

证券研究报告·宏观深度

技术拆解美伊谈判

——地缘博弈新框架研究（3）

核心观点

从会谈形式、参与国、地点、时间和官员等多维度对美伊谈判进行“技术性”解剖，结合大量史料，本文尝试回答：美伊谈判是否如市场预期那般“丝滑顺利”？

①美伊选择谅解备忘录（法律约束力较弱）而非制度化协议（如约定或者协定），反映出双方互信不足。

②此次美伊谈判属非对称双边谈判，历史看成功率高于其他形式谈判。但因两大原则问题——霍尔木兹海峡管辖权归属、浓缩铀处理，美伊仍未达成共识，预计后续博弈仍持续。

③从谈判进程看，当前谈判或进入制裁解冻等细节磋商，但双方尚未启动高级别官员直接会晤。缺乏高层直接会晤的谈判，历史表明距离谈判取得成果仍有一段距离。

预计短期内美伊高烈度对抗暂缓，双方大概率维持“边谈边博弈”状态。

摘要

一、备忘录形式意味着什么？

备忘录属于美国国内法法律约束力最低的“政治承诺”。

谅解备忘录在美方法理下无需经历国会参众两院的立法审批，凭借总统或行政部门签字即可达成。

相较“条约”、“公约”、“协定”等具备美国国内法律效力的外交文本，备忘录之于美国的法律效力偏低。

历史表明，备忘录文件实际履行率，高度取决于双边地缘利益绑定下的“违约成本”。

宏观经济

周君芝

zhoujunzhi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524020001

研究助理：杨振辉

yangzhenhui@csc.com.cn

发布日期 2026 年 06 月 12 日

相关研究报告

历史实证表明，法理约束力缺失并不完全等同于执行力的低下。

当备忘录切中了彼此的底线避险需求（如 1963 年美苏首脑热线）或拥有深层地缘利益支撑（如 2016 年美以军援备忘录）时，通常能获得较好的协同履约。

相反，若缺乏硬性的现实违约代价，则备忘录很难被执行（如 1994 年布达佩斯安全保障备忘录）。

本轮美伊备忘录的脆弱性与不确定性，或高于 2015 年的《伊核协议》（战略共识级别）。

与 2015 年作为公开“战略共识”且写入联合国安理会第 2231 号决议、获得最高多边合法性背书的《伊核协议》不同，当下美伊备忘录在功能上剥离了大国更高维度的政治合作和诉求，更多成为政治的交易性工具。

二、多边谈判意味着什么？

多边机制重在合法性背书，非对称双边谈判历史胜率更高。

历史经验显示，受制于各方利益诉求的分歧，多边谈判往往难以达成实质性共识，其核心价值更多在于为已达成的协议提供多边合法性背书。

相反，由具备压倒性实力的大国主导的“非对称双边谈判”，在推动实质性妥协方面具备较高的历史成功率。

本轮美伊接触属于非对称双边谈判，属于胜率较高的类型。

尽管伊朗在区域代理人体系与海峡封锁上拥有较强的反制能力，但在军事、金融与盟友网络等硬实力标尺下，美国依然占主导优势。

换言之，大国力量对比中，伊朗逊于美国，所以美伊双边谈判本质上属于非对称双边谈判。按照历史经验看，这种双方国家力量非对称的谈判结构，达成协议的概率高。

但需注意，此次伊朗在霍尔木兹海峡上的主导权显著高于以往，这就意味着伊朗对全球经济的影响力高于以往。所以此次美伊谈判是否属于一次经典的“非对称”双边谈判，仍有待商榷。

但历史经验同样表明，非对称谈判也有大量谈判破裂案例，根源在于双方“政治底线”无法达成共识。

相较其他几类谈判——多边谈判、对称双边谈判，非对称双边谈判容易取得成果，但也有太多历史给出印证，非对称双边也容易因为双方“政治底线”无法弥合而谈判破裂。

例如在 2019 年河内美朝峰会中，美方关于实质性无核化的前置要求构成了无法妥协的政治底线，导致双方履约对价谈判破裂。同理，2021 至 2022 年期间，美伊双方在核设施约束与制裁豁免的实质性安排上，始终面临无法逾越的结构性矛盾。

目前美伊双方两个基本问题存在分歧——霍尔木兹海峡管辖权以及伊朗核问题如何处理。

一是霍尔木兹海峡管辖权上存在对立（伊朗诉求主权与无害通行，美国诉求国际海域与自由航行）；二是伊朗核问题处理。更不用说牵涉太多细节的伊朗核问题处理，目前我们尚未看到有效的处理方式能够完美统一双方诉求。

所以当下我们仍无法判断，此次美伊谈判能够在短期内就取得积极成果。

三、与会时间、地点和官员意味着什么？

时间层面看，经验上谈判时间至少需要两个季度甚至更长。

2013 年的美伊谈判和 2021-2022 年美伊谈判的历史经验表明，从初步谈判到达成协议，通常均需耗时半年左右。

鉴于当前双边互信赤字严重且技术细节极其复杂，本轮谈判采用灵活度最高同时也是最基础的备忘录形式，即便如此，按照历史经验推断，美伊双方从接触到正式确权，至少也会持续拉扯两个季度及以上时间。

地点层面看，谈判或进入制裁解冻的细节磋商。

外交选址具有阶段前瞻意义。阿曼侧重于“政治破冰与秘密探底”，传统多边中心（日内瓦/维也纳）适用于“最终签署与多边背书”；而卡塔尔多哈则依托其区域金融枢纽地位，通常负责“资产处置与履约交割”。

