专题报告 2026-11-10

美国中期选举后，美股将走向何方？

程靖茹
宏观研究员
从业资格号：F03133937
交易咨询号：Z0024328
☎ 0755-23375134
✉ chengjr@wkqh.cn

朱明（联系人）
宏观研究员
从业资格号：F03159993
✉ zhum3@wkqh.cn

报告要点：

2026 年美国中期选举落下帷幕，民主党赢得国会参众两院多数席位，美国政治格局由共和党统一执政转向两党分治，特朗普政府未来在财政、税收及产业政策方面的推进将面临更多约束。

过去几年美股上涨高度依赖 AI 产业增长预期，但随着科技巨头持续扩大资本开支，投资回报兑现速度与融资成本之间的矛盾逐渐显现，AI 相关资产可能面临由盈利预期驱动转向估值重新定价的过程。此外，美国通胀压力仍存，货币政策宽松空间受到制约，长期利率维持高位也对科技股估值形成约束。尽管历史上中期选举后美股往往表现较好，但当前高估值、高资本开支及偏紧的货币环境意味着历史规律未必能够简单延续。

总体来看，美股中期走势仍需保持谨慎态度，短期不排除出现阶段性反弹，但 AI 投资回报的不确定性及估值调整压力仍然存在。若后续科技企业盈利增长不及预期，相关板块可能面临进一步的估值调整，其影响也可能通过市场风险偏好和指数权重向更广泛的权益市场传导。

美国中期选举后，美股将走向何方？

首先，美国中期选举改变政治格局，特朗普政府未来政策推进将面临更多约束。11 月 3 日，美国中期选举落下帷幕，民主党赢得国会参众两院多数席位，美国政治格局将由共和党同时掌控白宫与国会转向两党分治。此次共和党失利不仅受到国内生活成本高企的影响，持续数月的伊朗战争及其推升的能源价格也加剧了选民不满。此前，共和党在财政扩张、税收政策及产业发展方面具备相对有利的政策推进条件，而随着民主党重新掌握国会，特朗普政府未来进一步推动减税、财政支出及相关产业政策的难度可能上升。在外交及军事政策方面，民主党也可能通过国会监督、军事拨款审查及战争权力决议等方式，对特朗普政府继续推进伊朗军事行动形成约束。不过，特朗普仍保有行政权、总统否决权及较大的外交军事决策空间，两党分治并不意味着现有政策将立即逆转，未来财政政策及伊朗局势的演变仍存在较大不确定性。

从产业政策来看，民主党对人工智能监管的关注可能进一步影响科技板块的增长预期。过去几年，美国政府整体倾向于推动人工智能基础设施建设，数据中心、半导体及能源设备投资快速增长，成为支撑科技企业资本开支的重要动力。但随着数据中心建设规模不断扩大，居民电价上涨、电网负担及能源消耗等问题逐渐引发关注。民主党计划推动加强 AI 模型安全监管、明确科技企业责任以及限制数据中心建设对居民能源成本的影响，未来可能对相关项目审批、建设成本及投资进度形成一定约束。尽管相关政策能否落地仍存在不确定性，但监管预期变化可能使市场重新评估 AI 基础设施投资的增长空间，进而影响半导体、算力及数据中心相关企业的盈利预期。

值得注意的是，美股科技板块的调整早于中期选举，政治格局变化更多是本轮调整的催化因素。10 月纳斯达克指数累计下跌 5.3%，而标普 500 等权重指数同期上涨 5.0%，显示市场内部已经出现明显分化，此前涨幅较大的科技板块率先承压。11 月 5 日，纳斯达克指数下跌 5.52%，标普 500 指数下跌 4.36%，其中费城半导体指数跌幅超过 12%，反映出科技板块对政策预期变化较为敏感。但从调整发生的时间和市场结构来看，中期选举并非本轮美股下跌的根本原因，而是进一步放大了市场对科技企业增长前景的担忧。其背后更深层次的矛盾，仍在于 AI 产业持续扩大的投资规模能否转化为相应的盈利增长。

其次，AI 资本开支持续扩张，但投资回报兑现仍存在不确定性，科技企业面临的经营压力逐渐显现。过去几年，美股上涨在较大程度上受益于 AI 产业快速发展，微软、谷歌、亚马逊及 Meta 等科技巨头持续增加数据中心、芯片及算力基础设施投入，推动半导体、服务器及相关产业链需求增长。然而，AI 基础设施建设具有投资规模大、设备更新速度快、回收周期较长等特点，随着算力投入不断增加，企业需要承担更高的设备采购、折旧及能源成本。与此同时，尽管 AI 应用场景持续拓展，但相关商业化收入能否与资本开支同步增长，仍有待进一步验证。若未来 AI 应用需求增长不及预期，持续增加的资本开支可能对企业盈利能力和现金流形成压力。

从企业经营情况来看，部分科技巨头的资本开支增长已经对未来现金流预期形成影响。10 月 30 日，标普全球评级将 Meta 的评级展望由稳定调整为负面，主要原因在于 AI 资本开支持续增长及未来自由现金流面临不确定性。Meta 预计 2026 年资本开支将达到 1350 亿至 1450 亿美元，反映出大型科技企业对 AI 基础设施的投入仍处于较高水平。对于拥有稳定经营现金流的科技巨头而言，持续扩大的资本开支可能压缩自由现金流；而对于更加依赖外部融资的 AI 数据中心企业而言，高资本开支还可能增加债务负担与再融资压力。一旦未来需求增长放缓或融资条件收紧，企业可能被迫调整投资计划，从而进一步影响相关产业链的增长预期。

更为重要的是，AI 产业的市场定价逻辑可能正在由关注长期增长空间转向关注实际盈利兑现。过去，投资者主要依据 AI 产业的长期发展前景给予相关企业较高估值，资本开支持续扩张往往被视为未来收入增长的积极信号。但随着投资规模不断扩大，市场关注点可能逐步由资本开支增速转向商业化收入、自由现金流及实际资本回报率。即使 AI 产业的长期发展趋势没有发生根本变化，若企业盈利兑现速度低于此前预期，科技股仍可能面临估值倍数收缩；若未来盈利增长进一步放缓，则可能形成盈利预期下修与估值压缩的双重压力。因此，当前需要警惕的并非 AI 技术本身的发展前景，而是市场对未来增长的乐观预期可能已经较大程度地反映在股票价格之中，实际盈利增长未必能够持续支撑现有估值水平。

最后，美国货币政策宽松空间受到制约，长期利率维持高位进一步增加了科技股的估值压力。当前美国通胀仍具有一定黏性，经济及就业市场表现出的韧性使美联储缺乏快速转向宽松的充分条件。11 月 6 日公布的美国 10 月非农就业人数增加 16.5 万人，高于市场预期，进一步强化了市场对货币政策维持偏紧的判断。在这一背景下，美国长期国债收益率仍处于较高水平，对于依赖未来现金流增长支撑估值的科技企业而言，较高的贴现率将降低未来盈利的现值，从而限制估值扩张。与此同时，融资成本上升也可能增加 AI 基础设施建设的财务负担，使部分依赖外部融资的企业面临更大的经营压力。因此，科技股不仅需要面对自身盈利兑现的考验，还受到外部利率和融资环境的共同约束。

总体来看，美股中期走势仍需保持谨慎态度，AI 投资回报的不确定性与高利率环境下的估值调整压力仍然存在。短期来看，前期科技板块经历明显调整后，不排除市场出现阶段性反弹，但持续修复仍需要企业盈利及货币政策提供进一步支撑。中期来看，若科技企业盈利增长不及预期，或 AI 基础设施投资出现放缓，相关板块可能面临进一步估值调整，并通过大型科技股的指数权重及全球风险偏好向更广泛的权益市场传导。对 A 股而言，美股科技板块调整可能影响国内 AI 产业链的增长预期及相关资产估值，但国内经济基本面、流动性及产业政策仍是决定市场中期走势的重要因素。未来需要重点关注 AI 资本开支与盈利增长的匹配程度、美联储货币政策变化以及中期选举后相关政策的实际落地情况，以判断美股后续调整的持续性与潜在影响。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn