#海外政治

“蓝色浪潮”下特朗普的政治掣肘——2027年度展望之海外政策

2026 年 11 月 06 日

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn
证券分析师 张佳炜
执业证书：S0600524120013
zhangjw@dwzq.com.cn
证券分析师 韦祎
执业证书：S0600525040002
weiy@dwzq.com.cn
证券分析师 王茁
执业证书：S0600526010001
wangzhuo@dwzq.com.cn

相关研究

《黄金 ETF，2026 年 10 月复盘与 11 月展望》

2026-11-05

《上期有色金属指数，2026 年 10 月复盘与 11 月展望 》

2026-11-05

■ **核心观点：本次民主党在中期选举中掀起的“蓝色浪潮”，将在 2027 年令特朗普的政策面临诸多掣肘。财政政策方面，在债务上限+政治极化的背景下，两党在国防与非国防支出之间分歧令最终落地的财政支出规模与结构存在较大不确定性；AI 监管方面，联邦与州层面 AI 基建监管风向趋严将令新数据中心落地面临更大阻力，对 AI CAPEX 形成制约。美国科技企业或以“数据中心出海”作为应对措施；国防外交方面，由于民主党国会立法终止军事行动仍难通过，削减军费效果与落地时间不确定性较大，因此美伊冲突将呈现“长期化”和“反复化”的特征，或仍是 2027 年对市场扰动最大的地缘政治风险。综合来看，两党在诸多议题上的政治博弈加剧仍将对市场交易产生扰动，不确定性或将成为 2027 年海外政策的主基调。**

■ **中期选举：“蓝色浪潮”下特朗普政策将面临更多掣肘。①国会层面：民主党横扫，但席位数尚未达到 2/3。**本次民主党在中期选举完全逆转了此前的共和党横扫，在两院均取得了过半的席位。国会层面上的“蓝色浪潮”也意味着特朗普政策在明年将面临更多来自民主党的掣肘。不过由于民主党在两院的席位数并未达到 2/3，因此特朗普手中的“总统否决权”依然存在威慑效力，这也意味着明年两党在国会立法上的政策博弈将更加激烈，博弈结果也将存在较大的不确定性。②**州层面：民主党赢下包括德州在内的一系列“数据中心重镇”。**所有改选州长的 36 州里，预估装机容量超 30GW 的 4 个州（TX、PA、GA、OH） 均被民主党拿下，这其中还包括长期被认为是“共和党大本营”的德州。

■ **财政政策：两党财政博弈令支出规模与结构仍存在较大不确定性。**当前两党核心分歧为 FY27 如何在国防与非国防支出之间进行合理分配。展望 2027 年，我们认为两党陷入“财政僵局”料为基准情形（概率 40%），未来演变为“财政悬崖”的紧缩情形概率（35%）要略高于“两党合作”的宽松情形（25%）。不过，**无论是最终总体的财政支出规模，还是具体的财政支出结构，目前来看仍存在着较大的不确定性。**

■ **AI 监管：联邦与州层面 AI 基建监管风向趋严，新数据中心落地面临更大阻力。**展望 2027 年，我们认为由于民主党中期选举后在国会两院和州层面上获得的巨大优势，**未来美国 AI 数据中心的建设将面临更高的边际成本与更严的合规监管，从而对 AI CAPEX 的扩张形成约束。**鉴于目前在联邦层面上，美国数据中心投资尚不存在普遍性的“必须留在美国”政策约束，因此对美国科技企业而言，面对日益趋严的监管环境，其理论上可以将部分新增算力投资转移至海外，**“数据中心出海”将成为未来投资者可关注的方向之一。**

■ **国防外交：美伊冲突或仍是 2027 年最大的地缘政治风险。**中选后民主党若想限制特朗普的对伊军事行动，通过国会立法终止军事行动的法案仍难以通过，在财政上削减军费的效果与落地时间不确定性依然较大。展望 2027 年，我们认为美伊冲突仍将是最大的地缘政治风险。**在美伊冲突长期持续的尾部风险犹存的背景下，美伊冲突仍将处在“特朗普升级冲突→外部环境压力增大→特朗普退缩→特朗普升级冲突”的循环之中，呈现反复性的特点。**

■ **政策展望：2027 年两党政治博弈加剧仍将对市场交易产生扰动。**由于特朗普中期选举后仍拥有总统权力，且两党的博弈过程大概率持续动态变化。因此“蓝色浪潮”并不能完全消解特朗普带来的政策不确定性，两党在财政政策与国防外交等诸多议题上的政治博弈加剧仍将对市场交易产生扰动，**不确定性仍将是 2027 年海外政策的主基调。**

■ **风险提示：**美国财政支出规模与结构超预期； AI 监管法案内容与落地节奏超预期；美伊冲突进程发展超预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 本年回顾：特朗普在内政外交上的“诸事不顺” 4
2. 中期选举：“蓝色浪潮”下特朗普政策将面临更多掣肘 5
2.1. 国会层面：民主党横扫众议院与参议院，但席位数尚未达到 2/3 5
2.2. 州长层面：民主党赢下包括德州在内的一系列“数据中心重镇” 6
3. 财政政策：两党财政博弈令支出规模与结构存在较大不确定性 7
3.1. 2027 年两党财政支出分歧：国防资金与民生保障的分配比例 7
3.2. 2027 美国财政政策展望：债务上限议题下，两党财政博弈对支出规模和结构影响的不确定性依然较大 9
4. AI 监管：联邦与州层面 AI 基建监管风向趋严，新数据中心落地面临更大阻力 11
4.1. 民主党寻求 AI 发展“严监管”，着力点在提升数据中心建设成本 11
4.2. 2027 美国 AI 监管展望：联邦与州层面 AI 基建“严监管”趋势已现，关注美国科技企业数据中心出海机会 13
5. 国防外交：美伊冲突或仍是 2027 年最大的地缘政治风险 15
5.1. 国会立法终止军事行动仍难通过，削减军费效果与落地时间不确定性较大 15
5.2. 2027 美伊冲突走势展望：“长期化”与“反复化”并存 16
6. 政策影响：2027 年两党政治博弈加剧仍将对市场交易产生扰动 18
7. 风险提示 19

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1: 霍尔木兹海峡通航量与布伦特原油期货价格.....4
图 2: 媒体统计两党在中期选举中的众议院席位数.....5
图 3: 媒体统计两党在中期选举中的参议院席位数.....5
图 4: 预测市场预期两党在中期选举后的众议院席位数.....6
图 5: 预测市场预期两党在中期选举后的参议院席位数.....6
图 6: 媒体统计两党在中期选举中的州长席位数.....6
图 7: 预测市场预期两党在中期选举后的州长席位数.....6
图 8: FY2027 美国联邦政府财政拨款进度最新进展一览.....7
图 9: 共和党与民主党在 FY2027 财政支出上的主要分歧一览.....8
图 10: FY27 民主党与共和党财政博弈过程示意图.....10
图 11: 近期参众两院议员在国会推动的 AI 监管法案内容一览.....11
图 12: 美国各州数据中心预估装机容量与州长候选人政策一览.....14
图 13: 市场对美国派出地面部队入侵伊朗的预期.....16
图 14: CBO 估算至 8 月 1 日对伊军事行动的相关开支.....16
图 15: 市场对美伊达成核协议的预期.....16
图 16: 市场对美伊达成霍尔木兹海峡通航协议的预期.....16
图 17: TACO 压力指数走势与构成成分.....17
图 18: 美国国家安全、贸易政策不确定性指数.....18

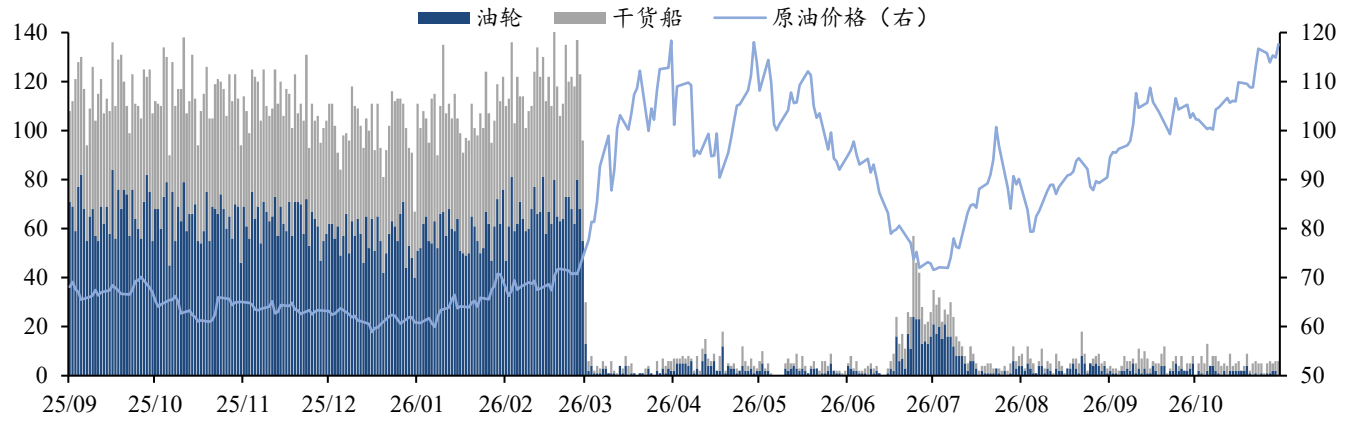
请务必阅读正文之后的免责声明部分

回顾 2026，特朗普在内政外交上经历了“诸事不顺”的一年：对等关税退税、美伊冲突僵持、联储重启加息，这些政策上的变化与反转也成为了今年海外市场交易的主线剧情。而展望 2027 年，在中期选举的“蓝色浪潮”下，国会与州政治力量的改写也将再度对特朗普的政策产生一系列深远的影响。本报告作为 2027 海外宏观年度展望的第一篇，将结合民主党“卷土重来”的政治背景，就明年特朗普在财政、AI、美伊等领域的政策变化进行前瞻分析。

1. 本年回顾：特朗普在内政外交上的“诸事不顺”

回顾 2026 年，我们看到特朗普在内政外交上的诸多政策遭遇不顺：**关税方面**，2 月 20 日美国最高法院裁定依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）实施的大规模关税违法，这不仅削弱了特朗普最重要的贸易施压工具，也令其财政上面临 1660 亿美元的退税压力；此后，特朗普试图依据《1974 年贸易法》第 122 条重新征收 10%的全球关税，但 5 月再次遭到国际贸易法院否决，7 月临时关税到期后，白宫转而依靠第 301 条和第 232 条维持关税政策，但新一轮针对 60 个经济体的关税同样面临司法挑战，政策空间持续受到压缩。**外交方面**，2 月 28 日美国与以色列联合对伊朗发动军事打击，试图摧毁伊朗的核能力但未能成功。此后双方围绕伊朗核计划、制裁解除及霍尔木兹海峡通航问题始终未能达成最终协议，冲突逐渐演变为持续八个多月的军事对峙。美伊旷日持久的冲突严重影响霍尔木兹海峡这一重要的原油运输通道的通航能力，推高国际油价。高油价带来的通胀压力也使得特朗普提名的新美联储主席沃什无法如特朗普所愿降息，反而于 9 月开启新一轮加息周期。**综合来看我们不难发现，特朗普在 2026 年的多数政策目标都未能如愿实现**。

图1：霍尔木兹海峡通航量与布伦特原油期货价格



数据来源：彭博，东吴证券研究所；左轴单位为艘，右轴单位为美元/桶

请务必阅读正文之后的免责声明部分

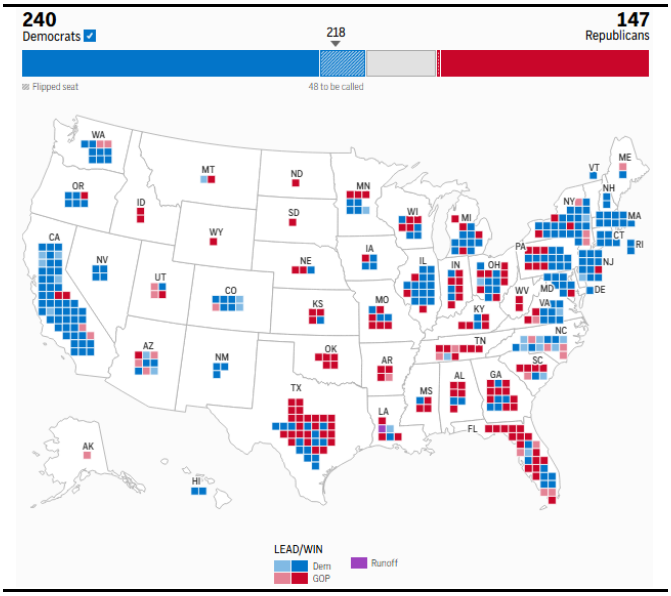
2. 中期选举：“蓝色浪潮”下特朗普政策将面临更多掣肘

既然特朗普今年在内政外交上遭遇了诸多挫折，那明年这一情况能否得到改善呢？我们认为答案依旧否定的。**展望 2027 年，我们预期特朗普在财政政策、AI 监管和美伊冲突等领域将面临更多的掣肘，而带来这一限制的正是今年年内最重要的海外政治事件，即美国中期选举**。尽管行政分支的总统一职不受中期选举影响，但立法分支的国会参众两院都将换届，这将重塑国会格局，并深刻影响特朗普执政周期后半程的政策路径（详见报告《*美国中期选举观战指南*》）。**今年中期选举共和党可谓“全面溃败”，民主党在参众两院和州长选举掀起了一股“蓝色浪潮”**，具体来看：

2.1. 国会层面：民主党横扫众议院与参议院，但席位数尚未达到 2/3

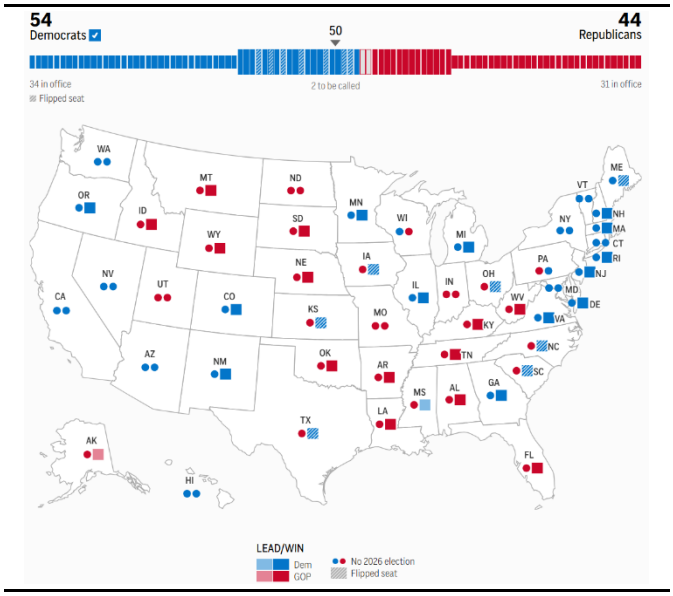
根据美联社的最新计票统计，在本届中期选举后民主党对共和党在众议院的席位数对比是 240-147（48 席结果尚未确定），在参议院的席位数对比是 54-44（2 席结果尚未确定）。目前民主党在两院席位均已过半，而根据博彩市场 Polymarket 预测，计票全部结束后民主党对共和党在众议院的席位数对比是 260-175，在参议院的席位数对比是 56-44。整体来看，**本次民主党在中期选举完全逆转了此前的共和党横扫，在两院均取得了过半的席位。而国会层面上的“蓝色浪潮”，也意味着特朗普政策在明年的国会立法流程将面临更多来自民主党的掣肘**。不过，**由于民主党在两院的席位数并未达到 2/3，因此特朗普手中的“总统否决权”依然存在威慑效力，这也意味着明年两党在国会立法上的政策博弈将更加激烈，博弈结果也将存在较大的不确定性**。

图2：媒体统计两党在中期选举中的众议院席位数



数据来源：AP，东吴证券研究所；时间截至 2026 年 11 月 5 日

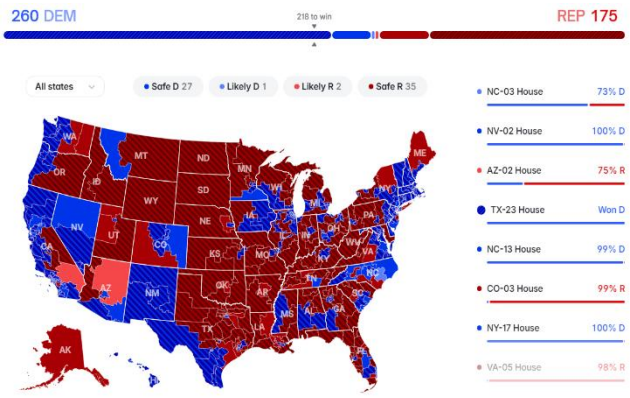
图3：媒体统计两党在中期选举中的参议院席位数



数据来源：AP，东吴证券研究所；时间截至 2026 年 11 月 5 日

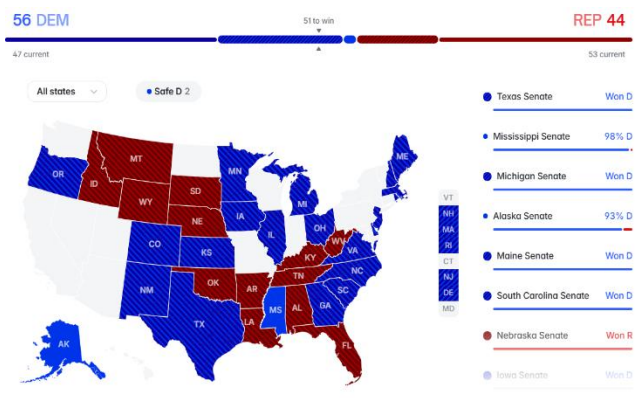
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图4：预测市场预期两党在中期选举后的众议院席位数



数据来源：Polymarket，东吴证券研究所；时间截至 2026 年 11 月 5 日

图5：预测市场预期两党在中期选举后的参议院席位数

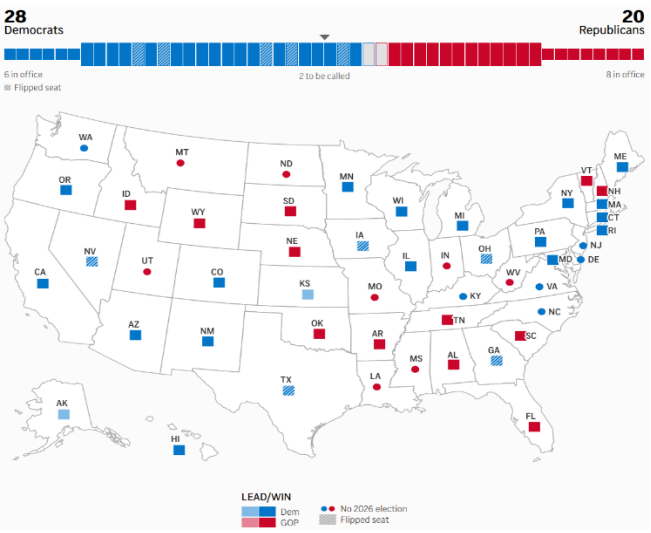


数据来源：Polymarket，东吴证券研究所；时间截至 2026 年 11 月 5 日

2.2. 州长层面：民主党赢下包括德州在内的一系列“数据中心重镇”

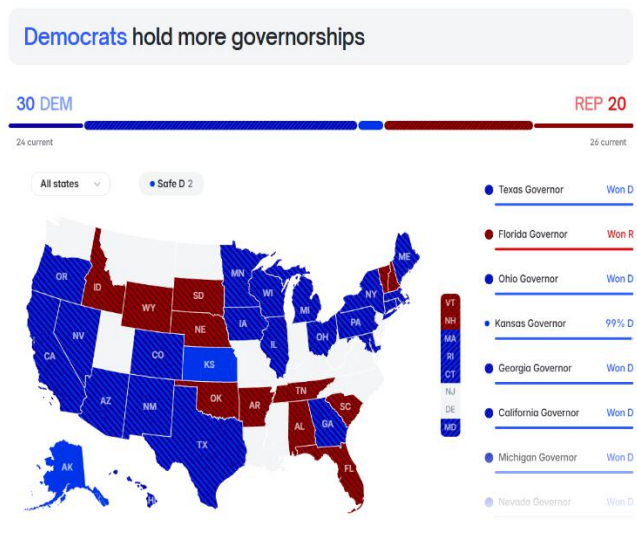
除了国会层面上的选举，本次民主党在州选举中也取得了较大的成果。根据美联社的最新计票统计，在本届中期选举后民主党对共和党的州长席位数对比是 28-20（2 席结果尚未确定），而根据博彩市场 Polymarket 预测，计票全部结束后民主党对共和党的州长席位数对比是 30-20。除数量上外，最值得关注的便是数据中心规模较大州的州长归属。**所有改选的 36 州里，预估装机容量超 30GW 的 4 个州（TX、PA、GA、OH）[1]均被民主党拿下，这其中还包括长期被认为是“共和党大本营”的德克萨斯州**，本次民主党候选人 Hinojosa 成功逆转，结束了共和党对 TX 长达 32 年的州长职位控制。

图6：媒体统计两党在中期选举中的州长席位数



数据来源：AP，东吴证券研究所；时间截至 2026 年 11 月 5 日

图7：预测市场预期两党在中期选举后的州长席位数



数据来源：Polymarket，东吴证券研究所；时间截至 2026 年 11 月 5 日

[1] https://www.aterio.io/insights/us-data-centers

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3. 财政政策：两党财政博弈令支出规模与结构存在较大不确定性

由于民主党横扫国会两院，特朗普政府的财政法案难以像此前共和党横扫时顺利落地（如 2025 年的《大美丽法案》）。但由于民主党在两院席位数也未达到 2/3，因此特朗普对民主党提出的财政法案也具有总统否决权。因此，两党在财政政策上的博弈将成为明年美国财政的关键影响因素。**我们认为，两党围绕财政支出结构的博弈或形成“财政僵局”，令明年联邦政府财政支出规模和结果都面临较大的不确定性**。

3.1. 2027 年两党财政支出分歧：国防资金与民生保障的分配比例

从流程上看，美国联邦财政拨款主要遵循**总统提交预算案→国会制定预算决议→参众两院拨款委员会审议→两院全院表决→协调两院分歧→总统签署生效**的流程。具体而言，总统首先向国会提交下一财年预算建议，参众两院随后通过预算决议确定总体财政框架，并由各自拨款委员会下属的 12 个小组委员会制定 12 项年度拨款法案（*Appropriation Bill*）；法案经委员会审议后，还需分别获得众议院和参议院全院通过，若两院版本存在分歧，则须进一步协调形成统一文本，最终经总统签署后正式生效。**目前 FY2027 的 12 项年度拨款法案中仅有 3 项在众议院获得通过，参议院则尚未通过任何一项，**联邦政府仍依靠特朗普 9 月 2 日签署的临时拨款法案（*Continuing Resolution*，CR）维持运转。

图8：FY2027 美国联邦政府财政拨款进度最新进展一览

拨款法案	FY26 实际拨款	FY27 总统预算案	FY27 众院提案	最新进展	同比变化
国防 Defense	8,387	11,540	10,720		27.8%
军事建设及退伍军人事务 MilCon-VA	1,533		1,570	众议通过	2.4%
交通运输及住房建设 THUD	1,029		922		-10.4%
劳工、卫生及教育 LHHS	1,949		1,893		-2.9%
商务、司法及科学 CJS	780		773		-0.9%
国土安全 DHS	644		649		0.8%
能源及水利 E&W	580		585		0.8%
国家安全、国务院及对外事务 NS-State	500		473	众院通过	-5.4%
内政及环境 Interior	386		389		0.8%
农业及 FDA Agriculture	267		263	众院通过	-1.4%
金融服务及政府管理 FSGG	263		253		-3.8%
国会及立法机构 Legislative	73		73		0.6%
合计	16,390	18,140	18,564		13.3%

数据来源：AAF，CRFB，东吴证券研究所；单位为亿美元，时间截至 2026 年 11 月 5 日，最新提案数字与最终落地额度之间可能存在差异，3500 亿国防协调预算资金不包含在统计内

事实上，当前拨款议程进展的滞后反映了共和党与民主党在明年财政支出上的分歧。**共和党在 FY2027 财政支出方面延续“大幅扩张国防开支、压缩非国防支出、强化边境**

请务必阅读正文之后的免责声明部分

安全与移民执法”的政策取向，试图通过调整财政支出结构，将更多资源集中于国家安全领域。一方面，特朗普政府在 2027 财年预算案中提出，将国防支出提高至 1.5 万亿美元，其中包括 1.15 万亿美元常规拨款及 3,500 亿美元预算协调资金，较 FY2026 增长约 42%；与此同时，将非国防可自由支配基础拨款削减 10%至 6,600 亿美元，重点压缩教育、住房、环保、对外援助及部分公共服务项目，并主张在未来数年继续逐步削减非国防开支。另一方面，由共和党成员担任主席的各拨款委员会提出的 12 项常规拨款法案合计约 1.856 万亿美元，较 FY2026 增长 13.3%，其中增量高度集中于国防领域，其中国防部拨款增长 27.8%至 1.072 万亿美元，交通与住房、劳工卫生教育及对外事务拨款则分别削减 10.4%、2.9%和 5.4%（图 8），同时优先保障边境执法、退伍军人保障及军事建设相关资金。

民主党方面，尽管其尚未提出一份统一、完整且可与特朗普 FY2027 预算案逐项比较的替代预算，但仍多次在公开场合表达对国防支出比例过高的不满：参议院拨款委员会民主党副主席 Patty Murray 曾明确表示，共和党提出的新增国防拨款与非国防拨款比例超过 4:1，民主党对此无法接受，要求恢复两类支出增量大致相等的跨党派分配原则[2]。同时民主党认为应优先保障医疗、教育、住房、儿童保育、基础科研及基础设施建设等国内公共服务，并通过增加非国防拨款，应对佩尔助学金约 170 亿美元资金缺口以及《两党基础设施法》部分拨款到期带来的资金压力[3]。**整体来看，当前两党的核心分歧在 FY27 财政支出如何在国防与非国防事项之间进行合理分配**。

图9：共和党与民主党在 FY2027 财政支出上的主要分歧一览

政策领域	共和党主张	民主党主张
总体支出结构	**明显提高国防支出，同时压缩非国防开支**；强调减少浪费、缩减联邦政府规模	要求国防与非国防拨款的增幅大致对等（parity），**反对以削减民生开支为代价扩大国防预算**
国防支出	大幅增加武器采购、军事研发、军队运营及国防工业投资，支持军事现代化	反对特朗普提出的超大幅增支，尤其质疑美伊战争的额外拨款
医疗、教育与科研	削减或整合部分教育、就业培训和公共卫生项目，同时保留重点医学研究、农村医疗和生物防御投入	维护或增加公共教育、医保行政管理、医学科研、就业培训和儿童保育拨款
住房与基建	压缩住房及部分交通项目拨款，将资金集中用于航空安全等优先事项	保障住房补贴、低收入家庭援助、基础设施建设及地方发展项目
移民执法与边境安全	优先保障 ICE 和边境巡逻队经费，支持扩大边境执法能力	在增加 ICE 和边境巡逻队拨款前，要求加强执法约束、透明度与问责
环保与能源	缩减 EPA 及清洁能源项目拨款，减少联邦绿色产业补贴	反对大幅削减环保、清洁能源和相关科研资金
总统拨款权限	白宫强调行政效率、削减和重新配置部分资金的能力	坚持国会拨款权，反对行政部门擅自冻结、撤销或转移国会批准的资金

数据来源：Senate Committee on Appropriation，House Committee on Appropriation，东吴证券研究所整理

[2] https://www.appropriations.senate.gov/news/minority/senator-murray-remarks-on-trump-and-republicans-backward-funding-priorities
[3] https://www.murray.senate.gov/on-senate-floor-murray-blasts-trumps-budget-request-and-speaks-about-path-forward-for-fy27-appropriations/

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3.2. 2027 美国财政政策展望：债务上限议题下，两党财政博弈对支出规模和结构影响的不确定性依然较大

我们在报告《*美国中期选举观战指南*》中已经提及，明年美国将再次触及债务上限，两党需通过新的财政法案以解决债务上限问题，而我们认为当下民主党的“提升非国防开支比例”与共和党的“大幅抬升国防开支”博弈可能面临两种结局：**一是双方均不妥协，两党增支要求都无法实现，财政边际收紧；二是双方合作，国防与非国防支出均有所抬升，财政边际宽松**。事实上，两种结局在历史上可对应 2011 年与 2019 年债务上限谈判。而两次谈判结果的大相径庭，也反映出两党财政利益诉求与政治博弈格局的差异，成为了判断 2027 年美国财政政策走向的重要参考。具体来看，2011 年，奥巴马政府为争取共和党控制的众议院支持提高债务上限，被迫接受《预算控制法案》，通过设置十年可自由支配支出上限及自动削减机制，计划在 2012—2021 财年累计减少至少 2.1 万亿美元赤字[4]，令财政政策转向紧缩；而 2019 年，特朗普政府希望提高国防开支，民主党控制的众议院则要求同步扩大非国防支出，双方最终通过《两党预算法案》，在暂停债务上限的同时，将 2020—2021 财年的国防及非国防支出上限合计提高 3220 亿美元[5]，形成了“国防与非国防支出同步扩张”的宽财政格局。

展望 2027 年，我们预期基准情形下，债务上限+财政分歧将令两党就 FY27 政府预算支出陷入“财政僵局”（预期 40%）。而考虑到当下美国政治极化程度较高，两党对立情绪严重，仅从概率上看，**“财政僵局”或更有可能演变为 2011 年的财政悬崖（预期概率为 35%），而非复刻 2019 年的模式，即通过交换支出诉求达成扩张性协议（预期概率为 25%）**。2025 年，美国政府曾因两党在医疗补贴等问题上的分歧而停摆 43 天，创下当时历史最长纪录，反映出双方愿意承担较高政治与经济成本以坚持各自的财政诉求。与此同时，特朗普政府和共和党在众议院提出的财政支出法案中国防与非国防支出比例的失衡，进一步加剧了两党在财政资源分配上的矛盾。同时，当前联邦临时拨款仅维持至 2026 年 12 月 11 日，且债务上限问题可能在 2027 年再次成为谈判焦点（详见报告《*美国中期选举：决战前夕的四个关键问题*》），若民主党在后续财政谈判中坚持将削减国防开支作为扩大民生支出的前提，而共和党拒绝让步，则双方更有可能陷入类似 2011 年的财政僵局。总体而言，2027 年特朗普政府计划中的国防支出大幅扩张难以完全兑现，民主党争取的医疗、教育及社会福利新增拨款也难以全部落地，**而最终落地的财政方案仍取决于两党的政治博弈结果，无论是总体的财政支出规模，还是具体的财政支出结构，目前来看都存在着较大的不确定性，市场对此的交易也将呈现出巨大的波动**。

[4] https://www.cbo.gov/publication/42754
[5] https://www.everycrsreport.com/reports/IN11148.html

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图10：FY27 民主党与共和党财政博弈过程示意图

		共和党财政预算诉求				
		扩大	维持	削减		
民主党财政预算诉求	扩大	两党合作，国防和非国防支出均增加，形成 2019 宽财政局面			25%	博弈情形概率
	维持		财政僵局		40%	
	削减			两党分歧严重，国防和非国防支出均削减，形成 2011 财政悬崖局面	35%	

数据来源：CBO，东吴证券研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4. AI 监管：联邦与州层面 AI 基建监管风向趋严，新数据中心落地面临更大阻力

随着 AI 产业对市场和美国经济的影响力越来越大，AI 监管政策也成为本届中期选举最受瞩目的问题之一。我们认为，**在民主党横扫国会且州层面已经形成 AI 基建“严监管”风向的背景下，2027 年美国数据中心建设将面临更高的边际成本，落地将面临更严格的合规监管**。

4.1. 民主党寻求 AI 发展“严监管”，着力点在提升数据中心建设成本

当前，民主党主张更严格的 AI 发展监管，并主要体现在两个方向：**①加强数据中心建设监管**。民主党认为数据中心带来的额外电力需求推升了电价，对居民生活成本造成了新的额外负担，因此其要求科技企业更多承担数据中心扩张所带来的电网升级、电力供应及环境等外部成本，从而推升数据中心建设的单位资本开支与边际投资成本，并对 AI CAPEX 扩张形成一定约束。民主党议员在中期选举前便已在国会推动相关法案，如参议院能源委员会民主党领袖 Heinrich 提出的 GRID Savings Act 以及最新的两党能源法案，都要求大型数据中心承担自身接入电网、输电扩容等基础设施成本，而不是由居民电价分摊。**而随着民主党横扫国会，这类政策获得听证、拨款和立法推动的概率将明显提高**，并意味大型云服务商的 AI CAPEX 中，过去主要集中于 GPU、服务器和数据中心建筑的投入，需要更多向自建电源、输变电设施、储能、节水及环保设施倾斜，即单位算力对应的资本投入上升，同时选址、并网和审批周期可能延长，对尚未锁定电力资源的数据中心项目形成一定的成本约束。**②限制 AI 模型迭代发展**。目前民主党内部部分激进的左翼人士已经将政策主张从“提高 AI 扩张成本”进一步转向“直接控制 AI 发展速度”转变，Greg Casar、Bernie Sanders 等议员也已在中期选举前提出了加强 AI 模型监管的相关政策提案（图 11）。但需要注意的是，**目前限制 AI 行业发展速率并非民主党内部的主流声音，因此上述激进派民主党人关于限制 AI 模型迭代发展的提案在国会通过并实际落地成为法律的概率依旧较低，其更可能是被美国新闻媒体报道渲染，成为影响市场情绪的短期“噪音”**。

图11：近期参众两院议员在国会推动的 AI 监管法案内容一览

提案人	归属委员会	立法名称	监管方向	主要内容	推进进度
Mark Warner（D-VA）	参议院财政委员会	Data Center Tax Accountability and Disclosure Act of 2026（S.5054）	AI 基础设施建设	取消 AI 数据中心相关资产享受 Bonus Depreciation（额外加速折旧）的资格，同时要求数据中心披露电力、用水等资源消耗信息；**直接削弱数据中心投资的税收优惠，提高税后 CAPEX 成本**	7 月 21 日提出并转交参议院财政委员会，目前仍处委员会阶段

请务必阅读正文之后的免责声明部分

Lauren Underwood（D-IL）	众议院能源与商业委员会	Data Center Water and Energy Transparency Act of 2026（H.R.9825）	AI 基础设施建设	要求峰值需求达到 25MW 及以上的数据中心披露月度能源、用水、能效以及未来 5 年能源和用水预测；**新建和扩建项目也需提前披露，并可向运营商收取监管费用**	7 月 22 日提出并转交众议院能源与商业委员会，尚未完成委员会审议
Martin Heinrich（D-NM）	参议院能源与自然资源委员会	GRID Savings Act of 2026（S.5199）	AI 基础设施建设	将 150MW 及以上大型用电负荷接入输电网纳入监管，要求大型用电客户承担 100%的接入设施和直接分配设施成本，**核心目的在于避免 AI 数据中心电网扩容成本转嫁给普通居民**	7 月 30 日提出并转交能源与自然资源委员会；9 月 17 日 Heinrich 试图通过一致同意程序快速推进，但遭共和党参议员反对，目前仍未通过参议院
Paul Tonko（D-NY）	众议院能源与商业委员会	Data Center Fairness Fee Act of 2026（H.R.10467）	AI 基础设施建设	自 2027 年起对符合条件的数据中心按全年耗电征费，基础费率为 0.01 美元/千瓦时（1 美分/kWh），**高污染设施还可能承担附加费用，直接抬升大型 AI 数据中心的用电及全生命周期运营成本**	9 月 16 日提出并转交众议院能源与商业委员会，目前处委员会阶段
Martin Heinrich（D-NM）、Sheldon Whitehouse（D-RI），与共和党 Mike Lee、Shelley Moore Capito 共同提出	参议院能源与自然资源委员会、环境与公共工程委员会	Bipartisan American Affordability and Jobs Act of 2026（S.5653）	AI 基础设施建设	一方面加快能源和基础设施项目许可审批，另一方面明确**要求数据中心承担与其需求相关的全部输电成本和电网升级成本，避免成本向居民电价转嫁**	9 月 30 日提出，属于最新跨党派能源许可改革方案，尚未完成国会表决
Bernie Sanders（I-VT）/ Greg Casar（D-TX），众院另有 Ro Khanna 等民主党议员联署	参议院商务、科学和交通委员会、众议院监督与政府改革委员会	Ban Artificial Superintelligence Act of 2026（S.5493 / H.R.10538）	AI 模型发展	当前最直接的“AI 限速”法案：①永久禁止开发和部署“人工超级智能”；②在新的联邦 AI 监管机构建立并制定安全规则、模型审查机制前，暂停先进 AI 开发；③新设内阁级 Department of AI，对前沿模型全生命周期进行监管；④对违反暂停或禁令者设置严厉处罚。	参院版 9 月 23 日提出并转交商务委员会；众院版 9 月 24 日提出并转交监督与政府改革委员会，但在两院均尚未进入表决阶段

请务必阅读正文之后的免责声明部分

Michael Bennet（D-CO）/ Peter Welch（D-VT）	尚未正式分配委员会	AI Regulator Act	AI 模型发展	拟建立独立的 Federal Digital Commission，对前沿模型实行类似“上市前审批”机制；模型公开发布前须接受预认证，**对可能造成灾难性风险且缺少充分安全措施的模型，监管机构可暂停公开发布最长 6 个月，并可对违规企业处以上一年度全球收入最高 15%的民事罚款**。	9 月 23 日公布方案，但尚未正式提出

数据来源：House of Senator，House of Representative，东吴证券研究所整理；时间截止 2026 年 11 月 5 日

4.2. 2027 美国 AI 监管展望：联邦与州层面 AI 基建“严监管”趋势已现，关注美国科技企业数据中心出海机会

事实上，**除了联邦层面上民主党对 AI 基建的监管，州层面各州对数据中心的“严监管”风已经形成**。我们此前在报告《*美国中期选举：决战前夕的四个关键问题*》提及，对州长而言，支持 AI 产业发展的宏观收益相对间接，而居民电费上涨、环境影响和地方项目争议更加直接，因此，公开承诺加强监管对自身的政治利益一定程度上盖过了候选人自身的党派属性。而从数据上看，我们统计了美国全州预估装机量超 30GW 的 6 个州的数据，我们发现本次中期选举后，有 5 位均是民主党州长，剩下 1 位共和党州长则来自未改选的犹他州（UT），其在政策主张上也倾向于提高数据中心的合规门槛（图 12）。而就市场最关心的德克萨斯州（TX）而言，其数据中心预估装机容量、在建项目和宣布项目均遥遥领先其他各州。而本次民主党州长候选人 Hinojosa 成功胜选，其在竞选期间曾明确主张暂停新增数据中心项目审批，直至州议会建立更完善的监管框架，同时提出赋予地方社区对数据中心项目的参与和否决权、提高电力与水资源消耗透明度、限制将电网建设成本转嫁给居民，以及要求数据中心雇用工会劳工等措施[6]。

展望 2027 年，**我们认为由于民主党中期选举后在国会两院和州层面上获得的巨大优势，未来美国 AI 数据中心的建设将面临更高的边际成本与更严的合规监管，从而对 AI CAPEX 的扩张形成约束**。鉴于目前在联邦层面上，美国数据中心投资尚不存在普遍性的“必须留在美国”政策约束，因此对美国科技企业而言，面对日益趋严的监管环境，**其理论上可以将部分新增算力投资转移至海外，“数据中心出海”将成为未来投资者可关注的方向之一**。不过，这种转移也面临能源供应、网络延迟、数据安全及地缘政治等限制，同时美国商务部工业与安全局（BIS）仍对部分先进 AI 计算芯片的海外出口实行许可证管理[7]，美国科技企业的海外数据中心建设仍需对上述风险因素进行考量。

[6] https://ginafortexas.com/priority/data-centers/
[7] https://www.bis.gov/media/documents/bis-guidance-may-31-2026.pdf

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图12：美国各州数据中心预估装机容量与州长候选人政策一览

排名	州	预估装机容量（GW）	已建项目（个）	在建项目（个）	宣布项目（个）	州长/拟任州长	数据中心政策
1	德克萨斯州（TX）	152.43	246	182	1,003	Gina Hinojosa（D）	**倾向暂停建设**。主张立即暂停批准新数据中心，直至州议会通过保护措施；重新审查税收优惠，强化居民对项目审批的话语权。
2	弗吉尼亚州（VA）	64.31	353	140	575	Abigail Spanberger（D）	**严格监管**。通过第 22 号行政令推进透明度和环保监管；拟要求超过 25MW 的新项目获得地方批准，并强化成本分摊及水资源保护。
3	犹他州（UT）	46.58	31	9	196	Spencer Cox（R）	**有条件支持**。通过第 2026-03 号行政令提高项目准入标准，保护居民电价、水资源及空气质量，鼓励符合条件的项目落地。
4	宾夕法尼亚州（PA）	33.24	41	23	363	Josh Shapiro（D）	**严格监管**。实施 GRID 要求，开发商承担全部新增电力基础设施成本、取得地方批准，并满足环保和信息披露要求；取消快速审批资格。
5	佐治亚州（GA）	32.79	76	64	341	Keisha Lance Bottoms（D）	**倾向暂停建设**。主张全州暂停新数据中心建设，评估其对居民电价、水资源、环境及当地社区的影响后再决定是否恢复审批。
6	俄亥俄州（OH）	31.16	116	71	187	Amy Acton（D）	**有条件暂停建设**。要求开发商承担 100%公用事业成本、使用工会劳工、满足环保和信息披露标准，并签订社区利益协议，否则不得建设。

数据来源：Aterio，AP，各州州长或州政府官网，东吴证券研究所整理；时间截至 2026 年 11 月 5 日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

5. 国防外交：美伊冲突或仍是2027年最大的地缘政治风险

除财政政策与 AI 监管外，对伊军事行动也是市场在中期选举后对特朗普政府最关心的政策之一。美伊冲突的爆发对今年全球能源的供给及通胀都造成不可估量的超预期影响。而我们认为，当**前美伊冲突局势的“破局点”仍未显现，其或仍是 2027 年对市场扰动最大的地缘政治风险**。

5.1. 国会立法终止军事行动仍难通过，削减军费效果与落地时间不确定性较大

由于中期选举后特朗普仍担任美国总统一职，而根据美国宪法，总统作为三军总司令仍可调动部队。因此，中期选举的结果对特朗普军事行动的直接影响几乎可以“忽略不计”。目前来看，对民主党而言，未来限制特朗普对伊军事的行动的方式主要有二:

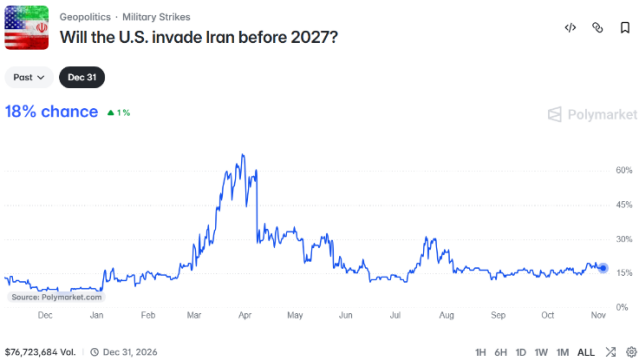
一是通过国会立法限制特朗普对伊朗发动新一轮军事打击。需要注意的是，尽管《1973 年战争权力决议》（*War Powers Resolution*）要求总统在宣战后 48 小时内向国会提交报告，未来若国会两院未能在 60 天内通过联合决议案给予总统军事行动的正式授权，则其需要在 30 天内立刻撤出部署的部队，但按照历史惯例，只有当总统派出地面部队发动进攻时才大概率能被认定为“引入敌对行动”（*Introduction into Hostilities*），从而受到上述战争权利案的制约。因此，在当前特朗普仍以海上封锁和空中打击为主，未来派出地面部队概率较低的背景下（图 13），民主党仍只能在国会通过新法案限制特朗普军事行动，而在其拥有总统否决权的情况下，相关法案在国会两院通过门槛实质上被提高至 2/3。因此整体来看，**在立法层面上限制特朗普未来军事行动落地实现的概率依旧较低**。

二是在 FY27 财政预算中减少国防开支，削减美伊冲突所需的相关军费。CBO 估算显示，截至 2026 年 8 月 1 日，美国对伊战争已产生约 380 亿美元成本，后续每月还可能增加 20 亿至 30 亿美元[8]。若持续一年，新增支出约 240 亿至 360 亿美元，仅相当于 FY2026 国防部常规拨款的 2.9%-4.3%。因此单纯维持国防预算持平，并不足以迫使特朗普在短期内停止军事行动。但需要注意的是，随着战争持续，弹药补充、装备维护及其他战区军事部署之间的资源竞争将加剧。**因此未来限制特朗普扩大对伊军事行动规模与持续时间的关键，可能更多来自弹药库存及国防工业产能，而非年度国防预算总额本身。如果国会进一步拒绝战争补充拨款，并设置资金用途限制，则特朗普的“战争财政”可能面临进一步恶化**。当然，通过法案对“战争财政”进行限制仍要等到明年 1 月 3 日新一届议员正式就任后才能在国会开始进行立法流程，时间上也面临较大的不确定性。因此综合来看，**削减军费在限制效果和落地时间上来看对特朗普未来的对伊军事行动而言仍存在较大的不确定性**。

[8] https://www.cbo.gov/publication/62756

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图13：市场对美国派出地面部队入侵伊朗的预期



数据来源：Polymarket，东吴证券研究所

图14：CBO 估算至 8 月 1 日对伊军事行动的相关开支

CBO's Estimate of DoD's Costs for Operation Epic Fury Through August 1, 2026, by Category

Category	Cost (billions of 2026 dollars)
Replacing expended munitions	21.7
Replacing equipment lost in battle	1.9
Increased flying hours	10.4
Other operations costs	1.5
Increased fuel costs	2.7
Repairing or rebuilding bases	N.A.
Total	38.1

Data source: Congressional Budget Office, using data from the Department of Defense.

Numbers may not add up to the total because of rounding.

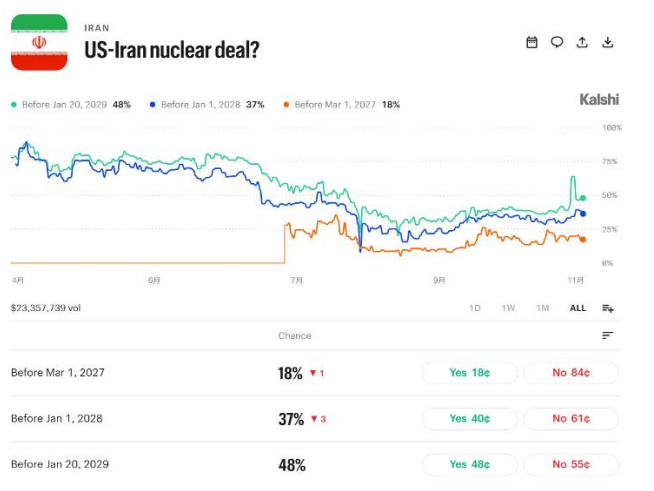
N.A. = not available. (CBO was unable to estimate the cost of repairing or rebuilding damaged U.S. bases.)

数据来源：CBO，东吴证券研究所

5.2. 2027 美伊冲突走势展望："长期化"与"反复化"并存

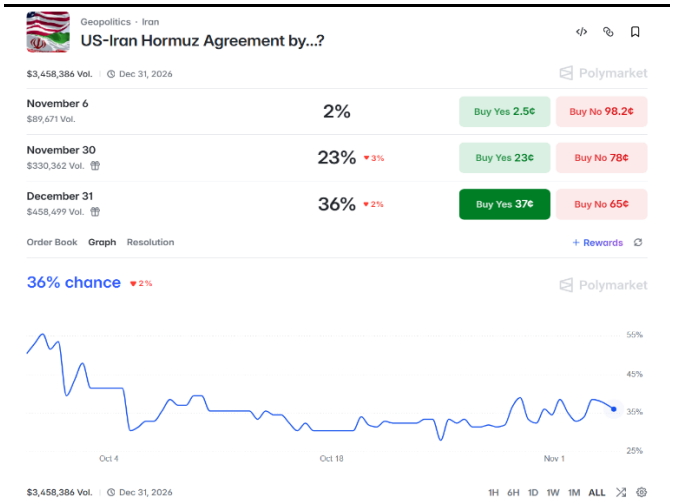
展望 2027 年，我们认为美伊冲突仍将是最大的地缘政治风险，其"长期化"和"反复化"特征仍将持续并存。一方面，除了民主党横扫后对特朗普军费开支削减的程度和落地时间仍存在不确定性外，伊朗在美伊冲突中逐渐取得战略优势，也是令美伊冲突持久化的重要尾部因素。**当前美伊在核问题、战争赔款、霍尔木兹海峡控制权问题上仍存在较大分歧，即使美国立刻撤军，若伊朗在上述核心议题上的要求不能得到满足，其仍将持续对霍尔木兹海峡进行封锁，从而对原油价格产生扰动**。目前市场对美伊就核问题及霍尔木兹海峡通航达成协议的概率预期仍然较低，就公开信息而言仍未看到双方能解决冲突的"破局点"，美伊冲突料仍将持续进行。

图15：市场对美伊达成核协议的预期



数据来源：Kalshi，东吴证券研究所

图16：市场对美伊达成霍尔木兹海峡通航协议的预期



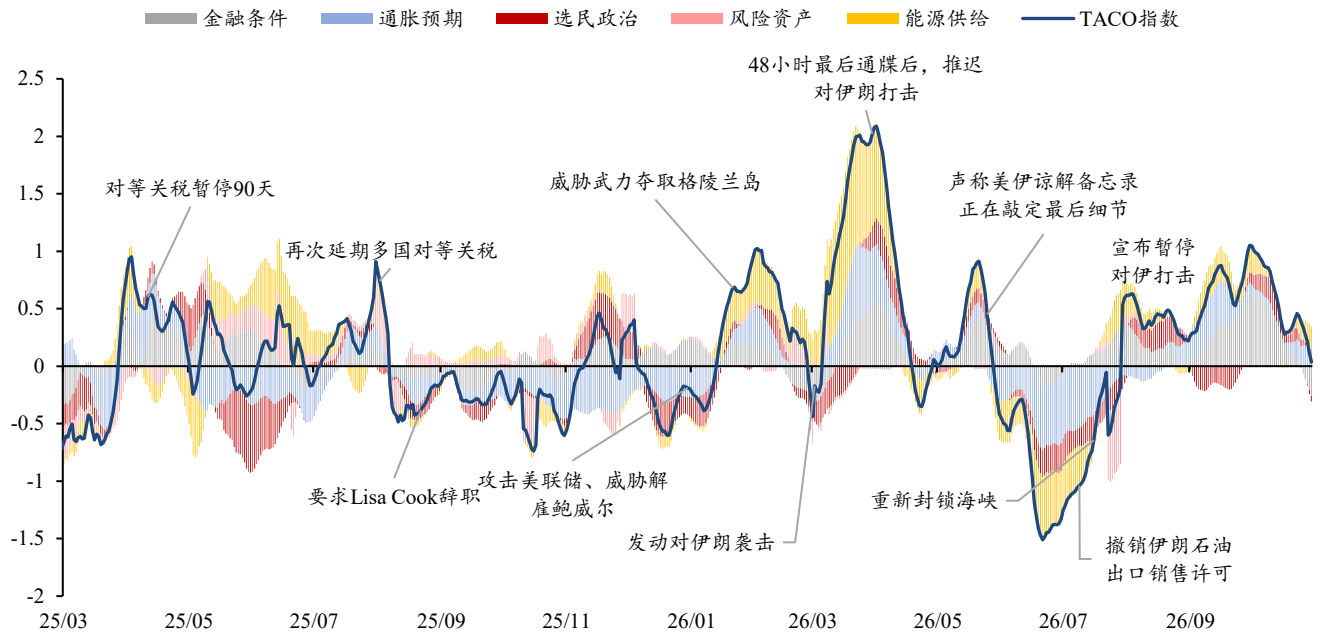
数据来源：Polymarket，东吴证券研究所

另一方面，当前美国现有的军事和政治手段无法实现政权更迭、彻底清除核能力、摧毁导弹力量和终止伊朗地区影响力等多重目标。如著名国关学者米尔斯海默曾在访谈中也将当前美伊冲突的局势与美国历史上发动的越南和伊拉克战争对比，认为美伊冲突初期特朗普相信有限军事压力能够迫使对手妥协；当效果不佳时，又不断追加兵力和扩

请务必阅读正文之后的免责声明部分

大打击范围，最终陷入无法获胜、又不愿承认失败的循环[9]。因此，**在美伊冲突长期持续的尾部风险犹存的背景下，我们认为美伊冲突仍将处在“特朗普升级冲突→外部环境压力增大→特朗普退缩→特朗普升级冲突”的循环之中，呈现反复性的特点**。而面对美伊冲突的反复性特征，市场或可通过构建 TACO 压力指数等方式，判断当前冲突所处位置和特朗普下一步可能的行动选择（详见报告《*如何用 TACO 压力指数追踪美伊冲突进程？*》）。

图17：TACO 压力指数走势与构成成分



数据来源：彭博，东吴证券研究所

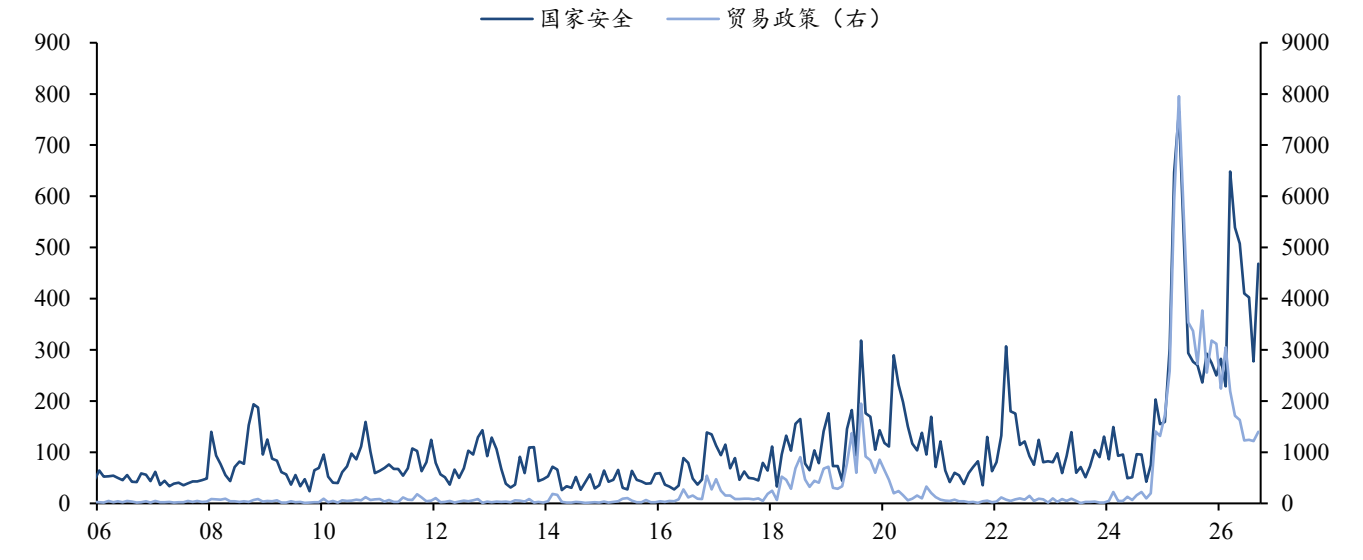
[9] https://chrishedges.substack.com/p/is-iran-becoming-another-forever

6. 政策影响：2027 年两党政治博弈加剧仍将对市场交易产生扰动

我们此前在报告《*美国中期选举观战指南*》中提及，即使民主党中选后在两院均取得多数席位，由于总统否决权的存在，其核心议程仍需要与特朗普进行政治磋商与谈判。而特朗普个人在政治上的“反复无常”，也意味着美国在政策上仍面临较大的不确定性。回顾特朗普就任以来，无论是 2025 年的对等关税，还是 2026 年的美伊冲突，均体现出特朗普政府在重大政策决策上存在较强的“非理性”色彩。无论是关税政策在加征、暂缓和重新谈判之间反复切换，还是美伊冲突局势的升级与降温，特朗普政策方向上的摇摆极大地加剧了市场的波动。

我们在前文对 FY27 美国财政政策进行了前瞻分析，并给出了三种静态的情形假设，但两党的博弈过程大概率是持续动态变化的。因此，**展望 2027 年，共和党与民主党围绕财政与预算案的博弈过程可能在“绝不松口”与“互相妥协”之间循环往复，市场交易方向也可能因两党的动态博弈在“紧财政”与“宽财政”之间不断切换**。同时失去对国会的控制可能意味着，特朗普或进一步利用其总统权力，通过签署行政令达成政治目的，而更多的行政命令也意味着明年政策上将面临更多的不确定性。综合来看，**我们预期 2027 年海外政策的不确定性风险并不会因民主党掀起的“蓝色浪潮”而完全消解，两党在诸多议题上的政治博弈加剧仍将对市场交易产生扰动，不确定性仍将是 2027 年海外政策的主基调**。

图18：美国国家安全、贸易政策不确定性指数



数据来源：美联储，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

7. 风险提示

美国财政支出规模与结构超预期：由于特朗普时期美国政治极化现象愈发严重，因此未来两党在就财政政策和债务上限磋商时博弈结果的不确定性大大增加，从而令明年落地的财政法案在支出规模与结构上存在超预期的风险；

AI 监管法案内容与落地节奏超预期：由于加强 AI 数据中心建设监管在美国州层面上已成为一定程度上的共识，因此未来即使两党未在联邦层面通过任何新的 AI 监管法案，各州自行加强 AI 监管的进程也存在超预期的风险；

美伊冲突进程发展超预期：由于伊朗已经在美伊冲突中取得了一定的战略优势，而其诸多决策信息市场仍难以获得。因此市场对美伊冲突发展进程的判断信息存在偏差的可能，造成最后实际升级的烈度或结束的时间超预期的风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn