



أسواق النفط تحت تأثير حالة عدم اليقين الجديدة

ملخص

- تعرض النفط، إلى جانب معظم الأصول الخطرة، لضربة كبيرة نتيجة الاضطرابات التي حدثت في القطاع المصرفي في الولايات المتحدة وأوروبا، في أعقاب انهيار أو إنقاذ مجموعة من البنوك الأمريكية، والاستحواذ الإجباري على بنك كريدي سويس. هبطت أسعار خام برنت، الذي بقي يتداول في نطاق 80 إلى 90 دولاراً للبرميل منذ بداية العام، إلى 72 دولاراً للبرميل في أواخر مارس، مع اندلاع الأزمة (شكل 1).
- استجاب تحالف أوبك وشركائها بقوة، وجاء إعلانهم في مطلع أبريل بخفض الإنتاج بنحو 1,16 مليون برميل يومياً ابتداءً من مايو. وأدى هذا الإعلان، الذي فاجأ الأسواق، إلى ارتفاع أسعار خام برنت بنسبة 5 بالمائة.
- ويبدو أن هذا الخفض يعكس مخاوف أوبك بشأن الأفق المستقبلية للولايات المتحدة، حيث يتوقع أن تؤثر الارتفاعات المتعددة في أسعار الفائدة على النشاط الاقتصادي. ولكن، قد يكون في هذه المخاوف تقليل من التأثير المرتقب للنهضة الاقتصادية في الصين ما بعد جائحة كوفيد، والتي يفترض أن تؤدي إلى تعزيز الطلب على النفط، مع توسع النشاط من المستهلك إلى التصنيع والاستثمار.
- كذلك، يكتنف عدم اليقين الإمدادات من روسيا والولايات المتحدة. لم تواجه روسيا مشكلة كبيرة في العثور على مشترين لصادراتها من النفط الخام (وإن كان ذلك بتخفيضات كبيرة)، لكنها تكافح الآن لطرح جميع صادرات منتجاتها. من ناحية أخرى، يتعين على منتجي النفط الصخري في الولايات المتحدة التعامل مع ارتفاع كبير في تكلفة رأس المال، والتداعيات المحتملة من الأزمة المصرفية الأمريكية.
- تشير تلك العوامل مجتمعة إلى أن سوق النفط سيصبح محكماً بشدة خلال العام. هذا الإحكام سيتيح لمتوسط أسعار خام برنت أن يرتفع إلى 90 دولاراً للبرميل، وتبقى المخاطر متوازنة على نطاق واسع. فالطلب سيتسارع في عام 2024، لكن أوبك يتوقع أن تستفيد كذلك من هذا الطلب بزيادة الإنتاج. لذا، نتوقع أن تتراجع أسعار خام برنت قليلاً إلى 87 دولاراً للبرميل العام القادم.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

جيمس ريف
كبير الاقتصاديين
jreeve@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

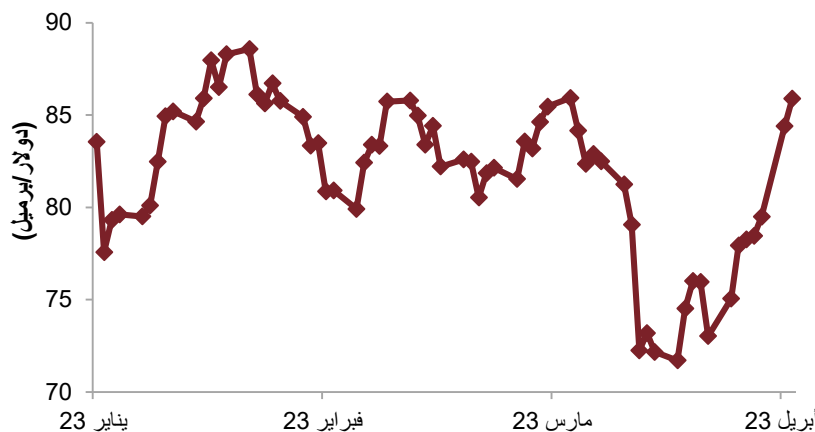
www.jadwa.com

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>

شكل 1: اضطرابات حادة أثرت على أسعار خام برنت وأواخر مارس وأوائل أبريل





أسواق النفط تحت ضغط درجة عالية من عدم اليقين:

أسعار النفط في حالة من التذبذب، نتيجة لدرجة كبيرة من عدم اليقين بشأن العرض والطلب على حد سواء، والذي تفاقم بسبب هزات في القطاع المصرفي على جانبي الأطلسي. العامل الإيجابي هو انتعاش الاقتصاد الصيني، الذي يؤمل منه تجديد وتعزيز طلب البلاد على النفط وغيره من السلع. هذا العامل الإيجابي يقابله تنامي الدلائل على ضائقة في الاقتصاد الأمريكي، الذي بدأ يكافح تحت وطأة زيادات تراكمية في أسعار الفائدة.

في جانب العرض، كان التطور الرئيسي الأخير هو إعلان تحالف أوبك وشركائها إجراء خفض في الإنتاج بنحو 1,16 مليون برميل يومياً ابتداءً من مايو. ويبدو أن هذا الإعلان يتماشى مع إعلان روسيا في وقت سابق أنها ستخفض إنتاجها بنحو 500 ألف برميل يومياً ابتداءً من مارس. ويشير كلا الاعلانيين، إلى انعدام الثقة في مستقبل الطلب، وإن كان لروسيا تداعيات إضافية ترتبط بالعقوبات يجب وضعها في الاعتبار.

من غير المرجح أن يتراجع الإنتاج من الدول خارج أوبك، ولكن هذا الإنتاج يواجه أيضاً عقبات، ومن المتوقع أن يضعف نمو العرض. والسؤال الرئيسي هنا، إلى أي مدى يستطيع منتجو النفط الصخري الأمريكي زيادة الإنتاج، في ظل ارتفاع تكلفة رأس المال وغيره من المدخلات.

الطلب متأثر بالقلق بشأن القطاع المالي:

بالنسبة للطلب، تعرضت الأسواق المالية لهزة، نتيجة لانهايار أو عملية إنقاذ مجموعة قليلة من البنوك الأمريكية متوسطة الحجم، وكذلك الاستحواد الإيجاري على بنك كريدي سويس من قبل منافسه يو بي إس في أوروبا. وتعود إخفاقات البنوك حتى الآن إلى أسباب خاصة بتلك البنوك، ولم يكن هناك إحساس بوجود أي ضعف أساسي على مستوى النظام. مع ذلك، فإن العدوى في كثير من الأحيان قد تتحدى المنطق، وقد شهدت أسهم البنوك والأصول الخطرة على نطاق واسع - بعض التراجع (شكل 2).

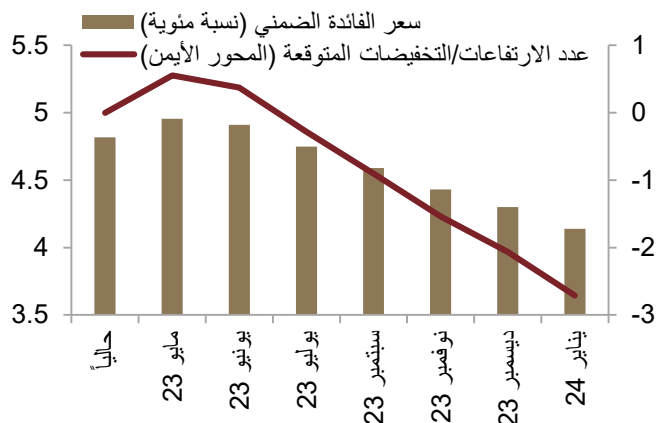
أسواق النفط لم تستطع الإفلات من تداعيات تلك الضغوط، حيث شهد خام برنت أكبر تراجع أسبوعي له خلال ثلاث سنوات في أواخر مارس. نتيجة لبدء الأسعار المستقبلية في الانخفاض عن المستويات السابقة، حيث تحوط المنتجون بكميات كبيرة من النفط، تخلت البنوك وشركات التجارة الأخرى التي طرحت تلك العقود، عن تموضعها في النفط في محاولة للحد من خسائرها. هذا الأمر فقط فاقم التراجع في أسعار النفط، حيث لامست أسعار خام برنت أدنى مستوياتها في 15 شهراً قرب نهاية مارس.

ارتفاع في عدم اليقين بشأن الطلب والعرض، وهناك مخاوف من أن يؤدي الطلب الأمريكي المستقبلي إلى خفض غير متوقع في الإنتاج من قبل أوبك وشركائها.

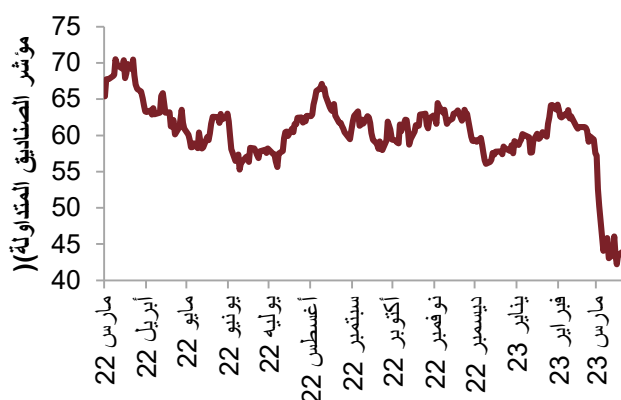
التوترات في القطاع المصرفي تضرب الأسواق في مارس، مما أدى إلى عمليات بيع كبيرة للأصول الخطرة، بما فيها النفط.

شهدت أسعار خام برنت أكبر تراجع أسبوعي لها خلال ثلاث سنوات في مارس.

شكل 3: الآن الأسواق تتوقع أن يتم تقديم خفض أسعار الفائدة إلى الربع الثالث 2023



شكل 2: هبوط أسهم البنوك الأمريكية الإقليمية





أدى الاضطراب في القطاع المصرفي، إلى تقديم الأسواق موعد توقعاتها لقيام الاحتياطي الفيدرالي بالبدء في خفض أسعار الفائدة (على الرغم من أنها لا تزال في وضع الارتفاع). الآن تتوقع الأسواق أن تبدأ عمليات خفض في الربع الثالث من هذا العام، مما يساعد في تعزيز الطلب على السلع (شكل 3). ولكن، لا نعتقد أن الاضطراب الحالي كافٍ لدفع الاحتياطي الفيدرالي لبدء خفض هذا العام، خاصة وأن أسعار النفط الآن تتجه إلى الارتفاع مرة أخرى. بدلاً من ذلك، لا يزال عند افتراضنا بأن دورة التخفيف ستبدأ في الربع الأول من عام 2024.

بصفة عامة، نتوقع أن يتراخى نمو الطلب على النفط في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو بصورة واضحة هذا العام، نتيجة لتأثير ارتفاع أسعار الفائدة على النشاط الصناعي وقدره الأسر على الإنفاق. وسيكون هذا واضحاً بصورة جلية في الربع الرابع من عام 2023، عندما يتوقع أن يصل النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة إلى ضعف شديد. ولن يكون هناك أي دعم من السياسة النفطية الأمريكية، حيث استبعد وزير الطاقة الأمريكي إعادة تعبئة الاحتياطي الاستراتيجي الأمريكي من البترول في المدى القريب: قالت جينفر جرانهولم، أنها تود أن ترى خام غرب تكساس دون 72 دولاراً للبرميل بصفة مستمرة، قبل إجراء أي زيادات في الاحتياطي الاستراتيجي الأمريكي من البترول (هذا التصريح ربما يكون هو الذي أسهم في قرار أوبك وشركائها خفض الإنتاج).

سيأتي التعويض الرئيسي من الصين، حيث أدى رفع القيود المتصلة بكوفيد-19 إلى تحرير الطلب الكبير المكبوت. الآن فقط بدأت تظهر البيانات بشأن الطلب بعد تخفيف القيود، والتي تشير إلى أن طلب الصين الكلي على النفط ارتفع في يناير بنحو 800 ألف برميل يومياً مقارنة بالعام السابق (أرقام أوبك). لكن، هذه البيانات تخفي تباينات كبيرة في مختلف الشرائح، وقد ارتفع الطلب على وقود الطائرات مع سعي العائلات إلى السفر عبر البلاد لقاء أقاربهم، بل وللسفر إلى الخارج (شكل 4). هناك أيضاً طلب قوي على الناقتا، التي تعتبر اللقيم الرئيسي لصناعة البتروكيماويات. لكن، الطلب على الأنواع الأخرى من الوقود بقي ضعيفاً. هذا الأمر سيتغير، لأن قطاع الصناعة في الصين يشهد تحولاً نحو وضع التوسع (شكل 5). كما أن السلطات تواصل تقديم دعم مالي (محدود) إلى قطاع العقارات الرئيسي. وباختصار، فإن الطلب على النفط في الصين سيصبح أوسع وأعمق مع تقدم العام.

يتمثل ثقل الاقتصاد الصيني، في أن انتعاشه سيكون له تأثيرات إيجابية على الاقتصادات الأخرى في شرق آسيا. فيتنام وأندونيسيا وتايلاند جميعها متأهبة للاستفادة من تعزيز التدفقات في التجارة والسياحة. وبصفة عامة، بدأت البنوك المركزية في الأسواق الناشئة دورتها لرفع أسعار الفائدة في وقت سابق لنظيراتها في الأسواق المتقدمة، ونتيجة لذلك يبدو أنها ستكون سابقة في التخلص من التضخم. هذا الأمر ربما يتيح لها البدء في تخفيف عملية رفع أسعار الفائدة في وقت أقرب من الباقيين، مما يعطي بالتأكيد دفعة مفيدة للنشاط الاقتصادي في وقت لاحق عام 2023. المكسيك والبرازيل وأندونيسيا وماليزيا وتايلاند وجمهورية التشيك، هي بعض الأسواق الناشئة الكبيرة التي ربما تقرر البدء في التخفيف هذا العام.

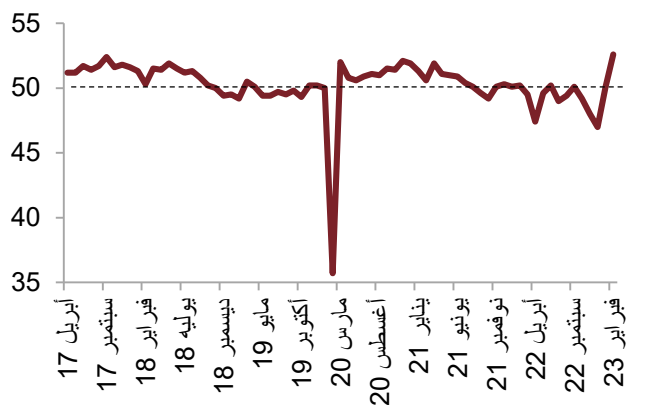
الأسواق المالية الآن تضع في حساباتها إجراء خفض في أسعار الفائدة الأمريكية في وقت مبكر هو الربع الثالث، مما يعطي بعض الدعم للسلع. لكن، نحن نعتقد أن الاحتياطي الفيدرالي سيبدأ دورته في تخفيف أسعار الفائدة في الربع الأول 2024.

نتوقع أن يتراخى نمو الطلب على النفط في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو نتيجة لتباطؤ اقتصاداتهما؛ في حين ينتظر أن تسود الصين في مرحلة الركود.

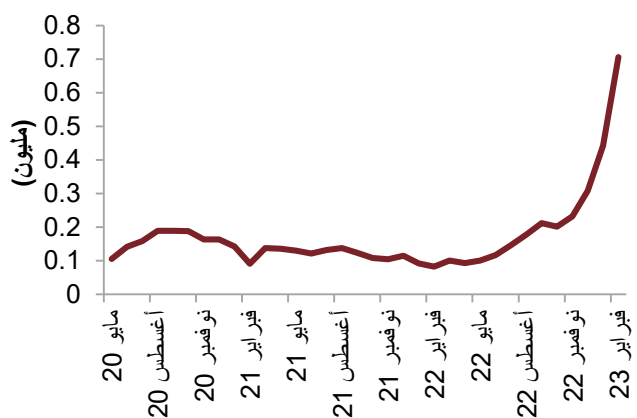
تشير أحدث المؤشرات إلى أن الصين تتعافى بشدة من عمليات الإغلاق لمدة ثلاث سنوات بسبب كوفيد-19. حتى الآن، انحصرت طلبها للنفط على شرائح معينة، لكن ينتظر أن يتوسع طلبها إلى شرائح أخرى خلال الشهور القادمة.

الانتعاش في الصين سيكون له تأثير إيجابي على عدد من الأسواق الناشئة.

شكل 5: ...إضافة إلى عودة الصناعة إلى النمو مرة أخرى



شكل 4: انتعاش سفر الصينيين إلى الخارج...





في ظل عدم اليقين بشأن مستقبل الاقتصاد الأمريكي، يعتبر نطاق التوقعات بشأن نمو الطلب العالمي واسعاً جداً. فإدارة معلومات الطاقة الأمريكية، تتوقع أن يرتفع الطلب العالمي على السوائل بنحو 1,5 مليون برميل يومياً عام 2023، ثم يرتفع بنحو 1,8 مليون برميل يومياً في عام 2024. أما وكالة الطاقة الدولية، فتري صورة للطلب هذا العام أقوى من تلك، حيث تقدر الزيادة بحوالي 2 مليون برميل يومياً. لكن أكثر المنظمات تفاؤلاً كانت أوبك، التي تتوقع زيادة في الطلب عند 2,3 مليون برميل يومياً في عام 2023 (شكل 6).

تتوقع المنظمات الرئيسية أن يكون إجمالي نمو الطلب على النفط هذا العام عند 1,5-2 مليون برميل يومياً.

تحالف أوبك وشركائها يقرر خفض الإنتاج طواعية، بينما الإنتاج في أمريكا وروسيا يواجه عقبات

من الواضح أن التفاؤل لدى سكرتارية أوبك لا يشاركه فيها صناع القرار في المنظمة. في مطلع أبريل، أعلنت أوبك وشركائها خفض الإنتاج بنحو 1,16 مليون برميل يومياً، والذي يطبق ابتداءً من مايو ويمتد حتى نهاية العام (نص مظل 1، شكل 7). هذا الخفض يضاف إلى خفض بنحو 500 ألف برميل قررته روسيا في مارس (أنظر أدناه)، لكن موسكو قالت أن هذا الخفض تم تمديده حالياً إلى نهاية العام.

أوبك وشركائها يعلنون خفضاً في الإنتاج ابتداءً من مايو، مما أصاب المحللين بالدهشة. ويبدو أن الدافع الرئيسي وراء القرار هو ضعف مستقبل الاقتصاد الأمريكي.

عمليات الخفض هذه أصابت المحللين بالدهشة، لأسباب ليس أقلها أن أسعار النفط بدأت تتجه نحو الأعلى بعد الهبوط في منتصف مارس. يبدو أن صناع القرار في أوبك أصابهم القلق لأن التباطؤ الأمريكي الذي يلوح في الأفق ربما يكون قوياً بحيث يؤدي إلى هبوط الأسعار إلى ما دون 70 دولاراً للبرميل، ما لم يتم اتخاذ قرار وقائي.

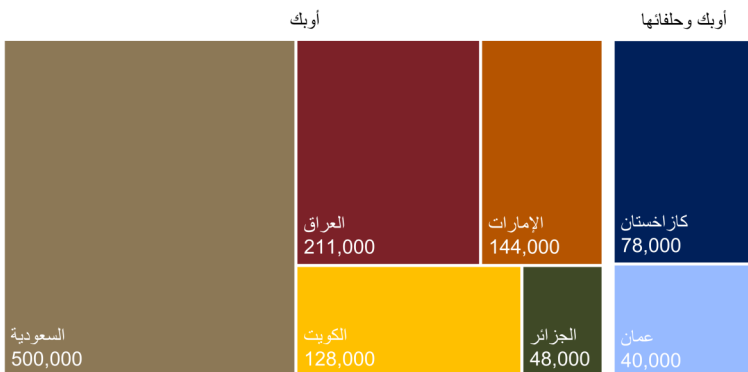
نص مظل 1: التخفيضات من قبل أوبك وشركائها

في يوم 2 أبريل، أعلنت المملكة العربية السعودية أنها ستطبق خفضاً طوعياً للإنتاج بنحو 500 ألف برميل يومياً، أو ما يقل قليلاً عن 5 بالمائة من إجمالي إنتاجها، "بالتنسيق مع بعض الأعضاء الآخرين في أوبك وخارجها". هذا الخفض يسري مفعوله ابتداءً من مايو، وسيستمر السقف الجديد على حاله حتى نهاية عام 2023، على الأقل. عند إضافتها إلى التخفيضات التي أعلنتها أوبك وشركائها أكتوبر الماضي، هذه التمهيدات الجديدة ترفع إجمالي حجم الخفض بواسطة أوبك وشركائها إلى 3,66 مليون برميل في اليوم، ما يعادل نحو 3,7 بالمائة من الطلب العالمي، وفقاً لتقديرات رويترز.

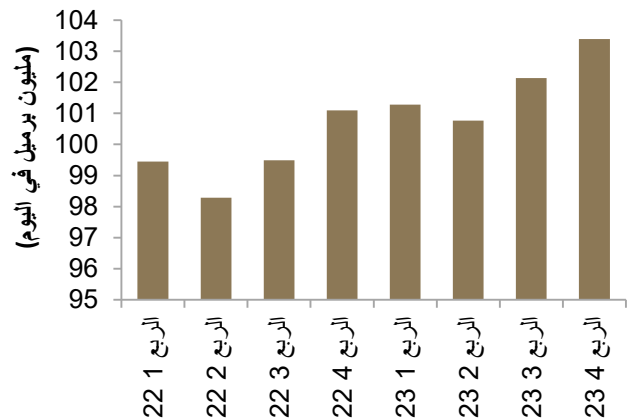
العديد من أعضاء أوبك حالياً يكافحون للوصول إلى حصة الإنتاج المقررة لهم. وهكذا، فإن المملكة وحلفائها من الخليج هم الذين سيتحملون عبء التخفيضات الجديدة.

وفي ظل وجود عدد من أعضاء أوبك الذين يكافحون للوصول إلى السقف الحالي للحصص، فإن هذه التخفيضات سيتحملها بصورة كبيرة حلفاء المملكة في الخليج. تعهد العراق (وهو أمر مثير للدهشة إلى حد ما) بخفض بنحو 211 ألف برميل، بينما قررت الكويت والإمارات تحمل خفض بنحو 270 ألف برميل مناصفة بينهم. وتتحمل الجزائر وسلطنة عمان وكازاخستان واليابون معظم الكمية المتبقية.

شكل 7: ... حتى على الرغم من أن التعهد بخفض الإنتاج سيطبق في مايو



شكل 6: توقعات أوبك للطلب على النفط قوية...





هناك سبب آخر لقرار أوبك وشركائها ربما يكون هو التماشي مع روسيا، التي كانت تكافح في الأسابيع الأخيرة للحصول على أسواق لجميع منتجاتها النفطية. في الحقيقة، لم يكن لهذا البلد مشكلة كبيرة في طرح نطفه الخام، في ظل الشبهة الكبيرة من الصين والهند (وإن كان بتخفيضات ضخمة في الأسعار). لكن، بدأت تظهر شروخ في جهود روسيا للحصول على مشترين لمنتجات النفط، التي كان معظمها يذهب إلى أوروبا. ليس للصين والهند حاجة كبيرة لمنتجات النفط الروسية، لأن هاتين الدولتين تنتجان بالفعل كميات غزيرة من الديزل والبترين والنافتا... الخ. لقد استوعبت تركيا بعض الركود، ولكن ليس كله.

كذلك، بيئة الشحن التي كانت فوضوية بعض الشيء لم تساعد، وبدأت صادرات المنتجات الروسية تتدهور (نص مظل 2، شكل 8). كان إعلان موسكو عن خفض الإنتاج بنحو 500 ألف برميل يومياً في ظاهره هو انتقام من العقوبات الغربية، لكن ربما يكون كذلك إدراكاً للصورة المتدهورة للطلب.

نص مظل 2: الارتباك في الشحن البحري

هناك علامات متزايدة تدل على ضغوط تعانها روسيا في جهودها الكلي لتصدير النفط. قالت شركة بترو-لوجستيكس، هناك عدد متزايد من ناقلات النفط التي يبدو أنها راسية، في انتظار الانتهاء من إجراءات محطات التصدير (أو حتى تمت الموافقة عليها). المثير للدهشة، أنه في ظل حظرها على واردات النفط والغاز الروسية، بعض الشحنات يقال أنها متجهة إلى الولايات المتحدة، لكن العديد منها يبدو أنه عاد من منتصف الطريق عبر المحيط الأطلنطي.

يعود الارتباك وتنامي الفوضى جزئياً إلى انسحاب شركات تجارية كبرى (جنوفر، ترافيجورا، فيتول) من سوق الخام الروسي في أعقاب فرض العقوبات الغربية. لقد تم استبدال اللاعبين الكبار بمجموعة من الشركات غير المعروفة، غالباً تكون متمركزة في دبي أو هونغ كونج، والتي استحوذت على الجزء الأكبر من الشحن. هذه الشركات ليس لديها خبرة، وتفتقر إلى التجربة في مجال الإمدادات أو الاتصالات مع اللاعبين الكبار. من ناحية أخرى، ازدادت المسافات إلى الأسواق بدرجة كبيرة: يستغرق شحن الخام من الموانئ الروسية على بحر البلطيق إلى الهند قرابة الشهر، مقارنة بأسبوع واحد فقط للشحن من نفس تلك الموانئ إلى روتردام. وباختصار، فقد اضطرت روسيا للاعتماد بدرجة كبيرة على وسطاء قليلي الخبرة لنقل نفطها عبر مسافات أكبر. هذا الأمر ربما يختبر صبر مشتري منتجات النفط على وجه الخصوص، الذين تعتبر مواصفاتهم أكثر دقة من عملاء الخام.

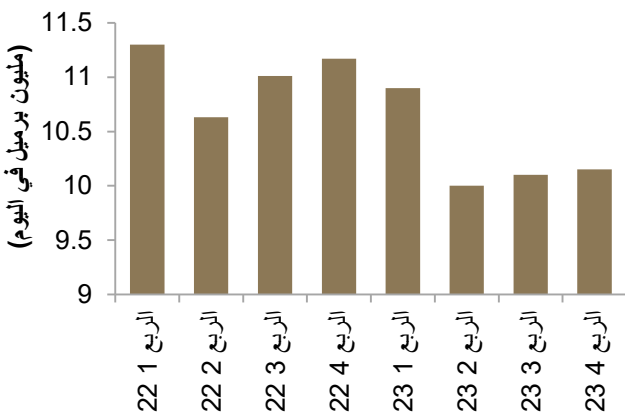
بدأت تظهر شروخ في جهود روسيا لطرح منتجاتها النفطية، كالديزل والبترين. كانت الصين والهند من المشترين المتحمسين للخام الروسي، ولكن استخدامهم للمنتجات الروسية قليل.

لم يجد الوضع مساعدة من بيئة الشحن التي كانت فوضوية بعض الشيء. تخلت شركات الشحن الكبيرة عن النفط الروسي، والآن تم ترك الأمر إلى مجموعة من الشركات الصغيرة قليلة الخبرة للماء الفراغ.

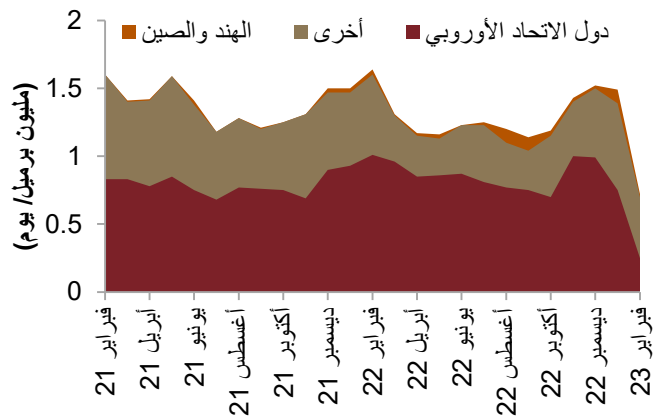
مع إغلاق جميع الأسواق الأوروبية بسبب العقوبات، زادت المسافات التي يتم نقل النفط الروسي إليها. هذه المسافات البعيدة زادت من الضغوط التي تعانها شركات الشحن.

وأيضاً كان الدافع، فإن معظم المحللين يتوقعون أن ينخفض إنتاج النفط الروسي بدرجة كبيرة هذا العام. تتوقع أوبك، وإدارة معلومات الطاقة، ووكالة الطاقة الدولية، أن يكون إنتاج السوائل الروسية في نطاق

شكل 9: وكالة الطاقة الدولية تتوقع انخفاض السوائل الروسية بنسبة 7 بالمائة هذا العام



شكل 8: صادرات منتجات النفط الروسية المنقولة بحراً تتعرض للضغط





10,3 إلى 10,4 مليون برميل يومياً هذا العام. وبافتراض نقطة وسطية في هذا النطاق، فإن إنتاج روسيا سيقل بنحو 650 ألف برميل، أو 7 بالمائة، عن مستوى إنتاج عام 2022 (شكل 9).

يظل الإمداد من خارج دول أوبك تسيطر عليه الولايات المتحدة، وتوقع أوبك أن يرتفع إنتاج هذا البلد بنحو 1,07 مليون برميل يومياً عام 2023 (بتراجع طفيف عن الزيادة عام 2022 والتي كانت عند 1,17 مليون برميل يومياً). هذا التقدير يعتبر أكثر تفاؤلاً من تقدير إدارة معلومات الطاقة، التي تتوقع ارتفاع الإنتاج الأمريكي بنحو 600 ألف برميل يومياً فقط. في السنوات الأخيرة، شهد إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة بعض التقييد، بسبب النقص في سوق العمل، وارتفاع التكاليف، ومطالب المساهمين بمزيد من الانضباط الرأسمالي. وهناك سبب جديد للتراجع، يتمثل في زيادة تكلفة رأس المال، في ظل الارتفاع الكبير في أسعار الفائدة. في الواقع، ربما تكون هناك بعض التأثيرات المباشرة الناجمة عن الضغوط في القطاع المصرفي، حيث أدت هذه الضغوط إلى تجديد التدقيق في البنوك الإقليمية متوسطة الحجم - وهو بالضبط نوع المؤسسات التي توفر رأس المال لمنتجي النفط الصخري الصغير المستقلين. حقيقة، تمتلك الشركات حالياً أموال كبيرة في ميزانياتها العمومية بعد الارتفاع الكبير في أسعار النفط العام الماضي، لكن هذه الصناعة تظل تعتمد بدرجة كبيرة على كثافة رأس المال، وأي تقليص في حجم الإقراض سينعكس على نشاط الحفر. وهناك معيار رئيسي لمراقبة الإنتاج الصخري، ذلك هو عدد الحفارات، والذي بالفعل تراجع قليلاً (شكل 10).

سيكون هناك تعويض من المنتجين الآخرين خارج أوبك، مثل كندا والنرويج والبرازيل وكازاخستان. على سبيل المثال، تتوقع السلطات النرويجية زيادة بنسبة 7 بالمائة في الإنتاج هذا العام، نتيجة لدخول حقول جديدة إلى مرحلة الإنتاج لتحل محل الحقول التي تراجع إنتاجها. وسيبلغ إجمالي الزيادة في إنتاج هذه الدول نحو 700 ألف برميل يومياً على الأقل (وهي كمية كافية لتعويض النقص الروسي).

توقعات بإحكام سوق النفط مع تقدم العام:

بالنظر إلى تلك العوامل مجتمعة، يتوقع أن يصبح سوق النفط العالمي محكماً بدرجة كبيرة اعتباراً من مايو، ثم يتحول إلى خانة العجز في النصف الثاني من العام. في عام 2024، يبدو أن كلاً من العرض والطلب مهيآن للزيادة، مع بدء الاحتياطي الفيدرالي دورته لتخفيف أسعار الفائدة، واستجابة أوبك لتعزيز الإنتاج.

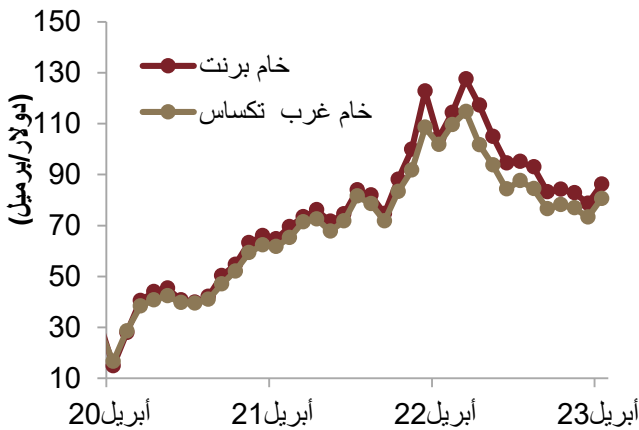
تفاعلت الأسعار بالفعل بصورة إيجابية مع خفض أوبك وشركائها للإنتاج، وكذلك مع الإحساس بأن اضطرابات القطاع المالي ستبتدد. تم تداول خام برنت عند 85 دولاراً للبرميل مباشرة بعد إعلان أوبك، عائداً إلى النطاق السابق (ما قبل التوترات في القطاع المالي) الذي كان عند 85-90 دولاراً للبرميل (شكل

معظم المحللين يعتقدون بأن إنتاج النفط الروسي سيترجع هذا العام.

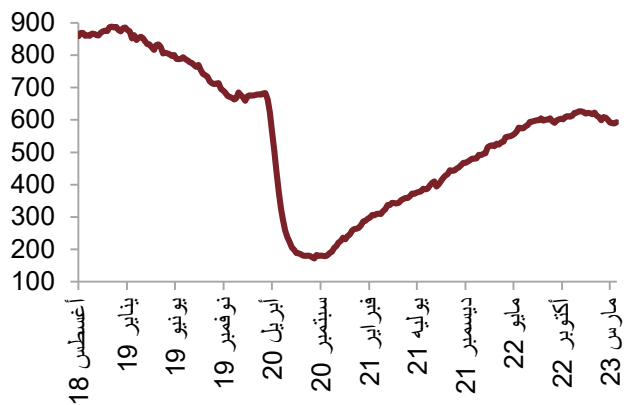
كذلك، يواجه النفط الصخري الأمريكي بعض العقبات. وحيث أن هذا النفط يعاني سلفاً من تضخم التكلفة وارتفاع أسعار الفائدة، فإن تأثير الأزمة المصرفية الأمريكية ربما يكون له أيضاً تأثير. تميل شركات النفط الصخري المستقلة للاعتماد على التمويل من البنوك الإقليمية متوسطة الحجم - وهي بالضبط نوع المؤسسات الواقعة تحت الضغط بسبب الأزمة الأخيرة.

تلخيصاً للتوقعات، ينتظر أن يصبح السوق محكماً خلال العام، بفضل تعزيز الطلب الصيني، وتراجع الإنتاج الروسي.

شكل 11: أسعار خام برنت وخام غرب تكساس



شكل 10: منصات النفط الأمريكية بدأت في الانخفاض





11). كذلك، نلاحظ أن هامش ربح التكرير يعتبر في الوقت الحالي واسعاً، مما يساعد على دعم الطلب على النفط، خاصة بمجرد انتهاء موسم صيانة المصافي الأمريكية في مايو.

نتوقع أن ترتفع أسعار خام برنت فوق مستوى 90 دولاراً للبرميل في النصف الثاني من عام 2023، مع تعزز انتعاش الطلب الصيني في أعقاب كوفيد-19، وظهور مشاكل النفط الصخري الأمريكي بصورة واضحة. لذلك، نبقى على توقعاتنا للمتوسط السنوي لأسعار خام برنت عند 90 دولاراً للبرميل.

أكبر المخاطر على توقعاتنا هذه، هو احتمال أن يعاني الاقتصاد الأمريكي من تباطؤ حاد (ركود) يؤدي إلى عمليات بيع كبيرة للأصول الخطرة، بما في ذلك النفط. سيتم تفادي مثل هذا السيناريو، فقط في حال تم بالفعل تسعير انكماش النشاط الأمريكي في التقييمات، ولكن لا ينبغي بالتأكيد استبعاد رد الفعل المفرط إزاء "تفادي المخاطرة". نادراً ما تكون فترات الركود أحداث "منتظمة"، وعادة تكون هناك تأثيرات الجولة الثانية التي يصعب التنبؤ بها، بغض النظر عن احتوائها. هناك مخاطرة بأن تأتي الأسعار الفعلية أعلى، وذلك مع احتمال اتخاذ أوبك المزيد من الإجراءات. فإعلان أبريل لم يكن متوقعاً، وبدل على أن المنظمة لا تخشى التصرف لدعم الأسعار.

على افتراض أن العرض والطلب سيسيران كما نتوقع، يبدو أن سعراً عند 87 دولاراً للبرميل هو المرجح للعام 2024. هنا تميل المخاطر باتجاه الأعلى، بالنظر إلى ازدياد "الرغبة في المخاطرة" الذي قد يصاحب تخفيضات أسعار الفائدة الفيدرالية.

ستكون التوقعات في المدى المتوسط متأثرة بشدة بتوسع الطاقة الإنتاجية للدول خارج أوبك (أو عدم القدرة على ذلك). كانت هناك ندرة موثقة جيداً في مثل هذه الاستثمارات في السنوات الأخيرة، تعود جزئياً إلى جائحة كوفيد-19، وجزئياً إلى ارتفاع أسعار الفائدة، وجزئياً كاستجابة نفطية رئيسية للمخاوف العامة بشأن تطوير الوقود الأحفوري. يعتقد بنك جولدمان ساكس، أن الحقول النفطية في المياه العميقة والحقول التقليدية تواجه معدلات تراجع متسارعة، في ظل نقص الإنفاق الرأسمالي (حتى للإنفاق على الصيانة)، في حين يبدو أن الإنتاج الروسي يتأرجح لبعض الوقت بسبب الافتقار إلى التكنولوجيا الأجنبية. هذا الوضع، يجعل النفط الصخري الأمريكي ونفط أوبك هما المحركان الرئيسيان لنمو الإمدادات النفطية في المدى المتوسط. كذلك، يواجه النفط الصخري الأمريكي عقبات، تتعلق بالحصول على رأس المال وشيخوخة الحقول، مما يجعل أوبك (وخاصة السعودية والإمارات) في وضع جيد لتأمين حصة السوق الإضافية في السنوات القادمة.

لا نزال نتوقع أن يكون متوسط أسعار خام برنت عند 90 دولاراً للبرميل عام 2023. المخاطر تعتبر متوازنة: فهناك احتمال أن يأتي التباطؤ الأمريكي أسوأ مما هو متوقع، لكن على الجانب الآخر هناك الاستعداد الواضح لأوبك لاتخاذ المزيد من الإجراءات للمحافظة على الأسعار.

تطورات الأسعار في المدى البعيد غالباً ما تتحكم فيها ندرة الاستثمارات الرأسمالية الكبيرة في النفط، خاصة بالنسبة للمشاريع ذات الدورة الطويلة. ربما يستفيد منتجو النفط الصخري في المدى القصير، لكن رغم ذلك فهم يواجهون وضعاً جيولوجياً صعباً. لذلك، فإن منتجو أوبك يعتبرون في وضع جيد لتحقيق المزيد من الحصة السوقية في المدى البعيد.

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 إدارة معلومات الطاقة (الأمريكية)، وكالة الطاقة الدولية، وبلومبرج، ومبادرة البيانات المشتركة للدول المنتجة للنفط (جودي)، ومجلة "انبري انتليجنس"، وأوبك، ما لم تتم الإشارة بخلاف 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 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.