



台股市場投資策略

川普 2.0，台股的贏家與輸家

焦點內容

1. 市場已開始提前演練川普回歸的影響。
2. 川普回歸後，台股的輸家將是半導體、電子下游組裝/品牌、健身器材、五金/家具、太陽能模組等。
3. 川普回歸後，台股的贏家將是軍工與重電等。

市場已開始提前演練川普回歸的影響

儘管距離美國總統大選尚有 3 個月以上的時間，且期間尚有許多不可預測的事情可能發生，但一顆子彈帶動川普勝選機率提高下，市場已開始提前演練川普 2.0 將如何重塑全球政經與貿易，甚至對金融市場的影響。我們彙整川普最新言論與政見，在實踐其“讓美國再次偉大”的終極目標下，所有的經貿政策、產業政策、外交戰略與民生議題等，一切都是以“現實主義”或“重商主義”為主軸。其中經貿政策的重點包含調高關稅、擴大減稅、弱勢美元、低利率等。產業政策重點則包含扶持舊能源、取消綠能補貼、保護傳統製造業、放鬆金融監管、修改歐巴馬健保政策等。外交政策則著重民族主義外交政策目標，並要求需美國保護的各國應提高國防支出。民生議題方面則包含零容忍移民政策、支持墮胎交由各州決定等。

川普回歸後，台股的輸家將是半導體、電子下游組裝/品牌、健身器材、五金/家具、太陽能模組等

川普回歸後對全球的主要影響莫過於全面啟動關稅戰以及對中國實施更嚴格的晶片封鎖政策，因此對美國擁有大量貿易順差的出口國、出口型產業以及半導體產業等將會首當其衝，台股的主要輸家將是半導體與電子下游組裝與品牌廠。川普競選期間已提議對所有進口商品徵收 10% 關稅，並對所有中國大陸進口品徵收 60% 以上關稅。儘管很難判定川普的激進關稅提議是政治虛張聲勢還是將真正實施成為政策，但金融市場已正在反映這樣的情境。我們彙整台股上市櫃公司營收來自美國地區的業務，營收比重最高族群依序是晶圓代工的 60%、健身器材的 58%、五金及家具的 54%、IC 封測的 49%、電子下游組裝與品牌廠的 38%、高爾夫用品的 32%、航空器製造的 32%、汽車零組件的 22% 等。上述這些來自美國營收比重偏高的業者將會受到關稅戰的衝擊，尤以中國為主要生產基地的廠商受害更深。

川普對外全面加徵關稅之後，各家廠商若自行吸收固然僅侵蝕本身的獲利能力，但實務上廠商勢必會對下游客戶以及終端消費者進行轉嫁，最終導致市場總體需求下滑，反過來侵蝕這些出口廠商的獲利能力。歷史上，美國曾經在 1920 年代與 1930 年代實施過關稅戰，這兩次分別導致當時總需求出現 5 成與 7 成的萎縮，進而壓低了物價水準，因為上漲的關稅可類比為上漲的油價，這種情況通常會減少人們的可支配收入。

除此，川普回歸後將可能削減或取消對再生能源的補貼，並將資源轉向傳統能源行業。這些政策將不利於台灣的出口型綠能產業，主要是少數的太陽能模組廠。

川普回歸後，台股的贏家將是軍工與重電

川普的外交政策秉持現實主義，他已於公開場合要求需美國保護的各國應提高國防支出，此舉除有利美國本土軍工業者獲得更多訂單之外，台灣相關供應鏈也將跟隨受惠。川普點名台灣需把國防經費提高至占 GDP 比重的 5%，惟台灣今年國防預算僅占 GDP 的 2.5%，這意味台灣至少需額外加碼 6,000 億元台幣以上才能夠達到川普的要求。川普也喊話要求北約同盟國需將國防經費提高至占 GDP 比重的 4%，惟今年北約同盟國預估的國防經費也僅占 GDP 的 2%，這意味尚需額外增加一倍的國防支出。

