

# السعر السلبي لخام غرب تكساس الوسيط وسعة تخزين النفط الخام في كوشينغ بولاية أوكلاهوما: عند نسبة الأهمية 15%

رونالد ريبيل

رؤية على الأحداث

May 13, 2020

KS--2020-II11

## 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

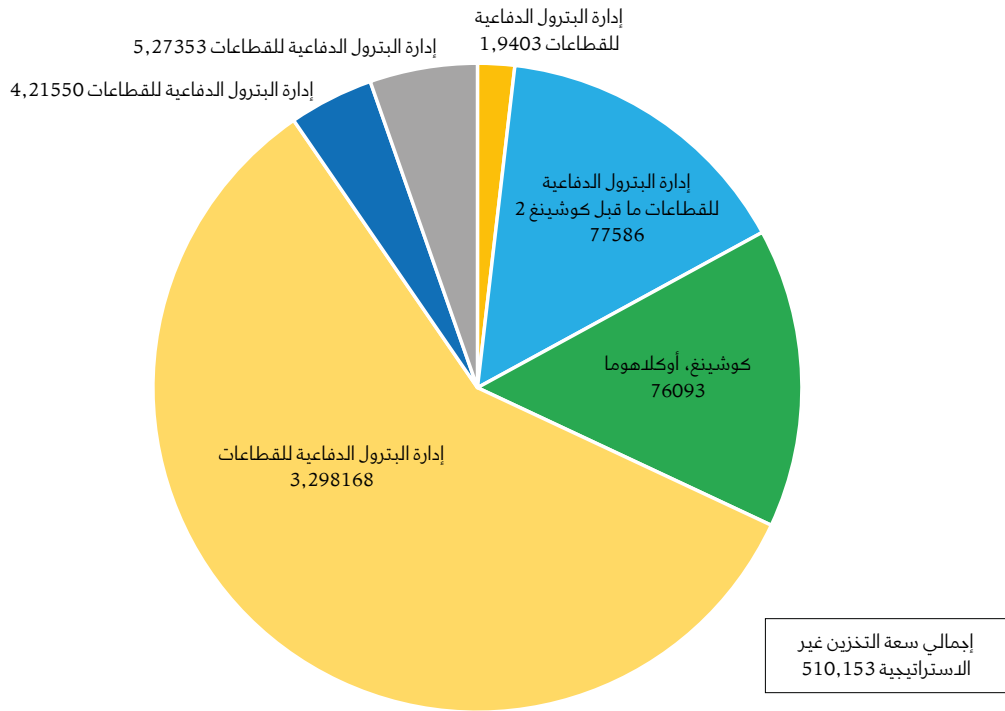
© حقوق النشر 2020 محفوظة لمركز الملك عبدالله للدراسات والبحوث البترولية (كابسارك). لا يجوز استخدام هذا المستند أو أي معلومات أو بيانات أو محتوى يتضمنه دون نسبه بشكل ملائم لكابسارك. كما لا يجوز إعادة إنتاج هذا المستند أو جزء منه دون إذن خطي من كابسارك. ولا ينشأ عن المعلومات الواردة في هذا المستند أي ضمان 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 كنصيحة أو دعوة لاتخاذ أي قرار. الآراء والأفكار الواردة هنا تخص الباحثين معدي الدراسة، ولا تعكس بالضرورة موقف المركز ووجهة نظره.

## خمس عشرة بالمئة (15%)

تبلغ سعة التخزين التشغيلية<sup>1</sup> في كوشينغ بولاية أوكلاهوما ما يقارب 77 مليون برميل، وهو ما يمثل حوالي 15% من إجمالي سعة التخزين التشغيلية للنفط الخام في الولايات المتحدة الأمريكية، باستثناء احتياطي البترول الاستراتيجي (راجع الشكل "1"). ويعد تخزين كوشينغ مهمًا لصناعة النفط الخام الأمريكية؛ لأنه يمثل نقطة التسليم والتسعير للعقود الآجلة للنفط الخام الخفيف الحلو في بورصة نيويورك التجارية (NYMEX) (نايمكس)، ويشير إليه عادةً بعقد غرب تكساس الوسيط (WTI).

**الشكل 1.** سعة التخزين في موقع الصهاريج بالولايات المتحدة بحسب إدارات البترول الدفاعية للقطاعات (PADDs).

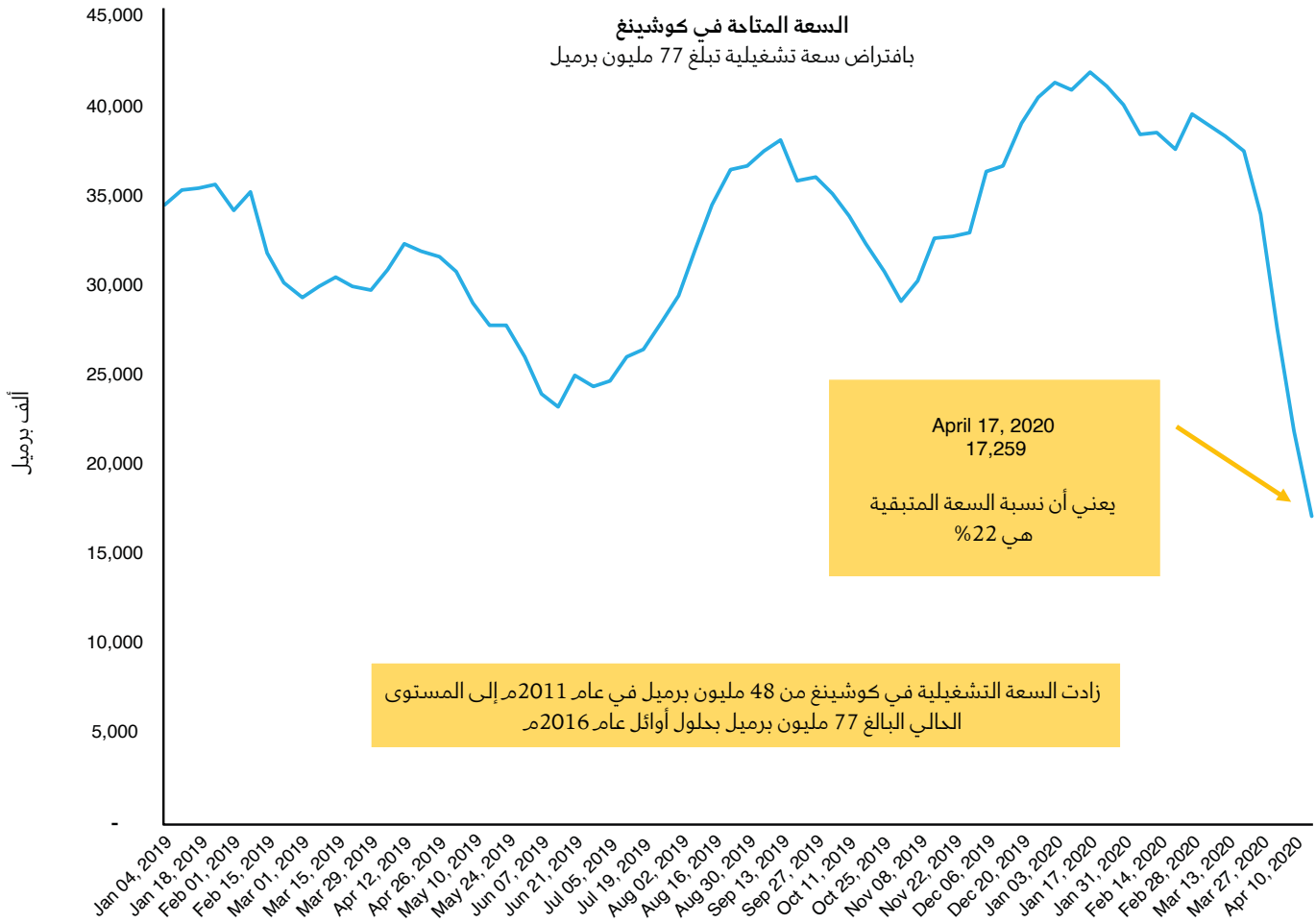
سعة التخزين التشغيلية في موقع الصهاريج والخزانات الأرضية: سبتمبر 2019  
المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية (آلاف البراميل)



المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، وتحليل مركز الملك عبد الله للدراسات والبحوث البترولية (كابسارك).

وعلى الرغم من أنها تمثل 15% فقط من إجمالي مساحة التخزين التشغيلية، إلا أن كوشينغ تمثل نسبة 100% من السعة التخزينية لتسليم عقود نايمكس<sup>2</sup>. ولقد أدى التضائل في السعة المتاحة<sup>3</sup> لتخزين النفط الخام في كوشينغ (راجع الشكل "2") إلى الضغط على أسواق النفط بصورة غير معتادة. ونتج عن ذلك أول سعر تسوية سلبي على الإطلاق لعقود نايمكس تسليم مايو 2020 في 20 أبريل 2020م، وارتد السعر ليصل إلى النطاق الإيجابي بارتفاع في اليوم التالي، وقد كان آخر يوم لتداول العقد.

## البيانات 2. سعة التخزين المتاحة في كوشينغ (يناير 2019م حتى 17 أبريل 2020م).



المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية وتحليل كابسارك.

## أساسيات السوق وشروطه وردود أفعاله

كان من المقرر أن ينتهي تداول عقد نايمكس تسليم مايو 2020 في يوم الثلاثاء 21 أبريل 2020م. وبلغ سعر التسوية 18.27 دولار للبرميل عند إغلاق التداول في يوم الجمعة 17 أبريل 2020م، وبلغت العقود القائمة<sup>4</sup> 108,593 عقدًا، تمثل 108,593,000 برميل للتسليم خلال شهر مايو (كل عقد يمثل 1000 برميل). كانت السعة المتاحة المتبقية في كوشينغ للأسبوع المنتهي في 17 أبريل حوالي 17,300,000 برميل. وبعبارة أخرى تجاوزت العقود التي كانت لا تزال قائمة يوم الجمعة -ولم يتبق سوى يومين للتداول- سعة التخزين المتاحة آنذاك بعامل يزيد عن ستة.

ويعتبر حجم هذا الاختلاف -مع بقاء يومين فقط على الانتهاء- غريبًا. فعلى سبيل المثال العقود الآجلة السابقة لنايمكس -قبل يومين من انتهاء التداول- تجاوزت العقود القائمة لتسليم مارس 2020م والتخزين المتاح آنذاك في كوشينغ بمعامل بلغ 1.3، وعقود تسليم أبريل 2020م بمعامل بلغ 1.7. وكانت أحجام العقود القائمة المتبقية عند انتهاء التداول في كل من هذه الحالات أقل من السعة المتاحة المتبقية في كوشينغ. لذلك في يوم الإثنين

الموافق 20 أبريل 2020م - قبل يوم من انتهاء التداول - ومع وجود 108,593 عقد قائم للتداول، حدث انخفاض حاد في الأسعار، ولم يرغب عدد كبير من التجار الذين لديهم صفقات شراء<sup>5</sup> في استلام النفط الخاص بهم في شهر مايو. ولأن صفقات الشراء تلزم من يملكها بالتسليم، فإن المشتريين يعتبرون ممتلكين فعليًا لبراميل شهر مايو ما لم يتم إغلاق عقود الصفقات. وبسبب عدم وجود مكان لتخزينها - أو على الأقل توقع أن تكون السعة المتاحة قليلة أو عدم وجود سعة في وقت التسليم - كانوا على استعداد للدفع بغرض التخلص من البراميل، مما يعني سعرًا سلبيًا للنفط.

يجب على المتداول الحصول على صفقة شراء قصيرة موازنة لإغلاق صفقة شراء أخرى؛ أي أنه يجب عليه بيع عقد آجل في نفس شهر تسليم النفط الذي يلتزم حاليًا بالحصول على ملكيته وتسليمه. وإذا لم يكن هناك من يرغب في هذا النفط - أي لا أحد يرغب في دفع سعر موجب للعقد الذي يمثل ذلك النفط - فإن صاحب صفقة الشراء (من يمتلك ذلك النفط) سيتوجب عليه التسليم أو الدفع لمن يشتري البراميل، مما يؤدي إلى السعر السلبي الذي تمت ملاحظته.

هذا لا يختلف عما سيحدث في السوق العينية. فعندما يحصل المنتج على النفط ولا يوجد التزام تعاقدي لتسليم هذا النفط لشخص آخر، فإنه لا يزال عليه التصرف حياله. وإذا لم تتوفر لدى المنتج سعة تخزين - نظرًا لكونه لا يزال من غير القانوني التخلص منه ببساطة وإلقائه على الأرض أو في نهر - فيجب إزالته من الموقع، وهذا سيكون مكلفًا. وإذا لم يكن هناك من يريد هذا النفط، فلن تكون هناك عائدات لتعويض المنتج عن تكلفة النقل، مما يعني أن المنتج قد دفع لشخص ما ليأخذ النفط، ويبيعه بسعر سلبي.

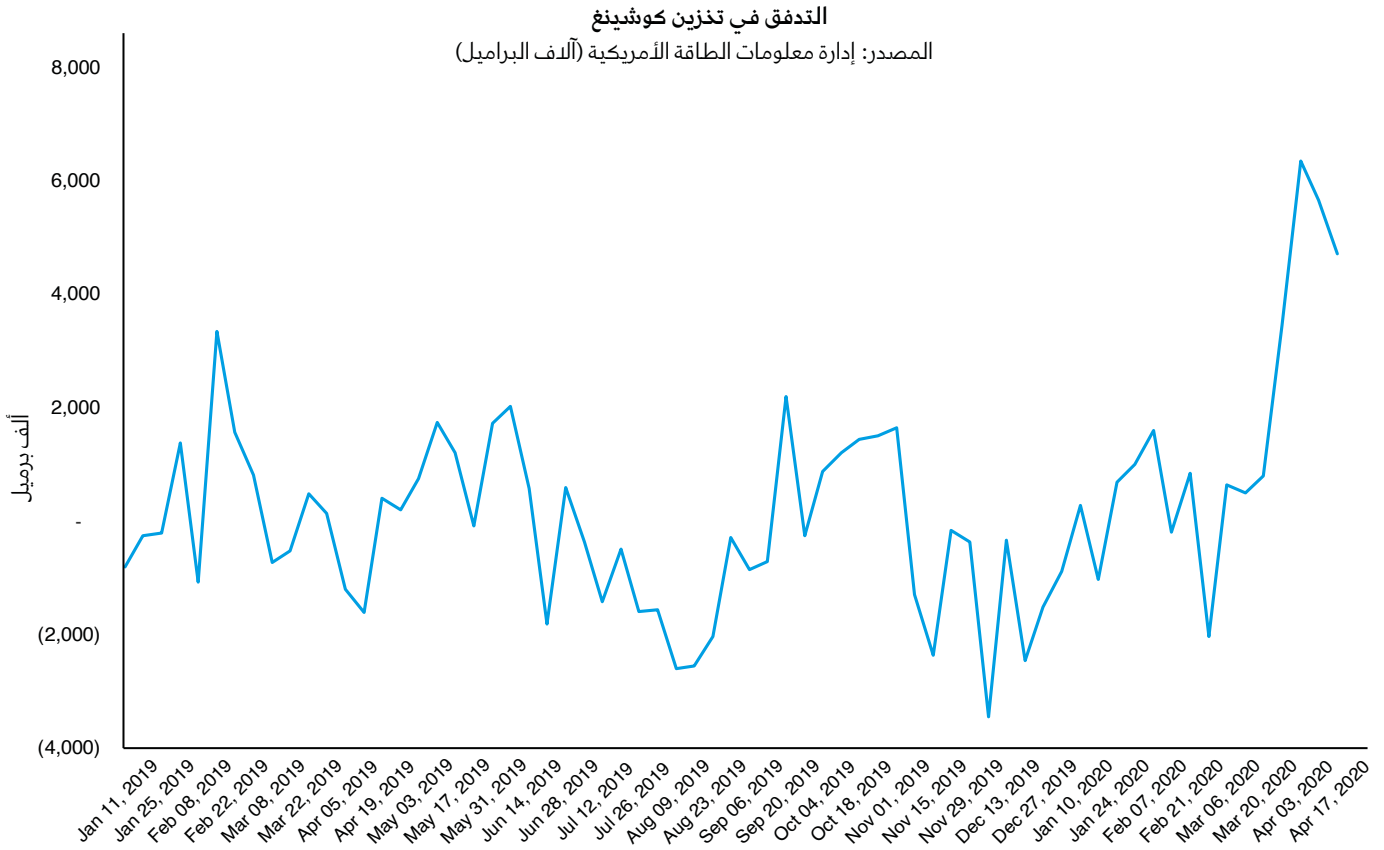
قد ينظر أيضًا إلى السعر السلبي لعقد خام غرب تكساس الوسيط في مايو عام 2020م على أنه يعكس السعر الذي كانت السوق على استعداد في ذلك اليوم لدفعه لترك برميل النفط في الأرض، أي سعر برميل لم يتم إنتاجه وتسليمه على عكس لو تم إنتاجه وتسليمه. وبناءً على العقود القائمة في يوم الجمعة 17 أبريل، كان هناك 91 مليون برميل على الأقل من النفط لم تتوفر له مساحة للتخزين في كوشينغ، حتى لو أمكن تسليمه على الفور بدلاً من شهر مايو. لذلك يمكن للمرء أن يفهم من كل هذا أن السوق اعتبر قيمة البرميل 37.63 دولارًا تدفع للمنتجين مقابل التوقف عن الإنتاج أو التسليم.

بنهاية التداول في يوم الاثنين 21 أبريل - يوم التداول قبل الأخير لعقود شهر مايو 2020م - انخفض عدد العقود القائمة إلى 13,044 عقدًا، تمثل 13.044 مليون برميل، وأصبح السعر إيجابيًا. وكان هذا أقل بنحو أربعة ملايين برميل من السعة المتبقية في الأسبوع السابق. وقد ألغيت العقود التي تمثل حوالي 95 مليون برميل قابلة للتسليم في مايو، مما يعني ما يقارب ثلاثة ملايين برميل في اليوم. ويبدو أن السوق أرسل إشارة في 21 أبريل مفادها أنه لا حاجة إلى ما لا يقل عن ثلاثة ملايين برميل يوميًا من الإنتاج، أو على الأقل أنه لا يمكن استيعابها بسهولة.

## هل هناك مستقبل للأسعار السلبية؟

هل من الممكن أن تعود الأسعار السلبية؟ الجواب نعم، ويمكن أن تتبع عقود التسليم لشهر يونيو 2020م هذا النمط. فعند انتهاء تداول عقد مايو 2020م، كان هناك 2,427,000 عقدًا قائمًا، تمثل 2,427,000 برميل للتسليم خلال شهر مايو بكوشينغ. ستستخدم هذه الكميات وحدها بعضًا من سعة التخزين المتاحة التي يمكن ترحيلها لاستلام شحنات يونيو. ونشير إلى أن الكميات الإضافية من النفط الخام - التي تتجاوز تلك البراميل الممثلة في سوق العقود الآجلة - سيتم تسليمها أيضًا للتخزين في كوشينغ، بينما سيتم شحن بعض الكميات المخزنة حاليًا (الشكل 3).

### البيانات 3. صافي التدفقات في كوشينغ بأوكلاهوما (يناير 2019م - 17 أبريل 2020م).



المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية وتحليل كابسارك.

منذ انهيار اجتماع أوبك وشركائها (أوبك بلس) في بداية مارس، وبدء حرب الأسعار بين السعودية وروسيا في زيادة العرض، بالإضافة إلى صدمة الطلب تبعاً للزمة COVID-19، بلغ متوسط الزيادة الأسبوعية في الكميات المخزنة في كوشينغ 3.2 مليون برميل. وبلغ متوسط الزيادة في الأسابيع الأربعة الأخيرة 5.1 مليون برميل، وهي تمثل صافي التدفقات الإيجابية داخل وخارج مرافق تخزين كوشينغ. ومنذ أوائل مارس، بلغ متوسط التدفقات 3.2 مليون برميل إضافي أسبوعياً للتخزين بدلاً من الشحن. وإذا استمر هذا النمط في الأسبوعين الأخيرين من أبريل، فسوف يتدفق 6.4 مليون برميل إضافي إلى تخزين كوشينغ، مما يؤدي إلى ترحيل 10.9 مليون برميل من الطاقة التشغيلية إلى مايو. وإذا استمر هذا المعدل المتوسط لزيادة المخزون، فستكون سعة التخزين في كوشينغ ممتلئة بحلول منتصف الأسبوع الثالث من شهر مايو. بينما إذا تم الحفاظ على متوسط الزيادة الإضافية لآخر أربعة أسابيع، فلن تكون هناك سعة متاحة بعد منتصف الأسبوع الثاني من شهر مايو.

ولن تعتبر أحدث اتفاقية لأوبك وشركائها (أوبك بلس) بشأن خفض الإنتاج بمقدار 9.7 مليون برميل يومياً سارية إلا في الأول من مايو، لذلك لن يكون لها أي تأثير مباشر على معدل ارتفاع المخزون في كوشينغ للفترة المتبقية من أبريل. وعندها يكون السؤال الحقيقي عما إذا كانت عمليات خفض المتفق عليها في مايو وما بعده، بالإضافة إلى عمليات خفض التي تحفزها أسعار المنتجين من خارج أوبك وشركائها (أوبك بلس) مثل الولايات المتحدة كافية لعكس ارتفاع النفط الخام الذي يتم تخزينه في كوشينغ في الوقت المناسب لتجنب الأسعار السلبية الأخرى لعقود تسليم شهر يونيو.

وسيعتمد كل هذا على التوازن بين الإنتاج والاستهلاك في الولايات المتحدة خلال الشهر المقبل؛ حيث يبدأ الاقتصاد العالمي في التعافي من آثار عمليات الإغلاق جراء أزمة COVID-19.

## الهوامش

<sup>1</sup> تعرّف إدارة معلومات الطاقة الأمريكية (سعة التخزين التشغيلية) على أنها: الفرق في الحجم بين أقصى سعة للتعبئة الآمنة والكمية التي لا يكون لشفط المضخة أي تأثير فيها (متخلفات). وتمثل سعة التخزين التشغيلية العوامل التشغيلية العادية التي تحد من سعة التخزين، ودائمًا ما تكون أقل من هيكل سعة تخزين الوقود الأحفوري، وتعرفها إدارة معلومات الطاقة الأمريكية بأنها السعة المصممة لصهرج أو تجويف أرضي لتخزين النفط. [https://www.eia.gov/petroleum/supply/weekly/wcrudeoilstorage\\_notice.php](https://www.eia.gov/petroleum/supply/weekly/wcrudeoilstorage_notice.php)

<sup>2</sup> انظر [https://www.cmegroup.com/trading/energy/crude-oil/light-sweet-crude\\_contract\\_specifications.html](https://www.cmegroup.com/trading/energy/crude-oil/light-sweet-crude_contract_specifications.html)

<sup>3</sup> تقلص سعة تخزين النفط الخام لا تقتصر على كوشينغ فقط، فجميع ساعات التخزين لاحتياطات البترول غير الاستراتيجية في جميع إدارات البترول الخمس الدفاعية للقطاعات، بلغت تقريبًا -أو قربت جدًا- من أعلى مستوياتها خلال خمس سنوات، وشهد الأسبوع الأخير المنتهي في 17 أبريل 2020م زيادة وطنية في التخزين بلغت 15 مليون برميل، وحدث ذلك بينما انخفض صافي واردات النفط الخام وانخفض صافي الواردات بنسبة 37.5% عن متوسط الأربعة أسابيع السنوي نفسه. يرجى الاطلاع على الرابط التالي <https://www.eia.gov/petroleum/supply/weekly/pdf/wpsrall.pdf>

<sup>4</sup> العقود القائمة هي المصطلح المستخدم للإشارة إلى عدد العقود التي تظل قائمة في نهاية يوم التداول. ولا يوجد عدد محدد من العقود الآجلة لأي شهر تسليم، ويتم فتح وإغلاق العقود بواسطة المتداولين المنضمين إلى السوق أو المغادرين له. ومع ذلك فإن لكل عقد دائمًا مشتري وبيّاع.

<sup>5</sup> في الأسبوع السابق، شكل تصنيف المتداولين من المنتجين والتجار والمعالجين والمستخدمين 21% من جميع صفقات الشراء الفورية، في حين شكل تصنيف متداولي الأموال المدارة 12.5%. ومن المتوقع أن يحتاج المتداولون من المنتجين والتجار والمعالجين والمستخدمين إلى ساعات تخزينية. لاحظ أن هذه الأسهم مخصصة للمنحنى المستقبلي بالكامل وليست خاصة بعقد مايو 2020م. ويعد هذا المستوى من التفصيل غير متوفر بسهولة خارج لجنة تداول السلع الآجلة (CFTC). كانت 38% من صفقات الشراء مرتبطة بصفقات الهامش الزمني التي ليس لها تأثير على السعر صعودًا أو هبوطًا، وهذه الصفقات تكتسب أو تفقد قيمتها بناءً على تغيير في منحنى الصفقات المستقبلية. يقع كلاً من هذه الأسهم ضمن بضع نقاط مئوية من المتوسط منذ عام 2006م، لذلك لا يبدو أن هناك أي تحول كبير في أدوار المتداولين.

كما أنه من المعتاد أن تغلق غالبية العقود الآجلة قبل الانتهاء؛ حيث يتم استخدامها بشكل أساس للتخفيف من مخاطر أسعار السوق، وليس للحصول على النفط الخام أو التخلّص منه.

<sup>6</sup> بالنسبة إلى عقدي نايمكس الآجلين للنفط الخام المنتهين سابقًا، فإن العقود القائمة في يوم التداول قبل الأخير تتوافق مع "احتياطي" يبلغ 20 مليون برميل من السعة المتاحة في كوشينغ بالنسبة لمستويات الأسبوع السابق.



[www.kapsarc.org](http://www.kapsarc.org)