5 月下旬，伊方高层在卡塔尔就 240 亿美元海外资产进行解冻磋商，或预示着磋商已进入制裁解冻的细节层面。

人物层面看，高层尚未开展直接对话，离最终谈判成果确定尚有距离。

当前美伊互动虽有前期副总统万斯的早前接触，但国务卿鲁比奥等美方核心决策层目前仍停留在公开宣示与“隔空表态”阶段。

高级别面对面直接会晤缺位，折射出双方在核心底线上目前仍存较大距离，当前维持间接联络机制的核心目的在于防范冲突升级，而非确立终局成果。

四、总体判断：美伊尚处于高烈度对抗降温下的持续博弈

此前市场或高估了美伊谈判取得实质性突破的速度。

备忘录本身法律约束力有限，多边接触更多体现风险管控与局势降温，并不意味着协议已进入最终阶段。

现阶段双方虽已形成分阶段谈判框架，但霍尔木兹海峡和伊朗核相关议题仍是重要分歧点，其涉及主权、安全与地区秩序等敏感问题。

鉴于相关议题具有较强政治敏感性，维持战略模糊、避免触及核心立场，仍是推动谈判延续的重要前提。

参考奥巴马与特朗普时期美伊谈判经验，从启动接触到形成初步成果通常需要较长时间，预计后续博弈仍需要时间。

未来可重点关注双方高层直接接触的进展。

特别是美国国务卿与伊朗外长层级的正式会晤，其往往是谈判取得实质推进的重要信号。

目 录

引言	1
一、备忘录形式意味着什么？	2
（一）备忘录属于法律约束力偏低的政治承诺	2
（二）备忘录的实际履行情况取决于违约成本	5
（三）本次备忘录约束力会比 2015 年联合声明更低	6
二、多边谈判意味着什么？	7
（一）二战后 30 余次地缘谈判分为多边和双边两种形式	7
（二）历史上非对称双边谈判的成功率较高	9
三、与会时间、地点和官员意味着什么？	11
（一）谈判时间，经验上谈判时间需要两个季度甚至更长	11
（二）谈判地点，磋商或进入制裁解冻的细节层面	13
（三）谈判人物，标致谈判成果渐近的高层直接对话尚未看到	14
四、美伊尚处于高烈度对抗降温下的持续博弈	16
风险分析	17

引言

美伊冲突的走向早已超越了双边范畴，它不仅关乎中东地区短期的缓和与动荡，更在深层逻辑上影响着全球能源安全、资本市场，乃至大国博弈的微妙平衡。

面对如此宏大的地缘问题，我们很难轻易下定论。关于美伊谈判，目前信息较为芜杂，我们从两个方面把握美伊谈判的有效信息。

此次美伊会谈的形式——备忘录、多边谈判、谈判的地点和参与官员，结合大量历史资料，上述会议信息已经足够我们去大致把握谈判的顺畅程度。

本文旨在分析三块内容，第一，剥离复杂的外交辞令，探讨“备忘录”这一文本形式在美国国内法理下的真实约束力；第二，回顾二战以来的地缘史，对比双边与多边谈判的成败规律；第三，通过观察谈判的地点变迁、人员层级与时间周期，来评估当前的实际进展。

一、备忘录形式意味着什么？

（一）备忘录属于法律约束力偏低的政治承诺

国际法层面，外交协议的约束力与外交文本的名称无关。

国际法意义上的外交文件具有“**重实质而轻名称**”的典型特征。这意味着无论一份文件被冠以何种称谓，评判其效力的核心在于缔约国是否具有确立国际法上权利与义务的真实意图。

长期国际政治与外交实践中，各类文本已经形成了较为固定的分类惯例与适用场景，按惯例通常可划分为以下四大类。

①**最为正式、涵盖多边或双边重大架构的文件**多被称为条约（Treaty）、公约（Convention、Pact）、宪章（Charter）或规约（statute）。

②**针对特定领域或具体事务的安排**，则更多采用协定（Agreement）。

③**依附于主干条约的议定书**（Protocol）。

④**国家元首或行政部门常采用的换文**（Exchange of Notes）、宣言（Declaration）、联合公报（Joint Communiqué）和谅解备忘录（MOU）等。

依据美国法律体系，外交协议的实际效力受制于其国内法框架。因此，美国对外缔结的外交文件，须履行相应的国内法定程序以获取合法授权，方具备实质的法律约束力与执行基础。

按照美国国内法约束力的强弱，可以把上述文件划分为四类。

首先是“**正规条约**”（Article II Treaty），接受《美国宪法》第二条约束，约束力最强。

此类文本通常涉及领土磋商、重大军控或加入联合国等改变国家根本义务的事项。

美国行政部门对此极其谨慎，所以文件必须跨越极高的立法门槛，即获得参议院三分之二绝对多数的批准。例如 1945 年奠定战后秩序基础的《联合国宪章》 以及 1949 年确立集体自卫权的《北大西洋公约》。

其次是“**国会-行政协定**”，是二战后美国外交绝对主力工具，约束力较强。

这种形式规避了参议院三分之二绝对多数的高昂审批门槛与两党掣肘，仅需参众两院简单多数投票即可生效，目前已承载美国战后百分之九十以上具有约束力的外交文件。

例如 1994 年克林顿政府主导的《建立世界贸易组织协定》，因深知在参议院难以凑齐绝对多数票，白宫果断采取两院简单多数通道成功过会，这也成为了美国外交权划分的标志性事件。

再次是“独立行政协定”（Sole Executive Agreement），极大扩张了总统单边裁量权。

这一类别协定彻底脱离了国会的立法与审批程序，仅需要美国总统或行政部门主官单方面签字即可生效。

例如，1973 年结束越南战争的《巴黎和平协定》便是最具代表性的独立行政协定，为了尽快从战争泥潭中抽身并完成战略收缩，当时的美国政府直接绕开了撕裂的国会完成签字。

最后是“政治承诺”（Political Commitment），联合声明、备忘录等属于这一类别，约束力最低。

此类文件仅代表现任政府或最高行政首脑短期政策意图，无需经过国会介入或立法程序，仅凭总统签字甚至口头确认即可达成。

从法律实效来看，政治承诺在美国法庭上不能作为任何起诉或抗辩依据，下一任总统可凭借行政指令将其推翻。

对我们当前宏观追踪最为直接的案例则是 2015 年的《伊核协议》。鉴于当时美国立法机构的政治分歧，2015 年《伊核协议》最终以缺乏法定约束力的“政治承诺”形式落地；这也为 2018 年特朗普政府单方面宣布终止参与该协议提供了操作空间。”

值得注意的是，构建地缘研判框架还必须引入现实主义视角，外交文件的美国国内法理约束力强弱，并不完全等同于其实际执行效力。一个典型的历史实证便是中美三个《联合公报》。

从法理标尺衡量，它们仅属于未经美国国会批准、缺乏美国国内法律强制力的纯“政治承诺”，约束力极弱。但在实际执行中，半个世纪以来的美国历届政府在战略大框架上，始终维持了对“一个中国”原则的基本坚持。究其根本，是大国博弈底线与现实地缘利益，让中美三个《联合公报》具备极强的公信力。

图表 1：按照美国国内法律划分的主要条约类型

外交文件类型	对应美国国内法类别	国内审批程序	法律门槛与约束力	典型案例
1. 条约 (Treaty) 2. 公约 (Convention) 3. 专约 (convention) 4. 宪章/盟约/规约 (charter、covenant、statute)	正规条约 (Article II Treaty)	参议院 2/3 多数批准。	美国内部法律约束门槛最高。 涉及领土磋商、重大军控、加入联合国等改变国家根本义务的事项。 美国行政部门对此类文件极度谨慎。	①1949 年《北大西洋公约》(NATO Treaty)： 规定了第五条的集体自卫权，这是美国出让开战权的根本义务改变，必须且最终获得了参议院 82:13 的绝对多数批准。 ②1945 年《联合国宪章》： 参议院 89:2 批准，确立战后秩序基石。
5. 协定 (Agreement)	国会-行政协定或独立行政协定	参众两院简单多数 或 仅需总统签字。	战后美国外交文件的主力工具。 二战后美国具有约束力的外交文件中，90%以上走此通道。 贸易类协定通常需国会两院多数表决核准，而常规行政事务类协定可由总统基于行政特权直接缔结。	①国会-行政协定案例：1994 年《建立世界贸易组织(WTO)协定》： 克林顿深知在参议院凑齐 2/3 多数难度高，因此走两院简单多数通道。 ②独立行政协定案例：1973 年《巴黎和平协定》： 结束越战的重大协定，依据行政授权直接签署，未履行国会核准程序。
6. 议定书 (Protocol)	主条约的附属文件	视其所依附之主干条约的法定程序而定。	议定书在美国法律里没有独立地位。 其法律门槛高低完全看所依附的主条约是什么级别。	①参院审批案例：1987 年《蒙特利尔议定书》： 因其母体是正规条约，里根政府按规矩送交参议院并获 83:0 批准。 ②被搁置案例：1997 年《京都议定书》： 虽经行政部门签署，但因预期面临立法阻力未提交参议院核准，未能产生实质的国内法效力。
7. 换文 (Exchange of Notes)	独立行政协定 (Sole Executive Agreement)	仅需总统/行政部门签字。	低调的实干工具。 外交官写信确认事项。法理下属于总统利用行政特权达成的微型协定。	1940 年美英《驱逐舰换基地协定》： 罗斯福为绕开当时国会，没有签署任何条约。
8. 宣言 (Declaration)	多为政治承诺 (Political Commitment) 或部分为行政协定	仅需总统签字 (绝大多数情况)。	约束力存在波动。 如有实质义务，国务院会尽全力在措辞上展开调整，把它降级为不需要国会批准的政治承诺。	1943 年《开罗宣言》： 罗斯福凭战时总统特权签署的纯政治承诺。
9. 联合公报 / 声明 (joint communiqué/joint statement)	政治承诺 (Political Commitment)	仅需总统签字。无需任何国会介入。	法律约束力低。 美国法庭上不能作为起诉依据，不产生任何违约责任。	2022 年《美沙联合公报》(Jeddah Communiqué)： 阐明了双方在全球原油市场供需平衡与中东安全架构上的战略共识。该公报代表行政当局的政策意图，但在缺乏国会立法背书的情况下，不具备美国国内法上的强制约束力。
10. 谅解备忘录 (MOU)	政治承诺或技术性行政协定	仅需总统/行政分支官员签字。	理论上法律约束力低。 但最终还是取决于签订备忘录两国的博弈平衡关系。现实中有较强约束力的备忘录，也有约束力偏弱的备忘录。	①政治承诺案例：2016 年《美以安全援助 MOU》： 奥巴马承诺 380 亿美元，不用国会批准。 ②强约束力案例：1992 年《中美保护知识产权谅解备忘录》： 包含明确惩罚机制，属于强约束力的独立行政协定。

资料来源：中国法学网，中信建投

（二）备忘录的实际履行情况取决于违约成本

由于缺乏美国国内法律约束，美国涉外谅解备忘录执行效力存在差异。

当备忘录拥有强大的国内政治惯性，或者违约成本高，那么备忘录的执行率往往极高。

1963 年《美苏建立直接通信联络的谅解备忘录》，有效解决核危机中的信息滞后，至今仍在升级运行。

当协议与美国深层地缘利益高度绑定时，如 2016 年《美以安全援助谅解备忘录》，即便缺乏国会强制拨款效力，依然能够得到顺畅且持续的履约。

一旦备忘录缺乏硬性违约成本，仅作为攫取短期政治红利的战术筹码，其实际执行容易大打折扣。

例如 2017 年美沙之间号称千亿美元的军售备忘录，实际交付极低。

1994 年的《布达佩斯安全保障备忘录》更是典型的法理陷阱，美英凭借“无强制协防义务”的漏洞，在后续地缘危机爆发时并未实质性履行出兵责任。

图表 2：美国的签署备忘录的执行情况并不一致

时间	文件名称	核心内容	执行情况
1963 年	《 <u>美苏建立直接通信联络的谅解备忘录</u> 》	确立双边最高领导层直接通讯机制，并明确相关技术基建与成本分担细则。	极高执行率。 解决危机信息滞后，至今仍在升级运行。
1992 年	《 <u>中美关于保护知识产权的谅解备忘录</u> 》	确立双边知识产权保护原则，推动履约方国内相关法律体系的修订与接轨。	有效执行。 两国通过协商化解贸易分歧，推动知识产权领域合作有序开展。
1994 年	《 <u>布达佩斯安全保障备忘录</u> 》	乌克兰承诺无核化；美英俄提供政治层面的“安全保障”，但未确立具国际法强制效力的军事干预义务。	实质性未履约。 2014 与 2022 年战火爆发时，美英以“无强制协防义务”为由拒派军队。
2016 年	《 <u>美以安全援助谅解备忘录</u> 》	规划为期十年的 380 亿美元防务援助框架，系因应中东地缘格局重构与伊核协议达成的战略对冲安排。	顺畅执行中。 虽无强制拨款效力，但因美以地缘利益高度绑定，持续履约。
2018 年	《 <u>中美经贸磋商的联合声明</u> 》（性质与功能等同于共识备忘录）	达成中止双边关税升级之阶段性共识，并就扩大特定领域的双边经贸采购确立原则性框架。	未能履约。 签署仅 10 天后，美方凭借无违约代价的特权，推翻共识并加征关税。
2023 年	美伊“非正式谅解备忘录”（60 亿美元冻结资金案）	采取非正式形式以规避国内立法机构审查；实质条款涉及人员置换、核计划降级以及有条件解除特定海外主权资产冻结。	单方面违约。 美方仍将已抵达卡塔尔的 60 亿美元“二次冻结”。
2017 年	美沙“千亿美元军售谅解备忘录”	签署总规模约 1100 亿美元的意向性防务采购框架，旨在巩固双边安全架构及维持中东区域战略威慑。	极低执行率。 仅为意向声明而非真实采购合同，实际交付低。

资料来源：公开新闻报道整理，中信建投

（三）本次备忘录约束力会比 2015 年联合声明更低

相比于 2015 年伊核协议（联合声明形式），这次美伊备忘录显示双方缺乏足够互信。

首先，联合声明类文件代表着缔约国之间达成的一种公开的“战略共识”。

当两国选择以此类文本呈现外交成果时，通常更表明双方最高决策层拥有足够的国内政治资本与战略互信，愿意在国际社会面前共同背书，展现出构建长效缓和框架的政治姿态。

2015 年的《伊核协议》正是这一特征的典型代表，它构建的是一套涵盖全面制裁解除与长效核计划限制的系统性战略轨道。

其次，备忘录在外交政策文件中，属于一种用于处理特定、微观事项的事务性工具。

在缺乏政治互信或双边关系高度紧张语境下，备忘录往往成为双方规避国内强硬派审查、进行有限条件交换的唯一通道。

它不涉及长期战略目标的承诺，仅仅聚焦于眼下的“交割清单”，例如单纯的“换囚”或“特定额度的资金解冻”。

结论是，单从文本形式看，此次美伊备忘录，履约脆弱性高于 2015 年的《伊核协议》。

2015 年的《伊核协议》不仅仅是一项外交妥协，它被直接写入了联合国安理会第 2231 号决议，依据《联合国宪章》第七章获得了对所有成员国具有普遍约束力的强国际法体制背书。

反观 2026 年当下的这份美伊备忘录，其本质上是一场双边（或仅经第三方斡旋的）封闭式政治交易。



图表 3：备忘录政治宣示意味更低，偏技术性，且缺少国际法效力

协议名称	美国国内法律地位	国际法律地位
2015 年《联合全面行动计划》（JCP0A）	零法律约束力（属于政治承诺）。未经美国参议院批准，不属于条约，也不属于依法报备的行政协定。在美国法庭完全不可诉，依靠总统行政豁免权维持。	较强国际法体制约束力。被直接写入 联合国安理会第 2231 号决议 。根据《联合国宪章》第七章，安理会决议对所有成员国具有普遍约束力， 具备最高层级的多边合法性 。
2026 年美伊备忘录（MOU）	零法律约束力（属于政治承诺）。未经美国参议院批准，不属于条约，也不属于依法报备的行政协定。在美国法庭完全不可诉，依靠总统行政豁免权维持，单方面撕毁成本为零。	不具备国际公法强制力。是单纯的双边（或经第三方斡旋的）封闭式政治交易。 无联合国安理会背书，无多边同盟（如欧盟）连署，无法作为国际法院的管辖依据 ，属于战术契约。

资料来源：公开新闻报道整理，中信建投

二、多边谈判意味着什么？

（一）二战后 30 余次地缘谈判分为多边和双边两种形式

二战后全球总体处于和平发展环境，地缘矛盾主要集中在四个领域——中东、俄罗斯、亚太和美苏。

中东地缘，核心矛盾是巴以问题、伊朗问题和海湾秩序问题。该区域代表性谈判包括 1978 年重塑阿以格局的《戴维营协议》、2015 年试图冻结核危机的《伊核协议》（JCP0A），以及 2020 年强行重组反伊联盟的《亚伯拉罕协议》。

欧洲地缘，核心矛盾是北约与华约/俄罗斯之间的安全问题。代表性谈判包括 1990 年促成冷战终局的《德国最终解决条约》（即“2+4”谈判）、1995 年以武力强压促和的《代顿协议》，以及 2015 年沦为虚假停火陷阱的《明斯克协议》。

亚太地缘，核心矛盾是朝核问题。代表性谈判包括具有重大政治意义的 1972 年《中美上海公报》以及 2003 年至 2009 年的朝核六方会谈。

美苏冷战目前来看是过去式，代表内容谈判包括 1962 年《古巴导弹危机密约》、1972 年确立核查规则的《限制战略武器条约》，以及 1987 年首次实质性削减核武库的《中导条约》。

可以将上述四个领域 30 余次地缘矛盾的谈判，划分为双边谈判和多边谈判。

同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

双边谈判中，按照双边实力地位可以划分为对称双边与非对称双边。其中非对称双边的实力差距较为悬殊，而对称双边的谈判实力较为接近。

经验上来看，多边谈判的成功率相对较低，不适合解决问题但更适合用于合法性背书。

我们统计了二战后 9 次重要的多边谈判，其中成功了 3 次，失败了 6 次。

多边谈判由于谈判人数角度，由于各方利益诉求不一致，往往较难达成共识。

比较典型的是中东问题，由于中东问题复杂性，一旦涉及到多边谈判，基本上难以取得明显进展。

欧洲安全问题中，类似的《明斯克议定书》由于缺乏执行也都最后宣告失败。

亚太朝鲜问题，即使主要大国在朝鲜无核化问题上达成一致，但其他地缘利益并不一致，最终也没有取得明显进展。

少数成功案例则依赖于多方利益诉求较为一致。

例如，1994 年《布达佩斯备忘录》，乌克兰放弃核武器，换取美国、英国和俄罗斯的安全保障。

尽管后来 2022 年俄乌冲突爆发，协议效果打折扣。

多方谈判更具合法性，因此适用于提高协议执行的概率。

例如，2015 年的伊核协议虽然形式上是多方谈判，但本质上 2013 年美伊双方已经达成共识。

在后续的谈判环节才纳入其他大国，并将该协议写入安理会决议提高了合法性。

图表 4：多边谈判的成功率相对较低

地区	时间	协议中文名称	谈判类型	结果	案例细节
中东	1973 年	日内瓦中东和平会议	多边谈判	失败	美苏及阿以各方立场分歧明显，会议未能形成实质性政治解决方案。
中东	1991 年	马德里中东和会	多边谈判	失败	多边框架开启和平进程，但核心争议未获解决，后续谈判转入双边轨道。
中东	2010 年	《德黑兰宣言》	多边谈判	失败	巴西和土耳其推动燃料交换方案，但未获得关键制裁方支持。
欧洲	1990 年	《德国最终解决条约》	多边谈判	成功	冷战结束背景下，各方就德国统一及欧洲安全安排达成一致。
欧洲	1994 年	《布达佩斯备忘录》	多边谈判	成功	乌克兰放弃核武器，换取主要大国提供安全保证。
欧洲	2014 年	《明斯克议定书》	多边谈判	失败	停火机制缺乏有效执行基础，冲突反复升级。
欧洲	2015 年	《明斯克协议 II》	多边谈判	失败	各方对安全与政治条款理解存在重大分歧，执行进展有限。
亚太	2003—2009 年	朝核六方会谈	多边谈判	失败	各参与方安全利益差异较大，未能实现无核化目标。
全球冷战	1975 年	《赫尔辛基最后文件》	多边谈判	成功	东西方国家确认欧洲安全与合作原则。

资料来源：公开新闻报道整理，中信建投

（二）历史上非对称双边谈判的成功率较高

经验上来看，对称双边谈判成功率尚可，成功案例主要集中在美苏冷战的军备竞赛，可参考程度不高。

对称双边谈判的案例主要集中在冷战美苏争霸时期，这个阶段双方都在军备竞赛。美国率先提出限制双方核武器，但由于缺乏互信，双方在早期的接触都未能达成共识。

直到 1962 年古巴危机爆发，这通常被认为是冷战最接近升级为全面核战争的一次危机。事后，美苏双方都想要避免进一步军事冲突，双方在关于限制各自战略武器，包括核武器运载工具、核导弹数量等方面，达成了共识，相关谈判大多取得了明显成功。

最近的美俄日内瓦安全谈判则是典型对称双边谈判的失败案例。

俄方要求提供具有法律约束力的安全保障，核心是要求北约停止东扩，承诺乌克兰和格鲁吉亚永远不会加入北约。美国和北约坚决拒绝签署此类协议，并强调“门户开放”政策不容谈判。

最终，谈判破裂导致俄乌冲突爆发。

对称双边谈判是否容易达成取决于双方的矛盾是否可以调和，限制过度军备竞赛是美苏双方共同诉求容易达成，而北约和俄罗斯的安全问题难以调和，因此很难谈判成功。

二战后大多谈判为非对称双边谈判，成功率较高，失败案例往往源自于谈判触及小国政治底线。

非对称双边谈判的典型特征是由具备压倒性实力的大国充当主导方参与谈判，或直接作为参与人参与谈判，这种结构下谈判的成功率相对较高。

以中东问题为例，多边的中东问题谈判成功率很低。1973 年的日内瓦中东和平会议和 1991 年的马德里中东和会均属于典型的多边谈判框架。前者受制于冷战时期美苏竞争以及阿以双方立场对立，未能形成实质性突破；后者虽然为后续和平进程提供了政治平台，但由于议题过于广泛、参与方过多，最终未能直接产出具有决定性的政治成果。

与之形成对比的是，美国主导下的一系列非对称双边谈判则取得了更高的成功率。例如 1978 年的《戴维营协议》通过美国提供长期安全与经济支持，推动埃及与以色列实现历史性和解；1994 年的《以色列—约旦和平条约》同样依托美国的协调与担保机制完成签署；2020 年的《亚伯拉罕协议》则通过美国向相关国家提供安全、外交及经济激励，推动以色列与多个阿拉伯国家实现关系正常化。

非对称双边谈判中，较为典型的谈判失败案例大多都是因为触及了小国的政治底线。例如，2000 年戴维营首脑会议，耶路撒冷地位及难民回归问题触及巴勒斯坦民族认同与政治合法性；2019 年河内美朝峰会，美国坚持实质性无核化要求，双方未能就交换条件达成共识；2021-2022 年双方在核能力与制裁安排上始终存在根本分歧。

图表 5：对称双边谈判成功了较高，但案例主要集中在冷战期间。

地区	时间	协议中文名称	谈判类型	结果	案例细节
全球冷战	1946 年	巴鲁克计划（国际原子能管控方案）	对称双边	失败	美国提出管控全球核材料，苏联要求美国先销毁核武器再谈国际管控，双方互不信任。
全球冷战	1962 年	古巴导弹危机秘密协议	对称双边	成功	美苏通过秘密沟通机制避免危机进一步升级。
全球冷战	1972 年	《第一阶段限制战略武器条约》（SALT I）	对称双边	成功	双方首次建立战略核武器限制机制。
全球冷战	1972 年	《反弹道导弹条约》	对称双边	成功	美苏共同限制导弹防御体系建设。
全球冷战	1979 年	《第二阶段限制战略武器条约》（SALT II）	对称双边	成功	双方继续推进战略武器限制谈判。
全球冷战	1981 年-1983 年	中导条约前期谈判（“零选择”僵局）	对称双边	失败	里根提出双方销毁全部中程导弹，苏联拒绝接受不对称削减。
全球冷战	1986 年	雷克雅未克全面核裁军峰会	对称双边	失败	因美方拒绝放弃战略防御倡议（SDI，即星球大战计划），协议在签字前最后一刻谈崩。
全球冷战	1987 年	《中导条约》	对称双边	成功	美苏同意销毁特定类别中程核导弹。
全球冷战	1991 年	《第一阶段削减战略武器条约》（START I）	对称双边	成功	美苏大规模削减战略核武库，标志冷战军控进程的重要成果。
全球冷战	1993 年	《第二阶段削减战略武器条约》（START II）	对称双边	失败	俄罗斯国家杜马因北约东扩、美轰炸南联盟等问题长期拒绝批准，大规模削减计划落空。

同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

欧洲	2022 年	美俄日内瓦安全谈判	对称双边	失败	双方在欧洲安全架构与北约问题上缺乏妥协空间。
----	--------	-----------	------	----	------------------------

资料来源：公开新闻报道整理，中信建投

图表 6：非对称双边谈判，成功率较高，除非涉及小国政治底线问题

地区	时间	协议中文名称	谈判类型	结果	案例细节
欧洲	1995 年	《代顿协议》	非对称双边	成功	美国主导谈判进程，推动波黑冲突各方达成停火与政治安排。
亚太	1972 年	《上海公报》	非对称双边	成功	中美在共同战略关切基础上开启关系正常化进程。
亚太	1978 年	《中美建交联合公报》	非对称双边	成功	双方完成外交关系正常化安排。
亚太	1982 年	《八一七公报》	非对称双边	成功	双方就台湾问题相关原则进一步达成共识。
亚太	1994 年	《朝核框架协议》	非对称双边	成功	美国与朝鲜就核冻结与能源援助达成交换安排。
亚太	2018 年	新加坡美朝峰会	非对称双边	成功	双方恢复高层接触并建立后续谈判框架。
亚太	2019 年	河内美朝峰会	非对称双边	失败	无核化措施与制裁解除安排未能实现平衡。
中东	1956 年	苏伊士运河危机美苏联合调停协议	非对称双边	成功	美苏在维护地区稳定目标上形成一致立场，通过政治与经济压力促使英法以撤军。
中东	1978 年	《戴维营协议》	非对称双边	成功	美国提供安全与经济支持，推动埃及与以色列完成领土换和平安排。
中东	1993 年	《奥斯陆协议》	非对称双边	成功	巴以通过秘密渠道达成原则共识，美国随后提供政治支持。
中东	1994 年	《以色列—约旦和平条约》	非对称双边	成功	在美国协调下完成边界与关系正常化安排。
中东	2000 年	戴维营首脑会议	非对称双边	失败	耶路撒冷地位及难民问题涉及核心政治诉求，未能达成最终协议。
中东	2015 年	《联合全面行动计划》（伊核协议）	非对称双边	成功	美伊通过长期接触形成框架，在 P5+1 机制下完成正式协议。
中东	2020 年	《亚伯拉罕协议》	非对称双边	成功	美国推动以色列与多个阿拉伯国家实现关系正常化。
中东	2021 年-2022 年	美伊谈判	非对称双边	失败	未能达成一致，转为人质互换
中东	2023-2025 年	加沙停火与人质协议	非对称双边	成功	实现阶段性停火与换囚

资料来源：公开新闻报道整理，中信建投

三、与会时间、地点和官员意味着什么？

（一）谈判时间，经验上谈判时间需要两个季度甚至更长

以 2013 年谈判为例，双方就核心关切达成原则性共识用时约三个月，确立具体执行机制又历经两个月。

前期通过在阿曼非正式接触，双方初步明确了以“有限度浓缩铀换取部分制裁豁免”的底层对价框架。

在此基础上，即便具备两国高层对话所提供的政治互信基础，后续在日内瓦多边框架下的公开磋商仍需近两个月的深入沟通，最终才促成第一阶段协议的顺利落实。

这表明，即便在政治意愿较为充分的时期，从初步接触到协议落地通常也需要半年左右的时间跨度。

相较之下，近年磋商进程受多重因素影响，沟通周期显著拉长。

2021年至2022年期间，由于双方内部政治考量及外部地缘环境的复杂变化，历经多轮间接对话，依然未能如期达成全面协议。至2023年，双方从务实角度出发，将磋商重点转向人质互换。然而，在双边互信基础较为薄弱的背景下，即便是此类具体事务的沟通，从初步闭门磋商至最终完成金融合规与履约对账，依然耗费了近五个月的时间。

综上所述，即便双方旨在达成最基础共识的备忘录，保守估计其谈判与落实需2个季度的时间甚至更长。鉴于当前的互信格局与谈判内容细节的复杂程度，预计美伊达成协定之前，需要经历同样甚至更长的时间。

图表 7：2013 年谈判历程

时间节点	物理地点	会晤形式	谈判人物 (美 vs 伊)	谈判结果
2013.3 – 2013.6	阿曼（马斯喀特）	极密双边暗箱	副国务卿 伯恩斯 & 拜登国安顾问 沙利文 vs 外交部副部长 哈吉	达成共识： 美伊脱离 P5+1 多边框架开展双边闭门磋商。双方在此阶段确立了核心的交易对价原则，即以“保留特定限度铀浓缩能力”换取“实质性的制裁豁免”
2013.9.27	美国纽约（联大专线）	元首级双边通话	总统 奥巴马 vs 总统 鲁哈尼	高层确认： 两国元首进行直接通话，释放最高层级的政治意愿。其核心功能在于确立双边谈判的行政授权，对冲两国国内的政治阻力，为后续技术性磋商奠定政治基础。
2013.10 – 2013.11 上旬	瑞士（日内瓦）	公开多边试探（P5+1 第一/二轮）	国务卿 克里 vs 外交部长 扎里夫	多边受阻： 谈判转入 P5+1 公开多边机制。受制于部分盟国（如法国）基于自身或区域盟友利益提出的异议，早期磋商面临协同阻力，凸显了多边架构下利益协调的复杂性。
2013.11.20 – 11.24	瑞士（日内瓦）	封闭式多边决战（P5+1 第三轮）	国务卿 克里 vs 外交部长 扎里夫	正式协议： 正式签署《日内瓦联合行动计划》（JPOA）。确立了阶段性、对等的履约机制：以伊朗实质性降级核计划（如稀释 20%丰度浓缩铀）为前置条件，换取美方约 70 亿美元被冻结资产的按阶段解冻。

资料来源：公开新闻报道整理，中信建投

图表 8：拜登时期的谈判历程

时间	地点	谈判代表（美方 vs 伊方）	会议形式	实质结果与地缘定性
2021.4 – 2021.6(第1-6轮)	奥地利维也纳	美国特使 马利 vs 伊朗副外长 阿拉格齐	间接多边磋商（欧盟居中斡旋，P5+1 其余成员国参与协调）	文本初步成型与进程搁置。 设立制裁解除与核履约双轨工作组，于鲁哈尼政府任期末期形成核心草案框架。后因伊朗国内政局更迭，谈判进程阶段性停滞。

同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

2021.11 - 2022.3(第7-8 轮)	奥地利 维也纳	美国特使 马利 vs 首席核谈判代表 巴 盖里·卡尼	间接多边磋商(维 持欧盟斡旋机制)	诉求重塑与外部冲击。莱希政府对前期草案提出实质性 修改要求；2022年3月俄乌冲突爆发引发地缘博弈外 溢，叠加美伊在制裁解除清单上的核心分歧，导致多边 谈判机制陷入停滞。
2022.6.28 - 6.29(第9轮补 充)	卡塔尔 多哈	美国特使 马利 vs 首席核谈判代表 巴 盖里·卡尼	间接双边磋商(脱 离多边框架，由欧 盟单方斡旋)	全面协议恢复受挫。试图通过缩减参与方层级以推动核 心条款突破，但未获实质性进展。JCPOA(全面伊核协 议)恢复履约的谈判路径面临重大阻力，基本陷入僵 局。
2023.5 - 2023.6(秘密第 1-2轮)	阿曼 马斯喀特	白宫中东总管 麦格 克 & 副特使 佩利 vs 副外长 巴盖 里·卡尼	闭门间接双边磋商 (阿曼政府作为第 三方居中协调)	诉求降级与务实对价重构。美方调整战略，确立“非正 式降温”框架。谈判目标由全面的结构性限核调整为阶 段性妥协：以解冻60亿美元资金交换释放在伊美籍人 员，并限制伊朗铀浓缩丰度上限(60%)。
2023.7.18 - 7.21(秘密第3 轮)	卡塔尔 多哈	白宫中东总管 & 美 国财政部官员 vs 首 席核谈判代表 & 央行/金融代表	金融合规技术磋商 (卡塔尔央行牵 头，相关商业银行 代表参与)	资金交割机制确立。聚焦金融合规与技术操作细节，确 立被冻结资金的跨国合理规划路径(由韩元转换为欧元 后汇入卡塔尔账户)，并明确该笔资金受美方监管，仅 限于人道主义物资采购。
2023.8.7 - 8.9(秘密第4 轮)	阿曼 马斯喀特	白宫中东总管 麦格 克等 vs 副外长 巴 盖里·卡尼等	闭门间接双边磋商 (阿曼居中协调)	履约时序与前置条件确认。明确双边同步履约步骤：伊 朗先行转移美籍人员作为善意释放，美方见证后同步启 动相关资金转移的制裁豁免审批程序。
2023.9.12 - 9.15(秘密第5 轮)	卡塔尔 多哈	美方交割工作组 vs 伊方交割工作组	履约技术验证(资 金托管方协调确 认)	阶段性协议执行完毕。60亿美元资金合规转入卡塔尔指 定账户。9月18日，双方人员在多哈完成移交，标志着 此轮基于局部诉求的短期危机管控措施落实。

资料来源：公开新闻报道整理，中信建投

(二) 谈判地点，磋商或进入制裁解冻的细节层面

外交实践中，磋商地点的选择往往超越了单纯的会务安排，是评估谈判所处阶段、议题实质及取得积极进展可能性的重要前瞻性指标。前期相关接触中，阿曼与卡塔尔作为关键的斡旋方，为推动对话发挥了不可替代的建设性作用。

阿曼长期奉行中立与不结盟政策，在双边互动中常发挥“建立初步政治互信”的桥梁作用。

凭借良好的外交信誉，能够为双方提供高度保密的非正式接触平台。

回顾过往进程，无论是2013年《伊核问题全面协议》达成前的高层初步沟通，还是2023年围绕管控分歧的初期接触，阿曼的斡旋均起到了关键的破冰效果。

卡塔尔多哈则凭借其区域金融枢纽的地位，在涉及“资产处置与金融合规”等具体技术性安排中扮演重要角色。

当外交重心向多哈倾斜时，标志着磋商已跨越原则性的政治表态，深入涉及资金解冻与合规机制设立等实质性操作环节。

相比之下，日内瓦和维也纳等传统多边外交中心，依托成熟的国际机构与法理体系，更契合最终协议的公开签署与多边背书。

例如在2023年的相关备忘录落实过程中，卡塔尔金融机构的协助与专户托管下，相关滞留资金才得以实现

合规转移。

一般而言，若缺乏前期在阿曼的政治互信积累以及在卡塔尔的技术性安排铺垫，直接达成协议的难度相对较大。

近期的伊朗访问卡塔尔，或说明当前美伊磋商已开始触及谈判达成所需要的前置条件，即资产解冻。

2026 年 5 月下旬，伊朗议会议长卡利巴夫访问卡塔尔。

据公开信息及相关报道指出，伊方在多哈重申了将解冻海外资产作为达成谅解备忘录前提条件的主张。

相关消息表明（新华网），伊方现阶段的诉求涉及统筹安排约 240 亿美元的海外滞留资金，并期望在备忘录宣布初期即可获得其中约 120 亿美元的可验证支配权，余下部分则预期在约 60 日内完成合规转移。

（三）谈判人物，标志谈判成果渐近的高层直接对话尚未看到

在评估双边谈判进程时，参与官员的层级，特别是美方核心决策层（如国务卿或国家安全事务助理）是否进行实质性面对面磋商，通常是研判双方能否跨越重大分歧的重要风向标。

经验上，美方在处理重大敏感议题时，通常遵循“工作层级先行沟通，高层级确立成果”的顺序。

谈判前期多委托特使进行政策探底与技术性沟通，一旦国务卿或国安助理等高级别官员正式启动双边直接会晤，往往标志着双方已具备充分的原则性共识基础。

历史经验多次印证了这一模式，1971 年中美关系正常化的前期沟通、1978 年《戴维营协议》以及 2015 年《伊核协议》的缔结，均是在此逻辑下由高级别官员统筹推进的。

聚焦当前的美伊互动，双方尚未具备举行高级别直接对话的成熟条件。

虽然在本轮接触初期，美方副总统万斯曾通过伊斯兰堡与伊朗进行过初步接洽。但就目前态势而言，美国国务卿鲁比奥并未与伊朗外长举行直接会晤，仅就相关议题发表了公开立场与政策宣示。

这种“隔空表态”而非“实质性接触”的外交动作客观反映出，双方在核心诉求上仍存在距离，谈判尚未步入确立成果的收尾阶段。

尽管如此，鉴于前期在沟通管道上已投入一定的外交资源，只要当前的博弈尚未触及彼此不可让步的核心底线，双方预计仍将维持现有的间接联络机制以管控危机升级，短期内沟通渠道全面中断的风险依然可控。

图表 9：美国外交谈判经验上遵循“工作层级先行沟通，高层级确立成果”的顺序

时间	谈判	目标	前期主导人物	高层介入	结果
1971-1972 年	中美关系正常化	打破冷战僵局、联华制苏	双方大使（华沙会谈）及底层外交系统	国安顾问 基辛格（秘密访华） 总统 尼克松（最终签公报）	成功
1973-1975 年	中东脱离接触谈判	稳定第四次中东战争停火线	联合国特使及中东底层外交官	国务卿 基辛格（穿梭外交）	成功
1978 年	戴维营协议	实现埃及与以色列和平	国务院工作组及中东事务官员	总统 卡特（亲自主持） 国务卿 万斯（辅助）	成功
1987 年	中导条约	消除美苏中程核导弹	军控特使 尼采及底层军控团队	国务卿 舒尔茨（主导对价） 总统 里根（最终签署）	成功
1990 年	两德统一谈判	促成德国统一	四国工作组及常规外交体系	国务卿 贝克	成功
1993 年	奥斯陆协议	启动巴以和平进程	挪威外交渠道（秘密斡旋）	总统 克林顿 国务卿 克里斯托弗	成功（阶段性）
1995 年	代顿和平协定	结束波黑战争	助理国务卿/特使 霍尔布鲁克	国务卿 克里斯托弗 总统 克林顿	成功
2000 年	戴维营首脑会议	巴以最终地位协议	中东特使 罗斯团队	国务卿 奥尔布赖特 总统 克林顿	失败
2003-2008 年	朝核六方会谈	促成朝鲜弃核	助理国务卿/特使 希尔团队	国务卿 赖斯（有限介入）	失败
2005-2008 年	美印民用核协议	推进美印战略合作	副国务卿 伯恩斯及技术团队	国务卿 赖斯 总统 布什	成功
2013-2015 年	伊核协议（JCPOA）	限制伊朗核计划	副国务卿 伯恩斯、副总统国安顾问 沙利文（阿曼密谈）	国务卿 克里 总统 奥巴马	成功
2013-2014 年	克里巴以和平计划	达成巴以最终协议	国务院底层工作组	国务卿 克里	失败
2018 年	新加坡美朝峰会	试探朝鲜弃核可能	CIA 团队及情报渠道（前期摸底）	国务卿 蓬佩奥 总统 特朗普	部分成功
2019 年	河内美朝峰会	推进朝鲜实质弃核	朝鲜问题特使 比根团队	国务卿 蓬佩奥 总统 特朗普	失败
2021-2022 年	维也纳伊核谈判	恢复 JCPOA 协议	伊朗问题特使 马利	国务卿 布林肯（未实质接管）	失败
2023 年	美伊换囚与解冻	换囚与部分资金解冻	白宫中东协调员 麦格克及第三方	国安顾问 沙利文（主导批准） 总统 拜登（最终授权）	成功

资料来源：公开新闻报道整理，中信建投

四、美伊尚处于高烈度对抗降温下的持续博弈

此前市场捕捉“备忘录”、“多边谈判”等信息，对美伊和谈的进展给予非常乐观的期待和判断。显然，市场此前明显高估美伊谈判达成协议的速度。

市场此前认为美伊双方要达成备忘录且特朗普与中东多国通话代表要开启多边谈判，这意味着美伊可能很接近达成协议。

当前美伊之间更多是一种高烈度对抗降温下的持续博弈。除了特朗普单方信息宣布之外，我们现在尚未看到美伊快速达成协议的确定性信息。

根据“备忘录”的政策文件地位、多边谈判的历史成功率，以及当前谈判地点、人物和时间，我们初步判断，美伊短期内达成迅速和解成果，目前还存在一些不确定性。

从法律效力来说，备忘录是美国法律体系内约束力最低的协议形式。

多边谈判其实是降低谈判效力的，特朗普与中东多国通话并不代表开启多边谈判。反而，特朗普要求沙特等国加入《亚伯拉罕协议》属于强人所难，只会降低达成协议的速度。

更不用说当下美伊双方就霍尔木兹主权和伊朗核问题处理，这两大基本问题上尚存在较大分歧。

经验上，参考奥巴马时期和特朗普时期之间的美伊谈判，美伊谈判要达成初步协议很可能需要两个季度以上的時間。

从时间上来看，可能谈判至少持续两个季度，后续重点关注美伊高层是否会晤。

具体节点上可以重点关注是否出现美伊高层会晤，如果美国国务卿鲁比奥和伊朗外长现场会晤，可能更能代表实际协议出现了较大进展。

风险分析

地缘政治局势发展与制裁政策存在超预期变动的风险。伊朗与地区国家及西方关系复杂，任何突发性冲突或外交事件均可能剧烈扰动全球能源市场、供应链及风险偏好。同时，欧美对伊制裁政策的超预期收紧或放松，将直接且显著地影响伊朗的石油出口、金融接入与国际贸易，带来重大的基本面波动。

数据可得性与可靠性风险。受国际制裁与内部统计体系限制，关于伊朗的宏观经济、金融及行业数据可能存在披露不全、滞后或口径不一的问题。本报告的分析 and 模型测算依赖于可得数据，存在因信息不完整而导致的误差风险。

全球宏观经济与金融环境的溢出风险。欧美主要经济体的货币政策紧缩节奏若超预期，可能通过资本流动、汇率渠道及全球总需求收缩，对伊朗经济及金融市场产生间接但不可忽视的负面影响。

伊朗内部政策与稳定性风险。伊朗国内政治议程、经济改革进程及社会稳定性存在不确定性。内部政策的重大调整或社会动荡，可能改变经济运行轨迹，影响商业与投资环境。

分析师介绍

周君芝

浙江大学经济学博士，现任中信建投证券首席宏观分析师。

曾获 2023 年公开新闻报道整理第 11 届金牌分析师宏观第一；2023 年 21 世纪金牌分析师宏观第四；2023 年第 11 届 choice 最佳分析师宏观第三。

曾于 2017-2020 年连续四年荣获“新财富”宏观第一名（团队核心成员），2017-2020 年连续四年荣获卖方分析师“水晶球”奖第一名（团队核心成员）。

研究助理

杨振辉

Yangzhenhui@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10—10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk