

專題報導：

《大而美法案》出台，財政政策更趨明朗，惟關稅協議仍待落實

重點

- ◆ 2025 年 7 月 3 日，美國國會通過歷史性的《大而美法案》（One Big Beautiful Bill Act, H.R.1）。此重磅一攬子法案涵蓋稅制改革、邊境安全撥款、大幅削減開支，以及能源與醫療等行業的廣泛政策調整。今次法案反映現屆政府的施政重點，並正在重塑家庭、企業及市場的預期。
- ◆ 儘管法案將擴大財政赤字，並可能引發債券市場的緊張情緒，但我們認為目前債券估值足以抵消相關風險。赤字上升亦可能拖累美元，惟若減稅有助刺激經濟增長，預期負面影響可能有限。
- ◆ 儘管經濟增速略見放緩，但基於企業盈利表現仍然強勁，我們維持對美股的看好觀點。然而，美國政府的政策轉向仍是市場波動的根源，尤其貿易談判仍在進行中。關稅政策是特朗普總統「三足鼎立政策」(three-legged policy) 的首個支柱；第二支柱，包括調高債務上限、減低個人與企業稅項，以及推出刺激財政措施，現已落實；第三支柱則聚焦放寬監管，針對金融、醫療、科技及能源行業，或為股市帶來額外支持。儘管如此，政策落實仍存變數，我們將繼續專注透過多元化配置及聚焦優質資產，以構建具有韌性的投資組合。



Jose Rasco

滙豐私人銀行及財富管理
美洲首席投資總監



Michael Zervos

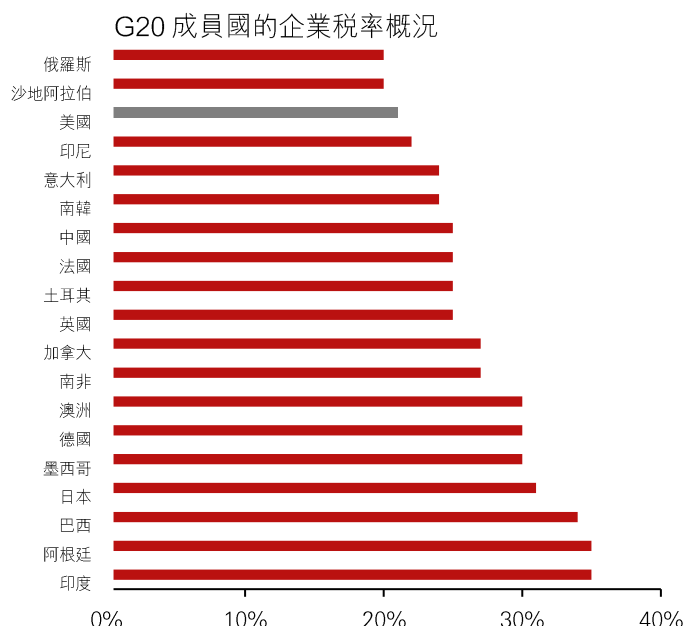
滙豐私人銀行及財富管理投資
策略分析師

發生了什麼事？

- 《大而美法案》是一項涵蓋廣泛的財政預算協調法案，內容包括減稅、邊境安全撥款、削減開支，以及多項政策調整。該法案於 2025 年 7 月 1 日在參議院以 51 票對 50 票險些通過，由副總統 J.D. Vance 投下關鍵一票。眾議院其後於 7 月 3 日以 218 票對 214 票通過參議院修訂版本。目前法案已送交特朗普總統，預期將於 7 月 4 日正式簽署成法。
- 以下為法案重點內容概覽：
 - 永久鎖定 21% 企業稅：法案將 2017 年稅改確立的 21% 企業稅率永久化，防止恢復至先前的 35% 稅率。
 - 個人減稅措施：新稅務優惠包括「小費免稅」與「加班費免稅」相關規定（屬臨時性紓困措施），以及為年滿 65 歲、收入不超過 75,000 美元的長者提供 6,000 美元的扣除額（收入超標則逐步取消）。兒童稅務抵免（Child Tax Credit）由每名子女 2,000 美元上調至 2,200 美元，但低收入家庭並無完全可退還。
 - 州及地方稅（SALT）扣除上限放寬：針對報稅收入低於 50 萬美元的已婚聯合報稅人士，SALT 扣除上限將於五年內提升四倍至 40,000 美元。若 2030 年後無進一步立法，將恢復至現行 1 萬美元上限，為高稅州納稅人提供短期紓緩。
 - 其他稅收措施：法案新增汽車貸款利息扣除、擴大冶金用煤的稅務抵免，並取消槍械消音器的 200 美元聯邦消費稅。此外，將針對大型私立大學的捐贈基金（以每名學生資產門檻劃分）引入分級徵稅機制；並對外國人購買美國農地徵收消費稅，旨在防範中國等國收購美國土地。

- 對有效稅率的潛在影響：雖然企業稅率將維持在 21%，但由於法案擴大了扣除與稅務優惠，部分企業的有效稅率可能進一步降低。
- 企業投資激勵措施：法案恢復企業資產的 100% 加速折舊，並允許立即將研發成本計入費用，旨在刺激資本投資與創新。
- FDII 與 GILTI 相關變動：法案將「外國衍生無形資產收入」（FDII）及「全球無形低稅收入」（GILTI）的扣除安排永久化，或可進一步降低相關收入的有效稅率。
- 針對製造商的條文：法案允許企業對新建製造設施的成本進行全額即時扣除。
- 另一方面，法案亦收緊對「醫療補助計劃」（Medicaid）及「營養補充援助計劃」（SNAP）的就業條件，未來數年內，數以百萬計民眾可能失去醫療或糧食補助資格。同時，法案將聯邦舉債上限調高 5 萬億美元，進一步加劇市場對美國長期債務可持續性的憂慮。

在二十國集團 (G20) 當中，美國的企業稅率具備相當競爭力，屬於較低水平之一



資料來源：Trading Economics、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 7 月 3 日。

投資影響

- 對於固定收益投資者來說，由於預算赤字高於預期，長期收益率可能反彈，壓低債券價格並推高借貸成本。如果需求減弱，我們預期利率可能進一步上升，影響抵押貸款、企業貸款與消費貸款，可能冷卻整體投資市場的氣氛。然而，聯儲局減息預期上升以及通脹暫時較投資者預期溫和，抵消上述部分壓力。這些因素之間的相互影響，可能導致固定收益市場持續波動。儘管如此，實質收益率及期限溢價仍相對較高，因此優質固定收益資產仍具投資價值。
- 在貨幣方面，收益率上升可能短期支撐美元，同時赤字增加及雙赤字（財政赤字+經常帳赤字）有機會限制美元表現，但大部分美元的負面因素可能已被市場消化。不過，法案中移除第 899 條也將緩解部分投資者對持有美元資產的顧慮。
- 對於美國股市投資者，科技、國防、工業及能源等行業因稅收減免與支出增加而獲得短期支撐。然而，綠色能源信貸額度的縮減可能削弱可再生能源的投資前景。週期性股票、價值型股票以及科技革命、美國再工業化及近岸／回岸就業等長期主題可能受惠。
- 《大而美法案》為週期性行業提供短期提振，尤其是在週期性產業，並為企業投資提供一定確定性，但貿易不確定性仍是障礙。然而，該法案也可能加劇長期財政及通脹壓力，帶來較高的長期收益率，並令美元走弱。
- 儘管經濟增速略見放緩，基於企業盈利表現仍然強勁，我們維持對美股的看好觀點。然而，美國政府的政策轉向仍是市場波動的根源，尤其貿易談判仍在進行中。關稅政策是特朗普總統「三足鼎立政策」的首個支柱；第二支柱，包括調高債務上限、減低個人與企業稅項，以及提供財政刺激，現已落實；第三支柱則聚焦放寬監管，針對金融、醫療、科技及能源行業，或為股市帶來額外支持。
- 儘管如此，政策落實仍存變數，我們將繼續專注透過多元化配置及聚焦優質資產，以構建具有韌性的投資組合。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP 在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP 及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到滙率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表 HBAP 的觀點，並以 HBAP 的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況：滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 www.hsbc.com/sustainability。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是（a）高度主觀，而且（b）在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：（a）ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；（b）ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2025。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。