

能化专题报告：2023 年 6 月 14 日

对 OPEC+联盟的再审视，未来依旧存在不确定性**主要逻辑：**

2022 年 6 月 4 日的会议上述决议中提到了参与减产国家的原油总产量水平调整，调整为 4046 万桶/日，减少了 140 万桶/日的产量基数。大部分非洲国家产量基准被下调，阿联酋基数被上调，阿联酋在会后表示坚决拥护 OPEC+的团结性。通过上调产量基准，OPEC+安抚了阿联酋，整个联盟中剩下的国家就是沙特和俄罗斯了。

沙特 2023 年的财政平衡油价由原来的 66.8 美元/桶上调到了 80.8 美元/桶。油价上涨不仅关乎财政平衡，也是沙特王储计划的“2030 年愿景”实施的坚实后盾。沙特以减产支撑高油价。俄罗斯也同样迫切需要更高的油价。俄罗斯积极卖油提升收入，5 月俄罗斯海运出口较 2 月增长，俄罗斯 5 月成品油出口与 2 月份基本相当。

我们知道美国页岩油增产有限，行业预估再有五到六年美国页岩油产量将见顶回落。OPEC+对市场是有控制权的！问题的关键是，俄罗斯并没有遵守 3-4 月自己宣称的减产，也没有遵守 5 月 OPEC+要求的减产。沙特敦促俄罗斯保持数据的透明性，沙特会持续忍受俄罗斯的不减产吗？接下去就将有两种情况，一种是俄罗斯 6 月减产开始非常积极，全球边际供应减少 50 万桶/日，震荡区间下沿的底部更加坚实，上方的压力仍是需求不振和宏观的不确定性。第二种情况就是俄罗斯仍继续维持高产量和高出口，那么 OPEC+将出现破裂，油价跌破震荡区间，趋势走弱。以沙特核心国家的地位，拥有巨大的增产能力，我们认为出现第一种情况的概率仍然更大。

投资建议：

以震荡思路对待油价。

风险提示：

俄罗斯坚持不减产。

能化专题报告

分析师：董丹丹
期货交易咨询从业信息：Z0017387
期货从业信息：F03095464
联系方式：18616602602

发布日期：2023 年 6 月 14 日

一、OPEC+会议有哪些重要决议

6月4日 OPEC+召开了半年以来的首次部长级会议，会议引发各方关注，会上讨论激烈，会议一度推迟结束。会后 OPEC+发布了如下会议声明。

鉴于欧佩克和非欧佩克参与国在合作宣言（DoC）中继续承诺实现和维持稳定的石油市场，并为市场提供长期指导，并符合成功的方法欧佩克和非欧佩克参与国在合作宣言中一贯采用的谨慎、主动和先发制人的原则，参与国决定：

1、重申 2016 年 12 月 10 日签署并在随后的会议上得到进一步认可的合作宣言框架；以及 2019 年 7 月 2 日签署的《合作宪章》。

2、从 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，将合作宣言中欧佩克和非欧佩克参与国的原油总产量水平调整为 4046 万桶/日，按附表分配。

3、重申并延长联合部长级监督委员会（JMMC）及其成员的任务，在联合技术委员会（JTC）的协助下，密切审查全球石油市场状况、石油生产水平以及符合 DoC 和本声明的程度）和欧佩克秘书处。JMMC 每两个月举行一次。

4、按照欧佩克普通会议安排，每六个月召开一次欧佩克和非欧佩克部长级会议（ONOMM）。

5、授予 JMMC 召开额外会议的权力，或在必要时随时要求召开 OPEC 和非 OPEC 部长级会议，以解决市场发展问题。

6、重申将根据二手来源的信息并根据适用于欧佩克成员国的方法，考虑原油生产，监测 DoC 合规性。

7、重申坚持完全符合的重要性，并赞同那些在其已确定的生产水平之外生产超过附表要求的生产水平的国家的补偿概念。

8、2023 年 11 月 26 日星期日，在维也纳举行第 36 届欧佩克和非欧佩克部长级会议。

二、OPEC+会议的决定的产量基数有什么变动？

2022 年 6 月 4 日的会议上述决议中提到了参与减产国家的原油总产量水平调整，调整为 4046 万桶/日。

除去各个产油国的自愿减产量，2023 年 11 月 OPEC+的总产量配额为 4185 万桶/日，6 月 4 日的会议上 OPEC+的产量基数下调到了 4046 万桶/日，减少了 140 万桶/日的产量基数。

仔细探究我们发现，安哥拉、刚果、赤道几内亚、尼日利亚、阿塞拜疆、缅甸、马来西亚、俄罗斯以及苏丹共九个国家都出现了产量基数的下调。OPEC+在附件表中尤其提到，安哥拉、尼日利亚后期的产量如果有提升，将会选用最新产量，例如尼日利亚 2024 年的产量计划为 157.8 万桶/日。针对俄罗斯最新的产量基准，OPEC+表示，根据二手来源的平均值评估，982.8 万桶/日的产量是 2023 年 2 月所需的生产水平，由于该国目前正在与专业资讯机构合作更新生产数据，因此将在 2023 年 6 月之前进行修订。

唯一上调产量基数的国家是阿联酋，因为基数被上调，阿联酋在会后表示坚决拥护 OPEC+的团结性。

OPEC+减产基数被下调并不意味着未来产量的下降，因为基数被下调的国家原油产量迟迟难以达到配额要求水平。产量基数被上调的阿联酋则有能力提升至少 20 万桶/日的原油产量。2024 年 OPEC+的产量增减幅度还需 2023 年 11 月 26 日会议的进一步指引。

图表 1：2022 年 10 月迄今 OPEC+会议上对产量基数、产量的调整

	2022 年 8 月 产量基数	2022 年 10 月宣布自愿 减产量	2022 年 11 月产量配额	2023 年 4 月 宣布的 2023 年 5 月减产量	2023 年 5 月 OPEC+产量 额度	2024 年全年的产 量基准	2024 年产量基准 较 2022 年 11 月产 量基准的变化
阿尔及利亚	1,055	-48	1,007	-48	959	1,007	0
安哥拉	1,525	-70	1,455		1,455	1,280	-175
刚果	325	-15	310		310	276	-34
赤道几内亚	127	-6	121		121	70	-51
加蓬	186	-9	177	-8	169	177	0
伊拉克	4,651	-220	4,431	-221	4,210	4,431	0
科威特	2,811	-135	2,676	-128	2,548	2,676	0
尼日利亚	1,826	-84	1,742		1,742	1,380	-362
沙特	11,004	-526	10,478	-500	9,978	10,478	0
阿联酋	3,179	-160	3,019	-144	2,875	3,219	200
阿塞拜疆	717	-33	684		684	551	-133
巴林	205	-9	196		196	196	0
缅甸	102	-5	97		97	83	-14
哈萨克斯坦	1,106	-78	1,628	-78	1,550	1,628	0
马来西亚	594	-27	567		567	401	-166
墨西哥	1,753	0	1,753		1,753	1,753	0
阿曼	881	-40	841	-40	801	841	0
俄罗斯	11,004	-526	10,478	-500	9,978	9,828	-650
苏丹	75	-3	72		72	64	-8
南苏丹	130	-6	124		124	124	0
OPEC 10	26,689	-1,273	25,416	-1,049	24,367	24,994	-422
Non-OPEC	17,167	-727	16,440	-618	15,822	15,469	-971
OPEC+	43,856	-2,000	41,856	-1,667	40,189	40,463	-1,393

数据来源：OPEC 官网，中信建投期货

三、OPEC+会议召开的背景是什么？

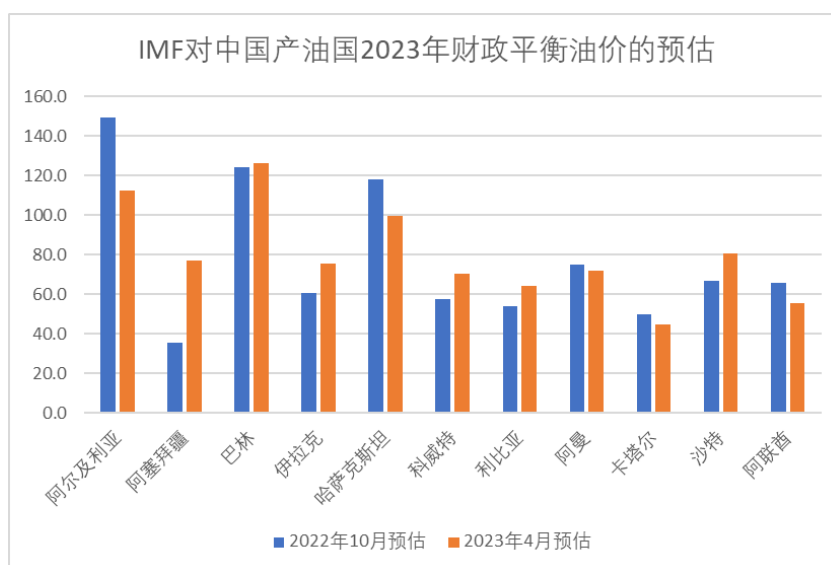
通过上调产量基准，OPEC+安抚了阿联酋，整个联盟中剩下的国家就是沙特和俄罗斯了。

沙特迫切需要原油价格能够延续强势。沙特 2023 年的财政平衡油价由原来的 66.8 美元/桶上调到了 80.8 美元/桶（IMF2022 年 10 月和 2023 年 4 月的报告）。沙特近三分之二的收入来自化石燃料销售，2022 年，沙特实现了近 10 年来的首次预算盈余，但今年又陷入了预算赤字。今年第一季度，因政府支出增加了

29%，沙特出现了 7.7 亿美元的赤字。IMF 表示，沙特全年可能也会出现赤字。沙特政府数据显示，一季度该国经济同比仅增长 3.9%，由于石油活动下降了 4.8%，一季度经季节性调整的实际 GDP 与上一季度相比下降了 1.3%。

油价上涨对沙特非常重要，不仅关乎财政平衡，也是沙特王储计划的“2030 年愿景”实施的坚实后盾。“2030 年愿景”是沙特经济转型的核心项目，包括促进经济多元发展、更注重外来和私人投资，以及推行社会改革等。

图表 2：IMF 对中东主要产油国 2023 年财政平衡油价的预估



数据来源：IMF，中信建投期货

图表 3：2023 年 4 月 IMF 对中东主要产油国财政平衡油价的最新预估

	2000-2019 年平均	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年预估	2024 年预估
阿尔及利亚	102.1	89.6	111.4	85.7	112.4	111.9
阿塞拜疆	51.9	66.3	57.9	63.6	77.0	78.2
巴林	83.2	113.7	134.8	133.6	126.2	129.1
伊朗	85.6	546.5	259.4	278.3	351.7	375.4
伊拉克	75.8	56.6	53.3	66.3	75.8	76.4
哈萨克斯坦	——	192.1	183.5	95.5	99.8	83.9
科威特	46.8	76.2	62.4	63.2	70.7	66.3
利比亚	71.7	141.7	52.0	85.1	64.4	62.2
阿曼	69.1	86.4	76.7	62.1	72.2	66.4
卡塔尔	45.1	49.3	46.5	44.7	44.8	41.5
沙特	80.4	76.3	83.6	85.8	80.9	75.1
土库曼斯坦	——	40.5	32.3	37.3	38.1	40.0
阿联酋	49.9	51.7	53.1	55.1	55.6	54.8

数据来源：IMF，中信建投期货

图表 4：沙特 GDP 同比增速



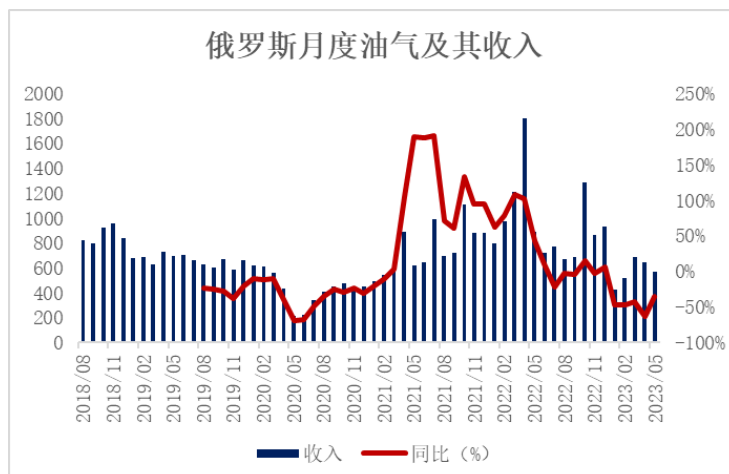
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 5：俄罗斯实际 GDP 同比增速



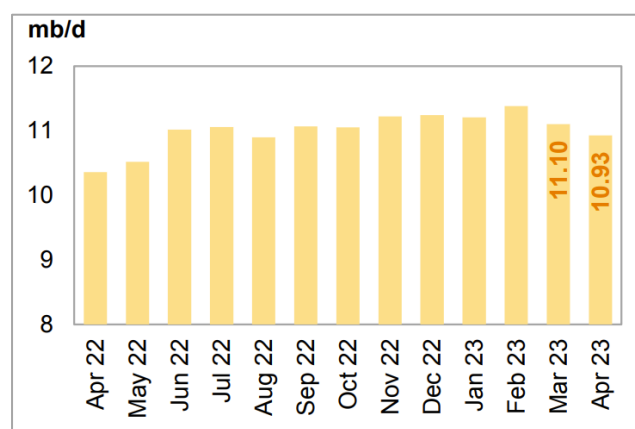
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 6：俄罗斯月度油气收入走势



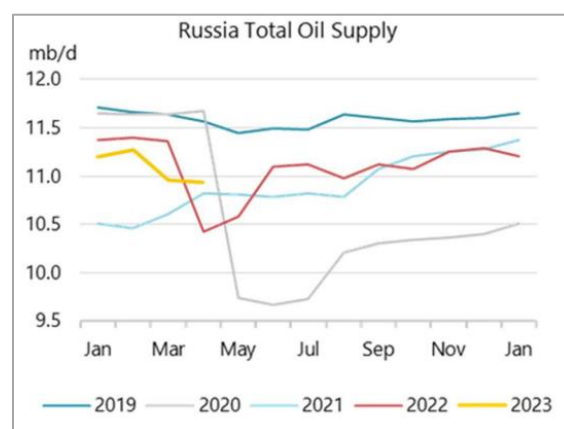
数据来源：Bloomberg，中信建投期货

图表 7：OPEC 月报上对俄罗斯原油和凝析油产量的估测



数据来源：OPEC，中信建投期货

图表 8：IEA 月报上对俄罗斯产量的估测



数据来源：IEA，中信建投期货

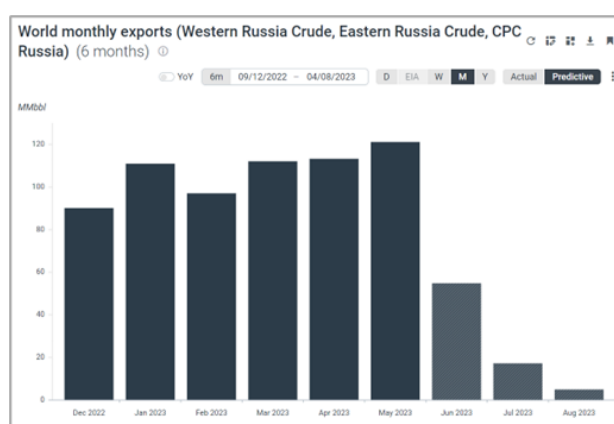
俄罗斯也同样迫切需要更高的油价。深陷战争泥潭，俄罗斯不断失血。6月初，俄罗斯财政部公布了2023年1月至5月俄联邦预算执行情况的初步评估。数据显示，今年前5个月俄联邦的财政赤字为超3万亿卢布。俄联邦预算收入为98180亿卢布，其中石油和天然气收入为28530亿卢布。联邦预算支出为132290亿卢布。5月份俄罗斯石油和天然气的收入同比下降了36%，石油收入下降31%，天然气收入下降46%。

IEA在5月月报上表示，俄罗斯4月原油产量持稳于1093万桶/日，与该此前计划的较2月产量减产50万桶/日，仍有30万桶/日的差距，即**俄罗斯4月仅减产20万桶/日**。

OPEC在6月最新的月报上则表示，俄罗斯4月原油和凝析油产量环比下滑了17.6万桶/日至1090万桶/日，其中原油产量为960万桶/日。此前OPEC月报中曾提到，2023年2月俄罗斯的原油产量为1000万桶/日，这样对照看起来，**OPEC认为俄罗斯4月减产了40万桶/日**。

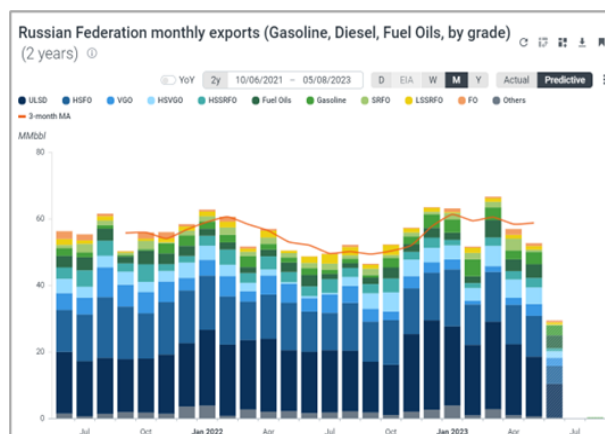
与沙特积极减产不同的是，俄罗斯在积极卖油，俄罗斯5月的海运原油出口量创出了俄乌冲突以来的新高。尽管不同机构对俄罗斯是否减产，以及减产多少多有争议，俄罗斯5月的出口不曾下滑。彭博船运和Kpler数据都显示5月俄罗斯海运出口较2月增长，俄罗斯5月成品油出口与2月份基本相当。

图表 9：俄罗斯近几个月原油出口量



数据来源：Kpler，中信建投期货

图表 10：俄罗斯近几个月所有成品油出口量



数据来源：Kpler，中信建投期货

四、6月将是关键的月份！

我们知道美国页岩油增产有限，行业预估再有五到六年美国页岩油产量将见顶回落。OPEC+对市场是有控制权的！问题的关键是，俄罗斯并没有遵守3-4月自己宣称的减产，也没有遵守5月OPEC+要求的减产。沙特敦促俄罗斯保持数据的透明性，沙特会持续忍受俄罗斯的不减产吗？接下去就将有两种情况，一种是俄罗斯6月减产开始非常积极，全球边际供应减少50万桶/日，震荡区间下沿的底部更加坚实，上方的压力仍是需求不振和宏观的不确定性。第二种情况就是俄罗斯仍继续维持高产量和高出口，那么OPEC+将出现破裂，油价跌破震荡区间，趋势走弱。以沙特核心国家的地位，拥有巨大的增产能力，我们认为出现第一种情况的概率仍然更大。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。