

东方战略观察周报：如何理解 IPEF 最新动态？

报告发布日期

2023年06月06日

研究结论

- 5月31日美国主导的印太经济框架（IPEF）供应链部分宣布谈判完成，6月1日美台签署“21世纪贸易倡议”第一部分协议文件。自5月王毅与美国国家安全顾问沙利文在维也纳第三方地点会面，中美高层沟通解冻、中美关系止跌的趋势展开后，IPEF 和“21世纪贸易倡议”的动态似乎提示我们，美国对华围堵政策又可能重新启动了。如何理解这两个信号的分歧？
- 以2022年宣布的IPEF目标为基准，本次谈判结果与预期一致：建立事前的供应链波动预警机制，和事后的供应链危机互助机制。本次供应链部分达成的协议主要为后续谈判搭建平台，实质性与具体产业相关的政策内容尚未确定。
- IPEF 未来会如何推进？在时间线上，拜登政府期望在2023年11月美国主场举行APEC前完成谈判。IPEF有别于传统贸易协定，受到美国国会的基于授权制度的阻挠风险较小；另外存在成员国国内审批与实际执行可行性的风险：以供应链部分协议中预警机制为例，各国政府能否在国内顺利获得并分享私营部门信息的授权有较大不确定性。
- IPEF 为中国带来的风险因素有：（1）美国在印太地区推进对华盟友体系。IPEF降低供应链风险的叙事即主要是降低供应链对华依赖，建立“中国+1”供应链体系；（2）中国对IPEF成员国的经济影响力与相关产业的未来出口有下降风险。
- 6月1日美国与中国台湾签署了“21世纪贸易倡议”第一部分协议，核心内容为：（1）建立美国在台协会（AIT）与台北经济文化代表处（TECRO）的官方沟通渠道；（2）建设存量监管复核机制，可能影响此前美对台出口的阻碍。“21世纪贸易倡议”的总体目标与IPEF类似。对两岸关系来说，除违反中美关系基本原则的问题外，“21世纪贸易倡议”加强美台经贸往来，意味着美国对台湾地区的经济杠杆增强，可进一步干预两岸事务。
- 如何理解中美高层沟通解冻与IPEF等经贸政策这两个信号的分歧？在保持中美战略竞争将持久化的长期基准判断下，我们认为（1）短期，在2023年下半年，中美高层止跌的趋势将延续。近期中美高层沟通解冻主要由美方当下时间点的情势驱动。美方在前期对华打压政策效果不佳、国内业界施压后，考虑到中美两大国保持沟通的政治必要性，希望回到2022年巴厘岛两国元首会谈确立的止跌趋势。此外，拜登也需要为2024年总统选战作准备。（2）中期2024年，我们判断美国国内的大选议程将主要驱动中美关系变化，2024年1月台湾地区选举结果可能进一步催化风险。在2023年中美关系底部修复后，2024年拜登在中美关系上就有相当操作空间：进可进一步对华友好，宣传任期中负责任地管理了中美大国关系；退可重新对华施压。
- 香港金管局与阿联酋央行会晤，讨论合作的增量部分集中在：（1）大湾区投资机会向阿联酋开放；（2）加强跨境贸易结算的基础设施建设；（3）加强香港-阿联酋金融市场联通，让阿联酋企业可利用香港金融市场连接亚洲和大陆市场；（4）虚拟资产监管。除为大陆资本市场带来增量资金外，考虑到阿联酋在俄罗斯、伊朗欧美制裁下商品出口的作用，我国加强与阿联酋合作也带来地缘上的收益。

风险提示

- 俄乌战事出现超预期因素扰动的风险。
- 科索沃北部地区族群冲突升级为局部冲突。

证券分析师

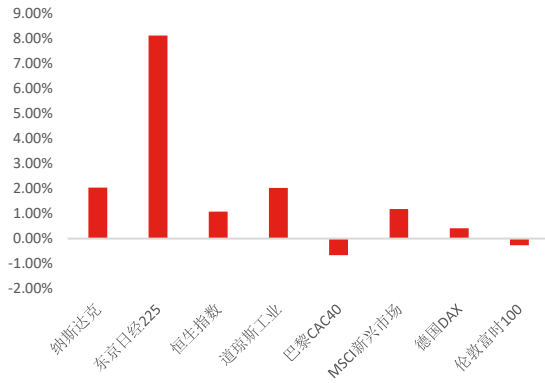
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
曹靖楠	021-63325888*3046 caojingnan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520010001
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

相关报告

东方战略观察周报：中美高层沟通恢复	2023-05-29
东方战略观察周报：西出阳关有故人	2023-05-24
东方战略观察周报：共同止跌，沟通渠道渐次恢复	2023-05-15

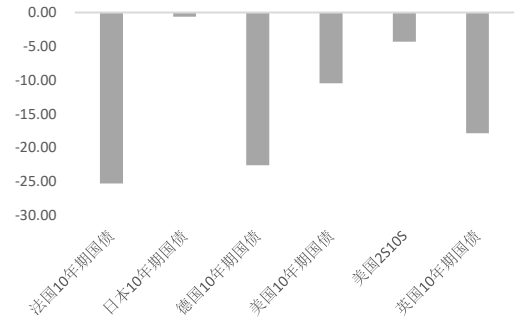
本周市场复盘

图 1：全球股市涨跌幅（2023 年 5 月 26 日-6 月 2 日）



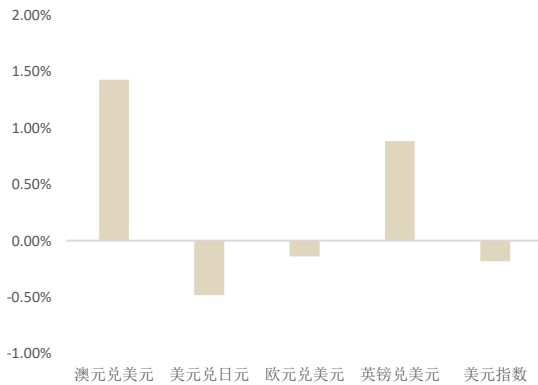
数据来源：Wind、东方证券研究所（恒生指数 5 月 26 日数据由 5 月 25 日数据替代）

图 2：全球国债收益率（10 年期）及利差涨跌（BP）（2023 年 5 月 26 日-6 月 2 日）



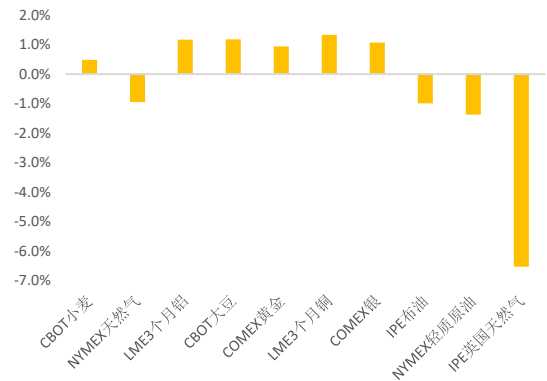
数据来源：Bloomberg、东方证券研究所

图 3：全球主要汇率涨跌幅（2023 年 5 月 26 日-6 月 2 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 26 日-6 月 2 日）



数据来源：Wind、东方证券研究所

战略动向观察

本周关注重点在于 5 月 31 日美国主导的印太经济框架（IPEF）供应链部分宣布谈判完成，以及 6 月 1 日美台签署“21 世纪贸易倡议”第一部分协议文件。自 5 月王毅与美国国家安全顾问沙利文在维也纳第三方地点会面，中美高层沟通解冻、中美关系止跌的趋势展开后，IPEF 和“21 世纪贸易倡议”等经贸端动态似乎提示我们，美国对华围堵政策又可能重新启动了。如何理解这两个信号的分歧？

IPEF 供应链部分的具体协议将在法务团队审核后公布，当下公开的协议主要内容是：（1）建立 IPEF 供应链委员会，以进一步策划各个细分产业的行动计划；（2）建立 IPEF 危机反应网络，在政府间提供供应链波动预警系统与危机管理平台；（3）建立 IPEF 劳工权利委员会，支持供应链中劳工权利，降低劳工风险对供应链的扰动。简而言之，本次供应链部分达成的协议主要为后续谈判搭建平台，实质性与具体产业相关的政策内容尚未确定。

以 2022 年宣布的 IPEF 目标为基准，本次谈判结果与预期一致：建立事前的供应链波动预警机制，和事后的供应链危机互助机制。IPEF 未来会如何推进？在时间线上，IPEF 剩下的三个部分（贸易、清洁能源与基础设施、税务与反腐败）依然在谈判中，拜登政府期望在 2023 年 11 月美国主场举行 APEC 前完成谈判。与 CPTPP、RCEP 等更传统的贸易协定相比，IPEF 侧重点不在于市场准入或关税减免等，而聚焦产业合作；侧重点的不同就反映在美国贸易代表仅负责贸易部分谈判，IPEF 其他三部分均由商务部部长雷蒙多负责。

对拜登政府而言，这也意味着 IPEF 受到美国国会的阻挠风险较小：2021 年后，美国白宫缺乏国会授权情况下进行传统贸易协定的谈判，在法理上属于灰色地带，其合法性可能后续受到挑战。除贸易部分以外的 IPEF 在法理上落入美国总统进行条约谈判的权利范畴，继而未来受国会基于授权制度干扰谈判的可能较小，加之当下 IPEF 内容受国会两党议员欢迎。当然，IPEF 还面临着成员国国内审批与实际执行可行性的风险：以供应链部分协议为例，若要建立供应链预警机制，需要政府获得私营企业营运信息，各国政府能否在国内建立获得私营部门信息、分享给他国政府的授权，不确定性较大。

中国方面回应，首先外交部 5 月 29 日回应“人为干扰市场行为，将正常的经贸活动政治化，对半导体等产业合作人为设置障碍，才是影响供应链稳定最大的风险”；在行动上，6 月 2 日，中国商务部宣布 RCEP 协定正式在 15 个成员国生效，在亚太地区推进市场准入合作。IPEF 为中国带来的风险因素是：（1）IPEF 在印太地区相当于美国推进对华盟友体系。IPEF 降低供应链风险的叙事即主要是降低供应链对华依赖，建立“中国+1”供应链体系；（2）中国对 IPEF 成员国相关产业的未来出口可能有下降风险。

6 月 1 日美国与中国台湾签署了“21 世纪贸易倡议”第一部分协议，主要内容为：（1）建立美国在台协会（AIT）与台北经济文化代表处（TECRO）的官方沟通渠道；（2）建设存量监管复核机制，可能影响此前美对台出口的阻碍；（3）反腐败；（4）减小中小企业双边贸易的交易成本。

“21 世纪贸易倡议”的总体目标与 IPEF 类似，聚焦自贸协定、供应链协调、清洁能源与反腐败，还可能包括针对大陆国企和产业政策相关内容。“21 世纪贸易倡议”与 IPEF 相似的原因可能是，台湾地区曾申请加入 IPEF，但由于遭到 IPEF 其他成员国反对，未能加入。

大陆方面在 6 月 2 日即表示反对，外交部发言人表示：“中方坚决反对建交国与中国台湾地区进行任何形式的官方往来，包括商签任何具有主权意涵和官方性质的协定。美官方执意与台民进党当局推进所谓“21 世纪贸易倡议”谈判，执意签署有关协议，严重违反一个中国原则和中美三个联合公报规定，严重违背美方做出的仅与台保持非官方关系的承诺。”除基本原则的问题外，“21 世纪贸易倡议”加强美台经贸往来，意味着美国对台湾地区的经济杠杆增强，干预两岸事务。自 2021 年佩洛西事件后，美国战略方向发现美国缺乏足量的对华威慑能力，开始聚焦非军事手段来干预两岸事务。

如何理解中美高层沟通解冻与经贸端 IPEF、“21 世纪贸易倡议”这两个信号的分歧？除上述两个焦点事件外，5 月 31 日，美国与欧盟举行“美国—欧盟贸易和技术理事会”部长级会议，讨论降低对华经济依赖。经贸端美国对华压力政策是否代表双边关系解冻的趋势反转？

我们的长期基准判断保持为中美战略竞争的态势将持久化，经贸端 IPEF、“21 世纪贸易倡议”等均属于美国对华长期政策取向。相反，近期中美高层沟通解冻主要由美方当下时间点的情势驱动。美方在前期对华打压政策效果不佳，反而受到国内业界压力后，加之考虑中美两大国保持沟通的政治必要性，希望回到 2022 年巴厘岛两国元首会谈确立的止跌趋势。

结合这两个判断，推演到短期和中期的时间线上意味着：（1）短期，2023 年下半年，我们判断中美高层止跌的趋势将延续。除上述美方的考量外，拜登也需要为 2024 年总统选战作准备。（2）对于 2024 年的中期，我们判断美国国内的大选议程将成为中美关系变化的主驱动因素，2024 年 1 月台湾地区选举的结果可能是进一步风险的催化剂。在 2023 年中美关系底部止跌后，2024 年拜登在中美关系上就有相当操作空间：进可进一步对华友好，在选战中宣传，任期中负责任地管理了中美大国关系；退可重新对华施压，在 2023 年止跌的基础上降低中美关系减少了中国极端回应或其他极端风险的概率。

接下来我们关注 5 月 29 日，香港金管局与阿联酋央行会晤，讨论加强合作，讨论合作的增量部分集中在：（1）大湾区投资机会向阿联酋开放；（2）加强跨境贸易结算的基础设施建设；（3）加强香港-阿联酋金融市场联通，让阿联酋企业可利用香港金融市场连接亚洲和大陆市场；（4）虚拟资产监管。香港-阿联酋金融合作影响主要有两方面：（1）有利于中东的增量资金进入大陆资本市场，并为大湾区带来增量投资；（2）在中东地区降低美元与美国金融体系对中国-中东关系的影响力；（3）在地缘上，阿联酋对中国两个重要战略伙伴俄罗斯、伊朗意义重大：在欧美各国制裁下，两国原油及其他受限商品通过阿联酋连接世界市场进行出口。继而，中国与阿联酋对中国巩固地缘伙伴关系也有帮助。

最后我们简单提示科索沃局势风险。此前科索沃北部地区行政首长选举，在境内塞尔维亚族抵制情况下，投票率不足 3.5%，产生了阿尔巴尼亚族的市长；本次由于阿族市长上任，引发暴乱。北约驻科部队在维和中受伤，法国总统马克龙与德国总理朔尔茨介入，促进塞尔维亚与科索沃政府谈判，提议重新选举；土耳其增派部队供北约指挥以加强维和力量。后续演变我们将继续关注。

海外政要本周动态

表 1：海外政要本周动态（2023 年 5 月 27 日-6 月 3 日）

人物	职务	日期	动态
拜登	美国总统	2023/6/2	美国总统拜登就即将签署的“财政责任法案”（The Fiscal Responsibility Act）在白宫发表全国讲话，该法案将在 6 月 3 日由拜登签署，避免美国在 6 月 5 日之后出现历史性的债务违约。该协议将债务上限生效日期延缓至 2025 年 1 月 1 日。
		2023/6/2	拜登在美国西部科罗拉多州出席美国空军学院毕业典礼。他在演讲中声称“不寻求冲突或对抗，但也为激烈竞争做好准备”，随后在台上摔了一跤。
		2023/5/29	拜登当天与土耳其总统埃尔多安通电话，祝贺他在总统选举中获胜。报道说，埃尔多安在通话中重申了希望从美国购买 F-16 战斗机的愿望，而拜登则回应说，华盛顿希望安卡拉放弃反对瑞典加入北约。
		2023/5/29	拜登谴责乌干达的反同性恋法，呼吁立即废除该法并实施制裁的可能性。
普京	俄罗斯总统	2023/6/3	普京在克里姆林宫会见了正在对俄罗斯首都莫斯科进行正式访问的叙利亚政权领导人巴沙尔·阿萨德。
		2023/6/2	普京表示，他们与阿塞拜疆总统伊利哈姆·阿利耶夫和亚美尼亚总理尼科尔·帕希尼扬就卡拉巴赫问题举行了三方会谈。
		2023/5/31	莫斯科居民区首次遭袭后，俄总统普京首次发言称，无人机袭击莫斯科是“恐怖主义行为”。
		2023/5/30	普京总统在电话中祝贺土耳其总统在总统选举中获胜，并强调这一胜利将为扩大莫斯科和安卡拉之间的双边合作开辟新的前景。声明证实，埃尔多安向普京表示，他打算就所有当前问题继续两国之间的双边合作。
泽连斯基	乌克兰总统	2023/6/1	泽连斯基在摩尔多瓦参加欧洲政治共同体峰会时说，欧洲在乌克兰加入北约一事上表现出的任何犹豫，都将成为“俄罗斯试图攻占的战壕”，并削弱西方的力量。
		2023/6/1	泽连斯基和法国总统马克龙出席欧洲政治共同体峰会时指示两国防长就培训乌克兰飞行员制定多国机制。
		2023/5/29	泽连斯基在夜间的视频讲话中表示，已经就乌克兰的反攻时机作出了决定。
		2023/5/27	泽连斯基向乌克兰最高议会提交一份法案，对伊朗实施为期 50 年制裁。
苏纳克	英国首相	2023/5/31	英国首相苏纳克下周将与美国总统拜登举行会谈，讨论改善经济关系以及维持军事支持乌克兰的方法。
马克龙	法国总统	2023/6/1	马克龙表示，他不认为现阶段可与俄罗斯总统普京进行“有益的讨论”，但同时不排除未来的交流。

		2023/5/31	马克龙在参加全球安全论坛期间接受记者采访时，提及他曾于 2019 年发表“北约脑死亡”言论。他称，“我可以这样说，今天普京用最严重的电击让它清醒了”。
		2023/5/31	马克龙接受记者采访时称，科索沃当局对科索沃当前局势负有责任。
		2023/5/29	马克龙致电埃尔多安总统，祝贺他赢得连任，并表示希望选举结果有利于土耳其人民。通话期间，双方就土法关系和地区问题进行了讨论。
朔尔茨	德国总理	2023/6/1	朔尔茨在摩尔多瓦举行的第二届欧洲政治共同体领导人会议上明确表示，乌克兰迅速加入北约“希望渺茫”。
		2023/5/26	到访爱沙尼亚的德国总理朔尔茨重申，德国承诺在发生袭击时保卫爱沙尼亚、拉脱维亚和立陶宛等波罗的海北约盟国。
岸田文雄	日本首相	2023/6/1	岸田文雄与美国国防部长奥斯汀举行会谈，关于美国以包括核武器在内的战力参与日本防卫的“延伸威慑”，就携手深化相关讨论达成了一致。
		2023/5/30	日本、美国、澳大利亚和菲律宾拟借 6 月 2 日~4 日在新加坡召开亚洲安全会议之机，举行四国防长的首次会谈，正在展开协调。届时，四国将瞄准加速海洋活动的中国，探讨加强安保合作。
		2023/5/29	岸田文雄宣布，将撤换作为政务担当秘书官的长子翔太郎。将于 6 月 1 日撤换。
		2023/5/29	日本首相岸田文雄在官邸与美国弗吉尼亚州州长格伦·杨金举行会谈，双方就合作推进日美关系发展达成一致。
		2023/5/29	日本首相岸田文雄就此次朝鲜发射卫星预告谴责道，即使声称是“卫星”，使用弹道导弹技术的发射也违反联合国安理会决议。
尹锡悦	韩国总统	2023/6/2	韩国总统尹锡悦会见到访的东帝汶总统若泽·拉莫斯·奥尔塔。
		2023/5/31	担任日本跨党派“日韩议员联盟”会长的前首相菅义伟访问韩国，与总统尹锡悦在首尔的总统府举行了会谈。两人就朝鲜发射“军事侦察卫星”，一致认为需要日韩、日美韩密切合作应对。
武契奇	塞尔维亚总统	2023/5/27	塞尔维亚总统、前进党主席武契奇在会上推荐前进党副主席、国防部长武切维奇接替自己党主席的职务，最终大会通过武切维奇担任塞尔维亚执政党前进党新任主席。
欧盟		2023/6/3	欧洲数据监管机构向美国数字巨头 Meta 开出创纪录的天价罚单，处罚其违规数据传输行为对欧盟公民隐私造成严重侵犯。
		2023/5/29	欧盟理事会主席米歇尔（Charles Michel）6 月 2 日将访问吉尔吉斯，出席最新欧盟中亚峰会。

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

俄乌战事出现超预期因素扰动的风险；科索沃北部地区族群冲突升级为局部冲突。

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 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

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。