

駿利亨德森產業觀點：

關稅與科技產業：來點能見度，可以嗎？

2019 年 8 月

駿利亨德森科技研究分析師 Jon Bathgate 討論為什麼市場對新一輪關稅變動做出了負面反應，但又為什麼科技股長期順風優勢仍保持不變。

關鍵要點

- 這一輪關稅完全影響到消費者，也迫使企業在壓縮利潤、與冒險轉嫁成本給消費者而失去市佔率之間做出選擇。
- 貿易戰持續加溫所帶來的不確定性，使得科技公司在管理營運和未來規劃上所做的努力變得更加複雜。
- 雖然貿易壁壘與不確定性等不受歡迎的因素仍存在，但我們認為，包括物聯網(Internet of Things)、人工智慧(artificial intelligence)、和 5G 連接網絡等創造“數位未來”的公司，長期前景依然良好。

從上週以來，所有目光都在關注聯準會，但市場最終還是要吸收美中貿易戰升溫的這個結果。最新一期綜合報告是以一份清單的形式出現，將之前幾輪關稅協議中，尚未被納入的所有中國其他出口產品，一次納入了清單中。而這份名單對科技產品(包括近年來消費者相當依賴的電子產品)來說是個重擔。

從全球股市的反應看來，市場顯然不喜歡貿易戰升溫。在理想情況下，我們更傾向於商品、服務、資本和想法可以自由流通的貿易系統。事實上，許多科技產業的人都很欣賞川普政府為解決保護智慧財產權 (IP)

以及擴展進入市場管道等問題所做的努力。但關稅是一種粗魯又生硬的工具，我們認為這可能會產生一些難以預見的後果。

公司經常聲稱他們可以在任何經濟環境背景下管理公司，但他們需要“能見度”。我們相信現在這個道理也適用於此。在我們與公司管理團隊的對話中，很明顯地感到關稅政策的規模及所涵蓋的產品，是否會打持久戰、抑或最終會被逆轉等這些不確定性，已阻礙了這些公司做出長期決策的能力。

雙刃劍

全球供應鏈(尤其是科技產業內的供應鏈)已經幾乎完美地整合了。有許多從其他國家(包括美國)生產的手機、電視、其他設備中的零組件會在中國組裝；以高端智慧型手機為例：雖然是在中國完成這些零組件的最後組裝，但很多“附加價值(value-added)”的動作，卻是在其他國家完成的，而且在中國所花營運成本佔整個設備相當低。有鑑於科技產業的結構，任何中國所製造的高價產品都可能傷害到市場對美國供給商的需求，包括半導體產業在內。並且，中國是美國製造晶片的重要買家，任何中國市場呈現疲軟跡象，也都可能踢除半導體產業希望在今年下半年復甦的可能性。

兩害取其輕

我們認為，在本次新關稅變動中，直接向消費者銷售的公司所受影響可能最為直接。為了應對成本結構的動盪，科技公司可能必須在兩條路之間做出選擇(但這兩條路徑都可能讓人不愉快)：它們可以選擇吸收產品的高成本而降低利潤，又或著他們可以嘗試將高價格轉嫁給消費者。第二條路面臨的挑戰是：市場力量會開始發酵並可能會對這些公司比較不利，因為消費者可能無法(或不願意)接受價格上漲，而會去改變他們的消費行為；而當市場有其他可行的替代方案時(例如：低價手機和比較舊款的電視機)，這種情況就更有可能發生。此外，許多電視和電腦最終組裝的地點仍來自低成本國家，如墨西哥、馬來西亞或越南，這代表這些產品不受新關稅政策的影響。而在這種情況下，消費者可能會潛意識地選擇這些墨西哥所組裝的產品，從而對供應鏈中包括中國的公司造成了傷害。

雖不喜歡但還尚可管理

我們認為，消費者和國家在很大程度上受惠於全球供應鏈的整合。雖然我們想要的是一個貨物流通可以較不受阻礙，並且智慧財產權保護措施得以改善的世界，但我們不認為美國與中國在這幾個月所形成的不信任感會永遠存在。

儘管有些不必要的成本，但我們認為，貿易戰(尤其是從長期來看)並沒有減弱我們對晶片公司和相關設備製造商公司的熱情，這些公司將持續強化數位原住民(digital-native)和移動優先(mobile-first)的社群發展。我們相信這個趨勢會像物聯網(Internet of Things)、人工智慧(artificial intelligence)、和 5G 網絡那樣慢慢匯集而成形。

重要資訊

於台灣係經由金融監督管理委員會登記並監管的駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司所發行。本文內容僅供資料參考，說明或討論用途。本文件除依據協議遵守適用的法律、規則及法令外，並不構成廣告，在任何司法管轄區為投資建議或證券買賣要約或建議，以及沒有意圖為任何投資策略、程序或產品的結果提供代表或保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責，且不擔保使用該資料之結果。它並不表示或暗示現時或過去的結果代表未來盈利或預期。在擬備本文時，駿利亨德森投資合理地相信所有以公眾來源的資料為準確及完整。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資。本文件未經書面許可，不得以任何形式轉載其全部或部分內容、或以參閱任何其他刊物方式為之。任何非事實本質為作者的意見，意見僅就廣泛主題加以闡述，並非交易意圖之指示，且隨時因市場或經濟面的改變而有變動。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的，無法確保所提供的信息是完整或及時且亦不保證使用中所獲得的結果。本基金經金管會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本公司及銷售機構均備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢 <https://zh-tw.janushenderson.com> / 及境外基金資訊觀測站網址 <http://www.fundclear.com.tw/>。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至前述網站查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。駿利亨德森為 Janus Henderson Group plc 或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。

駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110 台北市信義路五段 7 號台北 101 大樓 45 樓 A-1 室。電話：(02) 8101-1001。107 金管投顧新字第 023 號。

投資基金一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，基金所涉匯率風險及其它風險詳參公開說明書或投資人須知。JHITL0819(5)1219.TW.retail