下载日志已记录，仅供内部参考

美国中期选举后，资产走势的情景推演

专题报告

--中期选举系列报告（二）

结合中选后可能出现的三种情景，我们从地缘政治、财政政策、产业政策等多个维度展开分析，对后续大类资产走势进行情景推演。此外，我们复盘了不同情景下，各类资产历史走势的情况。

- **中选的几种情景。**美国中期选举有三种情景：一是共和党同时失去参众两院；二是共和党保住参议院，但失去众议院；三是共和党同时守住两院。综合 8 家机构的最新民调显示，第一种情景的概率最高，第二种的概率中等偏下，而共和党同时守住两院的概率最低。
- **地缘政治方面：**若共和党中选失利，不论是两院都失守还是仅失守众议院，我们认为地缘的风险都将上升。中选失利后，总统国内立法议程受阻，外交往往成为寻求政策突破的重要领域。其中美伊短期具有军事冲突升级的风险、中美存在经贸重新博弈及汇率方面的风险；拉美及加勒比地区存在古巴施压升级的风险。
- **财政方面：**若 2026 年中选失利，临时拨款法案到期后的美国政府停摆风险或将上升。若仅众议院失守，特朗普仍可依托共和党控制的参议院及总统否决权保留一定谈判筹码；但若两院同时失守，民主党将在 2027 年新国会履职后全面掌握国会拨款议程，特朗普争取有利预算安排的难度将进一步上升，也可能促使其加快利用跛脚鸭窗口期推动预算立法。
- **产业政策方面：**整体来看，若共和党中选失利，产业政策方面或利好新能源、储能及医疗服务，对 AI 数据中心扩张及部分创新药企业或有一定影响，半导体、关键矿产等领域受影响相对有限。新能源及储能方面，民主党可能推动恢复新能源税收优惠，增加储能及电网投资支持。AI 基建方面，数据中心电价及环保监管可能进一步趋严，新增投资及建设节奏面临一定约束。
- **其他方面风险上：**若 2026 年中选失利，特朗普面临的国会调查及弹劾风险或将上升。若仅众议院失守，民主党可凭借简单多数推动弹劾，但特朗普仍可依托共和党控制的参议院降低被定罪罢免的风险。若共和党同时失去参众两院，特朗普遭弹劾及进入参议院审判程序的风险将进一步上升。
- **大类资产走势情景推演：**

  我们认为若共和党同时失去两院，黄金、原油短期或相对占优，铜、科技股及 AI 产业链可能承压，美债期货震荡偏多，美元维持震荡。

  若共和党仅失去众议院，市场影响相对温和，黄金、原油及清洁能源或偏强，科技股及 AI 产业链仍面临一定调整压力，美元、美债期货延续震荡。

  若共和党成功守住两院，资产表现可能出现反转，黄金、原油偏弱，铜及 AI 产业链相对受益，美元震荡偏强，美债期货则面临一定压力。
- **历史走势复盘：**总体来看，若两院同时失守，大宗商品短期走势分化。若仅失去众议院、保留参议院，黄金及铜的中期配置价值更为突出，中选后 6 个月均实现三次上涨，其中黄金涨幅为 4%至 21%，原油则有两次下跌。
- **风险提示：经济数据及政策不及预期、政策理解不全面。**

相关报告

1、《金融街论坛年会召开，美国加大俄乌斡旋力度———国内外政策周报（1020）》2026-10-20

李昊阳 S1090524120005
lihaoyang1@cmschina.com.cn
郭佳宜 S1090525040003
guojiayi@cmschina.com.cn

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 中选可能的几种结果 3
二、 地缘 4
（1） 美伊 4
（2） 中美 5
（3） 拉美及加勒比地区 6
二、财政 8
三、产业政策 9
四、其他风险 12
五、各类资产走势的几种推演 13

图表目录

图 1 众议院通过 H.Con.Res.113 预算决议两党票数情况 5
图 2：美国中选后三种情景下大类资产及重点行业走势推演 13
图 3：历史上，中选后 1 个月大类资产走势 14
图 4：历史上，中选后 3 个月大类资产走势 14
图 5：历史上，中选后 6 个月大类资产走势 15

表 1：民调显示共和党同时失去两院的风险较高 3
表 2 美国众议院与参议院主要职权对照 3
表 3：中选失利后政策重心往往转向外交 4
表 4：2025 年以来中美经贸暂缓及延期安排 5
表 5：2026 年以来海外对人民币汇率及全球失衡的主要政策表态与进展 6
表 6：美国对古巴方面的相关安排进展 6
表 7：临时法案情况 8
表 8：新能源及储能政策变化 9
表 9：AI 数据中心政策变化 9
表 10：医药及医疗政策变化 10
表 11：民主党拟弹劾的领域 12

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

一、中选可能的几种结果

此前，我们在 9 月 3 日外发的《中期选举前特朗普可能的政策组合及中选前后市场复盘》中已详细解释过中选的意义、重要时间节点以及前后行情复盘，并根据当时的民调及博彩数据对选情进行了展望。

2026 年美国中期选举结果有三种情景：一是共和党同时失去参众两院；二是共和党保住参议院，但失去众议院；三是共和党同时守住两院。从当前预测机构及交易市场数据来看，8 家机构对民主党夺得众议院的概率预测均超过 90%，其中 7 家对民主党夺得参议院的概率预测集中在 64%至 79%。整体来看，民主党夺得众议院的预期较为一致，参议院归属仍存在一定分歧。Polymarket 及 Kalshi 的两院控制权组合市场显示，民主党同时夺得两院的隐含概率约为 70%，仅夺得众议院的概率约为 26%至 27%。

表 1：民调显示共和党同时失去两院的风险较高

机构名称	民主党夺得众议院概率	民主党夺得参议院概率
Silver Bulletin	约 95%	77.70%
Polymarket	94.0%—95.0%	71.0%—72.0%
Betfair	93.5%—94.3%	71.8%—72.8%
Kalshi	93.3%—93.4%	71.0%—72.0%
PredictIt	90.1%—91.1%	71.4%—73.4%
Vote-Scope	96.80%	78.90%
Election Lab	96.80%	64.40%
Yale PLSC 2219 模型	95%	43%

资料来源：polymarket、silver bulletin 等管网、招商证券

众议院独享税收收入法案的发起权，并在拨款、预算等财政议程中具有关键作用。此外，众议院也享有立法议程和国会调查等权力。而参议院掌握着人事任命、司法布局和重大法案审议等权力。具体而言，内阁成员、重要行政官员、驻外大使、美联储成员和联邦法官都要经过参议院确认，众议院通过的法案也要经过参议院才能送交总统签署。正式条约需要三分之二参议员同意。因此，参议院不仅关系到法案能否通过，也关系到总统能否维持政府人事安排和长期司法布局。

表 2 美国众议院与参议院主要职权对照

权力事项	众议院的作用	参议院的作用	具体差异
政策立法	提出、审议、修改和表决法案	同样具有提案、审议、修改和表决权	两院地位平等，须通过一致文本后提交总统
税收立法	收入法案须首先在众议院提出	可修改、通过或否决众议院提出的收入法案	众议院独有发起权，税法最终内容由两院共同决定
财政拨款	审议年度、临时及追加拨款，决定资金规模、用途和附加条件	同样审议拨款方案，并可提出修改或否决	两院均有审批权，任何一院均可阻止拨款法案通过
重要人事任命	不参与依法由参议院确认的任命表决，可通过听证和调查监督官员	确认或否决总统提名的内阁官员、联邦法官、大使等依法须确认的人选	任命确认权属于参议院，直接影响行政、监管及司法系统的人事组成
国际条约	不参与宪法规定的条约同意表决；参与必要的执行立法和拨款	对条约行使建议与同意权，须获出席议员三分之二支持	条约同意权属于参议院；落实条约所需的法律和资金可能仍须两院通过
军事授权与军费	审议宣战、军事授权及国防、战争追加拨款	同样参与上述授权和拨款审议	授权与拨款均属两院共同权限
调查监督	委员会可开展调查、举行听证，并依法要求提供证言和文件	委员会同样可以开展调查、听证及依法调取证言和文件	两院均可独立开展监督，调查议题由各院及其委员会分别推动
弹劾程序	以简单多数通过弹劾条款，正式提出指控	负责弹劾审判，定罪须获出席议员三分之二支持，定罪后免职	众议院负责提出指控，参议院负责审判及决定是否定罪

资料来源：美国国家档案馆、美国众议院、众议院拨款委员会、美国参议院、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

二、地缘

若共和党中选失利，不论是两院都失守还是仅失守众议院，我们认为地缘的风险都将上升。中选失利后，总统国内立法议程受阻，外交往往成为寻求政策突破的重要领域。

表 3：中选失利后政策重心往往转向外交

总统及中选年份	中选结果	中选前主要政策成果	中选后主要政策成果
奥巴马（2010 年中选）	中选前：民主党控制两院 中选后：民主党失去众议院，保住参议院	国内：2009 年 2 月签署经济刺激法案；2010 年 3 月签署《平价医疗法案》；2010 年 7 月签署《多德-弗兰克法案》，推进金融监管改革。 外交：2009 年 12 月宣布向阿富汗增兵约 3 万人；2010 年 4 月与俄罗斯签署《新削减战略武器条约》	国内：2011 年 8 月签署《预算控制法案》；2012 年 6 月推出 DACA 移民政策 外交：2011 年 3 月参与利比亚军事行动；2013 年 11 月与伊朗达成核问题临时协议；2014 年 12 月宣布推动美古关系正常化
特朗普（2018 年中选）	中选前：共和党控制两院 中选后：共和党失去众议院，保住参议院	国内：2017 年 12 月签署《减税与就业法案》，将企业所得税最高法定税率由 35%降至 21%；2018 年 5 月签署银行监管松绑法案；6 月签署退伍军人医疗改革法案。 外交：2018 年 5 月退出伊核协议并恢复对伊制裁；6 月举行首次美朝首脑会晤；7 月至 9 月对约 2500 亿美元中国商品分批加征 301 关税；9 月完成《美墨加协定》谈判	国内：2020 年 3 月签署《CARES 法案》，推动大规模疫情经济救助 外交：2019 年 5 月进一步提高对华 301 关税；2020 年 1 月签署中美第一阶段经贸协议、《美墨加协定》实施法案；2020 年 1 月美军击杀伊朗军事指挥官苏莱曼尼；9 月推动以色列与阿联酋、巴林签署关系正常化文件
拜登（2022 年中选）	中选前：民主党控制两院 中选后：民主党失去众议院，保住参议院	国内：2021 年 3 月签署《美国救援计划法案》；11 月签署《基础设施投资和就业法案》；2022 年 8 月签署《芯片与科学法案》《通胀削减法案》，支持半导体、清洁能源及制造业投资 外交：2021 年 8 月完成阿富汗撤军；9 月推动建立 AUKUS 安全伙伴关系；2022 年 2 月俄乌冲突全面升级后，联合盟友对俄实施大规模制裁并扩大对乌军事援助	国内：2024 年 5 月签署《联邦航空管理局再授权法案》 外交：2023 年 8 月举行美日韩戴维营峰会，推动三边安全合作机制化；2024 年 4 月举行首次美日菲领导人峰会；2024 年 6 月与乌克兰签署为期 10 年的双边安全协议

资料来源：白宫、总统档案馆、招商证券

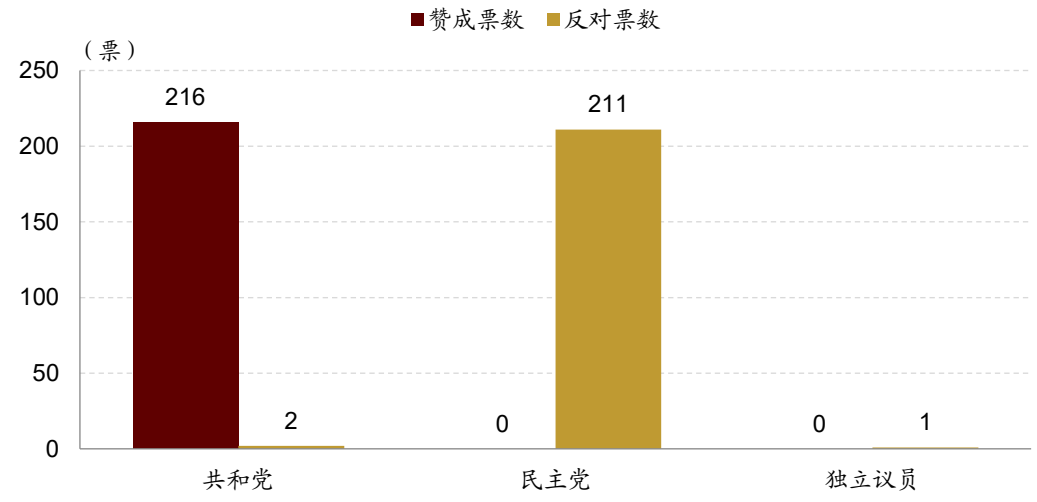
（1）美伊

若共和党失去众议院、保住参议院，美伊冲突进一步扩大存在三方面掣肘。首先在预算方面，若中期选举后共和党失去众议院，意味着 2027 年 1 月新一届国会就任后，民主党将有能力阻止新增国防拨款通过，进一步扩大冲突所需的预算支持难度或明显增加。其次在战争权力方面，根据 1973 年《战争权力决议》，总统未经国会授权持续实施军事行动，原则上必须在 60 天内结束，必要时可以书面证明撤军需要，再延长最多 30 天。第三，国会或进一步加强对总统动武权限的制约，包括要求举行听证、审查军事行动合法性及推动限制军费使用的法案。9 月 15 日，众议院已经以 220 票赞成、204 票反对通过要求结束对伊军事行动的决议，反映国会对继续动武的约束正在增强。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图 1 众议院通过 H.Con.Res.113 预算决议两党票数情况



资料来源：美国众议院书记官办公室、招商证券

但上述几方面掣肘短期内仍存在一定规避空间，特朗普仍可在中选后发动短期高强度军事打击。首先在预算方面，现有国防拨款仍可支持短期军事行动，同时特朗普还可以利用跛脚鸭窗口争取新增资金。参考此前军事行动，2 月 28 日开战后前 6 天成本约 113 亿美元，前 32 天约 270 亿至 280 亿美元，现有常规拨款、预算调剂及军事部署仍可支持选后短期恢复打击。其次，虽然国会可以推动限制动武法案，但特朗普仍拥有总统否决权，国会需要两院分别达到三分之二多数才能推翻否决。因此，即使未来民主党控制众议院，也难以仅凭简单多数强制终止总统已经开展的军事行动。

（2）中美

第一，经贸方面。2026 年 9 月中美经贸磋商将原定 11 月 10 日到期的经贸安排延长至 2027 年 1 月 10 日，仅延期 2 个月，明显短于 2025 年 10 月达成的一年期安排。值得关注的是，美国第 120 届国会原则上于 2027 年 1 月 3 日开始任期，现有延期安排将在新国会就任约一周后到期。在此背景下，2027 年 1 月可能成为中美新一轮经贸博弈的关键窗口，需关注现有延期能否继续维持。

表 4：2025 年以来中美经贸暂缓及延期安排

时间	暂缓情况	到期时间	延期安排
2025-05-12（日内瓦）	暂缓 90 天（2025-05-14 至 08-12）。中美双方取消此前升级加征的 91%关税，暂停实施 24%对等关税，保留 10%关税；中方同步暂停或取消相关非关税反制措施	2025/8/12	首次暂缓 90 天
2025-08-12（斯德哥尔摩）	继续暂缓 90 天（2025-08-12 至 11-10）。双方继续暂停实施 24%对等关税，保留 10%关税；中方继续暂停或取消相关非关税反制措施	2025/11/10	再延期 90 天
2025-10-30（吉隆坡）	继续暂缓 1 年（2025-11-10 至 2026-11-10）。双方继续暂停部分关税及非关税措施，包括 24%对等关税、出口管制 50%穿透性规则、海事物流造船业 301 措施及相关反制措施；美方取消 10%芬太尼相关附加关税	2026/11/10	延期 1 年
2026-09-20 至 23（第八轮磋商）	继续暂缓 2 个月（2026-11-10 至 2027-01-10）。双方同意延长吉隆坡经贸磋商联合安排，继续暂停部分关税及非关税措施，并就后续延期保持磋商	2027/1/10	仅延期 2 个月，继续磋商后续安排

资料来源：商务部、招商证券

第二，汇率方面。2026 年 1 月，美国财政部指出人民币汇率明显低估，要求人民币根据市场压力及经济基本面有序升值；7 月 23 日继续将中国列入汇率监测名单，并表示将关注中国是否通过正式或非正式渠道抑制人民币升值；10

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

月 9 日，财政部任命 Judy Shelton 担任部长顾问，重点研究中国金融状况及汇率政策。

表 5：2026 年以来海外对人民币汇率及全球失衡的主要政策表态与进展

时间	具体情况
2026/1/29	美国财政部发布半年度汇率报告，指出中国外部顺差规模较大、人民币汇率明显低估，要求人民币按照市场压力和宏观经济基本面有序升值。同时加强对外汇干预、资本管制、宏观审慎措施及政府投资机构活动的监测。
2026/2/18	IMF 公布中国 2025 年度第四条磋商结果。根据当时的外部均衡评估，人民币实际有效汇率存在约 16.4%的低估。该结果基于当时对 2025 年经常账户顺差占 GDP 约 3.3%的估计。
2026/6/22	欧洲央行行长拉加德表示，应在 G7 及更广泛的国际场合讨论人民币低估问题，并援引 IMF 约 15%至 16%的低估测算。
2026/7/15	德国总理默茨表示，从欧洲整体竞争力角度看，人民币低估约 25%至 30%的情况难以长期接受，认为汇率差异叠加进口商品价格及补贴等因素损害欧洲企业竞争力。
2026/7/23	美国财政部公布半年度汇率报告，继续将中国列入汇率监测名单，强调中国外汇政策透明度不足。
2026/8/31	路透社报道称，法国和德国计划联合推出对华政策路线图，重点讨论中国贸易顺差、人民币汇率及欧洲产业竞争问题，反映欧洲主要经济体在贸易失衡议题上的政策协调趋于加强。
2026/9/22	美联储研究人员发表研究，认为中国 2025 年实际经常账户顺差高于早期估计。按官方国际收支数据调整后，人民币实际有效汇率低估约 20%；进一步使用海关贸易数据调整，低估幅度增至 24.3%。
2026/10/8	中国人民银行发布关于人民币汇率的政策立场，强调市场供求对汇率形成的决定性作用，不预设汇率目标水平，并回应海外对人民币低估和竞争性贬值的质疑，认为全球经济失衡不能简单归因于汇率。
2026/10/9	美国财政部宣布任命 Judy Shelton 担任部长顾问，负责就汇率政策提供建议，特别关注中国金融状况评估。
2026/10/15	G20 在曼谷召开第三次财长和央行行长会议。中国人民银行行长潘功胜表示，分析全球失衡不能只看经常账户，还应关注资本流动等金融渠道，全球失衡不能单纯依靠汇率调节，顺差国和逆差国应共同调整。会议未发布新的联合公报。

资料来源：央行、美国财政部、IMF、路透社、新浪财经、招商证券

第三，科技方面。2026 年以来，FCC 已陆续将外国生产的无人机、路由器、电力逆变器及先进机器人等设备纳入受限设备清单，限制相关新型号产品获得美国市场所需的设备认证。9 月 23 日，美国众议院民主、共和两党议员又联合提出法案，拟扩大 FCC 受限设备清单的覆盖范围，并将关联企业纳入限制。对外投资方面，10 月 22 日美国财政部发布新规草案，拟进一步完善对半导体、人工智能、量子技术、超级计算、超高音速技术及生物技术的投资限制。

（3）拉美及加勒比地区

众议院易手难以直接限制特朗普开展短期军事行动，拉美及加勒比地区的地缘风险仍值得关注。2018 年中期选举后，众议院易主，但 2020 年 1 月特朗普仍下令击杀伊朗将领苏莱曼尼。此后，参众两院先后通过限制总统进一步对伊朗动武的战争权力决议。不过，特朗普于 5 月 6 日行使否决权，参议院随后未达到推翻总统否决所需的三分之二多数，相关限制最终未能生效。因此，即使民主党夺回众议院，也难以单方面阻止特朗普实施有限空袭或特种军事行动。

拉美及加勒比地区方面，重点关注古巴风险。2026 年 1 月，美国通过军事行动抓捕委内瑞拉总统马杜罗后，进一步加强对古巴的经济及军事施压，限制其石油供应，并将推动古巴政治变化列为政策目标。1 月 29 日，特朗普签署行政命令，宣布针对向古巴提供石油的第三国建立附加关税机制；5 月，美国情报部门开始评估古巴对潜在军事打击的反应；7 月，五角大楼讨论涉及数千名士兵的空中突击方案；9 月，美军进一步评估向南方司令部提供军事警察、医疗及其他支援力量的能力。10 月 23 日，特朗普表示将在处理伊朗问题后处理古巴问题。后续来看，即使民主党控制众议院，特朗普仍保留实施短期军事行动的政策空间。

表 6：美国对古巴方面的相关安排进展

时间	具体情况
2026/1/3	美军在委内瑞拉首都加拉加斯实施军事行动，抓捕总统马杜罗及其妻子。古巴政府随后表示，32 名古巴军人及情报人员在此次行动中死亡。
2026/1/29	特朗普签署第 14380 号行政命令，宣布古巴对美国国家安全构成异常威胁，建立针对向古巴直接或间接提供石油的第三国商品征收附加关税的机制，进一步加强能源施压。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

时间	具体情况
2026/3/19	美国南方司令部司令 Francis Donovan 在参议院听证会上表示，当时美军没有正在准备入侵或占领古巴的计划，但已经做好保护美国驻古人员、关塔那摩基地及应对潜在移民危机的准备。
2026/5/20	美国司法部宣布对古巴前领导人劳尔·卡斯特罗等 6 人提出刑事指控，涉及 1996 年古巴击落美国民用飞机事件。同日，CBS 报道称，美国情报部门正在评估古巴对潜在军事行动的反应，并开始准备供特朗普选择的军事方案。
2026/7/15	CBS 披露，五角大楼高级官员正在研究针对古巴的多种军事方案，包括由美国第 101 空降师参与、涉及数千名士兵的空中突击行动。消息人士强调，特朗普及五角大楼尚未决定实施。
2026/9/26	CBS 披露，美国陆军预备役正在评估未来 4 个月内向南方司令部提供军事警察、医疗及其他支援部队的能力。此前美军还曾对古巴附近海域开展侦察，并提高部分空中力量戒备水平，但相关部队尚未收到实际部署命令。
2026/9/26	特朗普表示，美古有望达成协议，预计不需要采取军事行动。古巴外交部长同期表示愿意与美国保持对话，同时反对美国能源封锁。
2026/10/23	特朗普在佛罗里达州集会上表示，美国将在处理伊朗问题后处理古巴问题，并将派遣国务卿鲁比奥推进相关安排。鲁比奥呼吁寻求古巴政治变化的人士与 CIA 合作，反映美方继续保持对古巴施压。

资料来源：白宫、司法部、路透社、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

二、财政

若 2026 年中选失利，临时拨款法案到期后的美国政府停摆风险或将上升。若仅众议院失守，特朗普仍可依托共和党控制的参议院及总统否决权保留一定谈判筹码；但若两院同时失守，民主党将在 2027 年新国会履职后全面掌握国会拨款议程，特朗普争取有利预算安排的难度将进一步上升，也可能促使其加快利用跛脚鸭窗口期推动预算立法。当前两党分歧主要集中于国防与非国防支出分配、移民执法拨款及行政部门财政支出权限。具体来看，民主党要求增加医疗、教育及住房等非国防支出，限制移民与海关执法局（ICE）及边境巡逻队的新增拨款，并约束白宫擅自取消或调整国会批准资金的权力；共和党则主张扩大国防及边境安全支出，压缩部分非国防预算，并保留行政部门更大的资金调配空间。

表 7：临时法案情况

领域	共和党主张	民主党主张	临时法案妥协情况
移民执法及边境安全	延续现有国土安全部拨款安排，未明确禁止将海关与边境保护局其他项目资金转拨边境巡逻队，为行政部门保留资金调配空间	要求限制 ICE 及边境巡逻队新增年度拨款，禁止未经国会批准向边境巡逻队转拨其他项目资金，并加强移民执法监督	补充禁止向边境巡逻队转拨有关资金的限制
白宫财政拨款权限	白宫拟扩大对联邦补助资金的审批权，允许政治任命官员参与决定科研、医疗、教育等项目能否获得拨款，并扩大终止既有补助的权限。	反对白宫根据政治立场或总统政策偏好决定是否发放资金，要求已符合规定的科研、医疗等项目不能因不符合白宫政策偏好而被随意取消拨款	暂停实施白宫扩大补助资金审批权的计划，12 月 11 日前不得正式出台相关新规
民生及社会福利	延续 2026 财年相关拨款，允许 WIC 妇幼营养计划按实际参与人数维持支出，但未涵盖部分老年食品补助及住房援助项目的特殊调整	要求保障低收入家庭、老年人及住房困难群体的基本公共服务，补充必要拨款调整条款	保留 WIC 资金安排，允许提前安排部分老年人食品补助资金，并允许调配住房补助资金
国防及军工	7 月版本主要延续 2026 财年国防预算，限制新项目启动；白宫此后提出额外拨款需求，包括约 10 亿美元用于特朗普级战列舰项目	支持已启动的军事项目继续建设，但反对在临时拨款法案中增加部分新型军备开支，尤其是约 10 亿美元战列舰启动经费	允许海军为此前已开工、成本上涨的舰船项目安排更多资金，并允许国防部从现有拨款中安排最多 28.5 亿美元用于军事通信、指挥和情报信息系统；未批准约 10 亿美元新型战列舰启动经费
基础设施	7 月版本基本延续既有部门运行资金，未完整处理到期的地面交通授权及部分基建专项资金	要求延续交通项目授权，并争取延长两党基础设施法案每年约 368 亿美元预拨资金	将公路及公共交通相关项目的现有法律授权延长至 12 月 11 日，允许部分项目继续使用或调配现有资金，但未同意延长每年约 368 亿美元的基础设施预拨资金

资料来源：HR77 原文、路透社、新浪财经、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

三、产业政策

整体来看，若共和党中选失利，产业政策方面或利好新能源、储能及医疗服务，对 AI 数据中心扩张及部分创新药企业或有一定影响，半导体、关键矿产等领域受影响相对有限。主要原因在于，民主党可能推动恢复清洁能源补贴、强化数据中心监管、扩大医保覆盖及药价谈判范围，而半导体及关键矿产涉及国家安全和供应链本土化，两党政策分歧相对较小。

新能源及储能方面，民主党可能推动恢复新能源税收优惠，增加储能及电网投资支持。 3 月 26 日，参议院民主党领袖舒默明确表示，若民主党重新取得参议院多数席位，将优先恢复《通胀削减法案》中的清洁能源税收抵免，并扩大储能及电网投资。10 月 27 日，多名民主党参议员进一步要求恢复此前被冻结或取消的清洁能源拨款。因此，中选后新能源补贴恢复的政策预期可能升温，重点关注风电、光伏、储能及电网设备。

表 8：新能源及储能政策变化

时间	主要内容
2025-07-04	2025 年 7 月 4 日，特朗普签署《大而美法案》，提前收紧风电、光伏项目 45Y 清洁电力生产税收抵免及 48E 清洁电力投资税收抵免，保留符合条件的独立储能项目税收抵免，并调整 45X 先进制造生产税收抵免的适用条件。
2025-07-07	2025 年 7 月 7 日，特朗普签署行政令，要求财政部严格执行风电、光伏税收优惠退出安排及受限制外国实体相关规定，并要求内政部清理对风光项目的优惠政策。
2026-02-13	2026 年 2 月 13 日，参议院民主党领袖舒默、财政委员会民主党首席议员 Wyden 及参议员 Cortez Masto 宣布提出《国会审查法》决议，要求撤销美国国税局针对风光项目开工认定出台的限制性规则，恢复相关项目申请税收抵免的条件。
2026-03-18	2026 年 3 月 18 日，120 名众议院民主党议员联合提出《Energy Bills Relief Act》，拟恢复清洁能源税收优惠，支持可再生能源、电网及相关基础设施建设。
2026-03-24	2026 年 3 月 24 日，民主党参议员 Wyden 提出 S.4175 法案，拟根据电力价格及需求变化延长 45Y 清洁电力生产税收抵免和 48E 清洁电力投资税收抵免。
2026-03-25	2026 年 3 月 25 日，美国参议院就撤销风光项目开工认定限制性规则的 S.J.Res.107 决议举行程序性投票，最终以 47 票赞成、53 票反对未获通过。
2026-03-25	2026 年 3 月 25 日，参议院民主党领袖舒默公布五项能源政策议程，提出民主党若重新取得参议院多数席位，将恢复《通胀削减法案》清洁能源税收抵免、加快清洁能源项目审批、扩大输电及储能投资。
2026-10-22	2026 年 10 月 22 日，参议院财政委员会民主党首席议员 Wyden 发布清洁能源直接支付计划报告，并表示若民主党重新控制国会，将推动恢复相关税收抵免的直接支付机制。
2026-10-27	2026 年 10 月 27 日，据 Axios 报道，民主党参议员 Duckworth、Wyden、Markey 及 Merkley 要求特朗普政府恢复此前被冻结或取消的清洁能源拨款，涉及 2021 年基础设施法案及 2022 年《通胀削减法案》相关资金。
2026-10-28	2026 年 10 月 28 日，据 Axios 报道，前能源部长 Granholm 呼吁国会推动跨党派能源许可改革，并要求特朗普政府停止限制风电项目开发。

资料来源：白宫、参众两院管网、Axios、招商证券

AI 基建方面，数据中心电价及环保监管可能进一步趋严，新增投资及建设节奏面临一定约束。当前两党对数据中心的反对主要集中于电价上涨、水资源消耗及地方财政补贴。民主党部分议员已提出暂停新建数据中心，并主张强化环保审查及电价成本分摊。特朗普虽然支持 AI 基建扩张，但 3 月 4 日也要求科技企业自行承担新增电力及电网建设成本。后续来看，民主党可能进一步加强数据中心审批及环保约束，增加项目建设成本，同时提高新能源、储能及电网配套投资需求。

表 9：AI 数据中心政策变化

时间	主要内容
2026-03-04	2026 年 3 月 4 日，特朗普推动亚马逊、谷歌、Meta、微软、OpenAI、Oracle 及 xAI 签署《电费支付者保护承诺》，要求企业自行建设或购买数据中心所需新增电力，承担配套输配电设施升级成本，并与电力公司及州政府协商单独电价安排。
2026-03-25	2026 年 3 月 25 日，参议院民主党领袖舒默公布能源政策议程，提出要求数据中心承担相应电力成

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

时间	主要内容
	本，加强对居民用电价格的保护，并扩大输电及储能基础设施投资。
2026-06-18	2026 年 6 月 18 日，美国联邦能源监管委员会（FERC）要求六大区域电网运营机构说明或修改数据中心等大型用电项目的并网规则，涉及新增输电成本分摊、电网可靠性及消费者保护。
2026-07-14	2026 年 7 月 14 日，民主党执政的纽约州州长 Hochul 签署行政令，暂停新建超大型数据中心相关州级环境许可最长一年，并提出取消大型数据中心销售税豁免、建立电力及环境监管框架。
2026-08-18	2026 年 8 月 18 日，民主党执政的宾夕法尼亚州州长 Shapiro 签署行政令，要求数据中心开发商承担新增发电及输配电成本，满足环保和地方审批条件，并取消数据中心项目快速审批资格。
2026-09-18	2026 年 9 月 18 日，民主党执政的弗吉尼亚州州长 Spanberger 公布数据中心监管框架并签署行政令，提出取消部分州级补贴、强化 25 兆瓦以上项目地方审批、提高电价及环境监管要求，并推动使用更清洁的备用电源。
2026-09-21	2026 年 9 月 21 日，共和党执政的得克萨斯州州长 Abbott 要求州环境质量委员会暂停数据中心相关许可，直至完成电网及水资源审查，同时提出在下一届州议会会期推动取消数据中心财政激励。
2026-09-21	2026 年 9 月 21 日，民主党执政的加利福尼亚州州长 Newsom 签署七项数据中心相关法案，要求披露用电、用水及土地利用情况，明确电网升级成本分摊，并要求符合州清洁能源采购及环境审查规定。

资料来源：白宫、州政府官网、招商证券

医药方面，民主党可能推动扩大医保覆盖及强化药价谈判，医疗服务需求有望改善，但创新药企业定价压力可能进一步增加。 6 月 16 日，参议院民主党提出扩大 Medicare 药价谈判范围、增加谈判药品数量及提前谈判时间的政策方案。与此同时，民主党还主张恢复医保保费补贴、扩大 Medicaid 覆盖范围。后续来看，医保覆盖扩大有望支撑医疗服务及部分药品需求，但政府药价谈判强化可能压缩高价创新药企业的利润空间。

表 10：医药及医疗政策变化

时间	主要内容
2025-07-04	2025 年 7 月 4 日，特朗普签署《大而美法案》，调整 Medicaid 医疗补助计划资格及资金安排，并修改部分医保覆盖政策。
2026-01-15	2026 年 1 月 15 日，特朗普公布《The Great Healthcare Plan》，要求国会将最惠国药价协议纳入法律，并提出降低医保保费、提高保险公司及药品价格透明度、加强药品福利管理机构监管。
2026-02-04	2026 年 2 月 4 日，参议院财政委员会民主党首席议员 Wyden 联合多名民主党参议员公布药价改革议程，提出强化 Medicare 药价谈判、降低患者购药成本、加强药品福利管理机构监管及支持医药科研。
2026-04-02	2026 年 4 月 2 日，特朗普签署 232 关税公告，对部分进口专利药及相关原料药设置 100%基础关税，对已获批准本土化生产计划的企业适用 20%税率，并对同时达成药价及本土化协议的企业设置阶段性零关税安排。
2026-04-21	2026 年 4 月 21 日，Wyden 联合 18 名民主党参议员提出《Drug Deal Disclosure Act》，要求特朗普政府披露与制药企业达成的药价协议条款，并由国会预算办公室及政府问责局评估相关协议对药价和政府支出的影响。
2026-06-12	2026 年 6 月 12 日，美国医疗保险和医疗补助服务中心（CMS）发布 Medicare 药价谈判拟议规则，拟建立长期谈判监管框架，并明确 2029 年适用药品的谈判及重新谈判程序。
2026-06-16	2026 年 6 月 16 日，Wyden 代表参议院财政委员会民主党发布药价政策征求意见文件，提出二十余项改革建议，涵盖扩大 Medicare 药价谈判、降低患者自付费用、促进生物医药创新及支持美国临床试验。
2026-08-31	2026 年 8 月 31 日，特朗普宣布与 9 家制药企业达成新的最惠国药价协议，累计达成协议的药企增至 26 家。白宫披露，相关协议覆盖约 89%的美国品牌药市场，新增签约药企承诺在美国投资至少 196 亿美元。
2026-09-03	2026 年 9 月 3 日，据《华盛顿邮报》报道，众议院民主党正在研究中选后扩大医疗保障的政策议程，包括恢复 ACA 增强型保费补贴、调整 Medicaid 削减措施、扩大 Medicare 保障项目及药价谈判范围。
2026-10-01	2026 年 10 月 1 日，民主党众议员 Ocasio-Cortez 等提出 H.R.10692《Restoring Essential Plan Coverage Act》，拟恢复符合条件合法居留人群的保费税收抵免资格。
2026-10-14	2026 年 10 月 14 日，众议院民主党领袖 Jeffries 在 MS NOW 节目中表示，若民主党重新控制众议院，将推动延长《平价医疗法案》（ACA）相关保费税收抵免。

资料来源：白宫、参众两院、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

其他产业方面，半导体及关键矿产政策延续性较强，国防工业新增财政支持可能受到一定约束。半导体方面，2022 年《芯片与科学法案》由民主党政府推动，并获得两党支持，涉及 390 亿美元制造业补贴，后续新增支持仍具有一定跨党派基础。关键矿产方面，美国已于 2026 年 2 月批准最高 100 亿美元融资支持战略矿产储备，供应链安全仍是两党共同关注的政策方向。国防工业方面，若民主党取得国会控制权，新增军费及采购预算可能面临更严格的审查，相关企业新增订单的不确定性或有所增加。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

四、其他风险

若 2026 年中选失利，特朗普面临的国会调查及弹劾风险或将上升。若仅众议院失守，民主党可凭借简单多数推动弹劾，但特朗普仍可依托共和党控制的参议院降低被定罪罢免的风险。历史来看，2018 年中选共和党失去众议院后，特朗普分别于 2019 年 12 月和 2021 年 1 月两次遭众议院弹劾，但均未被参议院定罪。当前来看，民主党已就移民执法、军事行动、总统权力及商业利益冲突等问题提出多项弹劾动议。8 月 8 日，据路透社报道，众议院民主党正在筹备中选后的调查计划，拟通过听证会、传票及文件调取等方式加强对特朗普政府的监督。

若共和党同时失去参众两院，特朗普遭弹劾及进入参议院审判程序的风险将进一步上升。根据美国宪法，众议院简单多数即可通过弹劾条款，参议院则需出席议员三分之二支持才能定罪罢免。若民主党同时掌握两院，可获得更充分的调查及议程控制权，但实际罢免仍需相当数量共和党参议员支持。因此，后续重点关注民主党是否正式启动弹劾程序，以及共和党议员是否在重大争议事件中改变立场。

表 11：民主党拟弹劾的领域

领域	时间	主要内容
国会调查及弹劾安排	2026/10/9	2026 年 10 月 9 日，据 Axios 报道，民主党众议员 Jamie Raskin 表示，特朗普第二任期已有多项行为涉及弹劾争议，包括未经国会同意发动战争、超越法律授权征收关税及总统职权相关利益冲突。同时，部分民主党人士主张优先开展调查，党内尚未就中选后立即启动弹劾形成一致意见。
多项	2026/9/24	2026 年 9 月 24 日，民主党众议员 Steve Cohen 提出 26 项弹劾条款，其中包括指控特朗普未经国会批准对伊朗发动战争、在委内瑞拉附近国际水域实施军事行动等。
移民执法	2026/9/15	2026 年 9 月 15 日，美国众议院就 Green 提出的 H.Res.1486 弹劾决议进行程序性表决，以 232 票赞成、147 票反对、47 票弃权通过搁置动议。
外交及战争权力	2026/4/6	2026 年 4 月 6 日，民主党众议员 John Larson 提交 H.Res.1155 弹劾决议，提出 13 项弹劾条款，其中包括指控特朗普未经国会授权开展海外军事行动、封锁委内瑞拉及动用军事力量。

资料来源：Axios，众议院表决记录、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

五、各类资产走势的几种推演

结合上文分析，我们认为中选后大类资产走势或进一步分化，重点关注三种情景下地缘风险、财政政策及 AI 投资预期变化。

情景一，若共和党同时失去两院，黄金、原油短期或相对占优，铜、科技股及 AI 产业链可能承压，美债期货震荡偏多，美元维持震荡。

情景二，若共和党仅失去众议院，市场影响相对温和，黄金、原油及清洁能源或偏强，科技股及 AI 产业链仍面临一定调整压力，美元、美债期货延续震荡。

情景三，若共和党成功守住两院，资产表现可能出现反转，黄金、原油偏弱，铜及 AI 产业链相对受益，美元震荡偏强，美债期货则面临一定压力。总体来看，三种情景下美股整体方向差异相对有限，行业结构性分化可能更加明显。

图 2：美国中选后三种情景下大类资产及重点行业走势推演

		中选失利：两院同时失守（概率最高）	中选失利：仅失去众议院	成功守住两院（概率较低）
大宗	黄金	短期偏多	短期偏多	短期偏弱
	原油	短期偏多	短期偏多	短期偏弱
	铜	短期偏弱	短期偏弱	短期偏多
美股	美股整体	中性偏多	中性	中性
	科技股	震荡偏弱	震荡偏弱	中性
	清洁能源	短期偏多	短期偏多	中性偏弱
美元/美债	美元	偏震荡	偏震荡	震荡偏强
	美债期货	震荡偏多	震荡偏多	短期偏弱
AI产业链	硬件	短期偏弱	震荡偏弱	短期偏多
	AI基建（数据中心等）	短期偏弱	震荡偏弱	短期偏多

资料来源：招商策略整理；注：根据前文分析得出资产判断结果，基于主观分析得出，存在分析不全面的风险

以史为鉴，我们复盘了 1994 年以来五次总统所属政党在中选后失去国会控制权的历史案例，分别考察两院同时失守、仅失去众议院两种情景下，大类资产及美股行业在中选后 1 个月、3 个月及 6 个月的表现。

中选后 1 个月，大类资产表现分化。若两院同时失守，公用事业表现相对占优，医疗保健表现偏弱，金融、工业等顺周期板块分化明显。若成功守住参议院，公用事业、房地产表现相对较强，原油及能源板块表现偏弱，其中 2022 年、2018 年原油分别下跌 22%、18%。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：历史上，中选后 1 个月大类资产走势

	1月后				
	两院同时失守		守住参议院		
	2006	1994	2022	2018	2010
伦敦金现	2%	-1%	7%	0%	2%
伦敦银现	10%	-10%	11%	-1%	16%
LME铜	-6%	7%	8%	-1%	5%
ICE布油	2%	-4%	-22%	-18%	7%
纳斯达克	3%	-6%	5%	-2%	3%
标普500	2%	-4%	4%	-2%	3%
信息技术	2%	-2%	7%	-3%	1%
可选消费	3%	-6%	2%	-1%	6%
通讯服务	0%	-5%	6%	-2%	1%
房地产	0%	0%	6%	6%	0%
金融	1%	-6%	1%	-5%	4%
日常消费	2%	-1%	5%	-2%	0%
工业	3%	-6%	4%	-2%	5%
材料	5%	-5%	7%	-2%	5%
医疗保健	-1%	-1%	6%	3%	-1%
公用事业	4%	2%	8%	4%	-1%
能源	5%	-4%	-10%	-7%	9%

资料来源：Wind、招商证券

中选后 3 个月，美股上涨特征逐渐增强。 若两院同时失守，公用事业、信息技术表现相对占优，原油及铜表现偏弱，其中 2006 年铜价下跌 26%。若成功守住参议院，工业、信息技术及铜表现相对较强，其中铜在 2022 年、2018 年、2010 年分别上涨 13%、1%、20%；原油及能源板块表现分化。

图 4：历史上，中选后 3 个月大类资产走势

	3月后				
	两院同时失守		守住参议院		
	2006	1994	2022	2018	2010
伦敦金现	5%	-2%	12%	6%	-1%
伦敦银现	8%	-9%	7%	7%	15%
LME铜	-26%	4%	13%	1%	20%
ICE布油	-9%	1%	-13%	-15%	21%
纳斯达克	5%	3%	13%	1%	10%
标普500	5%	4%	8%	0%	10%
信息技术	4%	7%	15%	0%	9%
可选消费	8%	1%	10%	0%	7%
通讯服务	6%	2%	20%	2%	2%
房地产	0%	0%	12%	6%	9%
金融	6%	6%	8%	-3%	14%
日常消费	4%	5%	0%	-4%	1%
工业	6%	3%	7%	3%	14%
材料	10%	-1%	9%	-1%	14%
医疗保健	3%	10%	0%	1%	3%
公用事业	7%	8%	2%	2%	2%
能源	2%	-1%	-6%	-6%	25%

资料来源：Wind、招商证券

中选后 6 个月，美股及贵金属上涨特征进一步强化。 若两院同时失守，信息技术、公用事业及材料板块表现相对占优，房地产表现偏弱，其中 2006 年、1994 年房地产板块均持平。若成功守住参议院，信息技术、通讯服务及贵金属表现相对较强，黄金在 2022 年、2018 年、2010 年分别上涨 21%、4%、14%；原油及能源板块分化明显，金融板块相对偏弱。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：历史上，中选后 6 个月大类资产走势

	6月后				
	两院同时失守		守住参议院		
	2006	1994	2022	2018	2010
伦敦金现	11%	2%	21%	4%	14%
伦敦银现	7%	16%	23%	2%	78%
LME铜	13%	1%	8%	1%	13%
ICE布油	0%	18%	-21%	-2%	46%
纳斯达克	9%	11%	16%	11%	14%
标普500	9%	13%	9%	7%	15%
信息技术	8%	29%	24%	14%	9%
可选消费	6%	4%	9%	11%	16%
通讯服务	14%	5%	27%	12%	10%
房地产	0%	0%	3%	12%	17%
金融	6%	16%	-5%	4%	12%
日常消费	7%	15%	6%	3%	10%
工业	11%	15%	3%	9%	20%
材料	19%	9%	5%	3%	17%
医疗保健	10%	18%	1%	1%	14%
公用事业	20%	9%	5%	7%	5%
能源	13%	13%	-14%	-7%	33%

资料来源：Wind、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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。

评级说明

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；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越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 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，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster