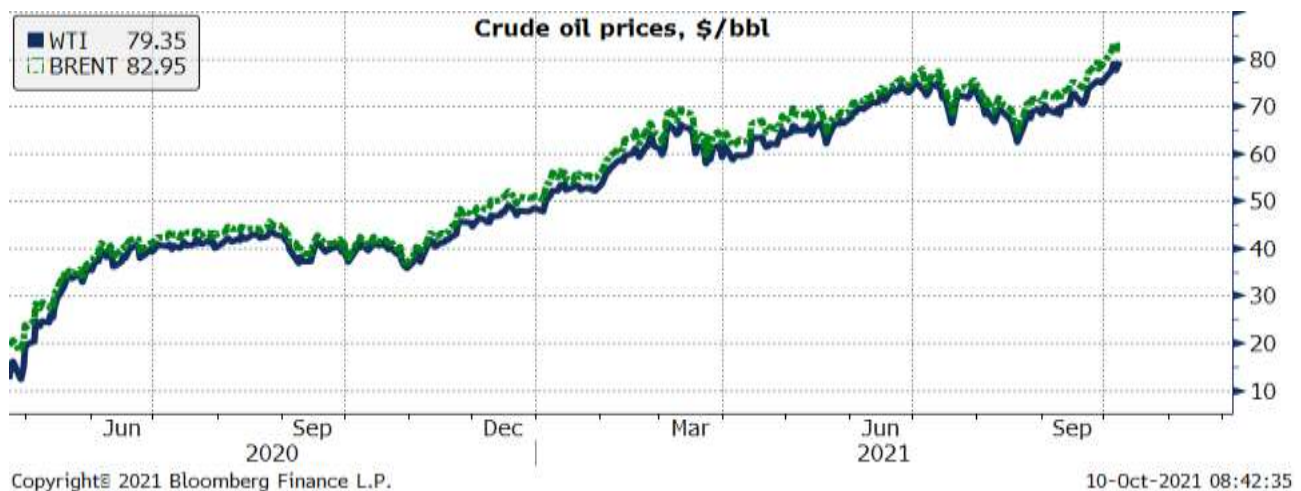


תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

11/10/2021

התפתחות מחיר הנפט

מגמת העלייה במחירי הנפט נמשכה בשבוע האחרון. מחיר הנפט מסוג BRENT עלה לכ-82.95 דולרים לחבית בסיום יום המסחר ב-8/10/2021 ומחיר חבית מסוג WTI עלה לכ-79.35 דולרים. עלייה זו התרחשה על רקע אירוע האנרגיה באירופה העלול להסיט ביקושים מגז טבעי לנפט לצד החלטת OPEC+ לשמור על העלאת יצור הנפט באופן הדרגתי בהתאם לתכנית המקורית על אף עליית הביקושים.

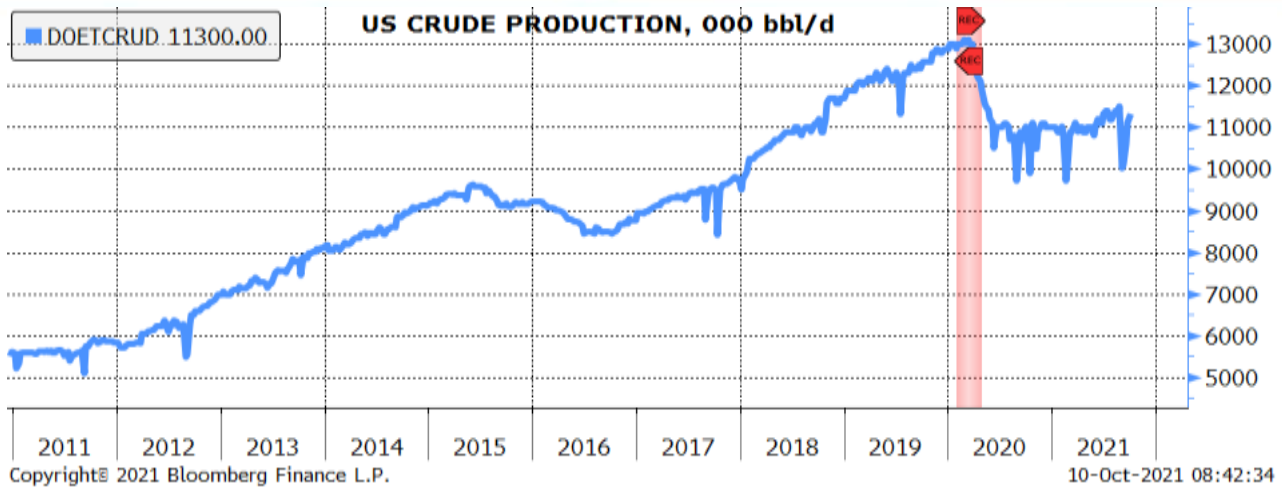


ההיצע הגלובלי

קבוצת OPEC+ החליטה על הגדלת מכסות יצור הנפט באופן הדרגתי בהתאם לתכנית המקורית, כך שיצור הנפט של חברי הקבוצה יגדל ב-400,000 חביות נפט בכל אחד מהחודשים עד לסוף השנה. זאת, על אף הצפי שאירוע הגז הטבעי יגביר את הביקושים למקורות אנרגיה חלופיים, בדגש על הביקושים לנפט.

חברת האנרגיה של ערב הסעודית מעריכה כי אירוע הגז הטבעי יביא להגדלת הביקושים הגלובליים לנפט בכ-500,000 חביות ביום והיא אמרה כי היא מתכננת להגדיל את יצור הנפט שלה. עלייה צפויה זו הינה גדולה יותר מהעלייה בתפוקת הנפט של OPEC+ בחודש הבא, מה שעשוי לתמוך במחירי הנפט הגבוהים. על אף ההערכה לגידול בעודף הביקוש, ערב הסעודית החליטה להפחית את הפרמיה על תפוקת הנפט שלה שתסופק בחודש נובמבר ללקוחותיה באירופה, אסיה וארה"ב, מה שיכול להקל מעט על בתי הזיקוק וצפוי שהפחתה זו בפרמיה תגדיל את המכירות של ערב הסעודית ללקוחותיה באסיה.

עליית מחירי הנפט יחד עם אי העלאה משמעותית בייצור הנפט של ארה"ב, הביאו לעלייה ברווחי ערב הסעודית מייצוא נפט שהגיעו לרמה הגבוהה ביותר מאז 2018. זאת, על רקע עליית הביקושים הגלובליים בשל ההתאוששות מהמשבר יחד עם מכסות הייצור של OPEC+ וההחלטה של הקבוצה להעלאה הדרגתית בהתאם לתכנית שנקבעה לפני שהאירוע בשוק הגז הטבעי נוצר, מה שצפוי להעמיק את הגירעון בשוק.



US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	420,887	418,542	2,345	0.6%
Cush Oklahoma Crude	35,519	33,971	1,548	4.6%
Total Motor Gas	225,065	221,809	3,256	1.5%
Distillate Fuel Oil	129,331	129,727	- 396	- 0.3%
US flows, thousands bpd				
Imports	7,034	6,553	481	7.3%
Exports	2,114	3,020	- 906	- 30.0%
Net imports	4,920	3,533	1,387	39.3%

מלאי הנפט בארה"ב עלה בשבוע המסתיים ב-1/10/2021 ב-2.35 מיליון חביות והמלאי עומד כעת על כ-420.9 מיליון חביות. זה שבוע שני ברציפות שהמלאי גדל, לאחר שהוא ירד כחודש וחצי ברציפות. עלייה זו התרחשה על רקע עליית יבוא הנפט נטו שנבעה מעליית הייבוא ברוטו לצד ירידת הייצוא, ועל אף המשך העלייה בשיעור

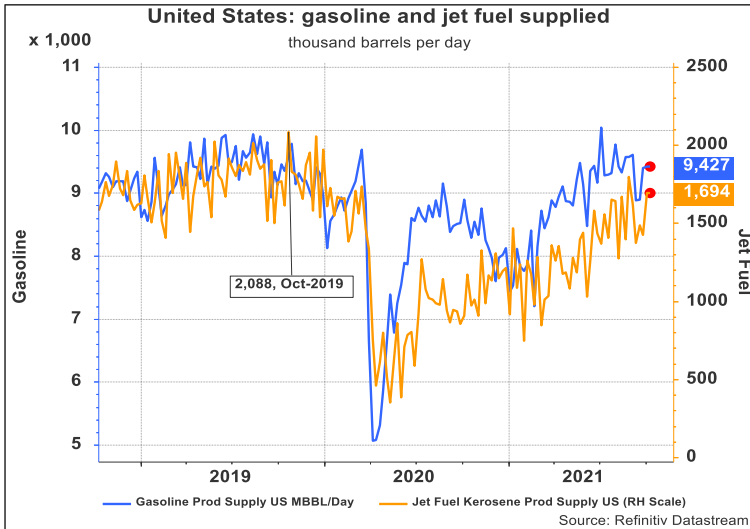
הניצולת של בתי הזיקוק ל-89.6%, לאחר שהוא ירד בחדות במחצית הראשונה של ספטמבר בשל פגיעת סופות ההוריקן במפרץ מקסיקו בארה"ב.

ארה"ב נכנסת לחורף עם רמת מלאי נמוכה יחסית של תזקי נפט המשמשים לתחבורה ולחימום ביתי. להערכת ה-EIA, המלאי הנוכחי מספיק לעמוד בביקושים של כ-31.2 ימים, הרמה הנמוכה ביותר מאז שנת 2000. רמת המלאי הנמוכה יחד עם עליית הביקושים לתזקי נפט המשמשים מקור אנרגיה חלופי לגז טבעי שמחירו עלה, תומכים במחירי הנפט הגבוהים.

חברת האנרגיה Shell הפעילה מחדש את יצור הנפט באחד ממתקני הייצור המרכזיים שלה במפרץ מקסיקו בארה"ב. זאת, לאחר יותר מחודש מהפגיעה של סופת ההוריקן Ida אשר פגעה בארה"ב ועצרה את יצור הנפט במפרץ מקסיקו. החזרת מתקן זה לפעילות הייצור, צפויה להחזיר כ-100,000 חביות נפט וגז טבעי ביום לתפוקת הנפט של ארה"ב, אולם שתי אסדות יצור נוספות של החברה טרם חזרו לפעילות מאז הפגיעה של הסופה.

צד הביקוש הגלובלי

הביקוש לדלק למכוניות בארה"ב נותר בשבוע שהסתיים ב-1 באוקטובר סביב 9.4 מיליון חביות ביום, לאחר שהוא עלה בשבוע שלפניו. הביקוש לדלק מטוסים, המצוי במגמת עלייה בשבועות האחרונים, עלה והגיע לכ-1.7 מיליון חביות ביום והוא מצוי בסביבה של הרמה הגבוהה ביחס לביקושים שהיו במהלך המשבר.



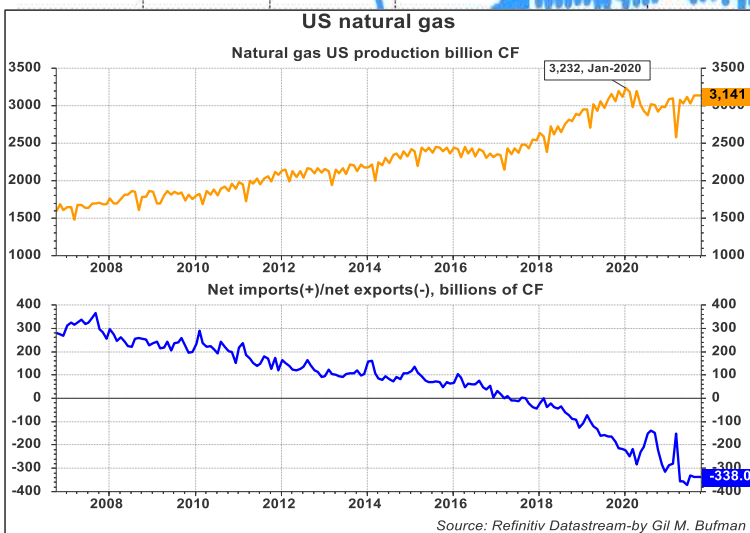
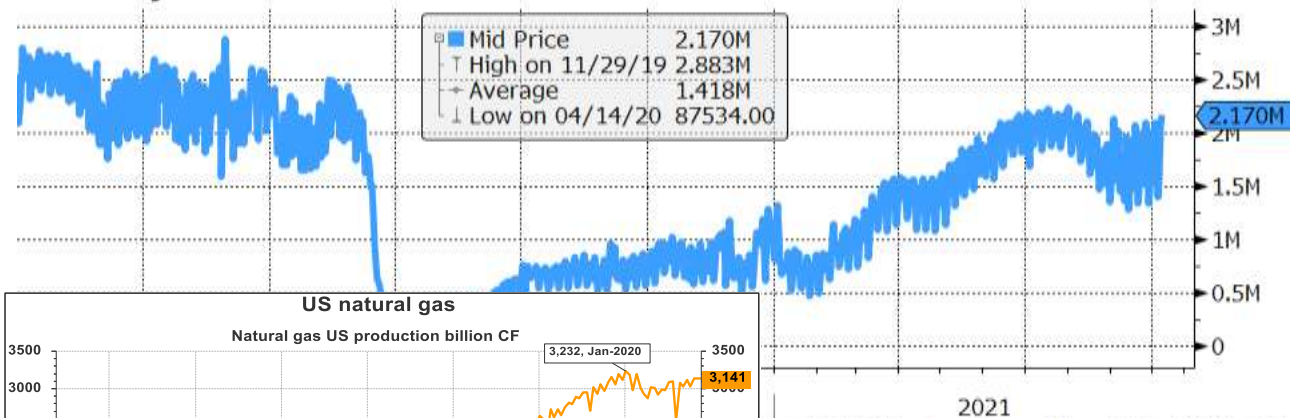
אירוע האנרגיה בבריטניה צפוי להתפוגג בזמן הקרוב, לאחר שהצבא החל לסייע באספקת דלק וסולר לתחנות הדלק בשל המחסור בנהגים שהביא לאי אספקה סדירה של הדלקים. מספר תחנות דלק כבר הפסיקו את ההגבלה של כמות הדלק לאדם הניתנת לרכישה, מה שמצביע על העלייה בזמינות הדלק בחלק מהתחנות לצד ירידת הפניקה מהמחסור שהגבירה משמעותית את הביקושים.

ממשלות אירופה נתונות ללחץ מצד הצרכנים והעסקים להקל על עליית מחירי האנרגיה, בפרט על רקע עונת החורף הקרבה. שר האוצר של צרפת אמר כי

הממשלה עשויה לפעול להגנה על משקי הבית במידה ומחירי הדלק והסולר ימשיכו לעלות. זאת, לאחר שצרפת כבר הודיעה על הקפאה זמנית של מחירי הגז למשקי הבית והפחתת המס על החשמל.

בתי הזיקוק ההודים מגבירים את שיעורי הפעילות, בשל האירוע בגז טבעי ועליית הביקושים לצריכה הביתית. זאת, לצד עליית הביקושים ממדינות אחרות לסולר, על רקע אירוע הגז הטבעי הגלובלי, הגורם להרחבת הביקושים למקורות אנרגיה חלופיים מה שעשוי להגביר את יצוא התזקיקים של הודו.

US: Daily number of airline travelers



Copyright © 2021 Bloomberg Finance L.P. 10-Oct-2021 08:42:35

משק הגז הטבעי

מחיר הגז הטבעי בארה"ב (Henry Hub), המצוי במגמת עלייה, ירד מעט בשבוע האחרון והוא הגיע ל-5.76 דולרים ל-MMBTU, אך נותר ברמה גבוהה מאוד בשל המחסור הקיים בשוק ורמות המלאי הנמוכות מהמוצע הרב שנתי יחד עם עליית הביקושים הגלובליים לגז בשל

המשך ההתאוששות הכלכלית ועונת החורף הקרבה המגבירה את הביקושים לגז טבעי המשמש לחימום ביתי ועסקי.

המחסור הגלובלי בגז טבעי נובע בין השאר מרמות מלאי נמוכות במאגרים, ירידה בתפוקת האנרגיה ממקורות מתחדשים, לצד עליית ביקושים בתעשייה בסין והצפי לעלייה נוספת בביקושים בעונת החורף. הפגיעה של המחסור באירופה, בדגש על גוש האירו, הינה משמעותית ונובעת בין השאר ממתחים גיאופוליטיים אשר דחו את הפעלת צינור הולכת הגז Nord Stream 2 מרוסיה לגרמניה.

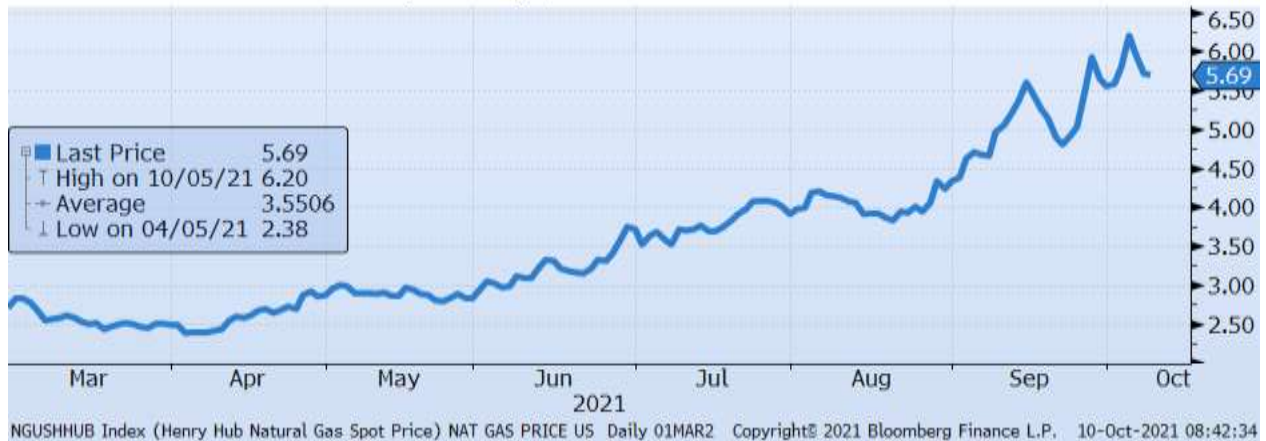
אירוע האנרגיה ועליית מחיר הגז הטבעי באירופה צפויים להשפיע באופן שונה על המדינות, בהתאם לרמת החשיפה שלהן לייצור חשמל באמצעות גז טבעי. עליית מחירי הגז הטבעי צפויה להשפיע פחות על המדינות הנורדיות, מאחר וייצור החשמל שלהן מסתמך בעיקר על אנרגיה מכורים גרעיניים וממקורות אנרגיה מתחדשים, מה שגם צפוי להפחית את השפעת עליית מחירי הגז הטבעי על הלחצים האינפלציוניים במדינות אלו. אולם, הסתמכותן הגבוהה על אנרגיה מתחדשת מגבירה את חשיפתן לשינויי אקלים המשפיעים על יצור אנרגיה ממקורות מתחדשים, בדגש על שינויים במהירות הרוחות המשפיעים על יצור החשמל באמצעות טורבינות רוח. בעתות בהן יצור החשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות קטן כתוצאה משינויים של מזג האוויר, המדינות מגדילות את יצור החשמל על ידי הגברת השימוש בגז טבעי, כך שעשויה להיות זליגה של השפעת עליית מחירי הגז הטבעי גם על מדינות אלה. יצור החשמל בצרפת מסתמך גם כן ברובו על כורים גרעיניים, מה שמפחית את השפעת עליית מחירי הגז הטבעי ואת השינויים במזג האוויר על יצור החשמל שלה.

בניגוד אליהן, יצור החשמל של איטליה, אירלנד, בריטניה וספרד מסתמך באופן משמעותי על גז טבעי מה שהופך אותן לפגיעות יותר באירוע האנרגיה המתפתח. נורבגיה, יצואנית הגז הטבעי השלישית בגודלה בעולם, צפויה ליהנות מאירוע האנרגיה הנוכחי ומעליית מחירי הגז הטבעי באירופה. זאת, לאחר שהממשלה הודיעה כי היא מאפשרת הגדלת יצוא הגז הטבעי לאיחוד האירופאי, מה שצפוי גם להגדיל את סך הייצוא שלה.

רוסיה החליטה למנף את מעמדה כמעצמת אנרגיה בעולם ונשיא רוסיה הודיעה כי המדינה תסייע לייצב את השוק, מה שהביא לירידה מסוימת במחיר הגז הטבעי האירופאי לאחר שהוא עלה בחדות באמצע השבוע האחרון. רוסיה צפויה להגדיל את יצוא האנרגיה לאירופה והיא חותרת לעשות זאת באמצעות הפעלה מהירה של צינור הולכת הגז Nord Stream 2 שיאפשר לה לייצא גז טבעי ישירות לגרמניה.

להערכתנו, התפתחות משבר האנרגיה תלויה באי התממשותם של מספר תנאים העשויים לפתור את המשבר: הגברת יצור האנרגיה ממקורות חלופיים (פחם, שהוא זול יחסית לגז טבעי באירופה, נפט ומקורות אנרגיה מתחדשים); התחלת הפעלת צינור הולכת הגז Nord Stream 2 מרוסיה לגרמניה (דרושים לכך אישורים רגולטוריים), מה שיכול להפחית משמעותית את המחסור באירופה בכלל ובגוש האירו בפרט; חורף מתון באירופה ובאסיה אשר יפחית את הביקושים לגז טבעי. במידה ואף אחד מתנאים אלה לא יתממש אזי המחסור בגז טבעי צפוי להימשך מספר חודשים.

US NATURAL GAS PRICE, SPOT, \$



הצפי לטווח הבינוני

עליית מחיר הגז הטבעי צפויה להביא להסטת ביקושים לנפט, מה שיתמוך במחירי הנפט הגבוהים ויתכן שאף יביא לעלייה נוספת, במידה וההיצע לא יגדל בהתאם, מה שיגדיל את הגירעון בשוק. אולם, עלייה זו במחיר, במידה ותתממש, צפויה להיות זמנית. בטווח הבינוני, עם חלוף המחסור בגז טבעי, מחירי הנפט צפויים לרדת חזרה, בפרט על רקע הגידול הצפוי בייצור הנפט של OPEC+ ובארה"ב.

מחיר הנפט בזמן הקרוב יקבע בעיקר בהתאם למדיניות של OPEC+ בנוגע לוויסות ההיצע בשוק. זאת, מאחר ויצרני הנפט בארה"ב, המתחרה הגדולה של קבוצת OPEC+, הפחיתו את השקעות ההון על מנת שיוכלו לחלק יותר דיבידנדים למשקיעים ולהפחית את המינוף, מה שמונע מהם את האפשרות להגדיל את תפוקת הנפט שלהם באופן מהיר.

סביר שעד לסוף השנה מחירי הנפט ישארו גבוהים והירידה במחיר תהיה רק במהלך שנת 2022. כאשר, במידה והאירוע בגז טבעי לא יפתר במהלך החודשים הקרובים, אזי סביר שירידת מחיר הנפט תהיה במחצית השנייה של שנת 2022. אולם, במידה ורוסיה תפעיל את צינור הגז Nord Stream 2 ובמידה והיא תספק מספיק גז לאירופה אשר יפחית את מחיר הגז הטבעי שם וימנע מעבר של הביקושים לגז טבעי לנפט, אזי נראה שישנה סבירות רבה יותר לכך שירידת המחירים תהיה כבר במחצית הראשונה של 2022.

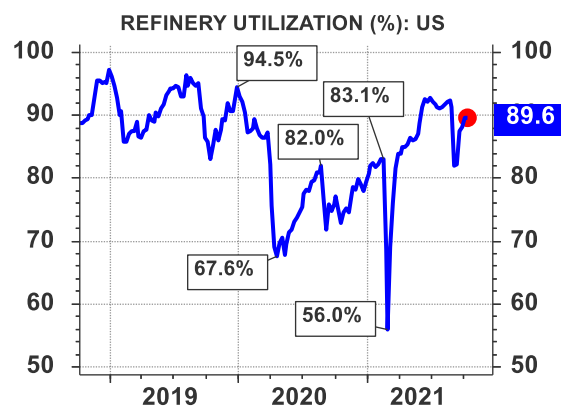
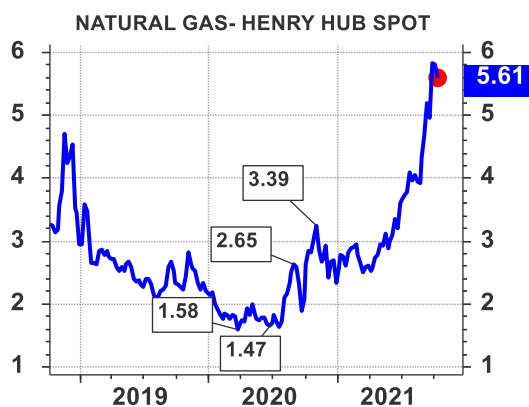
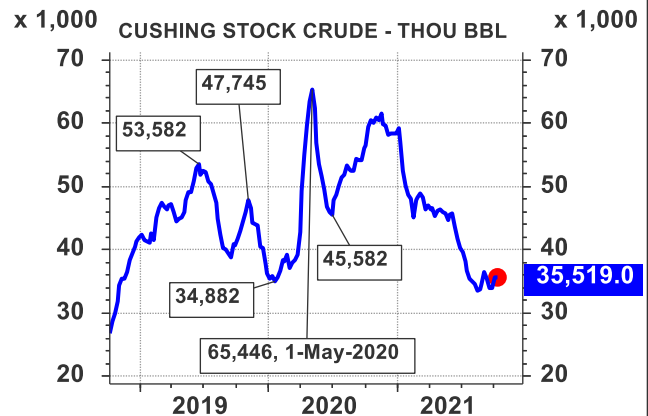
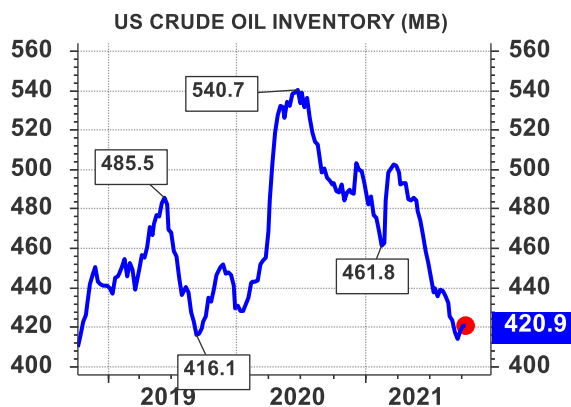
לצד כל זאת, על אף שהתחלואה מצויה במגמת ירידה, קיים עדיין חשש להתפשטות של גל נוסף אשר ישבש את הפעילות הכלכלית, מה שיביא לירידה במחירי הנפט. סיכון זה עלול לגדול במידה ותתפשט מוטציה קטלנית עוד יותר, מדביקה, ועמידה במידה מסוימת לחיסונים. כמו כן, הצמצום הצפוי ברכישות הנכסים של ה-FED עשוי לחזק את הדולר, מה שתומך גם כן בירידת מחיר הנפט בטווח הבינוני.

החוזים העתידיים מצביעים על כך שמחירי הנפט עשויים לרדת במעט עד לסוף השנה וירידה נוספת צפויה בטווח הבינוני. זאת, ככל הנראה בשל החשש מפני ההשפעות של ההתפשטות המחודשת של נגיף הקורונה בטווח הקצר, לצד העלייה הצפויה בתפוקת הנפט הגלובלית בטווח הבינוני.

Energy prices: Forwards and Bloomberg consensus, 08/10/2021

	Spot	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22	2021	2022	2023	2024
NYMEX WTI \$/BBL	794	782	763	744	723	682	734	66.1	61.1
Forecast (Median)		708	680	660	665	666	673	64.5	68.0
Diff (Median - Curr)		-74	-83	-84	-58	-16	-61	-16	6.9
ICE Brent \$/BBL	824	812	791	772	754	725	763	702	65.8
Forecast (Median)		725	700	700	690	690	683	66.0	70.5
Diff (Median - Curr)		-87	-91	-72	-64	-35	-81	-42	4.7
NYMEX Henry Hub	557	589	501	387	393	4.17	4.24	3.41	3.22
Forecast (Median)		4.00	4.00	3.45	3.35	3.67	3.70	3.58	3.80
Diff (Median - Curr)		-1.89	-1.01	-0.42	-0.58	-0.49	-0.54	0.16	0.58

US energy market indicators



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

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