

## چشم انداز جهانی صنعت انرژی در سال ۲۰۱۹

به نقل از موسسات کوفاس و اوپلرهرمس

گزارش صنایع

مدیریت ریسک

## مقدمه

پس از گذشت یک سال از احیای قابل توجه بخش انرژی، زمان تقویت بیشتر این بخش فرا رسیده است. انتظار می‌رود تقاضای نفت با افزایش ۱/۳ میلیون بشکه در روز، به ۱۰۱ میلیون بشکه در روز برسد. گرچه به دلیل تأثیر تنش‌های تجاری و کاهش نرخ رشد اقتصاد جهانی، میزان این افزایش در حاله‌ای از ابهام قرار دارد. سناریوی اصلی اوپلرهرمس برای تجارت جهانی، کندتر شدن روند رشد طی دو سال آتی علی‌رغم امکان عادی شدن روابط تجاری چین و ایالات متحده می‌باشد. همچنین رشد فزاینده تولید ایالات متحده با کاهش تولید اوپک و کاهش عرضه ونزوئلا و ایران رقابت می‌کند. لذا این ریسک عمده وجود دارد که رشد قوی تولیدات نفتی ایالات متحده، رشد تقاضا را تماماً به خود جذب نماید. انتظار می‌رود شیل آمریکا به تنهایی ۱/۳ میلیون بشکه در روز به تولیدات سال جاری اضافه نماید. این در حالی است که از ابتدای سال تا ۲۲ فوریه، تعداد دکل‌های حفاری در ایالات متحده نسبت به اوج آن در پایان سال گذشته، ۳۲ عدد کاهش یافته است؛ از این رو انتظار می‌رود فعالیت‌های نفتی در آمریکای شمالی در اوایل سال جاری محدودتر گشته و در فصول بعدی سال بهبود یابد. اواخر سال ۲۰۱۹ شاهد حذف بسیاری از تنگناهای زیرساختی مربوط به حوزه نفتی پرمین<sup>۱</sup> خواهیم بود، زیرا ظرفیت خط لوله بالغ بر ۲ میلیون بشکه در روز به مرحله بهره‌برداری خواهد رسید. این افزایش ظرفیت به رشد سالانه ۲۷ درصدی درآمد (محدود به بخش تولید) کمک خواهد نمود، با این وجود رشد حاشیه سود محدود خواهد بود. علی‌رغم حاکمیت مقررات مالی، به نظر می‌رسد هزینه‌های سرمایه‌گذاری به تدریج افزایش یابد. به طور متوسط، کل بدهی صنعت ۱/۵ برابر سود عملیاتی (EBIDTA) بوده و سود سهام ۴/۲ برابر نقدینگی می‌باشد؛ بنابراین امکان سرمایه‌گذاری در ذخایر و رشد تولید فراهم است. بین شرکت‌های بزرگ با نقدینگی قوی و شرکت‌های کوچکتر که با تنگناها، نقاط سر به سر بالا و دسترسی به سرمایه دست و پنجه نرم می‌کنند، ممکن است شکافی ایجاد گردد.

افزایش بهای برق توأم با رشد تقاضای صنعت، منافع عمده‌ای برای بخش تولید برق به همراه خواهد داشت. انتظار می‌رود قیمت‌های پایدار کربن به افزایش بهای برق و حاشیه سود آن کمک نماید. همچنین ژنراتورهای برق به طور کامل جایگزین رآکتورها خواهند شد و ۱۰٪ رشد سالانه درآمد را به همراه خواهند داشت. گرچه در سمت عرضه انرژی انتظار می‌رود حاشیه سود به دلیل تشدید رقابت، کاهش یابد.

با توجه به تداوم کاهش هزینه‌ها و احتمال حمایتی‌تر شدن دوباره سیاست‌ها، انتظار می‌رود رشد

<sup>۱</sup> Permian Basin

انرژی‌های تجدیدپذیر شتاب بیشتری بگیرد. در استفاده از برق (به جای سوخت‌های فسیلی)<sup>۲</sup> به عنوان منبع انرژی، نیز رشد فزاینده‌ای پیش‌بینی می‌شود زیرا خدمات شهری (آب و برق و گاز و تلفن) جای خود را در توسعه زیربنایها باز می‌کنند، ضمن آنکه سازندگان خودرو نیز رشد زیرساختها برای اجرایی نمودن فروش خودروهای هیبریدی را مد نظر دارند.

### مروری کلی بر صنعت

- رشد کنونی بخش
- ارزش کل بخش انرژی: ۸۶۰۰ میلیارد دلار
- ریسک سودآوری: بالا؛ ریسک انحلال: ضعیف؛ ریسک بین‌المللی‌سازی: بالا؛ ریسک سرمایه‌بری: بسیار بالا؛ در مجموع ریسک شرکتهای فعال در بخش انرژی در حد متوسط است.
- توجه به رشد تولید در ایالات متحده در مقایسه با موجودی انبار
- اجرای طرح کاهش تولید اوپک و میزان کاهش عرضه سایر اعضا
- اتمام تدریجی زغال سنگ و اجرای سیاست حرکت به سمت منابع انرژی تجدیدپذیر
- تغییر منبع انرژی از سوخت فسیلی به برق و مدل‌های تجاری جدید در سراسر بخش

### نقاط قوت

- بهبود مقررات در راستای حمایت از قیمت‌گذاری
- محدودتر شدن بدهی‌ها، کاهش هزینه‌ها و نقاط سر به سر، افزایش انعطاف‌پذیری و بازگشت به رشد بخش
- استفاده از انرژی پاک<sup>۳</sup> و رسیدن به رشد ساختاری
- انعطاف‌پذیری شرکتهای متنوع پیشرو نسبت به نوسانات قیمتی
- انتظار استمرار تقاضای پویا در سال ۲۰۱۹ و در نتیجه امکان تداوم متوسط بهای نفت در سطح ۷۵ دلار (به ازای هر بشکه)
- تلاش شرکتهای نفتی جهت بهبود کارایی تولید

### نقاط ضعف

- جانمایی سوخت‌های فسیلی و کمک به پویایی بخش از طریق افزایش قیمت‌ها
- قراردادن در معرض ریسک‌های ادواری (نفت، تولید حرارت) و سیاسی

<sup>۲</sup> E-mobility (Electro mobility)

<sup>۳</sup> Green energy: انرژی پاک، به انرژی ای اطلاق می‌شود که تولید آن آلودگی و تولید گاز گلخانه‌ای در پی ندارد. به دلیل رو به اتمام بودن نفت و گاز و سوخت‌های فسیلی گرایش کشورها به سمت انرژی‌های پاک روز به روز گسترش می‌یابد. یکی از مزایای استفاده از انرژی پاک، حفظ محیط زیست است. مانند انرژی خورشیدی، باد، برق آبی، اقیانوسی یا دریایی (جزر و مد)، زمین‌گرمایی...

- رقابت شدید در بخش‌های برق، گاز و منابع تجدیدپذیر
- سطوح بالای بدهی به ویژه بین شرکت‌های نفتی شیل
- نوسان شدید بهای نفت خام
- مزاد ظرفیت برخی شرکت‌های خدماتی نفت و گاز

### زیربخش‌ها

- **اکتشاف و تولید:** تداوم سوددهی در مسیر قیمت‌های بالای نفت
- **پالایش:** کاهش حاشیه سود پالایش توأم با افزایش قیمت نفت و فشار ناشی از ظرفیت‌های جدید بزرگ بر حاشیه سود
- **شبکه‌ها و زیرساختها:** خطوط لوله منتفع از رشد تولید. تبدیل فرصت‌های جدید برای زیرساخت‌های برق و گاز به پشتوانه‌ای برای انتقال انرژی. وجود مقررات شدید و تأثیر آن بر بازدهی.
- **انرژی پاک:** رشد این بخش در پی افزایش بهای نفت و اجرای دوباره سیاست‌های حمایتی

### ارزیابی ریسک

در پایان اکتبر ۲۰۱۸ متوسط ماهانه بهای نفت برنت ۲۸٪ در مقایسه با دسامبر ۲۰۱۷ افزایش یافت. نگرانی‌های همیشگی ژئوپولیتیک در خاورمیانه و شمال آفریقا و نیز بالابودن سطح مصرف، باعث افزایش ناگهانی و چشمگیر قیمت‌ها گردیده است. موافقت‌نامه اوپک پلاس (OPEC+) مبنی بر کاهش روزانه ۱/۸ میلیون بشکه از عرضه جهانی نفت و با هدف مهار قیمت‌ها، توسط اعضا از جمله روسیه و عربستان سعودی اجرایی شده است.

در پایان اکتبر ۲۰۱۸ بهره‌برداری از چاه‌های نفت در ایالات متحده کماکان رو به افزایش بود و تعداد آن به ۸۷۰ حلقه (در برابر ۷۴۱ حلقه در پایان اکتبر ۲۰۱۷ یعنی ۱۷/۴ درصد افزایش نسبت به سال قبل) بالغ گردید. در نتیجه تولید نفت خام و سایر مایعات نفتی این کشور در فصل سوم سال، نسبت به ماه مشابه سال قبل ۲۴٪ افزایش از خود نشان داد. افزایش قیمت، تولیدکنندگان نفتی ایالات متحده را بر آن داشت تا جریان نقدی خود را افزایش دهند.

در هشت‌ماهه اول ۲۰۱۸ تعداد موارد ورشکستگی‌های مربوط به اکتشاف و تولید در ایالات متحده به ۲۲ پرونده (در مقایسه با ۱۵ پرونده سال ۲۰۱۷) افزایش یافت. به علاوه میزان بدهی نیز به دلیل سطح بالای سرمایه‌گذاری در حوزه‌های نفتی شیل، ۱۳۸٪ رشد یافت. با این وجود، پیمانکاران نفتی ایالات متحده شاهد کاهش ۷۰ درصدی شمار پرونده‌های مربوط به ورشکستگی بودند. افزایش تعداد

<sup>۴</sup> توافق‌نامه مذکور در ۱۰ دسامبر ۲۰۱۶ بین ۱۴ کشور عضو اوپک (ایران، عراق، عربستان، کویت، ونزوئلا، امارات، الجزایر، آنگولا، کنگو، اکوادور، گینه استوایی، گابن، لیبی، نیجریه) و ۱۰ کشور غیر عضو اوپک (روسیه، مکزیک، قزاقستان، آذربایجان، بحرین، برونئی، مالزی، عمان، سودان و سودان جنوبی) با هدف کاهش عرضه نفت به منظور ایجاد توازن در وضعیت عرضه و تقاضای جهانی نفت امضا گردید.

چاه‌های نفت مورد بهره‌برداری باعث گردید تا فشار ناشی از پایین بودن قیمت‌ها بر عرضه‌کنندگان کاهش یابد. به‌علاوه، بر اساس نظر آژانس بین‌المللی انرژی (IEA)<sup>5</sup>، در سال ۲۰۱۷ سرمایه‌گذاری در بخش‌های بالادستی ۰.۴٪ افزایش یافت که بازیافتی اندک برای صنعتی است که شاهد کاهش ۴۰ درصدی سرمایه‌گذاری بین سال‌های ۲۰۱۴ و ۲۰۱۶ بوده است.

منطقه	آمریکای لاتین	آمریکای شمالی	اروپای مرکزی و شرقی	اروپای غربی	آسیا	خاورمیانه و ترکیه
ریسک ☆	بالا	کم	متوسط	متوسط	بالا	بالا

☆ درجات مختلف ریسک شامل چهار درجه کم، متوسط، بالا و بسیار بالا می‌باشد.

### تقاضا

طبق گزارش آژانس اطلاعات انرژی ایالات متحده (EIA)<sup>6</sup>، تقاضای جهانی نفت در سال ۲۰۱۹ با افزایش ۱/۴ درصدی نسبت به سال ۲۰۱۸ به ۱۰۱/۵ بشکه در روز خواهد رسید. در همین سال تقاضای گاز طبیعی نیز به حدود ۳۸۸۶ میلیارد متر مکعب خواهد رسید که ۱/۵٪ افزایش نسبت به سال ۲۰۱۸ خواهد داشت. شایان توجه آنکه کشورهای چین، تایلند، تایوان و اندونزی متقاضیان اصلی گاز طبیعی هستند.

در سال ۲۰۱۹ تقاضای صنعت در اروپا بدون تغییر مانده و با ۰/۵ درصد رشد، تقریباً به رقم ۱۴/۴ میلیون بشکه در روز خواهد رسید. پالایشگاه‌ها با بهره‌گیری از افت شدید قیمت نفت از ژوئن ۲۰۱۴، حاشیه سود خود را بهبود می‌بخشند. بهره‌برداری از ظرفیت پالایشگاه‌های اروپا در آگوست ۲۰۱۸ نسبت به ماه مشابه سال قبل تغییری نیافته، اما به دلیل افزایش بهای نفت، روند رشد متوسط حاشیه سود برنت کندتر می‌شود. به علاوه بهای نفت خام سهم بزرگی از هزینه کل پالایشگاه‌ها - تا ۵۰ درصد - را در بر گرفته و به هزینه‌های عملیاتی اضافه خواهد شد. در مقابل هزینه‌های انرژی ۲۸٪ از کل مخارج پالایشگاه‌های آمریکا را در بر می‌گیرد. همچنین رقابت با خاورمیانه، فشارهایی را بر پالایشگاه‌های اروپا وارد می‌آورد.

در ایالات متحده تقاضای محصولات نفتی به دلیل چشم‌انداز ملایم اقتصادی، با آهنگ کندتری پیش خواهد رفت و انتظار می‌رود با رشد ۱/۱ درصدی مواجه گردد. حاشیه سود بخش پالایش پس از رسیدن به اوج ۲۴ دلار به ازای هر بشکه در جولای ۲۰۱۵، همچنان کاهش خواهد یافت. اصلاحات مالیاتی ترامپ با هدف کاهش مالیات بر شرکت‌ها به پالایشگاه‌ها کمک خواهد نمود، اما افزایش بهای نفت و نوسانات تقاضا، به حاشیه سود لطمه خواهد زد.

طبق پیش‌بینی کوفاس رشد واقعی GDP چین به دلیل دورنمای ملایم رشد اقتصاد جهانی، به ۶/۲٪

<sup>5</sup> International Energy Agency

<sup>6</sup> The US Energy Information Agency

در سال ۲۰۱۹ خواهد رسید. بنا بر نظر آژانس بین‌المللی انرژی، مصرف سالانه انرژی این کشور با روندی کند (۳/۴٪) پیش خواهد رفت و در سال ۲۰۱۹ به ۱۴/۳ میلیون بشکه در روز (در مقایسه با ۱۳/۸ میلیون بشکه در روز سال ۲۰۱۸) خواهد رسید. این در حالی است که با گسترش جنگ تجاری، شرکت‌های بازرگانی چین نفت خام خاورمیانه را بر ایالات متحده ترجیح می‌دهند. علی‌رغم تحریم‌های آمریکا، پالایشگاه‌های چین همچنان نفت خام را از ایران وارد می‌کنند. این امر به دلیل گسترش بازار معاملات سلف شانگهای صورت می‌گیرد که در آن قراردادها بر اساس یوآن تنظیم می‌شود. زیرا واحد پول چین در فهرست تحریم‌های آمریکا قرار نداشته و تنها معاملات دلاری مورد نظر این تحریم‌ها می‌باشد. به علاوه ایالات متحده برای واردات نفت ایران به چین، معافیت‌های موقتی را به این کشور اعطا نموده است.

هندوستان بار دیگر یکی از مصرف‌کنندگان اصلی نفت در سال ۲۰۱۹ خواهد بود اما رشد تقاضا با شیب ملایم‌تری پیش خواهد رفت (حداکثر ۴/۶٪ در سال ۲۰۱۹ در مقایسه با ۵/۵٪ سال ۲۰۱۸) و با افزایش تعداد خودروهای تولیدی در این کشور پشتیبانی خواهد شد. از آنجا که هند متکی به نفت خام ایران می‌باشد، برای مدت زمان محدودی از معافیت‌های واردات نفت از ایران که از سوی ایالات متحده اعطا شده، بهره‌مند خواهد شد.

### عرضه

طبق نظر آژانس بین‌المللی انرژی، عرضه نفت در سال ۲۰۱۹ با ۲٪ افزایش (در مقایسه با ۲/۴٪ افزایش سال ۲۰۱۸) به ۱۰۲ میلیون بشکه در روز خواهد رسید. این امر ناشی از بهبود شرایط قیمت برای تولیدکنندگان شیل آمریکا بوده که با محدودیت سطح تولید اوپک پلاس جبران گردیده است. به منظور تثبیت قیمت‌ها، ممکن است روسیه و عربستان سعودی بر سر کاهش بیشتر سطح تولید در سال ۲۰۱۹ به توافق برسند. آژانس بین‌المللی انرژی میزان سرمایه‌گذاری بخش را برای سال ۲۰۱۸، ۵٪ برآورد نموده که همچنان پایین‌تر از سطوح مشابه پیش از ۲۰۱۴ می‌باشد. شرکت‌های نفتی، میدین کم‌ریسک‌تر را هدف می‌گیرند (دو سوم میزان هزینه‌های سرمایه‌ای) تا اثرات ناشی از کاهش چاه‌های نفتی مورد بهره‌برداری را جبران سازند. برای سال ۲۰۱۹ عرضه انتظاری گاز طبیعی با ۱/۱٪ افزایش به ۳۸۸۰ میلیارد متر مکعب خواهد رسید. تولید گاز طبیعی مایع (LNG) آمریکا در رقابت با گاز قطر سهم چشمگیری از این عرضه را توجیه می‌سازد.

بر اساس آمار سازمان بین‌المللی انرژی، تولید نفت ایالات متحده در سال ۲۰۱۹ با ۱۱٪ افزایش، رقم بالایی ۱۲/۰۸ میلیون بشکه در روز (در مقایسه با رقم ۱۰/۰۹ سال ۲۰۱۸) را ثبت خواهد نمود. از اواسط سال ۲۰۱۶ تعداد چاه‌های مورد بهره‌برداری دو برابر و به ۸۶۴ حلقه رسیده است. این در حالی است که تولیدات ایالات متحده با افزایش بهره‌وری چاه‌ها (۲۰٪ افزایش در هر حلقه چاه در پایان ژوئن ۲۰۱۸ نسبت به سال قبل) نیز تقویت گردیده است. از سوی دیگر چشم‌انداز سرمایه‌گذاری نفت شیل به دلیل الزامات مالی شرکت‌ها، محدود خواهد شد. بر اساس بررسی انجام‌شده توسط



رویترز در مارس ۲۰۱۸، نزدیک به یک سوم نظردهندگان متعهد به پرداخت سود سهام برای جذب سرمایه‌گذاران بودند، زیرا بهای نفت به آرامی رو به افزایش است. در فصل سوم ۲۰۱۸ حاشیه سود خالص برای بخش نفتی ایالات متحده به ۰.۶٪ (نسبت به رقم ۰.۱٪ فصل سوم سال گذشته) و تا پایان ۲۰۱۸ به ۰.۷٪ رسید.

پس از رکود سال ۲۰۱۶، اروپای غربی شاهد رشد نتایج مالی شرکت های پیشرو در سال ۲۰۱۸ بوده است. بخش اکتشاف و تولید (E&P) از افزایش نفت برنت بهره‌مند شده و افزایش سود باعث تقویت چشم‌انداز شرکت‌های اروپایی در فصل سوم سال ۲۰۱۸ گردیده است. همچنین حاشیه سود خالص نیز به ۰.۶/۵٪ افزایش یافته است. پیمانکاران نفت اروپا از افزایش قیمت نفت بهره می‌برند اما سطوح فعلی قیمت‌ها برای تشویق آنها به توسعه کار در حوزه‌های نفتی هزینه‌بر، همچنان بسیار پایین است.

تولیدکنندگان نفت چین با کسب حاشیه سود خالص ۰.۲/۴ درصدی در پایان فصل سوم ۲۰۱۸ نتوانستند از رقبای غربی خود پیشی بگیرند. حجم تولید پایین و کاهش ارزش دفتری ذخایر (مستهلك شدن ذخایر) بر بخش اثر گذاشته است. بر اساس پیش‌بینی سازمان انرژی بین‌المللی، تولید نفت چین در سال ۲۰۱۹ با رقم ۰.۴/۸ میلیون بشکه در روز (در برابر ۰.۴/۷۸ میلیون بشکه در روز برای سال ۲۰۱۸)، تقریباً ثابت خواهد ماند.