



هل تبلغ أسعار النفط مستوى الـ 100 دولار؟

ملخص

- بلغ متوسط أسعار خام برنت نحو 74 دولاراً للبرميل في الربع الثالث لعام 2021، مرتفعةً بنسبة 7 بالمائة، على أساس ربعي، وبنسبة 71 بالمائة عن مستواها في نفس الفترة من العام الماضي. واستمر انتعاش أسعار خام برنت في الربع الرابع، حيث ارتفع المؤشر بنسبة 10 بالمائة إضافية عن مستويات سبتمبر. ورغم أن بعض مشاكل الإمداد في الخليج الأمريكي قد أسهمت في رفع الأسعار خلال الشهرين الماضيين، لكن الانتعاش جاء بالدرجة الأولى نتيجة للطلب.
- وبشكل أكثر تحديداً، ساعد انطلاق عمليات التطعيم عبر العالم على تخفيف القيود على الحركة، وساهم في رفع استهلاك وقود النقل (وقود الطائرات والبنزين) ليقترّب من مستويات ما قبل الجائحة، في الوقت نفسه، أدت الارتفاعات الضخمة في أسعار الغاز الطبيعي إلى حث مشتري الغاز للبحث عن بدائل، حيث أصبح النفط الخام أحد البدائل للغاز في توليد الكهرباء.
- بالنظر إلى المستقبل، هناك احتمال كبير بأن ترفع أسعار النفط أكثر في المدى القريب، في حال تسارع استخدام النفط الخام محل الغاز خلال شهور الشتاء. وإذا اقترن هذا التسارع بأي انقطاع غير مخطط له في إنتاج النفط الخام (من ليبيا، مثلاً)، فربما يدفع بأسعار النفط باتجاه مستوى الـ 100 دولار للبرميل.
- مع ذلك، فإن مثل هذا المستوى المرتفع من الأسعار سيدفع على الأرجح أوبك وحلفائها للتحرك وزيادة إنتاج النفط فوق المستويات المقررة حالياً لخلق الاستقرار في أسواق النفط، كما أنه سيثجع في الغالب على ارتفاع معتدل في إنتاج النفط الصخري في المدى القريب.
- إضافة إلى ذلك، وبما أن أوبك تتوقع في الحقيقة تراجعاً، على أساس ربعي، في طلب النفط العالمي (بنسبة 2 بالمائة) خلال الربع الأول لعام 2022 (قبيل أن يسجل أعلى مستوى له على الإطلاق بحلول الربع الرابع 2022)، فسيؤدي ذلك إلى زيادة إضعاف احتمالية بقاء أسعار النفط عند 100 دولار لفترة طويلة (في حال بلوغها هذا المستوى) بعد المدى القريب.
- والحال كذلك، بينما نقر بأن هناك مخاطرة بأن تأتي الأسعار الفعلية أعلى من تقديراتنا لسعر خام برنت بالنسبة لعام 2021 ككل عند 67 دولاراً للبرميل، أبقينا على توقعاتنا لخام برنت لعام 2022 ككل دون تغيير عند 65 دولاراً للبرميل، في الوقت الراهن.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

راجا أسد خان

كبير الاقتصاديين ورئيس قسم الأبحاث

rkhan@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

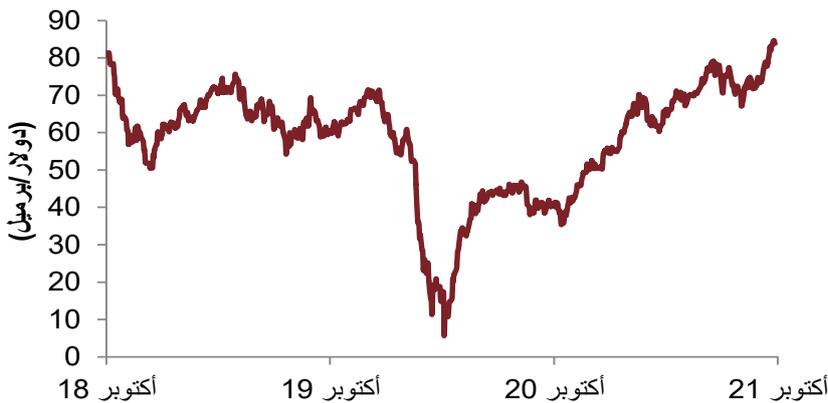
الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com

شكل 1: أسعار خام برنت ارتفعت بصورة حادة لتصل إلى أعلى مستوى لها في ثلاث سنوات



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>



الانتعاش الأخير في أسعار النفط ناجم عن الطلب بصورة أساسية:

بلغ متوسط أسعار خام برنت نحو 74 دولاراً للبرميل في الربع الثالث لعام 2021، مرتفعةً بنسبة 7 بالمائة، على أساس ربعي، وبنسبة 71 بالمائة عن مستواها في نفس الفترة من العام الماضي. واستمر انتعاش أسعار خام برنت في الربع الرابع، حيث ارتفع المؤشر بنسبة 10 بالمائة إضافية عن مستويات سبتمبر. ورغم أن بعض مشاكل الإمداد في الخليج الأمريكي (للمزيد من التفاصيل، الرجاء الاطلاع على أحدث تقرير لنا عن [الموجز البياني للاقتصاد السعودي](#)) قد أسهم في رفع الأسعار خلال الشهرين الماضيين، إلا أن الانتعاش جاء بالدرجة الأولى نتيجة للطلب. وبشكل أكثر تحديداً، وفقاً لأوبك، ارتفع الطلب على النفط بنسبة 3 بالمائة، على أساس ربعي، في الربع الثالث، ليصل إلى 98,3 مليون برميل في اليوم، حيث ساعد انطلاق عمليات التطعيم عبر العالم على تخفيف القيود على الحركة، وساهم في رفع استهلاك وقود الطائرات والبازين ليقترت من مستويات ما قبل الجائحة (شكل 2، ص 1). مظل 1).

نص مظل 1: زيادة الطلب

انعكس التحسن في أسواق النفط منذ بداية العام كذلك على أسواق الغاز الطبيعي، حيث قادت مجموعة عوامل شملت: التعافي الكبير في الطلب، واضطرابات الطقس الشديدة، وانقطاع الإمدادات غير المخطط له، إلى شح في أسواق الغاز الطبيعي. نتيجة لذلك، قفزت الأسعار الفورية للغاز الطبيعي في مركز هنري بنسبة 270 بالمائة منذ بداية العام وحتى تاريخه (شكل 3). وفي الواقع، قفزت بعض أسعار الغاز الإقليمية بوتيرة أشد مع اقتراب موسم الشتاء وارتفاع الطلب على التدفئة. وبشكل أكثر تحديداً، ارتفعت الأسعار الفورية في مؤشر TTF الهولندي، وهو مؤشر أوروبي لأسعار الغاز الطبيعي، إلى 200 دولار لمكافئ برميل النفط في مطلع أكتوبر، كما شهدت آسيا ارتفاعاً كبيراً في أسعار الغاز الطبيعي المسال. هذه الارتفاعات الضخمة أدت إلى حث مشتري الغاز العالميين للبحث عن بدائل، حيث أصبح النفط الخام أحد البدائل للغاز الطبيعي في توليد الكهرباء، خاصة في آسيا، وكذلك شهد الطلب على الفحم (الذي يعتبر أكثر تلويناً للبيئة) ارتفاعاً.

هل تسجل أسعار النفط المزيد من الارتفاعات في المدى القريب:

بناءً على أحدث بيانات لأوبك، يتوقع أن يرتفع الطلب في الربع الرابع لعام 2021 بنسبة 2 بالمائة أو 1,5 مليون برميل يومياً، على أساس ربعي، والذي سيتم تغطية معظمه بالزيادة الشهرية المقررة من أوبك وحلفائها لإنتاج النفط والبالغة 400 ألف برميل يومياً. مع ذلك، ربما تواصل التطورات الإضافية في

الانتعاش في أسعار النفط جاء بالدرجة الأولى نتيجة للطلب.

وبشكل أكثر تحديداً، وفقاً لأوبك، ارتفع الطلب على النفط بنسبة 3 بالمائة، على أساس ربعي، في الربع الثالث...

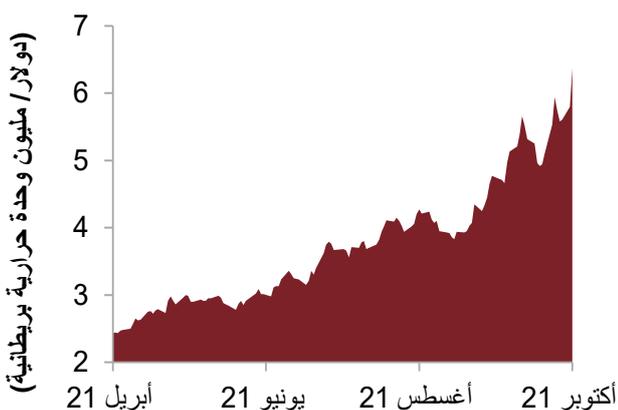
...حيث أدى انطلاق عمليات التطعيم عبر العالم إلى تخفيف القيود على الحركة، وساهم في رفع استهلاك وقود النقل.

في الوقت ذاته، أدت الارتفاعات الضخمة في أسعار الغاز الطبيعي إلى حث مشتري الغاز للبحث عن بدائل...

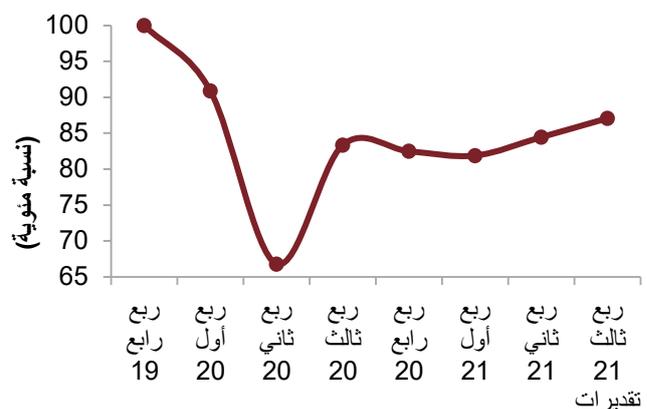
...حيث أصبح النفط الخام أحد البدائل للغاز في توليد الكهرباء.

بالنظر إلى المستقبل، ربما تواصل التطورات الإضافية في سوق الغاز انعكاسها على ارتفاع الطلب على النفط...

شكل 3: الارتفاع الحاد في أسعار الغاز شجع على استخدام السوائل بدلاً عنه في بعض الحالات



شكل 2: وقود النقل هو الفئة الوحيدة التي بقيت دون مستويات ما قبل الجائحة بدرجة كبيرة*



* البيانات من أكبر 20 دولة مستهلكة للنفط



سوق الغاز انعكاسها على ارتفاع الطلب على النفط. وفقاً لتقرير أسواق الغاز الصادر من وكالة الطاقة الدولية، تشير المنحنيات الأجلة إلى أن متوسط أسعار مؤشر TTF الهولندي سيبلغ 24 دولاراً لكل مليون وحدة حرارية بريطانية (ما يعادل 139 دولاراً لكل مكافئ برميل نفطي خلال الربع الرابع، والآن يتوقع استمرار أسعار الغاز المرتفعة في الربع الأول لعام 2022. إضافة إلى ذلك، تشير وكالة الطاقة الدولية إلى أن مستويات مخزون الغاز في مراكز الطلب الرئيسية أقل بكثير عن المستويات المعتادة، حيث تقل مستويات التخزين في أوروبا بنسبة 16 بالمائة عن متوسط آخر خمس سنوات، وتقل في الولايات المتحدة بنسبة 7 بالمائة، وفي اليابان تقل بنسبة 17 بالمائة، وستزيد جميع تلك التراجعات من إمكانية زيادة استبدال الغاز بالسوائل. جدير بالذكر أن بعض التقديرات تشير إلى أن القفزة الأخيرة في أسعار الغاز أدت إلى زيادة الطلب على النفط بنحو 500 ألف برميل يومياً لاستخدامه في توليد الكهرباء.

في غضون ذلك، بعد فترة من الصراع المدمر، أصبحت ليبيا قادرة على جعل إنتاج النفط مستقرًا خلال عام 2021، عند حوالي 1,2 مليون برميل يومياً في الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر، بزيادة سبع مرات عن حجم الإنتاج في نفس الفترة من العام الماضي (شكل 4). مع ذلك، تطورت بعض الخلافات مؤخراً (بين وزارة النفط الليبية والشركة الوطنية للنفط)، ورغم بقاء الإنتاج مستقرًا، لكن الخطر يكمن في احتمال تدهور الوضع السياسي الهش، مع اقتراب البلاد من الانتخابات في نهاية هذا العام. وبشكل أكثر تحديداً، تتمثل المخاطر في احتمال إقدام مجموعات مسلحة أو محتجين على إغلاق المنشآت النفطية، كما فعلوا مراراً وتكراراً خلال العقد الماضي، للضغط من أجل تحقيق مطالب سياسية أو اقتصادية. لذا، من الواضح أن أي اضطراب كبير وطويل الأمد في الشهور القادمة، سيزيد من تشديد أسواق النفط.

لست جميع المخاطر باتجاه الصعود:

رغم أن العوامل المذكورة أعلاه تزيد من مخاطر ارتفاع أسعار النفط في المدى القريب، إلا أن هذا الأمر ليس مضموناً بأي حال من الأحوال. وفي الحقيقة، هناك عدد من التطورات ربما تبطن، على أقل تقدير، الزخم التصاعدي في أسعار النفط. أولاً، خفت حدة ارتفاع أسعار الغاز الأوروبي قليلاً خلال الأيام القليلة الماضية، نتيجة لتصريح روسيا (التي توفر نحو 50 بالمائة من غاز المنطقة) بأنها ستسحب بعض الغاز من المخزون للمساعدة في استقرار السوق، حيث تقدر وكالة الطاقة الدولية أن روسيا تستطيع زيادة صادرات الغاز بنسبة 15 بالمائة تقريباً. في الوقت نفسه، تعمل المفوضية الأوروبية على الإعلان عن عدد من التدابير لمعالجة أزمة الطاقة. وبحسب الأنباء، فإن أحد المقترحات يتضمن مشروعاً طوعياً مشتركاً لمشتريات الغاز بهدف بناء احتياطي استراتيجي.

رغم المخاطر حول إمدادات النفط الليبية، نلاحظ أنه لا يزال الأوبك وحلفائها مستويين معقولة من الطاقة الاحتياطية لإنتاج النفط التي يمكن استخدامها في فترة زمنية قصيرة. بلغ متوسط إنتاج أوبك وحلفائها 37,7 مليون برميل في اليوم خلال الربع الثالث (وقد بلغت نسبة الالتزام 117 بالمائة فوق

...حيث تشير وكالة الطاقة الدولية إلى أن مستويات مخزون الغاز في مراكز الطلب الرئيسية أقل بكثير عن المستويات المعتادة.

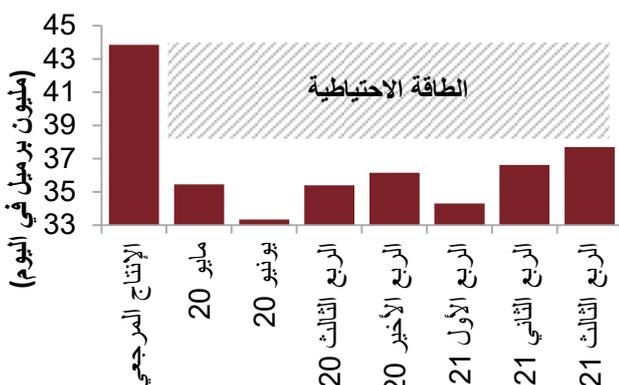
في غضون ذلك، بعد فترة من الصراع المدمر، أصبحت ليبيا قادرة على جعل إنتاج النفط مستقرًا خلال عام 2021...

...رغم أن الخطر يكمن في احتمال تدهور الوضع السياسي الهش، مع اقتراب البلاد من الانتخابات العامة في نهاية هذا العام.

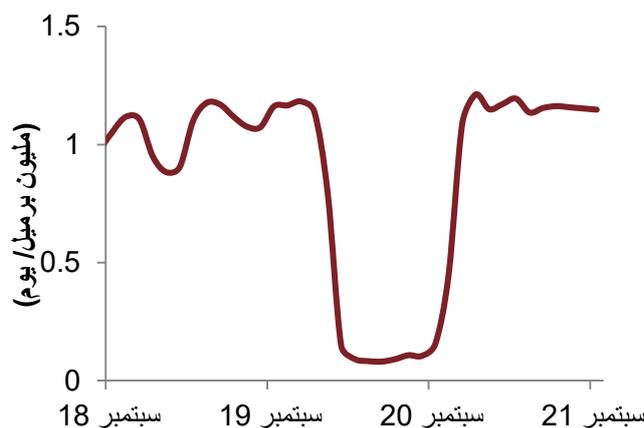
خفت حدة ارتفاع أسعار الغاز الأوروبي قليلاً خلال الأيام القليلة الماضية، نتيجة لتصريح روسيا بأنها ستساعد في استقرار السوق.

لا يزال تتمتع أوبك وحلفائها بمستويات معقولة من الطاقة الاحتياطية لإنتاج النفط، التي يمكن استخدامها في فترة زمنية قصيرة.

شكل 5: أوبك وحلفاؤها ربما يرفعون إنتاج النفط، إذا دعت الضرورة، في اجتماعهم الشهر القادم



شكل 4: ظل إنتاج النفط الليبي ثابتاً خلال عام 2021، حتى الآن





مستويات الإنتاج المتفق عليها)، ما يعني أن هناك طاقة احتياطية تصل إلى 6 مليون برميل يومياً (باستثناء إيران) متوفرة لدى الـ 20 دولة. وبناءً عليه، إذا رأت أوبك وحلفائها أن هناك حاجة إلى مزيد من النفط، فربما يقرر التحالف زيادة الإنتاج بمستوى أكبر من حجم الزيادة المتفق عليها حالياً والبالغة 400 ألف برميل يومياً في اجتماعهم القادم مطلع نوفمبر.

هل سيشهد عام 2022 ارتفاعاً في الأسعار؟

بعد المدى القريب جداً، هناك عدد من العوامل ربما تؤثر على أسعار النفط عام 2022. في الواقع، سيؤدي التعافي المستمر في الاقتصاد العالمي، تماشياً مع ارتفاع معدلات التطعيم، وفقاً لبيانات أوبك، إلى دفع الطلب على النفط إلى أعلى مستوى له على الإطلاق بنهاية عام 2022، ليصل إلى 102,9 مليون برميل يومياً، بزيادة 4,6 مليون برميل يومياً عن الطلب في الربع الثالث 2021 الذي كان عند 98,3 مليون برميل يومياً. لذا، في الوضع الحالي، فإن لدى أوبك وحلفائها طاقة احتياطية كافية (حوالي 6 مليون برميل في اليوم) لزيادة الإنتاج وتلبية مستويات الطلب المتوقعة، باستثناء حدوث أي انقطاع للإمدادات غير متوقع (نص مظلل 2).

الطلب على النفط مهيباً لتسجيل أعلى مستوى له على الإطلاق بنهاية عام 2022.

نص مظلل 2: لا يزال النفط الإيراني يشكل مخاطرة

تم إحراز تقدم طفيف بين إيران وعدد من الدول باتجاه استئناف المفاوضات متعددة الأطراف، من أجل العودة إلى الاتفاق النووي المبرم عام 2015. ويضيف عدم اليقين بشأن المفاوضات المزيد من المخاطر إزاء إمدادات النفط خلال الفترة القادمة. ورغم ذلك، خلال الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر 2021، ارتفع إنتاج الخام الإيراني بنسبة 20 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 2,4 مليون برميل في اليوم (لكن يصعب تقييم التغييرات الحادثة في صادرات النفط، لأن إيران ظلت تمتنع عن تقديم هذه البيانات إلى مبادرة بيانات الطاقة المشتركة منذ أغسطس 2018).

بالنظر إلى المستقبل، في حال تحقق نوع من الاختراق في المفاوضات بين إيران والدول الأخرى، فربما ترتفع إمدادات النفط الإيرانية بحوالي 1 مليون برميل يومياً بنهاية العام القادم. وعلى العكس من ذلك، في حال وصلت المفاوضات إلى طريق مسدود، فربما ينخفض إنتاج النفط فعلياً إلى متوسط عام 2020 والذي كان عند نحو 2 مليون برميل يومياً.

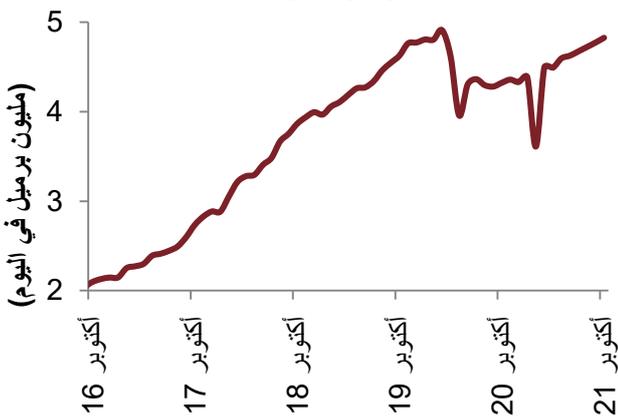
بناءً على نتائج المحادثات بين إيران وعدد من الدول للعودة إلى الاتفاق النووي المبرم عام 2015...

...فربما ترتفع إمدادات النفط الإيرانية بحوالي 1 مليون برميل يومياً بنهاية العام القادم.

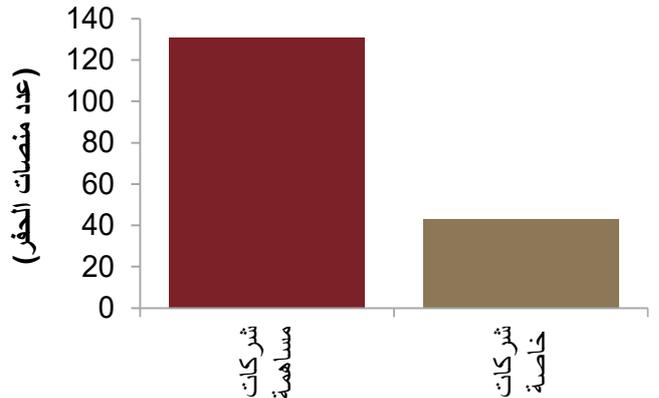
رغم الارتفاع الأخير في أسعار النفط، لم تجري إدارة معلومات الطاقة (الأمريكية) أي تعديلات رئيسية بالرفع على توقعاتها لإنتاج النفط الأمريكي.

في غضون ذلك، رغم الارتفاع الأخير في أسعار النفط، لم تجري إدارة معلومات الطاقة (الأمريكية) أي تعديلات رئيسية بالرفع على توقعاتها لإنتاج النفط الأمريكي. وتشير بيانات إدارة معلومات الطاقة، إلى أن إنتاج النفط الأمريكي بقي فعلياً دون تغيير، عند 11 مليون برميل يومياً منذ بداية العام، وارتفع

شكل 7: إنتاج النفط في حقل بيرميان الأمريكي يقترب من مستويات ما قبل الجائحة، عند 4,9 مليون برميل يومياً



شكل 6: ربع إجمالي منصات الحفر البرية الأمريكية مملوكة لشركات خاصة





بنسبة 2 بالمائة فقط، على أساس سنوي، خلال الربع الثالث 2021. علاوة على ذلك، لا تزال إدارة معلومات الطاقة تتوقع أن يأتي إنتاج النفط الأمريكي في نهاية عام 2022 أقل بنسبة 7 بالمائة مقارنة بذرورة الإنتاج في عام 2019.

كما أوضحنا في تقرير السابق عن **تطورات أسواق النفط**، الآن يبدو أن شركات إنتاج النفط الأمريكية المدرجة في أسواق الأسهم أكثر حرصاً على استخدام أي عوائد من ارتفاع أسعار النفط في تسديد الديون و/أو تمرير تلك المكاسب إلى المستثمرين من خلال توزيعات أرباح. مع ذلك، هناك زيادة كبيرة في عدد منصات الحفر التابعة لشركات خاصة (شكل 6)، مما ساعد بدوره في دفع إنتاج النفط في أكبر حقل لإنتاج النفط الصخري- حوض بيرميان- ليقترب من مستويات ما قبل الجائحة (شكل 7). ويعتبر حقل بيرميان موقع جذاب بصورة خاصة لزيادة إنتاج النفط، بسبب انخفاض تكلفة التعادل (تراوح بالنسبة لخام غرب تكساس بين 46 إلى 53 دولاراً للبرميل، حسب استطلاع حديث أجره مركز دالاس للطاقة)، إضافة إلى ارتفاع معدلات إنتاج النفط من المنصة الواحدة بصفة عامة. لذلك، كلما طال بقاء أسعار النفط مرتفعة، كلما زاد احتمال وصول كميات أكبر من النفط الصخري الأمريكي إلى الأسواق. وفي الحقيقة، جدير بالذكر أنه في يناير 2020 (قبيل تفشي جائحة كوفيد-19، وعندما كان خام غرب تكساس يتداول بنحو 60 دولاراً للبرميل)، كانت إدارة معلومات الطاقة تتوقع ارتفاع إنتاج النفط من حقل بيرميان بحوالي 800 ألف برميل يومياً، على أساس سنوي، في إشارة واضحة إلى إمكانية زيادة إنتاج النفط من هذه المنطقة.

توقعات أسعار النفط:

بصفة إجمالية، حالياً يتداول خام برنت عند 85 دولاراً للبرميل، وهناك إمكانية كبيرة بأن يرتفع أكثر في المدى القريب، في حال تسارع استخدام النفط الخام محل الغاز خلال شهور الشتاء. إذا اقترن هذا التسارع بأي انقطاع غير مخطط له في إنتاج النفط الخام (من ليبيا، مثلاً)، ربما يدفع بأسعار النفط باتجاه مستوى الـ 100 دولار للبرميل. مع ذلك، فإن مثل هذا المستوى المرتفع من الأسعار سيدفع على الأرجح أوبك وحلفائها للتحرك وزيادة إنتاج النفط فوق المستويات المقررة حالياً لخلق الاستقرار في أسواق النفط، كما أنه سيشجع في الغالب على ارتفاع معتدل في إنتاج النفط الصخري في المدى القريب. إضافة إلى ذلك، وحيث أن أوبك تتوقع في الحقيقة تراجعاً، على أساس ربعي، في طلب النفط العالمي (بنسبة 2 بالمائة) خلال الربع الأول لعام 2022 (قبيل أن يرتفع إلى أعلى مستوى له على الإطلاق بحلول الربع الرابع 2022)، فسيؤدي ذلك إلى زيادة إضعاف احتمالية بقاء أسعار النفط عند 100 دولار لفترة طويلة (في حال بلوغها هذا المستوى) بعد المدى القريب.

والحال كذلك، بينما نقر بأن هناك مخاطرة بأن تأتي الأسعار الفعلية أعلى من تقديراتنا لسعر خام برنت بالنسبة لعام 2021 ككل عند 67 دولاراً للبرميل، أبقينا على توقعاتنا لخام برنت لعام 2022 ككل دون تغيير عند 65 دولاراً للبرميل، في الوقت الراهن.

مع ذلك، هناك زيادة كبيرة في عدد منصات الحفر التابعة لشركات خاصة...

...مما ساعد بدوره في دفع إنتاج النفط في أكبر حقل لإنتاج النفط الصخري- حوض بيرميان- ليقترب من مستويات ما قبل الجائحة.

والحال كذلك، فكلما طال بقاء أسعار النفط مرتفعة، كلما زاد احتمال وصول كميات أكبر من النفط الصخري الأمريكي إلى الأسواق.

رغم أننا نقر بأن هناك مخاطرة بأن تأتي الأسعار الفعلية أعلى من تقديراتنا لسعر خام برنت بالنسبة لعام 2021 ككل، عند 67 دولاراً للبرميل...

...أبقينا على توقعاتنا لخام برنت لعام 2022 ككل دون تغيير عند 65 دولاراً للبرميل، في الوقت الراهن.

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 "ساما"، ووزارة المالية، وإيكون، ومبادرة البيانات المشتركة للدول المنتجة للنفط (جودي)، وشركة بلومبيرغ، وإدارة معلومات الطاقة، ومجلة "انرجي 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 صريحة كانت أم ضمنية، 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.