

ردود فعل أسواق النفط على الأحداث الجيوسياسية التي وقعت مؤخراً في المملكة العربية السعودية والمناطق المجاورة

رونالد ريبيل

رؤية على الأحداث

January 26, 2020

KS--2020-II03

عن كابسارك

مركز الملك عبد الله للدراسات والبحوث البترولية (كابسارك) مركز عالمي غير ربحي يجري بحوثاً مستقلة في اقتصاديات وسياسات وتقنيات الطاقة بشتى أنواعها بالإضافة إلى الدراسات البيئية المرتبطة بها. وتتمثل مهمة كابسارك في تعزيز فهم تحديات الطاقة والفرص التي تواجه العالم اليوم وفي المستقبل من خلال بحوث غير منحازة ومستقلة وعالية الجودة لما فيه صالح المجتمع، ويقع كابسارك في الرياض بالمملكة العربية السعودية.

إشعار قانوني

© حقوق النشر 2020 محفوظة لمركز الملك عبدالله للدراسات والبحوث البترولية (كابسارك). لا يجوز استخدام هذا المستند أو أي معلومات أو بيانات أو محتوى يتضمنه دون نسبته بشكل ملائم لكابسارك. كما لا يجوز إعادة إنتاج هذا المستند أو جزء منه دون إذن خطي من كابسارك. ولا ينشأ عن المعلومات الواردة في هذا المستند أي ضمان أو تعهد أو أي مسؤولية قانونية –سواء مباشرة أو غير مباشرة- تجاه دقتها أو اكتمالها أو فائدتها. كما لا يجوز أن يعتبر هذا المستند –أو أي جزء منه- أو أن يفسر كمنصحة أو دعوة لاتخاذ أي قرار.

تعكس أسعار النفط الخام المدرجة في بورصتيّ نيويورك التجارية (نايمكس) وبورصة إنتركونتيننتال (ICE)، وموقعها لندن، توقعات أسواق النفط حول التوازن المستقبلي للعرض والطلب على النفط في ظل الأحداث الجيوسياسية الهامة، وربما يتم استخدام التغيرات الملحوظة في الأسعار لتقييم انقطاعات الإمدادات النفطية الضمنية. كما نعلم، فقد شهد العالم في الأشهر الثلاثة ونصف الماضية وقوع أحداث جيوسياسية بالغة الأهمية، نذكر منها: الهجمات على منشآت أرامكو السعودية في شهر سبتمبر، ومقتل الجنرال الإيراني قاسم سليمان الذي أعقبته الهجمات الصاروخية الإيرانية الانتقامية على القواعد العسكرية العراقية التي تضم أفراداً عسكريين يتبعون للجيش الأمريكي.

أحدثت تفجيرات منشآت أرامكو السعودية في شهر سبتمبر الماضي ردود أفعال تقل كثيراً في حجمها عما توقعه الكثيرون في أسواق النفط، بينما كانت استجابة هذه الأسواق للتوترات المتزايدة عقب مقتل الجنرال سليمان أكثر تحفظاً، في حين أشارت وسائل الإعلام إلى أن هذا الفعل قد يكون سبباً لاندلاع شرارة حرب جديدة. كما انخفض سعر السوق للتسليم الآجل عند الإغلاق. وتتمثل إحدى طرق النظر إلى هذا الاختلاف في تقييم الاضطراب الحجمي المستنتج للنفط الخام الذي من شأنه أن يكون سبباً لحدوث تغييرات في أسعار سوق العقود الآجلة.

استجابت سوق العقود الآجلة لنفط برنت (في بورصة إنتركونتيننتال) –عقب مقتل سليمان في الثالث من شهر يناير عام 2020م- بارتفاع سعر شهر مارس من 66.25 دولار إلى 68.60 دولار في اليوم السابق، بزيادة قدرها 3.5%، وترافق ذلك مع ازدياد حجم التداول بأكثر من الضعف من 238.123 إلى 517.674 لعقود التسليم القريبة من شهر التسليم، كما ارتفع السعر بنسبة 15% تبعاً للهجوم على شركة أرامكو السعودية (من 60.22 دولار إلى 69.02 دولار)، كما قفز حجم التداول من 236.338 إلى 764.352 لعقود التسليم التالية القريبة من شهر التسليم بارتفاع تجاوزت نسبته أكثر من 220%.

ربما تشير الزيادة الملحوظة في الأسعار بنسبة 3.5% عند استخدام نموذج مرونة السعر الموضح أدناه -بناءً على تقييم السوق- إلى وجود انقطاع في الإمدادات النفطية يتراوح بين 280.000 و320.000 برميل في اليوم في شهر مارس عام 2020م، ويعتمد ذلك على ما إذا كنا ندرس بورصة نيويورك نايمكس أو أسعار بورصة إنتركونتيننتال، على التوالي. وكان سعر بورصة إنتركونتيننتال بحلول يوم 7 يناير لعقود التسليم في شهر مارس، قد انخفض إلى 62.51 أو 3.74 دولار أدنى من السعر في يوم 2 يناير، مستمراً في انخفاض تدريجي مؤخراً مما يثير بعض القلق حول توفر العرض.

كان السعر قد تراجع مرة أخرى إلى أقل مما كان عليه قبل وقوع هذه الأحداث الجيوسياسية الهامة بحلول نهاية الأسبوع الذي تلاها، كما أن السوق قد استغرق في كل حالة من هذه الحالات، فترة أقل من أسبوع كامل لتقييم ما تم إيراده في وسائل الإعلام على أنها أحداث جيوسياسية هامة لن تؤثر فعلياً بقدر كبير على التوفر العالمي للنفط الخام في أقرب شهر للتسليم.

ولعل الأهم من ذلك كله أن السعر قد انخفض في اليوم الذي شنت فيه الهجمات الصاروخية الإيرانية الأخيرة على القواعد العسكرية في العراق التي تضم قواتاً أمريكية وغيرها من الأصول العسكرية، وذلك في إطار الرد الإيراني على مقتل سليمان. كما شهد يوم الثامن من شهر يناير ارتفاع كبير في نشاط التداول (من 319.183 إلى 606.472 لعقود شهر التسليم)، وكان الفارق بين السعرين المرتفع والمنخفض لهذا اليوم أكبر بستة أضعاف عن اليوم الذي سبقه. وبرغم ذلك، لا يزال سعر التسليم الآجل منخفضاً بمقدار 2.83 دولار.

علو على ذلك، لا يوجد دليل يبين على أن تحركات الأسعار التي حفزتها هذه الأحداث كانت مدفوعة بنشاط المضاربة الإضافية في أسواق النفط، وقد ذكرت اللجنة الأمريكية لتداول السلع الآجلة (CFTC) أن هيكل تصنيف المتداولين للمراكز المفتوحة عبر المنحنى الآجل ظل بأكمله ثابتاً تماماً عقب هجمات أرامكو، بينما زادت المراكز المفتوحة للشركات التجارية فعلياً عقب مقتل سليمان. بالإضافة إلى أن في كل حالة من هذه الأحداث، استمرت العقود القائمة لشهر التسليم بالانخفاض البطيء في بورصة إنتركونتيننتال، ويعد هذا أمراً طبيعياً يتزامن مع اقترابها من الانقضاء في نهاية الشهر.

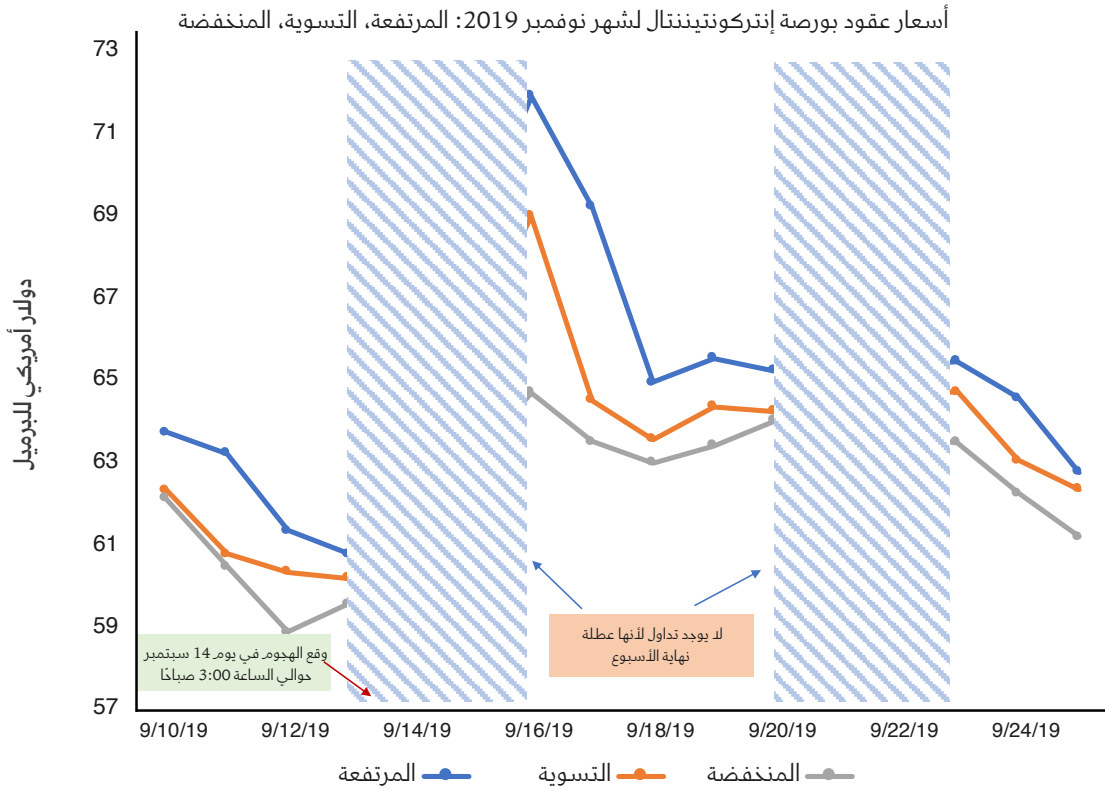
نورد فيما يلي تحليل تفصيلي لردود فعل أسواق النفط على هجمات أرامكو السعودية، والتي تقدم أيضاً نموذجاً لمرونة السعر الكامل المستخدم لتقدير التقييم السوقي الضمني للأحجام التي تعطلت بسبب هجمات أرامكو ومقتل سليمان.

ما الذي حدث لأسعار النفط عقب هجمات أرامكو السعودية: في بورصة نيويورك نايمكس وبورصة إنتركونتيننتال؟

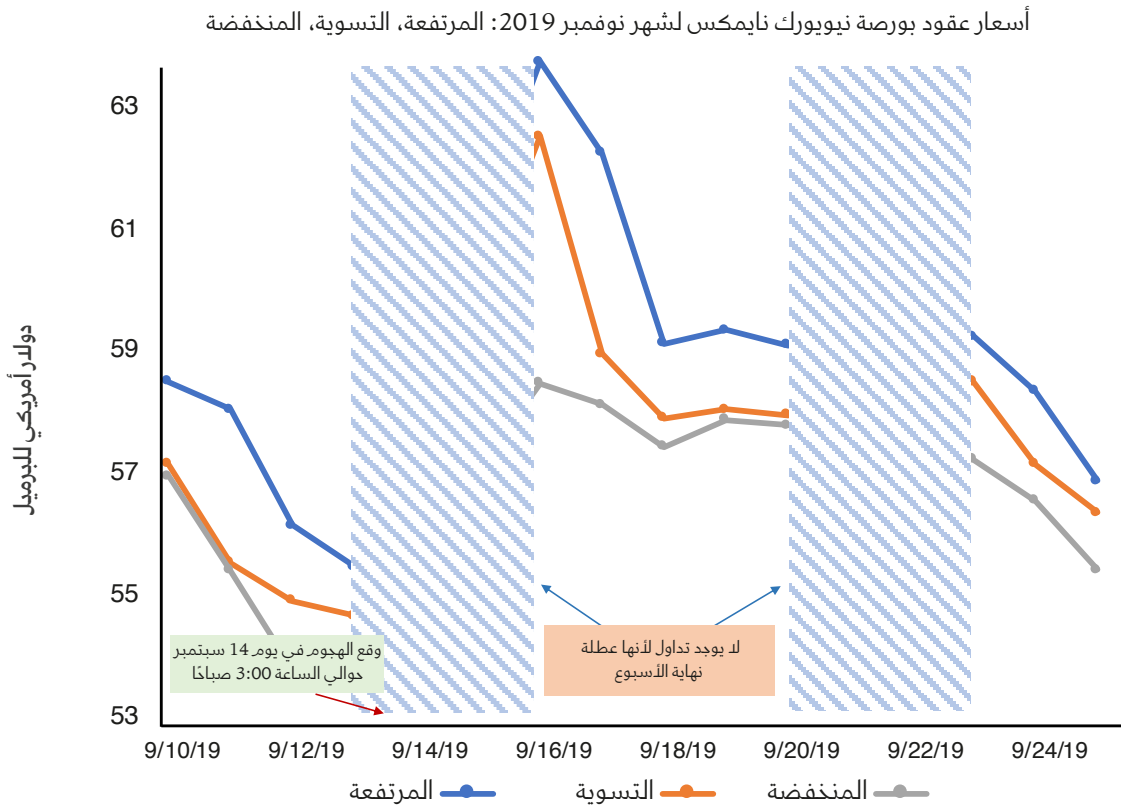
قفز سعر نفط برنت لشهر نوفمبر 2019 في بورصة إنتركونتيننتال من 60.22 دولار أمريكي في يوم الجمعة إلى 69.02 دولار أمريكي بنهاية التداول في يوم الاثنين، ووصل السعر الأعلى في يوم الاثنين إلى 71.95 دولار أمريكي والأدنى إلى 64.75 دولار أمريكي. أما في بورصة نيويورك، فقد كان عقد خام غرب تكساس الوسيط لشهر أكتوبر 2019 لا يزال قيد التداول، على الرغم من انتهاء التداول تدريجياً تمهيداً لإغلاق السوق في يوم الجمعة الموافق 20 سبتمبر 2019. كذلك ارتفع سعر شهر أكتوبر من التسوية بمبلغ 54.85 دولار أمريكي في يوم الجمعة الموافق 20 سبتمبر 2019 إلى 63.38 دولار أمريكي والأدنى إلى 58.77 دولار أمريكي. فيما ارتفع سعر عقد شهر نوفمبر في بورصة نيويورك من 54.80 إلى 62.67 دولار أمريكي وحقق أعلى سعر خلال اليوم عند 63.89 دولار أمريكي وأدنى سعر عند 58.62 دولار أمريكي. ويبين الشكلان (1 و2) حركة سعر التسوية اليومي لعقود شهر نوفمبر في كلتا البورصتين، إلى جانب السعرين الأعلى والأدنى الذي وصلت إليه خلال اليوم.

يتضح من الفرق بين السعرين الأعلى والأدنى في هذين الشكلين أن التقلبات اليومية قد بلغت ذروتها في يوم الاثنين الموافق 16 سبتمبر - كما كان متوقعاً - ولكنها تلاشت بسرعة تفوق التوقعات، وعادت أسعار التسوية في كلتا البورصتين إلى مستوياتها قبل وقوع هذه الهجمات، وتقلصت فوارقها خلال اليوم.

الشكل 1. أسعار نفط برنت في بورصة إنتركونتيننتال.



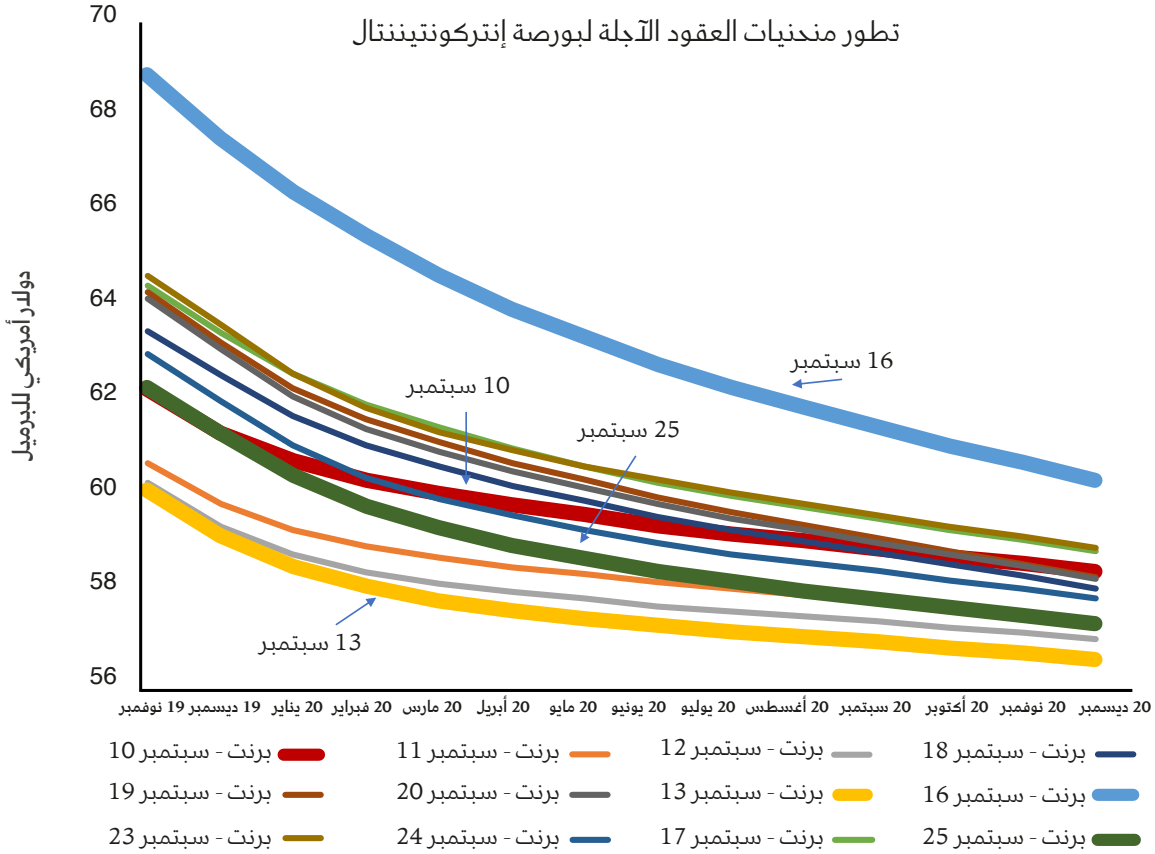
الشكل 2. أسعار النفط العذب الخفيف في بورصة نيويورك نايمكس.



تطور منحنيات العقود الآجلة

يبين تطور المنحنيات الآجلة في الشكلين (3 و4) في كلتا البورصتين السرعة التي عادت بها الأسواق إلى مستوياتها قبل وقوع الهجمات، ورغم ذلك فهي تظهر درجة كبيرة من التراجع مقارنة بالأسبوع الذي سبق وقوع هذه الهجمات.

الشكل 3. المنحنيات الآجلة للعقود الآجلة في بورصة إنتركونتيننتال (نوفمبر 2019 - ديسمبر 2020).

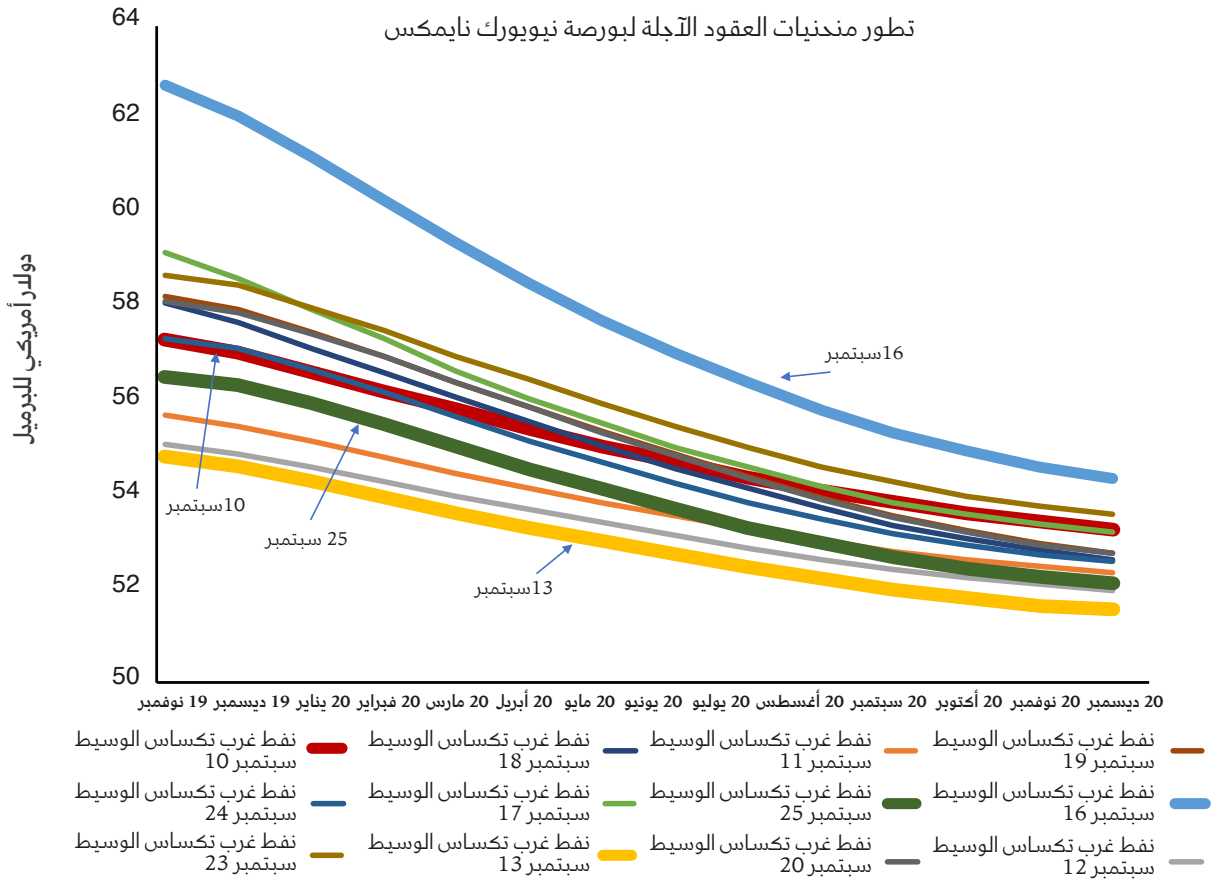


المصدر: البيانات الحاسوبية لبورصة إنتركونتيننتال - تم إنشاؤها من قبل الباحث.

بينما نجد في الشكلين (3 و4)، أن المنحنى باللون الأحمر الداكن يمثل يوم الاثنين الموافق 10 سبتمبر، ويمثل المنحنى باللون الأخضر الداكن يوم 25 سبتمبر، فيما يمثل المنحنى باللون الأزرق الفاتح يوم الاثنين الموافق 16 سبتمبر، وهو اليوم الأول للتداول بعد وقوع هذه الهجمات، كما يمثل المنحنى باللون الأصفر الداكن يوم الجمعة الموافق 13 سبتمبر، وهذه هي أسعار الإغلاق قبل وقوع هذه الهجمات مباشرة. كما تمثل تواريخ استحقاق العقود المدرجة في هذه المنحنيات الآجلة (نوفمبر 2019م - ديسمبر 2020م) نسبة ما يقارب 98% من إجمالي حجم التداول اليومي ونسبة 85% من إجمالي العقود القائمة.

