



要闹哪般？

这次石油产出国的减产计划之所以在市场上掀起这么大的波澜，关键在于四个字：**意外减产！**
在资产定价逻辑中，超出预期之外的因素才会对资产定价造成影响。

本次减产有两个意外之处。

意外之一：时间疑惑。

本次部分石油输出国宣布自愿减产计划的时间点，抢先发布于计划好的OPEC+联合部长级会议之前，完全给了市场一个大大的意外！

至于这么着急吗？

原因或在于，根据此前的市场预估，本次举行的部长级视频会议将维持去年11月以来200万桶/日的减产幅度至年底。事实上，OPEC+也多次吹风，表示将维持这一减产计划不变。

沙特联合几个国家提前释放自发减产的信号也是在表明态度，不论会议做出什么决定，几个国家都要将额外的减产计划进行到底。

意外之二：减产数量。

事实上，在安哥拉油田维护和伊拉克部分出口暂停之后，石油输出国组织3月份的石油产量已经出现下降。另外，欧美银行业危机蔓延亦对石油需求造成冲击，油价上个月跌至每桶近70美元，创15个月以来的最低水平。

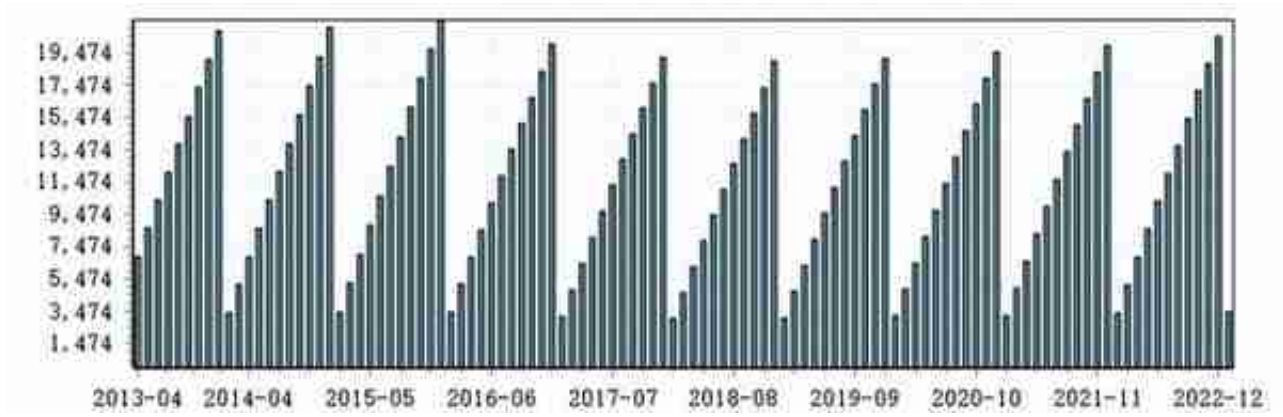


图9：20世纪90年代以来油价与OPEC产量对比（单位：美元/桶，万桶/日）



但并非每次减产都能刺激油价上涨。

光大期货研究发现，2015年以前，OPEC每次的减产行动几乎都能提振原油价格；而2015年之后，随着美国和俄罗斯产量份额的扩大，OPEC通过调整原油供应量对油价产生的影响有限，几乎只有近一半的减产能刺激油价上涨。

本次沙特为何主动宣布减产？出于经济衰退考虑、出于稳定油价的考量？

这次是部分欧佩克及非欧佩克组织参与国的决策，并非由全部产油国组成的集体行为。

而根据相关报道，沙特能源部官员强调，“每日

减产116万桶”是一项**预防措施**，旨在支持石油市场的稳定。无独有偶，科威特石油部长也表示，OPEC+减产为当前全球经济形势下的**预防之举**。

欧美银行“黑天鹅”事件的边际影响已经渐渐散去，但鉴于市场对于未来全球经济的预期并不乐观，产油国根据经济周期的变动提前布局，主动减少产量来对冲不确定性，是再正常不过的一件事情，恰巧**石油是其最重要的筹码**。

国投安信期货援引最新一期IEA/DOE/OPEC的月度平衡表，原油市场二季度小幅供需盈余18.5万桶/天，三、四季度供需缺口分别为65.6万桶/天、120.4万桶/天。

本次额外下调的114.9万桶/天产量目标将扭转二季度供需盈余为缺口，下半年的缺口幅度也将进一步提升，原油市场去库存或自5月提前开启，原油单边价格及月差均将受到明显提振。

价格方面也有支持他们减产的因素考量。据悉，2023年沙特财政盈亏平衡油价为66.8美元/桶，国际油价徘徊在70美元/桶附近时，OPEC+控产保价意愿很可能明显增强。