

10 ديسمبر 2025 | الموجز الاقتصادي

زيادة المعروض وتباطؤ توقعات الاقتصاد العالمي يضغطان على أسعار النفط

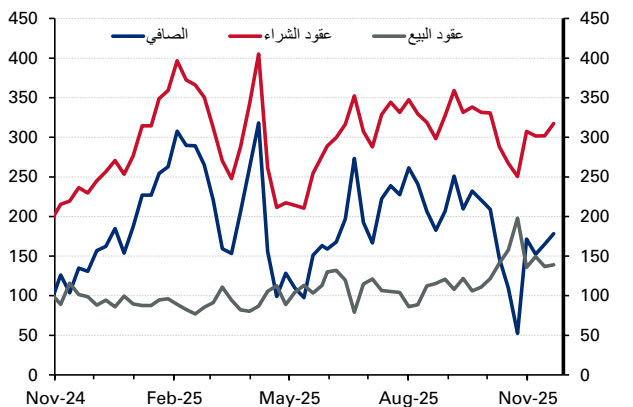
تواصل أسعار النفط التحرك في نطاق منخفض عند مستويات الستين دولاراً للبرميل خلال الشهر الماضي، إذ تشكل التطورات الجيوسياسية العامل الرئيسي في دعم الأسعار رغم وفرة المعروض. وتشير التوقعات إلى تباطؤ نمو الطلب العالمي على النفط الخام نتيجة التراجع الاقتصادي في أبرز الدول المستهلكة، مثل الولايات المتحدة والصين. وتتوقع وكالة الطاقة الدولية (IEA) أن ينمو الطلب بمعدل لا يتجاوز 800 ألف برميل يومياً خلال عامي 2025-2026، وهو أقل بكثير من المعدلات التاريخية، في وقت يُرجَّح فيه أن يفوق نمو المعروض هذه الزيادة، مدعوماً بالإنتاج القوي من الأمريكيتين ودول منظمة الأوبك+. وقد أكدت منظمة الأوبك+ مؤخراً قرارها بتعليق زيادات الإنتاج في الربع الأول من عام 2026 لمواجهة ضعف الطلب الموسمي والحد من تراكم المخزونات. وبالنظر إلى المستقبل، وفي غياب أي اضطرابات جيوسياسية أو عقوبات تؤثر على تدفقات النفط، أو نمو اقتصادي عالمي يفوق التوقعات، يُرجَّح أن يبلغ متوسط أسعار النفط مستويات منتصف الستين دولاراً، مع تزايد المخاطر نحو الاتجاه الهبوطي.

الأسواق: زيادة المعروض ومخاوف الطلب وتراجع المخاطر الجيوسياسية عوامل تضغط على الأسعار في الربع الرابع

تسجل أسعار النفط سلسلة خسائر مستمرة منذ أربعة أشهر، إذ فشلت في تجاوز نطاق 60-65 دولاراً للبرميل، وسط ضعف الطلب وزيادة المعروض من منتجي منظمة الأوبك+ وغيرهم (الرسم البياني 1). كما تراجع هامش المخاطر الجيوسياسية في الأشهر الأخيرة، مع نجاح إدارة الرئيس الأمريكي في التوصل إلى هدنة بين إسرائيل وحماس، ومساعيها لإنهاء النزاع بين روسيا وأوكرانيا. ويبدو أن انخفاض الأسعار كان عاملاً مؤثراً في قرار منظمة الأوبك+ خلال نوفمبر، والذي تم تأكيده مطلع ديسمبر، بتعليق زيادة الإنتاج في الربع الأول من 2026، مبررة ذلك بـ"الموسمية الشتوية". وفي ظل هذه التطورات، اقترب منحنى العقود الآجلة لخام برنت من حالة "كونتانغو"، إذ تكون الأسعار الفورية أقل من المستقبلية، ما يشير إلى توقعات بزيادة المعروض. كما ارتفعت صافي مراكز المضاربة البيعية في الأسابيع الأخيرة لتقترب من مستويات قياسية، مع تراجع صافي مراكز الشراء إلى أدنى مستوى لها هذا العام في الربع الثالث (الرسم البياني 2).

الرسم البياني 2: المراكز الصافية لمديري الأموال

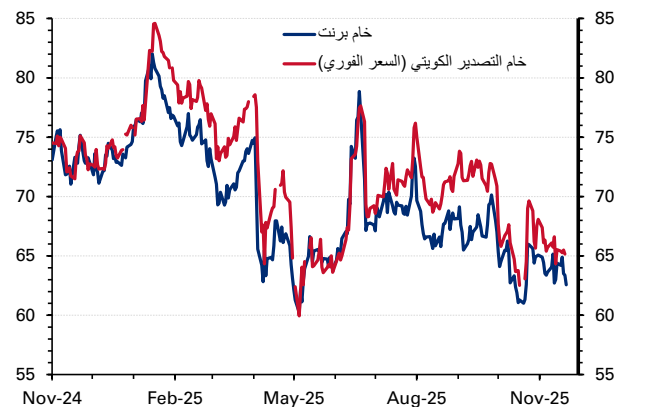
(العقود المستقبلية والخيارات بالألف)



المصدر: ICE ، LSEG Workspace

الرسم البياني 1: أسعار النفط الخام

(دولار/برميل)



المصدر: LSEG Workspace، مؤسسة البترول الكويتية

الطلب على النفط: نمو ضعيف في ظل بيئة اقتصادية متباطئة

من المتوقع أن يبقى نمو الطلب على النفط ضعيفاً في المدى القريب، متأثراً بضعف الاقتصاد العالمي نتيجة التوترات التجارية الناتجة عن الرسوم الجمركية وعدم اليقين بشأن أسعار الفائدة. ورغم أن وكالة الطاقة الدولية رفعت توقعاتها لنمو الاستهلاك العالمي في تقريرها لشهر نوفمبر إلى نحو 800 ألف برميل يومياً في المتوسط لعامي 2025 و2026، فإن المعدل يبقى أقل بكثير من المستويات التاريخية (الرسم البياني 3). في المقابل، حافظت منظمة الأوبك على تقديراتها القوية لنمو الاستهلاك عند 1.3 مليون برميل يومياً هذا العام و1.4 مليون برميل يومياً العام المقبل، مشيرة إلى أن وقود النقل والبتروكيماويات يمثلان المحرك الرئيسي لهذا النمو.

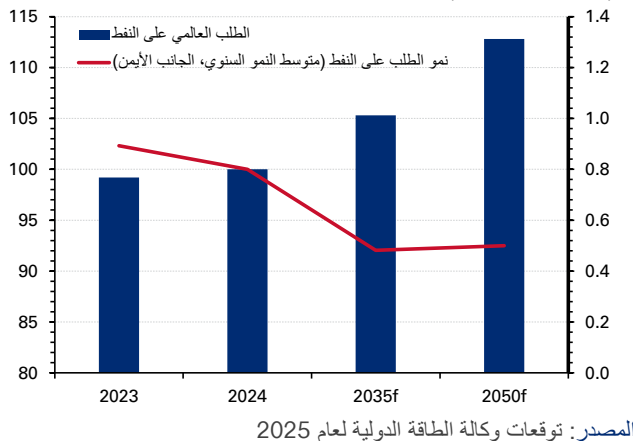
كما أصدرت وكالة الطاقة الدولية في نوفمبر تقرير "آفاق الطاقة العالمية 2025"، الذي فاجأ الأسواق بإعادة إدراج سيناريو «السياسات الحالية» الذي يتوقع استمرار نمو الطلب على النفط حتى عام 2050، بعد أن كانت التوقعات السابقة تشير إلى بلوغ ذروة الاستهلاك بحلول 2030. ورحبت منظمة الأوبك بهذا التحول، معتبرة أنه "عودة إلى الواقع" مؤكداً صحة رؤيتها بشأن الطلب، مما سيزيل العوائق أمام الاستثمار المستدام في النفط والغاز. وبحسب التحليل الجديد، وفي حال عدم تغيير السياسات الحالية، سيواصل الطلب على النفط الارتفاع حتى 2050 بمعدل يقارب 500 ألف برميل يومياً بشكل سنوي، ليصل إلى نحو 113 مليون برميل يومياً (+12.8 مليون برميل يومياً عن 2024)، مدفوعاً باستخدام وقود النقل والبتروكيماويات في الأسواق الناشئة، رغم أن التوسع في الاعتماد على الكهرباء يبقى التحدي الأكبر أمام النفط. أما منظمة الأوبك فتتوقع وصول الطلب إلى 123 مليون برميل يومياً بحلول 2050.

الإمدادات: الأوبك+ تعلق زيادات الإنتاج في الربع الأول من 2026 مع استمرار نمو الإنتاج من خارجها

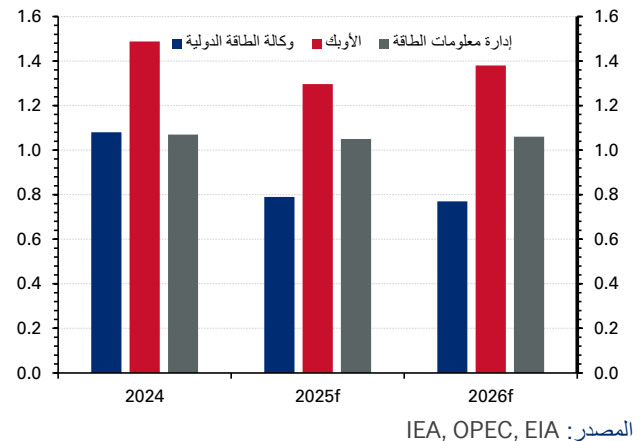
أعلنت منظمة الأوبك+ تعليق برنامج زيادة الإمدادات في الربع الأول من عام 2026، بعد أن ألغت بشكل سريع أول شريحة من الخفض الطوعي (2.2 مليون برميل يومياً من 2024) قبل عام من الموعد المحدد، ثم بدأت في إلغاء الشريحة الثانية (1.65 مليون برميل يومياً من 2023) بوتيرة أبطأ (+137 ألف برميل يومياً خلال الأشهر من أكتوبر إلى ديسمبر). ومع ذلك، جاءت الزيادات الفعلية أقل من المستهدفة بسبب التخفيضات التعويضية وصعوبات رفع الإنتاج، إذ تمكنت مجموعة الدول الثمانية في منظمة الأوبك "أوبك-8" من إعادة نحو 77% فقط من الكميات الموعودة (2.0 مليون برميل يومياً مقابل 2.6 مليون برميل). وكان العراق الأكثر التزاماً بالتخفيضات التعويضية بعد تجاوز إنتاجه في الأشهر السابقة، فيما يتعين على الإمارات وعمان وروسيا وكازاخستان الالتزام بهذه التخفيضات في 2026. وبالنظر إلى هذه القيود، نتوقع أن تسجل "أوبك-8" أداءً أقل من المستهدف في الإمدادات، حتى لو استأنفت إلغاء التخفيضات بعد الربع الأول.

كما أعلنت «أوبك» في ديسمبر تعيين جهة استشارية مستقلة لتقييم الطاقة الإنتاجية القصوى المستدامة لأعضائها العام المقبل، وهو قرار مهم لأن حصص الإنتاج اعتباراً من 2027 ستبنى على هذا التقييم، ما يقلل من فرص تضخيم القدرات للحصول على حصص أعلى. ووفقاً لمصادر أوبك الثانوية، بلغ إنتاج "إعلان التعاون" (DoC) الذي يشمل منظمة الأوبك+ والدول المعفاة من الحصص مثل إيران وليبيا وفنزويلا نحو 43 مليون برميل يومياً في أكتوبر، بزيادة تقارب مليوني برميل منذ أبريل (الرسم البياني 5)، مدفوعة أساساً بارتفاع إنتاج السعودية (+1.04 مليون برميل)، والإمارات (+423 ألف برميل)، وروسيا (+412 ألف برميل).

الرسم البياني 4: توقعات وكالة الطاقة الدولية لنمو الطلب النفطي (مليون برميل يومياً)



الرسم البياني 3: توقعات نمو الطلب العالمي على النفط (مليون برميل يومياً)



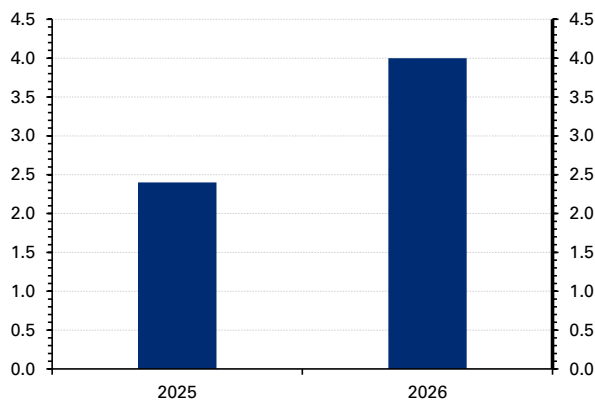
أما إنتاج الخام الأمريكي فقد تجاوز 13.8 مليون برميل يومياً في نوفمبر، بحسب إدارة معلومات الطاقة الأمريكية (الرسم البياني 5)، لكن التوقعات تشير إلى أول انخفاض سنوي في الإنتاج منذ عام 2021، ولو بشكل طفيف، ليصل إلى متوسط 13.58 مليون برميل يومياً في 2026. ويعزى ذلك إلى حالة عدم اليقين بشأن سياسات إدارة ترامب، التي اعتبرها مسح "دالاس فيد" الأخير العامل الرئيسي المثبط للاستثمار، خاصة مع بقاء أسعار خام غرب تكساس قرب أو دون مستويات التعادل لحفر آبار النفط الصخري. ومع ذلك، ترى وكالة الطاقة الدولية أن الولايات المتحدة وغيرها ستقود نمو الإمدادات خارج "إعلان التعاون" بمعدل 1.2 مليون برميل يومياً في 2026، مقارنة بنحو 1.7 مليون برميل يومياً في 2025.

توازن السوق وآفاق الأسعار: فائض متوقع في المعروض خلال 2026 ومخاطر هبوطية تهيم على المشهد

تشير أساسيات سوق النفط إلى اتساع الفائض في عام 2026، ليرتفع من نحو 2.4 مليون برميل يومياً في 2025 إلى أكثر من 4 ملايين برميل يومياً، وفق تقديرات وكالة الطاقة الدولية (الرسم البياني 6). ويُتوقع أن يتجاوز نمو الإمدادات من خارج منظمة الأوبك+ (دون احتساب زيادات أوبك+) نمو الطلب على النفط، وهو ما يتضح من تقديرات الوكالة بشأن الكمية التي يجب أن تنتجها المنظمة لتحقيق التوازن في السوق، والتي تبلغ للعام المقبل نحو 39.9 مليون برميل يومياً، أي أقل بنحو 3 ملايين برميل عن إنتاج منظمة الأوبك+ الفعلي في أكتوبر 2025. وتميل الضغوط على أسعار النفط، والمخاطر التي تهدد توقعاتنا لمتوسط السعر عند 65 دولاراً للبرميل في 2026، بشكل رئيسي نحو الهبوط، خصوصاً إذا تم التوصل إلى اتفاق سلام بين موسكو وكيف. ومع ذلك، يبدو هذا السيناريو بعيد المنال في الوقت الراهن بسبب مطالب بوتين، وحتى في حال تحقق الاتفاق وتم رفع العقوبات النفطية، قد لا تكون زيادات الإمدادات قوية كما يُعتقد، لأن الصادرات الروسية تتدفق بالفعل بشكل شبه طبيعي (خصوصاً إلى الصين والهند) وإن كانت بأسعار منخفضة تحت سقف السعر الذي فرضته الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي ومجموعة السبع، إضافة إلى أن إعادة تشغيل الآبار المتوقفة لن تكون محفزة في ظل ضعف الأسعار الحالية. أما على الجانب السعودي، فقد يفوق أداء الاقتصاد العالمي التوقعات، ربما بفضل تخفيف التوترات التجارية أو الاستفادة من انخفاض أسعار النفط. كذلك، قد لا تتحقق زيادات الإمدادات المتوقعة بالكامل بسبب مزيج من الانقطاعات المرتبطة بالجغرافيا السياسية، أو انخفاض الأسعار، أو قيود الطاقة الإنتاجية.

الرسم البياني 6: التغير الضمني في المخزون العالمي

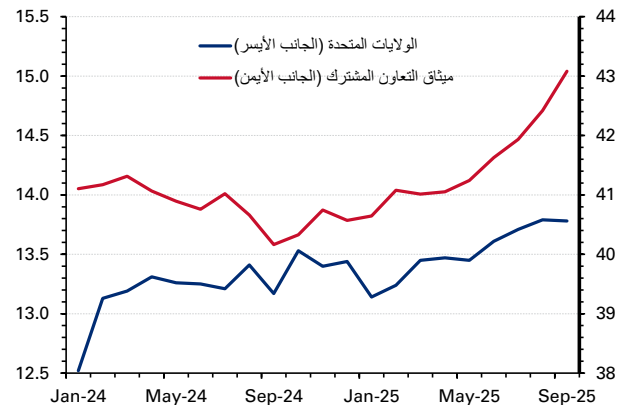
(مليون برميل يومياً)



المصدر: IEA, Bloomberg

الرسم البياني 5: إنتاج أعضاء ميثاق التعاون المشترك والولايات المتحدة

(مليون برميل يومياً)



المصدر: EIA, OPEC

Head Office

Kuwait

National Bank of Kuwait SAKP
Shuhada Street,
Sharq Area, NBK Tower
P.O. Box 95, Safat 13001
Kuwait City, Kuwait
Tel: +965 2222 2011
Fax: +965 2229 5804
Telex: 22043-22451 NATBANK
www.nbk.com

International Network

Bahrain

National Bank of Kuwait SAKP
Zain Branch
Zain Tower, Building 401, Road 2806
Seef Area 428, P. O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 104 860

National Bank of Kuwait SAKP
Bahrain Head Office
GB Corp Tower
Block 346, Road 4626
Building 1411
P.O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 104 860

United Arab Emirates

National Bank of Kuwait SAKP
Dubai Branch
Latifa Tower, Sheikh Zayed Road
Next to Crown Plaza
P.O.Box 9293, Dubai, U.A.E
Tel: +971 4 3161600
Fax: +971 4 3888588

National Bank of Kuwait SAKP
Abu Dhabi Branch
Sheikh Rashed Bin Saeed
Al Maktoom, (Old Airport Road)
P.O.Box 113567, Abu Dhabi, U.A.E
Tel: +971 2 4199 555
Fax: +971 2 2222 477

Saudi Arabia

National Bank of Kuwait SAKP
Jeddah Branch
Al Khalidiah District,
Al Mukmal Tower, Jeddah
P.O Box: 15385 Jeddah 21444
Kingdom of Saudi Arabia
Tel: +966 2 603 6300
Fax: +966 2 603 6318

Lebanon

National Bank of Kuwait
(Lebanon) SAL
BAC Building, Justinien Street, Sanayeh
P.O. Box 11-5727, Riad El-Solh
Beirut 1107 2200, Lebanon
Tel: +961 1 759700
Fax: +961 1 747866

Iraq

Credit Bank of Iraq
Street 9, Building 187
Sadoon Street, District 102
P.O. Box 3420, Baghdad, Iraq
Tel: +964 1 7182198/7191944
+964 1 7188406/7171673
Fax: +964 1 7170156

Egypt

National Bank of Kuwait - Egypt
Plot 155, City Center, First Sector
5th Settlement, New Cairo
Egypt
Tel: +20 2 26149300
Fax: +20 2 26133978

United States of America

National Bank of Kuwait SAKP
New York Branch
299 Park Avenue
New York, NY 10171
USA
Tel: +1 212 303 9800
Fax: +1 212 319 8269

United Kingdom

National Bank of Kuwait
(International) Plc
Head Office
13 George Street
London W1U 3QJ
UK
Tel: +44 20 7224 2277
Fax: +44 20 7224 2101

France

National Bank of Kuwait France SA
90 Avenue des Champs-Elysees
75008 Paris
France
Tel: +33 1 5659 8600
Fax: +33 1 5659 8623

Singapore

National Bank of Kuwait SAKP
Singapore Branch
9 Raffles Place # 44-01
Republic Plaza
Singapore 048619
Tel: +65 6222 5348
Fax: +65 6224 5438

China

National Bank of Kuwait SAKP
Shanghai Branch
Suite 1501-1502
AZIA Center
1233 Lujiazui Ring Road
Shanghai 200120, China
Tel: +86 21 8036-0800
Fax: +86 21 8036-0801

NBK Wealth

Kuwait (Headquarters)

NBK Wealth
34h Floor, NBK Tower
Jaber Al-Mubarak & Shuhada'a street
Block 7, Plot 6, Sharq Area
PO Box 4950, Safat, 13050
Kuwait
Tel: +965 2224 6900
Fax: +965 2224 6904 / 5

United Arab Emirates

Gate District
Precinct Building 4, Floor 7
Office Unit 3
Dubai International Financial Center
(DIFC)
P.O. Box 506506, Dubai
UAE
Tel: +971 4 365 2800
Fax: +971 4 365 2804

Saudi Arabia

AlMohammadiyah District
Daman Building 3rd Floor
P.O. Box. 75144
Riyadh 11578,
Kingdom of Saudi Arabia
Tel: +966 11277 7120
Fax: +966 11277 7649

Switzerland

Rue de la Corraterie 5
P.O. Box. 3271
1211 Geneva 3
Switzerland
Tel: +41 22 319 0202

United Kingdom

13 George Street
W1U 3QJ
London
Tel: +44 20 7224 2277