



浦银国际策略观点：“大而美”法案生效，谁是赢家和输家？

7月4日，特朗普签署“大而美”法案（One Big Beautiful Bill Act），法案正式生效。该法案涵盖税收改革、政府支出削减、国防与边境安全、报复性税收和债务上限调整等多个方面，体现了特朗普第二任期的施政方向。对资本市场而言，我们认为其对美股较为利好，但对美债较为利空。下面我们将从市场策略层面，总结出该法案的主要受益者和受损者。

- **对美国企业，尤其对小盘股较为利好。**该法案将永久实施特朗普 2017 年签署的《减税与就业法案》中企业减税措施，并延长或增加针对企业投资的其他税收优惠。其中包括将企业税率从 35% 永久降至 21%，这有望直接提升美国企业的盈利水平，推动美股持续上涨。值得注意的是，199A 条款将显著提升中小企业的税后盈利能力（以罗素 2000 指数为代表），其对“通道型企业”的合格收入扣除额永久性设定为 20%，这类企业包括自由职业者、小承包商和平台经济从业者等。
- **对传统能源行业较为利好，但对清洁能源行业较为利空。**该法案废除了拜登政府为减少能源消费而制定的多项条款，还取消了购买电动汽车的税收减免。这将有利于化石燃料行业以及传统汽车制造商。此外，车贷利息抵免政策直接利好美国本土车企，并将有效刺激新车销售，带动整个汽车产业链（零部件、经销商等）走强。该法案同时取消了拜登任内推行的新能源相关的税收优惠和特定补贴，对清洁能源行业和电动车行业可能较为利空。
- **对软件服务、消费（餐饮服务业、零售业）有间接利好。**法案对自由职业者及个体户的支持政策，将提升 B2B SaaS 公司和会计、税务等领域自动化平台的需求，软件服务商将较受益。此外，餐饮服务行业将从小费收入与加班费豁免条款中获益，该政策可边际改善其成本结构，缓解薪资压力。法案还将提升中低收入群体现金流与高收入群体税后红利，有助于提振整体消费支出，因此零售业或较受益。
- **对美债、利率敏感型资产较为利空。**根据美国国会预算办公室的分析，该法案将在未来 10 年增加约 3 万亿美元或以上的国债，将导致财政赤字扩大和公共债务上升，对长端利率较为利空。当前市场可能已部分消化了法案对赤字的影响，对美债利率的即时冲击或相对有限，但我们仍需关注未来美债的拍卖情况，任何显示需求减弱或融资承压的信号，都可能推高长端利率，并对利率敏感型资产（如生物科技、科技硬件、公用事业等行业）形成压力。
- **短期投资策略：**总的来说，企业减税政策除了直接提升美股盈利之外，还有望强化市场对美国经济“软着陆”的预期，有助于提升投资者风险偏好，进而带动美股的估值扩张。策略上，可战术性关注直接受益于法案刺激的小盘股、传统能源、软件服务和消费（包括零售、餐饮等细分赛道）的标的，但需保持对利率风险的警惕，密切留意美债拍卖数据与收益率曲线变化，将其作为预判市场情绪和资金成本走向的关键先行指标，并适时考虑利率风险对冲策略。
- **投资风险：**政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧。

赖烨烨

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 6441

2025 年 7 月 7 日

扫码关注
浦银国际研究

浦银国际

策略观点

“大而美”法案生效，谁是赢家和输家？

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

