



光期宏观：《大美丽法案》真的美丽吗？

宏观金融团队

赵复初

期货从业资格号：

F03107639

期货交易咨询资格号：

Z0000247

撰写日期：

2025 年 7 月 7 日

期市有风险

入市需谨慎

2025 年 7 月 4 日，特朗普正式签署了《大美丽法案》，该法案包含企业永久减税、个人和家庭部分税收减免项目的调整，以及未来十年的财政减支计划。

短期维度

与之前众议院通过的版本相比，该法案通过“减收为主、有限节支”的组合来刺激经济增长。尽管赤字规模更大，但其对经济的影响可能相对温和。具体而言：

1. **经济刺激变强**：减税和部分财政支出增加预计将在短期内对经济增长产生更强的推动作用。
2. **通胀影响有限**：预计通胀将有有限的抬升，年均约 0.15 个百分点。
3. **美债扰动较小**：短期内美债供给压力和利率上行风险相对可控，市场对美债的接受度较高。

中长期维度

然而，从中长期来看，随着财政赤字的持续扩大和债务水平的不断攀升，美债市场的供求关系和利率走势仍将面临较大的不确定性。三大问题需要持续关注和警惕，以避免对美国经济和全球金融市场造成更大的冲击。具体而言：

1. **高关税收入的可持续性**：高关税收入能否持续对冲赤字扩张与利息增长存在疑问。关税收入的增加可能引发贸易伙伴的报复性关税，削弱实际效果。
2. **经济刺激能否长期有效**：尽管法案预计带来一定的经济增长，但这种刺激效果是否足够弥补财政赤字的扩大仍不确定。经济增长的可持续性需要长期的支持。
3. **美债市场的长期供应压力**：在美元流动性持续收紧的情况下，增发的巨量美债能否被市场所接受是一个关键问题。

光期宏观：《大美丽法案》真的美丽吗？

一、《大美丽法案》的主要内容

2025 年 7 月 4 日，特朗普正式签署《大美丽法案》，旨在通过“减收为主、有限节支”的组合，温和刺激美国经济增长。法案内容大致可分为五大部分，涵盖企业及个人家庭减税措施、医疗与社会保障削减、新能源政策调整、国防与边境安全和其他财政项目调整。与众议院通过的版本相比，特朗普签署的参议院版本的减税力度更大，福利削减更激进，债务上限提高幅度更高，财政赤字规模更大。

图 1：《大美丽法案》的主要内容

领域	主要内容
减税措施	永久延续2017年《减税与就业法案》中的个人和企业减税条款；小费和加班费收入免税（小费上限2.5万美元，加班费上限1.25万美元）；州和地方税（SALT）扣除上限从1万美元提高到4万美元（2025年起，2030年恢复至1万美元）；美国产汽车贷款利息最高可抵扣1万美元；儿童税收抵免从2000美元提高至2200美元；新增“特朗普账户”，新生儿一次性注资1000美元，家庭每年可追加存入最多5000美元。
医疗与社会保障削减	未来十年削减近1万亿美元医疗补助（Medicaid）预算；新增医疗补助接受者工作要求（19至64岁需每月工作至少80小时）；削减补充营养援助计划（SNAP）资金。
新能源政策	取消《通胀削减法案》中的新能源税收抵免；提前终止电动车最高7500美元的税收抵免（2025年9月30日到期）；限制风电、太阳能项目税收抵免期限。
国防与边境安全	增加国防支出1500亿美元；拨款450亿美元用于移民与海关执法局拘留设施建设；拨款140亿美元用于遣返行动；拨款700亿美元用于边境执法。
其他财政项目调整	提高债务上限5万亿美元；设立“特朗普账户”，新生儿一次性注资1000美元，家庭每年可追加存入最多5000美元；取消第899条款（针对“歧视性税收政策”国家的惩罚性税收）。

资料来源：美国国会预算办公室 CBO，光大期货研究所

图 2：参议院版本 VS. 众议院版本

项目	参议院版本	众议院版本
减税措施	企业减税力度更大，研发支出扣除、加速折旧、利息扣除三大扣除项均永久化。个人减税向富人群体倾斜，小费与加班收入免税新增时间限制，儿童税收抵免力度下调。	仅将减税举措从2025年延长到2029年。小费和加班收入免税无时间限制。
税收抵免	Child tax credit 提高到每名儿童2200美元，并根据通胀调整。SALT扣除额度从1万提高至4万，但仅到2029年，之后恢复至1万。	Child tax credit 提高到2500美元（暂时），然后恢复到2000美元并根据通胀调整。SALT扣除额度从1万提高至4万，并永久化。
富人税收优惠	提高富人税收优惠。	未明确提及富人税收优惠调整。
医疗补助削减	医疗补助削减规模从8000亿美元扩大到9300亿美元。要求更多人工作以获得福利，仅 exempt 父母有14岁以下儿童。	要求无子女的成年人每月工作80小时以获得福利。
新能源补贴	加快退出新能源补贴（由2030年提前至2026年），9月30日起取消新能源车抵免。	未明确提及新能源补贴退出时间。
债务上限	提高5万亿美元。	提高4万亿美元。
财政赤字	未来十年赤字净增加约3.2万亿美元。	未来十年赤字净增加约2.4万亿美元。
其他支出	增加军事和边境安全支出。新增250亿农村医院基金。	未明确提及新增农村医院基金。
食品券支出	食品券支出收紧。	未明确提及食品券支出调整。

资料来源：CBO，光大期货研究所

企业减税措施：法案延续了 2017 年《减税与就业法案》的核心措施，明确从 2026 年起

将三项关键 ITC 税收优惠永久化，包括投资设备全额折旧、研发费用全额税收抵扣和基于 EBITDA 的利息扣除限额。通过企业永久 ITC 税收优惠鼓励本土制造业投资、提高企业的投资回报率、鼓励技术创新以及降低融资成本。

个人与家庭减税措施：法案将永久延续《减税与就业法案》中的低个人所得税税率和分档结构，维持 37% 的最高边际税率。主要税收抵扣措施包括：永久保留加倍后的标准扣除额，并从 2025 年起上调 750 美元；州和地方税（SALT）扣除上限从 1 万美元提高至 4 万美元（2025 年起），但 2030 年恢复至 1 万美元；小费收入（上限 2.5 万美元）和加班工资（上限 1.25 万美元）免税；汽车贷款利息每年可抵扣 1 万美元；65 岁以上老人可享受 6000 美元社会保障金专项抵税。此外，永久化 20% 合格商业收入抵扣，支持个体经营者和合伙制企业。儿童税收抵免从 2000 美元永久性提高至 2200 美元，儿童照护抵免比例从 35% 提高至 50%。法案还设立“特朗普账户”，为 2025 至 2028 年出生的新生儿一次性注资 1000 美元，家庭每年可追加存入最多 5000 美元，雇主可出资 2500 美元（不计入员工收入），账户投资于美国股票指数基金。

医疗与社会保障削减：法案将大幅收紧医疗补助，并逐步降低州级配套资金的“医疗服务提供者税”上限（从 6% 降至 3.5%）；新增无业成年人每月需完成至少 80 小时工作、培训或志愿服务，才能保留 Medicaid 资格；要求各州将 SNAP 福利行政成本承担比例从 50% 提高至 75%，并引入新的资金共担机制，减少联邦支出水平。

削减清洁能源补贴：调整《通胀削减法案》中的相关条款。电动车最高 7500 美元税收抵免将于 2025 年 9 月 30 日到期，不再延续。风电和太阳能项目只有在法案生效后 12 个月内开工或 2027 年 12 月 31 日前建成投产，才能享受生产税抵免（PTC）和投资税抵免（ITC），而核能、地热等其他可再生能源项目的税收抵免可保留至 2032 年。此外，法案加强对“受关注外国实体”在关键材料和资本投入方面的限制，细化相关法律定义，并设立关键零部件来源比例上限，若项目中该比例过高，将取消税收抵免资格，以强化美国在新能源领域的国家安全把控。

国防与边境安全：法案将增加国防支出 1500 亿美元；拨款 450 亿美元用于移民与海关执法局拘留设施建设；拨款 140 亿美元用于遣返行动；拨款 700 亿美元用于边境执法。这部分主要用于兑现特朗普驱逐非法移民，保护美国本土安全的政治承诺。

其他财政项目调整：法案将在未来十年增加净赤字约 3.2 万亿美元，债务上限提高 5 万亿美元，并将平均赤字率将维持在 6%。此前的众议院版本十年净赤字约 2.4 万亿美元，债务上限提高 4 万亿，平均赤字率将维持在 5.76%。

二、财政扩张可持续性存在诸多约束

从短期效果来看，参议院版本虽然赤字规模更大，但对经济的影响可能更为温和。对于企业而言，法案永久化三项关键的企业税收优惠政策，不仅降低了政策不确定性，而且有利于资本开支，提高企业的盈利水平与本土供给水平，扩大潜在就业机会。对于个人以及家庭来说，小费和加班收入的免税处理有助于提高劳动激励，而更严格的 Medicaid 与 SNAP 资格审查将促使部分劳动力重新进入市场，增强就业的稳定性。另外，非必要财政支出的轻量化减支将使得联邦政府的财政余额保持更多的灵活性。

但从中期维度来看，财政扩张可持续性存在诸多约束，经济刺激的实际效果存在不确定性：1)高关税收入能否持续对冲赤字扩张与利息增长；2)法案所带来的经济刺激是否足够；3)在美元流动性持续收紧的情况下，增发的巨量美债能否被市场所接受。

图 3：预算赤字规模预估（单位：十亿美元）

By Fiscal Year, Billions of Dollars											2025—2029	2025—2034	
	Actual, 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034		
总赤字水平预估基准值（2025年1月	1,832.38	1,744.17	1,567.62	1,512.74	1,688.10	1,674.69	1,832.11	1,879.71	1,967.97	2,186.32	2,111.95	8,274.26	18,432.26
赤字率（不含利息支出）	6.30%	5.79%	5.00%	4.65%	5.00%	4.78%	5.03%	4.97%	5.01%	5.36%	4.99%	4.89%	4.94%
众议院版本（较基准值增减）	/	-107.58	484.54	536.25	475.98	367.05	151.44	64.85	97.56	163.37	182.76	1,756.25	2,416.23
赤字率（不含利息支出）	/	5.43%	6.55%	6.30%	6.41%	5.83%	5.45%	5.15%	5.26%	5.76%	5.42%	5.93%	5.59%
参议院版本（较基准值增减）	/	-39.93	479.32	588.31	535.34	433.74	311.29	235.03	214.28	239.68	256.20	1,996.78	3,253.26
赤字率（不含利息支出）	/	5.66%	6.53%	6.46%	6.59%	6.02%	5.89%	5.60%	5.56%	5.95%	5.59%	6.07%	5.81%
GDP预估（预算案版本）	29,071	30,136	31,341	32,538	33,765	35,047	36,394	37,792	39,252	40,768	42,330	169,085	373,164
GDP增速预估（预算案版本）	N/A	4.2%	4.0%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.9%	3.9%	3.8%	N/A	N/A
GDP预估（基准值）	29,071	29,681	30,216	30,760	31,283	31,814	32,387	32,970	33,563	34,168	34,783	153,754	321,624
GDP增速预估基准值（2025年1月	N/A	2.1%	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	N/A	N/A

资料来源：CBO，光大期货研究所

图 4：联邦公共债务与利息支出预估（单位：十亿美元）

Billions of dollars	Actual, 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
公共债务持有（期初值）	26,236	28,199	30,103	31,883	33,636	35,601	37,581	39,748	41,992	44,372	46,985
公共债务变化											
赤字新增债务	1,832	1,865	1,713	1,687	1,911	1,938	2,140	2,233	2,371	2,637	2,597
其他融资债务	131	38	67	67	54	42	27	12	9	-24	-27
共计	1,964	1,903	1,780	1,753	1,965	1,980	2,167	2,245	2,379	2,613	2,570
公共债务持有（期末值）											
十亿美元计	28,199	30,103	31,883	33,636	35,601	37,581	39,748	41,992	44,372	46,985	49,556
GDP占比	97.8	99.9	101.7	103.4	105.4	107.2	109.2	111.1	113.0	115.3	117.1
增减项+-											
联邦金融资产	2,198	2,237	2,303	2,370	2,424	2,465	2,493	2,505	2,513	2,489	2,463
除联邦金融资产外的债务											
十亿美元计	26,001	27,866	29,579	31,266	33,177	35,115	37,255	39,488	41,858	44,496	47,093
GDP占比	90.2	92.5	94.4	96.1	98.3	100.2	102.4	104.5	106.6	109.1	111.3
美联储持有公共债务 除联邦金融资产和美联储 持有外的债务	4,384	4,467	5,017	5,602	6,202	6,803	7,343	7,859	8,377	8,896	9,418
十亿美元计	21,617	23,399	24,563	25,664	26,975	28,312	29,912	31,629	33,482	35,599	37,675
GDP占比	75.0	77.6	78.4	78.9	79.9	80.8	82.2	83.7	85.3	87.3	89.0
联邦总债务额	35,230	37,209	39,130	40,872	42,748	44,781	46,828	48,910	51,083	53,590	56,396
GDP占比	122.2	123.5	124.9	125.6	126.6	127.8	128.7	129.4	130.1	131.5	133.2
法定债务上限	35,355	37,333	39,253	40,994	42,869	44,902	46,950	49,033	51,207	53,715	56,522
平均利息水平	3.3	3.4	3.3	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.6	3.6	3.6
预估利息支出额	1,177	1,247	1,307	1,377	1,474	1,561	1,643	1,729	1,822	1,912	2,012
利息占GDP	3.93%	4.14%	4.17%	4.23%	4.36%	4.45%	4.51%	4.57%	4.64%	4.69%	4.75%

资料来源：CBO，光大期货研究所

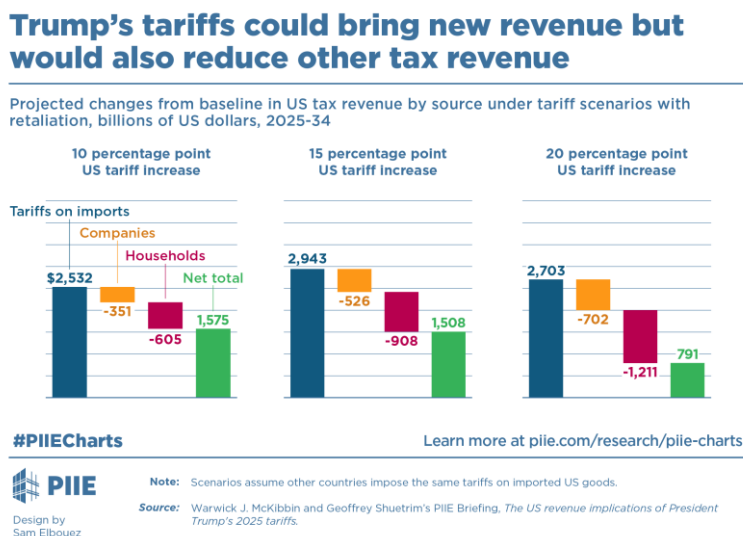
高关税收入能否持续对冲赤字扩张：根据彼得森国际经济研究所（PIIE）的预测，如果美国维持 10% 的关税税率，未来十年内关税收入有望达到 2.2 万亿美元。然而，与《大美丽法案》带来的约 3.2 万亿美元新增联邦净赤字相比，关税收入仅能对冲约 54% 的赤字增量，难以实现完全弥补。尽管进一步提高关税税率可以增加关税收入，但这种做法可能会对其他税收收入产生负面影响，从而削弱关税收入的实际效果。

从政治角度来看，未来十年持续维持高关税政策对美国的两党政治文化来说也是一个巨大的挑战。美国的两党政治体系通常强调政策的灵活性和共识的达成，而高关税政策往往被视为一种具有争议性的贸易保护主义措施。共和党内部存在一些自由贸易的支持者，他们担心高关税会损害美国企业的竞争力和经济的长期增长；民主党则更倾向于通过多边合作和外交手段解决贸易问题，而不是依赖单边的高关税政策。因此，要在两党之间就未来十年持续维持高关税政策达成共识，几乎是不可能完成的任务。

法案所带来的经济刺激是否足够：即便关税收入的实际效果并未受到影响，特朗普所宣称的因经济增长而带来税收收入的提升，也难以完全弥补法案带来的财政赤字规模。《大美

丽法案》预估的平均财政赤字率约为 6%，但这一估算尚未计入因赤字扩张而产生的利息支出。如果将利息支出纳入考量，广义财政赤字率将迅速突破 10%。在目前的高利率环境下，利息支出的增加将进一步限制联邦政府的实际支出能力。法案能否使得美国实际 GDP 年增速能否保持 3.8%以上的高增速，还需要打个疑问。

图 5：关税能带来潜在收入水平（单位：十亿美元）



资料来源：PIIE，光大期货研究所

美国财政面临长期债务风险：《大美丽法案》通过减税和增加支出的措施，将显著扩大美国财政赤字，未来十年内预计新增赤字约 3.4 万亿美元。为弥补赤字，法案计划提高债务上限 5 万亿美元，进一步加剧市场对美债供应的预期。这将对美债市场产生多方面影响，包括推高美债收益率、降低价格、动摇市场信心，以及增加美国政府的融资成本。在当前高利率环境下，美债收益率上升和债务利息支出增加，将对美国财政可持续性构成威胁，可能抑制经济增长、引发美元汇率波动和通货膨胀预期。不仅增加了美国财政的长期风险，还可能对全球经济和金融市场产生连锁反应。

三、《大美丽法案》对美债市场的影响

从短期来看，《大美丽法案》带来的年内美债供给压力及利率上行风险相对可控，主要基于以下几方面因素：

1. 年内财政支出的渐进性

法案中涉及的财政支出计划将分阶段、分年度逐步实施，不会在短期内集中释放大量资金需求。这意味着美债发行量在年内不会出现急剧增长，从而避免了对市场造成过大的供给冲击。

2. 市场预期的提前消化

自法案初稿提出以来，市场已经对其可能带来的影响进行了较长时间的预期消化。投资者对美债市场的供求变化有了一定的心理准备，并且在资产配置上也提前做出了一定调整，在一定程度上缓解了法案实施初期对市场的冲击力度。

3. 利率上行空间的有限性

尽管财政赤字扩大可能会对利率产生一定的上行压力，但从短期来看，利率上行的空间相对有限。近期的多项数据表明，尽管关税不确定性对于通胀的潜在影响依旧存在，但美国经济增长已出现降温迹象。尤其是企业投资和居民消费意愿转弱，这在一定程度上限制了利率的上升空间。

然而，从长期维度来看，随着财政赤字的持续扩大和债务水平的不断攀升，美债市场的供求关系和利率走势仍将面临较大的不确定性，需要持续关注和警惕。

宏观研究员简介

赵复初，英国杜伦大学金融学博士，英国苏塞克斯大学管理学硕士，现任光大期货研究所金融期货分析师。负责海外宏观与大类资产配置相关研究，在期货日报、华夏时报等主流媒体发表多篇文章。期货从业资格号：F03107639；期货交易咨询资格号：Z0021469。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222

传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979

邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。