

增产压制，等待利多

大越期货投资咨询部
金泽彬
投资咨询证：Z0015557
联系方式：15157579507

OPEC+: 加量增产

之前在**2023年4月**和**11月**宣布额外自愿调整的八个欧佩克+国家，即沙特阿拉伯、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5月3日**举行了虚拟会议，以评估全球市场状况和前景。

鉴于目前健康的市场基本面，如低石油库存所反映的那样，并根据**2024年12月5日**商定的决定，从**2025年4月1日**开始逐步和灵活地恢复每天**220万桶**的自愿调整，八个参与国将在**2025年6月**从**2025年5月**所需的生产水平开始实施每天**41.1万桶**的生产调整。这相当于三个月的增量，详见下表。根据不断变化的市场条件，逐渐增加的价格可能会暂停或逆转。这种灵活性将使集团能够继续支持石油市场的稳定。八个欧佩克+国家还指出，这项措施将为参与国提供加快赔偿的机会。

这八个国家重申了其全面遵守《合作宣言》的集体承诺，包括在**2024年4月3日**举行的第五十三次会议期间同意由JMMC监测的额外自愿生产调整。他们还确认，自**2024年1月**以来，他们打算完全补偿任何过量生产的数量。

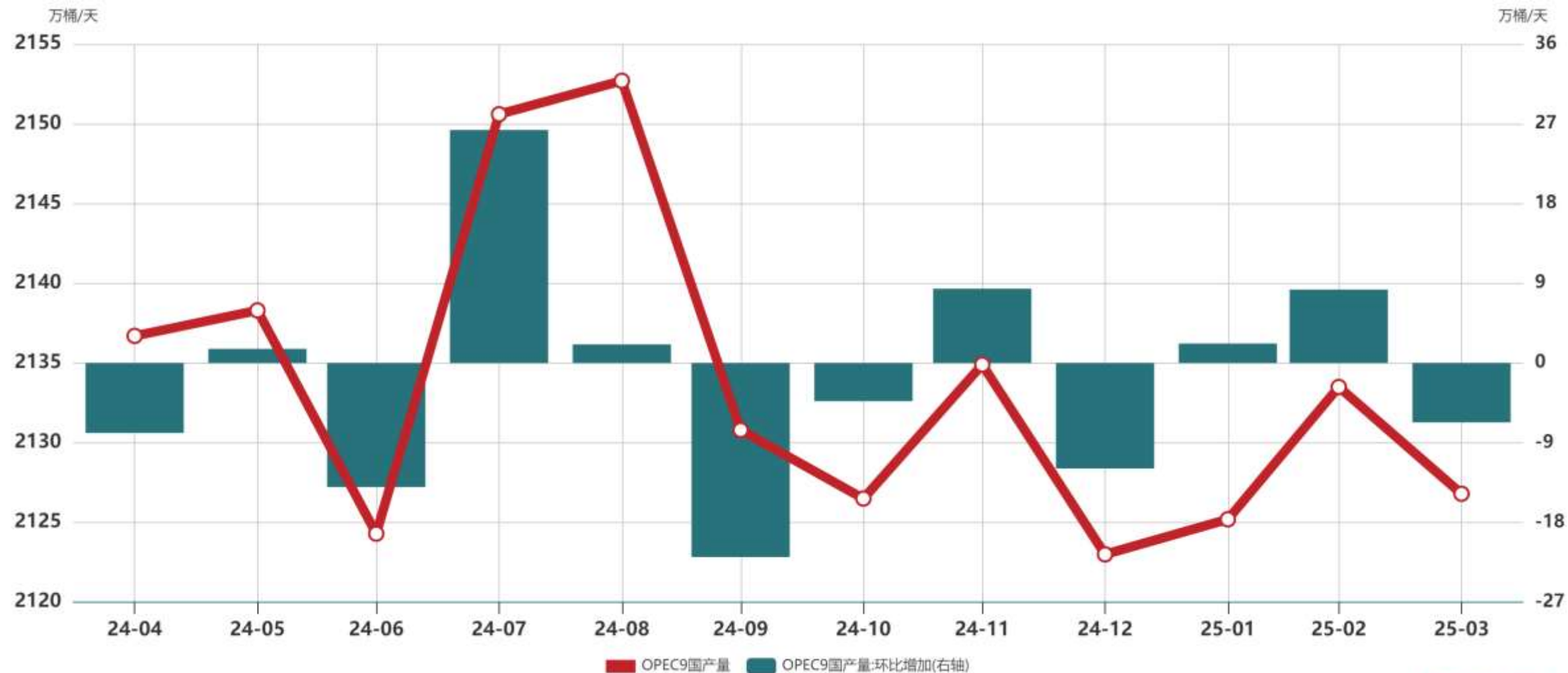
八个欧佩克+国家将每月举行会议，审查市场状况、合规性和补偿。**这八个国家将于2025年6月1日开会，决定7月份的产量水平。**

OPEC+: 加量增产

单位: 万桶/天

国家	新标准	2026最终定 额	3月产量	目标差量	相较上月变动	2月产量
沙特	897.8	997.8	896.4	1.4	0.5	895.9
阿联酋	291.2	337.5	293.3	-2.1	-2	295.3
科威特	241.3	254.8	242.3	-1	0.5	241.8
尼日利亚	150	150	151.5	-1.5	-4.5	156
伊拉克	400	422	398.1	1.9	-2.8	400.9
俄罗斯	897.8	994.9	907	-9	-1	908
阿尔及利亚	90.8	95.9	91.2	-0.4	-0.1	91.3
哈萨克斯坦	146.8	155	182	-35.2	4	178
阿曼	75.9	84.1	76	-0.1	0	76
合计				-46.2		
OPEC9	2396.3	2413.5	2126.8	269.5	-6.7	2133.5
OPEC+	3881.1	3972.5	3556.8	324.3	-11.7	3568.5

OPEC+: 内部不和？

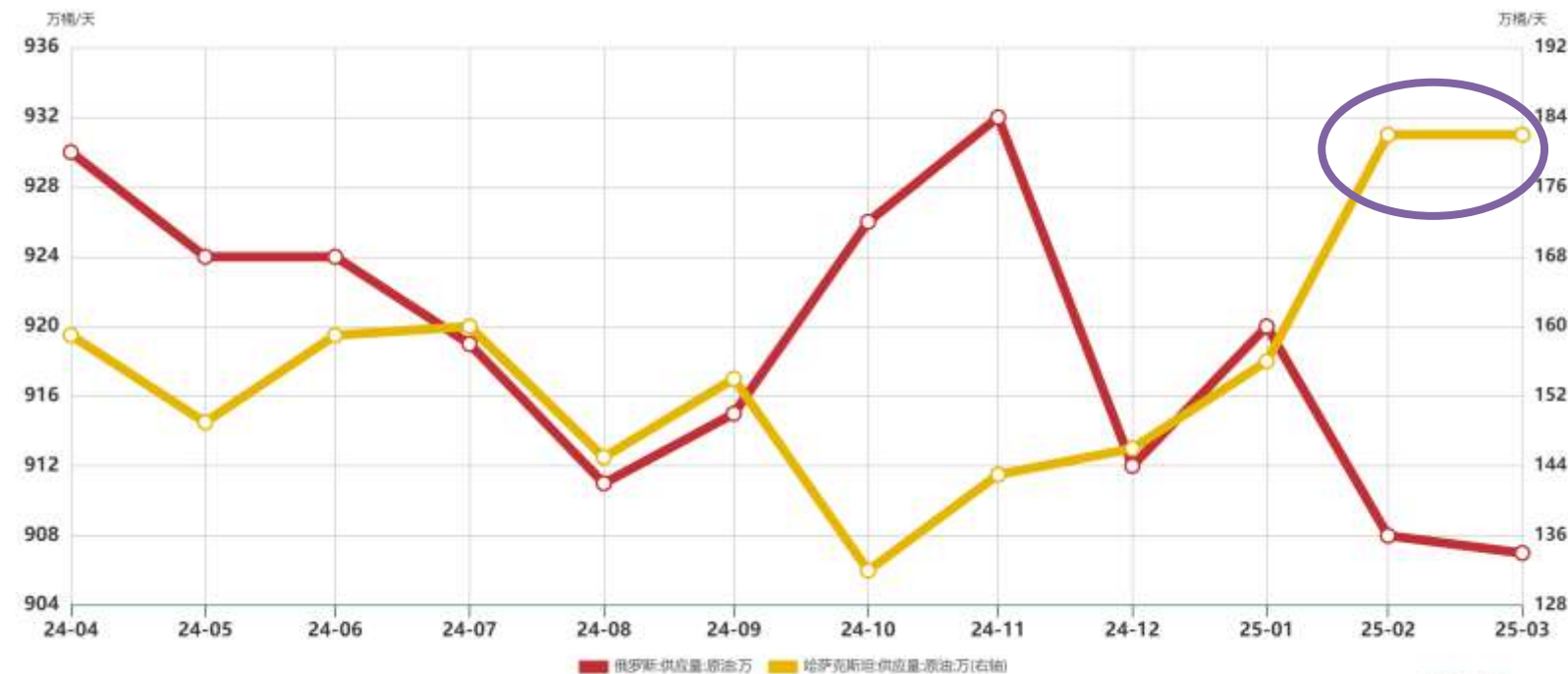


OPEC+: 内部不和?

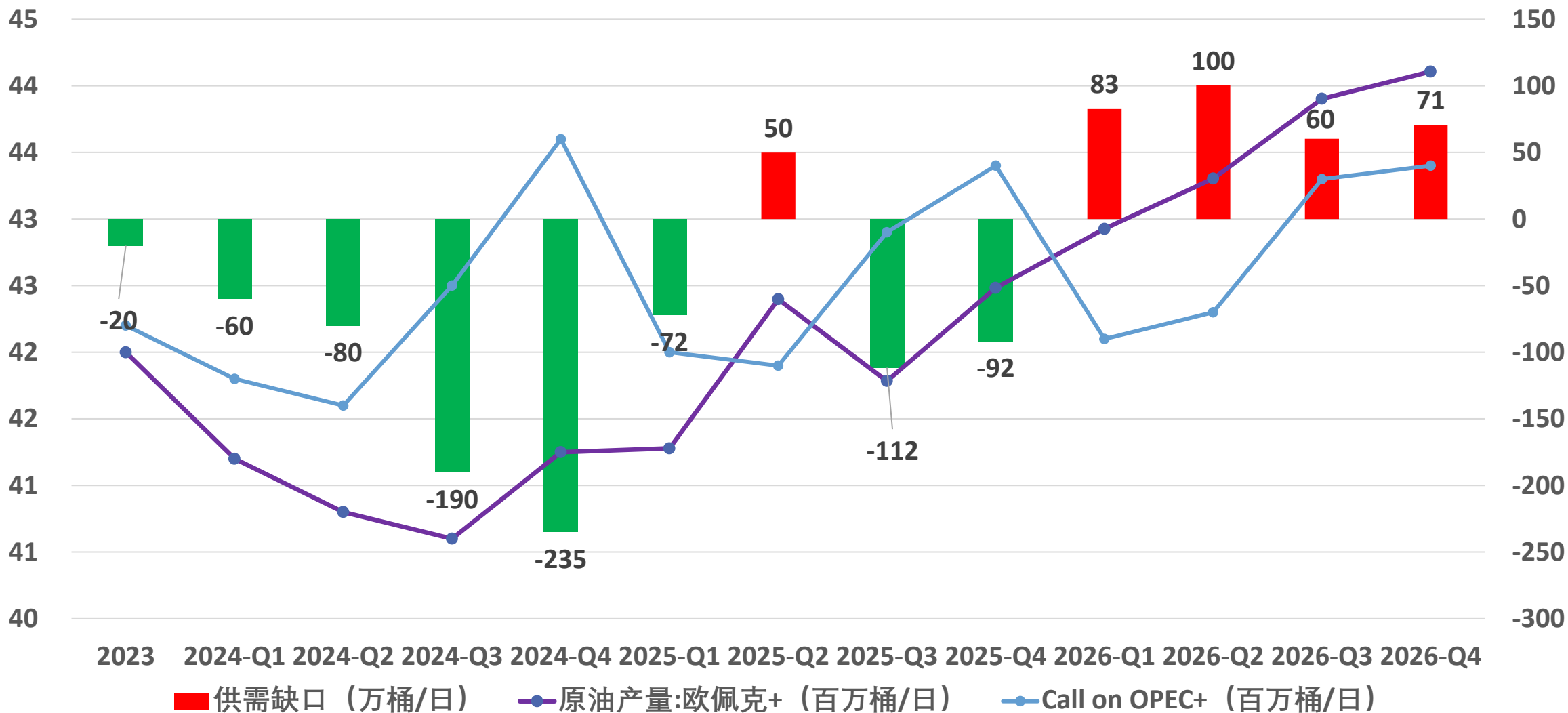
周日，据媒体报道，沙特向OPEC+内部违规超产的成员国发出了明确警告：要么回到既定配额范围内，要么准备迎接更多的市场供应。

更令市场担忧的是，多位OPEC+代表透露，除非各国同意减产协议，否则沙特考虑以类似的速度逐步取消其此前承诺的220万桶/日自愿减产措施。这一减产承诺一直是支撑全球油价的关键因素，OPEC+最初计划到2026年底每月小幅恢复220万桶/日的减产。

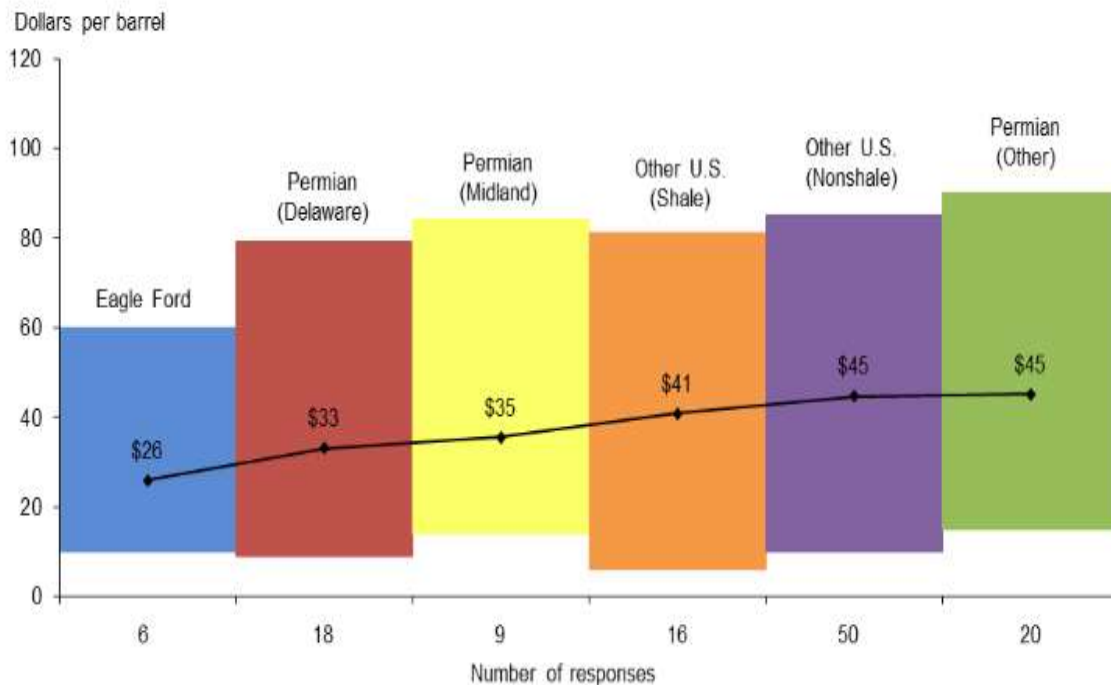
这一威胁表明，沙特准备进一步彻底改变多年来旨在支撑油价的政策，试图在欧佩克内部建立更严格的纪律。恰逢特朗普政府加征关税之际，石油供应的增加对油价造成了沉重打击，布伦特原油已跌至四年来的最低点，接近每桶60美元。



