

## 延续震荡 等待减产执行效果

市场对 OPEC+再次达成减产协议反应平淡。本次协议达成过程颇为曲折，直至最后一刻才达成一致，这也使得市场对协议能否被顺利执行抱有疑问。历史上 OPEC 多次减产的执行率都不是很好。只有 2016 年底的减产执行情况较好，一方面是前期经历了长时间低油价的阵痛，另一方面当时石油库存压力巨大，但现在这个时点上述两个条件并不具备，执行情况还是要打上一个问号。加拿大减产、利比亚受国内武装冲突影响供应，制裁伊朗的效果以及委内瑞拉的潜在减产也将影响明年供给。总体来看原油市场基本可以达到平衡，但需注意减产执行情况的不确定性。

表 1: OPEC 各国产量

	2016	2017	1Q18	2Q18	3Q18	Sep 18	Oct 18	Nov 18	Nov/Oct
Algeria	1,090	1,043	1,014	1,026	1,059	1,057	1,057	1,052	-5
Angola	1,718	1,634	1,562	1,493	1,472	1,512	1,518	1,521	3
Congo	216	252	306	324	320	322	322	320	-2
Ecuador	545	530	515	519	528	528	523	525	1
Equatorial Guinea	160	133	134	127	124	123	124	125	2
Gabon	221	200	194	182	184	184	187	176	-11
Iran, I.R.	3,515	3,813	3,817	3,818	3,603	3,451	3,333	2,954	-380
Iraq	4,392	4,446	4,441	4,480	4,631	4,657	4,654	4,631	-23
Kuwait	2,853	2,708	2,704	2,707	2,797	2,795	2,764	2,809	45
Libya	390	817	991	889	892	1,054	1,115	1,104	-11
Nigeria	1,556	1,658	1,780	1,653	1,705	1,746	1,765	1,736	-30
Qatar	656	607	593	602	609	595	612	615	3
Saudi Arabia	10,406	9,954	9,949	10,114	10,422	10,502	10,639	11,016	377
UAE	2,979	2,915	2,850	2,873	2,982	3,018	3,175	3,246	71
Venezuela	2,154	1,911	1,545	1,388	1,249	1,218	1,189	1,137	-52
Total OPEC	32,851	32,623	32,393	32,195	32,576	32,761	32,976	32,965	-11

数据来源：OPEC，国元期货

OPEC 最新公布的月报显示，沙特 11 月产量为 1101.6 万桶/日，增 37.7 万桶/日。伊朗 11 月产量为 295.4 万桶/日，减少

38 万桶/日。OPEC 整体 11 月原油产量减少 1.1 万桶/日至 3296.5 万桶/日。OPEC 将今年 Call on OPEC 数据下修 17 万桶/日至 3242 万桶/日，对明年上修 10 万桶/日至 3144 万桶/日。

为了应对伊朗制裁，沙特与阿联酋 11 月份产量环比大幅增加，因此虽然以 10 月为减产基准，但实际减产力度更大（相对于 11 月产量）。俄罗斯减产 23 万桶/日，但实施将是渐进式的（每月减产 5-6 万桶/日），还需要在俄罗斯各大石油公司之间进行分配，此外冬季油田减产的实施难度较大。

国际能源署(IEA)周四(12 月 13 日)表示，鉴于伊朗和委内瑞拉等国的产量下滑，石油输出国组织(OPEC)的实际减产幅度可能两倍于计划中的 80 万桶/日。根据 IEA 月报显示，2019 年第一季度 OPEC 原油产量可能在今年 10 月基础上减少 140 万桶/日至 3150 万桶/日，而第二季度很可能进一步下滑至 3120 万桶/日。IEA 预期称，明年开始 OPEC 的减产幅度将包括两部分，分别是计划中的 80 万桶/日减幅以及伊朗和委内瑞拉产量下滑的 60 万桶/日，而进入第二季度后，这两国产量下滑幅度可能加大至 90 万桶/日。

11 月底以来国际国内原油市场结束单边下跌行情，反复震荡筑底。短期原油或将延续震荡，但须警惕经济预期转弱以及金融市场动荡对原油带来的风险。

