

专题报导： 《大而美法案》出台，财政政策更趋明朗，惟关税协议仍待落实

重点

- ◆ 2025 年 7 月 3 日，美国国会通过历史性的《大而美法案》（One Big Beautiful Bill Act, H.R.1）。此重磅一揽子法案涵盖税制改革、边境安全拨款、大幅削减开支，以及能源与医疗等行业的广泛政策调整。今次法案反映现届政府的施政重点，并正在重塑家庭、企业及市场的预期。
- ◆ 尽管法案将扩大财政赤字，并可能引发债券市场的紧张情绪，但我们认为目前债券估值足以抵消相关风险。赤字上升亦可能拖累美元，惟若减税有助刺激经济增长，预期负面影响可能有限。
- ◆ 尽管经济增速略见放缓，但基于企业盈利表现仍然强劲，我们维持对美股的看好观点。然而，美国政府的政策转向仍是市场波动的根源，尤其贸易谈判仍在进行中。关税政策是特朗普总统“三足鼎立政策”（three-legged policy）的首个支柱；第二支柱，包括调高债务上限、减低个人和企业税项，以及推出刺激财政措施，现已落实；第三支柱则聚焦放宽监管，针对金融、医疗、科技及能源行业，或为股市带来额外支持。尽管如此，政策落实仍存变数，我们将继续专注透过多元化配置及聚焦优质资产，以构建具有韧性的投资组合。



Jose Rasco

汇丰私人银行及财富管理
美洲首席投资总监



Michael Zervos

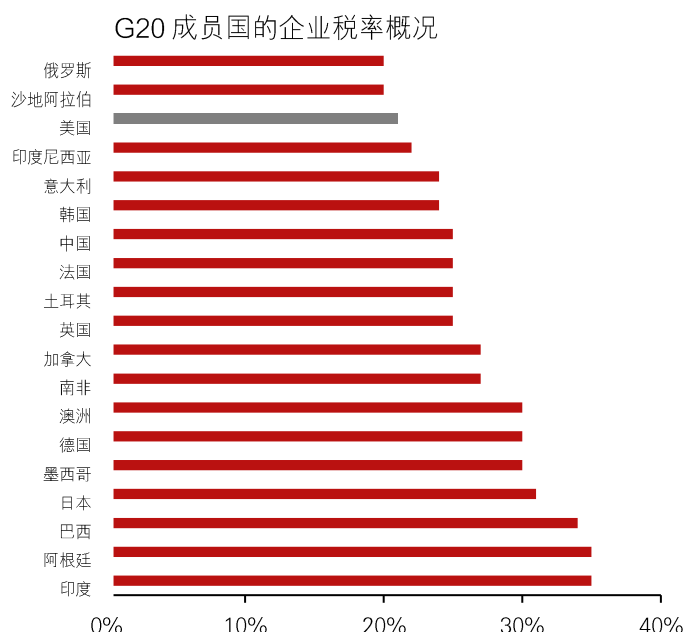
汇丰私人银行及财富管理
投资策略分析师

发生了什么事？

- 《大而美法案》是一项涵盖广泛的财政预算协调法案，内容包括减税、边境安全拨款、削减开支，以及多项政策调整。该法案于 2025 年 7 月 1 日在参议院以 51 票对 50 票险些通过，由副总统 J.D. Vance 投下关键一票。众议院其后于 7 月 3 日以 218 票对 214 票通过参议院修订版本。目前法案已送交特朗普总统，预期将于 7 月 4 日正式签署成法。
- 以下为法案重点内容概览：
 - **永久锁定 21% 企业税：**法案将 2017 年税改确立的 21% 企业税率永久化，防止恢复至先前的 35% 税率。
 - **个人减税措施：**新税务优惠包括“小费免税”和“加班费免税”相关规定（属临时性纾困措施），以及为年满 65 岁、收入不超过 75,000 美元的长者提供 6,000 美元的扣除额（收入超标则逐步取消）。儿童税务抵免（Child Tax Credit）由每名子女 2,000 美元上调至 2,200 美元，但低收入家庭并无完全可退还。
 - **州及地方税（SALT）扣除上限放宽：**针对报税收入低于 50 万美元的已婚联合报税人士，SALT 扣除上限将于五年内提升四倍至 40,000 美元。若 2030 年后无进一步立法，将恢复至现行 1 万美元上限，为高税州纳税人提供短期纾缓。
 - **其他税收措施：**法案新增汽车贷款利息扣除、扩大冶金用煤的税务抵免，并取消枪械消音器的 200 美元联邦消费税。此外，将针对大型私立大学的捐赠基金（以每名学生资产门槛划分）引入分级征税机制；并对外国人购买美国农地征收消费税，旨在防范中国等国收购美国土地。

- 对有效税率的潜在影响：虽然企业税率将维持在 21%，但由于法案扩大了扣除和税务优惠，部分企业的有效税率可能进一步降低。
- 企业投资激励措施：法案恢复企业资产的 100% 加速折旧，并允许立即将研发成本计入费用，旨在刺激资本投资和创新。
- FDII 和 GILTI 相关变动：法案将「外国衍生无形资产收入」（FDII）及「全球无形低税收入」（GILTI）的扣除安排永久化，或可进一步降低相关收入的有效税率。
- 针对制造商的条文：法案允许企业对新建制造设施的成本进行全额即时扣除。
- 另一方面，法案亦收紧对「医疗补助计划」（Medicaid）及「营养补充援助计划」（SNAP）的就业条件，未来数年内，数以百万计民众可能失去医疗或粮食补助资格。同时，法案将联邦举债上限调高 5 万亿美元，进一步加剧市场对美国长期债务可持续性的忧虑。

在二十国集团 (G20) 当中，美国的企业税率具备相当竞争力，属于较低水平之一



资料来源：Trading Economics、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 7 月 3 日。

投资影响

- 对于固定收益投资者来说，由于预算赤字高于预期，长期收益率可能反弹，压低债券价格并推高借贷成本。如果需求减弱，我们预期利率可能进一步上升，影响抵押贷款、企业贷款和消费贷款，可能冷却整体投资市场的气氛。然而，美联储降息预期上升以及通胀暂时较投资者预期温和，抵消上述部分压力。这些因素之间的相互影响，可能导致固定收益市场持续波动。尽管如此，实质收益率及期限溢价仍相对较高，因此优质固定收益资产仍具投资价值。
- 在货币方面，收益率上升可能短期支撑美元，同时赤字增加及双赤字（财政赤字+经常帐赤字）有机会限制美元表现，但大部分美元的负面因素可能已被市场消化。不过，法案中移除第 899 条也将缓解部分投资者对持有美元资产的顾虑。
- 对于美国股市投资者，科技、国防、工业及能源等行业因税收减免和支出增加而获得短期支撑。然而，绿色能源信贷额度的缩减可能削弱可再生能源的投资前景。周期性股票、价值型股票以及科技革命、美国再工业化及近岸／回岸就业等长期主题可能受益。
- 《大而美法案》为周期性行业提供短期提振，尤其是在周期性产业，并为企业投资提供一定确定性，但贸易不确定性仍是障碍。然而，该法案也可能加剧长期财政及通胀压力，带来较高的长期收益率，并令美元走弱。
- 尽管经济增速略见放缓，基于企业盈利表现仍然强劲，我们维持对美股的看好观点。然而，美国政府的政策转向仍是市场波动的根源，尤其贸易谈判仍在进行中。关税政策是特朗普总统“三足鼎立政策”的首个支柱；第二支柱，包括调高债务上限、减低个人和企业税项，以及提供财政刺激，现已落实；第三支柱则聚焦放宽监管，针对金融、医疗、科技及能源行业，或为股市带来额外支持。
- 尽管如此，政策落实仍存变数，我们将继续专注透过多元化配置及聚焦优质资产，以构建具有韧性的投资组合。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP 在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司（合称「分发方」）分发及 或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或使本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性数据，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供目前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果与前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理目前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他与其进行贸易的国家 地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会或继续受到其他与其进行贸易的国家 地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表 HBAP 的观点，并以 HBAP 的环球观点为依据，未必与分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议您在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及 或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个数据源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不担保信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

关于 ESG 与可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户与我们一同减少排放。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 与可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治与/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们包括在此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证 ESG 与可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 与可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 与可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG 与可持续投资或可持续发展影响的量度准则是（a）高度主观，而且（b）在不同板块之间与同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供货商或发行机构设计与/或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：（a）ESG/可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；（b）ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 与可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

© 版权所有 2025。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。