



宏观经济组

分析师：赵宏鹤（执业 S1130524120007） 分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001）

zhaohonghe@gjzq.com.cn

songxuetao@gjzq.com.cn

中东战争：十字路口的特朗普

基本内容

如今局势，时间不在特朗普这边，考虑到 60 天的军事行动授权限制、5 月中旬访华的愿景、第二支海军陆战队将在 2 周抵达中东，他可能会在接下来 1-2 周做出选择，届时局势将逐步明朗。进，未必能解决问题，反而可能造成持久战和局势升级；退，固然丢了政治声誉和国家利益，但距离中选还有半年，在平息油价后，他仍然有时间通过古巴、访华、发钱、降息等议题修复支持率，避免被横扫。TACO 的选项还在桌子上，这仍然是特朗普一个人的战争。

风险提示

1) 中东地缘形势错综复杂，可能发生上述推演情形以外的情况，导致事件超预期；2) 当前局势高度不确定，可能给国内经济工作安排和资本市场带来一定波动。



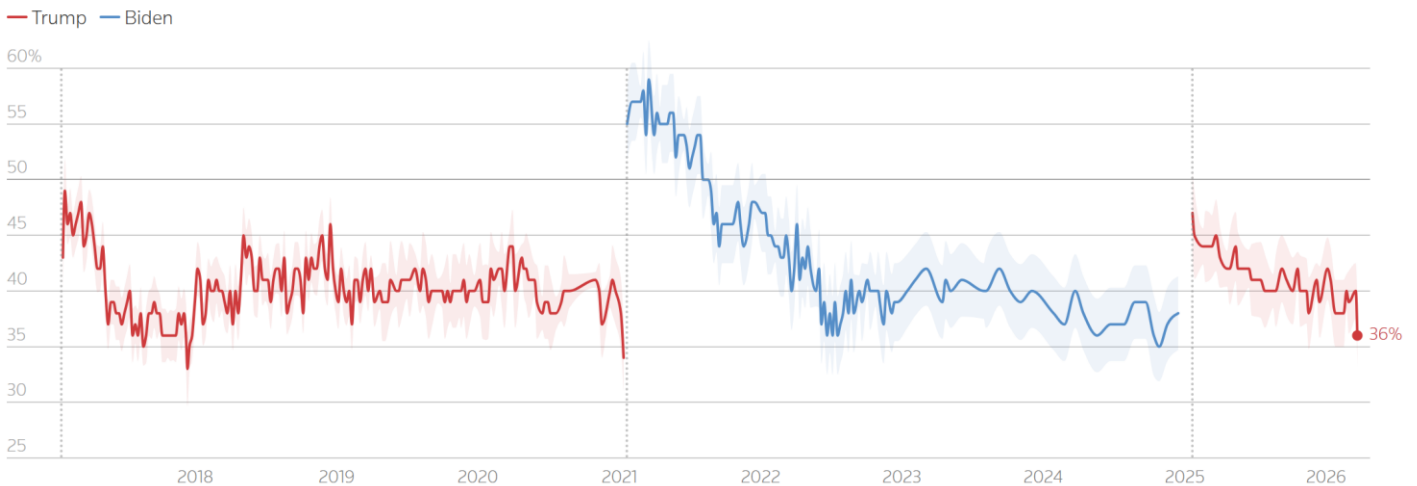
时间不在特朗普这边。油价上涨已经严重冲击了特朗普的选情，路透/益普索的最新民调显示，特朗普的支持率大幅下降至 36%，创下第二任期以来的新低，持平于 2020 年大选共和党被横扫、2024 年大选民主党被横扫之前的水平。Polymarket 显示共和党在今年中选被横扫的概率上升至 50% 左右，至少丢失众议院几乎是板上钉钉。战争每持续一天，海峡每封锁一天，原油供需缺口就增加上千万桶，油价随时间升高，特朗普的境遇愈发不利。

站在十字路口，特朗普进退两难。退，不仅颠覆政权、解除核威胁、代理人威胁、导弹威胁等基本目标无法实现，还会导致美国国家利益遭受重大损失，美元大循环在石油美元和人工智能投资等环节受损，中东的地缘格局也将大幅改写。进，不仅美军面临更大伤亡风险、特朗普的政治声望面临更大冲击，更重要的是容易造成局势进一步升级、更多国家被卷入冲突，导致战争更难以结束，对全球航运、能源价格、供应链造成更大冲击。

图表1：2017年以来特朗普/拜登的支持率

Presidential job approval

Reuters/Ipsos polls are conducted online and gather responses from U.S. adults nationwide



来源：路透社，国金证券研究所

尽管如此，特朗普仍需尽快迈出他的破局之路，无论是 TACO、谈判、登陆战，接下来 1-2 周将是关键阶段。

TACO 可以让他尽快摆脱现状，代价是个人政治声誉和国家利益的重大损失。在战争刚刚爆发、海湾各国急于调停的阶段，特朗普罢兵还算是顺天应人。如今海湾国家愈发忌惮伊朗、寄望于美国解除海峡封锁、削弱伊朗实力，直接撤军无疑会撕裂双方的信任，石油美元地位将受到挑战，海湾国家承诺的数万亿美元人工智能投资可能成为空头支票，如果再传导至美股和美国经济，将引发连锁反应，本质是美元大循环受损。另外，撤军意味着伊朗将控制霍尔木兹海峡，美国在中东的地缘影响力将如同被导弹炸毁的军事基地一般消逝。

二战之后，历任美国总统投入了大量人物财力，确立了欧洲、远东、中东三块核心利益，尽管页岩油革命后，中东对美国的重要性有所下降，对于特朗普来说，哪怕他再重视个人利益、轻视国家利益，想来也不愿承担这种历史责任。

谈判可以用较低成本解决问题，但成功的概率却不高，除非引入第三方大国。阿拉伯世界中，海湾国家的心态已经随战局发生变化，很难再参与调停。巴基斯坦在拜登政府 2021 年阿富汗撤军后失去战略价值，与美国的关系日益疏远，此次调停被视为重新拉近与美国关系的良机，而且巴基斯坦过往与伊朗关系不错，在本轮沟通中发挥了重要作用，近期与沙特、土耳其、埃及举行的四国会谈，可能成为美伊会谈的前奏。

然而，从根本上说，双方对于战局的理解存在明显差异。在美国看来，伊朗的海军空军已经被消灭，军用设施也被大量摧毁，民众生活困苦不堪，实力在自己这边，伊朗有理由接受“15 点方案”。在伊朗看来，美国无力打通霍尔木兹海峡，高油价将激发反战情绪，时间在自己这边，因此任何方案都要能确保战争不会再次发生，而且要对海峡收费，本质上是声索控制权。

从条款上说，伊朗很难接受基于战前模板的“15 点”方案。短期，战争还在持续，黎巴嫩真主党、伊拉克民兵、也门胡塞在各条战线发挥了重要作用，此时不可能谈论放弃对代理人的支持。中期，导弹是伊朗威慑以色列、使其不敢轻举妄动的看家本领，此时不可能谈论限制导弹计划。长期，如果任何协议都难以约束下一次入侵，也许拥核才能解决问题。因此，战前哈梅内伊曾做出重大让步的核、导弹、代理人问题，如今都变得命运攸关。

至于特朗普擅长的极限施压，如今难以奏效。随着哈梅内伊、拉里贾尼等享有崇高威望的人物接连遇刺，伊朗军方已经在一定程度上进入“去中心化”状态，这使得伊朗虽然可以维持军事行动，却难有人拥有主持大局、全权与美国人谈判的影响力。

总的来说，善战者无赫赫之功，特朗普一味追求好莱坞式的聚光灯、真人秀式的戏剧性，让自己舍弃的战前哈梅内伊提出的丰厚条件，如今可能一样也无法实现。



图表2：伊朗的什叶派代理人在战争中发挥了重要作用



来源：标准地图服务，国金证券研究所绘制

师出有名方能无往不利，然而此次战争，是在中东局势明显不直接影响美国国家利益的情况下，由特朗普及其身边小范围团体所发起的，事先没有告知国会，也没有做充分的后勤动员，而且是第二次假借谈判、突然袭击，能得到的支持很有限。因此，美军当前调动的两只海军陆战队、一个空降师、以及潜在的1万名陆军，已经接近特朗普能力的极限。这意味着美军登陆战的选择十分有限，无论是清理浓缩铀、占据霍尔木兹海峡岛屿、占据哈尔克岛，都将面临较高的伤亡风险，而且可能引发一系列导致局势升级的连锁反应。

如果选择清理浓缩铀，优点是在避免正面交战的情况下解决问题，特别是以色列人的关切，缺点是难度极大。1980年的德黑兰人质劫持事件，时任总统卡特展开鹰爪行动，深入伊朗内陆营救人质，结果任务失败，不仅没能救出人质，还损失了几名士兵和几架飞机，导致1980年的总统连任竞选失败、里根上台。浓缩铀被掩埋在去年夏天轰炸后的三处地下核设施中，对于特朗普来说相当于重复三次鹰爪行动，难度可想而知。一旦任务失败，特朗普的政治声誉将严重受损，所有谋划也将推倒重来。

如果选择占据海峡岛屿，目标将是控制海峡、恢复通航。难点在于，即便攻占岛屿，也未必能恢复通航，反而存在战争成为持久战、消耗战，甚至波及范围进一步扩大的风险。

控制海峡的关键是海峡西侧的几个重要岛屿，包括格什姆岛、阿布穆萨岛、大/小通布岛。如果走水路，在经过海峡东侧时会路过伊朗领土，面临被攻击的风险。如果走陆路，虽然可以直抵海峡西侧，需却要借助阿联酋等海湾国家的领土甚至两栖船，可能被伊朗认定为介入战争。伊朗议会发言人近日称，“情报显示伊朗的敌人正计划在一个地区国家的支持下占领伊朗的一个岛屿，若对方采取任何行动，伊朗将攻击该地区国家的关键设施”。考虑到阿联酋在阿布穆萨岛和大/小通布岛与伊朗存在领土争议，被卷入其中是有可能的。



图表3: 进攻霍尔木兹海峡岛屿示意图



来源: 谷歌地图, 国金证券研究所绘制

更棘手的是, 即便控制了海峡, 也只是打开了一扇门, 油轮需要进入波斯湾内加油。伊朗在波斯湾的海岸线超过 1500 公里, 美军不太可能在如此漫长的海岸线上布防。而伊朗只需要在海岸线附近打击波斯湾内的油轮, 就可以继续从事事实上封闭航道。与此同时, 对于登岛的美军来说, 不仅需要面对导弹/无人机的消耗, 岛上的后勤补给也很麻烦, 如果选择撤退, 又会面临更大的伤亡风险, 届时整个过程很可能耗时一个月以上。这期间, 海峡航运将会彻底中断, 伊朗原先每天近 200 万桶的原油出口将成为新的供需缺口。

图表4: 伊朗可以在海岸线上袭击波斯湾内的油轮



来源: 纽约时报, 国金证券研究所

如果选择占据哈尔克岛, 可以控制伊朗石油命脉, 迫使其停战谈判, 难点在于进攻操作的难度更高, 而且同样可能导致战争的波及范围扩大。

哈尔克岛在波斯湾深处, 如果用两栖船走水路, 那么攻克霍尔木兹海峡就成了先决条件; 如果采用空降, 那么可用兵力目前只有 82 空降师的 2000 名士兵, 夺岛、守岛的难度更高。如果走陆路, 则需要借由阿联酋或沙特等海湾国家的



领土，同样存在造成更多国家卷入、局势进一步升级的风险。另外，哈尔克岛上密布储油罐、输油管道等能源设施，如果进攻过程中毁伤了能源设施，伊朗曾威胁将攻击邻国能源设施。

因此，如果要凭借哈尔克岛实现事态降级，既需要美军打一场“漂亮仗”，在不伤及岛上能源设施的情况下占据岛屿，还需要伊朗“解风情”，在丢失岛屿后愿意与美国停火谈判，而不是用导弹/无人机持续消耗，前景难料。实际上，卡特也曾在1980年考虑过占领哈尔克岛、迫使伊朗人接受谈判，由于担心人员伤亡和能源危机，最终作罢。

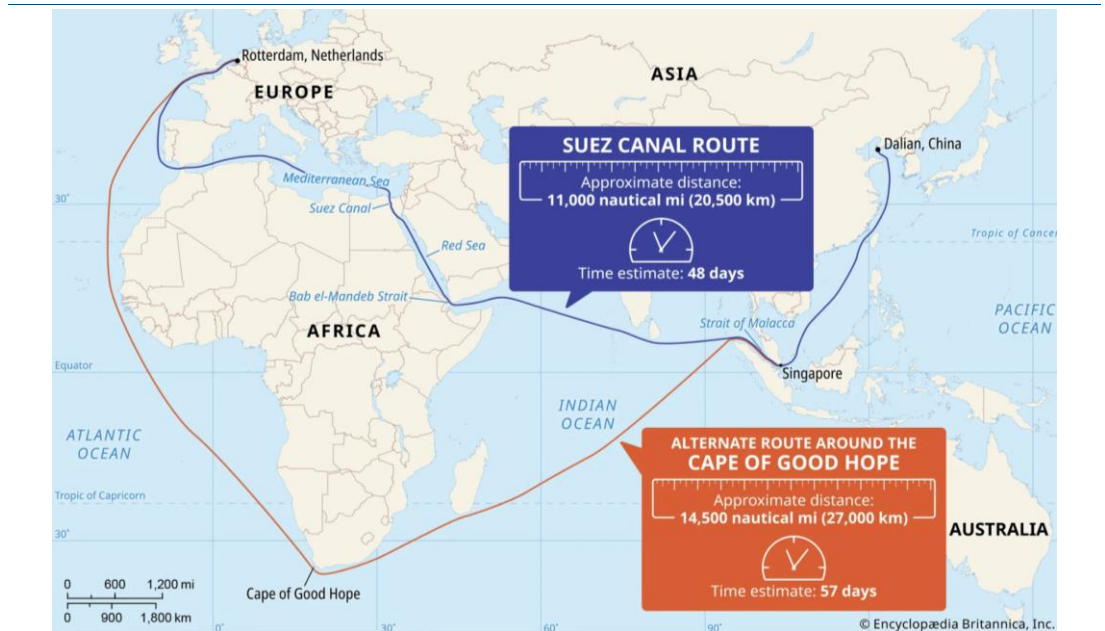
图表5: 进攻哈尔克岛的示意图



来源：谷歌地图，国金证券研究所绘制

无论是哪种登陆战形式，都有可能触发胡塞武装加入战场。如果胡塞尝试封锁曼德海峡，意味着承载全球12%海运贸易量、连通欧亚的“亚丁湾-曼德海峡-红海-苏伊士运河-地中海”航路面临阻断风险，航运需要绕行非洲好望角，将进一步推升运价、物价、降低供应链效率。

图表6: 曼德海峡受阻将导致欧亚航线需要绕行好望角



来源：大英百科全书公司，国金证券研究所

综上，如今局势，时间不在特朗普这边，考虑到60天的军事行动授权限制、5月中旬访华的愿景、第二支海军陆战队将在2周抵达中东，他可能会在接下来1-2周做出选择，届时局势将逐步明朗。进，未必能解决问题，反而可能造成持久战和局势升级；退，固然丢了政治声誉和国家利益，但距离中选还有半年，在平息油价后，他仍然有时间通过古巴、访华、发钱、降息等议题修复支持率，避免被横扫。TACO的选项还在桌子上，这仍然是特朗普一个人的战争。



风险提示

- 1) 中东地缘形势错综复杂，可能发生上述推演情形以外的情况，导致事件超预期；
- 2) 当前局势高度不确定，可能给国内经济工作安排和资本市场带来一定波动。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究