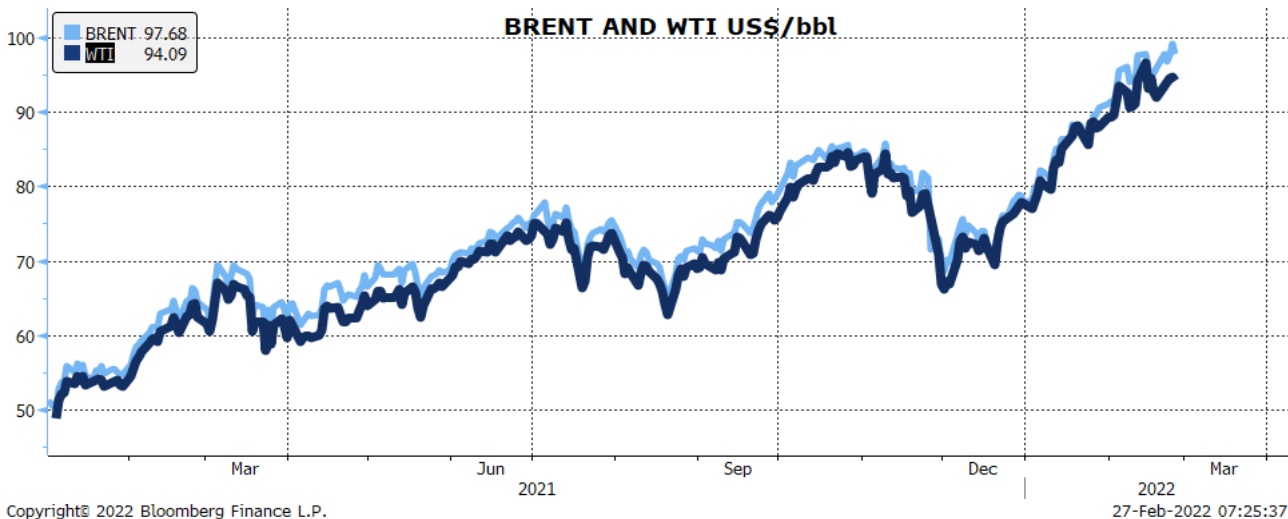


תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

28/02/2022

התפתחות מחיר הנפט

מחיר הנפט עלה בשבוע האחרון: מחיר הנפט מסוג BRENT עלה לכ-97.68 דולרים לחבית בסיום יום המסחר ב-25/2/2022 ומחיר חבית מסוג WTI עלה לכ-94.09 דולרים. עלייה זו התרחשה על רקע פלישת רוסיה לאוקראינה אשר גררה סנקציות כלכליות ממדינות המערב. החשש מפני השפעת סנקציות שיכללו את סקטור האנרגיה הרוסי, או צמצום יזום של אספקת האנרגיה הרוסית לאירופה, בא לידי ביטוי בצפי להחרפת משבר האנרגיה באירופה ויגדיל את עודף הביקוש.



ההיצע הגלובלי

בהמשך לאמור לעיל, הסנקציות של ארה"ב על רוסיה מביאות עד כה לעליית מחירי הנפט, על אף שהסנקציות לא אוסרות רכישת אנרגיה מרוסיה. זאת, בשל החשש משיבושים באספקת האנרגיה לאירופה העוברת בחלקה דרך אוקראינה, לצד הטלת סנקציות על שתי חברות רוסיות להובלת נפט בים באמצעות מכליות. כמו כן, רוסיה עלולה להגיב לסנקציות שהמערב הטיל עליה ולצמצם את אספקת הנפט והגז טבעי לאירופה, מה שיביא לעלייה נוספת במחירי האנרגיה.

על רקע ההתפתחויות הגיאופוליטיות בין רוסיה ואוקראינה, ערב הסעודית הודיעה כי קבוצת OPEC+, המהווה שיתוף פעולה של OPEC ומדינות נוספות בהובלת רוסיה, תמשיך לשתף פעולה לאורך זמן. בכך, היא מנסה להפחית את ההשפעה של השינויים הגיאופוליטיים על שיתוף הפעולה בין OPEC ורוסיה שנועד לשמור על יציבות שוק האנרגיה הגלובלי. לצד זאת, חברת הנפט של ערב הסעודית צופה שהביקושים ימשיכו להתאושש עם חלוף גל האומיקרון של נגיף הקורונה, בדגש על הביקושים בשוק האסייתי, מה שתומך במחירי הנפט ויכול להגדיל את עודף הביקוש בשוק.

קבוצת OPEC+ צפויה להתכנס השבוע, במסגרת הפגישות החודשיות להערכת שוק הנפט ולקביעת המדיניות לתקופה הקרובה. חלק מחברי הקבוצה מבקשים להמשיך במדיניות הנוכחית של הקלת מכסות הייצור בכל חודש ב-400,000 חביות ביום, והם מעוניינים להגדיל את תפוקת הנפט בהתאם למדיניות זו גם בחודש אפריל. ניגריה ועיראק נמנות על החברות התומכות בהגדלת מכסות הייצור. אולם, הם הדגישו את התנגדותן

להגדלת המכסות יותר מהמדיניות שהייתה עד כה, הגדלה חודשית של 400,000 חביות ביום, על אף עליית מחירי הנפט.

מחירי הנפט הגבוהים תומכים בגידול בתפוקת הנפט של חברי הקבוצה, אך טרם ברור כיצד רוסיה תגיב לבקשה זו והאם היא תתמוך גם כן בהמשך מדיניות של הקלת מכסות הייצור. להערכתנו, כל עוד מדינות המערב לא מטילות סנקציות על שוק הנפט הרוסי, רוסיה תתמוך בגידול בתפוקת הנפט ובהקלה על מכסות הייצור. במידה והסנקציות המוטלות על ידי ארה"ב ומדינות אירופה יכללו גם את שוק הנפט הרוסי, סביר שקבוצת OPEC+ תמשיך במדיניות ההקלות, כאשר לא תהיה אכיפה על רוסיה, בדומה למדיניות שנגקטה כלפי איראן לאחר שארה"ב הטילה סנקציות על סקטור האנרגיה שלה. נדגיש כי הטלת סנקציות על כל סקטור האנרגיה הרוסי תפגע גם במדינות אירופה, מאחר וחלק ניכר מיבוא האנרגיה שלהן מקורו ברוסיה, מה שמפחית את הסבירות לתרחיש זה כל עוד לא ימצאו חלופות מתאימות לשוק האירופאי.

השיחות בין המעצמות לאיראן בניסיון לחזור להסכם הגרעין צפויות להימשך, על אף המתוחות הגאו-פוליטית המחריפה את המתחים בין ארה"ב ורוסיה. על פי הערכות, איראן מחזיקה באיחסון עשרות מיליוני חביות נפט המוכנים לשילוח במידה ויחתם הסכם עם המעצמות והיא אף החלה בשיחות עם בתי זיקוק שהם לקוחות פוטנציאליים. כך, שבמידה ויחתם הסכם, היצע הנפט צפוי לגדול משמעותית באופן זמני ולענות על עודפי הביקושים. בנוסף, איראן צפויה להוסיף לשוק הגלובלי כ-2.5-2 מיליון חביות נפט ביום, מהייצור השוטף, מה שיסייע גם כן להקל על לחצי המחירים. להערכתנו, קבוצת OPEC+ תכלול את איראן במסגרת מכסות הייצור שלה, מאחר ואיראן חברה ב-OPEC, אך אכיפת המכסות עליה צפויה להיות באופן הדרגתי.

US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	416,022	411,508	4,514	1.1%
Cush Oklahoma Crude	23,778	25,827	-2,049	-7.9%
Total Motor Gas	246,479	247,061	-582	-0.2%
Distillate Fuel Oil	119,678	120,262	-584	-0.5%
US flows, thousands bpd				
Imports	6,828	5,790	1,038	17.9%
Exports	2,686	2,271	415	18.3%
Net imports	4,142	3,519	623	17.7%

