

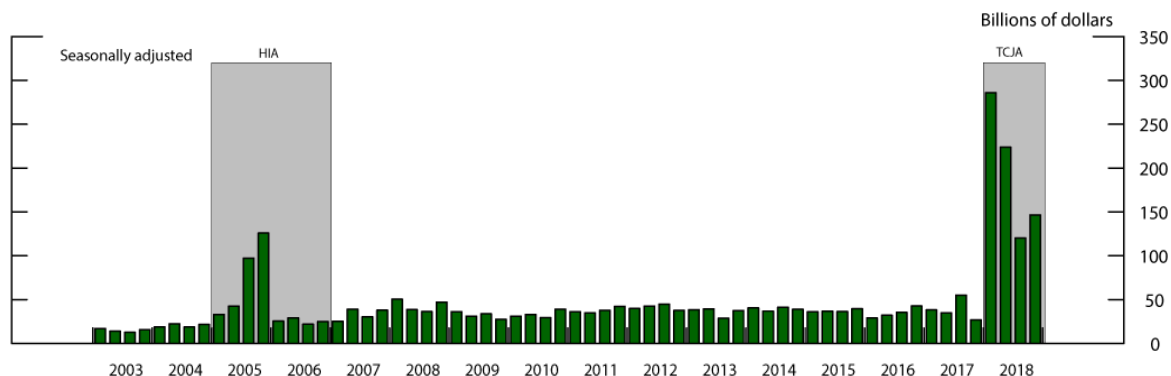
《信報》專欄〈一名經人〉

資金回美一次過 回購開支佔最多

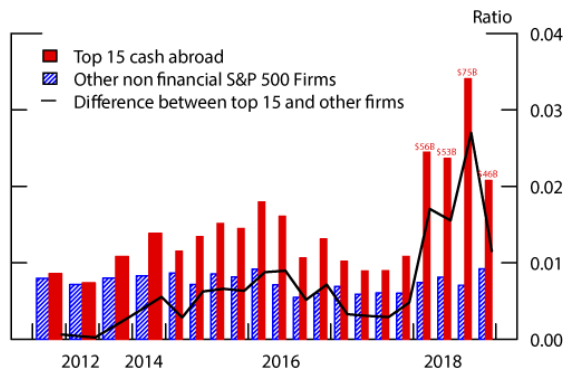
美股月初終來了個像樣調整，但一如過往幾次，跌後不久又重上高位。究其背後，美國經濟相對外圍強勢固然是一大因素，但也另有原因。很簡單，聯儲局已開始減息，且市場預料尚有幾次，反之歐、日等美元主要對家卻欲減無從，畢竟後者息口已近零。美對非美的現貨及遠期息差同告收窄，美元理應下跌，但迄今美匯指數仍然高企97。

有此怪象，背後必有資金調回美國。聯儲局去年已曾作過相關分析，最近有更新，今文借其結果討論一下（見參考）。首先，在什麼情況下美企會大舉將資金調回國內？2004年美國曾推國土投資法案（Homeland Investment Act, HIA），提供一年資金扣稅，結果美企在2005、06年從海外調回了共7,500億美元【圖一】。至於今次，事緣美國在2017年的減稅和就業法案（Tax Cuts and Jobs Act, TCJA）中讓海外賺取的盈利免稅後，美企在去年調回的資金達7,770億美元，年均倍於當年，而佔總現金流也達八成之高。

圖一：美企調回海外盈利的季度金額



圖二：美企的回購佔資產比例

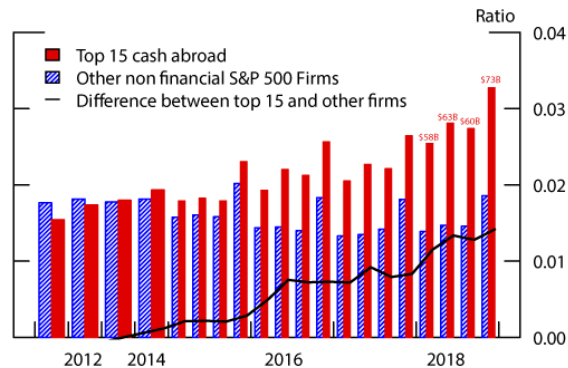


當這些現金調回國後，未必即時有新用途，一般相信是用作股份回購。但實際上，只有持現金最多的一成半美企會大手回購股份，而其餘主板上市的卻沒大增回購金額，

儘管仍有些微增長；至於有大增回購額的美企，去年末季數字亦已大幅回落【圖二】。

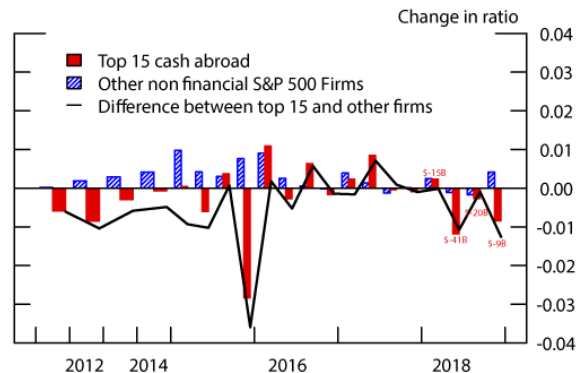
既然普遍美企調回資金後沒增加回購，那又有否將之用作新的投資呢？數據所見，情況跟回購差不多，首一成半海外最多現金的美企在法案實施後有增加資本研發開支，但僅漸增而非暴增；至於其他普遍主板上市的美企則未見增加甚至有點倒減【圖三】。

圖三：美企的資本、研發開支佔資產比例



除了回購股份或增加開支外，資金另一出路就是償還債務。有沒有呢？若有的話，應見美企的債務比例有所下降。數據所見，持最多現金的確有減債，去年共 840 億美元【圖四】。然而，其他主板上市的美企則一如前述情況般，沒有明顯減債甚至反稍增。

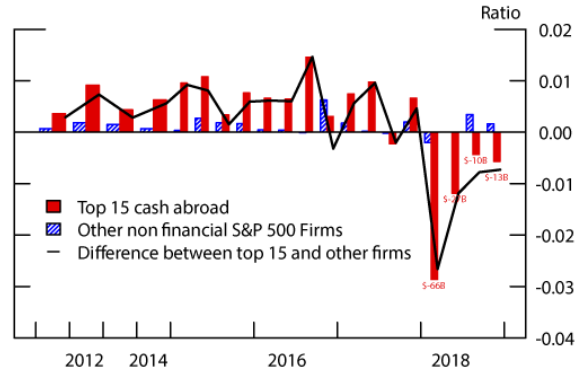
圖四：美企的債佔資產比例按季變動



常理而言，資金唯一剩下的出路就是買入其他資產了。觀圖所見，以去年全年計，持最多現金的首一成半美企是淨沽出證券資產的，而其他主板上市的美企則變動不大【圖五】。原因簡單：美股自去年初至今僅呈有波幅而無甚升幅，淨買誘因自然不大。

比較持最多現金美企調回資金的幾類用途，可見當中主要選用於回購和資本研發，還債的較少，而其他證券則淨沽而非淨買。但因大多美企未有因應法案改變資金用途，故減稅調回資金實際上沒怎影響大局，何況班資回美可能只有一次性而非持久影響。

圖五：美企的淨買證券佔資產比例



參考：Michael Smolyansky, Gustavo Suarez and Alexandra Tabova (2019), “U.S. Corporations’ Repatriation of Offshore Profits: Evidence from 2018,” FEDS Notes, August 6.

羅家聰
環球金融市場部