美国中期选举对金属市场影响集中于利率与铜关税两条线索

中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院） 张竞一

美国中期选举将于2026年11月3日投票。预测市场显示，民主党取得众议院多数已基本确定，参议院归属尚有变数。从两党的权力博弈与政策取向综合研判，本轮选举对金属市场的影响集中于利率与铜关税两条线索，因此需特别关注上述因素对铜价走势的影响，其他品种影响相对有限。

一、选举判断：基准情景明确，政策窗口在选后

判断选举影响，需首先明确选举结果的可能区间。中期选举是总统任期第二年举行的国会选举，既是对在任总统的期中检验，也决定后两年国会的立法格局。其周期、席位和规则均由制度规定，结果具有相对稳定的结构；选情数据和竞选资金投向可进一步收窄可能区间。

（一）制度安排与历史规律

制度安排决定了本次选举的结果区间相对清晰。从改选范围与时间安排来看，本次中期选举后的新一届国会将于2027年1月3日就职。众议院435个议席全部改选，参议院则改选35个议席。这一差别源于两院任期不同：众议员任期两年，到期全部换届；参议员任期六年，每两年改选约三分之一，本次改选的35席即属

此类。就现有席位而言，众议院民主党净增 3 席即可取得多数；参议院民主党需净增 4 席方可取得多数。参议院另有特殊规则，当两党各占 50 席时，由兼任议长的副总统投出打破平局的一票，而这一票归属共和党。因此，两院翻盘门槛均不高。结合选情，民主党取得两院的可能性均较大，且取得众议院多数的概率更高于参议院。

执政党中期选举丢失席位是常态。从美国选举的历史规律看，1946 年以来共举行 20 次中期选举，执政党在其中 18 次丢失众议院席位，平均净失约 27 席。对这一规律的通行解释是密歇根大学政治学者坎贝尔 1960 年基于选民调查提出的“涨落理论”：总统大选年，低关注度选民被总统选情带进投票站，并倾向支持总统所属政党，使执政党获得超出常态的席位；两年后这批选民退出投票，超额部分随之回吐。叠加中期选举对在任总统的公投性质，执政党失席成为常态。因此，失席本身不构成信息，判断本次中期选举影响，应重点关注两点：一是失席幅度，即执政党失席数量能否超过对方翻盘所需的净增席；二是两院归属，即众议院、参议院的多数党地位是否发生变化。

（二）选情：众议院基本落定，参议院尚有争夺

市场定价显示，10 月份选情继续向民主党倾斜。截至 10 月 20 日，Polymarket 隐含的民主党胜率在众议院约为 92.5%，在参议

院约为 65.5%，其中参议院胜率近一个月上升 16 个百分点。Polymarket 是运行于区块链上的预测市场，参与者以真实资金买卖结果合约，合约价格可近似解读为市场对该结果发生概率的定价，因而常被用作观察选举预期的实时指标。资金投向方面，据 CNBC 报道，共和党支持者马斯克本周期已投入约 3.66 亿美元，高于 2024 年约 2.9 亿美元的水平。其中，向参议院领导力基金投入 1.58 亿美元，向其创立的 America PAC 投入 7600 万美元，向国会领导力基金投入 2000 万美元。资金明显向参议院集中，与参议院仍有争夺空间的市场定价相一致。

综合上述情况，选举结果可分为三种情景。

情景	概率	政策含义	对金属市场的影响
民主党控制两院	约 60%	财政扩张受阻，长端利率面临下行压力，美元趋弱	贵金属受益较直接，金属的短期需求相对承压
分裂国会	约 30%	财政扩张受阻，金融去监管议程延续，人事任命仍由共和党把关	影响较为中性
共和党保持两院多数	不足 10%	财政继续扩张，美元信用持续消耗	风险资产走强，需关注金属基本面需求扩大与长端利率上行压制作用的强弱

