

地缘及贸易战影响下的油市展望

2025 年 7 月 4 日 星期五

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 月原油市场波动主要由中东局势变化驱动，随着以色列和伊朗双方达成停火协议，当前油价已回落至“伊以冲突爆发前的水平。展望未来，7 月市场需要重点关注地缘局势变化、7 月 6 日 OPEC+会议、美国贸易谈判进展以及西方汽油旺季需求表现这 4 大变量。

首先，尽管以色列和伊朗同意停火驱动油价迅速回落，但未来中东局势走向仍然复杂多变，若紧张局势再度出现易再次抬高油价。参考历史经验，我们认为未来“伊以冲突”对油价的影响很可能与“俄乌冲突”时期市场的反应类似。若当地局势再度紧张，油价短期会有所上涨，但上涨幅度将会弱于第一轮炒作。且随着冲突持续时间变长，市场会逐渐适应中东地区的风险环境，导致“伊以冲突”对油价的影响逐步减弱，除非出现战争直接破坏当地能源设施或者伊朗选择关闭霍尔木兹海峡的情景。

其次，OPEC+将于 7 月 6 日召开会议来决定 8 月原油产量计划。当前市场普遍预期集团将继续推动加速增产计划，延续 5 月至 7 月的增产节奏，计划在 8 月增产 41.1 万桶/日。由于年初至今多个 OPEC+成员均存在较为严重的超额生产情况，未来 OPEC+的实际产量不会与官方配额完全吻合，需要重点监测履约情况。预计

此次会议对市场的影响会弱于 4 月初首次提出加速增产时的冲击。从长期视角来看，若 OPEC+持续推进加速增产策略，这将对油价形成持续压力，限制其上行空间。

再次，7 月美国与多个贸易伙伴的谈判进入关键阶段，特朗普政府 4 月初宣布的关税政策在 7 月 9 日 90 天暂停期结束后面临重新评估。7 月市场行情很可能围绕美国贸易谈判展开博弈。尽管“贸易战”的前景存在较大不确定性，但我们认为当下“贸易战”的炒作逻辑较难复刻 4 月初时的剧烈波动。若谈判顺利，预期油价会短期修复性反弹，但受到 OPEC+增产逻辑的限制，上涨高度会有限。若谈判破裂，考虑到市场对“贸易战”悲观情景已经做了一定的预期，出现大跌的可能性也相对较低。

最后，未来两个月（7 月至 8 月）美国处于汽油消费旺季，市场可能受到季节性因素影响，短期出现做多驱动。但根据 2025 年初至今的汽油消费表现以及当前较低的汽油裂解价差，预计今年旺季对油价的利多支撑有限，季节性逻辑驱动油价大幅上涨的可能性较低。

综合来看，短期油价走势偏震荡，走势主要取决于宏观（“贸易战”谈判进展）及地缘局势，但对长期格局维持偏空观点，因预期 OPEC+在 8 月份继续加速增产的可能性较高。

报告目录

1. 市场表现：中东局势扰乱市场，油价呈现“过山车式”行情.....	4
2. 关注点一：未来中东局势走向仍然复杂多变.....	5
3. 关注点二：7月6日OPEC+会议将决定8月产量计划.....	7
4. 关注点三：美国关税政策的变化影响市场走势.....	9
5. 关注点四：美国汽油旺季的需求表现.....	10
6. 总结与展望.....	12

图表目录

图表 1：中东局势变化造成近期油价剧烈波动：布伦特原油走势（美元/桶）.....	5
图表 2：历史上重大地缘事件对油价的影响.....	7
图表 3：2022年“俄乌冲突”期间油价走势.....	7
图表 4：美国商品原油库存处于历史同期低位（千桶）.....	8
图表 5：全球可观测到原油库存处于历史同期低位（百万桶）.....	9
图表 6：美国汽油表观需求（千桶/日）.....	11
图表 7：美国汽油裂解价差（美元/桶）.....	11

1. 市场表现：中东局势扰乱市场，油价呈现“过山车式”行情

近一个月，全球原油市场因中东地区复杂的地缘政治局势而经历显著波动，国际基准布伦特原油价格在短短几日内从约 65 美元/桶升至接近 80 美元/桶的高点，随后回落至初始水平。这种剧烈的价格振荡主要受到以色列与伊朗之间冲突升级及后续缓和的驱动，凸显了地缘政治因素对全球能源市场的高度敏感性。

6 月初，布伦特原油价格稳定在 65 美元/桶左右，市场表现相对平稳。然而，6 月 11 日，美国宣布撤离驻伊拉克大使馆人员，引发市场对中东地区潜在冲突的担忧，导致布伦特油价迅速突破 68 美元/桶。6 月 13 日，以色列对伊朗发动代号“狮子的力量”的军事行动，精准打击其军事设施，进一步加剧了市场对原油供应中断的预期，油价在数日内攀升至 75 美元/桶以上。6 月 14 日至 20 日，冲突持续升级，以色列扩大了对伊朗核设施、军事基地及相关人员的打击范围，而伊朗则以无人机和导弹进行反击，针对以色列军事目标实施报复。霍尔木兹海峡作为全球约 20%原油运输的关键通道，其安全受到威胁，市场对供应中断的担忧达到顶峰，布伦特油价于 6 月 18 日触及 79.8 美元/桶的年内高点。6 月 21 日，美国介入冲突，对伊朗的福尔道、纳坦兹和伊斯法罕三处核设施实施精准打击，声称旨在遏制伊朗核能力的发展。此举令市场对地区局势全面恶化的预期进一步升温，油价在高位维持剧烈波动。6 月 22 日，伊朗议会通过决议，批准临时关闭霍尔木兹海峡，尽管最终决定权仍由伊朗最高国家安全委员会掌握，这一消息仍显著推高了市场风险溢价。6 月 23 日，美国前总统特朗普通过社交媒体表示，以色列与伊朗已达成全面停火的初步协议，市场紧张情绪开始缓和，油价回落至 70 美元/桶以下。6 月 24 日，双方正式签署停火协议，承诺停止敌对行动并展开和平谈判，霍尔木兹海峡关闭的风险消除，全球原油供应预期逐步稳定，布伦特油价在月底回落到 65 美元/桶。近期原油市场的剧烈波动反映了地缘政治风险对全球能源价格的快速传导效应。霍尔木兹海峡的潜在关闭直接威胁到全球原油供应的稳定性，而投机性交易进一步放大了市场振荡幅度。尽管全球经济复苏放缓在一定程度上抑制了油价的上涨空间，中东局势的不确定性仍是主导市场动态的关键因素。

短期展望，未来油价走势需要重点关注以下几点变量。首先是地缘局势，尽管当前伊以双方均同意停火，但若未来战火重燃，可能会再度刺激油价快速上涨，但预计若“伊以冲突”再度爆发，其对油价的影响会弱于第一轮炒作。其次是 7 月 6 日 OPEC+会议，该会议将决定集团 8 月

份的产量计划。未来一到两周，市场可能会针对会议内容进行新一轮炒作。此外需要关注 7 月美国与其他国家进行的“贸易谈判”，“贸易战”的走向会严重影响油价走势。最后，7 月是美国传统的汽油消费旺季，若汽油消费的超预期走强也可能成为新的利多炒作点。

图表 1：中东局势变化造成近期油价剧烈波动：布伦特原油走势（美元/桶）



数据来源：Wind；兴证期货研究咨询部

2. 关注点一：未来中东局势走向仍然复杂多变

尽管在 6 月 24 日，以色列和伊朗方面同意达成停火协议导致油价迅速回落，但未来中东局势走向仍然复杂多变，紧张局势容易再度出现。本周三（7 月 2 日）国际油价在经历了前期的快速回调及后续的震荡之后，又出现大幅上涨（当日涨幅近 3%），这与中东局势的变化相关。当日伊朗政府通过法案决定暂停与国际原子能机构的合作，而此前特朗普威胁称若伊朗将铀浓缩到令人担忧的水平，他将考虑再次轰炸伊朗。因此，需要警惕地缘局势反复变化的风险，一旦中东局势再度紧张，易导致油价偏强运行。但我们认为未来油价跟随中东局势变化的波动可能会弱于 6 月 13 日至 6 月 24 日期间的第一轮炒作。

对历史上多次战争对油价影响的回顾表明，地缘政治事件对原油市场的冲击通常具有短期性，难以推动年度或更长时间的持续上涨行情。随着冲突的持续，市场对地缘政治风险的预期逐步充分，风险溢价被逐步消化。因此，战争持续时间越长，地缘因素对油价的投机性影响往往越弱，市场逐渐适应不断演变的风险环境。

典型的案例为 2022 年爆发并持续至今的“俄乌冲突”。2022 年初，俄乌冲突的爆发对全球原油市场造成了显著冲击。俄罗斯作为全球第二大石油出口国，其潜在的供应中断引发市场恐慌，导致布伦特原油价格在 2022 年 3 月初迅速飙升至近 140 美元/桶的高点。市场对西方对俄罗斯实施的能源制裁以及可能的中断担忧推高了风险溢价。然而，随着冲突进入僵持阶段，市场逐渐消化了这些风险。2022 年下半年，尽管战事仍在持续，但油价开始回落，这反映了市场对俄罗斯原油供应的重新评估：尽管受到制裁，俄罗斯通过转向亚洲市场（如中国和印度）维持了相当的出口量，从而缓解了全球供应紧张的预期。2023 年至 2024 年，俄乌冲突的持续进一步印证了市场适应性的增强。尽管冲突期间不时出现升级事件，例如 2024 年底乌克兰使用西方提供的远程导弹打击俄罗斯境内目标，以及俄罗斯部署新型导弹反击，油价的反应已不如初期剧烈。此外，OPEC+ 的减产政策、全球经济复苏放缓以及美国等非 OPEC 国家产量增加等因素进一步削弱了俄乌冲突对油价的长期驱动作用。市场通过实时数据（如油轮跟踪和卫星监控）更精准地评估实际供应中断程度，投机性交易的影响被压缩。2025 年，俄乌冲突的持续对油价的影响进一步淡化。尽管地缘政治紧张局势仍存，市场已逐渐将俄罗斯原油供应的不确定性纳入定价考量。2025 年初，油价波动更多受到其他因素如中东局势和 OPEC+ 产量决策的驱动，而俄乌冲突的边际影响显著减弱。这一趋势表明，长期冲突使得市场对地缘风险的预期更加充分，投机性炒作的持续时间和强度均有所下降。

参考历史经验，我们认为未来“伊以冲突”对油价的影响很可能与“俄乌冲突”时期市场的反应类似。若未来中东局势再度紧张，当然市场短期会再次抬高油价，但上涨幅度将会弱于第一轮炒作。且随着冲突持续时间变长，市场会逐渐适应中东地区的风险环境，导致“伊以冲突”对油价的影响减弱，除非出现战争直接破坏中东地区能源设施或者伊朗选择关闭霍尔木兹海峡的情景。

图表 2：历史上重大地缘事件对油价的影响

冲突名称	时间	背景	油价表现 (美元/桶)	涨幅	原因
第一次中东战争	1948年5月-1949年7月	以色列建国, 阿拉伯国家进攻	稳定	0%	未影响产油区, 市场由西方石油公司控制
第二次中东战争	1956年10月-11月	埃及国有化苏伊士运河, 运河关闭	2.8升至3.2, 12月回落	10-15%	运输受阻, 美国及委内瑞拉增产
第三次中东战争	1967年6月	以色列与阿拉伯国家战争, 短暂禁运	3.0升至3.6, 7月回落	约20%	禁运协调不足, 影响有限
第四次中东战争	1973年10月6-25日	埃及叙利亚突袭, OPEC禁运	3.0飙升至12, 1974年1月达15	约300%	供应短缺, 引发石油危机
两伊战争	1980年9月-1988年8月	伊朗伊拉克攻击油田	1980年10月达35, 1981年后降至20	约150%	初期供应减少, 后沙特增产及需求放缓
海湾战争	1990年8月-1991年3月	伊拉克入侵科威特, 出口中断	17升至40, 1991年3月降至20	约135%	供应紧张, 沙特增产缓解
伊拉克战争	2003年3月20日起	美国入侵伊拉克, 石油供应中断	25升至35, 4月落至28	约40%	初期供需增长继续
利比亚内战	2011年2月-11月	利比亚内战, 出口减少	90升至120, 5月落至100	约33%	供应减少, 沙特增产缓解
俄乌冲突	2022年2月24日起	俄罗斯入侵乌克兰, 西方制裁	90飙升至130, 6月落至100	约44%	供应担忧, OPEC+及战略储备缓解
红海危机	2023年11月-2024年12月	胡塞武装攻击红海航线	77升至80, 2024年1月达82	2-8%	航运成本上升, 未影响供应
巴以冲突	2023年10月7日起	哈马斯袭击以色列, 冲突外溢	87升至91, 2024年落至70-85	5-10%	地缘风险, 供应影响小
伊以冲突	2025年6月起	以色列打击伊朗核设施, 伊朗报复	60升至80	约20%	中东局势加剧, 美国下场, 伊朗威胁关闭霍尔木兹海峡

数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 3：2022 年“俄乌冲突”期间油价走势



数据来源: Wind; 兴证期货研究咨询部

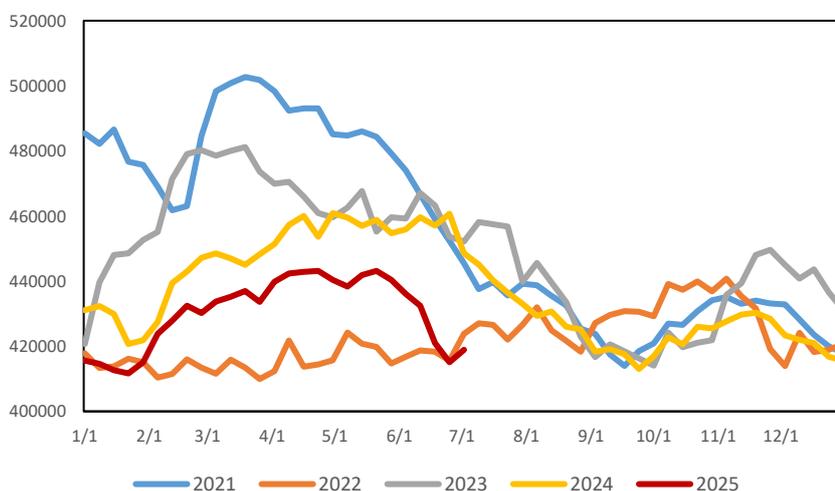
3. 关注点二：7月6日 OPEC+会议将决定8月产量计划

近期市场的第二个重要变量需要关注即将到来的 OPEC+会议。按照计划, OPEC+将于 7 月 6 日召开会议来决定 8 月原油产量政策。当前市场普遍预期集团将继续推动加速增产计划, 并延续 5 月、6 月及 7 月的增产节奏, 计划在 8 月增加 41.1 万桶/日的产量, 以满足夏季需求高峰并抢占市场份额, 同时集团也会对超产成员国如伊拉克和哈萨克斯坦施加压力。此外, 从库存角度看, 由于当前无论是美国商品原油库存还是全球可观测到的原油库存都处于历史相对低位, 这也支持 OPEC+继续进行增产。通常 OPEC+会根据全球原油库存状态来制定产量计划, 而低库存通常是 OPEC+选择增产的理由之一。

当然我们也曾在与 OPEC+产量相关的专题报告中提到过，未来 OPEC+会议中规划的加速增产数值并不一定会完全匹配实际增产量，即会议中释放的加速增产态度的重要性大于公布的增产数值的重要性，因为年初至今多数 OPEC+成员国均存在较为严重的超额生产现象，未来也可能不会严格按照配额生产。从实际产量与配额的差值上看，伊拉克、阿联酋、哈萨克斯坦和俄罗斯 4 国仍存在较明显的超额生产。且上述国家当前的产量（4 月产量）已经超过了未来三个月的配额。此外，当前集团内部存在较为严重的团结性问题。4 月 23 日哈萨克斯坦公开宣称国家利益高于 OPEC+政策后，该联盟内部裂痕明显加深。自 2022 年 11 月以来，哈萨克斯坦始终不愿限制产量——随着田吉兹油田扩建项目于 2025 年一季度全面投产，过去三个月其日均产量已平均超出配额 38 万桶。4 月 28 日当周，埃尼集团和雪佛龙高管均证实未收到哈萨克斯坦方面的减产要求。因此，未来 OPEC+的实际供应增量需要重点监测履约情况。

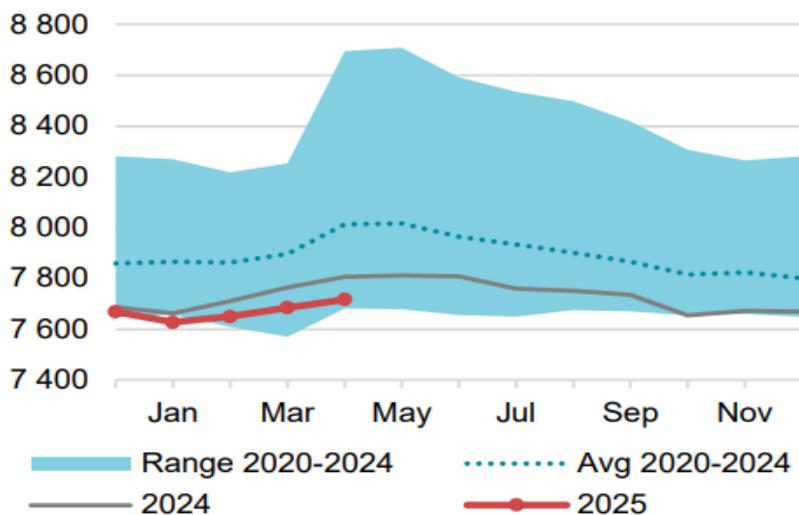
综合来看，市场已普遍预期 OPEC+在 2025 年 7 月 6 日会议上将继续实施加速增产的供应政策。若会议结果与预期一致，油价出现类似 2025 年 4 月初集团首次公布加速增产政策后大幅下跌的可能性较低。然而，从长期视角来看，若 OPEC+持续推进加速增产策略，全球原油供应增加将对油价形成持续压力，限制其上行空间。

图表 4：美国商品原油库存处于历史同期低位（千桶）



数据来源：Wind；兴证期货研究咨询部

图表 5：全球可观测到原油库存处于历史同期低位（百万桶）



数据来源：IEA；兴证期货研究咨询部

4. 关注点三：美国关税政策的变化影响市场走势

7月美国与多个贸易伙伴的谈判进入关键阶段，尤其是与中国、欧盟、印度及东南亚等国家的双边磋商，市场对全球经济前景和原油需求的预期出现波动。特朗普政府4月初宣布的10%普遍关税及针对特定国家的更高关税（如对中国的145%关税）在7月9日90天暂停期结束后面临重新评估。近期美国与部分国家（如英国和越南）达成初步贸易协议，缓解了市场对全面贸易战的恐慌。例如本周特朗普宣布与越南达成贸易协议，越南出口商品将被征收20%关税。同时，本周三美国为恢复对华乙烷出口，向生产商Enterprise Products Partners和Energy Transfer发函取消了几周前刚刚实施的限制性许可要求。

尽管本月初美国方面对降低全球“贸易战”风险释放了较为积极的信号，但考虑到特朗普政府的政策常常缺乏连贯性，易发生急转突变，未来美国与其他国家的贸易谈判结果将会持续影响市场波动，当前对贸易谈判的前景较难评估。如果美国选择再次推迟征收高额关税，以延长谈判时间，原油市场可能迎来短暂的稳定或温和上涨，但油价的上方高度仍然有限，因为OPEC+的增产政策仍会对供需基本面造成较大压力。如果美国在7月9日后因谈判未果而恢复4月关税水平，例如对欧盟的25%钢铁和铝关税、对中国的34%关税以及对加拿大和墨西哥的25%非USMCA合规商品关税，短期油价可能再度承压，但我们预计较难出现4月初时的剧烈下跌，因

市场已经逐渐适应了“贸易战”背景下的市场风险，不会出现 4 月初关税政策刚发布时带来的意料之外的冲击。

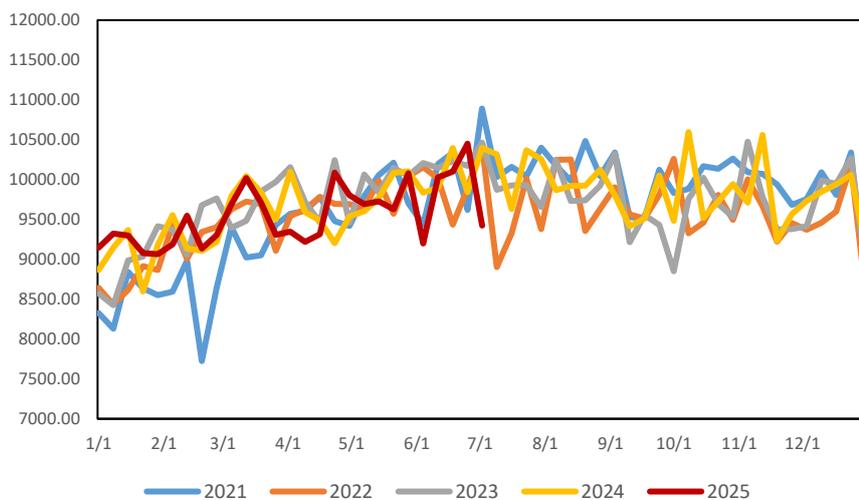
综合来看，7 月市场行情很可能围绕美国贸易谈判展开博弈。尽管“贸易战”的前景存在较大不确定性，但我们认为当下“贸易战”的炒作逻辑较难复刻 4 月初那时的剧烈波动。若谈判顺利，预期短期油价会偏强运行，但受到 OPEC+增产逻辑的限制，上涨高度也会有限。若谈判破裂，考虑到市场对“贸易战”不同情景已经做了一定的预期，短期出现大跌的可能性也相对较低。

5. 关注点四：美国汽油旺季的需求表现

美国汽油旺季通常从 5 月底的美国阵亡将士纪念日持续到 9 月初的劳动节，约 3-4 个月。这一时期是汽油消费的年度高峰，主要由暑期家庭旅游、假期集中出行和温暖天气驱动。消费量比淡季高出 10%-15%，根据美国能源信息署（EIA）数据，过去几年旺季期间汽油消耗量约为 900 万至 950 万桶/日，假期高峰可达 1000 万桶/日，显著高于冬季的 820 万至 850 万桶/日的消费量。短期汽油消费的季节性走强可能成为市场做多的驱动。但从现实角度看，年初至今美国汽油消费表现较为一般，整体消费量低于疫情前（2019 年）的水平，反映了油车效率提升和电动车普及的影响。此外，当前汽油裂解价差处于过去 5 年同期低位，这也反映了当前炒作汽油旺季的逻辑偏弱。

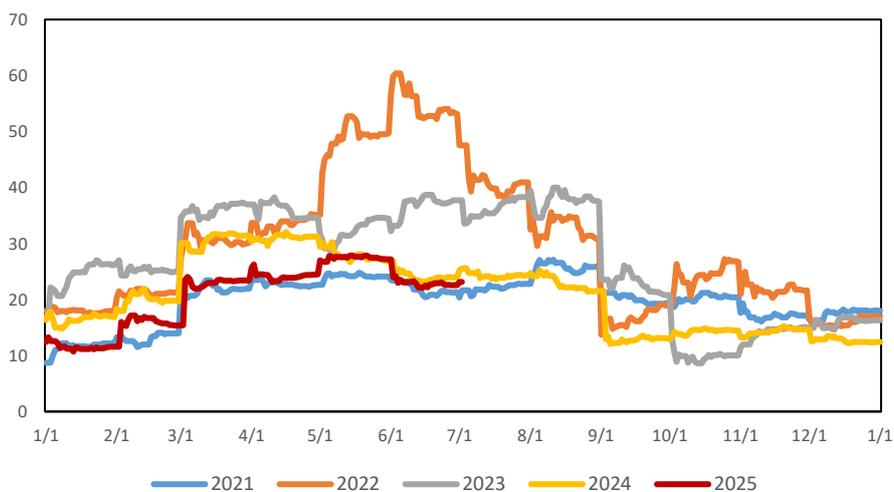
综合来看，尽管未来两个月（7 月至 8 月）美国处于汽油消费旺季，市场可能受到季节性因素影响，短期出现做多驱动。但根据 2025 年初至今的汽油消费表现及当前较低的汽油裂解价差，预计今年旺季对油价的利多支撑有限，季节性逻辑驱动油价大幅上涨的可能性较低。

图表 6: 美国汽油表观需求 (千桶/日)



数据来源: EIA; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解价差 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

6. 总结与展望

6月原油市场波动主要由中东局势变化驱动，随着以色列和伊朗双方达成停火协议，当前油价已回落至“伊以冲突爆发前的水平。展望未来，7月市场需要重点关注地缘局势变化、7月6日 OPEC+会议、美国贸易谈判进展以及西方汽油旺季需求表现这4大变量。

首先，尽管以色列和伊朗同意停火驱动油价迅速回落，但未来中东局势走向仍然复杂多变，若紧张局势再度出现易再次抬高油价。参考历史经验，我们认为未来“伊以冲突”对油价的影响很可能与“俄乌冲突”时期市场的反应类似。若当地局势再度紧张，油价短期会有所上涨，但上涨幅度将会弱于第一轮炒作。且随着冲突持续时间变长，市场会逐渐适应中东地区的风险环境，导致“伊以冲突”对油价的影响逐步减弱，除非出现战争直接破坏当地能源设施或者伊朗选择关闭霍尔木兹海峡的情景。

其次，OPEC+将于7月6日召开会议来决定8月原油产量计划。当前市场普遍预期集团将继续推动加速增产计划，延续5月至7月的增产节奏，计划在8月增产41.1万桶/日。由于年初至今多个OPEC+成员均存在较为严重的超额生产情况，未来OPEC+的实际产量不会与官方配额完全吻合，需要重点监测履约情况。预计此次会议对市场的影响会弱于4月初首次提出加速增产时的冲击。从长期视角来看，若OPEC+持续推进加速增产策略，这将对油价形成持续压力，限制其上行空间。

再次，7月美国与多个贸易伙伴的谈判进入关键阶段，特朗普政府4月初宣布的关税政策在7月9日90天暂停期结束后面临重新评估。7月市场行情很可能围绕美国贸易谈判展开博弈。尽管“贸易战”的前景存在较大不确定性，但我们认为当下“贸易战”的炒作逻辑较难复刻4月初时的剧烈波动。若谈判顺利，预期油价会短期修复性反弹，但受到OPEC+增产逻辑的限制，上涨高度会有限。若谈判破裂，考虑到市场对“贸易战”悲观情景已经做了一定的预期，出现大跌的可能性也相对较低。

最后，未来两个月（7月至8月）美国处于汽油消费旺季，市场可能受到季节性因素影响，短期出现做多驱动。但根据2025年初至今的汽油消费表现以及当前较低的汽油裂解价差，预计今年旺季对油价的利多支撑有限，季节性逻辑驱动油价大幅上涨的可能性较低。

综合来看，短期油价走势偏震荡，走势主要取决于宏观（“贸易战”谈判进展）及地缘局势，但对长期格局维持偏空观点，因预期 OPEC+ 在 8 月份继续加速增产的可能性较高。

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。