下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

#海外政治

美国中期选举观战指南

2026 年 10 月 09 日

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn
证券分析师 张佳炜
执业证书：S0600524120013
zhangjw@dwzq.com.cn
证券分析师 韦祎
执业证书：S0600525040002
weiy@dwzq.com.cn
证券分析师 王茁
执业证书：S0600526010001
wangzhuo@dwzq.com.cn

相关研究

《上期有色金属指数，2026 年 9 月复盘与 10 月展望》

2026-10-08

《黄金 ETF，2026 年 9 月复盘与 10 月展望》

2026-10-08

■ **核心观点：**结合历史选情、综合民调和预测市场等数据，我们认为中期选举后特朗普丢失对两院的横扫优势可能性较大。在该情形下，共和党丢失的席位越多，美国财政边际紧缩程度料越明显；左翼民主党上台越多，AI 发展与基础设施建设的政策限制料越严格。而在共和党保住横扫优势这一小概率情形下，美伊冲突“持久化”的尾部风险料显著抬升。

■ **中期选举结果预测：特朗普失去横扫优势或成定局。①从历史上看，失利已是历届总统在中期选举中的常态**，从 1946 年以来的 20 次中选来看，总统所在的执政党在众议院、参议院平均要失去 25.7 席、3.3 席；而对于在大选中实现横扫（同时拿下白宫、众议院、参议院）的 11 位美国总统而言，能延续横扫优势的只有 4 位，概率仅有 36.36%。②**从综合民调数据来看，特朗普的综合民调支持率已降至 38.2%，为本届任期内最低水平**。美伊冲突的持续存在推高油价，而不断走高的生活成本带来的通胀担忧是令特朗普支持率节节走低的重要原因之一。③结合各个州/选区民调及预测市场数据进行分析，**共和党输掉众议院多数席位几乎已是“板上钉钉”**，RCP 预期民主党与共和党在中选后的席位对比为 226-185，民主党已经获得了超半数所需的 218 个席位。但由于参议院仅改选 100 席中的 35 席，且目前 6 大摇摆州中民主党和共和党参议员候选人的民调支持率差距较小，因此**参议院多数席位控制权的归属仍存在一定的不确定性**。但整体来看，我们预计今年中期选举特朗普都将失去此前在 2024 年总统大选中获得的“横扫优势”。

■ **中期选举后续推演：**目前来看，**中期选举后特朗普丢失对两院的横扫优势可能性较大，特朗普同时保住两院多数优势的可能性较小**。而两种不同的结果对特朗普本届任期后半段的诸多政策也将产生不同的影响。

■ **共和党失去横扫优势：**由于特朗普仍拥有总统否决权，因此即使民主党中选后在两院均取得多数席位，其核心议程仍需要与共和党进行政治措施与谈判。**总体来看，共和党丢失的席位越多，其国会谈判筹码越少，在财政、AI 监管等关键领域特朗普政府需要作出的政策让步也就越大**。

①财政政策方面，从历史回归分析来看，**执政党丢失席位越多，美国财政边际紧缩的程度越明显**。而本次共和党失去横扫优势后的“财政紧缩”背后的重要推手料来自于**联邦政府将在 2027 年再次面临债务上限约束。两党或效仿 2011 年预算控制法案，以减少赤字换取新一轮债务上限抬升**。但需要注意的是，在选举政治的约束下，两党均缺乏承担增税或削减福利等政治成本的动力，导致财政整顿长期让位于短期选民利益，美国债务可持续性问题因此仍将长期存在。

②AI 监管方面，**共和党丢失席位越多，民主党料在国会推动更严格的 AI 基础设施监管**，具体体现在要求科技企业更多承担数据中心扩张所带来的电网升级、电力供应及环境等外部成本，从而推升数据中心建设的单位资本开支与边际投资成本，并对 AI CAPEX 扩张形成一定约束。此外**左翼民主党上台人数越多，AI 监管向限制前沿模型训练、数据中心扩张乃至整个 AI 行业发展速率延伸的风险就越高**。

■ **共和党横扫国会**：尽管当前民主党占据全面优势，但选区重划仍提高了共和党在 2026 年众议院选举中的结构性缓冲，令共和党保住横扫优势这一尾部情形存在可能。该情形下**美伊冲突“持久化”的风险将显著提升。**一方面，国会通过《战争权力决议》限制总统军事行动的能力将持续被削弱；另一方面，特朗普通过财政法案为其军事行动提供保障的可能也大大增加。共和党横扫虽并不必然意味着美伊冲突持续升级，**但对政治约束的削弱和对财政支持的提升，将使得其更容易转向成本可承受、烈度可调节但持续时间更长的持久化状态**。

■ **风险提示：**中期选举结果超出市场预期；财政预算法案落地内容超预期；AI 监管法案落地节奏超预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 中期选举结果预测：特朗普失去横扫优势或成定局 4
1.1. 历史回顾：执政党在中期选举中失利是常态 4
1.2. 综合民调：美伊冲突下的高油价令特朗普支持率节节走低 5
1.3. 结果预测：选区民调与预测市场显示特朗普大概率失去横扫优势 6
2. 中期选举后续推演：不同情形对特朗普政策的影响分析 8
2.1. 共和党失去横扫优势：丢失席位数量决定特朗普政策让步幅度 9
2.1.1. 财政政策：共和党丢失席位越多，财政边际紧缩程度料越明显 9
2.1.2. AI 监管：左翼民主党上台越多，AI 发展与基础设施建设限制料越严格 12
2.2. 共和党保住横扫优势：美伊冲突“持久化”的尾部风险抬升 14
3. 风险提示 15

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1: 当前美国众议院众议员席位分布.....5
图 2: 当前美国参议院参议员席位分布.....5
图 3: 特朗普综合民调支持率.....6
图 4: 特朗普在移民、贸易、经济和通胀上的民调支持率.....6
图 5: 选区民调对美国众议院中期选举结果预期.....7
图 6: 选区民调对美国参议院中期选举结果预期.....7
图 7: 预测市场对中期选举结果的预期.....8
图 8: 市场对参众两院中期选举结果组合预期.....9
图 9: 两院席位变化与美国赤字率变化散点图.....10
图 10: 两院席位变化与美国债务率变化散点图.....10
图 11: 美国债务水平占 GDP 比例变化及预测.....12
图 12: 近期民主党议员在 AI 基础设施建设推动的法案内容一览.....13
图 13: FY27 总统预算提案自由支配预算变化.....15
图 14: FY27 总统预算提案国防预算变化.....15

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

自 2025 年 2 月特朗普第二次宣誓就任总统以来已经一年半有余，恰逢今年为美国建国 250 周年，特朗普借此机会宣传“政治功绩”，为其上任以来面临的第一次“考核”——中期选举造势。但面对美伊冲突以来节节下滑的民调支持率，特朗普究竟能否在中期选举中保住共和党在国会的横扫优势？中期选举结果未来又将如何影响美国财政、AI 监管等领域的政策节奏与方向？本报告将就这些问题一一做出解答。

1. 中期选举结果预测：特朗普失去横扫优势或成定局

在美国，总统大选每四年举行一次，而国会中众议院的全部席位、参议院的 1/3 席位及州长、州议会每两年改选一次。如果说每四年一次的大选是“期末考试”，那么穿插其中每两年一次的中期选举便类似于“期中考试”。尽管行政分支的总统一职不受中期选举影响，但立法分支的国会参众两院都将换届，这将重塑国会格局，并深刻影响总统执政周期后半程的政策路径。今年的中期选举将在 11 月 3 日进行，届时众议院 435 席中的全部席位、参议院 100 席中的 35 席都将进行重新选举。**我们认为，特朗普大概率将在本届中期选举中失去此前的横扫优势（即共和党此前在参众两院均占据过半席位）**，具体来看：

1.1. 历史回顾：执政党在中期选举中失利是常态

首先，**从历史上看，失利已是历届总统在中期选举中的常态**。学术界研究中的“跃增-衰减理论”（*Surge and Decline Theory*）和“总统惩罚效应”（*Presidential Penalty*）对此均有相应的解释（详见报告《*备战中选，迎接双宽——2026 年度展望：海外政策*》）。回顾二战结束后的 20 次中期选举（1946-2022），执政党未丢掉众议院、参议院多数党优势的次数分别仅有 5 次、8 次。对于在大选中实现横扫（同时拿下白宫、众议院、参议院）的 11 位美国总统而言，在次年的中期选举中丢掉众议院、参议院多数党优势的分别有 7、4 位，同时丢掉众议院、参议院多数党优势有 4 位，而同时保住众议院、参议院多数党优势仅有 4 位，即延续横扫优势的概率只有 36.36%。

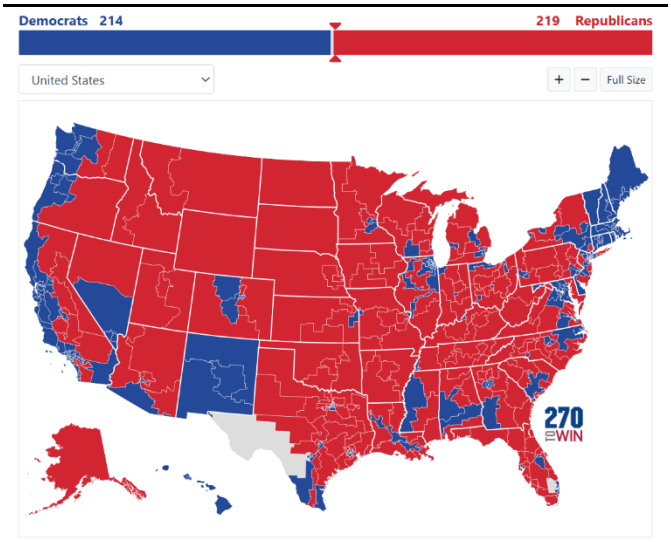
此外，从具体的席位变动数据来看，在这 20 次中期选举中，总统所在的执政党在众议院、参议院平均要失去 25.7 席、3.3 席。而当前众议院和参议院中，共和党对民主党席位数分别为 219-214[1]、53-47。若参考历史平均，则中选后两党在两院的席位数将变为 193-240、50-50，共和党将失去目前在两院的横扫优势。当然，最后席位变化的实际数据不可能与历史平均一致，**但考虑到历史上总统在中选中维持横扫优势的比例及当前共和党在参众两院仅保持微弱的领先优势，特朗普在中期选举中失利将是大概率事件**。

[1] TX-23 的共和党议员和 FL-20 选区的民主党议员因丑闻提前辞职且补选时间待定，因此两者相加为 433 席小于总数 435 席

请务必阅读正文之后的免责声明部分

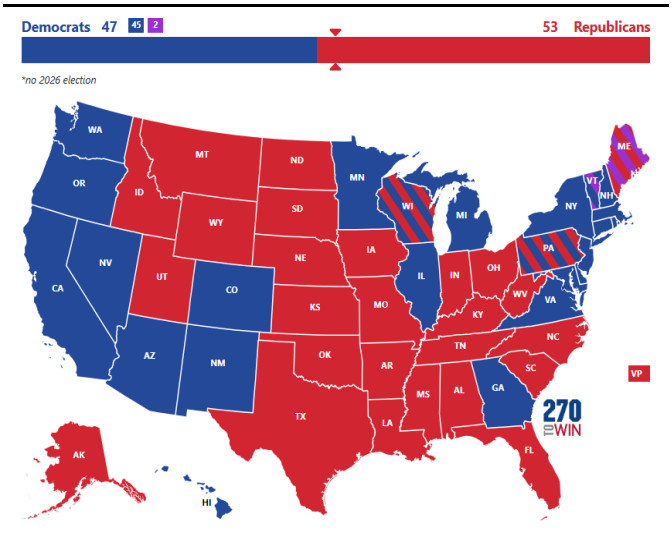
下载日志已记录，仅供内部参考

图1：当前美国众议院众议员席位分布



数据来源：270 to Win，东吴证券研究所

图2：当前美国参议院参议员席位分布



数据来源：270 to Win，东吴证券研究所

1.2. 综合民调：美伊冲突下的高油价令特朗普支持率节节走低

除历史表现外，最新的民调数据同样对特朗普的中期选举不利。截至 10 月 5 日，特朗普的综合民调支持率已降至 38.2%，为本届任期内最低水平（图 3）。而从移民、贸易、经济和通胀四项议题的综合民调支持率来看，通胀则是当前选民对特朗普净支持率（支持率-反对率）最低的一项（图 4），**即不断走高的生活成本带来的通胀担忧是令特朗普支持率节节走低的重要原因之一**。同时，美联社最新调查显示 65%的受访选民认为当前高物价主要源自特朗普的政策。这和 2022 年拜登面临高通胀背景很不一样——当时只有 44%的选民认为高物价主要是拜登政策造成的[2]。也就是说，当前特朗普面临的问题不仅是通胀担忧，更是选民形成了较强的“总统应为日益抬升的生活成本负责”的心理印象。

