

稅改或成「特朗普現象」現實基礎

財經評述

戴道華 中銀香港高級經濟研究員

4月26日，美國財長和白宮經濟顧問終於為市場期待已久的特朗普稅務改革綱領揭曉。自特朗普參選、當選以至就任100日以來，特朗普現象表現為實質經濟增長未見突破，仍徘徊在約2%左右，但美元資產價格就幾乎全線向好，如美股、美元、美國住宅樓市屢創紀錄或復甦新高，僅美債在加息周期展開下進行調整。

近月隨着特朗普政府在移民和奧巴馬醫改議題上觸礁，特朗普現象出現降溫，但如果其稅務改革能夠通過，就不僅僅是美國自上一世紀80年代以來最重大的稅務改革，相信還會有助釋放出美國經濟潛能和增加資產價格溢價，屆時特朗普現象不會純粹出於憧憬，而是有現實基礎。雖然與其競選期間的

承諾有所出入，而且有關細節也欠奉，但特朗普稅務改革光是從綱領上看就確實進取。

主要措施具亮點

在企業稅務方面主要改革建議為：企業利得稅率從原來最高可達35%一律降至15%；向美國企業原來的環徵稅改為按地域徵稅；為美國企業調回海外資金提供稅務假期，計劃向美國企業存放於海外的約2.6萬億美元利潤徵收一次性稅收。在個人入息稅方面其主要改革建議為：將原來七個稅階簡化為三個，即10%、25%和35%；最高稅率從39.6%降至35%；個人收入免稅額提高至24,000美元。在簡化稅制方面其主要改革建議為：廢除奧巴馬醫改的相關徵稅，廢除

遺產稅，廢除最低替代稅等。如果這一改革能夠有效執行，美國將一舉成為擁有具全球競爭力稅制的大型經濟體之一，這是任何經濟體都夢寐以求的成果，這麼好的東西到現在才由特朗普提出來當然有其客觀原因，最主要的就是錢從何來。

錢從何來值得深究

特朗普稅務改革的主要建議集中在減稅方面，都會涉及政府收入的減少，雖然方案細節欠奉，但在特朗普競選期間市場就有對其稅務改革大計進行大致的測算，結果是減稅會令美國政府在未來10年間稅收減少逾億萬美元。由於該稅務改革綱領並沒有提及削減開支

(這在美國也屬說易行難)，而且共和黨原來設想的開源方式邊境調稅(對出口免稅，對進口和銷售徵稅，稅率或高達20%)在目前的政局下根本不敢在此稅務改革綱領中提出，那麼減稅的錢從何來就只會是三個途徑：一是改為地域徵稅後向美國企業存放於海外的利潤一次性徵稅帶來的收入(有關稅率還需與國會達成共識，一般預期是低單位數字百分比)；二是減稅和稅制改革釋放美國經濟的潛力，稅收就算不至於不降反升，也可以力保不失；三是堵塞稅務漏洞，即使在其他條件不變之下也能增加收入，惟該途徑難以量化。

特朗普稅務改革要在參議院通過成為法律，正常需要60票，目前共和黨雖然是參

議院多數黨，但議席剛剛過半，為52席。假如特朗普稅務改革得不到任何民主黨支持的話，就只能走預算協調(Budget Reconciliation)的捷徑，屆時只需51票就可以通過法案。

能否通過仍存變數

但走該捷徑會遇上參議院的一條規則，那就是稅務改革要收入中性，10年之後不能增加財政赤字，否則要加入日落條款。換言之，如果稅務改革不能做到收入中性，就算通過也非永久性，而是有時間性，那麼有關改革對企業投資、個人消費乃至實體經濟的影響恐怕要打相當的折扣。此外，參議院共和黨當中財政保守的力量不小。(二之一)

從「五窮月」再談股市效應

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

踏入5月份，金融市場上，最常聽到的順口溜，就是「五窮六絕七翻身」，這是港股的版本，放在美股，也有一些所謂傳統智慧，說是SELL IN MAY, GO AWAY，意思清楚不過，5月沽貨離場可也。

說起來，這些說法，總有其背景，但是不是放諸四海而皆準，又或是年復年的有效呢？就以其背景或概念考慮之，美股的規律較有名，也有較長歷史，可以先談。信者，認為這是有效力的統計規律云云，皆因只要作個簡單的數據比較，5月至10月的美股，以其指數論英雄，表現遜於11月至4月，平均來說是明顯的差異，正因如此，很多人傾向在4月底或5月初先減持，到10月底或11月初再增持，周而復始，希望有較佳回報。

統計規律只可作參考之用

當然，說是統計規律，倒也不是年年如是，毫無例外的。一般而言，在市況相對淡靜，隨機因素較為主導的日子，有規律可以參考，總勝過沒規律可循，就是基於這個理解，若當年無甚特別，可以看看這些日子去作參考，但千萬別盡信。

這就有如一般人常有印象，說10月是股災月一樣，其實不盡正確，不錯，部分10月曾出現大跌市，但亦有相當多的10月是大市，依此看來，只能說是有波幅擴大的可能性，而不一定是偏向於升市或跌市。

至於港股的版本，其實在八十至九十年代，根本不是像如今的版本，說什麼5月份股市跌，6月更慘，7月才有起色。比較合理的是說反映成交量淡靜或旺場



■ 美股傳統智慧是5月沽貨離場，但標普500和納指周三卻齊齊創出歷史新高。圖為紐約交易所交易員在工作。 法新社

與否，但更早期可考究的，其實應可追溯到當時的消費模式。其實與考試放暑假的時間，電影是否大收旺場，排在什麼時間等，較為相關。

如此一來，可真是誤會一場，至於是否美麗的誤會，端視閣下由此帶來的盈虧了。

港股4月整固後5月現突破

無論如何，以港股踏入5月份表現

看，有別於4月份整固的悶局，如今恒指重新回到25,000點，可算是近期的明顯突破，說起來，倒沒有什麼重大利好的消息出台，反而是首季好表現後，動極思靜，4月份有一點點持一持的味道，但整固之後，又回復此前的狀態，則5月開始突破悶局。

事實上，4月份不乏重大事件，可以用來測試港股的區間，究竟有多強有多弱，當中消息有好有壞，不一而足。雄

安新區的概念下，仍突破不了25,000；但反過來，連串地緣政治事件，當中引來的避險情緒，也壓不下去多少，說明了，投資者需要時間去消化，但一旦兩邊角力之後，便又有新的一波行情出現了。

總的來說，投資者客觀看看5月份中旬，似乎又未必像印象中悲觀。當然，如今只是中旬，餘下日子，仍得審慎為宜，畢竟股市有風險，投資無必賺。

特朗普效應消退 美元受壓

盧浩德 興證國際證券私人銀行副總裁

2016年尾特朗普當選之後，投資者對其政策預期令美元展開強勁升浪，美元指数強勢最高升至103水平，其後慢慢回落至100水平之下。其間特朗普兩度出口術覺得美元強勢對美國經濟不利，證明美國是不想美元長期維持強勢，而且美元的強勢實質是基於投資者對特朗普的政策影響大於聯儲局加息的影響。

在之前3月的一次加息之後，美元沒有維持強勢反而是一步步從高位回落，證明美國是不想美元長期維持強勢，而且美元的強勢實質是基於投資者對特朗普的政策影響大於聯儲局加息的影響。在之前3月的一次加息之後，美元沒有維持強勢反而是一步步從高位回落，證明美國是不想美元長期維持強勢，而且美元的強勢實質是基於投資者對特朗普的政策影響大於聯儲局加息的影響。

特朗普效應其實已經在消退。特朗普的確在逐步實現他在政綱上的承諾，市場現在不再是預期而是觀察其效果，如果沒有新的市場意外的政策出台，基本上美元上漲的空間已經有限。

做淡美元兌日圓為佳選

如果相比歐元，英鎊，看淡美元兌日圓是交易美元下跌的最佳選擇。歐元區因為由多國組成，歐元走勢會因應貨幣政策，多國政治因素影響其走勢，而英鎊由於脫歐後，被市場長期看淡，根據近期CFTC的投機性持倉，英鎊的淡倉數目一直在上升至歷史水平形成 crowd-

ed trade，最近文翠珊提前大選至6月8日，證明她的政治地位亦不是十拿九穩，引發淡友人踩人式平倉令英鎊急升。

日本央行行長黑田東彥在最近亞洲開發銀行大會場公開表示，日本的經濟正在好轉，暗示會考慮退市的準備，通脹2%目標將在明年達標，日本的企業正在加薪，他的語氣和以前已經大大不同，顯示出對日本經濟的信心，而事實上，日本4月的PMI製造業指數升至52.8，是三年以來最高水平。如果日本經濟真如預期好轉，而美元又在有限空間波動的話，看淡美元兌日圓是有利可圖。

接近113水平是建倉良機

打開美元兌日圓走勢圖放大至最長年期，其實日圓是一個長期升值之勢，在2016年間，即使日本央行如何出招亦難以今日圓再度下跌。

投資者最愛利用日圓作避險用途，萬一日後地緣政治因素又或是其他黑天鵝事件亦可作對沖投資組合之用，值得一提的是，在CFTC的數據顯示，近期看淡日圓的投機者正在持續離場，美元兌日圓升至接近113水平是一個買入日圓的建倉良機。

(作者為證監會持牌人)

純電動汽車前景佳

何天仲 比富達(香港)資產管理部及研究部聯席董事

上年初內地爆出新能源汽車「騙補」事件，其後政府對相關騙補企業作出重罰，有效整肅了行業發展。客觀來看，「騙補」事件對新能源汽車銷售影響不大，上年內地新能源汽車的產銷量仍錄得強勁增長。目前內地新能源汽車主要包括插電式和純電動兩種，對純電動汽車來講，電池性能及充電是其發展關鍵。近年純電動汽車的用戶體驗已得到認可，未來充電樁建設與純電動汽車的銷售可望相互促進、齊頭並進，值得關注。

據中國汽車工業協會的數據，2016年內地新能源汽車產銷量分別為51.7萬輛和50.7萬輛，分別同比增長51.7%和53%。其中純電動汽車產銷量分別為41.7萬輛和40.9萬輛，分別同比增長63.9%和65.1%，增速遠高於行業平均水平。從保有量來看，2016年中國新能源汽車保有量為109萬輛，較2015年增長86.90%。其中，純電動汽車保有量為74.1萬輛，佔新能源汽車總量的67.98%。純電動汽車的高增速及高保有量，可帶動充電樁等相關行業的發展。

充電樁缺口大 建設可冀提速

純電動汽車的銷售與充電樁的發展息息相關，一方面，充電方便與否是消費者購買純電動車最大的考量因素；另一方面，電動車保有量直接影響充電樁的使用率，進而決定了資本會否投入充電樁的建設運營。近年電網公司也加大了充電樁的投資，如日前南方電網已基本建成了珠三角區域充電網絡，並與國家電網銜接，提供了電動汽車從北京至珠三角的充電保障網絡，為純電動車城際旅行創造了條件。

儘管如此，內地充電樁建設仍存在較大缺口。截止2016年底，內地共有公共充電樁約15萬個，車樁比仍保持在7:1的高位，根據政府規劃，2020年車樁比需達到1:1的合理水平。由於缺口巨大，且純電動汽車保有量仍在高速增長，未來數年內地充電樁建設料將進入高峰期。早前國家能源局副局長鄭剛潔提出，今年將力爭完成新增充電樁80萬個(其中專用樁70萬個、公共樁10萬個)的年度目標，增幅非常驚人。

政府補貼或減少 投資存風險

綜合來看，由於不限牌、減稅以及補貼等優惠政策，新能源汽車在一線和沿海發達城市仍頗具吸引力，新能源汽車，尤其是純電動車銷量可望保持快速增長，同時也可顯著帶動當地充電樁的建設。惟值得注意的是，目前新能源汽車企業仍享有較高的政府補貼，未來隨着汽車生產成本持續下降，政府補貼或會減少，料將對行業利潤造成一定影響，投資者也需注意風險。



■ 工人在檢查即將出場的電動汽車。 新華社

馬克龍當選 德法意見能否統一惹關注

葉澤恒 康宏投資研究部環球市場高級分析員

法國總統選舉經過第二輪的投票後，馬克龍以大約66%的得票率，擊敗勒龐，成為新一任法國總統。在法國總統選舉結果公佈後，歐元兌美元卻出現先升後回的情況。這位作為法國最年輕的總統，未來需要擔當的任務及歐洲的前景如何？

由於馬克龍本身並非具豐富經驗的政治家，故他任命一位總理時，可能需要這位總理具有一定的政治經驗，而且亦要有能力領導國民議會選舉，以及處理日常的政治事務。雖然目前並未理想的總理人選，但由於馬克龍亦了解自己本身的不足，故在選擇總理一事上，可能需要與政治理念較接近的政黨合作，而以利確保未來的政策可以獲得順利通過。

在法國總統大選後，選民於下月11日至18日需要再為政治作抉擇，主因國會選舉將於這段時間舉行，選舉出國民議會的577名參議員。新當選總統政府必須在議會中擁有

多數席位，即至少289名參議員，才能夠就立法進行投票。馬克龍領導的中間派政黨前進運動有很大可能在議會中擁有多數席位，部分溫和左派和溫和右派議員曾表示將配合馬克龍政府。

勞動市場改革及英國脫歐成難題

馬克龍上台後，需要面對兩個較大的難題：勞動市場改革及英國脫歐。馬克龍的目標是在2017年夏天快速通過勞動力市場改革，為年底的失業制度改革以及之後的退休體制改革爭取時間。馬克龍支持「親歐盟」政策路線，並一再表示將讓法國成為與德國平起平坐的合作夥伴。馬克龍的勝選意味著英國脫歐的談判不太可能變得容易。

馬克龍於競選時提出的政綱，與德國仍然存在相當分歧。例如在歐洲一體化上，馬克龍認為歐元是完整的。如果沒有進行重大改革，就不能繼續下去。他主張創建歐元區共

同預算，通過稅收和共同借貸為投資方案提供資金，並支援遭受經濟危機的國家。而這正是現在的德國政府堅決反對的。

德國年內大選構成不明朗因素

雖然法國暫時仍會留在歐元區內，但德國將於今年9月舉行大選，令當地政治不明朗因素升溫。雖然不少德國國民支持德國加強與馬克龍的溝通，但默克爾政府卻認為，如果歐元區在經濟合作上深化，可能激起民粹主義。況且，德國將於9月舉行大選，而兩大政黨雖然不會更深入談及歐洲一體化，但要留意的是德國納稅者人士對於把金錢交給南歐存有不滿。

意大利政經將左右歐元區前景

相對法國公共債務佔GDP比率96%，而意大利卻達到133%。自從加入歐元區後，法國生產力增加了15%，但意大利卻停滯不



■ 馬克龍和妻子布麗吉特在巴黎羅浮宮前舉行的慶祝勝選集會上。 中新社

前。由於區內經濟復甦，央行可能提早結束寬政策，更可能撤回提供給意大利的支持性政策。惠譽、穆迪及標普近期已下調意大利的評級，反映當地經濟仍有機會惡化。意大利暫時維持於明年5月舉行大選，當地政

治不確定性，對歐元區經濟帶來一定的變數。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。