OPEC+增产消息带崩原油市场情绪

本文作者：中金财富期货研究所　刘绅
期货从业资格证书号：F3041660
期货投资咨询从业证书号：Z0015324



前言：如我们此前所述，机构和投资者普遍对未来数月原油市场持走弱看法，但油价下跌之猛烈仍超出我们预期，截至发稿 WTI 已失守 70 美元大关。如果 OPEC+维持原计划逐渐恢复产量，且全球原油需求在明年仍缺乏起色，国际原油价格可能会重新回到 60-70 美元区间。

据传 OPEC 增产在即，消息可靠性较大

当前原油最重磅的利空因素是，市场传闻 OPEC+将在 2024 年四季度开始逐渐取消额外的自愿减产，国际油价走势应声下跌。

据 OPEC 内部消息人士透露，该组织计划从 10 月开始按照此前约定逐渐提高原油产量。根据 6 月部长级会议结果，OPEC 参与减产的 8 个成员国将在 10 月提高原油产量 18 万桶/日，由此逐步取消 220 万桶/日的自愿减产份额，同时将协议减产措施延续至 2025 年底。如果

消息属实，在 10 月初的联合部长级监督委员会(JMMC)会议举行之前，OPEC+将不再安排任何正式会议，而是直接启动增产计划。

市场普遍认为，这一决定是因为近期利比亚意外发生供应中断，以及 9 月美联储决议降息的预期，这些因素部分抵消了能源需求增长放缓的影响。整体来看，OPEC+如若增产无疑将对原油市场构成重大利空，使明年一季度出现过剩的概率极大增加。

减产逐步退出，趋势难以扭转

9 月 OPEC+必须要决定减产何去何从，随着时间临近原计划仍无调整迹象，市场对沙特出手保价的信心逐渐减弱。

回顾本轮减产历程，自 2023 年 5 月迄今，OPEC+原油总产量基本保持稳定，供应端收紧给予油价较强的支撑。尤其是最具定价话语权的沙特，一直严格履行协议并额外追加减产份额，历次部长级会议上促成减产计划不断延长。然而在 6 月 OPEC+会议上，该组织决定退出长期坚持的自愿额外减产政策，供应恢复是一个渐进式过程，预计 10 月将首次提高原油产量 18 万桶/日。

目前综合各机构消息来源，这一计划已经基本敲定，后续再度强化减产希望渺茫，再加上全球原油需求增长乏力，无疑给油价走势带来较大的压力。其间，仍有一些突发因素可能会形成短期支撑，但很难扭转主要趋势的下行。

争夺定价话语权，阻遏竞争对手

华尔街投行有分析认为，OPEC+决定扭转自愿减产的局面，可能意味着新的目标是从战略上约束非 OPEC+竞争对手。

自 2017 年以来，OPEC+此前的一系列减产计划在维持原油市场平衡方面起到了关键作用，沙特为首的产油国以牺牲市场占有率为代价，主动减少原油供应以支撑油价。然而，这一做法会间接地利好美国等非 OPEC+产油国，在享受高油价红利的同时，扩大产量来攫取 OPEC+让渡的市场份额。回顾 2018-2019 年美国页岩油行业无限制的扩张，最终导致了 2020 年 OPEC+减产失效和价格战，反过来对成本最高的页岩油商造成了沉重打击。

现在，OPEC+可能会再度改变减产方针，这一行为或将打破原油市场微妙的均衡状态。更长期来看，OPEC+政策的重点是确立和巩固绝对的定价话语权，以此控制非 OPEC+产油国的供应。

利比亚突发中断，关注局势演变

地缘政治方面，利比亚局势急转直下，托布鲁克政府发表声明称，该国所有油田、港口码头及石油设施都面临不可抗力，此举是针对的黎波里政府试图接管利比亚央行的回应。利比亚国家石油公司(NOC)宣布，该国两大油田 Sharara 和 El Feel 遭遇不可抗力而关闭。自本次事件发生以来，利比亚原油产量大幅下滑，从超过 100 万桶/日骤降至 59.1 万桶/日。

在此特殊的时间节点上，这一突发的供应中断或将给 OPEC+增产腾出操作空间。相比备受关注的中东问题，外界对利比亚内部斗争形

势知之甚少，目前尚无法了解黎波里和托布鲁克方面的谈判情况，不过有迹象表明，利比亚两个政府正接近达成一项结束争端的协议。

接下来，原油市场将在供应增减之间博弈：如果利比亚延续中断甚至爆发内战，百万桶级的供应缺口将抵消 OPEC+克制的增产节奏；但根据以往经验，利比亚油田后期复产可能性较大，而 OPEC+退出减产则很难回头。因此，后市油价难言乐观。

油价长期大概率进入下行通道

原油市场的主要矛盾在于，投资者普遍对未来抱有供需发生劣化的预期。

过去数月间，由于 OPEC+放松限产计划，非 OPEC+原油供应增加，以及全球能源消费增长放缓等一系列利空因素，国际原油价格录得趋势性下行，已经跌去年初以来的全部涨幅。客观来讲，现实的货源供需仍保持平衡，美国油品延续季节性去库，中东等地区地缘政治悬而未决，但交易层面已经开始对明年的原油市场前景感到失望。

三季度传统旺季的大部分时间里，Brent 基准原油价格徘徊在 80 美元以下，而上半年的平均价格约为 83 美元。随着全球原油供应的进一步增加，高盛将 2025 年 Brent 原油均价预估值从 82 美元大幅下调至 77 美元。结合我们上文论述，若 OPEC+将战略重点放在定价话语权上，未来油价走势可能会比修订后的预测还要悲观。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900