中航证券
AVIC SECURITIES

2026 年 10 月 10 日

证券研究报告|策略研究|策略点评

美国中期选举下大类资产表现

报告摘要

核心观点：

- 近期，美国释放可能恢复对伊朗的大规模军事行动的信号，国际油价与美债收益率高位震荡，对全球风险偏好形成一定压制。同时，A 股迎来双节长假，部分资金选择观望，多因素导致近期 A 股波动较大。具体来看，军事行动时间虽然尚不确定，但从美方释放信息来看，美国中期选举成为关键时间节点，美方表示不会在中期选举前攻击伊朗。

- 从两院改选机制看，众议院改选结果或更取决于全国民意动向，参议院改选受改选州分布影响较大。总统支持率与其所属政党在中期选举中的席位增减呈正相关，即总统支持率越高，其所属政党通常丢席越少或增席越多。这一关系在众议院和参议院均有体现，在众议院更为明显，总统支持率与党派在众议院/参议院席位增减的相关系数分别为 0.58 和 0.36。

- 综合民调机构的席位预测和预测平台的市场定价结果，民主党同时控制两院是当前预测市场认为概率最高的情形。其中，民主党在众议院的优势较为明确，参议院两党争夺仍较为胶着。在此情境下，特朗普政府在新增减税、财政支出及其他立法议程上的推进难度将上升，人事任命也将面临更多阻力。特朗普政府或更多利用现有行政权限，将政策着力点转向外交、贸易及国家安全领域，以寻求施政突破。

- 或因市场对总统的第二任期的政策主张更加熟悉、清晰，从而相对更可预测，市场风险偏好相对更高，美股和 A 股第二任期内中期选举前后中期表现均强于第一任期表现，其中 A 股变化幅度更大，而第二任期中期选举前后黄金的中期表现更加平稳。

作者

董忠云 分析师
SAC 执业证书：S0640515120001
联系电话：010-59562478
邮箱：dongzy@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC 执业证书：S0640520030001
联系电话：010-59219572
邮箱：liuqd@avicsec.com

庞晨 分析师
SAC 执业证书：S0640526040001
联系电话：
邮箱：pangc@avicsec.com

王警仪 分析师
SAC 执业证书：S0640525100001
联系电话：
邮箱：wangjybj@avicsec.com

杨子萌 分析师
SAC 执业证书：S0640526060001
联系电话：
邮箱：yangzm@avicsec.com

相关研究报告

中航策略周报：《温和修复行情可期》

中航策略周报：《A 股风险偏好迎来修复，科技成长或占优》

中航策略周报：《市场对美联储加息预期定价已较为充分，等待靴子落地》

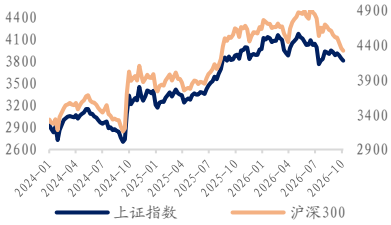
中航策略周报：《逢低布局，静待修复》

中航策略周报：《九月转向：不确定性峰值已过，积极做多窗口开启》

中航策略周报：《蓄势待变——警惕月末扰动，静待 9 月反攻》

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

市场走势：



- 统计仅参议院翻转、仅众议院翻转、两院均翻转、不翻转四种情形的中期选举落地前后的美股、黄金、A 股表现。美股，中期看，四种情形下中期选举前后约一年，美股均表现为选举前震荡，选举后转为上行；但短期看，选举前 1 个月美股均反映为震荡、上行，而选举后 1 个月多数反映为震荡甚至下行，仅两院均不反转的情境下表现为上行。

- 黄金，中期看，四种情形下中期选举前后约半年、一年，黄金均表现为选举前震荡上行，反转越少，黄金上行趋势越显著。如两院均反转，则黄金中期选举前后约半年，平均表现更类似于平稳震荡。

- A 股，中期看，中期选举前后半年至 1 年，多数情形为上行，且选举落地后表现好于落地前；而短期，选举前后 1 个月，A 股整体表现为震荡，选举前多数情形呈现短暂上涨，选举落地后多数情形为短暂调整。

- 本次中期选举对 A 股的影响或将呈现“短期扰动、中期利好”的特征。短期来看，美伊局势反复带来的地缘风险与油价波动仍存在不确定性，叠加当前民主党横扫两院的情形概率较高，历史规律显示该情景中期选举落地后权益资产短期或阶段性整固。中期来看，随着选举靴子落地与美伊地缘尾部风险逐步出清，民主党掌控国会将限制财政扩张，有望缓解美债利率上行压力，全球流动性或有所改善，但也需警惕特朗普政府重心转向贸易与外交领域的博弈，带来新的不确定性。



投资建议：

- 往后看，中东局势升级可能性有所提升，油价和美债利率高位震荡，近期 A 股波动率有所增加，或反映市场已进行一定定价。若本次中期选举后，共和党对国会两院掌控力减弱，后续美国债务扩张或受限。与此同时，AI 产业趋势延续，国内扩内需增量政策持续出台，因此，短期 A 股虽或延续较高波动，但不宜进一步悲观，温

和修复行情可待，“新登”、“老登”等多个板块或均存在机会，科技成长风格或相对占优，AI 应用与硬件或有望共同演绎。

本周市场回顾：

根据同花顺数据，本周市场整体下跌，上证指数（-0.74%）、深证成指（-1.91%）、沪深300（-0.93%）、科创50（-4.75%）、创业板指（-2.93%）、中证500（-2.48%）、中证1000（-1.96%），均表现较弱。行业风格上，稳定风格表现较强，上涨 1.36%；成长风格表现较弱，下跌 3.16%。分行业来看，申万一级行业中煤炭、传媒、石油石化表现较强，分别上涨 2.74%、2.70%、2.25%；电子、通信、机械设备表现较弱，分别下跌 5.66%、4.72%、3.46%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 18054.91 亿元，较上周增加 2760.29 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 20.85 倍，较上周下跌 1.16%。

正文：

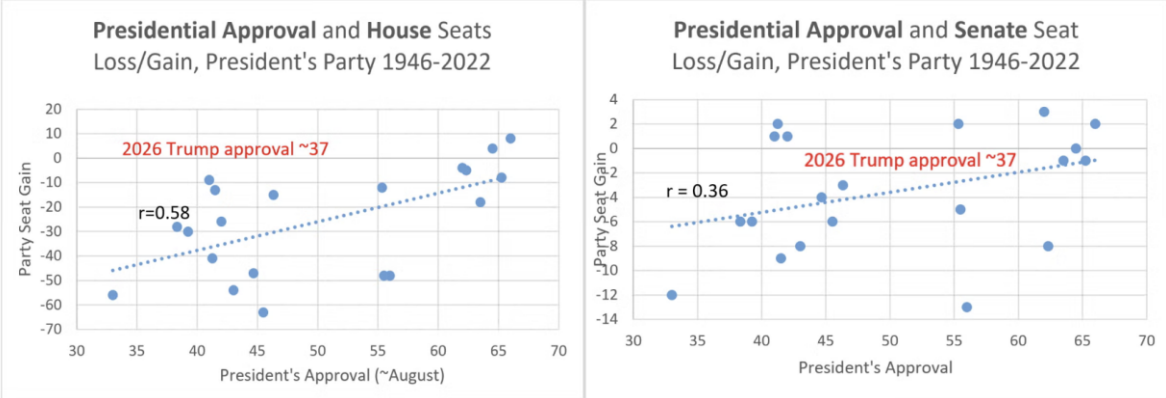
近期，美国释放可能恢复对伊朗的大规模军事行动的信号，国际油价与美债收益率高位震荡，对全球风险偏好形成一定压制。同时，A 股迎来双节长假，部分资金选择观望，多因素导致近期 A 股波动较大。具体来看，军事行动时间虽然尚不确定，但从美方释放信息来看，美国中期选举成为关键时间节点，当地时间 10 月 8 日，美国总统特朗普表示，美伊正在进行富有成效的磋商，美方不会在中期选举前攻击伊朗。回顾历史来看，美国中期选举对于大类资产价格影响存在一定日历效应规律。

2026 年美国中期选举将于 11 月 3 日举行，涉及众议院全部 435 席和参议院 35 席，决定两党对国会两院的控制权。目前距投票日不足一个月，所有州初选提名已全部完成，多州已进入提前投票或邮寄投票阶段。

从两院改选机制看，众议院改选结果或更取决于全国民意动向，参议院改选受改选州分布影响较大。美国国会每两年举行一次定期选举，其中在总统四年任期中段举行的选举称为中期选举。其结果将影响总统所属政党在国会的控制权，进而影响任期后半程财政预算、税收及其他立法议程的推进空间与落地效率。其中，众议员任期两年，全部席位同期改选，更能体现全国政治风向；参议员任期六年，每两年约三分之一席位改选，选举结果则受到当届改选州分布等因素影响。本次参议院选举覆盖 35 个州，包括 33 席正常改选和 2 席特别选举。因此，判断参议院控制权能否易手，既要观察全国民意，也要分析两党在这些改选州的支持基础。

The American Presidency Project (APP) 对 1946-2022 年历史样本的测算显示，**总统支持率与其所属政党在中期选举中的席位增减呈正相关，即总统支持率越高，其所属政党通常丢席越少或增席越多。这一关系在众议院和参议院均有体现，在众议院更为明显，总统支持率与党派在众议院/参议院席位增减的相关系数分别为 0.58 和 0.36。**

图1 1946-2022 年总统支持率与众议院、参议院席位增减相关性

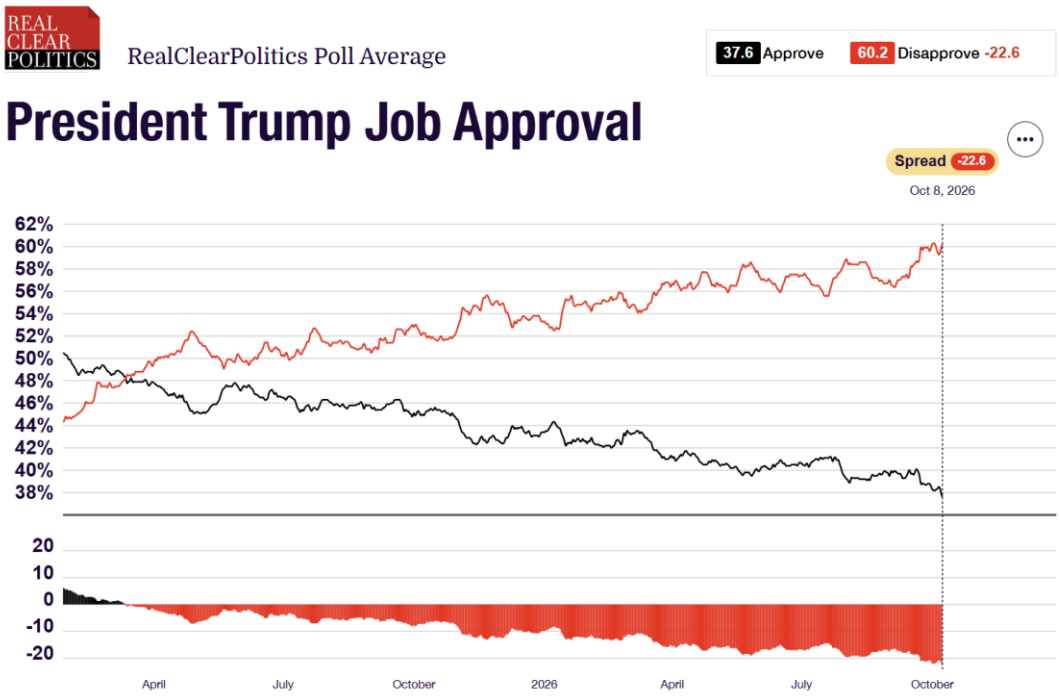


资料来源：The American Presidency Project（UCSB），中航证券研究所整理

当前特朗普支持率持续走弱，共和党面临一定的选举压力。Real Clear Politics 截至 10 月 8 日民调均值数据显示，特朗普净支持率为-22.6%，结合前述历史经验，这一民意环境不利于共和党守住国会多数席位。

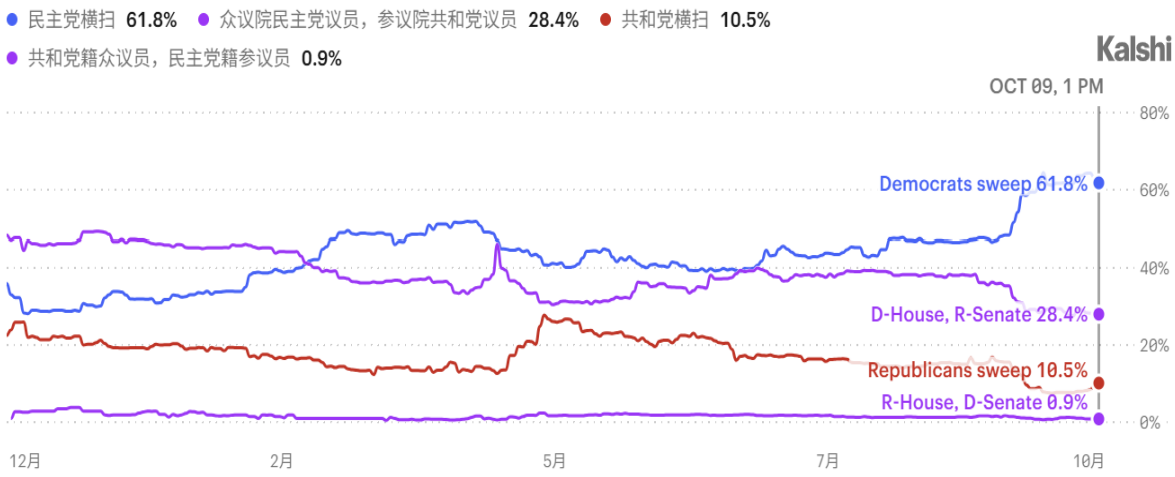
综合民调机构的席位预测和预测平台的市场定价结果，民主党同时控制两院是当前预测市场认为概率最高的情形。其中，民主党在众议院的优势较为明确，参议院两党争夺仍较为胶着。根据 270toWin 10 月 2 日更新的综合评级显示，众议院有利于民主党、共和党的席位分别为 220 席和 200 席，另有 15 席胜负未定，即目前民主党在众议院改选中具有明显优势；参议院计入无需改选席位后，民主党阵营与共和党分别为 48 席和 47 席，另有 5 席胜负未定，即参议院控制权或仍存在较大不确定性。预测平台的交易结果显示，市场对民主党夺取两院控制权的预期更为乐观。截至 10 月 9 日，市场预测平台 Kalshi 对民主党同时控制两院的定价概率为61.8%，对民主党控制众议院、共和党保住参议院的定价概率为 28.4%，对共和党同时控制两院的定价概率为 10.5%。

图2 特朗普支持率低迷



资料来源：RealClearPolitics，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 10 月 8 日）

图3 预测网站显示当前民主党横扫两院概率较高



资料来源：Kalshi，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 10 月 9 日 13：00）

两院均参与立法和拨款审议，任何一院转由民主党控制，都可能增加特朗普政府推进相关政策的难度。众议院拥有税收收入法案的发起权，拨款法案也通常从众议院启动，因此在税收与支出议程中发挥重要作用；参议院除参与上述审议外，还负责确认总统提名的主要行政官员及联邦法官，其归属也将影响需经参议院确认的人事任命。

基于民调和市场预测来看，民主党横扫两院或为基准情形。在此情境下，特朗普政府在新增减税、财政支出及其他立法议程上的推进难度将上升，人事任命也将面临更多阻力；民主党还可能通过国会听证和调查，加强对特朗普政府政策执行及财政资金使用的审查。但国会易手不会自动撤销已生效的法律，特朗普仍保有总统否决权及现有法律授权下的行政权限。因此，在国内立法推进受阻的情况下，特朗普政府或更多利用现有行政权限，将政策着力点转向外交、贸易及国家安全领域，以寻求施政突破。

若共和党守住参议院，民主党掌控众议院，则形成分裂国会，特朗普的立法和财政议程受阻，但人事任命仍有较大推进空间。民主党可通过众议院阻止相关法案、在拨款中提出条件，并加强监督调查；共和党控制参议院则有利于确认主要行政官员及联邦法官提名，为特朗普推进人事安排提供支持。在立法受限的情况下，特朗普政府或更多依靠现有授权下的行政措施推进政策，而新增减税及财政支出调整仍需与民主党协商。

若出现当前市场定价概率较低的共和党继续控制两院情形，将有利于特朗普政府政策推进与落地，新增减税及国防支出扩张等议程或获得更强支持，财政赤字压力也可能随之增加。

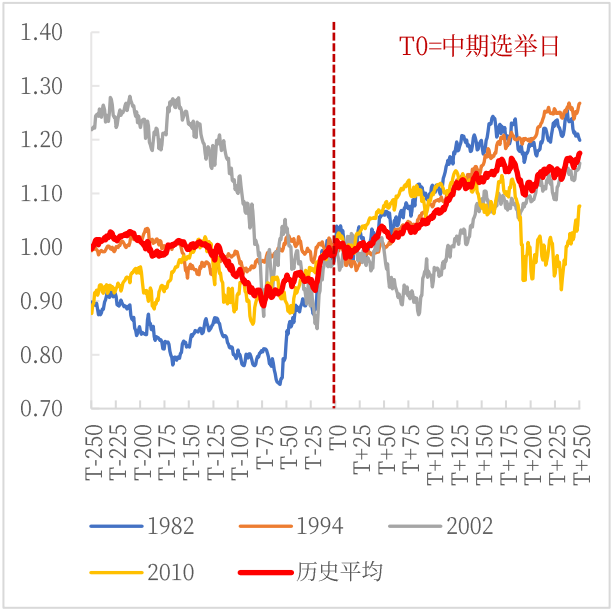
以任期分类，统计曾任两届的美国总统各自任期内中期选举落地前后的美股、黄金、A 股表现。美股，在第一任期和第二任期内，中期选举前一年平均表现震荡，落地后约一年内平均转为上行。黄金，短期看，在第一、第二任期内的中期选举落地前后 1-2 个月平均表现均为震荡；但中期存在差异，第一任期内中期选举前后半年平均表现震荡上行，而第二任期为震荡，中期选举前后的平均表现没有显著差异。A 股，第一任期中期选举前后平均均为震荡，但中期选举后平均波动率明显回落；第二任期中期选举前后平均表现为上行，选举落地后上行斜率增加。**或因市场对总统的第二任期的政策主张更加熟悉、清晰，从而相对更可预测，市场风险偏好相对更高，美股和 A 股第二任期内中期选举前后中期表现均强于第一任期表现，其中 A 股变化幅度更大，而第二任期中期选举前后黄金的中期表现更加平稳。**

图4 特朗普第一任期内中期选举前后大类资产表现



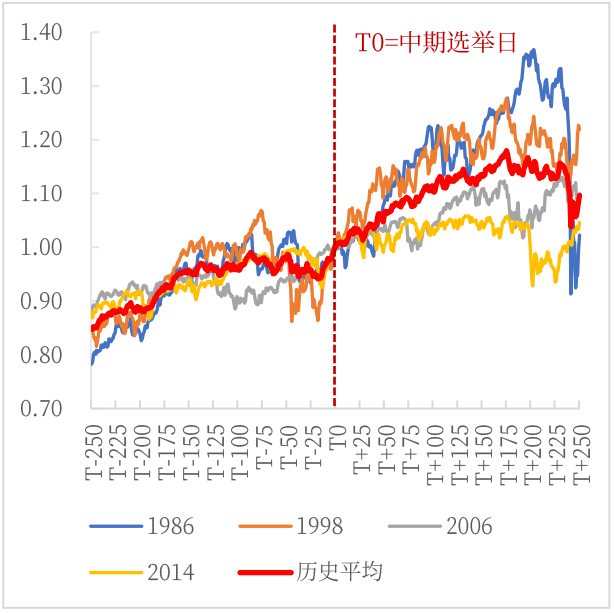
资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图6 历届第一任期内中期选举前后标普 500 表现



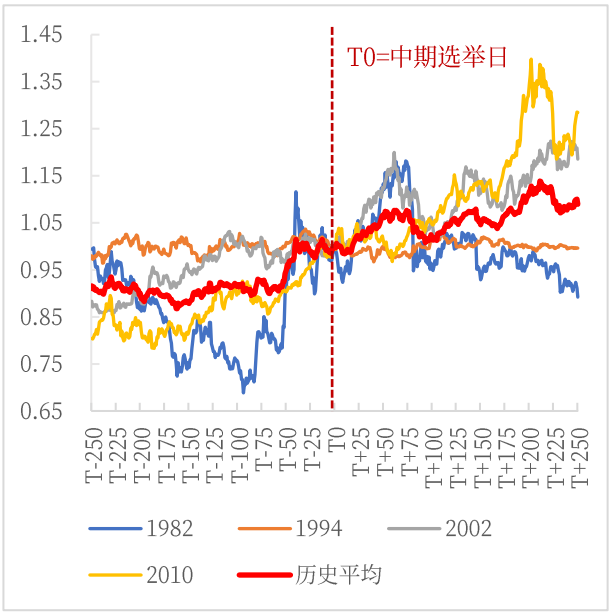
资料来源：Wind，中航证券研究所

图7 历届第二任期内中期选举前后标普 500 表现



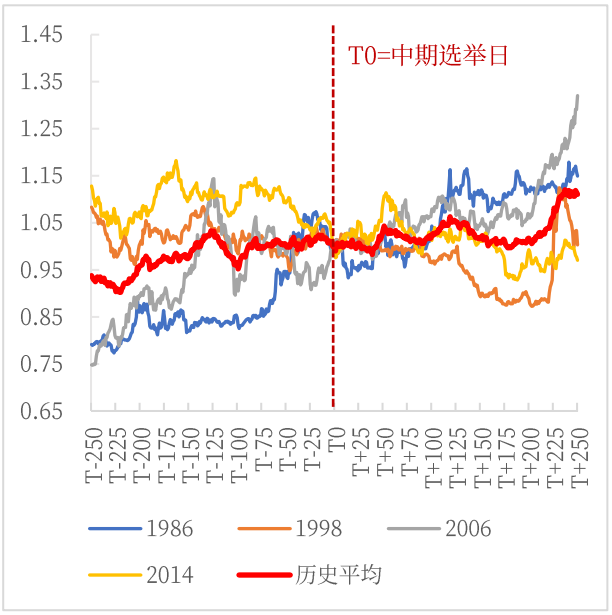
资料来源：Wind，中航证券研究所

图8 历届第一任期内中期选举前后黄金表现



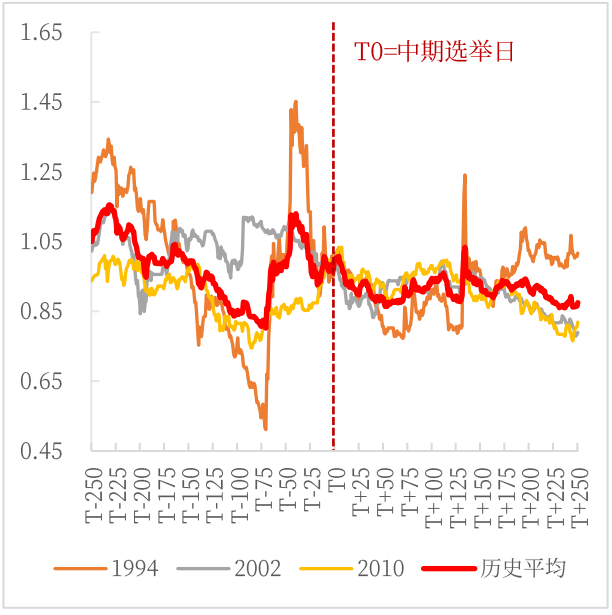
资料来源：Wind，中航证券研究所

图9 历届第二任期内中期选举前后黄金表现



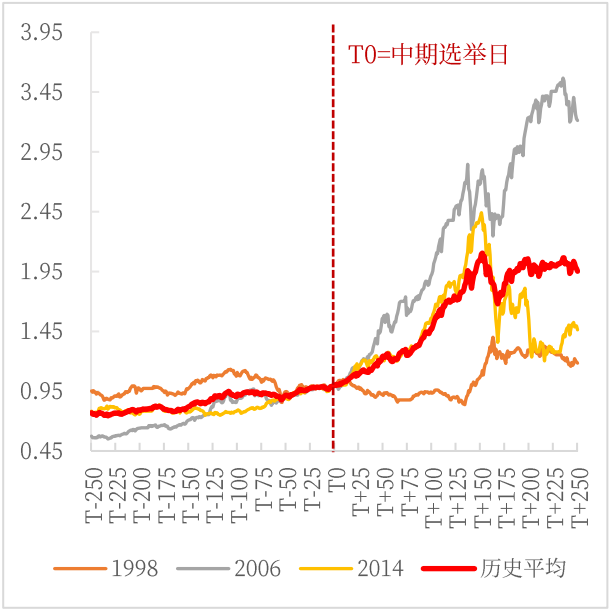
资料来源：Wind，中航证券研究所

图10历届第一任期内中期选举前后万得全 A 表现



资料来源：Wind，中航证券研究所

图11 历届第二任期内中期选举前后万得全 A 表现



资料来源：Wind，中航证券研究所

以选举结果分类，统计仅参议院翻转、仅众议院翻转、两院均翻转、不翻转四种情形的中期选举落地前后的美股、黄金、A 股表现。

历史平均来看，美国中期选举前一个月标普 500 指数上涨 4.85%，在不同情形下均表现为正收益。中期选举落地后一个月，平均表现回落，且个别情形下出现负收益。但中期

选举落地后的 3 个月、6 个月、12 个月看，标普 500 在中期维度呈现持续上涨特性。

统计历届中期选举后标普 500 表现，自 1960 年以来，中期选举落地前一个月涨跌不一，结果落地后一个月内有 12 次上涨，三个月内有 14 次上涨，半年内和 1 年内全部上涨，并且上涨幅度随着观察窗口的拉长而上升。按照中期选举结果分类，统计仅参议院翻转、仅众议院翻转、两院均翻转、不翻转四种情形，选举结果落地前平均上涨，落地后一个月内仅有两院均翻转的情形收跌，但随后三个月内、半年内和 1 年内均收涨，并在半年和 1 年维度上涨幅达前二。两院均不翻转的情形下，1 个月内、3 个月内、半年内和 1 年内的涨幅平均是 4 种情形中最大的。仅 1 院翻转的情形中，仅参议院翻转时，美股虽然表现在四种情形中并不突出，但均收涨。

表1：历届中期选举后标普 500 表现

中期选举	翻转分类	总统控制力度	T-1M~T	T~T+1M	T~T+3M	T~T+6M	T~T+12M
1962	不翻转	不变	2.24	7.85	13.80	19.16	24.78
1966	不翻转	不变	10.29	1.64	8.66	17.16	12.89
1970	不翻转	不变	-1.10	5.56	14.74	22.64	12.69
1974	不翻转	不变	20.48	-11.96	5.11	19.93	18.69
1978	不翻转	不变	-9.34	3.44	3.53	5.51	6.41
1982	不翻转	不变	12.72	0.97	4.17	17.91	19.89
1986	仅参议院翻转	不变	5.34	2.78	13.58	17.53	1.12
1990	不翻转	不变	0.04	5.60	14.91	21.97	25.14
1994	两院均翻转	减弱	2.32	-4.34	3.34	12.52	27.07
1998	不翻转	不变	10.80	3.54	14.51	21.95	21.97
2002	仅参议院翻转	增强	14.34	-0.97	-7.84	1.22	14.90
2006	两院均翻转	减弱	2.46	1.77	4.86	9.16	6.71
2010	仅众议院翻转	减弱	4.13	2.34	9.25	14.05	3.71
2014	仅参议院翻转	不变	2.25	2.97	1.46	5.09	4.48
2018	仅众议院翻转	减弱	-4.51	-2.16	-0.87	6.42	11.66
2022	仅众议院翻转	减弱	5.18	3.54	7.57	8.10	14.49

数据来源：Wind，中航证券研究所整理

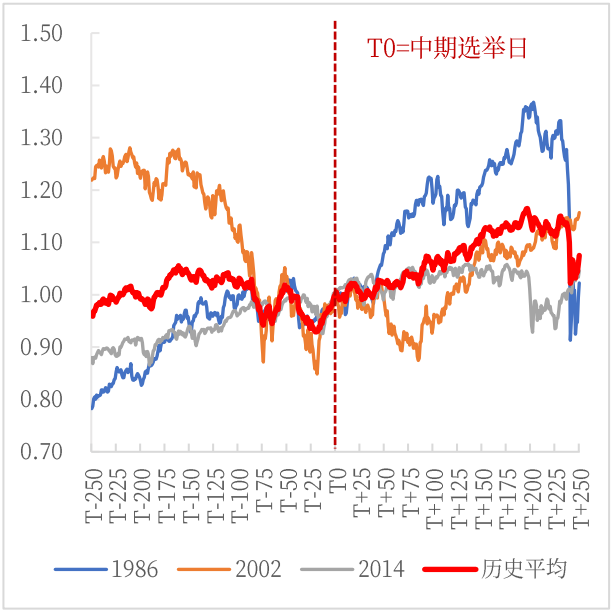
表2：按照中期选举结果分类，标普 500 平均表现

翻转分类	T-1M~T	T~T+1M	T~T+3M	T~T+6M	T~T+12M
仅参议院翻转	7.31	1.60	2.40	7.95	6.84
仅众议院翻转	1.60	1.24	5.32	9.52	9.96
两院均翻转	2.39	-1.28	4.10	10.84	16.89
不翻转	5.77	2.08	9.93	18.28	17.81
历史平均	4.85	1.41	6.92	13.77	14.16

数据来源：Wind，中航证券研究所整理

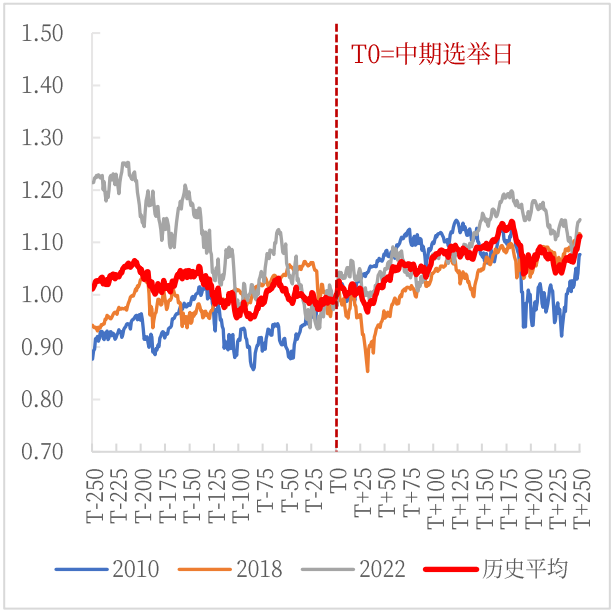
美股，中期看，四种情形下中期选举前后约一年，美股均表现为选举前震荡，选举后转为上行；但短期看，选举前 1 个月美股均反映为震荡、上行，而选举后 1 个月多数反映为震荡甚至下行，仅两院均不反转的情境下表现为上行。

图12 仅参议院翻转情形标普 500 表现



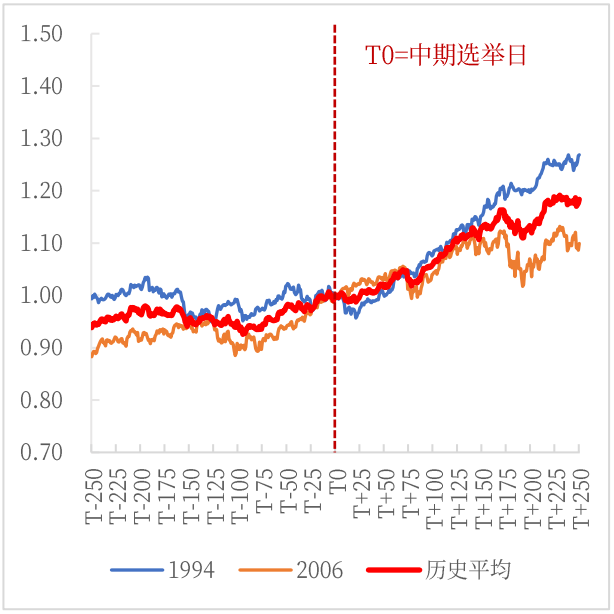
资料来源：Wind，中航证券研究所

图13 仅众议院翻转情形标普 500 表现



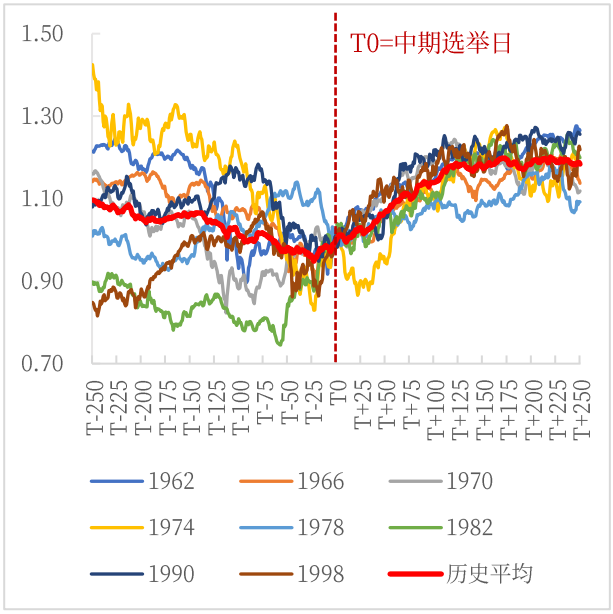
资料来源：Wind，中航证券研究所

图14 两院均翻转情形标普 500 表现



资料来源：Wind，中航证券研究所

图15 不翻转情形标普 500 表现

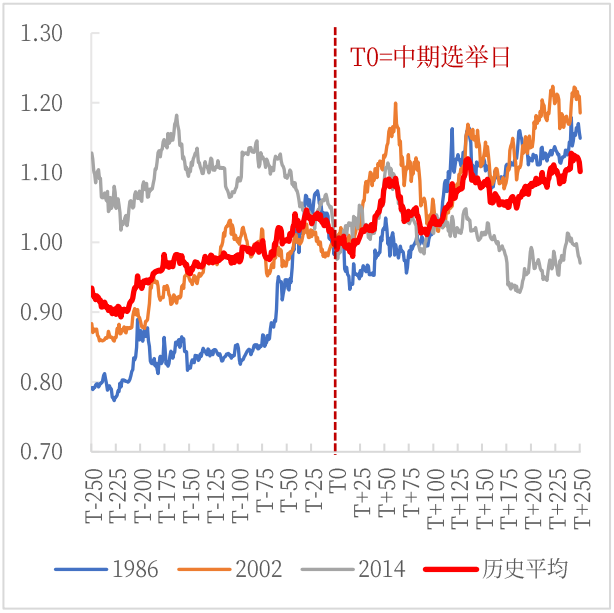


资料来源：Wind，中航证券研究所

黄金，中期看，四种情形下中期选举前后约半年、一年，黄金均表现为选举前震荡上行，

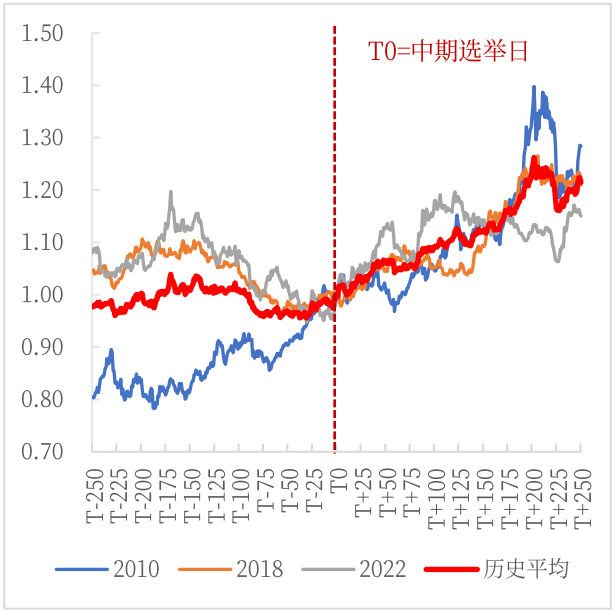
反转越少，黄金上行趋势越显著。如两院均反转，则黄金中期选举前后约半年，平均表现更类似于平稳震荡。A 股，中期看，中期选举前后半年至 1 年，多数情形为上行，且选举落地后表现好于落地前；而短期，选举前后 1 个月，A 股整体表现为震荡，选举前多数情形呈现短暂上涨，选举落地后多数情形为短暂调整。

图16 仅参议院翻转情形黄金表现



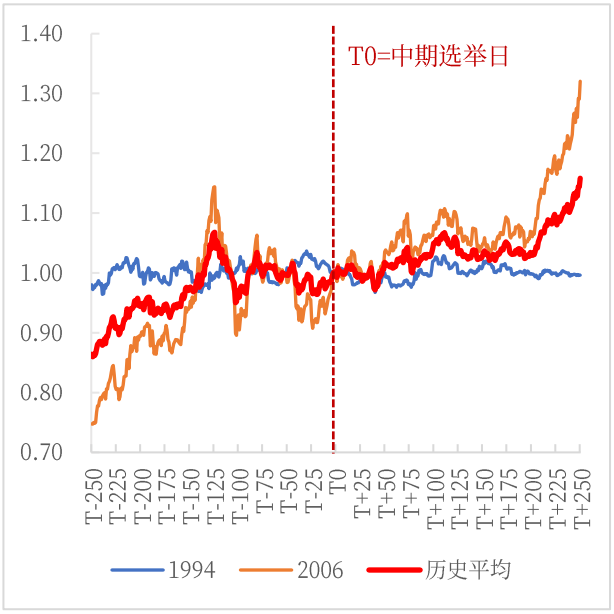
资料来源：Wind，中航证券研究所

图17 仅众议院翻转情形黄金表现



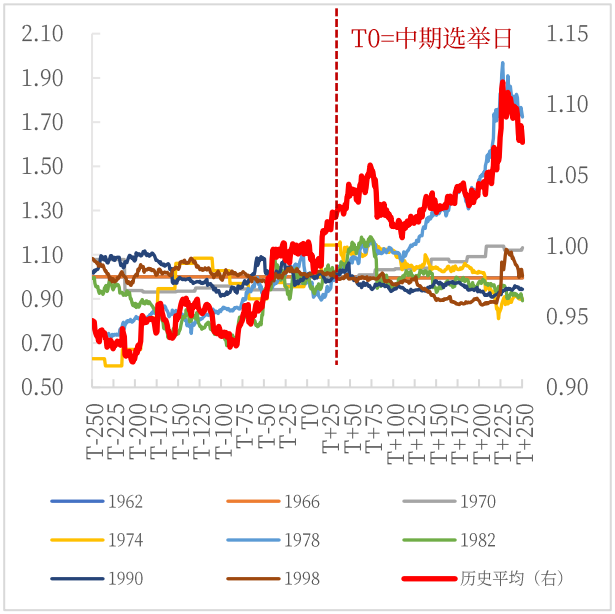
资料来源：Wind，中航证券研究所

图18 两院均翻转情形黄金表现



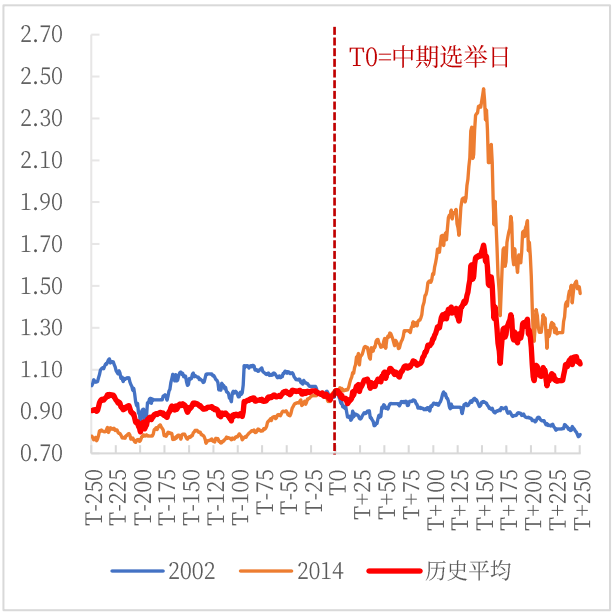
资料来源：Wind，中航证券研究所

图19 不翻转情形黄金表现



资料来源：Wind，中航证券研究所

图20 仅参议院翻转情形万得全 A 表现



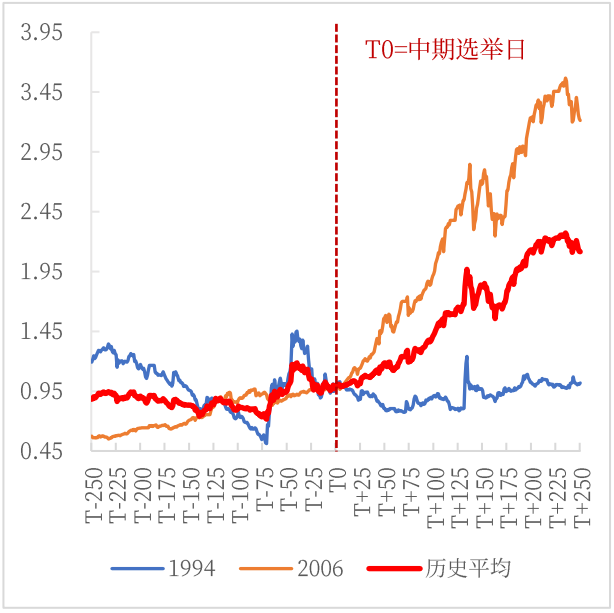
资料来源：Wind，中航证券研究所

图21 仅众议院翻转情形万得全 A 表现



资料来源：Wind，中航证券研究所

图22 两院均翻转情形万得全 A 表现



资料来源：Wind，中航证券研究所

图23 不翻转情形万得全 A 表现



资料来源：Wind，中航证券研究所

本次中期选举对 A 股的影响或将呈现“短期扰动、中期利好”的特征。短期来看，美伊局势反复带来的地缘风险与油价波动仍存在不确定性，叠加当前民主党横扫两院的情形概率较高，历史规律显示该情景中期选举落地后权益资产短期或阶段性整固。中期来看，随着选举靴子落地与美伊地缘尾部风险逐步出清，民主党掌控国会将限制财政扩张，有望缓解美债利率上行压力，全球流动性或有所改善，但也需警惕特朗普政府重心转向贸易与外交领域

的博弈，带来新的不确定性。

投资建议：

往后看，中东局势升级可能性有所提升，油价和美债利率高位震荡，近期 A 股波动率有所增加，或反映市场已进行一定定价。若本次中期选举后，共和党对国会两院掌控力减弱，后续美国债务扩张或受限。与此同时，AI 产业趋势延续，国内扩内需增量政策持续出台，因此，短期 A 股虽或延续较高波动，但不宜进一步悲观，温和修复行情可待，“新登”、“老登”等多个板块或均存在机会，科技成长风格或相对占优，AI 应用与硬件或有望共同演绎。

风险提示：

1.国内政策推行不及预期；

2.地缘政治事件超预期；

3.海外流动性超预期收紧。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

销售团队：

陈艺丹，18611188969，chenyd@avicsec.com，S0640125020003
李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
李若熙，17611619787，lirx@avicsec.com，S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558
传　真：010-59562637