下载日志已记录，仅供内部参考

平安证券 PING AN SECURITIES

策略配置研究

2026 年 9 月 3 日

策略深度报告

美国中期选举效应研究：历史经验，情景展望与美股影响

证券分析师

魏伟 投资咨询编号 S1060513060001 WEIWEI170@pingan.com.cn

陈骁 投资咨询编号 S1060516070001 chenxiao397@pingan.com.cn

郝博韬 投资咨询编号 S1060521110001 haobotao973@pingan.com.cn

中期选举效应：中期选举后美股大概率上涨。1973 年布雷顿森林体系瓦解以来，美国共经历了 13 次中期选举。以选举日收盘价为基准，选举后美股跑赢基准的概率（即胜率）随持有时间波动上升，由选后初期的 50%–70%，逐步升至一年前后的 90%左右。若以 180 日与 365 日两个窗口衡量，在三大股指共 78 次观测中，绝大多数录得正收益，仅 3 次未能兑现：道琼斯工业指数在 1978 年、2002 年的中期选举后录得小幅负收益，及纳斯达克指数在 1986 年中期选举后，因“黑色星期一”这一黑天鹅事件录得负收益。

中期选举效应受美股市场特征，以及三重因素交互影响而产生。中期选举效应本身，是美股长牛、高胜率特征的体现。即使不在中期选举窗口内，投资美股依然大概率获得正年化收益。这一市场特征构成了中期选举效应的基础。同时，中期选举结束后：不确定性消散促进了短期市场上行，“分裂政府”的形成改善了美股的运行环境，总统备战大选的经济刺激倾向则推动了长期乐观预期的形成。三者共同放大了美股的高胜率特征，推动了中期选举效应的形成。

中期选举效应不足以抵消黑天鹅事件的影响。中期选举效应是调节因素，不足以抵消外生事件的巨大影响。当遭遇黑天鹅事件时，美股仍可能在短期内出现剧烈下跌。1986 年中期选举后，美股在 1987 年因一系列微观因素遭遇“黑色星期一”，市场在短期内大幅下跌。纳斯达克指数修复进程偏缓，中期选举效应未能充分兑现。因此，中期选举效应不应被视为确定性的上涨，更无法免疫黑天鹅事件的影响。

从当前情景来看，我们认为 2026 年中期选举效应仍有望生效。当前，特朗普政府以“统一政府＋无法连任”的模式运行，市场预期共和党丢失众议院、重新形成分裂政府。在这一情形下，中期选举效应有望同时受益于不确定性消散、分裂政府及任期刺激三大因素，形成对美股的上行支撑。同时，即便出现小概率的意外情况，共和党维持统一政府，美股面临的也仅是部分利好落空，而非实质性的新利空。中期选举效应仍有望受益于不确定性消散和任期刺激因素，对美股形成上行支撑。

投资建议：考虑中期选举效应对美股的影响，市场不确定性通常在中期选举日前 30-60 日内抬升，美股承压最强；持有 180 日后大概率录得正收益。因此，我们建议关注 8 月末 Jackson Hole 年会后市场对货币政策判断的博弈走向，在 9-10 月根据美股走势寻找布局机会。此外，需特别关注美伊冲突反复所带来的加息预期波动，以及“AI 泡沫”叙事对市场的冲击，防范黑天鹅事件的影响。需要说明的是，中期选举效应不宜外推至美债和美元。其中，债市走向依然依赖于美国经济基本面、长债需求及货币政策取向的影响，需要独立判断。

风险提示：1）历史规律不代表未来趋势。2）美伊冲突及“AI 泡沫”叙事可能构成黑天鹅事件。3）美联储货币政策框架调整可能提升市场不确定性。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 历史经验：美股存在中期选举效应 4
1.1 美股的周期性：中期选举后一年往往为总统任期内最佳，大概率收涨 4
1.2 中期选举效应的原因：一个基础，三个假说 5
二、 例外情况：中期选举效应不足以对冲黑天鹅事件的影响 8
2.1 道指 1978 & 2002：中期选举效应存在，负收益主要是窗口选择的影响 8
2.2 纳指 1987：中期选举效应存在，负收益主要是受到了黑天鹅事件的拖累 9
小专题：“黑色星期一”的产生 10
三、 当前情景：2026 年可以期盼中期选举效应的发挥 12
3.1 高概率情景：共和党丢失众议院，利于“分裂政府”发挥作用 12
3.2 无法连任：或削弱“任期刺激”的成效，但经验显示不改变市场方向 12
3.3 低概率情景：维持统一政府格局，中期选举效应仍能发挥 13
四、 仅限美股：美债与美元对中期选举不敏感 13
五、 总结及投资建议 14
六、 风险提示 15

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 美股在中选后一年表现最佳(1972-2025 均值,%) 4
图表 2 美股在中期选举后的区间涨跌幅 4
图表 3 美股在中期选举前后，相较选举日的胜率表现 5
图表 4 1974 年以来美股本身是长牛市场 5
图表 5 1974 年以来美股是高胜率市场 5
图表 6 中选前后标普 500 走势(1973-2025,%) 6
图表 7 VIX 指数围绕中选前升后降(1992-2025) 6
图表 8 执政党通常在中期选举中丢失两院席位（个） 6
图表 9 中期选举常导致分裂政府的形成 7
图表 10 中期选举后一年，经济政策不确定性指数更低(1985-2024,点) 7
图表 11 大选前总统倾向于扩大赤字(1973-2025) 8
图表 12 第四年的财政赤字通常能刺激经济(1973-2025) 8
图表 13 1978 年中期选举后道指震荡上行(点) 9
图表 14 卡特总统任期内道指“前弱后强” 9
图表 15 2002 年中期选举后道指震荡上行(点) 9
图表 16 小布什总统任期内道指“前弱后强” 9
图表 17 1986 年中期选举后遭遇黑天鹅 10
图表 18 三大股指收盘价及区间涨跌幅(括号内) 10
图表 19 1987 年利率由降转升 10
图表 20 1987 年之前美国贸易顺差持续扩大 10
图表 21 1987 年接近 80 年代美元低点 11
图表 22 标普 500 期现价差在股灾期间大幅拉大(美元) 11
图表 23 特朗普任期内经济政策不确定性高于历史均值 12
图表 24 市场预期共和党丢失众议院（截止 8 月 17 日） 12
图表 25 1974 年以来的无法连任政府没有影响美股中期选举效应的发挥 13
图表 26 1974 年以来的统一政府也没有影响美股中期选举效应的发挥 13
图表 27 美债收益率在中选后回落(1973-2025 均值) 14
图表 28 美债表现离散度高(1973-2025 均值) 14
图表 29 美元没有明确的规律表现(1973-2025) 14

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

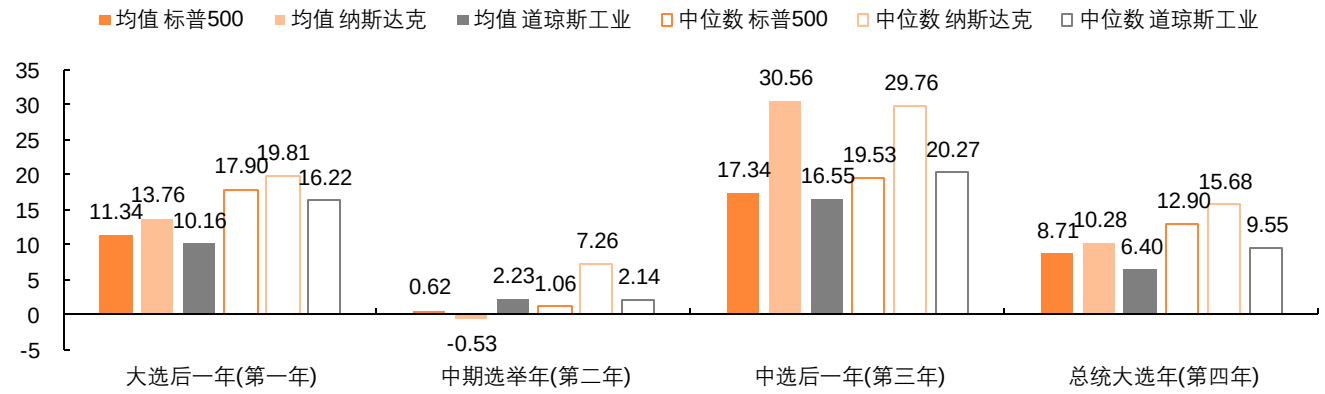
一、 历史经验：美股存在中期选举效应

1973 年布雷顿森林体系瓦解后，美股表现出一定的“中期选举”效应：在总统的四年任期中，中期选举后一年往往是美股表现最好的一年。而美股长牛、高胜率的特征，进一步令美股出现了中期选举后大概率收涨的现象。随着 2026 年中期选举的临近，本届选举会对美股带来何种影响，中期选举效应能否继续兑现?

1.1 美股的周期性：中期选举后一年往往为总统任期内最佳，大概率收涨

美股的表现，在总统任期内具有周期性。1973 年布雷顿森林体系瓦解后，美国经历了约 13 个四年一届的总统任期。在各总统任期中，美股表现呈现出一定的周期性：往往在总统任期的第二年，即中期选举年表现较差，而在总统任期的第三年，即中期选举后一年表现最好。

图表1 美股在中选后一年表现最佳(1972-2025 均值,%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

其中，美股在中期选举后一年表现良好的概率较大。1974 年至 2022 年的 13 届中期选举中，美股三大股指在选举后 180 日和 365 日区间内，整体倾向于上涨。仅有三次意外：1978 年中期选举后，道琼斯工业指数在 365 日区间内录得负增长；1986 年中期选举后，纳斯达克指数在 365 日区间内录得负增长；2002 年中期选举后，道琼斯工业指数在 180 日区间内录得负增长（后文将会具体展开）。

图表2 美股在中期选举后的区间涨跌幅

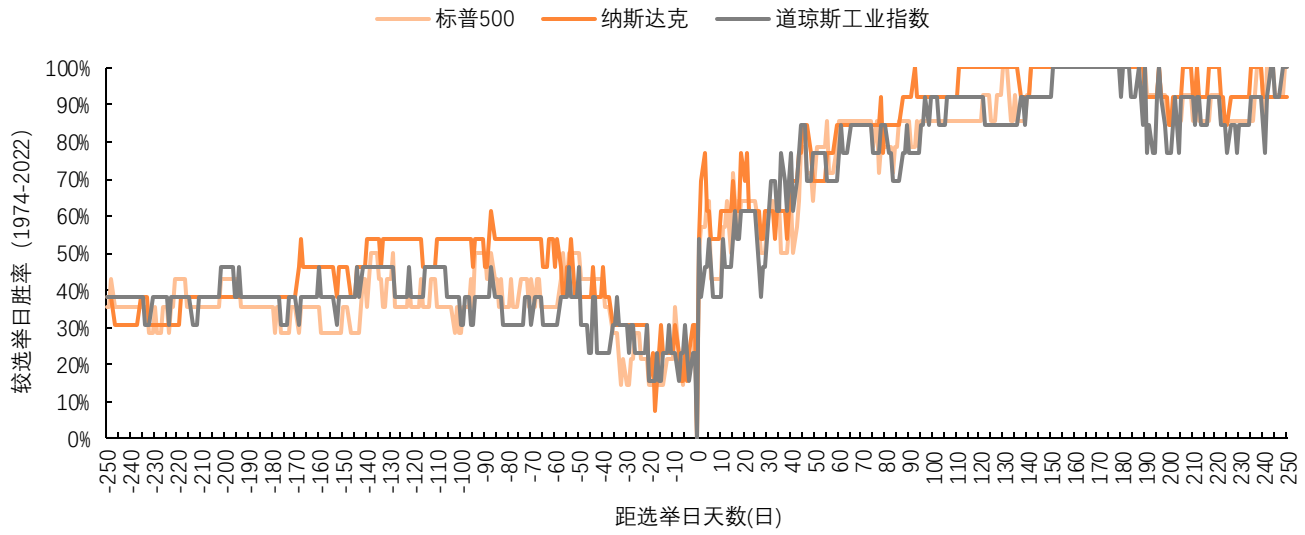
指数	标普500		纳斯达克		道琼斯工业指数	
中期选举后	180日	365日	180日	365日	180日	365日
1974	18.79%	18.69%	21.61%	17.14%	25.75%	23.94%
1978	7.29%	6.41%	18.51%	18.89%	5.93%	-0.42%
1982	19.59%	19.89%	34.65%	26.43%	19.97%	21.06%
1986	16.99%	1.12%	15.63%	-11.54%	20.50%	2.79%
1990	22.20%	25.14%	44.51%	58.42%	18.26%	22.26%
1994	11.70%	27.07%	9.90%	36.53%	13.38%	26.68%
1998	20.20%	21.97%	42.18%	69.34%	23.92%	21.86%
2002	1.60%	14.90%	7.26%	39.84%	-1.10%	13.17%
2006	8.88%	6.71%	8.26%	15.69%	9.11%	9.40%
2010	14.25%	3.71%	13.42%	4.20%	14.50%	5.79%
2014	4.78%	4.48%	8.26%	11.22%	3.68%	2.78%
2018	6.90%	11.66%	10.68%	14.03%	3.39%	7.25%
2022	8.05%	14.49%	15.25%	28.58%	1.55%	2.87%

资料来源：Wind，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表3 美股在中期选举前后，相较选举日的胜率表现

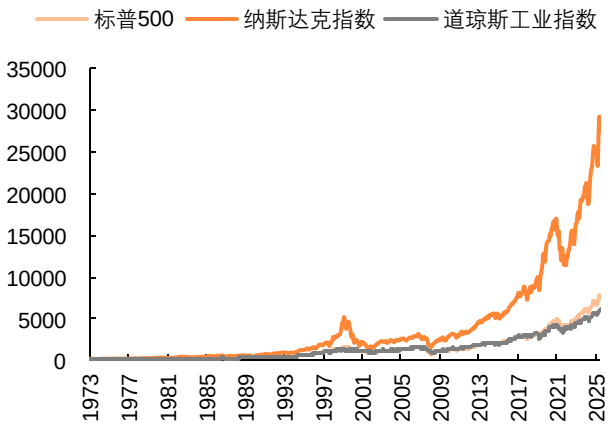


资料来源：Wind，平安证券研究所

1.2 中期选举效应的原因：一个基础，三个假说

中期选举后美股大概率获得正收益，首先是美股市场的长牛、高胜率环境导致的。1974 年至 2022 年的样本期内，美股整体处于一轮长期牛市之中，三大股指本身年胜率较高：标普 500 为 75%，纳斯达克指数为 75%，道琼斯工业指数为 73%。因此，即使不在中期选举窗口内，投资美股依然大概率获得正年化收益。美股的长牛、高胜率环境，为中期选举后的强势表现提供了市场基础。

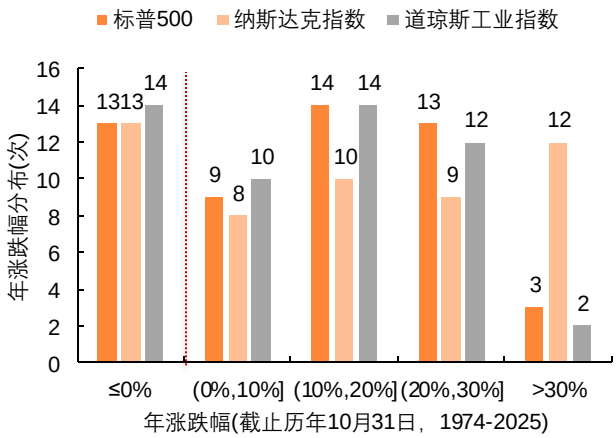
图表4 1974 年以来美股本身是长牛市场



资料来源：Wind，平安证券研究所

注：100=1973 年 12 月 31 日收盘价

图表5 1974 年以来美股是高胜率市场



资料来源：Wind，平安证券研究所

注：胜率以年化收益计算，年化收益率截止 10 月 31 日

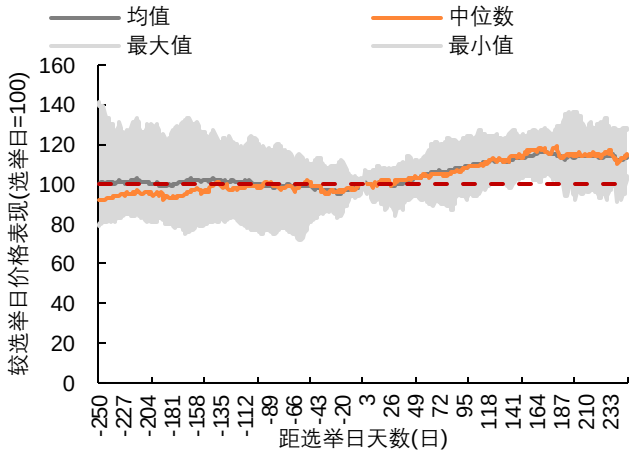
其次，针对中期选举的“周期性加成”作用，市场中有三种理论解释：确定性落地假说、分裂政府假说、任期刺激假说。其中，确定性落地假说不依赖选举结果，属于一般性因素。而分裂政府假说和任期刺激假说则受具体选举格局、政策路径影响，属于条件性因素。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

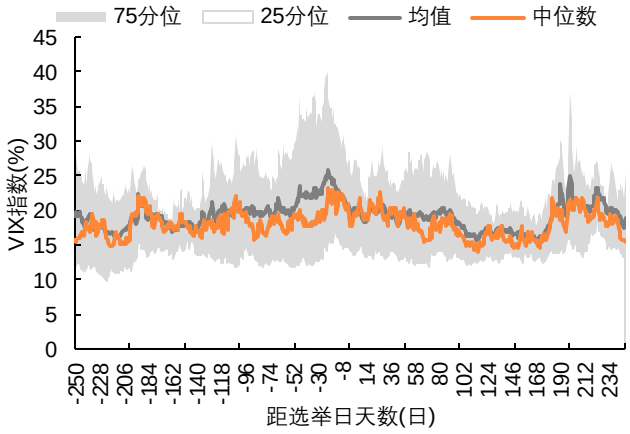
第一，确定性落地假说：认为市场厌恶不确定性。短期来看，中期选举令市场所面临的不确定性回落，推动美股反弹。短期来看，中期选举日前 30-60 日内，VIX 指数(芝加哥期权交易所波动率指数)往往抬升，表明市场陷入不确定性带来的恐慌，风险溢价上升、股指承压。中期选举后不确定性下降，风险溢价回落、风险偏好修复，带动美股反弹。

图表6 中选前后标普 500 走势(1973-2025,%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

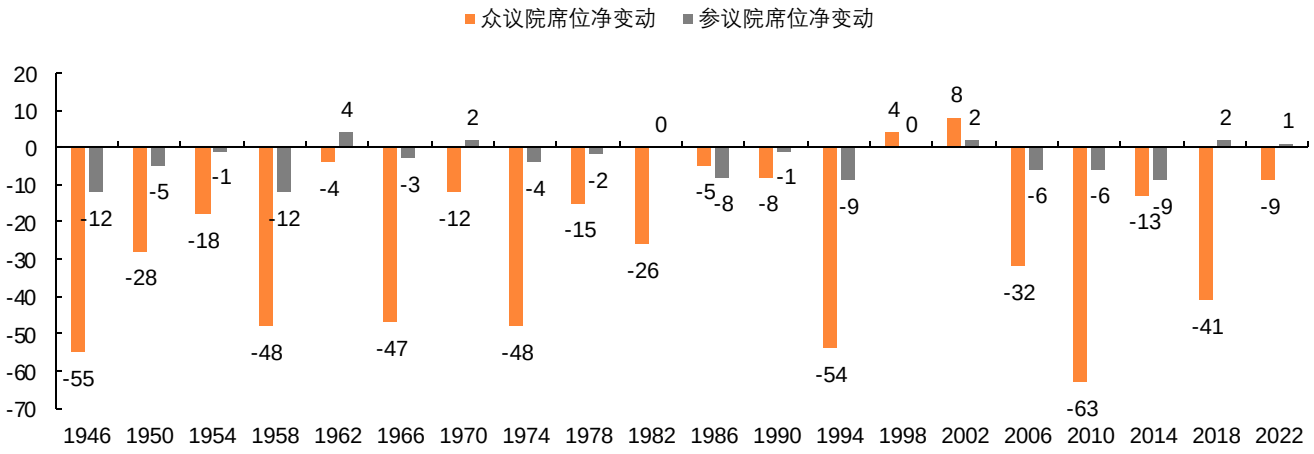
图表7 VIX 指数围绕中选前升后降(1992-2025)



资料来源：Wind，平安证券研究所

第二，分裂政府假说：认为市场偏好稳定的宏观环境。中期来看，中期选举中执政党常常丢失两院主导权、政令推行难度增大，政策稳定性提升，利于美股上涨。自 1974 年以来，执政党通常在中期选举中丢失两院席位，并至少丢失两院之一的主导权，导致分裂政府的形成。仅水门事件后的卡特政府、9·11 事件冲击下的小布什政府在特殊情况下维持了对两院的控制。分裂政府令总统推行新法的难度增大，政策稳定性提升，市场得以在更加稳定的政策环境中运行，利于美股走高。此外，即使是在统一政府的情形下（1978、2002），美股依然实现了正收益。

图表8 执政党通常在中期选举中丢失两院席位（个）



资料来源：UC Santa Barbara，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

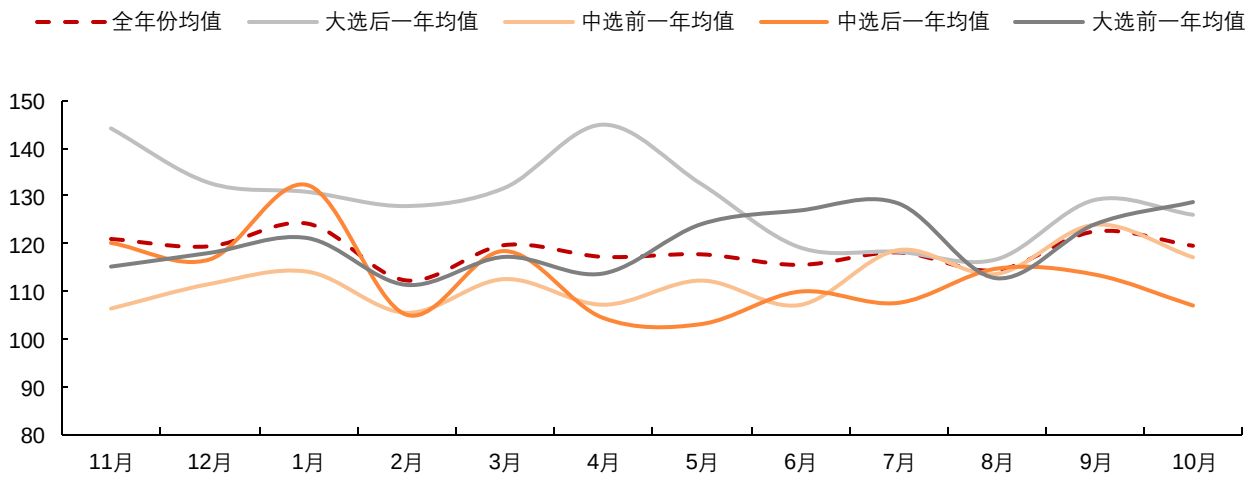
图表9 中期选举常导致分裂政府的形成

中期选举年份	总统（党派）	众议院状态	参议院状态	整体权力格局演变	政府类型
1946	杜鲁门 (D)	翻转 (D → R)	翻转 (D → R)	双院翻转	分裂
1950	杜鲁门 (D)	保持 (D)	保持 (D)	双院保持	统一
1954	艾森豪威尔 (R)	翻转 (R → D)	翻转 (R → D)	双院翻转	分裂
1958	艾森豪威尔 (R)	保持 (D)	保持 (D)	双院保持	分裂
1962	肯尼迪 (D)	保持 (D)	保持 (D)	双院保持	统一
1966	林登·约翰逊 (D)	保持 (D)	保持 (D)	双院保持	统一
1970	尼克松 (R)	保持 (D)	保持 (D)	双院保持	分裂
1974	福特 (R)	保持 (D)	保持 (D)	双院保持	分裂
1978	卡特 (D)	保持 (D)	保持 (D)	双院保持	统一
1982	里根 (R)	保持 (D)	保持 (D)	双院保持	分裂
1986	里根 (R)	保持 (D)	翻转 (R → D)	参议院翻转	分裂
1990	老布什 (R)	保持 (D)	保持 (D)	双院保持	分裂
1994	克林顿 (D)	翻转 (D → R)	翻转 (D → R)	双院翻转	分裂
1998	克林顿 (D)	保持 (R)	保持 (R)	双院保持	分裂
2002	小布什 (R)	保持 (R)	保持 (R)	双院保持	统一
2006	小布什 (R)	翻转 (R → D)	翻转 (R → D)	双院翻转	分裂
2010	奥巴马 (D)	翻转 (D → R)	保持 (D)	众议院翻转	分裂
2014	奥巴马 (D)	保持 (R)	翻转 (D → R)	参议院翻转	分裂
2018	特朗普 (R)	翻转 (R → D)	保持 (R)	众议院翻转	分裂
2022	拜登 (D)	翻转 (D → R)	保持 (D)	众议院翻转	分裂

资料来源：house.gov，平安证券研究所

注：D 代表民主党，R 代表共和党

图表10 中期选举后一年，经济政策不确定性指数更低(1985-2024,点)



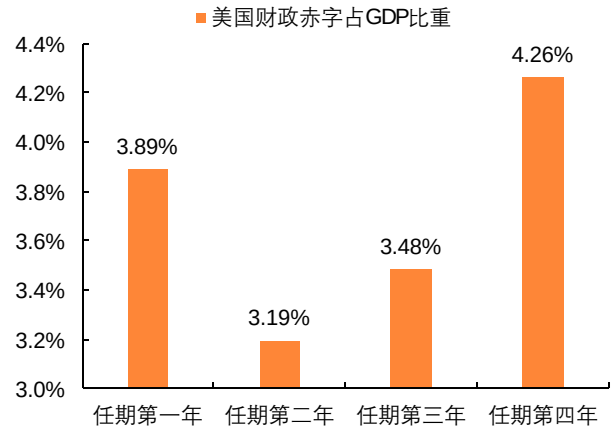
资料来源：Wind，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

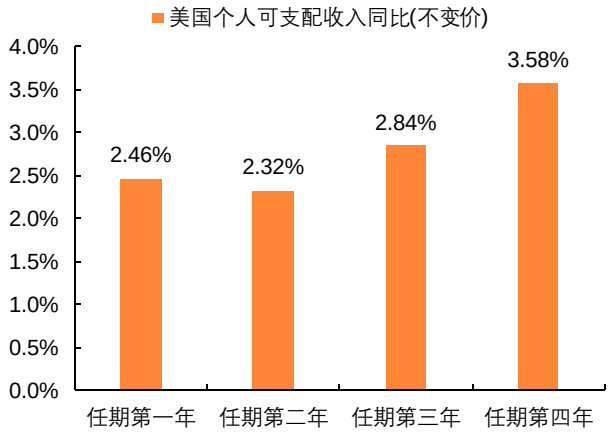
第三，任期刺激假说：认为市场会对经济刺激政策给出前瞻反应。长期来看，在大选临近前，总统更倾向于刺激经济以获得选票，市场对此形成预期并反应在股价中。在任期内，总统往往在大选年（第四年）扩大财政赤字，出台刺激性政策从而获取选票。美国个人实际可支配收入同比，也往往在总统任期的第四年增速最高，对应财政赤字用于经济刺激的比例增加。而市场可能对此提前反映，形成任期第三年的美股涨幅高峰。其原因可能包括：一方面，刺激政策出台到落地存在时滞，市场可能在政策出台时便发生异动，因而导致股价涨幅领先于刺激政策落地；另一方面，市场本身会对任期第四年的刺激政策形成预期，强化了股价对刺激政策的抢跑特征。

图表11 大选前总统倾向于扩大赤字(1973-2025)



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表12 第四年的财政赤字通常能刺激经济(1973-2025)



资料来源：Wind，平安证券研究所

需要说明的是，任期刺激假说与分裂政府假说看似矛盾，但实际仍可同时存在。这主要是由于，分裂政府限制总统权力的方式，是通过增加总统立法成本、抑制大型政令出台。而任期刺激，则可以通过行政措施和预期引导实现，包括：监管松紧、行政令、对美联储的舆论施压、贸易与产业政策的行政裁量等等。因此，任期刺激措施的落地可以绕开过国会，并在分裂政府环境中存在。

二、 例外情况：中期选举效应不足以对冲黑天鹅事件的影响

如前文所述，**虽然美股在中期选举后倾向于上涨，但 1974 年以来，中期选举后也曾出现三次负收益情况（图表 2）**。其中，1986 年中期选举后，纳斯达克指数在 365 日内的跌幅达到 11.54 个百分点，是对中期选举效应的有效例外；道琼斯工业指数在 1978 和 2002 年中期选举后，也曾在不同周期内录得负收益，但幅度相对有限，可能受到了窗口选择的影响。

2.1 道指 1978 & 2002：中期选举效应存在，负收益主要是窗口选择的影响

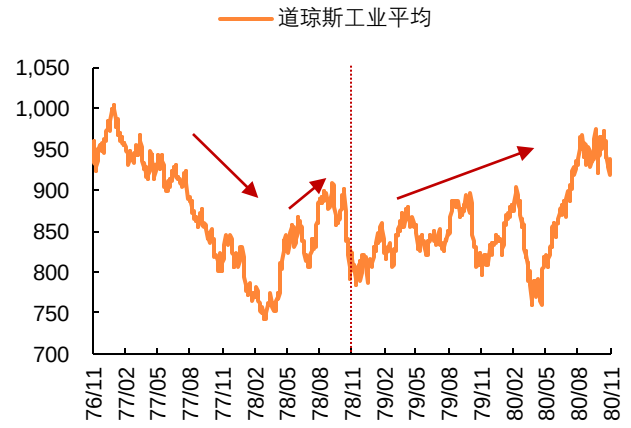
1978 年中期选举后道指在 365 日区间内收跌，主要是受到了窗口选择影响。1976-1980 年卡特总统任期内，道琼斯工业指数呈现出较为明显的“前弱后强”特征。1978 年中期选举后的 365 日窗口，恰好落在 1979 年美股震荡上行的区间内，这可能是道琼斯工业指数在 365 日内收跌的主要原因。若调整窗口期至自然年，则道琼斯工业指数将会显著收涨。

2002 年道指在 180 日区间内收跌，同样主要受窗口选择影响。2000-2004 年小布什总统第一任期内，道指同样呈现出较为明显的“前弱后强”特征。只是 2002 年中期选举后的 180 日窗口，恰好落在震荡上行但尚未突破前高的周期内，导致了负收益的出现。若调整窗口期至自然年，则道琼斯工业指数同样将会显著收涨。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

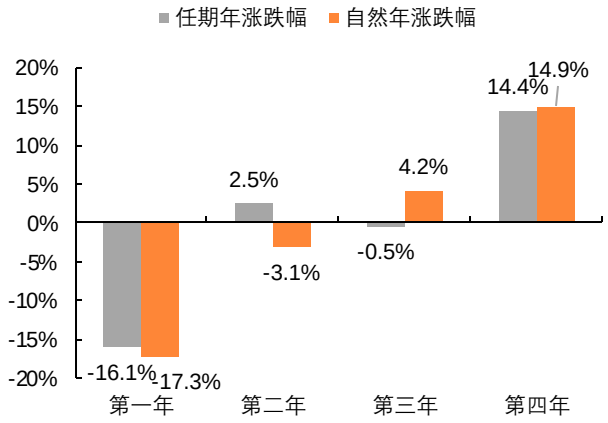
下载日志已记录，仅供内部参考

图表13 1978 年中期选举后道指震荡上行(点)



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表14 卡特总统任期内道指“前弱后强”



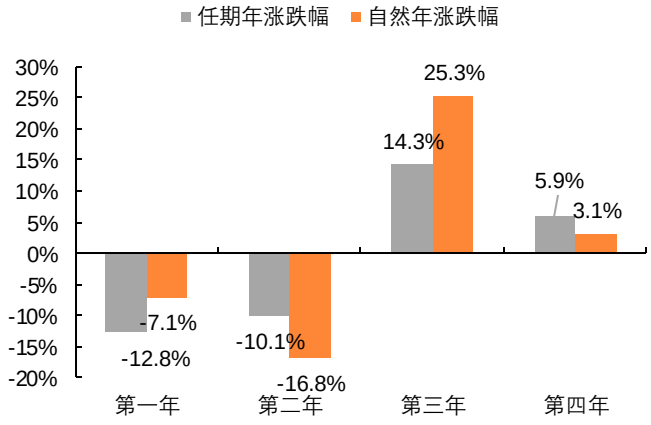
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表15 2002 年中期选举后道指震荡上行(点)



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表16 小布什总统任期内道指“前弱后强”



资料来源：Wind，平安证券研究所

2.2 纳指 1987：中期选举效应存在，负收益主要是受到了黑天鹅事件的拖累

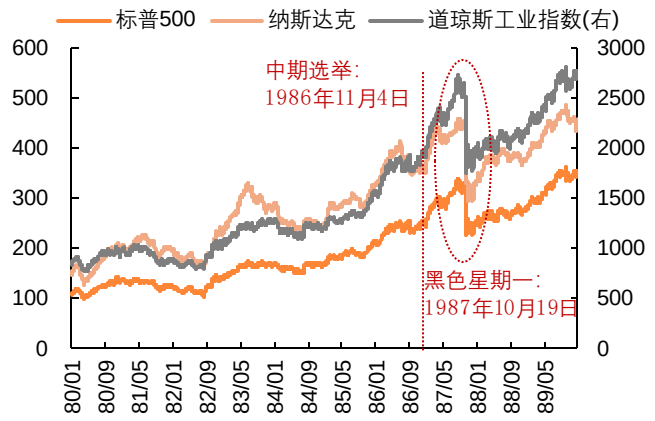
1987 年 10 月 19 日，美股出现了一次著名的黑天鹅式股灾，史称“黑色星期一”。当日美股三大股指全线暴跌：纳斯达克指数跌 11.35%，标普 500 指数跌 20.47%，道琼斯工业指数跌 22.61%。“黑色星期一”是较为典型的黑天鹅事件。引发崩盘的并非宏观基本面或企业盈利的超预期恶化，而是一系列微观交易结构层层放大的系统性崩溃，崩盘本身难以预测和防范。

纳指的唯一一次中期选举后负收益，恰好受这一黑天鹅事件拖累。1986 年中期选举于 11 月 4 日举行，中期选举后 365 日恰好将“黑色星期一”纳入考察窗口中。受此拖累，纳斯达克指数在该窗口内录得-11.54%的负收益，成为三大股指在 13 届中期选举中，唯一一次从幅度来看具有意义的负收益。需要说明的是，这并不意味着中期选举效应失效，而是说明**中期选举效应的上行倾向，不足以抵消黑天鹅的冲击**。此外，标普 500 及道琼斯工业指数因修复迅速，在同窗口内仍实现了正收益。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表17 1986 年中期选举后遭遇黑天鹅



资料来源：Wind，美联储，平安证券研究所

图表18 三大股指收盘价及区间涨跌幅(括号内)

日期	道指(点)	标普500(点)	纳指(点)
1986-11-04 (基期)	1892.44	246.2	361.89
1987-10-19 (较基期涨跌)	1738.74 (-8.12%)	224.84 (-8.68%)	360.21 (-0.46%)
1987-11-04 (较基期涨跌)	1945.29 (2.79%)	248.96 (1.12%)	320.13 (-11.54%)

资料来源：Wind，平安证券研究所

小专题：“黑色星期一”的产生

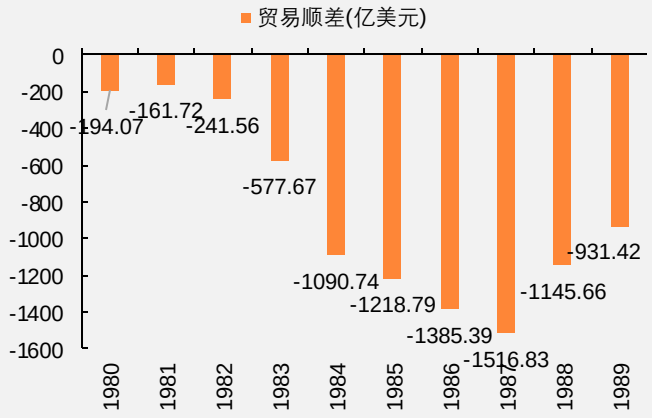
从背景看“黑色星期一”确实发生在宏观环境恶化的背景下。20 世纪 80 年代美股处于长期牛市。养老金等新型机构投资者大举入市，增量资金持续托举股价；同时，针对企业并购融资的税惠政策，抬高了潜在收购标的的估值，进一步推动市场走高。然而，进入 1987 年，利率上行叠加美国贸易逆差扩大，市场对通胀与美联储加息的担忧逐渐发酵。宏观环境趋于紧绷，确实为股灾的发生提供了背景。

图表19 1987 年利率由降转升



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表20 1987 年之前美国贸易顺差持续扩大

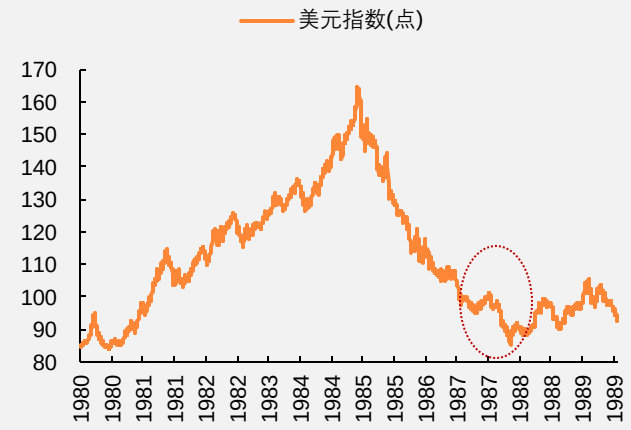


资料来源：Wind，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表21 1987 年接近 80 年代美元低点



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表22 标普 500 期现价差在股灾期间大幅拉大(美元)



Figure 1. CME December 1987 S&P 500 index futures contract price (*solid line*) and the cash S&P 500 index (*broken line*), plotted by five-minute intervals.

资料来源：Harris (1989)，平安证券研究所

但是，美股在“黑色星期一”的剧烈下跌，主要是受到微观市场结构的影响。事后看，1983-1984 年间，美国同样经历了利率上行、估值抬升、美元升值压力增大的情形，但并未发生历史性的崩盘。因此，“黑色星期一”的发生更像是受到一系列事件冲击，以及微观市场结构性矛盾叠加，所产生的意外事件。

第一，政策的调整引发了市场上悲观预期的蔓延。10 月 14 日，“黑色星期一”发生的一周前，有消息称美国众议院筹款委员会提出议案，拟取消企业并购融资的税收优惠。这一政策调整将冲击并购标的股，以及风险套利仓位。同日，美国商务部公布的 8 月贸易逆差超出市场预期，美元走弱、美联储加息预期升温。政策利空与加息预期相叠加，市场悲观情绪开始蔓延，股指出现下跌。

第二，各类自动化交易策略与结算机制放大了抛压。其中，最为重要的有三：

1）投资组合保险策略将市场下跌转变为期货市场抛压。10 月 15 日起，部分养老金和个人投资者在悲观情绪下开始卖出股票、买入债券。投资组合保险策略跟随交易，开始在期货市场卖出股指期货。策略的卖出指令形成踩踏，成为期货市场抛压的重要来源。

2）指数套利策略和 DOT 系统，将期货市场抛压进一步放大，形成跨市场抛售。10 月 16 日，大量股指期权集中到期，而前两日的剧烈波动已耗尽了大量平价合约，投资者被迫转向期货市场，通过卖出股指期货对冲股票持仓。股指期货抛售激增，拉大了期现价差，触发了指数套利策略。套利者通过 DOT 系统买入期货、卖出现货股票，将期货市场的下行压力传导至纽交所。

3）追加保证金制度将抛售转变为流动性枯竭。10 月 19 日，期货市场价格波动剧烈，引发了约 10 倍于平日的追加保证金。因此，现金被单向抽离市场，显著削弱了市场承接抛单的能力，导致流动性枯竭。

第三，交易所及做市商能力有限，造成了恐慌情绪的大幅传染。10 月 19 日，美股在极大抛压下开盘。由于卖单数量远超买单，大量做市商在开盘首小时内无力启动交易。美国证券交易委员会统计显示，“截至 10 点，占 S&P500 指数权重 30%的 95 只成分股仍未开盘交易”，股指跌幅远超市场真实预期，引发投资者大面积混乱，恐慌加剧。同时，SEC 主席在公开交流中表示“很有兴趣和纽交所探讨启动一次临时、极短时长的停市机制”，导致了纽交所闭市谣言的产生，交易所澄清能力不足，进一步加剧了抛售行为。

三重矛盾重重叠加，导致了“黑色星期一”的产生。由于该次股灾本身更多是投资者“对价格本身的反应”，因此事前预测极其困难，属于典型的“黑天鹅”事件。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

三、 当前情景：2026 年可以期盼中期选举效应的发挥

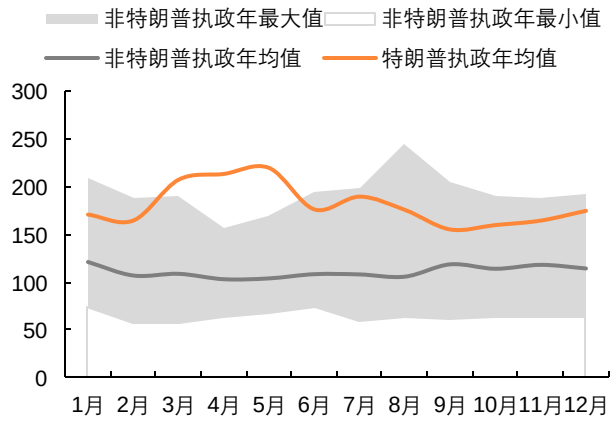
当前，特朗普政府正在以“统一政府+无法连任”的模式运行。统一政府即执政党掌控参众两院，立法及政令推行较为顺畅；无法连任即现任总统受宪法限制无法连任，缺乏连任激励。在当前情境下，我们倾向于认为 2026 年中期选举后，美股能够受益于中期选举效应。

3.1 高概率情景：共和党丢失众议院，利于“分裂政府”发挥作用

当前，市场预期特朗普将丢失众议院，重新形成分裂政府，利于政策稳定性增强。特朗普执政期间，美国经济政策不确定性远高于其他总统执政时期的均值。在其两次当选后，共和党掌控参众两院是其经济政策得以顺畅推行的重要原因。然而，根据 Kalshi 统计，当前市场预期特朗普将在本次中期选举中失去众议院，重新形成分裂政府。若最终结果符合预期，则特朗普权力受限，经济政策稳定性增强，更利于美股反弹。

对特朗普的不满集中于通胀，特朗普为应对中期选举而争取选民的措施，大概率利好美股。经济问题是特朗普面临的核心批评。根据 PBS 民调，仅 33%的选民认可特朗普的经济政策，创其 2019 年任期以来最低。同时，54%的无大学学历白人选民、以及 22%的共和党人不认可其经济处理，表明特朗普正在失去其基本盘的支持。通胀是选民对特朗普经济政策的核心不满，而美伊冲突推高油价则是通胀高企的重要原因。若特朗普尝试降低通胀，则需要尽快达成美伊最终协议，这利于风险偏好的回升并削弱美联储加息预期，同样对美股形成利好。

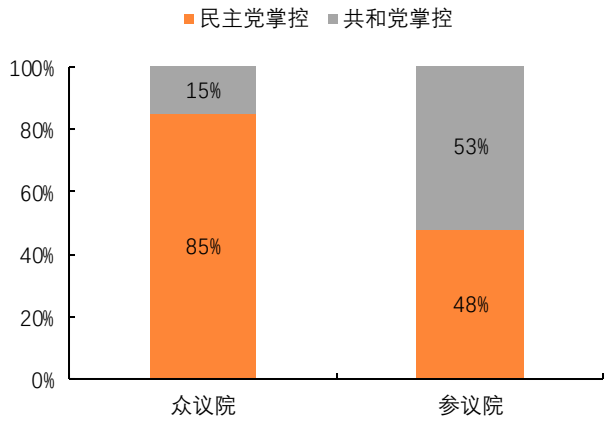
图表23 特朗普任期内经济政策不确定性高于历史均值



资料来源：Wind，平安证券研究所

注：特朗普执政年数据包括 2017.01-2020.12；2025.01-2026.07

图表24 市场预期共和党丢失众议院（截止 8 月 17 日）



资料来源：270towin，Kalshi，平安证券研究所

3.2 无法连任：或削弱“任期刺激”的成效，但经验显示不改变市场方向

无法连任现状下，特朗普可能缺乏“任期刺激”的动力。特朗普今年有一个区别于多数历史样本的特殊变量：特朗普受宪法两任限制，无法再度连任。因此，他可能对出台任期刺激措施缺乏足够的动力。进而影响中期选举效应中，“任期刺激”的成效发挥。

然而，我们认为这不太可能影响中期选举效应的发挥。第一，特朗普仍需要为下届大选中的共和党候选人创造有利环境。尽管本人无法连任，但其政治遗产、党内影响力等，均系于共和党能否在 2028 年延续执政。而经济与市场的表现，直接关系到中间选民对共和党的评价。因此，特朗普“为保障本党连任而维持有利经济环境”的动机依然存在，只是由“为自己连任”转变为“为共和党争取选民”，“任期刺激”仍可能发挥作用。

第二，1974 年以来的无法连任政府，并未动摇中期选举后上涨的总体规律：1974 年以来，同样处于总统第二任期的四届中期选举包括：1986、1998、2006 和 2014 年中期选举。除 1986 年中期选举后，纳指因“黑色星期一”而录得负收益外，其余样本期内美股三大股指仍然表现良好。这可能说明，“任期刺激假说”仅是中期选举效应的驱动因素之一。即便该渠道弱

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

化，中期选举仍能够在其他因素支撑下发挥作用。因此，我们更倾向于认为，即使无法连任这一政府状态可能削弱中期选举效应为市场带来的上行动能，但大概率不会改变其方向。

图表25 1974 年以来的无法连任政府没有影响美股中期选举效应的发挥

指数	标普500		纳斯达克		道琼斯工业指数	
中期选举后	180日	365日	180日	365日	180日	365日
1986	16.99%	1.12%	15.63%	-11.54%	20.50%	2.79%
1998	20.20%	21.97%	42.18%	69.34%	23.92%	21.86%
2006	8.88%	6.71%	8.26%	15.69%	9.11%	9.40%
2014	4.78%	4.48%	8.26%	11.22%	3.68%	2.78%

资料来源：Wind，平安证券研究所

3.3 低概率情景：维持统一政府格局，中期选举效应仍能发挥

意外情景（共和党维持统一政府）也难以构成实质性的新利空。由于当前特朗普政府为统一政府，即使共和党在此次中期选举中，能超预期掌控参众两院，也不过是维持中期选举前的状态。市场结构相较选举前并无恶化，不构成实质性的新利空。对中期选举效应的发挥而言，“任期刺激”与“不确定性消散”这两条不依赖选举结果的驱动依旧成立。

同时，从有限的历史样本来看：第一，1974 年以来尚未有无法连任政府能够维持统一政府。1974 年以来，共有四次中期选举对应无法连任政府，分别为 1986、1998、2006、2014 年中期选举。从最终结果来看，无论这四次中期选举前两院处于统一还是分裂状态，最终都导向了分裂政府。

第二，统一政府确实可能削弱中期选举效应，不过大概率不改变其方向。1974 年以来，共有两次中期选举获得了统一政府，分别为 1978 和 2002 年中期选举，恰好对应前文所提及的两次道琼斯工业指数出现区间负收益的例外情况。即使暂时忽略这一情景的小样本、窗口期特殊的特征，假设统一政府真的不利于美股，从前文的分析来看，其也并未改变中期选举后美股上行的方向。**因此，从历史回顾来看，我们倾向于认为 2026 年中期选举效应同样能够得以发挥作用。**

图表26 1974 年以来的统一政府也没有影响美股中期选举效应的发挥

指数	标普500		纳斯达克		道琼斯工业指数	
中期选举后	180日	365日	180日	365日	180日	365日
1978	7.29%	6.41%	18.51%	18.89%	5.93%	-0.42%
2002	1.60%	14.90%	7.26%	39.84%	-1.10%	13.17%

资料来源：Wind，平安证券研究所

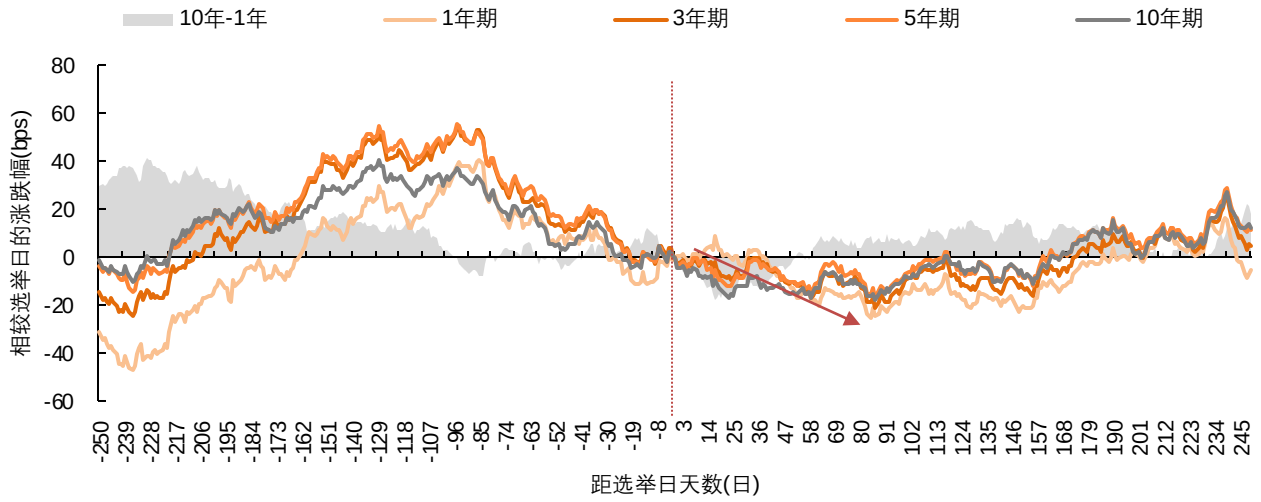
四、 仅限美股：美债与美元对中期选举不敏感

中期选举效应仅体现在美股，美债及美元对其不敏感。历史数据看，美债收益率通常在中期选举前后三个月内有所回落。同时，短端收益率回落幅度大于长端，收益率曲线倾向于陡峭化。但需要说明的是，美债的这一规律远不如美股稳健，核心问题在于离散度过高、各年份差异巨大。有的年份明显回落，有的年份却因通胀、加息或财政冲击而不降反升。因此，对美债而言，中期选举后的“收益率回落、曲线陡峭化”现象更像是一种统计上的平均倾向，而非可靠的、可交易的规律。而美元则没有针对中期选举表现出十分明确的规律。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

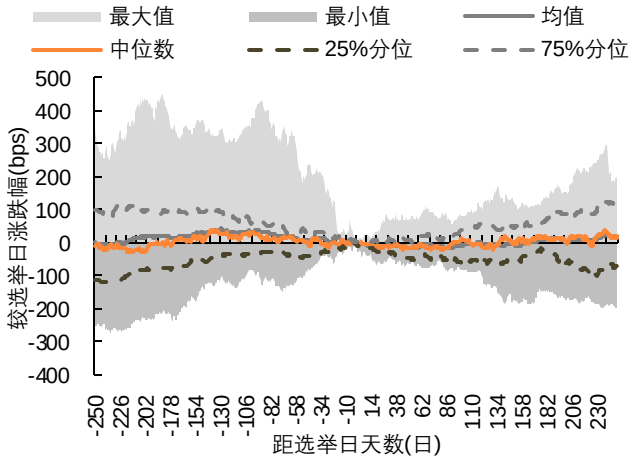
下载日志已记录，仅供内部参考

图表27 美债收益率在中选后回落(1973-2025 均值)



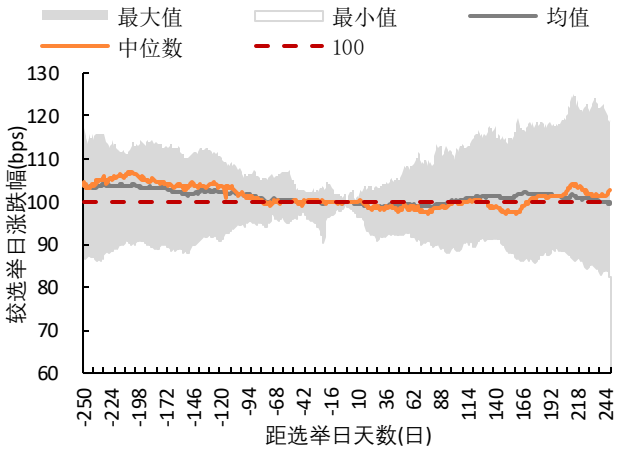
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表28 美债表现离散度高(1973-2025 均值)



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表29 美元没有明确的规律表现(1973-2025)



资料来源：Wind，平安证券研究所

五、 总结及投资建议

从历史规律来看，中期选举后美股大概率上涨，形成“中期选举效应”。自 1974 年以来的 13 届中期选举中，以选举日收盘价为基准，美股三大股指在选举后跑赢该基准的概率（即胜率）随持有时间波动上升，持有 180 日后大概率录得正收益（图表 2）。回顾这 13 届中期选举后 180 日与 365 日区间的收益率，在三大股指共 78 次观测中，仅 3 次录得负收益：道琼斯工业指数在 1978 年、2002 年中期选举后因窗口影响出现小幅负收益，纳斯达克指数则在 1986 年中期选举后因 1987 年“黑色星期一”的外生冲击录得负收益。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

中期选举后美股的上涨，建立在美股的高胜率基础之上，并可能受到了三个渠道的放大。美股本身是长牛、高胜率（1974 年以来的年胜率约 73%–75%）的市场，这一市场特征为中期选举后的美股上涨提供了基础。同时，中期选举结束后，不确定性消散、分裂政府形成以及总统任期刺激带来的宏观环境改善，可能对美股的上涨起到了帮助作用。

需要说明的是，“中期选举效应”仅是放大了美股市场的上涨倾向，不足以抵消黑天鹅事件的影响。中期选举效应是叠加于市场趋势之上的调节因素，而非独立于大势的决定力量。当遭遇黑天鹅事件时，美股仍可能在短期内出现剧烈下跌。1986 年中期选举的案例表明，当市场出现不可预期的外生冲击时，中期选举的种种利好不足以对抗市场崩盘的力量。因此，“中期选举效应”给出的是方向上的概率优势，而非确定的幅度，更无法免疫于黑天鹅。

从当前情景来看，我们看好 2026 年中期选举效应的生效。当前，特朗普政府以“统一政府＋无法连任”的模式运行，而市场预期共和党丢失众议院、重新形成分裂政府。在这一基准情形下，“中期选举效应”有望同时受益于不确定性消散、分裂政府及任期刺激三大因素，形成对美股的上行支撑。同时，即便出现小概率的意外情景（共和党维持统一政府），美股所面临的情景也仅是当前宏观环境的延续，不会构成新的实质性利空。“中期选举效应”仍有望受益于不确定性消散和任期刺激因素，对美股形成上行支撑。同时，虽然特朗普政府的无法连任属性存在削弱任期刺激因素的可能，但 1974 年以来的四届无法连任政府（1986、1998、2006、2014）执政期间，中期选举后美股仍然处于趋势性上行态势，并未出现方向性回落。

综上，从当前情景出发，我们倾向于认为除非出现黑天鹅事件，2026 年中期选举效应有望得到发挥，美股有望延续选后偏强的历史倾向。从历史数据看，市场不确定性（VIX 指数，图表 7）通常在中期选举日前 30-60 日内抬升，美股承压最强。因此，我们建议关注 Jackson Hole 年会后市场对货币政策走向的判断博弈，在 9 月末 10 月初根据美股走势寻找布局机会。此外，需特别关注美伊冲突反复所带来的加息预期波动，以及“AI 泡沫”叙事对市场的冲击，防范黑天鹅事件的影响。需要说明的是，中期选举效应不宜外推至美债，债市走向依然依赖于美国经济基本面（通胀）、长债需求（美日汇率协调）及货币政策取向的影响。

六、 风险提示

1.历史规律不代表未来趋势。本文的核心结论建立在 1974 年以来 13 届中期选举的历史统计之上，其有效性依赖于样本期内的市场环境与制度背景。然而，历史规律仅反映过去的概率分布，并不构成对未来的必然预测。一方面，13 届中期选举的样本量有限，"中选后上涨"的高胜率中亦包含了美股长期牛市与总统周期的贡献，未必能完全归因于选举本身；另一方面，当前的利率水平、估值环境、财政与贸易格局均与历史样本存在显著差异，过往规律在新环境下的适用性存在不确定性。因此，本文的判断应被理解为基于历史概率的方向性参考，而非确定性的投资结论。

2.美伊冲突及“AI 泡沫”叙事可能构成黑天鹅事件。中期选举效应不能抵消黑天鹅事件的影响。地缘政治层面，美伊冲突的走向仍存在高度不确定性，若局势升级，油价上行将进一步推高本已高企的通胀，压制风险偏好、改变市场的货币政策预期。市场结构层面，围绕人工智能的高估值叙事仍存，且市场已在相关板块积累了可观的涨幅与拥挤度，一旦出现超预期的情绪逆转或外部因素导致的获利了结，可能引发估值的快速重估。

3.美联储货币政策框架调整可能提升市场不确定性。凯文·沃什接替鲍威尔就任美联储主席后，对既有货币政策框架持批评态度，曾公开主张美联储进行“体制变革”，其上任后货币政策的操作框架、沟通方式乃至对通胀与就业的权衡，均可能出现较大调整。框架转向本身会增加市场对政策路径的判断难度，若 Jackson Hole 年会后市场未能形成统一的货币政策路径判断，则市场可能面临较大的预期波动，进而抵消中期选举效应的影响。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所 电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层 邮编：100073