ICBC 中国工商银行（亚洲）

研究报告

美国政治周期更迭对港股影响分析及展望

欢迎扫码关注
工银亚洲研究

中国工商银行（亚洲）

东南亚研究中心

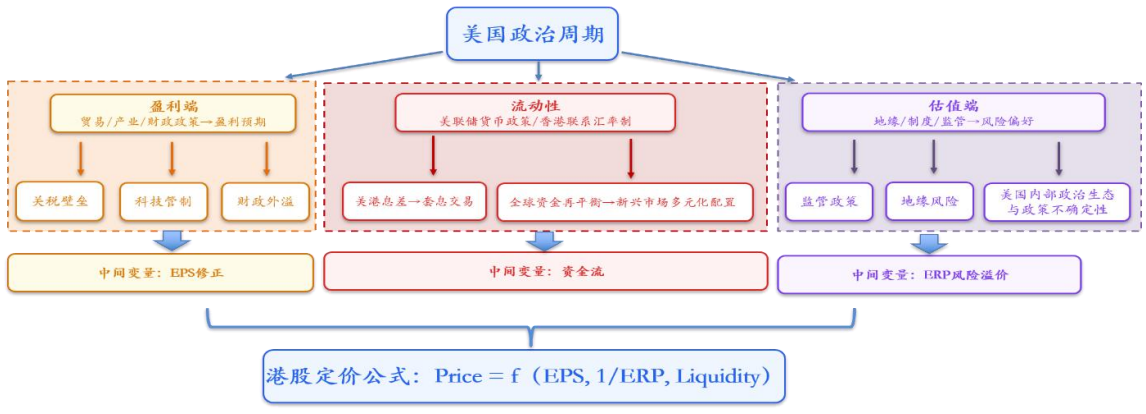
李卢霞 黄斯佳 杨妍

注：本报告的预测及建议只作为一般的市场评论，仅供参考，不构成任何投资建议。
本报告版权归中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心所有，并保留一切法律权利。任何机构或个人未经授权，不得以任何形式修改、复制、刊登、引用或向其他人分发。

一、美国政治周期更迭对港股影响机制简析

港股市场受到中国内地及环球经济和政策的双重影响。美国政治周期更替对港股的影响，**一方面体现在市场风险偏好、汇率及流动性变化等直接、即时性的影响**。香港作为离岸市场，对风险事件反应更为敏感，外资机构持股市值占比较高亦决定了港股受国际资金潮汐影响较大；同时，香港实施联系汇率制度，港元汇率和利率受美元汇率及流动性的直接影响。**另一方面，选举后市场重定价美国政府的政策方向及推进能力等，进而影响国际资金配置偏好，间接影响港股上市公司基本面及估值环境**。民主党与共和党在财政、产业、贸易及外交等方面的政策主张存在差异，可能对国际资金配置产生区域、行业层面的影响；另外，当美国行政与立法部门形成统一政府格局时，内外政策推行相对顺畅，而出现“分裂国会”的情形时，政策不确定性增加，投资者对风险溢价（ERP）的要求提升，表现为港股 PE 中枢下移与波动率溢价上升（见图表 1）。

图表 1：美国政治周期对港股的影响机制简析



数据来源：中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

二、1980 年以来美国政治周期更迭对港股的影响回顾

1980 年以来，美国共选出 12 届政府，期间经历 23 次选举（12 次大选和 11 次中期选举）（见图表 2）。

图表 2：1980 年以来美国大选和中期选举概况

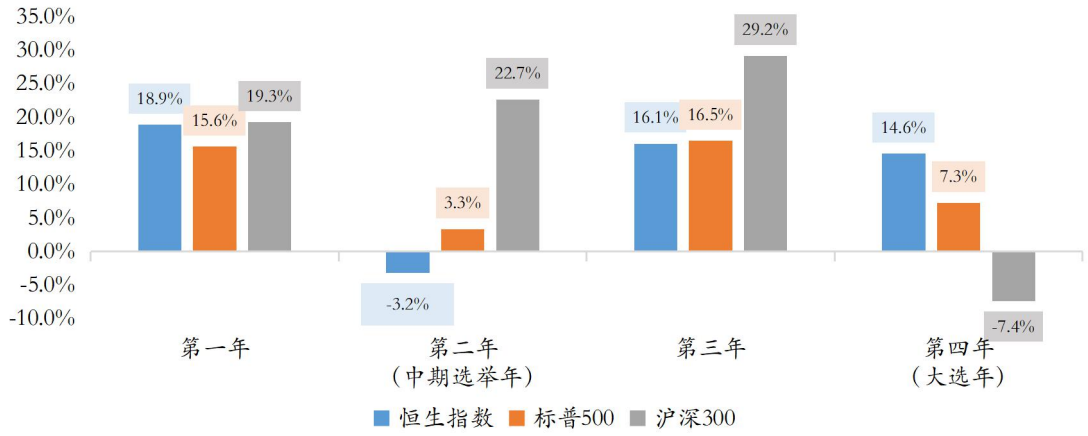
大选年份	当选总统	总统党派	国会				
			大选			中期选举	
			参议院	众议院	权力结构	变化	权力结构
1980	罗纳德·里根	共和党	共和党	民主党	分裂	不变	分裂
1984	罗纳德·里根	共和党	共和党	民主党	分裂	参议院（民主党）	分裂
1988	乔治·H·W·布什	共和党	民主党	民主党	分裂	不变	分裂
1992	比尔·克林顿	民主党	民主党	民主党	统一（民主党）	两院（共和党）	分裂
1996	比尔·克林顿	民主党	共和党	共和党	分裂	不变	分裂
2000	乔治·W·布什	共和党	多次易手	共和党	统一→分裂→统一	不变	统一（共和党）
2004	乔治·W·布什	共和党	共和党	共和党	统一（共和党）	两院（民主党）	分裂
2008	贝拉克·奥巴马	民主党	民主党	民主党	统一（民主党）	众议院（共和党）	分裂
2012	贝拉克·奥巴马	民主党	民主党	共和党	分裂	参议院（共和党）	分裂
2016	唐纳德·特朗普	共和党	共和党	共和党	统一（共和党）	众议院（民主党）	分裂
2020	约瑟夫·拜登	民主党	民主党	民主党	统一（民主党）	众议院（共和党）	分裂
2024	唐纳德·特朗普	共和党	共和党	共和党	统一（共和党）	——	——

数据来源：中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

（1）从美国四年政治周期来看，港股走势呈“U 型”，中期选举年表现最弱。

新政府就任首年，恒指表现优越（平均年度升幅 18.9%）；中期选举年则为四年内最弱（恒指下跌概率达到 54.5%、平均年度跌幅为 3.2%）；跨过中期选举后，恒指重回稳健走势（平均年度升幅+16.1%）；进入大选年，恒指表现胜率高、但赔率一般（上涨概率 75.0%、平均年度升幅 14.6%）。对比来看，A 股行情较为独立，美股在中期选举年同样表现最弱、但均为正收益（见图表 3）

图表 3：美国政治周期视角下的恒生指数表现，并对比美股和 A 股



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（2）从选举年来看，大选和中选前，港股大概率上涨，选举结果落地后反应较温和。

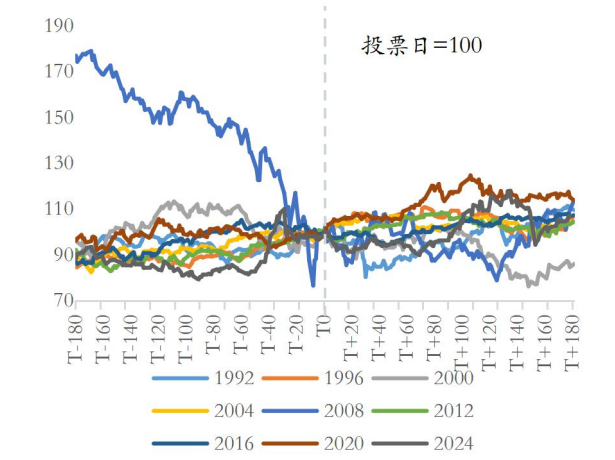
大选年的情况：大选前，资金“抢跑”，除 2008 年金融危机，恒指大概率上涨（11/12）、且涨幅较大（大选前 3/6 个月：+5.9%/+11.5%），但资金情绪谨慎、成交缩量，衡量超额回报率的恒指 ERP[1]处于较高水平，越临近大选波动率（VHSI）越高（前 1 个月/前 1 周：30.3/32.2）；**大选结果落地后，**恒指走势相对温和(后 1 周/1 个月:+0.5%/-0.6%)，仅极端年份出现过较大幅度回撤（1980/1992：-11.8%/-19.7%)，成交量在后一周阶段性冲高，波动率(VHSI)逐渐回落，恒指超额回报率 ERP 也逐渐走低；即时反馈过后，随着总统就职后政策细节逐渐明朗，不确定性消除触发估值修复，恒指迎来震荡上行期，大选后 3/6 个月恒指上涨概率较高（9/12、10/12）、涨幅逐渐扩大（+6.5%、+10.9%），

[1] 恒指 ERP（Equity Risk Premium，即恒生指数股权风险溢价）是衡量港股投资吸引力的核心估值指标，指股票市场的预期收益率与无风险利率（如国债收益率）之间的差值，恒指 ERP = 恒指盈利收益率（E/P）-无风险利率

随着南向资金净流入明显增加（后 3/6 个月港股通日均净买入额为 47.3 亿港元/43.5 亿港元），港股成交量能逐渐放大（见图表 4）。

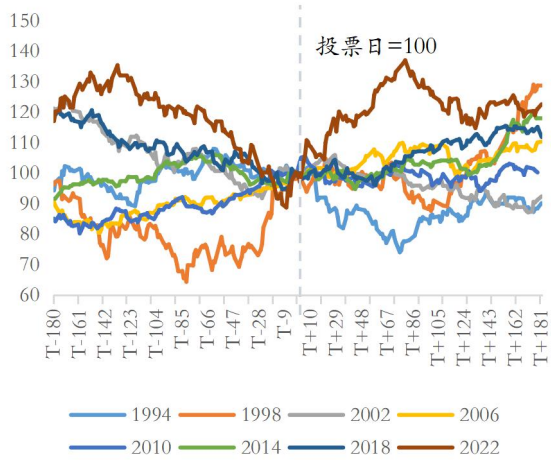
中期选举年的情况：中期选举可能存在“钟摆效应”（Swing Effect）[2]，使得选举结果“相对可预测”。中期选举前，资金提前布局，恒指阶段转强（前 1 个月：+4.2%），上涨概率较高（8/11），但总体交易量能同样较为平淡，南向资金加速流入（前 1 周/1 个月港股通日均净买入额：32.9 亿港元、29.1 亿港元）；**选举结果落地后，**短期内恒指表现平淡（后 1 周/1 个月：+2.0%/+0.3%），但中选后 3/6 个月修复概率较高（7/11、9/11），涨幅较大（+5.1%、+13.6%）（见图表 5）。

图表 4：1990 年以来大选年投票日前后恒指走势



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 5：1990 年以来中选年投票日前后恒指走势



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

[2] “钟摆效应”在美国中期选举中，指的是执政党通常会在总统任期中期的国会选举中遭受选民惩罚、失去部分甚至多数国会席位的政治现象。根据清华大学战略与安全研究中心的统计，自 1934 年至 2018 年的 22 次中期选举中，总统所在党平均在众议院丢失 27.5 个席位、在参议院丢失 3.59 个席位。复旦发展研究院的研究进一步指出，自 1946 年以来的 20 次中期选举中，总统所属政党有 18 次丢失了众议院席位，败率高达 90%。

图表 6：美国大选事件窗口下恒生指数市场表现[3]

	维度		前 6 个月	前 3 个月	前 1 个月	前 1 周	后 1 周	后 1 个月	后 3 个月	后 6 个月
大选	收益	涨跌幅	+9.8%	+5.8%	+2.4%	+4.3%	+0.5%	-0.6%	+6.5%	+10.9%
	波动和情绪	成交量	117.4	121.7	135.4	133.3	144.3	136.1	141.4	148.0
		VHSI	25.0	25.3	30.3	32.8	28.8	27.1	25.5	24.7
		恒指 ERP	6.3%	6.2%	6.1%	6.3%	6.1%	6.2%	6.0%	5.8%
		振幅	38.7%	25.9%	13.6%	6.0%	4.4%	12.2%	19.9%	28.4%
	资金	南向资金	23.9	23.8	33.6	39.4	34.7	31.3	47.3	43.5
中期选举	收益	涨跌幅	-2.6%	-0.2%	+4.2%	+1.1%	+2.0%	+0.3%	+6.1%	+13.4%
	波动和情绪	成交量	106.8	102.9	108.4	113.0	127.0	124.8	104.9	117.4
		VHSI	21.7	21.8	23.9	23.7	23.4	22.5	21.1	20.5
		恒指 ERP	5.4%	5.6%	5.7%	5.6%	5.5%	5.3%	5.1%	5.0%
		振幅	37.6%	24.7%	12.5%	5.2%	4.2%	12.2%	20.1%	31.2%
	资金	南向资金	9.8	12.2	29.1	30.0	5.8	3.0	2.8	7.9

数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

（3）从国会权力结构来看，选举后形成“分裂政府”时，恒指表现多优于“统一政府”的情形，但振幅更大

不论大选或中期选举，出现“分裂国会”的情况都较为常见，中期选举结果基本均为“分裂国会”（见图表 2）。当行政权与立法权由同一政党主导时形成“统一政府”，分属不同政党时则构成“分裂政府”，两种制度安排影响后续政策方向、延续性以及推进速度与力度。**“统一政府”情形下，**政策推进效率高、执行力度大，但“政策极化”风险上升；**“分裂政府”情形下，**两党互相牵制构成一定缓冲，但“政策悬置期”延长，重大立法推进受阻，同时债务上限等关键时点市场可能存在脉冲波动风险。

对比来看，选举后形成“分裂政府”的情形下，恒指表

[3] 成交量、VHSI、恒指 ERP、南向资金均采用窗口期日均值，成交量和南向资金单位分别为亿股、亿港元，下同。

现多优于“统一政府”的情形，但振幅明显更大。具体看：**（1）大选后形成“统一政府”时，**恒指短期承压（后 1 周/1 个月：-0.6%、-2.1%），成交较为温和，但波动性（恒指 VHSI 后 1 周/1 个月：31.2/29.3）和振幅（后 1 周/1 个月：+4.9%、+13.0%）较大，中期（3-6 个月）恒指逐渐修复（后 3 个月/6 个月：+0.8%、+6.5%），波幅有所回落；**（2）在大选后形成“分裂政府”时，**恒指短期表现为不确定性落地后回暖（后 1 周/1 个月：+2.0%、+1.4%），成交较“统一政府”的情形明显放量，超额收益率更高、且波动率较低，中期（3-6 个月）成交继续放量、涨幅明显加大（后 3 个月/6 个月：+14.3%、+17.1%）、但同时振幅也较此前明显放大；**（3）在中期选举后形成“分裂政府”时，**恒指短期表现为波动上涨（后 1 周/1 个月：+2.2%、+0.01%），成交量和波幅均适中，中期（3-6 个月）延续温和上涨（后 3 个月/6 个月：+7.3%、+15.6%）、但交易量有所收缩，振幅同样明显放大（见图表 7）。

另外，中期选举形成“分裂政府”的情形下，更易出现严重的债务上限博弈、甚至政府停摆等情况。根据统计，1980 年至今共 8 届美国政府出现过停摆，其中 6 届为“分裂政府”，有 4 届为中期选举后形成“分裂政府”造成的停摆（见图表 8）。美国政府债务博弈及政府停摆的情况可能引发资金避险、短暂撤离新兴市场，如进一步造成市场或评级机构对美债信用再定价，可能引发市场恐慌情绪发酵。另外，关键经

济数据可能出现“真空期”，增加市场对不确定性溢价要求。部分情况下，港股作为离岸市场，短期波动可能超过美股[4]。

图表 7：1980 年以来美国政府选举结果确认后恒生指数市场表现

	权力结构	维度	指标	后 1 周	后 1 个月	后 3 个月	后 6 个月
大选	统一政府	收益	涨跌幅	-0.6%	-2.1%	+0.8%	+6.5%
		波动和情绪	成交量	135.6	126.7	129.1	136.4
			VHSI	31.2	29.3	27.2	26.2
			恒指 ERP	+5.7%	+5.8%	+5.7%	+5.4%
			振幅	+4.9%	+13.0%	+17.3%	+28.0%
		资金	南向资金	+34.7	+31.3	+47.3	+43.5
	分裂政府	收益	涨跌幅	+2.0%	+1.4%	+14.3%	+17.1%
		波动和情绪	成交量	174.7	168.6	184.2	188.6
			VHSI	16.9	16.1	15.2	15.5
			恒指 ERP	+8.1%	+8.1%	+7.5%	+7.7%
			振幅	+3.7%	+11.0%	+23.7%	+28.9%
		资金	南向资金	——	——	——	——
中期选举	统一政府[5]	收益	涨跌幅	-0.4%	+3.3%	-5.5%	-7.9%
		波动和情绪	成交量	41.6	36.2	38.2	31.6
			VHSI	24.9	21.6	20.0	20.6
			恒指 ERP	2.3%	2.0%	2.1%	2.6%
			振幅	2.4%	6.4%	12.1%	21.6%
		资金	南向资金	——	——	——	——
	分裂政府	收益	涨跌幅	+2.2%	+0.01%	+7.3%	+15.6%
		波动和情绪	成交量	139.2	137.5	113.2	128.2
			VHSI	23.1	22.6	21.3	20.5
			恒指 ERP	+6.1%	+6.0%	+5.7%	+5.5%
			振幅	+4.3%	+12.8%	+20.9%	+32.2%
		资金	南向资金	+5.8	+3.0	+2.8	+7.9

数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

注：“大选分裂政府”的情况均出现在 2014 年前，故而无“南向资金”的数据

[4] 例如：2011 年，共和党主导的众议院与民主党主导的参议院围绕 14.3 万亿美元债务上限展开激烈博弈，联邦债务于 5 月 16 日触顶后，两党直到 8 月 2 日“X 日期”前两小时勉强达成协议，三日后标普下调美国主权信用评级，叠加当时欧债危机发酵，评级下调后首个交易日（8 月 8 日），标普 500 指数单日暴跌 6.7%，恒指跌 5.7%，至 10 月 4 日，两个股指分别累跌 6.3%、20.7%。2023 年 5 月，拜登政府再度面临债务上限僵局，财长耶伦警告最早 6 月 1 日可能出现违约，5 月 24 日 Fitch 把美国 AAA 列入负面观察，市场恐慌情绪升温，5 月 18-5 月 31 日期间，恒指累跌 6.8%、标普 500 微升 0.03%。

[5] 1980 年以来，中期选举实现统一的仅 2002 年。

图表 8：1980 年以来美国政府停摆及国会是否“分裂”的情况

政府停摆时间	共计停摆时间	总统	参议院	众议院	分裂来源
1981-1986	14 天	里根（共和党）	共和党	民主党	1980 大选、1984 大选
1987.12	1 天	里根（共和党）	民主党	民主党	**1986 中选**
1990.10	3 天	老布什（共和党）	民主党	民主党	1988 大选
1995-1996	26 天	克林顿（民主党）	共和党	共和党	**1994 中选**
2013	16 天	奥巴马（民主党）	民主党	共和党	**2010 中选**
2018.1	2 天	特朗普（共和党）	共和党	共和党	统一政府
2018.12-2019.1	35 天	特朗普（共和党）	共和党	民主党	**2018 中选**
2025	43 天	特朗普（共和党）	共和党	共和党	统一政府

数据来源：中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

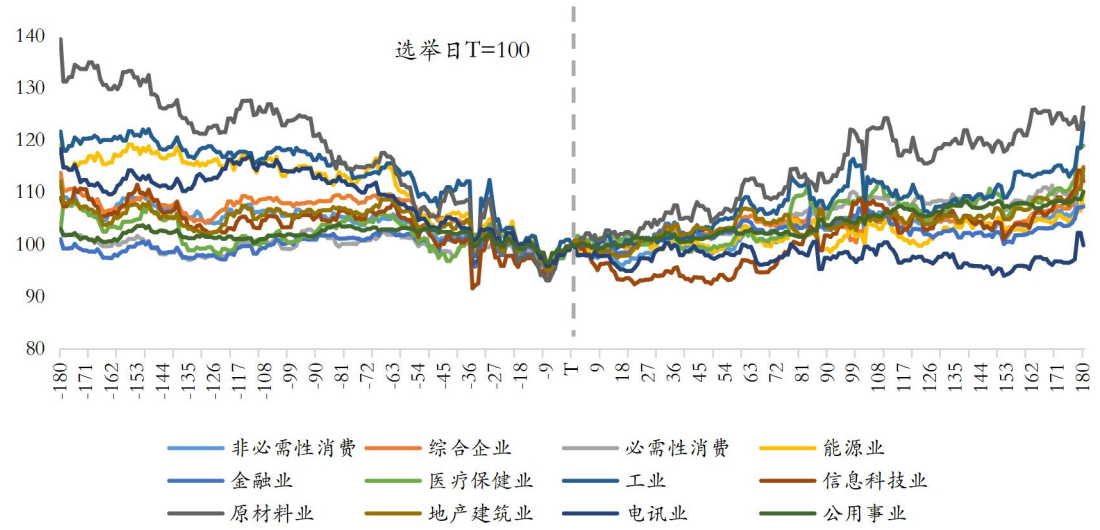
（4）从港股结构视角来看，选举前后避险板块占优，选举后党派政策和政府权力结构是行业轮动重要参考变量

选举窗口前，港股市场资金配置“抢跑”，前 6 个月，对风险高度敏感的科技及港股特有的医疗保健、非必需消费品等板块领跌，资金转向金融、地产、必须消费品等避险板块；**前三个月，**市场情绪进一步审慎，港股各版块普跌；**前一个月开始，**跌幅明显收窄，至选举窗口**前一周**，选举预期基本计价完毕，港股市场转升，尤其原材料、能源等香港经济外部依赖性更强的板块升幅较大，本地经济占比更大的公共事业、必需消费品等板块升幅较温和（见图表 9）。

选举结果落地后，港股各板块表现分化，党派政策和政府权力结构等提供板块配置指引。美国两党政策组合在外交（地缘政策）、贸易（关税、进出口限制等）、财政（国防支出、医疗补贴、绿色投资等）及监管（金融监管等）等方面存在差异，直接或间接地影响港股表现。**比较而言，**共和党胜选的情况下，港股短期（后 1 周到 3 个月）面临回撤，

其中，金融、地产等与“去监管”相关的行业率先企稳；而**民主党胜选的情形下，港股整体表现较好**，尤其工业、原材料、医疗保健等后周期行业资本开支增加预期下表现突出（见图表 10）。

图表 9：2000 年以来美国大选前后港股行业涨跌幅情况



		前6月	前3月	前1月	前1周	后1周	后1月	后3月	后6月
高度敏感	信息科技	-13.5%	-8.3%	-0.7%	7.9%	-3.6%	-7.8%	4.6%	10.1%
	工业	-10.5%	-11.3%	-4.7%	7.9%	1.9%	-0.9%	3.3%	14.3%
	非必需性消费	-10.9%	-10.9%	-3.4%	8.8%	-3.7%	-2.0%	-0.5%	2.1%
	医疗保健	-15.0%	-5.5%	-2.3%	5.3%	1.8%	3.2%	2.5%	12.3%
	原材料业	-1.7%	-5.9%	-3.8%	10.2%	1.1%	2.9%	11.8%	23.4%
中度敏感	能源业	-2.1%	-10.5%	-3.4%	10.0%	-1.9%	-2.7%	4.8%	5.1%
	金融业	4.7%	-1.8%	-0.7%	6.0%	-1.1%	0.4%	0.5%	-0.8%
	地产建筑	2.0%	-4.4%	-1.7%	8.0%	-1.1%	3.6%	9.4%	12.4%
	综合企业	-0.9%	-6.7%	-2.6%	8.5%	-2.0%	-0.5%	5.3%	5.8%
低敏感	电讯业	-8.0%	-9.5%	-2.1%	6.9%	-3.3%	-0.3%	4.8%	-8.1%
	公用事业	0.5%	-0.1%	-1.8%	3.5%	-0.4%	2.2%	5.6%	10.4%
	必需性消费	4.1%	-4.6%	1.3%	5.3%	2.0%	-0.3%	4.3%	12.2%

数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

图表 10：2000 年以来美国大选前后“总统党派”视角下港股行业涨跌幅情况

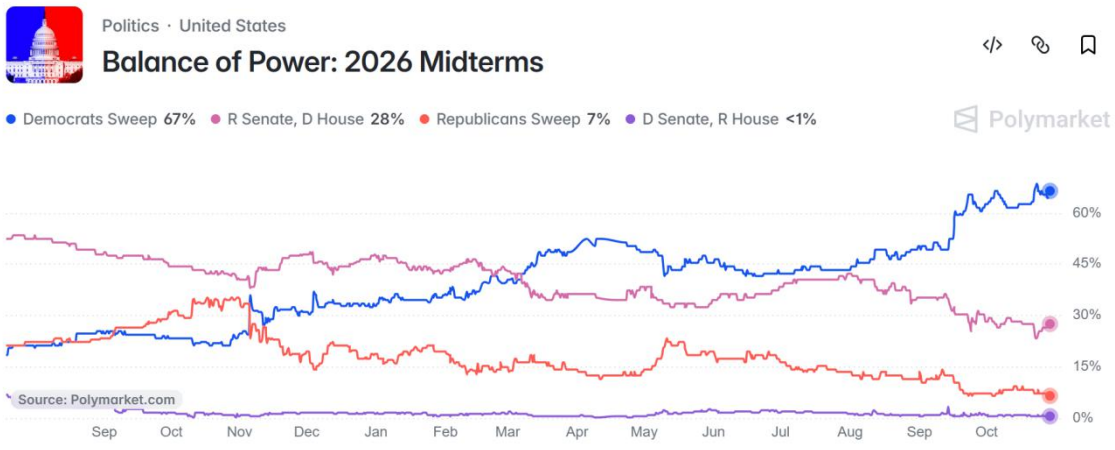
		前6月	前3月	前1月	前1周	后1周	后1月	后3月	后6月
共和党	资讯科技	6.7%	7.3%	0.4%	4.0%	-4.2%	-4.8%	-2.7%	6.4%
	工业	6.7%	3.7%	-0.1%	3.2%	-2.9%	-5.4%	-4.8%	-2.3%
	非必需性消费	6.5%	7.0%	-0.4%	2.9%	-3.4%	-2.5%	-3.5%	0.4%
	医疗保健	-8.4%	-0.9%	-3.0%	2.1%	0.6%	0.7%	-2.6%	1.8%
	原材料业	1.9%	0.0%	-4.0%	2.8%	-1.8%	0.7%	2.9%	12.3%
	能源业	15.0%	-0.8%	0.3%	1.1%	-3.3%	-3.0%	-5.6%	-3.5%
	金融业	20.1%	11.4%	3.0%	2.9%	-1.4%	0.6%	2.3%	0.2%
	地产建筑	13.7%	7.6%	-2.8%	2.4%	-2.1%	1.1%	1.3%	2.2%
	综合企业	10.5%	3.0%	-0.2%	3.6%	-2.0%	0.7%	1.0%	-0.5%
	电讯业	0.1%	-6.6%	-2.8%	2.6%	-3.6%	-1.2%	-0.8%	-2.8%
	公用事业	4.7%	1.4%	-0.3%	-0.3%	-1.1%	-0.4%	1.6%	3.5%
	必需性消费	8.9%	3.9%	0.6%	0.9%	0.2%	0.4%	2.4%	8.6%
民主党	资讯科技	9.0%	-4.5%	-0.6%	7.4%	-2.2%	-7.7%	5.3%	15.0%
	工业	-12.3%	-12.8%	-8.2%	7.6%	6.6%	8.1%	22.4%	36.5%
	非必需性消费	-5.8%	-5.7%	-3.4%	9.1%	-1.1%	0.9%	10.1%	13.5%
	医疗保健	2.0%	-1.7%	2.2%	3.1%	1.4%	2.8%	14.7%	26.4%
	原材料业	-10.4%	-13.8%	-5.7%	12.0%	5.0%	7.9%	23.6%	38.3%
	能源业	-21.1%	-16.5%	-9.1%	11.3%	2.3%	3.1%	5.7%	15.4%
	金融业	-10.7%	-8.3%	-3.7%	4.8%	1.1%	3.7%	4.5%	10.1%
	地产建筑	-13.1%	-11.8%	-5.8%	8.1%	1.3%	1.8%	7.1%	18.6%
	综合企业	-17.6%	-12.3%	-6.6%	7.3%	1.0%	1.5%	7.9%	20.3%
	电讯业	-20.1%	-13.3%	-2.8%	4.9%	-1.2%	-1.0%	-4.8%	-2.7%
	公用事业	-7.4%	-4.5%	-3.8%	4.7%	0.0%	2.8%	7.0%	15.8%
	必需性消费	-6.5%	-6.1%	-1.4%	6.2%	2.7%	2.3%	10.6%	11.3%

数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

三、2026 年中期选举最新进展及影响展望

（1）2026 年美国政府中期选举将于 11 月 3 日举行，新一届国会于 2027 年 1 月 3 日履职。Polymarket 数据显示，截至 10 月 29 日，民主党赢下众议院概率为 93%，赢下参议院概率也提升至 68%；从概率分布上看，民主党横扫两院概率 67%＞共和党主导参议院，民主党主导众议院概率 28%＞共和党横扫 7%＞共和党主导众议院，民主党主导参议院概率（不足 1%）（见图表 11）。

图表 11：Polymarket 对中期选举结果的投注（截至 2026 年 10 月 29 日）



数据来源：Polymarket、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

（2）如果民主党在中期选举中主导众议院甚至两院，美国政府政策方向或有变动：

一是外交政策方面，国会对于战争拨款等方面的审批或收紧，特朗普政府对伊朗采取进一步军事行动的风险降温；但对于俄乌地缘形势或产生新的不确定性，目前特朗普政府基本停止了对乌援助，并在 10 月中旬签署行政令豁免对俄罗斯实施的多项制裁，如果民主党主导国会可能再推行对乌援助，并阻碍特朗普政府将俄罗斯柴油重新引入市场的计划。

二是产业政策方面，目前共和党执掌的“红州”是 AI 数据中心主要承建区域[6]，但其中德克萨斯、内华达、佛罗里达、奥克拉荷马等多个州迫于选民反对和电价上涨等压力已出台收紧政策，放缓建设进展，而民主党执掌的“蓝州”（例如纽约州、缅因州等）也多以环保及限制资源消耗等理由考虑推行对数据中心建设的限制。在此背景下，9 月下旬民主

[6] Cleanview Research 的最新数据，目前全美正在建设的 AI 数据中心有 75%集中在红州，而在规划阶段的更是高达 80%。

党参议员正式提出《2026 年 AI 风险管理与安全法案》，主张使用具有法律效力的“强制联邦监管”取代特朗普政府推行的企业“自愿性承诺”体制，若民主党主导两院，可能推进加大对大型科技、AI 企业的反垄断力度，推动对于 AI 企业的监管、并放缓数据中心建设等。

三是财政支出方面，如果民主党最终赢得众议院，特朗普政府后续实施新增减税、大规模补贴等财政扩张政策的可能性受限，财政纪律整顿的预期对美债市场或形成一定利好；但债务上限问题可能仍存在扰动，此前《大而美法案》将债务上限提高至 41.104 万亿美元，截至 10 月 23 日受上限约束的公共债务总额已达到 40.264 万亿元[7]，不排除后续两党仍会围绕债务上限进行博弈、政府停摆风险也可能增加。

四是监管政策及官员任命方面，参议院对于重要监管机构的人事任命有主导权，如果民主党在中期选举中赢得参议院，对于联邦法官、金融监管机构及高级官员的任命或产生影响，一方面或使得特朗普政府推行的金融、能源等领域的“去监管”政策受阻，另一方面则涉及美联储理事的选任，目前最受关注的是副主席杰斐逊（Philip Jefferson，任期至 2027 年 9 月 7 日），民主党赢得参议院的情况下，可能对特朗普对该职位的提名产生异议。

（3）分情景展望后续市场动向：

情形一（民主党“横扫”）：若民主党主导国会两院，

[7] https://fiscaldata.treasury.gov/datasets/daily-treasury-statement/debt-subject-to-limit

特朗普政府财政扩张政策或受限，中东地缘形势再升级风险或有所降温，AI 监管趋严的风险增加，但从大国竞争的角度考虑，大幅放缓 AI 数据中心建设的可能性或不大，金融、地产监管宽松预期或有所调整。**市场交易主线可能为“通胀降温、财政整顿、监管加强”**：中东冲突升级概率走低、原油价格有望回落，财政纪律整顿的预期也有助于美债利率回落；大型科技股存在短期承压可能，但中长期走势更依赖资本开支及盈利可持续性等基本面情况。

情形二（“分裂政府”—— 共和党主导参议院，民主党主导众议院）：如前所述，形成“分裂政府”时，两党互相牵制提供一定的政策缓冲空间，共和党主张的增加国防开支、放松金融监管、推动 AI 和能源基建等，与民主党主张的控制国防开支、恢复与扩大医疗补贴、推进 AI 监管等可能在双方博弈和妥协的过程中达成统一；同时特朗普政府政策重心或转向总统行政权可主导的贸易、投资限制、移民执法及外交安全等领域；但是“政策悬置期”延长可能为市场引入新的不确定性。**市场交易主线可能为“财政扩张降温、政策不确定性增强”**：原油价格上行趋势有望有所缓和；美债利率或短暂回落，但如果出现债务上限博弈或政府停摆，可能阶段性推高美债利率再度上行；加征关税、投资限制等政策风险或对港股市场交投情绪带来短暂影响。

情形三（共和党“横扫”）：若共和党继续主导两院，当前特朗普政府的政策大概率得到延续，中东地缘形势仍有

较大不确定性，但为缓和高油价对通胀的影响，俄乌谈判或有推进的可能；金融去监管落地阻碍偏小，金融和地产板块或受益；周期与 AI 基建链继续受益于投资扩张。**市场交易主线可能为“通胀走高、财政扩张、AI 叙事延续”：**通胀升温叠加财政负担加重或推升美债利率，抬高美联储宽松的门槛，市场流动性呈紧平衡，新兴市场资金流入或一定限制，对非美市场资金流入和股市估值存在一定影响。市场对 AI 叙事的关注重心延续从资本投入向商用效果转移，股市高估值背景下，龙头企业财报表现、关键技术创新消息等仍是板块和市场波动的主要来源。



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association of Hong Kong

本文章版权属撰稿机构及/或作者所有，不得转载。

本文章发表的内容均为撰稿机构及/或作者的意见及分析，并不代表香港中资银行业协会意见。