原油交易者如何理解 OPEC+增产？

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：过去数年来，国际原油逐渐形成了基本面、宏观面和地缘政治轮番主导的局面。在伊以冲突逐渐消退，地缘风险溢价蒸发后，市场关注点聚焦于 OPEC+产量政策上。戏剧性的是，OPEC+宣布超预期增产并未引发油价暴跌，综合考量供需平衡因素，现阶段原油市场整体保持稳健。

OPEC+增产节奏持续加速

自打今年 4 月开始，沙特领导 OPEC+放弃坚持减产保价转而开闸放油，现在该组织正以一年多以来最快的速度输出原油，表现出与美国页岩油商争夺市场份额的战略决心。

回顾 OPEC+在 4 月首次增产 13.8 万桶/日，随后的 5、6、7 月逐次提产 41.1 万桶/日，最新会议上同意将 8 月增产幅度进一步提升至

54.8 万桶/日。在 8 月的超预期减产计划落地后，有消息人士透露，该组织可能会在 8 月 3 日会议上批准 9 月继续增产约 55 万桶/日。

显然 OPEC+正在加速推动减产退出程序，如果增产计划得以按期实现，那么 OPEC+原油总产量累积增幅将达到 247 万桶/日，完全覆盖其 220 万桶/日的自愿减产份额，而沙特原油产量将重回 1000 万桶/日大关。

全球原油供应体系重塑

目前来看，OPEC+超出预期的增产决定并未压低油价，这一情形看似反常实则合理，因为全球原油供应格局正在被重塑。

自 2017 年首轮减产启动以来，国际原油供应体系就存在一个怪圈：每当供需宽松油价疲软时，OPEC+便强化减产以稳定油价，美国页岩油商于是趁此机会增产，拿走了前者主动让渡的市场份额，但全球原油供应总量不降反增，导致基本面过剩矛盾进一步加剧。

现在 OPEC+已经放弃价格管理策略，转而利用成本优势以数量淹没市场。鉴于美国页岩油完全成本已攀升至平均 60 美元/桶以上，当 WTI 基准价格徘徊在盈亏平衡线时，页岩油生产商运营将举步维艰。即使沙特恢复到 1200 万桶/日的最大可持续产量，如果能够遏制其竞争对手的扩张态势，全球原油供应增长压力整体反而是减轻的。

美国页岩油商败下阵来

在中低油价的背景下，未来美国本土原油产量增速有望进一步放缓，甚至提前进入产能出清周期。EIA 短期能源展望报告预测，2025 年美国原油产量平均为 1337 万桶/日，到 2026 年仅能勉强徘徊在 1300 万桶/日的量级上。

油价下跌已经导致油井钻探活动萎缩，油田服务商 Baker Hughes 数据显示，美国活跃石油钻机数量下降至 425 座，录得近四年以来新低，远不及 2022 年高油价时期的 780 座。同时 EIA 修正了前期数据，已开钻未完井库存(DUC)数量继续减少 7 座至 5291 座，创 2013 年有记录以来新低。在活跃钻机数降至低位的情况下，DUC 可视作未来供应的重要指标，其急剧消耗意味着页岩油行业的产能瓶颈近在眼前。

未来增产或将告一段落

OPEC+再度放风，在完成第一阶段增产任务后考虑按下暂停键。上一次 OPEC+会议确认加速推进增产，计划到 9 月前完全退出 220 万桶/日的自愿减产，令原油供应宽松预期持续强化。然据 OPEC+代表最新透露，该组织正在讨论从 10 月起暂停进一步增产，可能会等待一段时间再开始下一轮行动，初步计划恢复产能约 166 万桶/日。

OPEC+本轮增产窗口期与能源消费旺季相契合，夏季旅行的强劲需求为油价提供了季节性支撑。7-8 月美国出行高峰刺激汽油和航空煤油消费，成品油库存将去化至年内低位；随着北半球气温下降，预计欧美汽柴油消费和炼厂利润季节性回落，需求边际走弱令供应过剩矛盾逐渐凸显。

因此OPEC+讨论从10月开始停止增产，也表明届时原油市场无法消化更多供应，释放出供需失衡风险的预警信号。

预期管理下的暂时稳态

从期货盘面表现来看，交易者似乎对OPEC+增产反响平平，国际油价在风雨中岿然不动。这固然可以用利空效应递减和消费旺季对冲等解释，但细思这些所谓的内部消息，实际上是OPEC+高明的预期管理艺术，引导交易者对市场稳定保持信心。

目前油价波动性较前期极度收窄，表明市场仍在多空因素中寻找平衡点。但考虑到四季度后期油品需求下滑基本是确定的，OPEC+增产的长尾效应仍会加剧今年晚些时候供应过剩的严重程度，从而制约原油市场的长期表现。展望后市，在中东地缘政治降温的假设下，旺季过后原油市场将回归基本面偏弱逻辑，油价重心或呈前高后低态势。

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：0755-82912532

总机：0755-82912532