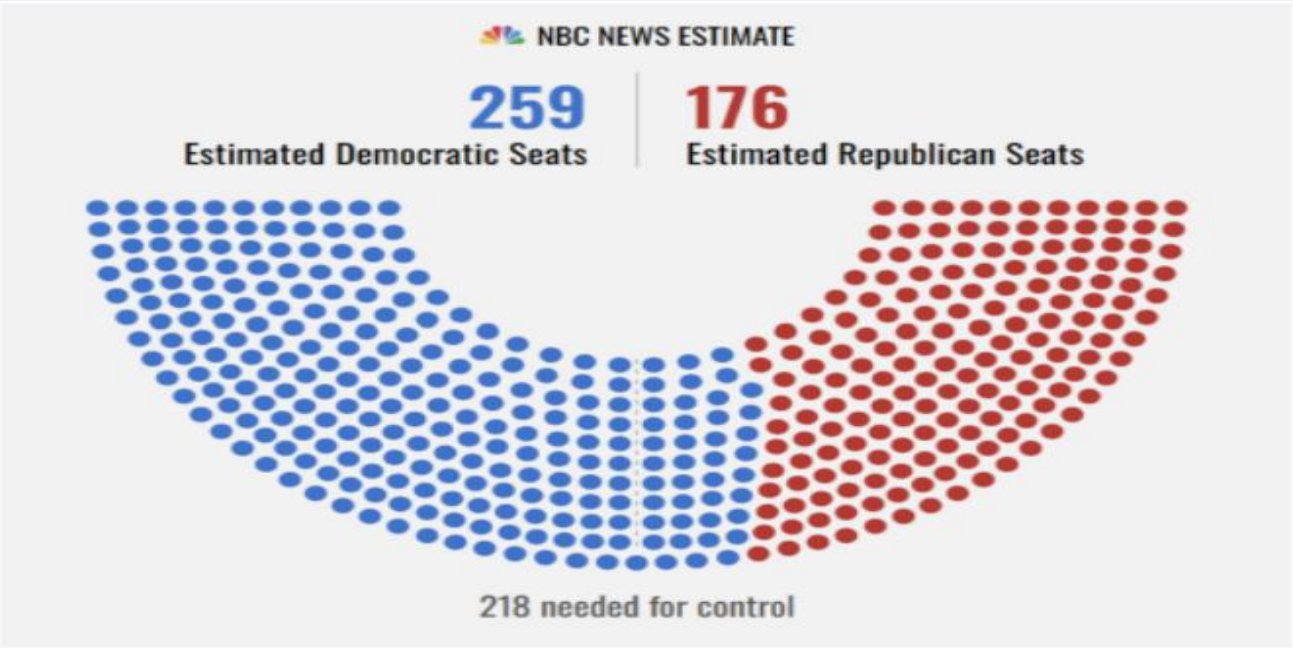
2026 年美國中期選舉落幕，民主黨拿下參眾兩院控制權、白宮仍由共和黨執掌，正式確立府院分立的分權制衡格局，市場定價邏輯隨之從政策極端化不確定性轉向有限博弈的穩態預期，美債收益率快速下行、美元指數走弱。該格局下 AI 監管、清潔能源、關稅貿易、對外政策均難現顛覆性反轉，整體政策延續性強於市場極端預期；大規模財政刺激與緊縮均難以落地，民主黨推動的民生福利邊際調整預計將小幅推升財政赤字。資產層面，短期不確定性消退提振風險偏好，美債邊際利多、美元走弱，美股呈現結構分化，清潔能源與醫療保健受益、AI 科技龍頭存監管擾動，國內股市則受益於美債利率回落與人民幣匯率修復，自主可控與出口鏈仍是核心主線。

民主黨橫掃國會鑄就府院分立格局，政策制衡下的全球資產定價邏輯

2026 年美國中期選舉完成計票，最終結果大幅超出市場前期共識。參議院層面，民主黨翻轉北卡羅來納、南卡羅來納、德克薩斯（系該州 38 年來首位民主黨參議員）、俄亥俄、堪薩斯、艾奧瓦等多個共和黨傳統優勢州席位，重回多數黨掌控地位；眾議院層面，民主黨同樣奪回控制權，最終席位接近 259 席，淨增約 25 席，眾議院民主黨領袖哈基姆．傑弗裏斯（Hakeem Jeffries）有望出任議長，成為美國歷史上首位非裔眾議院議長。

民主黨雖以較大優勢同時掌控參眾兩院，但白宮仍由共和黨執掌，並未形成行政與立法全控的統一政府格局，而是典型的府院分立分權制衡結構，這一結果直接打破了此前市場普遍預期的“共和黨掌控眾議院、兩黨拉鋸”的判斷。選舉落地後，資本市場快速完成新政策預期定價：美國國債全線走強，收益率曲線整體下行，其中 30 年期長端收益率與 10 年期基準收益率均有所下挫；美元指數亦有同步走弱。

圖一：民主黨眾議院預計席位



資料來源：CNBC

➢ 政策走向推演：分權制衡下邊際調整為主，難現全面轉向

民主黨掌控國會並不意味著政策全面轉向，受總統否決權、參議院 60 票立法門檻、黨內意見分歧三重約束，AI 監管、清潔能源、關稅、外交、財政五大領域均以邊際博弈為主，難以出現顛覆性變化。

*AI 監管：立法突破難度大，監督力度邊際強化

AI 領域不會出現全國性監管法案的急轉彎，民主黨更多將通過國會層面的監督手段施壓，而非直接立法重塑行業規則，具體可通過國會聽證、調查及傳喚科技企業高管等方式強化監督，重點審查數據中心稅收優惠、用電成本分攤、AI 安全風險與演算法透明度等問題，對 AI 科技巨頭形成輿論與合規壓力；但推動全國性統一 AI 監管立法仍面臨總統否決權的直接制約，即便法案在國會通過，白宮也可直接否決，且參議院普通立法需 60 票支持，民主黨難以獨立推動嚴苛監管法案落地，整體 AI 行業監管壓力將邊際上升、合規成本抬升，AI 數據中心擴建或有放緩，但不會出現顛覆性政策衝擊，頭部科技企業憑藉更強的合規能力反而可能在監管趨嚴過程中提升行業壁壘，加速中小企業出清。

*清潔能源：政策預期驅動反彈，大規模加碼存約束

清潔能源是民主黨傳統核心施政領域，民主黨掌控國會將顯著修復板塊政策預期，但受白宮與參議院議事規則雙重制約，政策實際落地力度有限，整體呈現 “預期強、落地緩” 的特徵。預期端民主黨可通過提案、聽證、撥款傾斜等方式釋放支持信號，推動風電、光伏、儲能、電動車等賽道的政策預期修復，帶動板塊估值反彈，市場也將重新定價 IRA 法案延續、綠色補貼擴圍的可能性；但大規模新增清潔能源補貼法案難以突破總統否決權，白宮仍可通過行政手段放緩補貼審批、調整補貼規則，且參議

財富管理 | 資產管理 | 經紀業務 | 資本市場

院 60 票門檻也限制了激進立法的推進，實際政策更多體現為現有補貼執行節奏的邊際優化，而非新增大規模刺激。整體來看，板塊行情更多由政策預期修復驅動估值反彈，而非基本面級別的政策擴容，其持續性取決於後續撥款談判中實際補貼落地的力度。

*醫療保健：ACA 保費修復預期升溫，板塊政策底顯現

醫療保健板塊政策預期隨民主黨掌控國會迎來轉向，《平價醫療法案》（ACA）保費修復預期持續升溫，板塊政策底逐步顯現。醫療政策是兩黨博弈的核心民生領域，民主黨掌權國會後將竭力推動恢復 2026 年初到期的 ACA 保費補貼，同時逆轉此前法案中對醫療補助、食品券的削減，擴大低收入群體醫保覆蓋範圍；但民主黨無法通過立法全面推翻現有醫療政策，只能依託年度財政撥款談判、政府停擺博弈等方式，以政治交易換取部分民生福利的邊際修復。整體來看，醫保控費大幅加碼的預期顯著消退，商業醫保、創新藥、醫療服務板塊的政策底部得到確認，保費補貼修復也將提升居民就醫支付能力，利好醫療服務與零售藥房賽道，但處方藥降價、醫保談判等長期壓力仍未消除，板塊整體為修復性行情而非全面反轉。

*關稅與貿易政策：全面撤銷概率低，局部豁免為主要方向

關稅政策的核心許可權仍掌握在白宮手中，民主黨國會無法單方面全面取消現有關稅，整體貿易框架將保持較強延續性。特朗普仍掌握《貿易擴展法》第 232 條、《貿易法》第 301 條等法律賦予的行政關稅許可權，可獨立調整關稅稅率與覆蓋範圍，國會無權直接撤銷；與此同時，民主黨內部也並非意見統一，同樣存在支持貿易保護的力量，尤其是製造業選區的議員更傾向於維持對部分行業的關稅保護，全面取消關稅在黨內尚不具備共識基礎。在此背景下，民主黨更傾向於通過國會監督、推動修改部分關稅授權法律、爭取特定商品關稅豁免等方式實現局部調整，例如對部分消費品、中間品、綠色產業鏈相關產品適當放寬關稅，而非推動全面取消加征關稅。

*對外政策：軍事行動約束增強，整體戰略基調不變

對外政策主導權仍掌握在白宮手中，民主黨掌控國會後可通過預算與立法手段約束軍事行動升級，但無法直接操盤美國的軍事與外交大權，整體戰略基調不會發生方向性轉向。中東是國會約束的核心領域，民主黨主導的國會料將通過限制追加軍事撥款、推動戰爭權力決議等方式施壓，迫使政府在戰爭議題上保持克制，對總統對伊朗的軍事行動形成制約，且此前已有部分共和黨議員支持限制總統對伊動武許可權，兩黨在此存在共識基礎。但國會的權力邊界清晰，既無法單方面要求政府停戰，也不能直接制定外交策略，僅能在軍事行動規模、撥款額度上施加壓力，整體地緣戰略與對華政策基調不會發生方向性轉向。反映到市場層面，中東地緣衝突升級的邊際風險有所下降，原油、軍工等板塊的極端上行預期相應收斂，但衝突徹底緩和的概率同樣較低。

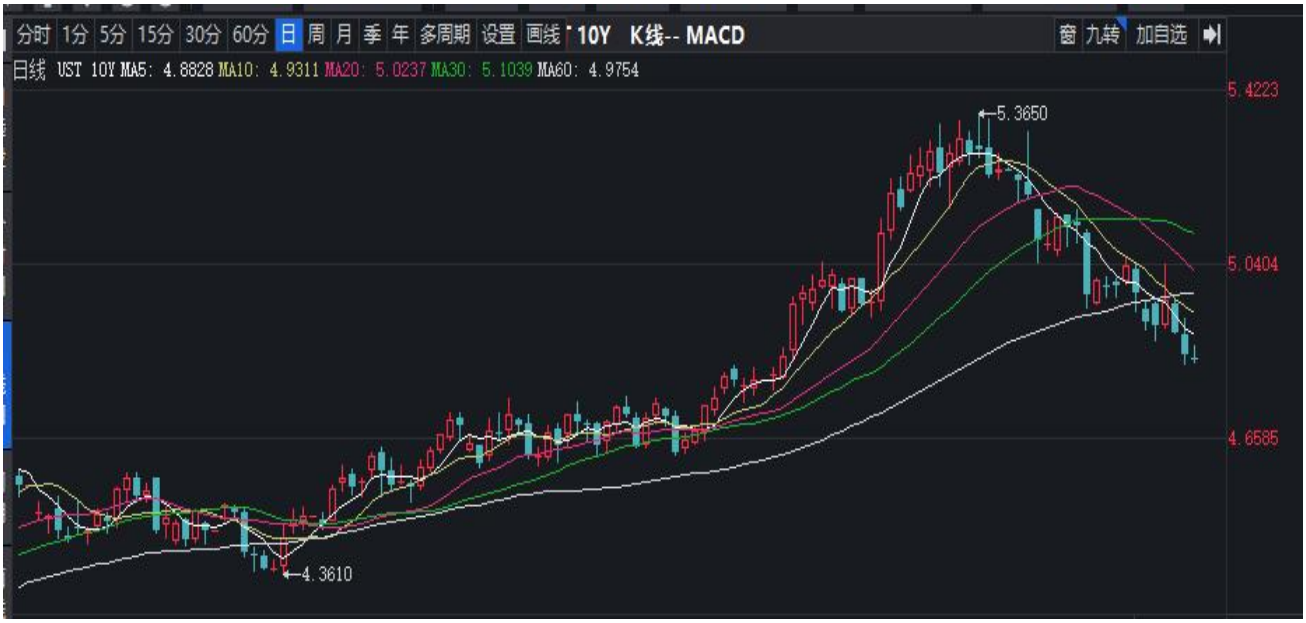
➢ 對全球大類資產的定價影響幾何？

對全球性資產來說，基於府院分立的政策格局，全球大類資產的定價邏輯將從“政策極端化博弈”轉向“穩態下的邊際定價”，不同資產表現分化明顯。

*美債：邊際利多，長端供給壓力緩解

供給端方面，財政大規模擴張受阻使得國債新增發行量顯著低於統一政府情景，長端債券的供給溢價收斂，推動長端收益率下行；同時強刺激預期降溫下，經濟過熱與通脹反彈的風險下降，美聯儲降息節奏的不確定性收斂，利率中樞整體易下難上。這一邏輯與當前市場表現完全吻合，長端收益率領跌，收益率曲線呈修復態勢，後續需關注撥款談判落地的實際赤字增量，若最終擴赤字幅度超出 600 億美元的市場預期，長端利率可能出現階段性反復。

圖二：10 年期美債收益率走勢情況



資料來源：Wind

*美元指數：邊際走弱，難現單邊大幅貶值

美元走弱的驅動因素包括：財政擴張收斂帶來的利率下行、政策不確定性下降帶來的避險需求回落、雙赤字預期邊際改善。但下行空間同樣有限：美國經濟基本面仍強於多數發達經濟體，美聯儲降息節奏慢於市場預期，疊加地緣衝突仍存，美元更大概率呈震盪偏弱走勢，而非單邊大幅貶值。

圖三：美元指數表現情況



資料來源：同花順 ifind

*大宗商品：工業金屬缺乏強驅動，能源地緣溢價收斂

工業金屬 (銅、鋁等) 因缺乏大規模基建與財政刺激的強需求催化，整體維持震盪格局，僅靠全球低位庫存與新能源需求提供底部支撐，上行空間有限；原油及能源板塊受對伊軍事行動約束增強影響，供給端擾動風險下降，油價地緣溢價收斂、上行空間收窄，但 OPEC+減產仍提供底部支撐，整體呈區間震盪；黃金則受益於實際利率下行、美元走弱形成支撐，同時地緣風險溫和回落構成一定壓制，整體呈震盪偏強格局，後續需跟蹤美聯儲降息節奏與通脹數據變化。

*美股：短期波動顯著放大，中期缺乏強刺激，結構分化延續

短期來看，中期選舉落地後美股走出先揚後抑的劇烈波動行情：結果出爐首日，政策不確定性階段性出清帶動指數短暫修復；但市場隨即快速重估民主黨全面掌控兩院的政策影響，尤其是數據中心核心佈局州悉數翻藍後，AI 基建監管收緊、專案審批放緩的預期大幅升溫，疊加前期獲利盤集中兌現，科技股領跌帶動大盤大幅回調，三大指數單日創下一年多來最大跌幅，短期市場波動顯著放大。

中期維度，市場仍缺乏大規模財政刺激托底，企業盈利缺乏持續向上的彈性支撐，指數難以走出單邊牛市行情，整體仍以結構性機會為主；待短期情緒充分宣洩後，行情將回歸基本面與政策邊際博弈的定價邏輯。結構分化的主線進一步清晰：清潔能源、醫療保健分別受益於政策預期修復與 ACA 補貼修復帶來的政策底確認，出口製造板塊受益於關稅豁免預期，疊加高股息防禦性品種，後續仍有望相對占優；而 AI 監管與數據中心建設約束超預期升溫，大型科技龍頭、算力基建產業鏈短期承壓明顯，高估值長久期成長股受情緒壓制延續調整，地緣溢價收斂的軍工與能源板塊也相對偏弱，短期普跌過後，板塊間的分化將逐步顯現。