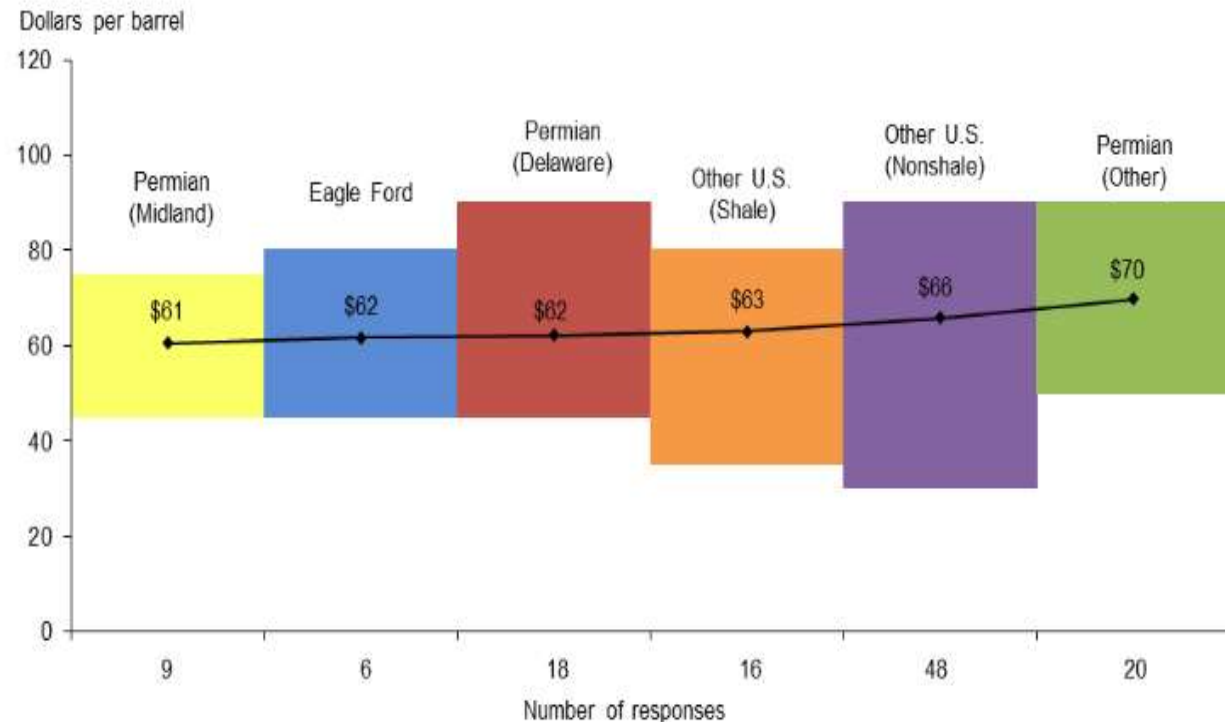
供需平衡表



美油成本

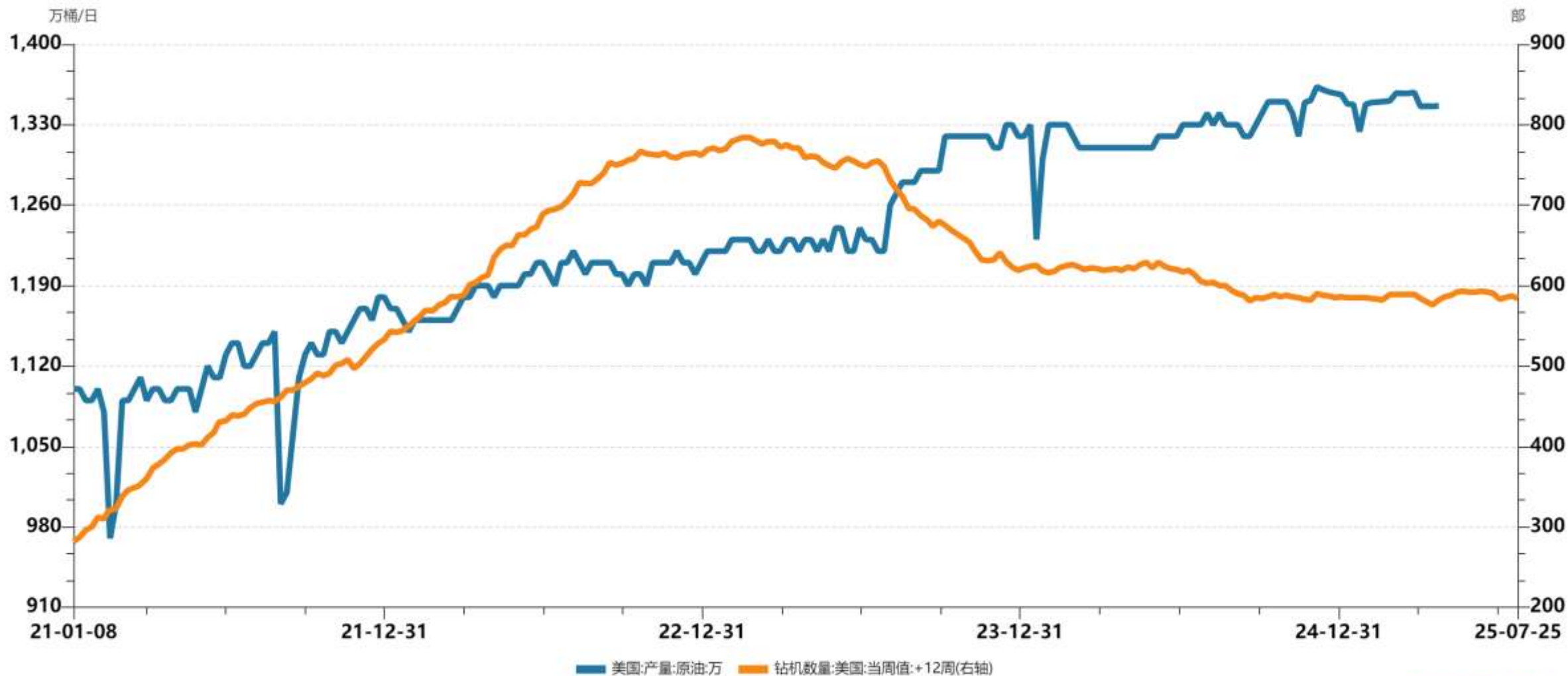


NOTES: Lines show the mean, and bars show the range of responses. Executives from 83 exploration and production firms answered this question during the survey collection period, March 12–20, 2025.
 SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.



NOTES: Lines show the mean, and bars show the range of responses. Executives from 81 exploration and production firms answered this question during the survey collection period, March 12–20, 2025.
 SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.

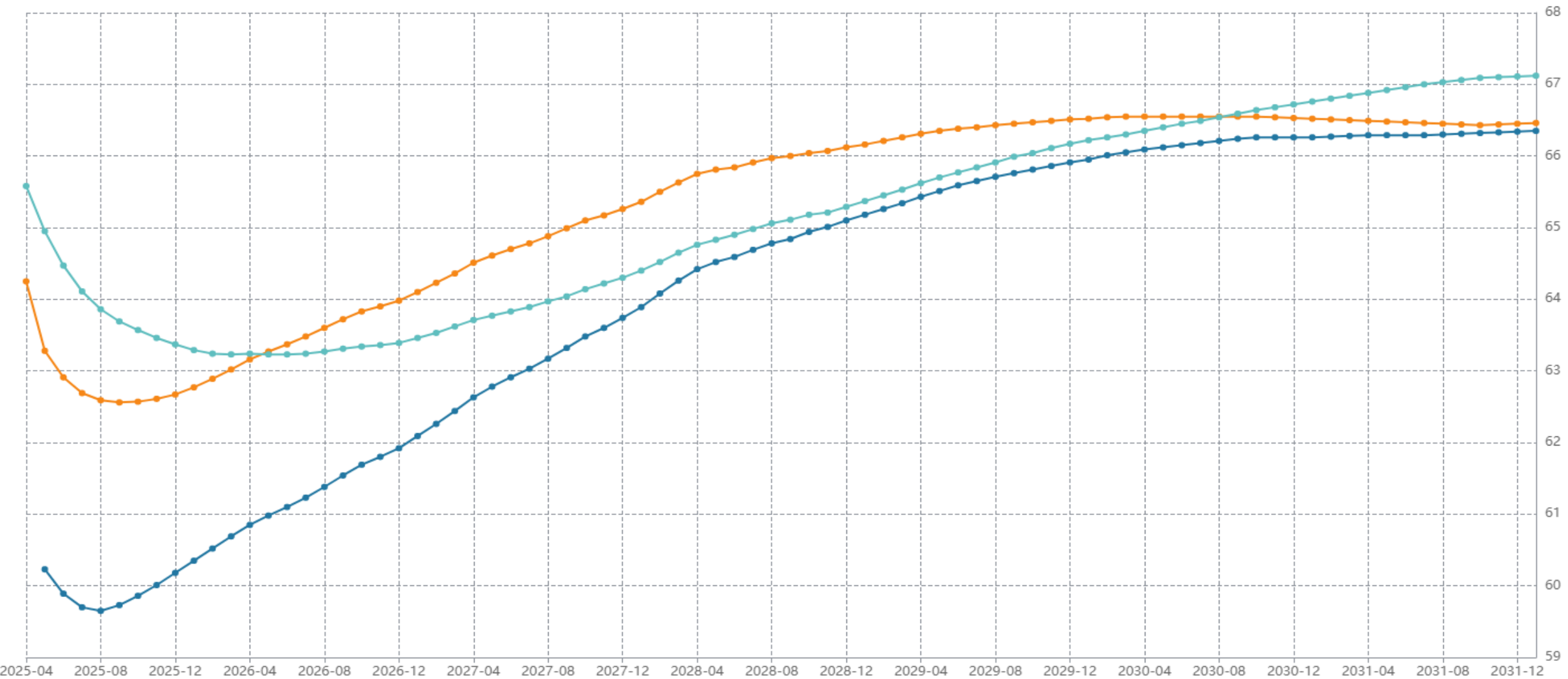
美油产量



微笑曲线

IPE 布油

— IPE 布油 20250505 — IPE 布油 20250429 — IPE 布油 20250406



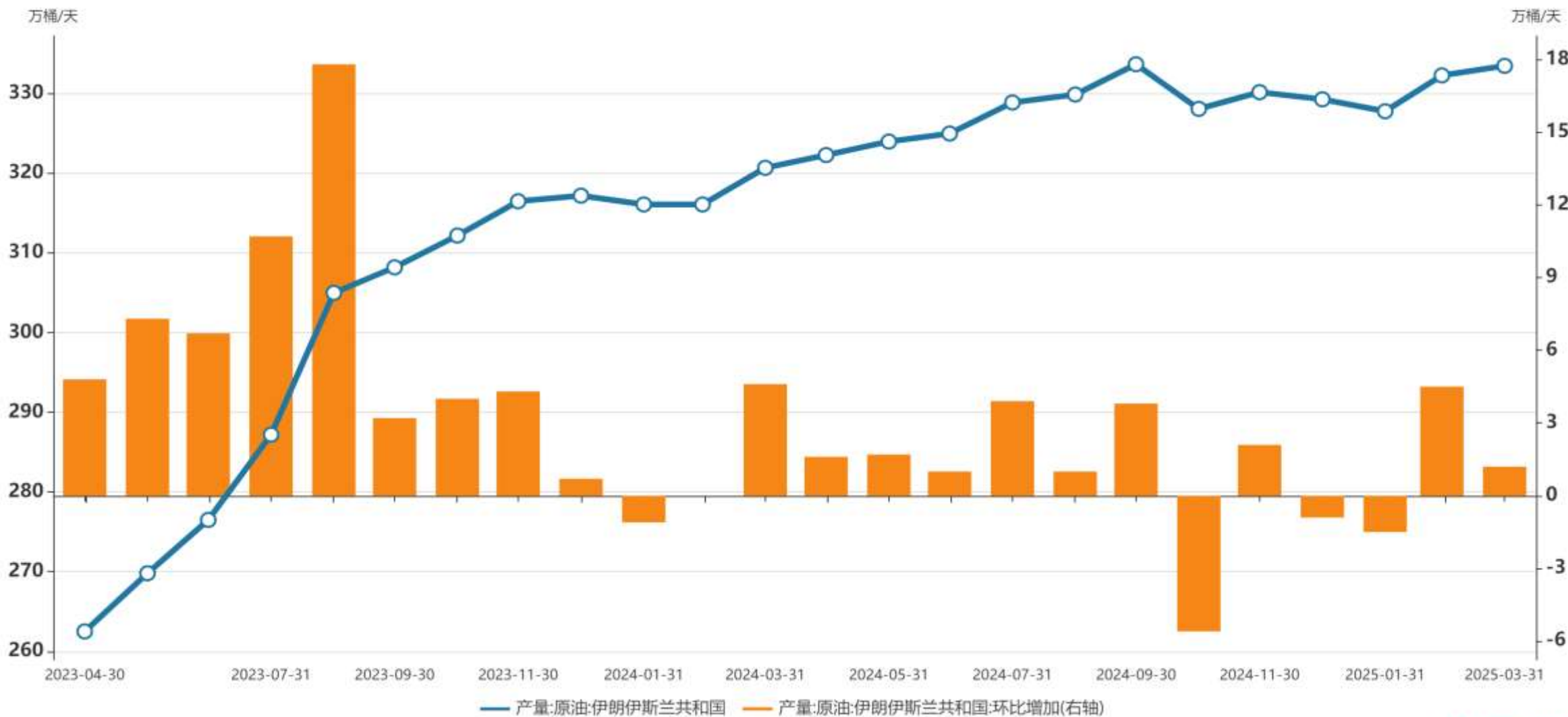
地缘—美伊谈判

美国与伊朗12日在阿曼马斯喀特举行间接会谈。这是自2018年5月在美国总统特朗普首个总统任期内美国单方面退出伊核协议之后，美伊之间的首次正式谈判。19日，美伊在意大利罗马举行第二轮间接会谈。对于26日举行的第三轮谈判，分析人士称，很难判断能否取得实质性进展，美伊尚未正式公开表示过各自的谈判底线，外界并不知道美伊之间离达成协议还有多远。

美国总统特朗普上周四威胁将对任何购买伊朗石油的国家实施二级制裁。此番警告发出之际，原定的美伊第四轮间接谈判突然延期。特朗普在社交媒体发文称：“所有伊朗石油或石化产品采购必须立即停止！”他表示任何国家或个人若继续购买伊朗相关产品，将“彻底失去与美国进行任何形式商业往来的资格”。

5月6日，美国特使维特科夫表示，与伊朗的核谈判是积极的。我们正在取得一些进展。希望它正朝着正确的方向发展。如果可能的话，特朗普希望通过外交途径解决这个问题。美国正试图将与伊朗的第四轮核谈判安排在本周末。如果没有发生，那只是因为特朗普的中东之行。维特科夫还表示，希望在特朗普访问中东之前或期间，达成加沙人质和停火协议的努力将取得进展。

地缘—美伊谈判



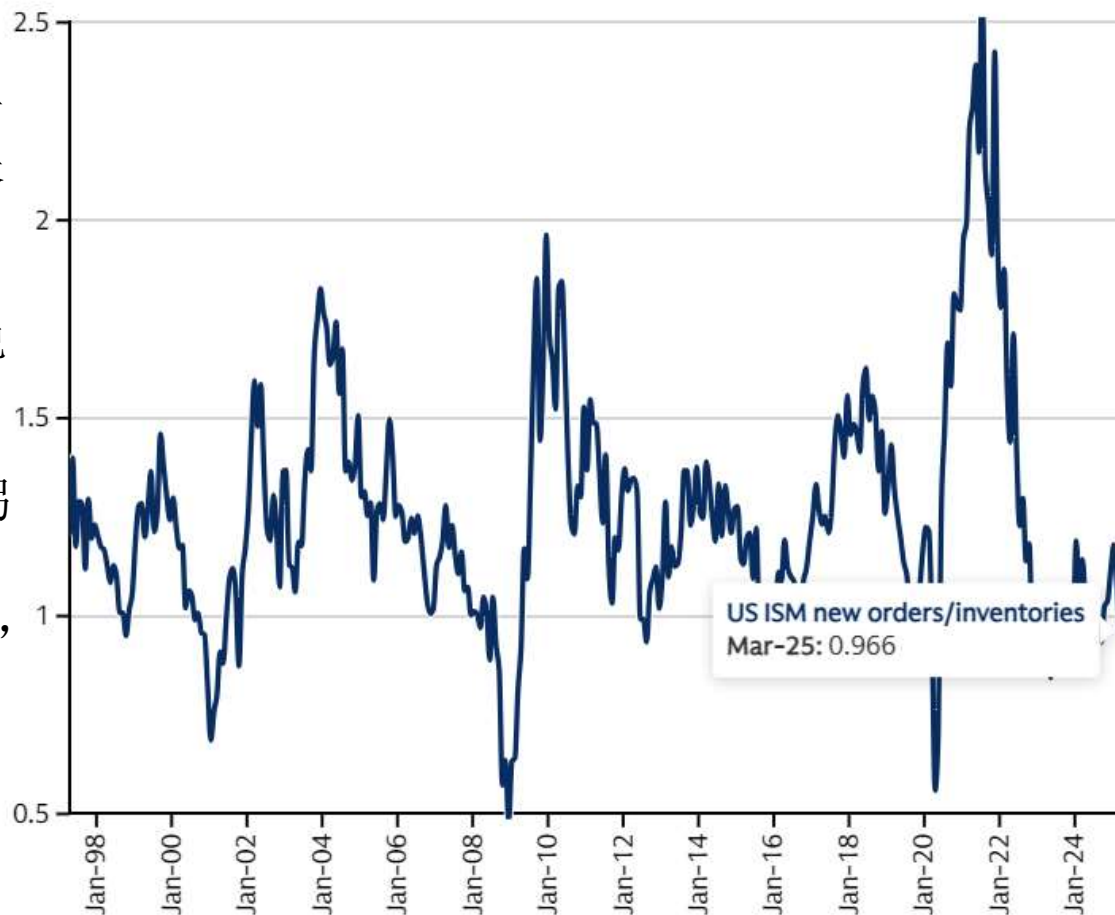
关税战—影响渐现

高盛欧洲运输、基础设施和建筑部门高级研究分析师Patrick Creuset在一份报告中写道，美国零售商预计未来几个月进口将下降20-30%。这包括亚洲和美国之间的跨太平洋货运量出现两位数的下降。美国进口货运量如此大规模的下降构成了Creuset的基本案例，它假设关税基本保持不变，中国仍是焦点，尽管这还远未确定。

去库存-重新进货周期可能预示着全球贸易的积极拐点。库存减少后，进口商最终会再次开始购买。这将在美国采购经理人指数中体现出来。当该指数开始上升时，进口可能会回升，这一信号可能会在其他经济数据出现改善之前出现。更直接的是，可以跟踪同一数据点，看看贸易下降和库存下降的预期是否正在成为现实。

The ISM Manufacturing index has dropped in 2025

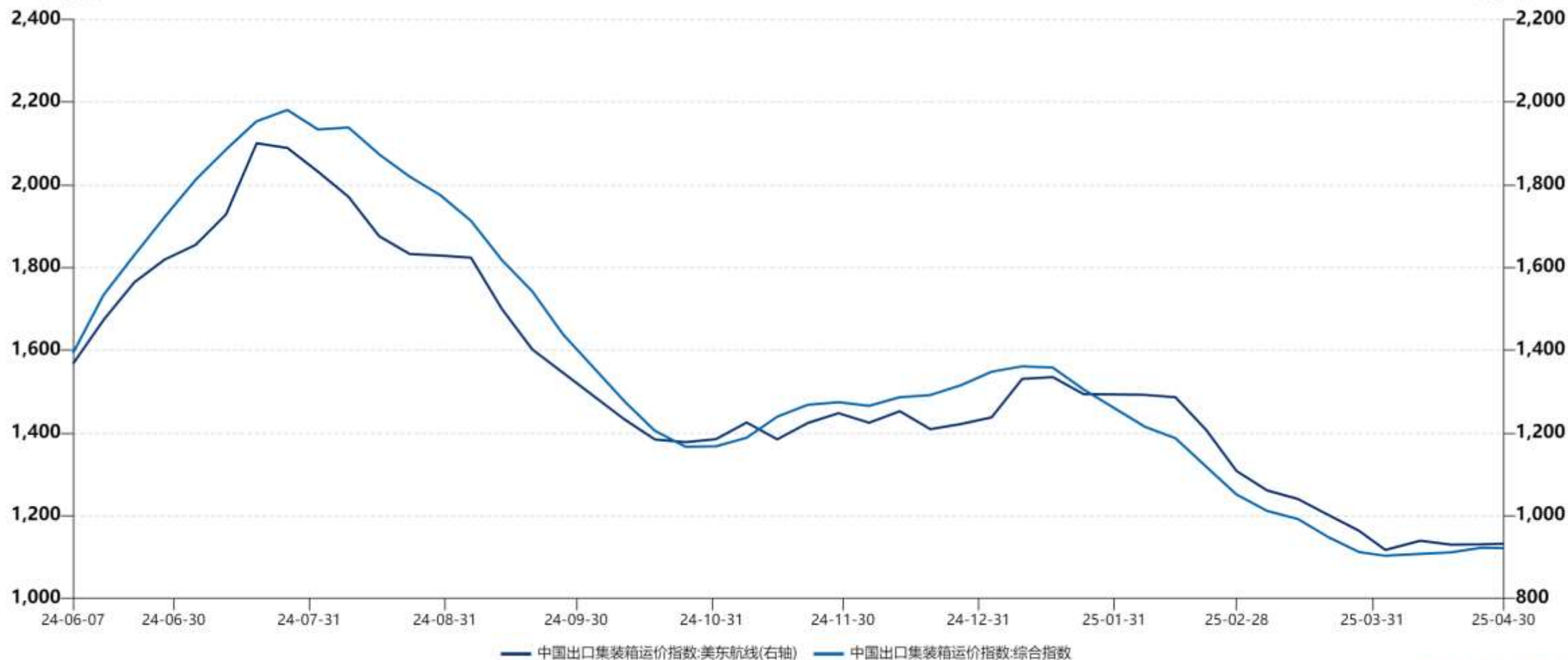
US ISM new orders / inventories



Source: Datastream

中国出口集装箱运价

1998年1月1日=1000



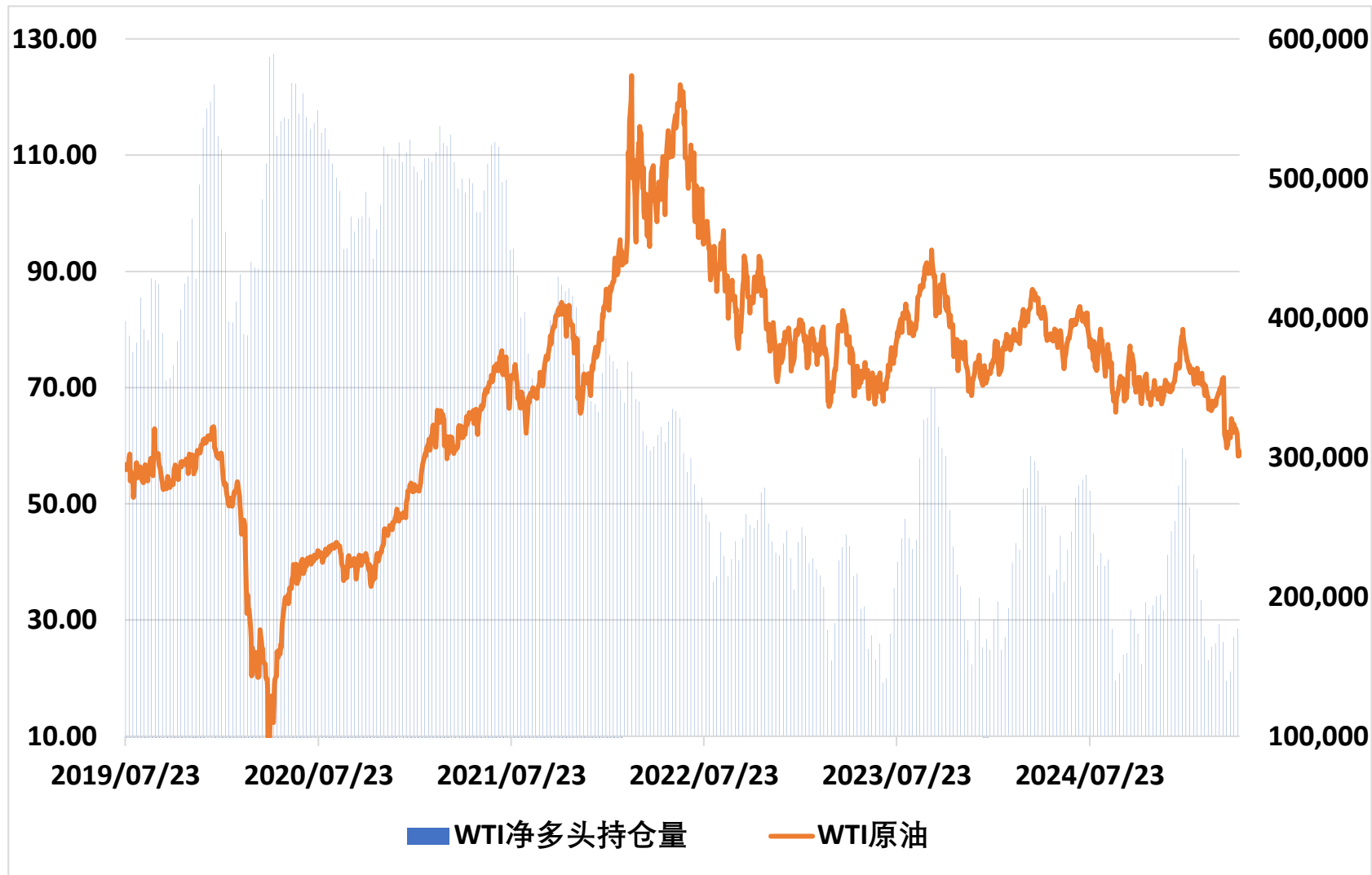
机构需求预期

万桶/天

月份	OPEC			IEA	
	2024	2025	2026	2024	2025
2023年12月	220	-		110	
2024年1月	220	180		120	
2024年2月	220	180		120	
2024年3月	225	185		130	
2024年4月	220	180		120	110
2024年5月	220	180		110	120
2024年6月	220	180		96	100
2024年7月	225	185		97	98
2024年8月	211	178		97	95.3
2024年9月	203	174		90.3	95.4
2024年10月	193	164		86.2	99.8
2024年11月	182	154		92.1	99
2024年12月	160	140		84	110
2025年1月	140	140	140	94	105
2025年2月	140	140	140	87	110
2025年3月	145	145	143	83	103.9

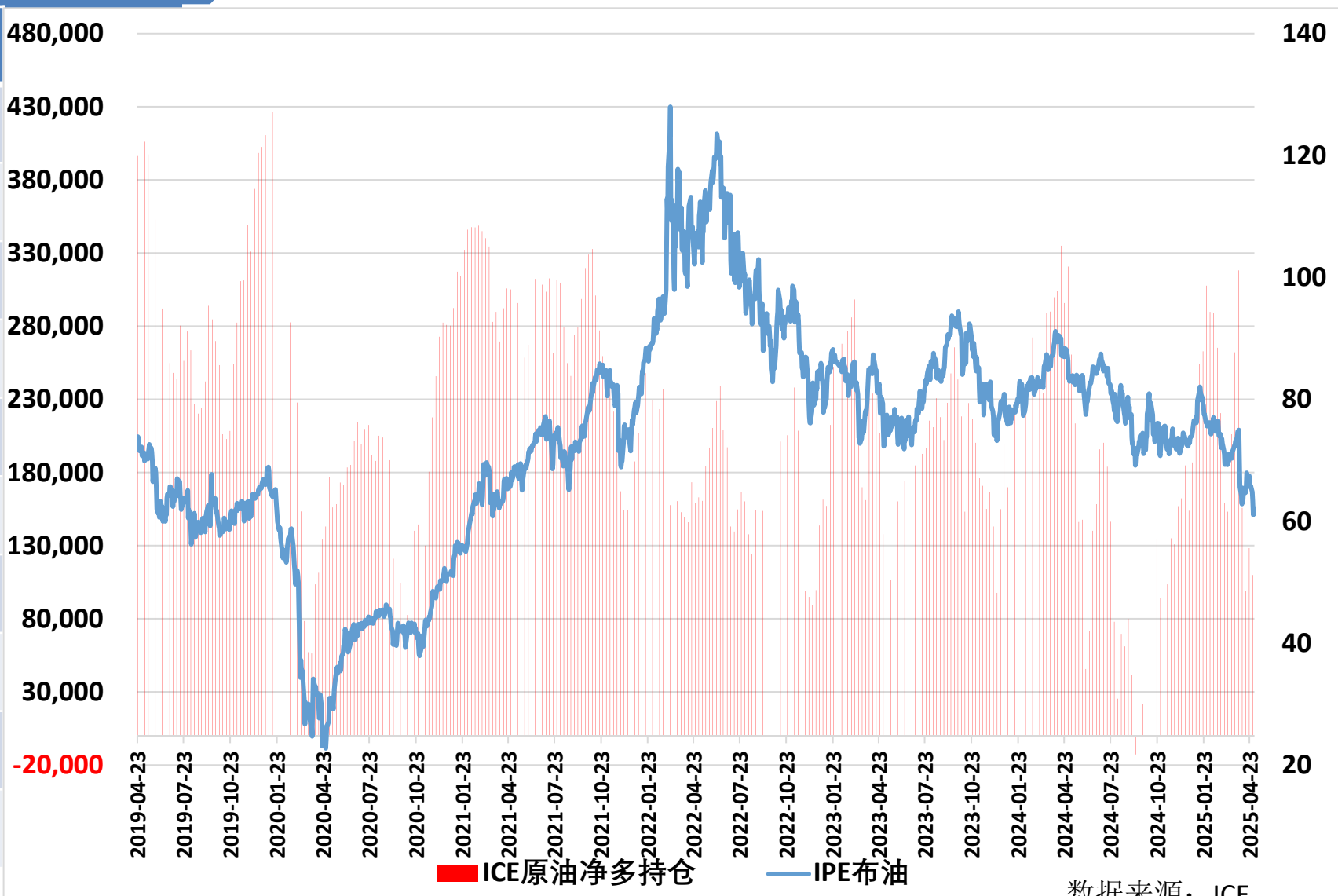
WTI原油基金净多持仓

时间	净多持仓	增减
2月25日	171198	-26396
3月4日	154841	-16357
3月11日	164126	9285
3月18日	166823	2697
3月25日	180558	13735
4月1日	167685	-12873
4月8日	139595	-28090
4月15日	146370	6775
4月22日	170955	24585
4月29日	177209	6254

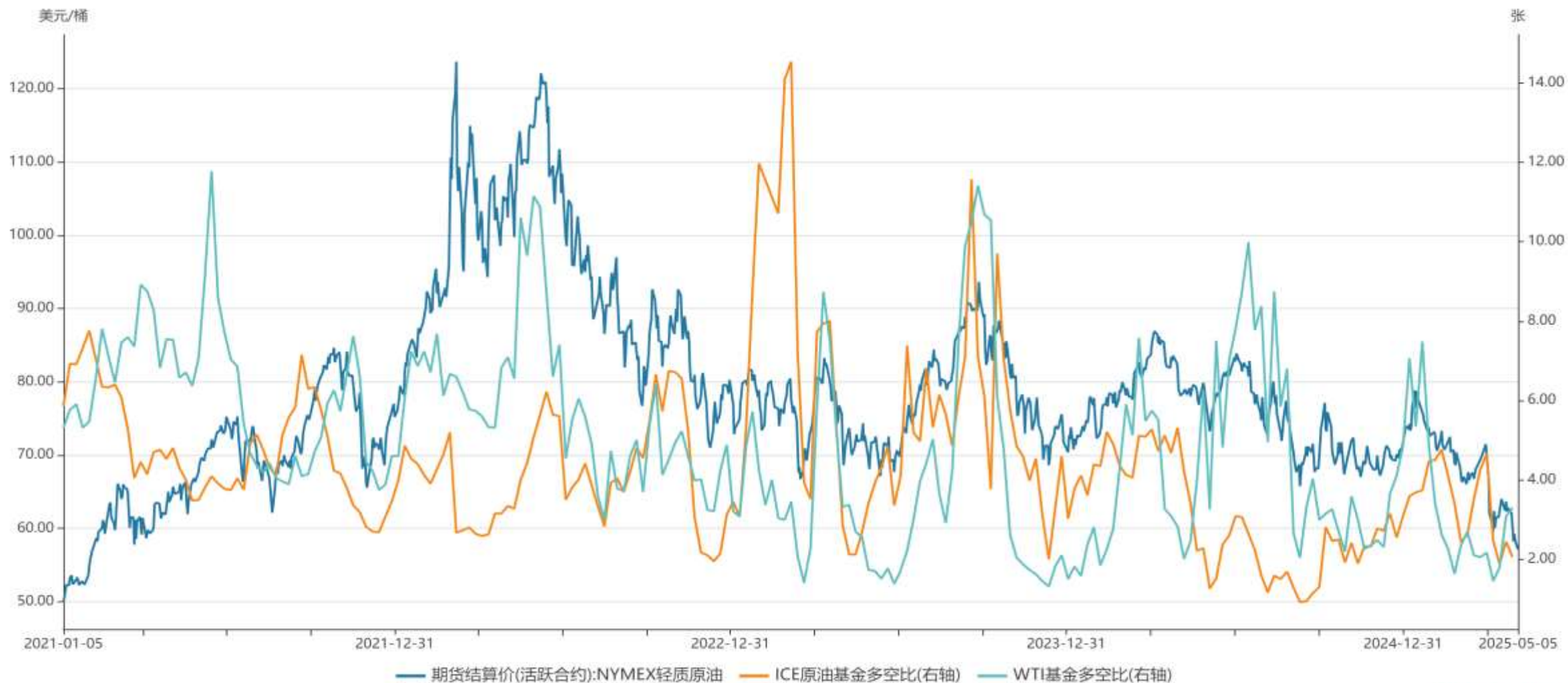


布伦特原油基金净多持仓

时间	净多持仓	增减
2月25日	220546	-44677
3月4日	159425	-61121
3月11日	153285	-6140
3月18日	206138	52853
3月25日	262070	55932
4月1日	318182	56112
4月8日	155838	-162344
4月15日	98951	-56887
4月22日	128383	29432
4月29日	109941	-18442



多空比



总结与策略

◆ 关注点1：美伊谈判

多轮谈判后美伊之间仍无进展，而特朗普一度威胁加码对伊朗原油的制裁，提升市场对于未来原油供应情况的担忧，可能成为短期原油上行的刺激性事件。

◆ 关注点2：OPEC+行动

OPEC+在6月再度加速增产，在6月初继续协商7月产量，目前来看仍有进一步增产的可能。内部团结亦成为后续市场关注的重点，小概率可能导致内部协议失衡，直接大幅利空下半年原油价格。

◆ 关注点3：关税问题

目前美国与其他经济体尚处于艰难谈判中，未有明显成果，而全面对等关税豁免期已过，最快6月开始通胀压力会有明显显现，或对夏季原油需求旺季带来挑战，压制油价的季节性上行空间。

短期预计油价继续低位震荡，目前较大利空已然释放，市场对于7月产油国继续增产有一定预期，而利多短期关注美伊谈判，中长线等待夏季旺季带来的季节性需求恢复。不过由于特朗普政府政策的多变以及全球贸易情况面临愈发严峻的挑战，油价上行空间或有限，长线投资者谨慎做多，做好风险控制，短线投资者可考虑双卖期权做空波动率。

◆ 风险点：

- 1.OPEC+内部出现严重分裂，再度出现成员退出
- 2.贸易环境继续恶化，美国仍坚持孤立主义

THANKS



免责声明

本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但大越期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且大越期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。