

2025年7月

「大」的財政風險？



Gregor MA Hirt,
多元資產首席
投資總監



Steve Atallah,
董事，多元資產高級
投資組合經理

特朗普總統的「大而美」法案（big, beautiful bill）或會提升消費者的樂觀情緒，但這會否以美國資產風險溢價上升和美元貶值為代價？

在經過一場馬拉松式的會議後，受共和黨控制的美國眾議院以218票對214票通過了特朗普總統的預算調和法案。這項法案更廣為人知的是「大而美」法案，它為聯邦政府提供了2026財政年度的預算。

該法案增加了邊境安全和國防的支出，削減了醫療補

助，而且延長了現有的減稅政策，最終文本反映了特朗普政治平台的核心。

根據國會預算辦公室（CBO）的數據，該計劃在十年間將使美國赤字增加約3.3萬億美元，新增支出為4.6萬億美元，而節省和收入僅為1.2萬億美元（不包括任何額外的關稅相關收入）。

法案中一些刺激措施——例如對服務人員小費的減稅——預計將於2028年特朗普任期結束時失效。這很可能是為了在下一屆總統選舉中作為分水嶺。如果法案的所有措施變為永久性，國會預算辦公室計算出赤字總增加金額略高於5萬億美元。

美國的醫療補助（Medicaid）計劃為低收入人士提供健康保險，其削減額度較大，未來幾年還會有更大的削減。這些政策變動很可能成為選舉議題，突顯出美國財政政策在很大程度上受選舉周期所影響。



駕馭
利率變化

[HK.ALLIANZGI.COM](https://hk.allianzgi.com)

刺激消費者支出？

美國消費支出近幾個月放緩，稅收減免的樂觀情緒可能使消費者變得更願意消費。此外，公司可能會利用折舊津貼——包括商業房地產等領域——作為提前增加投資支出的理由。

這兩種行為可能會刺激經濟活動，並使美國聯儲局推遲減息。然而，我們注意到，法案的刺激效應將與更高關稅的緊縮效應競爭。在特朗普的第一個任期內，改善的折舊津貼並未阻止公司在關稅上調後減少投資支出。



有哪些風險？

我們的多元資產團隊正在監測法案在兩個關鍵領域相關的風險：

- 隨着該法案獲通過，**美國國債**（及其他長期政府債券）的**財政風險溢價可能會上升**。當財政開支預計增加時，市場通常會要求更高的收益率，作為對供應增加及風險上升的補償——這情況在英國國債和一些歐洲主權債券中也可見。然而，迄今為止，市場影響仍屬有限。投資者受到通脹數據好於預期的鼓舞，以及對**2026年**新任聯儲局主席可能減息的揣測，令收益率保持相對低位，並降低了市場定價中的不確定性，儘管潛在風險仍然存在。
- 隨著外國投資者對持有**未對沖的美國資產**變得**更為謹慎**，並可能因預期財政風險溢價上升而主動減持美國定息收益資產，因此對美元或會面臨進一步的下行壓力。

與我們保持聯繫

hk.allianzgi.com

+852 2238 8000

搜尋

安聯投資



讚好我們專頁 **安聯投資 – 香港**



訂閱YouTube頻道 **安聯投資**



聯繫LinkedIn帳戶 **Allianz Global Investors**



關注微信公眾號 **安聯投資香港**

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供建議、邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。

發行人：

香港 – 安聯環球投資亞太有限公司