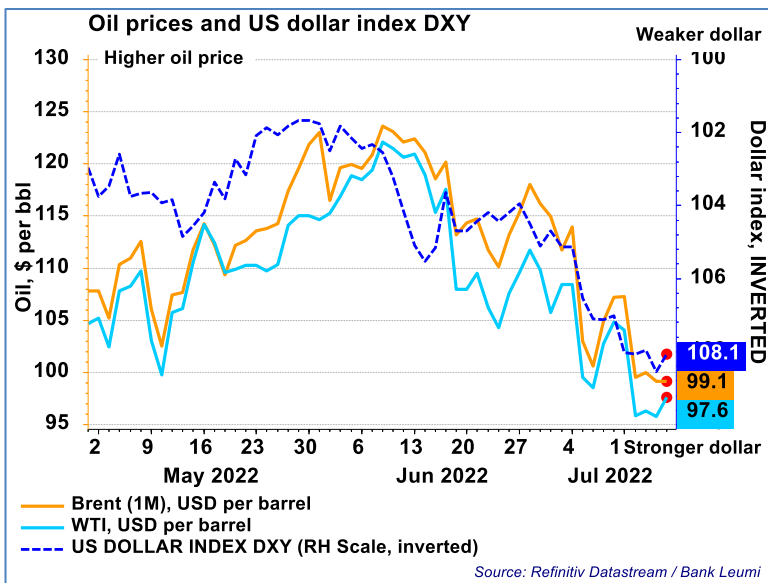


### תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

18/07/2022

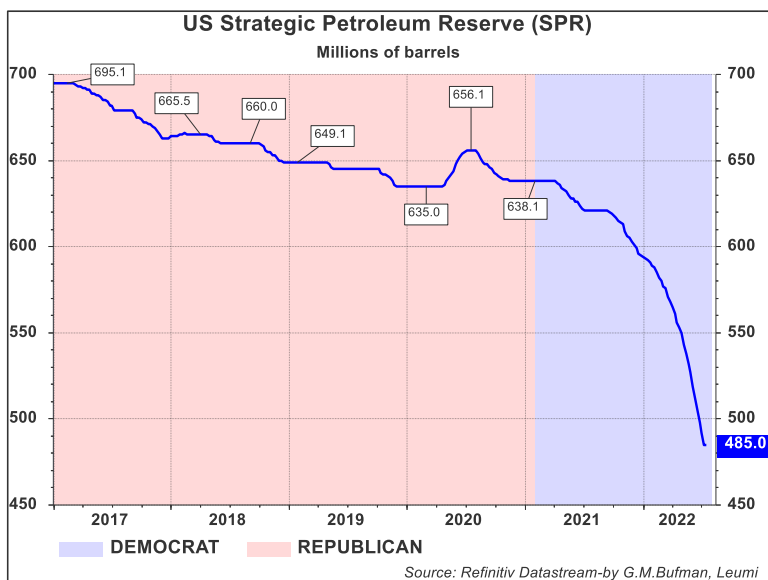
#### התפתחות מחיר הנפט



מחירי הנפט ירדו בשבוע החולף. נראה כי החולשה במחיר נובעת מחשש מפני צמיחה כלכלית נמוכה יותר שתביא לירידה בביקוש לנפט. לחשש זה כנראה שיש משקל דומיננטי אל מול החשש מפני פגיעה נוספת ברציפות האספקה של נפט, מה גם שהדו"ח החודשי של OPEC ליולי מראה כי התפוקה של עשרת החברים בארגון הקשורים למסגרת מכסות נותרה הרבה מתחת ליעד.

מרבית מחירי הסחורות ירדו בשבוע החולף על רקע המשך הצמצום המוניטרי וההתחזקות של הדולר. התרשים הרצ"ב מציג את המתאם ההדוק שבין התחזקות הדולר (במונחי מדד הדולר העולמי DXY) לבין מחיר הנפט.

המתאם מלמד כי ככל שהדולר הולך ומתחזק, כך מחירי הסחורות, הנקובים לרוב במונחי דולר נוטים להיחלש.



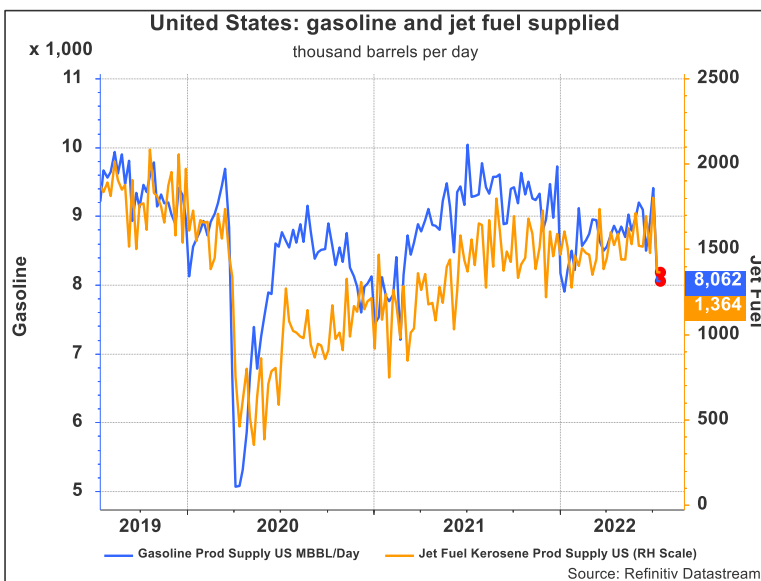
כמו כן, החששות מהאטה של ממש בצמיחה הכלכלית התגברו, עד כדי יצירה של "נבואה שמגשימה את עצמה" שבה הירידה באמון הצרכנים והעסקים תבוא לידי ביטוי בהחרפת האטה הכלכלית המסתמנת. יתר על כן, מידת האטה של הפעילות הכלכלית בסין צפויה להיות ניכרת בשנת 2022. צפויה האטה משמעותית, ואף מיתון קל, באירופה במהלך החורף הקרוב. החששות לגבי הצמיחה הכלכלית מכבידים על הצפי לביקוש לסחורות באופן כללי. עם זאת, החששות בצד ההיצע, שהעלו את מחירי הסחורות מוקדם יותר השנה, טרם התפוגגו. התחזית להיצע האנרגיה ברמה הגלובלית נותרה עם מידה רבה של אי-וודאות. בהתחשב בתנודתיות המחירים המשמעותית של הסחורות בחודשים האחרונים, המשך מידה גבוהה של חשש לגבי רציפות האספקה צפויה לתת תמיכה מסוימת לרמות מחירים של הסחורות.

#### ההיצע בארה"ב

דו"ח מצב הנפט השבועי של ה-EIA בארה"ב הראה כי המלאי הגולמי המסחרי של נפט עלה ב-3.3 מיליון חביות ל-427 מיליון חביות. למרות שבועיים רצופים של עליית המלאי המסחרי, מלאי זה מצוי הרבה מתחת לרמה הממוצעת של חמש השנים שלפני פרוץ הקורונה (2015-19) בתקופת זו של השנה. השחרור של 6.9 מיליון חביות נוספות מהרזרבה האסטרטגית של ארה"ב הביאה לירידת המלאי הכולל (ממשלה+מסחרי).

US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	427,054	423,800	3,254	0.8%
Cush Oklahoma Crude	21,646	21,330	316	1.5%
Total Motor Gas	224,937	219,112	5,825	2.7%
Distillate Fuel Oil	113,803	111,135	2,668	2.4%
US flows, thousands bpd				
Imports	6,676	6,839	-163	-2.4%
Exports	3,024	2,612	412	15.8%
Net imports	3,652	4,227	-575	-13.6%

המלאי המסחרי עלה למרות ירידה ביבוא נטו, בעיקר בגלל עלייה ביצוא, ועלייה בתשומות לבתי זיקוק. שיעור ניצולת בתי הזיקוק עלה לכ-94.9%, מ-94.5% בשבוע שקודם לכן, שיעור שהוא מעט גבוה יותר מהממוצע העונתי. במקביל, הפקת הנפט בארה"ב ירדה במעט ל-12 מיליון חביות ליום מ-12.1 מיליון חביות ליום בשבועות הקודמים. העלייה במלאי המסחרי, למרות הגורמים הללו, מוסברת במכירות נפט מן המלאי האסטרטגי הממשלתי למלאי המסחרי.

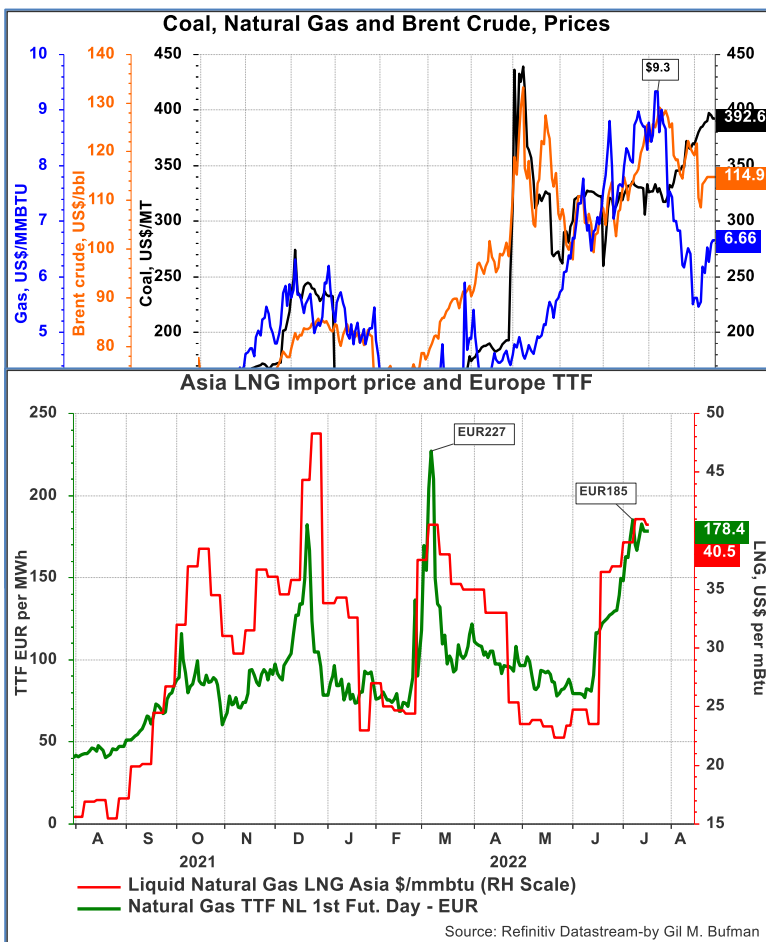


הנקודה מעניינת בדו"ח הנפט השבועי של ארה"ב השבוע, הייתה עליית המלאי של מוצרי נפט (דלק ותזקינים), מה שמרמז כי המחירים הגבוהים מכבידים על הביקוש. התפתחות זו התרחשה במקביל להגדלת היצע התזקינים בעקבות העלייה הקלה בפעילות בתי הזיקוק. הדברים באו לידי ביטוי בירידת צריכת הדלק ותזקינים אחרים בשבוע החולף. גודל הירידה השבועית, שניתן לראות בתרשים הרצ"ב, עשוי להיות בר-חלוף בחלקו, ועשוי לפחות באופן חלקי, להתהפך בשבועות הקרובים. לכן, מוקדם מכדי לסמן בצורה ברורה מגמה של התכווצות ניכרת של הביקושים רק על סמך תצפית שבועית אחת.

### דו"ח הנפט החודשי של OPEC

התמונה הכוללת של הדו"ח היא שקבוצת OPEC+ (הכוללת גם מדינות שאינן חברות בארגון OPEC) עשויה לאמץ מדיניות ייצור נפט ליברלית יותר מספטמבר הקרוב ולאפשר מיידה רבה יותר של חופש להגדלת ההיצע על ידי מי שיכול לכך מבחינת כושר ייצור עודף. מבחינת הפעילות השוטפת, הפקת הנפט הגולמי על ידי חברי ארגון OPEC עלתה ל-28.7 מיליון חביות ליום ביוני, לעומת 28.5 מיליון חביות ליום במאי. עשרת חברי OPEC הקשורים למגבלת המכסות (OPEC-10) העלו את ההפקה ל-24.8 מיליון חביות ליום ביוני, עלייה של 0.3 מיליון חביות ליום, אם כי ההפקה נותרה מתחת ליעד של 25.9 מיליון חביות ליום. ערב הסעודית תרמה את מרבית הגדלת ההפקה ביוני, והעלתה את הייצור ב-160,000 חביות ליום. מאידך, ההפקה של לוב ירדה עוד ביוני.

ממשלת לוב הודיע שהגיעה להסכם לפתיחה מחדש של שדות הנפט וגם של מסופי הייצוא. זה אמור להביא לסיום של המגבלות החמורות על הייצור והיצוא בעקבות הלחימה הפנימית שם ולהביא להכפלת ההפקה ל-1.2 מיליון חביות ליום בתוך שבוע. לוב, הינה חברה ב-OPEC, והייצור נפגע בכ- 50% בחודשים האחרונים עקב מאבקי כוח בין הממשלה לבין פלגים מורדים. כמו כן, לוב סבלה, ועדיין סובלת, ממחסור כרוני של השקעה בתשתיות, מה שפגע מאוד ביכולת ההפקה, שהיתה יכולה להיות גדולה בהרבה אילו ההשקעות היו מתבצעות כנדרש. קיים ספק לגבי מידת היציבות של המצב בלוב, כך שהגדלת ייצוא הנפט עלולה להתברר כזמנית בלבד. שגריר ארה"ב בלוב אמר שארה"ב מודאגת מן המצב בלוב.



ארגון OPEC הציג את תחזיות שוק הנפט שלו לשנת 2023, אשר משקפות אופטימיות רבה יחסית, תוך צפי לעלייה בביקוש בהיקף של 2.7 מיליון חביות ליום. התחזית היא לכך שהביקוש לנפט יעלה ל-103 מיליון חביות ליום בשנת 2023. בצד ההיצע, OPEC צופה כי הייצור שאינו מצד חברי OPEC יעלה ל-67.4 מיליון חביות ליום בשנת 2023, עלייה של 1.7 מיליון חביות ליום לעומת 2022. ארגון OPEC מצפה כי ייצור הנפט של ארה"ב יעלה ב-1.1 מיליון חביות ליום. בהתחשב בכך ש-OPEC צופה שהביקוש העולמי של נפט יעלה יותר מאשר הפקת הנפט שאינו מגיע מ-OPEC בשנה הבאה, OPEC מאותת שיהיה צורך בהיצע נוסף מצד הארגון, מה שיתמוך במדיניות ייצור נפט ליברלית יותר מספטמבר, כך שמדינות OPEC המעטות עם יכולת ייצור פנויה תוכלנה למלא לפחות חלק מהצורך הזה.

יצוא הנפט הרוסי לערב הסעודית הוכפל במהלך הרביעי השני של 2022, כאשר הסעודים ביקשו לשחרר יותר נפט גולמי מקומי לייצוא, תוך שימוש בנפט מאיכות ירודה, וזול יחסית מיבוא רוסיה, זאת לשם ייצור חשמל מקומי. ערב הסעודית היא אחת המדינות

המעטות המשתמשות בנפט גולמי לייצור חשמל, אם כי היא נקטה צעדים להפחתת כמות זו על ידי הגברת תפוקת הגז הטבעי שלה והחלפת תחנות כוח לגז, כך שנשאר יותר נפט גולמי לייצוא. ההנחות בייצוא הנפט והדלק הרוסי עקב הסנקציות, הפכו את הנפט רוסי למועדף לתוכניות החשמל של ערב הסעודית בעונת שיא הביקוש בקיץ.

הסתמכות מוגברת זו על דלק רוסי עשויה להקשות על הנסיונות של הנשיא ביידן לשכנע את ערב הסעודית להצטרף לסנקציות כנגד הנפט הרוסי. לסעודים כבר יש יחסי עבודה קרובים עם רוסיה ולא נראה שירצו לפגוע בקשרים אלו. ערב הסעודית אינה היחידה שמגדילה את צריכת הדלקים מרוסיה וקונים אירופאים רוכשים נפט ותזיקי נפט שמקורם ברוסיה דרך ספקים מן המזרח התיכון.

### משק הגז הטבעי

לאחר תקופה של תנודתיות רבה במחיר הגז, צפוי כי מחיר הגז הטבעי של ארה"ב ימשיך ויעלה בשארית השנה. עלייה ביצוא ה-LNG של ארה"ב ועליית הצריכה המקומית בארה"ב בחורף הקרוב, צפויים לשמור על רמות מלאי נמוכות יחסית



ויתמכו במחיר גבוה מבחינה היסטורית עבור הגז הטבעי האמריקני. המחשה לכך יש בזינוק של מחיר הגז הטבעי בארה"ב לשיא של קצת יותר מ-\$9 ל-MBTU ביוני, לפני שירד חזרה לכ-\$6.7, אך זו עדיין רמת מחירים גבוהה יחסית לממוצע השנים 2017-21 של \$2.9.

במבט קדימה, ישנן מספר סיבות לצפי להמשך עליית המחירים בארה"ב לכ-\$7.5: צריכת הגז הטבעי בארה"ב צפויה לעלות על רקע עליית הביקוש לחימום ולקירור מצד משקי הבית ועסקים וכמו כן עליית צריכת המגזר התעשייתי, שחזר לצמיחה מהירה יחסית; רמת המלאי הנמוכה יחסית של גז שבאחסון; ייצוא LNG האמריקני לאסיה ואירופה שגדל וצפוי לגדול עוד, תוך כדי הגבלת הזמינות בשוק המקומי; המשך המעבר לגז מפחם, זאת גם על רקע ההתייקרות הרבה יחסית של הפחם באופן גלובלי ובעיקר בארה"ב. מספר אסדות קידוח הגז עולה מאז תחילת 2021, אך באופן מתון יחסית, שאיננו תואם לגידול בביקוש, וזאת לאחר שממשלת ארה"ב הסירה כמה מגבלות על קידוח על אדמות ציבוריות באפריקה, אך מספר היתרי הקידוח שאושרו על קרקעות ציבוריות מאז תחילת השנה עדיין נמוך.

מחירי הגז האירופיים נשמרו לאחרונה ברמה גבוהה מאוד, נמוכה רק במעט מרמת השיא. זהו מכשול בפני היכולת של האיחוד האירופי לבנות את מלאי הגז ולהגיע ליעד של 80% מהקיבולת שלו עד לחודש נובמבר. יעד אחסון הגז של האיחוד האירופי לנובמבר הינו חשוב משום שזה החודש שבו מתחילים להשתמש במלאי המאוחסן על מנת להתמודד עם הביקוש הגדול יותר של אירופה לגז במהלך החורף. הלחץ לשמירה על מחיר גבוה נובע עתה לא רק מהשיבושים באספקת הגז מרוסיה, וגם בהאטת הייצוא מארה"ב עקב פגיעה באחד ממתקני ההנזלה החשובים, אלא גם ממוג האוויר החם בצורה חריגה באירופה, המשפיע על הגדלת הביקוש לחשמל. בהיעדר הגעה למלאי גבוה מספיק באירופה, קיים סיכון של ממש של פגיעה בפעילות הכלכלית ביבשת במהלך החורף הקרוב.

הסיכון לאי הגעה לרמות מלאי מספיקות גדל כאשר ספקית הגז הגדולה של גרמניה, יוניפר נקלעה לקשיים פיננסיים. חברת יוניפר הינה הרוכשת הגדולה ביותר בגרמניה של הגז הטבעי הרוסי, וממשתתפת החוזים עם חברת גזפרום הרוסית. כאשר גזפרום קיצצה את זרימת הגז הטבעי לגרמניה ולצינור Nord Stream 1 של רוסיה עקב תחזוקה, רכישות הגז של יוניפר בשוק הספוט גדלו עם מחירים גבוהים בהרבה מאשר בהסדר שלה עם גזפרום. העלויות הגבוהות יצרו מצב קשה ליונפר, והביאה אותה למשוך גז מהאחסון - גז שנועד לעזור לגרמניה לעבור את החורף הקרוב, בפרט כאשר המדינה מנסה להיגמל מהגז הטבעי הרוסי. יוניפר כבר מנהלת משא ומתן עם ממשלת גרמניה לשם הגעה לתכנית חילוץ ממשלתית שבמסגרתה יוניפר תעבור לבעלות ממשלתית.

### הצפי לטווח הבינוני

עסקה גרעינית עם איראן נראית כלא סבירה בטווח הנראה לעין, השיחורר מהרזרבה אסטרטגית של ארה"ב מתוכנן להתייחס, והסנקציות של האיחוד האירופי על הנפט הרוסי צפויים להתהדק עוד, ולכן הצפי לצד ההיצע אינו חיובי, זאת למרות האופטימיות בדו"ח של OPEC. על רקע רמת אי הוודאות הגבוהה בשוק הנפט, ישנה פרמיית סיכון הגלומה במחירי הנפט. מבחינת הביקוש, צפוי שמרווחי הזיקוק יישארו גבוהים, כך שרמת מחירי התזקיקים תישאר גבוהה ותכביד בטווח הקרוב על צמיחת הצריכה הגולמית של דלק ותזקיקים, המושפעת גם מן ההאטה בצמיחה העולמית.

הרבה יהיה תלוי גם במה שיעשה ארגון OPEC מספטמבר, כאשר סעודיה ואיחוד האמירויות הן הספקיות הפוטנציאליות הגדולות בעת הנוכחית שיוכלו להמשיך ולהעלות את התפוקה. יתכן שמסעו של הנשיא ביידן יביא להגדלה קלה בהיצע הנפט של ערב הסעודית. בהמשך, תתכן הקלה, במסגרת של התניות ברורות, של הסנקציות על וונצואלה.

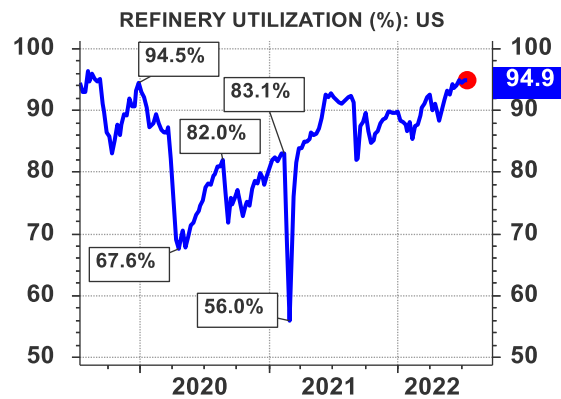
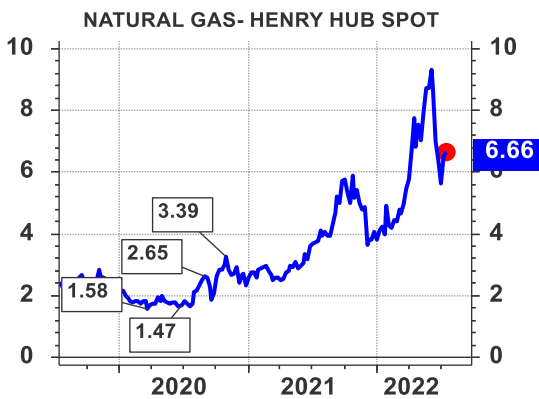
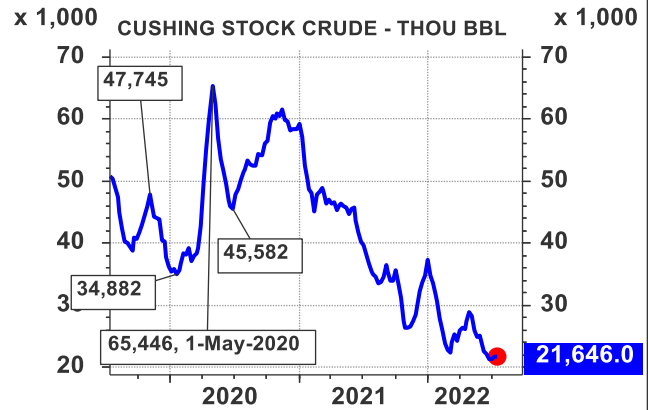
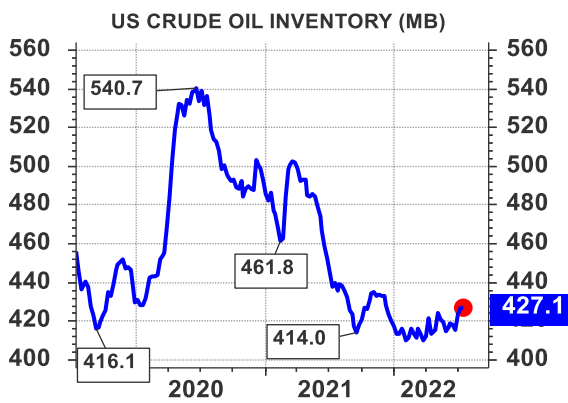
בהמשך לאמור לעיל, שמירה על מחירי האנרגיה ברמתם הגבוהה יחסית, צפויה להכביד על צמיחת הפעילות הגלובלית, תוך כדי "השמדת ביקושים", כאשר הנפגעות המרכזיות צפויות להיות מדינות שכלכלתן מוטת תעשייה ואין להן מקורות אנרגיה עצמאיים. מדינות אלו גם נפגעות מהתחזקות הדולר בעולם, התורמת לעלייה נוספת של מחירי האנרגיה במונחי המטבע המקומי שלהן ובפרט מדובר במדינות מתעוררות המצויות במצב מסוכן יחסית.

צפוי שמחיר הברנט הגולמי יישאר סביב \$100 דולר לחבית בעתיד הנראה לעין. צמיחת הביקושים לאנרגיה צפויה להתמתן בשנת 2023. האטה זו יחד עם עליית ההיצע באופן הדרגתי, צפויים לתרום לצמצום עודפי הביקוש הקיימים בו בטווח הרחוק יותר, מה שעשוי לתמוך בירידה במחיר הנפט במהלך 2023 אל מתחת ל-100 דולר.

### Energy prices: Forwards, 15/07/2022

	Spot	Q3 22	Q4 22	Q1 23	Q2 23	2022	2023	2024	2025
NYMEX WTI \$/BBL	97.6	92.9	86.3	82.3	80.2	96.6	79.4	73.8	70.2
ICE Brent \$/BBL	101.2	95.7	89.4	86.5	84.7	100.3	84.0	79.0	75.9
NYMEX Henry Hub	7.02	6.65	6.81	5.53	4.67	6.61	5.00	4.55	4.35
Coal Ric Bay \$/MT	344.0	336.8	309.8	289.7	254.5	302.6	249.4	209.0	193.7

### US energy market indicators



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

# חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

אגף כלכלה – דר' גיל מיכאל בפמך כלכלך ראשי ובניהו בולוטיך

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