



جميع الأنظار تتجه نحو أوبك والولايات المتحدة

ملخص

- جاءت الأسابيع القليلة الأولى من عام 2017 بالنسبة لأسواق النفط مغايرة تماماً لما كان عليه الوضع قبل عام. ففي يناير 2016، هبطت أسعار خام برنت إلى مستويات لم يشهدها منذ سنوات طويلة بسبب المخاوف من تخمة المعروض. لكن حالياً، أصبحت أسعار النفط أكثر استقراراً، حيث استقر خام برنت عند 55 دولاراً للبرميل، مع اختلاف طفيف عن هذا المستوى في الشهرين الماضيين.
- يعود هذا الاستقرار في الأسعار بالدرجة الأولى إلى الاتفاق بين أوبك وبعض الأعضاء من خارج أوبك لخفض الإنتاج بنحو 1,8 مليون برميل يومياً، أو ما يعادل 2 بالمائة من إمدادات النفط العالمية، خلال النصف الأول من عام 2017. وتشير بيانات إنتاج النفط في يناير إلى انخفاض إنتاج أوبك بنحو 900 ألف برميل يومياً.
- رغم الاستقرار النسبي بداية العام، لكن يرجح ظهور تذبذب في أسعار النفط خلال عام 2017، حيث تواجه أسواق النفط العالمية مجموعة مخاطر، تتمثل في احتمال عدم التزام دول أوبك باتفاق خفض الإنتاج، إضافة إلى التوقعات بزيادة إنتاج النفط الأمريكي، وكذلك سياسات الإدارة الأمريكية الجديدة.
- منذ تسلمها الحكم في يناير 2017، بدأ أن سياسة الإدارة الأمريكية الجديدة ستفضي إلى تغييرات شاملة في عدد من المجالات، بما في ذلك قطاع النفط. فبالإضافة إلى توقيع أمر تنفيذي لبناء/توسيع خطي أنابيب لنقل النفط، هناك أيضاً احتمال فرض ضرائب على النفط الخام المستورد عند الحدود. كذلك زادت، في الأسابيع الأخيرة، مخاطر احتمال إعادة فرض العقوبات على إيران، والتي ربما تؤدي إلى انخفاض إمدادات النفط بنحو 1 مليون برميل يومياً.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي

كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث

faturki@jadwa.com

أسد خان

اقتصادي أول

rkhan@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

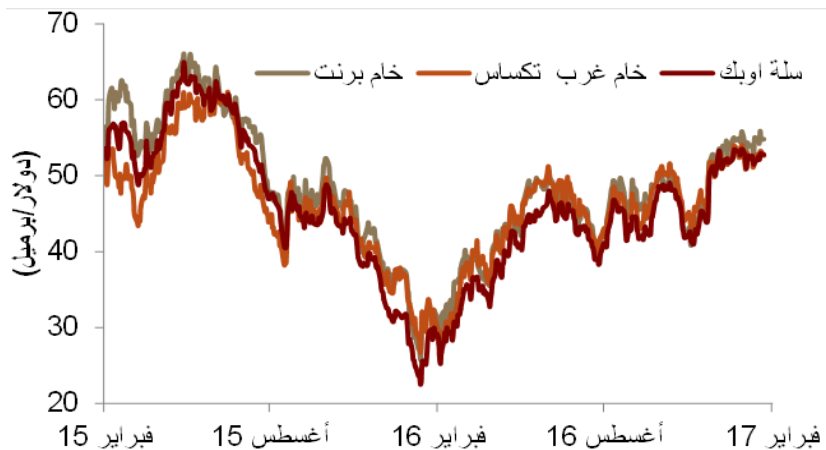
الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com

شكل 1: أسعار خام برنت تحوم حول 55 دولاراً للبرميل في الوقت الحالي



جدوى للاستثمار شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية
لأداء أعمال الأوراق المالية بموجب ترخيص رقم 37 /6034

للإطلاع على أرشيف الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار،
وللتسجيل للحصول على الإصدارات المستقبلية يمكنكم الدخول
إلى موقع الشركة:

<http://www.jadwa.com>



- وأخيراً، كذلك تسببت الإدارة الأمريكية في خلق ضبابية بشأن مستقبل الدولار، فعلى الرغم من أننا نتوقع أن يواصل الدولار ارتفاعه على المدى المتوسط والبعيد، لكن توقعات المدى القريب غير واضحة. ونتيجة لارتباط الدولار بأسعار النفط بعلاقة سلبية، فإن هذا الغموض سيعزز التذبذب في أسعار النفط في الشهور القليلة القادمة.

نظرة عامة

جاءت الأسابيع القليلة الأولى من عام 2017 بالنسبة لأسواق النفط مغايرة تماماً لما كان عليه الوضع قبل عام. ففي يناير 2016، أدت المنافسة القوية بين أعضاء أوبك، إضافة إلى وفرة المعروض من الخام في السوق، وكذلك التوقعات بعودة صادرات النفط الإيرانية بعد رفع العقوبات، إلى هبوط أسعار خام برنت إلى مستويات لم يشهدها منذ سنوات طويلة. أما في يناير 2017، فأصبحت أسعار النفط أكثر استقراراً وبلغت نحو 55 دولاراً للبرميل، مع اختلاف طفيف عن مستوياتها في الشهرين الماضيين. ويعود هذا الاستقرار في الأسعار في المقام الأول إلى الاتفاق بين أوبك وبعض الأعضاء من خارج أوبك لخفض الإنتاج بنحو 1,8 مليون برميل يومياً، أو ما يعادل 2 بالمائة من إمدادات النفط العالمية، خلال النصف الأول من عام 2017. وتشير بيانات إنتاج النفط في يناير إلى أن إنتاج أوبك انخفض بنحو 900 ألف برميل يومياً، على أساس شهري (شكل 2). كذلك، ينتظر أن يساهم التزام بعض المنتجين خارج أوبك في عملية الخفض، حيث يتوقع أن تخفض روسيا إنتاجها بنحو 100 ألف برميل يومياً في يناير 2017.

الولايات المتحدة تشكل العنصر الأساسي في الطلب

يتوقع أن يبقى الطلب العالمي على النفط في الربع الأول من عام 2017 متماسكاً، ولكنه غير لاف. تشير أحدث بيانات أوبك إلى نمو الطلب بنحو 1,2 مليون برميل يومياً، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2017، وهو نمو يقل عن متوسط النمو في جميع الأرباع منذ عام 2014 والذي بلغ 1,54 مليون برميل يومياً (شكل 3). وستشهد جميع المناطق تقريباً بعض النمو خلال الربع الأول، باستثناء منطقتي أوروبا وآسيا والمحيط الهادئ؛ يرجح أن يأتي النمو للفترة المتبقية من عام 2017 مشابهاً لمستويات النمو في الربع الأول من العام، ويتوقع كذلك أن يبلغ متوسط النمو 1,2 مليون برميل يومياً، على أساس سنوي، عام 2017. ويتوقع أن يشكل الطلب من الولايات المتحدة والهند والصين، حوالي 50 بالمائة من نمو إجمالي الطلب العالمي عام 2017. وستمثل الولايات المتحدة والصين أكبر مصدرين للطلب على النفط في هذا العام. ويجب الإشارة إلى أن الفوز غير المتوقع للمرشح الجمهوري في الانتخابات الأمريكية الأخيرة، أدى إلى زيادة الغموض بشأن عدد من القضايا. وحيث يتوقع إجراء تغيير شامل في السياسة الأمريكية، فإن التأثير المحتمل على الاقتصاد ومن ثم الطلب على النفط

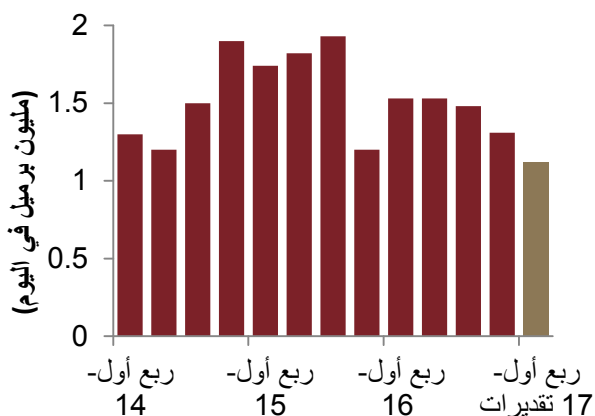
جاءت الأسابيع القليلة الأولى من عام 2017 بالنسبة لأسواق النفط مغايرة تماماً لما كان عليه الوضع قبل عام.

تشير بيانات يناير إلى مستوى كبير من الالتزام باتفاق خفض الإنتاج.

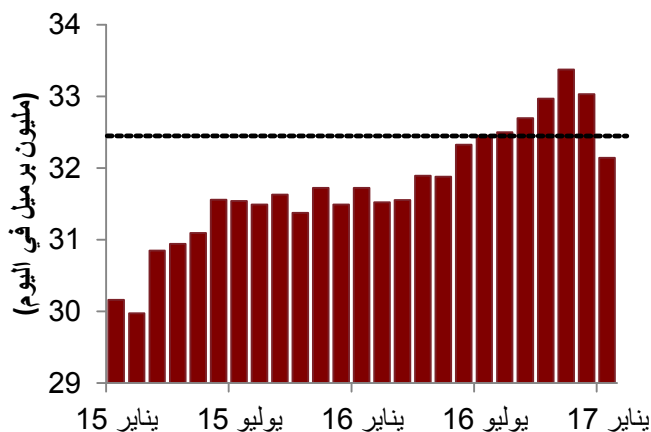
يُتوقع أن يبقى الطلب العالمي على النفط في الربع الأول من عام 2017 متماسكاً، ولكنه غير لاف.

يرجح أن يأتي النمو للفترة المتبقية من عام 2017 مشابهاً لمستويات النمو في الربع الأول، ويتوقع كذلك أن يبلغ متوسط النمو 1,2 مليون برميل يومياً، على أساس سنوي، عام 2017.

شكل 3: الطلب العالمي على النفط في الربع الأول لعام 2017 سيكون أقل من الأعوام السابقة (النمو على أساس سنوي)



شكل 2: التزام قوي من قبل أوبك بخفض الإنتاج في يناير 2017 (وفقاً للمصادر الثانوية)





يصعب التنبؤ به. في غضون ذلك، نما الطلب على النفط في الصين بنسبة قياسية، بلغت 3,5 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2016، رغم تباطؤ الاقتصاد، ولكن ليس هناك ضمان بتكرار هذا النمو القوي للطلب عام 2017.

في الولايات المتحدة، (التي يمثل الطلب فيها نسبة 21 بالمائة من الطلب العالمي على النفط)، شهد الربع الرابع لعام 2016 أول تراجع في الطلب السنوي لوقود المحركات خلال مدة عامين على الأقل. ويعود سبب ذلك التراجع فيما يبدو إلى ارتفاع أسعار البنزين، على أساس سنوي، عاكسة الارتفاع في أسعار خام النفط العالمية (شكل 4). بالنظر إلى المستقبل، تشير تقديرات إدارة معلومات الطاقة الأمريكية إلى تباطؤ نمو الطلب على البنزين، على أساس سنوي، وسيطبق نفس الأمر على إجمالي استهلاك الولايات المتحدة من السوائل (النفط الخام + المنتجات المكررة). وليس واضحاً كيف سيكون الأداء الفعلي للطلب على السوائل في الولايات المتحدة مقارنة بتوقعات إدارة معلومات الطاقة، حيث أن هناك عدداً من السياسات يتم تنفيذها حالياً من قبل الحكومة الجديدة والتي ربما تؤثر في النهاية على طلب النفط (أنظر النص المظلل 1).

في أوروبا، (التي تمثل 15 بالمائة من الطلب العالمي على النفط)، ارتفع الطلب على النفط بدرجة طفيفة خلال الربع الرابع لعام 2016. وقد أدت زيادة الاستهلاك في وقود النقل البري، خاصة الديزل، إضافة إلى بعض التحسن في مبيعات السيارات، إلى زيادة الطلب على أساس سنوي. بالنظر إلى المستقبل، يُتوقع أن يتراجع الطلب قليلاً في الربع الأول لعام 2017، ثم ينتظر أن تؤدي زيادة الضرائب على النفط واستخدام بدائل أخرى للوقود، إلى الإبقاء على نمو الطلب كما هو دون تغيير خلال الفترة المتبقية من العام.

استوردت الصين (يشكل طلبها 12 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي)، في الربع الأخير من عام 2016 نفط خام يفوق ما استوردته قبل عام بنسبة 12 بالمائة. أما في عام 2016 ككل، فقد استوردت الصين 7,5 مليون برميل يومياً، بزيادة نسبتها 14 بالمائة على أساس سنوي. ووفقاً لشركة النفط الوطنية الصينية، يُنتظر أن تزداد الواردات بنسبة 6 بالمائة، لتصل إلى متوسط 7,95 مليون برميل يومياً في عام 2017، كما أن زيادة طلب المصافي سيؤدي إلى رفع إجمالي الواردات إلى 8,2 مليون برميل يومياً بحلول عام 2020. ورغم أن واردات الخام عام 2016 تعززت بفضل انخفاض أسعار بيع البنزين بالتجزئة، وزيادة مبيعات السيارات، وزيادة الطلب من المصافي الصغيرة المستقلة، لكن الواردات تعززت أيضاً نتيجة لاستمرار جهود الحكومة لزيادة مخزونات الخام الاستراتيجية والتجارية (شكل 5). ولكن ربما لا تتحقق هذه التوقعات، في حال أدى ارتفاع الأسعار بدرجة كبيرة إلى إبطاء مشتريات تلك المخزونات، مما يؤدي كذلك إلى خفض مستوى النمو الكلي لواردات النفط.

أدى النمو الاقتصادي القوي مع التوسع الصناعي وزيادة مبيعات السيارات، إلى تعزيز استهلاك

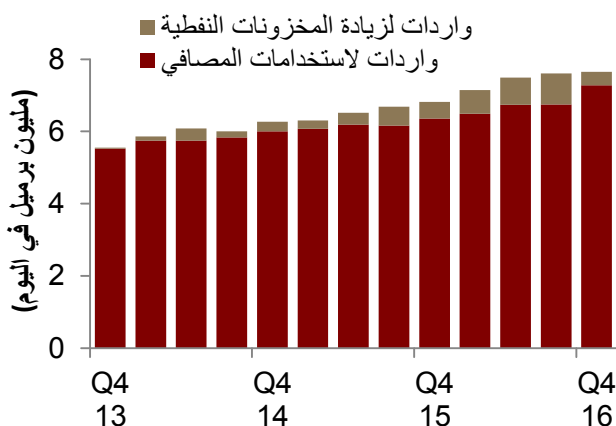
هناك عدد من السياسات يتم تنفيذها حالياً من قبل الحكومة الأمريكية الجديدة، ربما تؤثر على طلب النفط عام 2017.

في أوروبا، ينتظر أن تؤدي زيادة الضرائب على النفط، واستخدام بدائل أخرى للوقود، إلى الإبقاء على نمو الطلب كما هو دون تغيير في عام 2017.

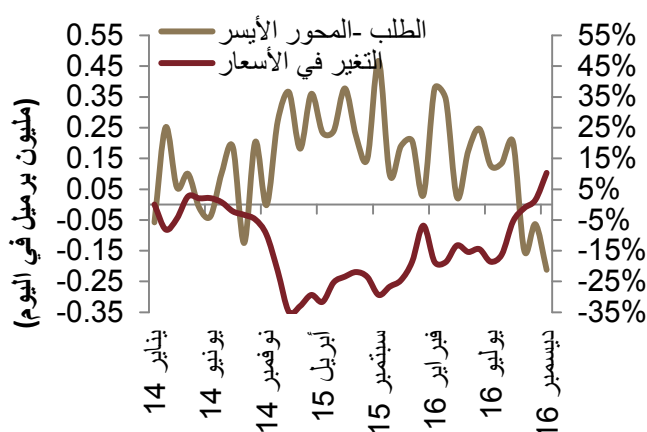
رغم أن واردات الصين من الخام ارتفعت بنسبة 14 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2016...

...إلا أنه في حال ارتفاع الأسعار بدرجة كبيرة، فإن مشترياتها من الخام بغرض التخزين ستبتاط، مما يؤدي إلى خفض مستوى النمو الكلي لواردات النفط.

شكل 5: النمو السنوي في واردات الصين من النفط الخام



شكل 4: الطلب على البنزين وأسعاره في الولايات المتحدة (التغير على أساس سنوي)





الديزل والبنزين على حدٍ سواء في الهند (يشكل الطلب الهندي 5 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي على النفط). نتيجة لذلك، ارتفعت واردات الهند من النفط الخام بنسبة 15 بالمائة في الربع الرابع لعام 2016، على أساس سنوي، مع زيادة ضخمة في الواردات من إيران بلغت نسبتها 300 بالمائة. سجلت الهند أسرع معدل نمو بين الاقتصادات الرئيسية في العالم عام 2016، وقد انعكس ذلك على النمو الكلي لواردات النفط الخام والذي بلغ 8,3 بالمائة، على أساس سنوي. وجاءت المملكة كأكبر مورد للنفط الخام إلى الهند عام 2016، حيث بلغت صادراتها نحو 831 ألف برميل يومياً، تلتها العراق، 631 ألف برميل يومياً، ثم نيجيريا، 446 ألف برميل يومياً. وتوقع أولك زيادة واردات الهند بنسبة 3,6 بالمائة، أو 160 ألف برميل يومياً، على أساس سنوي، في عام 2017 (شكل 6). تشكل السياسات الاقتصادية مخاطر ربما تؤدي إلى أن يأتي الطلب والواردات دون تلك التوقعات، وأهمها الإجراءات التي اتخذتها الحكومة الهندية مؤخراً والتي قضت بحظر فئات العملات الكبيرة في محاولة للقضاء على السوق السوداء. في الحقيقة، ليس واضحاً تماماً تأثير ذلك على الاقتصاد، لكن صندوق النقد الدولي خفض مؤخراً نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 7,2 بالمائة للعام 2017 مقارنة بـ 7,6 بالمائة حسب التقديرات السابقة، ويعود ذلك خفض جزئياً إلى عملية إبطال العملات.

ظلت واردات اليابان من النفط الخام (يشكل الطلب الياباني 3 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي على النفط) في تراجع مستمر، على أساس سنوي، طيلة العامين الماضيين، بسبب تباطؤ النمو الاقتصادي وارتفاع كفاءة استخدام الوقود وخفض الطاقة التكريرية. نتيجة لذلك، تراجعت واردات النفط في الربع الرابع لعام 2016 بنسبة 1 بالمائة، على أساس سنوي. من غير المتوقع أن يحقق الاقتصاد الياباني تحسناً كبيراً، كما أن الإغلاق المستمر لبعض المصافي سيُقي على طلب النفط الخام في الخانة السلبية في الربع الأول من عام 2017 وكذلك عام 2017 ككل، مع احتمال حدوث تراجع أكبر في الطلب في حال تم إعادة تشغيل أي من المفاعلات النووية المتوقفة.

تشير البيانات الأولية إلى أن الاستهلاك المحلي في المملكة العربية السعودية (يشكل الطلب السعودي 3 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي على النفط) ارتفع بنسبة 1,7 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2016 بسبب زيادة استهلاك المصافي، الذي ارتفع بنسبة 14,7 بالمائة، على أساس سنوي، مما أدى إلى زيادة صادرات المنتجات المكررة، والتي ارتفعت بنسبة 27 بالمائة، على أساس سنوي. لكن رغم الارتفاع الكبير في استهلاك المصافي، أدى تباطؤ النمو الاقتصادي وارتفاع أسعار الطاقة وزيادة إمدادات الغاز من حقل واسط، إلى إبطاء النمو في الاستهلاك المحلي (نما الاستهلاك بنسبة 1,7 بالمائة عام 2016، مقابل متوسط نمو بنسبة 4,1 بالمائة بين عامي 2010 و2015). وقد أدت زيادة إمدادات الغاز إلى تراجع الاستخدام المباشر للخام في توليد الكهرباء بنسبة 11 بالمائة، على أساس سنوي. من جهة أخرى، وفيما يختص بالمنتجات المكررة، نجد أن الديزل هو المنتج الوحيد الذي تراجع الطلب عليه، حيث هبط الطلب بنسبة 9 بالمائة على أساس سنوي، مقارنة بمتوسط زيادة بنسبة 5 بالمائة سنوياً خلال الفترة بين عامي 2010 و2015. زاد استخدام غاز البترول المسال بنسبة 11 بالمائة.

ارتفعت واردات الهند من النفط الخام بنسبة 15 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأخير من عام 2016، مع زيادة ضخمة في الواردات من إيران بلغت نسبتها 300 بالمائة.

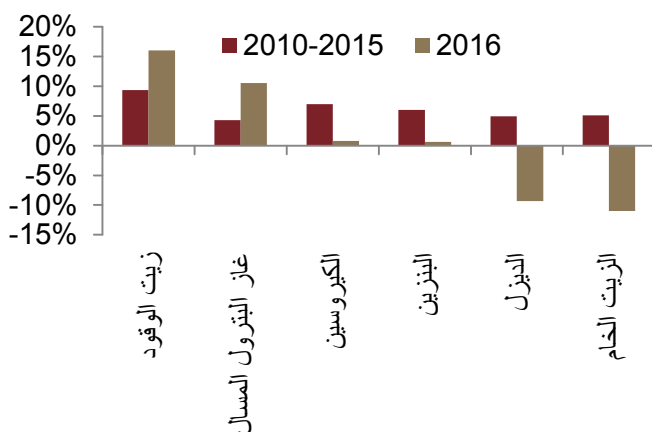
تشكل السياسات الاقتصادية، مخاطر ربما تؤدي إلى أن يأتي الطلب والواردات دون تلك التوقعات.

سيبقى الطلب على النفط في اليابان في الخانة السلبية في الربع الأول من عام 2017 وكذلك عام 2017 ككل.

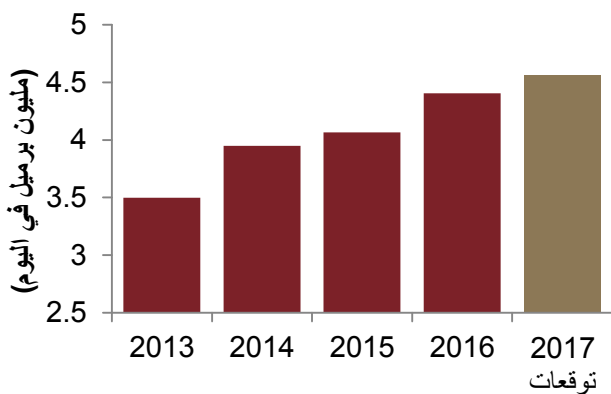
تشير البيانات الأولية إلى أن الاستهلاك المحلي في المملكة ارتفع بنسبة 1,7 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2016.

أدى تباطؤ النمو الاقتصادي، وارتفاع أسعار الطاقة، وزيادة إمدادات الغاز، إلى إبطاء النمو في الاستهلاك المحلي.

شكل 7: نمو الطلب السعودي على النفط والمنتجات المكررة: متوسط النمو للفترة بين عامي 2010 و2015، مقارنة بعام 2016



شكل 6: يتوقع نمو واردات الهند من النفط الخام بنسبة 3,6 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، عام 2017





نتيجة لانطلاق تشغيل بعض مشاريع البتروكيماويات الرئيسية خلال العام كسبب أساسي، كمشروع صدارة وبترورايغ-2، بينما ارتفع استخدام زيت الوقود بدرجة كبيرة بلغت 16 بالمائة، على أساس سنوي، نتيجة لزيادة استخدامه في توليد الكهرباء على ما يبدو بسبب انخفاض تكلفته (4 دولارات للبرميل) مقارنة بالديزل (14 دولاراً للبرميل) والنفط الخام (5 دولارات للبرميل). وأخيراً، زاد الطلب على البنزين بدرجة طفيفة، بنسبة 1 بالمائة، على أساس سنوي، ولكن ذلك لا يزال يمثل تراجعاً كبيراً مقارنة بمتوسط زيادة بنسبة 6 بالمائة خلال الفترة بين عامي 2010 و2015.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن يؤدي استمرار تباطؤ النمو الاقتصادي والتراجع الموسمي لاستهلاك النفط في الشهور القليلة الأولى من العام إلى تراجع الطلب بدرجة طفيفة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2017. كذلك، يرجح أن يتراجع الطلب بعد ربط الحكومة أسعار الكهرباء للمنازل بسعر مرجعي ابتداءً من منتصف عام 2017. على الجانب الآخر، يتوقع بدء تشغيل 6 محطات لتوليد الكهرباء خلال العام، إضافة إلى أن كل من مشروع صدارة وبترورايغ-2 سيبلغ طاقته الإنتاجية القصوى، مما سيؤدي إلى ارتفاع الطلب المحلي مرة أخرى. وبالمجمل، وبناءً على العوامل المشار إليها أعلاه، نتوقع أن يبقى الطلب السعودي على حاله دون تغيير، عند 2,9 مليون برميل في اليوم، على أساس سنوي، في عام 2017.

أوبك والولايات المتحدة يشكلان المخاطر الرئيسية بشأن إمدادات النفط

تشير بيانات إنتاج النفط الخام في يناير، إلى انخفاض إنتاج أوبك بنحو 900 ألف برميل يومياً، على أساس شهري. كذلك، ينتظر أن يساهم التزام بعض المنتجين خارج أوبك في عملية الخفض، حيث يتوقع أن تكون روسيا خفضت إنتاجها بنحو 100 ألف برميل يومياً في يناير 2017. وبافتراض استمرار عمليات الخفض وفقاً للمستويات المتفق عليها حتى منتصف عام 2017، فإننا نتوقع أن يكون توازن أسواق النفط أكثر تماسكاً في الربع الثاني من عام 2017، موعد انتهاء الاتفاق. في الحقيقة، ربما تسجل أسواق النفط عجزاً بنحو 100 ألف برميل يومياً في الربع الثاني من عام 2017، مقارنة بفائض يصل إلى 1,5 مليون برميل يومياً، في حال عدم تنفيذ اتفاق الخفض (شكل 8). لكن، هذه التقديرات تقوم على تجاهل مخاطرتين رئيسيتين ربما تؤديان إلى تأجيل توازن السوق. ترتبط المخاطرة الأولى بأوبك، فعلى الرغم من أن البيانات الأولية الواردة أعلاه والخاصة بشهر يناير تشير إلى التزام فعلي من منتجي أوبك الرئيسيين، إلا أن عدم الالتزام لا يزال يشكل مخاطرة كبيرة، وتزداد احتمالات المخاطرة كلما طال زمن اتفاق الخفض. وهناك اختبار حاسم للالتزام بأوبك متوقع في مارس أو أبريل، عندما تميل أسعار النفط العالمية نحو الارتفاع في أعقاب الفترة التي تشهد صيانة المصافي (شكل 9). ويتمثل الخطر في أن يؤدي ارتفاع الأسعار إلى جعل الدافع الاقتصادي للغش، خاصة بالنسبة للمنتجين الذين يعانون صعوبات مالية كالعراق وفنزويلا، أكثر جاذبية. وخلاصة

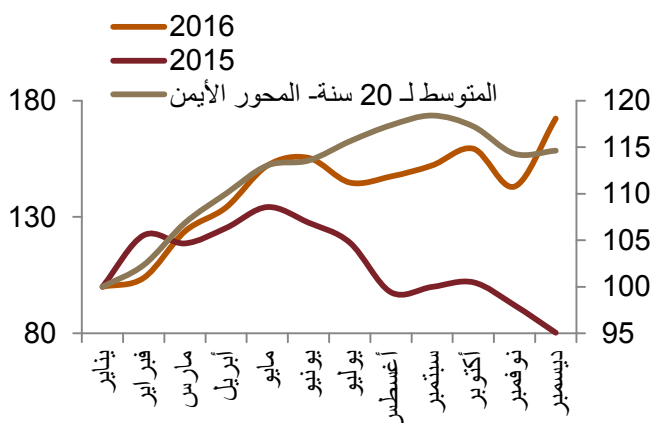
سيؤدي استمرار تباطؤ النمو الاقتصادي، والتراجع الموسمي لاستهلاك النفط، إلى تراجع الطلب في الربع الأول لعام 2017.

تشير بيانات إنتاج النفط الخام في يناير، إلى انخفاض إنتاج أوبك بنحو 900 ألف برميل يومياً.

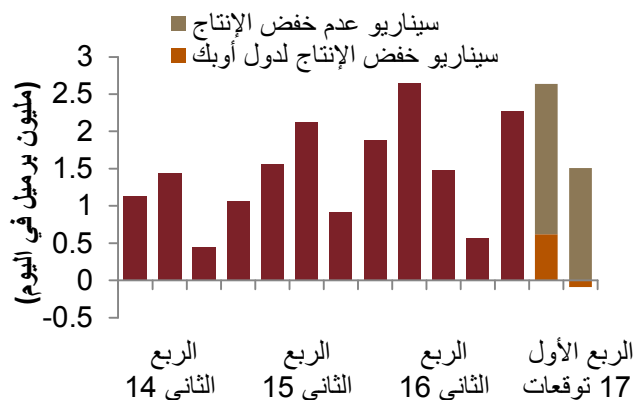
بافتراض استمرار عمليات الخفض حسب المستويات المتفق عليها حتى منتصف عام 2017، نتوقع أن يكون توازن أسواق النفط أكثر تماسكاً في الربع الثاني من عام 2017، موعد انتهاء الاتفاق...

...ولكن هذه التقديرات تقوم على تجاهل مخاطرتين رئيسيتين.

شكل 9: متوسط التغير الشهري في أسعار خام برنت



شكل 8: يتوقع أن يساعد خفض أوبك لإنتاجها على إعادة توازن أسواق النفط بصورة أسرع (التغير السنوي)





القول، إن أي زيادة كبيرة فوق مستوى سقف الإنتاج الذي حددته أوبك، ستقود إلى رد فعل عكسي من المنتجين داخل أوبك وخارجها على حد سواء، مما يؤدي في النهاية إلى زيادة الإنتاج في السوق ككل.

وهناك مخاطرة أخرى لا تقل أهمية عن المخاطرة المرتبطة بأوبك، وتتمثل في حدوث زيادة سريعة في إنتاج الولايات المتحدة من النفط الخام. لقد أدى ارتفاع أسعار النفط الناجم عن اتفاق أوبك، إلى ارتفاع في مؤشرات النفط الرئيسية في الولايات المتحدة. فإلى جانب ارتفاع عدد منصات الحفر، لجأ عدد من المنتجين الأمريكيين إلى بيع عدد قياسي من العقود بنظام البيع على المكشوف حسب سعر خام غرب تكساس القياسي، وذلك لحماية أنفسهم ضد أي انخفاض في الأسعار. وفي الحقيقة، ظل عدد عقود البيع على المكشوف في ازدياد، منذ أن بدأت أسعار النفط العالمية في التراجع في منتصف عام 2014، وفي يناير 2017 سجلت هذه العقود أعلى مستوى لها منذ الأزمة المالية عام 2008 (شكل 10). ونتيجة للعوامل المذكورة أعلاه، شهدت التقديرات الخاصة بإنتاج النفط الأمريكي تعديلات كبيرة خلال الشهور الأخيرة. فوفقاً لأحدث تقرير لإدارة معلومات الطاقة الأمريكية حول الملامح المستقبلية لأسواق الطاقة في المدى القصير، يتوقع أن يكون إنتاج النفط الأمريكي في نهاية عام 2017 يفوق تقديرات يناير 2016 بنحو 760 ألف برميل في اليوم، وهذه الزيادة تعادل تقريباً 60 بالمائة من الكمية المتوقعة خفضها من قبل أوبك والتي تبلغ 1,2 مليون برميل في اليوم (شكل 11). إضافة إلى ذلك، ربما تتسبب الإدارة الأمريكية الجديدة، التي تتبنى أجندة داعمة بصورة قوية لإنتاج النفط، في تغييرات كبيرة في سوق النفط خلال الشهور القادمة، ليس فقط من خلال إجراء تعديلات على القوانين المتصلة بالخام الأمريكي، بل أيضاً من خلال اتخاذ قرارات بشأن قضايا دولية رئيسية ربما تؤثر بصورة مباشرة على سوق النفط العالمي (أنظر النص المظلل 1).

هناك مخاطرة أخرى تتمثل في حدوث زيادة سريعة في إنتاج الولايات المتحدة من النفط الخام.

مع ارتفاع أسعار النفط مؤخراً، ارتفع كذلك عدد منصات حفر النفط في الولايات المتحدة...

...سجلت عقود البيع على المكشوف، حسب سعر خام غرب تكساس القياسي، زيادة كبيرة.

إضافة إلى ذلك، يتوقع أن تتسبب الإدارة الأمريكية الجديدة، التي تتبنى أجندة داعمة بصورة قوية لإنتاج النفط، في تغييرات كبيرة في سوق النفط خلال الشهور القادمة، من خلال...

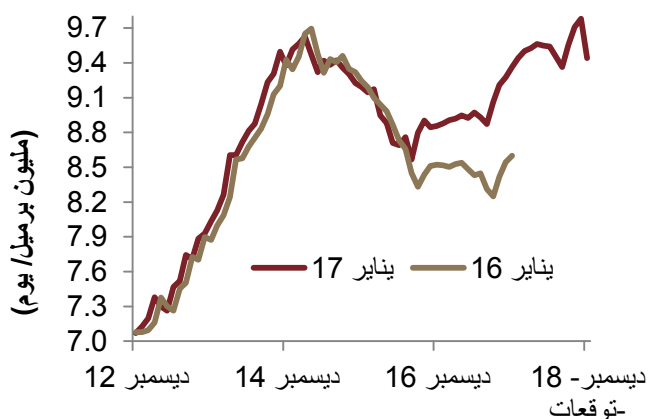
نص مظلل 1: السياسة النفطية الأمريكية وأسواق النفط العالمية

منذ تسلمها الحكم في يناير 2017، بدأ أن سياسة الإدارة الأمريكية الجديدة ستفضي إلى تغييرات شاملة في عدد من المجالات، بما في ذلك قطاع النفط. فبالإضافة إلى توقيع أمر تنفيذي لبناء/توسيع خطي أنابيب لنقل النفط، هناك أيضاً احتمال فرض ضرائب على النفط الخام المستورد عند الحدود. كذلك زادت، في الأسابيع الأخيرة، مخاطر احتمال إعادة فرض العقوبات على إيران. والتي ربما تؤدي إلى انخفاض إمدادات النفط بنحو 1 مليون برميل يومياً.

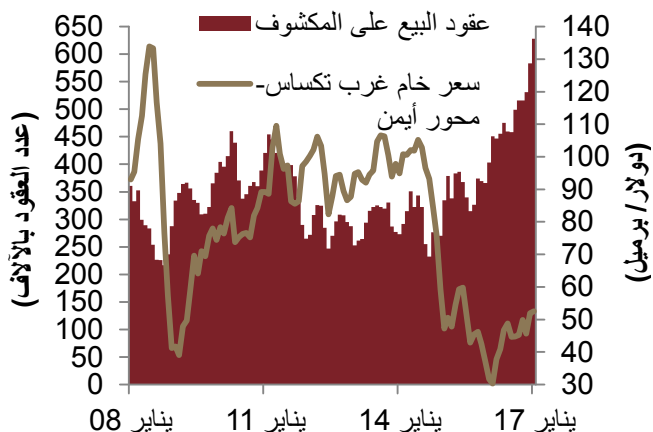
أحد المجالات التي ربما تجني من خلالها شركات النفط الأمريكية بعض الفوائد هي تخفيف القوانين وخفض ضرائب الشركات. تعتقد الحكومة الأمريكية الجديدة أن الإفراط في القوانين المنظمة يحد من خلق الوظائف ويزيد التكاليف. على هذا النحو، فإن التشريعات التي تبنتها الحكومة السابقة.

1... التخفيف من القيود التنظيمية الخاصة بإنتاج النفط، وخفض ضرائب الشركات على شركات النفط الأمريكية...

شكل 11: التعديلات الأخيرة في تقديرات إنتاج النفط الأمريكي تعادل 60 بالمائة من الكمية المتوقعة خفضها من قبل أوبك



شكل 10: عدد عقود البيع على المكشوف الأجلة في الولايات المتحدة وأسعار خام غرب تكساس





كمراقبة انبعاثات غاز الميثان والحد من حرق الغاز، سيتم إلغاؤها على الأرجح. ويقول المعنيون بصناعة النفط الأمريكية أن الالتزام بمثل تلك القوانين سيؤدي من التكلفة. إضافة إلى ذلك، من المرجح أن يتم خفض ضرائب الشركات بالنسبة لجميع الشركات الأمريكية. تطبق الولايات المتحدة، حالياً، واحدة من أعلى معدلات الضرائب على الشركات في العالم، تصل نسبتها في بعض الحالات إلى 35 بالمائة. وتقول الحكومة الأمريكية أن الإصلاح الضريبي أحد أولوياتها، ويقترح البعض خفض الحد الأقصى لضريبة الشركات إلى 15 بالمائة. ورغم أن هذين العاملين، تخفيف القيود وخفض الضرائب، لن يجعلوا حقول النفط الصخري غير الاقتصادية تصبح اقتصادية، لكنهما سيكونان كافيين للتأثير على القرارات الاستثمارية، في حال سجلت أسعار النفط المزيد من الارتفاعات.

كان واحد من أوائل أعمال للرئيس الأمريكي الجديد هو توقيع أوامر تنفيذية تهدف إلى تسريع إنشاء خط أنابيب داکوتا أكسيس وكذلك توسيع خط أنابيب كيستون، المعروف باسم كيستون إكس إل. إن إنشاء خط أنابيب داکوتا أكسيس سيفيد بصورة مباشرة منتجي النفط في حقل باكين للنفط الصخري، حيث ينتج هذا الحقل حالياً نحو 1 مليون برميل في اليوم، لكنه يستطيع فقط نقل نصف هذه الكمية عبر خط الأنابيب، في حين يتم نقل الكمية المتبقية بالقطار. وسيساهم خط أنابيب داکوتا أكسيس في خفض التكلفة لدى المنتجين في حقل باكين، حيث أن تكلفة الترحيل بالقطار تبلغ نحو 6 إلى 12 دولاراً للبرميل، مما يؤدي إلى التحفيز بزيادة الإنتاج. من ناحية أخرى، سيضيف خط أنابيب كيستون إكس إل حوالي 830 ألف برميل يومياً من النفط الكندي إلى 1,3 مليون برميل يومياً يتم نقلها حالياً عبر خط أنابيب كيستون القائم. وبما أن النفط الصخري الأمريكي يعتبر من النوع الخفيف، يتوجب خلطه مع نفط أثقل منه حتى يتوافق مع المتطلبات الفنية للمصافي الأمريكية. حالياً، تمثل كندا (3,3 مليون برميل يومياً)، والمملكة (1 مليون برميل يومياً)، وفنزويلا (800 ألف برميل يومياً)، والمكسيك (500 ألف برميل يومياً)، وكولومبيا (500 ألف برميل يومياً)، الدول الموردة الرئيسية للنفط الخام الثقيل إلى الولايات المتحدة. لذا، فإن خط أنابيب كيستون إكس إل سيؤدي، لدى اكتماله، إلى زيادة الواردات الكندية من النفط، والتي ستحل محل الواردات من الدول الأخرى. في الوقت الحالي، يبدو أن المكسيك هي المرشح الأقوى لفقدان حصتها في سوق النفط الأمريكي، وذلك لأن الولايات المتحدة أعلنت نيتها بناء جدار على حدودها مع المكسيك، وسيتم تمويل هذا المشروع من خلال فرض ضرائب نسبتها 20 بالمائة على جميع الواردات المكسيكية. أما صادرات المملكة إلى الولايات المتحدة، فتعتبر أقل تلك الحصص مخاطرة، حيث أن شركة أرامكو ستحتفظ بمصفاة تنتج 603 ألف برميل يومياً في ولاية تكساس بعد اقتسام أصولها الأمريكية مع شركة شل في الربع الثاني من عام 2017.

يأتي الاقتراح الأمريكي بفرض ضرائب على الواردات المكسيكية، كإضافة إلى نظام عام للضرائب عند الحدود" تنظر فيه الحكومة الأمريكية. حالياً تقترح الحكومة فرض ضرائب على أساس الوجبة، يتم بموجبه تحصيل ضرائب على جميع السلع والخدمات الواردة من جميع الدول إلى الولايات المتحدة. فيما يتعلق بالنفط، ربما تؤدي مثل هذه الضرائب إلى زيادة تكلفة شراء الخام المستورد للمصافي الأمريكية، والتي ستتحول إلى شراء الخام المحلي، مما يؤدي إلى زيادة سعر الخام الأمريكي القياسي خام غرب تكساس، وهذا بدوره يؤدي إلى تشجيع زيادة الإمدادات من قبل المنتجين الأمريكيين.

أخيراً، أصبح موقف الإدارة الأمريكية تجاه إيران أكثر تشدداً. وإيران هي إحدى الدول التي طُبِّق على مواطنيها حظر مؤقت للسفر إلى أمريكا (الآن تم تعليقه)، وجاء الحظر في أعقاب انتقاد الرئيس الأمريكي خلال حملته الانتخابية للاتفاق النووي مع إيران ورفع الحظر عنها. لقد ازدادت التوترات الدبلوماسية بين البلدين، مما أدى إلى زيادة مخاطر إعادة فرض العقوبات على إيران، والتي ستقود في حال إعادة فرضها إلى تأثيرات قوية ومباشرة على أسواق النفط، لأن العقوبات ستؤدي إلى خروج ما يقارب 1 مليون برميل في اليوم من النفط الإيراني من السوق. كذلك، ستؤدي مثل تلك العقوبات إلى إفساح طموح إيران في زيادة طاقتها الإنتاجية بنحو 1 مليون برميل يومياً بحلول عام 2020.

(2... إنشاء خط أنابيب داکوتا أكسيس وخط أنابيب كيستون إكس إل، مما يؤدي إلى ارتفاع الاستهلاك المحلي وزيادة واردات النفط من كندا...

(3... فرض ضرائب عند الحدود، ربما يؤدي إلى رفع أسعار الخام الأمريكي القياسي، خام غرب تكساس...

(4... مخاطرة إعادة فرض العقوبات على إيران، مما يؤدي إلى خروج ما يقارب 1 مليون برميل في النفط من السوق.



ليصل إجمالي الإنتاج إلى 5 مليون برميل في اليوم. وتقول إدارة معلومات الطاقة (الأمريكية)، أن إيران في حاجة إلى جذب 200 مليار دولار للاستثمار في البنية التحتية خلال السنوات الأربع القادمة حتى يمكنها تحقيق تلك الأهداف.

بلغ متوسط إنتاج المملكة من الخام لعام 2016 ككل (بناءً على بيانات الاتصال المباشر) نحو 10,5 مليون برميل في اليوم، وجاء ذلك كنتيجة مباشرة لمحافظة المملكة على حصتها السوقية في سوق عالمية شديدة المنافسة، كما تحقق ذلك أيضاً بفضل زيادة صادرات المنتجات المكررة، على أساس سنوي. بالنظر إلى المستقبل، هناك تداعيات واضحة على إنتاج الخام السعودي في أعقاب اتفاق أوبك، حيث تشير بيانات يناير المأخوذة عن طريق الاتصال المباشر إلى تراجع إنتاج المملكة بحوالي 700 ألف برميل يومياً، على أساس شهري (شكل 12). وبافتراض إصرار أوبك على خفض المقترح في الإنتاج، نتوقع أن نشاهد تراجعاً في صادرات المملكة من النفط الخام والاستهلاك المحلي. سيكون من السهل تحقيق خفض في الاستهلاك المحلي السعودي، حيث تشير بيانات مبادرة معلومات الطاقة المشتركة، إلى أن الاستهلاك المحلي في المملكة يهبط بدرجة كبيرة خلال الشهور القليلة الأولى من العام، لأن انخفاض درجة الحرارة يقلل من استهلاك الطاقة. في جانب التصدير، يرجح أن تنخفض شحنات النفط إلى أوروبا بسبب انعدام أي أصول كبيرة لعمليات التكرير تملكها أرامكو في تلك المنطقة. في غضون ذلك، من غير المرجح حدوث أي تراجع كبير، على أساس سنوي، في الصادرات إلى أسواق النمو الرئيسية في آسيا، كالصين والهند. وأخيراً، في حال عدم الالتزام من قبل أعضاء أوبك الآخرين، نتوقع أن يرتفع إنتاج المملكة بسرعة معتدلة ليصل إلى مستويات عام 2016.

بموجب اتفاق أوبك، يتحتم على المملكة خفض إنتاجها ليصبح 10,1 مليون برميل يومياً في النصف الأول لعام 2017 (وفقاً لبيانات المصادر الثانوية). رغم ذلك، أبقينا على تقديراتنا لإنتاج الخام السعودي دون تغيير عند 10,4 مليون برميل يومياً، على أساس سنوي، عام 2017. وكما تشير أحدث البيانات، فإن المملكة ملتزمة بخفض الإنتاج، لكن ذلك لا يضمن التزام أعضاء أوبك الآخرين بتطبيق الخفض الخاص بهم. وفي الحقيقة، تشير البيانات التاريخية إلى أن أوبك كانت تتجاوز سقف الإنتاج الذي تحدده لنفسها بصفة مستمرة منذ عام 2001. إضافة إلى ذلك، لا يحمل تاريخ روسيا، التي وافقت على خفض إنتاجها بنحو 558 ألف برميل في اليوم تدريجياً خلال فترة ستة شهور، أي التزام جاد بالاتفاقيات التي تقرأها، والدليل على ذلك اخفاقها في الوفاء بوعودها في اتفاق لخفض الإنتاج مشابه أبرمته مع أوبك قبل 15 عاماً. إضافة إلى ذلك، معلوم أن اتفاق أوبك الحالي مدته ستة أشهر، ورغم أنه قابل للتمديد لكن ليس هناك ضمان لحدوث ذلك، ما يعني أن احتمال ارتفاع إنتاج المملكة لا يزال قائماً في النصف الثاني من عام 2017. أخيراً، ومن ناحية فنية، اعتمد اتفاق أوبك على بيانات الإنتاج المأخوذة من مصادر ثانوية (هيئات نفطية عالمية مستقلة)، بينما نحن نستخدم بيانات مأخوذة عبر الاتصال المباشر (إحصاءات الإنتاج الرسمية) في تغطيتنا لإنتاج النفط

بلغ متوسط إنتاج المملكة من الخام لعام 2016 ككل، (بناءً على بيانات الاتصال المباشر)، نحو 10,5 مليون برميل في اليوم.

بافتراض إصرار أوبك على خفض المقترح في الإنتاج، نتوقع أن نشاهد تراجعاً في صادرات المملكة من النفط الخام والاستهلاك المحلي.

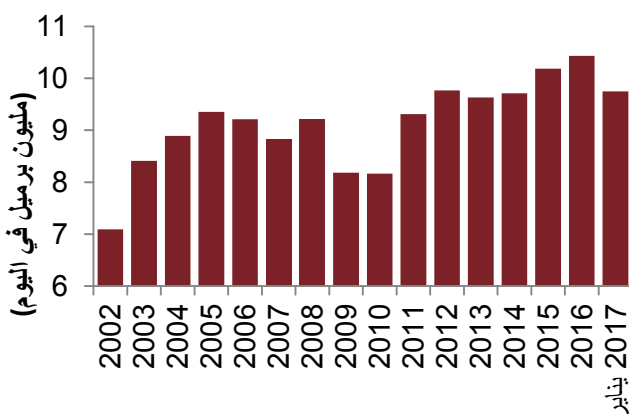
المملكة ملتزمة باتفاق خفض الإنتاج الذي أقرته أوبك، لكن ذلك لا يضمن التزام أعضاء أوبك الآخرين.

الاتفاق الحالي لأوبك مدته ستة أشهر، ورغم احتمال تمديده لفترة أخرى، لكن ليس هناك ضمان لحدوث ذلك.

شكل 13: سعر الدولار على أساس الوزن المرجح وأسعار خام برنت



شكل 12: متوسط إنتاج الخام السعودي عام 2016 بلغ 10,5 مليون برميل في اليوم (حسب البيانات المأخوذة عن طريق الاتصال المباشر)





السعودي. تاريخياً، هناك تفاوت ملحوظ بين بيانات هذين المصدرين، حيث كانت بيانات الاتصال المباشر دائماً أعلى. وبناءً على جميع تلك العوامل المشار إليها أعلاه، تبقى تقديراتنا لمتوسط إنتاج المملكة للعام 2017 ككل عند 10,4 مليون برميل في اليوم.

التذبذب في أسعار النفط سيعود

ارتفعت أسعار النفط في الربع الأخير من عام 2016 بنسبة 7 بالمائة، على أساس ربعي، بفضل إعلان أوبك ثم تطبيقها لاتفاق خفض إنتاج النفط. ورغم أن أسعار النفط بقيت مستقرة منذ ذلك الحين، حيث استقرت أسعار خام برنت عند حوالي 55 دولاراً للبرميل، لكن من المرجح ظهور التذبذب مرة أخرى عام 2017. هذا التذبذب سيأتي نتيجة لتزايد احتمال عدم التزام دول أوبك وغيرها من منتجي النفط باتفاق خفض الإنتاج، والتغيرات في المؤشرات النفطية الرئيسية الصادرة من الولايات المتحدة، وسياسات الإدارة الأمريكية الجديدة. فيما يتعلق ببرامج الإدارة الأمريكية الجديدة، إضافة إلى الإجراءات السياسية التي تؤثر بصورة مباشرة على أسواق النفط (تمت مناقشتها في النص المظلل رقم 1)، هناك احتمال أن تؤثر السياسات غير المتصلة بالنفط كذلك على أسواق النفط. على سبيل المثال، شهدنا في يناير 2017 تطبيق الرئيس الجديد لعدد من السياسات الحمائية المثيرة للجدل، والتي أدت إلى تقليل رغبة المستثمرين في حيازة العملة الأمريكية، مما أدى إلى تكبد الدولار خسائر مهمة. كذلك، ساهم الدولار الذي ظل قوياً على الأقل طيلة العامين الماضيين، في الضغوط التي أدت لخفض أسعار النفط خلال تلك الفترة (شكل 13). ترتبط أسعار النفط والدولار الأمريكي بعلاقة سلبية، لأن السوق العالمي لخام النفط يسعر عموماً بالدولار. ورغم أننا نتوقع أن يواصل الدولار ارتفاعه على المدى المتوسط والبعيد، إلا أن توقعات المدى القريب أقل وضوحاً، وهذا الغموض سيعزز التذبذب في أسعار النفط في الشهور القليلة القادمة.

أخذين في الاعتبار جميع العوامل والظروف المذكورة أعلاه، نبقى على توقعاتنا لأسعار خام برنت عند 55 دولاراً للبرميل كمتوسط لعام 2017 ككل.

من المحتمل عودة التذبذب في أسعار النفط مرة أخرى خلال عام 2017.

هذا التذبذب سيأتي نتيجة لتزايد احتمال عدم التزام دول أوبك وغيرها من منتجي النفط باتفاق خفض الإنتاج...

...إضافة إلى التغيرات في المؤشرات النفطية الرئيسية الصادرة من الولايات المتحدة...

...وسياسات الإدارة الأمريكية الجديدة.

إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار.

البيانات الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة رويتز، وشركة بلومبيرغ، وإدارة معلومات الطاقة، وأوبك، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو ادعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسئولية عن دقة أو اكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى استخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.