

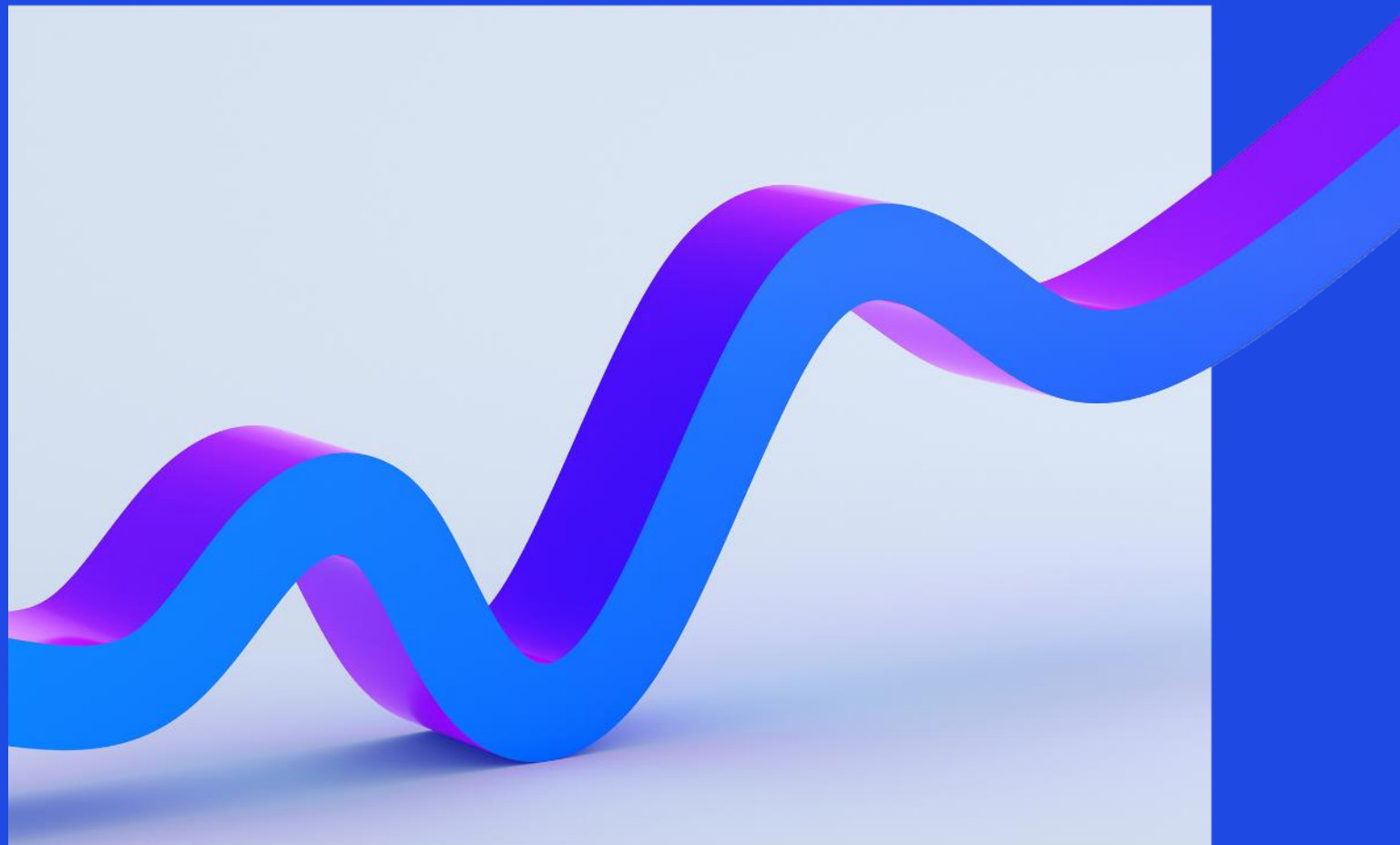
經濟現狀與 展望

難分難捨的關稅政策與貿易戰爭

- 經濟成長逐漸降溫

KPMG Insight

—
March 2025



前言

在許多人盡情秀恩愛的2月（情人節的月份），美國新任總統卻執意反其道而行 - 於今(2025)年2月2日簽署一份向墨西哥、加拿大及中國徵收高關稅的行政命令，等同經濟版的「分手信」。

這項聲明引起全球騷動、引發同床異夢的聯想，並攪亂了金融市場。此舉想當然耳受到諸多企業及鄰國盟友的嚴正抗議，加拿大與墨西哥雙雙立即宣布反制行動，準備以牙還牙。

在會談過後，美國2月3日同意暫停對墨西哥及加拿大施以新關稅措施，將生效日從原先的2月4日延遲至3月4日。市場鬆一口氣之際，3月3日美國確認如期向加拿大及墨西哥課徵25%關稅^{註1}的聲明再度使市場陷入緊繃局面。[\(U.S. tariffs on Canada and Mexico take effect March 4; duty-free de minimis treatment allowed\)](#)

針對中國的關稅措施則繼續推進，在2月已經實施的10%關稅基礎上，本月再加徵10%。[\(United States increases tariffs on Chinese imports to 20%\)](#)

新關稅生效前已運往美國的商品皆受豁免；輸美商品為擠進時間排程窄門，將進一步推升航運費。

競選時的政見提案聽起來總像是能解決所有問題的靈丹妙藥，但往往無法帶來實質的經濟效益。保護主義是一種自然且原始的慾望。然而，關於保護主義的經濟研究顯示（尤其從關稅的角度出發），所付出的代價超過益處。

註1：美國總統川普(Donald J. Trump)於2025年3月5日宣布，4月2日前將暫停對所有符合美墨加協定(USMCA)的加拿大、墨西哥商品課徵25%關稅，其中汽車產業與農產品將成未來美墨談判重點。

[White House announces adjustments to tariffs on imports from Canada and Mexico](#)

[美國對墨西哥部分商品關稅暫緩 汽車業農產品成談判重點](#) | 國際 | 中央社 CAN

參考原文：[Breaking up is hard to do: Tariffs & trade wars. The outlook for economic growth is cooling.](#)



施加高關稅將適得其反

做好心理準備。美國祭出一連串的新關稅政策尚未完結，下一回合可能更精采！

新任總統於就職日（2025年1月20日）簽署的最後一項行政命令，打通了自1930年代以來最大規模關稅調漲的任督二脈 - 要求聯邦政府各部會經濟專家就各國與各項進口產品是否對美國存在不公平貿易情形展開調查，並須於今(2025)年4月1日前提出一份關稅建議清單^{註2}；而有關國家安全的建議，則要在4月30日之前提供。

關稅被視為能夠實現多種目的之手段：

- 使貿易夥伴讓步的談判工具
- 彌補因減稅而短少的稅收來源
- 保護受青睞之產業並增加製造業就業機會
- 縮小或消除貿易逆差

施加關稅的目的在於提高進口成本、抑制需求並減少受保護產業的競爭。然而，**關稅屬累退稅(regressive tax)**，只會打擊最為無力承擔的族群，卻無法帶來預期的回報，經濟學家因而對此反感。

美國聯準會經濟學家的[研究](#)顯示，2018年至2019年的貿易戰適得其反，甚至減少了就業機會。鋼鐵關稅上調雖為該產業帶來些許職缺，但不足以彌補因成本增加造成的損失。隨著製造業損失上升，對經濟衰退的疑慮也加劇，結果便是製造業就業人數下滑，且下降幅度之大，迫使聯準會改變政策並降息。

註2：川普2025年2月13日宣布「對等關稅」(reciprocal tariffs)計畫，目的為使美國與其貿易夥伴彼此徵收的關稅稅率相等，並指示隸屬聯邦政府之經濟專家於4月1日前完成相關調查，且重申對等關稅措施將於4月2日如期上路。

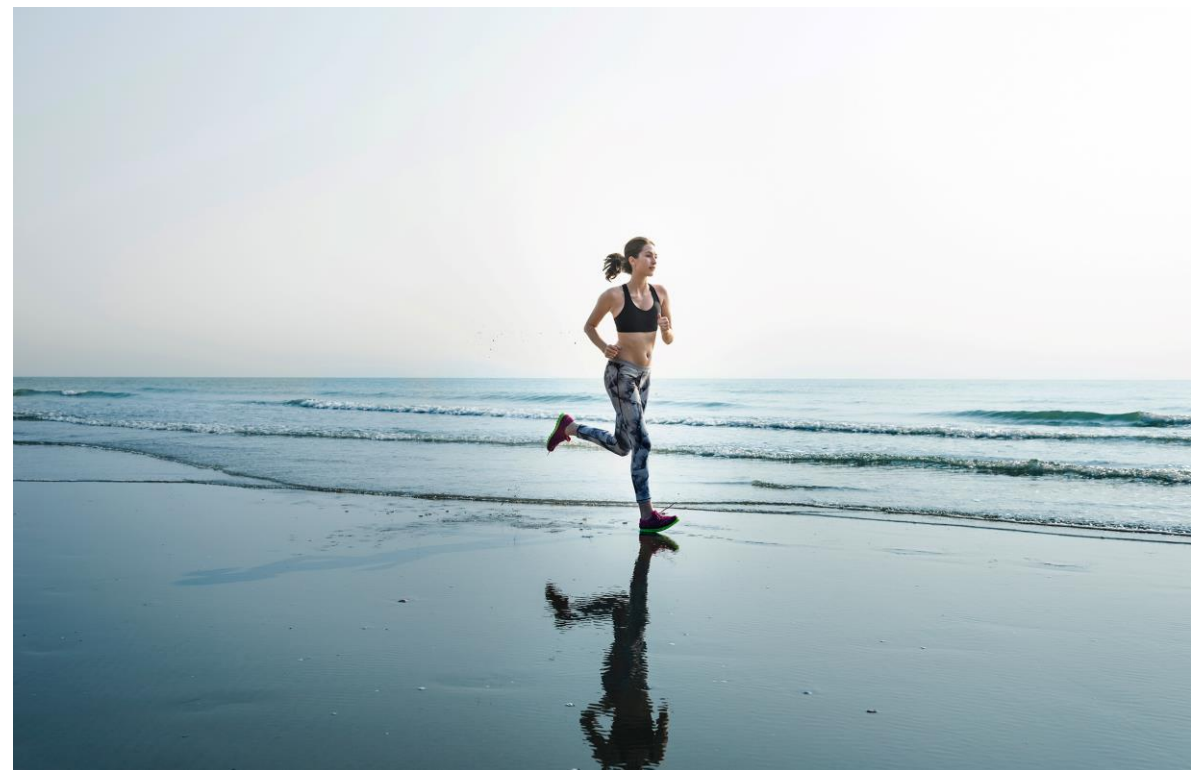
[川普揭課徵對等關稅藍圖 商務部長人選4/1前完成研究 | 國際 | 中央社 CAN](#)
[川普國會演說提對等關稅如期上路 點名歐盟印度韓國 | 國際 | 中央社 CNA](#)

漫長的通膨對抗戰最後一哩路

本期《經濟現狀與展望》探討最可能成為關稅目標的國家與產品，並特別關注此次貿易戰與過往的不同之處。

關稅的規模及範圍進一步擴大；通膨對抗戰則依舊是進行式，最後一哩路可能會最漫長且充滿坎坷。

出於擔憂，美國聯準會決定暫緩降息；除非失業率上升情形持續，預期直到2026年中都不會降息。針對2018年至2019年貿易戰之[研究](#)也表明，銀行為了應對關稅不確定性而實施信貸緊縮，且不確定性越大，銀行對易受關稅影響的公司提供的貸款就越少 - 此舉將使聯準會的限制立場更為堅定。



2025年前景 - 政策提案情境分析

圖1以三種情境評估政策提案的影響 - 基準情況、樂觀情況和悲觀情況。

基準情境：

- 由於消費者及企業在關稅上調前爭相下訂與購買，2025年實質GDP將成長2.1%（前期收益較大）。
- 2025年失業率將微幅上升，而2026年與2027年的失業率則會快速上升。
- 通貨膨脹加速，並於2026年初達到高峰。
- 強勢美元能多少緩和因關稅帶來的進口價格上行壓力，但亦會抑制出口。
- 美國聯準會將暫停降息直至2026年中（當通膨開始降溫）。

Chart 1: Policy impacts hit later in 2026/7

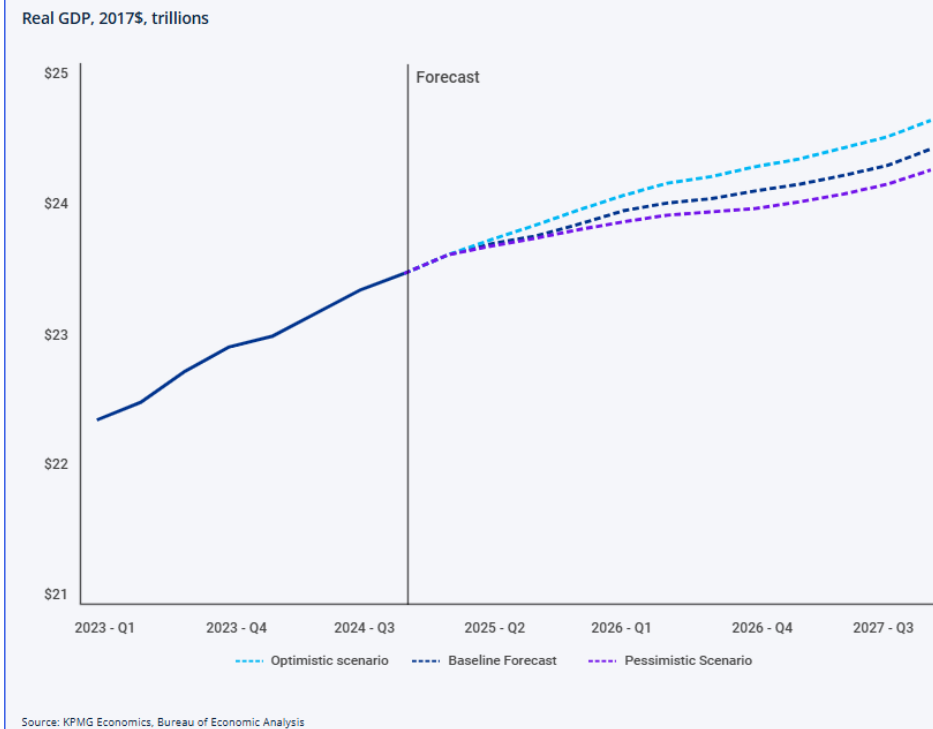


圖1：政策影響將稍後於2026及2027年顯現
- 實質GDP, 連鎖加權 2017 dollars, 兆 (美元)

Source: KPMG Economics, Bureau of Economic Analysis

移民政策、減稅措施 & 預算支出

移民及海關執法局的突襲行動對無證勞工（非法工作者）產生了寒蟬效應^{註3}，導致仰賴移民勞動力（以填補美國出生者不願從事的工作）的美國產業無法正常運作。

美國國內稅務專家表示，減稅相關政策可能要到今(2025)年底才能實行。共和黨正在討論為個人提供一系列優惠措施，並加快投資與研發支出折舊計畫^{註4}的步伐。爭論的焦點從常態性減稅轉向暫時性，以避免新一輪大規模減稅對稅收造成打擊。

儘管驅逐出境及邊境保衛之可自由支配資金增加，但預算削減仍在加速。短期內還不清楚有關預算支出之淨效應^{註5}具體為何，但比起今(2025)年1月時，現在更視其為經濟成長的阻力。

註3：寒蟬效應(chilling effect)為源自美國的法律術語，原指對言論自由的嚇阻作用(deterrent effect) - 通常係以法律或其他行動讓公眾感到壓力，從而使得合法的言論被禁止。此處延伸本意，指因突襲式稽查非法工作情形，致使仰賴非美國出生勞動力的產業受到人力短缺衝擊。

註4：川普繼第一次任期透過2017年《減稅與就業法案，TCJA》，將美國企業稅率自原本最高累進稅率35%調降至單一稅率21%後，為促進企業在美國生產製造，現進一步表示預降低美國本土製造企業稅率至15%，還提議恢復獎勵性折舊政策（TCJA 以當期全數認列費用方式提供企業實質租稅獎勵，自2023年起按每年20%之比率逐期縮減，使企業能於短期內加速折舊），藉此振興美國經濟並創造就業機會。

[President Trump addresses TCJA and other tax proposals in speech to Congress](#)

[美國總統川普勝出 企業需視稅務政策調整布局 - KPMG Taiwan](#)

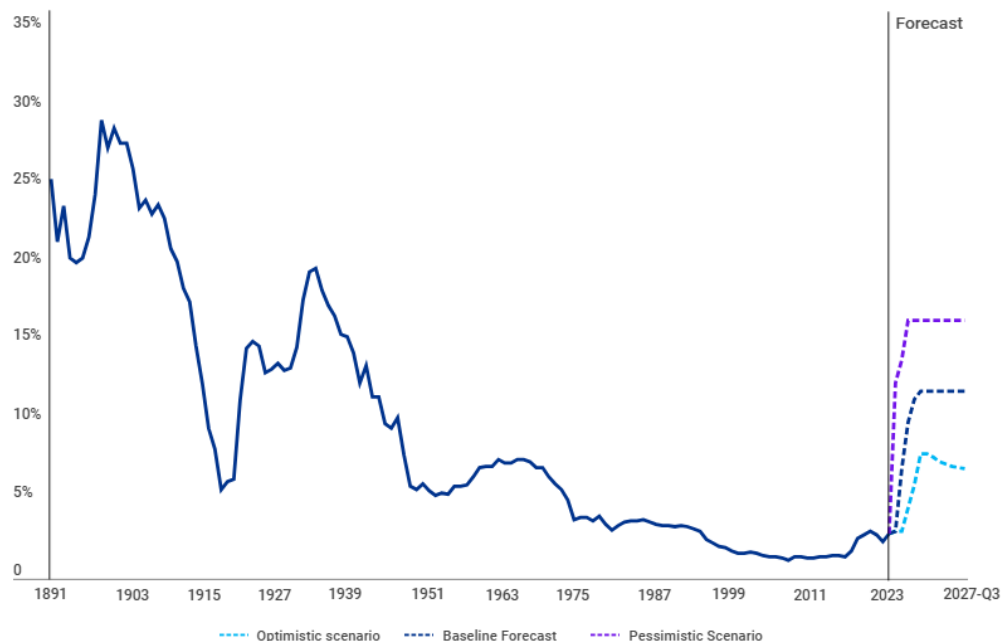
註5：淨效應(net effect)指在將所有正面和負面因素納入考量後，某一特定行動或事件的總體影響或結果。



2025年前景 - 有效關稅稅率情境分析

Chart 2: Effective tariff rate set to rise in all three scenarios

Effective tariff rate, percent



Source: KPMG Economics, United States Census Bureau

圖2：三種情境有效關稅稅率皆會上升

- 有效關稅稅率，%

Source: KPMG Economics, United States Census Bureau

圖2亦以基準情況、樂觀情況和悲觀情況來分析有效關稅稅率。

在三種情境下，有效關稅稅率都將達到1960年代以來的最高水準 - 又是個通膨週期。最悲觀的預測是，有效關稅稅率達1930年代以來的最高水準 - 其中包括對加拿大及墨西哥徵收全面關稅，以及將於今(2025)年4月上路的對等關稅(reciprocal tariffs)。

預期受到最嚴重衝擊的產業獲得豁免似乎是合理的；針對關稅政策提起訴訟為另一種可能性。

美國渴望消除貿易逆差

貿易逆差反映了美國經濟的規模與實力，再加上美元作為儲備貨幣的強勢地位，赤字很難扭轉。然而，美國新任總統與其顧問團隊視貿易逆差為弱點，渴望消除這個眼中釘。

美國高度依賴進口的產業包括：製造業（尤其是汽車生產）、建築業、能源、農業、金融與保險（金融業及保險業大量仰賴電子設備）。會對國家安全產生最高疑慮的進口產品有高科技製造、電池、通訊設備、部分數據服務及藥品。而原生金屬、汽車與國防製造，以及建築、礦業對進口產品的依賴程度最高。汽車零件必須多次跨越美墨加三國的邊境，才能在美國組裝成完整的汽車，使得達成「[購買美國貨](#)」的目標變得不易且複雜。

許多美國企業於去(2024)年底陸續囤積進口商品，以抗衡針對中國進口商品加徵關稅的威脅，貿易逆差因而來到歷史新高。對高關稅政策的預期，導致鋼鐵、鋁及建築材料價格上漲，該情形突顯了來自關稅的威脅也可能引發通膨。



美國與多國間之貿易逆差情形

圖3展現出美國與多國的貿易逆差。

2024年與美國有貿易逆差之前三名國家為中國、墨西哥與越南；愛爾蘭、德國、臺灣、日本及南韓則在成為美國眼中釘的路上^{註6}。與美國存在顯著貿易順差之國家僅有荷蘭、英國與巴西。

此圖之排序係依據國家之間的貿易量，以強調彼此往來的頻繁程度 - 清楚可見墨西哥、加拿大與美國這三個國家的往來最為密切。

註6：美國欲加徵關稅的對象除了以巨大貿易逆差為判斷依據之外，對於向美國產品課徵之平均關稅高於美國的新興市場經濟體（如印度、泰國等國家）亦很有可能成為接下來的目標。川普曾批評印度在貿易方面是「非常大的濫用者」；美國聯邦政府經濟專家也曾向媒體公開稱印度課徵高關稅，導致美國商品難以進入市場。

[川普揚言祭對等關稅是談判策略？目標、影響國家一次看 | 國際 | 中央社 CAN](#)

Chart 3: United States had largest trade deficit with China, Mexico and Vietnam in 2024

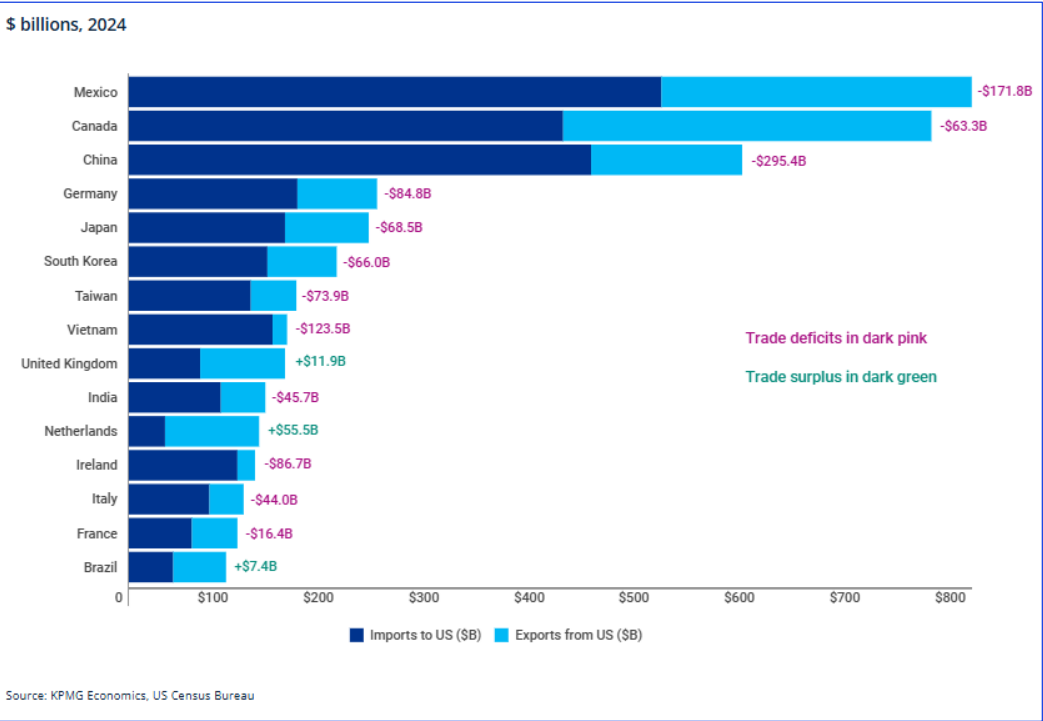


圖3：2024年美國與中國、墨西哥及越南的貿易逆差最大

- 十億 (美元) · 2024年

Source: KPMG Economics, US Census Bureau

貿易心理戰

貿易戰會引發「[囚犯困境](#)」^{註7} - 要麼選擇不報復並接受關稅帶來的痛苦，要麼決定報復並承受更多痛苦。即便不報復可能使整體情況較好，各國通常仍會採取報復措施來彰顯主權及維護聲望。

美國猶如全球經濟市場中的800磅大猩猩(800-pound gorilla)，地位舉足輕重。該國發生的任何事情往往能夠對世界各國產生更大或意想不到的影響。這意味美國的貿易夥伴在採取報復措施時，必須有策略性地進行 - 加拿大已威脅要對美國共和黨據點所生產之農產品及酒類出口產品採取制裁措施；另一種戰術很可能是擾亂供應鏈（疫情過後，供應鏈變得脆弱，更容易受到干擾）。

企業為規避並抗衡針對中國的關稅政策，使得北美洲、拉丁美洲及歐洲的供應鏈益發延長，而中國以外的亞太地區供應鏈則更加區域化。目前，幾乎所有美國主要產業的供應商與生產商之間的運輸時間都比疫情前來得長。對抗關稅及地緣政治風險的措施迫使供應鏈重組。

註7：囚犯困境(Prisoner's Dilemma)是賽局理論的經典例子，透過模擬人與人之間的潛在互動，解釋為何理性的人有時會做出看似違反直覺的選擇 - 即使合作更有利，卻選擇拒絕合作。

沒有簡單的出路



要在實施關稅後逆轉其帶來的困境並非易事。

報復措施的循環將導致緊張局勢不斷升級。若要打破這個循環，需要一方讓步；就政治層面而言，會需要付出高昂的代價 - 應該沒有領袖願意在選民面前顯得軟弱，因此即使意識到貿易戰帶來的經濟損失甚鉅，各國仍舊傾向維持強硬立場。

如何擺脫貿易戰？即便同意在特定時間內逐步解除關稅，各國往往行動緩慢，且前提是對方亦採取相應行動。建議逐項談判，將問題範圍縮小至較易於處理的狀態，而解決衝突的關鍵在於創造雙贏局面 - 雙方都保住面子並獲得勝利。當然，考量到目前分歧的程度，這將不是一件簡單的任務。



這次貿易戰無法與前次相提並論

2018年至2019年貿易戰顯示，其不僅推高特定商品的價格，還抑制投資行動。預期這次貿易戰產生的後果將帶來更深遠的影響。

通貨膨脹率上升：

1. 受討論的關稅範圍更廣大。
2. 通膨餘燼未熄，且有重新燃起的可能。
3. 供應鏈更易受到擾亂。
4. 企業為抗衡關稅而搶先提高商品價格。
5. 消費者在關稅上調前囤積商品，進一步推高價格。

由於對關稅及因其引發的通膨感到擔憂，密西根大學消費者信心指數(The University of Michigan Consumer Sentiment Index)於今

(2025)年2月初暴跌。考慮到當前消費行為的轉變，通膨速率其實很可能被低估。

關稅會對需求及投資造成負面影響。為刺激投資而實施的減稅措施可減輕損失，但現實是，幾乎沒有任何東西可宣稱「100%美國製造」 - 連農民也嚴重依賴進口的肥料、飼料與機械。

關稅造成的最大拖累將於2026年及2027年顯現出來，再加上預算削減，美國的經濟成長預期會更微弱。無薪假將對聯邦政府的勞動力規模，以及對醫療保健、研究工作與非營利組織方面的資金產生外溢效應(spillover effect)。除此之外，州與地方政府資金亦是聯邦政府的整頓目標。

聯準會的政策煉獄

中性利率仍高於預期，美國聯準會因而靜觀其變，暫時不會有所動作 - 寧可暫緩降息，亦不願在實施降息後來個政策大轉彎，因為此舉更冒險並具破壞性。直到聯準會主席鮑爾(Jay Powell)於2026年中退休前，預期會一直維持這個狀態。

美國新任總統已明確表示將尋找忠誠的人來接替鮑爾，而白宮國家經濟委員會^{註8}主席巴塞特(Kevin Hassett)有望成為首選 - 巴塞特很可能在部分共事者認為時機未到之前即推動降息^{註9}。預計通膨要到2027年底才能達到聯準會的2%目標，比起聯準會2024年9月時的預測晚了兩年；「軟著陸」的可能性正消逝。

註8：白宮國家經濟委員會(National Economic Council)成立於1993年，是美國總統辦事機構之一；主要職能是就美國及全球經濟向總統提供政策建議，並協調美國政府各部門經濟政策。

註9：財經專家指出，川普政府需要一場精心設計的衰退讓美國經濟成長放緩、降低通膨，以迫使聯準會連番降息及美元大幅貶值，有利於川普推行下一階段的經濟議程。2025年3月4日川普對國會發表演說時表示，關稅帶來的一點點麻煩「不是問題」。這個概念是，聯準會降息、減稅與鬆綁管制帶來的供給面刺激，將能在不需要政府支出的情況下提振經濟。

[關稅重創美經濟？華爾街人士：川普導演衰退大戲 | 國際 | 中央社 CNA](#)



結語

羅密歐與茱麗葉的故事是個大悲劇。不過，這部莎士比亞悲劇的結局應該算得上圓滿 - 派系敵對造成的附帶損害（殉情）敲響了警鐘，兩大家族最終言歸於好。

經濟學家是如此看待關稅及貿易戰 - 聽來合理的措施，但實際上卻行不通；而且一旦啟動便難以停下來，甚至常常傷害的是本應受到幫助者。

現在緩和局勢還不嫌晚！這個世界已經夠分裂，善待彼此、寬容以對，並回饋社會才是我們所需。



Contact us

池世欽 **Leo Chi**

專業策略長

T 02 8101 6666 ext. 04242

E leochi@kpmg.com.tw

吳政諺 **Vincent Wu**

副專業策略長

T 02 8101 6666 ext. 04247

E vincentwu@kpmg.com.tw

趙敏如 **Charlotte Chao**

副專業策略長

T 02 8101 6666 ext. 07041

E cchao@kpmg.com.tw

陳佩雯 **Megan Chen**

行動商務 經理

T 02 8101 6666 ext. 19068

E meganchen2@kpmg.com.tw

劉胤苗 **Kathy Liu**

行動商務 副理

T 02 8101 6666 ext. 16077

E kyliu1@kpmg.com.tw



kpmg.com/tw

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2025 KPMG, a Taiwan partnership and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.

Document Classification: KPMG Public