



انقطاع مؤقت لبعض الإمدادات ساعد على توازن أسواق النفط

ملخص

- ارتفع متوسط أسعار خام برنت إلى 45 دولاراً للبرميل في الربع الثاني لعام 2016، بزيادة نسبتها 35 بالمائة، على أساس ربعي، نتيجة لمجموعة من التطورات. أولاً، أدى انقطاع إمدادات النفط من كندا ونيجيريا إلى غياب مؤقت لنحو 1,5 مليون برميل يومياً عن أسواق النفط العالمية. ثانياً، تسبب تباطؤ إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة في جعل نمو واردات الخام الأمريكية يأتي إيجابياً، على أساس المقارنة السنوية، لأول مرة في ستة سنوات..
- جاء التأثير المباشر لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على أسواق النفط ضعيف نسبياً، حيث تراجعت أسعار خام برنت قليلاً عن مستوى الـ 50 دولار للبرميل مباشرة بعد قرار بريطانيا الانسحاب، أما تأثيرات الخروج على المدى الطويل فليست واضحة تماماً بعد، ولكن أسوأ السيناريوهات سيكون انتشار التبعات السلبية في مناطق كثيرة من العالم، مما يؤدي إلى زيادة التذبذب في أسواق النفط وأسواق المال العالمية.
- إلى جانب هذه التطورات، لاتزال الصورة الكلية مستقرة نسبياً منذ بداية العام. حيث لا يزال نمو الطلب على النفط يقل بدرجة طفيفة عن متوسط نموه للسنوات الخمس الماضية، هذا بالطبع قبل ظهور التأثيرات بعيدة المدى المحتملة لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، كما أن الإمدادات من روسيا وأوبك لا تزال قريبة من المستويات القياسية التي شهدناها مطلع العام. ولا تزال مخزونات الخام التجارية تفوق متوسطها لفترة طويلة، ويتوقع أن تواصل ارتفاعها حتى منتصف عام 2017، كما أن استمرار المنافسة بين منتجي النفط الرئيسيين سيؤدي إلى بقاء الأسواق متخمة بالإمدادات.
- رغم تخطي أسعار خام برنت مستوى الـ 50 دولار للبرميل مؤخراً، إلا أن متوسط الأسعار من بداية العام وحتى تاريخه لم يتجاوز 39 دولاراً للبرميل. ورغم وصول أسعار النفط إلى القاع منذ بداية العام فيما يبدو، لكننا لا نزال حذرين إزاء احتمالات تحرك الأسعار بسرعة وفي وقت قصير. لذا، أبقينا على تقديراتنا التي عدلناها مؤخراً لمتوسط أسعار خام برنت لعام 2016 ككل وعام 2017 ككل عند 44 دولاراً للبرميل و55 دولاراً للبرميل على التوالي.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي

كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث

falutki@jadwa.com

أسد خان

اقتصادي أول

rkhan@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

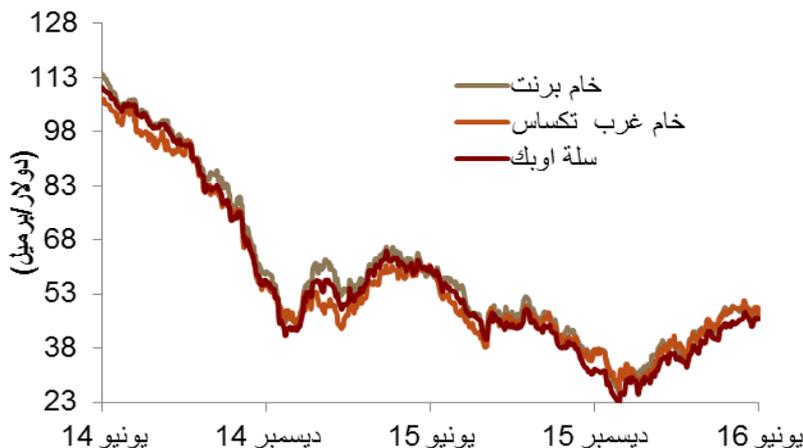
الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com

شكل 1: أسعار النفط تحوم حول 50 دولاراً للبرميل



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

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

<http://www.jadwa.com>



## نظرة عامة

ارتفع متوسط أسعار خام برنت إلى 45 دولاراً للبرميل في الربع الثاني لعام 2016، بزيادة نسبتها 35 بالمائة، على أساس ربعي، نتيجة لمجموعة من التطورات. أولاً، أدى انقطاع إمدادات النفط من كندا ونيجيريا إلى غياب مؤقت لنحو 1,5 مليون برميل يومياً عن أسواق النفط العالمية. ثانياً، تسبب تباطؤ إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة في جعل نمو واردات الخام الأمريكية يأتي إيجابياً، على أساس المقارنة السنوية، لأول مرة في ستة سنوات. نتيجة لذلك، ارتفعت أسعار خام برنت بنسبة 35 بالمائة في الربع الثاني من عام 2016، مقارنة بالربع السابق (شكل 1). مع ذلك، نتوقع أن تؤدي المنافسة بين كبار المنتجين إلى بقاء أسواق النفط مشبعة بالإمدادات خلال الربعين الثالث والرابع من عام 2016. في غضون ذلك، رغم قوة الطلب العالمي لكنه لا يزال دون مستوياته التاريخية الأخيرة، حيث تشير أحدث بيانات أوبك إلى زيادة الطلب على النفط بنحو 1,2 مليون برميل يومياً عام 2016، وهو مستوى يقل بدرجة طفيفة عن متوسط الزيادة خلال الفترة بين عامي 2010 و2015 والتي بلغت 1,4 مليون برميل في اليوم (شكل 2).

## بعض النقاط المضيئة رغم تباطؤ الطلب

في الولايات المتحدة، (التي يمثل الطلب فيها نسبة 21 بالمائة من الطلب العالمي على النفط)، أدى تباطؤ إنتاج النفط الصخري إلى نمو إيجابي لواردات الولايات المتحدة من الخام، على أساس المقارنة السنوية، لأول مرة في ست سنوات. ويتوقع ارتفاع حجم الواردات خلال الربع الثالث من عام 2016، حيث ينتظر أن يساهم هبوط أسعار البتزين إلى أدنى مستوى لها خلال سبع سنوات في الزيادة الموسمية لاستهلاك البتزين في الصيف "موسم السفر بالسيارات". (شكل 3).

جاء الطلب على النفط في أوروبا، (التي تمثل 14 بالمائة من الطلب العالمي على النفط)، متواضعاً في الربع الثاني لعام 2016. ويتوقع أن يظل كذلك خلال الفترة المتبقية من العام نتيجة لعوامل هيكلية. وقد زاد تصويت البريطانيين لخروج بلادهم من الاتحاد الأوروبي من احتمالات أن يسجل الطلب في أوروبا المزيد من الضعف.

## نص مظلل 1: خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وانعكاسه على طلب النفط

جاء التأثير المباشر لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على أسواق النفط ضعيفاً نسبياً، حيث لم تسجل أسعار خام برنت سوى تراجع طفيف عن مستوى الـ 50 دولار للبرميل، أما تأثيرات الخروج على المدى الطويل فليست واضحة تماماً بعد. ورغم أن الركود في المملكة المتحدة يعتبر احتمالاً

ارتفع متوسط أسعار خام برنت إلى 45 دولاراً للبرميل في الربع الثاني لعام 2016، نتيجة...

...لانقطاع إمدادات النفط من كندا ونيجيريا...

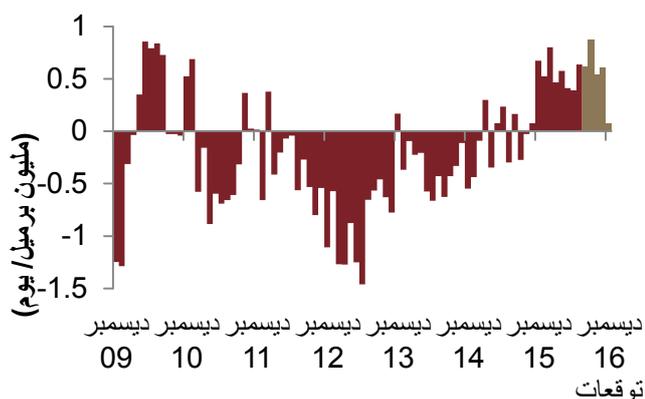
...وكذلك تباطؤ إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة.

يتوقع ارتفاع حجم واردات الولايات المتحدة من النفط في الربع الثالث من عام 2016، نتيجة للارتفاع الموسمي لاستهلاك البتزين.

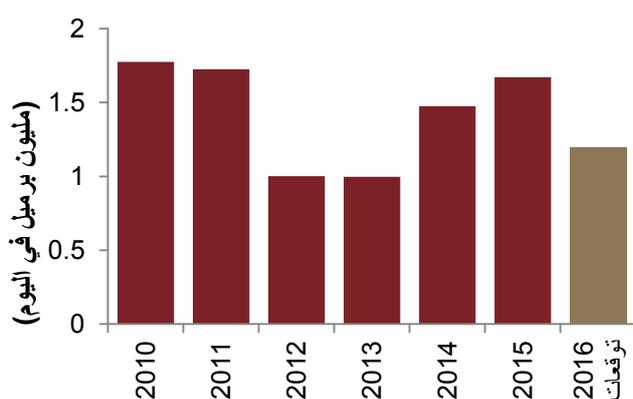
زاد تصويت البريطانيين لخروج بلادهم من الاتحاد الأوروبي من احتمالات أن يسجل طلب النفط في أوروبا المزيد من الضعف.

تأثيرات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على المدى الطويل ليست واضحة تماماً بعد.

شكل 3: النمو السنوي لواردات الولايات المتحدة من النفط الخام جاء إيجابياً لأول مرة في ست سنوات



شكل 2: نمو قوي في الطلب العالمي على النفط عام 2016، لكنه أقل من المتوسط للفترة بين عامي 2010 و2015





قائماً، لكن تأثيره على طلب النفط الخام لن يكون كبيراً لأن المملكة المتحدة تستهلك فقط نحو 1,6 مليون برميل في اليوم تستورد منها نحو 0,7 مليون برميل في اليوم، وقد بقي نمو الطلب دون تغيير لأكثر من عشر سنوات. ويأتي الخطر الرئيسي لخروج بريطانيا من طريقين، أولهما: التأثير المحتمل على بقية أوروبا، وثانها: تأثير الخروج على الوضع العالمي ككل. رغم أن أوروبا تعتبر مستهلك كبير للنفط الخام، حيث يبلغ استهلاكها 12 مليون برميل في اليوم، لكنها ظلت تشهد تراجعاً بطيئاً في الطلب لفترة زمنية طويلة، لذا فإن أي شيء أقل من ركود حاد لن يكون ذو تأثير كبير على الطلب الكلي في أوروبا. وتأتي الخطورة الكبيرة لخروج بريطانيا، أو في الحقيقة حدوث ركود حقيقي في أوروبا، من انتشار التأثير في مناطق كثيرة من العالم ومن ثم زيادة التذبذب في أسواق النفط والمال وعمليات بيع واسعة للأصول العالمية، مما يتسبب في تباطؤ الاقتصاد العالمي، لا يختلف كثيراً عما شهدناه في أغسطس 2015 لدى تخفيض الصين لقيمة عملتها الوطنية. وخلاصة القول، ليس من السهل حساب تأثير خروج بريطانيا على الطلب على النفط إقليمياً وعالمياً في الوقت الحالي، ولكن يمكن معرفة هذا التأثير بصورة دقيقة بعد الوضوح الكامل لنتائج الخروج في الأسابيع أو الشهور القادمة.

رغم الشكوك بشأن نمو الاقتصاد في الصين (يشكل طلب الصين 12 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي)، لكن لا يبدو أن ذلك سيجزم إلى انخفاض في الطلب على النفط عام 2016، حيث تشير البيانات الأولية للربع الثاني للعام 2016 إلى نمو واردات النفط بنسبة كبيرة بلغت 17 بالمائة مقارنة بنفس الربع من العام السابق. وهناك عدد من العوامل في جانب الطلب دعمت واردات الصين من الخام، فإلى جانب انخفاض أسعار التجزئة للبتزين وزيادة مبيعات السيارات واستمرار الجهود لتعزيز مخزونات الخام التجارية، وجدت الواردات مؤخراً بعض الدعم من المصافي الصغيرة المستقلة. وكانت الحكومة الصينية قد منحت حصصاً من واردات الخام لتلك المصافي الصغيرة في نهاية عام 2015 في محاولة منها لإصلاح صناعة التكرير وتعزيز المنافسة وجذب الاستثمارات الخاصة. حالياً يُسمح لهذه المصافي الصغيرة باستيراد 800 ألف برميل يومياً من النفط الخام، لكن هذه الكمية ربما تتضاعف خلال النصف الثاني من عام 2016 حيث يسعى المزيد من المصافي للحصول على موافقة للسماح لها بالاستيراد. وأخيراً، وبما أن الصين تعتبر أيضاً من المنتجين الرئيسيين للنفط، فقد أثر هبوط أسعار النفط منذ منتصف عام 2014 سلباً على شركات النفط الوطنية الصينية، وبالتالي على حجم إنتاج النفط (أنظر النص المظلل 2).

## نص مظلل 2: تراجع إنتاج الصين وزيادة وارداتها

كان أحد الأسباب الرئيسية لارتفاع واردات الصين من النفط الخام مؤخراً التراجعات الأخيرة في إنتاج النفط الخام محلياً. تشير البيانات الأولية للربع الثاني من عام 2016 إلى أن إنتاج الصين من النفط بلغ 3,97 مليون برميل في اليوم، منخفضاً بنسبة 7 بالمائة على أساس المقارنة السنوية.

الخطر الرئيسي لخروج بريطانيا يأتي من احتمال انتشار التأثير إلى مناطق كثيرة في العالم...

...مما يؤدي إلى زيادة التذبذب في أسواق المال وعمليات بيع واسعة للأصول العالمية.

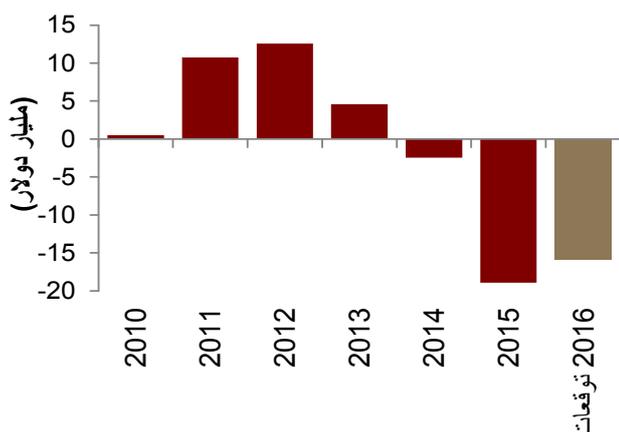
تشير البيانات الأولية للربع الثاني للعام 2016 إلى نمو واردات النفط الصينية بنسبة كبيرة بلغت 17 بالمائة مقارنة بنفس الربع من العام السابق.

تعززت واردات النفط بفضل المصافي الصغيرة المستقلة...

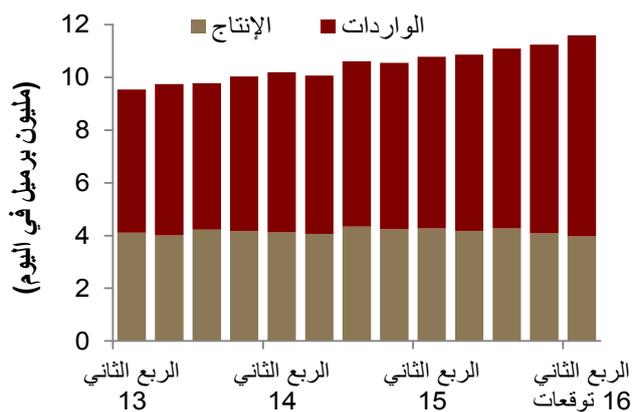
...وكذلك نتيجة تراجع الإنتاج من شركات النفط الوطنية الصينية.

تراجع إنتاج الصين من النفط بنسبة 7 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثاني لعام 2016.

شكل 5: هبوط الإنفاق الرأسمالي لدى شركات النفط الصينية (التغير السنوي)



شكل 4: واردات الصين من النفط تواصل ارتفاعها، مع تراجع الإنتاج المحلي





ومتراجعاً للربع الثالث على التوالي (شكل 4). وتعود تلك التراجعات إلى تأثير شركات النفط الوطنية الصينية المملوكة للدولة بانخفاض أسعار النفط، مما جعلها تحت ضغوط مالية كبيرة، دفعها إلى خفض التكاليف. ويُتوقع أن يتراجع الإنفاق الرأسمالي لأكثر من 95 بالمائة من إجمالي إنتاج النفط، بنحو 15 مليار دولار أمريكي، على أساس المقارنة السنوية، وكان هذا الإنفاق قد تراجع بـ 19 مليار دولار العام السابق (شكل 5). وفي حين يعتبر تراجع الإنفاق الرأسمالي على مشاريع الاستكشاف والإنتاج مقبولاً في ظل الأسعار الحالية، حيث يبلغ السعر التعادلي لمشاريع النفط الجديدة في الصين 50 دولاراً للبرميل، إلا أن هذا التراجع في الإنفاق يسبب ضرراً أكبر في حالة مشاريع الإنتاج القائمة أصلاً. وفي الحقيقة، يذهب جزء كبير من الإنفاق الرأسمالي للمحافظة على حقول النفط الناضجة. وفي حين ساعدت الاستثمارات الكبيرة في الماضي على وقف معدلات تراجع الإنتاج، نجد أن الانخفاض الكبير في الإنفاق الرأسمالي في السنوات الأخيرة أدى إلى معدلات تراجع أسرع.

ظلت واردات اليابان من النفط الخام (يشكل الطلب الياباني 4 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي على النفط) تتراجع باستمرار، على أساس سنوي، طيلة العامين الماضيين. ورغم الارتفاع الطفيف في الربع الثاني من عام 2016، وفقاً للبيانات الأولية، إلا أننا لا نرى إمكانية كبيرة لنمو إيجابي في الطلب على النفط في عام 2016 ككل. فالاقتصاد لا يزال يمتنع عن تسجيل أي تحسن، كما أن الإغلاق المستمر لبعض المصافي سيؤدي إلى طلب النفط الخام في الخانة السلبية لعام 2016 ككل.

ساهمت زيادة استهلاك كل من البنزين والديزل في الهند (يشكل الطلب الهندي 4 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي على النفط) في ارتفاع واردات النفط الخام. وقد أدت زيادة مبيعات السيارات، التي ارتفعت بنسبة 9,9 بالمائة من بداية العام وحتى تاريخه، إضافة إلى إنشاء طرق جديدة، بمعدل 20 كيلومتراً في اليوم حالياً، إلى زيادة استهلاك البنزين. في ذات الوقت، ساهمت خطة الحكومة لزيادة حصة قطاع الصناعة في الناتج المحلي الإجمالي من 16 بالمائة إلى 25 بالمائة خلال ست سنوات، في زيادة استهلاك الديزل. ونتيجة لذلك، تشير البيانات الأولية إلى ارتفاع زيادة واردات الهند من النفط الخام بنسبة 10 بالمائة في الربع الثاني لعام 2016، على أساس سنوي، ويعتبر العراق المستفيد الرئيسي من هذه الزيادة الكبيرة (شكل 6). ونتوقع أن تؤدي العوامل المذكورة أعلاه، فضلاً عن سياسة الحكومة لزيادة مخزونات الخام الاستراتيجية، إلى الإبقاء على نمو طلب الخام مرتفعاً خلال الربع الثالث من عام 2016 وبقية العام.

تشير أحدث البيانات المتوفرة إلى أن إجمالي استهلاك المملكة العربية السعودية من الخام (يشكل الطلب السعودي 3 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي على النفط) ارتفع بنسبة 12 بالمائة، خلال الفترة من بداية العام وحتى أبريل. ويعود هذا الارتفاع إلى البدء في تشغيل مصفاة ياسريف بطاقة إنتاجية 400 ألف برميل في اليوم والتي بلغت طاقتها القصوى في منتصف عام 2015. نتيجة لذلك،

جاءت التراجعات نتيجة لخفض الإنفاق الرأسمالي بسبب انخفاض الأسعار منذ منتصف عام 2014...

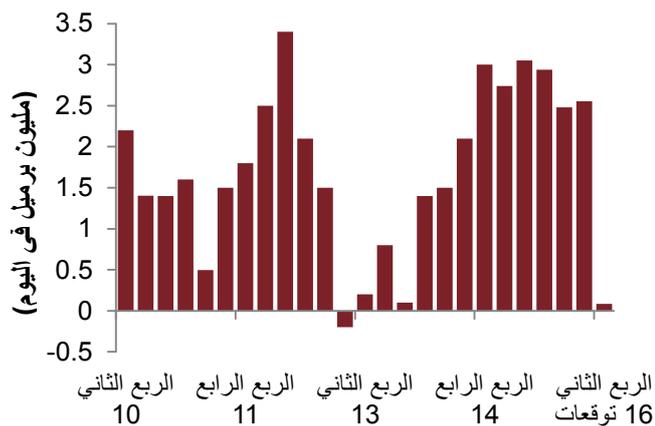
...وذهب جزء كبير من هذا الإنفاق الرأسمالي للمحافظة على حقول النفط الناضجة.

رغم ارتفاع الطلب على النفط في اليابان في الربع الثاني لعام 2016، لا نرى إمكانية كبيرة لنمو إيجابي للعام 2016 ككل.

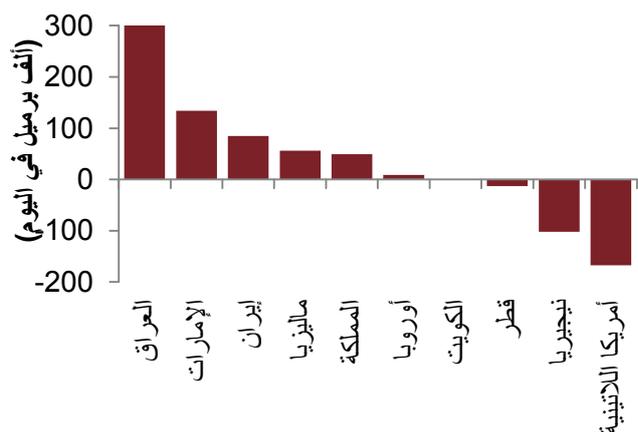
ساهمت زيادة استهلاك البنزين والديزل في الهند في ارتفاع واردات النفط الخام.

تشير أحدث البيانات المتوفرة إلى أن إجمالي استهلاك المملكة من الخام ارتفع بنسبة 12 بالمائة، خلال الفترة من بداية العام وحتى أبريل.

شكل 7: تراجع كبير في نمو الإمدادات النفطية العالمية في الربع الثاني لعام 2016 (التغير السنوي)



شكل 6: شهدت واردات الخام الهندية من العراق أكبر قفزة لها في الربع الثاني لعام 2016 (على أساس سنوي)





ارتفع استهلاك المصافي من بداية العام وحتى أبريل بنسبة كبيرة بلغت 23 بالمائة، مقابل ارتفاع استهلاك محطات توليد الكهرباء بنسبة 14 بالمائة. ورغم أننا نتوقع بعض الزيادات في الاستهلاك خلال الربع الثالث لعام 2016، على أساس المقارنة السنوية، لكن الزيادة في إنتاج الغاز من حقلي الحصبة والعربية والذي انطلق حديثاً ستساعد على كبح الارتفاع الموسمي في استهلاك النفط لتوليد الكهرباء في موسم الصيف، مما يؤدي إلى توفير المزيد من النفط الخام ليُستغل في زيادة صادرات المملكة من النفط الخام و/أو زيادة المنتجات المكررة عالية القيمة.

### أسواق النفط ستبقى مشبعة بالإمدادات

أدى انقطاع مؤقت لإمدادات النفط من بعض الدول بالتزامن مع تراجع الإنتاج من الدول خارج أوبك في الربع الثاني من عام 2016 إلى تسجيل أبطأ نمو، على أساس سنوي، في إمدادات النفط العالمية خلال ثلاث سنوات، حيث تسبب انقطاع إمدادات الخام من كندا ونيجيريا في غياب مؤقت لنحو 1,5 مليون برميل في اليوم من أسواق النفط العالمية (أنظر النص المظلل 3)، إضافة إلى النمو السليبي لإجمالي إنتاج النفط في الولايات المتحدة، على أساس سنوي، للربع الثاني على التوالي. نتيجة لذلك، زاد حجم المعروض من إمدادات النفط العالمية بأقل من 100 ألف برميل يومياً في الربع الثاني لعام 2016، وهو مستوى نمو يقل بدرجة كبيرة عن مستوى النمو في العامين الماضيين (شكل 7).

### نص مظلل 3: الانقطاع المؤقت لبعض الإمدادات

كما ذكرنا في الفقرات السابقة، أدى انقطاع الإمدادات من كندا ونيجيريا إلى غياب نحو 1,5 مليون برميل يومياً من أسواق النفط. وتشير أحدث التقارير إلى أن المنتجين الكنديين يعملون على استعادة الإنتاج إلى وضعه الطبيعي ببطء، ما سيؤدي إلى استعادة كامل الطاقة الإنتاجية في غضون شهر أو شهرين. أما نيجيريا فيبدو أنها ستواجه على الأرجح فترة أطول من انقطاع الإنتاج، في ظل تواصل هجمات الميليشيات على أنابيب النفط والغاز. وقد أدت تلك الهجمات حتى الآن إلى تراجع الإنتاج بنحو 500 ألف برميل يومياً منذ بداية مايو، وتشير الضغوط الاقتصادية المتزايدة والإصلاحات السياسية التي تستهدف الفساد إلى أن الاضطرابات الحالية لن يتم تخطيها بسهولة.

رغم أن إجراءات خفض الكبر للتعويض والتطور التقني وعمليات التحوط أتاحت بقاء إنتاج الولايات المتحدة من النفط الخام إيجابياً عام 2015، لكن هذا الحال لن يتكرر عام 2016. وقد شهد إنتاج النفط الأمريكي تراجعاً في الربعين الأول والثاني من عام 2016 على حدٍ سواء، على أساس

ستساعد الزيادة في إنتاج الغاز من حقلي الحصبة والعربية والذي انطلق حديثاً على كبح الارتفاع الموسمي في استهلاك الخام لتوليد الكهرباء.

أدى الانقطاع المؤقت لإمدادات النفط من بعض الدول بالتزامن مع تراجع الإنتاج من الدول خارج أوبك في الربع الثاني من عام 2016، إلى تسجيل أبطأ نمو في إمدادات النفط العالمية خلال ثلاث سنوات، على أساس سنوي.

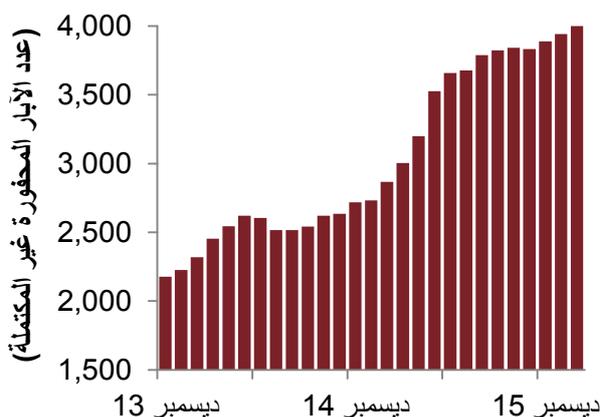
أدى انقطاع الإمدادات من كندا ونيجيريا إلى غياب نحو 1,5 مليون برميل يومياً من أسواق النفط.

شهد إنتاج النفط الأمريكي تراجعاً في الربعين الأول والثاني من عام 2016 على حدٍ سواء، على أساس سنوي...

شكل 9: إنتاج النفط الإيراني يقترب من مستوياته قبيل العقوبات



شكل 8: زيادة عدد الآبار المحفورة غير المكتملة





سنوي، وساهم هبوط إنتاج النفط غير التقليدي بدرجة كبيرة في ذلك التراجع. ووفقاً لتقديرات إدارة معلومات الطاقة، سيواصل الإنتاج الأمريكي تراجعته خلال الفترة المتبقية من عام 2016، ما يؤدي إلى انخفاض إجمالي إنتاج الولايات المتحدة من النفط بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2016 مقارنة بمتوسط نمو بلغ 14 بالمائة خلال الفترة بين عامي 2012 و2015.

ومع ذلك، فإن الارتفاع الأخير في أسعار النفط يشكل فرصة جيدة للكثير من منتجي النفط الصخري، وحتى إن لم يمكّنهم من عكس المسار المتراجع للإنتاج على أساس المقارنة السنوية، إلا أنه بالتأكيد سيجعل تراجع الإنتاج أقل حدة مما يُتوقع الآن. أدى ارتفاع أسعار النفط إلى مستوى 50 دولاراً للبرميل إلى زيادة احتمالات عودة برامج التحوط مرة أخرى، ما يشكل طوق نجاة للكثير من شركات النفط الصخري التي أجرت إعادة هيكلة بموجب الفصل 11 من قانون الإفلاس الأمريكي. بالإضافة إلى ذلك، ظل عدد الآبار المحفورة غير المكتملة مرتفعاً خلال الشهور الأخيرة. عندما بدأت أسعار النفط تراجعها في منتصف عام 2014، واصل الكثير من منتجي النفط الصخري عمليات حفر الآبار لكنهم لم يستخرجوا النفط من تلك الآبار، وبذلك أبقى النفط الخام مخزناً في باطن الأرض. وتشير أحدث البيانات إلى أن عدد هذه الآبار ظل يرتفع بصورة مضطربة حتى ديسمبر 2015 (شكل 8). وفي الماضي القريب، أعلن عدد من شركات التنقيب والإنتاج أن وصول الأسعار إلى منتصف الأربعين دولاراً أمريكي للبرميل ستشجعهم لاستئناف الإنتاج من الآبار المحفورة غير المكتملة، ومع بلوغ متوسط أسعار خام غرب تكساس 45 دولاراً للبرميل في مايو 2016، أشارت تقارير صحفية إلى أن بعض شركات التنقيب والإنتاج بدأ بالفعل عمليات الإنتاج. ورغم أن بدء الإنتاج من الآبار المحفورة غير المكتملة سيؤدي فقط إلى تعزيز إنتاج النفط الصخري في المدى القصير، إلا أنه سيحول دون تراجع الإنتاج الأمريكي الكلي بالسرعة التي يتوقعها المحللون (للمزيد من التفاصيل حول هذا الموضوع، الرجاء الرجوع إلى تقريرنا الصادر حديثاً بعنوان: ["انتعاش أسعار النفط: هل سيؤدي إلى انتعاش النفط الصخري الأمريكي؟"](#)).

وجدت روسيا صعوبة في المحافظة على إنتاج النفط عند مستويات ما بعد الاتحاد السوفيتي في الربع السابق، ولكن رغم ذلك بقي الإنتاج عند مستويات مرتفعة. وتشير البيانات الأولية إلى أن الإنتاج في الربع الثاني من عام 2016 بلغ 10,8 مليون برميل في اليوم، مرتفعاً بنسبة 2 بالمائة، على أساس سنوي. ونتوقع أن تؤدي معدلات التراجع الطبيعية في حقول النفط الناضجة، مقرونة بتراجع الإنفاق الرأسمالي لشركات النفط الروسية، إلى انخفاض تدريجي في إنتاج النفط خلال الفترة المتبقية من عام 2016.

أدى انخفاض الإنتاج لدى عدد من أعضاء أوبك، وبصفة خاصة نيجيريا، إلى تراجع إنتاج المنظمة من المستويات القياسية التي سجلتها في الربع السابق، ولكن إجمالي الإنتاج لا يزال مرتفعاً بنسبة 3

...وقد ساهم هبوط إنتاج النفط غير التقليدي بدرجة كبيرة في ذلك التراجع.

سيواصل الإنتاج الأمريكي تراجعته خلال الفترة المتبقية من عام 2016...

...مما يؤدي إلى انخفاض إنتاج الولايات المتحدة من النفط بنسبة 9 بالمائة على أساس سنوي.

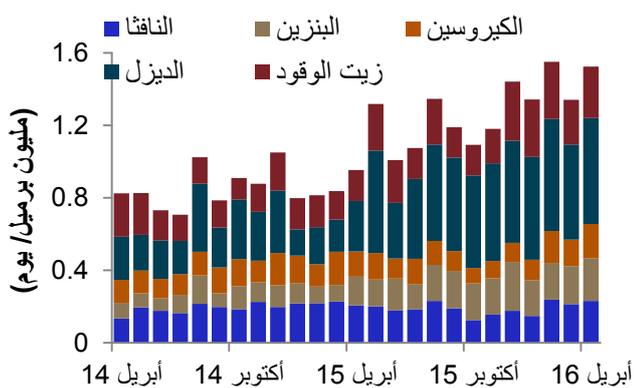
أشارت تقارير صحفية إلى أن بعض شركات التنقيب والإنتاج بدأت بالفعل عمليات الإنتاج من الآبار المحفورة غير المكتملة.

وجدت روسيا صعوبة في المحافظة على إنتاج النفط عند مستويات ما بعد الاتحاد السوفيتي...

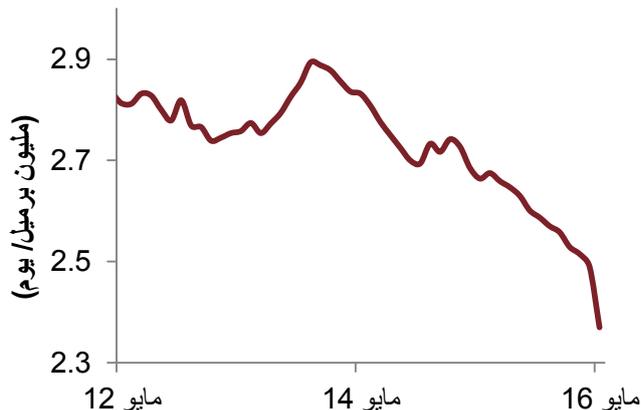
..لكن رغم ذلك بقي الإنتاج عند مستويات مرتفعة.

لم يمنع تراجع الإنتاج لدى عدد من دول الأوبك ارتفاع إنتاج المنظمة بنسبة 3 بالمائة، على أساس سنوي.

شكل 11: زيادة صادرات المملكة من المنتجات النفطية المكررة



شكل 10: إنتاج فنزويلا من النفط الخام يتخذ مساراً نازلاً





بالمائة، على أساس المقارنة السنوية. ونتيجة للزيادات الكبيرة في إنتاج العراق (ارتفع بنسبة 31 بالمائة) وإنتاج إيران (ارتفع بنسبة 14 بالمائة)، زاد متوسط الإنتاج الربيعي للمنظمة حسب البيانات الأولية إلى 32,5 مليون برميل في اليوم. وبما أن إنتاج إيران يقترب الآن من مستواه قبيل العقوبات (شكل 9)، نتوقع أن نشهد زيادات محدودة، حوالي 100 ألف برميل في اليوم، في إنتاج أوبك بنهاية عام 2016، لكن تظل هناك احتمالات بأن يأتي الإنتاج لدى بعض أعضاء أوبك الآخرين أقل من التوقعات. وقد أشرنا في الفقرات السابقة إلى المشاكل التي تعاني منها نيجيريا، لكن دولاً مثل ليبيا والجزائر والعراق وفنزويلا هي الأخرى ربما لا تستطيع الإبقاء على إنتاجها عند مستوياته الحالية. تعتبر فنزويلا أشد تلك الدول معاناة، حيث تم توجيه معظم إيرادات الحكومة من النفط إلى الإنفاق على البرامج الاجتماعية، وأصبح البلد في وضع اقتصادي صعب. والآن تحاول شركة النفط الوطنية (شركة بترولويس دوفنزويلا) وقف التراجع التدريجي في الإنتاج والذي بدأ منذ مطلع عام 2014. وبما أن الإيرادات النفطية تشكل أهم الموارد المالية للحكومة، فذلك يعني عدم توفر مبالغ نقدية كافية للإنفاق الرأسمالي الذي يتيح عكس المسار المتراجع للإنتاج خلال السنة الحالية (شكل 10).

تشير البيانات الأولية إلى انخفاض إنتاج المملكة العربية السعودية من النفط الخام بنسبة 1 بالمائة في الربع الثاني لعام 2016، على أساس المقارنة السنوية، لـ 10,26 مليون برميل يومياً. ونتوقع ارتفاعاً صغيراً في إنتاج الخام في الربع الثالث لعام 2016، لكن ذلك لن يؤثر بصورة كبيرة على الإنتاج عام 2016 ككل، والذي نقدر متوسطه عند 10,2 مليون برميل يومياً. وتشير أحدث البيانات المتوفرة إلى أن الصادرات منذ بداية العام وحتى أبريل بقيت دون تغيير، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، عند 7,6 مليون برميل يومياً.

ورغم المنافسة الحادة في أسواق متخمة بالإمدادات، تمكنت المملكة من الإبقاء على حصتها من صادرات النفط الخام في السوق العالمية، وكذلك استطاعت في نفس الوقت زيادة صادراتها من المنتجات النفطية المكررة. منذ بداية تشغيل مصفاة ياسريف التي تبلغ طاقتها التشغيلية 400 ألف برميل يومياً في منتصف عام 2015، حدث ارتفاع كبير في صادرات المنتجات المكررة عالية القيمة، والتي سجلت مؤخراً مستوى قياسياً لتصل إلى 1,6 مليون برميل يومياً في أبريل 2016، مرتفعة بنسبة 59 بالمائة، على أساس سنوي (شكل 11). بالنظر إلى الفترة المتبقية من عام 2016، يتوقع أن تؤدي زيادة إنتاج الغاز من حقل الحصبية والعربية إلى توفير المزيد من النفط الخام الذي يمكن استغلاله لزيادة صادرات النفط الخام و/أو زيادة المنتجات المكررة عالية القيمة.

بالنظر إلى عام 2017، ربما يأتي إنتاج المملكة من الخام أعلى من توقعاتنا. تشير تصريحات وزير الطاقة السعودي الأخيرة إلى احتمال عودة دور المملكة كعنصر رئيسي في التوازن بين العرض والطلب في سوق النفط، لكن ذلك سيتحقق فقط بعد انتعاش الأسواق العالمية. وإذا كان هذا هو الحال، ومع افتراض تحسن أسواق النفط، فحتى لو تراجع ميزان النفط في السوق العالمية إلى خانة العجز في النصف الثاني من عام 2017، فإن وضع المملكة باعتبارها المنتج الرئيسي الوحيد الذي يملك طاقة إنتاج احتياطية وكذلك سمعتها كمورد موثوق إضافة إلى اتساع محافظتها في مجال التكرير، ربما يؤدي إلى زيادة الإنتاج عام 2017.

### توقعات بارتفاع أسعار النفط لكنها ستكون أكثر تذبذباً

رغم تخطي أسعار خام برنت حاجز الـ 50 دولاراً للبرميل مؤخراً، إلا أن متوسط الأسعار من بداية العام وحتى تاريخه لم يتجاوز 39 دولاراً للبرميل. ورغم وصول أسعار النفط إلى القاع منذ بداية العام فيما يبدو، لكننا لا نزال حذرين إزاء احتمالات تحرك الأسعار بسرعة وفي وقت قصير. ويأتي حذرنا بشأن أسعار النفط من ثلاث جوانب رئيسية؛ العودة السريعة لكميات الخام التي انقطعت عن السوق مؤخراً، وحدوث انتعاش في إنتاج النفط الصخري، واستمرار ارتفاع مستويات التذبذب في أسعار النفط.

إنتاج إيران الآن يقارب مستواه قبيل العقوبات، لذا فإن الزيادات المتوقعة في إنتاج أوبك تعتبر محدودة...

..لكن تظل احتمالات أن يأتي الإنتاج لدى بعض أعضاء أوبك الآخرين أقل من التوقعات قائمة...

..وأكثر الدول مرشحة لتشهد تراجعاً أكبر في إنتاجها هي فنزويلا.

تشير البيانات الأولية إلى انخفاض إنتاج المملكة من النفط الخام بنسبة 1 بالمائة في الربع الثاني لعام 2016، على أساس المقارنة السنوية، لـ 10,26 مليون برميل في اليوم.

رغم المنافسة الحادة في أسواق متخمة بالإمدادات، تمكنت المملكة من الإبقاء على حصتها في السوق العالمية...

..وكذلك استطاعت في نفس الوقت زيادة صادراتها من المنتجات النفطية المكررة.

بالنظر إلى عام 2017، هناك احتمال بأن يأتي إنتاج المملكة من الخام أعلى من التوقعات.

لا نزال حذرين إزاء احتمالات تحرك الأسعار بسرعة وفي وقت قصير.

نتوقع تقارير صدرت مؤخراً عودة إمدادات النفط من كندا بصورة تدريجية في غضون الشهور القليلة القادمة.



كما ذكرنا سابقاً، أدى انقطاع الإمدادات من كندا ونيجيريا إلى غياب نحو 1,5 مليون برميل يومياً من أسواق النفط، مما ساعد على خلق بعض التوازن في أسواق النفط في الربع الثاني من عام 2016. ونتوقع عودة بعض تلك الإمدادات في غضون الشهور القليلة القادمة، خاصة من كندا، مما يؤدي إلى عودة أسواق النفط لتسجل فائضاً في الإمدادات يزيد على 1 مليون برميل في الربع الأخير لعام 2016 (شكل 12). بالإضافة إلى ذلك، أصبحت أسعار النفط شديدة التذبذب منذ منتصف عام 2014، حيث اقتربت مستويات التذبذب في نهاية عام 2015 من مستويات القمة التي شهدناها أثناء الأزمة المالية العالمية (شكل 13). ورغم تراجع التذبذب في الشهور القليلة الماضية، إلا أنه لا يزال أعلى من المستوى الذي كان سائداً خلال فترة العامين التي تمتد من منتصف عام 2012. هذا المستوى من التذبذب يشير إلى أنه حتى لو ارتفعت الأسعار، على أساس المقارنة السنوية، فإن المسار الذي ستخذه لن يكون مساراً خطياً (أي: زيادة مضطربة)، بل سيكون مساراً يصعب التنبؤ به. وأخيراً، يتوقع أن يبقى الدولار قوياً في المدى القصير إلى المتوسط، كما أن أي مزيد من التداعيات نتيجة لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي سيدفع على الأرجح بالعملة الأمريكية إلى مستويات أعلى.

إلى جانب هذه التطورات، لا تزال الصورة الكلية مستقرة نسبياً منذ بداية العام. حيث لا يزال نمو الطلب على النفط يقل بدرجة طفيفة عن متوسط النمو للسنوات الخمس الماضية، هذا بالطبع قبل ظهور أي تأثيرات محتملة لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، كما أن الإمدادات من روسيا وأوبك لا تزال قريبة من المستويات القياسية التي شهدناها مطلع العام. ولا تزال مخزونات الخام التجارية تفوق متوسطها لفترة زمنية طويلة، ويتوقع أن تواصل ارتفاعها حتى منتصف عام 2017، كما أن استمرار المنافسة بين منتجي النفط الرئيسيين سيؤدي إلى بقاء الأسواق متخمة بالإمدادات.

مع وضع جميع تلك العوامل المذكورة أعلاه في الاعتبار، أبقينا على تقديراتنا التي عدلناها مؤخراً لمتوسط أسعار خام برنت لعام 2016 ككل وعام 2017 ككل عند 44 دولاراً للبرميل و55 دولاراً للبرميل على التوالي (لمعرفة الانعكاسات على الاقتصاد السعودي، الرجاء الاطلاع على تقريرنا الصادر مؤخراً بعنوان: [\(برنامج التحول الوطني 2020: طريق المملكة إلى تحقيق تنمية اقتصادية مستدامة\)](#).

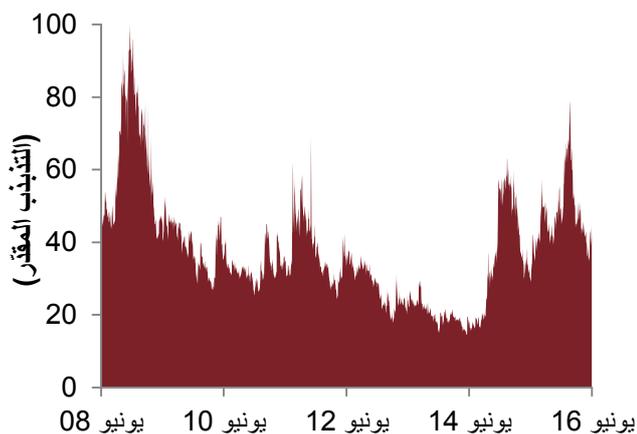
أما نيجيريا فربما تحتاج إلى فترة زمنية أطول حتى تتمكن من إعادة إمداداتها إلى السوق.

أصبحت أسعار النفط شديدة التذبذب منذ منتصف عام 2014...

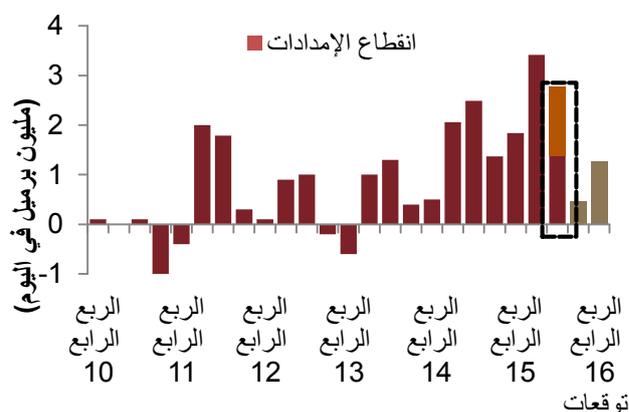
...حيث اقتربت مستويات التذبذب في نهاية عام 2015 من مستويات القمة التي شهدناها أثناء الأزمة المالية العالمية.

عدلنا توقعاتنا لمتوسط أسعار خام برنت لعام 2016 ككل وعام 2017 ككل عند 44 دولاراً للبرميل و55 دولاراً للبرميل على التوالي.

شكل 13: لا يزال التذبذب الحالي في أسعار النفط مرتفعاً



شكل 12: انقطاع الإمدادات أدى إلى بعض التوازن في سوق النفط العالمي في الربع الثاني لعام 2016





## 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، ومعهد فريزر. 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.