

台股投資策略

審判日關稅談判結果將牽動台股表現

焦點內容

1. 關稅稅率談判結果將牽動台股短期表現，15~20%關稅可視為觀察基準。
2. 10%關稅將對台股盈餘造成 10%下修壓力；同理，15%與 20%的稅率則分別對應 15%與 20%的盈餘衝擊。
3. 第 3 季主攻防禦性配置，第 4 季攻勢轉換並分批建立 AI 相關部位。

重要訊息

7 月 9 日對等關稅審判日的談判結果將牽動台股短中期表現。

評論及分析

川普大致設定的國家關稅稅率落在 10~20%，而鋼鋁與汽車則分別訂在 50%與 25%。截至目前，川普政府僅與四個國家完成階段性的關稅談判。其中，英國的關稅稅率設定為 10%，而越南則為 20%。在《美墨加協定》（USMCA）框架下，加拿大和墨西哥的商品可以享受 0%的關稅，這兩個國家對美國出口的商品中，有超過 80%符合 USMCA 標準。此外，川普政府還特別針對鋼鋁和汽車這兩類產品全面實施關稅，鋼鋁的稅率為 50%，汽車的稅率為 25%。目前，半導體和藥品的新稅率也在研議中。市場普遍預期川普政府對台灣的關稅稅率應大致落在 15~20%，而對全球的有效關稅稅率也大致在這個範圍內，因此，15~20%的稅率可以作為觀察的基準。

台灣廠商的產能遍布全球，因此我們不僅需要關注台灣本身的關稅稅率，還需關注中國大陸和東南亞的稅率。因為目前台灣廠商的主要產能仍集中在中國大陸，占比高達 56%；其次是台灣本地，占 26%；東南亞則占 15%。

關稅稅率談判結果將牽動台股短期表現。我們對最終關稅稅率的結果進行了台股短期表現的情境分析：如果稅率設定在 15%~20%，這將符合市場預期，但股價可能會下跌；如果稅率高於 15~20%，這將被視為利空消息，導致股價大幅下挫；如果稅率低於 15~20%，由於超出市場預期的樂觀，將有利於股價短期上漲。然而，關稅稅率的高低主要影響台股的短期走勢，中長期則仍需關注關稅對企業盈餘的影響。

10~20%關稅對企業盈餘的衝擊幅度將達 10~20%。關稅對台股企業盈餘的影響，主要可分為兩個層面：一是企業自行吸收關稅成本所造成的直接衝擊，二是關稅轉嫁至消費端，進而導致需求與訂單減少所引發的間接衝擊。

在直接衝擊方面，若企業無法將關稅成本轉嫁給下游客戶，勢必得自行吸收，進而侵蝕利潤。我們估算，若川普政府對全球課徵 10%關稅，將對台股盈餘造成約 10%的下修壓力；同理，15%與 20%的稅率則分別對應 15%與 20%的盈餘衝擊。此估算係以台灣企業於 2024 年出口至美國的總金額約 1,163 億美元（折合約新台幣 3.8 兆元）為基準情境進行推算。

至於間接衝擊，則需從關稅對總體經濟的拖累效果來衡量。若川普政府對全球課徵 10~20%的普遍性關稅，並考量潛在的各國報復性措施後，預期將對美國 GDP 成長造成約 0.9~1.8 個百分點的衝擊。換言之，美國經濟增長將可能從目前市場預估的 1.8%降至 0.9%，最悲觀情境甚至趨近於零成長。

回顧過去 20 年間美國歷經三次明顯經濟放緩的時期，台股企業盈餘普遍遭到顯著下修，幅度介於 13~26%。因此，一旦貿易環境惡化並影響終端需求，台股企業恐不僅面臨成本壓力，也將同步承受需求減弱所帶來的獲利下修風險。

投資建議

關稅稅率談判結果將牽動台股短期表現，15~20%關稅可視為觀察基準。然而，關稅稅率的高低主要影響台股的短期走勢，中長期則仍需關注關稅對企業盈餘的影響。我們估計，若最終關稅訂於 10%，將對台股盈餘造成約 10%的下修壓力；同理，15%與 20%的稅率則分別對應 15%與 20%的盈餘衝擊。建議投資者第 3 季首選「高股息且低估值」個股，第 4 季則分批建立 AI 相關部位。

圖 1：川普大致談定的國家關稅稅率落在 10~20%，而鋼鋁與汽車則分別訂在 50% 與 25%

川普最新關稅談判進展與稅率



資料來源：凱基整理

圖 2：台灣廠商的主要產能仍集中在中國大陸，占比高達 56%；其次是台灣本地，占 26%；東南亞則占 15%

台灣廠商之產能區域占比



資料來源：凱基整理與估計

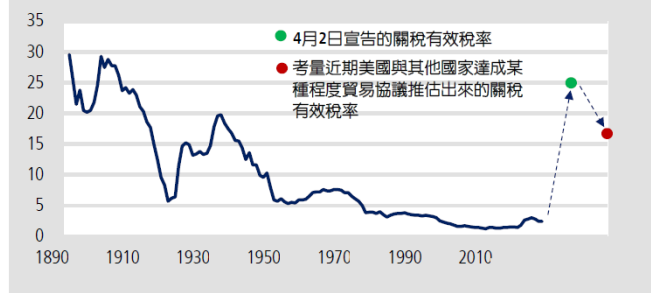
圖 3：台灣廠商的產能遍布全球，我們不僅需要關注台灣本身的關稅稅率，還需關注中國大陸和東南亞的稅率

產能區域占比(%)	台灣	中國	美國	墨西哥	東南亞與其他
半導體	80.2	6.0	1.9		11.9
EMS與電子零組件	2.5	75.5	0.6	2.3	21.5
PCB	23.7	76.8	-		0.5
塑化/紡織	79.9	15.3	4.0		0.8
汽/機車零組件	33.8	46.5	3.1	2.4	16.6
成衣/運動鞋	11.1	10.4	-		78.5
其他	71.4	23.7	2.4		2.5
科技股	14.6	65.3	0.7	1.9	19.4
非科技股	64.3	15.8	4.1	0.1	15.8
合計	26.1	55.9	1.3	1.6	15.1

資料來源：凱基整理與估計

圖 4：美國最新關稅有效稅率可能已從 4 月 2 日宣告的 25% 峰值降至目前的 15~20%

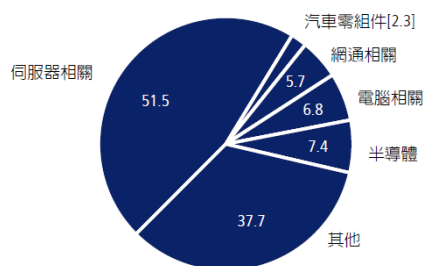
美國關稅有效稅率，百分比



資料來源：耶魯大學預算實驗室 (Yale Budget Lab)；凱基整理

圖 6：台灣 2024 年出口至美國金額達 1,163 億美元（約當 3.8 兆元台幣）

2024 年台灣出口至美國之前五大產品，10 億美元



資料來源：台灣經濟部；凱基整理

圖 5：關稅稅率談判結果將牽動台股短期表現，15~20% 關稅可視為觀察基準

不同關稅情境對台股後市的短期影響

最終稅率情境	台股短期影響
情境一：15~20% 之間	符合市場預期，但股價可能會下跌
情境二：15~20% 之上	視為利空消息，導致股價大幅下挫
情境三：15~20% 之下	超出市場預期的樂觀，將有利於股價上漲

資料來源：凱基整理與估計

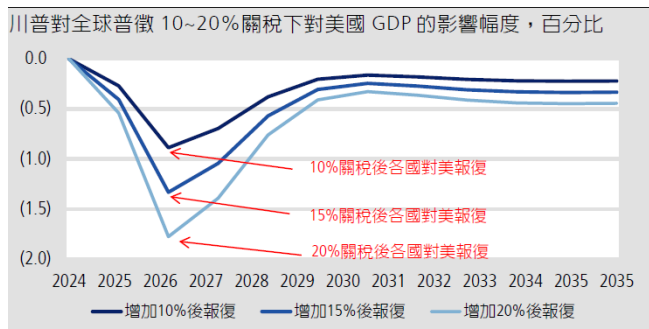
圖 7：若最終關稅訂於 10%，將對台股盈餘造成 10% 下修壓力；15% 與 20% 的稅率則分別對應 15% 與 20% 的盈餘衝擊

