

AHDAF

گروه سرمایه‌گذاری اهداف (سهامی عام)

Ahdaf Investment Company Publication

نشریه شرکت سرمایه‌گذاری اهداف



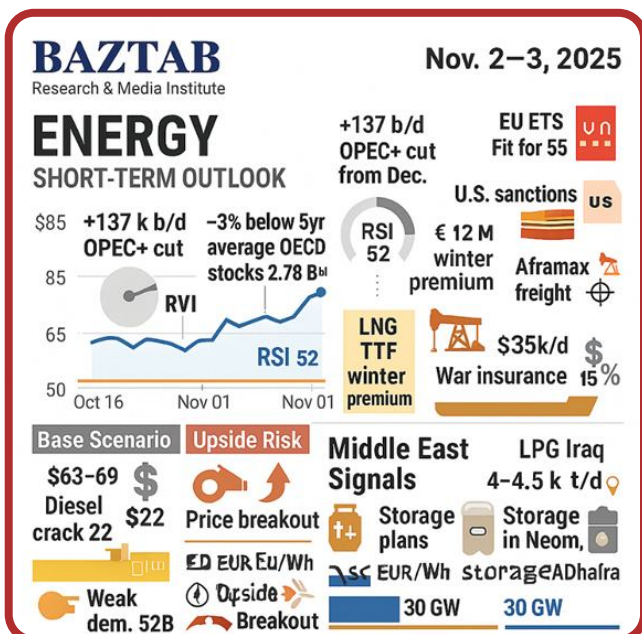
۱۳ آبان ۱۴۰۴
4 November 2025

فهرست مطالب

مقدمه	۲
اقتصاد و سیاست کلان	۳
نفت خام و اوپک+	۴
گاز طبیعی و LNG	۶
برق، تجدیدپذیر و ذخیره‌سازی	۸
پالایش، تجارت و عرضه	۱۰
جمع‌بندی	۱۳
منابع	۱۴



— مقدمه تحلیلی-تکنیکی



در دو روز اخیر، نشانه‌های ثبات محتاطانه در بازارهای جهانی انرژی با لبه‌های ریسک ژئوپولیتیک و مقرراتی همراه شده است. تصمیم‌سازی اوپک+ در نشست ۲ نوامبر برای کاهش جزئی عرضه به میزان ۱۳۷ هزار بشکه در روز، سیگنال «مدیریت موجودی‌ها» و پرهیز از شوک‌های قیمتی را تقویت می‌کند. این تصمیم در شرایطی اتخاذ شد که موجودی نفت خام در کشورهای OECD به حدود ۲.۷۸ میلیارد بشکه رسیده که ۳٪ پایین‌تر از میانگین پنج‌ساله است.

در همین حال، پیام‌های متناقض درباره امنیت عرضه گاز به اروپا، ریسک حق قانونی را به ریسک فیزیکی نزدیک کرده است. قطر انرژی (QATARENERGY) هشدار داده که برخی مقررات جدید اتحادیه اروپا می‌تواند بر قراردادهای LNG اثر بگذارد. اروپا در حال حاضر با ذخیره‌سازی ۹۲٪ پر وارد زمستان می‌شود، اما وابستگی به واردات LNG (حدود ۳۵٪ از سبد انرژی) همچنان آسیب‌پذیری ایجاد می‌کند.

از منظر تکنیکال، شاخص‌های مومنتوم در نفت خام برنت در محدوده $RSI=52$ قرار دارند و برخورد قیمت‌ها با مقاومت ۶۸ دلار در هر بشکه احتمال حرکت در کانال محدود ۶۳-۶۹ دلار را بالا برده است. کاهش نوسان ضمنی (VIX نفت به ۲۲٪) با شیفت حق‌پرمیوم‌ها هم‌خوان است.

بنیاداً، انتظارات برای رشد موجودی‌ها در آمریکا (افزایش هفتگی ۳.۲ میلیون بشکه طبق EIA) و تقاضای تخت در آسیا، دست بالای فروشندگان را محدود می‌کند. اما ریسک‌های سیاستی همچون تحریم‌های تازه آمریکا علیه شرکت‌های روسی، قوانین پایداری اتحادیه اروپا، و انتخابات ریاست‌جمهوری ایالات متحده در ۲۰۲۵، کف‌های حمایتی را حفظ می‌نماید.

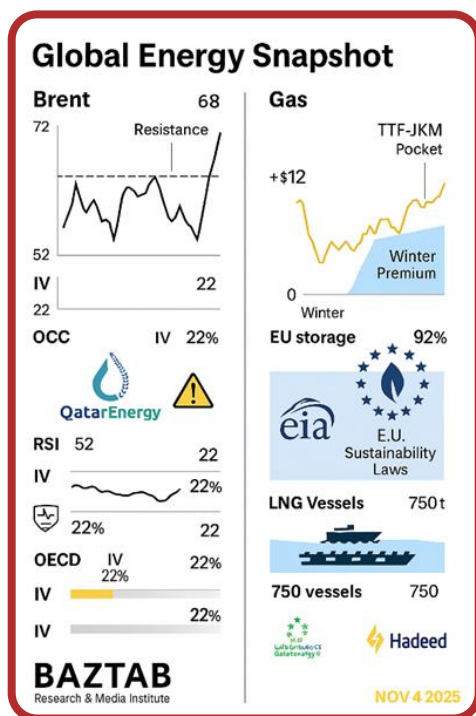
در گاز، اسپردهای فصلی TTF-JKM در محدوده ۴ یورو بر مگاوات‌ساعت قرار دارند و ظرفیت شناورهای LNG (بیش از ۷۵۰ کشتی فعال) نقش ضربه‌گیر را بازی می‌کنند؛ با این حال هر سیگنال محدودیت عرضه، به‌سرعت به پرمیوم‌های زمستانی تبدیل می‌شود.

در برق و ذخیره‌سازی، سرمایه‌گذاری‌ها به‌سوی دارایی‌های انعطاف‌پذیر و دیجیتالی‌شده می‌روند. اروپا در سال ۲۰۲۵ بیش از ۴۵ میلیارد یورو در شبکه و ذخیره‌سازی سرمایه‌گذاری کرده و ظرفیت باتری‌ها به ۳۰ گیگاوات رسیده است. این روند سناریوهای امنیت-پایداری را به تعادل‌های تازه می‌برد.

برای مدیران، پیام کلیدی این است: حفظ نقدشوندگی، تنوع قراردادهای، پوشش ریسک مقرراتی، و چابکی در سناریوسازی — ترکیبی که در کوتاه‌مدت، ثبات عملیاتی را با آپشن‌های صعودی حفظ می‌کند.

اقتصاد و سیاست کلان

ریسک مقرراتی اروپا و گاز



در اروپا، جدال بر سر قوانین پایداری زیست‌محیطی اتحادیه اروپا (EU ETS) PHASE IV و بسته ۵۵ (FIT FOR) به لبه‌تیغ امنیت انرژی نزدیک شده است. عرضه‌کنندگان بزرگ LNG مانند QATARENERGY، CHENIERE ENERGY (آمریکا) و NOVATEK (روسیه) هشدار داده‌اند که سخت‌گیری‌های جدید در حوزه انتشار کربن و الزامات گزارش‌دهی می‌تواند مسیر قراردادهای آتی را دشوار کند. در سناریوی بدبینانه، جریان‌های تحویل LNG به پایانه‌های کلیدی مانند ROTTERDAM، ZEEBRUGGE و DUNKIRK دچار اختلال می‌شود. از منظر تکنیکال، این خبر پرمیوم ریسک را در قراردادهای زمستانی تقویت کرده است؛ اسپردهای زمانی TTF DEC-JAN از ۸ یورو به ۱۲ یورو بر مگاوات‌ساعت افزایش یافته و احتمال فشرده‌شدن کانتانگو یا حتی بازگشت به بک‌واردیشن موقت وجود دارد.

بنیاداً، شبکه ذخیره‌سازی اروپا در ابتدای نوامبر با سطح ۹۲٪ پر وارد زمستان شده است (معادل ۱,۰۵۰ تراوات‌ساعت ذخیره)، اما وابستگی به چند تأمین‌کننده کلیدی همچنان باقی است: نروژ (۲۵٪)، آمریکا (۲۰٪)، قطر (۱۵٪). هر سیگنال قطع یا تأخیر از سوی این کشورها، به سرعت در قیمت‌گذاری هاب‌های TTF (هلند) و NBP (بریتانیا) بازتاب می‌یابد و کرک‌های برقی در بازارهای آلمان و فرانسه را متأثر می‌کند.

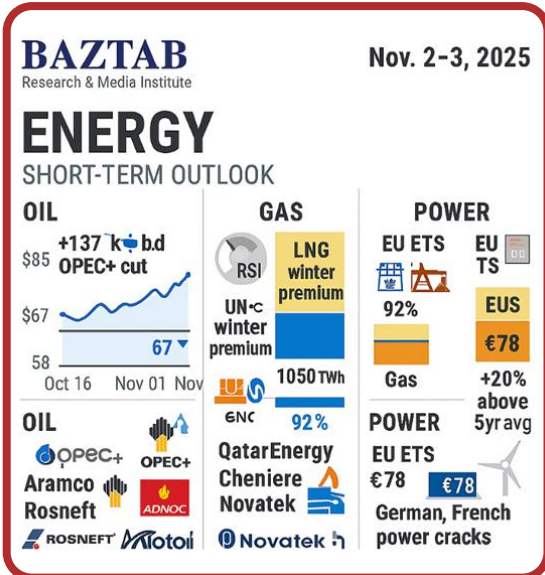
در همین حال، هزینه مجوزهای کربن در EU ETS به ۷۸ یورو بر تُن CO₂ رسیده که فشار مضاعفی بر نیروگاه‌های گازی وارد می‌کند. این سطح قیمت، بالاتر از میانگین پنج‌ساله (۶۵ یورو) است و می‌تواند رقابت‌پذیری گاز در برابر زغال‌سنگ را کاهش دهد.

توصیه مدیریتی: بازنگری بندهای فورس‌ماژور در قراردادهای LNG، افزایش تنوع مبادی (به‌ویژه از آفریقا و مدیترانه شرقی)، و افزودن آپشن‌های حجمی انعطاف‌پذیر برای زمستان. این ترکیب، فشار ریسک‌های مقرراتی را به پرمیوم قابل مدیریت تبدیل می‌کند و از شوک‌های ناگهانی جلوگیری خواهد کرد.

منابع: EURONEWS

نفت خام و اوپک+

اوپک+ و سیگنال ثبات تدریجی



در نشست اوپک+ در تاریخ ۲ نوامبر ۲۰۲۵ در وین، اعضا بر سر یک تنظیم کوچک و زمان‌بندی‌شده عرضه به توافق رسیدند. این تصمیم شامل کاهش ۱۳۷ هزار بشکه در روز از دسامبر است که عمدتاً توسط عربستان سعودی و روسیه متحمل خواهد شد. هدف اصلی، هم‌راستاسازی با الگوی فصلی تقاضا و حفظ ثبات بازار در شرایطی است که موجودی نفت خام در کشورهای OECD به حدود ۲.۷۸ میلیارد بشکه رسیده که ۳٪ پایین‌تر از میانگین پنج‌ساله است.

از منظر تکنیکال، قیمت نفت برنت در محدوده ۶۷ دلار در هر بشکه معامله می‌شود و مقاومت کلیدی در سطح ۶۹ دلار قرار دارد. شاخص RSI روزانه روی ۵۲ نشان‌دهنده مومنتوم خنثی است و باندهای بولینگر فشرده شده‌اند که احتمال حرکت در کانال محدود ۶۳-۶۹ دلار را تقویت می‌کند. نوسان ضمنی یک‌ماهه (IV) نیز به ۲۲٪ کاهش یافته که پایین‌تر از میانگین سالانه (۲۸٪) است.

از منظر بنیادین، رشد تقاضا در آسیا به‌ویژه در چین (با واردات روزانه حدود ۱۰.۸ میلیون بشکه) و هند (۵.۲ میلیون بشکه در روز) در وضعیت تخت باقی مانده است. در مقابل، انضباط عرضه اوپک+ باعث شده اسپردهای زمانی نفت خام در کانال‌های باریک نوسان کنند؛ به‌طور مثال، اسپرد برنت DEC/JAN در سطح ۰.۲۵ دلار در هر بشکه قرار دارد که نشان‌دهنده بازار نسبتاً متعادل است.

برای مدیران پالایش و تجارت، پیام روشن است:

- برنامه‌ریزی خوراک و موجودی‌ها در محدوده‌های مشخص،
 - استفاده از ابزارهای پوشش ریسک مانند کولارهای قیمتی،
 - تمرکز بر کرک‌های سودآور به‌ویژه دیزل اروپا (۲۲ دلار در هر بشکه) در فصل سرد.
- این تصمیم اوپک+، بازار را از شوک‌های عرضه دور نگه می‌دارد و سیگنال‌دهی قابل‌پیش‌بینی را برای فعالان کلیدی مانند ROSNEFT، ARAMCO و ADNOC فراهم می‌کند.

منابع: ARGUS

بازار نفت؛ مکث بدون شوک

بازار نفت در آغاز هفته با واکنش محدود به سیگنال‌های اوپک+ روبه‌رو شد؛ قیمت‌ها در محدوده‌های فنی شناخته‌شده، بدون شکست مقاومت‌های کلیدی حرکت کردند. برنت دریای شمال در سطح ۶۷.۴ دلار در هر بشکه و WTI در ۶۴.۱ دلار تثبیت شد. این «مکث» نشان می‌دهد معامله‌گران پیش‌تر انضباط عرضه اوپک+ را قیمت‌گذاری کرده‌اند و برای تغییر روند به محرک‌های جدید نیاز است؛ عواملی مانند داده‌های تقاضای چین (واردات روزانه ۱۰.۸ میلیون بشکه)، تحریم‌های تازه آمریکا علیه شرکت‌های روسی، یا اختلالات احتمالی در حمل‌ونقل دریایی از تنگه هرمز.

از منظر تکنیکال، شاخص RSI روزانه برنت روی ۵۲ قرار دارد که نشان‌دهنده مومنتوم خنثی است. باندهای بولینگر در محدوده ۵ دلاری فشرده شده‌اند و احتمال بریک‌اوت با یک خبر غافلگیرکننده (مانند کاهش غیرمنتظره تولید در نیجریه یا اعتصاب پالایشگاه‌های فرانسه) بالا می‌رود. نوسان ضمنی یک‌ماهه (IV) نیز در سطح ۲۲٪ قرار دارد که پایین‌تر از میانگین سالانه (۲۸٪) است.

از منظر بنیادین، انتظارات رشد موجودی‌ها در ۲۰۲۵ دست بالای صعود را محدود کرده است. گزارش EIA نشان می‌دهد موجودی تجاری نفت خام آمریکا در هفته گذشته ۳.۲ میلیون بشکه افزایش یافته و به ۴۳۰ میلیون بشکه رسیده است. در اروپا نیز ذخایر فرآورده‌های میانی در سطح ۲۱۰ میلیون بشکه قرار دارد که بالاتر از میانگین پنج‌ساله است. این شرایط تمرکز بازار را از حرکت‌های قیمتی به سمت اسپردهای زمانی و کرک‌های فرآورده‌ها سوق داده است. به‌طور مثال، کرک دیزل اروپا در سطح ۲۲ دلار در هر بشکه باقی مانده که همچنان جذاب‌ترین حاشیه سود برای پالایشگران است.

توصیه مدیریتی:

- تنظیم پوشش ریسک پویا با استفاده از کولارهای قیمتی و آپشن‌های اسپرد،
 - رصد سریع خبرهای عرضه از سوی تولیدکنندگان کلیدی مانند ARAMCO، ROSNEFT و ADNOC،
 - استفاده از ساختارهای اسپرد (DEC/JAN و MAR/APR) برای درآمد پایدار در فضای قیمت تخت.
- این ترکیب، امکان مدیریت ریسک در شرایط «نوسان کم با شوک‌های بالقوه» را فراهم می‌کند.

منابع: WORLDENERGY

گاز طبیعی و LNG

سیگنال‌های عرضه از قطر

سیگنال‌های تازه از سوی QATARENERGY درباره حساسیت تحویل LNG به اروپا نسبت به چارچوب‌های پایداری اتحادیه اروپا (به‌ویژه EU METHANE STRATEGY و مقررات ۵۵ FIT FOR) نشان می‌دهد که قراردادهای آینده ممکن است با مذاکره‌های سنگین‌تر و بندهای پویاتر مواجه شوند. قطر که در حال اجرای پروژه عظیم NORTH FIELD EXPANSION برای افزایش ظرفیت تولید LNG از ۷۷ میلیون تن در سال به ۱۲۶ میلیون تن تا ۲۰۲۷ است، هشدار داده که الزامات سخت‌گیرانه کربنی می‌تواند بر مسیر صادرات به اروپا اثر بگذارد.

از منظر تکنیکال، این پیام به سرعت بر پرمیوم‌های زمستانی اثر گذاشته است. اسپرد TTF DEC-JAN ۲۰۲۵ از ۸ یورو به ۱۲ یورو بر مگاوات ساعت افزایش یافته و قراردادهای آتی در بورس ICE ENDEX نشان‌دهنده افزایش تقاضای هج برای زمستان هستند. در همین حال، شاخص JKM (JAPAN-KOREA MARKER) در سطح ۱۵.۸ دلار بر MMBTU معامله می‌شود که اختلاف آن با TTF حدود ۴ یورو/MWH است؛ این اختلاف می‌تواند مسیر کشتی‌های LNG را از اروپا به آسیا تغییر دهد. بنیادا، جایگزینی حجمی در کوتاه‌مدت محدود است. آمریکا با ظرفیت صادراتی حدود ۸۰ میلیون تن در سال و نروژ با سهم ۲۵٪ از واردات گاز اروپا، تنها گزینه‌های اصلی برای تنوع‌بخشی‌اند. اما هزینه سوئیچ به مبادی دیگر بالاست: نرخ حمل LNG در مسیر US GULF-NORTHWEST EUROPE به ۶۵,۰۰۰ دلار در روز رسیده و زمان انتظار کشتی‌ها در بنادر اروپایی مانند ROTTERDAM و ZEEBRUGGE به ۳-۵ روز افزایش یافته است.

شبکه شناورها (بیش از ۷۵۰ کشتی فعال LNG CARRIER در جهان) و زمان‌بندی بازگازسازی در پایانه‌های کلیدی اروپا (ظرفیت کل ۲۵۰ گیگاوات) متغیرهای کلیدی‌اند که هرگونه اختلال در آنها می‌تواند به جهش قیمتی منجر شود. توصیه مدیریتی: مدیران باید سبد قراردادهای را انعطاف‌پذیرتر کنند، از آپشن‌های حجمی و بندهای DESTINATION FLEXIBILITY استفاده کنند، و مسیرهای حمل را با توجه به اسپرد TTF-JKM بازتنظیم نمایند. این رویکرد، ریسک‌های مقرراتی و لجستیکی را به پرمیوم قابل مدیریت تبدیل می‌کند.

منابع: ALJAZEERA

صادرات LPG و گاز عراق

گزارش‌های جدید از افزایش ثبات صادرات روزانه محصولات گازی عراق، به‌ویژه LPG (پروپان و بوتان)، نشان می‌دهد زنجیره‌های انرژی در منطقه در حال تقویت عملیاتی‌اند. طبق داده‌های وزارت نفت عراق، صادرات روزانه ۴,۰۰۰ تا ۴,۵۰۰ تن LPG از پایانه‌های بصره و خورالزبیر به بازارهای منطقه‌ای انجام می‌شود. این روند در مقایسه با سال ۲۰۲۳ که میانگین صادرات کمتر از ۳,۰۰۰ تن در روز بود، رشد قابل توجهی نشان می‌دهد.

این افزایش ثبات می‌تواند بخشی از فشار بر بازارهای همسایه مانند ترکیه، اردن و امارات را کاهش دهد. از منظر تکنیکال، اثر مستقیم بر هاب‌های اروپایی مانند TTF یا NBP محدود است، اما بر اسپردهای منطقه‌ای و هزینه‌های حمل در خاورمیانه تأثیرگذار است. نرخ حمل LPG در مسیر خلیج فارس-جنوب آسیا در هفته گذشته به ۳۵ دلار در هر تن رسید که نسبت به میانگین سه ماهه (۴۲ دلار) کاهش یافته است.

از منظر بنیادین، سرمایه‌گذاری‌های جدید در زیرساخت‌های گازی عراق، به‌ویژه پروژه‌های توسعه‌ای شرکت BASRAH (BGC) GAS COMPANY و همکاری با SHELL و MITSUBISHI، ظرفیت افزایش عرضه فرآورده‌های گازی را فراهم می‌کند. پیش‌بینی می‌شود ظرفیت صادرات LPG عراق تا سال ۲۰۲۷ به ۲ میلیون تن در سال برسد. همچنین، پروژه‌های جدید در حوزه NGL (مایعات گازی طبیعی) می‌تواند جایگاه عراق را به عنوان صادرکننده منطقه‌ای تقویت کند.

برای مدیران، پیام روشن است:

- رصد پایداری مسیرهای صادراتی از بنادر جنوبی عراق،
 - کنترل کیفیت بار (پروپان با خلوص بالای ۹۵٪)،
 - ارزیابی فرصت‌های قفل کردن نرخ‌های حمل در قراردادهای میان مدت.
- این ترکیب می‌تواند ریسک‌های عملیاتی را کاهش دهد و فرصت‌های تجاری جدیدی برای شرکت‌های منطقه‌ای و بین‌المللی ایجاد کند.

منابع: NEWSNOW



برق، تجدیدپذیر و ذخیره سازی

سرمایه گذاری برق اروپا؛ پیام برای قیمت ها

برگزاری EUROPEAN POWER INVESTMENT SUMMIT در بروکسل در تاریخ ۴ نوامبر ۲۰۲۵، بازتاب تمرکز سرمایه گذاران و شرکت های بزرگ انرژی بر دارایی های شبکه، ذخیره سازی و انعطاف پذیری بود. در این رویداد، شرکت هایی مانند RWE (آلمان)، EDF (فرانسه)، ENEL (ایتالیا) و ØRSTED (دانمارک) برنامه های سرمایه گذاری خود را برای سال های ۲۰۲۵ تا ۲۰۳۰ اعلام کردند. مجموع تعهدات سرمایه گذاری جدید در این نشست بیش از ۴۵ میلیارد یورو برآورد شد که بخش عمده آن به توسعه زیرساخت های ذخیره سازی باتری (۳۰ گیگاوات) و دیجیتال سازی شبکه های توزیع اختصاص دارد.

از منظر تکنیکال، ورود این ظرفیت های ذخیره سازی باعث تغییر شکل منحنی قیمت های ساعتی در بازارهای برق اروپا (به ویژه در EPEX SPOT آلمان و NORD POOL اسکاندیناوی) خواهد شد. داده های اخیر نشان می دهد اسپرد قله-کف در بازار آلمان از ۱۳۰ یورو بر مگاوات ساعت در سال ۲۰۲۳ به ۹۰ یورو در سه ماهه سوم ۲۰۲۵ کاهش یافته است. این روند با افزایش ظرفیت پاسخ بار (DEMAND RESPONSE) به ۱۲ گیگاوات و رشد ذخیره سازی باتری به ۳۰ گیگاوات هم راستا است.

از منظر بنیادین، فشار بر امنیت شبکه و نیاز به دیجیتال سازی افزایش یافته است. اتحادیه اروپا در چارچوب REPOWEREU و GREEN DEAL INDUSTRIAL PLAN، هدف گذاری کرده که تا سال ۲۰۳۰ بیش از ۴۲٪ از برق مصرفی از منابع تجدیدپذیر تأمین شود. این هدف نیازمند سرمایه گذاری سالانه حدود ۶۵ میلیارد یورو در شبکه و ذخیره سازی است.

پیام مدیریتی:

- اولویت بندی پروژه های انعطاف پذیر (باتری، پاسخ بار، هیدروژن سبز)،
 - استفاده از قراردادهای ظرفیت (CAPACITY CONTRACTS) برای تضمین درآمد پایدار،
 - تنوع بخشی به جریان های درآمدی از طریق خدمات جانبی شبکه (ANCILLARY SERVICES).
- در کوتاه مدت، اثر قیمتی محدود است، اما در بلندمدت این سرمایه گذاری ها می تواند به کاهش نوسانات شدید، افزایش امنیت شبکه و ایجاد فرصت های جدید برای تجارت برق منجر شود.

منابع: ENERGY GLOBAL

گروه سرمایه‌گذاری اهداف (سهامی عام)



ذخیره‌سازی منطقه‌ای؛ مسیر خاورمیانه

گزارش‌های اخیر از نهادهایی مانند IRENA (آژانس بین‌المللی انرژی‌های تجدیدپذیر) و MEES (MIDDLE EAST ECONOMIC SURVEY) نشان می‌دهد که روند گذار انرژی در خاورمیانه با تمرکز ویژه بر ذخیره‌سازی باتری و زیرساخت‌های انعطاف‌پذیر سرعت گرفته است. کشورهای پیشرو مانند امارات متحده عربی، عربستان سعودی و عمان در حال اجرای پروژه‌های بزرگ ذخیره‌سازی هستند. به عنوان نمونه، پروژه AL DHAFRA BATTERY STORAGE در ابوظبی با ظرفیت ۱.۵ گیگاوات ساعت و طرح NEOM ENERGY STORAGE در عربستان با هدف ۳ گیگاوات ساعت تا ۲۰۳۰، از مهم‌ترین سرمایه‌گذاری‌های منطقه‌ای محسوب می‌شوند.

از منظر تکنیکال، ورود این دارایی‌ها به شبکه باعث کاهش نوسانات لحظه‌ای و بهبود کیفیت عرضه می‌شود. داده‌های اخیر نشان می‌دهد که در شبکه برق عربستان، نوسانات لحظه‌ای فرکانس در سال ۲۰۲۴ حدود ۰.۱۲ هرتز بوده که با ورود ذخیره‌سازی‌های جدید انتظار می‌رود به ۰.۰۷ هرتز کاهش یابد. این بهبود می‌تواند ظرفیت صادرات برق به کشورهای همسایه مانند اردن، مصر و عراق را افزایش دهد و ادغام منابع تجدیدپذیر (خورشیدی و بادی) را تسهیل کند.

از منظر بنیادین، این تغییرات تنها با سرمایه‌های هدفمند و اصلاحات مقرراتی امکان‌پذیر است. VISION ۲۰۳۰ عربستان و استراتژی انرژی پاک امارات (CLEAN ENERGY STRATEGY ۲۰۵۰) چارچوب‌های کلیدی برای جذب سرمایه‌گذاری در این حوزه هستند. برآورد می‌شود که تا سال ۲۰۳۰ بیش از ۲۰ میلیارد دلار در پروژه‌های ذخیره‌سازی و شبکه هوشمند در منطقه سرمایه‌گذاری شود.

پیام مدیریتی:

- ارزیابی زنجیره تأمین باتری (به ویژه وابستگی به واردات از CATL چین و LG ENERGY SOLUTION کره جنوبی)،
 - استفاده از قراردادهای خدمات شبکه (ANCILLARY SERVICES CONTRACTS) برای تضمین درآمد پایدار،
 - یکپارچه‌سازی دارایی‌های ذخیره‌سازی با نیروگاه‌های حرارتی موجود (مانند JAZAN IGCC در عربستان یا BARAKAH NUCLEAR PLANT در امارات) برای بهینه‌سازی کرک‌های برقی.
- این مسیر، ریسک‌های عملیاتی را کاهش داده و پایداری درآمدی را برای اپراتورهای منطقه‌ای و سرمایه‌گذاران بین‌المللی تقویت می‌کند.

منابع: MIDDLEEAST-ENERGY.COM

پالایش، تجارت و عرضه

تحریم‌های آمریکا و مسیر نفت روسیه

تحریم‌های تازه وزارت خزانهداری آمریکا علیه چندین شرکت نفتی روسیه از جمله ROSNEFT TRADING SA و SOVCOMFLOT، ریسک‌های تبعی در تجارت و بیمه را افزایش داده و می‌تواند هزینه‌های حمل و تاخیرهای عملیاتی را بالا ببرد. این تحریم‌ها به‌طور مستقیم بر صادرات نفت خام اورالز (URALS) و ESPO اثر می‌گذارد که در حال حاضر حدود ۳.۵ میلیون بشکه در روز از روسیه به بازارهای جهانی عرضه می‌شود.

از منظر تکنیکال، این رویداد می‌تواند اسپردهای مسیر آسیای میانه-مدیترانه و پرمیوم نفت‌های ترش را جابه‌جا کند. نرخ فریت برای نفتکش‌های AFRAMAX در مسیر NOVOROSSIYSK-مدیترانه طی هفته گذشته به ۳۵,۰۰۰ دلار در روز رسیده که نسبت به میانگین سه‌ماهه (۲۷,۰۰۰ دلار) افزایش یافته است. همچنین، حق‌پرمیوم بیمه جنگ برای عبور از دریای سیاه به ۱۵٪ از ارزش فریت رسیده که بالاترین سطح از سال ۲۰۲۲ است.

از منظر بنیادین، مسیرهای جایگزین همچون صادرات از طریق بندر KOZMINO در شرق روسیه به چین و هند، و همچنین استفاده از شبکه بانک‌های تحریم‌گریز در امارات و سنگاپور، بخشی از فشار را جذب می‌کنند. با این حال، پالایشگران اروپایی و مدیترانه‌ای که به نفت ترش روسیه وابسته‌اند، ناچار به بازنگری در ترکیب خوراک خود هستند. داده‌های اخیر نشان می‌دهد سهم نفت اورالز در واردات پالایشگاه‌های ترکیه از ۴۵٪ در ۲۰۲۳ به ۲۸٪ در سه‌ماهه سوم ۲۰۲۵ کاهش یافته و جای خود را به نفت‌های ترش عراق و قزاقستان داده است.

توصیه مدیریتی:

- تنوع بخشی به طبقه‌بندی نفت خام (ترش/شیرین) با تمرکز بر منابع جایگزین مانند BASRAH HEAVY (عراق) و CPC BLEND (قزاقستان)،

- ارزیابی سناریوهای تاخیر در حمل و افزایش هزینه بیمه،

- استفاده از کرک‌های سودآور به‌ویژه دیزل اروپا (۲۲ دلار در هر بشکه) برای جبران هزینه‌های حمل و بیمه.

منابع: ET ENERGYWORLD

— سرمایه‌گذاری شل در آنگولا؛ سیگنال عرضه آفریقا

برنامه ROYAL DUTCH SHELL برای سرمایه‌گذاری ۱ میلیارد دلاری در اکتشافات فراساحلی آنگولا، به‌ویژه در بلوک‌های ۲۰ و ۲۱ در حوضه KWANZA، سیگنال مثبتی برای عرضه میان‌مدت آفریقا ارسال می‌کند. این پروژه بخشی از همکاری مشترک شل با SONANGOL (شرکت ملی نفت آنگولا) و TOTALENERGIES است و انتظار می‌رود ظرفیت تولیدی بین ۸۰ تا ۱۲۰ هزار بشکه در روز طی افق ۲ تا ۴ سال آینده به بازار اضافه کند.

اثر کوتاه‌مدت این سرمایه‌گذاری بر بازار جهانی محدود است، اما در میان‌مدت می‌تواند بر کرک‌های منطقه‌ای و رقابت خوراک پالایش در اروپا و آسیا اثرگذار باشد. به‌ویژه پالایشگاه‌های مدیترانه‌ای (مانند SARAS در ایتالیا و HELLENIC PETROLEUM در یونان) که به نفت‌های آفریقایی وابسته‌اند، از این عرضه جدید بهره‌مند خواهند شد.

از منظر تکنیکال، بازار این خبر را به‌صورت کاهش ریسک عرضه آتی قیمت‌گذاری کرده است. منحنی‌های آتی برنت کمی تخت‌تر شده‌اند؛ اسپرد برنت DEC ۲۰۲۵/JUN ۲۰۲۶ از ۲.۴ دلار به ۱.۹ دلار در هر بشکه کاهش یافته است. این تغییر نشان‌دهنده کاهش پرمیوم ریسک عرضه در میان‌مدت است.

از منظر بنیادین، آنگولا در حال حاضر حدود ۱.۱ میلیون بشکه در روز نفت تولید می‌کند و عضو کلیدی اوپک است. دولت آنگولا با اصلاح چارچوب‌های قراردادی و ارائه مشوق‌های مالیاتی، جذابیت سرمایه‌گذاری را افزایش داده است. برآورد می‌شود که مجموع سرمایه‌گذاری‌های خارجی در بخش فراساحل آنگولا تا سال ۲۰۳۰ به بیش از ۱۵ میلیارد دلار برسد.

توصیه مدیریتی:

- رصد دقیق بلوک‌های جدید در حوضه‌های KWANZA و LOWER CONGO،
- بررسی قراردادهای آف‌تیک (OFFTAKE AGREEMENTS) با شرکت‌های ملی و بین‌المللی،
- ارزیابی فرصت‌های خوراک جایگزین برای پالایشگاه‌های با قابلیت فرآوری نفت‌های ترش و متوسط (مانند BASRAH HEAVY یا URALS BLEND).

منابع: ROYAL DUTCH SHELL

فصل ویژه رویداد اثرگذار: «گذار انرژی، امنیت و سرمایه»

گزارش شاخص گذار انرژی ۲۰۲۵ که توسط WORLD ECONOMIC FORUM و IEA (آژانس بین‌المللی انرژی) منتشر شد، نشان می‌دهد سرعت سرمایه‌گذاری جهانی در انرژی‌های پاک افزایش یافته، اما امنیت انرژی عقب مانده و انتشار گازهای گلخانه‌ای در سال ۲۰۲۴ به رکورد ۳۷.۴ گیگاتن CO₂ رسیده است. این پارادوکس، پیام‌های قیمت‌گذاری و ریسک را برای نفت، گاز و برق به هم گره می‌زند.

از منظر سرمایه‌گذاری، بیش از ۲ تریلیون دلار در سال ۲۰۲۴ به دارایی‌های پاک (تجدیدپذیرها، ذخیره‌سازی و شبکه‌های هوشمند) اختصاص یافت؛ سهم چین با ۶۷۰ میلیارد دلار، اتحادیه اروپا با ۴۸۰ میلیارد دلار و ایالات متحده با ۳۹۰ میلیارد دلار در صدر قرار دارند. در مقابل، سرمایه‌گذاری در نفت و گاز به ۵۸۰ میلیارد دلار محدود شد که پایین‌تر از نیاز برآوردی برای حفظ عرضه پایدار است.

از منظر تکنیکال، در بازارهایی که سرمایه به دارایی‌های پاک سرازیر شده، نوسان ساختاری به الگوهای جدید منتقل می‌شود:

- قله‌های برق در بازار EPEX SPOT آلمان از ۲۲۰ یورو/MWH در ۲۰۲۲ به ۱۸۰ یورو/MWH در ۲۰۲۵ کاهش یافته،
- اسپردهای فرآورده‌های نفتی مانند کرک دیزل اروپا در محدوده ۲۰-۲۲ دلار در هر بشکه نوسان دارد،
- حق‌پرمیوم‌های ریسک مقرراتی در قراردادهای LNG اروپا (TTF) به ۱۲ یورو/MWH رسیده که بالاتر از میانگین پنج‌ساله (۸ یورو) است.

از منظر بنیادین، کشورهایی با تنوع سبد انرژی و زیرساخت‌های دیجیتال تاب‌آورترند. برای نمونه، نروژ با سهم ۹۸٪ برق آبی و امارات با پروژه‌های ذخیره‌سازی باتری (مانند ۱.۵ GWH AL DHAFRA) توانسته‌اند ریسک‌های شبکه را کاهش دهند. در مقابل، کشورهایی با وابستگی بالا به واردات LNG (مانند ژاپن با ۷۰ میلیون تن در سال) در برابر شوک‌ها آسیب‌پذیرترند. توصیه مدیریتی برای مدیران انرژی:

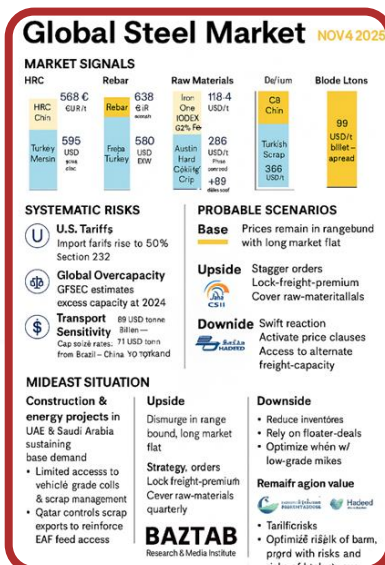
۱. اولویت‌بندی سرمایه در انعطاف‌پذیری شبکه و ذخیره‌سازی (باتری، هیدروژن سبز، پاسخ بار).
۲. توسعه سبد قراردادهای LNG با بندهای پویای مقرراتی و DESTINATION FLEXIBILITY.
۳. استفاده از ابزارهای هج (کولارهای قیمتی، اسپردهای تقویمی، آپشن‌های آب‌وهوایی) برای مدیریت نوسان پایین-متوسط و شوک‌های ناگهانی.

این چارچوب، گذار انرژی را از یک ریسک ساختاری به یک فرصت سودآور پایدار تبدیل می‌کند و به شرکت‌ها امکان می‌دهد در فضای «نوسان کم با شوک‌های بالقوه» مزیت رقابتی خود را حفظ کنند.

منابع: THE WORLD ECONOMIC FORUM MCKINSEY & COMPANY

گروه سرمایه‌گذاری اهداف (سهامی عام)

جمع‌بندی



در افق کوتاه‌مدت، ترکیب «ثبات محتاطانه اوپک+»، «ریسک‌های مقرراتی اروپا در گاز»، و «تحریم‌های هدفمند در نفت» نشان می‌دهد بازارها در کانال‌های محدود قیمتی نوسان خواهند کرد. تصمیم اخیر اوپک+ برای کاهش ۱۳۷ هزار بشکه در روز از دسامبر، در شرایطی اتخاذ شد که موجودی نفت خام OECD در سطح ۲.۷۸ میلیارد بشکه قرار دارد (۳٪ پایین‌تر از میانگین پنج‌ساله). در اروپا، مقررات سخت‌گیرانه EU ETS و بسته ۵۵ FIT FOR فشار مضاعفی بر قراردادهای LNG وارد کرده و پرمیوم زمستانی TTF را به ۱۲ یورو/MWH رسانده است. همزمان، تحریم‌های تازه وزارت خزانه‌داری آمریکا علیه ROSNEFT TRADING و SOVCOMFLOT، نرخ فریت نفتکش‌های AFRAMAX در مسیر دریای سیاه را به ۳۵,۰۰۰ دلار در روز و حق پرمیوم بیمه جنگ را به ۱۵٪ افزایش داده است.

از منظر تکنیکال، کاهش نوسان ضمنی (۱۷ یک‌ماهه برنت در سطح ۲۲٪ در برابر میانگین سالانه ۲۸٪) با احتمال بریک‌اوت‌های خبری هم‌زیست است. باندهای بولینگر در محدوده ۵ دلاری فشرده شده‌اند و شاخص RSI روزانه برنت روی ۵۲ قرار دارد. این شرایط نشان می‌دهد استراتژی‌های هج پویا (کولارها، اسپردهای تقویمی، آپشن‌های مسیر حمل) باید محور مدیریت ریسک باشند.

از منظر بنیادین، انتظارات رشد موجودی‌ها در ۲۰۲۵ سقف‌های صعودی را محدود می‌کند، اما ریسک‌های ژئوپولیتیک (تحریم‌ها، تنش‌های دریای سرخ، انتخابات آمریکا) و مقرراتی (کربن و متان اتحادیه اروپا) کف‌ها را مستحکم نگه می‌دارند.

سناریو پایه: قیمت‌های نفت در کانال ۶۳-۶۹ دلار، کرک دیزل اروپا در سطح ۲۲ دلار/بشکه، و پرمیوم‌های گاز اروپا با نوسان مدیریت‌پذیر. اقدام: بهینه‌سازی خوراک، حداکثرسازی تولید دیزل/جت، و تنوع قراردادهای LNG. سناریو ریسک صعودی: اختلال عرضه در نیجریه یا روسیه، یا تشدید تحریم‌ها، باعث جهش نرخ حمل و بریک‌اوت قیمتی می‌شود. اقدام: افزایش پوشش آپشنی، قفل کردن فریت، و تغییر ترکیب نفت ترش/شیرین. سناریو ریسک نزولی: داده‌های ضعیف تقاضا در چین (واردات نفت در اکتبر ۱۰.۸ میلیون بشکه/روز) و رشد موجودی‌ها در آمریکا (افزایش هفتگی ۳.۲ میلیون بشکه) کرک‌ها را تعدیل می‌کند. اقدام: کاهش موجودی خوراک، تمرکز بر اسپردهای زمان با ریسک پایین، و مدیریت نقدینگی.

برای گاز و برق، ورود سرمایه به ذخیره‌سازی (ظرفیت باتری اروپا ۳۰ گیگاوات) و انعطاف‌پذیری شبکه، قله‌های قیمتی را نرم می‌کند؛ اما هر شوک مقرراتی یا آب‌وهوایی می‌تواند پرمیوم‌های فصلی را احیا کند. اقدام: قراردادهای ظرفیت، پوشش آب‌وهوا، و تنوع مبادی (قطر، آمریکا، نروژ).

در خاورمیانه، سیگنال‌های عرضه پایدار از LPG عراق (صادرات روزانه ۴,۰۰۰-۴,۵۰۰ تن) و برنامه‌های ذخیره‌سازی در NEOM عربستان و AL DHAFRA امارات، ریسک عملیاتی را کاهش داده و فرصت‌های تجارت منطقه‌ای را افزایش می‌دهد. پیشنهاد: توسعه قراردادهای برون‌مرزی برق (مانند اتصال شبکه عربستان-اردن) و مسیرهای حمل انعطاف‌پذیر.

جمع‌بندی: ترکیب چابکی عملیاتی، پوشش ریسک هوشمند، و سرمایه‌گذاری در انعطاف‌پذیری، بهترین راهبرد برای حفظ سودآوری در این دوره «نوسان کم با شوک‌های بالقوه» است.

منابع

- 1- NEWSNOW – OIL & GAS NEWS AGGREGATOR
- 2- FEDERAL RESERVE BANK OF DALLAS – ENERGY INDICATORS (SEP 2025)
- 3- ET ENERGYWORLD – OPEC+ MEETING AND SANCTIONS CONTEXT (NOV 1, 2025)
- 4- OPEC – PRESS RELEASE (02 NOVEMBER 2025)
- 5- MIDDLE EAST ENERGY – REPORTS & WHITEPAPERS
- 6- WORLD ECONOMIC FORUM – ENERGY TRANSITION INDEX (JUNE 2025)
- 7- ENERGY GLOBAL – EVENTS (EUROPEAN POWER INVESTMENT SUMMIT)
- 8- MCKINSEY – GLOBAL ENERGY PERSPECTIVE 2025