

第 37 届 OPEC+部长会议对油市的影响

2024 年 6 月 4 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

吴森宇

从业资格编号：F03121615

俞秉甫

从业资格编号：F03123867

内容提要

6 月 2 日，OPEC+在第 37 届部长会议中明确了以下主要内容：1) 将 2023 年 4 月制定的 165 万桶/日的“集体性减产措施”延长至 2025 年 12 月底。2) 将 2023 年 11 月制定的 220 万桶/日的“自愿减产措施”延长至 2024 年 9 月底，此后自 2024 年 10 月至 2025 年 9 月期间，“自愿减产措施”将逐月退出，同时提及该减产退出计划可按市场情况被暂停或者逆转。3) 要求伊拉克、俄罗斯和哈萨克斯坦 3 国在 6 月底前提交针对过量生产的补偿减产计划。4) 确定了 2025 年成员国产量配额，并允许阿联酋从 2025 年 1 月至 2025 年 9 月期间逐步增加 30 万桶/日的配额。5) 第 38 届 OPEC+部长会议将于 2024 年 12 月 1 日举行。

从基本面角度看，从 2024 年 10 月至 2025 年 9 月，按照减产退出计划，OPEC+至少新增 246.4 万桶/日的产量，且平均每个月增产约 20 万桶/日。若届时原油市场的需求仍未有明显复苏，新增产量会对基本面造成一定压力。从市场反应看，6 月 3 日，布伦特及 WTI 单日跌幅分别达到-3.65%和-4.65%，油价触及 2 月以来的新低。市场对此次会议的看法存在分歧，

主要分为中性和看跌后市两大观点。我们对于此次会议的内容偏向谨慎中性的观点，认为短期油价存在回调的可能，但当前要持续看跌油价仍然没有看到足够的驱动。

报告目录

1. 会议内容.....	4
2. 基本面影响.....	5
3. 市场影响.....	6
4. 总结.....	7

图表目录

图表 1: 2024 年 10 月至 2025 年 9 月“自愿减产措施”退出计划表 (千桶/日)	4
图表 2: 2024 及 2025 年 OPEC+成员国产量配额 (千桶/日)	5
图表 3: 布伦特价格走势 (美元/桶)	7

1. 会议内容

当地时间 6 月 2 日，OPEC+集团在利雅得召开了第 37 届部长会议，以下是此次会议核心内容：

1. OPEC+将 2023 年 4 月制定的 165 万桶/日的“集体性减产措施”延长至 2025 年 12 月底。
2. OPEC+将 2023 年 11 月制定的 220 万桶/日的“自愿减产措施”延长至 2024 年 9 月底，此后自 2024 年 10 月至 2025 年 9 月期间，该部分的“自愿减产措施”将逐月退出（参考图表 1）。同时根据市场情况，该减产退出计划可以被暂停或者逆转。
3. 会议对伊拉克、俄罗斯及哈萨克斯坦的补偿减产措施表示欢迎，并要求以上国家在 6 月底前提交针对 1 月以来过量生产的补偿减产计划。
4. OPEC+确定了 2025 年成员国产量配额（参考图表 2），并允许阿联酋从 2025 年 1 月至 2025 年 9 月期间逐步增加 30 万桶/日的产量配额。
5. 第 38 届 OPEC+部长会议将于 2024 年 12 月 1 日举行。

图表 1：2024 年 10 月至 2025 年 9 月“自愿减产措施”退出计划表（千桶/日）

国家	2024年产量计划				2025年产量计划										2025年配额
	6-9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10-12月	
阿尔及利亚	908	912	917	921	925	929	934	938	942	946	951	955	959	959	1007
伊朗	4000	4018	4037	4055	4073	4092	4110	4128	4147	4165	4183	4202	4220	4220	4431
科威特	2413	2424	2436	2447	2458	2469	2481	2492	2503	2514	2526	2537	2548	2548	2676
沙特	8978	9061	9145	9228	9311	9395	9478	9561	9645	9728	9811	9895	9978	9978	10478
阿联酋	2912	2926	2939	2953	3000	3047	3094	3140	3187	3234	3281	3328	3375	3375	3519
哈萨克斯坦	1468	1475	1482	1489	1495	1502	1509	1516	1523	1530	1536	1543	1550	1550	1628
阿曼	759	763	766	770	773	777	780	784	787	791	794	798	801	801	841
俄罗斯	8978	9017	9057	9096	9135	9174	9214	9253	9292	9331	9371	9410	9449	9449	9949

数据来源：OPEC，兴证期货研究咨询部

图表 2：2024 及 2025 年 OPEC+成员国产量配额（千桶/日）

国家	2024年产量配额	2025年产量配额
阿尔及利亚	1007	1007
刚果	276	277
几内亚	70	70
加蓬	177	177
伊拉克	4431	4431
科威特	2676	2676
尼日利亚	1380	1500
沙特	10478	10478
阿联酋	3219	3519
阿塞拜疆	551	551
巴林	196	196
白俄罗斯	83	83
哈萨克斯坦	1628	1628
马来西亚	401	401
墨西哥	1753	1753
阿曼	841	841
俄罗斯	9828	9949
苏丹	64	64
南苏丹	124	124
OPEC	23714	24135
非OPEC	15496	15590
OPEC+	39210	39725

* 产量配额为减产措施调整前的水平

数据来源：OPEC, 兴证期货研究咨询部

2. 基本面影响

总结第 37 次部长会议的内容，可以把此次会议公布的产量计划分为 2024 年 10 月前后两个节点（即以 OPEC+开始退出 220 万桶/日“自愿减产措施”作为界限）。

在 2024 年 10 月前（即 220 万桶/日自愿减产措施退出前），OPEC+明确将延续上半年的减产目标，并不会新增产量。尽管当前 OPEC+实际产量小幅高于目标值，但 OPEC+在此次会议中再次敦促相关超产国家（伊拉克、俄罗斯和哈萨克斯坦）在 6 月底前提交补偿减产计划，这显示了集团履行承诺的决心，当前仍然认为后续 OPEC+实际减产可以达到目标值。根据此前的测算，我们认为在此期间，即使原油需求仍然较低迷，OPEC+采取自愿减产措施后的产量仍可以匹配市场需求。我们预计原油基本面在 10 月前仍趋向于平衡，供应端的调控对基本面有较强支撑。

但自 2024 年 10 月开始，OPEC+开始逐步退出 220 万桶/日的自愿减产措施，其言外之意即开始增加产量。按照 OPEC+公布的自愿减产措施退出计划表（图表 1）计算，从 2024 年 9 月至 2024 年 10 月，OPEC+至少新增 246.4 万桶/日的产量，且平均每个月增产约 20 万桶/日。自 OPEC+开始新增产量起，若原油市场的需求仍未有明显复苏，该减产退出计划会对基本面造成较大压力。

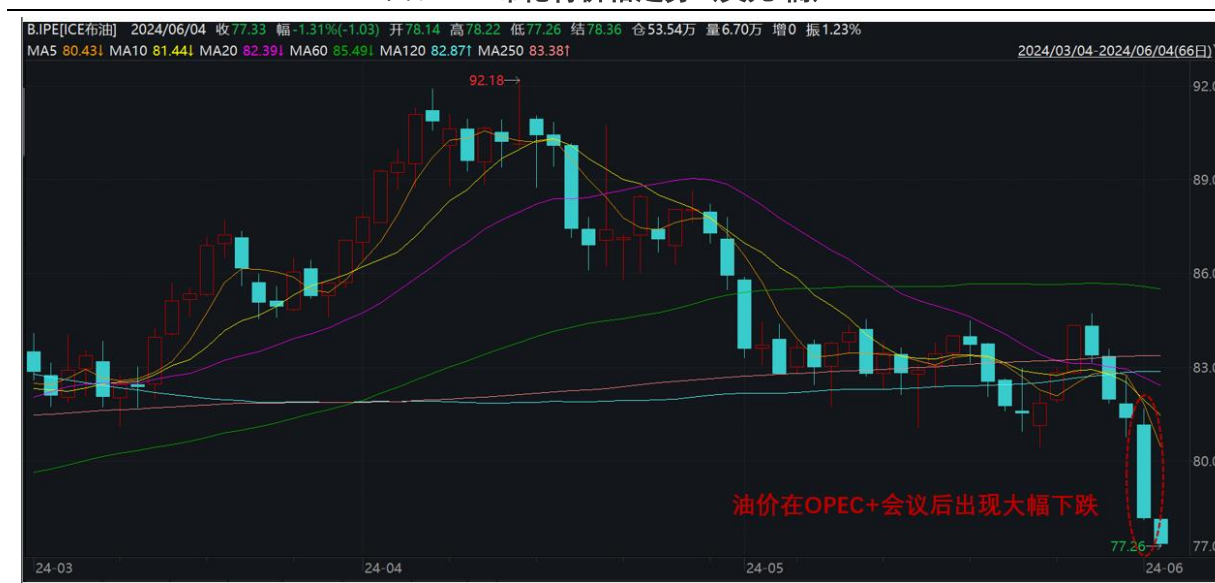
3. 市场影响

此次 OPEC+会议公布的内容小幅不及市场预期。其中延长“自愿减产措施”至 3 季度的表态基本符合市场预期，但确定自 4 季度开始逐步退出“自愿减产措施”的消息令市场开始谨慎。同时，OPEC+上调了阿联酋、尼日利亚和俄罗斯明年的产量配额，暗示了集团内部存在增产的诉求，这也令市场看空前景。

对于此次会议对后市的影响，市场也存在一定分歧，主要分为中性观点和看跌后市两大观点。以高盛为代表的“看跌”观点认为 OPEC+公布的详细的取消额外减产方案已经默认未来集团不太可能继续维持低产量，即使未来市场表现不及预期，OPEC+也很难再次调整恢复低产量策略。而瑞银等中性观点认为 OPEC+未来的减产措施仍存在一定弹性，集团只有在观测到新增产量能够被市场消化掉的背景下，才会进一步生产。同时 OPEC+在会议中也申明了退出自愿减产方案存在暂停或反转的选项。从市场反应来看，“看跌观点”暂时取得优势。6 月 3 日，布伦特及 WTI 单日跌幅分别达到-3.65%和-4.65%，油价触及 2 月以来的新低。

最后，我们对于此次会议的内容偏向谨慎中性的观点，认为短期油价存在回调的可能，但当前要持续看跌油价仍然不具备足够的驱动。首先，OPEC+会议的内容是对供应端的明牌，但对于后市，尤其是远期 4 季度需求端的表现目前市场仍然较为模糊。即使 OPEC+按照会议上的计划从四季度开始增产，若 4 季度需求端的表现能够消费掉新增产量，原油市场仍然会向好。因此，在 OPEC+减产目标落地后，未来原油交易逻辑会转向侧重需求侧，即市场更关注宏观和需求表现。在无法确认 4 季度及 2025 年需求表现的背景下，原油要出现趋势下跌仍然没有足够的驱动。其次，OPEC+在会议中表示退出减产计划可以根据市场情况进行适当调整。我们倾向认为若 2024 年底市场出现明显过剩导致油价长期表现不佳的情景，OPEC+很有可能会对增产时间点做出适当调整。参考以往经验，OPEC+的政策对于价格具有相对较高的敏感性。

图表 3：布伦特价格走势（美元/桶）



数据来源：Wind, 兴证期货研究咨询部

4. 总结

6月2日，OPEC+在第37届部长会议中明确了以下主要内容：1) 将2023年4月制定的165万桶/日的“集体性减产措施”延长至2025年12月底。2) 将2023年11月制定的220万桶/日的“自愿减产措施”延长至2024年9月底，此后自2024年10月至2025年9月期间，“自愿减产措施”将逐月退出，同时提及该减产退出计划可按市场情况被暂停或者逆转。3) 要求伊拉克、俄罗斯和哈萨克斯坦3国在6月底前提交针对过量生产的补偿减产计划。4) 确定了2025年成员国产量配额，并允许阿联酋从2025年1月至2025年9月期间逐步增加30万桶/日的配额。5) 第38届OPEC+部长会议将于2024年12月1日举行。

从基本面角度看，从2024年10月至2025年9月，按照减产退出计划，OPEC+至少新增246.4万桶/日的产量，且平均每个月增产约20万桶/日。若届时原油市场的需求仍未有明显复苏，新增产量会对基本面造成一定压力。从市场反应看，6月3日，布伦特及WTI单日跌幅分别达到-3.65%和-4.65%，油价触及2月以来的新低。市场对此次会议的看法存在分歧，主要分为中性和看跌后市两大观点。我们对于此次会议的内容偏向谨慎中性的观点，认为短期油价存在回调的可能，但当前要持续看跌油价仍然没有看到足够的驱动。

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惟一因素。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，兴证期货研究发展部不承担责任。

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发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。