

تقلبات أسعار السلع الأساسية ودور أسواق العقود الآجلة في دعم استقرارها

مدخل تحليلي للفترة 2019-2023

Commodity price fluctuations and the role of futures markets in supporting their stability
Analytical approach for the period 2019-2023

د. حشايشي سليمة¹ / مخبر تقييم رؤوس الأموال الجزائرية في ظل العولمة، جامعة فرحات عباس (الجزائر)،
salima.hechaichi@univ-setif.dz

تاريخ النشر: 2023/12/32

تاريخ القبول: 2023/12/30

تاريخ الاستلام: 2023/11/28

ملخص

شهدت أسواق السلع الأساسية في الفترة الراهنة تقلبات شديدة، كان لها أثر كبير على الاقتصاد العالمي. حيث أثرت جملة من العوامل على أسعار السلع الأساسية تأتي في مقدمتها، محددات العرض والطلب، والأوضاع الجيوسياسية، تغير المناخ والتحول في مصادر الطاقة. ومن أجل التقليل من حدة هذه التقلبات لجأ المتعاملون إلى أسواق العقود الآجلة، من هنا جاءت هذه الدراسة بهدف بحث العلاقة بين الأسواق الفورية وأسواق العقود الآجلة للسلع الأساسية، وخلصت الدراسة إلى نتيجة أساسية مفادها أن أسواق العقود الآجلة تسمح باكتشاف الأسعار من قبل المشاركين في السوق، وتخصيص السلع بشكل أمثل، ونقل المخاطر من المتحويين إلى المضاربين. هذه الوظائف تعمل على الحد من بعض تحركات الأسعار غير المنتظمة. وعليه فإن أسواق العقود الآجلة تساهم في استقرار أسعار السوق الفورية.

الكلمات المفتاحية: أسواق السلع الأساسية، أسواق العقود الآجلة للسلع الأساسية، تقلبات أسعار السلع الأساسية

تصنيف JEL : Q11:Q13 .

Abstract:

: Commodity markets have witnessed extreme fluctuations in the current period, which has had a significant impact on the global economy. A number of factors affected the prices of basic commodities, most notably the determinants of supply and demand, geopolitical conditions, climate change, and the shift in energy sources. In order to reduce the severity of these fluctuations, traders resorted to futures markets. Hence, this study came with the aim of examining the relationship between spot markets and commodity futures markets. The study concluded with a basic conclusion that futures markets allow price discovery by market participants, optimal commodity allocation, and risk transfer from hedgers to speculators. These functions serve to limit some erratic price movements. Therefore, futures markets contribute to the stability of spot market prices

Keywords: commodity markets, commodity futures markets, commodity price fluctuations

Jel Classification Codes : Q11 ; Q13

¹ المؤلف المرسل: حشايشي سليمة: salima.hechaichi@univ-setif.dz

I - تمهيد:

أصبح الاستثمار في بورصات السلع الأساسية في السنوات الأخيرة أكثر جاذبية مقارنة بالخيارات الأخرى كالاستثمار في الأسهم والسندات، بسبب ارتفاع العوائد المتوقعة وارتباطها السلبي بالاستثمارات الأخرى، وحمايتها من التضخم. حيث ترتبط عوائد مؤشر السلع بشكل سلبي مع عوائد فئات الأصول المالية الأخرى. ففي فترة الأزمات العالمية، مثل الكوارث الطبيعية والصراعات الجيوسياسية، تميل أسعار السلع الأساسية للارتفاع بينما تؤثر على الأصول المالية سلبا، مما يجعل السلع الأساسية خيارا جذابا للحد من المخاطر في المحفظة. وعلى هذا فإن أسواق السلع الأساسية لم تقدم عوائد جيدة نسبة إلى الأسهم والسندات فحسب، بل إنها وفرت أيضاً قدرأ كبيراً من التنوع. ونتيجة لذلك تدفقت كميات كبيرة من الأموال إلى أسواق السلع الأساسية. كما حفز نمو الاقتصاد العالمي أيضاً نمو سوق السلع الأساسية. خصوصا مع أمولة هذه السوق، حيث تحول العديد من المتداولين إلى أسواق السلع الأساسية للبحث عن فرص تجارية جديدة.

تعتبر أسواق السلع الأساسية جزء لا يتجزأ من الاقتصاد العالمي، فالتطورات في هذه الأسواق لها آثار كبيرة على الاقتصاد العالمي. وفي المقابل، تؤثر التغيرات في الاقتصاد العالمي بشكل ملموس على أسواق السلع الأساسية. إن الفهم العميق لمحددات العرض والطلب على السلع الأساسية يمكن أن يساعد في توضيح طبيعة تحركات أسعارها والدوافع التي تحركها. ففي عام 2020، تسببت جائحة كوفيد-19 في انخفاض حاد في الطلب العالمي على السلع الأساسية وخاصة النفط الخام، الذي شهد أكبر انخفاض في الأسعار خلال شهر أبريل 2020. وفي عام 2022، أدت الحرب في أوكرانيا إلى مزيد من الاضطرابات في أسواق السلع الأساسية وأنماط تجارية أكثر تكلفة، مع تحويل كبير لتجارة الطاقة. حيث لم تتمكن أوكرانيا من تصدير الحبوب بينما حظرت بعض الدول واردات الطاقة الروسية. وأظهر الاضطراب أيضا مدى ترابط هذه الأسواق حيث أدى ارتفاع أسعار الطاقة إلى ارتفاع تكاليف إنتاج السلع الأساسية الأخرى (مثل الأسمدة)، مما أدى إلى زيادة واسعة النطاق في أسعارها.

I-1- إشكالية البحث:

من خلال الطرح السابق ارتأينا أن نعالج من خلال هذه الورقة البحثية الإشكالية التالية:
ما هي العوامل المساهمة في التقلبات الراهنة لأسعار السلع الأساسية؟ وكيف تساهم سوق العقود الآجلة في الحد منها؟

I-2- فرضية البحث:

تستند هذه الورقة البحثية إلى فرضية وحيدة مفادها، تساهم أسواق العقود الآجلة في الحد من مخاطر تقلبات أسعار السلع الأساسية وتدعم استقرارها.

I-3- أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في إيضاح العوامل المسببة للتقلبات الراهنة لأسعار السلع الأساسية مع التركيز على الفترة 2019-2023، التي اتسمت بتغيرات اقتصادية وجيوسياسية هزت استقرار أسعار هذه السلع، وكذلك إبراز الدور الذي تقوم به سوق العقود الآجلة في الحد من هذه التقلبات.

I-4- هدف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف تتمثل فيما يلي:

- تحديد العوامل المؤثرة على تقلبات أسعار السلع الأساسية،

- تقديم تحليل للتغيرات الراهنة لأسعار السلع الأساسية،
- إبراز دور أسواق العقود الآجلة في الحد من تقلبات الأسعار في سوق التعاملات الفورية.

I-5-الدراسات السابقة:

دراسة (Fizaine, 2015) بعنوان « Minor Metals and organized markets : New highlights about the consequences of establishing a futures market in a thin market with a dual trading price system » مقال منشور بمجلة Resources policy, Elsevier، تبحث الدراسة في تأثير إدخال أسواق العقود الآجلة لبعض المعادن على سلوك أسعارها في بورصة لندن للمعادن (LME). ووجدت أن أسواق المعادن التي لديها عقود آجلة أقل تقلبًا مقارنة بتلك التي لا تحتوي على عقود آجلة، ولكن من غير الواضح ما إذا كان هذا الاختلاف يرجع إلى وجود أسواق العقود الآجلة أو عوامل السوق الأخرى. وتوصلت الدراسة أيضا إلى أن آلية اكتشاف الأسعار للأسعار المستقبلية لا تعمل بفعالية بسبب نقص السيولة في هذه السوق. تشير الدراسة أيضا إلى أن زيادة حجم المعاملات ضرورية لضمان استمرارية أسواق العقود الآجلة للمعادن.

دراسة (chang & all, 2015): بعنوان « The dynamics of crude oil price movements : from financialisation of crude oil prices expectation perspectives » مقال منشور بمجلة: International Journal of Global Energy هدفت هذه الورقة البحثية إلى دراسة تأثير انتقال ضغط الأسعار من سوق العقود الآجلة للنفط الخام إلى السوق الفورية من خلال قناة توقعات الأسعار. وتوصلت إلى أن التغيرات في أسعار العقود الآجلة والإنتاج العالمي تتنبأ بشكل كبير بحركة الأسعار الفورية.

دراسة (Jong & all, 2019): بعنوان « The Effect of Futures Markets on the stability of Commodity Price » مقال منشور بمجلة Social Science Research Network، توصلت الدراسة أن تأثير سوق العقود الآجلة على استقرار الأسعار الفورية يتغير بشكل غير رتيب بناء على قوة الارتباط بين السوقين. ويتأثر الارتباط بعوامل مثل عدد المضاربين وتكاليف التخزين ونفور المضاربين من المخاطرة وتقلب أسعار العقود الآجلة. وأظهرت الدراسة أن الأسواق ذات الارتباط الضعيف يكون لها تأثيرا مستقرا على الأسعار الفورية، في حين أن الأسواق المرتبطة بقوة لها تأثير مزعزع للاستقرار.

دراسة (موسى، 2007): بعنوان "العلاقة بين الأسعار الفورية و الأسعار المستقبلية للنفط الخام في السوق الدولية دراسة سوق التبادلات السلعية في نيويورك NYMEX " مقال منشور بمجلة الإدارة والاقتصاد، حيث هدفت الدراسة إلى بحث العلاقة بين الأسعار المستقبلية والأسعار الفورية للنفط الخام الخفيف WTI في سوق التبادلات السلعية في نيويورك للفترة 1996 – 2005، والوقوف على مدى العلاقة بين السعر الفوري والسعر المستقبلي في السوق أعلاه، وتوصل إلى أن الأسعار المستقبلية هي عبارة عن الأسعار الفورية مضافا إليها تكاليف الاحتفاظ بالسلعة، والمتمثلة في سعر الفائدة على ذلك الاستثمار وتكاليف التخزين وأي تكاليف أخرى يتحملها المستثمر، وبالتالي قد تصلح الأسعار المستقبلية كأداة للتنبؤ بالأسعار الفورية، ولكن ليس بشكل دائم إذ أن أسعار النفط الخام تتغير وتتذبذب بشكل مستمر وغير منتظم فقد تصلح الأسعار المستقبلية للتنبؤ بالأسعار الفورية في حالة ولا تصح في حالة أخرى.

II - مفهوم السلع الأساسية والعوامل المحددة لتقلبات أسعارها

II-1- تعريف السلع الأساسية:

تعرف السلع الأساسية على أنها: «السلع التي يتم تداولها في أسواق السلع العالمية المنظمة بإشراف هيئات حكومية ومن خلال وسطاء متخصصين يتولون التنسيق بين طلبات البيع وطلبات الشراء باستخدام عقود نمطية تشتمل على الشروط المختلفة للتداول مع النص على زمن التسليم ومكانه» (عمر، 2005، صفحة 02).

وتعرف أيضا «السلع الأساسية على أنها سلع معينة ذات خصائص محددة يتم التعامل عليها بيعا وشراء بصور معينة في البورصات العالمية، وتحت إشراف إدارة البورصة والإشراف الحكومي على البورصات باستخدام عقود نموذجية (نمطية) وإجراءات متعارف عليها» (زيد، 2005، صفحة 04)

من التعريفين السابقين نستنتج أن السلع الأساسية هي سلع لها مواصفات وشروط معينة، ويتم تداولها من خلال أسواق أو بورصات متخصصة، ووفق أساليب ونظم محددة، لذلك لا يمكن الفصل بين طبيعة هذه السلع وطبيعة الأسواق التي يتم تداولها بها، والأساليب والنظم التي تحكم هذا التداول.

II-2- مواصفات السلع الأساسية:

من أهم الشروط التي يجب توافرها في سلعة معينة حتى يمكن أن نصنفها بأنها سلعة أساسية ما يلي: (هندي، 1998، صفحة 234)

- تجانس وحدات السلعة: وهذا يقتضي أن تكون السلعة من المثليات التي لا تتفاوت وحداتها تفاوتاً كبيراً يؤثر على التعامل بها، حيث يجب أن يكون لها مثل في السوق، ويسمح هذا أن تحل أي كمية منها مكان أخرى من ذات النوع.
- القابلية للترتيب (التنميط): وذلك بأن تكون السلعة قابلة للتصنيف أو التنميط في درجات من حيث الكمية والجودة والمواصفات، وذلك حتى يمكن التعامل على هذه السلع في شكل عقود نمطية (متماثلة).
- كبر حجم التعامل: وذلك بأن يكون حجم العرض والطلب على هذه السلع كبيراً، وهو ما يحقق السيولة لسوق هذه السلع، ويعمل على تيسير المعاملات.
- غير قابلة للتلف السريع: وذلك حتى يمكن تخزين السلعة لمدة أطول دون أن تتعرض للتلف.
- أن تكون في صورتها الأولية: حيث يشترط أن يتم التعامل بالسلعة في صورتها الأولية أو نصف المصنعة.

وبتطبيق هذه الشروط أو الخصائص نجد أن السلع الأساسية تشمل الأنواع التالية:

- سلع الطاقة: وتشمل النفط الخام وزيت التدفئة والغاز الطبيعي والكهرباء. من بين جميع السلع يعتبر سوق النفط الخام هو الأكبر على مستوى العالم، حيث يقترب الطلب من 100 مليون برميل يوميا عادة ما يفترض أن أسعارها تنجذب وترتد للمتوسط السعري. ومن السلع غير المعتادة والتي تندرج تحت مظلة سلع الطاقة هي الكهرباء، إذ يعتبر هذا الأمر غير شائع لأنه لا يمكن تخزين

الكهرباء، ومع ذلك، توجد لها عقود المشتقات، مثل العقود الآجلة للطاقة التي يتم تداولها في بورصة نيويورك التجارية (NYMEX).

- السلع الزراعية: وتشمل هذه المجموعة السلع المزروعة، مثل الذرة والقمح وفول الصويا والبن والقطن،.....، إلخ. عادة ما ترتفع أسعار هذه السلع أو تنخفض بنمط موسمي ومن الطبيعي أن يجذب ويرتد سعرها، صعوداً أو هبوطاً إلى المتوسط السعري.
- المعادن: وتشمل المعادن الأساسية (النحاس، خام الحديد، الزنك، الألومنيوم، النيكل، الفولاذ، وما إلى ذلك) والمعادن النفيسة (الذهب، الفضة، البلاديوم والبلاتين).

II-3- العوامل المؤثرة على تقلبات أسعار السلع الأساسية:

هناك عدة عوامل مسببة للتقلبات العالية التي تشهدها سوق السلع الأساسية خصوصاً في الفترة الراهنة تتمثل في:

- العرض والطلب: مع تغير العرض والطلب على السلع، فإن سعر السلعة سيتغير أيضاً. والقاعدة الأساسية هي أن أسعار السلع الأساسية سوف ترتفع مع زيادة الطلب. سترتفع الأسعار أيضاً عندما يكون هناك انخفاض في العرض الإجمالي أو المخزون من السلعة. على الجانب الآخر، سينخفض سعر السلعة عندما يواجه انخفاض الطلب وزيادة العرض.
- تحركات العملة: يتم تسعير السلع بشكل عام بالدولار الأمريكي. ومع ارتفاع وانخفاض القيمة الأوسع للدولار الأمريكي، كذلك يمكن أن تنخفض أسعار السلع. على سبيل المثال، إذا شهد الدولار الأمريكي ارتفاعاً حاداً مقابل سلة من العملات الرئيسية، فقد يشهد هذا انخفاضاً في أسعار السلع مثل النفط الخام، بالإضافة إلى منتجات الطاقة والمعادن الثمينة والمنتجات الزراعية الأخرى.
- الأوضاع الجيوسياسية: يتم إنتاج بعض السلع في مناطق تعاني من قدر كبير من عدم اليقين السياسي. على سبيل المثال، يتم إنتاج النفط الخام في عدد كبير من بلدان الشرق الأوسط. وهذا يعني أن سعر النفط يمكن أن يتأثر بشدة بالتوترات التي تحدث تاريخياً في هذه المنطقة. على سبيل المثال، عندما تفرض الولايات المتحدة عقوبات اقتصادية على إيران، يتم تداول النفط الخام بأسعار مرتفعة بسبب القطع المتوقع لإمدادات النفط الخام الإيراني إلى السوق. ومن الأمثلة الواضحة الأخرى الغزو الروسي لأوكرانيا حيث أدى إلى صدمات العرض في أسواق السلع الأساسية. حيث يعتبر الاتحاد الروسي وأوكرانيا من المصدرين الرئيسيين للغاز الطبيعي والقمح، الذرة، زيت عباد الشمس والأسمدة. وفي مارس 2022، وصل مؤشر أسعار المواد الغذائية إلى مستوى قياسي، مرتفعاً بنسبة 12.6 في المائة مقارنة بشهر فبراير 2022. (UNCTAD, 2023, p. 06) وهكذا تسببت التوترات الجيوسياسية في تقلبات حادة في أسعار السلع الأساسية.
- النمو الاقتصادي: يمكن أن يؤثر ازدهار بلد ما أيضاً على سعر السلعة. وذلك لأن الرخاء الاقتصادي لأي بلد يحدد القوة الشرائية لسكانه. ويكون التأثير أكثر وضوحاً إذا كانت الدولة المعنية دولة منتجة

رئيسية أو مستخدماً رئيسياً لتلك السلعة. إن التحول في تركيبة النمو العالمي خلال الفترة الراهنة، حيث برزت اقتصادات الأسواق الناشئة وخاصة الصين باعتبارها محركات النمو الاقتصادي العالمي. وبما أن اقتصادات الأسواق الناشئة هذه تمر عموماً بمرحلة تنمية كثيفة السلع الأساسية نسبياً، فقد حدث تحول مماثل في الطلب العالمي نحو السلع الأساسية مع قيام هذه البلدان بالتصنيع وتوسيع بنيتها التحتية، كما تأثرت أسعار المواد الغذائية بالتنمية الاقتصادية، حيث يتغير تكوين وحجم الاستهلاك الغذائي حسب نصيب الفرد من الدخل، فارتفع الدخل في هذه الاقتصادات، أدى إلى التحول في نمط الاستهلاك من الحبوب إلى الأطعمة الغنية بالبروتين مثل الماشية ومنتجات الألبان، ومن المرجح أن تستمر هذه الاتجاهات لعدة سنوات. (Dwyar & all, 2021, p. 50)

● المناخ: أدت الاضطرابات المرتبطة بالطقس مثل الجفاف والفيضانات والأعاصير، في بعض البلدان المنتجة الرئيسية إلى ارتفاع أسعار عدد من السلع الزراعية خلال السنوات الأخيرة. كما ساهم فرض حظر التصدير في كثير من الأحيان بسبب مخاوف تتعلق بالأمن الغذائي، في نقص الإمدادات العالمية لبعض المخزونات الغذائية. فضلاً عن ذلك أدت الحوادث والكوارث الطبيعية إلى انخفاض إنتاج المناجم بشكل دوري. (Dwyar & all, 2021, p. 51)

للمناخ أيضاً دور حاسم في تحديد أسعار السلع الأساسية، وخاصة في القطاع الزراعي. قد يؤدي الطقس المناسب إلى حصاد وفير يؤدي إلى زيادة المعروض من السلعة، في حين أن الطقس السيئ يمكن أن يؤدي إلى تدمير المحصول، مما يؤدي إلى نقص في المعروض من السلعة إلى السوق. كما يؤثر الطقس السيئ أيضاً على أسعار زيت التدفئة والغاز الطبيعي في السوق. فتؤدي موجة البرد إلى زيادة الطلب على منتجات الطاقة، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع أسعارها.

للمناخ بعداً آخر لحالة عدم اليقين التي تسود أسواق السلع الأساسية. ومن المرجح أن يؤثر تغير المناخ والظواهر الجوية المتطرفة والمتكررة على إنتاج جميع السلع الأساسية. ففي سنة 2021 أدى المناخ السيئ إلى تعطيل إنتاج العديد من السلع الأساسية، فقد أدى الجفاف إلى انخفاض توليد الطاقة الكهرومائية في العديد من البلدان بما في ذلك البرازيل والصين والولايات المتحدة، وأدى الطقس المتجمد والأعاصير إلى تعطيل إنتاج النفط الخام والغاز الطبيعي في الولايات المتحدة، وأوقفت الفيضانات إنتاج ونقل الفحم وبعض المعادن في أستراليا، كما أدى الجفاف في البرازيل إلى انخفاض إنتاجها من البن إلى مستويات تاريخية. (Baffes & all, 2022, p. 28)

● التحول في مصادر الطاقة: إن التحول في مصادر الطاقة سيغير بشكل ملموس إنتاج واستهلاك السلع الأساسية، حيث سترتفع أسعار المعادن من خلال زيادة الاستثمار في البنية التحتية للطاقة المتجددة، كذلك سيرتفع الطلب على المنتجات الزراعية من أجل إنتاج الوقود الحيوي، وسيكون لتحول الطاقة أيضاً عواقب اقتصادية وجيوسياسية كبيرة، فقد يشهد مصدرو الوقود الأحفوري

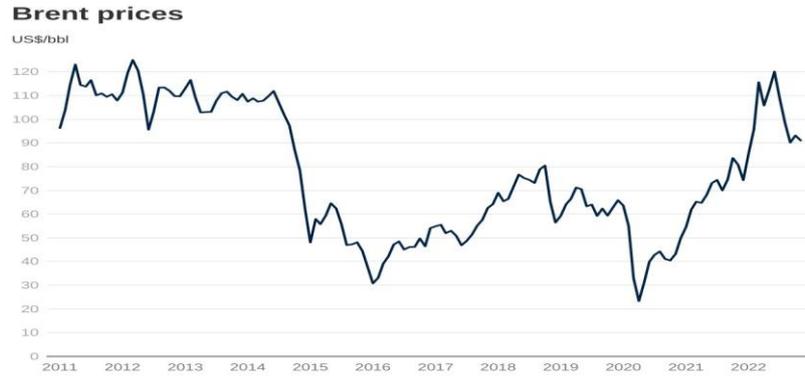
انخفاضاً في إيرادات التصدير والإيرادات المالية، في حين قد يحصل مصدرو المعادن على إيرادات غير متوقعة، ولأن احتياطيات المعادن أكثر تركيزاً جغرافياً من السلع الأخرى، فقد يكون الاقتصاد العالمي أكثر عرضة لخطر انقطاع العرض. ويمكن أن يؤدي تحول الطاقة أيضاً إلى تقلبات إضافية في أسعار الطاقة على المدى القصير إذا انخفض الاستثمار في الوقود الأحفوري قبل أن تتوافر قدرة كافية على الطاقة المتجددة البديلة. (UNCTAD, 2023, p. 07)

- تكاليف النقل والتخزين: على الرغم من أنها ليست عاملاً رئيسياً عادة، إلا أن تكلفة النقل يمكن أن تقوم بدور في تحريك أسعار السلع الأساسية. على سبيل المثال، تتضاعف ناقلات النفط الخام أحياناً كمرفق تخزين خلال أوقات زيادة العرض، يؤدي هذا الإجراء إلى إخراج الناقلات المتاحة من سوق النقل، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الشحن.

III - تحليل التقلبات في أسعار السلع الأساسية

III-1- تحليل أسعار النفط: سوف يتم أخذ أسعار النفط كمؤشر على أسعار سلع الطاقة، وبنفط برنت هو نوع من النفط الخام الذي يستخرج من حقول في بحر الشمال، ويعتبر خام برنت معياراً دولياً لأسعار النفط، الرسم البياني الموالي يوضح تطوره للأسعار للفترة من 2011 إلى غاية شهر نوفمبر من سنة 2022.

الشكل رقم 01: تمثيل بياني يوضح أسعار نفط BRENT للفترة 2011-2022



Note: Monthly data, last observation is November 2022.
Source: Bloomberg; World Bank.

المصدر: <https://blogs.worldbank.org/opendata/oil-prices-remain-volatile-amid-demand-pessimism-and-constrained-supply>

supply

نلاحظ من خلال التمثيل البياني أن متوسط أسعار النفط بلغ أكثر من 100 دولار للبرميل بين سنتي 2011 و2014، وكان سبب ارتفاع الأسعار هو الزيادة الحادة في الطلب من طرف بلدان اقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية.

خلال سنة 2013، ساهمت بعض العوامل الجيوسياسية من جانب العرض في استقرار الأسعار عند مستويات مرتفعة، تمثلت هذه العوامل في:

- انخفاض الصادرات من ليبيا بسبب الصراع الداخلي،
- انخفاض الصادرات من إيران بعد فرض العقوبات من قبل الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي.

بدأت أسعار النفط في الانخفاض في منتصف عام 2014 واستمرت في الانخفاض حتى وصلت إلى أدنى مستوى لها عند 40 دولارًا للبرميل في بداية عام 2016، جاء هذا الانخفاض نتيجة عدة عوامل تمثلت في: (World-Bank, 2022, p. 19)

- ساهمت الأسعار المرتفعة والمستقرة قبل عام 2014 تطوير أشكال أخرى من النفط الخام، أبرزها النفط الصخري الأمريكي، فضلًا عن إنتاج رمل القطران الكندي والوقود الحيوي.
- ارتفع إنتاج النفط الخام الأمريكي بنسبة 55% بين عامي 2011 و2014، وارتفعت حصتها في إنتاج النفط العالمي من 7.6% إلى 11.2%.

لقد جاءت زيادة حصة الولايات المتحدة من إنتاج النفط على حساب أوبك. استجابة للزيادة السريعة في إنتاج الولايات المتحدة والأسعار المنخفضة نسبيًا، توصلت أوبك في ديسمبر 2016 إلى اتفاق مع 10 دول من خارج أوبك لخفض إنتاج النفط بشكل جماعي قدره 1.2 مليون برميل يوميًا، وأصبحت المجموعة معروفة باسم أوبك+ وتواصل تحديد أهداف الإنتاج بشكل جماعي. بين عامي 2017 و2019، حققت أوبك+ بعض النجاح في الحفاظ على الأسعار. على الرغم من أن ذلك جاء على حساب حصتها السوقية.

في سنة 2020 كان لجائحة كوفيد-19 تأثير كبير على أسواق النفط، حيث انخفض سعر النفط في أبريل 2020 إلى أدنى مستوى له خلال الفترة، وهذا بسبب انخفاض استهلاك النفط بشكل حاد بسبب القيود الحكومية لوقف انتشار الوباء، ووسط انخفاض الأسعار، اتفقت أوبك+ في أبريل 2020 على خفض الإنتاج بمقدار قياسي قدره 9.7 مليون برميل يوميًا. وارتفعت الأسعار خلال الفترة المتبقية من العام وتسارعت في عام 2021 مع تعافي الاقتصاد العالمي. (Baffes & all, 2022, p. 35)

وانخفضت أسواق النفط مرة أخرى بسبب الحرب في أوكرانيا، حيث بلغ متوسط سعر خام برنت 81 دولارًا للبرميل في الربع الأول من عام 2023، بانخفاض قدره 8% عن الربع السابق وفي مارس 2023، انخفض السعر بنسبة 35% عن ذروته التي بلغها في جوان 2022 وتراوحت الأسعار اليومية بين 72 و87 دولارًا للبرميل خلال الربع الأول من سنة 2023، لكن الأسعار أخذت في الانتعاش بدايةً من أبريل بعد الإعلان المفاجئ عن خفض الإنتاج من قبل أوبك+.

III-2- تحليل التغيرات في أسعار المعادن: سوف نعتمد في تحليلنا لتغيرات أسعار المعادن على مؤشر المعادن الأساسية هو مؤشر يستخدم لقياس أداء سوق المعادن الأساسية، يتكون من المعادن التالية: الحديد، الألمنيوم، النحاس، النيكل، الزنك والرصاص بأوزان متساوية، أصدره البنك الدولي. ويستخدم هذا المؤشر كمؤشر عام لقوة أو ضعف صناعة المعادن، ويساعد المستثمرين والمحللين في فهم اتجاهات السوق واتخاذ قرارات استثمارية أكثر كفاءة.

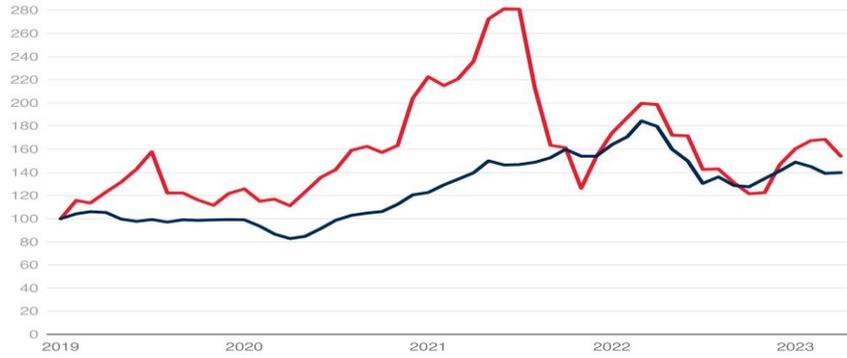
والرسم البياني التالي يوضح تطور هذا المؤشر بالموازاة مع أسعار الحديد الخام للفترة 2019-2023

الشكل رقم 02: تمثيل بياني لأسعار مؤشر المعادن الأساسية والحديد الخام للفترة 2018-2023

Base metals index and iron ore prices

Index, 100=Jan 2019

— Base metals — Iron ore



Note: Monthly data. Last observation is April 2023.
Source: World Bank.

المصدر: <https://blogs.worldbank.org/opendata/metal-prices-forecast-decline-supply-improves>

من خلال الرسم البياني يتضح أن مؤشر المعادن الأساسية وأسعار الحديد الخام للفترة 2019 إلى غاية النصف الأول من 2020 انخفضا بشكل ملحوظ، وهذا بسبب تباطؤ نشاط التصنيع العالمي الناتج عن القيود المرتبطة بجائحة كوفيد-19، وكذا ضعف سوق العقارات في الصين، باعتبارها أكبر مستهلك لخام الحديد في العالم بنسبة 70% من الطلب العالمي في سنة 2020. بالتزامن مع زيادة المخاوف بشأن الركود العالمي، وخاصة في أوروبا.

مع بداية النصف الثاني من سنة 2020 انتعشت أسعار المعادن إلى أن بلغت ذروتها سنة 2021 بسبب ارتفاع الطلب على السلع في أعقاب فيروس كورونا، وكذا انتعاش سوق العقارات في الصين الذي أدى إلى طلب قوي على الحديد الخام. بعدها انخفض مؤشر أسعار المعادن بنسبة 20% في الربع الثالث من سنة 2021، ويعكس هذا الانخفاض في المقام الأول تدهور النشاط الاقتصادي العالمي، والمخاوف بشأن الركود العالمي الذي كان محتملا، وكذا استمرار الطلب العالمي على السلع الصناعية في الضعف بعد ارتفاعه بعد الجائحة، فيما بقي الطلب في الصين أكبر مستهلك للمعادن في العالم ضعيفا وسط القيود المرتبطة بجائحة كوفيد-19، وضغوط القطاع العقاري. (World-Bank, 2022, p. 38)

من الربع الرابع من سنة 2022 إلى الربع الثاني من سنة 2023، ارتفعت أسعار خام الحديد بنسبة 27%، ويرجع هذا الارتفاع بشكل رئيسي إلى الارتفاع الموسمي في إنتاج الصلب في الصين، مما أدى إلى ارتفاع أسعار الصلب والطلب على خام الحديد.

ارتفع مؤشر البنك الدولي لأسعار المعادن الأساسية بنسبة 10% في الربع الأول من سنة 2023 مقارنة بالربع السابق مع ارتفاع أسعار جميع المعادن الأساسية. وكان هذا الارتفاع بسبب توقعات نمو الطلب نتيجة لإعادة فتح الصين واضطراب الإنتاج في عام 2022.

III-3- تحليل التغيرات في أسعار السلع الزراعية: سوف نعتمد في تحليلنا لتغيرات أسعار السلع الزراعية على أسعار كل من القمح والزيوت النباتية إضافة إلى مختلف البقوليات، باعتبارها أكثر السلع استهلاكاً من السلع الزراعية.

الشكل رقم 03: تمثيل بياني لأسعار القمح والزيوت النباتية والبقوليات للفترة 2010-2023

Agriculture prices

US\$ indexes, 100 = 2010

— Oils & Meals — Grains — Other food



Note: Monthly data, last observation is July 2023.

Source: World Bank.

المصدر: <https://blogs.worldbank.org/opendata/falling-food-prices-yet-much-higher-pre-covid>

نلاحظ من خلال الرسم البياني أن أسعار مختلف السلع الزراعية قد ارتفعت ارتفاعاً حاداً بداية من 2010، لتبلغ أقصاها سنة 2011، وبقيت في مستويات مرتفعة إلى غاية 2014. ويرجع ذلك للأسباب التالية:

- عدم كفاية إنتاج المحاصيل الزراعية في مناطق الإنتاج الرئيسية، وتدني مستويات المخزون منها
- ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي للبلدان النامية مما أدى إلى زيادة الطلب على الغذاء
- ارتفاع تكلفة الإنتاج الناتجة عن ارتفاع أسعار الطاقة وما صاحبها من زيادة في تكاليف الأسمدة والوقود والنقل.

بداية من سنة 2014 بدأت أسعار السلع الزراعية في الانخفاض بالأخص الحبوب والزيوت والسكر، وهذا بسبب:

- وفرة المحصول مع قلة الطلب
- تراجع أسعار النفط سنة 2014، وما صاحبه من تراجع في تكاليف الأسمدة والوقود والنقل.

بقيت أسعار السلع الزراعية في مستويات مستقرة إلى غاية 2020.

ومع نهاية الربع الأول من سنة 2020، بدأت أسعار السلع الزراعية في الارتفاع بوتيرة حادة، وهذا بسبب جائحة كورونا التي أدت إلى إغلاق الأسواق العالمية وتعطل الامدادات بسبب القيود المفروضة إلى نقص في المواد الغذائية وبالتالي ارتفاع أسعارها على المستوى العالمي، فحسب مؤشر أسعار الغذاء الذي يصدره البنك الدولي ارتفعت أسعار الغذاء بنسبة 14% سنة 2020. إلا أن الأسعار تعافت بسرعة سنة 2021، بسبب انتعاش الطلب واستجابة العرض بفعل الإجراءات والتدابير المتخذة على المستوى العالمي.

(World-Bank, 2022, p. 28)

في سنة 2022، عطلت الحرب في أوكرانيا إنتاج وتجارة السلع الغذائية التي تعد روسيا وأوكرانيا محركين رئيسيين فيها، مما أدى إلى مزيد من الزيادات في الأسعار، حيث بلغت أسعار كل السلع الزراعية مستويات قياسية في سنة 2022. حيث تسبب الغزو الروسي لأوكرانيا إلى وضع أسواق السلع الغذائية العالمية في فترة من عدم اليقين، إذ تعد روسيا أكبر مصدر عالمي للقمح، فيما تحتل أوكرانيا المرتبة الخامسة في هذا

الصدء، فبعد أيام من بدء الحرب، وصلت أسعار السلع الغذائية العالمية إلى أعلى مستوياتها المسجلة على الإطلاق وهذا شهر مارس 2022.

في الربع الأول من عام 2023، انخفضت أسعار السلع الزراعية بنسبة 14% مقارنة مع أعلى مستوياتها المحققة في مارس 2022 وقد كان لمبادرة حبوب البحر الأسود، التي ساعدت معظم الحبوب والبنذور الزيتية في أوكرانيا على الوصول إلى السوق العالمية، أثر كبير في تخفيف ضغوط الأسعار.

IV- دور أسواق العقود الآجلة في دعم استقرار أسعار السلع الأساسية

إن ارتفاع التقلبات في أسواق السلع الفورية يستدعي الحاجة إلى إدارة مخاطر الأسعار، وهذا لن يكون إلا باللجوء إلى أسواق العقود الآجلة التي تعتبر المكان الرئيسي للتحوط ضد تقلبات الأسعار. حيث توفر هذه الأسواق تكملة مفيدة لبورصات السلع الفورية، ذلك أنها تسمح للمستثمرين والمنتجين بالتحوط من تعرضهم لتحركات الأسعار، وبالتالي تسمح بإدارة حالة عدم التأكد بشأن تحركات الأسعار في المستقبل.

IV-1- مفهوم أسواق العقود الآجلة: سوق العقود الآجلة هو بورصة للسلع حيث يتم فيها تداول العقود الآجلة لشراء وبيع السلع للتسليم المستقبلي. تقدم بورصة العقود الآجلة عقوداً موحدة على كميات محددة من العديد من السلع. في الغالبية العظمى من الحالات، لا يقوم تجار العقود الآجلة للسلع بالتسليم الفعلي للسلعة التي يتم تداولها في سوق العقود الآجلة وإنما تكون التسوية نقدية. (Hailu & all, 2010, p. 04) إن أهم غرضين رئيسيين لسوق العقود الآجلة هما:

- **تخفيض المخاطر (التحوط):** يعني التحوط بمفهومه العام اتخاذ مركزين مختلفين، بحيث أن الخسائر المتحققة لأحد المراكز يجب أن توازن "زيادة ونقصاناً" أرباح المركز الآخر، وبهذا يحاول التحويط أن يزيل مخاطرة السعر من خلال تثبيت سعر التبادل كي يتم في تاريخ لاحق. (لحسين و آخرون، 2019، صفحة 170) ويأتي التحوط في مقدمة الأسباب الدافعة لظهور أسواق العقود الآجلة، كونه يعمل على تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر في المستقبل، فكل حائز لسلعة مخزنة معرض لخسائر كبيرة إذا ما انخفضت أسعار هذه السلعة في أي وقت، وكذلك كل منتج ملتزم بإنتاج كمية معينة في وقت محدد قد يتعرض لخسائر كبيرة إذا ما ارتفعت أسعار المواد الخام بصورة غير متوقعة في أي وقت يرغب في الحصول عليها فيه. ولذلك يلجأ هؤلاء إلى أسواق العقود لتغطية حاجاتهم بعقود مستقبلية بيع أو شراء بسعر محدد مما يجنبهم مخاطر تغير الأسعار. (زيد، 2005، صفحة 15)

- **اكتشاف الأسعار:** تعتبر سوق العقود المستقبلية أداة فعالة للتنبؤ بأسعار السوق الحاضر، فسعر العقد تسليم تاريخ ما يمثل أفضل تقدير مسبق ممكن بشأن سعر السلعة محل العقد في السوق الحاضر في ذلك التاريخ. ومثل هذه المعلومات التي تثرى بدورها معرفة المتعاملين بالاتجاهات المستقبلية في السوق الحاضر، لها أهمية للكثير من الأطراف ذلك أنها تعتبر أساساً يعتمد عليها في قرارات الإنتاج وفي تقدير حاجات مستخدمي هذه السلع، غير أنه ليس بالضرورة أن تكون آلية الأسعار في سوق العقود أداة ملائمة للتنبؤ بأسعار السوق الحاضر في المستقبل، فممارسات المضاربين

في هذه الأسواق يمكن أن تؤدي إلى موجات من عدم الاستقرار في الأسعار، مما يحول دون التقاء أسعار العقود مع أسعار السوق الحاضر مستقبلاً. (زيد، 2005، صفحة 14)

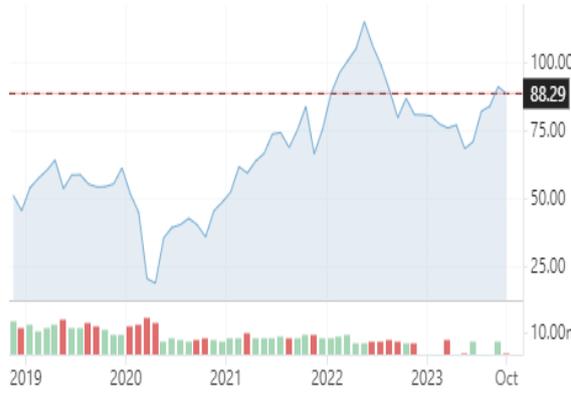
وفيما يلي نماذج لأهم بورصات السلع التي تتعامل بالعقود الآجلة، والأكثر نشاطاً على المستوى العالمي: (الفران، 2022، الصفحات 19-21)

- بورصة شيكاغو للسلع (CME): يعتبر مجلس شيكاغو التجاري (CBOT) أول بورصة للحبوب في العالم أسس سنة 1848، وكذا أقدم سوق لتبادل العقود الآجلة والخيارات في العالم. في عام 1898 تأسست بورصة شيكاغو التجارية (CME) وعُرفت باسم مجلس شيكاغو التجاري للزبد والبيض. وفي سنة 2007، تم دمج مجلس شيكاغو التجاري (CBOT) مع بورصة شيكاغو التجارية (CME) وبورصة نيويورك للسلع ليكونوا مجموعة أطلق عليها بورصة شيكاغو للسلع (CME)
- بورصة نيويورك التجارية (NYMEX): تم تأسيس بورصة نيويورك التجارية عام 1872، تعد البورصة من أقدم وأكبر البورصات العالمية للعقود الآجلة على مستوى العالم، وتختص بالعمل على سلع المعادن والمنتجات والمشتقات النفطية، حيث يتم من خلالها تداول العقود المستقبلية وعقود الخيارات من خلال قسمين في البورصة، هما: قسم (Nymex) المتخصص في تداول مواد الطاقة كالنفط الخام والبتزين والغاز الطبيعي والبروبان، وقسم (Comex) المتخصص في التداول على سلع الذهب والفضة والنحاس.
- بورصة يوروكس (Eurex): تقع بورصة "يوروكس" في ألمانيا، وهي واحدة من أكبر أسواق المشتقات والعقود في العالم، و يتركز عملها الرئيسي على المشتقات المالية في أوروبا، إضافة إلى عملها ضمن الأسواق العالمية، حيث توفر التداول الإلكتروني للمستثمرين في جميع دول العالم.
- بورصة لندن للمعادن (LME): تأسست بورصة لندن للمعادن في عام 1877، وهي بورصة للعقود الآجلة وتعتبر أكبر سوق في العالم للعقود الآجلة للمعادن. تقدم البورصة عقوداً على المعادن الأساسية، وكذلك المعادن الحديدية والمعادن الثمينة والمعادن للسيارات الكهربائية. إنه المركز العالمي لتداول المعادن الصناعية، حيث يتم تداول غالبية العقود الآجلة للمعادن غير الحديدية في البورصة.
- بورصة دبي للطاقة (DME): تم إطلاق "بورصة دبي للطاقة" في عام 2007، في "مركز دبي المالي العالمي"، تحت مظلة أنظمة "سلطة الخدمات المالية" في دبي. يتمركز عمل البورصة الرئيسي في توفير سعر استكشافي عادل وشفاف للنفط، من العقود الرئيسية حيث تعد العقود المستقبلية لنفط عمان الخام واحدة من العقود الرئيسية في البورصة، كما توفر مقارنات فيما يتعلق بالنفط الخام في المنطقة.

IV-2- دور العقود الآجلة للنفط في دعم استقرار الأسعار الفورية: طرحت بورصة نيويورك التجارية العقود الآجلة لنفط خام غرب تكساس الوسيط سنة 1983، وتم إطلاق عقد برنت بعد ذلك بوقت قصير. في الوقت الراهن هناك ثلاثة معايير رئيسية لأسعار النفط تتمثل في خام برنت، وخام غرب تكساس الوسيط، وخام دبي بالإضافة إلى العديد من معايير الأسعار الإقليمية. ويتم تداول العقود الآجلة للنفط على نطاق واسع في بورصات العقود الآجلة، حيث يكون خام غرب تكساس الوسيط هو الأكثر نشاطاً. ومن بين جميع أسواق

السلع الأساسية، تتمتع العقود الآجلة للنفط بأجل أطول، على الرغم من انخفاض السيولة بسرعة مع طول مدة العقد. (Baffes & all, 2022, p. 33)
والرسمين البيانيين الموالين يوضحان الأسعار الآجلة لخام غرب تكساس الوسيط وخام برنت للفترة 2019-2023

الشكل 05: تمثيل بياني يوضح أسعار العقود الآجلة لخام برنت للفترة 2019-2023



الشكل 04: تمثيل بياني يوضح أسعار العقود الآجلة لخام غرب تكساس الوسيط للفترة 2019-2023



المصدر: <https://sa.investing.com/commodities/brent-oil>

المصدر: <https://sa.investing.com/commodities/crude-oil>

يتضح من خلال التمثيل البيانيين U4 وU5 ان الاسعار الاجله لخام غرب تكساس وخام برنت جاءت متوافقة مع الأسعار الفورية لنفس الفترة .

ففي سنة 2020 كان لجائحة كوفيد-19 تأثير كبير على أسواق النفط، حيث انخفض الطلب العالمي على النفط وأصبح سعر العقود الآجلة لخام غرب تكساس الوسيط بالسالب، حيث انخفض سعر النفط حينها لمستوى كان الاحتفاظ به أعلى من بيعه (بسبب تكاليف التخزين).

إن الأسعار السالبة لخام غرب تكساس الوسيط، التي كانت في شهر أبريل من سنة 2020، تعتبر أكبر دليل على تأثيرات أسواق العقود الآجلة على أسعار النفط الفورية حيث انخفضت إلى أدنى مستوياتها ، ويرجع هذا التأثير إلى أن حجم التداول اليومي للنفط في الأسواق الآجلة لكل من خام غرب تكساس وخام برنت، أكبر بـ 25 مرة من الاستهلاك اليومي للنفط، (كابسارك، 2022، صفحة 15) وبالتالي فإن زيادة التدفقات المالية إلى سوق العقود الآجلة للنفط قد أضافت سيولة مهمة للسوق، حيث اعتبرت العديد من الدراسات مثل دراسة (chang & all, 2015) أن هذا أمر جيد للسوق لأن إضافة سيولة للسوق ستمكن من اكتشاف مستويات الأسعار الحقيقية واستقرار السوق، وعليه فإن حجم النفط الخام المتداول في أسواق العقود الآجلة يشير إلى أن السعر الفوري يشتق من السعر الآجل.

3-IV- دور العقود الآجلة للسلع الزراعية في دعم استقرار الأسعار الفورية: فيما يخص السلع الزراعية كالذرة والقمح والزيوت النباتية، فلقد كشفت العديد من الدراسات القديمة منها والحديثة عن إمكانية توقع السعر الفوري بدلالة السعر المستقبلي وذلك من خلال تحديد اتجاهات الأسعار المستقبلية للحصول على السعر الفوري من بينها دراسة (COX, 1976) قدمت دليلاً داعماً للفرضية القائلة بأن الأسواق الآجلة زادت من كفاءة الأسواق الفورية، وهذا بسبب التدفق المتزايد للمعلومات. وقد أكد (Grossman, 1977)، على

الدور المعلوماتي للأسواق الآجلة. كما عرض (Peck, 1976)، دليلاً حول تأثير الأسواق الآجلة في استقرار الأسعار، كما أن التأثير على السلع غير القابلة للتخزين كان أكبر بكثير من التأثير على السلع القابلة للتخزين. دراسة (Arnad & all, 2015)، بحثت في العلاقة بين الأسعار الفورية والأسعار الآجلة لفل الصويا، وزيت فول الصويا وتوصلت إلى نتيجة مفادها أن مستوى تقلب الأسعار يؤثر على معدلات تعديل السوق وعملية اكتشاف الأسعار، حيث يقوم سوق العقود الآجلة بدور مهم في اكتشاف الأسعار وبالتالي الحد من تقلباتها. دراسة (Eduardo, 2022)، بحث في تأثير أسواق العقود الآجلة على استقرار أسعار السلع، ووجد أن قوة الارتباط بين العقود الآجلة والأسواق الفورية تؤثر على تقلب الأسعار فتؤدي الأسواق ذات الارتباط الضعيف إلى استقرار الأسعار الفورية، بينما الأسواق ذات الارتباط القوي تؤدي إلى زعزعة الأسعار. في الفترة الراهنة، ومن أجل تحليل التفاعل بين الأسعار الفورية والأسعار الآجلة للسلع الزراعية فإن الغزو الروسي لأكرانيا يسمح لنا بفهم أعمق لهذه العلاقة: ففي فيفري من سنة 2022، تاريخ بداية الحملة العسكرية الروسية على أوكرانيا تأثرت أسواق السلع الزراعية العالمية حيث استجابت أسواق العقود الآجلة للذرة والقمح وفول الصويا وزيت فول الصويا في بورصة شيكاغو للسلع كما هو موضح في الرسوم البيانية التالية:

الشكل 07: تمثيل بياني يوضح أسعار العقود الآجلة للذرة في بورصة شيكاغو للسلع للفترة 2019-2023



المصدر: <https://sa.investing.com/commodities/us-corn>

الشكل 06: تمثيل بياني يوضح أسعار العقود الآجلة للقمح الأمريكي خلال الفترة 2019-2023



المصدر: <https://sa.investing.com/commodities/us-wheat>

الشكل 09: تمثيل بياني يوضح أسعار العقود الآجلة
لزيت فول الصويا خلال الفترة 2019-2023



الشكل 08: تمثيل بياني يوضح أسعار العقود الآجلة
لفول الصويا خلال الفترة 2019-2023



المصدر: <https://sa.investing.com/commodities/us-soybeans>

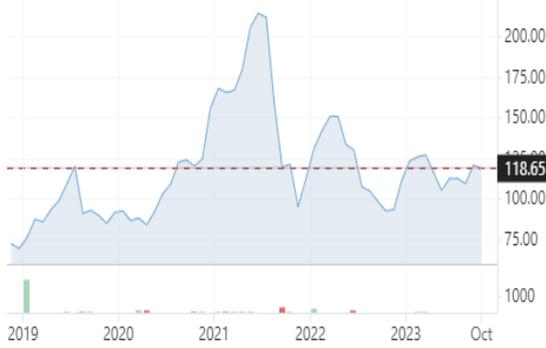
فمن خلال هذه الرسومات البيانية يتضح لنا أن الأسعار جاءت مسيرة للأسعار الفورية حيث كانت مستقرة إلى غاية 2020 ثم بدأت بالارتفاع بوتيرة متسارعة بسبب جائحة كورونا، حيث أن المخاوف أدت إلى ارتفاع أسعار العقود الآجلة لمختلف السلع الزراعية، إلى غاية سنة 2022 حيث وصلت الأسعار الآجلة للسلع الزراعية إلى أرقام قياسية بسبب المخاوف من نقص الامدادات (حيث تعد روسيا ثاني أكبر مصدر للقمح عالميا وثاني أكبر مصدر لزيت عباد الشمس وأعلاف الشعير، وكرانيا هي أكبر مصدر لزيت عباد الشمس في العالم). ومع تقييد الحركة التجارية لأكرانيا وروسيا بدأت الأخبار المتناقلة تظهر أن المخازن المحلية والتجار المتخصصين لم يشترطوا حبوب السوق الفورية بسبب عدم قدرتهم على إعادة بيعها بمستويات مربحة، وتناقصت فعالية التحوط في العقود الآجلة القريبة، وبالتالي بدأت المخازن التي تشتري القمح والذرة وفول الصويا في تحويل أنشطة التسعير والتحوط من العقود الآجلة لشهر ماي إلى عقود شهر جويلية. هذا التحول في العقود الآجلة أدى إلى إعادة استقرار الأسعار الفورية. (miljkovic & Frayne Olsen, 2022)

من هذا التحليل نكتشف أن أسواق العقود الآجلة سمحت باكتشاف الأسعار من قبل المشاركين في السوق، وتخصيص السلع، ونقل المخاطر من المتحوطين إلى المضاربين، نتج عنه تخفيف بعض تحركات الأسعار غير المنتظمة أو التقلبات. وبالتالي، فإن أسواق العقود الآجلة لها آثار استقرار على أسعار السوق الفورية للسلع الزراعية.

IV-4 دور العقود الآجلة للمعادن في دعم استقرار الأسعار الفورية: إن استقرار تكلفة شراء المواد الخام المعدنية له أهمية كبيرة لصناعة المعادن، فمعظم الشركات تستخدم استراتيجيات التحوط الآجلة للتعامل مع المخاطر الناشئة عن التقلبات في أسعار المواد الخام المعدنية. ومع ذلك، يبقى من المستحيل السيطرة الكاملة على المخاطر. ومن أجل زيادة تحسين كفاءة التحوط والسيطرة على مخاطر الشركات، من الضروري العمل على تحقيق استقرار السوق الفورية، وتعد السوق الآجلة وسيلة يمكن استخدامها لتحقيق هذا الغرض.

الرسمان البيانيان الآتيان يوضحان أسعار الآجلة لخام الحديد، وكذا مؤشر داو جونز لجميع المعادن، والمصمم لتتبع قطاع المعادن من خلال العقود الآجلة.

الشكل 11: تمثيل بياني يوضح أسعار العقود الآجلة لخام الحديد خلال الفترة 2019-2023



الشكل 10: تمثيل بياني يوضح أسعار العقود الآجلة لمؤشر داوجونز لجميع المعادن خلال الفترة 2019-2023



المصدر: <https://sa.investing.com/indices/dj-commodity-all-metals>

فمن خلال مقارنة هذا المنحنى البياني مع منحنى الأسعار الفورية الموضح آنفا، يتضح أن كلا من السعر الآجل والسعر الفوري يستجيبان لنفس العوامل ويتغيران بنفس الاتجاه، فأسعار العقود الآجلة لمؤشر داوجونز لجميع المعادن وكذا الأسعار الآجلة للحديد الخام للفترة 2019 إلى غاية النصف الأول من 2020 انخفضا بشكل ملحوظ، وهذا بسبب تباطؤ نشاط التصنيع العالمي الناتج عن القيود المرتبطة بجائحة كوفيد-19، وكذا ضعف سوق العقارات في الصين، بعدها انتعشت أسعار المعادن إلى أن بلغت ذروتها سنة 2022 بسبب انتعاش سوق العقارات في الصين الذي أدى إلى طلب قوي على الحديد الخام. وبالتالي نستنتج استجابة كلا من السوق الآجل والسوق الفوري كانت لنفس العوامل وهي في الغالب عوامل أساسية تتعلق عموما بمحددات العرض والطلب والظروف المناخية والأوضاع الجيوسياسية.

إن أسواق العقود الآجلة للمعادن لها آثار استقرار على أسعار السوق الفورية باعتبارها سلع القابلة للتخزين وهذا بحسب نتائج العديد من الدراسات التجريبية مثل دراسة كل من: (Eduardo, 2022)، (Fizaine, 2015)، (Kim, 2014) و (Jong & all, 2019) ومع ذلك، فإن هناك دراسات أخرى كانت أقل حسما في ضبط هذا التأثير، مثل دراسة (Slade, 1991) حيث توصلت إلى أن عدم استقرار أسعار المعادن يرجع بدرجة كبيرة إلى زيادة المضاربات في سوق العقود الآجلة.

V - الخاتمة

أصبحت أسواق السلع الأساسية في الوقت الراهن أكثر تقلبا بسبب العديد من العوامل التي أثرت على الاقتصاد العالمي إجمالا منذ انتشار الجائحة أواخر 2019 إلى الوقت الراهن، ومن أجل الحد من هذه التقلبات فإن الأمر يستدعي اللجوء إلى أسواق العقود الآجلة التي تعتبر المكان الأنسب للتحوط ضد تقلبات الأسعار. حيث توفر هذه الأسواق تكملة مفيدة لأسواق السلع الأساسية الفورية، ذلك أنها تسمح للمستثمرين والمنتجين بالتحوط من تعرضهم لتقلبات الأسعار في المستقبل. وخلصت الدراسة إلى نتيجة أساسية مفادها أن أسواق العقود الآجلة تسمح باكتشاف الأسعار من قبل المشاركين في السوق، وتخصيص السلع بشكل أمثل، ونقل المخاطر. من المتحوظين إلى المضاربين. هذه الوظائف تعمل على الحد من بعض تحركات الأسعار غير

المنتظمة، أو التقلبات، الشائعة في أسواق السلع الأساسية، وبالتالي فإن أسواق العقود الآجلة تساهم في استقرار أسعار السوق الفورية.

استندنا في الوصول إلى هذه النتيجة بناء على تحليل تغيرات أسعار السلع الأساسية في السوق الآنية ومقارنتها بالأسعار الآجلة لها في نفس الفترة، حيث اتضح أن الأسعار الفورية والأسعار الآجلة تستجيب لنفس العوامل الأساسية، وبناء على العديد من الدراسات التجريبية المذكورة في التحليل السابق، والتي توصلت إلى أن سوق العقود الآجلة تقوم بدور حاسم في تحقيق استقرار أسعار السلع من خلال الآليات التالية:

- العقود الآجلة تسمح للمنتجين والتجار بتأمين سعر محدد للسلع في المستقبل، مما يحمهم من تقلبات الأسعار الضارة.
- بفضل وجود سعر محدد في المستقبل، يمكن للمنتجين التخطيط للإنتاج بشكل أفضل، مما يسهم في تحقيق استقرار الإمدادات.
- المستثمرون يستخدمون العقود الآجلة للحد من المخاطر المرتبطة بتقلبات الأسعار، مما يجعل السوق أقل تقلبًا وأكثر استقرارًا.

VI- الاحالات والمراجع:

قائمة المراجع باللغة الإنجليزية:

- (n.d.).
- Arnad, C., & all. (2015). The impact of Price Variability on cash futures market relationships: Implication for market efficiency and price discovery. *Journal of Agricultural and Applied economics -Cambridge University Press*.
- Baffes, J., & all. (2022). *Commodity Markets Evolution, Challenges and Policies*. World Bank.
- chang, y., & all. (2015). The dynamics of crude oil price movements: From financialisation of crude oil prices expectation perspectives. *International journal of global energy issue*.
- Dwyar, A., & all. (2021). *Global Commodity Market -Price volatility and Financialisation-*. Reserve Bank of Australia.
- Eduardo, C. (2022). The effect of Futures Markets on the stability of commodity price. *Journal of Economic Behavior and Organisation*.
- Fizaine, F. (2015). Minor Metals and Organized Markets: New highlights about the consequences of establishing a futures market with dual trading price system . *Resources Policy, Elsevier*.
- Hailu, G., & all. (2010). Commodity Price Volatility: The impact of commodity index traders. *Researchgate publication*, p. 04.
- Jong, J. d., & all. (2019). The Effect of Futures Markets on The Stability of Commodity Price. *Social Science Research Network*.
- Kim, A. (2014). Does Futures Speculation Destabilize commodity Markets . *Social Science Research Network*.
- miljkovic, D., & Frayne Olsen. (2022). The Impact of Futures Markets on commodity Prices In (Stability). *Choices Magazine*.
- Slade, M. E. (1991). Market Structure, Marketing Methods and Price Instability. *Quarterly Journal of Economics -Oxford University Press-*.
- UNCTAD. (2023). *Managing commodity price volatility in commodity -dependent developing countries*. UNCTAD.
- World-Bank. (2022). *Commodity Markets Outlook*.

قائمة المراجع باللغة العربية:

- صبري الفران. (2022). *بورصات السلع*. الكويت: إصدارات صندوق النقد العربي.
- عبد الستار عبد الجبار موسى. (2007). العلاقة بين الأسعار الفورية والأسعار المستقبلية للنفط الخام في السوق الدولية -دراسة سوق التبادلات السلعية في نيويورك NYMEX. *مجلة الإدارة والاقتصاد*.
- عبد القادر لحسين، و آخرون. (2019). حدود التحوط ضد مخاطر السوق باستخدام أدوات الهندسة المالية -مدخل تحليلي للفترة 2009-2013. *مجلة الاقتصاد الجديد*، صفحة 170.
- كابسارك. (2022). *مخاطر تقلبات سعر النفط الخام والمكرر، كيف يمكن تخفيف آثارها؟ المملكة العربية السعودية*: مركز الملك عبد الله للدراسات والبحوث البترولية.
- محمد عبد الحلیم عمر. (2005). *السلع الدولية وضوابط التعامل فيها*. المؤتمر 16 لمجمع الفقه الايلامي الدولي - منظمة المؤتمر الاسلامي-، (صفحة 02). الامارات العربية المتحدة.
- محمد عبد المنعم أبو زيد. (2005). *السلع الدولية وضوابط التعامل بها*. مؤتمر مجمع الفقه الاسلامي -منظمة المؤتمر الاسلامي-، (صفحة 04). دبي.
- منبر إبراهيم هندي. (1998). *إدارة الأسواق والمنشآت المالية*. الاسكندرية: منشأة المعارف.