

台北外匯市場發展基金會委託計畫

美國最新稅改法案對全球貿易與資本
流向之潛在影響

研究人員*：呂俞萱

日期：中華民國一〇七年十一月

*中央銀行外匯局辦事員。研究人員感謝任職單位長官與委託單位的指正與建議，本研究僅代表個人觀點，不代表中央銀行立場。

摘要

由於美國現行稅改存在部分缺失，變相鼓勵美國公司將海外盈餘存在國外、總公司移往海外及在美國國內舉債，加上繁複的稅法制度添加法遵成本，因此美國總統川普希望藉由上(2017)年 12 月 22 日所通過減稅與就業法案（Tax Cuts And Jobs Act，以下簡稱 TCJA 法案）的推動來加速美國經濟成長，降低中產階級租稅負擔，並兌現其競選的政見。

稅改法案的通過會提升美國的投資、就業與所得，惟亦可能將暫時增加美國貿易赤字並擴大經常帳赤字，包含商品、服務及部分匯款和轉帳。貿易赤字的增加反應出美國資本流入的增加，減稅將刺激額外的美國投資與資本形成，進而提升勞動生產力與工資成長。

影響全球稅制與改變貿易行為為 GOP 計畫的一部份。川普總統正在形成「美國第一」的意識形態，加上川普政府期望以稅負平衡方式來促進美國 GDP 成長，表示他國將面臨艱苦的挑戰。因此美國未來不排除機動性調整稅率，並提供一些讓步給貿易夥伴，惟改正的道路可能是艱鉅且漫長的。未來 2 - 3 年，稅改對實質 GDP 成長存在一定的上行風險。

目 錄

壹、美國公司稅改革重點.....	1
一、緣起.....	1
二、稅改重點.....	1
貳、對貿易、資本流動的影響.....	2
一、以基本會計原則衡量國際貿易與資本流動.....	2
二、稅改對貿易赤字的影響.....	2
三、經濟管道效果.....	3
四、會計管道效果.....	4
五、稅改促使利潤回歸美國.....	6
六、稅改法案影響資本移動的結果.....	8
參、對全球後續影響.....	11
一、負面外部效應.....	11
二、全球未來之挑戰.....	13
肆、對美國股市與經濟成長的影響.....	14
一、對美國股市的影響.....	14
二、對美國經濟成長的影響.....	15
伍、結論.....	17
參考文獻	18

圖表目錄

圖1、稅改經濟管道使貿易赤字擴大.....	2
圖2、美國FDI集中稅賦優惠國，顯示有大量利潤移轉情形.....	5
圖3、跨國企業利潤移轉可能推高美國貿易赤字.....	5
圖4、公司稅部分項目稅改後對EPS的影響.....	14
圖5、各產業於公司稅改項目之EPS變化率.....	15
表1、公司稅部分項目說明.....	1

壹、美國公司稅改革重點

一、緣起

由於美國現行稅改存在部分缺失，變相鼓勵美國公司將海外盈餘存在國外、總公司移往海外及在美國國內舉債，加上繁複的稅法制度添加法遵成本，因此美國總統川普希望藉由上(2017)年 12 月 22 日所通過減稅與就業法案 (Tax Cuts And Jobs Act，以下簡稱 TCJA 法案) 的推動來加速美國經濟成長，降低中產階級租稅負擔，並兌現其競選的政見。本文主要探討稅改對於刺激總需求和國內投資越成功，越可能使進口上揚，海外借貸增加，進而使經常帳赤字增加。惟若進一步激起美國貿易保護主義情緒，可能加劇破壞貿易準則的風險。

二、稅改重點

表 1 公司稅部分項目說明

公司稅部分項目	說明
營業所得稅 (Corporate Tax Rate)	由現行規定最高法定稅率 35%降至為單一稅率 21%
海外盈餘課一次匯回稅 (Repatriation of accumulated foreign earnings)	美國境外的盈餘僅需課徵一次性的所得稅，稅率為 15.5% (若為現金資產) 或 8% (若為非現金資產)
匯往海外關係企業款項 (Payments to the foreign subsidiaries)	為避免美國公司將所得移往避稅天堂，將針對美國境內公司匯往海外關係企業(related entities)的款項稅率為 10%(計算時未扣除向美國境外子公司支付的款項超過美國銷售成本的 3%)
全球無形資產低稅所得 (Global intangible low-taxed income)	屬地主義之全球無形資產低稅所得之最低稅率為 10.5% (以海外收入超過國外子公司持有有形可折舊資產的 10%計算)
無形資產海外所得 (Foreign-derived intangible income)	針對美國跨國公司的海外附屬公司所得(來自專利、著作權或其他智財權)課徵 13.125%的稅率(以美國子公司外國銷售收入超過其持有有形可折舊資產的 10%計算)
利息抵減 (Interest Deduction)	公司利息費用扣抵上限為扣除 EBITDA 前 3 年的淨利息扣除額，以及 EBIT 的 30%

