

مواضيع رئيسية

من المحتمل أن يظل مخزون منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أعلى من متوسط الخمس سنوات في عام 2019.

قد يتجاوز نمو إنتاج النفط الأمريكي الزيادة المتوقعة في الطلب العالمي على النفط في عام 2019.

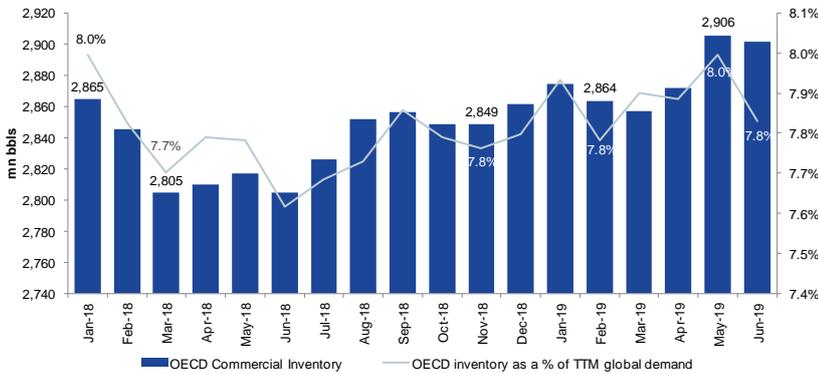
يتطلب النفط الصخري 50 دولارًا أمريكيًا للبرميل للحفاظ على نفقات التشغيل والنفقات الرأسمالية.

أوبك بقيادة السعودية تواجه عقبات أمام توازن سوق النفط.

مستجدات سوق النفط المخاوف التجارية العالمية تضعف العوامل المحركة للسوق

مخزونات دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية: رغمًا عن حدوث انخفاض في إنتاج دول الأوبك من النفط الخام نتيجة لاتفاقية خفض الإنتاج والعقوبات الأمريكية على إيران، فقد تجاوز مستوى مخزون دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، متوسطه لخمس سنوات في الربع الثاني، ويعزى ذلك أساسًا إلى تزايد المعروض النفطي العالمي (+0.76 مليون برميل في اليوم على أساس ربعي) الذي تصدره إنتاج النفط الخام الأمريكي المرتفع (+0.37 مليون برميل في اليوم على أساس ربعي). علاوة على ذلك، فمن المحتمل أن يؤدي تباطؤ الطلب العالمي على النفط (1.1 مليون برميل في 2019 مقابل 1.4 مليون برميل في 2018) متأثرًا بضعف النشاط التجاري والصناعي في ظل النزاع التجاري الأمريكي الصيني، بالإضافة إلى الارتفاع المستمر في الإنتاج الأمريكي وتمديد اتفاقية خفض الإنتاج النفطي المبرمة بين أوبك والدول المتعاونة معها من خارج المنظمة حتى الربع الأول 2020، إلى تأخير إعادة التوازن إلى سوق النفط وإلى الاستمرار في الإبقاء على مخزون دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في مستوى أعلى من متوسطه التاريخي خلال أرباع السنة القادمة، مما يشير إلى وجود احتمالات محدودة لارتفاع أسعار النفط.

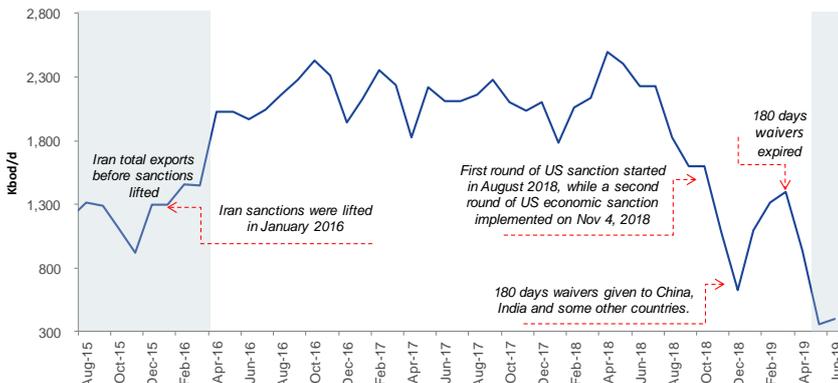
الشكل 1: المخزون الشهري لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مقارنة بنسبة الطلب العالمي آخر 12 شهر.



Source: Company data, Bloomberg, Al Rajhi Capital

صادرات إيران النفطية مستمرة في الانخفاض بسبب العقوبات المفروضة عليها: عقب اعلان الرئيس الأمريكي دونالد ترامب بفرض عقوبات على إيران في مايو 2018، فقد وصل إنتاج إيران النفطي في الأونة الأخيرة إلى أدنى مستوى له على مدى ثلاثة عقود. ونتيجة لذلك، فقد هبطت الصادرات الإيرانية بنسبة 83% لتصل إلى 400 ألف برميل في اليوم في يونيو 2019، من 2.4 مليون برميل في اليوم في مايو 2018. وقد ساعد ذلك، إلى جانب انخفاض الإنتاج من فنزويلا الذي يعزى أيضا إلى العقوبات الأمريكية، منظمة الأوبك على خفض مستوى انتاجها (-0.2 مليون برميل في اليوم على أساس ربعي في الربع الثاني) من أجل احداث توازن في السوق. بيد أن انخفاض الإنتاج من هاتين الدولتين، قد أتاح الفرصة للدول غير الأعضاء في أوبك لزيادة انتاجها (وبخاصة الولايات المتحدة الأمريكية)، التي شهدت ارتفاعا في حجم انتاجها بمقدار 1.3 مليون برميل في اليوم على أساس ربعي في الربع الثاني، مما أدى إلى تأجيل احداث توازن في سوق النفط.

الشكل 2: الصادرات الإيرانية من النفط قبل وبعد العقوبات.



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

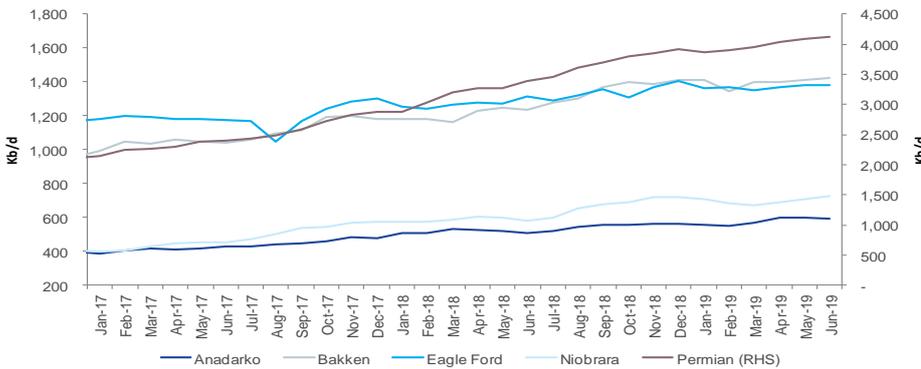
Mazen Al Sudairi
Head of Research
alsudairim@alrajhi-capital.com
+966-11-2119449

Prithish Devassy, CFA
devassy@alrajhi-capital.com
+966-11-2119370



ازدياد انتاج أمريكا من النفط الصخري : اننا نلاحظ أن انتاج أمريكا من النفط ظل يشهد ارتفاعا مستمرا على مدى السنوات القليلة الماضية، مدعوما بدرجة كبيرة بإنتاج النفط الصخري، وخاصة من حوض بيرميان. ووفقا لوكالة معلومات الطاقة، فقد ارتفع انتاج النفط الأمريكي بمقدار 1.6 مليون برميل في اليوم على أساس سنوي في النصف الأول 2019، وقد تحقق معظم هذا الانتاج من منطقة حوض بيرميان (ارتفاع بمقدار 82 مليون برميل في اليوم على أساس سنوي؛ يمثل نسبة 51% من الزيادة الكلية). ومن المتوقع أن يتجاوز هذا الارتفاع في انتاج النفط الخام الأمريكي (ارتفاع بمقدار 1.4 مليون برميل في اليوم متوقع في 2019) معدل النمو في الطلب العالمي على النفط (+1.1 مليون برميل في اليوم في 2019)، مما يعكس تخمة المعروض النفطي في نهاية العام. ومن المحتمل أن يمثل ذلك تحديا يواجهه الدول الأعضاء في أوبك والدول المتعاونة معها من خارج أوبك، في ما يتعلق بالمحافظة على مستوى الانتاج الحالي في وضعه الحالي أو خفضه أكثر.

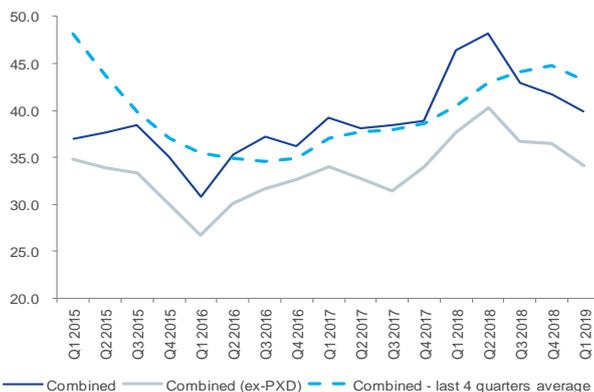
الشكل 3 زيادة الإنتاج في جميع أنحاء المناطق الصخرية



Source: Company data, Bloomberg, Al Rajhi Capital

" السعر النقدي المطلوب للبرميل": نظرا لأن انتاج الولايات المتحدة الأمريكية من النفط ظل يسجل ارتفاعا مستمرا، فقد بدأ منتجو النفط الصخري الأمريكيون، يشهدون أخيرا تحسنا في فعالية تكلفة التشغيل، نتيجة للفوائد المتحققة من اقتصاد الحجم الكبير. وبناء على بيانات تحصلنا عليها من الشركات المشمولة في عينة بحثنا، فقد لاحظنا أن متوسط التكلفة التشغيلية للبرميل لمنتجي النفط الصخري الأمريكيين، قد ليصل الى 40 دولارا للبرميل في الربع الأول 2019، مقارنة بحوالي 46 دولارا للبرميل في الربع الأول 2018. وعلى أساس ربعي أيضا، فقد انخفضت التكاليف التشغيلية النقدية أيضا بمقدار 2 دولارا للبرميل في الربع الأول 2019، مما يعكس مستويات أفضل من فعالية التكلفة. من جانب آخر، فقد استمر الانتاج الكلي لمنتجي النفط الصخري الأمريكيين (المشمولين في دراستنا) في الارتفاع، إذ ارتفع بنسبة 28% تقريبا على أساس سنوي وبنسبة 5% على أساس ربعي في الربع الأول 2019. علاوة على ذلك، فقد شهد معظم المنتجين، انخفاضا في ضرائب الدخل/ مكاسب في الربع الأول 2019. وبناء على ذلك، فإن "السعر النقدي المطلوب للبرميل" لشركات النفط الصخري الأمريكية لمقابلته احتياجاتهم الرئيسية من الاتفاقيات الرأسمالية وتكاليف التشغيل النقدية والضرائب والفوائد، بلغ 52 دولارا للبرميل في الربع الأول 2019 (الشكل 13) من 65 دولارا للبرميل في الربع الأول 2018. ومع الأخذ في الاعتبار تصاعد انتاج النفط الصخري الى جانب تمديد اتفاقية خفض الانتاج النفطي بين أوبك وبعض الدول من خارج أوبك، في ظل النظرة المستقبلية الضعيفة للطلب، فمن المحتمل أن يحتاج سوق النفط العالمي لوقت طويل لتحقيق توازنه، مع الإبقاء على أسعار النفط مستقرة الا اذا حدث أي تصاعد غير متوقع في التوترات الجيوسياسية.

الشكل 4: متوسط تكلفة التشغيل المرجح للبرميل (دولار أمريكي)



Source: Company data, Bloomberg, Al Rajhi Capital

الشكل 5: منتجو النفط الصخري الأمريكي - تكلفة التشغيل للبرميل (دولار أمريكي/ برميل)

	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019
Concho Resources Inc.	19.8	20.2	20.6	21.1	30.1	21.8	20.7	20.1	21.0
Diamondback Energy	14.4	11.8	12.5	12.7	14.3	15.4	15.1	13.5	13.7
Pioneer natural Resources	66.6	67.3	74.1	64.2	92.0	90.3	77.5	73.1	74.8
Whiting Petroleum Corp.	21.4	21.9	21.9	22.7	21.6	22.0	22.1	19.9	22.3
Oasis Petroleum Inc.	30.6	27.6	29.3	32.8	30.1	37.7	39.8	55.8	55.8
Continental Resources Inc.	15.9	15.1	14.2	14.8	18.5	19.3	19.7	16.8	17.1
EOG Resources	54.5	52.0	50.7	55.5	62.3	69.3	60.6	59.4	58.1
Parsley Energy	17.1	19.9	18.6	25.4	19.1	18.2	19.8	37.8	19.3
Weighted average*	39.2	38.1	38.4	38.9	46.4	48.2	42.9	41.7	39.9

Source: Company data, Bloomberg, Al Rajhi Capital. * Calculated based on weighted average production of major shale producers under our sample (ex-Pioneer).



الشكل 6: من المحتمل أن ترتفع المخزونات عن المستوى الأمثل في الولايات المتحدة

	2014	2015	2016	2017	2018	2019E*	2020E*
US Commercial inventories (mbbls)	1,134	1,287	1,334	1,232	1,262	1,293	1,316
Average US oil consumption (m b/d)	19.1	19.5	19.7	20.0	20.4	20.7	20.9
% of average US oil consumption	16.3%	18.1%	18.6%	16.9%	16.9%	17.1%	17.2%
Average global oil demand (m b/d)	93.6	95.9	96.9	98.5	99.9	101.0	102.4
US inventory as a % of global demand	3.3%	3.7%	3.8%	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%

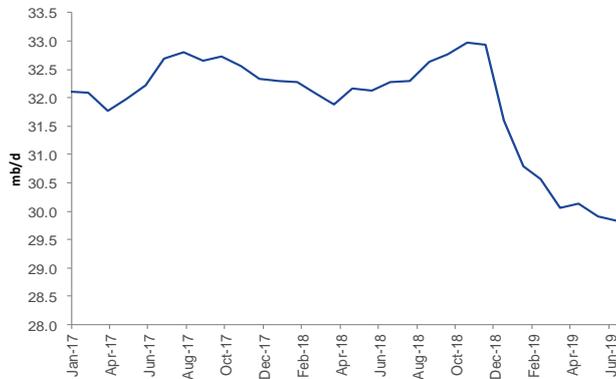
Source: Company data, Bloomberg, Al Rajhi Capital

الشكل 7: وكذلك في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

	2014	2015	2016	2017	2018	2019E*	2020E*
OECD Commercial inventories (mbbls)	2,688	2,970	2,994	2,844	2,861	2,899	2,934
Average OECD consumption (m b/d)	45.6	46.4	46.8	47.3	47.5	47.5	47.8
% of average OECD consumption	16.1%	17.5%	17.5%	16.5%	16.5%	16.7%	16.8%
Average global oil demand (m b/d)	93.6	95.9	96.9	98.5	99.9	101.0	102.4
OECD inventory as a % of global demand	7.9%	8.5%	8.5%	7.9%	7.8%	7.9%	7.9%

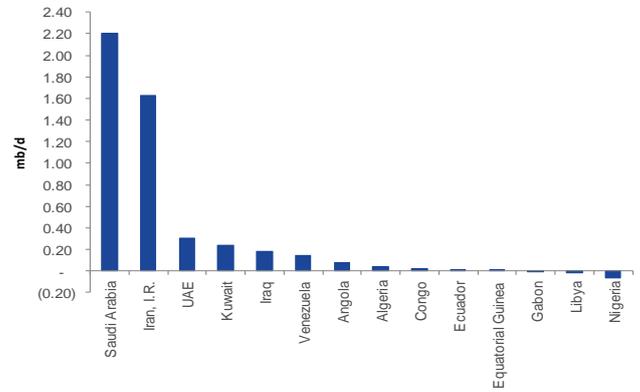
Source: Company data, Bloomberg, Al Rajhi Capital. * Calculated based on weighted average production of major shale producers under our sample (ex-Pioneer).

الشكل 8 : انخفاض إنتاج أوبك



Source: OPEC, Al Rajhi Capital. * Excluding Qatar for Dec 2018

الشكل 9: الطاقة الإنتاجية الفائضة لأوبك (اعتبارًا من يونيو 2019)



Source: IEA, Al Rajhi Capital



اختبار القوة المالية لشركات النفط الصخري

1. أرباح وأداء أسهم شركات النفط الصخري :

بعد أن أظهرت تحسنا في صافي أرباحها في 2018، فقد شهدت معظم شركات النفط الصخري الأمريكية التي شملتها دراستنا، انخفاضا في ربحها على أساس سنوي في الربع الأول 2019، متأثرة سلبا في معظمها بأسعار النفط المنخفضة مما قضى على الأثر الإيجابي لارتفاع الإنتاج. وبالمثل، فقد انخفض متوسط العائد على الأصول من 8.7% في الربع الثالث 2018 إلى 6.2% تقريبا في الربع الأول 2019 (الشكل 21). بيد أن أداء السهم لجميع شركات النفط الصخري (المشمولة في عينة بحثنا)، قد أظهر عائدات ايجابية في الربع الأول 2019، وكان السبب الرئيسي وراء ذلك هو التوقعات بتحقيق أرباح جيدة والتداول بشأن السوق النفطية في ظل اتفاقية خفض الإنتاج التي أبرمتها دول الأوبك وبعض الدول المتحالفة معها من خارج أوبك. ورغم ذلك، فقد أدى تجدد مخاوف الحرب التجارية (أمريكا - الصين و أمريكا - المكسيك) إلى التأثير على أسعار الأسهم لمعظم شركات النفط الصخري في الربع الثاني، ويعزى ذلك إلى الانخفاض المتوقع في الطلب على النفط.

الشكل 10 : أداء صافي الربح للعام 2018/2017 لشركات إنتاج النفط الصخري*



الشكل 11 : أداء الأسهم لشركات إنتاج النفط الصخري- لعام 2018 حتى تاريخه



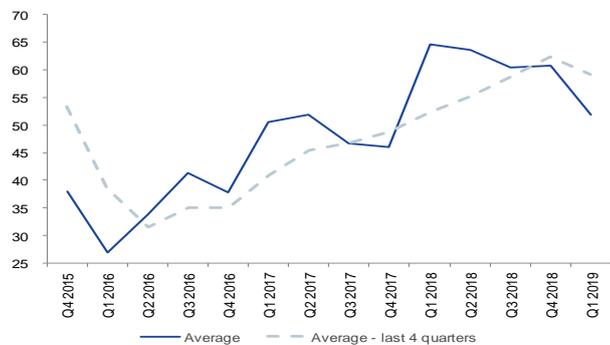
Source: Company data, Al Rajhi Capital. * Adjusted for one-time impact of non-cash tax benefit resulting from the Tax Cuts and Jobs Act

Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital * EGN till Nov 29, 2018 only as the company is recent acquired by FANG.

2. السعر النقدي المطلوب لمقابلة المصروفات التي انخفضت نتيجة لارتفاع الإنتاج وتحسن في مستويات فعالية التكلفة

رغم أن تزايد الانفاق الرأسمالي، توضح تقديراتنا أن متوسط "السعر النقدي المطلوب للبرميل" قد انخفض إلى 52 دولارا (بإستثناء شركة باريسلي انرجي) في الربع الأول 2019 من 65 دولارا للبرميل في الربع الأول 2018 (الشكلين 12 و 13)، ويعزى ذلك أساسا إلى ارتفاع الإنتاج وتحسن مستويات الفعالية التشغيلية. وقد دعم ذلك أكثر، انخفاض ضرائب الدخل. ومن بين الشركات المنتجة في حوض بيرميان، فإن شركة دايموند باك انرجي لديها متطلبات سعر نقدي للبرميل من أدنى المتطلبات إذ تبلغ 45 دولارا للبرميل كما في الربع الأول 2019

الشكل 12 : متوسط "السعر النقدي المطلوب للبرميل لشركات إنتاج النفط الصخري الأمريكية الرئيسية (دولار للبرميل) - للتدفق النقدي الحر ناقصا رسوم الفائدة ومصروفات الضرائب***



Source: Company data, Bloomberg, Al Rajhi Capital. Weighted average required cash per barrel based on production of major US shale producers to start generating positive free cash flow. Ex-one-time impact of non-cash tax benefit resulting from the Tax Cuts and Jobs Act in Q4 2017.

الشكل 13 : السعر النقدي المطلوب للبرميل لشركات إنتاج النفط الصخري الأمريكية الرئيسية (دولار للبرميل) - للتدفق النقدي الحر زاندا رسوم الفائدة ومصروفات الضرائب.

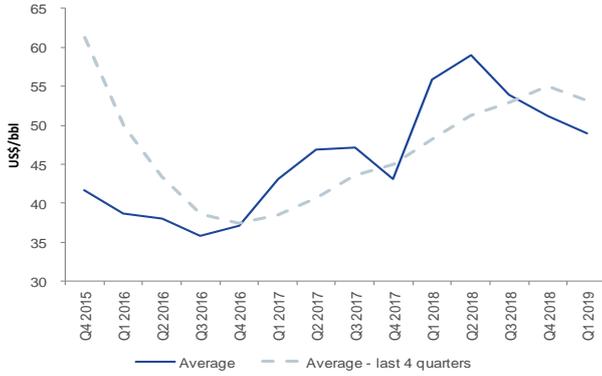
	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Weight*
Concho Resources Inc.	78	56	38	52	86	58	53	81	52	14%
Diamondback Energy	42	42	52	54	66	71	66	62	45	12%
Pioneer natural Resources	57	81	61	58	74	71	71	79	54	14%
Whiting Petroleum Corp.	34	45	31	33	46	56	54	48	47	6%
Oasis Petroleum Inc.	49	59	54	52	74	63	89	88	57	5%
Continental Resources Inc.	45	47	46	38	52	62	62	53	51	13%
EOG Resources	46	42	45	42	59	62	54	45	55	30%
Parsley Energy	70	73	102	100	104	97	96	116	68	5%
Weighted average**	51	53	49	48	67	66	63	64	53	
Weighted average (ex-PE)**	51	52	47	46	65	64	60	61	52	

Source: Company data, Bloomberg, Al Rajhi Capital. * Weights are based on production. ** Calculated based on weighted average production of major shale producers under our sample. Ex-one-time impact of non-cash tax benefit resulting from the Tax Cuts and Jobs Act in Q4 2017. PE denotes Parsley Energy.



. وبعد استبعاد تأثير مصروفات الفائدة والضرائب على التدفقات النقدية الحرة، فإن تقديراتنا توضح اتجاهها مماثلاً أيضاً إذ انخفض متوسط السعر النقدي المطلوب للبرميل إلى 49 دولار/البرميل (باستثناء شركة بارسييلي انرجي) في الربع الأول 2019، من 56 دولار/البرميل في الربع الأول 2018 (الشكلين 14 و 15).

الشكل 15 : " السعر النقدي المطلوب للبرميل" لشركات إنتاج النفط الصخري الأمريكية الرئيسية (دولار للبرميل)

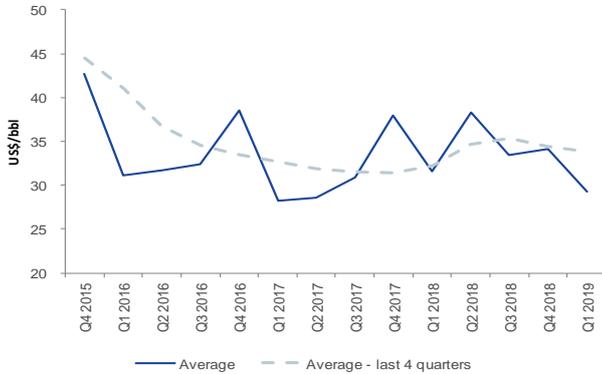


Source: Company data, Bloomberg, Al Rajhi Capital. Weighted average required cash per barrel based on production of major US shale producers to generate positive cash flow.

	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Weight*
Concho Resources Inc.	38	43	40	56	64	53	55	58	60	14%
Diamondback Energy	39	40	50	53	57	70	58	51	44	12%
Pioneer natural Resources	56	69	59	55	69	68	63	72	47	14%
Whiting Petroleum Corp.	32	44	58	42	39	50	48	42	44	6%
Oasis Petroleum Inc.	37	50	50	51	67	74	79	70	50	5%
Continental Resources Inc.	37	44	39	26	42	52	51	46	44	13%
EOG Resources, Inc.	45	41	44	38	54	57	47	40	50	30%
Parsley Energy	60	64	98	97	93	86	86	109	65	5%
Weighted average**	44	48	50	46	58	61	56	54	50	
Weighted average (ex-PE)**	43	47	47	43	56	59	54	51	49	

Source: Company data, Bloomberg, Al Rajhi Capital. * Weights are based on production. ** Calculated based on weighted average production of major shale producers under our sample.

الشكل 16 : متوسط " السعر النقدي المطلوب للبرميل" * لشركات إنتاج النفط الصخري التقليدية الرئيسية، لتحقيق تدفقات نقدية حرة إيجابية



Source: Company data, Bloomberg, Al Rajhi Capital. Weighted average required cash per barrel based on production of major conventional producers to generate positive cash flow..

الشكل 17 : " السعر النقدي المطلوب للبرميل" لشركات إنتاج النفط الصخري التقليدية الرئيسية (دولار للبرميل)

	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Weight*
BP PLC	36	39	33	43	40	41	44	55	29	23%
Chevron Corp	42	28	37	40	28	31	27	29	26	19%
Exxon Mobil Corp	21	26	28	29	28	45	36	35	47	24%
Husky Energy Inc	17	26	18	32	15	11	20	76	26	2%
Imperial Oil Ltd	27	42	22	34	31	50	28	NM	26	3%
Statoil ASA	17	14	44	42	12	44	29	NM	15	11%
TOTAL SA	22	27	19	39	48	32	29	37	20	17%
Weighted average**	28	29	31	38	32	38	33	34	29	

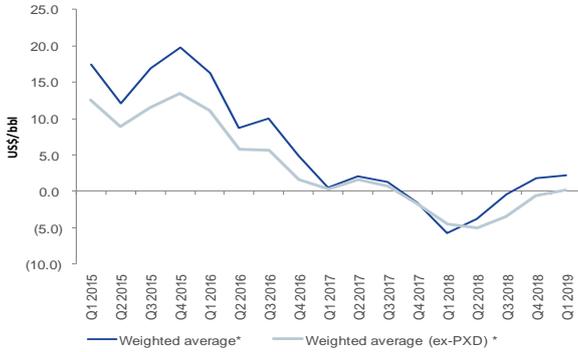
Source: Company data, Bloomberg, Al Rajhi Capital. * Weights are based on production. ** Calculated based on weighted average production of major conventional producers under our sample.

3. مكاسب تحوط محدودة في الربع الأول 2019

شهدت معظم شركات إنتاج النفط الصخري الأمريكية (المتضمنة في عينة بحثنا، باستثناء شركة بايونير ناتشورال ريسورسيس) مكاسب محدودة من أدائهم المالية المشتقة في الربع الأول (مكاسب بلغت +0.2 دولار للبرميل في المتوسط في الربع الأول 2019 مقابل خسارة بلغ متوسطها 5.0 دولار للبرميل في الربع الأول 2018؛ (الشكل 19)). بيد أن هذه الأرقام تعتبر منخفضة جداً مقارنة بأرقام للعامين الماليين 2015 و 2016 إذ بلغت 15 دولار/البرميل تقريبا و9 دولار/البرميل، على التوالي



الشكل 19 : متوسط الأرباح/ الخسائر المحققة لمنتجي النفط الصخري الأمريكيين (دولار/البرميل) الشكل 18 : متوسط الأرباح/ الخسائر المحققة لمنتجي النفط الصخري الأمريكيين



Source: Company data, Bloomberg, Al Rajhi Capital. Calculated is based on weighted average production of major shale producers under our sample.

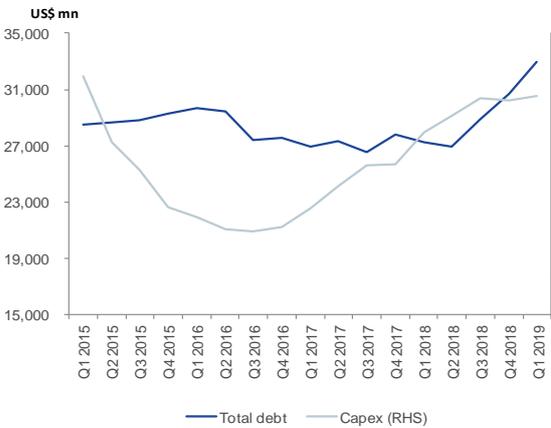
	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019
Concho Resources	3.0	6.9	2.5	(4.3)	(8.7)	(6.6)	(2.7)	1.7	0.2
Diamondback Energy	(0.4)	0.9	1.3	(0.9)	(4.8)	(6.0)	(4.8)	(0.2)	0.8
Pioneer natural Res.	0.8	1.6	1.9	0.3	(4.5)	4.1	10.8	9.4	8.2
Whiting Petroleum	0.2	0.7	0.7	(0.3)	(3.2)	(6.9)	(7.9)	(2.0)	0.2
Oasis Petroleum	(1.9)	(2.1)	(2.9)	(1.6)	(7.0)	(10.9)	(10.8)	(7.9)	2.3
Continental Res.	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
EOG Resources, Inc.	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Parsley Energy	(1.5)	0.0	(0.3)	(3.1)	(3.7)	(4.2)	(1.3)	(1.5)	(2.4)
Weighted average*	0.8	2.5	1.4	(1.8)	(6.6)	(3.9)	(0.5)	1.8	2.2
Weighted average (ex-PXD)	0.5	1.9	0.6	(1.9)	(5.0)	(5.3)	(3.8)	(0.7)	0.2

Source: Company data, Bloomberg, Al Rajhi Capital. * Calculated is based on weighted average production of major shale producers under our sample.

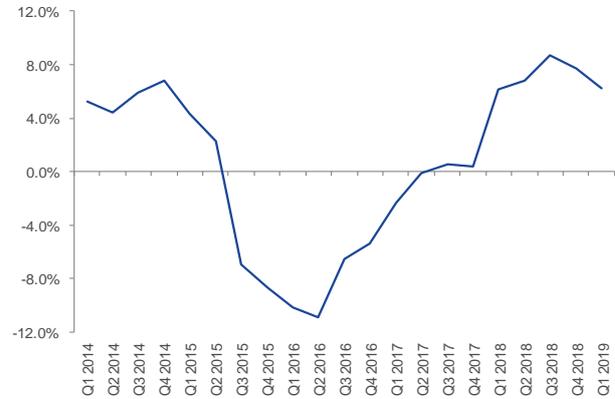
4. منتجي النفط الصخري يرفعون مستويات ديونهم لتمويل برامج انفاقهم الرأسمالي: بعد أن بلغ الانفاق الرأسمالي أدنى مستوى له في النصف الثاني 2016، فقد اتجهت مستويات الانفاق الرأسمالي لمنتجي النفط الصخري المشمولين في دراستنا، إلى الارتفاع ويعزى ذلك أساساً إلى حدوث انتعاش في أسعار النفط نتيجة لاتفاقية خفض الإنتاج بين دول الأوبك وبعض الدول المتعاونة معها من خارج أوبك. بيد أننا قد لاحظنا أن الانفاق الرأسمالي ظل منخفضاً بشكل عام ابتداءً من الربع الرابع إلى الربع الأول 2019، ويمكن أن يعزى ذلك إلى أسعار النفط المتذبذبة في ظل توترات الحرب التجارية. فقد ارتفع إجمالي الانفاق الرأسمالي لثلاثي عشر شهراً السابقة لمنتجي النفط الصخري الأمريكيين (المشمولين في دراستنا) بنسبة 39% على أساس سنوي في الربع الأول 2019، مما دفع منتجي النفط الصخري إلى الدخول في ديون كبيرة كما يعكس ذلك تصاعد إجمالي حجم الديون لهذه الشركات (الشكل 20). اننا لا نزال نعتقد أن تزايد مستويات الدين من شأنه أن يضعف سلامة الوضع المالي لهذه الشركات في حالة انخفاض أسعار النفط.

الشكل 20 : الدين الإجمالي بدأ في الارتفاع تبعاً لارتفاع الانفاق الرأسمالي

الشكل 21 : ارتفاع المتوسط المرجح للعائد على الأصول.*



Source: Company data, Bloomberg, Al Rajhi Capital



Source: Company data, Bloomberg, Al Rajhi Capital. * Adjusted for one-time impact of non-cash tax benefit resulting from the Tax Cuts and Jobs Act for Q4 2017.

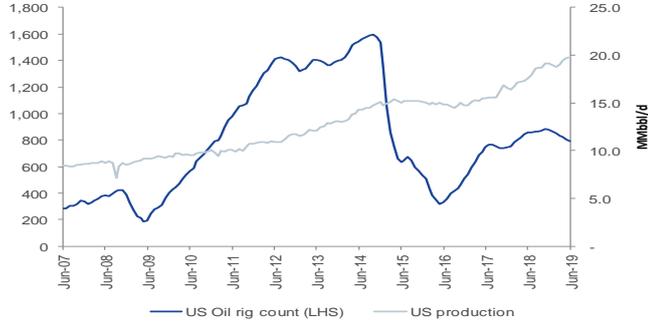
الشكل 22 : حصص السوق

	Dec-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dec-17	Jan-18	Feb-18	Mar-18	Apr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dec-18	Jan-19	Feb-19	Mar-19	Apr-19	May-19	Jun-19
OPEC	39.1%	38.5%	38.7%	38.8%	38.3%	37.4%	37.1%	36.9%	37.0%	37.0%	36.8%	36.6%	36.8%	37.0%	37.2%	36.8%	35.8%	35.5%	35.4%	34.9%	34.9%	34.5%	34.1%
OECD	13.1%	13.6%	12.6%	12.1%	12.2%	12.9%	12.8%	12.7%	12.6%	12.1%	12.2%	12.5%	12.3%	12.0%	12.2%	12.5%	12.4%	12.6%	12.6%	12.8%	12.6%	12.6%	12.5%
US non-conv.	6.1%	6.6%	6.7%	7.1%	7.8%	7.6%	7.7%	8.0%	8.1%	8.1%	8.2%	8.3%	8.6%	8.8%	9.0%	9.0%	9.3%	9.3%	9.3%	9.4%	9.6%	9.6%	9.6%
Others	41.7%	41.3%	42.0%	41.9%	41.7%	42.1%	42.3%	42.4%	42.3%	42.8%	42.8%	42.7%	42.3%	42.1%	41.6%	41.6%	42.6%	42.7%	42.7%	42.8%	42.9%	43.3%	43.7%

Source: OPEC, EIA, IEA, Al Rajhi Capital

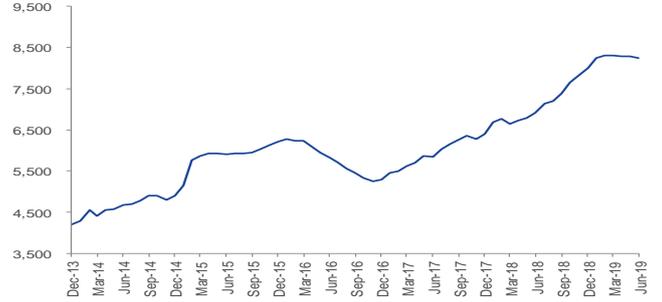


الشكل 23 : عدد الآبار العاملة ومستوى الإنتاج



Source: Baker Hughes, EIA, Al Rajhi Capital. * Crude and other condensates

الشكل 24 : ارتفاع عدد الآبار التي تم حفرها ولكن لم تكتمل



Source: EIA, Al Rajhi Capital

مستوى الالتزام في أوبك

من أجل الإبقاء على أسعار النفط عند المستوى الأمثل في ظروف الطلب على النفط الضعيفة وتزايد الإنتاج الأمريكي، فقد قررت منظمة أوبك، في اجتماعها المشترك مع الدول غير الأعضاء في المنظمة الذي عقد في مستهل شهر يوليو، تمديد اتفاقيتها لخفض الإنتاج بمقدار 1.2 مليون برميل في اليوم لفترة 9 أشهر أخرى حتى مارس 2020. إننا نعتقد أن أوبك لا تزال تلعب دورا مهما كما تعمل على ضبط التوازن في السوق العالمي. وقد ظل مستوى التزام دول الأوبك بخفض الإنتاج مرضيا خلال الشهور الأخيرة، بينما انخفض مستوى التزام الدول غير الأعضاء في المنظمة في يونيو 2019، ويعزى ذلك أساسا إلى ارتفاع الإنتاج من دولة كازاخستان.

الشكل 25 مستوى الالتزام لدول أوبك

(MMbbl/d)	Jan-19 Supply	Feb-19 Supply	Mar-19 Supply	Apr-19 Supply	May- 19	Supply Baseline*	Agreed Cut	New Target	Compliance					
									Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun
Algeria	1.03	1.03	1.02	1.02	1.03	1.06	-0.03	1.03	84%	84%	116%	116%	84%	147%
Angola	1.46	1.43	1.41	1.41	1.45	1.53	-0.05	1.48	187%	123%	166%	251%	166%	272%
Congo	0.33	0.35	0.36	0.36	0.36	0.33	-0.01	0.32	-50%	-150%	-250%	-250%	-150%	-250%
Ecuador	0.52	0.53	0.53	0.53	0.53	0.52	-0.02	0.51	88%	25%	-38%	-38%	-38%	-38%
Equatorial Guinea	0.11	0.11	0.12	0.11	0.11	0.13	0.00	0.12	425%	175%	175%	175%	675%	425%
Gabon	0.20	0.21	0.22	0.20	0.20	0.19	-0.01	0.18	-383%	-383%	-217%	-217%	-217%	-550%
Iraq	4.75	4.66	4.56	4.65	4.78	4.65	-0.14	4.51	-26%	-19%	80%	16%	-90%	-48%
Kuwait	2.72	2.71	2.71	2.69	2.71	2.81	-0.09	2.72	105%	128%	128%	140%	116%	152%
Nigeria**	1.64	1.68	1.69	1.75	1.66	1.65	-0.05	1.60	75%	19%	19%	-264%	-75%	-226%
Saudi Arabia	10.24	10.14	9.80	9.81	9.70	10.63	-0.32	10.31	122%	153%	252%	256%	290%	268%
UAE	3.07	3.05	3.05	3.05	3.05	3.17	-0.10	3.07	102%	123%	123%	123%	123%	113%
OPEC 11	26.07	25.90	25.47	25.58	25.58	26.67	-0.81	25.85	86%	94%	153%	131%	133%	128%

Source: IEA OMR, OPEC OMR, Al Rajhi Capital. Note: OPEC figures are crude oil only. * Based on Oct-2018 production, except for Azerbaijan and Kuwait based on Sept-2018 and Kazakhstan Nov-2018. Non-OPEC supply baseline based on IEA estimates. ** Nigeria supply baseline based on IEA estimates, which exclude Akpo and Agbami condensates. *** Iran, Libya, Venezuela exempt from cuts. # Qatar left OPEC on 1 Jan 2019.

مستوى التزام الدول من خارج أوبك

الشكل 26 : مستوى التزام الدول من خارج أوبك

(MMbbl/d)	Jan-19 Supply	Feb-19 Supply	Mar-19 Supply	Apr-19 Supply	May- 19	Supply Baseline*	Agreed Cut	New Target	Compliance					
									Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun
Azerbaijan	0.79	0.81	0.80	0.68	0.78	0.80	-0.02	0.78	15%	-49%	17%	565%	100%	140%
Kazakhstan	2.08	2.02	1.95	1.70	1.75	2.03	-0.04	1.99	-134%	100%	150%	600%	637%	-3%
Mexico	1.94	1.95	1.94	1.92	1.91	1.99	-0.04	1.95	131%	148%	119%	168%	195%	222%
Oman	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	1.00	-0.03	0.98	102%	137%	101%	115%	105%	99%
Russia	11.71	11.67	11.63	11.57	11.44	11.75	-0.23	11.52	18%	36%	52%	80%	132%	114%
Others**	1.20	1.26	1.26	1.27	1.25	1.23	-0.03	1.19	-71%	-107%	-107%	-143%	-71%	-71%
Total	18.70	18.69	18.56	18.12	18.11	18.80	-0.38	18.41	25%	51%	64%	151%	169%	98%

Source: IEA OMR, Al Rajhi Capital. Note: Non-OPEC figures are total oil supply (including NGLs). * Based on Oct-2018 production, except for Azerbaijan and Kuwait based on Sept-2018 and Kazakhstan Nov-2018. Non-OPEC supply baseline based on IEA estimates.

** Bahrain, Brunei, Malaysia, Sudan and South Sudan.



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية لاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عنها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للتراجع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسوقين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك مطلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسئولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حينما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه السعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير المتزامنة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقترحة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقترحة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37