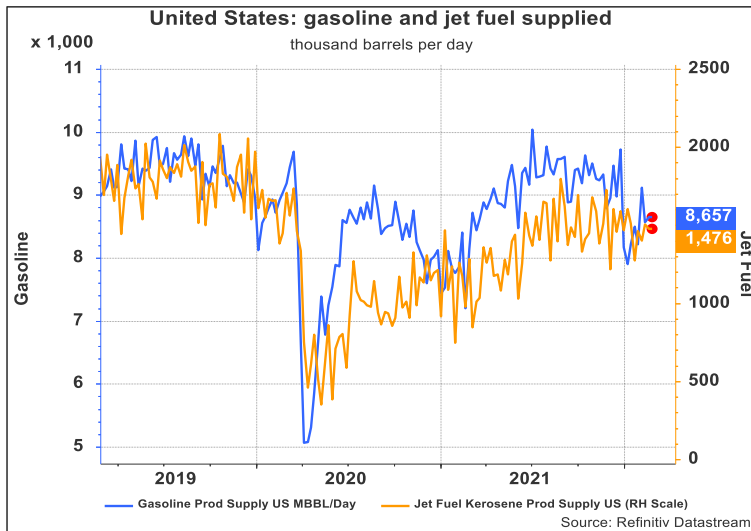
מלאי הנפט בארה"ב עלה בשבוע המסתיים ב-18/2/2022 בכ-4.5 מיליון חביות, העלייה הגדולה ביותר מסוף ספטמבר 2021, והוא הגיע לכ-416.0 מיליון חביות. עלייה זו התרחשה על רקע עלייה בייבוא הנפט נטו, שנבעה מעליית הייבוא ברוטו יותר מאשר עליית הייצוא, ועל אף עלייה בשיעור הניצולת של בתי הזיקוק, שהגיע לכ-87.4%.

מנגד, מלאי הנפט ב-Cushing ירד בכ-2.0 מיליון חביות, כהמשך למגמת הירידה בה הוא מצוי בשבועות האחרונים. בכך, הוא מתקרב שוב לרמה הנמוכה מ-20 מיליון חביות אשר מוערכת כסביבה של רמת-סף שמתחתיה קיים סיכון תפעולי למאגר הנפט.

המרווח בין מחיר נפט מסוג WTI למחיר הנפט מסוג BRENT עלה בחדות בשבוע האחרון ל-6.2 דולרים לחבית, הפער הגדול ביותר מסוף ינואר 2020. פערי מחיר אלה נובעים מהחשש שפלישת רוסיה לאוקראינה תביא לשיבושים באספקת נפט באירופה ובים הצפוני. חששות אלה משפיעים על מחיר ה-BRENT יותר מאשר על הנפט האמריקאי (WTI). לצד זאת, נראה כי הממשל האמריקאי שוקל אספקה נוספת מהמאגר האסטרטגי של הממשל הפדרלי, יחד עם אספקת נפט מהמאגרים האסטרטגיים של מדינות נוספות, במטרה להקל על לחצי המחירים בעיקר בקרב המדינות הצורכות נפט. אולם, סין, צרכנית הנפט הגדולה בעולם, הודיע כי לעת עתה היא לא תספק נפט מהמאגרים.

הביקוש הגלובלי

הביקוש לדלק למכונות בארה"ב עלה מעט בשבוע שהסתיים ב-18 בפברואר לכ-8.7 מיליון חביות ביום. עליית הביקושים התרחשה על אף מחירי הנפט הגבוהים, המכבידים גם על מחיר הדלק לצרכן, מה שמצביע על חוזקת הביקושים. עם זאת, הציפיות לעלייה נוספת במחיר הנפט, על רקע המתיחות הגאו-פוליטית במזרח אירופה, עלולות להכביד על הביקושים בטווח הזמן הקצר. אולם, הירידה הצפויה במחיר הדלק בטווח הבינוני, תתמוך בהמשך בהתחזקות הביקושים חזרה לטווח שבו הם היו במחצית האחרונה של 2021.



לצד זאת, הביקוש לדלק מטוסים לא השתנה באופן משמעותי והוא נותר ברמה של כ-1.5 מיליון חביות ביום. רמה זו הינה בטווח של הביקושים שהיו במחצית האחרונה ב-2021, לאחר התאוששות הביקושים, והיא נתמכת על ידי הירידה בתחלואה המקזזת בחלקה את עליית המחירים המכבידים על הביקושים. עם זאת, הביקושים מצויים בגבול התחתון של הטווח בו הם היו טרום התפשטות נגיף הקורונה, מה שמצביע על כך שעם הירידה בתחלואה ובהמשך הירידה גם במחירי האנרגיה, צפוי שהביקושים לדלק מטוסים יעלו. זאת, בדגש על עונת התיירות בחודשי האביב והקיץ הצפויה לתמוך בעליית הביקושים לטיסות.

הודו, צרכנית הדלק השלישית בגודלה בעולם, צפויה להגדיל את הביקושים לנפט. זאת, על מנת למלא את מלאי החירום על רקע הביקושים הגוברים מצד בתי הזיקוק במדינה במטרה להגביר את שיעורי הניצולת שלהם במטרה לענות על הביקושים הגדלים.

משק הגז הטבעי

מחיר הגז הטבעי בארה"ב (Henry Hub) המשיך לעלות בשבוע האחרון ל-4.64 דולרים ל-MMBTU. זאת על רקע החרפת המתחים הגאו-פוליטיים במזרח אירופה הצפויים להגדיל את עודף הביקוש הגלובלי לגז טבעי. רמת מלאי הגז הטבעי בארה"ב נותרה נמוכה מהרמה שהייתה בתקופה המקבילה אשתקד ומהרמה הממוצעת בתקופה זו בחמש השנים האחרונות, מה שתומך במחירי הגז טבעי.

פלישת רוסיה לאוקראינה הביאה גם לעלייה במחיר הגז באירופה (TTF) אשר הגיע לכ-90 אירו ל-MWh (כ-40 דולר ל-MMBTU). זאת, בשל החשש מהחרפת המחסור בגז טבעי באירופה כתגובה אפשרית מצידה של רוסיה על הסנקציות שאירופה וארה"ב מטילות עליה. כחלק מהסנקציות, גרמניה השהתה את הליך אישור הפעלת צינור הגז הרוסי Nord Stream 2. ללא אישורים בירוקרטיים אלה, רוסיה לא יכולה להפעיל את צינור הגז המיועד להולכת גז באופן ישיר מרוסיה לגרמניה. הפחתת אספקת הגז הרוסי לאירופה עלולה להעלות עוד את מחיר הגז טבעי האירופאי באופן משמעותי בטווח הזמן הקצר. אולם, עם חלוף עונת החורף, הקרובה לסיום, הביקושים לגז טבעי באירופה צפויים להצטמצם בשל הירידה הצפויה בביקושים לגז טבעי לחימום ביתי ועסקי. בנוסף, הגדלת אספקת הגז הטבעי המונזל (LNG) מארה"ב וממדינות אסיה תתמוך בטווח הבינוני גם כן בירידת מחירי הגז הטבעי.



הצפי לטווח הבינוני

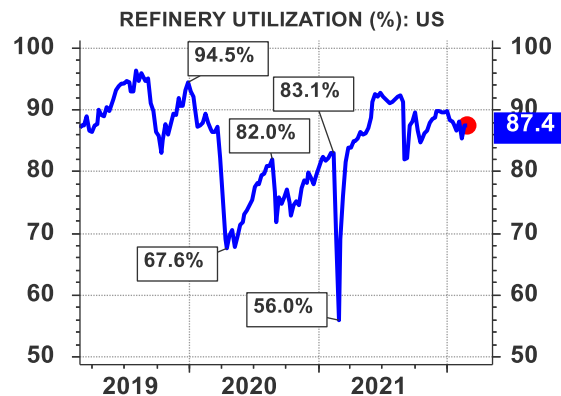
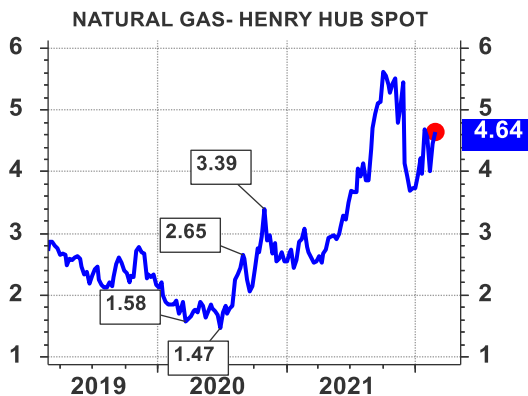
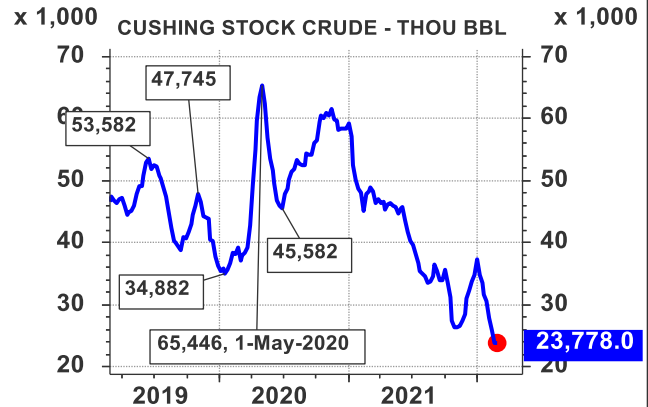
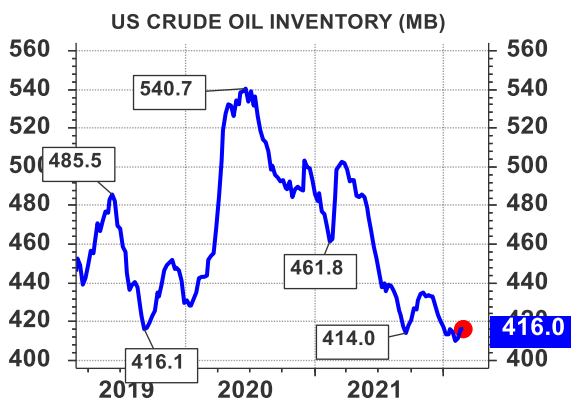
מחיר הנפט צפוי להיות מושפע מהגורמים הבאים: המתיחות הגיאופוליטית בין רוסיה ובין אוקראינה; הסכם הגרעין בין המעצמות ובין איראן; מדיניות ההקלות במכסות הייצור של OPEC+. במידה וייחתם הסכם גרעין עם איראן, זו תגדיל את היצע הנפט בשוק במהירות, זאת מתוך המלאים שבמאגרי הנפט הקיימים ברשותה.

קבוצת OPEC+ צפויה להגדיל את תפוקת הנפט בחודש מרץ, בהתאם להחלטה שהתקבלה בפגישה האחרונה, ותתכן גם הקלה נוספת במכסות הייצור באפריל 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.

הפלישה הרוסית לאוקראינה תומכת בהמשך עליית מחירי הנפט בטווח הקרוב, אולם בהנחה שהלחימה תהיה מוגבלת בזמן, עלייה זו צפויה להיות זמנית וייצרני הנפט צפויים להגדיל בהמשך את תפוקת הנפט שלהם, מה שיתמוך בחזרה למחירי נפט הנמוכים מרמות השיא הנוכחיות לקראת סוף 2022, ואף למחירים נמוכים יותר. החוזים העתידיים של הנפט מצביעים על ירידה מסוימת במחיר, במחצית השנייה של שנת 2022 וירידה נוספת במהלך שנת 2023. זאת, ככל הנראה בשל הציפיות שהיצע הנפט יגדל במהלך שנת 2022, וייתכן שאף יהיה עודף היצע מסוים לקראת סוף השנה, זאת לצד ההידוק במדיניות המוניטרית במספר רב של מדינות.

US energy market indicators



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

Energy prices: Forwards and Bloomberg consensus, 25/02/2022

	Spot	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	2022	2023	2024	2025
NYMEX WTI \$/BBL	916	918	898	853	825	873	773	727	70.1
Forecast (Median)		812	770	734	725	760	70.7	734	71.7
Diff (Median - Curr)		-106	-128	-119	-100	-113	-6.7	0.8	1.6
ICE Brent \$/BBL	979	952	913	878	855	899	815	773	75.0
Forecast (Median)		830	790	760	750	785	73.7	769	75.1
Diff (Median - Curr)		-122	-123	-118	-105	-114	-7.8	-0.4	0.1
NYMEX Henry Hub	4.47	5.08	4.67	4.72	4.98	4.86	3.83	3.44	3.34
Forecast (Median)		4.20	3.60	3.60	3.85	3.99	3.68	3.70	3.66
Diff (Median - Curr)		-0.88	-1.07	-1.12	-1.14	-0.87	-0.15	0.26	0.32

חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

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

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