

证券研究报告·宏观深度

中东安全框架如何解题？

——地缘追踪框架（6）

核心观点

二战之后全球的宏观主题是和平发展。即便如此，中东陷于频繁地缘博弈。

这是为何？根源在于三处矛盾：

- ①中东极高的战略价值和极低的自主安全矛盾并存。
- ②中东目前欠缺自主安全体系，因为经济大国并非军事强国。
- ③中东各国经济合作链短，资源竞争替代性强。

当域外强国（例如美国）主导中东地缘安全秩序之际，中东安全脆弱性得以隐藏；反之，脆弱性便会暴露。这便是此次美伊冲突爆发的底层逻辑。

展望未来中东安全框架，解题思路有三条路径：

- ①域外大国继续深度介入；
- ②区域强国逐步形成并承担更多安全供给；
- ③中东寻求发展新模式，各国利益分配和经济合作互动加强。

这三条路径都不容易，故而我们判断中东安全脆弱性在一段时间内将延续。

摘要

中东安全架构何去何从？这是美伊冲突反复博弈至今，越发显性化的问题——美伊博弈的走向，本质上是叩问，中东安全的新框架该如何构建。

解题中东安全框架，我们需要首先获知中东国家综合实力对比，包括经济、财政、产业、资源乃至军事；随后我们还需要获知中东安全脆弱性的根源，最终我们才能跳过种种地缘干扰细节，走向一个终极答案——解题中东安全框架，未来有几种可能性。

宏观经济

周君芝

zhoujunzhi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524020001

谢雨心

xieyuxin@csc.com.cn

SAC 编号: S1440525100001

研究助理：杨振辉

yangzhenhui@csc.com.cn

发布日期： 2026 年 08 月 19 日

相关研究报告

一、谁是中东“富国”？

中东国家的经济呈现较为明显的梯度分化，其中 6 个国家是中东“富国”：沙特和土耳其（第一梯队，万亿美元俱乐部）；伊朗、埃及、阿联酋和以色列（第二梯队，5000 亿美元俱乐部）。

按照 GDP 规模排序，中东国家大致可以划分为四个梯队。

第一梯队为区域经济龙头，主要包括土耳其和沙特阿拉伯，2024 年 GDP 分别约为 1.36 万亿美元和 0.93 万亿美元，依托制造业、能源及财政能力，具备较强的经济动员和区域带动能力。

第二梯队为中等规模经济体，主要包括伊朗、埃及、阿联酋和以色列，GDP 约为 4300 亿—5200 亿美元，其中伊朗、埃及产业基础较为完整，阿联酋、以色列则在区域服务业和科技产业等领域具有较强竞争力。

第三梯队为海湾小型经济体，主要包括卡塔尔、科威特、阿曼和巴林，GDP 大多约为 900 亿—1900 亿美元，依托油气资源积累较为充裕的财政和金融资本，但经济体量相对有限。

第四梯队为脆弱战乱经济体，主要包括伊拉克、约旦、黎巴嫩、叙利亚和也门，整体经济规模较小，部分国家受战争冲突、政治不稳定及产业基础薄弱等因素制约，经济和财政能力相对有限。

二、谁是中东经济“话事人”？

众所周知，中东之于全球的真正意义在于油气资源定价影响力极高。中东“话事人”角色，至少具备极强的资源储备出口能力，或具备关键航道和交通要道影响。

中东诸国中，资源和航道方面的“话事人”中，三个国家最重要——沙特，能源资源出口和定价权兼具的国家；伊朗，能源资源储备和关键航道控制兼具的国家；土耳其，关键航道控制力大国。

从能源资源、能源定价权和关键航道控制能力看，中东国家可分为五类。

第一类为能源资源和能源定价权兼具的国家，以沙特为代表，凭借较大石油资源和剩余产能调节能力，在全球能源市场具有较强定价影响力；

第二类为能源资源和关键航道控制兼具的国家，以伊朗为代表，依托油气资源及对霍尔木兹海峡的控制，在能源供应和运输安全方面具有重要影响；

第三类为关键航道控制型国家，以土耳其为代表，主要依托博斯普鲁斯海峡和达达尼尔海峡的地缘位置形

成能源运输影响力；

第四类为能源资源型国家，主要包括阿联酋、伊拉克、科威特和卡塔尔等，拥有较强能源资源基础，但能源定价权相对有限；

第五类为能源资源和关键航道控制能力均相对有限的国家，主要包括埃及、阿曼、巴林、约旦、黎巴嫩、叙利亚和也门等，整体能源影响力较弱，但部分国家仍可依托地理位置形成一定战略价值。

三、谁是中东军事强国？

军事实力有两重考核维度，一重是最简单直观的军费支出；另一重考核是看真正的军事体系和军事自主能力。

从军费支出看，以沙特、阿联酋、卡塔尔为代表的“富国”是典型的装备外购国家；从综合军事实力看，以色列和土耳其两国具备现代军事装备实力，伊朗和埃及更可以说是地区军事强国。

从军事实力看，中东国家可分为四类。

第一类是综合军事强国，以色列和土耳其为代表，两国在国防工业体系、军工自主能力、远程投射和实战经验等方面具有较强综合优势；

第二类是地区军事大国，以伊朗和埃及为代表，拥有较大人口和军事力量，具备一定区域军事行动能力，但在高端装备、军工技术和现代化作战体系方面与以色列、土耳其仍存在一定差距；

第三类是高军费、装备外购型国家，以沙特、阿联酋、卡塔尔、科威特、巴林和阿曼为代表，财政能力较强、先进装备投入较高，但军事体系在装备维护、技术支持、训练体系等方面仍较依赖外部军工体系，军费投入与军事自主能力并不完全对应；

第四类是有限防务型国家，以伊拉克、约旦、黎巴嫩、叙利亚和也门为代表，整体军事能力有限，部分国家受长期战争、内乱或政治不稳定影响，军事体系完整性和独立境外作战能力相对不足。

四、中东国家缘何政治理念和文化差异巨大？

中东地缘摩擦，除了经济、资源、军事这些硬件摩擦之外，还与当地多元的文化和内政治理选择有关。

从最高权力归属看，中东国家大体可分为君主制、共和制和宗教主导型共和制三类，其核心区别在于最高权力分别主要掌握于王室、世俗政治机构和宗教权威。

第一类是君主制国家，包括沙特、阿联酋、卡塔尔、科威特、巴林、阿曼和约旦，以王室为核心形成集中型权力结构，具有决策效率较高、政策连续性较强等特点，但统治基础需要依托经济发展、社会福利及传统合法性维系。

第二类是共和制国家，包括土耳其、埃及、伊拉克和黎巴嫩等，以总统、议会等世俗政治机构构成主要权力体系，权力来源相对多元，政治博弈和利益协调较为复杂。

第三类是宗教主导型共和制，以伊朗为代表，兼具共和制选举机构和宗教权威体系，但最高层面的政治、军事和安全决策主要由宗教权威掌握。

也门、叙利亚等长期冲突国家由于治理能力和原有政治结构受到较大冲击，可作为治理失序型国家单独观察。

将内政取向与当前中东局势结合起来看，可以发现一个重要特征：共和制国家当前与美国关系更亲近；君主制国家，王室往往选择与美国在经济和安全上合作；宗教主导型共和制政府与美国的友好关系偏弱。

按照国家与宗教的关系、宗教在国家治理中的权重及其对政治合法性的影响，中东国家大体可分为伊斯兰国教制国家、神权主导国家和世俗导向国家三类。

第一类是伊斯兰国教制国家，包括沙特、阿联酋、卡塔尔、科威特、巴林、阿曼和约旦等，伊斯兰教构成国家文化和社会治理基础，但最高政治权力仍掌握于王室或世俗政治机构，宗教主要提供社会合法性和文化认同。

第二类是神权主导国家，以伊朗为代表，宗教权威掌握最高决策权，宗教不仅影响社会价值体系，更构成国家政治合法性的核心来源，在国家安全、军事和外交等领域具有最高决策权。

第三类是世俗导向国家，包括土耳其、以色列、伊拉克和黎巴嫩等，宗教主要承担社会身份和文化认同功能，而非直接决定国家治理结构。

总体来看，宗教取向与内政取向具有较强对应关系：伊斯兰国教制国家主要对应君主制，神权主导国家对应宗教主导型共和制，世俗导向国家对应共和制。

将宗教取向与当前中东局势结合来看，会发现类似的特征：世俗导向国家的政府与民众更积极融入当前美国主导的全球经济政治秩序中；伊斯兰国教制国家，王室往往会与美国在经济和安全上合作；神权主导国家政府与民众并未积极融入当前美国主导的全球经济秩序之中。

五、中东安全框架脆弱性的矛盾根源

中东安全框架的脆弱性，本质上源于“大国相对稳定、地区持续动荡”的非对称安全格局。

二战后核威慑和大国战略竞争降低了主要大国直接爆发全面战争的风险，但东欧、中东等战略边缘地区成为大国竞争的重要缓冲区。

大国通过盟友体系、军事援助和政治支持介入地区事务，使中东原有的民族、领土、宗教和政治矛盾与外部力量竞争交织，导致地区安全长期处于地缘博弈状态。

中东安全脆弱性，更深层次的原因在于其极高的战略价值与有限的自主安全能力之间存在明显错位。

中东拥有全球重要的油气资源，并控制霍尔木兹海峡、曼德海峡、苏伊士运河等关键能源运输通道，其安全状况对全球能源供应、贸易运输和通胀水平具有显著外溢影响。

然而地区经济实力并未转化为相应的自主安全能力。沙特、阿联酋等资源型经济大国虽然拥有较强财政能力和较高军费投入，但军工研发、核心零部件和先进军事技术仍较多依赖域外国家，尚未形成与经济实力相匹配的完整自主军工体系。

这一错位在伊朗身上表现得尤为突出。

伊朗拥有较大人口规模、丰富资源储备以及霍尔木兹海峡这一关键战略位置，同时具备较强的导弹、无人机和非对称作战能力，但由于长期受到美国主导的国际经济体系制约，其经济资源优势并未充分转化为地区经济影响力。

由此形成了“经济富国不一定是安全强国、安全强国又难以主导地区经济”的结构性矛盾。

当然，其根源还在于中东经济发展模式本身。

中东多数国家产业链较为单薄，经济仍高度依赖石油、天然气、资源出口和服务业，制造业与科技产业基础相对有限，难以支撑独立的军事工业体系。因此，中东国家整体上仍高度依赖域外国家提供先进武器、军事技术和安全保障。

与此同时，君主制、共和制和宗教主导型共和制并存，阿拉伯、波斯、突厥等民族力量竞争，逊尼派与什叶派分歧，以及阿以矛盾、巴勒斯坦问题和地区国家间长期竞争，又进一步削弱了政治互信。经济、军事与政治能力之间的多重错位，使中东难以形成由地区国家自主主导、稳定有效的共同安全框架。

六、中东安全框架脆弱性的三种解题思路

中东安全格局的脆弱性持续凸显，核心根源在于传统能源红利逐步消退，中东国家“富国”与“强国”身份长期错位的结构性矛盾再次显性化。

过去，规模庞大的能源利益蛋糕，驱动美国等域外强权有动力为地区提供安全保障；资源型国家则可通过能源收入采购军备、构建安全能力，由此形成“能源—财政—安全”的稳定利益交换闭环。

但随着美国页岩油产量大幅提升、全球油气价格中枢下移，叠加美国全球战略重心调整，原有的利益交换关系持续弱化；与此同时，美国在中东的安全投入意愿与威慑可信度边际下降，进一步放大了原有安全框架的内在脆弱性。

当前中东安全框架面临的核心问题，并非简单的“谁来接替维持秩序”，而是如何重新解决“富国与强国”的能力错位。从这一核心矛盾出发，未来中东安全格局大致存在三种演化路径。

第一，域外强权继续介入。由于中东国家之间政治互信不足、统一安全体系尚难建立，美国短期内仍可能通过军事存在、盟友体系和安全合作维持地区基本稳定，但这一模式能否持续取决于美国承担安全成本的意愿。

第二，地区内崛起新的强权。若沙特、伊朗等主要国家中出现能够同时具备经济、工业、科技和军事能力的地区主导力量，中东可能逐步由“外部安全供给”转向“区域安全供给”，实现“富国—强国”的身份统一。

第三，通过经济发展解决能力错位。中东国家通过产业升级、科技发展、经济多元化和区域经济一体化，将资源优势转化为工业和科技能力，并进一步提升自主安全能力。这一路径最稳定，但演化周期也最漫长，短期内无法填补当前安全框架的现实缺口。

总体而言，三种路径的底层逻辑并不相同，但最终都指向同一个问题：如何解决中东“富国与强国不统一”的结构性矛盾。

短期来看，外部安全力量仍难以退出，现有安全框架仍需要外部力量进行补充。

中长期来看，真正稳定的地区秩序仍取决于中东能否形成与自身经济和资源实力相匹配的工业、科技和军事能力，并建立新的利益分配机制，这一路径短期实现并不容易。

可见，中东的安全脆弱性在一段时间内或仍将延续。

目录

一、中东国家的实力对比	2
（一）经济体量上，中东 6 个国家相对重要	2
（二）资源出口上，中东 3 类国家相对重要	4
（三）军事实力上，中东 2 类国家相对重要	7
二、中东国家的治理模式取向	9
（一）内政取向上，中东主要有三类不同政体	9
（二）宗教取向上，中东国家可以分为三类	10
三、中东安全框架脆弱性的矛盾根源	12
（一）全球和平发展环境下中东始终安全性偏弱	12
（二）中东矛盾本质在于全球战略价值高但缺乏本土自主安全体系	13
四、中东安全框架脆弱性的解题思路	18
风险分析	21

引言：

中东是全球能源、航运与地缘政治的重要交汇区域，也是二战之后大国竞争与地区力量博弈的重要场域。

理解当前中东局势，需要从各国自身实力、治理模式和国际定位出发，进一步分析地区安全框架的内在脆弱性。

本文从经济、资源、军事、治理及国际关系等维度，对主要中东国家进行系统梳理，并在此基础上分析中东安全框架的历史演变及未来可能的重构方向。

一、中东国家的实力对比

（一）经济体量上，中东 6 个国家相对重要

从经济总量看，中东国家呈现较为明显的梯度分化，大体可以划分为四个梯队，其中前两梯队构成中东地区经济与地缘影响力的核心国家群体。

第一梯队为区域经济龙头，主要包括土耳其和沙特阿拉伯。

土耳其和沙特阿拉伯是中东少有的万亿美元 GDP 俱乐部。

2024 年土耳其和沙特阿拉伯 GDP 分别约为 1.36 万亿美元和 0.93 万亿美元，显著高于其他中东国家。

土耳其和沙特的经济实力不仅体现在 GDP 上。土耳其拥有较为完整的制造业体系，是连接欧洲、中东与亚洲的重要生产和贸易节点；沙特则依托较大的石油资源禀赋和财政能力，在能源、石化以及基础设施投资等领域具有较强的区域带动能力。

两国因其较强的经济动员能力，将经济体量进一步转化为产业、财政及区域影响力。

第二梯队为中等规模经济体，主要包括伊朗、埃及、阿联酋和以色列。

伊朗、埃及、阿联酋和以色列，这四个国家 GDP 徘徊在 5000 亿美元左右水平。

2024 年 GDP 均处于约 4300 亿—5200 亿美元区间，但产业结构特征差异较大。

伊朗和埃及属于人口规模较大、产业基础相对完整经济体，前者具备较强的能源和石化产业基础，后者则拥有较大的劳动力市场、制造业基础以及苏伊士运河等战略性基础设施。

阿联酋和以色列则属于经济规模相对有限、单位经济产出和产业竞争力较高的经济体。阿联酋依托能源、金融、航空和物流形成较强的区域服务业枢纽能力，以色列则在科技、半导体、国防工业等领域具有较强的国际竞争力。

