

围绕海上要道的地缘博弈

定期报告

——国际时政周评

回顾：美伊局势；北极航道。

未来一周：地缘局势；日本防务大臣访问澳大利亚、印度。

□ 一周时政回顾：

1、8 月 15 日中国首条经北极航行的常态化集装箱班轮航线开始运营。1)

北极航道相比传统苏伊士运河航线缩短近半航程，且全程绕行红海等地缘风险高发地带，在当前中东地缘风险高企的背景下，北极航道再次引发全球战略界关注。截至 7 月底中国航运企业已计划在今年投入 29 艘船舶（包括 8 艘集装箱船、2 艘多用途船、19 艘干散货船），完成 44 个北极航次，有望成为中国北极航运实践以来，单个年度内投入船舶最多、计划安排北极航次最多的一年。2) 展望远期，**北极及北极航道正成为大国博弈的新布局目标之一**。除了中国长期推进北极航运事业外，其他周边国家也在积极推进：a) 韩国泛星航运预计 8 月 22 日从釜山出发，成为韩国首个集装箱北极航次。韩国计划于 2030 年开通连接韩国与欧洲的北极定期航线，同时借此推动釜山建设全球海洋物流枢纽；计划未来五年新造 5 艘破冰船，为北极航道常态化运营提供保障。b) 美国等西方国家则一向心怀疑虑。特朗普在年初时曾大肆威胁欧洲、要求实现美国对格陵兰岛的控制，这里的考虑之一便是要增强美国在北极地区的控制力；此外，美国注意到其他大国不断扩充破冰船规模，因此也与芬兰签署造船协议扩建本国破冰船队。未来随着气候变化、海冰消融，北极航道通航窗口期或将拉长，乃至可能诞生新航线，北极周边诸国或将更关注该地区的战略价值、早做规划。

2、**美伊围绕霍尔木兹海峡博弈持续**。1) 本周随着美伊僵局持续、仍然在博弈中&沙特与胡塞冲突持续，油价反弹，截至周五布伦特油价周环比上涨 7.8%至 88.8 美元。根据 Hifleet 数据，本周霍尔木兹海峡每日通行量约为 5-10 艘，通行量维持低迷；曼德海峡通行量日均 30+艘，尚在正常水平。2) 美伊之间仍在博弈，双方其他分歧以及海峡更长期的机制仍待进一步谈判。从伊朗方面看：a) 伊朗需要美方做出经济上的妥协，包括解冻伊朗海外资产、解除对伊朗制裁、解除对伊朗港口海岸的封锁；b) 伊方负责谈判的外交部和实际控制海峡的革命卫队，两者历来在谈判态度上有所差异，因此后续谈判能否推进落实，军方的态度仍是重点。从美国方面看：a) 美军当前弹药储备已处于危险低位，短期或不足以支撑特朗普重启大规模轰炸；b) 随着中期选举临近，油价和美债收益率对特朗普的约束将会更加明显。因此综合来看，理论上美方满足伊方的经济要求并非不可能。但双方围绕霍尔木兹海峡的公开立场仍然强硬，美伊之间的分歧和博弈仍然突出。3) 另一条战线上，沙特与胡塞武装的冲突本周仍然继续，胡塞武装具有较强的独立性，其行动除了配合伊朗外，也有其自身诉求。关注红海-曼德海峡航线状况。

□ 未来一周关注：

魏芸

S1090522010002

weiyun@cmschina.com.cn

- 1、地缘冲突：1) 中东：美国-伊朗局势进展，关注霍尔木兹海峡通行情况。2) 西半球：关注美国与古巴近期摩擦及后续演绎。特朗普政府或持续企图加强对西半球控制。3) 俄乌：关注俄乌双方战局变化及乌克兰对能源设施的打击；关注后续美俄乌三方互动，聚焦领土问题；关注美俄双边互动。4) 其他地缘紧张。
- 2、美国关税：本周美国宣布对进口无人机及零部件征收 10%至 100%的从价关税。美国贸易政策持续聚焦于战略安全产业。关注关税后续进展和美国对华降税清单（预计以消费品轻工品、农产加工品、非敏感原材料和零件为主）。美国内政：中期选举年开启，共和党能否维持对参议院控制成为焦点（民主党有望获取众议院多数），美国国内政治博弈持续。

国际时政日历						
Mon 8/10	Tue 8/11	Wed 8/12	Thu 8/13	Fri 8/14	Sat 8/15	Sun 8/16
			当地时间8月13日赞比亚举行大选，关注矿产政策	当地时间8月13日美国宣布对进口无人机及零部件征收10%至100%的从价关税	当地时间8月15日伊朗称与阿曼达成海峡通航协议	
8/17	8/18	8/19	8/20	8/21	8/22	8/23
当地时间8月17-21日日本防卫大臣访问澳大利亚、印度，预计涉及无人机合作等						当地时间8月23日哈萨克斯坦议会选举，关注中亚矿产合作等政策走向
8/24	8/25	8/26	8/27	8/28	8/29	8/30
8/31	9/1	9/2	9/3	9/4	9/5	9/6
当地时间8月31日至9月1日G20财长会议于美国	（预计）当地时间8月31日美国国会复会结束，国会复会预计讨论拨款法案					
持续关注						
中东冲突 关注美伊冲突发展和谈判进展，关注胡塞武装与沙特冲突，关注霍尔木兹海峡、曼德海峡实际通行情况	西半球 关注美国-古巴冲突；美方或持续企图加强对西半球控制	俄乌冲突 关注战局新形势，关注能源设施被毁导致炼油产能下降；关注俄乌后续互动及俄乌和谈进度	美国关税 美国关税后续走向、美国对华降税清单；关注美国或在关键产业链持续加强博弈手段			
*持续关注按短期风险等级排列 *日期基于北京时间						

本周全球主要股指、汇率及大宗商品表现						
类别	指标	本周现价（截至周五）	本周涨跌	本月涨跌	本年涨跌	本周时政相关点评
股票	上证指数	3,927.18	-0.3%	2.5%	-1.0%	
	深证成指	14,354.31	0.3%	5.7%	6.1%	
	沪深300	4,665.88	-0.6%	1.7%	0.8%	
	恒生指数	25,116.85	-2.1%	-3.0%	-2.0%	
	恒生中国企业指数	8,340.83	-2.2%	-3.2%	-6.4%	
	道琼斯工业	53,732.41	-0.6%	2.4%	11.8%	
	标准普尔500	7,785.76	0.4%	4.0%	13.7%	
	纳斯达克综合	26,729.16	0.1%	5.3%	15.0%	
	伦敦富时100	10,750.11	-1.4%	-1.1%	8.2%	
	巴黎CAC40	8,636.80	-0.9%	1.5%	6.0%	
	法兰克福DAX	26,440.31	0.5%	3.2%	8.0%	
	日经225	68,713.80	4.7%	6.8%	36.5%	
	韩国综指	6,977.94	11.5%	5.8%	65.6%	
汇率	印度SENSEX30	78,009.25	-0.6%	-0.1%	-8.5%	
	越南胡志明指数	1,729.08	-2.2%	-0.4%	-3.1%	
	俄罗斯RTS指数	796.02	-9.0%	-9.8%	-28.6%	
	美元兑人民币(离岸)	6.74	0.0%	-0.1%	-3.3%	
商品	欧元兑人民币	7.80	0.1%	0.2%	-4.8%	
	美元指数	99.64	0.0%	-0.1%	1.4%	
	美元兑欧元	0.86	-0.1%	-0.3%	1.5%	
	布伦特原油	88.82	7.8%	-2.4%	45.8%	本周美伊局势僵局，沙特与胡塞冲突持续，市场乐观预期再次回落，油价大幅回升至85-90美元区间
	ICE原油	1,249.75	11.0%	1.1%	103.4%	关注原油价格变化以及俄乌、中东地缘局势对炼油产能的打击，成品油相比原油受多重供给压制
	COMEX黄金	4,432.00	0.7%	8.1%	2.3%	
	LME铜	14,172.50	1.1%	2.7%	13.4%	
	LME铝	3,245.00	-0.8%	1.6%	8.3%	
	CBOT大豆	1,191.25	1.3%	0.3%	13.8%	

数据来源：Wind、招商证券

□ 风险提示：美国政策变化超预期；国际关系变化超预期。

正文目录

一、重点点评 4

1、北极集装箱航线引关注 4

2、美伊僵局持续 4

二、未来前瞻 8

1、地缘冲突持续 8

2、美国关税及其他议题持续 8

3、中长期风险提示：大国关系再平衡 9

图表目录

图 1 近五年主要地缘冲突及布伦特原油（美元/桶） 5

图 2 霍尔木兹海峡通航情况（单位：艘） 6

图 3 霍尔木兹海峡三条航线 6

图 4 红海地区的区域联盟 8

图 5 2026 年美国中期选举日历 9

一、重点点评

1、北极集装箱航线引关注

8 月 15 日，中国海杰航运（Sea Legend）旗下“迪拜塔”号货船装载着 700 多标箱货物驶离浙江宁波舟山港穿山港区集装箱码头，标志着中欧北极集装箱航线开始实现常态化运营。

韩国泛星航运预计 8 月 22 日从釜山出发，成为韩国首个集装箱北极航次。

点评：

- 1、今年北极航道或迎来创纪录的通航季。传统上，中国前往欧洲的航道经由红海-苏伊士运河；若因地缘风险需绕行，则经由好望角。北极航道由俄罗斯方面管理，相较传统航线航程明显缩短，但由于气候原因，一年中通航时间较短，目前属于国际运输中的替代航道。2022 年俄乌冲突以来，中国以民营航运企业为主导、推进北极航运事业。2025 年实测，中国经由北极航道直抵欧洲仅 20 天，较传统运河航线缩短近半航程，且全程绕行红海等地缘风险高发地带。根据中国船东协会，2026 年北极航道通航窗口期为 7 月下旬至 9 月下旬，除民营企业海杰航运，还有包括新新运航运、宁波宏昆船务、大连信风海运、上海大华海运等航运公司参与北极航线运营。根据环球时报，截至 7 月底中国航运企业已计划在今年投入 29 艘船舶（包括 8 艘集装箱船、2 艘多用途船、19 艘干散货船），完成 44 个北极航次，有望成为中国北极航运实践以来，单个年度内投入船舶最多、计划安排北极航次最多的一年。
- 2、随着中东关键港口海峡暴露于地缘风险，北极航道等替代航道已引发全球战略界高度关注，成为大国博弈的新布局之一。与苏伊士运河等主要航运通道相比，北极航道的贸易规模依旧较小，货运以俄罗斯石油和天然气为主。但随着全球大国博弈升温，这条交通要道横穿一片日渐成为大国博弈新角力场的区域。2026 年美以伊冲突爆发以来，霍尔木兹海峡陷入封闭，且中东冲突威胁扩散至红海-曼德海峡，因此开辟或拓展替代交通通道成为新的战略布局点。以北极为例，除了中国长期推进北极航运事业外，其他周边国家也在积极推进：1）韩国泛星航运预计 8 月 22 日从釜山出发，成为韩国首个集装箱北极航次。韩国计划于 2030 年开通连接韩国与欧洲的北极定期航线，同时借此推动釜山建设全球海洋物流枢纽；计划未来五年新造 5 艘破冰船，为北极航道常态化运营提供保障。2）美国等西方国家则一向心怀疑虑。特朗普在年初时曾大肆威胁欧洲、要求实现美国对格陵兰岛的控制，这里的考虑之一便是要增强美国在北极地区的控制力。此外，美国注意到其他大国不断扩充破冰船规模，因此也与芬兰签署造船协议扩建本国破冰船队。未来随着气候变化、海冰消融，北极航道通航窗口期或将拉长，乃至可能诞生新航线，例如一条不经过俄罗斯海岸的跨北极航线，北极周边的美国、加拿大、欧洲、俄罗斯及东亚诸国或将更注重该地区的战略价值、早做规划；乃至随着大国博弈升温、全球资源品武器化趋势加强，北极及北极航道或也将是具有博弈价值的关键资源品。

2、美伊僵局持续

本周美伊局势主要进展包括：

敬请阅读末页的重要说明



据伊朗最高领袖办公室 10 日消息，伊朗最高领袖正式任命 6 人担任高级军事职务。同一天，美国总统特朗普表示，美国“百分百”地控制了霍尔木兹海峡，并称将向伊朗提出“战争索赔”。

美国国防部长赫格塞思 13 日表示，美军拥有足够的军事力量，可以“无限期维持”对伊朗的海上封锁。

当地时间 8 月 14 日，美国总统特朗普在接受媒体采访时表示，美国将在经济上对伊朗实施严厉打击。此外，特朗普在谈及伊朗时表示，他“很快将宣布霍尔木兹海峡成为美国领土”。

根据伊朗外交部发言人巴加埃 15 日的最新声明，伊朗和阿曼之间的会谈仍在积极推进，双方已就霍尔木兹海峡航道通行方案达成协议。巴加埃还在声明中强调，在伊朗与阿曼磋商相关协议时美国从中作梗。

胡塞武装 14 日称，当天使用无人机袭击了沙特奈季兰地区的阿美石油公司设施。也门胡塞武装 15 日说，沙特阿拉伯军队当日早晨对也门西北部萨达省部分地区发动炮弹和导弹袭击。

点评：

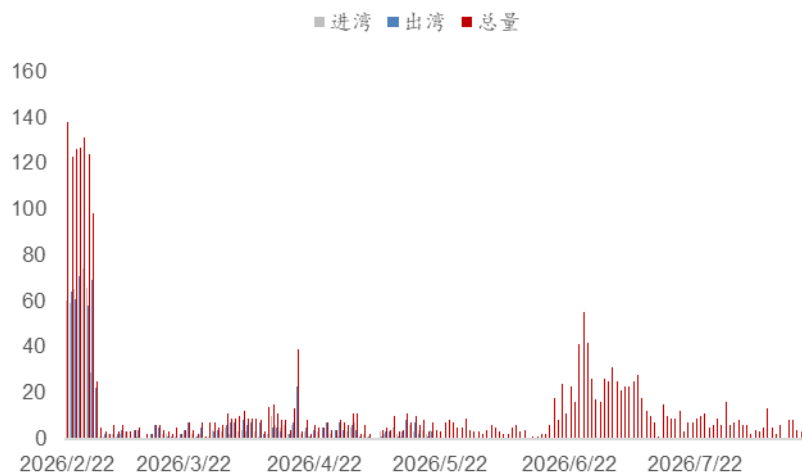
- 1、本周随着美伊僵局持续、仍然在博弈中&沙特与胡塞冲突持续，油价反弹，截至周五布伦特油价周环比上涨 7.8%至 88.8 美元。根据 Hifleet 数据，本周霍尔木兹海峡每日通行量约为 5-10 艘，通行量维持低迷；曼德海峡通行量日均 30+艘，尚在正常水平。

图 1 近五年主要地缘冲突及布伦特原油（美元/桶）



资料来源：Wind、招商证券

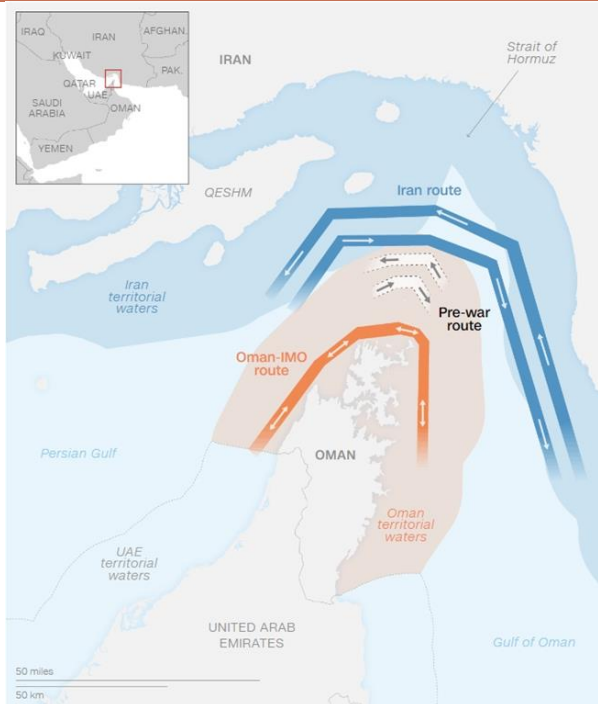
图 2 霍尔木兹海峡通航情况（单位：艘）



资料来源：Hifleet、招商证券

2、伊朗与阿曼的谈判聚焦于短期（未来数月）霍尔木兹海峡航线安排。2 月底美以伊冲突爆发以来，霍尔木兹海峡正常通行航道受阻，出现了两条实际航道：靠近伊朗一侧、由伊朗管控的北部航道，阿曼一侧、受美军支持的南部航道。7 月美伊再次冲突、互相封锁，两条航道都受到阻碍和干扰，霍尔木兹海峡通行量持续低迷。此次伊朗与阿曼的谈判旨在两国间划定一条新航道，航线或将经过伊朗领海，预计可使用 2 至 4 个月。若该协议成功签署：1）一方面伊朗获得了对海峡的部分实际控制并得到确认；2）另一方面，阿曼出面与伊朗谈判或也得到欧美等国的支持，因为若伊朗声称对霍尔木兹海峡拥有主权，那么阿曼也应当具有同等权利，双方共管或能削弱伊朗单方面对海峡的控制，且欧美海军也更易进入阿曼一侧海域。

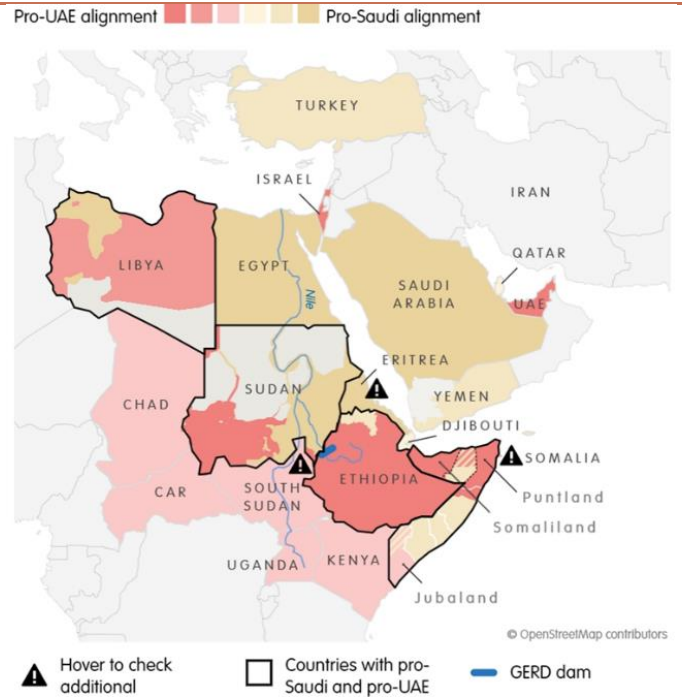
图 3 霍尔木兹海峡三条航线



资料来源：CNN

- 3、美伊之间仍在博弈，双方其他分歧以及海峡更长期的机制仍待进一步谈判。
- 从伊朗方面看：1）伊朗需要美方做出经济上的妥协，包括解冻伊朗海外资产、解除对伊朗制裁、解除对伊朗港口海岸的封锁；2）伊方负责谈判的外交部和实际控制海峡的革命卫队，两者历来在谈判态度上有所差异，因此后续谈判能否推进落实，军方的态度仍是重点。从美国方面看：1）美军当前弹药储备已处于危险低位，短期或不足以支撑特朗普重启大规模轰炸；2）随着中期选举临近，油价和美债收益率对特朗普的约束将会更加明显。因此综合来看，理论上美方满足伊方的经济要求并非不可能。但注意美国对海峡的公开表态仍然强硬，要求免费开放，且本轮谈判聚焦于未来数月短期安排，美伊之间的分歧和博弈仍然突出。
- 4、另一条战线上，沙特与胡塞武装的冲突本周仍然继续；沙特、土耳其与巴基斯坦签署共同防务协议，表明地区阵营或受到美伊冲突影响进一步分化、从而增加长期地缘风险。胡塞武装具有较强的独立性，其行动除了配合伊朗外，也有其自身诉求。关注红海-曼德海峡航线状况。基于 Kpler 数据估算，若胡塞武装彻底切断沙特使用红海航道的通道，全球市场将减少约 4% 的石油供应。
- 5、关注多条替代能源运输路线存在潜在地缘风险，包括中东周边地带，如地中海、亚丁湾附近等。今年 3 月霍尔木兹海峡封闭后，沙特、阿联酋等国采取多条替代能源通道出口原油，如阿联酋通过自己的哈卜善-富查伊拉管道直接前往印度洋、绕过双峡，沙特通过东西管道-红海-曼德海峡或苏伊士运河-亚丁湾或地中海，此外还有伊拉克北部管道直抵地中海。随着霍尔木兹海峡封闭延续，这些替代路线的战略重要性提升，它们也有了暴露于更多地缘风险的可能：1）伊朗在中东地区有分布较为广泛的代理人组织，在当前军事新战略下，无人机可以轻易对航运造成干扰，伊朗可以借此强化施压筹码；2）这些替代线路所处地区本身并不平静，如红海-亚丁湾附近的国家，除了也门的胡塞武装会威胁航运，苏丹内战正与埃塞俄比亚、厄立特里亚之间的危机交织；索马里北部，地方争端卷入沙特、阿联酋阵营以及以色列、土耳其的博弈，亚丁湾或将催生新的冲突热点；当地海盗活动也存在死灰复燃风险。

图 4 红海地区的区域联盟



资料来源：ECFR

二、未来前瞻

1、地缘冲突持续

1、俄乌冲突

关注俄乌战场冲突。

关注后续俄美互动，如俄乌、核问题。从美国方面，特朗普对大国协调的偏好，以及此届美国政府通过缓和美俄关系以撬动大国关系再平衡的战略。对于俄罗斯，关注俄美后续互动以及对大国关系影响。

2、中东冲突

关注伊朗局势；关注黎巴嫩局势。

风险：以色列受国内政治极右力量驱使，在伊朗和中东问题上带来不确定性。

3、美洲

关注美国-古巴局势。特朗普政府或持续企图加强对西半球控制力，关注拉美、格陵兰。

4、其他地缘紧张。

2、美国关税及其他议题持续

美国关税继续拉扯：关注关税议题进展；美国关税持续聚焦于战略安全领域，关注美国正在进行的 232 调查，包括关键矿产、飞机零部件等领域。

美国内政：中期选举年开启，焦点在于共和党能否继续维持参议院多数（众议院大概率将由民主党控制），国内政治博弈持续。

图 5 2026 年美国中期选举日历

中期选举日历			
Jan	Feb	Mar	Apr
31日：得克萨斯州第 18 国会选区特别选举决选	5 日：新泽西州第 11 国会选区特别选举初选	3 日：阿肯色州、北卡罗来纳州、得克萨斯州初选 10 日：密西西比州初选；佐治亚州第 14 国会选区特别选举 17 日：伊利诺伊州初选 31 日：阿肯色州初选决选（如需举行）	7 日：佐治亚州第 14 国会选区特别选举决选 16 日：新泽西州第 11 国会选区特别大选 21 日：弗吉尼亚州重划选区特别选举
May	Jun	Jul	Aug
5 日：印第安纳州、俄亥俄州初选 12 日：内布拉斯加州、西弗吉尼亚州初选；北卡罗来纳州初选决选（如需举行） 16 日：路易斯安那州初选 19 日：亚拉巴马州、佐治亚州、爱达荷州、肯塔基州、俄勒冈州、宾夕法尼亚州初选 26 日：得克萨斯州初选决选（如需举行）	2 日：加利福尼亚州、艾奥瓦州、蒙大拿州、新泽西州、新墨西哥州、南达科他州初选 9 日：缅因州、内华达州、北达科他州、南卡罗来纳州初选 16 日：华盛顿哥伦比亚特区、俄克拉荷马州初选；亚拉巴马州、佐治亚州初选决选（如需举行） 23 日：马里兰州、纽约州、犹他州初选；南卡罗来纳州初选决选（如需举行） 27 日：路易斯安那州初选决选（如需举行） 30 日：科罗拉多州初选	21 日：亚利桑那州初选 28 日：南达科他州初选决选（如需举行）	4 日：堪萨斯州、密歇根州、密苏里州、华盛顿州、弗吉尼亚州初选；加利福尼亚州第 1 国会选区特别大选 6 日：田纳西州初选 8 日：夏威夷州初选 11 日：康涅狄格州、明尼苏达州、佛蒙特州、威斯康星州初选 18 日：阿拉斯加州、佛罗里达州、怀俄明州初选 25 日：俄克拉荷马州初选决选（如需举行）
Sep	Oct	Nov	Dec
1 日：马萨诸塞州初选 8 日：新罕布什尔州、罗德岛州初选 15 日：特拉华州初选		3 日：选举日	

资料来源：National Conference of State Legislatures, CNN, 招商证券 *重点选举已加粗显示

3、中长期风险提示：大国关系再平衡

短期内中美关系摩擦或仍集中于经贸、科技领域，但地缘议题重要性正在显著上升。

被忽视的不确定性来源：政治忠诚考量下，美国政策或将持续在政治性和专业性间摇摆。特朗普政府内部、共和党内部、乃至美国政界的分歧在相当程度上影响了政策的推出和实际落地情况，并扰乱市场判断。

大国关系、南方国家之间关系进入动荡时期，有危也有机。美国更集中精力于战略重点地区。美俄关系出现缓和，美国试图推动大国博弈再平衡；美欧关系进入动荡时期；特朗普 2.0 将寻求加强对于西半球控制，该地区政治风险加大；亚太地区，美国或将加强小多边关系，包括美印日澳四边机制；其他南方国家将更加谨慎、寻求拓展贸易伙伴和地区合作。

悲观情景：如果在经贸问题上特朗普没有实现其满意的结果，或者特朗普本人对政府掌控力下降，那更激进的地缘政治鹰派可能施加更大影响力。

风险提示：美国政策变化超预期；国际关系变化超预期。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；中国香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。