

股、债、金的关键变量——美国中期选举观察指南

研究院

研究员

蔡劭立 FICC 组

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

联系人

朱风芹

✉ zhufengqin@htfc.com

从业资格号：F03147242

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

核心观点

美国中期选举“观战”指南：

时间上：美国中期选举分为初选与普选两个阶段，初选通常于 3 月至 9 月由两党在各州分别选出本党最终候选人，普选则在法定选举日（11 月第一个星期二）举行全国统一的最终投票，2026 年中期选举的法定普选日为 11 月 3 日。

改选席位：众议院席位任期两年，每两年完成全部改选；参议院席位任期六年，每两年改选约三分之一。美国 2026 年中期选举，众议院 435 个席位全部改选，参议院共有 35 个席位将进行选举（含 33 个常规改选席位和 2 个特别选举席位），其中 22 席为共和党现任持有的防守席位，13 席为民主党现任持有的防守席位。

本轮选情分析：
1、两院目前情况：众议院两党选情高度胶着，270towin 的预测地图显示，共和党以 209 席微弱领先民主党的 207 席，仍需额外争取 9 席，才有望掌控众议院。参议院方面，共和党仍保有制度性优势。结合当前选情与历史选举规律判断，此次中期选举概率最高的情景为共和党失守众议院、守住参议院；其次是共和党延续两院控制权，维持现有执政格局。
2、核心议题：通胀与物价问题成为美国选民最核心的关切点。美伊冲突导致国际油价中枢上移，推高国内基础民生成本，成为本轮通胀提速的主要驱动力，进一步放大了民众对生活成本上升的焦虑。
3、选区重划呈现党派非对称性，大幅利好共和党。 美国参议院实行每州固定 2 席的全州普选制，不受选区重划影响。众议院按单一选区选举，边界调整直接决定选民结构与席位党派归属，进而左右众议院控制权归属。根据现有数据，新地图实施后共和党在众议院选举中的净增席位预期达+9 席（其中得克萨斯州+5R、佛罗里达州+4R 贡献最为突出）。同时，本轮各州内部选区重划已成为 2028 年总统大选的前置战场，掌控众议院的政党可通过立法掣肘与国会调查影响大选走势。

对资产价格的影响：

以史为鉴，我们回溯了 1942 年以来中期选举前美国处于“统一政府”状态的 9 个有效样本，进而考察不同国会格局的演变对资产价格的差异化影响：

美股：中期选举年份美股整体收益表现偏弱。选举前两个月，受政治不确定性扰动，美股多震荡走弱；而中期选举落地后次年，美股通常迎来修复上涨，行情表现与国会执政格局高度相关：执政党统一掌控参众两院时，美股上涨确定性与涨幅最优；出现分裂国会时市场修复表现居中；若执政党失守参众两院，政策稳定性较差，美股涨幅最弱。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

美债：中期选举后的国会格局通过财政与货币政策预期传导影响 10 年期美债收益率。统一政府情景下，收益率短期随不确定性落地小幅回落，中长期趋于上行，主要源于财政扩张预期升温推升发债需求与通胀粘性，进而强化美联储高利率维持预期。当国会控制权向在野党转移时，执政党财政扩张能力受限，市场降息预期升温，带动收益率下行；若在野党同时掌控参众两院，财政约束力度最强，美债收益率下行幅度最大，且 10 年期与 2 年期美债利差呈现牛陡走势。

美元：统一政府情景下，美元选举前承压下行，选举后快速反弹；执政党保留参议院、众议院控制权易手情景下，选举前先扬后抑，选举后整体呈区间波动；参众两院均转移至在野党情景下，选举前温和走弱，选举后持续下行。

商品：执政党统一掌控国会时，黄金>铜>农产品；参众两院分裂时，黄金>铜≈农产品≈软商品>原油；在野党全面掌控国会时，原油>农产品>黄金>铜。

■ **风险：**全球经济超预期下行；美联储利率决议不及预期；海外流动性风险冲击；地缘政治冲突升级。

目录

核心观点	1
中期选举选情跟踪	5
中期选举现状分析	6
核心议题与选区划分	10
美国选民最关心的问题	10
选区重划	11
中期选举结果对资产价格的影响	13

图表

图 1: 总统支持率和中期选举众议院表现 单位: 个、%	5
图 2: 美国总统大选和中期选举投票率统计 单位: 无	5
图 3: 2026 年众议院换届的结果预测 单位: 无	6
图 4: 2026 年美国国会众议院通用投票民调平均走势 单位: 无	7
图 5: 2026 年参议院换届的结果预测 单位: 无	8
图 6: 2026 年美国中期选举国会控制权胜率押注分布 单位: 无	9
图 7: 1942 年以来美国中期选举参众两院控制权变动一览表 单位: 无	9
图 8: 美国民众对经济状况的认知调查 单位: %	10
图 9: 认为经济恶化的选民的党派分布 单位: %	10
图 10: 美国选民最关心的问题跟踪 单位: 无	11
图 11: 美国民众对特朗普伊朗政策的态度分布 单位: %	11
图 12: 2026 年选举前国会选区重划状态一览表 单位: 无	12
图 13: 标普 500 指数 (维持统一政府) 单位: %	15
图 14: 标普 500 指数 (统一政府->分裂国会) 单位: %	15
图 15: 标普 500 指数 (统一政府->失去两院) 单位: %	15
图 16: 10 年期美债收益率 (维持统一政府) 单位: %	15
图 17: 10 年期美债收益率 (统一政府->分裂国会) 单位: %	15
图 18: 10 年期美债收益率 (统一政府->失去两院) 单位: %	15
图 19: 10Y-2Y 美债利差 (维持统一政府) 单位: %	16
图 20: 10Y-2Y 美债利差 (统一政府->分裂国会) 单位: %	16
图 21: 10Y-2Y 美债利差 (统一政府->失去两院) 单位: %	16
图 22: 美元指数 (维持统一政府) 单位: %	16
图 23: 美元指数 (统一政府->分裂国会) 单位: %	16
图 24: 美元指数 (统一政府->失去两院) 单位: %	16
图 25: GSCI 指数 (维持统一政府) 单位: %	17
图 26: GSCI 指数 (统一政府->分裂国会) 单位: %	17
图 27: GSCI 指数 (统一政府->失去两院) 单位: %	17

图 28:	GSCI 分板块数据（维持统一政府） 单位： %.....	17
图 29:	GSCI 分板块（统一政府->分裂国会） 单位： %.....	17
图 30:	GSCI 分板块数据（统一政府->失去两院） 单位： %	17

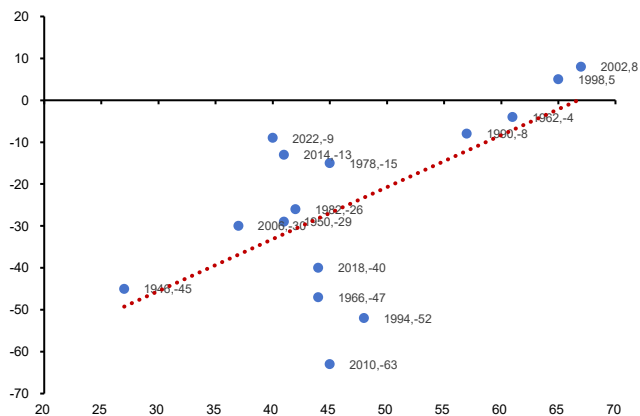
中期选举选情跟踪

美国中期选举制度

美国中期选举是总统四年任期中段举行的全国性国会换届选举，其结果将直接决定本届政府后半程的立法议程推进能力。众议院席位任期两年，每两年完成全部改选；参议院席位任期六年，每两年改选约三分之一。选举流程分为初选与普选两个阶段，初选通常于 3 月至 9 月由两党在各州分别选出本党最终候选人，普选则在法定选举日（11 月第一个星期二）举行全国统一的最终投票，**2026 年中期选举的法定普选日为 11 月 3 日。**

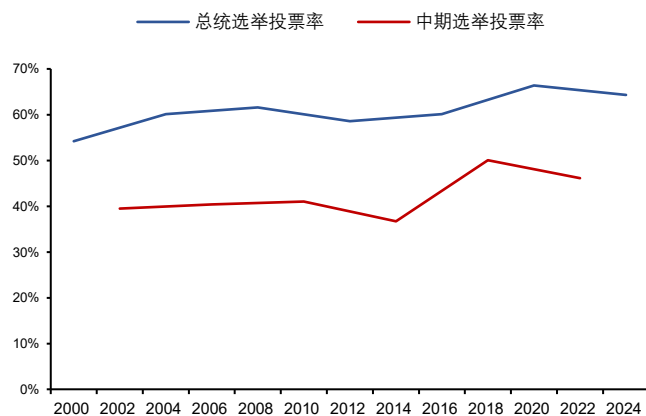
美国中期选举长期存在明显的“中期选举诅咒”现象。即执政党在总统上任两年后普遍出现国会席位流失，其中众议院压力通常明显高于参议院。历史数据表明，1934 年至 2022 年的 23 次中期选举中，执政党在众议院有 20 次出现净失席，平均损失 26.8 席；参议院则有 15 次出现净损失，平均减少 3.4 席。中期选举虽形式上是国会改选，但现实中往往被视为对总统执政表现的阶段性评价，受民意影响更显著。截至 2026 年 5 月 29 日，特朗普支持率为 39.9%，反对率为 58%，净支持率为 -18.1%，民意倾向不利于共和党应对本次中期选举。另外，中期选举的投票率也显著低于美国大选。2000 年以来，中期选举平均投票率约为 42%，明显低于总统大选约 60% 的平均水平。总统大选期间被临时动员的大量中间选民，在两年后通常难以继续维持投票热情，选民结构天然更不利于执政党，因此执政党在总统大选期间形成的扩张性选民基础容易回落。

图1： 总统支持率和中期选举众议院表现 | 单位：个、%



数据来源：The American Presidency Project 华泰期货研究院

图2：美国总统大选和中期选举投票率统计 | 单位：无

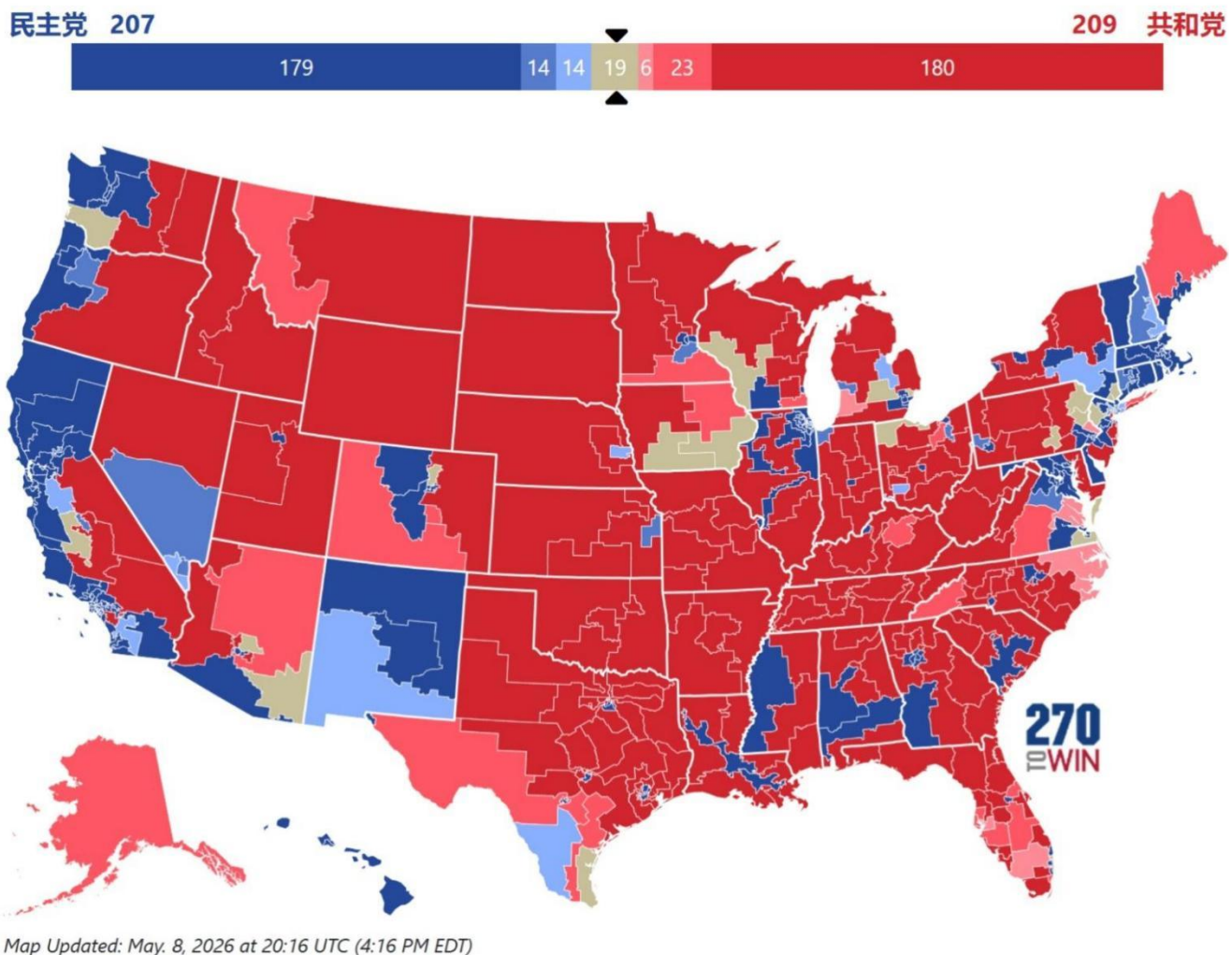


数据来源：University of Florida Election Lab 华泰期货研究院

中期选举现状分析

众议院选情呈现高度胶着态势，两党均未建立起稳定的多数优势。基于 270twin 2026 年 5 月 8 日更新的预测数据，共和党以 209 席微弱领先民主党的 207 席，双方均未触及 218 席的多数门槛，最终控制权将由 19 个纯摇摆席位决定。需要特别指出的是，由于数据更新时效性的问题，270twin 的预测地图尚未纳入路易斯安那州最新的众议院选区重划安排，该州议会已于 5 月 29 日敲定全新选区地图，此次调整预计为共和党增添 1 个稳固席位，同时削弱民主党在当地的竞选优势。计入该项变动后，共和党基准席位升至 210 席，只需再拿下 8 个摇摆席位，便可达到 218 席的多数门槛，守住众议院控制权。目前此次调整仍存在法律变数，相关诉讼仍可能对席位分配造成影响。

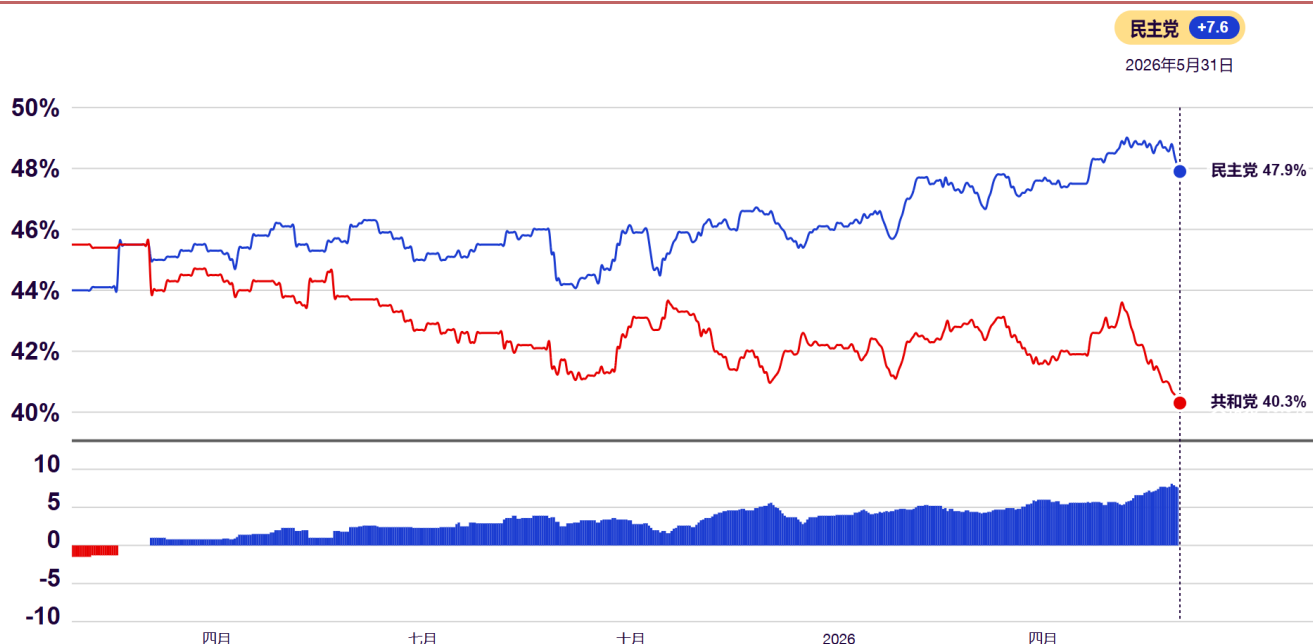
图3： 2026 年众议院换届的结果预测 | 单位：无



数据来源：270twin 华泰期货研究院

当前美国众议院中期选举的全国民意环境显著向民主党倾斜。RealClearPolitics (RCP) 的通用国会投票民调，是美国政治圈公认的核心参考指标，它通过综合多家权威机构的调查结果，有效降低单一民调偏差，可直观反映全国选民对两党的整体偏好。截至 2026 年 6 月 1 日，民主党支持率为 47.9%，共和党为 40.3%，民主党领先优势达 7.6 个百分点。从趋势来看，两党差距自 2025 年下半年起持续扩大，民主党已在全国层面建立起稳定的民意优势。如果民主党在中期选举中夺取国会众议院多数地位，特朗普可能面临巨大政治风险，不仅立法难以推进，还可能面临众议院民主党人发起的监督调查，甚至可能面临第三次弹劾。不过，这种全国性民意领先并不等同于席位胜势，民主党要将支持率转化为众议院控制权，仍需面对多重结构性障碍。

图4： 2026 年美国国会众议院通用投票民调平均走势 | 单位：无



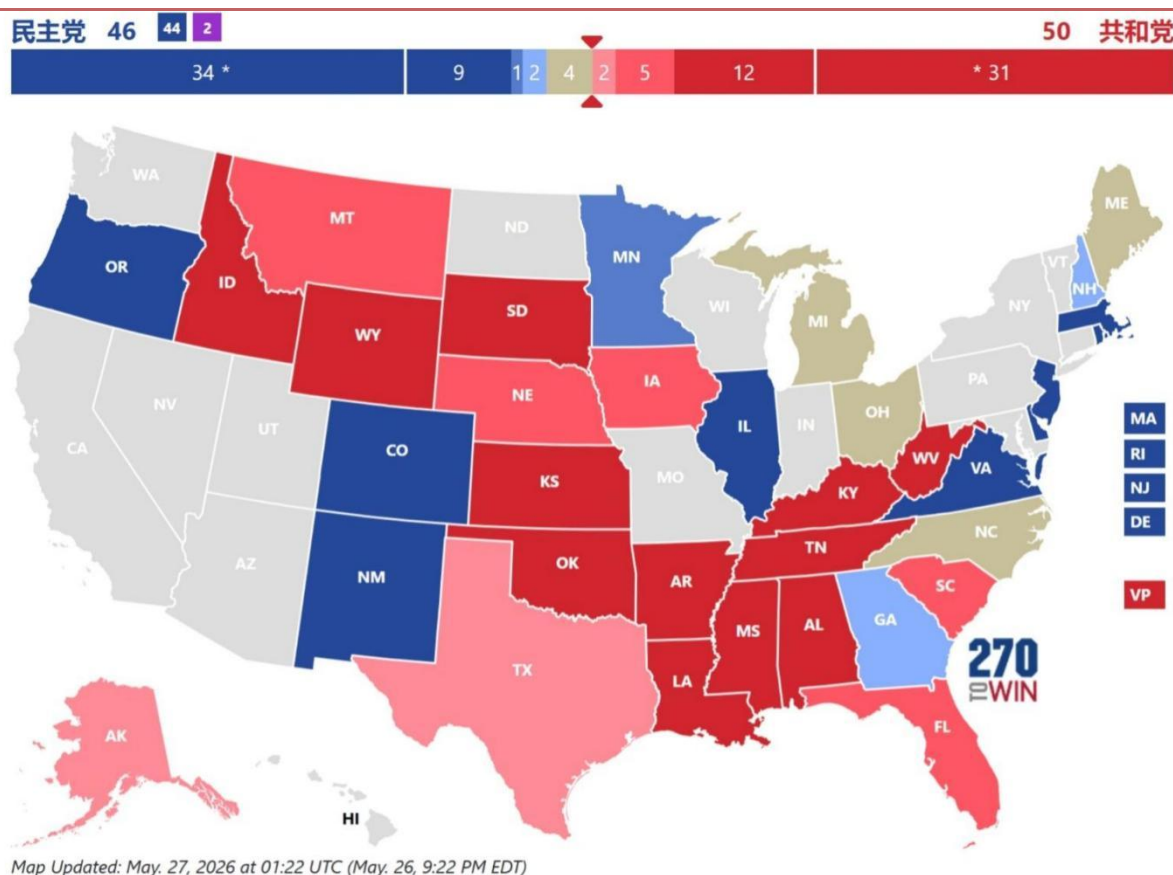
数据来源：Real Clear Politics 华泰期货研究院

相较于众议院，共和党在参议院仍保有制度性优势。当前美国参议院席位分布为共和党 53 席，民主党及两名在全程与民主党党团投票一致的独立议员合计 47 席。本轮 2026 年中期选举中，参议院共有 35 个席位将进行选举（含 33 个常规改选席位和 2 个特别选举席位），其中 22 席为共和党现任持有的防守席位¹，13 席为民主党现任持有的防守席位。根据美国宪法及参议院规则，民主党需从当前 47 席增至 51 席（需净增 4 席）才能夺回多数；而共和党即使仅获 50 席仍可依靠副总统万斯的平票决胜权维

¹ 防守席位指政党目前持有、且在本轮面临到期改选需全力保住的席位。单党面临的“防守”基数越大，该党维持参议院控制权的竞选压力越高。

持控制。截至 5 月 27 日 270toWin 数据显示，共和党预计获 50 席，民主党预计获 46 席，其余 4 席为关键摇摆席位。民主党需赢下全部 4 个摇摆席位并且在浅红选区中至少赢下 1 席，才能达到简单多数的 51 席。

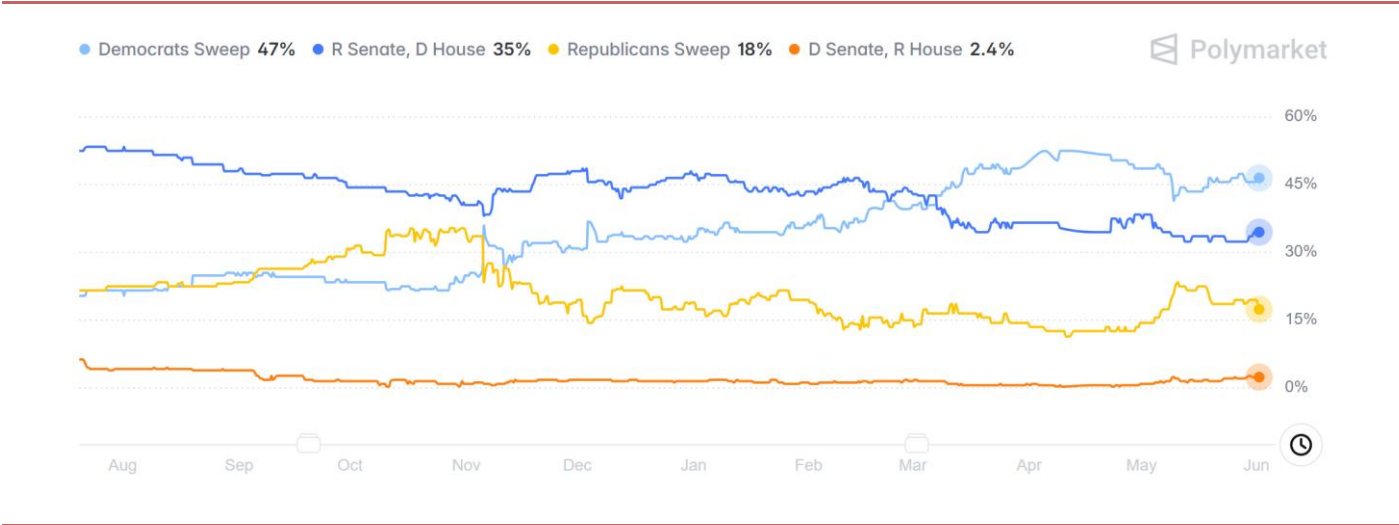
图5： 2026 年参议院换届的结果预测 | 单位：无



数据来源：270towin 华泰期货研究院

博彩市场定价同样反映出民主党优势扩大的预期。截至 2026 年 6 月 1 日，Polymarket 数据显示，市场认为概率最高的结果为民主党同时赢得参众两院，对应概率约 47%；其次为民主党夺回众议院、共和党继续控制参议院，对应概率约 35%；共和党继续同时控制两院的概率仅为 18%，反映出市场对共和党维持国会控制权的信心正在减弱。

图6：2026 美国中期选举国会控制权胜率押注分布 | 单位：无



数据来源：Polymarket 华泰期货研究院

综合来看，2026 年美国中期选举将对共和党形成明显压力。尽管选区重划进一步巩固了共和党席位基本盘，但当前各类民调普遍利好民主党，众议院选情料将持续胶着。参议院层面，共和党虽具备制度性优势，不过在总统支持率走弱、民主党全国民意支持抬升的背景下，这一优势同样并不稳固。结合当前选情与历史选举规律判断，此次中期选举概率最高的情景为共和党失守众议院、守住参议院；其次是共和党延续两院控制权，维持现有执政格局。此外，后续中东地缘局势、两党竞选资金等变量，也将持续对选情产生扰动。

图7：1942 年以来美国中期选举参众两院控制权变动一览表 | 单位：无

总统任期	总统	总统党派	中期选举日期	选举前		选举后	
				参议院	众议院	参议院	众议院
1945.4.12 – 1953.1.20	杜鲁门	民主党	1946.11.05	民主党	民主党	共和党	共和党
1945.4.12 – 1953.1.20	杜鲁门	民主党	1950.11.07	共和党	共和党	民主党	民主党
1953.1.20 – 1961.1.20	艾森豪威尔	共和党	1954.11.02	民主党	民主党	民主党	民主党
1953.1.20 – 1961.1.20	艾森豪威尔	共和党	1958.11.04	民主党	民主党	民主党	民主党
1961.1.20 – 1963.11.22	肯尼迪	民主党	1962.11.06	民主党	民主党	民主党	民主党
1963.11.22 – 1969.1.20	约翰逊	民主党	1966.11.08	民主党	民主党	民主党	民主党
1969.1.20 – 1974.8.9	尼克松	共和党	1970.11.03	民主党	民主党	民主党	民主党
1974.8.9 – 1977.1.20	福特	共和党	1974.11.05	民主党	民主党	民主党	民主党
1977.1.20 – 1981.1.20	卡特	民主党	1978.11.07	民主党	民主党	民主党	民主党
1981.1.20 – 1989.1.20	里根	共和党	1982.11.02	共和党	民主党	共和党	民主党
1981.1.20 – 1989.1.20	里根	共和党	1986.11.04	共和党	民主党	民主党	民主党
1989.1.20 – 1993.1.20	老布什	共和党	1990.11.06	民主党	民主党	民主党	民主党
1993.1.20 – 2001.1.20	克林顿	民主党	1994.11.08	民主党	民主党	共和党	共和党

1993.1.20 – 2001.1.20	克林顿	民主党	1998.11.03	共和党	共和党	共和党	共和党
2001.1.20 – 2009.1.20	小布什	共和党	2002.11.05	民主党	共和党	共和党	共和党
2001.1.20 – 2009.1.20	小布什	共和党	2006.11.07	共和党	共和党	民主党	民主党
2009.1.20 – 2017.1.20	奥巴马	民主党	2010.11.02	民主党	民主党	民主党	共和党
2009.1.20 – 2017.1.20	奥巴马	民主党	2014.11.04	民主党	共和党	共和党	共和党
2017.1.20 – 2021.1.20	特朗普	共和党	2018.11.06	共和党	共和党	共和党	民主党
2021.1.20 – 2025.1.20	拜登	民主党	2022.11.08	民主党	民主党	民主党	共和党

数据来源：华泰期货研究院根据公开资料整理

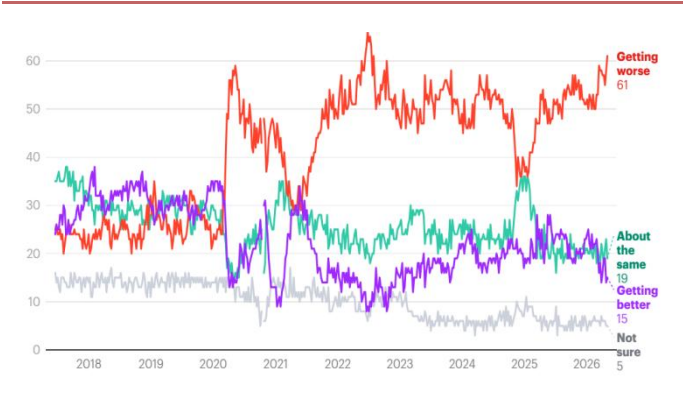
核心议题与选区划分

美国选民最关心的问题

2025 年以来美国民众对经济状况的负面认知持续加深。截止 5 月 16 日，63%的美国人认为经济正在恶化，这是自 2022 年夏季以来最高比例，超过了唐纳德·特朗普任期内任何一次。值得关注的是，该指标自 2026 年 3 月美伊冲突全面升级以来呈现加速上行趋势，地缘政治风险向国内经济信心的传导效应已清晰显现。

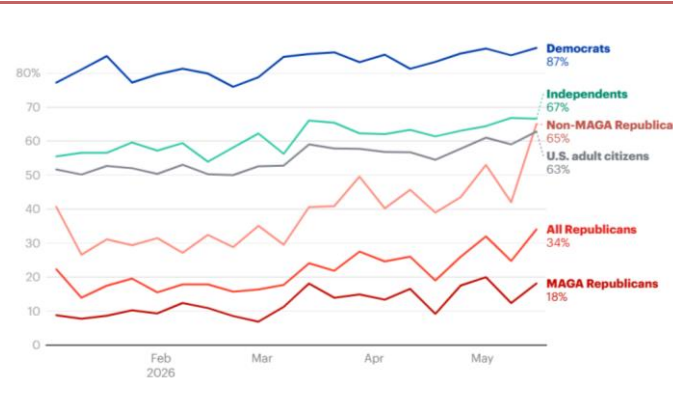
从党派结构维度看，共和党选民对经济的负面评价出现了阶段性跳升。自 2026 年 3 月初以来，认为经济正在恶化的共和党选民比例从 18%大幅攀升至 34%，实现翻倍增长；其中非 MAGA 共和党选民的负面感知最为强烈，当前已达 65%，远超 MAGA 共和党选民的 18%。这一数据表明，共和党温和派已成为经济不满情绪的新增主力，其态度转变将直接影响摇摆州的中间选民流向。民主党与独立选民的负面评价则长期维持高位，分别为 87% 和 67%，反映出经济困境已成为跨党派共识。

图8：美国民众对经济状况的认知调查 | 单位：%



数据来源：YouGov 华泰期货研究院

图9：认为经济恶化的选民的党派分布 | 单位：%



数据来源：YouGov 华泰期货研究院

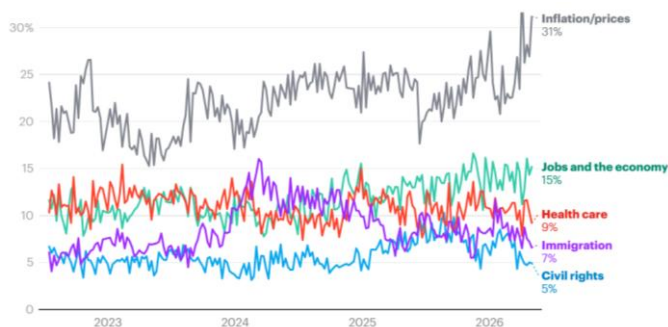
通胀与物价问题仍是美国选民最核心的关切点，其关注度自 2025 年 8 月以来始终维持

在 20% 以上，截至 5 月 18 日已升至 28.6%，远超其他议题。宏观数据与民调结果形成共振：美国 4 月 CPI 同比上涨 3.8%，创近三年新高，核心 CPI 涨幅扩大至 2.8%；其中美伊冲突导致国际油价中枢上移，推高国内汽油、电力等基础民生成本，成为本轮通胀提速的主要驱动力，进一步放大了民众对生活成本上升的焦虑。其次，就业与经济、医疗保健和公民权利与公民自由等议题也颇受关注，同样也是左右选民态度的关键变量。

美伊冲突支持率低迷，特朗普外交政策引发独立选民反弹。最新的 YouGov 民调显示，美国民众对美伊冲突的态度呈现明显的负面倾向，反对战争的比例 (60%) 是支持者 (30%) 的两倍，且自 3 月初战争爆发以来，民众支持率未出现显著波动，传统的 "聚旗效应" 完全失效。对特朗普政府处理伊朗局势的评价同样负面，59% 的受访者表示不赞同，仅 31% 表示赞同。

党派分化在外交议题上表现得尤为极端：民主党选民以 92% 对 5% 的比例强烈反对特朗普的对伊政策，共和党选民则以 71% 对 24% 的比例表示支持。**关键变量在于独立选民，其 62% 的不赞同率与 19% 的赞同率形成巨大反差。**这一数据表明，美伊冲突不仅未成为特朗普的政治加分项，反而成为其外交负资产：共和党内部虽高度团结，但独立选民的强烈反对将直接削弱共和党在摇摆州的竞争力；同时，战争推高通胀的连锁反应已反噬共和党的经济叙事，其负面影响通过外交、民生、选举三个环节逐层传导，形成了难以逆转的负向循环。

图10： 美国选民最关心的问题跟踪 | 单位：无

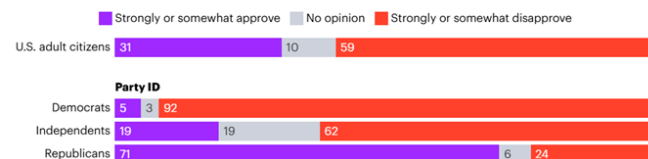


数据来源：YouGov 华泰期货研究院

图11： 美国民众对特朗普伊朗政策的态度分布 | 单位：%

More Americans disapprove than approve of Trump's handling of the situation in Iran

Do you approve or disapprove of the way Donald Trump is handling the situation in Iran? (%)



YouGov

The Economist / YouGov | May 15 - 18, 2026

数据来源：YouGov 华泰期货研究院

选区重划

选区重划成为制造选举不公平竞争的制度性手段。根据美国宪法及联邦选举惯例，国会选区重划原则上每十年启动一次，与全国人口普查周期同步。联邦层面明确要求重划后选区需满足人口规模基本均等原则，同时禁止基于种族、族裔的投票权稀释行为。美国参议院实行每州固定 2 席的全州普选制，不受选区重划影响。众议院按单一选区选举，

边界调整直接决定选民结构与席位党派归属，进而左右众议院控制权归属。

2026 年美国出现历史罕见的中期选区重划浪潮，其本质是两党通过调整选区边界规则，争夺国会及州议会席位控制权的核心博弈。从选民结构看，民主党核心票仓为少数族裔群体，共和党则以白人选民为基本盘，两党据此形成差异化重划策略：民主党采取“集中打包（Packing）”策略，将少数族裔人口集中划入特定选区以构建长期安全席位，共和党则采取“分散稀释（Cracking）”策略，把少数族裔人口拆分至多个白人占优选区，以此削弱其整体投票影响力。本轮各州内部选区重划虽不改变选举人票基数，但已成为 2028 年总统大选的前置战场，掌控众议院的政党可通过立法掣肘与国会调查影响大选走势。另外，重划同步划定州议会选区，胜选政党可提前调整选举规则、重构基层动员体系，为 2028 年大选积累制度与组织优势。

截至 2026 年 5 月，美国国会选区重划进程明显提速。本轮重划周期内，已有 9 个州（加利福尼亚州、佛罗里达州、密苏里州、北卡罗来纳州、俄亥俄州、田纳西州、德克萨斯州、路易斯安那州和犹他州）完成新国会选区地图的颁布实施，另有阿拉巴马州和佐治亚州 2 个州的地图调整工作仍在推进之中。从历史维度审视，自 1970 年至 2025 年间，全美仅有 2 个州曾启动中期自愿重划程序；本轮多州集中推进，标志着党派主导的主动性重划行为已呈现出结构性上升趋势，其对 2026 年国会席位格局的潜在影响不容低估。

图12： 2026 年选举前国会选区重划状态一览表 | 单位：无

州	重划原因	状态	重划方式	重划前众议院代表团	新地图潜在结果
新地图已颁布					
加利福尼亚州	自愿重划	选民于 2025 年 11 月 4 日批准使用新地图	委员会	43 民主党 - 9 共和党	+5 D
佛罗里达州	自愿重划	州长罗恩·德桑蒂斯于 2026 年 5 月 4 日签署新地图为法律	立法机构主导	20 共和党 - 8 民主党	+4 R
路易斯安那州	因诉讼可能变更	美国最高法院裁定该州国会地图构成违宪种族性选区操纵	立法机构主导	4 共和党 - 2 民主党	+1 R
密苏里州	自愿重划	州长迈克·科霍(共和党)于 2025 年 9 月 28 日签署新地图为法律	立法机构主导	6 共和党 - 2 民主党	+1 R
北卡罗来纳州	自愿重划	立法机构于 2025 年 10 月 22 日通过新地图为法律	立法机构主导	10 共和党 - 4 民主党	+1 R
俄亥俄州	依法须重划	重划委员会于 2025 年 10 月 31 日批准新地图	立法机构主导	10 共和党 - 5 民主党	+2 R
田纳西州	自愿重划	州长比尔·李(共和党)于 2026 年 5 月 7 日签署新地图为法律	立法机构主导	8 共和党 - 1 民主党	+1 R
德克萨斯州	自愿重划	美国最高法院裁定新德克萨斯地图可在 2026 年使用	立法机构主导	25 共和党 - 12 民主党，含 1 席空缺	+5 R
犹他州	因诉讼变更	法院批准原告提交的新地图	立法机构主导	4 共和党 - 0 民主党	+1 D
净合计					+9 R

新地图可能颁布					
佐治亚州	因诉讼可能变更	诉讼进行中	立法机构主导	9 共和党 - 5 民主党	备注: 佐治亚州 2026 年沿用现行选区地图, 初选已结束, 重划仅针对 2028 年, 不影响本次选举。
阿拉巴马州	因诉讼变更	针对 2023 年地图的禁令已解除	立法机构主导	5 共和党 - 2 民主党	+1 R

数据来源: Ballotpedia 华泰期货研究院

从政治影响层面看, 本轮重划结果呈现出显著的党派非对称性。根据现有数据, 新地图实施后共和党在众议院选举中净增席位预期达+9 席, 其中得克萨斯州 (+5R)、佛罗里达州 (+4R) 贡献最为突出; 民主党仅在加利福尼亚州 (+5D) 实现规模性反向收益, 犹他州亦有+1D 的边际改善。综合来看, 立法机构主导型重划方式 (Legislature-dominant) 在本轮周期中占据绝对主流, 委员会模式仅见于加利福尼亚州一例, 这在一定程度上强化了执政党对选区划定结果的控制能力。上述格局若最终落地, 将对众议院多数党席位归属产生实质性影响, 建议持续跟踪各州司法诉讼进展。

中期选举结果对资产价格的影响

我们系统回溯了 1942 年以来的 20 次美国中期选举, 从中筛选出中期选举前美国处于 "统一政府" 状态的 9 个有效样本。依据选举后国会控制权的最终归属, 将样本划分为三类: 参众两院均由在野党掌控、参议院由执政党保留而众议院转由在野党掌控、参众两院仍由执政党统一掌控, 进而考察不同政治格局演变路径下中期选举对各资产价格的差异化影响。

美股: 从标普 500 指数历史走势规律来看, 中期选举年份美股整体收益表现偏弱。选举前两个月, 受政治不确定性扰动, 市场风险偏好回落, 美股多震荡走弱; 而中期选举落地后次年, 美股通常迎来修复上涨, 行情表现与国会执政格局高度相关。执政党统一掌控参众两院时, 政策落地阻力最小, 美股上涨确定性与涨幅最优; 出现分裂国会时市场修复表现居中; 若执政党失守参众两院形成跛脚鸭政府, 政策稳定性较差, 美股涨幅最弱, 且样本行情波动区间更宽, 行情确定性较低。

美债: 中期选举后的国会格局通过财政与货币政策预期传导, 对 10 年期美债收益率走势形成显著影响。统一政府情景下, 收益率短期随不确定性落地小幅回落, 中长期趋于上行, 主要源于财政扩张预期升温推升发债需求与通胀粘性, 进而强化美联储高利率维持预期。当国会控制权向在野党转移时, 由于国会掌握联邦拨款核心权力, 执政党财政扩张能力将受到实质性约束, 通胀上行压力边际减弱, 市场降息预期随之升温, 带动收

益率下行；其中在野党同时掌控参众两院时，财政约束力度最强，美债收益率下行幅度最大，短端利率回落幅度显著超过长端，10 年期与 2 年期美债利差走阔，收益率曲线呈现牛陡走势。

美元指数：对 1970 年以来美国中期选举三类国会格局下的美元指数标准化复盘显示，统一政府情景下，美元选举前承压下行，选举后因财政扩张与高利率预期快速反弹，中长期维持震荡；但该情景样本较少，历史表现参考性有限。执政党保留参议院、众议院控制权易手的情景下，美元指数选举前先扬后抑，选举后政策预期相对平衡，整体呈区间波动；参众两院控制权均转移至在野党的情景下，美元指数选举前温和走弱，选举后受财政约束与降息预期驱动持续下行，波动幅度与样本离散度显著放大。

商品：从 GSCI 商品指数的走势来看，未见明显规律。但分板块看，各品种在不同选举结果下表现呈明显分化。

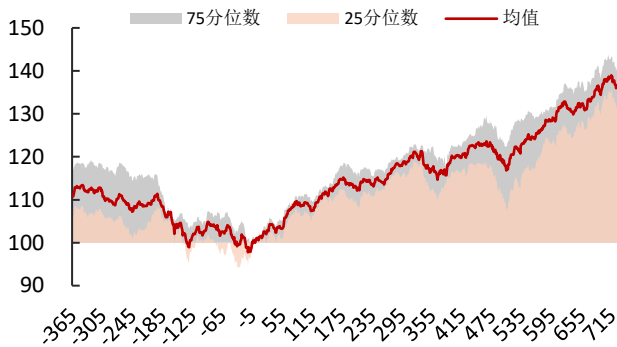
在维持统一政府的情况下，黄金表现最为强势；铜紧随黄金之后，呈现震荡上行趋势，选举前约 150 天启动上涨，选举后约 450 天触及阶段高点；农产品呈现持慢牛行情，价格在全周期内稳步抬升，未出现明显回调。

在分裂国会的情景下，黄金成为唯一趋势性上涨的品种，避险属性凸显；原油表现最弱，选举后约 200 天开始持续下行，跌幅超 30%，反映出能源政策博弈、财政扩张受阻带来的需求预期恶化；铜、农产品、软商品在选举前 120 天开启上涨，持续至选举后 110 天，随后整体呈震荡走势，缺乏明确趋势，仅在局部出现短期脉冲行情，无持续上涨或下跌动力，体现出分裂国会下政策不确定性对商品定价的压制。

在执政党同时失去两院的情况下，原油先跌后涨，在选举后约 600 天触及历史高点（较基准涨幅近 100%），随后快速回落，形成典型的政策预期见顶特征；农产品整体呈震荡上行趋势，选举后约 500 天达到阶段高点，随后小幅回落，但整体涨幅仍显著；黄金走势偏震荡上行，但斜率明显弱于原油，且先于原油见顶；工业金属铜表现最弱，走出单边下跌行情，跌幅超 30%，反映出市场对基建、制造业需求预期的大幅下调。

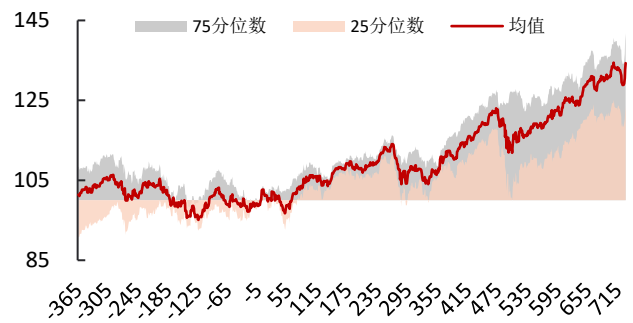
综合来看，**执政党统一掌控国会时，黄金>铜>农产品；参众两院分裂时，黄金>铜~农产品~软商品>原油；在野党全面掌控国会时，原油>农产品>黄金>铜**，反映出不同政策预期下商品属性的结构性轮动。

图13: 标普 500 指数（维持统一政府） | 单位：%



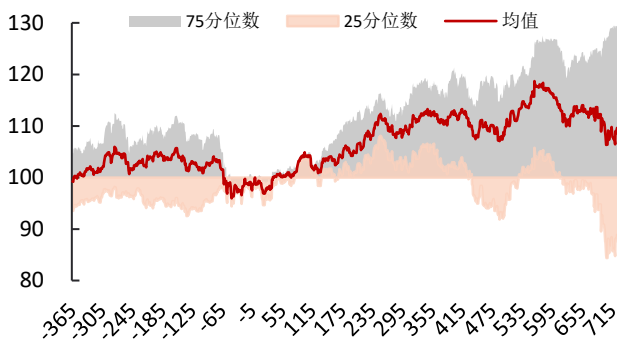
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14: 标普 500 指数（统一政府->分裂国会） | 单位：%



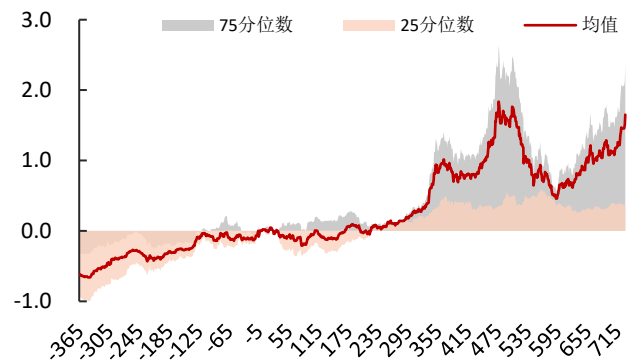
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15: 标普 500 指数（统一政府->失去两院） | 单位：%



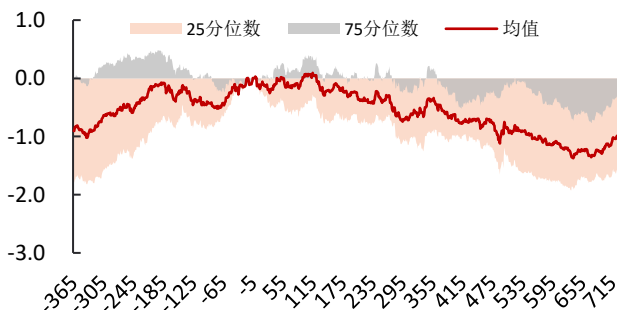
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图16: 10 年期美债收益率（维持统一政府） | 单位：%



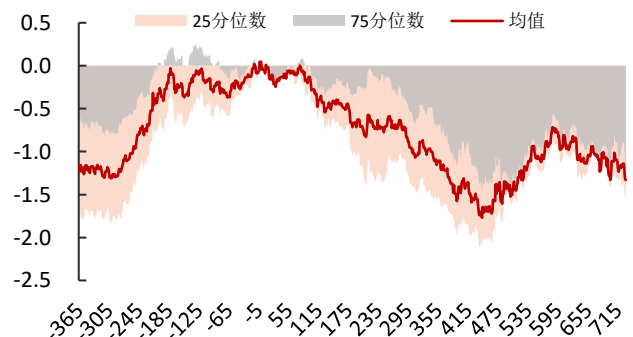
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图17: 10 年期美债收益率（统一政府->分裂国会） | 单位：%



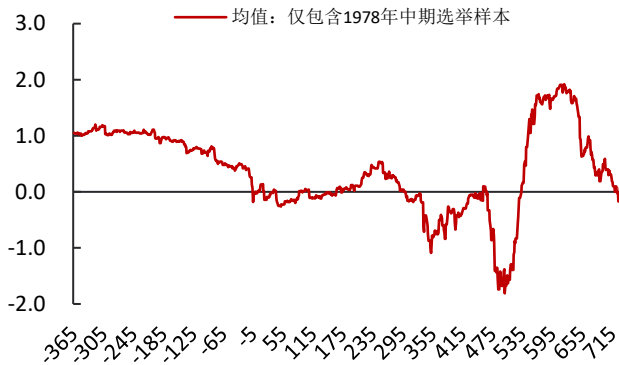
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图18: 10 年期美债收益率（统一政府->失去两院） | 单位：%



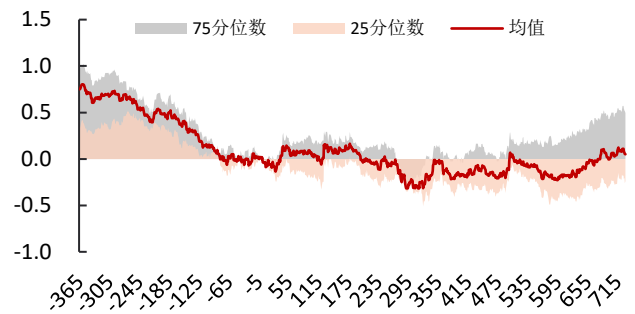
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图19: 10Y-2Y 美债利差（维持统一政府）| 单位：%



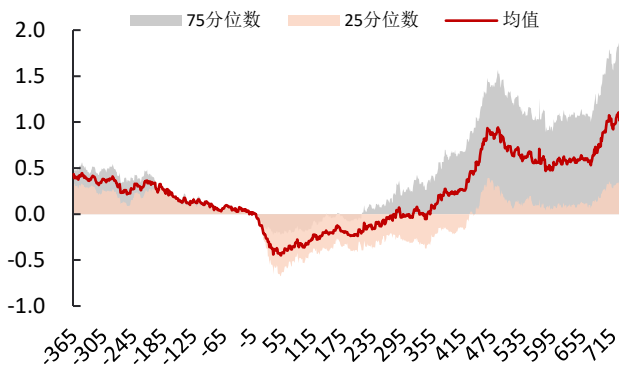
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图20: 10Y-2Y 美债利差（统一政府->分裂国会）| 单位：%



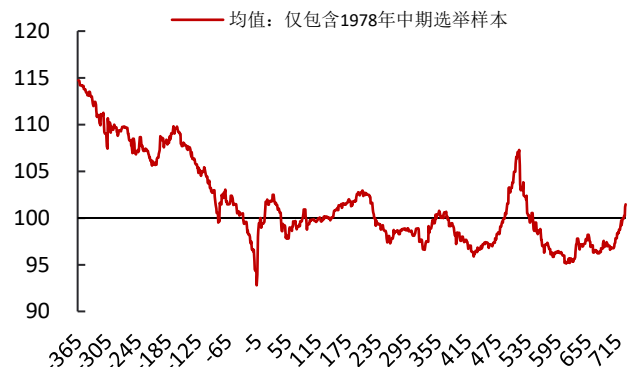
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21: 10Y-2Y 美债利差（统一政府->失去两院）| 单位：%



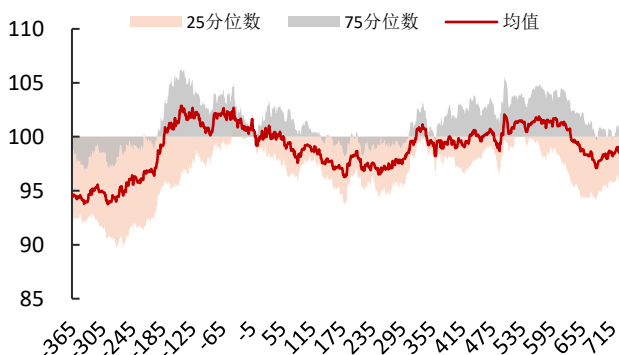
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图22: 美元指数（维持统一政府）| 单位：%



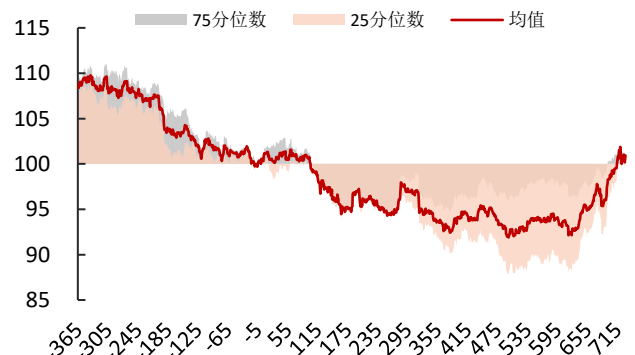
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图23: 美元指数（统一政府->分裂国会）| 单位：%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图24: 美元指数（统一政府->失去两院）| 单位：%



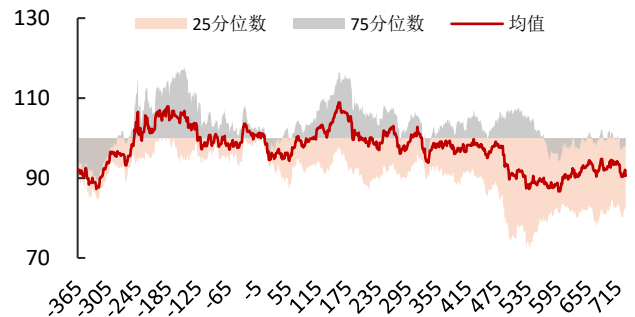
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图25: GSCI 指数（维持统一政府） | 单位：%



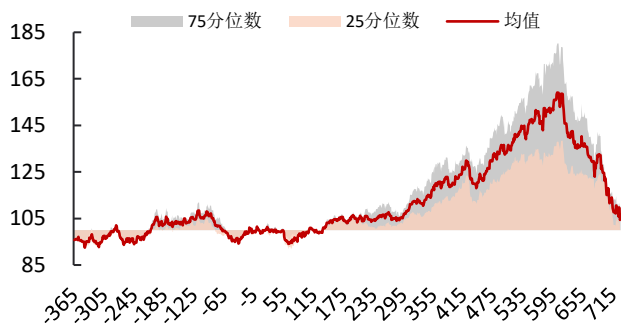
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图26: GSCI 指数（统一政府->分裂国会） | 单位：%



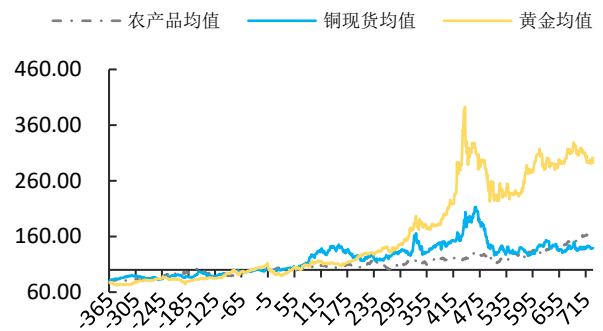
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图27: GSCI 指数（统一政府->失去两院） | 单位：%



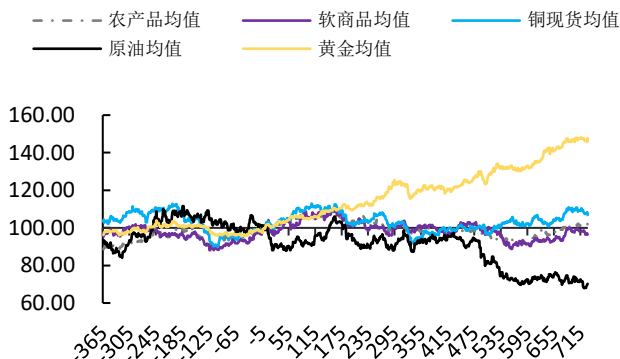
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图28: GSCI 分板块数据（维持统一政府） | 单位：%



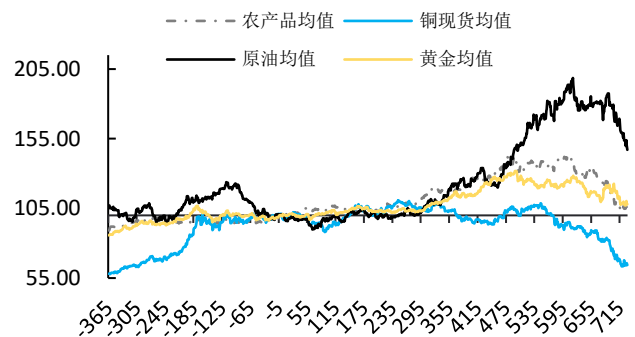
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图29: GSCI 分板块（统一政府->分裂国会） | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图30: GSCI 分板块数据（统一政府->失去两院） | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com