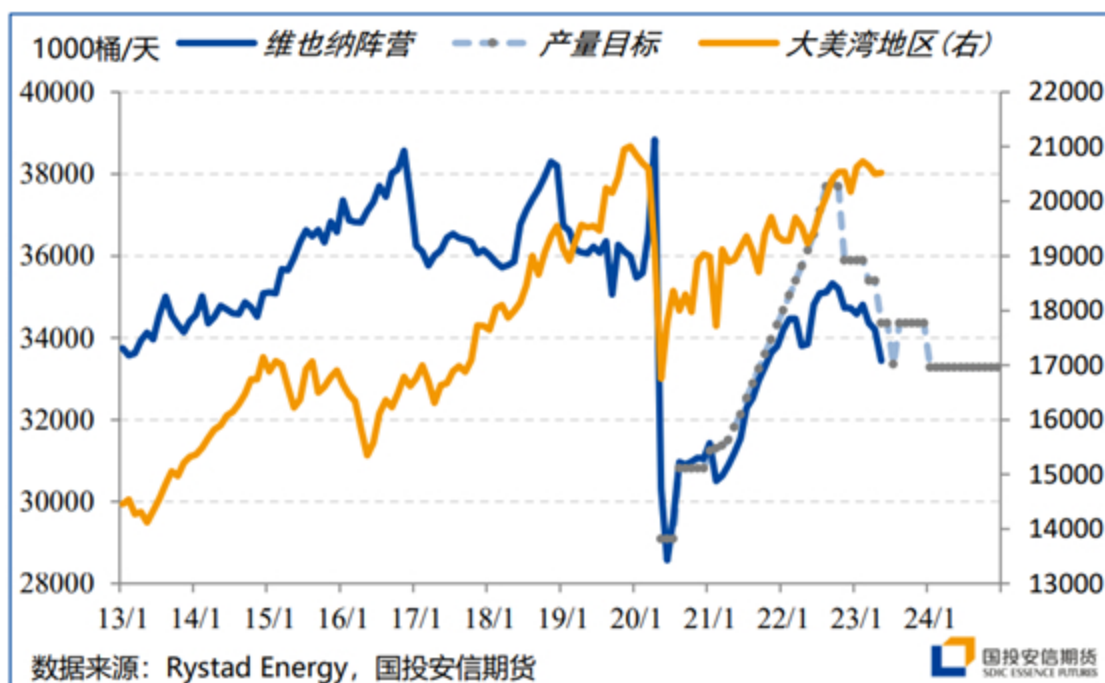


2023年6月OPEC+部长级会议点评

国投安信|能源论事

6月4日第35届OPEC+部长级会议在奥地利维也纳召开，作为每半年一次的减产联盟重要会议，本次会议同样向市场传达了关于2024年生产计划、自愿减产策略方面的最新决议。从官方公报和各国声明来看，本次会议的核心结论有三：

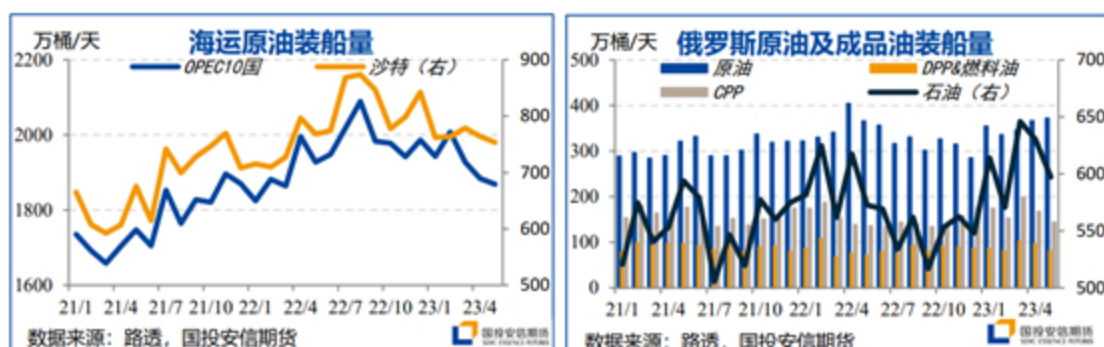
- 1) 在2022年11月至2023年12月现有产量配额的基础上对2024年的产量配额进行了调整，主要体现为将阿联酋产量配额上调20万桶/天，同时将以非洲国家为代表的产量长期低于目标产量的8个国家产量配额下调94.3万桶/天，并根据2月最新生产情况将俄罗斯目标产量下调65万桶/天。
- 2) 4月减产会议中承诺自愿减产165.7万桶/天的9个国家均发表声明，将自愿减产的截止时间由2023年年底延续至2024年年底。
- 3) 沙特宣布在此前自愿减产的基础之上，7月将额外自愿减产100万桶/天，且不排除为了维护油市稳定延长减产时间。



从具体的影响来看，第一部分对2024年产量配额的重新分配虽导致OPEC10国和整体OPEC+的目标产量分别下降42.2万桶/天和139.3万桶/天，但其主要解决了尼日利亚、安哥拉等非洲产油国生产能力长期低于产量配额的问题，以及俄罗斯等非OPEC国家实际产量与此前目标产量的统计差异，因此产量配额的总体收紧并不意味着实际产量将相应下降，相反给予阿联酋20万桶/天的配额上调则为其2024年的扩产预留了空间。因此对实际产量或有明显影响的决议集中在第2、3部分，一方面沙特自7月开始、至少1个月100万桶/天的额外减产超出市场预期，再次凸显其减产保价的坚定决心；另一方面，原本将于今年年底结束的165.7万桶/天自愿减产计划被延期至2024年年底，体现了OPEC+联盟面对今明两年经济衰退风险对原油需求的不利影响仍维持了较高的团结自律性，或将持续通过供应收缩为油价托底。

而从4月先发制人的减产会议后实际的减产效果来看，Rystad Energy和路透分别评估5月OPEC10国减产77.1万桶/天（3.1%）、54万桶/天（2.2%），但均尚未达到其103.9万桶/天的自愿减产承诺。从海运发货船期来看，去年9月以来中东产油国的出口量呈现下行趋势，2022年10月第一次减产会议后供应的减量在海运市场有较好兑现，但5月OPEC及沙特的原油装船量仅环比回落15.7万桶/天、10.3万桶/天，4月减产会议的效果或需要更长的时间来兑现。

俄罗斯方面，尽管年内海运原油出口屡创新高，但5月总体海运石油装船量已较3月高点回落48.8万桶/天，主要体现在石油制品特别是柴油、石脑油等中轻质产品的减量。因此二季度俄罗斯原油的减产或主要体现在炼化环节进料的减量，6月检修季陆续结束后能否转而兑现为原油出口的减量值得关注。

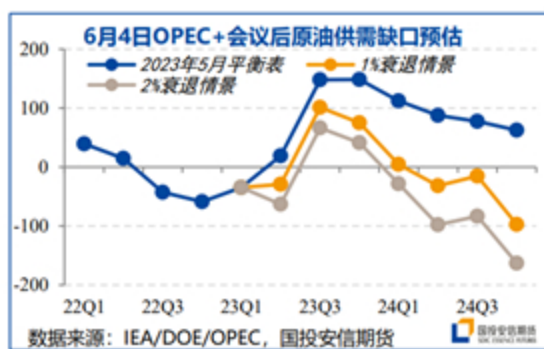
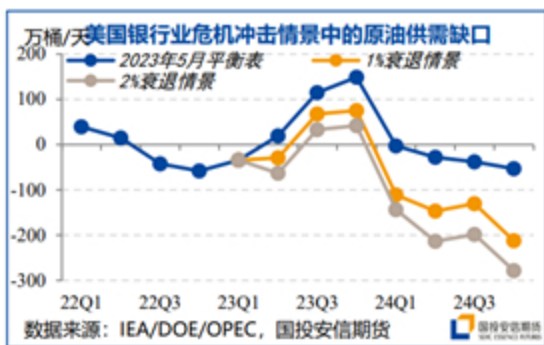


从对油价的影响来看，本次会议结果发布后油价冲高回落，总体反应较4月减产会议后疲弱。一方面4月减产会议后OPEC尚未完全兑现减产承诺，检修季结束后俄罗斯总体石油出口、原油生产能否继续兑现减量亦有较大不确定性，因此市场对沙特7月100万桶/天自愿减产、2024年自愿减产计划延期的实际执行力度存有疑虑。另一方面，4月减产会议后，美国银行业危机一度重演，面对高粘性的核心通胀水平美联储或仍将维持紧缩的货币政策，市场对欧美经济衰退、中国需求复苏不达预期的负面担忧更加明朗。

根据我们在《【国投安信|能源深度】美国银行业危机对原油需求冲击的路径评估》中的分析，我们考虑欧美未能在今明两年幸免经济衰退的相对悲观情景，下半年原油价格或延续低位震荡格局，虽不至于大幅坍塌但向上的弹性亦将被明显制约；步入2024年，若这一“浅衰退”模式进一步延续，油价中枢下移的驱动将更加明确。结合本次减产会议后沙特7月自愿额外减产100万桶/天、除俄罗斯外OPEC+115.9万桶/天自愿减产计划延续至2024年的基准预期，我们对美国银行业危机带来的衰退情景平衡表进行了边际调整。

由下图可见，在基准预期下，本次OPEC+会议的产量调整将强化下半年的供需缺口，并带动原本中性偏松的2024年平衡表转为短缺；而若今年二季度起欧美原油需求1-2%的衰退情景得到兑现，本次减产会议的主要作用更多在于提振明年二季度前的供需缺口，2024年中后期特别是2%衰退情景中的累库预期仍难有实质性改变。

本次OPEC+部长级会议总体释放了减产联盟的团结性和控产保价的态度，其中沙特减产托底油价的决心更加明确。配合近期美国债务上限谈判阴霾的散去和6月联储加息或暂时避免，估值和基金净多持仓相对偏低的原油有望迎来反弹性修复行情；但去年年中以来原油市场下行趋势的核心驱动是需求衰退担忧，本次减产会议对平衡表的提振更多局限在年内及明年一季度，中长期需求衰退对油市的冲击仍无实质性缓解，衰退担忧被彻底证伪前油价或延续震荡筑底形态。



免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。