

起底 OPEC+减产背后逻辑

2023 年 4 月 4 日 星期二

OPEC+再次大规模减：4 月 2 日周日晚间，沙特将在合作宣言中宣布与其他一些欧佩克和非欧佩克参与国协调，从 5 月到 2023 年底自愿减产 50 万桶/日。根据沙特阿拉伯的说法，自愿减产是一种预防措施，旨在支持石油市场稳定。伊拉克、阿联酋、科威特、阿尔及利亚、阿曼等多个国家纷纷跟随，相继宣布减产计划，整体此次减产总量预计达到 115 万桶/日左右。

俄罗斯也随之宣布将自愿减产 50 万桶/日的原油减产量，延长至 2023 年底，叠加后 OPEC+的总体降幅达到了 165 万桶/日，是去年 10 月份宣布减产 200 万桶/日后的再次大规模减产。

OPEC+减产背后原因：虽然原油市场普遍没有 OPEC+的减产预期，并随着减产的宣布，油价开盘即冲高近 8%，但我们认为沙特带头减产是有迹可循的。

- 1) 首先，期望美国在 67-72 之间回补石油储备的预期破产；
- 2) OPEC+的财政盈亏平衡点大致在 70 美元/桶附近，所以回溯历史，OPEC+的历次减产都在油价趋向 70 美元的附近施行；
- 3) 根据市场主流 IEA、EIA 和 OPEC 三大机构 3 月报主流预测来看，都有二季度全球石油市场或出现轻微过剩的判断。

OPEC+减产后期影响：宣布减产国家都在遵守目前的 OPEC+配额且都是自愿减产，这意味着宣布的自愿削减产量落实率较高，至少能达到 100 万桶/日。因为非 OPEC+能作出的反应有限，减产的情况会收紧原油市场，并可能将油价推高至 100 美元/桶以上，并将今年原油价格区间推升。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部
能源组

杨安

能源组组长

yangnan@htfutures.com

从业资格号：F0237290

投资咨询号：Z0013382

赵若晨

能源组组员（联系人）

zhaoruochen@htfutures.com

从业资格号：F3076218

分析师承诺：

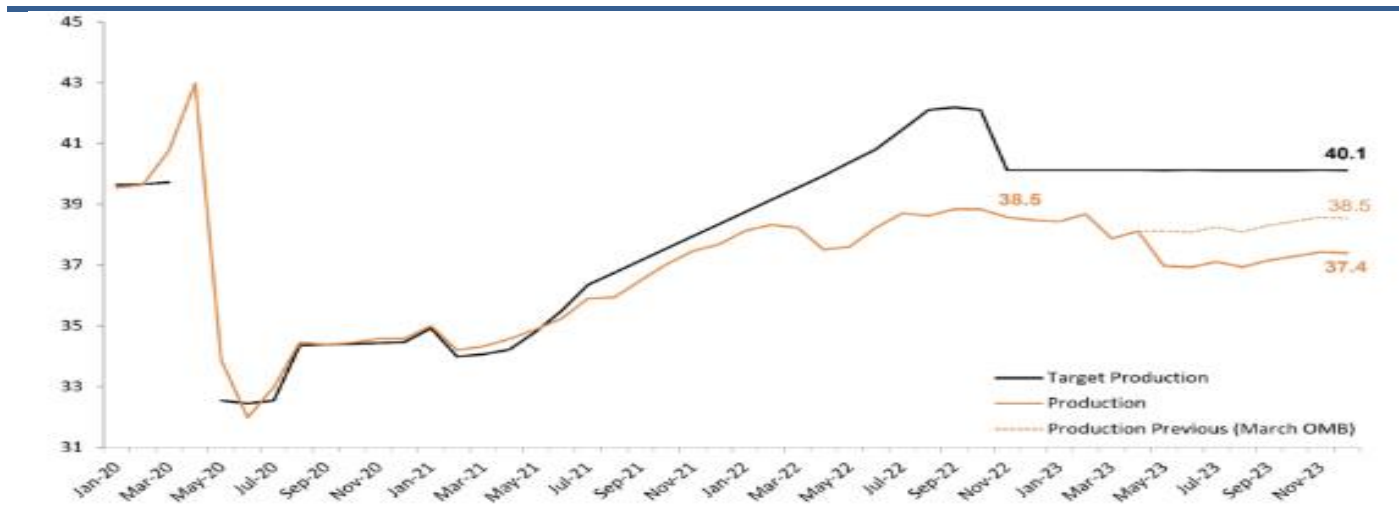
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一. OPEC+再次大规模减产

4月2日周日晚间，沙特将在合作宣言中宣布与其他一些欧佩克和非欧佩克参与国协调，从5月到2023年底自愿减产50万桶/日。根据沙特阿拉伯的说法，自愿减产是一种预防措施，旨在支持石油市场稳定。伊拉克、阿联酋、科威特、阿尔及利亚、阿曼等多个国家纷纷跟随，相继宣布减产计划，整体此次减产总量预计达到115万桶/日左右。

俄罗斯也随之宣布将自愿减产50万桶/日的原油减产量，延长至2023年底，叠加后OPEC+的总体降幅达到了165万桶/日，是去年10月份宣布减产200万桶/日后的再次大规模减产。Rystad Energy预计此次减产计划使布伦特原油价格更快接近每桶100美元，并将在今年夏天将油价推高至每桶110美元左右。

图：OPEC+实际产量 VS 计划产量



数据来源：Rystad Energy、海通期货投资咨询部

二. OPEC+减产背后原因

虽然原油市场普遍没有OPEC+的减产预期，并随着减产的宣布，油价开盘即冲高近8%，但我们认为沙特带头减产是有迹可循的。首先，期望美国在67-72之间回补石油储备的预期破产，3月底美国能源部长格兰霍姆明确表示美国不会在70美元回补石油储备，这意味着美国调整了回补战略原油储备的目标价格，并表示美国的石油储备需要几年时间才能重新填满。市场消息称，随着前期原油价格的下行，美国已经将回补战略原油储备的油价目标定位40美元，此举激怒了OPEC。

其次，由于 3 月份发生的美国银行业风险进一步发酵扩散至欧洲市场，全球市场恐慌情绪继续爆发，这让国际油价出现快速下行至 70 美元/桶的敏感价格区间，引起了产油国的担忧。据测算，OPEC+ 的财政盈亏平衡点大致在 70 美元/桶附近，所以回溯历史，OPEC+ 的历次减产都在油价趋向 70 美元的附近施行。

此外，根据市场主流 IEA、EIA 和 OPEC 三大机构 3 月报主流预测来看，都有二季度全球石油市场或出现轻微过剩的判断。这是主要基于对俄罗斯供应预期继续调高的预测，且在欧美高利率背景下，对二季度需求的增长较为谨慎。那么对于 OPEC 来说，原油下行风险较大。

图：WTI 价格走势&美国石油战略库存



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

三. OPEC+减产后期影响

我们认为，宣布减产国家都在遵守目前的 OPEC+ 配额且都是自愿减产，这意味着宣布的自愿削减产量落实率较高，至少能达到 100 万桶/日。因为非 OPEC+ 能作出的反应有限，减产的情况会收紧原油市场，并可能将油价推高至 100 美元/桶以上，并将今年原油价格区间推升。目前，远期炼油厂利润已经低于即期利润，随着减产计划的执行而推升的原油价格会进一步压缩远期利润率。欧美夏季出行旺季的来临，促使炼厂停止检修维护，炼厂投料或增长 300 万桶/日，而下游汽柴煤油等价格将会随着原油价格上涨。

油价的上涨势必会对美国“抗通胀”的政策目标造成不利影响。4 月 2 日，美国国家安全委员会对 OPEC+ 削减石油产量的决定表示批评。美国国家安全委员会发言人表示，鉴于市场的不确定性，美国认为此刻减产是不可取的，且美国此前已明确表示了这一点。拜登政府表示将继续和产油国和消费国

合作以降低美国汽油价格。我们猜测美国可能会采取以下措施来应对 OPEC+减产或打压高油价：1) 增加本国供应，给石油 E&P 公司施压；2) 联系原油供应国来增产，如伊朗和委内瑞拉；3) 持续加息，抑制油价；4) 投放石油战略储备库存；5) 美国政府通过 NOPEC 制裁 OPEC 国家。

OPEC+减产的六个国家向中国和印度出口了约 40%的原油，中国原油进口可能会受到 40 万桶/日的负面影响，这将迫使中国寻求更多元化的进口来尽量规避风险。同时，减产会推高我国原油进口价格，沙特即将公布的 5 月原有销售官价有上涨的可能，而下游石油价格也会随之上涨。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。