



經貿時事短評

2017年第二十六期(總第228期)

- 內地三度減關稅港商有喜有憂
- 中經會提三大任務重發展品質
- 港交所推同股不同權迎新經濟
- 美減稅獲通過外溢效應惹關注

1. 內地三度減關稅港商有喜有憂

內地於12月1日起，進一步降低187種消費品的進口關稅，平均稅率從原來的17.3%降至7.7%；其中尿片及特殊嬰幼兒奶粉稅率降至零，部分化妝品關稅亦減半。

短評

在消費升級的背景下，內地民眾對高增值、高品質產品的需求日益增大；故自2015年中起，內地政府陸續降低包括服裝、箱包、特色食品和藥品等的進口關稅，冀能增加與民生密切相關的消費品的進口種類及數量。「十九大」報告重新定義了當前內地經濟和社會發展的主要問題，指出隨著中國進入社會主義新時代，解決「人民日益增長的美好生活需要和不平衡不充分的發展之間的矛盾」已成為當務之急；可以說，本月初第三度較大規模減免消費品的關稅，除了旨在提升居民生活質量之外，亦是貫徹「十九大」精神的體現。另一方面，近年大量境外商品透過跨境電商、居民到境外旅遊時攜帶等替代形式輸入內地。中國電子商務研究中心的數據顯示，2016年中國跨境網購用戶按年增長82.6%，跨境進口電商規模更高達1.2萬億元，按年增長33%。政府再度拓寬減稅範圍，亦是希望引導民眾把消費留在境內，以提振零售市場及穩定經濟；同時可藉此增加市場競爭，倒逼內地企業提升產品質量和檔次，引導國內供給體系的轉型升級，為解決供需之間的矛盾謀求根本之道。此外，減稅亦可向世界各國傳達中國踐行貿易自由化、進一步開放市場的信息，對紓緩與美國等的貿易摩擦亦有一定幫助。須留意的是，減稅導致中港兩地的商品差價縮少，可能會削弱內地人士來港購物的興趣，影響本港零售業的前景；但香港一向是海外商品進入內地市場的主要門戶，降低關稅有助刺激內地對優質商品的進口需求，香港供應商應有望從「做大的餅」中分多一杯羹。

2. 中經會提三大任務重發展品質

中央經濟工作會議於12月18日至20日在北京舉行。習近平總書記分析了當前的經濟形勢，提出2018年的主體方針；李克強總理闡述了明年宏觀經濟政策取向，並部署具體的工作安排。

短評

今年的中經會是「十九大」閉幕後召開的最高層級的經濟會議，對落實「十九大」報告中的發展理念進行了論述。會議首次提出「習近平新時代經濟發展新思想」，指出內地經濟發展的基本特徵已由高速增長轉向高品質發展，未來工作的重點在於推動品質變革、效率變革和動力變革；今後三年要打好三大「攻堅戰」，即防範化解重大風險、精準脫貧和污染防治。防範金融風險和引導資金「脫虛就實」是中央近年反覆強調的要務；儘管內地宏觀杠桿率快速上升的趨勢已得到一定遏制，但IMF仍多番警示對債務攀升的擔憂，故中央在控制貨幣總量的同時，亦將重點放在加強金融監管上。脫貧和防治污染均與民生息息相關，都是建設特色社會主義和滿足人民「美好生活需要」的應有之義；同時，二者均為關乎「發展不平衡」的重大議題。扶貧有助提升內需規模，促進經濟結構平衡；而推動綠色發展則可「倒逼」產業政策調整，促進高污染低效益生產部門的有序淘汰。另一方面，會議亦按慣例為明年的經濟工作及宏觀政策設定總基調。中央圍繞高品質發展的要求，提出明年經濟工作的八項具體任務，包括深化供給側結構性改革、激發各類市場主體活力、實施鄉村振興戰略、實施區域協調發展戰略、推動全面開放新格局、保障和改善民生水準、加快建立多主體供應、多管道

保障、租購並舉的住房制度以及推進生態文明建設。宏觀調控方面，中央的新思路體現在逐步減少反週期的「穩增長」政策操作：雖然積極的財政政策取向不變，但會議更強調結構優化，確保對重點領域和項目的支持；貨幣政策仍維持穩健中性，但去年「調解貨幣供給總閘門」的提法已改為「管住貨幣供給總閘門」，字裡行間透露出了「緊平衡」的取向。

3. 港交所推同股不同權迎新經濟

香港交易所決定允許未盈利的生物科技公司 and 「同股不同權」的新經濟公司在香港主板上市。

短評

「同股不同權」(WVR, Wighted Voting Rights)亦稱為雙重股權結構；公司發行不同級別的股份，賦予股東不同比例的投票權，令管理層會可透過持有高投票權的股票，保證對公司運營具有控制權。近年香港多次討論應否允許「同股不同權」；數年前阿里巴巴曾希望以此方式來港上市，但當時證監會認為 WVR 會降低公眾投資者的影響力，亦有違公平原則。這次香港交易所經市場諮詢後，促成了香港股票上市制度近 20 多年來最重大的一次改革；其主要目的無非是為吸納更多的新經濟公司鋪路。隨著新經濟時代來臨，各地股票市場都希望引入有發展前景的新經濟公司，以提升自身的市場規模和競爭力；但本港在這方面的發展乏善可陳，近十年來在港掛牌之新經濟公司的市值僅佔港股總值的 3%，遠低於納斯達克及紐約證券交易所的 59% 及 44%。新經濟公司在創辦初期往往需經過多輪融資，企業核心團隊要避免因融資規模擴張而導致控制權被稀釋，「同股不同權」不失為一個兩全其美的方法。科網巨頭如 Google 及 facebook 等便是以這種形式上市；而阿里巴巴、京東、百度等紛紛到美國市場掛牌，一定程度上亦是因為美國市場允許 WVR。有資料指，內地新經濟企業對 WVR 情有獨鍾；現時在美上市的內地高科技公司中約有一半採取有關安排，但非內地的高科技公司只有 17% 採用。香港資本市場要保持對新經濟公司特別是內地企業的吸引力，引入「同股不同權」制度無疑是必行之舉。為了在維護小股東利益方面取得平衡，港交所擬從準入方面著手保證公司的質素，只允許市值達 100 億元以上的新經濟股才能以 WVR 上市；並且對「特權」股東的權力設限為最多「1 股 10 票」以及訂立「日落條款」。「同股不同權」終於落地，香港股市能否藉此站在新經濟的浪尖上，重奪全球最大 IPO 市場的寶座，令人拭目以待。

4. 美減稅獲通過外溢效應惹關注

2017 年 12 月 21 日，美國最終版本的稅改法案在國會參眾兩院獲得足夠票數通過。

短評

特朗普上任以來在施政上屢屢受挫，無論對外貿易談判還是加大國內基建投資，均未取得實質性進展。正當「特朗普效應」愈來愈強差人意時，國會兩院通過了最終版本的稅改法案；這對陷於僵局的「特朗普新政」來說，無疑是重大的利好消息。根據美國的立法程序，稅改法案待總統簽署之後正式生效。最終版本的稅改中涉及企業減稅包括：企業所得稅稅率將從現行的 35% 下調至 21%；對未來 5 年可折舊設備投資由成本攤銷改為成本費用化計算；以及大幅降低跨國企業從海外回流利潤的繳稅稅率等。個人減稅方面，主要包括提高個人和家庭的稅前抵扣額度以及適當下調各檔的繳稅稅率；提高遺產稅的資產門檻到 1,100 萬美元等。在理論上，特朗普的減稅「組合拳」將有助提振企業利潤和增加企業投資，並刺激居民增加消費支出，促進美國經濟增長的步伐加快。根據美國國會預算辦公室的研究，參議院首次通過的稅改法案在實施前五年將累計增加逾 9,000 億美元的財政赤字；但基於財政乘數的測算，預計可讓美國明年的實際 GDP 增長率提升 0.1%-0.45%。作為全球規模最大的經濟體，美國大刀闊斧式的稅制改革將無可避免帶來外溢效應。短期內，美國經濟增長動能增強將為聯儲局漸進式加息提供更佳的「基本面」支撐，美元在未來一段時間維持相對強勢，又會對香港在內的新興經濟體的資金外流以及金融穩定構成一定壓力。中長期而言，稅制競爭力乃一國吸引跨國企業投資及提升本國產業競爭力的主要手段之一；雖然美國減稅的實際效果仍待觀察，但無論如何，已讓歐洲國家和中國等主要的經濟體感受到全球減稅「戰」吹響號角的壓力。