另外，川普曾於 2020 年任內對中國高壓變壓器實施禁令致中國進口變壓器比重降至 1% 以下，而拜登卻於 2021 年進行解禁。我們認為川普回歸後將如過往採取反中態度並可能重啟對中國變壓器廠的高關稅或禁令政策，台灣的重電產業將有機會受惠轉單效應。

投資建議

儘管距離美國總統大選尚有 3 個月以上的時間，惟市場已開始提前演練川普 2.0 對全球政經、貿易與金融市場的影響。我們研判台股的輸家將會是半導體、電子下游組裝/品牌、健身器材、五金/家具、太陽能模組等。台股的贏家將會是軍工與重電等。軍工股可留意漢翔(2634 TT)以及美國航太與國防 ETF (ITA US)；重電股以華城(1519 TT)為主要受惠者。美國航太與國防 ETF (ITA US) 主要成分股為奇異航空(GE US)、雷神(RTX US)、波音(BA US)、諾斯洛普格魯曼(NOC US)、洛克希德馬丁(LMT US)等。

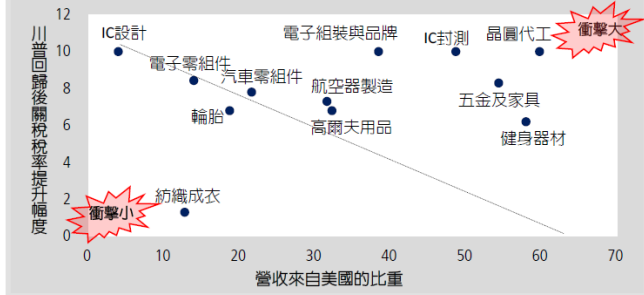
圖 1: 川普最新政見與言論

各面向	川普政策重點
經貿方面	調高關稅、擴大減稅、弱勢美元、低利率等
產業方面	扶植舊能源、取消綠能補貼、保護傳統製造業、放鬆金融監管、修改歐巴馬健保政策
外交方面	著重民族主義外交目標，並要求需美國保護的各國應提高國防支出
民生議題	零容忍移民政策、支持墮胎交由各州決定

資料來源: 凱基整理

圖 2: 川普若全面祭出關稅戰，台股的贏家將是半導體、電子下游組裝/品牌、健身器材、五金/家具、太陽能模組

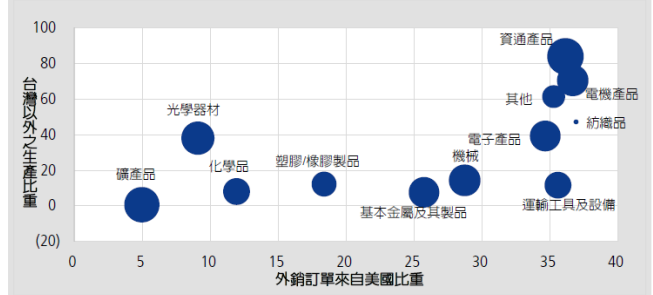
營收來自美國地區的比重，百分比(X 軸)；川普回歸後關稅稅率擬提升的幅度，百分比(Y 軸)



資料來源: TEJ ; 凱基整理

圖 3: 川普若全面祭出關稅戰，台灣的出口類股將全數受到衝擊，且以中國為生產基地的廠商受害更深

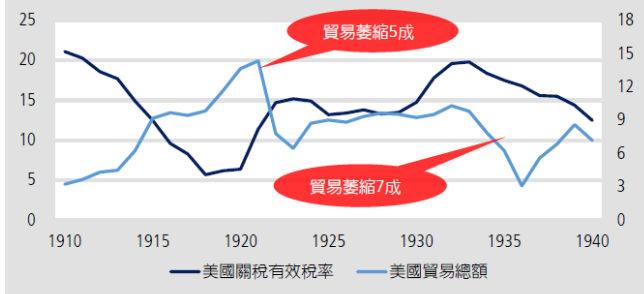
外銷訂單來自美國比重，百分比(X 軸)；台灣以外之生產比重，百分比(Y 軸)



資料來源: TEJ ; 凱基整理
附註: 圓圈大小為關稅調升影響程度

圖 4: 美國曾於 1920 年代與 1930 年代實施過關稅戰，這兩次分別造成美國本身貿易萎縮 5 成與 7 成

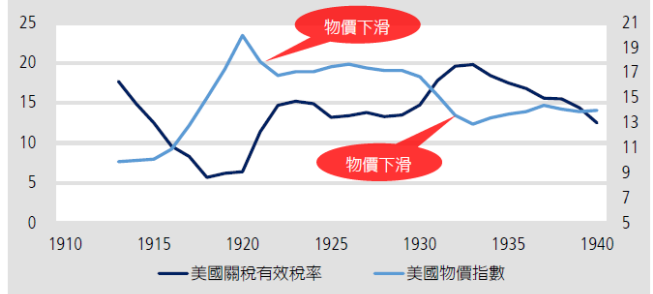
美國關稅有效稅率，百分比(左軸)；美國貿易總額，10 億美元(右軸)



資料來源: US International Trade Commission ; 凱基整理

圖 5: 1920 與 1930 年代的關稅戰導致總需求下滑，進而壓低了物價

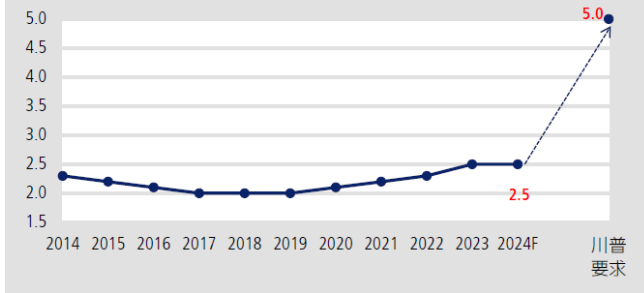
美國關稅有效稅率，百分比(左軸)；美國物價指數，點(右軸)



資料來源: US International Trade Commission ; 凱基整理

圖 6: 台灣國防經費占 GDP 達 2.5%，遠不及川普要求的 5.0%

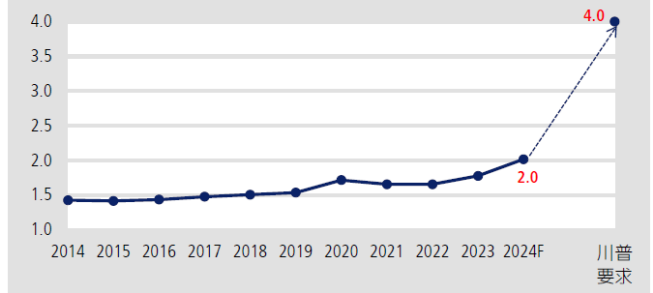
台灣歷年國防預算占 GDP 比重，百分比



資料來源: 台灣主計處 ; 凱基整理

圖 7: 北約國防經費占 GDP 達 2.0%，遠不及川普要求的 4.0%

北約同盟國歷年國防預算占 GDP 比重，百分比



資料來源: North Atlantic Treaty Organisation ; 凱基整理

圖 8: 推薦個股

族群	公司名稱	代碼	投資評等	目標價	市值	股價	漲跌幅	每股盈餘 (元)		本益比 (倍)		股價淨值比 (倍)		淨值報酬率 (%)		現金殖利率 (%)		
				(元)	(US\$mn)	(元)	(%)	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
軍工	漢翔	2634 TT	增加持股	69.0	1,514	52.6	31.2	3.18	3.73	16.5	14.1	2.7	2.5	16.9	18.5	2.7	3.6	4.3
	美國航太與國防ETF	ITA US	未評等	-	-	139.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
重電	華城	1519 TT	增加持股	850.0	6,800	775.0	9.7	16.43	24.25	47.2	32.0	23.6	17.4	59.9	63.9	0.8	1.5	2.2

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有。