再谈 OPEC+增产：尘埃落定还是新的转折？

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：OPEC+如期决议再一次大规模增产，为过去两年的自愿减产策略画上休止符，但该组织下一步动向保持战略模糊态势，留给国际原油市场一个新的巨大悬念。

最后一轮增产如期落地

OPEC+日前举行的会议上，八大成员国原则上同意将在 9 月恢复原油供应 54.8 万桶/日，如果计划得到顺利实施，自 2023 年开始的 220 万桶/日自愿减产行动，至此将提前一年完全退出。现行策略标志着 OPEC+从限产保价转向价格竞争的重大转变，力求压制美国页岩油竞争对手，并重新夺回失去的市场份额。

后续政策走向十字路口

本次部长级会议释放的信号十分明确，然而未来政策方向仍悬而未决。最为关键的是，两年前达成的 166 万桶/日减产是否恢复，OPEC+代表们对这部分产能的处置方案表述模糊。OPEC+声明，将依据未来市场状况决定继续推进增产，或者按下暂停键，甚至若油价暴跌时重新减产，所有选项均被纳入考量范围，为市场带来了新的不确定性。

从季节性偏紧转向过剩

从近期炼厂开工和裂解价差来看，原油市场仍保持一定的旺季特征，现阶段油价具备有效的基本面支撑。然而，尽管今年原油需求整体保持稳定，但在美国页岩油维持高产的同时，OPEC+连续数月大幅增产，使得总供应量净增加明显。随着消费旺季兑现并逐渐走向尾声，国际能源署预测四季度将出现约 200 万桶/日的过剩敞口。此外，特朗普滥施关税开始对全球经济和能源需求造成伤害，交易者对悲观前景感到焦虑。

维持此前路径预测不变

我们在上期 OPEC+会议解读中预测，该组织大概率在 9 月最后一次增产，此后按兵不动以观其变。今年以来，高盛为代表的华尔街投行机构普遍看空原油，其核心逻辑是供应大幅攀升令过剩矛盾加剧，大摩小摩判断 2025-2026 年原油市场将出现显著的失衡，驱使国际油价主要趋势持续下行，预测到年底可能进一步下探至 60 美元附近。这远低于沙特等主要产油国的财政盈亏平衡线，因此，在恢复剩余产

能、维持当前产量乃至逆转增产政策三条路径中，我们仍维持转向产量中性政策的观点不变。

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