

证券研究报告 / 宏观数据

全球最低企业税率阻力在哪些国家

---海外宏观周度观察（2021年第15周）

报告摘要：

美国财长耶伦呼吁全球实行最低企业税以结束近三十年以来的企业税率逐底竞赛。OECD 统计的最低联邦公司税显示，多数大型经济体的税率本来就高于耶伦提议的 21%，最低税率的提议自然能被其欣然接受；而低税率国家多为小经济体。从出口依赖度的角度来看，欧洲小经济体的发展高度依赖于当前开放的市场环境，对自由贸易的需求更为显著。此外，对于发展中国家而言，吸收外资或为其主要经济活动，该项提案或进一步抑制其发展。因此，推行全球范围内的最低税率或受到小型经济体的反对，但大型经济体对最低税率政策都是欢迎的态度，本次在美国的引领之下，大型经济体可能联合向小型经济体施压，从而增加计划推行的概率。不过税收不是企业决策的唯一考量，即使这一计划成功，美国制造业回流的目标仍然不易实现。

美国 4 月密歇根大学消费者信心指数初值录得 86.5，高于前值 84.9，但低于预期 89.6。经济现状指数大幅走高反映出美国财政刺激中对居民部门的支票发放对消费的拉动作用，而预期指数较低反映出居民收入尚不能支撑目前的消费水平，未来随着财政的退坡而有下行压力。美国 3 月 CPI 环比上涨 0.6%，高于前值 0.4%，超出市场预期 0.5%；能源价格的上涨是推动本月 CPI 上升的主要因素。核心通胀未到 2%，反映出上游商品的涨价尚未完全传导至下游，美联储不必对此过度反应。我们认为美国通胀全年都将有上行压力，但不会失控。欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数录得 66.3，前值 74；4 月 ZEW 经济现状指数由前值-69.8 小幅回升至-65.5。近期疫情的反弹、疫苗在欧洲范围内的供应和接种安全问题阻碍欧洲经济活动的恢复。我们认为疫情和疫苗的担忧会延缓经济复苏的速度，但不会改变复苏的大趋势，三季度后经济将有更明显的改善。

美联储公布经济状况褐皮书。其中，美联储上调了对美国经济的表述，由“小幅复苏”提升为“温和复苏”。美联储主席鲍威尔于华盛顿经济俱乐部发表讲话称，今年美国经济出现拐点，经济和就业人口增长均进入加快复苏阶段，但新冠疫情仍是当下最突出的风险之一。美联储对经济的表态逐渐转向乐观，但鉴于市场此前已经有充分的预期，美债等资产的定价也反应较为充分，所以当前美联储的态度难以再引起市场的剧烈波动。我们认为美联储今年二季度及下半年将逐步进行货币收紧的预期引导，但实质性动作或将在明年年初左右才能实行。

本周全球股市普涨，国债收益率普跌，大宗商品价格普涨。

风险提示：全球疫情反弹；通货膨胀超预期。

相关数据



相关报告

《出口结构更加均衡》

--20210414

《疫苗接种推动海外服务业回暖》

--20210411

《CPI 压力不大，PPI 压力较大》

--20210411

《美欧复苏持续，但疫情反弹带来扰动》

--20210406

《制造业 PMI 仍在扩张通道，服务业 PMI 恢复加快》

--20210402

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001

021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	全球最低税率的阻力在于小型经济体	3
2.	下周海外重点数据及事件预警	5
3.	美国消费强劲反弹，欧洲疫情冲击经济复苏	5
3.1.	财政刺激推动美国消费强劲反弹	5
3.2.	疫情影响欧洲经济景气指数	7
4.	鲍威尔确认美国经济出现拐点，但重申宽松立场	7
5.	全球市场表现	8
5.1.	全球股市普遍上涨	8
5.2.	国债收益率普遍下行	9
5.3.	大宗商品普遍上涨	10

图表目录

图 1:	美国消费者信心指数创疫情后新高	5
图 2:	3 月零售环比大幅增长	6
图 3:	零售分项环比普遍大幅上涨	6
图 4:	美国 CPI 同环比均上涨	6
图 5:	运输价格环比增速加快	7
图 6:	核心 CPI 同比走高	7
图 7:	欧元区经济景气指数下降	7
图 8:	全球最低税率对小经济体影响较大	3
图 9:	全球股市普涨	9
图 10:	美债收益率	9
图 11:	欧债收益率	10
图 12:	日债收益率	10
图 13:	工业品普涨	10
图 14:	农产品普涨	10
表 1:	下周海外重点数据及事件预警	5

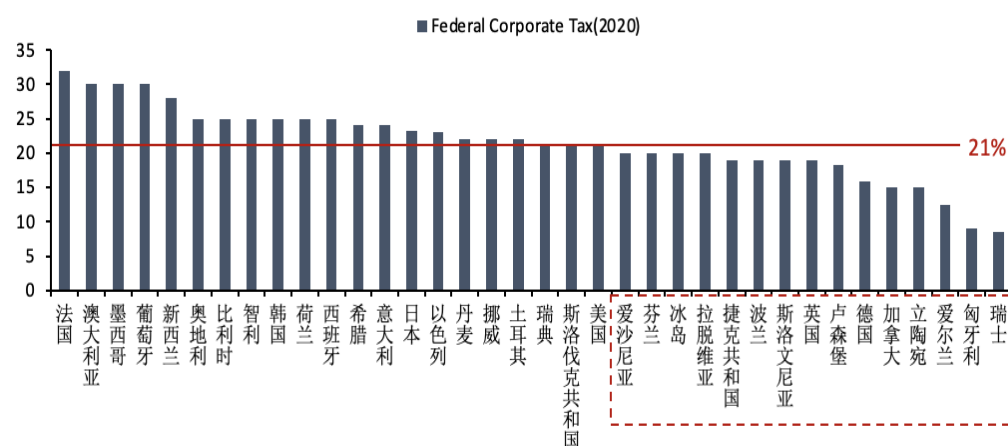
1. 全球最低税率的阻力在于小型经济体

近日，美国财长耶伦呼吁全球实行最低企业税以结束近三十年以来的企业税率逐底竞赛，但最终税率将同 OECD 商讨后决定。4 月 7 日，美国财政部发布了与 2.3 万亿美元基建计划配套的美国制造税收计划报告（The Made in America Tax Plan），该计划将美国企业最低税率设定在 21% 以阻止跨国公司向海外的利润转移。耶伦表示，全球税改计划预计在 10 年内使得 2 万亿美元的公司利润回流美国，并带来近 7000 亿美元的联邦收入。

最低税率政策影响力度存在差异，对于发展中国家以及小经济体影响较大。OECD 统计的联邦公司税（Federal Corporate Tax）显示，多数大型经济体的税率本来就高于耶伦提议的 21%，最低税率的提议自然能被其欣然接受；而低税率国家多为小经济体。假设全球最低税率与美国提出的 21% 税率同步，像法国（32%）以及澳大利亚（30%）等发达国家或经济发展较好的国家并未受到来自最低税率的实际冲击。然而，包括冰岛（20%）、芬兰（20%）、爱尔兰（12.5%）以及匈牙利（9%）等小经济体受到冲击更为显著。虽然英国、法国的最低税率低于 21%，但德国的平均税率很高，约为 29.90%，比美国高出很多，可见德国享受最低税率的公司并不多。尽管英国当前企业税仍处低位，但英国当局已将增税提上日程。英国财政部大臣 Rishi Sunak 于今年三月宣布，新冠疫情过后政府计划将于 2023 年 4 月开始增收英国企业税至 25%，以修复疫情带来的财政问题。所以最低税率提议也受到英德的支持。

从出口依赖度的角度来看，欧洲小经济体的发展高度依赖于当前开放的市场环境，对自由贸易的需求更为显著。此外，对于发展中国家而言，吸收外资或为其主要经济活动，该项提案或进一步抑制其发展。因此，推行全球范围内的最低税率或受到小型经济体的反对。例如，相比德英法等国对该计划持明确支持态度，作为“避税天堂”的爱尔兰当局表示对该提议不予置评。

图 1：OECD 国家最低公司税率



数据来源：东北证券，OECD

图 2: OECD 国家平均公司税率



数据来源: 东北证券, Tax Foundation

到底是“全球共赢”还是“美国优先”? 日前, 美财长耶伦在芝加哥全球事务委员会 (The Chicago Council on Global Affairs) 发表讲话称该项提案将帮助全球脱离三十年来的税率逐底竞争, 确保跨国公司的征税环境更为公平, 全球经济得以实现增长。然而, 该项提案或在为拜登政府此前的大型基建计划进行全球融资。3月31日, 拜登在美国就业计划 (The American Jobs Plan) 中提议以增税的方式为基建项目进行筹资, 除最低税率调整外, 拜登还提议将美国企业所得税由目前的21%提升至28%。我们认为, 美国当局意在以削弱其他国家潜在竞争力的方式弥补美国因上调本国税率所损害的企业竞争力, 这或是一种变相的“美国优先”。

全球统一的企业最低税率提案已开展多年, 各国分歧较大。自2011年以来, 欧盟一直试图统一企业税的征收, 然而该提案由于欧盟27国之间的企业税率差距过大, 一直处于停滞状态。同时, 税收通常是构成国家经济模式的重要组成部分, 各国在税收上的考量较为慎重。此前OECD提出的12.5%的全球最低税率计划仍然难以达成, 美国本次倡议在此基础上“翻倍”, 利益影响范围进一步扩大, 存在一定阻力。不过从上文的分析可以看出, 主要经济体对最低税率政策都是欢迎的态度, 本次在美国的引领之下, 大型经济体可能联合向小型经济体施压, 从而增加计划推行的概率。

但税收不是企业决策的唯一考量, 美国制造业回流的目标仍然不易实现。首先, 税率优惠并非企业决策的唯一标准, 假设该提案成功落地, 各国也可以通过制定更为复杂的税款扣除和抵免政策来吸引外资企业进驻。其次, 对于美国本次重视的制造业回流问题, 仅通过最低税率计划并不现实, 美国国内劳动力成本问题依旧难以解决。

2. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 下周海外重点数据及事件预警

日期	国家/地区	数据/事件
2021/04/20	英国	3 月失业率
2021/04/20	德国	3 月 PPI
2021/04/21	英国	3 月 CPI
2021/04/22	欧元区	欧央行利率决议
2021/04/23	法国、德国、英国、欧元区	4 月 PMI
2021/04/23	英国	4 月 Gfk 消费者信心指数
2021/04/23	美国	4 月 Markit PMI

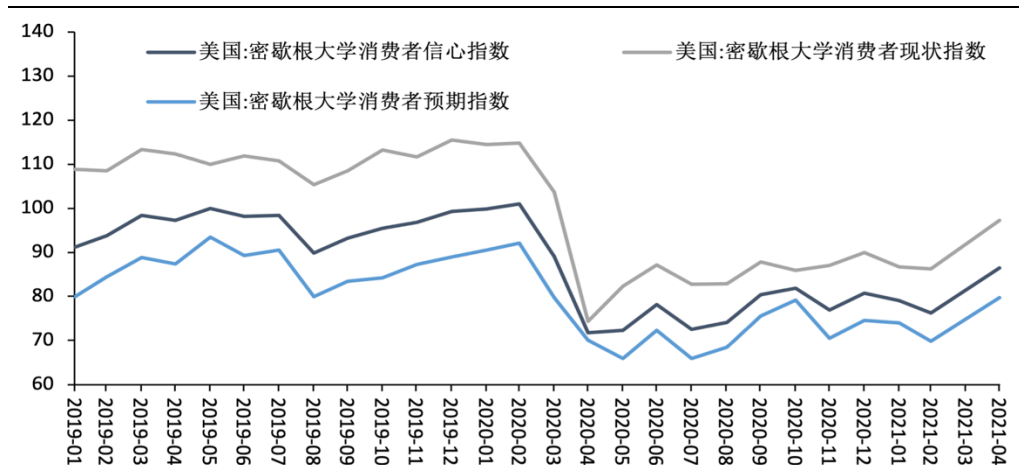
数据来源: 东北证券整理

3. 美国消费强劲反弹，欧洲疫情冲击经济复苏

3.1. 财政刺激推动美国消费强劲反弹

美国 4 月密歇根大学消费者信心指数初值录得 86.5，高于前值 84.9，但低于预期 89.6。经济现况指数录得 97.2，高于前值与预期；预期指数录得 79.7，与前值持平。经济现状指数大幅走高反映出美国财政刺激中对居民部门的支票发放对消费的拉动作用，而预期指数较低反映出居民收入尚不能支撑目前的消费水平，未来随着财政的退坡而有下行压力。

图 3: 美国消费者信心指数创疫情后新高

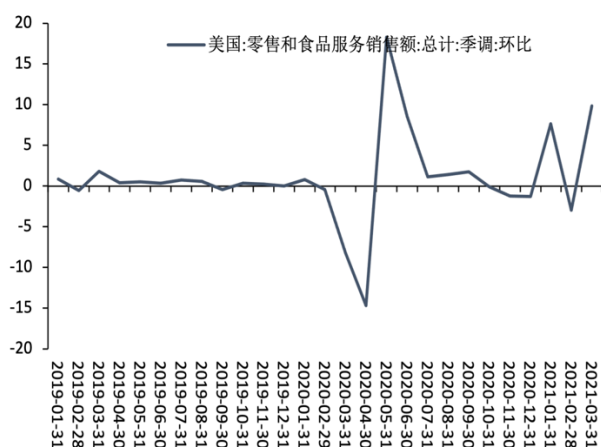


数据来源: 东北证券, Wind

美国 3 月消费实现超预期反弹。美国 3 月零售销售环比录得 9.8%，前值由-3.0%小幅上修至-2.7%，预期 5.9%。从分项上看，除食品饮料店及食品杂货店环比增长较弱之外，其他零售分项环比涨幅均超 5.0%。其中，运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店环比增长 23.48%，服装及服装配饰店环比增长 18.25%，汽车及其他机动车辆店环比增长 15.53%。随着 1.9 万亿财政刺激计划的落地，美国居民获得的现金

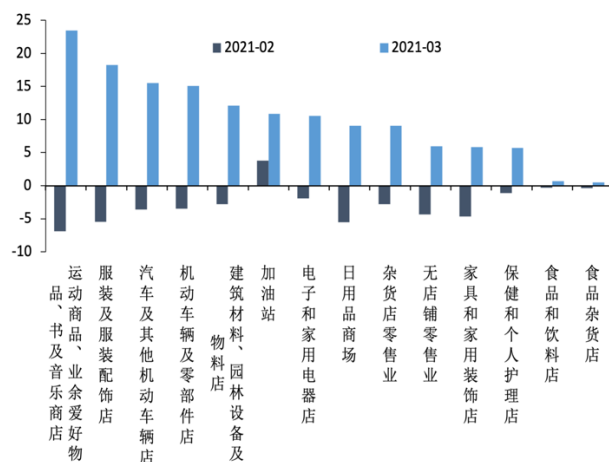
补助推高短期消费。

图 4：3 月零售环比大幅增长



数据来源：东北证券，Wind

图 5：零售分项环比普遍大幅上涨

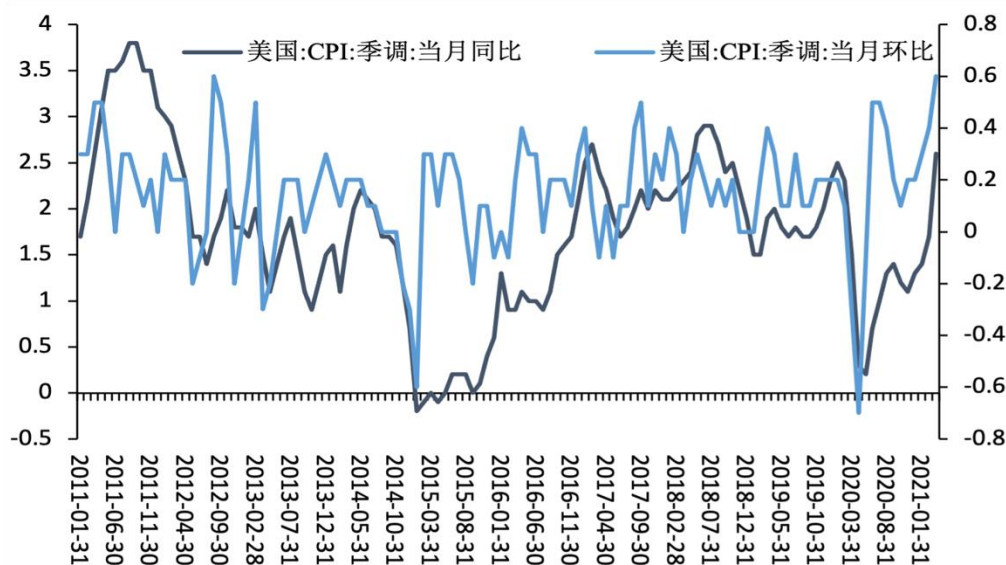


数据来源：东北证券，Wind

美国 3 月 CPI 环比上涨 0.6%，高于前值 0.4%，超出市场预期 0.5%；CPI 同比上涨 2.6%，高于前值 1.7%。其中，能源价格的上涨是推动本月 CPI 上升的主要因素。3 月燃油价格环比上涨 9.1%，推动美国运输类价格环比上涨 3.2%。此外，娱乐和服饰等分项价格环比出现回落。

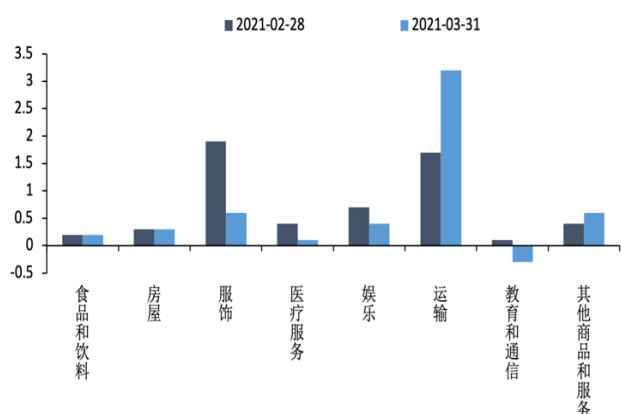
美国 3 月核心 CPI 环比增长 0.3%，前值 0.1%，预期 0.2%；核心 CPI 同比增长 1.6%，前值 1.3%，预期 1.5%。核心通胀未到 2%，反映出上游商品的涨价尚未完全传导至下游，美联储不必对此过度反应。我们认为美国通胀全年都将有上行压力，但不会失控。

图 6：美国 CPI 同环比均上涨



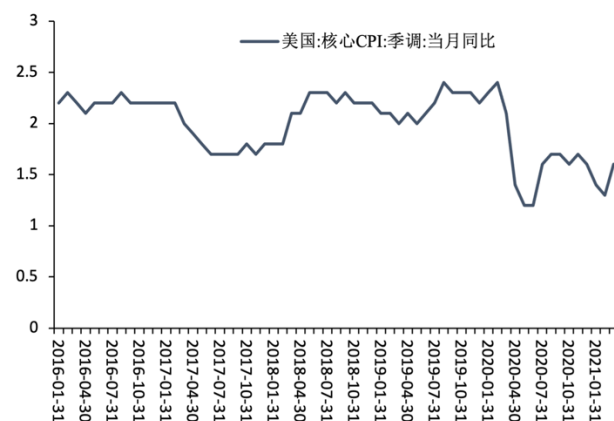
数据来源：东北证券，Wind

图 7: 运输价格环比增速加快



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 核心 CPI 同比走高

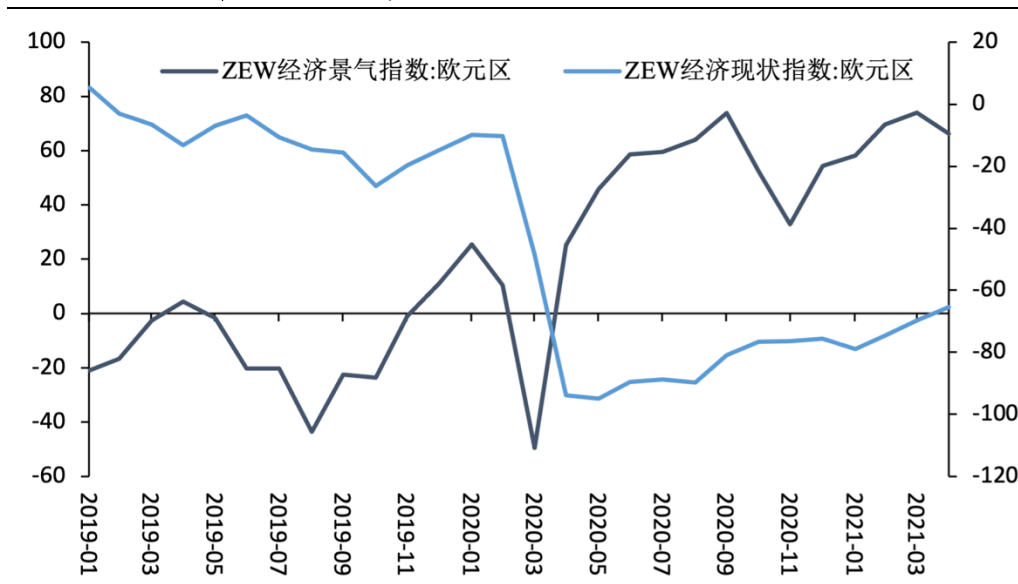


数据来源: 东北证券, Wind

3.2. 疫情影响欧洲经济景气指数

欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数录得 66.3, 前值 74; 4 月 ZEW 经济现状指数由前值 -69.8 小幅回升至 -65.5。近期疫情的反弹、疫苗在欧洲范围内的供应和接种安全问题阻碍欧洲经济活动的恢复。近日, 同为腺病毒载体疫苗的阿斯利康以及强生疫苗接种后血栓等不良反应逐步显现, 欧洲多国宣布暂停接种阿斯利康疫苗, 强生目前也已主动推迟对欧盟的疫苗交付, 欧洲各国接种计划受到严重影响。不过欧盟委员会表示, 已确定辉瑞原定于第四季度交付的 5000 万剂疫苗将提前至 4 月至 6 月交付, 疫苗供应问题或于短期内得到改善。我们认为疫情和疫苗的担忧会延缓经济复苏的速度, 但不会改变复苏的大趋势, 三季度后经济将有更明显的改善。

图 9: 欧元区经济景气指数下降



数据来源: 东北证券, Wind

4. 鲍威尔确认美国经济出现拐点, 但重申宽松立场

当地时间 4 月 14 日，美联储公布经济状况褐皮书。其中，**美联储上调了对美国经济的表述，由“小幅复苏”提升为“温和复苏”（moderate pace）**。褐皮书还称，美国消费支出增强；受到当地春假、新冠疫苗接种加快、疫情防控措施的逐步放宽以及财政刺激的落地等因素影响，休闲活动与旅游的需求有所提升，旅游业报告也更为乐观。分行业来看，汽车行业在芯片短缺的限制下，依旧在销售方面出现了增长。受运输以及休闲与酒店服务的需求增强，非金融服务业总体上得到改善。对于制造业，供应链中断问题尚存，但制造业活动仍在进一步扩大。对于建筑地产行业，多数地区总体贷款出现了温和适度的上涨，但单户住宅的高需求和紧供应仍持续推高房价。对于能源行业，煤炭产量下降，石油和天然气钻探活动持平。

在就业方面，报告所述期间，多数地区就业人数都表现出适度增长，但增长速度因行业而异。总体而言，美联储对就业的未来预期普遍看涨，但对于制造业和建筑业等领域，就业挑战依旧显著。**在物价方面，报告预计短期物价仍将持续上涨。**报告所述期间，物价上涨速度较之前有所加快，但各地涨幅存在差异。此外，受供应链中断的影响，多个行业出现成本抬升的现象，大多地区报告表明销售价格的涨幅跟不上成本涨幅。

当地时间周三，美联储主席鲍威尔于华盛顿经济俱乐部发表讲话称，**今年美国经济出现拐点，经济和就业人口增长均进入加快复苏阶段，但新冠疫情仍是当下最突出的风险之一。**这是鲍威尔继上周的采访之后，再度使用“拐点”一词评价美国当前经济状况。鲍威尔再度重申宽松货币政策的立场，表明接受通胀在一段时间内高于 2%。此外，对于缩减 QE 的路线图问题，鲍威尔并未明确提及，而是表示缩减 QE 或将早于加息。

美联储对经济的表态逐渐转向乐观，但鉴于市场此前已经有充分的预期，美债等资产的定价也反应较为充分，所以当前美联储的态度难以再引起市场的剧烈波动。**我们认为美联储今年二季度及下半年将逐步进行货币收紧的预期引导，但实质性动作或将在明年年初左右才能实行。**

5. 全球市场表现

5.1. 全球股市普遍上涨

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18974

