

全球协同征税对美股的影响几何？

——拜登新政系列研究之六

报告导读/核心观点

从市场表现看，全球协同征税对美股的短期影响重在个股不在指数。广义互联网以及科技型企业受影响相对较大，盈利将在协定生效后受冲击；不改变短期内道指强、纳指相对偏弱的风格。长期看，全球征税利多美股，该协定是美国自身加税并在全球推动税收闭环的重要构成部分。一是可以部分抵消美国自身加税后的税率劣势，边际增强企业资本回流的动力；二是企业资本回流后可能进一步通过回购以及资本开支的形式对美股形成上行支撑。

□ 美国推动 G7 达成全球最低税率协定，后续关注 G20 以及 OECD 的推广情况

近日，在美国的推动下 G7 国家财长达成两项全球税收协定。一是协同执行 15% 的全球最低税率；二是允许成员国对利润率在 10% 以上的跨国企业征收 20% 的所得税率，税基为本国境内产生的利润。其中前者是市场较为关心的核心举措，意味着 G7 将对其跨国企业在全世界范围内的利润征收至少 15% 的所得税率。新规生效后，此前部分大型科技企业搭建的避税架构并不会完全失效，但税负成本将明显提高。相关征税文本将在 6 月中旬的 G7 峰会中审议后公布。本次 G7 国家达成的税收协议仅是起点，G7 可能在 7 月的 G20 财长峰会上进一步推动 G20 成员国共同加入协定。一旦在 G20 中达成共识，将进一步尝试在 OECD 中进行推广。由于最终文本尚未公布，根据前白宫经济顾问解释，预计最低税率的执行模式大致如下：假设某企业总部位于 A 国但在 B 国获取收入，B 国税率水平为 11%。在全球 15% 的最低税率作用下，企业在 B 国缴纳完 11% 的税率后还需向 A 国政府补缴 4% 的税金差额。这一规定可以有效弥补企业通过避税架构设置给各国政府带来的税收损失，当前通过爱尔兰等避税港上报表收入并避税的企业税负成本将提高。根据 2019 年 IMF 估算，避税港每年令各国政府损失的税收规模达到 5000-6000 亿美元，仅美国的 500 强企业便在海外囤积了 2.6 万亿美元存量利润（2017 年末的统计数据），全球征税可以弥补部分损失。

□ 从市场表现看影响重在个股不在指数，短期有损企业盈利对科技巨头影响较大这一规定短期来看将直接影响企业盈利水平，对互联网以及科技型企业影响相对较大。从消息公布后的市场表现来看，纳指并未出现明显反应但部分科技巨头股价受冲击，说明该规定对于美股尤其是纳指的短期影响重在个股而不在指数。从账面税率来看，主要龙头科技和互联网企业的 2020 年报估算整体税率均低于 15%。从实际税率来看，包括美国在内的多国监管机构均预估大型互联网企业仍在海外隐藏诸多收入，实际税率可能低于 10%。拜登政府在发布相关税收计划时也直指互联网及科技公司是征收重点，3 月《美国就业计划》新闻发布会中直至全球 500 强中约有 91 家存在严重的避税行为；美国税务和经济政策协会发布报告 2020 年全美有 55 家大型企业通过避税手段未缴纳联邦所得税。从整体行业分布看，标普 500 企业中，约有 121 家企业估算所得税率低于 15%，除了 FAANG 等广义的互联网企业和科技企业受影响较大外（这一划分并非按照严格的行业标准），房地产、医疗以及制药等大健康、软件与服务、技术硬件与设备以及能源将是受影响相对较大的行业（半导体的低税率与美国政府自身的补贴有关，预计受影响较小）。

□ 不改变短期内道指强、纳指相对偏弱的风格，实际生效时间或在 2022 年

从市场风格看，这一协定不改变当前道指强、纳指相对偏弱的风格。整体来看，避税架构在科技股中较为普遍，当前美股市值位列前 5 的公司均为科技型跨国企业，均可能受到这一政策的影响。虽然对指数整体影响有限，但从相对表现看纳斯达克指数受冲击可能大于道琼斯。从生效时间来看，G7 税收协定的生效需要得到每个成员国立法机构的批准，可能最早从 2022 年起才会实际影响美国公司。

□ 长期利多美股，可能促进美股企业回购且有助于对冲美国自身加税的负面作用

一是增加回购弹药库。当前大量美国企业出于财务考虑将利润滞留海外，如果协同征税生效，美国可以通过“填平全球税收洼地”的方式吸引部分跨国公司的海外利润回流。根据美国财政部统计，这一措施预计可以在未来吸引 2 万亿美元的海外利润回流以及 7000 亿美元的财政增收，利润回流后可能增加美股企业的回购规模。我们

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人： 李超

曾于前期报告《美国逆回购抽水，Taper 渐行渐近》中指出，企业回购是近年来美股的主要增持力量（连续 6 年成为美股的重要的净买入力量，前 5 年位列第一）。利润回流后回购弹药库的扩充将是美股的潜在利多力量。

二是抵消美国加税的负面作用。我们曾于《“基建+加税”的快速立法通道真的那么快吗》中提出，拜登的加税理念可能对美国经济产生两大潜在的负面效用，一是可能导致本国整体投资效率降低，二是可能导致资本出于避税考虑逃离美国。全球协同增税带来的局部资金回流可以在一定程度上对冲加税的负面效应并帮助美国完成税收闭环，我们认为该项措施的重要性不亚于企业加征所得税以及后续潜在的“富人税”。

风险提示：加税力度超预期导致美股下行风险。

1. 重要图表

表 1：2018 年 379 家公司 500 强公司的联邦所得税率估算（十亿美元）

有效税率	数量	百分比	利润	所得税	平均税率
小于 10.5%	195	51%	322.0	5.8	1.8%
10.5%-21%	127	34%	346.1	54.7	15.8%
大于 21%	57	15%	97.7	26.3	26.9%
公司合计数	379	100%	765.7	86.8	11.3%

资料来源：Institute on Taxation and Economic Policy, 浙商证券研究所

表 2：美国部分大型互联网以及科技企业的实际税率估算

	税前利润(万美元)	净利润(万美元)	估算税率
苹果	6,709,100.00	5,741,100.00	14.43%
网飞	319,934.90	276,139.50	13.69%
脸书	3,318,000.00	2,914,600.00	12.16%
亚马逊	2,419,400.00	2,133,100.00	11.83%

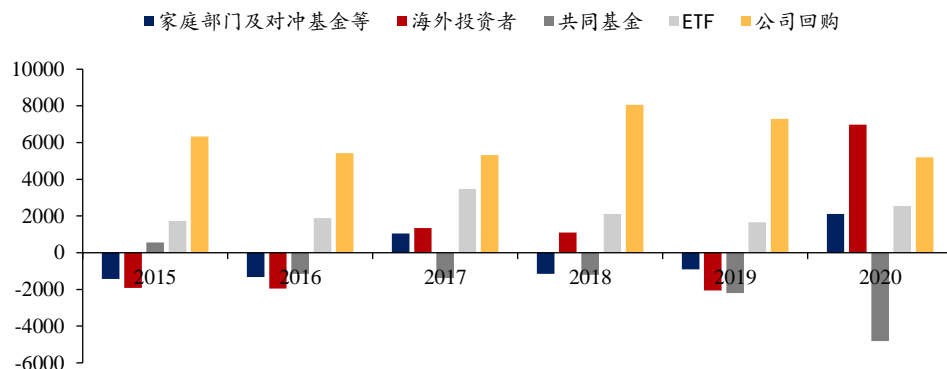
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

表 3：美国大型互联网企业的实际税率估算（行业视角）

行业	企业家数	行业	企业家数
房地产	17	保险	3
半导体与半导体生产设备	13	零售业	3
医疗保健设备与服务	12	食品、饮料与烟草	3
软件与服务	10	消费者服务	3
技术硬件与设备	8	多元金融	2
能源	8	媒体	2
制药、生物科技与生命科学	8	商业和专业服务	2
资本货物	8	银行	2
公用事业	7	电信服务	1
材料	4	汽车与汽车零部件	1
耐用消费品与服装	4	总计	121

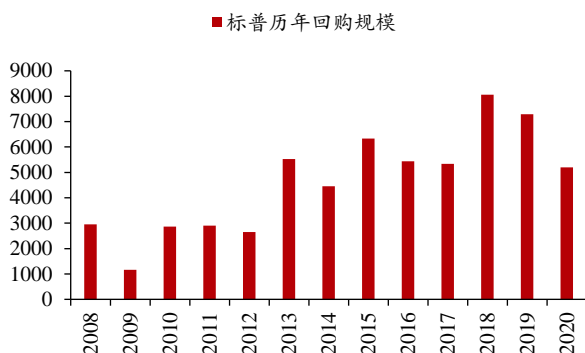
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 1：公司回购、ETF 以及海外投资者是近年来美股的主要购买者



资料来源：美联储,SPGLOBAL,浙商证券研究所

图 2：标普 500 成分企业的回购规模变化（亿美元）



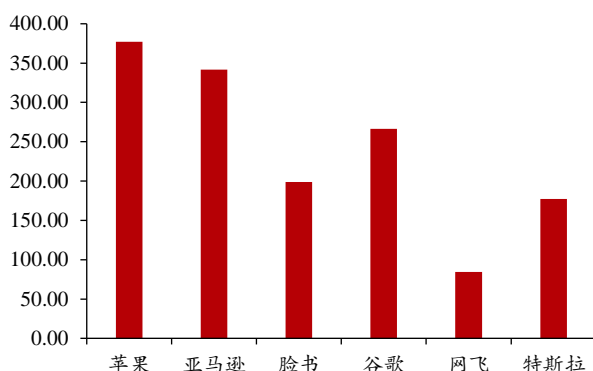
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：指数成立以来，标普 500 回购指数显著跑赢标普 500 指数



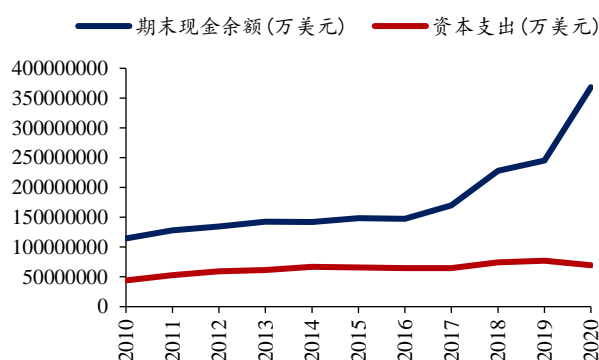
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：标普 500 部分企业的库存现金余额（亿美元）



资料来源：SPGlobal，浙商证券研究所

图 5：标普成分企业现金储备充分但资本开支未明显增长



资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_20021

