

总量研究

中期选举：红色浪潮能否席卷美国？

——《大国博弈》系列第二十四篇兼光大宏观周报（2022-06-26）

要点

本周关注：

美国 2022 年中期选举已经拉开大幕，早则 11 月 8 日，晚则 12 月 10 日决出结果。目前各州初选已过半，民主党选情整体承压，丢掉众议院的压力更大。参议院方面，共和党与民主党胜算较大的席位分别为 48 席和 47 席；众议院方面，共和党与民主党胜算较大的席位分别为 208 席和 192 席，共和党大幅领先。

民主党本次选情承压，不仅受到通胀高企物价飞涨，美国政治极化、社会动荡不安，伊拉克仓促撤军等因素拖累，共和党积极筹划选区重划、共和党铁票仓新增 2 席位、特朗普积极为共和党候选人背书，也起到了重要的影响。

中期选举对应四个结果，均将对拜登后半任期产生重要影响：

（一）民主党守住两院：将进一步强化拜登执政风格。若民主党可以在参议院夺得超 50 席位，拜登或适时重启“重建美好未来”大规模财政刺激法案。外交方面，预计拜登将进一步巩固民主党竞选基本盘的利益，推进降低对华关税，并且换取核心诉求——中国相关市场开放、加强中美气候合作。但是，拜登在核心技术链条上，对中国封锁围堵的政策方向难以动摇。

（二）共和党拿下参议院、民主党拿下众议院：小概率事件。共和党可以直接干涉拜登对内阁官员、最高法院法官（或有）等人事任命权。

（三）共和党拿下众议院、民主党拿下参议院：中美缓和的空间进一步缩窄。共和党也会干涉拜登与征税、财政支出相关的法案。

（四）共和党拿下两院：将全面掣肘拜登内政外交，外交方面共和党或进一步强化特朗普任期对华全面脱钩的风格，推动国会通过产业脱钩、技术管制等法案。

国内经济：

6 月以来：上游：原油价格环比上涨，动力煤均价环比上涨、焦煤均价环比下跌，铜价、铝价环比下跌。中游：高炉开工率上升，水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比下跌，库存同比上涨。下游：商品房成交面积同比跌幅缩窄，猪价环比上涨、菜价和水果价格环比下跌。流动性：R001 利率较上月末下行，R007 利率较上月末上行，国债利率上行。

全球疫情观察：

受奥密克戎毒株新亚型 BA.4 和 BA.5 扩散影响，欧洲疫情再度抬头，英国、法国和德国日均确诊较上周均有明显上升；美国确诊病例数较上周略有下降。

全球市场观察：

本周工业品、贵金属、原油价格普遍下跌，美国股市、欧洲股市、亚洲股市普遍上涨。

海外新闻：

欧盟峰会同意批准乌克兰和摩尔多瓦为欧盟候选国，格鲁吉亚为潜在候选国。欧洲多国重启煤炭发电。美贸易代表戴琪表示，对华关税仍是重要的筹码，拜登政府的关键挑战是将这一杠杆转化为一项战略方案。法国 2022 年议会选举中，马克龙所在党派未获议会选举绝对多数。

国内新闻：

证监会就个人养老金投资公募基金规则征求意见。中央全面深化改革委员会第二十六次会议召开，习总书记强调要加快构建数据基础制度体系。成都世界大学生夏季运动会延期举行。

风险提示：全球疫情反复，国际局势进一步升级。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogege@ebsecn.com

相关研报

金钱永不眠：游说如何影响美国政治？
——《大国博弈》系列第二十三篇（2022-06-23）

从美国粮食霸权到全球粮食危机——《大国博弈》第二十二篇（2022-05-30）

从印太经济框架，看美国遏华新思路——《大国博弈》系列第二十一篇暨光大宏观周报（2022-05-22）

向越南产业转移对我国影响有多大？——《大国博弈》系列第二十篇（2022-05-18）

美国复审对华关税：组成、缘由、展望——《大国博弈》系列第十九篇（2022-05-05）

中美四次交锋：中方呼吁和平，美国关心利益——《大国博弈》系列第十八篇（2022-03-22）

俄乌冲突下，油价如何演绎？——《大国博弈》系列第十七篇（2022-03-03）

中美新一轮贸易谈判：概率、时点、意图——《大国博弈》系列第十六篇（2022-01-18）

为什么美国不愿意加入 CPTPP？——《大国博弈》系列第十五篇（2022-01-10）

权利重塑：选区划分将如何影响美国中期选举？
——《大国博弈》系列第十四篇暨光大宏观周报（2021-12-26）

目 录

一、本周关注：中期选举前瞻	4
1.1 中期选举：意义、日程、换届范围	4
1.2 初选日程已过半，民主党在两院选情堪忧	5
1.3 全美逐步“翻红”的原因分析	6
1.4 中期选举四种结果下，中美关系如何演绎？	7
二、全球观察	9
2.1 海外疫情：欧洲疫情再度抬头，美国疫情略有缓和	9
2.2 金融与流动性数据：美债收益率下行，通胀预期回落	9
2.3 全球市场：大宗商品普遍下跌，全球股市普遍上涨	10
2.4 央行观察：欧洲央行酝酿加息，美联储加息仍将持续	11
2.5 海外新闻：欧盟批准乌克兰成为欧盟候选国	11
三、国内观察	12
3.1 上游：原油价格环比上涨，动力煤均价环比上涨、焦煤均价环比下跌，铜价、铝价环比下跌	12
3.2 中游：高炉开工率上升，水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比下跌，库存同比上涨	13
3.3 下游：商品房成交面积同比跌幅缩窄，猪价环比上涨、菜价和水果价格环比下跌	14
3.4 流动性：R007 较上月末上行，国债利率上行	15
3.5 国内政策：证监会就个人养老金投资公募基金规则征求意见	15
四、财经日历	16
五、风险提示	16

图目录

图 1：二季度开始各州连续启动初选，11 月 8 日终选	4
图 2：拜登最新支持率走低至 39%附近	4
图 3：根据最新民调和初选结果来看，共和党在参议院略占优	5
图 4：根据最新民调和初选结果来看，共和党在众议院大幅领先	5
图 5：左翼组织 swingleft 就加利福尼亚第 22 选区的众议院席位“翻蓝”进行积极宣传	5
图 6：加利福尼亚第 22 选区初选投票刚刚过半，民主党众议员候选人暂时领先	5
图 7：通胀问题、社会分裂、枪支犯罪目前是美国公民目前最为关心的三大问题	6
图 8：今年以来，受访者更支持共和党掌权国会，共和党支持率领先民主党 2.3 个百分点	6
图 9：2022 年 2 月的佛罗里达州保守党政治行动会议上，张贴着特朗普和佛罗里达州州长罗恩德桑蒂斯的海报	7
图 10：根据最新的选区划分结果，10 个选区更偏向共和党	7
图 11：全球疫情有所反弹（7 天移动平均）	9
图 12：欧洲疫情再度抬头，美国疫情略有缓和（7 天移动平均）	9
图 13：美国 10 年期国债收益率下行，通胀预期回落	9
图 14：英法德国债收益率下行，日本国债收益率上行	9
图 15：美国 10 年期和 2 年期国债期限利差上行	10
图 16：美国投资级企业债利差扩大	10

图 17: 美联储资产规模小幅上升	10
图 18: 欧日央行资产规模略有上升	10
图 19: 大宗商品普遍下跌	11
图 20: 全球股市普遍上涨	11
图 21: 原油价格环比上涨	12
图 22: 动力煤价格环比上涨、焦煤价格环比下跌	12
图 23: 铜价环比下跌, 库存同比下降	13
图 24: 铝价环比下跌, 库存同比下降	13
图 25: 高炉开工率环比上升	13
图 26: 水泥价格指数环比下跌	13
图 27: 螺纹钢价格环比下跌, 库存同比上涨	14
图 28: 钢坯库存同比上涨	14
图 29: 商品房成交面积同比跌幅缩窄	14
图 30: 土地供应面积同比跌幅缩窄	14
图 31: 猪价环比上涨、菜价和水果价格环比下跌	15
图 32: 乘用车日均零售销量同比由负转正	15
图 33: 货币市场利率下行	15
图 34: 债券市场利率上行	15

表目录

表 1: 中期选举的结果存在四种可能	7
表 2: 下周重点事件及数据	16

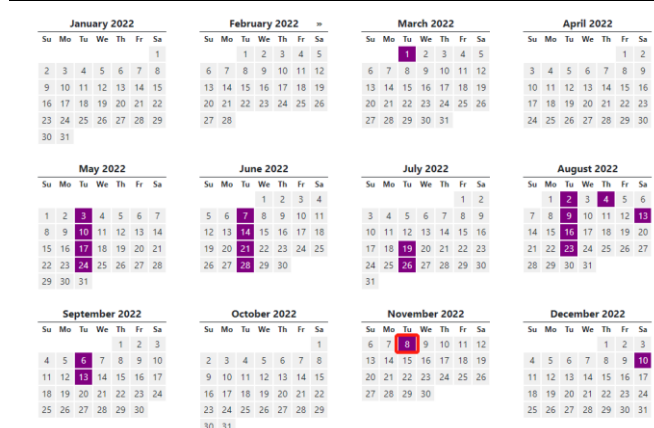
一、本周关注：中期选举前瞻

1.1 中期选举：意义、日程、换届范围

何为美国中期选举？美国立法权被赋予了国会参众两院，而国会参众两院议员是由各州定期选举产生的。参议员任期 6 年，众议院任期 2 年。因此在偶数年，美国均会面临大规模的议员选举。如果当年为非总统大选年，则就被称之为“中期选举”年。而除了选举两院议员外，多个州也会同时选举州长、州议会、市议会、州务卿、州财务长及州总检察长等。

2022 年中期选举已经拉开大幕，早则 11 月 8 日，晚则 12 月 10 日决出结果。2022 年 3 月至 9 月各州陆续启动初选，11 月 8 日各州将举行全体选民投票。而由于部分州对终选得票率有过半要求，若无人得票过半则将对前两名候选人再进行一轮投票，部分州要求如候选人得票率差距太小，也需要重新计票，因此 11 月 8 日当天未必能立刻确定结果。按照各州日程，最晚会在 12 月 10 日会决出最终获胜者。

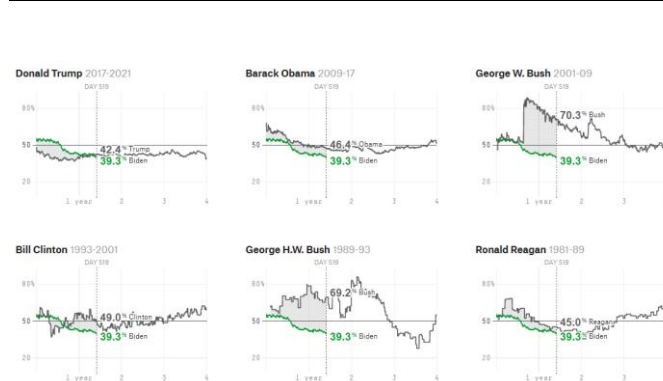
图 1：二季度开始各州连续启动初选，11 月 8 日终选



资料来源：politico，光大证券研究所

紫色日期意为当天有部分州启动初选，12 月 10 日为路易斯安那州最终选举时间

图 2：拜登最新支持率走低至 39% 附近



资料来源：fivethirtyeight，光大证券研究所 更新于 6 月 23 日

从换届的范围来看，共和党在参议院更吃亏、民主党在众议院更吃亏。目前民主党人把持两院，民主党与共和党在众议院、参议院的席位对比分别为 220：208、50：50，且副总统哈里斯（民主党人）拥有参议院平局时的关键一票。在中期选举中，改选席位越多、则丢失赢面的可能性越大，此外如有议员退休或者不追求连任，意味着两党将对新席位展开激烈角逐、原党派损失席位概率更大。

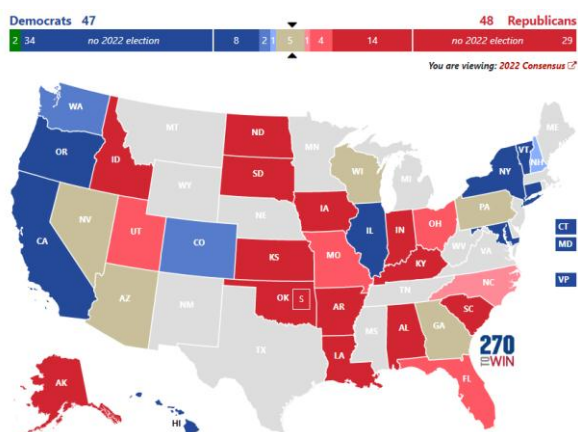
本次中期选举中，参议院将有 35 个席位进行改选，其中 14 个目前归属民主党、21 个目前归属共和党。截至 6 月末，有 5 位共和党人即将退休、不追求连任，而民主党人只有 1 位。众议院则 435 席位全部改选，49 位众议员不再寻求连任（或退休、或转而竞选州长、参议员等职位），其中民主党人有 31 人，共和党人有 18 人。

1.2 初选日程已过半，民主党在两院选情堪忧

截至 6 月 26 日，已经有 26 个州开启初选，中期选举的初选日程几近过半。从 270 to win 统计来看，民主党选情整体承压。参议院方面，共和党已经基本可以拿下 48 个席位（其中 29 个不参与改选，14 个胜算较大，5 个胜算较小），比民主党 47 个席位多一席（其中 34 个席位不参选，8 个胜算较大、3 个胜算较小，2 个为独立党派参议员、但倾向于民主党）。除此之外，有 5 个参议员席位双方尚未分出胜负，分别是威斯康星州、宾夕法尼亚州、佐治亚州、亚利桑那州、内华达州。两党未分出胜负，或因初选投票没有结束、或因双方得票率差距较小、或因尚未开始初选。

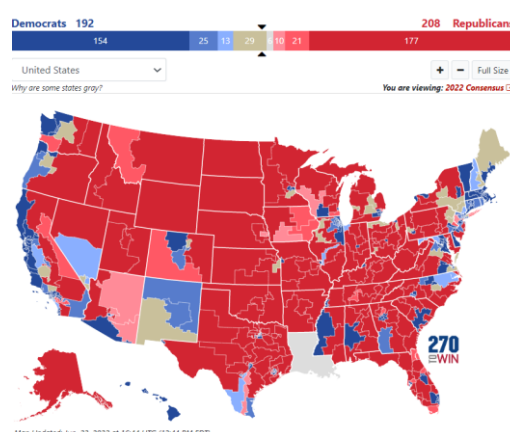
众议院所有席位全部改选，共和党基本可以守住 208 个席位，大幅领先民主党的 192 个席位，有 29 个席位双方尚未分出胜负。这 29 个席位主要位于新墨西哥州、加利福尼亚州、密歇根州、宾夕法尼亚州。虽然加州属于传统蓝州，但拥有 52 个小选区，其中第 22、27、和 45 选区（一个选区对应一个众议院席位）民主党均对在任的共和党众议员发起挑战，投票尚未完全结束，难言胜负。

图 3：根据最新民调和初选结果来看，共和党在参议院略占优



资料来源：270 to win，光大证券研究所 更新于 2022 年 6 月 22 日
备注：深红色为共和党遥遥领先，浅粉色为略微领先（蓝色反之）；黄色为未分胜负，灰色为该州参议员不参与改选；绿色为独立党派人员，分别为缅因州参议员 Angus King 和佛蒙特州参议员 Bernie Sanders，但倾向于民主党

图 4：根据最新民调和初选结果来看，共和党在众议院大幅领先



资料来源：270 to win，光大证券研究所 更新于 2022 年 6 月 22 日
备注：深红色为共和党遥遥领先，浅粉色为略微领先（蓝色反之）；黄色为未分胜负，灰色为尚未完成选区重划的路易斯安那州

图 5：左翼组织 swingleft 就加利福尼亚第 22 选区的众议院席位“翻蓝”进行积极宣传



资料来源：swingleft

图 6：加利福尼亚第 22 选区初选投票刚刚过半，民主党众议员候选人暂时领先

22nd District (term beginning Jan. 2023)

CANDIDATE	VOTES	PCT.
Rudy Salas DEM ✓	24,092	45.4%
David Valadao* GOP ✓	13,583	25.6%
Chris Mathys GOP	12,273	23.1%
Adam Medeiros GOP	3,150	5.9%
96.9% of expected vote in		*Incumbent

资料来源：politico，更新于 2022 年 6 月 26 日

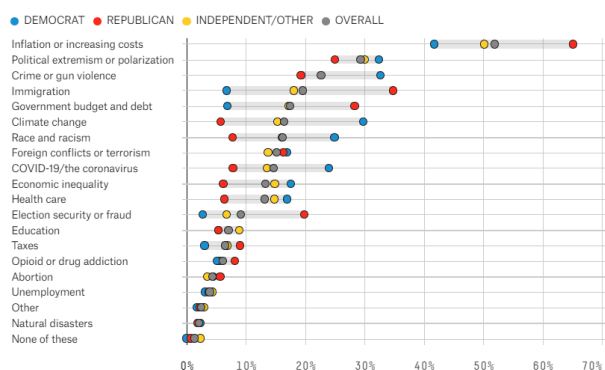
1.3 全美逐步“翻红”的原因分析

从历年的选举结果来看，执政党派往往会在中期选举中失利。造成这一现象的主要原因，是因为美国国内利益撕裂、政治立场对立的情况越发严重，而执政党无法同时满足对立双方的利益，总有一方选民会在中期选举中用脚投票、发泄愤怒。

今年，民主党整体选情不利，也受到了多方面的原因冲击：

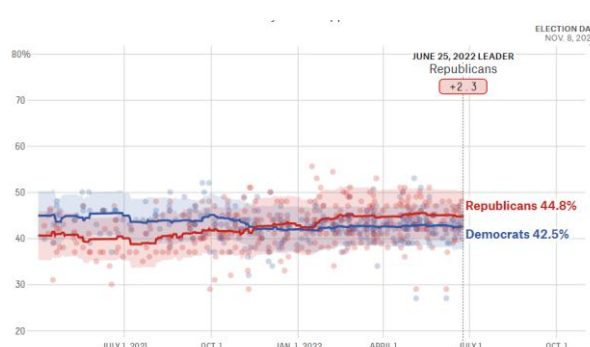
一方面，拜登支持率自 2021 年下半年开始快速下滑，疫情反复、伊拉克仓促撤军、通胀高企成为三大因素。2022 年以来，通胀同比增速继续向上攀升，物价高企成为了美国人最为关心的问题、也成为了继续压低拜登支持率的核心因素。从民调数据来看，对共和党掌权国会的支持率也从年初持续上升，目前已经领先民主党 2.3 个百分点。

图 7：通胀问题、社会分裂、枪支犯罪目前是美国公民目前最为关心的三大问题



资料来源：fivethirtyeight 备注：调查发起于 2022 年 4 月至 5 月

图 8：今年以来，受访者更支持共和党掌权国会，共和党支持率领先民主党 2.3 个百分点



资料来源：fivethirtyeight，备注：更新于 2022 年 6 月 26 日，该问卷为“在国会选举时，更支持哪个党派”的民意调查，数据越高，意味改党派越受支持

另一方面，共和党人积极筹划，不仅影响了选区重划，特朗普前总统还积极为共和党候选人背书，发挥其在保守派人群中的号召力。

一是，共和党人通过影响选区重划，提高其胜率概率。

共和党在 2021 年底至 2022 年初的美国选区重划中掌握了较大的话语权。本次美国选区重划后，共和党铁票仓州“净新增”2 个众议院席位，民主党铁票仓“净减少”1 席位，摇摆州“净新增”1 席位，进一步提高了中期选举结果的不确定性。

而且，共和党进一步发挥了选区重划的优势，将民主党支持者集中划分至某几个选区中，从而提高整体胜率。politico 根据最新的选区划分结果，重新计算 2020 年的投票结果，发现有 10 个选区投票结果更倾向于共和党，仅有 1 个选区更倾向于民主党。（具体可以参考我们在 2021 年 12 月 26 日发布的报告《权利重塑：选区划分将如何影响美国中期选举？》）

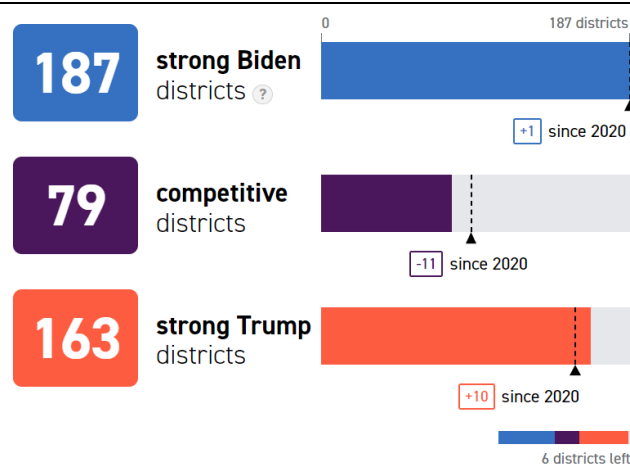
二是，特朗普积极发挥其在保守主义选民中的号召力。据复旦发展研究院统计，特朗普已经在各个场合共计支持了近 200 名候选人，且特朗普的背书普遍能让他们以极高的得票率获得初选提名，包括爱达荷州的参议员候选人迈克·克拉波、众议员候选人鲁斯·富尔彻、肯塔基州的参议员候选人兰德·保罗等等。而这些候选人的共同特点是，要么他们在两次总统弹劾案中支持特朗普无罪，要么积极支持特朗普关于 2020 年总统大选“选举欺诈”的言论。

图 9：2022 年 2 月的佛罗里达州保守党政治行动会议上，张贴着特朗普和佛罗里达州州长罗恩德桑蒂斯的海报



资料来源：aljazeera 备注：佛罗里达州州长之位也将于 2022 年中期选举中重新竞选

图 10：根据最新的选区划分结果，10 个选区更偏向共和党



资料来源：politico

备注：统计截至 2022 年 6 月 26 日。由于计算依据是依赖于 2020 年的投票结果，整体来看，拜登和民主党在总数上依然更占优势。因此，总数结果不能作为 2022 年中期选举的参考，我们只需要关注票数的边际变化。

1.4 中期选举四种结果下，中美关系如何演绎？

目前民主党人把持两院，这也使得拜登能够在 2021 年以预算和解的方式，无视共和党人的反对，强制推动 1.9 万亿财政刺激法案通过。现而今，美国社会严重撕裂、政治立场极端对立，若共和党在中期选举中取得逆转，将对拜登后半任期的内政外交产生深远的影响。

我们对中期选举可能产生的四种结果组合，做进一步分析：

表 1：中期选举的结果存在四种可能

情景分析	民主党拿下参议院	共和党拿下参议院
民主党拿下众议院	民主党人守住两院。 民主党人若在参议院获得超过 50 的席位，拜登预计将重启“重建美好未来”大规模财政刺激计划法案。	两党对峙，小概率事件（民主党在众议院的竞选压力更大）。 参议院拥有总统提名、任命大使、任命最高法院法官等其他官员的权力。
共和党拿下众议院	两党对峙。 征税和拨款法案必须先由众议院审议后，才能送往参议院；众议院也拥有发起弹劾总统的权利。	共和党控制国会两院。 预计共和党将对拜登后半任期的内政外交均造成极大干预。

资料来源：光大证券研究所

结果一：民主党守住两院。

虽然该种情况概率较低，但如若发生，则拜登下半任期将不会受到共和党掣肘，可以继续践行其政治理念，并且为其竞选基本盘争取利益。假如民主党可以在参议院夺得超过 50 席位，拜登也可能会适时继续推动“重建美好未来”大规模远期财政刺激法案（2021 年该法案搁浅，主要因为民主党人曼钦的“反叛”。具体可参考我们在 2022 年 6 月 19 日发布的报告《金钱永不眠——美国政治游说机制如何运作？》）

外交方面，如果民主党守住两院，预计拜登将进一步推进降低对华关税，并且换取其基本盘的核心诉求。无论是对华加征关税、还是第一阶段协议，均是特朗普在任时期、基于共和党基本盘利益诉求所推进的。对于拜登而言，其背后的大型

跨国公司、科技金融医疗等大型企业，对华存在不同诉求。假如民主党守住两院，预计拜登可能进一步巩固民主党竞选基本盘的利益，推进降低对华关税，并且换取拜登核心诉求——中国相关市场开放、加强中美气候合作。

但是，欧美联合收敛核心产业链，并对中方进行技术封锁和围堵的趋势难以改变。白宫所圈定的四大供应链，半导体制造和先进封装、大容量电池、关键矿物和材料，以及医疗用品和原料药，预计将是美方构建封锁圈的核心领域。

结果二：民主党守住众议院、共和党拿下参议院。

该结果属于小概率事件。如前文所分析，民主党虽然在两院均存在较大压力、但在众议院方面的压力明显更大。但是假如共和党拿下参议院，则可以直接干涉拜登对内阁官员、甚至包括对最高法院法官（或有）的人事任命权。

结果三：民主党守住参议院、共和党拿下众议院。

假如共和党在众议院赢得多数席位、民主党守住参议院，两党形成对峙之势，内政方面，共和党人将对拜登后半任期的政策形成更大掣肘；外交方面，预计两党均围绕着 2024 年总统大选积累竞选筹码，将进一步表现对华强硬、释放鹰派言论，中美关系缓和空间进一步缩窄，但是依然存在拜登努力推进降低对华关税、换取核心利益的空间。

美国两院存在不同的权力划分，众议院拥有发起弹劾总统的权利，征税和拨款法案必须先由众议院审议后，才能送往参议院——简而言之，众议院有“花钱”的权利。假如共和党人拿下众议院，预计在财政支出方面，将进一步掣肘拜登政府。

结果四：共和党拿下两院控制权。

如果共和党夺得两院控制权，则可进一步影响拜登内政。外交方面，共和党或进一步强化特朗普任期对华全面脱钩的风格，推动国会通过产业脱钩、技术管制、金融制裁等法案。

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_43356

