下载日志已记录，仅供内部参考

中期选举冲刺与美伊的两手准备

定期报告

——国际时政周评

回顾：中东局势；中期选举选情。

未来一周：中期选举；地缘。

- **一周时政回顾：**

1、近期美方不断释放可能再度对伊朗动武信号；美副总统万斯致信伊朗高层试图重启谈判；伊朗外长表示仍在与调解方磋商重开霍尔木兹海峡计划；以色列选举新政府悬而未决。

1）本周中东局势呈现高度不确定性，中期选举临近美伊极限施压。一方面美伊释放谈判风声；另一方面，美方威胁可能再次打击伊朗、霍尔木兹海峡船只仍有遇袭、胡塞-沙特冲突持续。截至周五布伦特油价周环比下降 3.4%至 113 美元。

2）**中期选举后美以是否恢复对伊朗的打击成为关注焦点。**a）美国方面，近期美方不断释放可能再度对伊朗动武的信号，不排除中期选举后美国可能再次进行短时间、高强度的轰炸（如轰炸伊朗核设施、能源设施、军事设施等）。但副总统万斯致信伊朗高层的行动表明，美方并不确定再次对伊朗的军事行动能否实现预期效果，试图拓宽与伊方谈判的渠道。b）伊朗方面，本周伊朗与沙特、土耳其、巴基斯坦等国的会谈表明，伊朗正在通过外交手段试图稳定周边国家态度、尽可能避免与美国再起军事冲突。卡塔尔正在就美伊谈判协议进行斡旋，关注伊朗对于卡塔尔草案的回复。若围绕海峡和伊朗核问题的核心分歧难以调和，不排除双方继续打打停停，中期选举结束后美方会再次审视自身筹码做出决策（届时海峡多大程度仍受制于伊朗、原油绕道成效、其他地区增产情况、美军军火补库情况等）。

3）**关注胡塞-沙特局势。**胡塞有其自身经济政治利益诉求，不完全听命于伊朗，因此其与沙特的冲突仍需单独关注。**关注以色列选举后国内政治僵局可能影响对外行动。**本周以色列选举未出现明显赢家，现任总理内塔尼亚胡的执政阵营获 53 席，国防军前总参谋长埃森科特领衔的反对派阵营获 48 席，阿拉伯裔政党获 19 席。11 月 4 日正式确认最终选举结果后，以色列总统将授权一名总理候选人尝试组建新政府。组阁过程存在多种变数可能性，关注内塔尼亚胡在此过渡期可能做出的对外行动。另一方面，埃森科特作为反对派，其在外交&军事领域与内塔尼亚胡的立场基本一致，只是在执行手段上或有区别，比如埃森科特或不排斥在必要时使用外交手段达成目的。

2、中期选举冲刺，共和党选情压力继续加大。

1）共和党在参、众两院选情承压，民主党民调优势扩大，参议院争夺仍是焦点。众议院：民主党胜率较高。根据 270towin 各州综合民调数据，截至 10 月 23 日民主党、共和党、摇摆的众议院席位倾向分别为 220 席、196 席、19 席，民主党优势较明显。参议院：民主党优势扩大，但摇摆州或存在变数。由于伊朗战争、油

魏芸 S1090522010002
weiyun@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

价、数据中心等议题发酵，9 月后共和党在参议院面临的压力加大；截至 10 月 23 日民主党、共和党、摇摆的参议院席位倾向分别为 49 席、46 席、5 席，对共和党的威胁在于个别传统红州此次也在摇摆中。当前市场预测加码民主党横扫两院，但仍存在变数可能。根据 polymarket，截至 10 月 31 日民主党横扫的概率已在 70%以上，共和党守住参议院&民主党赢下众议院概率为 24%，共和党横扫概率为 6%。但考虑到：a）参议院选举民调中，当前民主党的领先优势尚不足以判定彻底胜利，摇摆州仍有变数可能；b）从历史看，民调存在偏差可能。若最终出现两党各掌一院的结果，则实际上略超当前预期。

2）**关注选举结果不仅在于输赢，还在于两党席位占比。**根据历史，若出现总统党失去两院，总统在国内和经济事务上受阻，通常将转向其职权范围内的外交、安全、制裁、贸易和行政监管领域，且更可能动用总统行政令、总统否决权、关税及其他行政工具。但需注意，选举结果不能单纯看两院谁占多数，还要看最终结果两党的席位占比。同样是多数党，席位优势大小决定其对党内成员的约束能力、与少数党的博弈空间。微弱多数下少数党掣肘能力显著抬升，政策落地难度会上升，席位格局才是衡量国会真实权力的依据。

3）**中期选举后的美伊局势？**中期选举后，客观上特朗普具有对伊朗行事空间。关注近期美伊谈判进展能否实现缓和，若无法达成缓和、紧张局势持续至中期选举后，特朗普政府：a）或将再次审视自身筹码做出决定；b）美国可能恢复对伊朗的空袭以加大施压力度；但若民主党掌握国会两院，可通过国会拨款限制后续战争的规模和持续时间。

4）**中期选举后的美国科技管制政策？**就 AI 议题，民主党和共和党的主要分歧在于监管。若民主党控制两院，或将推进联邦 AI 监管法案，包括建立风险分层治理、对前沿大模型强制安全评估、政府采购和补贴透明度、深度伪造标识、算法反歧视等，需关注对相关科技企业的潜在风险。但最终能否通过、监管法案力度如何，仍要看：a）两党在两院的席位占比；b）民主党同样注重美国在全球科技竞争中的竞争力，可视作华盛顿的高度共识。因此即使通过类似监管法案，不排除可能也将是一个妥协版本的产物。在科技出口管制上，民主党和共和党立场基本一致，甚至民主党控制的国会可能进一步加码。国会可立法强化对先进芯片、大模型训练算力、AI 相关软件的出口管制，要求商务部更严格审查，要求行政分支对 AI 供应链做更多报告与监督。

5）**中期选举后的大国关系？**今年深圳 APEC 峰会与美国 G20 峰会均在中期选举后，且中美贸易缓和安排期限是至明年 1 月，关注中期选举结果对于后续中美高层互动、经贸谈判可能的影响。

- **未来一周关注：**

1、11 月 3 日美国中期选举。

2、地缘冲突：1）中东：美国-伊朗局势进展，胡塞-沙特局势。2）西半球：关注美国与古巴近期摩擦及后续演绎。特朗普政府或持续企图加强对西半球控制。3）俄乌：关注俄乌双方战局变化及对能源、交通设施

下载日志已记录，仅供内部参考

的打击；关注后续美俄乌三方互动，聚焦领土问题。4）其他地缘紧张。

3、美国关税：美国贸易政策持续聚焦于战略安全产业。美国内政：中期选举年开启，共和党能否维持对参议院控制成为焦点（民主党有望获取众议院多数），美国国内政治博弈持续。

国际时政日历

Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
10/26	10/27	10/28	10/29	10/30	10/31	11/1
当地时间10月26日伊朗、沙特、土耳其和巴基斯坦举行安全会议于伊朗	当地时间10月27日以色列大选		当地时间10月29日伊朗确认收到美国副总统万斯试图重启谈判的来信	当地时间10月30-31日G20外长会议于美国		
	10月27-31日德国总统访华		当地时间10月29日美军方高层向特朗普汇报对伊朗军事打击的选项			
11/2	11/3	11/4	11/5	11/6	11/7	11/8
	当地时间11月3日美国中期选举					
11/9	11/10	11/11	11/12	11/13	11/14	11/15
11/16	11/17	11/18	11/19	11/20	11/21	11/22
		11月18-19日APEC峰会于深圳				

持续关注

中东冲突 **关注美伊冲突发展和谈判进展**，关注胡塞武装与沙特冲突，关注霍尔木兹海峡、曼德海峡实际通行情况	**俄乌冲突** 关注双方对能源设施和交通设施的袭击；关注11月上旬俄美乌谈判或重启	**美国关税** 美国关税后续走向；关注美国或在关键产业链持续加强博弈手段	**西半球** 关注美国-古巴冲突；美方或持续全面加强对西半球控制	

*持续关注按短期风险等级排列
*日期基于北京时间

本周全球主要股指、汇率及大宗商品表现

类别	指标	本周收盘价	本周涨跌	本月涨跌	本年涨跌	本周时政相关点评
股票	上证指数	3,599.02	-2.5%	-6.3%	-9.3%	
	深证成指	10,833.78	-7.2%	-15.9%	-19.9%	
	沪深300	3,985.50	-2.9%	-8.5%	-13.9%	
	恒生指数	23,294.42	0.9%	-5.4%	-9.1%	
	恒生中国企业指数	7,862.22	1.4%	-4.4%	-11.8%	
	道琼斯工业	51,770.31	-0.9%	1.7%	7.7%	
	标准普尔500	7,580.07	-0.6%	-0.9%	10.7%	
	纳斯达克综指	25,437.00	-2.0%	-5.3%	9.4%	中期选举临近，油价持续高企，民主党选情优势扩大，关注政策预期变化
	伦敦富时100	10,729.78	0.4%	1.2%	8.0%	
	巴黎CAC40	7,969.42	2.4%	0.1%	-2.2%	
	法兰克福DAX	25,818.21	2.5%	2.5%	5.4%	
	日经225	63,290.11	1.0%	-5.2%	25.7%	
	韩国综指	5,730.74	3.3%	-16.2%	36.0%	
	印度SENSEX30	74,459.53	1.8%	2.7%	-12.6%	
	越南胡志明指数	1,741.62	-1.8%	-1.5%	-2.4%	
	俄罗斯RTS指数	981.25	1.6%	14.8%	-11.9%	
汇率	美元兑人民币（离岸）	6.65	-0.2%	-0.8%	-4.6%	
	欧元兑人民币	7.42	-0.6%	-2.3%	-9.4%	
	美元指数	101.88	0.1%	0.4%	3.6%	
	美元兑欧元	0.90	0.4%	1.5%	5.2%	
商品	布伦特原油	113.40	-3.4%	15.9%	86.2%	本周美传递重启谈判意愿、伊朗与沙特等会谈，随着中期选举临近局势呈现高度不确定
	ICE柴油	1,405.50	-2.5%	0.0%	128.7%	关注原油价格变化以及俄乌、中东地缘局势，关注俄罗斯恢复供应能源落地情况
	COMEX黄金	3,884.90	-3.1%	-7.3%	-10.3%	
	LME铜	14,130.00	-1.2%	-1.9%	13.1%	
	LME铝	3,062.50	0.7%	-3.4%	2.2%	
	CBOT大豆	1,234.00	-1.9%	-4.6%	17.8%	

数据来源：Wind、招商证券

- **风险提示：美国政策变化超预期；国际关系变化超预期。**

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、一周回顾 5
1、美伊继续极限拉扯 5
2、中期选举冲刺 7
二、未来前瞻 11
1、地缘冲突持续 11
2、美国关税及其他议题持续 12
3、中长期风险提示：大国关系再平衡 12

图表目录

图 1 近五年主要地缘冲突及布伦特原油（美元/桶） 5
图 2 每月霍尔木兹海峡商船被袭数量 6
图 3 红海地区的区域联盟 7
图 4 各州民意调查-众议院 8
图 5 各州民意调查-参议院 8
图 6 二战以来美国历次中期选举结果 9
图 7 polymarket 中期选举预测 9
图 8 2026 年美国中期选举日历 12

下载日志已记录，仅供内部参考

一、一周回顾

1、美伊继续极限拉扯

本周中东局势进展包括:

伊朗、沙特阿拉伯、土耳其和巴基斯坦四国 26 日在伊朗首都德黑兰达成共识，同意继续磋商，加强在确保西亚地区和平与安全方面的合作。

路透社 28 日援引“知情人士”的话报道，卡塔尔调解人员 25 日在德黑兰向伊朗提交了一份旨在结束伊朗与美国、以色列之间战事的新协议草案，伊朗方面正在研究这一草案，预计本周作出回应。

伊朗外交部长阿拉格齐 28 日表示，伊朗并未放弃外交途径，正在与调解方讨论如何能在更短的时间内执行开放霍尔木兹海峡的“七日计划”。

据美国媒体 29 日报道，美军方高层当天向总统特朗普汇报对伊朗实施军事打击的选项。同日，伊朗方面确认收到美国副总统万斯有关试图重启谈判的来信，但未作出答复。

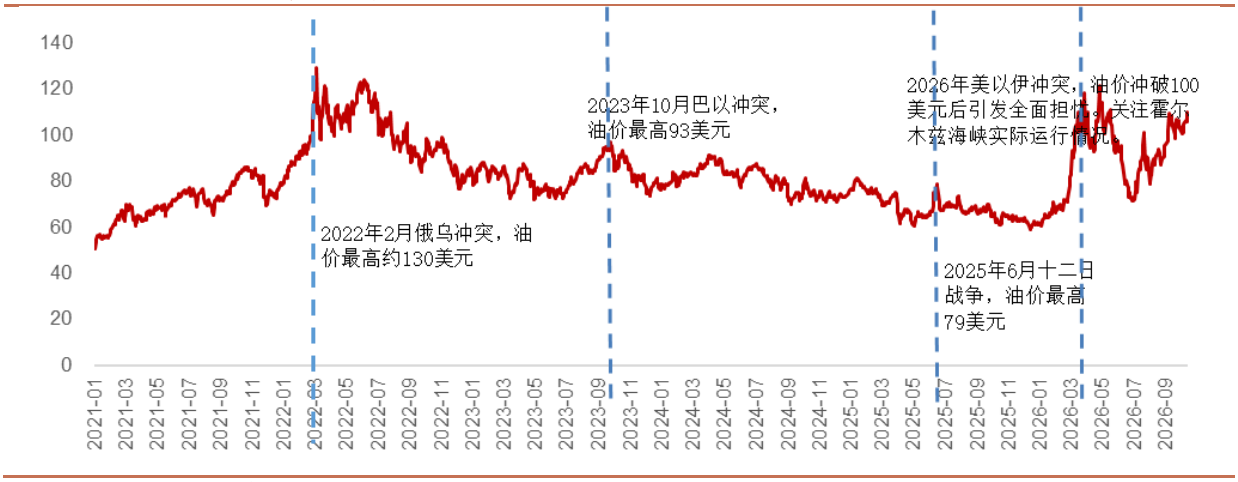
近期，沙特与胡塞武装互袭力度增强。也门胡塞武装 29 日表示该组织使用导弹和无人机对沙特阿拉伯境内石油和民航设施及一处军事阵地多次发动袭击。

10 月 27 日以色列议会选举。据以色列媒体 30 日报道，以色列中央选举委员会当天凌晨公布议会选举全部选票统计结果。各阵营均未达到单独组阁所需的 61 席多数门槛。

点评:

1、本周中东局势呈现高度不确定性，随着中期选举临近，美伊持续极限施压。一方面美伊释放谈判风声，美副总统致信伊方试探重启谈判，伊方表示尚未放弃外交渠道；另一方面，美方威胁可能打击伊朗核设施、霍尔木兹海峡船只仍有遇袭风险、胡塞-沙特冲突持续。截至周五布伦特油价周环比下降 3.4%至 113 美元。

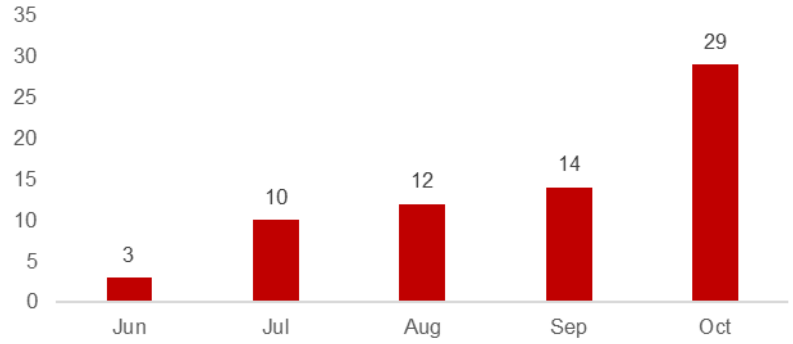
图 1 近五年主要地缘冲突及布伦特原油（美元/桶）



资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2 每月霍尔木兹海峡商船被袭数量



资料来源：UKMTO，招商证券 *数据截止 2026 年 10 月 31 日

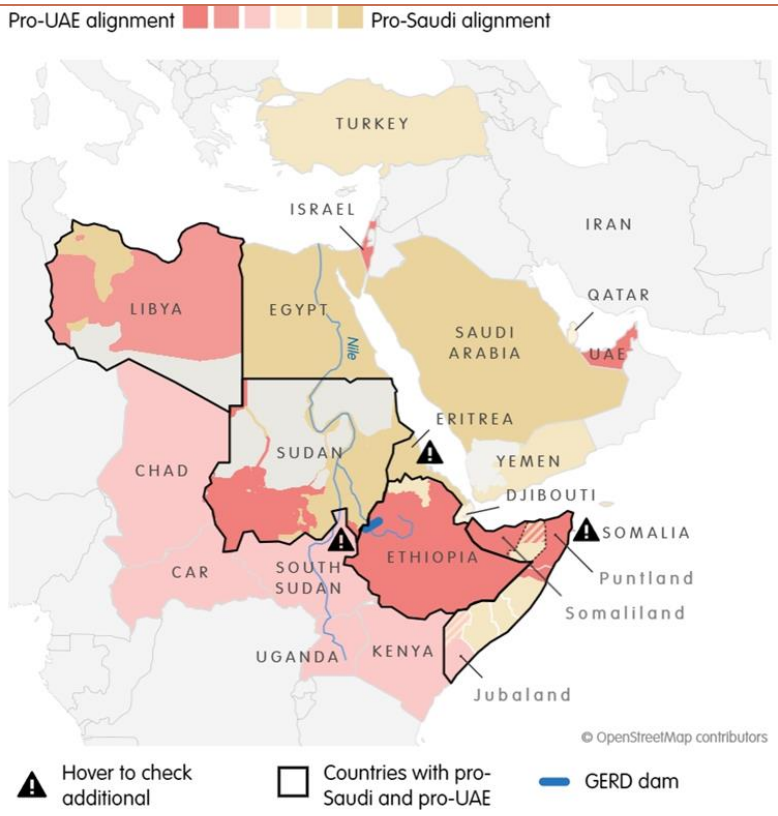
2、中期选举后美以是否恢复对伊朗的打击成为关注焦点。美国方面，近期美方不断释放可能再度对伊朗动武的信号，不排除中期选举后美国可能再次进行短时间、高强度的轰炸（如轰炸伊朗核设施、能源设施、军事设施等），给局势带来进一步风险。但副总统万斯致信伊朗高层的行动表明，美方并不确定再次对伊朗的军事行动能否实现预期效果，试图拓宽与伊方谈判的渠道。伊朗方面，本周伊朗与沙特、土耳其、巴基斯坦等国的会谈表明，伊朗也正在通过外交手段试图稳定周边国家态度、尽可能避免与美国再起军事冲突。卡塔尔正在就美伊谈判协议进行斡旋，关注伊朗对于卡塔尔草案的回复。若围绕海峡和伊朗核问题的核心分歧难以调和，不排除双方继续打打停停，中期选举结束后美方会再次审视自身筹码做出决策（届时海峡多大程度仍受制于伊朗、原油绕道成效、其他地区增产情况、美军军火补库情况等）。

3、关注胡塞-沙特局势。胡塞有其自身经济政治利益诉求，不完全听命于伊朗，因此其与沙特的冲突仍需单独关注。关注以色列选举后国内政治僵局可能影响对外行动。本周以色列选举未出现明显赢家，现任总理内塔尼亚胡的执政阵营获 53 席，国防军前总参谋长埃森科特领衔的反对派阵营获 48 席，阿拉伯裔政党获 19 席。11 月 4 日正式确认最终选举结果后，以色列总统将授权一名总理候选人尝试组建新政府。组阁过程存在多种变数可能性，关注内塔尼亚胡在此过渡期可能做出的对外行动。另一方面，埃森科特作为反对派，其在外交&军事领域与内塔尼亚胡的立场基本一致，只是在执行手段上或有区别，比如埃森科特或不排斥在必要时使用外交手段达成目的。

4、近期关注“非洲之角”地缘博弈，尤其是曼德海峡附近的厄立特里亚。长期看，关注多条替代能源运输路线存在潜在地缘风险，包括红海、亚丁湾、甚至地中海等。今年 3 月霍尔木兹海峡封闭后，沙特、阿联酋等国采取多条替代能源通道出口原油，如阿联酋通过自己的哈卜善-富查伊拉管道直接前往印度洋、绕过双峡，沙特通过东西管道-红海-曼德海峡-亚丁湾或红海-苏伊士运河-地中海，此外还有伊拉克北部管道直抵地中海。随着霍尔木兹海峡封闭延续，这些替代路线的战略重要性提升，它们也有了暴露于更多地缘风险的可能：1）伊朗在中东地区有分布较为广泛的代理人组织，在当前军事新战略下，无人机可以轻易对航运造成干扰，伊朗可以借此强化施压筹码；2）这些替代线路所处地区本身并不平静，如红海-亚丁湾附近的国家，除了也门的胡塞武装会威胁航运，苏丹内战正与埃塞俄比亚、厄立特里亚之间的危机交织；索马里北部，地方争端卷入沙特、阿联酋阵营以及以色列、土耳其的博弈，亚丁湾或将催生新的冲突热点。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3 红海地区的区域联盟



资料来源：ECFR

2、中期选举冲刺

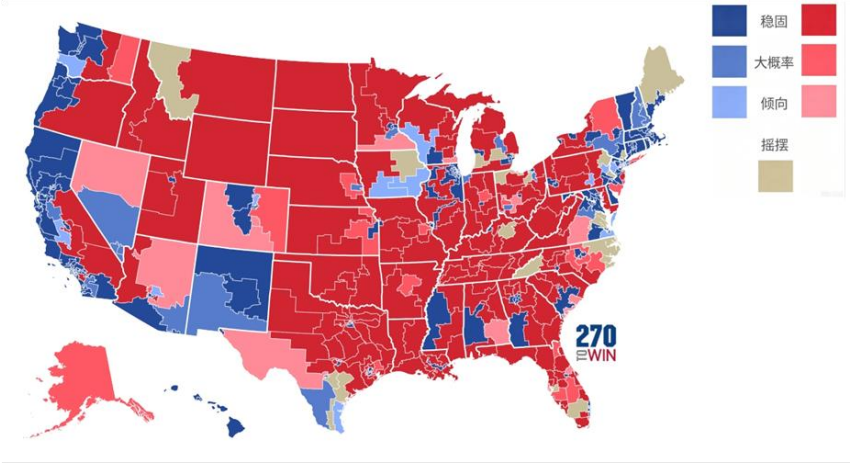
1、共和党在参、众两院选情承压，民主党民调优势扩大，参议院争夺仍是焦点。

众议院：民主党胜率较高。根据历史规律，执政党在中期选举失利是大概率事件，平均会失去约 25 个席位；且根据众议院选举制度，众议院通常更能反映选民即时情绪。根据 270towin 各州综合民调数据，截至 10 月 23 日，民主党、共和党、摇摆的众议院席位倾向分别为 220 席、196 席、19 席，民主党优势较明显。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4 各州民意调查-众议院

各州民意调查-众议院					
	稳固席位	大概率席位	倾向席位	阵营总席位	摇摆席位
民主党	184	23	13	220	19
共和党	162	20	14	196	

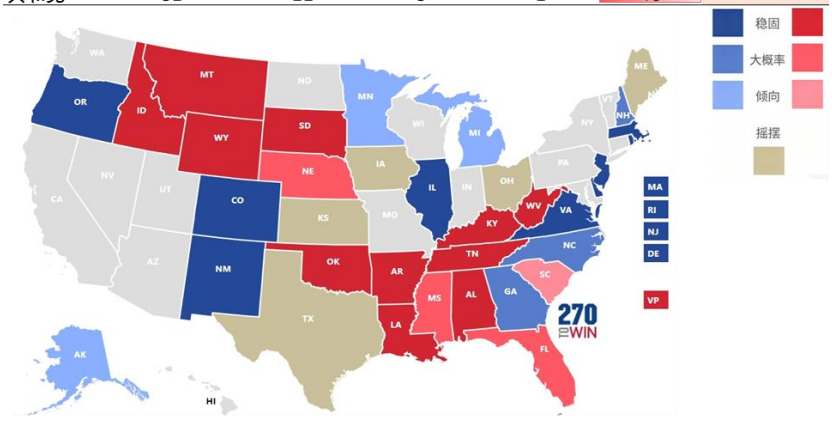


资料来源：270toWin *截至 10 月 23 日，数据来自各类民调一致预期

参议院：民主党优势扩大，但摇摆州或存在变数。参议院受选举当年选举地图影响较大，历史上执政党平均失去不超过 5 个席位。今年参议院初始格局原有利于共和党防守，因为民主党需净增 4 席才能夺回参议院控制权。但由于伊朗战争、油价、数据中心等议题发酵，9 月后共和党在参议院面临的压力加大。根据 270towin 各州综合民调数据，截至 10 月 23 日民主党、共和党、摇摆的参议院席位倾向分别为 49 席、46 席、5 席，民主党领先不到 4 席，对共和党的威胁在于个别传统红州此次也在摇摆中。

图 5 各州民意调查-参议院

各州民意调查-参议院						
	不参加选举席位	稳固席位	大概率席位	倾向席位	阵营总席位	摇摆席位
民主党	34	9	3	3	49	5
共和党	31	11	3	1	46	



资料来源：270toWin *截至 10 月 23 日，数据来自各类民调一致预期

依据历史规律，中期选举执政党普遍失利，20 次选举中 15 次至少丢一院。中期选举结果可分为三种：一致政府（执政党大获全胜）、部分分立政府（两党各掌一院）、完全分立政府（执政党两院皆输）。在 1946-2022 年共 20 次中期选举中：一致政府 5 次（1950、1962、1966、1978、2002）；部分分立政府 4 次

下载日志已记录，仅供内部参考

（1982、2010、2018、2022）；完全分立政府 11 次。

21 世纪以后：1）唯一一次执政党大获全胜且净增席位是 2002 年小布什 1.0，主要是 911 事件后政府通过“反恐”获得高支持率；2）两次执政党两院全输，分别是 2006 年小布什 2.0，主要是因为伊拉克战争泥潭；2014 年奥巴马 2.0，主要是选民对经济复苏力度不满，以及美国社会左右翼撕裂加深。

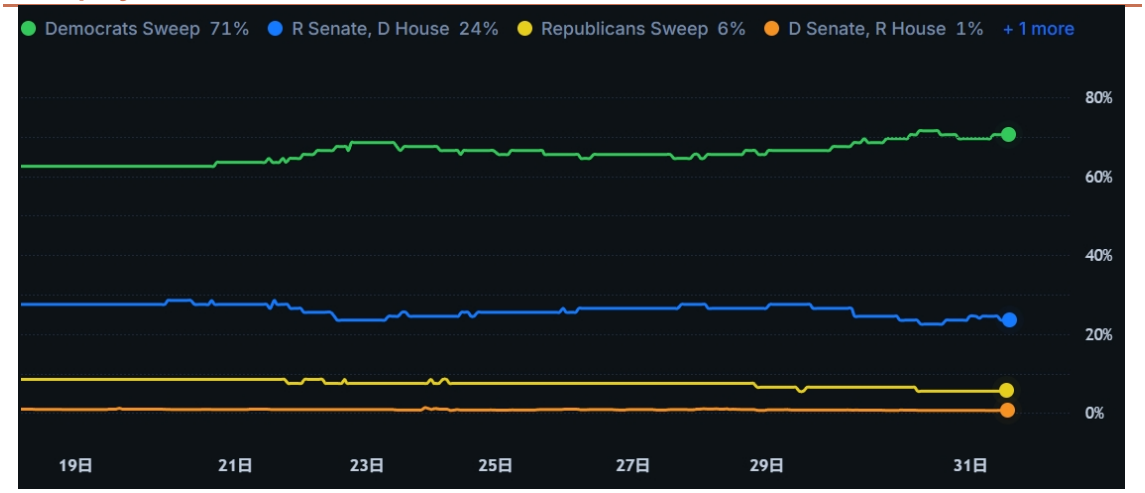
图 6 二战以来美国历次中期选举结果

二战以来美国历次中期选举结果							
			选举结果			执政党席位变化	
年份	在任总统	执政党	众议院	参议院	附院状态	众议院	参议院
1946	杜鲁门	民主党	共和党	共和党	完全分立	-56	-12
1950	杜鲁门	民主党	民主党	民主党	一致政府	-28	-6
1954	艾森豪威尔	共和党	民主党	民主党	完全分立	-18	-1
1958	艾森豪威尔	共和党	民主党	民主党	完全分立	-48	-13
1962	肯尼迪	民主党	民主党	民主党	一致政府	-4	3
1966	约翰逊	民主党	民主党	民主党	一致政府	-47	-4
1970	尼克松	共和党	民主党	民主党	完全分立	-12	2
1974	福特	共和党	民主党	民主党	完全分立	-48	-5
1978	卡特	民主党	民主党	民主党	一致政府	-15	-3
1982	里根	共和党	民主党	共和党	部分分立	-26	1
1986	里根	共和党	民主党	民主党	完全分立	-5	-8
1990	布什	共和党	民主党	民主党	完全分立	-8	-1
1994	克林顿	民主党	共和党	共和党	完全分立	-54	-8
1998	克林顿	民主党	共和党	共和党	完全分立	4	0
2002	小布什	共和党	共和党	共和党	一致政府	8	2
2006	小布什	共和党	民主党	民主党	完全分立	-30	-6
2010	奥巴马	民主党	共和党	民主党	部分分立	-63	-6
2014	奥巴马	民主党	共和党	共和党	完全分立	-13	-9
2018	特朗普	共和党	民主党	共和党	部分分立	-41	2
2022	拜登	民主党	共和党	民主党	部分分立	-9	1
平均						-26	-4

资料来源：The American Presidency Project，招商证券

当前市场预测开始加码民主党横扫两院，但仍存在变数可能。根据 polymarket，截至 10 月 31 日民主党横扫的概率已在 70%以上，共和党守住参议院&民主党赢下众议院概率为 24%，共和党横扫概率为 6%。但考虑到：1）参议院选举民调中，当前民主党的领先优势（不到 4 席）尚不足以判定彻底胜利，摇摆州仍有变数可能；2）从历史看，民调存在偏差可能。若最终出现两党各掌一院的结果，则实际上略超当前预期。

图 7 polymarket 中期选举预测



资料来源：polymarket

下载日志已记录，仅供内部参考

2、关注两党席位占比/力量格局

分析中期选举结果对后续美国内外政策的影响，起点在于厘清白宫和两院具体职能。

总统（及白宫）：掌握外交、军事行动的行政裁量权，对国会通过的法案具有否决权，能对法案、政策、人事任免进行提案/提议，同时可动用总统行政令；

众议院：一般立法权，提出税收、预算拨款法案，发起弹劾；

参议院：一般立法权，人事确认权，条约批准权，弹劾审判权。

——是否失去众议院，影响特朗普政府的国内政策、经济政策、财政预算等议题；是否失去参议院，影响特朗普政府的外交和人事任免等议题，同时参议院可以在立法方面制衡众议院。

综合总统与国会的职权，中期选举的三种结果对后续特朗普政府的影响可能包括：

民主党大获全胜：近年来中期选举历史上，当执政党失去对两院的控制、府院分立，一方面府院围绕预算等议题可能进入更多拉扯，导致政治不确定性上升；另一方面，随着总统在国内和经济事务上受阻，通常将转向其职权范围内的外交、安全、制裁、贸易和行政监管领域，且更可能动用总统行政令、总统否决权、关税及其他行政工具。2006 年中期选举后，小布什政府聚焦外交和军事行动（增兵伊拉克），国内方面则因金融危机两党合作推行经济刺激法案；2014 年中期选举后，奥巴马政府转向外交遗产和行政监管。

共和党参议院+民主众议院：此种情景下，特朗普政府推行经济政策和预算、法案等都将受到更多阻挠，但共和党掌握的参议院能对众议院形成制衡，且特朗普在外交、人事任免方面仍掌握影响力。

共和党大获全胜：当前概率较低，但若出现此种情景，特朗普政府将继续掌握对国会的控制力，这会增加特朗普内外政策的政治支持，整体施政方向大概率延续 2025-26 年。

但需注意，选举结果不能单纯看两院谁占多数，还要看最终结果两党的席位占比。同样是多数党，席位优势大小决定其对党内成员的约束能力、与少数党的博弈空间。微弱多数下少数党掣肘能力显著抬升，政策落地难度会上升，席位格局才是衡量国会真实权力的依据。

3、中期选举后的美伊局势

伊朗属于外交和军事议题。美国总统在外交和军事方面享有较大的决策权；国会掌握宣战权，通过追责、质询、限制拨款来限制总统权力，其中最有效的是限制战争拨款。

中期选举后，客观上特朗普具有对伊朗行事空间。1）一旦中期选举结束，无论结果如何，新议员将在 2027 年年初就职，意味着今年 11 月到 12 月将会是一个窗口期，特朗普受到的政治约束在短期内放松；2）若民主党掌控国会，可通过军费拨款限制总统行动上限，即卡预算+堵增量来限制战争规模，但难以直接叫停战争，也难以立即切断前线美军的维持拨款，这会被视作抛弃美军士兵、有较大政治风险；3）特朗普作为总统，发起一次军事行动在他的职权范围内

下载日志已记录，仅供内部参考

（只要不是“宣战”）。

关注近期美伊谈判进展。若无法达成缓和、紧张局势持续至中期选举后，特朗普政府：1）或将再次审视自身筹码做出决定（包括霍尔木兹海峡控制权情况、中东原油转运情况、其他产油国增产情况、美国原油库存情况、美国军火库存情况等）；2）美国可能恢复对伊朗的空袭以加大施压力度；但若民主党掌握国会两院，在国会拨款限制下战争的规模和持续时间或仍受制约。

4、两党的科技管制政策

AI 政策属于国内监管+产业政策+出口管制+地缘博弈混合议题，总统和国会的职权范围交叉。从职权上，国内监管立法归国会；出口管制、芯片/AI 算力对外限制主要是行政分支（商务部 BIS）权力，但国会可以立法改写规则、增加预算、设置审查。

民主党和共和党的主要分歧在于监管。2024 年总统大选特朗普得到硅谷右翼的支持，主要就在于硅谷寻求一个减少 AI 监管的政府。因此若中期选举后民主党控制两院，民主党或将推进联邦 AI 监管法案，包括建立风险分层治理、对前沿大模型强制安全评估、政府采购和补贴透明度、深度伪造标识、算法反歧视等，需关注对相关科技企业的潜在风险。但最终能否通过、监管法案力度如何，仍要看：1）两党在两院的席位占比、大型科技企业的游说；2）民主党同样注重美国在全球科技竞争中的竞争力，在 2027 年国防授权法案（草案）中内容涉及人工智能军事化和科技竞争，可视作华盛顿的高度共识。因此即使通过类似监管法案，不排除可能也将是一个妥协版本的产物。

在出口管制上，民主党和共和党立场基本一致，甚至民主党控制的国会可能进一步加码。国会可立法强化对先进芯片、大模型训练算力、AI 相关软件的出口管制，要求商务部更严格审查，要求行政分支对 AI 供应链、海外算力采购做更多报告与监督。

5、中期选举后的大国关系

今年深圳 APEC 峰会与美国 G20 峰会均在中期选举后，且中美贸易缓和安排期限是至明年 1 月，关注中期选举结果对于后续中美高层互动、经贸谈判可能的影响。

二、未来前瞻

1、地缘冲突持续

1、俄乌冲突

关注俄乌战场冲突。

关注后续俄美互动。从美国方面，特朗普对大国协调的偏好，以及此届美国政府通过缓和美俄关系以撬动大国关系再平衡的战略。对于俄罗斯，关注俄美后续互动以及对大国关系影响。

2、中东冲突

关注伊朗局势；关注也门局势。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险：以色列受国内政治极右力量驱使，在伊朗和中东问题上带来不确定性。

3、美洲

关注美国-古巴局势。特朗普政府或持续企图加强对西半球控制力，关注拉美、格陵兰。

4、其他地缘紧张。

2、美国关税及其他议题持续

美国关税继续拉扯：关注关税议题进展；美国关税持续聚焦于战略安全领域，关注美国正在进行的 232 调查，包括关键矿产、飞机零部件等领域。

美国内政：中期选举年开启，焦点在于共和党能否继续维持参议院多数（众议院大概率将由民主党控制），国内政治博弈持续。

图 8 2026 年美国中期选举日历

中期选举日历			
Jan	**Feb**	**Mar**	**Apr**
31日：得克萨斯州第 18 国会选区特别选举决选	5 日：新泽西州第 11 国会选区特别选举初选	**3 日：**阿肯色州、**北卡罗来纳州、得克萨斯州初选** 10 日：密西西比州初选；佐治亚州第 14 国会选区特别选举 **17 日：伊利诺伊州初选** 31 日：阿肯色州初选决选（如需举行）	7 日：佐治亚州第 14 国会选区特别选举决选 16 日：新泽西州第 11 国会选区特别大选 21日：弗吉尼亚州重划选区特别选举
May	**Jun**	**Jul**	**Aug**
5 日：印第安纳州、**俄亥俄州初选** 12 日：内布拉斯加州、西弗吉尼亚州初选；北卡罗来纳州初选决选（如需举行） **16 日：路易斯安那州初选** **19 日：**亚拉巴马州、**佐治亚州**、爱达荷州、**肯塔基州**、俄勒冈州、宾夕法尼亚州初选 26 日：得克萨斯州初选决选（如需举行）	**2 日：加利福尼亚州、艾奥瓦州**、蒙大拿州、新泽西州、新墨西哥州、南达科他州初选 **9 日：缅因州**、内华达州、北达科他州、**南卡罗来纳州初选** 16 日：华盛顿哥伦比亚特区、俄克拉荷马州初选；亚拉巴马州、佐治亚州初选决选（如需举行） **23 日：**马里兰州、**纽约州**、犹他州初选；南卡罗来纳州初选决选（如需举行） 27 日：路易斯安那州初选决选（如需举行） 30 日：科罗拉多州初选	**21日：亚利桑那州初选** 28 日：南达科他州初选决选（如需举行）	**4 日：**堪萨斯州、**密歇根州**、密苏里州、华盛顿州、弗吉尼亚州初选；加利福尼亚州第1国会选区特别大选 6 日：田纳西州初选 8 日：夏威夷州初选 **11 日：**康涅狄格州、**明尼苏达州**、佛蒙特州、**威斯康星州初选** 18 日：阿拉斯加州、佛罗里达州、怀俄明州初选 25 日：俄克拉荷马州初选决选（如需举行）
Sep	**Oct**	**Nov**	**Dec**
1 日：马萨诸塞州初选 **8 日：新罕布什尔州**、罗得岛州初选 15 日：特拉华州初选		**3日：选举日**	

资料来源：National Conference of State Legislatures, CNN, 招商证券 *重点选举已加粗显示

3、中长期风险提示：大国关系再平衡

短期内中美关系摩擦或仍集中于经贸、科技领域，但地缘议题重要性正在显著上升。

大国关系、南方国家之间关系进入动荡时期，有危也有机。美国更集中精力于战略重点地区。美俄关系出现缓和，美国试图推动大国博弈再平衡；美欧关系

下载日志已记录，仅供内部参考

进入动荡时期；特朗普 2.0 将寻求加强对于西半球控制，该地区政治风险加大；其他南方国家将更加谨慎、寻求拓展贸易伙伴和地区合作。

风险提示：美国政策变化超预期；国际关系变化超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中， A 股市场以沪深 300 指数为基准；中国香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超基准指数 20%以上
增持：预期公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。