下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 10 月 14 日

美国三场战争的财政代价

——阿富汗、伊拉克、伊朗战争复盘

下载日志已记录，仅供内部参考

▸ 战争形态：从地面占领转向远程打击与经济制裁

阿富汗战争与伊拉克战争均经历“大规模进攻—占领维稳—撤军收尾”三个阶段，兵力与成本高峰都出现在占领维稳阶段。伊朗战争不投入大规模地面部队，打击任务主要由航母打击群、陆基战术飞机和远程轰炸机承担，并以海空打击、导弹攻防和经济制裁为主，呈现“高强度打击—停火谈判—低烈度打击叠加极限施压”的交替节奏。

▸ 财政成本：由“兵力规模×持续时间”切换到“弹药消耗×作战强度”

阿富汗、伊拉克战争月均军费分别约为 35 亿美元、66 亿美元。伊朗战争截至 2026 年 9 月 3 日月均军费约 70 亿美元。成本结构上，阿富汗、伊拉克战争成本主要为人员、后勤及装备维护支出的长期积累。伊朗战争则以高价值弹药、装备补充为主，动用兵力不足伊拉克战争峰值的三分之一，初期高强度作战使得伊朗战争成本快速累积。

▸ 同期赤字：美债净利息支出挤压新增军费空间

阿富汗、伊拉克战争在财政由盈转亏时展开，且全部依赖举债。2009 年后赤字主要由宏观冲击驱动，战争军费的相对分量明显下降。伊朗战争直接军费相对赤字有限，但发生在高赤字、高利息环境下。伊朗战争爆发时赤字率近 6%、净利息支出已超过国防支出，新增军事支出的腾挪空间明显收窄。

▸ 长期代价：战后人员保障与债务利息向后递延

战争对财政的影响持续时间往往显著长于军事行动本身。从阿富汗、伊拉克的历史经验看，战争财政成本呈现“当期军费支出—战后人员保障—债务利息累积”的递延特征。直接作战支出决定初始财政压力，退伍军人医疗和伤残补偿将成本进一步向后延伸，债务融资则通过持续付息强化跨期负担。

▸ 风险提示

伊朗战事超预期升级或外溢；地缘政治判断存在主观性；数据统计口径差异及官方数据修订。

评级及分析师信息

大类资产首席分析师：孙 付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

联系人：黄蕴元
邮箱：huangyy3@hx168.com.cn
联系电话：021-50380388

正文目录

1. 战争的进程与兵力：阶段划分与动员规模 4
1.1. 阿富汗战争：低投入速胜开局，在长期维稳后仓促撤军 4

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2. 伊拉克战争：速胜后陷入内战泥潭，延长驻军计划落空 5
1.3. 伊朗战争：以海空打击和制裁替代地面占领 5
2. 战争的财政代价：军费规模、同期赤字与长期负担 6
2.1. 军费规模：由兵力×时间转变为弹药×强度 6
2.1.1. 阿富汗、伊拉克战争：长期驻军推升军费 6
2.1.2. 伊朗战争：军事行动与弹药消耗 8
2.2. 同期赤字：必须分时段看，本轮叠加高赤字高利率 10
2.3. 长期负担：人员保障与债务利息使成本延续数十年 11
3. 风险提示 12

图表目录

图 1 阿富汗、伊拉克战争年度军费（亿美元） 7
图 2 伊朗战争军费成本结构（亿美元） 9
图 3 三场战争累计军费对比（亿美元） 9
图 4 战争军费与联邦财政赤字（十亿美元，%） 11
图 5 美国公众持有联邦债务及净利息支出占 GDP 比重（%） 12

表 1 三场战争阶段划分与美军兵力动员 4
表 2 伊朗战争美军主要兵力部署 6
表 3 伊朗战争中的攻防成本不对称 8
表 4 三场战争军费规模对比 10

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 战争的进程与兵力：阶段划分与动员规模

作战方式由“地面占领”转向“远程打击+经济制裁”。阿富汗、伊拉克战争均走完“大规模进攻—占领维稳—撤军收尾”的完整周期，在长期占领和反叛乱阶段兵力与成本规模大幅增加；伊朗战争未投入大规模地面部队，以海空打击、导弹攻防和经济制裁为主，目前仍在进行。

表 1 三场战争阶段划分与美军兵力动员

阶段	时间（时长）	主要特征与关键节点	美军兵力
阿富汗战争：2001.10.7—2021.8.30，历时 19 年 10 个月			
第一阶段：大规模进攻	2001.10—2003.12（约 2 年 3 个月）	空袭+特种部队+北方联盟，两个月内推翻塔利班；本·拉登逃脱；2003 年 8 月北约接管 ISAF	由数百人增至约 1.3 万人
第二阶段：占领维稳	2004.1—2020.2（约 16 年）	塔利班复苏；2009 年两轮增兵；2014 年底作战任务结束，转为顾问任务（OEF→OFS）	2010—2011 年峰值约 10 万人（ISAF 约 13 万）；2015 年后 0.84 万—1.5 万人
第三阶段：撤军收尾	2020.2.29—2021.8.30（约 1 年 6 个月）	多哈协议启动撤军；2021 年 8 月 15 日塔利班进入喀布尔，美军仓促撤离	约 1.2 万—1.3 万人降至 0（撤离时临时增至约 6000 人）
伊拉克战争：2003.3.20—2011.12.18，历时 8 年 9 个月			
第一阶段：大规模进攻	2003.3.20—5.1（约 6 周）	4 月 9 日进入巴格达；5 月 1 日宣布主要作战结束	战区总部署约 28.5 万人，其中在伊境内约 14 万—15 万人
第二阶段：占领维稳	2003.5—2010.8（约 7 年 4 个月）	叛乱与教派冲突；2007 年增兵叠加逊尼派“觉醒”运动；2008 年签署撤军协议	13 万—15 万人；2007 年 11 月峰值约 16.5 万人
第三阶段：撤军收尾	2010.9—2011.12.18（约 1 年 3 个月）	“新黎明行动”转为顾问；延长驻军谈判破裂，按期全部撤离	约 5 万人降至 0
伊朗战争：2026.2.28 至今，已近 7 个月（截至 2026 年 9 月 23 日）			
第一阶段：高强度打击	2026.2.28—4.8（38 天）	美以联合空袭，首日击毙哈梅内伊；伊朗导弹反击并阻断霍尔木兹海峡	超过 5 万人；约 500 架飞机出动约 1 万架次
第二阶段：停火谈判	2026.4.8—7 月上旬（约 3 个月）	巴基斯坦斡旋停火；美国封锁伊朗港口；6 月 17 日签署 14 点谅解备忘录	维持约 5 万人
第三阶段：低烈度打击+极限施压	2026 年 7 月上旬至今	停火破裂；8 月 17 日备忘录失效；8 月 24 日启动“经济弃民行动”；9 月 1 日新一轮空袭；部署延长至 2027 年	约 5 万人、19 艘战舰（2026 年 9 月）

资料来源：美联社，美国国会研究服务处，CBO，美国空军，《华尔街日报》，华西证券研究所；注：伊拉克“在伊境内”与“战区总部署”（含周边基地及舰艇）口径不同

1.1. 阿富汗战争：低投入速胜开局，在长期维稳后仓促撤军

第一阶段美军以极小的地面投入推翻塔利班，但未能根除其力量。美军以数百名特种部队配合空中打击，并联合北方联盟，两个月内攻占喀布尔，但本·拉登在托拉博

下载日志已记录，仅供内部参考

拉逃脱，阶段末驻军仅约 1.3 万人。2003 年伊拉克战争爆发后美国资源转移，驻阿美军长期维持在 2 万人上下，塔利班借机复苏，自杀式袭击由 2005 年的约 20 起增至 2006 年至少 136 起，约为 2005 年 6 倍。

增兵压制了叛乱，却未能换来政治和解。2009 年奥巴马两度增兵（1.7 万人、3 万人），驻阿美军在 2010—2011 年达到约 10 万人峰值，ISAF 联军约 13 万人。2011 年 5 月本·拉登被击毙后启动撤军，2014 年底作战任务结束，转为以训练和顾问为主的“自由哨兵行动”，兵力降至 0.84 万—1.5 万人。2020 年 2 月多哈协议以“撤军换反恐承诺”启动退出；2021 年 8 月阿富汗政府在塔利班攻势下迅速崩溃，美军临时增兵约 6000 人保障喀布尔机场，于 8 月 30 日完成撤离。

1.2. 伊拉克战争：速胜后陷入内战泥潭，延长驻军计划落空

伊拉克战争是美国 1991 年以来规模最大的地面进攻，但任务快速完成后战争却远未结束。美军开战约 3 周进入巴格达、6 周宣布主要作战结束。此后逊尼派叛乱和 2006 年萨迈拉清真寺爆炸引发的教派冲突，使美军未能按计划快速撤离，而转为长期占领，驻军维持在 13 万—15 万人。2007 年美军增兵 2 万—3 万人，叠加逊尼派“觉醒”运动和萨德尔武装停火，暴力水平显著回落，驻军于 2007 年 11 月达到约 16.5 万人峰值。

撤军按协议有序推进，但美方未能实现长期驻军。2008 年美伊签署《驻军地位协议》确定撤军时间表，2010 年 8 月作战任务结束，转为以顾问为主的“新黎明行动”。美方原希望 2011 年后保留 3000—5000 名顾问，但伊方拒绝给予美军法律豁免，谈判破裂，美军于 2011 年 12 月 18 日全部撤离。战前指控的大规模杀伤性武器始终未被发现，合法性争议贯穿战争全程。

1.3. 伊朗战争：以海空打击和制裁替代地面占领

战争节奏由“打击—谈判—施压”交替驱动。2 月 28 日美以发动联合空袭，首日即击毙伊朗最高领袖哈梅内伊；伊朗以导弹和无人机袭击美军基地、以色列及海湾国家，并袭击过往商船、阻断霍尔木兹海峡。38 天高强度打击后，双方于 4 月 8 日在巴基斯坦斡旋下停火，美国随后封锁伊朗港口；6 月 17 日双方签署 14 点谅解备忘录，约定 60 天谈判期。7 月上旬伊朗袭击油轮后停火破裂（特朗普 7 月 10 日宣布停火结束），8 月 17 日备忘录到期失效；8 月 24 日美国财政部启动“经济弃民行动”，9 月 1 日美军对伊斯兰革命卫队目标发动新一轮打击，国防部已将中东部署延长至 2027 年。

兵力动员以海空力量为主，规模不足伊拉克战争峰值的三分之一。美军在中东的兵力自 4 月起维持在 5 万人以上，较和平时期约 4 万人的常驻规模增加有限；地面仅部署第 82 空降师约 2000 人和第 31 海军陆战队远征队，打击任务主要由航母打击群、陆基战术飞机和远程轰炸机承担，网络和太空司令部提供非动能支援。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2 伊朗战争美军主要兵力部署

力量类别	规模	说明
总兵力	超过 5 万人	2026 年 4 月 4 日五角大楼数据，此后无明显减少；和平时期中东常驻约 4 万人
航母打击群	2—3 个	开战时 2 个，4 月一度 3 个（林肯号、福特号、布什号）；9 月在区 2 艘
战术飞机	初期约 250 架	其中舰载机约 90 架；9 月陆基战斗/攻击机约 208 架
作战强度	约 1 万架次	高强度阶段 38 天内约 500 架飞机出动
水面舰艇	19 艘（2026 年 9 月）	含 2 艘航母、13 艘导弹驱逐舰，执行拦截、护航与封锁任务
地面及陆战力量	第 82 空降师约 2000 人；第 31 海军陆战队远征队约 2200—2500 人	3 月部署；远征队原驻日本
轰炸机与非动能力量	B-2、B-1B 等；网络、太空司令部	B-2 打击地下导弹设施；网络、太空力量提供非动能支援

资料来源：美国国防部，美国国会 S.J.Res.181，CBO，美国空军，《华尔街日报》，新华网，华西证券研究所

2. 战争的财政代价：军费规模、同期赤字与长期负担

2.1. 军费规模：由兵力×时间转变为弹药×强度

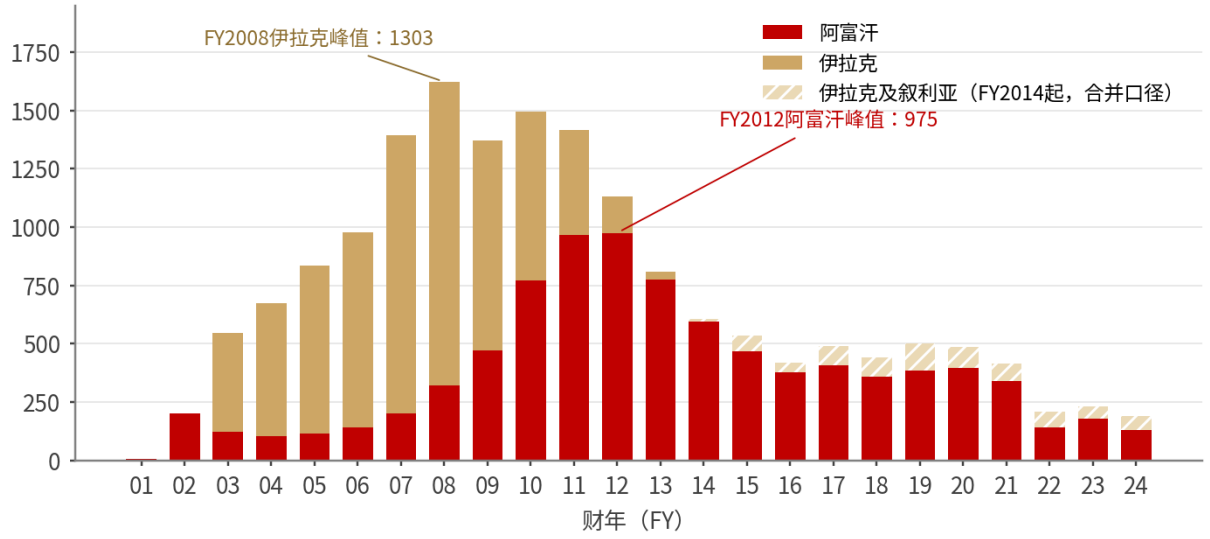
三场战争的财政消耗呈现由长期驻军向高强度技术密集型作战转变的特征。阿富汗和伊拉克战争持续时间较长、兵力较多，人员部署、后勤保障、安全部队援助及装备维护推动军费跨越多个财政年度累积；伊朗战争则以海空力量和远程打击为主，成本更多集中于高价值弹药、飞行活动和装备补充。直接军事投入之外，退伍军人保障、战争融资利息和后续装备补充使战争成本持续向未来延伸，并在美国财政赤字和付息压力处于高位的背景下进一步增加财政约束。

2.1.1. 阿富汗、伊拉克战争：长期驻军推升军费

阿富汗、伊拉克战争的军费高峰均出现在占领维稳阶段，而非进攻阶段。按国防部战争相关义务额口径，阿富汗战争 FY2002—FY2021 累计约 8494 亿美元，年度军费随 2009 年增兵由 FY2008 的 320 亿美元升至 FY2012 的 975 亿美元峰值，此后随撤军回落至 FY2021 的 341 亿美元，撤军后 FY2022—FY2024 仍有约 452 亿美元后续支出。伊拉克战争 FY2003—FY2011 累计约 7121 亿美元，FY2008 达到 1303 亿美元峰值，与增兵后驻军最多的时期重合，人员薪酬、后勤、燃油和装备维修更换是成本上升的主因。2014 年“伊斯兰国”崛起后美军重返伊拉克和叙利亚，FY2014—FY2024 又支出约 743 亿美元。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 1 阿富汗、伊拉克战争年度军费（亿美元）



资料来源：美国国防部 Section 1090 报告（2025 年 2 月），华西证券研究所；注：国防部战争相关义务额，FY2014 起伊拉克与叙利亚合并统计，FY2022—FY2024 为阿富汗撤军后续行动支出

分战争阶段来看，阿富汗战争持续近 20 年，累计军费接近 8500 亿美元。战争初期军事投入相对有限，2002—2008 财年年度军费主要处于 100 亿—320 亿美元区间。2009 年后，美国加大反叛乱作战和阿富汗安全部队建设力度，驻阿美军规模一度接近 10 万人。年度军费由 2008 财年的约 320 亿美元增至 2010 财年的 770 亿美元，并于 2012 财年达到约 975 亿美元。兵力扩张带动人员部署、战区保障及装备维护需求增加，阿富汗安全部队训练和装备投入也构成重要支出，推动战争成本快速累积。

主要作战任务结束后，军费明显回落，但长期驻军和安全援助仍维持较大投入。随着美军逐步撤出作战部队、阿富汗安全部队承担更多安全责任，年度军费由 2012 财年的约 975 亿美元降至 2015 财年的 467 亿美元。2015 年起，美国军事任务转向反恐及对阿富汗安全部队的训练、咨询和协助，军费虽明显低于增兵高峰，但 2016—2020 财年仍维持在约 360 亿—406 亿美元区间，2021 财年进一步降至 341 亿美元。2021 年撤军后，与阿富汗行动相关的义务额并未立即归零，2022 至 2024 财年分别约为 142 亿、179 亿和 131 亿美元，三年合计约 452 亿美元，主要反映撤军后的持续行动与相关保障支出。整体来看，阿富汗战争军费随军事行动扩张而上升，后期虽随兵力收缩而回落，但军事保障和后续行动使相关投入具有一定延续性。

伊拉克战争投入的阶段高峰出现在大规模军事进攻结束之后。根据美国国防部 2025 年 2 月公布的数据，2003—2011 财年伊拉克战争相关军事支出义务额累计约 7121 亿美元。年度军费由 2003 财年的 424 亿美元持续增加，2007 财年升至 1191 亿美元，2008 财年进一步达到 1303 亿美元的峰值。战争初期的军事进攻并非军费投入的主要阶段，后续长期驻军和持续军事行动推动军费规模不断扩大。

随着军事行动收缩和驻军撤离，年度军费明显回落，但后续军事投入并未立即终止。伊拉克战争相关义务额由 2008 财年的 1303 亿美元降至 2011 财年的 452 亿美元，

下载日志已记录，仅供内部参考

2012 财年进一步降至 157 亿美元，2013 财年约为 33 亿美元。2003—2013 财年累计形成约 7310 亿美元战争相关义务额，其中 2012—2013 财年约 190 亿美元，反映出美军 2011 年末撤离前后仍存在收尾及后续军事投入（FY2012 含 2011 年 10—12 月撤军收尾期）。2014 年起，美军在伊拉克及叙利亚开展新一轮反恐行动，原有战争军费虽明显回落，但地区军事投入并未终止。

2.1.2.伊朗战争：军事行动与弹药消耗

伊朗战争暴露了美军高端防空体系的“成本陷阱”。伊朗“沙希德”类无人机单价约 2 万—5 万美元，而拦截它的“爱国者”PAC-3 MSE 拦截弹约 400 万美元，萨德拦截弹约 1300 万美元，舰载“标准-3”单价达 800 万—2500 万美元。攻防成本比约 40—1250 倍。CBO 估计，自 2025 年 6 月以来美国已消耗防空拦截弹库存的一半至三分之二，补足至少需要 5 年。

表 3 伊朗战争中的攻防成本不对称

系统	类型	单价（美元）	相对“沙希德”无人机的成本倍数
“沙希德”-136（伊朗）	单向攻击无人机	约 2 万—5 万	—
“爱国者”PAC-3 MSE	陆基末段拦截弹	约 400 万	约 80—200 倍
萨德（THAAD）	陆基高层拦截弹	约 1300 万	约 260—650 倍
“标准-3”（SM-3）	舰载中段拦截弹	800 万—2500 万	约 160—1250 倍
“标准-2”（SM-2）	舰载防空导弹	约 210 万	约 40—105 倍

资料来源：环球网，北京日报，新华社，CBO，华西证券研究所；注：单价为公开报道估算，倍数为华西测算

初期高强度作战推动伊朗战争成本快速累积，持续军事行动进一步增加军费支出。2026 年 2 月 28 日美伊冲突爆发后，美军集中投入战术飞机、航母打击群及远程打击力量，初期作战消耗较高。美国国防部督察长估算，截至 6 月 29 日，相关成本约为 334 亿美元，包括增量作战义务 74 亿美元、弹药补充成本 223 亿美元和装备替换成本 37 亿美元。

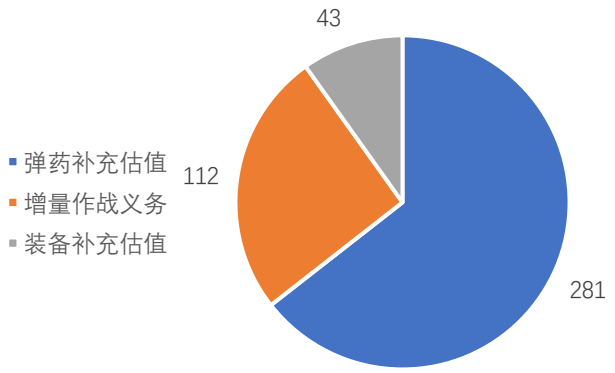
作战强度变化影响军费增长速度，停火后持续部署仍产生额外成本。4 月停火后，美军作战强度有所下降，但仍需维持军事部署和后勤保障；7 月冲突再度升级后，军事活动及弹药消耗有所增加。CBO 独立估算截至 8 月 1 日成本约 381 亿美元，其中防空拦截弹 131 亿美元、对地巡航导弹 73 亿美元。CBO 估计，若维持 5—6 月较低的作战强度，战争持续一个月的增量成本约为 20 亿美元；若达到 7 月附近的作战强度，则月度增量成本约为 30 亿美元。

伊朗战争的成本主要来自高价值弹药，月均消耗已与伊拉克战争相当。据 Bloomberg Government 于 9 月 18 日援引美军中央司令部提交国会的评估，截至 9 月 3 日，相关战争成本进一步升至 436 亿美元。其中弹药补充约 281 亿美元（占 64%）、增量作战义务约 112 亿美元、装备损失替换约 43 亿美元。另加燃油费用 15 亿美元，合计约 451 亿美元。按月均计，伊朗战争约 70 亿美元，与伊拉克战争均值（约 66 亿

下载日志已记录，仅供内部参考

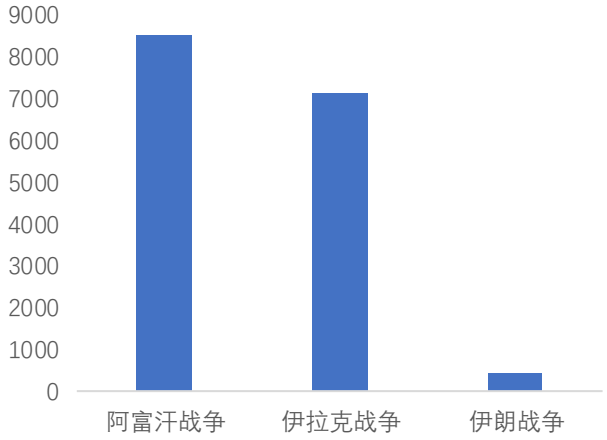
美元）相当，而动用兵力不足后者峰值的三分之一。相比初期集中打击阶段，后续军费更多取决于军事行动强度及高价值弹药的使用情况。

图 2 伊朗战争军费成本结构（亿美元）



资料来源：Bloomberg Government，Associated Press，华西证券研究所；注： 数据截至 2026 年 9 月 3 日

图 3 三场战争累计军费对比（亿美元）



资料来源：美国国防部，Bloomberg Government，Associated Press，华西证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4 三场战争军费规模对比

指标	阿富汗战争	伊拉克战争	伊朗战争
统计区间	FY2002—FY2021	FY2003—FY2011	2026.2.28—9.3
累计军费（亿美元）	8494	7121	436（计入燃油约 451）
月均军费（亿美元）	约 35	约 66	约 70
峰值年度（亿美元）	975（FY2012）	1303（FY2008）	—
峰值年度占 GDP	0.61%	0.88%	约 0.14%（累计）
撤军后相关支出（亿美元）	452（FY2022—FY2024）	190（FY2012—FY2013，含 2011 年 10—12 月撤军收尾）；另：伊叙反恐行动 743（FY2014—FY2024，不计入伊拉克战争）	—（战争仍在进行；CBO 估算后续每月 20—30）
主要成本项	人员部署、后勤保障及阿富汗安全部队援助	人员薪酬、后勤、燃油及装备维修更换	弹药补充（占 64%），以防空拦截弹为主

资料来源：美国国防部 Section 1090 报告（2025 年 2 月），五角大楼提交国会的成本估算，CBO，OMB，华西证券研究所；注：阿富汗、伊拉克为国防部战争相关义务额，伊朗为增量成本估算；累计军费不含撤军后支出；占 GDP 比重按 OMB 财年 GDP 测算

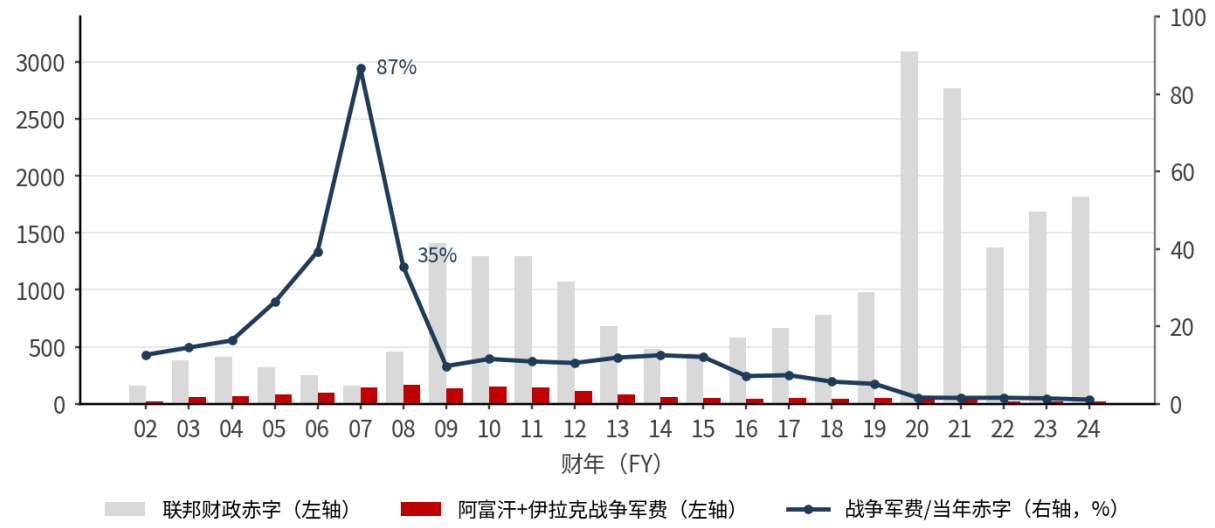
三场战争的军费差异，本质上反映了战争持续时间、作战强度和投入方式的不同。阿富汗和伊拉克数据为多年战争主要阶段累计义务额，伊朗数据为截至 2026 年 9 月 3 日的阶段性成本估算。阿富汗和伊拉克战争以长期驻军和持续作战为主要特征，人员、装备、运输及后勤保障支出长期累积；伊朗战争则更集中体现为高价值弹药和空中作战的短期高强度消耗。长期战争主要通过多年持续投入累积财政压力，短期高强度冲突则更容易形成阶段性集中预算需求，不同军费路径最终均会通过国防预算执行影响联邦财政收支和融资安排。

2.2. 同期赤字：必须分时段看，本轮叠加高赤字高利率

阿富汗和伊拉克战争在财政由盈转亏时展开，且全部依赖举债。FY2001 美国财政盈余约 1282 亿美元，FY2003 即转为约 3776 亿美元赤字；其间美国于 2001 年、2003 年两度减税，战争既未增税，也未发行战争债券。国防支出由 FY2001 的 3047 亿美元升至 FY2008 的 6161 亿美元，占联邦支出比重由 16.4%升至 20.7%。金融危机前，两场战争军费相当于当年赤字的比例由 FY2004 的 16%升至 FY2007 的 87%，FY2008 仍达 35%，是这一时期赤字的重要来源（图 4）。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4 战争军费与联邦财政赤字（十亿美元，%）



资料来源：美国国防部，美国 OMB，华西证券研究所；注：战争军费为阿富汗、伊拉克（含叙利亚）战争相关义务额，赤字为 OMB 支出口径，二者统计基础不同，比例仅作量级参考

2009 年后赤字主要由宏观冲击驱动，战争军费的相对分量明显下降。金融危机使赤字率由 FY2008 的 3.1%升至 FY2009 的 9.8%，新冠疫情使 FY2020、FY2021 赤字分别达到约 3.1 万亿、2.8 万亿美元（赤字率 14.5%、12.0%）。同期战争军费相当于赤字的比例降至 10%左右，FY2021 仅 1.5%，国防支出占联邦支出比重也降至 11%左右，赤字变化不宜简单归因于战争。

伊朗战争的直接军费相对赤字有限，但发生在高赤字、高利息环境下。CBO 估算 FY2026 前 11 个月赤字约 2.0 万亿美元，约 451 亿美元的战争成本仅相当于其 2%左右、GDP 的 0.14%；但政府 6 月提交的补充拨款申请达 876 亿美元（其中国防部 671 亿美元），高于成本估算本身。CBO 认为战争推高的通胀和利率对财政收支的影响大体相互抵消，但与 2001 年的财政盈余相比，FY2025 赤字率已达 5.9%，净利息支出（约 9700 亿美元）超过国防支出（约 9161 亿美元），新增军事支出的腾挪空间明显收窄。

2.3. 长期负担：人员保障与债务利息使成本延续数十年

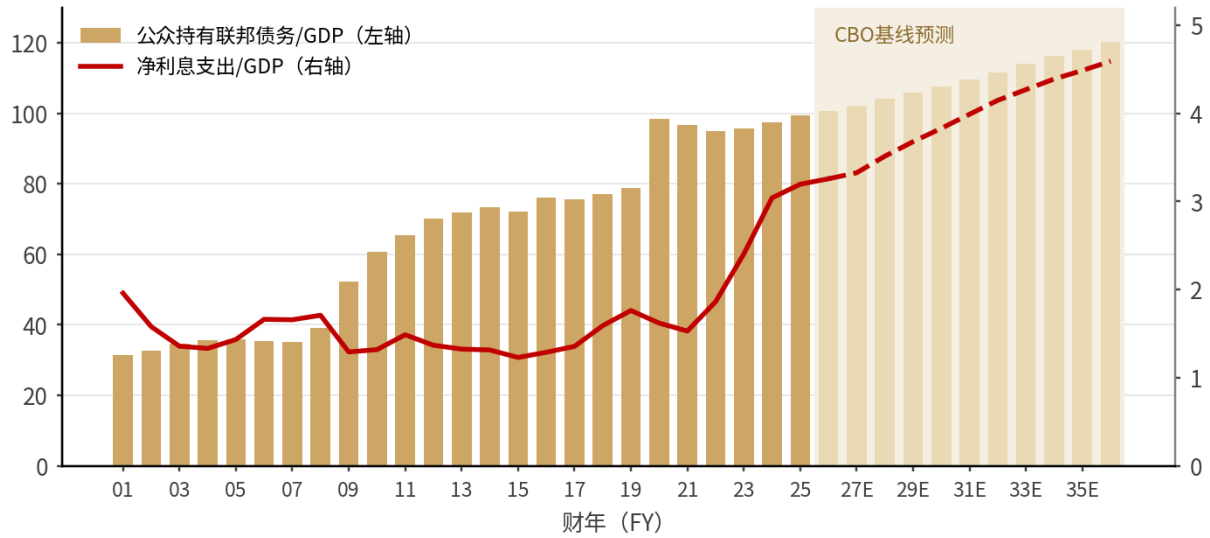
战争结束并不意味着财政成本同步结束，退伍军人保障的支出高峰往往出现在战后数十年，直接军事投入之外的人员保障和融资成本会显著扩大长期财政负担。布朗大学 Costs of War 项目估算，FY2001—FY2050 “9·11” 后战争退伍军人的医疗、伤残补偿等累计成本约 2.2 万亿—2.6 万亿美元（2020 财年不变价）。以伊拉克为例，计入国防部和国务院拨款、国防基础预算增量、借款利息及已发生的退伍军人支出，FY2003—FY2023 伊拉克及叙利亚战争广义成本约 1.79 万亿美元，为国防部同期战争义务额（约 0.8 万亿美元）的 2 倍多；再计入 FY2022—FY2050 约 1.1 万亿美元的未来保障义务，总成本约 2.89 万亿美元。

下载日志已记录，仅供内部参考

举债融资使战争成本进一步由当期支出转化为长期付息压力。据布朗大学估算，约 2 万亿美元战争支出全部依赖举债，截至 2020 年初累计利息约 9250 亿美元；即使不再新增战争支出，2030 年累计利息将超过 2.1 万亿美元，2050 年约 6.5 万亿美元。CBO 2026 年 2 月基线显示，公众持有联邦债务占 GDP 比重将由 FY2026 的 101%升至 FY2036 的 120%，净利息支出占 GDP 比重由 3.3%升至 4.6%。FY2036 财政赤字率预计达到 6.7%。美国中长期债务和利息支出上升主要受到社会保障、医疗支出、既有债务及财政政策等多重因素共同推动。在整体财政空间趋紧的背景下，历史战争形成的退伍军人保障和债务利息，与持续军事行动带来的新增支出共同增加了预算资源配置和后续财政调整的难度。

从阿富汗、伊拉克的历史经验看，战争财政成本呈现“当期军费支出—战后人员保障—债务利息累积”的递延特征。这一机制意味着，战争对财政影响的持续时间往往显著长于军事行动本身：直接作战支出决定初始财政压力，退伍军人医疗和伤残补偿将成本进一步向后延伸，债务融资则通过持续付息强化跨期负担。随着美国债务率和利息支出处于较高水平，新增军事行动越持久，其长期财政约束越可能通过上述渠道逐步累积，并压缩其他财政支出的调整空间。战争的财政影响不仅取决于直接军费规模，也取决于融资方式和后续利率环境。

图 5 美国公众持有联邦债务及净利息支出占 GDP 比重（%）



资料来源：CBO，华西证券研究所；注：FY2026E—FY2036E 为 CBO 2026 年 2 月基线预测

3. 风险提示

伊朗战事超预期升级或外溢至更多地区；地缘政治判断存在一定主观性；战争成本与储备数据统计口径不一，美国对外政策与财政政策调整超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

下载日志已记录，仅供内部参考

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。