

石油化工行业研究

买入（维持评级）

行业点评

证券研究报告

石油化工组

分析师：许隽逸（执业 S1130519040001） 分析师：陈律楼（执业 S1130522060004）

xujunyi@gjzq.com.cn

chenlmou@gjzq.com.cn

OPEC+：减产自由化！

事件

2023年11月30日，OPEC+宣布于2024年第一季度进一步自愿减产220万桶/日，其中，沙特减产100万桶/天、伊拉克减产22.3万桶/天，阿联酋减产16.3万桶/天，科威特减产13.5万桶/天，哈萨克斯坦减产8.2万桶/天，阿尔及利亚减产5.1万桶/天，阿曼减产4.2万桶/天，俄罗斯减产50万桶/天。

事件点评

1、OPEC+会议侧重“文字游戏”，减产自由化。本次OPEC+会议的额外减产配额只持续到2024年3月底，虽然OPEC+声称额外自愿减产的期限延期至“2024年底”，但2024年Q2-Q4额外减产配额由成员国根据市场情况进行调整。

2、沙特表示“100万桶/日自愿减产将延期至2024年Q1，且2024年一季度末时原油产量将达到900万桶/日”，而这一产量水平与今年10月沙特产量基本持平，而俄罗斯则是同样维持50万桶/日减产配额至2024年一季度末，OPEC+两大主要国家及相关国家均未对2024年Q2-2024年Q4减产力度表达观点。因此，此次会议更大程度上为各大原油主要生产国维持相对应减产至2024年一季度末（其他国家的适度加深减产相较于2023年4月额外减产配额相比仅增加1.9万桶/日）。

3、综合来看，OPEC+内部对减产态度趋向自由化，不进行强制约束，但也不会放任供应导致油价大幅下跌：如果油价走强，可能会逐步恢复供应，价格如果大幅走低，预计主要国家额外减产将有效执行，所以总体油价中枢还是处于高位震荡的概率大。

风险提示

（1）地缘政治事件造成供应端不确定性的风险；（2）OPEC+减产执行强度不及预期风险；（3）加息超预期抑制终端需求的；（4）其他不可抗力因素

1、减产规则自由化，油价大概率延续高位震荡

2023年11月30日，OPEC+宣布于2024年第一季度进一步自愿减产220万桶/日，其中，沙特减产100万桶/天、伊拉克减产22.3万桶/天，阿联酋减产16.3万桶/天，科威特减产13.5万桶/天，哈萨克斯坦减产8.2万桶/天，阿尔及利亚减产5.1万桶/天，阿曼减产4.2万桶/天，俄罗斯减产50万桶/天。

值得注意的是，本次OPEC+会议的额外减产配额只持续到2024年3月底，虽然OPEC+声称额外自愿减产的期限延期至“2024年底”，但2024年Q2-Q4额外减产配额由成员国根据市场情况进行调整。与此同时，沙特表示“100万桶/日自愿减产将延期至2024年Q1，且2024年一季度末时原油产量将达到900万桶/日”，而这一产量水平与今年10月沙特产量基本持平（今年10月沙特的产量为899.2万桶/日），而俄罗斯则是同样维持50万桶/日减产配额至2024年一季度末，OPEC+两大主要国家及相关国家均未对2024年Q2-2024年Q4减产力度表达观点。因此，此次会议更大程度上为各大原油主要生产国维持相对应减产至2024年一季度末（其他国家的适度加深减产相较于2023年4月额外减产配额相比仅增加1.9万桶/日）。

图表1：2023年4月OPEC会议与11月OPEC会议自愿减产情况对比

	2023年4月会议自愿减产（千桶/天）	本次会议自愿减产（千桶/天）
沙特	100	100
俄罗斯	50	50
伊拉克	21.1	22.3
阿联酋	14.4	16.3
科威特	12.8	13.5
哈萨克斯坦	7.8	8.2
阿尔及利亚	6.8	5.1
阿曼	4	4.2
加蓬	0.8	-
合计	217.7	219.6

来源：OPEC，国金证券研究所

注：沙特7-12月自愿额外减产产量增加至100万桶/天，阿尔及利亚8月自愿额外减产产量增加至6.8万桶/天。

OPEC+内部对减产态度趋向自由化，不进行强制约束，但也不会放任供应导致油价大幅下跌：如果油价走强，可能会逐步恢复供应，价格如果大幅走低，预计主要国家额外减产将有效执行，所以总体油价中枢还是处于高位震荡的概率大。

2、风险提示

(1) 俄乌局势变化、伊核协议推进以及委内瑞拉制裁解除等地缘政治事件造成供应端不确定性的风险：伊核协议推进以及委内瑞拉制裁解除等地缘政治事件或造成原油供应端的不确定性，俄乌局势变化或造成俄罗斯对欧洲天然气、原油、煤炭等多种化石能源供应端存在不确定性风险。

(2) OPEC+减产执行强度不及预期风险：OPEC+减产计划是全球原油供应边际减少重大影响因素，假使OPEC+减产执行力度不及预期，或影响当前供应端测算结果。

(3) 加息超预期抑制终端需求的的风险：美联储加息或带动美元指数走强，而美元指数与原油价格通常为负相关走势，假使美联储加息或对原油价格产生扰动。欧洲央行加息或在一定程度上抑制能源需求。

(4) 其他不可抗力因素。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806