下载日志已记录，仅供内部参考

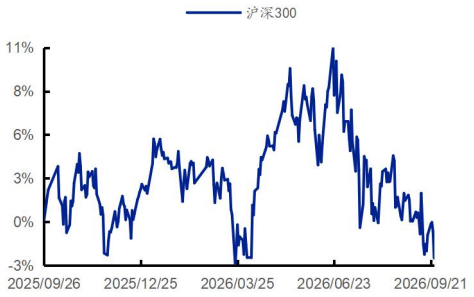
国海证券 SEALAND SECURITIES

2026 年 09 月 26 日 策略周报

研究所:
证券分析师: 赵阳 S0350525100003
zhaoy05@ghzq.com.cn
联系人 : 周佳慧 S0350126040012
zhoujh@ghzq.com.cn

中期选举如何影响美股配置思路?

最近一年走势



相关报告

《如何看待近期海外市场波动？*赵阳》——2026-09-06

《中美行业映射：从产业逻辑到策略模型*赵阳，李畅》——2026-08-30

《科网泡沫股价见顶期的基本面信号有哪些？*赵阳，李畅》——2026-07-26

《美股风格切换是否接近尾声？*赵阳》——2026-07-12

《美股的成长价值风格切换会持续吗？*赵阳》——2026-07-05

本篇报告解决了以下核心问题：1、中期选举有哪些重要时间节点；2、当前选情如何；3、选举前后美国政府政策取向可能发生哪些变化；4、历次中期选举前后的美股市场有哪些日历效应；5、本轮中期选举前后美股如何配置。

9 月美联储利率会议之后，美股也暂时进入财报真空期，市场关注重点转移到中期选举，因此在本篇报告中我们尝试厘清本轮中期选举中的重要时点、历史规律和主要交易逻辑，并在此基础上梳理年内美股配置思路。

核心要点:

■ **中期选举有哪些关键时间节点：1、**9 月美国多数州的初选已经结束，即将进入密集活动期和提前投票期，直至 11 月 3 日正式投票日，随着计票结束将逐步确认选举结果；**2、**新一届国会成员将最早于 2027 年 1 月 3 日正式就任；**3、**需要注意临时政府资金将在 12 月 11 日到期，12 月对于 2027 财年拨款法案的博弈可能会加剧，提高政府关门风险。

■ **当下选情如何：本轮中期选举的核心议题集中于经济表现与生活成本，高通胀高利率下美国经济增速放缓，正持续加大共和党的选举压力，**截至 2026 年 9 月 23 日，彭博市场定价显示，共和党继续控制众议院的概率已降至不足 10%，继续控制参议院的概率也在最近加速降低至 35%，民主党控制两院的概率更是已经上升至 60%以上，共和党面临的政治压力明显加大。

■ **选举前后美国政策取向可能发生哪些变化：**

1、社会保障与医疗政策方面：民主党更倾向于通过扩大或维护公共福利覆盖来降低居民负担，而共和党更重视限制联邦支出增长和降低政府在福利体系中的财政承担；

2、税收方面：民主党更强调税制累进性与财政收入功能，共和党则更重视减税的供给侧激励作用；

3、财政支出方面：两党分歧更多体现为支出结构不同，民主党更偏向社会福利与公共投资，共和党则更偏向削减部分国内支出、同时强化国防和边境等领域投入，都没有明显的降低支出的倾向；

4、贸易与对外经济政策方面：民主党更偏向“定向限制+盟友协调”，共和党更偏向“广泛关税+双边谈判”；

5、制造业方面：民主党偏向于财政补贴和公共投资主导的产业政策，

下载日志已记录，仅供内部参考

而共和党提倡减税、去监管叠加贸易保护主导的产业政策。

1、若民主党同时控制参众两院，美国将形成“共和党总统+民主党国会”的分裂政府，政策结果更可能表现为增量政策减少、财政与税收博弈加剧，分裂政府下重大税制改革的实际落地空间非常有限，预计美元偏弱震荡，美债收益率回落，美股中性偏多，黄金偏强；**2、若形成分裂国会，**则重大立法的推进难度将进一步上升，政策结果更可能表现为立法僵局加深、重大政策增量最少、现有政策延续性较强，预计美债收益率显著回落，美元偏弱，美股中性偏多但政策敏感板块表现较弱，黄金偏强；**3、若共和党继续同时控制参众两院，**既有政策的延续和进一步推进阻力相对较小，税收、财政支出、贸易和制造业政策保持较高执行力度，财政赤字进一步扩张的风险相对更高，预计美元短期偏强、中期承压，美债收益率可能仍有抬升风险，美股短期偏强但中期波动加大，黄金短期承压、中期偏强。

- **中期选举前后美股市场的日历效应：1、进入中期选举年，政治不确定性再度抬升，市场往往转弱并陷入震荡，**中期选举年美股宽基指数的月度日历效应较非选举年也出现显著变化，选举前 3-6 个月股市表现较弱，随着政治不确定性降低，选举前 1 个月市场开始重新走强；**2、从板块表现来看，**选举前 1 个月科技、金融、核心消费和价值风格表现较突出；选举后 1 个月，各板块仍普遍上涨，但涨幅明显收敛，金融和周期板块相对占优，随后市场风格逐步转向科技、房地产和可选消费等偏进攻方向，风险偏好维持高位。

- **年内美股的配置思路：1、**特朗普政府在经济政治政策上的高度不确定性导致今年标普 500 月度表现与日历效应有所背离；**2、中期选举前，**对于股市的托举意愿可能会比较强，选举不确定性逐步收敛也有助于降低短期尾部风险；**3、选举结束后，**市场关注重点可能重新转向财政和利率约束，选举后更需要警惕长端利率、财政融资和政策博弈共同对美股分母端形成的压力。

- **风险提示：**历史比较法的局限性；部分数据发布更新频率较慢难以反映最新现状；美国货币政策超预期紧缩；通胀显著超预期；AI 产业进展不及预期；全球宏观不确定性加剧；中期选举结果超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1、 中期选举有哪些关键时间节点？ 5
2、 当下选情如何？ 6
3、 选举前后美国政策取向可能发生哪些变化？ 8
4、 中期选举前后美股市场的日历效应 11
5、 年内美股配置思路 13
6、 风险提示 15

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1: 美国中期选举关键时间窗口 5
图 2: 2026 年中期选举主要议题 6
图 3: 大多数关键议题上共和党支持率落后 6
图 4: 共和党控制参议院概率加速降低 6
图 5: 共和党控制众议院概率降至不足 10% 6
图 6: 民主党控制两院概率显著上升 7
图 7: 参议院选情跟踪 7
图 8: 关键州参议院候选人及获胜概率 7
图 9: 众议院选情跟踪 8
图 10: 两党政策倾向对比 9
图 11: 各类选举结果下大类资产展望 10
图 12: CBO 预测未来财政支出变化 10
图 13: 未来财政赤字仍难以降低 11
图 14: 四季度美国财政部发债压力仍然较高 11
图 15: 标普 500 的政治周期日历效应 12
图 16: 纳斯达克综合指数的政治周期日历效应 12
图 17: 历史标普 500 在中期选举年的日历效应表现 12
图 18: 不同政治格局下标普 500 月度表现对比 13
图 19: 美股各板块在中期选举年的日历效应表现 13
图 20: 今年标普 500 表现与日历效应有所背离 14
图 21: 政策不确定性指数中枢已抬升 14
图 22: 特朗普整体支持率显著降低 14
图 23: TACO 指数仍接近年内高位 14

下载日志已记录，仅供内部参考

本篇报告解决了以下核心问题：1、中期选举有哪些重要时间节点；2、当前选情如何；3、选举前后美国政府政策取向可能发生哪些变化；4、历次中期选举前后的美股市场有哪些日历效应；5、本轮中期选举前后美股如何配置。

9 月美联储利率会议之后，美股也暂时进入财报真空期，市场关注重点转移到中期选举，因此在本篇报告中我们尝试厘清本轮中期选举中的重要时点、历史规律和主要交易逻辑，并在此基础上对年内美股配置思路进行梳理。

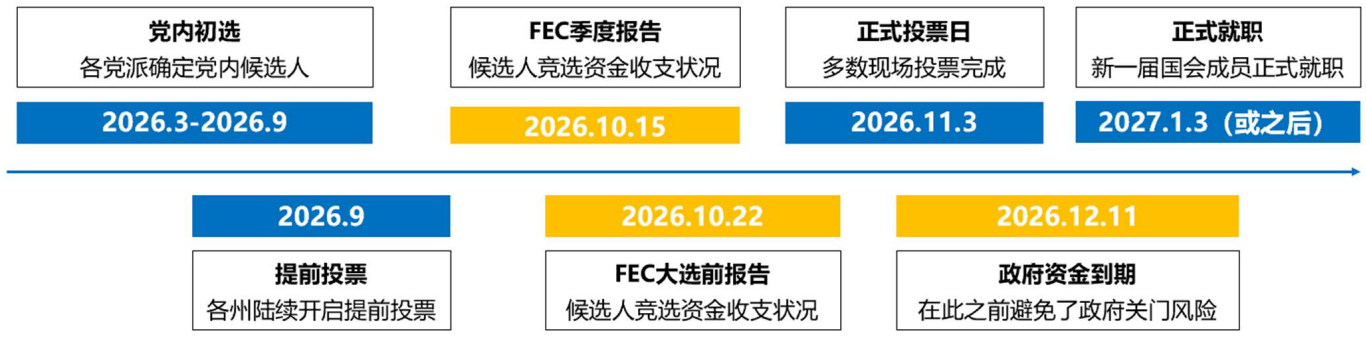
1、中期选举有哪些关键时间节点？

9 月以来美国中期选举已逐步进入后期投票阶段。2026 年中期选举中美国众议院全部 435 个席位和参议院 100 个席位中约 1/3 都将进行选举，其中 33 个席位是常规选举，2 个席位是特别选举以填补职位空缺。3 月 3 日中期选举的党内初选拉开序幕，各党派逐步推选出各自在每个州的候选人，截至 9 月 15 日美国各州的初选均已经结束，后续即将进入密集活动期和提前投票期，直至 11 月 3 日正式投票日，随着计票结束将逐步确认选举结果，新一届国会成员将最早于 2027 年 1 月 3 日正式就任。

在此过程中，FEC 也要求候选人定期披露财务报告，包括季度报告以及临近选举的高频披露报告，以观测其竞选过程中的收入与支出，可以作为候选人竞选实力的辅助参考信息。

此外需要注意的是国会仍未完成 2027 财年的拨款法案，虽然已经在 9 月 1 日通过法案将政府资金延长到 12 月 11 日，解除了中期选举期间政府停摆的风险，但两党对于财政预算仍存在较大分歧，不能完全排除在 12 月交由新一届国会决定新财年拨款法案的可能。

图 1：美国中期选举关键时间窗口



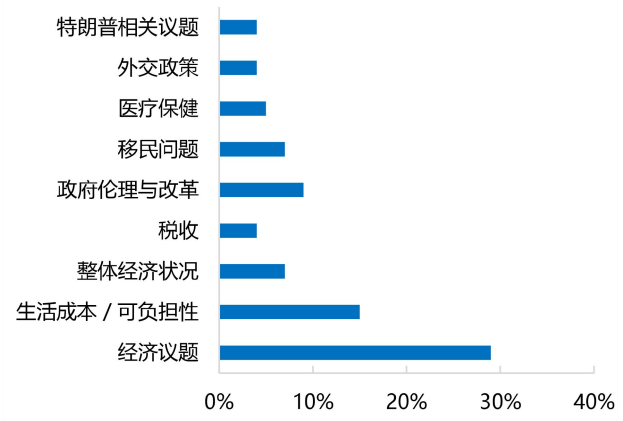
资料来源：Bipartisan、AP News、FEC、ACCT、国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2、当下选情如何？

本轮中期选举的核心议题集中于经济表现与生活成本，高通胀高利率下美国经济增速放缓，正持续加大共和党的选举压力。截至 2026 年 9 月 23 日，彭博市场定价显示，共和党继续控制众议院的概率已降至不足 10%，继续控制参议院的概率也在最近加速降低至 35%，民主党控制两院的概率更是已经上升至 60%以上，共和党面临的政治压力明显加大。CPR 数据显示在多个议题上，共和党支持率均低于民主党，尤其是能源价格成本、国际贸易和经济表现上，对共和党的支持率均已降至 40%附近。

