

中国宏观经济月报

2025/02/26

宏观经济研究员 杨曦

010-66555831

xi_yang@chiefgroup.com.hk

"美国优先投资政策"对市场的影响

2025年2月21日，美国总统特朗普签署了《美国优先投资政策》(America First Investment Policy) 备忘录，致力于维护美国强大、开放的投资环境，并且保护美国免受外国投资可能带来的新威胁。

备忘录主要内容

欢迎盟友和伙伴国家对美投资

保持开放的投资环境，以帮助确保人工智能和其他未来的新兴技术在美国本土建立、创造和发展。

制定一个快速的“快速通道”程序，以促进特定盟国和合作伙伴对涉及美国先进技术和其他重要领域的美国企业进行更多投资。

加快对任何在美国超过 10 亿美元的投资进行环境审查。

停止对来自外国对手国家的美国投资使用过于官僚、复杂和开放式的“缓解”协议。

欢迎和鼓励所有外国人的被动投资。这些包括非控股股权和没有投票权、董事会或其他治理权的股份，不赋予任何管理影响力、实质性决策权或非公开获取技术或技术信息、产品或服务的权利。

限制外国对手国家对美投资，加强科技封锁

将使用一切必要的法律手段，限制外国对手投资美国技术、关键基础设施、医疗保健、农业、能源、原材料或其他战略部门。保护敏感设施附近的美国农田和房地产。

限制外国对手获取美国敏感技术（尤其是人工智能）的人才和业务，扩大 CFIUS 可处理的“新兴和基础”技术的职权范围。

审查是否暂停或终止 1984 年《美国-中华人民共和国所得税公约》。

减少美国人投资外国对手

阻止美国公司和投资者投资于推进中国国家军民融合战略的行业。

阻止美国人投资中华人民共和国的军工部门，可能根据《国际紧急经济权力法》(IEEPA) 通过冻结资产或采取其他行动实施制裁。

考虑扩大投资限制领域范围。对美国在中国半导体、人工智能、量子、生物技术、高超音速、航空航天、先进制造、定向能等领域的对外投资实施新的或扩大的限制，以及中国国家军民融合战略涉及的其他领域。

考虑扩大限制投资类型。对私募股权、风险投资、绿地投资、企业扩张和公开交易证券投资等投资类型实施限制，投资来源包括养老基金、大学捐赠基金和其他有限合伙人投资者。

正确理解“总统备忘录”的功能

总统备忘录 (Presidential Memorandum) 是美国总统发布的一种行政指令，用于指导联邦政府机构的政策执行。总统备忘录的形式更灵活，适用于内部指示或政策指导，通常需要进一步的行政命令或立法来执行。

与“总统行政令”和“国会法案”相比，“总统备忘录”不具有法律强制性，更多用于表达倾向立场，并非政策落地，不代表中美双向投资政策已发生实质性变化，特别是预计短期内不会影响外国资金对中国资产的判断。

投资备忘录的矛头主要针对中国

美国在投资备忘录里明确指出，经济安全就是国家安全，认为正是让中国加入 WTO、给予中国最惠国待遇和签定美中双边税收协定，使美国去工业化，让中国的军事实力现代化。

政策的中心思想是既不能让美国的各类资本投资于中国各领域，又限制中国资本对美国多个部门的投资。虽然总统备忘录需要相关政策的落地才能起效，但是这一政策的出台，意味着未来中国企业在美国的投资与融资都可能面临更加严格的审查与控制，尤其在关键技术领域。

短期经济影响有限，后续关注外资二级市场流动变化

近年美国外资投资委员会 (CFIUS) 显著强化对涉及关键技术领域的交易审查，特别是在半导体、人工智能等战略产业，这种政策导向已实质性改变资本流向格局。在此监管环境下，市场资

源配置呈现明显的“去科技化”特征，资本加速向消费服务、商业地产等非敏感领域转移。因此，对于出口管制越发严格的高科技领域，备忘录的限制与近年来的现状比并无本质差异，所以预计难有超预期影响。

从战略竞争视角分析，中美在先进制造、AI 技术等前沿领域的制度性博弈将持续深化，长期竞争关系很难转变。未来国内企业在参与全球价值链重构过程中，可能遭遇技术标准壁垒、投资安全审查等非市场性准入障碍，但需注意区分政策象征意义与实际约束力。

二级市场方面，由于备忘录对交易的限制范畴明确提到了公开交易证券，致使跨境资本在我国资本市场双向流动面临政策不确定性。特别需要关注的是，备忘录明确将国际指数成分股调整、中概股审计监管等议题纳入审查框架。但结合政策实施周期研判，潜在风险转化为实际约束尚需时日——参照之前拜登投资法案的制定周期，从总统行政令签署到财政部出台具体指引历时约十二个月，且最终版本较草案存在显著调整空间。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司 香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	香港致富证券有限公司北京代表处 北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层 电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555831	香港致富证券有限公司上海代表处 上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室 电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	香港致富证券有限公司深圳代表处 深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼 电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk