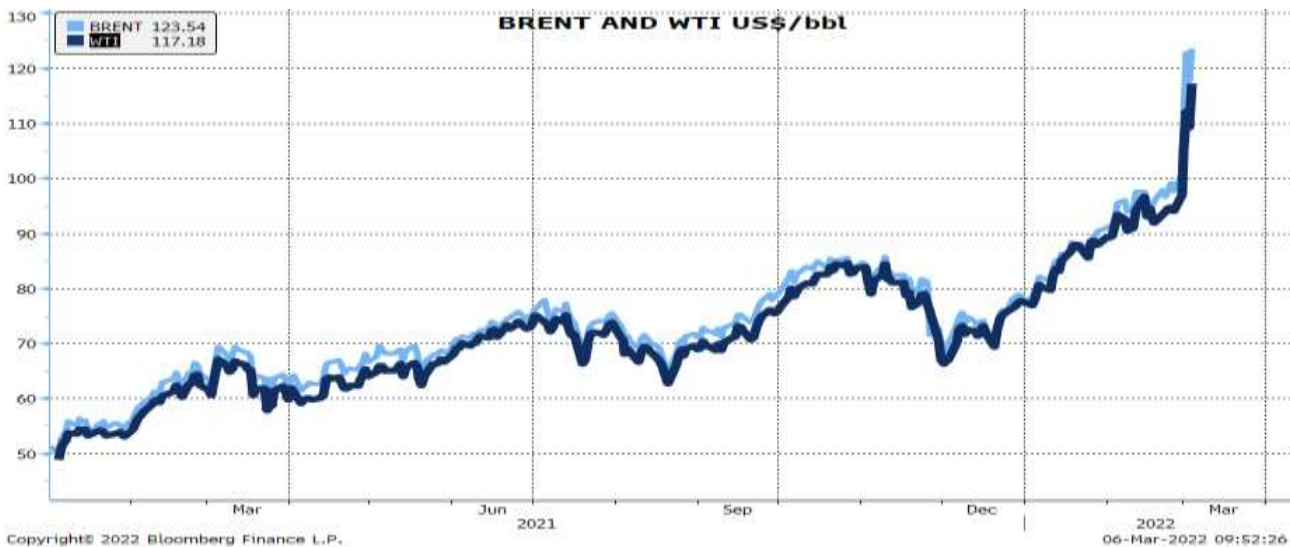


### תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

07/03/2022

#### התפתחות מחיר הנפט

מחיר הנפט עלה בחדות בשבוע האחרון: מחיר הנפט מסוג BRENT עלה מכ-97.68 לכ-123.54 דולרים לחבית בסיום יום המסחר ב-3/3/2022 ומחיר חבית מסוג WTI עלה מכ-94.09 לכ-117.18 דולרים. עלייה זו התרחשה על רקע הסנקציות שהוטלו על רוסיה לאחר פלישתה לאוקראינה אשר הגבירה את החשש המידי מפני החרפת משבר האנרגיה בשוק האירופאי וגידול בעודף הביקוש לנפט. זאת, לצד הידוק שוק השילוח הימי של נפט, בשל סנקציות שהוטלו על ספינות רוסיות ששימשו להובלת נפט ופגיעה בכלי שיט שהיו בקרבת רוסיה ואוקראינה.

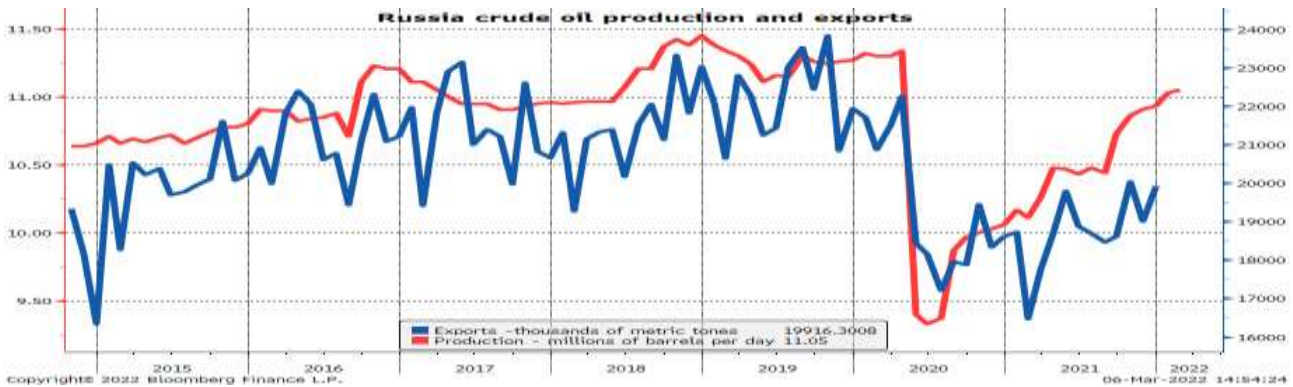


#### ההיצע הגלובלי

בהמשך לאמור לעיל, הסנקציות של ארה"ב על רוסיה העלו את החששות בשוק מגידול בעודף הביקוש, לאחר שלקוחות באסיה שרכשו את הנפט הרוסי החלו לחפש מקורות חדשים לאספקת נפט. זאת, על אף שהסנקציות שהוטלו על רוסיה לא כללו באופן נרחב את סקטור האנרגיה. הסטת הביקושים נובעת ככל הנראה מהיעדר הוודאות ומהחשש להטלת סנקציות נוספות על רוסיה אשר עלולות לכלול בהמשך חלקים נרחבים יותר מסקטור האנרגיה; זאת לצד החשש משיבושי אספקה לאחר שהסנקציות שהוטלו כללו גם חברות שילוח ימי רוסיות שהיו חברות בנות של בנקים גדולים ברוסיה המקורבים לשלטון. כמו כן, קיים קושי למצוא חברות שילוח המוכנות לשלוח כלי שיט לאזור רוסיה בשל הלחימה השוררת באזור ולאחר שמספר אוניות באזור נפגעו מהלחימה, מה שמקשה עוד יותר על אספקת הנפט הרוסי ללקוחות. הטלת הסנקציות על חברות השילוח הימי הרוסיות הפחיתה את היצע האוניות להובלה של נפט דרך הים ויחד עם הסיכון שגדל בשילוח ימי, אשר העלה את פרמיית הביטוח על הובלה ימית, הביאו לעלייה במחירי ההובלה הימית של נפט.

על מנת להתמודד עם עודפי הביקושים בשוק, ארה"ב דנה עם מספר מדינות נוספות לאספקת 60 מיליון חביות נפט ממאגרי החירום. כאשר, ארה"ב צפויה לספק 30 מיליון חביות נפט ואילו שאר המדינות יספקו את יחד עוד 30 מיליון חביות. דרום קוריאה שוקלת גם כן את צעדיה על מנת להתמודד עם השיבושים הצפויים באספקת הנפט למדינה וייתכן שהיא תספק גם כן נפט מהמאגרים האסטרטגיים שלה במטרה לענות על הביקושים המקומיים. לצד זאת, היא שוקלת לגוון את מקורות האנרגיה שלה כדי להפחית את ההשפעה של

השיבושים הצפויים להיות באספקת נפט רוסית. להערכתנו, אספקת הנפט מהמאגרים האסטרטגיים עשויה להשפיע לטווח הקצר בלבד. אולם, במידה והסנקציות ימשכו לאורך זמן ויביאו לשיבוש מתמשך באספקת האנרגיה הגלובלית, ההשפעה של אספקת הנפט מהמאגרים תהיה שולית ולא תורגש לאורך זמן. עם זאת, צפוי שבטווח הבינוני-ארוך תפוקת הנפט של יצרניות נפט אחרות תגדל ותפצה במידה מסוימת על היעדר הנפט הרוסי בשוק.



קבוצת OPEC+ הסכימה על הקלה נוספת במכסות הייצור הנפט אשר יעלו בחודש אפריל ב-400,000 חביות נוספות ביום. גידול זה במכסות הייצור הינו צנוע ואינו מספק כדי לענות על הביקושים החזקים בשוק. עם זאת, המשך שיתוף הפעולה על אף המתחושות הגאו-פוליטיות והסנקציות המוטלות על רוסיה, מצביע על חוזקת הקבוצה. לצד זאת, תפוקת הנפט של OPEC+ עלתה בחודש פברואר בכ-380,000 חביות ביום, הצמיחה החזקה ביותר מחודש יולי 2021. זאת, בעקבות התאוששות יצוא הנפט של לוב, לאחר השיבושים שהיו במדינה בשל חיכוכים שהיו בין הממשל והמקומיים, לצד גידול בתפוקת הנפט של יצרניות הנפט הגדולות במזרח התיכון. המשך החיכוכים הפנימיים בלוב, גם אם בעוצמה נמוכה, עלולים לשבש את פעילות יצור הנפט של לוב ולהכביד על תפוקת הנפט שלה. רוסיה הגדילה גם כן את תפוקת הנפט שלה בפברואר, אך על פי הערכות בשוק העלייה בתפוקה הייתה פחות מהגידול המותר לה במסגרת ההקלה במכסות הייצור. חברות

US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	413,425	416,022	- 2,597	- 0.6%
Cush Oklahoma Crude	22,806	23,778	- 972	- 4.1%
Total Motor Gas	246,011	246,479	- 468	- 0.2%
Distillate Fuel Oil	119,104	119,678	- 574	- 0.5%
US flows, thousands bpd				
Imports	5,767	6,828	- 1,061	- 15.5%
Exports	3,796	2,686	1,110	41.3%
Net imports	1,971	4,142	- 2,171	- 52.4%

OPEC+ באפריקה עדיין מתקשות להגדיל את קיבולת תפוקת הנפט שלהן והן מייצרות פחות מהכמות המותרת להן במסגרת מכסות הייצור.

על אף העלייה האחרונה במחירי הנפט, עיראק השביתה באופן זמני את הפעילות של שני שדות נפט בדרום המדינה המפיקים יחדיו כחצי מיליון חביות ביום. להערכתנו, היא יכולה להגדיל את

התפוקה בשדות נפט אחרים ובכך לפצות לפחות באופן חלקי על הירידה הצפויה בתפוקת הנפט. לצד זאת, מפיקי הנפט בחולות קנדה משביתים גם כן את הפעילות של חלק מהמפעלים לטובת עבודות תחזוקה, מה שעלול להחריף את עודף הביקוש בטווח הזמן הקצר ולתמוך במחירי הנפט הגבוהים.

מלאי הנפט בארה"ב ירד בשבוע המסתיים ב-25/2/2022 בכ-2.6 מיליון חביות, והוא הגיע לכ-413.4 מיליון חביות. ירידה זו התרחשה על רקע ירידה גדולה בייבוא הנפט נטו, שנבעה מירידת הייבוא ברוטו לצד עליית הייצוא, וכן על רקע עלייה בשיעור הניצול של בתי הזיקוק, שהגיע לכ-87.7%. לצד זאת, מלאי הנפט ב-

# חדר עסקאות

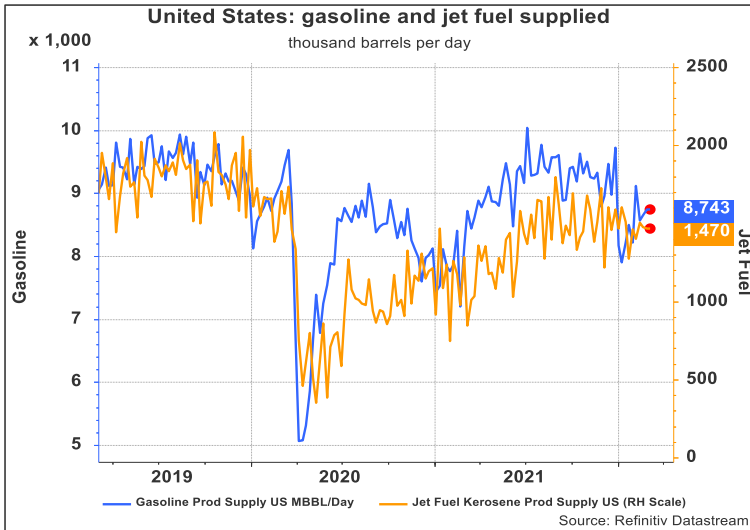
חטיבת שוקי הון

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

Cushing ירד בכמיליון חביות, כהמשך למגמת הירידה בה הוא מצוי בשבועות האחרונים. בכך, הוא מתקרב שוב לרמה הנמוכה מ-20 מיליון חביות אשר מוערכת כסביבה של רמת-סף שמתחתיה קיים סיכון תפעולי למאגר הנפט.

כחלק מהסנקציות שהוטלו על רוסיה בתגובה לפלישתה לאוקראינה, הממשל האמריקאי מנסה לערער על מעמדה של רוסיה כיצרנית עולמית של נפט וגז טבעי באמצעות הגבלת יצוא טכנולוגיה הקשור לסקטור האנרגיה. לצד זאת, הטלת הסנקציות על רוסיה הביאו ליציאה של חברות רבות מהשוק הרוסי ובכללם גם חברות אנרגיה אשר היו מושקעות בפרויקטים ברוסיה. בכך, צפוי שההשקעות של המגזר העסקי ברוסיה בסקטור האנרגיה יפחתו, מה שיכביד על יכולתה להגדיל את קיבולת יצור האנרגיה שלה.

### הביקוש הגלובלי



הביקוש לדלק למכוניות בארה"ב עלה מעט בשבוע שהסתיים ב-25 בפברואר והוא נותר סביב הרמה של 8.7 מיליון חביות ביום. עליית הביקושים האיטית מתרחשת על רקע מחירי הנפט הגבוהים המכבידים גם על מחיר הדלק לצרכן. העלייה האחרונה במחיר הנפט עלולה להכביד עוד יותר על מחיר הדלק, מה שעלול להכביד על המשך צמיחת הביקושים בטווח הזמן הקצר וייתכן שאף להביא לירידה זמנית בביקושים. אולם, הירידה הצפויה במחיר הדלק בטווח הבינוני, תתמוך בהמשך בהתחזקות הביקושים חזרה לטווח שבו הם היו במחצית האחרונה של 2021.

מנגד, הביקוש לדלק מטוסים ירד מעט והוא נותר סביב הרמה של 1.5 מיליון חביות ביום. רמה זו הינה בטווח של הביקושים שהיו במחצית השניה של 2021, והיא נתמכת על ידי הירידה בתחלואה המקזזת בחלקה את עליית המחירים המכבידה על הביקושים. בהמשך השנה, צפוי שהביקושים לדלק מטוסים יצמחו לרמה גבוהה יותר, בפרט בעונת התיירות בחודשי האביב והקיץ בה הביקושים לטיסות גדלים.

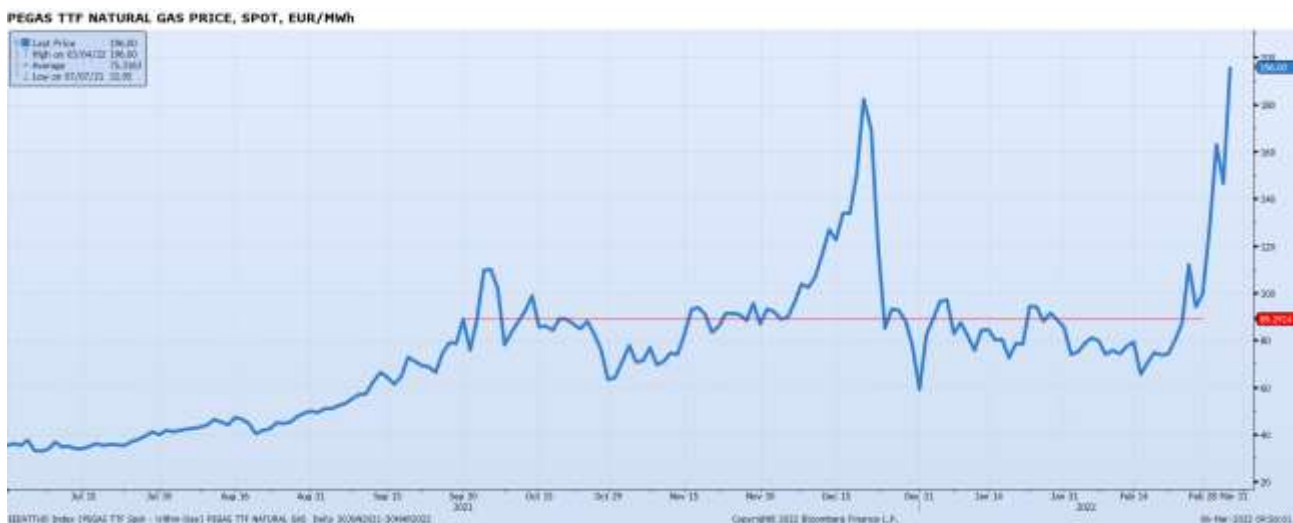
המתיחות הגאו-פוליטית במזרח אירופה מביאה להסטת הביקושים מהשוק הרוסי לעבר שווקים אחרים ומגדילה את הביקושים לנפט במדינות המזרח התיכון, בדגש על ערב הסעודית, מה שצפוי להביא לעלייה בפרמיה של הנפט של ערב הסעודית עבור לקוחותיה באסיה. לצד זאת, על אף שיבואני נפט סיניים עצרו לעת עתה את רכישות הנפט מרוסיה עד להתבהרות המצב הגאו-פוליטי ואפשרויות התשלומים על הנפט לאחר הטלת הסנקציות על חלק ניכר מהמערכת הבנקאית הרוסית, סין צפויה לחזור בהמשך לרכוש נפט רוסי, במידה ולקוחות אחרים ירתעו מרכישת נפט מרוסיה, ובכך היא תרוויח מירידה במחיר הנפט הרוסי בעתיד. זאת, בדומה לאופן פעולתה של סין לאחר שהוטלו סנקציות על איראן ונצואלה.

### משק הגז הטבעי

מחיר הגז הטבעי בארה"ב (Henry Hub) המשיך לעלות בשבוע האחרון ל-4.72 דולרים ל-MMBTU. זאת על רקע החרפת המתחים הגאו-פוליטיים במזרח אירופה המעצימים את אי הוודאות בשוק האנרגיה ואת שיבושי האספקה של גז טבעי מרוסיה לאירופה, מה שמגדיל את עודף הביקוש לגז טבעי בעולם בכלל ובאירופה בפרט. רמת מלאי הגז הטבעי בארה"ב נותרה נמוכה בכ-10.5% מהרמה שהייתה בתקופה המקבילה אשתקד ומהרמה הממוצעת בתקופה זו בחמש השנים האחרונות, מה שתומך במחירי הגז טבעי. מאגרי הגז טבעי צפויים להתחיל לחזור ולהתמלא במהלך החודש או בראשית חודש אפריל, מה שיתמוך בהקלת עודפי הביקוש הקיימים בשוק. לצד זאת, עונת החורף מתקרבת לסיימה והביקושים לגז טבעי צפויים לפחות בשל הירידה בביקושים לחימום ביתי ועסקי.

החרפת המחסור בגז טבעי באירופה בעקבות פלישת רוסיה לאוקראינה ושיבוש אספקת האנרגיה מרוסיה, הביאה לעליית גדולה במחיר הגז באירופה (TTF) בשבוע האחרון ביותר מ-100% ומחירו הגיע לכ-203 אירו ל-MWh (כ-65 דולר ל-MMBTU). המחסור בגז טבעי באירופה נובע מהתלות הקריטית שלה באנרגיה רוסית, בדגש על גז טבעי רוסי. השיבושים באספקת האנרגיה נובעים הן כתגובה אפשרית מצידה של רוסיה

על הסנקציות שאירופה וארה"ב מטילות עליה והן כתוצאה משיבושים במעבר הגז דרך אוקראינה בה מתנהלת הלחימה. כחלק מהסנקציות, גרמניה השתתה את הליך אישור הפעלת צינור הגז הרוסי Nord Stream 2. ללא אישורים בירוקרטיים אלה, רוסיה לא יכולה להפעיל את צינור הגז המיועד להולכת גז באופן תת-ימי ישיר מרוסיה לגרמניה. אולם, עם חלוף עונת החורף, הקרובה לסיום, הביקושים לגז טבעי באירופה צפויים להצטמצם בשל הירידה הצפויה בביקושים לגז טבעי לחימום ביתי ועסקי. בנוסף, הגדלת אספקת הגז הטבעי המונזל (LNG) מארה"ב, ממדינות אסיה ומדינות נוספות תתמוך בטווח הבינוני בירידת מחירי הגז הטבעי.



### הצפי לטווח הבינוני

מחיר הנפט צפוי להיות מושפע מהגורמים הבאים: המשך המתיחות הגאו-פוליטית סביב הלחימה שבין רוסיה לבין אוקראינה; מידת ההתקדמות לקראת הסכם גרעין בין המעצמות ובין איראן; מדיניות ההקלות במכסות הייצור של OPEC+. במידה ויחתם הסכם גרעין עם איראן, זו תגדיל את היצע הנפט בשוק במהירות, זאת מתוך במאגרי הנפט הקיימים ברשותה.

קבוצת OPEC+ תגדיל את תפוקת הנפט בחודשים מרץ-אפריל, בהתאם להחלטה שהתקבלה בפגישה האחרונה. אולם, התפוקה בפועל, צפויה לגדול בפחות מהעלייה במכסות הייצור (400,000 חביות ביום), מאחר וחלק מחברי הקבוצה מיצו את רוב קיבולת הייצור העודפת שלהם, לעת עתה.

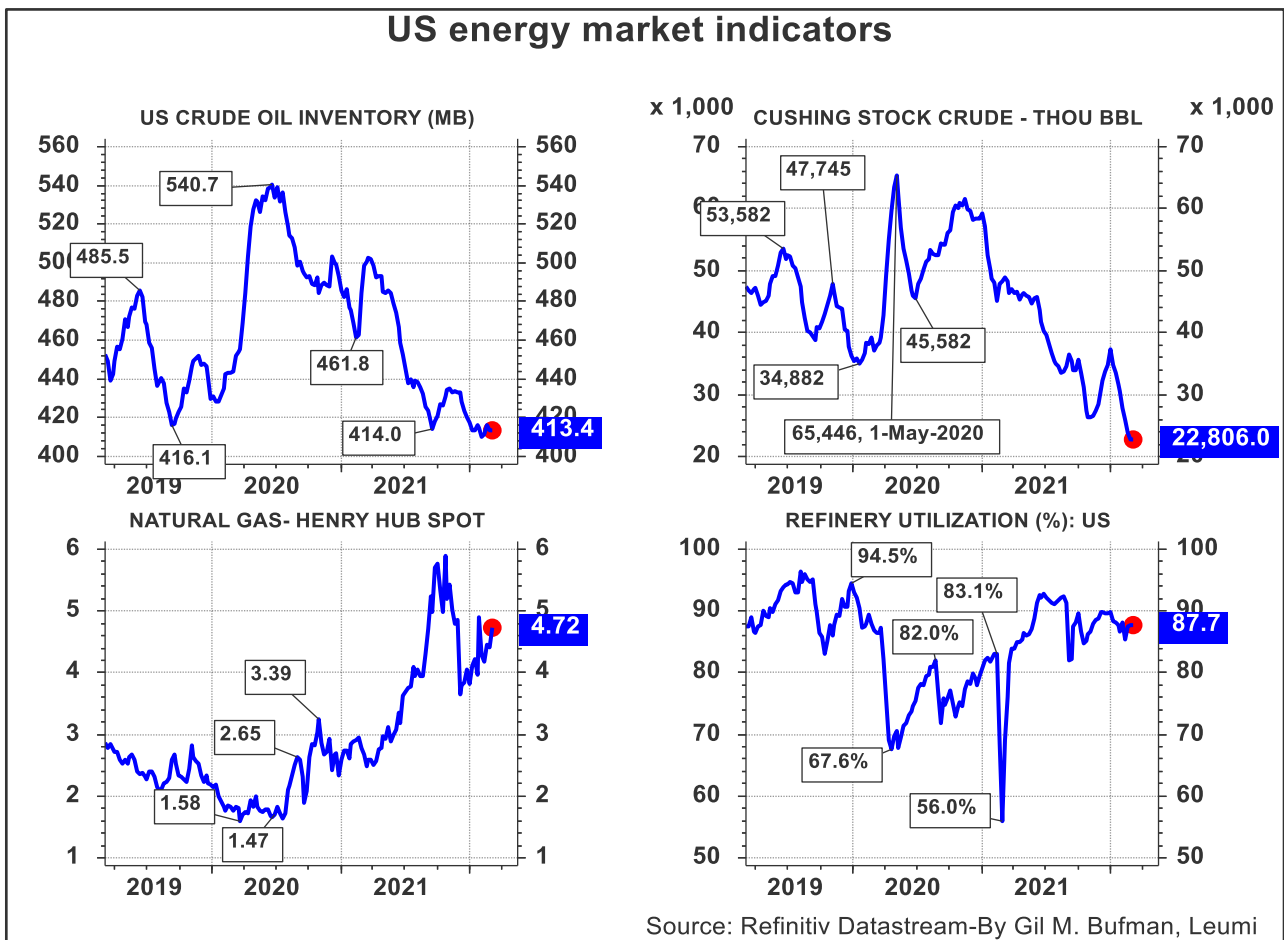
יצרניות הנפט הגדולות בקבוצת OPEC צפויות להיות הנהנות העיקריות מהגדלה במכסות הייצור, מאחר והן טרם מיצו את קיבולת הייצור שלהן, ומנגד נראה כי החברות האפריקאיות בקבוצה יתקשו להגדיל את קיבולת ייצור הנפט אשר כבר עתה היא נמוכה בחלקן מהמכסות המותרות להן לייצר. נראה, כי עליית התחלואה בגל הנוכחי לא פגעה באופן רב בביקושים לאנרגיה, והמשך ההתאוששות בפעילות הכלכלית תומכת במדיניות של OPEC+ להקלת מכסות הייצור.

רמת המחירים הגבוהה יחד עם הסנקציות שהוטלו על רוסיה, המפחיתים את הביקושים לנפט שלה, מגדילים את הכדאיות הכלכלית של יצרניות הנפט הגדולות החברות ב-OPEC לסטות ממכסות הייצור ולהגדיל את תפוקת הנפט. זאת, מאחר ועד להטלת הסנקציות רוסיה היוותה את הכוח בקרב המדינות החברות בקבוצת OPEC+ שאינן חברות בקבוצת OPEC והיא היוותה איום להיגררות למלחמת מחירים, כפי שהתרחשה במרץ-אפריל 2020. אולם, במידה והסנקציות על רוסיה יישארו לאורך זמן, נראה כי תהיה לכך השפעה מתמשכת על הביקושים לנפט על אף שהסנקציות תכלולנה רק במידה חלקית את סקטור ייצור האנרגיה של רוסיה.

בתרחיש שכזה, רוסיה לא תהיה מחויבת למכסות הייצור של OPEC+, וחברי הקבוצה יוכלו לקבל החלטות ללא התחשבות ברוסיה וללא מעורבות של רוסיה בקבוצה המורחבת אליה הצטרפה לפני כשש שנים. תרחיש זה נוגע לטווח הבינוני ובמידה ויתממש, סביר כי חברי OPEC ימשיכו במדיניות הנוכחית של הגדלה הדרגתית של אספקת הנפט, כאשר המכסות של רוסיה יחולקו בקרב חברים אחרים בקבוצה. הנהנות המרכזיות מהחלטה שכזו צפויות להיות ערב הסעודית ואיחוד האמירויות הערביות, וייתכן גם עיראק, שהן יצרניות נפט גדולות והן טרם מיצו את קיבולת יצור הנפט שלהן.

ככל שרוסיה תהיה משוחררת ממגבלות OPEC, ובמידה והסנקציות לא יכללו באופן נרחב את תחום האנרגיה שלה, רוסיה תהיה חופשית להגדיל את תפוקתה בהמשך, בכפוף ליכולות שינוע האנרגיה ומידת הרצון של מדינות העולם לרכוש נפט ממנה. מהלך כזה עשוי לשקף ניסיון של ממשלת רוסיה להגדיל מאוד את הכנסות המדינה מאוצרות טבע, זאת כחלק מרכזי מן ההתמודדות עם המשבר הכלכלי אליו היא נכנסת עתה.

הפלישה הרוסית לאוקראינה תומכת בהמשך עליית מחירי הנפט בטווח המידי, אולם בהנחה שהלחימה הקשה תהיה מוגבלת בזמן, עלייה זו צפויה להיות זמנית וייצרני הנפט צפויים להגדיל בהמשך את תפוקת הנפט שלהם, מה שיתמוך בחזרה למחירי נפט הנמוכים מרמות השיא הנוכחיות לקראת סוף 2022, ואף למחירים נמוכים יותר. החוזים העתידיים של הנפט מצביעים על ירידה מסוימת במחיר, במחצית השנייה של שנת 2022 וירידה נוספת במהלך שנת 2023. זאת, ככל הנראה בשל הציפיות שהיצע הנפט יגדל במהלך שנת 2022, וייתכן שאף יהיה עודף היצע מסוים לקראת סוף השנה.



### Energy prices: Forwards and Bloomberg consensus.04/03/2022

	Spot	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	2022	2023	2024	2025
NYMEX WTI \$/BBL	115.7	98.2	100.4	91.3	87.7	94.4	82.4	76.9	73.1
Forecast (Median)		83.0	77.0	75.0	74.2	76.8	70.7	73.4	71.7
Diff (Median - Curr)		-15.2	-23.4	-16.3	-13.5	-17.6	-11.8	-3.5	-1.4
ICE Brent \$/BBL	118.1	101.3	103.1	96.0	92.3	98.2	87.1	81.7	78.3
Forecast (Median)		86.0	83.0	78.0	76.2	79.8	73.7	76.9	75.1
Diff (Median - Curr)		-15.3	-20.1	-18.0	-16.1	-18.4	-13.4	-4.8	-3.1
NYMEX Henry Hub	5.02	5.14	4.81	4.83	5.03	4.95	3.79	3.41	3.38
Forecast (Median)		4.38	3.60	3.60	3.85	3.99	3.68	3.70	3.66
Diff (Median - Curr)		-0.75	-1.21	-1.23	-1.18	-0.96	-0.11	0.29	0.28

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