下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·海外经济与大类资产动态

中选前瞻(2)：影响怎么看，风险有哪些

2026 美国中期选举跟踪（2）

海外经济与大类资产

钱伟
qianwei@csc.com.cn
SAC 编号：S1440521110002

发布日期： 2026 年 10 月 21 日

核心观点：在国会分治的基准情形下，后续政策大概率不再有重大变化，对当前核心的财政、AI、地缘、利率等矛盾，预计不会产生实质性影响，市场相对稳定。但是，一旦民主党横扫国会，内部或出现 AI 监管趋严的担忧、外部或出现冲突升级的风险，海外市场的不确定性或放大。美股谨慎，除产业政策生疑外，通胀风险和高利率压制或进一步强化。

近期，民主党横扫两院的预期在上升，这增加了市场的不确定性和潜在风险。

一、政策影响：民主党若横扫，警惕内外部政策逆转

① 财政：无论何种结果，大幅削减赤字的希望均渺茫。分裂国会下，财政支出确实会被压缩，但由于收入降幅更大，赤字未必下降。当前，两党均希望增支（民主党是恢复 Medicaid 和食品券，共和党是增加军费），社保和利息等刚性，2027 年赤字大概率维持高位。此外，政府停摆和债务上限的扰动可能上升。

② 联储：加息决策影响不大，独立性担忧或降温。历史经验，基准利率的方向，围绕中选 11 月前后，并没有向上/向下拐点的规律，更多是延续之前的加息/降息周期。此外，民主党若重掌参议院，特朗普无法再单边推进联储官员的任命，有助于联储独立性的维护。

③ 产业：AI 基建的政策态度是否转向，值得跟踪。民主党内部存在加强 AI 监管、限制数据中心建设速度的主张。此外，有望恢复 Medicaid、取消食品券削减等。

④ 对外：特朗普或冒险加码。国会失势，特朗普更加依赖总统行政权，尤其是民主党横扫两院，特朗普或为 2028 大选放手一搏，推出更多极端式政策，美伊冲突、关税等不排除大幅恶化。

二、市场影响：关注民主党横扫下的风险情形

① 总体叙事：国会分治下，政策难再有大变化，市场预期稳定；但是，若民主党横扫两院，美国内部或出现 AI 监管趋严的担忧、外部或面临冲突升级的风险，海外市场的不确定性恐将放大。

② 美股：难言乐观。历史上，中选后美股一般不弱，但共和党执政、民主党国会的组合下，美股收益率最低。目前，AI 叙事本就受质疑，若监管趋严，将雪上加霜，此外，若特朗普加大打击伊朗力度、提高关税，通胀风险和高利率压制将进一步强化。

③ 美债：利好不多，隐忧也有。国会分治催化财政收紧预期，缓和债务担忧（但实际赤字走势存疑）；历史经验，中选后 2 个月，收益率中枢普遍下移；若美股波动，美债也有利。主要风险是，特朗普极端政策，美债信誉进一步蚕食，重演去年关税解放日。

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、政策影响 2
（1）财政：无论何种结果，大幅削减赤字的希望均渺茫 2
（2）联储：货币政策的直接影响不大 4
（3）产业：美国对 AI 基建的政策态度是否变化，需重点跟踪 5
（4）对外（地缘/经贸/中美）：特朗普或冒险加码 6
二、市场影响 6
（1）总体叙事：警惕民主党横扫下的风险情形 6
（2）美股：基准情形下稳健，风险情形下堪忧 7
（3）美债：基准情形利好，风险情形利空 8

图目录

图 1：市场对民主党横扫的预期上升（%） 2
图 2：国会分治下，财政增支幅度确实不敌统一国会，但并不意味着整体赤字收缩 3
图 3：从统一国会变为分裂，财政支出力度整体趋于下降 3
图 4：目前，共和党希望增加军费开支，民主党则希望恢复 Medicaid 和食品券，最终可能是“皆大欢喜”，增支是大概率 4
图 5：联储在中选前后的决策：没有转向的规律，更多是延续趋势（%） 5
图 6：民主党部分官员倾向对 AI 加强监管、放缓数据中心建设 6
图 7：中选结束后，市场不确定性下降，对美股整体偏利好 7
图 8：共和党执政+民主党统一国会情形下，美股表现最差 8
图 9：2000 年微软被拆分，加速了科网泡沫崩溃 8
图 10：中期选举前后，10Y 收益率走势：中选后整体趋于下行（BP） 9

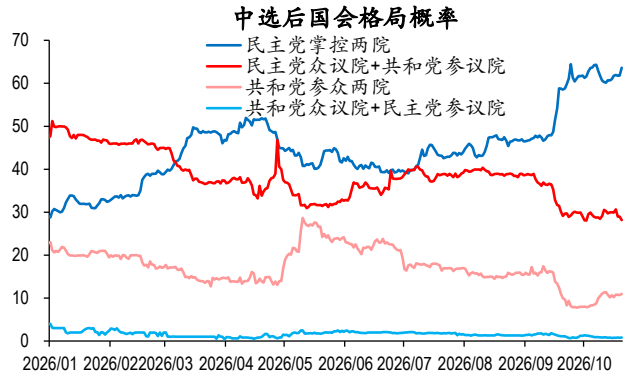
下载日志已记录，仅供内部参考

对今年中选进行前瞻，本文为第二篇，重点分析潜在中选结果对政策和市场的影响，以及潜在的风险。

最新调查数据显示，市场在加大对民主党完全控制国会的博弈，因此，本篇分析将主要针对国会分治（基准情形）和民主党横扫两院（风险情形）两种情形。

但是，这两种情形带来的影响，更多只是程度的差异，最核心的变化，均是共和党掌控力下降、和民主党的强势回归。

图 1：市场对民主党横扫的预期上升（%）



资料来源：Kalshi，中信建投

一、政策影响

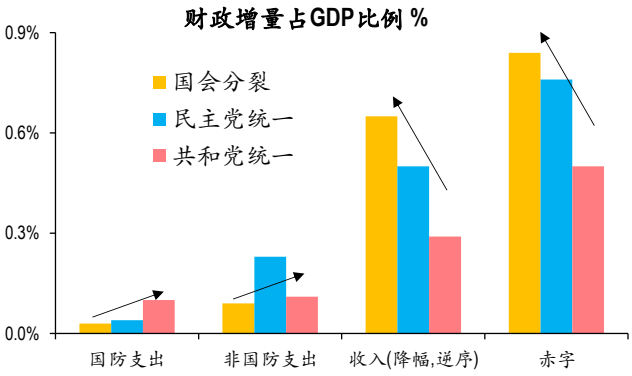
（1）财政：无论何种结果，大幅削减赤字的希望均渺茫

历史经验显示，分裂国会下，财政支出的空间确实会被压缩。分裂国会下，无论是国防类支出、还是非国防类支出，其年度增量占 GDP 的份额，整体低于统一国会下的水平。此外，观察中选后一年的变化，当国会从统一走向分裂，财政支出的增量幅度边际下降。

但是，指望财政赤字在分裂国会下被压缩，并不实际。尽管财政支出有所克制，但赤字在分裂国会下的增幅，并不比统一国会下少。究其原因，主要是收入端也会出现相应的变化，分裂国会下，财政收入下降的幅度倾向于更大（经济预期变差），导致赤字很难有效压缩。

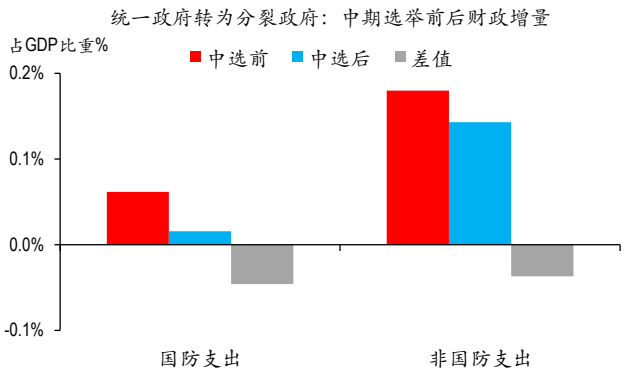
下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：国会分治下，财政增支幅度确实不敌统一国会，但并不意味着整体赤字收缩



资料来源：CBO，中信建投；1998 年以来，剔除疫情年份

图 3：从统一国会变为分裂，财政支出力度整体趋于下降



资料来源：CBO，中信建投；1998 年以来，剔除疫情年份

回到当前环境，不论是分裂国会、还是民主党横扫，2027 年财政扩张的预期可能适度降温，但赤字很难大幅压降，宽财政的大取向不会逆转。

主要逻辑：

第一，如前述内容，共和党失去国会绝对控制权，特朗普单边推进支出的能力下降，但整体赤字是否下降，存在变数。

第二，当前，共和党和民主党针对财政的分歧，主要集中在增支的不同方向上，双方最终妥协的结果，很可能是“皆大欢喜”，各自增支诉求均适度满足，这是增支、而非减支效果。特朗普短期的核心诉求，是增加国防和军费开支，白宫 4 月份提交的 2027 财年预算草案中，最瞩目的变化来自军费增支近 5000 亿美元；而民主党短期诉求，在于恢复 Medicaid 和食品券。中选后，双方博弈的结果，很可能两块支出都适度推进（军费不会达到 5000 亿量级）。

第三，此外，社保等刚性支出，两党不会在中选后做出激进的变化，美债利息负担恶化也不受两党控制。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：目前，共和党希望增加军费开支，民主党则希望恢复 Medicaid 和食品券，最终可能是“皆大欢喜”，增支是大概率

白宫2027年预算建议稿中，大幅提升国防预算近5000亿

	Actual[1] 2025	Enacted[1,2] 2026	Request 2027
Base Discretionary Funding	1,602	1,636	1,814
Defense Function 050[3]	*892*	*903*	*1,154*
Non-Defense[4]	*710*	*733*	*660*
Mandatory Defense Resources Supplementing Base Funding[5]	2	155	350
Spending of Working Families Tax Cut Act Funding	*2*	*155*	*---*
Proposed Spending of New Mandatory Funding	*---*	*---*	*350*
Base Discretionary including Mandatory Funding[5]	1,604	1,792	2,164
Defense Function 050	*894*	*1,058*	*1,504*
Non-Defense	*710*	*733*	*660*

资料来源：白宫，中信建投

另一个需要关注的财政风险，是政府停摆和债务上限的所带来的扰动。去年 10 月，在共和党实质意义上掌控国会，但由于没有动用预算调节工具，依然在民主党人的干预下，被迫政府关门。中选后，若民主党掌握众院、甚至两院，在年度拨款、临时拨款、债务上限等问题上，预计会继续给特朗普施压，以交换筹码，相关扰动风险趋于上升。

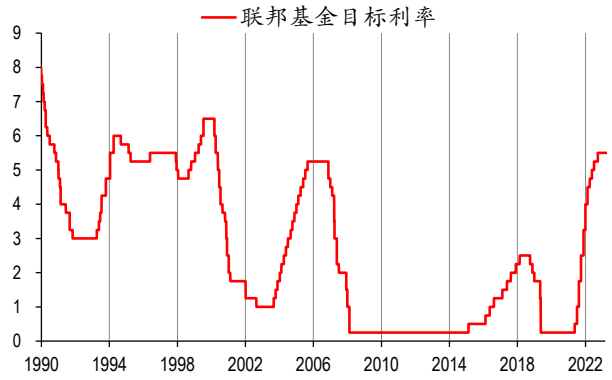
（2）联储：货币政策的直接影响不大

一是，加息/降息决策的干扰有限。历史经验显示，基准利率的方向，围绕中选年份 11 月前后，并没有拐点向上/向下的规律，更多是延续当时的加息/降息周期，因此中选对货币政策缺乏实质影响。

二是，若民主党重掌参议院，可以限制特朗普对联储官员的肆意更换和任命，有助于联储独立性的维护。特朗普自去年以来，先后尝试逼迫鲍威尔辞职、罢免理事库克等，此外，其亲信米兰一度入替理事参与联储决策，市场对联储独立性存在担忧。但是，联储主席和理事等任命，需要总统提名和参议院确认，若中选后特朗普失去对参议院的控制，其更换官员、任命亲信的空间将大幅下降。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：联储在中选前后的决策：没有转向的规律，更多是延续趋势（%）



资料来源：Wind，中信建投

（3）产业：AI 基建的政策态度是否变化，需重点跟踪

两党政策理念不同，对相关行业会带来显著影响，例如拜登政府支持新能源，但特朗普政府青睐传统能源。今年中选期间，关注度比较高的两个话题是：

AI 基建：民主党较共和党的立场更鹰派，数据中心建设或面临逆风。由于电费等生活成本上升，美国部分地区民众已经开始对大规模数据中心等建设持反对态度，而民主党内部的部分主张，与此方向一致。传统的建制派民主党人，主张对 AI 加强监管，不能放任其无需扩张，例如，2026 年 9 月 30 日，纽约州参议院民主党领袖舒默在特朗普总统人工智能峰会后发言，谴责政府坚持对人工智能公司进行“自我监管”，而美国人民却继续呼吁采取切实可行的解决方案。而部分民主党进步派议员，则主张临时暂停数据中心的建设，例如，2026 年 3 月 25 日，纽约州民主党众议员科尔特斯等提议《人工智能（AI）数据中心暂停法案》。虽然掌控国会也无法直接推进立法，但如果民主党强势横扫两院，2028 年大选民主党上台的预期或升温，相关政策落地的可能性将上升。

医药和消费：有望恢复 Medicaid、取消食品券削减等，对于医药行业、整体经济有一定利好。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：民主党部分官员倾向对 AI 加强监管、放缓数据中心建设



资料来源：美国参议院官网、AOC 众议院官网，中信建投

（4）对外（地缘/经贸/中美）：特朗普或冒险加码

假设国会陷入分裂，共和党依靠立法推行政策将变得极为困难，此时，特朗普或更加依赖总统的行政权，尤其是民主党横扫国会的情形下，特朗普或为了 2028 大选放手一搏，推出更多极端式的政策。

这些政策工具主要集中在对外方面，包括地缘冲突、经贸关系、中美竞争等，不排除再度出现特朗普冲击。例如，不排除特朗普加大对伊朗的打击力度，重新考虑更大规模的关税，以及更加严格的驱逐移民等，这对市场预期、美国经济走势，均会带来较大不确定性。

二、市场影响

（1）总体叙事：警惕民主党横扫下的风险情形

前述提及，在国会分治的基准情形下，后续政策大概率不再有重大变化，对当前核心的财政、AI、地缘、利率等矛盾，预计不会产生实质性影响，这一情形下，市场相对稳定。

但是，一旦民主党横扫国会，美国内部或出现加强 AI 监管/数据中心建设速度放缓的担忧，而外部则面临冲突升级的风险，海外市场的不确定性或放大。这一风险情形下，需要警惕部分政策逆转，市场预期可能生变，经济影响需要观察。

下载日志已记录，仅供内部参考

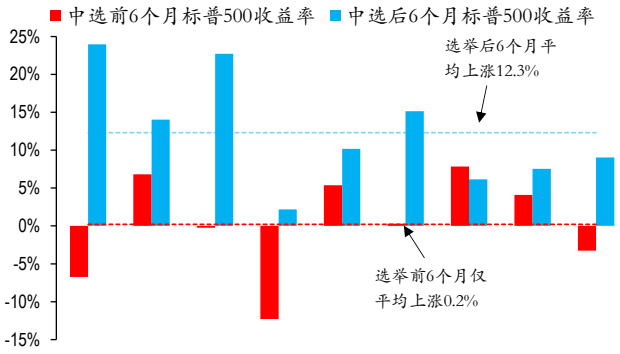
（2）美股：基准情形下稳健，风险情形下谨慎

基准情形：国会分治，不确定性下降，整体影响不大，继续关注 AI 叙事。

第一，历史规律显示，中选后美股相对强势；但共和党执政、民主党掌控国会下，平均收益率最低。短期走势，中选前，美股走势容易出现波动，中选后，则相对强势，背后可能是市场对于不确定性的定价。中期走势，共和党执政时，共和党统一国会下的美股平均收益相对更高，这与其减税、松监管等扩张性主张或有关，而不论变成分治国会、还是民主党横扫，平均收益率均下降。

第二，当前若陷入国会分治，政策对美股扰动有限。共和党和民主党推进各自主张的难度均较大，现有政策整体或以延续为主，市场此前也没有针对 2027-2028 年重大政策的期待，不太会出现政策不及预期的情况。

图 7：中选结束后，市场不确定性下降，对美股整体偏利好



资料来源：Wind，中信建投

风险情形：民主党横扫两院，或对美股造成冲击。

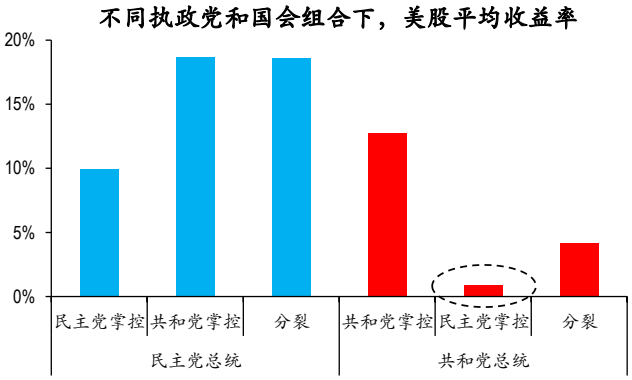
第一，若出现监管趋严的预期，当前本就受质疑的 AI 叙事，将雪上加霜。民主党手中筹码进一步增加，且 2028 大选机会较大，市场对于未来加强 AI 监管、反垄断等预期或升温，对美股科技不算有利。一个例子：2000 年科网泡沫破灭时，微软被判垄断和拆分，是市场下跌的一大催化。

第二，若特朗普加大打击伊朗力度、提高关税，通胀风险和高利率压制将进一步强化。对行政工具的依赖度上升，且 2028 大选形势告急，也会进一步增加其打造个人政治遗产的动力，不排除关税、地缘等恶化，对美股利空。

下载日志已记录，仅供内部参考

第三，历史规律也显示，共和党执政、但民主党控制国会的组合下，美股平均收益率是最低的。

图 8：共和党执政+民主党统一国会情形下，美股表现最差



资料来源：Wind，中信建投；1990 年以来

图 9：2000 年微软被拆分，加速了科网泡沫崩溃



资料来源：Wind，中信建投

（3）美债：基准情形利好，风险情形利空

关注几点：

第一，中选结果对当前加息周期影响有限。短期美债的核心矛盾是进入加息周期，但前述分析指出，中选对联储政策基本没有影响。

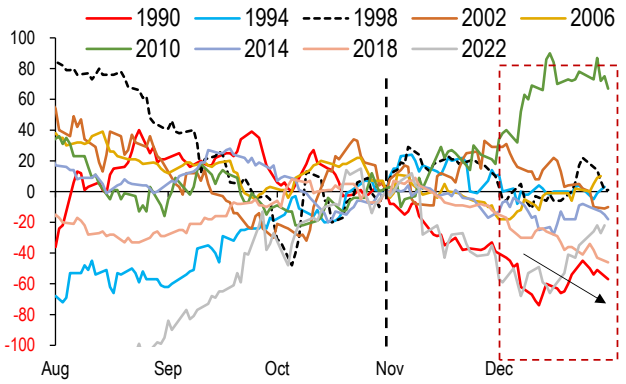
第二，基准情形下，国会分治，对财政负面叙事偏利好。虽然 2027 财年实际赤字还是大概率维持高位，但国会分治后，市场目前叙事，整体认为财政扩张力度会下降，有利于缓和债务可持续性的担忧，这对于美债而言属于利好。

第三，但若民主党横扫，特朗普再度祭出极端化政策，美债恐重演去年关税解放日之后被抛售的戏码。风险情形下，美国内政外交政策均可能出现进一步失控、极端化倾向，或进一步蚕食美债信誉，属于潜在利空。

第四，历史规律而言，美债在中选后整体表现不错。中选落地后，美债收益率整体大方向倾向于下行。1990 年以来，历次中选前，美债 10Y 收益率缺乏明确方向，中选结束后 1 个月内，收益率在短期可能走高，但放宽至 2 个月，收益率中枢普遍下移，仅 2010 年是例外（QE 利好落地+复苏预期）。逻辑上，可能与中选后增量政策下降，基本面缺乏催化有关，尤其是分裂政府的情形下。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：中期选举前后，10Y 收益率走势：中选后整体趋于下行（BP）



资料来源：Wind，中信建投

风险提示：美国通胀上行超预期，美国经济增长超预期，导致美联储货币政策继续收紧，美元大幅升值，美债利率上行，美股继续下跌，商业银行破产危机，以及新兴市场出现货币和债务危机。美国经济衰退超预期，导致金融市场出现流动性危机，联储被迫转向宽松。欧洲能源危机超预期，欧元区经济陷入深度衰退，全球市场陷入动荡，外需萎缩，政策面临两难。全球地缘风险加剧，中美关系恶化超预期，大宗商品、运输出现不可控因素，逆全球化程度进一步加深，供应链持续被破坏，相关资源争夺恶化。



下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

钱伟：海外经济与大类资产首席分析师，复旦大学经济学博士，覆盖海外宏观策略、大类资产、全球流动性、进出口、汇率等。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15％
		中性	相对涨幅-5%—5％之间
		减持	相对跌幅 5%—15％
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：(8610)5613-5088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：(8621)6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk