下载日志已记录，仅供内部参考

地缘冲突与经贸博弈是 9 月主线

定期报告

——国际时政周评

回顾：美伊局势；俄乌局势；G20 会议。

未来一周：地缘局势；中美。

- **一周时政回顾：**

1、本周美伊再次交火，打破此前 1 个月的停战状态。1）截至周五布伦特油价周环比大涨 8.6%至 95.9 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）本次美伊交火仍是围绕海峡控制权的博弈。**如我们两周前指出，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”（根据 CNN 援引 Kpler 数据），这或意味着伊朗对霍尔木兹海峡的控制有所减弱，受此刺激伊朗军方或采取更主动策略以巩固对海峡的控制；同样在此情况下，美国或更不可接受伊朗对海峡的控制权要求。本周美军称其行动理由便是伊朗试图在海峡布雷，符合我们的推测。从打击目标看，美军意在阻止伊朗布雷、重建雷达和导弹发射能力，**截至目前交火尚在有限范围内；但本周美国也多次袭击了伊朗的油轮，这相较此前美军的封锁行动是一次明显威慑升级。**3）考虑到 11 月初中期选举，特朗普在此前或希望保持打打停停的节奏，以让油价不要过高，同时让自己看上去掌握主动、在选民面前展现强硬；但**若美伊对海峡控制权的分歧无法调和，中东地缘风险在中期选举结束后或进一步上升，这是因为：a）若特朗普及共和党在中期选举中失去众议院甚至两院皆输，那么未来两年特朗普政府的政治议程或更加转向对外战略；b）届时美军的弹药也将有所补充，中东原油供应绕道霍尔木兹海峡或有进一步提升，其他地区能源供应进一步增产。**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，**伊朗内部决策结果或将决定美伊谈判能否继续推进。**

2、本周俄乌局势释放谈判重启信号。1）本周俄罗斯总统普京表示解决俄乌冲突的可能性依然存在，结合此前乌克兰方面表示 9 月俄乌谈判可能重启，以及 9 月 5-6 日美国总统特使威特科夫和特朗普女婿库什纳先后访问俄罗斯、乌克兰，被视作俄乌谈判重启信号。受此预期推动，本周 CBOT 小麦价格下跌超 6%，此前半月受俄乌冲突导致的黑海出口遇阻，小麦等主要受影响农产品价格大幅上涨。2）受今年春季以来俄乌双方互袭能源、交通设施影响，相关国家面临国内炼油产能不足、农产品出口受阻，且西方担心俄乌冲突或进一步升级乃至牵涉北约其他国家，近期美方加快了中间斡旋。但俄乌谈判的核心分歧仍在领土问题、乌克兰战后保障问题、谈判与停火时间表问题。关注后续美俄乌三方互动。

3、G20 财长和央行行长会议因意见分歧未能发表公报。1）此次 G20 分歧围绕“贸易失衡”及如何应对。当前美国战略界非常关注所谓“贸易失衡”和“产能过剩”问题，关注后续 G20 峰会就此问题可能有的进一步协商。2）关于伊朗问题，美方谈及中方态度时口径较谨慎，表明在

魏芸 S1090522010002
weiyun@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

当前阶段美国不愿在此问题上过于激化对华矛盾。3）本**周美国贸易代表表示中美两国预计就农业及与农业相关的非关税壁垒问题宣布一些安排，关注 9 月后续中美互动及中美贸易理事会机制推进（即 300 亿美元对等降税清单）。**

- **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对能源、交通设施的打击；**关注后续美俄乌三方互动，聚焦领土问题。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
8/31	9/1	9/2	9/3	9/4	9/5	9/6
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	当地时间9月1日法国“反超快时尚”法正式生效实施		当地时间9月3日普京表示解决俄乌冲突的可能性依然存在	当地时间9月3日美国贸易代表表示中美两国预计就农业及与农业相关的非关税壁垒问题宣布一些安排	当地时间9月5-6日美国总统特使威特科夫和特朗普女婿库什纳先后访问俄罗斯、乌克兰	当地时间9月6-9日韩国总统李在明访问法国
当地时间8月30日美军中央司令部声明美军对伊朗采取了有限精准行动，打破了此前1个月的停火			当地时间9月3日美国对无人机10-100%新关税措施生效			
当地时间8月31日至9月1日G20财长会议于美国，国对全球失衡问题分歧，未能发表公报						
9/7	9/8	9/9	9/10	9/11	9/12	9/13
9月7-8日卡塔尔首相兼外交大臣访华						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			
9/21	9/22	9/23	9/24	9/25	9/26	9/27
	当地时间9月22-28日联合国大会，预计多位世界领导人将访美		（预测）美方表示9月24日中国领导人将访美			

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	**俄乌冲突** 关注战场新形势，关注能源设施被袭导致炼油产能下降；关注俄美乌后续互动及**俄乌和谈可能重启**	**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	**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	

*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	3,930.12	-0.6%	-1.4%	-1.0%	
	深证成指	13,516.97	-3.1%	-3.6%	-0.1%	
	沪深300	4,548.05	-1.3%	-1.7%	-1.8%	
	恒生指数	25,650.87	0.3%	0.3%	0.1%	
	恒生中国企业指数	8,555.03	0.8%	0.5%	-4.0%	
	道琼斯工业	53,414.25	-0.3%	0.4%	11.1%	
	标准普尔500	7,718.60	0.1%	0.4%	12.8%	
	纳斯达克综指	26,506.99	0.4%	0.5%	14.0%	
	伦敦富时100	10,831.09	0.1%	0.1%	9.1%	
	巴黎CAC40	8,278.77	-1.5%	-0.7%	1.6%	
	法兰克福DAX	26,046.40	-2.0%	-0.8%	6.4%	
	日经225	65,020.94	-2.1%	-1.9%	29.2%	
	韩国综指	6,687.21	-1.5%	-1.9%	58.7%	
	印度SENSEX30	76,515.43	-1.0%	-0.6%	-10.2%	
	越南胡志明指数	1,853.08	1.1%	1.1%	3.8%	
	俄罗斯RTS指数	819.85	5.3%	3.2%	-26.4%	关注俄乌谈判可能重启
汇率	美元兑人民币(离岸)	6.71	-0.3%	-0.1%	-3.8%	
	欧元兑人民币	7.79	-0.1%	-0.2%	-4.9%	
	美元指数	99.18	-0.5%	-0.3%	0.9%	
	美元兑欧元	0.86	-0.3%	0.0%	1.0%	
商品	布伦特原油	95.85	8.6%	5.7%	57.4%	美伊打破持续1个月的停火，再次围绕霍尔木兹海峡交火，且打击范围包括油轮
	ICE柴油	1,323.25	8.5%	3.2%	115.3%	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	4,477.20	-0.6%	-0.4%	3.3%	
	LME铜	14,378.50	0.7%	0.7%	15.1%	
	LME铝	3,296.00	1.7%	1.7%	10.0%	
	CBOT大豆	1,310.25	1.7%	1.7%	25.1%	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、美伊再次交火 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、美伊再次交火

本周美伊局势主要进展包括:

美军中央司令部 30 日发表声明说，美军对伊朗伊斯兰革命卫队的布雷部队采取了“有限精准”行动，并指责其对霍尔木兹海峡航行安全构成威胁。美军当天打击了位于霍尔木兹海峡附近伊朗拉腊克岛上的两个火箭发射装置。当时伊朗革命卫队人员正准备利用这些发射装置向霍尔木兹海峡布雷。此次行动是美军一个月来首次对伊朗目标实施军事打击。

美军中央司令部 1 日在社交媒体发布消息说，美军已完成对伊朗军事目标的新一轮打击，目标包括伊朗伊斯兰革命卫队的防空阵地、雷达系统、布雷能力以及通信站点等。

当地时间 5 日，美伊军事冲突持续，美军称当天打击了 3 艘伊朗油轮。作为回应，伊朗袭击多艘油轮及美国船只，同时警告波斯湾的船只应避免在非法航道通行。

点评:

1、本周随着美伊再次交火、打破了持续 1 个月的停火状态，截至周五布伦特油价周环比大涨 8.6%至 95.9 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。

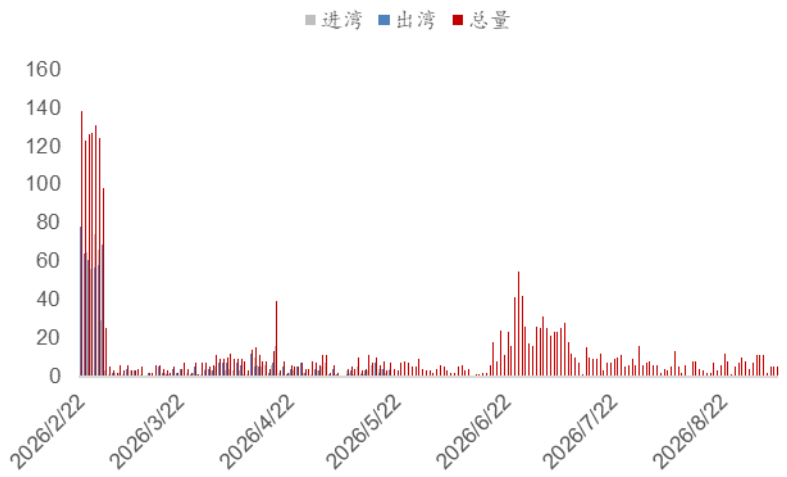
图 1 近五年主要地缘冲突及布伦特原油（美元/桶）



资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

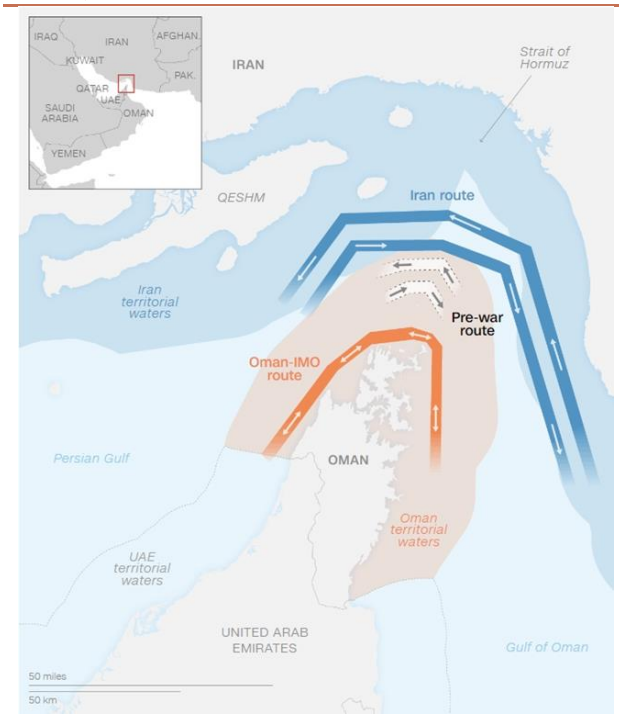
图 2 霍尔木兹海峡通航情况（单位：艘）



资料来源：Hifleet、招商证券

2、本次美伊交火仍是围绕海峡控制权的博弈。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。如我们两周前指出，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”（根据 CNN 援引 Kpler 数据），这或意味着伊朗对霍尔木兹海峡的控制有所减弱，受此刺激伊朗军方或有动力采取更主动策略以巩固对海峡的控制；同样在此情况下，美国或更不可接受伊朗对海峡的控制权。本周美军称其行动理由便是伊朗试图在海峡布雷，符合我们的推测。从打击目标看，美军意在阻止伊朗布雷、重建雷达和导弹发射能力，截至目前交火尚在有限范围内；但本周美国也多次袭击了伊朗的油轮，这相较此前美军的封锁行动是一次明显威慑升级。

图 3 霍尔木兹海峡三条航线



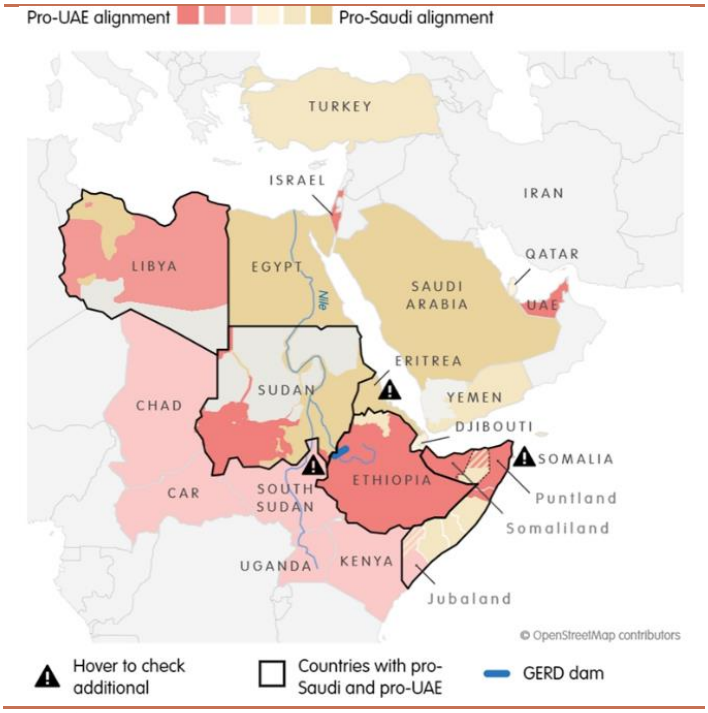
资料来源：CNN

下载日志已记录，仅供内部参考

3、考虑到 11 月初中期选举，特朗普在此前或希望保持打打停停的节奏，以让油价不要过高，同时让自己看上去掌握主动、在选民面前展现强硬；但若美伊对海峡控制权的分歧无法调和，中东地缘风险在中期选举结束后或进一步上升，这是因为：1）若特朗普及共和党在中期选举中失去众议院甚至两院皆输，那么未来两年特朗普政府的政治议程或更加转向对外战略；2）届时美军的弹药也将有所补充，中东原油供应绕道霍尔木兹海峡或有进一步提升，其他地区能源供应进一步增产。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，伊朗内部决策结果或将决定美伊谈判能否继续推进。

4、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。