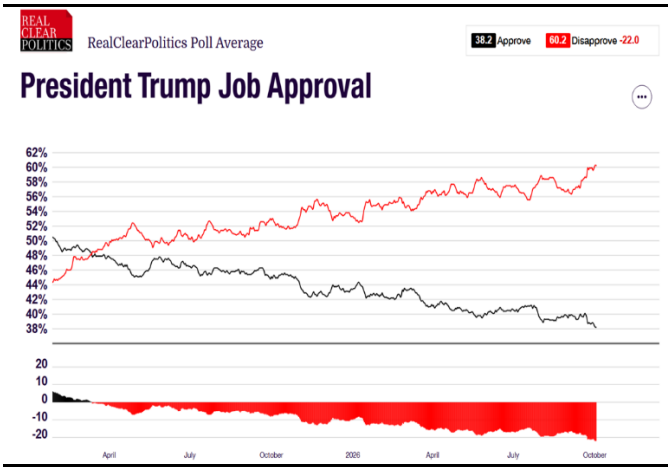
事实上，造成选民对特朗普处理生活成本不满的很大原因来自于其对美伊冲突的处理方式。自今年 2 月底美伊冲突爆发以来，原油价格持续走高。对美国居民而言，这首先直接体现为汽油、柴油和航空燃油等成品油价格上涨，增加通勤、出行和航空旅行支出；随后，高能源和物流成本进一步传导至食品、日用品、制造业和各类运输服务价格，形成更广泛的通胀压力。尽管美伊双方曾于 6 月底达成了初步的谅解备忘录，但后来备忘录内容并未能够得到有效执行，冲突局势仍呈现出不断“升级-降温-再升级”的特征，使得原油价格中枢处于高位难以持续回落。美联社最新调查同样表明，约 69%的受访者认为美伊冲突这场战争“不值得打”，较 7 月调查 64%的比例略有上升。同时仅有 28%的受访者认可特朗普对伊朗问题的处理方式。

[2] https://www.ap.org/news-highlights/elections/2026/most-americans-blame-trump-for-high-prices-as-midterms-approach-a-new-ap-norc-poll-finds/

请务必阅读正文之后的免责声明部分

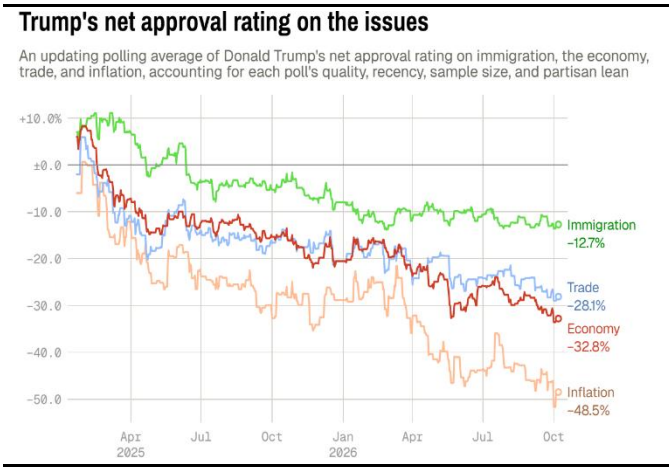
下载日志已记录，仅供内部参考

图3：特朗普综合民调支持率



数据来源：Real Clear Politics，东吴证券研究所

图4：特朗普在移民、贸易、经济和通胀上的民调支持率



数据来源：Silver Bulletin，东吴证券研究所

1.3. 结果预测：选区民调与预测市场显示特朗普大概率失去横扫优势

在历史数据与综合民调都对特朗普不利的背景下，特朗普所在的共和党还能保住在两院均占据多数席位的“横扫优势”吗？我们结合各个州/选区民调及预测市场数据进行分析，发现在众议院选举结果上，当前市场预期已经较为一致：**共和党输掉众议院多数席位几乎已是“板上钉钉”**。美国知名独立政治平台 *Real Clear Politics* 将众议院各选区的预测市场数据与综合民调结果综合考量[3]，给出了众议院 435 个席位的预期结果（图 5）。在离中选不到一个月的情况下，除去 24 个两党争夺激烈的席位，目前 RCP 预期民主党与共和党在中选后的席位对比为 226-185，民主党已经获得了超半数所需的 218 个席位。由于众议院选区席位基本按人口数量划分，因此该预期与全国范围内的综合民调支持率高度相关，当前民主党在众议院中期选举上的优势较为明显。

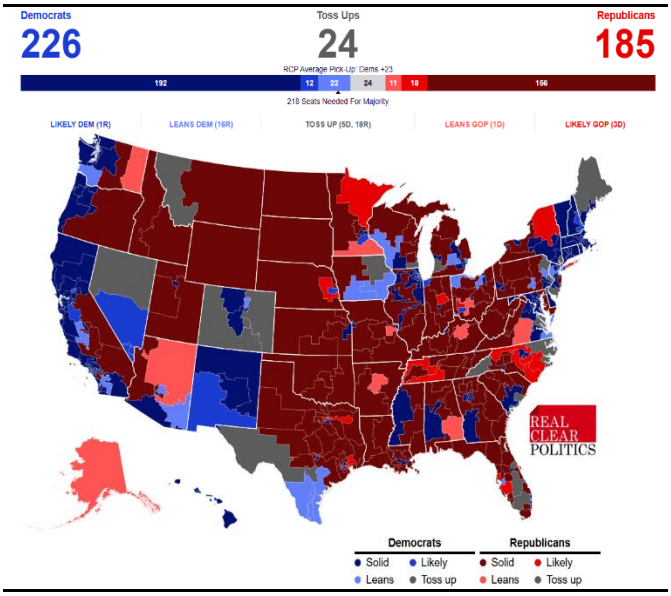
然而，**相较于众议院，参议院的中期选举结果目前仍存在一定的不确定性**。一方面，参议院 100 席中仅 35 席需要进行改选，远低于众议院 435 席。由于参议院改选范围有限，全国层面对特朗普支持率下滑及政治环境转向所形成的“全国性摆动”，未必能够像众议院那样充分转化为席位变化，最终结果更多取决于少数改选州自身的党派基本盘、候选人质量及地方政治环境。另一方面，从各州民调结果来看，尽管 RCP 预期当前民主党与共和党在中选后的席位对比为 53-47，但仍有 6 个州的参议院席位正处在竞争激烈之中（图 6）。而民主党当前在这 6 个“摇摆州”中，除了在北卡罗来纳州（NC）民调领先幅度较大（+9.0%），在剩余的俄亥俄州（OH）、得克萨斯州（TX）、阿拉斯加州（AK）中民调领先幅度仅有约 1-3%。而在艾奥瓦州（IA）和缅因州（ME），其民调领先幅度甚至不足 1%。因此，只要部分州参议院选举结果超出民调或预测市场预期，整个参议院的多数席位控制权就可能发生改变。

[3] 因为部分选区存在民主党/共和党候选人优势过大的情况，因此民调机构可能在这些选区不会进行相关调查

请务必阅读正文之后的免责声明部分

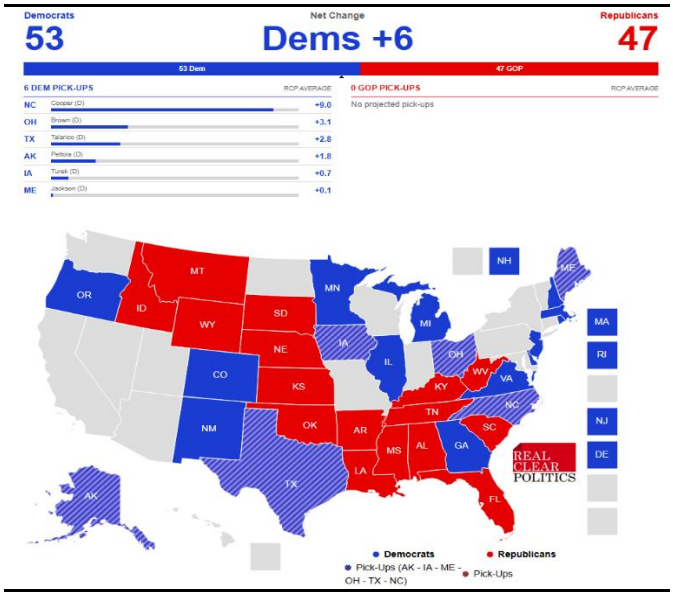
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：选区民调对美国众议院中期选举结果预期



数据来源：Real Clear Politics，东吴证券研究所

图6：选区民调对美国参议院中期选举结果预期



数据来源：Real Clear Politics，东吴证券研究所

因此，尽管 Polymarket 预测市场预期民主党在中期选举拿下参议院多数席位的概率已经抬升至 65%（图 7），但我们认为由于参议院改选席位数量较少且关键州竞争依然激烈，参议院多数席位控制权的归属仍存在一定的不确定性。不过，由于当前民主党在众议院选举中的优势较为明显，因此无论共和党最终能否保住参议院多数席位优势，**我们预计今年中期选举特朗普都将失去此前在 2024 年总统大选中获得的“横扫优势”，即共和党此前在参议院和众议院均拥有多数席位**。

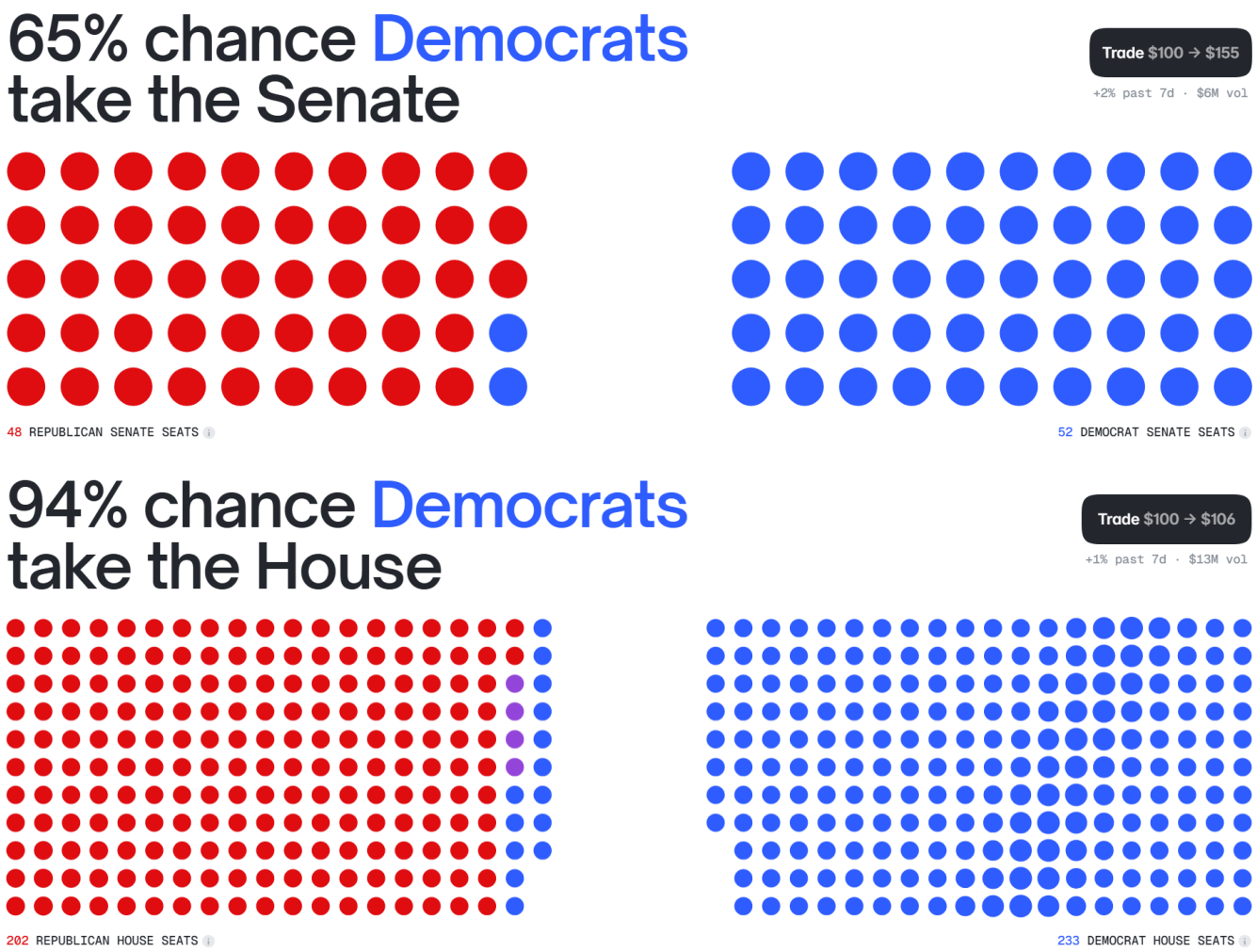
此外，尽管中期选举投票定于 11 月 3 日，但最终结果通常难以在投票当天完全确认，主要与其分散化的计票制度和大量后置计票程序有关。选举日晚公布的结果多数为非官方初步结果，各州仍需要继续统计邮寄选票、缺席选票、临时选票以及军人和海外选民选票并经过票数核对、审计和认证等程序[4]。因此，**若要提前确认中期选举最终结果，可于选举日关注美联社等权威媒体机构的实时统计，并重点关注不确定性较大的参议院摇摆州席位（OH、TX、AK、IA、ME 等）投票进度。若最终多个关键州和众议院边缘选区两党选票接近，则确认结果时间存在延长至 1-2 周的可能**。

[4] https://www.eac.gov/election-officials/election-results-canvass-and-certification

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图7：预测市场对中期选举结果的预期



数据来源：Polymarket，东吴证券研究所

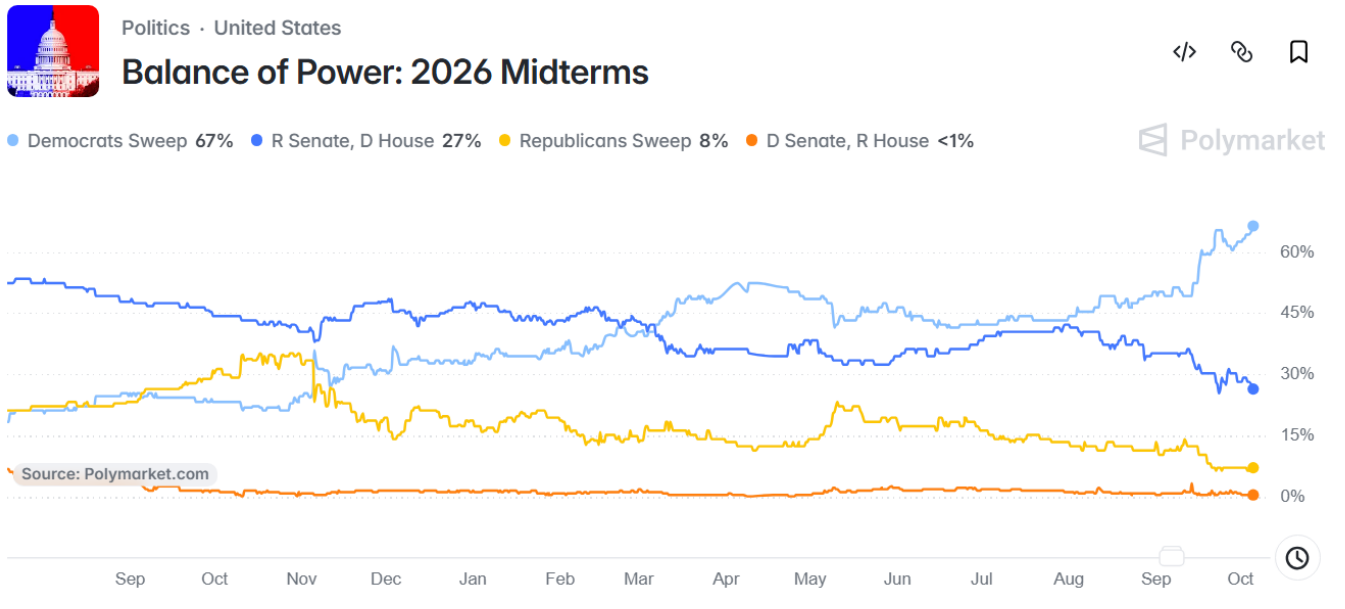
2. 中期选举后续推演：不同情形对特朗普政策的影响分析

我们在上一部分中提及，本次中期选举特朗普大概率将失去在两院的横扫优势，但最终的两院的选举结果仍存在不同的组合（图 8）。具体来看，**中期选举后特朗普丢失对两院的横扫优势可能性较大，特朗普同时保住两院多数优势的可能性较小**。而两种不同的选举结果，对特朗普本届任期后半段的诸多政策也将产生不同的影响。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图8：市场对参众两院中期选举结果组合预期



数据来源：Polymarket，东吴证券研究所

2.1. 共和党失去横扫优势：丢失席位数量决定特朗普政策让步幅度

需要注意的是，即使共和党在中期选举中同时失去两院的多数席位，也并不意味着民主党能够单方面主导国会立法：由于特朗普仍担任总统，因此其动用总统的否决权否决国会通过的相关法案，而推翻总统否决需要参众两院分别获得三分之二多数支持，因此**即使民主党中选后在两院均取得多数席位，其核心议程仍需要与共和党进行政治措施与谈判**。当然，特朗普拥有否决权并不意味着其会否决所有民主党主导的国会法案，法案能否通过国会并最终落地仍取决于共和党丢失席位的幅度及两党力量对比：共和党丢失席位越多，民主党在众议院的多数优势越稳固，其对委员会和议程设置的控制力也越强，共和党依靠少数温和派民主党议员阻止或修改法案的能力相应下降。 因此，只要共和党在中期选举中失去对两院的横扫优势，未来特朗普相关政策的受影响程度将更多受共和党具体丢失席位数量直接挂钩。**总体来看，共和党丢失的席位越多，其国会谈判筹码越少，在财政、AI 监管等关键领域特朗普政府需要作出的政策让步也就越大**。

2.1.1. 财政政策：共和党丢失席位越多，财政边际紧缩程度料越明显

从历史上看，中期选举中执政党丢失席位越多，通常意味着其第二年财政政策的边际收紧压力越大：一方面，失去横扫多数后，执政党将更难单方面通过预算和解程序（reconciliation）[5]，新增减税和强制性支出扩张的空间下降；另一方面，反对党席位优

[5] 预算和解程序（Budget Reconciliation）是美国国会用于快速调整税收、强制性支出和债务上限的特殊立法程序，其最大特点是相关法案在参议院可绕过通常的 60 票冗长辩论（Filibuster）门槛，以简单多数通过，但前提是众议院和参议院先通过内容一致、包含和解指令的预算决议。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

势越大，其在年度拨款、债务上限等“必须通过”事项中的议价权越强，执政党为维持政府运转和避免债务违约，往往需要接受更多支出约束或赤字削减作为交换。

为探究执政党丢失席位与财政边际紧缩程度之间的数量关系，我们回顾了 1946-2022 年 20 次中期选举执政党席位优势变化与赤字率/债务率变化。首先，我们比较执政党中选后对中选前的两院席位优势，计算公式如下：

中选后执政党国会席位优势变化（标准化）

$$=\frac{（中选后执政党参议院席位-中选后在野党参议院席位）-（中选前执政党参议院席位-中选前在野党参议院席位）}{参议院总席位数}+\frac{（中选后执政党众议院席位-中选后在野党众议院席位）-（中选前执政党众议院席位-中选前在野党众议院席位）}{众议院总席位数}$$

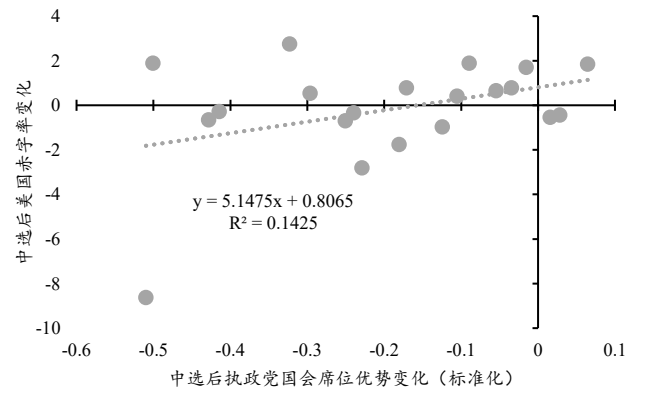
通过这样的标准化处理，我们能够将执政党在两院的席位优势加总，并比较不同年份中选之间执政党的席位优势大小。随后，我们再计算中选后美国赤字率和债务率变化情况，计算公式如下：

中选后美国赤字率/债务率变化

=中选次年美国赤字率/债务率-中选当年美国赤字率/债务率

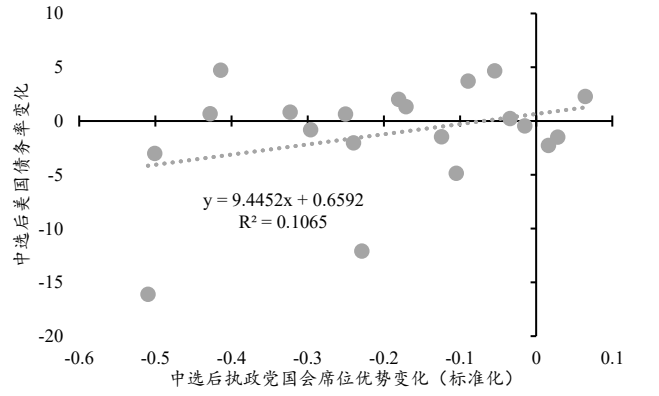
通过将席位优势变化数据和赤字率/债务率变化数据制成散点图并进行线性回归（详见图 9 和图 10），我们发现两者之间的回归方程斜率均为正数，这也就意味着：**中选后执政党对在野党的两院席位优势变得越小，次年美国赤字率与债务率减少的幅度就越大**。当然我们不难发现，两个回归方程的 R^2 数值均较小，说明两者之间的相关性仍不够显著。我们认为造成这一现象的原因有两个：一是回归样本数量本身较小，只有 20 组；二是美国赤字率/债务率年度变化还受同时期美国经济环境等一系列宏观因素影响。

图9：两院席位变化与美国赤字率变化散点图



数据来源：美联储，东吴证券研究所

图10：两院席位变化与美国债务率变化散点图



数据来源：美联储，东吴证券研究所

而结合本次中期选举背景，我们认为共和党失去横扫优势后的“财政紧缩”，其背后推手将更多来自于联邦政府将在 2027 年再次面临债务上限约束。2025 年通过的预算

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

和解法案将当前美国法定债务上限提高至 41.1 万亿美元，而 CBO 在今年年初展望中表示联邦债务水平将从 2026 年底约 39.6 万亿美元继续上升，并在 2027 年某个时点触及 41.1 万亿美元上限[6]。若今年中期选举后形成共和党失去在两院的横扫优势，提高债务上限就不能依赖单党财政立法完成，而将重新成为跨党派财政谈判的重要筹码。

2011 年的经验提供了一个较为直接的历史参照。当时美国处于分裂政府状态，即民主党总统奥巴马执政、共和党控制众议院、民主党控制参议院，共和党众议院将提高债务上限与中长期减赤措施绑定，最终双方通过《预算控制法》（*Budget Control Act*）。该法允许债务上限分阶段累计提高约 2.1 万亿-2.4 万亿美元，从而将下一次债务上限约束推迟至 2013 年；作为交换，国会建立了未来十年的可自由支配支出上限，并设立“超级委员会”寻求进一步减赤，如果无法达成协议则触发自动支出削减机制（sequester）[7]。CBO 当时测算显示，仅已确定的措施就在 2012-2021 年减少赤字约 9170 亿美元，再加上联合委员会方案或自动削减机制至少产生 1.2 万亿美元减赤，整个《预算控制法》预计在十年内累计减少赤字至少约 2.1 万亿美元[8]。换言之，2011 年的核心解决模式并不是单纯“提高债务上限”，而是形成了较为明确的政治交换——以中长期财政约束换取联邦政府继续举债的空间。而当下与 2011 年存在诸多相似：**总统失去对国会绝对控制权的背景下，联邦政府即将再次面临触及债务上限的情形。因此，2027 年债务上限很可能再次从单纯的融资技术问题转化为两党重新讨论未来财政路径的政治工具**。不过，两者并非完全相同：2011 年共和党的核心诉求主要是压缩联邦支出，而 2027 年民主党更可能要求重新调整国防与非国防支出结构、保护部分医疗及社会支出，并可能通过收入端措施实现减赤，因此最终减赤组合未必完全复制 2011 年的支出削减模式。

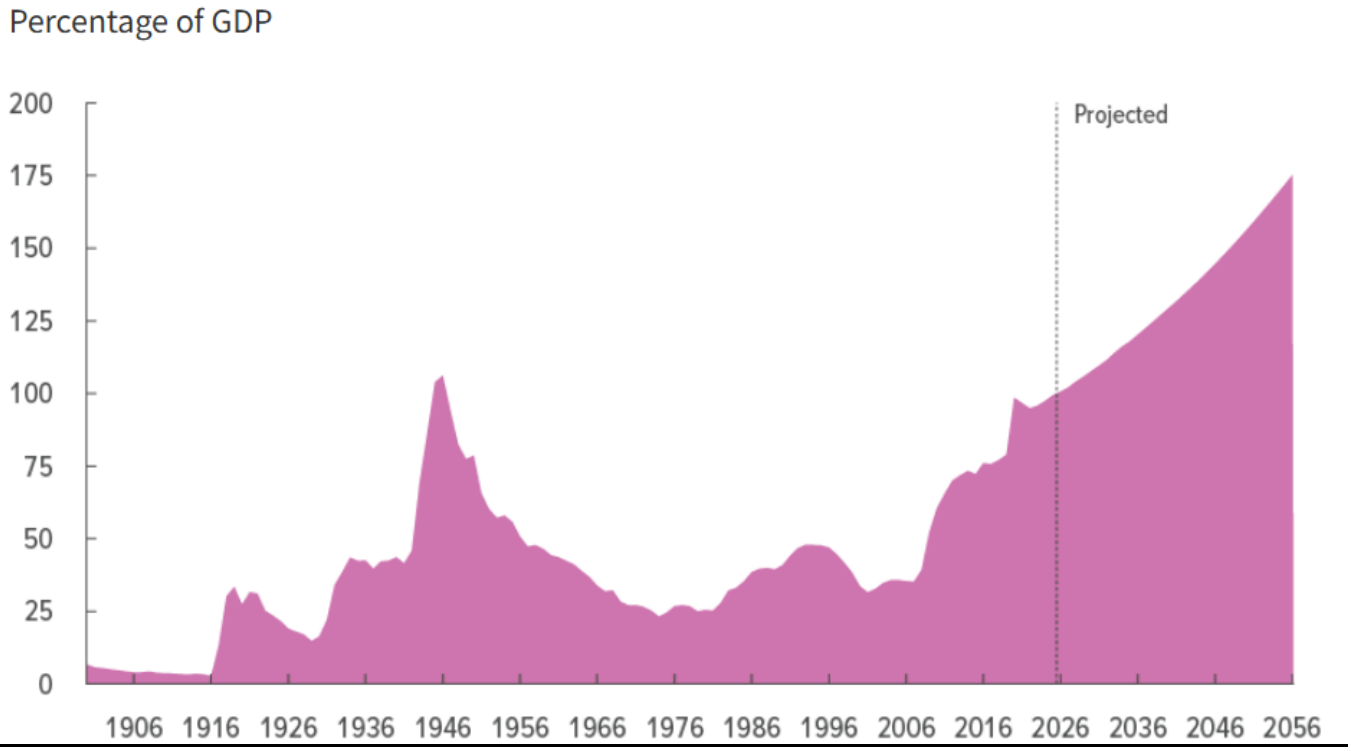
而且需要注意的是，**两党为提高债务上限而达成的短期妥协虽能令美国债务扩张速度边际放缓，而难以从根本上解决美国债务可持续性问题**。根据 CBO 测算，即使在现行法律基本不变的情况下，联邦赤字仍将从 2026 年的 GDP 占比 5.8%扩大至 2036 年的 6.7%，公众持有联邦债务占 GDP 比重也将从 101%升至 120%（图 11）。推动支出长期上升的核心因素仍包括社保、医保等强制支出项目以及不断增加的利息成本。因此，即使最终 2027 年两党重现类似 2011 年的债务上限—减赤协议，只要协议内容仍集中于可自由支配支出，而未对税收、主要强制性福利项目及利息负担形成更长期的结构性调整，美国财政最多只能实现阶段性的边际收敛。**而在选举政治约束下，两党均缺乏承担增税或削减福利等政治成本的动力，导致财政整顿长期让位于短期选民利益，成为美国债务可持续性问题难以根本解决的重要原因**。2011 年债务上限危机同样印证了这一点：预算控制法成立的两党“超级委员会”后续谈判失败，自动削减最终于 2013 年启动，在当年形成了实际财政紧缩；但国会随后又通过多轮两党预算协议逐步放松部分支出上限，减赤效果大打折扣。因此**从长周期角度来看，美国高赤字、高利息支出与债务率持续上升的问题仍将持续存在**。

[6] https://www.cbo.gov/publication/62105
[7] https://www.cbo.gov/publication/42210
[8] https://www.cbo.gov/publication/42754

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图11：美国债务水平占 GDP 比例变化及预测



数据来源：CBO，东吴证券研究所

2.1.2. AI 监管：左翼民主党上台越多，AI 发展与基础设施建设限制料越严格

除财政外，共和党在中选中丢失的席位越多，特朗普在 AI 领域相关政策的让步也将更加显著。具体而言，特朗普本人希望巩固美国在全球 AI 竞争中的领先地位，因此政策上更倾向于放松可能阻碍创新和模型迭代的监管，**但民主党则主张更严格的 AI 发展监管，并主要体现在相关基础设施领域，要求科技企业更多承担数据中心扩张所带来的电网升级、电力供应及环境等外部成本，从而推升数据中心建设的单位资本开支与边际投资成本，并对 AI CAPEX 扩张形成一定约束**。近期民主党议员的政策重点已经明显从模型本身转向 AI 基础设施的电力、水资源和社会成本，例如参议院能源委员会民主党领袖 Heinrich 提出的 GRID Savings Act 以及最新的两党能源法案，都要求大型数据中心承担自身接入电网、输电扩容等基础设施成本，而不是由居民电价分摊（详见图 12）。因此，若民主党掌控国会，这类政策获得听证、拨款和立法推动的概率将明显提高，并意味大型云服务商的 AI CAPEX 中，过去主要集中于 GPU、服务器和数据中心建筑的投入，需要更多向自建电源、输变电设施、储能、节水及环保设施倾斜，即单位算力对应的资本投入上升，同时选址、并网和审批周期可能延长，对尚未锁定电力资源的数据中心项目形成一定的成本约束。**因此未来共和党在中选中丢失的席位更多，民主党在 AI 监管领域的政治筹码和议价能力将会更强，能够实际落地的“允许 AI 继续扩张，但要求科技公司为新增能源基础设施支付更多成本”的监管框架法案也将会更多**。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

此外需要注意的是，除了共和党丢失席位的数量外，左翼民主党议员上台数量也将影响 AI 监管政策的内容与落地节奏。若中期选举后以 Alexandria Ocasio-Cortez（AOC）、Greg Casar、Bernie Sanders[9]等为代表的进步派议员数量明显增加，民主党的 AI 监管重心可能进一步向更严格方向移动：如前文所述，当前民主党内相对主流的政策仍是要求 AI 企业自行承担数据中心扩张带来的电网、能源和环境成本，但进步派主张已开始从“提高 AI 扩张成本”进一步转向“直接控制 AI 发展速度”，Sanders 与 Casar 于 9 月提出的《*Ban Artificial Superintelligence Act*》要求暂停先进 AI 开发直至建立联邦安全监管体系[10]，此前 Sanders 与 AOC 还提出暂停新建 AI 数据中心[11]。因此，**若进步派在民主党国会党团中的席位和影响力上升，AI 监管可能由目前以基建成本内部化和提高 CAPEX 门槛为主，逐步向限制前沿模型训练、数据中心扩张乃至直接控制 AI 行业发展速率延伸，从而对 AI CAPEX 形成更强的数量型约束**。

图12：近期民主党议员在 AI 基础设施建设推动的法案内容一览

提案人	归属委员会	立法名称	主要内容	推进进度
Mark Warner（D-VA）	参议院财政委员会	Data Center Tax Accountability and Disclosure Act of 2026（S.5054）	取消 AI 数据中心相关资产享受 Bonus Depreciation（额外加速折旧）的资格，同时要求数据中心披露电力、用水等资源消耗信息；**直接削弱数据中心投资的税收优惠，提高税后 CAPEX 成本**	7 月 21 日提出并转交参议院财政委员会，目前仍处委员会阶段
Lauren Underwood（D-IL）	众议院能源与商业委员会	Data Center Water and Energy Transparency Act of 2026（H.R.9825）	要求峰值需求达到 25MW 及以上的数据中心披露月度能源、用水、能效以及未来 5 年能源和用水预测；**新建和扩建项目也需提前披露，并可向运营商收取监管费用**	7 月 22 日提出并转交众议院能源与商业委员会，尚未完成委员会审议
Martin Heinrich（D-NM）	参议院能源与自然资源委员会	GRID Savings Act of 2026（S.5199）	将 150MW 及以上大型用电负荷接入输电网纳入监管，要求大型用电客户承担 100%的接入设施和直接分配设施成本，**核心目的在于避免 AI 数据中心电网扩容成本转嫁给普通居民**	7 月 30 日提出并转交能源与自然资源委员会；9 月 17 日 Heinrich 试图通过一致同意程序快速推进，但遭共和党参议员反对，目前仍未通过参议院
Paul Tonko（D-NY）	众议院能源与商业委员会	Data Center Fairness Fee Act of 2026（H.R.10467）	自 2027 年起对符合条件的数据中心按全年耗电征费，基础费率为 0.01 美元/千瓦时（1 美分/kWh），**高污染设施还可能承担附加费用，直接抬升大型 AI 数据中心的用电及全生命周期运营成本**	9 月 16 日提出并转交众议院能源与商业委员会，目前处委员会阶段

[9] Bernie Sanders 虽属于独立派参议员，但在参议院组织上与民主党党团一起运作

[10] https://www.sanders.senate.gov/press-releases/news-sanders-casar-introduce-legislation-to-create-new-federal-agency-to-ban-artificial-superintelligence-pause-advanced-ai-development/

[11] https://www.sanders.senate.gov/press-releases/news-sanders-ocasio-cortez-announce-ai-data-center-moratorium-act/

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

Martin Heinrich（D-NM）、Sheldon Whitehouse（D-RI），与共和党 Mike Lee、Shelley Moore Capito 共同提出	参议院能源与自然资源委员会、环境与公共工程委员会	Bipartisan American Affordability and Jobs Act of 2026	一方面加快能源和基础设施项目许可审批，另一方面明确**要求数据中心承担与其需求相关的全部输电成本和电网升级成本，避免成本向居民电价转嫁**	9 月 30 日提出，属于最新跨党派能源许可改革方案，尚未完成国会表决

数据来源：House of Senator，House of Representative，东吴证券研究所整理

2.2. 共和党保住横扫优势：美伊冲突“持久化”的尾部风险抬升

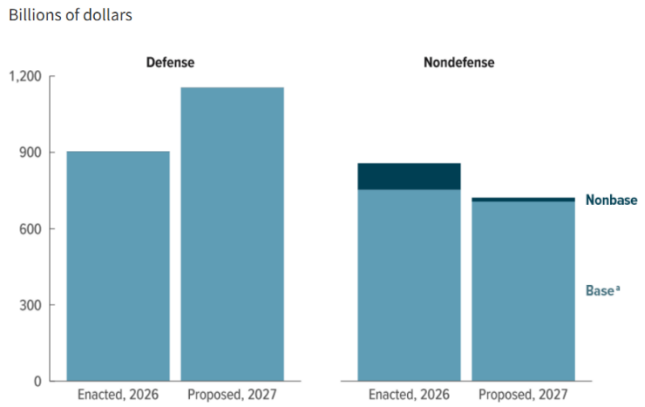
根据美联社统计，本次中期选举部分选区重新划分令共和党获得在众议院约净增 9 席的“地图优势”[12]。因此，**尽管当前民主党占据全面优势，但选区重划仍提高了共和党在 2026 年众议院选举中的结构性缓冲，令共和党保住横扫优势这一尾部情形存在可能**。而在该情形下，美伊冲突“持久化”的风险将显著提升：一方面，国会通过《战争权力决议》限制总统军事行动的能力将持续被削弱。2026 年围绕伊朗战争权限的表决已经显示出明显党派分化，例如 7 月 30 日参议院要求美军撤出未经国会授权的对伊敌对行动的动议以 49 票赞成、50 票反对未获通过[13]。因此若共和党能够维持多数优势，民主党通过具有约束力的立法限制特朗普军事行动将依旧困难；另一方面，特朗普通过财政法案为其军事行动提供保障的可能也大大增加。白宫于今年 4 月提交的 FY2027 财政预算方案具有鲜明的“国防扩张、非国防收缩”特征：CBO 测算，其计划将 2027 年国防可自由支配预算提高至约 1.15 万亿美元，并额外安排约 3480 亿美元强制性国防资金，使当年国防总资金达到约 1.5 万亿美元；从 2027—2036 年的累计影响看，国防可自由支配支出较现行法律基线增加约 2.4 万亿美元[14]。特朗普若最终能够保住共和党横扫优势，其便可利用预算协调程序（reconciliation）通过相关财政法案，从而缓解长期军事行动面临的弹药库存、装备补充和军工产能约束。**因此，共和党横扫虽并不必然意味着美伊冲突持续升级，但对政治约束的削弱和对财政支持的提升，将使得其更容易转向成本可承受、烈度可调节但持续时间更长的持久化状态**。

[12] https://apnews.com/article/redistricting-congress-trump-gerrymandering-midterm-c26a343527d6d3da51abffec2da94088#
[13] https://www.senate.gov/legislative/LIS/roll_call_votes/vote1192/vote_119_2_00216.htm
[14] https://www.cbo.gov/publication/62546

请务必阅读正文之后的免责声明部分

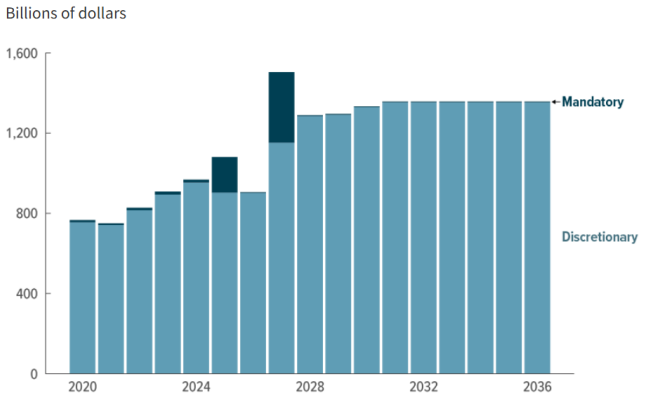
下载日志已记录，仅供内部参考

图13：FY27 总统预算提案自由支配预算变化



数据来源：CBO，东吴证券研究所

图14：FY27 总统预算提案国防预算变化



数据来源：CBO，东吴证券研究所

3. 风险提示

中期选举结果超出市场预期：由于两党在几个关键州参议院席位民调差距上较小，且共和党通过众议院选区重新划分获得了一定的席位优势，因此中期选举最终结果存在超出民调和预测市场预期的风险；

财政预算法案落地内容超预期：由于后续财政支出水平与结构受民主党和共和党中期选举结果、债务上限谈判等影响，因此未来财政预算法案实际落地的内容存在与当前特朗普预算提案内容偏差较大的可能；

AI 监管法案落地节奏超预期：若特朗普作为总统行使否决权，使得 AI 监管相关法案落地在参众两院均需超过 2/3，则 AI 监管法案落地节奏均可能受两党政治博弈影响，从而超出市场预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn