

《大時代》專欄

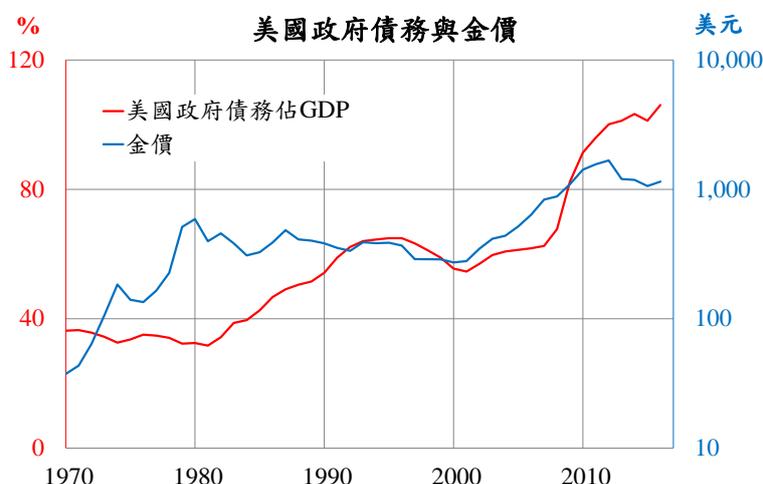
稅改下的投資機遇

特朗普當選新任總統剛滿一年，當時已經揚言將大幅減稅，但計劃進展緩慢，直至第四季初眾議院表決通過參議院的預算案才為稅改推進一把，而白宮有意在聖誕節前簽署立法，參眾兩院達成共識一次過將企業稅從 35% 大幅降低至 20%。那麼對主要金融市場——匯、債、股及商品有何影響？

其直接影響已經率先反映於匯市上；每逢稅改提案逐步順利通過，均短暫刺激美元進一步上升，但美元中線會否衝上 103？其實市場上不少聲音把這次稅改與列根 1986 年版本相提並論。不過不要忘記，當時美國經濟增長處於放緩時期，減稅對刺激經濟有一定作用，但目前美國經濟環境剛好相反，GDP 增長穩定，全民就業下通脹保持升溫，特朗普的版本長遠而言能否做到列根年代的效果仍需拭目以待。稅改整體推進速度緩慢，料短線美元 96 見明顯阻力。

在上述環境下，加上白宮不斷加大國防及民生福利開支，稅率大減會否意味政府稅收減少同時增加債務？美國稅率究竟處於拉發曲綫哪邊，當地主要兩派學術研究報告（聯儲局及芝加哥大學）均各有其說。若根據經合組織研究結果，八十年代後期的國際企業最佳稅率約為 34%，而近年均下降到 26% 左右。若以此作參考，那麼美國稅率似乎從拉弗曲綫的右邊過分移至左邊，稅收反而減少同時有增加債務的風險。

然而，美國政府於金融海嘯後為了救市，其債務也一直上升並處其歷史高位，目前佔 GDP 比例已經超過 106%。因此，若從節流方面入手減輕債務壓力，相信社會反對聲音較大，估計政府唯一可行的方法是以債還債，同時不斷提高債務上限，長久下去，美國長年期債息應見上升壓力。



隨著投資者以貴金屬來對沖美國政治、中東及亞洲地緣緊張局勢的風險，商品前景貌似有反彈機會。在稅改加重美國預算赤字及增加債務負擔下，美國財政狀況惡化與金價其實有關。

眾所周知，美國債務佔 GDP 高企，每當政府面臨財政問題，開始習慣性提高債務上限，市場對國債的信心下降，擔心債務違約，而大量資金會湧向其他市場，黃金作為避險產品自然受捧。因此圖中可見自九十年代當債務首次接近 GDP 七成後，與金價大方向走勢開始明顯同向。

在這前提下，黃金中長線前景其實不弱。參考千禧年初期，美國出現雙赤，財政狀況明顯嚴重惡化，投資者對前景失去信心而刺激金價上漲。因此，若然美國政府在稅改後衍生的債務問題上未能有效解決下，料金價長線重返 1,430 美元非不可能。黃金前景不錯下，料同樣利好其他貴金屬價格走勢，其中在全球製造業尤其是在美國及亞洲繼續增長下，料能帶挈白銀在工業上的需求，加上銀礦供應出現放緩，相信銀價表現有潛力超越黃金，長線重返 21 美元。

至於股市，短線而言，稅務優惠自然能鼓勵商業重返美國投資，同時利好就業市場，相信能刺激股市繼續衝高。不過值得注意的是，特朗普有意放寬對銀行監管，市場擔心這將促使中小企胡亂投資高風險項目，最終要納稅人埋單，其隱憂或會在長線衝擊市場。

1987 年之前，美國企業稅率與企業投資按年增長成反比關係，可惜兩者隨後的走勢並未見關係。然而，美國企業投資在金融海嘯後有明顯上升趨勢，但於四年前年開始回落，因此相信，長期而言靠調低稅率來刺激企業投資的作用不顯著。

其實在全球經濟增長平穩下，企業對長期投資能否帶來進一步可觀收益存疑。由是觀之，稅改短線能刺激大部份金融市場，例如匯市及股市，不過長遠而言，若然要借稅改前提尋找投資機遇，商品尤其是貴金屬其實是不錯的選擇。

袁沛儀
環球金融市場部