資料來源: Barclays(2018)

貳、對貿易、資本流動的影響

一、以基本會計原則衡量國際貿易與資本流動

檢視基本的國際收支帳，一國的經常帳餘額為他國的淨交換價值，其中包括貿易餘額（出口減去進口）和國際所得餘額，前述國際所得餘額乃為國內居民在國外的投資收益，減去外國人在美國的投資收益（加上匯款和外援等國際轉帳淨額）。利用簡易的會計方法計算，經常帳等於負的資本帳，才能使國際收支餘額平衡。

例如，美國有經常帳赤字和等價的資本帳盈餘，表示外國人在美國的出售收入高於美國人在國外的收入，外國人在美國累積的美元計價資產多於美國人在外國計價的資產。即美國資金流入比流出更多。即美國國內儲蓄無法滿足國內投資（工廠、房屋、設備、無形資產等），促使美國從國外進口儲蓄來資助這些項目。簡言之，經常帳赤字是國內投資超過國內儲蓄，不足的部分由國外資助。

二、稅改對貿易赤字的影響

稅改透過經濟管道使貿易逆差擴大，然而禁止跨國企業(MNEs)利潤移轉的稅改規定，將透過會計管道縮小貿易赤字。

1. **Fatih Guvenen** 等學者研究顯示，美國跨國企業利潤移轉使貿易逆差擴大，約佔美國 GDP 的 1.5%，若計入外國跨國企業的利潤移轉則進一步拉大貿易赤字。
2. 難以預測稅改導致多少美國和外國跨國企業停止利潤移轉的行為。
3. 惟稅改透過會計管道將較經濟管道對貿易赤字有較大影響。

三、經濟管道效果

1. 稅改透過實質經濟管道使貿易逆差擴大約 GDP 的 0.3%。

(1)稅改措施提昇全球需求，導致美元升值，而美元升值更進一步拉動各國進口需求，惟將降低美國出口。

(2)美國企業稅率降低，提高稅後收益，吸引更多資金流入美國，使美元走強，進而擴大貿易逆差。

2. 估算上述經濟渠道的影響。

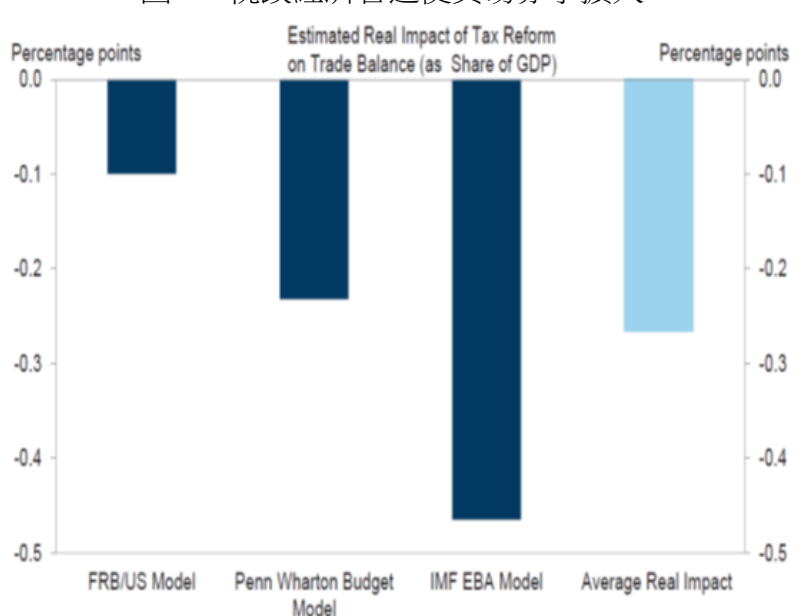
(1)根據 FRB /US 的稅收模型模擬顯示，貿易逆差幅度擴大，約占 GDP 的 0.1%。

(2)依據 Penn Wharton Budget 模型，假設約 40%政府債務用於國外購買，則貿易赤字擴大，約占 GDP 的 0.25%。

(3)國際貨幣基金組織(IMF)估計，結構性預算赤字和產出缺口對貿易逆差的影響約為 GDP 的 0.5%。

(4)上述估計平均值顯示，稅改透過經濟管道將擴大貿易赤字，約占 GDP 的 0.3%(圖 1)。

圖 1 稅改經濟管道使貿易赤字擴大



資料來源：Goldman Sachs Global Investment Research(2017)

