

١٢ أغسطس ٢٠٢٥ | الموجز الاقتصادي

أسعار النفط تتخذ منحى دفاعياً مع تراجع الطلب وتزايد المخاوف من تخمة الإمدادات

اتخذت أسعار النفط منحى دفاعياً، مستقرة بالقرب من أدنى مستوياتها المسجلة في شهرين، مع تصاعد المخاوف بشأن متانة الاقتصاد العالمي في ظل تنامي الحمائية التجارية، وعودة تركيز الأسواق على احتمالات تخمة الإمدادات بعد تسريع الأوبك وحلفائها تخفيف قيود الإمدادات. وأبقت وكالة الطاقة الدولية على تقديراتها لنمو الطلب العالمي على النفط دون مستوى مليون برميل يومياً، مع توقع انتقاله إلى المنطقة السلبية بعد عام ٢٠٢٩. وفي ظل هذه المعطيات، تميل توقعات أسعار النفط لعام ٢٠٢٦ إلى الاتجاه الهبوطي.

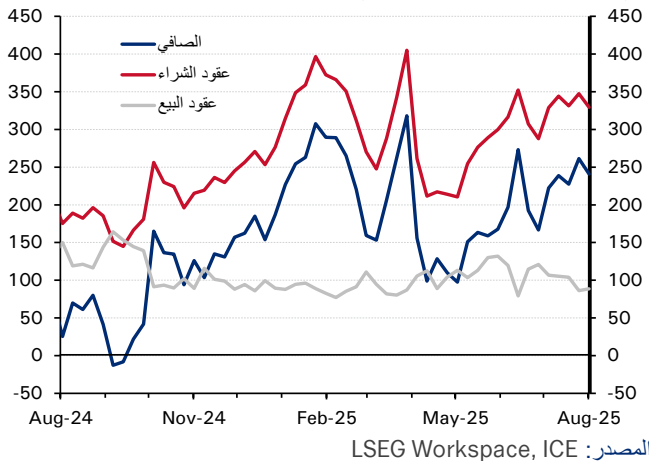
الأسواق: تراجع الأسعار وسط تنامي فائض الإمدادات والمخاوف بشأن ضعف نمو الاقتصاد العالمي

يبدو أن سلسلة مكاسب النفط التي استمرت على مدار ثلاثة أشهر متتالية منذ مايو بدأت في التعثر مع تحول الأسواق نحو اتخاذ منحى هبوطي مع بداية شهر أغسطس، في ظل تزايد المخاوف حيال تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي نتيجة للرسوم الجمركية التي فرضتها الولايات المتحدة، وضعف البيانات الاقتصادية الأمريكية، إلى جانب توجه الأوبك وحلفائها إلى تسريع إعادة الإنتاج لمستويات ما قبل التخفيضات قبل عام من الموعد المقرر. ويتم تداول مزيج خام برنت بالقرب من أدنى مستوياته المسجلة في شهرين عند نحو ٦٦ دولاراً للبرميل (-٨,١٪ منذ بداية العام الحالي حتى تاريخه)، بينما يتوقع المشاركون في السوق تسجيل المعروض لفائض أكبر من المتوقع، خاصة بعد إشارة الأوبك وحلفائها إلى استعادة كامل التخفيضات البالغة ٢,٢ مليون برميل يومياً بحلول سبتمبر، واحتمال أن يسفر الاجتماع المرتقب بين الرئيس الأمريكي دونالد ترامب ونظيره الروسي فلاديمير بوتين عن التوصل إلى وقف إطلاق النار في الصراع الروسي-الأوكراني، بما قد يمهّد لرفع العقوبات المفروضة على روسيا وتدفق النفط الخام الروسي بحرية إلى الأسواق. (الرسم البياني ١).

وتزداد ملامح التحول نحو النظرة الهبوطية وضوحاً في مراكز مديري الاستثمارات، إذ تراجع صافي مراكز المضاربة - وهو الفارق بين عقود الشراء الرامية للاستفادة من ارتفاع الأسعار ومراكز البيع على المكشوف المراهنة على تراجعها - خلال أسبوعين من الأسابيع الثلاثة الماضية. وفي الأسبوع المنتهي في ٥ أغسطس، انخفض صافي مراكز المضاربة على مزيج خام برنت بواقع ٢٠,٣٧٥ عقداً ليصل إلى ٢٤٠,٩٧٧ عقداً، نتيجة لارتفاع مراكز البيع على المكشوف وتراجع مراكز الشراء بوتيرة أكثر حدة. (الرسم البياني ٢).

الرسم البياني ٢: المراكز الصافية لمديري الأموال

(العقود المستقبلية والخيارات بالآلاف)



الرسم البياني ١: أسعار النفط الخام

(دولار/برميل)



وتشير هذه التحركات في مراكز المضاربين إلى إمكانية تصاعد الضغوط على الأسعار على المدى القصير، بما يعكس وجهة النظر السائدة التي تشير إلى فترة الإمدادات مقارنة بمستويات الطلب. وعلى الرغم من بقاء هيكل منحني العقود الأجلة لمزيج خام برنت في حالة "الميل إلى التراجع" (وهو الوضع الذي يحدث عندما تكون أسعار العقود الفورية أعلى من أسعار العقود الأجلة)، إلا أن وتيرة هذا التراجع شهدت استقراراً في العقود القريبة استجابة لتلك التطورات.

الطلب على النفط: نمو أقل من الاتجاه السائد خلال فترة التوقعات

تتوقع وكالة الطاقة الدولية أن يظل المعدل السنوي لنمو الطلب العالمي على النفط دون مستوى الزيادة المسجلة العام الماضي البالغه مليون برميل يومياً، ليبلغ نحو ٠,٧ مليون برميل يومياً لكل من عامي ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦، وفقاً لأحدث توقعاتها الصادرة في يوليو. (الرسم البياني ٣). ويعد هذا المعدل أضعف وتيرة لزيادة استهلاك النفط منذ عام ٢٠٠٩، باستثناء فترة جائحة كوفيد-١٩، في انعكاس لتزايد حصة مصادر الطاقة المتجددة في مزيج وقود النقل، إضافة إلى الضغوط الناجمة عن رفع الرسوم الجمركية العالمية. ومع ذلك، قد تقوم الوكالة برفع تقديراتها عند صدور تقريرها الشهري لسوق النفط في أغسطس، مع أخذ تأثير تعديل صندوق النقد الدولي لتوقعات نمو الاقتصاد العالمي في الاعتبار (إذ رفع الصندوق توقعاته لعام ٢٠٢٥ بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية إلى ٣,٠٪، ولعام ٢٠٢٦ بمقدار ٠,١ نقطة مئوية إلى ٣,١٪). وأرجع الصندوق هذه الزيادة إلى انخفاض أثر الرسوم الأمريكية مقارنة بالتوقعات، وقوة المشتريات قبل سريان الرسوم الجمركية، وتحسن النشاط الاقتصادي في الصين خلال النصف الأول من العام. وأشارت وكالة الطاقة الدولية في وقت سابق إلى أن عمليات التخزين الإستراتيجي للنفط في الصين، والتي عادة ما تتسارع في فترات انخفاض الأسعار، كانت عاملاً رئيسياً في دعم الطلب ومنع تحول ميزان سوق النفط العالمي بشكل أكبر نحو فائض المعروض. وعلى المدى الطويل، تتوقع الوكالة تباطؤ نمو الطلب على النفط بشكل ملحوظ بعد عام ٢٠٢٦، قبل أن يتحول إلى مسار سلبي عقب بلوغ الطلب ذروته في عام ٢٠٢٩ (١٠٥,٦ مليون برميل يومياً)، مع تسارع وتيرة التحول بعيداً عن استخدام النفط في قطاعي النقل والطاقة.

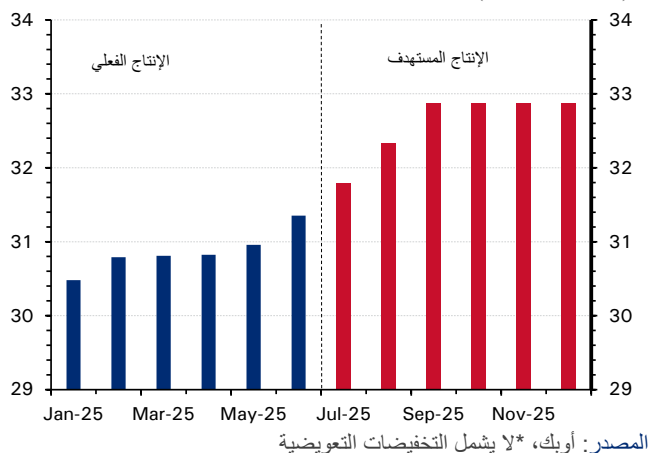
العرض: الأوبك وحلفاؤها يتراجعون عن جميع تخفيضات الإمدادات لعام ٢٠٢٤ قبل عام من الموعد المقرر، وتباطؤ نمو الإنتاج من خارج المنظمة

أشارت الأوبك وحلفاؤها خلال أشهر الصيف إلى عزمها تسريع وتيرة إعادة الإمدادات إلى السوق، واستكمال إلغاء كامل التخفيضات الطوعية البالغة ٢,٢ مليون برميل يومياً (زيادة خط الأساس للإمارات بمقدار ٣٠٠+ ألف برميل يومياً) بنهاية سبتمبر، أي قبل عام كامل من الموعد المحدد سابقاً. ووفقاً لقرارات اجتماعي يوليو وأغسطس، رفعت المجموعة إجمالي الزيادات الشهرية للإمدادات من قبل الأعضاء الثمانية المشاركين في التخفيضات الطوعية إلى ٥٤٨ ألف برميل يومياً لكل من شهري أغسطس وسبتمبر، مقابل ٤١١ ألف برميل يومياً خلال مايو ويونيو ويوليو. ويمثل معدل الزيادة في أغسطس وسبتمبر أربعة أضعاف المعدل الشهري الأصلي البالغ ١٣٧ ألف برميل يومياً الذي تم تطبيقه في أبريل.

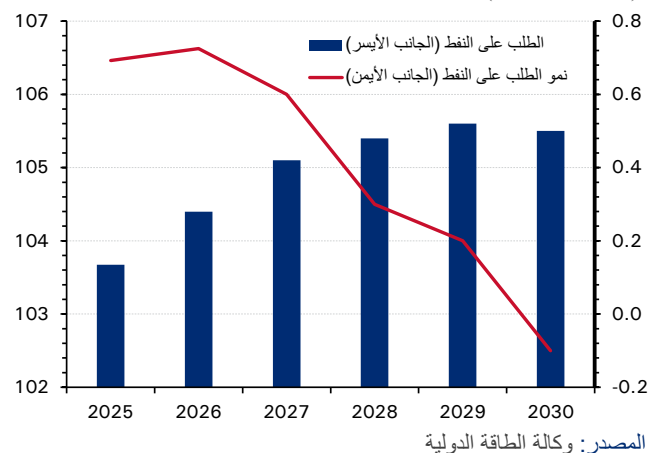
وتعارضت هذه الخطوة وتأثيرها على السوق بشكل ملحوظ مع التوقعات، إذ نجحت الأوبك وحلفاؤها في إدارة عملية تفكيك حجم كبير من المعروض المحتجز دون أن يترتب على ذلك تراجع الأسعار بالمستوى المتوقع نتيجة الإقدام على هذه الخطوة. وتمكنت المجموعة (حتى الآن) من تجنب رد فعل أكثر حدة للأسعار لعدة عوامل رئيسية، هي:

أولاً: الانخفاض الفعلي لكمية الإمدادات مقارنة بالأحجام المعلنة، نتيجة محدودية الطاقة الإنتاجية، لا سيما لدى المنتجين من خارج دول مجلس التعاون الخليجي، إذ بلغ إنتاج الأوبك وحلفائها، وفق تقديرات المصادر الثانوية للأوبك، نحو ٣١,٣ مليون برميل يومياً في يونيو، بزيادة تراكمية قدرها ٥٤٢ ألف برميل يومياً فقط عن أبريل، مقابل ٩٥٨ ألف برميل يومياً وفق الجدول الزمني المعلن. (الرسم البياني ٤).

الرسم البياني ٤: جدول إنتاج أعضاء أوبك-٨*
(مليون برميل يومياً)



الرسم البياني ٣: توقعات وكالة الطاقة الدولية لنمو الطلب على النفط
(مليون برميل يومياً)



ثانياً: تنفيذ تخفيضات إنتاج إضافية وتعويضية من قبل المنتجين الذين تجاوزوا حصصهم في السابق.

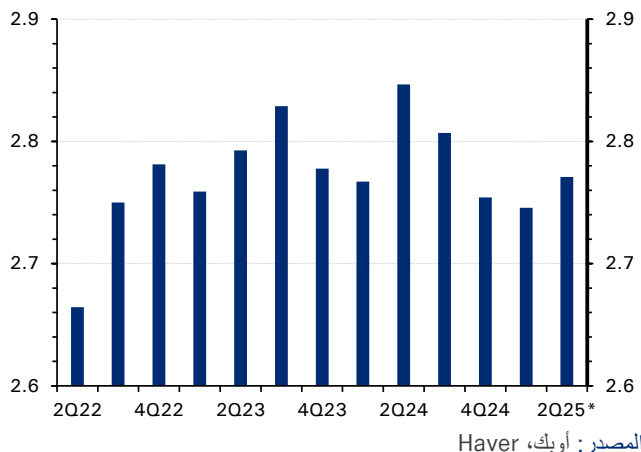
ثالثاً: تسجيل الطلب العالمي على النفط أداءً أفضل من المتوقع عن التقديرات السابقة، بدعم من زيادة وتيرة التخزين الإستراتيجي في الصين.

أما على صعيد الإمدادات من خارج الأوبك، فنتوقع وكالة الطاقة الدولية أن يرتفع الإنتاج بمقدار ١,٤ مليون برميل يومياً خلال العام الحالي، مقارنة بزيادة قدرها ٠,٩ مليون برميل يومياً العام الماضي، قبل أن تتباطأ وتيرة النمو إلى نحو ٠,٩٤ مليون برميل يومياً في عام ٢٠٢٦. ويأتي الجزء الأكبر من الزيادة المتوقعة هذا العام من إمدادات النفط الصخري الأمريكي، إلى جانب مساهمات من البرازيل وكندا، في حين أن وتيرة النمو مرشحة للتراجع الحاد خلال العام المقبل، في ظل انخفاض نشاط الحفر في الولايات المتحدة، خاصة مع الضغوط الناجمة عن تراجع الأسعار. وتشير توقعات الطاقة قصيرة الأجل الصادرة عن إدارة معلومات الطاقة الأمريكية لشهر يوليو إلى سيناريو أكثر تحفظاً، مع احتمال تسجيل انخفاض فعلي في إنتاج الولايات المتحدة من ١٣,٤ مليون برميل يومياً في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ إلى أقل من ١٣,٣ مليون برميل يومياً بنهاية عام ٢٠٢٦، وذلك على الرغم من بقاء متوسط الإنتاج السنوي مستقراً. (الرسم البياني ٥). وفي السياق ذاته، أكد الرئيس التنفيذي لشركة بريتيش بتروليوم أن الإمدادات من خارج الأوبك مرشحة "للاستقرار النسبي لمدة تتراوح بين ١٢ و١٨ شهراً"، قبل أن تبدأ بالتراجع بعد بلوغ ذروتها في أوائل العام ٢٠٢٦.

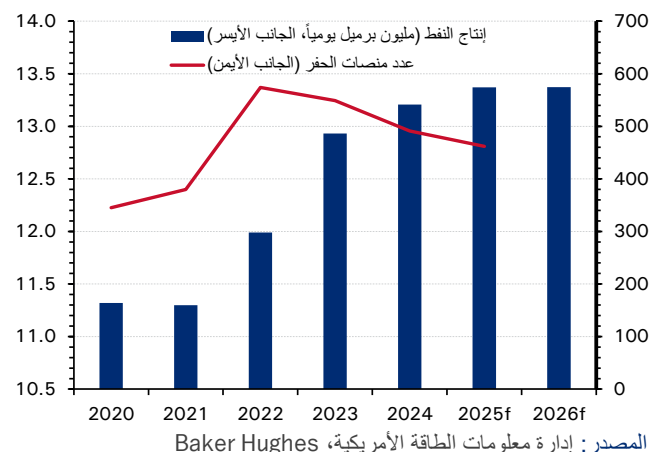
ميزان السوق وتوقعات الأسعار: احتمال تسجيل فائض في المعروض النفطي وتباطؤ الطلب يواصل الضغط على الأسعار

على الرغم من أن تباطؤ نمو الإمدادات من خارج الأوبك قد يساهم في الحد من اتساع الفائض، إلا أنه لن يكون كافياً للتخلص منه بالكامل، في ظل تسارع وتيرة زيادة إنتاج الدول الثماني الأعضاء في مجموعة الأوبك وحلفائها منذ مايو، إضافة إلى الضبابية التي تكتنف آفاق الاستهلاك العالمي للنفط نتيجة ارتفاع الرسوم الجمركية واحتمال تباطؤ الاقتصاد الأمريكي. ووفقاً لتقديرات وكالة الطاقة الدولية، تجاوز المعروض الطلب بأكثر من ١,١ مليون برميل يومياً في الربع الأول من ٢٠٢٥، وارتفع المخزون إلى نحو ١,٧٤ مليون برميل يومياً في الربع الثاني من العام. وفيما أشارت وكالة الطاقة الدولية إلى نمو مخزونات النفط التجارية لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بنحو ٧٤ مليون برميل في مايو، ذكرت الأوبك في تقرير لها أن المخزونات التجارية لدول المنظمة ارتفعت بنحو ٣٥ مليون برميل في مايو لتصل إلى ٢,٧٧١ مليار برميل. (الرسم البياني ٦). ومع ذلك، فإنه من المرجح أن هذه الأرقام لا تعكس الحالة الحقيقية للمخزونات العالمية، التي ترتفع بوتيرة أسرع نتيجة لعمليات التخزين التجاري والإستراتيجي التي تقوم بها الصين، فيما يبدو أن أسعار النفط ستتأثر سلباً، إذ سيصعب على الأوبك وحلفائها الدفاع عن المستويات الحالية للأسعار إذا مضوا في تنفيذ إلغاء الشريحة المتبقية من تخفيضات الإمدادات، المقدرة بنحو ١,٦ مليون برميل يومياً، اعتباراً من أكتوبر، كما أن أي تسوية للصراع الروسي-الأوكراني وما قد يتبع ذلك من رفع للعقوبات على النفط الروسي، قد تضيق الميزان على جانب المعروض. ومع ذلك، فإن الطاقة الإنتاجية الفائضة المحدودة لدى الأوبك وحلفائها قد تساهم في الحد من احتمال الإلغاء الكامل لهذه التخفيضات، ما يقلص حجم التراجع المحتمل للأسعار. وتشير النظرة المستقبلية إلى أن رفع توقعات نمو الطلب العالمي لعام ٢٠٢٥ مؤخراً يفتح المجال لأن تتجاوز الأسعار متوسط التقديرات السائد في السوق، والذي يشير إلى نحو ٦٠ دولاراً للبرميل لمزيج خام برنت في عام ٢٠٢٦ (مقابل تقديرات العام الحالي البالغة ٦٨ دولاراً للبرميل). وبلغ متوسط سعر مزيج خام برنت منذ بداية عام ٢٠٢٥ حتى تاريخه نحو ٧٠,٥ دولار للبرميل، بما يتسق مع توقعاتنا الصادرة في نوفمبر الماضي.

الرسم البياني ٦: المخزونات التجارية لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (مليار برميل)



الرسم البياني ٥: إنتاج أمريكا من النفط وعدد منصات الحفر



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 Office
Suite 1003, 10th Floor, Azia Center
1233 Lujiazui Ring Road
Shanghai 200120, China
Tel: +86 21 6888 1092
Fax: +86 21 5047 1011

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