


سرمقاله

معماری مالی بازار نفت

از بشکه‌های واقعی تا معاملات کاغذی



آتی دارای تاریخ سررسید هستند و در صورت نگهداری تا آن زمان می‌توانند به تحویل واقعی نفت منتهی شوند. همین ارتباط است که باعث می‌شود محدودیت‌های فیزیکی زیرساخت‌ها – مانند ظرفیت ذخیره‌سازی – گاهی اثرات قابل توجهی بر قیمت‌های مالی بگذارند. نمونه بارز آن در آوریل ۲۰۲۰ رخ داد، زمانی که به دلیل سقوط تقاضا در دوران همه‌گیری کرونا و پر شدن مخازن ذخیره در کوشینگ اوکلاه‌ما، قیمت قرارداد آتی WTI برای مدت کوتاهی به زیر صفر سقوط کرد؛ رخدادی که نشان داد حتی پیچیده‌ترین بازارهای مالی نیز در نهایت به واقعیت‌های فیزیکی وابسته‌اند.

در مجموع، بازار نفت امروز دیگر صرفاً بازاری برای خرید و فروش یک کالای انرژی نیست. این بازار به نقطه تلاقی اقتصاد واقعی و مالی تبدیل شده است؛ جایی که انتظارات سرمایه‌گذاران، تحولات ژئوپلیتیکی، سیاست‌های اقتصادی و محدودیت‌های فیزیکی صنعت نفت همگی به‌طور هم‌زمان بر شکل‌گیری قیمت‌ها اثر می‌گذارند. درک این سازوکار پیچیده برای تحلیل‌گران انرژی و اقتصاد، بیش از هر زمان دیگری اهمیت یافته است؛ چرا که قیمت نفت نه تنها وضعیت بازار انرژی، بلکه نبض اقتصاد جهانی را نیز منعکس می‌کند. ♦

دلیل است که گاه تحولات مالی با انتظارات معامله‌گران می‌تواند سریع‌تر از تغییرات واقعی عرضه و تقاضا بر قیمت نفت اثر بگذارد.

ساختار بازار جهانی نفت را می‌توان به‌طور کلی در دو لایه متمایز اما به هم پیوسته درک کرد: بازار فیزیکی و بازار مالی. در بازار فیزیکی، نفت خام واقعی میان تولیدکنندگان، شرکت‌های بازرگانی، پالایشگاه‌ها و مصرف‌کنندگان بزرگ معامله می‌شود. این معاملات معمولاً بر اساس قراردادهای بلندمدت یا محموله‌های مشخص انجام می‌گیرد و در نهایت به تحویل واقعی نفت منتهی می‌شود. در مقابل، بازار مالی نفت عمدتاً بر پایه ابزارهای مشتقه شکل گرفته است؛ ابزارهایی که به معامله‌گران اجازه می‌دهد بدون جابه‌جایی فیزیکی نفت، بر روی قیمت آینده آن معامله کنند.

در قلب این بازار مالی، قراردادهای آتی قرار دارند. هر قرارداد آتی نفت معمولاً نماینده حجم مشخصی از نفت خام است (برای مثال هزار بشکه در قراردادهای استاندارد WTI)، اما در عمل بسیاری از معامله‌گران هرگز قصد تحویل فیزیکی آن را ندارند. این قراردادها بیشتر به ابزاری برای مدیریت ریسک یا کسب سود از نوسانات قیمت تبدیل شده‌اند. شرکت‌های هواپیمایی، پالایشگاه‌ها و حتی برخی تولیدکنندگان از این قراردادها برای پوشش ریسک قیمت استفاده می‌کنند، در حالی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و معامله‌گران مستقل بیشتر به دنبال بهره‌برداری از نوسانات بازار هستند.

نقش شاخص‌های قیمتی در این میان بسیار تعیین‌کننده است. نفت برنت در دریای شمال، نفت WTI در ایالات متحده و شاخص دویی-عمان برای بازارهای خاورمیانه، سه مرجع اصلی قیمت‌گذاری در بازار جهانی به شمار می‌روند. بسیاری از قراردادهای فیزیکی نفت در جهان با فاصله‌ای مشخص نسبت به این شاخص‌ها قیمت‌گذاری می‌شوند. به بیان دیگر، این شاخص‌ها به نوعی زبان مشترک بازار نفت هستند که تولیدکنندگان و خریداران در نقاط مختلف جهان بر اساس آن معامله می‌کنند.

