

行业研究

OPEC+温和增产开始，但供给端不确定性仍在

——OPEC+7月会议点评

要点

事件：

OPEC+主要产油国已达成初步协议，将逐步提高石油产量至12月，并将协议延长至2022年底。根据协议草案，OPEC+同意阿联酋新的原油减产基线为350万桶/日，将沙特和俄罗斯的基准石油产量从之前的1100万桶/日调整为1150万桶/日，伊拉克和科威特的产量基线分别提高15万桶/日，总基线增幅将为163万桶/日。同时，OPEC将从8月起每月增产至多40万桶/日，并计划在2022年9月之前，在市场条件允许的情况下，全面取消580万桶/日的减产。

点评：

OPEC+温和增产是对石油需求长期增长的乐观预期

本次OPEC+会议在几经波折之后终于达成一致，决定将石油生产基线提升163万桶/天，并计划全面取消现阶段580万桶/天的减产量，且未来OPEC+每月的石油供给将维持在40万桶/日的增长水平。这意味着OPEC+对未来全球石油需求增长的乐观预期。自去年新冠疫情带来石油危机后，OPEC+组织通过强有力的减产，缓解了全球石油市场供给严重过剩的局面；今年以来，随着疫苗的推广带来的全球经济的复苏和石油需求回暖，全球石油市场已从之前的供给过剩转为了现在的供不应求局面。OPEC+从温和增产到取消减产的计划也是较为灵活的产量调整策略，在缓解原油供应短缺问题的同时，还能够把国际油价控制在一个既能够维持整个OPEC+联盟稳定和共同利益，又能够抑制美国页岩油企业大规模增产的相对合理、稳定的区间。而且，倘若疫情再次爆发导致油价快速下跌，OPEC+还能在后续会议中重新调整减产额度，以求维持原油价格的稳定。

阿联酋的“妥协”造成石油市场供给端仍有不确定性

由于阿联酋希望将其减产基准上升到380万桶/天，且不希望延长减产协议，但遭到了沙特和俄罗斯的拒绝，从而导致本次会议结果一再推迟。但本次协议中阿联酋减产基准仅提升到了350万桶/天，仅有33万桶/天的增量，少于沙特和俄罗斯50万桶的增量。而且，此前的几次增产中，阿联酋也并非主要受益方。虽然阿联酋最终“妥协”，但不排除其为了缓解经济压力而退出减产协议，快速提升其原油产量，甚至退出OPEC+组织，进而引发其他产油国的连锁反应。毕竟穆尔班原油期货于2021年3月在ICE上市，且允许自由交易，这已经反映了阿联酋寻求建立亚洲轻油定价基准、争夺亚洲原油的定价权、扩大原油产量与原油出口的野心和核心利益。倘若阿联酋有着“过激举动”而执意增产，供给端冲击将给予油价下行的可能。

故我们认为，虽然油价大幅下跌的几率不大，但随着供给端的上升，全球石油市场供需偏紧的局面将逐渐缓解，原油价格虽短期内仍有冲高的动能，但最终将稳步下行至较为合理的区间，全年油价仍将位于55-65美元/桶的中枢位置。

风险提示

OPEC+减产联盟破裂风险，新冠疫情反弹对全球经济影响超预期风险

石油化工 增持（维持）

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

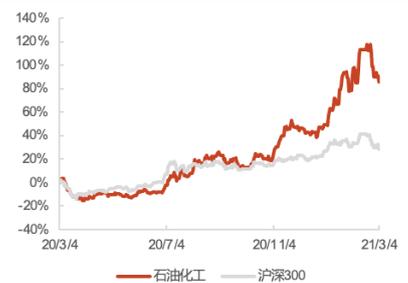
分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE