

OPEC+11 月会议对后市的影响

2025 年 11 月 7 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

吴森宇

从业资格编号: F03121615

投资咨询编号: Z0023000

联系人

俞秉甫

F03123867

yubf@xzfutures.com

内容提要

11 月 2 日, OPEC+八国决定将在 2025 年 12 月小幅增产 13.7 万桶/日(12 月的增产幅度与前两个月的保持一致)。此外, 考虑到季节性需求波动, 八国还决定在 2026 年 1 月至 3 月期间暂停原定的增产计划, 以应对冬季能源需求高峰后的市场调整期。同时, 11 月 2 日 OPEC+联盟在其官方网站发布了最新补偿减产计划。根据方案, 伊拉克、阿联酋、哈萨克斯坦和阿曼等国因前期产量超出配额, 将在 2026 年实施补偿性减产。其中, 哈萨克斯坦由于 2025 年超额生产情况较为突出, 其补偿减产规模相对较大。

根据 OPEC+官方公布的增产计划表及国际能源署(IEA)统计的实际产量数据显示, 自 4 月进入增产周期以来, OPEC+在 5 月、6 月和 8 月的实际增产幅度均未达到预期水平, 当前累计增产进度仍低于官方既定目标。不过, 最新公布的 9 月数据显示, 该联盟已呈现增产加速态势。从成员国执行情况来看, 俄罗斯和科威特的增产完成度相对偏低。整体而言, OPEC+八国的月度实际供应量与目标产量之间存在一定差距。

从市场表现来看, 本次 OPEC+会议决议对油价的影响相对有限。会议结束后的首个交易日(本周一), 国际油价并未出现剧烈波动, 整体呈现平稳走势。而周中油价的震荡下行趋势, 主要受到多重外部因素的共同影响, 包括宏观经济数据疲软、美国原油库存超预期增加等基本面因素, 以及市场风险偏好的变化。

综合来看, 虽然 OPEC+暂停增产计划部分缓解了原油基本面的悲观预期, 但市场仍缺乏持续性的上涨驱动, 短期



内或维持震荡格局。同时，年内油价底部关注布伦特原油 60 美元/桶或 WTI 原油 55 美元/桶附近的支撑位。

报告目录

一、11月2日会议内容：12月继续小幅增产，但暂停明年1季度增产

二、补偿减产计划：明年月度补偿减产量较为可观，可减少增产压力

三、OPEC+实际生产情况：实际增产状态低于预期

四、会议后市场表现：本周油价震荡偏弱运行

五、中长期观点：OPEC+暂停增产的决定可能会给油价带来底部支撑

六、总结与展望

4

5

6

8

9

10

图表目录

图表 1. 2025 年 12 月至 2026 年 1 季度 OPEC+八国产量计划表（千桶/日）

图表 2. 最新一期相关国家补偿减产方案（千桶/日）

图表 3. 年初至今 OPEC+八国计划增产量及实际增产量（千桶/日）

图表 4. OPEC+各国产量、配额及产能（百万桶/日）：截至 2025 年 9 月

图表 5. 年初至今油价走势（美元/桶；元/桶）

5

5

7

8

10

一、11月2日会议内容：12月继续小幅增产，但暂停明年1季度增产

2025年11月2日，OPEC+联盟中的八个主要产油国（沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼）举行了线上会议，以评估全球石油市场的供需状况及未来前景。这八个国家曾在2023年4月和11月宣布了额外的自愿减产措施，以稳定国际油价。此次会议的重点在于根据当前市场环境调整产量政策，以确保石油市场的长期稳定。OPEC+联盟认为当前全球经济前景相对稳定，石油市场基本面保持健康，尤其是全球原油库存处于较低水平。基于这一评估，八国决定对2023年4月宣布的165万桶/日的额外自愿减产规模进行调整，**决定在2025年12月继续退出13.7万桶/日的减产幅度（即增产13.7万桶/日），且12月的增产量与过去两个月的增幅保持一致。**此外，考虑到季节性需求波动，八国还决定在**2026年1月至3月期间暂停原定的增产计划**，以应对冬季能源需求高峰后的市场调整期。

值得注意的是，八国强调，165万桶/日的减产额度并非固定不变，未来可能根据市场动态逐步部分或全部恢复。这表明欧佩克+的政策仍具有高度灵活性，能够根据全球经济形势、能源需求变化以及地缘政治因素进行动态调整。会议还重申，各国将继续密切监测市场状况，并在必要时采取进一步措施，包括暂停或逆转现有的自愿减产政策，以确保市场稳定。这一表态反映了欧佩克+对市场波动的谨慎态度，以及其长期致力于平衡供需的核心目标。

同时，八国特别提到，此次调整也为参与国提供了加速补偿减产的机会。根据欧佩克+的减产协议，部分国家在过去未能完全履行减产承诺，导致超额生产。因此，八国重申将严格遵守《合作宣言》，确保所有成员国完全遵守减产协议，并承诺补偿自2024年1月以来任何超额生产的石油产量。这一承诺将由联合部长级监督委员会（JMMC）负责监督执行，以确保透明度和公平性。

最后，为了加强政策协调和市场监测，八国还决定每月召开会议，评估市场状况、成员国履约情况以及补偿减产进展。下一次会议定于2025年11月30日举行。

图表 1. 2025 年 12 月至 2026 年 1 季度 OPEC+八国产量计划表（千桶/日）

国家	12月计划增产量	25年12月计划产量	26年1月计划产量	26年2月计划产量	26年3月计划产量
阿尔及利亚	4	971	971	971	971
伊拉克	18	4273	4273	4273	4273
科威特	10	2580	2580	2580	2580
沙特	41	10103	10103	10103	10103
阿联酋	12	3411	3411	3411	3411
哈萨克斯坦	7	1569	1569	1569	1569
阿曼	4	811	811	811	811
俄罗斯	41	9574	9574	9574	9574
合计	137	33292	33292	33292	33292

数据来源：OPEC，兴证期货研究咨询部

二、补偿减产计划：明年月度补偿减产产量较为可观，可减少增产压力

11 月 2 日，OPEC+联盟在其官方网站发布了最新补偿减产计划。根据方案，伊拉克、阿联酋、哈萨克斯坦和阿曼等国因前期产量超出配额，将在 2026 年实施补偿性减产。其中，哈萨克斯坦由于 2025 年超额生产情况较为突出，其补偿减产规模相对较大。数据显示，2026 年上半年，相关国家每月将额外减产 40-80 万桶/日。同时，OPEC+八国已达成共识，将暂停原定于 2026 年第一季度的增产计划。这一决定可能导致 2026 年一季度 OPEC+供应增长态势出现逆转。然而，考虑到历史执行情况，市场仍需密切关注各成员国实际履约情况，不排除再次出现超额生产的可能性。

图表 2. 最新一期相关国家补偿减产方案（千桶/日）

国家	25/10	25/11	25/12	26/1	26/2	26/3	26/4	26/5	26/6
伊拉克	130	130	125	125	125	120	120	110	104
阿联酋	10	10	10	20	30	30	50	55	55
哈萨克斯坦	27	93	133	243	415	563	503	563	663
阿曼	8	3	6	5	4	5	8	10	/
俄罗斯	10	/	/	/	/	/	/	/	/
合计	185	236	274	393	574	718	681	738	822

数据来源：IEA，兴证期货研究咨询部

三、OPEC+实际生产情况：实际增产状态低于预期

根据 OPEC+官方公布的增产计划表及国际能源署（IEA）统计的实际产量数据显示，自 4 月进入增产周期以来，OPEC+在 5 月、6 月和 8 月的实际增产幅度均未达到预期水平，当前累计增产进度仍低于官方既定目标。不过，最新公布的 9 月数据显示，该联盟已呈现增产加速态势。从成员国执行情况来看，俄罗斯和科威特的增产完成度相对偏低。**整体而言，OPEC+八国的月度实际供应量与目标产量之间存在一定差距。**

根据国际能源署（IEA）最新的数据，9 月 OPEC+原油总产量大幅增加 97 万桶/日达到 4400 万桶/日，创下 2020 年 4 月以来的最高水平，同时闲置产能降至 2022 年第四季度以来的最低点。中东地区的 OPEC+成员国原油产量环比增加 84 万桶/日，同时该地区原油出口量大幅增加 130 万桶/日至 1690 万桶/日，创下近 30 个月的新高。参与 2023 年 11 月减产协议的 18 国 9 月原油供应量较当月目标高出 91 万桶/日（含 10 月 1 日宣布的新补偿性减产）。随着 OPEC+8 国将 2023 年 11 月制定的 220 万桶/日减产措施在 4 月至 9 月期间被解除，加之阿联酋额外获得 30 万桶/日的配额增量，该集团 9 月产量较 2025 年第一季度基准产量高出 200 万桶/日。从重点国家来看：

沙特 9 月原油供应量环比增加 55 万桶/日，达到略低于 1000 万桶/日的水平，创下自 2023 年 5 月以来的最高产量。当月沙特供应量的增加部分得益于当地气温下降、发电用原油需求季节性减少。

阿联酋 9 月原油产量增加 6 万桶/日，达到 370 万桶/日，刷新历史峰值。当月阿联酋原油出口量大幅增加 26 万桶/日，同样刷新历史峰值至 340 万桶/日。

伊拉克 9 月原油产量环比增加 4 万桶/日，达到 460 万桶/日。巴士拉港海运出口量因库存释放增加 7 万桶/日。此外，停运两年半的伊拉克-土耳其管道（ITP）已恢复输油。9 月 27 日起，伊拉克国家石油营销组织（SOMO）、库尔德地区政府（KRG）及北部库尔德自治区国际石油公司达成协议，以约 23 万桶/日的流量重启 ITP 管道运营。但各方尚未就欠款偿付方案达成一致，管道持续运营需每月延长现行临时协议。此外，土耳其去年已通知退出 ITP 协议，伊拉克需在明年 7 月前与土方达成新协定。当月，道达尔能源宣布启动拉塔维油田开发与天然气综合增长项目（GGIP）的最终阶段建设。拉塔维一期工程将于 2026 年投产，新增 12 万桶/日产能；二期工程（+9 万桶/日）计划 2028 年投产并与 GGIP 项目对接。

伊朗 9 月原油供应量增加 15 万桶/日，达到 330 万桶/日；原油出口量大幅增加 72 万桶/日至 190 万桶/日，创 2018 年 6 月以来最高水平。9 月 16 日，美国财政部外国资产控制办公室（OFAC）对伊朗石油供应链金融环节实施制裁，涉及被指控协助伊朗石油销售资金流转的伊朗、

阿联酋及中国香港实体。当月伊朗对华原油交付量环比骤降 57 万桶/日至 100 万桶/日，创 1 月以来新低。

俄罗斯 9 月原油产量环比增加 17 万桶/日，达到 920 万桶/日。油品总出口量环比增长 21 万桶/日，但成品油出口下降 17 万桶/日。当月乌克兰无人机袭击事件导致炼油产能再降 20 万桶/日，累计影响达 50 万桶/日。由于俄罗斯国内炼厂持续受到乌克兰无人机袭击的影响，短期俄罗斯增加原油出口来对冲成品油出口下降的影响。9 月 19 日，欧盟宣布扩大对俄制裁，旨在进一步削减其油气收入。新措施将 118 艘影子船队船舶列入黑名单（总数达 560 艘），首次针对加密货币平台交易实施禁令，同时禁止与俄罗斯石油公司（Rosneft）、俄气石油（Gazprom Neft）及协助油气贸易的银行进行交易。

图表 3. 年初至今 OPEC+八国计划增产量及实际增产量（千桶/日）

	4月	5月	6月	7月	8月	9月
计划增产量:合计	138	409	412	410	548	547
阿尔及利亚	3	8	9	8	12	11
伊拉克	12	37	37	36	49	49
科威特	8	22	23	22	30	30
沙特	56	166	167	167	222	222
阿联酋	26	77	77	77	103	103
哈萨克斯坦	5	13	14	14	18	18
阿曼	2	7	7	7	10	9
俄罗斯	26	79	78	79	104	105
差值（实际-计划）	22	-259	-62	250	-388	73
实际增产量：合计	160	150	350	660	160	620
阿尔及利亚	30	-30	30	-40	30	50
伊拉克	-100	-30	90	200	80	40
科威特	30	190	-70	0	-10	80
沙特	-50	130	60	370	210	250
阿联酋	20	70	120	60	50	60
哈萨克斯坦	-20	-20	60	-20	40	-20
阿曼	0	0	0	10	40	-20
俄罗斯	250	-160	60	80	-280	180

数据来源：OPEC，IEA，兴证期货研究咨询部

图表 4. OPEC+各国产量、配额及产能（百万桶/日）：截至 2025 年 9 月

	8月实际产量	9月实际产量	较目标产量盈余	9月目标产量	产能	闲置产能
阿尔及利亚	0.92	0.97	0.01	0.96	1.00	0.00
刚果	0.25	0.26	-0.02	0.28	0.30	0.00
几内亚	0.04	0.05	-0.03	0.07	0.10	0.00
加蓬	0.25	0.26	0.08	0.18	0.20	0.00
伊拉克	4.56	4.60	0.51	4.09	4.90	0.30
科威特	2.65	2.73	0.21	2.52	2.90	0.10
尼日利亚	1.44	1.40	-0.10	1.50	1.40	0.00
沙特	9.43	9.98	0.00	9.98	12.10	2.10
阿联酋	3.58	3.64	0.28	3.37	4.30	0.60
OPEC-9国	23.12	23.89	0.94	22.95	27.20	3.10
伊朗	3.17	3.32			3.80	
利比亚	1.28	1.26			1.20	0.00
委内瑞拉	1.03	1.00			0.90	0.00
OPEC 总和	28.60	29.47			33.10	3.10
阿塞拜疆	0.46	0.45	-0.10	0.55	0.50	0.00
哈萨克斯坦	1.86	1.84	0.31	1.53	1.80	0.00
墨西哥	1.46	1.46			1.50	0.00
阿曼	0.81	0.79	-0.01	0.79	0.80	0.00
俄罗斯	9.03	9.21	-0.16	9.36	9.40	
其他	0.80	0.79	-0.08	0.87	0.90	0.10
OPEC+18国	36.07	36.95	0.91	36.04	40.40	3.40
OPEC+总和	43.01	43.99			47.90	3.40

* 伊朗、利比亚和委内瑞拉3国为减产豁免国

数据来源：OPEC，IEA，兴证期货研究咨询部

四、会议后市场表现：本周油价震荡偏弱运行

从市场表现来看，本次 OPEC+会议决议对油价的影响相对有限。会议结束后的首个交易日（本周一），国际油价并未出现剧烈波动，整体呈现平稳走势。而周中油价的震荡下行趋势，主要受到多重外部因素的共同影响，包括宏观经济数据疲软、美国原油库存超预期增加等基本面因素，以及市场风险偏好的变化。

首先，宏观经济层面持续承压。最新公布的 PMI 数据显示，主要工业经济体复苏动能明显不足。美国制造业尤其受到双重打击：一方面，国内终端需求持续疲软；另一方面，特朗普政府实施的进口关税政策严重影响了工厂订单。值得注意的是，美国本土工厂同样受到进口原材料关税上升的冲击。在此背景下，结合新能源替代加速推进、贸易政策不确定性等因素，今年全球成品油及化工原料消费整体表现低迷。基于当前经济形势，包括国际能源署在内的多家机构预计 2025 年及 2025 年全球油品消费增速将显著低于疫情前十年的平均水平。要实现消费端的实质性改善，仍需等待宏观经济周期性回暖或出台新的刺激政策。

其次，近期库存端的数据已经显示出供过于求的态势。本周 EIA 库存报告显示，美国商业原油库存增加 520 万桶，远超市场预期的 60 万桶，这一超预期累库对油价构成明显压制。此外，美国原油产量持续攀升，本周 EIA 数据显示美国原油总产量已达到 1365 万桶/日的创纪录水平。考虑到美国、巴西、圭亚那等非 OPEC 产油国的增产计划，除了 OPEC+集团的增产计划外，市场还需要警惕非 OPEC+端供应过剩的风险。

五、中长期观点：OPEC+暂停增产的决定可能会给油价带来底部支撑

从中长期来看，OPEC+八国达成暂停 2026 年第一季度增产的决议在一定程度上缓解了当前市场的悲观情绪。今年油价的底部位置（布伦特原油 60 美元/桶、WTI 原油 55 美元/桶）可能成为未来的重要价格支撑位。

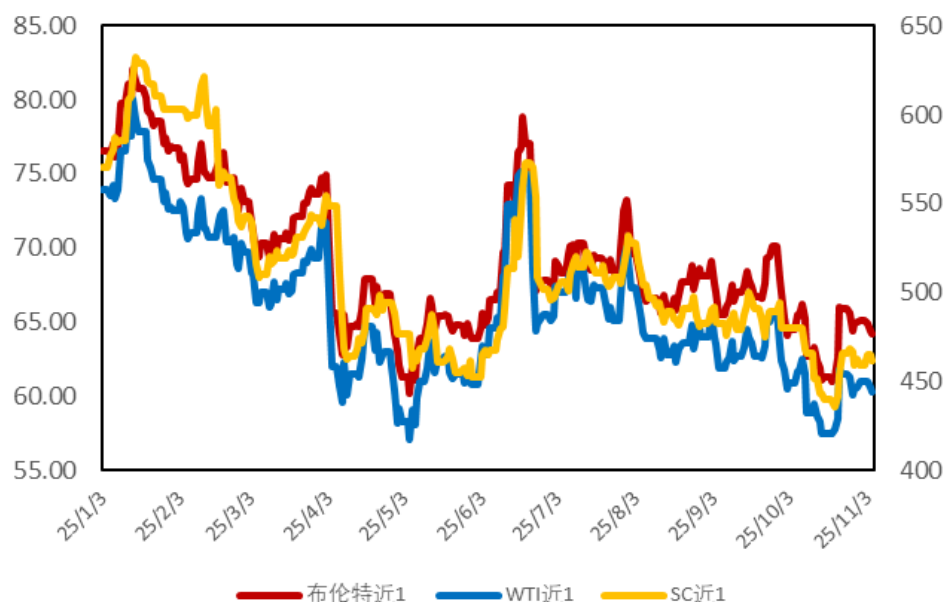
首先，本次会议显著调整了供应预期。与 9 月会议决定"自 10 月起实施第二轮 165 万桶/日的增产计划，并计划持续至 2026 年 9 月"相比，此次暂缓增产的决议有效降低了 2026 年一季度的供应压力。这也显示出 OPEC+正在积极应对市场供需变化，展现出维护油价稳定的政策取向。

其次，回顾年内油价两次探底（4 月和 10 月）均与特朗普政府威胁实施"对等关税"政策直接相关，当时在宏观风险加剧的背景下，油价出现大幅下挫。而近期中美高层频繁互动释放的贸易摩擦缓和信号，为市场情绪提供了支撑。在宏观环境未进一步恶化的前提下，油价再次跌破前低的可能性较低。

但是，当前市场也尚不具备油价持续上涨的驱动因素。OPEC+暂缓增产的决定虽然部分缓解了供应过剩担忧，但难以根本扭转市场预期。一方面，美国、巴西等非 OPEC 产油国仍延续增产趋势；另一方面，全球经济增速放缓继续压制原油需求。除非出现重大地缘政治事件，否则短期内油价难以形成趋势性上涨行情。

综合来看，虽然 OPEC+暂停增产计划部分缓解了原油基本面的悲观预期，但市场仍缺乏持续性的上涨驱动，短期内或维持震荡格局。同时，年内油价底部关注布伦特原油 60 美元/桶或 WTI 原油 55 美元/桶附近的支撑位。

图表 5. 年初至今油价走势（美元/桶；元/桶）



数据来源：Bloomberg，兴证期货研究咨询部

六、总结与展望

11月2日，OPEC+八国决定将在2025年12月小幅增产13.7万桶/日（12月的增产幅度与前两个月的保持一致）。此外，考虑到季节性需求波动，八国还决定在2026年1月至3月期间暂停原定的增产计划，以应对冬季能源需求高峰后的市场调整期。同时，11月2日OPEC+联盟在其官方网站发布了最新补偿减产计划。根据方案，伊拉克、阿联酋、哈萨克斯坦和阿曼等国因前期产量超出配额，将在2026年实施补偿性减产。其中，哈萨克斯坦由于2025年超额生产情况较为突出，其补偿减产规模相对较大。

根据OPEC+官方公布的增产计划表及国际能源署（IEA）统计的实际产量数据显示，自4月进入增产周期以来，OPEC+在5月、6月和8月的实际增产幅度均未达到预期水平，当前累计增产进度仍低于官方既定目标。不过，最新公布的9月数据显示，该联盟已呈现增产加速态势。从成员国执行情况来看，俄罗斯和科威特的增产完成度相对偏低。整体而言，OPEC+八国的月度实际供应量与目标产量之间存在一定差距。

从市场表现来看，本次OPEC+会议决议对油价的影响相对有限。会议结束后的首个交易日

（本周一），国际油价并未出现剧烈波动，整体呈现平稳走势。而周中油价的震荡下行趋势，主要受到多重外部因素的共同影响，包括宏观经济数据疲软、美国原油库存超预期增加等基本因素，以及市场风险偏好的变化。

综合来看，虽然 OPEC+暂停增产计划部分缓解了原油基本面的悲观预期，但市场仍缺乏持续性的上涨驱动，短期内或维持震荡格局。同时，年内油价底部关注布伦特原油 60 美元/桶或 WTI 原油 55 美元/桶附近的支撑位。

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。

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。