

中东历次地缘冲突事件对油价及大类资产价格的影响复盘

投资观点：短期看多

报告日期 2026-3-9

● 引言

中东，这片拥有全球最丰富油气资源的沃土，在过去半个世纪以来地缘动荡从未停止。从1973年“石油武器”的首次运用，到2026年依然在持续胶着的美伊博弈，每一场冲突都是对全球供应链的极限压力测试。

为理解美伊冲突对风险资产的价格影响，本文重点复盘1973年第四次中东战争、1978-1980年伊朗革命及两伊战争、1990年海湾战争、2003年伊拉克战争以及2022年俄乌冲突（外溢影响）至2026年美伊冲突的全过程，以厘清原油、黄金、化工品及权益市场的运行规律。

● 摘要

历史规律显示，地缘冲突对资产价格的影响遵循“短期情绪脉冲→中期通胀传导→长期政策收敛”的三段式演绎。原油表现与冲突是否波及核心产油区直接相关，若霍尔木兹海峡未被封锁，风险溢价往往在数周内回吐；黄金呈现“战前避险推高、局势明朗后回落”特征，长期走势受实际利率主导；权益市场分化加剧，美债收益率下跌，欧洲及进口依赖型经济体承压，A股市场油气、化工板块等权益类股票价格上行，而负债率较高的企业股价跌幅深。2026年美伊冲突的特殊性在于霍尔木兹海峡封锁导致全球约1700万桶/日供应中断，化工品（特别是LPG、甲醇等进口依赖型品种）涨幅反超原油，FCC、石脑油裂解以及其他低效能化行业全面亏损倒逼产能出清。

总体而言，能源贸易流向加速“东西分化”，去美元化与替代性金融基础设施扩张成为长期趋势。

● 投资建议

单边：切勿“摸顶、抄底”，谨慎参与；

套利：关注上下游裂解价差套利，以及能化近端正套介入机会。

● 风险提示

俄乌、中东地缘政治扰动；新型清洁能源替代；美国关税政策调整；中东石油国供应计划调整；霍尔木兹海峡通行情况等

原油（WTI、Brent、SC）

专题报告

国贸期货研究院-首席分析师 叶海文

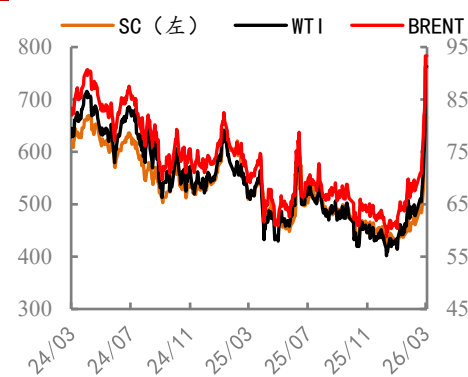
从业资格证号：F3071622

投资咨询证号：Z0014205

国贸期货研究院-助理分析师 施宇龙

从业资格证号：F03137502

内外盘原油期货价格（左：美元/桶）



数据来源：wind

往期相关报告

【ITF-原油】OPEC+谨慎增产维稳市场，原油定价逻辑转变 20250418

【ITF-原油】美国全面制裁俄罗斯原油，国际油价大幅上行 20250113

1 引言

中东，这片拥有全球最丰富油气资源的沃土，在过去半个世纪以来地缘动荡从未停止。从 1973 年“石油武器”的首次运用，到 2026 年依然在持续胶着的美伊博弈，每一场冲突都是对全球供应链的极限压力测试。

为了理解美伊冲突对风险资产的价格影响，本文重点复盘 1973 年第四次中东战争、1978-1980 年伊朗革命及两伊战争、1990 年海湾战争、2003 年伊拉克战争以及 2022 年俄乌冲突（外溢影响）至 2026 年美伊冲突的全过程，以厘清原油、黄金、化工品及权益市场的运行规律。

2 历次中东战争及近期地缘冲突复盘

图表 1、历次中东/俄乌地缘事件对油价影响

事件	时间	事件概述	原油表现	黄金表现	权益/宏观
NO.4 中东战争	1973	阿拉伯产油国对西方实施石油禁运和减产，首次将石油作为“经济武器”。	4倍暴涨 ：3美元/桶 → 13美元/桶，开启“廉价石油时代”终结。	开启十年牛市 ：货币信用动摇与通胀飙升双重驱动。	全球滞胀 ：美国 CPI 飙升至 12% 以上，道指暴跌超 45%，全球经济陷入严重滞胀。
两伊战争	1980	伊朗革命导致石油出口中断 60 天，随后两伊战争爆发，合计每日中断约 400 万桶供应。	恐慌蔓延 ：13美元/桶 → 41美元/桶，涨幅超 200%。	前高后低 ：伊朗革命阶段上涨 285% 至 675 美元，战争长期化后均价回落至 300 美元以下。	沃尔克加息 ：美股意外震荡上行，但沃尔克为遏制通胀将利率提至 19%，引发 1981-82 年经济衰退。
海湾战争	1990	伊拉克入侵科威特，导致全球每日丧失 430 万桶供应，联合国制裁生效，美军迅速介入。	急涨快跌 ：16美元/桶 → 40美元/桶（3个月涨超 113%），随着联军介入和储备释放，价格迅速回落。	战前避险，战后回落 ：入侵初期避险推高，局势明朗后溢价消退。	美股 U 型走势 ：战前下跌，1991 年 1 月“沙漠风暴”行动后反弹，波动加大但未改长期趋势。
伊拉克战争	2003	市场经历漫长预期酝酿期，美英联军 3 月 20 日对伊发动军事打击。	预期驱动 ：中枢上移，逐级传导。开战后呈现“买预期、卖事实”，油价开战即暴跌。	先于原油启动 ：战前涨至 6 年新高 388.9 美元，开战后回落至 335 美元。	商品轮动明显 ：股市剧烈波动，先因速战速决预期大涨，后因战事延长再大跌，凸显对战争进程的敏感。
俄乌冲突	2022	西方主动对俄能源脱钩，引发全球贸易流向历史性重塑，黑海港口谷物运输中断。	贸易流重构 ：油价突破 100 美元/桶，欧洲天然气价格 (JKM) 创 34 美元/百万英热历史峰值。	抗通胀属性凸显 ：短期避险、长期通胀预期支撑金价接近历史高位。	供应链危机 ：欧洲工业竞争力下滑，欧股受挫；全球能源治理加速阵营分化。
美伊冲突	2026	美伊外交破裂后爆发军事冲突，伊朗宣布封锁霍尔木兹海峡，全球能源咽喉受阻。	海峡风险脉冲 ：美原油周涨幅超 35%，创 1983 年以来纪录；全球供应或减 300-400 万桶/日。	冲高回落 ：一度突破 5400 美元，后因流动性担忧和加息预期回撤。	能化板块涨停潮 ：国内甲醇、LPG 等涨停，A 股展现韧性；全球股市分化，欧洲重挫，亚洲新兴流出 110 亿美元。

