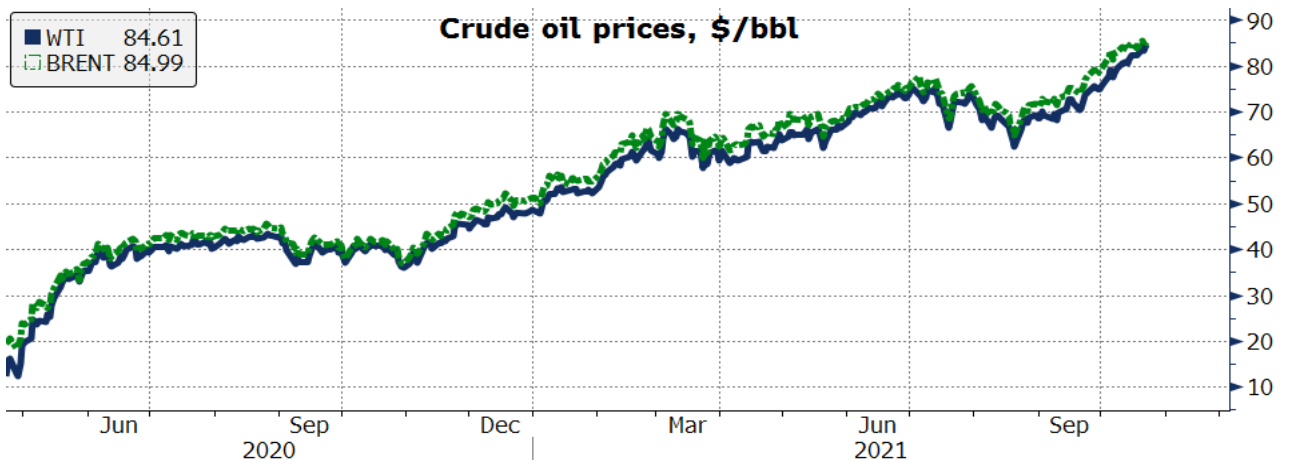


תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

25/10/2021

התפתחות מחיר הנפט

מגמת העלייה במחירי הנפט נמשכה בשבוע האחרון.



Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

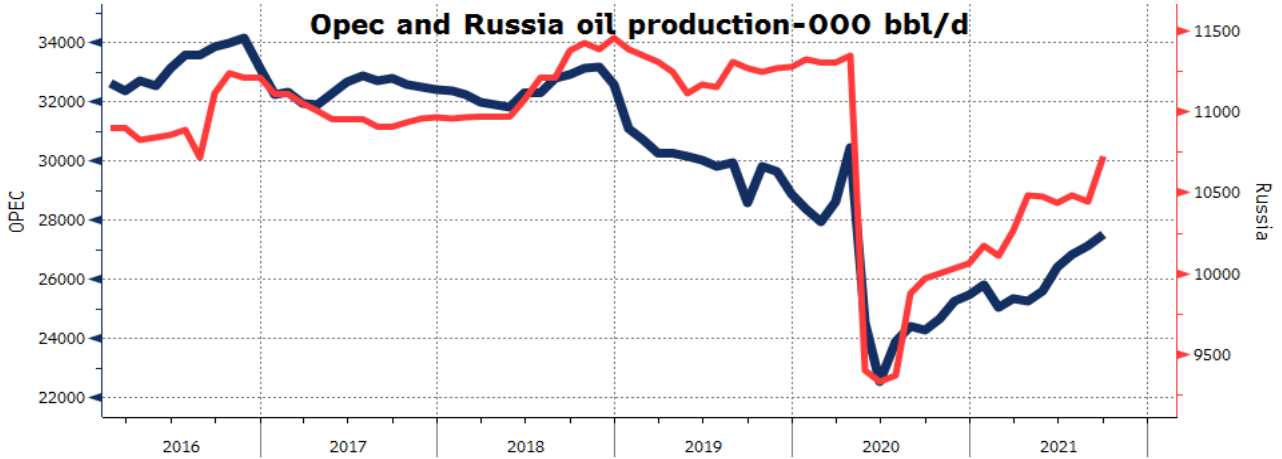
24-Oct-2021 07:46:18

ההיצע הגלובלי

תפוקת הנפט של OPEC+ במהלך ספטמבר הייתה נמוכה בכ-15% מהתפוקה שהקבוצה תכננה לייצר, מה שמחריף את הגירעון בשוק. זאת, לאחר שבחודשים יולי ואוגוסט התפוקה הייתה נמוכה גם כן מהתכנית של הקבוצה. תפוקה נמוכה זו משקפת את הקושי של חלק מהמדינות החברות בקבוצה להגדיל את תפוקת הנפט שלהן ולמצות את מכסות הייצור המותרות להן.

ערב הסעודית אמרה כי ההשפעה של OPEC+ על מחירי הגז הטבעי הינה מוגבלת ביותר. להערכתה, צוואר הבקבוק מצוי בהליך זיקוק הנפט, כך שגם אם הקבוצה תפיק כמות גדולה יותר של נפט היא מעריכה כי בתי הזיקוק לא יצליחו להגדיל את קיבולת הזיקוק שלהם בטווח המיידי. בנוסף, ערב הסעודית הדגישה את הצורך לבחון את צרכי האנרגיה של צרכני הגז הטבעי על מנת לברר האם הגדלה של הנפט אכן תסייע להם, כפי שהשוק העריך לאחרונה, או שהם צריכים דווקא גז טבעי. הצהרה זו באה על רקע לחצים מארה"ב להגדלת תפוקת הנפט, על מנת לייצב את מחירו, וכן ברקע לרמזים מצד רוסיה שהיא מעוניינת בהגדלת יצור הנפט.

קבוצת OPEC+ צפויה להיפגש ב-4 בנובמבר על מנת לבחון את השוק ולהחליט על המשך ההקלות במכסות הייצור. על פי ההסכם הנוכחי, הקבוצה תגדיל את תפוקת הנפט שלה ב-400,000 חביות ביום במהלך כל אחד מהחודשים נובמבר-דצמבר. רוסיה צפויה לבקש להגדיל יותר את תפוקת הנפט ולעומתה ערב הסעודית



Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

24-Oct-2021 07:46:17

ואיחוד האמירויות הערביות צפויות להתנגד להגדלה רוחבית של תפוקת הנפט של כל חברי הקבוצה, אך ייתכן שהן יאשרו פרטנית לרוסיה להגדיל את תפוקת הנפט מעבר למה שמותר לה בהסכם הנוכחי.

להערכתנו, הגדלת תפוקת הנפט תסייע בהפחתה מסוימת של מחירי הגז הטבעי. זאת, מאחר וגם אם חלק מצרכני הגז הטבעי אכן מוגבלים לשימוש בגז טבעי, עדיין קיימים לא מעט צרכנים שיכולים להשתמש במקורות אנרגיה חלופיים או שיש להם כדאיות כלכלית לבצע את ההתאמות הנדרשות כך שהם יוכלו להשתמש גם באנרגיות חלופיות כך, הגדלת תפוקת הנפט תפחית במידה מסוימת את הביקושים לגז טבעי. כמו כן, הקיבולת של בתי הזיקוק נמוכה מ-100%, כך שהם יוכלו להגדיל את תפוקת התזקיקים.

עליית מחירי הגז טבעי באירופה הביאה גם לעליית מחירי Methane, המשמש להפחתת הגופרית בהליך זיקוק הנפט וייצור סולר. עליית מחירו באירופה ואסיה הייתה משמעותית, מה שמעלה את עלויות הייצור של בתי הזיקוק ואף עלול לגרום לחלק מפעולות הזיקוק להיות לא כלכליות. ההשפעה המלאה של עליית מחירי הנפט על בתי הזיקוק באירופה ואסיה טרם התבהרה, מאחר ולא ידוע מה היקף בתי הזיקוק הקשור בחוזים

ארוכי טווח עם יצרני גז טבעי, תוך קיבוע מחירי חלקי או מלא, שלא מושפעים מעליית המחיר בשוק ה-Spot.

US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	426,544	426,975	- 431	- 0.1%
Cush Oklahoma Crude	31,231	33,551	- 2,320	- 6.9%
Total Motor Gas	217,739	223,107	- 5,368	- 2.4%
Distillate Fuel Oil	125,394	129,307	- 3,913	- 3.0%
US flows, thousands bpd				
Imports	5,824	5,994	- 170	- 2.8%
Exports	3,060	2,514	546	21.7%
Net imports	2,764	3,480	- 716	- 20.6%

בתי הזיקוק שרוכשים את הגז טבעי במחיר השוק הנוכחי, צפויים להפחית את פעילות הזיקוק של תזקיקים שאינם כדאיים כלכלית. עליית העלות בהפחתת הגופרית על ידי גז טבעי, הגבירה את הביקושים לנפט בים הצפוני מאחר

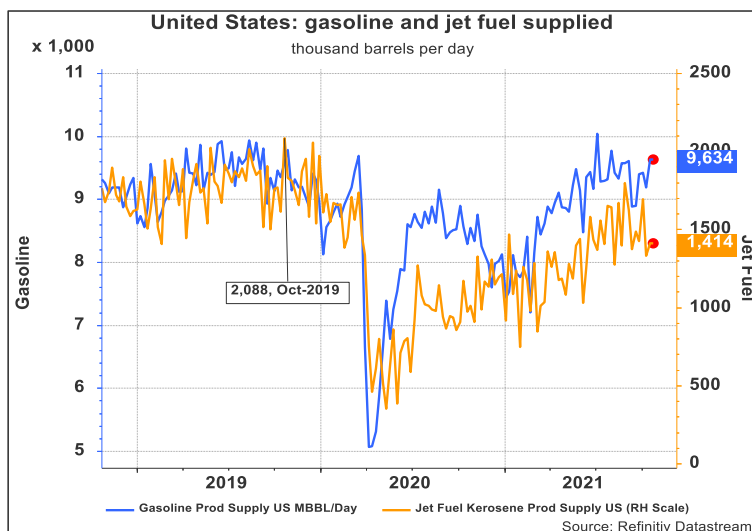
והוא נפט "מתוק" יחסית ועם פחות גופרית, מה שחוסך בעלויות הזיקוק, והפחיתה את הביקושים לנפט הרוסי שהוא כבד ("חמוץ") ועם יותר גופרית. כמו כן, מצבה של ארה"ב מתחזק בשוק הנוכחי, מאחר והנפט שלה מתוק ודל גופרית, כך שהביקוש לו גדל, וכן מאחר ומחירי הגז הטבעי בארה"ב עלה פחות מאשר באירופה ואסיה. בהתאם לכך בתי הזיקוק האמריקאים נפגעו פחות מעמיתיהם באירופה ואסיה, מה שמאפשר להם לרכוש נפט עם רמה גבוהה יותר של גופרית, שמחירו החל לרדת, ולנצל את היתרון שיש להם על מנת להגדיל את הייצוא.

יצור הנפט באמצעות פצלי שמן בארה"ב עולה, זאת על רקע מחירי הנפט הגבוהים המעלים את הכדאיות הכלכלית בייצור נפט בשיטה זו, מה שמעלה את תפוקת הנפט באגן Permian ובניו מקסיקו לרמה הקרובה לזו שהייתה במרץ 2020, לפני התפשטות נגיף הקורונה. זאת, בזמן שסך תפוקת הנפט בארה"ב עדיין נמוכה מהרמה שנראתה טרום המשבר.

מלאי הנפט בארה"ב ירד בשבוע המסתיים ב-15/10/2021 ב-0.4 מיליון חביות. זאת, לאחר שהמלאי עלה בשלושת השבועות האחרונים. ירידה זו התרחשה על רקע הירידה בייבוא הנפט נטו שנבעה מצמצום הייבוא ברוטו לצד עליית הייצוא ועל אף ירידת שיעור הניצולת של בתי הזיקוק ל-84.7%. מלאי הנפט ב-Cushing ירד לרמה הנמוכה ביותר מסוף 2018. זאת, בשל הביקוש החיצוני הגבוה, שהביא לעליית הייצוא, הנובע מהביקושים באסיה ואירופה המחפשים חלופות אנרגיה לגז טבעי שמחירו נותר גבוה מאוד על אף ההתמתנות במהלך אוקטובר. תפעול מאגר הנפט הגדול ב-Cushing דורש רמה מינימלית, המוערכת בכ-20 מיליון חביות נפט, על מנת לשמור על פעילות תקינה. בשנה האחרונה, המלאי במאגר זה מצוי במגמת ירידה, מה שהביא את רמת המלאי במאגר ל-31 מיליון חביות. במידה ומגמה זו תמשך, הדבר עלול לסכן את מידת הסדירות של אספקת הנפט בארה"ב ולתמוך בעלייה נוספת במחיר הנפט לצד צמצום הפער שבין מחיר ה-Brent ל-WTI.

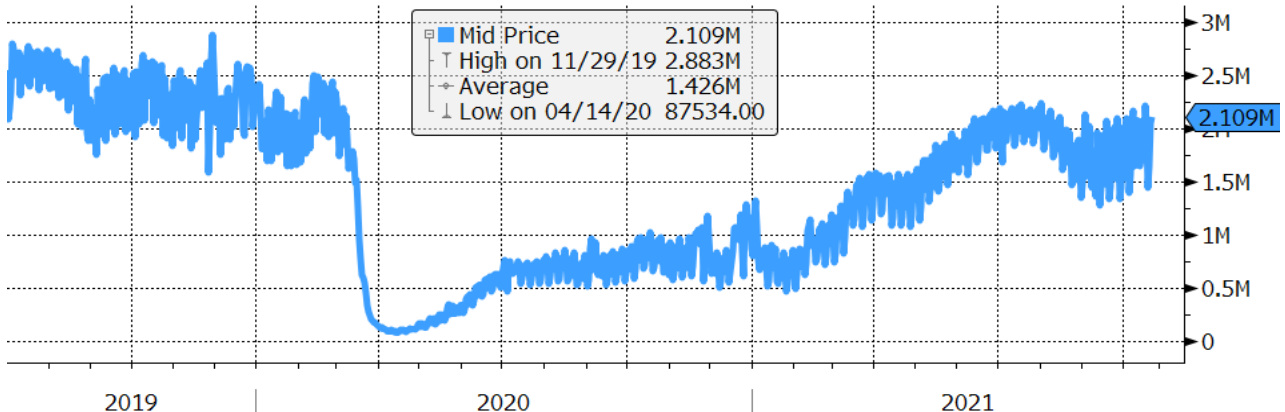
צד הביקוש הגלובלי

הביקוש לדלק למכוניות בארה"ב עלה בשבוע שהסתיים ב-15 באוקטובר ל-9.6 מיליון חביות ביום, לאחר התמתנות מהשיא שאליו הוא הגיעה ביולי בשל סיום עונת התיירות הקייצית. הביקושים צפויים להישאר גבוהים ואף לעלות במהלך 2022. ביקושים גבוהים אלה יחד עם עליית מחירי הנפט, צפויים לתמוך במחירי הדלק הגבוהים בארה"ב והם אף הביאו לירידה במלאי הדלק לתחבורה, אשר הגיע לרמה הנמוכה ביותר בשנתיים האחרונות, על אף הירידה העונתית בביקושים לאחר עונת התיירות בקיץ.



הביקוש לדלק מטוסים, המצוי במגמת עלייה בחודשים האחרונים, עלה בשבוע שהסתיים ב-15 באוקטובר לכ-1.4 מיליון חביות ביום והוא מצוי בסביבה גבוהה ביחס לביקושים שהיו במהלך המשבר.

US: Daily number of airline travelers

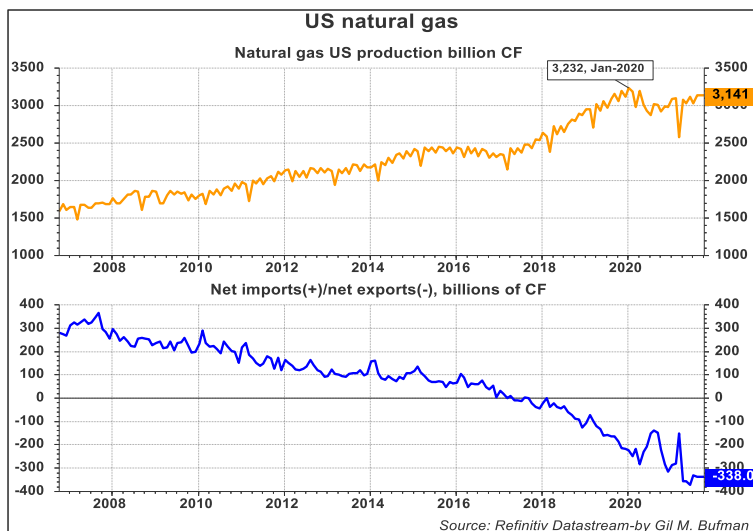


TSATPCY Index (US TSA Checkpoint Numbers Total Traveler Throughput) Daily number Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P. 24-Oct-2021 07:46:13

הביקוש לנפט באסיה גובר, על רקע העלייה בעומסי התנועה בכבישים ולצד מחירי הגז טבעי הגבוהים. לקוחות באסיה הגבירו את רכישות הנפט שלהם מארה"ב עבור חודש נובמבר והביקושים צפויים להישאר גבוהים בטווח הזמן הקרוב. הביקוש לדלק בהודו עולה עם פתיחת הפסטיבלים באוקטובר אשר הביאו לעליית הביקושים. המכירות במחצית הראשונה של אוקטובר עלו לרמה הנמוכה רק ב-0.9% מזו שהייתה בסוף 2019, טרום המשבר, והם גבוהים בכ-14.5% מהתקופה המקבילה בחודש ספטמבר. במקביל, בברזיל חלה גם כן עלייה בביקושים לדלק ולסולר, בשל העלייה בתנועת כלי הרכב, ובבריטניה הביקושים התייצבו לאחר שהם הגיעו לרמת שיא בשל המחסור בדלק שהיה במדינה על רקע המחסור בנהגים להולכת תזקי נפט לתחנות תדלוק.

עיבוד הנפט בבתי הזיקוק הסינים ירד בספטמבר ל-13.7 מיליון חביות ביום, הרמה הנמוכה ביותר מאז מאי 2020. זאת, על רקע בדיקות של זיהום הסביבה וריסון הביקושים לחשמל על ידי השלטון. יצוא הדלק והסולר של סין עלה בספטמבר, לאחר שבאוגוסט הוא הגיע לרמה הנמוכה ביותר מאז 2015, אך אנו מעריכים כי עלייה זו הינה זמנית וסין צפויה לצמצם את יצוא האנרגיה שלה על מנת לתעדף את המשק המקומי בשל המחסור בחשמל ועונת החורף שהחלה, הצפויה להיות קרה מהרגיל.

משק הגז הטבעי



מחיר הגז הטבעי בארה"ב (Henry Hub), שעלה לאחרונה בחדות, ירד בשלושת השבועות האחרונים ובשבוע האחרון הוא הגיע ל-5.20 דולרים ל-MMBTU, אך נותר ברמה גבוהה יחסית. זאת, בשל המחסור הקיים בשוק ורמות המלאי הנמוכות מהממוצע הרב שנתי, יחד עם עליית הביקושים הגלובליים לגז בשל המשך ההתאוששות הכלכלית ועונת החורף הקרבה, המגבירה את הביקושים

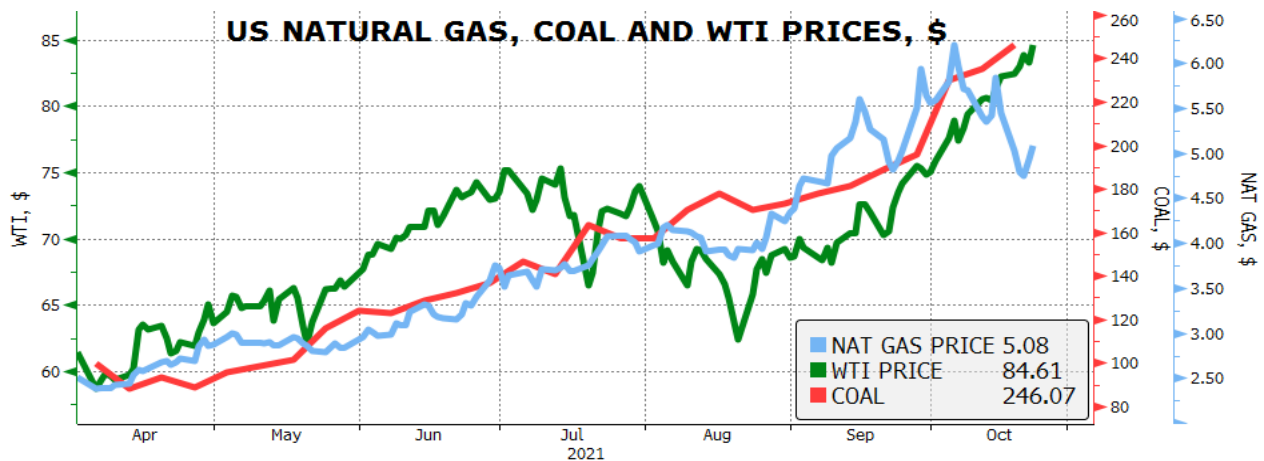
חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

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

לגז טבעי המשמש לחימום ביתי ועסקי. במקביל, מחיר הגז טבעי באירופה (TTF) התמתן במהלך אוקטובר אך נותר ברמה גבוהה מאוד.

רוסיה שומרת על שוק הגז הטבעי באירופה הדוק ונראה שהיא בוחרת שלא להגדיל את יצוא הגז שלה לאירופה דרך צינורות הגז הישנים, העוברים דרך מדינות מזרח אירופה ומאושרים על ידי האיחוד האירופאי. יצוא הגז טבעי של חברת האנרגיה הרוסית Gazprom לאירופה במחצית הראשונה של אוקטובר ירד לרמה הנמוכה ביותר לתקופה זו מאז 2014, כאשר עיקר יצור הגז הרוסי מסופק לשוק המקומי שלה. זאת, ככל הנראה על רקע ניסיונותיה של רוסיה ללחוץ על האיחוד האירופאי לאשר את הפעלת צינור הגז Nord Stream 2, המוליך גז מרוסיה ישירות לגרמניה. כמו כן, רוסיה מנסה ללחוץ על האיחוד לעבור לרכישות באמצעות חוזה אספקה ארוך טווח בניגוד למצב היום בו האיחוד האירופאי רוכש את הגז הרוסי דרך שוק ה-Spot.

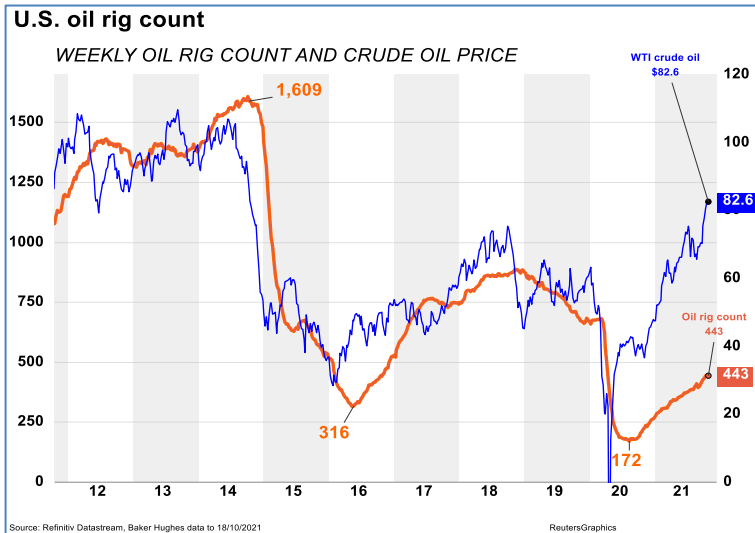


Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

24-Oct-2021 08:03:57

להערכתנו, מידת התמשכות 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.

הצפי לטווח הבינוני



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

מחיר הנפט בזמן הקרוב יקבע בעיקר בהתאם למדיניות של OPEC+ בנוגע לזוויסות ההיצע בשוק. זאת, מאחר וקבוצת יצרניות הנפט הגדולות בארה"ב, המתחרה הגדולה של קבוצת OPEC+, הפחיתה את השקעות ההון על מנת

שהחברות יוכלו לחלק יותר דיבידנדים למשקיעים ולהפחית את המינוף, מה שמונע מהן את האפשרות להגדיל את תפוקת הנפט שלהן באופן מהיר משום שהגידול בתפוקת הנפט בארה"ב מבוסס על חברות יצור נפט פרטיות.

עליית מחירי הנפט מגדילה את הסיכונים לחזרתה של מלחמת מחירים בשוק בעתיד הרחוק יותר. ערב הסעודית ואיחוד האמירויות צפויות לתמוך בהמשך הגדלת תפוקת הנפט של הקבוצה בקצב הנוכחי, של 400,000 חביות ביום בחודשים נובמבר ודצמבר. במידה ורוסיה תתקש על הגדלה נוספת של יצור הנפט שלה, צפוי שהקבוצה תצליח להגיע להסכמות בנושא זה במחיר של הקלות ייחודיות לרוסיה כפי שהיה בעבר.

להערכתנו, 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 ירדת 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.

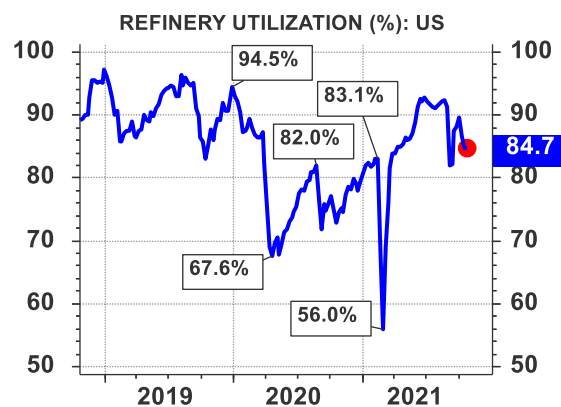
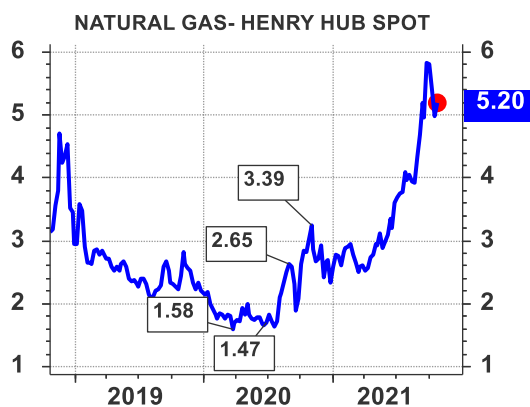
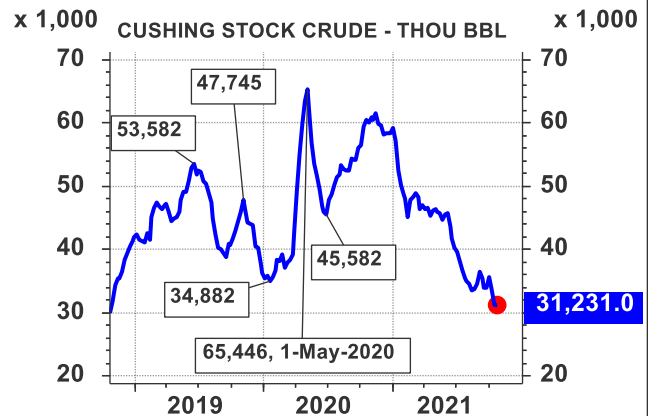
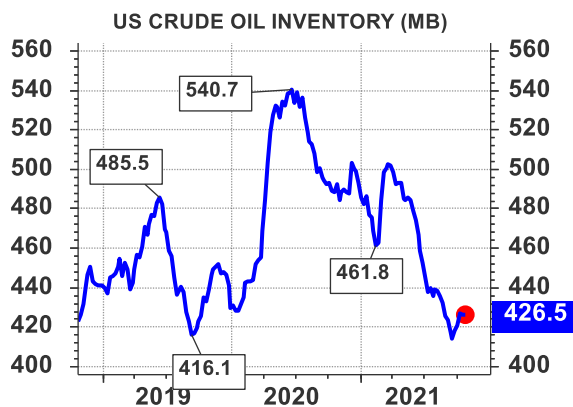
לצד כל זאת, על אף שהתחלואה מצויה במגמת ירידה, קיים עדיין חשש להתפשטות של גל נוסף אשר ישבש את הפעילות הכלכלית, מה שיביא לירידה במחירי הנפט. סיכון זה עלול לגדול במידה ותתפשט מוטציה קטלנית עוד יותר, מדביקה, ועמידה במידה מסוימת לחיסונים. כמו כן, הצמצום הצפוי ברכישות הנכסים של ה-FED עשוי לחזק את הדולר, מה 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, 22/10/2021

	Spot	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22	2021	2022	2023	2024
NYMEX WTI \$/BBL	838	820	785	760	739	692	75.1	67.9	63.1
Forecast (Median)		720	710	680	680	66.9	68.0	64.5	68.0
Diff (Median - Curr)		-100	-75	-80	-60	-24	-7.1	-34	4.9
ICE Brent \$/BBL	855	838	814	792	772	732	78.3	72.0	67.7
Forecast (Median)		740	730	700	710	69.7	70.0	67.0	70.5
Diff (Median - Curr)		-98	-84	-92	-62	-35	-8.3	-5.0	2.7
NYMEX Henry Hub	528	537	4.78	4.00	4.04	4.03	4.27	3.54	3.29
Forecast (Median)		4.61	4.15	3.70	3.60	3.80	3.99	3.58	3.80
Diff (Median - Curr)		-0.76	-0.63	-0.30	-0.44	-0.23	-0.28	0.04	0.51

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