

板块 ☒ 原油

前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：林艺煌

电话：021-58777763

邮箱:tudi@qhfc.net

从业资格号：F03098279

投资咨询号：Z0020437

聚焦OPEC+会议，未来原油路在何方？

报告摘要

在油价低位徘徊之际，欧佩克+将于周三（5月28日）召开欧佩克+联合部长级监督委员会（JMMC）会议，在6月1日举行欧佩克+八国部长级会议。此前有传闻称，欧佩克+成员国计划将在会议上决定7月份日产量增加41.1万桶/日，如果成真，这对原油市场来讲无疑又是一记重拳，未来原油路在何方？

当地时间5月23日，在阿曼调解下，在意大利罗马举行的伊朗与美国第五轮核问题谈判结束。阿曼外交大臣巴德尔表示，伊美第五轮核问题谈判23日在罗马结束，取得一些进展，但没有最终结论。伊朗外长阿拉格齐表示，伊美第五轮谈判是最具专业性的一轮谈判。美国一高级官员称，美国中东问题特使威特科夫在罗马与伊朗代表团就德黑兰核计划举行了两个多小时的会谈，并同意在不久的将来再次会晤。美国总统特朗普亦称，与伊朗进行了非常良好的会谈。与伊朗谈判取得了一些实质性进展。

尽管各方均声称美伊第五轮谈判取得进展，但美国与伊朗之间仍然存在相当大的分歧。最核心的部分在于铀浓缩活动，美国认为伊朗应彻底销毁所有离心机，未来民用浓缩铀完全依赖进口；而伊朗坚决捍卫和平的民用核活动权利。此外双方对于核材料处置以及协议步骤是一次性解决所有问题还是分阶段执行也存在分歧。因此，此轮谈判结果对原油市场影响甚微，反倒是美欧之间的贸易谈判掀起波澜。当地时间5月23日，特朗普在社交媒体上表示，建议自6月1日起对欧盟征收50%的关税，一度令市场下跌，但随后美国财长贝森特解释称特朗普只是为了加快谈判进度。美国总统特朗普也于当地时间25日改口，他已同意将对欧盟进口产品征收50%关税的执行日期推迟至7月9日。此举缓解了人们对美国对欧盟征收关税可能损害全球经济和燃料需求的担忧，原油迎来小幅反弹。而随着月底临近，市场对OPEC+会议关注度正快速增加。按日程安排，欧佩克+将于周三（5月28日）召开欧佩克+联合部长级监督委员会（JMMC）会议，在6月1日举行欧佩克+八国部长级会议。

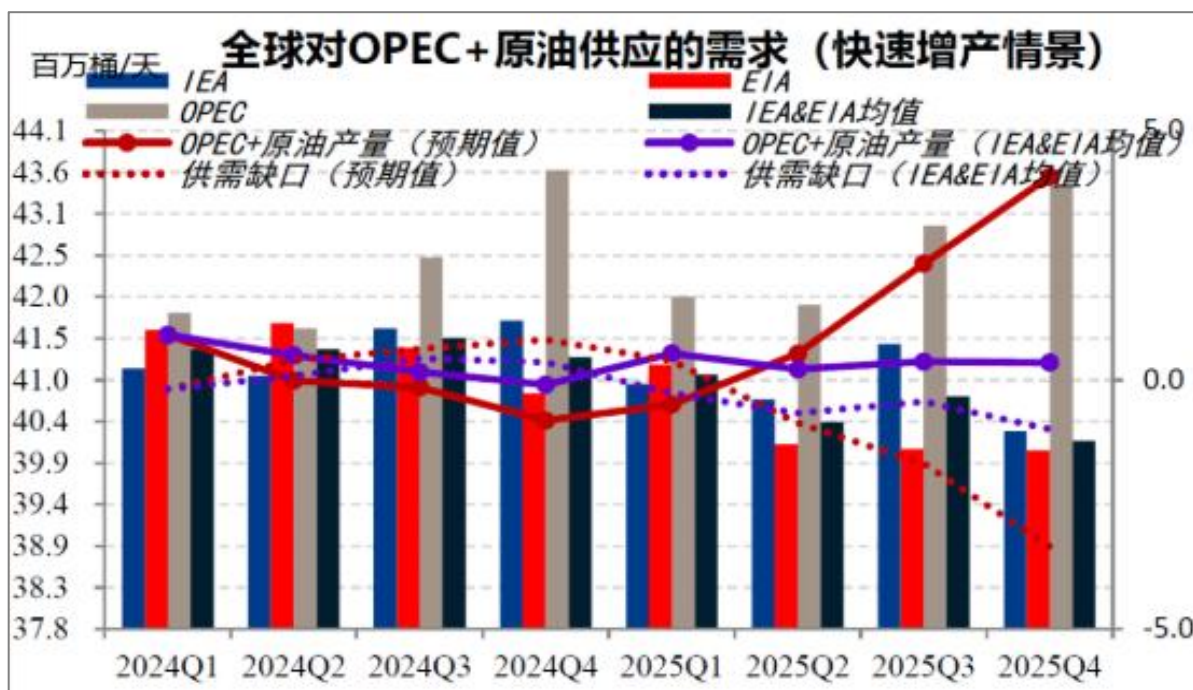


（图片来源：同花顺, 前海期货）

欧佩克+JMMC会议由沙特、俄罗斯和其他主要产油国的石油部长组成，通常每两个月召开一次会议。这些会议的主要目的是监督欧佩克+成员国的石油产量执行情况，并讨论可能的产量调整。欧佩克+八国部长级会议通常每半年举行一次。

此次5月28日和6月1日的会议格外吸引关注，原因在于上周有媒体报道称，欧佩克+成员国正在讨论是否在下一次会议上同意另一次超大规模的增产，这可能是该组织连续第三个月向市场增加额外的石油产量。代表们表示，7月份日产量增加41.1万桶/日是正在讨论的选项之一，但尚未达成最终协议。他们强调，最终决策需待6月1日部长级视频会议通过，当前方案仍在讨论阶段。不过，据俄新社报道，俄罗斯副总理诺瓦克周一（5月27日）表示，欧佩克+尚未在会议前讨论将石油产量再提高41万桶/日的问题。但这并不意味着，欧佩克+不会在会议上讨论将石油产量再提高41万桶/日。

2022年以来，欧佩克+在不同阶段进行减产以稳定市场。目前还在实施的有三组减产措施：每日200万桶的正式减产、每日166万桶的自愿减产以及每日220万桶的额外自愿减产计划。去年12月，考虑到当时市场的疲弱，欧佩克+同意从2025年4月开始按月逐步减少减产量，减少幅度为每日13.8万桶。而从目前的情况来看，4至6月三个月总增产幅度将达到每日96万桶，这相当于每日220万桶额外自愿减产的44%。若后续月份均维持此增产幅度，则增产最快在今年9月即可完成，较OPEC+的原定增产计划提前整整一年。



（图片来源：WIND, 前海期货）

增产决策与油价波动形成鲜明关联。自5月增产计划公布后，国际油价持续承压，伦敦布伦特原油期货价格已较4月高点回落逾7%。油价暴跌后，OPEC+为什么还要增产？

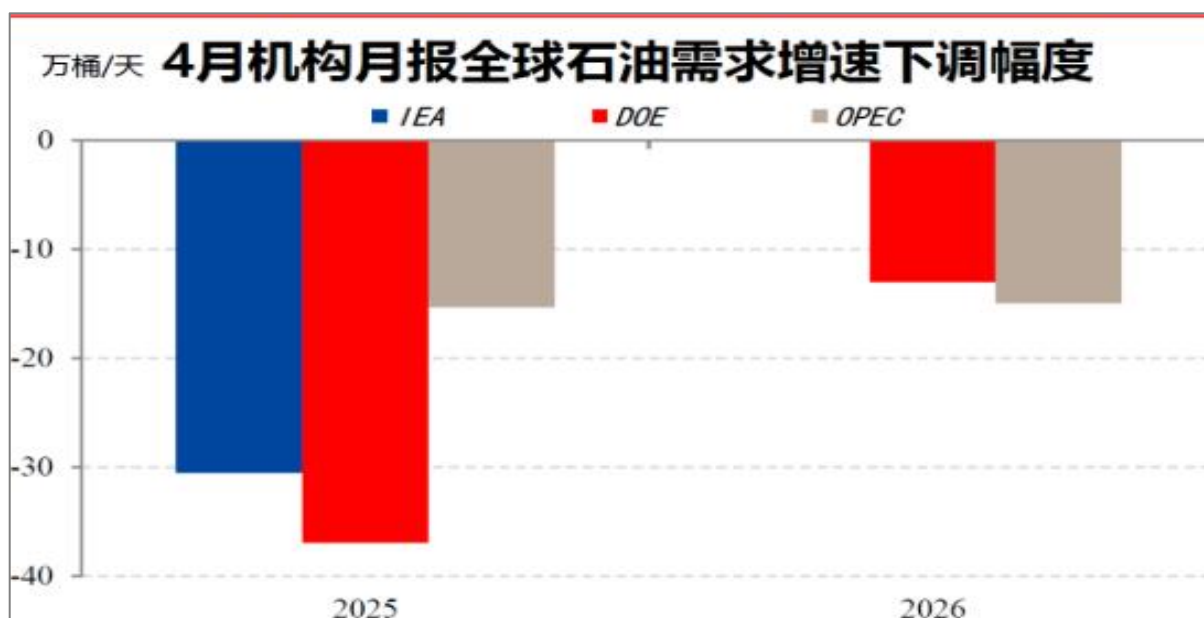
一、通过供给施压督促哈萨克斯坦、伊拉克等配额违规国履约。此前包括伊拉克、哈萨克斯坦以及俄罗斯在内的多个国家都选择了配额外“悄悄生产”原油。尽管后来沙特“勒令”这些成员国通过进一步减产来弥补此前的超产，但部分国家依旧选择了“不买账”。据最新数据，哈萨克斯坦5月原油产量增加了2%，达到158.4万桶/日，这一增长无视

了OPEC+要求其减产的压力，也成了OPEC+对自身产能控制力进一步下滑的强烈佐证。

二、顺应海湾地区季节性需求。夏季海湾国家因空调使用导致石油消费季节性增长，以沙特为例，每年进入夏季，沙特的电力消耗明显增长，主要是国内空调使用所致。沙特发电主要来自烃类，如天然气、原油和成品油，夏季比冬季就多消耗40万桶/天原油。

三、重夺非OPEC生产商（尤其是美国页岩油）抢走的市场份额。美国页岩油相关技术突破使其在过去十年市场份额从14%增至20%，而OPEC份额从50%降至25%。OPEC+领导者沙特和俄罗斯正推动目标：夺回被美国页岩油占据的市场份额。要使美国页岩油生产商受到实质性打击，需要将油价推低至60美元/桶以下。这一价格水平正好低于达拉斯联储调查显示的美国页岩油新钻井61-70美元/桶盈亏平衡点。

四、迎合美国政府降低能源价格的诉求。作为世界最大的石油消费国，国内汽油价格是美国社会上下都十分关心的话题，也是衡量美国总统在能源领域工作成绩的主要指标之一。在竞选期间，特朗普多次炮轰拜登政府的清洁能源政策抬高了电价、油价，并承诺上任后将能源价格降低50%。2024年12月中下旬，国际油价不断攀升，涨至四个月来新高。这不仅增加了美国消费者成本，也加剧了通胀风险。对特朗普政府而言，降低油价不仅有利于抑制本国通胀，还将为美联储及全球范围内的降息打开空间。特朗普压低油价的方式，主要为积极鼓励本地油气公司加快钻探，并督促欧佩克等产油国增产。



（图片来源：WIND, 前海期货）

从历史来看，油价下行周期，欧佩克+增产往往导致油价进一步下挫。如2014-2016年，为遏制页岩油扩张，沙特主导欧佩克于2014年11月宣布不减产，转通过增产压价，布伦特原油从2014年6月的115美元/桶暴跌至2016年初的27美元/桶，创12年新低；2020年3月，新冠疫情导致全球需求骤降，俄罗斯拒绝进一步减产，沙特宣布单方面增产至1230万桶/日，布伦

特原油暴跌至22美元/桶，直至4月欧佩克+达成史上最大规模减产协议原油价格才得以见底。

如今，在特朗普关税引发国际贸易争端、全球经济及能源需求担忧情绪蔓延的背景下，欧佩克+决定加速增产，供给端走向宽松的概率大增。而以往经济低迷导致的油价下行期，油价需要下降到美国页岩油成本线，OPEC+转为减产才能有效见底，布伦特油价存在阶段性再度下探60美元/桶的可能。

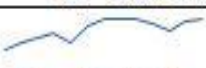
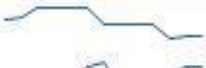
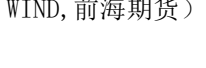
对于未来原油的走势，近期不少机构发表均有各自看法。巴克莱银行在最新报告中将2025年布伦特原油价格预期下调4美元至每桶66美元，2026年则下调至60美元，理由正是欧佩克+减产措施加速退出。而高盛更为悲观。高盛表示，若保持全球经济放缓的预测不变，2026年布伦特原油价格或降至每桶40美元区间，在不太可能出现的极端情形下，布伦特原油价格将低于40美元。若国际原油市场持续向供应过剩方向演变，2025年全年油价的确面临系统性下行风险。当然，这中间还有一些其它因素，比如地缘政治、美国的原油消费数据等，也是不能不关注的。

第一，美伊核谈判前景不明朗加剧市场担忧。正如文章开头所提到的，美伊之间已经举行了五轮谈判，虽有一定进展，但美国与伊朗之间仍然存在相当大的分歧，特别是以色列对美伊谈判的态度。以色列与伊朗的敌对关系由来已久。自2023年10月新一轮巴以冲突升级以来，双方已多次发生军事冲突，包括去年4月和10月的两次互相袭击本土。内塔尼亚胡不仅支持美国的强硬政策，还公开表示，如果外交手段无法阻止伊朗，那军事行动就是备选方案。5月21日有多名美国官员透露说，美国获取的情报显示，以色列可能正在准备对伊朗核设施发动打击。伊朗是石油输出国组织（OPEC）成员国中产量第三大的国家，若以色列发动袭击，势必扰乱伊朗的石油出口流。此外，市场还担心伊朗可能采取报复措施，例如封锁海湾霍尔木兹海峡这一关键油轮运输通道。该海峡是沙特阿拉伯、科威特、伊拉克和阿联酋原油与燃料出口的重要通道。以色列是否最终对伊朗核设施采取行动，仍充满不确定性。油价的未来走势将取决于美伊谈判的结果及以色列的最终决定。若谈判破裂或以色列采取军事行动，可能推高油价每桶8美元以上；若外交努力取得突破，油价则面临下行压力，彭博情报分析指出，WTI油价在极端情况下可能跌至40美元/桶。

第二，俄乌停火谈判存变数。本月16日，俄乌在土耳其伊斯坦布尔重启关于和平解决冲突的直接谈判。2022年战争爆发以来，双方的首场“面对面对谈”在土耳其伊斯坦布尔举行，然而，这场被寄予厚望的谈判最终因各种因素草草收场，准备多日却只谈了不到2小时。此次谈判，双方在诸多核心问题上存在巨大分歧，例如俄罗斯提出的北约停止东扩、解除对俄制裁、承认顿巴斯地区独立等条件，被乌方和西方视为“变相拒谈”；而乌克兰要求俄军完全撤出争议领土的立场，也让俄方难以接受。这些矛盾的根源，是双方在领土、安全和地缘政治等方面

的核心诉求冲突。目前，俄乌局势依然扑朔迷离，双方的无人机攻防和导弹袭击不断，冲突规模有进一步扩大的趋势。据CIBC Private Wealth Group测算，若俄乌冲突结束，全球原油市场每日可能增加50万桶的俄罗斯原油供应，这直接压制了布伦特原油价格维持在65.5美元附近的表现，但俄乌冲突何时结束，仍是个未知数。

第三，EIA库存数据超预期累库。美国商务部日前发布的数据显示，今年一季度美国GDP环比按年率计算萎缩0.3%。这是2022年以来美国经济的最差季度表现。不少美国经济学家认为，特朗普政府贸易政策持续的不确定性可能对未来几个季度经济增长构成挑战。随着关税对经济的负面影响进一步显现，美国经济将放缓，甚至陷入衰退，使得市场对于国际原油需求的预期较为悲观。连美国能源信息署（EIA）也下调了对全球石油需求增长及国内原油产量的预期。EIA在最新发布的《短期能源展望》中预计，2025年全球石油需求将增长约90万桶/日，较3月份的预测值下调约40万桶/日。EIA预计，2026年美国原油产量将降至1356万桶/日，低于此前预测的1376万桶/日。最新数据还显示，截止5月16日，美国商业原油总库存为44315.8万桶，环比增加132.8万桶，与预期的减少130万桶相反。美国至5月16日当周美国EIA原油库存增加132.8万桶，预期减少127.7万桶，前值345.4万桶，为2022年10月21日当周以来最高；汽油库存增幅录得2025年1月31日当周以来最大；除却战略储备的商业原油库存为2024年7月5日当周以来最高。美国商业原油库存意外增加，主要由于原油出口持续低迷，净进口增加。四周平滑后的出口量为375.1万桶/日，继续刷新阶段新低，暗示全球原油需求逐渐弱化。

单位: 千桶、千桶/日	5月9日	5月16日	变化	近三月趋势
美国商业原油库存	441830	443158	1328	
库欣原油库存	23892	23435	-457	
美国战略储备库存	399650	400493	843	
美国汽油库存	224706	225522	816	
美国馏分油库存	103553	104132	579	
美国原油链总库存	1617795	1623569	5774	
美国原油产量	13387	13392	5	
美国原油净进口	2472	2582	110	
美国原油加工量	16401	16490	89	
美国原油终端表观需求 (四周平滑)	19835.5	19624.5	-211	
美国汽油表观需求 (四周平滑)	9005.75	8813.25	-192.5	
美国馏分油表观需求 (四周平滑)	3687.75	3565	-122.75	
美国航煤表观需求 (四周平滑)	1755	1686.5	-68.5	

（图片来源：WIND, 前海期货）

 免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

 关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net>