

美國總統拜登於3月31日公布了八年投資2.3萬億美元的「美國就業計劃」，除了集中修橋築路、改善公用設施、普及高速寬頻和科技研發資金外，還包括振興本土製造業、發展清潔能源、應對氣候變化，以至傷殘人士、長者和兒童護理等。資金主要來源於企業加稅及發行國債。美國就業計劃只是拜登「重建美好未來」新政的上半部，而另一部分則是聚焦育兒，保健和教育等措施的「美國家庭計劃」，預計將在本月末公布細節，資金則主要來源於針對富人的加稅。

美加企業稅 科技巨頭最傷



▲分析認為，拜登基建和稅改方案最終通過的可能性較大，將提升美國生產力和競爭力。 法新社

春風夏語



儘管共和黨出於黨派立場反對加稅，但拜登基建和稅改方案最終通過的可能性較大，將提升美國生產力和競爭力，應對中國崛起，表面上加強與中國競爭也有助於拜登爭取對基建方案的支持。此外，由於低息環境，美國政府國債利息支出佔GDP的比重相對歷史處於合理水平，可見僅因債務和赤字問題而唱衰美國的理據不足。拜登基建和稅改方案最終通過的可能性較大，將提升美國生產力和競爭力。

我們回顧一下拜登加稅計劃中涉及企業稅的部分：首先，將企業所得稅稅率由目前的21%提高到28%；其次，將美國公司海外無形資產所得稅（GILTI）從10.5%提高一倍至21%；第三，對於全球賬面收入至少1億美元的公司，設定15%的最低稅率。

科技股海外收入比重高

如果目前的稅改計劃全面實施，將對美國大多數企業盈利產生負面影響，並在市場的板塊及風格上產生影響。但並非所有公司都均質的受到稅率改變的影響，例如在現行制度下對固定資產依賴程度較高的公司，要比科技等依賴無形資產等的公司支付的稅多得多；海外收入的徵稅提高，對於海外收入佔比更高的科技股和醫療保健板塊的影響更大一些。

有觀點認為上調後的28%企業稅，與特朗普減稅方案前的35%稅率水平仍然相差甚遠，但這其實不太準確。特朗普方案是將美國的企業所得稅從原來的15%至35%的累進稅率，降至21%的單一稅率，此前並非企業的所有收入都適用於35%的最高稅率。不過將不同行業企業在特朗普減稅方案後的有效稅率變化做對比，有助於我們更直觀的理解當前稅率上調對於美股不同板塊的影響。

從整體來看，標普500企業的平均有效稅率從2017年的減稅方案落地前的28.4%，大幅降至2020年的

平均19.6%，降幅接近三成。而拜登計劃上調的28%法定稅率，與特朗普上任前的有效稅率水平接近，實際推行加稅後的企業平均有效稅率基本上仍然會低於特朗普稅改前的有效稅率，但還有州稅等具體情況的調整。

如將標普500各行業的2020年與2017年的平均有效稅率進行比較，工業、金融、通訊、科技、醫療保健，以及公用事業行業都是特朗普稅改的極大受益者，其中跨公司比例較高的科技及醫療保健行業的平均有效稅率都大幅降至了19%以下。

目前除了能源行業以外，標普各行業的除有效稅率水平都要明顯低於拜登提出的28%，這意味着，加稅方案對於所有行業幾乎都在一定程度上不利。相對來說，必需消費、部分可選消費及原材料這三個板塊的當前稅率與計劃上調水平相對接近，對於稅率調整的敏感度往往也不高，受到的影響可能相對較小。

而成長股聚集的科技和醫藥板塊將可能受到較大的衝擊，以及部分金融、工業等周期股也可能受到較大影響。很多投資者可能直覺上認為加稅更加不利於成長股，而價值股受到影響較小。實際上，標普成長股和價值股的當前平均有效稅率分別為19.4%和20.1%，不僅相當接近，而他們在減稅計劃前的有效稅率也非常接近，分別為28.4%和28%，基本都和標普500指數的平均水平一致。

收緊海外避稅空間

產生這種投資直覺的原因可能出於對科技巨頭的印象。我們注意到，市值最大的五大科技巨頭，實際是最受益於特朗普的減稅政策，當前平均有效稅率低至14.2%。其中，蘋果的有效稅率從2017年的25%降至14%，降幅超過40%；亞馬遜更從減稅前的37%大幅降至12%，而Facebook現在的有效稅率也同樣低至12%。

不過，科技巨頭本身的複雜海外避稅結構，使他們並非是直接受益於法定稅率的降低。而是特朗普稅改中另外一條，鼓勵海外利潤回流的政策，也就是將企業海外利潤回流的一

次性稅率大降至15.5%，這對科技巨頭們的實際利好更為直接，也加速了科技巨頭的股票回購的規模和速度，進而刺激股價進一步上升形成循環。

換言之，拜登稅改對科技巨頭的影響主要在於海外利潤稅率的提高及最低劃一稅率的設定。即使這些稅改細則未能通過，科技巨頭們的「三文治」海外避稅結構也可能在接下來數年面臨更多來自本國、歐洲等各國的監管挑戰。

根據高盛估算，拜登的企業加稅措施可能拖累明年標普500每股收益從203美元降至185美元，即9個百分點，具體來看預計減少的18美元中，最大的部分仍然來自於單一稅率的上調，約8美元，其次是海外利潤稅收GILTI可能產生的5美元削減。美銀的預估同樣為減少9個百分點，並預計科技、通信服務、非必須消費品三個板塊的收益下降尤為嚴重，下降幅度將達到兩位數。

近期市場對加稅計劃的反應並不明顯，這是因為一方面，這次公布的細節和拜登競選時所提出的主張基本一致，市場對此並不意外。另一方面，距離加稅方案是否能夠真正落地仍具有不確定性，而即使通過距離生效也還有時日。而這幾個月的經濟復甦期間裏，不同行業企業盈利變動的不確定性恐怕要比稅率變化的影響要大得多。此外，還需要考慮到每一家公司對於稅率變化的影響要比我們看到的這些行業統計數據複雜得多，各大公司以及會計事務所等也都為此提前做出準備及應對方案。

筆者看好拜登新政能夠獲得國會通過，但認為耶倫提議的21%全球企業最低稅率，則不太有機會推行。即使不考慮在稅收這一難題上全球協議的实操性，從各國想要達成的目的上也很難互相妥協。德國和法國雖然表示支持，但歐盟在美國這一提議的站隊，更多的是希望在數字稅的推行上獲取美國支持的一票，而美國希望拿回美國科技巨頭因海外避稅而少收取的稅收，這與歐盟國家希望向美國科技巨頭全球利潤徵收更多稅款的願景，並不具有一致的出發點，恐怕只會是同心不協力。

華府倡全球最低稅率標準自肥



領軍智庫 李綱 中國外匯投資研究院 金融分析師

近期美國財長耶倫在20國集團會議上提出最低企業稅討論議題，這與美國總統拜登加稅意圖關聯在哪？耐

人尋味的全球化與美國化。

自拜登上任美國總統以來，美國對內和對外政策與特朗普時期呈現明顯轉變。對內，拜登面對疫情「臨危受命」果斷推出了1.9萬億美元經濟紓困計劃，並推出2萬億美元基建及經濟增長計劃。但美國當前財政債務和赤字壓力嚴峻，由此拜登計劃將企業稅由當前的21%提高到28%以為財政政策提供資金支持。但此舉或導致部分企業將利潤及經營主體遷移至低稅率國家或地區，進而長期不利於美國經濟發展，於是耶倫作為美國財政政策領導者呼籲全球共同推出最低企業稅率標準，這將有助於美國穩定實體經濟，保持經濟可持續增長。

事實上，去年以來多國面對疫情不得不降低企業稅以減輕企業經營壓力。而美國呼籲的全球最低稅率或提高當前世界平均24%的稅率水平，這種「慷他人之慨」的行為能否獲得支持呢？最終將會產生怎樣的影響？筆者認為市場應關注以下幾項重點。

稅率調整對大企業影響有限。對於美國頭部領軍型且代表新經濟的大企業而言，其經營或利潤來源更多在美國本土之外，而其註冊地址往往也在低稅率的國家或地區，美國雖然對這些企業「全球性徵稅」，但這些企業合理避稅手段複雜且周密，因而政府提高企業稅對這類企業影響或有限。

美國之外的各主要經濟體頭部企業也有多樣化避稅手段，即便G20國家中一部分響應美國呼籲協同加稅，各國「獨角獸」大企業所受不良影響最終也將轉嫁全球市場，所以對企業經營實際影響或將有限。

另一方面，當前美國商業團體對徵稅計劃的反對較為激烈，特朗普執政時期的稅改將美國稅收體系變成了「美國本土稅」，而拜登扭轉這一狀況必然遭到多方抵制，繼而加稅政策不斷延後，並且稅率設置最終或低於拜登提出的28%。

至於G20國家最終能否接受美國提高企業稅率的建議，鑒於各國經濟復甦並不均衡，尤其是部分新興市場國家當前債務壓力嚴峻，且面臨資金外流風險，由此企業稅收穩定保障其財政支出

不可或缺。雖然歐洲諸國與美國關係較特朗普時期有所改善，但國際競爭依然存在，而美國企業外流可能是歐洲發展機遇，由此歐洲對「共同性企業低稅率」或存在疑慮或爭議。

美國給自身企業加稅的同時會給予財政補貼以保證企業經營穩定，同時給失業人群補貼保障社會穩定。但其他國家如果跟隨提高企業稅率，而不給予企業相應扶持政策，必將增加其經營成本，進而企業面臨破產風險，影響就業市場穩定。或者企業將經營成本轉嫁由消費者買單，這必然影響各國低收入群體的消費支出狀況及生活質量。此外，非美國家的企業在稅率提高之後也未必能給這些國家帶來稅收增長，耶倫所期待的「結束競相壓低企業稅率、侵蝕企業稅基的行為，確保各國政府擁有穩定的稅收體制和足夠稅收，用於投資必要公共產品及危機應對，確保公民公平分攤政府的財政負擔」可能只是其一廂情願的幻想或假設，而最終全球最低稅率標準的負面影響或難以預料。

跨公司海外利潤的避稅處理，以及國家之間逐底式的稅收競爭，是造成稅基侵蝕與利潤轉移的深層問題，不以特朗普減稅的小思小惠為轉移，同樣也不會受拜登加稅措施而產生巨變，相比於愛爾蘭等國家實繳稅率低至不到1%的稅率，美國35%、21%抑或28%的稅率並沒有本質區別。

面對未來可能形成的「稅收共同體」及相關稅法措施，各國政府及企業必須嚴陣以待考慮財務及經營風險，從全球化視角來看，各國產業鏈存在結構性調整可能。尤其是低收入國家應對謹慎，畢竟很少有大型跨國企業將總部設立在這種國家，但許多跨國企業在當地有運營活動，這意味着入境投資規則應在全球最低企業稅標準制定後被審慎對待，其關鍵在於企業剩餘利潤如何合理分配。

綜上所述，美國呼籲的設立全球最低企業稅標準或更多有利於美國緩解當前的財政赤字風險，繼而保障其實體經濟穩定，支撐美國經濟進一步良性發展。但這種建議對新興市場國家及低收入國家存在不良影響，尤其是對全球產業結構及就業市場存在負面影響，或將加劇世界發展的不平衡狀況。

對美國而言，這是其發揮稅制乃金融影響力的關鍵手段和機會，但未來政策迂迴與焦灼可能面臨國外反對聲音。從企業視角來看，這種政策更多將影響各國中小企業全球發展前景，可能導致企業向低稅收或能夠合理避稅國家轉移，進而形成新的全球產業鏈格局。

趁北水歸位前入市



主樓布陣 布少明 美聯物業住宅部 行政總裁

最近本港疫情持續放緩，配合新盤市場「點點開花」持續熱絡，加上低息環境等利好誘因，促使今年的

樓市小陽春演變成另一個上升浪潮，在剛過去的復活節，樓市繼續大收旺場。

據美聯物業分行統計，若統計4月2至6日的五天復活節假期，十大藍籌屋苑合共錄得約62宗買賣成交，較去年同期增逾一倍，並創自2012年復活節長周末後九年新高。若單以4月3日至4日的兩日周末計算，十大藍籌屋苑合共錄得約29宗買賣成交，較上周末急增逾七成，反映買家追貨意欲相當積極。

近期一、二手表現「並駕齊驅」，其中豪宅更是值得留意的板塊。事實上，近來的確有不少「春江鴨」買家偷步在兩地恢復通關前購入豪宅。據市場統計，4月份首8天，新盤市場已錄得至少6宗過億元「大刀」。若以傳統豪宅區而言，據本行分行統計，今年首季山頂南區合共錄得約48宗成交，成交金額則錄76.05億元，較去年四季度分別錄得近五成及逾九成的飆升，反映傳統豪宅山頂南區亦出現「額量俱升」格局。

日前一間外資大行發布「香港千萬富翁」的調查報告，截至2020年底全港擁有千萬港元或以上淨資產的「千萬富翁」達51.5萬人，大約每十二名香港人就有一位千萬富翁。但最值得一提的是，香港千萬富翁大部分均是買樓致富，逾七成資產分布在物業上，而睇好未來十二個月樓市的千萬富翁比例，由



▲分析指，北水正式「歸位」之時，本港樓價或現新一輪大升。 中通社

7%上升至15%，亦與最近市況相符。

通關之前搶先上車

如果閣下是以上千萬富翁之一，本人衷心恭喜，因為選擇及早買樓，成功做出人生其中一個最正確的選擇。其實只要於90年代、「沙士」時期、或「金融海嘯」後，簡單地選擇買樓並持有至今，已享受數以倍計的樓價升幅，即使未到「千萬富翁」級別，亦肯定離此不遠矣。

自從新按保措施實施以來，明顯降低了準買家上車難度，只要肯努力拚搏及努力儲蓄，及早上車躋身「千萬富翁」絕非遙不可及。如果閣下是一名首置客，而且已儲有一定資金，兼有實際上車需要，目前理應趁樓價未升，兩地未恢復通關前先行上車，因為印花稅相對較低；而且現時入市競爭相對不大，否則一旦北水正式「歸位」，屆時樓價又有可能出現新一輪大升。

無論如何，上述調查充分說明透過買樓晉身「千萬富翁」並非難事。所謂「人無樓不發」，買磚頭致富顯然是躍升至「千萬富翁」級別的最佳，亦是最簡單的途徑。

