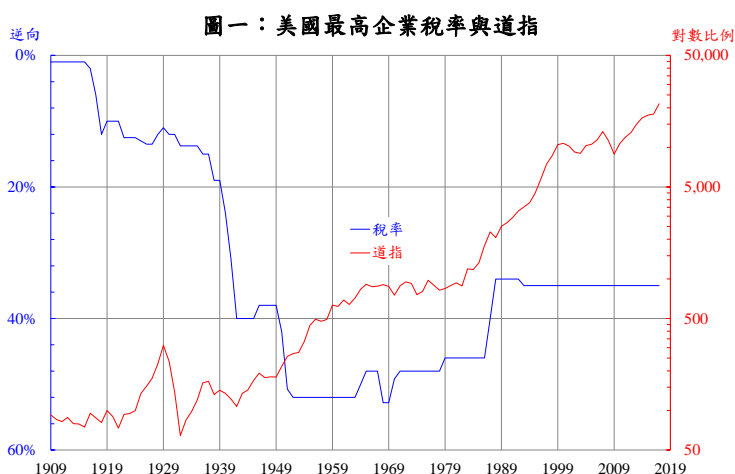


《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

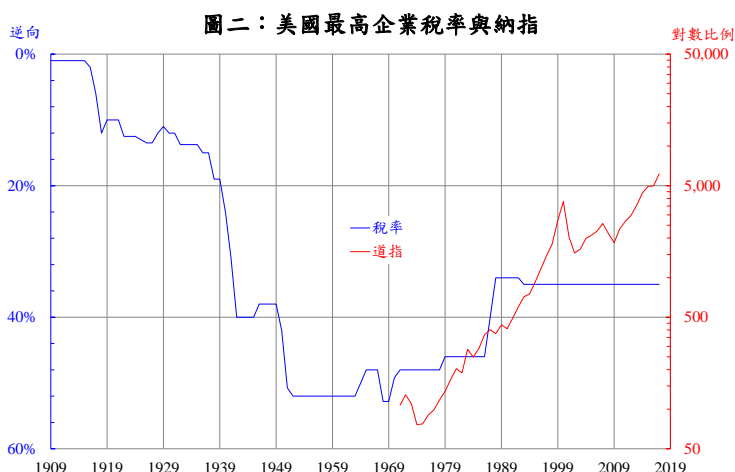
減稅未必利美股 美元長線恐捱沽

近期主導市場的，除了旺季銷售便是稅改。特朗普當選至今逾年，要反映的憧憬，大概都反映了。再應問的，其實是減企業稅本身是否真對市場有利。現逐個市場看。

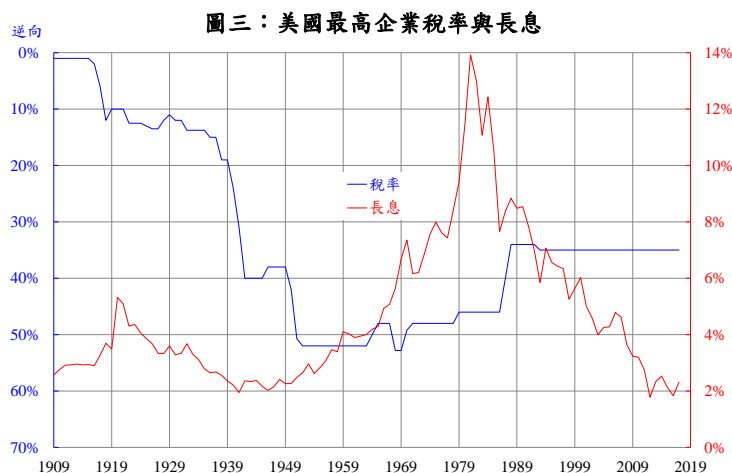
圖一為美國歷來企業稅率（1909年起才有紀錄，以最高稅階作準）與道指關係。兩者素來關係不明：大蕭條前稅率低但股市呆；及後至大滯脹前稅率大增但股市大升。到近半世紀才符預期：1960年代中至80年代中稅率高股長熊，此後則稅率低股長牛。



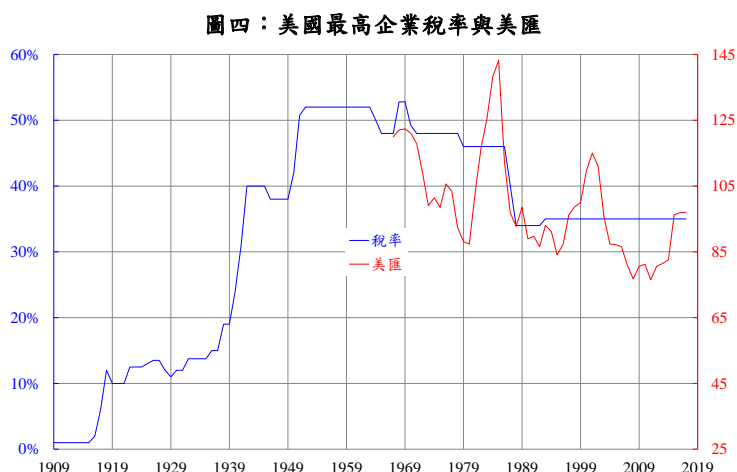
圖二將道指換上納指。上得市的，企業多要繳最高階的稅率（上千萬美元便要），但初創企業較受稅率影響，故見減稅年代納指表現不俗，儘管科網潮也是主因之一。



在減稅對債市的影響上，一般相信不利赤字、債務，債息應升。不過從圖三所見，企業稅率與美國十年期債息的關係卻非明顯反比，近三、四十年兩者更可謂無甚關係。究其原因，一是減稅率未必減稅收，即拉發曲線效應，二是長息更受通脹趨跌主導。



其實論稅率影響最大的，竟然是匯市。圖四所見，稅率與美匯關係為四圖中最高。他朝果真減至兩成，所推算的美匯將跌至 65 水平上落。十六年半前後的美匯拼圖料至 2024 年美匯將見 65，巧嗎？但，特朗普縱連任屆時都夠鐘了。



這樣看來，減稅對美股的刺激還不及對美元的打擊。當然，效應會攤開數年反映。

羅家聰
環球金融市場部