



# 〔投資研究報告〕

2025/12/18

## 中國還在降價 世界卻換了算法

### 目錄

- 一、中國的低價仍在：出口端去價格化非常明確
- 二、價格沒有消失，而是被制度切碎在邊界
- 三、繞道仍有用，但通縮效果被明顯稀釋
- 四、台股的關鍵轉折：定價權正在重新分配

# 中國通縮很深，世界卻沒有一起降溫

2025/12/18 新光投顧

單看中國數據，很容易得出一個直覺判斷：  
內需疲弱、價格下滑、出口競爭力更強，理論上應該替全球壓低通膨。

但 2025 年底的現實卻相當反直覺。  
美國與歐洲的商品通膨確實回落，卻不像 2010 年代那樣順暢；服務通膨黏著，長端利率中樞也遲遲不肯下來。  
問題不在於中國「還夠不夠便宜」，而在於——  
**這份便宜，是否還能完整走進全球價格體系。**

## 目錄

- 一、 中國的低價仍在：出口端去價格化非常明確
- 二、 價格沒有消失，而是被制度切碎在邊界
- 三、 繞道仍有用，但通縮效果被明顯稀釋
- 四、 台股的關鍵轉折：定價權正在重新分配

## 一、 中國的低價仍在：出口端去價格化非常明確

從供給端來看，中國並沒有退出價格競爭，反而走得更極端。

### ① 出口價格的實質下修

以中國出口單位價值 ( Export Unit Value ) 為例，該指數在 2022 年中一度升至 115.7，隨後快速回落，2023 年低點約 90.3。  
這代表中國出口品在一段時間內出現相當幅度的去價格化，顯示企業以價格換量的壓力真實存在。

### ② 低通膨放大出口競爭力

同一時間，中國國內通膨長期低於主要貿易夥伴。IMF 在近年的中國總體評估中指出，低通膨使中國的**實質有效匯率承壓**，出口相對價格優勢反而被放大。

### ③ 對外依賴沒有下降

IMF 預估中國經常帳順差在 2025 年仍約 GDP 的 3% 左右，顯示在內需疲弱下，出口仍是穩定成長的重要支撐。

如果世界仍處在低摩擦全球化，中國的這組條件，理論上應該帶來更強的全球通縮效果。

## 二、價格沒有消失，而是被制度切碎在邊界

低價之所以沒有完整反映在歐美終端價格，關鍵在「邊界之後發生的事」。

### ① 進口價格不等於實際成本

許多人會拿美國「自中國進口價格指數」來觀察價格傳導，但這類指數本身不包含關稅，反映的是未稅報價。

在高不確定環境下，企業的採購選擇、囤貨與替代行為，都會改變報價結構，使指數更像「供應鏈行為指標」，而非終端價格結果。

### ② 關稅與反補貼成為結構工具

美國對中國的 Section 301 關稅，已從談判籌碼轉為制度性安排，並集中於戰略產業。

歐洲則透過反補貼調查，直接對中國製電動車課徵差別稅率，把價格競爭轉化為政策競爭。

### ③ 碳成本正式上桌

歐盟碳邊境調整機制 (CBAM) 在 2023–2025 年為過渡期，2026 年起進入正式徵收。

這意味著產品價格不再只看出廠價，能源結構與製程透明度，開始直接影響跨境交易成本。

低價並沒有消失，但它在跨過邊界時，被拆解成多層成本，傳導效率自然下降。

### 三、繞道仍有用，但通縮效果被明顯稀釋

確實，有一部分中國製造透過第三地進入歐美市場。

#### ① 轉口國角色上升

越南、墨西哥、印度近年出口成長快速，反映供應鏈正在重組，而非全面去中國化。

#### ② 繞道本身帶來成本

轉口意味著額外的物流、組裝、原產地認定、文件與資金占用。即使最終仍比非中國製造便宜，價格優勢也已被削薄。

#### ③ 通縮傳導變慢、變不確定

低價仍存在，但到達終端市場的速度與幅度下降，使通膨不再快速下行，而是呈現黏著狀態。

這也是為何在中國通縮壓力加深的同時，全球利率中樞卻難以下移。

### 四、台股的關鍵轉折：定價權正在重新分配

對台股投資人而言，重點不在「景氣會不會好轉」，而在誰還能掌握報價主導權。

## 壓力較大的族群

### ① 標準品、同質性高的原物料與零組件

如部分鋼鐵與塑化標準料 ( 2002 中鋼、1301 台塑、1303 南亞、6505 台塑化 )，容易被中國價格競爭壓縮毛利，又同時面臨出口摩擦。

### ② 成熟製程中的標準型產品

缺乏規格與客戶黏著度的供應鏈，更容易陷入報價下修循環。

## 相對受益的族群

### ① 具備多地交付能力的 ODM / EMS

伺服器與企業設備供應鏈 ( 2317 鴻海、2382 廣達、3231 緯創、2356 英業達、4938 和碩 )，能協助客戶在不同區域落地生產，定價結構較有彈性。

### ② 網通、資料中心與高規格零組件

如 2345 智邦、5388 中磊，以及電源、散熱與被動元件中具認證優勢者 ( 2308 台達電、2301 光寶科、2327 國巨 )。

### ③ 產線搬遷與在地化的「鑊子股」

隨著產能外移，機電、自動化與精密零組件需求同步增加 ( 2049 上銀、1590 亞德客-KY )。

在高摩擦的新常態下，能把合規、交付與在地化變成服務的一部分，才有機會守住毛利。

## 結語 | 便宜還在，紅利不再

中國仍然生產、仍然出口，也仍然便宜。

改變的是，全球已不再用同一套方式吸收這份便宜。

當價格必須穿越關稅、碳成本與供應鏈風險，通縮紅利自然不再自動發生。

對投資人而言，真正該問的問題已經改變：

在摩擦成為常態的世界裡，誰還能替自己定價？

[點我加入新光證券官方 Line 帳號](#)，每週第一時間收到新光投顧免費總經、產經報告