

关注美伊谈判初步协议进度

定期报告

——国际时政周评

回顾：美伊谈判进展。

未来一周：美伊局势；古巴局势。

□ 一周时政回顾：

1、周末美伊双方释放谈判积极信号，但就海峡和核问题，各自表述仍有分歧。特朗普称美国与伊朗已基本谈成一份协议，有待美伊双方及相关伊斯兰国家最终敲定；协议内容包括开放霍尔木兹海峡。

1) 本周由于美伊并未如此前担心的重燃战火，谈判继续且周末释放积极信号，截至周五布伦特油价下跌 4.8% 至 104 美元。随着周末谈判利好消息释放，预计短期或对油价、有色等产生影响。

2) 综合目前各渠道释放的谅解备忘录信息，美伊在霍尔木兹海峡与核问题这两大议题存在明显的对等交换：对于海峡，双方寻求对等解除封锁；第二，伊朗是否弃核与美国是否解冻伊朗资产/解除对伊制裁挂钩。具体条款上：

➤ 双方延长停火，且可延期；

➤ 第一阶段（或为期 30 天）：逐步缓和霍尔木兹海峡局势，恢复通航。美伊双方对等解除对海峡/港口的封锁；可能包括的其他条件如：美国出台部分制裁豁免措施、允许伊朗售卖石油；伊朗承诺永不谋求核武器，且将就暂停铀浓缩活动、转移高丰度浓缩铀库存展开谈判。不明确在于：1) 霍尔木兹海峡究竟是恢复至战前自由航行状态，还是在伊朗的管控下恢复至战前通行量，核心在于伊朗的控制权是否得到承认；2) 伊朗是否做出对核问题的承诺从而进入下一阶段谈判。

➤ 第二阶段：就处理伊朗铀浓缩、解冻伊朗资产/解除对伊制裁等进行谈判。理论上，核问题既是战略问题，但也是技术问题，存在双方互相妥协、达成协议的空间。但当前问题在于美伊双方在该问题上可能缺乏足够战略互信，因此如何推进乃至落实可能需要更长时间。

➤ 其他协议内容，如推动结束以色列与黎巴嫩真主党之间的冲突。

➤ 在谈判期间，美军将继续留驻海湾地区。意味着谈判进程仍可能有变数。

3) 我们曾在美以伊冲突爆发之初认为，进入 5 月后特朗普政府重心将转移至中美关系和国内中期选举。如果特朗普接受了这样一份将核问题延后讨论的方案，这意味着对于当前特朗普政府，经济议题（以及受通胀威胁的中期选举）是最核心议题，因此才会在仅达成最低目标（重开霍尔木兹海峡）的情况下接受协议，但不排除中期选举过后美方再次有所行动可能性。关注双方近期围绕框架协议博弈。

4) 如果谈判达成，对全球地缘的影响？

➤ 资源品武器化趋势加强。若伊朗最终掌握了海峡控制权，短期为了与国际社会保持良好关系，伊朗或将保持海峡稳定（但清除已部署的水雷可能也需要花费一定时间）；但从长期影响看，围绕海峡的

魏芸

S1090522010002

weiyun@cmschina.com.cn

相关地缘风险溢价可能长期存在，全球能源运输交通可能重构。此外，伊朗通过海峡进行不对称博弈，将鼓励全球重要资源国加强对自身战略资源（如能源、矿产、交通要道等）的管控，以提升在当前国际社会中的议价筹码。

- 关注美国战略方向继续转移。若谈判期再未反复、美军结束在中东地区的军事行动，或意味着美国总的战略方向仍未发生变化：节约在欧洲、中东的军事资源投入，集中精力于更紧要的地区，如西半球、亚太。关注美国-古巴局势，或已在特朗普政府议程上；关注日本-菲律宾-澳大利亚等军事合作增加。

□ 未来一周关注：

- 1、**地缘冲突：**1）中东：美国-伊朗谈判进展，关注霍尔木兹海峡通行情况。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设施的打击；关注后续美俄乌三方互动，聚焦领土问题；关注美俄双边互动。4）其他地缘紧张。
- 2、**美国关税：**关注特朗普关税后续进展；美国关税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。**近期美最高法院在选区划分上的裁决有利于共和党，这或一定程度上缓解前期特朗普政府遭受的选举压力。**

国际时政日历						
Mon 5/18	Tue 5/19	Wed 5/20	Thu 5/21	Fri 5/22	Sat 5/23	Sun 5/24
当地时间5月18-19日G7 财长会议于法国	5月19-20日普京访华		当地时间5月20日美国 地区法院起诉古巴革命 领袖劳尔·卡斯楚等人	5月22-23日APEC贸易部 长会议于苏州	5月23-26日巴基斯坦总 理访华	当地时间5月23日特朗 普表示美伊协议基本谈 成，有待最终敲定
	当地时间5月19日日本 首相高市早苗访问韩国			当地时间5月21日美国 官员表示正暂缓140亿 美元对台军售	5月23-26日美国国务卿 普比奥访问印度	
5/25	5/26	5/27	5/28	5/29	5/30	5/31
	当地时间5月26日美印 澳日 (QUAD) 外长会议于 印度			当地时间5月29-31日香 格里拉对话（亚洲安全 大会）于新加坡		当地时间5月31日哥伦 比亚总统选举（首轮）
6/1	6/2	6/3	6/4	6/5	6/6	6/7
				（预测）当地时间6月5 日美国-伊朗新一轮谈 判		
6/8	6/9	6/10	6/11	6/12	6/13	6/14
持续关注						
中东冲突 关注美伊谈判进展、伊 朗及中东局势、霍尔木 兹海峡通行情况	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	俄乌冲突 关注战局新形势及对能 源设施打击；俄美后续 互动及俄乌和谈进度	美国关税 美国关税后续走向；关 注美国关税及出口管制 政策或在美产业链持 续加强			

*持续关注按短期风险等级排列
*日期基于北京时间

本周全球主要股指、汇率及大宗商品表现						
类别	指标	本周现价（截至周五）	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	4,112.90	-0.5%	0.0%	3.6%	
	深证成指	15,597.30	0.2%	3.2%	15.3%	
	沪深300	4,845.10	-0.3%	0.8%	4.6%	
	恒生指数	25,606.03	-1.4%	-0.7%	-0.1%	
	恒生中国企业指数	8,550.87	-1.6%	-1.5%	-4.1%	
	道琼斯工业	50,579.70	2.1%	1.9%	5.2%	
	标准普尔500	7,473.47	0.9%	3.7%	9.2%	
	纳斯达克综指	26,343.97	0.5%	5.8%	13.3%	
	伦敦富时100	10,466.26	2.7%	0.8%	5.4%	
	巴黎CAC40	8,115.75	2.1%	0.0%	-0.4%	
	法兰克福DAX	24,888.56	3.9%	2.5%	1.6%	
	日经225	63,339.07	3.1%	6.8%	25.8%	
	韩国综指	7,847.71	4.7%	18.9%	86.2%	
	印度SENSEX30	75,415.35	0.2%	-1.9%	-11.5%	
	越南胡志明指数	1,877.13	-2.3%	1.2%	5.2%	
汇率	俄罗斯RTS指数	1,161.58	2.4%	3.8%	4.3%	
	美元兑人民币(离岸)	6.80	-0.3%	-0.5%	-2.6%	
	欧元兑人民币	7.89	-0.4%	-1.6%	-3.7%	
	美元指数	99.34	0.1%	1.3%	1.1%	
商品	美元兑欧元	0.86	0.2%	1.1%	1.2%	
	布伦特原油	104.25	-4.8%	-6.0%	71.2%	本周美伊并未如此前担心的重燃战火，且周末释放谈判积极信号，若积极态势延续，预计短期油价、有色均有明显市场反应
	ICE柴油	1,107.75	-7.6%	-11.0%	80.3%	
	COMEX黄金	4,510.50	-0.7%	-2.7%	4.1%	
	LME铜	13,635.00	0.7%	4.7%	9.1%	
	LME铝	3,656.00	2.4%	5.0%	22.0%	
	CBOT大豆	1,197.25	1.7%	0.2%	14.3%	

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。

正文目录

一、重点点评 5

1、美伊谈判释放积极消息..... 5

二、未来前瞻 7

1、地缘冲突持续..... 7

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 8

图表目录

图 1 近五年主要地缘冲突及布伦特原油（美元/桶） 6

图 2 霍尔木兹海峡通航情况（单位：艘） 6

图 3 2026 年美国中期选举日历 8

一、重点点评

1、美伊谈判释放积极消息

本周伊朗局势主要进展包括：

据美媒报道，伊朗通过巴基斯坦于 17 日晚向美方提交一份旨在结束战事的最新协议草案，但相较于上一版本仅作了一些“象征性微调”，且未就其核计划作出实质性让步。白宫认为伊朗最新提案没有实质性改进，不足以作为达成协议的基础，美总统特朗普正考虑重启军事行动。

美东时间 18 日下午，美国总统特朗普在社交媒体发文称，应卡塔尔、沙特阿拉伯、阿联酋领导人请求，他已下令推迟“原定于明天（19 日）”对伊朗发动的军事攻击。

当地时间 23 日下午，美国总统特朗普称美国与伊朗已基本谈成一份协议，有待美伊双方及相关伊斯兰国家最终敲定；协议内容包括开放霍尔木兹海峡。

伊朗法尔斯通讯社 24 日凌晨报道称，即便达成协议，霍尔木兹海峡也将继续由伊朗“管理”；此外，尽管伊朗同意将允许通过霍尔木兹海峡的船只数量恢复到战前水平，但并不意味海峡将恢复到战前“自由通行”状态。

美媒披露更多协议细节：美伊双方将签署一份有效期为 60 天的谅解备忘录，经双方同意可延期。在 60 天有效期内，霍尔木兹海峡将“免费开放”，伊朗同意清理其在海峡布设的水雷，保证船舶自由通航。作为交换，美国将解除对伊朗港口的封锁，出台部分制裁豁免措施，允许伊朗自由售卖石油。该官员称，美方核心原则是“以行动换松绑”，伊朗要求立即解冻资金、永久解除制裁，但美方表示只有伊朗做出实质性让步后，这些诉求才会兑现。谅解备忘录草案内容包括：伊朗承诺永不谋求核武器，且将就暂停铀浓缩活动、转移高丰度浓缩铀库存展开谈判。此外，谅解备忘录草案还明确要求结束以色列与黎巴嫩真主党之间的冲突。在谈判期间，美军将继续留驻海湾地区。

伊朗媒体披露伊方条件：如果伊美确认“初步谅解”的各项条款，双方将首先签署一份谅解备忘录，强调结束包括黎巴嫩在内的所有战线的战事。随后双方将以 30 天为期限，落实与海上封锁及霍尔木兹海峡相关的一系列措施。伊朗强调必须在谅解备忘录宣布之初就解冻其部分被冻结资产。伊朗尚未接受在核问题上采取任何行动，谅解备忘录不涉及核问题。此外，伊朗还强调美国须承诺从伊朗周边撤出作战部队。

据沙特阿拉伯阿拉比亚电视台 24 日报道，美国与伊朗的下一轮会谈可能在 6 月 5 日举行。

点评：

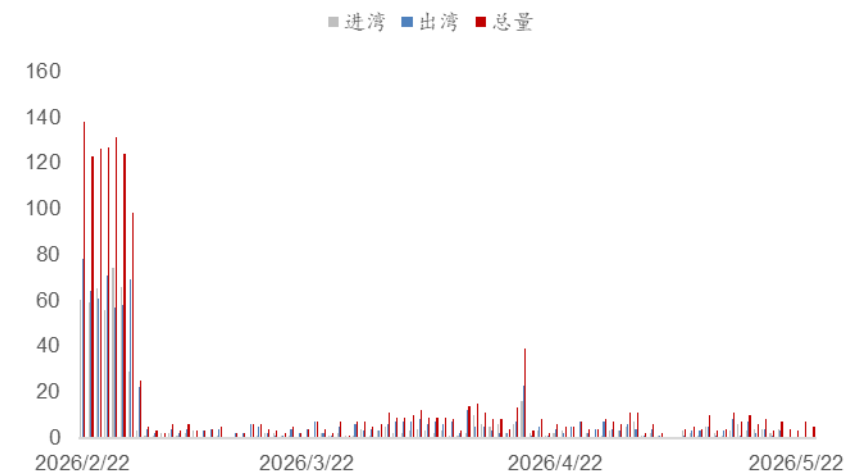
- 1) 本周由于美伊并未如此前担心的重燃战火，谈判继续且周末释放积极信号，截至周五布伦特油价下跌 4.8% 至 104 美元。随着周末谈判利好消息释放，预计短期或对油价、有色等产生明显影响。

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

图 2 霍尔木兹海峡通航情况（单位：艘）



资料来源：Hifleet、招商证券

2) 综合目前各渠道释放的谅解备忘录信息，美伊在霍尔木兹海峡与核问题这两大议题存在明显的对等交换：对于海峡，双方寻求对等解除封锁；第二，伊朗是否弃核与美国是否解冻伊朗资产/解除对伊制裁挂钩。具体条款上：

- 双方延长停火，且可延期；
- 第一阶段（或为期 30 天）：逐步缓和霍尔木兹海峡局势，恢复通航。美伊双方对等解除对海峡/港口的封锁；可能包括的其他条件如：美国出台部分制裁豁免措施、允许伊朗售卖石油；伊朗承诺永不谋求核武器，且将就暂停铀浓缩活动、转移高丰度浓缩铀库存展开谈判。不明确在于：1）霍尔木兹海峡究竟是恢复至战前自由航行状态，还是在伊朗的管控下恢复至战前通行量，核心在于伊朗的控制权是否得到承认；2）伊朗是否做出对核问题的承诺从而进入下一阶段谈判。
- 第二阶段：就处理伊朗铀浓缩、解冻伊朗资产/解除对伊制裁等进行谈判。理论上，核问题既是战略问题，但也是技术问题，存在双方互相妥协、达成协议的空间。但当前问题在于美伊双方在该问题上可能缺乏足够战略互信，因此如何推进乃至落实可能需要更长时间。



- 其他协议内容，如推动结束以色列与黎巴嫩真主党之间的冲突。
- 在谈判期间，美军将继续留驻海湾地区。意味着谈判进程仍可能有变数。
- 3) 我们曾在美以冲突爆发之初认为，进入 5 月后特朗普政府重心将转移至中美关系和国内中期选举。如果特朗普接受了这样一份将核问题延后讨论的方案，这意味着对于当前特朗普政府，经济议题（以及受通胀威胁的中期选举）是最核心议题，因此才会在仅达成最低目标（重开霍尔木兹海峡）的情况下接受协议，但不排除中期选举过后美方再次有所行动可能性。关注双方近期围绕框架协议的博弈。
- 4) 如果谈判达成，对全球地缘的影响？
 - 资源品武器化趋势加强。若伊朗最终掌握了海峡控制权，短期为了与国际社会保持良好关系，伊朗或将保持海峡稳定（但清除已部署的水雷可能也需要花费一定时间）；但从长期影响看，围绕海峡的相关地缘风险溢价可能长期存在，全球能源运输交通可能重构。此外，伊朗通过海峡进行不对称博弈，将鼓励全球重要资源国加强对自身战略资源（如能源、矿产、交通要道等）的管控，以提升在当前国际社会中的议价筹码。
 - 关注美国战略方向继续转移。若谈判期再未反复、美军结束在中东地区的军事行动，或意味着美国总的战略方向仍未发生变化：节约在欧洲、中东的军事资源投入，集中精力于更紧要的地区，如西半球、亚太。关注美国-古巴局势，或已在特朗普政府议程上；关注日本-菲律宾-澳大利亚等军事合作增加。

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，如俄乌、核问题。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；关注黎巴嫩局势。

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。

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 3 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、罗德岛州初选 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。

被忽视的不确定性来源：政治忠诚考量下，美国政策或将持续在政治性和专业性间摇摆。特朗普政府内部、共和党内部、乃至美国政界的分歧在相当程度上影响了政策的推出和实际落地情况，并扰乱市场判断。

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；亚太地区，美国或将加强小多边关系，包括美印日澳四边机制；其他南方国家将更加谨慎、寻求拓展贸易伙伴和地区合作。

悲观情景：如果在经贸问题上特朗普没有实现其满意的结果，或者特朗普本人对政府掌控力下降，那更激进的地缘政治鹰派可能施加更大影响力。

风险提示：美国政策变化超预期；国际关系变化超预期。

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。