

OPEC+7 月会议对市场的影响

2025 年 7 月 8 日 星期二

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

7 月 5 日 OPEC+会议决定集团中的 8 国将在 8 月份增产 54.8 万桶/日, 该数值高于 5 月至 7 月期间 41.1 万桶/日的增量目标同时也超出了市场预期。同时, 此次会议重申将全面补偿自 2024 年 1 月以来的任何超额产量, 并将每月召开会议评估市场形势、履约情况及补偿进展。下一次集团会议将于 2025 年 8 月 3 日举行, 届时将确定 9 月产量水平。整体上看, 此次会议内容利空油价。OPEC+的增产决定源于其战略调整的需要, 因其寻求推动增产以重新分配市场份额。同时美国页岩油产量增长的放缓也为 OPEC+提供了增产的空间。从中期视角看, OPEC+的增产策略可能显著改变全球油市的供需平衡, 导致供应侧逐步转向宽松。

但从市场表现来看, 在会议后的首个交易日(7 月 7 日), 油价短暂低开, 但并未重现 4 月初集团首次宣布加速增产政策后的大幅下跌行情。相反, 受宏观预期改善和需求预期增强的推动, 当日国际油价显著上涨, 布伦特及 WTI 原油日度涨幅均接近 2%。短期油价表现并未体现明显利空驱动主要因为市场对 OPEC+在 8 月继续加速增产已经做了提前预期。同时, 近期市场更关注需求侧的变化(主要是美国关税政策及汽油旺季对

需求的影响)，短期需求侧的预期改善对冲了供应侧利空因素的影响。

展望未来，短期来看，若未来需求侧的预期持续改善（如美国再度推迟或下调贸易关税或者汽油旺季期间油品需求显著改善），这可以对冲 OPEC+增产带来的利空影响，驱动油价出现小幅上涨。但从中长期维度来看，在 OPEC+不断提出加速增产计划的背景下，我们认为石油供应趋向宽松的格局难以改变，未来油价上方空间仍然较为有限。

报告目录

1. 会议内容：OPEC+决定 8 月增产 54.8 万桶/日	4
2. 后期影响：持续加速增产导致供应侧预期偏宽松，中长期利空油价	5
3. 市场表现：短期对油价的冲击有限，近期市场更关注宏观驱动	6
4. 总结与展望	8

图表目录

图表 1：OPEC+ 8 国 7 月及 8 月产量计划表（千桶/日）	4
图表 2：按照配额测算，5 月至 8 月理论上仅有沙特存在较大增产空间（百万桶/日） ...	6
图表 3：会议利空消息公布后，油价反而出现了上涨：近 1 个月布伦特油价走势（美元/桶）	8

1. 会议内容：OPEC+决定 8 月增产 54.8 万桶/日

2023 年 4 月和 11 月宣布额外自愿减产的八个 OPEC+产油国——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，于 2025 年 7 月 5 日召开视频会议评估全球市场形势与前景。鉴于全球经济前景稳定、当前市场基本面健康（主要体现在原油库存处于低位），且根据 2024 年 12 月 5 日达成的“自 2025 年 4 月 1 日起逐步灵活回调 220 万桶/日自愿减产规模”决议，八国将从 2025 年 8 月起实施 54.8 万桶/日的产量调整（以 2025 年 7 月产量要求为基准），该调整量相当于四个分阶段增量。根据市场形势变化，逐步增产进程可能暂停或逆转，这种灵活性将确保该联盟持续维护原油市场稳定。

同时，八国指出此举将为参与国创造加速补偿减产的机会。与会国重申将恪守《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、由 JMMC 负责监督的额外自愿减产协议。八国确认将全面补偿自 2024 年 1 月以来的任何超额产量，并将每月召开会议评估市场形势、履约情况及补偿进展。下一次会议定于 2025 年 8 月 3 日举行，届时将确定 9 月产量水平。

图表 1：OPEC+ 8 国 7 月及 8 月产量计划表（千桶/日）

	7月计划产量	8月计划产量	增量
阿尔及利亚	936	948	12
伊拉克	4122	4171	49
科威特	2488	2518	30
沙特	9534	9756	222
阿联酋	3169	3272	103
哈萨克斯坦	1514	1532	18
阿曼	782	792	10
俄罗斯	9240	9344	104

数据来源：OPEC；兴证期货研究咨询部

2. 后期影响：持续加速增产导致供应侧预期偏宽松，中长期利空油价

此次会议决定的 54.8 万桶/日的增量超出了市场预期（41.1 万桶/日），将对市场带来偏利空的影响，同时也显示了集团的战略调整。

OPEC+的增产决定源于其战略调整的需要。自 2020 年新冠疫情导致油价暴跌以来，OPEC+通过协调减产有效稳定了全球原油市场，但随着经济复苏，沙特阿拉伯等核心成员国逐渐感受到单方面减产的压力。特别是哈萨克斯坦和伊拉克等国的超产行为削弱了组织内部的协调性，促使沙特推动增产以重新分配市场份额，同时对不合规成员国施加压力。此外，美国页岩油产量增长放缓为 OPEC+提供了增产的空间，使其能够在不引发油价崩盘的情况下扩大供应。

从中期视角看，OPEC+的增产策略可能显著改变全球油市的供需平衡，导致供应侧逐步转向宽松。美国能源信息署预测，2025 年全球原油库存将平均增加 40 万桶/日，高于此前预期的 20 万桶/日。这一库存增长主要由 OPEC+的增产推动，而非 OPEC+国家的产量增长预计将放缓，美国页岩油 2025 年产量增长仅为 30 万桶/日，低于 2024 年的 50 万桶/日。库存积累将对油价构成持续压力。另一方面，地缘政治风险为市场提供了潜在的缓冲。伊朗每日出口约 150 万桶原油，若因制裁或冲突导致出口受限，将部分抵消 OPEC+的增产效果。在极端的地缘背景下，OPEC+的增产可以对冲部分地区供应中断的风险。

此外，OPEC+的增产决定还对其内部协调和全球能源格局产生了深远影响。沙特阿拉伯通过增产表明不愿单方面支撑油价，迫使其他成员国提高减产合规性，同时惩罚超产国家如哈萨克斯坦和伊拉克。这一策略可能加剧 OPEC+内部的紧张关系，但也强化了其在全球油市中的主导地位。未来低油价环境将对美国页岩油行业构成挑战，高成本生产商可能因布伦特原油价格低于 65 美元/桶而削减投资，从而为 OPEC+进一步巩固市场份额创造了机会。然而，长期低油价可能削弱 OPEC+成员国的财政稳定性，特别是依赖石油收入的沙特和俄罗斯等国。与此同时，全球能源转型的加速为油市增添了新的变量。欧洲和中国的可再生能源投资持续增长，电动车普及和能效提升正在逐步减少对原油的依赖。尽管短期内化石燃料仍占主导地位，OPEC+的增产策略可能在未来面临需求结构变化的挑战。

当然我们也曾在与 OPEC+产量相关的专题报告中提到过，未来 OPEC+会议中规划的加速增产数值并不一定会完全匹配实际增产量，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。且上述国家增产前的产量（4 月产量）已经超过了未来四个月的配额。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。因此，未来 OPEC+的实际供应增量需要重点监测履约情况。

综合来看，此次 OPEC+会议的内容利空油价，同时此次会议也进一步显示了集团寻求扩大市场份额的决心，但实际供应增量仍需要重点监测履约情况。

图表 2：按照配额测算，5 月至 8 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	6月产量配额	7月产量配额	8月产量配额	6月理论增产空间	7月理论增产空间	8月理论增产空间
阿尔及利亚	0.91	0.93	0.93	0.94	0.95	0.00	0.01	0.02
伊拉克	4.23	4.22	4.09	4.12	4.17	-0.13	-0.10	-0.05
科威特	2.62	2.54	2.47	2.49	2.52	-0.07	-0.05	-0.02
沙特	9.07	8.96	9.37	9.53	9.76	0.41	0.57	0.80
阿联酋	3.26	3.28	3.09	3.17	3.27	-0.19	-0.11	-0.01
哈萨克斯坦	1.82	1.80	1.50	1.51	1.53	-0.30	-0.29	-0.27
阿曼	0.76	0.76	0.78	0.78	0.78	0.02	0.02	0.02
俄罗斯	9.16	9.33	9.16	9.24	9.34	-0.17	-0.09	0.01

数据来源：OPEC；兴证期货研究咨询部

3. 市场表现：短期对油价的冲击有限，近期市场更关注宏观驱动

在会议后的首个交易日（7 月 7 日），油价短暂低开，但并未重现 4 月初集团首次宣布加速增产政策后的大幅下跌行情。相反，受宏观预期改善和需求预期增强的推动，当日国际油价显著上涨，布伦特及 WTI 原油日度涨幅均接近 2%。短期油价表现并未体现明显利空驱动主要因为市场对 OPEC+在 8 月继续加速增产已经做了充分的预期，前期油价走势已对会议内容做了一部

分定价。同时，近期市场更关注需求侧的驱动（主要是美国关税政策及汽油旺季对需求的影响），短期需求侧的预期改善对冲了供应侧利空因素的影响。

首先，近期油价走势严重受到美国贸易谈判结果的影响。本周美国总统特朗普签署行政令，将“对等”关税生效日期从7月9日延至8月1日，再考虑到上周美国宣布与越南达成贸易协议以及美国恢复对华出口乙烷出口，这些事件可能缓解市场对“贸易战”风险的担忧，驱动宏观情绪改善。但是考虑到特朗普政府的政策常常缺乏连贯性，易发生急转突变，未来美国与其他国家的贸易谈判结果将会持续影响市场波动，当前对贸易谈判的前景较难评估。如果美国选择再次推迟征收高额关税，以延长谈判时间，原油市场可能迎来短暂的稳定或温和上涨，但油价的上方高度仍然有限，因为OPEC+的增产政策仍会对供需基本面造成较大压力。如果未来美国因谈判未果而恢复4月关税水平，例如对欧盟的25%钢铁和铝关税、对中国的34%关税以及对加拿大和墨西哥的25%非USMCA合规商品关税，未来油价可能再度承压，但我们预计较难出现4月初时的剧烈下跌，因市场已经逐渐适应了“贸易战”背景下的市场风险，不会出现4月初关税政策刚发布时带来的意料之外的冲击。

其次，近期市场可能会出现对于西方汽油旺季的利多炒作，驱动近月价格偏强运行。美国汽油旺季通常从5月底的美国阵亡将士纪念日持续到9月初的劳动节，约3-4个月。这一时期是汽油消费的年度高峰，主要由暑期家庭旅游、假期集中出行和温暖天气驱动。消费量比淡季高出10%-15%，根据美国能源信息署（EIA）数据，过去几年旺季期间汽油消耗量约为900万至950万桶/日，假期高峰可达1000万桶/日，显著高于冬季的820万至850万桶/日的消费量。短期汽油消费的季节性走强可能成为市场做多的驱动。但从现实角度看，年初至今美国汽油消费表现较为一般，整体消费量低于疫情前（2019年）的水平，反映了油车效率提升和电动车普及的影响。此外，当前汽油裂解价差处于过去5年同期低位，这也反映了当前炒作汽油旺季的逻辑偏弱。因此我们预计今年旺季对油价的利多支撑有限，季节性逻辑驱动油价大幅上涨的可能性较低。

综合来看，由于市场已经对OPEC+加速增产做了提前定价，目前来看，此次会议对短期价格的利空冲击相对有限。短期市场更加关注需求侧的驱动，核心跟踪美国贸易谈判的进展以及西方汽油旺季阶段需求的表现。若需求侧的预期大幅改善，可以对冲OPEC+增产带来的利空影响。但从中长期维度来看，在OPEC+不断提出加速增产的背景下，我们认为石油供应趋向宽松的格局难以改变，未来油价上方空间仍然较为有限。

图表 3：会议利空消息公布后，油价反而出现了上涨：近 1 个月布伦特油价走势（美元/桶）



数据来源：Wind；兴证期货研究咨询部

4. 总结与展望

7月5日OPEC+会议决定集团中的8国将在8月份增产54.8万桶/日，该数值高于5月至7月期间41.1万桶/日的增量目标同时也超出了市场预期。同时，此次会议重申将全面补偿自2024年1月以来的任何超额产量，并将每月召开会议评估市场形势、履约情况及补偿进展。下一次集团会议将于2025年8月3日举行，届时将确定9月产量水平。整体上看，此次会议内容利空油价。OPEC+的增产决定源于其战略调整的需要，因其寻求推动增产以重新分配市场份额。同时美国页岩油产量增长的放缓也为OPEC+提供了增产的空间。从中期视角看，OPEC+的增产策略可能显著改变全球油市的供需平衡，导致供应侧逐步转向宽松。

但从市场表现来看，在会议后的首个交易日（7月7日），油价短暂低开，但并未重现4月初集团首次宣布加速增产政策后的大幅下跌行情。相反，受宏观预期改善和需求预期增强的推动，当日国际油价显著上涨，布伦特及WTI原油日度涨幅均接近2%。短期油价表现并未体现明显利空驱动主要因为市场对OPEC+在8月继续加速增产已经做了提前预期。同时，近期市场更关注需求侧的变化（主要是美国关税政策及汽油旺季对需求的影响），短期需求侧的预期改善对冲了供应侧利空因素的影响。

展望未来，短期来看，若未来需求侧的预期持续改善（如美国再度推迟或下调贸易关税或者汽油旺季期间油品需求显著改善），这可以对冲 OPEC+增产带来的利空影响，驱动油价出现小幅上涨。但从中长期维度来看，在 OPEC+不断提出加速增产计划的背景下，我们认为石油供应趋向宽松的格局难以改变，未来油价上方空间仍然较为有限。

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。