財富管理 | 資產管理 | 經紀業務 | 資本市場

圖四：標普 500 指數表現情況



資料來源：Wind

*國內市場：短期海外擾動，中期結構機會為主

中期來看對國內市場整體影響偏正面，呈現以內為主、外需邊際改善的特徵，但短期需警惕海外恐慌情緒的傳導衝擊。流動性層面，美債長端收益率延續下行趨勢，中期將逐步緩解外資流出壓力、推動人民幣匯率修復，利好港股科技股與 A 股核心資產的估值修復，但短期受海外風險資產暴跌影響，外資避險降倉意願上升，北向資金出現階段性淨流出，估值修復節奏將延後。基本面層面，關稅局部豁免的預期利好家電、輕工、通用機械、汽車零部件、跨境電商等出口鏈；科技管制整體基調不變，半導體、AI 算力、工業軟體等自主可控賽道的長期邏輯進一步鞏固，短期雖受海外 AI 板塊情緒拖累出現回調，但產業趨勢未發生改變；清潔能源板塊受海外政策預期帶動，存在情緒性修復機會。整體來看，短期海外風險偏好回落會對國內成長板塊形成階段性壓制，待情緒企穩後行情將重回國內基本面主導的邏輯，仍需警惕國內自身經濟修復力度不及預期的約束。

➢ 後市如何展望？

展望後續市場，民主黨強化 AI 監管的政策主張在選舉落地後快速發酵，並未如歷史規律般帶來“靴子落地”式反彈，反而引發科技板塊劇烈調整，市場短期恐慌情緒集中釋放。本輪調整的核心催化並非聯邦層面的監管立法預期，而是地方政策格局的預期轉向：對 AI 基建實際影響更直接的並非頂層監管規則，而是各州針對數據中心建設用地、電力配套、稅收優惠、專案審批制定的地方政策。根據美聯社計票結果，數據中心佈局集中的德克薩斯、俄亥俄、佐治亞三州州長與參議院席位均由民主黨拿下，市場擔憂後續當地在用電成本分攤、稅收優惠力度、專案准入門檻上的調整會延緩 AI 基建擴張節奏。但從中期維度看，AI 產業已是美國經濟增長的核心支柱，聯邦層面推出顛覆性限制法案的概率極低，即便地方政策調整，也更多圍繞居民生活成本與公共資源分配做邊際約束，而非全面叫停產業發展，AI 基礎設施投資面臨的政策風險整體可控。當前市場短期對監管預期存在過度定價，待情緒充分宣洩、政

策邊界逐步明朗後，板塊有望回歸基本面驅動的修復行情。與此同時，府院分立的格局也有望推動中東地緣局勢趨於緩和，進而帶動通脹回落速度超預期，市場流動性環境有望邊際改善。此前市場因 AI 週期增長預期下修，對美元資產定價偏謹慎，但隨著國會對白宮對外行動的約束增強，美伊對峙升級的概率下降，能源價格對通脹的抬升作用將更快消退，整體流動性環境或趨於寬鬆。

風險提示：需警惕多類潛在風險打破當前資產定價邏輯：兩黨若在撥款、債務上限議題上陷入僵局，引發政府長期停擺或債務上限博弈，將衝擊市場風險偏好與美債定價；國會 AI 調查中若爆出重大安全事件，或推動兩黨達成共識出臺嚴苛監管政策，對科技板塊估值形成壓制；儘管國會對軍事行動有所約束，但突發地緣衝突仍可能推升能源價格、抬升避險情緒，打亂現有定價邏輯；若最終談判落地的福利擴張、減稅延期規模超預期，財政赤字大幅擴大將推高國債供給，帶動美債收益率重新上行；能源與服務價格若再度反彈，疊加財政邊際寬鬆的影響，或推遲美聯儲降息節奏，壓制股債整體估值；此外，若白宮單方面加征新關稅，將抵消關稅局部豁免的利好，衝擊出口鏈板塊的市場預期。

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。