ویژگی مهم دیگر بازار نفت، حجم بسیار بالایی معاملات مالی نسبت به معاملات فیزیکی است. در برخی برآوردها، حجم قراردادهای معامله‌شده در بازارهای آتی و مشتقه می‌تواند چندین برابر کل تولید روزانه نفت جهان باشد. این موضوع به این معناست که بخش بزرگی از فعالیت بازار در واقع مربوط به «بشکه‌های کاغذی» است؛ معاملاتی که بیشتر بازتاب انتظارات، پیش‌بینی‌ها و استراتژی‌های مالی هستند تا جابه‌جایی واقعی نفت.

با این حال، پیوند میان بازار مالی و دنیای فیزیکی هرگز به‌طور کامل قطع نمی‌شود. در نهایت، قراردادهای

♦ | در اقتصاد جهانی معاصر، انرژی صرفاً یک

نهاد تولید نیست؛ بلکه یکی از متغیرهای بنیادینی است که می‌تواند مسیر رشد اقتصادی، تورم، سیاست‌های پولی و حتی معادلات ژئوپلیتیکی را تحت تأثیر قرار دهد. در میان همه حامل‌های انرژی، نفت همچنان جایگاهی ویژه دارد. دلیل این جایگاه فقط سهم بالای آن در تأمین انرژی حمل‌ونقل و صنایع نیست، بلکه نقشی است که به عنوان یک کالای مرجع در بازارهای مالی و اقتصادی جهان ایفا می‌کند. تغییرات قیمت نفت اغلب فراتر از یک بازار کالایی عمل می‌کند و می‌تواند به سرعت به بازارهای ارز، سهام و حتی تصمیمات بانک‌های مرکزی سرایت کند.

با این حال، یکی از سوءبرداشت‌های رایج درباره نفت این است که قیمت آن مستقیماً درمیداین تولید یا در معاملات فیزیکی میان تولیدکنندگان و پالایشگاه‌ها تعیین می‌شود. در واقعیت، بخش عمده فرآیند کشف قیمت در فضای دیگری شکل می‌گیرد؛ فضایی که بیشتر به بازارهای مالی شباهت دارد تا به صنعت استخراج و تولید. امروز قیمت مرجع نفت در اتاق‌های معاملات شرکت‌های بازرگانی انرژی، در بورس‌های کالایی بزرگی مانند ICE و CME و حتی در سرورهای معاملاتی الگوریتمی شکل می‌گیرد. به همین

رصد انرژی

شرکت‌های پالایشی و دولت‌ها در مواجهه با احتمال اختلال در عرضه، تمایل بیشتری به ذخیره‌سازی پیدا می‌کنند و همین رفتار می‌تواند فشار بر قیمت‌ها را تشدید کند. از سوی دیگر، کشورهایی که وابستگی بیشتری به واردات دارند—به ویژه در آسیا و اروپا—بیش از دیگران در برابر چنین شوک‌هایی آسیب‌پذیر هستند.

به همین دلیل، گزارش‌هایی از این دست بیش از آنکه پیش‌بینی قطعی پایان سوخت باشند، هشدار درباره حساسیت بالای بازار جهانی نفت به تحولات ژئوپلیتیکی محسوب می‌شوند. اگر تنش‌ها ادامه یابد یا مسیرهای اصلی صادرات و حمل‌ونقل انرژی با اختلال روبه‌رو شوند، بازار می‌تواند در بازه‌ای کوتاه با نوسانات شدید قیمت و رقابت فشرده برای تأمین منابع انرژی مواجه شود. در مقابل، هرگونه کاهش تنش یا افزایش عرضه از سوی تولیدکنندگان بزرگ می‌تواند بخشی از این فشار را کاهش دهد و تعادل نسبی را به بازار بازگرداند.

هشدار برای بازار جهانی انرژی است. طبق این جدول، آسیا زودتر از سایر مناطق با فشار کمبود عرضه روبه‌رو می‌شود و پس از آن اروپا. آمریکای شمالی و استرالیا قرار دارند. چنین زمان‌بندی‌ای نشان می‌دهد که در صورت بروز اختلال جدی در عرضه، فاصله زمانی واکنش بازار بسیار کوتاه خواهد بود.

در شرایط عادی، بازار نفت با اتکا به ذخایر راهبردی، ظرفیت مازاد تولید برخی کشورها و شبکه گسترده حمل‌ونقل دریایی می‌تواند شوک‌های کوتاه‌مدت را جذب کند. اما وقتی تنش‌های ژئوپلیتیکی در یکی از مهم‌ترین مناطق تولید و انتقال انرژی جهان افزایش می‌یابد، این حاشیه امنیت به سرعت کاهش پیدا می‌کند. خاورمیانه همچنان بخش بزرگی از صادرات نفت و فرآورده‌های نفتی جهان را در اختیار دارد و هرگونه نااطمینانی در این منطقه مستقیماً بر انتظارات بازار اثر می‌گذارد. در چنین فضایی، مسئله فقط کمبود واقعی نفت نیست؛ بلکه انتظارات و رفتار بازار نقش تعیین‌کننده پیدا می‌کند. معامله‌گران،

اشتراک

Rand Group
@cryptorand

JP Morgan just published a countdown for when each continent runs out of fuel:

- Asia: April 1st
- Europe: April 10th
- North America: April 15th
- Australia: April 20th

اگر این برآورد را در کنار تحولات اخیر خاورمیانه قرار دهیم، پیام اصلی آن به مسئله‌ی شکنندگی زنجیره تأمین انرژی برمی‌گردد. گزارشی که به نقل از جی‌پی مورگان منتشر شده و زمان تقریبی پایان ذخایر قابل اتکای سوخت در مناطق مختلف را نشان می‌دهد، در واقع یک شاخص

خبرخوان

● **اکونومیست: از زمان آغاز جنگ، درآمد نفتی ایران تقریباً دو برابر شده است.**

● **قیمت تحویل فوری نفت، ۱۲۵ دلار است**

خاویر یلاس کارشناس بازار نفت: وقتی به بازار نفت نگاه می‌کنیم: قراردادهای آتی برنت ژوئن (که اواخر آوریل تسویه می‌شود): حدود ۱۰۲ دلار در هر بشکه معامله می‌شود. اما بازار فیزیکی برنت برای تحویل فوری (نفت آماده تحویل همین حالا): حدود ۱۲۵ دلار در هر بشکه معامله می‌شود. تفاوت خیلی زیادی وجود دارد؛ بسته به اینکه پالایشگاه چه زمانی به نفت نیاز دارد.

● **کسری ۱۲ میلیون بشکه‌ای نفت جهان با حمله به ایران**

رئیس آژانس بین‌المللی انرژی اعلام کرد که جنگ در ایران منجر به کاهش روزانه ۱۲ میلیون بشکه‌ای عرضه نفت شده. این بحران انرژی به مراتب بدتر از بحران‌های گذشته در سال‌های ۱۹۷۳، ۱۹۷۹ و ۲۰۲۲ است.

● **خاویر یلاس، تحلیلگر بازار**

نفت: پس از ۷ سال وقفه، هند در آستانه واردات اولین نفت ایرانی خود است. حدود ۱۰۰ دلار در هر بشکه. واقعاً دستاورد بزرگی برای واشنگتن در تقویت بلندمدت رژیم تحریم‌های اقتصادی و مالی!

● **خسارت ۱۶ میلیارد دلاری اروپا از جنگ**

وال استریت ژورنال: جنگ علیه ایران باعث شد، هزینه واردات سوخت فسیلی اتحادیه اروپا حدود ۱۶ میلیارد دلار افزایش یابد، قیمت گاز طبیعی حدود ۷۰٪ و قیمت نفت حدود ۶۰٪ رشد کنند.