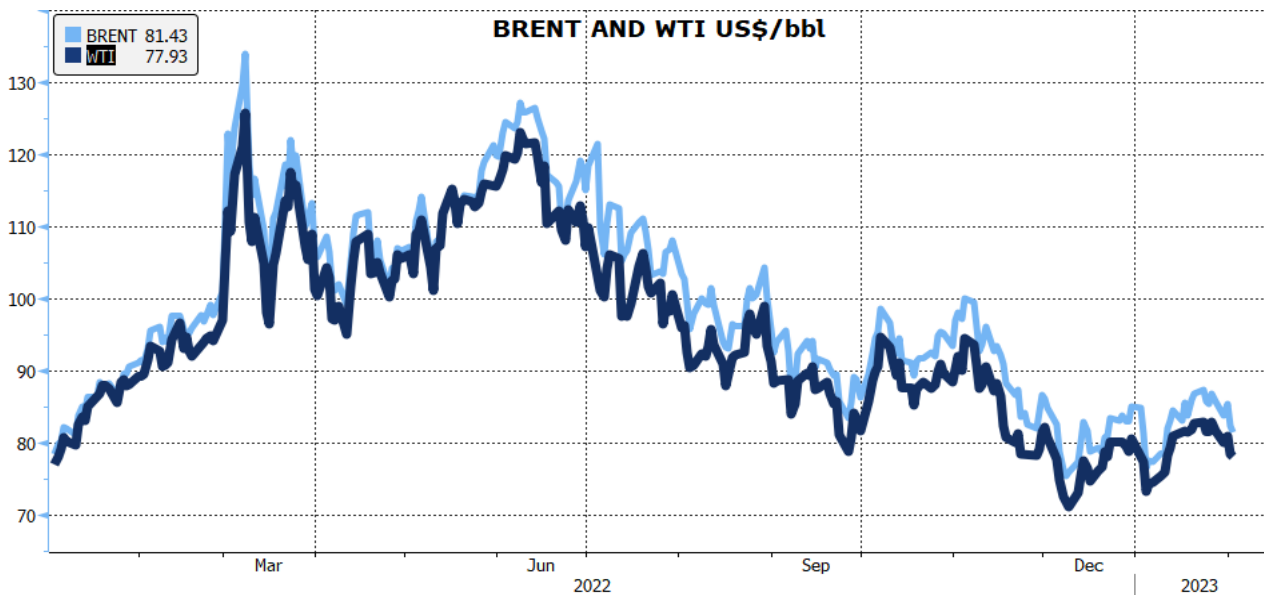


תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

06/02/2023

התפתחות מחיר הנפט

מחירי הנפט ירדו בשבוע האחרון, ומחירי חבית נפט מסוג BRENT הגיע לכ-81.43 דולרים לחבית. זאת, על רקע האטה מתונה בפעילות הזיקוק בארה"ב ולצד החלטת OPEC+ לשמור על מכסות הייצור הנוכחיות ולא



Copyright© 2023 Bloomberg Finance L.P.

05-Feb-2023 13:46:50

להפחיתן.

הביקוש וההיצע הגלובליים

דו"ח מצב הנפט השבועי של ה-EIA בארה"ב הראה כי מלאי הנפט הגולמי המסחרי המשיך לעלות בשבוע שהסתיים ב-27/1/2023. המלאי גדל בכ-4.1 מיליון חביות נפט והגיע ל-452.7 מיליון חביות. הגידול במלאי

US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	452,688	448,548	4,140	0.9%
Cush Oklahoma Crude	38,009	35,694	2,315	6.5%
Total Motor Gas	234,598	232,022	2,576	1.1%
Distillate Fuel Oil	117,590	115,270	2,320	2.0%
US flows, thousands bpd				
Imports	7,282	5,905	1,377	23.3%
Exports	3,492	4,707	-1,215	-25.8%
Net imports	3,790	1,198	2,592	216.4%

