

“破冰”几何？美俄会晤的可能影响

2025 年 08 月 16 日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：邵翔

执业证号：S0100524080007

邮箱：shaoliang@mszq.com

研究助理：武朔

执业证号：S0100125070003

邮箱：wushuo@mszq.com

➤ **美俄阿拉斯加谈判无疑是具有标志性意义的事件，但如何看待这场不到 3 个小时的“破冰之旅”？**是超预期还是不及预期？特朗普和普京在会谈后简短的新闻发布会上用两个词为本次会晤定调“建设性”，“相互尊重”——翻译下来就是**双方谈判有突破、但没有完全同意，未完待续、还会进一步的对话**。在我们看来双方元首能够心平气和地坐在一起谈判本身就是重大突破，而今年以来大国之间的谈判经验已经告诉我们，元首会谈往往只是定调和破冰，复杂具体的问题往往还需要多次磋商和博弈逐步达成，因此没有共识我们并不意外，我们的看法主要有三点：

➤ 第一，阿拉斯加会谈是缓解俄乌冲突的重要一步，但只是起点。**短期内的作用在于争取时间**：让特朗普对国内、盟友有所交待；也为俄罗斯争取延缓制裁的喘息之机。

➤ 第二，阿拉斯加会谈可能更重要的意义不在于内容，而在程序——重启了**最高层直接对话**这一解决地缘政治问题最有效的方法。顺理成章，**后续无疑逐步会将乌克兰、欧盟等逐步纳入最高层对话机制中**。

➤ 第三，**俄乌问题，破局的重点可能不在俄乌本身**。冲突 3 年有余，涉事双方向对方的任何妥协都可能被解读为“投降主义”，**因此最终协议一定多边的**。而俄乌双方的博弈点在于**以和谈为契机，尽可能多向美欧等索要更多好处和筹码**。

➤ **当然本次会议有诸多细节值得回味**。首先，从地点与参会阵容来看，本次会议的重要性不言而喻。

➤ **会晤选址在阿拉斯加，暗含历史与现实的双重隐喻**：1867 年，美国以 720 万美元从沙俄手中购得阿拉斯加，历史上的“领土交易”与今日的“制裁博弈”在此形成微妙呼应，也让这场对话从一开始便被赋予“破局”与“重塑”的双重意味；此外，从地理上看，阿拉斯加避开了欧洲敏感区域和美国本土，也降低了外部干扰和各方国内政治压力。

➤ **从参会阵容来看，从原计划的两轮、不同团体的谈判，直接简化成“3 对 3”**。会前透露的俄方参会核心成员包括拉夫罗夫（外长），乌沙科夫（总统外交事务助理），别洛乌索夫（国防部长），西卢亚诺夫（财政部长），德米特里耶夫（主权财富基金负责人）。普京也带了一众随行商人，**俄罗斯本想打经贸牌，但被特朗普“婉拒”**。

➤ **最终会谈仅是以“元首+外交口”形式进行**：美方是总统特朗普+国务卿卢比奥+白宫特使威特科夫，俄方除了普京总统，还包括拉夫罗夫和乌沙科夫。会晤仅持续了约两个半小时，特朗普和普京就以十分简短的发布会结束了本次谈判，说明本次会议在具体问题的交流十分有限，也体现了美国对于停火协议的坚决性。

➤ 其次，核心议题上，俄乌和谈涉及复杂的多重博弈。

相关研究

1. 2025 年 7 月经济数据点评：7 月经济数据的不寻常-2025/08/15

2. “十五五”规划系列报告（五）：从新兴支柱产业看“十五五”-2025/08/14

3. 资产价格研究：A 股“跑赢”行情的新高度-2025/08/13

4. 海外市场点评：7 月美国 CPI：9 月降息稳了吗？-2025/08/13

5. 美国经济研究：美国通胀：“不担心”的三个理由-2025/08/11

➤ **本次会晤的核心目标明确——推动俄乌冲突走向“实质性停火”。**但围绕这一目标，各方立场存在显著分歧，形成三条交织的博弈主线：

➤ **美方立场：一鼓作气，借俄乌停火，提振特朗普外交影响力和国内支持率。**一方面，白宫强调本次会晤将会是一次“倾听之旅”，试图通过直接对话了解普京的“底线诉求”；另一方面，美方也暗含一定威慑——若普京拒绝停火，将面临“严重后果”（可能涉及新一轮制裁或军事援助升级）。更值得关注的是，美方暗示“可能接受土地交换”（即乌克兰以部分争议领土换取停火），并计划若会晤取得进展，迅速推动美俄乌三方会谈，将共识转化为可执行的协议框架。

➤ **俄方的明面诉求：争取长期地缘安全空间。**要求乌克兰从顿涅茨克、卢甘斯克、扎波罗热、赫尔松四州全面撤军，确保其对“新领土”的实际控制；同时强调乌克兰需保持中立、放弃加入北约。此外，在美国解除对俄罗斯金融、能源制裁等领域进行磋商。

➤ **欧洲红线：欧盟虽未直接参会，却通过“五条红线”向美俄传递明确态度。**停火必须作为首要前提；领土讨论需以当前战线为基础（反对割让已控制区）；俄罗斯需接受西方具有法律约束力的安全保障；乌克兰必须全程参与谈判；任何最终协议须经美欧与乌三方共同认可。欧洲的担忧在于，若美俄私下交易牺牲乌领土，将破坏欧洲安全秩序的根基。

➤ 对于本次美俄在阿拉斯加的元首会谈，我们的看法用一句话概括是**方向是正确的，但是“让子弹再飞一会”**。冲突未分出胜负，谈判桌上自然难以达成一致，此次元首会晤更可能成为“和平进程的起点”，而非“一揽子协议的终点”。

➤ **第一，“追求和平”，但短期内难以达成协议。**新闻发布会的背景版上“追求和平（pursuing peace）”的字样明确表达出了本次会晤的核心主题。但会前美方就在给外界“殷切”的期望降温：从白宫对本次会晤“倾听之旅”的定调，到特朗普在采访中表示“不应该为乌克兰达成一致”，都已经暗示**美俄元首初次接触的成果将有限**；

➤ **第二，短期内争取时间。**普京可能以“阶段性停火”的意愿或共识换取美欧延缓新制裁、甚至放松部分经济制裁（如能源出口限制、金融结算壁垒）；特朗普则可能以“停火承诺”为筹码，向欧洲盟友展示“外交成果”，缓解国内质疑。

➤ **第三，为后续谈判铺路。**以美俄高层双边谈判为契机，推动美俄乌三方高层会谈机制化，未来将进一步纳入欧盟等相关经济体。

➤ **第四，展望未来，俄乌和谈的关键可能不在俄乌。**没有明确胜负的冲突没法轻易达成和平，涉事双方对对方的任何妥协都可能被解读为投降主义或者承认当初的战略失误。因此最终协议一定是多边，**达成的条件是俄罗斯和乌克兰通过和谈的筹码从美欧身上拿到足够的好处**：

➤ 以乌克兰为例，比起俄罗斯撤军，可能更重要的是冲突后重建的资金援助，来自美欧的军事安全支持、技术转移、市场开放等。根据联合国等今年4月的测算，乌克兰重建至少需要在未来十年能花费5240亿美元，而2024年乌克兰的GDP只有1907亿美元。

➤ 对于俄罗斯而言，**逐步解除美欧等施加的经济金融制裁和封锁反而是当务之急**，这也是为何普京在会谈中带了诸多经济官员和随行商人的重要原因。

➤ **至于领土问题，反而可能不是那么迫切。**老祖宗的智慧，搁置争议、保持现状，让时间来解决是有道理的，尤其是对于没有明显输家的情况下，非军事区的

安排可能性不小。

➤ **如何看待对于其他经济和市场影响？**

➤ **对于印太主要经济体：**如果俄乌进入谈判正轨，美国的外交精力可能会逐步向印太地区倾斜；但欧俄关系的缓和，也会带来新的外交和合作空间。不过此前美国对印度额外加征的 25% 关税（部分原因是进口俄罗斯原油），我们认为短期内不会取消、至少不会完全取消，需要印度拿出更多的门户开放筹码。

➤ **市场方面，往长远看，主要资产中受益最多的还会是欧洲资产。**俄乌和谈的外溢效应中获益最大的主要经济无疑是欧洲，无论从风险偏好、国防军事还是冲突后重建而言，欧元以及欧洲股市无疑都会受到提振。除此之外，**欧洲的财政扩张转向逻辑**并不会因为俄乌开始和谈而削弱，反而因为和谈的坎坷性被加强。

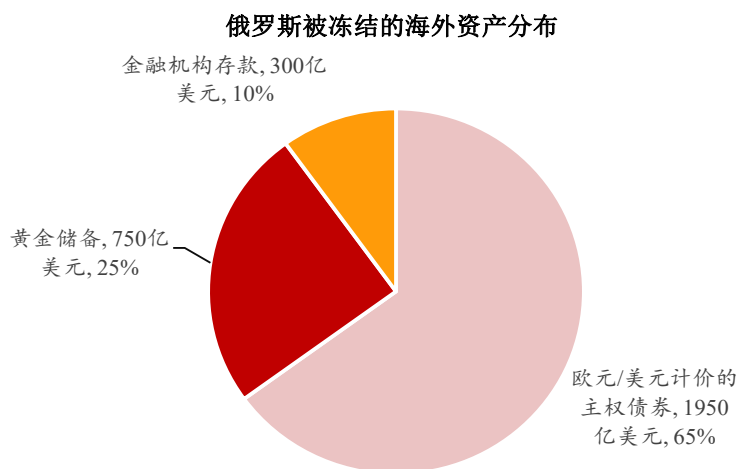
➤ **而欧洲资产的崛起不一定会让美股下跌，但是大概率削弱美元。**这也是我们中期看空美元的重要逻辑之一。

➤ **股市方面，关注冲突后重建主题，但也不应就此冷落军工股。**根据联合国和世界银行的估计，乌克兰若重建未来十年预计至少需要 5240 亿美元。住房是重建需求最高的领域，占总估算费用的 17%。交通、能源、工商业和农业等领域的重建也至关重要。而考虑到俄乌问题的长期性，以及美国的战略性“抽身”，欧洲防务的自力更生是绕不过去的中长期需求。

➤ **大宗商品方面，**由于俄罗斯和乌克兰的资源禀赋，利空的是原油和粮价。但受益于欧元升值和重建需求预期，铜以及工业金属会受到提振。

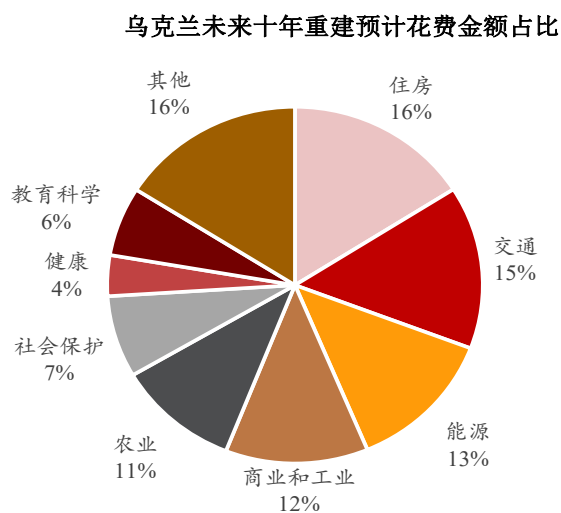
➤ **风险提示：**美国经贸政策大幅变动；俄乌冲突风险加大；地缘政治事件导致全球市场波动。

图1：俄罗斯约有 3000 亿美元的外汇储备被冻结



资料来源：G7，民生证券研究院

图2：乌克兰未来十年重建的重点领域在住房、交通、能源、工农业等



资料来源：世界银行，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048