

蔡永雄  
高級經濟研究員  
Tel: 28266976  
rickychoi@bochk.com

## 特朗普政策對美國經濟影響並非全面利淡

特朗普當選美國總統是英國公投後今年第二件的黑天鵝事件。金融市場曾一度出現顯著波動，但隨後快速穩定下來，美國股市更由跌轉升，相信是在特朗普勝出過後，市場的焦點已由其語出驚人的言論，轉為更多關心其主要政策，且有關政策亦非全面利淡。本文主要集中分析其政策對美國經濟的影響。

### 一、對美國經濟料帶來負面影響的政策

1. **貿易保護主義。**特朗普是次的參選是打著保護本土利益和實施貿易保護主義的旗幟。其主張包括：重啟北美自由貿易協議的談判、退出跨太平洋戰略經濟夥伴關係協議、對中國和墨西哥商品徵稅。以貨物貿易額計算，中國、加拿大和墨西哥是美國前三大的貿易夥伴，去年美國對該三個國家分別錄得 3,657 億美元、149 億美元及 583 億美元的貨物貿易逆差，佔貨物貿易逆差近六成的水平。然而，在自由貿易下，美國與其他國家已按比較優勢作出分工，雖然個別從事夕陽行業的工人和企業或會受到失業和倒閉的困擾，但全美消費者卻享受了來自全球各地價廉物美的商品。任何形式的貿易保護主義，以至後續的報復行為，均會對進出口雙方帶來負面影響，美國消費者亦要承受價格更高的商品，消費、外貿和物價等均會受到負面影響。

2. **限制移民數目及驅逐非法移民。**特朗普在競選時指出美國境內有 1,100 多萬名的非法移民，他將會採取措施驅逐他們出境，並將會限制未來移民的數目，以保障美國人就業和安全等。可是，這些非法移民和新移民多年來卻為美國提供了大量的廉價勞動力對經濟作出正面貢獻。一方面，美國也正面對人口老化和生產力下降，導致潛在經濟增長日漸降低的負面影響；另一方面，即使

**聲明：**  
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

美國勞工市場尚未完全復蘇，但失業率已跌至近乎全民就業的水平，工資逐漸溫和回升，10月份平均時薪更按年升至2.8%金融危機後的新高。倘若特朗普將限制移民或驅逐非法移民，美國經濟的潛在增長率勢將進一步降低，工資和通脹則面對上漲的壓力。

## 二、對美國經濟料帶來正面影響的政策

**1. 減稅和簡化稅制。**特朗普提出把個人入息稅的稅階由七個減至三個，並把個人入息稅的最高稅率由39.6%下調至33%，企業所得稅則更由35%大幅下調至15%。當中企業所得稅大幅下調將顯著改善企業的盈利狀況，增加企業的投資意慾，而個人入息稅的下調亦有助提升人民的可支配收入，增加他們的消費意慾，兩者料可為經濟帶來刺激作用。然而，特朗普在提出減稅的同時，未有提到任何縮減開支的措施，故除非減稅能顯著刺激美國經濟，令其整體稅收水平得以維持，否則不能排除美國的財政赤字或會再次擴大。

同時，特朗普亦提出企業於海外班資回美的一次性「稅務假期」，把稅率由35%降至10%，以吸引如大型科技和製藥等企業把數以萬億美元的資金班資回美，當中美國政府既可收取10%的稅款(用以支付其基建工程項目)，且這些資金返回美國後，亦可用於派息、回購股份，以至增加投資等多方面的用途，再加上特朗普也提出要廢除遺產稅等，料將可為美國經濟和股市帶來正面支持。

**2. 推動基建及開發能源項目。**除了減稅以外，特朗普也提出增加基建投資，於未來十年將花費一萬億美元以改善交通、能源等多方面的基建設施，資金將來自公私合營項目，以及上述企業於海外調資回美的「稅務假期」，預計不會顯著影響美國政府的財政狀況。再者，特朗普提出要大力發展蘊藏價值達50萬億美元的本土頁岩氣、石油和天然氣項目，並推動橫跨美國和加拿大的Keystone 油管項目重新上馬，上述項目將可產生大量的工作和投資機會，或可為美國的商業投資和經濟注入新動力。

**3. 廢除奧巴馬醫改和簡化政府監管。**特朗普提出要廢除奧巴馬醫改，因有關醫改方案的負面影響大於正面，不單令大部份人的保費增加，且造成企業成本上升，故廢除奧巴馬醫改也可以為消費者和企業減輕負擔。同時，特朗普提出要加快藥品審批的過

程，以及簡化政府監管，指若未來要增加一條監管條例，則要同時廢除兩條監管條例。此外，市場預期在特朗普政府下，對金融業的嚴厲監管亦有望緩和。各項簡化監管措施料將有助於降低企業經營成本，並改善美國的營商環境，對經濟帶來利好的支持。

無疑，上述特朗普提出的措施最終不一定能全數落實，但以現時共和黨一同控制參眾兩院的大好形勢下，特朗普推出新措施所遇到的阻力料將較低。他在當選總統後指移民、醫療和就業是其首要工作，但未來還要看其落實上述各有利好和利淡經濟措施的優次和力度，才能更確切地預測其對美國經濟的影響，但相信初期的影響將不會太大，美國經濟低增長的趨勢料不會改變，惟要注意到倘若美國經濟受到減稅和增加工程開支等刺激，且上述不少措施也可能增加通脹壓力，或會對中長期聯儲局貨幣政策的取態帶來一定影響。

## 近期報告

1.	特朗普經濟牌的魔鬼細節	張文晶	11.11
2.	國際性人民幣債券指數將帶來積極影響	羅羽庭	11.10
3.	特朗普變革值得期待	卓亮	11.10
4.	特朗普當選對香港貿易影響料輕微	黃思華	11.10
5.	如何評估特朗普爆冷入主白宮對金融市場的短期及長期影響？	鄂志寰	11.09
6.	特朗普當選對人民幣匯率的影響	應堅	11.09
7.	Trump 贏得大選對未來美國貨幣政策的影響	戴道華	11.09
8.	加入亞投行後香港可在亞太區基建有更大作為	應堅	11.09
9.	特朗普改革非兒戲	卓亮	11.07
10.	內地暫停以銀聯為支付渠道繳納香港人壽保費的影響分析	何國樑	11.01
11.	人民幣“入籃”一個月 SDR 效應初顯	應堅	10.31
12.	嘗試將人民幣匯率問題簡單化	卓亮	10.31
13.	金管局任命新一批 PLPs 可促進人民幣市場更趨穩健	應堅	10.27
14.	英國脫歐為何英鎊獨憔悴？	戴道華	10.25
15.	內地經濟嘗試築底，供應側改革效果漸現	鄂志寰、蔡永雄	10.19
16.	從“辣稅”分析樓市需求	蔡永雄	10.18
17.	關注近日離岸人民幣匯率波動	應堅	10.17
18.	中港跨境金融服務新態勢	蔡麗斌	10.14
19.	“硬脫歐”下的“強衝擊” ——英鎊匯率下跌預示著什麼？	鄂志寰、蔡永雄	10.07
20.	迷你單位無助改善居住環境	蔡永雄	09.30