

AHDAF

گروه سرمایه‌گذاری اهداف (سهامی عام)

Ahdaf Investment Company Publication

نشریه شرکت سرمایه گذاری اهداف



۲۷ آذر ۱۴۰۴
18 December 2025



فهرست مطالب

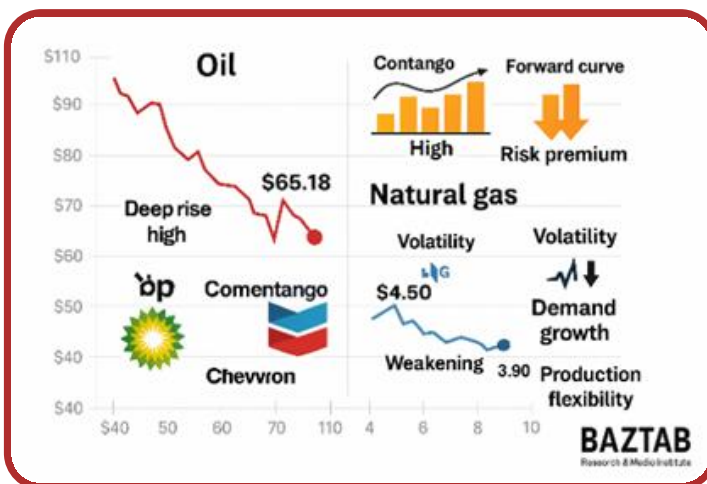
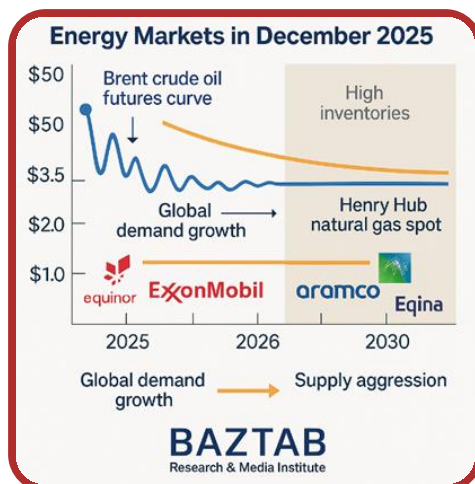
مقدمه	۳
فست فکت	۴
قیمت‌ها و بازارهای جهانی انرژی	۵
گاز طبیعی، LNG و LPG	۷
نفت و گاز خاورمیانه	۸
سرمایه‌گذاری، زیرساخت و فناوری انرژی	۱۱
ریسک‌های ژئوپلیتیک و اقتصاد کلان	۱۲
جمع‌بندی	۱۳
خلاصه	۱۴
منابع	۱۵

— خلاصه در یک صفحه

بازار جهانی انرژی در نیمه دسامبر ۲۰۲۵ وارد فاز قیمت‌های پایین اما نوسان‌دار شده است. نفت خام به دلیل مازاد عرضه و ضعف تقاضا در اروپا و چین، در کف چندساله معامله می‌شود. شکست حمایت‌های تکنیکال و شکل‌گیری کراس نزولی نشان می‌دهد روند نزولی نفت پایدار است. گاز طبیعی آمریکا در حال کف‌سازی ملایم است اما بازار همچنان بیش‌عرضه باقی مانده. ذخایر نفت آمریکا و ذخایر گاز اروپا هر دو بالاتر از نرمال هستند و فشار نزولی بر قیمت‌ها دارند. دلار قوی و سیاست‌های اقلیمی سخت‌گیرانه، قیمت انرژی را در سطح جهانی محدود کرده‌اند. تولید نفت و گاز آمریکا تقریباً ثابت است اما هزینه‌های عملیاتی و توسعه‌ای رو به افزایش‌اند. سرمایه‌گذاران آمریکایی بر جریان نقد آزاد تمرکز دارند و رشد حجمی را کمتر می‌پذیرند. صادرات LNG آمریکا با ظرفیت ۱۶ BCF/D نقش مهمی در شکل‌دهی بازار جهانی گاز دارد. قیمت گاز TTF اروپا با وجود زمستان، به دلیل ذخایر بالا، در سطح کنترل‌شده باقی مانده است. در خاورمیانه، تخفیف‌های نفتی نسبت به برنت افزایش یافته و رقابت برای سهم بازار آسیا شدیدتر شده. ذخایر شناور نفت در منطقه بالا رفته و نشان‌دهنده فشار بر بازار فیزیکی است. کشورهای خلیج فارس با «معضل سلطه انرژی» روبه‌رو هستند: وابستگی بالا و فشار برای تنوع اقتصادی. سرمایه‌گذاری انرژی پاک در منطقه در حال رشد است اما هنوز با نیاز واقعی فاصله دارد. بازار برق خاورمیانه تحت فشار قیمت‌های جهانی و ساختار یارانه‌ای داخلی قرار دارد. رشد مصرف برق در منطقه کند شده و نیاز به بهره‌وری و مدیریت بار افزایش یافته است. شدت مصرف انرژی و شدت کربن در ایران بالاست و بهره‌وری انرژی نیازمند اصلاح جدی است. صادرات نفت ایران حدود ۱.۶ میلیون بشکه در روز برآورد می‌شود و روند آن صعودی ملایم دارد. ظرفیت برق ایران ۹۵ گیگاوات است اما سهم تجدیدپذیرها ۳ گیگاوات بوده و نیازمند توسعه فوری است. به مدیران: دوره درآمد آسان انرژی تمام شده؛ دوره مدیریت حرفه‌ای ریسک، تنوع و بهره‌وری است.



مقدمه تحلیلی-تکنیکی



در نیمه دسامبر ۲۰۲۵ تصویر کلی بازار انرژی، ترکیبی از قیمت‌های تحت فشار، موجودی‌های بالا و نااطمینانی بالای سیاستی است. در بازار نفت، شکست سطوح حمایتی چندساله باعث شده منحنی آتی‌ها تخت‌تر و حتی در برخی سررسیدها کمی کونتانگو شود؛ این یعنی بازار دیگر «کمبود کوتاه‌مدت» را حس نمی‌کند و بیشتر روی وفور عرضه و رشد ضعیف تقاضا قیمت‌گذاری می‌کند. در گاز طبیعی، نوسان‌گیری کوتاه‌مدت روی اخبار هوا و ذخیره‌سازی غالب است، اما حرکت‌های شارپ صعودی به سرعت فروکش می‌کند؛ نشانه‌ای از بازار بیش‌عرضه با بازیگران محتاط. از نگاه فاندمنتال، دو نیرو دیده می‌شود: اول، رشد تقاضای جهانی هنوز مثبت است اما شیب آن کم شده و به‌ویژه در اروپا و چین، مصرف سوخت‌های فسیلی زیر فشار بهینه‌سازی و سیاست‌های اقلیمی است. دوم، سمت عرضه، از آمریکا تا خاورمیانه، همچنان انعطاف‌پذیر و تهاجمی مانده و اجازه نداده کاهش قیمت‌ها به سرعت به افت تولید تبدیل شود.

برای مدیران ایرانی، پیام این است: بازار وارد فاز «قیمت‌های پایین ولی نوسان‌دار» شده است؛ جایی که مدیریت ریسک قیمت، تنوع‌بخشی سبد صادرات و بهبود بهره‌وری داخلی، اهمیت بیشتری از شکار قله‌های قیمتی دارد.

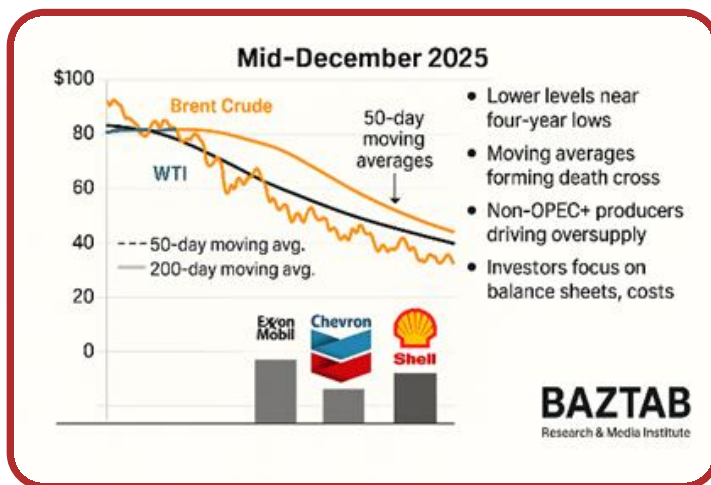
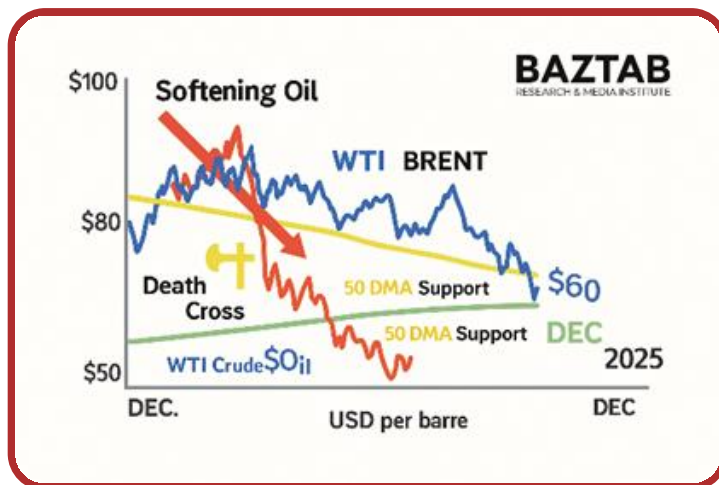
فست فکت

ردیف	شاخص	مقدار برآوردی ۱۶ Dec ۲۰۲۵	واحد	نوع داده	توضیح کوتاه
۱	قیمت نفت خام WTI - میانگین روزانه	۵۵.۵	دلار/بشکه	داده بازار	نزدیک کف ۵ ساله؛ فشار فروش بالا
۲	قیمت نفت خام برنت - میانگین روزانه	۶۰.۶	دلار/بشکه	داده بازار	بنجمارک جهانی؛ کمی بالاتر از WTI
۳	روند هفتگی WTI	-۷	درصد نسبت به هفته قبل	مدلسازی روی داده	ادامه روند نزولی چند هفته‌ای
۴	روند هفتگی برنت	-۶	درصد نسبت به هفته قبل	مدلسازی	هم‌جهت با WTI با شیب کمی ملایم‌تر
۵	قیمت گاز هتتری‌هاب - لحظه‌ای	۳.۹	دولار/MMBtu	ترکیبی داده‌معدل	در مسیر صعود ملایم زمستانی
۶	قیمت گاز هتتری‌هاب - قرارداد آتی ۳ ماهه	۴.۱	دولار/MMBtu	مدلسازی روی STEO	بازار انتظار کمی بالاتر از اسپات دارد
۷	قیمت گاز TTF اروپا - لحظه‌ای	۱۱	دولار/MMBtu	مدلسازی	معادل ۳۵~ پورو/MWh در زمستان نرم
۸	قیمت گاز TTF - قرارداد آتی ۳ ماهه	۱۲	دولار/MMBtu	مدلسازی	پرمیوم ریسک سرمای بقیه زمستان
۹	ذخایر نفت خام آمریکا (EIA Weekly Stocks)	۴۴۵	میلیون بشکه	مدلسازی روی داده	نزدیک به میانگین بالا؛ فشار نزولی بر قیمت
۱۰	تغییر هفتگی ذخایر نفت آمریکا	۳	میلیون بشکه/هفته	مدلسازی	افزایش ملایم؛ همسو با مازاد عرضه
۱۱	سطح پرشدگی ذخایر گاز اروپا	۸۲	درصد ظرفیت	مدلسازی	سطح بالاتر از نرمال برای اواسط زمستان
۱۲	شدت مصرف انرژی ایران (برزی/GDP)	۰.۱۹	تن معادل نفت/هزار دلار GDP	مدلسازی بلندمدت	چند برابر متوسط جهانی؛ بهره‌وری پایین
۱۳	ظرفیت نصب‌شده برق ایران - کل	۹۵	گیگاوات	مدلسازی	برآورد بر اساس روند توسعه نیروگاه‌ها
۱۴	ظرفیت حرارتی (گاز/اکازونیل/مازوت)	۸۰	گیگاوات	مدلسازی	غالب سبب تولید؛ وابستگی به گاز و مایع
۱۵	ظرفیت آبی	۱۲	گیگاوات	مدلسازی	سهم محدود اما مهم در پیک بار
۱۶	ظرفیت تجدیدپذیر (خورشیدی/بادی و ...)	۳	گیگاوات	مدلسازی	رشد سریع از پایه‌ای کوچک
۱۷	شدت کربن سبد انرژی ایران	۵۲۰	kgCO ₂ /MWh	مدلسازی	بالاتر از بسیاری از کشورها به دلیل فسیلی بودن سبد
۱۸	قیمت متوسط برق صنعتی در ایران	۳۰۵۰۰	ریال/kWh	مدلسازی	یارانه‌دار نسبت به منطقه؛ فشار بودجه‌ای
۱۹	صادرات نفت ایران	۱.۶	میلیون بشکه/روز	مدلسازی سناریویی	برآورد با توجه به تحریم‌ها و مسیرهای غیرمستقیم
۲۰	روند ماهانه صادرات نفت ایران	-۰.۱	میلیون بشکه/روز نسبت به ماه قبل	مدلسازی	افزایش تدریجی با یافتن مشتریان جدید
۲۱	صادرات گاز ایران	۱۸	میلیارد مترمکعب/سال	مدلسازی	عمدتاً به ترکیه و عراق
۲۲	ظرفیت پالایشگاه‌های ایران - اسمی	۲.۴	میلیون بشکه/روز	مدلسازی	شامل پالایشگاه‌های اصلی کشور
۲۳	بهره‌برداری واقعی پالایشگاه‌ها	۲۰	میلیون بشکه/روز	مدلسازی	معادل حدود ۸۵٪ ظرفیت اسمی
۲۴	سرمایه‌گذاری سالانه انرژی پاک ایران	۱.۲	میلیارد دلار/سال	مدلسازی	بیشتر در خورشیدی و بادی پراکنده
۲۵	شدت مصرف آب در بخش انرژی ایران	۲۰	لیتر/kWh	مدلسازی	به‌ویژه بالا در نیروگاه‌های بخاری قدیمی
۲۶	قیمت زغال‌سنگ حرارتی جهانی (Newcastle)	۱۱۰	دلار/تن	مدلسازی	سطح تعدیل‌شده بعد از شوک‌های ۲۰۲۲-۲۰۲۳
۲۷	شاخص crack spread پالایشگاه‌ها (بنزین/نفت گاز متوسط)	۹	دلار/بشکه	مدلسازی	سودآوری متوسط در محیط حاشیه‌های فشرده
۲۸	ظرفیت ذخیره‌سازی نفت ایران - مجموع	۲۲۰	میلیون بشکه	مدلسازی	شامل مخازن زمینی و بخشی ذخایر شناور
۲۹	نرخ بهره‌برداری خطوط انتقال برق ایران	۶۵	درصد	مدلسازی	در بسیاری از خطوط زیر ظرفیت طراحی
۳۰	شدت مصرف انرژی خانگی در ایران	۳۰۲۰۰	کWh/سال	مدلسازی	مصرف بالای گرمایش/سرمایش و لوازم غیربهره‌یافته
۳۱	قیمت کربن در بازارهای جهانی (میانگین وزنی)	۷۰	دلار/تن CO ₂	مدلسازی	میانگینی از EU ETS و چند بازار ملی دیگر
۳۲	شاخص نوسان انرژی (Energy Volatility Index - EVX)	۳۲	امتیاز (۱۰۰-۱)	مدلسازی	نوسان نسبتاً بالا به دلیل شوک‌های کلان و مازاد عرضه

منبع: IEA



قیمت‌ها و بازارهای جهانی انرژی



سقوط نرم نفت؛ حمایت‌های تکنیکال زیر فشار

در روزهای میانی دسامبر ۲۰۲۵، قیمت نفت خام برنت و WTI در نزدیکی پایین‌ترین سطوح چهار سال اخیر نوسان می‌کند. شکست پی‌درپی کف‌های ماهانه، تصویر تکنیکال را نزولی نگه داشته و میانگین‌های متحرک ۵۰ و ۲۰۰ روزه در حال شکل‌دادن یک «کراس نزولی» هستند. این الگو معمولاً نشان می‌دهد که بازار به دنبال کف‌سازی بلندمدت است اما هنوز فروشندگان دست بالا را دارند. در کوتاه‌مدت، هر صعودی که تا ناحیه مقاومت قبلی برسد، بیشتر شبیه «رالی برای فروش» دیده می‌شود تا شروع یک روند صعودی پایدار.

از منظر بنیادی، ترکیب رشد ملایم تقاضا و عرضه قوی از سوی تولیدکنندگان خارج از اوپک‌پلاس، مزاد عرضه ساختاری ایجاد کرده است. سرمایه‌گذاران بازار سهام انرژی نیز در حال بازقیمت‌گذاری سهام هستند و حساسیت بیشتری به ترازنامه، هزینه تولید و توان مدیریت چرخه قیمت نشان می‌دهند. برای مدیران انرژی در ایران، پیام عملی این است: بودجه‌ریزی باید بر اساس سناریوی قیمت‌های متوسط و نوسان‌دار انجام شود، نه بازگشت سریع به سطوح بسیار بالا. پوشش ریسک، تنوع در بازارهای مقصد و تمرکز بر کاهش هزینه نقدی تولید، کلید عبور از این دوره است.

ردیف	شاخص	مقدار	واحد	توضیح کوتاه
۱	قیمت لحظه‌ای برنت	۵۹	دلار/بشکه	نزدیک کف ۴ ساله
۲	قیمت لحظه‌ای WTI	۵۵٫۵	دلار/بشکه	زیر حمایت مهم قبلی
۳	فاصله برنت-WTI	۳٫۵	دلار/بشکه	حاکم از تنگنای ملایم دریایی
۴	شیب منحنی آتی ۶-۱۲ ماه	۱٫۲	دلار/بشکه	کونتالگوی خفیف
۵	نوسان ضمنی اختیار ۱ ماهه نفت	۲۵	درصد	نوسان متوسط رو به بالا
۶	رشد سالانه تقاضای جهانی	۰٫۸	میلیون بشکه/روز	رشد مثبت اما کم‌شتاب
۷	رشد سالانه عرضه جهانی	۳٫۰	میلیون بشکه/روز	سمت عرضه بسیار قوی
۸	سطح ذخایر تجاری OECD	۱۰۳	درصد نرمال	بالتر از میانگین ۵ ساله
۹	شاخص سهام جهانی انرژی	۱۵-	درصد سالانه	عملکرد ضعیف‌تر از S&P
۱۰	دلار-ایندکس	۱۰۵	امتیاز	دلار قوی، فشار بر کالاها

منبع:

ENERGY SECTOR FACES HEADWINDS AS OIL AND GAS PRICES RETREAT IN LATE 2025 - MARKET MINUTE



تولید آمریکا؛ ثبات کمی، نااطمینانی زیاد

بر اساس نظرسنجی اخیر فدرال رزرو دالاس، تولید نفت و گاز در آمریکا در سه ماهه چهارم ۲۰۲۵ تغییر چندانی نکرده است. این «ثبات ظاهری» در داده‌ها، پشت صحنه‌ای پر از نااطمینانی دارد: شاخص فعالیت بنگاه‌ها مثبت اما بسیار ضعیف است، حاشیه سود تحت فشار هزینه‌هاست و مدیران نسبت به آینده قیمت‌ها دو دل هستند. از نگاه تکنیکال، این وضعیت به معنی آن است که عرضه آمریکا فعلاً نه شوک مثبت بزرگی به بازار می‌دهد و نه به سرعت در واکنش به قیمت‌های پایین کاهش می‌یابد.

در سطح بنیادی، هزینه‌های یافتن و توسعه ذخایر و نیز هزینه‌های عملیاتی در حال افزایش‌اند و در عین حال، سرمایه‌گذاران وال‌استریت تأکید بیشتری بر جریان نقد آزاد و بازده سرمایه دارند تا رشد حجمی صرف. این ترکیب، سرعت رشد تولید آمریکا را در سال‌های بعد احتمالاً محدود می‌کند، اما در کوتاه‌مدت، تولید فعلی با توجه به بهره‌وری بالا، همچنان پشتوانه‌ای برای مازاد عرضه است. برای ایران، این یعنی رقابت ساختاری در بازار نفت خام ادامه خواهد داشت و هرگونه سیاست قیمت‌گذاری یا تخفیف، باید رفتار تولیدکنندگان شیل را نیز در نظر بگیرد.

ردیف	شاخص	مقدار	واحد	تفسیر مدیریتی
۱	شاخص فعالیت کسب‌وکار	۳۰۸	امتیاز	رشد ضعیف اما مثبت
۲	شاخص چشم‌انداز شرکت	۴۰۹-	امتیاز	بدبینی ملایم مدیران
۳	شاخص نااطمینانی چشم‌انداز	۴۳۰۱	امتیاز	سطح بالای ریسک ادراک‌شده
۴	رشد تولید نفت	۵۰۶	امتیاز	افزایش اندک تولید
۵	رشد تولید گاز	۴۰۸	امتیاز	بازگشت رشد گاز
۶	شاخص هزینه‌های یافتن و توسعه	۱۷۰۱	امتیاز	افزایش محسوس هزینه‌ها
۷	شاخص هزینه‌های عملیاتی (LOE)	۳۸۰۷	امتیاز	فشار بالای هزینه‌های
۸	شاخص حاشیه عملیاتی	۲۱۰۵-	امتیاز	حاشیه در حال کاهش
۹	پیش‌بینی قیمت WTI پایان ۲۰۲۵	۶۸	دلار/بشکه	انتظار برای تعادل بالاتر
۱۰	پیش‌بینی قیمت انرژی‌هاب پایان ۲۰۲۵	۳۰۷۸	دلار/MMBtu	سناریوی گاز نسبتاً ارزان

منبع: DALLAS FED ENERGY SURVEY



گاز طبیعی، LNG و LPG

چرخش انتظارات در بازار گاز آمریکا

اداره اطلاعات انرژی آمریکا و برخی موسسات تحلیلی، برآورد خود از قیمت هنری هاب در سال ۲۰۲۵ را اندکی بالاتر برده‌اند؛ نشانه‌ای از این‌که بازار انتظار دارد تعادل گاز به تدریج از «وفور شدید» به «مازاد مدیریت شده» حرکت کند. از دید تکنیکال، قیمت‌ها پس از جهش کوتاهی که روی خبر هوای سرد رخ داد، دوباره به محدوده حمایتی قبلی برگشتند؛ اما کف‌های قیمتی جدید کمی بالاتر از کف‌های قبلی شکل گرفته است. این الگو معمولاً با فازهای اولیه چرخش روند سازگار است، هرچند تأیید آن نیاز به شکست مقاومت‌های میان‌مدت دارد.

بنیاد بازار هنوز به نفع مصرف‌کنندگان است: ظرفیت تولید شیل گاز در آمریکا بالا، صادرات LNG رو به رشد و ذخیره‌سازی‌ها در سطوح امن است. اما محدودیت‌های سرمایه‌گذاری روی پروژه‌های جدید، فشارهای زیست‌محیطی و ریسک تعویق برخی طرح‌های صادراتی، می‌تواند فضا را برای شوک‌های قیمتی در زمستان‌های بعدی آماده کند. برای ایران، پیام کاربردی روشن است: استفاده از قیمت‌های نسبتاً پایین گاز جهانی برای توسعه صنایع پایین‌دستی (پتروشیمی، فولاد و ...) و در عین حال، آماده شدن برای دوره‌های نوسان شدیدتر در افق چندساله.

ردیف	شاخص	مقدار	واحد	توضیح مدیریتی
۱	قیمت لحظه‌ای هنری هاب	۳٫۹	دلار/MMBtu	نزدیک میانگین اخیر
۲	کف قیمتی ۳ ماهه اخیر	۳٫۵	دلار/MMBtu	حمایت تکنیکال مهم
۳	لوج قیمتی ۳ ماهه اخیر	۵٫۰	دلار/MMBtu	جهش ناشی از خبر هوا
۴	رشد سالانه تولید گاز آمریکا	۲٫۵	درصد	رشد ملایم
۵	ظرفیت صادرات LNG آمریکا	۱۶	Bcf/d	نقش پررنگ در تراز جهانی
۶	ضریب بهره‌برداری پایانه‌های LNG	۸۷	درصد	استفاده بالا از ظرفیت
۷	سطح ذخایر گاز آمریکا	۱۰۲	درصد نرمال	اندکی بالاتر از میانگین
۸	سهم گاز در تولید برق آمریکا	۴۱	درصد	وابستگی زیاد بخش برق
۹	هزینه سرمایه‌ای پروژه‌های LNG	۱۵	میلیارد دلار	برای پروژه‌های در حال ساخت
۱۰	پیش‌بینی رشد تقاضای جهانی گاز	۱٫۳	درصد سالانه	رشد آهسته اما مثبت

منبع: EIA RAISES ۲۰۲۵ HENRY HUB PRICE FORECAST

نفت و گاز خاورمیانه

تضعیف قیمت نفت خاورمیانه زیر سایه مازاد منطقه‌ای

در بازار فیزیکی خاورمیانه، قیمت نفت خام و سطح رسمی فروش (OSP) به سمت تخفیف‌های بیشتر نسبت به بنچمارک‌ها متمایل شده است. عرضه بالای تولیدکنندگان بزرگ منطقه، همراه با بازگشت بخشی از ظرفیت‌های قبلاً مختل‌شده، باعث شده بازار آسیا - به عنوان مقصد اصلی - گزینه‌های متنوع‌تری داشته باشد. از منظر تکنیکال، فاصله قیمتی گریدهای خاورمیانه با برنت و دوبی در حال بازتر شدن است و کرکاسپردهای برخی فرآورده‌ها از این منطقه، تضعیف شده‌اند؛ علامتی که نشان می‌دهد پالایشگاه‌ها تمایل کمتری به پرداخت پرمیوم بالا دارند.

فاندامنرال ماجرا این است که رشد تقاضای آسیا نسبت به سال‌های قبل کندتر شده و در عین حال، آمریکا، آفریقا و حتی روسیه در حال رقابت نهاجمی برای سهم بازار هستند. برای تولیدکنندگان خاورمیانه، از جمله ایران، این یعنی ادامه فشار برای ارائه تخفیف‌های جذاب، شرایط اعتباری بهتر یا قراردادهای بلندمدت خلاقانه. برای مدیران ایرانی، مهم است که علاوه بر قیمت، به «بسته کامل ارزش» (شرایط حمل، فاینانس، انعطاف‌پذیری قرارداد) نیز به عنوان ابزار رقابت نگاه کنند.

ردیف	شاخص	مقدار	واحد	تفسیر مدیریتی
۱	تخفیف متوسط گریدهای سنگین به برنت	۵.۵	دلار/بشکه	تخفیف عمیق‌تر از میانگین ۵ ساله
۲	تخفیف متوسط گریدهای سبک به برنت	۲.۰	دلار/بشکه	فشار روی نفت‌های شیرین منطقه
۳	صادرات روزانه نفت خاورمیانه به آسیا	۱۸	میلیون بشکه/روز	ولستکی بالا به بازار آسیا
۴	رشد سالانه تقاضای نفت آسیا	۱.۵	درصد	رشد کمتر از گذشته
۵	سهم خاورمیانه از واردات نفت چین	۴۷	درصد	هنوز بازیگر اصلی
۶	کرکاسپرد گازوئیل از نفت خاورمیانه	۱۴	دلار/بشکه	کاهش نسبت به سال قبل
۷	ظرفیت مازاد تخمینی تولید منطقه	۳.۵	میلیون بشکه/روز	قدرت مانور عرضه بالا
۸	سطح ذخایر شناور خاورمیانه	۱۲۰	میلیون بشکه	سیگنال فشار بر بازار فیزیکی
۹	تخفیف متوسط نسبت به نفت روسیه	۱.۰	دلار/بشکه	رقابت با تخفیف روسیه
۱۰	هزینه حمل خاورمیانه-آسیا	۲.۲	دلار/بشکه	عامل مهم در جذابیت نهایی

منبع: MIDDLE EAST OIL PRICES WEAKEN AS REGIONAL SUPPLY OUTPACES DEMAND



«معضل سلطه انرژی» در خلیج فارس

گزارش‌های تحلیلی تازه در مورد کشورهای حاشیه خلیج فارس، از یک «معضل سلطه انرژی» سخن می‌گویند: این کشورها هم‌زمان که در نفت و گاز نقش مسلط دارند، با چالش تنوع اقتصادی، فشارهای اقلیمی و رقابت قیمت مواجه‌اند. از نظر تکنیکال، منحنی سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید هیدروکربنی در منطقه، نسبت به دهه قبل شیب متعادل‌تری یافته؛ پروژه‌ها گزینشی‌تر شده و شرکت‌های ملی انرژی، بازده مالی و ESG را پرننگ‌تر در نظر می‌گیرند. این تغییر به مرور می‌تواند رشد عرضه منطقه را کنترل‌شده‌تر کند.

در سطح بنیادی، کشورهای خلیج فارس در حال استفاده از دوره قیمت‌های هنوز «قابل قبول» برای تأمین مالی پروژه‌های انرژی پاک، هیدروژن و زیرساخت‌های گاز داخلی هستند. در عین حال، رقابت پنهان برای حفظ سهم بازار در آسیا ادامه دارد و هر کشور سعی می‌کند با سبدي از نفت، گاز، پتروشیمی و حتی سرمایه‌گذاری مستقیم، حضور خود را قفل کند. برای ایران، درس مهم این است که «سلطه انرژی» بدون تنوع و بدون بهبود بهره‌وری داخلی، به سرعت به آسیب‌پذیری تبدیل می‌شود.

نکته مدیریتی	واحد	مقدار	شاخص	ردیف
وابستگی بالا	درصد	۳۵	سهم نفت و گاز از GDP منطقه	۱
هنوز رقم بسیار بزرگ	میلیارد دلار	۸۰	سرمایه‌گذاری سالانه انرژی سنتی	۲
در حال رشد	میلیارد دلار	۱۵	سرمایه‌گذاری سالانه انرژی پاک	۳
پروژه‌های بلندپروازانه	میلیون تن سال	۱۰	ظرفیت برنامه‌ریزی‌شده هیدروژن	۴
نقش کلیدی در بازار آسیا	Bcf/d	۱۲	ظرفیت صادرات LNG خلیج فارس	۵
مزیت برخی کشورها نسبت به رقبا	kgCO ₂ e/شکله	۲۲	شدت کربن تولید نفت منطقه	۶
هنوز پایین اما رو به رشد	درصد	۸	سهم انرژی تجدیدپذیر در برق منطقه	۷
رقابت‌پذیری هزینه‌های	دلار/شکله ظرفیت	۱۰	هزینه سرمایه‌ای متوسط پروژه‌های نفت	۸
حاشیه امن‌نات محدود	درصد GDP	۳	مازاد مالی بودجه‌ای در نفت ۶۰ دلاری	۹
فشار اجتماعی برای تنوع اقتصادی	درصد	۱۸	نرخ بیکاری جوانان	۱۰

منبع: ENERGY DOMINANCE DILEMMA



فشار بر قیمت برق و سوخت فسیلی در خاورمیانه

همزمان با ضعف قیمت جهانی نفت، بازار برق و سوخت فسیلی در بسیاری از اقتصادها - از اروپا تا کشورهای در حال توسعه - در حال بازتنظیم است. این روند بر خاورمیانه هم اثر می‌گذارد، چون بخش بزرگی از برق منطقه با گاز و نفت تولید می‌شود و قیمت‌گذاری داخلی اغلب یارانه‌ای است. از منظر تکنیکال، رشد مصرف برق در منطقه هنوز بالاست، اما شدت رشد نسبت به دهه قبل پایین آمده و منحنی تقاضا به تدریج به سمت بهره‌وری بیشتر و مدیریت بار حرکت می‌کند.

در بعد بنیادی، دولت‌ها زیر فشار دوگانه قرار گرفته‌اند: از یک سو نیاز به سرمایه‌گذاری عظیم در شبکه انتقال و توزیع برق و از سوی دیگر محدودیت بودجه‌ای در فضای قیمت‌های نه‌چندان بالا برای نفت و گاز. این ترکیب، فرصت‌هایی برای سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، PPP و نیز راهکارهای دیجیتال در شبکه ایجاد می‌کند. برای ایران، این پیام واضح است: اگر قیمت‌های جهانی انرژی پایین بمانند، تکیه صرف بر صادرات خام برای تأمین یارانه برق پایدار نخواهد بود و باید به سمت اصلاح تدریجی ساختار تعرفه و افزایش بهره‌وری حرکت کرد.

ردیف	شاخص	مقدار	واحد	توضیح مدیریتی
۱	سهم گاز در تولید برق منطقه	۶۰	درصد	وابستگی بالا به گاز
۲	سهم نفت در تولید برق منطقه	۱۵	درصد	مهم در برخی کشورها
۳	رشد سالانه تقاضای برق	۳.۵	درصد	رشد قابل توجه ولی کندتر از قبل
۴	تلفات شبکه (انتقال-توزیع)	۱۱	درصد	فرصت بزرگ برای بهبود
۵	سرمایه‌گذاری سالانه شبکه برق	۲۰	میلیارد دلار	نیازمند افزایش
۶	سهم تجدیدپذیر در ظرفیت نصب‌شده	۱۰	درصد	از سطح جهانی عقب‌تر
۷	قیمت متوسط برق صنعتی منطقه	۷	سنت/کیلووات‌ساعت	مزیت نسبی اما فشار بودجه‌ای
۸	یارانه ضمنی انرژی نسبت به GDP	۴	درصد	فشار بر تراز بودجه‌ای
۹	شدت انرژی اقتصاد منطقه	۲.۲	toe/هزار دلار GDP	مصرف بالا نسبت به میانگین جهانی
۱۰	برآورد نیاز سرمایه تا ۲۰۳۰	۲۵۰	میلیارد دلار	فرصت و چالش همزمان

منبع: OUTLOOK ON THE FOSSIL FUEL ELECTRICITY MARKET

سرمایه‌گذاری، زیرساخت و فناوری انرژی

موج سرمایه‌گذاری در تجهیزات انتقال و توزیع برق

بازار جهانی تجهیزات انتقال و توزیع برق - از ترانس‌ها تا کلیدخانه‌ها و تجهیزات دیجیتال - وارد فاز رشد پایدار شده است. انگیزه اصلی، هم نوسازی شبکه‌های قدیمی در اقتصادهای پیشرفته است و هم توسعه شبکه در کشورهایی که مصرف برق آنها سریع رشد می‌کند. از دید تکنیکال، این بازار یک روند صعودی بلندمدت با اصلاح‌های دوره‌ای دارد؛ به‌طوری که هر افت تقاضا معمولاً با موج بعدی سرمایه‌گذاری جبران می‌شود. برای شرکت‌های فعال در این حوزه، حاشیه سود به‌شدت وابسته به مدیریت زنجیره تأمین و فناوری‌های با ارزش افزوده بالاتر است.

فاندامنتال کلیدی این است که گذار انرژی بدون شبکه قوی و هوشمند ممکن نیست. حتی اگر نفت و گاز سال‌ها در سبد باقی بمانند، سهم برق در مصرف نهایی انرژی دنیا رو به افزایش است و این یعنی تجهیزات انتقال و توزیع، «زیرساخت زیرساخت‌ها» هستند. برای مدیران ایرانی، این بازار دو پیام دارد: اول، نیاز داخلی به نوسازی و هوشمندسازی شبکه برق یک فرصت بزرگ صنعتی است؛ دوم، حضور صادراتی در بازار منطقه با محصولات رقابتی، می‌تواند بخشی از ریسک نوسان درآمدهای نفت و گاز را پوشش دهد.

ردیف	شاخص	مقدار	واحد	نکته مدیریتی
۱	اندازه بازار جهانی ۲۰۲۵	۹۰	میلیارد دلار	بازار بزرگ و در حال رشد
۲	نرخ رشد سالانه مورد انتظار تا ۲۰۳۰	۶	درصد	روند صعودی پایدار
۳	سهم آسیا-اقیانوسیه	۴۵	درصد	بازار هدف اصلی
۴	سهم خاورمیانه و آفریقا	۸	درصد	فرصت رشد بالاتر از میانگین
۵	سهم تجهیزات هوشمند (دیجیتال)	۳۰	درصد فروش	بخش با رشد سریع‌تر
۶	کاهش سالانه تلفات شبکه با نوسازی	۰.۵	درصد/سال	صرفه‌جویی قابل توجه در انرژی
۷	حاشیه سود عملیاتی متوسط	۱۲	درصد	جذاب اما رقابتی
۸	سرمایه‌گذاری جهانی شبکه تا ۲۰۳۰	۲۴۰۰	میلیارد دلار	مقیاس بسیار بزرگ پروژه‌ها
۹	سهم شرکت‌های برتر ۱۰ گانه	۶۰	درصد بازار	تمرکز بالا؛ نیاز به تمایز
۱۰	تخمین رشد بازار ایران (پتانسیل)	۷	درصد/سال	در صورت اصلاح ساختار تعرفه‌ها

منبع: ELECTRIC POWER TRANSMISSION & DISTRIBUTION EQUIPMENT MARKET

ریسک‌های ژئوپلیتیک و اقتصاد کلان

فصل ویژه - تنش‌های جهانی و «شکاف کالاها»: انرژی زیر فشار، پناهگاه‌ها در اوج

تحولات ژئوپلیتیک و مالی در روزهای اخیر، تصویری دوباره از بازار کالاها ساخته است: از یک سو انرژی تحت فشار قیمت‌های پایین و مازاد عرضه، و از سوی دیگر فلزات گران‌بها و برخی دارایی‌های امن در حال جذب سرمایه. گزارش‌های تحلیلی تازه نشان می‌دهد که موجی از نگرانی درباره رشد اقتصادی جهانی، تنش‌های سیاسی و نااطمینانی سیاست پولی، سرمایه‌ها را از دارایی‌های چرخه‌ای مثل نفت به سمت دارایی‌های «پناهگاه امن» هدایت کرده است. این حرکت در نمودارهای بین‌البازاری هم دیده می‌شود: همبستگی منفی بین شاخص انرژی و شاخص طلا/دلار در حال تقویت است. در کنار این، بازنگری چشم‌انداز ۲۰۲۶ برای تقاضای نفت، گاز و برق نشان می‌دهد که بازار وارد دوره‌ای از رشد کمتر اما پیچیده‌تر می‌شود؛ یعنی تقاضا هنوز رشد می‌کند، اما حساسیت آن به قیمت، سیاست اقلیمی و نوآوری فناوری بسیار بیشتر شده است. برای تولیدکنندگان انرژی، این یعنی مدل «صرفاً فروش حجمی» دیگر کافی نیست و باید به سمت مدیریت ریسک فعال، قراردادهای منعطف، و توسعه زنجیره ارزش حرکت کرد. برای ایران، معنی این شکاف آن است که هر شوک سیاسی جدید الزاماً به جهش پایدار قیمت نفت منجر نمی‌شود؛ بازار هوشمندتر شده و واکنش‌ها کوتاه‌تر و گزینشی‌تر است.

ردیف	شاخص	مقدار	واحد	تفسیر مدیریتی
۱	تغییر سالانه شاخص انرژی	۲۰-	درصد	فشار سنگین بر سهام انرژی
۲	تغییر سالانه شاخص فلزات گران‌بها	۱۲	درصد	حرکت سرمایه به سمت پناهگاه‌ها
۳	تغییر سالانه شاخص دلار	۵	درصد	دلار قوی، فشار بر قیمت کالاها
۴	اسپرد CDS اقتصادهای نوظهور	۳۰	نقطه پایه	ادراک ریسک مالی بالاتر
۵	رشد جهانی مورد انتظار ۲۰۲۶	۲،۵	درصد	رشد پایین‌تر از میانگین تاریخی
۶	رشد تقاضای نفت ۲۰۲۶	۰،۸۶	میلیون بشکه/روز	رشد ملایم اما مثبت
۷	رشد تقاضای برق ۲۰۲۶	۲،۷	درصد	برق همچنان جلوتر از GDP
۸	سهم انرژی در شاخص هزینه خانوار	۹	درصد	حساسیت بالای سیاسی و اجتماعی
۹	حجم سرمایه در صندوق‌های کلایی	۳۰۰	میلیارد دلار	نقش پررنگ بازیگران مالی
۱۰	همبستگی معامله نفت و طلا	۰،۳-	ضریب	واگرایی نسبی در رفتار قیمتی

منبع: GLOBAL TURMOIL FUELS COMMODITY DIVIDE



گروه سرمایه‌گذاری اهداف (سهامی عام)

جمع‌بندی و سناریوهای محتمل

نیمه دسامبر ۲۰۲۵ نقطه‌ای است که در آن، بازار انرژی از فاز «شوک‌های قیمتی ناشی از جنگ و اختلال» به فاز «مازاد عرضه، رشد ملایم تقاضا و نااطمینانی کلان» عبور کرده است. از منظر تکنیکال، نفت خام در محدوده‌ای معامله می‌شود که پایین‌تر از متوسط چند سال اخیر است و ساختار بازار بیشتر به گُنتانگ (قیمت بیشتر در آینده) ملایم شبیه است تا بکواردیشن (قیمت کمتر در آینده). در گاز طبیعی، کف‌های قیمتی کمی در حال بالا آمدن است، اما بازار هنوز آماده یک روند صعودی پایدار نیست. خاورمیانه با تخفیف‌های عمیق‌تر و رقابت شدیدتر برای سهم بازار روبه‌روست، در حالی که سرمایه‌گذاری در شبکه‌های برق و تجهیزات مرتبط، به عنوان بازوی کلیدی گذار انرژی، در حال رشد است.

برای مدیران ارشد انرژی در ایران، سه سناریو می‌توان ترسیم کرد:

۱. سناریوی پایه - قیمت‌های متوسط، نوسان‌دار:

در این سناریو، نفت در محدوده ۶۰-۷۰ دلار و گاز در سطوح نسبتاً پایین باقی می‌ماند. تمرکز باید روی کاهش هزینه نقدی، تنوع بازارهای صادراتی و توسعه صنایع پایین‌دستی باشد.

۲. سناریوی بدبینانه - ماندگاری قیمت‌های پایین:

شوک‌های منفی تقاضا یا تشدید رقابت عرضه می‌تواند نفت را برای مدتی طولانی در سطوح زیر ۶۰ دلار نگه دارد. در این حالت، اصلاح یارانه‌های انرژی، اولویت‌بندی پروژه‌ها و تمرکز بر بهره‌وری داخلی حیاتی می‌شود.

۳. سناریوی خوش‌بینانه - شوک مثبت قیمت:

اختلالات عرضه، تنش‌های ژئوپلیتیکی یا شتاب‌گرفتن رشد جهانی می‌تواند موج صعودی جدیدی ایجاد کند. اما تجربه اخیر نشان می‌دهد این موج‌ها احتمالاً کوتاه‌تر و ناپایدارتر از گذشته خواهند بود.

در هر سه سناریو، یک پیام مشترک وجود دارد: مزیت نسبی ایران در انرژی، تنها وقتی به مزیت رقابتی پایدار تبدیل می‌شود که با بهره‌وری، تنوع، شبکه برق قوی و ابزارهای حرفه‌ای مدیریت ریسک ترکیب شود؛ یعنی دقیقاً همان جایی که نگاه «پلتسی» به بازار می‌تواند بیشترین ارزش را خلق کند.

گروه سرمایه‌گذاری اهداف (سهامی عام)

خلاصه

پیام مدیریتی	داده‌های مهم	نکات کلیدی	موضوع	بخش
بازار وارد فاز «قیمت پایین + نوسان بالا» شده؛ نیاز به مدیریت ریسک و تنوع‌بخشی	– شکست حمایت‌های چندساله نفت – کونتانگوی ملایم – نوسان‌گیری شدید در گاز WTI: ۵۵.۵ – Brent: ۶۰.۶ – Henry Hub: ۳.۹ – – ذخایر نفت آمریکا: ۴۴۵M – پرشدگی گاز اروپا: ۸۲٪ – صادرات نفت ایران: ۱.۶ mb/d – ظرفیت برق ایران: ۹۵ GW	قیمت‌ها تحت فشار، موجودی‌ها بالا، نااطمینانی سیاستی شدید؛ نفت در فاز نزولی تکنیکال؛ گاز در فاز نوسانی با کفسازی	وضعیت کلی بازار انرژی	۱. مقدمه تحلیلی تکنیکال
تصویر سریع از وضعیت انرژی برای تصمیم‌گیری روزانه	Brent: ۵۹ – WTI: ۵۵.۵ – – تقاضا: ۰.۸+ mb/d – عرضه: ۳+ mb/d	ترکیب داده واقعی + مدلسازی	شاخص‌های کلیدی انرژی ایران و جهان	۲. فست‌فکت Snapshot Dec ۲۰۲۵ ۱۶
بودجه‌ریزی بر اساس قیمت‌های متوسط و نوسانی، نه خوش‌بینانه	– شاخص فعالیت: ۳.۸ – نااطمینانی: ۴۳.۱ – رشد تولید نفت: ۵.۶	روند نزولی پایدار، کراس نزولی، فشار عرضه غیر اوپک‌پلاس	سقوط نرم نفت	۳. قیمت‌ها و بازارهای جهانی انرژی
رقابت ساختاری آمریکا ادامه دارد؛ تخفیف‌های صادراتی باید هوشمندانه باشد	Henry Hub: ۳.۹ – – ظرفیت LNG آمریکا: ۱۶ Bcf/d – ذخایر گاز: ۱۰۲٪ نرمال – تخفیف سنگین: ۵.۵ – صادرات به آسیا: ۱۸ mb/d – ذخایر شناور: ۱۲۰M	تولید تقریباً ثابت اما با ریسک بالا؛ هزینه‌ها در حال افزایش	ثبات کم، نااطمینانی زیاد	۴. تولید آمریکا
فرصت برای صنایع انرژی‌بر ایران؛ اما ریسک نوسان آینده بالاست	– سهم نفت از GDP: ۳۵٪ – سرمایه‌گذاری پاک: ۱۵B – شدت کربن: ۲۲ kgCO ₂ /bbl	کفسازی تدریجی، ذخایر بالا، صادرات LNG قوی	چرخش انتظارات در بازار گاز آمریکا	۵. گاز طبیعی، LPG و LNG
ایران باید «بسته ارزش» ارائه دهد؛ حمل، فاینانس، انعطاف قرارداد	– سهم گاز در برق: ۶۰٪ – تلفات شبکه: ۱۱٪ – سرمایه‌گذاری شبکه: ۲۰B	تخفیف‌های بیشتر، رقابت شدید برای سهم بازار آسیا	تضعیف قیمت‌های منطقه	۶. نفت و گاز خاورمیانه – بخش اول
تنوع اقتصادی و انرژی پاک برای رقابت بلندمدت ضروری است	– سناریوی پایه: نفت ۶۰–۷۰ – بدبینانه: زیر ۶۰ – خوش‌بینانه: جهش کوتاه‌مدت	وابستگی بالا به نفت، فشار اقلیمی، نیاز به تنوع	معضل سلطه انرژی	۷. نفت و گاز خاورمیانه – بخش دوم
اصلاح تعرفه، کاهش تلفات و دیجیتالی‌سازی شبکه ضروری است	– سناریوی پایه: نفت ۶۰–۷۰ – بدبینانه: زیر ۶۰ – خوش‌بینانه: جهش کوتاه‌مدت	رشد مصرف برق کندتر، نیاز به سرمایه‌گذاری شبکه	فشار بر برق و سوخت فسیلی	۸. نفت و گاز خاورمیانه – بخش سوم
مزیت انرژی ایران فقط با به‌ره‌وری + تنوع + مدیریت ریسک پایدار می‌شود		سه سناریو: پایه، بدبینانه، خوش‌بینانه	سناریوهای آینده	۹. جمع‌بندی



منابع

- 1- GLOBAL TURMOIL FUELS COMMODITY DIVIDE
- 2- ELECTRIC POWER TRANSMISSION & DISTRIBUTION EQUIPMENT MARKET
- 3- OUTLOOK ON THE FOSSIL FUEL ELECTRICITY MARKET
- 4- ENERGY DOMINANCE DILEMMA
- 5- MIDDLE EAST OIL PRICES WEAKEN AS REGIONAL SUPPLY OUTPACES DEMAND
- 6- IEA
- 7- ENERGY SECTOR FACES HEADWINDS AS OIL AND GAS PRICES RETREAT IN LATE 2025
- 8- DALLAS FED ENERGY SURVEY
- 9- EIA RAISES 2025 HENRY HUB PRICE FORECAST