جدوى للإستثمار
Jadwa Investment

أسواق النفط العالمية: الربع الرابع 2018

يناير 2019

أسعار النفط: تذبذب متواصل

ملخص

- ساعد انخفاض الإنتاج لدى أوبك، إضافة إلى الآمال بتحقيق بعض التقدم بشأن النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين، على دفع أسعار خام برنت مؤخراً إلى مستوى 60 دولاراً للبرميل (شكل 1)، رغم بقاء الملامح المستقبلية للطلب على النفط ضعيفة. وفقاً لأحدث تقديرات لأوبك، يتوقع أن ينمو الطلب العالمي على النفط بمتوسط 1,29 مليون برميل يومياً عام 2019، وهو أدنى معدل نمو منذ عام 2013.

- مع ذلك، هناك إشارات مشجعة ظهرت مؤخراً بخصوص المحادثات التجارية بين الولايات المتحدة والصين حول الرسوم الجمركية، وفي الحقيقة يُنتظر أن يتيح أي اتفاق بين الدولتين الفرصة لزيادة الطلب، ومن ثم رفع أسعار النفط، في الفترة القادمة.

- في غضون ذلك، تشير أحدث بيانات أوبك، إلى أنه رغم بقاء إنتاج النفط في الربع الرابع لعام 2018 على حاله دون تغيير، على أساس ربعي، إلا أن هناك تراجعاً كبيراً في الإنتاج في ديسمبر، بنحو 750 ألف برميل يومياً، على أساس شهري. وجاء هذا التراجع قبيل بدء سريان اتفاق أوبك وبعض المنتجين المستقلين، والذي يقضي بتخفيض الإنتاج بنحو 1,2 مليون برميل يومياً في النصف الأول من العام.

- خلال الفترة المتبقية من الربع الأول لعام 2019، نتوقع ارتفاعاً تدريجياً في الأسعار، حيث تؤكد بيانات أوبك التزام الدول الأعضاء باتفاقية خفض الإنتاج، كما أن مخزونات النفط لدى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بدأت تتراجع إلى ما دون متوسطها لآخر خمس سنوات. وفي وقت لاحق من العام، نتوقع أن تتوازن أسواق النفط بصورة قوية، نتيجة لتضافر عاملين هما: انتهاء أجل الإعفاءات الخاصة باستيراد النفط الإيراني، و تمديد اتفاقية خفض الإنتاج بين أوبك وبعض المنتجين المستقلين إلى النصف الثاني من عام 2019.

- واضعين جميع تلك العوامل في الاعتبار، عدّلنا توقعاتنا لأسعار خام برنت، بخفضها إلى 66 دولاراً للبرميل كمتوسط لعام 2019 ككل، مقارنة بـ 75 دولاراً للبرميل، حسب تقديراتنا السابقة.

شكل 1: انتعاش أسعار خام برنت إلى نحو 60 دولاراً للبرميل

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي
كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث
falturki@jadwa.com

أسد خان
رئيس، الأبحاث الاقتصادية
rkhan@jadwa.com

الإدارة العامة:
الهاتف 1111-279 11 966+
الفاكس 1571-279 11 966+
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 6034/ 37

للاطلاع على أرشيف الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار، وللتسجيل للحصول على الإصدارات المستقبلية يمكنكم الدخول إلى موقع الشركة:
http://www.jadwa.com

صدر هذا التقرير في 20 يناير 2019 الساعة 17:00 بتوقيت الرياض

نمو ضعيف للطلب على النفط :

يتوقع أن ينمو الطلب العالمي على النفط بمتوسط 1,29 مليون برميل يومياً عام 2019، وهو أدنى معدل نمو منذ عام 2013.

تتوقع أوبك، في أحدث تقرير شهري لها، نمو الطلب العالمي على النفط بمتوسط 1,29 مليون برميل يومياً عام 2019، بانخفاض نسبته 14 بالمائة، أو 21 ألف برميل يومياً، مقارنة بحجم نموه عام 2018، وهو يعتبر أدنى معدل نمو منذ عام 2013 (شكل 2). ويعزى هذا الانخفاض في الطلب، إلى ضعف النمو السنوي للطلب من الصين، نتيجة للتباطؤ الاقتصادي. بالمجمل، تتوقع أوبك بقاء الولايات المتحدة، والصين، والهند، كأكبر المساهمين في النمو السنوي لطلب النفط خلال الربع الأول لعام 2019، وكذلك الفترة المتبقية من العام. ويتوقع أن تساهم تلك الدول الثلاث بنسبة كبيرة من إجمالي الطلب، تصل نسبتها إلى 59 بالمائة، عام 2019.

استقرار طلب النفط في الولايات المتحدة والصين والهند:

وفقاً لأحدث التقديرات لإدارة معلومات الطاقة، يتوقع أن يرتفع ارتفاع الاستهلاك الكلي للولايات المتحدة من السوائل بنسبة 2 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2019.

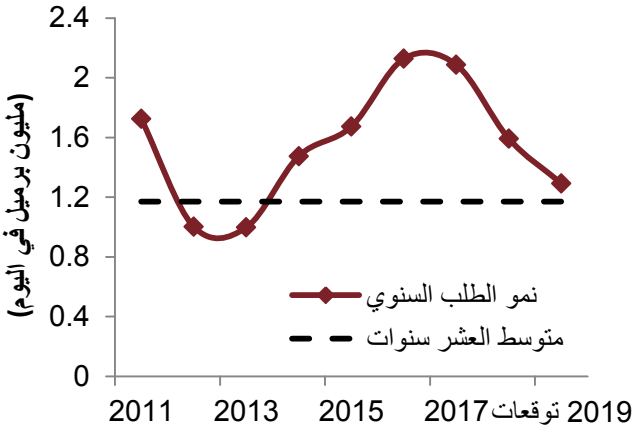
تشير أحدث البيانات لإدارة معلومات الطاقة، إلى ارتفاع الاستهلاك الكلي للولايات المتحدة من السوائل بنسبة 2 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الرابع لعام 2018. ورغم انخفاض أسعار خام غرب تكساس بنسبة 15 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الرابع لعام 2018، إلا أن ذلك لم ينعكس على أسعار البنزين حتى نهاية نوفمبر، ولذلك لم يستفد استهلاك البنزين من الانخفاض. وفي الواقع، انخفض استهلاك البنزين بنسبة 1 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأخير. بالنظر إلى المستقبل، ووفقاً للتقديرات الحالية لإدارة معلومات الطاقة، التي تتوقع أن يكون متوسط أسعار خام غرب تكساس عند 50 دولاراً للبرميل في الربع الأول لعام 2019، يُنتظر أن يرتفع الاستهلاك الكلي للسوائل بنسبة 2 بالمائة، على أساس سنوي، خلال نفس الفترة. وحيث تتوقع إدارة معلومات الطاقة حدوث تعافي تدريجي في أسعار خام غرب تكساس خلال العام، لتصل إلى متوسط إجمالي 54 دولاراً للبرميل، فمن المنتظر أن يرتفع الاستهلاك بنسبة 2 بالمائة، على أساس سنوي (شكل 3).

يُتوقع أن يتباطأ نمو الطلب الصيني على النفط إلى 2,7 بالمائة في الربع الأول لعام 2019، وهو نمو يقل بدرجة طفيفة عن نسبة النمو لعام 2018 ككل، والتي كانت عند 3,2 بالمائة.

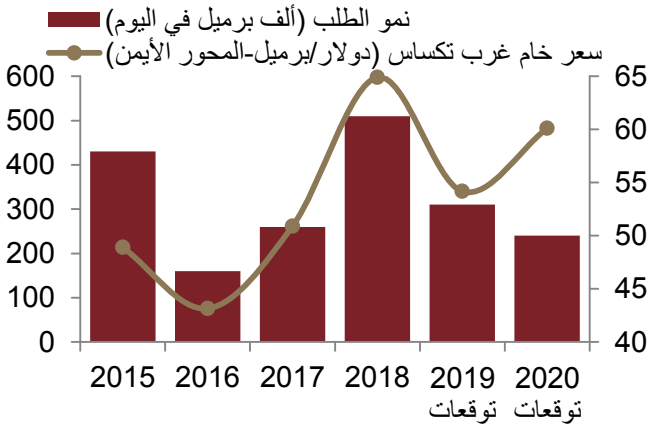
ارتفعت واردات الصين من النفط الخام إلى مستويات قياسية في الربع الرابع لعام 2018، حيث بلغ متوسطها 10 مليون برميل في اليوم خلال الربع، مرتفعة بدرجة كبيرة، بلغت 25 بالمائة، على أساس سنوي (شكل 4). ويعود ارتفاع واردات الصين، إلى انخفاض أسعار خام برنت خلال الربع، وكذلك للارتفاع الكبير في مشتريات المصافي المستقلة التي كانت تسعى إلى استيفاء الحصص المقررة لها من الواردات قبل نهاية العام. يُتوقع أن يتباطأ نمو الطلب الصيني على النفط إلى 2,7 بالمائة في الربع الأول لعام 2019، وهو نمو يقل بدرجة طفيفة عن نسبة النمو لعام 2018 ككل، والتي كانت عند 3,2 بالمائة. وبالنسبة للملامح المستقبلية للفترة المتبقية من عام 2019، فهي نفسها توقعات الربع الأول، حيث تتوقع أوبك أيضاً نمو الطلب على النفط بنسبة 2,7 بالمائة، نتيجة للطلب من القطاعات الصناعية، وزيادة مبيعات سيارات الركاب.

في الربع الرابع لعام 2018، انخفضت واردات الهند من النفط بدرجة طفيفة، بنسبة 1 بالمائة، على

شكل 2: يتوقع أن يكون نمو الطلب العالمي على النفط عام 2019 هو الأدنى في ست سنوات



شكل 3: أسعار خام غرب تكساس ونمو استهلاك النفط في الولايات المتحدة، حسب تقديرات إدارة معلومات الطاقة



أساس سنوي، حيث أثّرت العقوبات الإيرانية على احتياجات المصافي من الخام المستورد، خاصة في شهر نوفمبر. رغم ذلك، ارتفعت واردات الهند من النفط بدرجة واضحة، بنسبة 7 بالمائة لعام 2018 ككل. ويعود هذا الارتفاع إلى الزيادة في استهلاك المنتجات المكررة، وخاصة غاز البترول المسال، والتي جاءت نتيجة لزيادة استهلاك الغاز في المنازل. يُنتظر أن تنتعش واردات الهند في الربع الأول لعام 2019، بينما يُتوقع أن يرتفع الاستهلاك الكلي للنفط بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، لعام 2019 ككل، وفقاً لمنظمة أوبك.

يُتوقع أن يرتفع الاستهلاك الكلي للنفط بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، لعام 2019 ككل، وفقاً لمنظمة أوبك.

<u>اتفاقية أخرى بين أوبك والمنتجين المستقلين:</u>

وافقت دول أوبك وبعض المنتجين المستقلين مؤخراً، على خفض إنتاجهم من النفط بـ 1,2 مليون برميل يومياً، مقارنة بمستوى إنتاجهم في أكتوبر 2018، لفترة ابتدائية مدتها 6 شهور تبدأ من يناير 2019. من هذا الخفض الإجمالي، وافقت أوبك على خفض إنتاجها بـ 800 ألف برميل يومياً، مع استثناء إيران، وفنزويلا، وليبيا، من أي خفض. في غضون ذلك، وافق المنتجون المستقلون على خفض إنتاجهم بـ 400 ألف برميل يومياً، وستتحمل روسيا 57 بالمائة، أو 228 ألف برميل يومياً، من ذلك الخفض. تشير أحدث بيانات أوبك، إلى أنه رغم بقاء إنتاج النفط في الربع الرابع لعام 2018 على حاله دون تغيير، على أساس ربعي، إلا أن هناك تراجعاً كبيراً في الإنتاج في ديسمبر، بنحو 750 ألف برميل يومياً، على أساس شهري. من ناحية أخرى، شهدت روسيا تسجيل إنتاجها من النفط الخام أعلى مستوياته منذ فترة ما بعد انهيار الاتحاد السوفيتي في الربع الرابع لعام 2018، لكن وزير النفط الروسي أشار إلى أن إنتاج الخام سينخفض بـ 50 ألف برميل يومياً، على أساس شهري، في يناير 2019. مع ذلك، هناك شكوك بشأن قدرة روسيا على تحقيق الخفض المقرر خلال الستة شهور، في ظل طموحات النمو المعلنة لشركات النفط المملوكة للقطاع الخاص.

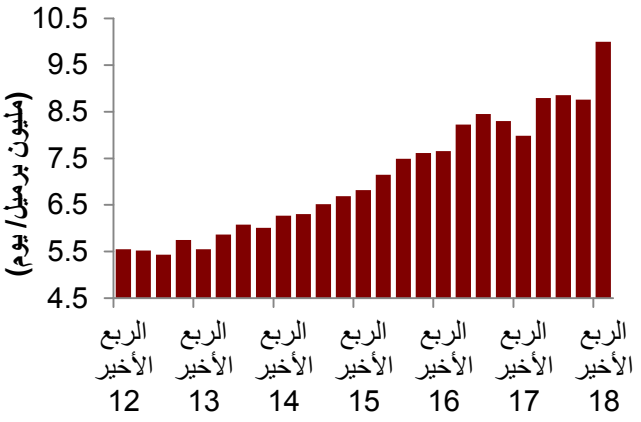
وافقت دول أوبك وبعض المنتجين المستقلين مؤخراً، على خفض إنتاجهم من النفط بـ 1,2 مليون برميل يومياً، مقارنة بمستوى إنتاجهم في أكتوبر 2018، لفترة ابتدائية مدتها 6 شهور...

...مع ذلك، هناك شكوك بشأن قدرة روسيا على تحقيق الخفض المقرر خلال الستة شهور القادمة.

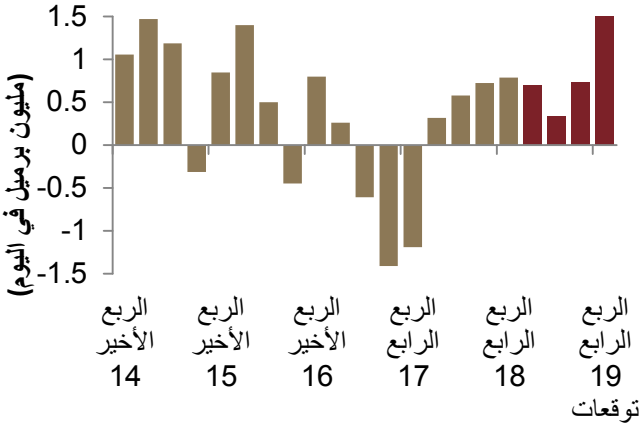
وفي حال بقاء جميع العوامل الأخرى ثابتة، وبافتراض عودة أوبك والمنتجين المستقلين إلى مستوى إنتاجهم في أكتوبر 2018 بعد انقضاء أجل الاتفاقية الحالية في يونيو، فإن فائض النفط في السوق العالمي سيرتفع إلى 1,5 مليون برميل يومياً في النصف الثاني من عام 2019، مقارنة بفائض طفيف، يبلغ 500 ألف برميل يومياً، في النصف الأول (شكل 5). مع ذلك، وبما أن الولايات المتحدة أكدت مؤخراً أنه لن يكون هناك المزيد من الإعفاءات للدول التي تستورد النفط من إيران، بعد انتهاء الإعفاءات في مايو، فربما يؤدي ذلك إلى تماسك السوق النفطية في الربع الثاني لعام 2019. بنهاية العام الماضي، بقيت الصين والهند هما المشتريان الرئيسيان للنفط الإيراني، مما أدى إلى هبوط صادرات إيران بحوالي 1 مليون برميل يومياً، مقارنة بمستواها قبل عام، لتصل إلى 800 ألف برميل يومياً (شكل 6). وبمجرد انتهاء فترة الإعفاءات، وفي حال انخفاض واردات النفط الإيرانية إلى الصفر، وفقاً للنوايا الأمريكية المعلنة، لن تحتاج أوبك في الواقع إلى تمديد الاتفاقية إلى النصف الثاني من عام 2019.

بما أن الولايات المتحدة أكدت مؤخراً أنه لن يكون هناك المزيد من الإعفاءات للدول التي تستورد النفط من إيران، فربما يؤدي ذلك إلى تماسك السوق النفطية في الربع الثاني لعام 2019.

شكل 4: واردات النفط الصينية تسجل مستويات قياسية في الربع الرابع لعام 2018



شكل 5: فائض كبير في النفط العالمي في النصف الثاني لعام 2019، في حال لم يتم تمديد اتفاقية الخفض بين أوبك والمنتجين المستقلين



إنتاج النفط السعودي:

بلغ إجمالي إنتاج الخام السعودي 10,6 مليون برميل يومياً في أكتوبر 2018، مما يعني أن التزام المملكة باتفاقية خفض الإنتاج المبرمة بين أوبك وبعض المنتجين المستقلين، سيؤدي إلى تراجع إنتاج الخام السعودي إلى 10,3 مليون برميل يومياً...

بلغ إجمالي إنتاج الخام السعودي 10,6 مليون برميل يومياً في أكتوبر 2018، مما يعني أن التزام المملكة باتفاقية خفض الإنتاج المبرمة بين أوبك وبعض المنتجين المستقلين سيؤدي إلى تراجع إنتاج الخام السعودي إلى 10,3 مليون برميل يومياً في النصف الأول لعام 2019. وفي نفس الوقت، تشير تصريحات صدرت مؤخراً من وزير الطاقة السعودي، إلى أن الصادرات النفطية ستنخفض إلى 7,2 مليون برميل يومياً معظم الربع الأول لعام 2019، مقارنة بـ 7,7 مليون برميل يومياً في أكتوبر. وبالمجمل، نتوقع أن يبلغ متوسط إنتاج المملكة من النفط 10,3 مليون برميل يومياً لعام 2019 ككل، منخفضاً من تقديراتنا السابقة التي كانت عند 10,5 مليون برميل يومياً. وإلى جانب اتفاقية خفض الإنتاج، هناك عاملين آخرين سيساعدان على إبقاء مستويات الإنتاج منخفضة. أولاً، تشير أحدث البيانات المتوفرة إلى التوقعات بأن يكون الاستهلاك المحلي السعودي من النفط الخام والمنتجات المكررة قد انخفض بنسبة 7 بالمائة، على أساس سنوي، أو 170 ألف برميل يومياً، في عام 2018. هذا الانخفاض هو نتيجة مباشرة لإصلاح أسعار الطاقة الذي جرى تطبيقه في بداية العام الماضي، وسيؤدي إلى إتاحة المزيد من النفط للتصدير في الفترة المقبلة (وللمزيد حول هذا الموضوع، يرجى الاطلاع على تقريرنا بعنوان: *آفاق صناعة تكرير النفط في المملكة* الصادر في مارس 2018). ثانياً، رغم التوقعات بأن يرتفع الاستهلاك المحلي عام 2019، نتيجة لزيادة احتياجات المصافي مع بدء تشغيل مصفاة جيزان العملاقة (للمزيد حول هذا الموضوع، يرجى الاطلاع على تقريرنا بعنوان: *أحدث التطورات في الاقتصاد الكلي للمملكة* الصادر في نوفمبر 2018)، إلا أن وتيرة الارتفاع في الطلب المحلي ستخف بفضل زيادة إنتاج الغاز. وعلى وجه الخصوص، فإن مجمع الغاز في حقل الفاضلي، الذي ينتج 2,5 مليار قدم مكعب من الغاز الخام يومياً من حقول برية وبحرية، يتوقع أن يبدأ عملياته التشغيلية خلال عام 2019. وبما أن معظم مخصصات الغاز التي تحتاجها شركات البتروكيماويات السعودية قد تم توفيرها سلفاً، فنعتقد أن الغاز الإضافي المنتج في حقل الفاضلي سيستخدم في توليد الكهرباء، مما يتيح المزيد من النفط الخام للتصدير.

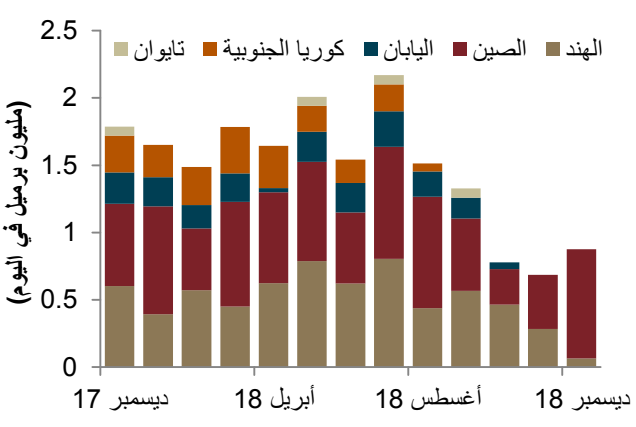
تشير أحدث البيانات المتوفرة، إلى التوقعات بأن يكون الاستهلاك المحلي السعودي من النفط الخام والمنتجات المكررة قد انخفض بنسبة 7 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2018.

إنتاج النفط الأمريكي لا يزال ينمو:

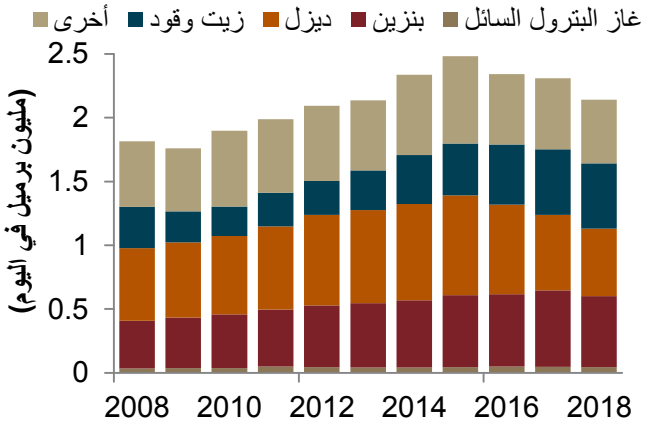
تتوقع إدارة معلومات الطاقة، ارتفاع إجمالي إنتاج النفط الأمريكي بـ 1,1 مليون برميل يومياً، أو بنسبة 10 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 12 مليون برميل يومياً، عام 2019.

يشير أحدث تقرير شهري لإدارة معلومات الطاقة، إلى تسارع إمدادات النفط الأمريكية في الشهور الأخيرة، حيث يتوقع أن يبلغ متوسط الإنتاج نحو 11,7 مليون برميل يومياً في الربع الرابع لعام 2018، بارتفاع نسبته 18 بالمائة، على أساس سنوي، كما يتوقع أن يشهد الربع الأول لعام 2019 مستويات نمو مشابهة. لم يعد من المستغرب أن يكون إنتاج النفط غير التقليدي (النفط الصخري) وراء الارتفاع في إنتاج النفط الخام الأمريكي، ففي الواقع، ساهم حقل بيرميان للنفط الصخري لوحده بنسبة 55 بالمائة من النمو الكلي لإنتاج النفط الأمريكي عام 2018. بالنظر إلى عام 2019 ككل، تتوقع إدارة معلومات الطاقة ارتفاع إجمالي إنتاج النفط الأمريكي بـ 1,1 مليون برميل يومياً، أو

شكل 6: العديد من الدول خفضت وارداتها من النفط الإيراني إلى الصفر



شكل 7: الطلب المحلي على النفط الخام والمنتجات المكررة في المملكة*



* 2018: متوسط الطلب خلال الفترة من بداية العام وحتى أكتوبر

بنسبة 10 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 12 مليون برميل يومياً، ويتوقع أن يساهم حقل بيرميان بحصة أعلى في ذلك النمو، ربما تصل إلى 70 بالمائة. بناءً على ذلك، ظلت إدارة معلومات الطاقة تزيد تقديراتها تدريجياً، حيث تشير نسخة يناير من تقرير "توقعات الطاقة في المدى القصير"، إلى رفع التقديرات بنحو 36 ألف برميل يومياً، مقارنة بتقديرات تقرير منتصف عام 2018 (شكل 8).

توقعات أسعار النفط:

بلغ متوسط أسعار خام برنت 67 دولاراً للبرميل في الربع الرابع لعام 2018، منخفضاً بنسبة 10 بالمائة، على أساس المقارنة الربعية.

بلغ متوسط أسعار خام برنت 67 دولاراً للبرميل في الربع الرابع لعام 2018، منخفضاً بنسبة 10 بالمائة، على أساس المقارنة الربعية، نتيجة لمنح الولايات المتحدة إعفاءات لمستوردي النفط الإيراني. في نقطة ما خلال الربع الرابع، هبطت أسعار خام برنت إلى 50 دولاراً للبرميل كمتوسط يومي، حيث أدى ضعف ثقة المستثمرين بسبب استمرار النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين، إلى خلق المزيد من الضغط على أسعار النفط. منذ ذلك الحين، ساعد انخفاض الإنتاج لدى أوبك في ديسمبر، إضافة إلى الآمال بتحقيق بعض التقدم بشأن النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين، على دفع أسعار خام برنت مرة أخرى إلى مستوى 60 دولاراً للبرميل (نص مظلل 1).

نص مظلل 1: النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين

رغم التقارير الصادرة مؤخراً عن تحقق بعض الإيجابيات في صفقة تجارية بين الولايات المتحدة والصين...

...لكن من الواضح جداً أن النزاعات التجارية المستمرة بين الصين والولايات المتحدة ستشكل عاملاً حاسماً، لا نستطيع التنبؤ بمداه الآن، بالنسبة لنمو الطلب الكلي للنفط في الأسابيع القادمة.

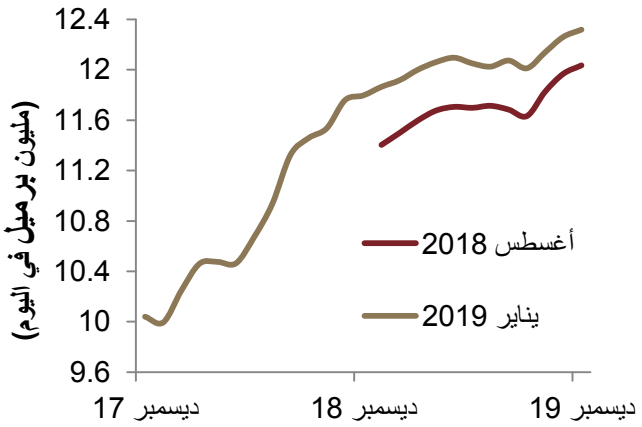
رغم التقارير الصادرة مؤخراً عن تحقق بعض الإيجابيات في صفقة تجارية بين الولايات المتحدة والصين، إلا أن هذا الأمر لم يتأكد رسمياً بعد. هناك اتفاق بوقف الزيادات المتبادلة في الرسوم الجمركية تم التوصل إليه في ديسمبر، لكنه يُتوقع أن ينتهي في مارس، ولذلك فإن أي قرار قبل ذلك الموعد ربما يكون لصالح أسعار النفط، كما أن استمرار الجمود في المفاوضات سيكون له تأثير عكسي. وفي ظل التباين الذي تتوقعه أوبك بشأن تأثير زيادة الرسوم الجمركية على انخفاض طلب النفط، حيث يتراوح الانخفاض بين 20 إلى 300 ألف برميل يومياً، فمن الواضح جداً أن النزاعات التجارية المستمرة بين الصين والولايات المتحدة ستشكل عاملاً حاسماً، لا نستطيع التنبؤ بمداه الآن، بالنسبة لنمو الطلب الكلي للنفط في الأسابيع القادمة.

بالنظر إلى الربع الأول لعام 2019، نتوقع ارتفاعاً تدريجياً في الأسعار، حيث تؤكد بيانات أوبك التزام الدول الأعضاء باتفاقية خفض الإنتاج، كما أن مخزونات النفط لدى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بدأت تتراجع إلى ما دون متوسطها لآخر خمس سنوات (شكل 9). في وقت لاحق من العام، نتوقع أن تبقى أسواق النفط متوازنة بصورة قوية، إما نتيجة لانتهاء أجل الإعفاءات الخاصة باستيراد النفط الإيراني، أو من خلال تمديد اتفاقية خفض الإنتاج بين أوبك وبعض المنتجين المستقلين، أو بفضل تضافر كلا العاملين.

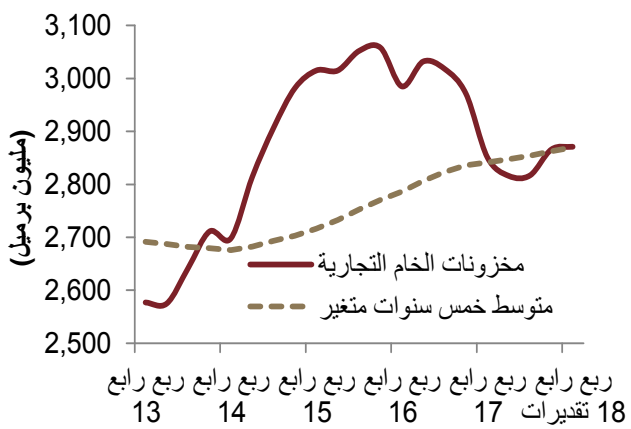
عدّلنا توقعاتنا لأسعار خام برنت، بخفضها إلى 66 دولاراً للبرميل كمتوسط لعام 2019 ككل.

واضعين جميع تلك العوامل في الاعتبار، فقد عدّلنا توقعاتنا لأسعار خام برنت، بخفضها إلى 66 دولاراً للبرميل كمتوسط لعام 2019 ككل، مقارنة بـ 75 دولاراً للبرميل، حسب تقديراتنا السابقة.

شكل 8: إدارة معلومات الطاقة ترفع تقديراتها لنمو إنتاج النفط الخام الأمريكي في عام 2019



شكل 9: مخزونات النفط التجارية ومتوسط خمس سنوات متغير، لدى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية



إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقا بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئيا أو كليا دون الحصول على أذن 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 جهدا كبيرا للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو ادعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمنا، 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.