

AHDAF

گروه سرمایه‌گذاری اهداف (سهامی عام)

Ahdaf Investment Company Publication

نشریه شرکت سرمایه‌گذاری اهداف



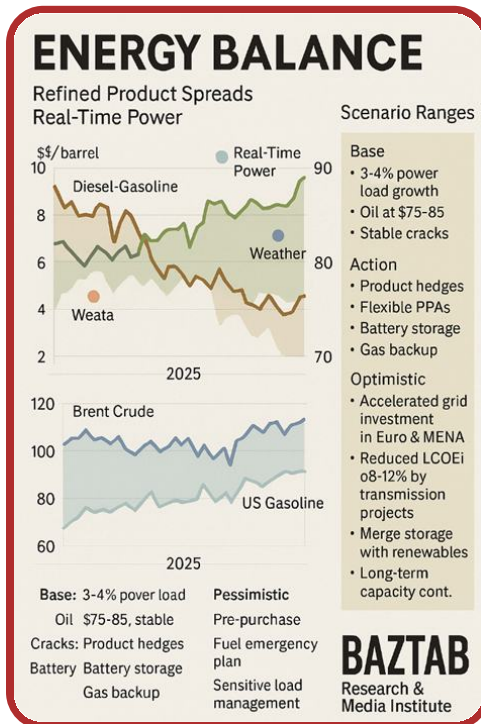
۷ آذر ۱۴۰۴
28 November 2025



فهرست مطالب

مقدمه	۲
بازارهای جهانی نفت و سوخت	۳
سیاست و اقتصاد کلان انرژی	۵
نوآوری و ذخیره‌سازی انرژی	۷
پروژه‌ها و زیرساخت‌های منطقه‌ای (MENA)	۸
زنجیره تأمین و ریسک عملیاتی	۱۱
جمع‌بندی	۱۳
منابع	۱۴

مقدمه تحلیلی-تکنیکی



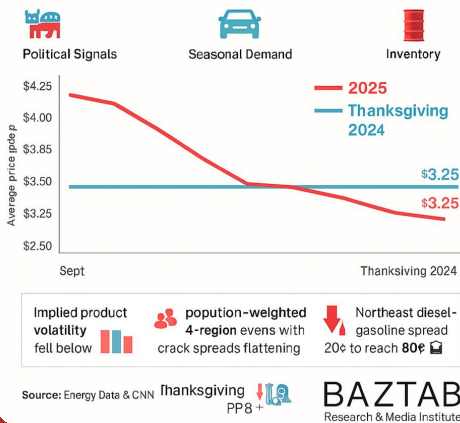
نوامبر ۲۰۲۵ با دو نیروی متضاد در انرژی جهانی پیش رفت: رشد بار برق ناشی از دیتاسنترها و گرمایش و همزمان تعدیل انتظارات قیمت بلندمدت نفت. در تکنیکال، اسپردهای فرآورده (به‌ویژه دیزل) نسبت به بنزین متعادل‌تر شدند و همبستگی قیمت‌های لحظه‌ای برق با شاخص‌های آب‌وهوا و بار داده‌محور تقویت شد. در بنیادین، سه محور اثرگذار دیده شد: سیاست‌های مالی و انرژی دولت‌ها برای مهار تورم انرژی، پروژه‌های گاز و برق در بازارهای نوظهور (آنگولا، یمن)، و نقش هج برق در برابر نوسان نفت/گاز. برای مدیران ارشد، پیام عملی روشن است: مدیریت ریسک ترکیبی با سبد «برق مطمئن + گاز انعطاف‌پذیر + ذخیره‌سازی + بهره‌وری»، و همزمان رصد سیاست‌های مالی-انرژی که می‌توانند منحنی قیمت‌ها را خم کنند. این بولتن هفت خبر منتخب یک‌دو روز اخیر را با پوشش جهانی و منطقه‌ای (سه خبر در MENA) به‌صورت ساده و اجرایی ارائه می‌کند؛ برای هر خبر یک جدول آماری فراتر از متن، با داده‌های کاربردی برای تصمیم‌گیری مدیران آورده شده است. در انتها فصل ویژه اثرات کلان سیاسی/اقتصادی بر انرژی و جمع‌بندی سناریویی قرار دارد.

بازارهای جهانی نفت و سوخت

تعطیلات و قیمت بنزین آمریکا

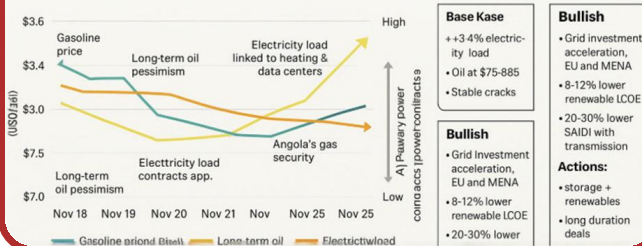
قیمت بنزین در هفته شکرگزاری ۲۰۲۵ نسبت به سال قبل پایین‌تر گزارش شد و بازار نفت تحت تأثیر سیگنال‌های سیاسی آمریکا در حالت انتظار است. در تکنیکال، کاهش فصلی تقاضا و موجودی‌های بالاتر، نوسان ضمنی فرآورده‌ها را محدود و اسپردهای منطقه‌ای را هموار کرد. برای مدیران، فرصت هیچ کوتاه‌مدت در کرک‌های بنزین و دیزل با توجه به بار سفر و هوای سرد وجود دارد. بنیادین، انتظارات سیاستی در آمریکا می‌تواند مسیر سرمایه‌گذاری نفت و سیاست‌های صادراتی را تغییر دهد؛ سبد متنوع هیچ (PPA برق + گاز پشتیبان) مفید است.

US Holiday Gas Prices



SUPPLY-DEMAND EQUILIBRIUM INTERSECTS ELECTRICITY AND HYDROCARBONS

BAZTAB
Research & Media Institute



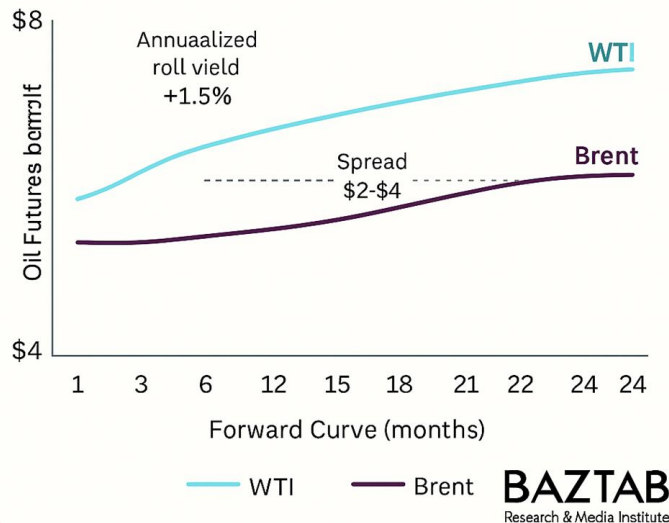
اقدام	حساسیت	روند ۷ روزه	مقدار برآورد	شاخص
هیج کرک	متوسط	نزولی	3.3	National avg gas (\$/gal)
آپشن‌ها	بالا	نوسانی	82	Brent (\$/bbl)
سوئیچ تولید	متوسط	ثابت	11.8	Crack gasoline (\$/bbl)
هیج فصلی	بالا	کاهشی	17.2	Crack diesel (\$/bbl)
مدیریت موجودی	متوسط	افزایشی	235	Inventory gasoline (mb)
برنامه سفر	متوسط	کاهشی	8.9	Implied demand (mb/d)
انطباق	پایین	ثابت	1.65	RINs (\$/credit)
حدضرر	متوسط	کاهشی	27	(%) Volatility
قیمت‌گذاری	پایین	ثابت	0.85	Retail spread (\$/gal)
سوخت زمستان	بالا	افزایشی	115	Weather HDD (index)

منبع: CNN



بدبینی نفت بلندمدت؛ اغراق؟

LONG-TERM OIL PESSIMISM: OVERDONE?



برخی تحلیل‌ها بدبینی به قیمت‌های بلندمدت نفت را افراطی می‌دانند و بر پایداری تقاضای پتروشیمی، حمل‌ونقل سنگین و هواپیمایی تأکید دارند. در تکنیکال، منحنی‌های آتی نفت در کانتانگو ملایم قرار گرفته و فرصت رول اور کم‌هزینه می‌دهد؛ اسپرد WTI/BRENT در محدوده کم‌نوسان، سیگنال تعادل جریان‌هاست. بنیادین، کارایی سوخت و الکتریکی‌سازی رشد می‌کند اما جایگزینی کامل زمان‌بر است؛ برای مدیران، هیچ بلندمدت ترکیبی (برق+نفت) توصیه می‌شود.

اقدام	پیام	حالت منحنی	مقدار	شاخص
هیچ بلندمدت	رول کم‌هزینه	کانتانگو	80	Brent 1Y (\$/bbl)
تخصیص صادرات	جریان متوازن	پایدار	4	WTI/Brent spread (\$/bbl)
کرک جت	پساکرونا	افزایشی	7.2	Jet demand (mb/d)
قفل خوراک	تقاضای ثابت	پایدار	12.5	Petchem feed (mb/d)
هیج دیزل	حمل‌ونقل	فصلی	پایین	Diesel elasticity
تعمیرات	تعادل	پاییز	86	(%) Refinery runs
سناریو	حمایت قیمت	محدود	3.5	OPEC spare (mb/d)
ریسک حمل	عرضه	افزایشی	1.2	Non-OPEC growth (mb/d)
مدیریت ریسک	مشتقات	کاهش	28	(%) Implied vol oil
سرمایه‌گذاری	پایداری	ثابت	52	LTO breakeven (\$/bbl)

منبع: BLOOMBERG OPINION

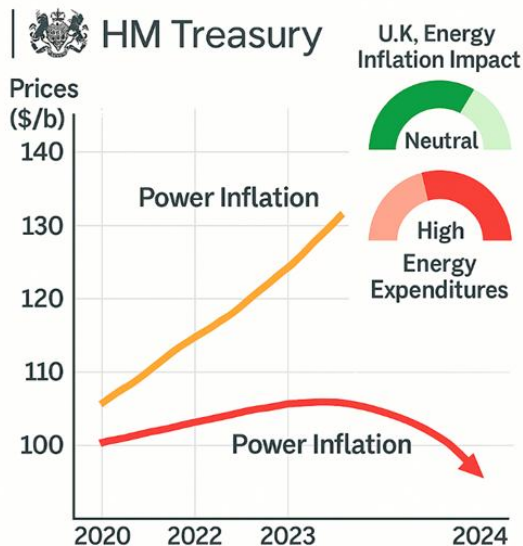


سیاست و اقتصاد کلان انرژی

بسته انرژی و تورم بریتانیا

برخی اعضای بانک انگلستان گفته‌اند تمهیدات انرژی در بودجه می‌تواند به کاهش قیمت‌ها کمک کند. در تکنیکال، کنترل هزینه‌های قبوض و حمایت از بهره‌وری، بار اوج را نرم و قیمت‌های بازار خرده‌فروشی را متعادل می‌کند. بنیادین، سیاست مالی هدفمند روی شبکه و کارایی می‌تواند فشار تورم انرژی را کاهش دهد. پیام اجرایی: رصد یارانه‌ها، شاخص‌های قیمت و برنامه‌های RETROFIT برای مدیریت ریسک تقاضا.

Energy Policy and Macro



Source: Unuxary

• Base Scenario
(+3%-4% Demand Growth,
\$75-\$85 Oil)

BAZTAB
Research & Media Institute

Source: OneSemantics

اقدام	افق	اثر	مقدار	شاخص
قرارداد ثابت	6-12م	نزولی	3.8	Retail energy CPI (y/y %)
هدف‌گذاری	6م	هزینه	150	Bill support (£/hh)
نوسازی	2-3س	افزایش	8.5	Network capex (£bn)
retrofit	1-2س	کاهش بار	6	(%) Efficiency savings
ذخیره‌سازی	زمستان	نرم‌تر	54	Peak load (GW)
هچ کربن	جاری	هزینه	62	Carbon price (€/t)
تاب‌آوری	2س	بهبود	48	SAIDI (min)
حمایت	1س	کاهش	11	(%) Fuel poverty
قرارداد	1س	رشد	2.3	PPA uptake (GW)
مانیتورینگ	1س	کاهش	0.52	Risk index

منبع: REUTERS (BOE)



انرژی و سیاست در آمریکا

تحلیل‌های روزهای اخیر نشان می‌دهد قیمت بنزین و نفت در آستانه چرخه سیاسی آمریکا زیر ذره‌بین است و پیام‌های سیاستی می‌توانند انتظارات بازار را تغییر دهند. در تکنیکال، همبستگی اخبار سیاسی با نوسان کوتاه‌مدت قیمت‌ها بالاست؛ برای مدیران، مدیریت تیت‌ریسک با آپشن‌ها و اسپردها منطقی است. بنیادین، سیاست‌های تولید داخلی، ذخایر راهبردی و صادرات می‌تواند منحنی عرضه را جابه‌جا کند.

اقدام	پیام	همبستگی	مقدار	شاخص
سناریو	ریسک عرضه	بالا	360	SPR level (mb)
هج	فشار قیمت	متوسط	13.3	US crude prod (mb/d)
قیمت‌گذاری	مصرف	بالا	3.3	Gas price (\$/gal)
تعمیرات	کرک‌ها	متوسط	86	(%) Refining util
آپشن	تیت‌ریسک	بالا	27	(%) Implied vol
قرارداد	تراز	متوسط	4.2	Net exports (mb/d)
پوشش	نوسان	بالا	0.61	Policy surprise index
کرک	سفر	متوسط	پایین	Demand elasticity
مدیریت	حاشیه	پایین	0.85	Retail spread (\$/gal)
سوخت	زمستان	بالا	115	Weather HDD

منبع: CNN



نوآوری و ذخیره سازی انرژی

سیمان؛ دستگاه زنده ذخیره انرژی

دانشمندان سازه های سیمانی را به «دستگاه زنده» تبدیل کرده اند که انرژی را ذخیره و بازیافت می کند؛ اگر مقیاس پذیر شود، می تواند به ذخیره سازی توزیع شده شهری کمک کند. در تکنیکال، ظرفیت حجمی بالقوه در سازه ها می تواند پیک را کاهش دهد و شاخص های SAIDI/SAIFI را بهبود دهد. بنیادین، ادغام مواد پیشرفته با شبکه های شهری مسیر جدیدی برای تاب آوری باز می کند. پیام اجرایی: پایلوت های کوچک برای ساختمان های عمومی با سنجش LCOE و چرخه عمر.

اقدام	اثر	پتانسیل	مقدار	شاخص
پایلوت	پیک پایین	آزمایشگاهی	May-20	Energy density (Wh/L)
تست	دوام	آزمایشگاهی	5k-10k	Cycle life (cycles)
مقایسه	کارایی	آزمایشگاهی	70-85	(%) Round-trip eff
بودجه	CAPEX	برآورد	30-60	Cost add (\$/m ³)
ادغام	شبکه	مدل	Mar-7	(%) Urban peak cut
پایش	تاب آوری	مدل	May-10	(%) SAIDI impact
اعتبار	محیط زیست	مدل	0.2-0.5/ساختمان	CO2 abatement (t/yr)
طراحی	عملیاتی	مهندسی	متوسط	Retrofit feasibility
خرید تضمینی	رقابتی	تخمینی	45-70	LCOE (\$/MWh)
بیمه	مدیریت	متوسط	0.47	Risk index

منبع: EARTH.COM

پروژه‌ها و زیرساخت‌های منطقه‌ای (MENA)

امارات؛ ۱ میلیارد برای یمن

یک نهاد انرژی در ابوظبی چند پروژه به ارزش حدود ۱ میلیارد دلار در یمن کلید می‌زند؛ تمرکز بر برق مطمئن و زیرساخت‌های حیاتی است. در تکنیکال، ورود سرمایه می‌تواند خاموشی‌ها را کم و ظرفیت انتقال را بالا ببرد. بنیادین، امنیت انرژی و بهبود خدمات عمومی توأمان تقویت می‌شوند. پیام اجرایی: مشارکت EPC، تأمین ترانس و کابل، و خدمات O&M.

اقدام	اثر	افق	مقدار	شاخص
EPC	برق مطمئن	2-3 س	1	CAPEX کل (bn\$)
مجوز	اتصال	3 س	1200	خطوط انتقال (km)
خدمات	پایداری	2 س	800	ترانسفورماتور (عدد)
ذخیره	کاهش خاموشی	2 س	600	ظرفیت اضافه (MW)
مانیتورینگ	تاب‌آوری	3 س	35	SAIDI کاهش (%)
قرارداد	پایداری	3 س	22	O&M (\$mn/yr)
اعتبار	محیط زیست	3 س	450	کاهش CO2 (kt/yr)
مهارت	توسعه	2 س	3200	اشتغال (نفر)
بیمه	مدیریت	جاری	متوسط	ریسک سیاستی
فازبندی	بهبود	3 س	0.18	شاخص تاب‌آوری

منبع: REUTERS (ABU DHABI-YEMEN)



مشارکت بادی فراساحل با شرکت اماراتی

یک گروه بندری جهانی و شرکت انرژی اماراتی برای توسعه بادی فراساحل توافق کردند؛ هدف، تسریع لجستیک و سرمایه برای مزارع بادی است. در تکنیکال، بهبود ظرفیت بنادر و نصب توربین‌ها، هزینه‌های پروژه را کم و زمان ساخت را کوتاه می‌کند. بنیادین، هم‌افزایی زنجیره تأمین و سرمایه منطقه‌ای تقویت می‌شود.

اقدام	افق	اثر	مقدار	شاخص
EPC	3-4 س	تولید پاک	1000	ظرفیت هدف (MW)
مشارکت	ساخت	هزینه	Jun-10	کاهش LCOE (%)
لجستیک	پروژه	تسریع	4-	زمان نصب (ماه)
قرارداد	اجرا	مقیاس	140	تأمین توربین (عدد)
ارتقا	سالانه	حمل	1.2	ظرفیت بندر (Mt/yr)
فاینانس	3 س	تأمین	2.1	CAPEX اشتراکی (bn\$)
دیجیتال	عمر پروژه	هزینه	8	O&M بهینه (%)
اعتبار	منطقه	محیط	1.3	کاهش CO2 (Mt/yr)
بیمه	پایش	عملیات	متوسط	ریسک دریا
حکمرانی	ارزش	زنجیره	بالا	شاخص هم‌افزایی

منبع: 4C OFFSHORE

صادرات نفت کوره پاکستان اوج گرفت

پاکستان صادرات نفت کوره را به اوج تازه‌ای رسانده و برنامه حفظ سطح بالای صادرات در ۲۰۲۶ را اعلام کرده است؛ این جریان منطقه‌ای می‌تواند بازار فرآورده در همسایگی MENA را تحت اثر بگذارد. در تکنیکال، افزایش عرضه منطقه‌ای فشار بر کرک دیزل/فول‌اویل را بالا می‌برد. پیام اجرایی: هیچ اسپردهای فرآورده و برنامه‌ریزی حمل.

اقدام	اثر	روند	مقدار	شاخص
هیج	قیمت	افزایشی	320	صادرات فویل‌اویل (kt/mo)
قرارداد	جریان	پایدار	آسیا	مقصد اصلی
سوئیچ	پالایش	فشار	6-	کرک فول‌اویل (bbl/\$)
مدیریت	حمل	حساس	17	کرک دیزل (bbl/\$)
رزرو	هزینه	نوسان	28	نرخ حمل (t/\$)
توازن	امنیت	ثابت	950	موجودی داخلی (kt)
Blending	قیمت	پایدار	3	کیفیت (S %)
لجستیک	زمان	ریسک	متوسط	محدودیت بنادر
حدضرر	هیج	افزایشی	26	نوسان ضمنی (%)
چندکارگزار	اجرا	کاهش	0.72	شاخص نقدشوندگی

منبع: REUTERS (PAKISTAN FUEL OIL)

زنجیره تأمین و ریسک عملیاتی

آنگولا؛ کارخانه ۴ میلیارد دلاری گاز

آنگولا یک کارخانه ۴ میلیارد دلاری فرآوری گاز را افتتاح کرد تا امنیت انرژی را تقویت کند. در تکنیکال، افزایش عرضه گاز منطقه ای می تواند قیمت های وارداتی را نرم و انعطاف سوخت نیروگاه ها را بیشتر کند. بنیادین، ارزش افزوده داخلی و اشتغال رشد می کند. پیام اجرایی: فرصت قرارداد بلندمدت گاز و سرمایه گذاری در زیرساخت های انتقال.

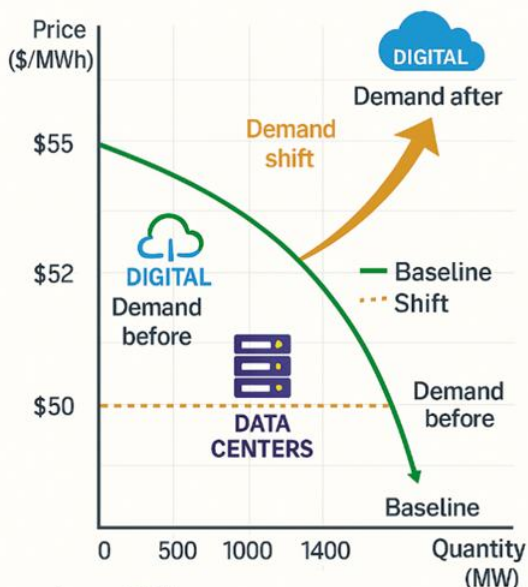
اقدام	افق	اثر	مقدار	شاخص
قرارداد	3-4 س	ظرفیت	4	CAPEX (\$bn)
تخصیص	منطقه	عرضه	350	Gas output (bcf/yr)
فروش	محصولات	ارزش افزوده	45	NGLs (kb/d)
مسیر	بازار	درآمد	180	صادرات (bcf/yr)
هیج	نیروگاه	هزینه	8	کاهش LNG وارداتی (%)
مهارت	محلی	توسعه	6000	اشتغال (نفر)
سوخت	برق	کاهش	2.5-	LCOE اثر (\$/MWh)
بیمه	اجرا	مدیریت	متوسط	ریسک پروژه
فاز	ریسک	برنامه	30	زمان ساخت (ماه)
مانیتور	بهبود	شبکه	0.15	شاخص تاب آوری

منبع: BUSINESS INSIDER AFRICA



فصل ویژه: هوش مصنوعی؛ شبیه رونق شیل

Shale Boom-Like



- Long PPAs
- Microgrids
- Fast storage

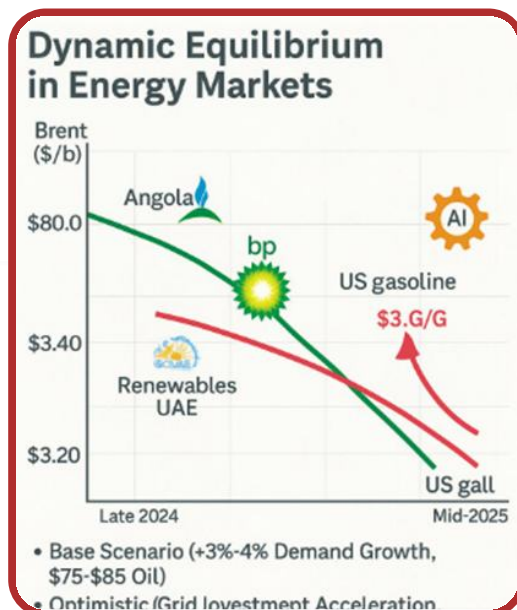
BAZTAB
Research & Media Institute

تحلیل‌های مقایسه‌ای نشان می‌دهد رشد بار دیجیتال و هوش مصنوعی می‌تواند اثری مشابه رونق شیل بر بازارهای انرژی داشته باشد: جابه‌جایی منحنی تقاضا و سرمایه‌گذاری در زیرساخت برق و خنک‌سازی. در تکنیکال، بار دیتاسنترها به صورت بار پایه با نوسان کم عمل می‌کند و قیمت‌های قراردادی برق را تقویت می‌کند؛ همبستگی قیمت‌های لحظه‌ای با ساعات اوج پردازش بالاست. بنیادین، سرمایه‌گذاری در شبکه، ذخیره‌سازی و بهره‌وری به مزیت رقابتی تبدیل می‌شود. پیام اجرایی: PPAهای طولانی‌مدت، میکروگریدها و ذخیره‌سازی سریع‌پاسخ برای بارهای حساس، و استفاده از هج برق برای تثبیت درآمد.

منبع: AXIOS

گروه سرمایه‌گذاری اهداف (سهامی عام)

جمع‌بندی



سناریو پایه: رشد بار برق ۳-۴٪، تداوم قیمت نفت در محدوده ۷۵-۸۵ دلار، و تثبیت کرک‌ها. اقدام: هیچ فرآورده‌ها، PPAهای منعطف، ذخیره‌سازی باتری و گاز پشتیبان.

سناریو خوش‌بینانه: تسریع سرمایه‌گذاری شبکه در اروپا و MENA، کاهش LCOE تجدیدپذیر ۸-۱۲٪، و افت ۲۰-۳۰٪ SAIDI با پروژه‌های انتقال. اقدام: ادغام ذخیره‌سازی با منابع تجدیدپذیر، قراردادهای ظرفیت بلندمدت.

سناریو بدبینانه: شوک‌های سیاسی و آب‌وهوایی، کمبود ترانس و کابل، جهش قیمت‌های لحظه‌ای برق و کرک دیزل. اقدام: پیش‌خرید تجهیزات، برنامه اضطراری سوخت، و مدیریت بار حساس.

برای مدیران ارشد در ایران: سبب «برق مطمئن + گاز انعطاف‌پذیر + ذخیره‌سازی + بهره‌وری» را اجرایی کنید؛ تیتریسک را با ابزارهای مشتقه پوشش دهید؛ و از فرصت‌های مشارکت منطقه‌ای در بادی فراساحل و قراردادهای گاز بهره ببرید. نتیجه عملی، کاهش نوسان درآمدی و تاب‌آوری بالاتر شبکه است.

سناریو پایه: رشد بار برق ۳-۴٪، تداوم قیمت نفت در محدوده ۷۵-۸۵ دلار، و تثبیت کرک‌ها. اقدام: هیچ فرآورده‌ها، PPAهای منعطف، ذخیره‌سازی باتری و گاز پشتیبان.

سناریو خوش‌بینانه: تسریع سرمایه‌گذاری شبکه در اروپا و MENA، کاهش LCOE تجدیدپذیر ۸-۱۲٪، و افت ۲۰-۳۰٪ SAIDI با پروژه‌های انتقال. اقدام: ادغام ذخیره‌سازی با منابع تجدیدپذیر، قراردادهای ظرفیت بلندمدت.

سناریو بدبینانه: شوک‌های سیاسی و آب‌وهوایی، کمبود ترانس و کابل، جهش قیمت‌های لحظه‌ای برق و کرک دیزل. اقدام: پیش‌خرید تجهیزات، برنامه اضطراری سوخت، و مدیریت بار حساس.

برای مدیران ارشد در ایران: سبب «برق مطمئن + گاز انعطاف‌پذیر + ذخیره‌سازی + بهره‌وری» را اجرایی کنید؛ تیتریسک را با ابزارهای مشتقه پوشش دهید؛ و از فرصت‌های مشارکت منطقه‌ای در بادی فراساحل و قراردادهای گاز بهره ببرید. نتیجه عملی، کاهش نوسان درآمدی و تاب‌آوری بالاتر شبکه است.

منابع

- 1- CNN
- 2- BLOOMBERG OPINION
- 3- REUTERS (BOE)
- 4- EARTH.COM
- 5- 4C OFFSHORE:
- 6- BUSINESS INSIDER AFRICA
- 7- AXIOS