התרחש על רקע העלייה בייבוא הנפט נטו, שנבעה מעליית הייבוא ברוטו לצד ירידת הייצוא ולצד ירידה בפעילות של בתי הזיקוק בארה"ב אשר הפחיתו את הביקוש לנפט. הגידול המתמשך במלאי הגדיל את הפער בין רמת מלאי הנפט המסחרי בארה"ב לרמה הממוצעת בתקופה זו בחמש השנים האחרונות לכ-4%. להערכתנו, מדובר בגורמים בעלי

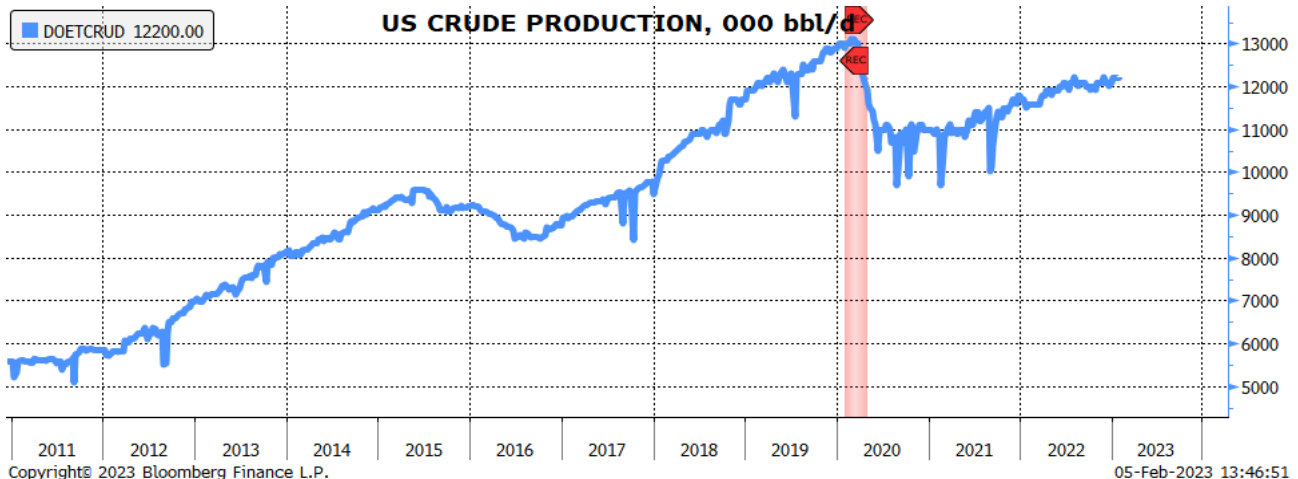
אופי זמני וחולף ועם המשך התאוששות פעילות הזיקוק, הגידול החריג במלאי צפוי להיבלם.

חדר עסקאות

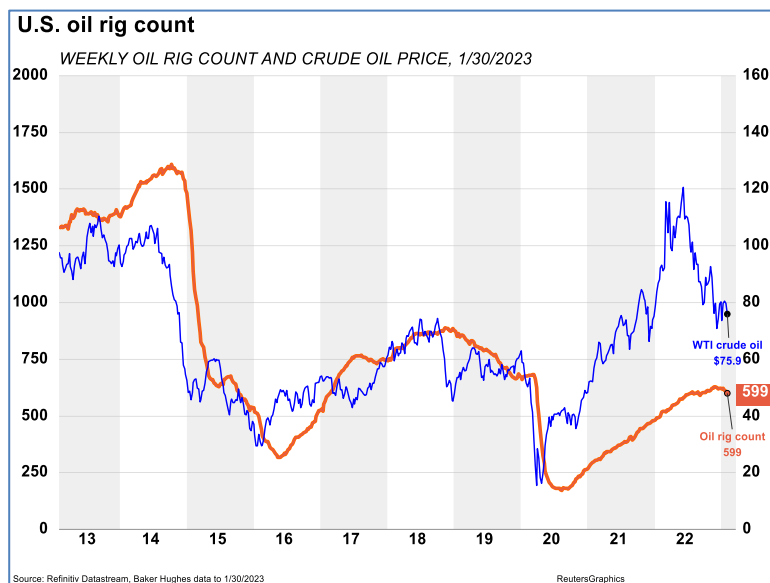
חטיבת שוקי הון

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

בהמשך לאמור לעיל, התאוששות הפעילות של בתי הזיקוק בארה"ב מהפגיעה שנבעה מגל הקור שהיה בארה"ב נבלמה. שיעור הניצולת של בתי הזיקוק ירד לאחרונה במעט ל-85.7%. האטה זו בהתאוששות הינה זמנית ופעילות הזיקוק צפויה לחזור להתאושש ואנו מעריכים כי שיעור הניצולת יחזור בתקופה הקרובה לסביבה של 90%, עם המשך התאוששות הביקושים לדלק. עם זאת, ייתכנו שיבושים זמניים נוספים בעיקר בשל גלי קור וסופות שלגים, אשר עלולים לשבש חלק מפעילות הזיקוק והולכת הנפט והתזקיקים.



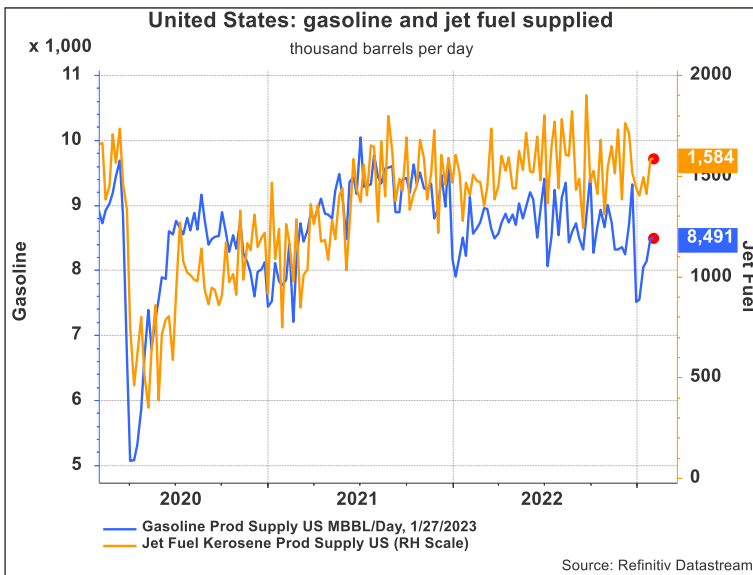
מלאי הדלק (בנזין) בארה"ב המשיך לעלות בשבוע שהסתיים ב-27/1/2023, על אף ירידת שיעור הניצולת של בתי הזיקוק. המלאי גדל בכ-2.6 מיליון חביות, מה שצמצם מעט את הפער בין הרמה הממוצעת בתקופה זו בחמש השנים האחרונות לרמת המלאי במאגרים לכ-7%. לצד זאת, מלאי התזקיקים גדל בכ-2.3 מיליון חביות והפער בין הרמה הממוצעת בתקופה זו בחמש השנים האחרונות לרמת המלאי במאגרים הצטמצם מ-20% לכ-17%. פער זה הינו חריג והוא משקף את מצב השוק ההדוק, על אף עליית המלאי.



מספר אסדות הנפט הפעילות בארה"ב המשיך לרדת גם בראשית פברואר, ולראשונה מחודש אוקטובר 2022 מספר אסדות הנפט הפעילות נמוך מ-600. זאת, על רקע מגמת הירידה במחירי הנפט בחודשים האחרונים, המגדילה את הסיכונים בשוק בנוגע לכדאיות השקעות ארוכות טווח בפצלי שמן, שהפקת הנפט באמצעותם יקרה יחסית. חששות אלה מביאים להשקעות הון נמוכות, מה שעלול להכביד על קצב גידול תפוקת הנפט של ארה"ב במהלך שנת 2023 ואילך.

קבוצת OPEC+ החליטה בפגישתה, בראשית פברואר, לשמור על מכסות הייצור ללא שינוי. זאת, על רקע חוסר

הוודאות בנוגע להתפתחויות בביקושים לנפט של סין, המצויה כעת בתקופת חגים, וכן בנוגע לאספקת הנפט של רוסיה וההשפעות של החרפת הסנקציות של מדינות ה-G7, אשר כוללות גם מחיר תקרה על ייבוא תזקיקים. החלטה זו התקבלה על אף שהוועדה המקצועית של OPEC העריכה כי על מנת לאזן בין הביקוש



וההיצע יהיה צורך להפחית את יצור הנפט בכ-120,000 חביות בהשוואה לתפוקה של חודש דצמבר 2022, מה שעשוי לרמז על כך שהקבוצה צופה שתפוקת הנפט של רוסיה תתכווץ מעט בשבועות הקרובים, כך שלא יהיה צורך לקצץ את מכסות הייצור של הקבוצה. הפגישה הבאה תהיה רק בראשית חודש אפריל וכתוצאה מכך לא צפוי שינוי במכסות של חברי הקבוצה במהלך הרביע הראשון של 2023. ההתפתחויות בשוק יושפעו ככל הנראה בעיקר מההתפתחויות במלחמה שבין רוסיה ואוקראינה, העלולה להסלים בסוף הרביע הראשון של 2023 עם סיום עונת החורף, וכן בהתפתחויות הביקושים מצד

סין על רקע ההקלות במגבלות הקורונה התומכות בהתאוששות הפעילות הכלכלית.

הביקושים לדלק בארה"ב עלו בשבוע שהסתיים ב-27/1/2023, כהמשך להתאוששות לאחר הירידה החדה בסוף 2022 על רקע גל הקור שפקד אזורים נרחבים בארה"ב, והם הגיעו לכ-8.5 מיליון חביות ביום. רמה זו מצויה בתוך הטווח בו הביקושים היו במרבית שנת 2022, מה שמצביע על כך שמגמת ההתאוששות נמשכת וכי ההשפעה של השיבושים על צד הביקוש דעכה. השפעת עליית הביקושים הייתה גדולה יותר מהשפעת הגידול במלאי הדלק והתזקיקים, מה שהביא לעלייה נוספת במחירי הדלק והתזקיקים. עליית מחירי הדלק הייתה גדולה יותר מעליית מחירי הדיזל, אך הפער בין מחיר הדיזל הנוכחי למחירו בתקופה המקבילה אשתקד (פער של 20.2%) נותר גבוה מהפער בין מחיר הדלק הנוכחי למחירו בתקופה המקבילה אשתקד (פער של 3.6%). פער זה מצביע על כך ששוק הדיזל נותר הדוק באופן משמעותי בהשוואה לשוק הדלק. הביקושים לדלק מטוסים עלו גם כן לכ-1.6 מיליון חביות ביום.

להערכתנו, הביקושים לדלק צפויים להמשיך להתאושש באופן מתון. זאת, על רקע גל הקור הפוקד את צפון-מזרח ארה"ב, אשר עלול להפחית את הביקושים באזור זה על רקע התמעטות היציאה מהבתים בגל הקור. גל קור זה צפוי להיות זמני, ולעת עתה נראה כי השפעתו תהיה בעיקר מקומית. ההתאוששות צפויה לנבוע מעליית הביקושים באזורים אחרים בארה"ב, אשר ברובה מזג האוויר אינו קר מדי. עם זאת, הביקושים לדלק צפויים להישאר בטווח של 8-9 מיליון חביות ביום והם לא צפויים לחזור בתקופה הקרובה לטווח העליון בו הם נעו בחודשים האחרונים, של מעל ל-9 מיליון חביות דלק ביום. התאוששות הביקושים לדלק מטוסים צפויה להימשך גם כן באופן מתון, אך הם צפויים להישאר בטווח של 1.3-1.8 מיליון חביות ביום, בשל ההאטה בפעילות הכלכלית שהיא בעלת השפעה על ביקושים אלה.

הביקושים של אירופה לתזקיקים רוסים עלו עד לאחרונה, מכיוון שיבואנים רצו להגדיל את המלאים לפני שהחרפת הסנקציות של האיחוד האירופאי על רוסיה, שכוללות גם איסור יבוא תזקיקים מרוסיה, נכנסת לתוקפה. גידול זה בביקושים הביא לעליית שיעור הניצולת של בתי הזיקוק של רוסיה. אולם, מדובר בגורמים זמניים ושיעורי הניצולת של הזיקוק הרוסי צפויים לפחות משמעותית בטווח הזמן הקרוב, לאחר שהסנקציות החדשות נכנסו לתוקפן ב-5 בפברואר. רוסיה צפויה להתקשות למצוא לקוחות אשר ירכשו את תזקיני הנפט שסופקו עד כה לאירופה. זאת, בניגוד לנפט הרוסי, שלאחר שהוטלו עליו סנקציות, רוסיה הגדילה את המכירות שלה לסין והודו, שתי יבואניות נפט גדולות, אשר להן תעשיית זיקוק גדולה ומפותחת, והן אף מייצאות חלק מהתזקיקים. על מנת שיהיה להן כדאי לייבא תזקיקים מרוסיה, רוסיה תצטרך להפחית את מחירו באופן

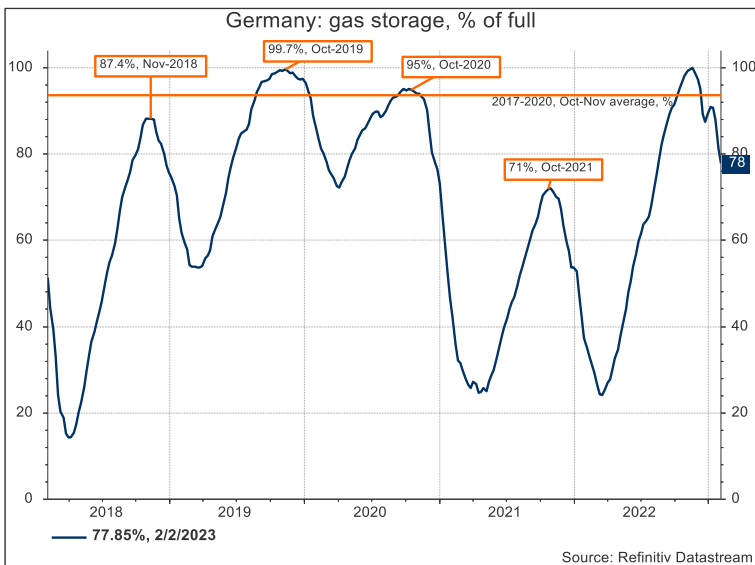
חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

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

משמעותי יותר מההנחות שהיא נותנת להן ברכישות הנפט. לקוחות פוטנציאליים אחרים לתזקיקים רוסיים עשויים להיות טורקיה, במידה והיא תבחר לשתף פעולה עם רוסיה, או מדינות באפריקה ובאמריקה הלטינית. אולם, יעדים אלה (למעט טורקיה) רחוקים יותר, כך שייצוא הנפט אליהם צפוי להיות מלווה בעלויות הובלה גבוהות ובקשיים בהשגת ביטוח ומימון עקב הסנקציות.

משק הגז הטבעי



מחיר הגז הטבעי בארה"ב המשיך לרדת בשבוע האחרון והגיע לכ-2.45 דולרים ל-MMBTU. זאת, על רקע ירידה מתונה במלאי הגז טבעי בארה"ב תוך שמירה על רמת מלאי הגבוהה מהרמה הממוצעת בתקופה זו של השנה בחמש השנים האחרונות. ירידת המחירים התרחשה על אף סופת השלגים שהייתה בשבוע החולף בטקסס ושיבשה חלק מהפעילות של יצוא גז טבעי מונזל (LNG) ולמרות גל הקור בצפון-מזרח ארה"ב אשר הגדיל את הביקושים באזור לגז טבעי לחימום בתים וחללים עסקיים. מנגד, מחיר הגז טבעי האירופאי (TTF) עלה במעט בשבוע החולף לכ-60 אירו ל-MWh, כך שהוא נותר

בסביבת המחירים בו הוא מצוי מראשית שנת 2023. עליית המחירים התרחשה על רקע ירידת מלאי הגז טבעי בגרמניה, אך כמות המלאי במאגר מספיקה לעת עתה במידה והחורף ישאר מתון ולכן עליית המחירים הייתה מתונה. להערכתנו, מחיר הגז הטבעי האירופאי צפוי להישאר בזמן הקרוב סביב הטווח הנוכחי, כל עוד החורף באירופה יישאר מתון, ובטווח הבינוני תתכן ירידה נוספת במחירו לאחר שימצא פתרון יציב וקבוע למשבר האנרגיה בשוק האירופאי.

אנו מעריכים כי שינויי האקלים צפויים להמשיך להיות גורם בעל השפעה מהותית על הביקושים לגז טבעי בשוק האירופאי והאמריקאי, ותנודות מזג האוויר עלולות להביא לעלייה מחודשת במחיר הגז טבעי האירופאי (TTF) כביטוי לתוספת של פרמיית סיכון אקלימי. הסיכון מפני מחסור במקרה של חזרה של חורף קשה מהצפוי עדיין קיים בשוק וכתוצאה מכך מחיר הגז הטבעי האירופי צפוי להישאר תנודתי מאוד, אם כי השמירה על

PEGAS TTF NATURAL GAS PRICE, SPOT, EUR/MWh

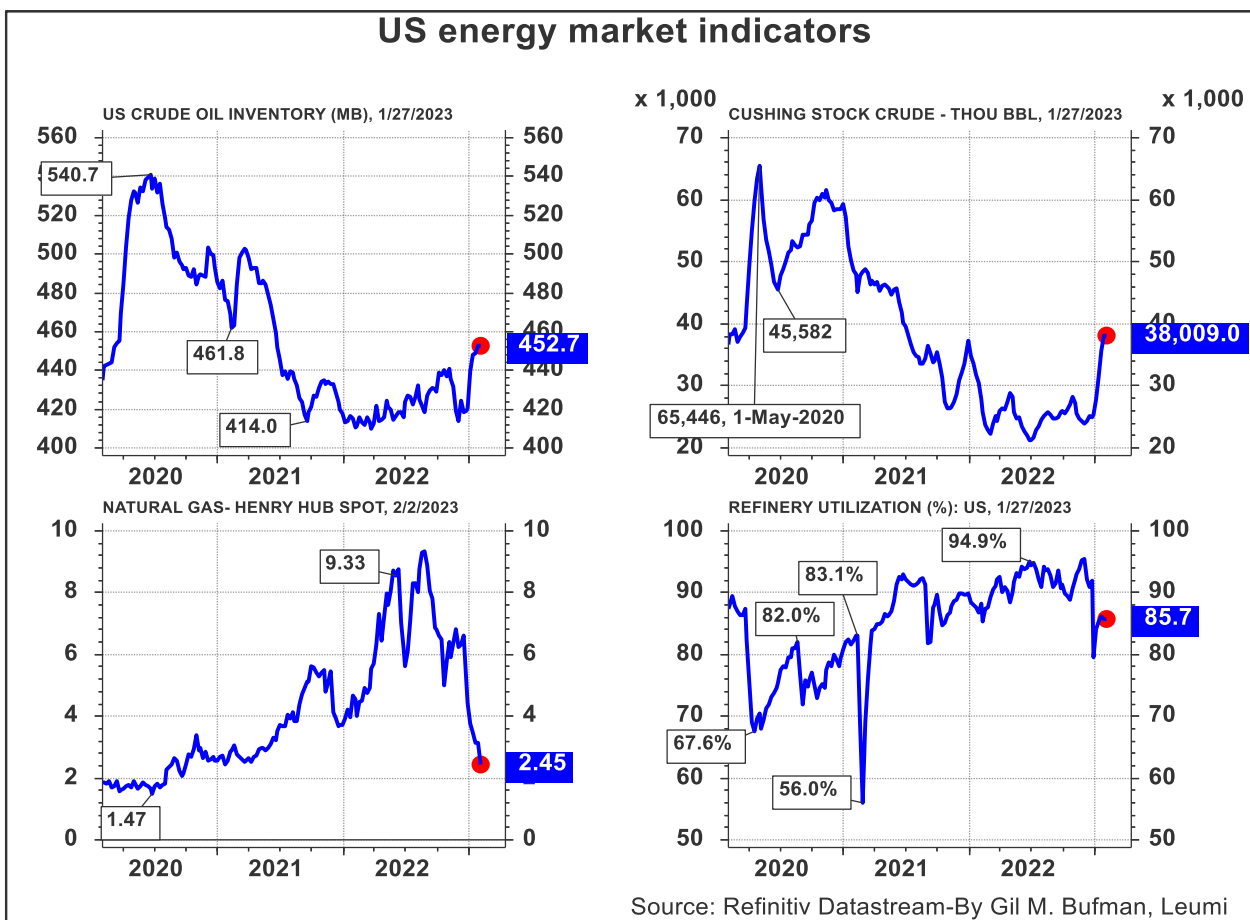


רמה גבוהה של מלאי במאגרים ובספינות ה-LNG המצויות סביב אירופה בשפע, עשויה להמשיך להיות גורם ממתן ומייצב.

הצפי לטווח הבינוני

היצע הנפט הגלובלי צפוי להצטמצם במחצית הראשונה של 2023, בעקבות הירידה הצפויה בתפוקת הנפט של OPEC+, על רקע הירידה הצפויה בתפוקת הנפט של רוסיה, וזאת על אף הצפי לגידול מסוים בתפוקת הנפט של ארה"ב. כתוצאה מכך, עודף הביקוש בשוק הנפט צפוי לרדת, זאת גם על רקע ירידת הביקושים כתוצאה מההאטה הכלכלית.

לצד זאת, נראה שתהליך השיחרור של נפט גולמי מן הרזרבה האסטרטגית של ארה"ב הסתיים, וארה"ב אף הודיעה על כוונה לחידוש המלאי, מה שמייצר "רצפה למחיר". ההקלות במדיניות של סין להתמודדות עם נגיף הקורונה, עשויות לתמוך בהתאוששות הפעילות הכלכלית של סין במחצית השנייה של 2023, לאחר שהיא תעבור את ההתמודדות עם גל התחלואה. עלייה זו של הפעילות צפויה לתמוך בביקושים של סין לנפט. במבט כולל, המחיר לחבית מסוג ברנט צפוי לרדת במהלך 2023, לרמה של סביב כ-80-90 דולר לחבית.



חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

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

Energy prices: Forwards, 03/02/2023

	Spot	Q1 23	Q2 23	Q3 23	Q4 23	2023	2024	2025	2026
NYMEX WTI \$/BBL	734	772	764	754	742	758	715	67.7	64.5
ICE Brent \$/BBL	799	829	813	802	789	808	764	73.0	70.3
NYMEX Henry Hub	241	268	289	315	394	3.17	3.68	3.91	4.02
Coal Ric Bay \$/MT	1504	149.7	145.3	148.1	151.8	148.7	134.9	125.0	126.0

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