



## ملخص

- يُتوقع أن يزداد الفائض في إمدادات النفط العالمية خلال الربع الأول لعام 2015، حيث ينتظر أن يبقى الطلب منخفضاً في حين تتواصل زيادة الإمدادات من النفط الصخري الأمريكي وكذلك من روسيا والعراق. لذلك، ستبقى الضغوط التنافسية على أسعار النفط خلال الربع الأول.
- بعد انقضاء الربع الأول لعام 2015، نتوقع أن تحقق الأسعار بعض الانتعاش، وتزداد وتيرة هذا الانتعاش في النصف الثاني من عام 2015 بفضل مجموعة من العوامل: (1) شراء بعض الدول كميات كبيرة من الخام بغرض التخزين، خاصة في الصين والهند، (2) البيع بأسعار العقود الآجلة (الكونتاجو) سيؤدي إلى امتصاص بعض الفائض، (3) تناقص إنتاج النفط الصخري الأمريكي بمعدلات أعلى من المتوقع، (4) انتعاش الطلب نتيجة للتحسن في نمو الاقتصاد العالمي، والذي سيتحقق جزئياً من انخفاض أسعار النفط.
- تقوم استراتيجية المملكة العربية السعودية على المحافظة على الحصص السوقية في أسواق التصدير الرئيسية. لذا، نتوقع تراجعاً طفيفاً في إنتاج المملكة خلال العامين القادمين. وحسب تقديراتنا، سيبلغ متوسط الإنتاج للعام 2015 ككل نحو 9,6 مليون برميل في اليوم، ثم يتراجع قليلاً عام 2016 ليصل المتوسط للعام ككل إلى 9,4 مليون برميل في اليوم.

## الطلب على النفط

وفقاً لبيانات منظمة أوبك، زاد الطلب العالمي على النفط في الربع الأخير لعام 2014 بنحو 1,4 مليون برميل يومياً، مقارنة بنفس الربع من العام السابق، منها 1,3 مليون برميل جاءت من الدول خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية و 0,1 مليون برميل يومياً جاءت من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (شكل رقم 2). نتيجة لضعف النمو الاقتصادي لدى الاتحاد الأوروبي واليابان

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي

كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث

falturki@jadwa.com

أسد خان

اقتصادي أول

rkhan@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

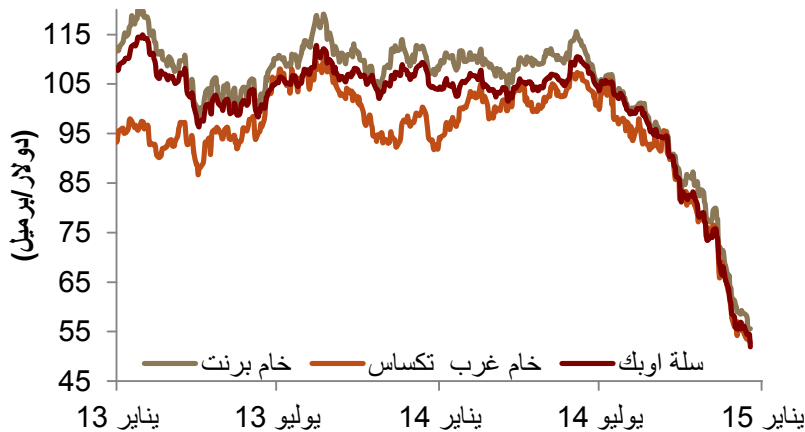
الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com

شكل 1: أسعار النفط





سيبقى الاستهلاك وسط دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية دون تغيير في الربع الأول من عام 2015، أما وسط الدول خارج المنظمة فإن نمو الاستهلاك سيتباطأ قليلاً لأن التأثير الكامل لانخفاض الأسعار لن يكون قد انعكس بالكامل بعد. وبالنظر إلى عام 2015 ككل، تتوقع أوبك أن يزداد الطلب العالمي على النفط بنحو 1,1 مليون برميل في اليوم (1,2 بالمائة)، على أساس سنوي، مدعوماً بصفة أساسية بالارتفاعات في الدول غير الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وستكون كندا والولايات المتحدة هما الدولتان الوحيدتان من منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية اللتان ستساهمان في نمو الطلب. وستقود الصين نمو الطلب في الدول خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (بنسبة 2,95 بالمائة، على أساس سنوي)، والهند (بنسبة 2,51 بالمائة، على أساس سنوي)، وأمريكا اللاتينية (بنسبة 2,94 بالمائة، على أساس سنوي)، والشرق الأوسط (بنسبة 3,5 بالمائة، على أساس سنوي). ونتوقع أن يؤدي ضعف النمو الاقتصادي، خاصة في الاتحاد الأوروبي واليابان، إلى انخفاض استهلاك النفط وسط دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، حيث ينتظر أن يتراجع معدل نمو الطلب الأوروبي والآسيوي مجتمعين بنحو 0,2 مليون برميل في اليوم عام 2015 مقارنة بالعام السابق.

سيؤدي انتعاش الاقتصاد مقروناً بانخفاض أسعار البترين إلى بعض الزيادة في الطلب على النفط في الربع الأول من عام 2015 في الولايات المتحدة. أدى انخفاض أسعار الخام القياسي إلى هبوط كبير في أسعار التجزئة للبترين في الولايات المتحدة، حيث يبلغ سعر جالون البترين للمستهلك الآن 2,6 دولار، وهو أدنى سعر له خلال خمس سنوات، متراجعاً من 3,7 دولار للجالون في أبريل 2014 (شكل رقم 3). وسيكون النمو في الطلب على النفط طوال عام 2015 مدعوماً بانخفاض الأسعار إضافة إلى زيادة الإنتاج الصناعي وتحسُّن دخل الأسرة.

سيبقى نمو الطلب على النفط في منطقة اليورو ضعيفاً بسبب تعثر الاقتصاد، حيث يتوقع أن يبقى الطلب في الربع الأول من عام 2015 دون تغيير مقارنة بنفس الربع من العام الماضي. وسيبقى التضخم المنخفض باستمرار يمثل مشكلة حتى مع انخفاض أسعار الفائدة وتبني سياسات التحفيز النقدي. يتوقع أن يأتي النمو في منطقة اليورو متبايناً خلال عام 2015، حيث ينتظر أن تسجل الدول التي تحملت معاناة التقشف المالي، كإسبانيا وألمانيا، أداءً أفضل من تلك التي لا تزال في حاجة إلى تطبيق المزيد من برامج التقشف، كإيطاليا وفرنسا. إضافة إلى ذلك، تواصل منطقة اليورو تحقيق تحسن ملحوظ في تطبيق معايير اقتصاد الوقود، وهو ما سيؤدي، مصحوباً بنمو اقتصادي متفاوت، إلى تراجع في الطلب على النفط عام 2015 مقارنة بالعام السابق.

انزلق الاقتصاد الياباني إلى خانة الركود في الربع الثالث من عام 2014، ما أدى إلى تراجع الطلب على النفط الخام مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. يتوقع أن يتواصل هذا الاتجاه النازل في الربع الأول لعام 2015، حيث تقوم العديد من المصافي بخفض عمليات تكرير الخام استجابة لتراجع

كندا والولايات المتحدة هما الدولتان الوحيدتان من منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية اللتان ستساهمان في نمو الطلب...

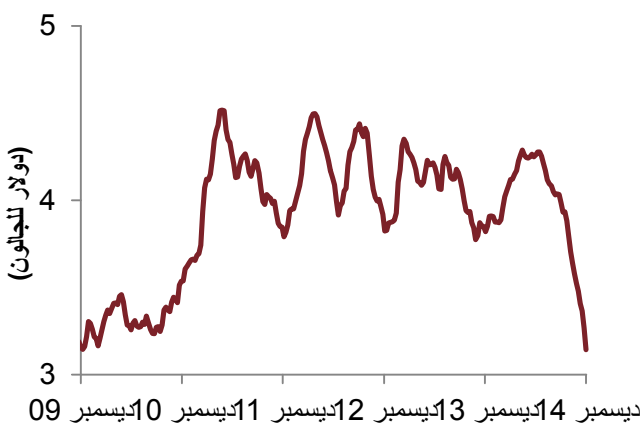
...أما نمو الطلب في الدول خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية فستقوده الصين والهند.

انتعاش الاقتصاد وانخفاض أسعار البترين سيؤديان إلى بعض الزيادة في الطلب على النفط في الولايات المتحدة خلال الربع الأول من عام 2015.

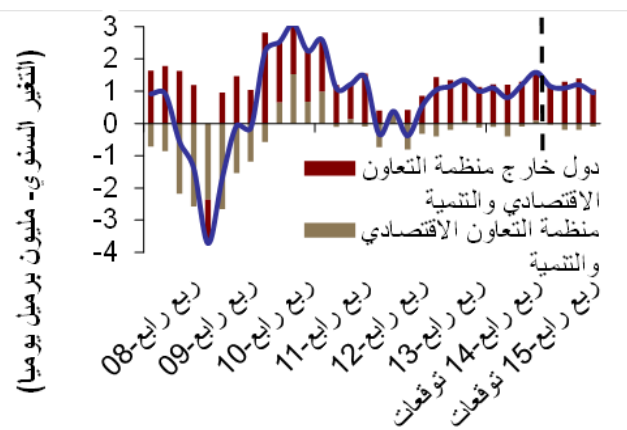
سيبقى نمو الطلب على النفط في منطقة اليورو ضعيفاً بسبب تعثر الاقتصاد.

انزلق الاقتصاد الياباني إلى خانة الركود في الربع الثالث لعام 2014، ما أدى إلى تراجع الطلب على النفط مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي...

شكل 3: أسعار البترين في الولايات المتحدة



شكل 2: الطلب على النفط لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والدول خارجها





الطلب، فمصفاة إيديميتسوكوسان التي تعتبر أكبر المصافي في اليابان تخطط لخفض عمليات تكرير الخام بنسبة 10 بالمائة في الربع الأول لعام 2015، كما سجلت تراجعاً في حجم التكرير بنسبة 4 بالمائة في الربع الأخير من عام 2014 على أساس المقارنة السنوية. وفي المراحل اللاحقة من عام 2015، نتوقع أن يبقى الطلب على النفط في اليابان ضعيفاً، حيث سيظل الاقتصاد الياباني يواجه مصاعب. إضافة إلى ذلك، فإن الحكومة اليابانية بصدد إعادة تشغيل المفاعلات النووية، وقد حصل مفاعلان على الموافقة لاستئناف العمل في عام 2015.

زاد الطلب على النفط في الصين بنحو 12 بالمائة في الربع الأخير من عام 2014 مقارنة بنفس الربع من العام السابق، وفقاً لأحدث البيانات، رغم مواجهة الاقتصاد بعض المصاعب الاقتصادية (شكل رقم 4). تراجع مؤشر مديري المشتريات لقطاع الصناعة في ديسمبر إلى ما دون 50، كدليل على حدوث انكماش في القطاع، في حين يتوقع أن يصل نمو الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد الصيني إلى 7,4 بالمائة عام 2014 مقارنة بـ 7,5 بالمائة حسب التقديرات السابقة، وستكون هذه هي المرة الأولى منذ عام 1999 التي لا يحقق فيها الاقتصاد الصيني المستوى المستهدف للناتج المحلي الإجمالي. ونعتقد أن هذا الارتفاع في الطلب في الربع الأخير لعام 2014 يعود إلى جهود الصين لتعزيز مخزونها التجارية من الخام، ولنفس السبب، نتوقع أن يبقى الطلب على النفط خلال الربع الأول لعام 2015 وكذلك بقية العام عند المستويات الحالية. يتوقع أن يبقى الطلب على النفط قوياً في الربع الأول من عام 2015، لكن نتيجة لتحول هيكلي في الاقتصاد والحركة التصحيحية في أسعار المساكن سيأتي النمو طفيفاً، على أساس المقارنة السنوية. لكن، هناك احتمال ألا يتحقق ذلك المستوى من الطلب، نتيجة لتحول هيكلي في الاقتصاد. فيما أن الصين تمر بفترة يعتمد فيها النمو الاقتصادي على قاعدة عريضة وتشهد كذلك تطبيق معايير أشد صرامة فيما يتعلق بانبعثات الوقود، فإن كثافة استخدام النفط ستقل مقارنة بمراحل النمو السابقة. وفقاً لخطة العمل الاستراتيجية لتطوير الطاقة والتي أعلنتها الحكومة الصينية في ديسمبر 2014، ستراجع حصة النفط من تشكيلة أنواع الوقود المستخدمة في الصين من 18,4 بالمائة عام 2014 إلى 13 بالمائة بحلول عام 2020، وهذا النقص سيتم تعويضه بمصادر الغاز والطاقة المتجددة.

نتيجة لهبوط أسعار النفط تفاقمت المشاكل الاقتصادية في روسيا، حيث اضطرت البنوك المركزية في ديسمبر إلى رفع أسعار الفائدة إلى 17 بالمائة لوقف الخسائر القياسية التي تكبدها الروبل. جاء ذلك الأمر بعد العقوبات الأمريكية والأوروبية بسبب النزاع مع أوكرانيا وبالإضافة إلى تدفق رؤوس الأموال من القطاع الخاص إلى الخارج والتي بلغت قيمتها 85 مليار دولار في الثلاثة أرباع الأولى من عام 2014. وفي ظل هذه الظروف، نتوقع أن يكون نمو الطلب على النفط هزيباً في الربع الأول من عام 2015 وكذلك طوال العام.

يتوقع أن ينمو الطلب على النفط في الهند بنسبة 2-3 بالمائة في الربع الأول لعام 2015، حيث ينتظر

...هذا الاتجاه التنازلي يتوقع أن يتواصل في الربع الأول من عام 2015.

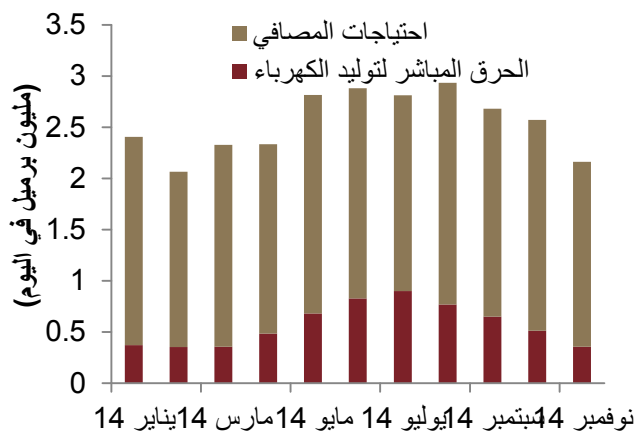
زاد الطلب على النفط في الصين بنحو 12 بالمائة في الربع الأخير من عام 2014 مقارنة بنفس الربع من العام السابق، رغم مواجهة الاقتصاد بعض المصاعب الاقتصادية...

...بسبب الجهود الصين لتعزيز مخزونها التجارية من الخام...

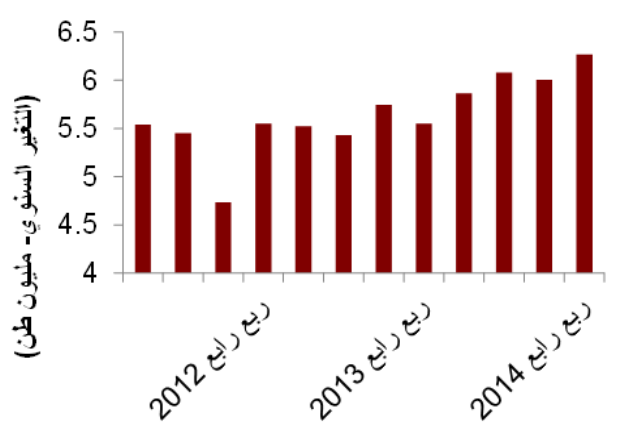
...لكن، هناك احتمال ألا يتحقق ذلك المستوى من الطلب، نتيجة لتحول هيكلي في الاقتصاد.

جراء هبوط أسعار النفط تفاقمت المشاكل الاقتصادية لروسيا.

شكل 5: الطلب على النفط في المملكة العربية السعودية



شكل 4: واردات الصين من النفط





أن تؤدي الإصلاحات الحكومية إلى انتعاش النمو وإزالة اختناقات الاستثمارات وأن تؤدي زيادة الصادرات إلى دفع الاقتصاد إلى الأمام. يتوقع صندوق النقد الدولي نمو الناتج المحلي الإجمالي في الهند بنسبة 6,3 بالمائة عام 2015، وهو ما سيؤدي إلى نمو قوي في الطلب على النفط أيضاً، خاصة في حال تم تنفيذ خطة الحكومة الرامية إلى زيادة المخزونات الاحتياطية. وبما أن إنتاج الهند من الخام محدود وهي تستورد نحو 80 بالمائة من حاجتها من النفط، فذلك يعني أن أي نمو في طلب الهند على النفط سيقدم بعض الدعم لأسعار النفط العالمية.

بلغ متوسط استهلاك المملكة العربية السعودية، بما في ذلك احتياجات المصافي وحرق الخام المباشر لتوليد الكهرباء، 2,5 مليون برميل في اليوم من بداية عام 2014 وحتى نوفمبر، مرتفعاً بنسبة 25 بالمائة عن مستواه في نفس الفترة من العام السابق. وتعود الزيادة الكبيرة في الطلب على النفط في المقام الأول إلى بدء تشغيل مصفاة ساتورب التي تبلغ طاقتها التكريرية 0,4 مليون برميل يومياً في الربع الأخير من عام 2013 والتي أدت إلى رفع مستويات استهلاك المصافي منذ بداية العام (شكل رقم 5). ونتوقع أن يدعم النمو الاقتصادي المستمر وبدء تشغيل مصفاة ياسريف التي تبلغ طاقتها الإنتاجية 0,4 مليون برميل يومياً والتي يفترض أن تكون قد بدأت الإنتاج منذ نهاية عام 2014 الطلب المحلي على النفط عام 2015.

### إمدادات النفط

نمت الإمدادات من خارج أوبك بنحو 1,5 مليون برميل يومياً في الربع الأخير من عام 2014، على أساس المقارنة السنوية، نتيجة لزيادة إنتاج النفط الصخري الأمريكي كسبب رئيسي (شكل رقم 6). في الربع الأول لعام 2015 ستستمر زيادة الإنتاج من خارج أوبك وستصل إلى 1,7 مليون برميل في اليوم، على أساس المقارنة السنوية، وستقود هذه الزيادة الإمدادات الأمريكية. كذلك، يتوقع زيادة الإمدادات من روسيا والعراق. فيما يتعلق بالفترة اللاحقة في عام 2015، تشير بيانات أوبك إلى أن إمدادات النفط من خارج أوبك ستتمو بنحو 1,3 مليون برميل يومياً، على أساس سنوي، في عام 2015، وسيشكل النفط الصخري الأمريكي معظم تلك الزيادة. كذلك، نتوقع زيادة في الإنتاج من أوبك في عام 2015، رغم وفرة المعروض في السوق. وبما أن معظم أعضاء أوبك إما معترضين على خفض الإمدادات أو غير قادرين على زيادة الإنتاج، فننتوقع أن تأتي الزيادة من العراق والتي ستكون في حدود 0,5 مليون برميل في اليوم على الأقل، رغم المخاطر الجيوسياسية.

وفقاً لأحدث البيانات من إدارة معلومات الطاقة الأمريكية زاد إنتاج النفط الأمريكي بنسبة 16 بالمائة في الربع الأخير من عام 2014، على أساس سنوي، نتيجة لاستمرار إنتاج النفط الصخري رغم التدهور الحاد في أسواق النفط. وتنتوقع إدارة معلومات الطاقة حدوث نمو مشابه في الربع الأول من

يتوقع أن ينمو الطلب على النفط في الهند بنسبة 2-3 بالمائة في الربع الأول لعام 2015، حيث ينتظر أن تؤدي الإصلاحات الحكومية إلى انتعاش النمو...

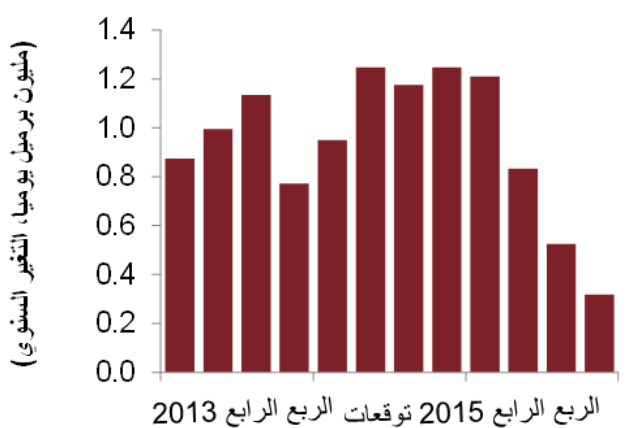
...كذلك، يتوقع أن يزداد الطلب بسبب خطة الحكومة لزيادة المخزونات الاحتياطية.

نتوقع أن يدعم النمو الاقتصادي المستمر وبدء تشغيل مصفاة ياسريف التي تبلغ طاقتها الإنتاجية 0,4 مليون برميل يومياً الطلب المحلي على النفط عام 2015.

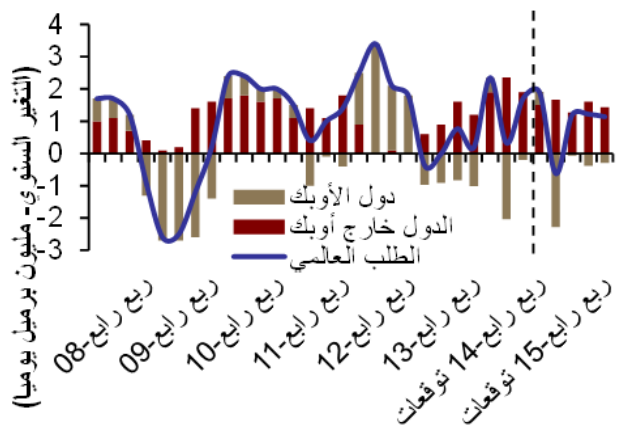
في الربع الأول لعام 2015 ستكون هناك زيادة مستمرة في الإنتاج من خارج أوبك، وستقود هذه الزيادة الإمدادات الأمريكية فضلاً عن زيادات من روسيا والعراق.

وفقاً لأحدث البيانات من إدارة معلومات الطاقة الأمريكية زاد إنتاج النفط الأمريكي بنسبة 16 بالمائة في الربع الأخير لعام 2014، على أساس سنوي...

شكل 7: نمو إنتاج النفط في الولايات المتحدة



شكل 6: إمدادات النفط من دول أوبك ومن خارجها





عام 2015، ولكن في ظل الأسعار المنخفضة للنفط ستولد على الأرجح ضغوط مالية على شركات النفط الصخري، خاصة الشركات الصغيرة والمتوسطة، ما يؤدي إلى بدء تباطؤ نمو إنتاج النفط الخام الأمريكي، خاصة في النصف الثاني لعام 2015 (شكل رقم 7). بلغ متوسط إنتاج الخام الأمريكي 8,59 مليون برميل يومياً عام 2014، سترتفع، حسب إدارة معلومات الطاقة، إلى 9,32 مليون برميل يومياً في عام 2015، ما يؤدي إلى زيادة قدرها 0,7 مليون برميل يومياً، على أساس المقارنة السنوية، في عام 2015، متراجعاً من 1,1 مليون برميل يومياً عام 2014. ولكن، نعتقد أن ارتفاع التكلفة التعادلية للنفط الصخري، بسبب زيادة تكاليف التمويل، مقروناً مع معدلات التراجع السريعة في إنتاج حقول النفط الصخري، سيؤديان إلى تراجع أسرع من المتوقع في نمو الإمدادات من الولايات المتحدة.

بلغت الصادرات من روسيا في الربع الأخير من عام 2014 نحو 4,3 مليون برميل يومياً، متراجعة بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، ولكن هذا الهبوط يعود إلى تأجيل المصدّرين شحنات الخام بهدف الاستفادة من النظام الضريبي الجديد الذي يبدأ العمل به عام 2015. وقد أدت التعديلات الضريبية التي أقرتها الحكومة الروسية إلى خفض رسوم الصادرات على النفط الخام، ما أدى إلى هبوط في الرسوم بنسبة تصل إلى 40 بالمائة مقارنة بعام 2014. لذا، يتوقع أن ترتفع صادرات النفط الخام الروسية خلال الربع الأول لعام 2015 إلى نحو 5 مليون برميل يومياً، مقارنة بمتوسط 4,4 مليون برميل يومياً عام 2014 (شكل رقم 8)، ويتوقع أن تستمر هذه المستويات طوال عام 2015.

طراً تغيير طفيف على إنتاج أوبك في الربع الأخير لعام 2014، على أساس المقارنة السنوية، حيث تراجع بنسبة تقل عن 1 بالمائة، رغم وفرة الإمدادات في السوق. وقد كشف اجتماع أوبك الأخير في نوفمبر 2014 وجود اختلاف عميق بين الأعضاء حول كيفية الاستجابة لانخفاض أسعار النفط، ذلك أن بعض الأعضاء معارض لخفض الإنتاج (المملكة العربية السعودية والإمارات والكويت) وبعضها غير قادر عليه (نيجيريا والجزائر وفنزويلا وإيران). كذلك لن يشهد الربع الأول لعام 2015 تراجعاً في إنتاج أوبك، حيث يتوقع أن تبقى المنافسة على الحصص السوقية قائمة. بالنسبة لعام 2015 ككل، نتوقع ارتفاع في الإنتاج نتيجة لزيادة الإمدادات من العراق، لكن هناك احتمال أن يتعادل الهبوط في إمدادات ليبيا مع تلك الزيادة.

كشفت أحدث بيانات لأوبك أن إنتاج الخام العراقي ارتفع بنسبة 8 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأخير لعام 2014، ليصل إلى 3,1 مليون برميل في اليوم وذلك نتيجة لبلوغ الإنتاج 3,3 مليون برميل يومياً خلال ديسمبر. وقد أتاح اتفاق لتصدير النفط تم التوصل إليه مؤخراً بين حكومة إقليم كردستان والحكومة المركزية تحقيق زيادة كبيرة في الصادرات لتصل إلى 2,9 مليون برميل يومياً في ديسمبر. بلغ متوسط صادرات العراق 2,5 مليون برميل يومياً في عام 2014 (شكل رقم 9)، وتستهدف العراق تحقيق صادرات بحجم 3,2 مليون برميل يومياً (وإنتاج إجمالي عند 4 مليون برميل

...ولكن في ظل الأسعار المنخفضة للنفط، سيبدأ النمو في إنتاج النفط الخام الأمريكي بالتباطؤ، خاصة في النصف الثاني لعام 2015.

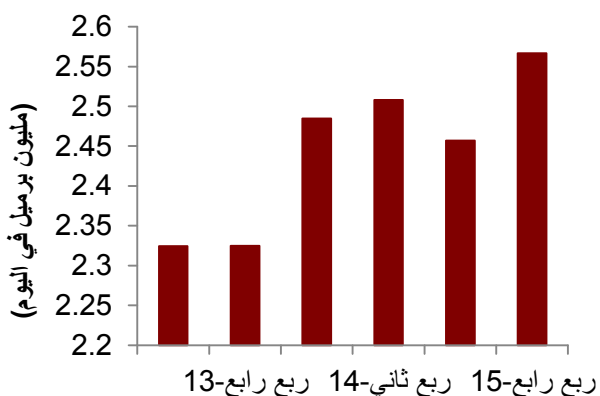
ونعتقد أن معدلات الإنتاج في حقول النفط الصخري ستراجع بأسرع مما كان متوقعاً.

يتوقع أن يؤدي تغيير النظام الضريبي في روسيا إلى ارتفاع صادراتها من الخام خلال الربع الأول لعام 2015 إلى نحو 5 مليون برميل يومياً، مقارنة بمتوسط 4,4 مليون برميل يومياً عام 2014.

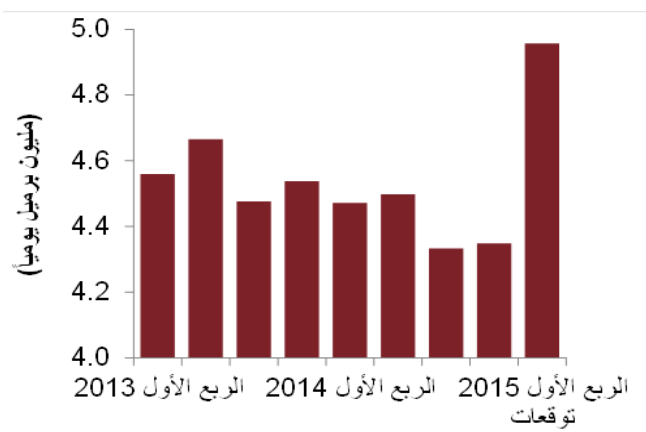
طراً تغيير طفيف على إنتاج أوبك في الربع الأخير لعام 2014، على أساس المقارنة السنوية، رغم وفرة الإمدادات في السوق.

كشفت أحدث بيانات لأوبك أن إنتاج الخام العراقي ارتفع بنسبة 8 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأخير لعام 2014، ليصل إلى 3,1 مليون برميل في اليوم ...

شكل 9: صادرات النفط العراقية



شكل 8: صادرات النفط الروسية





يوميًا) لعام 2015 ككل، رغم وجود مخاطر كبيرة ربما تحول دون تحقيق ذلك. هناك مجموعة عوامل تشمل استمرار القتال في الجزء الشمالي من البلاد، وضعف البنية التحتية في الجنوب، إضافة إلى عدم صلاحية الحل السياسي الذي تم التوصل إليه بين الحكومة المركزية وحكومة إقليم كردستان، ربما تترك عمليات الإنتاج.

أدى التدهور الحاد في الوضع الأمني في ليبيا إلى هبوط الإنتاج إلى 0,5 مليون برميل يوميًا في ديسمبر 2014، مقارنة بـ 0,7 مليون برميل يوميًا في الشهر السابق، ما أدى إلى تراجع متوسط الإنتاج خلال الربع الأخير لعام 2014 إلى 0,7 مليون برميل يوميًا، رغم أن النمو على أساس المقارنة السنوية يعتبر ضخماً حيث يبلغ 120 بالمائة. في الربع الأول لعام 2015، نتوقع أن يبقى الإنتاج عند مستويات ديسمبر، مع احتمال عدم تحقق هذا التوقع نتيجة لاستمرار القتال بين الأطراف الليبية. وفي ظل هذه الأوضاع، فلا نتوقع أي تحسن حقيقي في إنتاج ليبيا وصادراتها في الفترة المتبقية من عام 2015.

تراجع إنتاج إيران من الخام بنسبة 7 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأخير لعام 2014، حيث ظلت العقوبات تحول دون أي نمو في الإنتاج. في نوفمبر 2014، قررت الولايات المتحدة وحلفائها تمديد العقوبات لمدة 7 أشهر أخرى، والتي أفلحت في تقييد إيران عند مستويات الإنتاج الحالية، 3 مليون برميل يوميًا، وكذلك الصادرات عند مستوى 1 مليون برميل يوميًا. وبالنظر إلى الربع الأول لعام 2015، فلا نتوقع تغيير كبير في الإنتاج بالنسبة لإيران، وهذا الوضع سيستمر على الأرجح معظم عام 2015. وحتى في حال توصل الطرفين (إيران والولايات المتحدة وحلفائها) إلى نوع من الاتفاق بشأن الملف النووي في محادثات يونيو 2015، فالمرجح هو تخفيف تدريجي للعقوبات على صادرات إيران النفطية، يؤدي إلى زيادتها بدرجة طفيفة في حدود 0,1 مليون برميل يوميًا خلال فترة تتراوح بين 6 إلى 12 شهراً.

ارتفع إنتاج النفط من نيجيريا بنسبة 5 بالمائة خلال الربع الأخير من عام 2014، على أساس سنوي، بعد انتهاء وضعية "الأسباب القاهرة" في دلتا النيجر. في الواقع، يتأثر إنتاج نيجيريا بصفة متكررة بحوادث السرقة والتخريب خاصة في دلتا النيجر، المنطقة الرئيسية لإنتاج النفط في البلاد، ويؤدي ذلك في أغلب الأحيان إلى وضعية "الأسباب القاهرة" وهي خطوة قانونية تعفي شركات النفط من أي مسؤولية عند عدم الوفاء بالعقود لأسباب خارجة عن السيطرة. علاوة على ذلك، يعتبر الخام النيجيري أكبر ضحايا زيادة إنتاج النفط الصخري من الولايات المتحدة، فالتشكيلة الرئيسية لصادرات الخام النيجيري وهو الخام الخفيف الحلو والذي كان يصدر سابقاً إلى الولايات المتحدة أصبحت الآن تعاني بشدة للحصول على عقود طويلة الأجل. هذه التحديات إلى جانب أعمال السرقة والتخريب وتدهور الوضع الأمني تشير كلها، في أفضل الأحوال، إلى تذبذب الإنتاج وعدم إمكانية التنبؤ به، كما تشير، في أسوأ الأحوال، إلى زيادة عوامل الخطورة بأن يأتي الإنتاج دون المستويات المتوقعة للعام 2015.

...وتستهدف العراق تحقيق صادرات بحجم 3,2 مليون برميل يوميًا (إنتاج إجمالي عند 4 مليون برميل يوميًا) لعام 2015 ككل، رغم وجود مخاطر كبيرة ربما تحول دون تحقيق ذلك.

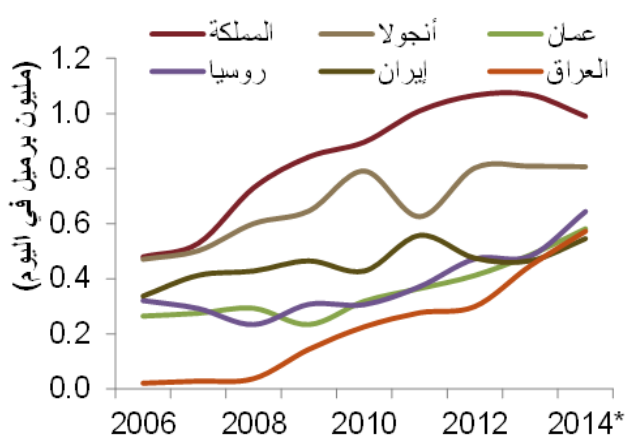
لا نتوقع أي تحسن حقيقي في إنتاج ليبيا وصادراتها في الفترة المتبقية من عام 2015.

قرار الولايات المتحدة وحلفائها بتمديد العقوبات لمدة 7 أشهر أخرى، أفلح في تقييد إيران عند مستويات الإنتاج الحالية، 3 مليون برميل يوميًا، وكذلك الصادرات عند مستوى 1 مليون برميل يوميًا.

يعتبر الخام النيجيري أكبر ضحايا زيادة إنتاج النفط الصخري من الولايات المتحدة...

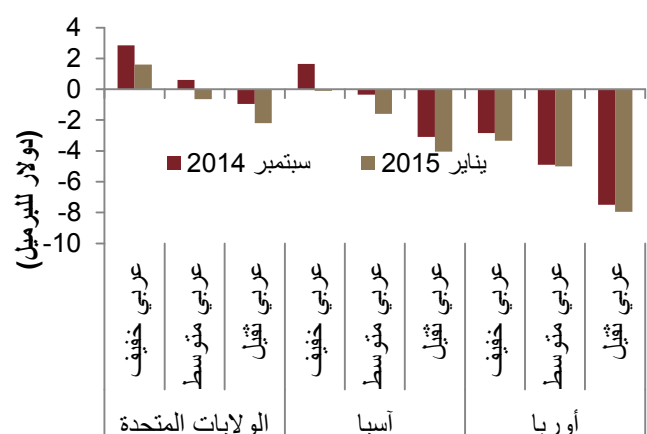
...هذا العامل، مقرونًا بأعمال السرقة والتخريب وتدهور الوضع الأمني، يشير إلى تذبذب الإنتاج وعدم إمكانية التنبؤ به.

شكل 11: واردات النفط الصينية



\* من بداية العام وحتى نوفمبر

شكل 10: خفض المملكة لأسعارها الرسمية لبيع الخام







تراجع إنتاج الخام السعودي بدرجة طفيفة بنسبة 1 بالمائة في الربع الأخير لعام 2014، على أساس سنوي، إلى 9,6 مليون برميل يومياً، ما يرفع متوسط الإنتاج للعام 2014 إلى 9,7 مليون برميل يومياً، متسقاً مع توقعاتنا للعام ككل. كانت استجابة المملكة لتراجع الأسعار منذ النصف الثاني لعام 2014 هي تخفيض السعر الرسمي للبيع، وشمل خفض السعر جميع مناطق التصدير (أوروبا وأمريكا وآسيا) (شكل 10). في عام 2014، شهدت المملكة منافسة في اثنين من أسواقها الرئيسية، هما الولايات المتحدة والصين. بالنسبة للولايات المتحدة، أصبح تصدير السعودية لخامها الثقيل تحت ضغط من الواردات الكندية. ظلت الصادرات السعودية إلى الولايات المتحدة مستقرة عند 1,4 مليون برميل في اليوم خلال النصف الأول لعام 2014، لكنها هبطت إلى ما دون 1 مليون برميل خلال النصف الثاني لعام 2014، في الوقت الذي سجلت واردات أمريكا من كندا أكبر مستوى لها على الإطلاق عندما بلغت 3,5 مليون برميل يومياً في أكتوبر 2014، مرتفعة بنسبة 30 بالمائة مقارنة بمستواها في أكتوبر 2012. كذلك، تواجه المملكة منافسة في السوق الآسيوية، حيث أقدمت دول أخرى في الشرق الأوسط كذلك على خفض أسعارها للبيع إلى آسيا، سائرة في نفس مسار تخفيض الأسعار. هناك عدد من الدول تتنافس للحصول على حصة سوقية في هذه المنطقة التي تشهد نمواً، خاصة الصين، وقد خسر الخام السعودي مؤخراً لصالح خامات من العراق وإيران وروسيا (شكل 11).

يشير قرار السعودية المتمثل في خفض أسعار بيع النفط، بدلاً عن خفض الإنتاج، إلى أنه في ظل سوق نفط عالمية تشهد منافسة حادة، مع وفرة كبيرة في الإمدادات من دول خارج أوبك، لا تشكل الأسعار أولوية في الوقت الحالي، بل تعتبر زيادة الحصة السوقية، أو بالأحرى المحافظة عليها، هي الأولوية الكبرى. نتيجة لذلك، فإننا لا نرى هبوطاً حاداً في إنتاج المملكة خلال العامين القادمين، حيث نتوقع أن يبلغ متوسط الإنتاج لعام 2015 ككل نحو 9,6 مليون برميل يومياً، يتراجع قليلاً عام 2016 إلى 9,4 مليون برميل.

### أسعار النفط

هبطت أسعار خام برنت بنسبة 25 بالمائة في الربع الأخير لعام 2014 إلى 77 دولاراً للبرميل، على أساس المقارنة الربعية، والتي دفعت بأسعار الخام لعام 2014 ككل إلى متوسط 99,4 دولار للبرميل، وهو مستوى يقل عن تقديراتنا التي كانت عند 102 دولار للبرميل. نتوقع أن تبقى الأسعار المنخفضة حالياً خلال الربع الأول لعام 2015، حيث ينتظر أن يبلغ الفائض في ميزان النفط العالمي ذروته بسبب امتناع أوبك عن خفض الإنتاج، كما أن الأسعار المنخفضة تحتاج إلى بعض الوقت حتى تستطيع التأثير على الإمدادات من خارج أوبك، فضلاً عن أن الطلب العالمي سيبقى منخفضاً. ورغم انخفاض الأسعار إلى ما دون 50 دولاراً للبرميل في بداية يناير، فإننا نتوقع أن ترتفع الأسعار إلى 79 دولاراً للبرميل كمتوسط لعام 2015 ككل (شكل رقم 12). ونبعث أن الأسعار سترتفع نتيجة لمجموعة عوامل: (1) زيادة شراء الخام بغرض التخزين، (2) بيع العقود الآجلة (الكوتنانجو) سيؤدي إلى

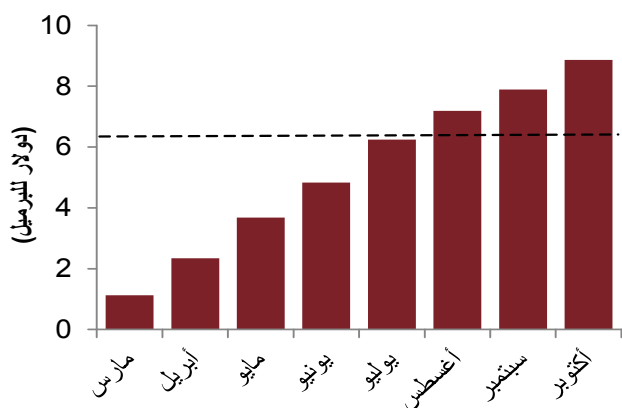
استجابات المملكة لتراجع الأسعار منذ النصف الثاني لعام 2014 بتخفيض السعر الرسمي للبيع، وقد شمل خفض السعر جميع مناطق التصدير.

يشير قرار السعودية المتمثل في خفض أسعار بيع النفط، بدلاً عن خفض الإنتاج، إلى أن زيادة الحصة السوقية، أو بالأحرى المحافظة عليها، هي الأولوية الكبرى.

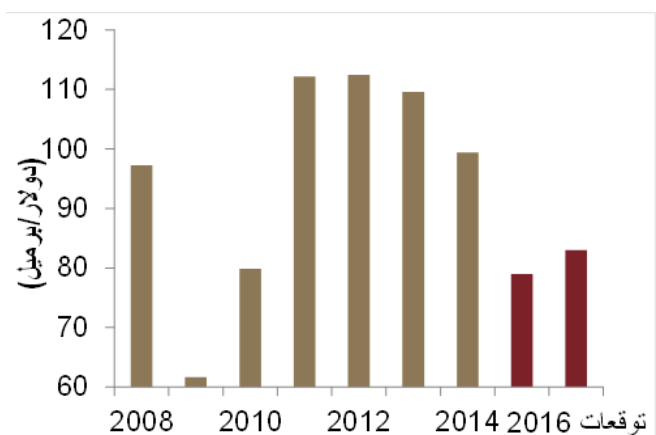
بلغ متوسط أسعار النفط لعام 2014 ككل 99,4 دولار للبرميل، وهو مستوى يقل عن تقديراتنا التي كانت عند 102 دولار للبرميل.

رغم انخفاض الأسعار إلى ما دون 50 دولاراً للبرميل في بداية يناير، نتوقع أن ترتفع الأسعار إلى 79 دولاراً للبرميل كمتوسط لعام 2015 ككل نتيجة لعدة عوامل...

شكل 13: الفرق في أسعار برنت بين التسليم الأجل وتسليم فبراير



شكل 12: أسعار خام برنت





امتصاص بعض الفائض، (3) تناقص إنتاج النفط الصخري الأمريكي بمعدلات أكثر من المتوقع، (4) وانتعاش الطلب جراء التحسن في نمو الاقتصاد العالمي.

### 1- التخزين:

تتبع الحكومة الصينية استراتيجية طويلة الأجل للطاقة تقوم على شراء مخزونات من الخام في الأوقات التي تنخفض فيها الأسعار. حالياً، تملك الصين مخزونات من الخام تكفي استهلاكها لمدة 31 يوماً، ولكنها تستهدف مخزونات تكفي لمدة 100 يوم بنهاية عام 2020، وهذه المدة تحتاج نحو 700 مليون برميل إضافية، أو ما يعادل 0.4 مليون برميل في اليوم. كذلك، أعلنت الهند أنها في حاجة إلى بناء مخزونات استراتيجية من النفط الخام، وقد قررت الحكومة إضافة نحو 7,3 مليون برميل خلال عام 2015. لذا، نتوقع أن يدفع بقاء الأسعار منخفضة خلال عام 2015 الصين والهند لزيادة وتيرة مشترياتهما من مخزونات الخام، ما يؤدي إلى زيادة الطلب على النفط إلى حد ما.

### 2- العقود الآجلة- الكونتانجو (Contango):

تراجعت أسعار النفط إلى مستوى الكونتانجو (مصطلح يعني أن الأسعار الآجلة للنفط أعلى من الأسعار الفورية) في مطلع يناير، أي أن برميل النفط يكلف أكثر في حال التسليم الآجل مقارنة بسعره في حال التسليم الفوري. حالياً، يتم تداول خام برنت تسليم أكتوبر بفرق سعر يبلغ 8,87 دولار للبرميل مقارنة بسعر فبراير (شكل رقم 13). ويعتقد كثير من المحللين في صناعة النفط أن سعر 6,5 دولار للبرميل هو النقطة التي يعتبر عندها تخزين نفط خام بواسطة التجار لبيعه في تاريخ أجل مسألة مربحة. وبدأ البعض من كبار تجار النفط في العالم تأجير ناقلات نفط عملاقة قادرة على تخزين النفط في البحر. آخر مرة لجأ فيها سوق النفط إلى الكونتانجو كانت مباشرة بعد الأزمة المالية، عامي 2008 و 2009، حيث قام تجار النفط بتخزين نحو 100 مليون برميل في البحر، لكن مستوى الخام المخزون ربما يكون هذه المرة أعلى بكثير، خاصة إذا وضعنا في الاعتبار أن مخزونات الخام الأمريكي زادت بنحو 30 بالمائة منذ عام 2010. لذا، نعتقد أن العقود الآجلة في سوق النفط ستحول دون المزيد من الضغوط التنافسية على الأسعار، على الأقل، في الربع الأول لعام 2015 وطوال عام 2015، حيث يبدأ التجار شراء الخام لتخزينه.

### 3- تراجع النفط الصخري الأمريكي:

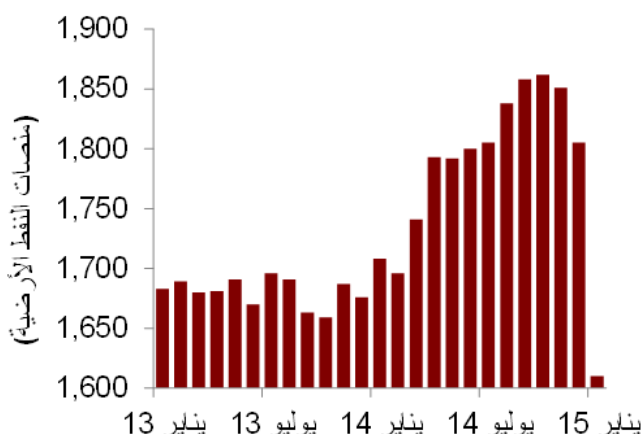
تتألف صناعة النفط الصخري الأمريكي من مجموعة من الشركات الصغيرة والمتوسطة، معظمها استفادت من ميزة انخفاض أسعار الفائدة وزيادة الرغبة في المخاطرة في السنوات الأخيرة في الولايات المتحدة للحصول على التمويل من خلال سوق سندات الشركات مرتفعة العائد. وبما أن أسعار النفط شهدت هبوطاً كبيراً، فقد ظهرت مخاوف من الإخفاق في التسديد، ما أدى إلى عمليات بيع

1... شراء كميات كبيرة من النفط بغرض التخزين، وخاصة في الصين والهند.

2 نظام بيع العقود الآجلة أدى إلى امتصاص بعض الفائض من السوق.

3 تناقص الإنتاج من حقول النفط الصخري في الولايات المتحدة بمعدلات أسرع من المتوقع بسبب...

شكل 15: عدد منصات النفط الأرضية في الولايات المتحدة



شكل 14: سندات شركات الطاقة الأمريكية ومؤشر إس أند بي 500







كثيفة وتراجع في القيمة بالنسبة لتلك السندات (شكل رقم 14). ونتيجة لذلك، فإن فرص التمويل الجديد لشركات الطاقة الصغيرة والمتوسطة ستكون محدودة وبسعر مرتفع، وهو ما سيؤدي بالتالي إلى زيادة التكلفة التعاقدية لإنتاج النفط الصخري وسيؤثر ذلك على عمليات الحفر والإنتاج. وهناك دلائل على حدوث تباطؤ فعلي في أعمال الحفر، حيث تراجع عدد منصات النفط الأرضية في الولايات المتحدة بنسبة 14 بالمائة منذ أكتوبر (شكل رقم 15). ثانياً، وكما أشرنا في تقريرنا بعنوان: "مستقبل إنتاج النفط والغاز من المصادر غير التقليدية" و(الصادر في ديسمبر 2013)، فإن منحنيات التراجع (بالنسبة للإنتاج) لأبار نفط صخري نموذجية، كما هو الحال في حقل باكين، تعتبر حادة، حيث يتراجع الإنتاج في العام الأول بنحو 69 بالمائة وتبلغ نسبة التراجع الكلية خلال الخمس سنوات الأولى نحو 94 بالمائة. والنتيجة لمثل هذه التراجعات الحادة، هي ضرورة حفر المزيد من الآبار للمحافظة على مستوى الإنتاج في الحقل، ناهيك عن زيادة الإنتاج، ولكن في ظل زيادة تكلفة التمويل وبقاء الأسعار منخفضة، يكون من الصعب جداً تحقيق ذلك. ومن المهم جداً القول أن إنتاج النفط الأمريكي سيظل مرتفعاً كما نشهد الآن، وإن كان ذلك على المدى القصير، وذلك لأن النفط لا يزال ينتج حالياً من آبار تم حفرها خلال عام 2014. ورغم أن إنتاج هذه الآبار سيبقى مستقراً حتى الربع الثاني من عام 2015، لكنه سيمهبط بدرجة حادة بعد ذلك.

#### 4- الطلب:

نتوقع أن يتحسن النمو الاقتصادي تدريجياً في عام 2015، وسيشهد النصف الثاني من العام تسارعاً في النمو. سيكون المحرك الرئيسي لنمو الاقتصاد العالمي، وكذلك الطلب على النفط، هي الولايات المتحدة، لكن نمو الاقتصاد العالمي سيستفيد كذلك من بقاء أسعار النفط منخفضة في عام 2015. سيؤدي انخفاض الأسعار إلى انخفاض تكلفة الاستيراد بالنسبة للدول غير المنتجة للنفط وسيؤدي ذلك إلى زيادة الدخل المتاح للإنفاق لدى المستهلكين. تقدر بعض الجهات أن يؤدي انخفاض سعر برميل النفط بنحو 20 دولاراً للبرميل إلى زيادة بنسبة 0,25 بالمائة في الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد العالمي خلال عام، وهو ما يؤدي بالتالي إلى انتعاش الطلب على النفط (شكل رقم 16).

يجب القول أن هناك عوامل مخاطرة ربما تؤدي إلى أن يأتي سعر النفط دون تقديراتنا، عند 79 دولاراً للبرميل للعام 2015، خاصة في ظل سوق تنسم بمنافسة حادة على الحصص السوقية. وبصفة أخص، نرى الخطورة ربما تأتي من نمو الطلب بمعدلات أقل من المتوقع، وذلك ربما ينتج من معدلات نمو في الناتج المحلي الإجمالي أقل من المتوقع لاقتصادات منطقة اليورو واليابان والصين. وأخيراً، هناك احتمال ألا تستجيب إمدادات النفط الصخري الأمريكي للأسعار المنخفضة حتى إلى ما بعد النصف الثاني من عام 2015، ما يؤدي إلى تراكم الفائض في ميزان النفط العالمي بوتيرة أسرع مما توقعته أوبك (شكل رقم 17).

..تراجع الرغبة في المخاطرة في سندات شركات الطاقة مرتفعة العائد ستجعل التمويل أعلى كلفة...

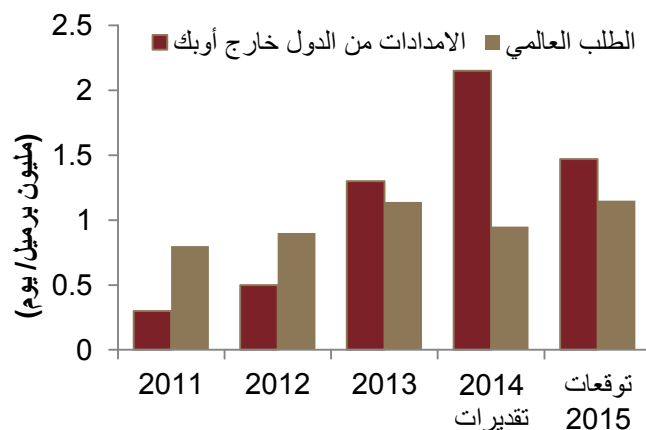
..منحنيات التراجع (بالنسبة للإنتاج) لأبار النفط الصخري النموذجية تعتبر حادة...

..ما يؤدي إلى استقرار الإنتاج حتى الربع الثاني من عام 2015 حسب تقديراتنا، ثم يبدأ في الهبوط بدرجة حادة...

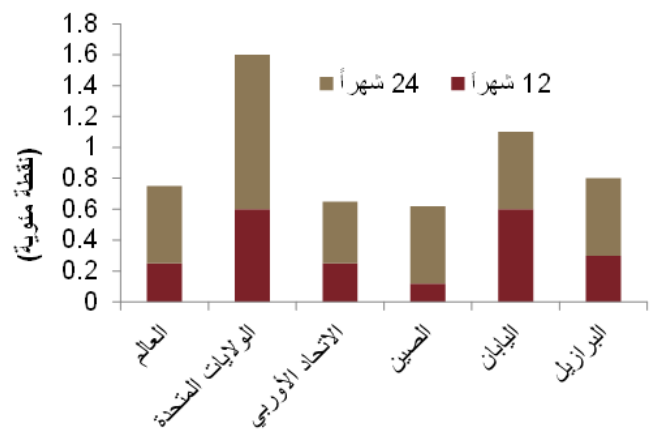
(4) يتوقع حدوث انتعاش في الطلب على النفط، نتيجة للتحسن في نمو الاقتصاد العالمي.

هناك عوامل مخاطرة ربما تؤدي إلى أن يأتي سعر النفط دون تقديراتنا، عند 79 دولاراً للبرميل كمتوسط للعام 2015.

شكل 17: ميزان النفط العالمي



شكل 16: تأثير انخفاض أسعار النفط بنحو 20 دولاراً للبرميل على الناتج المحلي الإجمالي العالمي





## 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 المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة رويتز وشركة بلومبيرغ وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، 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 مسؤولية 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 خياراً أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.