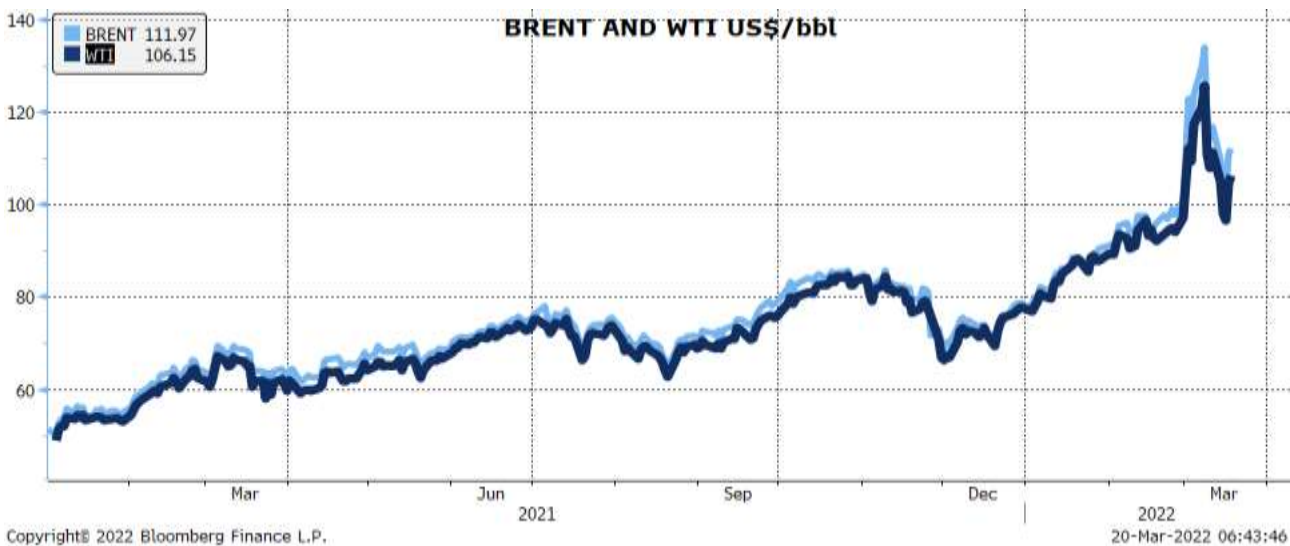


תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

21/03/2022

התפתחות מחיר הנפט

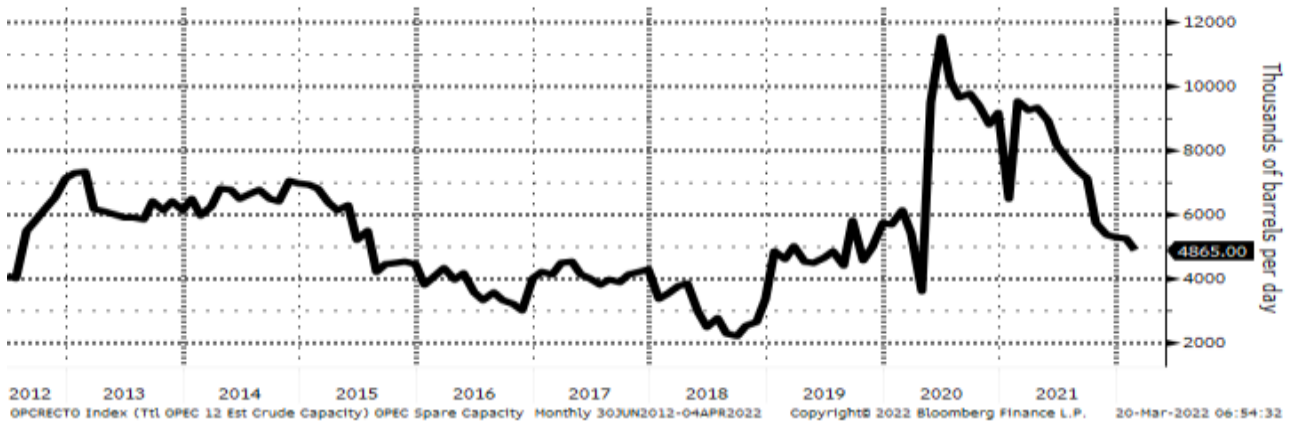
מחיר הנפט ירד בחדות בשבועיים האחרונים מהרמה הגבוהה אליה הוא הגיע באופן זמני, בשל החשש ממחסור בשוק על רקע הסנקציות שהוטלו על רוסיה בתגובה לפלישתה לאוקראינה. בסיכום שבועי, מחיר הנפט מסוג BRENT ירד מכ-116.6 לכ-111.97 דולרים לחבית בסיום יום המסחר ב-18/3/2022 ומחיר חבית מסוג WTI ירד מכ-111.1 לכ-106.15 דולרים.



ההיצע הגלובלי

הנפט נסחר בשבועיים האחרונים בטווח מחירים רחב של כ-30 דולרים לחבית לאחר שמחיר חבית BRENT הגיע באופן זמני ליותר מ-130 דולרים. ירידת המחיר בשבוע האחרון נבעה מהפגת המתחים בנוגע לזליגת המלחמה באוקראינה גם למדינות אירופאיות אחרות ולצד שיחות בין רוסיה לאוקראינה העשויות להביא לסיומה של הלחימה במזרח אירופה. הירידות התרחשו על אף הפסקת השיחות בנוגע להסכם הגרעין בין המעצמות לבין איראן, מה שעלול לדחות את החתימה על הסכם גרעין וכתוצאה מכך גם את אספקת הנפט האיראני לשוק.

OPEC Spare Capacity
Thousands of barrels per day



על אף ירידת מחיר הנפט, הוא נשאר ברמה גבוהה יחסית בשל עודף הביקוש בשוק שנבע מכך שמספר ממשלות אוסרות על יבוא נפט רוסי, זאת לצד לקוחות אחרים שהיו לרוסיה שהחלו לרכוש נפט מספקיות

US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	415,907	411,562	4,345	1.1%
Cush Oklahoma Crude	24,007	22,221	1,786	8.0%
Total Motor Gas	240,991	244,606	-3,615	-1.5%
Distillate Fuel Oil	114,206	113,874	332	0.3%
US flows, thousands bpd				
Imports	6,395	6,319	76	1.2%
Exports	2,936	2,422	514	21.2%
Net imports	3,459	3,897	-438	-11.2%

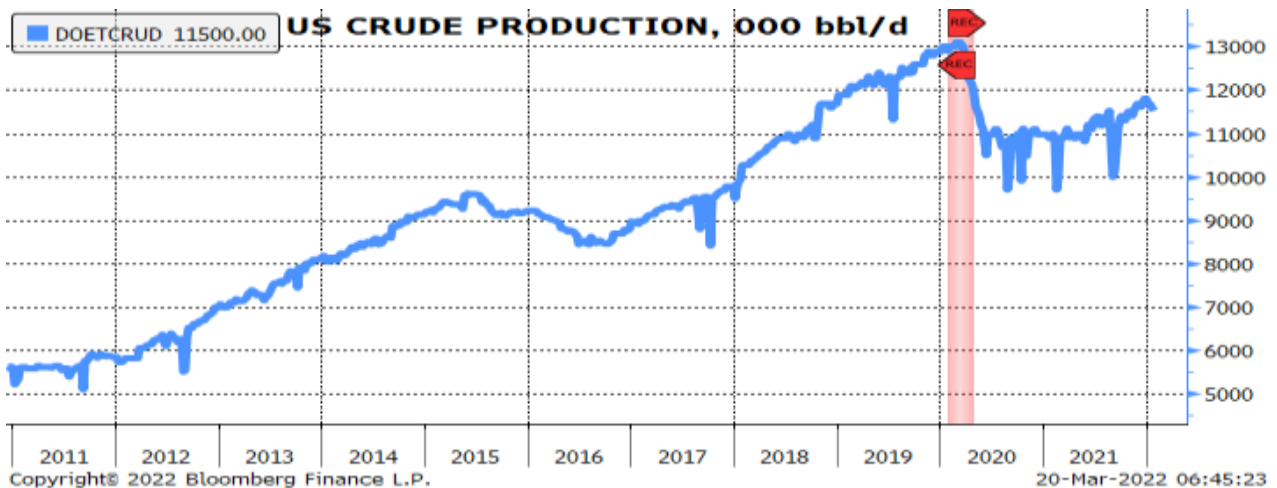
אחרות. בניסיון להתמודד עם המצב שנוצר, רוסיה הורידה את מחיר הנפט במידה משמעותית ובכל זאת היא לא הצליחה למכור חלק מחביות הנפט שברשותה. אולם, סין צפויה לחזור בהמשך לרכוש נפט מרוסיה וליהנות ממחירי האנרגיה הנמוכים במסגרת רכישות אלו.

בריטניה החלה בשיחות עם ערב הסעודית ואיחוד האמירויות, על

מנת שזו תתמוך בהקלה רחבה יותר של מכסות הייצור ובהגדלת תפוקת הנפט של OPEC+. זאת, במטרה להפחית את מחיר הנפט ולהקל על לחצי האינפלציה בעולם. לצד זאת, לוב גם כן תומכת בהגדלה נוספת של מכסות הייצור ולהעלות את ייצור הנפט של חברי OPEC. אולם, השפעתה של לוב בקבוצה קטנה יחסית וככל הנראה שהחלטת OPEC+ תתקבל בהתאם לדעתה של ערב הסעודית, אשר טרם נתנה ערבויות כלשהן לבריטניה בנוגע להגדלת התפוקה.

עליית מחיר הנפט מעלה את רווחי חברות האנרגיה האמריקאיות אשר אינן מגבירות באופן ניכר את תפוקת הנפט שלהן. מצב זה הגביר את המתחים בין הבית הלבן לייצרני האנרגיה בארה"ב, כהמשך למתחים שהיו בעבר על רקע מדיניות הממשל לצמצם את סקטור האנרגיה בארה"ב מתוך מניעים סביבתיים. כעת, הממשל מעוניין שמפיקות האנרגיה יגבירו את קצב ייצור הנפט במטרה להקל על לחצי האינפלציה ולהפחית את מחיר הדלק לצרכן. לממשל האמריקאי קיימת אפשרות לחייב את חברות האנרגיה להגדיל את אסדות הפקת הנפט במטרה להעלות את ייצור האנרגיה, כפי שהיה בעת המלחמה הקרה, אך לעת עתה, הממשל טרם בחר להפעיל סמכות זו והוא מעדיף לנסות להשפיע על השוק באמצעות אספקת נפט מהמאגרים האסטרטגיים. יתר על כן, מפיקי הנפט בארה"ב מוגבלים מבחינת יכולת להגדיל תפוקה, זאת עקב המחסור בעובדים ובחומרי גלם. הממשל לא פתר צוואר בקבוק זה, כך שגם אם ינסה לשכנע ואף לאלץ את חברות הנפט להגדיל את תפוקתן, הקושי התפעולי ניכר ולא יאפשר הגדלה מהירה מאוד של התפוקה. נציין כי, לאספקת נפט

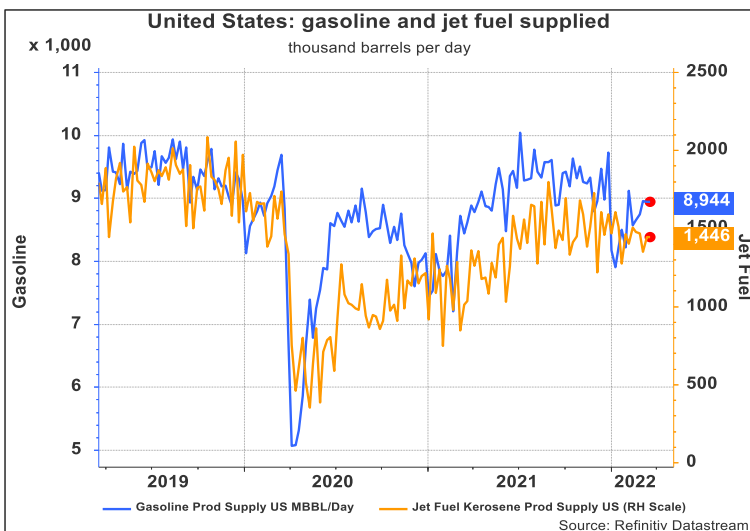
מהמאגרים הללו יש השפעה זמנית על השוק, כך שבמידה והמשבר ימשך לאורך זמן, אזי ארה"ב לא תוכל להמשיך לספק נפט באופן שוטף.



מלאי הנפט בארה"ב עלה בשבוע המסתיים ב-11/3/2022 בכ-4.3 מיליון חביות. עלייה גדולה זו התרחשה על אף עליית שיעור הניצולת של בתי הזיקוק שהגיע ל-90.4% וירידת ייבוא הנפט נטו, שנבעה מעליית הייצוא יותר מאשר העלייה בייבוא ברוטו. לצד זאת, מלאי הנפט במאגר ב-Cushing עלה גם כן, והוא מתייצב מעל ל-20 מיליון חביות.

הביקוש הגלובלי

הביקוש לדלק מכוניות בארה"ב ירד מעט בשבוע שהסתיים ב-11 במרץ לכ-8.9 מיליון חביות ביום. זאת, על רקע המשך עליית מחירי הדלק אשר אף הגיע בחלק מהמדינות ליותר מ-4 דולרים לגלון, על רקע העלאות מיסי הדלק במספר מדינות בארה"ב, מה שמכביד על הביקושים המקומיים. הביקוש לדלק מטוסים ירד גם כן לכ-1.4 מיליון חביות ביום, בשל עליית מחיר הנפט המשפיע גם על מחיר דלק מטוסים. להערכתנו, הביקושים לדלק מטוסים צפויים לצמוח בהמשך השנה, בפרט בעונת התיירות בחודשי האביב והקיץ בה הביקושים לטיסות גדלים.



מכירות הדלק והסולר בהודו עלו במחצית הראשונה של מרץ בכ-33% בהשוואה לחודש פברואר אשתקד, בשל הקדמת רכישות הדלקים שנבעו מהציפיות לעליית מחירי הדלק. מנגד, הידוק המגבלות בסין, על רקע התפשטות נגיף הקורונה, הביא לירידה בתנועה בכבישים של ערים מרכזיות בסין בהן הוטל הסגר, מה שצפוי להביא גם לירידה בביקושים. עם זאת, סין ממשיכה לתעדף את צריכת האנרגיה של המשק המקומי, במטרה לוודא אספקה רציפה, והיא הפחיתה את ייצוא הדלקים בחודשיים הראשונים של 2022 בכ-47%.

בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. עליית הביקושים בהודו, יחד עם ירידת יצוא הדלקים של סין וירידה בסחר האנרגיה עם רוסיה, מגבירים את עודף הביקושים לדלקים בשוק.

משק הגז הטבעי

מחיר הגז הטבעי בארה"ב (Henry Hub) עלה בשבוע האחרון, לכ-4.99 דולרים ל-MMBTU. עלייה זו נבעה, ככל הנראה, מהמשך ירידת המלאים בארה"ב, המצויים ברמה הנמוכה בכ-15.6% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, ועל רקע עודפי הביקושים לגז טבעי באירופה. מאגרי הגז הטבעי צפויים להתחיל לחזור ולהתמלא במהלך חודש אפריל, מה שיתמוך בהקלת עודפי הביקוש הקיימים בשוק. לצד זאת, עונת החורף מתקרבת לסיומה והביקושים לגז הטבעי צפויים לפחות בשל הירידה בביקושים לחימום ביתי ועסקי.

מחיר הגז באירופה (TTF) ירד בשבוע האחרון, בהמשך לירידה שהייתה בשבוע שלפניו, והגיע לכ-100.4 אירו ל-MWh. זאת, על רקע שיחות הפיוס שבין רוסיה לבין אוקראינה, אשר הורידו במעט את המתחים הגאו-פוליטיים ואת החששות מגלישת המלחמה למדינות אירופאיות נוספות. אולם, התלות הגבוהה של השוק האירופאי בגז טבעי הרוסי, תומכת במחירו, שנותר בסביבה גבוהה מאוד. כחלק מהסנקציות, גרמניה השתהה עוד 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 תת-ימי ישיר מרוסיה לגרמניה. עם זאת, גרמניה מתנגדת לחרם מלא על סקטור האנרגיה הרוסי.

עם חלוף עונת החורף, הקרובה לסיום, הביקושים לגז טבעי באירופה צפויים להצטמצם בשל הירידה הצפויה בביקושים לגז טבעי לחימום ביתי ועסקי. בנוסף, אספקת הגז הטבעי המונזל (LNG) מארה"ב, ממדינות אסיה ומדינות נוספות תתמוך בטווח הבינוני בירידת מחירי הגז הטבעי. לצד זאת, המתחים במזרח אירופה הביאו להאצת תכנית אירופאית להפחתת התלות שלהם באנרגיה רוסית, מה שיביא בטווח הבינוני לירידה משמעותית במחיר הגז טבעי הרוסי.

PEGAS TTF NATURAL GAS PRICE, SPOT, EUR/MWh



הצפי לטווח הבינוני

מחיר הנפט צפוי להיות מושפע מהגורמים הבאים: המשך המתיחות הגאו-פוליטית סביב הלחימה; מידת ההתקדמות לקראת הסכם גרעין בין המעצמות ובין איראן; הקלה אפשרית של הסנקציות על וונצואלה; האצת ההקלות במכסות הייצור של OPEC+, בדגש על מדינות שיש להן כושר יצור עודף. במידה שהממשל האמריקאי

יקל את הסנקציות הכלכליות שהוטלו על סקטור האנרגיה של וונצואלה, היא צפויה להגדיל את יצוא הנפט שלה, אך בקצב איטי יותר בשל התשתיות הרעועות שברשותה.

קבוצת OPEC+ תגדיל את תפוקת הנפט בחודש אפריל, בהתאם להחלטה שהתקבלה בפגישתה האחרונה ובמידה ולחצי המחירים ימשכו לאורך זמן, תתכן העלאה גדולה יותר בתפוקת הנפט בחודש מאי. אולם, התפוקה בפועל, צפויה לגדול בפחות מהעלייה במכסות הייצור (400,000 חביות ביום), מאחר וחלק מחברי הקבוצה מיצו את רוב קיבולת הייצור העודפת שלהם, לעת עתה. כמו כן, הקבוצה צפויה להמשיך במדיניות הקלה במכסות הייצור גם בחודש מאי ותתכן אף הקלה גדולה יותר באופן זמני. לכן, 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.

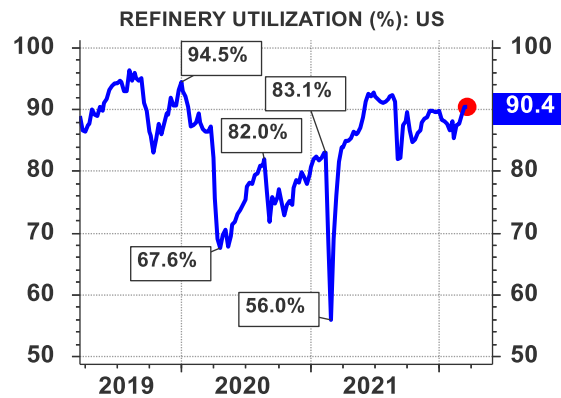
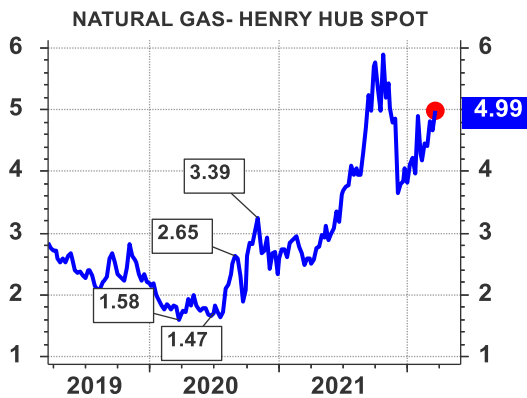
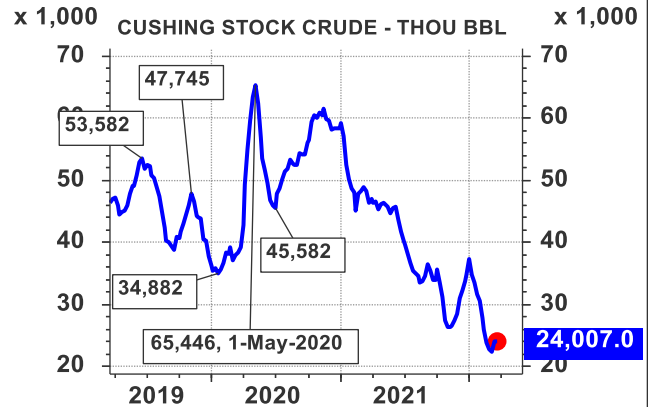
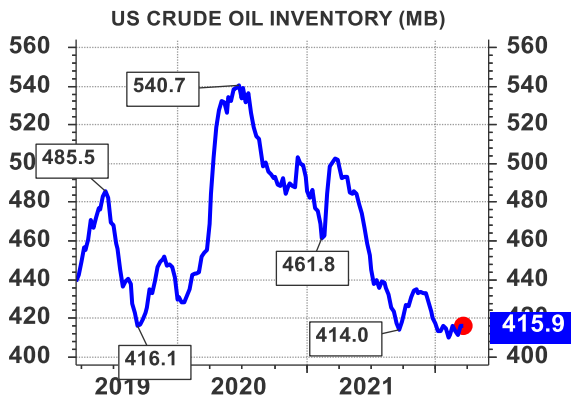
רמת המחירים הגבוהה, יחד עם הסנקציות שהוטלו על רוסיה, המפחיתים את הביקושים לנפט שלה, מגדילים את הכדאיות הכלכלית של יצרניות הנפט הגדולות החברות ב-OPEC לסטות ממכסות הייצור ולהגדיל את תפוקת הנפט. זאת, מאחר ועד להטלת הסנקציות, רוסיה היוותה את הכוח המוביל בקרב המדינות החברות בקבוצת OPEC+ שאינן חברות בקבוצת OPEC והיא היוותה איום להיגררות למלחמת מחירים, כפי שהתרחשה במרץ-אפריל 2020. אולם, במידה והסנקציות על רוסיה יישארו לאורך זמן, נראה כי תהיה לכך השפעה מתמשכת על הביקושים לנפט על אף שהסנקציות תכלולנה רק במידה חלקית את סקטור יצור האנרגיה של רוסיה.

בתרחיש זה, רוסיה לא תהיה מחויבת מבחינה מעשית למכסות הייצור של OPEC+, וחברי הקבוצה יוכלו לקבל החלטות ללא התחשבות ברוסיה וללא מעורבות של רוסיה בקבוצה המורחבת אליה הצטרפה לפני כשש שנים. תרחיש זה נוגע לטווח הבינוני ובמידה ויתממש, סביר כי חברי OPEC ימשיכו במדיניות הנוכחית של הגדלה הדרגתית של אספקת הנפט, כאשר המכסות של רוסיה יחולקו בקרב חברים אחרים בקבוצה. הנהנות המרכזיות מהחלטה שכזו, צפויות להיות ערב הסעודית ואיחוד האמירויות הערביות, וייתכן שגם עיראק, שהן יצרניות נפט גדולות והן טרם מיצו את קיבולת יצור הנפט שלהן. עם זאת, בטווח הקצר, קבוצת OPEC לא יכולה לספק באופן מידי את כל הנפט שרוסיה סיפקה.

ככל שרוסיה תהיה משוחררת ממגבלות OPEC+, ובמידה והסנקציות לא יכללו באופן נרחב את תחום האנרגיה שלה, רוסיה תהיה חופשית להגדיל את תפוקתה בהמשך. מהלך כזה עשוי לשקף ניסיון של ממשלת רוסיה להגדיל מאוד את הכנסות המדינה מאוצרות טבע, זאת כחלק מרכזי מן ההתמודדות עם המשבר הכלכלי העמוק אליו היא נכנסת עתה.

הפלישה הרוסית לאוקראינה תומכת בהמשך רמה גבוהה של מחירי הנפט בטווח המידי, ואף לעלייה נוספת במקרה של הסלמה נוספת. להערכת ה-EIA, המחירים עלולים לעלות בחודשים הקרובים בשל המחסור שנוצר בצד ההיצע. עם זאת, במידה שהלחימה הקשה תהיה מוגבלת בזמן, ללא זליגה ישירה למדינות שכנות, עלייה זו צפויה להיות זמנית ויצרני הנפט צפויים להגדיל בהמשך את תפוקת הנפט שלהם, מה שיתמוך בחזרה למחירי נפט הנמוכים מרמות השיא הנוכחיות, זאת לקראת סוף 2022. החוזים העתידיים מצביעים על צפי לירידה מסוימת במחיר, במחצית השנייה של שנת 2022 וירידה נוספת במהלך שנת 2023.

US energy market indicators



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

Energy prices: Forwards and Bloomberg consensus, 18/03/2022

	Spot	Q2 22	Q3 22	Q4 22	2022	2023	2024	2025
NYMEX WTI \$/BBL	104.7	98.6	91.9	87.9	93.6	81.7	75.7	71.7
Forecast (Median)		84.7	79.0	77.0	81.0	74.0	83.0	76.0
Diff (Median - Curr)		-139	-129	-109	-126	-7.7	7.3	4.3
ICE Brent \$/BBL	107.9	101.1	95.6	91.9	97.1	86.7	81.1	77.7
Forecast (Median)		87.5	81.7	80.0	82.0	77.5	85.0	78.0
Diff (Median - Curr)		-136	-139	-11.9	-15.1	-9.2	3.9	0.3
NYMEX Henry Hub	4.86	5.02	5.06	5.31	5.15	3.92	3.49	3.46
Forecast (Median)		3.60	3.60	3.85	4.00	3.68	3.76	3.76
Diff (Median - Curr)		-1.42	-1.46	-1.46	-1.15	-0.25	0.27	0.30

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