نلاحظ في كل سوق من هذه الأسواق، أن المنحنى الآجل لتاريخ 25 سبتمبر يقع ضمن مجموعة من المنحنيات الآجلة التي كانت موجودة خلال الأسبوع الذي سبق وقوع الهجمات. ووفقاً لما ذكرنا سابقاً، فلقد زادت درجة التراجع بعد وقوع الهجمات، حيث كان منحنى يوم 25 سبتمبر أكثر انحداراً من المنحنيات الأخرى خلال الأسبوع السابق لوقوع الهجمات، إلا أنه صرح ذلك الانحدار الشديد في يوم 16 سبتمبر، وتعزى إحدى التفسيرات لتراجع المنحنى الآجل إلى تقييم السوق للتوازن الحالي بين العرض والطلب ليكون أكثر إحكاماً مما كان متوقعاً في المستقبل.

الشكل 4. منحنى بورصة نيويورك نايمكس للعقود الآجلة (نوفمبر 2019 - ديسمبر 2020).



المصدر: البيانات الحاسوبية لبورصة نيويورك نايمكس التجارية؛ تم إنشاؤها من قبل الباحث.

ومن ناحية أخرى، تمثلت ردة فعل السوق المباشرة للهجوم على المنشآت النفطية السعودية بتحقيق زيادة كبيرة في تراجع المنحنى الآجل، وذلك بزيادة الاستحقاقات القريبة من شهر التسليم بشكل أكبر من الاستحقاقات الأكثر بعداً. فعلى سبيل المثال، بلغ التغير في سعر التسوية في بورصة نيويورك لعقود شهر نوفمبر 2019 بين يوم الجمعة الموافق 13 سبتمبر ويوم الاثنين الموافق 16 سبتمبر مبلغ 7.87 دولار أمريكي (زيادة بنسبة 14.4%) بينما كان التغير لعقود شهر ديسمبر 2020 بمقدار مبلغ 2.93 دولار أمريكي (زيادة بنسبة 5.7%). وبنفس المنوال في بورصة إنتركونتيننتال، ارتفع سعر عقود شهر نوفمبر 2019 بحوالي 8.80 دولار أمريكي (زيادة بنسبة 14.6%) بينما بلغ التغير لعقود شهر ديسمبر 2020 بمقدار 3.78 دولار أمريكي (زيادة بنسبة 6.7%). ولعل هذا النوع من التغير النسبي يتماشى مع ما يسمى بتأثير سامويلسون، حيث من المتوقع أن تكون أسعار العقود القريبة من شهر التسليم أكثر تقلباً من الاستحقاقات الآجلة، ولعل من المنطقي الاعتقاد بأن يكون لوقوع حدث مثل الهجوم على المنشآت السعودية تأثير أكبر على أحوال السوق على المدى القريب مقارنة بالمدى البعيد، كالاختلافات بين تأثيرات مرونة الأسعار على كل من المديين القصير والطويل.

يمكن التوصل إلى استنتاج آخر من تطور المنحنيات الآجلة، وهو أنّ الأسواق عادت لتكون قريبة من مراكزها التي وصلت إليها في بداية الأسبوع الذي سبق وقوع هذه الهجمات، والتي كانت أعلى مما كانت عليه في نهاية الأسبوع السابق، أي أعلى من يوم الجمعة الموافق 13 سبتمبر. ويمكننا استنتاج أن هذا الفرق يمثل السعر نتيجة للمخاطر الجيوسياسية المتوقعة عقب وقوع هذه الهجمات: التي تتراوح بين 1.69 و 2.17 دولار أمريكي للبرميل في كل من بورصتي نيويورك وبورصة إنتركونتيننتال، ورغم أنّ هذه الفروقات تبدو ضئيلة لا تكاد تذكر، إلا أنها قد تشير إلى زيادة تدريجية للمخاطر الجيوسياسية التي تم بالفعل تسعيرها في السابق.

ما هو مستوى انقطاع الإمدادات النفطية الذي توقعه السوق؟

ما هو مدى اختلاف السعر بالنظر إلى حجم الطاقة الإنتاجية؟ يقدم سميث (2009) أساساً لتقييم ذلك، حيث يضع نموذجاً مبنياً على أدوات تحليل اقتصادي أساسية وعلى المرونة السعرية، ويثبت أن القفزات الكبيرة في الأسعار قد تحدث من دون الاستفادة من النشاط الكبير للمضاربين، وتعتبر أساسيات السوق على المدى القصير كافية بحد ذاتها لتحقيق مثل هذه النتائج.

لذا، تكون المعادلة المشتقة على النحو التالي:

$$\% \Delta P = - \frac{1}{(\epsilon_s - \epsilon_d)} * \% \Delta Q$$

يمثل (ϵ_s) مرونة سعر العرض ويمثل (ϵ_d) مرونة سعر الطلب ويمثل (P) سعر النفط ويمثل (Q) الكمية المنتجة ويمثل ($\Delta\%$) نسبة التغير. وبناءً على هذه المعادلة وبعض التقديرات المنطقية لمرونة الأسعار على المدى القصير والضرر الذي لحق بالقدرة الإنتاجية، فإن من المتوقع أن يرتفع سعر نفط برنت من 60.22 دولار أمريكي في يوم الجمعة إلى 98.36 دولار أمريكي لشهر نوفمبر في بورصة إنتركونتيننتال، وأن يرتفع خام غرب تكساس الوسيط من 54.80 دولار أمريكي إلى 89.51 دولار أمريكي لشهر نوفمبر في بورصة نيويورك. أما المرونة السعرية المستخدمة فهي ($\epsilon_s = 0.04$ و $\epsilon_d = -0.05$)، ويشير حجم الانقطاع المعلن عنه والبالغ 5.7 مليون برميل يومياً من أصل 100 مليون برميل يومياً من الإنتاج العالمي إلى انخفاض الإنتاج بنسبة بلغت 5.7%.

ونظراً لأن السعر الذي وصل إليه نفط برنت في بورصة إنتركونتيننتال في يوم الاثنين كان 69.02 دولار أمريكي، بينما كان السعر الذي وصل إليه نفط غرب تكساس الوسيط في بورصة نيويورك 62.67 دولار أمريكي، فيتضح لنا جلياً أن ردة فعل السوق لم تكن وفقاً لنموذج سميث. ولفهم هذا التباين، علينا معرفة عاملين على درجة كبيرة من الأهمية، هما: العامل الأول، أن أسعار العقود الآجلة لشهر نوفمبر هي للنفط المقرر تسليمه خلال شهر نوفمبر، وستعكس ما يتوقعه السوق من أوضاع في ذلك الوقت. أما العامل الثاني، أنه ومع إغلاق الأسواق في عطلة نهاية الأسبوع، كان لدى المشاركون في السوق متسع كافٍ من الوقت لاستيعاب تطورات الأخبار بشأن هذه الأحداث، مثل تصريح أرامكو الذي مفاده أن بإمكانها توفير الإمدادات من مخزونها، واتخاذ القرارات عن علم واطلاع حتى قبل استئناف التداول في يوم الاثنين. ولو أن هذه الهجمات حدثت خلال أيام الأسبوع وأثناء وقت التداول، لتوقعنا أن ترتفع الأسعار الأولية لتصل تلك المشار إليها في نموذج سميث مع استمرار التداول النشط.

ولكن مالذي يمكننا قوله عن توقعات السوق لشهر نوفمبر؟ قد يقدم لنا نموذج سميث لمحة عن ذلك، فمن الممكن عكس وقلب هذه المعادلة بحيث تعطي نسبة التغير الفعلية في السعر تقديراً لنسبة تغير الكمية التي كان ينبغي افتراضها، وهذا بالطبع مبني على افتراض أننا نمتلك التقديرات الصحيحة والمعقولة للمرونة السعرية على المدى القصير، ويتخذ النموذج المقلوب الذي سبق ذكره الشكل التالي:

$$\% \Delta Q = \% \Delta P * -(\epsilon_s - \epsilon_d)$$

ومن ناحية أخرى، تشير نسبة الزيادة الملحوظة في أسعار النفط برنت 14.61%، وفي سعر نفط غرب تكساس الوسيط 14.36% إلى أن السوق توقع خلال فترة التداول في يوم الاثنين الموافق 16 سبتمبر حدوث انقطاعات في الإمدادات النفطية بمقدار 1.32 مليون برميل/ يومياً من خام برنت في بورصة إنتركونتيننتال، ومقدار 1.29 مليون برميل/ يومياً في بورصة نيويورك. وبالنظر إلى فارق التوقيت البالغ (5) خمس ساعات بين مدينتي لندن ونيويورك، فيمكن توضيح التوقعات الأدنى قليلاً من بورصة نيويورك بأنها كانت بمثابة أخباراً جديدة تم الكشف عنها لاحقاً. كما يمكن كذلك تقييم مدى التوقعات باستخدام الأسعار المرتفعة والمنخفضة خلال اليوم في هاتين البورصتين، وقد وصل خام برنت إلى أعلى مستوياته عند 1.75 مليون برميل/ يومياً، ووصل إلى أدناها عند 0.68 مليون برميل/ يومياً. بينما وصل خام غرب تكساس الوسيط إلى أعلى مستوياته عند 1.49 مليون برميل/ يومياً، ووصل إلى أدناها عند 0.63 مليون برميل/ يومياً، على التوالي.

كان انقطاع الإمدادات النفطية المتوقع بحلول يوم الأربعاء الموافق 18 سبتمبر بالتزامن مع تراجع سعر نفط برنت في بورصة إنتركونتيننتال إلى 63.60 دولار أمريكي، وانخفاض سعر خام غرب تكساس الوسيط في بورصة نيويورك التجارية إلى 58.04 دولار أمريكي (باستخدام القاعدة نفسها في يوم الـ13 من شهر سبتمبر قبل وقوع الهجمات) يبلغ حوالي 0.5 مليون برميل/ يومياً (0.51 مليون برميل/ يومياً من نفط برنت لبورصة إنتركونتيننتال و0.53 من خام غرب تكساس الوسيط لبورصة نيويورك). ويشير هذا الفارق الضئيل بين السعرين الأعلى والأدنى خلال اليوم وطوال الأسبوع إلى الرؤية السوقية للانقطاع الفعلي المتوقع لشهر نوفمبر. وبالنظر إلى ما شهدناه من حركة المنحنيات الآجلة أعلاه، بنهاية الأسبوع الأول عقب الهجمات، فإن السوق قد توقع حدوث الحد الأدنى من الانقطاع الفعلي للإنتاج العالمي لشهر نوفمبر والفترة التي تليه.

نلاحظ باستخدامنا لهذا النموذج للنظر في تقييم السوق للانقطاعات المحتملة المتوقعة عقب مقتل سليمان، أن الزيادة في الأسعار بنسبة 3.5% في بورصة إنتركونتيننتال، (والزيادة بنسبة 3.1% في بورصة نيويورك نايمكس) تعنيان انقطاع حوالي 320.000 برميل نفط في اليوم (280.000 برميل نفط في اليوم في بورصة نيويورك نايمكس) التي تبلغ نسبة أقل من 20% من سعة حاملة نفط خام كبيرة جداً (VLCC).

حجم التداول وتحركات العقود القائمة: بورصتي نيويورك وإنتركونتيننتال

زاد نشاط التداول كما كان متوقعاً في يوم الاثنين الموافق 16 سبتمبر عن يوم الجمعة الموافق 13 سبتمبر وعن معدل الأسبوع السابق، وكما هو معلوم فإن الأسواق تقوم بالتداول لاكتشاف التغييرات في القيم والأسعار الناجمة عن توقعات تغير الأوضاع المستقبلية للأسواق النفط لاسيما بعد وقوع حدث مهم مثل هذه الهجمات، ولقد بلغ إجمالي حجم تداول العقود بتاريخ 16 سبتمبر في بورصة إنتركونتيننتال لأشهر التسليم من شهر نوفمبر إلى شهر ديسمبر عام 2020م (2.626.029)، بعقود قائمة عددها 2.137.153 عقداً. أما في بورصة نيويورك، فقد تراوحت القيم بين 3.664.363 و1.821.938 على التوالي، ولكنها شملت استحقاقات التسليم في أكتوبر 2019م. وتشير هذه الأرقام إلى أحجام التداول الكبيرة جداً للنفط الخام، حيث يمثل كل عقد منها عدد ألف (1000) برميل. وينبغي رغم ذلك، الإشارة إلى أن هذه الكميات المحددة من المقرر أن يتم تسليمها خلال الفترة بأكملها حتى شهر ديسمبر من عام 2020م، لذلك يتحتم على بورصة إنتركونتيننتال تسليم هذه الكميات خلال فترة 427 يوماً، وخلال 458 يوماً بالنسبة لبورصة نيويورك نايمكس.

ولتسهيل فهم هذه القيم، ينبغي علينا أن نلاحظ أن العقود القائمة تمثل عدد البراميل التي يمكن تسليمها، وأن كل عقد مخصص للتسليم خلال شهر كامل، بينما يمثل حجم التداول عدد المرات التي تم فيها تداول العقود، وقد تمثل كل عملية تداول تغييراً بسيطاً لملكية عقد قائم أو إلغائه أو إبرام عقد جديد. لذا، يمثل حجم التداول بتاريخ 16 سبتمبر في بورصة إنتركونتيننتال، عملية تداول واحدة فقط لكل عقد قائم، بينما يمثل في بورصة نيويورك عمليتي تداول لكل عقد.

اتسمت العقود القائمة في كلتا البورصتين بالثبات على مدى الثلاثة أسابيع التي حدث خلالها وقوع الهجمات، بما في ذلك الأسبوع السابق لها والأسبوعين التاليين، وإذا أخذنا بعين الاعتبار أن العقود القائمة تمثل أحجاماً يمكن تسليمها خلال تواريخ الاستحقاقات الموضحة، فإنَّ العقود القائمة في بورصة إنتركونتيننتال وعددها 2.137.153 عقداً، تمثل كمية 5.005.042 برميل يومياً (يرجى الرجوع إلى 2008 (Ripple) للاطلاع على منهجية الحساب المتبعة في هذا السياق). أما بالنسبة لبورصة نيويورك فقد بلغ عدد العقود القائمة 1.821.938 عقداً، تمثل كمية 3.978.030 برميلاً في اليوم. علماً بأنه سيتم تسليم النفط خلال 30 يوماً بالنسبة لعقود شهر نوفمبر 2019م في كلتا البورصتين. فيما بلغت العقود القائمة في بورصة إنتركونتيننتال لشهر نوفمبر 2019م بتاريخ 16 سبتمبر عدد 361.255 عقداً التي انخفضت بصورة طفيفة عما سبقها، مما يعني تسليم عدد 12.041.833 برميلاً في اليوم. أما بالنسبة لبورصة نيويورك، فقد بلغ عدد العقود القائمة لشهر نوفمبر عام 2019م عدد 362.491 عقداً، بمعدل زيادة طفيفة مقارنة بما سبقه بسبب وجود حركة في عقود شهر أكتوبر المتراجع، مما يعني ضمناً تسليم كمية 12.083.033 برميل في اليوم. ومن ناحية أخرى، يمثل إجمالي عدد العقود القائمة في كلتا البورصتين والمعدة للتسليم في شهر نوفمبر عام 2019م عدد 24 مليون برميل يومياً من النفط القابل للتسليم في سياق إجمالي الاستهلاك العالمي اليومي لما يقارب من 100 مليون برميل.

كما نلاحظ أيضاً خلال فترة الثلاثة أسابيع المذكورة وبالتزامن مع وقوع الهجمات في نهاية الأسبوع الأول، أنَّ العقود القائمة بقيت على حالها دونما تغيير يذكر، بينما نجد نمو حجم التداول لتسهيل دمج المعلومات والتوقعات الجديدة للعقود المستقبلية قبل أن يعود لوضعه الطبيعي بشكل سريع نسبياً. كما شهدت كلتا البورصتين بحلول يوم الأربعاء الموافق 18 سبتمبر، عودة مستويات حجم التداول إلى المستويات السابقة قبيل وقوع الهجمات، وبذلك تلاشت الزيادة في حجم التداول بعد يومين فقط.

ماهي كيفية استجابة مجموعات وفئات المتداولين حيال هذا الحدث؟

لا توجد أيّ معطيات جاهزة ومتوفرة عن مستوى نشاط التداول الذي أجرته فئات المتداولين، ولكن هناك معلومات حول العقود القائمة التي نفذتها هذه المجموعات، حيثُ درجت لجنة تداول السلع الآجلة الأمريكية على أن تنشر دورياً وفي كل يوم جمعة، تقريراً يوضح العقود القائمة التي نفذتها فئات المتداولين المحددة في يوم الثلاثاء السابق لنشر هذا التقرير. كذلك تنشر بورصة إنتركونتيننتال تقاريراً عن العقود القائمة لفئات المتداولين لسلع محددة ومختارة -بما فيها النفط الخام- التي تم تداولها في هذه البورصة.

سيكون من المفيد قبل البحث في توزيع العقود القائمة بين فئات المتداولين، تحديد تصنيفات وتسميات الصفقات التي تم إجراؤها الواردة في هذه التقارير، حيث تشمل تصنيفات فئات المتداولين المنتجين والتجار والمعالجين والمستخدمين وتجار المقايضة والأموال الموجهة وجهات الإبلاغ الأخرى، ويتعين على جميع متداولي النفط الخام الذين لديهم 300 عقداً قائماً أو أكثر أن يقدموا عند الإغلاق اليومي للسوق تقريراً عن صفقاتهم (بيعاً وشراءً).

وتعرف مستويات العقود القائمة لصغار المتداولين بأنها ما تبقى من إجمالي العقود القائمة والمعروفة والتي يقدم كبار المتداولين تقاريراً عنها. ويمكن جمع هذه التصنيفات المقسّمة في مجموعتين اثنتين هما المتداولين بغرض التحوط من التغيرات السعرية المستقبلية والمتداولين بغرض المضاربة وتحقيق الأرباح. وتعتبر هذه التسمية ذات صلة لأنّ المتداولين بغرض التحوط من التغيرات السعرية المستقبلية ليس لديهم حدّ لتداولاتهم على عكس المتداولين بغرض المضاربة وتحقيق الأرباح.

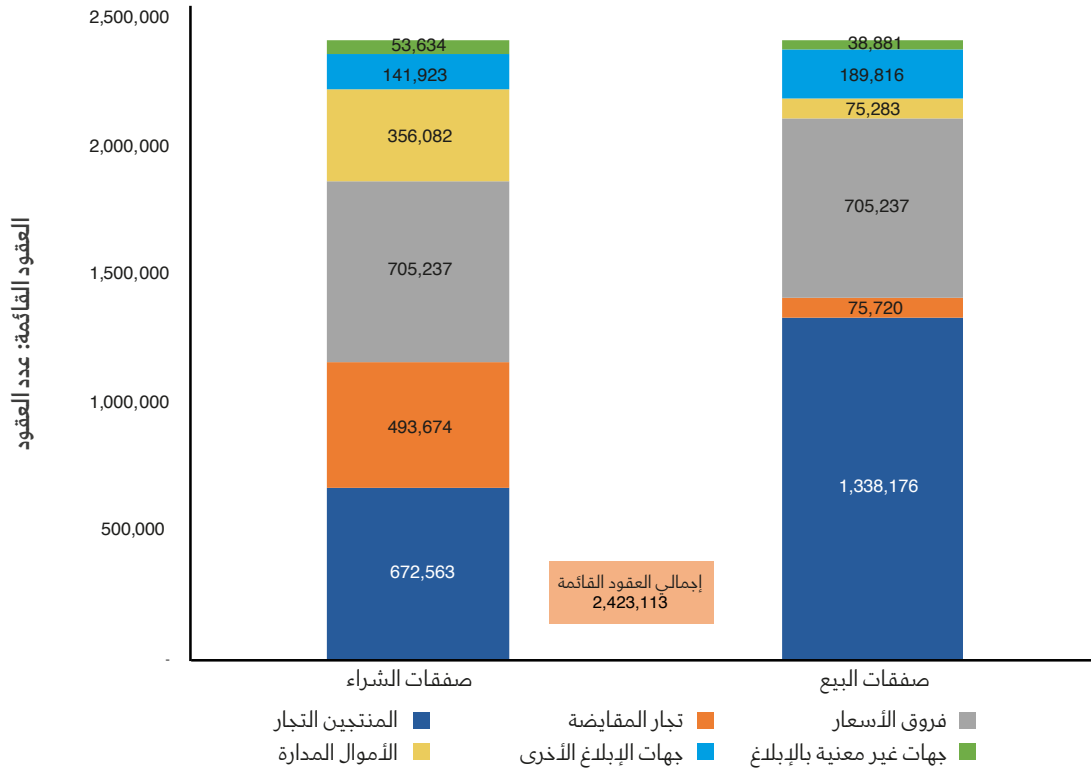
يندرج كل من المنتجين والتجار والمعالجين والمستخدمين وتجار المقايضة تحت تصنيف المتداولين بغرض التحوط من التغيرات السعرية المستقبلية، لأنهم يتحوطون من مخاطر السوق، بينما تندرج الأموال الموجهة وجهات الإبلاغ الأخرى تحت تصنيف المتداولين بغرض المضاربة وتحقيق الأرباح. ويتم بالنسبة لجميع هذه التصنيفات الإبلاغ عن الصفقات القائمة للبيع والشراء وفوارق الأسعار. ومن ثم يصبح المتداولون بائعين عندما يجرون صفقات لاستلام السلعة عند الاستحقاق ويصبحون مشتريين عندما يجرون صفقات للتسليم عند الاستحقاق. وتوجد صفقة فروق الأسعار عندما يكون المتداول مشترياً (بائعاً) لعقد قريب من الاستحقاق وبائعاً (مشترياً) عندما يكون عقد الاستحقاق أكثر بعداً للسلعة نفسها. تلك هي فروق السعر التقويمية، وقد يتحوط المتداولون لهذه الصفقات -في حالة تجار المقايضة- أو يسعون إلى الاستفادة من التغير في ميل المنحنى الآجل، في حالة الأموال الموجهة وجهات الإبلاغ الأخرى.

سيوضح أدناه أنه، باستثناء الصفقات القصيرة للمنتجين والتجار والمعالجين والمستخدمين في بورصة إنتركونتيننتال، يتحكم تداول فروق الأسعار في جميع صفقات البيع والشراء الفورية للعقود الآجلة لأي تصنيف متداول. وينبغي التعرف على أن صفقات فروق السعر التقويمية لن ترفع أو تخفض الأسعار في المنحنى الآجل نظراً لاشتغال كل عملية تداول على صفقات بيع وشراء.

لم يتغير توزيع عقود الشراء والبيع وفروق الأسعار بين جميع تصنيفات المتداولين بشكل كبير في أيّ بورصة كرد فعل على وقوع هذه الهجمات، ويمكننا ملاحظة ذلك في تقارير لجنة تداول السلع الآجلة الأمريكية وتقارير بورصة إنتركونتيننتال. كذلك يوضح الشكلان (5 و6) عقود البيع والشراء بحسب تصنيف المتداولين في كل بورصة ليوم 17 سبتمبر، وهو اليوم التالي ليوم استئناف التداول بعد وقوع الهجمات، كما يرجى ملاحظة أن فروق الأسعار موجودة في عقود البيع والشراء المتكدسة بنفس عدد العقود القائمة، ويتعين أن تكون هذه الحال قائمة لأنه ينبغي أن يكون لكل عقد مشتري وبائع، ويمثل كل فرق سعر صفقة البيع والشراء للسلعة، ولكن باستحقاقات مختلفة.

الشكل 5. الصفقات الكبرى للمتداولين في بورصة إنتركونتيننتال.

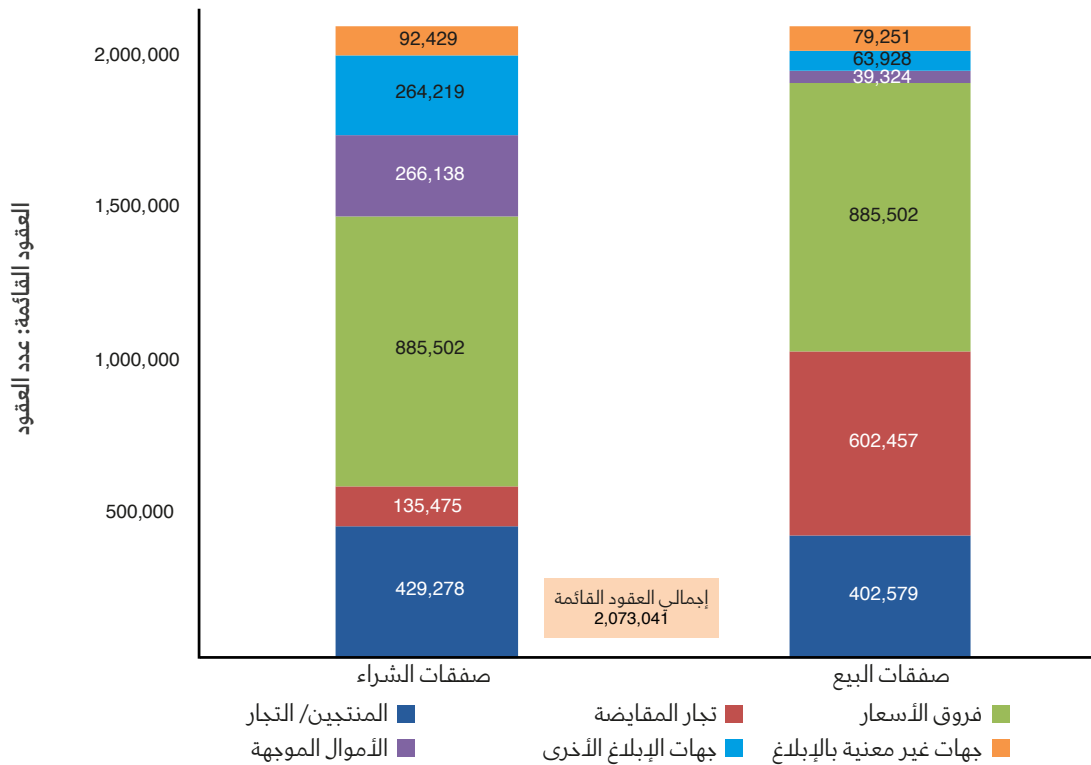
صفقات المتداولين الكبار في بورصة إنتركونتيننتال: العقود المعلقة (OI)، 17 سبتمبر 2019



المصدر: تقارير بورصة إنتركونتيننتال المعنية بالتزام التجار بالإبلاغ؛ تم إنشاؤها من قبل الباحث.

الشكل 6. الصفقات الكبرى للمتداولين في بورصة نيويورك.

صفقات كبار المتداولين في بورصة نيويورك نايمكس: عقود الخيار المفتوحة (OI)، 17 سبتمبر 2019



المصدر: تقارير لجنة تداول السلع الآجلة المعنية بالتزام التجار - تم إنشاؤها من قبل الباحث.

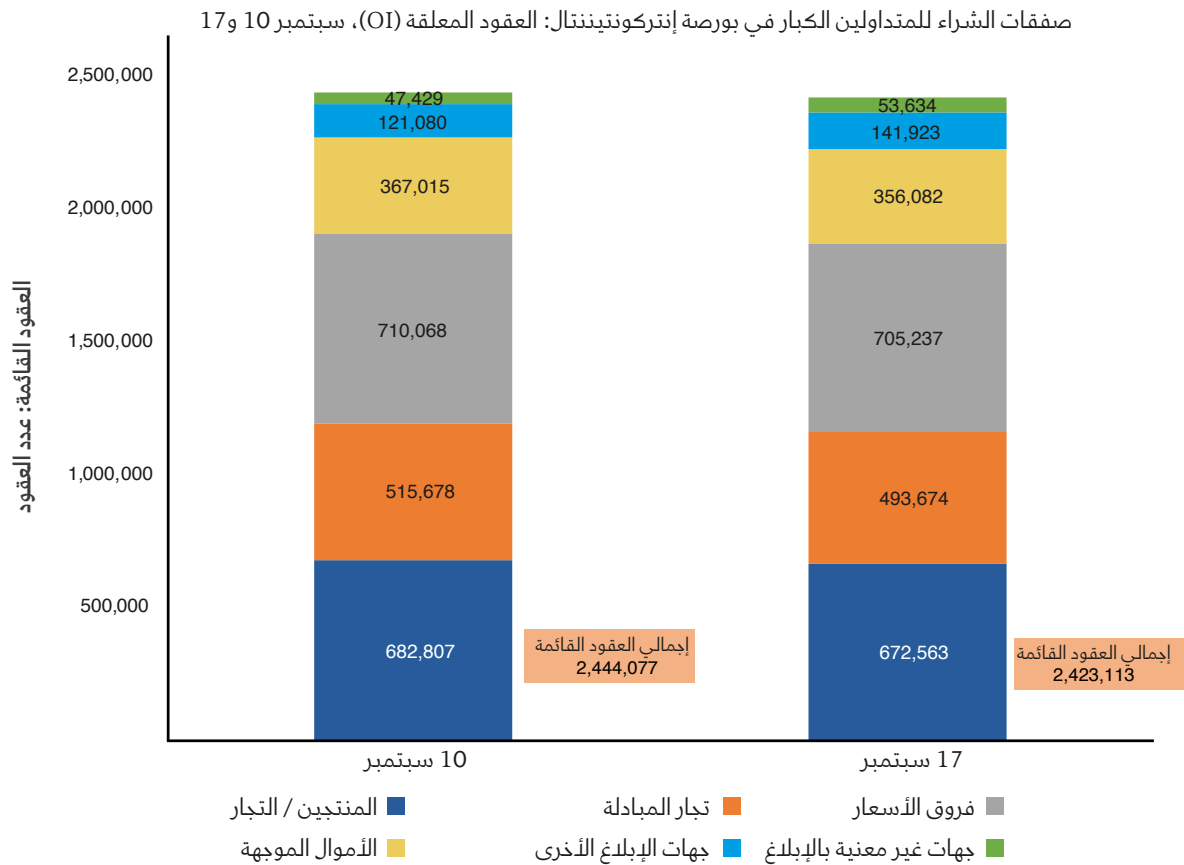
يمثل إجمالي العقود القائمة والبالغ عددها 2.423.113 عقداً، المنحى الآجل بالكامل في نهاية التداول، أي أن جميع استحقاقات العقود متاحة للتداول في تاريخ التقرير المحدد.

من الواضح أن أنماط التداول تختلف اختلافاً كبيراً بين بورصتي إنتركونتيننتال ونيويورك. ورغم ذلك، فهي توضح وبطريقتها الخاصة أهمية المتداولين بغرض المضاربة وتحقيق الأرباح والمضاربين في السوق. وبالنظر إلى حجم صفقات البيع للمنتجين والتجار والمعالجين والمستخدمين وتجار المقايضة في كل بورصة، إلا أننا نجد أنه يتم تنفيذها بواسطة المتداولين بغرض التخوط من التغيرات السوقية والمخاطر السوقية. فهؤلاء المتداولون لا يمكنهم الاعتماد على المتحوظين بعقود شراء للتخوط من المخاطر السوقية ولا يستطيعون القيام بذلك إلا بمشاركة المتداولين بغرض المضاربة وتحقيق الأرباح.

وكثيراً ما يُقال أن المضاربين يحركون الأسعار في هذه الأسواق، ولقد رأينا بالفعل أن التحركات الكبيرة للأسعار قد تنتج أو من المتوقع أن تنتج عن طبيعة مرونة الأسعار على المدى القصير، كما يشير سميث (2009). بالإضافة إلى ذلك، كثيراً ما يقال أن المضاربين يتحكمون في أسواق النفط، بيد أن الأشكال (5 و 6 و 7 و 8) توضح خلاف ذلك.

كذلك يركز الشكلان (7 و 8) على صفقات الشراء في كلتا البورصتين في تقارير يومي 10 و 17 من شهر سبتمبر، وتمثل إحدى المجموعات التداول قبل وقوع الهجمات مباشرة وتمثل الأخرى التداول بعدها مباشرة، موضحة القفزة التي حدثت للأسعار في يوم الاثنين الموافق 16 سبتمبر.

الشكل 7. صفقات الشراء الكبرى للمتداولين في بورصة إنتركونتيننتال بتاريخ يومي 10 و 17 من شهر سبتمبر.

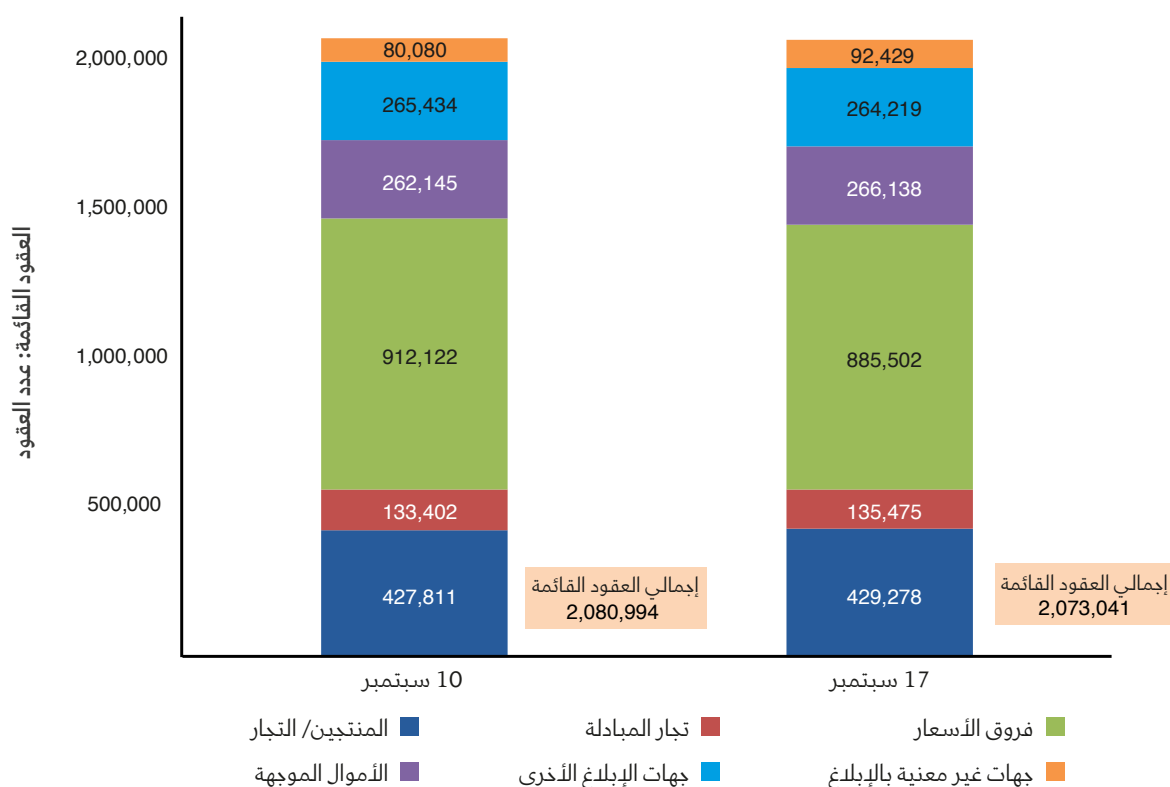


المصدر: تقارير بورصة إنتركونتيننتال المعنية بالتزام التجار - تم إنشاؤها من قبل الباحث.

توضح هذه الأرقام عدم وجود أي تحرك كبير من أي تصنيف من تصنيفات المتداولين في الفترة الواقعة بين تواريخ هذين التقريرين، وتجدر الإشارة إلى أنه وفي كل بورصة، تجاوزت صفقات الشراء (عقود الشراء الفورية التي لا تشكل جزءاً من تجارة فروق الأسعار) للمتداولين بغرض التحوط من التغيرات السعرية المستقبلية صفقات متداولي الأموال المدارة، قبل الهجمات وبعدها وبذات النسبة المئوية تقريباً.

الشكل 8. صفقات الشراء الكبرى للمتداولين في بورصة نيويورك بتاريخ يومي 10 و 17 من شهر سبتمبر.

صفقات الشراء للمتداولين الكبار في بورصة نيويورك نايمكس: العقود المعلقة (OI)، سبتمبر 10 و 17



المصدر: تقارير لجنة تداول السلع الآجلة المعنية بالتزام التجار - تم إنشاؤها من قبل الباحث.

المخلص

أدت الهجمات التي وقعت في يوم 14 سبتمبر عام 2019م على منشآت الإنتاج والمعالجة التابعة لشركة أرامكو السعودية إلى إرسال موجات صدمة في القطاع النفطي وحول العالم. ويبدو رغم ذلك أن تأثيرات الأسعار كانت متحسنة إلى حد كبير مقارنة بما كان متوقعاً وما اقترحه الكثيرون. ويرجع السبب وراء ذلك إلى حدوث الهجمات في وقت مبكر من صباح يوم السبت بينما كانت الأسواق مغلقة في عطلة نهاية الأسبوع.

ارتفعت أسعار النفط بأقل من نسبة 15% مقارنة بتوقعات البعض وتوقعات بعض النماذج مثل نموذج سميث (2009) القائل بأنها ستترفع بنسبة تزيد عن 60%. وزاد نشاط التداول بشكل كبير في يومي الاثنين والثلاثاء بعد الهجمات، بمجرد افتتاح الأسواق. وهذا ما سمح للمشاركين في السوق بمعالجة واستيعاب التوقعات التي اختلفت اختلافاً كبيراً عن الوضع عند إغلاق السوق في يوم الجمعة. ومع ذلك، سمحت عطلة نهاية الأسبوع بإجراء تحليل أكثر تفصيلاً والتوصل إلى استيعاب أكبر لتأثير الهجمات على التوازنات العالمية وإمكانية تأثير أرامكو السعودية على الإصلاحات بشكل سريع. وقد أسهمت قدرة أرامكو السعودية على إصلاح الضرر الذي لحق بمنشآتها بشكل سريع في التخفيف من احتمال حدوث تعطل كبير في الإنتاج والإمداد حتى في الشهور القريبة من التسليم نسبياً.

وتحسنت الأسعار في أقل من أسبوع وعادت إلى طبيعتها، وشمل ذلك كل من مستويات الحد الأعلى والأدنى للسعر خلال اليوم ومنحنى الآجل الكامل الذي يمثل استحقاقات العقد للعام المقبل. وعلى الرغم من انخفاض إجمالي العقود القائمة في كلتا البورصتين بشكل طفيف، إلا أنه لم يكن هناك أي تغيير كبير في توزيع العقود بين تصنيفات المتداولين.

كان رد فعل أسواق النفط على مقتل سليمان شبيهاً نوعاً ما بردة فعل السوق على ما تبع ذلك من هجمات الصواريخ الإيرانية، الذي ترافق مع ارتفاع السعر بنسبة 3.5% عند الإغلاق، مما يعني وجود توقعات أولية في السوق بحدوث انقطاع في الإمدادات النفطية تتراوح بين 280.000 – 320.000 برميل في اليوم. ولقد أعقبت ردود الفعل هذه الأحداث التي وقعت خلال أسبوع التداول النشط، فيما استجاب السوق وأعاد تقييمه واستجابته مجدداً، مما تركه في وضع جيد للغاية وعلى المسار الصحيح مع تحركات السوق المتوقعة قبيل وقوع هذه الأحداث، وذلك في فترة أقل من أسبوع واحد من نشاط التداول.

المراجع

Ripple, Ron D. 2008. "Futures trading: What is excessive?" *Oil and Gas Journal* 106 (22): 24-32.

Smith, James L. 2009. "World Oil: Market or Mayhem?" *The Journal of Economic Perspectives* 23(3): 145-164.



www.kapsarc.org