仅供内部参考，请勿外传

中国银河证券 | CGS



# 中期选举与中美关系

## ——新变量与新常态

首席经济学家：章俊

分析师：赵红蕾

仅供内部参考，请勿转发



# 中期选举与中美关系

## —— 新变量与新常态

2026 年 10 月 30 日

## 核心观点

- 美国中期选举将于 11 月 3 日举行。作为衡量总统施政表现满意程度的关键“风向标”，美国选民将通过选举投票影响、决定国会的多数席位归属，同时选出加利福尼亚州、佛罗里达州、佐治亚州和密歇根州等州的州长，对特朗普余下任期的内政外交决策产生刚性约束。本报告试图回答一个问题：中期选举会在多大程度上、通过哪些渠道影响 2027 年及其之后的中美关系。我们核心判断是：方向由惯性决定，节奏由变量决定。

- **第一，共和党选情承压，丢掉众议院是大概率事件。**美伊冲突以来国际油价大幅上行，生活成本问题瓦解了共和党最有优势的议题阵地。当前民主党领先幅度已超过 2018 年同期水平，方向性信号强烈。但“AI+民调”正在放大调查误差，叠加共和党重划选区，结果存在高估共和党劣势的弹性，参议院归属仍取决于少数战场州的博弈。

- **第二，涉华议题在本届中期选举中明显降温。**中美关系改善、美国民众“中国威胁”民意基础萎缩、特朗普完全主导对华政策，使两党均未广泛将“中国牌”作为政治动员工具。

- **第三，中期选举带来“新变量”，将影响后续中美经贸互动的节奏。**我们认为，中期选举将把美国内政压力传导至中美经贸关系，美国对华政策的主导权、执行顺序和特定议题发生变化，具体表现在国会、行政、选区和社会思潮四个领域的“新变量”：**一是“脆弱多数”国会挤压特朗普对华政策空间。**无论两院归属如何，两党都可能只占据“脆弱多数”甚至“极限多数”，放大“关键少数”议员权力。民主党“推翻或限制特朗普关税”的议程可能为中美进一步对等降税打开空间，但其重推价值观议题也可能损害中美政治氛围。**二是行政部门对华“求成果”与“示强”的双向摆动加大。**不排除特朗普更多接受国防部、国土安全部、财政部等主管部门意见，在出口管制、金融制裁等领域对中国采取更激进姿态。**三是关键选区的产业利益影响中美经贸磋商成果落实。**铁锈带与农业带的“双锚”利益结构决定成果兑现次序，2027 年大概率延续“农产品先行、制造业慢进、敏感议题后置”。**四是反 AI”浪潮影响中美科技竞合。**2027 年及其后，中美经贸整体或呈现**“合作空间广阔、成果兑现分化、政策波动加大”**的态势。

- **第四，中美正走向“新常态”，中期选举不改其方向。**相比“以压促谈”的旧惯性，当前中美正走向一种有管理、有底线、可完善的“新常态”竞合稳态。“新常态”不是中美关系的 V 型改善，而是两国在竞争和博弈中逐渐形成的一套行为逻辑与预期。中美有机会走向一种 L 型的建设性战略稳定：中美都认识到“L”长边的下滑风险，都寻求共同管理、共同延长，使两国关系走向更平稳的“L”短边路径，避免走向军事冲突等最坏的情况。中美“新常态”将跳出政治周期，在中期选举后持续。一是元首引领为“新常态”提供了跨政治周期的稳定预期。二是中国的“不可替代性”使维护对华经贸关系成为两党默契。三是中国坚决反制将促使特朗普政府更加关注维护存量成果。

**分析师**

**章俊 首席经济学家**

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

**赵红蕾**

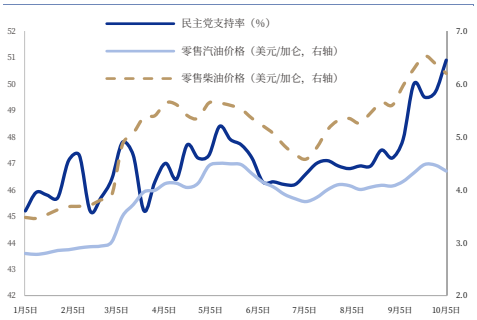
☎：18810683550

✉：zhaohonglei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060005

**研究助理：盛中明**

**2026 年以来民主党支持率走势与美国汽/柴油价格走势基本同步**




*资料来源：EIA，中国银河证券研究院*

## 风险提示

1. 对美国政策理解不到位的风险
2. 中期选举选情超预期的风险
3. 全球地缘政治动荡超预期的风险

仅供内部参考，请勿外传



# 目录
Catalog

一、 中期选举临近，共和党选情承压 ..... 3
（一）生活成本持续攀升，共和党存在丢两院的风险 ..... 3
（二）涉华议题在本届中期选举中明显降温 ..... 7
二、 中期选举为中美关系带来“新变量” ..... 9
（一） “脆弱多数”国会挤压特朗普对华政策空间 ..... 9
（二） 立法空间收窄强化对华“出成果”和“示强”的双向动机 ..... 10
（三） 关键选区的产业利益影响经贸成果落实 ..... 11
（四） “反 AI”思潮影响中美科技竞合 ..... 11
三、 中期选举不改中美“新常态” ..... 12
（一） 中美“新常态”：走向 L 型的中美建设性战略稳定 ..... 12
（二） 中美“新常态”的重要支撑：共同经贸利益的四大支柱 ..... 13
（三） “新常态”何以延续：中期选举后的中美经贸关系 ..... 15
四、 结论与启示 ..... 16
五、 风险提示 ..... 16

仅供内部参考，请勿外传



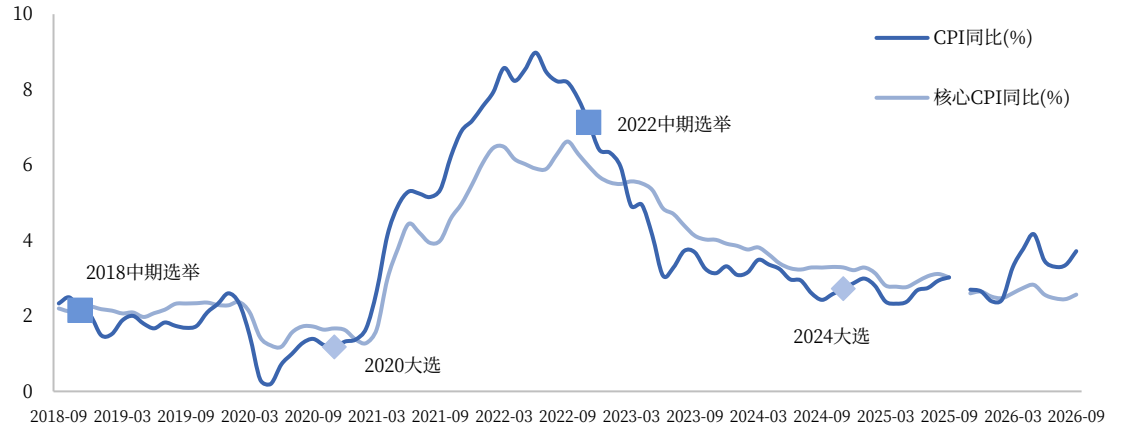
# 一、中期选举临近，共和党选情承压

2026 年 11 月 3 日，美国将举行中期选举，改选联邦众议院全部 435 个席位、参议院 100 席中的 35 席（含补齐 2 个空缺席位），同时改选 39 个州长职位及大量州议会席位。目前的国会格局为：众议院共和党 220 席对民主党 215 席，参议院共和党 53 席对民主党 47 席，共和党同时控制白宫与国会两院，形成“完全执政”格局。我们认为，这一格局在中期选举后大概率打破。

## （一）生活成本持续攀升，共和党存在丢两院的风险

**第一，物价压力瓦解了共和党原本最有优势的议题阵地。**通胀压力一直是影响美国选民民意倾向的关键经济因素。近年来，美国选民对通胀的议题关注度始终在 20%—30%区间，显著高于其他议题。在 2024 年美国大选中，中东冲突与俄乌冲突引发油价上涨和通胀外溢效应，大幅削弱了美国民众对民主党候选人哈里斯的支持，让主张“降低生活成本、扭转贸易逆差、调停全球冲突”的特朗普再次赢得了选民青睐。但 2026 年新一轮美伊冲突爆发以来，国际油价大幅上行，美国全国汽油均价从战前的每加仑 2.98 美元一度升至 4.45 美元以上，与特朗普核心支持群体——农场主生计密切相关的零售柴油价格涨至每加仑 6 美元以上。美国 CPI 高位波动，同比涨幅从 2026 年 1 月的 2.4%飙升至 5 月峰值 4.2%，8 月和 9 月仍分别达到 3.4%和 3.7%的高位，叠加特朗普对外关税战的影响，给美国食品、日用工业品等终端消费价格带来了巨大冲击。（图 1、图 2）

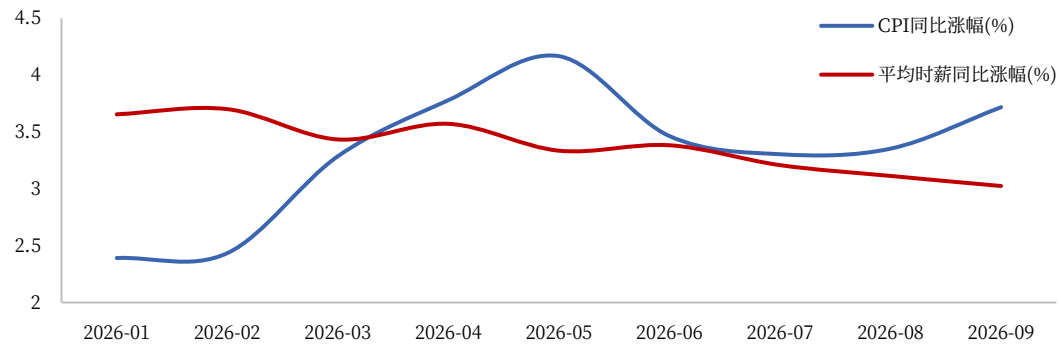
图1：2018 年以来美国 CPI 与核心 CPI 同比增速与选举周期




*资料来源：U.S. Bureau of Labor Statistics，中国银河证券研究院*

*注：2025 年 10 月的官方数据因美国联邦政府停摆而未发布*

图2：美伊冲突升级以来，美国平均时薪同比增速持续低于 CPI，实际购买力承压

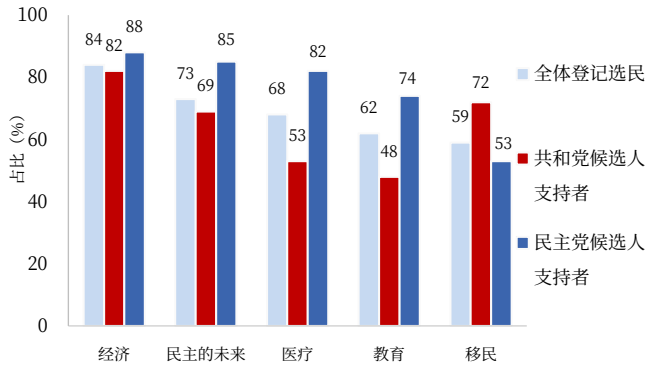



*资料来源：U.S. Bureau of Labor Statistics，中国银河证券研究院*

仅供内部参考，请勿外传



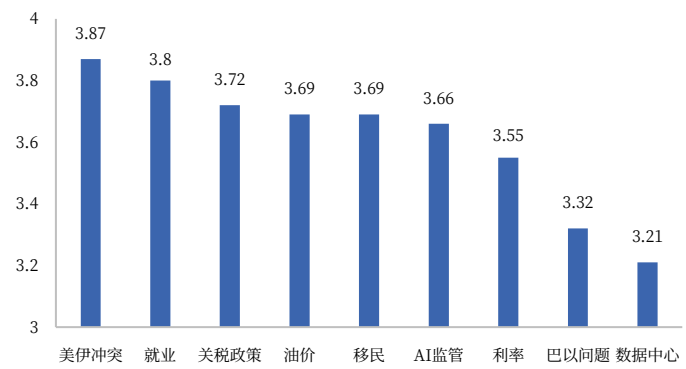
图3：2026 年美国中期选举：选民最关注的五大议题




资料来源：Pew Research Center，中国银河证券研究院

注：调查时间为 2026 年 9 月 28 日—10 月 4 日。

图4：2026 年美国中期选举：议题对投票决定的重要性评分



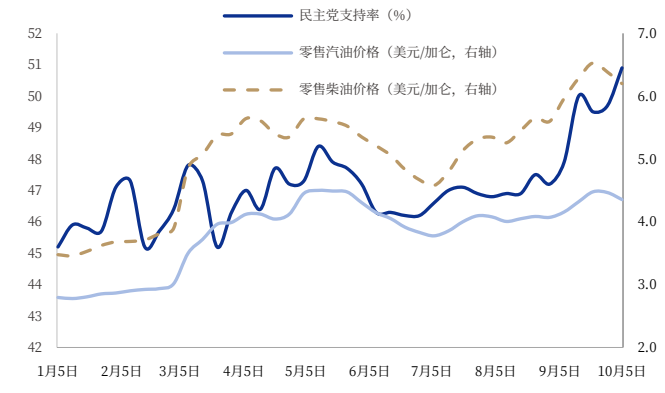

资料来源：Emerson College Polling，中国银河证券研究院

注：1=最不重要，5=最重要，取其均值。调查时间：2026 年 9 月 21 日—22 日。

**物价压力影响民众对特朗普和共和党的支持，成为共和党的最大政治软肋。**据皮尤研究中心 10 月初的调查数据，当前美国选民关切的议题结构高度集中于经济与民生，84%的登记选民（包括 82%的共和党支持者和 88%的民主党支持者）将经济问题作为第一议题，影响投票决定。（图 3、图 4）在共和党传统占优势的移民管控、犯罪治理等议题上，美国选民的关注重点近期相对下降。虽然特朗普多次宣称霍尔木兹海峡通行无阻，但在“美伊停火遥遥无期，压低物价无能为力”的共识下，多数美国选民进一步放大了对生活成本上升的焦虑，对特朗普表现出了悲观预期。

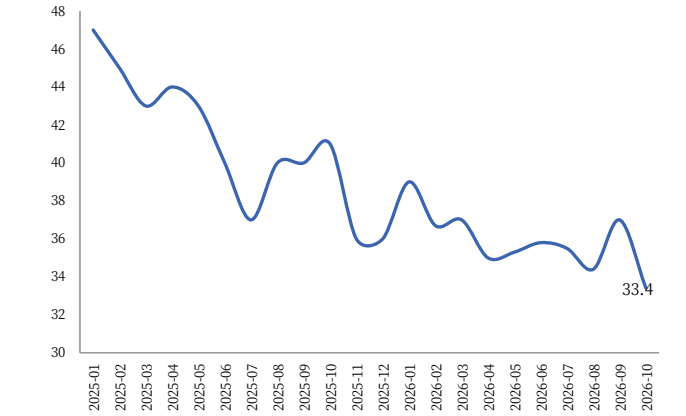
**第二，经济议题上的两党信任度发生结构性反转。**奥巴马政府以来，路透/益普索等美国主流民调均显示，多数受访者认同“共和党比民主党更有能力治理经济”，但 8 月初的该项民调显示，37%的注册选民认为民主党更有能力治理经济，而共和党为 36%，这是近十年来民主党首次在该指标上反超共和党。（图 5、图 6）对特朗普经济政策的不满情绪已经渗透进其基本盘：共和党选民对特朗普总体工作的认可度从 2026 年 1 月的 86%降至 9 月的 73%，对其经济政策的认可度从 80%降至 56%，对其生活成本处理的认可度从 70%降至 44%。**值得共和党警惕的是，生活成本上涨加剧其基本盘“沉默的不满”：保守派核心选民的投票率可能降低，这将侵蚀共和党的竞选资金优势，抬高竞选动员的成本。**据路透/益普索等 10 月初的民调，在投票积极性方面，民主党人投票热情达到 48%，远高于共和党的 30%。在长期被认为“稳赢”的深红州得克萨斯，2024 年特朗普曾以近 14 个百分点的优势获胜。但近期部分民调显示，特朗普在该州的净支持率已经为负。随着大批高学历年轻人口与华裔、拉美裔等移居奥斯汀、达拉斯和休斯顿等德州城市圈，推动高举降物价议题的民主党参议员候选人詹姆斯·塔拉里科迅速崛起，促使特朗普、马斯克等人全面增加对得州竞选投入。

图5：2026 年以来民主党支持率走势与美国汽/柴油价格走势基本同步




资料来源：EIA，中国银河证券研究院

图6：特朗普民调支持率走势（2025 年 1 月—2026 年 10 月，%）



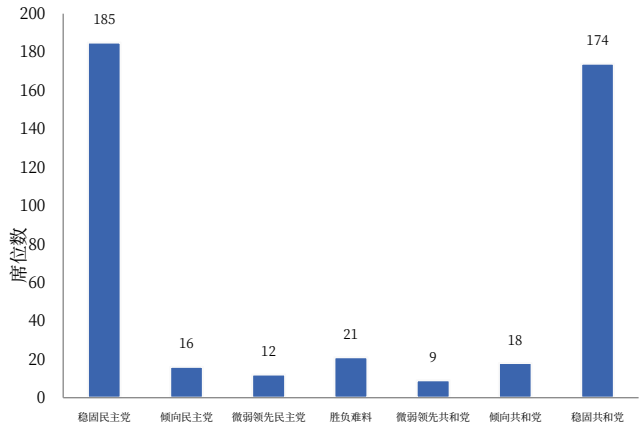

资料来源：Gallup，CNN/SSRS，Reuters/Ipsos，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传



**第三，民调支持率与“选民整体意向”均指向共和党处于明显劣势。**从历史经验看，作为“期中考核”的中选往往对总统所在党不利，在国会众议院选举中尤甚。从 1946 年到 2022 年的 20 次中期选举中，只有 1998 年和 2002 年两次总统所在党在众议院增加了席位。据路透/益普索（10 月中旬，1679 名受访者）民调显示，近期特朗普的民调支持率已经降至 32%、反对率达 65%，为其两届任期内的最低水平，也低于拜登任内的最低点。美国选举分析网站《银禧简报》（Silver Bulletin）认为，当前政治环境明显有利于民主党。在“如果今天举行国会选举、你会投票给哪个党”的通用选票问题上，Silver Bulletin 数据显示民主党领先 8.9 个百分点，为 2026 年最高点，且民主党支持率首次突破 50%。经“可能投票选民”调整后领先幅度进一步扩大至 9.6 个百分点。**无党派预测机构库克政治报告认为，众议院已经“无悬念”地偏向民主党，预测民主党在众议院将能拿到 224–234 席，轻松超过 218 席的多数门槛。**（图 7、图 8）参议院相对焦灼，7 个胜负难料席位将决定参议院归属，其中共和党占 6 个（缅因州、俄亥俄州、得克萨斯州、阿拉斯加州、艾奥瓦州、堪萨斯州），民主党占 1 个（密歇根州）。

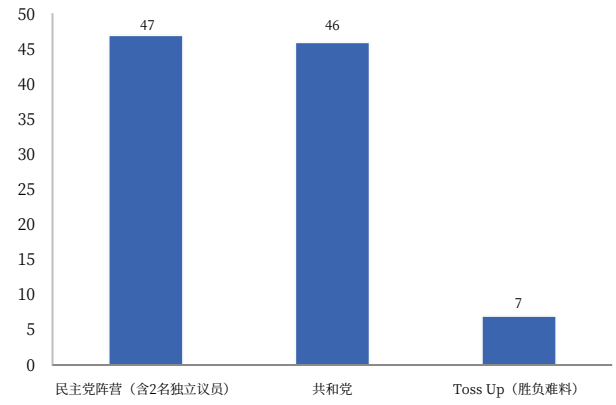
图7：众议院 435 席的预测分布




*资料来源：Cook Political Report，中国银河证券研究院*

*注：数据截至 2026 年 10 月 9 日*

图8：参议院 100 席的预测分布




*资料来源：Cook Political Report，中国银河证券研究院*

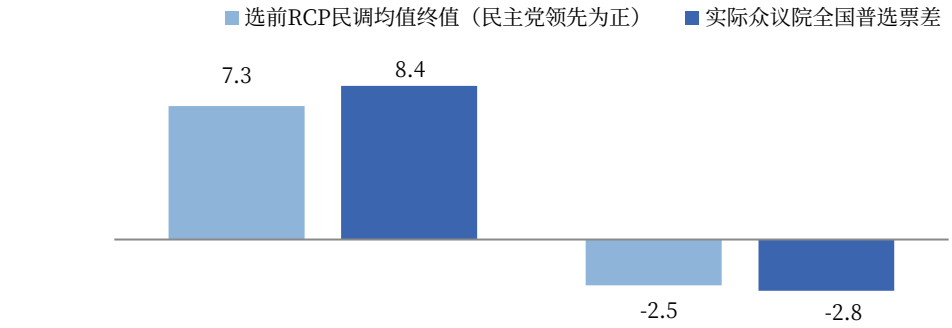
*注：数据截至 2026 年 10 月 9 日*

针对近期民调落后态势，众议院议长迈克·约翰逊多次表示，共和党选民不再信任民调机构，不再回应民调电话，机构抽样偏向民主党，所以数据自然对共和党不利。但是，**从以往中期选举的历史记录看，基于“选共和党还是民主党”通用选票民调的准确度相当高，特别是在众议院选举上。**以最具代表性的 Real Clear Politics（RCP）民调为例：2018 年中期选举，RCP 通用选票终值显示民主党领先 7.3 个百分点，最终民主党实际赢得众议院全国普选票 8.4 个百分点（FiveThirtyEight 均值为 D+8.7，实际 D+8.6），净增 41 席夺回众议院。2022 年中期选举，RCP 终值显示共和党领先 2.5 个百分点，最终共和党实际赢 2.8 个百分点（50.6%对 47.8%），净增 9 席夺回众议院。近两次中期选举的通用选票民调与实际结果都高度接近，甚至都在一定程度上低估了民主党/共和党的领先优势，误差的历史区间约 2 个百分点。（图 9）

仅供内部参考，请勿外传



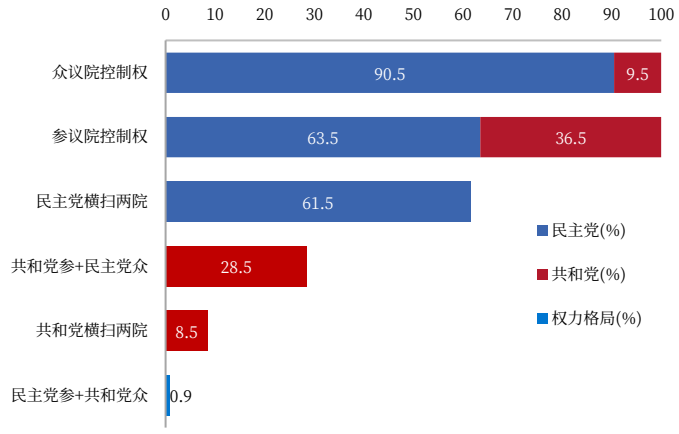
图9：在近 2 次中期选举中，“通用选票”民调终值与实际结果高度接近




*资料来源：RealClearPolitics、中国银河证券研究院*

**第四，预测市场提前押注共和党丢失参众两院。**除民调外，**Polymarket 赔率显示，民主党赢得众议院控制权的概率达 90.5%，赢得参议院的概率为 63.5%，民主党“横扫两院”以 61.5%成为最可能的权力格局，**共和党保住两院多数的情景概率仅 8.5%。（图 10、图 11）但预测市场非常容易受到叙事炒作、有缺陷甚至造假民调的干扰，大额交易者也可以影响市场赔率。2022 年中期选举，预测市场曾预判共和党会迎来“红色浪潮”，但最终落空。从近期 Polymarket 持续押注弗拉维奥·博索纳罗赢得巴西大选，但卢拉成功连任来看，预测市场对选举结果的指标性作用不宜高估。

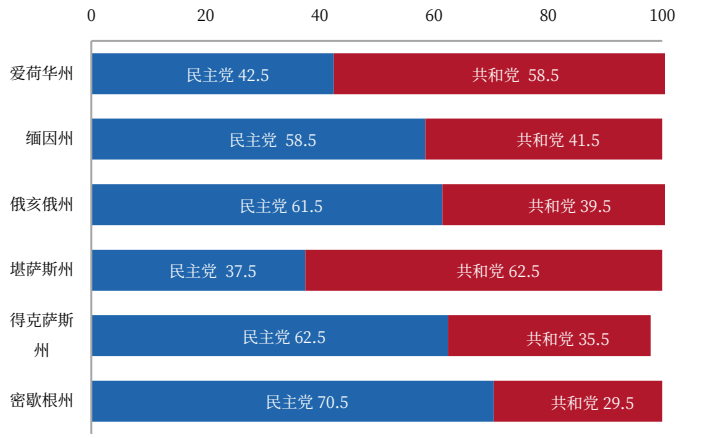
图10：Polymarket 的美国中期选举场景预测




*资料来源：Polymarket，中国银河证券研究院*

*注：数据截至 2026 年 10 月 16 日*

图11：Polymarket 的参议院关键战场州获胜概率




*资料来源：Polymarket，中国银河证券研究院*

*注：数据截至 2026 年 10 月 16 日*

**第五，特朗普成为“选情毒药”，共和党候选人面临两难。**共和党也希望把选民的注意力集中在生活成本和经济议题上以延续“赢学”，但却不得不回应特朗普在美伊冲突、数据中心建设、牛肉/农产品进口、对加拿大关税、打击非法移民等负面问题上的表态，在密歇根、宾夕法尼亚州等关键选区，共和党人主动同特朗普保持距离。如密歇根州参议员候选人迈克·罗杰斯，其在 10 月的竞选广告中公开反对特朗普关税，呼吁“马上结束同加拿大的关税战”，此外他还公开表态尽快结束美伊冲突。佛罗里达州州长候选人拜伦·唐纳兹呼吁“尽快约束 AI 数据中心建设”，要求大型数据中心自发电、自供水，不得占用公共电网；宾夕法尼亚州州长候选人斯泰西·加里蒂公开呼吁暂停新建及未签约的大型数据中心项目，上述两人的公开表态均与特朗普“放手建数据中心”的立场相悖。**一方面，主动疏远特朗普可以争取温和派与独立选民。**《纽约时报》和锡耶纳学院 2026 年 9 月民调显示，在可能投票但尚未决定的选民中，仅有 19%的选民认可特朗普的工作，55%的选民不认可。

仅供内部参考，请勿外传



**另一方面，疏远特朗普又可能挫伤 MAGA 基本盘的投票热情，而基本盘投票率低是共和党最脆弱的一环。**对此，特朗普自 9 月下旬启动助选集会后，在前半段的安排刻意避开战场周，集中在深红州开展竞选活动，以抬高 MAGA 基本盘投票率，这被认为是承认自己“选情毒药”的避险安排。直到 10 月中下旬其行程才正式进入密歇根州、宾夕法尼亚州、佐治亚州等战场州。

表1：近 2 次中期选举中，民调、议题和最终选情的对比

| 指标 | 2018 年 | 2022 年 | **2026 年（选前）** |
|---|---|---|---|
| 时任总统及支持率 | 特朗普，约 41% | 拜登，约 41%—44% | 特朗普，31-32%（路透/益普索） |
| 通用选票终值/最新值 | D+7.3（RCP 终值） | R+2.5（RCP 终值） | D+8.9(Silver Bulletin) |
| 实际众议院普选票差 | D+8.4 | R+2.8 | 待定 |
| 众议院席位净变化 | 民主党+41，夺回众议院 | 共和党+9，夺回众议院 | 预测市场：民主党+16 |
| 参议院结果 | 共和党+2 席 | 民主党+1 席 | 预测市场：民主党翻转 |

*资料来源：RealClearPolitics、FiveThirtyEight、Silver Bulletin、中国银河证券研究院*

基于上述分析，我们得出四点判断。**第一，**民主党在通用选票上的领先（D+8.9）已超过 2018 年同期水平，方向性信号强烈，共和党丢掉众议院是大概率事件。（表 1）**第二，**中期选举投票率远低于大选年（大选年通常在 60%左右，中期选举一般在 50%以下），“实际投票”至关重要。这意味着谁能动员出“沉默选民”，谁就能主导选举结果。民主党正全力把中期选举塑造为对特朗普本人的“公投”，并谋划在夺得众议院后再次弹劾特朗普，这可能扩大民主党的动员优势。**第三，**全国普选票优势向席位优势的转换率取决于选区划分与摇摆席位数量。鉴于误差的历史区间（约 2 个百分点）、共和党重划选区和 AI 渗透后民调数据的准确性，选举结果存在高估共和党劣势的弹性，核心 MAGA 派的投票意愿仍是变量。**第四，**参议院归属仍具悬念，缅因州、密歇根州、新罕布什尔州、佐治亚州等关键战场州将决定参议院归属。

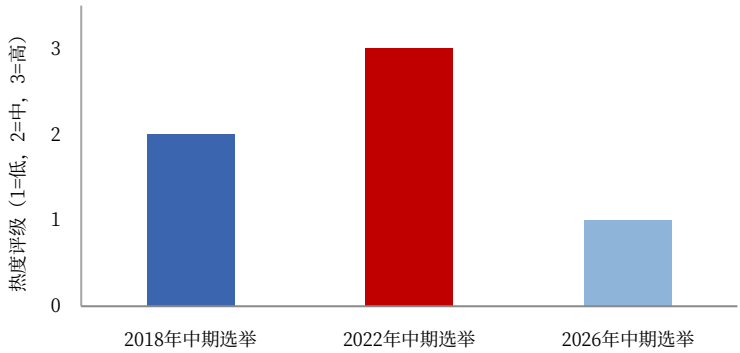
## （二）涉华议题在本届中期选举中明显降温

**相比以往两届中期选举和 2024 年美国大选，涉华议题讨论在本届中期选举中明显降温。**马凯特大学的一项研究表明，早在 2010 年中期选举时，涉华议题广告就进入了民主党广告议题前十，其主旨是抨击对手放任中国“抢美国工作”。在 2012 年中期选举中，共和党竞选广告涉华议题关注度一度超过社保、教育和军事。到 2018 年中期选举前，中美经贸摩擦开始影响到美国中西部的农业州，“贸易战伤害农户”成为民主党的重要动员议题，民众普遍关注到中美经贸摩擦对其日常生活的影响。在 2022 年中期选举前，共和党初选阶段曾出现“狂热”的对华攻击潮，对华强硬成为初选广告中最常用的攻击主题之一。在 2024 年美国大选中，对华政策也是两党最激烈的、最高频的竞争议题之一。在本届中期选举中，整体来看，除得克萨斯州两位候选人围绕“中国影响”的攻击，特朗普在 7 月关于涉华议题的一些言论，同期共和党国会竞选委员会发布的“China first. America last”等支持对华关税的竞选广告外，双方投放的竞选广告中涉华议题的出现频次低于以往，双方在公开层面都没有广泛将“中国牌”作为政治动员工具。（图 12）

仅供内部参考，请勿外传



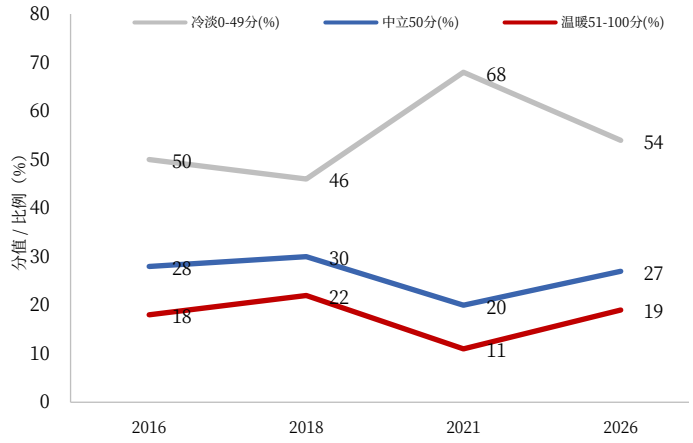
图12：2018 年以来中期选举涉华议题热度趋势




*资料来源：Pew Research Center，中国银河证券研究院*

针对这种现象，我们认为有几种解释。**首先，中美关系有所改善，特朗普在内外压力下更趋务实谨慎**。2026 年以来，中美实现两国元首半年内互访，创造了中美交往的历史纪录，引领中美建设性战略稳定关系取得新发展，释放了中美相向而行、和平共处、互利共赢的积极信号。就特朗普个人意愿而言，在美伊冲突和物价危机的严峻压力下，其迫切希望在贸易、就业、农业、能源、制造业、供应链和芬太尼等多个对华议题上获得进展，在选前拿到一批能够被选民直观看见、能够被媒体反复传播、能够被共和党候选人带回本州宣传的政策成果。对比 2020 年为扭转大选不利局面，主动在涉华议题上强硬“出击”来展示对华强硬姿态，2026 年特朗普的对华表态要谨慎得多，其在多数议题上维持中美关系的大局稳定。

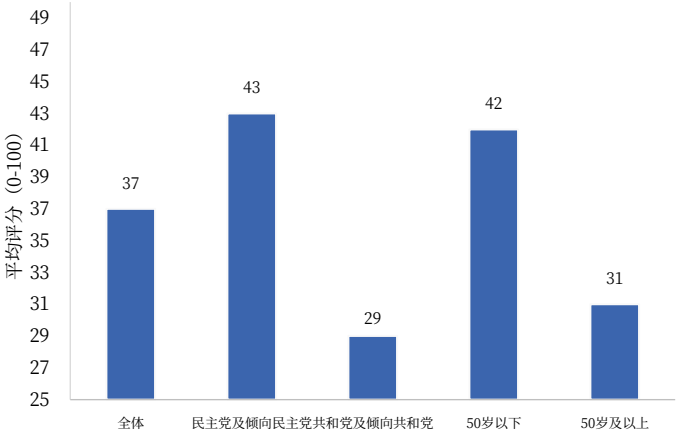
图13：2016 年以来美国民众对华态度总体趋势




*资料来源：Pew Research Center，中国银河证券研究院*

*注：报告发布时间为 2026 年 9 月 23 日*

图14：对华情感温度计平均评分：党派与年龄差异




*资料来源：Pew Research Center，中国银河证券研究院*

*注：报告发布时间为 2026 年 9 月 23 日*

**其次，相比 2022 年中期选举，2026 年美国民众对“中国威胁”的民意基础明显萎缩**。皮尤研究中心 2026 年 4 月和 9 月发布的两份调查显示，美国人对中国的“感情温度计”平均分为 37 分（图 13、图 14），高于 2021 年的 28 分，其中民主党及倾向民主党的独立人士明显更加热情。美国民众的对华好感度为 27%，约为 2023 年的两倍；视中国为“敌人”的美国人从 2025 年的 33%降至 28%，60%认为中国是“竞争者”。另据美国芝加哥全球事务委员会 9 月公布的一份调查报告显示，57%的美国民众认为美国应该同中国开展友好合作与接触，延续了自 2024 年以来美国民众逐渐转向支持对华接触的趋势。上述民调均反映出越来越少的美国人将中国视为威胁，美国选民整

仅供内部参考，请勿外传


体认可特朗普当前的对华接触路线。随着中美战略和经贸互动的深化，两党打“中国牌”的恐惧动员效能不断减弱，对华强硬成为“政治正确”的土壤弱化。

**其三，特朗普在 2026 年中期选举前拥有对华政策的完全主导权，两党不争夺“谁对中国更强硬”**。和 2018 年特朗普一定程度上受到鹰派幕僚牵制，2022 年中期选举共和党初选候选人各自比拼“对华政策狂热”相比，特朗普当前完全主导美国的对华政策。虽然一部分共和党候选人在州竞选层面炒作中国议题，但没有人公开反对特朗普的对华政策。民主党认同对华强硬的基本路线，但以“对华关税推高物价、伤害可负担性”攻击共和党，普遍反对现行对华关税，罗·卡纳等进步派议员主张深化中美在 AI、禁毒、气候治理等领域合作。两党候选人普遍希望尽快回应伊朗战争、创纪录的柴油价格、数据中心和 AI 发展争议、移民等美国民众关切，同时稳定中美关系。

**最后，应当指出的是，近期降温的只是选举话语，对华强硬仍是两党稳定共识，对华议题降温也不意味着对华政策强度和讨论的热度下降**。从 9 月首脑会谈前夕美方禁止进口中国新型机器人和逆变器以及制裁相关中国企业等行动来看，美方仍会继续对华加大出口管制和相关经济制裁，国家安全泛化问题尚未缓解。

# 二、中期选举为中美关系带来“新变量”

2027 年 1 月，美国第 120 届国会将就绪，而中美吉隆坡经贸磋商成果再次到期，两者重叠的时间窗口反映出美国在对华经贸谈判中的内政考量。**我们认为，中期选举将把美国内政压力传导至中美经贸关系，美国对华政策的主导权、执行顺序和特定议题都会发生变化，具体表现在国会、行政、选区和社会思潮四个领域的“新变量”：**“脆弱多数”国会挤压特朗普对华政策空间，行政部门对华“求成果”与“示强”的双向摆动加大，关键选区的产业利益影响中美经贸磋商成果落实，“反 AI”浪潮影响中美科技竞合。**2027 年及其后，中美经贸合作成果的兑现将更多取决于其能否转化为美国国内政治收益，整体或呈现“合作空间广阔、成果兑现分化、政策波动加大”的态势**。

## （一）“脆弱多数”国会挤压特朗普对华政策空间

**第一，两院多数优势薄弱，特朗普对华政策将面临更多国会牵制**。我们认为，与两院多数党归属相比，多数优势的规模和国会内部的政治氛围，对美国内政及对华政策的影响更为深远，其传导链条是“国会权力结构变化-特朗普施政空间收窄-对华政策调整”。目前，众议院共和党以 220 席对民主党 215 席占优，参议院共和党以 53 席对民主党 47 席占优。无论哪一党在中期选举后控制两院，多数优势都可能十分有限。**对众议院而言，民主党翻盘后的多数优势规模即便强于当前的共和党，但也很难大幅度走阔。对参议院而言，民主党即便翻盘，席位优势也非常薄弱，甚至可能只是以 51 席比 49 席重返多数。反之，若共和党守住参议院或众议院，其优势规模也将下降**。在两院、两党都只能占据“脆弱多数”甚至“极限多数”的情况下，两党都将陷入“名义掌权，实际掣肘”的困境，大幅抬高立法门槛，放大“关键少数”议员权力，议长选举和党内治理难度加大，**美国再次出现政府停摆、债务上限对峙等风险将显著上升**。如前所述，在当前共和党掌管两院的情况下，特朗普完全主导对华政策，而不必接受国会的制约和压力。**随着两院翻转，特朗普将面临来自民主党的政治博弈（被弹劾）和共和党的政治压力（2028 年选举布局），更需要听从“关键少数”的意见**。特朗普可能陷入“寻求党内支持”和“稳定中美关系”的权衡，并评估中美合作能否为其带来及时、有效、可见的成果，继而做出不同选择。

**第二，民主党可能通过立法机制影响对华经贸议程**。中期选举后，两院外交、财政、商务等关键委员会的领导安排和成员组成可能变化，一系列涉及对华经贸审查、经济制裁和出口管制等政策

制定的两党议员可能退休或离任，其政策议程也将随之调整。**《硬件技术控制多边协调法案》（MATCH 法案）等法案是否继续推进，以及众议院“美中战略竞争特设委员会”是否保留，仍有待新一届国会决定**。与此同时，民主党已表态将全面重审特朗普对外关税，特别是推翻依据《1974 年贸易法》第 122 条征收的 15%全球临时关税和以所谓“强迫劳动”为由征收的 12.5%的 301 关税。有望出任新一届众议院议长的民主党人杰弗里斯 10 月初表示，**若夺回众议院，“推翻或限制特朗普关税”将是 2027 年“头一百小时”的优先事项。这一议程与中美既有对等降税安排并不冲突，反而可能为进一步对等降税创造两党共识空间**。但民主党推动降税主要是为了压低国内物价，并不意味着其对华政治立场整体软化。

**第三，民主党重推动价值观议题可能将增加经贸磋商的敏感性**。民主党可能强调对华接触不能“只顾生意”，必须兼顾人权、价值观等议题，并围绕关税豁免、贸易和投资理事会、出口管制、元首会晤成果落实等事项开展听证调查，提高中美经贸磋商的透明度和敏感度。**在出口管制领域，**从 7 月中旬美国商务部负责出口管制的副部长杰弗里·凯斯勒在众议院外交事务委员会作证来看，美国两党议员对 2025 年吉隆坡经贸磋商后，美国没有再将任何中国企业列入出口管制清单十分不满，他们反对特朗普在出口管制领域“对华让步”，特别是批准向中国出口 H200 等 AI 芯片。**在 301 调查等领域**。尽管吉隆坡经贸磋商共识约定对华造船、航运等行业的 301 调查暂停一年，但随着中国造船和航运影响力持续提升，美国跨党派参议员在 2026 年年中多次公开要求执行相关措施。若强硬派执掌海事、商务或筹款相关委员会，恢复或加码港口费的立法动议可能很快出现。此外，**民主党掌控众议院还将影响美欧、美俄关系，继而影响中美关系**。例如，虽然特朗普积极推动美俄关系回暖，但民主党将大力推动《2026 年林赛·格雷厄姆制裁俄罗斯和伊朗法案》等涉俄法案的执行，其中涉及对华征收“俄油关税”、制裁中俄能源企业等内容，可能损害中国利益。**在美欧关系上，民主党将积极维护美欧政策协调，可能形成美欧共同对华经贸强硬的政治氛围**。

**第四，民主党进步派崛起可能分散对华议程并打开部分合作空间**。2026 年以来，以“美国民主社会主义者协会”（DSA）为代表的民主党进步派候选人在科罗拉多、纽约、密歇根、宾夕法尼亚等州的初选中接连战胜建制派，影响力显著提升。进步派普遍反对美国以“大国竞争”为框架的对华对抗，反对贸易战，反对将资源投入海外军事对抗，反对 AI 过快发展，支持对大科技企业加税，支持全民医保和绿色新政，对中国在国家治理、清洁能源、气候变化等领域角色的认识也更加中性和正面，部分议员主张通过气候和公共卫生等议题与中国合作。另一方面，民主党进步派更加关注国内议题，与共和党 MAGA 派的孤立主义倾向在国内议题上形成“向内看”的共振，对华政策优先级相对下降。**上述因素的共同作用可能推动国会出现对华友好的“新变量”**。

## （二）立法空间收窄强化对华“出成果”和“示强”的双向动机

**第一，随着立法空间受限，特朗普可能更加强化对华“出成果”的意愿**。如前所述，如果特朗普整体上认为对华关系稳定于他有利，他仍将发挥稳定中美关系的作用。历史经验显示，在中期选举后国内立法空间受压时，美国总统往往转向行政空间更大的外交领域寻求政绩。若民主党横扫两院，特朗普为展示执政能力，反而可能强化对华“出成果”的意愿，例如进一步扩大对等降税清单，在伊朗、朝鲜、俄乌等地区问题上寻求中国帮助，以“大交易”对冲内政挫败感。**在元首外交、中国对美大宗商品采购、芬太尼管控、AI 战略沟通等问题上形成有利于共和党 2028 年大选的成果**。

**第二，行政部门的对华惯性也将推动对华“示强”，加剧中美关系波动**。2027 年后，特朗普将面对遭弹劾、家族利益遭审查等更多压力，**不排除其更多接受国防部、国土安全部、财政部等主管部门意见，在出口管制、金融制裁等领域对中国采取更激进姿态以转移视线、凝聚基本盘**。例如，虽然美方经贸团队整体希望维持对华关系，尽力争取在稀土、农产品采购等问题上取得特朗普满意的成果，但随着中国贸易顺差规模继续创下历史新高，人民币汇率、人民币国际化等议题被用作对

仅供内部参考，请勿外传


华施压工具的风险正在上升，稀土和关键矿物、产能过剩等结构性议题也将持续被政治化。在电子通信、数字经济等领域，美国联邦通信委员会（FCC）正坚持以“覆盖清单”（covered list）等手段，通过限制取得 FCC 设备授权控制市场准入，推动对华技术限制从整机延伸至产业链上游，全面阻止中国企业进入美国市场或扩大市场份额。

## （三）关键选区的产业利益影响经贸成果落实

**对华经贸议题在美国的选举地理中呈现“双锚”结构。一锚在铁锈带，另一锚在农业带。**在中期选举年，“双锚”同向发力：候选人既要比拼谁能阻挡“中国进入”（对铁锈带），又要承诺谁能为农产品“打开市场”（对农业带），这使关键选区的产业利益成为中美经贸成果兑现的最大变量。我们认为，**凡是能直接转化为摇摆州就业数据和工会支持的成果，如采购订单、对等降税，兑现速度快、政治阻力小。反之，涉及投资建厂承诺、技术管制放松等难以向选区“解释”的成果，即便在元首层面达成共识，落实节奏也将明显滞后。**2027 年磋商成果的兑现大概率延续“农产品先行、制造业慢进、敏感议题后置”的次序。

**第一，农业带为近期成果兑现提供了较明确的合作支点。**美国 20 个大豆主产州中 17 个为共和党传统票仓，中国对美大豆采购是特朗普直接向农业州选民交代的政治资产。据路透社报道，9 月以来，中国新签美豆采购的装船期将集中在 2026 年 12 月至 2027 年 2 月，覆盖新国会上任与吉隆坡磋商成果到期的重叠窗口，为后续互动预留了“开门红”式的兑现空间。在 2027 年全球或将迎来超强厄尔尼诺的情况下，中国对美国、巴西等国的大豆采购可能将有更强的经济和政治筹码价值。

**第二，铁锈带则使投资合作面临更高的政治门槛。**密歇根、俄亥俄、宾夕法尼亚、艾奥瓦等中西部州既是特朗普的核心票仓，也是制造业衰落、民意怨气最重的地区，当前对特朗普的支持率已跌至低点。**随着中美投资理事会投入运行，特朗普可能对中企赴美建厂更加开放，以投资清单等方式推动中国在美投资，为美提供就业、创造税收。**但同时，中企赴美建厂需面临州层面的复杂博弈。以密歇根州为例，2022 年，国轩高科提出在大急流城附近建设电池零部件厂的计划（投资 24 亿美元、州政府补贴 7.15 亿美元），民主党籍州长惠特默以创造就业为由大力支持，但项目引发密歇根州本地的强烈反对，最终在 2025 年 10 月被州政府认定违约。针对 9 月特朗普让中国车企赴美建厂的言论，密歇根州的两党参议员候选人均表态强硬，坚决反对中国在美生产汽车，强调不能让中国“削弱美国三大车企”。

## （四）“反 AI”思潮影响中美科技竞合

**第一，“反 AI”议题提振民主党选情，放大美国科技政策的不确定性。**近期，美国民众对 AI 数据中心的抵制快速升级。据路透/益普索 9 月民调，39%的受访者认为 AI 正在给社会带来负面影响，55%的受访者认为放慢 AI 发展速度对美国是“好事”（仅 13%认为是“坏事”），73%对美国主要 AI 公司防止 AI 造成严重社会危害的能力缺乏信心。我们认为，**在科技巨头 2026 年 AI 相关支出突破 7000 亿美元的背景下，大科技公司的“扩张叙事”与社区“民生代价”之间出现反差，推动“反 AI”浪潮演变为跨党派的政治力量。**中期选举中，该议题已被证明明显有利于民主党选情，并将在选后进入联邦政策议程，并成为 2028 年大选的关键议题。极左翼候选人正借“反 AI”议题挑战民主党建制派，如桑德斯 2026 年 3 月提出法案，主张在全国性监管框架建立前暂停 AI 建设；奥卡西奥-科尔特斯（AOC）等进步派则将暂停数据中心视作“捍卫民主制度”的重要举措。**中期选举后，若进步派在民主党内的席位与话语权进一步上升，将会对民主党建制派形成有效牵制。针对科技巨头的反垄断、AI 安全监管、数据中心能耗审查等立法动议将明显增多，美国科技政策的不确定性将继续放大，陷入“行政与国会拉扯、AI 企业深度参与政治游说”的复杂局面。**民主党可能将取得众议院筹款委员会、能源及商务委员会的主导权，对数据中心税收优惠条款与项目监管政策产

生重大影响。

**第二，算力与能源约束可能同时加剧对华技术封锁和务实合作需求。**虽然两党都将赢得中美 AI 竞赛视为关乎“美国国运”的共识，但中期选举后，各州将大概率进一步收紧数据中心建设，继而强化美国本土算力的供不应求格局。**美国在新的战略焦虑下也将改变中美 AI 竞赛的模式和节奏。**一方面，美国将继续以“中国追赶不停”为由维持 AI 竞争叙事，将国内“反 AI”压力转化为对华技术封锁的正当性，**甚至进一步收紧芯片出口管制，或以模型蒸馏、技术窃取等知识产权或安全叙事直接制裁中国 AI 企业和个人。**另一方面，数据中心建设受阻、电力约束上升将放缓美国 AI 基础设施的扩张速度，加剧资本市场对 AI 资本开支回报的担忧，**美方在芯片、云服务等领域对华博弈的要价将随之波动，使中美在算力、能源、关键设备等领域的摩擦与合作交替出现。**例如，AI 用电激增进一步加剧美国对电力设备、储能、关键矿产的对华依赖，可能促使美国重审甚至放宽原有对中国逆变器、光模块等技术组件的进口限制措施。民主党在关切 AI“可负担性”和安全风险问题的同时，也广泛支持“绿色新政”和能源转型，这为中美在“AI+能源”的机制性合作创造了条件。

# 三、中期选举不改中美“新常态”

2025 年以来，中美关系经历了“激烈摩擦－边打边谈－机制化互动”的完整周期，完成了构建中美建设性战略稳定关系这一战略共识，形成了一条逻辑完整、内涵清晰的大国相处新框架，在此基础上出现了可被称为“新常态”的运行状态。

我们认为，**中美“新常态”，是两国一种有管理、有底线、可完善的竞合稳态。“新常态”不是中美关系的 V 型改善或全面和解，而是两国在竞争和博弈中逐渐形成的一套行为逻辑与预期。**双方都认识到全面对抗的成本不可承受，都倾向于在既有框架和轨道内管控分歧、在共同利益领域推进合作。在经贸领域，双方在务实合作中互利共赢，在良性竞争中彼此成就，在求同存异中妥处分歧，形成了新的、可预期的互动模式，不断拉长合作清单，达成一系列互利、平衡、积极的经贸成果。**“新常态”由元首政治引领、共同利益结构与机制化渠道共同支撑，不因中期选举的“新变量”而改变方向。**

## （一）中美“新常态”：走向 L 型的中美建设性战略稳定

**理解“新常态”，需要把它与几种旧状态区分开。第一种是 2018 年以前的美国对华政策的“接触—融合”旧关系惯性，**双方一度以不断扩大相互依赖为目标，但美方始终以“利益交融会带来对美认同，继而改变中国”为信条。**第二种是 2018 年以来的“以压促谈”惯性，**自特朗普第一任期到拜登政府时期，美国一度以所谓“优势地位”对华谈判，始终存在着打破中美既有框架和轨道的预期。2025 年以来，美方依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）把对华关税一度推至 145%的峰值，同时在各领域滥用对华制裁和出口管制，中国则以对等反制回应。**第三种是美国官僚体制内的对华强硬惯性。**美国两院、国防部和主要安全机构，在长期的竞争叙事下，形成了一套带有惯性和“自我实现性”的对华机制。即使高层释放了缓和信号，具体的对华限制措施、实体清单、科技壁垒等仍可能“超预期”推进。很多具体影响中美全局的强硬政策，往往是在未进行充分讨论和关注的情况下推进的，而中方对等反制又会被美方有选择地错误解读。

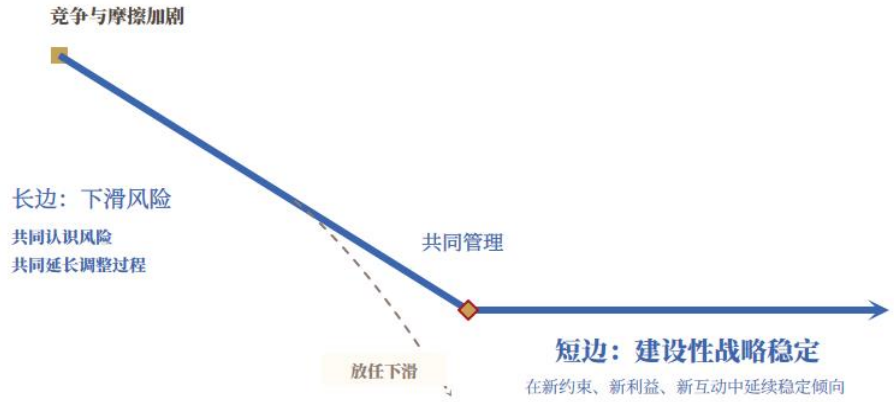
**2025 年 10 月底中美元首釜山峰会以来，中美在相互作用下进入了“新常态”。**2026 年 5 月，特朗普对中国进行国事访问，两国元首在北京会晤，共同确立了构建中美“建设性战略稳定关系”的新定位，双方经贸团队在北京举行第六轮磋商，就贸易理事会、投资理事会两项机制以及同等规

仅供内部参考，请勿外传



模产品对等降税框架达成原则共识。9 月，习近平主席对美国进行国事访问，两国元首在华盛顿进一步丰富关系定位的内涵，同意共同构建“基于尊重、公平、对等的建设性战略稳定关系”，并达成八点成果共识，其中第五点为认可中美经贸磋商机制的积极作用和经贸团队磋商成果，包括建立并推进贸易理事会等机制、达成“300 亿美元”对等降税安排（含扩大煤炭贸易）、延期吉隆坡经贸磋商成果至 2027 年 1 月 10 日、同意在经贸磋商机制下建立人工智能对话并举行首次对话；在贸易理事会下设立农业工作组，就增加中美直航航班、金融服务开放等保持沟通。 9 月元首会晤为中美“建设性战略稳定关系”拓展出“尊重、公平、对等”的新内涵，**这一表述源自中美经贸谈判中的“平等、尊重、互惠”精神，并将原本适用于经贸关系的相处准则推广至整体中美关系，**进一步规范双方合作方式、竞争限度与分歧管控路径。[1]

图15：中美关系的“L”型建设性战略稳定




*资料来源：中国银河证券研究院*

我们认为，中美关系仍具有高度的竞争性。同时，原有中美的“旧惯性”仍然存在，**但中美确实有机会走向一种 L 型的建设性战略稳定：中美都认识到“L”长边的下滑风险，都寻求共同管理、共同延长，使两国关系走向更平稳的“L”短边路径，甚至走向“V”型的关系进一步回暖。（图 15）双方在新约束、新利益和新互动中延续稳定倾向**，避免走向军事冲突、全面脱钩或新冷战等最坏的情况。

## （二）中美“新常态”的重要支撑：共同经贸利益的四大支柱

中美“新常态”依托于两国各领域的共同利益，涉及一系列战略和地区问题，在此我们主要关注经贸领域。我们认为，经贸领域仍是中美关系的压舱石，是两国都能从中获益的领域。中美经贸合作互利共赢的本质并未改变，发展空间依然广阔，为中美“新常态”提供了重要支撑。

**第一，美国商界难舍中国超大规模市场，拓展合作的利益需求依然深厚。**中国拥有 14 亿多人口的巨大消费市场，以及全球最完整、规模最大的工业体系和高效协同的供应链网络。美中贸易全国委员会 6 月发布的年度会员调查（175 家在华美企）显示，95%的受访企业认为中国业务对其保持全球竞争力“有些重要”或“非常重要”，92%的企业 2025 年在华实现盈利，为 2021 年以来最高比例。与此同时，关税的负面效应仍在累积，72%的受访企业受到关税影响，企业界对双边谈判的“第一优先诉求”是“有意义且持久的关税削减”。11 月 17 日至 18 日，中国贸促会将在深圳举办

[1]吴心伯：《中期选举对中美关系有何影响？》，凤凰新闻，https://fddi.fudan.edu.cn/_t2515/1e/6a/c18965a794218/page.htm，2026 年 10 月 12 日。

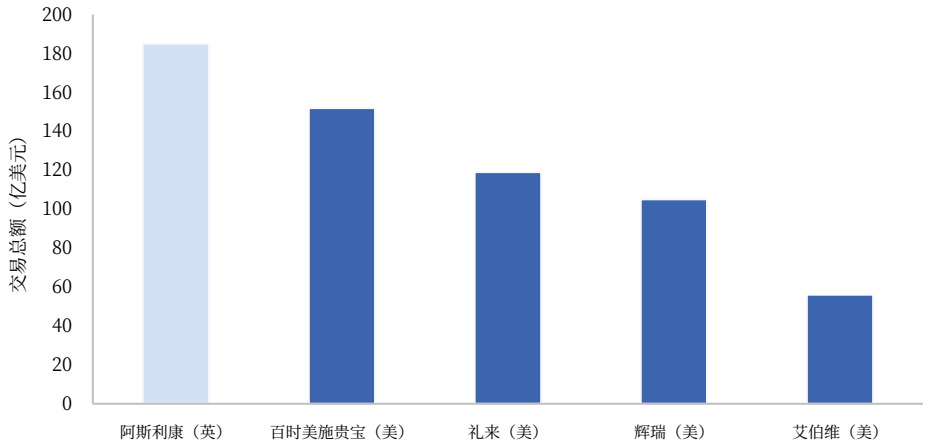
仅供内部参考，请勿外传


2026 年 APEC 工商领导人峰会，美国企业报名尤为积极，是目前报名企业数量最多的经济体。亚马逊、沃尔玛、苹果、谷歌、埃克森美孚、微软等众多美国世界 500 强及知名企业均已提交参会申请。**商界既是特朗普政府无法忽视的利益集团，也是中美经贸关系“稳定器”的社会基础**。在高关税已被证明损害美国企业竞争力的背景下，任何重启大规模关税升级的政治尝试都将首先遭遇来自本国商界的阻力。

**第二，选举政治促使美方加速落实磋商成果，形成采购清单**。农业州对共和党中期选举具有重要意义，大豆、玉米、猪肉、牛肉、LNG、原油等商品采购，都可以直接转化为订单、就业和出口收入。以大豆为例，大豆是美国对华第一大出口农产品，其主产区伊利诺伊、艾奥瓦、明尼苏达、内布拉斯加、印第安纳等中西部州，是共和党在中期选举中的关键票仓。2025 年 11 月中美达成经贸协议以来，中美就美国大豆、农产品、煤炭等贸易问题开展多轮磋商，取得一系列积极成果。**9 月中美同意共同成立农业工作组，我们认为这一机制将具有跨党派、跨选举周期的特性**。对中国而言，若采购安排符合国内需求和价格条件，可以作为降低贸易摩擦的重要筹码。同时，中方也明确，中国对单一美国产品的依赖度已经降低，订单达成仍取决于美国在关税等核心利益上拿出诚意，而非单纯的“开单买单”。**对特朗普而言，兑现采购框架意味着农业州与制造业州的就业与收入，更涉及其“赢学叙事”的政治传播和面向 2028 年的选举布局**。后续中美在共同落实已有经贸合作机制框架和“300 亿美元”对等降税框架的基础上，拓展双方在农产品、能源、制成品、消费品等领域合作方面存在广阔空间。

**第三，生物医药等新兴产业打破零和桎梏，成为中美经贸合作新亮点**。2026 年上半年，以人工智能、机器人、创新药为代表的“新新三样”出口持续走强。当前，为保持自己的领先地位，美国正全力打压、放慢中国 AI 和机器人产业发展的步伐。但另一方面，中美生物医药领域合作进展迅速。2026 年以来，上半年中国创新药对外授权出海交易潜在总金额约 1100 亿美元，其中礼来、百时美施贵宝、辉瑞三家美国医药巨头与中国药企签订的合作协议总额已超过 400 亿美元，合作模式从单向的权益出售转向多管线打包、共同开发、联合商业化等。（图 16）中美医药合作拥有很强的政治韧性，这一领域与出口管制、国家安全叙事的交集相对较小。当前美国药企普遍面临专利悬崖期，迫切需要获取新的管线资产。**在医保覆盖不足和高药价问题一直是美国选民关注排名前列的焦点问题、美国药品降价（“最惠国药价”）议程持续推进的背景下，美国药企对中国研发资产的依赖只会加深，这一产业逻辑将穿越选举周期**。

图16：2026 年上半年中国创新药 BD 出海主要交易对象：美企占据半壁江山




*资料来源：医药魔方、中国银河证券研究院*

仅供内部参考，请勿外传


**第四，中美均需维护全球供应链稳定和贸易流动，需开展建设性互动。**在地缘政治与经济不确定性加剧、霍尔木兹海峡和能源安全持续升温的背景下，稳定的中美经济关系对维护全球供应链、支撑贸易流动、巩固长期产业联系意义重大。中美正共同面对全球能源市场波动和供应链安全的风险，两国元首在八点共识中明确“任何国家或机构都不得对国际水道征收通行费”。在稀土、关键矿产等领域，中国积极推动合规的出口许可审批。在禁毒领域，中美执法部门联合破获多起涉新精神活性物质及前体化学品案件。如果没有中美合作，世界上的许多问题都很难解决；中美稳定的经贸互动预期，本身就是向全球市场提供的最大确定性。

## （三）“新常态”何以延续：中期选举后的中美经贸关系

在共和党大概率将丢掉众议院、特朗普陷入“跛脚”的前景下，中美“新常态”将跳出政治周期，在中期选举后仍将持续。

**第一，元首引领为“新常态”提供了跨政治周期的稳定预期。**中期选举后，随着中美进入深圳 APEC 和迈阿密 G20 周期，两国元首半年内实现互访、年内四度会面，这一密度在两国关系史上罕见，显著降低了两国关系的摩擦性风险。对中方而言，“十五五”开局需要稳定的外部环境，在复杂国际形势下也需要增加对中美关系的确定性。对美方而言，无论中期选举结果如何，特朗普将继续面对 2028 年大选压力，在伊朗战争未决、国内物价承压的情况下，特朗普政府有强烈动机保持对华关系的“成果产出”状态以服务其国内政治议程。**2026 年密集的中美首脑会晤强化了特朗普对华外交成功叙事。**稳住对华关系，不断在贸易、打击毒品执法、供应链稳定等领域取得务实成果都是特朗普可以在国内向选民展示的重要成果。到 2028 年大选前，如果特朗普整体认为对华关系稳定于他有利，他仍将发挥稳定中美关系的作用。

**第二，中国的“不可替代性”使维护对华经贸关系成为两党默契。**2025 年中美经贸摩擦证明，中国在稀土、关键矿物等上游环节具备对美“卡脖子”能力。除关税反制之外，中国的出口管制措施精准触及美国汽车、半导体和军工产业链，可以切实影响美国经济和安全利益，而美国对华出口管制并未从根本上阻止中国关键技术能力的提升，反而使美企面临“不可靠供应商”的声誉风险。**2026 年以来，随着全球能源危机和 AI 投资的加速演进，中国进一步强化在中美经贸关系中的“不可替代性”，并将这一优势贯穿供应链中下游。**中国在半导体、光模块、电气设备、无人机、机器人等一系列高端制造领域均强化了领先优势，使美国“脱钩”“去风险”等政策更加难以为继。中期选举后，共和党政府将继续推动“选择性脱钩”（高技术管制）和维持大宗贸易（扩大农产品、能源、日常商品贸易）的对华政策，并重点推动中国放宽稀土、关键矿物等出口管制，这使得在特定领域完全切断对华关系的设想都沦为泡影。

**第三，中国坚决反制将促使特朗普政府更加关注维护存量成果。**随着中美开展多回合较量，**中国也更加善于“出牌”，不断拓展更精准、更有效的对美反制工具和政策储备，“美国措施落地，中国必定回击，甚至超过美国力度”给美国对华决策带来了巨大的稳定性和确定性，特朗普政府始终担心对华政策变动会使“存量成果毁于一旦”。** 2026 年以来，特朗普在对华经贸问题上的表态更趋务实。贝森特在 9 月表示，延长“釜山协议”是为了“留出更多时间，共同探讨经济领域可落地的合作措施，推动形成更大规模的经贸协议，而非零散的小额交易”，一定程度上反映美国的对华经贸目标已经从“以压促谈”变为“成果管理”。

仅供内部参考，请勿外传


# 四、结论与启示

**第一，选举重塑国会权力格局，中美经贸在“新变量”下将延续“新常态”。**2026 年中期选举大概率打破共和党“完全执政”格局，民主党将夺回众议院，参议院归属则取决于少数战场州的博弈。**本届选举中涉华议题的降温也从侧面证明，对华强硬的动员效能在下降，而中美经贸合作的共同利益在上升。**中期选举带来的“新变量”将决定后续中美经贸互动的节奏。一是“脆弱多数”国会将显著压缩特朗普的对华政策空间。民主党反对特朗普关税可能为中美进一步推动对等降税打开空间，但其重推价值观问题也可能损害中美政治氛围。二是铁锈带与农业带的“双锚”利益结构将决定磋商成果“农产品先行、制造业慢进、敏感议题后置”的兑现次序。三是“反 AI”议题助推民主党进步派崛起，对华认识更加中性和正面。若美国算力供应增速放缓，美国可能采取更强硬措施遏制中国 AI。

**第二，把握窗口、管控节奏，以中国发展的确定性对冲美国内政的不确定性。一是把握 2026 年底至 2027 年初的窗口期，有选择兑现一些经贸成果。**2027 年 1 月美国新国会就位与吉隆坡经贸磋商成果到期在时间上重叠，这为双边互动预留了“开门红”式的兑现空间。应推动农业工作组、贸易理事会、投资理事会等机制在新国会就位前产出一批可视成果，并将民主党“推翻或限制特朗普关税”的议程与中美“300 亿美元”对等降税框架相衔接，把美国国内的降低生活压力转化为对华降税的两党共识空间。

**二是用足反制工具箱与预期管理能力，对冲国会层面的噪声。**2025 年以来的多回合较量表明，“美国措施落地，中国必定回击”的可预期性本身就是中美经贸关系的稳定器。针对 301 调查、港口费加码、“汇率操纵国”认定等潜在冲击，应明确红线；同时在稀土、关键矿物等领域保持合规审批便利化的合作姿态，约束美国升级冲动。

**三是放大生物医药、能源电力设备等新兴合作亮点，培育穿越选举周期的利益纽带。**创新药对外授权、电力设备与储能需求等产业逻辑与出口管制、国家安全叙事交集相对较小，反而与美国选民的民生关切正相关。我们认为，应推动相关合作机制化、清单化，把“新新三样”的出口优势转化为中美经贸关系的增量稳定器。

**四是继续深化元首外交和经贸磋商，为“十五五”发展营造稳定的外部环境。**以高层互动的确定性持续锚定中美“新常态”，为 2028 年大选前的中美关系预留稳定框架。

# 五、风险提示

对美国政策理解不到位的风险、中期选举选情超预期的风险、全球地缘政治动荡超预期的风险

仅供内部参考，请勿外传



# 图表目录

图 1： 2018 年以来美国 CPI 与核心 CPI 同比增速与选举周期 ..... 3
图 2： 美伊冲突升级以来，美国平均时薪同比增速持续低于 CPI，实际购买力承压 ..... 3
图 3： 2026 年美国中期选举：选民最关注的五大议题 ..... 4
图 4： 2026 年美国中期选举：议题对投票决定的重要性评分 ..... 4
图 5： 2026 年以来民主党支持率走势与美国汽/柴油价格走势基本同步 ..... 4
图 6： 特朗普民调支持率走势（2025 年 1 月—2026 年 10 月，%） ..... 4
图 7： 众议院 435 席的预测分布 ..... 5
图 8： 参议院 100 席的预测分布 ..... 5
图 9： 在近 2 次中期选举中，“通用选票”民调终值与实际结果高度接近 ..... 6
图 10： Polymarket 的美国中期选举场景预测 ..... 6
图 11： Polymarket 的参议院关键战场州获胜概率 ..... 6
图 12： 2018 年以来中期选举涉华议题热度趋势 ..... 8
图 13： 2016 年以来美国民众对华态度总体趋势 ..... 8
图 14： 对华情感温度计平均评分：党派与年龄差异 ..... 8
图 15： 中美关系的“L”型建设性战略稳定 ..... 13
图 16： 2026 年上半年中国创新药 BD 出海主要交易对象：美企占据半壁江山 ..... 14

表 1： 近 2 次中期选举中，民调、议题和最终选情的对比 ..... 7

仅供内部参考，请勿外传



## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊　首席经济学家、研究院院长、新发展研究院院长；赵红蕾　中国银河证券新发展研究院宏观政策研究员。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|---|---|---|
| 评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐： | 相对基准指数涨幅 10%以上 |
| | | 中性： | 相对基准指数涨幅在-5%～10%之间 |
| | | 回避： | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| | 公司评级 | 推荐： | 相对基准指数涨幅 20%以上 |
| | | 谨慎推荐： | 相对基准指数涨幅在 5%～20%之间 |
| | | 中性： | 相对基准指数涨幅在-5%～5%之间 |
| | | 回避： | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程　曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林　程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田　薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚　颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn