



2017年3月22日

## 平平无奇的预算案应对变化多端的时局

Eric Lascelles – 首席经济师，RBC 环球资产管理

加拿大刚公布 2017 年联邦预算案，相信没有人认为其力度可与 2016 年的相比，当年自由党基于经过十年在野后重新执政，力求以财政预算案展示其大有作为。而 2017 年财政预算案乏力的程度同样令人惊讶。

### 甚少重大改变

2017 年联邦预算案是在我们记忆中，近年来最平淡的预算案之一。大众揣测最大的改变不见影迹：

- 预期让大众瞩目的 — 创意 — 仅推出少量相关的新措施。
- 资产增值税没有增加 — 可能是投资者的最重大喜讯。
- 普遍来说，经过严苛的 2016 年预算案，大部分富裕的加拿大人这次能够幸免。
- 今年的预算案甚少提出应对美国的新政策，以及对付保护主义的威胁的方案。
- 没有重大的新措施应对本国炽热的房市。
- 没有增加加拿大军费开支来配合北约组织的要求。
- 政府对基础设施工程的承诺保持在 11 年内投入 810 亿元。

### 一些小变动

当然，新预算案也非完全没有实质的措施。当中也有推出一些小型至中型行动的项目。

在政府收入方面，就业保险金供款每赚一元将增加 3%。在罪恶税 (sin taxes) 方面，政府将增加烟酒税，乘坐 Uber 车也要付税。乘坐公共交通工具的税务优惠也会被取消。

在支出方面，政府宣布在未来六年将会增加 44 亿元净支出，明显低于 2016 年预算案在支出的巨大增幅，使表现受到局限。但是，由于要信守之前的承诺，政府支出在下一年将会增加 5% — 大幅度高于基础的经济增速。因此，联邦财政赤字在 2017-18 年将达到 280 亿元，高于之前的预估。虽然增幅实际上低于乍看起来，但因为政府在新预算案内再次推出 30 亿元的“缓冲”资金，增幅仍然存在。

在创新方面，有几个价值各达到数亿元的计划获得通过，主要集中于创造“超级创新枢纽”及成立一个新的创业投资基金。但值得作为参考的，是联邦政府创新及培训人才方面每年已投入 230 亿元，所以新增的资金仅是九牛一毛。从这方面来看，加拿大的生产力欠佳，主要受全球生产力不佳拖累，而并非是某一公共政策失误的影响。

一个较为被重视的范畴是家庭。最值得注意的，是新生儿的父母获得的育婴假由 12 个月增至 18 个月，虽然在后期六个月可享的福利较少。至于聘请照顾小孩的海外佣工的费用也稍降。其他措施包括在未来十一年内投入 70 亿元用于早期教育及托儿服务等计划，另外 110 亿元用于同期内的全国房市策划。但从实际情况来看，这些资金仅占低于政府在同期内总体支出的 0.25%。儿童福利政策包括增加 40,000 个日托名额，这建议广受大众欢迎，但相对于全国四百万名十岁以下的小孩来说，却微不足道。另一个缓和或作为改善房市的措施也受欢迎，虽然金额仅占加拿大房市存货价值约 0.4%。加拿大统计局也收到指示紧密监视带动加拿大房市的因素。

**极度复杂的金融交易**，加拿大的金融衍生工具现在需要按照市场计价，换言之，它们必须按照其基础价值的变动不断更新。此外，石油及天然气价格将面对较严苛的税务环境，因为勘探成本不再可以全额抵税。

## 财政走向转移

虽然财政赤字预测高于下一年，总体的走向跟过去六年非常相似。在技术上，累计的赤字预期稍低，但变化极微。

如果用面值来计算预估，即使赤字无止境地延续，加拿大也不会有联邦债务问题。赤字仅勉强多于全国生产总值的 1%。而最主要用作粗略衡量债务可持续性的「债务与全国生产总值比率」甚低，随着未来几年经济增速高于债务，预期这比率更会轻微下降。此外，还记得赤字并不一定是坏事，在经济不景气和借贷成本低的时候，用于投入高回报基础设施开支也是有利的。

但是，这些预测也有滑脱的风险：

- 还记得自由党政府在十八个月前竞选时承诺，赤字将仅为 100 亿元，但今天，这数字已增加到 280 亿元。
- 我们也怀疑政府对未来的展望未免过于乐观 — 我们认为未来展望较为黯淡，原因是美国保护主义的威胁，以及可能摇摆不定的房市。
- 最后，政府开支的大纲假设目前开支的巨大增幅将会在未来几年逐步减少，这绝对有可能，但假以时日，很难抗拒会额外增加有利的计划和措施。

加拿大优秀的 AAA 级评级目前仍然安然无恙，但如果经济增长欠佳，又或各项计划的支出持续上升，情况则难以预料。

## 对经济的影响

面对新预算案，我们维持原来假设不变，认为加拿大经济在财政刺激政策下将会加快增长 0.5 个百分点。这些增长主要来自基础设施开支，相信相关部门仍在努力争取这些资金投入相关的项目。除此以外，我们预期 2017 和 2018 年的全国生产总值将各获得 1.5% 的增幅。

此外，在增加托儿服务的情况下，相信投入劳动市场的比率将会增加，虽然这未必会是推动经济的主要动力。

加拿大经济竞争力仍然面对的一个主要风险，是相对于美加税去年上升和环境保护条例收紧，税务和环境保护措施的开放程度有多大。美国在特朗普总统的政策下似乎会往相反方向走。

## 对金融市场的影响

金融市场会如何应对这些变化？

股市将可能乐于见到资产增值税保持不变，因而温和上扬。此外，由于财政刺激力度与以往相若，盈利前景和中央银行展望的前景将不会有太大变化。

在中央银行预期或公共债务走向没有大变化的情况下，债券收益率将不会因而有变。

最后，从货币的角度看，轻微上升也算合理，因为资本增值税没有增加，以及这对加拿大投资者的利好含义。

但我们也不应忽略新预算案的主要信息：新预算案的实际变化极微。平平无奇的内容并不为过，为变而变反而不智，但当中却意味着经济和市场展望将会维持与预算案出台前的走向相同。

本信息无意在此提供任何法律、会计、税务、投资、财务或其他意见，并仅供参考之用。具体投资策略应考虑到个别投资者的目标及风险承受能力。本信息由 RBC 环球资产管理公司 (RBC Global Asset Management Inc.，简称 RBC GAM) 提供，并采取合理措施来提供最新的、准确的及可靠的信息，并认为这些信息在提供时是符合上述原则。基于人为或机器有可能出现的错误，以及其他因素，包括但不限于技术性或其他不准确性或错字或遗漏，RBC GAM 对本信息的任何错误或遗漏概不负责。

本报告可能含有对一般经济因素的前瞻性声明，此等声明并非未来业绩的保证。前瞻性声明会涉及一般经济因素的潜在风险及不确定的因素，这些猜测、预测、预估及其他前瞻声明有可能不会实现。我们劝喻您不应过度依赖这些声明，因为多个重要因素会令实际情况或结果与前瞻性声明所表达或暗示的情况出现显著分别。前瞻性声明内的所有意见有可能随时更改，恕不另行通知。一切意见均属于善意提供，我们不负上任何法律责任。

® / TM 加拿大皇家银行 (Royal Bank of Canada) 之商标。在牌照许可下使用。© RBC Global Asset Management Inc. 2017 年版权所有。

此中文译本只供参考。若中、英文版本的内容出现矛盾或含糊之处，则以英文版本为准。

This Chinese translation is for reference only. In the event of any conflict or ambiguity between the Chinese and English texts, the English language text shall govern.