

# 宏观定期

## 民主党赢下参议院，对中美关系和大类资产有何影响？——美国大选跟踪第9期

事件：北京时间1月6日，佐治亚州公布2个参议院席位决选结果。

### 核心结论：

#### 1、参议院席位最终结果基本确定为50-50，民主党将实质上控制国会参众两院。

根据美联社统计，截至北京时间1月6日19点，佐治亚州2个参议院席位决选中，民主党已确定赢下一席；另外一席虽未锁定结果，但目前已开票98%，民主党候选人Ossoff以50.2%-49.8%的得票率领先共和党候选人Perdue，且随着开票推进民主党领先优势不断扩大，我们预计最终不出意外该席位也将被民主党赢下。若结果如此，参议院两党均将获得50个席位，由于美国宪法规定副总统同时兼任参议院议长，在参议院投票出现50-50平的情况下将由副总统投出决定性一票，因此若席位持平则意味着民主党实际上控制了参议院。而此前的众议院选举中，民主党以222席领先共和党的211席，且已超过半数所需的218席，因此拜登上任总统后，将迎来民主党同时控制参众两院的“全盛”局面。

#### 2、民主党控制国会参众两院，对中美关系利大于弊。

在美国对外政策决策中，国家安全委员会是最为核心的机构，而总统、国家安全顾问、国务卿三个职位是美国对外政策决策的关键角色。目前拜登已确定提名Jake Sullivan担任国家安全顾问、Antony Blinken担任国务卿，从三人的过往经历及近期表态来看，对华立场均偏鹰派，特别是Sullivan和Blinken，均明确表示关税是可选的手段，并可能在环保、地缘政治、意识形态等方面与中国发生更多摩擦。因此，拜登政府时期中美关系难以出现实质性好转，只是相对特朗普时期有望更加温和可控。

民主党控制国会两院，将更加有利于拜登一系列内政的推行，例如结构性加税、医保、基建、更多财政刺激等；同时历史经验显示，1934年以来的国会中期选举中，执政党在众议院平均丢失28个席位，在参议院平均丢失4个席位，这意味着2022年的中期选举过后，民主党大概率失去参众两院中的至少一个。综合来看，我们认为拜登上台后首要任务是防控疫情、恢复经济，随后将利用难得的国会席位优势推行一系列内政，从而积累更多的政治遗产；对外方面，可能会优先重新加入巴黎气候协定、重启TPP或CPTPP等，这也意味着短期内中美关系有望进入一段较为平稳的时期。

#### 3、民主党控制国会参众两院，对大类资产的影响：

>美股：影响偏中性。虽然民主党主张更多财政刺激，对股市影响偏正面，但拜登的对富人和企业加税、对金融交易征税等政策将对美股形成利空；同时历史经验显示，1901年至今，执政党控制国会两院的时期美股表现通常较好，因此综合来看，本次民主党控制国会两院，对美股影响预计偏中性。此外，1990年至今，民主党总统+民主党控制两院的局面出现在四个年份，分别为1993-1994、2009-2010，这四年中美股表现较好的行业为信息技术、房地产、原材料、可选消费、工业，表现较差的行业为公用事业、医疗保健、电信、必需消费、金融、能源。

>美债：收益率上行压力加大。前期报告中我们曾多次指出，在美国经济复苏、疫苗取得进展、通胀预期回升、货币宽松边际递减等因素下，美债收益率具有上行压力。而民主党控制国会后，未来美国财政支出趋于扩张，意味着美债供给可能增加，这将加大美债收益率的上行压力。此外历史经验显示，1954年以来的执政党控制两院时期，美债收益率平均表现为上升，而其他时期的美债收益率均表现为下降。

>美元：偏利空。拜登一系列政策主张如扩大财政刺激规模、扩大医保覆盖范围、增加新能源领域投资等，都将造成美国财政赤字的进一步扩大，从而对美元形成利空。此外历史经验显示，1972年以来的执政党控制两院时期，美元指数平均表现为下跌，而其他时期的美元指数均表现为上涨。

>黄金：偏利多。拜登主张的扩大疫情救济、提高最低工资标准等政策，将刺激美国通胀进一步抬升，这将对黄金形成支撑。此外历史经验显示，1969年以来的执政党控制两院时期，黄金价格相较其他时期均有更大幅度的上涨。

风险提示：最终结果仍存不确定性；美国政治动荡加剧。

### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇





邮箱：liuxinyu@gszq.com

### 相关研究

- 1、《重塑与重估—2021年宏观经济展望》2020-12-6
- 2、《一文读懂美国大选结果及可能变数——美国大选跟踪第8期》2020-11-5
- 3、《参照2000年，有争议的大选结果将如何影响市场？——美国大选跟踪第7期》2020-10-20
- 4、《美国大选对中美贸易摩擦和美股的影响——美国大选系列专题之三》2020-2-26
- 5、《特朗普连任胜算有多大？——美国大选系列专题之二》2020-2-15
- 6、《一文读懂2020年美国大选——美国大选系列专题之一》2020-2-12



图表 1: 佐治亚州两个参议院席位的计票结果

定期选举 · 开票百分比: 98%			
● Jon Ossoff领先			
候选人		得票率	得票数
 Jon Ossoff Democratic Party		50.2%	2,208,717
 David Perdue Republican Party		49.8%	2,192,347
特别选举 · 开票百分比: 98%			
✓ Raphael Warnock获胜			
候选人		得票率	得票数
 Raphael Warnock Democratic Party		50.6%	2,227,296
 Kelly Loeffler Republican Party		49.4%	2,173,866

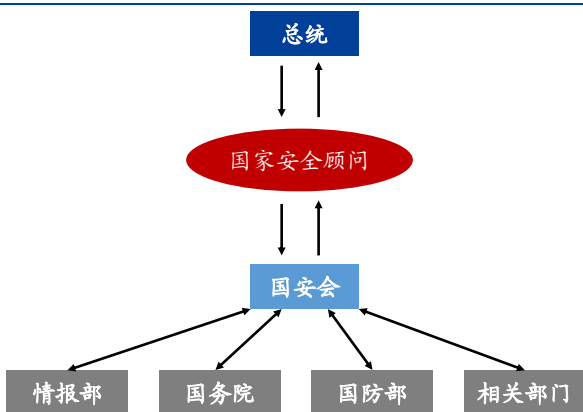
资料来源: 美联社, 国盛证券研究所

图表 2: 大选前后参众两院两党席位对比

		众议院	参议院
民主党	大选前	233	48
	大选后	222	50
	变化	-11	2
共和党	大选前	197	52
	大选后	211	50
	变化	14	-2

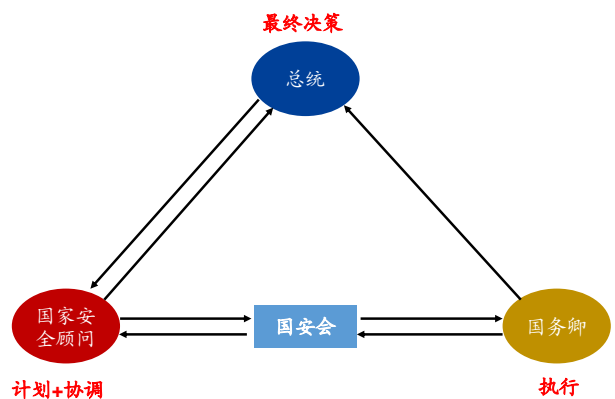
资料来源: 270towin, 国盛证券研究所

图表 3: 国家安全委员会是美国对外政策决策的核心机构



资料来源: 陈征 北京外国语大学, 国盛证券研究所

图表 4: 总统、国家安全顾问、国务卿是美国对外政策决策的关键角色



资料来源: 陈征 北京外国语大学, 国盛证券研究所

图表 5: 拜登内阁核心成员对华政策主张摘要

人物	背景信息	近期对华主张
Joe Biden 当选总统	副总统（2009-2017），特拉华州参议员（1972-2009），曾任在参议院担任司法委员会主席、外交委员会主席等职务。曾四次访问中国，2013年访问亚洲期间拒绝了安倍“中国必须撤回防空识别区”的要求，2011年在纽约时报撰文《中国的崛起并不是美国的覆灭》为中国威胁论降温。	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.认为中国是一个竞争对手而不是威胁，美国需要与中国打交道；</li> <li>2.当务之急不是改造中国而是恢复美国，重新找回领袖角色；</li> <li>3.贸易上不急于撤销关税也不改变当前贸易协定，将对中美现有的协议进行“全面的审查”与重新评估，并与美国的盟友进行磋商，以制定出一套清晰的战略；</li> <li>4.增强美国国内相关行业竞争力的重要性，其中包括政府投资支持美国半导体等产业的研发、基础设施的建设和教育等等，并称其为“制衡”中国的办法；</li> <li>5.科技上继续限制中国高科技企业，堵住中国高科技发展路径，但会在可以合作的领域开展合作；</li> <li>6.南海问题上，尽量减少与中国的摩擦但会寻求与南亚国家合作；</li> <li>7.朝鲜半岛问题，会恢复奥巴马治下的政策，制裁和外交双管齐下；</li> <li>8.人权问题，对于新疆、西藏及香港问题态度明显，强烈谴责中国政府。</li> </ol>
Jake Sullivan 国家安全顾问	希拉里首席对外政策顾问（2016），总统副助手及副总统拜登的国家安全顾问（2013-2014），国务院政策制定主任（2011-2013），2019年在《外交事务》发表题为“争而不毁：美国如何向中国挑战同时与之共存”的文章阐述对华政策，曾参与伊朗核问题谈判。	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.增强国内实力是对外政策成功的根本，通过解决国内系统性问题帮助盟友理解民主价值，这样才能立足于强势地位与中国竞争；</li> <li>2.美国需要建立起一个“民主国家同盟”共同应对一系列问题，例如：中国崛起、气候变化以及新冠疫情；</li> <li>3.半对抗半合作的双轨模式，站在强势地位与中国竞争同时寻求合作机会；</li> <li>4.应该放弃冷战思维，中国与苏联不同，是一个经济上十分强大的竞争对手；</li> <li>5.南海问题上，中国担心对其主权和领土完整的威胁，而美国担心中国将试图将美军赶出该地区，政府会寻求一种平衡；</li> <li>6.可以利用关税但前提是盟友协调、多方实施，对中国不公平贸易进行制裁。</li> </ol>
Antony Blinken 国务卿	副国务卿（2015-2017），副国家安全顾问（2013-2015），副总统拜登的国家安全顾问（2009-2013），参议院对外关系委员会主任（2002-2008），2015年在国务院会见蔡英文并安排其造访白宫。曾推动萨德系统在韩国的布置，参与奥巴马政府的“亚太再平衡”战略，多次访问过中国。	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.与欧盟及南亚国家建立同盟圈以此与“一带一路”竞争；</li> <li>2.在应对全球挑战方面可以在一些领域进行合作，比如气候变化、卫生安全和防止核扩散。同时认为中国是最大碳排放国，并利用一带一路及补贴煤炭出口向外输出污染；</li> <li>3.可以和盟友协调使用关税，关税也可以惩罚中国违反贸易协定；</li> <li>4.中国在搞扩张主义，对美国构成了威胁，但脱钩不是有效的策略；</li> <li>5.借助国际组织施展美国的影响力，并提升在国际组织中的领导地位；</li> <li>6.拜登政府会在一定程度上比特朗普政府更积极地参与南中国海的领土争端，但会是从坚持国际法、确保自由航行、以外交手段解决领土争端的角度出发；</li> <li>7.特朗普政府与中国签订的第一阶段贸易协定是“一场惨败”，未能解决两国经贸关系中的系统性问题，未来拜登政府会更重视中国利用科技加强政府管控的问题，联合盟友共同制定国际技术标准。</li> </ol>

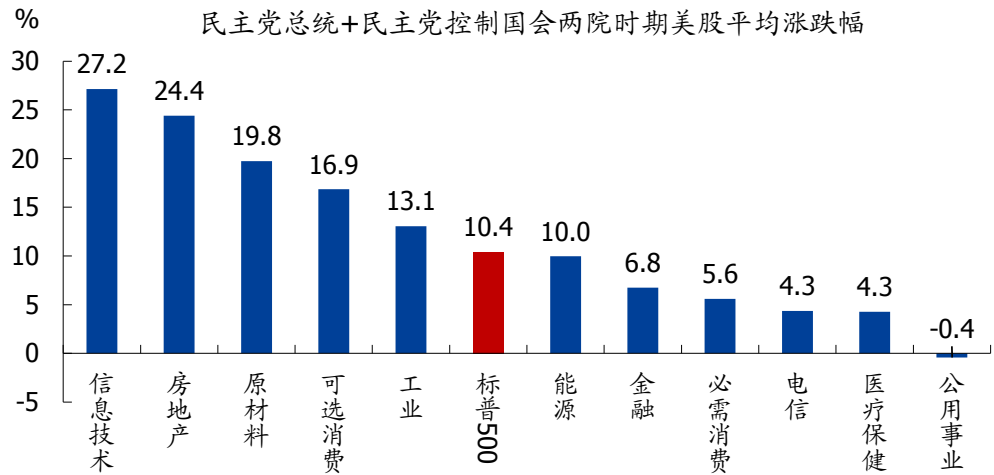
资料来源：纽约时报，华盛顿邮报，国盛证券研究所

图表 6: 历史上国会中期选举过后，执政党在国会两院席位往往减少

年份	总统	执政党众议员变化	执政党参议员变化	年份	总统	执政党众议员变化	执政党参议员变化
1934	富兰克林·罗斯福	9	9	1982	罗纳德·里根	-26	1
1938	富兰克林·罗斯福	-81	-7	1986	罗纳德·里根	-5	-8
1942	富兰克林·罗斯福	-46	-9	1990	乔治·W·布什	-8	-1
1946	哈里·杜鲁门	-45	-12	1994	威廉·克林顿	-52	-8
1950	哈里·杜鲁门	-29	-6	1998	威廉·克林顿	5	0
1954	德怀特·艾森豪威尔	-18	-1	2002	乔治·W·布什	8	2
1958	德怀特·艾森豪威尔	-48	-13	2006	乔治·W·布什	-30	-6
1962	约翰·肯尼迪	-4	3	2010	巴拉克奥巴马	-63	-6
1966	林登·约翰逊	-47	-4	2014	巴拉克奥巴马	-13	-9
1970	理查德·尼克松	-12	2	2018	唐纳德·J·特朗普	-40	2
1974	杰拉尔德·福特	-48	-5				
1978	吉米·卡特	-15	-3				
					平均变化	-28	-4

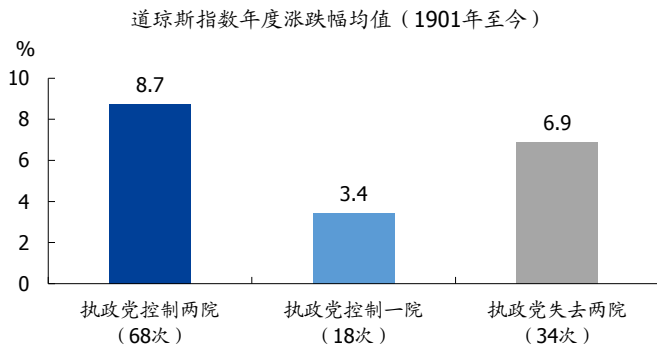
资料来源：270town，国盛证券研究所

图表 7: 民主党总统+民主党控制国会两院时期美股表现



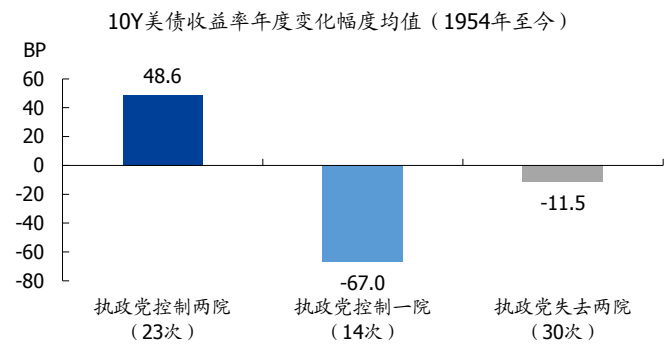
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 房地产行业指数仅有2009和2010年数据

图表 8: 执政党控制国会两院时期, 美股表现往往较好



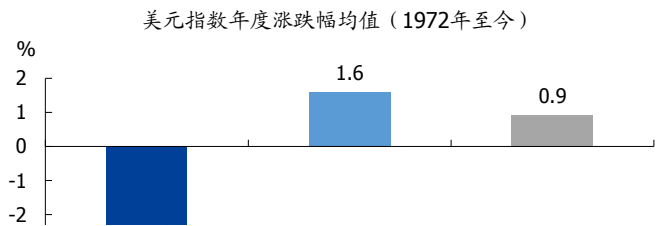
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 执政党控制国会两院时期, 美债收益率往往上行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 执政党控制国会两院时期, 美元指数往往下跌



图表 11: 执政党控制国会两院时期, 黄金价格涨幅往往更大



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\\_376](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_376)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn