

欧佩克+推迟增产计划，短期市场情绪转好

2024年11月08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

本周油价走势偏强，11月3日OPEC+宣布将推迟增产计划一个月，此前计划从今年12月开始增产，目前已推迟至2025年1月开始增产。该消息短期利多市场，驱动油价在周一出现明显上行。此外，天气预报显示本周美国墨西哥湾将受到飓风影响，未来该地区供应可能因天气原因出现下滑，天气因素也短期利多市场。11月6日，特朗普在美国大选中获胜，市场短暂出现“特朗普交易”驱动油价走弱。特朗普政策鼓励加大美国石油开采，长期可能导致全球供应上移。但由于“特朗普政策”影响偏长期，预计短期无法影响美国产量，市场对近端市场的“特朗普交易”较为谨慎，油价在短期大幅下行后迅速收复失地。此外，本周发布的EIA数据显示上周美国商品原油及成品油库存超预期增加，基本面数据利空市场。

11月6日美国大选选举日结束，特朗普赢得2024年美国大选。同时在此次大选中，共和党在国会参众两院中也拿下了多数席位。从结果上看，特朗普及共和党在此次大选中取得了大胜，至少在未来特朗普上任后的两年内，其政策推行将会得到两院的强力支撑。

“特朗普政策”对油市的影响主要在远期，未来重点关注美国油气公司资本开支、美国石油钻机、DUC钻油井等指标能否出现较为明显的上行趋势。仅从短期角度

看，特朗普当选后仍难以改变美国产量增加受限的局面，短期市场不太可能大幅交易“特朗普政策”。

11月3日，欧佩克+在其官网发表声明：沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿拉伯联合酋长国、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼8个成员国同意将2023年11月确定的220万桶/日的自愿减产计划再次延长1个月至12月底，即欧佩克+集团现计划从2025年初开始逐步增产。此外，上述8个成员再次重申将会履行现有的减产承诺，在2025年9月之前完全补偿自2024年1月以来的过剩产量。上周发布的推迟增产计划只是短期缓解了市场悲观的情绪，但不足以作为强势看多油价的驱动。若OPEC+在明年继续坚持增产计划，未来原油格局仍然偏空。此外，随着特朗普在美国大选中获胜，其能源政策可能会在未来威胁到欧佩克+的控价能力，总体上看，未来欧佩克+想要持续成功执行减产控价策略的难度在加大。除非在未来某个时间点欧佩克+可以提出较为长期的推迟增产计划（如推迟半年或1年）来等待需求的复苏，否则明年原油基本面仍然面临持续累库的风险。

报告目录

1. 供应端刺激，油价偏强运行.....	4
2. 美国大选特朗普获胜，短期“特朗普政策”冲击有限.....	6
3. 欧佩克+再次推迟增产计划，预计明年1月开始增产.....	8
4. 总结及展望.....	10

图表目录

图表 1: 欧佩克推迟增产计划驱动本周油价偏强运行.....	5
图表 2: ICE 布伦特原油管理基金多头及空头持仓（张）.....	5
图表 3: NYMEX WTI 原油非商业多头及空头持仓（张）.....	6
图表 4: 美国原油产量及活跃钻机数.....	8
图表 5: 11月3日版欧佩克+产量计划表（千桶/日）.....	9
图表 6: 欧佩克+3国补偿减产计划（千桶/日）.....	9

1. 供应端刺激，油价偏强运行

本周油价走势偏强，11月3日OPEC+宣布将推迟增产计划一个月，此前计划从今年12月开始增产，目前已推迟至2025年1月开始增产。该消息短期利多市场，驱动油价在周一出现明显上行。此外，天气预报显示本周美国墨西哥湾将受到飓风影响，未来该地区供应可能因天气原因出现下滑，天气因素也短期利多市场。11月6日，特朗普在美国大选中获胜，市场短暂出现“特朗普交易”驱动油价走弱。特朗普政策鼓励加大美国石油开采，长期可能导致全球供应上移。但由于“特朗普政策”影响偏长期，预计短期无法影响美国产量，市场对近端市场的“特朗普交易”较为谨慎，油价在短期大幅下行后迅速收复失地。此外，本周发布的EIA数据显示上周美国商品原油及成品油库存超预期增加，基本面数据利空市场。

基本面角度，11月1日当周，EIA商品原油库存+214.9万桶，预期+110.3万桶，前值-51.5万桶。EIA俄克拉荷马州库欣原油库存+52.2万桶，前值+54.5万桶。EIA汽油库存+41.2万桶，预期-87.8万桶，前值-270.7万桶。EIA精炼油库存+294.7万桶，预期-113.7万桶，前值-97.7万桶。供应端，美国原油产量环比不变，当前为1350万桶/日。需求端，EIA原油产量引伸需求1943.3万桶/日，前值1954.9万桶/日。EIA投产原油量+28.1万桶/日，前值-3.1万桶/日。整体上看，上周美国油品普遍出现累库状态，反应了市场进入季节性淡季，现实边际开始转弱。但目前市场交易的重心仍然围绕着对于未来的预期。本周最大的变量来自供应端，在中东地缘炒作缓和、油价再次低迷的背景下，OPEC+选择了再次推迟增产计划，这对目前市场较为脆弱的基本面起到了一定的支撑。至少在年内，由于OPEC+选择不增产，原油基本面仍可以保持相对平衡状态。

美国大选落地，特朗普及共和党最终大获全胜，短期市场对“特朗普交易”的炒作相对有限，油价在11月6日短期大幅下跌后迅速反弹。特朗普及共和党的能源政策鼓励开发美国化石能源，长期看可能导致美国石油供应上移，偏利空石油价格。由于美国石油生产主要依赖于私营企业，从政策到最终投产需要一定时间，因此特朗普上任后短期对美国石油生产冲击有限。市场对“特朗普交易”更多来源于预期，对现实端影响较小，盘面走势也反应了这一点。短期看，全球原油供应仍主要取决于OPEC+的供应政策。

综合来看，特朗普胜选对油价的影响偏远期，短期在地缘局势及美国油品投产未发生明显变化的情况下，市场不太可能持续进行“特朗普交易”。明年市场供应端的变量主要取决于OPEC+

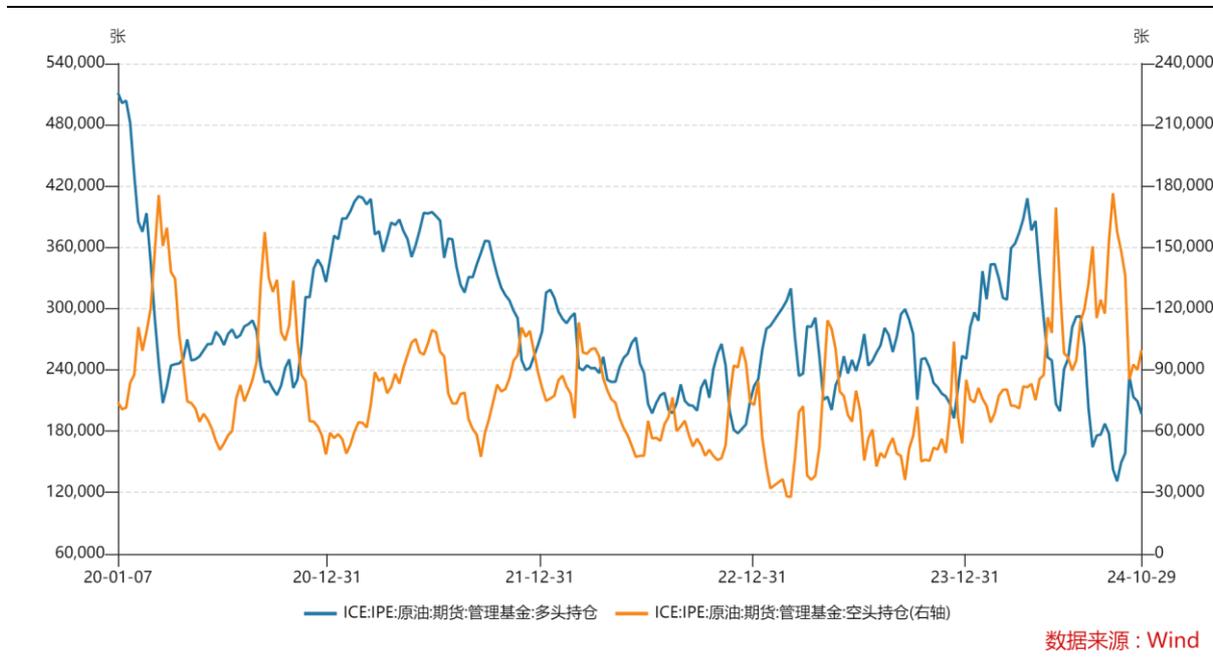
的产量政策。在地缘局势趋向缓和的背景下，尽管本周市场情绪转好，但若 OPEC+继续坚持增产计划，明年原油格局仍然偏空。

