

总量研究

红色浪潮为何变小雨，中美关系走向何方？

——2022 年美国中期选举点评之二兼光大宏观周报

要点

本周聚焦：

截至北京时间 11 月 13 日 18:30，参议院方面，随着民主党相继拿下关键摇摆州亚利桑那州与内华达州，民主党基本确定将守住参议院；众议院方面，共和党虽然尚未确定取得多数席位，但拿下众议院已无悬念。在本次中期选举改选的 435 个众议员席位中，民主党已取得 204 席，共和党已取得 211 席，共和党距赢得众议院所需的 218 个席位仅有 7 个席位差距。

虽然内华达州（开票进度 98.1%）与亚利桑那州（开票进度 88.3%）开票尚未完全结束，但鉴于民主党在当前票数与邮寄选票方面的双重优势，CNN、福克斯与美联社等主流媒体均已预测民主党将拿下两州。而内华达州与亚利桑那州开票迟缓的背后，是两党围绕邮寄选票的激烈博弈。同时，虽然佐治亚州归属已无碍民主党掌控参议院，但两党候选人间的选战已经打响。

随着参议院归属尘埃落定，两党将围绕国会立法继续展开争夺，但因两党均已无望取得绝对多数席位，两党后续法案的推进，都将面临更大的不确定性。展望拜登政府下半任期，对于中美关系，预计其将以“灵活鹰派”的策略，在外交层面施加“护栏”、管控分歧，但产业政策方面继续突进，推进“小院高墙”战略，加速对华产业政策围堵。

海外观察：美债与欧洲 10 年期国债收益率下行；美国 10 年期和 2 年期国债期限利差略有缩小。

海外政策：国家主席习近平将赴印尼出席二十国集团领导人第十七次峰会；《联合国气候变化框架公约》第二十七次缔约方大会（COP27）继续举行；俄方宣布从赫尔松部分地区撤军。

全球资产：全球股市普遍上涨。美国股市方面，道琼斯工业指数、标普 500 和纳斯达克指数分别上涨 4.15%、5.90% 和 8.10%。亚洲股市方面，韩国综合指数、上证指数和日经 225 分别上涨 5.74%、0.54% 和 3.91%。

央行观察：日本央行将进一步维持宽松货币政策；美联储内部对加息节奏仍存分歧；考虑到经济衰退的风险，欧洲央行未必会继续大幅加息。

国内观察：11 月以来，**上游：**原油价格环比上涨，动力煤价格环比持平、焦煤价格环比上涨，铜价、铝价环比上涨。**中游：**水泥价格指数环比上升，螺纹钢价格环比下跌，库存同比下降。**下游：**商品房成交面积跌幅扩大，猪价、水果价格环比上涨、菜价环比下跌。**流动性：**货币市场利率下行，债券市场利率上行。

国内政策：习近平总书记主持召开中央政治局常务委员会会议，研究部署优化防控工作的二十条措施；央行“第二支箭”延期并扩容，可支持约 2500 亿元民企债券融资。

下周财经日历：中国 10 月经济数据（周二）；欧盟 10 月 CPI（周四）

风险提示：国际局势再度升级，全球疫情反复情况超预期。

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

联系人：顾皓阳

021-52523826

guhaoyang@ebsecn.com

相关研报

众议院红潮将至，参议院悬而未决

——2022 年美国中期选举点评（2022-11-10）

Long Shadows：中期选举的长尾效应——《大国博弈》系列第三十六篇（2022-10-31）

美方加速打出“芯片牌”：内容、目的、影响——《大国博弈》系列第三十五篇（2022-10-09）

拜登学贷计划：美国新一轮财政刺激——《大国博弈》系列第三十三篇（2022-09-12）

芯片法案、削减通胀法案，透视民主党手牌——《大国博弈》系列第二十九篇暨光大宏观周报（2022-08-14）

鏖战中期选举，民主党如何出牌？——《大国博弈》系列第二十七篇暨光大宏观周报（2022-07-24）

中期选举：红色浪潮能否席卷美国？——《大国博弈》系列第二十四篇暨光大宏观周报（2022-06-26）

目 录

一、红色浪潮为何变小雨，中美关系走向何方？	4
1.1 目前参众两院选情如何？	4
1.2 内华达州与亚利桑那州计票为何进展缓慢？	5
1.3 围绕佐治亚州终选，两党有何新动向？	6
1.4 中期选举基本结束，中美元首会晤核心焦点是管控分歧	7
二、全球观察	9
2.1 金融与流动性数据：美债与欧洲 10 年期国债收益率下行	9
2.2 全球市场：大宗商品价格分化，全球股市普遍上涨	10
2.3 央行观察：美联储内部对加息节奏仍存分歧	10
2.4 海外新闻：国家主席习近平将赴印尼出席二十国集团领导人第十七次峰会	11
三、国内观察	12
3.1 上游：原油价格环比上涨，动力煤价格环比上涨、焦煤价格环比上涨，铜价、铝价环比上涨	12
3.2 中游：水泥价格指数环比上升，螺纹钢价格环比下跌，库存同比下降	13
3.3 下游：商品房成交面积跌幅扩大，猪价、水果价格环比上涨、菜价环比下跌	13
3.4 流动性：货币市场利率下行，债券市场利率上行	14
3.5 国内政策：习近平总书记主持召开中央政治局常务委员会会议，研究部署优化防控工作的二十条措施	15
四、下周财经日历	16
五、风险提示	16

图目录

图 1: 民主党基本确定拿下参议院.....	4
图 2: 共和党虽尚未确定取得多数席位, 但拿下众议院已无悬念	4
图 3: 内华达州与亚利桑那州开票仍在继续, 但民主党胜局基本确认	6
图 4: 民主党候选人 Warnock 与共和党候选人 Walker 的选战一触即发	7
图 5: 美国 10 年期国债收益率与通胀预期下行	9
图 6: 英法德国债收益率明显下行, 日本国债收益率持平	9
图 7: 美国 10 年期和 2 年期国债期限利差略有缩小.....	10
图 8: 美国投资级企业债利差持平.....	10
图 9: 大宗商品价格分化	10
图 10: 全球股市普遍上涨	10
图 11: 原油价格环比上涨, 环比增幅缩窄.....	12
图 12: 动力煤期货和焦煤期货结算价均环比上涨.....	12
图 13: 铜价环比上涨, 铜库存同比下降	12
图 14: 铝价环比上涨, 铝库存同比下降	12
图 15: 水泥价格指数环比上升	13
图 16: 螺纹钢价格环比上涨, 库存同比下降	13
图 17: 商品房成交面积跌幅扩大	13
图 18: 土地供应面积同比增速由正转负	13
图 19: 猪价、菜价、水果价格趋势分化	14
图 20: 乘用车日均零售销量同比由正转负.....	14
图 21: 货币市场利率下行	14
图 22: 债券市场利率上行	14

表目录

表 1: 2000 年以来执政党在中期选举中, 参众两院的席位变化情况.....	4
表 2: 美国总统拜登上任以来, 习近平总书记在历次中美元首直接对话上的表态.....	8
表 3: 下周全球经济数据热点	16

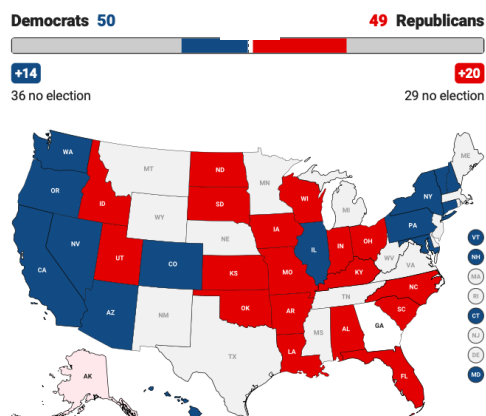
一、红色浪潮为何变小雨，中美关系走向何方？

1.1 目前参众两院选情如何？

民主党基本确定拿下参议院。截至北京时间 11 月 13 日 18:30，据美国福克斯新闻网报道，随着民主党基本确定拿下关键摇摆州亚利桑那州与内华达州，目前两党确定获得的参议院席位数之比为民主党 50: 共和党 49，在佐治亚州终选（12 月 6 日）尚未举行时，民主党就已基本确定拿下参议院。

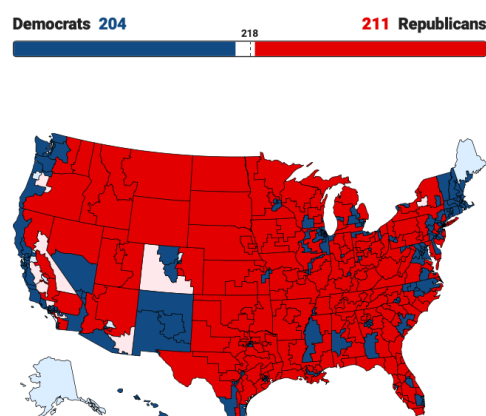
共和党虽尚未确定取得多数席位，但拿下众议院已无悬念。在本次中期选举改选的 435 个众议员席位中，民主党已取得 204 席，共和党已取得 211 席，共和党距赢得众议院所需的 218 个席位仍有 7 个席位差距。

图 1：民主党基本确定拿下参议院



资料来源：Foxnews，光大证券研究所，数据截至 2022 年 11 月 13 日 18:30

图 2：共和党虽尚未确定取得多数席位，但拿下众议院已无悬念



资料来源：Foxnews，光大证券研究所，数据截至 2022 年 11 月 13 日 18:30

中期选举前普遍预期的“红色浪潮”并未到来。一方面，虽然众议院归属已无悬念，但共和党已确定掌握的众议院席位数则明显不及预期。根据美国专业选举预测网站 270towin 在中期选举前，综合多家美国民调机构观点发布的预测，共和党将至少在众议院拿下 227 个席位。

另一方面，从 2000 年以来的 5 次中期选举结果来看，执政党平均在众议院丢失 28.2 个席位，在参议院丢失 3.4 个席位，而截至目前，民主党已在众议院取得了超过 200 个席位，并在参议院关键摇摆州宾夕法尼亚州、亚利桑那州和内华达州获胜，选情明显好于往年。

表 1：2000 年以来执政党在中期选举中，参众两院的席位变化情况

中期选举年份	执政党	众议院执政党席位变化	参议院执政党席位变化	中期选举后众议院多数党	中期选举后参议院多数党
2002	共和党	6 ↑	2 ↑	共和党	共和党
2006	共和党	-31 ↓	-6 ↓	民主党	民主党
2010	民主党	-63 ↓	-6 ↓	共和党	民主党
2014	民主党	-13 ↓	-9 ↓	共和党	共和党
2018	共和党	-40 ↓	2 ↑	民主党	共和党
席位变化平均数		-28.2 ↓	-3.4 ↓		

资料来源：Fivethirtyeight，光大证券研究所

因此，共和党虽然如期取得众议院多数，但并未实现大获全胜。虽然经济与通胀仍是选民的核心关切，但民主党在中期选举前长期推动堕胎权与维护民主等议题，催促选民投票的尝试，依然取得不错成效。（详情可参考我们于 2022 年 7 月 24 日外发的报告《鏖战中期选举，民主党如何出牌？》）

选举结束后两党表态各异，民主党收获意外之喜，共和党普遍表示失望。当地时间 11 月 9 日，在按惯例举行的中期选举后的总统新闻发布会上，美国总统拜登在谈及共和党未能在中期选举当晚取得众议院多数席位，而民主党超预期取得参议院关键摇摆州宾州时表示，“对民主而言，这是美好的一天。媒体和专家预测中的红色浪潮并未发生。民主党失去的众议院席位，比过去 40 年来任何一位民主党总统的第一次中期选举都要少。”当天，现任美国众议院议长佩洛西也表示，“众议院民主党议员和候选人在全国范围内的表现远远超出预期。”

共和党方面，当地时间 11 月 9 日，众议院共和党领袖麦卡锡在仍有大量众议院席位悬而未决的情况下，单方面提前宣布共和党已在众议院获胜。麦卡锡表示，“显而易见，共和党将夺回众议院，当你（指选民）明天醒来时，共和党将在众议院占据多数，而佩洛西将占少数。”但截至北京时间 11 月 13 日 18:30，共和党仍未确定取得控制众议院所需的 218 席。

当地时间 11 月 9 日，参议院共和党领袖麦康奈尔在接受 CNN 采访时表示，“本人从未预测过本次中期选举会掀起所谓‘红色浪潮’。”而在前总统特朗普背书的候选人纷纷落败后，则有多名共和党国会议员和保守派评论员指责特朗普所挑选的候选人，使共和党在本应轻松获胜的选举中落败，并要求共和党与特朗普分道扬镳。面对愈演愈烈的党内批评，而特朗普则将矛头指向麦康奈尔，开始煽动针对麦康奈尔的反活动。

1.2 内华达州与亚利桑那州计票为何进展缓慢？

虽然内华达州与亚利桑那州开票尚未完全结束，但民主党已基本确定拿下亚利桑那州与内华达州。截至北京时间 11 月 13 日 18:30，尽管两州计票仍未全部完成，但包括 CNN、福克斯新闻、美联社在内的多家美国媒体均已预测民主党候选人在亚利桑那州与内华达州参议员选举中获胜。

上述预测的主要依据是，亚利桑那州目前开票进度为 88.3%，民主党候选人领先 10 万票以上；内华达州开票进度为 98.1%，且开始统计邮寄选票后，民主党候选人也已重新建立超过 6 千票的领先优势，且未完成统计的剩余邮寄选票，其开票结果预计也将更有利于民主党候选人。

两党围绕邮寄选票的激烈博弈，是两州开票缓慢的背后原因。在中期选举当天，前总统特朗普就已针对亚利桑那州和密歇根州等多地出现投票机器故障问题，在社交平台发文质疑本次中期选举存在舞弊情况。随后，两党围绕邮寄选票的认定标准、统计方式和截止时间等议题，展开了激烈博弈。

内华达州方面，按照 2020 年通过的法案，内华达州会向所有选民发放选票，而选民以邮寄方式进行缺席投票，法律规定在选举日 11 月 8 日之前寄出（以邮戳为准），且在 11 月 12 日及以前寄达计票官员处的邮寄选票，都应被视作有效选票，但计票官员必须在 11 月 17 日前完成计票并向州务卿办公室汇报。

根据历史经验，邮寄选票的开票结果或将更有利于民主党候选人，如 2020 年总统大选中，民主党正是凭借邮寄选票，以微弱优势在内华达州击败共和党。因此，民主党方面尽一切可能在截止日期前，帮助部分在签名或注册记录方面不符合验

证要求的邮寄选票通过验证，以迫近与共和党候选人的选票差距。目前来看，这一尝试已取得了阶段性成功。

亚利桑那州方面，由于绝大多数选票均以邮寄方式进行，且需转移至特定地点进行集中统计，选票统计本就需要更多时间，例如在周二（11月8日）之前和周二当天寄出的邮寄选票，需要到周三（11月9日）方可开始必要的签名验证程序。依照亚利桑那州法律规定，各县必须在11月28日前提提交计票结果，亚利桑那州必须在12月5日前确认计票结果。

而在中期选举当天，亚利桑那州多地的投票站出现技术问题，如拥有450万居民和约240万登记选民的第一大县马里科帕县，其20%的投票站出现技术问题，导致约1.7万张现场投票的选票无法被审核通过。同时，共和党方面也不断对计票结果和进度提出质疑，并针对电子计票方式发起上诉，但由于民主党在参议院选举中领先10万票以上，这一尝试并无可能帮助共和党挽回劣势。

图3：内华达州与亚利桑那州开票仍在继续，但民主党胜局基本确认



资料来源：CNN

1.3 围绕佐治亚州终选，两党有何新动向？

在两党均无望取得绝对多数席位的前提下，关键摇摆州佐治亚州仍将成为两党争夺的焦点。在11月8日的第一轮选举中，虽然民主党候选人 Warnock 以 0.9 个百分点的微弱优势领先共和党候选人 Walker，但由于两党候选人支持率均未过半数，根据佐治亚州的选举规定和日程安排，两党候选人需在当地时间12月6日进行最终决选。考虑到佐治亚州归属的重要性，在佐治亚州确定需进行最终决选后，两党均开始从多角度全面发力。

资金方面，两党均在快速筹集选举资金。据福克斯新闻报道，仅在当地时间11月9日一天内，共和党候选人 Walker 就已筹得330万美元选举资金，截至当地时间11月10日午间，Walker 又另筹得100万美元选举资金。与此同时，民主党参议院竞选机构当地时间11月10日宣布，将为民主党候选人 Warnock 提供约700万美元选举资金，用于支持候选人直接与选民进行互动。此外，民主党政治行动委员会也将投入400万美元，对共和党候选人 Walker 进行负面宣传。

竞选背书方面，多位具备广泛影响力的两党高层，已宣布全力支持各自候选人。民主党方面，美国总统拜登当地时间11月10日表示，将尽一切可能支持 Warnock 的竞选活动。共和党方面，德克萨斯州参议员 Ted Cruz 当地时间11月10日率先宣布，将在决选前，前往佐治亚州支持 Walker 的竞选活动，并在当天加入 Walker 的第一场决选竞选活动。

图 4：民主党候选人 Warnock 与共和党候选人 Walker 的选战一触即发



资料来源：CNN，左为民主党候选人 Warnock，右为共和党候选人 Walker

两党候选人间的选战已经打响。11 月 10 日，民主党候选人 Warnock 正式宣布开启决选造势活动，并再次攻击共和党候选人 Walker 具有“对女性的家暴史”及“背弃家庭”等诸多道德问题。同时，民主党竞选机构也宣布将对 Walker 的个人道德问题展开攻势。另一方面，共和党竞选机构也计划在佐治亚州加强对拜登政策的负面宣传，强化 Walker 引领变革的形象，以挽回其在个人道德方面的弱势。

在第一轮选举中，两党候选人支持率仅相差 0.9 个百分点，而第三党候选人 Chase 已宣布不会为任何一党背书，因此在两党候选人均有各自弱点的前提下，佐治亚州参议员席位归属仍存在较大悬念。

1.4 中期选举基本结束，中美元首会晤核心焦点是管控分歧

随着参议院归属尘埃落定，两党将围绕国会立法继续展开争夺，但因两党均已无望取得绝对多数席位，两党后续法案的推进，都将面临更大的不确定性。在围绕关键议题展开争夺的过程中，出于党派利益与自身选举利益间的权衡，两党国会议员都存在“反水”可能，正如 2021 年 12 月，民主党参议员曼钦出于自身选举利益，选择对民主党推动的《重建美好未来法案》投下反对票，使该法案最终搁浅。因此，拜登政府虽然拥有了与共和党“讨价还价”的余地，但推进增量政策的尝试依然不会一帆风顺。（详情可参考我们于 2022 年 8 月 14 日外发的报告《芯片法案、削减通胀法案，透视民主党手牌》）

内政方面，共和党重掌众议院，将掣肘拜登政府财政支出，加大美国经济在 2023 年“硬着陆”风险。

共和党重掌众议院，获取财税提案权后，或将以即将到期的政府“债务上限”为筹码，进一步裹挟民主党推进限制移民、限制政府支出等政策。对此，美国总统拜登当地时间 11 月 10 日明确表示，虽然与共和党的合作是必要的，但在**医保、气候、堕胎和减税等领域不会做出任何妥协**。两党在财政支出端的争论和割裂，将给 2023 年美国个人消费和经济前景带来极大的不确定性，加大经济“硬着陆”风险。

外交方面，两党在对华鹰派上意见一致，管控分歧将是下周中美元首会晤焦点。

正如前述，共和党掌握众议院后，民主党全面执掌立法和行政权的现状被打破，拜登政府在内政方面，尤其是财政支出领域，将受到极大掣肘。为给 2024 年总统大选积累政治筹码，预计民主党人和拜登政府将在外交政策方面持续发力，以联合盟友的方式推进对外政策，挽回内政推行不力的颓势。（详情可参考我们于 2022 年 10 月 31 日外发的报告《Long Shadows：中期选举的长尾效应》）

展望拜登政府下半任期，对于中美关系，预计其将以“灵活鹰派”的策略，在外交层面施加“护栏”、管控分歧，但产业政策方面继续突进，推进“小院高墙”战略，加速对华产业政策围堵。

一方面，外交层面管控分歧、施加“护栏”。

11 月 11 日，外交部发言人华春莹宣布，国家主席习近平将于 11 月 14 日至 17 日赴印尼巴厘岛出席二十国集团领导人第十七次峰会，并将在会议期间应约与美国总统拜登举行双边会谈，这也将是拜登就任美国总统以来，与习近平主席的第六次直接对话，以及首次线下会面。

11 月 11 日，外交部发言人赵立坚在回答关于中方对中美元首巴厘岛会晤有何期待的问题时表示，“美方应同中方相向而行，妥善管控分歧，推进互利合作，避免误解误判，推动中美关系重返健康稳定发展的正确轨道。”11 月 9 日，美国总统拜登也表示，“希望本次中美会谈，能阐明两国各自的红线是什么，理解被各方视作关键的国家利益，并确定这些利益之间是否相互冲突。”

另一方面，对华产业政策进一步突进。拜登政府上任以来，秉持“小院高墙”战略，拉拢盟友打造封闭小圈子，推进对华产业围堵，这一政策方向不会发生变化。白宫划定的四大核心供应链，“半导体制造和先进封装、大容量电池、医疗用品和原料药，以及关键矿物和材料”，是拜登政府认为要维护美国技术霸权和供应链安全的核心领域，也是未来中美产业链角力的核心主战场。今年三季度以来，拜登政府加速推进半导体方面对华产业政策；11 月 2 日，加拿大作为美国“矿产安全伙伴关系”（MSP）的核心成员，已经就关键矿物方面开始对华动刀。

民主党在中期选举期间守住参议院，拜登在内政方面压力相对缓释，但整体依然承压，国内通胀压力依然广泛存在、经济逐步出现衰退势头。虽然美方对中方在贸易、关税、疫情、气候方面均有与华合作诉求，但是拜登政府能否顶住国内压力、在以上议题拿出足够的诚意，与中方展开对话，取得实质性进展，我们认为

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_48853