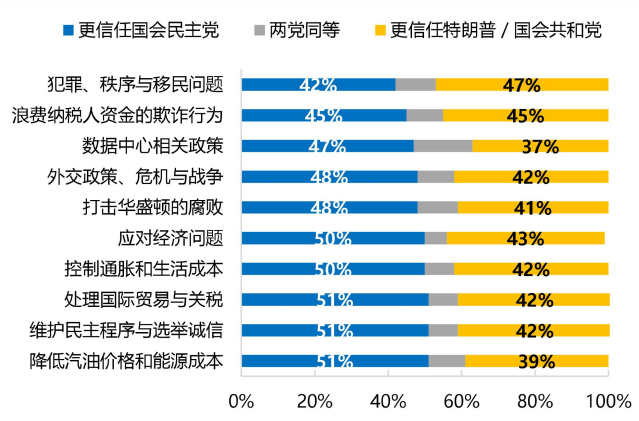
图 2：2026 年中期选举主要议题



资料来源：Pew Research Center、国海证券研究所

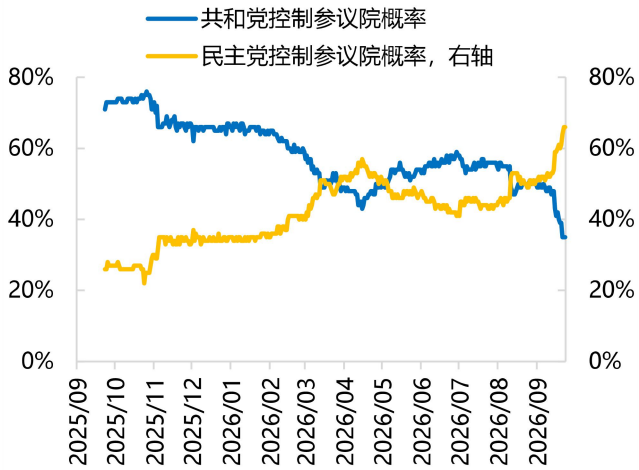
（注：基于已注册选民，此处仅显示占比达到 4%或以上的回答选项，统计时间为 2026 年 7 月 6 日-12 日）

图 3：大多数关键议题上共和党支持率落后



资料来源：CPR、国海证券研究所（注：或因四舍五入原因，部分分项加总后不严格等于 100%）

图 4：共和党控制参议院概率加速降低



资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

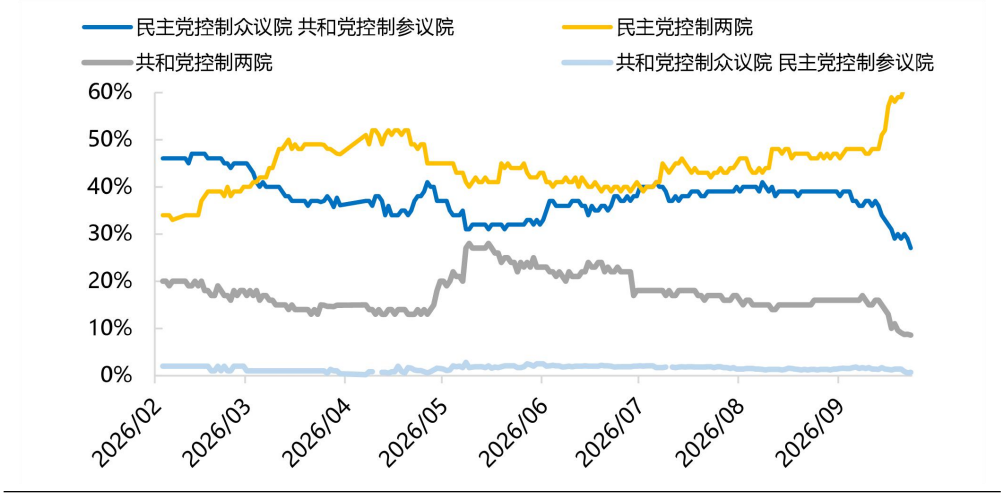
图 5：共和党控制众议院概率降至不足 10%



资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

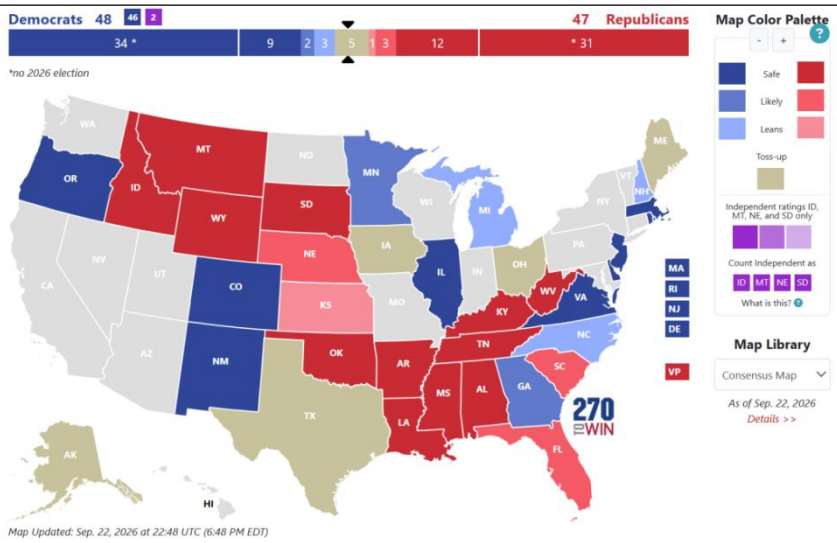
图 6：民主党控制两院概率显著上升



资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

参议院选情焦灼，民主党已取得一定优势。根据 270towin 的数据，本轮中期选举中民主党在参议院 48 个席位中比较稳固，如果想要取得领先优势，需要在摇摆州中再取得 3 个席位，包括阿拉斯加州、德克萨斯州、爱荷华州、俄亥俄州以及缅因州，市场预期其中多个州民主党胜选概率仍然偏高。

图 7：参议院选情跟踪



资料来源：270towin

图 8：关键州参议院候选人及获胜概率

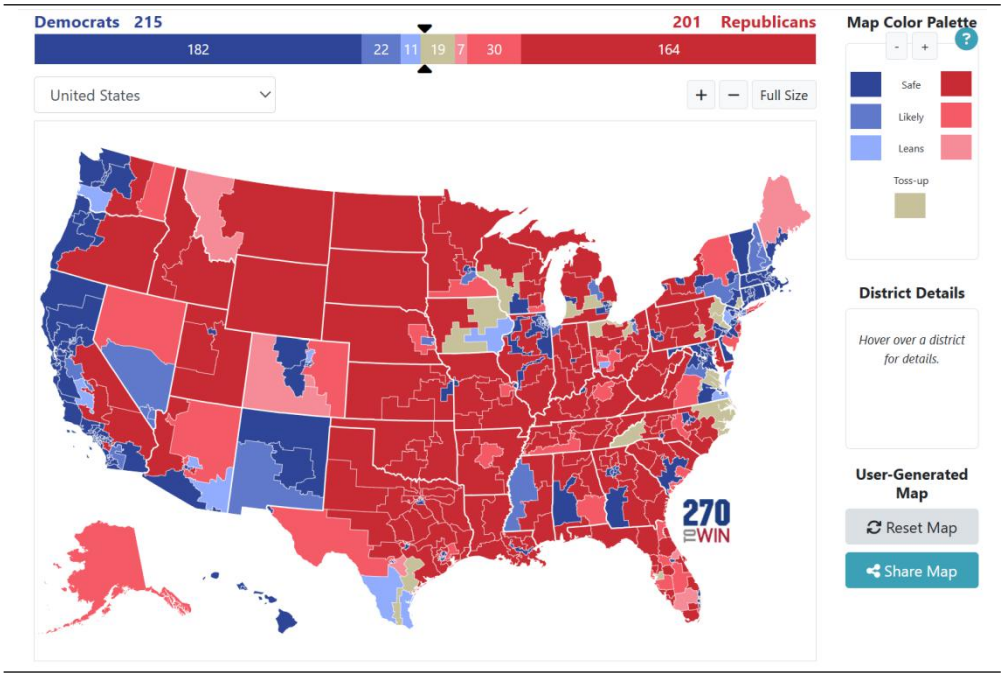
地区	竞选人				Kalshi 预计胜选概率 蓝色民主党/红色共和党
阿拉斯加州	Mary Peltola	Daniel J. Sullivan	Gerald Heikes	Dan Sullivan*	70%
爱荷华州	Josh Turek	Ashley Hinson			56%
缅因州	Troy Jackson	Susan Collins*			63%
俄亥俄州	Sherrod Brown	Jon Husted*			59%
德克萨斯州	James Talarico	Ken Paxton			61%

资料来源：270towin、国海证券研究所（注：*表示为当前国会议员，统计时间截至 2026/9/26）

下载日志已记录，仅供内部参考

共和党大概率丢掉对众议院的控制权。截至 2026 年 9 月 26 日，本轮中期选举中民主党共有 215 个较为稳固的席位，如果想要取得领先优势，只需要在 19 个不确定性较高的席位中再夺得 3 个席位。据 CPR 2026 年 9 月 17 日资讯，据 CPR 2026 年 9 月 17 日资讯，“战场选区项目”最新民调显示，民主党在竞争最激烈的众议院选区中占据优势，有望在今年秋季赢得众议院的控制权。

图 9：众议院选情跟踪



资料来源：270towin

3、选举前后美国政策取向可能发生哪些变化？

民主党与共和党在政策方面的分歧整逐步扩大，主要集中在社会保障、税收、财政支出、对外贸易和制造业这五个方面，我们对比两党在这五个领域中的政策区别，希望依此推演出中期选举后政策取向可能发生的一些变化。

社会保障与医疗政策方面：民主党更强调维持并强化 Medicare 和 Medicaid 等社会保障体系，同时主张降低医疗保险、药品和其他生活成本，整体上反对通过削减社会福利来实现财政压缩。共和党则更强调控制联邦福利支出和提高财政可持续性，近年来压缩了 Medicaid、SNAP 等项目支出。**两党的核心分歧在于，民主党更倾向于通过扩大或维护公共福利覆盖来降低居民负担，而共和党更重视限制联邦支出增长和降低政府在福利体系中的财政承担。**

税收方面：民主党总体倾向于提高高收入群体和大型企业的税负，反对进一步扩大针对企业和高收入者的减税，并通过增加税收收入为社会福利和公共投资提供财政支持。共和党则更强调通过较低税负提高企业和居民的投资、就业及消费激励，当前政策包括延续和扩大个人及企业减税，并通过研发及美国本土投资相关税收优惠促进企业投资。**两党的核心差异在于，民主党更强调税制累进性与财政收入功能，共和党则更重视减税的供给侧激励作用。**

下载日志已记录，仅供内部参考

财政支出方面：民主党更倾向于维持社会保障、医疗及其他居民福利支出，并通过基础设施、产业投资和定向财政支持改善就业和居民生活成本，因此更强调财政支出的保障与投资功能。共和党则更倾向于压缩部分国内福利和行政项目支出，以控制联邦政府支出规模，但国防、边境安全及移民管理等领域仍保持较高的政策优先级。**两党分歧更多体现为支出结构不同，民主党更偏向社会福利与公共投资，共和党则更偏向削减部分国内支出、同时强化国防和边境等领域投入，而非简单的“财政扩张”与“财政紧缩”之分。**

贸易与对外经济政策方面：民主党更倾向于采用具有针对性的贸易保护和技术限制，并强调与盟友协调，在关键技术、半导体和供应链安全领域实施出口管制。共和党则更积极地广泛使用关税、进口限制和贸易谈判，将贸易政策同时作为保护本土制造业、促使企业赴美投资以及改善贸易条件的工具。**两党的差异主要在于，民主党更偏向“定向限制+盟友协调”，共和党更偏向“广泛关税+双边谈判”。**

制造业方面：两党在推动制造业回流、强化供应链安全以及减少关键产业对海外依赖等目标上分歧并不大，差异主要体现在政策工具和政府介入方式。民主党更倾向于通过政府补贴、税收抵免、公共金融和联邦产业投资吸引半导体、清洁能源及先进制造业在美国投资，同时配合针对先进技术和关键设备的定向出口管制。共和党则更强调通过企业减税、放松监管、降低能源成本以及关税和贸易保护来推动制造业本土化。**两党的分歧更接近于财政补贴和公共投资主导的产业政策，与减税、去监管叠加贸易保护主导的产业政策之间的差别。**

图 10：两党政策倾向对比

领域	民主党政策倾向	共和党政策倾向
社会保障	保护并强化社会保障、Medicare、Medicaid等社会福利，扩大或维护医保覆盖、降低药价和保费	强调财政可持续性；已大幅削减Medicaid 增长路径
税收	倾向提高高收入者和大型企业税负	延续和扩大企业、投资和个人税收优惠
财政支出	通过财政支出维持社会福利、公共投资	削减部分国内福利项目，但增加国防、边境和移民执法支出
贸易	更倾向定向保护、盟友协调、出口管制，对先进芯片及关键技术出口管制	同样强调技术和供应链安全，更广泛使用关税和贸易保护
制造业	通过财政补贴刺激制造业回流，提倡开发新能源	减税、监管放松、低能源成本

资料来源：财联社、华尔街见闻、清华大学战略与安全研究中心、新华网、人民网、中国基金报、AP News、Sinoustimes、国海证券研究所

若民主党同时控制参众两院，美国将形成“共和党总统+民主党国会”的分裂政府，由于重大税收、财政和社会保障政策仍需总统签署，民主党主张的大规模政策调整落地空间有限，但其可通过控制国会议程、拨款和监督权，对共和党政策形成更强约束，因此，政策结果更可能表现为增量政策减少、财政与税收博弈加剧、既有政策较难大幅扩张或逆转能推翻否决，因此分裂政府下重大税制改革的实际落地空间非常有限；**若形成分裂国会，**则重大立法的推进难度将进一步上升，政策结果更可能表现为立法僵局加深、重大政策增量最少、现有政策延续性较强；财政谈判可能更多围绕短期拨款和局部妥协展开，而贸易等总统行政裁量较大的领域受影响相对较小；**若共和党继续同时控制参众两院，**既有政策的延续和进一步推进阻力相对较小，税收、财政支出、贸易和制造业政策的执行力度有望保持较强，财政赤字进一步扩张的风险相对更高。

下载日志已记录，仅供内部参考

从大类资产表现看，我们预计：1、若民主党同时控制参众两院，分裂政府将强化对财政扩张的制衡，增长、通胀及利率预期或边际回落，预计美元偏弱震荡，美债收益率可能下行，美股整体中性偏多但结构分化，成长风格相对受益，黄金则受到实际利率下降、美元走弱及政治博弈带来的避险需求支撑；2、**若形成分裂国会，**国会内部制衡将使重大政策增量进一步受限，市场更偏向交易政策僵局和宏观波动收敛，预计美元偏弱震荡、美债收益率下行，美股在政策尾部风险下降及利率回落的支持下中性偏多、成长风格相对占优，黄金亦有望受益于实际利率下降和避险需求；**3、若共和党继续控制参众两院，**税收和财政政策延续及扩张的阻力相对较小，增长、通胀、财政赤字及国债供给预期可能上升，预计美元在利率和增长优势支撑下短期偏强，美债收益率尤其是长久期美债面临较大抬升压力，美股短期受盈利和政策预期支撑、但中期可能受到长端利率上升带来的估值压制，黄金则可能呈现“先抑后扬”，短期受美元和实际利率上升压制，中期则受财政赤字、通胀及债务可持续性担忧支撑。

图 11：各类选举结果下大类资产展望

选举结果	美元	美债收益率	美股	黄金
民主党控制两院	偏弱/震荡：财政扩张受约束，增长及利率预期边际回落	降低：财政扩张受约束、赤字及国债供给压力边际下降，有利于长端利率回落	中性偏多、结构分化：政策大幅调整空间有限，利率回落利好估值；成长股相对受益	偏多：实际利率和美元走弱构成支撑，白宫与国会财政博弈也可能增加避险需求
分裂国会	偏弱/震荡：重大政策增量较少，美国增长优势可能边际减弱	降低：国会内部制衡增强，重大财政增量有限，增长、通胀和国债供给预期受到约束	中性偏多、成长占优：政策变化较少、尾部政策风险下降；若利率回落，成长股估值更受益，政策敏感板块较弱	偏多：实际利率下降及美元偏弱形成支撑，同时财政谈判带来一定避险需求
共和党控制两院	短期偏强、中期分化：增长、通胀及利率预期上升短期支撑美元；中期财政赤字扩大可能对美元信用形成压力	抬升：财政扩张、赤字和国债供给增加，叠加通胀及期限溢价上升，长端利率存在上行压力	短期偏强、中期波动加大：减税及财政扩张支撑盈利，但更高长端利率压制估值；周期/价值相对占优	先抑后扬：初期美元和实际利率上升形成压力；中期赤字、通胀及财政可持续性担忧增强黄金配置需求

资料来源：国海证券研究所

与此同时，美国财政在收入与支出两端仍面临较强的结构性压力。在生活成本和社会福利问题政治敏感度上升的背景下，进一步压缩社会福利可能面临更大的国会谈判阻力，民主党对于强化社会福利的诉求也更强；另一方面，最高法院限制了政府依据 IEEPA 征收关税的权限，虽然政府随后改用其他贸易法授权重新征收部分关税，但关税及收入较此前已明显下降。与此同时，国防、移民执法、社会保障及净利息支出仍处于较高水平。**因此，即使中期选举后形成分裂政府，美国财政赤字也更可能维持高位，而非迅速收敛。**

图 12：CBO 预测未来财政支出变化

项目	占GDP比例					十亿美元			
	1976–2025 平均	2025实际	2026	2027	2036	2025实际	2026	2027	2036
财政收入	**17.30%**	**17.20%**	**17.50%**	**17.70%**	**17.80%**	**5,235**	**5,596**	**5,885**	**8,301**
个人所得税	8.00%	8.70%	8.60%	8.80%	9.10%	2,656	2,751	2,947	4,249
工资税 / 薪资税	6.00%	5.80%	5.70%	5.70%	5.70%	1,748	1,826	1,897	2,666
企业所得税	1.70%	1.50%	1.30%	1.30%	1.20%	452	404	419	576
关税收入	0.20%	0.60%	1.30%	1.30%	0.90%	195	418	421	402
其他收入	1.20%	0.60%	0.60%	0.60%	0.90%	183	197	201	408
财政支出	**21.20%**	**23.10%**	**23.30%**	**23.30%**	**24.40%**	**7,010**	**7,449**	**7,772**	**11,416**
强制性支出	11.20%	13.70%	14.20%	14.40%	15.00%	4,168	4,529	4,783	7,028
社会保障	4.50%	5.20%	5.20%	5.30%	5.90%	1,575	1,666	1,769	2,747
主要医疗项目	3.50%	6.00%	6.00%	6.00%	6.70%	1,819	1,908	1,985	3,115
Medicare	2.20%	3.30%	3.30%	3.40%	4.20%	988	1,063	1,140	1,970
Medicaid、CHIP及医保市场补贴	1.40%	2.70%	2.60%	2.50%	2.50%	832	845	845	1,145
其他强制性支出	3.20%	2.50%	3.00%	3.10%	2.50%	773	955	1,029	1,166
可自由裁量支出	7.80%	6.20%	5.90%	5.60%	4.80%	1,872	1,880	1,882	2,244
国防支出	4.10%	2.90%	2.80%	2.70%	2.40%	893	885	901	1,100
非国防支出	3.70%	3.20%	3.10%	2.90%	2.40%	980	996	981	1,144
净利息支出	2.10%	3.20%	3.30%	3.30%	4.60%	970	1,039	1,108	2,144
财政赤字	**-3.80%**	**-5.80%**	**-5.80%**	**-5.70%**	**-6.70%**	**-1,775**	**-1,853**	**-1,887**	**-3,115**
基本财政赤字	-1.70%	-2.70%	-2.60%	-2.30%	-2.10%	-805	-814	-779	-971
公众持有的政府债务	**51.20%**	**99.40%**	**100.60%**	**102.10%**	**120.20%**	**30,172**	**32,095**	**34,005**	**56,152**

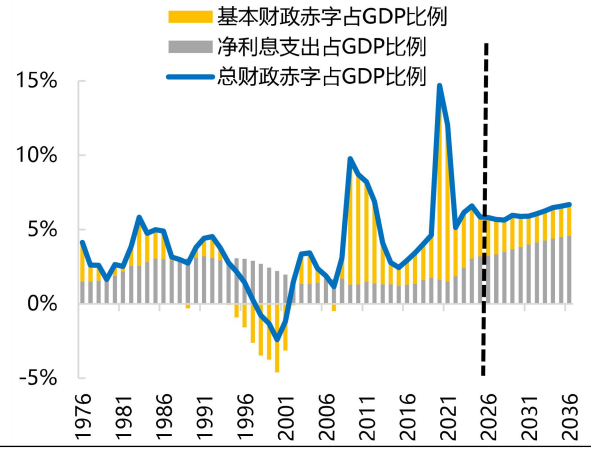
资料来源：CBO、国海证券研究所（注：预测时间为 2026.2）

下载日志已记录，仅供内部参考

CBO 预计美国财政赤字仍难以明显收敛，财政扩张压力具有较强的中长期持续性。根据 CBO 2026 年 2 月基准预测，2026 财年美国联邦财政赤字约为 1.9 万亿美元，占 GDP 的 5.8%，赤字规模与 2025 年基本持平；此后赤字率虽在部分年份小幅波动，但 2027—2031 年仍大致维持在 5.6%—6.0%的高位，并在利息支出持续上升的推动下重新走高，至 2036 年升至 6.7%。

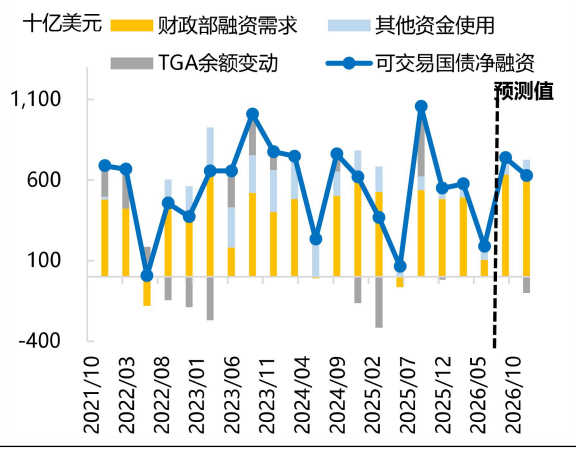
短期来看，四季度美债供给压力仍然较高。美国财政部 2026 年 8 月 3 日预计，2026 年 10—12 月可交易国债净融资规模约为 6280 亿美元，虽然低于三季度的 7390 亿美元，但绝对规模依然处于较高水平，美债净融资额也边际回升。

图 13：未来财政赤字仍难以降低



资料来源：CBO、国海证券研究所

图 14：四季度美国财政部发债压力仍然较高



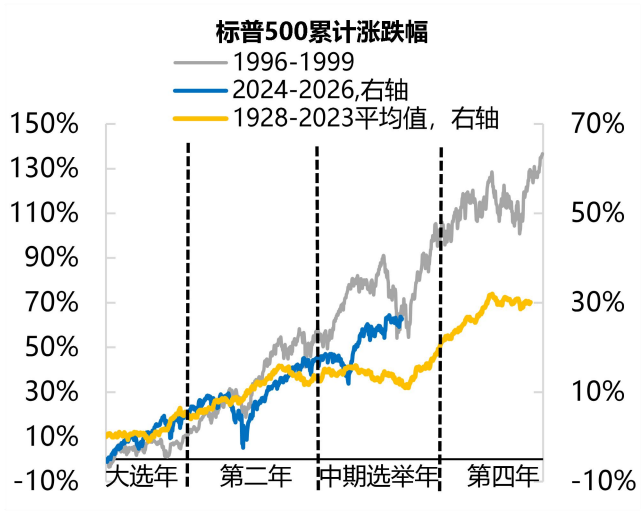
资料来源：美国财政部、国海证券研究所（注：预测时间为 2026/8/3）

4、中期选举前后美股市场的日历效应

进入中期选举年，政治不确定性再度抬升，市场往往转弱并陷入震荡。中期选举年美股宽基指数的月度日历效应较非选举年也出现显著变化。标普 500 指数在此时期的月度表现系统性低于非选举年同期水平，其中 6 月、8 月及 9 月的平均回报均位于-1%附近，6 月的上涨胜率进一步压缩至 33%。纳斯达克综合指数的这一季节性修正特征更为显著，在中期选举年的 3-9 月期间，月度回报均值普遍转负。

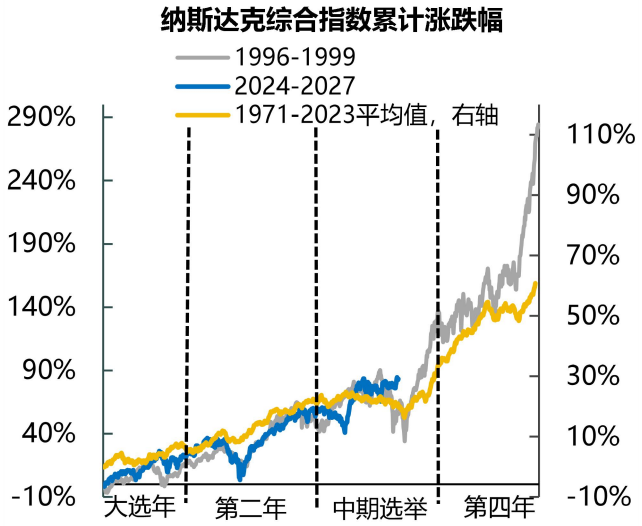
下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：标普 500 的政治周期日历效应



资料来源：iFind、国海证券研究所（注：数据截至 2026/9/25）

图 16：纳斯达克综合指数的政治周期日历效应



资料来源：iFind、国海证券研究所（注：数据截至 2026/9/25）

图 17：历史标普 500 在中期选举年的日历效应表现

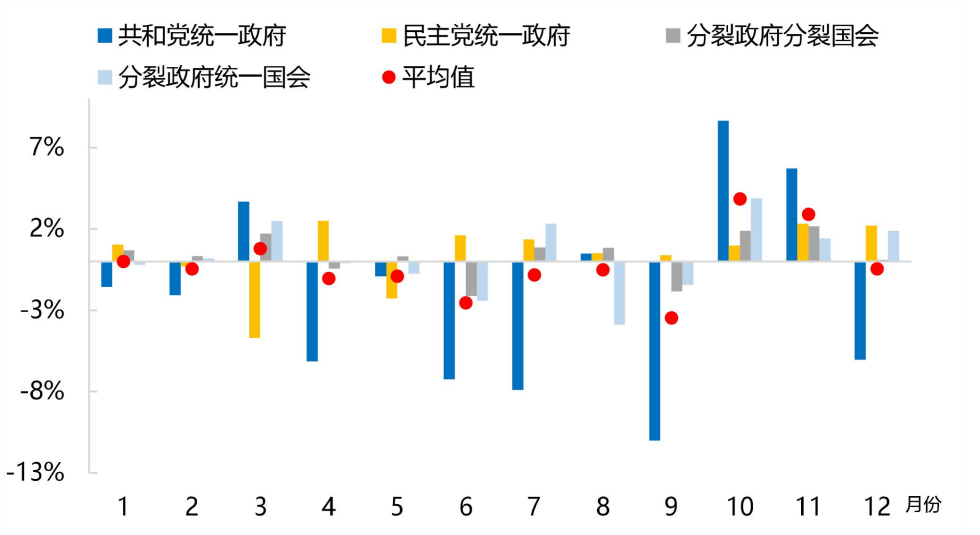
	标普500				
	特定月份涨跌幅		1998中期选举年	特定月份上涨概率	
	中期选举年	非选举年	月度涨跌幅	中期选举年	非选举年
1月	0.39%	1.67%	4.38%	54.17%	70.83%
2月	-0.20%	0.48%	7.35%	45.83%	58.33%
3月	0.14%	0.68%	4.22%	54.17%	60.42%
4月	-0.23%	2.55%	0.09%	54.17%	66.67%
5月	-0.31%	0.73%	-0.35%	45.83%	62.50%
6月	-0.97%	1.77%	4.37%	33.33%	62.50%
7月	1.00%	1.16%	-1.17%	54.17%	58.33%
8月	-1.25%	0.10%	-7.34%	58.33%	47.92%
9月	-1.09%	-1.31%	0.59%	50.00%	47.92%
10月	2.94%	-0.36%	1.59%	83.33%	56.25%
11月	1.41%	4.69%	-2.58%	58.33%	64.58%
12月	1.61%	2.56%	8.43%	54.17%	64.58%

资料来源：iFind、国海证券研究所（注：统计区间为 1928.1-2023.12）

不同政治格局下美股收益存在一定季节性差异：整体而言，三季度末至四季度初的波动最为明显，其中 9 月通常偏弱，而随着选举结果逐步明朗，在 10-11 月重新走强。具体来看，共和党统一政府下月度波动幅度最大，9 月跌幅最明显，但四季度反弹也最强，民主党统一政府整体表现相对平稳，分裂政府下的收益波动普遍小于统一政府。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 18：不同政治格局下标普 500 月度表现对比



资料来源：United States House of Representatives、iFind、国海证券研究所（注：统计区间为 1930.1-2022.12）

中期选举前 3-6 个月美股表现较弱，而到中期选举举前 1 个月风险资产普遍走强，其中科技、金融、核心消费和价值风格表现较突出：信息技术表现最强，平均上涨 7.31%；价值指数、核心消费和金融也相对领先，分别上涨 5.36%、5.19%和 5.07%。**选举后 1 个月，各板块仍普遍上涨，但涨幅明显收敛，**金融和周期板块相对占优，随后市场风格逐步转向科技、房地产和可选消费等偏进攻方向，风险偏好维持高位。

图 19：美股各板块在中期选举年的日历效应表现

指数	前6个月	前3个月	前1个月	后1个月	后3个月	后6个月
标普500信息技术指数	0.77%	4.32%	7.31%	2.20%	1.96%	3.42%
标普500金融指数	-5.57%	-1.56%	5.07%	2.69%	1.23%	1.54%
标普500电信服务指数	2.11%	4.15%	3.80%	1.93%	-0.11%	-0.48%
标普500保健指数	7.52%	6.00%	3.67%	1.53%	0.37%	1.97%
标普500非核心消费品指数	-3.96%	-0.11%	2.99%	1.08%	1.66%	2.43%
标普500工业指数	-4.57%	0.15%	4.32%	1.88%	0.52%	1.00%
标普500核心消费品指数	4.14%	4.06%	5.19%	1.01%	0.08%	0.94%
标普500能源指数	-3.09%	2.05%	1.98%	1.70%	-0.60%	-2.16%
标普500公用事业指数	-0.77%	1.75%	3.14%	0.98%	-0.35%	0.96%
标普500原材料指数	-6.30%	-1.36%	2.72%	1.97%	0.88%	2.20%
标普500房地产指数	0.65%	-0.70%	4.17%	0.12%	1.48%	3.89%
标普500成长指数	1.51%	2.65%	4.34%	1.30%	1.05%	1.12%
标普500价值指数	-2.90%	2.45%	5.36%	1.99%	0.28%	1.19%
标普500动量指数	-0.50%	1.17%	3.09%	1.04%	0.15%	0.92%
罗素1000	-1.73%	1.11%	4.05%	1.63%	0.81%	1.49%
罗素2000	-7.84%	-1.10%	3.71%	1.50%	0.94%	1.21%

资料来源：Bloomberg、Congress、国海证券研究所（注：统计区间为 1990-2022）

5、年内美股配置思路

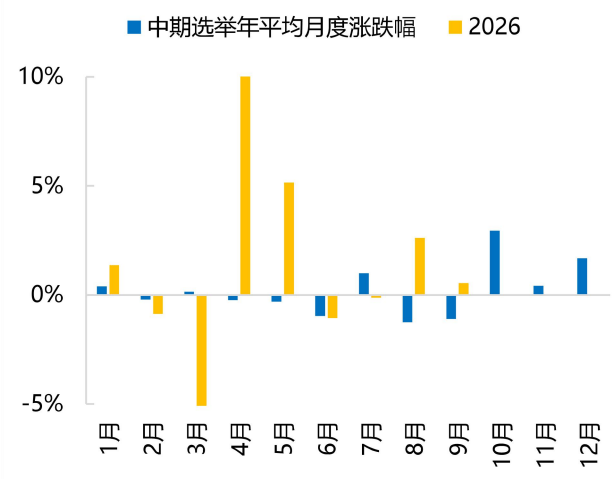
特朗普政府在经济政治政策上的高度不确定性导致今年标普 500 月度表现与日历效应有所背离，在美伊局势的扰动下，今年标普 500 3 月跌幅远超历史中期选举年平均水平，4-5 月的反弹也与日历相应相悖，8-9 月是历年中期选举年表现偏弱的月份，今年截至 9 月 25 日分别上涨 2.6%和 0.7%。此外，特朗普整体支持

下载日志已记录，仅供内部参考

率不断下滑，政治压力逐步累积，中期选举前，对于股市的托举意愿可能会比较强，选举不确定性逐步收敛也有助于降低短期尾部风险，近期 TACO 指数也接近年内高位，关注后续进一步 TACO 可能，**因此今年在中期选举前出现大幅回撤的风险可能相对有限。**

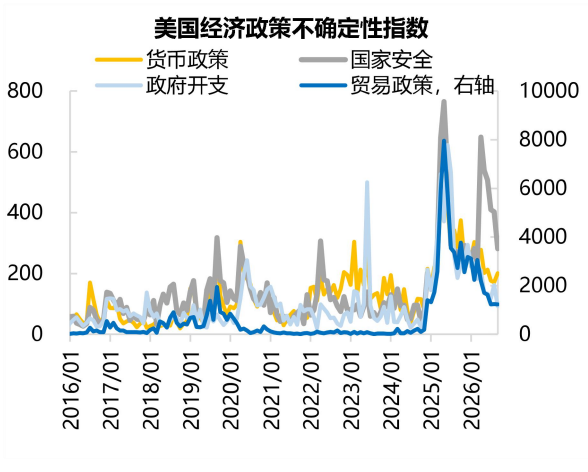
选举结束后，市场关注重点可能重新转向财政和利率约束：一方面，美国财政赤字仍处于较高水平，持续的融资需求可能对长端利率和估值形成压力；另一方面，临时拨款到期后，若新财年预算和拨款安排仍未完成，政府关门及财政谈判风险可能再度上升，若民主党在中期选举后取得国会一院或两院控制权，白宫与国会之间的政策分歧将进一步增加，预算、拨款及债务安排可能成为两党博弈的主要抓手，从而放大年末财政政策和市场流动性的不确定性。因此，**选举后更需要警惕长端利率、财政融资和政策博弈共同对美股分母端形成的压力。**

图 20：今年标普 500 表现与日历效应有所背离



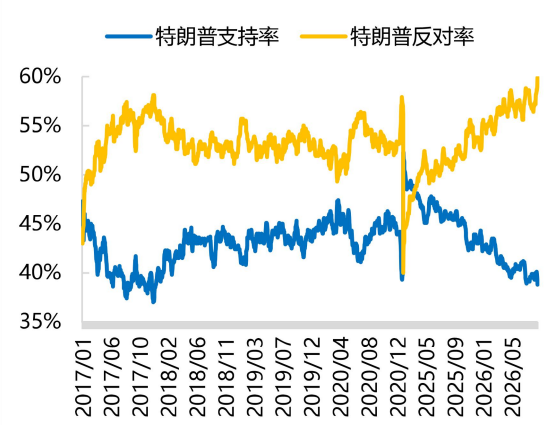
资料来源：iFind、国海证券研究所（注：统计时间截至 2025/9/24）

图 21：政策不确定性指数中枢已抬升



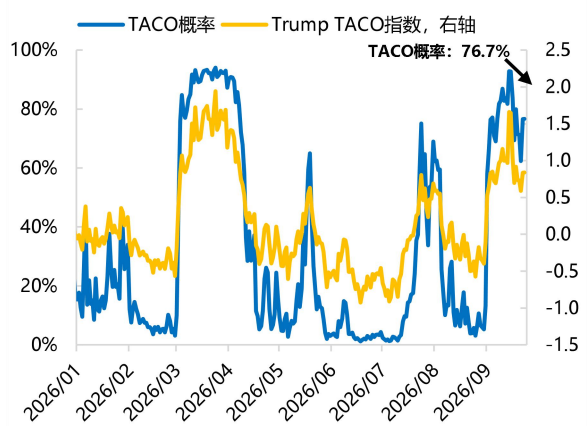
资料来源：iFind、国海证券研究所

图 22：特朗普整体支持率显著降低



资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

图 23：TACO 指数仍接近年内高位



资料来源：iFind、国海证券研究所（注：TACO 指数通过标普 500、10 年期美债收益率、布伦特原油、地缘政治风险指数和密歇根大学 1 年期通胀预期月度变化标准化后取平均值构成）

下载日志已记录，仅供内部参考

6、风险提示

历史比较法的局限性：历史环境与当前环境存在差异，过往经验对比可能存在局限性风险，历史情形仅供研究参考，不能代表未来；

部分数据发布更新频率较慢难以反映最新现状：历史数据仅供参考，部分数据更新频率较低，早期历史数据存在个别缺失值等，可能较难反映最新现状；

美国货币政策超预期紧缩：美国关税、货币等政策仍存在较大的不确定性，可能导致相关假设及结论存在偏差；

通胀显著超预期：通胀超预期波动可能对政策节奏以及经济活动等形成扰动；

AI 产业进展不及预期：若后续应用侧无法实现可持续的商业闭环，将导致资本开支意愿减弱，AI 产业链景气度存在回落风险；

全球宏观不确定性加剧：地缘政治波动风险、政策不及预期风险、宏观经济波动风险；

中期选举结果超预期：若实际选举结果与市场预期或本文情景假设存在较大偏差，可能导致政策路径及资产价格表现偏离本文推演。

下载日志已记录，仅供内部参考

【策略研究小组介绍】

赵阳，国海证券研究所策略组首席分析师，9 年策略研究经验，伯明翰大学货币银行金融硕士，南开大学金融学与行政管理双学士，2023-2024 年新财富最佳分析师第 1 名、2022 年新财富最佳分析师第 3 名、2021 年新财富最佳分析师第 2 名团队核心成员。先后在广发证券、天风证券研究所从事策略研究。擅长行业轮动与市场情绪研究，在大势研判、风格和行业比较、组合构建等方面有独创研究。
李畅，策略分析师，华东师范大学世界经济硕士，侧重 A 股策略、大类风格、行业比较等研究。
周佳慧，策略研究助理，上海财经大学硕士，侧重海外宏观、产业链映射研究。

【分析师承诺】

赵阳，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其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。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

下载日志已记录，仅供内部参考

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，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，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。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、展示或以其他任何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。

