



2017年3月22日

平平無奇的預算案應對變化多端的時局

Eric Lascelles – 首席經濟師，RBC 環球資產管理

加拿大剛公佈 2017 年聯邦預算案，相信沒有人認為其力度可與 2016 年的相比，當年自由黨基於經過十年在野後重新執政，力求以財政預算案展示其大有作為。而 2017 年財政預算案乏力的程度同樣令人驚訝。

甚少重大改變

2017 年聯邦預算案是在我們記憶中，近年來最平淡的預算案之一。大眾揣測最大的改變不見影蹤：

- 預期令大眾矚目的 — 創意 — 僅推出少量相關的新措施。
- 資產增值稅未有增加 — 可能是投資者的最重大喜訊。
- 普遍來說，經過嚴苛的 2016 年預算案，大部份富裕的加拿大人這次得以倖免。
- 今年的預算案甚少提出應對美國的新政策，以及對付保護主義的威脅。
- 沒有重大的新措施對付本國熾熱的樓市。
- 沒有增加加拿大軍費開支以配合北約組織的要求。
- 政府對基建工程的承諾維持在 11 年內投入 810 億元。

一些小變動

當然，新預算案也非毫無實質措施。當中也有推出一些小型至中型行動的項目。

在政府收入方面，就業保險金供款每賺一元將增加 3%。在罪惡稅 (sin taxes) 方面，政府將提高煙酒稅，乘坐 Uber 車也要付稅。乘坐公共交通工具的稅務優惠也會被取消。

在支出方面，政府宣佈在未來六年將會增加 44 億元淨支出，明顯低於 2016 年預算案的大規模支出增幅，令表現受局限。不過，由於要實踐之前的承諾，政府支出在來年將會增加 5% — 大幅高於基礎的經濟增速。因此，聯邦財政赤字在 2017-18 年將達 280 億元，高於之前的預估。雖然增幅實際上低於驟眼所看，但因政府在新預算案內再度推出 30 億元的「緩衝」資金，增幅仍然存在。

在創新方面，有幾項各值幾億元的計劃獲得通過，主要集中於創造「超級創新樞紐」及設立一項新的創業投資基金。但值得作為參考的，是聯邦政府在創新及培訓人才方面每年已投入 230 億元，所以新增的資金僅是九牛一毛。從這方面看，加拿大的生產力欠佳，主要受全球生產力不濟拖累，而非某一公共政策失誤的影響。

一個較為被重視的範疇是家庭。最值得留意的，是新生嬰兒的父母可得的育嬰假由 12 個月增至 18 個月，雖然在後期六個月可享的福利較少。至於聘請照顧小孩的海外傭工的費用也稍降。其他措施包括在未來十一年內投入 70 億元用於早期教育及托兒服務等計劃，另外 110 億元用於同期內的全國樓市策劃方面。但從實際情況來看，這些資金僅佔低於政府在同期內整體開支的 0.25%。兒童福利政策包括增加 40,000 個日托名額，這建議廣受大眾歡迎，但相對於全國四百萬名十歲以下的孩童來說，卻微不足道。另一緩和或作為改善樓市招數也受歡迎，雖然金額僅佔加拿大樓市存貨價值約 0.4%。加拿大統計局也收到指示緊密監察帶動加拿大樓市的因素。

極端複雜的金融交易，加拿大的金融衍生工具現在需要按市場計價，換言之，它們必須按照其基礎價值的變動而不斷更新。此外，石油及天然氣價格將面對較嚴苛的稅務環境，因勘探成本不再可以全面扣稅。

財政路向轉移

雖然財政赤字預測高於下一年，整體的走向跟過去六年非常相似。在技術上，累計的赤字預期稍低，但變化極微。

如果以面值來計算預估，即使赤字無了期延續，加拿大也不會有聯邦債務問題。赤字僅勉強多於全國生產總值的 **1%**。而最主要用作粗略衡量債務可續性的「債務與全國生產總值比率」甚低，隨著未來幾年經濟增速高於債務，預計這比率更會輕微下降。此外，猶記得赤字並非一定是壞事，當在經濟不景氣和借貸成本低的期間，用於投入高回報基建開支也是有利。

不過，這些預測也有滑脫的風險：

- 仍記得自由黨政府在十八個月前競選時承諾，赤字將僅為 **100** 億元，但今天，這數字為 **280** 億元。
- 我們也懷疑政府對未來的展望未免過於樂觀 — 我們認為未來展望較為黯淡，原因是美國保護主義的威脅，以及可能搖擺不定的樓市。
- 最後，政府開支的大綱假設目前開支的大增幅將會在未來幾年逐步縮減，這絕對有可能，但假以時日，很難抗拒會額外增加利好的計劃和措施。

加拿大卓越的 **AAA** 級評級目前仍然安然無恙，但如果經濟增長欠佳，又或各項計劃的開支持續上升，情況則難以預料。

對經濟的影響

面對新預算案，我們維持原有的假設，認為加拿大經濟在財政刺激政策下將會加快增長 **0.5** 個百分點。這些增長主要來自基建開支，相信有關部門仍在努力爭取這些資金投入相關的項目。除此之外，我們預計 **2017** 和 **2018** 年的全國生產總值將各取得 **1.5%** 增幅。

此外，在增加托兒服務的情況下，相信投入勞動市場的比率將會增加，雖然這未必會是推動經濟的主要動力。

加拿大經濟競爭力仍然面對的一個主要風險，是相對於美加稅去年上升和環境保護條例收緊，稅務和環境保護措施的開放程度有多大。美國在特朗普總統的政策下似乎會循相反方向走。

對金融市場的影響

金融市場會如何應對這些變化？

股市將可能樂於見到資產增值稅維持不變，因而溫和上揚。此外，由於財政刺激力度與以往相若，盈利前景和中央銀行展望的前景將不會有大變動。

在中央銀行預期或公共債務走向沒有大變動的情況下，債券收益率將不會因而有變。

最後，從貨幣的角度看，輕微上升也算合理，皆因資本增值稅沒有增加，以及這對加拿大投資者的利好含義。

但我們也不應忽略新預算案的主要信息：新預算案的實際變動極微。平平無奇的内容並不為過，為變而變反而不智，但當中卻意味著經濟和市場展望將會維持與預算案出台前的路向相同。

本信息無意在此提供任何法律、會計、稅務、投資、財務或其他意見，並僅供參考之用。具體投資策略應考慮到個別投資者的目標及風險承受能力。本信息由 RBC 環球資產管理公司 (RBC Global Asset Management Inc.，簡稱 RBC GAM) 提供，並採取合理措施來提供最新的、準確的及可靠的信息，並認為這些信息在提供時是合符上述原則。基於人為或機器有可能出現的錯誤，以及其他因素，包括但不限於技術性或其他不準確性或錯字或遺漏，RBC GAM 對本信息的任何錯誤或遺漏概不負責。

本報告可能含有對一般經濟因素的前瞻性聲明，此等聲明並非未來業績的保證。前瞻性聲明會涉及一般經濟因素的潛在風險及不確定的因素，這些猜測、預測、預估及其他前瞻性聲明有可能不會實現。我們勸喻您不應過度依賴這些聲明，因為多個重要因素會令實際情況或結果與前瞻性聲明所表達或暗示的情況出現顯著分別。前瞻性聲明內的所有意見有可能隨時更改，恕不另行通知。一切意見均屬於善意提供，我們不負上任何法律責任。

® / TM 加拿大皇家銀行 (Royal Bank of Canada) 之商標。在牌照許可下使用。© RBC Global Asset Management Inc. 2017 年版權所有。

此中文譯本只供參考。若中、英文版本的內容出現矛盾或含糊之處，則以英文版本為準。

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.