

研究创造价值

姓名：陈栋

电话：0571-87006873

邮箱：generalcd@163.com

报告日期 2021 年 7 月 6 日



OPEC 联盟松动 原油短多中空

摘要

1、由于阿联酋政府 2 日在最后时刻就增产幅度提出不同意见，欧佩克与非欧佩克产油国部长级会议当天没有达成一致，决定 5 日继续讨论。然而 7 月 5 日，欧佩克与非欧佩克产油国磋商再度陷入僵局。产油国内部谈判存在分歧也意味着产油国下个月可能不会增产。

2、欧佩克+将继续维持现有的产量水平，8 月不会增加产量。意外情况传出后，国际原油期货价格盘中跃升。其中美国 WTI 原油刷新将近三年来高位，日内涨超 1%。布伦特原油自 2018 年 10 月以来首次盘中升破 77 美元，而我国原油期货最高也涨至 479 元/桶，创去年 1 月中旬以来新高。

3、2021 年 4 月初，OPEC+产油国决定在 5-7 月份施行温和增产措施，即有计划和小规模地放松减产力度。据显示，欧佩克+在 5 月、6 月和 7 月分别提高原油日产量 35 万桶、35 万桶和 44.1 万桶，同时沙特逐步取消自 1 月以来自愿减产的 100 万桶/日，5 月减少 25 万桶/日，6 月减少 35 万桶/日，7 月减少 40 万桶/日。

4、虽然阿联酋支持欧佩克与非欧佩克产油国在 7 月 1 日提出的草案，即从 8 月开始每月增产 40 万桶/日，累计增产约 200 万桶/日，但不愿受“延长现行协议”所规定的配额约束。若协议必须延长至 2022 年底，作为妥协条件，该国要求将其减产基线从 320 万桶/日提升至 380 万桶/日，即增产 60 万桶/日，以期在现行配额框架下允许他们“单方面增产”。如果无法达成新的协议，阿联酋则准备接受维持 8 月产量不变。

5、目前欧佩克+谈判增加了一份新的情景方案，该方案呼吁欧佩克+在 2022 年 4 月前每月恢复 40 万桶/日的产量。由于这份方案不需要延长目前的减产协议，阿联酋料大概率不会反对。

6、根据过去 7 年美国炼厂开工率走势规律来看，需求回暖态势有望延续至 7 月底至 8 月初，这意味着未来原油需求有望进一步改善。随着全球主要经济体持续修复，全球原油需求缺口将逐渐扩大，预计 7 月全球原油供需缺口将略低于日均 200 万桶，即便日均产量增加 60 万桶，8 月全球原油市场供需缺口仍将扩大至日均 250 万桶。

7、即便此次增产协议“勉强落地”，年内的增产计划仍面临不少变数，因为产油国之间的分歧早已存在，未来随着经济复苏、原油供需等因素变化，这种分歧甚至有可能加剧。众所周知，产油国因利益而结成联盟，同样也会因为利益分配不均或油价上涨以后产生的利益分歧而再度出现联盟瓦解。对于油价来说，7 月上旬的 OPEC 会议未达成结果引发油价上涨，但从中期角度来讲，给 OPEC+产油国能否继续维持联盟关系埋下了隐患，随着该组织的内部矛盾持续扩大，未来油市供应偏紧预期将大幅降低，虽然短期利多油价，但中期却对油价形成负面影响。

一、OPEC+产油国内部存在分歧 增产决议迟迟不能落地

事件起因：欧佩克与非欧佩克产油国部长级会议在7月1日形成一份草案，决定8月起日均原油产量每月环比增加40万桶，到今年底达到日均增产200万桶的目标。由于阿联酋政府2日在最后时刻就增产幅度提出不同意见，欧佩克与非欧佩克产油国部长级会议当天没有达成一致，决定5日继续讨论。然而7月5日，欧佩克与非欧佩克产油国磋商再度陷入僵局。产油国内部谈判存在分歧也意味着产油国下个月可能不会增产。

二、增产决议暂时落空 推动短期油价大幅收涨

由于欧佩克+产油国代表在本周一表示，该组织已取消原定于周一举行的会议，尚未确定下一次举行会议的时间。欧佩克+联合部长级监督委员会（JMMC）联合主席需要更多时间就阿联酋的立场进行讨论。欧佩克修改了给成员国的信，措辞发生非常微妙的改变。从原来的“会议的新日期将于适当时候决定”，修改为“下次会议的日期将于适当时候决定”。虽然这可能没有任何意义，但可以视作一个信号，即欧佩克+相信此次会议（欧佩克+第18届会议）不会继续了，将转向下一届会议。这凸显出主要产油国内部存在难以调和的分歧。会谈陷入僵局意味着，欧佩克+将继续维持现有的产量水平，8月不会增加产量。意外情况传出后，国际原油期货价格盘中跃升。其中，美国WTI原油盘中重上76美元，刷新将近三年来高位，日内涨超1%。布伦特原油自2018年10月以来首次盘中升破77美元，日内涨幅扩大到1%以上，而我国原油期货最高也涨至479元/桶，创去年1月中旬以来新高。

图1、美国WTI原油期货价格走势



数据来源：博易大师、宝城期货

图2、布伦特原油期货价格走势



数据来源：博易大师、宝城期货

图 3、国内原油期货 2108 合约价格走势图



数据来源：博易大师、宝城期货

三、2020-2021 年 OPEC+产油国经历大规模减产至减产力度松绑

OPEC 是由亚、非、拉石油生产国为协调成员国石油政策、反对西方石油垄断资本的剥削和控制而建立的国际组织，1960 年 9 月成立，宗旨是协调和统一成员国石油政策，维持国际石油市场价格稳定，确保石油生产国获得稳定收入。OPEC 作为石油生产国最重要的组织之一，大约占全球石油供给的三至四成，2019 年已探明石油总储量达 1.2 万亿桶，占全球的 70%。2020 年 1 月厄瓜多尔退出组织后，OPEC 目前由 13 个成员国组成。在 OPEC+ 联盟里，非 OPEC 成员国共有 10 个国家，分别是俄罗斯、阿塞拜疆、巴林、文莱、哈萨克斯坦、马来西亚、墨西哥、阿曼、南苏丹以及苏丹。在全球原油产量分布上，OPEC 国家原油产量约占全球总产量的 46%，非 OPEC 国家原油产量约占全球总产量的 54%。

步入 2020 年以来，受全球新冠肺炎疫情影响，全球原油需求端陷入崩塌式下滑的局面，由此拖累油价显著回落。为了能再平衡油市供需结构，经过多轮谈判，在 4 月中旬 OPEC+ 产油国最终达成一项长达两年的减产协议。进入 5 月后，产油国减产进入实质性减产第一阶段，即为期两个月（自 2020 年 5 月 1 日至 6 月 30 日）的减产措施正式启动，OPEC+ 产油国合计减产 970 万桶/日。其中 OPEC 产油量从 3000 万桶/日附近削减到了 2400 万桶/日，减产幅度达到 20%。

进入 2020 年 8-12 月份，OPEC+ 产油国将执行减产第二阶段，减产规模从此前的 970 万桶/日降至 770 万桶/日，供应压力有所回升。在夏季疫情传播速度放缓，欧美国家封锁陆续解除以及中国疫情防控取得积极成效的背景下，OPEC+ 产油国放松部分减产未对油价形成明显冲击。但基于呵护原油的考虑，在 2020 年底，OPEC+ 产油国还是把原定在 2021 年 1 月份增产的计划推迟 3 个月，至 2021 年 3 月底。

迎来 2021 年以后，随着全球原油消费大国陆续接种新冠疫苗以后，全球经济稳步回暖，原油需求前景改善，国际油价重心持续上移，OPEC 增产意愿趋于上升。因此在今年 4 月初，OPEC+ 产油国决定在 5-7 月份施行温和增产措施，即有计划和大规模地放松减产力度。据显示，欧佩克+在 5 月、6 月和 7 月分别提高原油日产量 35 万桶、35 万桶和 44.1 万桶，同时沙特逐步取消自 1 月以来自愿减产的 100 万桶/日，5 月减少 25 万桶/日，6 月减少 35 万桶/日，7 月减少 40 万桶/日。此外，俄罗斯在 OPEC+ 减产协议范围内不按比例增产，未来 3 个月内每个月增产幅度限制在 3.9 万桶/天。这意味着 5-7 月 OPEC+ 将累计增产逾 200 万桶/日。由于欧佩克+目前增产原则基本遵循了循序渐进、紧盯需求，通过高频率的开会及政策微调管理市场预期，大幅降低了原油市场供应过剩的风险，单次会议前后市场波动放大但难以对长期趋势产生逆转。

据 OPEC 在 6 月月度报告中显示，5 月 OPEC 产量 2546.3 万桶/日，环比增长 1.56%。OPEC+ 产油国减产同盟对全球经济和需求将在下半年加快复苏持乐观态度，继 5 月和 6 月增产之后，OPEC+ 将推进 7 月份日增产 84.1 万桶的计划，自 2020 年 5 月以来，OPEC+ 主动减产令全球石油供应减少了 29 亿桶，OPEC+ 致力于达成去库存目标，加速原油市场供需再平衡，同时拉升国际疫情环境下的原油价格。

表 1、2020 年 5 月开始的 OPEC+ 减产计划表（千桶/天）

OPEC	沙特	伊拉克	阿联酋	科威特	尼日利亚	安哥拉	阿尔及利亚	刚果	加蓬	几内亚	减产合计
基准	11000	4653	3168	2809	1829	1528	1057	325	187	127	4867
产量配额	8994	3804	2006	2296	1495	1249	864	266	153	104	
减产量	2006	849	578	513	334	278	193	59	34	23	
Non-OPEC	俄罗斯	墨西哥	哈萨克斯坦	阿曼	阿塞拜疆	马来西亚	巴林	南苏丹	文莱	苏丹	2813
基准	11000		1709	883	718	595	205	130	102	75	
产量配额	8994		1397	722	587	486	167	106	84	61	
减产量	2006		312	161	131	109	38	24	18	14	
减产合计	768										

数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 4、2020-2021 年 OPEC 分阶段实施减产计划的减产规模（百万桶/日）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

表 2、2019-2021 年一季度 OPEC 产油国原油产量明细表（百万桶/日）

百万桶/日	2019	2020Q3	2020Q4	2020	2021Q1
阿尔及利亚	1.022	0.84	0.857	0.897	0.871
安哥拉	1.401	1.205	1.164	1.247	1.141
刚果	0.324	0.287	0.272	0.289	0.27
赤道几内亚	0.117	0.109	0.109	0.112	0.107
加蓬	0.208	0.191	0.191	0.195	0.181
伊朗	2.356	1.948	2.001	1.987	2.199
伊拉克	4.678	3.697	3.817	4.049	3.881
科威特	2.687	2.245	2.293	2.434	2.327
利比亚	1.097	0.121	0.911	0.367	1.173
尼日利亚	1.786	1.468	1.444	1.585	1.424
沙特阿拉伯	9.771	8.766	8.962	9.182	8.444
阿拉伯联合酋长国	3.094	2.617	2.515	2.802	2.610
委内瑞拉	0.796	0.362	0.408	0.500	0.513
全部OPEC产量	29.337	23.858	24.943	25.142	25.645

数据来源：WIND 资讯、宝城期货

表 3、2019-2021 年非 OPEC 国家原油产量表（百万桶/日）

百万桶/日	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2021Q1	2021Q2	2021Q3E	2021Q4E	2021E
OECD	25.77	26.59	23.55	24.1	24.65	29.16	28.59	28.92	29.72	30.48	29.43
美洲	25.77	26.59	23.55	24.1	24.65	24.72	24.07	24.58	25.24	25.86	24.94
美国	18.43	19.05	16.81	17.34	17.3	17.62	16.61	17.49	18.3	18.3	17.55
欧洲	3.71	4.05	3.9	3.8	3.89	3.91	4.01	3.78	4.07	4.07	3.95
亚太	0.52	0.53	0.54	0.54	0.52	0.53	0.51	0.56	0.55	0.55	0.54
OECD总计	33.14	33.46	31.23	30.9	31.06	31.66	31.59	32.01	32.06	32.2	31.91
中国	4.04	4.13	4.12	4.13	4.08	4.12	4.25	4.2	4.21	4.18	4.21
印度	0.82	0.79	0.76	0.76	0.76	0.77	0.76	0.75	0.74	0.73	0.75
亚洲其他	2.69	2.61	2.47	2.46	2.5	2.51	2.51	2.46	2.47	2.46	2.48
拉美	6.09	6.35	5.83	6.14	5.91	6.06	5.96	6.32	6.33	6.52	6.28
中东（非OPEC）	3.2	3.19	3.2	3.15	3.17	3.17	3.19	3.2	3.23	3.24	3.22
非洲	1.5	1.44	1.44	1.4	1.37	1.41	1.67	1.36	1.34	1.32	1.35
俄罗斯	11.61	11.68	10.38	10.01	10.31	10.59	10.47	10.66	10.66	10.66	10.61
欧亚其他	3.07	3.16	2.92	2.73	2.85	2.91	2.97	2.94	2.98	2.98	2.97
欧洲其他	0.12	0.12	0.12	0.11	0.11	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
增加	2.26	2.15	1.85	2.15	2.15	2.01	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
非OPEC产量	65.42	66.77	61.07	61.48	62.27	62.89	62.37	63.13	63.98	64.88	63.6

数据来源：WIND 资讯、宝城期货

四、OPEC+产油国内部出现矛盾分歧 增产悬而未决

整体来看，随着原油需求端逐步复苏，第三季度油市供需紧平衡的预期较高。据 OPEC+产油国预计，今年全球 GDP 增长率为 5.5%，高于上次会议的 5.4%。因此，未来逐步增产符合经济和石油需求回暖的需要，全球经济延续复苏的态势不会改变。如果 7 月后依然维持当前产量不变，2021 年全球原油库存将每日平均下降 140 万桶，并从 9 月开始加速下降，预计 9-12 月全球原油库存将至少每日下降 200 万桶。

