



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-07-21

徐绍祖
能化研究员
从业资格号: Z0022675
交易咨询号: F03115061
☎ 18665881888
✉ xushaozu@wkqh.cn

原油：本轮 OPEC 增产后基本面紧在何处？

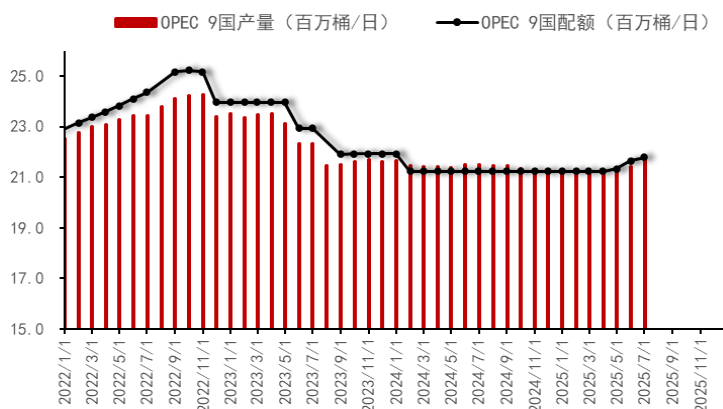
报告要点：

继以伊冲突之后，OPEC 超预期宣布加速增产，当日宣布由原先的 41 万桶/日的增产幅度扩大至 55 万桶/日，然而油价隔日低开高走，市场对整个 OPEC 的增产计划“视若无物”。与以往中东地缘冲突不同，以伊冲突战时虽然由于伊朗的独特地理位置导致预期极强，单日涨幅极高，但并未造成基本面偏紧，反而在停战后造成了一系列蝴蝶效应。我们认为当前基本面供需仍然属于偏紧状态，且未见较大松动预期，但当前估值又偏属合理，因而油价本月进入逢高偏空，逢低多配的震荡行情，直至 9 月美国墨西哥飓风季为油价带来阶段性趋势的驱动。

一、 市场对 OPEC 的增产实质性始终有所怀疑，本轮 OPEC 是否真的在增产？

油田一般增产上量时间约 1-3 月，取决于油井的年龄程度。以沙特为例，陆上油田加瓦尔 Ghawar（1948 年投产）、海上巨型油田萨法尼亚 Safaniya（1951 年投产）、以及后续祖鲁夫、胡赖斯等新油田，井丛已持续生产 30-50 年。沙特目前仍在生产的主力油井平均年龄大致在 40-60 年区间，属于典型的“老油田”。因此本身油田的产能增速已经无效，且具有 2%-3% 的产能递减，因此想要快速增产需释放储备井（DUC）。根据沙特阿美的财报显示，沙特的主要闲置产能均为陆上油田，释放陆上油田储备井（DUC）的周期为 90 天左右。因而在增产周期的初期，并不能以绝对数据断定 OPEC 的增产实质性。从三方调查的 OPEC 产量数据来看，OPEC 的增产速度也在逐渐加快，符合传统油田开发速度。

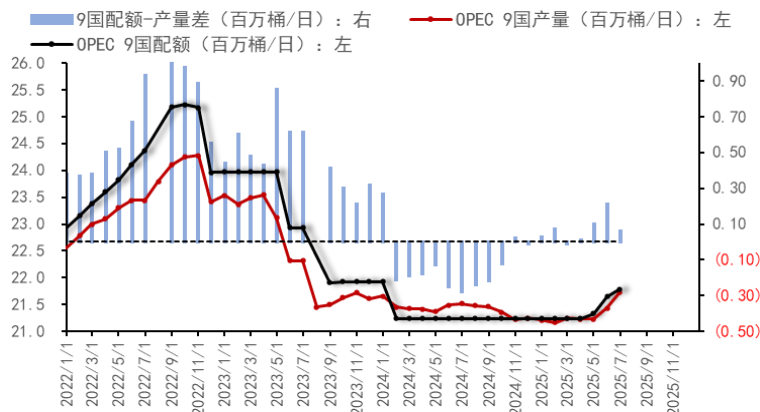
图 1. OPEC 9 国产量&配额（百万桶/日）



数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

从配产差来看，虽然速度并未出现大幅度的提升，但 OPEC 明确在提速增产，逐渐打满所有配额，原油的远期过剩较为确定。

图 2. OPEC 9 国配产差（百万桶/日）

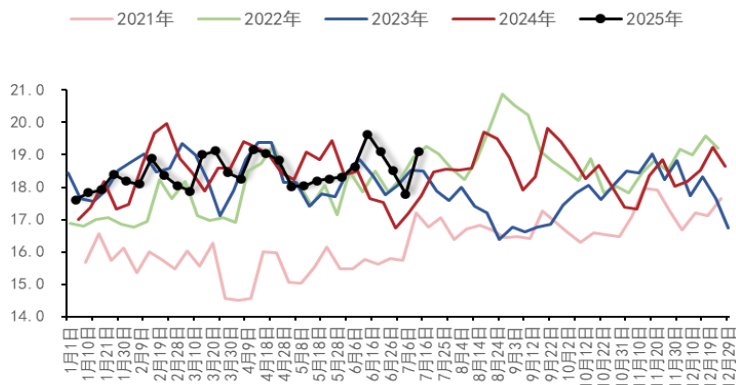


数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

二、 为何实质增产周期内，全球供给并未受到重大冲击？

全球原油供给市场并未受到较大冲击的主要原因在于重油的昂贵，导致中东自身处于夏季需求旺季时转而使用原油进行直接发电，与此同时 OPEC 内部的俄罗斯出口出现明显偏低，主要受国内战时汽柴油需求激增以及传统农用旺季的影响。

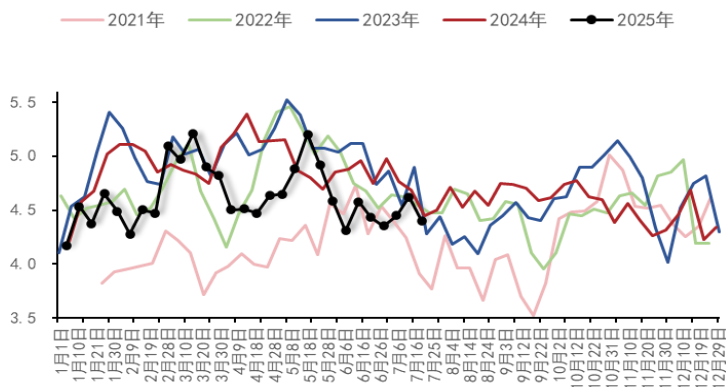
图 3. 中东海湾 7 国高频出口追踪（百万桶/日）



数据来源：AIS、五矿期货研究中心

从卫星地图的高频追踪上来看，以伊冲突期间内，中东各国出现抢出口，抢高油价，防航运停滞的特质，这也成为了油价在本轮冲突几天内便直上直下的原因。随后海湾国家的出口再度趋缓，用以应对本国的储备需求，因此虽然增产仍在进行，但供给并未出现同步的压力。

图 4. 俄罗斯高频出口追踪（百万桶/日）



数据来源：AIS、五矿期货研究中心

海湾国家的出口并未对全球供给产生压力，然而俄罗斯的出口却对供给端造成了紧缩，在当前战事愈演愈烈的情况下，叠加短期即将进入农业旺季的因素，俄罗斯对全球的边际供应紧缩仍将持续。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn