

东方战略观察周报：西出阳关有故人

报告发布日期

2023年05月24日

研究结论

- **中国-中亚峰会 5月17日-19日在西安举行**，安全与经贸合作并重，双边关系突破集中在中国-吉尔吉斯斯坦、中国-塔吉克斯坦关系。中国-中亚合作对中国战略安全意义重大；在经贸层面，我们关注数字经济、金融、新能源、汽车、通信、农业、医疗卫生领域合作，聚焦中国企业在中亚开拓新市场与出海在中亚进行投资。
- **5月19日至21日，与中国-中亚峰会同时间段，G7峰会在日本广岛举行**。本次G7受美债上限问题影响，拜登表示有信心防止违约，其原定在G7后访问新几内亚与澳大利亚的行程取消。本次G7峰会主要增量内容有三部分：（1）**对华关系方面**，英国首相苏纳克表示中国是“这个时代最大的挑战”。在法国总统马克龙4月访华并表达与美国不同的对华立场后，**七国借峰会统一表述，明确以“去风险”、减少供应链中过度对华依赖的叙事，取代美国之前主导的脱钩叙事。该变化可能反映，此前美国的“遏制”策略效果不佳继而转向。**在技术管控方面，增量信息为政策的使用策略上以存量工具为主，“在有必要时开发新工具”。该表态的短期影响有关发酵一年多的拜登政府对华科技投资禁令，原预期G7会议后公布；在该表态下，该禁令短期落地的可能性略微降低。（2）**新能源方面**，在特朗普政府造成的不确定性后，再次确认2030年气温上升1.5摄氏度的限额、2050年温室气体净零排放的目标不变。（3）**乌克兰问题方面**，首先俄乌战场上发生变化。俄雇佣军瓦格纳5月20日宣布占领俄乌双方僵持已久的巴赫穆特；乌克兰总统泽连斯基5月21日来到G7会场要求更多支持；其与拜登会面中，据BBC报道，表示乌克兰不再对巴赫穆特具有掌控。G7对泽连斯基政府寻求和谈的态度也发生转变，从2022年在原则层面支持，到2023年具体化支持“与联合国宪章原则一致”的“和平公式”。该限定有施压泽连斯基、防止其在和谈中进行领土退让的潜在考虑。此外，G7公告强调对乌克兰的经济援助要以乌克兰内部司法改革（包括打击腐败）作为交换条件；经济援助以多边组织（IMF与筹划中的MDCP（多组织捐赠协作平台）、私营部门发起为主）。
- **美国债务上限谈判未取得进展，6月1日预期的美债违约日前，美国会参议院常规立法工作日仅剩5月30、31日**。参照2013年历史经验，基准情形为6月1日前后或谈判完成、或通过“持续决议案”将债务上限问题延至9月2024财年预算案讨论；极端情形为6月1日前后两党未能就持续决议案或债务上限达成一致，美财政部可能优先暂停部分政府支出、保证国债兑付，直至财政部通过特别措施获得的现金耗尽。在此期间，债务上限谈判不会受到其他制度上阻碍，拜登有权召开国会临时会议进行立法。
- **土耳其5月14日举行第一轮选举**，埃尔多安在总统选举中获得49.5%选票，领先第二名4.6%；其所在党的执政联盟锁定议会多数。5月28日的第二轮总统选举中，我们预测埃尔多安可能从政策取向相近的原第三名总统候选人奥安，以参与下届政府或其他参政机会换取其支持与增量选票，当选概率较大。

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

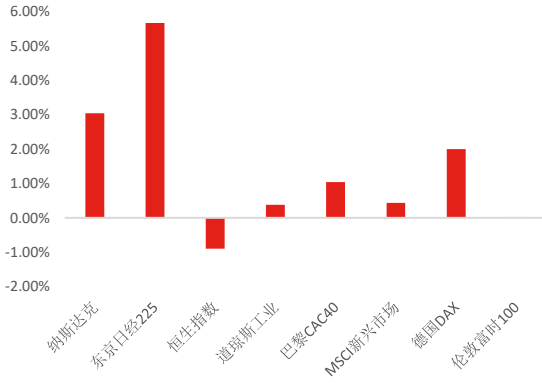
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
曹靖楠	021-63325888*3046 caojingnan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520010001
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

相关报告

理解美国政治的运作——国会众议院篇	2023-05-16
2023 海外宏观中期展望：子弹时间	2023-05-15
东方战略观察周报：共同止跌，沟通渠道渐次恢复	2023-05-15

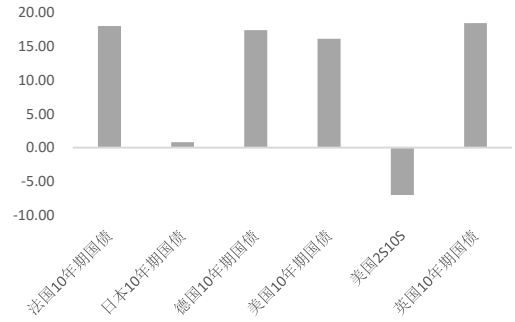
本周市场复盘

图 1：全球股市涨跌幅（2023 年 5 月 12 日-5 月 19 日）



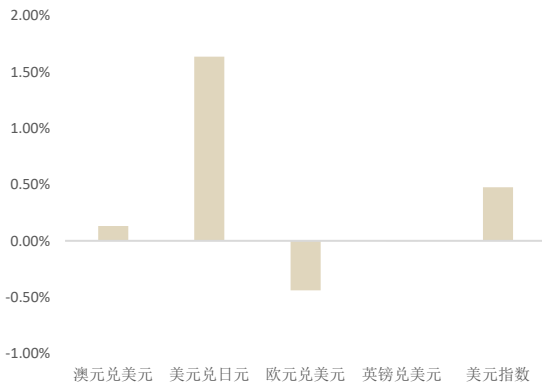
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 2：全球国债收益率（10 年期）及利差涨跌（BP）（2023 年 5 月 12 日-5 月 19 日）



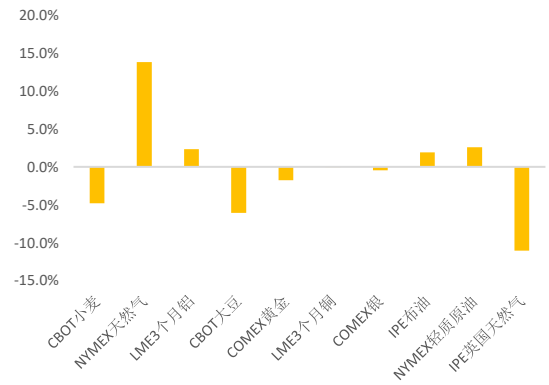
数据来源：Bloomberg、东方证券研究所

图 3：全球主要汇率涨跌幅（2023 年 5 月 12 日-5 月 19 日）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 4：主要商品涨跌幅（2023 年 5 月 12 日-5 月 19 日）



数据来源：Wind、东方证券研究所

战略动向观察

本周焦点为 5 月 17 日-19 日在西安举行首届中国-中亚峰会。中国-中亚合作对中国战略安全意义重大，通过与中亚五国合作、加强中国西部地区稳定有利于在中美战略竞争中发力；在经贸层面，我们关注数字经济、金融、新能源、汽车、通信、农业、医疗卫生领域合作，聚焦中国企业在中亚开拓新市场与出海在中亚进行投资。

本次峰会成果上，安全与经贸合作并重，双边关系突破集中在中国-吉尔吉斯斯坦、中国-塔吉克斯坦关系。在中国与中亚地区整体合作层面，我们关注到（1）安全领域，中方强调“中亚人民自主选择的发展道路必须得到尊重”，在美俄对中亚地区影响力减弱的当下，强调民族自决有利于地区排除外部势力干涉，为中国-中亚合作创造空间；（2）中方将为中亚五国提供总额 260 亿元人民币的融资支持和无偿援助。

在双边关系层面，中吉、中塔关系作为中国短期发力重点各有突破。中国-吉尔吉斯斯坦在两国元首会面上升为“新时代全面战略伙伴关系”，在中亚地区成为次于哈萨克斯坦、中国层级第二高的双边关系。在经贸合作上，聚焦民生项目建设、乡村振兴、中国企业赴吉投资与中吉乌铁路建设。中国-塔吉克斯坦关系方面，2023 年为中塔建立“全面战略伙伴关系”10 周年，继而塔吉克斯坦总统拉赫蒙受到更为隆重的接待：在习近平主席会会后，李强总理、韩正副主席又分别与其见面。在具体合作上，安全领域加强国内执法的合作；经贸领域强调“一带一路”与塔吉克斯坦 2030 年国家发展战略对接，聚焦纺织、化学、农业、有色金属对华出口，并加强大项目合作。

5 月 19 日至 21 日，与中国-中亚峰会同时间段，G7 峰会在日本广岛举行。美国债务上限问题外溢到 G7 峰会，拜登表示有信心防止违约，也取消了原计划 G7 结束后新几内亚与澳大利亚的访问行程，返美与共和党进行谈判。本次 G7 峰会主要增量内容有三部分：（1）对华关系方面，英国首相苏纳克表示中国是“这个时代最大的挑战”。在法国总统马克龙 4 月访华并表达与美国不同的对华立场后，七国借峰会统一立场，明确以“去风险”、减少供应链中过度对华依赖，取代美国之前主导的脱钩叙事。该变化可能反映，此前美国的“遏制”策略效果不佳继而转向。在技术管控方面，增量信息为政策的使用策略上以存量工具为主，“在有必要时开发新工具”。该表态的短期影响有关发酵一年多的拜登政府对华科技投资限令，原预期 G7 会议后公布；在该表态下，该限令短期落地的可能性略微降低。（2）新能源方面，在自 2017 年特朗普政府上台、退出巴黎气候协定后，本次 G7 再次确认了 2030 年气温上升 1.5 摄氏度的限额、2050 年温室气体净零排放的目标不变。

最后一部分增量内容有关乌克兰问题。峰会外战场发生变化，俄雇佣军瓦格纳 5 月 20 日宣布占领俄乌双方僵持已久的巴赫穆特；乌克兰总统泽连斯基 5 月 21 日来到 G7 会场要求更多支持；其与拜登会面中，据 BBC 报道，表示乌克兰不再对巴赫穆特具有掌控。G7 对泽连斯基政府寻求和谈的态度也发生转变，从 2022 年在原则层面支持，到 2023 年具体化支持“与联合国宪章原则一致”的“和平公式”。该限定有施压泽连斯基、防止其在和谈中进行领土退让的潜在考虑。此外，公告强调：（1）对乌克兰的经济援助要以乌克兰内部司法改革（包括打击腐败）作为交换条件；（2）经济援助以多边组织（IMF 与筹划中的 MDCP（多组织捐赠协作平台）、私营部门发起为主，换言之，单边来自 G7 各国政府的援助不会是援助主要来源。

接下来我们看美国债务上限谈判。当下白宫团队与共和党谈判距离共识还有相当距离：5月20日，美国众议院议长麦卡锡表示，谈判只有在拜登5月21日结束G7会议回国才有可能取得进展。在美财长耶伦预测的美债违约日6月1日前，美国国会参议院的常规立法工作日还有5月30日、31日可对提高债务上限进行立法。若在6月1日后依旧未能提高债务上限，也不代表国债兑付将立刻停止。

参照2013年的历史经验，基准情形是国会与白宫可能通过“持续决议案”，将债务上限讨论推迟至9月，并入2024财年预算案的讨论中，在此之前政府运作与国债兑付如常；极端情形是若为政府提供短期资金的持续预算案未能通过，美国财政部可能首先考虑保持债务兑付但暂停支出社保、医保、部分联邦机构费用等，换言之短期政府支出减少，直至美财政部特别措施筹措的资金耗尽，开始影响国债兑付。在此期间，美国国会相关立法将不会受到制度上的阻碍：美国宪法第二条第三款授予美国总统召集国会举行特别会议（extraordinary session）的权利，美债违约问题也符合启用该权利的非正式惯例（战争或经济危机场合），这意味着，拜登可召集国会两院临时会议进行立法。

最后，我们关注土耳其大选。在5月14日的选举中，埃尔多安在总统大选中获得49.5%选票，领先第二名4.6%；埃尔多安所在的正义与发展党（AKP）在议会选举中赢得45%席位，执政联盟获得53.7%席位，锁定议会多数。在5月28日举行的第二轮总统选举中，主要选票增量来自于原先第一轮投给第三名锡南·奥安的选民。我们分析，鉴于奥安政策取向与埃尔多安相近，奥安可能选择呼吁支持他的选民，在第二轮投票中支持埃尔多安，以换取在埃尔多安政府中参政的机会。一个支持该判断的信号是，5月19日，埃尔多安已与奥安举行私密会谈。

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	2023/5/19	拜登在日本广岛参加七国集团（G7）峰会时表示，美国将支持其盟友对乌克兰飞行员进行美制 F-16 战机等第四代战机的操作培训。
		2023/5/18	拜登给出了迄今为止最明确的暗示，他愿意在关键的债务上限问题上做出妥协
		2023/5/17	拜登取消了对巴布亚新几内亚的首次访问，以便专注于华盛顿的债务上限谈判
		2023/5/17	拜登取消了对澳大利亚的访问之后，悉尼四方会议将不会继续进行。
		2023/5/16	拜登否决了阻止太阳能电池板关税豁免的立法
		2023/5/13	拜登在传统非裔高校霍华德大学的毕业典礼上发表演讲时，将“白人至上”主义称为美国社会的毒瘤与“最危险的恐怖威胁”。
普京	俄罗斯总统	2023/5/19	普京控诉西方国家正试图在俄罗斯的不同种族和民族群体间制造障碍，以将该国分裂成数十个不同的国家。不过，普京表明，西方集团对俄实施的制裁越多，俄社会内部的凝聚力就会越强。
		2023/5/17	普京表示，俄罗斯削减原油产量的承诺旨在支撑全球油价。
		2023/5/12	拜登与到访的西班牙首相桑切斯举行会面，双方达成了协同接收来自拉丁美洲移民的相关协议，西班牙方面同时同意美国在该国南部的罗塔军事基地新增部署两艘驱逐舰。
欧盟		2023/5/19	冯德莱恩和主席米歇尔，分别阐述了欧洲对华政策和立场，与中国建立稳定和建设性的关系。对于台湾，他们两人都表示欧洲反对任何单方面改变现状。
		2023/5/18	欧元区 and 欧盟今年第一季度经济均陷入衰退。主要原因是疫情封锁期间私人消费大幅下降。但欧盟委员会对危机将很快结束感到乐观。
泽连斯基	乌克兰总统	2023/5/19	泽连斯基抵沙特西部城市吉达，出席第 32 届阿拉伯国家联盟首脑峰会（阿盟峰会），并发表讲话。他敦促阿盟领导人，不要对乌克兰局势视而不见。
		2023/5/19	泽连斯基将前往日本，出席在日本广岛举行的七国集团峰会，并在 21 日参加讨论。
		2023/5/18	在李辉特代访问乌克兰期间，乌克兰总统泽连斯基会见了李辉。双方就政治解决乌克兰危机和中乌关系等问题交换了意见。双方一致认为，不久前习近平主席与泽连斯基总统的通话为中乌关系发展指明了方向，两国应共同努力，延续双方相互尊重、真诚相待的传统，把两国互利合作持续向前推进。
		2023/5/15	泽连斯基与英首相苏纳克会面。在访英时，就乌克兰的反攻计划表示，乌军正在准备“非常重要的反攻步骤”，但不会太久。

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。

		2023/5/14	泽连斯基访问巴黎，与法国总统马克龙举行会谈。
		2023/5/14	泽连斯基与德国总统施泰因迈尔在柏林举行了会见。此次是其自乌克兰危机以来首次访问德国。
		2023/5/13	泽连斯基抵达意大利罗马，将与坚决支持向乌克兰提供军事和其他援助的意大利总理梅洛尼以及总统马塔雷拉举行会谈。
马克龙	法国总统	2023/5/19	马克龙抵达广岛机场，将参加于当天开幕的广岛七国集团（G7）峰会。
		2023/5/15	马克龙宣布将为法国民众减税高达 20 亿欧元，政客批评：为转移养老金改革矛盾
岸田文雄	日本首相	2023/5/18	日本首相岸田文雄与美国总统拜登举行会面。岸田重申，日美关系是印太地区和平与稳定的基石。
		2023/5/16	岸田文雄在接受采访时点名中国和俄罗斯，称不允许凭借实力单方面改变现状。
埃尔多安	土耳其总统	2023/5/17	埃尔多安当日表示，在各方共同推动下，黑海港口农产品外运协议将再延长 2 个月。
		2023/5/13	埃尔多安在大选前的最后一次集会上指责土耳其反对派与美国总统拜登合作，试图“推翻”其政府。
尹锡悦	韩国总统	2023/5/19	尹锡悦 19 日抵达广岛，为在职韩国总统首次。当天尹锡悦与在日韩国人核爆受害者会面，他是在广岛与韩国人受害者会面的首个在职韩国总统。
		2023/5/17	尹锡悦在首尔龙山总统府与到访的加拿大总理贾斯廷·特鲁多举行会谈，双方同意加强经济和国防安全领域的合作，并更加密切地合作以应对朝核问题。
		2023/5/16	尹锡悦会见到访的乌克兰第一夫人，双方讨论援助乌克兰议题。泽连斯卡娅在接受采访时请求韩方“给予资源”，暗示对乌军援的必要性
巴沙尔·阿萨德	叙利亚总统	2023/5/19	沙特王储穆罕默德·本·萨勒曼在沙特西部城市吉达会见巴沙尔·阿萨德，这是两国领导人自叙利亚危机爆发以来的首次会面。
		2023/5/18	阿萨德抵达沙特阿拉伯，准备出席阿拉伯联盟峰会，这将是叙利亚陷入内战十多年来，阿萨德第一次参加阿盟峰会。
联合国		2023/5/17	联合国警告 G7 应宣布在“任何条件”下都不使用核武器
		2023/5/17	联合国呼吁国际社会支持打击萨赫勒地区武装团体
G7		2023/5/19	G7 领导人参观了日本广岛的核爆炸资料馆。日本首相岸田文雄希望各国领导人理解 1945 年美国在广岛、长崎投下原子弹造成的惨剧，从而实现无核武器世界。
		2023/5/19	七国集团领导人在日本广岛会晤，同意实施新的制裁，“饿死俄罗斯的战争机器”。

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

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。