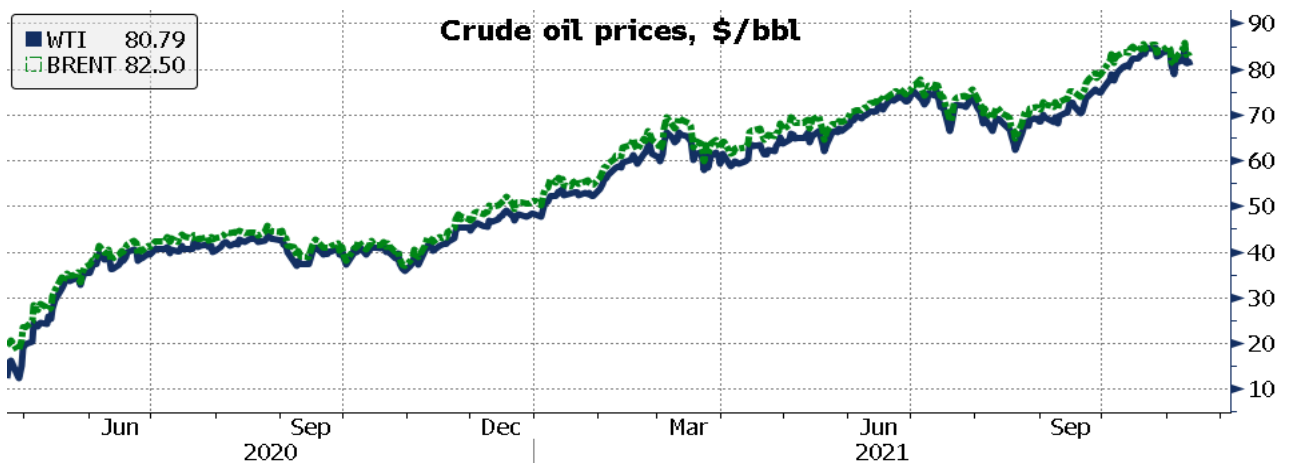


תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

15/11/2021

התפתחות מחיר הנפט

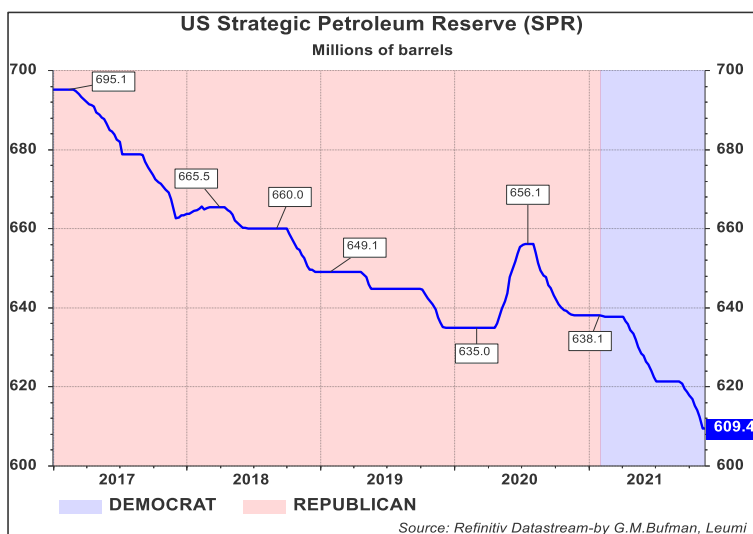
בלימת מגמת העלייה במחירי הנפט נמשכה גם בשבוע האחרון. מחיר הנפט מסוג BRENT לא השתנה משמעותית בשבוע האחרון והוא נותר ברמה של כ-82.50 דולרים לחבית בסיום יום המסחר ב-12/11/2021 ומחיר חבית מסוג WTI ירד לכ-80.79 דולרים. זאת, לאחר שקבוצת OPEC+ החליטה להמשיך את ההקלות במכסות הייצור בהתאם להסכם הנוכחי, ולא מעבר לכך, ומנגד ארה"ב אמרה שהיא תבחן דרכי פעולה על מנת לענות על הביקושים הגבוהים בשוק.



Copyright © 2021 Bloomberg Finance L.P.

13-Nov-2021 18:43:49

ההיצע הגלובלי



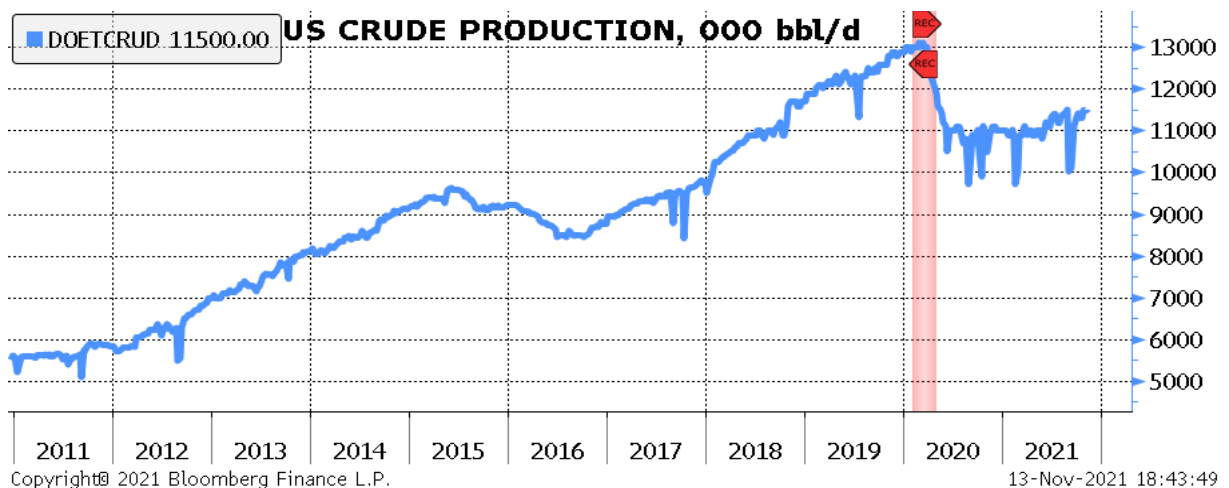
תפוקת הנפט של OPEC עלתה בחודש אוקטובר ב-217,000 חביות ביום ל-27.453 מיליון חביות ביום. עלייה זו נמוכה מהעלייה במכסות הייצור של חברי OPEC+ כפי שהוסכם במסגרת ההסכם של OPEC+, מה שמצביע על כך שחלק מהמדינות החברות בקבוצה, בעיקר באפריקה, מתקשות להעלות את תפוקת הנפט שלהן.

ערב הסעודית העלתה את הפרמיה על הנפט שלה שיסופק ללקוחותיה באסיה בחודש דצמבר יותר מהצפוי, מה שמרמז על כך שהיא צפויה להוביל את הקו הנוכחי של OPEC+ ולהמשיך את ההקלה במכסות

הייצור בהתאם להסכם הנוכחי, ולא מעבר לכך. זאת, על אף הלחצים מצד ארה"ב ויבואניות נפט אחרות

להגדיל את תפוקת הנפט של הקבוצה יותר מההסכם הנוכחי במטרה לענות על הביקושים בשוק. מדינות אחרות במפרץ הפרסי המפיקות נפט הלכו בעקבות ערב הסעודית והעלו גם כן את הפרמיה על מחיר הנפט שלהן שיסופק בדצמבר ללקוחות באסיה. על אף עליית הפרמיה, צפוי שהלקוחות האסייתים יבקשו לרכוש את כל כמות הנפט הרגילה, בדגש על נפט מסוג קל יותר מאחר והוא טוב יותר לייצור התזקינים, בשל הביקושים לתזקינים הצפויים להישאר גבוהים עם ההתאוששות בפעילות הכלכלית במדינות אסיה, מה שמעלה גם את הרווח השולי של בתי הזיקוק.

שר הנפט של עיראק אמר כי קבוצת OPEC+ מתמקדת בהבטחת אספקה קבועה של נפט לשווקים הגלובליים ואינה מכוונת למחיר נפט מסוים. הוא הוסיף כי הקבוצה שואפת להגדיל את תפוקת הנפט ב-400,000 חביות ביום וברביע הראשון של 2022 היא תבחן שוב את קצב העלאת התפוקה. זאת, על רקע הלחצים מצד ארה"ב ויבאניות נפט אחרות להגברת יצור הנפט יותר מההסכם הנוכחי של קבוצת OPEC+.



US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	435,104	434,102	1,002	0.2%
Cush Oklahoma Crude	26,382	26,416	-34	-0.1%
Total Motor Gas	212,703	214,258	-1,555	-0.7%
Distillate Fuel Oil	124,509	127,122	-2,613	-2.1%
US flows, thousands bpd				
Imports	6,107	6,172	-65	-1.1%
Exports	3,053	2,925	128	4.4%
Net imports	3,054	3,247	-193	-5.9%

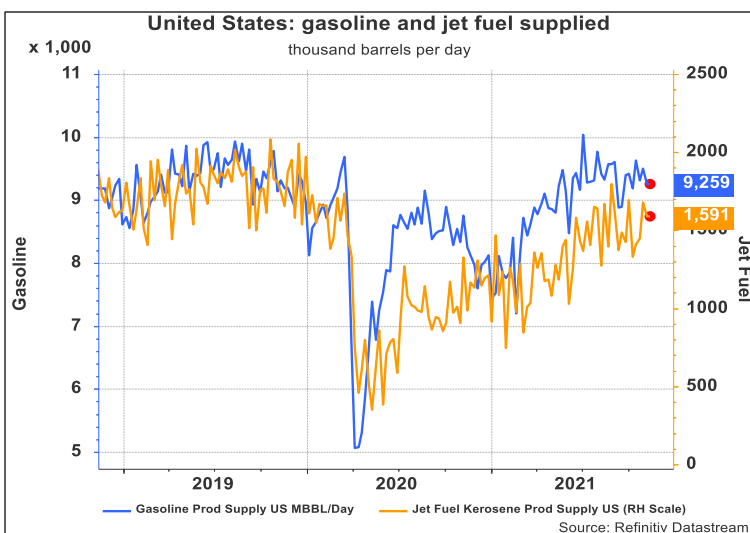
בשבוע המסתיים ב-5/11/2021, מלאי הנפט בארה"ב עלה בכמיליון חביות. עלייה זו התרחשה לאחר השבועיים הקודמים שבהם המלאי עלה גם כן ובכך הוא הגיע לרמה הגבוהה ביותר מאז חודש אוגוסט. עם זאת, רמת המלאי נותרה נמוכה בכ-7% מהמוצע בעונה זו בחמש השנים האחרונות. עלייה זו התרחשה על אף הירידה בייבוא נטו, שנבעה מהמשך הצמצום

בייבוא ברוטו לצד התרחבות הייצוא, ועליית שיעור הניצולת של בתי הזיקוק ל-86.7%. על האף העלייה במאגרים בארה"ב, מלאי הנפט במאגר Cushing המשיך לרדת מעט והוא מתקרב ל-26 מיליון חביות. כמו כן, מלאי הדלקים והתזקינים בארה"ב ירד גם כן, בשל הביקושים הגבוהים בשוק. עליית תפוקת הנפט בארה"ב איטית מאוד והממשל ממעט לשחרר נפט מן המאגר האסטרטגי. שיחרור הנפט מן המלאי האסטרטגי במהלך כהונתו של הנשיא ביידן, בהיקף של כ-30 מיליון חביות, שקולה לפחות מיומיים של צריכת נפט יומית ממוצעת של ארה"ב (צריכה של כ-20 מיליון חביות ליום).

ההתפתחויות בפועל בתחום התפוקה והמלאי עדיין אינן עולות בקנה אחד עם הצהרות הנשיא בידן, שאמר כי במידה וקבוצת OPEC+ לא תגדיל את תפוקת הנפט יותר מההסכם המקורי הוא יגיב על מנת לענות על הביקושים בשוק. לאחר שקבוצת OPEC+ לא נענתה לבקשתו, הממשל אמר כי הוא ממשיך לבחון את הכלים העומדים לרשותו על מנת למנוע את עליית מחירי הדלקים לצרכן. אחת הדרכים האפשריות של הממשל לרסן את עליית המחיר היא באמצעות אספקת נפט מהמאגרים האסטרטגיים אשר יענו על הביקוש הקיים, מה שכאמור איננו מתרחש עדיין. על אף דאגה זו של הממשל מהלחצים האינפלציוניים וממחיר הדלק הגבוה, יצוא הדלק של בתי הזיקוק של ארה"ב עלה לאחרונה והגיע ל-802,000 חביות ביום, הרמה הגבוהה ביותר מאז שנת 2018. המשך העלייה הזו בייצוא עלולה להגביל את ההשפעה של התערבות הממשל האמריקאי בהיצע הנפט בשוק המקומי על המחיר לצרכן. במצב כזה, של יצוא מוגבר של נפט גולמי ותזקיקים, הרי שגם הממשל יספק יותר נפט מהמאגרים האסטרטגיים, סביר כי חלק מהתזקיקים שיזוקו מנפט זה ייוצאו למדינות אחרות, ולא יסופקו רק לשוק האמריקאי.

האפשרות שהממשל האמריקאי יגביל את יצוא הנפט ותזקיקיו קיימת גם כן. אולם, צעד שכזה עלול לפגוע עוד בתמריצים של מפיקי הנפט האמריקאים, כך שבסופו של דבר יתכן שתפוקת הנפט בארה"ב תתכווץ וההיצע בשוק יקטן. כמו כן, צעד זה עלול לעורר תגובת נגד מצד מדינות אחרות, מה שעלול להוביל לכדי מלחמת סחר, בדגש על המדינות שהן יבואניות נפט, ולהגביר את המתחים הבינלאומיים בשל הביקושים הגלובליים הגבוהים לנפט. לעת עתה, נראה כי הממשל לא ינקוט בצעד שכזה, בפרט על רקע ההערכות שהמחסור הגלובלי באנרגיה הינו זמני וכי בשנה הבאה צפוי שיהיה עודף מסוים בשוק והמאגרים הגלובליים יחזרו להתמלא, מה שצפוי להקל גם על המחיר לצרכן. כמו כן, הטלת איסור יצוא אנרגיה עלולה להחריף את המתחים הפוליטיים בארה"ב, להחליש עוד את האמון בבידן, לחזק את כוחם של הרפובליקנים וייתכן שאף להביא לכך שחלק מחברי המפלגה הדמוקרטית יתנגדו לחלק מהמהלכים של הממשל, מה שעלול לסכן את העברת תכנית ההשקעות של בידן Build Back Better.

הביקוש הגלובלי



הביקוש לדלק למכוניות בארה"ב ירד מעט בשבוע שהסתיים ב-5 בנובמבר ל-9.3 מיליון חביות ביום, אך הוא נותר בסביבה הגבוהה בה הוא מצוי בשבועות האחרונים. להערכתנו, הביקוש צפוי להישאר גבוה ואף לעלות במהלך שנת 2022. הביקוש לדלק מטוסים, המצוי במגמת עלייה בחודשים האחרונים, ירד מעט גם כן אל מתחת ל-1.6 מיליון חביות ביום והוא התייצב בשבועות האחרונים סביב הרמה הקרובה לשיא מאז התפשטות נגיף הקורונה. רמה זו נמוכה מהביקושים שהיו טרום המשבר הנוכחי, מה שמצביע על ההתאוששות האיטית של הביקושים לאנרגיה בענף התעופה אשר התאוששו בקצב איטי יותר לעומת הביקושים לתזקיקים בענפים אחרים.

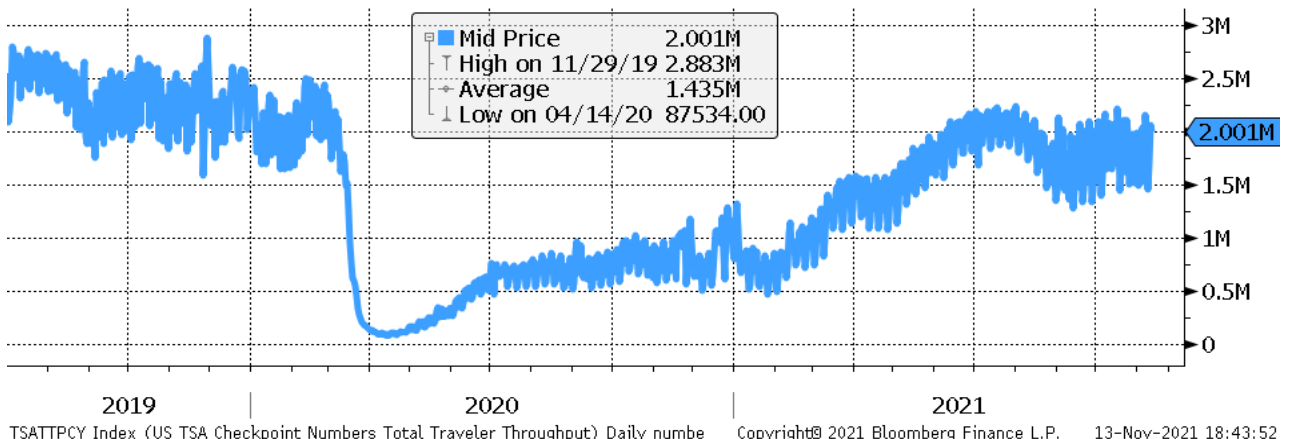
התאוששות הביקושים לתזקיקים בענף התעופה איטית גם באזורים אחרים בעולם. על פי הערכות בשוק, התעבורה האווירית באירופה נמוכה בכ-20% בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2019, מה שמצביע על כך שגם באירופה התעופה מתאוששת בקצב איטי.

הזמנת הטיסות מסין ליעדים בעולם ירדה לאחרונה, על רקע המגבלות הנובעות מהתפשטות נגיף הקורונה במספר מדינות באירופה אשר האטו את הביקושים לטיסות. ירידה זו הביאה את מספר הטיסות מסין לרמה הנמוכה ב-23% מזו שהייתה בתקופה המקבילה בשנת 2019, טרום התפשטות הנגיף, והיא מצביעה על הפחתה בביקושים לדלק מטוסים.

ענף התיירות צפוי להמשיך להתאושש בשנת 2022, מה שצפוי להעלות את הביקושים לדלק מטוסים, לצד המשך עליית הביקושים לדלקים המשמשים לתחבורה והביקושים לנפט בתעשייה עם המשך ההתאוששות בפעילות הגלובלית. ביקושים חזקים אלה צפויים להפחית במידה מסוימת את עודף היצע הצפוי להיות בשוק בשנה הבאה.

יבוא הנפט של סין ירד בחודש אוקטובר בכ-8% (m/m) לכ-8.9 מיליון חביות ביום, הרמה הנמוכה מזה שלוש שנים. זאת, על רקע עיכוב בהנפקת מכסות יבוא לבתי הזיקוק העצמאיים במדינה, מה שהגביל את רכישות הנפט שלהם. מנגד, סין הנפיקה מכסות מצומצמות לייצוא דלקים, על פי הערכות מכסות הייצוא השנה יהיו נמוכות בכ-36% מאלו של שנת 2020. זאת, על מנת להגדיל את היצע הדלקים בשוק המקומי בניסיון להקל על המחסור הקיים.

US: Daily number of airline travelers



משק הגז הטבעי

מחיר הגז הטבעי בארה"ב (Henry Hub), ירד בשבוע האחרון ל-5.13 דולרים ל-MMBTU, אך הוא עדיין מצוי ברמה גבוהה משמעותית מזו שהייתה בשוק בשנים האחרונות. זאת, על רקע המשך המחסור הגלובלי בגז טבעי הנובע מהתאוששות הפעילות הכלכלית הגלובלית, עונת החורף הקרובה, הצפויה להגביר את הביקושים לגז טבעי לחימום ביתי ועסקי, והמלאים הנמוכים במאגרי הגז הטבעי. ירידה זו במחיר התרחשה לאחר שהפער בין הרמה הנוכחית לממוצע מלאי הגז הטבעי במאגרים התת קרקעיים בתקופה זו בחמש השנים האחרונות הצטמצם לאחרונה והגיע ל-2.7%.

באירופה, מחיר הגז הטבעי חזר לעלות מראשית נובמבר, לאחר שירד באוקטובר, בעקבות ההפנמה בשווקים, כפי שהערכנו, כי רוסיה לא מגדילה באופן מספק את יצוא הגז הטבעי שלה לאירופה דרך צינורות הגז הישנים, והמאושרים על ידי האיחוד האירופאי, העוברים דרך מדינות מזרח אירופה. זאת, על אף ההבטחה של נשיא רוסיה להגדיל את היצע הנפט לאירופה דרך הצינורות הקיימים ולא להשתמש בתלות של אירופה בגז הטבעי הרוסי על מנת להביא הישגים. רוסיה מנסה ללחוץ על האיחוד האירופאי לזרז את אישור

השימוש בצינור הולכת הגז הטבעי Nord Stream 2 והיא אף אמרה כי היא תוכל להגדיל את היצע הנפט לאירופה עם התחלת השימוש בצינור זה.

הצפי לטווח הבינוני

מחיר הגז הטבעי הגבוה צפוי להביא להמשך הסטת ביקושים לנפט בטווח הקרוב, מה שיתמוך במחירי הנפט הגבוהים ויתכן שאף יביא לעלייה נוספת, במיוחד אם ההיצע לא יגדל בהתאם על ידי OPEC+ או ארה"ב. בטווח הבינוני, עם חלוף המחסור בגז טבעי, מחירי הנפט צפויים לרדת, בפרט על רקע הגידול הצפוי בייצור הנפט של OPEC+ ובארה"ב.

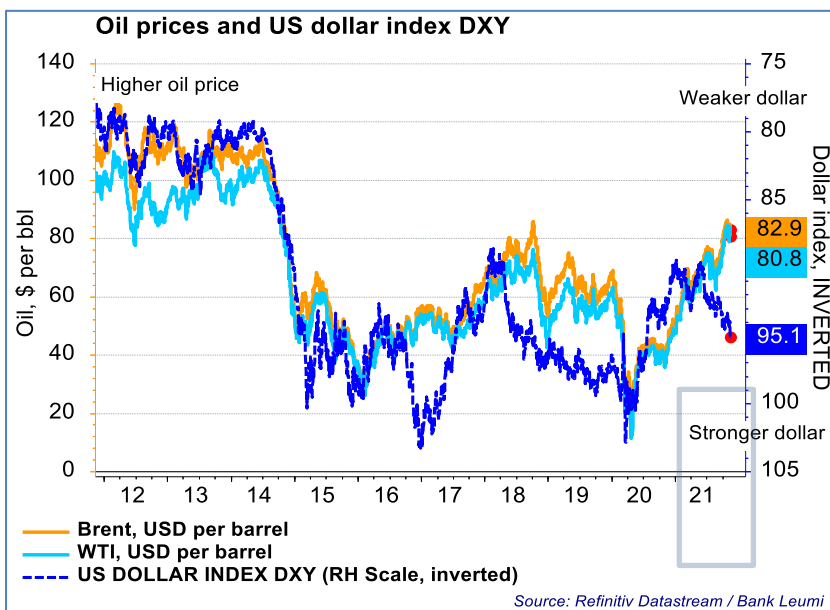
מחיר הנפט יקבע בזמן הקרוב בעיקר בהתאם למדיניות של OPEC+ בנוגע לוויסות ההיצע בשוק. זאת, מאחר וקבוצת יצרניות הנפט הגדולות בארה"ב, המתחרה הגדולה של קבוצת OPEC+, הפחיתה את השקעות ההון משיקולים פיננסיים, מה שמונע מהן את האפשרות להגדיל את תפוקת הנפט שלהן באופן מהיר משום שהגידול בתפוקת הנפט בארה"ב מבוסס על חברות יצור נפט פרטיות.

להערכתנו, קבוצת OPEC+ תמשיך בהגדלת תפוקת הנפט בהתאם להסכם הנוכחי עד לראשית 2022, אך ייתכן כי תהיה הגדלה נוספת בתפוקת הנפט בראשית 2022, בפרט אם יתברר שעודף ההיצע הצפוי להיות בשנה הבאה קטן מהתחזית. סביר שעד לסוף השנה מחירי הנפט ישארו גבוהים והירידה במחיר תהיה רק במהלך שנת 2022. במידה ואירוע המחסור בגז טבעי לא יפתר במהלך החודשים הקרובים, אזי ירידת מחיר הנפט תהיה במחצית השנייה של שנת 2022. אולם, במידה ורוסיה תפעיל את צינור הגז Nord Steam 2 ובמידה והיא תספק גז בכמות מספיקה לאירופה אשר יפחית את המחיר שם וימנע מעבר של הביקושים לגז טבעי לנפט, אזי נראה שישנה סבירות רבה יותר לכך שירידת המחירים תהיה כבר במחצית הראשונה של 2022.

לצד כל זאת, עליית התחלואה באירופה והידוק המגבלות במוקדי התפרצות מעלים את החשש מפני שיבוש הפעילות הכלכלית שעלולה להביא לירידה בביקושים לנפט. במידה וההתפשטות תתרחב ומדינות נוספות יחדקו את המגבלות אזי התאוששות הפעילות הכלכלית צפויה להאט, מה שיכול להביא לירידת מחירי הנפט

והגז טבעי. סיכון זה עלול לגדול במידה ותתפשט מוטציה קטלנית עוד יותר, מדביקה, ועמידה במידה מסוימת לחיסונים. כמו כן, הצמצום הצפוי ברכישות הנכסים של ה-FED עשוי לחזק את הדולר, מה שתומך גם כן בירידת מחיר הנפט בטווח הבינוני.

החוזים העתידיים מצביעים על כך שמחירי הנפט צפויים להישאר יציבים עד לסוף השנה והם צפויים לרדת במהלך השנה הבאה. זאת, ככל הנראה בשל הציפיות לעלייה בתפוקת הנפט הגלובלית בטווח הבינוני.

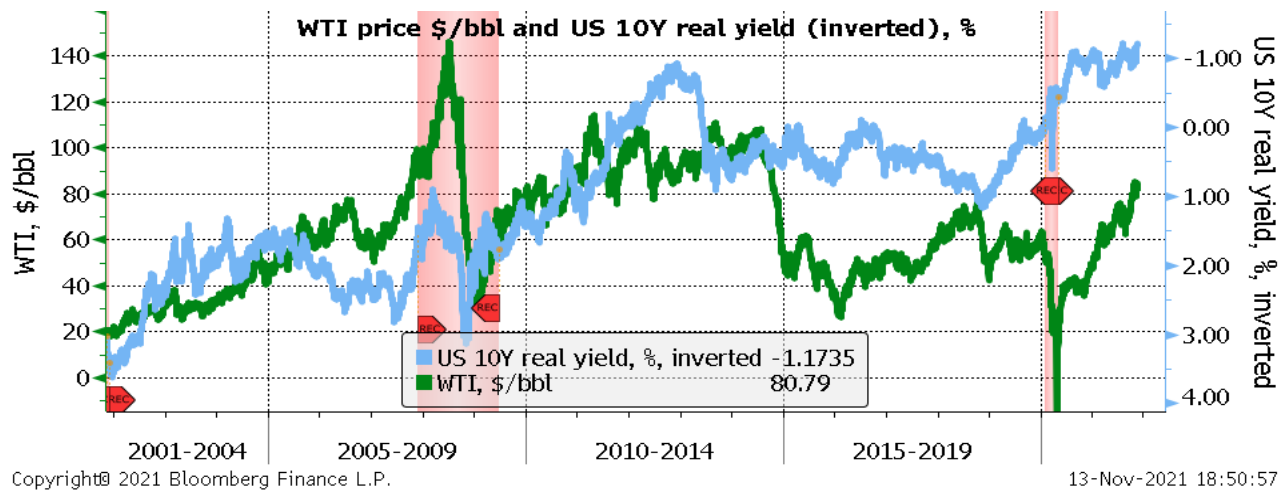


חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

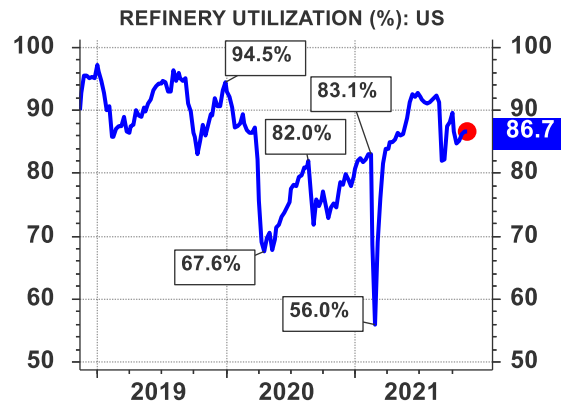
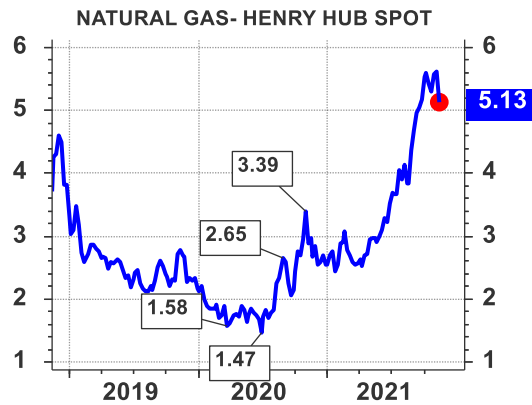
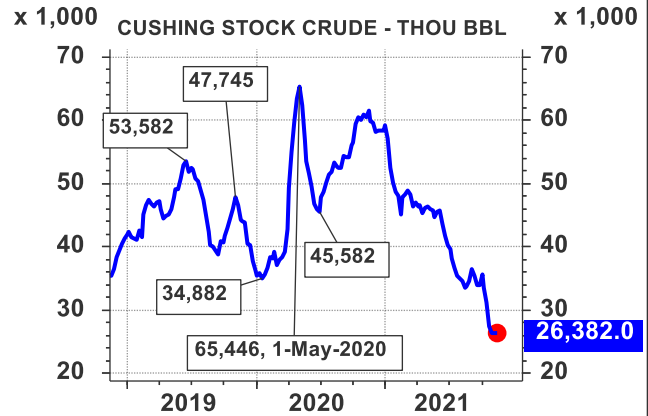
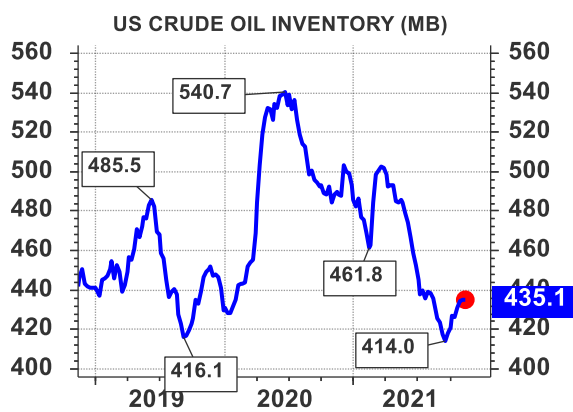
אגף כלכלה – דר' גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי ובניהו בולוטין

השינויים במדיניות המוניטרית בארה"ב עשויים להשפיע בהמשך על מחיר הנפט. ככל שהשינויים במדיניות יבואו לידי ביטוי בכך ששיעור התשואה הריאלית לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב יעלה, הרי שזה עשוי להיות גורם המשקף תנאים לירידת מחיר הנפט, זאת דרך ההשפעה הממתנת של עליית הריבית הריאלית על הצמיחה ועל הביקושים. מעבר לכך, קיים פער, מזה מספר חודשים, בין התוואי בפועל של מחיר הנפט, שהלך ועלה, לבין התוואי של מחיר הנפט המשתמע מהתחזקותו של הדולר בעולם, שעל פי ניסיון העבר היה צריך להוביל להיחלשות מחיר הנפט. נורמליזציה של היצע הנפט עשויה לאפשר את סגירת הפער הזה, וככל שהדולר ישאר חזק יחסית, הדבר עשוי לתמוך בירידת מחירי הנפט בעתיד.



T

US energy market indicators



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

Energy prices: Forwards and Bloomberg consensus, 12/11/2021

	Spot	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22	2021	2022	2023	2024
NYMEX WTI \$/BBL	808	812	77.3	74.6	72.8	69.0	74.0	68.5	65.1
Forecast (Median)		78.0	75.1	71.0	68.9	68.1	70.2	64.0	68.9
Diff (Median - Curr)		-32	-22	-36	-39	-1.0	-3.8	-4.5	3.9
ICE Brent \$/BBL	822	830	80.0	77.9	76.2	73.0	77.3	72.4	69.4
Forecast (Median)		80.0	77.9	74.0	72.0	71.2	72.3	68.0	72.4
Diff (Median - Curr)		-3.0	-2.1	-3.9	-4.2	-1.7	-5.0	-4.4	2.9
NYMEX Henry Hub	4.79	5.47	4.60	4.06	4.09	4.07	4.26	3.51	3.20
Forecast (Median)		5.40	4.73	3.93	3.73	3.90	4.10	3.68	3.70
Diff (Median - Curr)		-0.07	0.13	-0.13	-0.37	-0.17	-0.16	0.17	0.50

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