基于上述考虑，欧佩克与非欧佩克产油国部长级会议在 7 月 1 日形成一份草案，决定 8 月起日均原油产量每月环比增加 40 万桶，到今年年底达到日均增产 200 万桶的目标，以此来平衡供需缺口的矛盾，并且欧佩克+产油国组织还给出了将减产协议延长至 2022 年底的提议。

虽然阿联酋支持从 8 月开始每月增产 40 万桶/日，累计增产约 200 万桶/日，但不愿受“延长现行协议”所规定的配额约束。若协议必须延长至 2022 年底，作为妥协条件，该国要求将其减产基准线从 320 万桶/日提升至 380 万桶/日，即增产 60 万桶/日，以期在现行配额框架下允许他们“单方面增产”。如果无法达成新的协议，阿联酋则准备接受维持 8 月产量不变。

根据去年 4 月达成的减产协议框架，沙特与俄罗斯减产基准量为 1100 万桶/日，其余国家减产基准为 2018 年 10 月的产量水平。与此对应，阿联酋减产基准为 316.8 万桶/日。需要注意的是，由于去年 5 月开启的减产初期是按照减产基准的百分比进行减产额度分配，而今年以来的增产是确定每个月的增产幅度（如 50 万桶/日）后再在“欧佩克+”成员国中进行分配，若阿联酋提高减产基准线进而调低减产量，为平衡总增产幅度，其他国家将调高减产量进行弥补，因此分歧在所难免。

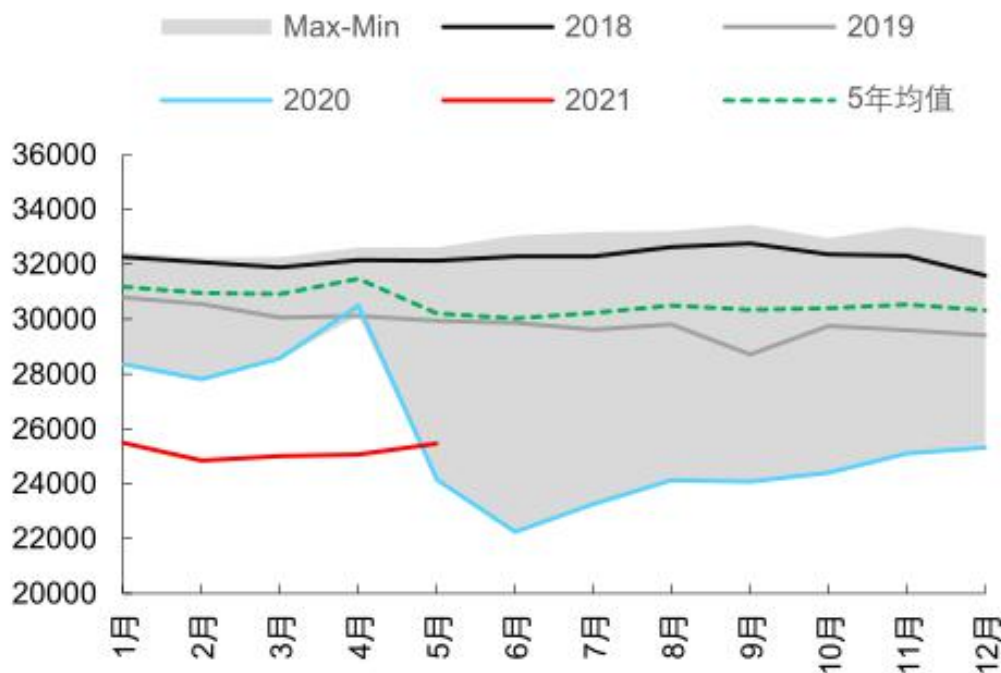
据显示，阿联酋和其他“欧佩克+”成员国之间的紧张关系已经持续一段时间。阿联酋阿布扎比国家石油公司一直在投资新产能，以便获得更大的市场份额。该公司的运营方式可能更类似国际石油公司，而不是国家石油公司。为增加原油产量，阿联酋去年底有脱离欧佩克与非欧佩克产油国机制的想法。然而，欧佩克+中话语权最大的沙特和俄罗斯拒绝让步，理由是担心更多国家效仿阿联酋的做法。

表 4、2021 年 OPEC 产油国减产执行情况汇总表

2021年OPEC减产执行情况汇总表									
单位: 千桶		2020.8-2020.12	2021.1-2021.4	当前协议下	月度产量			减产执行率	超额减产量
国家	基准	第二阶段减产量	第三阶段减产量	减产后的产量	Nov-20	Dec-20	Jan-21		
阿尔及利亚	1057	193	145	912	857	856	864	133%	48
安哥拉	1527	278	209	1318	1179	1168	1174	169%	144
赤道几内亚	127	23	17	110	103	126	116	65%	-6
加蓬	187	34	26	161	183	182	173	54%	-12
伊拉克	4653	849	637	4016	3772	3852	3839	128%	177
科威特	2809	513	385	2424	2293	2297	2319	127%	105
尼日利亚	1829	334	250	1579	1448	1373	1342	195%	237
沙特	11000	2006	1505	9495	8966	8965	9054	129%	441
阿联酋	3168	578	433	2735	2515	2576	2612	128%	123
刚果	325	59	44	281	283	269	267	132%	14
利比亚					1982	2022	2084		
伊朗					1088	1215	1164		
委内瑞拉					414	415	487		
OPEC合计					25083	25316	25495		
OPEC减产国合计	26682	4867	3651	23031	21599	21664	21760	135%	1271

数据来源: WIND 资讯、宝城期货

图 5、2018-2021 年 OPEC 原油产量走势图 (千桶/日)



数据来源: WIND 资讯、宝城期货

五、未来 OPEC+产油国政策走向的几种可能性

据显示，在 7 月初的欧佩克+谈判中增加了一份新的情景方案，该方案呼吁欧佩克+在 2022 年 4 月前每月恢复 40 万桶/日的产量。由于这份方案不需要延长目前的减产协议，阿联酋料大概率不会反对。因为阿联酋方面认为此前的减产基准设定太低，如果协议 2022 年 4 月到期，阿联酋方面决定“忍受”这一基准。但如果协议延期至 2022 年底，这一基准不可接受，必须要调整，即将其减产基线从 320 万桶/日提升至 380 万桶/日。

不过欧佩克+产油国在 7 月也可能随时重启谈判，使得油价面临双向风险。目前，有四种可能的情况：

其一、产油国内部达成妥协协议，在 8-12 月期间逐步恢复 200 万桶/日的产量，油市供需预期实现再平衡，油价重心高位振荡整理或缓慢攀升。据摩根士丹利预计，下半年全球每日石油需求将增加 300 万桶，由于其他地区的石油供应增长十分有限，即使欧佩克+达成了增产协议，石油市场仍很有可能供不应求，这将使下半年的油价维持在 75 美元至 80 美元之间。

其二、产油国内部没有达成协议，8 月不会增产。基于乐观经济复苏前景，原油消费增量将超过原油供应增量，届时原油需求总量将逐渐追上原油供给总量，油市供需缺口逐渐扩大，原油路上库存去化加速，油价将迎来加速上扬的走势。

其三、产油国内部没有达成协议，油市垄断联盟面临崩溃风险，这将扭转今年油价的涨势，可能导致油市崩溃，油价出现中期下跌调整行情。一方面，这对于中国、印度等原油进口大国将是好消息，因为今年以来，油价已上涨约 50%，逼近 80 美元大关，欧佩克+亦面临来自石油消费大国的压力。另一方面，随着欧佩克+会议陷入僵局，目前被视为伊朗重回石油市场的有利时机，也是《联合全面行动计划》（JCPOA）签署协议的最佳时机。

其四、如果从 OPEC 产油国财政盈亏平衡角度来看，2021 年以来，OPEC 减产执行率始终维持在 100% 以上，由于石油收入在产油国财政收入中占比较重，在当前油价并未超出主要产油国财政平衡点太多的情况下，预计产油国大幅增产的意愿不强。

图 6、2018-2021 年 OPEC 原油产量走势图（千桶/日）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 7、2018-2021 年 OPEC 原油产量走势图（千桶/日）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

六、全球原油需求持续复苏 库存去化良好

今年一季度开始，全球疫苗逐步投入使用并对疫情防控起到了一定效果，但从接种疫苗的人群覆盖程度看，疫苗接种在国家分布上极不平衡。其中，欧美等发达经济体疫苗覆盖程度相对较高，而发展中国家及新兴市场则疫苗覆盖人口比例偏低。

源于欧美多国放松管制举措，道路出行增加，跨境流动增强、航空需求也在逐渐复苏。欧美陆续解除封锁，放松接种过疫苗的外国人旅游限制，欧美主要城市的活动指数开始大幅回升，后期随着天气回暖，夏季驾车旺季来临前炼厂将继续增加炼油活动。据显示，美国陆上交通已经接近疫情前的水平，美国的空中交通量距疫情前仍有 35% 的回升空间。欧洲 15 个主要城市的交投拥堵程度已回升至疫情以来的最高点，且随着多国放松疫情管制，欧美航班数量呈现持续上升态势。截至 2021 年 6 月末，全球航班数量环比下降 0.04%，同比增长 69.26%。

每年 5-9 月是传统的出行旺季，随着疫苗接种速度的加快，预计欧美的油品需求可能进入加速阶段。据统计，从美国炼厂开工率来看，截止 6 月 25 日当周，美国炼厂开工率稳步回升至 92.90%，不仅较去年同期大幅增加 19.10%，而且高于近 7 年均值 3.07%。根据过去 7 年美国炼厂开工率走势规律来看，需求回暖态势有望延续至 7 月底至 8 月初，这意味着未来原油需求有望进一步改善。后期即使恢复到正常水平，参照中国 2020 年下半年的情况，欧美还会有补偿性消费，这将继续支撑油价。

受益于原油需求好转，全球库存去化得到了保障。可以看到，自 2020 年下半年以来，全球原油库存去化主要体现在海上在途原油库存与海上浮仓库存。而步入 2021 年以来，海上原油库存已经去库到位，陆上原油库存去化开始提速。一般来讲，观测指标为美国石油库存和经合组织商业石油库存。其中，美国石油库存占比较大，可以作为观测原油库存去化是否顺畅的高频指标。数据显示，经合组织 4 月商业石油库存已经比 5 年平均水平低了 2%，从 2020 年中期 32 亿桶的峰值下降了 2.5 亿桶，库存周期为 66 天，比 2020 年 4 月下降 12 天。同时，美国能源信息署最新发布的数据显示，截至 6 月 25 日当周，美国原油库存为 4.52 亿桶，不仅连续第 6 周下降，而且较去年同期大幅下滑 15.22%，并低于 2019 年同期 1615 万桶左右。根据过去 8 年库存走势规律来看，接下来的北半球用油消费旺季有望推动原油库存延续去化节奏。

基于三、四季度原油市场的乐观前景，众多投行机构纷纷调高未来全球原油供需缺口及油价展望高度。其中，奥地利 JBC 能源咨询公司认为，随着全球主要经济体持续修复，全球原油需求缺口将逐渐扩大，预

计 7 月全球原油供需缺口将略低于日均 200 万桶，即便日均产量增加 60 万桶，8 月全球原油市场供需缺口仍将扩大至日均 250 万桶。同时摩根士丹利预计，下半年全球每日石油需求将增加 300 万桶，由于其他地区的石油供应增长十分有限，即使欧佩克+达成了增产协议，石油市场仍很有可能供不应求，这将使下半年的油价维持在 75 美元至 80 美元之间。此外，花旗银行对全球原油需求前景预期更高，认为即使考虑“欧佩克+”增产，至 2021 年第三季度末市场仍将处于逾 300 万桶/日的深度短缺状态。短期内不排除油价突破 80 美元/桶的可能。

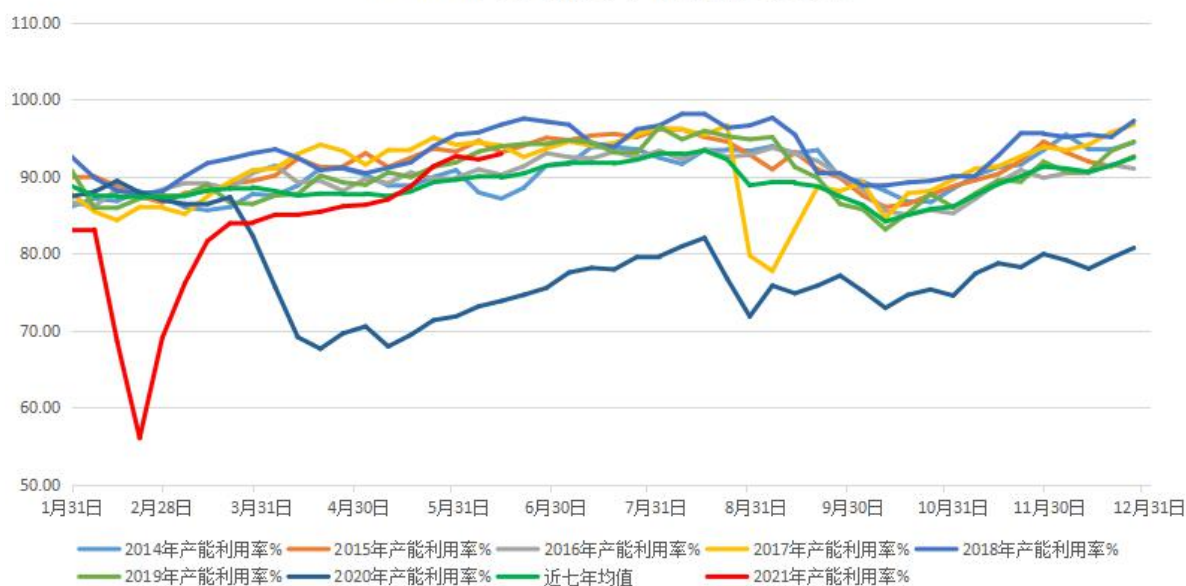
图 8、2021 年以来每日全球航班数量稳步回升走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 9、2014-2021 年美国炼油厂产能利用率走势图

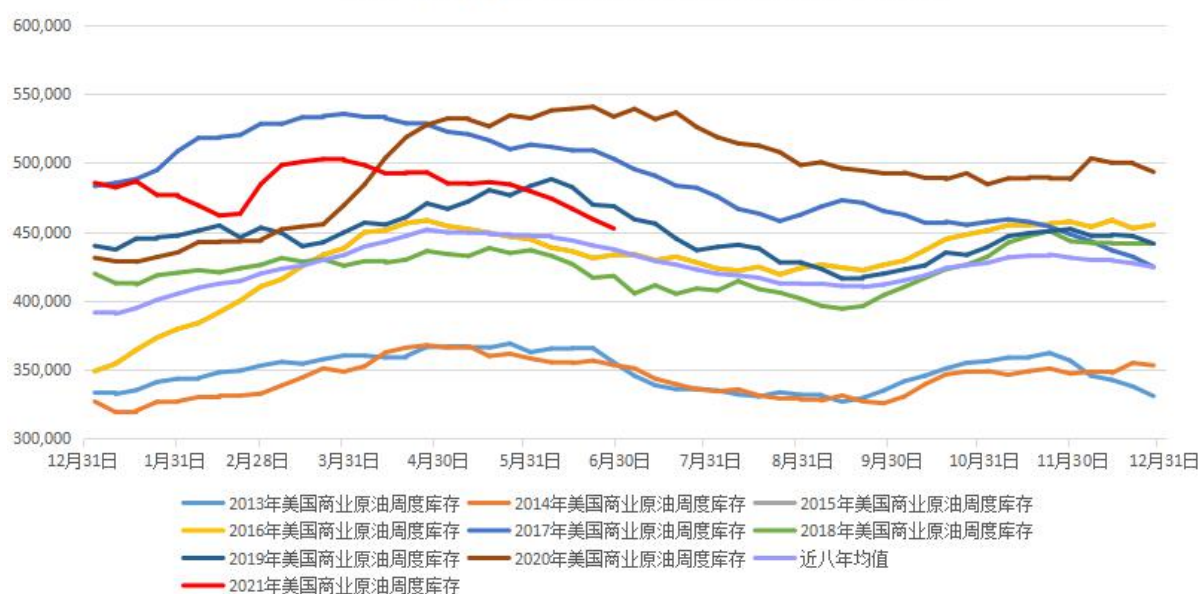
2014-2021年美国炼油厂产能利用率走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 10、2013-2021 年美国商业原油周度库存走势图

2013-2021年美国商业原油周度库存走势图（千桶）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

七、总结

综上所述，即便此次增产协议“勉强落地”，年内的增产计划仍面临不少变数，因为产油国之间的分歧早已存在，未来随着经济复苏、原油供需等因素变化，这种分歧甚至有可能加剧。众所周知，产油国因利益而结成联盟，同样也会因为利益分配不均或油价上涨以后产生的利益分歧而再度出现联盟瓦解（历史

上 OPEC 产油国联盟瓦解的前车之鉴较多，其中 2020 年 3 月，OPEC 产油国联盟就因此闹得不欢而散）。目前欧佩克与俄罗斯等非欧佩克产油国在 2018 年 12 月达成一项协议，主要产油国自 2019 年 1 月开始削减原油日均产量，初步设定期限为 6 个月，以 2018 年 10 月原油日均产量为基准，这一协议后续多次延长。

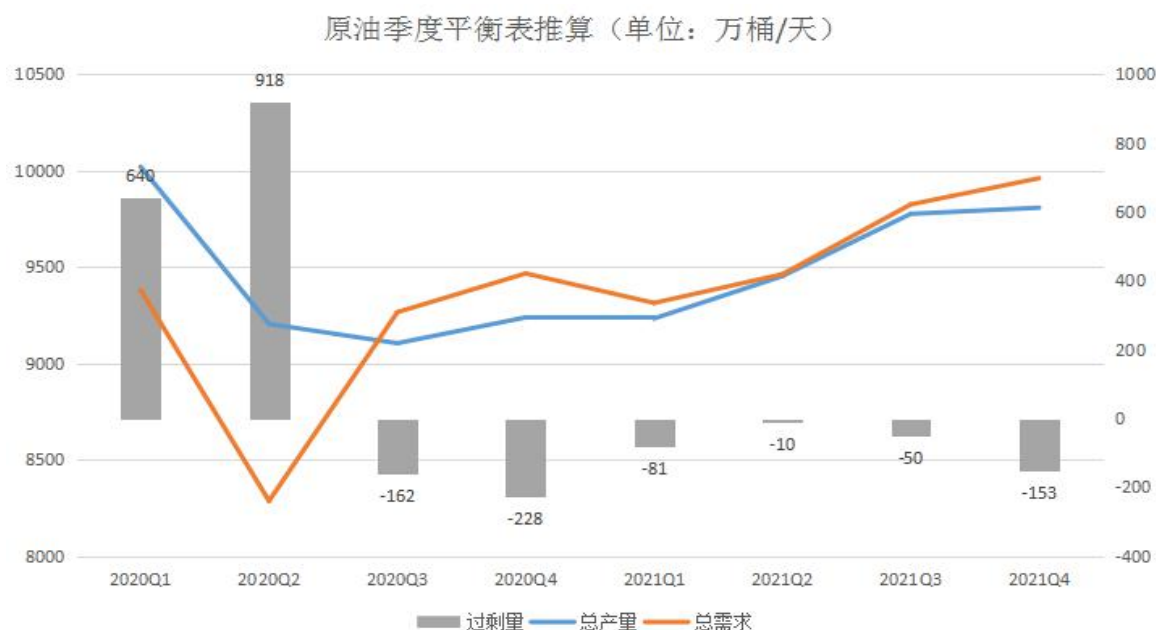
笔者认为，在利益驱使之下，阿联酋扩大供油只是时间问题，可能下个月、可能四季度，还可能明年 4 月以后，反正该国肯定要提高当前的限产基准。为增加原油产量，阿联酋在去年年底时甚至有脱离欧佩克与非欧佩克产油国机制的想法，整个 OPEC+ 联盟土崩瓦解的风险明显增加。对于油价来说，7 月上旬的 OPEC 会议未达成结果引发油价上涨，但从中期角度来讲，给 OPEC+ 产油国能否继续维持联盟关系埋下了隐患，随着该组织的内部矛盾持续扩大，未来油市供应偏紧预期将大幅降低，虽然短期利多油价，但中期却对油价形成负面影响。

表 5、2020-2021 年全球原油季度供需平衡推算表（单位：万桶/天）

原油季度平衡表推算（单位：万桶/天）									
日期	总产量	OPEC产量	非OPEC产量	OECD产量	非OECD产量	总需求	OECD需求	非OECD需求	过剩量
2020Q1	10020	3354	6666	2990	3231	9380	4544	4836	640
2020Q2	9205	3073	6132	2688	2998	8287	3756	4531	918
2020Q3	9105	2914	6191	2706	2970	9266	4228	5038	-162
2020Q4	9239	3000	6238	2779	2989	9467	4297	5170	-228
2021Q1	9233	3036	6197	2730	3038	9314	4205	5109	-81
2021Q2	9453	3085	6368	2777	3074	9463	4426	5037	-10
2021Q3	9776	3286	6489	2845	3086	9825	4579	5246	-50
2021Q4	9808	3320	6488	2883	3084	9961	4660	5301	-153

数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 11、2020-2021 年全球原油季度供需平衡推算图（单位：万桶/天）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

宝城期货各地营业部

宝城期货北京营业部

地址：北京市朝阳区望京西路甲 50 号 1 号楼 7 层 1-09 内 701 单元

电话：010-64795128

宝城期货长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 22 楼 2222 室

电话：0731-85239858

宝城期货大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2010 室

电话：0411-84807260

宝城期货邯郸营业部

地址：邯郸市丛台区人民路 408 号锦林大厦十八层 1805 室

电话：0310-2076686

宝城期货嘉兴营业部

地址：嘉兴市南湖区竹园路 100 号环球金融中心 1408 室

电话：0573-82689030

宝城期货昆明营业部

地址：昆明市五华区科普路与王筇路交叉口绿地创海大厦办公楼 19 楼 11 号

电话：0871-65732801

宝城期货南宁营业部

地址：南宁市青秀区东葛路延长线 118 号青秀万达西 3 栋 13 楼 1306 室

电话：0771-5532168

宝城期货青岛营业部

地址：青岛市西海岸新区井冈山路 157 号金石国际广场 A 座 1602 室

电话：0532-81111856

宝城期货沈阳营业部

地址：沈阳市和平区南五马路 3 号中驰国际大厦 21 层 2104、2105、2106

电话：024-31257633

宝城期货深圳营业部

地址：深圳市福田区滨河路与彩田路交汇处联合广场 A 栋塔楼 A2803

电话：0755-83209976

宝城期货武汉营业部

地址：武汉市武昌区昙华林路 202 号泛悦中心 A 座 0708 室

电话：027-88221981

宝城期货温州营业部

地址：温州市鹿城区瓯江路鹿港大厦 1 幢 901 室-1

电话：0577-89999719

宝城期货郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 1201 室

电话：0371-65612648

免责声明

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任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。