

国际宏观经济周报

报告日期：2022 年 11 月 06 日

领先独立诊断行业，分享巨大市场

——宏观研究报告

核心观点

从当前中选的选情看，共和党赢取众议院、民主党赢取参议院或者共和党同时掌控两

院是概率最大的两种情形。中选夜观战核心将集中在参议院部分焦点选区，主要是内

华达、亚利桑那、宾夕法尼亚以及乔治亚四州（民主党赢下四州中三个席位可在参议

院拥有多数席位），乔治亚州特殊的选举制度可能使中选结果最晚后延至 12 月公布。

中选后可能有四方面变化：一是如果共和党选举顺利，则特朗普可能在中选后正式宣

布竞选 2024 年总统；二是美国对乌克兰的军援力度可能在中选后逐步削减，当前共和

党主张削减对乌援助；三是中选过后，美联储持续紧缩的政治压力可能边际下行；四

是财政领域难有新增量。

□ 中选为何重要？两院分立将导致立法效率降低

11 月 8 日美国即将迎来 2022 年中期选举。其中众议院按两年换届周期将进行 435 席的全员改选；参议院 100 项席位中 35 席面临改选，其中 21 席来自共和党、14 席来自民主党。国会拥有立法权、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。2000 年至今，当国会两院归属同一党派时，政策推行效率将明显提高，平均立法成功率达 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%。

□ 当前选情看，共和党入主众议院、民主党守住参议院&共和党两院全收概率较高

从当前选情来看，共和党赢取众议院、民主党赢取参议院或者共和党同时掌控两院是概率最大的两种情形。众议院方面，共和党赢下众议院的概率较高胜选概率达到 83%；参议院方面，当前选情尚不明朗，民主党此前大幅领先但近期优势明显缩小，胜选概率为 52%，但任一党派获取 60 个席位的概率较低。

考虑到众议院选举结果悬念较小，因此中选夜的观战核心将集中在参议院的部分焦点选区，主要是内华达、亚利桑那、宾夕法尼亚以及乔治亚四个摇摆区域，如果民主党赢下四州中的三个席位，则将在参议院拥有多数席位；反之则共和党将掌控参议院。考虑到悬念州之一乔治亚州的特殊选举制度，2022 年中选存在结果后延至 12 月公布的可能性。

□ 中选过后可能有何变化？

一是如果共和党选举顺利，则特朗普可能在中选后正式宣布竞选 2024 年总统；二是美国对乌克兰的军援力度可能在中选后逐步削减，当前共和党主张削减对乌援助；三是中选过后，美联储持续紧缩的政治压力可能边际下行；四是财政领域难有新增量。

□ 风险提示

选情变化超预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：林成炜

执业证书号：S1230522080006

linchengwei@stocke.com.cn

相关报告

1 《斜率逐步趋缓，终点小幅上修——美联储 11 月议息会议传递的信息》 2022.11.03

正文目录

1 中选为何重要？两院分立将导致立法效率降低.....	4
2 从当前选情看，共和党入主众议院、民主党守住参议院&共和党两院全收的概率较高	4
3 中选过后可能有何变化？	7
3.1 如果共和党选举顺利，则特朗普可能在中选后正式宣布竞选 2024 年总统	7
3.2 美国对乌克兰的军援力度可能在中选后逐步削减.....	7
3.3 中选过后，美联储持续紧缩的政治压力可能边际下行.....	8
3.4 财政领域难有新增量	8

图表目录

图 1: 当前民调指向的参议院选情 (%)	5
图 2: 参议院近期选情走势 (%)	5
图 3: 当前民调指向的众议院选情 (%)	5
图 4: 众议院近期选情走势 (%)	5
图 5: 参议院各州席位的选情形式.....	6
图 6: 美国选民关注的核心议题.....	6
图 7: 美国对乌援助规模位居全球之首 (欧元)	7
图 8: 美国民众对乌克兰援助持有的态度 (%)	7
表 1: 美国国会立法情况梳理.....	4
表 2: 近期美国选民所关注的核心议题比重 (%)	5
表 3: 近期美国选民所关注的经济问题子领域 (%)	6
表 4: 美国对乌军援包.....	8

1 中选为何重要？两院分立将导致立法效率降低

11月8日美国即将迎来2022年中期选举。其中众议院按两年换届周期将进行435席的全员改选；参议院100项席位中35席面临改选，其中21席来自共和党、14席来自民主党。

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，政策推行效率将明显提高，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%。

表1：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

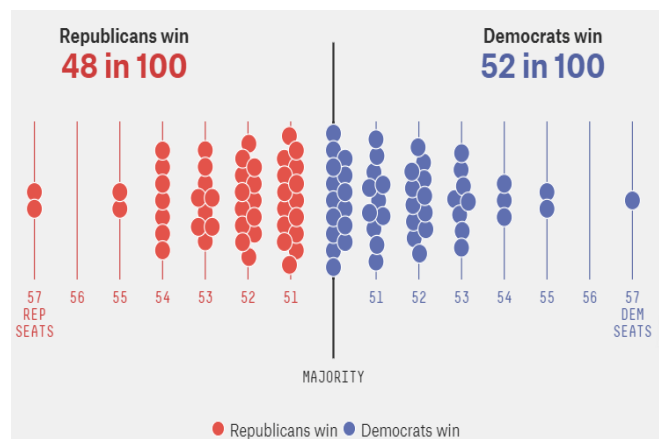
2 从当前选情看，共和党入主众议院、民主党守住参议院&共和党两院全收的概率较高

从当前选情来看，共和党赢取众议院、民主党赢取参议院或者共和党同时掌控两院是概率最大的两种情形。众议院方面，共和党赢下众议院的概率较高，且领先优势较大，当前FiveThirtyEight模型显示共和党胜率已达到83%。参议院方面，当前选情尚不明朗，民主党此前大幅领先但近期优势明显缩小（各方民调均显示当前选民最关注的仍是经济领域的通胀问题，8、9两月美国通胀压力出现扩散核心CPI连续反弹可能是民主党近期选情进一步恶化的重要原因）当前FiveThirtyEight模型显示民主党胜率52%，但任一党派获取60个席位的概率较低。

考虑到众议院选举结果悬念较小，因此中选夜的观战核心将集中在参议院的部分焦点选区。从目前选情来看，主要是内华达、亚利桑那、宾夕法尼亚以及乔治亚四个摇摆区域，如果民主党赢下四州中的三个席位，则将在参议院拥有多数席位；反之则共和党将掌控参议院。从当前选情看，当前共和党在乔治亚和内华达州的民调小幅领先，民主党则在宾夕法尼亚以及亚利桑那小幅领先。

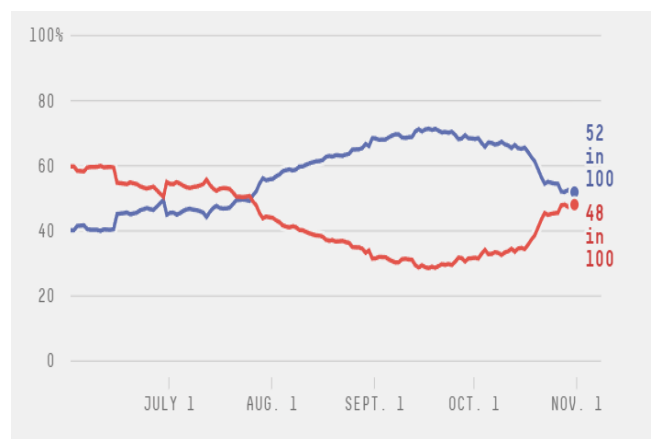
考虑到悬念州之一乔治亚州的特殊选举制度，2022 年中选存在结果后延至 12 月公布的可能性。乔治亚州和路易斯安那州设有名为“RUNOFF”的选举制度。如果候选人在 11 月 8 日选举夜无法获得 50%以上的票数，则将在 12 月 6 日举行二轮选举。如果共和党在剩余的内华达、亚利桑那、宾夕法尼亚三大悬念州中拿下一席，则最终参议院的归属将取决于乔治亚州二轮选举结果，胜者将最终在参议院占据多数。

图1：当前民调指向的参议院选情 (%)



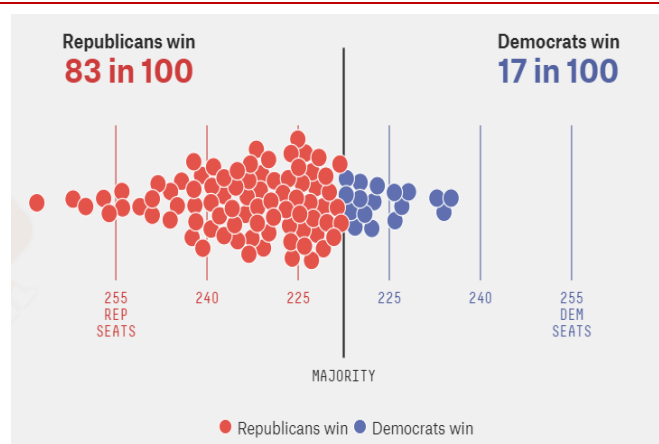
资料来源：FiveThirtyEight，浙商证券研究所

图2：参议院近期选情走势 (%)



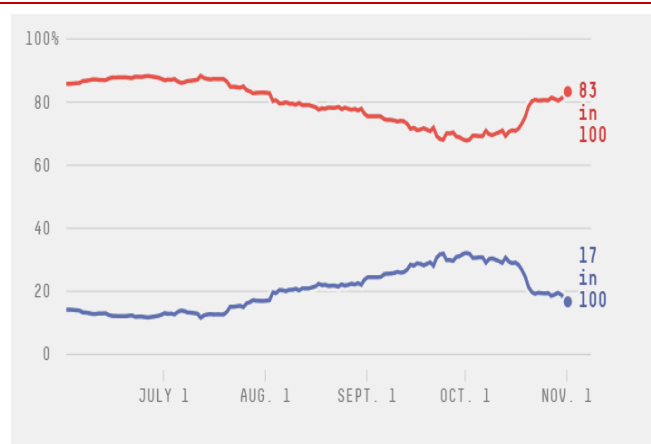
资料来源：FiveThirtyEight，浙商证券研究所

图3：当前民调指向的众议院选情 (%)



资料来源：FiveThirtyEight，浙商证券研究所

图4：众议院近期选情走势 (%)



资料来源：FiveThirtyEight，浙商证券研究所

表2：近期美国选民所关注的核心议题比重 (%)

	2022 年 6 月 1 日至 20 日	2022 年 10 月 3 日至 20 日
经济问题	54	49
堕胎问题	43	42
犯罪问题	--	40
枪支政策问题	55	38
移民问题	35	37
美俄关系问题	31	31
气候变化问题	30	26

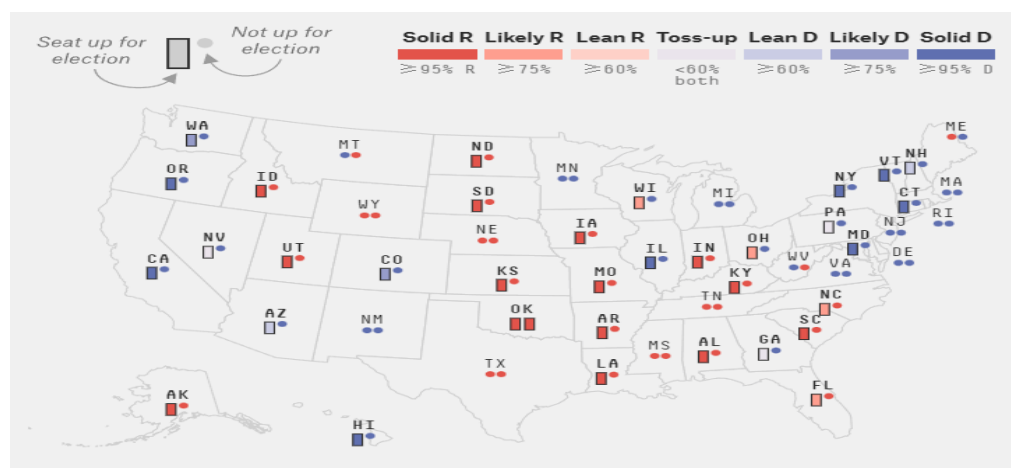
资料来源：Gallup，浙商证券研究所

表3：近期美国选民所关注的经济问题子领域（%）

	2022 年 9 月	2022 年 8 月	2022 年 7 月	2022 年 6 月	2022 年 5 月	2022 年 4 月
经济问题（净）	38	37	35	40	37	39
高生活成本/通货膨胀	17	18	17	18	18	17
总体经济	12	14	12	13	12	12
燃料价格/油价	3	3	5	5	3	6
缺乏资金	2	1	1	1	1	*
失业问题/工作问题	2	2	1	1	1	2
贫富差距	2	1	1	1	1	2
工资问题	1	*	1	*	1	1
征税问题	1	1	*	*	*	1
联邦预算赤字/联邦债务	1	1	1	1	1	1
衰退问题	*	1	*	1	*	*
企业腐败	*	*	1	--	*	*

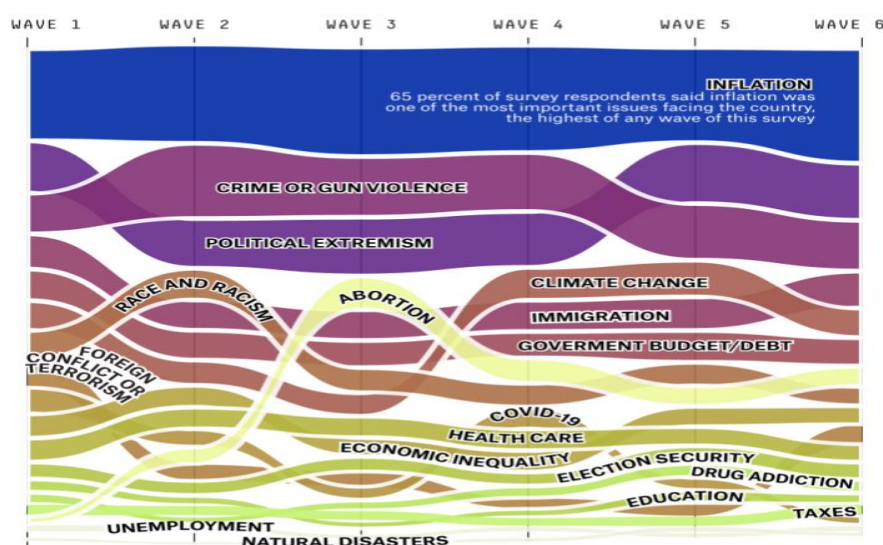
资料来源：Gallup，浙商证券研究所

图5：参议院各州席位的选情形势



资料来源：FiveThirtyEight，浙商证券研究所

图6：美国选民关注的核心议题



资料来源：FiveThirtyEight，浙商证券研究所

3 中选举后可能有何变化？

3.1 如果共和党选举顺利，则特朗普可能在中选后正式宣布竞选 2024 年总统

如果本次中选共和党成果显著（夺回众议院或一举掌控参众两院），特朗普可能在 2022 年中选后宣布竞选 2024 年总统。特朗普早在 2021 年接受福克斯新闻采访时曾表示“2024 年中期选举后将宣布是否参与 2024 年总统竞选”；2022 年 10 月特朗普在为德克萨斯州共和党议员“拉票”过程中同样承认可能参加 2024 年总统竞选。特朗普 2016 年的竞选经理 Kellyanne Conway 也在 10 月接受采访时指出：“特朗普可能在中选后宣布竞选 2024 年美国总统”。

除此之外，当前部分民调也显示 2024 年特朗普无论是与拜登或哈里斯的竞争均具有一定胜选。如哈佛 CAPS-Harris 最新民调显示如果特朗普与拜登在 2024 年直接竞争，特朗普的支持率为 45%、拜登为 43%；如果特朗普与哈里斯竞争，则特朗普的优势将进一步扩大，支持率上升至 49%，哈里斯为 38%。

3.2 美国对乌克兰的军援力度可能在中选后逐步削减

俄乌战争后美国对乌克兰提供大量援助，合计批准援助总额约 540 亿美元（3 月批准 136 亿美元，5 月再次批准约 400 亿美元），其中传统资金及物资援助约 314 亿美元，军事装备援助约 206 亿美元。超过全球其他国家的援助总和（欧洲国家共计援助 293 亿欧元，美欧外其他国家共计 123 亿欧元），对美国赤字率的负担约为 0.2%。

考虑到美国自身同样存在衰退压力，美国国内民调对乌克兰的援助态度开始出现转向。根据 PEW 的相关民调，当前 20% 的美国人认为给予乌克兰的军援支持力度过大，这一比重自 3 月来持续提升（3 月为 7%，5 月为 12%）；相对应的认为对乌克兰拨款不足的民众比例大幅下降，9 月约为 18%（3 月为 42%，5 月为 31%）。这一倾向在共和党选民中表现的更为明显，认为对乌克兰存在过度支持的比重高达 32%。

图7：美国对乌援助规模位居全球之首（欧元）

图8：美国民众对乌克兰援助持有的态度（%）

■ 援助规模

■ 支援过度过大 ■ 支援力度适当 ■ 支援力度不足

600 r

90 r

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_48499