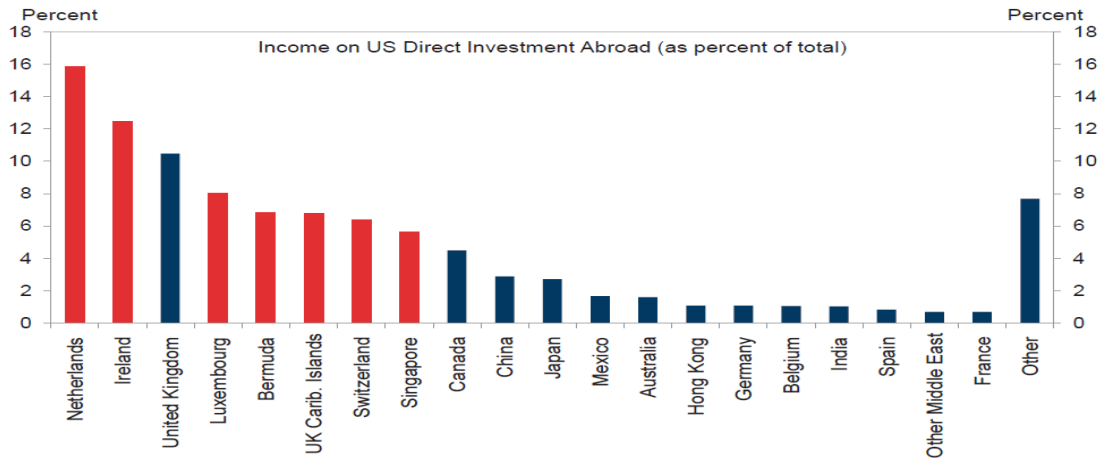
四、會計管道效果

1. 跨國企業利潤移轉可能導致經常帳之貿易餘額(trade balance)與主要所得餘額(primary income balance)間出現分類錯誤，理由如下：
 - (1)美國和外國公司將利潤轉移至低稅率地區。
 - (2)當美國公司將利潤轉移至外國子公司，將高估美國主要所得，並低估美國出口。
 - (3)外國公司的美國子公司將利潤轉移出美國時，將低估美國主要所得，並高估美國進口。
 - (4)結合(2)(3)情況下，貿易逆差將會擴大。

2. Hal Varian 和 Fatih Guvenen 等經濟學家認為，上述分類錯誤金額或許很大，尤其是官方的出口金額、GDP 和生產力數據，均未計入外銷產品的智慧財產權價值。
 - (1)以某美國科技公司為例，該公司為美國智慧型手機生產商(擁有操作系統、設計和品牌)，惟將無形資產轉移至稅率低之外國子公司。
 - 原則上，計算美國 GDP 時，應將使用智慧財產權的價值視為美國出口，才能和美國國內所得(GDI)的增加相符。
 - 若美國母公司將上述智慧財產權轉移至外國子公司，則智慧財產權使用所得將不是美國出口，而是美國國外直接投資所得(FDI)。
 - FDI 屬於經常帳下的主要所得餘額，不計入 GDP，但計入 GNP。此種利潤轉移導致低估出口、GDP，以及生產力，惟對經常帳餘額、GDI 或 GNP 沒有任何實際影響。
 - (2)觀察美國在他國的 FDI，僅荷蘭、愛爾蘭、盧森堡、百慕達、英國加勒比海群島、瑞士和新加坡等 7 個稅賦優惠國占美國直接投資總所得的 62%，若再加計

英國後則此一比例提高至近 75%。

圖 2 美國 FDI 集中稅賦優惠國，顯示有大量利潤移轉情形



註：紅色係稅賦優惠國

資料來源：Department of Commerce, Goldman Sachs Global Investment Research(2017)

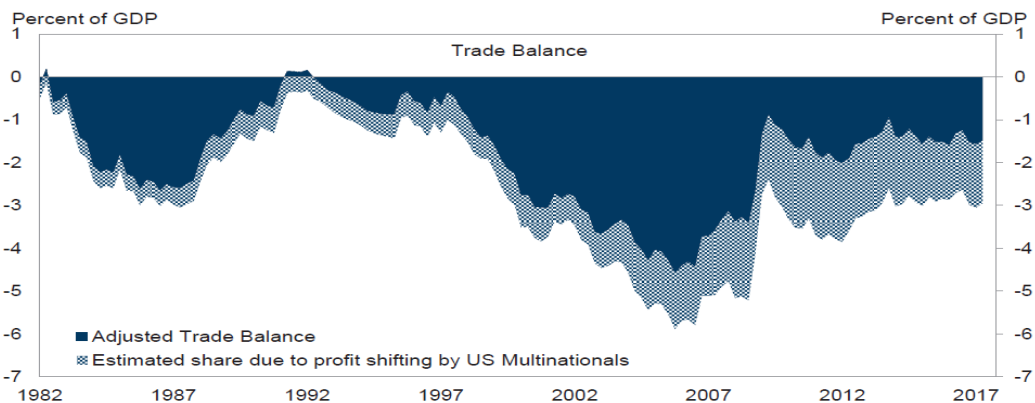
(3)Güvenen 等經濟學家以美國商業部經濟分析局(Bureau of Economic Analysis，

BEA)發布的數據，重新分配美國母公司及其國外子公司的美國直接投資所得，用以估計美國跨國企業的利潤轉移金額。

——渠等估計約 60%的 FDI 係美國跨國公司利潤轉移，與避稅天堂大多數之 FDI 係利潤轉移的假設下所估計的結果一致。

——由於 FDI 約占美國 GDP 的 2.5%，上述估計結果顯示美國跨國公司的利潤轉移導致高估 FDI，並低估美國出口占 GDP 的比率(1.5%)。這種影響隨著時間的推移而擴大(圖 3)，最終導致貿易逆差比實際值要來得大。

圖 3 跨國企業利潤轉移可能高估美國貿易赤字



資料來源：Department of Commerce, Güvenen et al. (2017),Goldman Sachs Global

五、稅改促使利潤回歸美國

1. 公司稅改革可能影響跨國企業布局低稅賦國家之動機。

自本(2018)年開始，公司所得稅稅率從 35% 下降到 21%，其效果可能會因課稅基數擴大而抵消。公司所得稅有效稅率僅降低 3 至 5 個百分點，惟仍可縮小與他國（法定和有效）稅率之差距。

2. 稅改將會限制公司利潤轉移至低稅率國家的行為。其中有些是會計問題，而有些則會影響實質投資。主要有以下改變：

(1) 全球無形資產低稅所得（Global intangible low-taxed income, GILTI）。

GILTI 係美國公司海外所得超過其有形資產(如廠房及設備等)之 10%，則 62.5% 之海外所得將課以公司稅率 21%，換算有效稅率為 13.1%。若該公司之海外所得已於國外當地課稅，則 80% 之已繳納稅額可用以抵繳 GILTI，故實際上，GILTI 對美國公司之海外所得為最低稅賦。GILTI 針對美國公司高度流動的所得來源，如美國公司在低稅賦國的專利、商標和其他資產。惟 GILTI 對超過一定比率之有形資產徵稅，故亦能適用於超過 10% 利潤之製造業及其他有形資產所得。因此，GILTI 能阻止跨國公司利用轉移或稅賦安排將利潤由美國轉至低稅賦國家。

(2) 利息抵減限制(Interest-deductibility limitations)。

稅改根據公司所得限制利息扣除額。利息扣除額為公司息前稅前利潤(EBIT) 的 30%，以避免美國公司向海外子公司借款將負債置於美國總公司，享受利息扣除的好處。

(3) 稅基侵蝕稅 (Base-erosion tax)。

稅改法案限制美國公司若將其支付給國外關係企業之付款自其總收入中當成

費用減除，大幅降低其美國課稅所得，例如智慧財產權使用費。稅基侵蝕稅主要針對跨國公司，可提高公司在美國利潤，減少其海外子公司利潤，否則跨國公司將屏蔽其美國子公司支付的收入(例如支付外國母公司特許權)。徵收 20% 稅基侵蝕稅理論上可激勵美國製造業跨國公司回到美國，惟稅基侵蝕稅通常不適用於母子公司之間製成品之付款。

3. 在美國涉及外銷之無形資產所得可享受 13.1% ($62.5\% \times 21\%$) 之優惠稅率，主要係讓智慧財產權無論置於美國或是外國均有一致稅率，以消除公司向海外轉移智慧財產權的動機，且為提供額外激勵，稅改法案僅允許公司於國外繳納稅之 80% 可以抵免，使得公司將智慧財產權轉移至低稅賦國家成本高於美國。例如，若公司在實際稅率為 10% 的國家，其持有 100 美元專利收入，則繳納之外國稅為 10 美元，美國稅為 5.13 美元 $[(100 \text{ 美元} \times 62.5\% \times 21\%) - (80\% \times 10 \text{ 美元})]$ ，公司支付之總稅額為 15.13 美元。相較之下，若智慧財產權專利收入是在美國，則僅課稅 13.13 美元，約節省 2 個百分點稅率。

六、稅改法案影響資本移動的結果

稅改法案的通過會提升美國的投資、就業與所得，惟亦可能將暫時增加美國貿易赤字並擴大經常帳赤字，包含商品、服務及部分匯款和轉帳。貿易赤字的增加反應出美國資本流入的增加，減稅將刺激額外的美國投資與資本形成，進而提升勞動生產力與工資成長。

1. 美國產出成長加速會擴大貿易赤字。

美國產出和所得的加速成長，在國外產出成長率不變的情形下，將增加美國的貿易赤字。隨著所得的增加，美國投資支出與消費亦將隨之增加。部分所得增加將提升進口，在國外所得不變的條件下，基本上出口將維持不變。貿易赤字至少在一段時間內增加。當貿易赤字是所得成長的結果，而非國外購買的減少，並不會拖累美國的經濟。

2. 較多的儲蓄與資本流入會增加融資需求。

美國資本存量以及聯邦預算赤字的增加須透過額外的儲蓄來提供資金。部分增加的儲蓄由美國人提供成。資本報酬率越高，人們就會多儲蓄，並購買更多的美國股票和債券，且在小企業投入更多資金。企業和個人的營業收入減稅以及加速的折舊費用將提高稅後現金流量，進而直接提高企業的儲蓄。此外，薪資的減稅亦增加儲蓄。惟國內儲蓄的增加可能不足以彌補因資本存量擴張和聯邦借款增加的赤字。因此將密切關注國際資本流量的移動。

3. 全球儲蓄足以為經濟擴張提供資金。

在 TCJA 法案下，全球資本市場可負荷擴張的資本存量和美國預算赤字的融資。未來十年全球儲蓄總額將來到 250 兆美元。只有不到百分之一的比率需要為美國聯邦

預算赤字提供資金。

全球儲蓄轉向美國主要係因以下兩點。首先，一些流向國外的美國儲蓄將留在美國。美國居民（個人和企業）將購買更多的美國金融和實物資產以及更少的外國資產（在國內貸款更多，國外貸款更少）。其次，外國儲蓄可能會增加對美國資產的購買（向美國提供更多貸款）。這兩種原因都會增加流入美國的淨資本流入量。

1981 年的經濟復甦稅法(Economic Recovery Tax Act)說明了這一點。該法律在三年內分階段實施，並於 1982 年底走向減稅階段。1982 年至 1984 年間，經濟快速成長。每年的聯邦預算赤字增加大約 1,000 億美元。然而，美國銀行更有能力為增加的聯邦預算赤字和額外私部門投資提供資金。因美國銀行國外貸款由 1982 年的 1,200 億美元減少到 1984 年的 200 億美元。這些多餘的貸款留在美國，其與預算赤字的變化量差不多相等。在這十年間的後面階段，部分國外資本流入美國。

隨著更多的美國儲蓄和貸款留在美國，將有更多的外國儲蓄借給美國，美國人獲得更多的外匯用於購買外國商品和服務。隨著外國人積極參與不斷擴大的美國資本形成，他們必須透過向美國出售更多的產品來賺取美元以購買額外的美國資產。

美國資本流入的增加都將與美國經常帳赤字的同等成長。流向美國的資本流入增加意味著美元需求變多。在美國購買外國商品和服務與資本流入相等前，美元將會上漲。增加的支出將部分用於擴大美國廠商的投資，部分用於消費品。這些增加的支出將使美國產出水準提高，而非以替代或轉移美國的產出水準。

4. 只要減稅，經濟效益就會持續，惟貿易餘額效果將是暫時的。

資本流入挹注資本存量的效果是暫時的。只能形成部分的資本。一旦資金缺口獲得融資，將完成資本流入，此時，國際儲蓄流量將恢復正常，美元和經常帳（或貿易）餘額亦將恢復正常。短期而言，資本流入將推動美元和經常帳赤字。中期，外國人將

獲得美國資產股息和利息的增加，此將導致資本流動的改變、美元貶值和經常帳增加。長期而言，美國儲蓄者亦將獲得更多的利息和股息，因此對資本流動的影響將逐漸減弱。

隨著資本形成的增加，美國的工資和就業將會成長，美國的儲蓄總量將增加。隨著時間的演進，美國將為經濟擴張提供更多資金。隨著美國人增加資產，由外國人購買的一些政府債券可能會被美國人再融資，因此美國人將增加持有國內或國外股票和債券。從長遠來看，美國儲蓄戶與外國投資者將恢復至美國生產資本總量（較大）的正常份額。

5. 小結

TCJA 將提升美國的投資和收入，並使該國在生產和就業方面更具競爭力。貿易逆差將會短暫上升，但在經濟加速成長的背景下。相關的資本流入將加速美國廠商投資和就業的增加。最後，貿易逆差的暫時增加不應被誤解為對經濟有害，而作為反對 TCJA 法案的理由。

參、對全球後續之影響

一、負面外部效應

1. 美國因 TCJA 通過而晉身為「低稅率國家」，其他國家正關注美國稅改如外國無形資產所得(foreign-derived intangible income, FDII)之課稅與「稅基侵蝕與反濫用稅」(base erosion and anti-abuse tax, BEAT)所帶來之負面外部效應。其他國家的公司和人民可能會出走至租稅負擔較低的美國，因此不得不重新考慮本身稅制在國際的競爭力。
2. 根據 TCJA，美國公司會享受「外國無形資產所得」的優惠稅率，加上稅法將對銀行和金融業的跨境轉帳有 10%的稅 (BEAT)，使國際放款機構處於劣勢，歐盟認為，此將扭曲金融市場。

(1)是否為隱藏出口補貼：當美國公司在美國之外國家賺取專利權收入時，將按公司稅率 12.5%課稅，藉以保護美國的專利權以防外流。

- 他國投訴：歐盟認為國外無形資產稅率降低，目的是在鼓勵美國將其專利權留在其國內。在 WTO 的架構下，可能被定性為「非法出口補貼」。
- 美國的回應：美國可能不會將法案視為對出口補貼。事實上，對其他國家出口補貼是川普政府反對的做法。

(2)BEAT 可能會影響國外金融機構

- 他國投訴：美國企業對境外關聯方支付的行為若屬於「稅基侵蝕」將收稅 10%，到 2026 年起進一步升至 12.5%，歐洲認為，此將損害國際銀行與保險業務，因為金融機構與分支之間的跨境金融支付不可再抵稅，最後因稅收加劇而扭曲國際金融市場。
- 美國的回應：BEAT 適用於美國和他國受美國稅法規範的公司，且是遵循企

業最低稅率原則，符合國際標準。

- 部分國家和貿易組織展開反擊，或計劃在國內加快稅制改革

(4) 歐洲：歐盟、歐元區與歐洲銀行已對美國表達擔憂，他們認為美國稅改會影響其貿易和投資，將變相為貿易戰。

- 關鍵之處：WTO 規定，進口品應享受如國內的對待，租稅應同國內生產的商品，另 12.5% 的無形資產所得優惠稅率為出口補貼。
- 減稅：許多國家包含愛爾蘭、英國、丹麥和德國正考慮進一步減稅以與美國競爭。

(5) 亞洲主要貿易對手對美國稅改作出的反應

- 中國大陸：對中國大陸的直接風險很小，惟其仍擔心資金和投資流向美國。為使中國大陸免受美國稅改影響（以及 Fed 升息），PBOC 的貨幣政策趨嚴，如更嚴格的資本管制和貨幣干預，以防止資本外流和人民幣貶值。中國大陸也可能正在考慮提供激勵措施如外國投資者選定中國大陸批准的行業將不課稅。
- 日本：對促進產出成長（包括提高工資）的公司降低公司稅率（從 29.7% 降至 20%）。在美國稅改後，日本政府更有可能實施減稅政策。
- 澳洲：澳洲正在倡導削減國家公司稅率從 30% 降至 25%，以便與美國競爭。

(6) 其他國家：北美自由貿易區貿易夥伴也受到美國稅改的影響，並正在考慮解決競爭力的威脅。

- 加拿大：儘管最近加拿大公司稅率有所下降，加拿大相對於美國的競爭風險仍然較低。美國稅改可能使加拿大的林業、發電、運輸和倉儲等行業處於不利地位。同時，加拿大政府計劃在本年提高工資稅和國家碳稅。加拿大將透過減少工業、貿易和勞動力的監管壁壘來提高其對美國的競爭力。加拿大還

應該投資於基礎設施，以加快將其內陸能源產品輸出到國外市場。

- 墨西哥：墨西哥也以稅改相對應，保留美國跨國公司和私募股權投資。

二、全球未來之挑戰

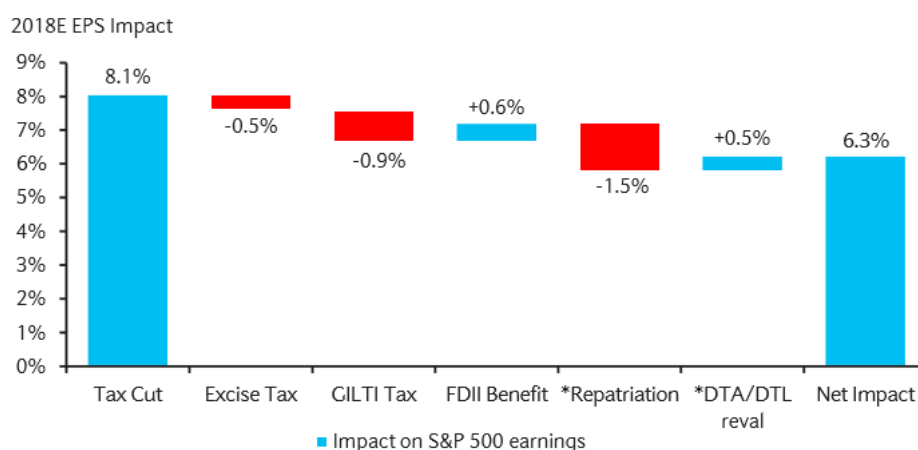
1. TCJA 將使其成為低稅率國家之一，川普和共和黨的目標是希望透過稅改法案來影響其於全球收入、投資和成長。
2. 稅改後，美國 GDP 加速成長對全球經濟和多數美國公司來說為正向影響。惟受到稅改影響，將打亂跨國公司營運模式與美國在全球供應鏈的情況。如他國從美國公司得到的稅收或直接投資將減少，將使美國最大的貿易夥伴（加拿大、墨西哥及中國）和歐洲受到的影響較大。
3. 國際貿易組織將援引違反稅收及貿易標準條款來抵制美國稅改，如 WTO 很有可能反對美國稅改。他國正計劃吸引美國公司繼續開展業務，另一些國家正趕緊加入現有全球業務，將重新審視自己的財政制度時，使合乎公司稅率降低的趨勢。

肆、對美國股市與經濟成長影響

一、對美國股市的影響

1. 整體估計，本年 S&P 500 公司 EPS 成長 8.1%(圖 4)，但考慮到改為屬地主義稅制 (-0.8%)、一次性盈餘匯回 (-1.5%) 與較低法定公司稅率對遞延所得稅資產和負債 (DTAs/DTLs) 重估 (+0.5%) 的影響後，EPS 僅增加 6.3%。對於大型公司而言，利息抵減上限並不是很大的問題，因其平均淨債務對 EBITDA 的比率僅為 1.5 倍。

圖 4 公司稅部分項目稅改後對 EPS 的影響

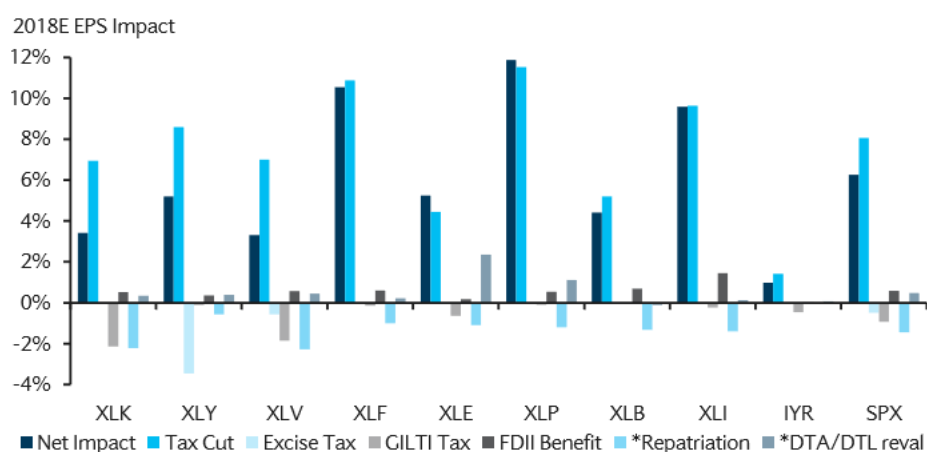


資料來源：Barclays(2018)。

2. 雖然向國外子公司支付的消費稅會傷害非必需性消費產業(XLY)，但因目前仍為高稅率，所以稅改後可享受一段免稅期。必須消費品(XLP)與金融(XLF)產業似乎是最大的受惠產業，因以國內市場為主與目前也為高稅率的產業。另工業(XLI)也從稅改中受益匪淺，因為其實際稅率較高以及由於美國製造商品出口較多而獲得 FDII 扣除較多。
3. 科技(XLK)與醫療保健(XLV)產業因海外現金龐大以及智慧財產權技術的關係，

受惠於稅改的效益較小(圖 5)。加上一次性海外盈餘匯回以及對國外無形資產稅率至少 10.5%，將抵消公司稅下降帶來的正面效應。

圖 5 各產業於公司稅改項目之 EPS 變化率



資料來源：Barclays(2018)。

- 自從參議院上年 11 月 28 日首次投票通過的稅改法案以來，股價很可能已充分反應此法案的利多效應。

二、對美國經濟成長的影響

- TCJA 法案被估計會在未來十年內減少聯邦政府稅收約 1.5 兆美元（佔 GDP 的 0.6%）。2019 至 2021 年的減稅規模較大，屆時規定將逐步實施，但在計劃到期之前。美國稅務聯合委員會（The official Joint Committee on Taxation，JCT）估計，本年減稅幅度由 GDP 的 0.9% 將上升至明年 GDP 的 1.1%（相對於 2017 年政策基準）。
- 在基礎情境下，稅改將影響 2027 年的實質 GDP 成長達到約 0.75%。主要是由資本存量增加貢獻約 0.4%，略高於勞動供給增加貢獻之 0.3%。此外，此模型

與短期模型分析結果相當一致，本年年和明年成長幅度在 0.3 個百分點。2025 年過後，成長將呈持續但遞減的趨勢。結合長短期估計模型的結果，未來兩年 GDP 成長將增加為 0.75%，然後大致保持此水準。估計至 2027 年前，實質 GDP 成長增加大約 0.75% 的最佳與最差情況，最佳情況取決於資本和勞動力供給的彈性，而最差情況則除資本和勞動力供給的彈性外，還包括預算赤字增加會推升期限溢酬進而排擠投資。假設美國財政赤字占 GDP 比率增加 1 個百分點，將使美國 10 年期公債殖利率提高 25 個 bp。估計 2027 年，最佳情況下，實質 GDP 成長率上升至大約 1.4%，但在最差情況下則幾乎為零。

3. 分析減稅規模和外部成長，未來 2 - 3 年，稅改對實質 GDP 成長存在一定的上行風險。而本年至明年的 GDP 成長將維持在趨勢之上，Fed 呼籲的風險越來越具對稱性。中期過後，稅改將是成長前景積極但相對溫和的因素。

伍、結論

由於美國現行稅改存在部分缺失，變相鼓勵美國公司將海外盈餘存在國外、總公司移往海外及在美國國內舉債，加上繁複的稅法制度添加法遵成本，因此美國總統川普希望藉由 TCJA 法案的推動來加速美國經濟成長，降低中產階級租稅負擔，並兌現其競選的政見。惟若進一步激起美國貿易保護主義情緒，可能加劇破壞貿易準則的風險。

TCJA 法案可能會大幅縮減官方發布的貿易逆差，惟實際上並沒有改變實際的經濟活動。該法案將美國公司稅率從 35% 降至 21%，較低的稅率往往會降低跨國公司將利潤轉移至海外子公司的動力。另可能提升美國的投資和收入，並使該國在生產和就業方面更具競爭力。貿易逆差將會短暫上升，但在經濟加速成長的背景下。相關的資本流入將加速美國廠商投資和就業。最終，貿易逆差的暫時增加不應被誤解為對經濟有害，而作為反對 TCJA 法案理由。

影響全球稅制與改變貿易行為為 GOP 計畫的一部份。川普總統正在形成「美國第一」的意識形態，加上川普政府期望以稅負平衡方式來促進美國 GDP 成長，表示他國將面臨艱苦的挑戰。因此美國未來不排除機動性調整稅率，並提供一些讓步給貿易夥伴，惟改正的道路可能是艱鉅且漫長的。

參考文獻

1. Dana M Peterson and Veronica Clark (2018), “Tax Aftermath – US Tax Reform Raises Some Global Hackles,” Citi Research, Jan 11.
2. Deshpande, Maneesh S. (2017), “Assessing the Impact of US Tax Reform on US Equities,” Barclays Special Report, December 19.
3. Entin, Stephen J. (2017), “Trade and Capital Flow Consequences of Tax Reform: A Means to a Faster Expansion of U.S. Capital Formation and Employment,” Tax Foundation, December 21.
4. Entin, Stephen J. (2018), “Tax Reform Bill Will Increase the Trade Deficit. Good or Bad?,” Tax Foundation, March 30.
5. Feinman, Joshua N. (2018), “Tax Reform: Implications for U.S. Trade and Capital Flows,” Deutsche Asset Management, January.
6. Ip, Greg (2017), “This One Weird Tax Trick Could Raise GDP, Shrink the Trade Deficit,” The Wall Street Journal, December 18.
7. Jan Hatzius et. al (2017), “USD: Tax Reform and the Trade Deficit,” Goldman Sachs Economics Research, December 15.
8. Jan Hatzius et. al (2017), “Tax Reform and Growth,” Goldman Sachs Economics Research, March 24.
9. Smith, Noah (2017), “Suddenly, America's Trade Deficit Isn't So Awful,” Bloomberg Opinion, December 22.