



評估特朗普的稅務改革大計

4 月 26 日，美國財長和白宮經濟顧問終於為市場期待已久的特朗普稅務改革綱領揭幕。事實上，自特朗普參選、當選以致就任 100 日以來，特朗普現象表現為實質經濟增長未見突破，仍徘徊在約 2% 左右，但美元資產價格就幾乎全綫向好，如美股、美元、美國住宅樓市屢創記錄或復甦新高，僅美債在加息週期展開下進行調整。近月，隨著特朗普政府在移民和奧巴馬醫改議題上觸礁，特朗普現象出現降溫，但如果其稅務改革能夠通過，就不僅僅是美國自上世紀 80 年代以來最重大的稅務改革，相信還會有助釋放出美國經濟潛能和增加資產價格溢價，屆時特朗普現象才不會純粹出於憧憬，而是有現實基礎。

雖然與其競選期間的承諾有所出入，而且有關細節也欠奉，但特朗普稅務改革光是從綱領上看就確實進取。在企業稅務方面主要改革建議為：企業利得稅率從原來最高可達 35% 一律降至 15%；向美國企業原來的環球徵稅改為按地域徵稅；為美國企業調回海外資金提供稅務假期，計劃向美國企業存放於海外的約 2.6 萬億美元利潤徵收一次性稅收。在個人入息稅方面其主要改革建議為：將原來七個稅階簡化為三個，即 10%、25% 和 35%；最高稅率從 39.6% 降至 35%；個人收入免稅額提高至 24000 美元。在簡化稅制方面其主要改革建議為：廢除奧巴馬醫改的相關徵稅，廢除遺產稅，廢除最低替代稅等。

可以說如果這一改革能夠有效執行，美國將一舉成為擁有具全球競爭力稅制的大型經濟體之一，這是任何經濟體都夢寐以求的成果，這麼好的東西到現在才由特朗普提出來當然有其客觀原因，最主要的就是錢從何來。

戴道華
高級經濟研究員
Tel: 28266187
michaeldai@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

特朗普稅務改革的主要建議集中在減稅方面，都會涉及政府收入的減少，雖然方案細節欠奉，但在特朗普競選期間市場就有對其稅務改革大計進行大致的測算，結果是減稅會令美國政府在未來 10 年間稅收減少逾億萬美元。由於該稅務改革綱領並沒有提及削減開支（這在美國也屬說易行難），而且共和黨原來設想的開源方式邊境調節稅（對出口免稅，對進口和銷售徵稅，稅率或高達 20%）在目前的政局下根本不敢在此稅務改革綱領中提出，那麼減稅的錢從何來就只會是三個途徑，一是改為地域徵稅後向美國企業存放於海外的利潤一次性徵稅帶來的收入（有關稅率還需與國會達成共識，一般預期是低單位數字百分比）；二是減稅和稅制改革釋放美國經濟的潛力，稅收就算不至於不降反升，也可以力保不失；三是堵塞稅務漏洞，即使在其他條件不變之下也能增加收入，惟該途徑難以量化。

減稅如果是以增加政府財赤來支付的話，毫無難度，任何人都做得到，對特朗普來說，進取的稅務改革要說服參眾兩院乃至市場就必須能跨越收入中性的門檻才能變為現實。稅務改革要在參議院通過成為法律，正常需要 60 票，目前共和黨雖然是參議院多數黨，但議席剛剛過半，為 52 席。假如特朗普稅務改革得不到任何民主黨支持的話，就只能走預算協調(Budget Reconciliation)的捷徑，屆時只需 51 票就可以通過法案。但是，走該捷徑會遇上參議院的一條規則，那就是稅務改革要收入中性，10 年之後不能增加財政赤字，否則要加入日落條款。換言之，如果稅務改革不能做到收入中性，就算通過也非永久性，而是有時間性，那麼有關改革對企業投資、個人消費乃至實體經濟的影響恐怕要打相當的折扣。此外，參議院共和黨當中財政保守的力量不小。

從三個可能的開源措施來看，改全球徵稅為地域徵稅是從善如流，把美國的企業利得稅徵收與其他主要經濟體看齊，也大大降低了美國企業把海外盈利留存海外以規避 35% 稅率的誘因，因為未來美國企業的海外盈利掉返國內就不會再徵稅。但即使對 2.6 萬億美元的海外盈利存量一次性徵收 5% 的稅，也只涉及 1300 億美元，而且這 2.6 萬億美元並非全是現金，多是再投資，有多少可以調回美國及其對稅收和經濟能帶來多大影響也尚待進一步研究。

堵塞稅務漏洞雖然難以量化，惟其影響卻可以很大，因為美國目前 35% 的最高聯邦企業利得稅率加上州約 4.1% 的稅率，令美

國的企業利得稅率是發達工業國中最高。然而從美國國會預算辦公室（Congressional Budget Office, CBO）的統計來看，2016年企業利得稅稅收為2996億美元，僅佔政府所有收入的9%，只相當於美國GDP的1.6%（稅收的大頭是個人入息稅和工資稅，各佔政府收入的47%和34%）。這顯示堵塞稅務漏洞如有進帳，其對稅收的正面影響可能不亞於地域徵稅的改革。

至於減稅刺激經濟從而反而增加稅收，美國經濟史上的先例為里根在1986年推出的稅務改革，是其1981年上任後推出的第二份稅務改革，一般的分析都將之與美國經濟當時乃至之後的繁榮掛鉤。里根1981年的第一次減稅是有爭議的，因為減稅之後政府收入雖然不降反升，但開支升得更快，令財政赤字迅速膨脹，從1981年的790億美元增至1983年的2078億美元，利率隨之飆升，美國經濟遂於1982年陷入雙底衰退，全年收縮1.9%。里根也被迫在1982年重新加稅。到了1986年稅務改革，里根就堅持收入中性、不增加財赤的原則。這一次，他做到了。政府收入一直至2000年連年增加，財政赤字至1989年降至1526億美元，後在克林頓主政的1998年甚至轉赤為盈。美國經濟之後除在1991年因為海灣戰爭而輕微衰退以外，其他年份年均增長3.7%，直至科網股泡沫爆破為止。

以此看來，稅務改革要行之有效，開支中性的原則不可或缺，背後的含義是除了有新的開源措施和堵塞漏洞以外，即使不削減也要嚴格控制開支增長。特朗普稅務改革與里根最大的不同之處在於里根減稅是有民主黨支持的，特朗普或無此條件。另外，里根減稅主打的是個人入息稅，其最高稅率從50%曾減至33%，實際稅率更可低至28%，並簡化稅階，所涉及的是政府稅收的大項，但特朗普稅改則主打企業利得稅，是政府稅收的小項，能否同樣有效值得進一步探討。

但在全球來說，若美國的企業利得稅最高稅率減至15%，根據CBO的研究，美國的企業利得稅便一下子從G20當中最高變為最低和最具競爭力，則各國恐怕都要被迫回應，即使香港目前具競爭力的16.5%的企業利得稅率也會有壓力，因為這是全球爭奪企業和投資的最直接手段，就連財困的日本也在削減該稅率，英國脫歐後也將以此手段進行競爭。

利得稅率全球比較(美國國會預算辦公室)

Corporate Tax Rates in G20 Countries, From Highest to Lowest, 2012

Top Statutory Corporate Tax Rate		Average Corporate Tax Rate *		Effective Corporate Tax Rate	
United States	39.1	Argentina	37.3	Argentina	22.6
Japan	37.0	Indonesia	36.4 **	Japan	21.7
Argentina	35.0	United States	29.0	United Kingdom	18.7
South Africa	34.6	Japan	27.9	United States	18.6
France	34.4	Italy	26.8	Brazil	17.0
Brazil	34.0	India	25.6	Germany	15.5
India	32.5	South Africa	23.5 **	India	13.6
Italy	31.4	Brazil	22.3	Mexico	11.9
Germany	30.2	Russia	21.3	Indonesia	11.8
Australia	30.0	South Korea	20.4	France	11.2
Mexico	30.0	Mexico	20.3	Australia	10.4
Canada	26.1	France	20.0	China	10.0
China	25.0	Turkey	19.5	South Africa	9.0
Indonesia	25.0	China	19.1	Canada	8.5
South Korea	24.2	Australia	17.0	Saudi Arabia	8.4
United Kingdom	24.0	Canada	16.2	Turkey	5.1
Russia	20.0	Germany	14.5	Russia	4.4
Saudi Arabia	20.0	United Kingdom	10.1	South Korea	4.1
Turkey	20.0			Italy	-23.5

* There was insufficient information to measure the average corporate tax rate for Saudi Arabia.

** 2010 value.

資料來源：CBO, BOCHK Research

近期報告

- | | | |
|--|-----|-------|
| 1. 美國 6 月“九成機會”加息背後的變數 | 卓亮 | 05.04 |
| 2. 如何看待人民幣作為全球儲備資產的地位？ | 戴道華 | 04.27 |
| 3. 重慶自貿區——渝港合作新亮點 | 應堅 | 04.25 |
| 4. 特朗普百日維新受挫 政府停擺逼近 | 卓亮 | 04.24 |
| 5. 解讀美國財政部最新的匯率政策報告 | 戴道華 | 04.21 |
| 6. 首季內地經濟增速回升 港貸款增長動力加強 | 王鎮強 | 04.18 |
| 7. 強美元政策的迷思 | 卓亮 | 04.18 |
| 8. “貨幣操縱”威脅消除
“匯率失調”（currency misalignment）風險再現 | 鄂志寰 | 04.13 |
| 9. 地緣政治事件對大類資產走勢影響各異 | 劉雅莹 | 04.13 |
| 10. 聯儲局縮表乃偽命題 | 卓亮 | 04.10 |
| 11. 特朗普兩項貿易行政命令的影響 | 黃思華 | 04.07 |
| 12. 小型單位持續主導住宅供應 | 蔡永雄 | 04.06 |
| 13. 提高人民幣外匯儲備占比是一場長期競爭 | 應堅 | 04.05 |
| 14. 陰霾難消，“特朗普效應”何去何從 | 蘇傑 | 03.31 |
| 15. 中國結構性改革有賴各項政策相配合 | 劉雅莹 | 03.29 |
| 16. 數碼貨幣漸行漸近，香港將積極研拓 | 關振球 | 03.29 |
| 17. 香港和中國經濟的增長差之謎 | 戴道華 | 03.29 |
| 18. 新框架下內地A股離納入MSCI更近了嗎？ | 蘇傑 | 03.29 |
| 19. 從貨幣政策微調看短期內人民幣匯率走勢 | 應堅 | 03.22 |
| 20. 從統計看今年中國房地產去庫存任務 | 戴道華 | 03.20 |