

Viewpoint

美國對等關稅評論

2025 年 04 月 09 日

高盛投資級公司債基金(本基金配息來源可能為本金)

事件回顧：

美國於 4 月初宣布對全球所有國家祭出對等關稅，特別是美國主要貿易赤字的來源國均被課徵更高的稅率。相關消息一出，全球股市及風險性資產均出現大幅修正，雖然美國各國針對關稅與美國進行協商，但事件後續發展仍有較大不確定性，全球投資人持續觀察美國實際關稅實施狀況，以及其他國家對此反應。

後續展望：

針對關稅對於美國投資級公司債及總體經濟的影響，高盛投資級公司債團隊的看法如下：

- 1) **對等關稅對美國投資級公司債利差有何影響：**關稅公布後，不僅非投資級債信用利差大幅擴大，美國投資級公司債(以 Bloomberg US Corporate Index 為準)在三天內擴大接近 30 個基本點(截至 4 月 8 日為 118 個基本點)；在美國經濟目前仍屬健康且投資級公司債發行人體質良好的情況下，信用利差擴大主要反映市場短期恐慌情緒，但在考量關稅未來可能對經濟及企業的影響，投資團隊調高對美國投資級公司債利差的預估範圍，由原先的 75~95 個基本點上調至 **85~110 個基本點**。

關稅談判的最終發展將影響信用利差的實際區間，我們認為基礎情境仍是在與各國的雙邊談判後，部分關稅將有撤銷或者下調的空間，這將對美國經濟成長帶來正面影響，對通膨則可能溫和推升。這種情境下利差將將會比較貼近 75~95 個基本點的範圍。但我們並不期待 10%的基本關稅會被移除，因為這個數字原本就在市場預料之內，只要額外關稅撤銷就是正面訊息。

另一方面，最差的情境是關稅變成了長期固定的措施，搭配上額外的產業關稅，將使信用利差靠近預估範圍的上緣；更甚者，如果政策的行為造成對投資級公司債的需求帶來顯著衝擊，也可能使利差超過預估範圍。

但從基本面來說，美國投資級公司債的發行人都具備健康的財務體質，舉凡槓桿比率、償債能力、獲利能力與流動性都處在長期的相對強健水準。過去幾年這些公司資本支出都相當保守，

特別是 BBB 評級的發行人，以保持總債務的穩定。如果我們借鑑 2022~2023 年的經驗，也可觀察到這些企業具備將增加的成本轉嫁至產品價格的能力。

- 2) **美國陷入衰退或者是停滯性通膨的可能性有何變化：**如果現在宣布的關稅最終都全面實施，將在未來一年對美國與全球帶來顯著的成長風險並推升通膨，這也會使許多央行的貨幣政策決定更為複雜。根據高盛集團的研究，全面關稅的實施可能使美國個人消費支出(PCE)上升 2%，經濟成長(GDP)則會下降 1~3%。實際上的影響將取決於關稅存在的期間長短、其他國家的反擊行動與採取的財政支持行動，如果其他國家只採取有限的反擊行動，負面的經濟衝擊將會降低美國以外國家的通膨風險，並支持這些國家的央行持續採取降息行動，例如歐元區、英國與新興市場國家。

聯準會主席鮑爾先前表示關稅對通膨的影響可能是暫時性的，顯示其對持續降息以降低經濟風險的意願，但在當前通膨仍高於聯準會目標且面對進一步上升風險的情況下，聯準會可能需要看到就業、消費支出及企業投資出現明顯弱化的證據，才會進一步採取降息動作。

- 3) **有哪些產業會受到對等關稅最大的影響：**儘管關稅將影響所有的進口商，但我們認為 4 月 2 日宣布的關稅計畫更多集中在亞洲地區，因此我們會更關注亞洲為主要供應鏈的產業；可能受到影響的產業包含服飾、電腦製造、半導體及零售業，但相同產業中不同的公司也會受到不一樣的影響。以零售業為例，我們認為目標百貨(Target)受到的影響可能大於沃爾瑪(Walmart)，因為前者的營運更聚焦在美國本土及較小型的雜貨生意。

對等關稅並未對汽車業增加額外關稅(在先前產業稅 25%的基礎上)，此外有部分企業也將因為北美自由貿易協定(USMCA)減少汽車關稅影響，關稅對汽車業利潤率與獲利的影響將視個別公司的定價能力而有所不同。

除了上述產業外，部分產業將較不受關稅影響，甚至還有可能因此受惠；例如美國的公用事業產業主要在國內營運，還有美國的銀行及通訊產業也是聚焦國內的產業。

我們將持續觀察其他國家的反擊行動或者抵制美國產品行為，這可能對部分出口商產生影響，例如有些國家的民眾已經開始抵制美國製造的酒類產品。

- 4) **哪些被課稅的國家對美國投資級公司債有較大影響：**我們認為在面對目前經濟不確定性的環境下，美國投資級公司債的發行人具有非常健康的基本面。投資等級的發行人大多保有充足的現金流、流動性佳及強健的資產負債表。根據這些企業綜合的財務體質來看，我們相信即便面對經濟的下行，這些企業也有足夠的能力來吸收衝擊。

根據我們的經驗，不同產業的主要國家曝險大不相同。例如前述，部分產業的營運非常聚焦在美國國內；其他像是服飾或者科技業會受亞洲影響較大，而汽車產業則會受到墨西哥與加拿大的關稅影響較多，但目前北美自由貿易協定降低了相關關稅的影響。

上述基金均經金管會核准或同意生效，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(或投資人須知)。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或投資人須知中，本公司及銷售機構均備有基金公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，投資人亦可至基金資訊觀測站或本公司網站(<https://www.nomurafunds.com.tw>)中查詢。基金買賣係以投資人自己之判斷為之，投資人應瞭解並承擔交易可能產生之損益，且最大可能損失達原始投資金額。基金不受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。如因基金交易所生紛爭，台端應先向本公司申訴，如不接受前開申訴處理結果或本公司未在三十日內處理時，得在六十日內向金融消費評議中心申請評議。台端亦得向投信投顧公會申訴、向證券投資人及期貨交易人保護中心申請調處或向法院起訴。

基金投資風險包括但不限於類股過度集中之風險、產業景氣循環之風險、流動性風險、外匯管制及匯率變動風險、投資地區政治、社會或經濟變動之風險、商品交易對手之信用風險、與其他投資風險等，請詳見基金公開說明書(投資人須知)。基金可能投資承銷股票，其可能風險為曝露於時間落差之風險，即繳款之後到股票掛牌上市上櫃之前的風險。債券投資風險尚包括債券發行人違約之信用風險、利率變動之風險等風險。投資人以其他非本基金計價幣別之貨幣換匯後投資本基金，須自行承擔匯率變動之風險，若干外幣(例如南非幣)匯率波動較大，其匯率風險即相對較高。若取得收益分配或買回價金時轉換回原持有貨幣之匯率相較於原始投資日之匯率升值，投資人將承受匯兌損失。基金配息不代表基金實際報酬，且過去配息不代表未來配息；基金淨值可能因市場因素而上下波動。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。本基金由本金支付配息之相關資料，投資人可至本公司網站(www.nomurafunds.com.tw)查詢。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故非投資等級債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。非投資等級債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。基金可能因投資債券可能產生債券發行機構如於投資期間違約或被調降信用評等，致影響債券價格而產生損失之信用風險，以及因市場利率變化或對於未來利率走勢之預期，致影響債券價格之利率風險。部份基金或所投資之債券子基金，可能投資符合美國 Rule144A 規定之私募性質債券，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險，投資人須留意相關風險。部份基金或所投資之債券子基金，可能投資於金融機構發行具損失吸收能力之債券(包括應急可轉換債券及具總損失吸收能力債券，下稱 CoCo Bond 及 TLAC 債券)，當金融機構出現資本適足率低於一定水平、重大營運或破產危機時，得以契約形式或透過法定機制將債券減記面額或轉換股權，可能導致客戶部分或全部債權減記、利息取消、債權轉換股權、修改債券條件如到期日、票息、付息日、或暫停配息等變動。部分基金或投資之子基金可投資於可轉換公司債，由於可轉換公司債同時兼具債券與股票之特性，因此除利率風險、流動性風險及信用風險、發行人違約及可提前贖回/清償風險外，還可能因標的股票價格波動而造成該可轉換公司債之價格波動，此外，非投資等級或未經信用評等之可轉換公司債所承受之信用風險相對較高。基金涉及投資新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。依金管會規定，投信基金直接投資大陸地區有價證券僅限掛牌上市有價證券，境外基金投資大陸地區有價證券則不得超過該基金資產淨值之 20%，投資人須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。

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。定時定額投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本資料係整理分析各方面資訊之結果，純屬參考性質，本公司不作任何保證或承諾，請勿將本內容視為對個別投資人做基金買賣或其他任何投資之建議或要約。本公司已力求其中資訊之正確與完整，惟不保證本報告絕對正確無誤。未經授權不得複製、修改或散發引用。

野村投信為高盛、晉達、野村基金(愛爾蘭系列)及駿利亨德森系列基金在台灣之總代理。【野村投信獨立經營管理】

野村證券投資信託股份有限公司 公司地址：110615 台北市信義路五段 7 號 30 樓 || 客服專線：(02)8758-1568 ||

www.nomurafunds.com.tw

AMK01-250400060