第三梯队主要为卡塔尔、科威特、约旦、阿曼和巴林等海湾小型经济体。

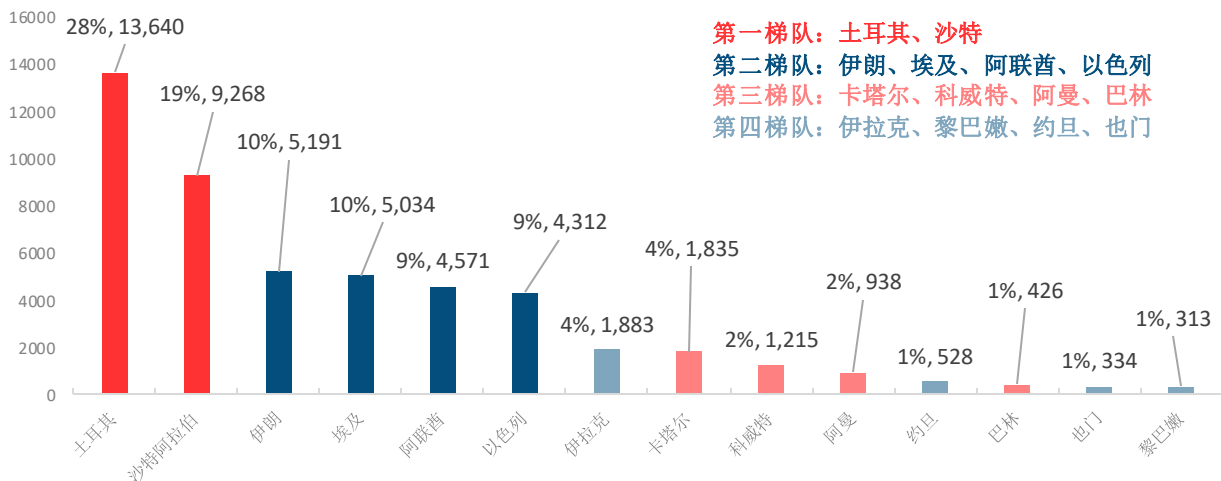
这些国家 GDP 规模约在 400 亿—1900 亿美元之间，整体呈现人口规模较小、居民收入较高、能源资源占比较高的特征。

上述国家依托油气资源积累了较为充裕的财政和金融资本，并通过主权财富基金、金融服务、航空、港口物流以及石化等产业推进一定程度的经济多元化，但其经济体量和人口规模决定了其独立塑造区域经济格局的能力相对有限。

第四梯队则主要包括伊拉克、黎巴嫩、叙利亚和也门等脆弱战乱经济体国家。

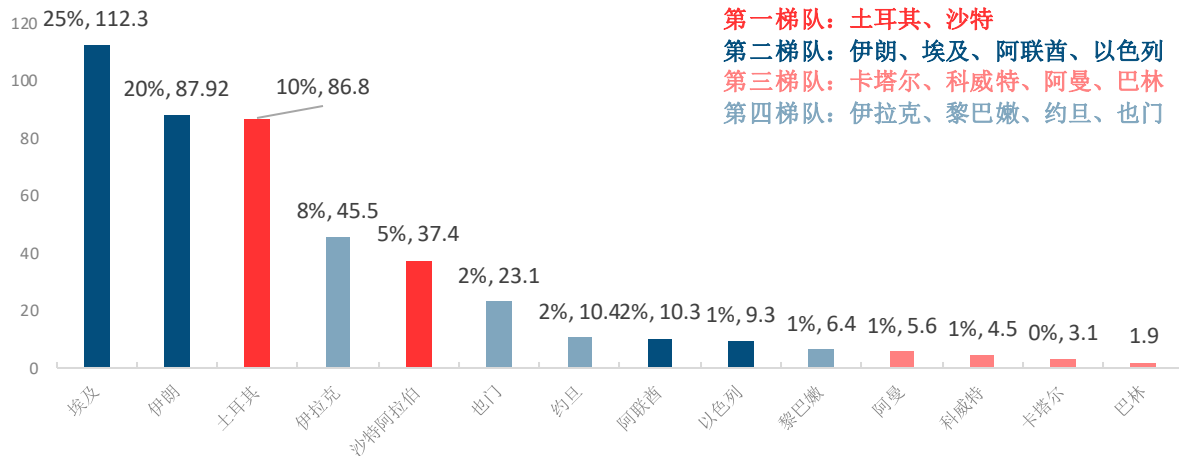
这些国家整体经济规模较小，其中部分国家长期受到战争冲突、政治不稳定、债务压力或产业体系薄弱等因素影响，经济增长和财政能力存在较大约束，经济体量尚不足以与前述国家形成同等层面的区域竞争。

图 1：中东各国 2024 年实际 GDP（亿美元）及占比



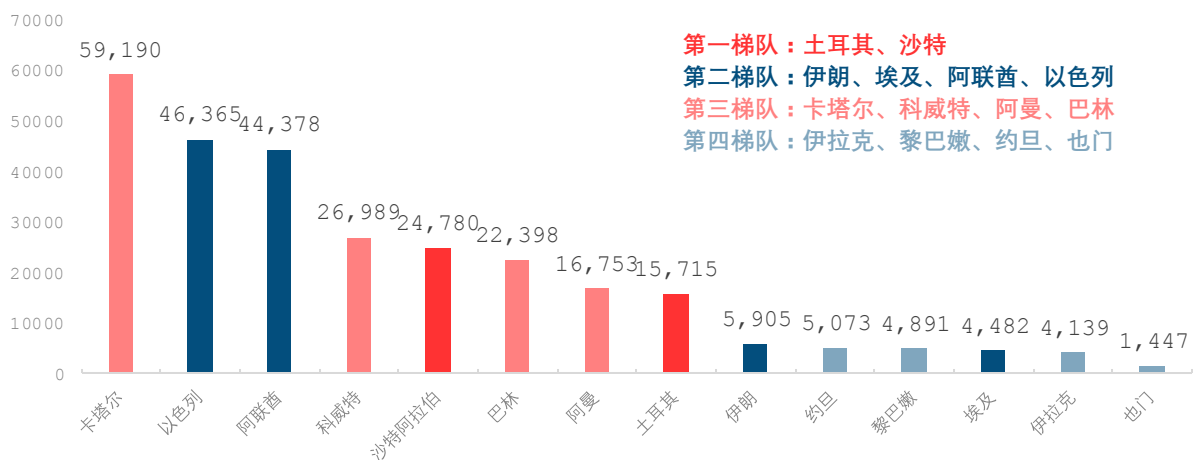
数据来源：Wind，中信建投证券

图 2：中东各国人口（百万人）以及占比



数据来源：Wind，中信建投证券

图 3：中东各国人均 GDP（美元）及占比



数据来源：Wind，中信建投证券

（二）资源出口上，中东 3 类国家相对重要

从能源资源、能源定价权和关键航道控制能力来看，中东国家可以划分为五类。

第一类是能源资源和能源定价权兼具国家——沙特。

沙特是中东能源体系中最重要国家之一。核心优势不仅在于拥有全球重要石油储量和较大原油出口规模，更在于具备较强的剩余产能调节能力，并长期参与 OPEC+ 产量协调。因此，沙特能够通过调整石油供应影响国际原油市场供需平衡，在全球能源体系中具备较强的能源定价权。

第二类是能源资源和关键航道控制兼具的国家——伊朗。

伊朗拥有全球重要的油气资源储备。同时，伊朗控制霍尔木兹海峡北岸，对全球能源运输安全具有重要影响。由于大量海湾能源出口需要经过霍尔木兹海峡，伊朗因此具备较强的关键航道控制能力。

第三类是关键航道控制型国家——土耳其。

土耳其自身能源资源有限，但控制博斯普鲁斯海峡和达达尼尔海峡，是连接黑海、中东与欧洲的重要交通通道，在区域能源运输体系中具有重要地位。

与沙特和伊朗不同，土耳其的核心优势并非能源资源，而是关键航道控制能力，因此其在中东能源格局中的影响力主要来自地缘位置。

第四类是能源资源型国家——阿联酋、伊拉克、科威特、卡塔尔等。

该类国家拥有较强能源资源基础，是全球能源供应体系的重要组成部分；但相比沙特，该类国家虽然具备能源资源优势，能源定价权相对有限。

阿联酋和科威特拥有较大的石油储量和稳定出口能力，在 OPEC 体系内具有一定影响力；

伊拉克拥有丰富石油资源，但受到国内政治、安全环境和基础设施约束，资源潜力尚未完全释放；

卡塔尔则主要依靠天然气资源，在全球 LNG 市场中具有重要地位。

第五类是能源资源和关键航道控制能力有限，影响力较弱——埃及、阿曼、巴林、约旦、黎巴嫩、叙利亚、也门等。

该类国家整体能源资源有限，难以通过能源出口形成全球影响力，但部分国家依托地理位置形成一定战略价值，但对航道缺乏“控制力”。

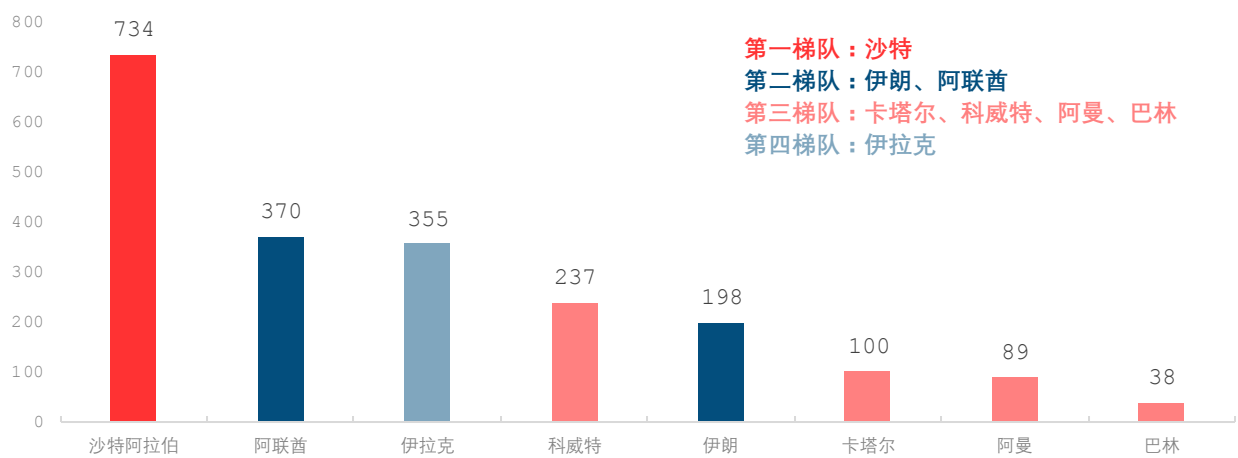
例如，埃及境内的苏伊士运河，阿曼靠近阿拉伯海，也门毗邻曼德海峡。

总体来看，中东国家的能源影响力可以进一步分为两类：

第一类是资源控制型国家，包括沙特、伊朗和土耳其。其中，沙特主要体现为能源资源和能源定价权，伊朗主要体现为能源资源和关键航道控制，土耳其主要体现为关键航道控制。三者共同构成中东能源格局中的核心国家。

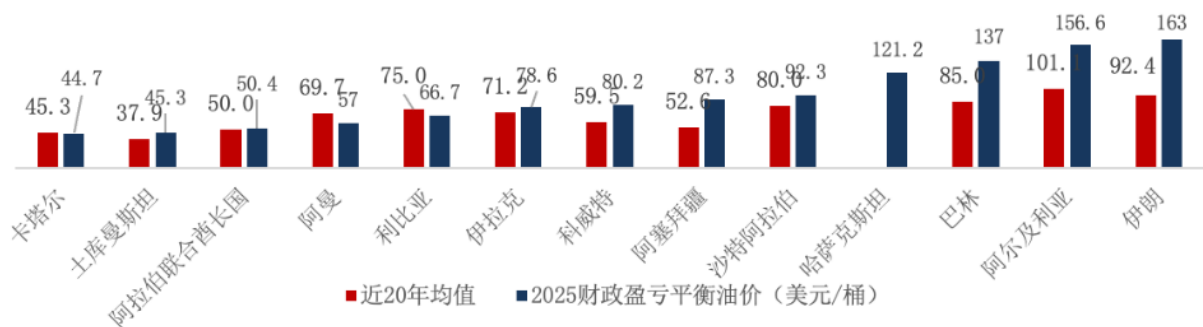
第二类是区域影响型国家，包括阿联酋、伊拉克、卡塔尔、埃及等。这些国家虽然在能源定价和关键航道控制方面相对有限，但依托能源资源、产业基础或地理位置，在区域格局中仍具有一定影响力。

图 4：海湾八国原油及其产品 2024 年出口数量（万桶/天）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 5：阿联酋财政对原油依赖度 V.S. 其他中东富国财政对原油依赖度



数据来源：Wind，中信建投证券

（三）军事实力上，中东 2 类国家相对重要

从军事实力上划分，中东国家可以分为四类。

第一类是综合军事强国，以色列和土耳其为代表。

两国军费规模并非均居地区首位，但在军事体系完整性、军工自主能力、远程投射能力和实战经验等方面具有较强综合优势。

以色列拥有较为完整的国防工业体系，在导弹、防空、无人机、电子战等领域具备较强自主研发能力，并具有较丰富的实战经验。

土耳其则依托较为完整的军工体系，在无人机、装甲车辆、舰艇以及导弹等领域持续提升自主化水平，同时具备较强的跨境军事行动能力。

第二类是地区军事大国，以伊朗和埃及为代表。

两国均具有较大人口规模和较为庞大的军事力量，能够维持较大规模的常备军，并具备一定区域军事行动能力。

伊朗军事体系较为强调导弹、无人机以及非对称作战能力，并通过区域伙伴网络扩大自身安全影响范围。

埃及则拥有中东规模较大常备军，陆军和空军体系较为完整，在北非和阿拉伯世界具有一定军事影响力。

但与以色列、土耳其相比，两国在部分高端装备、军工技术和现代化作战体系方面仍存在一定差距。因此，其军事优势更多体现为兵力规模、区域纵深和持续作战能力。

第三类是高军费、装备外购型国家，以沙特、阿联酋、卡塔尔、科威特、巴林和阿曼为代表。

该类国家普遍具有较强财政能力，能够持续采购先进战机、防空系统、导弹、装甲车辆和舰艇等装备，部分国家的军费规模在地区处于较高水平。

其中，沙特和阿联酋的军事装备现代化程度较高，也具备一定境外军事行动经验。

但总体而言，该类国家的军事体系较大程度依赖外部军工体系，在装备维护、技术支持、训练体系以及部分作战能力建设方面仍存在较强外部依赖，军费投入与军事自主能力之间并不完全对应。

与以色列、土耳其、伊朗和埃及相比，其军事影响力更多体现为财政能力向军事装备和安全能力的转化，而自主军事体系建设相对有限。

第四类是有限防务型国家，以伊拉克、约旦、黎巴嫩、叙利亚和也门为代表。

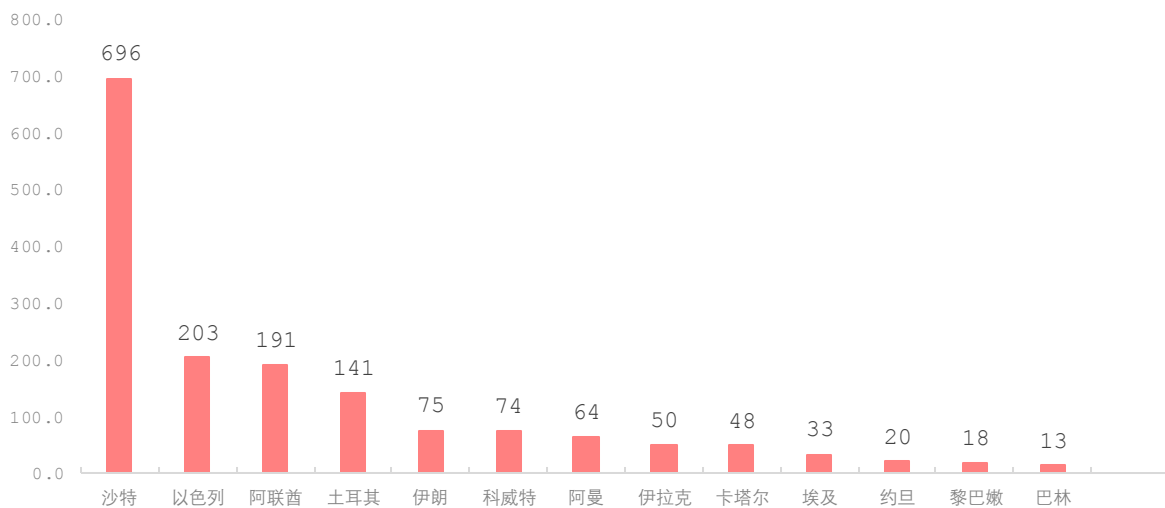
该类国家整体军事实力较为有限，其中部分国家长期受到战争、内乱或政治不稳定影响，军事体系完整性受到较大约束，主要承担本土防御和内部安全职能，独立开展大规模境外军事行动的能力相对有限。

伊拉克虽然人口和资源基础较大，但长期战争对军事体系造成较大影响；叙利亚和也门则受到长期冲突影响，军事能力存在明显削弱；约旦和黎巴嫩虽然具备一定军事力量，但受制于经济和财政条件，军事规模及装备水平相对有限。

总体来看，中东军事力量不可小觑的国家就是具备一定武装军事能力的国家。

具备较强军事硬实力的国家，包括以色列、土耳其、伊朗和埃及，其共同特点是拥有较大规模或较完整的军事体系，并具备一定独立军事行动能力，是中东安全格局中真正能够改变地区力量平衡的主要国家。

图 6：中东国家军费开支情况（亿美元）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 7: GlobalFirepower 中东地区军事实力排名

国家	排名
土耳其	1
以色列	2
伊朗	3
埃及	4
沙特阿拉伯	5
伊拉克	6
阿联酋	7
卡塔尔	8
约旦	9
巴林	10
科威特	11
阿曼	12
叙利亚	13
也门	14
黎巴嫩	15

数据来源: Ourworlddata, 中信建投证券

二、中东国家的治理模式取向

（一）内政取向上，中东主要有三类不同政体

按照最高权力归属，中东国家在内政的选择上大体可以分为三类：君主制、共和制和宗教主导型共和制。

三类制度的核心区别在于最高权力分别主要掌握于王室、世俗政治机构和宗教权威，由此形成不同的政治决策和社会治理模式。

第一类是君主制国家——最高权力属于王室，包括沙特、阿联酋、卡塔尔、科威特、巴林、阿曼和约旦。

该类国家以王室为核心形成政治权力结构，国家重大政策主要由王室主导，议会和选举机制的实际决策权相对有限。

第二类是共和制国家——最高权力属于世俗政治机构，包括土耳其、埃及、伊拉克和黎巴嫩等。

该类国家在制度形式上实行共和制，以总统、议会等世俗政治机构构成主要权力体系，并通过选举形成政治合法性。

不同国家实际权力结构差异较大，可能受到总统、军队、政党、宗派和地方派系等多种力量影响。

因此，相较于君主制国家，共和制国家通常具有权力来源更加多元、利益协调更加复杂、政策博弈更加明显的特征。

第三类是宗教主导型共和制——最高权力属于宗教权威，以伊朗为代表。

伊朗同时保留共和制选举机构和宗教权威体系，但最高层面的政治、军事和安全决策由最高领袖掌握，世俗政府主要负责行政和经济事务。

因此，其核心特征并非单纯的共和制，而是宗教权威居于最高地位、共和机构参与国家治理。

也门、叙利亚等国家由于长期冲突导致国家治理能力和原有政治结构受到较大冲击，较难纳入上述典型制度分类，可作为治理失序型国家单独观察。

将内政取向与当前中东局势结合来看，可以发现一个重要特征：共和制国家当前与美国关系更亲近；君主制国家，王室往往选择与美国在经济和安全上合作；宗教主导型共和制政府与美国的友好关系偏弱。

（二）宗教取向上，中东国家可以分为三类

按照国家与宗教的关系、宗教在国家治理中的权重以及宗教对政治合法性的影响程度，中东国家大体可以分为三类：伊斯兰国教制国家、神权主导国家和世俗导向国家。

三类国家的核心区别在于，宗教分别承担社会文化基础、国家治理依据和私人信仰领域三种不同角色。

第一类是伊斯兰国教制国家——宗教作为国家文化和社会治理基础，代表国家包括沙特、阿联酋、卡塔尔、科威特、巴林、阿曼、约旦等。

该类国家宪法通常规定伊斯兰教为国教，伊斯兰教法对部分法律体系和社会规范具有影响，但国家最高权力仍属于王室或世俗政治机构。

其中，沙特是伊斯兰影响最深的国家之一，伊斯兰教法在司法和社会治理中具有较高地位；阿联酋、卡塔尔等海湾国家则在经济现代化过程中形成了相对务实的治理模式，即保留伊斯兰文化传统，同时通过现代国家制度和经济发展推动社会治理。

该类国家的特点是：**宗教提供社会合法性和文化认同，但通常不直接取代国家政治权力。**

第二类是神权主导国家——宗教权威掌握最高决策权，以伊朗为代表。

伊朗的政治制度具有明显的宗教主导特征，**最高领袖同时拥有宗教和政治双重权威**，在国家安全、军事和外交等核心领域拥有**最高决策权**。总统、议会等共和机构负责部分行政和立法事务，但其权力运行受到宗教体系约束。

该类国家的特点是：宗教不仅影响社会价值体系，同时构成国家政治合法性的核心来源。因此，在涉及国家安全、意识形态和对外战略的问题上，政策连续性较强，**外部压力较难直接改变其核心战略方向**。

第三类是世俗导向国家——宗教主要属于社会文化领域，代表国家包括土耳其、以色列、伊拉克、黎巴嫩等。

该类国家在制度设计上更强调世俗国家框架，宗教主要影响社会身份和文化认同，而不是直接决定国家治理结构。

其中，土耳其长期实行世俗主义传统，国家政治体系以现代民族国家框架为基础；以色列虽然具有明显犹太文化属性，但国家制度并非宗教政权；黎巴嫩则形成了较为特殊的宗派平衡制度，宗教身份影响政治分配，但并不存在单一宗教权威主导国家。

该类国家的特点是：**宗教更多承担社会认同功能，而非直接提供国家治理合法性。**

宗教取向与内政取向是一致的，伊斯兰国教制国家对应君主制，神权主导国家对应着宗教主导型共和制，世俗导向国家对应着共和制国家。

将宗教取向与当前中东局势结合来看，会发现类似的特征：世俗导向国家的政府与民众更积极融入当前美国主导的全球经济政治秩序中；伊斯兰国教制国家，王室往往会与美国在经济和安全上合作；神权主导国家政府与民众并未积极融入当前美国主导的全球经济秩序之中。

图 8：中东国家的宗教情况-表格

主体宗教	教派细分	国家	主要教派占比估计
伊斯兰教	逊尼派	约旦	逊尼派约 95%，基督教约 4%
		埃及	逊尼派约 90%，基督教约 10%
		卡塔尔	逊尼派约 90%，什叶派约 10%

什叶派	沙特阿拉伯		逊尼派约 85-90%，什叶派约 10-15%
	阿联酋		逊尼派约 85%，什叶派约 15%
	土耳其		逊尼派约 80-85%，什叶派约 15-20%
	叙利亚		逊尼派约 74%，什叶派约 13%，基督教约 10%
	科威特		逊尼派约 70%，什叶派约 30%
	也门		逊尼派约 65%，什叶派约 35%
	伊朗		什叶派约 90-95%，逊尼派约 5-10%
	巴林		什叶派约 70%，逊尼派约 30%
	伊拉克		什叶派约 60-65%，逊尼派约 30-35%
	阿曼		伊巴德派约 45%，逊尼派约 45%，什叶派约 5%
犹太教	犹太教	以色列	犹太教约 73%，逊尼派约 18%，基督教约 2%
多宗教	-	黎巴嫩	基督教约 46%，逊尼派约 27%，什叶派约 27%

数据来源：CIA 世界概况，中信建投证券

三、中东安全框架脆弱性的矛盾根源

（一）全球和平发展环境下中东始终安全性偏弱

二战之后全球总体处于和平发展的大趋势之中。主要大国避免了直接爆发全面战争；但东欧、中东等战略边缘地区成为地缘竞争的缓冲区，形成“大国相对稳定、地区持续动荡”的非对称安全格局。

雅尔塔体系首先解决的是“大国之间如何避免直接战争”的问题。

二战结束后，美苏两大国形成以欧洲为核心的战略对峙体系。由于核武器和相互确保摧毁机制的存在，大国直接军事冲突的成本显著上升，因此双方更多通过势力范围划分、外交协调和战略威慑维持总体稳定。

其结果是，大国之间的直接战争风险得到有效压制，但地区冲突并未因此消失。

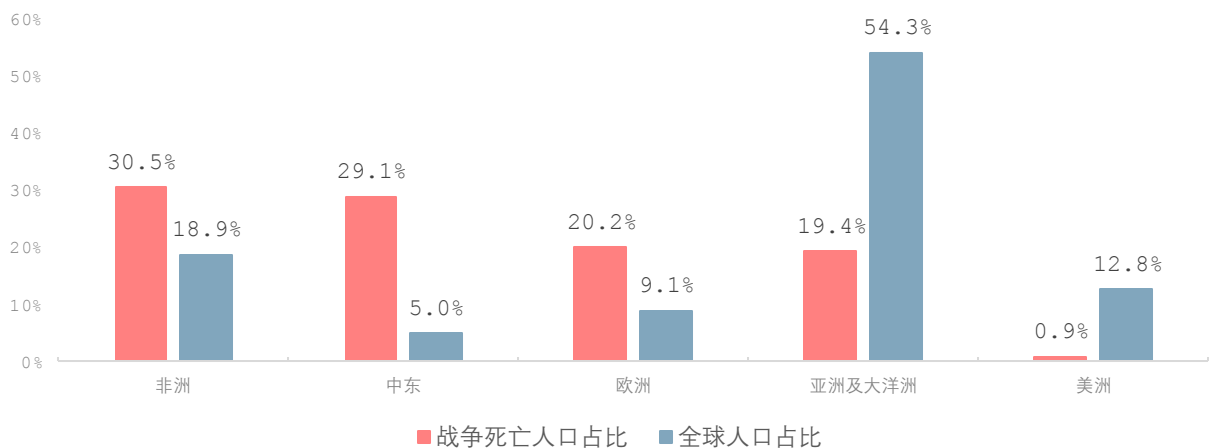
在这一框架下，东欧、中东等地区逐渐成为大国力量竞争的重要缓冲区。

冷战时期，东欧处于美苏两大阵营直接对峙的前沿，是大国安全边界和势力范围竞争的主要区域；而中东虽然距离美苏核心对峙区更远，但由于能源资源、战略通道和地缘位置的重要性，同样成为大国竞争向外围延伸的重要区域。

大国通过盟友体系、军事援助和政治支持维持自身影响力，使地区国家原有的民族、领土和宗教矛盾不断与大国竞争交织。

这种“大国稳定、地区动荡”的非对称格局，可以从全球战争分布中得到一定体现：21 世纪以来，中东仅占全球约 5% 的人口，却贡献了接近 30% 的战争死亡人数。

图 9：2000 年以来，中东以 5% 的人口占比，贡献了接近 30% 的战争死亡人数



数据来源：OurWorldinData，中信建投证券

（二）中东矛盾本质在于全球战略价值高但缺乏本土自主安全体系

中东地区之所以面临反复战争，而迟迟得不到解决，其实原因不复杂——极高的地区战略价值但缺乏有效的自主安全框架。

站在全球供应链和金融角度，中东蕴含（或潜在蕴含）极高的战略价值，中东关系全球能源和通胀走势，而通胀的下一个密切关键变量是全球债务成本。更不用说，美元全球支付能力中一个重要标尺就是原油交易，而中东的原油供给决定了中东对美元体系的稳定性也具有同样举足轻重的影响。

而透视中东内部的区域国别架构，中东地区缺乏具备足够碾压实力的军事安全主导方。最根本的矛盾是地区经济强国不是绝对的资源和军事话语权强国。

首先，中东具有极高的全球战略价值，油气资源和关键航道长久以来影响全球资源安全和通胀中枢。

中东拥有全球最集中的油气资源，是全球能源供给的重要来源，OPEC 产能占据全球原油产能 35% 以上。

同时，霍尔木兹海峡、曼德海峡和苏伊士运河构成连接波斯湾、红海与欧洲市场的关键运输通道。

霍尔木兹海峡日均运输石油约 2000 万桶，占全球石油贸易约 25%；曼德海峡日均约 420 万桶，占比约 5%；苏伊士运河日均约 490 万桶，占比约 6%。

中东不仅控制大量能源资源，也控制全球能源运输的重要节点，其安全状况具有明显的外溢效应。

其次，中东的战略价值并没有转化为相应的自主安全能力。

纵观经济发展规模较大，掌握油气资源定价话语权的国家，最具代表性的是沙特，其次还有阿联酋，但这些国家虽然拥有较强财政能力，可以通过高军费大量采购先进装备，但装备研发、核心零部件、军工生产和军事技术体系仍较多依赖外部供应。

这些中东的“经济大国”，却尚未普遍形成与其财政实力相匹配的“自主军工能力”。

中东的战略价值和战略安全错位还体现在中东国家的发展错位——关键资源定价权的经济财政“富国”却不是中东地区的军事安全“强国”；而军事人口“大国”的伊朗，掌握关键资源出口航道的伊朗，却被排除在中东油气资源蛋糕切分体系之外。

这个国家说的就是伊朗。伊朗在人口、关键航道、资源储备上都在中东众国中显著靠前，但因为被排除在美国主导的主流世界经济秩序中，伊朗并未在中东的资源蛋糕中切得显著份额。

关键的问题来了，伊朗是中东事实上的地区军事大国，尤其在导弹、无人机以及非对称作战能力，具备优势。但因为种种经济原因，伊朗在原油出口和经济发展方面脱离于目前的全球化体系。这就造成了伊朗是一个地区军事强国，但却是经济弱国。这种矛盾导致了伊朗在中东地缘中扮演了一个秩序冲击者的角色。

而之所以中东出现经济和军事强国错位，最根本的答案写在了中东发展模式本身。

第一，产业链单薄，大多数国家依赖资源出口，供应制造业和科技产业偏单薄。

第二，地区的经济大国掌握资源定价权，但却不是地区安全的绝对话语者。

第三，地区之间的产业链结构高度重叠（本质上依赖资源品），所以地区之间的竞争大于合作。

现代军事能力本质上建立在制造业、科技和完整产业链基础之上，而中东多数国家经济仍主要依赖石油、天然气、资源出口和服务业，工业体系和科技能力相对有限。例如，沙特股市中能源板块占比接近 70%，官方行业甚至分类中不包含信息科技板块。

这一特征也直接体现在中东国家的武器采购结构中。

近年来，卡塔尔、伊拉克、巴林、埃及等国对美采购占军费支出的比例分别达到约 90%、66%、65% 和 63%；即使是军工能力相对较强的土耳其和以色列，其对美采购占比仍都达到约 17%。

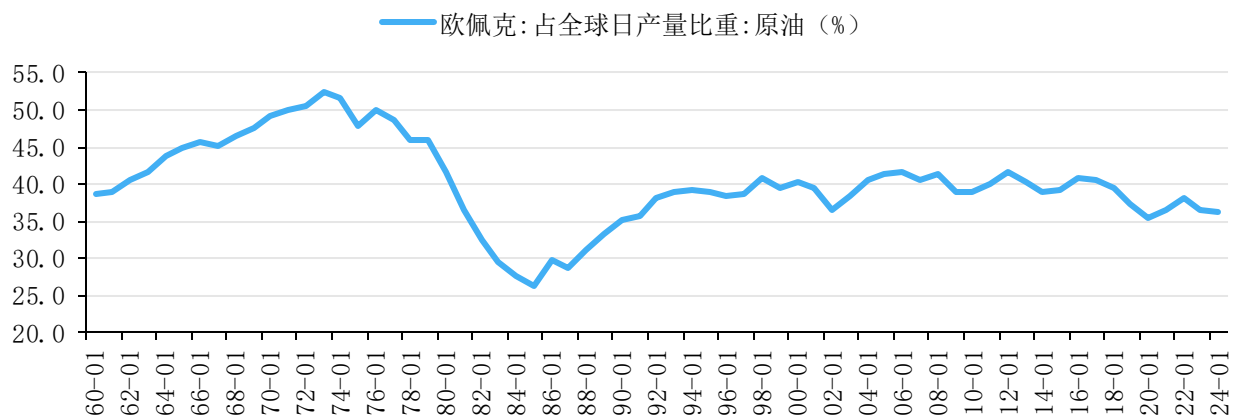
这意味着，中东整体上仍高度依赖域外国家提供先进武器、军事技术和安全能力，难以完全依靠自身工业体系承担地区安全责任。

最后，世人关注的中东政治文化差异和历史恩怨，只是在上述基础上加重中东自主安全体系矛盾。

君主制、共和制和宗教主导型共和制并存，阿拉伯、波斯、突厥等不同民族力量相互竞争，逊尼派与什叶派之间也存在长期分歧。

阿以矛盾、巴勒斯坦问题以及地区国家之间的长期竞争进一步削弱政治互信。因此，即使各国拥有共同的外部安全压力，也较难形成稳定的区域共同防御体系。

图 10:OPEC 产量占全球比重



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 11:中东航道是石油运输的关键枢纽

航道	日均石油运量运输量	占全球石油贸易比例	核心定位
霍尔木兹海峡	≈2000 万桶	25%	波斯湾石油总出口阀门，全球能源最核心枢纽
曼德海峡	≈420 万桶	5%	红海航线入口，苏伊士运河的前置关卡
苏伊士运河	≈490 万桶	6%	亚欧短途海运大动脉，欧洲中东油路捷径

数据来源：EIA，中信建投证券

图 12:2026 年 Q2，沙特股市中科技制造板块市值偏低

行业分组	市值占比
能源	67.8%
银行	10.7%
材料	6.3%
电信服务	2.9%
公用事业	2.6%
医疗设备与服务	1.5%
房地产管理与开发	1.4%
食品与饮料	0.9%
保险	0.9%
软件与服务	1.0%
资本品	0.7%
金融服务	0.8%
可选消费分销与零售	0.5%
消费者服务	0.5%
运输	0.4%
必选消费分销与零售	0.3%
媒体与娱乐	0.2%
商业与专业服务	0.2%
制药、生物技术与生命科学	0.2%
房地产投资信托	0.2%
耐用消费品与服装	0.1%
家庭与个人用品	0.0%

数据来源：Wind，中信建投证券

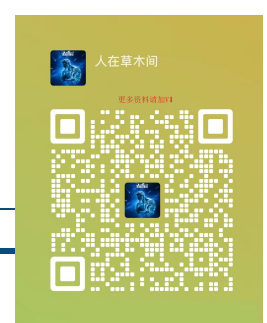


图 13: 中东国家武器层面大多较为依赖对美采购

中东国家	近年军费支出均值 (亿美元)	军费占 GDP 比重	对美采购金额 (亿美元)	对美采购占军费支出比重
卡塔尔	47.7	3.0%	42.9	90%
伊拉克	49.9	2.7%	33.0	66%
巴林	13.0	3.7%	8.5	65%
埃及	33.2	1.7%	20.8	63%
科威特	73.9	4.5%	36.5	49%
阿联酋	191.3	4.7%	46.9	25%
约旦	19.9	4.9%	3.8	19%
以色列	203.3	5.6%	34.9	17%
土耳其	141.0	2.1%	23.8	17%
沙特	696.1	8.2%	116.0	17%
阿曼	64.0	7.5%	4.6	7%
黎巴嫩	17.7	3.8%	1.0	5%

数据来源: OurWorldinData, 中信建投证券

图 14: 中东各国重点产业情况

国家	国家	重点产业	占全球比重及核心地位
沙特阿拉伯		原油	产量约占全球 10% (全球第 2), 储量占 17%。
		石化产业	乙烯产能约占全球 7-8% (全球前 5)。
		磷矿与矿业	沙特磷矿储量约 10 亿吨, 储量居全球第 7 左右。
阿联酋		原油	产量约占全球 3% (第 8-9 位), 储量占 7%。
		天然气	储量约占全球 3% (全球第 7)。
		航空与物流	杰贝阿里港为中东第一大集装箱港, 全球排名 9-12 位; 航空枢纽实力突出, 航空客流处于全球第一梯队。
海湾能源国家	卡塔尔	液化天然气 (LNG)	出口量约占全球 20% (全球第 1-2 大出口国), 储量占 13%。
		天然气化工	中东重要化工出口基地, 尿素年出口约 500-540 万吨, 占全球尿素贸易量 10-14%。
		航空运输	连接亚、欧、非的全球航空枢纽。
科威特		原油	产量约占全球 2% (第 10 左右), 储量占 6%。
		石化产业	海湾重要石化出口国, 重点出口 MEG 乙二醇、聚乙烯 PE 等。
		金融投资	主权基金 (KIA) 资产超 9000 亿美元, 居全球前 5。
巴林		铝产业	产量约占全球 3% (拥有全球前 10 铝企 Alba)。
		石油炼化	产能占比<1%, 为海湾早期炼化中心。
		金融服务	海湾重要离岸金融中心。
阿曼		原油	产量约占全球 1% (第 20 左右)。

科技制 造国	天然气	储量约占全球 0.4%。
	港口物流	其港口是绕开霍尔木兹海峡的重要战略节点。
	石油	产量约占全球 4%（第 7-8 位），储量占 12%。
	天然气	储量约占全球 17%（全球第 2）。
	石化产业	乙烯产能约占全球 4%，中东第三大石化生产国。
	原油	产量约占全球 4%（第 5-6 位），储量占 9%。
	天然气	储量约占全球 1%。
	农业	椰枣产量约占全球 8%。
	制造业	增加值约占全球 0.5%-0.7%，欧洲重要制造基地。
	汽车产业	产量约占全球 1.5%（全球第 14-15 位）。
	纺织服装	服装出口居全球前 5-6。
	半导体与科技产业	研发投入全球最高之一，全球重要芯片设计中心。
	国防工业	全球前 10 大武器出口国。
	苏伊士运河航运	承载全球约 12%-15%的海运贸易和 30%的集装箱运输。
	旅游业	拥有世界级资源，年收入约 140 亿美元。
	磷矿	约旦磷矿产量 1200 万吨，全球占比 4.8%，全球第 5 大生产国
	钾肥	产量约占全球 3%（全球前 10 大生产国）。
	旅游业	佩特拉、死海为核心旅游资源，是中东重要文化旅游目的地
落后资 源国	石油	战前产量约占全球 0.4%。
	磷矿	战前产量约占全球 1%（储量全球前 10 级别）。
	农业	小麦等战前产量占全球<1%。
	金融服务	区域离岸金融中心（危机前银行资产超 GDP4 倍）。
	旅游业	危机前为中东知名旅游目的地，国际游客人次约占全球 0.5%。
	农业与食品加工	占全球<1%，具高附加值地中海特色。
	农业(咖啡/渔业)	摩卡咖啡发源地，规模较小但具品牌价值。
	石油	战前产量约占全球 0.3%。

数据来源：Wind，中信建投证券

四、中东安全框架脆弱性的解题思路

中东安全格局的脆弱性持续凸显，核心根源在于传统能源红利逐步消退，中东国家“经济富国”与“军事强国”身份长期错位的结构性矛盾再次显性化。

过去，规模庞大的能源利益蛋糕，驱动美国等域外强权有动力为地区提供安全保障；资源型国家则可通过能源收入采购军备、构建安全能力，由此形成“能源—财政—安全”的稳定利益交换闭环。

但随着全球油气价格中枢下移、美国页岩油产量大幅提升，叠加美国全球战略重心调整，原有的利益交换关系持续弱化；与此同时，美国在中东的安全投入意愿与威慑可信度边际下降，进一步放大了原有安全框架的内在脆弱性。

当前中东安全框架面临的核心问题，并非简单的“谁来接替维持秩序”，而是如何重新平衡“富国”与“强国”的身份错位。

从这一核心矛盾出发，未来中东安全格局大致存在三条演化路径：

第一种路径，域外强权继续介入，延续现有安全框架。

中东国家短期内尚不具备自主构建统一安全体系的条件，地区主要大国之间也缺乏足够的政治互信，完全依靠地区内部力量重构安全秩序的难度极高。

全球大国，例如美国，仍可扮演中东外部安全供给方，通过前沿军事存在、盟友体系与双边安全合作维系地区基本稳定。

这一模式填补中东地缘的安全真空，也是二战之后中东脆弱性安全的稳定器。但这种模式的可持续性完全取决于美国是否愿意持续承担对应的安全成本与战略投入。

第二种路径，地区内部崛起新强权，实现经济与安全能力的再统一。

如果沙特、伊朗等地区主要国家中，出现一个同时具备较强经济实力、工业基础、科技能力与军事力量，且能获得广泛地区认同的主导力量，中东安全供给就可能逐步从“外部输入”转向“区域内生”。

这一过程并非单纯的军事实力扩张，而是需要将资源禀赋、财政能力、产业体系、科技水平与军事能力逐步整合，最终成长为真正意义上的地区安全提供者，核心是在区域内部完成“富国—强国”的身份统一。

第三种路径，通过经济发展模式转型竞争，逐步解决地区能力错位问题。

中东国家不依赖安全冲突，而是通过产业升级、科技发展、经济多元化和区域经济一体化。将资源优势逐步转化为工业和科技能力，不仅实现区域内经济互补合作，同时也实现在发展中解决安全冲突问题。

这一模式形成的秩序最为稳定，但演化周期也最漫长，短期内无法填补当前安全框架的现实缺口。

总体而言，三条路径的底层逻辑与演进节奏各不相同，但最终都指向同一个核心命题：如何解决中东“富国与强国不统一”的结构性矛盾。

短期来看，外部安全力量仍难以完全退出，现有安全框架仍需外部力量补位支撑。

中长期来看，真正稳定的地区秩序仍取决于中东能否构建起与自身经济、资源实力相匹配的工业、科技与军事能力，并建立与之适配的新型利益分配机制。

图 15：中东国家的综合实力对比

国家	GDP (亿美元)	人均 GDP (美元)	资源禀赋	原油出口 (万桶/天)	军事能力 排名
土耳其	13640	15715	关键航道控制型 (土耳其海峡)	—	1
沙特阿拉伯	9268	24780	能源资源和能源定价权 (原油、OPEC)	734	5
伊朗	5191	5905	能源资源和关键航道控制 (霍尔木兹海峡)	198	3
埃及	5034	4482	能源资源和关键航道控制能力有限	—	4
阿联酋	4571	44378	能源资源型国家 (原油)	370	7
以色列	4312	46365	能源资源和关键航道控制能力有限	—	2
伊拉克	1883	4139	能源资源型国家 (原油)	355	6
卡塔尔	1835	阿曼	能源资源型国家(天然气)	100	8
科威特	1215	26989	能源资源型国家 (原油)	237	11
阿曼	938	16753	能源资源型国家 (原油)	89	12
约旦	528	5073	能源资源和关键航道控制能力有限	—	9
巴林	426	22398	能源资源和关键航道控制能力有限	38	10
也门	334	1447	能源资源和关键航道控制能力有限	—	14
黎巴嫩	313	4891	能源资源和关键航道控制能力有限	—	15

数据来源：Wind，中信建投证券

图 16: 中东稳定，往往依赖于外部霸权

历史阶段	安全提供者	经济与安全匹配度	安全结果
奥斯曼帝国时期（16 世纪——一战前）	区域强权： 奥斯曼帝国 通过军事和政治控制维持地区秩序	较高 ：区域经济利益与奥斯曼帝国的军事、政治控制能力基本匹配	总体稳定 ：依靠区域强权维持秩序，但随着帝国实力下降和民族主义兴起逐步瓦解
一战后英法主导时期（1918—1945）	域外霸权： 英国、法国 成为主要安全控制力量	较低 ：域外军事控制能力较强，但利益分配与地区国家诉求存在较大偏离	相对不稳定 ：殖民体系维持表面秩序，但民族主义、领土矛盾等持续积累
冷战时期（1945—1991）	域外霸权： 美苏 分别维护各自阵营， 后期美国 逐步成为主要安全提供者	较高 ：能源利益、安全保障与金融体系形成较完整的利益交换机制	相对稳定 ：地区仍有局部战争和冲突，但整体安全框架较为稳定
冷战结束至 21 世纪初（1991—2011 年）	域外霸权：美国成为主要安全提供者	较高 ：美国安全能力与中东能源战略价值基本匹配，但体系高度依赖美国	总体稳定 ：区域秩序相对稳定，但自主性较弱
当前阶段（2011 年至今）	域外霸权弱化、区域强权不足：美国仍具最强外部安全能力， 但战略投入边际下降 ，地区国家尚难替代	较低 ：地区经济实力、军事能力和安全责任存在明显错位，缺乏能够匹配地区利益规模的安全提供者	暗流涌动 ：原有安全框架弱化，地区竞争加剧，新的安全秩序尚未形成

数据来源：《中东研究》，中信建投证券

风险分析

政策理解不透彻，对政策意图、政策影响分析不准确。

消费复苏的持续性仍存不确定性。今年以来，居民消费开始回暖，但恢复水平有限，未来延续低位震荡，还是能继续向常态化增速靠拢，仍需密切跟踪。消费如持续乏力，则经济回升动力受限。

地产行业能否继续改善仍存不确定性。本轮地产下行周期已经持续较长时间，当前出现短暂回暖趋势，但多类指标仍是负增长，未来能否保持回暖态势，仍需观察。

欧美紧缩货币政策的影响或超预期，拖累全球经济增长和资产价格表现。

地缘政治冲突仍存不确定性，扰动全球经济增长前景和市场风险偏好。

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 wind 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）。

谢雨心

宏观分析师，西南财经大学经济学博士，美国德州农工大学访问学者。负责地产、出口和制造业投资等研究。

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/或其附属机构（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述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告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
汇处广电金融中心 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