

“伊以冲突”对原油市场的影响

2025 年 6 月 17 日 星期二

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

联系人

俞秉甫

从业资格编号：F03123867

yubf@xzfutures.com

内容提要

6 月 13 日，以色列发动了代号为“狮子的力量”军事行动，空袭伊朗。该事件驱动国际油价大幅上涨，且放大了市场波动。截至 6 月 17 日，本轮以色列对伊朗的攻击主要集中在核设施、军事设施和高级军事及核计划相关人员这三个方向，并未把伊朗能源设施作为主要攻击对象。最新的数据也显示目前伊朗石油出口暂未受到明显影响，因此，当前冲突的进展对全球能源供应的影响较为有限，油价的上涨主要反应了市场对未来的担忧。

市场的担忧主要来自两方面，首先是担心伊朗原油的供应中断。伊朗是 OPEC 集团中仅次于沙特和伊拉克的第三大原油生产国。根据国际能源署（IEA）的数据，伊朗最新一期的原油产量为 340 万桶/日，约占全球总产量的约 3.2%。尽管伊朗的石油出口长期受到西方国家的制裁，但近几年伊朗通过“影子船队”等途径维持了较高水平的石油出口。伊朗的原油大部分流向亚洲，其中中国是伊朗原油的最大买家。若未来以色列军队轰炸伊朗油田或破坏相关生产设备导致当地原油生产及出口显著下滑，必然会造成全球供应缩紧，尤其是影响亚洲市场。其次，市场担心伊朗封锁霍尔木兹海峡。霍尔木兹海峡是中东地区石油出口的主要通道，全球约 30% 的海运石油需要通过该通道。若伊朗完全关

闭该通道将会造成约 2000 万桶/日的原油和凝析油供应中断，这相当于全球石油供应的五分之一。这种规模的供应中断将迅速导致全球石油市场陷入严重短缺。

我们认为伊朗选择长期关闭霍尔木兹海峡的可能性不高，更可能只是口头警告。首先，伊朗需要用霍尔木兹海峡来出口原油，且伊朗政府的财政收入严重依赖石油出口。一旦关闭该通道，伊朗财政收入会遭受严重打击，这不符合伊朗的战略意义。其次，关闭霍尔木兹海峡不符合美国方面的利益。特朗普政府一直希望降低油价来控制通胀从而逼迫美联储降息。若未来因为中东问题油价再次反弹并长期处于高位会再次导致美国面临通胀等问题。因此我们预期若未来战争持续，美国方面可能会主动调节双方。

展望未来，短期（周度）我们无法对油价走势做出明确预判，因其走势严重依赖地缘局势；长期来看，我们认为伊朗关闭霍尔木兹海峡或是以色列大规模破坏伊朗能源设施的可能性不高，油价走势更可能是先冲高再回落。

报告目录

1. 本轮“伊以冲突”时间线及油价表现回顾	4
2. 当前战争并未对全球能源供应造成明显影响，油价上涨更多是预期交易	5
3. 伊朗是 OPEC 集团第三大原油产国，产量占全球的 3.2%	6
4. 若伊朗关闭霍尔木兹海峡，油价可能会飙升至三位数	7
5. 预期伊朗选择长期关闭霍尔木兹海峡的可能性不高，更可能只是口头警告	8
6. 总结与展望	9

图表目录

图表 1：“伊以冲突”驱动油价快速上涨且市场波动加大	5
图表 2：最新一期 OPEC+各国产量、配额及产能：截至 2025 年 4 月（百万桶/日）	6
图表 3：霍尔木兹海峡及其周边管道地图	7
图表 4：通过霍尔木兹海峡的油品量（百万桶/日）	8

1. 本轮“伊以冲突”时间线及油价表现回顾

6月13日凌晨，以色列发动代号“狮子的力量”军事行动，空袭伊朗境内多个核设施、军事基地及关键人物目标。袭击导致伊朗革命卫队总司令萨拉米、多名核科学家及高级指挥官身亡。以方声称此次行动旨在“彻底摧毁伊朗核能力”。冲突爆发后，国际油价快速上涨，日内涨幅一度超过10%，布伦特及WTI原油价格回到4月初暴跌前的水平。

6月13日晚至15日，伊朗展开代号“真实诺言-3”的报复，向以色列发射逾200枚弹道导弹及无人机，重点打击特拉维夫国防部大楼、海法炼油厂等目标。以方称拦截了大部分导弹，但仍有多枚高超音速导弹突破防御系统，造成4人死亡、200余人受伤。此后，以色列持续空袭伊朗石油设施及军事目标，德黑兰居民楼、大不里士炼油厂等民用设施遭袭。伊朗威胁下一轮打击将使用“20倍数量导弹”（约2000枚），并考虑封锁霍尔木兹海峡。周一国际油价高开，最高峰时布伦特和WTI油价分别达到78.32美元/桶和77.49美元/桶。

6月16日，市场传闻伊朗表示寻求结束敌对行动并恢复其核计划谈判，并通过阿拉伯中间人向以色列和美国传递信息。伊朗方面表示只要美国不加入攻击，他们对重返谈判桌持开放态度。他们还向以色列传递信息称，控制暴力符合双方的利益。同日，以色列袭击了伊朗广播公司大楼并宣称已控制德黑兰领空。伴随市场传闻“伊朗表示希望缓和与以色列的敌对状态”，国际油价大幅下行，布伦特及WTI日内跌幅一度接近4%。此后因以色列与伊朗维持战争状态，油价反弹但未超过开盘时的高点。

6月17日，特朗普在其社交媒体平台“真实社交”上发文称“大家应立即撤离德黑兰！”同时，特朗普要求官员在战情室做好准备。此外，伊朗政府也明确否认了德黑兰正在寻求与特朗普政府重回谈判桌的传闻。受到特朗普言论的影响，当日国际油价再次跳涨但暂未回到6月13日和6月16日的高点。

综合来看，“伊以冲突”对油价的影响是剧烈且迅速的，该事件已经成为左右油价走势的核心驱动，同时地缘局势也放大了油价的波动。

图表 1：“伊以冲突”驱动油价快速上涨且市场波动加大



数据来源：Wind；兴证期货研究咨询部

2. 当前战争并未对全球能源供应造成明显影响，油价上涨更多是预期交易

截至6月17日，本轮以色列对伊朗的攻击主要集中在核设施、军事设施和高级军事及核计划相关人员这三个方向，并未把伊朗能源设施作为主要攻击对象。尽管上周末以色列无人机空袭了伊朗南部的南帕尔斯（South Pars）天然气田，并攻击德黑兰附近的主要石油储存设施，但最新的跟踪数据显示目前伊朗石油出口暂未受到明显影响。当前战争对全球能源供应的影响较为有限，油价的上涨主要反应了市场对未来供应链中断的担忧。伊朗最高领袖哈梅内伊的高级顾问拉里贾尼警告，若伊朗石油设施遭严重破坏，伊朗将不容许区域任何国家动用相关原油资源。更为严重的是，伊朗方面警告如果战争升级考虑封锁战略要道霍尔木兹海峡（当前全球约30%的海上石油运输通过此地）。

“伊以冲突”对交易层面的影响是剧烈的。首先，此次冲突事件提高了市场对中东大规模战争的预期，驱动原油地缘溢价上移。其次，该冲突对原油供应预期造成严重影响，伊朗是OPEC集团中的第三大原油生产国，一旦以色列军队轰炸伊朗油田或破坏相关生产设备，将造成全球供应收紧。更严重的是若伊朗关闭霍尔木兹海峡，将严重扰乱全球石油贸易路线，预计会导致油价进一步上涨。

3. 伊朗是 OPEC 集团第三大原油产国，产量占全球的

3.2%

伊朗是 OPEC 集团中仅次于沙特和伊拉克的第三大原油生产国。根据国际能源署（IEA）的数据，伊朗最新一期的原油产量为 340 万桶/日，约占全球总产量的约 3.2%。尽管伊朗的石油出口长期受到西方国家的制裁，但近几年伊朗通过“影子船队”等途径维持了较高水平的石油出口。从流向上看，伊朗的原油大部分流向亚洲，其中中国是伊朗原油的最大买家，通常山东的独立炼厂会以折扣价来购买伊朗原油。为规避制裁，伊朗常将原油伪装为来自马来西亚、新加坡、伊拉克或阿联酋的油品再进行销售。若未来以色列军队轰炸伊朗油田或破坏相关生产设备导致当地原油生产及出口显著下滑，必然会带来全球供应缩紧，尤其是影响亚洲市场。当然，当前战争暂未造成伊朗原油供应出现显著下滑，目前市场只是进行情绪上的炒作，未来需要持续跟踪。

图表 2：最新一期 OPEC+各国产量、配额及产能：截至 2025 年 4 月（百万桶/日）

	3月实际产量	4月实际产量	较目标产量盈余	4月目标产量	产能	闲置产能
阿尔及利亚	0.91	0.93	0.02	0.91	1.00	0.10
刚果	0.24	0.24	-0.04	0.28	0.30	0.00
几内亚	0.06	0.06	-0.02	0.07	0.10	0.00
加蓬	0.24	0.22	0.04	0.18	0.20	0.00
伊拉克	4.23	4.22	0.33	3.89	4.90	0.60
科威特	2.62	2.54	0.13	2.41	2.90	0.30
尼日利亚	1.44	1.49	-0.01	1.50	1.40	0.00
沙特	9.07	8.96	-0.06	9.02	12.10	3.20
阿联酋	3.26	3.28	0.35	2.93	4.30	1.00
OPEC-9国	22.02	21.93	0.74	21.19	27.10	5.20
伊朗	3.36	3.43			3.80	
利比亚	1.20	1.22			1.20	0.00
委内瑞拉	0.97	0.84			0.90	0.10
OPEC 总和	27.54	27.42			33.00	5.30
阿塞拜疆	0.48	0.49	-0.07	0.55	0.50	0.00
哈萨克斯坦	1.82	1.80	0.39	1.41	1.80	0.00
墨西哥	1.45	1.46			1.60	0.10
阿曼	0.76	0.76	0.01	0.76	0.90	0.10
俄罗斯	9.16	9.33	0.33	9.00	9.80	
其他	0.70	0.69	-0.17	0.87	0.90	0.20
OPEC+18国	34.95	35.01	1.23	33.78	40.90	5.50
OPEC+总和	41.93	41.96			48.40	5.70

* 伊朗、利比亚和委内瑞拉3国为减产豁免国

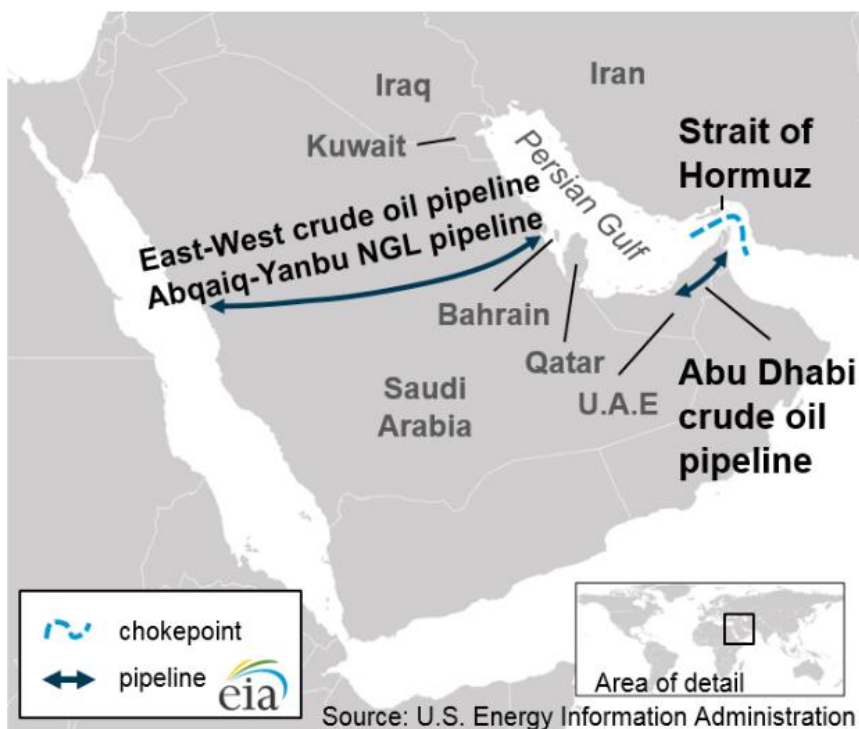
数据来源：IEA；兴证期货研究咨询部

4. 若伊朗关闭霍尔木兹海峡，油价可能会飙升至三位数

对于供应端而言，市场更大的担忧来源于伊朗可能会关闭霍尔木兹海峡，因其关闭将导致更大量的供应中断。

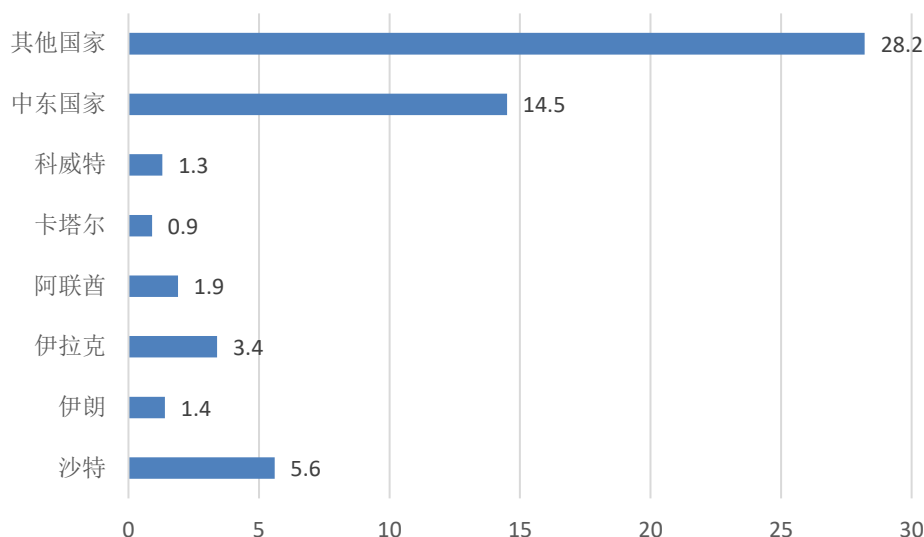
霍尔木兹海峡位于伊朗和阿曼之间，连接波斯湾与阿曼湾，是中东地区石油出口的主要通道。根据美国能源信息署（EIA）数据，2024 年每天约有 2000 万桶原油和凝析油通过该海峡，占全球石油液体消费量的约 20%，以及全球海运石油贸易的近 30%。包括沙特阿拉伯、伊拉克、科威特、阿联酋和伊朗等国家目前都依赖霍尔木兹海峡出口原油，其流向主要去往亚洲市场（中国、印度、日本、韩国等）。若伊朗完全关闭该通道将会造成约 2000 万桶/日的原油和凝析油供应中断，这相当于全球石油供应的五分之一。这种规模的供应中断将迅速导致全球石油市场陷入严重短缺。此外，即使只是部分干扰（如袭击油轮），也可能显著减少通过海峡的运输量。例如，战争导致一艘油轮出现重大事故就可能导致航运公司因保险成本飙升和安全担忧而暂停通过海峡的运输。同时，当前绕道霍尔木兹海峡的替代管道容量有限，根据 EIA 预测，现有该地区的管道最多可绕过约 350-420 万桶/日的原油，远不足以弥补海峡关闭造成的缺口。最后，若市场选择绕行更远的水上路线（如绕非洲好望角）将大幅增加运输时间和成本，推高油价。

图表 3：霍尔木兹海峡及其周边管道地图



数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

图表 4：通过霍尔木兹海峡的油品量（百万桶/日）



数据来源：Kpler；兴证期货研究咨询部

5. 预期伊朗选择长期关闭霍尔木兹海峡的可能性不高，更可能只是口头警告

基于上文的分析，若伊朗关闭霍尔木兹海峡将会导致全球近 30% 的海运石油贸易中断，届时油价可能会突破三位数。但是，我们认为当前伊朗选择长期关闭霍尔木兹海峡的可能性不高，主要基于以下两个理由。

首先是伊朗政府的财政收入严重依赖石油出口，一旦关闭该通道会对伊朗财政收支造成严重打击。具体来看，石油收入约占伊朗政府收入的三分之一，若想要维持与以色列的长期对抗，伊朗势必需要依靠能源出口来维持战争开支（这与“俄乌冲突”中的俄罗斯类似）。而伊朗的石油出口也主要依靠霍尔木兹海峡，关闭该通道不但会损害全球供应链更会对伊朗国内的财政收入造成严重打击。因此从财政角度考虑，关闭霍尔木兹海峡并不符合伊朗的战略意义，当前伊朗方面的“关闭警告”更多是一种对外界施压的表现。

其次，关闭霍尔木兹海峡不符合美国方面的利益。特朗普政府一直希望降低油价来控制通胀从而逼迫美联储降息。在“伊以冲突”爆发前，油价已经趋势下行，符合特朗普政府对于能源

市场的预期。若未来因为中东问题油价再次反弹并长期处于高位，这会再次导致美国面临通胀等问题，并触碰到特朗普集团的利益。因此我们预期若未来战争持续，美国方面可能会主动调节双方，例如美国准许以色列攻击伊朗军事设备但要求减少对当地能源设施的破坏，同时美国也可能通过谈判筹码要求伊朗不要关闭霍尔木兹海峡。

6. 总结与展望

6月13日，以色列发动了代号为“狮子的力量”军事行动，空袭伊朗。该事件驱动国际油价大幅上涨，且放大了市场波动。截至6月17日，本轮以色列对伊朗的攻击主要集中在核设施、军事设施和高级军事及核计划相关人员这三个方向，并未把伊朗能源设施作为主要攻击对象。最新的数据也显示目前伊朗石油出口暂未受到明显影响，因此，当前冲突的进展对全球能源供应的影响较为有限，油价的上涨主要反应了市场对未来的担忧。

市场的担忧主要来自两方面，首先是担心伊朗原油的供应中断。伊朗是OPEC集团中仅次于沙特和伊拉克的第三大原油生产国。根据国际能源署（IEA）的数据，伊朗最新一期的原油产量为340万桶/日，约占全球总产量的约3.2%。尽管伊朗的石油出口长期受到西方国家的制裁，但近几年伊朗通过“影子船队”等途径维持了较高水平的石油出口。伊朗的原油大部分流向亚洲，其中中国是伊朗原油的最大买家。若未来以色列军队轰炸伊朗油田或破坏相关生产设备导致当地原油生产及出口显著下滑，必然会造成全球供应缩紧，尤其是影响亚洲市场。其次，市场担心伊朗封锁霍尔木兹海峡。霍尔木兹海峡是中东地区石油出口的主要通道，全球约30%的海运石油需要通过该通道。若伊朗完全关闭该通道将会造成约2000万桶/日的原油和凝析油供应中断，这相当于全球石油供应的五分之一。这种规模的供应中断将迅速导致全球石油市场陷入严重短缺。

我们认为伊朗选择长期关闭霍尔木兹海峡的可能性不高，更可能只是口头警告。首先，伊朗需要用霍尔木兹海峡来出口原油，且伊朗政府的财政收入严重依赖石油出口。一旦关闭该通道，伊朗财政收入会遭受严重打击，这不符合伊朗的战略意义。其次，关闭霍尔木兹海峡不符合美国方面的利益。特朗普政府一直希望降低油价来控制通胀从而逼迫美联储降息。若未来因为中东问题油价再次反弹并长期处于高位会再次导致美国面临通胀等问题。因此我们预期若未来战争持续，美国方面可能会主动调节双方。

展望未来，短期（周度）我们无法对油价走势做出明确预判，因其走势严重依赖地缘局势；长期来看，我们认为伊朗关闭霍尔木兹海峡或是以色列大规模破坏伊朗能源设施的可能性不高，油价走势更可能是先冲高再回落。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

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。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所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。