资料来源：公开资料整理、国贸期货研究院

2.1 第一次石油战争（1973-1974年）

2.1.1 背景

1973年10月6日，正值犹太教的赎罪日，埃及和叙利亚协同进攻以色列西奈半岛和戈兰高地，旨在收复在1967年“六日战争”中被以色列占领的领土，第四次中东战争由此爆发。这场战争虽然仅持续了20天，但其影响却深远地改变了全球政治经济格局。为了报复美国等西方国家在战争中对以色列的坚定支持，阿拉伯产油国首次将石油作为“经济武器”大规模运用。1973年10月16日，石油输出国组织（OPEC）宣布将油价从每桶3.01美元提升至每桶5.11美元。次日，以沙特阿拉伯为首的阿拉伯石油输出国组织宣布对美国 and 荷兰实施全面的石油禁运，并决定每月递减5%的石油产量，直到以色列从被占领土撤军并恢复巴勒斯坦人的合法权利。这一系列举措，标志着“廉价石油时代”的终结和全球能源政治新纪元的开启。

2.1.2 影响

石油禁运和减产行动迅速引发了全球范围内的第一次石油危机。在此之前，国际油价长期被西方石油公司把持，稳定在每桶3美元左右的超低水平。然而禁运发生后，从1973年10月到1974年年初，油价从每桶约3美元急剧攀升至接近13美元，涨幅高达4倍以上。阿拉伯国家通过提价，石油收入从1973年的300亿美元猛增至1974年的1100亿美元，极大地增强了其经济实力。这场石油斗争不仅在经济上打击了西方国家，更在政治上分化了西欧、日本与美国的关系。严重依赖中东石油的日本和欧洲国家，为了获得稳定的石油供应，纷纷调整了原本亲以色列的外交立场，转而承认巴勒斯坦人的合法权利并呼吁以色列撤军。禁运政策虽然仅持续了数月，但它向世界展示了资源国掌握自身命运的巨大力量。

此外，本轮油价上涨并非单纯受到战争因素所导致，1971年的德黑兰/黎波里协定已将油价固定，1972-73年全球经济繁荣推升了石油需求，而美元贬值和美国通胀侵蚀了产油国的实际收入，导致产油国在1973年10月10日宣布废除协定，主动减产提价。非石油工业品价格在此期间上涨了75%，表明大部分油价上涨是需求驱动的。

2.1.3 核心资产表现

原油价格的暴涨直接推动了全球通胀。美国CPI指数在1973年上涨了8.8%，并在1974年底飙升至12%以上。这种通胀是典型的“成本推动型”，能源价格飙升带动了几乎所有工业品和消费品价格的上涨。而面对汹涌的通胀，美联储的政策反应迟缓且犹豫不决。1973年1月至1974年7月，美联储将利率从4.5%逐步提升至8.0%，但这远不足以遏制通胀的失控。

更糟糕的是，1975年初因担心经济衰退，美联储又迅速转向降息，导致通胀在高位持续更久。

其次，黄金开启了非凡的十年牛市。1971年恰逢布雷顿森林体系刚刚解体，美元与黄金脱钩，美元的信用基础本身就已动摇。第一次石油危机带来的严重“滞胀”使得黄金的终极避险和抗通胀属性被发挥到极致。投资者疯狂涌入黄金市场以对冲纸币贬值和购买力损失的风险，这为1973年至1980年金价高达9.5倍的惊人涨幅奠定了基础。

最后，股票市场遭遇了严重的崩盘。高油价侵蚀了企业利润，抬高了生产成本；同时，高通胀和货币政策的收紧导致市场无风险利率上升，估值承压。企业在盈利和利率的双重打击下，美国道琼斯工业平均指数在1973-1974年的熊市中暴跌超过45%。英国、日本等主要股市也未能幸免遭受重挫。这一时期的滞胀环境，是权益资产最糟糕的宏观场景之一。

2.1.4 后续影响

第一次石油战争直接催生了“石油美元”体系的绑定，石油贸易以美元计价和结算的机制，深刻重塑了全球金融资本的流向。为了应对未来的供应冲击，主要西方国家在美国的倡议下，于1974年成立了国际能源署（IEA），并开始建立庞大的战略石油储备制度。同时，这场危机促使各国，特别是发达经济体，开始高度重视节能技术、能源消费多元化和能源安全问题。从更宏观的角度看，它标志着二战后西方经济高速增长的“黄金时代”终结，全球正式步入了长达十年的滞胀阴影之中

2.2 第二次石油战争（1978-1980年）

2.2.1 背景

第二次石油战争爆发前夕，全球石油市场正处于高度脆弱的紧平衡状态。从需求端来看，20世纪70年代是世界石油工业急速成长的时期，石油在全球能源消费结构中的地位日益凸显，早在1967年，石油在世界能源消费中的比重就已首次超过煤炭，达到40%，正式成为全球第一能源。从供给端来看，全球石油市场高度依赖中东地区，1975年中东石油出口量占全球的61%，这种过度集中的供给格局为危机的爆发埋下了伏笔。正是在这样的背景下，一场源自伊朗的政局剧变，迅速演变为席卷全球的第二次石油危机。

2.2.2 事件

第二次石油危机的导火索是 1978 年底爆发的伊朗伊斯兰革命，推翻了亲美的巴列维王朝。当时的伊朗是世界第二大石油出口国，日产量约为 600 万桶，其中出口量高达 500 万桶。1978 年下半年，伊朗国内局势持续动荡，石油工人罢工浪潮蔓延，石油生产受到严重冲击。1978 年 11 月初，伊朗原油日产量从正常情况下的 550 万至 600 万桶骤降至 100 万桶以下。从 1978 年 12 月 26 日至 1979 年 3 月 4 日，伊朗完全停止石油出口长达 60 天，使全球市场每天短缺石油 500 万桶，约占世界总消费量的 10%。伊朗原油产量占 OPEC 产量的比重从 1978 年的 18% 骤降至 1979 年的 11%，1980 年更是降至 6% 的低点。

革命之后，伊朗新政权取消了与国际石油财团的长期购油合同，这彻底打乱了依靠长期合同获取稳定石油供应的市场秩序。与此同时，尼日利亚等其他产油国也优先供应本国的国营石油公司，使得西方石油公司的石油来源大幅减少。丧失了稳定供应的炼油商被迫到现货市场竞价购买有限的原油，现货市场交易量剧增，推动石油现货价格不断上涨。在第一次石油危机的教训下，石油进口商和消费者对供应中断极度敏感，恐慌性购买和囤积行为迅速蔓延，形成了一场席卷全球的抢购风潮。1979 年 6 月 23 日，美国有 58% 的加油站无油可加，第二天停业的加油站更增至 70%，而韩国、日本等严重依赖进口的国家更是积极抢购。在这场恐慌的推动下，油价从革命前的每桶 13 美元一路飙升至 34 美元。

这一波涨势尚未平息，1980 年 9 月 22 日，伊拉克趁伊朗革命后政局动荡、经济恶化、军心不稳之机，突然空袭伊朗，历时八年的两伊战争全面爆发。萨达姆试图借此夺取霍尔木兹海峡这一交通咽喉，争夺海湾地区霸权。战争使两国的石油生产设施遭到严重破坏，石油出口一度完全中断。伊朗原油日产量从 1979 年的 322 万桶进一步跌至 1980 年的 148 万桶，跌幅高达 54%。伊拉克原油日产量也从 1979 年的 349 万桶骤降至 1980 年的 266 万桶，1981 年更是大幅跌至 91 万桶。两国合计每天约 400 万桶的石油中断，占欧佩克产量的 15%。在供应持续短缺的恐慌下，油价被推向更高峰，一度达到每桶 41 至 42 美元的历史高位。

2.2.3 核心资产表现

原油价格在两次冲击中累计上涨超过 3 倍。从 1978 年底的每桶 13 美元，到 1979 年伊朗革命期间升至 34 美元，再到 1980 年底两伊战争期间最高触及 41 至 42 美元，涨幅高达 201% 至 267%。此后油价在高位维持了一段时间，到 1981 年稳定在每桶 34 至 36 美元范围。

黄金的走势呈现显著的“前高后低”特征。黄金的真正大行情出现在 1979 年至 1980 年伊朗革命、全球通胀恐慌阶段，1980 年 1 月黄金价格较 1978 年 4 月上涨了 285%，达到 675.3

美元/盎司。然而进入两伊长期消耗战后，市场避险情绪逐渐释放，黄金并未随战事推进持续走高，黄金年均价在 1982 年最低降至 300 美元以下。因此，战争对黄金的影响更多是消化前期的避险溢价，而非推动长期上涨。

股票市场的表现与第一次石油危机截然不同。在第二次石油危机期间，美股并未大幅杀跌，而是呈现震荡上行走势。1978 年 11 月至 1979 年 12 月，纳斯达克指数上涨 32%，标普 500 上涨 14%，道琼斯工业指数上涨 5%。两次危机美股表现截然相反，主要有两方面原因：一是估值差异，第一次石油危机前标普 500 估值相对较高，而 1978 年底估值已调整至相对低位；二是市场预期变化，沃尔克上台后采取鹰派货币政策，缓解了市场对通胀失控的担忧。

基本金属的表现则体现出全球经济周期的主导作用。美国生产商铜价年均值 1980 年为 101.31 美分/磅，1981 年降至 84.21 美分，1982 年再降至 72.8 美分，与 1981 至 1982 年全球经济衰退的节奏同步。这说明两伊战争虽然抬升了能源风险溢价，但无法抵消工业需求萎缩的影响，难以推动基本金属走出长期上涨行情。

2.2.4 后续影响

第二次石油战争将美国经济再度拖入严重的“滞胀”困境。美国通胀从 1978 年的 6.8% 一路飙升至 1980 年的 14.8%，1980 年美国 CPI 同比增速一度达到 14.6% 的高位。经济增速则大幅回落，1980 年美国 GDP 同比陷入负增长，为 -0.2%，失业率从 1979 年 5 月的 5.6% 波动上行至 1982 年 12 月的 10.8%。此外，在高油价背景下也推动了全球资源结构和供应链的重塑。一方面，高油价刺激了非 OPEC 产油国的勘探开发，英国北海、墨西哥、阿拉斯加等地区的油田加速投产，非 OPEC 产油国产量逐渐超过 OPEC；另一方面，主要石油消费国大力推动能源消费多元化和节能措施，建立并扩充战略石油储备，以应对未来的供应冲击，全球石油市场的供给弹性显著增强。

2.3 海湾战争（1990年）

2.3.1 背景

海湾战争的导火索可追溯至两伊战争遗留的债务争端与石油政策分歧。两伊战争结束后，伊拉克陷入严重的财政困境，无力偿还战争期间向科威特借贷的约 140 亿美元债务，遂请求科威特予以免除，但遭到拒绝。与此同时，两国在石油生产配额问题上矛盾激化。1988 年，伊拉克石油部长面对原油供应过剩的局面，向 OPEC 提出降低生产配额的建议，而科威特凭借其丰富的下游石油产业，对低油价冲击并不担忧，于是在 1989 年提议将本国石油生产限额

提高 50%，达到 135 万桶/日。萨达姆政权视此为科威特在伊拉克“伤口上撒盐”的经济侵略行为，两国关系日趋紧张。

1990 年 8 月 2 日，伊拉克出兵入侵并吞并科威特，导致科威特石油产业几乎全面瘫痪、炼油厂停工，国际石油供应骤然中断。8 月 6 日，联合国安理会通过第 661 号决议，要求伊拉克立即撤军并对其实施全面经济制裁，限制了伊拉克的石油出口。时任美国总统老布什明确表示，若世界上最大石油储备的控制权落入萨达姆手中，美国人的就业机会和生活方式将蒙受灾难，海湾石油是美国的“国家利益”。这场危机迅速演变为全球性的“第三次石油危机”。

2.3.2 核心资产表现

原油：急涨急跌的脉冲式行情。伊拉克入侵科威特引发了全球石油市场的剧烈恐慌。原油价格从 1990 年 7 月底的每桶约 14 至 16 美元迅速攀升，8 月 6 日升至每桶 28 美元，至 10 月中旬一度突破每桶 40 美元大关，最高触及 42 至 46 美元的历史高位，短短三个月内涨幅超过 113%。这一波上涨与供应中断的严重程度直接相关——**伊拉克和科威特的冲突状态使其合计每日丧失约 430 万桶的石油产量，对全球市场形成实质性冲击。**然而，与前两次石油危机不同的是，此次高油价持续时间相对较短。随着以美国为首的多国部队迅速介入、联合国制裁生效以及国际能源署协调释放战略石油储备，市场对长期供应中断的担忧得到缓解。国际社会的迅速反应和随后的军事干预帮助稳定了市场信心，油价在达到峰值后逐步回落，至 1991 年 1 月战争爆发时已有所回调。

股票市场：美股呈现先抑后扬。海湾战争对美股的影响呈现出经典的 U 型走势，即初期下跌、随着战局明朗而反弹。战争酝酿阶段，市场对大规模冲突和油价飙升的担忧导致投资者避险情绪升温，美股承压下行。然而，当 1991 年 1 月 17 日以美国为首的多国部队正式发起“沙漠风暴”行动后，市场反而出现反弹——因为军事行动的启动消除了此前高度不确定性的阴霾，且战局迅速朝着有利于美国的方向发展。从更宏观的视角看，战争并未改变美股长期的牛熊趋势，更多是在开战前后的关键节点形成短期冲击。

黄金：战前避险推高，局势明朗后回落。海湾战争对黄金价格的影响完全符合“避险情绪驱动”的规律。在 1990 年 8 月伊拉克入侵科威特后的酝酿阶段，国际资本涌入黄金寻求避险，金价显著走高。然而，随着联合国制裁生效、多国部队集结、战争前景日趋明朗，黄金的避险溢价逐步消退。至 1991 年 1 月战争正式打响后，由于战局呈现一边倒态势，市场对冲突扩大化的担忧缓解，金价随之走弱。

债券：避险情绪主导短期下行。海湾战争期间，十年期美债收益率在开战阶段前后处于下行通道，主要受避险情绪推动。但 1990 年的特殊情况在于，油价飙升一度引发通胀担忧，导致美债收益率短暂上涨；直至 10 月联合国对伊拉克实施全面经济制裁、油价开始回落后，美债收益率才随之回落。

2.3.3 后续影响

海湾战争对全球主要经济体产生了显著冲击。美国作为世界最大石油消费国，深受油价上涨之苦。原油价格上涨导致美国通货膨胀率攀升至 6.11%，消费者支出下降，商业投资和金融市场受到负面影响。随着经济活动放缓，美国的失业率从 5.5% 上升至 7.8%，国内生产总值收缩了 1.4%，工业生产下降 4.5%，许多制造业、建筑业和零售业企业面临破产或规模缩减。为应对危机，美联储采取了降息措施，将联邦基金利率降至 3%，以刺激借贷、支出和经济增长。日本作为主要石油进口国，经济同样受到油价飙升的打击，这场危机被一些评论家称为日本的“海湾战争震动”，促使日本提高非石油能源使用比例和能源效率。欧洲经济也未能幸免，1990 年英国平均通胀率达到 7.02%，为 1980 年代初以来的最高水平。与前两次石油危机相比，此次高油价持续时间较短，对世界经济的影响相对较小，但依然凸显了过度依赖石油进口的经济脆弱性。

2.4 伊拉克战争（2003年）

2.4.1 背景

2003 年伊拉克战争与海湾战争最大的不同在于，市场经历了漫长而充分的预期酝酿期。自 2002 年下半年起，美国对伊拉克动武的声调持续升高，五角大楼加快在海湾地区的军事部署，尽管全球反战呼声日益高涨，但战争阴云愈积愈浓。这种长达数月的预期发酵期，使得资产价格的走势在战争正式打响前就已充分演绎。

2003 年 1 月至 2 月，随着美伊领导人态度趋于强硬，战争阴影不断扩大，国际商品市场和金融市场已提前反应。交易商担心美国对伊动武将导致海湾地区石油供应中断，油价持续上扬，1 月 17 日纽约商品交易所 2 月份交货的原油期货价格达到每桶 34 美元，创下 2000 年 11 月以来的最高纪录。黄金作为战争局势下的避险手段，走出连续多年的低迷状态，纽约市场金价 1 月中旬达到每盎司 356.50 美元，创下 6 年新高。同期，美元兑西方主要货币比价不断下跌，欧元兑美元突破 1.0666，达到 1999 年 10 月以来最高水平，反映投资者因担忧战争对经济复苏造成不利影响而减少对美国的投资。股市方面，华尔街主要股指在战争阴云下大

幅回落，伦敦、巴黎、法兰克福三大股市及亚太地区股市普遍下挫。

2.4.2 核心资产表现

原油：战争爆发当天，国际原油价格即出现大幅回落，与市场意识中的“开战即上涨”相反。OPEC 原油价格从 2 月 27 日的近 40 美元高点下跌至开战当日不足 27 美元，单日跌幅超过 13 美元。3 月 21 日，英国伦敦市场“北海布伦特”原油价格进一步下跌至每桶 24 美元左右。导致油价下跌的主要原因在于，战争打响消除了金融市场最大的不确定因素，市场预期战争将在短期内结束，因而油价持续回落。不过，随着战事推进，3 月 25 日油价一度出现技术性反弹，显示市场仍对战争进程存在担忧。

黄金：黄金价格走势与原油如出一辙。开战前，随着美伊局势日趋紧张，黄金价格从每盎司 320 美元一路攀升至 388.9 美元，达到 6 年来的高点。然而，3 月 20 日战争打响后，国际金价一路下滑，当天围绕每盎司 334 美元附近波动，较前一日下跌。此后几天，随着局势渐趋明朗，黄金价格继续在 335 美元附近盘整。只有当战争从短期冲突变为持久战，黄金的避险作用才会重新凸显。

股票市场：伊拉克战争前后，全球股市经历了剧烈波动。开战前，受不确定性压制，3 月 11 日美国华尔街股市跌至去年 10 月以来最低点，欧洲股市创下六年新低，日本股市收于二十年最低点。然而，战争打响一天后，随着美军推进顺利的消息传出，市场情绪迅速逆转。开战当天，英国广播公司传出“萨达姆在第一轮轰炸中已经阵亡”的消息（虽未确认），推动美国股市大幅上扬。欧洲股市也在 3 月 19 日后开始反弹。但这一乐观情绪并未持续——随着战场最新消息显示战事可能延长，投资者对速战速决的预期发生动摇，纽约股市三大股指再度大幅下跌，道琼斯指数单日跌幅超过 300 点，纳斯达克指数下挫 52.06 点。

2.4.3 后续影响

美国攻打伊拉克不仅是“石油之战”，更是“战略之战”。伊拉克拥有极为丰富的石油资源，仅其南部油田蕴藏量就高达 10 亿吨。通过控制伊拉克石油资源，美国就能进一步强化了对中东石油命脉的掌控，进而影响全球能源供给格局。战争之后，OPEC 在全球能源供给中的地位和作用受到削弱，而俄罗斯、法国等国家在伊拉克原有的石油投资利益则受到重大冲击。对中国而言，作为当时已有三分之一石油依赖进口的国家，这场战争凸显了建立战略石油储备、参与国际石油期货市场、推动能源来源多元化的紧迫性。

2.5 俄乌冲突（非中东地区，2022年）

2.5.1 背景

俄乌冲突的根源可追溯至冷战结束后北约持续东扩的战略进程。1999年波兰、匈牙利和捷克三国加入北约，2004年罗马尼亚、拉脱维亚等7个国家跟进，至2005年乌克兰开始试图加入“北约成员行动计划”谈判，北约东扩至前苏联加盟共和国被俄罗斯视为“生死攸关的问题”，完全不可接受。2022年2月24日，因顿巴斯冲突及北约东扩压力，普京宣布开展“特别军事行动”，俄乌冲突正式爆发。这场冲突的独特之处在于，俄罗斯是全球第二大商品生产国，其入侵行为不仅冲击能源市场，更引发谷物、金属、稀有气体等全品类商品的供应链剧变。

2.5.2 核心资产表现

高盛全球商品研究主管杰夫·柯里（Jeff Currie）指出，俄乌冲突是“自1973年石油禁运以来商品市场最大的动荡”，但与1973年不同的是，此次冲击并非仅局限于石油，而是所有商品的影响。这种全方位的冲击源于俄罗斯在全球大宗商品供应中的枢纽地位。

原油与天然气：俄乌冲突爆发后，国际油价迅速突破100美元/桶。由于俄罗斯是重要的原油和天然气生产国，冲突扩大对原油供需产生显著影响。更重要的是，市场面临的是“买方抵制”而非1973年的“卖方抵制”——西方主动寻求与俄罗斯能源脱钩，导致全球能源贸易流向发生历史性转变。天然气市场方面，俄罗斯输往欧洲的管道天然气供应大幅减少，欧洲被迫转向全球LNG市场抢购，推动2022年东北亚LNG现货价格JKM创下34美元/百万英热的历史峰值。欧洲天然气进口成本较制裁前上涨35%，工业竞争力持续下滑。

谷物：俄乌两国在全球谷物出口中占据关键地位。俄罗斯小麦出口占比接近17%，乌克兰小麦出口占比11.61%，乌克兰玉米出口占比约17%，仅次于美国。冲突导致黑海港口运输中断，保险公司拒绝为进入该区域的船只承保，谷物贸易实质停滞。CBOT玉米价格飙升，国内玉米进口成本上涨至2800元/吨，引发产区及港口贸易商惜售情绪。市场最为紧张的问题不仅是贸易中断，更是乌克兰当年种植季能否正常进行——这直接关系到全球谷物产量的系统性风险。

有色金属：俄罗斯是重要的铝、镍、铜出口国，俄铝的电解铝产能占全球6%以上，是世界上最大的铝生产商之一。俄乌冲突的影响路径主要基于能源短缺带来的减产冲击——除了俄罗斯本土的产能外，在俄乌冲突制约俄罗斯能源供应下，欧洲大量的有色金属产能也受到能源成本飙升的拖累。俄镍是沪镍的主要交割品之一，其供应不确定性导致LME镍价出现极端波动。与通胀对铜价的有利反馈以及供应端的干扰相比，需求端被拖累的影响相对较小，

冲突对铜价整体影响偏正向。

贵金属：对黄金而言，它是所有商品中上行空间最大且确定性最强的品种。俄乌冲突从短期避险、长期加剧通胀等角度支撑贵金属走高。冲突爆发初期，避险需求推动黄金价格走强，并于3月中旬阶段性接近历史高位。

2.5.3 后续影响

俄乌冲突最深远的影响在于彻底重塑了全球能源贸易版图。欧洲市场曾长期以俄罗斯管道天然气为核心供应来源，冲突爆发后迅速转型为全球最大的LNG进口需求中心。2022年，欧盟LNG进口量同比激增60%以上，2022-2023年其进口量占全球总量的比例维持在30%以上，较冲突前提升超10个百分点。美国凭借页岩气资源与规模化液化产能，超70%的LNG出口流向欧洲，与卡塔尔共同成为欧洲最核心的两大LNG供应源。与此同时，俄罗斯对欧洲原油出口占比降至8%，而对亚洲出口占比则升至约三分之二。俄罗斯通过“影子船队”维持运输能力，并大力开发北极LNG运输通道，计划2030年实现5000万吨/年运力，使东亚至欧洲航运距离缩短40%。印度则通过“俄罗斯低价原油—印度炼厂加工—欧洲高价成品油出口”的模式，巧妙地利用现行国际制裁体系的法律漏洞，形成了制裁缝隙中的套利链条。

俄乌冲突推动美欧制裁体系不断升级、延展与制度化。制裁策略从针对单个俄罗斯实体的“点状打击”演变为针对其全球供应链和资金网络的“系统性瘫痪”，通过打击中国、土耳其、新加坡等国的支援实体，试图在全球范围内孤立俄罗斯经济。强化的次级制裁条款实质上是将全球商业生态系统武器化，迫使企业在全市场准入和特定商业利益之间做出选择。

制裁倒逼俄罗斯加速“去美元化”，截至2025年，卢布在能源贸易中结算占比提升至45%，人民币占比达17%，美元资产占比仅7%。伊朗等受制裁国家也接入数字人民币跨境支付系统（CIPS）以规避SWIFT系统的限制，截至2025年5月底，CIPS系统共有参与者1683家，业务可通过4900余家法人银行机构覆盖全球六大洲的187个国家和地区。

在能源治理层面，美欧试图通过制裁构建“价值观导向”的能源治理体系，将能源贸易与民主、人权等议题绑定；而俄伊联合新兴经济体打造“务实合作”的平行体系，形成两大治理阵营的博弈。这种分化导致全球能源治理规则碎片化，预示着全球化新阶段的到来。

2.6 美伊冲突（2025-2026年）

2.6.1 背景

美伊之间的敌对状态可追溯至 1979 年伊朗伊斯兰革命和美国人质事件，伊朗核计划成为双方关系的核心症结。尽管 2015 年达成了伊核问题全面协议（JCPOA），但美国于 2018 年单方面退出，并重启对伊严厉制裁，导致局势持续恶化。

进入 2026 年，美伊双方再次尝试外交接触。2026 年 2 月，美国、伊朗在阿曼和日内瓦连续举行三轮间接谈判。然而美方要求伊朗拆除其主要核设施并将所有浓缩铀运往美国，而伊朗坚持和平利用核技术的权利，拒绝放弃核能力发展，在转移高浓缩铀等关键问题上未做出美方期待的实质性让步。2 月 26 日，特朗普对谈判进展表示明显不满。在外交努力宣告失败后，局势迅速升级——2 月 28 日，美国和以色列对伊朗发动联合军事打击，袭击造成包括伊朗最高领袖哈梅内伊在内的多名高级军政官员遇害。伊朗随后进行多轮报复性反击，向以色列发射导弹和无人机，打击美国在中东地区的军事基地，并宣布封锁霍尔木兹海峡。

2.6.2 霍尔木兹海峡的战略地位：全球能源的咽喉

霍尔木兹海峡是全球最重要的石油和天然气运输通道。EIA 数据显示，每天约 2000 万桶石油通过霍尔木兹海峡运出，占全球海运石油贸易总量的四分之一以上，约占全球石油消费总量的五分之一。2024 年，全球约五分之一的 LNG 贸易也经由该海峡运输。

伊朗宣布封锁海峡后，市场对能源供应中断的担忧达到顶点。多家主要石油公司开始暂停通过霍尔木兹海峡运输“黑油”，进入海峡的船只数量已经开始减少，部分船司开始调整航线寻找替代方案。截至发文，国际油价已突破 100 美元/桶，另外卡塔尔能源部长甚至发出警告，油价可能飙升至 150 美元，进一步加剧了市场的恐慌情绪。

2.6.3 核心资产表现

原油：历史性单周涨幅。2026 年 2 月 28 日冲突爆发后，原油市场迎来历史性暴涨。美原油主连单周暴涨超过 35%，创下 1983 年有记录以来最大单周涨幅；布伦特原油主连周涨幅达 27%，为 1991 年以来最佳周表现。国内市场同步狂欢，原油主连飙涨 14.20%。高盛预测，如果通过霍尔木兹海峡的石油运输量在第一个月内下降 50%，并在未来的 11 个月内继续下降 10%，布伦特原油价格可能触及每桶 110 美元的峰值。在更恶劣的情景下，若冲突长期化影响供应，油价可能继续向上突破，全球通胀风险将增加 0.6-0.7 个百分点。

化工品：产业链全面共振。油价的暴涨迅速向化工产业链下游传导，形成板块性的集体狂欢。2026 年 3 月 9 日能化板块几乎全线涨停，从能源端向成品端、从油化工往煤化工、从烯烃向芳烃进行转移。原油、LPG、甲醇等品种的强势表现与中国从伊朗进口的结构性依赖

密切相关，海峡封锁的影响从一开始的化工原料短期空窗期向深层次的供应收缩、装置停运逻辑转移，加速全球低效产能的出清进程。

油运运费：中国进口油轮运价指数（TCE）从2月27日的20.3万美元/天飙升至3月6日的46.9万美元/天，涨幅达131%。战争险费率从船舶价值的0.01%-0.05%跳升至0.5%，一艘VLCC油轮穿行海峡的平均保费从5万美元升至75万美元。集运市场紧随其后，宁波出口集装箱运价指数（NCFI）中东航线周环比暴涨82.2%，实际运价升至2075美元/FEU。马士基、地中海航运、赫伯罗特等全球航运巨头纷纷暂停霍尔木兹海峡航行或改道好望角，部分船司对波斯湾航线征收每20呎货柜1500美元的战争风险附加费。短期看，运费上涨大幅缩短船东投资回报期，有望增加资本开支意愿；长期看，航线绕行好望角使运输距离增加约40%，运输天数延长30%-40%，若冲突持续将导致全球船舶运力严重不足。

黄金：避险属性再凸显。黄金价格在地缘冲突中重获避险资金青睐。纽约金主连上涨2.02%，伦敦银现涨1.71%。在油价推升通胀、美联储降息预期升温的双重逻辑下，贵金属成为资金避险的重要选择。历史数据显示，黄金的地缘政治风险溢价通常在危机后第8-20个交易日达到峰值，平均涨幅达5.5%。

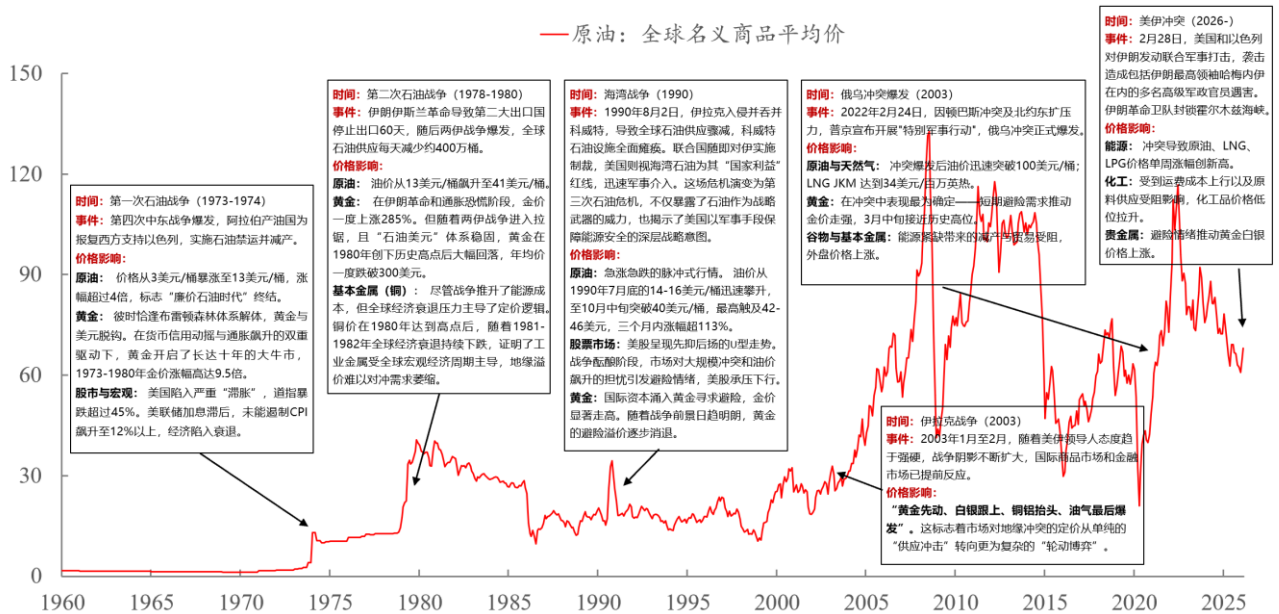
股票市场：截至3月6日收盘，美股三大指数全线收跌，道指跌0.95%报47501.55点，纳指跌1.59%，标普500指数跌1.33%。从周度表现看，标普500指数本周跌幅不到1%，而MSCI除美国外全球指数下跌6%，美国基准指数跑赢幅度创下自4月以来最佳表现。资金流动方面，截至3月4日当周全球股票基金净流出14.4亿美元，其中美国股票基金净流出219.2亿美元，为1月7日以来最大规模。欧洲市场承受最大压力，泛欧STOXX 600指数本周下跌约5%，德国DAX指数、法国CAC40指数均跌超4%。亚太市场分化加剧，全球基金本周从亚洲新兴股市撤离110亿美元，创2022年3月以来最大流出规模。韩国KOSPI指数一周暴跌10.5%，有望创下六年来最大单周跌幅；日经225指数下跌6%，台湾加权指数下跌4.9%。

2.6.4 后续影响

美伊冲突已经从根本上重塑了全球能源与化工格局。霍尔木兹海峡通行量暴跌94%，导致伊拉克、科威特等产油国被迫削减产能，短期全球供应减量或超300万桶/日，贸易流向加速从亚洲转向俄罗斯及美国。原料短缺导致多家炼化企业因原料短缺降负或停产，触发全产业链涨价。低库存与不可抗力共振，正加速落后产能出清，具备一体化优势的龙头企业市占率有望提升，行业从粗放扩张转向精细化运营。

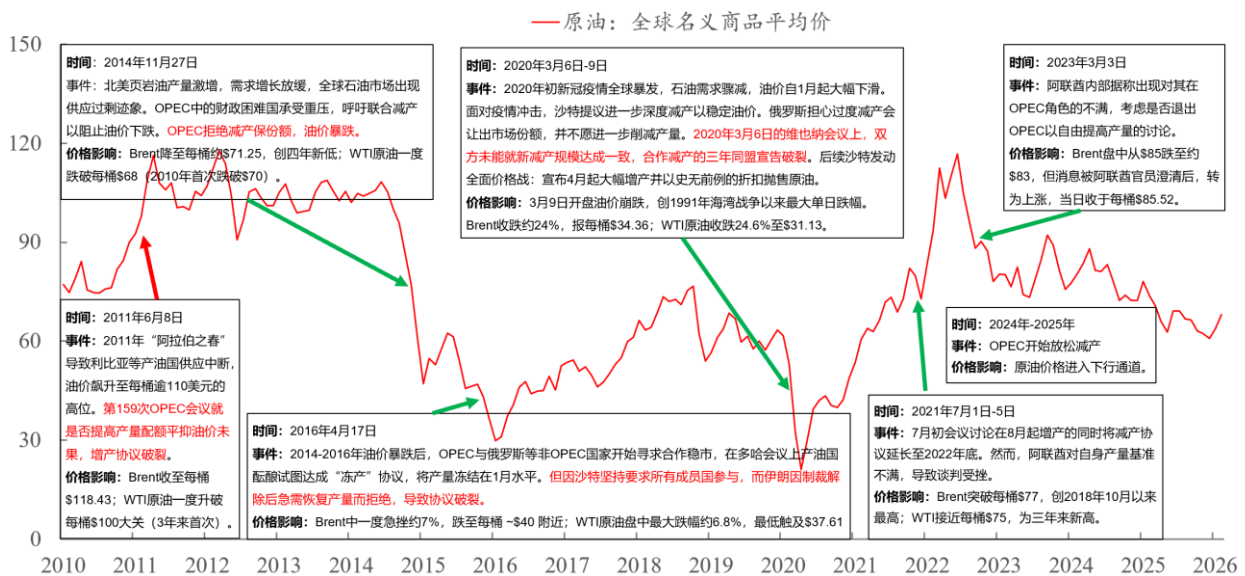
3 地缘冲突事件对大宗商品影响概括

图表 2、历次中东地缘事件对油价的影响：全球名义商品原油均价（美元/桶）



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 3、OPEC+减产联盟破裂复盘：全球名义商品原油均价（美元/桶）



资料来源：Wind、国贸期货研究院

分析师介绍

叶海文：国贸期货研究院能源化工研究中心经理,能源化工首席分析师，厦门大学应用统计专业硕士。在橡胶和原油等能化品种上具有多年的产业基本面和期现研究经验，侧重能源化工品种对冲套利策略机会的发掘，多次荣获上期所“优秀能化分析师”称号，2023年首批获评上期所“卓越分析师”奖项。

施宇龙：国贸期货研究院能源化工研究助理，澳大利亚新南威尔士大学金融学硕士。对油气及轻烃化工产业链理解深刻，构建基本面加量化双驱动分析框架，为客户提供专业研究服务及定制化对冲套利策略方案。

免责声明：

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据比投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。