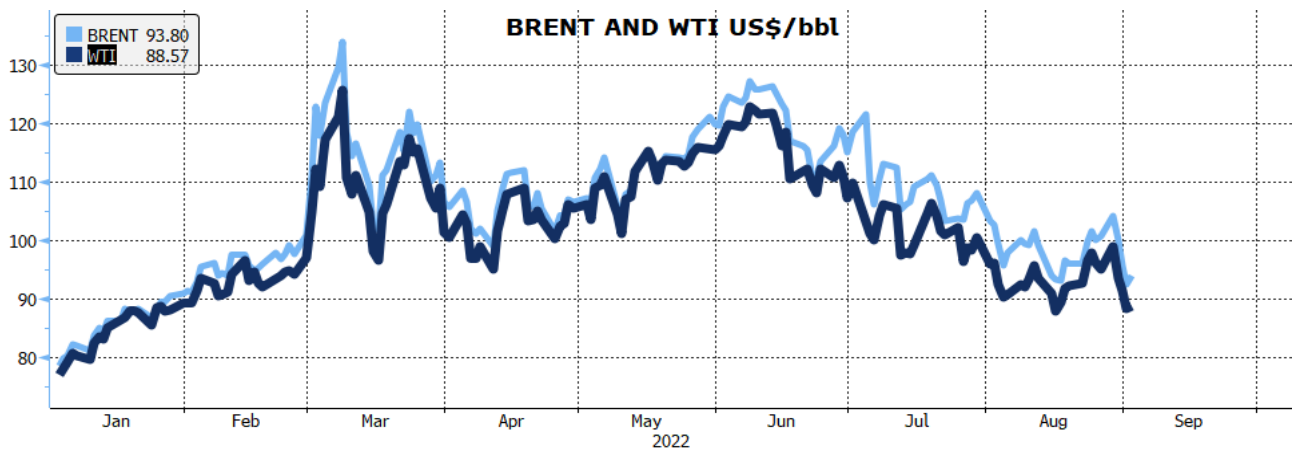


### תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

05/09/2022

#### התפתחות מחיר הנפט

מחיר הנפט ירד בשבוע החולף ומחיר חבית נפט מסוג BRENT הגיע לכ-93.8 דולרים בסוף השבוע. זאת, לאחר שה-Fed רמז על המשך הידוק המדיניות המוניטרית, זאת לצד הגידול בתפוקת הנפט של OPEC. ירידה זו במחיר הנפט נבעה גם מהמשך מדיניות "אפס קורונה" של סין ומהיחלשות הקשר שבין החוזים העתידיים לשוק ה-Spot, מה שמגדיל את התנודתיות בשוק החוזים העתידיים.



#### ההיצע הגלובלי

תפוקת הנפט של OPEC עלתה באוגוסט בכ-470,000 חביות ביום ל-28.43 מילון חביות ביום. זאת, על רקע ההקלה הרחבה במכסות הייצור של OPEC+ אשר אפשרה ליצרניות הנפט הגדולות, ערב הסעודית ואיחוד האמירויות, להגדיל את תפוקת הנפט של כל אחת מהן בכ-70,000 חביות ביום. לוב הגדילה את תפוקת הנפט שלה לכ-990,000 חביות ביום, עלייה של כ-290,000 חביות ביום בהשוואה לחודש יולי. לוב מתכננת להגדיל את יצור הנפט שלה בחודש ספטמבר לכ-1.15 מיליון חביות ביום, מה שיתמוך בגידול נוסף בהפקת הנפט של קבוצת OPEC+. לצד זאת, עיראק הודיעה כי היא יכולה להגביר את יצוא הנפט במידה ויהיו הזמנות מלקוחותיה. עלייה זה בהפקת הנפט, מאפשרת גם לבתי הזיקוק במזרח התיכון להגדיל את אספקת הדלקים לאירופה, מה שעשוי לסייע לאירופה להפחית את התלות באספקת התזקימים מרוסיה.

קבוצת OPEC+ פרסמה צפי לגידול בביקושים על רקע ביקושים גדולים יותר לתזקימים בחורף הקרוב, שיגדלו על רקע מחירי הגז טבעי הגבוהים ומעבר לחלופות אנרגיה אחרות. לאחרונה, היו גם מספר הצהרות על קיצוץ אפשרי בתפוקת הנפט על רקע התנודתיות במחיר החוזים העתידיים. הקבוצה הפחיתה את תחזיתה למצב הגירעון השוק ולהערכתה בשנת 2023 השוק צפוי להיות בגירעון של כ-300,000 חביות ביום לעומת כ-400,000 ב-2022. שינוי זה בתחזית של הקבוצה עשוי לתמוך בעצירת מגמת ההקלות במכסות הייצור ובהשארת תפוקת הנפט ללא שינוי ברביע האחרון של 2022. במידה והסכם הגרעין בין המעצמות לאיראן ייחתם, ייתכן שהקבוצה תקצץ את תפוקת הנפט על מנת לשמר את מחירו הגבוה בשוק.

מדינות ה-G7 מתקדמות להסכמה על תכנית להצגת "מחיר תקרה" לנפט הרוסי, מה שיאפשר להן לרכוש נפט מרוסיה ובמקביל לנסות ולפגוע בהכנסות של רוסיה ממכירת אנרגיה. זאת, במטרה להקל על לחצי הביקוש בשוק הגלובלי על רקע המחסור בהיצע אנרגיה. אולם, רוסיה הגיבה ואמרה כי היא לא תמכור נפט למדינות שיצטרפו לברית זו האוכפת "מחיר תקרה" על הנפט שלה, תוך שהיא מסתמכת על כך שהיא תוכל למצוא שווקים חלופיים לייצוא הנפט. "תקרת מחירים" כזו - אם תיושם באופן מלא ובהצלחה - תאפשר לנפט רוסי לזרום ובמקביל לכך תשיג את מטרות הגבלת הכנסות היצוא הרוסי.

נכון לעכשיו, תקרת המחירים היא רק תוספת לסנקציות של האיחוד האירופי ועדיין לא היו צעדים להחליף את האיסור של יבוא נפט במנגנון "תקרת מחיר" שיאפשר יבוא. הסיכון העיקרי למדיניות זו הוא הפוטנציאל למהלכי תגמול רוסיים נוספים, מה שגביר את הזעזועים לשוק הנפט. בהתאם לפעולות שכבר ננקטו בשוק הגז הטבעי, רוסיה יכולה לנתק קונים מקבוצת ה-G-7 מאספקה.

להערכתנו, מידת הצלחת מהלך זה של קבוצת ה-G-7 באכיפת "מחיר תקרה" על נפט רוסי, תלויה בהצטרפותה של הודו לברית זו. זאת, מאחר והודו היא יבואנית הנפט השלישית בגודלה בעולם והיא הגדילה את יבוא הנפט שלה מרוסיה, לאחר שמדינות המערב הפחיתו את יבוא הנפט הרוסי בעקבות המלחמה באוקראינה, כאשר רוסיה מכרה לה נפט במחיר מוזל. הצטרפותה של הודו לסנקציות תקשה על רוסיה למצוא לקוחות פוטנציאליים אחרים לנפט, כך שבמידה והיא תדבוק בעמדתה ולא תמכור נפט למדינות שיצטרפו לקואליציה של הטלת "מחיר תקרה", היא תאלץ לקצץ את יצור הנפט, מה שיגדיל את הפגיעה בפעילות הכלכלית ברוסיה. מנגד, במידה והודו לא תצטרף לקואליציה זו, רוסיה תוכל להגדיל את כמויות הנפט שהיא תייצא להודו.

US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	418,346	421,672	- 3,326	- 0.8%
Cush Oklahoma Crude	25,284	25,807	- 523	- 2.0%
Total Motor Gas	214,475	215,647	- 1,172	- 0.5%
Distillate Fuel Oil	111,706	111,594	112	0.1%
US flows, thousands bpd				
Imports	5,955	6,172	- 217	- 3.5%
Exports	3,967	4,177	- 210	- 5.0%
Net imports	1,988	1,995	- 7	- 0.4%

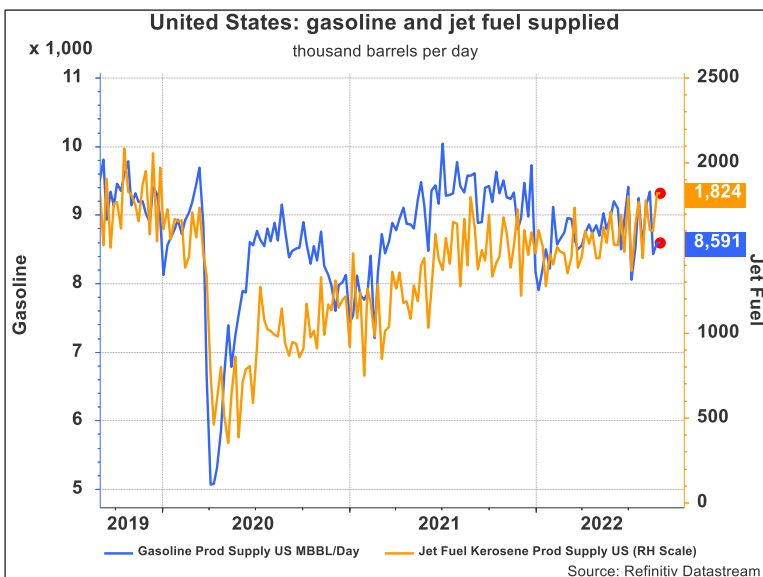
דו"ח מצב הנפט השבועי של ה-EIA בארה"ב הראה שהמלאי המסחרי של נפט גולמי המשיך לרדת. מלאי הנפט הגולמי מסחרי ירד בשבוע שעבר ב-3.3 מיליון חביות לכ-418.3 מיליון חביות, הרמה הנמוכה ביותר בחודשיים האחרונים והיא נמוכה בכ-6% מהרמה הממוצעת בתקופה זו בחמש השנים האחרונות. ירידה זו התרחשה על רקע ירידה קטנה בייבוא נטו שנבעה מירידת הייבוא יותר מאשר ירידת הייצוא וזאת על אף הירידה בשיעור הניצולת של בתי הזיקוק ל-92.7%.

מאגרי הדלק בארה"ב מצויים ברמה נמוכה, בעיקר בחוף המזרחי (מאגר PADD1) בה המלאי התכווץ משמעותית והגיע לרמה נמוכה מאוד ביחס לרמות ההיסטוריות בעונה זו. הממשל האמריקאי הזהיר שהוא עלול לנקוט בצעדי חירום שייתכן ויגבילו את יצוא התזקינים, המצוי ברמת שיא, על מנת להבטיח אספקה רציפה של דלקים לשוק המקומי. נציין כי רמות

מלאי מאגרי הדלק במרכז ארה"ב (PADD2) ובחוף המערבי (PADD5) ירדו גם כן לאחרונה לרמה נמוכה, אך המלאי במאגר בחוף המזרחי מצוי במגמת ירידה כבר מזה שנתיים וכעת הוא הגיע לרמה הנמוכה ביותר מסוף 2014.

### הביקוש הגלובלי

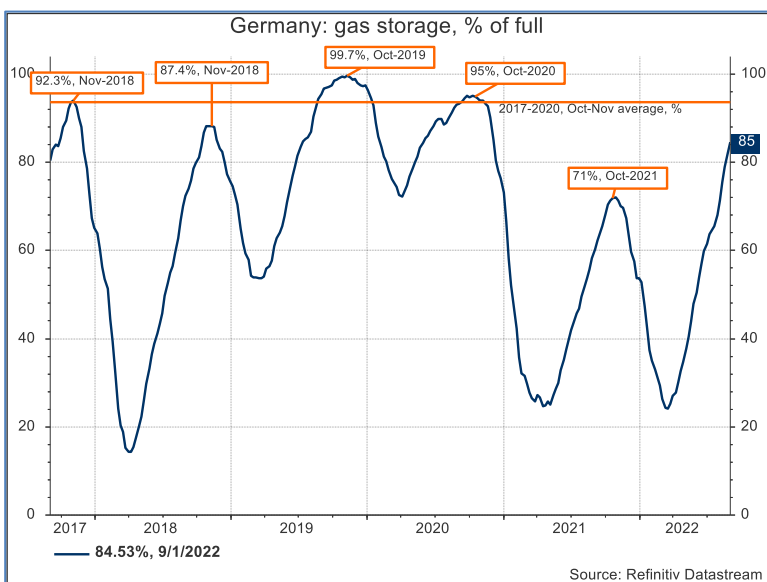
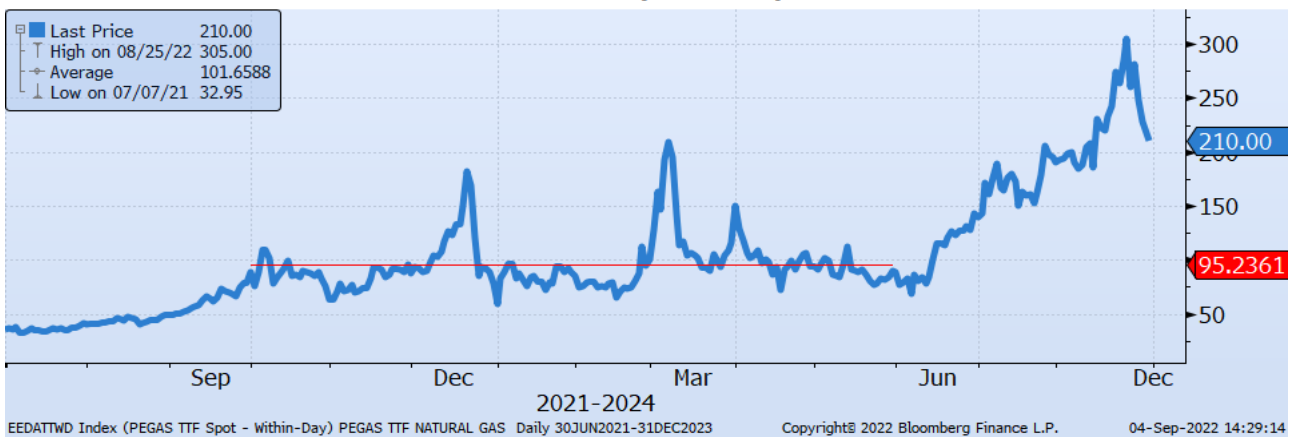
בארה"ב, הביקוש לדלק עלה והגיע לרמה של כ-8.6 מיליון חביות ביום. אולם, מלאי הדלק הנמוכים עלולים להביא לעלייה במחיר הדלק ויחד עם סיום עונת נהיגת הקיץ בארה"ב הם צפויים להכביד על הביקושים. הירידה במחיר הסולר גם כן לא צפויה להימשך. זאת, על רקע הביקושים הגוברים בקרב החקלאים לקראת עונת הקציר, יחד עם הביקושים החזקים לסולר



למשאיות. הביקוש לדלק מטוסים התאושש גם כן, ואף בעוצמה גדולה יותר, והוא הגיע ל-1.8 מיליון חביות ביום, הרמה הגבוהה ביותר מראשית 2020.

הביקושים של אירופה לתזקיית נפט עלו בחודש אוגוסט וצפויה עלייה נוספת בחודשים הקרובים הצפויה להיתמך על ידי המחסור בגז טבעי ומעבר של חלק מהצרכנים, אשר יכולים לבצע את ההתאמות הנדרשות, לדלק וסולר. חלק ניכר מייבוא זה מסופק על ידי מדינות אסיה ובפרט הודו. לצד זאת, מדיניות "אפס קורונה", של סין מהווה סיכון לביקושים המקומיים לנפט, אולם אנו מעריכים כי הסגרים יהיו מקומיים. לכן צפוי שהפעילות הכלכלית בסין תמשיך להתאושש בחודשים הקרובים, מה שיתמוך בהתאוששות הביקושים לאנרגיה. בפרט, לאור עונת הקציר הקרובה הצפויה להביא לעלייה בצריכת הסולר יחד עם הפעילות בענפי הכרייה והתעשייה המתמרצים על ידי הממשלה וצפויים להגדיל את הביקושים לנפט ותזקיית.

### PEGAS TTF NATURAL GAS PRICE, SPOT, EUR/MWh



### משק הגז הטבעי

מחיר הגז הטבעי בארה"ב ירד בשבוע החולף, אך נותר ברמה גבוהה מאוד של כ-9.17 דולרים ל- MMBTU. במקביל, התנודתיות החדה במחיר הגז טבעי האירופאי (TTF) נמשכה והוא ירד מהשיא של כ-330 אירו. תנודתיות גדולה זו משקפת את חוסר הוודאות בשוק בנוגע להתפתחויות העשויות להיות בשוק האירופאי והחשש מפני משבר חריף לצד האופטימיות השוררת בקרב המשקיעים עם כל צעד שעשוי לסייע להקלה על המחסור באנרגיה באירופה.

ירידת מחיר הגז הטבעי התרחשה על אף הפסקת זרימת הגז טבעי הרוסי לאירופה בסוף

השבוע האחרון, על רקע עבודות תחזוקה, והיא נבעה ככל הנראה מכך שהאיחוד האירופאי הצליח למלא את מאגרי הגז הטבעי ביותר מ-80% מהיעד שהוסכם להגיע אליו עד נובמבר, מה שמגביר את האופטימיות שמדינות האיחוד האירופאי יצליחו לשתף פעולה ולהתמודד במשבר האנרגיה המתפתח.

# חדר עסקאות

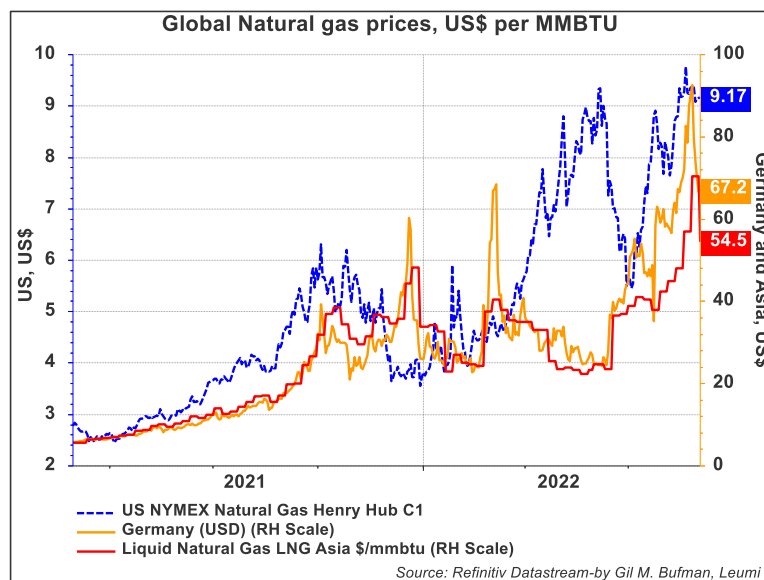
חטיבת שוקי הון

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

להערכתנו, מחיר הגז טבעי צפוי להישאר תנודתי מאוד בחודשים הקרובים, על רקע מידת חוסר הוודאות בשוק כל עוד הסנקציות על הגז הרוסי נאכפות. השילוב של חורף קשה במיוחד והצורך להתמודד עם הפסקת הגז הרוסי, עלול להביא לכך שרמות המלאי שהספיקו בעבר, לא יספיקו במציאות הנוכחית. גם אם המאגרים יתמלאו באופן מלא, הם צפויים להספיק לצריכה של חודשיים-שלושה, כך ששינויים באספקת הגז מרוסיה צפויים להמשיך ולגרום לתנודתיות במחיר בשוק. מציאת ספקי גז טבעי חדשים או מציאת פתרונות חלופיים למחסור בגז טבעי הם תהליכים העשויים להביא לירידה משמעותית במחיר, אך רק בטווח הרחוק יותר.

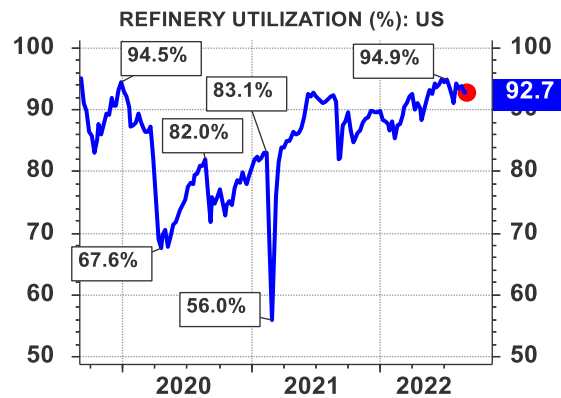
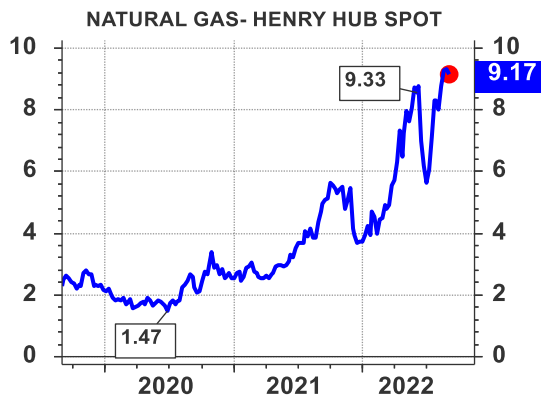
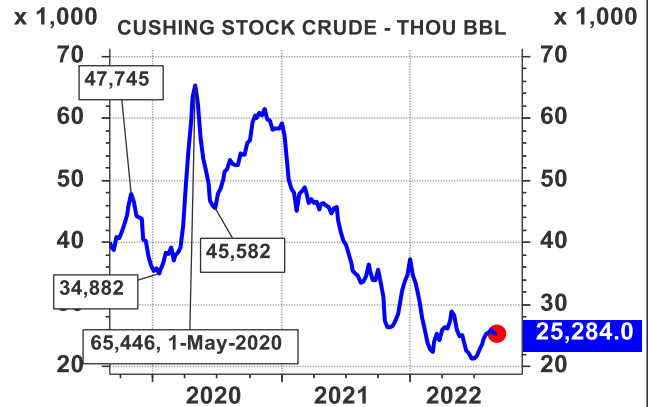
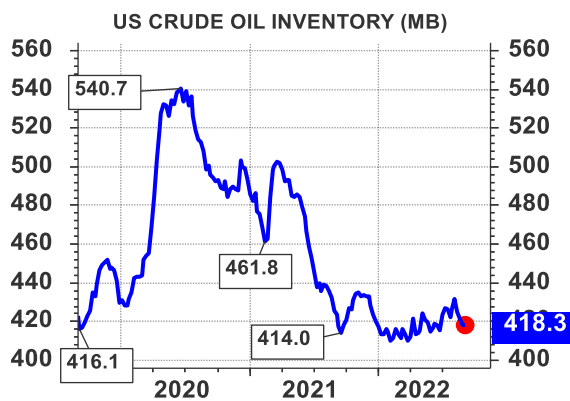
## הצפי לטווח הבינוני

תהליך השיחרור של נפט גולמי מן הרזרבה האסטרטגית של ארה"ב מתוכנן להסתיים עד לסוף השנה, והסנקציות על הנפט הרוסי הולכות ומתהדקות, ולכן הצפי המבוסס על גורמים אלו לגבי צד ההיצע אינו חיובי. הרבה יהיה תלוי בחתימה על הסכם גרעין בין המעצמות ובין איראן ובתגובה של קבוצת OPEC+ להסכם זה. מבחינת הביקוש, צפוי שמרווחי הזיקוק יישארו גבוהים יחסית, כך שמחירי התזקיקים יישארו גבוהים יחסית. להערכתנו, מחיר חבית נפט מסוג Brent יישאר סביב \$100 דולר לחבית בעתיד הנראה לעין.



Energy prices: Forwards, 02/09/2022									
	Spot	Q3 22	Q4 22	Q1 23	Q2 23	2022	2023	2024	2025
NYMEX WTI \$/BBL	869	913	859	833	81.1	962	802	737	689
ICE Brent \$/BBL	930	994	903	875	85.5	1015	847	786	743
NYMEX Henry Hub	8.79	9.10	9.40	7.45	5.86	7.89	6.39	5.29	5.01
Coal Ric Bay \$/MT	3480	3386	3445	3154	296.0	3112	2958	2746	264.3

### US energy market indicators



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

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 טטיות 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