下载日志已记录，仅供内部参考

六张网投资进展更新，中美元首会晤在即

专题报告

——国内外政策周报（0921）

国内政策建议关注 1）六张网投资进展更新；2）整治内卷政策频出；3）地产发布会召开。海外政策建议关注，中美元首会晤。

- **国内政策专题一：六张网投资进展更新。**我们认为六张网的推进进度可以主要从资金和项目两条线索进行跟踪。一是看专项债资金投向，观察地下管网、算力网、电网、物流网、水网等领域专项债投向金额及同比变化，判断财政资金是否加快向六张网倾斜；二是看项目审批节奏，通过对比项目数量和项目总投资额判断项目储备及落地速度。两个指标结合来看，专项债反映资金支持力度，项目审批反映后续投资储备。从最新数据来看，本次重点聚焦项目审批进度我们发现，环比上通信网、水网、地下管网、物流网相关项目审批节奏均较上一周有所加快。

- **国内政策专题二：整治内卷再添新进展。**上周，整治内卷继续向重点行业落地。平台经济方面，监管由一般价格规则进一步深入在线酒店预订行业，先通过行政指导规范全网最低价、独家合作等行为，随后对部分平台启动立案调查，监管力度进一步提高。钢铁行业则继续强化供给端治理，政策由产量调控进一步延伸至控产、降库存和价格自律。整体来看，本轮政策更加关注企业具体经营行为，平台侧重点规范交易规则和价格约束，钢铁侧重点改善供需关系和行业盈利。

- **国内政策专题三：十五五时期住房城乡建设事业高质量发展新闻发布会召开。**9 月 18 日，国新办举行开局起步十五五系列主题新闻发布会，介绍十五五时期推进住房城乡建设事业高质量发展有关情况。住建部将十五五住建领域新形势概括为两个转向、两个转变、三化转型。城乡建设方面，城镇化由快速增长期转向稳定发展期，城市发展由大规模增量扩张转向存量提质增效。住房和房地产方面，房地产市场供求关系发生重大变化，并进入存量时代。建筑业方面，重点向智能化、绿色化、融合化转型。整体来看，十五五住建工作更加突出存量提质、住房品质和发展模式转型。

- **海外政策专题一：中美元首会晤在即有哪些要点。**新华社 9 月 21 日报道，应美国总统特朗普邀请，国家主席习近平将于 9 月 23 日至 25 日对美国进行国事访问。新华社同时指出，这是时隔 3 年再次访美、时隔 11 年再次对美国进行国事访问，也是中美元首半年内实现互访。外交部表示，访问期间，两国元首将就事关中美关系以及世界和平与发展的重大问题深入交换意见。**我们复盘了中美元首会晤前后的市场走势发现，会面前市场往往提前交易中美关系改善及合作预期，会面前后短期走势整体相对平稳；会面后约一个月，行情开始明显分化，单次会晤带来的预期影响逐步衰减。**

- **海外政策专题二：中欧贸易相关。**今年以来，中欧贸易摩擦风险信号明显增多。我们认为，中欧贸易摩擦风险上升主要有两方面原因。一是中欧贸易失衡持续扩大，且这一趋势并非主要源于美国关税引发的暂时性贸易转移，而是由中国产业结构升级所推动，具有较强的结构性和持续性。整体来看，下一个重要时间窗口是 2026 年 10 月。

- **风险提示：政策理解不全面、国内外政策及经济数据不及预期。**

相关报告

1、《汽车整治内卷进展频出,银行保险集中披露资本补充计划——国内外政策周报(0907)》2026-09-07

2、《中期选举前特朗普可能的政策组合及中选前后市场复盘——政策专题（0903）》2026-09-03

3、《8 月国内外重要政策回顾及 9 月展望——国内外政策月报（202609）》2026-09-01

李昊阳 S1090524120005
lihaoyang1@cmschina.com.cn
郭佳宜 S1090525040003
guojiayi@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 国内政策专题：地产发布会有哪些要点，六张网投资进展更新 4
1、六张网进度更新 4
2、整治内卷再添新进展 6
（1）钢铁 6
（2）平台企业 6
3、十五五时期住房城乡建设事业高质量发展新闻发布会召开 7
二、 海外政策专题：中美元首会晤在即，有哪些重点关注的点？ 8
1、中美 8
2、中欧 9
3、美伊 11

图表目录

图 1 通信网相关项目审批情况 4
图 2 通信网相关项目审批节奏（周度） 4
图 3 算力网相关项目审批情况 4
图 4 算力网相关项目审批节奏（周度） 4
图 5 电网相关项目审批情况 5
图 6 电网相关项目审批节奏（周度） 5
图 7 水网相关项目审批情况 5
图 8 水网相关项目审批节奏（周度） 5
图 9 地下管网相关项目审批情况 5
图 10 地下管网相关项目审批节奏（周度） 5
图 11 物流网相关项目审批情况 6
图 12 物流网相关项目审批节奏（周度） 6
图 13 中美元首会晤前后市场走势 9

表 1：整治内卷再添新进展 6
表 2：近两年中美元首会晤前置安排情况梳理 8

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：2026 年以来中欧经贸摩擦及双方主要措施 9
表 4：2026 年以来中欧经贸磋商主要进程 10
表 5：美伊冲突近期进展 11

下载日志已记录，仅供内部参考

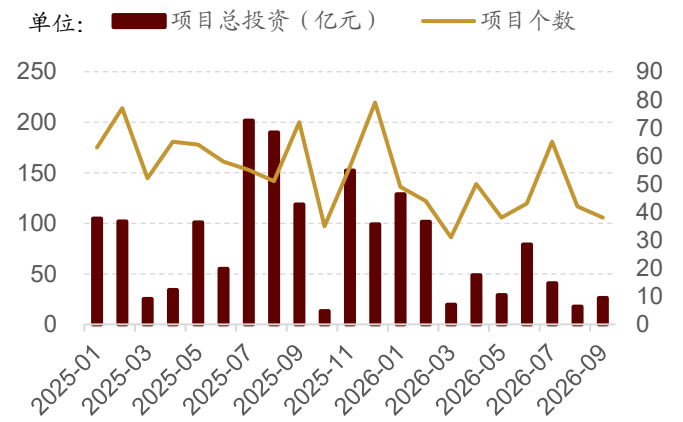
一、国内政策专题：地产发布会有哪些要点，六张网投资进展更新

1、六张网进度更新

我们此前 9 月 14 日外发的报告《六张网投资进展如何追踪，账期管理政策频出有何影响？》中阐述了我们对六张网进度追踪的方法论。我们主要通过资金和项目两条线索进行跟踪六张网进度。

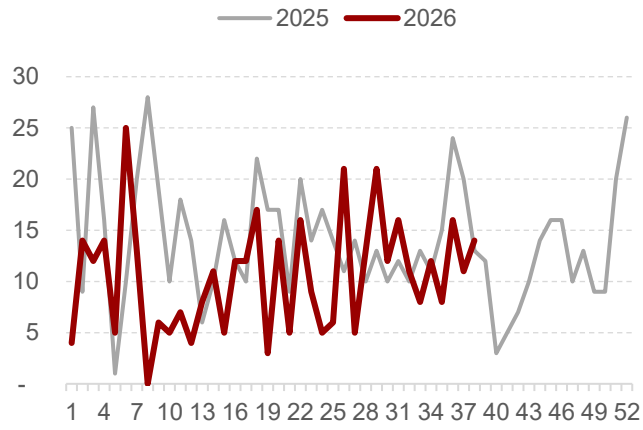
从最新数据来看，本次重点聚焦项目审批进度我们发现，环比上通信网、水网、地下管网、物流网相关项目审批节奏均较上一周有所加快。

图 1 通信网相关项目审批情况



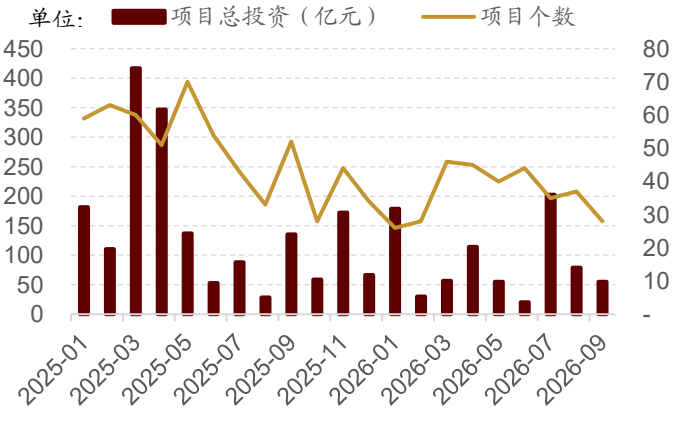
资料来源：企业预警通、招商证券；数据截止 9 月 20 日

图 2 通信网相关项目审批节奏（周度）



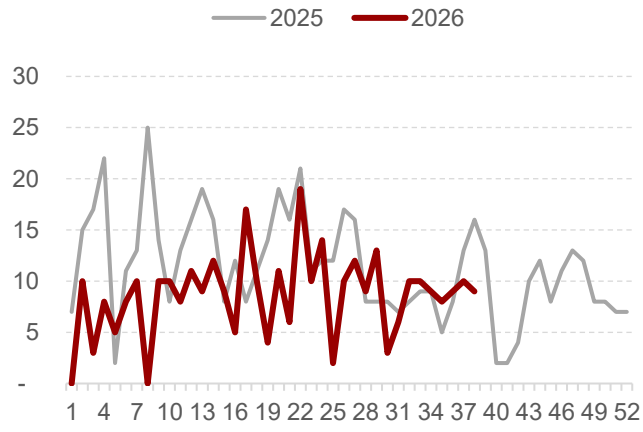
资料来源：企业预警通、招商证券；数据截止 9 月 20 日

图 3 算力网相关项目审批情况



资料来源：企业预警通、招商证券；数据截止 9 月 20 日

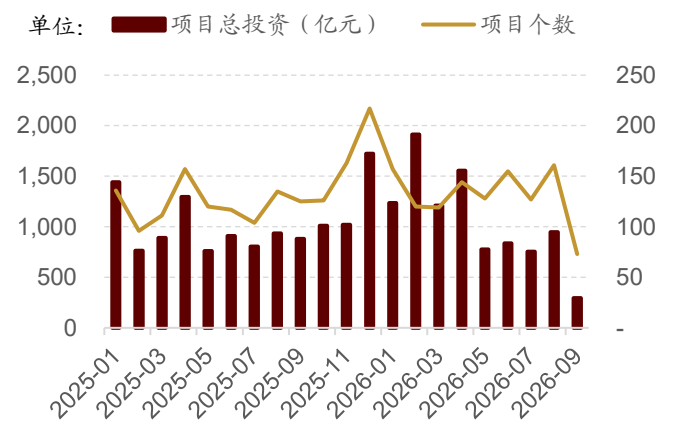
图 4 算力网相关项目审批节奏（周度）



资料来源：企业预警通、招商证券；数据截止 9 月 20 日

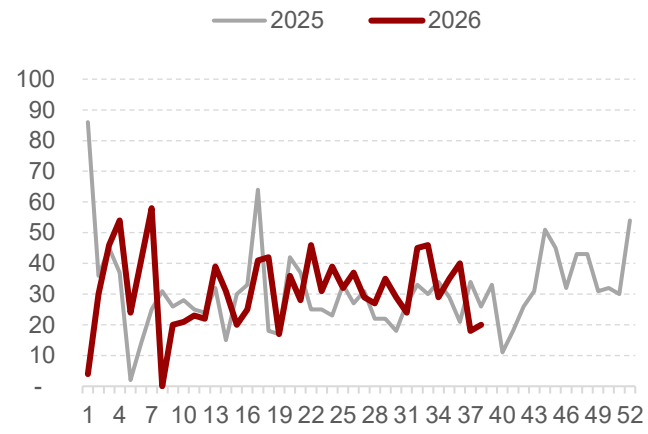
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5 电网相关项目审批情况



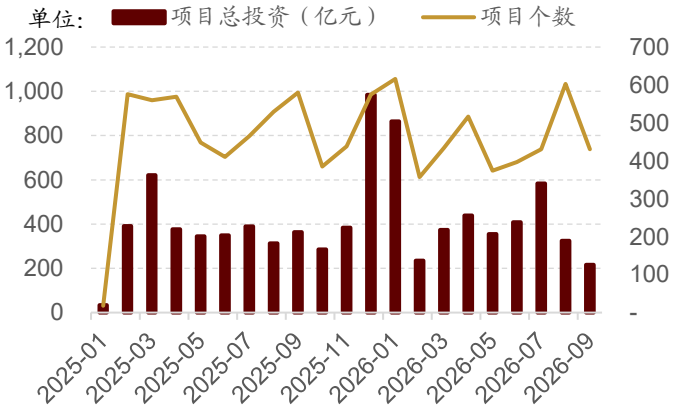
资料来源：企业预警通、招商证券；数据截止 9 月 20 日

图 6 电网相关项目审批节奏（周度）



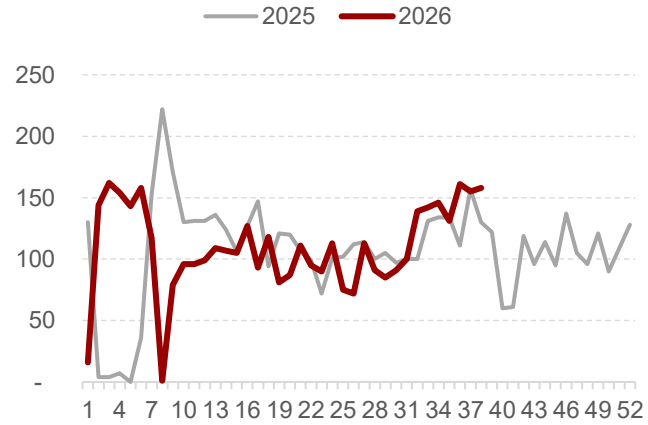
资料来源：企业预警通、招商证券；数据截止 9 月 20 日

图 7 水网相关项目审批情况



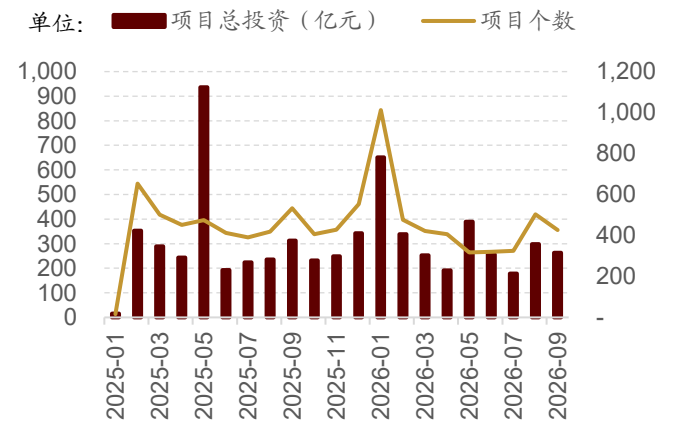
资料来源：企业预警通、招商证券；数据截止 9 月 20 日

图 8 水网相关项目审批节奏（周度）



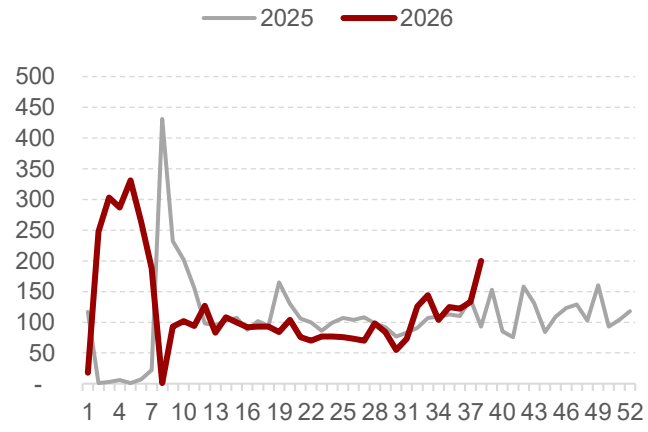
资料来源：企业预警通、招商证券；数据截止 9 月 20 日

图 9 地下管网相关项目审批情况



资料来源：企业预警通、招商证券；数据截止 9 月 20 日

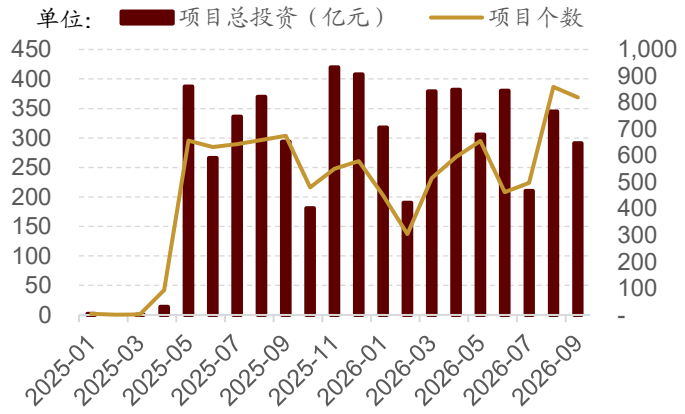
图 10 地下管网相关项目审批节奏（周度）



资料来源：企业预警通、招商证券；数据截止 9 月 20 日

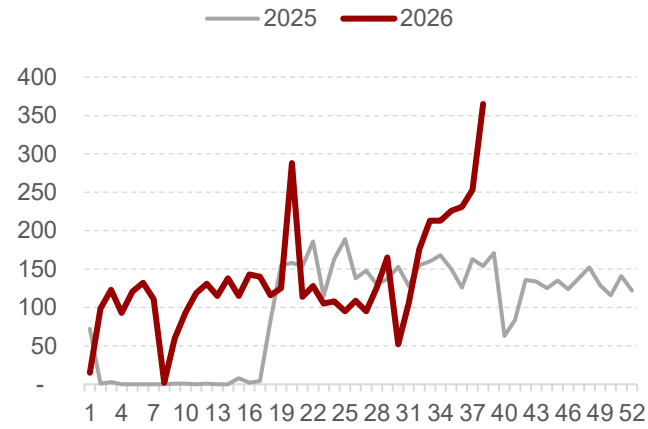
下载日志已记录，仅供内部参考

图 11 物流网相关项目审批情况



资料来源：企业预警通、招商证券；数据截止 9 月 20 日

图 12 物流网相关项目审批节奏（周度）



资料来源：企业预警通、招商证券；数据截止 9 月 20 日

2、整治内卷再添新进展

上周，整治内卷继续向重点行业落地。平台经济方面，监管由一般价格规则进一步深入在线酒店预订行业，先通过行政指导规范全网最低价、独家合作等行为，随后对部分平台启动立案调查，监管力度进一步提高。钢铁行业则继续强化供给端治理，政策由产量调控进一步延伸至控产、降库存和价格自律。整体来看，本轮政策更加关注企业具体经营行为，平台侧重点规范交易规则和价格约束，钢铁侧重点改善供需关系和行业盈利。

表 1：整治内卷再添新进展

	时间	主要内容
平台企业	2026-09-15	9 月 15 日，市场监管总局对携程、同程旅行、飞猪等在线旅游平台企业开展行政指导，要求平台依法合规经营，规范酒店预订价格和竞争秩序，切实维护消费者和平台内经营者合法权益。
钢铁	2026-09-15	9 月 15 日，中国钢铁工业协会发布维护钢铁行业平稳有序发展的倡议，提出反对低价无序竞争，合理控制生产节奏，强化行业自律，维护公平竞争市场秩序，推动钢铁行业平稳运行和高质量发展。
平台企业	2026-09-19	9 月 19 日，北京市市场监管部门发布消息，对北京三快在线科技有限公司、上海寻梦信息技术有限公司、北京京东世纪贸易有限公司涉嫌滥用市场支配地位行为立案调查，以维护平台经济领域公平竞争秩序。

资料来源：市场监管总局、新浪财经、招商证券

（1）钢铁

具体来看，钢铁行业供给端治理进一步强化，政策重点由产量调控延伸至控产、降库存和价格自律。 9 月 15 日，中国钢铁工业协会发布倡议，指出 2026 年以来行业呈现强供给、弱需求，低价格、弱盈利特征，并提出严格落实产量调控、自律控产降库存以及抵制低于成本低价竞争三项要求。本次倡议延续了此前钢铁行业产量调控政策，增量主要在执行层面。

2025 年《钢铁行业稳增长工作方案》已经提出“严禁新增产能和实施产量压减控总量”，并要求行业协会建立自律机制。本次进一步明确“尽快降低高企的库存”，同时要求企业“坚决抵制低于成本低价争抢市场份额”，并发挥行业价格监督员作用。政策约束由产能和产量进一步覆盖库存和价格竞争。

（2）平台企业

在线酒店预订行业监管进一步强化，政策重点落在商户自主定价和平台竞争规则。 9 月 15 日，市场监管总局会同文

下载日志已记录，仅供内部参考

化和旅游部召开在线酒店预订平台服务行业行政指导会，美团、抖音、京东、携程、同程、飞猪等平台参加。会议明确要求平台“对照自查”，重点防范独家合作、“全网最低价”等“内卷”问题和竞争风险。

本次政策主要是将此前一般性平台价格规则进一步落实到酒旅行业。2026 年 4 月实施的《互联网平台价格行为规则》已经明确，平台不得强制商户降价，不得要求平台内经营者在本平台销售价格不得高于其他渠道，也不得强制商户开通自动跟价、自动降价系统。本次行政指导进一步点名“全网最低价”和独家合作，监管对象更加具体。

从影响来看，酒店经营者的自主定价空间有望扩大。平台通过最低价协议、独家合作、流量分配等方式约束商户的空间将进一步收窄。酒店在官方渠道、不同 OTA 平台之间进行差异化定价的灵活度有望提高。平台竞争则更依赖流量效率、服务质量、会员体系和佣金水平。短期看，相关平台需要调整合同条款、价格规则和算法机制，合规成本有所上升。

3、十五五时期住房城乡建设事业高质量发展新闻发布会召开

9 月 18 日，国新办举行开局起步十五五系列主题新闻发布会，介绍十五五时期推进住房城乡建设事业高质量发展有关情况。住建部将十五五住建领域新形势概括为两个转向、两个转变、三化转型。城乡建设方面，城镇化由快速增长期转向稳定发展期，城市发展由大规模增量扩张转向存量提质增效。住房和房地产方面，房地产市场供求关系发生重大变化，并进入存量时代。建筑业方面，重点向智能化、绿色化、融合化转型。整体来看，十五五住建工作更加突出存量提质、住房品质和发展模式转型。

房地产方面，发展新模式进一步明确，三项基础性制度进入落地阶段。住建部将房地产发展新模式概括为 1234，即一个安居目标、保障和市场两个体系、项目公司制等三项基础制度、人房地钱四要素联动。其中，开发端做实项目公司制，明确一个项目对应一家项目公司；融资端推行主办银行制，项目开发、建设、销售资金统一由主办银行管理；销售端推行现房销售制，新项目优先选择现房销售。同时，推动以人定房、以房定地、以房定钱。从政策原文看，十五五房地产政策重点进一步转向项目经营、资金闭环管理、交付风险防范和供需匹配。

城市更新成为十五五住建领域稳投资和补短板的重要抓手。十五五期间，全国计划新开工改造 11.5 万个城镇老旧小区，在 5000 个社区实施完整社区建设改造，更新和加装住宅电梯 57.5 万台，并推进 1500 个老旧街区厂区改造提升。地下管网方面，计划建设改造约 77 万公里，投资规模超过 5 万亿元。政策同时提出完善规划、用地、财税、金融等配套政策，建立可持续的城市更新投融资机制。因此，十五五住建领域的投资重点进一步从增量房地产开发延伸至城市更新、地下管网、住房品质改善等存量领域。

下载日志已记录，仅供内部参考

二、海外政策专题：中美元首会晤在即，有哪些重点关注的点？

1、中美

中美元首互动进一步延续，持续发挥元首外交的战略引领作用。新华社 9 月 21 日报道，应美国总统特朗普邀请，国家主席习近平将于 9 月 23 日至 25 日对美国进行国事访问。新华社同时指出，这是时隔 3 年再次访美、时隔 11 年再次对美国进行国事访问，也是中美元首半年内实现互访。外交部表示，访问期间，两国元首将就事关中美关系以及世界和平与发展的重大问题深入交换意见[1]。由此看，本次访问首先延续今年 5 月北京会晤以来的元首互动，为中美关系保持总体稳定提供高层沟通渠道。

中美建设性战略稳定关系仍是观察本次会晤的主线。今年 5 月北京会晤期间，双方同意将构建中美建设性战略稳定关系作为两国关系新定位。外交部随后将其概括为合作为主的积极稳定、竞争有度的良性稳定、分歧可控的常态稳定、和平可期的持久稳定。9 月 21 日外交部再次提出，中方愿同美方丰富中美建设性战略稳定关系内涵，加强对话合作，妥善管控分歧。前后表述基本一致，说明当前中美关系的政策重点仍是落实既有共识、保持沟通、管控分歧。

经贸仍是两国落实元首共识的重要领域，近期工作层沟通已先行展开。9 月 20 日，中美经贸团队在纽约举行磋商。商务部披露，双方以两国元首重要共识为引领，围绕落实历次经贸磋商共识、促进双边贸易投资等重要经贸问题进行交流，并就人工智能有关问题举行对话。今年 5 月中美元首会晤已经就保持经贸关系稳定、拓展各领域务实合作达成重要共识。近期经贸磋商继续围绕既有共识推进，同时议题延伸至人工智能，表明经贸机制仍是双方推进务实合作、处理具体问题的重要渠道。

表 2：近两年中美元首会晤前置安排情况梳理

元首会晤	前置沟通	与元首会晤间隔
	10 月 18 日，何立峰与贝森特、格里尔举行视频通话，双方围绕双边经贸关系中的重要问题交流，并同意尽快举行新一轮中美经贸磋商。	12 天
2025-10-30 釜山会晤	10 月 25 至 26 日，何立峰与贝森特、格里尔在吉隆坡举行经贸磋商，就对等关税暂停期、芬太尼关税和执法合作、农产品贸易、出口管制等问题达成基本共识。	4 至 5 天
	10 月 27 日，王毅同鲁比奥通电话。中方提出为中美高层互动做好准备，美方表示期待通过高层互动向世界发出积极信号。	3 天
	4 月 30 日，王毅同鲁比奥通电话。中方提出筹备好重要高层互动议程，美方提出为美中高层互动积累成果。	14 天
2026-05-14 北京会晤	5 月 12 至 13 日，商务部宣布何立峰将于 5 月 12 日至 13 日赴韩国同美方举行经贸磋商。	1 至 2 天
	9 月 17 日，王毅同鲁比奥通电话，双方着重就两国高层交往进行了深入讨论。中方提出筹备好下阶段高层交往。	
本轮会晤（预期性）	9 月 19 至 23 日，商务部宣布何立峰将于 9 月 19 日至 23 日率团赴美国与美方举行经贸磋商。	
	9 月 20 日，USTR 宣布格里尔将与贝森特一道在纽约会见何立峰，并明确表述此次会见发生在华盛顿中美元首会晤之前。	

资料来源：新华社、路透社、新浪财经、招商证券

本次会晤可重点观察既有共识如何进一步落实。从目前官方披露看，中方对访问的公开期待主要集中在加强对话合作、妥善管控分歧、增进两国人民福祉，以及促进世界和平、稳定、繁荣。结合 5 月北京会晤和 9 月纽约经贸磋商，本次会晤后可重点关注三方面官方表述：一是中美建设性战略稳定关系是否有进一步安排；二是经贸、投资等务实合作是否形成新的具体共识；三是双方是否进一步完善分歧管控和国际地区问题沟通机制。具体成果仍应以会后新华社及有关部门正式通稿为准。

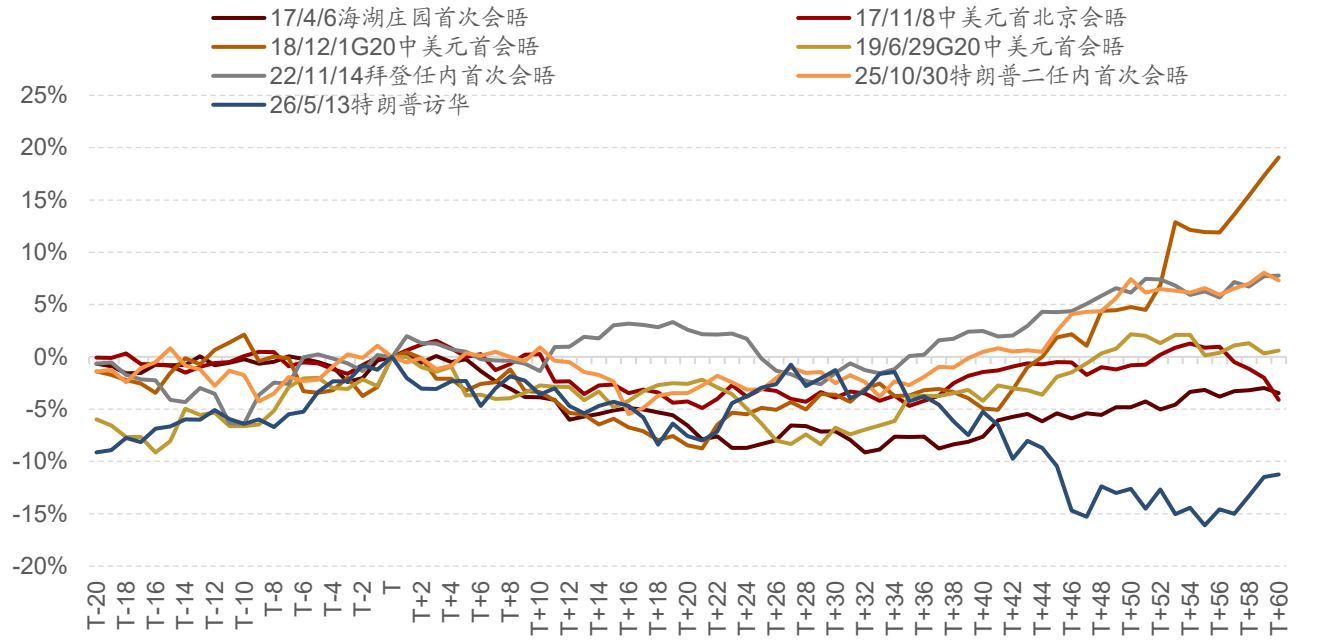
我们复盘了中美元首会晤前后的市场走势发现，会面前市场往往提前交易中美关系改善及合作预期，会面前后短期走势整体相对平稳；会面后约一个月，行情开始明显分化，单次会晤带来的预期影响逐步衰减，市场重新回归国内

[1] 习近平主席这样阐释中美相处之道-新华网

下载日志已记录，仅供内部参考

基本面、政策和流动性定价。

图 13 中美元首会晤前后市场走势



资料来源：Wind、招商证券；注：采用万得全 A

2、中欧

今年以来，中欧贸易摩擦风险信号明显增多。1 月欧盟提出修改网络安全规则，或对华为、中兴等公司造成影响；5 月欧盟对中国己二酸征收 29.1%-42.3%的反倾销税；6 月，欧盟进一步推进钢铁进口溯源、压缩免税配额并对超配额进口适用 50%税率；7 月，欧盟开始对 150 欧元以下低价值电商包裹按商品税目征收 3 欧元临时关税。

表 3：2026 年以来中欧经贸摩擦及双方主要措施

措施方	时间	针对行业	事件
欧盟	2026-01-20	通信及网络设备	欧盟提出修订《网络安全法》，拟在 18 个关键行业排除“高风险供应商”。提案虽未点名中国，但欧盟此前已将华为、中兴认定为风险较高的 5G 供应商，因此具有明显对华指向。
中国	2026-01-22	已经交涉和发出反制警告	1 月 22 日中方公开反对；4 月 17 日向欧委会提交正式评论意见，并表示如果欧方歧视性对待中国企业，将采取相应反制措施。
中国	2026-02-12	乳制品	商务部裁定欧盟相关乳制品存在补贴，自 2 月 13 日起征收 7.4%—11.7%的反补贴税，实施期限为五年。该调查于欧盟对中国纯电动汽车征收 7.8%—35.3%的反补贴税争端期间启动。
欧盟	2026-05-05	化工—己二酸	欧盟对中国己二酸征收 29.1%—42.3%的最终反倾销税；2024 年欧盟从中国进口额约 1.3 亿欧元。
欧盟	2026-06-08	钢铁	欧盟通过新的钢铁进口保护框架，压缩免税进口配额、将超配额税率提高至 50%，并引入钢铁“熔炼和浇铸国”溯源要求；新规自 7 月 1 日起实施。虽然法律上这个保护框架适用于所有第三国，并非只针对中国；但免税配额减少约 47%、超配额税率提高至 50%，加之“熔炼和浇铸国”溯源要求，中国钢材及经第三国加工转口的中国来源钢材受到的影响较大。
欧盟	2026-06-24	BDO	欧盟对中国 1,4-丁二醇（BDO）征收 105.6%—113.7%的最终反倾销税，限制范围由单一化工品向更多基础化工原料扩展。
欧盟	2026-07-01	跨境电商	欧盟开始对价值低于 150 欧元的小额包裹按不同商品税目分别征收 3 欧元临时关

下载日志已记录，仅供内部参考

措施方	时间	针对行业	事件
		及消费品	税。虽然该措施适用于所有从欧盟以外进入的低价值包裹，但数据显示 2024 年欧盟进口的 46 亿件低价值电商包裹中约 91%来自中国，因此中国跨境电商平台和商家是主要受影响对象。
欧盟	2026-07-07	汽车轮胎	欧盟对中国乘用车及轻型卡车轮胎征收 4.3%—45.3%的最终反倾销税；针对同类产品的反补贴调查仍在进行。
欧盟	2026-07-23	电子、数控机床及半导体设备等两用物项	欧盟通过第 21 轮对俄制裁，将 14 家中国内地及香港企业列入限制清单，认定其协助俄罗斯获取微电子、数控机床和半导体加工设备等两用物项，对相关企业实施更严格的出口限制。
中国	2026-07-24	军工、特种车辆、无人机、船舶、半导体、光电及先进材料	作为对欧盟 7 月 23 日制裁的直接反制，中国将莱茵金属、太脱拉卡车、III-V LAB 等 14 家欧盟实体列入出口管制管控名单，禁止向其出口中国受管制的两用物项，也禁止境外组织向其转移中国原产的受管制物项。限制范围可能包括受控战略材料和稀土、电子与半导体物项、传感器与激光器、导航设备、船舶及航空航天设备等，但并非只针对稀土，也不是对欧盟整体实施稀土禁运。

资料来源：中国政府网、商务部、欧盟、招商证券

我们认为，中欧贸易摩擦风险上升主要有两方面原因。一是中欧贸易失衡持续扩大，且这一趋势并非主要源于美国关税引发的暂时性贸易转移，而是由中国产业结构升级所推动，具有较强的结构性和持续性。具体来看，按海关口径，当前中国对欧盟商品贸易顺差由 2020 年的 1324 亿美元已上升至 2025 年的 2918 亿美元，2026 年前五个月进一步达到 1438 亿美元，同比增长 23%。这一轮顺差扩大并非主要由美国关税推动中国商品转向欧洲，而是源于中国产业结构跃升，以及汽车、电池、机械、化工等高附加值制造业产能和出口竞争力的系统性提升。因此，即使中美贸易形势趋于稳定，中国对欧出口扩张和中欧贸易失衡也未必随之放缓，相关压力可能持续存在。**二是贸易和产业压力正加速转化为欧洲内部的政治压力。**大众、雷诺、蒂森克虏伯等欧洲企业相继裁员、减产或推进业务重组，使中国进口竞争不再只是企业盈利和市场份额问题，而是逐渐与就业、工会诉求、产业安全及欧洲制造业基础相联系，欧盟采取行动的政治成本随之下降。因此，今年以来，欧盟降低对华供应链依赖的政策诉求明显增加。

整体来看，下一个重要时间窗口是 2026 年 10 月。6 月 29 日中欧启动贸易与投资磋商，欧盟要求在 10 月前看到贸易再平衡、市场准入和稀土出口许可等方面的实质性成果。我们预计，7—9 月预计仍以技术磋商和贸易流量监测为主，如果 10 月评估结果不理想，第四季度欧盟在 PHEV、化工、跨境电商和供应链等领域进一步加码的概率或将明显上升。

表 4：2026 年以来中欧经贸磋商主要进程

时间	事件
2026-01-12	中欧电动汽车案磋商取得阶段性进展，欧委会发布价格承诺申请指导文件，允许中国车企通过最低进口价格、进口数量和在欧投资承诺等方式申请替代反补贴税。这意味着欧盟虽并未取消现行关税，但为中国车企提供了通过企业及车型层面的价格承诺争取关税豁免的替代路径。
2026-02-10	欧委会首次接受中国电动汽车企业的价格承诺，大众安徽生产的 CUPRA Tavascan 在满足最低进口价格、数量限制和在欧投资要求后，可免缴现行反补贴税。
2026-03-23	中欧在北京举行第二次“升级版”出口管制对话，就双方出口管制关切进行沟通，并同意继续维护中欧产业链供应链稳定。
2026-05-29	欧委会就对华关系举行专题讨论；中方随后表示，双方正在探讨建立新的贸易投资磋商机制，为部长级对话建立制度化平台。
2026-06-29	中欧正式启动贸易投资磋商机制，设立贸易和投资平衡、出口管制、知识产权及世贸组织改革四个工作板块；双方交换市场准入清单，并建立贸易数据联合监测机制。
2026-07-02	中方宣布部长级磋商拟每年举行一至两次，并邀请欧盟贸易委员秋季访华；欧方提出希望在 10 月前看到贸易再平衡方面的实质性成果。
2026-10（预期）	预计举行下一轮部长级磋商，重点评估贸易再平衡、市场准入、出口管制及稀土等关键原材料许可问题的处理进展；具体会议日期尚未公布。

资料来源：商务部、欧盟、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

3、美伊

9 月以来，美伊局势再度出现反复，原油价格随军事冲突和供应风险明显上行。9 月初，美伊发生 7 月以来最大规模的直接交火，美国打击伊朗南部目标，伊朗随后对地区内美军基地实施反击。霍尔木兹海峡通行继续受到影响。9 月 2 日布伦特原油收于 95.63 美元/桶，较前一交易日上涨约 1%。此后风险进一步向沙特、也门等地区扩散，沙特东西输油管道受到袭击，市场对中东原油外运的担忧进一步升温。9 月 13 日布油升至 105.68 美元/桶，单周涨幅接近 9%；9 月 14 日进一步升至 107.81 美元/桶附近。

近期外交斡旋有所增加，但尚未改变地区供应偏紧的局面。9 月 12 日，伊朗方面表示，阿曼推动的伊朗与海湾国家会谈将讨论霍尔木兹海峡安排，但暂不预计形成正式协议；随后相关会议一度推迟。9 月 16 日，特朗普表示希望对伊冲突接近结束，并计划在联合国大会期间同海湾国家讨论伊朗及战后安排。随着外交信号增加以及沙特寻求通过其他渠道增加原油供应，油价从高位有所回落。9 月 17 日布油收于 104.82 美元/桶，较前一日下降约 1%，但仍维持在 100 美元/桶以上。

往后看，美伊局势对市场的核心影响仍集中在原油供应和运输安全。当前霍尔木兹海峡通行尚未恢复正常，沙特替代运输通道也受到扰动，因此地缘风险溢价仍然较高。9 月 18 日，在中国推动降低胡塞武装对沙特石油设施袭击风险后，布油回落 0.93%至 104.87 美元/桶，但仍明显高于 9 月初水平。后续重点关注美伊是否恢复实质性接触、霍尔木兹海峡通行是否改善，以及沙特等产油国能否增加替代供应。若上述因素改善，油价地缘风险溢价存在回落空间；若石油基础设施和海运通道继续受到冲击，油价仍可能维持高位波动。

表 5：美伊冲突近期进展

时间	内容
9 月 2 日	美伊发生 7 月以来最大规模直接交火，美国打击伊朗南部目标，伊朗反击地区内美军基地。霍尔木兹海峡通行继续受到影响。
9 月 12 日	伊朗表示，阿曼推动的伊朗与海湾国家会谈将讨论霍尔木兹海峡等问题，但暂不预计签署正式协议。地区航运风险推动当周国际油价明显上涨。
9 月 13 日	沙特东西输油管道因无人机袭击暂时关闭，替代霍尔木兹海峡的原油运输能力受到影响。
9 月 14 日	伊朗与海湾国家有关海上安全的会谈推迟，地区供应担忧继续升温。
9 月 16 日	特朗普表示希望对伊冲突接近结束，并计划在联合国大会期间与海湾国家讨论伊朗及战后安排。油价高企已成为美国国内通胀和政策讨论的重要变量。
9 月 17 日	沙特寻求通过阿曼附近船对船转运等方式增加原油供应，市场对短期供应中断的担忧边际缓解。

资料来源：路透社、新浪财经、招商证券

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。

评级说明

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；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越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 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，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

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。