宏观经济深度报告

中期选举后的“变”与“不变”

核心观点

中期选举或收窄白宫施政空间，长期看会对美债与黄金带来边际支撑。国会控制权的变化，将通过立法、财政拨款与人事任命影响特朗普后两年的政策推进。我们判断，民主党横扫两院为基准情形，预计 27 年，政策扩张难度上升，经济增长面临更多约束，并通过实际利率与通胀补偿传导至资产定价。

（1）政治格局：关注制约的方向与强度。①方向上，两党分歧既涉及 AI 监管、地缘政策等新议题，也延续了税收、福利与财政支出等传统争议。民主党更关注 AI 合规及居民能源成本，并可能通过拨款约束部分对外行动，增加白宫延续现有政策的难度。②强度上，取决于民主党同时拿下两院，还是两党各执一院。结合历史上的“中期诅咒”与初选情况，我们认为民主党横扫为基准情形，赋予约六成概率；仅拿下众议院的概率约为三成。在基准情形下，白宫推进立法、争取拨款和推动人事任命的阻力将明显增加。

（2）政策经济：财政难再加码，增长支撑可能减弱。①基准情形下，新增减税和支出更难落地；若两党各执一院，局部利益交换仍可能使赤字维持高位。②货币政策主要受到人事任命的间接影响，民主党入住国会有助于维护美联储独立性。③经济层面，新增财政刺激受限可能削弱消费的增量支撑，AI 监管趋严可能放缓投资，而关键技术领域的对华限制未必减弱。

（3）资产展望：美债黄金迎来边际支撑，但不等于单边上涨。AI 融资放缓可能缓解长期资金竞争，财政扩张受限有望减轻债券供给压力；地缘局势受财政约束影响，降温概率更大，因此通胀补偿也会随之回落，共同为美债收益率提供下行动力。黄金则有望受益于实际利率回落，但加息预期与流动性压力仍可能抵消这一支撑，行情兑现需要更多条件配合。

风险提示：海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

经济研究·宏观深度

证券分析师：田地
0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

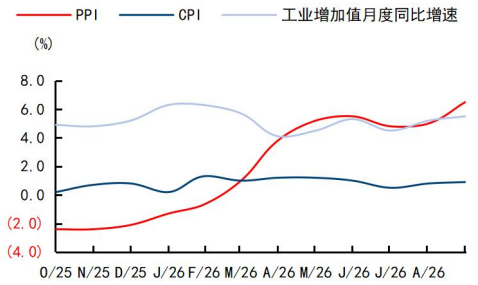
证券分析师：邵兴宇
010-88005483
shaoxingyu@guosen.com.cn
S0980523070001

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	-7.20
社零总额当月同比	1.10
出口当月同比	36.30
M2	7.20

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《宏观经济深度报告-有形之手（7）：年内财政“托”得住经济吗？》——2026-09-10
《黄油与大炮——追赶中的 K 型与哑铃策略》——2026-08-21
《宏观经济深度报告-黄油与大炮——新政策框架下的资产逻辑》——2026-08-14
《宏观经济深度报告-有形之手（6）：详解六张网——“十五五”基建新框架》——2026-08-07
《宏观经济深度报告-有形之手（5）：后续政府债供给怎么看？》——2026-07-24

内容目录

格局：党争牵动 AI 与地缘政策，白宫多掣肘 4
影响：政策扩张空间收窄，经济增长面临约束 6
展望：利率压力趋缓，美债黄金迎来边际支撑 8
风险提示 10

图表目录

图1： 民主共和制的典型特征是“三权分立” 4
图2： 2026 年中期选举改选席位一览 4
图3： 参众两院改选逻辑示意图 4
图4： 国会参众两院基本概况 4
图5： 两党对 26 年重要叙事的核心分歧 5
图6： 2026 年中期选举两党面临的境况 5
图7： 近 100 年的 25 次中期选举中，均不利于执政党 5
图8： 美国国会立法流程图 6
图9： 在野党横扫两院的情况（6 成） 6
图10： 在野党带来国会分裂的情况（3 成） 6
图11： 联储理事任命，总统提名后需通过参议院审核 7
图12： 7 位理事任期一览 7
图13： 7 位理事党派分布与政策风格 7
图14： 26 年退税节奏较往年更快 8
图15： 大而美法案中潜在促销费安排 8
图16： 投资、消费与外贸对美国 GDP 增长贡献 8
图17： AI 投资对制造业有着广谱带动效应 8
图18： 中期选举对美债的影响——一个分析框架 9
图19： 黄金的交易主线 10
图20： 26 年美联储加息概率 10

错误！未找到图形项目表。

中期选举将重构美国未来两年的政治版图，并通过政策发力与财政“钱袋子”，影响经济和资本市场。白宫还能有多大施政空间，这些变化又将如何传导？本文从选后政治格局出发，分析美国政策与经济的潜在变化，探讨对资本市场的影响。

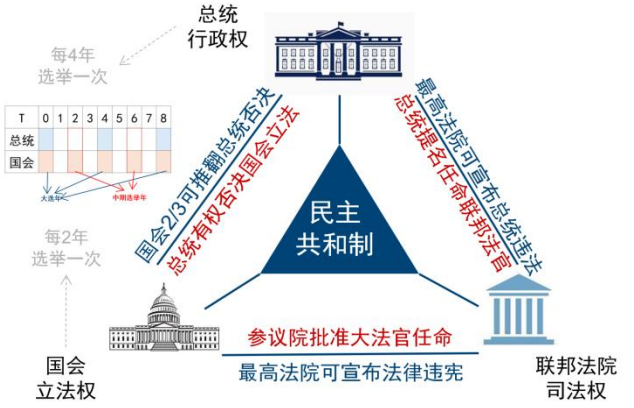
格局：党争牵动 AI 与地缘政策，白宫多掣肘

中期选举将重构美国政治版图。在美国三权分立的制度下，国会掌握立法权，总统的政策主张能否转化为法律，很大程度上取决于能否获得国会支持。其中，众议院共有 435 个有投票权的席位，按各州人口分配，议员任期 2 年，每次中期选举全部改选；参议院共有 100 个席位，每州 2 席，议员任期 6 年，分为三组，每 2 年改选约三分之一。这意味着，中期选举涉及众议院全部席位和参议院约三分之一席位，两党的力量对比存在较大调整空间。可能改变国会控制权，进而影响立法进程、以及总统后两年的施政空间。本文重点关注两大看点：

一是制约的方向，即两党的政策分歧有哪些（尤其是关于 AI、美伊冲突等新叙事），这将使总统在关键领域的施政面临国会掣肘。

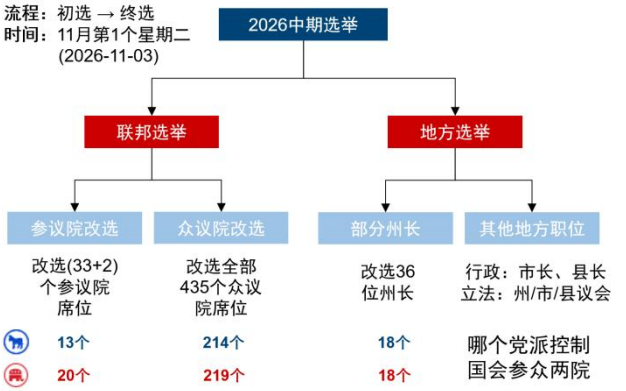
二是制约的强度，即民主党同时控制两院，还是两党各执一院，不同情形下，白宫的施政空间也存在差异。

图1：民主共和制的典型特征是“三权分立”



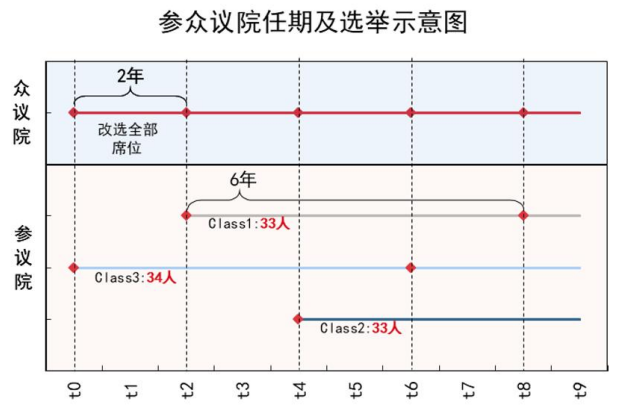
资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

图2：2026 年中期选举改选席位一览



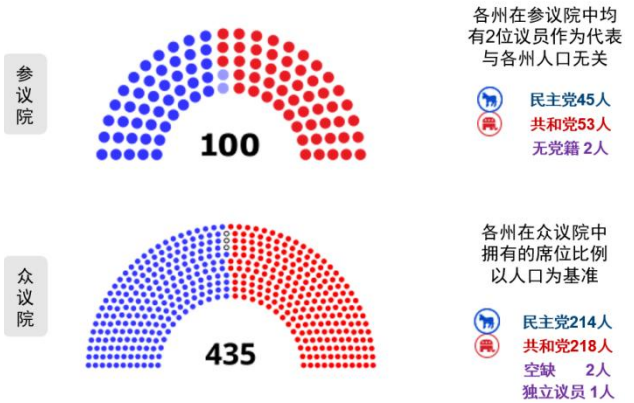
资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

图3：参众两院改选逻辑示意图



资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

图4：国会参众两院基本概况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

首先，两党在哪些政策领域存在分歧，这将决定白宫后续施政面临哪些约束。这些分歧关系到 2027 年的立法能否继续支持特朗普的政策主张，主要体现在三个方面。（1）AI 发展，相较于共和党强调放松监管、加快投资，民主党更关注 AI 监管及数据中心扩张对居民能源成本的影响，相关政策可能面临更多限制。（2）对外政策，民主党对特朗普部分对外行动及相关支出的支持意愿较弱，一旦掌握国会控制权，可能通过拨款和监督程序形成制约。（3）宏观政策，民主党控制国会后，进一步减税和扩大财政支出的难度可能上升，财政力度更可能维持现状或边际收敛；同时，若民主党取得参议院控制权，还可通过美联储人事任命的审核，对总统影响货币政策的意图形成约束。这意味着，白宫继续推动政策宽松的空间可能收窄，但并不直接等同于财政和货币政策同步转向紧缩。

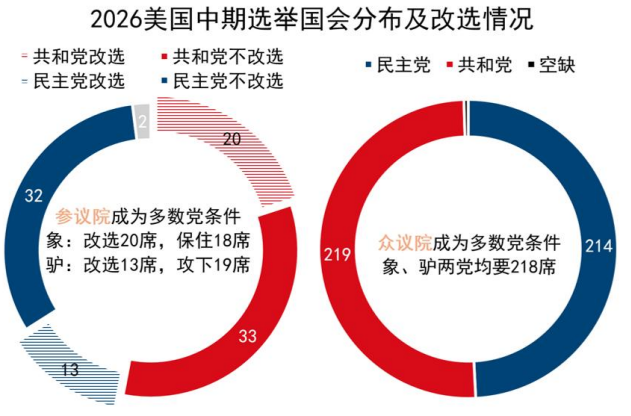
图5：两党对 26 年重要叙事的核心分歧

叙事	共和党	民主党	结论
AI军备竞赛	强调技术领先和产业扩张，支持放松监管、加快数据中心建设、扩大能源供给；希望维持AI资本开支和科技企业投资热情	支持AI发展，但更强调监管、劳动者保护、反垄断和数据安全；关注数据中心对居民电价、水资源和社区的影响	蓝党相对不利于AI投资
美伊冲突	强调国家安全、军事威慑和伊朗核问题，倾向于支持政府的对伊强硬路线；同时希望通过扩大美国能源生产稳定能源供给	更强调外交谈判、国会战争授权和军事行动监督；关注战争成本、油价上涨及其对居民消费的冲击	蓝党相对不利于对外扩张
美联储新主席沃什	总体支持特朗普提名的沃什，倾向于支持货币政策改革、缩表和降低监管负担；特朗普本人同时希望降息	更关注美联储独立性、通胀控制与充分就业的平衡，对政治干预货币政策保持警惕；对沃什的缩表和政策沟通改革持审慎态度	蓝党有利于美联储的独立性

资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

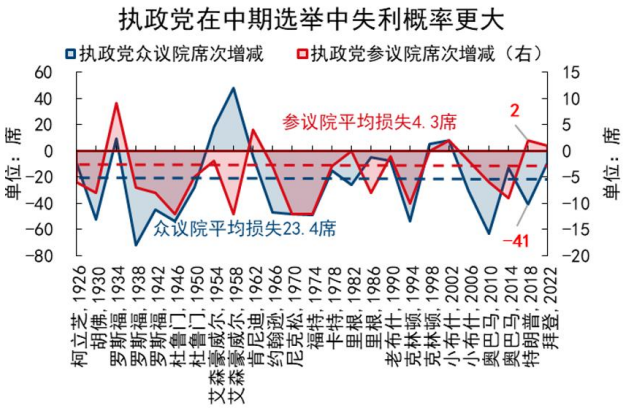
其次，选举结果将对白宫形成多大程度的制约，关键在于民主党能否同时拿下参众两院。民主党仅控制众议院与同时控制两院，对特朗普后续施政的影响并不相同。**我们认为民主党同时拿下两院作为基准情形，约六成概率；民主党仅拿下众议院、两党各执一院的概率为三成。**这一判断主要考虑执政党在中期选举中通常面临的席位流失压力，根据近 100 年 25 次中期选举的统计，执政党平均失去约 23.4 个众议院席位和 4.3 个参议院席位，而本次选举前，共和党在众议院和参议院分别拥有 219 席和 53 席，多数优势均较薄弱。共和党若失去两院多数地位，白宫推进立法、争取拨款和推动人事任命都需要面对更强的制约。民主党也可能加强对政府的调查与监督，甚至推动弹劾程序。特朗普执政面临的政治压力上升。

图6：2026 年中期选举两党面临的境况



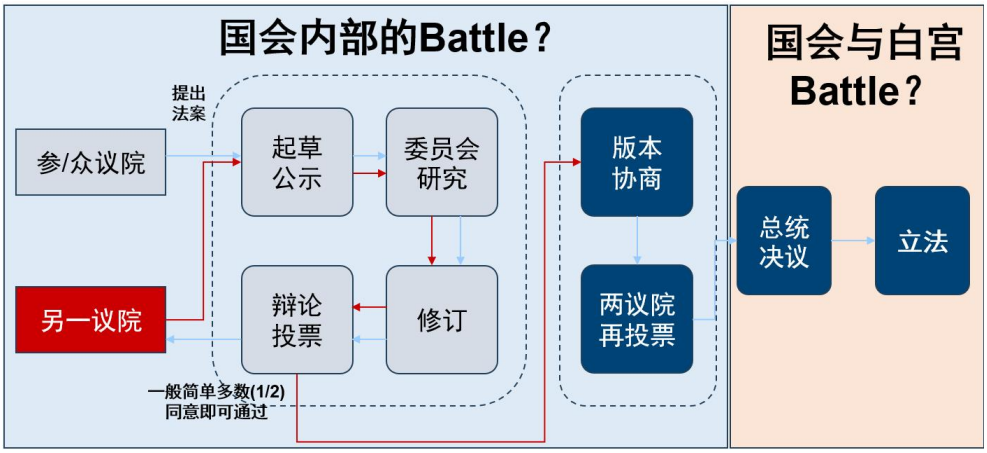
资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

图7：近 100 年的 25 次中期选举中，均不利于执政党



资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

图8：美国国会立法流程图



资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

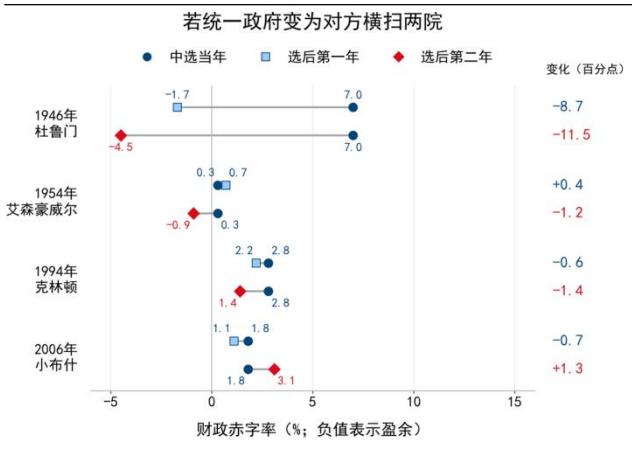
影响：政策扩张空间收窄，经济增长面临约束

国会格局的变化，将通过政策调整进一步传导至美国经济。其中，财政政策受到的影响最为直接，货币政策则更多受到间接约束，两者共同影响后续经济运行

第一，财政力度难再扩张，但是否收敛取决于两院控制权的归属。在基准情形下（民主党横扫），白宫推动新增减税和扩大支出的阻力更大，赤字率回落概率大，历史上，国会由执政党控制转为在野党控制后，曾多次出现财政赤字收窄。如 1994 年中期选举后，克林顿政府的财政赤字率由当年的 2.8%降至随后两年的 2.2%和 1.4%，2006 年中期选举后，小布什政府的赤字率也由当年的 1.8%降至次年的 1.1%。

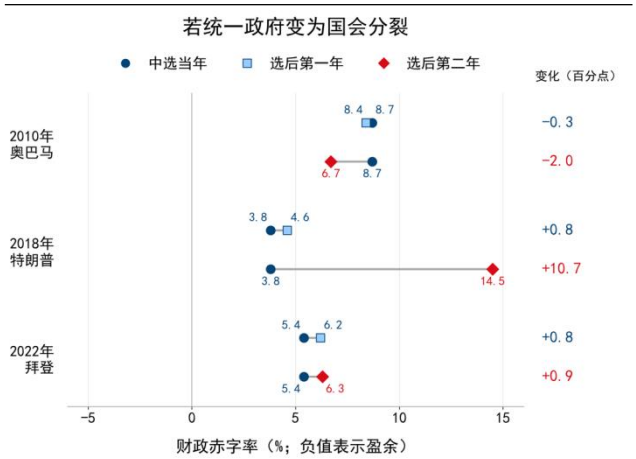
若两党各执一院，财政力度则可能维持高位，但支出结构随之调整。原因在于两党各有扩张诉求，民主党更倾向于“支出型扩张”，即增加社会福利和公共投资，并通过向富人和企业增税筹资；共和党则更倾向于“收入型扩张”，即通过减税刺激经济，增加国防和边境支出，同时压缩部分社会福利。双方可能围绕各自诉求形成局部交换，共和党争取国防和边境资金，民主党争取保住医疗及国内项目拨款。因此，两党各执一院时，大规模新增减税和削减福利均更难通过，但财政总量未必明显收缩，更可能体现为赤字维持高位、资金投向更加分散。

图9：在野党横扫两院的情况（6 成）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

图10：在野党带来国会分裂的情况（3 成）

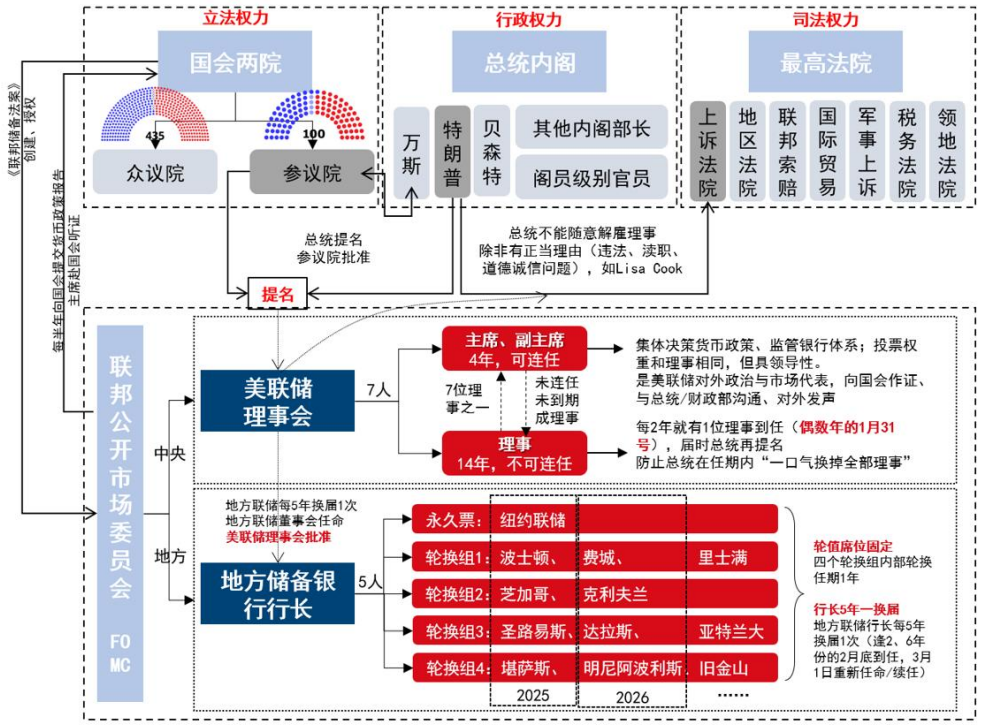


资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

第二，中期选举对货币政策的影响相对间接，主要通过美联储理事任命，对总统施加制约。美联储理事由总统提名，经参议院银行委员会审议后，提交参议院全体表决。目前，该委员会共有 24 名成员，其中共和党 13 人、民主党 11 人；有 8 名成员所对应的参议员席位属于 2026 年改选范围，包括 5 名共和党和 3 名民主党成员。若民主党拿下参议院，将能够通过委员会审议和全院表决，对特朗普提名的人选形成更强约束。具体来看，鲍威尔的理事任期将于 2028 年 1 月 31 日届满，届时继任人选的确认可能面临更大阻力。

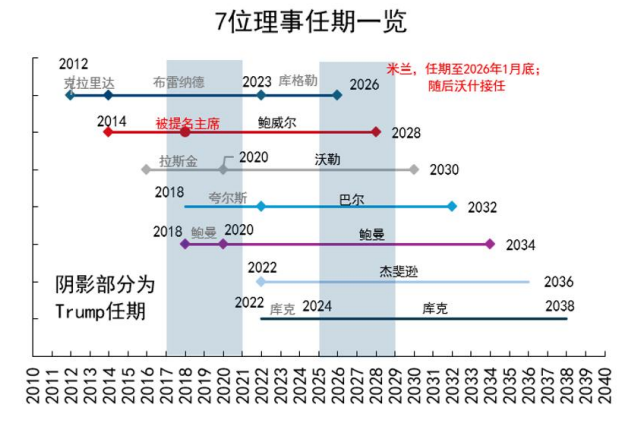
若民主党掌握参议院银行委员会的主导权，特朗普推动与其政策立场一致的人选出任美联储理事，将面临更大阻力。

图11：联储理事任命，总统提名后需通过参议院审核



资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

图12：7 位理事任期一览



资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

图13：7 位理事党派分布与政策风格

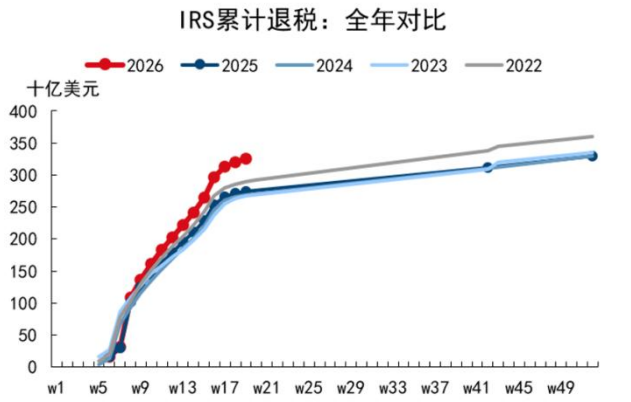
姓名	职务	党派	任期结束（预计）	风格
凯文·沃什（Kevin Warsh）	主席	共和党	2040-01-31	中性
米歇尔·鲍曼（Michelle W. Bowman）	副主席	共和党	2034-01-31	鸽派
菲利普·杰斐逊（Philip N. Jefferson）	副主席	民主党	2036-01-31	中性
迈克尔·巴尔（Michael S. Barr）	理事	民主党	2032-01-31	鹰派
杰罗姆·鲍威尔（Jerome H. Powell）	主席	共和党	2028-01-31	中性
斯蒂芬·米兰（Stephen I. Miran）	理事	共和党	2026-01-31	鸽派
克里斯托弗·沃勒（Christopher J. Waller）	理事	共和党	2030-01-31	鸽派

资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

第三，从消费、投资和外贸三个方面看，中选后的政策调整可能给美国经济带来更多下行压力。

一是消费，若民主党控制两院或两党各执一院，新增财政刺激的推进难度都将上升。《大而美法案》的既有减税安排仍将延续，但在缺乏进一步加码的情况下，退税对消费增长的边际拉动可能逐步减弱。二是投资，AI 投资是美国经济的重要支撑，若民主党推动加强合规监管，并对数据中心扩张带来的居民能源成本上升施加约束，相关项目的推进节奏可能放缓，进而削弱对建筑施工、电力和能源投资的带动。三是外贸，特朗普强调通过关税推动“美国优先”，民主党则更关注半导体、AI 等关键领域的技术限制与对华审查。若民主党掌握国会，白宫争取新增关税立法支持的难度可能上升，但关键技术领域的限制未必减弱。因此，外贸政策更可能出现约束方式的调整，其对净出口的影响仍需结合实际措施判断。

图14：26 年退税节奏较往年更快



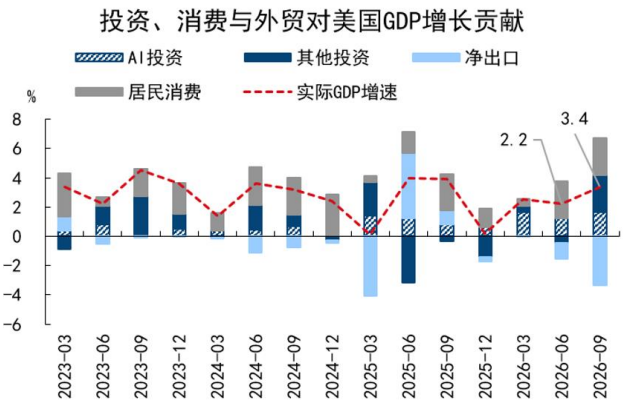
资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

图15：大而美法案中潜在促销费安排

分类	内容	受益群体
照护开支减负	照护费用抵免率最高提高至50%；费用基数上限为一人3000美元、两人及以上6000美元，有助释放家庭消费预算。	2026年起；符合资格且有应纳税额的育儿、照护家庭。
学生贷款减负	雇主代偿学贷的免税安排永久延续；2026年与其他教育援助共用5250美元额度，缓解员工还贷压力。	2026年起延续；获得雇主教育援助的学贷借款人。
住房税惠延续	合格房贷利息继续允许分项扣除，一般按75万美元贷款本金封顶；属于既有优惠延续，不能全算新增消费刺激。	2026年起延续；有合格房贷且选择分项扣除的家庭。
捐赠扣除扩围	采用标准扣除者也可扣除合格现金捐赠：个人1000美元、联合申报2000美元；降低捐赠成本，消费作用较间接。	2026年起；不分项扣除、进行合格现金捐赠的纳税人。
受灾家庭纾困	灾害损失扣除扩大至州政府宣布的灾害；在符合扣除限制时，减轻受灾家庭税负，支持灾后生活恢复。	2026年起；符合条件、承担未获赔灾害损失的家庭。
教育捐赠激励	合格奖学金捐款最高可获1700美元不可退还抵免；直接惠及捐赠者，教育支出减负取决于奖学金实际发放。	2027年起；参与州的合格捐赠者；获奖学金家庭间接受益。
信息申报简化	1099-NEC等信息申报门槛从600升至2000美元；主要减少手续，不改变应税收入认定，直接消费刺激有限。	2026年起；相关付款方及收款人手续减少，并非新增免税。
医保补贴追缴	取消多领医保补贴的偿还上限，超额部分须全额退回；可能挤压相关家庭的可支配收入与消费。	2026年起；多领预付保费抵免的家庭负担上升，无直接受益。

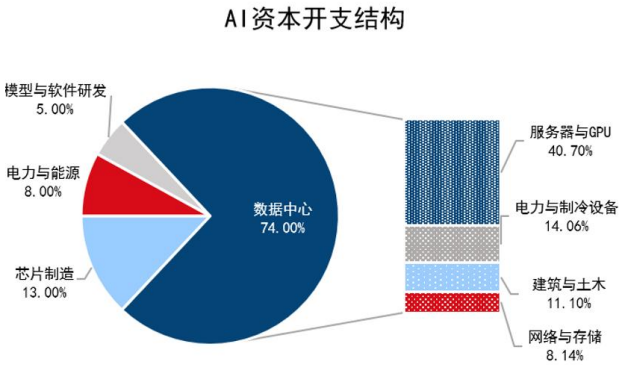
资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

图16：投资、消费与外贸对美国 GDP 增长贡献



资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

图17：AI 投资对制造业有着广谱带动效应



资料来源：Epoch AI、国信证券经济研究所绘制

展望：利率压力趋缓，美债黄金迎来边际支撑

中选后的政策与经济变化，可能为美债带来“边际”利好，不足以决定利率的单边方向。在民主党同时控制两院的基准情形下，白宫推动政策扩张的空间收窄，

可能通过资金需求、债券供给和通胀补偿三个渠道，为美债收益率提供下行动力。

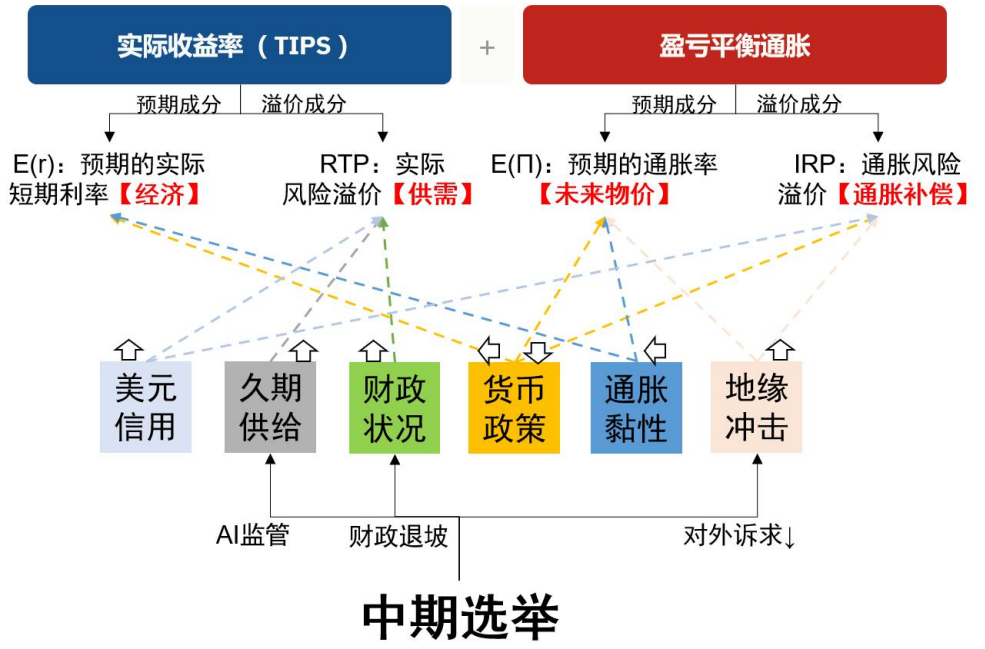
第一，若 AI 监管趋严并放缓大厂融资节奏，信用债对美债配置资金的竞争有所缓解。随着 AI 资本开支扩大，大型云服务商增加债务融资，高等级信用债可能与美债争夺部分长期配置资金。若监管约束使相关投资和发债计划放缓，对长期资金的需求也将减弱，从而缓解美债实际利率的上行压力。

第二，财政进一步扩张受限，有望缓解未来美债供给增加的压力。若新增减税和支出计划难以落地，未来赤字及净融资需求可能低于进一步扩张的情形，进而减轻长端利率承受的供给压力。但财政维持高位并不意味着发债规模下降，债务上限僵局也不能简单视为利好：若两党博弈引发偿付担忧，信用与流动性风险反而可能推高部分国债收益率。

第三，若国会对新增军事支出的约束促成中东局势降温，通胀补偿可能回落。地缘冲突影响美债的重要渠道之一，是能源供应风险及其带来的通胀不确定性。若相关风险缓解，油价压力和通胀风险溢价有望下降，为名义收益率提供下行动力。

总结来看，中期选举可被视为美债定价中的边际利好。其最终影响仍取决于美联储政策、经济与通胀表现，以及总统在既有行政权限下采取的措施。

图18：中期选举对美债的影响——一个分析框架



资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

黄金也有望受益于中选后的政策调整，关键仍在于实际利率的方向。不妨按照上述阶段划分，复盘 2026 年黄金的交易主线：

① 2 月末至 3 月中旬：美伊冲突期间，盈亏平衡通胀与实际利率同步上行，黄金明显下跌。

② 3 月中旬至 5 月：实际利率回落、通胀预期冲高，黄金先涨后跌。

③ 5 月至 6 月中旬：通胀预期回落、实际利率上行，黄金延续下跌。

④ 6 月中旬至 8 月末：实际利率趋于平稳、通胀预期上行，黄金持续上涨。

⑤ 8 月末至 10 月：杰克逊霍尔会议释放鹰派信号，随后 9 月加息，通胀预期大体持平、实际利率上行，黄金先涨后跌。

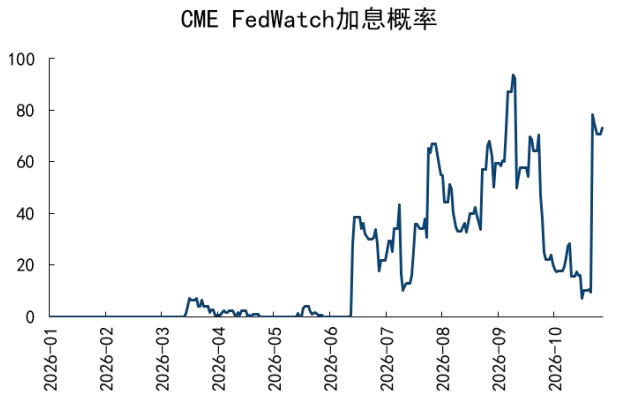
⑥ 10 月至今：实际利率回落、通胀预期持平，黄金仍然下跌。法债抛售与股市波动可能增加美元现金需求，促使投资者卖出黄金补充流动性，叠加加息预期仍高，抵消了实际利率回落的支撑。

图19：黄金的交易主线



资料来源：Wind、国信证券经济研究所绘制

图20：26 年美联储加息概率



资料来源：Epoch AI、国信证券经济研究所绘制

回顾上述行情，黄金定价呈现三个特征。一是实际利率仍是首要变量，其上行往往压制金价，回落则提供支撑；二是当实际利率趋于平稳时，加息预期的变化更容易主导短期走势，影响利率端的支撑能否兑现；三是流动性压力可能暂时打破这一关系，投资者为获取美元现金而抛售黄金（当前局面）。

展望后市，中期选举有望通过缓解实际利率上行压力，为黄金提供边际支撑。随着民主党入住国会，财政扩张受限、AI 融资需求放缓，实际利率有望回落，降低持有黄金的机会成本，黄金的上行动力有望进一步释放。

风险提示

海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032