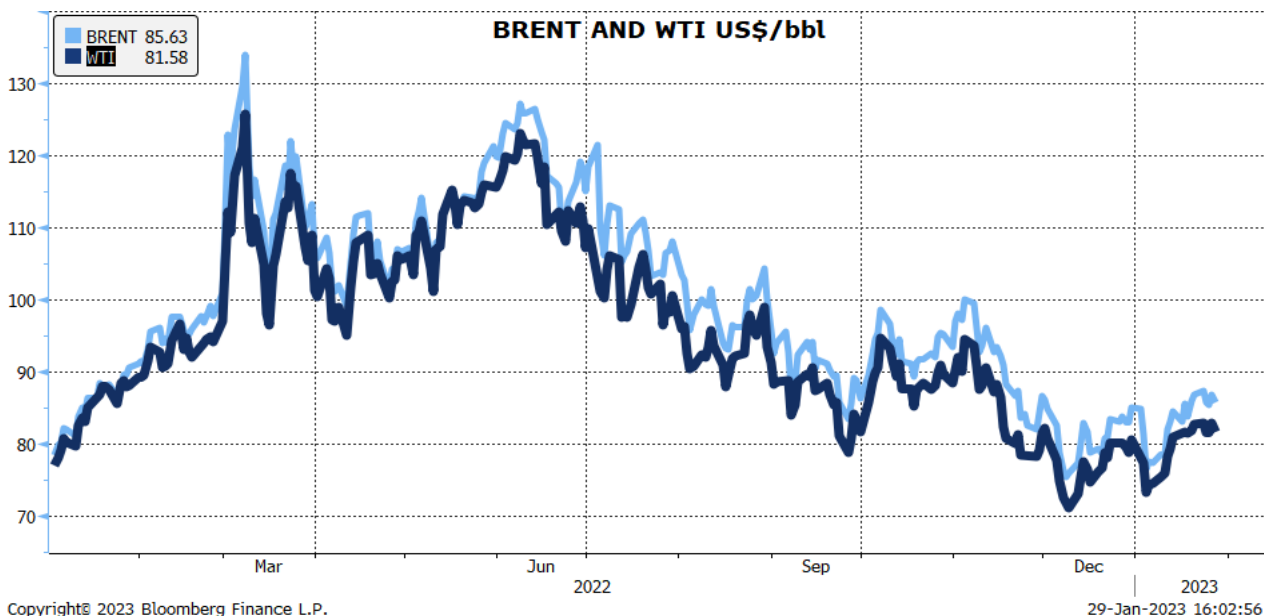


תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

30/01/2023

התפתחות מחיר הנפט

מחירי הנפט המשיכו לעלות בשבוע האחרון, ומחירי חבית נפט מסוג BRENT הגיע לכ-85.63 דולרים לחבית. זאת, על רקע התאוששות מתונה של פעילות הזיקוק בארה"ב ולצד הצפי של השווקים להאטה מתונה יותר בפעילות הכלכלית הגלובלית.



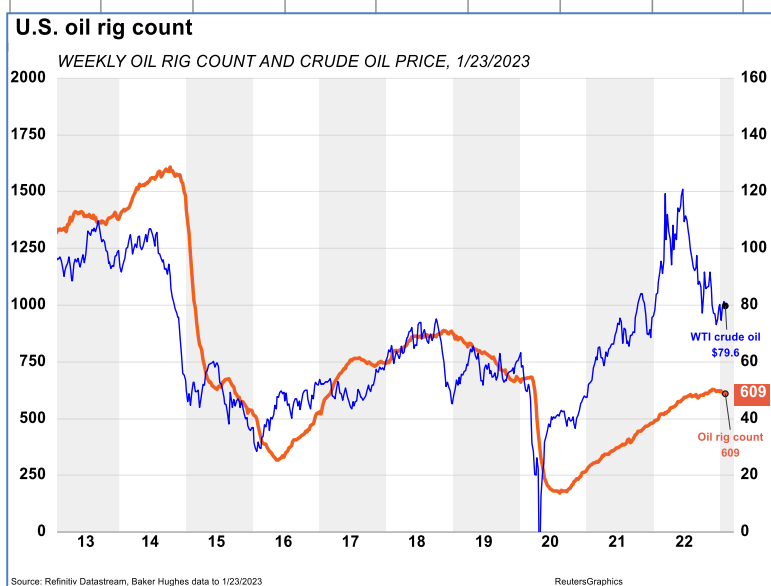
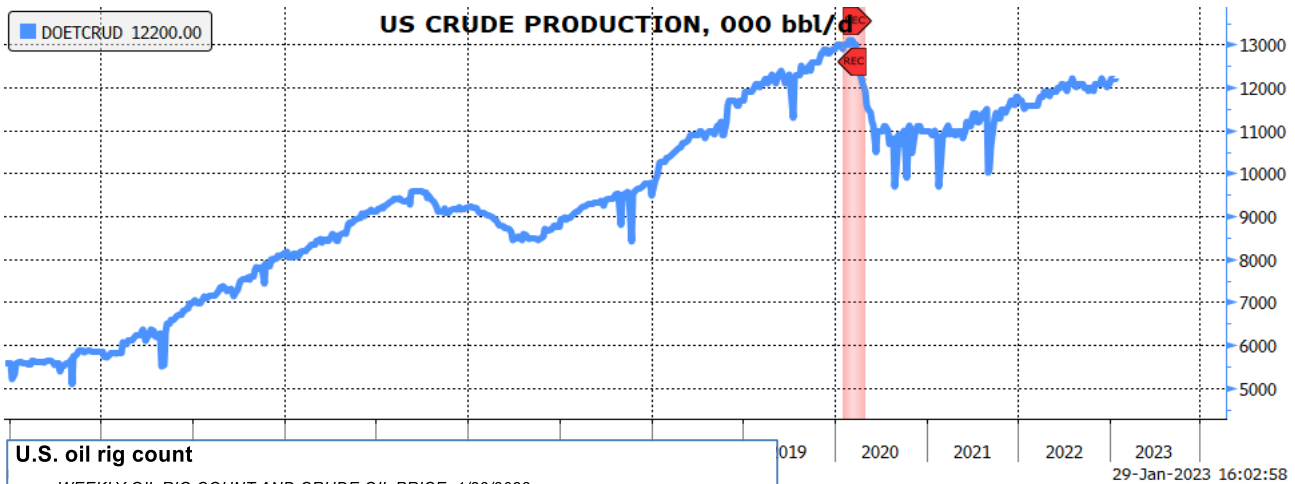
הביקוש וההיצע הגלובליים

US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	448,548	448,015	533	0.1%
Cush Oklahoma Crude	35,694	31,427	4,267	13.6%
Total Motor Gas	232,022	230,259	1,763	0.8%
Distillate Fuel Oil	115,270	115,777	-507	-0.4%
US flows, thousands bpd				
Imports	5,905	6,861	-956	-13.9%
Exports	4,707	3,872	835	21.6%
Net imports	1,198	2,989	-1,791	-59.9%

דו"ח מצב הנפט השבועי של ה-EIA בארה"ב הראה כי מלאי הנפט הגולמי המסחרי המשיך לעלות בשבוע שהסתיים ב-20/1/2023, אך בקצב נמוך יחסית לעליות הגדולות בשבועיים הקודמים. המלאי גדל בכ-0.5 מיליון חביות נפט והגיע ל-448.5 מיליון חביות. עלייה מתונה זו מצביעה על התמתנות ההשפעה המתמשכת של גל הקור שפקד

אזורים נרחבים בארה"ב, בסוף דצמבר 2022. הגידול במלאי התרחש על אף הירידה בייבוא הנפט נטו, שנבעה מעליית הייצוא לצד ירידת הייבוא ברוטו. הגידול המתמשך במלאי הביא לכך שמלאי הנפט המסחרי בארה"ב נותר ברמה הגבוהה בכ-3% מהרמה הממוצעת בתקופה זו בחמש השנים האחרונות. להערכתנו,

מדובר בגורמים בעלי אופי זמני וחולף ועם המשך התאוששות פעילות הזיקוק, הגידול החריג במלאי צפוי להיבלם.



בהמשך לאמור לעיל, שיעורי הניצולת של בתי הזיקוק בארה"ב ממשיכים להתאושש בקצב איטי מהשפעת גל הקור שהיה בארה"ב, והם עלו מ-85.3% ל-86.1%. שיעור ניצולת זה הוא עדיין נמוך יחסית לשיעור הניצולת שהיה בשנת 2022, אך הוא גבוה יותר משיעור הניצולת שהיה בתקופה המקבילה אשתקד. להערכתנו, התאוששות פעילות הזיקוק צפויה להימשך בשבועות הקרובים ולחזור לסביבה של 90%, עם התאוששות הביקושים לדלק.

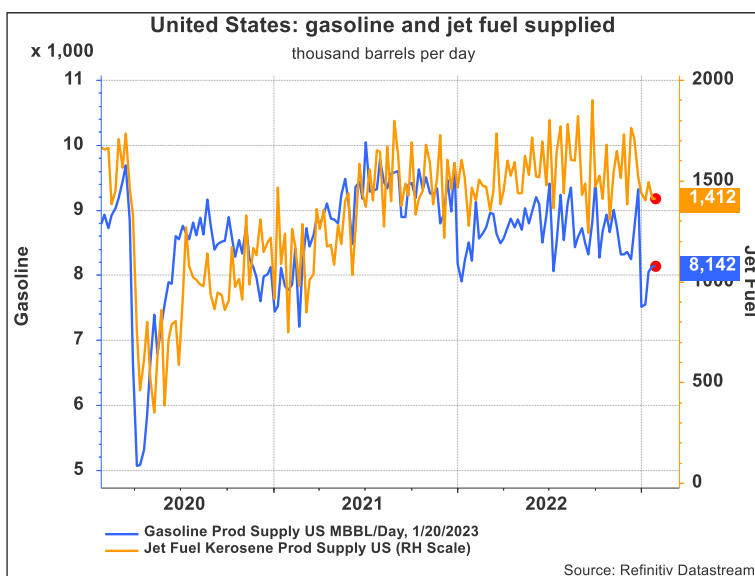
מלאי הדלק (בנזין) בארה"ב המשיך לעלות בשבוע שהסתיים ב-20/1/2023, על רקע המשך התאוששות של פעילות הזיקוק ולצד הביקושים הנמוכים של משקי הבית לדלק. המלאי גדל בכ-1.8 מיליון חביות, אך הוא נותר ברמה הנמוכה בכ-8% מהרמה הממוצעת בתקופה זו בחמש השנים האחרונות. מנגד, מלאי התזקיקים המשיך לרדת ורמת המלאי התכווצה בכ-0.5 מיליון חביות. כתוצאה מכך, רמת מלאי התזקיקים הגיעה לרמה הנמוכה בכ-8% מהרמה שהייתה בתקופה המקבילה אשתקד והפער בין הרמה הממוצעת בתקופה זו בחמש השנים האחרונות לרמת מלאי התזקיקים הנוכחית, נותר ברמה גבוהה של 20%. פער גבוה זה הינו חריג והוא משקף את מצב השוק ההדוק בשל הירידה בהיצע. הרמות הנמוכות של מלאי הדלק והתזקיקים תומכות בעליית הרווח השולי של בתי הזיקוק אשר הגיעה לרמה הגבוהה בחודשים האחרונים.

מספר אסדות הנפט הפעילות בארה"ב ירד בחודש ינואר, לאחר שהוא היה מצוי במגמת עלייה מהרביע האחרון של 2020 אשר נבלמה בחודש דצמבר 2022. זאת, על רקע מגמת הירידה במחירי הנפט אשר מעלה את החששות בקרב המשקיעים בנוגע לכדאיות השקעות ארוכות טווח, מאחר והפקת הנפט באמצעות פצלי שמן היא יקרה יותר משיטות הפקה "מסורתיות". חששות אלה הביאו להשקעות הון נמוכות יחסית, על אף שמחירי הנפט היו ברמה גבוהה והפקת הנפט באמצעות פצלי שמן בסביבת מחירים זו הייתה כדאית. כתוצאה מכך, חברות פצלי השמן צפויות להציג רווחים משמעותיים ברביע האחרון של 2022. עם זאת, ישנו ספק לגבי

היכולת של החברות להמשיך ברמת פעילות זו לאורך זמן. זאת, לאור היעדר השקעות מספיקות שיתמכו בהגדלת תפוקת הנפט באופן מהיר ולצד מחסור בכוח אדם והגידול בעלויות ההעסקה, יחד עם המדיניות של הממשל הפדרלי בארה"ב אשר אינו תומך באסטרטגיה של הרחבת סקטור ייצור הנפט בארה"ב בטווח הבינוני; אלו גורמים העלולים להכביד על המשך צמיחת תפוקת הנפט של פצלי השמן בשנת 2023.

חלק מחברי OPEC+ מצפים שהקבוצה תשמור על מכסות הייצור ללא שינוי, בפגישה שתתקיים בראשית חודש פברואר, על רקע ההאטה בפעילות הכלכלית הגלובלית. זאת, על אף הערכות של קבוצת OPEC שיהיה צורך בהפחתה של כ-120,000 חביות נפט ביחס לתפוקה של חברי OPEC בחדש דצמבר. ככל הנראה, הערכה זו על שמירת מכסות הייצור ללא שינוי מסתמכת על כך שייצור הנפט של רוסיה יקטן לצד פגיעה קטנה יותר בפעילות הכלכלית של אירופה מכפי שהיה צפוי והיא נתמכת על כך שמגמת הירידה במחיר הנפט נבלמה והוא נותר בסביבה של 80 דולרים לחבית. במידה ובהמשך יתברר כי תרחיש זה לא יתממש, אזי הקבוצה עשויה לקצץ את מכסות הייצור בפגישתם בחדש מרץ.

יצוא הנפט של איראן עלה לאחרונה, כאשר עיקר הייצוא נרכש ככל הנראה על ידי סין, ובמקביל חלה האטה בשבוע השלישי של ינואר בייצוא הנפט הרוסי. ארה"ב הודיע כי היא מנסה לאכוף את הסנקציות על איראן ולהפחית את רכישות האנרגיה של סין מאיראן. אולם, נראה כי אכיפה זו תהיה קשה ליישום, בפרט כל עוד מחירי הנפט נותרים גבוהים מה שמגדיל את הכדאיות הכלכלית של סין לרכוש נפט איראני אשר נמכר לה במחיר זול ביחס למחיר הנפט בשוק.



הביקושים לדלק בארה"ב נותרו נמוכים מאז ראשית שנת 2023, על אף ההתאוששות האיטית במהלך חודש ינואר. הביקושים לדלק המשיכו לעלות בשבוע שהסתיים ב-20/1/2023 אך בקצב איטי והן נותרו סביב הרמה של 8.1 מיליון חביות ביום. רמה זו נמוכה מאוד והיא מצביעה על ההשפעה המתמשכת של גל הקור על הביקושים לדלק המשמש לתחבורה יבשתית וייתכן שגם החששות מפני האטת הפעילות הכלכלית משפיעות על הביקושים הנמוכים. על אף התמתנות הביקושים, ההשפעה של התהדקות שוק התזקיקים, כתוצאה מרמות המלאים הנמוכות, הייתה גדולה יותר ומחירי הדלק והדיזל המשיכו לעלות. עליית מחיר הדיזל הינה בניגוד לירידה שהייתה בשבועות האחרונים, והפער בין מחירו הנוכחי למחיר הדיזל בתקופה המקבילה אשתקד עלה מעט לכ-22%. הביקושים לדלק מטוסים ירדו מעט לכ-1.4 מיליון חביות ביום, אך הן נותרו בטווח בו הם מצויים בחודשים האחרונים.

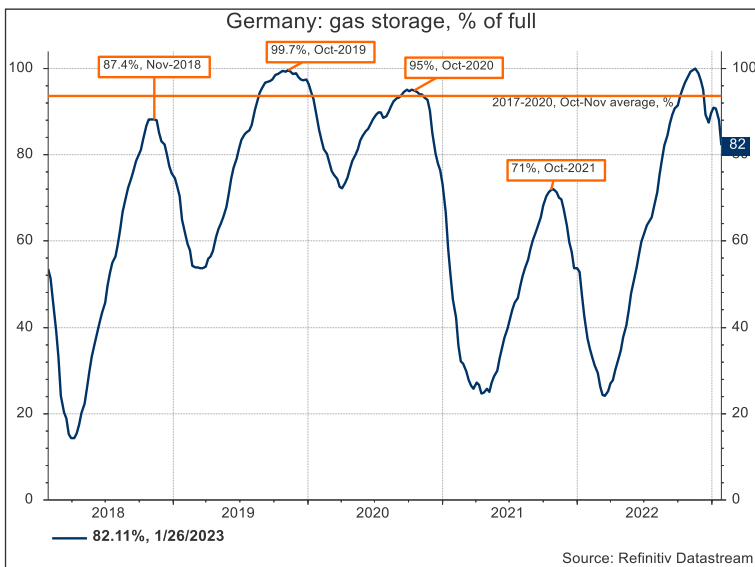
להערכתנו, התאוששות הביקושים צפויה להימשך באופן מתון, על רקע ההקלה הצפויה בשיבושים שנבעו ממזג האוויר, כך שהביקושים לדלק צפויים להישאר בטווח של 8-9 מיליון חביות ביום. עם זאת, הם לא צפויים לחזור בתקופה הקרובה לטווח העליון בו הם נעו בחודשים האחרונים, של מעל ל-9 מיליון חביות דלק ביום, זאת בשל הצפי להאטה בפעילות כלכלית הצפויה להשפיע גם על הביקושים לדלק המשמש לתחבורה. התאוששות הביקושים לדלק מטוסים צפויה להימשך גם כן באופן מתון, עם ההקלה במזג האוויר אשר יאפשר את קיומם של טיסות סדירות, אך ההאטה בפעילות הכלכלית עלולה להשפיע גם על ביקושים אלה.

חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

אגף כלכלה – דר' גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי ובניהו בולוטין

סין והודו הן הרוכשות הגדולות של נפט ותזקיקים רוסים. לאחר שהאיחוד האירופאי הטיל את הסנקציות על הנפט הרוסי, באמצעות אכיפת מדיניות "מחיר תקרה", רוסיה הפסיקה את אספקת הנפט לאיחוד האירופאי ולשאר המדינות המשתפות פעולה עם אכיפת הסנקציות. בפברואר, מדינות ה-G7 צפויות להכביד את הסנקציות על רוסיה ולהטיל מגבלה של "מחיר תקרה" גם על תזקיקים רוסיים, בדגש על דלק, דיזל ומזוט. כתוצאה מכך, צפוי שסין והודו יגדילו את רכישות התזקיקים שלהם מרוסיה, אשר תסכים למכור להם אותם במחיר הנמוך במידה משמעותית ממחיר השוק, כך שהן ירכשו חלק ניכר מהתזקיקים שסופקו עד כה לאיחוד האירופאי.



משק הגז הטבעי

מחיר הגז הטבעי בארה"ב המשיך לרדת בשבוע האחרון והגיע לכ-2.94 דולרים ל-MMBTU. זאת, על רקע ההערכות בשוק מפני ירידה בביקושים החיצוניים, כתוצאה מירידת החששות בנוגע להחרפת משבר האנרגיה באירופה, ולצד ירידה מתונה במלאי הגז טבעי בארה"ב המצוי ברמה הגבוהה מהרמה הממוצעת בתקופה זו של השנה בחמש השנים האחרונות. ירידה זו התרחשה לצד ירידת מחיר הגז הטבעי בשוק האירופאי (TTF) לכ-54 אירו ל-MWh. ירידת המחיר התרחשה על אף המשך ירידת המלאי במאגרי הגז טבעי

בגרמניה והיא נתמכה על ידי הגידול בתשתיות גז טבעי נזלי בגרמניה המרחיב את קיבולת השימוש בגז טבעי נזלי. להערכתנו, מחיר הגז הטבעי האירופאי צפוי להישאר בקרוב סביב הטווח הנוכחי, כל עוד החורף באירופה יישאר מתון, ובטווח הבינוני תתכן ירידה נוספת במחירו לאחר שימצא פתרון יציב וקבוע למשבר האנרגיה בשוק האירופאי.

אנו מעריכים כי שינויי האקלים צפויים להמשיך להיות גורם בעל השפעה מהותית על הביקושים לגז טבעי בשוק האירופאי והאמריקאי, ותנודות מזג האוויר עלולות להביא לעלייה מחודשת במחיר הגז טבעי האירופאי (TTF) כביטוי לתוספת של פרמיית סיכון אקלימי. הסיכון מפני מחסור במקרה של חזרה של חורף קשה מהצפוי עדיין קיים בשוק וכתוצאה מכך מחיר הגז הטבעי האירופי צפוי להישאר תנודתי מאוד, אם כי השמירה על

PEGAS TTF NATURAL GAS PRICE, SPOT, EUR/MWh

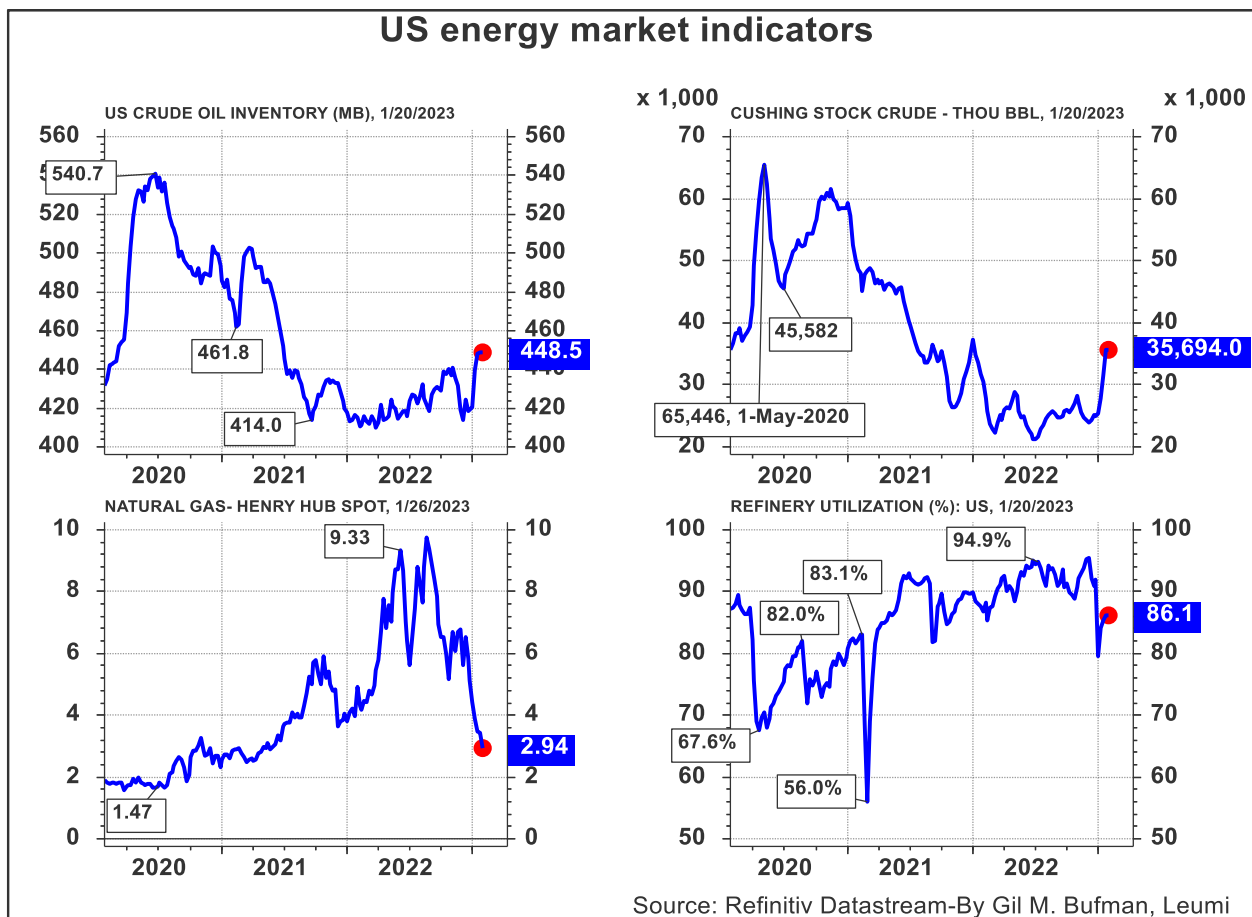


רמה גבוהה של מלאי במאגרים ובספינות ה-LNG המצויות סביב אירופה בשפע, עשויה להמשיך להיות גורם ממתן ומייצב.

הצפי לטווח הבינוני

היצע הנפט הגלובלי צפוי להצטמצם במחצית ראשונה של 2023, בעקבות הירידה הצפויה בתפוקת הנפט של OPEC+, בין השאר על רקע הירידה הצפויה בתפוקת הנפט של רוסיה, וזאת על אף הצפי לגידול מסוים בתפוקת הנפט של ארה"ב. כתוצאה מכך, עודף הביקוש בשוק הנפט צפוי לרדת, זאת גם על רקע ירידת הביקושים כתוצאה מההאטה הכלכלית.

לצד זאת, נראה שתהליך השיחרור של נפט גולמי מן הרזרבה האסטרטגית של ארה"ב הסתיים, וארה"ב אף הודיעה על כוונה לחידוש המלאי, מה שמייצר "רצפה למחיר". ההקלות במדיניות של סין להתמודדות עם נגיף הקורונה, עשויות לתמוך בהתאוששות הפעילות הכלכלית של סין במחצית השנייה של 2023, לאחר שהיא תעבור את ההתמודדות עם גל התחלואה. עלייה זו של הפעילות צפויה לתמוך בביקושים של סין לנפט. במבט כולל, המחיר לחבית מסוג ברנט צפוי לרדת במהלך 2023, לרמה של סביב כ-80-85 דולר לחבית.



חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

אגף כלכלה – דר' גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי ובניהו בולוטין

Energy prices: Forwards, 27/01/2023

	Spot	Q1 23	Q2 23	Q3 23	Q4 23	2023	2024	2025	2026
NYMEX WTI \$/BBL	79.7	81.3	81.3	79.9	78.2	80.2	74.4	69.4	65.4
ICE Brent \$/BBL	86.7	87.3	86.1	84.5	82.9	85.2	79.3	74.7	71.2
NYMEX Henry Hub	3.11	2.85	3.12	3.32	4.13	3.36	3.89	4.15	4.22
Coal Ric Bay \$/MT	160.9	151.4	143.4	145.1	144.3	146.0	136.6	128.5	128.3

הנתונים, המידע, הדעות והתחזיות המתפרסמים בחוברת זו (להלן - "המידע") מסופקים כשרות לקוראים ואינם משקפים בהכרח את עמדתו הרשמית של הבנק. אין לראות בהם המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות, או ייעוץ - בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן.

במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין התחזיות המובאות בחוברת זו לתוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד.

לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע המוצג בחוברת, לרבות בנכסים פיננסיים המוצגים בה.

© כל הזכויות שמורות