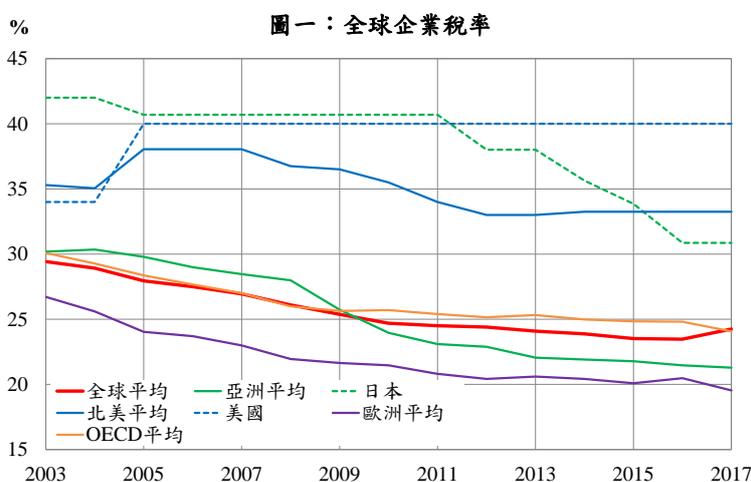


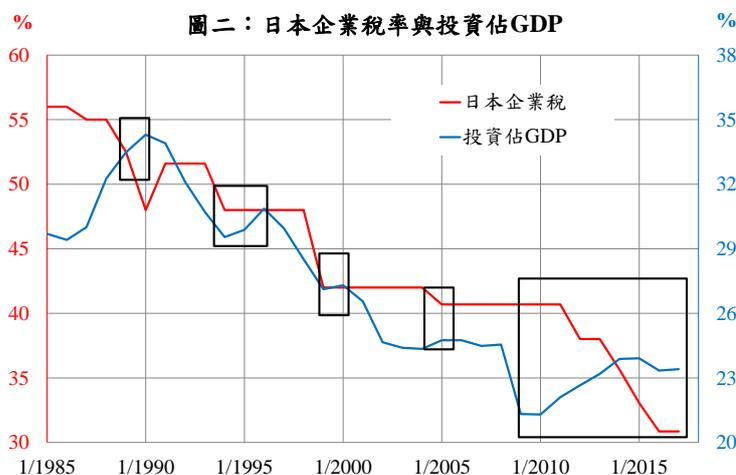
## 《商報》專欄

### 日本減稅作用不大

特朗普上任足足一年，其主張的稅改經過多番波折後，參眾兩院終於踏入最後協調階段，若企業稅率最終下調至 20%，將是三十年以來美國最大幅的減稅。消息公佈不久後，不少國家也開始考慮減稅來刺激經濟及提高競爭力，其中日本也隨即表示有意效法美國把企業稅降至 20% 左右，在日本工資增長停滯下，政府有意新稅率只適用在積極加薪和投資的企業，以及投資人工智能、創新技術和提高生產效率的企業。

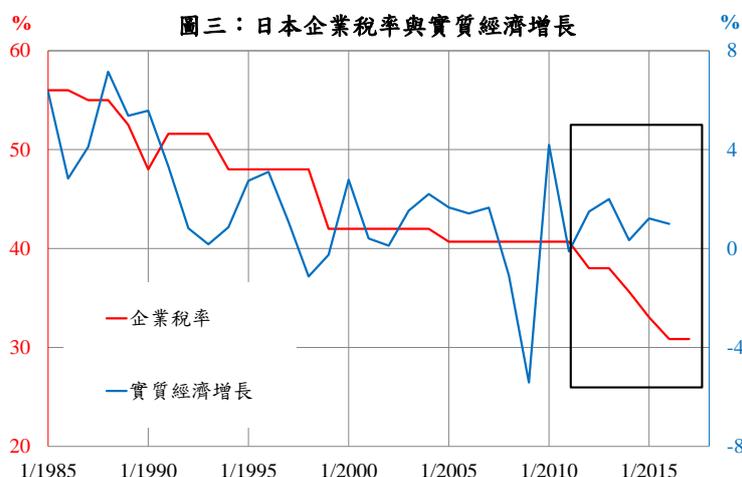


其實近年來，全球的企業最高階稅率都呈明顯的下降趨勢，圖一可見，全球企業稅在過往十多年來呈下行走勢，只是在近兩年才溫和上升。西方國家而言，美國稅率處於甚高水平；而亞洲地區則可見日本企業稅處於較高水平，曾與美國相若，更遠超經合組織的平均水平，只是在金融海嘯後才出現回落，更是企業稅減幅度最大的國家，短短四年內跌幅約一成左右。



安倍晉三上台以來，日本政府一直降低企業稅以提高日本對企業的吸引力及刺激投資，不過成效如何？圖二顯示整體走勢來看，日本企業稅與投資佔 GDP 在金融海嘯前呈明顯正比關係，表面上完全看不出靠壓低企業稅來刺激投資活動，反而可解讀企業投資活動下降下，政府為了救市不減稅來吸引投資者，可見當時政策隨市場狀況而行。但若仔細看下，從小黑框可見其實每當政府下調企業稅，投資佔 GDP 其實見回升，但幅度極小而且平均維持不出兩年。

然而自金融海嘯後，全球經濟重拾正軌，日本如是，從大黑框可見自此稅率與投資的反比關係終於呈現。綜合來看，降低企業稅來刺激投資短線而言是略為有效但不太明顯，而長線而言只反映政府隨市場狀況而作出政策決定，未見政策與投資的因果關係。那麼稅改與經濟增長也略有關係麼？



圖三可見兩者在 2011 年前同樣前呈同向，而之後則關係不大。其實日本自 1990 年泡沫爆破後，經濟斷斷續續衰退二十年，因此經濟增長及稅率皆跌；及至近年經濟好轉下，兩者開始背離，但關係仍不太強。不過日本近年經濟復蘇主要是靠本地活動還是受外圍帶挈下轉好，仍難下判斷。由是觀之，減低企業稅來刺激投資活動及帶動經濟增長的成效存疑。

日本政府最初為了提高日本企業的競爭力而直接下調有效稅率，雖然企業收益有所改善，但工資增長仍然非常疲弱，而手上資金上升，可見企業沒有把減稅中獲益的資金用於投資活動或回饋到員工薪金上，導致政策沒有達到預期目標，相信或多或少與日本儲蓄及企業文化有關。然而日本政府今次終於針對地為積極加薪的企業可提供較低企業稅率，相信短暫應見薪金增長加快，但能否有效地反映在經濟增長上則視乎消費活動有否因此而增加。由是觀之，降低稅率不一定能刺激日本經濟增長及投資活動。

袁沛儀  
環球金融市場部