华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

民主党横扫国会概率上升，对市场有何影响

团队成员
分析师： 熊丰(S0210525120008)
xf30937@hfzq.com.cn

相关报告

投资要点：

随着伊朗战争持续推高居民生活成本，特朗普支持率走弱，共和党的选情进一步承压。目前，**民主党在众议院的优势持续扩大，争夺参议院控制权的胜算也在上升，横扫国会两院的可能性正在增加。**与此同时，**州长选举中的民意变化也可能推动数据中心政策收紧。中期选举**后国会和州长选举结果的变化，或将对美股、美债、美元以及 AI 投资等各类资产的定价造成影响。

➢ 伊朗战争持续推高生活成本，拖累共和党选情

伊朗战争通过能源价格和选民信心两条渠道影响中期选举。燃油价格上涨推高居民出行、物流运输及农业生产成本，削弱选民对经济前景和特朗普执政能力的支持。路透和益普索的 9 月民调显示，47%的登记选民将生活成本列为决定中期选举投票的首要因素。**而特朗普政府在生活成本等经济议题上失分严重，本周美国柴油价格创历史新高，对美国农产品价格及交通运输等领域的通胀造成更大的压力。**

➢ 民主党横扫国会的概率持续扩大

博彩市场显示对民主党横扫两院的概率已升至 66%。

众议院方面，民主党在全国国会普选意向中保持领先，夺回控制权的确定性相对较高。博彩市场预计，民主党赢得参议院概率为 93%。Decision Desk HQ 预计，民主党将获得 231 席，共和党获得 204 席。

参议院方面，民主党在 8 个摇摆州的优势持续增强，**共和党仅在得克萨斯和新罕布什尔州具备领先优势，在其他摇摆州的选情已落后。**博彩市场预计，民主党赢得参议院概率为 66%，共和党仅为 35%。

➢ 州长选举影响 AI 投资的地方政策走向

随着居民对水电成本及公共资源占用的担忧加深，数据中心建设正成为地方竞选的重要议题。综合选情竞争程度与数据中心分布，我们建议重点关注佐治亚、俄亥俄、密歇根、威斯康星、得克萨斯和佛罗里达六州。目前民调显示民主党候选人在上述各州的支持率都在持续提升。

➢ 两种情景均将约束财政扩张，民主党横扫或将对美股造成更大压力

情景一：若民主党赢得众议院、共和党守住参议院，特朗普新增减税和支出法案更难通过，但人事任命相对顺畅。财政扩张受限，边际利多美债、利空美元、利好美股。

情景二：若民主党横扫两院，财政扩张与人事任命均受民主党更强制约。美债整体偏利多，美元中性偏弱。但拨款及债务上限博弈可能加剧，增加市场波动。加之民主党对 AI 和金融等领域的强监管，美股或在选举之后政策面承压，而新能源和医疗板块或迎来利好。

➢ 风险提示

1. 美国经济表现超预期改善，推动特朗普及共和党支持率回升。
2. 民调及预测市场存在偏差，实际结果与当前预测背离。
3. 候选人退选，导致选举格局快速变化。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、引言 3
一、伊朗战争持续拖累共和党选情 4
二、民主党横扫国会的概率在不断增加 8
三、州长选情影响美国 AI 投资的进度 11
四、两种情景下的资产走势 13
五、风险提示 17

图表目录

图表 1： Polymarket 预测民主党横扫国会的概率升至 66% 3
图表 2： 路透/Ipsos 9 月民调显示 47%的选民将生活成本视为首要议题 4
图表 3： 经济学人/YouGov 9 月民调显示 35%的选民将通胀与物价视为首要议题 5
图表 4： RCP 综合数据显示特朗普在通胀议题的净不支持率为-41.7% 5
图表 5： 美国汽油及柴油价格，2026 年 2-9 月 6
图表 6： 美国各分项对整体 CPI 同比的贡献 7
图表 7： 路透社民调数据显示，特朗普各项议题支持率均大幅下降 7
图表 8： Polymarket 预测民主党横扫国会的概率升至 66% 8
图表 9： RCP 数据显示国会普选意向民主党以 50.5%领先 8
图表 10： Polymarket 预计民主党赢得众议院的概率为 93% 9
图表 11： Decision Desk HQ 预计民主党赢得众议院 231 席 9
图表 12： 参议院选举地图（8 个摇摆州） 10
图表 13： Polymarket 预计民主党赢得参议院的概率为 66% 10
图表 14： 在参院 8 个摇摆州中，共和党仅在得克萨斯和新罕布什尔州具备优势 11
图表 15： 博彩市场显示，民主党在六个关键州州长选举中领先 4 个 11
图表 16： 美国民众普遍不支持在本地新建数据中心 12
图表 17： 主要州数据中心限制政策 12
图表 18： 国会处于分裂状态的最近 13 年，标普 500 指数的平均回报率为 17% 14
图表 19： 国会分裂情况下，各类资产的价格变化 14
图表 20： 民主党横扫时，各类资产的价格变化 15
图表 21： 两种情景下美国政策及各资产走向 15

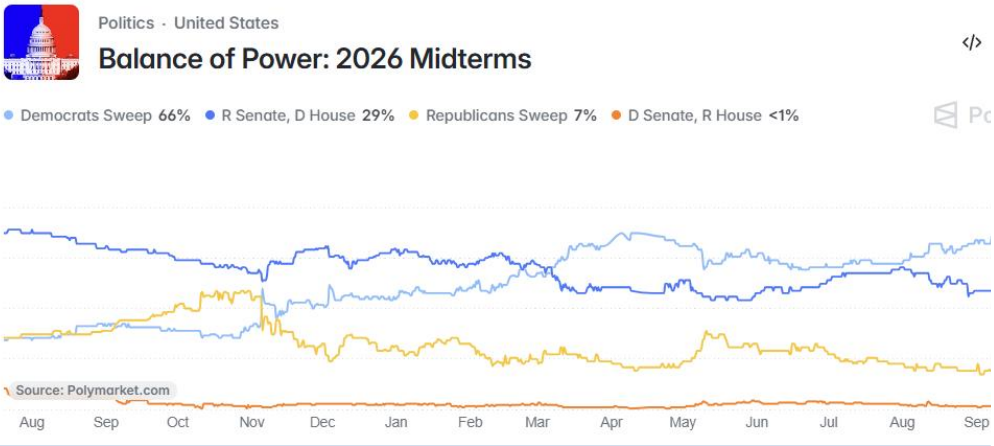
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

一、引言

我们曾在 7 月 24 日和 27 日的报告《当前参议院选情如何》与《当前众议院选情如何》中，对中期选举的情况做了详尽的梳理。**当时我们认为民主党拿下众议院的概率很大，而参议院的选举也充满悬念。**本篇报告我们对中期选举的国会和重要州长选举的选情做一个更新，并进一步讨论不同选举情形下的市场影响。

目前，民主党在众议院的优势持续扩大，在参议院的优势也在逐渐走扩，民主党横扫国会的概率在不断上升。

图表 1：Polymarket 预测民主党横扫国会的概率升至 66%



来源：Polymarket，华福证券研究所，，截至 9 月 24 日

我们在 9 月 5 日的报告《AI 投资的政治账》中曾经提示，**今年中期选举不仅仅需要关注国会的归属，还需要留意州长选举。部分州的州长选举或将对数据中心建设的节奏产生较大影响。**州长选举方面，综合选情竞争程度与数据中心分布，我们建议重点关注佐治亚、俄亥俄、密歇根、威斯康星、得克萨斯和佛罗里达六州。我们也将在本篇报告中对上述六州的州长选举选情做一个更新。

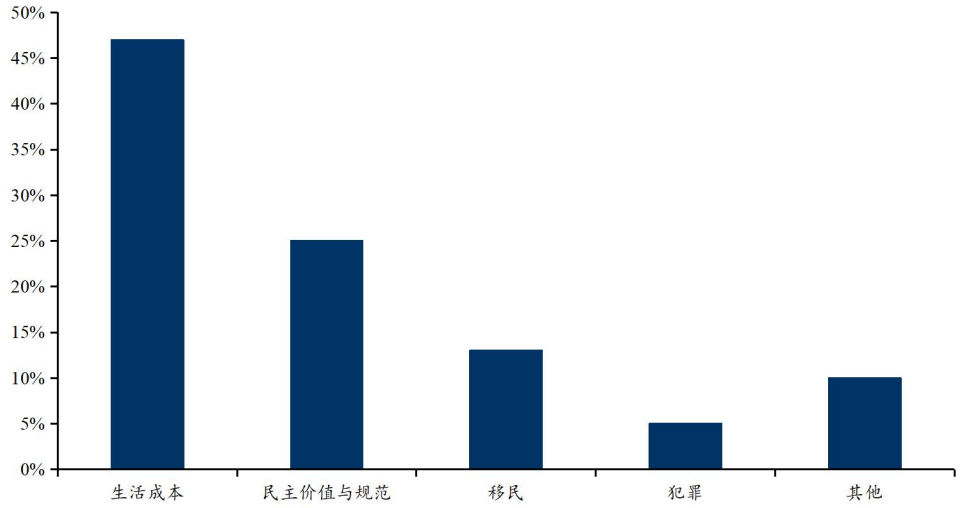
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

一、伊朗战争持续拖累共和党选情

伊朗战争正通过通胀和选民信心两条渠道，对特朗普支持率及共和党中期选情形成显著拖累。一方面，中东能源供给受扰推升燃油及运输成本，压缩居民实际购买力；另一方面，选民对战争收益、经济前景及特朗普执政能力的评价转弱，经济压力进一步转化为对特朗普及共和党的不满。

多项民调显示，选民最在乎的议题是经济。路透/Ipsos 于 9 月 11-14 日调查发现，47%的选民将生活成本的立场列为中期投票的最重要考虑，显著高于民主价值与规范的 25%、移民的 13%和犯罪的 5%。

图表 2：路透/Ipsos 9 月民调显示 47%的选民将生活成本视为首要议题

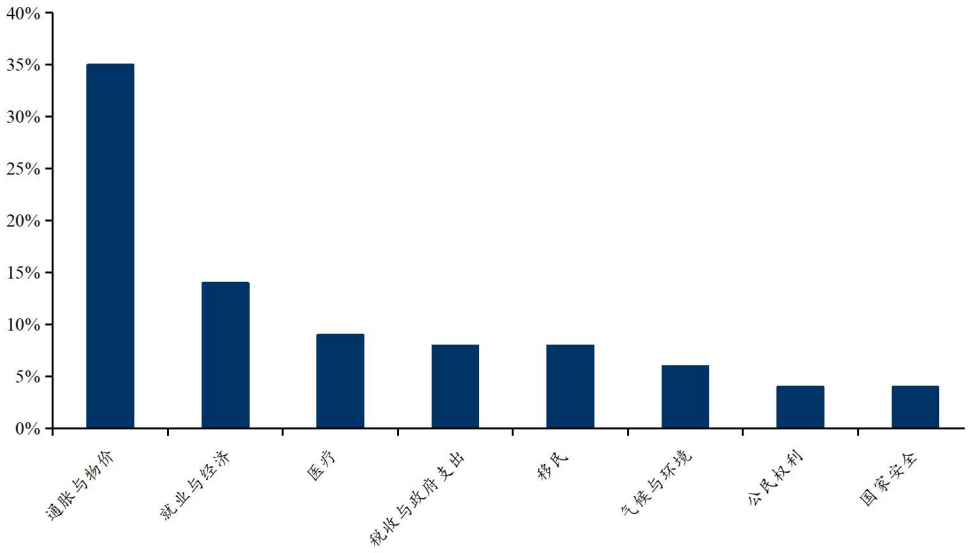


来源：路透社，华福证券研究所

The Economist/YouGov 同期民调也将通胀与物价排在第一位，占 35%。就业与经济占 14%，医疗 9%，税收与政府支出、移民各 8%。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

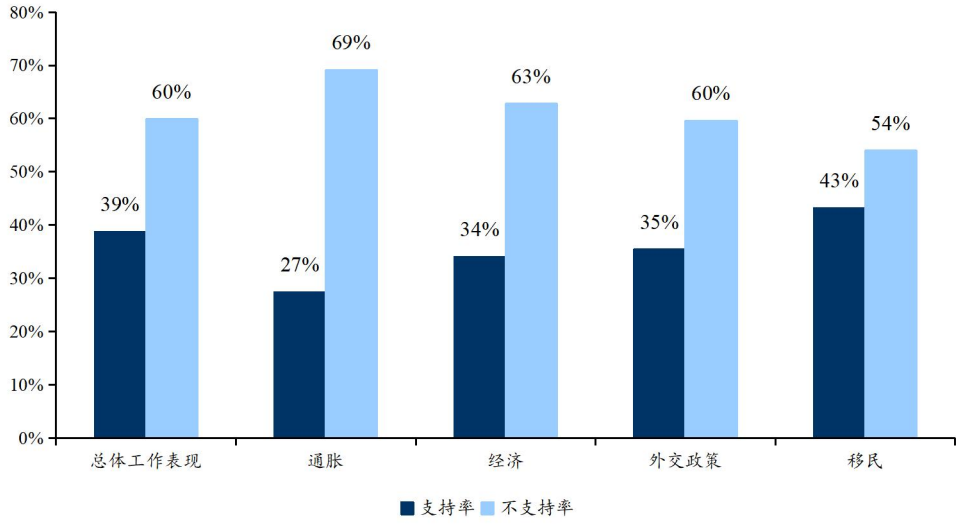
图表 3：经济学人/YouGov 9 月民调显示 35%的选民将通胀与物价视为首要议题



来源：The Economist，华福证券研究所

而经济已经成为特朗普最重要的失分项。截至 9 月 24 日，RCP 综合数据中特朗普支持率为 38.7%，不支持率为 59.9%，净支持率为-21.2 个百分点。具体来看，**生活成本与经济治理是特朗普执政评价中最突出的弱项。**其在通胀议题上的支持率仅为 27.4%，不支持率高达 69.1%，净支持率为-41.7 个百分点。

图表 4：RCP 综合数据显示特朗普在通胀议题的净不支持率为-41.7%

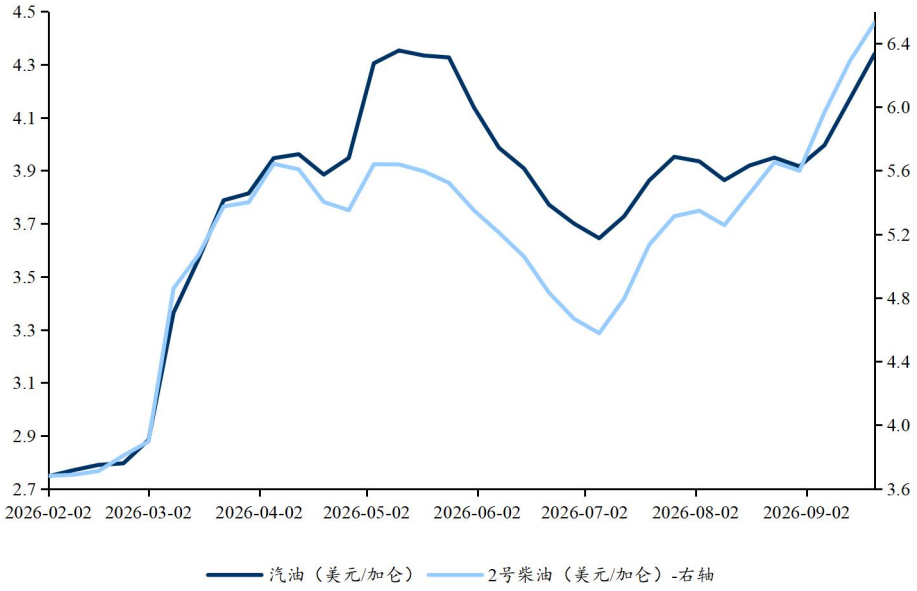


来源：RCP，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

我们认为，特朗普支持率的持续走弱，主要是受伊朗战争导致的油价和通胀上行的影响。而特朗普的支持率走弱，又直接拖累了共和党的选情。

图表 5：美国汽油及柴油价格，2026 年 2-9 月



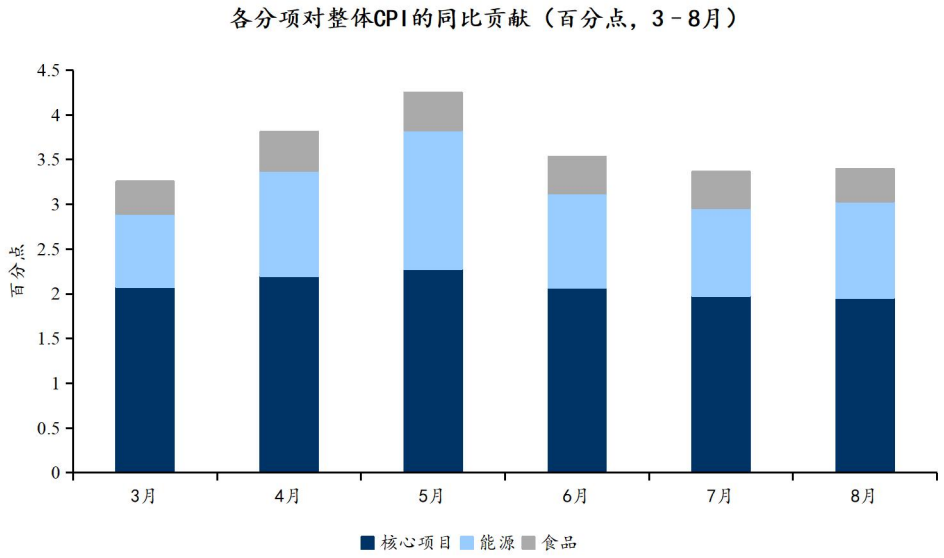
来源：Wind，华福证券研究所

能源是美国本轮通胀压力的主要来源。8 月汽油贡献了当月 CPI 涨幅的三分之一以上，而核心 CPI 同比由 7 月的 2.5%降至 2.4%。这一分化意味着，**战争对居民生活成本的冲击主要集中在燃油及相关出行支出。食品和住房价格仍在上涨，叠加此前累积的价格增幅，居民对生活成本改善的感受依然偏弱。**

特朗普的农业核心票仓受到柴油涨价冲击较为明显。美国柴油均价本周升至每加仑 6.29 美元，较一年前上涨 68%，创历史新高。**柴油价格飙升正值秋季收获高峰，直接推高农场机械、运输和仓储成本，进一步压缩农户本已有限的利润空间。部分农场单台联合收割机每日燃油支出已接近 1500 美元，为去年同期的两倍。**

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6：美国各分项对整体 CPI 同比的贡献

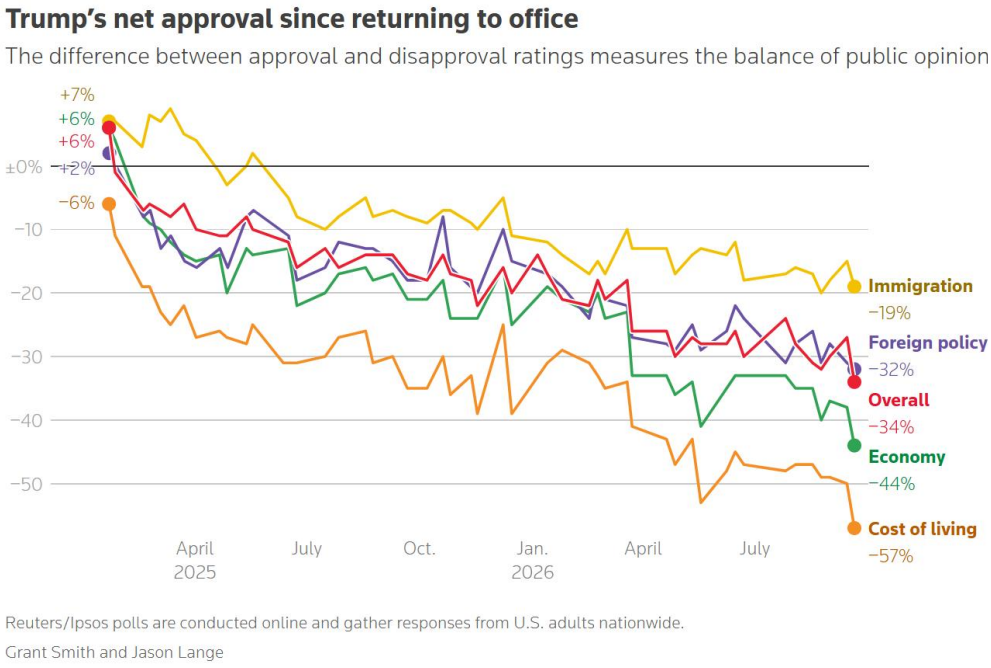


来源：BLS，华福证券研究所

因此，选民普遍不支持特朗普对伊战争。9 月路透/Ipsos 调查中，**52%的成年人认为美国对伊朗采取军事行动不值得，认为值得的仅为 26%；63%认为特朗普没有兑现不发动新战争的承诺。**持续的战争成本与承诺落差叠加，使总统面临经济管理能力和政策可信度的双重质疑。

我们认为，对伊战争是特朗普当前执政压力的主要来源，其影响与关税、既有价格水平及党派立场共同作用，导致特朗普支持率及共和党选情承压。

图表 7：路透社民调数据显示，特朗普各项议题支持率均大幅下降



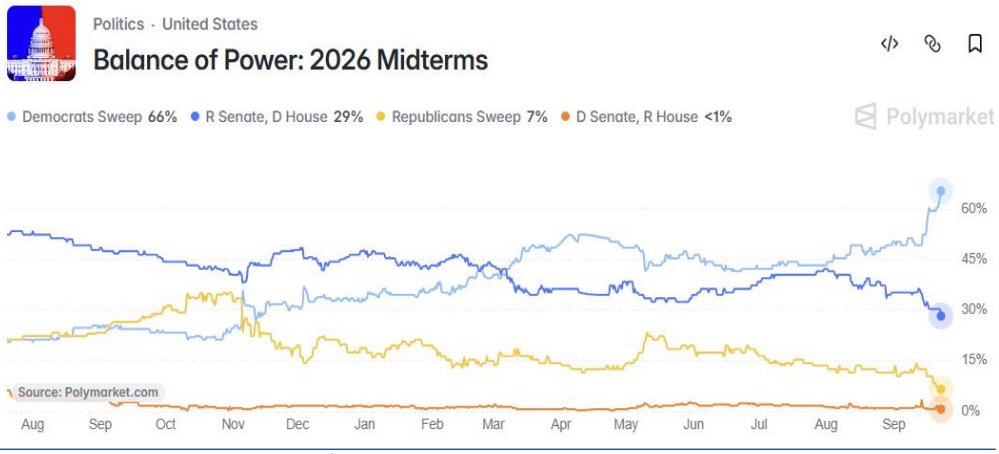
来源：路透社，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

二、民主党横扫国会的概率在不断增加

博彩市场赔率显示，民主党横扫的概率正在不断强化。Polymarket 数据显示，参议院横扫两院概率已攀升至 66%。

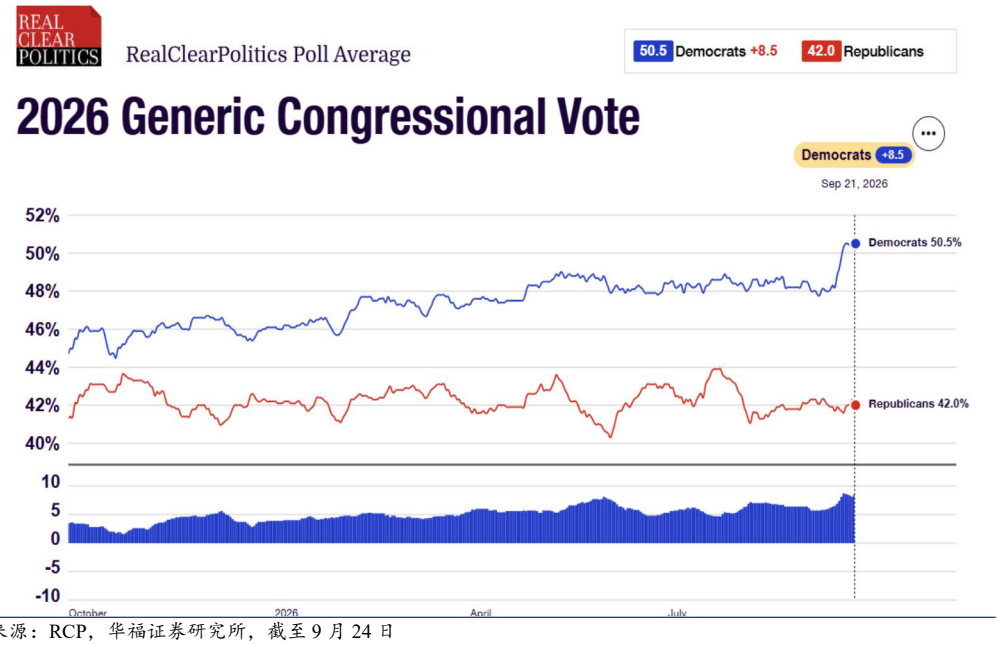
图表 8：Polymarket 预测民主党横扫国会的概率升至 66%



来源：Polymarket，华福证券研究所，截至 9 月 24 日

众议院方面，民主党相对优势稳中有升。截至 9 月 21 日，RCP 国会普选意向显示，民主党支持率为 50.5%，共和党为 42%，民主党领先 8.5 个百分点。Polymarket 预计，民主党赢得众议院概率为 93%，共和党仅为 8%。**Decision Desk HQ 预计，民主党将获得 231 席，共和党获得 204 席。**

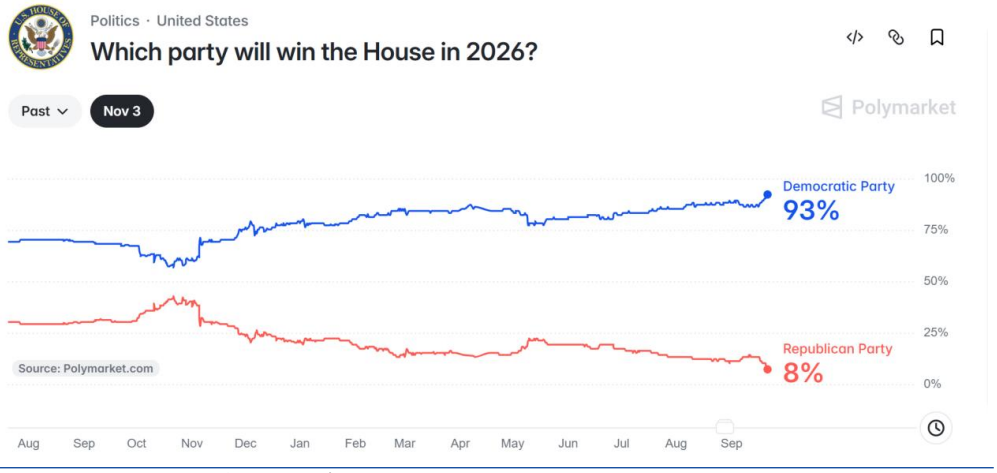
图表 9：RCP 数据显示国会普选意向民主党以 50.5%领先



来源：RCP，华福证券研究所，截至 9 月 24 日

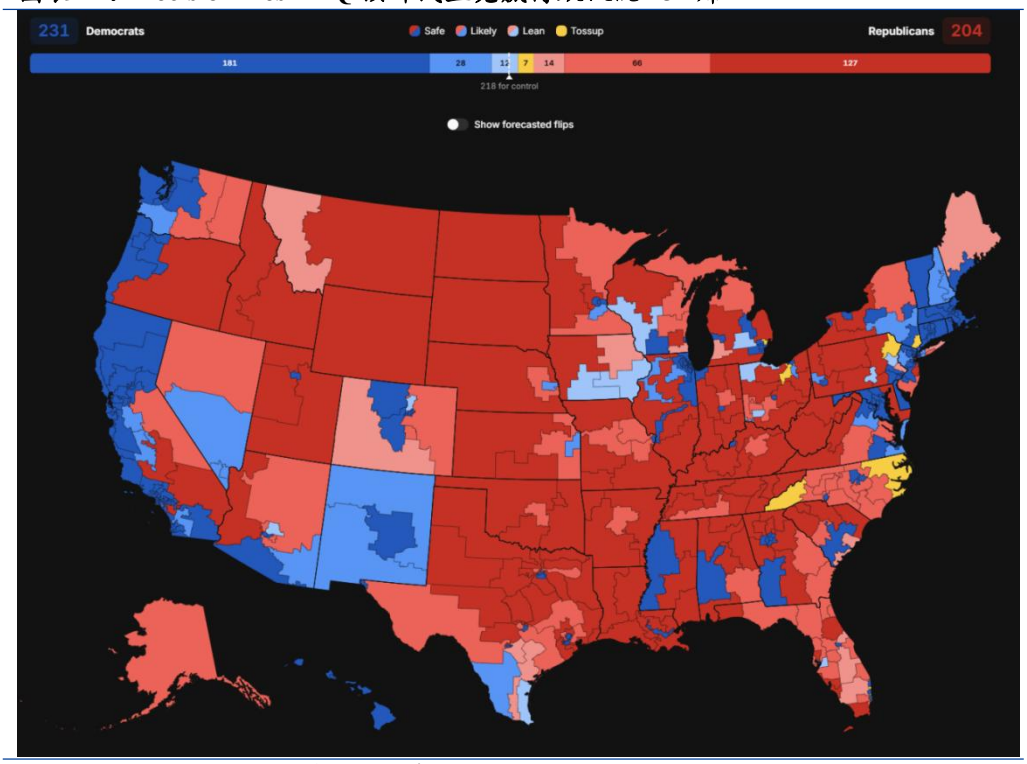
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 10：Polymarket 预计民主党赢得众议院的概率为 93%



来源：Polymarket，华福证券研究所，截至 9 月 24 日

图表 11：Decision Desk HQ 预计民主党赢得众议院 231 席

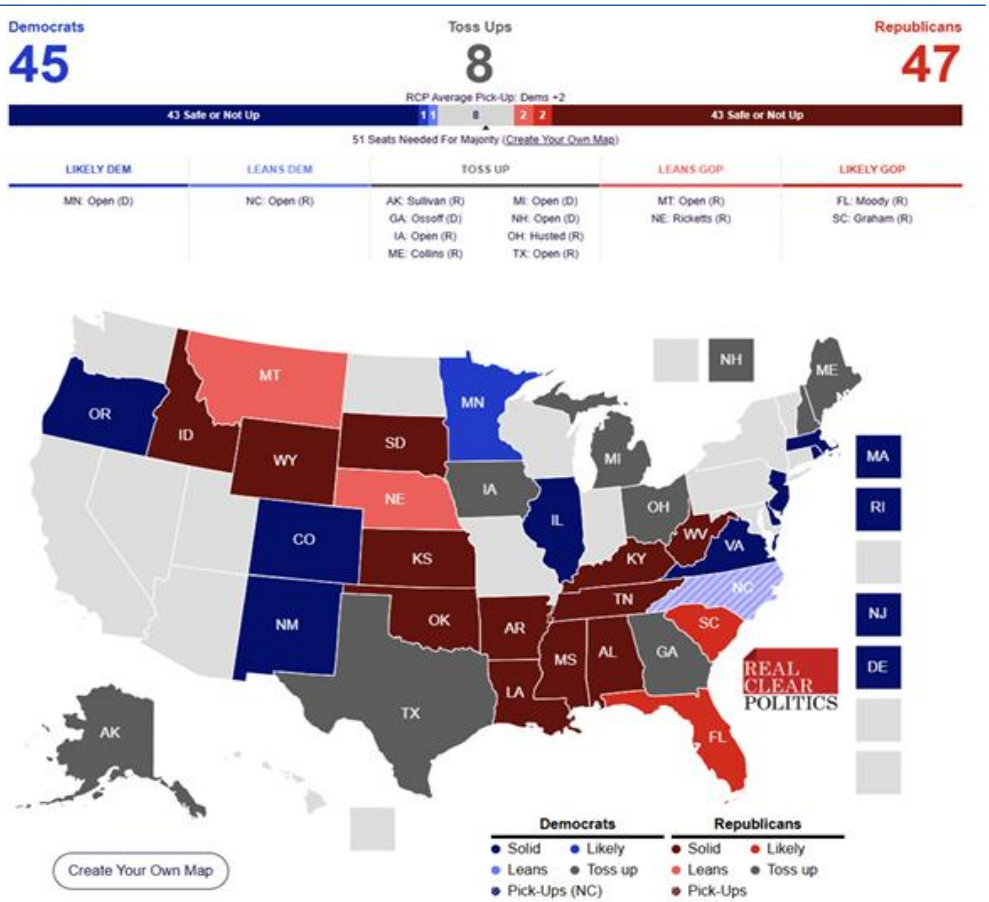


来源：Decision Desk HQ，华福证券研究所，截至 9 月 24 日

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

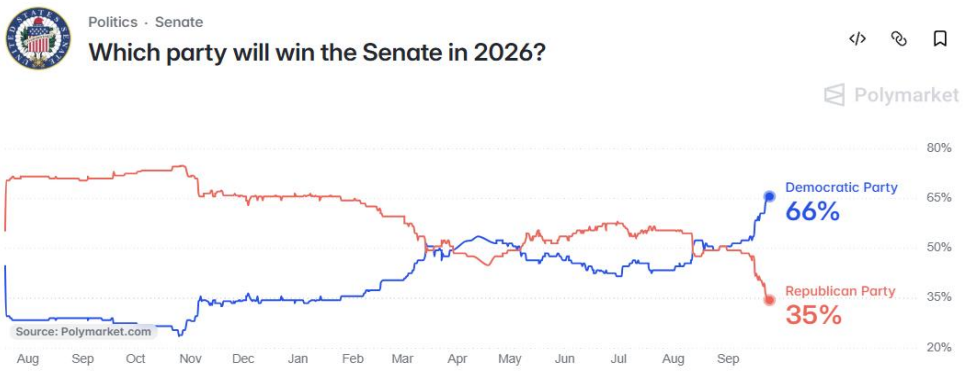
参议院方面，民主党胜率同样走扩。据 RCP 口径，阿拉斯加、佐治亚、爱荷华、缅因、密歇根、新罕布什尔、俄亥俄、得克萨斯等八州处于摇摆状态。截至 9 月 24 日，Polymarket 预计，民主党赢得参议院概率为 66%，共和党仅为 35%。

图表 12：参议院选举地图（8 个摇摆州）



来源：RCP，华福证券研究所

图表 13：Polymarket 预计民主党赢得参议院的概率为 66%



来源：Polymarket，华福证券研究所，截至 9 月 24 日

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

具体而言，八个摇摆州中，共和党仅在得克萨斯和新罕布什尔州具备领先优势，在其他摇摆州的选情已落后。

图表 14：在参院 8 个摇摆州中，共和党仅在得克萨斯和新罕布什尔州具备优势

州名称	RCP 民调结果	博彩市场民主党胜率
阿拉斯加（R）	-	72%
缅因（R）	民主党候选人皮格里 +12.8%	94%
密歇根（D）	民主党候选人本森 +8.9%	93%
俄亥俄（R）	民主党候选人阿克顿+1.0%	61%
得克萨斯（R）	民主党候选人西诺霍萨 -1.5%	29%
新罕布什尔（D）	民主党候选人沃明顿-14%	11%
佐治亚州（D）	民主党候选人兰斯·博顿斯 -0.4%	58%
爱荷华（R）	民主党候选人桑德+6.3%	85%

来源：RCP、Polymarket，华福证券研究所，截至 9 月 24 日，蓝色意为民主党领先，红色意为共和党领先

三、州长选情影响美国 AI 投资的进度

此前我们提出，综合选情竞争程度与数据中心分布，2026 年州长选举需重点关注佐治亚州、俄亥俄州、密歇根州、威斯康星州、佛罗里达州和得州。

美国州长选举整体呈现民主党占优、共和党优势明显收窄的态势。截至 2026 年 9 月 24 日，RCP 预测民主党可掌握 24 个州，共和党掌握 19 个州，另有 7 个州选情胶着。**佐治亚、俄亥俄、佛罗里达和得克萨斯等传统共和党优势州的差距显著缩小，其中佐治亚和俄亥俄已接近五五开**；密歇根和威斯康星则继续偏向民主党。关键摇摆州的复杂情况，正使本轮州长选举的不确定性显著上升。

图表 15：博彩市场显示，民主党在六个关键州州长选举中领先 4 个

州名称	RCP 民调结果	博彩市场民主党胜率
佐治亚州	民主党候选人基莎·兰斯·博顿斯 -0.4%	58%
俄亥俄州	民主党候选人艾米·阿克顿 +1.0%	61%
佛罗里达州	民主党候选人大卫·乔利 -3.7%	28%
密歇根州	民主党候选人乔斯琳·本森 +8.9%	93%
威斯康星州	民主党候选人大卫·克劳利 +4.0%	84%
得克萨斯州	民主党候选人吉娜·伊诺霍萨 -1.5%	29%

来源：RCP，华福证券研究所，截至 9 月 24 日，蓝色意为民主党领先，红色意为共和党领先

选民因生活成本抬升而对数据中心不满。以宾夕法尼亚大学安纳伯格公共政策中心（APPC）8 月民调为例，61%的美国人反对在自己所在地区新建数据中心，仅 14%支持，25%持中立态度，反对率较 4 月上升 12 个百分点。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

美国数据中心的用电量在持续攀升。2020 年美国数据中心耗电量为 108 太瓦时，2024 年增至 183 太瓦时。据 EPRI 预测，到 2030 年，美国数据中心年用电量可能达到 380—790 太瓦时，占全美用电量的 9%-17%。这极大地增加了用电需求，进而也导致居民端的电价上升。

图表 16：美国民众普遍不支持在本地新建数据中心

民调机构	支持	反对	中立
宾夕法尼亚大学安纳伯格公共政策中心（APPC）	14%	61%	25%
路透社和益普索（Ipsos）	33.3%	64%	——
盖洛普（Gallup）	27%	71%	——
Redfin News 和 Ipsos	34%	53%	13%
经济学人和加州理工学院（Economist & YouGov）	20%	51%	17%

来源：APPC、路透社、盖普洛、Redfin、Yougov，华福证券研究所

我们延续此前的判断，随着选民对数据中心的担忧逐渐转变为州长竞选的关键议题，未来美国州级政府对 AI 的刺激政策或将逐步收紧，甚至转变为限制政策。

图表 17：主要州数据中心限制政策

州名称	州长	州长党派	具体限制措施	状态
特拉华州	Matt Meyer	民主党	暂停大型数据中心（可用电力达到 100 MW 及以上）的申请与许可	审议中
佐治亚州	Brian Kemp	共和党	拟暂停新数据中心建设/开发，并禁止地方政府发放相关许可；同时设立影响评估委员会。	审议中
缅因州	Janet Mills	民主党	拟对 20 MW 以上数据中心实施临时限制至 2027 年 11 月，并建立州级数据中心协调机制。	州长否决
马里兰州	Wes Moore	民主党	禁止新数据中心建设，并禁止州或地方政府批准数据中心建设方案	未通过
密歇根州	Gretchen Whitmer	民主党	拟在 2027 年 4 月前暂停地方政府对新数据中心的部分批准和运营许可，并暂停州公共服务委员会批准新的企业级数据中心。	审议中
明尼苏达州	Tim Walz	民主党	州或地方政府不得为新数据中心发放许可，直到公共事业委员会提交数据中心发展综合报告后再满一年	未通过
新罕布什尔州	Kelly Ayotte	共和党	拟在全州暂停新数据中心建设一年，并设立委员会研究数据中心的环境影响。	未通过
纽约州	Kathy Hochul	民主党	对新的超大规模（hyperscale）数据中心实施为期一年的全州暂停；暂停期内建立新的监管框架。州长同时提出大型数据中心应自备电源或为接入电网支付溢价，并推动取消大型数据中心销售税豁免。	已实施
俄克拉荷马州	Kevin Stitt	共和党	拟暂停建设数据中心至 2029 年 11 月 1 日，并要求评估数据中心对水供应、公用事业费率、房地产价值及选址等方面的影响。	未通过
宾夕法尼亚州	Josh Shapiro	民主党	新数据中心只有在取得地方批准并签署具有法律约束力的 GRID 承诺后，才受理/审查许可；全部数据中心移出快速审批程序。	已实施

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

州名	州长	州长党派	具体限制措施	状态
南卡罗来纳州	Henry McMaster	共和党	在州议会建立“综合监督与批准流程”前，禁止州政府、县、市或其他政治分区接受或处理数据中心许可或申请。	审议中
南达科他州	Larry Rhoden	共和党	拟对超大规模数据中心的新建或扩建实施一年暂停。	未通过
佛蒙特州	Phil Scott	共和党	拟对 AI 数据中心实施临时暂停。	审议中
弗吉尼亚州	Abigail Spanberger	民主党	拟在所有相关并网请求得到满足前暂停新数据中心最终批准，最迟持续至 2028 年 7 月。	审议中
威斯康星州	Tony Evers	民主党	拟在满足 14 项条件之前禁止数据中心运营，条件涉及州级规划、成本转嫁限制及其他资源/能源约束。	未通过
得克萨斯州	Greg Abbott	共和党	要求数据中心全额承担为其服务所需电力基础设施成本；推动节水冷却、用电用水披露和取消过时税惠。	已实施
俄亥俄州	Mike DeWine	共和党	对 25 MW 以上新数据中心建立专门电价/并网机制：收取负荷研究费，要求长期合同和财务承诺。	已实施

来源：KFF、美国全国州议会会议、得克萨斯州政府、AEP Ohio，华福证券研究所，红色意为现州长为为共和党人，蓝色意为现州长为民主党人

四、两种情景下的资产走势

尽管我们认为美国中期选举大概率将是民主党横扫。但我们仍以分裂国会和民主党横扫这两种情景来讨论国会选举对大类资产的影响。

情景一：共和党守住参议院，民主党赢得众议院。

从国会职能角度出发，众议院以财政权为主，参议院以人事权为主。民主党可以阻挠特朗普政府新增预算立法，并且阻碍已经成法的法案的后续推进。民主党拿下众议院后，一方面可以阻挡特朗普新增减税和支出法案；另一方面，也能利用拨款谈判、听证和调查施压特朗普政府。而共和党守住参议院，特朗普提名的部长、监管部门负责人和法官，比较容易获得批准，因为这些任命主要由参议院决定，众议院没有表决权。

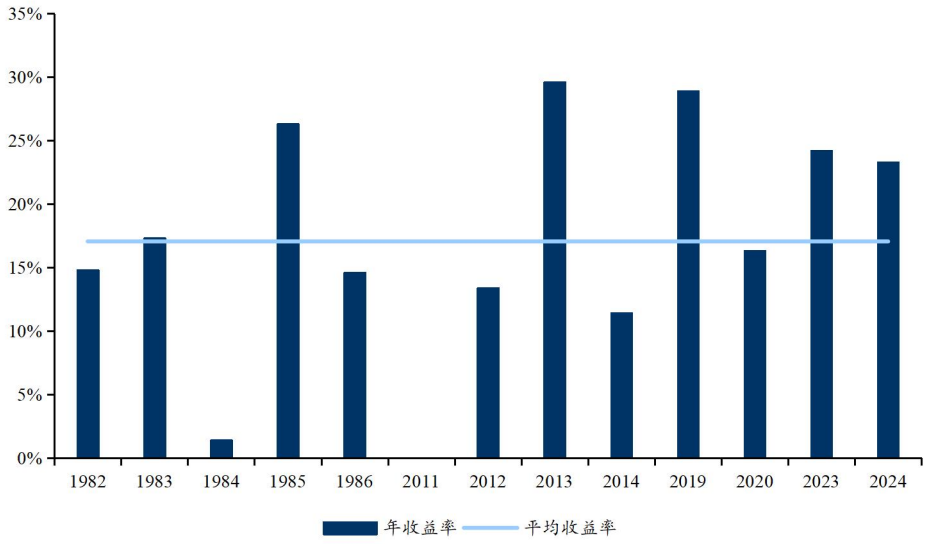
对美债而言，较为利好。特朗普进一步减税和增加军费开支等财政支出的计划更难通过，有助于缓解市场对美国赤字和通胀压力的担忧，整体上对美债价格略有利好。但美债能否持续上涨，仍取决于通胀、经济增长和美联储利率政策。

对美元而言，可能略有走弱。如果新增财政刺激受限，使美国经济增长和利率预期相对其他国家回落，可能利空美元。但特朗普仍有空间调整关税和外交政策，如果贸易摩擦或地缘冲突引发避险需求，美元也可能获得支撑。

对美股而言，可能略有利好。从历史数据来看，过去 13 年国会处于分裂状态时，标普 500 指数的平均回报率为 17%。其次，若达成分裂国会的局面，政策巨变的可能性降低，“靴子落地”逻辑或助推美股企稳。

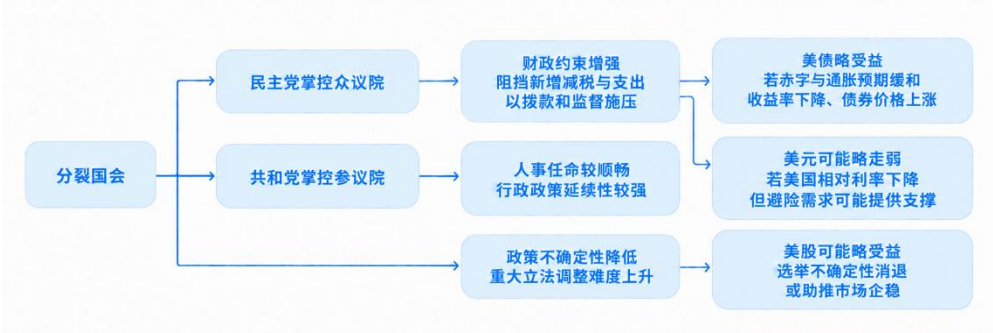
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18：国会处于分裂状态的最近 13 年，标普 500 指数的平均回报率为 17%



来源：Bloomberg，华福证券研究所

图表 19：国会分裂情况下，各类资产的价格变化



来源：华福证券研究所自制

情景二：民主党横扫国会两院。

从国会职能看，民主党控制众议院后，可以阻止特朗普推动新的减税和支出法案，并通过预算拨款、听证和调查限制政府施政。**控制参议院后，民主党还可延迟或否决特朗普提名的部长、监管机构负责人和联邦法官。**不过，特朗普仍可通过行政令、总统备忘录及调整监管和执法等方式推进政策。但这些行政措施仍受国会拨款和司法审查约束。

此外，民主党若掌握参众两院，特朗普面临的弹劾压力可能上升。民主党只要控制众议院，就可推动弹劾调查，并以简单多数通过弹劾条款；掌握参议院后，还能对后续审理程序产生更大影响。但参议院定罪须获得出席议员三分之二的支持，特朗普无显著被弹劾风险。

对美债而言，相对偏利多。新增减税和财政扩张受到限制，可能降低未来赤字和国债发行预期，推动长期美债收益率下降。但国会与白宫围绕拨款和债务上限的冲突

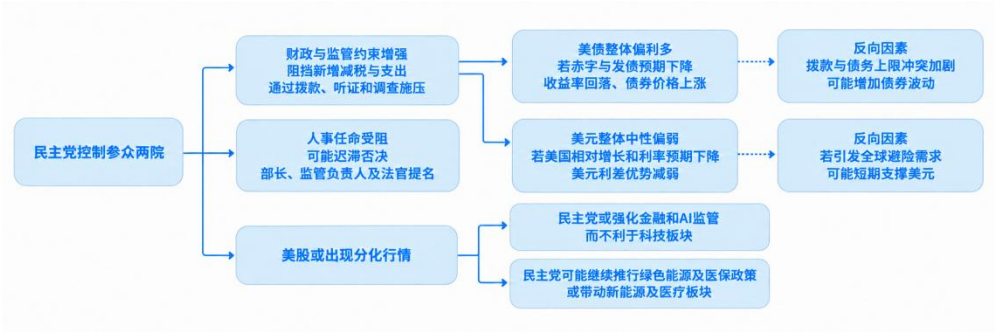
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

可能加剧，造成政府关门风险和短期债券波动。同时，民主党若完全掌控国会，或许会试图推动医保等社会福利支出的增加，也可能对财政造成一定压力。

对美元而言，整体中性偏弱。财政扩张受限可能降低美国增长、通胀和利率预期，从而削弱美元。不过，若发生预算或债务上限危机，避险需求可能在短期内支撑美元。

对美股而言，或出现分化行情。一方面，民主党或强化金融和 AI 监管，而不利于科技板块和整体行情。另一方面，民主党可能继续推行绿色能源及医保政策，或带动新能源及医疗板块。

图表 20：民主党横扫时，各类资产的价格变化



来源：华福证券研究所自制

图表 21：两种情景下美国政策及各资产走向

	分裂国会（民主党赢得众议院）	民主党横扫两院	潜在影响
地缘政策	民主党赢得众议院，可以阻挡新增对伊战争拨款；积极推动援乌、监督援助执行。	民主党可通过拨款和监督制约特朗普对伊行动；**更强调盟友体系、加强对俄施压；反对广泛关税，但对华科技限制或将延续。**	**中东约束或增强；对俄压力或维持；削减在欧驻军、援助和安全或承诺面临更多阻力；对华科技限制或延续。**
财政政策	民主党依靠众议院，足以阻挡共和党单方面追加大型财政法案。	**民主党争取医疗、民生等支出的谈判能力增强，减税政策更难落实。**	**两种情景或均偏财政僵局，**民主党横扫或将带来更小赤字，但政府停摆风险在两种情况下都有。
AI 政策	民主党可以通过众议院听证和阻挡立法增加约束，但特朗普支持 AI 投资、放松监管的政策方向基本延续。	**民主党会更积极要求 AI 企业做安全测试、披露风险并承担责任，也将加强对向中国出售先进芯片的审查。**	**民主党横扫或让 AI 企业面临更大的监管压力，但实际政策变化可能有限。 至于要求数据中心自行承担新增电网成本，两党已有共识，两种情景下都有可能推进。**
股市（AI）	支持 AI 投资、放松监管的政策方向基本延续，但进一步放松监管仍会受到众议院阻力。	AI 企业面临更大的监管压力，对华芯片销售也可能受到更多限制，相关公司的盈利预期和估值容易承压。	**或偏利空，尤其是依赖对华销售、对监管变化敏感的公司。**但若联储降息，则可抵消部分估值压力。
美债	民主党仅掌众议院，大规模财政扩张受阻，国债利率走势或取决于增长、通胀和美联储政策。	**新增减税和财政刺激更难推进，有利于缓解债市担忧，但民主党的医保支出诉求可能也使得赤字不会明显下降。**	**整体或偏利多，但两者差别较小，横扫的额外利多有限。美债走势的关键仍是通胀和经济增长如何影响美联储降息预期，长债还需关注财政赤字和发债压力能否缓解。**

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

美元	特朗普的政策延续性相对更强，对美元影响或有限。	若美国利率预期下降、单边贸易冲突降温，美元可能略受压制。	**或中性略偏弱，差异较小。**主要取决于美元和其他货币的相对利差以及避险需求。
原油	特朗普在中东政策上的操作空间相对较大，油价仍容易受到军事行动和制裁消息影响。	**对中东军事升级的约束增强，可能缓解供应中断担忧；但更强的对俄制裁诉求又可能支撑油价。**	**横扫对油价的影响不明确，在中东局势实际缓和后，油价或走低。**
黄金	财政僵局和地缘不确定性仍能支撑避险需求，金价走势或取决于实际利率和美元。	若利率和美元走低，黄金会受益；但如果地缘局势缓和，避险需求也可能减少。	**方向不明确，选举结果本身的解释力较弱。**实际利率与美元影响或更关键。

来源：华福证券研究所自制

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

五、风险提示

1. 美国经济表现超预期改善，推动特朗普及共和党支持率回升。

2. 民调及预测市场存在偏差，实际结果与当前预测背离。

3. 候选人退选，导致选举格局快速变化。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn