

## 东方战略观察周报：共同止跌，沟通渠道渐次恢复

报告发布日期

2023年05月15日

### 研究结论

- **中美共同对双边关系做出止跌的努力。5月11日，中央政治局委员、中央外办主任王毅与美国国家安全顾问沙利文在维也纳举行两天会谈，会谈时间较长，共持续8小时。**此次对话选择在维也纳第三方地点，凸显破冰属性，且双方同意后续用好该战略沟通渠道。后续中方商务部与美贸易代表在APEC部长级会议期间举行双边会谈、拜登政府外交条线元老克里预期近期访华，中美正常沟通渠道有望渐次恢复。
- **中美关系底部修复的基本逻辑在于中美两大国保持沟通的政治必要性；在时机上，美国近期在朝鲜半岛与俄乌战事方面承压加剧，均需要中国发挥作用。**美国国务卿布林肯5月3日第一次表示，中国在俄乌发挥“积极作用”、中乌领导人通话、乃至中方的和平计划，是好事。
- **中国政府欧亚事务特别代表李辉大使5月15日起将赴乌克兰、波兰、法国、德国和俄罗斯五国访问，就政治解决乌克兰危机同各方进行沟通。**李辉大使此行覆盖持有不同观点的欧洲各方：波兰是北约内对乌军援强硬、以将俄罗斯无害化为目标的东欧国家的代表，法、德两国则出于战后欧洲-俄罗斯关系的考量，对延续俄乌战事、对俄施压存在顾虑。时机上，北约各国近期对乌克兰政策发出转向信号，背后逻辑有：（1）由于乌军春季反攻的预期迟迟未能兑现，欧洲对支援乌克兰的安全收益预期降低，继而北约各国近期通过降低援助对乌施压。乌克兰本周对北约各国降低援助的转向信号进行回应，发起反攻：俄乌双方汇报，乌军发起近半年内首次大规模反攻，在巴赫穆特北方取得成效。在李辉大使行程公布、乌军反攻后，德国在5月宣布新增价值27亿欧元对乌军援，该新增军援是乌克兰发起反攻的结果，反攻后德国才愿意继续援助。乌克兰总统随后在5月14日立刻访问德国，表示感谢并在李辉欧洲行前与德国通气，随后访问意大利与总理梅洛尼会面。（2）俄乌相关经济成本（通胀、能源危机、财政问题）充分展开并传导至政治决策。通胀层面，美联储为抗击通胀不断加息，引发银行业流动性、信用危机相继发酵；在英国，高通胀引发各类社会服务职工罢工、抗议工资问题，进一步引发对苏纳克政府的不满。财政层面，美国短期受债务上限问题影响，财政支出水平增长面临政治挑战，原预期9月续期的乌克兰援助特别预算案可能因此受挫。能源风险也加剧了财政方面压力。近期美国准备6月开始将其战略石油储备（SPR）补回俄乌战前水平，为2023年冬季可能的能源危机再做准备；自2022年初，美国战略石油储备自5.9亿桶高位不断释放，2023年5月初剩3.6亿桶。当下补库存的目标意味着2亿余桶的差额，在近期WTI原油站在每桶70美元的水平上，这意味着140多亿美元的潜在支出，将进一步恶化财政问题。
- **澳大利亚贸易部长法雷尔访华，与商务部部长王文涛讨论中国对澳进口关税与中国加入CPTPP的前景。**此前4月，中澳双方就中国对澳大利亚进口的大麦关税谈判，中方以紧急复核关税换取澳大利亚暂停即将公布结果的WTO投诉案。双方会后未透露实质成果，信号较为友好：法雷尔邀请王后续访问其南澳的家族葡萄园。
- **巴基斯坦政治风险升温，阿富汗计划加入“一带一路”分支项目。**巴基斯坦前总理伊姆兰·汗受腐败指控被逮捕，引发广泛抗议，后被保释出狱；巴军方和政治建制派，对下台后借民粹力量抨击军方的伊姆兰·汗的政治清洗攻势，巴基斯坦政治风险值得进一步关注。“一带一路”方面，阿富汗将加入“一带一路”分支项目“中巴经济走廊”，巴基斯坦的政治风险有可能外溢并干扰阿富汗加入“一带一路”的前景。

### 风险提示

- **战事出现超预期因素扰动的风险。**俄乌冲突进入第二年，叠加全球宏观不稳定，变数增加，极易偏离市场普遍存在的战况将趋缓的预期。

### 证券分析师

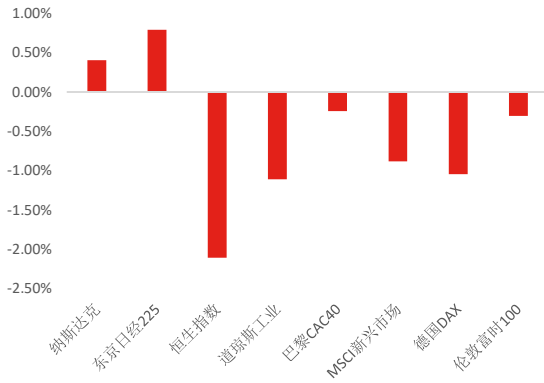
|     |  |
|-----|--|
| 孙金霞 | 021-63325888*7590<br>sunjinxia@orientsec.com.cn<br>执业证书编号：S0860515070001                       |
| 王仲尧 | 021-63325888*3267<br>wangzhongyao1@orientsec.com.cn<br>执业证书编号：S0860518050001<br>香港证监会牌照：BQJ932 |
| 曹靖楠 | 021-63325888*3046<br>caojingnan@orientsec.com.cn<br>执业证书编号：S0860520010001                      |
| 陈玮  | chenwei3@orientsec.com.cn<br>执业证书编号：S0860522080003   |

### 相关报告

|                            |            |
|----------------------------|------------|
| 博弈下的脆弱地带：稳步推进与中东欧国家合作      | 2023-05-12 |
| 4月美国CPI点评：去通胀是政策转向重要背景板    | 2023-05-11 |
| 东方战略观察周报：美国最新一期对乌克兰军援说明了什么 | 2023-05-09 |

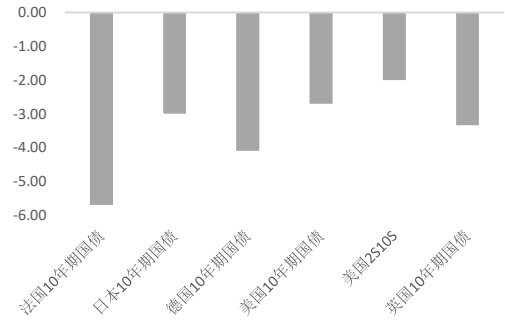
## 本周市场复盘

图 1：全球股市涨跌幅（2023 年 4 月 28 日-5 月 5 日）



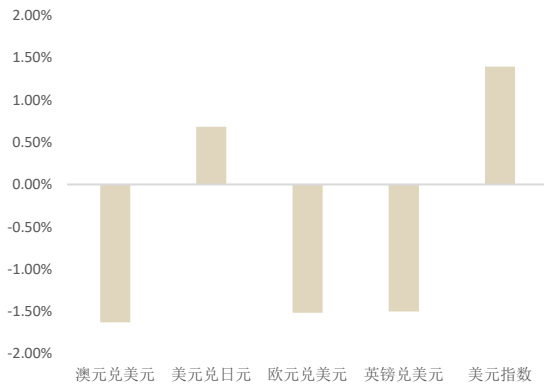
数据来源：Wind、东方证券研究所（5月5日日经225数据由2日数据替代）

图 2：全球国债收益率（10 年期）及利差涨跌（BP）（2023 年 4 月 28 日-5 月 5 日）



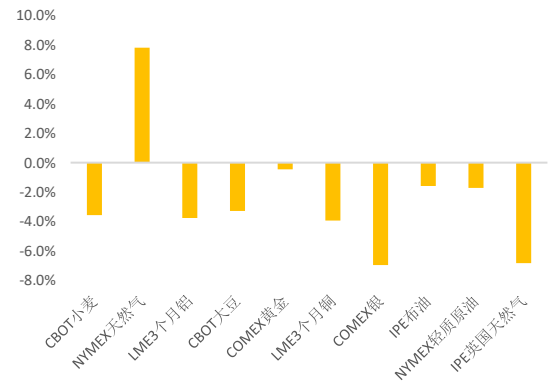
数据来源：Bloomberg、东方证券研究所

图 3：全球主要汇率涨跌幅（2023 年 4 月 28 日-5 月 5 日）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 4：主要商品涨跌幅（2023 年 4 月 28 日-5 月 5 日）



数据来源：Wind、东方证券研究所

## 战略动向观察

我们首先关注中美共同对双边关系做出止跌的努力。5月11日，中央政治局委员、中央外办主任王毅与美国国家安全顾问沙利文在维也纳举行两天会谈。会谈时间较长，共持续8小时，中美双方会后公告均简短，双方“就亚太局势、乌克兰等”交换意见，中方描述会议为“推动中美关系排除障碍、止跌企稳进行了坦诚、深入、实质性、建设性的讨论”，美方强调延续2022年11月中美两国元首巴厘岛会晤的共识。

此次对话选择在维也纳第三方地点，凸显破冰属性，且双方同意保持在“国家安全顾问”层面的沟通渠道。中美高层关系解冻还体现在，5月25日美国贸易代表戴琪将与中方商务部部长王文涛在APEC部长级会议期间举行双边会谈；加之拜登政府外交条线元老、前国务卿克里预计近期访华，美国新任驻华大使伯恩斯4月26日到访复旦大学、5月8日与中国外长秦刚交流，中美正常沟通渠道有望渐次恢复。

中美关系止跌的基本逻辑在于中美两大国保持沟通的政治必要性；在时机选择上，美国近期在朝鲜半岛与俄乌战事方面承压加剧，国内债务上限问题引发国会对于乌克兰援助的辩论，朝鲜核威胁增大，均需要中国发挥作用。美国国务卿布林肯在5月3日华盛顿邮报的专访传递了美国希望能与中国在安全问题上合作的清晰信号：布林肯第一次表示中国在俄乌发挥“积极作用”、中乌领导人电话、乃至中方的和平计划，是好事。

目光转向俄乌战事展望。5月12日，中国外交部宣布，中国政府欧亚事务特别代表李辉大使将赴乌克兰、波兰、法国、德国、俄罗斯五国访问，就政治解决乌克兰危机同各方进行沟通。李辉大使此行覆盖持有不同观点的欧洲各方：波兰是北约内对乌军援强硬、以将俄罗斯无害化为目标的东欧国家代表，法、德两国则出于战后欧洲-俄罗斯关系的考量，对延续俄乌战事、对俄施压存在顾虑。

在时机上，北约各国近期对乌克兰政策发出转向信号，其背后逻辑有两方面：一方面，战场持续无显著异动，乌军春季反攻的预期迟迟未能兑现，继而西欧各国对支援乌克兰的潜在安全收益预期也随之降低，继而北约各国近期通过降低援助对乌施压。乌克兰上周对北约各国降低援助的转向信号进行回应，发起反攻：俄乌双方汇报，乌军发起近半年内首次大规模反攻，在巴赫穆特北方取得成效。在李辉大使行程公布、乌军反攻后，德国在5月宣布新增价值27亿欧元对乌军援，该新增军援是乌克兰发起反攻的结果，反攻后德国才愿意继续援助。乌克兰总统随后在5月14日立刻访问德国，表示感谢并在李辉欧洲行前与德国通气，随后访问意大利与总理梅洛尼会面。

另一方面，欧美各国对俄乌付出的经济代价充分展开，传导至政治决策。通胀层面，美联储为抗击通胀不断加息，引发银行业流动性、信用危机相继发酵；在英国，高通胀引发各类社会服务职工罢工、抗议工资问题，进一步引发对苏纳克政府的不满。财政层面，美国短期受债务上限问题影响，财政支出水平增长面临政治挑战，原预期9月续期的乌克兰援助特别预算案可能因此受挫。能源风险也加剧了财政方面压力。近期美国准备6月开始将其战略石油储备（SPR）补回俄乌战前水平，为2023年冬季可能的能源危机再作准备；自2022年初，美国战略石油储备自5.9亿桶高位不断释放，2023年5月初剩3.6亿桶。当下补库存的目标意味着2亿余桶的差额，在近期WTI原油站在每桶70美元的水平上，这意味着140多亿美元的潜在支出，将进一步恶化财政问题。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

接下来我们来看亚太。澳大利亚贸易部长法雷尔在 5 月 11 日访华，会见中国商务部部长王文涛。双方讨论了中国对澳进口产品关税问题以及中国加入 CPTPP 的前景。此前 4 月，中澳双方就中国对澳大利亚进口的大麦关税谈判，中方以紧急复核关税换取澳大利亚暂停即将公布结果的 WTO 投诉案。双方会后未透露实质成果，从信号上看较为友好：法雷尔邀请王文涛访问其南澳的家族葡萄园。

最后，本周战略观察聚焦南亚地区，巴基斯坦政治风险升温。巴基斯坦前总理伊姆兰·汗受腐败指控被逮捕，引发广泛抗议，后被保释出狱；该事件可能属于巴军方和政治建制派，对下台后借民粹力量抨击军方的伊姆兰·汗的政治清洗攻势，巴基斯坦政治风险值得进一步关注。“一带一路”方面，阿富汗将加入“一带一路”分支项目“中巴经济走廊”，巴基斯坦的政治风险有可能外溢并干扰阿富汗加入“一带一路”的前景。

## 海外政要本周动态

表 1：海外政要本周动态（2023 年 4 月 30 日-5 月 7 日）

| 人物   | 职务    | 日期        | 动态  |
|------|-------|-----------|---|
| 拜登   | 美国总统  | 2023/5/12 | 拜登总统会见西班牙首相佩德罗·桑切斯，重申支持乌克兰的立场。  |
|      |       | 2023/5/11 | 拜登总统与国会领导人的债务上限会谈推迟至下周，并可能将因此在线参加 G7 广岛峰会。                                    |
|      |       | 2023/5/11 | 共和党称拜登总统及其家族利用公职进行不正当的商业交易，但无直接与拜登总统联系在一起的确凿证据。                               |
|      |       | 2023/5/11 | 拜登总统表示，他上个月前往北爱尔兰是为“确保英国人不会搞砸”该地区的和平进程，引发英国和工会主义政客不满。                         |
|      |       | 2023/5/10 | 拜登总统将与太平洋岛国巴布亚新几内亚签署国防和巡视协议。  |
|      |       | 2023/5/10 | 拜登总统在竞选式演讲中抨击共和党就债务上限问题提出的削减开支方案。   |
|      |       | 2023/5/9  | 拜登总统在白宫与国会两党高层领导人举行会议，讨论债务上限和违约问题，但未取得进展。                                     |
| 普京   | 俄罗斯总统 | 2023/5/12 | 普京总统同南非总统通电话，加强俄罗斯南非战略伙伴关系。   |
|      |       | 2023/5/11 | 普京总统签令，征召俄罗斯预备役人员参加 2023 年度军事集训。  |
|      |       | 2023/5/9  | 普京总统参与红场“胜利日”阅兵仪式，并发表讲话指责西方挑起战争。  |
| 肖尔茨  | 德国总理  | 2023/5/9  | 德国总理肖尔茨在欧洲议会发表演讲，强调欧盟不应成为美、中之外的第三强权，且应该降低与中国关系中的风险。                           |
| 欧盟   |       | 2023/5/12 | 欧盟外长非正式会议举行，核心议题为调整对华政策，以期减少经济上对中国的依赖，和推动北京在乌克兰问题上对莫斯科采取更强硬的路线。               |
|      |       | 2023/5/9  | 欧盟委员会主席冯德莱恩访问基辅，赞成将每年的 5 月 9 日定为“欧洲日”。  |
|      |       | 2023/5/8  | 欧盟推出第 11 轮对俄制裁方案，将制裁全球援俄企业。   |
| 泽连斯基 | 乌克兰总统 | 2023/5/12 | 泽连斯基总统与英国首相苏纳克通电话，以讨论下一步的防务合作计划。  |
|      |       | 2023/5/8  | 泽连斯基总统将访罗马会晤意大利政治领导人，或与教皇方济各会面。   |
| 马克龙  | 法国总统  | 2023/5/11 | 法国总统马克龙在巴黎接见德国联邦外交部长安娜莱娜·贝尔伯克，双方希望赋予德法关系全新动力。马克龙总统应邀将于 7 月 2 日至 4 日对德国进行国事访问。 |
| 岸田文雄 | 日本首相  | 2023/5/9  | 日本首相岸田文雄访韩，以改善双边关系，共同应对朝鲜的核威胁。  |
| 北约   |       | 2023/5/11 | 北约军事委员会主席鲍尔称，推测俄罗斯无力攻打盟国，呼吁盟国向乌提供军火库存。  |

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

|             |             |           |   |
|-------------|-------------|-----------|---|
|             |             | 2023/5/12 | 北约、欧盟高层就乌克兰加入北约表示不同意见。北约秘书长斯托尔滕贝格表示乌克兰加入北约只是时间问题。而欧盟外长博雷利则称乌克兰加入北约的计划暂未敲定，且不取决于北约秘书长个人。 |
| 凯末尔·基里达欧鲁   | 土耳其反对派总统候选人 | 2023/5/10 | 土耳其最大反对派总统候选人承诺要与北约和欧盟建立更紧密的关系，这可能对瑞典是否能成功加入北约产生影响。                                     |
| 伊姆兰汗        | 巴基斯坦前总统     | 2023/5/12 | 巴基斯坦前总理伊姆兰汗获准保释。  |
|             |             | 2023/5/9  | 巴基斯坦前总理伊姆兰汗因贪污被捕，其支持者发生暴动并与警察发生冲突。  |
| 巴沙尔·阿萨德     | 叙利亚总统       | 2023/5/11 | 美国两党多位国会议员提出法案，禁止美国政府承认巴沙尔领导的叙利亚政府，或与之实现关系正常化。  |
|             |             | 2023/5/9  | 叙利亚重回阿拉伯联盟。叙利亚总统巴沙尔·阿萨德将出席 5 月于沙特阿拉伯举行的联盟峰会。  |
| 沙夫卡特·米尔济约耶夫 | 乌兹别克斯坦总统    | 2023/5/8  | 乌兹别克斯坦将于 7 月 9 日提前举行总统选举。   |
|             |             | 2023/5/8  | 乌兹别克斯坦总统将于 5 月 16 日至 20 日对中国进行国事访问。   |
| 博索纳罗        | 巴西前总统       | 2023/5/9  | 巴西联警局发现巴西前总统博索纳罗前个人助理在美国开设银行账户，认为其有洗钱嫌疑。  |
| 卢拉          | 巴西总统        | 2023/5/9  | 巴西总统卢拉计划在日本广岛 G7 峰会期间继续为调停俄乌冲突努力。   |
| G7          |             | 2023/5/11 | G7 将联手反制中国经济胁迫，并减少对中国的过度依赖。   |

数据来源：路透、卫报、读卖新闻等新闻媒体、各国领导人办公室、外交部公告、东方证券研究所

## 风险提示

俄乌春季战事超预期升级的风险。俄乌冲突进入第二年，叠加全球宏观不稳定，变数增加，极易偏离市场普遍存在的战况将趋缓的预期。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。