



أسواق النفط تتقرب قراراً هاماً من أوبك

ملخص

- رفعت منظمة أوبك، في آخر تقرير شهري لها حول النفط، تقديراتها للطلب العالمي على النفط للشهر الثالث على التوالي، لتدعم النغمة التفاؤلية إزاء أسعار النفط التي سادت خلال الأشهر الأخيرة.
- ساهمت تلك التقديرات مقترنة بالتطورات الجيوسياسية في العراق، في رفع أسعار خام برنت بنحو 6 بالمائة، على أساس ربعي، في الربع الثالث من عام 2017، ليصل متوسط سعره إلى 52 دولاراً للبرميل.
- مؤخراً، أدت زيادة التوقعات الخاصة بتمديد أوبك لاتفاق خفض الإنتاج في اجتماعها القادم، إضافة إلى التوترات الجيوسياسية في المنطقة، إلى ارتفاع أسعار خام برنت لتتجاوز مستوى 60 دولاراً للبرميل. ويرجح أن تبقى الأسعار مرتفعة في المستقبل القريب، بسبب استمرار التوترات الجيوسياسية في المنطقة.
- لكن رغم ذلك الارتفاع، لا تزال هناك مخاطر ماثلة أمام أسعار النفط. وربما يؤدي عدم وجود إجماع على تمديد خفض أوبك القادم، إلى تراجع أسعار النفط مرة أخرى إلى ما دون 60 دولاراً للبرميل.
- بالنظر إلى عام 2018، تعتبر التوقعات بشأن أسعار النفط مرهونة بما ستقرره دول أوبك والمنتجين الآخرين المشاركين معها في اتفاقية خفض، بعد انتهاء الاتفاقية في مارس 2018.
- من ناحية أخرى، نتيجة لالتزام المملكة الصارم باتفاقية أوبك لخفض الإنتاج خلال عام 2017، وأخذين في الاعتبار حجم إنتاج المملكة من الخام من بداية العام وحتى تاريخه، قمنا بتعديل تقديراتنا لإنتاج النفط بخفضها إلى 10 مليون برميل في اليوم كمتوسط لعام 2017 ككل و 10,1 مليون برميل في اليوم كمتوسط لعام 2018 ككل، مقارنة بـ 10,2 مليون برميل في اليوم لكل من العامين، وفقاً لتقديراتنا السابقة.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

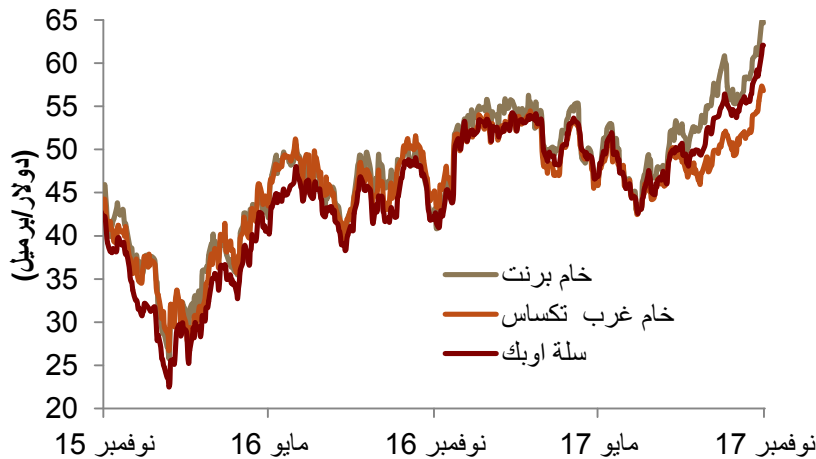
د. فهد التركي

كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث
falurki@jadwa.com

أسد خان

رئيس الأبحاث الاقتصادية
rkhan@jadwa.com

شكل 1: تحسن الطلب على النفط، والتفاؤل بشأن تمديد اتفاق أوبك لخفض الإنتاج، والعوامل الجيوسياسية، أدت جميعها إلى ارتفاع أسعار النفط مؤخراً



الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com

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

ساهمت التوقعات بارتفاع الطلب العالمي على النفط وكذلك التطورات الجيوسياسية في ارتفاع أسعار خام برنت بنحو 6 بالمائة، على أساس ربعي، في الربع الثالث من عام 2017، ليصل متوسط سعره إلى 52 دولاراً للبرميل. وقد رفعت منظمة أوبك، في آخر تقرير شهري لها حول النفط، تقديراتها للطلب العالمي على النفط للشهر الثالث على التوالي، لتدعم النغمة التفاؤلية إزاء أسعار النفط التي سادت في الشهور الأخيرة. وكان تقرير المنظمة الشهري عن النفط الصادر في يناير عام 2017، قد توقع أن يرتفع الطلب العالمي على النفط بنحو 1,16 مليون برميل في اليوم، على أساس سنوي، في عام 2017، ولكن تقريرها لشهر أكتوبر رفع تلك التقديرات إلى 1,45 مليون برميل لليوم (شكل 2). ويتوقع أن تساهم ثلاثة دول فقط بحوالي نصف الزيادة السنوية في الطلب العالمي عام 2017، حيث ينتظر أن تساهم الصين بنسبة 26 بالمائة والولايات المتحدة بنسبة 11 بالمائة والهند بنسبة 10 بالمائة. بالإضافة إلى قوة الطلب، كذلك ساهمت التطورات الجيوسياسية في المنطقة، في دفع أسعار خام برنت إلى الأعلى.

ارتفعت أسعار خام برنت بنحو 6 بالمائة، على أساس ربعي، في الربع الثالث من عام 2017، لتصل إلى متوسط 52 دولاراً للبرميل.

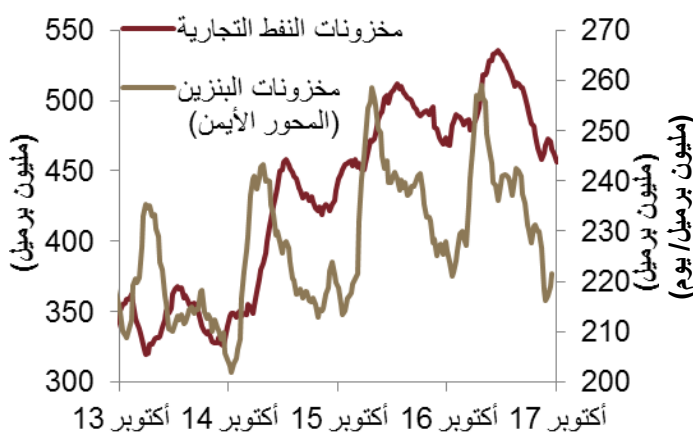
زيادة التفاؤل بشأن نمو الطلب العالمي على النفط

في الولايات المتحدة، (التي يمثل الطلب فيها نسبة 21 بالمائة من الطلب العالمي على النفط)، تشير البيانات إلى تراجع المخزونات التجارية من النفط الخام والبنزين بصفة مستمرة منذ بلوغها مستويات قياسية في الربع الثاني لعام 2017. ورغم أن التراجع في كلا المخزونين، النفط الخام والبنزين، يعود إلى نمط موسمي معتاد في الصيف، إلا أن مخزونات البنزين على وجه الخصوص تأثرت بالأضرار الناجمة عن أحد الأعاصير. ففي أواخر أغسطس، ضرب إعصار هارفي أجزاء من الولايات المتحدة، مما أدى إلى توقف عدد من المصافي الأمريكية بصورة مؤقتة. أدى ذلك التوقف بدوره إلى تراجع في إمدادات المنتجات البترولية (بما في ذلك البنزين)، مما تسبب في استنزاف أسرع لمخزونات البنزين خلال الربع الثالث لعام 2017 (شكل 3). بالنظر إلى المستقبل، تتوقع أحدث تقديرات لإدارة معلومات الطاقة الأمريكية زيادة استهلاك البنزين (يشكل 46 بالمائة من إجمالي استهلاك السوائل في الولايات المتحدة) بنسبة 0,7 بالمائة في الربع الرابع لعام 2017 وبنسبة 0,5 بالمائة في عام 2018، مقارنة بزيادة بنسبة 1,5 بالمائة عام 2016. لكن، هناك مخاطرة تتمثل في أن يأتي الطلب على البنزين دون التقديرات السابقة، مما يؤدي إلى انتعاش مخزونات النفط الخام والبنزين على حدٍ سواء، ومن ثم يقود ذلك إلى زيادة الضغط على أسعار خام غرب تكساس، وبالتالي زيادة صادرات الولايات المتحدة من النفط الخام والبنزين (أنظر النص المظلل في الجزء الخاص بالإمدادات).

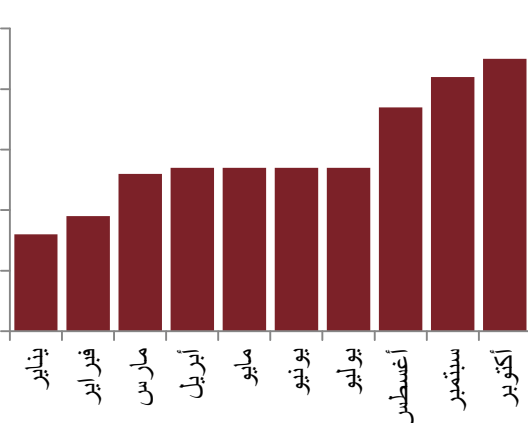
ظلت المخزونات التجارية الأمريكية من النفط الخام والبنزين تتراجع بصفة مستمرة، منذ بلوغها مستويات قياسية في الربع الثاني لعام 2017...

...لكن ربما يأتي الطلب على البنزين دون التقديرات السابقة، ويؤدي ذلك بالتالي إلى زيادة في المخزونات.

شكل 3: تراجع مخزونات الولايات المتحدة التجارية من الخام والبنزين عن مستوياتها القياسية



شكل 2: رفعت أوبك في الشهور الأخيرة من تقديراتها للطلب العالمي على النفط عام 2017





في أوروبا، (التي تمثل 15 بالمائة من الطلب العالمي على النفط)، بقي الطلب على النفط دون تغيير، على أساس المقارنة السنوية، في الربع الثالث لعام 2017، حيث ظلت العوامل الهيكلية، كسياسة زيادة الضرائب على استخدام النفط واستمرار استخدام بدائل الوقود، تعمل كمثبطات للطلب على النفط، رغم حدوث انتعاش في النشاط الاقتصادي في معظم الدول الأوروبية الرئيسية. في غضون ذلك، يبدو أن هناك تقدم طفيف في مفاوضات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي حتى الآن، لكن الاقتصاد البريطاني تباطأ بدرجة ملحوظة، حيث لم يتعدى نموه 0,3 بالمائة خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه. مع ذلك، لن يكون تأثير ذلك على طلب النفط الخام كبيراً، حيث تستهلك المملكة المتحدة فقط 1,6 مليون برميل في اليوم، تستورد منها 0,7 مليون برميل في اليوم، وظل حجم الطلب دون تغيير لمدة تزيد على عشر سنوات. وبناءً على ذلك، فإن الطلب الأوروبي على النفط سيبقى يسجل نمواً طفيفاً في الربع الرابع لعام 2017 وعام 2018 ككل.

في الصين (التي يشكل طلبها 12 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي). لا تزال واردات النفط الخام قريبة من مستوياتها القياسية، رغم تباطؤها الطفيف، على أساس ربعي، في الربع الثالث لعام 2017. بلغ متوسط واردات الصين من النفط 8,3 مليون برميل في اليوم خلال الربع الثالث لعام 2017 (شكل 4)، مرتفعاً بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي، وجاء هذا الارتفاع نتيجة للحاجة إلى نفط خام إضافي للمصفاة الجديدة التابعة لشركة النفط البحري الوطنية الصينية، وكذلك زيادة الطلب من مجموعة من المصافي المستقلة. وفي الواقع، ارتفعت واردات النفط خلال الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر بنسبة 12 بالمائة، على أساس سنوي، لكن الربع الرابع لعام 2017 سيشهد على الأرجح انخفاضاً في مستوى الواردات نتيجة لوجود فائض محلي في الوقود المكرر. وبالنسبة لعام 2018، نتوقع أن تؤدي زيادة استهلاك المصافي، والتي يدل عليها تقديم المصافي الرئيسية طلبات لزيادة حصصها من واردات النفط الخام، وكذلك زيادة النفط الخام بغرض التخزين الاستراتيجي، إضافة إلى استمرار تراجع إنتاج الخام المحلي، والذي تراجع بنسبة 2,9 بالمائة في سبتمبر، على أساس سنوي، إلى تعزيز نمو واردات النفط الصينية عام 2018.

ارتفعت واردات الخام في الهند (يشكل الطلب الهندي 5 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي على النفط) بنحو 276 ألف برميل يومياً أو 7,2 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2017 (شكل 5). ويعود هذا النمو إلى زيادة الاستهلاك في المنتجات المكررة، نتيجة لموسم الاحتفالات وتراجع الأمطار الموسمية. يُتوقع أن تشهد الهند استمرار ارتفاع الواردات في الربع الرابع لعام 2017، حيث يُنتظر أن يرتفع الاستهلاك الكلي للنفط بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2018. علاوة على ذلك، تعتبر الآفاق المستقبلية للطلب على النفط في الهند أكثر إشراقاً، وذلك وفقاً لتقرير حديث صادر عن إدارة معلومات الطاقة الأمريكية. يشير ذلك التقرير إلى أن الطلب على النفط في الهند سيرتفع إلى 10 مليون برميل يومياً بحلول عام 2040، مقارنة بـ 4 مليون برميل في اليوم الحالي، وسيكون المحرك الرئيسي لهذا النمو هو زيادة الناتج المحلي الإجمالي بخمسة أضعاف. وبما أن

تباطأ النشاط الاقتصادي البريطاني بدرجة ملحوظة خلال النصف الأول من عام 2017، لكن لن يكون له تأثير كبير على طلب النفط الخام.

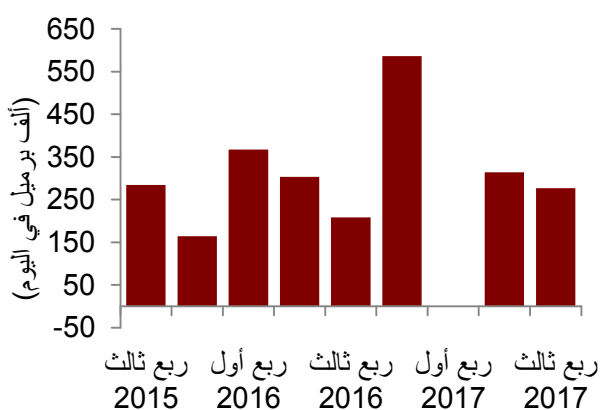
ارتفعت واردات الصين من النفط من بداية العام وحتى سبتمبر، بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي...

...وسيوّدي ارتفاع استهلاك المصافي، وزيادة النفط الخام بغرض التخزين الاستراتيجي، إضافة إلى استمرار تراجع إنتاج الخام المحلي، إلى تعزيز نمو واردات النفط عام 2018.

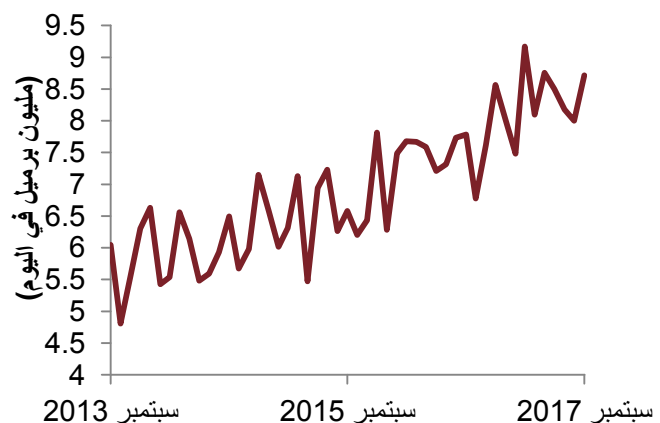
يُتوقع أن تشهد الهند استمرار ارتفاع الواردات في الربع الرابع لعام 2017، حيث يُنتظر أن يرتفع الاستهلاك الكلي للنفط بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2018.

على المدى البعيد، تتوقع إدارة معلومات الطاقة ارتفاع الطلب على النفط في الهند إلى 10 مليون برميل يومياً بحلول عام 2040، مقارنة بـ 4 مليون برميل هو حجم الطلب الحالي.

شكل 5: واردات الهند من النفط الخام (التغير السنوي)



شكل 4: واردات الصين من النفط الخام





الهند تستورد حالياً أكثر من 80 بالمائة من احتياجاتها من النفط حتى تاريخه، فهي لا تملك وسائل لإنتاج كميات كبيرة من النفط محلياً، ولذلك سيصبح الهند أحد الأسواق الرئيسية لنمو إمدادات الخام في السنوات المقبلة.

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 خلال الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر بنسبة 3 بالمائة، على أساس سنوي. من غير المتوقع أن يحقق الاقتصاد الياباني تحسناً واضحاً، كما أن المزيد من الإغلاق للمصافي سيؤدي على طلب النفط الخام في الخانة السلبية في الربع الرابع لعام 2017 وكذلك عام 2018، مع احتمال زيادة تراجع الطلب في حال تم إعادة تشغيل المزيد من المفاعلات النووية المتوقفة.

تشير البيانات المؤقتة للربع الثالث لعام 2017 إلى تراجع الاستهلاك المحلي في المملكة العربية السعودية (يشكل الطلب السعودي 3 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي على النفط) بنسبة 7,5 بالمائة، مقارنة بنفس الفترة من عام 2016. وهناك تراجع ملحوظ في استهلاك الديزل، الذي انخفض بنسبة 19 بالمائة، على أساس سنوي، ويعود ذلك فيما يبدو إلى تأثير استخدام بدائل الوقود و/أو تراجع النشاط في قطاعي النقل والتشييد. رغم تراجع كمية النفط الخام المستخدم في توليد الكهرباء، والتي انخفضت بنسبة 8 بالمائة، على أساس سنوي (شكل 6)، إلا أن استهلاك المنتجات النفطية الأخرى ارتفع بنسبة 17 بالمائة. ونعتقد أن هذا الارتفاع يعزى إلى زيادة استخدام الناقتا، حيث أن مجمع صدارة للبتروكيماويات والمرحلة الثانية من بتر وراي بلغا مرحلة التشغيل الكامل خلال الربع الثالث لعام 2017، وكلا هذين المجمعين البتروكيماويين يستخدمان الناقتا كلقيم (مادة خام). في غضون ذلك، ارتفع استهلاك البنزين، على أساس المقارنة السنوية، كما ارتفع بدرجة أكبر استهلاك زيت الوقود نتيجة للتوسع في استخدامه كبديل للمنتجات الأعلى تكلفة، كالديزل أو النفط الخام (شكل 7). في الفترة القادمة، نتوقع أن يؤدي تباطؤ نمو الاقتصاد وزيادة إنتاج الغاز، على أساس سنوي، إلى جعل الاستهلاك المحلي يرتفع بالحد الأدنى. ولكن، هناك احتمال بأن يرتفع الاستهلاك المحلي بأعلى من تلك التوقعات، وذلك لأن الحكومة لم تطبق خطتها الرامية إلى رفع أسعار الكهرباء للمنازل إلى مستويات أسعار مرجعية، كما كان متوقعاً في منتصف عام 2017.

يتوقع أن يبقى نمو الطلب على النفط الخام في اليابان في الخانة السلبية في الربع الأخير من عام 2017 وكذلك عام 2018.

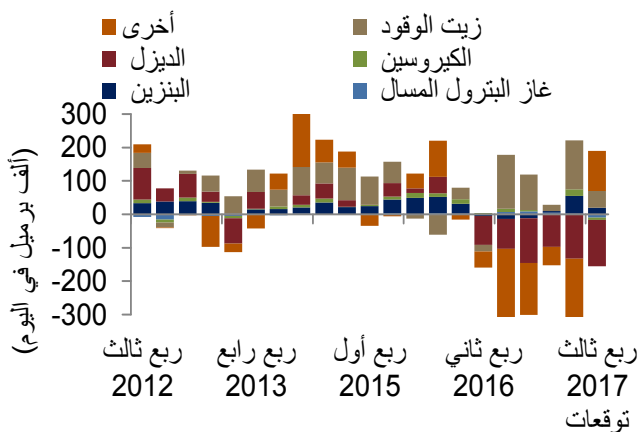
تشير البيانات المؤقتة للربع الثالث لعام 2017 إلى تراجع الاستهلاك المحلي في المملكة بنسبة 7,5 بالمائة، مقارنة بنفس الفترة من عام 2016.

ارتفع استهلاك المنتجات النفطية الأخرى بنسبة 17 بالمائة. وهو ارتفاع يعود في اعتقادنا إلى زيادة استخدام الناقتا.

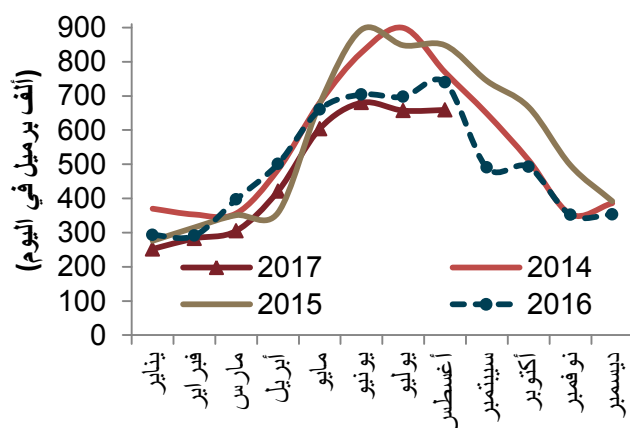
إمدادات النفط

تشير بيانات منظمة أوبك إلى أن إنتاج النفط الخام من أعضائها بلغ في المتوسط 32,6 مليون برميل في اليوم خلال الربع الثالث لعام 2017، مرتفعاً بنسبة 1,4 بالمائة، على أساس ربعي، مقابل

شكل 7: الطلب على المنتجات المكررة في المملكة (التغير السنوي)



شكل 6: حجم النفط الخام المستخدم في توليد الكهرباء في المملكة





انخفاضه بنسبة 2,1 بالمائة، على أساس سنوي. وبالمجمل، يقل الإنتاج الكلي في الربع الثالث لعام 2017 عن مستوى إنتاج المنظمة في أكتوبر 2016، وهي النقطة المرجعية للخفض المتفق عليه، بنحو 1,1 مليون برميل في اليوم، مما يشير إلى تحقيق مستويات مقبولة من الالتزام. في الأونة الأخيرة، ساهمت زيادة التفاؤل المتصلة بإمكانية تمديد اتفاقية أوبك لخفض الإنتاج في الاجتماع القادم لأوبك في عودة أسعار خام برنت إلى ما فوق مستوى 60 دولاراً للبرميل. ويبدو أن خفض الإنتاج من قبل أوبك وبعض المنتجين خارج أوبك قد ساعد على دفع ميزان النفط العالمي اليومي إلى خانة العجز للربع الثاني على التوالي، كما تسبب في انخفاض مخزونات الخام التجارية لتقترب من متوسطها لآخر خمس سنوات (أنظر الجزء الخاص بأسعار النفط في الفقرات التالية). بالنسبة للفترة القادمة، فرغم التفاؤل الذي ساد مؤخراً في السوق، لكن لا يزال هناك غموض إزاء ما تنوي فعله أوبك والدول المتعاونة معها بعد انقضاء أجل الاتفاق في مارس 2018. حالياً، لا يبدو أن هناك إجماع حول تمديد اتفاق خفض، رغم إعلان المملكة والإمارات عن استعدادهما لدعم أي تمديد (نص مظل 2). روسيا، وهي لاعب آخر مهم في الاتفاقية، والتي لا تزال ملتزمة بمستوى خفض الذي وقّعت عليه، لم تصدر أي إعلان واضح سواء مع التمديد أو ضده. لكن، وزير الطاقة الروسي صرح بأنهم يفضلون عدم تجاوز سعر النفط مستوى 60 دولاراً للبرميل، لأن ارتفاع الأسعار سيؤدي على الأرجح إلى زيادة قيمة العملة الوطنية (الروبل)، ولن يكون ذلك في مصلحة الصادرات الروسية، وسيقود بالتالي إلى تأثير سلبي على الاقتصاد الروسي.

في حال بقاء جميع العوامل الأخرى ثابتة، ومع افتراض عودة أعضاء أوبك والمنتجين خارج أوبك المشاركين في اتفاق خفض الإنتاج إلى مستويات إنتاجهم التي كانوا عليها في أكتوبر 2016 بعد انتهاء أجل الاتفاق، فيُتوقع أن يحقق ميزان النفط العالمي فائضاً بمتوسط 1,3 مليون برميل يومياً لعام 2018 ككل (شكل 8). وفي حال تحقق مثل هذا السيناريو، فإن الوضع سيكون أسوأ من تلك الفترة التي شهدت منافسة شرسة بين أعضاء أوبك والتي أدت إلى تخمة في المعروض خلال النصف الثاني من عام 2015 والنصف الأول من عام 2016 نتج عنها تراجع متوسط سعر خام برنت إلى ما فوق 40 دولاراً للبرميل بقليل.

من ناحية أخرى، تشير أحدث التقديرات لإدارة معلومات الطاقة الأمريكية إلى زيادات كبيرة في إنتاج النفط الخام الأمريكي في عامي 2017 و2018 على حدٍ سواء (شكل 9)، يُتوقع أن يرتفع إنتاج النفط الأمريكي بنسبة 10 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2017 (ليصل إلى 9,8 مليون برميل في اليوم) وبنسبة 3,3 بالمائة في عام 2018 (ليصل إلى 10,1 مليون برميل في اليوم)، ويعتبر هذا الارتفاع أبطأ من وتيرة الارتفاع التي بلغ متوسطها 14 بالمائة بين عامي 2012 و2015، لكنه يعتبر أسرع لدى مقارنته بمتوسط الإنتاج عام 2016 (عند 8,8 مليون برميل في اليوم). وتحقق كل الارتفاع الذي ظهر

الإنتاج الكلي لمنظمة أوبك في الربع الثالث لعام 2017، يقل بنحو 1,1 مليون برميل في اليوم عن مستوى إنتاج المنظمة في أكتوبر 2016.

أدت زيادة التفاؤل المتصلة بإمكانية تمديد اتفاقية أوبك لخفض الإنتاج إلى عودة أسعار خام برنت إلى ما فوق مستوى 60 دولاراً للبرميل.

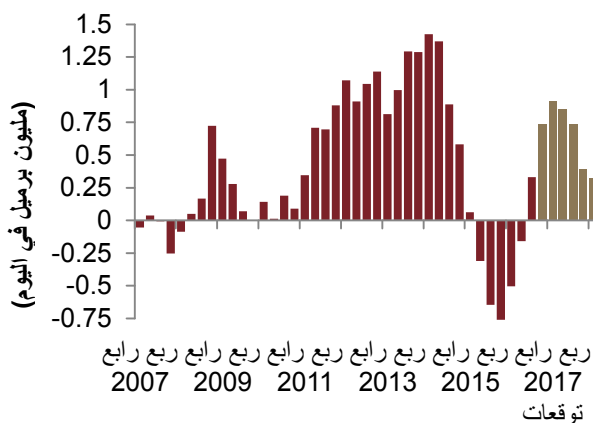
رغم التفاؤل الذي ساد مؤخراً في السوق، لكن لا يزال هناك غموض إزاء تمديد اتفاق خفض.

أعلنت المملكة والإمارات عن استعدادهما لدعم تمديد الاتفاق...

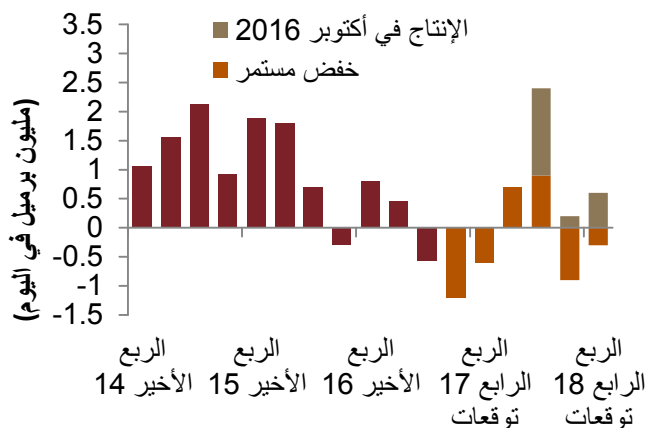
...لكن في الجانب الآخر، لم تصدر روسيا أي إعلان واضح بهذا الخصوص.

تشير أحدث التقديرات لإدارة معلومات الطاقة الأمريكية إلى زيادات كبيرة في إنتاج النفط الخام الأمريكي في عامي 2017 و2018 على حدٍ سواء...

شكل 9: إنتاج الولايات المتحدة من النفط الخام (التغير السنوي)



شكل 8: ميزان النفط العالمي ربما يتحول إلى الفائض في حال عدم تمديد أوبك اتفاقية خفض الإنتاج بعد مارس 2018





منذ بداية عام 2017 من مصادر النفط غير التقليدية (النفط الصخري)، الذي استفاد من ارتفاع أسعار النفط بعد إبرام اتفاقية بين أوبك وبعض الدول الأخرى المنتجة للنفط. وكان النفط الصخري الأمريكي قد بدأ يتراجع، بعد أن بلغ ذروته في فبراير 2015 (عند 5,5 مليون برميل في اليوم)، نتيجة لانخفاض الأسعار بسبب تخمة المعروض في السوق العالمية وبلوغ إنتاج أوبك مستويات قياسية. وبعد خفض أوبك لإنتاجها وما أعقبه من ارتفاع في أسعار النفط، ابتداءً من نوفمبر 2016 والفترة التالية، بدا أن هناك تدفقاً لاستثمارات جديدة إلى شركات النفط الصخري الأمريكية. نتيجة لذلك، يُتوقع أن يسجل النفط الصخري الأمريكي أعلى مستوى إنتاج له على الإطلاق، والذي ربما يصل إلى 6 مليون برميل في اليوم في نهاية عام 2018.

مع ذلك، هناك عدد من العوامل يتوقع أن تؤدي إلى رفع السعر التعادلي للنفط الصخري، لأول مرة منذ خمس سنوات، إلى متوسط يبلغ 36,5 دولاراً للبرميل في عام 2017، رغم أن هذا السعر لا يزال يقل بنسبة 50 بالمائة عن أعلى مستوى له عام 2012 (73 دولاراً للبرميل). ويعود السبب الرئيسي لارتفاع السعر التعادلي إلى أن منتجي النفط الصخري يواجهون زيادة في تكاليف الاقتراض وتقلص الطاقة الإنتاجية، مما يتسبب في زيادة التكاليف التشغيلية. هناك سبب آخر يرتبط بمقدرة العديد من شركات النفط الصخري الأمريكية في الماضي للحصول على تمويل رخيص، نتيجة لأسعار الفائدة المتدنية جداً في الولايات المتحدة، وقد لعبت تلك الظروف دوراً هاماً في دعم إنتاج النفط الصخري طوال الفترة التي شهدت ارتفاع أسعار النفط بين عامي 2010 و2014. أما بالنسبة للفترة القادمة، فمن غير المتوقع استمرار أسعار الفائدة المنخفضة، ذلك أن الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي رفع بالفعل الأسعار ثلاث مرات خلال العام الماضي. بالإضافة إلى ذلك، وبما أن أسعار النفط هبطت إلى مستويات لم تشهدها منذ فترة طويلة، فقد لجأ الكثير من منتجي النفط الصخري إلى الضغط على شركات خدمات الحقل النفطي للقبول بعقود منخفضة الأسعار، وقد اضطرت تلك الشركات للموافقة على ذلك الخفض لأنها كانت في حاجة ماسة إلى تدفقات نقدية لتغطية نفقاتها الخاصة. ولكن انتهاء أجل تلك العقود خلال العام القادم، سيسمح بارتفاع أسعار تلك الخدمات المطلوبة جداً والتي تتصل بحفر الآبار وتشغيلها (لمزيد من التفاصيل بهذا الخصوص، الرجاء الاطلاع على تقريرنا بعنوان: [النفط الصخري 2.0](#) الصادر في سبتمبر 2017).

...حيث يتوقع أن يسجل النفط الصخري الأمريكي مستويات إنتاج غير مسبوقه ربما تصل إلى 6 مليون برميل في اليوم في نهاية عام 2018.

هناك عدد من العوامل يتوقع أن تؤدي إلى رفع السعر التعادلي للنفط الصخري، لأول مرة منذ خمس سنوات...

...تشمل زيادة تكاليف الاقتراض وتقلص الطاقة الإنتاجية...

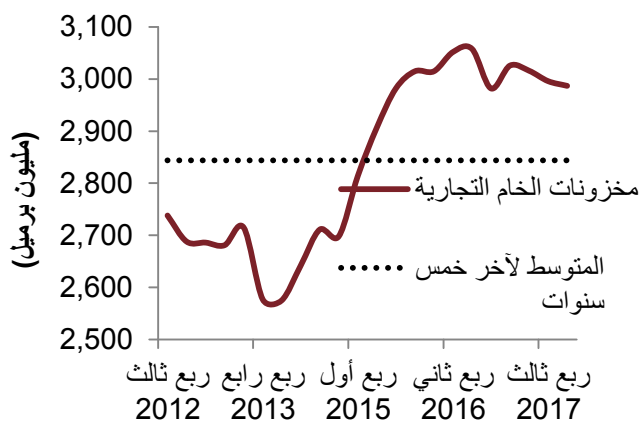
...لكن السعر التعادلي الحالي لا يزال يقل بنسبة 50 بالمائة عن أعلى مستوى له على الإطلاق سجله في عام 2012.

نص مظلل 1: صادرات الولايات المتحدة من النفط الخام

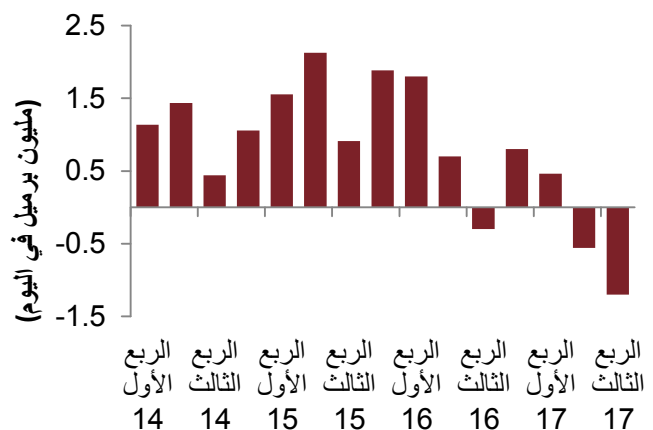
بلغت صادرات الولايات المتحدة نحو 2,13 مليون برميل في اليوم في نهاية أكتوبر، وهي المرة الأولى التي تتجاوز فيها صادراتها حاجز الـ 2 مليون برميل. وتلقت الهند، والتي ظلت أحد المشترين لنفط أوبك لفترة طويلة، أول شحنة لها من الولايات المتحدة في ذلك الشهر. حالياً، يتم تداول الخام الأمريكي القياسي، خام غرب تكساس، بسعر يقل بنحو 4 دولارات للبرميل عن سعر سلة أوبك

ربما تواجه أوبك المزيد من المنافسة في أسواقها التقليدية من قبل الولايات المتحدة، خاصة في حالة زيادة الإنتاج الأمريكي كما هو متوقع...

شكل 11: تراجع مخزونات الخام التجارية لدى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، مقترية من توسطها لآخر خمس سنوات



شكل 10: عجز لمرتبتين متتاليتين في ميزان النفط العالمي اليومي، لأول مرة خلال ثلاث سنوات





المكونة من 14 خاماً، مما يجعله أكثر جاذبية بدرجة طفيفة لبعض المشترين من الخارج. في الفترة القادمة، ربما تواجه أوبك، وكذلك روسيا، المزيد من المنافسة في أسواقها التقليدية من قبل الولايات المتحدة، خاصة في حالة زيادة الإنتاج الأمريكي كما هو متوقع، وموافقة أوبك على تمديد اتفاق خفض الإنتاج في مارس 2018، مما يجبرها على إنقاص إمداداتها إلى عملائها.

التوقعات المستقبلية لأسعار النفط

حتى الآن، ساعد اتفاق خفض الإنتاج الذي نفذته أوبك وبعض المنتجين خارجها على دفع ميزان النفط العالمي اليومي إلى خانة العجز للربع الثاني على التوالي (شكل 10)، كما أدى إلى انخفاض مخزونات الخام التجارية لتقترب من متوسطها لآخر خمس سنوات (شكل 11). بالإضافة إلى بعض الارتفاع الناجم عن الأحداث الجيوسياسية، ازداد التفاؤل بشأن الأسعار بسبب التوقعات بتمديد أوبك لاتفاق خفض الإنتاج في الاجتماع القادم. نتيجة لذلك، ارتفعت أسعار خام برنت مؤخراً لتتجاوز مستوى 60 دولاراً للبرميل. ورغم التوقعات ببقاء الأسعار مرتفعة في المستقبل القريب، جراء استمرار التوترات الجيوسياسية في المنطقة، لكن هناك مخاطر بانخفاضها إلى أقل من ذلك. إلى جانب الزيادة المتوقعة في إنتاج النفط الأمريكي، ربما يؤدي عدم وجود إجماع على تمديد خفض في اجتماع أوبك القادم إلى انخفاض أسعار النفط مرة أخرى إلى مستوى 55 دولاراً للبرميل. أخذين في الحسبان هذه الظروف، قمنا بتعديل تقديراتنا لأسعار خام برنت بخفضها إلى 52 دولاراً للبرميل كمتوسط لعام 2017 ككل، مقارنة بـ 55 دولاراً للبرميل وفقاً لتقديراتنا السابقة. بالنظر إلى عام 2018، ترتبط التوقعات بشأن أسعار النفط بما ستقره دول أوبك والمنتجين الآخرين الموقعين معها على اتفاقية خفض الإنتاج بعد انتهاء اتفاقية خفض في مارس 2018. ومع ذلك، قمنا بتعديل تقديراتنا لمتوسط أسعار خام برنت للعام 2018 ككل بخفضها إلى 56 دولاراً للبرميل مقارنة بـ 61 دولاراً للبرميل وفقاً لتقديراتنا السابقة.

...وكذلك موافقة أوبك على تمديد اتفاق خفض الإنتاج، وبالتالي اضطرابها لخفض إمداداتها إلى عملائها.

ساعدت اتفاقية أوبك لخفض الإنتاج على دفع ميزان النفط العالمي اليومي إلى خانة العجز، كما أدى إلى انخفاض مخزونات الخام التجارية...

...رغم ذلك، لا تزال أسعار خام برنت من بداية العام وحتى تاريخه عند 52 دولاراً للبرميل، مع وجود مخاطر بانخفاضها إلى أقل من ذلك.

بناءً على الأوضاع الحالية، قمنا بخفض تقديراتنا لأسعار خام برنت إلى 52 دولاراً للبرميل لعام 2017 و 56 دولاراً لعام 2018، مقارنة بـ 55 دولاراً و 61 دولاراً على التوالي، وفقاً لتقديراتنا السابقة.

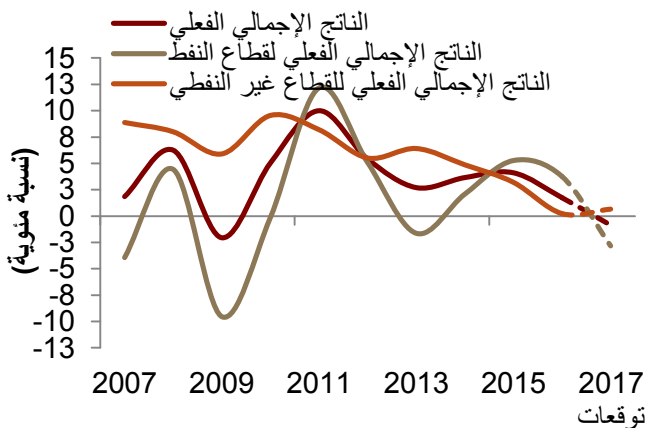
نتيجة لالتزام المملكة الصارم باتفاق خفض الإنتاج...

...قمنا بخفض تقديراتنا لإنتاج النفط إلى 10 مليون برميل في اليوم كمتوسط لعام 2017 ككل...

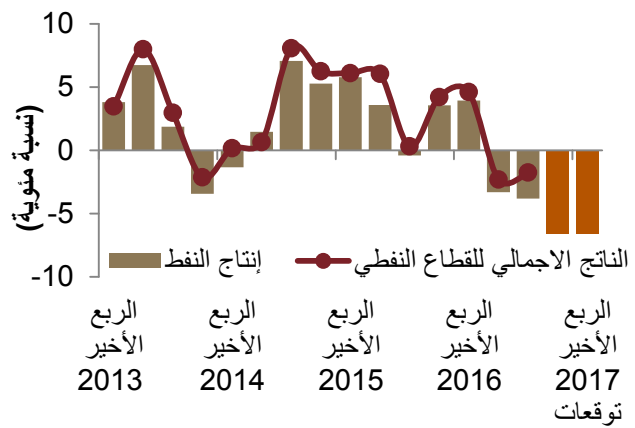
نص مظل 2: إنتاج المملكة من النفط الخام

بقيت المملكة واحدة من أكثر الدول التزاماً باتفاق أوبك لخفض الإنتاج، حيث بلغ متوسط الإنتاج خلال الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر 9,9 مليون برميل في اليوم، وذلك وفقاً لبيانات المصادر الثانوية. هذا المستوى يعني خفض الإنتاج بمتوسط 614 ألف برميل يومياً حتى الآن، وهو خفض يفوق المستوى المتفق عليه مع أوبك في إطار الاتفاق الحالي والذي يبلغ 486 ألف برميل في اليوم. نتيجة لهذا الالتزام الصارم بالاتفاق، وكذلك أخذين في الاعتبار حجم إنتاج المملكة من الخام من بداية العام وحتى تاريخه، قمنا بتعديل تقديراتنا لإنتاج النفط بخفضه إلى 10 مليون برميل في اليوم

شكل 13: نمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي (التغير السنوي)



شكل 12: الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط وإنتاج النفط الخام (التغير السنوي)





لعام 2017 ككل و 10,1 مليون برميل في اليوم لعام 2018 ككل، مقارنة بـ 10,2 مليون برميل في اليوم لكل من العامين، وفقاً لتقديراتنا السابقة.

أشارت بيانات الناتج المحلي الإجمالي للربع الثاني لعام 2017 الصادرة حديثاً من الهيئة العامة للإحصاء إلى أن الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد ككل تراجع بنسبة 1 بالمائة في الربع الثاني لعام 2017، مقارنة بتراجع بنسبة 0,5 بالمائة في الربع الأول لعام 2017 ونمو بنسبة 0,9 بالمائة خلال الربع الثاني لعام 2016. وكما هو الحال في الربع الأول لعام 2017، انخفض الناتج المحلي الإجمالي ككل نتيجة للتراجع الكبير في قطاع النفط. واضعين في الاعتبار مواصلة المملكة التزامها الصارم بالخفض المتفق عليه مع أوبك في الفترة القادمة، وكذلك بلوغ متوسط إنتاج المملكة من الخام 10,6 مليون برميل في اليوم في النصف الثاني من عام 2016، أي بزيادة 300 ألف برميل يومياً عن متوسط النصف الأول من عام 2016، نتوقع تراجعاً أكثر حدة في الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط خلال النصف الثاني لعام 2017 (شكل 12). نتيجة لذلك، الآن نتوقع تراجع الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط بنسبة 2,8 بالمائة لعام 2017 ككل، مقارنة بتراجع بنسبة 1,2 بالمائة، حسب تقديراتنا السابقة. فيما يختص بالقطاع غير النفطي، رغم أننا نتوقع حدوث بعض التحسن في معظم القطاعات خلال النصف الثاني من عام 2017، تماشياً مع زيادة متوقعة في الإنفاق الرأسمالي الحكومي، عدلنا توقعاتنا بشأن نمو القطاع غير النفطي بخفضه إلى 0,7 بالمائة، مقارنة بـ 1 بالمائة، وفقاً لتقديراتنا السابقة. بناءً على ذلك، نتوقع إجمالاً تراجع الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد السعودي ككل بنسبة 0,9 بالمائة في عام 2017، مقارنة بنمو بنسبة 0,1 بالمائة، وفقاً لتقديراتنا السابقة (شكل 13).

...وإلى 10,1 مليون برميل في اليوم كمتوسط لعام 2018، مقارنة بـ 10,2 مليون برميل في اليوم لكل من العامين، وفقاً لتقديراتنا السابقة.

بناءً عليه، الآن نتوقع تراجع الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط بنسبة 2,8 بالمائة لعام 2017 ككل، مقارنة بـ 1,2 بالمائة، حسب تقديراتنا السابقة...

...كذلك، نتوقع تراجع الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد السعودي ككل بنسبة 0,9 بالمائة عام 2017، مقارنة بنمو بنسبة 0,1 بالمائة، وفقاً لتقديراتنا السابقة.



إخلاء المسؤولية

ما لم يشير 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 رويترز، 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 صريحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية 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.