

## 5月31日 OPEC+会议解读：短期影响有限，长限制油价上方空间

2025年6月6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

5月31日，OPEC+8国（沙特、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）确定将在今年7月份较6月基准产量水平增产41.1万桶/日，该增量相当于原计划三个逐月递增阶段的总和。此外，上述8国确认将全额补偿2024年1月以来的所有超产份额，并将每月召开会议评估市场状况、履约及补偿进展。下一次会议定于2025年7月6日举行，届时将决定8月产量水平。

短期来看，此次会议内容完全符合市场预期，对盘面的冲击有限，甚至在会议结束后的第一个交易日内出现了利空出尽后的价格反弹。7月份增产的体量（41.1万桶/日）与前两次会议对5月及6月规划的增产完全一致，均是原计划的3倍，因此并未对市场造成预期外的冲击。此外，从盘面表现来看，市场对此次会议内容进行了提前交易，会议结束后的第一个交易日（6月2日）油价的上涨显示了盘面利空出尽，预示此次会议内容短期不会驱动油价进一步大幅走弱。长期来看，此次会议进一步增强了未来油价偏弱运行的预期。因为我们预计今年非OPEC+端的供应仍有上升空间，无法对冲OPEC+增产后的影响。考虑到OPEC+已经连续第三个月发出扩大市场份额的信号，未来OPEC+供应增长的确信性在不断增强。此外，今年全球经济限制

于“贸易战”、地缘冲突和通胀等问题整体增长缓慢，导致下游化石燃料消费疲软，在下游需求无超预期增长的背景下，供应的增长会持续给油价带来下行压力。

展望未来，我们认为短期市场在盘面利空消息出尽后倾向震荡运行，核心驱动主要关注地缘局势及特朗普关税政策的变化；长期来看，维持今年油价维持偏弱观点。

## 报告目录

1. 市场表现：利空出尽，油价跟随地缘及宏观事件震荡 .....	4
2. 5月31日会议内容：8国确定7月份继续加速增产 .....	5
3. 5月31日会议的短期影响：符合市场预期，对盘面影响有限 .....	6
4. 5月31日会议的长期影响：增强 OPEC+计划扩大市场份额的信号，对油价上方形成压制 ..	7
5. 总结与展望 .....	9

## 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） .....	5
图表 3：5月31日会议前后布伦特原油走势（美元/桶） .....	6
图表 4：按照配额测算，5至7月理论上仅有沙特存在较大增产空间（百万桶/日） .....	8

## 1. 市场表现：利空出尽，油价跟随地缘及宏观事件震荡

油价在经历了4月初的暴跌和5月中上旬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及宏观消息进行变化。地缘方面，伊朗方面曾表示愿意销毁武用铀来换取美国解除制裁，该消息曾驱动油价大幅走弱。但近期中东局势反复，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，同期市场传闻以色列准备打击伊朗核设施，一度驱动油价冲高。俄乌第二轮谈判并未取得实质性进展，区域局势前景仍然复杂。上周乌克兰使用无人机大规模袭击俄罗斯军用机场，导致地缘溢价再度上移。短期地缘冲突事件反复，驱动油价波动加剧。宏观层面，本周四中美两国元首进行通话，讨论持续数周的贸易紧张局势以及围绕关键矿物的争端，并将关键问题留待进一步磋商。此外，5月31日，OPEC+集团同意在7月份将石油产量增加41.1万桶/日，该数值与5月和6月的计划增量一致，符合市场预期，再度显示了该集团加速增产的决心。

综合来看，短期市场在盘面利空消息出尽后倾向震荡运行，核心驱动主要关注地缘局势及特朗普关税政策的变化；长期来看，预计今年油价维持偏空格局。今年非OPEC+端的供应仍有上升空间，再考虑到OPEC+集团不断释放加速增产的信号，预计下半年全球供应格局会逐步趋向宽松。在下游需求无超预期增长的背景下，供应的增长会持续给油价带来下行压力，油价走势暂未出现明显反转驱动。

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. 5月31日会议内容：8国确定7月份继续加速增产

5月31日，OPEC+8国（沙特、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）举行视频会议评估全球原油市场状况与前景。集团决定鉴于全球经济前景稳定、当前市场基本面健康（表现为原油库存处于低位），且根据2024年12月5日关于自2025年4月1日起逐步灵活恢复220万桶/日自愿减产量的决议，8国将自2025年7月起实施产量调整，较2025年6月基准产量水平增加41.1万桶/日。该增量相当于原计划三个逐月递增阶段的总和。此外，根据市场形势变化，增产进程可能暂停或逆转。集团表示此项灵活机制将持续维护原油市场稳定。同时，上述8国指出该措施将为参与国创造加速补偿减产的机会。8国重申将恪守《合作宣言》承诺，包括2024年4月3日第53次联合部长级监督委员会（JMMC）会议商定的额外自愿减产及监督机制。8国确认将全额补偿2024年1月以来的所有超产份额，并将每月召开会议评估市场状况、履约及补偿进展。下一次会议定于2025年7月6日举行，届时将决定8月产量水平。

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	闲置产能
阿尔及利亚	0.91	0.93	0.02	0.91	1.00	0.10
刚果	0.24	0.24	-0.04	0.28	0.30	0.00
几内亚	0.06	0.06	-0.02	0.07	0.10	0.00
加蓬	0.24	0.22	0.04	0.18	0.20	0.00
伊拉克	4.23	4.22	0.33	3.89	4.90	0.60
科威特	2.62	2.54	0.13	2.41	2.90	0.30
尼日利亚	1.44	1.49	-0.01	1.50	1.40	0.00
沙特	9.07	8.96	-0.06	9.02	12.10	3.20
阿联酋	3.26	3.28	0.35	2.93	4.30	1.00
<b>OPEC-9国</b>	<b>22.02</b>	<b>21.93</b>	<b>0.74</b>	<b>21.19</b>	<b>27.10</b>	<b>5.20</b>
伊朗	3.36	3.43			3.80	
利比亚	1.20	1.22			1.20	0.00
委内瑞拉	0.97	0.84			0.90	0.10
<b>OPEC 总和</b>	<b>27.54</b>	<b>27.42</b>			<b>33.00</b>	<b>5.30</b>
阿塞拜疆	0.48	0.49	-0.07	0.55	0.50	0.00
哈萨克斯坦	1.82	1.80	0.39	1.41	1.80	0.00
墨西哥	1.45	1.46			1.60	0.10
阿曼	0.76	0.76	0.01	0.76	0.90	0.10
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	0.20
<b>OPEC+18国</b>	<b>34.95</b>	<b>35.01</b>	<b>1.23</b>	<b>33.78</b>	<b>40.90</b>	<b>5.50</b>
<b>OPEC+总和</b>	<b>41.93</b>	<b>41.96</b>			<b>48.40</b>	<b>5.70</b>

\* 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. 5月31日会议的短期影响：符合市场预期，对盘面影响有限

从短期视角来看，此次会议内容完全符合市场预期，对盘面的冲击有限，甚至在会议结束后的第一个交易日内出现了利空出尽后的价格反弹。

从7月份的增产体量上看，计划增加的41.1万桶/日的量与前两次会议对5月及6月规划的增产量完全一致，均是原计划的3倍，因此并未对市场造成预期外的冲击。回顾会议前后的油价走势，可以明显看到市场对此次会议内容进行了提前交易。在5月26日至5月30日当周，市场就已经传闻OPEC+正在计划连续第三个月向市场增加额外的石油产量，其中7月份产量增加41.1万桶/日是正在讨论的选项之一。在5月29日和5月30日两个交易日内，随着上述传闻的传播，国际油价连续下跌，布伦特及WTI原油的总跌幅均接近3%。而到了6月2日（会议结束后的第一个交易日），国际油价出现明显反弹，布伦特及WTI原油价格顺利回补5月29日和5月30日的下行缺口。上述市场走势反应了利空出尽后的价格反弹，显示了5月31日的会议内容已经被盘面充分定价，短期并不会驱动油价进一步大幅走弱。

图表 3：5月31日会议前后布伦特原油走势（美元/桶）



数据来源：Wind；兴证期货研究咨询部

## 4. 5月31日会议的长期影响：增强 OPEC+计划扩大市场份额的信号，对油价上方形成压制

尽管从短期来看，5月31日的会议并不会给市场造成进一步的冲击；但是从长期视角来看，此次会议进一步增强了未来油价偏弱运行的预期。因为我们预计今年非 OPEC+端的供应仍有上升空间，无法对冲 OPEC+增产后的影响。考虑到 OPEC+已经连续第三个月发出扩大市场份额的信号，未来 OPEC+供应增长的确信在不断增强。此外，今年全球经济限制于“贸易战”、地缘冲突和通胀等问题整体增长缓慢，导致下游化石燃料消费疲软，在下游需求无超预期增长的背景下，供应的增长会持续给油价带来下行压力。

同时我们也需要注意，OPEC+会议中提到的5月至7月连续三个月的加速增产在现实操作中并不一定会按照配额实现，即会议中释放的加速增产态度的重要性大于公布的增产数值的重要性，因为年初至今多数 OPEC+成员国均存在较为严重的超额生产现象，未来也可能不会严格按照配额生产。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（4月产量）已经超过了未来三个月的配额。此外，当前集团内部存在较为严重的团结性问题。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。

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、6月和7月期间，仅仅只有沙特存在较大的增产空间，其余国家中除了阿曼和阿尔及利亚外实际产量均已经高于未来三个月的配额。因此仅从理论角度分析，未来三个月 OPEC+8国的供应增量分别为沙特贡献的24万桶/日、17万桶/日和16万桶/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月至7月期间不会出现大幅增产。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。

最后我们还需要注意若未来一些集团成员国长期无法遵守生产配额，可能会导致沙特开启“价格战”。当前市场已经开始传闻沙特主导进一步增产来惩罚达不到配额的成员国，因为一些成员国实际产量长期超过集团给定的配额目标。我们可以回顾上一次沙特开启“价格战”时的市场表现。

2020年疫情期间，沙特就曾因与俄罗斯方面的意见不合发动价格战，导致油价暴跌，甚至在历史上首次出现负油价。2020年初，COVID-19疫情全球蔓延，重创全球经济。全球封锁措施导致航空、运输等行业化石燃料需求骤降。在2020年3月6日的OPEC+会议中，考虑到当年全球石油市场低迷的消费，沙特力推集团进行深化减产，建议将减产150万桶/日的计划执行到2020年底。但是该计划遭到俄罗斯的抵制，最终导致谈判破裂，沙特选择通过进一步加大生产的方式来发动价格战。当月沙特宣布将在2020年4月将日产量大幅提升至1000万桶。同时，国际原油市场出现暴跌，2020年4月20日，WTI原油5月合约在到期前，价格一度跌至-37.63美元/桶，出现历史上首次负油价。同期，布伦特原油在4月21日跌至19.3美元/桶的历史低点，INE原油在4月22日跌至约30美元/桶（210.6元/桶）的历史低点。尽管当前原油市场的格局要远远好于2020年初的情景，但与当年的案例仍有一些相似性。2020年是因为疫情导致石油需求大幅下滑，当下是市场担心美国政府发动“贸易战”影响全球石油消费。同时，当下OPEC+内部也传出不团结的信号，因此需要警惕在石油消费低迷的背景下，一旦OPEC+集团内部矛盾激化，沙特有可能再次扩大生产，导致油价出现暴跌。

图表 4：按照配额测算，5至7月理论上仅有沙特存在较大增产空间（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	7月产量配额	5月理论增产空间	6月理论增产空间	7月理论增产空间
阿尔及利亚	0.91	0.93	0.92	0.93	0.94	-0.01	0.00	0.01
伊拉克	4.23	4.22	4.05	4.09	4.12	-0.17	-0.13	-0.10
科威特	2.62	2.54	2.43	2.47	2.49	-0.11	-0.07	-0.05
沙特	9.07	8.96	9.20	9.37	9.53	0.24	0.41	0.57
阿联酋	3.26	3.28	3.02	3.09	3.17	-0.26	-0.19	-0.11
哈萨克斯坦	1.82	1.80	1.49	1.50	1.51	-0.31	-0.30	-0.29
阿曼	0.76	0.76	0.77	0.78	0.78	0.01	0.02	0.02
俄罗斯	9.16	9.33	9.08	9.16	9.24	-0.25	-0.17	-0.09

数据来源：IEA；OPEC；兴证期货研究咨询部

## 5. 总结与展望

5月31日，OPEC+8国（沙特、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）确定将在今年7月份较6月基准产量水平增产41.1万桶/日，该增量相当于原计划三个逐月递增阶段的总和。此外，上述8国确认将全额补偿2024年1月以来的所有超产份额，并将每月召开会议评估市场状况、履约及补偿进展。下一次会议定于2025年7月6日举行，届时将决定8月产量水平。

短期来看，此次会议内容完全符合市场预期，对盘面的冲击有限，甚至在会议结束后的第一个交易日内出现了利空出尽后的价格反弹。7月份增产的体量（41.1万桶/日）与前两次会议对5月及6月规划的增产量完全一致，均是原计划的3倍，因此并未对市场造成预期外的冲击。此外，从盘面表现来看，市场对此次会议内容进行了提前交易，会议结束后的第一个交易日（6月2日）油价的上涨显示了盘面利空出尽，预示此次会议内容短期不会驱动油价进一步大幅走弱。长期来看，此次会议进一步增强了未来油价偏弱运行的预期。因为我们预计今年非OPEC+端的供应仍有上升空间，无法对冲OPEC+增产后的影响。考虑到OPEC+已经连续第三个月发出扩大市场份额的信号，未来OPEC+供应增长的不确定性在不断增强。此外，今年全球经济限制于“贸易战”、地缘冲突和通胀等问题整体增长缓慢，导致下游化石燃料消费疲软，在下游需求无超预期增长的背景下，供应的增长会持续给油价带来下行压力。

展望未来，我们认为短期市场在盘面利空消息出尽后倾向震荡运行，核心驱动主要关注地缘局势及特朗普关税政策的变化；长期来看，维持今年油价维持偏弱观点。

### 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。