图表 1：欧佩克推迟增产计划驱动本周油价偏强运行



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

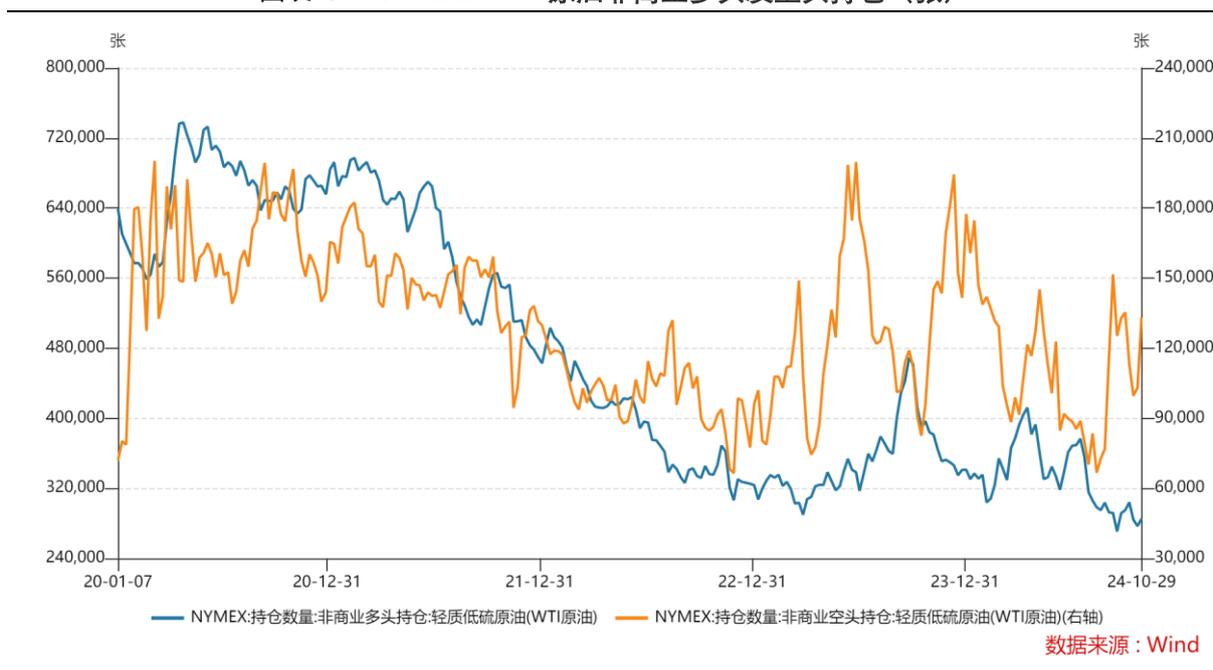
图表 2：ICE 布伦特原油管理基金多头及空头持仓（张）



数据来源：Wind

数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 3: NYMEX WTI 原油非商业多头及空头持仓 (张)



数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

2. 美国大选特朗普获胜，短期“特朗普政策”冲击有限

11月6日美国大选选举日结束，特朗普赢得2024年美国总统大选。同时在此次大选中，共和党在国会参众两院中也拿下了多数席位。从结果上看，特朗普及共和党在此次大选中取得了大胜，至少在未来特朗普上任后的两年内，其政策推行将会得到两院的强力支撑。从市场反应来看，11月6日盘中，在特朗普投票率领先哈里斯的背景下，市场开始提前出现“特朗普交易”，短期油价出现了较明显的下跌。反而随着大选结果的出炉，在特朗普确定获胜后，油价呈现修复性反弹，油市的“特朗普交易”开始下降。市场的反应较为符合逻辑，因为“特朗普政策”主要影响未来较为长期的原油格局，对近端至少年内油价影响较为有限。

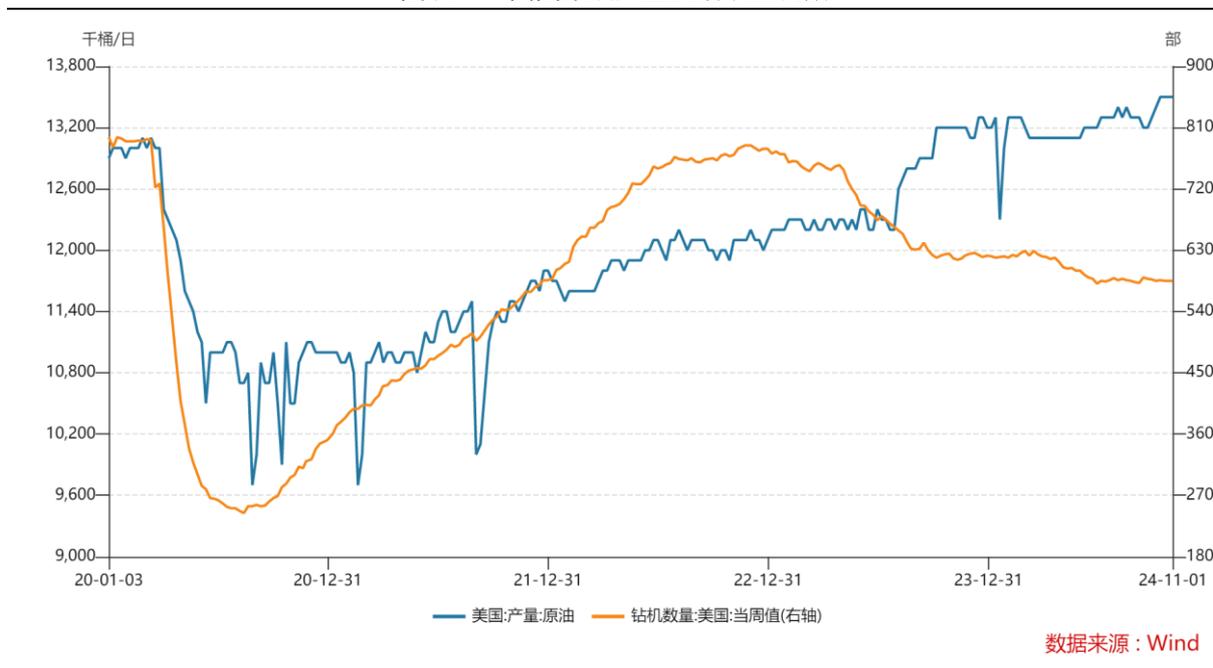
共和党在7月16日就已经发布了2024年纲领。针对传统能源领域，共和党承诺能源降价，将取消能源生产的限制（包括核能在内的所有类型能源的生产）以立即削减通胀，将能源价格降至特朗普首个任期的历史低点之下。特朗普在媒体上发表“将通过加大开采石油来削减通胀”、“美国的液体黄金比任何国家都多”等言论，重申一旦上台将会加大对石油资源的开采利用。新能源领域，共和党计划废除绿色法案，取消拜登政府的电动汽车法案，阻止进口中国汽车，以重振美国汽车工业。地缘角度，共和党致力于实现中东和欧洲地区的和平稳定。特朗普在演讲中提到，若他赢得总统选举，将会在入职典礼之前就解决俄乌问题。

具体来看，供应端，对于美国市场，共和党明确将回归传统能源，鼓励对油气开采的投入，预期未来产量上升。但需要注意的是，自疫情后，美国油气行业出现了兼并浪潮，龙头效应愈加明显。趋势上，行业倾向高质量发展，逐步淘汰落后产能，未来不太可能出现恶性竞争的局面。因此，即使有共和党的政策刺激，未来美国油气行业更可能出现稳步的产量提升而非盲目的产能扩张。此外，针对伊朗、委内瑞拉等制裁国家，特朗普政府可能再次加大制裁力度，迫使相关国家的原油出口流量减少。最后，对于欧佩克+集团内的非制裁国家，若未来美国产量再次上升，将会威胁到集团的减产控价权，最终导致集团不得不考虑放弃部分减产措施。考虑到当下欧佩克+集团较为充足的产能，一旦该集团退出减产措施，会使全球供应进一步上升，驱动油价中枢下移。需求端，共和党支持制造业回落、废除新能源法案和重振传统汽车行业。这些政策在一定程度上将提升美国本土油品消费。尤其针对汽油，若新能源法案废除，将削弱新能源汽车对传统油车的冲击，利好美国本土汽油消费。但对于海外市场，美国制造业的回流将减少其他地区的生产活动和跨国运输，对海外油品消费形成压制。共和政策虽利好美国本土需求，但对全球油品需求增长贡献有限。地缘事件端，自2022年俄乌冲突开始，油价长期受到地缘事件影响，包括年内多次油价的剧烈波动并非基本面驱动而是由地缘局势主导。若特朗普上台且能有效缓解俄乌和中东局势，可能驱动地缘溢价下移。从这个角度看，共和党的上台将降低市场对地缘局势的炒作，使原油交易再次回归基本面。

尽管以上的分析认为在特朗普上台后，未来油价的中枢可能会走低，但对短期的原油市场而言，特朗普能否上台影响不大。特朗普能源政策的核心是通过增加产量来降低油价，但需要注意，美国页岩油从投资到开采需要一个过程，并不是政策或法案一经颁布就可以迅速实现产量上行。从投产周期看，页岩油从钻机数量的上升到产量的上升至少需要半年左右时间，更不用说在此之前油气公司还需要经历一系列复杂的投资步骤。从逻辑链上看，若特朗普上台，未来原油市场可能发生以下情景：在共和政策的刺激下，油气公司加大资本开支，紧接着美国油气活跃钻机及DUC钻油井等数量开始上升，此后美国原油产量开始上行，最终驱动油价中枢下移。但在当下，美国产量先行指标石油钻机数仍处于下行周期，同时DUC钻油井数量处于近几年以来的低位，短期不具备快速增产驱动原油价格下行的条件。无论如何，特朗普在2025年初上任后，共和党想要实现通过增加产量来降低能源价格的目标仍然需要花费一段时间。实际增产进程可以持续跟踪油气公司资本开支、美国石油钻机、DUC钻油井等产量先行指标。

综上所述，“特朗普政策”对油市的影响主要在远期，未来重点关注美国油气公司资本开支、美国石油钻机、DUC 钻油井等指标能否出现较为明显的上行趋势。仅从短期角度看，特朗普当选后仍难以改变美国产量增加受限的局面，短期市场不太可能大幅交易“特朗普政策”。

图表 4：美国原油产量及活跃钻机数



数据来源：Wind, 兴证期货研究咨询部

3. 欧佩克+再次推迟增产计划，预计明年 1 月开始增产

11 月 3 日，欧佩克+在其官网发表声明：沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿拉伯联合酋长国、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼 8 个成员国同意将 2023 年 11 月确定的 220 万桶/日的自愿减产计划再次延长 1 个月至 12 月底，即欧佩克+集团现计划从 2025 年初开始逐步增产。此外，上述 8 个成员再次重申将会履行现有的减产承诺，在 2025 年 9 月之前完全补偿自 2024 年 1 月以来的过剩产量。

从结果上看，此次欧佩克+的推迟增产行为整体符合预期。国际油价在 10 月下旬随着以色列与伊朗间的冲突短暂平息再度出现了大幅下行且逼近年内低点。低油价对欧佩克+集团现有的减产挺价策略带来挑战。按照欧佩克+在 9 月 5 日提出的原有计划，该集团会在 11 月份开始增产。当前市场对今明两年的基本面预期仍然偏弱，从平衡表角度看，明年非欧佩克+地区的增产

量已经可以满足全球原油需求的增量，若欧佩克+集团进一步释放产量，将会导致市场出现过剩。因此，此次集团的再度推迟增产计划至少可以保证年内原油市场不会出现明显过剩的状态，市场情绪也在上周末欧佩克+发布公告后转好，本周油价小幅走强。

但明年原油市场仍存不确定性，当下主要的担忧来源于欧佩克+可能在明年不会继续长时间维持减产策略。一旦该集团在未来某个时间点开始释放产能，那么原油的格局仍然会转向偏空。因此，上周发布的推迟增产计划只是短期缓解了市场悲观的情绪，但不足以作为强势看多油价的驱动。若 OPEC+在明年继续坚持增产计划，未来原油格局仍然偏空。此外，随着特朗普在美国大选中获胜，其能源政策可能会在未来威胁到欧佩克+的控价能力，总体上看，未来欧佩克+想要持续成功执行减产控价策略的难度在加大。除非在未来某个时间点欧佩克+可以提出较为长期的推迟增产计划（如推迟半年或 1 年）来等待需求的复苏，否则明年原油基本面仍然面临持续累库的风险。

图表 5：11 月 3 日版欧佩克+产量计划表（千桶/日）

国家	2024		2025										
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
阿尔及利亚	908	912	917	921	925	929	934	938	942	946	951	955	959
伊拉克	4000	4018	4037	4055	4073	4092	4110	4128	4147	4165	4183	4202	4220
科威特	2413	2424	2436	2447	2458	2469	2481	2492	2503	2514	2526	2537	2548
沙特	8978	9061	9145	9228	9311	9395	9478	9561	9645	9728	9811	9895	9978
阿联酋	2912	2926	2972	3020	3067	3114	3161	3207	3254	3301	3348	3361	3375
哈萨克斯坦	1468	1475	1482	1489	1495	1502	1509	1516	1523	1530	1536	1543	1550
阿曼	759	763	766	770	773	777	780	784	787	791	794	798	801
俄罗斯	8978	9017	9057	9096	9135	9174	9214	9253	9292	9331	9371	9410	9449

数据来源：OPEC 官网；兴证期货研究咨询部

图表 6：欧佩克+3 国补偿减产计划（千桶/日）

	超额产量	补偿减产计划														
		24/7	24/8	24/9	24/10	24/11	24/12	25/1	25/2	25/3	25/4	25/5	25/6	25/7	25/8	25/9
伊拉克	1440	70	90	95	95	100	110	120	120	120	120	105	90	90	90	95
哈萨克斯坦	699	18	49	28	265	32	54	65	52	39	36	33	18	16	13	1
俄罗斯	480	/	/	/	10	30	/	/	/	16	31	47	63	79	64	110

数据来源：OPEC 官网；兴证期货研究咨询部

4. 总结及展望

本周油价走势偏强，11月3日OPEC+宣布将推迟增产计划一个月，此前计划从今年12月开始增产，目前已推迟至2025年1月开始增产。该消息短期利多市场，驱动油价在周一出现明显上行。此外，天气预报显示本周美国墨西哥湾将受到飓风影响，未来该地区供应可能因天气原因出现下滑，天气因素也短期利多市场。11月6日，特朗普在美国大选中获胜，市场短暂出现“特朗普交易”驱动油价走弱。特朗普政策鼓励加大美国石油开采，长期可能导致全球供应上移。但由于“特朗普政策”影响偏长期，预计短期无法影响美国产量，市场对近端市场的“特朗普交易”较为谨慎，油价在短期大幅下行后迅速收复失地。此外，本周发布的EIA数据显示上周美国商品原油及成品油库存超预期增加，基本面数据利空市场。

11月6日美国大选选举日结束，特朗普赢得2024年美国总统大选。同时在本次大选中，共和党在国会参众两院中也拿下了多数席位。从结果上看，特朗普及共和党在此次大选中取得了大胜，至少在未来特朗普上任后的两年内，其政策推行将会得到两院的强力支撑。“特朗普政策”对油市的影响主要在远期，未来重点关注美国油气公司资本开支、美国石油钻机、DUC钻井等指标能否出现较为明显的上行趋势。仅从短期角度看，特朗普当选后仍难以改变美国产量增加受限的局面，短期市场不太可能大幅交易“特朗普政策”。

11月3日，欧佩克+在其官网发表声明：沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿拉伯联合酋长国、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼8个成员国同意将2023年11月确定的220万桶/日的自愿减产计划再次延长1个月至12月底，即欧佩克+集团现计划从2025年初开始逐步增产。此外，上述8个成员再次重申将会履行现有的减产承诺，在2025年9月之前完全补偿自2024年1月以来的过剩产量。上周发布的推迟增产计划只是短期缓解了市场悲观的情绪，但不足以作为强势看多油价的驱动。若OPEC+在明年继续坚持增产计划，未来原油格局仍然偏空。此外，随着特朗普在美国大选中获胜，其能源政策可能会在未来威胁到欧佩克+的控价能力，总体上看，未来欧佩克+想要持续成功执行减产控价策略的难度在加大。除非在未来某个时间点欧佩克+可以提出较为长期的推迟增产计划（如推迟半年或1年）来等待需求的复苏，否则明年原油基本面仍然面临持续累库的风险。

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。