华福证券
仅供内部参考，请勿外传

以色列议会选举前瞻

团队成员
分析师： 熊丰(S0210525120008)
xf30937@hfzq.com.cn
研究助理： 王秩君(S0210126070016)

相关报告

投资要点：

以色列将于 10 月 27 日举行议会选举，本次选举的核心悬念在于投票后能否形成稳定的执政多数。我们认为，**两大阵营均缺乏过半席位及补足多数的现实路径，选后大概率陷入组阁僵局**，即使成功组阁，新政府也将较为脆弱。**主要政治力量在安全和外交议题上的共识较强**，选举难以推动政策路线实质性转向。资产方面，**股市中期仍受经济恢复支撑，债市短端有望受益于降息、长端受财政压力约束，谢克尔进一步升值的动力减弱**。

➢ 制度与政党格局

以色列实行全国单一选区的比例代表制，**政党得票超过 3.25%即可参与议席分配，组阁则需获得议会 120 席中的至少 61 席**。较低的得票门槛使中小党派长期并存，**联合政府往往仅有微弱多数**，少数议员出走即可令其失去执政基础。2015 年以来，以色列已举行六次议会选举，**多次因组阁失败或联盟破裂提前重选。本次参选力量主要分为内塔尼亚胡阵营、反对派阵营和阿拉伯政党**，三者内部均存在分歧，选后联盟组合将决定政府能否成立及其稳定程度。

➢ 组阁僵局难解

民调、预测市场和满意度均未显示任何一方具备稳定执政多数的基础。多数民调中，两大阵营距离 61 席仍有明显差距，**阿拉伯政党虽可能成为组阁的关键力量**，但多数犹太政党拒绝与其共同执政，**席位优势难以转化为可行的联盟组合**。预测市场（Polymarket）中艾森科特的胜算已较此前高点回落，内塔尼亚胡则面临多数选民不满意的约束。我们判断，**选后陷入组阁僵局的可能性较大**，若走向重选，**内塔尼亚胡可继续以看守总理身份执政**。即便最终成功组阁，**联盟内部的分歧与微弱多数也将使新政府难以摆脱脆弱状态**。

➢ 政策与资产展望

主要政治力量在伊朗、加沙、巴勒斯坦建国及美以同盟等议题上立场接近，分歧主要集中于司法改革、哈雷迪兵役和 10·7 调查，**弱势政府也缺乏大幅调整政策的政治基础**。经济方面，**高科技产业支撑增长修复，通胀温和、失业率较低，国产天然气及燃油税下调缓冲了能源价格冲击**。股市预计波动加大，**但中期仍偏向上行，后续表现将更加依赖经济增长**。债市方面，**降息有望推动短端收益率下行，国防支出和融资压力则限制长端收益率的下行空间**。汇市方面，安全预期改善的支撑减弱，政治不确定性、财政压力及美国相对利率优势扩大将制约谢克尔，**后续可能维持震荡**。

➢ 风险提示

1. 选举结果及组阁进程超出预期
2. 地区冲突升级扰动经济恢复与资产价格
3. 通胀及货币政策变化超出预期

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

正文目录

一、制度、历史与政党格局 3
二、当前选情 5
三、政策走向与资产定价 10
四、风险提示 19

图表目录

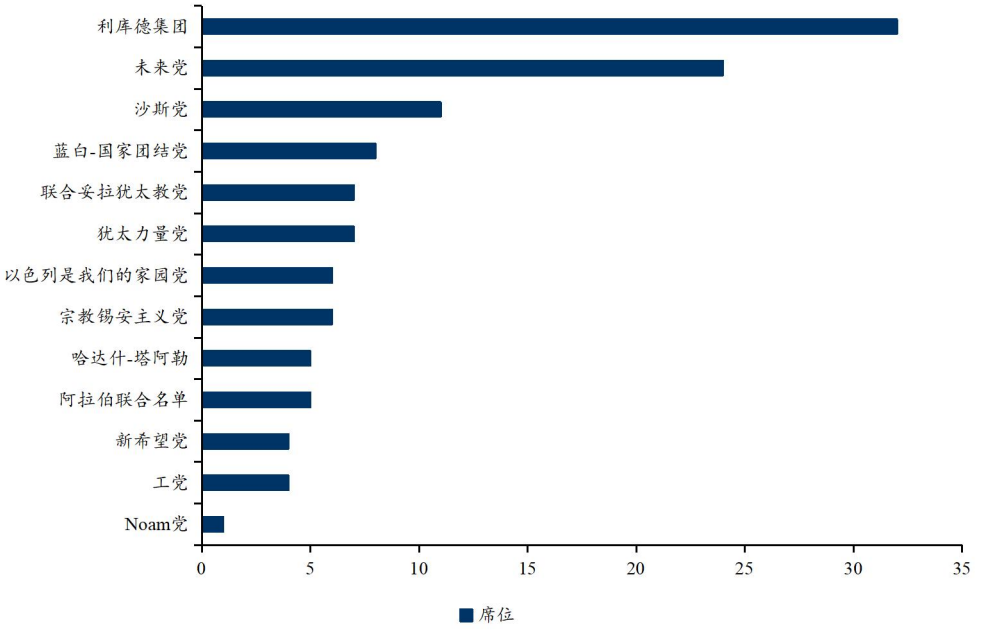
图表 1： 第 25 届（当前）以色列议会席位分布 3
图表 2： 以色列第 20—25 届议会选举、组阁及议会解散情况 4
图表 3： 以色列 2026 年议会选举主要参选政党 5
图表 4： Channel 12 民调三阵营席位，2026 年 1-10 月 6
图表 5： Channel 13 民调三阵营席位，2026 年 1-10 月 6
图表 6： Channel 14 民调三阵营席位，2026 年 1-10 月 7
图表 7： Maariv 民调三阵营席位，2026 年 1-10 月 7
图表 8： 2026 年 10 月以色列各机构最新民调中阿拉伯政党席位 8
图表 9： Polymarket 下届以色列总理预测概率，2026 年 5-10 月 8
图表 10： 内塔尼亚胡工作表现评价，2024-2026 9
图表 11： 四位主要政治人物的政策共识与分歧 11
图表 12： 以色列实际 GDP 增速与高科技产业增加值占比，2015-2025 12
图表 13： 以色列失业率及 CPI 同比，2021-2026 12
图表 14： 以色列 95 号汽油价格与消费税，2026 年 1-10 月 13
图表 15： 以色列天然气发电与本国供气占比，2015-2025 年 13
图表 16： 以色列 5 年期主权 CDS，2020-2026 14
图表 17： 以色列 TA-125 指数走势，2020-2026 14
图表 18： 以色列 TA-125 指数走势，2026 年 1-10 月 15
图表 19： 以色列国防开支与财政赤字占 GDP，2015-2026 15
图表 20： 以色列 CPI 与政策利率，2020-2026 16
图表 21： 美元兑以色列谢克尔走势，2026 年 1-10 月 16
图表 22： 以色列天然气消费与出口变化（十亿立方米），2018-2025 17
图表 23： 以色列 1 年和 10 年国债走势，2020-2026 17
图表 24： 美国、以色列政策利率，2020-2026 18
图表 25： 美元兑以色列谢克尔走势，2020-2026 18

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

据半岛电视台 7 月 17 日的报道，**以色列第 25 届议会于当日凌晨正式解散，全国大选将于 10 月 27 日举行。**第 25 届议会也由此成为 1988 年以来首届任满四年的议会。解散前夕，执政联盟连夜通过一批法案，其中包括使哈雷迪男子免于服兵役、暂停逮捕逃避兵役者等立法，以稳住哈雷迪政党的支持。**哈雷迪（Haredi）是以色列极端正统派犹太教群体，其男性长期享有兵役豁免。**2026 年 5 月，因内塔尼亚胡未能兑现推动兵役豁免立法的承诺，哈雷迪政党与内塔尼亚胡矛盾激化。按照选举程序，**中央选举委员会将于 11 月 4 日公布正式结果，此后总统与各党磋商并授权组阁，首轮组阁期限最长 42 天。**

以色列议会一共有 120 席。解散前的以色列议会执政联盟共拥有 60 席，低于 61 席简单多数门槛。其中，利库德集团为最大党团，拥有 32 席，由本雅明·内塔尼亚胡领导；沙斯党、犹太力量党、宗教锡安主义党和新希望党分别拥有 11 席、7 席、6 席和 4 席。**反对派合计 59 席，未来党为最大反对党**，拥有 24 席，由亚伊尔·拉皮德领导。

图表 1：第 25 届（当前）以色列议会席位分布



来源：维基百科，华福证券研究所

一、制度、历史与政党格局

选举制度

以色列是议会制国家，议会是以色列最高权力机构。议会拥有立法权，负责制订和修改国家法律，对政治问题表决，批准内阁成员的任命并监督政府工作，选举总统、议长等。此外，议会还有权解除总统职务，也可自行宣布解散并提前举行新的选举。**以色列议会实行一院制，议会 120 名议员由选举产生，任期 4 年。**

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

选举层面，**以色列实行全国单一选区的比例代表制，选民投的是政党而非议员。**只有获得3.25%以上选票的政党才能根据得票数按比例分配议席，**获得61席及以上的政党可以单独组阁。**由于中小党派林立，**历届内阁都是由数党组成的联合政府。**

目前选举已进入投票前的最后阶段，真正的悬念集中在投票之后的组阁程序。各党已于9月7日至8日向中央选举委员会提交候选人名单，参选格局基本确定。**10月27日全国投票后，中央选举委员会将于11月4日公布正式结果，总统在7日内授权组阁，首轮组阁期限为28天，最多可延长14天，若未成功则进入第二轮授权，两轮若组阁失败议会将再度解散。在新政府宣誓就职之前，内塔尼亚胡都将以看守总理身份继续执政。**

历史复盘

以色列的选举制度容易产生弱势联合政府，议会提前解散、政府频繁更替几乎成为常态。全国单一选区的比例代表制和较低的得票门槛，使议会长期呈现小党林立的格局，执政联盟往往只比61席多出几席，少数议员出走即可令政府失去多数。2015年以来以色列共举行六次议会选举，第21届、第22届因组阁失败直接重选，第23届、第24届虽以跨阵营方式勉强组阁，但存续时间均不足两年，本届是1988年以来首届任满四年的议会。

图表2：以色列第20—25届议会选举、组阁及议会解散情况

届次及选举日期	选后阵营格局	政府组建情况	终结方式及时间	直接诱因
第20届2015年3月17日	内塔尼亚胡阵营61席	组建右翼与宗教政党联合政府，以61席勉强过半	通过解散法案 2018年12月26日	以色列我们的家因党因加沙停火问题退出联盟，执政联盟其后又在哈雷迪兵役立法上出现分歧
第21届2019年4月9日	内塔尼亚胡阵营60席，未达多数	组阁失败	通过解散法案 2019年5月30日	以色列我们的家因党因哈雷迪兵役问题拒绝加入，内塔尼亚胡在授权到期前推动解散议会
第22届2019年9月17日	两大阵营均未达多数	内塔尼亚胡与甘茨先后组阁失败	组阁期限届满 2019年12月12日	议会21天内无人获得61名议员联署支持
第23届2020年3月2日	两大阵营均未达多数	内塔尼亚胡与甘茨组建跨阵营联合政府，约定轮值总理	预算未按期通过 2020年12月23日	双方在预算问题上僵持，预算未能在法定期限内通过
第24届2021年3月23日	两大阵营均未达多数	内塔尼亚胡组阁失败后，贝内特与拉皮德联合八党组阁，以60票对59票获得信任	通过解散法案 2022年6月30日	执政联盟议员相继出走，政府失去议会多数
第25届2022年11月1日	内塔尼亚胡阵营64席	组建右翼与宗教政党联合政府	通过解散法案 2026年7月17日	任期届满换届，为1988年以来首次，此前哈雷迪兵役豁免问题引发联盟分歧，但未促成提前选举

来源：以色列时报，中国新闻网，中国日报网，新华网，国际在线，每日经济新闻，以色列新消息报网（Ynet），央视新闻，雅虎，路透社，以色列民主研究所，华福证券研究所

主要政党与阵营

本次选举的参选政党可分为内塔尼亚胡阵营、反对派阵营和阿拉伯政党三块，每一块内部也各有分歧。内塔尼亚胡阵营由利库德集团和右翼、宗教政党组成，基本延续第25届议会的执政联盟。**但两个哈雷迪政党与利库德集团在兵役问题上已有裂痕，**沙斯党精神领袖还表示不排除支持艾森科特领导的政府。**反对派阵营包括前总参谋长艾森科特领导的亚沙尔党**、贝内特与拉皮德的共同党、利伯曼的以色列我们的家

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

园党和左翼的民主党人党，立场从中右翼一直延伸到左翼，**共同点是都要让内塔尼亚胡下台。**阿拉伯政党分成联合名单和拉姆党两份名单，另有若干门槛附近的小党没有明确归属哪个阵营。

图表 3：以色列 2026 年议会选举主要参选政党

阵营	政党	领导人	派系与主张	主要特点
内塔尼亚胡阵营	利库德集团	本雅明·内塔尼亚胡	民族保守主义右翼，安全优先，反对巴勒斯坦建国	以色列长期第一大党。内塔尼亚胡是任职时间最长的总理，受贿、欺诈和背信案仍在审理
	沙斯党	阿里耶·德里	塞法迪极端正统派，代表东方犹太人和宗教群体利益	长期执政伙伴，因兵役立法与利库德集团产生裂痕，精神领袖不排除支持艾森科特
	联合妥拉犹太教党	雅科夫·阿舍尔	阿什肯纳兹极端正统派，由以色列正教党和托拉旗帜党联合组成	核心诉求是保留宗教学生的兵役豁免
	犹太力量党	伊塔马尔·本-格维尔	极右翼宗教民族主义	本-格维尔任国家安全部长，在加沙和西岸问题上持极右翼强硬立场
	宗教锡安主义党与泽胡特党	比撒列·斯莫特里奇、莫谢·费格林	宗教锡安主义，代表定居者群体	斯莫特里奇任财政部长，此次与费格林的泽胡特党联合参选，民调长期徘徊在门槛线附近
	以色列人民党	奥弗·温特	右翼，反对巴勒斯坦建国	2026年8月成立，主张组建广泛的右翼政府，倾向内塔尼亚胡但未明确承诺加入其政府
反对派阵营	亚沙尔党	加迪·艾森科特	中间派，主打安全与政府改革，主张全民服役、成立10,7国家调查委员会	2025年成立，多家民调中为第一大党，艾森科特曾任国防军总参谋长
	共同党	纳夫塔利·贝内特、亚伊尔·拉皮德	由贝内特2026党和未来党联合组成，贝内特偏右，拉皮德属世俗中间派	两人2021年曾联合组阁并轮值总理，表示选后只与犹太复国主义政党组阁
	以色列我们的家园	阿维格多·利伯曼	世俗右翼，选民以俄语移民为主，对外鹰派	坚决主张哈雷迪服兵役，2019年拒绝加入内塔尼亚胡政府，直接导致重选
	民主党人	亚伊尔·戈兰	左翼，由工党与梅雷兹党合并而成	反对派中主要的左翼政党
阿拉伯政党	联合名单	优素福·贾巴林	由哈达什、塔阿勒和巴拉德组成，涵盖共产主义、阿拉伯民族主义等派系	支持巴勒斯坦建国，历史上从未加入执政联盟
	拉姆党	曼苏尔·阿巴斯	伊斯兰主义，路线务实	2021年加入贝内特-拉皮德政府，是首个进入以色列执政联盟的阿拉伯政党
未明确归属	亨德尔与泽莱哈联合名单	约阿兹·亨德尔、亚龙·泽莱哈	中右翼，主张全民服役	主张组建不含阿拉伯政党和哈雷迪政党的犹太复国主义团结政府
	蓝白党	本尼·甘茨	中间派	主张跳出两大阵营组建广泛政府，民调支持率已跌至1%以下

来源：美国国会研究处（CRS），The Israel Gazette《以色列公报》，《耶路撒冷邮报》，《以色列时报》，以色列国家新闻（israel national news），以色列新消息报网（Ynet），以色列中间派官网（yasharwitheisenkot），阿纳多卢通讯社（AA），investing，华福证券研究所

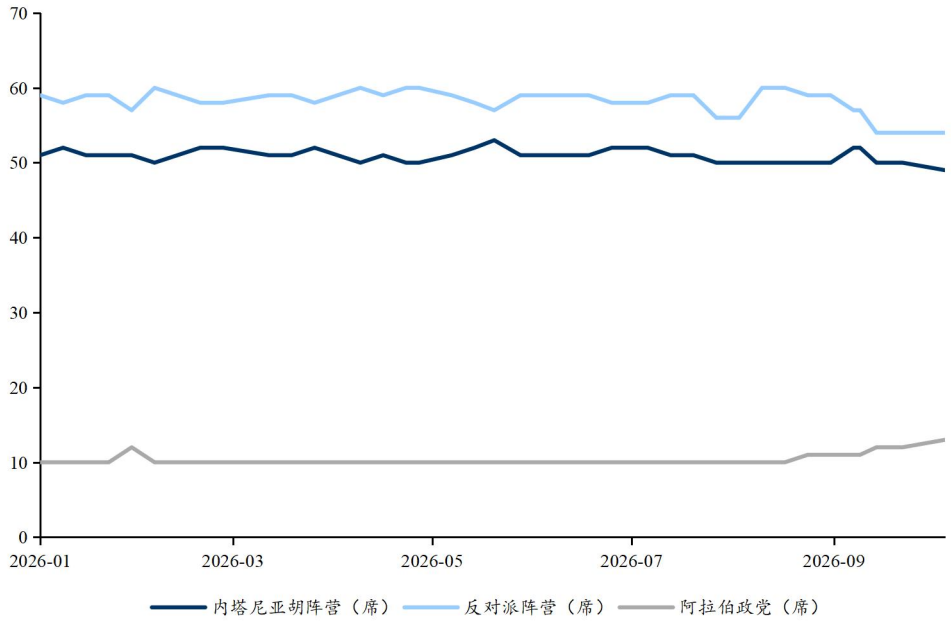
二、当前选情

民调、预测市场和满意度三方面的信号都表明，本次选举胜负难料，两大阵营都没有稳定执政多数的基础。

从民调看，**内塔尼亚胡阵营和反对派阵营没有明显的优劣，阿拉伯政党立场变得尤为关键。**我们按内塔尼亚胡阵营、反对派阵营和阿拉伯政党三块，加总了第 12 频道、第 13 频道、第 14 频道和《晚报》四家机构今年以来的民调。第 12 频道和《晚报》的结果显示反对派更有利，但 9 月以来两家均回落至 55 席左右，最新一期分别为 54 席和 52 席。第 13 频道的结果对内塔尼亚胡更有利，9 月起内塔尼亚胡阵营反超，10 月 7 日一期为 55 席对 50 席。第 14 频道立场偏右，全年内塔尼亚胡阵营始终在 62-66 席之间。

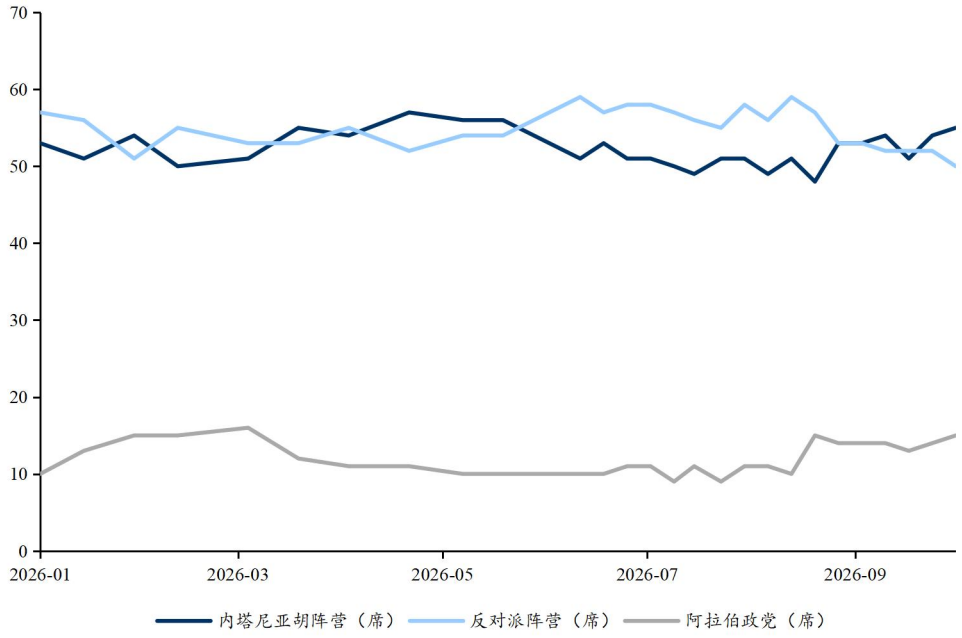
华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 4：Channel 12 民调三阵营席位，2026 年 1-10 月



来源：TheMadad，Channel 12，MEF，华福证券研究所
注：数据截至 2026 年 10 月 5 日

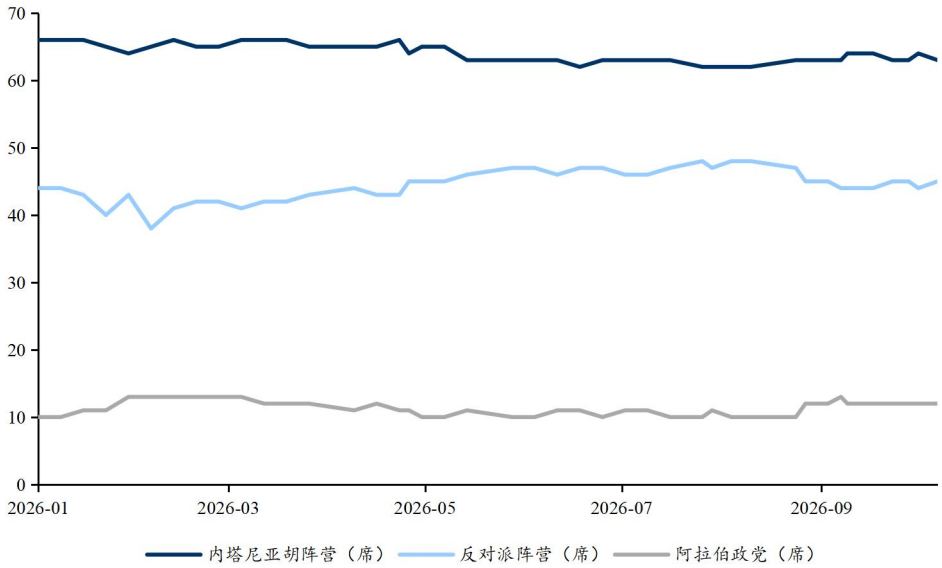
图表 5：Channel 13 民调三阵营席位，2026 年 1-10 月



来源：TheMadad，Channel 13，MEF，华福证券研究所
注：数据截至 2026 年 10 月 7 日

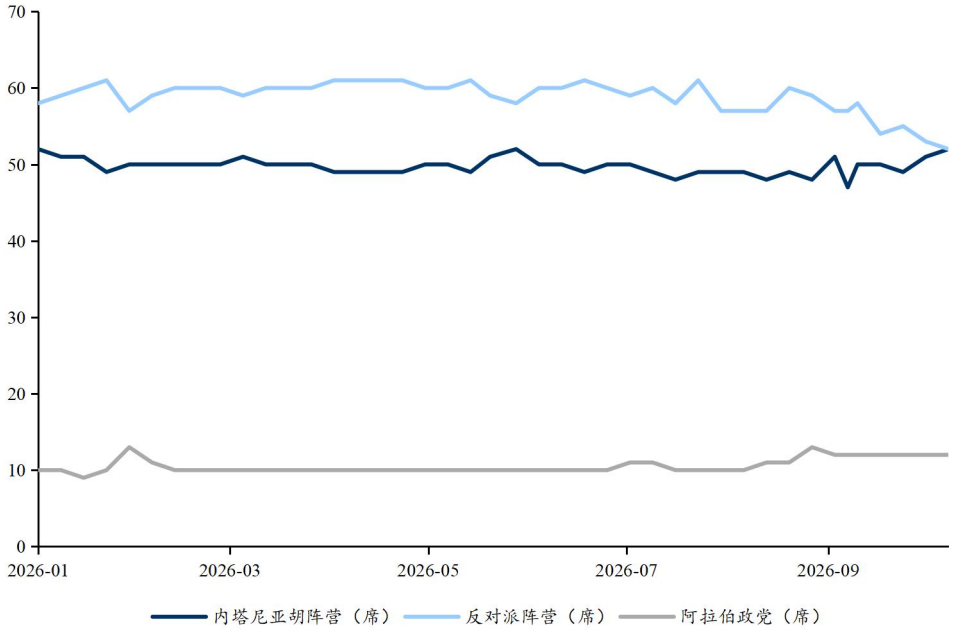
华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 6：Channel 14 民调三阵营席位，2026 年 1-10 月



来源：TheMadad，Channel 14，MEF，华福证券研究所
注：数据截至 2026 年 10 月 7 日

图表 7：Maariv 民调三阵营席位，2026 年 1-10 月



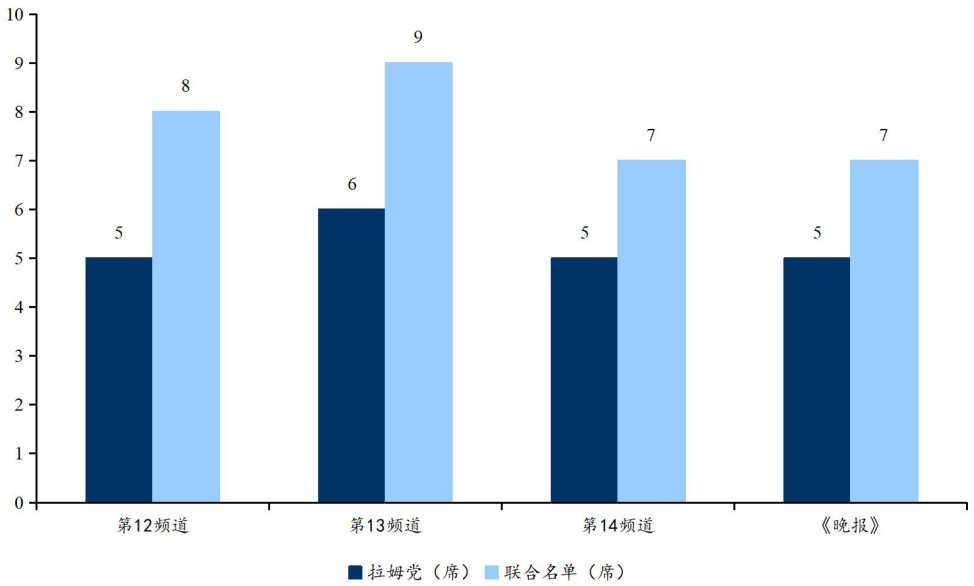
来源：TheMadad，Maariv，MEF，华福证券研究所
注：数据截至 2026 年 10 月 9 日

两大阵营距离过半都差几席，阿拉伯政党有可能成为决定组阁的关键力量。四家机构最新一期民调中，阿拉伯政党合计为 12-15 席，已经接近两大阵营各自距离 61 席的缺口。拆开来看，阿拉伯政党的席位大部分属于联合名单，该党历史上从未加入执政联盟。曼苏尔·阿巴斯领导的拉姆党走务实路线，2021 年曾加入贝内特-拉皮德政府，是唯一有过执政经验的阿拉伯政党，也是反对派最现实的争取对象，但它的席位只有 5 席左右。欧洲对外关系委员会（ECFR）10 月 1 日发布的报告也指出，**阿拉伯**

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

政党可能是组阁的关键力量，但多数犹太政党仍拒绝与阿拉伯政党共同执政，阿拉伯政党的选票影响力离政治权力还很远。

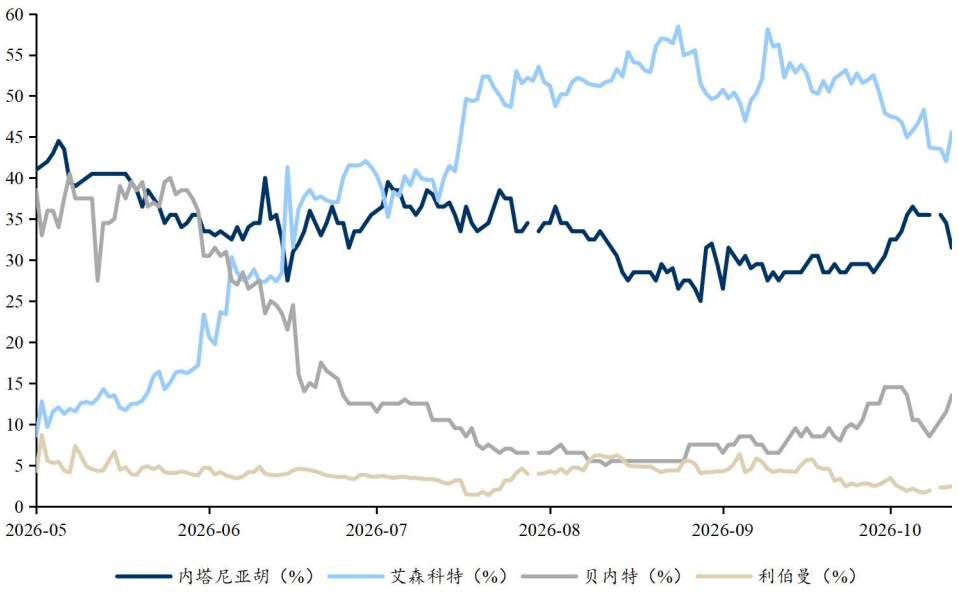
图表 8：2026 年 10 月以色列各机构最新民调中阿拉伯政党席位



来源：TheMadad，Channel 12，Channel 13，Channel 14，Maariv，MEF，华福证券研究所

从预测市场（Polymarket）看，**交易者给艾森科特出任下届总理的定价高于民调所反映的胜算，但 8 月以来已明显回落。**2 月 28 日美以对伊朗发动新一轮军事打击后，内塔尼亚胡的概率在 3 月 3 日升至 63.5%，此后逐步回落。6 月中旬艾森科特的概率首次超过内塔尼亚胡，8 月 24 日升至 58.5%的高点。9 月以来的走势向内塔尼亚胡阵营倾斜，艾森科特的概率回落至 45%左右。

图表 9：Polymarket 下届以色列总理预测概率，2026 年 5-10 月

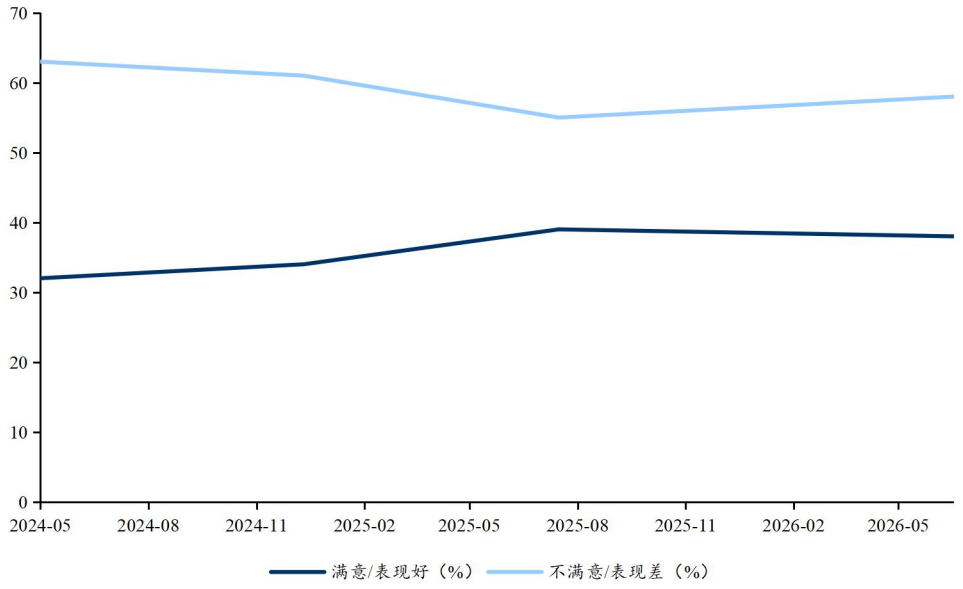


来源：Polymarket，华福证券研究所

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

从满意度看，多数选民对内塔尼亚胡的工作表现仍不满意，他的阵营或很难再扩大支持。2024 年 5 月认为内塔尼亚胡总体工作表现好的受访者仅占 32%，2025 年 8 月回升至 39%。但到 2026 年 7 月，满意比例为 38%，仍有 58%的受访者不满意。

图表 10：内塔尼亚胡工作表现评价，2024-2026



来源：N12，Midgam，华福证券研究所

我们判断选后最可能陷入组阁僵局，原因主要有两点，一是两大阵营的席位都不够，二是双方都没有补足过半议席的现实路径。从席位看，**两大阵营距离 61 席都还有明显差距。**第 12 频道 10 月 5 日、第 13 频道 10 月 7 日和《晚报》10 月 9 日的最新民调中，内塔尼亚胡阵营分别为 49 席、55 席和 52 席，反对派阵营分别为 54 席、50 席和 52 席，双方至少还差 6 席，只有立场偏右的第 14 频道在 10 月 7 日一期显示内塔尼亚胡阵营达到 63 席。

从组阁路径看，**两大阵营都很难从阿拉伯政党或对方阵营补足席位。内塔尼亚胡阵营几乎不可能借助阿拉伯政党，阵营内的犹太力量党和宗教锡安主义党一贯排斥阿拉伯政党。分化反对派阵营同样困难**，艾森科特、贝内特、拉皮德、利伯曼和戈兰五方已签署互不攻击声明，承诺合作组阁，目标就是让内塔尼亚胡下台。

反对派阵营面临的约束同样不小。以色列民主研究所（IDI）5 月 24 日的分析指出，反内塔尼亚胡阵营至少需要一个阿拉伯政党才能构成多数，但这会引起中间派和温和右翼选民的反弹。Chatham House 在 7 月 22 日发布的分析认为，多数犹太复国主义反对党既拒绝与阿拉伯政党合作，又排除与内塔尼亚胡组阁，**民调由此指向又一轮长期政治僵局，如果选举结果没有明显拉开差距、各方又坚持竞选承诺，以色列可能再次举行选举。**

一旦走到重选，局势将对内塔尼亚胡有利，他将继续以看守总理身份执政，2019-

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

2020 年以色列就曾因组阁反复失败陷入长期僵局，内塔尼亚胡借此看守执政近一年半。2019 年 4 月和 9 月两轮选举后，内塔尼亚胡与甘茨先后获得组阁授权，均未能凑齐 61 席，议会两度被迫解散。2020 年 3 月第三次选举后，两人在新冠疫情背景下达成轮值总理协议，新政府才于 5 月 17 日宣誓就职。

即便组阁一次成功或几轮后成功，新政府大概率也将高度分裂、极不稳定。土耳其中东研究中心（ORSAM）于 8 月 28 日指出，无论哪方胜出，脆弱的联盟算术都将延续为以色列政治的常态。阿联酋哈卜图尔研究中心 9 月 18 日的报告认为，最可能的结果是议会碎片化且缺乏稳定执政多数。**2021 年的贝内特-拉皮德政府就是前车之鉴。**该政府由左中右及阿拉伯政党等 8 党拼凑而成，仅以 61 席的微弱多数上台，执政刚满一年就因议员倒戈失去多数，议会于 2022 年 6 月 30 日解散，内塔尼亚胡随后在 11 月重选中胜出并重新上台。

三、政策走向与资产定价

我们认为，组阁结果虽然悬而未决，**但无论最终由哪一方执政，以色列的政策路线都难有实质性转向，谁当选的差别可能远小于市场的直观感受。**从反对派阵营的构成看，艾森科特、贝内特和利伯曼等主要人物均出身中右翼或安全系统，在伊朗、加沙和巴勒斯坦建国等核心议题上与内塔尼亚胡的分歧有限。从执政空间看，前文判断的组阁僵局和弱势政府也意味着，无论哪方上台都缺乏推动政策大幅调整的政治基础。**下文我们将梳理以色列跨阵营的政策共识与分歧，并据此分析选举对资产价格的影响。**

以色列主要政治力量在安全和外交议题上高度一致，分歧则集中在司法改革、哈雷迪兵役和 10·7 调查等国内治理议题上。从共识看，**四位主要人物都主张以军事手段消除伊朗核威胁和真主党武装，都反对在当前推进巴勒斯坦建国，也都主张以色列保留对西岸的安全控制，反对派对现政府的批评反而集中在执行过于克制。**在加沙问题上，**四人都以彻底解除哈马斯武装为前提，并反对由巴勒斯坦权力机构接管，**分歧仅在于战后由谁管理。在对美关系上，**四人都把美以同盟视为国家安全的基础。**

从分歧看，两大阵营在司法改革、哈雷迪兵役和 10·7 调查上针锋相对，三项议题背后都指向内塔尼亚胡执政联盟的维系和他本人的问责。司法改革争的是权力边界，焦点在于法官由谁任命、最高法院能否推翻议会立法。**内塔尼亚胡阵营希望由民选政治人物主导法官任命并限制法院的审查权，而反对派则希望保住司法独立。**由于内塔尼亚胡本人自 2020 年起因受贿、欺诈和背信三项罪名受审，**司法权限的调整与他的个人前途直接相关。**

哈雷迪兵役关系到联盟结构。兵役豁免是哈雷迪政党支持内塔尼亚胡的前提，此

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

前双方一度因豁免立法受阻决裂，内塔尼亚胡只得在议会解散前夕连夜通过豁免立法以稳住其支持。**10·7 调查焦点在于调查委员会由谁任命。**2023 年 10 月 7 日哈马斯突袭以色列南部，造成约 1200 人死亡，被视为以色列建国以来最严重的安全失败。反对派三方均承诺上台后立即设立国家调查委员会，内塔尼亚胡则主张由执政联盟和反对派各选一半成员，这样他的阵营就能在委员会中牵制对其不利的结论。

图表 11：四位主要政治人物的政策共识与分歧

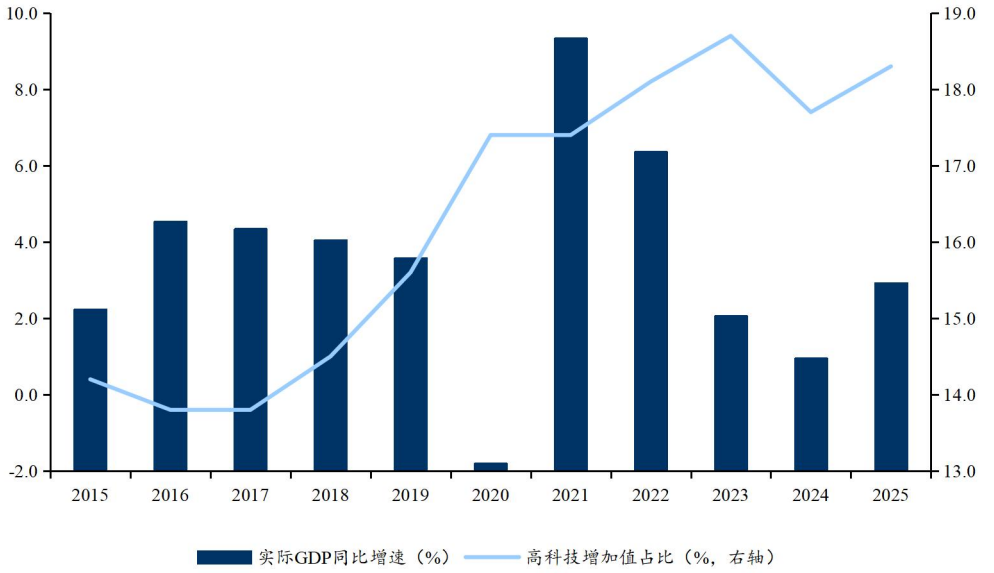
类别	议题	内塔尼亚胡	艾森科特	贝内特	利伯曼
共识	伊朗	目标是阻止伊朗拥有核武器；支持以极限施压实现这一目标。	反对把空袭推翻伊朗政权设为战争目标；主张运走浓缩铀并严密监督核计划。	支持消除伊朗核、弹道导弹及地区武装代理威胁；认为结束条件应取决于威胁被消除。	主张尽快采取先发制人的强力行动，摧毁伊朗核计划。
	黎巴嫩	主张解除真主党武装、保障北部安全，在真主党解除武装、威胁消除前保留南黎巴嫩安全区。	批评接受特朗普将作战限于南黎巴嫩的要求，主张以军在包括贝鲁特南郊在内的全境保有行动自由。	批评停火名不副实，主张以军充分行动、持续施压，并配合地区外交恢复北部安全。	批评政府错失消除真主党和推翻伊朗政权的机会，主张结合地面行动与地区外交。
	巴勒斯坦建国	明确反对在约旦河以西建立巴勒斯坦国。	认为当前不是讨论巴勒斯坦建国的时机；长期希望形成稳定实体，并以教育体系深度改革为条件。	反对再次推进两国方案，认为既往撤离与自治安排带来严重安全风险。	明确以阻止巴勒斯坦建国为政策目标，主张解散巴勒斯坦权力机构并废除奥斯陆协议。
	西岸	宣称已扩大犹太定居点，并将继续在犹太和撒马利亚推进定居。	主张把民政管理和警务协调重新交由军方统筹，并恢复针对暴力定居者的行政措施。	称多数定居者守法，同时表示对针对巴勒斯坦人的违法行为零容忍并支持调查。	主张以色列对C区实施主权并保留整个西岸的安全责任；A、B区由以约合作框架管理，约旦负责公共秩序和日常民政。
	加沙	以摧毁哈马斯军事和治理能力、释放人质并确保加沙不再威胁以色列为战争目标。	主张解除哈马斯武装及去极端化后重建，由经安全审查的当地人员和技术官僚管理，温和逊尼派国家与美国参与。	支持进入拉法并摧毁哈马斯；反对由当时的巴勒斯坦权力机构接管加沙。	主张以军消灭哈马斯军事和民事组织后，将加沙管理责任交予外部主体。
	对美关系	强调美以伙伴关系，称特朗普是以色列在白宫最好的朋友，主张共同推进地区安全与和平。	把美以特殊关系视为国家必需，承诺投入资源修复与美国社会的关系。	强调与美国总统基于信任的直接关系，并与美国制定共同遏制伊朗核计划的工作战略。	强调应在特朗普任内主动争取外交安排，担心美国公众支持下滑将使下届政府转向承认巴勒斯坦国。
分歧	司法改革	推动司法改革，执政联盟已通过改变法官遴选委员会构成的法律，将于下届议会生效。	承诺废除新的法官遴选法，以基本法重建遴选制度，反对议会推翻最高法院裁决的凌驾条款。	主张制定立法基本法、明确最高法院介入条件，将《独立宣言》立为基本法，并废除新的法官任命法。	主张制定成文宪法并交全民公投，明确三权边界，此后修宪须至少80名议员支持。
	哈雷迪兵役	支持比斯穆特版兵役方案，在扩大部分哈雷迪征兵的同时，保留全日制宗教学校学生的豁免。	主张普遍兵役或国民服务，哈雷迪和阿拉伯公民均需承担义务，并为少量杰出人才保留豁免。	主张普遍服役、停止资助逃役者，承诺立法禁止逃役者及鼓励逃役者进入安全内阁。	要求全民履行军役或民事服务，涵盖哈雷迪与阿拉伯公民，并将其列为不可妥协的组阁前提。
	10·7调查	拒绝设立国家调查委员会，支持政治任命调查委员会；相关方案在缺乏跨党派共识时由执政联盟和反对派各选半数成员。	将设立10·7国家调查委员会列为执政优先事项，主张追查此前十年的相关决策。	与艾森科特等反对派的共同议程包括设立10·7国家调查委员会。	将依法设立10·7国家调查委员会列为下届政府的首项决定。

来源：美国政府出版局（GovInfo），以色列外交部，Israel Hayom，The Jerusalem Post，CNN，ALL ISRAEL NEWS，以色列是我们的家园党，Ynet，The Times of Israel，华福证券研究所

在梳理以色列的市场情况之前，我们先要了解一下以色列的经济状况。以色列经济以高科技产业为重要支撑，当前呈现增长修复、通胀温和和失业率较低的特征。2025 年实际 GDP 增长 2.9%，其中高科技产业增加值占 GDP 的 18.3%。2026 年 8 月，经季节调整的失业率为 2.8%；8 月 CPI 同比上涨 1.5%，通胀较为温和。

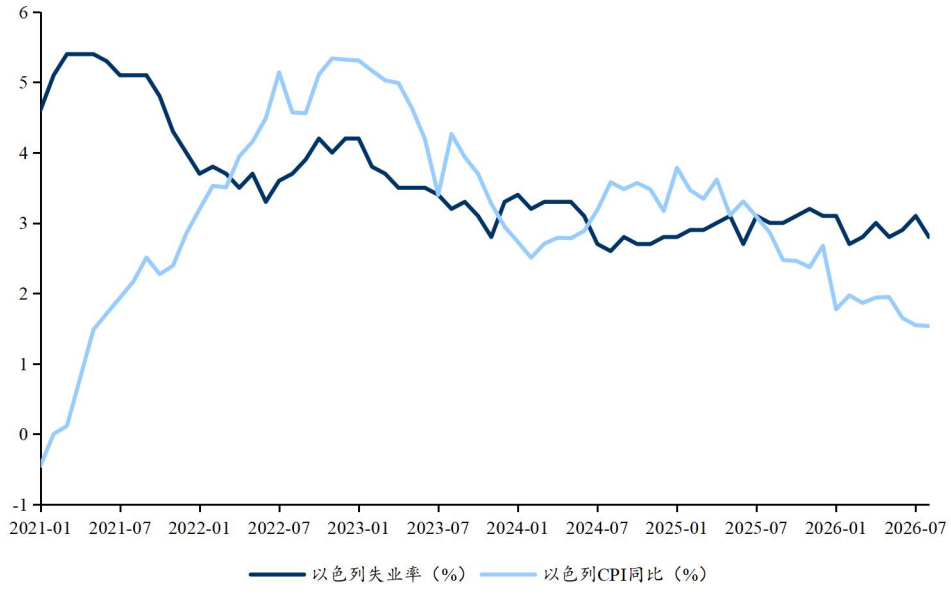
华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 12：以色列实际 GDP 增速与高科技产业增加值占比，2015-2025



来源：以色列中央统计局，以色列央行，以色列创新局，华福证券研究所

图表 13：以色列失业率及 CPI 同比，2021-2026

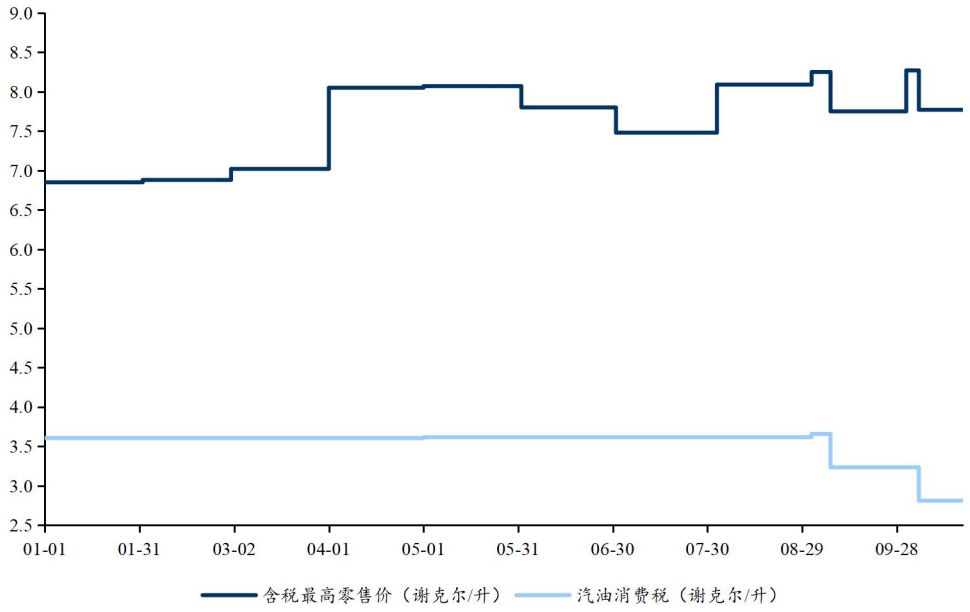


来源：Wind，华福证券研究所

美伊战争爆发后，以色列居民燃油开支明显增加，但整体生活成本涨幅仍较温和。95 号汽油自助加油含税最高价从战前 2026 年 2 月的每升 6.88 谢克尔升至 10 月 1 日的 8.27 谢克尔，政府进一步下调燃油税后，10 月 5 日起降至 7.77 谢克尔。电力方面，2025 年天然气贡献约 74%的发电量，国产天然气对电力供应形成支撑。整体看，正如上文所述，2026 年 8 月 CPI 较上年同期上涨 1.5%，**能源价格的明显上涨尚未带来整体物价的同步大幅攀升。**

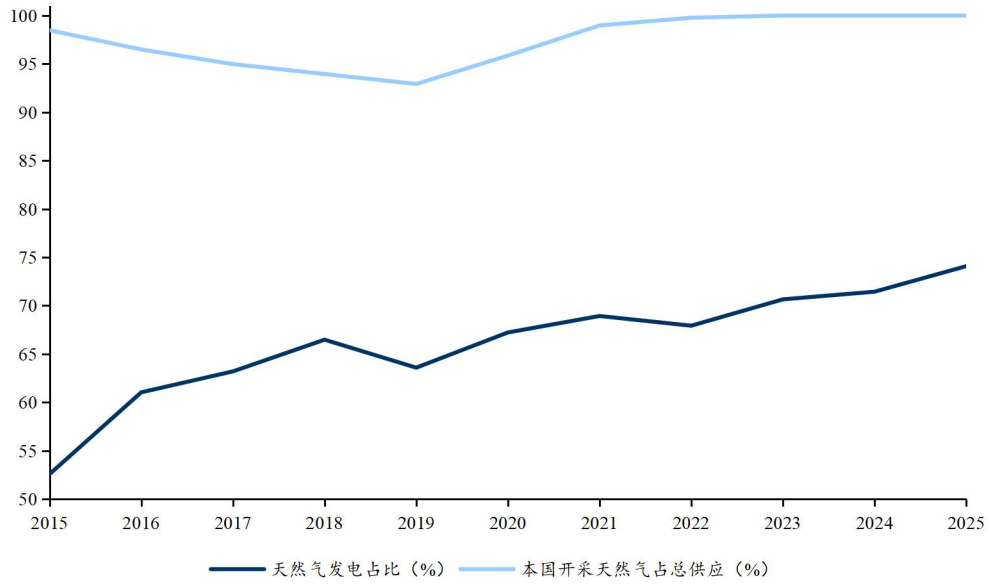
华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 14：以色列 95 号汽油价格与消费税，2026 年 1-10 月



来源：以色列能源与基础设施部，data.gov.il，Kama ze koev，华福证券研究所

图表 15：以色列天然气发电与本国供气占比，2015-2025 年



来源：以色列能源和基础设施部天然气管理局，华福证券研究所

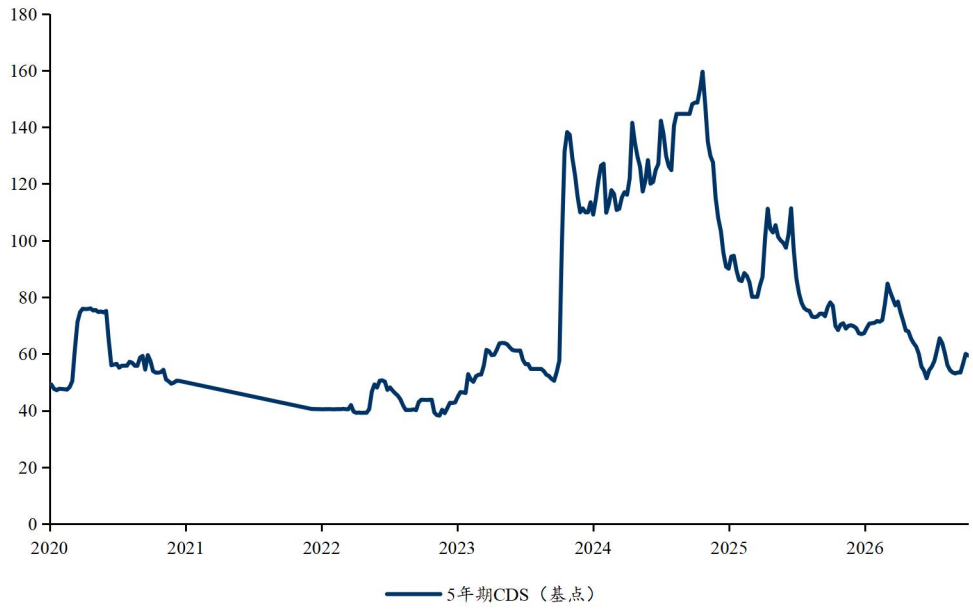
我们认为，**本次选举对股市和以色列谢克尔的持续提振可能有限，债市仍受财政压力约束，股债汇的中期走势将主要取决于地区冲突和经济恢复。**

股市方面，预计波动将有所加大，但中期整体仍偏向上行。选举结果及后续组阁进程将影响政策预期，地区安全局势的反复也将持续扰动风险偏好，两者叠加可能放大市场的阶段性波动。随着主权 CDS 明显回落，前期安全局势改善带来的风险溢价

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

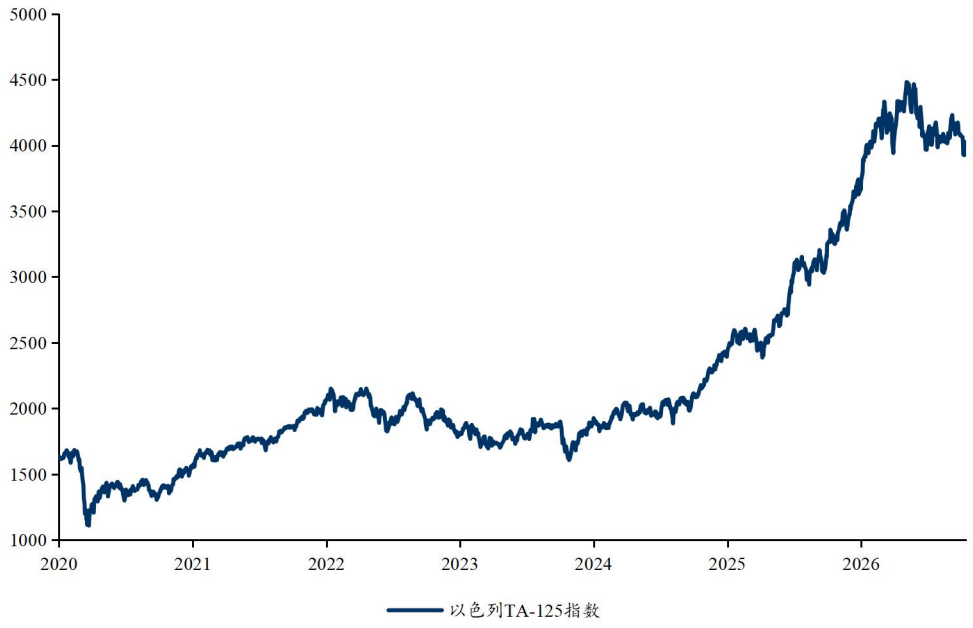
压缩已兑现较多，后续行情将更加依赖经济增长的支撑。IMF 在 10 月 13 日预计，以色列 2026 年和 2027 年实际 GDP 分别增长 4.5%和 4.4%，经济有望延续较快增长。

图表 16：以色列 5 年期主权 CDS，2020-2026



来源：World Government Bonds，华福证券研究所

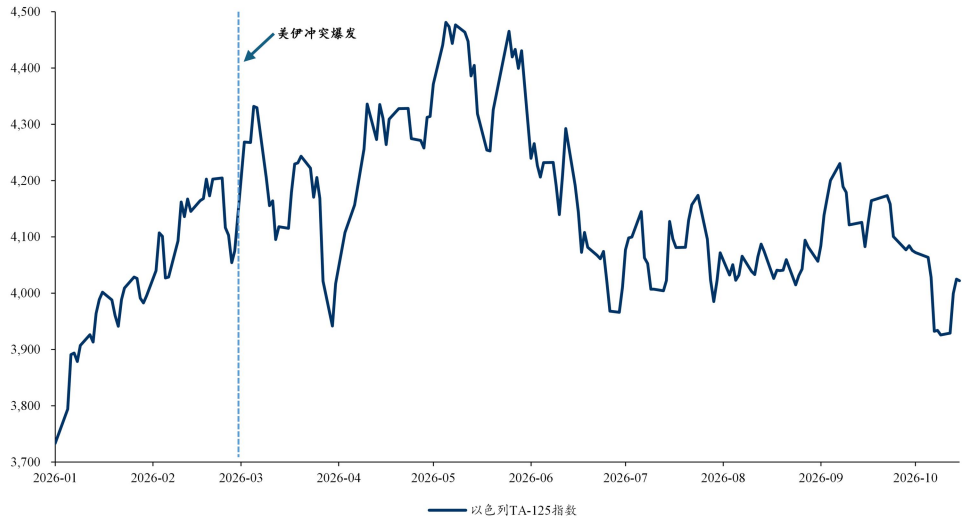
图表 17：以色列 TA-125 指数走势，2020-2026



来源：iFinD，华福证券研究所

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

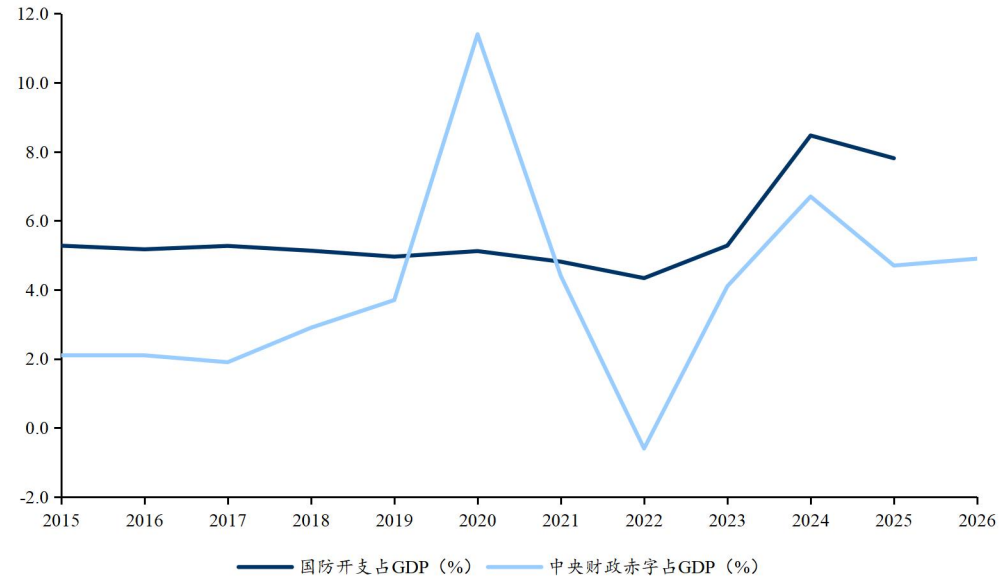
图表 18：以色列 TA-125 指数走势，2026 年 1-10 月



来源：iFinD，维基百科，华福证券研究所

债市方面，短端收益率主要受货币政策预期影响，长端则面临国防支出和财政融资压力的约束。以色列通胀持续处于低位，主要得益于谢克尔升值抑制进口成本、其能源自给程度较高，以及政府下调燃油税缓冲油价上涨。以色列 3 月批准的 2026 年国防预算已达约 1430 亿谢克尔，主要阵营相近的安全立场意味着选后军费难以迅速压降，而组阁僵局或脆弱政府也将增加财政整顿的难度。若通胀回落、降息持续，**1 年期国债收益率有望获得下行支持；10 年期国债收益率则更受中长期财政前景和债券供给影响，下行空间可能受到限制。**

图表 19：以色列国防开支与财政赤字占 GDP，2015-2026

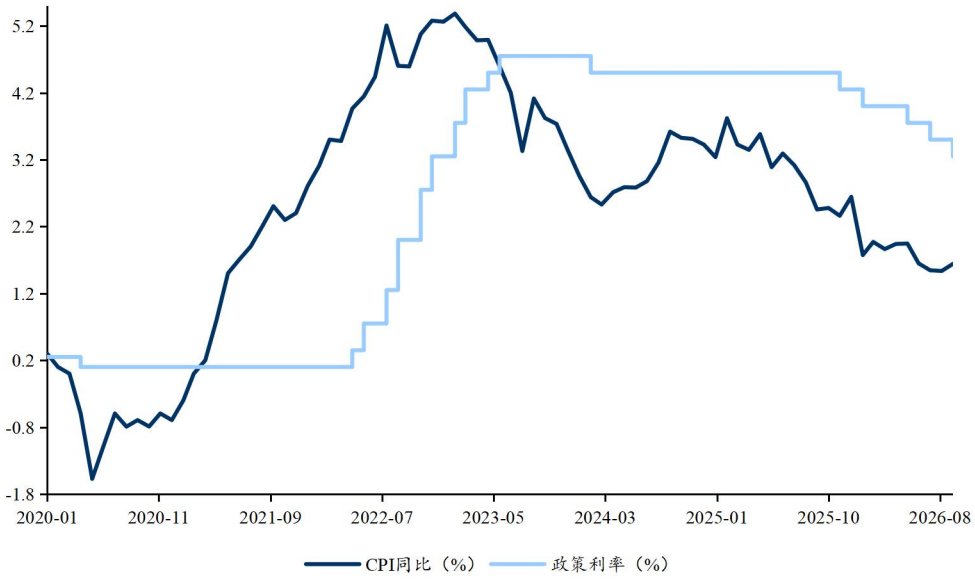


来源：SIPRI，以色列央行，华福证券研究所

华福证券

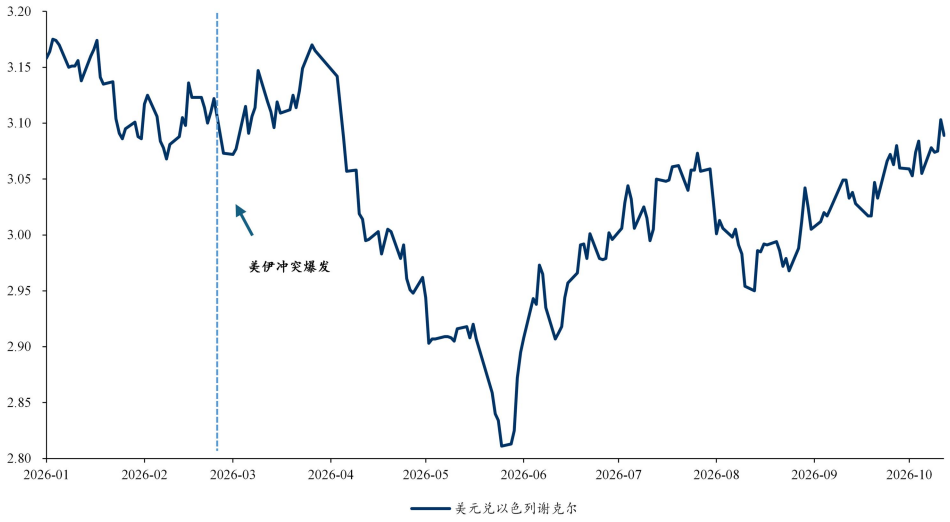
仅供内部参考，请勿外传

图表 20：以色列 CPI 与政策利率，2020-2026



来源：iFinD，Bank of Israel，华福证券研究所

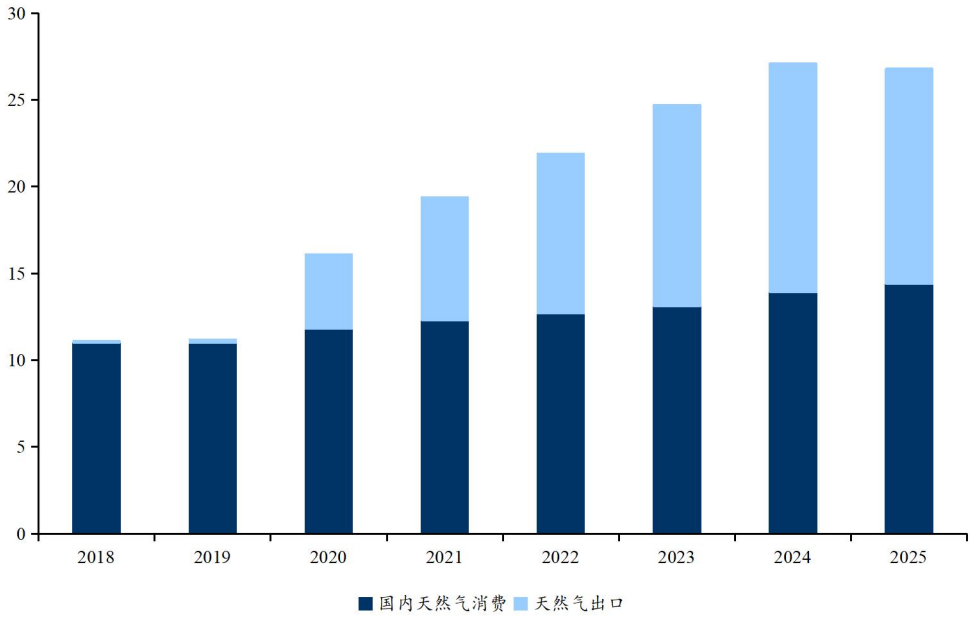
图表 21：美元兑以色列谢克尔走势，2026 年 1-10 月



来源：iFinD，维基百科，华福证券研究所

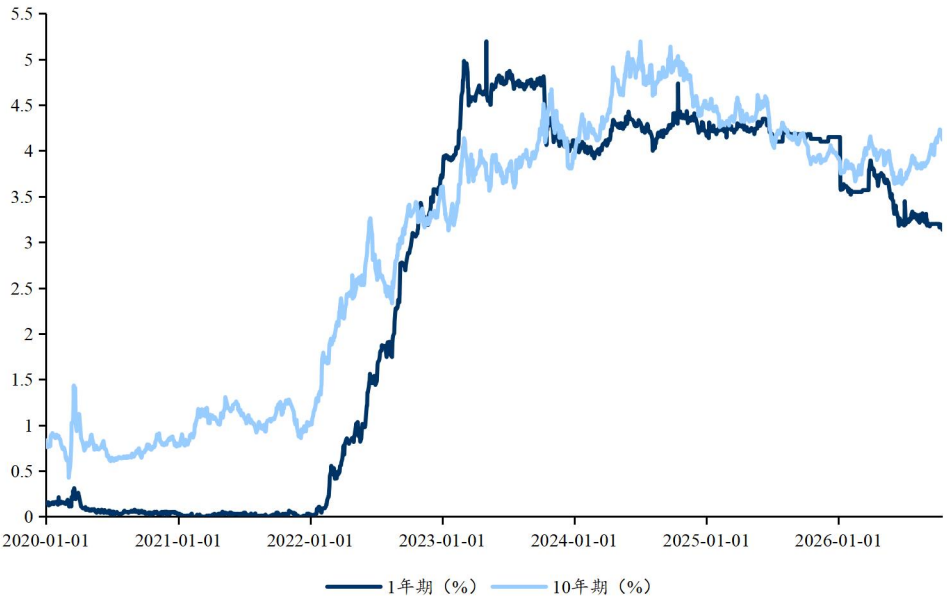
华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 22：以色列天然气消费与出口变化（十亿立方米），2018-2025



来源：以色列能源与基础设施部，华福证券研究所

图表 23：以色列 1 年和 10 年国债走势，2020-2026



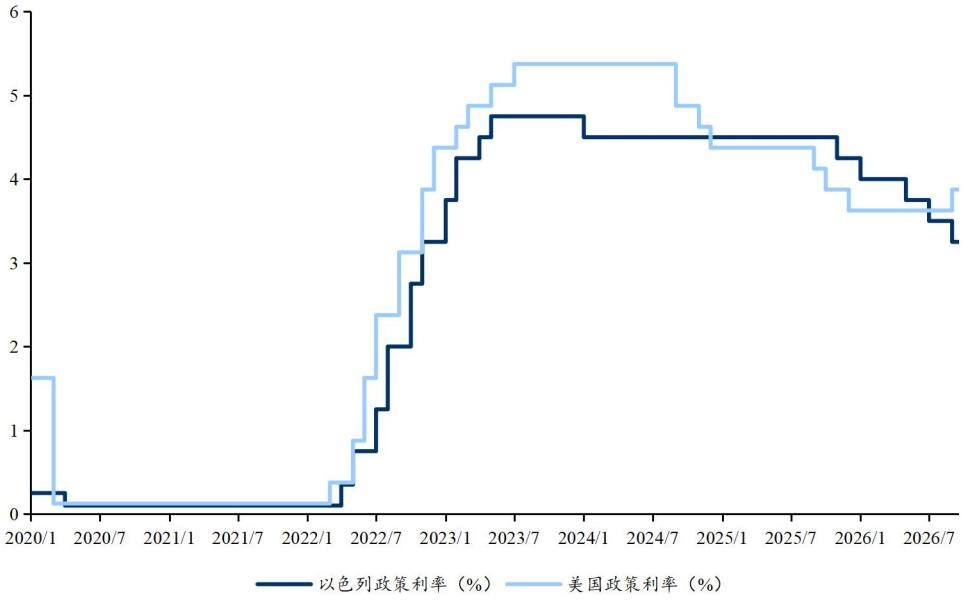
来源：Investing，华福证券研究所

汇市方面，谢克尔进一步升值的动力减弱，后续可能维持震荡。其一，正如上文所述，前期安全预期改善已持续很长时间并回落至低位，安全预期已充分反映在资产走势中，今后进一步的支撑力有限。其二，选后组阁僵局或脆弱政府将使政治不确定性持续。其三，高额国防支出和财政整顿困难可能削弱投资者信心。最后，若以色列继续降息、美国利率维持高位，美国相对以色列的利率优势将扩大，将进一步降低谢

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

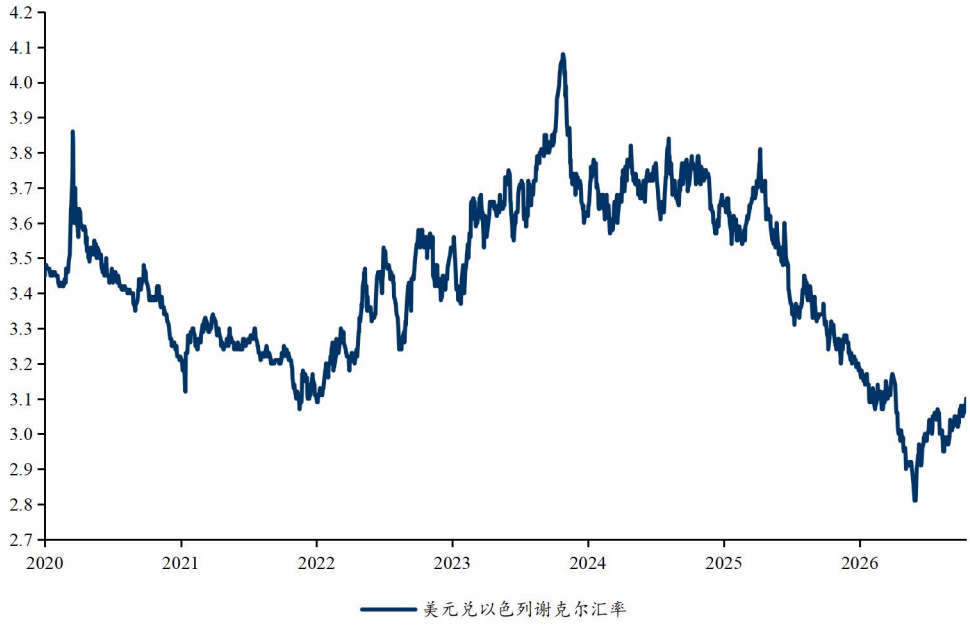
克尔资产的吸引力。

图表 24：美国、以色列政策利率，2020-2026



来源：iFinD，华福证券研究所

图表 25：美元兑以色列谢克尔走势，2020-2026



来源：iFinD，华福证券研究所

综上所述，**我们认为以色列本次选举大概率难以迅速完成组阁**，两大阵营均缺乏稳定多数及补足席位的现实路径，即使最终成功组阁，**执政联盟也可能因内部分歧而持续动荡。**但**主要政治力量在安全和外交政策上的共识较强**，无论哪方上台，政策路线都难有实质性转向，**谁当选的差异可能小于市场的直观感受。**资产方面，**股市预计在波动加大的同时仍受经济恢复支撑，债市短端有望受益于降息、长端则受财政压**

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

力约束，谢克尔进一步升值的动力减弱，后续可能维持震荡。

四、风险提示

1. **选举结果及组阁进程超出预期**。议席分配偏离预期或组阁谈判延长，可能影响政策推进，增加市场波动。

2. **地区冲突升级扰动经济恢复与资产价格**。冲突升级可能增加国防支出、抑制投资消费，并推高以色列资产风险溢价。

3. **通胀及货币政策变化超出预期**。能源价格上涨或谢克尔贬值可能推升通胀，延缓降息进程，影响经济修复与股债表现。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn