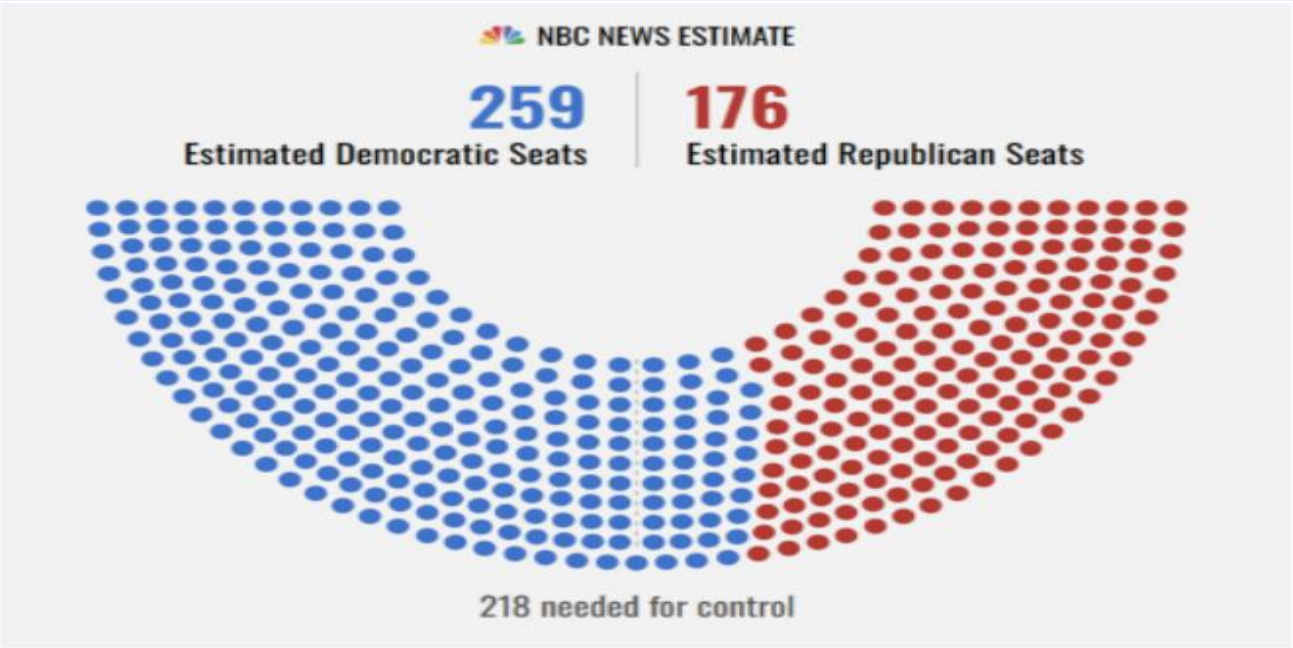
2026 年美国中期选举落幕，民主党拿下参众两院控制权、白宫仍由共和党执掌，正式确立府院分立的分权制衡格局，市场定价逻辑随之从政策极端化不确定性转向有限博弈的稳态预期，美债收益率快速下行、美元指数走弱。该格局下 AI 监管、清洁能源、关税贸易、对外政策均难现颠覆性反转，整体政策延续性强于市场极端预期；大规模财政刺激与紧缩均难以落地，民主党推动的民生福利边际调整预计将小幅推升财政赤字。资产层面，短期不确定性消退提振风险偏好，美债边际利多、美元走弱，美股呈现结构分化，清洁能源与医疗保健受益、AI 科技龙头存监管扰动，国内股市则受益于美债利率回落与人民币汇率修复，自主可控与出口链仍是核心主线。

民主党横扫国会铸就府院分立格局，政策制衡下的全球资产定价逻辑

2026 年美国中期选举完成计票，最终结果大幅超出市场前期共识。参议院层面，民主党翻转北卡罗来纳、南卡罗来纳、得克萨斯（系该州 38 年来首位民主党参议员）、俄亥俄、堪萨斯、艾奥瓦等多个共和党传统优势州席位，重回多数党掌控地位；众议院层面，民主党同样夺回控制权，最终席位接近 259 席，净增约 25 席，众议院民主党领袖哈基姆·杰弗里斯（Hakeem Jeffries）有望出任议长，成为美国历史上首位非裔众议院议长。

民主党虽以较大优势同时掌控参众两院，但白宫仍由共和党执掌，并未形成行政与立法全控的统一政府格局，而是典型的府院分立分权制衡结构，这一结果直接打破了此前市场普遍预期的“共和党掌控众议院、两党拉锯”的判断。选举落地后，资本市场快速完成新政策预期定价：美国国债全线走强，收益率曲线整体下行，其中 30 年期长端收益率与 10 年期基准收益率均有所下挫；美元指数亦有同步走弱。

图一：民主党众议院预计席位



资料来源：CNBC

➢ 政策走向推演：分权制衡下边际调整为主，难现全面转向

民主党掌控国会并不意味着政策全面转向，受总统否决权、参议院 60 票立法门槛、党内意见分歧三重约束，AI 监管、清洁能源、关税、外交、财政五大领域均以边际博弈为主，难以出现颠覆性变化。

*AI 监管：立法突破难度大，监督力度边际强化

AI 领域不会出现全国性监管法案的急转弯，民主党更多将通过国会层面的监督手段施压，而非直接立法重塑行业规则，具体可通过国会听证、调查及传唤科技企业高管等方式强化监督，重点审查数据中心税收优惠、用电成本分摊、AI 安全风险与算法透明度等问题，对 AI 科技巨头形成舆论与合规压力；但推动全国性统一 AI 监管立法仍面临总统否决权的直接制约，即便法案在国会通过，白宫也可直接否决，且参议院普通立法需 60 票支持，民主党难以独立推动严苛监管法案落地，整体 AI 行业监管压力将边际上升、合规成本抬升，AI 数据中心扩建或有放缓，但不会出现颠覆性政策冲击，头部科技企业凭借更强的合规能力反而可能在监管趋严过程中提升行业壁垒，加速中小企业出清。

*清洁能源：政策预期驱动反弹，大规模加码存约束

清洁能源是民主党传统核心施政领域，民主党掌控国会将显著修复板块政策预期，但受白宫与参议院议事规则双重制约，政策实际落地力度有限，整体呈现 “预期强、落地缓” 的特征。预期端民主党可通过提案、听证、拨款倾斜等方式释放支持信号，推动风电、光伏、储能、电动车等赛道的政策预期修复，带动板块估值反弹，市场也将重新定价 IRA 法案延续、绿色补贴扩围的可能性；但大规模新增清洁能源补贴法案难以突破总统否决权，白宫仍可通过行政手段放缓补贴审批、调整补贴规则，且参议

財富管理 | 資產管理 | 經紀業務 | 資本市場

院 60 票门槛也限制了激进立法的推进，实际政策更多体现为现有补贴执行节奏的边际优化，而非新增大规模刺激。整体来看，板块行情更多由政策预期修复驱动估值反弹，而非基本面级别的政策扩容，其持续性取决于后续拨款谈判中实际补贴落地的力度。

*医疗保健：ACA 保费修复预期升温，板块政策底显现

医疗保健板块政策预期随民主党掌控国会迎来转向，《平价医疗法案》（ACA）保费修复预期持续升温，板块政策底逐步显现。医疗政策是两党博弈的核心民生领域，民主党掌权国会后将竭力推动恢复 2026 年初到期的 ACA 保费补贴，同时逆转此前法案中对医疗补助、食品券的削减，扩大低收入群体医保覆盖范围；但民主党无法通过立法全面推翻现有医疗政策，只能依托年度财政拨款谈判、政府停摆博弈等方式，以政治交易换取部分民生福利的边际修复。整体来看，医保控费大幅加码的预期显著消退，商业医保、创新药、医疗服务板块的政策底部得到确认，保费补贴修复也将提升居民就医支付能力，利好医疗服务与零售药房赛道，但处方药降价、医保谈判等长期压力仍未消除，板块整体为修复性行情而非全面反转。

*关税与贸易政策：全面撤销概率低，局部豁免为主要方向

关税政策的核心权限仍掌握在白宫手中，民主党国会无法单方面全面取消现有关税，整体贸易框架将保持较强延续性。特朗普仍掌握《贸易扩展法》第 232 条、《贸易法》第 301 条等法律赋予的行政关税权限，可独立调整关税税率与覆盖范围，国会无权直接撤销；与此同时，民主党内部也并非意见统一，同样存在支持贸易保护的力量，尤其是制造业选区的议员更倾向于维持对部分行业的关税保护，全面取消关税在党内尚不具备共识基础。在此背景下，民主党更倾向于通过国会监督、推动修改部分关税授权法律、争取特定商品关税豁免等方式实现局部调整，例如对部分消费品、中间品、绿色产业链相关产品适当放宽关税，而非推动全面取消加征关税。

*对外政策：军事行动约束增强，整体战略基调不变

对外政策主导权仍掌握在白宫手中，民主党掌控国会后可通过预算与立法手段约束军事行动升级，但无法直接操盘美国的军事与外交大权，整体战略基调不会发生方向性转向。中东是国会约束的核心领域，民主党主导的国会料将通过限制追加军事拨款、推动战争权力决议等方式施压，迫使政府在战争议题上保持克制，对总统对伊朗的军事行动形成制约，且此前已有部分共和党议员支持限制总统对伊动武权限，两党在此存在共识基础。但国会的权力边界清晰，既无法单方面要求政府停战，也不能直接制定外交策略，仅能在军事行动规模、拨款额度上施加压力，整体地缘战略与对华政策基调不会发生方向性转向。反映到市场层面，中东地缘冲突升级的边际风险有所下降，原油、军工等板块的极端上行预期相应收敛，但冲突彻底缓和的概率同样较低。

➢ 对全球大类资产的定价影响几何？

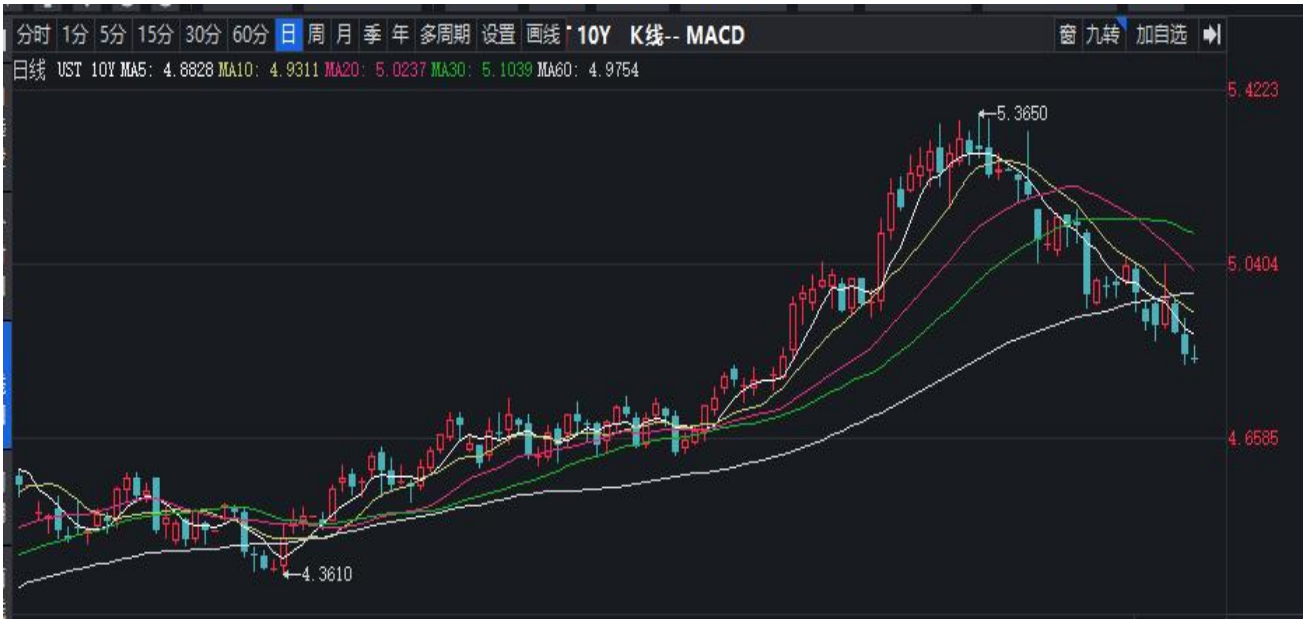
对全球性资产来说，基于府院分立的政策格局，全球大类资产的定价逻辑将从“政策极端化博弈”转向

“稳态下的边际定价”，不同资产表现分化明显。

*美债：边际利多，长端供给压力缓解

供给端方面，财政大规模扩张受阻使得国债新增发行量显著低于统一政府情景，长端债券的供给溢价收敛，推动长端收益率下行；同时强刺激预期降温下，经济过热与通胀反弹的风险下降，美联储降息节奏的不确定性收敛，利率中枢整体易下难上。这一逻辑与当前市场表现完全吻合，长端收益率领跌，收益率曲线呈修复态势，后续需关注拨款谈判落地的实际赤字增量，若最终扩赤字幅度超出 600 亿美元的市场预期，长端利率可能出现阶段性反复。

图二：10 年期美债收益率走势情况



资料来源：Wind

*美元指数：边际走弱，难现单边大幅贬值

美元走弱的驱动因素包括：财政扩张收敛带来的利率下行、政策不确定性下降带来的避险需求回落、双赤字预期边际改善。但下行空间同样有限：美国经济基本面仍强于多数发达经济体，美联储降息节奏慢于市场预期，叠加地缘冲突仍存，美元更大概率呈震荡偏弱走势，而非单边大幅贬值。

財富管理 | 資產管理 | 經紀業務 | 資本市場
VICTORY SECURITIES
TRANSFORMING YOUR GOALS INTO REALITY 成就您想未來

图三：美元指数表现情况



资料来源：同花顺 ifind

*大宗商品：工业金属缺乏强驱动，能源地缘溢价收敛

工业金属 (铜、铝等) 因缺乏大规模基建与财政刺激的强需求催化，整体维持震荡格局，仅靠全球低位库存与新能源需求提供底部支撑，上行空间有限；原油及能源板块受对伊军事行动约束增强影响，供给端扰动风险下降，油价地缘溢价收敛、上行空间收窄，但 OPEC+减产仍提供底部支撑，整体呈区间震荡；黄金则受益于实际利率下行、美元走弱形成支撑，同时地缘风险温和回落构成一定压制，整体呈震荡偏强格局，后续需跟踪美联储降息节奏与通胀数据变化。

*美股：短期波动显著放大，中期缺乏强刺激，结构分化延续

短期来看，中期选举落地后美股走出先扬后抑的剧烈波动行情：结果出炉首日，政策不确定性阶段性出清带动指数短暂修复；但市场随即快速重估民主党全面掌控两院的政策影响，尤其是数据中心核心布局州悉数翻蓝后，AI 基建监管收紧、项目审批放缓的预期大幅升温，叠加前期获利盘集中兑现，科技股领跌带动大盘大幅回调，三大指数单日创下一年多来最大跌幅，短期市场波动显著放大。

中期维度，市场仍缺乏大规模财政刺激托底，企业盈利缺乏持续向上的弹性支撑，指数难以走出单边牛市行情，整体仍以结构性机会为主；待短期情绪充分宣泄后，行情将回归基本面与政策边际博弈的定价逻辑。结构分化的主线进一步清晰：清洁能源、医疗保健分别受益于政策预期修复与 ACA 补贴修复带来的政策底确认，出口制造板块受益于关税豁免预期，叠加高股息防御性品种，后续仍有望相对占优；而 AI 监管与数据中心建设约束超预期升温，大型科技龙头、算力基建产业链短期承压明显，高估值长久期成长股受情绪压制延续调整，地缘溢价收敛的军工与能源板块也相对偏弱，短期普跌过后，板块间的分化将逐步显现。

图四：标普 500 指数表现情况



资料来源：Wind

*国内市场：短期海外扰动，中期结构机会为主

中期来看对国内市场整体影响偏正面，呈现以内为主、外需边际改善的特征，但短期需警惕海外恐慌情绪的传导冲击。流动性层面，美债长端收益率延续下行趋势，中期将逐步缓解外资流出压力、推动人民币汇率修复，利好港股科技股与 A 股核心资产的估值修复，但短期受海外风险资产暴跌影响，外资避险降仓意愿上升，北向资金出现阶段性净流出，估值修复节奏将延后。基本面层面，关税局部豁免的预期利好家电、轻工、通用机械、汽车零部件、跨境电商等出口链；科技管制整体基调不变，半导体、AI 算力、工业软件等自主可控赛道的长期逻辑进一步巩固，短期虽受海外 AI 板块情绪拖累出现回调，但产业趋势未发生改变；清洁能源板块受海外政策预期带动，存在情绪性修复机会。整体来看，短期海外风险偏好回落会对国内成长板块形成阶段性压制，待情绪企稳后行情将重回国内基本面主导的逻辑，仍需警惕国内自身经济修复力度不及预期的约束。

➢ 后市如何展望？

展望后续市场，民主党强化 AI 监管的政策主张在选举落地后快速发酵，并未如历史规律般带来“靴子落地”式反弹，反而引发科技板块剧烈调整，市场短期恐慌情绪集中释放。本轮调整的核心催化并非联邦层面的监管立法预期，而是地方政策格局的预期转向：对 AI 基建实际影响更直接的并非顶层监管规则，而是各州针对数据中心建设用地、电力配套、税收优惠、项目审批制定的地方政策。根据美联社计票结果，数据中心布局集中的得克萨斯、俄亥俄、佐治亚三州州长与参议院席位均由民主党拿下，市场担忧后续当地在用电成本分摊、税收优惠力度、项目准入门槛上的调整会延缓 AI 基建扩张节奏。但从中期维度看，AI 产业已是美国经济增长的核心支柱，联邦层面推出颠覆性限制法案的概率极低，即便地方政策调整，也更多围绕居民生活成本与公共资源分配做边际约束，而非全面叫停产业发展，AI 基础设施投资面临的政策风险整体可控。当前市场短期对监管预期存在过度定价，待情绪充分宣泄、政

財富管理 | 資產管理 | 經紀業務 | 資本市場
VICTORY SECURITIES
TRANSFORMING YOUR GOALS INTO REALITY 成就您想未來

策边界逐步明朗后，板块有望回归基本面驱动的修复行情。与此同时，府院分立的格局也有望推动中东地缘局势趋于缓和，进而带动通胀回落速度超预期，市场流动性环境有望边际改善。此前市场因 AI 周期增长预期下修，对美元资产定价偏谨慎，但随着国会对白宫对外行动的约束增强，美伊对峙升级的概率下降，能源价格对通胀的抬升作用将更快消退，整体流动性环境或趋于宽松。

风险提示：需警惕多类潜在风险打破当前资产定价逻辑：两党若在拨款、债务上限议题上陷入僵局，引发政府长期停摆或债务上限博弈，将冲击市场风险偏好与美债定价；国会 AI 调查中若爆出重大安全事件，或推动两党达成共识出台严苛监管政策，对科技板块估值形成压制；尽管国会对军事行动有所约束，但突发地缘冲突仍可能推升能源价格、抬升避险情绪，打乱现有定价逻辑；若最终谈判落地的福利扩张、减税延期规模超预期，财政赤字大幅扩大将推高国债供给，带动美债收益率重新上行；能源与服务价格若再度反弹，叠加财政边际宽松的影响，或推迟美联储降息节奏，压制股债整体估值；此外，若白宫单方面加征新关税，将抵消关税局部豁免的利好，冲击出口链板块的市场预期。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。