中证鹏元
CSCI Pengyuan

大国博弈|美国中期选举如何重塑AI产业链与全球格局

2026年11月9日

专题报告

中证鹏元资信评估股份有限公司研究发展部

翁欣

wengx@cspengyuan.com

主要内容：

第一，此次中期选举历史级的“蓝色风暴”。民主党同时翻转参众两院与多个深红州州长席位，为2006年以来首次府院全面易主。共和党败选的根源是“比差逻辑”下的惩罚性投票：宏观增长数据与微观民生体感系统性背离，通胀、能源与住房负担持续承压，叠加伊朗战争的代价与关税的传导效应，共同压垮了执政党。

第二，政策着力点高度聚焦，中游云计算扩建成为政治攻击的单点。云计算中游扩建成为政治攻击单点，民主党限制工具在联邦、州、司法三层展开：联邦立法受60票门槛与总统否决权制约，短期难以成法；州级才是实质落点——得州等翻蓝州占2028年全美新增数据中心容量近三成。分阶段看：2027年交付的33.8GW约四分之三已开工，影响有限；2028年净新增的62.2GW九成尚未开工，正处审批窗口期，构成真正的风险敞口。

第三，市场定价预期反转已一步到位，美股科技股进入下行周期。市场在政策信号出现的第一时间完成“抢跑—定价—反转”：AI资本开支可持续性遭受质疑，算力链估值逻辑从“供给稀缺”切换为“需求风险”；叠加大选后政策不确定性溢价抬升，美股见顶回落，科技股领跌，波动率中枢系统性上移。后续行情的关键变量是州级审批的实际落地进度与企业财报中资本开支指引的下修幅度。

第四，本次选举揭示了一个根本性事实：美国产业政策缺乏连续性保障，应计入政治风险折价。本次选举揭示根本性事实：一次选举即可令万亿美元级产业方向转向。凡依赖美国联邦政策持续性的资产，均应计入显著政治风险折价；大国竞争的天平，正沿时间维度向制度确定性一侧倾斜。

第五，对中国而言，未来两年是产业升级与地缘的战略窗口。中国科技产业应沿微笑曲线两端延伸，摆脱“给美国中游做配套”的底部依赖。中长期看，美国算力富余产能的消化出口需要外部应用市场，其对中国的需求依赖可能反超中国对其的供给依赖，这将构成产业谈判的历史性筹码。此外，美国府院分治、财政吃紧、AI资本开支退潮三重收缩叠加，其在西太平洋维持第一岛链的政治意愿与资源投送能力同步走弱。

一、 中期选举结果的政治含义

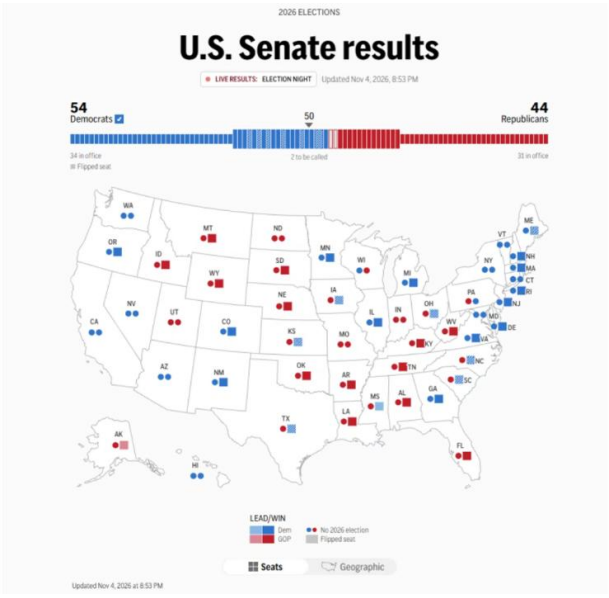
（一）选举结果的基本面

截至北京时间11月9日，本次中期选举的席位归属已基本明朗，民主党横扫参众两院。据美联社等主流媒体陆续公布的计票结果：民主党已锁定参议院54席（含两名加入民主党党团的独立议员）、众议院253席，较选前分别净增7席与39席，均跨过控制两院的多数门槛，参众两院控制权已由美联社正式宣布归属民主党。

本次参议院改选的翻转幅度创多项历史纪录。本次参议院改选35席，民主党至少翻转艾奥瓦、堪萨斯、得克萨斯、北卡罗来纳、南卡罗来纳、俄亥俄、缅因等7个共和党原有席位；其中，得克萨斯为1988年以来、堪萨斯为1932年以来首次选出民主党联邦参议员。众议院普选票层面，民主党以55.3%对43.3%领先12个百分点，创1974年以来中期选举一党最大票差优势。参众两院控制权同时易主，为二战结束以来第五次、2006年以来首次。

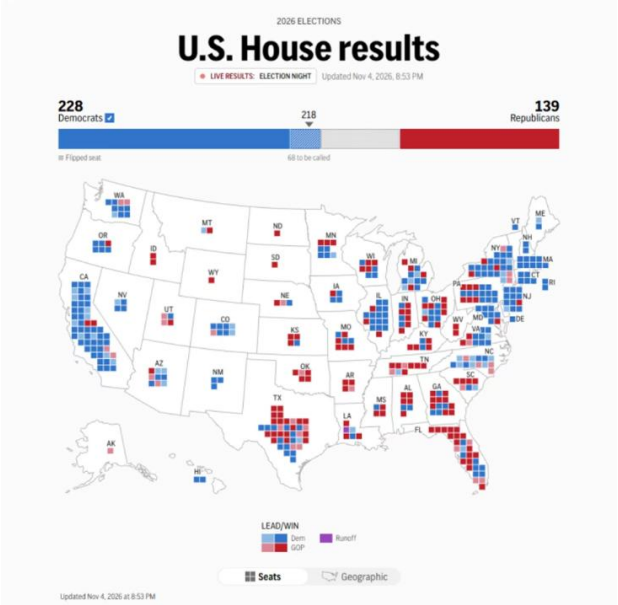
州长层面的突破更具产业政策含义。民主党翻转得克萨斯、佐治亚、俄亥俄、艾奥瓦、内华达5个州长职位，自2010年以来首次重新取得全美州长多数。得州新任州长主张对新建数据中心实施暂停、取消税收优惠，并要求项目自担电力与用水成本；佐治亚新任州长主张在全面评估电网负荷、居民电价与水资源影响之后，再行决定数据中心建设路径；俄亥俄新任州长提出有条件暂停AI项目建设，要求项目自担全部公用事业成本。上述三州在美国在运、在建与计划数据中心总规模中占据重要份额，其中得州单州占2028年全美净新增数据中心容量的近三成。

图 1　2026 年参议院中期选举地图



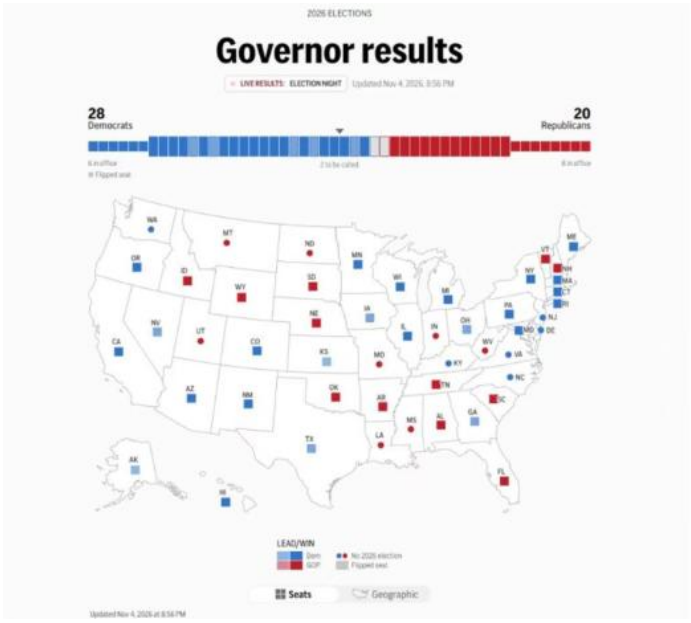
资料来源：AP News，中证鹏元整理

图 2　2026 年众议院中期选举地图



资料来源：AP News，中证鹏元整理

图3　2026年州长选举地图



资料来源：AP News，中证鹏元整理

（二）败选根源：居民“宏观增长、微观体感”的背离

共和党此次失利的根本原因，在于宏观增长数据与微观居民体感之间的系统性背离。通胀、能源与住房负担未获实质性改善，伊朗战争的持续消耗与关税政策进一步推高居民生活成本，年轻选民、拉美裔、非裔、中间派与低收入群体整体转向。选举地图显示，在已完成大部分计票的约2100个县中，共和党在99%的县得票表现弱于2024年总统选举，平均下降约9个百分点，呈现跨越城乡的普遍性退潮。

本次选举的性质，是底层选民对现行政策路线的一次清算。美国外交关系委员会的研判对选举性质作出了清晰定性：选民实质上将对对外政策与“可负担性”议题进行捆绑投票；伊朗战争与关税作为本届政府的标志性政策，被证明既是糟糕的政策，也是糟糕的政治。任何重建美国全球领导力的主张，唯有使民众相信其家庭账本同时得到优先处理，方能持续获得支持。据此可以判定，本次选举并非简单的党派轮替，而是美国底层选民以选票对现行政策路线实施的一次清算。

（三）权力边界：“三易三不移”

选举结果划定了未来两年的权力边界，要义可概括为“三易三不移”。联邦钱袋权、国会各委员会主席的传票与听证权、参议院的人事确认权三项权力易手；关税、乌克兰政策、对欧洲盟友政策三项权力维持原状。后者之所以得以维持，在于关税系总统依据国会已让渡的授权（《1962年贸易扩展法》第232条、《1974

年贸易法》第301条等）设定，废除或收窄相关授权需参众两院各以三分之二多数推翻总统否决，本次选举并未产生此种多数。

这一权力结构具有深层的制度根源：国会权力的百年让渡造就了“帝王式总统”。美国宪法虽将立法、财政、宣战等权力主要赋予国会，但过去近百年间，国会出于应对大萧条、战争及紧急事务的效率考量，逐步将关税谈判、对外用兵和行政协定等权力让渡于总统：《互惠贸易协定法》将关税谈判权移交总统；朝鲜战争与北部湾事件后，总统得以未经正式宣战即实施大规模用兵；行政协定数量亦远超经参议院批准的条约。由此形成的“帝王式总统”倾向，使总统在关税、战争与对外协议领域拥有较大自主空间；而国会收回权力则受总统否决权与参议院60票门槛的双重制约，实际操作难度较大。

这一权力结构决定了未来两年美国政治的基本运行方式：国会以监督为主、立法为辅，总统以行政令为主、妥协为辅。特朗普政府已密集筹划无需国会批准即可推行的行政措施，民主党方面则依托拨款权、调查权与人事确认权形成对冲，其立法承诺须经谈判方能兑现，府院博弈将贯穿2027年全年。需要补充的是，特朗普已处于第二个任期，部分共和党议员需为2028年选举布局；若某项政策明显不得人心并可能拖累党内选情，共和党议员在关键投票中倒戈的可能性不容排除，这将进一步放大国会的实际制衡效果。

表1 “三易三不移”

权力/政策事项	归属方	现状说明
联邦钱袋权（拨款权）	国会（民主党）	民主党取得政府拨款主导权，可借拨款程序附加限制条件
国会各委员会主席的传票权与听证权	国会（民主党）	监督、调查工具易手，问责周期开启
参议院人事确认权	国会（民主党）	总统提名官员须经民主党控制的参议院确认
关税	总统	系总统依国会已让渡授权（《1962年贸易扩展法》第232条、《1974年贸易法》第301条）设定；废除或收窄授权需两院各三分之二多数推翻总统否决，本次选举未产生此种多数
乌克兰政策	总统	属总统外交自主裁量领域，国会仅能以监督抬升政治成本
对欧洲盟友政策	总统	同上，不受本次选举结果约束

资料来源：中证鹏元整理

表2 制度根源——“帝王式总统”的百年权力让渡

宪法原初归属	让渡领域	关键节点/法律载体	让渡结果
国会	关税谈判权		
国会	对外用兵（宣战权）	朝鲜战争、北部湾事件	总统可未经正式宣战实施大规模用兵
国会	对外协议缔结	行政协定实践扩张	行政协定数量远超经参院批准的条约

资料来源：中证鹏元整理

二、 中期选举结果如何重塑 AI 产业链？

（一） 政策着力点——云计算

将AI产业链划分为上游芯片算力、中游云算力、下游大模型应用三个层次，本次民主党集中火力攻击的着力点为中游云算力环节，即云计算，这一着力点的选择具有三重必然性：

其一，云计算是资本开支的直接承担主体。据市场一致预期，北美五家超大规模云厂商2027、2028财年资本开支合计分别约为1.10万亿与1.23万亿美元，2027财年同比增速约50.1%。上述资本开支主要沉淀于数据中心新建扩建及相关设备投入。收紧数据中心审批，实质上是直接约束云厂商的扩张性资本开支，一击即中其估值模型的核心假设。需要指出，这一冲击首先作用于估值层的远期扩张假设，而非短期交付节奏。

其二，云计算是民生成本冲突的最前线。数据中心挤占居民电力与淡水资源、推高电价，其投资与运营主体正是云厂商。民主党以“可负担性”为核心竞选议题，与数据中心引发的民意反弹高度重合——本轮选举中居民对数据中心的反对情绪本已普遍存在，民主党政策靶标顺势落于云计算扩建，“打击云计算即是打击电价、即是争取选票”的动员逻辑因此成立。本轮选举中，全美38个地方司法辖区的41项数据中心相关措施付诸投票，几乎全部通过，结果一边倒地偏向限制方向；民调显示，76%的受访选民反对在本人居住的社区建设数据中心。

其三，云计算是产业链的枢纽环节。中游向上决定上游芯片的订单总量，向下决定下游大模型应用的算力供给与成本。作用于中游单一环节，即可同时压制上下游两端，此为政策着力点选择在产业链结构层面的效率考量。

（二）三级工具箱：联邦、州与司法的政策约束图谱

评估本轮政策约束的实际力度，关键在于区分联邦、州与司法三个层级在立法概率、生效速度与操作空间三个维度上的差异——三者呈明显的梯度分布，州级才是本轮政策转向的实质落点。

联邦层面的特征是“提案密度高、成法概率低”，其现实意义在于塑造议题而非直接约束建设。国会已提出至少6份数据中心及配套电网相关提案，涵盖电网成本分担、税收激励、信息披露与暂停建设四类方向，其中以桑德斯—AOC全国数据中心冻结案、海因里希《GRID节约法案》最具代表性。但联邦立法面临三重制度性约束：民主党仅握有54席，远低于推翻总统否决所需的2/3多数；普通立法在参院通常需60票方可终结辩论；特朗普已明确为AI建设背书。据此判断，全国性暂停方案短期成法阻力较大；真正值得关注的，是电网接入成本分担与输电投资税收抵免两类提案——前者要求大型用电客户承担专用接入成本，直接抬高

项目前期资金压力，后者则有助于电网扩建。两类提案分属不同委员会管辖，大概率构成2027年的核心政策议题，其作用对象是建设成本结构而非建设许可本身。

州级层面的特征是“权限集中、工具多样、生效直接”，因而是政策冲击的真正传导点。数据中心的审批、土地、电力、用水等监管权限高度集中于州与地方，得州、俄亥俄、佐治亚三州州长席位翻蓝的影响因此远较联邦立法直接。已获许可的在建项目可以继续施工，但后续供电、扩建与新增审批面临收紧——暂停是否延长、恢复条件是否收紧，构成增量风险的主要来源。

具体到州级政策工具，四类手段存在由直接到间接的递进关系：

第一，州长行政令与建设暂停令，直接作用于审批环节。得州伊诺霍萨主张立即暂停直至州议会立法到位，俄亥俄阿克顿提出有条件暂停，佐治亚博顿斯主张暂停评估，后续重点关注2027年一季度各州议会立法进展。

第二，公用事业监管任命，作用于成本分摊环节。州长有权任命州公用事业委员会（PUC）委员，掌管电价形成与并网规则，可要求数据中心“自担电网升级成本”，宾州夏皮罗模式即为典型。

第三，税收优惠的取消与追回，作用于投资激励环节。俄亥俄已累计向数据中心发放16亿美元税收优惠，阿克顿承诺追回；得州拟取消行业性减免。

第四，地方公投与分区、环评约束，作用于项目落地环节。本轮38个辖区41项相关措施几乎全部通过；俄亥俄某县直接否决了Meta一个70万平方英尺的项目；燃气轮机排放与水权审批持续收紧。

需要强调的是，民主党内部的“激进—务实”分野，实质指向同一政策终点。激进派以桑德斯为代表，核心诉求是将居民成本转嫁给科技企业而非一刀切禁止——得州伊诺霍萨明确表示“不反对数据中心这个产业本身”，仅在州议会出台居民保护性立法前暂停新增审批，已在建项目可继续推进。务实派以宾州夏皮罗为代表，路径是“可以继续建设，但必须满足更严格条件”，其8月签署的行政令要求数据中心取得地方支持、承担电力基础设施成本、接受环境与社区约束，并取消AI数据中心快速审批。两种风格的共同边界在于：均未主张永久性禁止。这一边界存在现实约束——普华永道研究显示，仅2024年得州数据中心行业即带动就业约54.8万人、贡献州及地方税收约57亿美元；Meta高管亦透露，一位新当选州长希望在就职后与公司商谈，因为当地并不愿失去投资与就业。可见全面冻结并非各州的共同选项，“条件收紧”才是政策共识区。

司法层面构成第三条路径，其作用不是叫停建设，而是拉长合规周期、放大不确定性。蓝州总检察长通过联合诉讼挑战联邦放松管制规则（以程序拖延为主），并可通过反垄断工具挑战并购交易——2026年10月14日八个州联合起诉OpenAI即为典型，多州总检察长亦曾联合参与对Meta、微软并购的审查。

综上，联邦议题升温与州级审批收紧形成的政策张力，将直接作用于约2.5万亿美元规模的相关领域投资预期；而国会相关委员会易主后对华芯片与设备管制议程的收紧风险，构成另一条需持续跟踪的传导线索。

（三）交付节奏的分层判断：2027年可控，2028年承压

判断政策冲击的实际传导时点，分析起点在于数据中心建设的物理流程：项目须依次经历审批、开工、并网、交付四个环节，政策约束只能作用于尚未锁定的前置环节，对已完成审批与开工的项目无效。由此推导出交付节奏的显著分层——2027年可控，2028年承压。

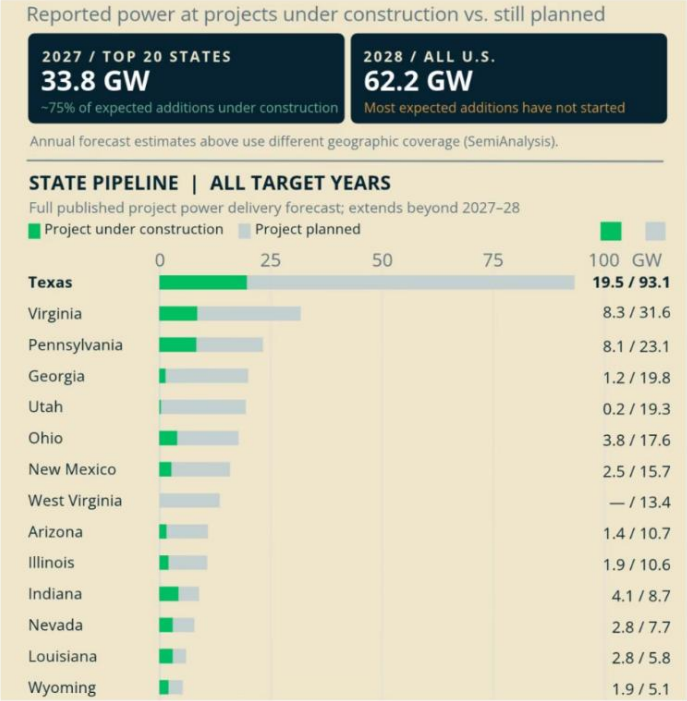
2027年交付具有较强的“物理惯性”，政策冲击难以穿透。根据SemiAnalysis选前模型，美国前20个州2027年计划交付的数据中心容量约33.8吉瓦，其中约四分之三已开工在建，施工、并网与许可大多落定，选举结果对当年交付增量的影响相对有限；彭博新能源财经的情景分析亦显示，即便通电暂停使部分临近投运的项目延后，2026年三季度至2027年一季度的新增投运也仅推迟约3个月。

2028年交付处于“审批窗口期”，恰是州级政府最具操作空间的环节。SemiAnalysis预测2028年全美净新增约62.2吉瓦，其中多数项目尚未开工，且主要集中于此次翻蓝的得州等州；上述项目正处于许可审批、供电方案与施工排期尚未锁定的窗口期，暂停是否延长、恢复条件是否收紧，直接决定其能否如期转化为开工与并网。

得州是2028年承压程度的关键变量。得州占2028年美国新增容量的接近30%，若审批暂停延续至2027年州议会会期之后，部分仍需许可和并网的项目将面临延期，并将沿"并网延期→芯片安装推迟→设备采购顺延→资本开支节奏后移"的链条逐级传导至产业链上游。需要同步考虑反向情景——若民主党内部“激进—务实”两派的共同边界最终主导政策走向，得州审批可能在2027年州议会通过居民保护性立法后重启，届时2028年交付冲击将明显收窄。

概言之，2027年的交付由已经决定，2028年的交付则取决于未来一年有多少图纸能够转化为开工许可——这正是政策约束传导至资本开支预期的时间差所在，也是市场当前定价分歧的根源。

图4 美国各州数据中心建设规划

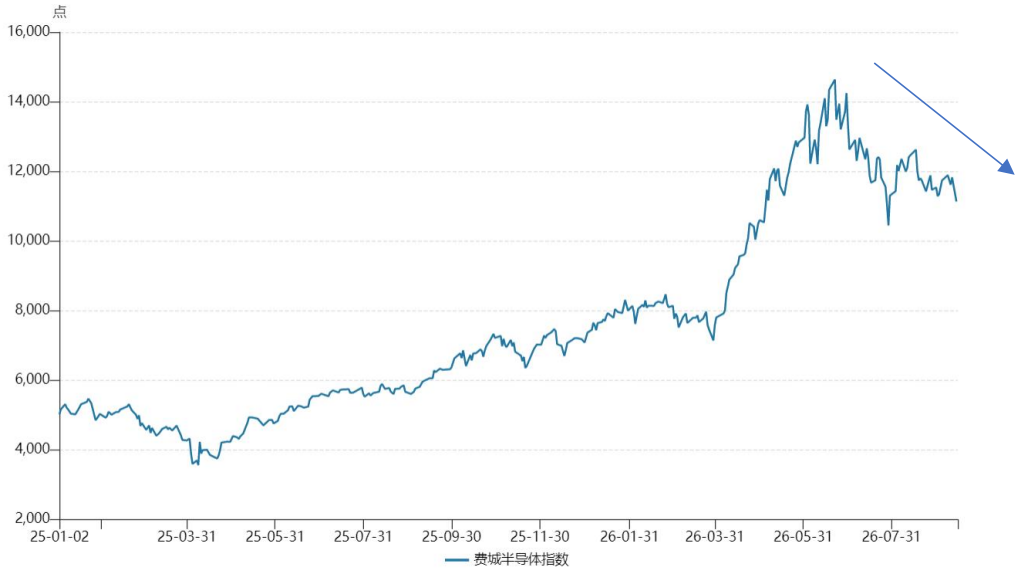


资料来源：Semianalysis，中证鹏元整理

三、政策转向的深层逻辑与长期含义

市场定价预期反转已一步到位，美股科技股进入下行周期。市场在政策信号出现的第一时间完成“抢跑—定价—反转”：AI资本开支可持续性遭受质疑，算力链估值逻辑从“供给稀缺”切换为“需求风险”；叠加选后政策不确定性溢价抬升，美股见顶回落，科技股领跌，波动率中枢系统性上移。后续行情的关键变量是州级审批的实际落地进度与企业财报中资本开支指引的下修幅度。本轮调整的急剧与充分，意味着市场层面的定价已经完成，真正需要回答的是更深一层的问题——政策为何在此时转向、转向后的产业均衡是什么形态、以及对长期配置纪律意味着什么。

图5 美股科技股进入下行周期



资料来源：Wind，中证鹏元整理

（一）政策为何在此时转向：AI产业链的三重失衡

民主党收紧政策的实质，是对美国AI泡沫的政治性纠偏，而纠偏之所以发生，根源在于产业链已经积累起三重失衡。

第一重，中游与下游的失衡：投资规模与变现能力脱节。万亿美元级资本开支持续沉淀于算力基础设施，但下游应用端的收入与回报能力远不足以覆盖投入，累计投资与变现周期严重错配——这是泡沫的产业基础。

第二重，产业利益与民生成本的失衡：收益归资本，成本归居民。K型分化之下，科技巨头的资本开支推升股价与资本收入，而数据中心所在地的居民却在承担电费上涨、水资源消耗、土地占用与就业替代的实际成本。收益与成本的不对称，使数据中心成为民众表达对科技巨头与贫富分化不满的具体抓手——这是泡沫的政治基础，也是政策转向的直接引爆点。

第三重，战略叙事与执行能力的失衡：宏大叙事受制于物理与制度约束。AI的远期图景宏大，但落地必须经过电力、并网、许可等物理与制度环节，实际建设速度远低于叙事所隐含的扩张速度——这是泡沫的现实约束。

需要清醒认识的是：纠偏的方向具有客观合理性，纠偏的方式是政治化的，而纠偏的代价由市场承担。

（二）政策转向后的新均衡：科技公司承担更多成本

政策转向并非要终止AI建设，而是要改变建设收益与成本的分配方式。这一判断从民主党内“激进”与“务实”两派的共同边界即可确认——两派均未主张永久禁止，分歧仅在收紧的幅度。

未来的再平衡路径已经清晰：通过税收、用电成本分摊和社区补偿，将数据中心带来的收益与成本在地方层面重新分配。这一均衡并非推演，已有落地案例——弗吉尼亚州自今年7月起对数据中心征收每千瓦时1.1美分的用电税，并要求大型用电客户承担更长期的供电付费责任。

据此可以刻画转向后的均衡状态：数据中心继续建设，但成本更高、进度更慢、地方分享更多收益。 对AI需求的影响，则体现为项目回报率下降、投资节奏放缓和盈利兑现延后——换言之，产业并未被扼杀，而是从“无条件扩张”进入“付费扩张”阶段。

（三） 更根本的问题：美国政策缺乏连续性，资产须计入政治折价

由本次选举延伸出一个根本判断：美国政客的政策承诺具有高度随意性，政策取向以选举和利益争夺为先决条件，缺乏跨周期的连续性。这一特征并非数据中心政策所独有，而是贯穿各领域的系统性现象：这一系统性现象的领域分布如下：经贸领域，关税不会全面撤销而是转向结构化工具，但受司法挑战、蓝州“消极不配合”与易被后任废止的三重约束，缺乏法律持久性；财政领域，府院分立抑制的是单一党派的大规模支出扩张，但强制性支出将继续增长，赤字不降反升的风险不容低估；外交领域，国会难以对军事行动形成即刻约束，只能通过监督权抬高政治成本；产业战略领域，政策随选举周期反复摆动，数据中心建设只是这一模式的最新案例，且已成为可复制的模式。

四、美国未来对外政策走向：府院分立下伊朗、乌克兰与全球承诺的收缩

中期选举形成“三易三不移”的权力结构：钱袋权、委员会主席权与人事确认权易手，关税、战争与对欧政策仍握于总统之手。这一结构决定了未来两年对外政策的基本分工——总统主导的领域维持现状，国会主导的领域转向问责。具体到各区域与议题，走向如下。

（一）伊朗战争与中东：从“打法之争”进入“问责周期”

伊朗战争及其经济后果已经外溢至民生领域，并实际参与了本次选情的塑造。因此，民主党掌权后动用监督权的第一个对象，就是战争本身。可预期的动作包括三项：举行听证会，公开检讨战争战略的失误；推动立法，迫使美军结束作战，并为今后用兵设置法律限制；彻查政府与海湾伙伴之间的投资交易。对以色

列方向，民主党将寻求对军事援助设置实质性限制，并强制政府执行美国现行法律；若内塔尼亚胡政府的政策延续，限制措施可能进一步加码。

同时需要认清问责周期的边界。国会多数不足以推翻总统否决，所有立法动作都必须争取共和党的跨党派支持；一旦国会扣住政府对支出的通报，或以拨款程序给中东政策附加限制，府院摊牌将难以避免。此外还存在一个反向风险：国内议程被捆住之后，总统反而可能在对外政策上更加冒险，中东是风险最高的方向。 因此，伊朗冲突能否降温，取决于特朗普在两条路径之间如何选择——是“阶段性胜利、顺势降温”的现实主义路径，还是“持续施压、达成终极协议”的强硬派路径。

（二）乌克兰与欧洲：遗产冲动下的“更坏的两年”

对欧洲盟国和乌克兰而言，民主党赢得国会并不意味着与华盛顿的关系会好转，情况可能恰好相反：共和党失去国会多数后，总统在国内议程处处受限，政治资本反而更可能集中投向不受国会直接约束的外交领域，加之其已处于第二任期，“遗产冲动”由此放大——总统可能希望以结束乌克兰战争来固化个人政治遗产，而停火条件很可能对乌克兰不利。 最坏的情形是欧洲最担心的那一种：北约与欧洲安全架构被摆上与莫斯科交易的桌面。

国会的约束手段存在，但效力有限。国会可以通过立法框定政府行为，例如已经实现的“驻欧美军保持7.6万人基线”的要求；但要真正抵消总统的交易冲动，需要达到推翻否决级别的跨党合作，仅凭国会自身，难以在未来两年将美欧、美乌关系稳定在既有轨道上。据此可以给出基准判断：2027年乌克兰问题出现“强推停火”的概率上升，停火条款对乌克兰不利是基准情景，欧洲安全架构松动构成尾部风险。

（三）对外援助与国防：清算、重建与2027年问责风暴

对外援助方面，特朗普第二任期解散美国国际开发署（USAID）、将国会已拨定的援助款项扣至过期作废，这一系列动作的共同路径是绕开国会。民主党掌权后虽无法迫使政府掉头，但将同步推进三件事：调查政府在哪里越了权；用高强度监督按住现任官员；为2029年重返白宫做准备，包括提高援助预算和拿出一份重建援助体系的蓝图。

国防方面，节奏分为前后两段。跛脚鸭会期（当前至新国会就职前），共和党国会须先行通过《国防授权法》及配套拨款，趁民主党多数尚未上台，把国防预算锁定在较高水平；新国会就职后，2027年将出现针对五角大楼的问责风暴，焦点包括采购环节的腐败问题、国防部长解职高级军官引发的争议、南美近海的军事行动，以及伊朗“史诗之怒”行动。金穹顶（Golden Dome）、黄金舰队（Golden Fleet）等总统标志性

国防项目，可能成为“低效浪费”指控的靶标。此外，AI与国防交叉领域的立法窗口极窄：自主武器监督、禁止以AI强化国内监控等护栏条款，均须以白宫放行为前提，短期内难以成法。

（四）三个时间节点与总体判断

上述走向的验证时点有三个：

跛脚鸭会期（当前至2027年1月）：卸任的共和党国会处理政府拨款与待定提名，直至民主党接手；

2027年1月3日：新国会宣誓就职，民主党接管对外政策与支出各委员会的主席职位；

2027年初：第一轮拨款战与人事确认听证，检验新多数党愿意将白宫逼到什么程度。

综合而言，可以形成三项对市场有直接含义的判断：**第一，关税不会因为换了国会而撤销。**关税系总统依据国会既有授权设定，废除授权需要三分之二多数，其未来走向取决于法院裁决与贸易谈判，而非府院多数。**第二，财政拨款博弈自2027年初重新计时。**政府关门风险与“交换式妥协”将贯穿2027年全年，财政的不确定性来源从总统侧转向国会侧。**第三，地缘风险溢价不因一次选举而下降。**对外政策的总图景是“收缩与冒险并存”：国会能够触及的领域转向问责与拖延，总统自主决策的领域则可能出现更激进的交易与用兵。

五、中国科技产业重要战略窗口

本次中期选举为中国科技产业揭示了一个战略窗口，其打开的机制可以概括为一个时间差：美国的政治与金融资源将被府院博弈持续消耗，而中国的同类资源可以不受干扰地持续投向AI基建、自主算力与下游应用。大国竞争的胜负，往往不取决于单点技术领先，而取决于资源投送的持续性与确定性——选举之后，竞争的天平在时间维度上向制度确定性一侧倾斜。此外，美国府院分治、财政吃紧、AI资本开支退潮三重收缩叠加，其在西太平洋维持第一岛链的政治意愿与资源投送能力同步走弱。

本次事件彻底暴露了“给美国做配套”模式的脆弱性。过去数年，部分中国科技企业将自身定位为美国算力产业链的配套供应商；当中游资本开支可以被一次选举单点冻结时，整条配套链条的订单预期随之崩塌——依附于他人资本开支周期的繁荣，本质上是不可自主的繁荣。**由此，正确的转型路径已经清晰：需求主体转向国内，产业布局沿微笑曲线两端同步延伸。**中国拥有全球规模最大、场景最丰富的应用市场，新型工业化与产业智能化所衍生的算力需求才是未来的需求大头；左端向自主算力、先进制程、基础软硬件攻坚，右端向行业应用与商业化落地拓展，以国内大循环的需求纵深支撑两端的研发迭代。这一路径的可行性，取决于中美两种模式的根本差异：美国AI战略因选举而摇摆，中国AI战略在举国制度规划下而延续。

“东数西算”、算力集群与西部绿电协同等布局不受选举周期干扰，这种确定性已在资本市场的定价中持续兑现为中国资产的确定性溢价。

在此基础上，一个中长期推演值得高度重视：若美国中游扩建受限，其巨额沉淀的算力资产将趋于富余，而富余产能的消化最终要向外部应用市场寻找——全球最大的AI应用潜在市场正是中国。硬件算力输出路径短期不通：美国对华芯片与算力出口管制恰恰堵死了向中国直接输出沉淀算力的通道，国会相关委员会易主后对华管制议程存在收紧风险，这意味着硬件层面的富余产能消化在可见周期内难以通过中国市场实现。**真正可行的消化通道在应用与生态层：**模型服务、开源生态、行业解决方案与技术标准输出不受现行管制约束，而全球最大的AI应用潜在市场正是中国。中国应当以此为产业谈判与市场开放的筹码：在坚持“以我为主、自主可控”的前提下，择机在应用层与技术标准层推动有利于中国产业链的再平衡。

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨为派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们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。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼 邮编：518040
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 通讯地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 通讯地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 通讯地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 室 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 通讯地址：江苏省南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 通讯地址：四川省成都市武侯区嘉煜金融科技中心 21 楼 2101 号
电话：+85236158343 传真：+85235966140

山东 通讯地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 通讯地址：陕西省西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 座 803 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 通讯地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+85236158342 传真：+85235966140