



宏观研究

【粤开宏观】美国 2022 年中期选举：结果分析及影响展望

2022 年 11 月 13 日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：方堃

执业编号：S0300521050001
电话：010-83755575
邮箱：fangkun@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】解读三季度中国和广东经济产业形势》2022-11-02

《【粤开宏观】美联储紧缩拐点将至，但高点或超预期：11 月美联储议息会议点评》2022-11-03

《【粤开宏观】理解财长近期关于债务风险的表态》2022-11-03

《【粤开宏观】10 月通胀数据解读及展望》2022-11-09

《【粤开宏观】社融超预期回落，货币政策空间再度打开：10 月金融数据点评》2022-11-11

事件

当地时间 11 月 12 日，美国中期选举参议院结果终于揭晓，民主党锁定 50 个席位，实质上取得参议院控制权。但民主党在众议院的选情落后，共和党有望率先赢得超过 218 个席位，即将夺回众议院控制权。本次国会选举异常胶着，两党对立严重，“分裂国会”将对未来美国政经以及中美关系产生重大影响。

摘要

一、美国 2022 年中期选举初步结果显示民主党失去国会控制权

1、民主党为何会丧失国会控制权？一是中期选举存在“执政党掉票魔咒”，总统无法兑现其竞选承诺，导致执政党在国会中期选举中，陷入不利处境。二是拜登政府糟糕的经济成绩单加剧选民不满。今年美国经济滞胀风险不断深化，居民痛苦指数上升，拜登的支持率与历任总统相比都处于较低水平。

2、民主党丧失国会控制权意味着什么？美国国会主要权力包括立法权、拨款权、监督权、弹劾权等，对总统权力构成制衡。民主党失去国会控制权意味着，拜登执政下半场的困难将会大大增加。未来的立法进程、财政拨款都将会面临较大阻碍，如果总统或内阁官员出现行为不当还将面临被弹劾的风险。

二、美国两党在维护国家利益方面立场一致，但在经济政策、财政治理、能源保障、外交主张等方面存在显著区别

1、两党政策主张的相同点在于，对内维护美国现行政治制度和经济制度，提升美国军事、科技、能源领域竞争力，对外部潜在竞争对手要全力打压，巩固美国在世界的领导地位。

2、两党政策主张的不同点主要有：一是共和党主张减税刺激经济，民主党主张加税缩小贫富差距；二是共和党提倡“小政府”，民主党支持政府干预；三是共和党支持扩大油气能源生产，而民主党主张补贴可再生能源；四是共和党外交上主张美国优先，削减对外援助，而民主党力推价值观外交，积极对乌克兰提供军事援助。

三、美国中期选举结果对美国政治以及中美关系将有何影响？

本次选举结果后将出现“分裂国会”，拜登执政下半场受到掣肘，将沦为“跛脚鸭总统”。随着共和党的政治呼声重新增强，拜登政策推进的难度加大。未来美国或将走向财政紧缩阶段，国内政治极化程度加深，对华政策还将持续高压。

1、财政经济：一是拜登加税计划将受阻，明年或削减财政预算支出，正式进入财政紧缩的阶段。二是共和党反对财政赤字货币化，明年债务上限问题谈判或陷入僵局；三是美国财政空间受限，或加大明年美国经济衰退程度。

2、政治风向：美国政治极化或将加剧，伤及美国民主制度，进一步引发政府治理能力下降。共和党若执掌国会众议院，或将启动弹劾程序，牵制拜登其他议程。特朗普或将重新归来，但作为极端保守主义的代表，不仅难以拉拢中间选民，还将面对共和党内部诸位竞争对手的挑战。

3、对华政策：“分裂国会”或将加剧中美关系紧张。总统掌控较大的外交权力，由于内政受到掣肘，可能通过加大对华施压争取更多选民支持。未来美国对华关税减免的希望渺茫，供应链脱钩和科技封锁或将继续加码。

4、资产价格：民主党失去国会控制权，短期利好美国风险资产，主因未来民主党的政策主张难以落地，政策层面的不确定性下降。长期走势更多的取决于美国政策走向以及经济基本面变化。

风险提示：美国政治风险加剧，选举结果逆转导致市场波动。



目 录

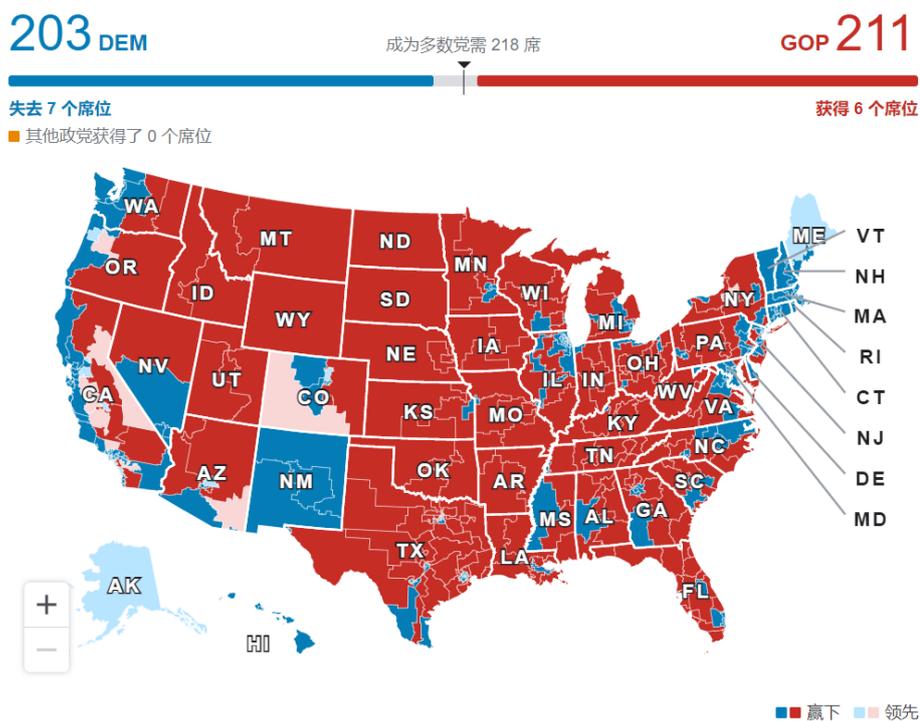
一、美国 2022 年中期选举初步结果显示民主党失去国会控制权.....	4
1、民主党为何会失去国会控制权？.....	5
2、民主党失去国会控制权意味着什么？.....	7
二、美国中期选举两党主要政策主张的异同点.....	7
三、美国中期选举结果对美国经济政治以及中美关系的影响.....	8
1、财政经济：财政紧缩阶段来临，经济衰退风险加剧.....	8
2、国内政治：政治极化对立，特朗普回归面临挑战.....	10
3、对华政策：对华经贸脱钩、科技封锁高压延续.....	10
4、资产价格：消化短期不确定性，长期取决于经济增长与美联储政策.....	11

图表目录

图表 1：民主党在参议院锁定 50 个席位.....	4
图表 2：民主党在众议院将失去多数席位.....	5
图表 3：二战后历次中期选举结果.....	6
图表 4：美国经济陷入滞胀.....	7
图表 5：美国国会两党执政主张对比.....	8
图表 6：拜登执政后美国联邦财政赤字率居高难下.....	9
图表 7：美国不断上调联邦债务上限.....	9
图表 8：美国从印度和东盟的进口占比呈上升趋势，部分替代中国进口.....	11
图表 9：全球供应链压力指数从高位大幅下行.....	11



图表2：民主党在众议院将失去多数席位



资料来源：美联社网站、粤开证券研究院（截至美东时间 12 月 24 日）

1、民主党为何会失去国会控制权？

共和党时隔 4 年有望再度夺回众议院多数席位，那么民主党为何会在国会失去控制权？

一是中期选举存在“执政党掉票魔咒”。大选出后，总统往往无法兑现其竞选承诺，引发民众不满，导致执政党在两年后的国会中期选举中，陷入不利处境。二战后的 19 次中期选举中，执政党丢失众议院席位的情形发生了 17 次，其中众议院平均丢失 30 席，参议院平均丢失 4 席。仅有的 2 次例外是在 1998 年克林顿和 2002 年小布什时期，前者主因当时美国经济异常强劲，后者主因“911 事件”激发了民众的爱国热情。当前民主党在国会两院中仅占微弱优势，本身就面临失去国会控制权的巨大压力。



图表3：二战后历次中期选举结果

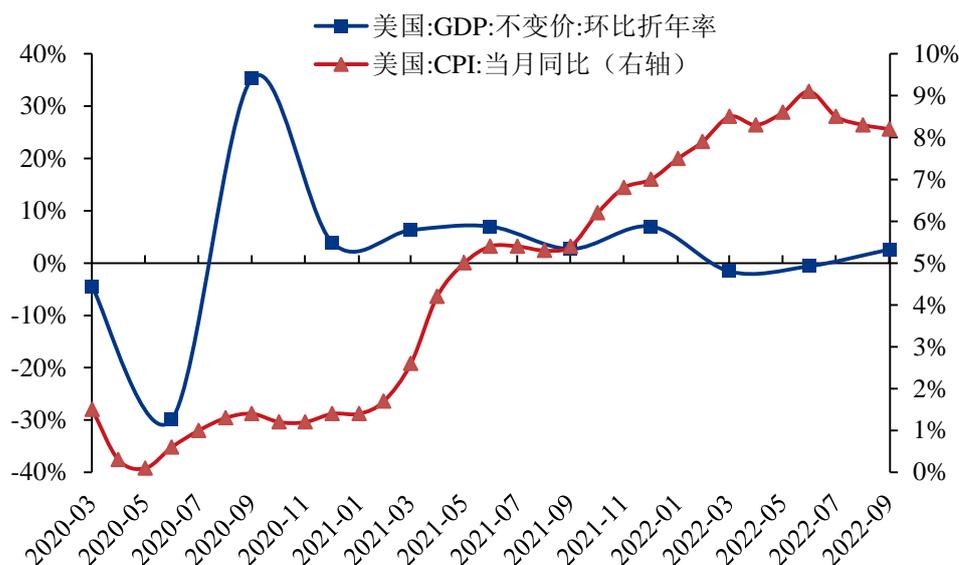
中期选举年	总统(所在党派)	国会控制权变化	执政党众议员变化	执政党参议员变化
1946	杜鲁门(民主党)	失去众、参两院	-54	-10
1950	杜鲁门(民主党)		-28	-5
1954	艾森豪威尔(共和党)		-18	-2
1958	艾森豪威尔(共和党)		-48	-12
1962	肯尼迪(民主党)		-4	4
1966	约翰逊(民主党)		-47	-3
1970	尼克松(共和党)		-12	2
1974	福特(共和党)		-48	-4
1978	卡特(民主党)		-15	-2
1982	里根(共和党)		-26	0
1986	里根(共和党)	失去参议院	-5	-8
1990	老布什(共和党)		-8	-1
1994	克林顿(民主党)	失去众、参两院	-54	-10
1998	克林顿(民主党)		4	0
2002	小布什(共和党)		8	2
2006	小布什(共和党)	失去众、参两院	-32	-6
2010	奥巴马(民主党)	失去众议院	-63	-6
2014	奥巴马(民主党)	失去参议院	-13	-9
2018	特朗普(共和党)	失去众议院	-41	2
2022	拜登(民主党)	失去众议院	未定	未定

资料来源：wikipedia、粤开证券研究院

二是拜登政府糟糕的经济成绩单加剧选民不满。经济是本轮中期选举中的核心议题，通胀则是核心中的核心。美国通胀仍处于历史高位，迫使美联储连续大幅度加息，企业投资和居民消费信心遭到严重冲击，经济滞胀风险不断深化。今年一、二季度，美国实际 GDP 环比连续陷入负增长，而 CPI 同比更是创近四十年新高。由于美国居民“痛苦指数”（通胀+失业率）上升，拜登政府的支持率下降，远远低于历任总统的平均水平。



图表4：美国经济陷入滞胀



资料来源：wind、粤开证券研究院

三是本次选区划分对共和党有利。美国宪法规定，众议院席位分配基础是各州人口数量，依据是每十年举行一次的人口普查。早在特朗普执政时期，共和党在根据 2020 年人口普查数据重新划区时掌握了较大话语权，尽量将民主党的支持者划到尽可能少的选区。本次中期选举中，德克萨斯州、佐治亚州等多地采用了共和党的新划区，有利于共和党获得更多众议院席位。

2、民主党失去国会控制权意味着什么？

美国国会主要权力包括立法权、拨款权、监督权、弹劾权等。美国宪法将权力一分为三，总统主管行政权、国会主管立法权、最高法院主管司法权。国会作为最高的立法机构，对总统权力构成一定制衡。一是美国国会由参议院和众议院构成，众议院负责提出征税议案，总统可向国会提出的立法建议，但必须经过国会两院通过后才能够成为正式的法案。二是美国总统拟定的年度财政预算必须经过国会批准后才能生效，总统动用国库资金也必须得到国会两院确认。三是国会两院下设多个专业委员会，可以举行听证会传唤政府各部门官员接受质询，总统内阁成员的提名需要经过参议院批准。四是国会众议院享有对总统及内阁成员的弹劾权，参议院拥有总统弹劾的审判权。

民主党失去国会控制权意味着，拜登执政下半场的难度将会大大增加。如果总统所在的执政党失去了国会的多数席位，未来的立法进程、财政拨款将会面临较大阻碍，如果总统或内阁官员出现行为不当甚至面临被弹劾的风险。最为典型的是 2010 年和 2014 年，奥巴马总统所在的民主党分别失去了众议院和参议院的控制权，奥巴马有关医保、教育等政策推进受到严重阻碍，只能被迫作出妥协。2010 年中期选举后，两党有关债务上限问题谈判僵持不下，还引发美国主权信用评级调降，导致美国资本市场剧烈波动。

二、美国中期选举两党主要政策主张的异同点

美国共和党、民主党两党历史由来已久，派系分支众多。两党的根本目的是巩固资产阶级统治和维护美国利益，在政治路线大方向上十分接近。但两党涉及到具体问题政策主张有所不同，这一方面是由于两党背后支持的利益集团的诉求不同，另一方面是由



于两党的选民基础不同，共和党内多保守派，而民主党内则偏自由派。

美国两党在维护国家利益方面立场一致，但在经济政策、财政治理、能源保障、外交主张等方面存在显著区别。

两党政策主张的相同点在于，对内维护美国现行政治制度和经济制度，提升美国军事、科技、能源领域竞争力，对外部潜在竞争对手要全力打压，巩固美国在世界的领导地位。

两党政策主张的不同点主要有：一是共和党主张减税刺激经济，民主党主张加税缩小贫富差距；二是共和党提倡“小政府”，民主党支持政府干预；三是共和党支持扩大油气能源生产，而民主党主张补贴可再生能源；四是共和党外交上主张美国优先，削减对外援助，而民主党力推价值观外交，积极对乌克兰提供军事援助。

图表5：美国国会两党执政主张对比

	美国共和党	美国民主党
财政	支持减税刺激经济增长，削减不必要政府支出，主张平衡预算。	支持加税和公平的税制缩小贫富差距，提供更高的社会福利，反对平衡预算。
监管	主张小政府减少对市场干预，保护企业家精神。	主张增加政府干预，加强行业反垄断。
军事	美国优先，扩大国防军费占比，增加军事投资，维护美国的军事领导力。	维护盟友关系，限制国防军费增长的速度，结束美国的“永久战争”。
外交	美国利益优先，维护美国经济实力，避免过度卷入俄乌冲突，供应链移出中国。	价值观外交，推广普世价值，联合盟友打压竞争者，支持对乌克兰援助。
能源	强调能源生产，坚持能源独立，必须增加美国本土油气产量，降低天然气和电价成本，反对石油暴利税。	强调节约能源，对清洁能源提供长期补贴，对传统能源企业征收暴利税。
气候	主张环保要综合考虑成本和效益，不遵守联合国气候变化框架公约。	主张扩大环保相关经费，支持降低碳排放，2050年实现碳中和，支持联合国气候变化框架公约。
医疗	医疗体系私有制，倡导商业竞争，医疗服务价格由市场决定。	主张全民医保，政府降低药品价格和医疗服务价格。
文化	保守主义，反对堕胎、同性恋，打击非法移民，支持拥枪权。	自由主义，支持妇女平等、生育自主权，认可 LGBT 人群，推行移民改革宽待移民，支持对枪支制造和出售进行控制。

资料来源：2022 年美国两党选举纲领（Commitment to America） 粤开证券研究院

三、美国中期选举结果对美国经济政治以及中美关系的影响

本次选举将产生“分裂国会”，拜登执政下半场受到掣肘，将沦为“跛脚鸭总统”。随着共和党的政治呼声重新增强，拜登政策推进的难度加大。未来美国或将走向财政紧缩阶段，国内政治极化程度加深，对华政策还将持续高压。

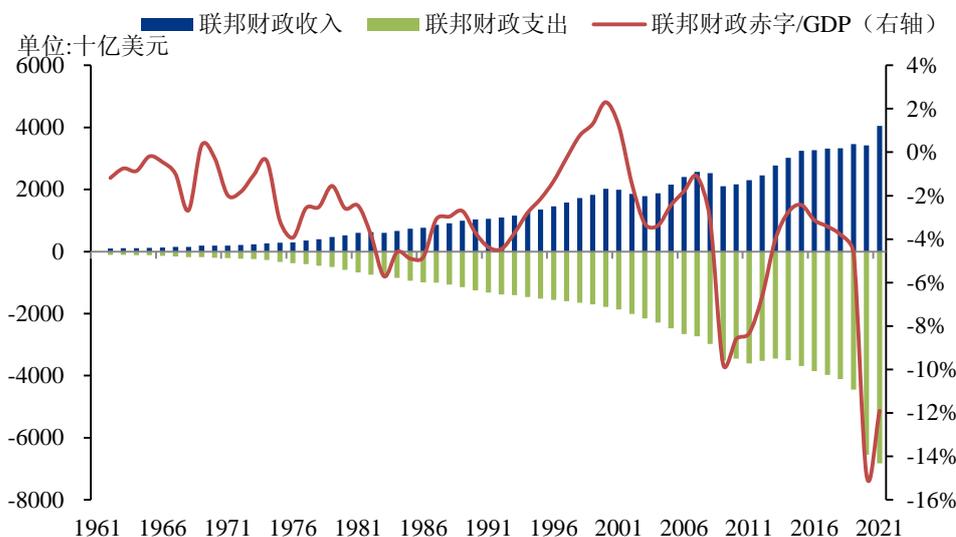
1、财政经济：财政紧缩阶段来临，经济衰退风险加剧

加税计划面临更大阻力，明年或削减财政预算支出。拜登上任后财政支出扩大，财政赤字问题十分严峻，2021 年联邦财政赤字率高达 11.9%。2023 财年联邦预算受到赤字约束，增加预算支出和扩大投资只能通过加税筹资资金。然而，拜登提出的一系列加税举措，涉及加征富人税、提升个人所得税边际税率，资本利得税以及遗产税改革等，遭到了共和党人的强烈反对，2023 财年联邦预算迟迟没能在国会通过。民主党丧失国会



控制权之后，拜登财政预算的反对阻力将更大，可能被迫放弃加税，对应支出项目也将有所缩水，美国或将进入财政紧缩的阶段。

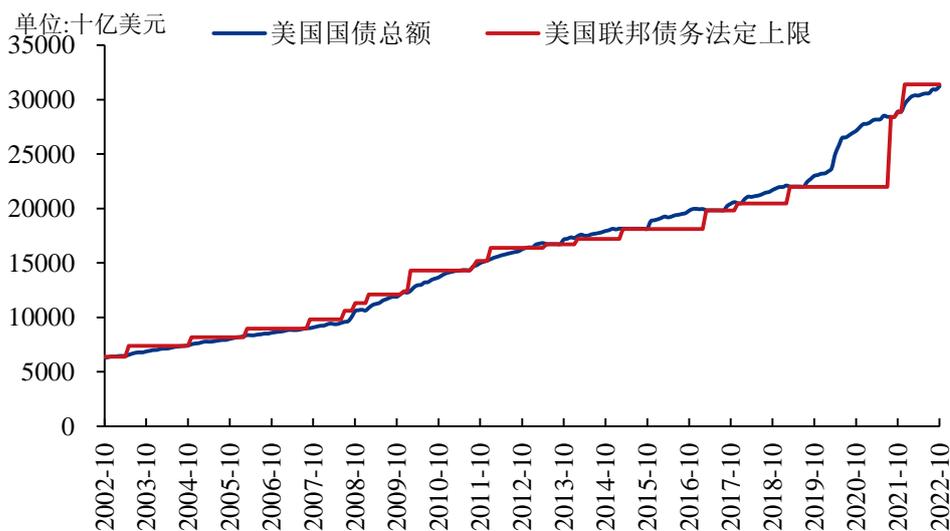
图表6：拜登执政后美国联邦财政赤字率居高难下



资料来源：wind、粤开证券研究院

共和党反对财政赤字货币化，债务上限问题或陷入僵局。拜登上任后财政赤字高企的同时，联邦债务加速扩张。2021年民主党控制的国会，就提升美国联邦债务上限迟迟难以达成一致，直至12月两党才达成妥协，将债务上限提升2.5万亿至31.4万亿美元。近期，众议院共和党领袖麦卡锡明确表示反对继续提升债务上限；还有共和党议员强烈反对拜登政府财政赤字货币化，已提出议案限制债务扩张。2022年10月，美国国债余额首度突破31万亿美元。预计2023年中，美国联邦债务有望再度逼近上限，届时两党的分歧难以调和，可能引发新一轮风险。

图表7：美国不断上调联邦债务上限



资料来源：wind、粤开证券研究院

财政逆周期调节作用下降，或加大明年美国经济衰退程度。今年美国财政刺激退坡，政府支出同比增速明显低于美国GDP同比，在美国经济下行风险加大的时期，美国财政



支出未能起到对冲作用。明年美国共和党执掌众议院之后，拜登政府的财政预算或面临收缩，收入端加税受阻叠加举债受限，支出端或进一步收紧。展望明年，美国财政政策发力受限，叠加美联储紧缩的货币政策，可能加大美国经济硬着陆风险。

2、国内政治：政治极化对立，特朗普回归面临挑战

美国中期选举两党对立，国内政治极化的弊端将加深。美国两党主张两极分化，有利有弊。好处是有利于保住选民的基本盘，立场鲜明会提升选民热情。坏处是并不利于争取中间选民，摇摆州的选民支持率波动较大，两党均无法长期稳定地占据多数席位。今年中期选举出现“分裂国会”，已经是连续第5次中期选举出现执政党丢失国会控制权的情形。美国政治极化或将加剧，伤及美国民主制度，进一步引发政府治理能力下降。共和党在执掌国会众议院之后，还可能启动弹劾程序，牵制拜登其他议程。

特朗普 2024 年或重新归来，但面临较大挑战。虽然本次中期选举并未直接涉及到总统候选人争夺，但两党已开始为 2024 年大选预热。特朗普计划于 11 月 15 日宣布“重大决定”，参加 2024 年大选。今年中期选举共和党整体得票低于预期，特朗普也因此受到更加强烈的批评。一是特朗普的极端保守主义主张，不利于拉动中间选民；二是共和党党内分歧，可能引发选票分流。众议院共和党领袖麦卡锡素来与特朗普不合，曾经支持特朗普的佛州州长德桑蒂斯反戈一击，已经成为最有力的竞争者，特朗普 2024 年大选并非坦途，面临比 2016 年更加严峻的挑战。

3、对华政策：对华经贸脱钩、科技封锁高压延续

美国中期选举结果可能加剧中美关系紧张。一是对华战略竞争已是两党共识，两党都将中国视为最具威胁的竞争对手，甚至互相指责对方对华还不够强硬；二是两党在国内议题的分歧对立的前提下，可能在对外政策上寻求合作，出台更多涉华法案加剧中美关系紧张。三是总统掌控较大的外交权力，由于“分裂国会”掣肘内政，拜登可能在外交上加大对华施压，争取更多选民支持。

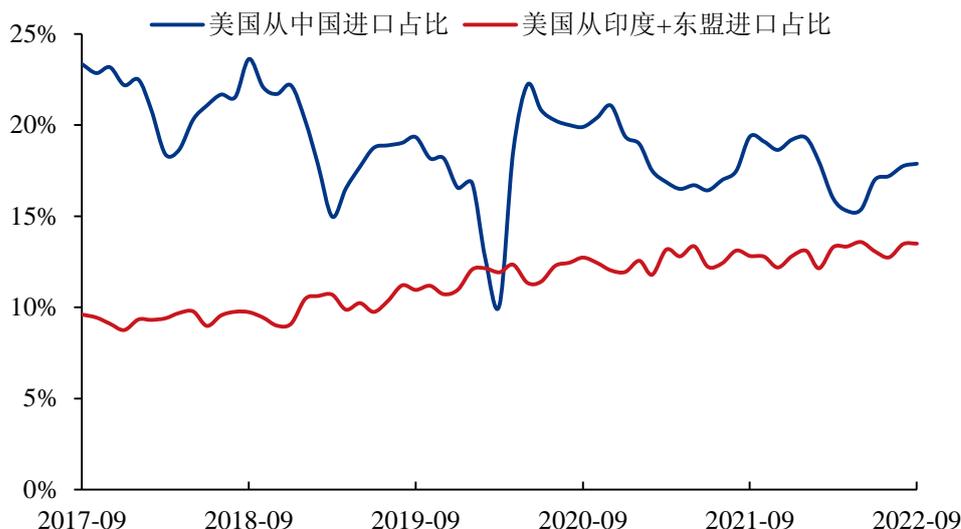
对华关税减免的希望渺茫，非关税壁垒将会增加。2022 年 10 月，美国 USTR 公布 301 关税复审的下一步措施，并公开征求意见。由于美国国内生产商和行业协会提交意见表示受益于关税行动，要求继续征收关税。未来共和党执掌下的国会众议院，或将对中美贸易施加更强的压力，未来减免关税的希望将更加渺茫。而且共和党强调公平贸易，还会就中国发展中国家待遇、企业补贴等问题出台法案，增加非关税壁垒。

美国将继续打造阵营贸易，推动供应链去中国化。美国带动西方盟友泛化国家安全，可能施加更多的非关税壁垒，通过特殊贸易协定，降低对中国进口的依赖。2022 年 5 月，拜登政府推出印太经济框架，该框架并非传统自贸协定，而是基于价值观的阵营贸易（friend shoring），试图建立排除中国在内的供应链。虽然拜登为了平抑通胀会更加关注供应链压力，但目前随着需求降温，供应链压力明显缓解，拜登政府或将继续推动制造业回流本土，加速产业链脱钩。

美国将继续加强科技封锁，打压中国科技企业。众议院共和党领袖麦卡锡计划明年成立一个“中国特别工作组”，专门处理对华经济和科技议题，包括但不限于芯片、纳米技术等。2022 年 7 月，国会两党通过了《芯片与科学法案》，以竞争之名行遏制之实，限制企业在中国扩建先进制程的半导体工厂。10 月美国商务部宣布对芯片实施新的出口管制，加强对中国科技企业进行封锁和打压。未来美国国会借助长臂管辖权，会针对通信、光伏、生物技术等细分行业出台法案，遏制中国制造业升级，维护美国科技霸权。

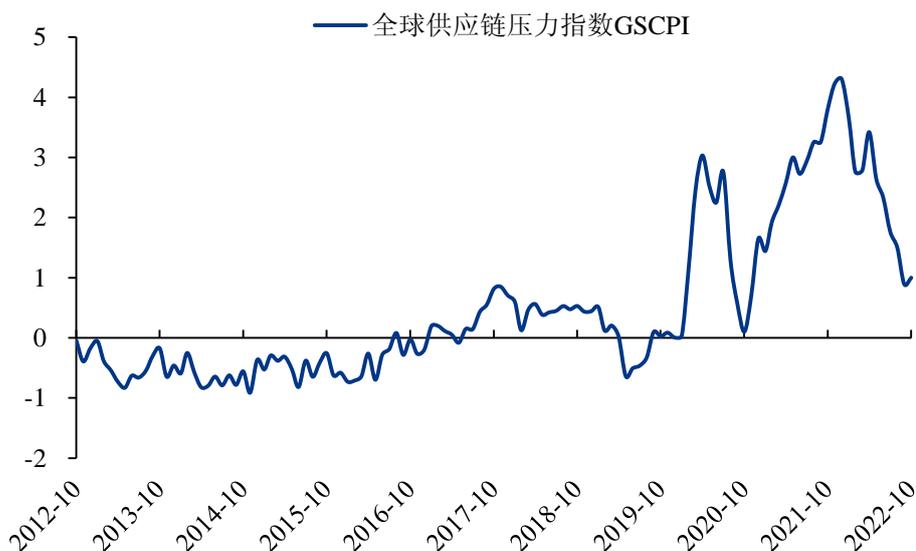


图表8：美国从印度和东盟的进口占比呈上升趋势，部分替代中国进口



资料来源：wind、美国普查局、粤开证券研究院

图表9：全球供应链压力指数从高位大幅下行



资料来源：纽约联储、粤开证券研究院

4、资产价格：消化短期不确定性，长期取决于经济增长与美联储政策

民主党失去国会控制权，短期相对利好美国风险资产，长期走势更多的取决于美国政策走向以及经济基本面变化。

短期而言，“分裂国会”将对美国风险资产有一定的提振作用。一是短期风险偏好提升，中期选举可以视作不确定性，未来民主党的政策主张难以落地，政策层面的不确定性下降。共和党赢回国会控制权之后，加税计划受到共和党反对，一定程度上还会缓解企业盈利下行的担忧；二是通胀风险有望缓解，主因共和党主张扩大传统化石能源生产，增加石油和天然气供给，有助于降低能源价格推动通胀回落。美联储加息的高点和持续



时间有望下降，有利于美股估值修复。

长期来看，美国风险资产走势仍取决于经济增长与货币政策走向。美国的财政可持续性下降，货币政策受到高通胀约束，美国经济衰退风险加剧，是压制市场的长期因素。往后看，美股或面临估值修复与盈利下行的切换。虽然加息会引起需求降温，通胀放缓带来加息放缓，无风险利率见顶回落，美股有望迎来估值修复。但明年美股盈利增速下行风险加大，衰退交易将成为主线，市场表现或依然承压。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

方堃，FRM，2021年4月加入粤开证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300521050001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、21、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com