

美国主权信用观察：特朗普大规模减税政策出台

研发部 余潜

近日，白宫对外披露了特朗普减税方案，该方案号称是“美国历史上规模最大的减税计划之一”，这也是特朗普上台后首度正式公布其强调已久的“税改”方案。此次公布的方案与特朗普竞选前后所宣传的减税方案在内容上基本保持一致，并未超出市场预期。美国金融市场对该方案出台的反应也并不积极，美股三大股指当日全都爆冷收跌。

一、特朗普减税方案的具体内容

此次公布的特朗普减税方案只是一个简略的纲领性文件，并没有具体的减税方案细则可供参阅。但就这一纲领性文件本身，我们可以将其减税内容大致归纳成两大领域：降低个人所得税、降低企业所得税。并且白宫方面还针对此次的税改方案提出了四大目标：一是刺激经济增长，创造就业；二是简化过于冗杂的税收制度；三是降低美国家庭（特别是中产阶级家庭）的税负压力；四是将企业税率降至全球较低水平，增强美国本土企业的竞争力。

表：白宫公布的特朗普减税方案

类别	税改内容	备注
个人所得税	废除当前 7 个等级的税制（10%-39.6%），转为 3 个等级（10%、25%和 35%）	与预期基本一致。特朗普竞选时的方案是将税率精简为 12%、25%和 33%三档。与竞选方案相比，正式方案最高边际税率高了 2 个百分点，最低边际税率低了 2 个百分点
	夫妻合并申报个人所得税，免征额从 12600 美元提高到 24000 美元	与特朗普竞选时宣称的提高至 30000 美元相比，正式方案略有折扣
	向有孩子和家属照顾支出的家庭提供税务减免	与预期一致
	废除原先主要面向富裕阶层的针对性减税措施	与预期一致
	维持住房、慈善捐款的税务扣除	与预期一致
	废除替代性最低税	与预期一致。设置替代性最低税主要是为了防止高收入人群利用各种减免抵扣来避税。特朗普认为替代性最低税使得税收计算更为复杂，为了简化税制，取消了该税率
	废除遗产税	与预期一致
	废除专门为奥巴马医改而额外征收的资本利得税	与预期一致。奥巴马执政期间，民主党在资本利得及分红税 20%税率的基础上，额外加征了 3.8% 的税收，用来为奥巴马平价医疗法案提供资金

企业所得税	将公司最高所得税税率由 35% 降至 15%。	与预期一致
	建立属地税收制度	与预期一致。对美国公司而言，原先美国境内外的全部所得均要缴纳所得税，现在只对源于美国境内的所得征收所得税
	对于企业持有的巨额海外留存利润回流美国本土仅一次性征税。	与预期基本一致。正式方案并未列明具体税率。此前特朗普竞选宣称将企业海外收入税率从现有的 35% 降至 10%，海外留存利润回流美国本土仅一次性课征 10% 的税率，分 10 年付清
	废除特殊利益集团的税收减免	与预期一致

资料来源：新世纪评级整理

二、特朗普减税方案可能带来的后续影响

鉴于此次公布的特朗普减税方案是自上世纪里根减税方案之后规模最庞大的减税计划，其出台背景及具体政策举措同里根减税方案也有相似之处，如将来特朗普减税方案获得美国国会的表决通过，其可能产生的后续影响亦可参考当年里根减税方案所产生的影响。

（一）特朗普减税会大幅提高美国对全球资本的吸引力，并对其他国家的资本产生分流效应。上世纪八十年代里根减税时期，流入美国的国际资本占全球资本的比例从先前的 20% 提升至 36%，大幅提高了 16 个百分点；除美国之外的其他 G7 国家流入的国际资本比例则大幅下降了 21 个百分点。此次特朗普将企业所得税从 35% 降低到 15%，预计会大幅提升美国对国际资本的吸引力，不排除美国会分流本应流入其他国家资本的可能性。

（二）特朗普减税可能会面临短期财政赤字扩大的问题，但减税有可能促进美国经济进一步增长，经济增长带来的财政收入增加可能会缓解目前的财政赤字困境。上世纪八十年代里根减税政策推出后的两年内，财政收入由高速增长大幅下降至负区间，赤字明显扩大，但随后财政收入再度上升，验证了拉弗曲线¹。从中长期来看，特朗普减税确实有可能提升供给效率和供给能力、促进美国经济进一步增长，经济增长带来的财政收入增加可能会缓解美国目前的财政赤字状况。

（三）特朗普减税可能会导致美国债收益率上升进而引发市场对债市的悲观预期。里根减税计划的推出也恰逢美联储的加息周期，但由于赤字率的大幅攀升（1983 年达到了 6%），为了继续维持减税和增支并行的措施，不断透支美国联邦政府的信用，进而导致 1983 年创除通胀后的美国 5 年期国债收益率一度飙升到了 9% 以上。虽然美债收益率上升并不必然导致全球其他国家国债收益率的相

¹拉弗曲线反映了当税率降低时税收不一定降低，反而有可能通过促进经济增长扩大税基来增加税收。

应上升，但市场情绪上的波动可能也会对其他国家（包括中国）的债市造成短期冲击。

（四）特朗普减税对美股的短期影响已经基本反映到了当前的股价中，未来如果特朗普减税的效果较为理想，则盈利改善和投资者风险偏好提升可能会进一步推动美股上涨。上世纪八十年代里根减税政策的改革力度非常大，有效提高了投资者的风险偏好，促进了美国股市的趋势性上涨。未来如果特朗普减税的效果较为理想，则盈利改善和投资者风险偏好提升也有可能进一步推动美股上涨。但与里根时期股市估值普遍偏低的态势有所不同的是，2008 年金融危机以来美联储实施量化宽松的货币政策，美国股市已连续上涨 8 年，目前估值已经比较高，所以特朗普减税后美股想要完全复制里根时期的牛市走势难度较大。

需要注意的是此次公布税改方案是白宫的单方面行为，特朗普减税之路才刚刚开始。该方案的首要目的是表明特朗普将履行竞选时的承诺，公布的整个计划也只是一个简略的纲领性文件。未来特朗普还需要与国会两党内众派别进行沟通，进行多方谈判与相互妥协之后才会最终提交众议院和参议院投票表决，步入立法程序。最终通过的方案很有可能会在现有计划的基础之上有一定程度的改动。

三、全球范围内正在掀起一轮“减税潮”

除了美国的特朗普减税之外，英国特里莎·梅政府也在推动出台降低企业所得税率的政策（从 20% 降至 17%）；如果欧盟对脱欧后的英国采取贸易限制措施，那么特里莎·梅政府很有可能将企业所得税税率进一步下调至 10%。在印度，莫迪政府推出了针对个人和中小企业的减税计划和税种减并改革。在法国，多位总统竞选人也提出了减税的政策主张。在中国，减税正是正在大力推行的供给侧结构性改革的核心要义之一；今年二月下旬的十二届全国人大常委会第二十六次会议上审议的“国务院关于提请审议企业所得税法修正案草案的议案”，曾具体讨论到降低企业所得税率的议题；近期国务院常务会议又通过六项结构性减税措施：包括简化增值税税率结构，购买商业保险计入个税扣除等。几大经济体同时讨论减税议题，一方面表明大国之间制造业成本、国际贸易的竞争激烈程度正在不断加剧，另一方面也证实了在全球流动性短期面临拐点的同时，各国过往习以为常的政策工具已经从货币政策转向了财政政策，世界主要经济体之间的竞争再一次殊途同归的站在了相似的历史路口。