下载日志已记录，仅供内部参考

中期选举前关注地缘冲突变量

定期报告

——国际时政周评

回顾：俄乌；中东局势。

未来一周：巴西大选；地缘形势。

- **一周时政回顾：**

1、俄乌：俄乌双方继续袭击能源和基础设施；特朗普签署行政令豁免对俄多项制裁。1）虽然上周特朗普宣布俄乌“能源停火”以及美俄柴油协议，意在缓和成品油供应紧张、缓和油价对中期选举冲击，但俄乌双方均无明确确认停火。本周俄乌继续大规模袭击对方能源及基础设施。2）俄方策略是在冬季前打击乌方电力及能源设施，以此在冬季来临后加大对乌施压力度，因此短期内或缺乏接受美方的停火提议的动力。3）特朗普政府选择豁免部分对俄制裁，企图在中期选举前缓和局势，此举再次引发美欧关系紧张、美国政坛内部反对意见，乌克兰在此情况下恢复对俄罗斯炼厂打击，表明当前全球地缘冲突早已不局限于美俄等大国之间，乌克兰、伊朗乃至胡塞均各有诉求，使得局面持续复杂化。考虑到特朗普此次行为的出发点是中期选举，不排除后续他再次转变对乌态度可能性。4）本次美乌关系紧张中，白宫是否一度下令限制乌克兰使用“星盾”卫星通信系统（“星链”的军用版本）成为争吵焦点，关注美国“科技军事工业复合体”对当前美国对外战略和军工产业的影响。

2、中东：霍尔木兹海峡商船频繁遇袭，特朗普威胁可能打击伊朗核设施，美伊极限拉扯中；胡塞-沙特冲突持续。

1）**本周中东局势紧张持续，包括霍尔木兹海峡船只持续遇袭、特朗普威胁可能打击伊朗核设施、胡塞-沙特冲突持续，布伦特油价周环比上涨 5.2%至近 110 美元。**17 日伊朗革命卫队称一艘油轮在霍尔木兹海峡触雷爆炸，随着霍尔木兹海峡通航情况或再次紧张，虽然中东原油供应在 9 月呈现修复，但其可持续性需观察近期局势进展。

2）**如我们此前预测，伊朗近期通过更频繁地袭击霍尔木兹海峡商船以重申对海峡的控制权，意在美国中期选举前加大对美国的施压。**伊朗近期多次袭击霍尔木兹海峡及其附近水域船只的行动表明，伊朗仍具备有效打击海峡内船只的能力。另一方面，据伊朗方面表态，其与美国的谈判与条件交换仍在进行中，且本周伊朗表态希望通过“政治进程”解决沙特与胡塞之间的冲突，表明伊朗的策略是在避免与美国重回全面战争的条件下，尽可能通过主动行动（如持续干扰海峡）以巩固控制力与谈判筹码。

3）关注美方下一步对伊朗、胡塞的行动，但中期选举或仍对特朗普形成约束。本周特朗普威胁可能会对伊朗核设施再次发动打击，且美军方制定打击伊朗的新方案，给局势带来进一步风险。但当前处于中期选举冲刺期，油价对特朗普及共和党仍有较大压力。据战争研究所，伊朗正施压美军及其地区盟友，试图阻止美国再次对伊朗采取军事行动，同时开展无人机、导弹以及防空系统测试，为未来冲

魏芸 S1090522010002
weiyun@cmschina.com.cn

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

突做准备。

4）关注美伊后续谈判，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）。关注胡塞-沙特局势。关注 10 月 27 日以色列大选。

5）关注“非洲之角”地缘博弈，尤其是曼德海峡附近的厄立特里亚。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。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，也有了暴露于更多地缘风险的可能：a）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；b）这些替代线路所处地区本身并不平静，地缘冲突与中东地区阵营争端交织。

❑ **未来一周关注：**

1、巴西大选。

2、地缘冲突：1）中东：美国-伊朗局势进展，胡塞-沙特局势。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。

3、美国关税：美国贸易政策持续聚焦于战略安全产业。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
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14日俄罗斯对乌克兰能源和基础设施发动大规模打击	当地时间10月15-16日欧盟领导人峰会	当地时间10月15日特朗普称美国可能会对伊朗镐山核设施发动打击	10月17-22日国务院总理李强访问乌兹别克斯坦、塔吉克斯坦、俄罗斯	
			当地时间10月15日G20财长和央行行长会议于泰国		当地时间10月17-20日美国国务卿访问中亚、印度	
			当地时间10月15日乌克兰恢复袭击俄罗斯炼厂		当地时间10月16日特朗普签署行政令豁免对俄多项制裁	
10/19	10/20	10/21	10/22	10/23	10/24	10/25
						当地时间10月25日巴西大选第二轮投票
10/26	10/27	10/28	10/29	10/30	10/31	11/1
	当地时间10月27日以色列大选			当地时间10月30-31日G20外长会议于美国		
	当地时间10月27-28日美联储议息会议					
11/2	11/3	11/4	11/5	11/6	11/7	11/8
	当地时间11月3日美国中期选举					

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；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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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	本周收盘价	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	3,716.28	-2.6%	-3.3%	-6.4%	
	深证成指	11,802.46	-6.6%	-8.4%	-12.7%	
	沪深300	4,170.61	-3.4%	-4.3%	-9.9%	
	恒生指数	24,186.83	-0.1%	-1.7%	-5.6%	
	恒生中国企业指数	8,128.25	-0.2%	-1.1%	-8.8%	
	道琼斯工业	52,002.41	0.7%	2.2%	8.2%	
	标准普尔500	7,659.44	-1.9%	0.1%	11.9%	
	纳斯达克综指	26,140.03	-4.5%	-2.7%	12.5%	中期选举临近，油价持续高企，关注政策预期变化
	伦敦富时100	10,881.90	3.1%	2.6%	9.6%	
	巴黎CAC40	7,956.70	2.0%	-0.1%	-2.4%	
	法兰克福DAX	25,622.61	2.1%	1.7%	4.6%	
	日经225	65,324.29	-5.4%	-2.1%	29.8%	
	韩国综指	5,668.05	-14.5%	-17.1%	34.5%	
	印度SENSEX30	74,729.27	3.1%	3.1%	-12.3%	
	越南胡志明指数	1,705.91	-1.7%	-3.5%	-4.4%	
	俄罗斯RTS指数	915.88	2.8%	7.2%	-17.8%	
汇率	美元兑人民币(离岸)	6.69	-0.1%	-0.3%	-4.1%	
	欧元兑人民币	7.51	0.2%	-1.1%	-8.3%	
	美元指数	101.84	-0.4%	0.4%	3.6%	
	美元兑欧元	0.89	-0.3%	0.8%	4.4%	
商品	布伦特原油	109.95	5.2%	12.3%	80.5%	中东、俄乌局势持续紧张，霍尔木兹海峡商船遇袭增多
	ICE柴油	1,410.50	0.3%	0.4%	129.5%	美俄柴油协议被消化，市场预期实际短期效果有限。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	4,186.70	-0.8%	-0.1%	-3.4%	
	LME铜	14,359.50	-1.3%	-0.3%	14.9%	
	LME铝	3,008.00	-1.6%	-5.1%	0.4%	
	CBOT大豆	1,260.50	-2.5%	-2.6%	20.4%	

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。**

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、重点点评 5
1、中东局势 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、曼德海峡占全球海运原油月度份额 6
图 3 每月霍尔木兹海峡商船被袭数量 6
图 4 地区原油出口路线 7
图 5 红海地区的区域联盟 8
图 6 2026 年美国中期选举日历 9

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

一、重点点评

1、中东局势

本周美伊局势主要进展包括:

伊朗外交部发言人巴加埃 12 日表示，伊朗正在审议美方针对伊方立场提出的最新意见，审议结束后将立即向调解方传达其看法。他强调，伊朗关于重新开放霍尔木兹海峡的条件不变。

当地时间 10 月 14 日，伊朗议会议长卡利巴夫表示伊朗应通过战斗与谈判相结合建立持久威慑。

美国总统特朗普 15 日在白宫接受美国大全新闻网采访时说，美国可能会对伊朗核设施再次发动打击，其中包括镐山的地下核设施。

国际海事组织秘书长阿塞尼奥·多明格斯 16 日表示，霍尔木兹海峡及周边海域安全形势持续恶化，船舶通行风险并未降低。仅 10 月 11 日一天，就有 6 艘船舶遭袭。

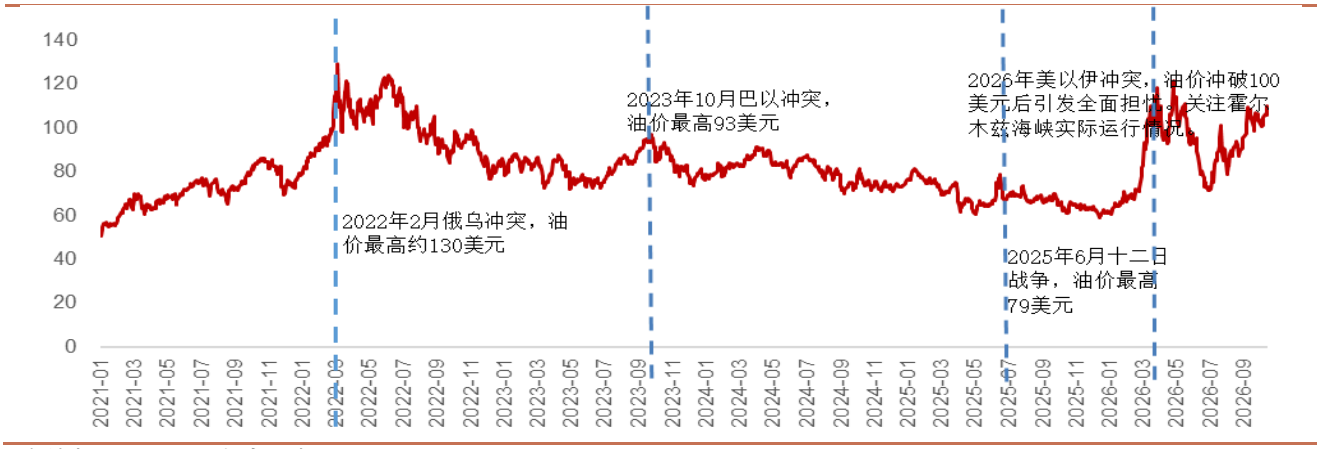
也门胡塞武装控制的马西拉电视台 16 日报道称，该组织对也门临时首都、南部城市亚丁的沙特阿拉伯目标再次发动导弹袭击。

伊朗外长阿拉格齐 17 日表示，伊朗政府支持通过“政治进程”解决沙特阿拉伯与也门胡塞武装之间的冲突。据伊朗 Press TV 报道，他表示德黑兰已提出一项为期七天的具体计划，旨在恢复霍尔木兹海峡的正常通航，已通过卡塔尔向美国转交这项提议。

点评:

1、本周中东局势紧张持续，包括霍尔木兹海峡船只持续遇袭、特朗普威胁可能打击伊朗核设施、胡塞-沙特冲突持续，布伦特油价周环比上涨 5.2%至近 110 美元。17 日伊朗革命卫队称一艘油轮在霍尔木兹海峡触雷爆炸，随着霍尔木兹海峡通航情况或再次紧张，虽然中东原油供应在 9 月呈现修复，但其可持续性需观察近期局势进展。

图 1 近五年主要地缘冲突及布伦特原油（美元/桶）

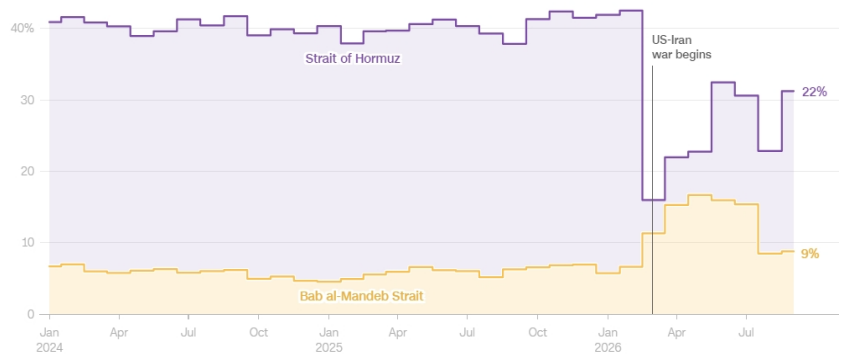


资料来源：Wind、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

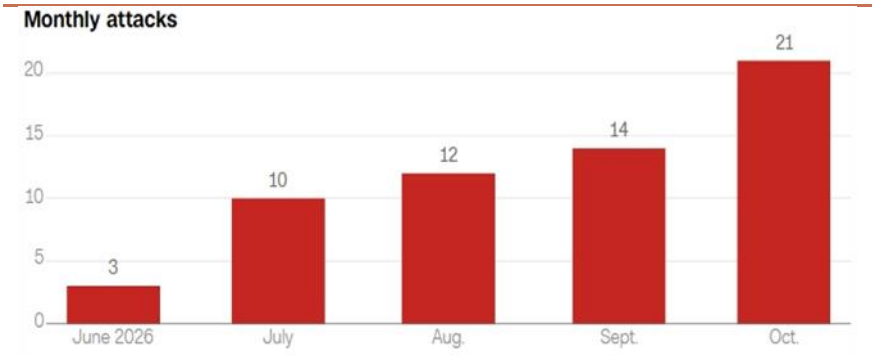
图 2 霍尔木兹、曼德海峡占全球海运原油月度份额



资料来源：Kpler, CNN *数据截止 2026 年 9 月

2、如我们此前预测，伊朗近期通过更频繁地袭击霍尔木兹海峡商船以重申对海峡的控制权，意在美国中期选举前加大对美国的施压。伊朗近期多次袭击霍尔木兹海峡及其附近水域船只的行动表明，伊朗仍具备有效打击海峡内船只的能力，这意味着伊朗要么已经克服了此前的作战难题，要么正借助新战术或新装备来应对这类限制。另一方面，据伊朗方面表态，其与美国的谈判与条件交换仍在进行中，且本周伊朗表态希望通过“政治进程”解决沙特与胡塞之间的冲突，表明伊朗的策略是在避免与美国重回全面战争的条件下，尽可能通过主动行动（如持续干扰海峡）以巩固控制力与谈判筹码。

图 3 每月霍尔木兹海峡商船被袭数量



资料来源：UKMTO, CNN *数据截止 2026 年 10 月 15 日

3、关注美方下一步对伊朗、胡塞的行动，但中期选举或仍对特朗普形成约束。本周特朗普威胁可能会对伊朗核设施再次发动打击，且美军方制定打击伊朗的新方案，给局势带来进一步风险。但当前处于中期选举冲刺期，油价对特朗普及共和党仍有较大压力。据战争研究所，伊朗正施压美军及其地区盟友，试图阻止美国再次对伊朗采取军事行动，同时开展无人机、导弹以及防空系统测试，为未来冲突做准备。

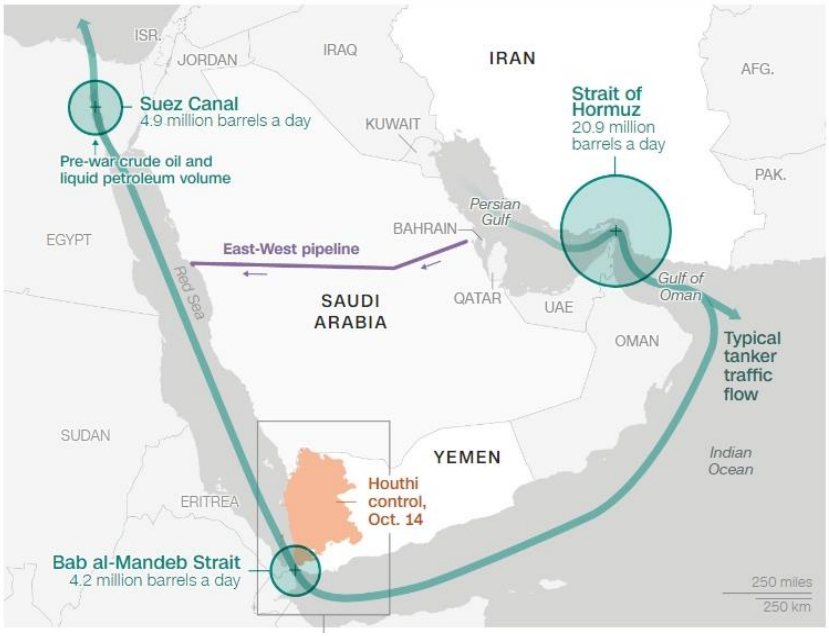
4、关注美伊后续谈判，若围绕海峡的核心分歧难以调和，不排除双方继续打打停停，尤其是美国中期选举结束后，美方会再次审视自身筹码做出决策（届时海峡多大程度仍受制于伊朗、原油绕道成效、其他地区增产情况、美军军

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

火补库情况等）。关注胡塞-沙特局势。关注 10 月 27 日以色列大选。

图 4 地区原油出口路线



资料来源： CNN

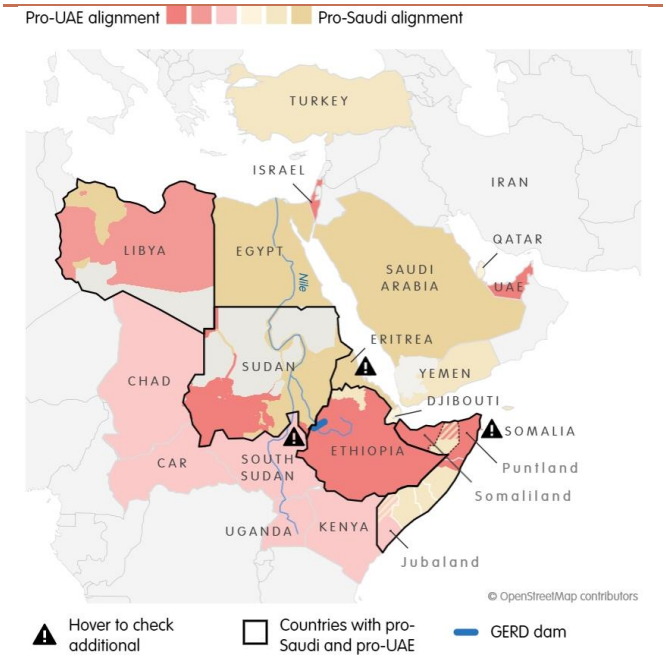
5、近期关注“非洲之角”地缘博弈，尤其是曼德海峡附近的厄立特里亚。长期看，关注多条替代能源运输路线存在潜在地缘风险，包括红海、亚丁湾、甚至地中海等。今年 3 月霍尔木兹海峡封闭后，沙特、阿联酋等国采取多条替代能源通道出口原油，如阿联酋通过自己的哈卜善-富查伊拉管道直接前往印度洋、绕过双峡，沙特通过东西管道-红海-曼德海峡-亚丁湾或红海-苏伊士运河-地中海，此外还有伊拉克北部管道直抵地中海。随着霍尔木兹海峡封闭延续，这些替代路线的战略重要性提升，它们也有了暴露于更多地缘风险的可能：1）伊朗在中东地区有分布较为广泛的代理人组织，在当前军事新战略下，无人机可以轻易对航运造成干扰，伊朗可以借此强化施压筹码；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。



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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。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；关注也门局势。

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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。

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；其他南方国家将更加谨慎、寻求拓展贸易伙伴和地区合作。

风险提示：美国政策变化超预期；国际关系变化超预期。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster