

国会改选重要性不亚于总统大选

——美国大选系列研究二

报告导读/核心观点

2020 年 11 月总统普选当日，国会也将迎来 2 年一度的改选，我们认为国会改选的重要性不亚于总统大选。根据当前民调，改选后国会预计仍将维持当前执政格局。

□ 国会改选重要性不亚于总统大选

美国总统普选当日，国会也将迎来 2 年一度的改选，我们认为国会改选的重要性不亚于总统大选。

在美国立法（国会）、行政（总统及内阁）及司法（最高法院）三权分立的政治制度下，国会稳坐极为核心的地位，拥有立法权、财政权、监督权、战争权等重要权力，其中最为核心的职能便是立法权。根据宪法规定，美国联邦法律生效需经国会两院表决通过并经总统签字方可生效。如果总统对法律行使否决权，则国会可以通过在两院均获得 2/3 以上多数支持的方式推翻总统的否决并令法律直接生效。综上，国会对总统在任期间的政策推行能力发挥核心作用，极大程度影响总统的意志能否顺利执行。2000 年至今，当国会两院归属同一党派时，政策推行效率提高，平均立法成功率（立法发起/最终立法）达 4.3%。当国会两院分立时，政策推行难度加大，平均立法成功率大幅下降至 2.1%。

历史上多数时期两院均由同一党派把持，一旦出现分立，立法难度将明显提升。一方面两党执政理念往往存在差异，另一方面立法票权还会被部分议员或党派用作政治交换的筹码，典型案例如今年新冠疫情期间，国会两院就第二轮财政刺激方案屡屡争执不下，一定程度影响了美国疫后经济的修复进程。

□ 本届改选大概率不改当前执政格局

根据国会制度，参议院共计有 100 位议员，每位议员任期 6 年，11 月共有 35 席面临改选，其中 23 席原归属共和党，12 席原归属民主党；众议院共计有 435 位议员，议员任期两年，每次改选都面临全员洗牌。在国会两院选举中获得超半数席位的党派将成为多数党，并在任期内的政法表决上拥有票权优势。根据 RealClearPolitics 最新的民调结果显示，本次国会改选后众议院大概率将由民主党继续把持，参议院将由共和党继续把持。

□ 民主党大概率继续把控众议院

从目前民调形势来看，众议院改选中倾向民主党的席位共计 214 席，倾向共和党的席位共计 190 席，剩余 31 席目前处于摇摆状态。

在现有民调基础上，本次众议院改选后大概率仍将由民主党占据多数席位并继续把持，民主党只需在摇摆席中争取 4 席即可守住众议院的多数优势。

□ 共和党大概率继续把控参议院

目前参议院中无需改选或改选中倾向民主党的席位共计 45 席，无需改选或倾向共和党的席位共计 46 席，剩余 9 席目前仍处于摇摆状态。摇摆席中，8 席目前归属共和党所有，1 席目前归属民主党所有。

美国国会在历来选举中存在较为明显的燕尾效应，即在位议员在媒体曝光、选民游说等领域具有比较优势，同时也会提携同一党派的其他候选人参与竞选，因此在位议员或其同党派成员在国会再选中胜出的可能性较高。

由于 8 个摇摆席位当前归属共和党所有，燕尾效应下，共和党在改选后占据多数席位并继续把控参议院的可能性较大。

□ 国会两党互相制衡的局面预计仍将持续

综上，无论哪位候选人在 11 月的普选中胜出，其在国会中大概率仍将面对两党博弈的局面。当前美国国内民粹主义愈演愈烈，在两党政策理念存在显著差异并互相制衡的情况下，美国政策出现过极化的可能性较低。

极端情况下可能出现特朗普胜选总统但连丢国会两院的可能，这一情况曾在克林顿、小布什等任期内出现，该情形下特朗普政策推行能力将受极大掣肘。

风险提示：中美摩擦强度超预期；

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《欧盟财政刺激将陆续兑现修复金银比》2020.07.22
- 2 《四道令牌暂缓美国财政断供之忧》2020.08.10
- 3 《比整体民调更重要的是摇摆州民调-系列研究一》2020.08.15

报告撰写人： 李超

1. 重要图表

表 1：美国 2020 年国会选举民调总结（截至 20200814）

	坚定民主（含 无需改选）	较坚定民主	略倾民主	摇摆	略倾共和	较坚定共和	坚定共和（含 无需改选）
众议院改选	180	20	14	31（19D+11R）	14	17	159
参议院改选	39	3	3	9（1D+8R）	2	6	38
	民主党倾向合计			摇摆	共和党倾向合计		
众议院改选	214			31（19D+11R）	190		
参议院改选	45			9（1D+8R）	46		

资料来源：Real Clear Politics, 浙商证券研究所

表 2：历届美国国会立法情况梳理

国会届数	时间	参议院	众议院	立法发起数	最终立法数	立法率	在位总统	所属党派
116th	2019-2021	共和党（53）	民主党（235）	14675	158	1.1%	特朗普	共和党
115th	2017-2019	共和党（51）	共和党（241）	13556	443	3.3%	特朗普	共和党
114th	2015-2017	共和党（54）	共和党（247）	12063	329	2.7%	奥巴马	民主党
113th	2013-2015	民主党（53）	共和党（234）	10637	296	2.8%	奥巴马	民主党
112th	2011-2013	民主党（51）	共和党（242）	12299	284	2.3%	奥巴马	民主党
111th	2009-2011	民主党（57）	民主党（257）	13675	385	2.8%	奥巴马	民主党
110th	2007-2009	民主党（49+2）	民主党（233）	14038	460	3.3%	小布什	共和党
109th	2005-2007	共和党（55）	共和党（233）	13068	483	3.7%	小布什	共和党
108th	2003-2005	共和党（51）	共和党（229）	10667	504	4.7%	小布什	共和党
107th	2001-2003	交替（独立成员迁移）	共和党（220）	10789	383	3.5%	小布什	共和党

资料来源：美国国会，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3065

