下载日志已记录，仅供内部参考

美伊之外仍需关注俄乌

定期报告

——国际时政周评

回顾：美伊局势；俄乌局势；美国与委内瑞拉石油协议。

未来一周：地缘局势；中美。

- **一周时政回顾：**

1、关注俄乌局势以及双方对能源、交通物流设施打击影响能源与粮食出口。1）今年春季以来，俄乌冲突局势持续激化，乌克兰以无人机打击俄罗斯炼化设施引发炼化产能下降和成品油短缺。另一方面，8 月以来俄乌围绕黑海的互袭导致农产品出口受到冲击。两国合计占全球小麦出口量的逾四分之一，而目前正值今年的粮食收获季。8 月上旬，乌克兰袭击俄罗斯黑海港口新罗西斯克，导致当地三座主要粮食码头 NZT、NKHP 和 KSK 停运；乌方海运出口也受到影响，转由陆路运输。此外，本周俄罗斯似加大了对乌克兰与摩尔多瓦边境基础设施的打击力度，以配合针对乌克兰港口及海上基础设施的军事行动，因乌摩边境通道是乌克兰同欧洲开展进出口贸易的要道，俄方或希望以此进一步遏制乌克兰粮食出口；且以此作为威慑手段，削弱罗马尼亚和摩尔多瓦支持乌克兰的可能性。关注小麦、大麦等农产品价格表现。2）**本周美国中央情报局局长拉特克利夫访问俄罗斯，美方或担心俄罗斯与北约其他国家发生进一步冲突。随后乌方有表示乌俄或于 9 月重启谈判进程。但考虑到当前俄乌双方在战场斗争激烈，是否能开启实质性谈判有待观察。**

2、美国宣布对伊朗升级制裁，伊朗与阿曼宣布拟计划建立霍尔木兹海峡新航道。1）本周随着美国对伊朗转入经济战、伊朗阿曼宣布达成新航道协议，市场对霍尔木兹海峡重开的预期再次抬头，截至周五布伦特油价周环比下跌 5.7%至 88.3 美元。根据 Hifleet 数据，本周霍尔木兹海峡每日通行量个位数，维持低迷（但考虑到目前通过霍尔木兹海峡的船只多选择关闭应答器，因此实际通行量或明显高于此数）；曼德海峡通行量日均 30+艘，尚在正常水平。2）目前尚不明确美方是否会接受伊朗阿曼拟定的新航道，因为接受这一航道可能意味着部分认可伊朗对海峡的控制权。**考虑到美国中期选举已进入初选密集期，若阿曼与伊朗的协调有助于打通海峡、压制油价，不排除美方暂时维持现有局面、避免激化局面至军事冲突的可能；但若最终美伊对于海峡控制权的分歧仍无法协调，局势存在反复可能性，尤其是等美国拖过中期选举后。**3）短期美国制裁措施威慑效果大于实际影响，后续需关注具体细则落地及时间表。近期伊朗内部“强硬派”与“温和派”各自发声、内部对美策略或有分歧，且伊朗内部经济压力加大，**美国的制裁能取得多大效果、美伊谈判能否进一步推进，或取决于伊朗内部决策结果。**4）关注中美经贸关系。周一贝森特对伊朗制裁讲话并未提及具体国家，在当前阶段美方或有意避免过于有针对性的操作。此外，本周商务部回应了**美方考虑以“产能过剩”为由对中国等 16 个经济体加征 7.5%的 301 关税**，关注后续 301 调查结果出台。

3、本周美国与委内瑞拉达成石油合作协议。根据特朗普，美方将获得对委

魏芸 S1090522010002
weiyun@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

内瑞拉已探明石油储量中逾 650 亿桶的“多数控制权”。根据美国能源局数据，650 亿桶约占委内瑞拉石油储量超过 20%。根据委方，与美国达成的石油合作协议将维持 25 年，目标将原油产量提高至每日 150 万桶（截至今年 7 月中旬委内瑞拉每日产量约 120 万桶）。短期来看，在美国主要能源公司对大规模投资委内瑞拉心存疑虑时，特朗普大力推动该协议达成，主要是由于今年美伊冲突导致中东能源安全受到直接冲击，需要用替代来源稳定市场及信心。长期看，美国加强对西半球的控制（包括能源、关键矿产、港口航道等关键资源品）是特朗普政府既定战略主线之一。

- **未来一周关注：**

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：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	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
8/24	8/25	8/26	8/27	8/28	8/29	8/30
当地时间8月24日美国宣布针对伊朗的升级制裁	当地时间8月25日伊朗与阿曼联合声明称拟在霍尔木兹海峡建立双方共同商定的新航道		8月27日商务部回应美国考虑以“产能过剩”为由对中国等16个经济体征收7.5%的301关税		当地时间8月28日美国称与委内瑞拉达成大规模石油合作协议	8月30日至9月3日习近平出席上海合作组织峰会并对吉尔吉斯斯坦、埃及进行国事访问
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日美国国会夏休结束，国会复会预计讨论拨款法案		当地时间9月3日美国对无人机10-100%新关税措施生效			
9/7	9/8	9/9	9/10	9/11	9/12	9/13
						当地时间9月12-13日金砖国家峰会于印度
9/14	9/15	9/16	9/17	9/18	9/19	9/20
			当地时间9月17日美国证交会举行圆桌会议讨论24小时交易事宜			

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** 关注战场新形势，关注能源设施被毁导致炼油产能下降；关注俄美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

下载日志已记录，仅供内部参考

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	3,952.18	1.2%	3.1%	-0.4%	
	深证成指	13,953.07	-1.0%	2.8%	3.2%	
	沪深300	4,609.18	-0.2%	0.5%	-0.4%	
	恒生指数	25,584.79	-1.6%	-1.2%	-0.2%	
	恒生中国企业指数	8,490.39	-1.7%	-1.4%	-4.7%	
	道琼斯工业	53,559.99	0.5%	2.0%	11.4%	
	标准普尔500	7,711.76	0.5%	3.0%	12.7%	
	纳斯达克综指	26,402.42	0.8%	4.1%	13.6%	
	伦敦富时100	10,824.26	0.1%	-0.4%	9.0%	
	巴黎CAC40	8,401.18	-1.0%	-1.3%	3.1%	
	法兰克福DAX	26,569.99	1.7%	3.7%	8.5%	
	日经225	66,405.56	0.6%	3.2%	31.9%	
	韩国综指	6,788.88	-1.8%	2.9%	61.1%	
	印度SENSEX30	77,264.51	-0.4%	-1.1%	-9.3%	
	越南胡志明指数	1,832.12	3.6%	5.6%	2.7%	
	俄罗斯RTS指数	778.32	-4.0%	-11.8%	-30.1%	关注俄乌战场进展，双方对能源、交通、物流设施及出口通道的打击
汇率	美元兑人民币(离岸)	6.73	0.2%	-0.3%	-3.5%	
	欧元兑人民币	7.80	-0.7%	0.1%	-4.9%	
	美元指数	99.70	0.9%	-0.2%	1.4%	
	美元兑欧元	0.86	0.8%	-0.5%	1.3%	
商品	布伦特原油	88.29	-5.7%	-3.0%	45.0%	本周随着美国对伊转入经济战、伊朗阿曼宣布就霍尔木兹海峡航道达成一致，推升海峡通航预期，油价回落
	ICE柴油	1,219.75	-3.2%	-1.4%	98.5%	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一重供给压制
	COMEX黄金	4,504.10	-3.4%	9.9%	4.0%	
	LME铜	14,285.00	0.7%	3.5%	14.3%	
	LME铝	3,242.00	0.0%	1.5%	8.2%	
	CBOT大豆	1,287.75	3.8%	8.4%	23.0%	关注后续中美订单

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。**

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、重点点评 5
1、美国对伊制裁与伊朗&阿曼的新航道 5
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 7
图 5 2026 年美国中期选举日历 9

下载日志已记录，仅供内部参考

一、重点点评

1、美国对伊制裁与伊朗&阿曼的新航道

本周美伊局势主要进展包括：

美国财政部长贝森特 24 日下午召开新闻发布会，宣布美国当日发起对伊朗“经济孤立”的新一轮制裁措施，以进一步加大对伊施压。

伊朗与阿曼 25 日发表联合声明，拟在霍尔木兹海峡建立一条双方共同商定的安全海上通道。

据伊朗塔斯尼姆通讯社 26 日报道，伊朗与阿曼已就双方在霍尔木兹海峡控制水域的占比及收益分配达成双方均认可的协议。

美国总统特朗普 26 日在接受卡塔尔半岛电视台采访时表示，对于预计伊朗何时重返谈判，他“没有时间表”，而且“不着急”。

美军中央司令部司令库珀 27 日称，美军已成功清除了霍尔木兹海峡国际航道内的水雷，并称自美军于 7 月中旬恢复海上封锁以来，伊朗本土的原油出口量为零。

当地时间 8 月 29 日，伊朗副外长加里巴巴迪表示，霍尔木兹海峡目前完全关闭，任何船只如通过该海峡均需要经过伊朗的协调和许可。

点评：

1、本周随着美国对伊朗转入经济战、伊朗阿曼宣布达成新航道协议，市场对霍尔木兹海峡重开的预期再次抬头，截至周五布伦特油价周环比下跌 5.7%至 88.3 美元。根据 Hifleet 数据，本周霍尔木兹海峡每日通行量个位数，维持低迷（但考虑到目前通过霍尔木兹海峡的船只多选择关闭应答器，因此实际通行量或明显高于此数）；曼德海峡通行量日均 30+艘，尚在正常水平。

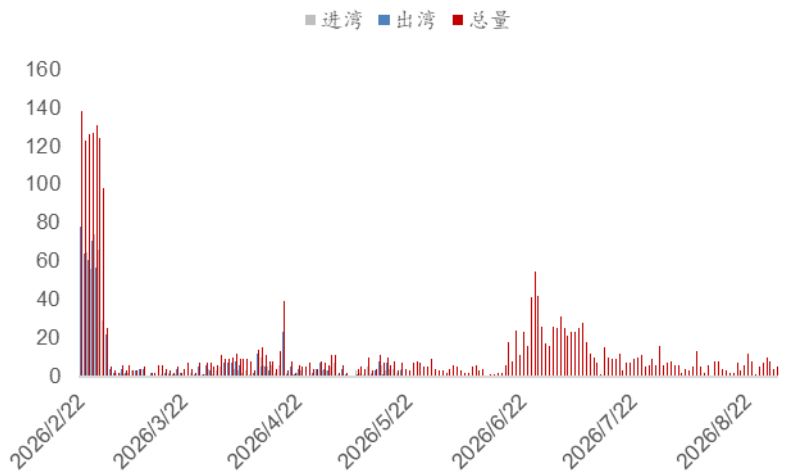
图 1 近五年主要地缘冲突及布伦特原油（美元/桶）



资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

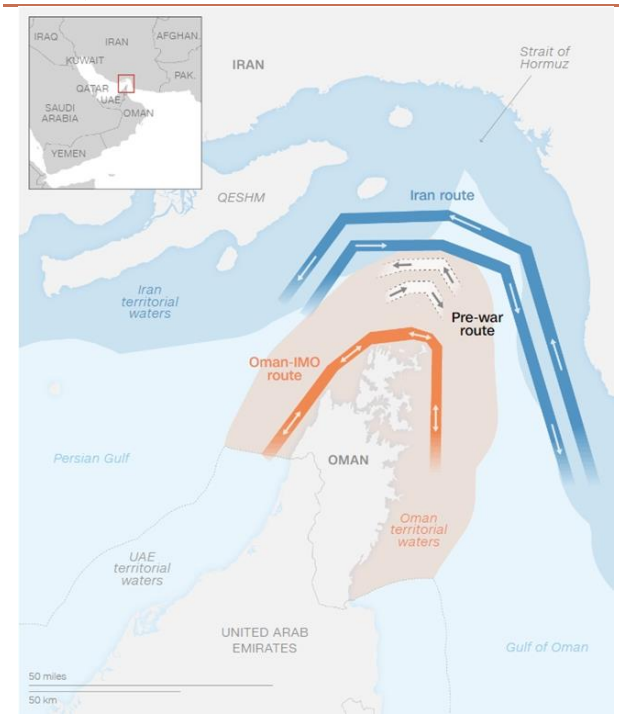
图 2 霍尔木兹海峡通航情况（单位：艘）



资料来源：Hifleet、招商证券

2、需关注伊朗、阿曼协商的新航道是否被接受。近几个月来，霍尔木兹海峡实际运行的有两条航道：美军宣布护航的、阿曼一侧的南部航道，与之对应的是伊朗管理的、靠近伊朗一侧的北部航道。根据 CNN 援引 Kpler 数据，8 月来超过 80%的船只穿行霍尔木兹海峡时选择了“阿曼航道”，这或意味着伊朗对霍尔木兹海峡的控制有所减弱。在此情况下，目前尚不明确美方是否会接受这条新航道，因为接受这一航道可能意味着部分认可伊朗对海峡的控制权。考虑到中期选举已进入初选密集期，若阿曼与伊朗的协调有助于打通海峡、压制油价，不排除美方暂时维持现有局面、避免激化局面至军事冲突的可能；但若最终美伊对于海峡控制权的分歧仍无法协调，局势存在反复可能性，尤其是等美国拖过中期选举后。

图 3 霍尔木兹海峡三条航线



资料来源：CNN

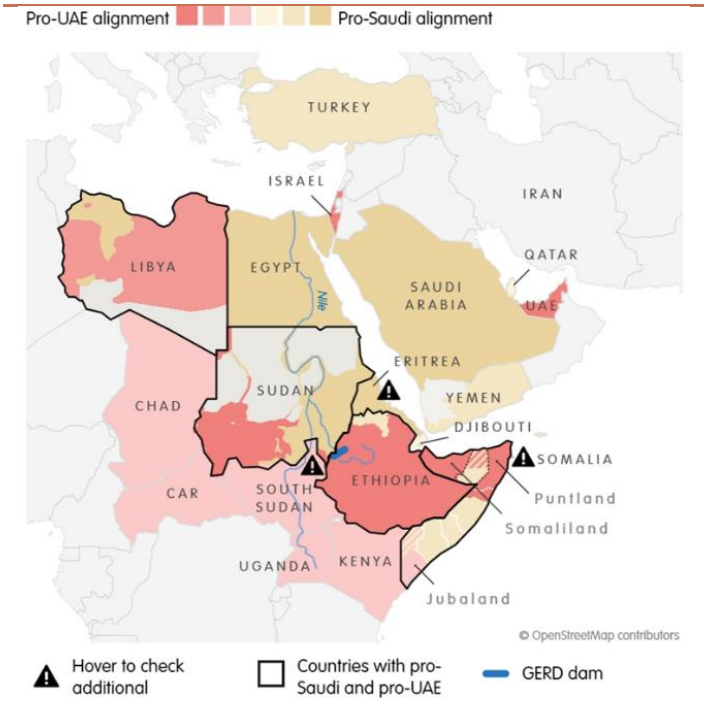
下载日志已记录，仅供内部参考

3、美国对伊升级经济制裁最终能取得何种成果，或取决于伊朗内部分歧最终导向何种决策。美国制裁对象涉及全球范围内 60 余家实体、个人及船只，涵盖五大领域包括航空、航运、科技、黄金、数字资产；威胁要对与伊朗往来的国家实施新增制裁；聚焦伊朗金融网络，威胁为伊朗提供洗钱便利的实体将可能被剥夺使用美元体系的权限。由于周一美财政部当时并未公布制裁具体细则与实施时间表，威慑意义强于即时落地效果，交易商大多处于观望状态，本周对油价影响有限，后续关注美方具体实施操作。另一方面，近期伊朗内部强硬派与温和派各自发声，且伊朗内部经济压力加大，其内部决策结果或将决定美伊谈判能否继续推进。

4、美国对伊朗制裁是否会影响当前中美经贸关系进程？周一贝森特讲话并未提及具体国家，在当前阶段美方或有意避免过于有针对性的操作。此外，本周商务部回应了美方考虑以“产能过剩”为由对中国等 16 个经济体加征 7.5%的 301 关税，关注后续 301 调查结果出台。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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、罗得岛州初选** 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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。