文件帖 2026-10-26 11:25

来源：刨米机AI精选 | 先知股票数据源

--- 10.25民主党拿下两院，AI巨头要付出什么代价？
——2027—2028年税收、监管与扩张成本推演.docx ---
民主党拿下两院，AI巨头要付出什么代价？ ——2027—2028年税收、监管与扩张成本推演
要点
两院易手是AI交易的负面政治变量，最先影响估值和融资预期。特朗普仍掌握总统否决权，笔者预计2027—2028年现有核心联邦税惠大体保留，全国性新增AI税暂不计入盈利基准。
调查和听证增加，是民主党最容易兑现的变化。企业应对成本和披露压力上升，尚未落实融资、依赖持续募资扩张的项目更容易受到影响。
企业承担电力扩张成本，已经是跨党派方向，而且正在推进。民主党胜选的增量主要在规则的强制性、项目覆盖范围，以及监督和执行力度。
全国AI建设继续，地区与项目分化扩大。笔者暂不因选举结果统一下调全国AI CapEx和GPU需求，更关注新增园区的资金需求、投运时间和股东最终能够保留的回报。
截至北京时间10月25日凌晨，预测市场已经将民主党同时控制参众两院作为主情景。Polymarket显示，民主党控制众院、参院的隐含概率分别为92%和68%，同时控制两院的概率约67%；Kalshi的两院联合概率约66%。众院易手的预期较强，参院仍是主要变数，但民主党拿下两院已成为约三分之二概率的情景。华尔街也已将这一情景纳入AI交易的风险框架。花旗将其视为AI交易及此前受益于放松监管企业的边际负面；Evercore和Wolfe更关注国会调查、听证，以及调查可能带来的新信息。这些讨论表明，AI投资者需要考虑政策环境变化，不能只看需求和供给。政治新闻能够先影响风险偏好和估值。企业盈利尚未调整，市场也会提前讨论税收、监管和建设成本。不过，预测市场的选举概率，与股票价格已经反映了多少风险，是两个问题。本文进一步讨论：如果民主党拿下两院、特朗普继续执政，2027—2028年真正能够落地的变化是什么？笔者的基准判断是：现有核心联邦税惠保留，支持AI扩张的行政方向延续；国会监督明显加强，新增项目承担电力和社区成本的要求继续提高，建设进度进一步分化。全国暂停建设不属于基准情景。一、税收：现有折旧优惠保留，新增全国AI税暂不进入基准特朗普2025年税法已经将合资格资产的100%首年折旧扣除永久化，没有年度续期要求。GPU、服务器等合资格设备可以受益，不能笼统理解为土地、建筑和整个园区投资都能一次扣除。因此，民主党拿下两院，不会让这项优惠自动失效。民主党能够改变的是税收议程：组织听证、索取企业获得优惠的资料，并推动撤回优惠或增加税负的法案。Wyden10月23日公布的讨论稿，已经提出数据中心服务营业收入税，以及取消符合条件新资产的bonus depreciation等安排，但税率仍未确定，也尚未成法。笔者的判断是，2027—2028年现有联邦折旧优惠大体保留，全国性新增AI税暂不计入盈利基准。修改税法需要完成立法程序。即使民主党推动两院通过，特朗普仍有否决权。撤回其刚刚确立的核心投资优惠，需要形成足够强的跨党派交易。富豪税也需要单独看。对个人财富征税，首先影响个人税后资产；向数据中心收入征税，才直接影响企业经营现金流；取消加速折旧，则主要提高建设早期现金税和资金需求。这些政策不能合并成一个统一的AI利润冲击。税收讨论仍然会影响估值，因为股票定价的期限超过两年。即使新法在特朗普任内受阻，市场也会关注这些方案是否成为2028年后的政策储备。二、企业监督：调查和听证明显增加，是最容易兑现的变化民主党议员已经讨论胜选后成立AI特别委员会。众院可以通过决议设立委员会，并规定调查、传票、人员和预算权限，无须总统签字。笔者的基准预期是，2027年针对AI企业的调查、听证和高管作证明显增加。议题将覆盖模型安全、内部风险信息、税收优惠、商业责任，以及数据中心的能源和环境承诺。这部分不必等待一部全国AI监管法通过。企业需要投入法律、合规和管理资源，整理文件，回应调查，并解释此前的承诺与实际执行情况。但国会监督与行政执法仍须分开。FTC、司法部等机关不会因为两院换党而自动改变领导层和执法方向，国会委员会也不能直接决定刑事起诉或全国停建。对投资而言，更大的影响来自调查是否披露新的重大信息。如果材料暴露出许可、客户履约、模型责任或项目回报问题，资金方可能调整融资条件，客户也可能重新评估合作。笔者首先提高对尚未落实融资的扩建项目的警

惕。对已经落实资金、客户信用较强、合同和担保较完整的存量项目，不能仅凭听证新闻就推导出现金流中断。对依赖下一轮股权、债务融资或上市支持扩张的企业，市场窗口变化的影响更直接。三、电力成本：成本分担已是共识，民主党进一步强化规则居民不应为数据中心扩张买单，已经成为跨党派共识。特朗普的居民电价保护承诺，也要求企业承担新增电源和电网费用，并就独立费率、用电不足时仍需付款等安排进行谈判。这项政策方向现在就在推进，不必等民主党拿下两院。共和党政府和国会也在推动企业承担新增电源、电网升级和用电承诺的责任。因此，笔者将电力成本分担视为未来两年的共同趋势；民主党胜选的增量，主要在于推动更强的强制性、更广的项目覆盖，以及更严格的监督和执行，不能把已经发生的成本上升全部归因于选举结果。一个具体分歧，是要求州考虑某项标准，与要求企业必须执行，并不是同一种约束。共和党主导的众院通过的《居民电价保护法案》已经包含建设前担保、提前退出仍回收增量成本等条款，但其制度路径是要求州启动考虑并作出决定，并不强制各州采纳标准。Heinrich提出的更强方案，则强调由联邦规则形成可执行要求。两党正在谈判的BAAJA也体现了更严格的方向：其相关保护条款覆盖达到20MW的新并网数据中心等负荷，要求承担增量成本、提供财务保障，并在提前退出时继续偿付未回收成本；相比众院方案的100MW门槛，覆盖范围更广。这仍是待审提案。笔者的判断是：未来两年，企业承担电力扩张成本的要求继续提高；民主党多数会增加强制性、更广覆盖和严格执行进入最终安排的压力。这部分比全国新增AI税更有形成跨党派共识的基础，但不能把两党已经讨论的条款，全算成民主党胜选后的新增影响。对企业而言，真正的财务变化包括：建设前需要投入更多资金或提供担保；新增电源、储能和电网升级更多进入项目预算；项目取消、缩减或用电不足时，仍可能承担付款义务；社区补偿和地方配套设施承诺更难留在口头层面。新增园区的资金需求和退出成本会上升，回报较薄、客户不稳的项目更容易推迟。有稀缺容量、稳定客户和成本转嫁条款的企业，承受能力相对更强。四、项目审批：州际与项目分化扩大，全国建设继续项目审批不能直接用国会党派解释。选址、用水、空气许可、零售电价和部分并网安排，分别涉及州、地方及相关联邦机构。州公用事业委员会调整费率、地方政府暂停审批，不需要等待民主党拿下两院。联邦支持也无法替代所有地方批准。DOE推动的肯塔基州Paducah园区，已经选定开发商并规划新增电源，但官方仍明确说明，供电协议须获肯塔基州公用事业委员会批准。民主党控制国会后，特朗普争取新的许可提速立法，会面临更多谈判条件，现有行政安排也会受到更严格监督。但支持建设的总统行政方向仍会延续。笔者的判断是：全国AI建设继续，项目之间的进度分化扩大。后续应重点区分三个维度：一是州与地方采取什么规则。是否暂停部分许可，是否要求新增电源、最低付款和社区协议，会改变不同地区的吸引力。二是项目走到了哪一步。许可、供电、客户和融资已经落实的项目，与仍停留在土地和规划阶段的项目，对新增约束的敏感度不同。三是企业是否具备履约能力。能够补充资本、兑现基础设施承诺、承担长期用电责任的开发商，更容易继续推进。因此，局部审批放缓首先影响项目选址、预算和交付时间。要判断全国CapEx是否下修，还需要看到这些限制是否广泛落在无法替代的关键项目上。五、对AI交易的判断：政治阻力上升，先影响估值与扩张质量基本面层面的判断则更集中：未来两年，AI企业更难依靠政策便利降低扩张成本，新增项目需要更充分地证明客户、资金、电力和合规安排能够落实。这会影响产业链不同环节。部分新园区投运推迟，可能使设备交付跨年；新增供给减少，也可能对存量算力的利用率和租价形成支撑。如果政策进一步影响模型商业化或企业采用，压力才会更广泛地传向需求端。民主党拿下两院，是AI交易需要计入的负面政治变量。笔者的基准判断仍是：扩张继续、监督加强、项目成本提高，企业和地区之间的分化扩大。现阶段据此提高政策风险要求，暂不统一下调全国AI需求。免责声明：以上为个人分享内容，仅供参考，不构成任何投资建议。本文基于公开资料及笔者个人研究整理，文中观点仅代表笔者在撰写时的判断，不构成对任何公司、证券或金融产品的投资推荐，也不构成买入、卖出或持有建议。文中涉及的选举概率、政策提案及立法进展可能随新增信息变化，情景推演不代表对未来结果的保证。请读者独立判断并自行承担决策风险。非投资建议。

郑重声明：以上内容是作者基于公开信息所做的判断，仅代表个人或嘉宾观点，与本网站、任何公司与任何机构立场无关。股市波动与很多因素有关，投资决策是个人基于自己的研究分析所做的决定，本文章或会议目的在于事实、观点分享，不构成任何投资建议。本文章或会议未经本营和作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、转载、翻版、复制、刊登、发表、修改、仿制或引用文章或会议的全部或部分内容。以上内容为付费客户专属资源，任何机构和个人均严格遵守保密义务，遵守知识产权约定。本营对任何第三方的未经授权行为所产生的影响不承担任何责任，同时保持实施法律行动的权利。