

## الخرائط الاقتصادية لأسواق النفط

### موجز تنفيذي

- كان على أسواق النفط أن تتعامل مع عودة الإمدادات الإيرانية بعد رفع العقوبات في بداية العام، فضلا عن فشل المباحثات في شهر أبريل بين المملكة العربية السعودية وروسيا وأعضاء الأوبك الآخرين لتجميد الإنتاج. غير أنه بعد أن هبط سعر النفط إلى 30 دولارا للبرميل في فبراير، كانت الأسعار تتجه إلى الارتفاع منذ ذلك الوقت، لتقترب بين 50 دولارا للبرميل لخم برنت في منتصف مايو، مما عزز من متوسط السعر هذا العام إلى ما يقرب من 40 دولارا للبرميل.
- ويعكس التحسن في الأسعار أساسا تضيق أساسيات السوق بينما واجه إنتاج النفط الإيراني الإضافي موجة من اضطرابات العرض حول العالم، ولاسيما في نيجيريا وكندا وليبيا والكويت. وفي الوقت ذاته، فمن الواضح أن إنتاج النفط الأمريكي ينخفض الآن، وهناك دليل صاعد على الهبوط في الإنتاج خارج الأوبك، بما في ذلك البرازيل والمكسيك وكولومبيا والصين.
- وكان من المهم أيضا أن الطلب على النفط استمر في الثبات بالرغم من عدم اليقين في بداية العام حول النمو العالمي، وخصوصا في الصين. وتشير البيانات المتاحة حتى تاريخه بخصوص الواردات والاستهلاك إلى أن الصين والهند والولايات المتحدة ستسهم مرة أخرى نحو نمو الطلب العالمي السنوي بحوالي 1.3 مليون برميل يوميا - وهو أقل من النمو الاستثنائي القوي بمقدار 1.7 مليون برميل يوميا في عام 2015 عندما استجاب الطلب لهبوط الأسعار، ولكنه يمثل مع ذلك زيادة صحية.
- تجتمع الأوبك مرة أخرى في يونيو، ولكن مع تركيز المملكة العربية السعودية الآن على حفظ نصيبها في السوق وتعزيز قدرتها على الإنتاج، ومع عدم نية إيران في مناقشة موضوعات العرض حتى تستعيد إنتاجها بالكامل إلى المستويات السابقة للعقوبات، فمن غير المحتمل أن يتم التوصل إلى اتفاقات. وتمشيا مع الإشارات الصادرة عن نائب ولي العهد ووزير النفط الجديد، فإن الإنتاج السعودي قد يرتفع الآن إلى 11 مليون برميل يوميا هذا الصيف، وهو ما قد يشهد انخفاضا آخر للقدرة الزائدة المنخفضة بالفعل لدى الأوبك.
- وعلى الرغم من أننا نتوقع الآن زيادة أكبر في الإمدادات من بلدان أوبك، بقيادة إيران والمملكة العربية السعودية، فإن هذا ينبغي أن يواجه الانخفاضات في أماكن أخرى، حتى أن إمدادات النفط العالمية ستكتمش هذا العام. ومع ثبات الطلب، فإن هذا سيسمح بإعادة توازن الأساسيات وهبوط في المخزونات العالية إلى حد أقصى، وينبغي أن يوفر بيئة مشجعة للأسعار.
- وتظل الأسعار بالطبع هشة لأي ضعف في الطلب، فضلا عن إمكانية عودة الإمدادات الحالية خارج الخط. وأي تعزيز للدولار الأمريكي قد يؤثر في أي مكاسب سعرية، فضلا عن الحجم الفعلي لمستويات المخزونات التي يحتاج الأمر إلى تخفيضها. غير أن التخفيضات الساحقة في استثمارات النفط يبدو أنها أوردت سيناريو قد يكافح نمو العرض مستقبلا إلى استبدال العرض المفقود بسبب تسارع معدلات الاستنفاد. ولذلك، نواصل توقع أن الأسعار ستتحرك نحو 60-65 دولارا للبرميل خلال الفترة 2017-2018، وهو نطاق الأسعار الذي يعتقد على نطاق واسع أنه سيؤدي إلى استثمارات لازمة في الإمدادات الجديدة.

مكتب مدير عام الدائرة الاقتصادية

الدائرة الاقتصادية

مجموعة سامبا المالية

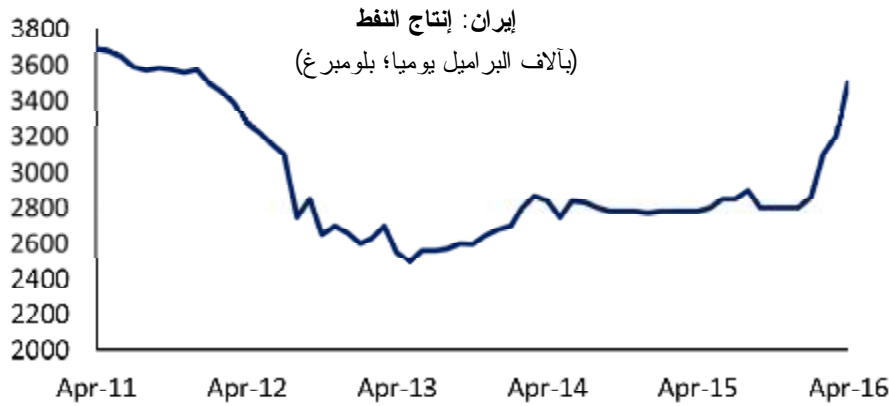
صندوق بريد 833، الرياض 11421

المملكة العربية السعودية

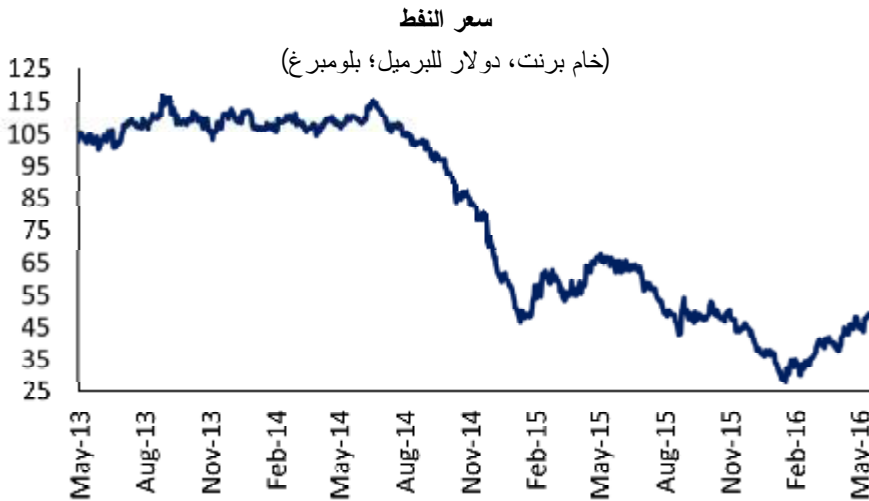
[ChiefEconomist@samba.com](mailto:ChiefEconomist@samba.com)

+9661-477-4770; Ext. 1820 (Riyadh)

+4420-7659-8200 (London)

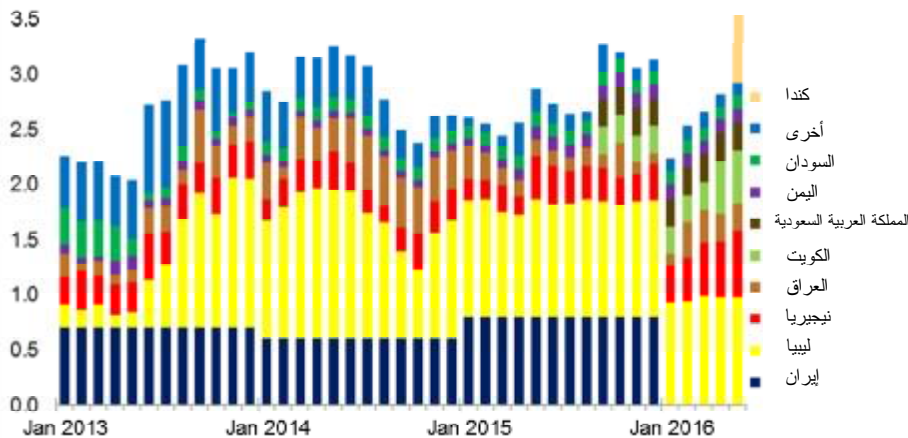


قفز إنتاج النفط الإيراني منذ رفع العقوبات ويتوقع الآن أن يعود إلى ما يقرب من 3.7 مليون برميل يوميا بنهاية السنة، مما يقود إلى زيادة في الإنتاج المتوسط بحوالي 500 000 برميل يوميا مقارنة بعام 2015.



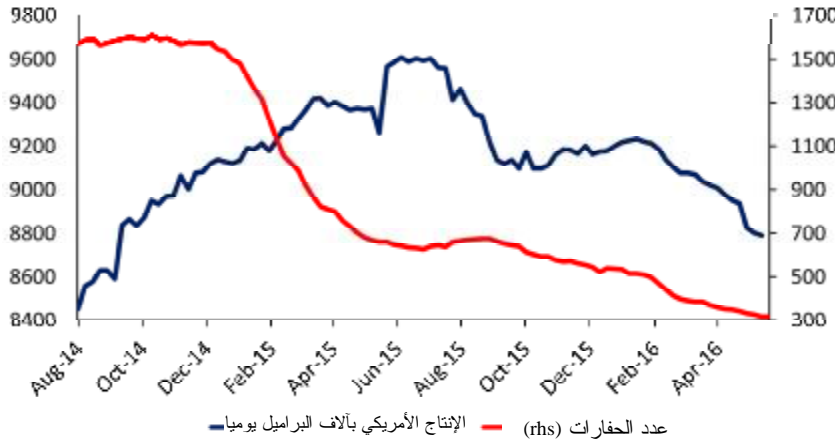
وبالرغم من هذه الطفرة في الإمدادات إلى ما كان يعتقد كسوق متزايد الإمداد، فقد اتجهت الأسعار إلى الصعود منذ أن تراجعت إلى أدنى حد لها في فبراير، وهي تقترب الآن من 50 دولارا للبرميل في حالة خام برنت.

الاختلالات المتوقعة في العرض  
(مليون برميل يوميا؛ وكالة الطاقة الدولية، سامبا)



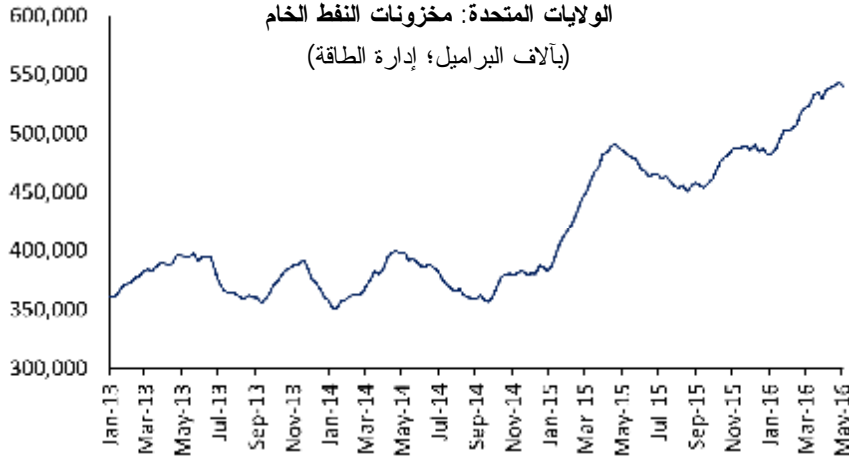
ويعكس ذلك أساسا تشدد الموازين الأساسية، لأن العرض الإيراني العائد قد واجهه مجموعة من الاختلالات في العرض في عدد من البلدان، وأهمها نيجيريا وكندا والسودان والكويت وليبيا. وفي الوقت ذاته، استمر الطلب على النفط في الارتفاع بشكل مستمر، رغم مختلف القيود الاقتصادية والمالية العالمية.

الولايات المتحدة الأمريكية: عدد الحفارات مقابل إنتاج النفط الخام  
(إدارة الطاقة، بيكر هيويز)



ويمثل ذلك في الأهمية حقيقة أن إنتاج النفط في الولايات المتحدة (وهو المصدر الرئيسي لنمو العرض العالمي خلال السنوات القليلة الماضية) هو الآن في حالة انخفاض بشكل واضح - إذ من المتوقع أن يهبط الإنتاج المتوسط بحوالي 600 000 برميل يوميا هذا العام. ويمكن مع ذلك أن تنهض أسعار النفط الأكثر ارتفاعا بانتعاش لدى منتجي النفط الحجري الأكثر انتباها وكفاءة في الإنتاج، ولكن القيود المالية الحالية تشير إلى أن أي زيادات ستكون متواضعة وسوف تتم في عام 2017 (فقد أعلنت 150 شركة أمريكية للنفط والغاز عن إفلاسها منذ بدء عام 2015).

الولايات المتحدة: مخزونات النفط الخام  
(بآلاف البراميل؛ إدارة الطاقة)

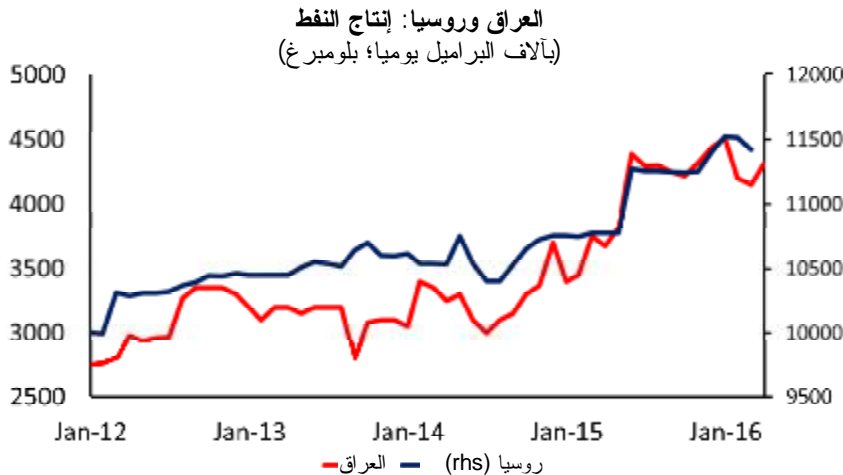
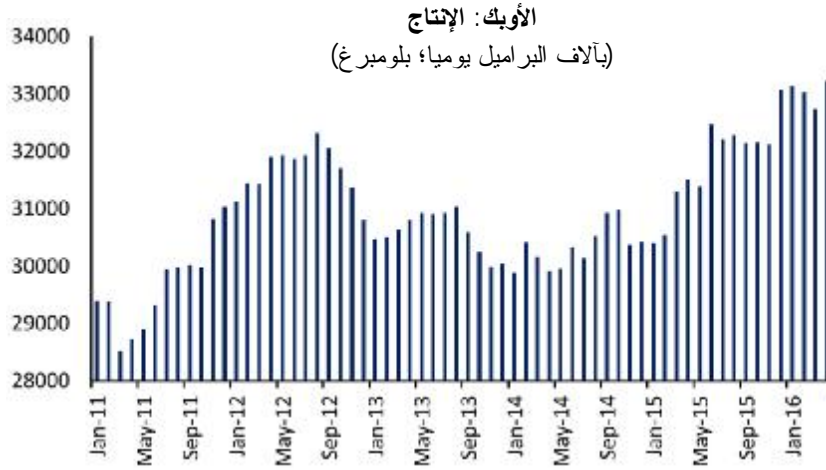


وبينما لم تنزل المخزونات عند مستويات قياسية، فإن الهبوط غير المتوقع في مخزونات الولايات المتحدة في الأسابيع الأخيرة يشير إلى أنها هي أيضا قد وصلت إلى أقصى حد لها في النهاية، مما يقود إلى الاقتناع بشأن الرأي السائد على نطاق واسع القائل أنه ستراجع في النصف الثاني من العام.

المملكة العربية السعودية: إنتاج النفط الخام  
(بآلاف البراميل يوميا، استخبارات الطاقة)



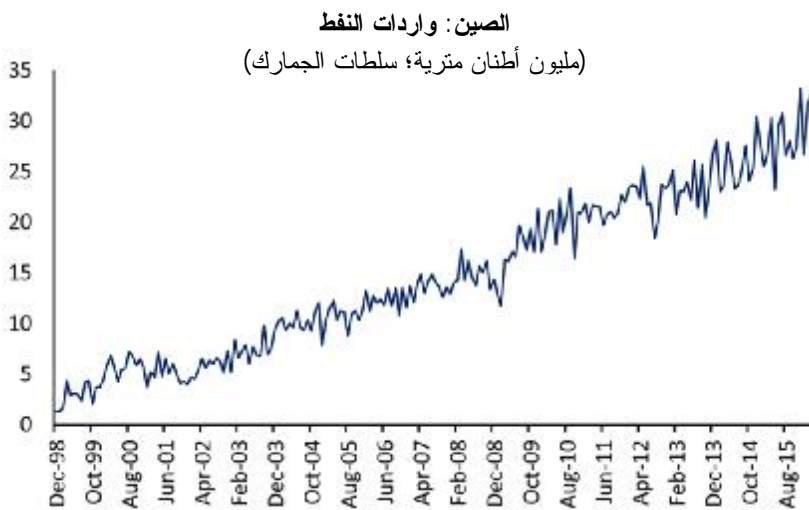
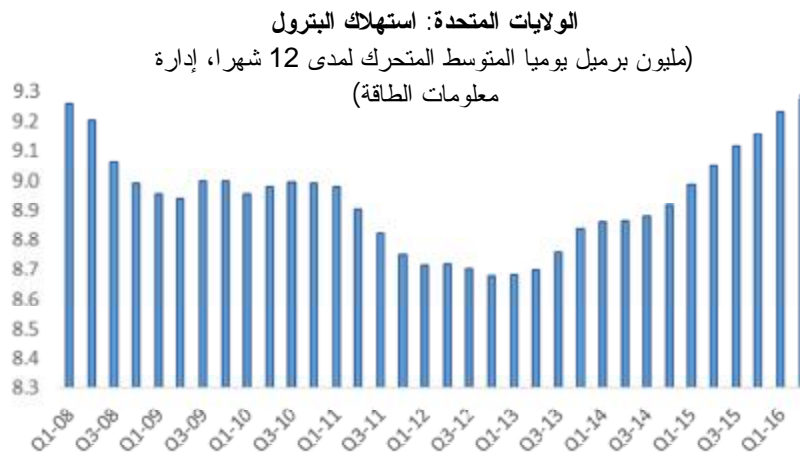
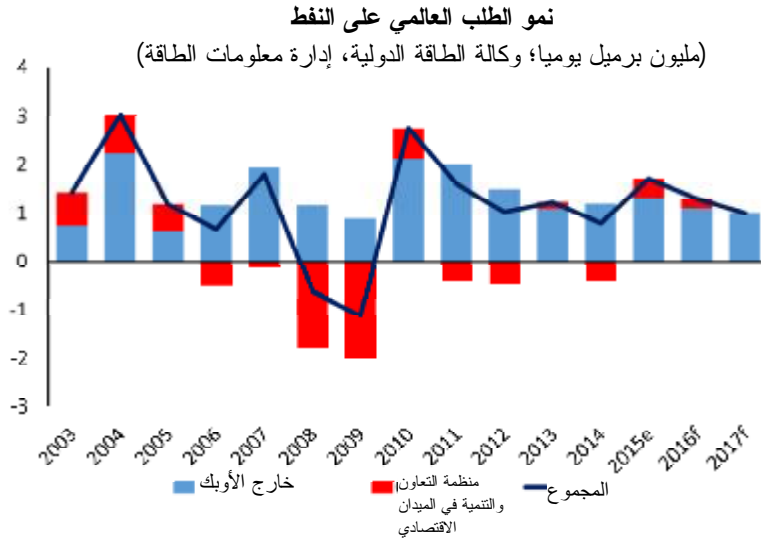
وقد أثرت هذه التحولات في السوق في التطورات السعودية حيث أن الدور المتزايد لنائب ولي العهد وتعيين وزير النفط الجديد، قد أكد أن سياسة النفط السعودية ستظل مركزة على حفظ نصيبها في السوق. والواقع أن الإنتاج والصادرات يحتمل أن ترتفع على المدى القصير، مع تركيز المملكة على رفع القدرة. وفي هذا السياق، يمكن أن يصعد العرض نحو رقم قياسي هو 11 مليون برميل يوميا هذا الصيف.



وبالنظر إلى موقف المملكة العربية السعودية (ورفض إيران المشاركة إلى أن تستعيد الإنتاج إلى مستوياته قبل العقوبات)، هناك احتمال ضئيل أن الجهود التي فشلت أخيرا على تجميد الإنتاج مع روسيا وغيرها من أعضاء الأوبك ستبذل مرة أخرى في الاجتماع القادم في يونيو. ونتيجة لذلك، فإن العرض من الأوبك سيظل في طريقه إلى الارتفاع، بالرغم من الاختلافات في مختلف الأعضاء.

ونتيجة لذلك هي أن قدرة الأوبك على الإنتاج الزائد، الذي يأتي معظمه من المملكة العربية السعودية، يحتمل أن يواصل انكماشه - وهو يمثل الآن أقل من 2% من الطلب العالمي.

وبعد أن سجلت مكاسب إنتاجية كبيرة في السنة المالية، فإن نمو الإنتاج يحتمل أن يتباطأ بحدّة في العراق، وأن يتوقف في روسيا، بينما تصارع الدولتان مع انخفاض أسعار النفط.



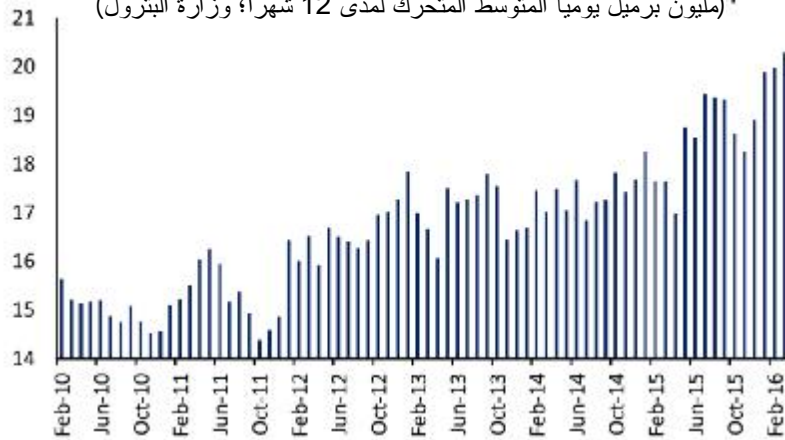
وقد دفع انخفاض أسعار النفط ارتفاعا في الطلب على النفط في العام الماضي لدى الدول الأعضاء في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (وأساسا في الولايات المتحدة)، وإذا أضيف إلى استمرار النمو في الأسواق الصاعدة فإنه دفع الطلب العالمي إلى ما يقدر بـ 1.7 مليون برميل يوميا.

وبينما كان من المتوقع أن يتلاشى الزخم من انخفاض الأسعار هذا العام، فإن البيانات المتاحة من الولايات المتحدة تشير إلى زيادات في الطلب تربو بشكل مستمر على 100 000 برميل يوميا.

وفي هذه الأثناء، فإن مشاعر القلق في بداية العام تجاه أحوال الاقتصاد الصيني قد تلاشت، وظلت واردات النفط قوية، مما يدل على زيادة أخرى قدرها 3-400 000 برميل يوميا في الطلب على النفط هذا العام.

الهند: واردات النفط

\* (مليون برميل يوميا المتوسط المتحرك لمدى 12 شهرا؛ وزارة البترول)



وقد زاد الطلب من الهند بأكثر من 200 000 برميل يوميا في العام الماضي، وتشير البيانات المتاحة إلى أن الطلب سيزيد بشكل أسرع هذا العام، ليصل إلى 300 000 برميل يوميا. والهند هي الآن رابع أكبر مستهلك للنفط في العالم.

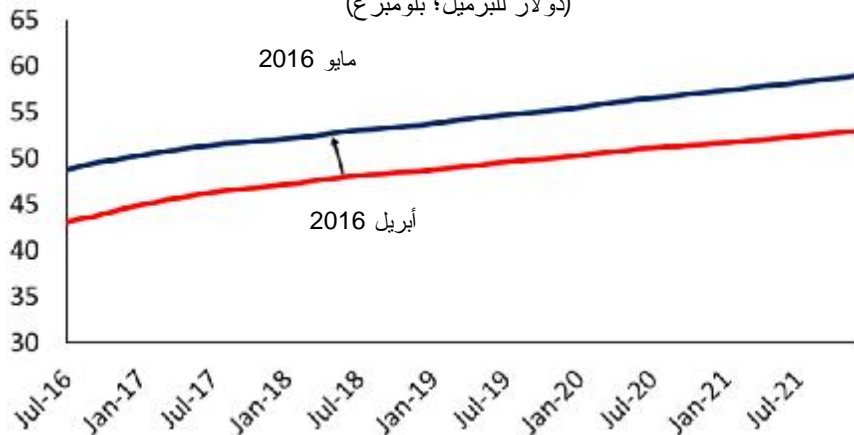
سامبا: رصيد سوق النفط العالمي

التغيير السنوي مليون برميل يوميا	2017	2016	2015
الطلب	1.0	1.3	1.7
العرض من خارج الأوبك	-0.4	-1.2	1.3
أمريكا الشمالية	0.0	-0.7	1.0
سوائل الغاز الطبيعي في الأوبك	0.2	0.2	0.2
النفط الخام في الأوبك	0.4	0.7	1.1
المملكة العربية السعودية	0.1	0.2	0.5
إيران	0.3	0.5	0.0
إجمالي العرض	0.2	-0.4	2.5
الرصيد (- الفائض)	0.8	1.7	-0.8

وإذا جمعنا هذه التطورات الأخيرة معا، فنحن ما زلنا نتوقع أن عرض النفط سينكمش هذا العام. ومع أن نمو الطلب من المتوقع أن يظل ثابتا، فإن هذا سيسمح بإعادة توازن الأساسيات، وإلى خفض للمخزونات يؤدي إلى دعم الأسعار العالية.

أسعار برنت الآجلة

(دولار للبرميل؛ بلومبرغ)



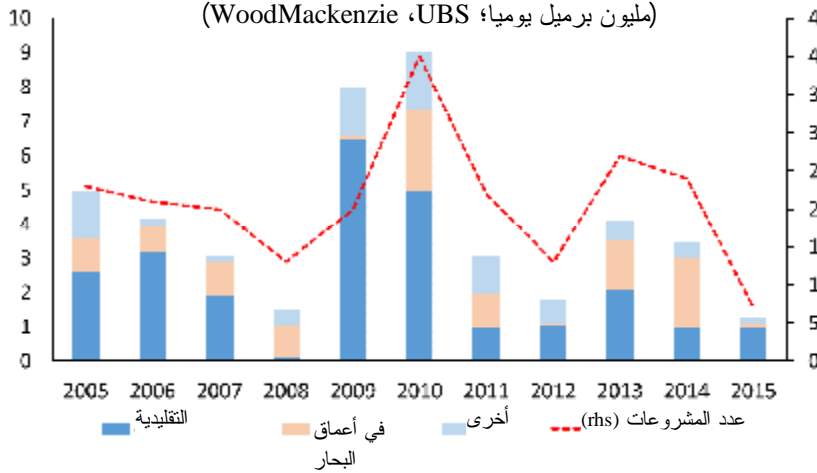
ويبدو أن الأسواق متفقة على حدوث تحول ملحوظ إلى أعلى في الأسعار الآجلة عن الشهر الأخير.



سعر النفط مقابل مؤشر الدولار الأمريكي  
(بلومبرغ، الاحتياطي الفيدرالي)



قرارات الاستثمار النهائية لصناعة النفط  
(WoodMackenzie، UBS، برميل يومياً؛ 5 مليون)



سعر نفط برنت والتوقعات  
(دولار للبرميل؛ بلومبرغ، سامبا)



غير أنه مع الكثير من الدوافع المترابطة، فإن التنبؤ بتحركات أسعار النفط يبدو وكأنه مهمة خطيرة. فتحديد العلاقة ليس سبباً، ولكن الرابطة بين أسعار النفط والدولار الأمريكي قوية بشكل كبير، إذ توحي بأن أي تعزيز مستأنف في العملة يمكن أن يضع سقفاً على مكاسب أسعار النفط - على الأقل على المدى القصير.

والأسعار هشة أيضاً أمام أي ضعف للطلب، فضلاً عن العودة الممكنة للعرض خارج الخط الحالي.

ولكننا نشعر بالتفاؤل من الهبوط الهيكلي في العرض مستقبلاً، لأن الاستثمارات في الإنتاج الجديد قد هيبت لدرجة أن ذلك قد لا يكون كافياً لاستبدال العرض المفقود بسبب تسارع معدلات النفاد. وتشير بعض التقديرات إلى الحاجة إلى استبدال 5 مليون برميل يومياً من الإمدادات، في وقت عاني فيه التنقيب عن النفط من حد أدنى على مدى 60 عاماً.

وهكذا، فبينما قد تكون الأسعار متقلبة على الطريق وأن تظل منخفضة لارتفاع المخزونات، فإننا ما زلنا نتوقع أن تتحرك الأسعار نحو متوسط 60-65 دولاراً للبرميل وهو ما يعتبر على نطاق واسع ضرورياً للنهوض بالاستثمارات اللازمة في العرض البديل والجديد.

**James Reeve**  
Deputy Chief Economist  
[James.Reeve@samba.com](mailto:James.Reeve@samba.com)

**Andrew Gilmour**  
Deputy Chief Economist  
[Andrew.Gilmour@samba.com](mailto:Andrew.Gilmour@samba.com)

**Thomas Simmons**  
Economist  
[Thomas.Simmons@samba.com](mailto:Thomas.Simmons@samba.com)

#### إقرار إخلاء المسؤولية

تستند هذه النشرة إلى معلومات متاحة عموماً للجمهور من مصادر تعتبر موثوقة وحديثة في وقت إعدادها. ولكن مجموعة سامبا المالية لا تتحمل أي مسؤولية مهما كان نوعها عن دقة أو اكتمال محتوياتها، أو عن أي من تبعات الاستناد إلى المعلومات التي تتضمنها. وبالإضافة إلى ذلك، فإن المعلومات وجهات النظر الواردة فيها:

- 1- ليس القصد منها أن تكون دراسة كاملة أو شاملة أو لتقديم المشورة، ويجب ألا تعامل كبديل عن المشورة المتخصصة والبحث المتأن في الحالات الفردية؛
- 2- وليس القصد منها السعي لبيع أو شراء أدوات مالية أو الدخول في أي استراتيجيات استثمارية؛
- 3- ولا تشكل أية ضمانات عن الأداء في المستقبل.

ولذا، لا نقدم أي إعاء أو ضمان صريح أو ضمني، من حيث الواقع أو القانون، بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، أي ضمانات تجارية مستهدفة لغرض محدد، بغض النظر عن الشكل (مثل العقد أو الإهمال أو خلافه) والذي من خلاله قد تتخذ إجراءات قانونية ضد مجموعة سامبا المالية.

مجموعة سامبا المالية

صندوق بريد 833، الرياض 11421  
المملكة العربية السعودية