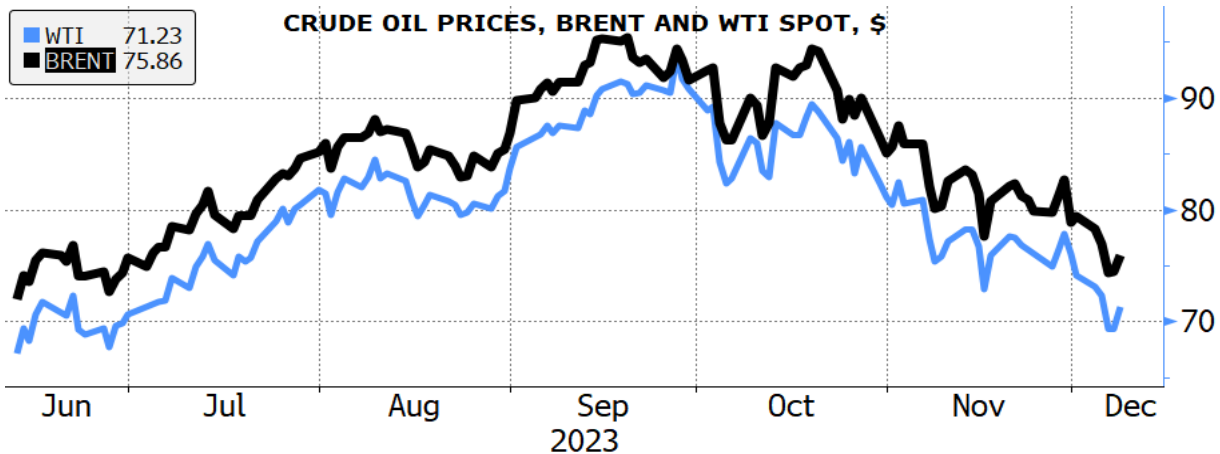


### תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

11/12/2023

#### התפתחות מחיר הנפט

בהיעדר חדשות משמעותיות, מחירי הנפט ירדו ב-4-5% בשבוע האחרון, זאת תוך כדי ספקנות לגבי מידת היעילות של הפחתת הייצור של קבוצת OPEC+ ונתוני הסחר של סין, שהראו ירידה ניכרת בייבוא הנפט בנובמבר. הפחתת הצפי לדרוג האשראי של סין תרמה גם היא לירידת מחיר הנפט. הכנס השנתי בנושאי אקלים, COP28, ממוקד בהגדלה ניכרת של אנרגיה מתחדשת. המסרים מהכנס צפויים לפגוע בביקוש לפחם בכלכלות המפותחות וכנראה שגם יהיה מסר שלילי בנושא של גז טבעי. עם זאת, ההכרזות של כנסים אלו בשנים קודמות לא היו בעלות משמעות אופרטיבית רבה לטווח הקצר.



Copyright© 2023 Bloomberg Finance L.P.

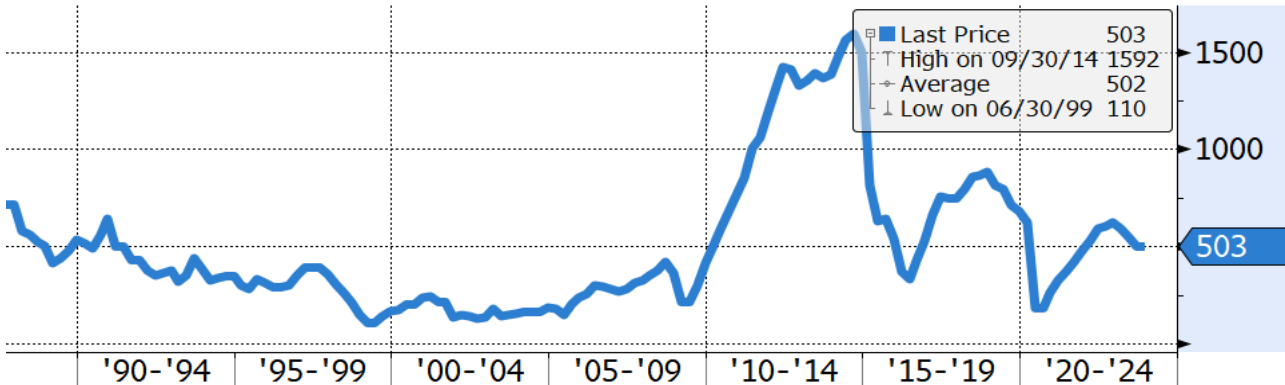
10-Dec-2023 15:17:12

עליית תפוקת קבוצת OPEC+ ברביע השני 2024 צפויה להשאיר את אספקת הנפט העולמית ברמה מוגבלת, זאת יחד עם צמיחה מתונה בלבד בביקוש הנפט העולמי. ההחלטה של OPEC+ בשבוע שעבר להפחית את אספקת הנפט ב-2.2 מיליון חביות ליום צפויה להביא את השוק לגירעון ולתמוך במחירי הנפט ברביע הראשון של 2024. שאלת המפתח לשווקי הנפט מכאן ואילך נוגעת להמשך הגבלת התפוקה וההערכה היא שקבוצת OPEC+ תתחיל להעלות את התפוקה באמצע 2024 מכיוון שכל חברי OPEC+ מעונינים לנצל במידה רבה את עתודות הנפט.

מבחינת הביקוש העולמי, נראה שהביקוש יתקרב לשיא בשנת 2026. לכן, במקביל לתהליך זה של עלייה הדרגתית בביקוש צפוי שהייצור של OPEC+ יעלה בהדרגה החל מאפריל 2024 ואף היו סימנים ברורים לכך בפגישה האחרונה. לא רק ש-OPEC+ קבעו כי מאפריל 2024 "הקיצוצים מרצון יבטלו בהדרגה בהתאם לתנאי השוק", אלא שיעד הייצור של ניגריה תוקן ואנגולה הודיעה שהיא תתעלם מהיעד החדש והנמוך יותר שלה. עירק כבר מייצרת יותר מהמכסה שלה.

לכן, במידה וקבוצת OPEC+ תתחיל להעלות את התפוקה, מדינות אלו תהינה המובילות בתהליך הגדלת האספקה העולמית, זאת מכיוון שהפקת הנפט בארה"ב כבר מצויה קרוב מאוד לשיא, בהיקף של מעל ל-13 מיליון חביות ליום. עליית התפוקה בארה"ב התרחשה למרות שמספר אסדות הקידוח הפעילות ירד לכ-500 בנובמבר לעומת יותר מ-600 בינואר. שיפורים נוספים ביעילות הקידוח עשויים להעלות עוד במעט את תפוקת

### US CRUDE OIL RIG COUNT

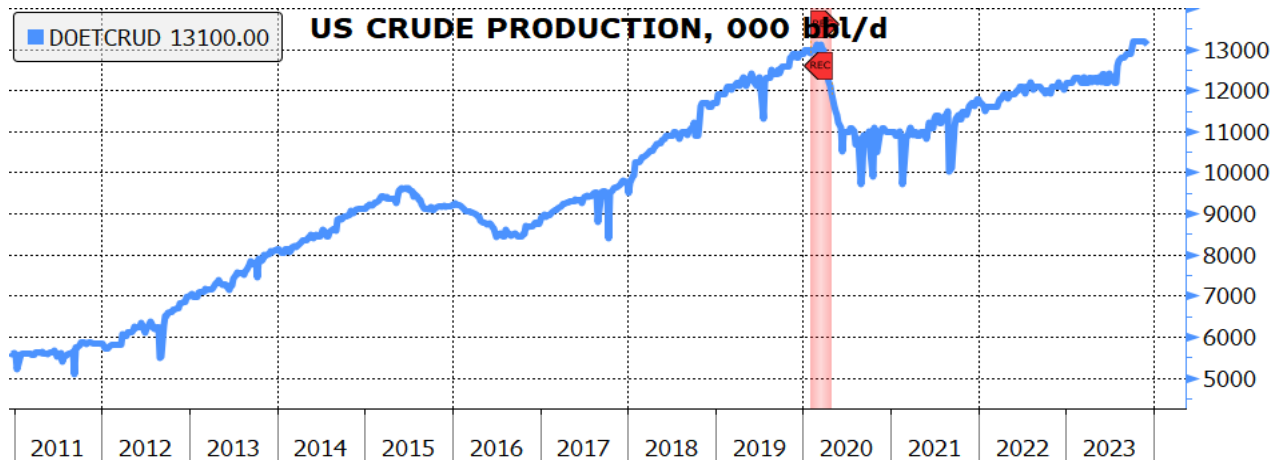


BAKEOIL Index (Baker Hughes United States Crude Oil Rotary Rig Count Data) US CRUDE OIL RIG COUNT Quarterly 01JAN1986-10DEC2023 Copyright© 2023 Bloomberg Finance L.P. 10-Dec-2023 15:17:15

הנפט בשנת 2024. עם זאת, רק עלייה גדולה ומתמשכת במחירי הנפט, שאיננה צפויה לעת עתה, תעלה באופן משמעותי את מספר האסדות והתפוקה.

הגדלת אספקת הנפט מצד קבוצת OPEC+ צפויה להגיע בזמן של צמיחה גלובלית מתונה בלבד בביקוש העולמי לנפט. הפעילות הכלכלית בארצות הברית ובאירופה מושפעת ממדיניות מוניטרית מגבילה, והכניסה הגוברת של כלי רכב חשמליים תעלה את יעילות צריכת הדלק של מלאי הרכב.

במבט קדימה, צפויה צמיחה מהירה יחסית בביקוש לנפט בשווקים המתעוררים, יותר מאשר בארצות הברית או באירופה. לדוגמה, הביקוש של הודו צפוי לצמוח במהירות יחד עם התרחבות כלכלית שם ועלייה במכירת כלי רכב. הודו הודיעה על איסור ייצור של אתנול מקנה הסוכר בעונה החקלאית 2023/24, זאת במטרה להוריד את המחיר המקומי של הסוכר. מיעוט אתנול עשוי לבוא לידי ביטוי בהעלאת הביקוש לנפט מצד הודו. מנגד, צמיחת הביקוש לנפט של סין צפויה להתמתן, אם כי הצעדים שהוכרזו לאחרונה בסין לתמיכה בתשתיות ובבניית נכסים עשויים לתמוך בביקוש. בסך הכל, צפוי ששוק הנפט יהיה בגירעון קל בממוצע ברוב 2024, אך עם עודף ברביע האחרון ובמקביל לכך ירידה מסוימת במחיר הנפט לקראת סוף השנה.



Copyright© 2023 Bloomberg Finance L.P. 10-Dec-2023 15:17:09

### שוק הנפט בארה"ב

התשומות של נפט גולמי לבתי-הזיקוק בארה"ב היו בממוצע 16.2 מיליון חביות ביום במהלך השבוע שהסתיים ב-1 בדצמבר 2023, כ-179 אלף חביות ליום יותר מהממוצע של השבוע הקודם וכ-1.25 מיליון חביות בשבוע

| US inventories, thousands barrels |              |            |         |                |
|-----------------------------------|--------------|------------|---------|----------------|
|                                   | Current Week | Prev. Week | Change  | Percent Change |
| Crude Oil                         | 445,031      | 449,664    | - 4,633 | - 1.0%         |
| Cush Oklahoma Crude               | 29,551       | 27,722     | 1,829   | 6.6%           |
| Total Motor Gas                   | 223,604      | 218,184    | 5,420   | 2.5%           |
| Distillate Fuel Oil               | 112,045      | 110,778    | 1,267   | 1.1%           |
| US Refinery inputs                |              |            |         |                |
| Crude Oil, (kbpd)                 | 16,201       | 16,022     | 179     | 1.1%           |
| Refinery Utilization, %           | 90.5         | 89.8       | ...     | 0.7            |
| US flows, thousands bpd           |              |            |         |                |
| Imports                           | 7,508        | 5,834      | 1,674   | 28.7%          |
| Exports                           | 4,339        | 4,755      | - 416   | - 8.7%         |
| Net imports                       | 3,169        | 1,079      | 2,090   | 193.7%         |

יותר. בתי הזיקוק פעלו בשיעור נצילות של 90.5% מיכולת ההפעלה שלהם בשבוע שעבר, המהווה עלייה משיעור של 89.8% נצילות בשבוע שלפני כן. יבוא נפט גולמי בארה"ב היה בממוצע 7.5 מיליון חביות ליום בשבוע שעבר וגדל בהיקף של כ-1.7 מיליון חביות ליום יחסית לשבוע הקודם. כתוצאה, בארבעת השבועות האחרונים, יבוא הנפט הגולמי היה בממוצע כ-6.6 מיליון חביות ביום, 6.4% גבוה יותר מאותה תקופה

של ארבעה שבועות אלו בשנה שעברה. היצוא ירד בכ-416 אלף חביות ליום לכ-4.3 מיליון חביות ליום והיבוא נטו עלה לכ-3.2 מיליון חביות ליום. כתוצאה, מלאי הנפט הגולמי המסחרי בארה"ב (ללא העתודה האסטרטגית) ירד ב-4.6 מיליון בשבוע האחרון ל-445.0 מיליון חביות, כ-1% מתחת לממוצע של חמש השנים האחרונות בתקופה זו של השנה.

סך מוצרי הנפט שסופקו בתקופה האחרונה היה בממוצע 19.7 מיליון חביות ביום, ירידה של 2.1% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. אספקת מוצר בנזין הייתה ברמה של כ-8.5 מיליון חביות יום, עלייה של 1.1% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. תזקיקים אחרים סופקו בהיקף יומי ממוצע של 3.7 מיליון חביות ליום, כ-0.5% יותר מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. אספקת דלק סילוני עלתה ב-1.8% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

### שוק הגז הטבעי

מחירי הגז הטבעי של ארה"ב ירדו עקב תחזיות לטווח הקרוב למזג אוויר מתון מהרגיל ברחבי ארה"ב. ה-EIA צפוי גם לדווח על היקף אחסון גדול מהרגיל. באירופה, מחירי הגז הטבעי ירדו על רקע הצפי להתמתנות מזג

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



האוויר הקר.

מחיר הגז הטבעי של אירופה צפוי לרדת בשנים 2024-2025, זאת ככל שיותר ויותר אספקת LNG תכנס לשוק. נראה שישנה התאוששות מסוימת בביקוש לגז, זאת ככל שהמחירים יורדים, אך חשוב יותר הוא השינוי המבני בצריכת הגז האירופית. מחיר הגז מצוי הרבה מתחת לשיאי המחיר במהלך משבר האנרגיה שהחל עוד בשנת 2021, לפני פרוץ המלחמה באוקראינה, אך עדיין מחירי הגז הטבעי של אירופה יותר מכפול מממוצע 2015-2019 של כ-18 אירו למגה-ווט שעה. יתר על כן, המחיר באירופה גבוה במידה ניכרת מאשר בארה"ב.

יכולת הייצוא העולמית של LNG צפויה לעלות ב-12% או בסביבות 50 מיליון טונות לשנה בסוף 2024. העלייה הגדולה ביותר צפויה בצפון אמריקה, שם יכולת הייצוא צפויה לעלות ב-22 מיליון טונות בשנה בארצות הברית ו-7 מיליון טונות בשנה בקנדה. הגידול העיקרי הנוסף עשוי להיות מפרויקט 2 LNG ארקטי ברוסיה, וטרמינל ראשון שלה עשוי להתחיל לפעול במהלך 2024, עם תפוקה של 6.6 מיליון טונות בשנה.

צמיחת ייצוא LNG צפויה לעלות בשנת 2025 משתי סיבות עיקריות. ראשית, תוספת קיבולת במחצית השנייה של 2024 תביא לכך שהייצוא במחצית הראשונה של 2025 יעלה באופן משמעותיים. שנית, הקיבולת תמשיך לעלות עוד ב-2025 עם כניסה לפעילות של פרויקט NORTH FIELD EAST בקטאר, שהינו פרויקט בהיקף משמעותי המתוכנן להפעלה במהלך 2025. בהתאם לכך, צפוי שיצוא ה-LNG יגדל ב-15% בשנת 2025.

בצד הביקוש, צפוי שצריכת הגז באירופה תרד בהדרגה, תוך המשך העלייה המשמעותית של אנרגיה מתחדשת -- רוח ושמש בעיקר. עליית המחירים ב-2021-2022 עודדה הסטת השקעות, מה שיכביד על הביקוש לאנרגיה לטווח הארוך בעיקר עקב שיפורי יעילות השימוש באנרגיה. לכן, למרות שיש התאוששות מסוימת בביקוש ככל שהמחירים יורדים, צפויה ירידה בביקוש לגז על פני זמן מסיבות מבניות. בהקשר זה, הביקוש לגז טבעי במצריים צפוי לעלות על רקע הידוק הקשר בין מצרים לבין אירופה באמצעות לשם יצוא חשמל לאירופה בטווח הארוך. פיתוח כזה יגביר עוד יותר את הביקוש לגז טבעי מישראל על ידי מצריים ויאפשר לאירופה להקטין את הביקוש לגז מצידה.

למרות שמחירי הגז והחשמל הקמעונאיים ירדו באירופה מאז השיא באוקטובר אשתקד, הם עדיין גבוהים מבחינה היסטורית. המחירים הגבוהים במונחים היסטוריים והפרש המחירים הנוכחי עם ארה"ב מביאים לצפי לכך שתעשיות עתירות האנרגיה של אירופה יתאפיינו בצמיחה איטית מאוד אם בכלל.

צפוי שצריכת ה-LNG באסיה תגדל ככל שהמחירים יורדים. מדינות בדרום מזרח אסיה וסין יגדילו את צריכת ה-LNG להן, ויעברו מפחם לגז. סין, בפרט, פנתה לגז דרך הצינור הרוסי. עם זאת, ישנה יכולת מוגבלת להגדיל את היבוא דרך הצינורות הקיימים וללא השקעות בתשתיות חדשות, לכן יבוא LNG צפוי לעלות שוב בשנים 2024-2025.

בסך הכל, העלייה הניכרת הצפויה בהיצע LNG צפויה להוריד את מחירי הגז והביקוש לגז באירופה צפוי להתאושש. צפוי שמחיר הגז הטבעי האירופי ירד לכ-32 אירו למגה-ווט בסוף 2024, בעוד שהמחיר של גז הטבעי בארה"ב ירד לכ-2.5 דולר ל-MMBTU בסוף 2024. מחיר ה-LNG באסיה צפוי להיות 11.1 דולר ל-MMBTU בסוף 2024.

# חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

אגף כלכלה – דר' גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי

## Energy prices: Forwards, 08/12/2023

|                    | Spot  | Q4 23 | Q1 24 | Q2 24 | Q3 24 | 2023  | 2024  | 2025  | 2026  |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| NYMEX WTI \$/BBL   | 71.2  | 76.7  | 70.3  | 70.4  | 69.8  | 77.1  | 69.9  | 67.4  | 65.2  |
| ICE Brent \$/BBL   | 75.8  | 81.6  | 74.3  | 74.3  | 73.9  | 82.2  | 74.0  | 72.0  | 70.2  |
| NYMEX Henry Hub    | 2.58  | 2.79  | 2.41  | 2.59  | 2.79  | 2.55  | 2.85  | 3.60  | 3.77  |
| UK NBP Nat Gas     | 97.0  | 109.8 | 101.0 | 97.4  | 99.3  | 98.3  | 103.9 | 101.5 | 92.8  |
| ICE TTF EUR/MWh    | 38.6  | 43.6  | 40.1  | 39.3  | 39.8  | 39.7  | 40.9  | 39.4  | 34.4  |
| Coal Ric Bay \$/MT | 109.2 | 116.7 | 109.2 | 107.5 | 110.4 | 120.6 | 110.0 | 115.9 | 112.2 |

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