下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

中期选举“观战”指南
——中期选举系列之四

华泰研究

2026 年 10 月 20 日 | 中国内地 专题研究

史进峰 研究员
SAC No. S0570524030002 shijinfeng@htsc.com
SFC No. BSX922 +(86) 10 6321 1166

核心观点

国会中期选举是美国 2026 年最重要的政治主线，是观察与预测特朗普政府政策动向的重要窗口，对特朗普剩余任期能否顺利推进内外议程、打造政治遗产具有重要意义。当前选情看，两院选情呈“众院清晰、参院胶着”态势，民主党重掌众议院或是大概率事件，参议院选举成为关键。选情驱动集中于经济与民生议题，高油价与特朗普低支持率持续侵蚀共和党在中期选举中的民意基础。

选情总览：民主党大概率重掌众议院，参议院选情胶着

距 2026 年 11 月 3 日美国国会中期选举投票已不足三周，民主党相较于 9 月中旬优势有所扩大，重新掌控众议院或成大概率事件。参议院选情相对胶着，是两党争夺的关键。截至 10 月 18 日，结合 RealClearPolitics（RCP）选情地图、民调均值与主要预测市场数据看，众议院方面，民主党只需净增 3~5 个席位便可重新成为多数党，Polymarket 对民主党胜率定价约为 90%。参议院方面，RCP 选情地图呈现出两党较大可能获 46 席、剩余 8 个摇摆州席位归属仍存变数的格局，预测市场对民主党夺回参议院控制权的定价维持在 61%至 65%区间。

参议院摇摆州观察：民主党整体小幅领先，各州选情差异性较大

在众议院大概率归属民主党的基准情形下，参议院选举是本次中期选举的关键。参议院选举结果取决于 8 个摇摆州选情，目前民主党候选人在 8 个州大都处于小幅领先（堪萨斯除外）。从攻防格局看，我们认为，民主党需守住密歇根、明尼苏达 2 席，阿拉斯加、艾奥瓦、堪萨斯、缅因、俄亥州、得克萨斯 6 席则是原属共和党的席位。共和党方面，得克萨斯州、艾奥瓦州、堪萨斯州的党内候选人得票率偏弱（较之总统层级），阿拉斯加州的排序复选制对跨党派温和候选人更为有利，俄亥俄州的电价争议令长期支持数据中心建设的共和党候选人承压，缅因州共和党候选人柯林斯的个人影响力有所收窄。民主党方面，密歇根州的胜负取决于人口大县的投票率，明尼苏达州取决于选民对候选人的认知程度及其在医保、移民议题上的表现。

选情驱动因素：聚焦经济与民生议题，两党动员同步趋于极化

经济与民生议题是本次选举的核心议题，尤其是高油价成为选民关注的焦点。国际油价自 9 月中旬起维持在每桶 100 美元上方运行，通胀压力逐步传导至选民层面，直接动摇了执政党的选情基础。截至 10 月 18 日，据 RCP 汇总数据，特朗普支持率均值约为 38.9%，处于其第二任期的低位，不利于共和党选情。特朗普提出的每人 5000 美元“分红”承诺，因资金来源不明，动员效果较为有限。当前两党的选民动员结构同步趋于极化，共和党 MAGA 派完成整合，但对摇摆州选情构成拖累，民主党激进左翼在初选中表现强劲，“反特朗普”共识暂时弥合党内裂痕。

后续关注

（1）即日起－11 月 2 日：持续关注提前投票（Early Voting）数据与各州投票率；（2）11 月 3 日：大选日，投票站分批次关闭（东部州关闭投票站较早，西部州较晚），选举结果将滚动出炉；（3）11 月中下旬：多数州完成初步认证；（4）12 月：举行决选（如有）及最终确认；（5）2027 年 1 月 3 日：新国会就职。

风险提示：民调误差与投票率的不确定性；地缘冲突超预期升级。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

选情总览：民主党大概率重掌众议院，参议院选情胶着 4
众议院：民主党重掌多数或成大概率事件 4
参议院：两党争夺的关键，民主党微弱领先 5
参议院摇摆州观察：民主党整体小幅领先，各州选情差异性较大 6
得克萨斯州：党内初选角逐使稳定红席滑入摇摆 6
艾奥瓦州：聚焦农业、关税议题，共和党提名人个人影响偏弱 7
堪萨斯州：民主党提名人获共和党前州长公开支持，稳定红州走向摇摆 8
俄亥俄州：电价议题是核心，共和党候选人因支持数据中心建设承压 8
阿拉斯加州：排序复选制放大跨党票源权重，利好中间路线候选人 9
缅因州：柯林斯个人影响力持续收缩，民主党迎翻盘机遇 11
密歇根州：民主党必须守住的关键席，胜负取决于人口大县投票率 12
明尼苏达州：两席同换人选，医保与移民议题是关键 13
选情驱动因素：聚焦经济与民生议题，两党动员同步趋于极化 14
油价与通胀是压制共和党选情的首要变量 14
特朗普低支持率不利于共和党选情，“分红”承诺动员效果有限 14
两党动员结构同步趋于极化：MAGA“整合”与激进左翼崛起并存 15
后续关注 16
风险提示 16

图表目录

图表 1： 主要机构与预测市场对两院归属的判断 4
图表 2： 参议院选举地图（据 RCP 民调） 4
图表 3： 众议院选举地图（据 RCP 民调） 4
图表 4： 民主党横扫两院概率在最近一个月内上升 5
图表 5： 参议院关键州选情民调 5
图表 6： 得克萨斯州参议员候选人对比 6
图表 7： 得克萨斯州县级投票热力图 6
图表 8： 得克萨斯州前 12 大县总统选举与参议员选举共和党得票率 6
图表 9： 艾奥瓦州参议员候选人对比 7
图表 10： 艾奥瓦州县级投票热力图 7
图表 11： 艾奥瓦州前 12 大县总统选举与参议员选举共和党得票率 7
图表 12： 堪萨斯州参议员候选人对比 8
图表 13： 堪萨斯州县级投票热力图 8
图表 14： 堪萨斯州前 12 大县总统选举与参议员选举共和党得票率 8
图表 15： 俄亥俄州参议员候选人对比 9
图表 16： 俄亥俄州县级投票热力图 9
图表 17： 俄亥俄州前 12 大县总统选举与参议员选举共和党得票率 9

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18： 阿拉斯加州参议员候选人对比 10
图表 19： 阿拉斯加州前 12 大选区总统选举与参议员选举共和党得票率 10
图表 20： 缅因州参议员候选人对比 11
图表 21： 缅因州县级投票热力图 11
图表 22： 缅因州前 16 大县总统选举与参议员选举共和党得票率 11
图表 23： 密歇根州参议员候选人对比 12
图表 24： 密歇根州县级投票热力图 12
图表 25： 密歇根州前 12 大县总统选举与参议员选举共和党得票率 12
图表 26： 明尼苏达州参议员候选人对比 13
图表 27： 明尼苏达州县级投票热力图 13
图表 28： 明尼苏达州前 12 大县总统选举与参议员选举共和党得票率 13
图表 29： 美国选民在 2026 年中期选举中最关注的议题 14
图表 30： 特朗普在具体议题上的支持率 14
图表 31： 特朗普支持率走势 14



下载日志已记录，仅供内部参考

选情总览：民主党大概率重掌众议院，参议院选情胶着

众议院：民主党重掌多数或成大概率事件

共和党现以 219 席对 212 席（不含 4 席空缺）掌控众议院，民主党净增 3 至 5 席即可达到 218 席的过半线重掌众议院。RCP 众议院选举地图显示，经过 2020 年人口普查后的选区重划，两党安全选区数量均明显增加，真正悬而未决的选区约为 20 个，民主党若要翻盘需拿下其中的半数。9 月下旬，库克政治报告将 15 个众议院选区评级向民主党方向调整，为本选举周期单次调整幅度最大的一次。

民调与党派认同均指向民主党大概率将重掌众议院。昆尼皮亚克大学 10 月初调查显示，51%的登记选民希望民主党赢得众议院多数，仅 39%的登记选民支持共和党，差距达 12 个百分点。盖洛普口径的民主党党派认同优势已升至 2009 年以来最高水平。

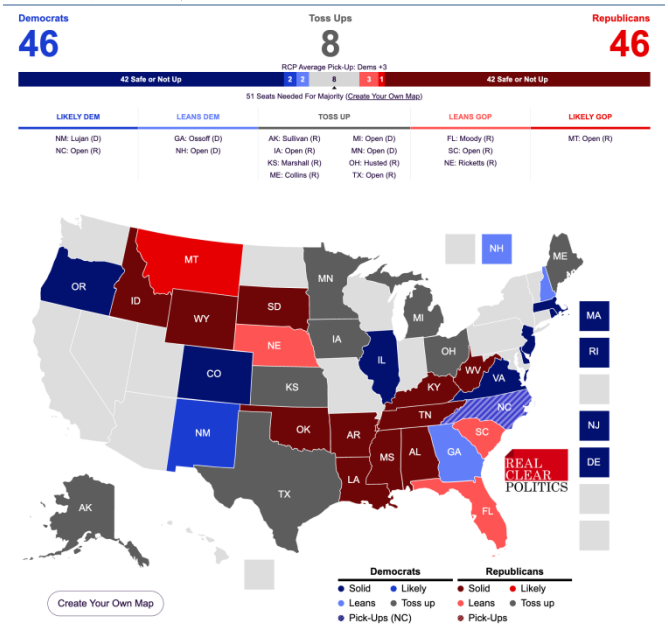
预测市场对众议院归属的判断基本一致，截至 10 月 18 日，Polymarket 对民主党拿下众议院的定价约为 90%。

图表1：主要机构与预测市场对两院归属的判断

机构/市场	众议院	参议院
RCP 选情地图	民主党翻盘路径清晰，摇摆选区有限	民主党 46 席:共和党 46 席，8 席摇摆
Polymarket	民主党胜率约 90%（10 月 18 日）	民主党横扫胜率约 63%（10 月 15 日）
Kalshi	民主党胜率与 Polymarket 接近	略低于 Polymarket，仍偏民主党
库克政治报告	9 月下旬 15 个众议院选区评级向民主党调整	关键州评级整体向民主党倾斜
Nate Silver	民主党胜率约 87%	民主党胜率约 57%

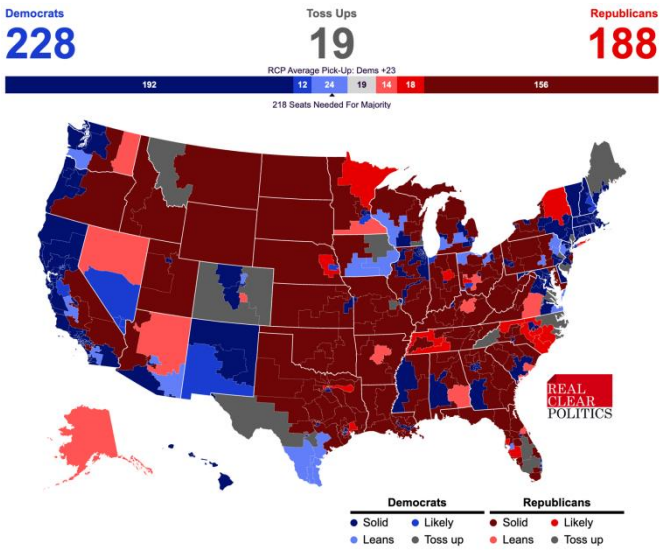
资料来源：RealClearPolling（10 月 18 日）、Polymarket（10 月 18 日）、Kalshi、库克政治报告、Nate Silver（10 月上旬）

图表2：参议院选举地图（据 RCP 民调）



资料来源：华泰研究，RealClearPolitics（截至 10 月 18 日）

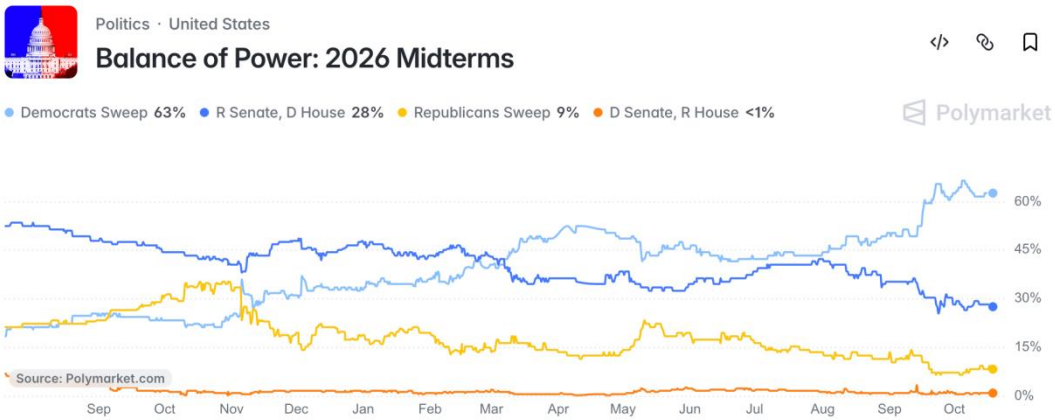
图表3：众议院选举地图（据 RCP 民调）



资料来源：华泰研究，RealClearPolitics（截至 10 月 18 日）

下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：民主党横扫两院概率在最近一个月内上升



注：截至 10 月 18 日
资料来源：Polymarket，华泰研究

参议院：两党争夺的关键，民主党微弱领先

在众议院大概率归属民主党的基准情形下，参议院选举是本次中期选举的关键。

共和党现以 53 席对 47 席掌控参议院，本次改选涉及共和党 22 席、民主党 13 席，民主党要净增 4 席方能夺回多数。根据 RCP 参议院选情地图（截至 10 月 12 日）显示，民主党、共和党较大可能各占参议院席位中的 46 席，关键胜负在于 8 个摇摆州，包括阿拉斯加州、艾奥瓦州、堪萨斯州、缅因州、密歇根州、明尼苏达州、俄亥俄州、得克萨斯州。

9 月中旬以来的 RCP 评级调整大体利好民主党。10 月 5 日，北卡罗来纳州由“倾向民主党”升为“很可能民主党”。9 月 24 日，新罕布什尔州由“摇摆”升为“倾向民主党”。9 月 18 日与 9 月 23 日，堪萨斯州、内布拉斯加州先后由“倾向共和党”降为“摇摆”。9 月 17 日，佛罗里达州由“很可能共和党”降为“倾向共和党”。10 月 12 日，内布拉斯加州由“摇摆”回转为“倾向共和党”，是其间唯一的反向调整。

8 个摇摆州中民主党选情目前大都处于领先（堪萨斯除外），但优势较为微弱。民主党在得克萨斯州、俄亥俄州、密歇根州、明尼苏达州、阿拉斯加州领先约 2~3 个百分点，在艾奥瓦州、缅因州、堪萨斯州选情更为胶着。摇摆州民调误差通常在 3~5 个百分点，民主党的领先优势尚不足以突破误差范围，关键州选情在投票日前仍可能反复。

图表5：参议院关键州选情民调

参议院关键州选情民调一览			
关键州	民主党候选人	共和党候选人	领先幅度
得州	Talarico	Paxton	2.2%
俄亥俄州	Brown	Husted	3.3%
密歇根州	El-Sayed	Rogers	2.6%
艾奥瓦州	Turek	Hinson	0.6%
缅因州	Jackson	Collins	1.6%
堪萨斯州	Hamilton	Marshall	0.3%
阿拉斯加州	Peltola	Sullivan	2.5%
明尼苏达州	Flanagan	Tafoya	2.8%

注：民调截至 10 月 18 日；标蓝表示民主党领先，标红表示共和党领先
资料来源：RealClearPolitics，华泰研究

当前预测市场对民主党赢得参议院控制权的定价约为六成。Polymarket 的相关定价从 9 月中旬的约 60%升至 9 月 23 日的约 66%，并于 10 月 13 日至 14 日维持在 61%至 65%区间；反映出市场更看重民主党候选人在摇摆州整体呈现的微弱领先优势，但六成左右的定价仍表明本次选举属于“胜负接近的选战”。

下载日志已记录，仅供内部参考

参议院摇摆州观察：民主党整体小幅领先，各州选情差异性较大

得克萨斯州：党内初选角逐使稳定红席滑入摇摆

得克萨斯州参议院席位成为摇摆席位，直接诱因为共和党初选推举出争议缠身的肯·帕克斯顿（Ken Paxton）。该席位原由已连任四届的现任参议员约翰·科宁（John Cornyn）持有，科宁在5月的党内初选中以36.2%对63.8%的得票率负于时任州总检察长的帕克斯顿，从而失去党内提名，得州该席位由此进入摇摆区间。民主党推出主打跨党派吸引力的州众议员詹姆斯·塔拉里科（James Talarico）参选，目前该候选人的民调支持率均值小幅领先。

两名候选人的履历存在较大反差。民主党人塔拉里科现年 37 岁，是家族第八代得州居民，出身单亲家庭，曾担任公立学校教师，本人患有糖尿病，自称是州议会中唯一从未接受企业政治行动委员会资助的议员，在任期间推动了胰岛素月付费不超过 50 美元的立法。共和党人帕克斯顿现年 63 岁，自 2015 年起已连任三届州总检察长，在初选决选一周前获得特朗普公开支持。

帕克斯顿的政治争议为对手提供了现成的攻击素材。2023 年，帕克斯顿被得克萨斯州众议院以 121 票赞成、23 票反对的结果通过弹劾，次年州参议院宣判其无罪。2015 年对其发起证券欺诈指控，于 2024 年以审前和解结案，2024 年帕克斯顿又传出婚变丑闻。塔拉里科将这些事件整合为“美国最腐败政客”的竞选叙事，将选战的核心从政策辩论转向个人操守争议。操守议题在得克萨斯州具备民意基础，据埃默森学院与 Nexstar 在 8 月 9 日至 10 日开展的联合调查显示，71%的得州选民批评州议员“更关心自身经济利益”，该比例在共和党选民中也达到 59%。

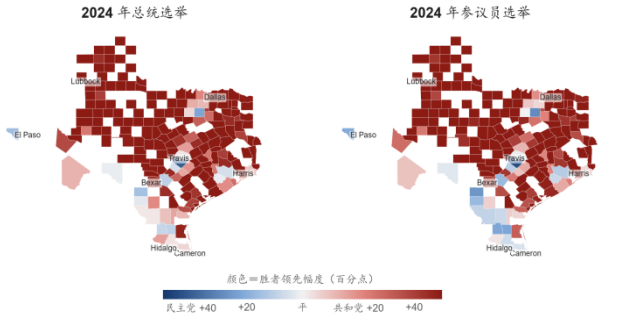
图表6：得克萨斯州参议员候选人对比

	民主党候选人　詹姆斯·塔拉里科	共和党候选人　肯·帕克斯顿
履历	37岁，州众议员，八代得州人。单亲家庭长大，当过公立学校教师，本人患1型糖尿病，当选时是当届最年轻的州众议员。	63岁，州总检察长（2015年至今，三届），此前任州众议员与州参议员。2023年遭州众议院弹劾、次年州参议院宣告无罪，2024年妻子提出离婚。
核心议题及候选人政策立场		
生活成本	支持把数据中心税收优惠转用于压低住房、托育与药价	无系统性经济主张，主要打司法与治安牌
移民	反对当前的大规模遣返执法，主张综合移民改革	支持强硬边境执法，把边境安全置于优先
财税	支持取消数据中心销售税豁免，把资金投向民生	同样支持取消该豁免，但反对增税
医疗	支持降低医保成本，任内推动胰岛素月付50美元上限立法	反对扩大《平价医疗法案》，未提出系统方案
数据中心	支持取消税收豁免，要求开发商承担全部电网接入成本	支持取消豁免，并对引进中国技术与人工智能涉儿童设限
对外立场	批评以色列在加沙的军事行动	支持特朗普路线
党内关系	获马克·库班等商界与文体人士支持；本人称是得州议会中唯一从未接受企业政治行动委员会资金的议员	获特朗普公开支持（决选前一周）；共和党参议院领导层全力投入；2023年弹劾记录与离婚诉讼构成党内隐忧
竞选资金体量	自筹6,856万美元、手头现金2,155万美元（截至2026年6月30日）；支持方外部905万美元、反对方外部1.14亿美元（截至2026年10月4日）	自筹925万美元、手头现金176万美元（截至2026年6月30日）；支持方外部8,730万美元、反对方外部4,520万美元（截至2026年10月4日）
竞选资金来源	以个人小额捐款为主；外部支持主要来自“孤星自由”政治行动委员会，其中包含领英联合创始人里德·霍夫曼约1,000万美元	能源、房地产与数据中心相关金主为主；外部支持主要来自参议院领导基金等共和党阵营超级政治行动委员会

资料来源：美国联邦选举委员会（FEC），Ballotpedia，华泰研究

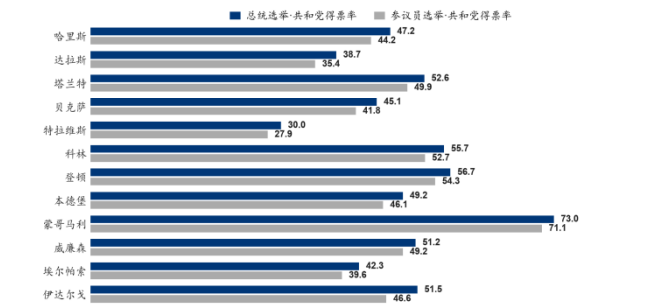
从 2024 年得州县级选举结果分布看，参议员层级的共和党候选人认可度较之总统层级偏低。得州总统层级的蓝营支持仅集中在特拉维斯县、埃尔帕索县等少数县。而参议员层级选举中，蓝营支持范围明显向东扩张，显示出选民在参议员层级对共和党候选人的认可度下降。

图表7：得克萨斯州县级投票热力图



资料来源：OpenElections，华泰研究

图表8：得克萨斯州前 12 大县总统选举与参议员选举共和党得票率



资料来源：OpenElections（2024 年，图中单位：%），华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

艾奥瓦州：聚焦农业、关税议题，共和党提名人个人影响偏弱

艾奥瓦州选情胶着的原因，在于共和党新提名人的个人影响偏弱。该州原共和党参议员厄恩斯特（Joni Ernst）于 2014 年首次当选，2020 年得以连任，2025 年 9 月 2 日宣布不再寻求第三个任期，共和党随即失去在该州的知名度与筹款网络优势。该州是“总统层级大幅领先、参议员层级陷入胶着”的典型代表。2024 年特朗普在该州领先 13.2 个百分点，2020 年厄恩斯特只领先 6.6 个百分点，反映出共和党在该州优势更多来自总统层级的动员。

两名候选人履历反差鲜明。民主党候选人图雷克（Josh Turek）现年 47 岁，原为该州众议员，先天性脊柱裂，曾担任约 15 年职业轮椅篮球运动员，四次参加残奥会并夺得两枚金牌。共和党候选人欣森（Ashley Hinson）现年 43 岁，联邦众议员，记者出身，曾担任地方电视台主播并两获地区艾美奖，2017 年进入州众议院，2021 年进入国会，获特朗普公开支持。

图表9：艾奥瓦州参议员候选人对比

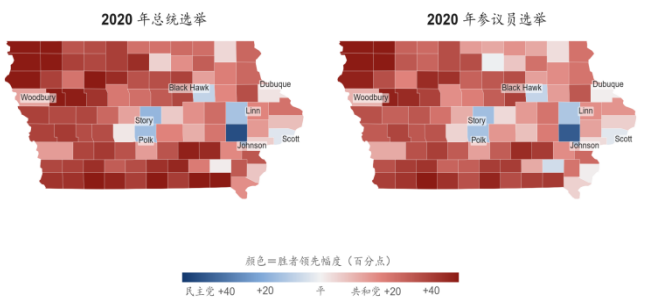
对比项	民主党候选人　乔什·图雷克	共和党候选人　阿什利·欣森
履历	47岁，艾奥瓦州众议员。先天脊柱裂，曾做约15年职业轮椅篮球运动员，四次参加残奥会、夺得两枚金牌；2022年只以6票优势当选。	43岁，联邦众议员，得梅因本地人。记者出身，做过地方电视台主播、两获地区艾美奖；2017年进入州众议院，2021年进入国会。
爱荷华州核心议题及候选人政策立场		
农业与乙醇	支持全年销售E15，反对农业与肉类加工垄断	支持全年销售E15与扩大出口，反对加州标准外溢
关税与贸易	反对现行关税，称其抬高农户成本、压缩出口	支持以关税作谈判工具，但反对取消进口牛肉关税
生活成本	主张降低药品与食品价格，加大农村医疗与教育投入	主张减税与去监管降成本，反对扩大联邦福利
医疗	支持扩大医保覆盖、降低处方药价格	反对扩大《平价医疗法案》，主张市场化降保费
移民	主张综合移民改革，同时严格执行劳工法	支持加强边境执法与雇主核查
对外立场	主张减少海外军事介入	支持结束伊朗方向行动，与特朗普路线一致
党内关系	获爱荷华州劳工组织与部分农业团体支持；与民主党全国路线保持一定距离	获特朗普与全国共和党参议院委员会支持；2020年首次当选时即与本党农业派系关系密切
竞选资金体量	自筹628万美元、手头现金236万美元（截至2026年6月30日）；支持方外部支出1,704万美元、反对方外部支出4,466万美元（截至2026年10月）	自筹1,022万美元、手头现金675万美元（截至2026年6月30日）；支持方外部支出1,418万美元、反对方外部支出3,937万美元（截至2026年10月）
竞选资金来源	以个人小额捐款与工会系统捐款为主；外部支持主要来自民主党阵营的超级政治行动委员会	以本州农业、金融与制造业个人捐款为主；外部支持主要来自共和党参议院领导基金等超级政治行动委员会

资料来源：美国联邦选举委员会（FEC），Ballotpedia，华泰研究

该州选战的主要议题是关税与农业，双方都着眼于农业票仓，选情并未完全沿党派界线展开。该州农村基本盘对出口依存度较高，2025 年以来的关税既抬高农机零部件进口成本，又压缩了农产品出口的价格空间。据参议院联合经济委员会少数党幕僚今年 7 月估算，该州家庭年均支出因此增加逾 3000 美元。图雷克的政策清单几乎全部围绕这条线索，包括撤销关税、反对农业与肉类加工垄断、主张农机维修权与强制原产地标签等。欣森则主打全年销售 E15 乙醇汽油、扩大出口市场，并公开批评取消进口牛肉关税。

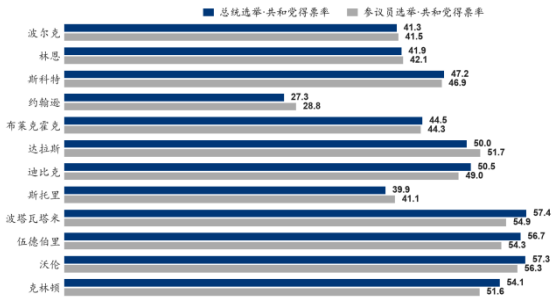
县级数据印证认可度下降发生在共和党选民内部。2020 年该州 99 个县中有 92 个县的共和党参议员得票率低于总统层级，仅 7 县反向。落差最大的是密西西比河沿岸老工业小县，差距达 6.6 至 7.7 个百分点，都会县基本持平。总统层级越红的票仓差距越大，与该州“总统强、参议员弱”的格局一致。

图表10：艾奥瓦州县级投票热力图



资料来源：OpenElections，华泰研究

图表11：艾奥瓦州前 12 大县总统选举与参议员选举共和党得票率



资料来源：OpenElections（2020 年，图中单位：%），华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

堪萨斯州：民主党提名人获共和党前州长公开支持，稳定红州走向摇摆

堪萨斯州原本为票仓较为稳定的红州，是 8 个摇摆州中共和党结构性优势最为突出的一个，目前该州已被纳入摇摆州名单，这一变化主要源于民主党候选人亚当·汉密尔顿（Adam Hamilton）的选情冲击。

民主党候选人汉密尔顿现年 62 岁，出身牧师行业，于 1990 年在约翰逊县创立教会，该教会目前已是美国规模最大的卫理公会教堂，每周平均参与礼拜人数约为 2.5 万人，汉密尔顿本人已出版著作三十余部。他明确拒绝接收企业政治行动委员会的政治捐款，且已获得两位共和党前州长格雷夫斯与海登的公开支持。共和党候选人罗杰·马歇尔（Roger Marshall）现年 66 岁，为现任联邦参议员，出身医疗行业，曾在大本德担任妇产科医生，2017 年进入国会，2021 年进入参议院，获得特朗普的支持以及参议院共和党领导层的全力支持。

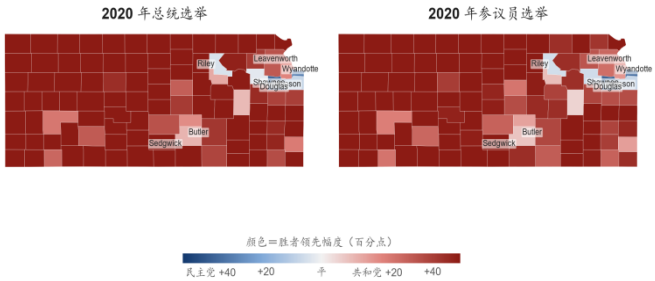
图表12：堪萨斯州参议员候选人对比

对比项	民主党候选人　亚当·汉密尔顿	共和党候选人　罗杰·马歇尔（在任）
履历	62岁，牧师出身。1990年在约翰逊县创办教会，如今已是全美规模最大的卫理公会，周均出席约2.5万人；写过30多本书。	66岁，联邦参议员，埃尔多拉多本地人。医生出身，在大本德当过妇产科医生；2017年进入国会，2021年进入参议院。
堪萨斯州核心议题及候选人政策立场		
农业与关税	反对现行关税，称其推高农户的柴油与化肥成本	支持能源独立、反对《巴黎协定》，支持农户参与碳市场
农村医疗	支持恢复《平价医疗法案》补贴，保护农村医院	支持市场化改革，反对扩大联邦医保支出
财税	支持提高高收入者税负，维持联邦农业补贴	支持减税与削减联邦开支，维持农业安全网
生活成本	主张降低药品与食品价格，反对企业集中推高价格	主张以能源独立与去监管降低成本
移民	支持综合移民改革，解决农业季节性用工	支持加强边境执法，同时扩大农业客工签证
对外立场	主张结束海外军事介入，资源转回国内	支持以实力维持威慑，提高国防预算
党内关系	获两位共和党前州长格雷夫斯与海登公开支持；拒收企业政治行动委员会捐款	获特朗普支持；参议院共和党领导层与共和党参议院领导基金全力投入
竞选资金体量	自筹417万美元、手头现金173万美元；支持方外部支出127万美元、反对方外部支出715万美元	自筹401万美元、手头现金539万美元；支持方外部支出131万美元、反对方外部支出1,508万美元
竞选资金来源	以个人小额捐款与小城镇教会网络为主，明确拒收企业政治行动委员会捐款	以能源、农业与医疗行业个人捐款为主；外部支持主要来自共和党参议院领导基金等超级政治行动委员会

资料来源：美国联邦选举委员会（FEC），Ballotpedia，华泰研究

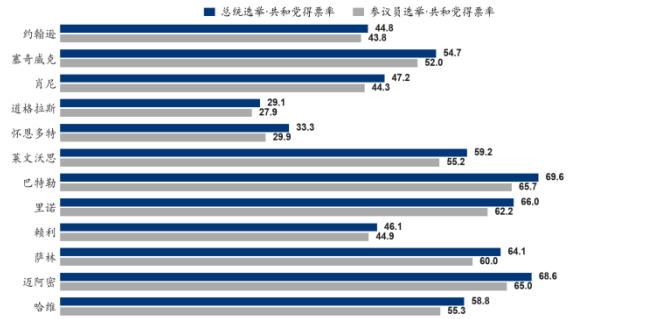
后续堪萨斯州的选举结果，外部资金投入力度是重要观察变量。今年 10 月初，共和党参议院领导委员会从北卡罗来纳州调出资金，在该州预订了约 820 万美元的广告投放额度，民主党参议院竞选委员会随即于 10 月 9 日追加了约 500 万美元的投放资金。目前双方民调结果呈胶着态势，选战已进入白热化阶段。

图表13：堪萨斯州县级投票热力图



资料来源：OpenElections，华泰研究

图表14：堪萨斯州前 12 大县总统选举与参议员选举共和党得票率



资料来源：OpenElections（2020 年，图中单位：%），华泰研究

俄亥俄州：电价议题是核心，共和党候选人因支持数据中心建设承压

俄亥俄州的联邦参议院席位是 8 个摇摆州中唯一举行特别选举的。万斯当选美国副总统后，于 2025 年 1 月卸任该参议员职务，该州州长德万于 2025 年 1 月 17 日任命共和党人赫斯特德（Jon Husted）接任参议员席位，本次选举旨在选出万斯 2022 年当选任期内剩余两年的任职者。

本次参选的两名候选人均非政坛新人。民主党候选人布朗（Sherrod Brown）现年 73 岁，在俄亥俄州政坛活跃已达五十年，曾先后担任州众议员、州务卿、联邦众议员，并于 2007 年至 2025 年担任联邦参议员，其 2024 年竞选连任落败后，本次再度参选。共和党候选人赫斯特德现年 59 岁，曾先后担任州众议院议长、州参议员、州务卿与副州长，参选得到特朗普支持与副总统万斯公开支持。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表15：俄亥俄州参议员候选人对比

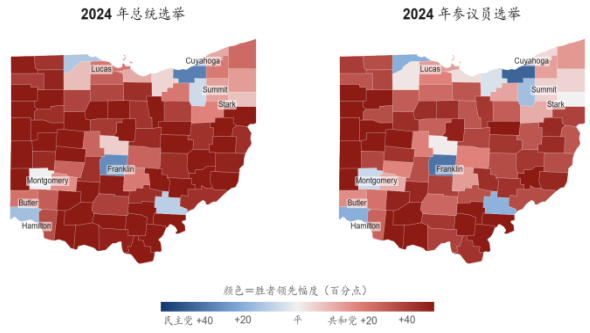
对比项	民主党候选人　谢罗德·布朗	共和党候选人　乔恩·赫斯特德（在任）
履历	73岁，在俄亥俄政坛干了五十年：州众议员、州务卿、联邦众议员，2007年至2025年任联邦参议员，2024年竞选连任落败。	59岁，联邦参议员，2025年1月获任命接替万斯。当过州众议院议长、州参议员、州务卿与副州长，本人是寄养家庭出身、被人收养。
俄亥俄州核心议题及候选人政策立场		
电价与数据中心	批评电价上涨，主张由数据中心等大用户承担扩容成本	支持数据中心投资，同时要求确保居民供电不受影响
制造业与关税	反对现行关税，主张以产业政策替代	支持以关税作谈判工具，以去监管与能源开发振兴制造业
生活成本	支持限制药价与胰岛素自付上限，扩大可负担住房	主张减税与去监管降低生活成本
医疗	支持扩大医保覆盖、降低处方药价格	支持市场化改革，反对扩大联邦医保支出
移民	反对大规模遣返执法，主张综合移民改革	支持联邦移民执法，强调公共安全
对外立场	主张减少海外军事介入，优先国内经济	与特朗普路线一致，支持提高国防预算
党内关系	获俄亥俄州工会系统与民主党全国委员会支持；本州资深民主党政要	获特朗普与副总统万斯公开支持；参议院共和党领导层全力投入
竞选资金体量	自筹3,857万美元、手头现金1,623万美元；支持方外部支出614万美元、反对方外部支出11,070万美元	自筹1,436万美元、手头现金942万美元；支持方外部支出5,603万美元、反对方外部支出6,904万美元
竞选资金来源	以工会系统捐款、个人小额捐款与民主党全国体系支持为主	以本州商界、能源与制造业个人捐款为主；外部支持主要来自共和党参议院领导基金等超级政治行动委员会

资料来源：美国联邦选举委员会（FEC），Ballotpedia，华泰研究

电价是本次选举中该州选民最为关注的核心议题。共和党候选人赫斯特德因长期支持数据中心建设，因此面临较大的舆论压力。俄亥俄州所属的 PJM 区域电网，2024 年容量拍卖出清价为 269.92 美元/兆瓦日，较上一交付年度的 28.92 美元涨幅超过 800%，导致该州普通家庭电费从 2024 年初以来上涨了 10%至 15%。市场普遍将数据中心的新增电力需求视为本次电价上涨的核心推手，因此赫斯特德因长期支持数据中心建设面临舆论压力。民主党候选人布朗则以资深资历为参选优势，而特别选举通常投票率偏低，较低的投票率或对知名度更高的候选人布朗更为有利。

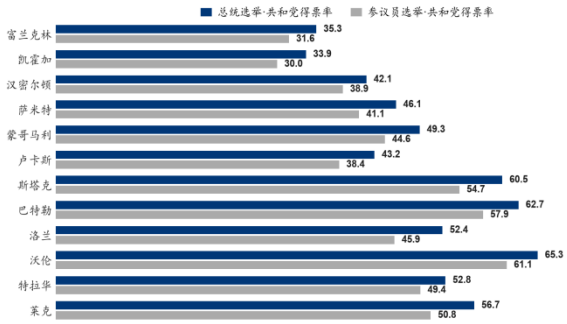
从 2024 年县级得票分布情况来看，在该州全部 88 个县中，不存在共和党参议院候选人得票率高于本党总统候选人的情况。得票率落差最大的区域为东南部阿巴拉契亚煤炭带，参议员候选人得票率较本党总统候选人低 7.9 至 8.5 个百分点；都会县的落差最小，汉密尔顿县与富兰克林县分别低 3.2 与 3.6 个百分点。共和党参议院候选人得票率相较本党总统候选人落差最深的县，恰恰是总统选举层面支持共和党的最稳固票仓。

图表16：俄亥俄州县级投票热力图



资料来源：OpenElections，华泰研究

图表17：俄亥俄州前 12 大县总统选举与参议员选举共和党得票率



资料来源：OpenElections（2024 年，图中单位：%），华泰研究

阿拉斯加州：排序复选制放大跨党票源权重，利好中间路线候选人

阿拉斯加州的排序复选制对立场偏向中间路线的候选人更为有利，是本次选举中最值得关注的制度变量。该州于 2020 年通过公投，引入开放初选与排序复选制，规则为所有候选人首先共同参与初选，排名前四的候选人进入大选环节；若大选无候选人得票数超过半数，则逐轮淘汰得票数最低的候选人，并重新分配该候选人的得票。2022 年该州联邦参议员选举已为观察该制度提供了样本。当年得票最低的候选人切斯布罗的选票流向直接决定了选举结果，切斯布罗的支持者以温和派与民主党选民为主，其中多数人的第二选择是拥有跨党派形象的共和党人穆尔科斯基，而非共和党 MAGA 派的奇巴卡，从而导致穆尔科斯基最终赢得选举。

下载日志已记录，仅供内部参考

现任共和党参议员的丹·沙利文（Dan Sullivan）于 2014 年首次当选，2020 年以 53.9%对 41.2%的得票率成功连任，本次选举正谋求第三个任期。沙利文现年 61 岁，出身律师行业，曾担任阿拉斯加州总检察长、阿拉斯加州自然资源部专员与美国国务院助理部长，在美国海军陆战队服役超过三十年。

图表18： 阿拉斯加州参议员候选人对比

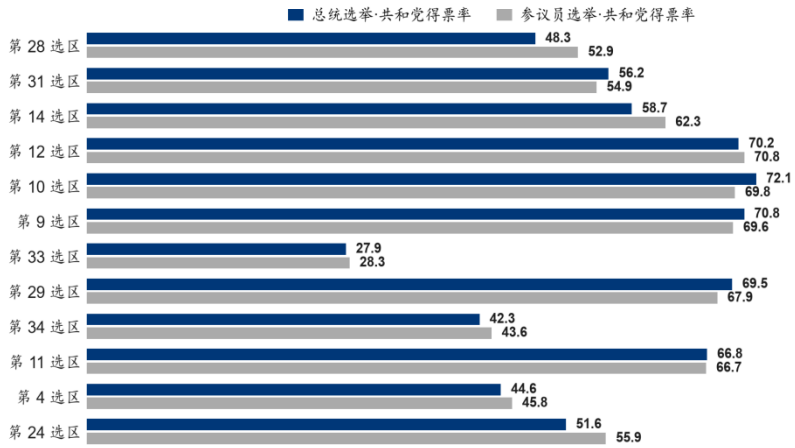
对比项	民主党候选人　玛丽·佩尔托拉	共和党候选人　丹·沙利文（在任）
履历	53岁，前联邦众议员，阿拉斯加原住民，是美国首位原住民国会议员。本人是持证商业渔民，做过Bethel市议员与州众议员，七个孩子的母亲。	61岁，联邦参议员，本轮争第三个任期。律师出身，当过州总检察长、州自然资源部专员与国务院助理部长，在美国海军陆战队服役三十余年。
阿拉斯加州核心议题及候选人政策立场		
油气与州财政	支持油气开发与永久基金分红制度	主张“全能源战略”，简化联邦审批
渔业与资源	支持限制工厂拖网，保护沿海社区与自给性捕捞	推动《副渔获减少法案》，以立法限制副渔获
财税	支持对高收入者与油气企业适度加税	支持减税与去监管，维持州级油气税收框架
医疗	支持扩大联邦医保覆盖、降低处方药价格	支持市场化改革，由州级灵活管理医疗补助
移民	反对大规模遣返执法，主张综合移民改革	支持加强边境执法，强调公共安全
对外立场	主张减少海外介入，但支持维持本州军事基地投入	支持以实力维持威慑，提高国防预算与基地建设
党内关系	获民主党全国体系支持；其竞选明确强调“把阿拉斯加放在第一位、敢于反对本党”	获特朗普支持与全国共和党参议院委员会公开支持；在任参议员，参议院领导层全力投入
竞选资金体量	自筹1,855万美元、手头现金464万美元；支持方外部支出387万美元、反对方外部支出2,780万美元	自筹914万美元、手头现金730万美元；支持方外部支出907万美元、反对方外部支出2,363万美元
竞选资金来源	以个人小额捐款与全国民主党捐款网络为主，规模明显高于本州以往任何民主党候选人	以能源、渔业与金融行业个人捐款为主；外部支持主要来自共和党阵营超级政治行动委员会

资料来源：美国联邦选举委员会（FEC），Ballotpedia，华泰研究

本次选举竞争对手来自民主党候选人玛丽·佩尔托拉（Mary Peltola），其个人号召力超出了民主党在该州的基本盘范围。佩尔托拉现年 53 岁，是阿拉斯加原住民，为持证商业渔民，曾担任贝塞尔市议员与阿拉斯加州众议员。2022 年，佩尔托拉在补选中赢得该州唯一的联邦众议员席位，成为美国首位原住民出身的国会议员。2024 年，佩尔托拉以 48.8%对 51.2%的得票率落败，即以不足 3 个百分点的得票差距惜败，而同年特朗普在该州的得票率领先对手 13.1 个百分点，反映出佩尔托拉的选举表现反而超越了民主党总统候选人的表现。

佩尔托拉长期将自身定位为“将阿拉斯加放在首位、敢于反对本党主张”的政治人物，她支持油气开发，主张限制工厂拖网捕捞，与民主党全国性政治路线保持距离。这类立场在排序复选制下，更有利于获得其他候选人支持者的“第二选择选票”。从过往选举数据来看，该州选民在联邦参议员选举中并不严格依照党派立场投票，选举的地方性属性更强，更偏向于选出立场偏温和中间派的候选人。

图表19： 阿拉斯加州前 12 大选区总统选举与参议员选举共和党得票率



资料来源：OpenElections（2020 年，图中单位：%），华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

缅因州：柯林斯个人影响力持续收缩，民主党迎翻盘机遇

缅因州选情为民主党在本次选举中可能实现翻盘提供了重要机遇。现任共和党参议员苏珊·柯林斯（Susan Collins）自 1997 年当选以来连任至今，目前担任参议院拨款委员会主席，本次选举为其寻求获得第六个参议员任期，同时也是特朗普 2024 年败选的州中，唯一一位谋求连任的共和党参议员。柯林斯个人影响正在持续收缩。她过往五次当选的得票领先幅度，已从 2014 年的 37 个百分点收窄至 2020 年的 8.6 个百分点。她历次选举中始终被低估却能成功胜选，依靠的是“独立候选人”的形象而非共和党基本盘的支撑，这一独立形象还能否维持，是本次选举的关键变量。此外，关税问题是影响选情的重要议题，据 Abacus Data 在 8 月 26 日至 28 日对 500 名缅因州登记选民的调查，约 70%的登记选民认为关税“主要造成损害”，仅 11%的选民认为关税“主要带来益处”。柯林斯已致函美国商务部长与贸易代表，要求重启相关关税谈判。

图表20：缅因州参议员候选人对比

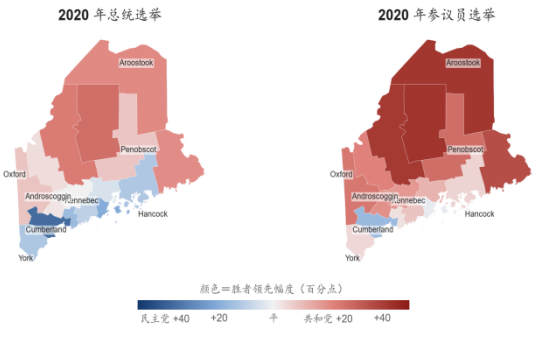
对比项	民主党候选人　特洛伊·杰克逊	共和党候选人　苏珊·柯林斯
履历	58岁，前州参议院议长。阿鲁斯图克县伐木工家庭出身，19岁起在伐木场做工；早年曾以共和党身份参选落败，2004年转入民主党。	73岁，在任参议员，1997年至今，本轮争第六任期，现任参议院拨款委员会主席。出身政治世家，父母都做过卡里布市长。
缅因州核心议题及候选人政策立场		
生活成本与能源	支持压低药价与家庭能源负担，称伊朗战争推高油价	主张借与白宫的关系挽回被削减的联邦资金；致信特朗普压低能源价格
关税与对加贸易	反对对加贸易战，称其“背叛了工薪家庭”	反对加拿大关税，已争取到木浆、纸浆与道路用盐豁免
医疗	支持降低处方药价格、扩大生殖权利	未提出系统性医保方案，强调参议院经验
移民执法	主张废除移民与海关执法局，同时严格劳工法	在移民执法议题上扮演与联邦政府沟通的斡旋角色
民主制度与对特朗普态度	称柯林斯是特朗普的“橡皮图章”，强调其卡瓦诺赞成票	自称约95%时间支持特朗普政策但多次背离，以跨党形象自居
数据中心与自然资源	支持上任百天内规制数据中心，要求自建电力、保护自然资源	支持个案处理，赞成利用旧纸厂址的项目
党内关系	获多家缅因州工会以及参议员桑德斯、沃伦公开支持；州长米尔斯拒绝为其公开支持	获特朗普公开支持、全国共和党参议院委员会支持；被Lugar中心多次评为最具跨党色彩参议员
竞选资金体量	自筹0，无联邦选举委员会募款记录，因其7月25日方获提名；支持方外部约130万美元	自筹1,893万美元、手头现金1,104万美元；支持方外部约1,150万美元
竞选资金来源	本人电视广告支出仅约23.2万美元，主要依靠“善政”政治行动委员会投放；竞选期仅约100天，尚未形成稳定的金主结构	以林业、金融与医疗行业的个人捐款为主；外部支持主要来自“松树结果”政治行动委员会，自1月以来累计支出约1,150万美元

资料来源：美国联邦选举委员会（FEC），Ballotpedia，华泰研究

民主党方面的主要问题是选举中途更换候选人。该党原提名人普拉特纳因性侵指控退出选举，替补候选人特洛伊·杰克逊于 7 月 25 日获得紧急提名。杰克逊现年 58 岁，曾任州参议院议长，出身于伐木工家庭。早年曾以共和党身份参选落败，于 2004 年转入民主党。

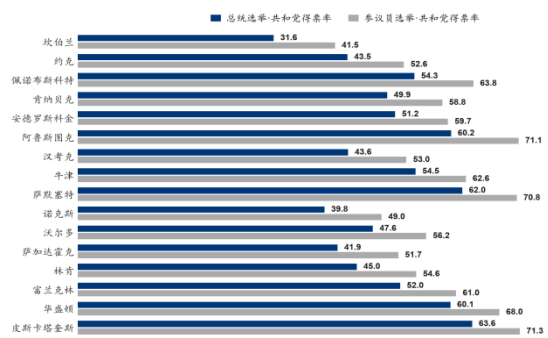
从县级选区的选情分布来看，共和党候选人柯林斯的竞选胜败关键或在于三点：一是稳固北部内陆的基本盘，二是在南部沿海郊区争取独立选民支持，三是稳住中部摇摆地带的分裂投票选民，将其留在己方阵营。缅因州 2020 年的县级选举呈现双层结构：坎伯兰、约克等南部沿海郡县的选民立场稳定偏向民主党，皮斯卡塔奎斯、萨默塞特、阿鲁斯图克、华盛顿等北部内陆郡县的选民立场稳定偏向共和党，中部数个郡县构成了选举摇摆带。该选区分布同时也是缅因州“按国会选区分配选举人票”制度的基础：第一选区以坎伯兰县为核心，选举结果始终稳定偏向民主党；第二选区覆盖北部内陆区域，在 2016 年、2020 年、2024 年三次总统选举中均投票支持特朗普。

图表21：缅因州县级投票热力图



资料来源：OpenElections，华泰研究

图表22：缅因州前 16 大县总统选举与参议员选举共和党得票率



资料来源：OpenElections（2024 年，图中单位：%），华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

密歇根州：民主党必须守住的关键席，胜负取决于人口大县投票率

密歇根州参议院开放席位，起因是现任民主党参议员加里·彼得斯（Gary Peters）不再寻求连任，该席位是民主党必须守住的关键选区。若民主党要重新夺回参议院控制权，需净增四个席位；一旦丢失密歇根州席位，民主党必须转而夺取一个目前由共和党占据优势的选区（俄亥俄、得克萨斯或阿拉斯加），选情推进的难度将大幅攀升。

本次选举民主党候选人阿卜杜勒·埃尔-赛义德（Abdul El-Sayed）现年 41 岁，是埃及移民后代，在密歇根州东南部长大，曾任韦恩县卫生局局长，目前已获得桑德斯等进步派人士公开支持，若成功当选，其将成为美国首位穆斯林裔参议员。共和党候选人麦克·罗杰斯（Mike Rogers）现年 63 岁，曾任联邦众议员（2001—2015），从政履历集中在情报领域，曾担任联邦调查局特工、州参议员与众议院情报委员会主席，离开国会后经营网络安全相关业务，已获得特朗普公开支持。

图表23： 密歇根州参议员候选人对比

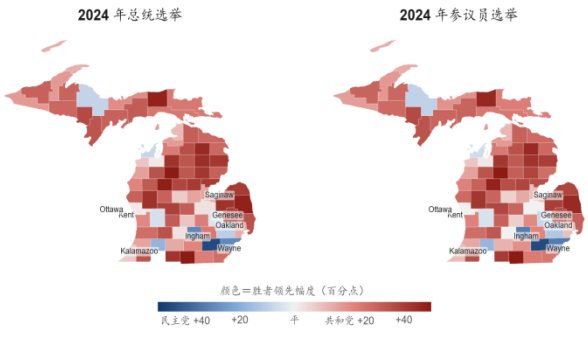
对比项	民主党候选人　阿卜杜勒·埃尔-赛义德	共和党候选人　迈克·罗杰斯
履历	41岁，没有现任公职，做过韦恩县卫生局长。埃及移民之子，在密歇根东南部长大；若当选，将是美国首位穆斯林参议员。	63岁，前联邦众议员（2001—2015）。利文斯顿县出生，当过联邦调查局特工、州参议员和众议院情报委员会主席，离开国会后做网络安全生意。
密歇根州核心议题及候选人政策立场		
医疗	支持"全民医保"式公共选项与政府主导药价谈判	反对扩大《平价医疗法案》，主张引入私营机制
生活成本	支持对亿万富翁加税、扩大住房、减免家庭债务	主张减税降成本，以移民与边境议题动员基本盘
数据中心与电费	强烈反对无序建设，主张开发商承担费率上涨	原主张州与地方自决，2026年8月底转向支持一年全州暂停令
汽车业与关税	反对关税，称其将重创密歇根	支持以关税作谈判工具，未回应汽车业成本关切
移民执法	主张废除移民与海关执法局，改革移民体系	支持联邦执法，主张驱逐危险罪犯
对外立场	反对无条件军事援助以色列	以国家安全资历为核心卖点
党内关系	获参议员桑德斯及进步派公开支持；初选逆转外部资金后，民主党领导层与史蒂文斯已表态支持	获特朗普公开支持；参议院领导层全力支持；因被报道从人工智能与数据中心相关投资人处募得约15万美元而受到质疑
竞选资金体量	自筹1,451万美元、手头现金255万美元；支持方外部210万美元、反对方外部230万美元	自筹1,090万美元、手头现金447万美元；支持方外部3,460万美元、反对方外部3,910万美元
竞选资金来源	49,689名独立数字捐款人，几乎全部为个人小额捐款（企业政治行动委员会捐款仅7.2万美元）；外部支持主要来自"为密歇根而战"政治行动委员会	外部支持主要来自GLCF（2,000万美元）、美国繁荣行动（1,050万美元）与哨兵行动基金（190万美元）；反对方外部支出主要来自WINSENATE（2,110万美元）与民主党参议院竞选委员会（1,200万美元）

资料来源：美国联邦选举委员会（FEC），Ballotpedia，华泰研究

2024 年的选举格局可为本次选举提供基本盘参照。当年全美仅有四州同时在总统选举中支持特朗普、在参议院选举中支持民主党，密歇根便是其中之一。当时民主党候选人斯洛特金仅以 0.3 个百分点优势险胜当时的共和党候选人罗杰斯。2016 年特朗普以 10704 票微弱优势逆转拿下该州，此后该州三次选举选票摆动幅度均不超过 3 个百分点。今年，民主党已在密歇根党内初选中留下教训，埃尔-赛义德在民调大幅领先的情况下，实际仅以 1 个百分点优势获胜，与此同时，民主党超 6100 万美元外部竞选资金在初选阶段便已消耗殆尽。

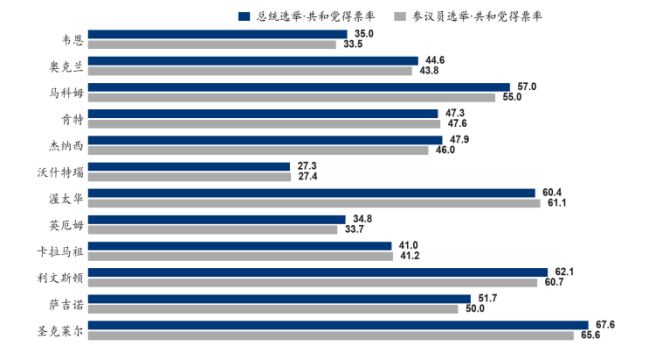
对埃尔-赛义德而言，选情的关键不在于说服共和党选民转而支持自己，而在于提高人口大县的投票率。县级选举数据显示，2024 年民主党仅赢下该州 83 个县中的 10 个，但凭借这 10 个县的人口体量赢下全州，选举胜负由少数人口大县决定，韦恩县与奥克兰县的得票规模几乎可以抵消农村地区的共和党优势。

图表24： 密歇根州县级投票热力图



资料来源：OpenElections，华泰研究

图表25： 密歇根州前 12 大县总统选举与参议员选举共和党得票率



资料来源：OpenElections（2024 年，图中单位：%），华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

明尼苏达州：两席同换人选，医保与移民议题是关键

明尼苏达州两个参议院席位迎来同时竞选。民主党现任参议员蒂娜·史密斯不再竞选连任，该席位变为开放席位，而同州的埃米·克洛布彻也转战州长选举，因此该州两个参议院席位同时换人选举。史密斯退出选举使得民主党在该席位的防守失去了现任议员的竞选优势，不确定性与悬念有所提升。

本次选举的竞争性主要来源于选民对候选人的熟悉度较低，以及医保、移民两大核心议题。民主党候选人佩吉·弗拉纳根，现年 47 岁，现任明尼苏达州副州长，系 White Earth Nation 部落成员，是该州首位通过选举当选州级公职的原住民女性，长期从事儿童保护相关工作。共和党候选人米歇尔·塔福亚，现年 61 岁，本次是她首次参选公职，曾任体育记者与赛事转播员，在 ESPN 与 NBC 体育长期任《周日橄榄球之夜》场边记者，曾 5 次获得体育艾美奖。由于两位候选人此前均无联邦层面的选举记录可供参考，选民对二者的熟悉度较低。

图表26：明尼苏达州参议员候选人对比

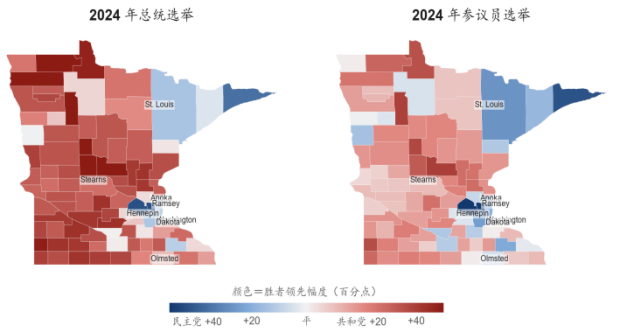
对比项	民主党候选人　佩吉·弗拉纳根	共和党候选人　米歇尔·塔福亚
履历	47岁，明尼苏达州副州长，White Earth Nation部落成员，是该州首位当选全州公职的原住民女性。做过学区委员和州众议员，长期从事儿童保护工作。	61岁，第一次参选公职。做过体育记者和转播员，在ESPN与NBC体育工作，长期担任《周日橄榄球之夜》场边记者，五获体育艾美奖。
明尼苏达州核心议题及候选人政策立场		
医疗	支持扩大医保覆盖与恢复药价谈判，反对削减州级医保	反对扩大联邦医保支出，主打政府欺诈问题
移民与执法	反对大规模遣返执法，主张立法恢复州级医保覆盖	支持联邦移民执法，加强边境管控与雇主核查
生活成本	支持提高最低工资、扩大带薪家事假与可负担住房	主张减税与去监管降成本，强调公共安全支出
财税	支持提高高收入者税负，维持州级社会支出	支持减税，压缩联邦与州级开支
教育与儿童保育	支持扩大公共教育与儿童保育投入，反对教育券	支持扩大家长与学校选择权
对外立场	主张减少海外军事介入	与特朗普路线一致，强调国家安全与公共秩序
党内关系	获明尼苏达州民主—农民—劳工党与多个工会公开支持；与州长沃尔兹关系紧密	获全国共和党参议院委员会支持与特朗普支持；初选中击败获党公开支持的前海豹突击队员施瓦策
竞选资金体量	自筹652万美元、手头现金106万美元；支持方外部支出268万美元、反对方外部支出892万美元	自筹534万美元、手头现金137万美元；支持方外部支出2万美元、反对方外部支出44万美元
竞选资金来源	以双城都会区个人捐款与工会系统捐款为主	以本州郊区个人捐款与小额网络捐款为主；外部支持主要来自共和党参议院领导基金等超级政治行动委员会

资料来源：美国联邦选举委员会（FEC），Ballotpedia，华泰研究

在医保议题方面，明尼苏达州此前曾为无合法身份的成年居民提供州级医疗保险，依据新修订的州法，自 2025 年 6 月 15 日起将停止受理新的无合法身份的成年参保申请，自 2025 年 12 月 31 日起该政策将全面终止。根据州政府估算，此举可节省近 5700 万美元财政支出，涉及约 1.9 万名年满 18 周岁的参保人，已参保人员将失去现有医疗保障。在移民议题方面，2026 年联邦政府在明尼阿波利斯与圣保罗两地开展了美国历史上规模最大的同类移民执法行动。据美国国家公共广播电台报道，仅 2026 年 1 月就有约 2339 人经明尼阿波利斯机场被遣送出境，该事件对当地选民的社群关系造成了较大影响。

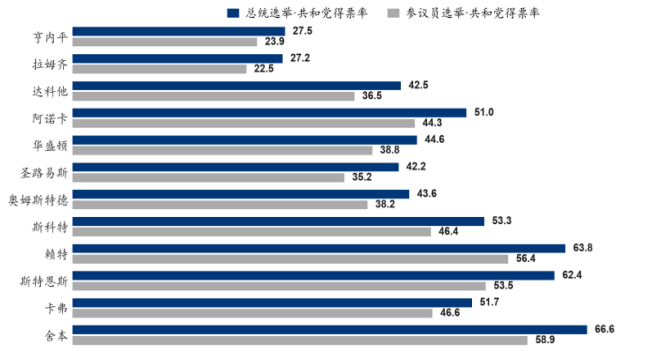
从 2024 年县级投票结果分布来看，该州 87 个县中，没有任何一个县的共和党候选人得票率高于本党总统候选人在该县的得票率，得票率落差最大的区域是西部与西南部农业带的小型县。整体来看，在参议院选举层面，民主党在该州的优势覆盖范围更广。

图表27：明尼苏达州县级投票热力图



资料来源：OpenElections，华泰研究

图表28：明尼苏达州前 12 大县总统选举与参议员选举共和党得票率



资料来源：OpenElections（2024 年，图中单位：%），华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

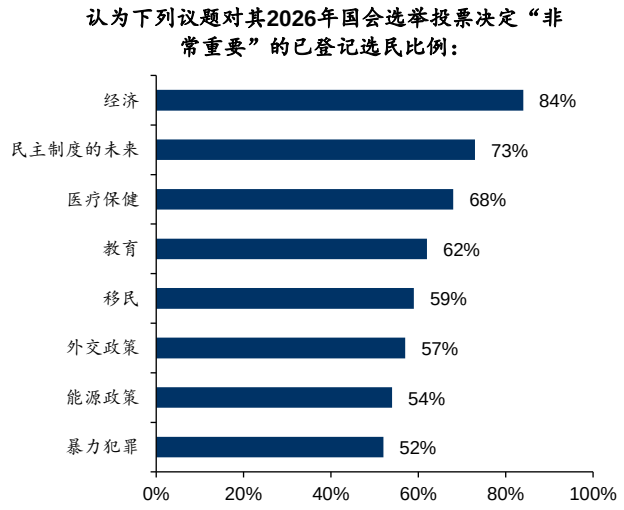
选情驱动因素：聚焦经济与民生议题，两党动员同步趋于极化

油价与通胀是压制共和党选情的首要变量

经济与民生议题是本次选举的核心议题，尤其是高油价成为选民关注的焦点。今年 8 月以来，美伊不时互袭，地区紧张局势向红海与曼德海峡传导。9 月上旬，胡塞武装夺取红海沿岸摩卡港，9 月 11 日控制曼德海峡咽喉佩里姆岛。沙特东西输油管道同期遭袭而一度预防性停运。国际油价随即突破每桶 100 美元，10 月上旬仍处 100 美元上方运行。

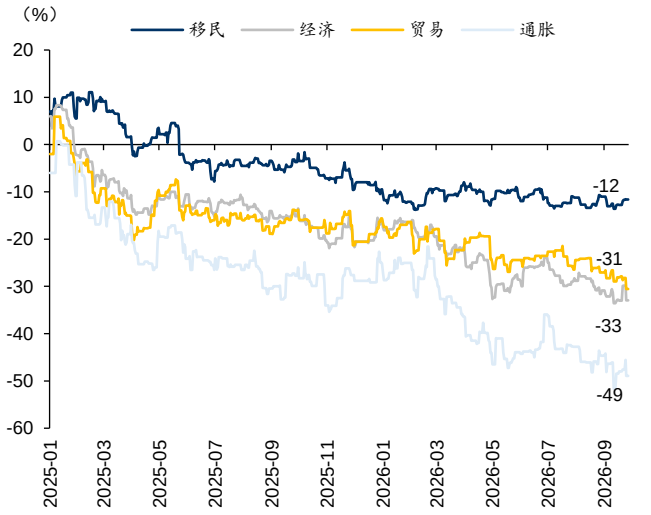
物价问题或将成为本次中期选举的胜负手。对特朗普政府而言，原油价格上行直接推升汽（柴）油与运输成本，抵消“大而美法案”减税对核心票仓的红利。蓝领工人、农场主等共和党基本盘受通胀冲击最重。若选前油价再度上行，通胀继续传导，选民或将更多用选票表达不满。

图表29：美国选民在 2026 年中期选举中最关注的议题



资料来源：Pew Research（10 月调查），华泰研究

图表30：特朗普在具体议题上的支持率

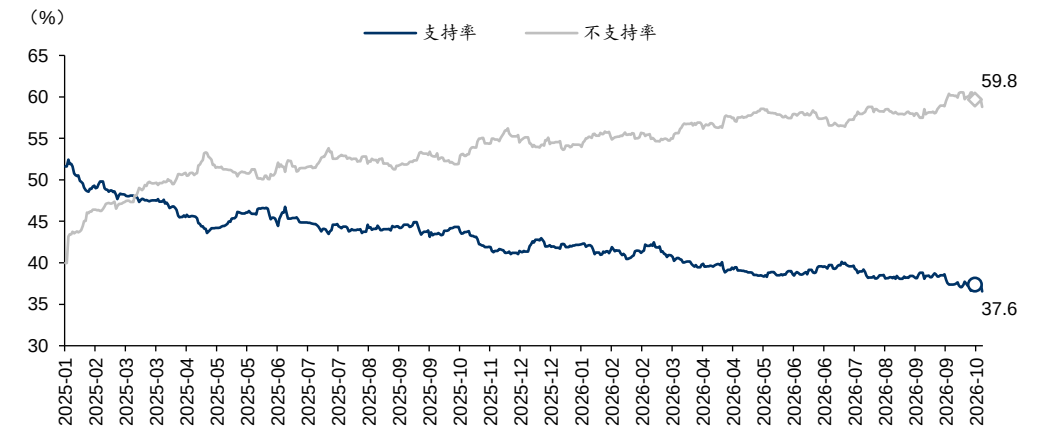


资料来源：Silver Bulletin（截至 10 月 18 日），华泰研究

特朗普低支持率不利于共和党选情，“分红”承诺动员效果有限

特朗普支持率处于第二任期低位，对执政党选情不利。截至 10 月 18 日， Silver Bull 民调显示特朗普支持率为 37.6%；RCP 汇总的特朗普支持率均值约 38.9%，国会投票意向（Generic Ballot）民主党平均领先约 7.9 个百分点。历史规律表明，总统支持率低于 40%通常对应在中期选举中较大规模的席位损失。

图表31：特朗普支持率走势



资料来源：Silver Bulletin（截至 10 月 18 日），华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

9 月共和党全国代表大会未能就选民关切的经济民生问题拿出实际举措，特朗普转而提出“分红”计划，承诺若共和党保住两院，将向每名美国成年公民发放 5000 美元。目前，该承诺资金来源不明，据《纽约时报》9 月 10 日报道，该计划估算成本超 1 万亿美元，且或与现行选举法规存在潜在冲突。《经济学人》与 YouGov 于 9 月 14 日公布的民调显示，仅 21%的选民确信这笔钱会实际到账。白宫转而于 10 月初启动向约 2000 万老年医保参保者发放 90 美元保费补贴，作为选前的即时福利发放。“撒钱”对选情的边际拉动或有限，反而成为民主党的攻击素材。

两党动员结构同步趋于极化：MAGA“整合”与激进左翼崛起并存

共和党方面，MAGA 派完成整合，但对摇摆州选情构成拖累。特朗普利用各州初选和共和党首次在中期选举年召开的全国代表大会整合队伍。初选阶段，得克萨斯州总检察长帕克斯顿等 MAGA 派候选人获得提名，科宁、卡西迪等与特朗普不和的现任参议员折戟初选。整合后的共和党在基本盘中更加稳固，但候选人质量问题与特朗普绑定策略在摇摆州构成拖累。帕克斯顿在得克萨斯州的民调均值已落后塔拉里科约 2.6 个百分点（10 月 15 日 RCP 民调），即是例证。

民主党方面，激进左翼在初选中表现强劲，“反特朗普”共识暂时弥合党内裂痕。密歇根州的埃尔-赛义德以明显资金劣势逆转赢得参议员党内初选，明尼苏达州副州长弗拉纳根击败获美国以色列公共事务委员会（AIPAC）公开支持的温和派，两人目前民调均小幅领先。建制派担忧 2009 年式“茶党分裂”在民主党内重演，党内路线之争若在选前激化，存在分票风险。就目前民调看，“反特朗普”立场对党内各派的弥合作用仍占主导。

下载日志已记录，仅供内部参考

后续关注

一、即日起－11 月 2 日：持续关注提前投票（Early Voting）数据与各州投票率。

1）已经开放：明尼苏达、南达科他、弗吉尼亚、佛蒙特、伊利诺伊、缅因、蒙大拿、内布拉斯加、加利福尼亚、俄亥俄、印第安纳、新墨西哥、怀俄明、亚利桑那、爱达荷、佐治亚、爱荷华、堪萨斯、罗德岛、田纳西、北卡罗来纳、俄勒冈、华盛顿、内华达、马萨诸塞

2）10 月 19 日起：阿拉斯加、阿肯色、科罗拉多、康涅狄格、北达科他、南卡罗来纳、得克萨斯

3）10 月 20 日起：夏威夷、路易斯安那、密苏里、犹他、威斯康星

大选日开放：阿拉巴马、密西西比、新罕布什尔

二、11 月 3 日：大选日，投票站分批次关闭（东部州关闭投票站较早，西部州较晚），选举结果将滚动出炉。

三、11 月中下旬：多数州完成初步认证。

四、12 月：举行决选（如有）及最终确认。

五、2027 年 1 月 3 日：新国会就职。

风险提示

（1）民调误差与投票率的不确定性：美国各大民调机构统计数据或存在误差，Polymarket 等平台存在单一口径局限，民调结果或与实际选情存在差距。

（2）地缘冲突超预期升级：若选前美以对伊军事行动、俄乌冲突超预期，国际油价或将进一步冲高，或对共和党选情造成超预期冲击。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，史进峰，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师史进峰本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

下载日志已记录，仅供内部参考

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司