

特朗普税改的经济影响分析

陈旭 | 郑联盛

DOI:10.14115/j.cnki.zgcz.2018.03.033

2017年12月22日,美国总统特朗普签署了“减税与就业法案”(Tax Cuts and Jobs Act)——2018年1月1日开始实施。此次税改是一次力度较大的财政刺激,被特朗普政府称为是历史上“最大的”减税和税负改革,再加上美联储“缩表”和加息政策的叠加影响,不仅会对美国经济产生重要影响,也会对我国和世界经济造成冲击。

特朗普税改的主要内容

此轮特朗普税改主要包括企业所得税、个人所得税和遗产税等内容,

其中企业所得税削减是重头戏。最终税改方案主要内容:一是企业所得税税率从35%下调至21%。另外,对未缴税的海外企业利润一次性征税,汇回税率从此前最高39.6%的税率改变为按流动性分为两类,现金及其等价物形式的税率设为15.5%,非现金资产的税率为8%。二是个人所得税方面,维持7档税率但调低部分档位税率(10%、12%、22%、24%、32%、35%、37%),将最高档税率从39.6%降低为37%。个人税单身标准抵扣额度从6350美元提高至12000美元,夫

妻标准抵扣额度从12700美元提高至24000美元。遗产税保留,起征点提高超1倍。三是其他包括资本性投资和利息扣除、盈亏互抵等政策。与1980年以来美国历次税改相比,特朗普税改的主要特点是主推企业所得税削减,期待推动美国再工业化。

特朗普税改对美国经济的影响

根据美国国会税务联合委员会(JCT)对参议院的税改版本的估算,从2018—2027年的十年间,新税改将使得经济产出水平平均每年额外扩张0.7%。

丈”。不改变这种大撒把的直接补贴方式,只要造假成本低于补贴利润,就不能低估不良企业在造假方式上的“创新能力”。

三是处罚不严,造假成本过于低廉。2016年财政部通报的5家骗补车企的处理结果是取消中央财政补贴资格,其中苏州吉姆西客车制造有限公司因情节严重,被取消整车生产资质。追回财政资金乃是监管执法的应有之义,遗憾的是我们没有看到进一步的处罚措施,当然这也和部门的执法权限有关。目前,我国尚未建立一套完

善的企业和个人信用评价体系,对于骗补企业的曝光,同样不能遏制其造假冲动。

四是补贴政策制定程序上存在问题和漏洞。目前,许多涉及上亿资金的补贴政策,往往是通过一道部门规范性文件予以规定,法律效力层级过低,其制定过程、依据也不尽透明,对于补贴政策的执行效果缺乏绩效评价和问责机制。换言之,这里存在严重的权责不对等情况。由此造成的结果就是,行政部门的工作人员可能会通过补贴政策寻找权力寻租空间,一些

补贴可能会因为设置、调整的随意性、不科学性而干扰市场正常运作。

由此,笔者建议,应当从顶层设计的高度,尽快制定统一的行政补贴法,完善各类补贴政策的制定、调整和落实程序,将其纳入法治化的轨道上;尽量减少涉及生产方的直接补贴方式,相应地把有限的财政资金更多转到补终端、补基础设施、补研发的方向上来;尽可能减少一些不必要的补贴政策,减少政府对资源的直接配置和对市场生产、交易的管控行为,让市场在资源配置中起决定性作用。□

（一）税改的减税效应

从减税的结构来看，个人所得税的减税规模大于企业所得税，国际税收收入增加。尽管企业所得税税率下降幅度较大，下调了14个百分点，但是企业所得税收入在美国联邦财政收入中所占比重较个人所得税低，故减税规模比不上个税。2016年企业所得税仅占联邦财政收入的9.17%，而个人所得税占到了47.33%，可见两者基数对比悬殊。值得注意的是，税改后国际税收收入是增加的。这是由于税改给予企业海外利润一次性汇回优惠税率，美国跨国企业为避税而囤积在海外的2.6万亿美元利润将部分回流，增加税收收入。这部分税收收入将在税改两年内增加较多，随后逐步降低。

（二）税改对政府债务、利率、经济增长、通货膨胀和资产价格的影响

税改后联邦政府赤字将迅速上升，突破联邦政府法定债务上限，将迫使国会提高法定债务上限。2017年3月联邦债务法定上限提高为19.8万亿美元，而2016年美国联邦政府总负债就已经达到18.5万亿美元。税改后财政收入减少，而在财政支出短期难以削减的背景下，联邦政府债务迅速上升将是不争的事实，那么提高法定债务上限将是近两年美国国会的重要讨论议题。

美国税改对国债收益率和利率的影响，要从国债的供给和需求两方面来看。供给方面，联邦政府债务增加，将直接增加债券市场的国债供给量，推动国债收益率上行。需求方面，税改会吸引短期和长期资本流入，吸收部分国债新增规模。随着美联储2017年10月开启缩表计划，也会推动国债收益率在未来3—5年内逐步上升。值得注意的是，税改对美国经济的影

响将是2018年美联储货币政策决策的重要考虑，加息的节奏不会受到税改过多影响。美联储在2020年以后的中长期目标利率是2.75%，目前联邦基金目标利率为1.5%。这样来看，2018—2020年每年可能加息2—3次。如果税改后国债收益率上升过快，美联储会相机抉择减少加息次数。

税改对美国经济增长的拉动效应主要通过消费提振和企业投资来实现。第一，在消费促进方面，个人所得税和部分企业（比如合伙制企业）所得税削减会增加居民收入，刺激消费增加，有利于以消费为主导的美国经济。虽然，个人所得税税率减少幅度不如企业所得税明显，但是，由于消费的主导性和个人所得税的高比重，个人所得税降低对经济的促进作用不容忽视。第二，在资本形成上，大幅削减企业所得税税率，一方面会增强企业竞争力，改善经营环境，另一方面也会吸引外国外商直接投资（FDI），到美国投资建厂。同时，对跨国公司海外利润一次性优惠征税，也促进海外利润回流，有助于提高储蓄率和资本形成。第三，在进出口方面，对经济增长影响存在不确定性。一方面，由于资本回流美国会导致美元升值，削弱美国产品在国际市场的竞争力。另一方面，减税带来企业成本下降，也会提高产品出口。

税改将推高美国通货膨胀和资产价格，未来资产价格存在回调风险。在经济周期不同阶段，需求政策刺激效果不同。从当前美国宏观经济运行来看，2017年第三季度GDP同比增长率2.3%，10月CPI同比增长2%，11月失业率4.1%，增长复苏态势较好，失业率也已降到8年来最低点。从这些数据来看，美国已经接近潜在经济

增长率。在这个时点减税刺激，总需求上升会更多导致通货膨胀率上升。更值得注意的是，在居民收入增加、企业税负降低、通胀上升和资本流入等背景下，美国股市和房地产价格将会被推高，短期有利于资产价格的上涨。但是，由于美国股市和房地产价格已经处于高位，税改刺激下的资产价格进一步上涨可能引发泡沫风险，在更远的未来可能存在资产价格回调风险。同时，亦需要关注美联储加息、缩表以及减税造成债务上限提高及国债收益率上行对资产定价机制的内在影响。

特朗普税改对全球经济的影响

（一）税改洼地效应引致资本回流美国，税改、缩表和加息组合改变国际资本流动格局。在未来2—3年美国税改、缩表和加息三项政策效应叠加在一起，组合力量将打破国际资本流动相对均衡的状态。一方面，企业所得税大幅降低的税改带来显著的减税效应，会使得在美国长期投资环境更有政策优势，产生一个由税率为主导的洼地效应，会吸引外国FDI流入美国和美国在国外的FDI回流。另外，美联储的缩表操作和加息将会提高美国利率，从而吸引短期资本流入以及部分中长期资产配置资金的流入。三个政策的叠加组合，可能使得美国在获得国际资本方面具有优势，同时也使得税负较高、预期投资收益降低的经济体面临较为显著的资本流出压力，国际资本流动格局可能发生显著变化。

（二）引发国际税收竞争，将出现世界主要经济体争相减税局面。随着特朗普税改法案落地，为减缓企业竞争劣势，更多国家会加入减税行列。目前英国和法国已经在2018年预算

案中计划减税。法国将实施减少居住税、取消私营企业职工两项社会保险税、削减巨富税等“全面受益”的举措,其中包括将在3年期间分阶段取消80%家庭或1700多万纳税户的居住税。此外,美国减税也将会冲击以出口为主导的亚洲经济体,倒逼这些国家减税。对国内企业减税,可以降低企业生产成本,增加其在国际市场的竞争力,促进出口。这将打破国际贸易均衡结构,使得税率较高国家的企业处于不利地位。

特朗普税改对我国的影响及应对政策

我国面临潜在的资本流出风险。分析对资本流动的影响要从长期和短期、外资回流和内外资流两重维度来看。首先,我国短期资本流出压力较大。短期资本流动对短期预期变动和利率变动敏感,全球利率上升是导致短期资本流出我国的重要原因。其次,从长期资本流动方面看,一方面美国税改引发的国际税收竞争,会对我国FDI流入影响很大。根据2016年统计数据,美国在我国的外商直接投资中所占比重仅为1.89%,欧洲占到7.49%,亚洲占比为78.44%。尽管即使一部分美国直接投资回流,也不会对整体FDI流入产生较大影响,但是美国税改如引发欧洲和亚洲的减税浪潮,那将会对FDI的流入造成一定程度冲击。另一方面可能促使民营资本流出迅速增加。随着我国民营资本不断壮大,国内市场已经不能满足其投资需要,而美国企业税负减小,会吸引国内民营企业到美国进行投资,增大对外直接投资规模。第三,美国企业税率降低,国际资本回流美国,美国整体竞争力将可能进一步提升。另外,加息、缩表、减税以及公共债务对

美元指数的影响较为复杂,美元指数可能出现较强波动,这对于资本流出及国际收支、人民币汇率稳定、外汇储备安全等都可能带来显著的影响。

由此,提出如下应对政策:

第一,进一步推动减轻企业税负为主线的税制改革。面对美国的减税可能带来的一定冲击,我国应立足自身实际情况明确未来以减轻企业税收负担为主的政策方向,加快推进预定的相关配套税制改革,打造新一轮升级版的“减税降费”,包括增值税税率的简并、完善企业所得税政策、继续推进清理收费等。具有国际竞争力的财税体制是我国在日益开放的全球经济中保持相对竞争力的基础。我国应基于国际比较衡量家庭和企业的真实税负水平,而不是将视野仅仅局限在国内。通过税改让市场在资源配置中发挥决定性作用,促进全国统一市场的形成,形成一个公平的竞争环境。

第二,关注税改对人民币汇率和资本流动的影响,减少外汇市场干预,增强人民币汇率弹性。我国经济基本面尚好,外汇储备规模超过3万亿美元,物价水平保持稳定,人民币不具有长期贬值的基础,但是,外汇市场更加关注短期的供求和预期变化,一旦人民币遭遇显著的贬值预期,基本面良好的多头货币就可能在外汇市场上变成一种空头货币。如果汇率形成机制缺乏弹性,或要保持汇率稳定,就需要消耗外汇储备来干预外汇市场,最后形成稳汇率和保储备的两难。因此,如果美国税改、美联储加息和缩表造成新一轮资本流出压力,我国央行应最大限度减少外汇市场干预,使人民币汇率更多由市场决定,以市场化和具有弹性的汇率形成机制来缓释人民币短期波动风险,避免单边预

期产生,避免消耗大量外汇储备。

第三,实施稳健中性、边际趋紧的货币政策,保障金融体系稳健性。利差是国际资本流动的重要决定因素之一,一般情况下,当美国加息时候,为了维持利差相对稳定,外围经济体就采取提高利率的方式,来保障利差的相对稳定。但是,在国际资本流动中,除了短期利差因素之外,投资的长期回报率和稳定性是更基本的因素。国内货币政策在面对美国税改和美联储加息的过程中,确实需要考虑利差的影响,但是,更为核心的工作是保证金融体系的稳定性,防止“明斯基时刻”和系统性风险,而其中又以稳定资本流动、防止资本大量流出最为关键。我国应加快搭建货币政策和宏观审慎双支柱政策框架,货币政策稳健中性、边际趋紧,稳步降低金融部门杠杆率和宏观经济杠杆率,更多利用宏观审慎政策工具防止系统性风险,以有效应对美国等国家政策的外溢效应。

第四,把握资本账户开放节奏,必要时加强资本流动管理。在美国税改、缩表和加息周期下,应根据人民币贬值压力和外汇储备稳健性情况,统筹人民币汇率形成机制、国际收支以及资本项目开放,把握资本账户的开放节奏,必要时仍然可以采用加大资本流动管理的方式来缓释外部冲击,防止资本巨量流出,防范系统性金融风险。□

【本文系国家社科基金青年项目“西方国家金融危机与制度弊端分析研究”<项目编号:14CJL017>】

(作者单位:中国财政科学研究院金融研究中心 中国社会科学院金融研究所)

责任编辑 张小莉