

## 《信報》專欄〈一名經人〉

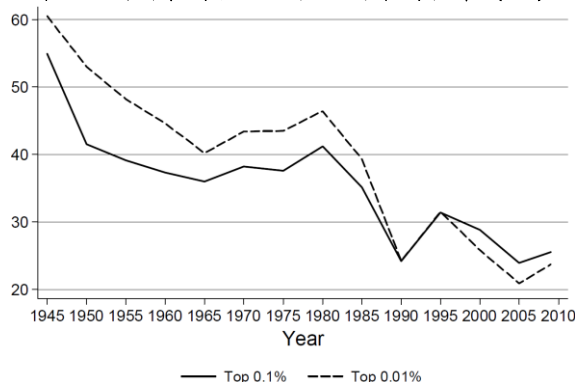
### 減稅刺激欠理據 紓困須徵暴富稅

美國總統選舉行情雖已漸見單邊，特朗普在牌面上大勢已去，但政治三日都嫌長，結果總是充滿戲劇性的。戲劇結局不曉估了，但兩人辯論的其一焦點卻可造些文章——如何劫富濟貧。美國的貧富懸殊素來不算低，在2008年前好景時問題不會浮出來的。不過海嘯之後中產下流，而量寬下暴富的依然暴富，尤其是那些外資大行的極高層。

究竟華府目前對待極富人士是否過分寬鬆？社會保障局退休政策副專員兼經濟師 Thomas L. Hungerford 對美國稅制甚有研究，早年已發表了戰後至今的極富人納稅情況（見參考），今借其數據探討一下。首先，坊間普遍對極富的定義，已不是首10%富人，亦不是首1%，而是到首0.1%和首0.01%。以目前三億人口計算，即三萬與卅萬人許。

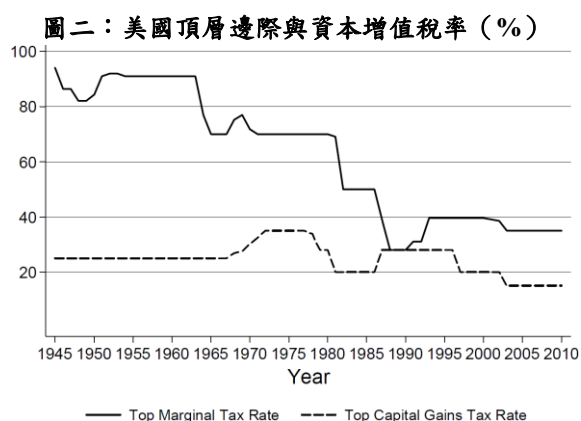
戰後至今的七十年以來，無論首0.1%或0.01%美國富人所交的稅率均大幅降低，由逾半降至近年的四分之一【圖一】。明顯向下的日子有1965年前、1980至1990年和1995至2005年間。首段時期執政的為杜魯門、艾森豪威爾和甘迺迪，分別份屬民主、共和與民主黨；1980年代執政的為共和黨的列根；至於在1995至2005年間執政的，則分別為民主黨的克林頓和共和黨的喬治布殊。由此可見，減稅不是共和黨的專利。

圖一：美國最高收入納稅人的平均稅率（%）



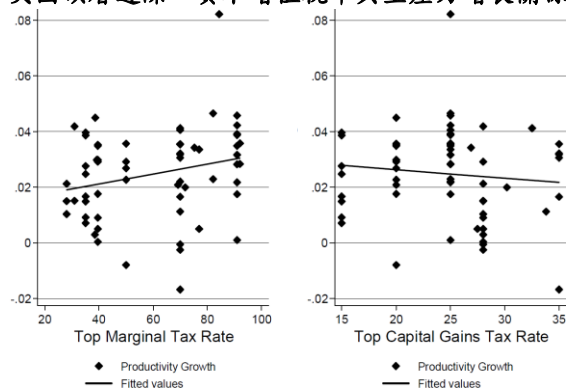
另外，不減的年代有1965至1980和1990至2010年，前者滯脹，後者增長偏低，兩者多少都有點呆滯，而美股亦橫行不升，呈長熊市（secular bear）。兩者是否有關？要進一步剖析。先回到懸殊問題上，情況似乎在倒退：1990年以前首0.01%稅率較首0.1%為高，但1995年之後卻倒轉，愈暴富的稅率反而愈低。緣何如此？要再拆細看。

從頂層的邊際稅率與資本增值稅率所見，後者多年來變動不大，在兩成上下水平，但前者則顯然大幅向下：昔日邊際稅率逾九成，近年跌至四成以下，分別大了【圖二】。看來稅率的辯論有眉目了：關鍵在於每賺多一元的邊際稅率，而非整份收入的稅率。



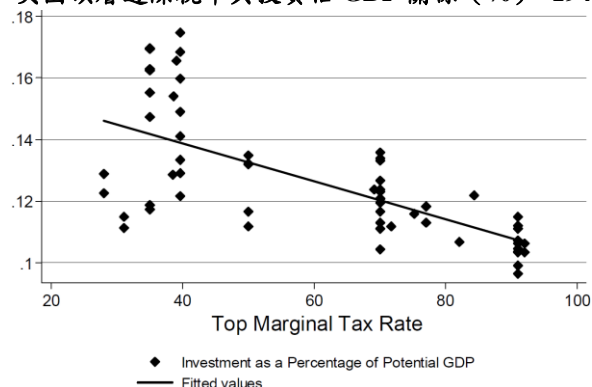
有分別嗎？那要看看實證結果。與生產力增長關係上，收入頂層的邊際稅率愈高，生產力增長看似愈高，而頂層的資本增值稅率愈高，生產力增長則看似愈低【圖三】。這有點怪，邊際稅率愈高竟愈有利生產力。然而驟眼亦見，這兩組關係其實頗為鬆散，正、反關係皆見勉強；而研究員的回歸分析亦一如所料，兩組斜率的系數皆不顯著。

圖三：美國頂層邊際、資本增值稅率與生產力增長關係（%）



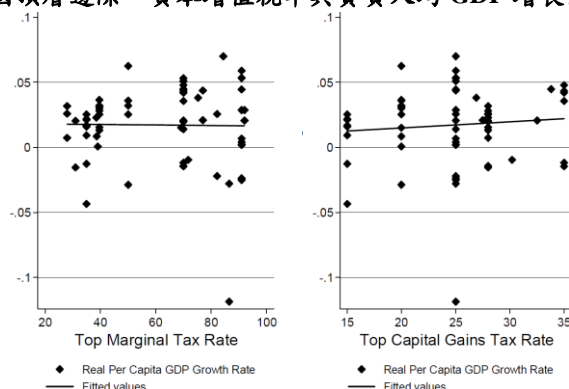
那麼頂層稅率與投資的關係又如何？反比關係似較明顯，稅率愈高愈不利投資佔 GDP 比例【圖四】。不過在控制其他因素的回歸下，其實箇中關係也不呈統計顯著。

圖四：美國頂層邊際稅率與投資佔 GDP 關係（%），1945-2010



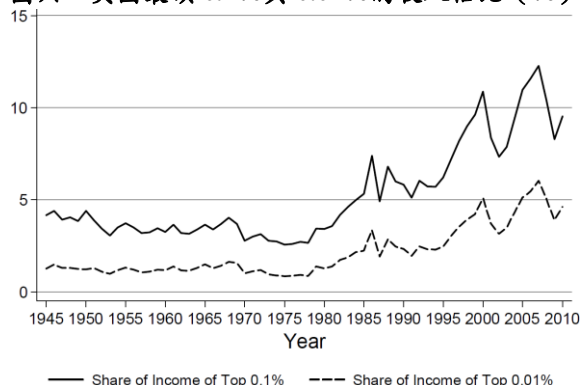
好了，稅率有否影響到美國是否富有呢？再將之與實質人均 GDP 增長看看關係，同樣見到如上述與生產力增長關係般的情況：數點鬆散，驟看已見關係不大【圖五】。回歸分析結果亦顯示，關係的確不呈統計顯著，即稅率對經濟的影響看來真的不大。

圖五：美國頂層邊際、資本增值稅率與實質人均 GDP 增長關係 (%)



然而，自列根年代減稅率起，同見的現象是經濟起飛，極富層的收入佔比一路上升【圖六】。經濟增長無疑自廿年前起結構性低了，但股樓皆漲與極富層收入佔比同升。

圖六：美國最頂 0.1% 與 0.01% 的收入佔比 (%)



這意味減頂層稅未對經濟有何實質影響，但卻與資產市場向好和極富者更富有關，而後者正是貧富懸殊。簡言之，即懸殊可能是減稅所致，又由於稅率與經濟關係不明，若要正面解決貧富懸殊問題，直截了當是加頂層的稅。留意今文所提到的是極富層稅，整體地加稅未必無損整體經濟，但若只針對性地加最頂層，則綜合而言應利多於弊。

不過兩黨皆與商界利益千絲萬縷，誰當選都好，是否真的夠膽向最頂層開刀呢？

參考：Thomas L. Hungerford (2012), “Taxes and the Economy: An Economic Analysis of the Top Tax Rates Since 1945,” CRS Report for Congress R42729, Congressional Research Service, December 12.

羅家聰  
環球金融市場部