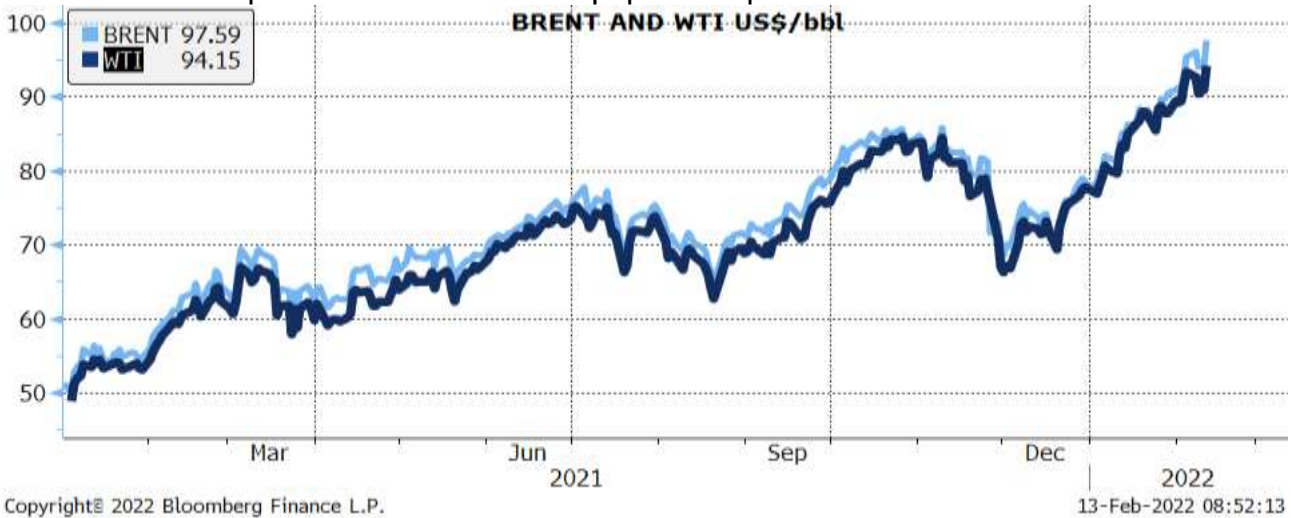


תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

14/02/2022

התפתחות מחיר הנפט

מחיר הנפט המשיך לעלות בשבוע האחרון: מחיר הנפט מסוג BRENT עלה לכ-97.59 דולרים לחבית בסיום יום המסחר ב-11/2/2022 ומחיר חבית מסוג WTI עלה לכ-94.15 דולרים. עלייה זו במחיר הנפט מתרחשת על רקע המשך החרפת המתיחות הגיאופוליטית בין רוסיה ואוקראינה והחששות מפלישה רוסית למדינה, אשר עלולה לגרום לארה"ב להטיל עליה סנקציות ולהקטין את היצע הנפט הרוסי בשוק.



ההיצע הגלובלי

ערב הסעודית נותרה אופטימית בנוגע לחוזקת הביקושים הגלובליים לנפט הצפויים לקראת סוף הרביע הראשון של 2022. אופטימיות זו הביאה להעלאת הפרמיה על הנפט שלה שישווק במרץ ללקוחותיה באירופה, אסיה וארה"ב. עלייה זו מתרחשת על רקע עליית מחירי הנפט, הנובעת בעיקרה מהמתיחות הגאופוליטית בין רוסיה ואוקראינה לצד עליית הביקושים בשל עונת החורף והביקושים הגוברים מהתעשייה על רקע ההתאוששות בפעילות הכלכלית. העלאת הפרמיה על מחיר הנפט הגיעה לאחר שקבוצת OPEC+ החליטה בראשית החודש על הגדלת התפוקה של חברי הקבוצה גם בחודש מרץ. קבוצת OPEC מעריכה כי הביקושים לנפט אף יתחזקו במהלך השנה הקרובה ולהערכתה הביקושים צפויים לעלות בשנת 2022 בכ-4.2 מיליון חביות ביום, עלייה של כ-4.3%.

רוסיה הודיעה כי מחירי הנפט הגבוהים עשויים להגדיל את הכנסות המדינה ב-2022 בכ-65 מיליארד דולר. להערכתה, מחירי הנפט צפויים להישאר בסביבתם הגבוהה ולתמוך בתקציב הממשלתי. בחינת הסכסוך הרוסי-אוקראיני מנקודת מבט כלכלית, יכולה להצביע על כך שלרוסיה יש אינטרס לשמר את הסכסוך על סדר היום הגלובלי במטרה להגדיל את הכנסותיה תוך הימנעות מלחץ אזרחי, שהיה גובר בזמנים רגילים על רקע מחירי האנרגיה הגבוהים, באמצעות מניעים לאומניים. אולם, נראה כי סכסוך זה הוא נרחב ועמוק יותר מאשר לשם השגת יעדים פיננסיים. עם זאת, ייתכן שהאיום של הפעלת סנקציות נוספות, ימנע סיפוח של חלקים גדולים מאוקראינה, למעט חלקים בהם קיימת אוכלוסייה פרו רוסית.

מחירי הנפט הגבוהים תומכים בהגדלת השקעות ההון בסקטור האנרגיה. השקעות אלה צפויות לגדול גם בארה"ב, בדגש על הפקה באמצעות פצלי שמן, מאחר ומחיר הנפט מגדיל את הכדאיות הכלכלית בהפקת

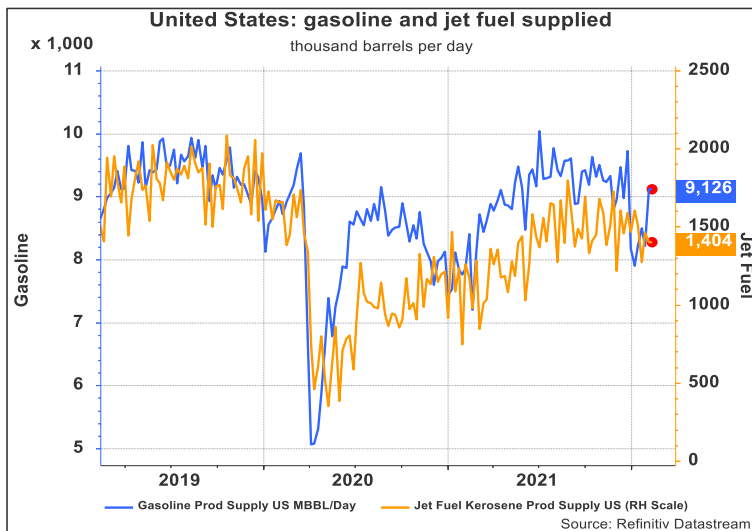
הנפט גם באמצעות פצלים, שהינה הפקה יקרה יותר, מה שיתמוך בהגדלת תפוקת הנפט של ארה"ב בשנתיים הקרובות. ה-EIA העלתה את התחזית בנוגע לצמיחה הצפויה בתפוקת הנפט בארה"ב. להערכתה, תפוקת הנפט של ארה"ב תעלה ב-2022 ל-11.97 מיליון חביות ביום וב-2023 צפויה עלייה נוספת, כך שתפוקת הנפט תגיע בממוצע שנתי ל-12.6 מיליון חביות ביום, הרמה הגבוהה ביותר היסטורית במונחים של ממוצעים שנתיים.

US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	410,387	415,143	- 4,756	- 1.1%
Cush Oklahoma Crude	27,727	30,528	- 2,801	- 9.2%
Total Motor Gas	248,393	250,037	- 1,644	- 0.7%
Distillate Fuel Oil	121,814	122,744	- 930	- 0.8%
US flows, thousands bpd				
Imports	6,388	7,085	- 697	- 9.8%
Exports	3,100	2,376	724	30.5%
Net imports	3,288	4,709	- 1,421	- 30.2%

מלאי הנפט בארה"ב ירד בשבוע המסתיים ב-4/2/2022 בכ-4.8 מיליון חביות והגיע לכ-410.4 מיליון חביות, הרמה הנמוכה ממאי 2018 והיא נמוכה בכ-11% מהרמה הממוצעת בתקופה זו בחמש השנים האחרונות. ירידה זו התרחשה על רקע ירידה בייבוא הנפט נטו, שנבעה מירידת הייבוא ברוטו לצד עליית הייצוא, ועל אף העלייה בשיעור הניצולת של בתי

הזיקוק, שהגיע לכ-88.2% לאחר שהוא ירד ברציפות מראשית השנה.

הירידה הכללית במלאי הנפט בארה"ב הביאה גם לירידה במלאי הנפט במאגר Cushing אשר הצטמצם מראשית השנה מכ-37 לכ-28 מיליון חביות נפט. לצד זאת, מאגרי הנפט בקנדה ירדו גם כן על רקע ההכנות של מפיקי הנפט בחולות קנדה להפסיק את הפעילות לטובת תחזוקה שוטפת.



הביקוש הגלובלי

הביקוש לדלק למכוניות בארה"ב עלה בשבוע שהסתיים ב-4 בפברואר מכ-8.2 לכ-9.1 מיליון חביות ביום. בכך, הביקושים התכנסו חזרה לטווח של 8.9-9.6 מיליון חביות ביום, בו הם נעו במהלך רוב המחצית השנייה של 2021, כפי שצפינו. ביקושים חזקים אלה, יחד עם ההיצע המוגבל בשוק, תומכים בעליית מחירי הדלק בארה"ב, אשר הגיעו לרמה הגבוהה ביותר בשבע השנים האחרונות, על אף

ניסיונות הממשל האמריקאי להפחית את מחירי האנרגיה לצרכן. מנגד, הביקוש לדלק מטוסים ירד מעט, אך נותר גבוה מ-1.4 מיליון חביות ביום. ביקושים אלה נמוכים יחסית ככל הנראה בשל התחלואה הגבוהה. אולם, הירידה שהחלה בתחלואה צפויה לתמוך בהמשך השנה בעליית הביקושים לטיסות. ביקושים אלו צפויים להתמך עם הירידה הצפויה במחירי הנפט במחצית השנייה של 2022, מה שיתמוך בהתחזקות הביקושים בעונת התיירות בחודש האביב והקיץ.

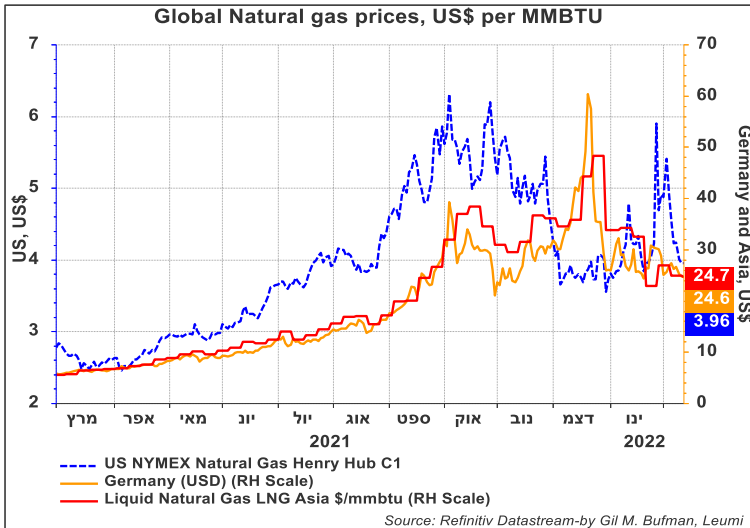
חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

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

לצד זאת, מחירי הדלק באסיה עולים גם כן, על רקע עליית הביקושים ההיצע המהודק ורמות המלאים הנמוכות, מה שמביא לעלייה ברווח השולי של בתי הזיקוק האסייתיים שהגיעו לרמה הגבוהה מזו שהייתה טרום התפשטות נגיף הקורונה. זאת, כהמשך למגמת העלייה ברווח השולי שלהם מהמחצית השנייה של 2020, לאחר שרווחיהם נפגעו משמעותית בראשית התפשטות נגיף הקורונה.

משק הגז הטבעי



מחיר הגז הטבעי בארה"ב (Henry Hub) ירד בשבוע האחרון ל-3.96 דולרים ל-MMBTU. זאת, לאחר תנודתיות חריגה במחיר בשבועיים הקודמים שהביאו לעלייה חדה במחירו. לצד זאת, רמת מלאי הגז טבעי בארה"ב אשר ירדה בשבוע האחרון והגיע לרמה הנמוכה בכ-7.4% מהרמה בתקופה המקבילה אשתקד, נותרה גבוהה בכ-1.2% מהרמה הממוצעת בתקופה זו בחמש השנים האחרונות, מה שמצביע על כך שבמידה ותתרחש ירידה נוספת במחיר הגז הטבעי, היא תהיה הדרגתית.

מחיר הגז באירופה (TTF) ירד בשבוע

האחרון באופן הדרגתי והגיע לכ-74 אירו ל-MWh (כ-24 דולר ל-MMBTU). רמה זו עדיין גבוהה מאוד בהשוואה למחיר הגז טבעי האירופאי במחצית הראשונה של 2021. זאת, בשל המחסור בגז טבעי באירופה הנובע מאספקת חסר של גז טבעי מרוסיה לאירופה. חוסר הוודאות בנוגע לאספקת הגז אף מחמיר על רקע המתיחות בין רוסיה ואוקראינה והחשש מפני פלישה רוסית אשר תגרור סנקציות כלכליות על רוסיה אשר יחריפו את המחסור בגז טבעי באירופה אשר תלויה בנפט רוסי.

במידה ויימצא פתרון למחסור בגז טבעי באירופה על ידי אספקת גז ממדינות אחרות, לצד המשך המשלוחים מארה"ב, לממשל האמריקאי יהיה בסיס טוב יותר להטלת סנקציות על רוסיה אשר עשוי למנוע ממנה לפלוש במידה נרחבת לאוקראינה. אולם, במידה ולא יימצא פתרון בהיקף הנדרש, יהיה קושי רב לממשל האמריקאי להטיל סנקציות נרחבות על סקטור האנרגיה הרוסי מבלי לפגוע באופן קשה באספקת האנרגיה לאירופה. מתחים אלו בין רוסיה ואוקראינה מעלים את הסיכויים לכך שהמשבר בשוק הגז טבעי האירופאי ימשך בתקופה הקרובה, וייתכן שעד לסוף עונת החורף, וצפוי לקחת זמן עד שמחיר הגז טבעי האירופאי יחזור לרמות הנמוכות שהיו עד להחרפת המחסור בגז טבעי באירופה במחצית השנייה של 2021.

במידה והמתיחות תפתר בדרכים דיפלומטיות, רוסיה תחזיר את אספקת הגז הטבעי שלה לאירופה ומחיר הגז טבעי האירופאי צפוי לרדת. ירידה זו אף תתמך בהמשך, במידה והרגולטורים יאשרו את הפעלת צינור הגז הרוסי Nord Stream 2 וכן במידה שארה"ב לא תטיל סנקציות על הפעלת צינור הולכת גז זה בין רוסיה וגרמניה. אולם, התחלת השימוש בצינור הגז Nord Stream 2, תגדיל את התלות האירופאית, ובפרט הגרמנית, בגז טבעי רוסי מה שיגדיל גם את כוחה הפוליטי באזור.

הצפי לטווח הבינוני

קבוצת OPEC+ צפויה להגדיל את תפוקת הנפט בחודש מרץ, בהתאם להחלטה שהתקבלה בפגישה האחרונה, ותתכן גם הקלה נוספת במכסות הייצור באפריקא אשר תגדיל את תפוקת הנפט ב-400,000 חביות נוספות ביום. אולם, התפוקה בפועל צפויה לגדול בפחות מהעלייה במכסות הייצור, מאחר וחלק מחברי הקבוצה מיצו את רוב קיבולת הייצור העודפת שלהם לעת עתה. יצרניות הנפט הגדולות בקבוצת OPEC צפויות להיות הנהנות העיקריות מהגדלה במכסות הייצור, מאחר והן טרם מיצו את קיבולת הייצור שלהן, ומנגד נראה כי החברות האפריקאיות בקבוצה יתקשו להגדיל את קיבולת יצור הנפט אשר כבר עתה היא נמוכה בחלקן

מהמכסות המותרות להן לייצר. נראה, כי עליית התחלואה בגל הנוכחי לא פגעה באופן רב בביקושים לאנרגיה, והמשך ההתאוששות בפעילות הכלכלית תומכת במדיניות של OPEC+ להקלת מכסות הייצור.

כאמור בראשית הדברים, עליית מחיר הנפט לאחרונה נובעת בעיקרה מהמתחים שבין רוסיה ואוקראינה. פלישה של רוסיה לאוקראינה עלולה להביא להטלת סנקציות של המערב על רוסיה, מה שעלול להעלות עוד את מחיר הנפט בטווח הקצר, זאת כתלות במידת העוצמה של ההסלמה הגיאופוליטית. מנגד, פתרון הסכסוך באופן דיפלומטי, אם הדבר בכלל ניתן בטווח הקצר, והפתעה של הסרת האיום מעל אוקראינה, יכולים להביא לבלימת עליית מחיר הנפט. בנוסף, התקדמות בשיחות בין איראן לבין המעצמות, עשויה להביא להקלה של הסנקציות שיש על סקטור האנרגיה האירני, מה שיגדיל בעתיד את היצע הנפט בשוק בטווח הבינוני תוך ירידה עתידית במחיר הנפט. החוזים העתידיים של הנפט מצביעים על ירידה מסוימת במחיר, במחצית הראשונה של שנת 2022 וירידה נוספת במהלך שנת 2023. זאת, ככל הנראה בשל הציפיות שהיצע הנפט יגדל בשנת 2022, וייתכן שאף יהיה עודף היצע מסוים, לצד ההידוק במדיניות המוניטרית במספר רב של מדינות.

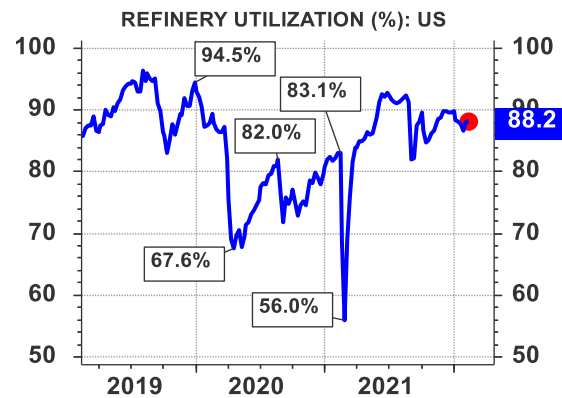
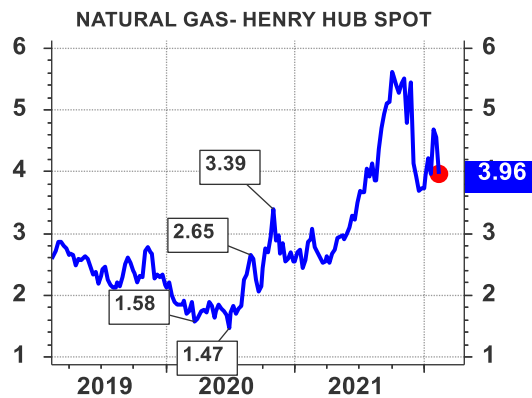
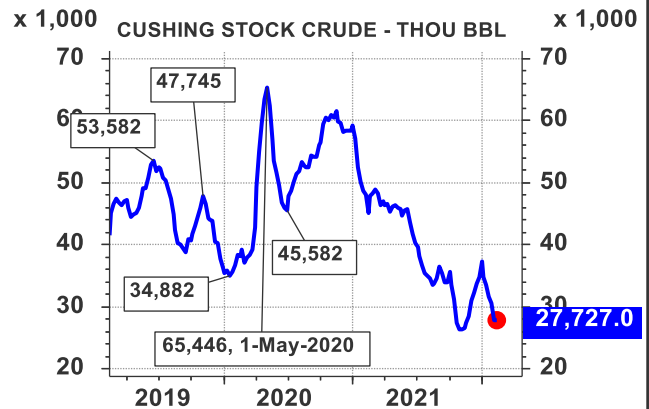
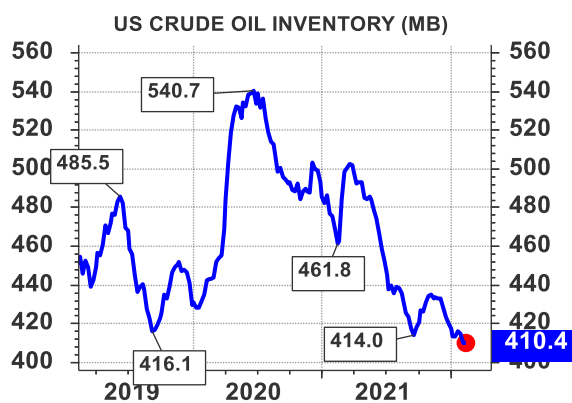
OPEC Spare Capacity
Thousands of barrels per day



Energy prices: Forwards and Bloomberg consensus, 11/02/2022

	Spot	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	2022	2023	2024	2025
NYMEX WTI \$/BBL	93.1	88.6	85.6	82.5	80.2	84.2	76.3	72.2	69.7
Forecast (Median)		77.5	75.0	72.5	71.5	74.1	70.7	73.4	71.7
Diff (Median - Curr)		-11.1	-10.6	-10.0	-8.7	-10.1	-5.6	1.2	2.0
ICE Brent \$/BBL	94.4	90.8	87.8	85.4	83.4	86.9	80.0	76.5	74.4
Forecast (Median)		80.0	78.0	75.0	74.0	76.4	73.7	76.9	75.1
Diff (Median - Curr)		-10.8	-9.8	-10.4	-9.4	-10.5	-6.3	0.4	0.8
NYMEX Henry Hub	3.94	4.61	4.03	4.08	4.37	4.27	3.56	3.32	3.18
Forecast (Median)		4.00	3.55	3.55	3.85	3.88	3.68	3.70	3.66
Diff (Median - Curr)		-0.61	-0.48	-0.53	-0.52	-0.40	0.11	0.38	0.49

US energy market indicators



Source: Refinitiv Datastream-By Gil M. Bufman, Leumi

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