民主党横扫两院与分裂政府意味着财政扩张相对受阻；而共和党统一控制则是市场预期较低、可能带来更宽松利率与财政结果的情景。从金融市场表现看，当前基准情景已被市场较充分定价，未来的波动预计更源于结果与基准的偏离，以及“买预期、卖事实”式的反向行情。

（三）选后两个月：政策操作窗口与外部变量

“跛脚鸭会期”需关注联邦债务上限与中东战争动向两个关键变量。11 月 3 日至 2027 年 1 月 3 日的约两个月内，选举对行政分支的约束已经解除，而新国会的制约尚未生效，特朗普政策操作空间相对较大。这段时期被称为“跛脚鸭会期”，该说法源于 19 世纪美国政治，“跛脚鸭”原指任期将尽、不再寻求连任或已经落选、因而不再受选民约束的官员；用于会期，则指选举结束至新国会就职之间旧国会仍在履职的阶段。此时部分议员已无须面对下一次选举，投票行为相对不受选举压力影响，而旧国会仍握有拨款等权力。期间需重点关注联邦债务上限和对中东战争的态度两项政策变量。

联邦债务上限方面，目前美国联邦债务预计于 2027 年触及 41.1 万亿美元的上限，若共和党两院皆失，其有较强动机在跛脚鸭会期借预算和解抢先上调上限，从而抽走债务上限这一民主党日后筹码；但受制于程序窗口、党内票数与政治成本，能否落地仍有变数。

中东局势方面，霍尔木兹海峡通行持续受阻，特朗普已公开承诺 11 月 3 日选举前不对伊朗发动新的军事行动，投票结束后这一约束即自动解除，若届时美伊谈判仍无突破，不排除美方在跛脚鸭窗口内重启打击，以军事压力迫使伊朗就霍尔木兹通行与核

计划让步，为“宣布胜利”创造条件；若共和党同时失去两院，国会 2027 年后推进议程的能力下降，特朗普政府收尾的紧迫感会进一步增强。

二、中期选举如何影响金属市场：利率与铜关税

中期选举通过两条线索影响金属市场：一是利率，二是铜关税。利率作用于所有以美元计价的商品，铜关税只作用于被纳入清单的品种。两条线索在铜上形成交汇：铜既受利率变化带来的估值影响，又是美国关税措施的直接对象。锌、镍、钾、锂的定价主变量为各自供需，受中期选举的影响相对有限。

（一）利率：方向相对明确，力度预计偏弱

讨论利率线索，需首先明确分裂国会下财政立法的空间。从实际情况看，分裂国会要推出关键法案的掣肘较多。一是美国总统可以对国会递送的法案行使否决权，两院若要推翻否决，需各自达到三分之二的票数。这意味着，即便民主党控制两院并通过了共和党反对的法案，也大概率在总统签署环节被拦下，其效果更多是政治表态；反之，共和党在国会的多数同样无法绕过白宫的立场。二是按照现行规则，法案在参议院进入表决前需先终结辩论，而终结辩论需 60 票赞成，这就是所谓“冗长议事”机制：只要反对一方握有 41 席以上，便可通过持续发言拖延表决，使法案无法进入最终投票。预算和解程序可绕开这一门槛，但其适用范围仅

限于“税收、支出、债务上限直接相关的财政事项”，且在分裂政府下难以启用。

在这一格局下，即使民主党横扫或控制众议院，也依旧难以绕开“冗长议事”机制来否决特朗普政府的“大而美”法案。该法案是 2025 年通过的一揽子财税立法，内容涵盖延续上一届政府的减税安排、增加国防与边境执法支出、压缩医疗补助支出等，构成本届共和党政府财政议程的主体。但在增量政策层面，民主党可以拒绝推进含共和党优先事项的预算决议，从而关闭单一政党推动财政立法的通道。

所以在分裂政府情景下，美国财政赤字预计将下降，国债供给减少，期限溢价和长端利率趋于下行，美元趋弱，并通过计价效应和机会成本效应抬升商品价格中枢，铜等有色金属价格短期预计将有所受益。此外，黄金供需因素对贵金属的影响力度相对较弱，其对实际利率高度敏感，因此在利率变化驱动的行情中价格弹性常大于铜。反之，若共和党在中期选举中的成果超预期，则高赤字、高利率将在短期内压制有色金属价格表现。

不过，这一渠道的作用大概率是边际的。在分裂政府下，由于财政紧缩方案需两党签字，其政治责任也由双方分担。即使后疫情时代美国持续面临高利率影响，但在超预期的经济基本面韧性下，财政赤字问题预计也难以在短期内成为两党同时关注的最核心

议题。因此，选举结果对财政赤字路径的改变有限，对利率的影响也更多体现为中短期的转向，而非趋势性变化。

（二）铜关税：选举影响决策时点

中期选举临近，铜关税已暂缓推出。美国商务部于 6 月 30 日提交评估报告，建议自 2027 年 1 月 1 日起对精炼铜征收 15%关税，2028 年起提高至 30%。该事项 90 天决策窗口期已于 9 月 28 日前后届满，白宫官员表示仍在评估各种选项。本质上，加征关税有利于美国国内矿山与冶炼企业，但会抬高电气设备、汽车、建筑等下游制造业的成本，而中期选举前白宫更重视经济可负担性，这可能是其暂缓推出铜关税的主要原因。

中期选举的结果是否会直接决定铜关税的去留？从美国体制机制看概率不大。与财政立法不同，铜关税属于行政裁量范畴。其法律依据是《1962 年贸易扩展法》第 232 条，该条款授权总统在认定进口产品威胁国家安全时采取限制措施，无须国会另行立法，因而立法层面的僵局不会直接阻断这一进程。中期选举难以改变关税的去留，但可能会影响其推出时点与形式。

若民主党控制两院，在民主党对关税工具偏好有限、国会监督更加密集的情况下，2027 年的 15%铜关税方案更可能延后或分阶段实施。该情景下，囤铜预期短期内消退，铜价承压，COMEX 与 LME 之间的区域价差继续收敛。若共和党保持两院多数，行政裁量

不受约束，则关税按期实施的可能性上升，区域价差或将二次扩大。据海外咨询机构 Peacock Tariff Consulting 分析，若要赶上铜关税原设想中 2027 年 1 月 1 日生效的时点，相关公告须在中期选举后数周内发布，因此年底将成为观测铜关税落地的关键窗口期。

（三）其他品种：影响有限

锌、镍、钾、锂的定价主要取决于各自供需变量，与选举关联度较低。其中，锌价主要取决于矿端供给与冶炼利润，镍价主要取决于印尼镍矿配额，钾肥价格主要取决于国内需求与大合同价，锂价主要取决于全球锂资源释放节奏。美元波动带来的扰动较为短暂，预计不会改变这些品种的运行方向。钨、锑等金属价格取决于出口管制与战略储备安排，本文不再展开。

总体看，本轮中期选举对金属市场的影响有限。利率方面，受总统否决权和参议院 60 票门槛制约，在分裂政府下，财政立法的空间较小，赤字路径短期内难以明显改变，但若民主党横扫或取得众议院，增量财政政策出台将面临更大约束，对应财政赤字与利率将阶段性下行。铜关税方面，其属于行政裁量事项，选举难以改变其是否实施，主要影响推出时点和实施方式。锌、镍、钾、锂等品种的定价仍取决于各自供需，受选举影响较小。从市场反应

看，民主党取得众议院多数已被较充分定价，后续波动更可能来自实际结果与市场预期的偏离。建议未来重点跟踪两方面情况：一是年底前后铜关税公告的发布情况；二是“跛脚鸭会期”内联邦债务上限的处理方式和中东局势走向。