民主黨橫掃國會對市場的意義



Anna Rosenberg
東方匯理資產管理投資研究院
地緣政治研究部主管



Alessia Berardi
東方匯理資產管理投資研究院
環球宏觀經濟部兼新興市場宏觀策略主管



Jean Baptiste Berthon
東方匯理資產管理投資研究院
高級投資策略師



Guy Stear
東方匯理資產管理投資研究院
發達市場策略主管

- **對總統特朗普的制約增加，但非政策逆轉：**國會將加強對外交政策、撥款及任命的監督，而總統特朗普則保留顯著的行政權力。這預示著更激烈的政治僵局，或會限制政策的積極性，但未能全面恢復財政紀律。
- **在宏觀層面上，財政刺激減少且監管審查加強：**國會監督的加強應會限制進一步推出財政刺激的空間。然而，這不大可能帶來實質的財政赤字削減。市場能分辨出立法不確定性的減少與財政軌跡的真正改善。加強監管審查（特別是對人工智能（AI）及大型科技企業）亦可能會放緩部分領域的投資，儘管市場現時可能歡迎對資本開支（Capex）進行更審慎的考量，以及對人工智能安全實施監管審查。
- **伊朗與 AI 是兩大關鍵政策的分水嶺。**國會可能會推動減少對伊朗戰爭的撥款並挑戰關稅，這有助於緩解油價及通膨壓力。與此同時，對 AI、大型科技企業及數據中心發展的加強審查，可能會對科技投資及估值構成壓力。
- **市場反應顯示出如釋重負與板塊輪動。**市場反應反映出政治不確定性降低，債券受惠、美元轉弱，且股市的領漲板塊不再局限於美國科技股。AI、數據中心及國防面臨較大的政策風險，但底層投資主題保持完整。
- **投資啟示：並非顛覆大局，應在股票投資中尋求更廣泛的多元化配置。**選舉結果對全球固定收益市場稍為利好，因其可能導致通脹壓力降低。在美國債券方面，我們繼續看好中期債券。在股票方面，選舉結果有利於將資金分散配置至非美國股票及非科技行業。

市場對選舉結果有何反應？

初步的市場反應顯示，「藍色浪潮」的規模大於預期，但並非根本性的意外。隨著投資者看透變化的規模，並聚焦於消除一項重大不確定性來源，早段的拋售很快便逆轉。即時傳遞出的訊息是如釋重負，而非對選舉結果本身感到興奮。

這並非經典的風險偏好行情。政府債券正錄得升勢、美元走弱、貴金屬上升。隨著下次聯儲局會議的預期大致保持不變，**收益率下跌似乎反映出額外財政刺激、增量美債供應以及期限溢價（term-premium）壓力的風險有所降低**，而非對放寬貨幣政策的期望。黃金和白銀正受惠於較低的收益率及走軟的美元，同時繼續發揮其作為對沖未來政治與機構對抗風險的價值。對結果的接受以及較溫和的外交政策基調，亦降低了即時的尾部風險，促使油價回落。

股票的分化情況顯示出政策關注點依然存在。在美國，物料、金融、醫療保健及必需消費品行業領漲，而科技股的參與度較低，能源及工業股則落後。AI 與數據中心概念股正在為更嚴格的審批限制之憂慮進行定價，而國防股則面臨更大的預算不確定性風險。然而，這些板塊均未有崩潰，這暗示市場是在對針對性政策進行重新定價，而非盈利機制的破裂。更廣泛的板塊輪動同樣啟發深遠。小型股的表現跑贏大型科技股，而歐洲股市及周期性行業正受惠於較低的收益率及縮窄美國政策溢價。
這看起來是**資金從高度集中的美國增長股及選前政策贏家，分散流向受惠於收益率下降、政策特殊性減弱及更廣泛全球投資機會的資產，而非對美國風險資產的排斥。**

本市場推銷材料僅供專業客戶、投資服務供應商及金融業的其他專業人士專閱。

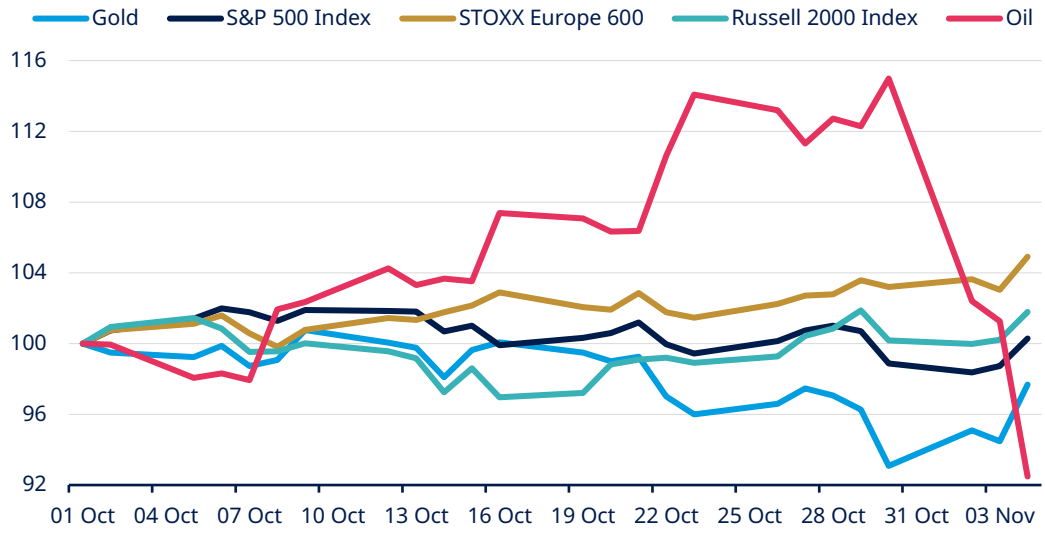
期權市場在投票前已就波動進行定價，但定位則傾向於利好消息的實現。高企的波動性，伴隨對認購期權的需求及風險逆轉，指向一種建設性的選後偏好。較平緩的波動率曲線與股市反彈顯示不確定性正向上明朗化。

「市場為較少的不確定性、更緊縮的財政約束以及更強而有力的監督進行定價，並非一場政策革命。」

傳遞出的訊息很明確：**市場為較少的不確定性、更緊縮的財政約束以及更強而有力的監督進行定價，並非一場政策革命。**現今市場正在為更高的政治明朗度定價，但政策風險依然存在。立法的選擇性減弱並不等於消除執行裁量權。剩餘的風險在於，立法約束透過預算、債務上限、調查或對 AI 投資的限制演變成對抗。目前，清晰度與上行選擇權正勝過政策焦慮。

市場反應：油價下跌，股票及黃金上升

價格以 2026 年 10 月 1 日為基準（重置為 100）



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博（截至 2026 年 11 月 4 日）。

選舉對國內政策有什麼潛在影響?

民主黨在選舉期間的競選主軸集中於大型科技公司、人工智能，以及對本屆政府腐敗問題的指控。因此，**預料將出現針對人工智能數據中心建設的阻力，同時大型科技公司亦將面臨更嚴格的審查。**此外，民主黨很可能就總統特朗普的商業利益及利益衝突問題對其本人及政府展開調查；因此，可以預期國內政治噪音將大幅增加。與此同時，由於參議院亦負責確認最高法院大法官的任命，民主黨現在有能力阻止司法提名。

值得注意的是，共和黨與民主黨的接班人之爭正式拉開序幕。兩黨均需就各自的政治立場作出重大回應。民主黨內部將上演進步派與溫和中間派之間的路線之爭；而在共和黨內，「讓美國再次偉大」（MAGA）運動的理念及其所代表的方向亦將受到質疑。

本市場推銷材料僅供專業客戶、投資服務供應商及金融業的其他專業人士專閱。
Amundi 東方匯理 資產管理
憑藉實力 贏得信任

「選舉結果既加大了總統特朗普推動緩和與伊朗緊張關係的壓力，亦增加了局勢走向難以預料的風險。」

選舉結果將如何改變外交政策的走向？

由於民主黨以超出預期的優勢贏得參議院，他們將能夠對總統特朗普的外交政策議程施加更大的監督。這意味著審查力度將有所加強，不確定性亦將隨之上升。然而，總統權力受制，並不代表外交政策的強硬姿態必然減弱。總統特朗普保留行政權力，仍可推進其外交政策及關稅目標。此外，由於他在國內所受的約束大幅增加，其外交政策反而可能更趨干預主義。

具體而言，伊朗問題最有可能受到最直接的衝擊，原因在於戰爭對美國消費者造成的代價已成為本次選舉的核心議題。儘管外界普遍預期短期內將出現新一輪局勢升級及美國 / 以色列對伊朗的軍事打擊，**但選舉結果增加了總統特朗普在中期內緩和局勢的壓力**，這亦與國會加強掌控資金撥付的權力密切相關。與此同時，總統特朗普的利益取向與共和黨內有意接班者的訴求之間，亦可能日趨分歧。儘管如此，選舉結果並未改變該地區的政治現實，回歸戰前現狀的可能性依然偏低。美國已大幅強化其在中東的軍事部署，而美伊雙方在妥協條件上的立場仍相距甚遠。

烏克蘭很可能從中受惠，獲得更多支持，同時外界對總統特朗普向總統普京示好的做法亦將出現更多制衡，原因在於民主黨很可能推動加大援助力度並爭取更有力的安全保障。同樣，就歐洲而言，選舉結果意味著國會內將出現更多同情的聲音，並為確保美軍繼續駐紮歐洲的立法提供更多支持。**選舉結果亦改善了美國履行北約承諾的前景**。下一個值得關注的重要立法是《國防授權法案》，預計將於年底前出台，該法案概述美國外交政策的優先事項並授權相關資金撥付。儘管如此，各方對於美國介入「境外」衝突的疲態依然存在，削減防務承諾的意願亦揮之不去。最後，**預計美國對華政策不會出現重大轉變**，但選舉結果可能加大對美國在南亞及東亞盟友的支持力度。

「民主黨着力推動再分配、加強醫療保健支持，以及為中低收入家庭提供福利，或在一定程度上支撐消費。」

對美國經濟有什麼影響？

民主黨的施政重點很可能側重於再分配而非財政緊縮，並以醫療保健為核心議題。具體措施包括：恢復於 2025 年底到期的《平價醫療法案》強化補貼、撤回醫療補助削減措施，以及擴大醫保覆蓋範圍。**着力推動再分配、加強醫療保健支持，以及為中低收入家庭提供福利**，或在一定程度上支撐消費，但未必能帶來實質性提振。除非民主黨成功推動恢復與奧巴馬醫改相關的補貼——我們認為這一可能性不大——否則**對通脹的影響應有限。就投資而言，民主黨全面執政將使監管收緊的可能性上升**，重點或涵蓋消費者保護、勞工影響、環境成本、能源消耗及地方許可審批等領域。縱觀整體經濟，鑑於現屆政府的地緣政治優先議程，**我們預計將繼續着力推動創新、提升競爭力，並在爭奪人工智能主導地位的競賽中加快基礎設施建設。**

總體而言，若干措施並不能由行政當局單方面推行。總統特朗普已明確表示，將在其認為必要時動用否決權，而推翻此類否決須在兩院均獲得三分之二多數支持，這顯然難以實現。**儘管如此，新的政治格局將對總統權力形成更有力的制衡**。民主黨主導的國會將為政府施政帶來更多阻力，尤其在司法、監管及聯儲局人事任命方面。雖然隨著財政刺激效應逐漸消退，明年的財政立場可能趨於中性，甚至轉為收緊，但我們認為，推行大規模債務穩定計劃並無可行路徑。**顯著的財政赤字將持續構成經濟背景，國會預算辦公室的基準預測顯示，2026 至 2036 年間赤字水平將至少達到 GDP 的 5.6%。**

本市場推銷材料僅供專業客戶、投資服務供應商及金融業的其他專業人士專閱。
Amundi 東方匯理 資產管理
憑藉實力 贏得信任

「在邊際效應上，此選舉結果對全球固定收益資產帶來稍為利好，但對 AI 概念股則構成輕微利淡。非科技板塊及海外國際市場則有望受惠。」

市場前景展望如何？

展望未來，兩大核心關鍵將可能主導市場走向，並帶來背道而馳的衝擊。

- **國會會否尋求削減對伊朗戰爭的財政資助，並撤銷關稅**？若是，此舉有望壓低油價並減免進口商品稅收，從而紓緩通脹壓力。
- **國會會否傾向監管人工智能（AI）並減慢數據中心的建設？**這或會直接威脅科技公司的收入增長，進而拖累整個板塊的股價走勢。

固定收益方面，是次選舉結果並非扭轉乾坤的關鍵，但邊際效應上可被視為稍為利好。在美債配置上，我們對存續期維持接近中性的策略。我們較看好中短期債券，同時對長端收益率曲線保持審慎，畢竟財政信譽及期限溢價仍是核心考量。

股票板塊方面，AI 及科技龍頭成為市場審視的焦點，但很大程度上取決於民主黨能在多大程度上改變現狀。從更宏觀的角度看，AI 競賽的關鍵已漸漸由「創新」轉向「執行力」。能源供應、基建瓶頸以及社會接受度，這些全受州政府及聯邦法規牽制——將決定未來 AI 投資的步伐和地理佈局。因此，投資者更需要分散部署於整個 AI 價值鏈，包括電力基建、電網投資、算力以及與 AI 應用掛鉤的賦能技術。同時，**投資者亦可考慮將資金輪動至科技板塊以外，並在地域上由美國分散至全球其他市場**。儘管部分數據中心項目可能面臨延誤，但在結構性投資大趨勢以及中美博弈的背景下，很難想像政策會出現根本性的改變。

美元走勢方面，回顧歷史上的中期選舉（自 1978 年以來的 12 次經驗），**美元往往呈現走軟趨勢**，且跌勢在首 6 個月內逐步擴大；若出現某政黨全面控制參眾兩院的情況，美元弱勢將更為持久，隨後在 12 個月的週期內逐步回穩至持平水平。在 G10 外匯市場中，瑞士法郎、紐西蘭元及歐元是美元六個月跌勢下的主要受惠者。相反，日圓、挪威克朗及瑞典克朗則未見明顯的方向性走勢，在我們的歷史樣本中，其潛在升幅亦微乎其微。

重要資料

本文提及的東方匯理是指東方匯理資產管理。本文乃由東方匯理資產管理香港有限公司編制。本文不擬被視為要約或招攬購買或出售證券，當中包括基金股份。本文所載的觀點及/或所提及的公司不應被視為東方匯理資產管理的建議。所有意見及估計可以隨時作出更改而毋須事先通知。在適用之法律、規則、守則及指引允許的範圍內，東方匯理資產管理及其相關公司對任何因使用本文所載之資料而引致的直接或間接損失概不負責。本文只能分發予獲准接受之人士，及任何可能接受本文而沒有違反適用法例及條例之人士。本文及所提及之網站並未得到由中國證券監督管理委員會或香港證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)的審閱。本文撰寫的目的只為提供資訊，並不代表已參考個別可能接收到本文人士的個別投資目標，財務情況及個別需求。有意投資者應就個別投資項目的適合程度或其他因素尋求獨立的意見。投資者不可單靠本文而作出投資決定。投資涉及風險。市場、基金經理以及投資的過往表現及經濟市場、股市、債市或經濟趨勢預測並非將來表現依據。投資回報以非港元或美元為單位可能因匯率波動而令投資總值下跌或上升。投資可跌可升。本文不擬提供予美國公民、美國居民或任何根據美國 1933 年證券法下的規則 S 所定義的「美國人士」。

想知更多？即上 www.amundi.com.hk

本市場推銷材料僅供專業客戶、投資服務供應商及金融業的其他專業人士專閱。

Amundi
東方匯理 資產管理
憑藉實力 贏得信任