

川普新關稅上路 全球貿易戰升溫

BlackRock®

美國即將對來自加拿大、中國和墨西哥的進口產品課徵10%至25%的關稅，以及可能對歐盟徵收關稅的情況顯示貿易保護主義急劇升級。「關稅」儼然將成為美國新政府的關鍵政策工具，正如同先前總統大選期間川普所傳達的意思一樣。美國關稅政策若全面實施，其有效稅率將接近1930年代的水準。我們認為，10%的關稅可能成為美國徵稅的新基準，而25%的關稅則可能被當作更多的談判籌碼——如同美國決定將對墨西哥的關稅推遲一個月後實施，但不確定性很高。對市場來說，重點在於25%的關稅會持續多久：持續的時間愈長，供應鏈的轉移就愈多。而合法與否的爭議性可能會延遲實施並加劇市場波動。各國會如何報復也很重要——可能會導致美國進一步升級貿易戰。這些舉動及其連鎖反應可能降低企業和投資者的信心。

我們認為，相較於直接影響，對經濟的廣泛影響可能更大。研擬的長期關稅可能會衝擊經濟成長並加劇通膨程度。我們已經認為寬鬆的財政政策和供應限制（如勞動力老化）將使通膨率保持在聯準會2%的目標之上。一旦經濟成長放緩，聯準會的靈活性就會受到限制。另一個意義是：重新評估供應鏈。與美國一樣，加拿大和墨西哥也將關稅視為國家安全問題，鼓勵消費非美國商品，並限制對跨境貿易的依賴。

在市場方面，我們認為，由於投資者尋求額外的風險補償，美國股市可能在未來幾個月承受壓力。然而，風險性資產的回彈可能會影響關稅最終實施的程度，如同川普第一任執政期間所見那樣。總而言之，強勁的經濟成長、穩健的企業獲利、潛在的監管鬆綁和人工智慧的大趨勢讓我們對未來6到12個月的戰術觀點依然保持樂觀。如果經濟成長保持穩健且通膨獲得控制，市場最終可能會接受10%的新關稅制度。我們認為，鑑於強勁的資產負債表、獲利韌性及其在人工智慧建設中的核心作用，大型科技公司可望繼續有良好的表現。

短期內，美元可望繼續走強，但我們認為今年稍晚存在下行風險。這些進展強化了我們對長天期美國政府公債戰術性減碼的態度，預期投資者將要求更高的風險補償。我們轉向看好歐洲政府公債，認為歐洲央行還有持續降息的空間。同時我們也看好黃金表現。

關鍵重點

美國新關稅政策突顯貿易保護主義急劇升溫，可能對經濟產生更廣泛的影響。

研擬的新關稅長期可能會衝擊經濟成長，而聯準會的應對能力則會受到本就棘手的通膨限制。

美國股市短期可能承壓，但穩健的企業獲利、潛在的監管鬆綁和人工智慧主題仍支持我們維持正向的戰術性觀點。

市場觀點
2025年2月

BlackRock
Investment
Institute

貝萊德智庫 (BII) 利用貝萊德的專業知識，提供有關全球經濟，市場，地緣政治和長期資產分配的見解，幫助我們的客戶和投資組合經理人駕馭金融市場。貝萊德智庫以專有的研究為基礎提供戰略和戰術市場觀點，出版物和數位工具等。

本文件不應賴以作為預測、研究或投資建議，亦並非買賣任何證券或採取任何投資策略的建議、要約或要約邀請。本文所載意見截至2025年2月，其後可能作出變更。本文件所載資料及意見取自貝萊德認為可靠的專屬和非專屬來源，並不一定涵蓋所有資料，且無法保證其準確性。因此，概不對其準確性或可靠性作出保證，而貝萊德及其主管、僱員或代理商概不對任何其他形式的錯誤及遺漏所引致的責任負責（包括因疏忽而對任何人士負責）。本文件可能含有非僅基於過去資料而提供的「前瞻性」資料。有關資料可能涵蓋（其中包括）預計及預測。並不保證任何所作預測將會實現。讀者須自行決定是否倚賴本文件所提供的資料。

貝萊德證券投資信託股份有限公司獨立經營管理。台北市信義區松仁路100號28樓，電話:0223261600。

© 2025 BlackRock, Inc. 或其附屬公司版權所有。BlackRock®乃 BlackRock, Inc., 或其附屬公司的註冊商標。任何其他商標歸屬其各自的商標權人