不同關稅情境對企業盈餘的影響

最終稅率情境	關稅增加成本 (十億元台幣)	占台股全年盈餘比重 (%)
情境一：10%	381	10
情境二：15%	572	15
情境三：20%	762	20

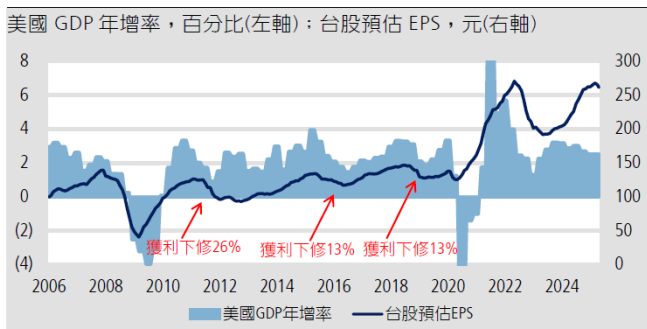
資料來源：凱基整理與估計

圖 8: 川普對全球普徵 10~20%關稅，美國 GDP 最大衝擊將達 0.9~1.8 個百分點



資料來源：彼得森國際經濟研究所(PiIE)；凱基整理

圖 9: 台股盈餘與美國經濟呈高度連動；回顧過往經濟放緩的三個時期，台股盈餘下修幅度達 13~26%



資料來源：Bloomberg；凱基整理

附註：台股預估 EPS 以 2006 年 1 月為基期 100

圖 10：台股成分股預估獲利與評價

稅後淨利(10億元)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
台股	3,917	3,771	2,682	3,769	4,402	4,851
台股(扣除台積電)	3,320	2,755	1,844	2,595	2,918	3,114
電子股	1,914	2,147	1,698	2,249	2,768	3,247
電子股(扣除台積電)	1,317	1,130	860	1,075	1,284	1,511
台積電	597	1,017	838	1,173	1,484	1,736
盈餘年增率(%)						
台股	78.1	(3.7)	(28.9)	40.5	16.8	10.2
台股(扣除台積電)	97.4	(17.0)	(33.1)	40.8	12.4	6.7
電子股	51.7	12.2	(20.9)	32.4	23.1	17.3
電子股(扣除台積電)	77.1	(14.2)	(23.9)	25.1	19.4	17.6
台積電	15.2	70.4	(17.5)	39.9	26.5	17.0
P/E (X)						
台股	18.5	19.2	27.0	19.2	16.4	14.9
台股(扣除台積電)	13.3	16.1	24.0	17.1	15.2	14.2
電子股	26.9	24.0	30.3	22.9	18.6	15.9
電子股(扣除台積電)	17.8	20.7	27.2	21.7	18.2	15.5
台積電	47.2	27.7	33.6	24.0	19.0	16.2

資料來源：凱基整理與預估

圖 11：推薦個股

族群/概念	公司名稱	代碼	投資評等	目標價	市值	股價	漲跌幅	每股盈餘		本益比		股價淨值比		淨值報酬率		現金殖利率	
				(元)	(US\$mn)	(元)	(%)	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
高股息且低估值	聯發科	2454 TT	增加持股	1700.0	71,394	1290.0	31.8	72.29	85.05	17.8	15.2	5.3	4.8	29.2	33.1	5.3	5.6
	統一	1216 TT	增加持股	92.0	16,198	82.5	11.5	4.32	4.86	19.1	17.0	3.3	3.1	17.7	18.7	3.6	3.8
	統一超	2912 TT	增加持股	300.0	9,484	264.0	13.6	11.98	13.51	22.0	19.5	6.0	5.5	28.4	29.4	3.4	3.4
	中信金	2891 TT	增加持股	45.0	30,216	44.5	1.1	3.32	3.95	13.4	11.3	1.7	1.4	13.5	13.8	4.7	5.4
	玉山金	2884 TT	增加持股	34.0	18,433	33.4	1.9	1.84	1.94	18.1	17.2	1.9	1.7	11.0	10.3	4.0	4.2
	群光	2385 TT	增加持股	188.0	3,559	135.5	38.7	12.52	13.98	10.8	9.7	2.1	2.0	19.3	20.7	7.3	8.1
	華碩	2357 TT	增加持股	808.0	16,041	625.0	29.3	53.29	54.46	11.7	11.5	1.7	1.6	14.4	14.3	6.8	7.0
AI供應鏈	世芯-KY	3661 TT	增加持股	4020.0	8,922	3190.0	26.0	75.82	129.66	42.1	24.6	5.9	5.1	14.5	21.7	1.2	2.0
	旺矽	6223 TT	增加持股	1005.0	3,403	1045.0	(3.8)	33.40	40.34	31.3	25.9	8.6	6.5	30.2	28.5	1.7	2.1
	日月光投控	3711 TT	增加持股	168.0	22,464	147.0	14.3	10.29	12.96	14.3	11.3	1.9	1.7	13.2	15.4	3.1	4.2
	鴻海	2317 TT	增加持股	219.0	77,283	161.0	36.0	12.85	14.46	12.5	11.1	1.3	1.2	10.6	11.3	4.2	4.7
	廣達	2382 TT	增加持股	338.0	37,105	278.0	21.6	17.75	19.82	15.7	14.0	4.6	4.3	29.9	31.4	5.1	5.7
	緯創	3231 TT	增加持股	150.0	12,930	119.0	26.1	8.47	9.95	14.0	12.0	2.3	2.0	17.3	18.1	4.3	5.0
	奇炫	3017 TT	增加持股	820.0	10,422	777.0	5.5	36.26	45.78	21.4	17.0	8.3	6.6	43.2	43.4	2.2	2.8
	勤誠	8210 TT	增加持股	600.0	2,038	487.5	23.1	25.65	34.31	19.0	14.2	6.8	5.5	39.0	42.6	2.7	3.6
	台光電	2383 TT	增加持股	1000.0	11,095	923.0	8.3	41.52	49.44	22.2	18.7	8.4	6.8	39.3	40.2	2.7	3.2
	金像電	2368 TT	增加持股	330.0	5,107	300.5	9.8	16.28	20.33	18.5	14.8	6.2	5.0	35.4	37.3	2.7	3.4
	聯鈞	3450 TT	增加持股	300.0	1,034	205.5	46.0	6.50	10.01	31.6	20.5	6.1	5.2	20.2	27.3	1.5	2.2
	智邦	2345 TT	增加持股	950.0	14,891	768.0	23.7	37.99	#N/A	20.2	#N/A	9.4	#N/A	51.8	#N/A	2.7	#N/A

資料來源：凱基整理與預估

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。