下载日志已记录，仅供内部参考

中美元首会晤与中东局势

定期报告

——国际时政周评

回顾：中国元首访美；美伊谈判。

未来一周：地缘形势。

- **一周时政回顾：**

1、9 月 23-25 日中国元首访问美国，中美达成八点成果共识；此前中美经贸磋商在美国纽约举行。总体而言，这轮中美互动着眼点在于元首外交推动下，继续稳定当前中美关系、落实前期共识和成果。此轮中美高层互动达成主要成果包括：

1）**双方同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”。**

2）**延期吉隆坡经贸磋商成果（即延期经贸缓和）。**根据美国财长贝森特，将延期至 2027 年 1 月 10 日，这意味着今年余下时间中美或将继续围绕经贸议题磋商，尤其是中期选举结束后、年底前。

3）**推进贸易理事会等机制。**a）300 亿美元对等降税安排。根据白宫，美方进口清单包括小家电、玩具、节日装饰品、儿童安全座椅等消费品，美方出口清单包括农产品、水产品、原木及木制品、化妆品、医疗器械等；b）农业工作组；c）其他贸易成果；d）中美建立投资理事会机制（即双向投资），后续需关注美国国内政治情况。

4）**建立中美人工智能对话，下次对话将于今年 11 月举行；并建立人工智能事件的沟通渠道。**

5）**地缘方面，两国元首同意伊朗应履行不发展核武器的承诺，任何国家或机构都不得对国际水道征收通行费。**关注近期美伊谈判进展。

6）**后续安排方面，两国元首有意出席 APEC、G20 峰会。**后续建议关注：a）两次峰会均在美国中期选举后，关注美国国内政治变化可能的影响；b）美国军售问题；c）近期欧美炒作所谓“贸易失衡”问题。

7）其他成果，包括：共同历史回忆、禁毒合作可视化成果、大熊猫外交等。

2、中东局势：美伊代表会谈，美国拒绝伊朗开放海峡条件；沙特原油出口修复预期。

1）**本周随着美伊接触、沙特原油出口修复预期缓解市场担忧，截至周五布伦特油价周环比下跌 1.2%至 97.6 美元。另一方面，美国或考虑限制柴油出口的消息带来柴油价格动荡。**近期沙特原油管道受袭后或转走霍尔木兹海峡（阿曼侧航道、美军护航），这缓解了此前市场担忧。

2）**本周美伊进行了谈判接触：**a）对于伊朗，近期愿意与美国接触或主要是 7 月底以来随着美国海上+经济封锁加强，伊朗承受经济压力加大，且当前大部分经过霍尔木兹海峡的船只选择阿曼一侧航线通过，导致伊朗对海峡的控制有所削弱。但这不代表伊朗在谈判中

魏芸 S1090522010002
weiyun@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

的立场必然会软化，当前伊朗对美国提出的谈判条件仍是 6 月备忘录框架。**关注伊朗在当前经济及外交压力下其内部决策是否会发生变化。**b）对于美国，中期选举冲刺期油价仍有压力，表现为当油价超过 100 美元时，美国的直接军事行动会有所缓和，但对于霍尔木兹海峡或难以轻易接受伊朗诉求。关注后续谈判进展，若围绕海峡的核心分歧难以调和，不排除双方继续打打停停，尤其是**美国中期选举结束后，美方会再次审视自身筹码做出决策（届时海峡多大程度仍受制于伊朗、原油绕道成效、其他地区增产情况、美军军火补库情况等）。此外，10 月 27 日为以色列大选，关注以色列方面动态。**

3）**沙特-胡塞武装冲突持续**。本周胡塞武装与也门政府军相关武装继续争夺可俯瞰胡塞据点以及曼德海峡附近地面交通线的争议高地。胡塞在伊朗的代理人体系里具有较强的独立性，其行动除了配合伊朗，更多的或是其自身政治经济诉求。短期看沙特是否会选择与胡塞达成某种政治经济条件交换。

❑ **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。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
9/21	9/22	9/23	9/24	9/25	9/26	9/27
当地时间9月20日中美经贸磋商于纽约	当地时间9月22-28日联合国大会，多位世界领导人访美与特朗普会晤	9月23-25日，国家主席习近平对美国进行国事访问			当地时间9月26日特朗普表示拒绝了伊朗提出的重开霍尔木兹海峡提议	
	当地时间9月22日美伊官员会谈于纽约	9月23-24日中欧经贸团队磋商于北京，准备中欧贸易投资磋商机制第二次会议				
9/28	9/29	9/30	10/1	10/2	10/3	10/4
						当地时间10月4日巴西大选
10/5	10/6	10/7	10/8	10/9	10/10	10/11
			10月8-9日中欧贸易与投资磋商机制第二次会议于北京			
10/12	10/13	10/14	10/15	10/16	10/17	10/18
当地时间10月12-18日IMF和世界银行秋季年会于泰国			当地时间10月15-16日欧盟领导人峰会，关注中欧经贸议题			
			当地时间10月15日G20财长和央行行长会议于泰国			

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，关注双方对能源设施和交通设施的袭击；关注俄美乌后续互动及俄乌谈判重启可能性	**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	3,888.37	-0.6%	-2.5%	-2.0%	
	深证成指	13,316.97	-2.4%	-5.0%	-1.5%	
	沪深300	4,439.14	-1.5%	-4.0%	-4.1%	
	恒生指数	24,510.09	-1.0%	-4.1%	-4.4%	
	恒生中国企业指数	8,165.78	-0.7%	-4.1%	-8.4%	
	道琼斯工业	51,828.62	0.3%	-2.6%	7.8%	
	标准普尔500	7,743.41	1.2%	0.7%	13.1%	
	纳斯达克综指	27,068.72	2.1%	2.6%	16.5%	
	伦敦富时100	10,695.25	0.3%	-1.2%	7.7%	
	巴黎CAC40	8,077.80	0.2%	-3.1%	-0.9%	
	法兰克福DAX	25,408.64	0.4%	-3.2%	3.7%	
	日经225	66,364.20	2.1%	0.1%	31.8%	
	韩国综指	7,080.92	2.7%	3.8%	68.0%	
	印度SENSEX30	73,895.74	-0.5%	-4.0%	-13.3%	
	越南胡志明指数	1,785.11	-1.7%	-2.6%	0.0%	
	俄罗斯RTS指数	849.31	-0.4%	6.9%	-23.8%	
汇率	美元兑人民币(离岸)	6.72	0.4%	0.1%	-3.6%	
	欧元兑人民币	7.66	-0.4%	-1.9%	-6.5%	
	美元指数	100.97	0.7%	1.6%	2.7%	
	美元兑欧元	0.88	0.8%	2.0%	3.0%	
商品	布伦特原油	97.62	-1.2%	7.7%	60.3%	沙特原油出口修复及美伊谈判预期推动本周油价下跌；但谈判形势仍不确定
	ICE柴油	1,378.25	-7.5%	7.5%	124.3%	关注美国考虑限制柴油出口；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
	COMEX黄金	4,320.50	-2.2%	-3.9%	-0.3%	
	LME铜	14,632.00	0.5%	2.4%	17.1%	关注美国铜关税政策
	LME铝	3,277.50	-0.7%	1.1%	9.4%	
	CBOT大豆	1,320.00	1.3%	2.5%	26.0%	

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、中美高层会晤 5
2、中东局势 5
二、未来前瞻 9
1、地缘冲突持续 9
2、美国关税及其他议题持续 9
3、中长期风险提示：大国关系再平衡 10

图表目录

图 1 近五年主要地缘冲突及布伦特原油（美元/桶） 6
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 7
图 4 地区原油出口路线 8
图 5 红海地区的区域联盟 9
图 6 2026 年美国中期选举日历 10

下载日志已记录，仅供内部参考

一、重点点评

1、中美高层会晤

当地时间 9 月 20 日，中美经贸磋商在美国纽约举行。

当地时间 9 月 23 日至 25 日，中国元首对美国进行国事访问。其间，两国元首就中美建设性战略稳定关系及重大国际地区问题深入交换意见，达成八点成果共识。

点评:

总体而言，这轮中美互动着眼点在于元首外交推动下，继续稳定当前中美关系、落实前期共识和成果。此轮中美高层互动达成主要成果包括:

1、双方同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”。

2、延期吉隆坡经贸磋商成果（即延期经贸缓和）。根据美国财长贝森特，将延期至 2027 年 1 月 10 日，这意味着今年余下时间中美或将继续围绕经贸议题磋商，尤其是中期选举结束后、年底前。

3、推进贸易理事会等机制。a）300 亿美元对等降税安排。根据白宫，美方进口清单包括小家电、玩具、节日装饰品、儿童安全座椅等消费品，美方出口清单包括农产品、水产品、原木及木制品、化妆品、医疗器械等；b）农业工作组；c）其他贸易成果；d）中美建立投资理事会机制（即双向投资），后续需关注美国国内政治情况。

4、建立中美人工智能对话，下次对话将于今年 11 月举行；并建立人工智能事件的沟通渠道。

5、地缘方面，两国元首同意伊朗应履行不发展核武器的承诺，任何国家或机构都不得对国际水道征收通行费。关注近期美伊谈判进展。

6、后续安排方面，两国元首有意出席 11 月 APEC 峰会、12 月 G20 峰会。后续建议关注：a）两次峰会均在美国中期选举后，关注美国国内政治变化可能的影响；b）美国军售问题；c）近期欧美炒作所谓“贸易失衡”问题。

7、其他成果，包括：共同历史回忆、禁毒合作可视化成果、大熊猫外交等。

2、中东局势

本周美伊局势主要进展包括:

美国总统特朗普 22 日证实，美国和伊朗官员当天在纽约进行了 3 小时会谈，并计划很快再谈一次。

24 日也门胡塞武装称袭击沙特多地目标，包括石油设施；以沙特为首的多国联军 24 日表示沙特防空系统当天拦截并摧毁 6 枚胡塞武装弹道导弹，挫败了胡塞武装袭击沙特塔伊夫和延布的企图。

伊朗外长阿拉格齐 25 日称，伊朗已通过卡塔尔向美国转达一个重新开放霍尔木兹海峡的计划，如果美方据此采取必要行动，霍尔木兹海峡可以在七日内重新开放，恢复正常海运。

下载日志已记录，仅供内部参考

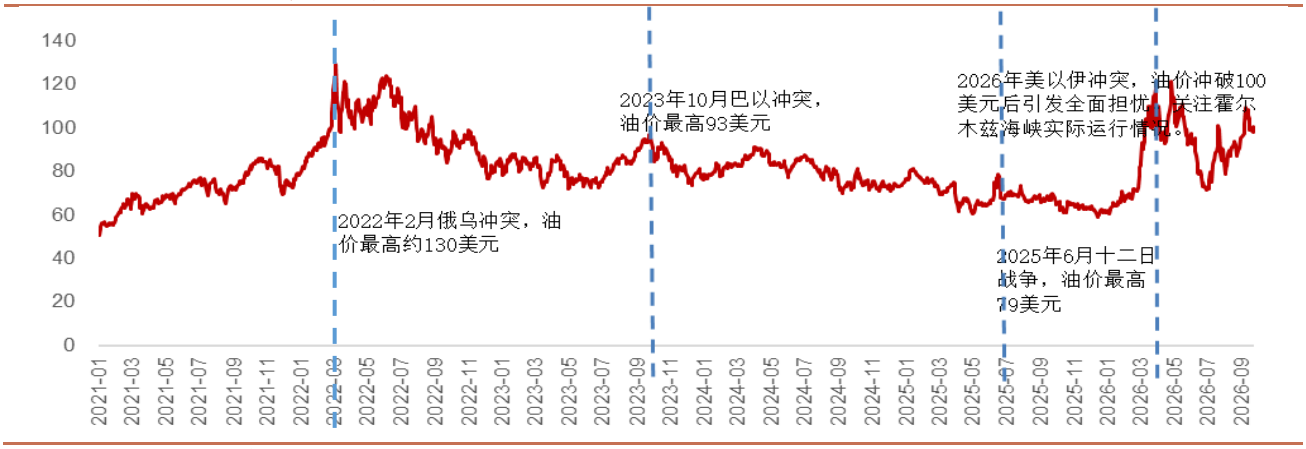
美国总统特朗普 26 日称，他拒绝了伊朗提出的重开霍尔木兹海峡的提议，因美方完全控制了霍尔木兹海峡，大量石油正从霍尔木兹海峡流出。

伊朗伊斯兰共和国通讯社 26 日报道，伊朗总统佩泽希齐扬表示，鉴于每一轮谈判后美国都会发动袭击并实施制裁，伊朗不再信任与美国的对话；同时他表示霍尔木兹海峡问题只有通过谈判才能解决，而非动用武力。

点评：

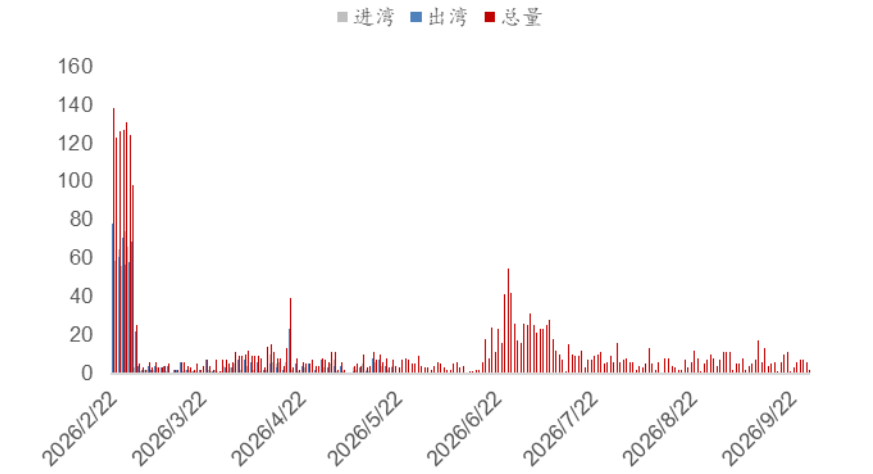
1、本周随着美伊接触、沙特原油出口修复预期缓解市场担忧，截至周五布伦特油价周环比下跌 1.2%至 97.6 美元。另一方面，美国或考虑限制柴油出口的消息带来柴油价格动荡。根据 Hifleet 数据，本周霍尔木兹海峡每日通行量个位数，维持低迷；但考虑到目前通过霍尔木兹海峡的船只多选择关闭应答器和美军护航，因此实际通行量或明显高于此数。曼德海峡通行量日均 30+艘，虽面临胡塞风险，但本周未有明显减量。

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）



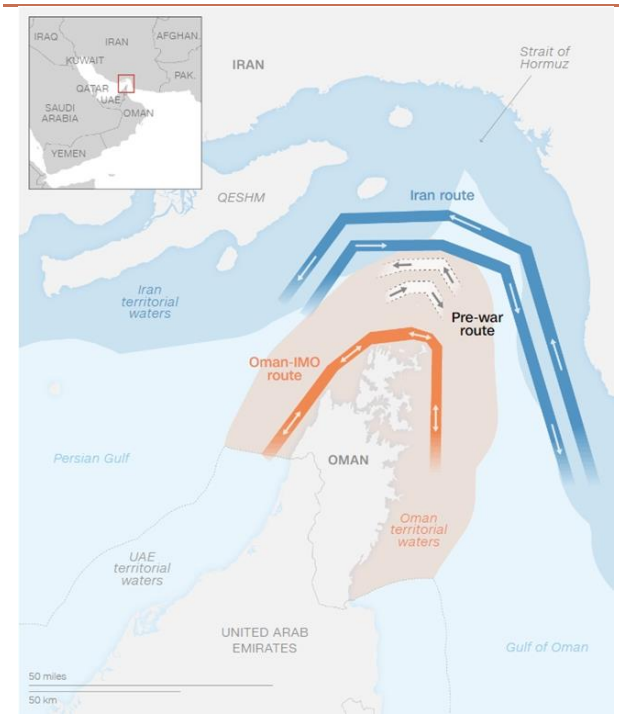
资料来源：Hifleet、招商证券

2、另一方面，虽然在相对缓和的消息推动下，本周油价呈现回落，但 95+美元的油价水平表明市场或仍在对美伊地缘风险进行定价。本周美伊进行了谈判接触：1）对于伊朗，近期愿意与美国接触或主要是 7 月底以来随着美国海上+经济封锁加强，伊朗承受经济压力加大，且当前大部分经过霍尔木兹海

下载日志已记录，仅供内部参考

峡的船只选择阿曼一侧航线通过，导致伊朗对海峡的控制有所削弱。但这不代表伊朗在谈判中的立场必然会软化，当前伊朗对美国提出的谈判条件仍是6月备忘录框架。关注伊朗在当前经济及外交压力下其内部决策是否会发生变化。2）对于美国，中期选举冲刺期油价仍有压力，表现为当油价超过100美元时，美国的直接军事行动会有所缓和，但对于霍尔木兹海峡或难以轻易接受伊朗诉求。关注后续谈判进展，若围绕海峡的核心分歧难以调和，不排除双方继续打打停停，尤其是美国中期选举结束后，美方会再次审视自身筹码做出决策（届时海峡多大程度仍受制于伊朗、原油绕道成效、其他地区增产情况、美军军火补库情况等）。

图 3 霍尔木兹海峡三条航线



资料来源：CNN

3、沙特-胡塞武装冲突持续。本周胡塞武装与也门政府军相关武装继续争夺可俯瞰胡塞据点以及曼德海峡附近地面交通线的争议高地。胡塞此次重启与沙特的战事，其目的或是希望从沙特获得让步、缓解该组织的经济困境。胡塞在伊朗的代理人体系里具有较强的独立性，其行动除了配合伊朗，更多的或是其自身政治诉求。短期看沙特是否会选择与胡塞达成某种政治经济条件交换；但长期看，胡塞的最终目的仍是掌控也门，因此或寻求控制曼德海峡、占领马里卜省以开采石油并通过红海出口。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4 地区原油出口路线

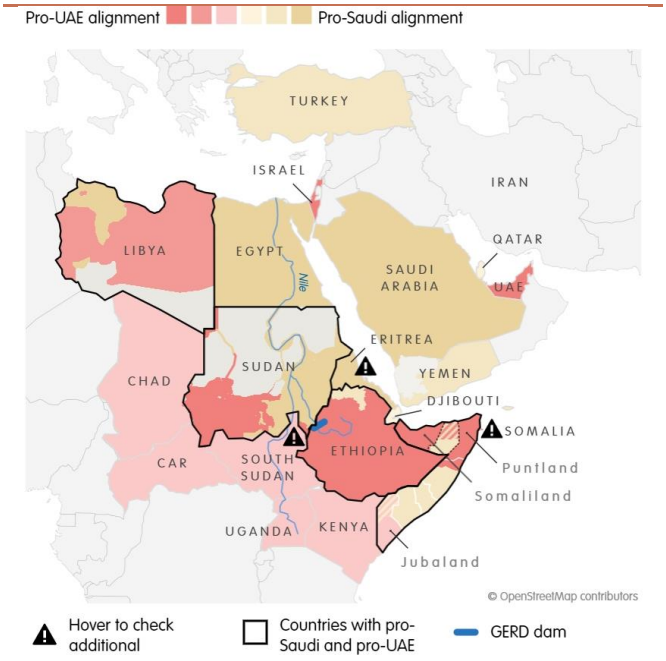


资料来源：CNN

4、长期看，关注多条替代能源运输路线存在潜在地缘风险，包括红海、亚丁湾、甚至地中海等。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-亚丁湾或红海-苏伊士运河-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。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 5 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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 6 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。