UOBKayHian | Private wealth management

财富快报

知识分享

星期三，2026 年 11 月 11 日

蓝色横扫之后 AI 降温：震荡而已，并非崩塌

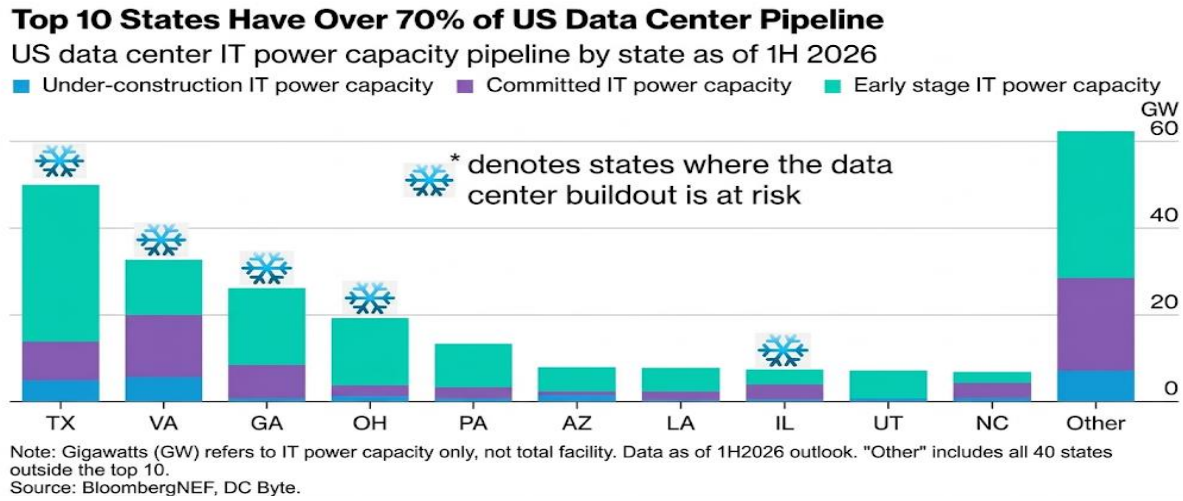
王崎，CFA
首席投资官
财富管理
qi.wang@uobkh.com

经历美国中期选举蓝色横扫之后，我们对 2026 年的五大核心预测均已得到验证，其中就包括 AI 热潮降温。但事件背后的影响远比市场反应更为复杂。下文将阐释我们为何仍看好 AI 长期增长前景。

CIO 摘要

- **蓝色横扫抬升 AI 资本开支降温风险。**美国中期选举民主党取得超预期的决定性胜利，加大了州级层面针对 AI 数据中心建设的政策风险。围绕审批、电力、水资源及地方准入的监管趋严，或将放缓 AI 基建投入节奏，印证我们对 AI 热潮降温的判断。
- **短期影响或低于市场恐慌预期。**云巨头迄今尚未宣布削减资本开支，且 2027 年大部分数据中心项目储备已经敲定。数据中心项目建设周期通常为 24–36 个月，中期选举后的实质性政策收紧更可能对 2028 年及以后的新增规划形成冲击，给云巨头留出充足调整窗口。
- **核心结论：震荡而已，并非崩塌。**州级政策风险客观存在，但影响各异且属于中期变量，并非立竿见影的直接冲击。AI 结构性需求、中美 AI 博弈以及地方经济激励措施，仍是强有力的对冲因素。因此我们认为本轮抛售更多由情绪与持仓结构驱动，而非基本面恶化。

政治因素对得克萨斯、弗吉尼亚、俄亥俄、佐治亚、伊利诺伊等数据中心重镇的 AI 建设造成威胁

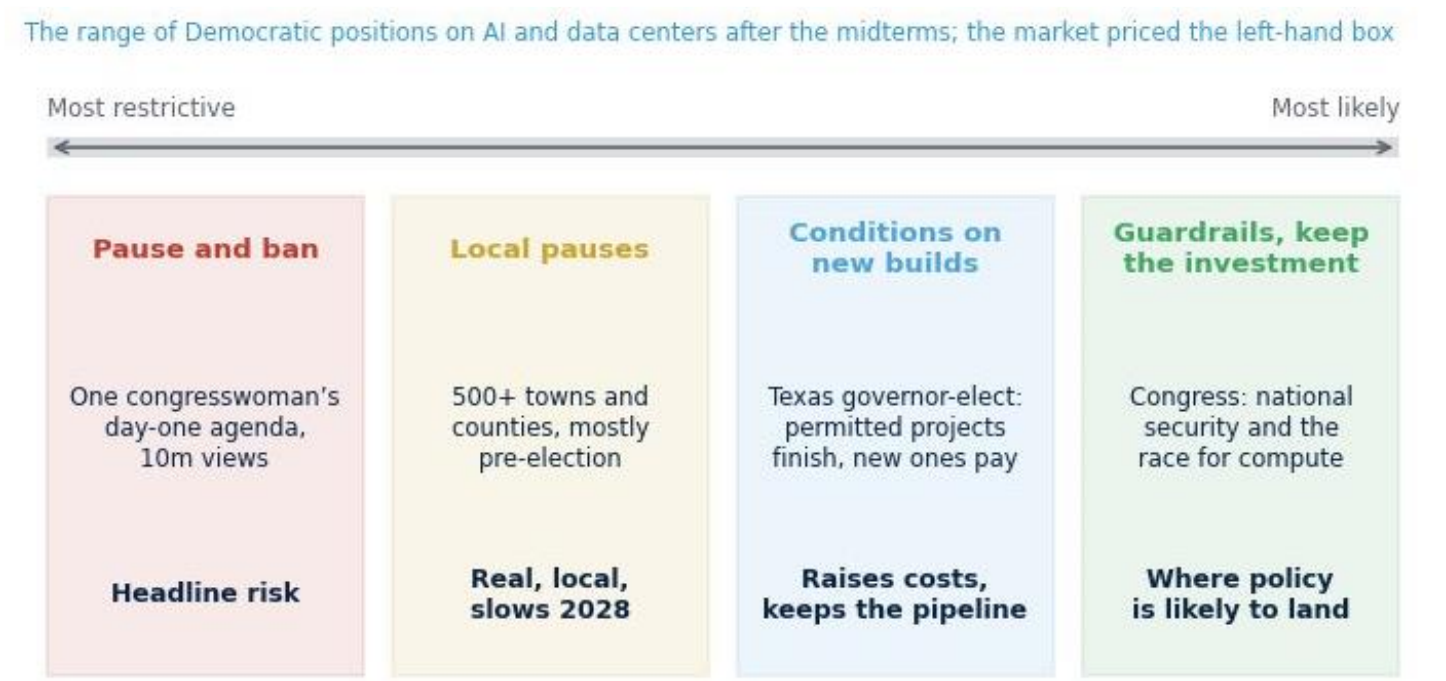


早在中期选举之前，我们就曾提示过“蓝色横扫”的基准情景，即民主党同时拿下参众两院多数席位。11 月 3 日，蓝色浪潮如期来袭，但民主党获胜幅度超出我们以及市场的预期。民主党不仅拿下参议院决定性多数席位（当前计票结果指向 54 席），共和党还丢掉了已持有 38 年的传统票仓得克萨斯州。

中期选举冲击在随后 48 小时内迅速从选票结果传导至盘面。美股遭遇剧烈抛售。选举后首个交易日，大盘（标普 500）受政策向中间路线靠拢的预期支撑仍上涨 1.6%。第二个交易日市场大幅补跌，VIX 指数飙升 70%，创 2018 年以来最大单日涨幅。随后抛压形成自我强化，杠杆 ETF 再平衡放大美股跌幅，在收盘阶段触发程序化卖压。

市场在担忧什么？核心顾虑在于民主党“蓝色横扫”或将放缓 AI 建设。47 项地方公投中有 46 项支持对 AI 数据中心实施限制，叠加民主党拿下核心数据中心州州长席位，新增项目的审批难度或将抬升。若土地、电力和机柜供给跟不上需求节奏，芯片上架部署规模将会受限，芯片供给或转为相对过剩，侵蚀瓶颈硬件的稀缺性溢价。而这正是我们判断 AI 热潮降温（我们对 2026 年的五大预测之一）背后的底层逻辑。

民主党针对州级 AI 数据中心建设的实际提案方向



资料来源：Steno Research、公开发言、花旗研究（2026 年 11 月）

我们的看法

蓝色横扫或支撑我们对“AI 热潮降温”的判断，实际影响则更为复杂。尽管政治风险抬升，但目前鲜有证据表明 AI 投资会即刻崩塌。我们维持核心预测不变：AI 资本开支增速将会放缓，而非断崖式崩塌；AI 长期增长逻辑保持完好。

- **事实核查：AI 资本开支尚未见顶回落。**尽管 2026 年以来，围绕电力成本、电网容量、水资源消耗、项目审批以及税收优惠的监管趋严，但截至目前云巨头并未出现大范围资本开支收缩。我们最新一期财富月报提到，此类政策压力并非新变量，迄今也未能令 AI 投资热潮消退。整体来看，市场仍预期美国云巨头资本开支 2026 年增长 85%左右，2027 年增长 65%。
- **政策风险客观存在，但远比市场最初“暂停+禁令”的反应更为复杂。**我们的分州调研结果显示，各地政策方案跨度较大（见上图），包含从直接暂停审批、为新项目增设附加约束，到相对温和的监管底线等多种情形。但多数核心算力州并未采纳最严苛的限制方案（见下表），和市场最初担忧的全面收紧存在明显出入。

州名	中期选举对数据中心建设的影响	暂停+禁令?
得克萨斯	候任民主党州长竞选纲领主张实施临时性的审批禁令。得州目前在州政府机构层面，已经针对电网/环评审批采取暂停措施。	并非如此
弗吉尼亚	并非翻蓝案例，但已对大型数据中心实施明确管制。	并非如此
俄亥俄	候任民主党州长竞选主张实施附条件的数据中心暂停审批；现有激励政策已被收紧。	并非如此
佐治亚	候任民主党州长计划暂停新项目审批。	存在可能
伊利诺伊	已由民主党主导执政，此前就已暂停数据中心税收激励，并推出针对用电客户/水资源的约束条款。	并非如此

- **2027 年资本开支已基本锁定；更大的不确定性集中在 2028 年及以后。**新一届当选官员大多将于 2027 年 1 月就职，因此 2027 年第一季度前出台重大限制性新规的概率较低。更关键的是，数据中心建设周期通常为 24–36 个月，意味着 2027 年大部分扩建项目储备已经敲定。得州候任州长 Gina Hinojosa

等州级官员近期也证实了这一点。因此，实质性收紧政策更可能冲击 2028 年及以后规划的项目，云巨头将有充足时间对规划算力进行选址迁移、方案重设或调整。

- **核心结论：震荡而已，并非崩塌。**州级政策风险抬升，印证了我们的判断：AI 基建高速扩张的态势难以长期延续。但该风险属于中期变量，而非即时冲击；AI 结构性需求、中美 AI 博弈以及各州自身的经济激励措施，仍是强有力的对冲因素。除各州之外，即便在国会层面，民主党对 AI 的立场也并非一边倒的负面（详见附录）。现阶段我们认为，本轮抛售更多由情绪与持仓结构驱动，而非基本面恶化。

附录：民主党核心人士观点谱系

民主党取得全面胜利并掌控国会，党内温和派（中间派）与进步派（左翼）的力量平衡将决定后续立法走向。简言之，民主党并非清一色的反科技阵营。下文我们梳理了民主党核心人士对 AI 的公开立场，以更加立体地理解本次蓝色浪潮背后的政策倾向。

核心政客	派系	AI 相关公开观点
Chuck Schumer	中间派（参议院领袖）	牵头推动 2024 年两党 AI 路线图，主张投入 320 亿美元联邦研发资金，用以巩固美国相对于全球竞争者的 AI 领先地位。在设置国家安全监管底线的同时，核心目标是确保美国维持全球科技发展中心的地位。
Kamala Harris	中间派	聚焦前沿风险（网络攻击、自主武器），在政策磋商中强调开发者主体责任。
Mark Warner	中间派	主张美国必须在 AI 与半导体领域创新上超越中国等竞争对手。
Alexandria Ocasio-Cortez	左翼	高度聚焦劳工保护。支持暂停数据中心审批，优先设置环保、电力和社区同意准入门槛。
Bernie Sanders	左翼（独立党人）	警示自动化会造成严重岗位流失。联合提交《禁止人工超级智能法案》（2026 年 9 月），牵头数据中心暂停审批相关立法。

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at the following link:
https://research-api.uobkayhian.com/assets/disclaimer/b2112181-0bf2-4c07-af37-3d7129735e61
or by scanning the QR code below:

The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."