

OPEC+供应研究：多国产量已超增产计划中的配额，制裁对相关国家的实际影响有限

2025 年 5 月 23 日 星期五

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

联系人

俞秉甫

从业资格编号：F03123867

yubf@xzfutures.com

内容提要

油价在经历了 4 月初的暴跌和近期的小幅反弹后开始进入震荡期，前期利空消息已基本被盘面消化，短期走势主要跟随国际地缘局势变化波动。基本面角度，本周 EIA 公布的数据显示美国商品原油库存及成品油库存均超预期增加，偏利空市场。地缘方面，上周伊朗方面表示愿意销毁武用铀来换取美国解除制裁，一度驱动油价大幅走弱。但本周中东局势反复，伊朗外交部长又表示美国方面对于伊朗铀浓缩活动“不切实际的期望”将对双方围绕伊朗核计划进行的谈判构成阻碍，伊朗与美国的核谈判可能将失败。同时，本周三市场传闻以色列准备打击伊朗核设施，驱动短期油价冲高。最新消息显示伊朗与美国将在本周晚些时候举行新一轮核对话，油价又冲高回落。此外，上周末俄乌和谈并未取得实质性进展，俄乌局势仍然复杂。长期来看，年内油价仍然偏弱，其中 OPEC+集团不断释放加速增产的信号是主要利空因素。本周市场传闻 OPEC+成员国正在讨论是否在 6 月 1 日的会议上同意在 7 月份继续加速增产。

4 月 OPEC+原油总产量环比上月小幅增长 3.5 万桶/日达到 4200 万桶/日，其中中东地区产量下降 10 万桶/日，而俄罗斯产量则大幅增加 17 万桶/日。当前 OPEC+成员国超配额生产的情况较为严重，当月 18 国

总产量较目标产量仍有约 123 万桶/日的盈余。西方国家继续对俄罗斯、伊朗和委内瑞拉 3 国施加制裁压力，但从实际数据上看，年初至今，上述 3 国的原油生产及出口并未出现显著下滑。未来对制裁影响的评估较为复杂，一方面，制裁政策的变化主要取决于国际地缘局势；另一方面，被制裁国家可能通过快速适应供应链变化的能力来维持供应及出口的稳定。

因 OPEC+宣布在 5 月和 6 月加速增产，市场上调了对 OPEC+端供应增长的预期。考虑到该集团年初至今实际供应量长期高于目标配额，我们需要重点关注当下及未来该集团的实际生产情况，未来可能出现实际产量明显偏离目标产量的情景。伊拉克、阿联酋、哈萨克斯坦和俄罗斯 4 国仍存在较严重的超额生产现象。且上述国家当前的产量已经超过了未来两个月的配额。根据我们的测算，如果严格按照配额生产，在已经公布生产计划的 5 月和 6 月期间，仅仅只有沙特存在增产空间，其余国家中除了阿曼外实际产量均已经高于未来两个月的配额。因此仅从理论角度分析，未来两个月 OPEC+8 国的供应增量分别为沙特贡献的 24 万桶/日和 41 万桶/日，考虑到 4 月 18 日 OPEC+8 国发布的补偿减产计划中规定的 5 月和 6 月分别有 37.8 万桶/日和 43.1 万桶/日的减量，理论上看 OPEC+在 5 月和 6 月供应量不会增加。但是从实际情景分析，当前超额生产的国家能否严格执行配额存在不确定性，特别是像哈萨克斯坦已经公开宣传国家利益高于 OPEC+政策。因此，未来 OPEC+的供应量仍存在较大变数，既要监测履约情况，又要评估西方国家对俄罗斯、伊朗和委内瑞拉的制裁影响，无法简单通过官方公布的产量计划表进行推算。

报告目录

1. 市场进入震荡期，关注 OPEC+供应政策及产量的变化	4
2. OPEC+4 月总产量小幅增长，超配额生产现象较为严重	5
3. 俄罗斯、伊朗和委内瑞拉的供应并未因制裁而出现显著下滑	6
4. 尽管 OPEC+公布了加速增产的计划，但按配额及实际产量推算仅沙特存在增产空间	9
5. 总结与展望	10

图表目录

图表 1：年初至今布伦特原油走势（美元/桶）	4
图表 2：4 月 OPEC+各国产量、配额及产能（百万桶/日）	6
图表 3：伊朗原油供应量（百万桶/日）	8
图表 4：委内瑞拉原油供应量（千桶/日）	8
图表 5：俄罗斯石油出口量（百万桶/日）	9
图表 6：按照配额测算，5 月和 6 月理论上仅有沙特存在增产空间（百万桶/日）	10

1. 市场进入震荡期，关注 OPEC+供应政策及产量的变化

油价在经历了 4 月初的暴跌和近期的小幅反弹后开始进入震荡期，前期利空消息已基本被盘面消化，短期油价走势主要跟随地缘局势变化波动。基本面角度，本周 EIA 公布的数据显示美国商品原油库存及成品油库存均超预期增加，偏利空市场。地缘方面，上周伊朗方面表示愿意销毁武用铀来换取美国解除制裁，一度驱动油价大幅走弱。但本周中东局势反复，伊朗外交部长又表示美国方面对于伊朗铀浓缩活动“不切实际的期望”将对双方围绕伊朗核计划进行的谈判构成阻碍，伊朗与美国的核谈判可能将失败。同时，本周三市场传闻以色列准备打击伊朗核设施，驱动短期油价冲高。最新消息显示伊朗与美国将在本周晚些时候举行新一轮核对话，油价又冲高回落。此外，上周末俄乌和谈并未取得实质性进展，俄乌局势仍然复杂。长期来看，年内油价大概率将维持偏弱走势，其中 OPEC+集团不断释放加速增产的信号是主要利空因素。本周市场传闻 OPEC+成员国正在讨论是否在 6 月 1 日的会议上同意继续加速增产，当前讨论的选项为 7 月份是否继续增产 41.1 万桶/日。根据我们最新的跟踪，尽管 OPEC+8 国已经连续两个月（5 月和 6 月）计划增产 41.1 万桶/日，但考虑到部分成员国 4 月的产量已经超过 5 月和 6 月的产量配额，且在此期间一些国家需要执行补偿减产，理论上 OPEC+在 5 月和 6 月并没有大幅增产的空间，但在现实情况中存在部分国家会继续不按规定生产的可能。因此，未来两个月 OPEC+的实际供应增量无法简单通过已公布的产量计划表进行推算，考察各成员国的执行度与忠诚度已成为关键。同时也需要警惕若一些成员国继续不按规定超额生产，沙特存在开启“价格战”的惩罚措施。

图表 1：年初至今布伦特原油走势（美元/桶）



数据来源：Wind；兴证期货研究咨询部

2. OPEC+4 月总产量小幅增长，超配额生产现象较为严重

根据 IEA 的数据,4 月 OPEC+的原油产量环比上月小幅增长 3.5 万桶/日达到 4200 万桶/日,其中中东地区产量下降 10 万桶/日,而俄罗斯产量则大幅增加 17 万桶/日。当前 OPEC+18 国总产量较目标产量仍有约 123 万桶/日的盈余,超配额生产现象较为严重。具体来看:

4 月沙特原油产量环比下降 11 万桶/日,回落至略低于 900 万桶/日的水平,主要因为炼厂检修导致加工量下降,而原油出口量保持稳定。当月科威特供应量同样走低,环比减少 7 万桶/日至 250 万桶/日,炼油加工量与出口量双双下滑。4 月由沙特与科威特平分的中立区产量达到近 52 万桶/日,较去年同期 21 万桶/日显著提升。

4 月阿联酋原油产量增加 2 万桶/日至 330 万桶/日,较目标产量高出 35 万桶/日。航运数据显示其原油净出口量约为 280 万桶/日,而包含凝析油在内的炼油加工量估计为 100 万桶/日。5 月初,阿联酋国家天然气公司确认,预计 2025 年投产的 IGD-E2 项目将具备 3.7 亿标准立方英尺/日的天然气处理能力及配套 NGL 回收设施,而乙烷回收最大化及商业化(MERAM)项目将于 2026 年完工。当月阿曼产量维持在 76 万桶/日不变,巴林产量则下降 1 万桶/日至 18 万桶/日。4 月伊拉克原油供应量小幅下降 1 万桶/日至 430 万桶/日。巴士拉石油公司已与意大利 Micoperi 公司及土耳其建筑企业 ESTA 签署合同,将建设第三条海底出口管道以缓解南部出口瓶颈,助力伊拉克实现到 2030 年前产能达到 600 万桶/日的目标。该管道设计的运输能力为 240 万桶/日。

4 月哈萨克斯坦原油产量下降 2 万桶/日,仍较当月产量目标高出 39 万桶/日。随着 26 万桶/日的田吉兹油田扩产项目完成,过去三个月该油田平均产量达 87 万桶/日。4 月 23 日,哈萨克斯坦能源部长叶尔兰·阿克肯热诺夫表示,该国难以大幅减产,并表示会将国家利益置于 OPEC+ 减产义务之上。国际货币基金组织(IMF)估算,哈萨克斯坦约三分之一的财政收入来自石油行业。上月卡沙甘油田和卡拉恰甘纳克油田产量分别约为 37 万桶/日和 27 万桶/日。阿塞拜疆 4 月原油产量环比持平,当前为 49 万桶/日。英国石油公司计划持续提升阿泽里中央东区(ACE)项目的产量,该项目于 2024 年 4 月投产,设计产能为 10 万桶/日,在 2025 年一季度平均产量达 2.5 万桶/日。

图表 2：4 月 OPEC+各国产量、配额及产能（百万桶/日）

	3月实际产量	4月实际产量	较目标产量盈余	4月目标产量	产能
阿尔及利亚	0.91	0.93	0.02	0.91	1.00
刚果	0.24	0.24	-0.04	0.28	0.30
几内亚	0.06	0.06	-0.02	0.07	0.10
加蓬	0.24	0.22	0.04	0.18	0.20
伊拉克	4.23	4.22	0.33	3.89	4.90
科威特	2.62	2.54	0.13	2.41	2.90
尼日利亚	1.44	1.49	-0.01	1.50	1.40
沙特	9.07	8.96	-0.06	9.02	12.10
阿联酋	3.26	3.28	0.35	2.93	4.30
OPEC-9国	22.02	21.93	0.74	21.19	27.10
伊朗	3.36	3.43			3.80
利比亚	1.20	1.22			1.20
委内瑞拉	0.97	0.84			0.90
OPEC 总和	27.54	27.42			33.00
阿塞拜疆	0.48	0.49	-0.07	0.55	0.50
哈萨克斯坦	1.82	1.80	0.39	1.41	1.80
墨西哥	1.45	1.46			1.60
阿曼	0.76	0.76	0.01	0.76	0.90
俄罗斯	9.16	9.33	0.33	9.00	9.80
其他	0.70	0.69	-0.17	0.87	0.90
OPEC+18国	34.95	35.01	1.23	33.78	40.90
OPEC+总和	41.93	41.96			48.40

* 伊朗、利比亚和委内瑞拉3国为减产豁免国

数据来源：IEA；兴证期货研究咨询部

3. 俄罗斯、伊朗和委内瑞拉的供应并未因制裁而出现显著下滑

西方国家继续对俄罗斯、伊朗和委内瑞拉 3 国施加制裁压力，但从实际数据上看，年初至今上述 3 国的原油生产及出口并未出现显著下滑。未来对制裁影响的评估仍然较为复杂，一方面，制裁政策的变化主要取决于国际地缘局势；另一方面，被制裁国家可能通过快速适应供应链变化的能力来维持供应及出口的稳定。

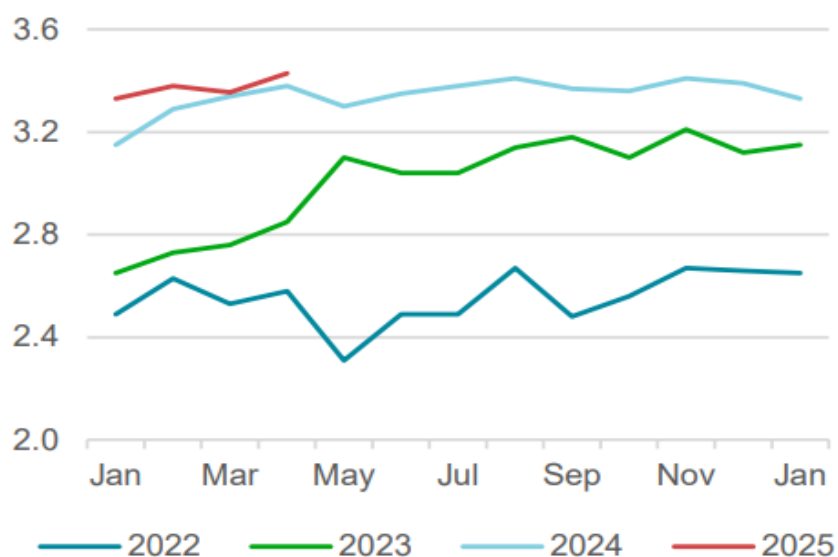
4 月俄罗斯原油产量增加 17 万桶/日，达到 930 万桶/日；当月实施的停火协议使俄罗斯炼油厂暂时摆脱乌克兰无人机袭击的困扰，部分产能得以恢复。航运数据显示 ESPO 原油管道 4 月装载量环比增长 9 万桶/日，突破 100 万桶/日大关，创历史新高。出口方面，4 月俄罗斯石油出口量增加 15 万桶/日，达到 760 万桶/日，但仍未能抵消油价持续下跌的影响，石油收入减少

11.3 亿美元至 132 亿美元，创下 2023 年 6 月以来最低水平。俄罗斯油价跟随国际趋势走低，且原油跌幅大于成品油。原油出口量增长 9 万桶/日至 490 万桶/日，但出口收入仅为 84 亿美元，环比下降 8.4%；成品油出口量增加 6 万桶/日至 270 万桶/日，收入则降至 48.2 亿美元，环比下降 6.8%。近期西方国家对运输俄罗斯（及伊朗）石油的“影子船队”实施更严厉的制裁，导致可用油轮减少超 40%。由于俄罗斯主要原油品种价格跌破 60 美元/桶上限，出口运费成本下降，促使贸易商开始租用合规船舶，并采用符合制裁规定的航运和保险服务。尽管期间国际油价曾突破 60 美元/桶，但乌拉尔原油年初至今的均价为 58.5 美元/桶，且自 4 月 30 日起持续低于 50 美元/桶。4 月俄罗斯原油相对北海即期布伦特的加权平均贴水为 12.06 美元/桶。4 月中旬捷克总理宣布，随着德鲁日巴管道输油量于 3 月初归零，该国已摆脱对俄罗斯原油进口的依赖。

4 月伊朗原油产量增加 7.5 万桶/日至 340 万桶/日。尽管原油出口量环比增长 10 万桶/日至 160 万桶/日，但伊朗对中国出口量骤减近半至 74 万桶/日。过去一个月，美国宣布对伊朗石油供应链多个环节实施新制裁：4 月 16 日，美国财政部海外资产控制办公室（OFAC）将中国独立炼厂山东胜星化工有限公司及五艘涉运伊朗石油的船舶列入制裁名单；4 月 22 日新制裁针对伊朗液化石油气（LPG）供应；5 月 8 日再将河北鑫海化工集团有限公司及山东港口运营商纳入制裁，指控其采购伊朗石油；5 月 13 日，在伊朗核问题第四轮高级别谈判结束的次日，华盛顿宣布制裁一个为伊朗武装部队运输价值数十亿美元石油的网络及其涉嫌前台公司 Sepehr Energy Jahan Nama Pars。尽管美伊双方对核协议谈判持谨慎乐观态度，但若未能达成协议，伊朗仍面临制裁升级或军事行动的威胁。

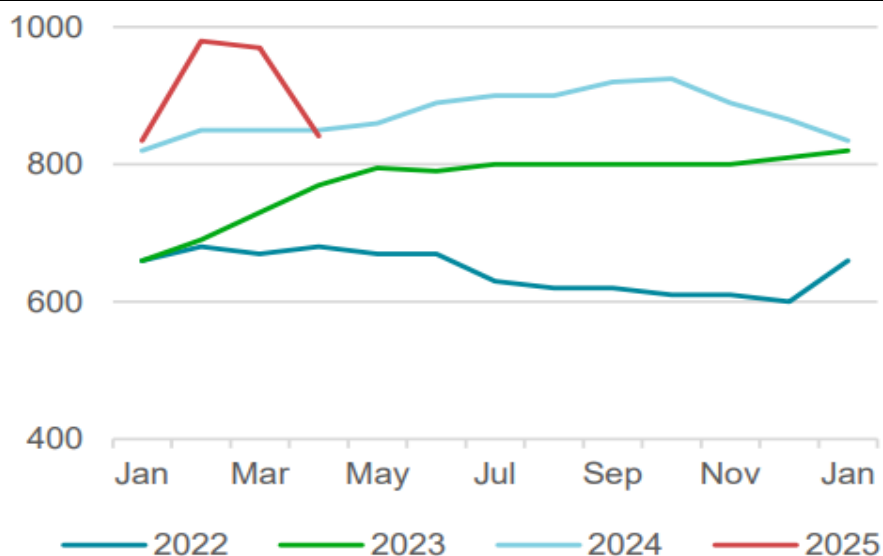
4 月委内瑞拉原油产量下降 13 万桶/日至 84 万桶/日。美国宣布将于 5 月 27 日撤销对雪佛龙等西方企业在委内瑞拉运营的通用许可，未来委内瑞拉需要寻找愿意承担二级制裁风险的买家同时需要调整采购原料的来源。尽管 4 月委内瑞拉进口的石脑油主要来自美国终端，但 5 月初俄罗斯和伊朗货的增加显示委内瑞拉正在调整物流供应链以维持石油流通。委内瑞拉一季度原油供应量达 94 万桶/日，创 2015 年以来同期最高纪录。鉴于其快速适应供应链变化的能力，预计短期委内瑞拉端的供应不会因美国制裁及撤销许可出现明显下滑。

图表 3：伊朗原油供应量（百万桶/日）



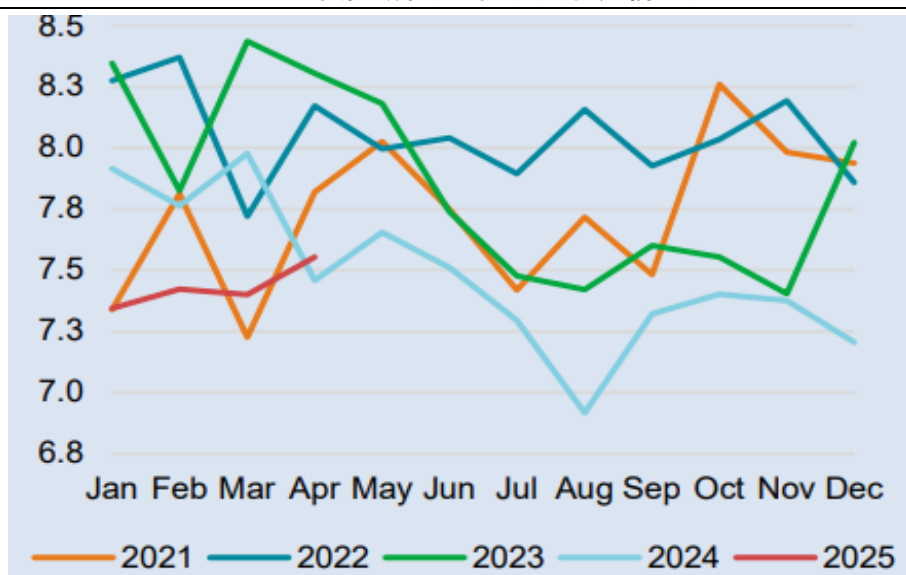
数据来源：IEA；兴证期货研究咨询部

图表 4：委内瑞拉原油供应量（千桶/日）



数据来源：IEA；兴证期货研究咨询部

图表 5：俄罗斯石油出口量（百万桶/日）



数据来源：IEA；兴证期货研究咨询部

4. 尽管 OPEC+公布了加速增产的计划，但按配额及实际产量推算仅沙特存在增产空间

因 OPEC+在近期两次公布加速增产的计划，市场上调了 OPEC+端供应增长的预期。4 月 3 日，OPEC+8 国（沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼）宣布将在 5 月份增产 41.1 万桶/日，是原计划增产 13.5 万桶/日的 3 倍。5 月 3 日，OPEC+再度召开产量会议，并同意 6 月继续加速增产，增产目标与 5 月一致（41.1 万桶/日），仍然是原计划的 3 倍。考虑到该集团年初至今实际供应量长期高于目标配额，我们需要重点关注当下及未来该集团的实际生产情况，未来仍可能出现实际产量明显偏离目标产量的情景。当前集团内部面临较大的矛盾。4 月 23 日哈萨克斯坦公开宣称国家利益高于 OPEC+政策后，该联盟内部裂痕明显加深。自 2022 年 11 月以来，哈萨克斯坦始终不愿限制产量——随着田吉兹油田扩建项目于 2025 年一季度全面投产，过去三个月其日均产量已平均超出配额 38 万桶。4 月 28 日当周，埃尼集团和雪佛龙高管均证实未收到哈萨克斯坦方面的减产要求。市场需要关注 OPEC+新一轮的会议，5 月 28 日，OPEC+将在维也纳举行的 OPEC+半年度部长级会议上评估市场前景与产量配额。紧接着在 6 月 1 日，OPEC+将再度召开会议来敲定 7 月产量政策。

从实际产量与配额的差值上看，伊拉克、阿联酋、哈萨克斯坦和俄罗斯 4 国仍存在较明显的超额生产。且上述国家当前的产量已经超过了未来两个月的配额。根据我们的测算，如果严格按照配额生产，在已经公布生产计划的 5 月和 6 月期间，仅仅只有沙特存在增产空间，其余国家中除了阿曼外实际产量均已经高于未来两个月的配额。因此仅从理论角度分析，未来两个月 OPEC+8 国的供应增量分别为沙特贡献的 24 万桶/日和 41 万桶/日，考虑到在 4 月 18 日 OPEC+8 国发布的补偿减产计划中 5 月和 6 月分别有 37.8 万桶/日和 43.1 万桶/日的减量，理论上 OPEC+ 在 5 月和 6 月不会出现大幅增产。但是从实际角度分析，未来超额生产的国家能否严格执行配额仍存在不确定性，特别是像哈萨克斯坦已经公开宣传国家利益高于 OPEC+ 政策。因此，未来 OPEC+ 的实际供应增量仍存在较大变数，既要监测履约情况，又要评估西方国家对俄罗斯、伊朗和委内瑞拉的制裁影响。

图表 6：按照配额测算，5 月和 6 月理论上仅有沙特存在增产空间（百万桶/日）

	3月实际产量	4月实际产量	5月产量配额	6月产量配额	5月配额与4月产量差	6月配额与4月产量差
阿尔及利亚	0.91	0.93	0.92	0.93	-0.01	0.00
伊拉克	4.23	4.22	4.05	4.09	-0.17	-0.13
科威特	2.62	2.54	2.43	2.47	-0.11	-0.07
沙特	9.07	8.96	9.20	9.37	0.24	0.41
阿联酋	3.26	3.28	3.02	3.09	-0.26	-0.19
哈萨克斯坦	1.82	1.80	1.49	1.50	-0.31	-0.30
阿曼	0.76	0.76	0.77	0.78	0.01	0.02
俄罗斯	9.16	9.33	9.08	9.16	-0.25	-0.17

数据来源：IEA；OPEC；兴证期货研究咨询部

5. 总结与展望

油价在经历了 4 月初的暴跌和近期的小幅反弹后开始进入震荡期，前期利空消息已基本被盘面消化，短期走势主要跟随国际地缘局势变化波动。基本面角度，本周 EIA 公布的数据显示美国商品原油库存及成品油库存均超预期增加，偏利空市场。地缘方面，上周伊朗方面表示愿意销毁军用铀来换取美国解除制裁，一度驱动油价大幅走弱。但本周中东局势反复，伊朗外交部长又表示美国方面对于伊朗铀浓缩活动“不切实际的期望”将对双方围绕伊朗核计划进行的谈判构成阻碍，伊朗与美国的核谈判可能将失败。同时，本周三市场传闻以色列准备打击伊朗核设施，驱动短期油价冲高。最新消息显示伊朗与美国将在本周晚些时候举行新一轮核对话，油价又冲高回落。此外，上周末俄乌和谈并未取得实质性进展，俄乌局势仍然复杂。长期来看，

年内油价仍然偏弱，其中 OPEC+集团不断释放加速增产的信号是主要利空因素。本周市场传闻 OPEC+成员国正在讨论是否在 6 月 1 日的会议上同意在 7 月份继续加速增产。

4 月 OPEC+原油总产量环比上月小幅增长 3.5 万桶/日达到 4200 万桶/日，其中中东地区产量下降 10 万桶/日，而俄罗斯产量则大幅增加 17 万桶/日。当前 OPEC+成员国超配额生产的情况较为严重，当月 18 国总产量较目标产量仍有约 123 万桶/日的盈余。西方国家继续对俄罗斯、伊朗和委内瑞拉 3 国施加制裁压力，但从实际数据上看，年初至今，上述 3 国的原油生产及出口并未出现显著下滑。未来对制裁影响的评估较为复杂，一方面，制裁政策的变化主要取决于国际地缘局势；另一方面，被制裁国家可能通过快速适应供应链变化的能力来维持供应及出口的稳定。

因 OPEC+宣布在 5 月和 6 月加速增产，市场上调了对 OPEC+端供应增长的预期。考虑到该集团年初至今实际供应量长期高于目标配额，我们需要重点关注当下及未来该集团的实际生产情况，未来可能出现实际产量明显偏离目标产量的情景。伊拉克、阿联酋、哈萨克斯坦和俄罗斯 4 国仍存在较严重的超额生产现象。且上述国家当前的产量已经超过了未来两个月的配额。根据我们的测算，如果严格按照配额生产，在已经公布生产计划的 5 月和 6 月期间，仅仅只有沙特存在增产空间，其余国家中除了阿曼外实际产量均已经高于未来两个月的配额。因此仅从理论角度分析，未来两个月 OPEC+8 国的供应增量分别为沙特贡献的 24 万桶/日和 41 万桶/日，考虑到 4 月 18 日 OPEC+8 国发布的补偿减产计划中规定的 5 月和 6 月分别有 37.8 万桶/日和 43.1 万桶/日的减量，理论上看 OPEC+在 5 月和 6 月供应量不会增加。但是从实际情景分析，当前超额生产的国家能否严格执行配额存在不确定性，特别是像哈萨克斯坦已经公开宣传国家利益高于 OPEC+政策。因此，未来 OPEC+的供应量仍存在较大变数，既要监测履约情况，又要评估西方国家对俄罗斯、伊朗和委内瑞拉的制裁影响，无法简单通过官方公布的产量计划表进行推算。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

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引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。