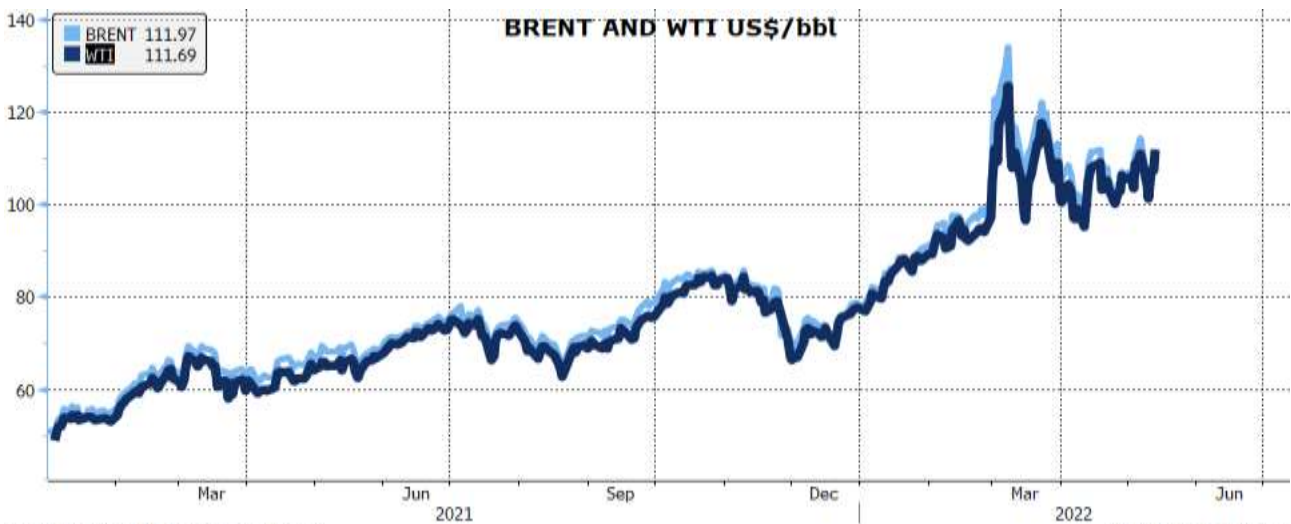


תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

16/05/2022

התפתחות מחיר הנפט

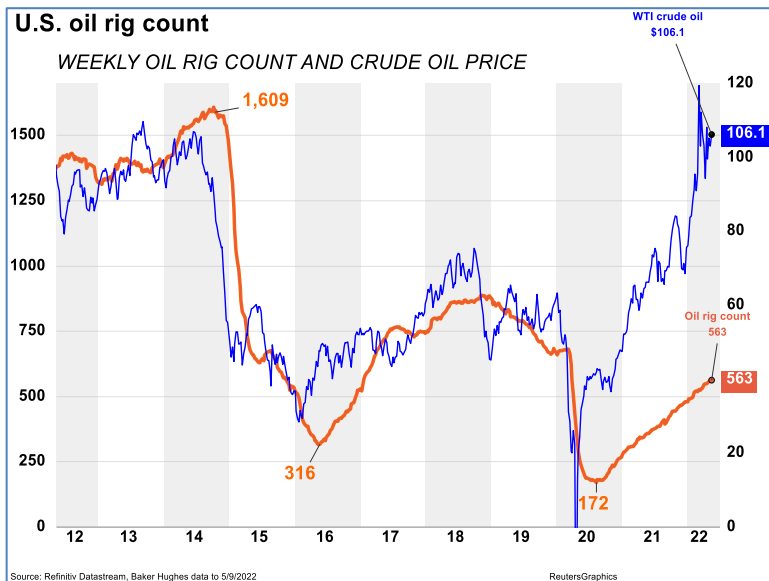
מחיר הנפט היה תנודתי בשבוע האחרון. בסיכום שבועי, מחיר הנפט מסוג BRENT ירד לכ-111.97 דולר לחבית ומחיר הנפט מסוג WTI עלה לכ-111.69 דולר לחבית. תנודתיות זו נבעה מהערכות השונות בנוגע להידוק הסנקציות של אירופה על סקטור האנרגיה הרוסי לצד המגבלות ההדוקות בסין, על רקע התחלואה הגבוהה.



Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

15-May-2022 15:04:32

ההיצע הגלובלי



Source: Refinitiv Datastream, Baker Hughes data to 5/9/2022

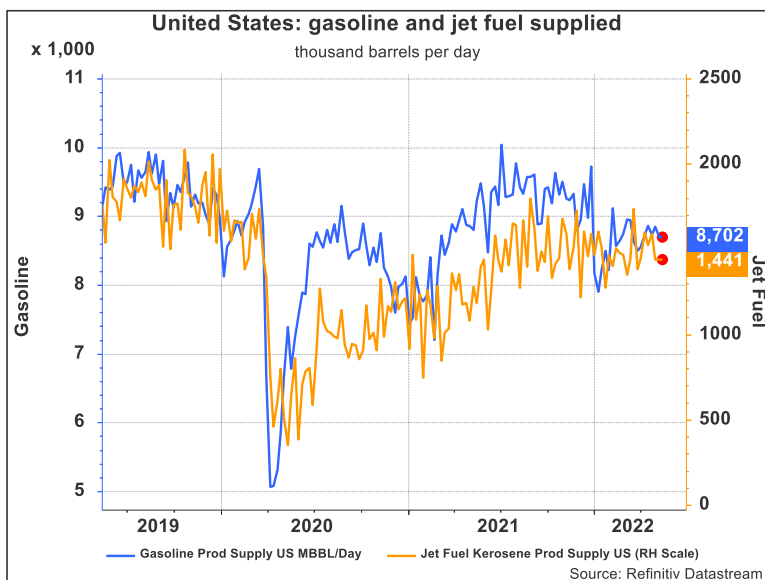
ReutersGraphics

על אף עודפי הביקוש הגדולים, בפרט באירופה, מנהיגי ה-G7 התחייבו לאסור יבוא נפט רוסי. אולם, קיים ספק בנוגע ליכולתו של האיחוד האירופאי להטיל אמברגו מלא על סקטור הנפט הרוסי, מאחר והונגריה ממשיכה להתנגד לסנקציה שכזו. ההתנגדות ההונגרית נובעת ממידת התלות הרבה שלה באנרגיה רוסית, כך שהטלת האמברגו על נפט רוסי עלולה להביא לפגיעה קשה בכלכלתה. כתוצאה מהתנגדות זו, חלק ממדינות האיחוד האירופאי מעוניינות לדחות את הטלת האיסור על יבוא נפט מרוסיה, במטרה להקל על הנטל הכולל ולהעביר את הסנקציות האחרות המוסכמות על כלל חברי האיחוד האירופאי. בנוסף, יפן הודיעה כי ייקח זמן עד להפסקה מוחלטת של יבוא אנרגיה רוסית למדינה, זאת בשל רצונה לשמר את הפעילות הכלכלית במדינה.

עודפי הביקוש באירופה ממריצים את הניסיונות של האיחוד האירופאי לתווך בין איראן לבין ארה"ב במטרה להגיע להסכם גרעין חדש, אשר יאפשר אספקת נפט מאיראן לאירופה. עם זאת, סבב השיחות האחרון של המשא ומתן הסתיים עם דרישות מוגזמות מצד איראן שארה"ב לא הסכימה להיענות להן, כך שהסיכויים לחתימה על הסכם בסבב זה אינם גבוהים.

הביקושים החזקים באירופה יחד עם האיסור שבריטניה הטילה על יבוא נפט רוסי, מביאים למחסור משמעותי באנרגיה בבריטניה. הממשלה בבריטניה דוחקת בחברות האנרגיה במדינה לבצע השקעות גדולות באנרגיה מתחדשת והיא נוקטת במדיניות של עידוד השקעות אלה. כחלק ממדיניות זו, היא סירבה לבקשת האופוזיציה להטיל מס גבוה יותר על חברות האנרגיה, על מנת להימנע מלהרתיע משקיעים מלהיכנס לתחום.

יצוא הסולר מרוסיה באפריל היה נמוך בכ-14% מהרמה שהייתה בפברואר, טרום הטלת הסנקציות על רוסיה. עם זאת, להערכת ה-EIA, ההכנסות של רוסיה ממכירת נפט עלו השנה בכ-50%, על אף הסנקציות שהוטלו עליה והחשש של רוכשים מהמשך רכישת אנרגיה הרוסית. הרוכשות המרכזיות שנתרו לרוסיה הינן בשוק האסייתי, כאשר הודו וסין הן הרוכשות עיקריות ורוסיה מוכרת להן את הנפט במחיר הנמוך ממחירו בשוק.



ערב הסעודית הפחיתה את מחיר הנפט שלה ללוקוחותיה באסיה, לראשונה מזה ארבעה חודשים. זאת, בשל הירידה בביקושים באזור זה על רקע הידוק המגבלות הקשורות לקורונה בסין המכבידות על הביקושים. להערכתנו, ירידת המחירים לא צפויה להתרחב לאזורים נוספים בעולם, בשל עודפי הביקוש הנתמכים על ידי הקיטון בהיצע של נפט רוסי הנובעים מהסנקציות של חלק מהמדינות על יבוא נפט רוסי לצד החשש הגובר של רוכשים פוטנציאליים לקנות נפט רוסי.

מלאי הנפט הגולמי המסחרי בארה"ב עלה בשבוע המסתיים ב-6/5/2022. עלייה זו

נבעה מהגידול בייבוא נטו, שנבעה מירידת הייצוא יותר מאשר ירידת הייבוא, ועל אף העלייה בשיעור הניצולת של בתי הזיקוק שהגיע ל-90.0%. הדו"ח השבועי של ה-EIA מעריך כי מלאי הנפט הגולמי עלה ב-8.5 מיליון

US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	424,214	415,727	8,487	2.0%
Cush Oklahoma Crude	28,242	28,829	-587	-2.0%
Total Motor Gas	224,968	228,575	-3,607	-1.6%
Distillate Fuel Oil	104,029	104,942	-913	-0.9%
US flows, thousands bpd				
Imports	6,268	6,332	-64	-1.0%
Exports	2,879	3,574	-695	-19.4%
Net imports	3,389	2,758	631	22.9%

חביות בשבוע, לכ-424.2 מיליון חביות בסך הכל. עם זאת, הירידה במלאי התזקיקים של ארה"ב (בנזין וסולר) נמשכה, על רקע הביקושים הגבוהים.

מחירי הנפט הגבוהים מגדילים את רווחי חברות האנרגיה. אולם, החברות מחלקות את הרווחים הגבוהים כדיבידנד ואינן משתמשות בחלק ניכר מרווחים גדולים אלה להשקיע בגידול כושר

יצור הנפט על מנת לפצות את השוק על צמצום היצע הנפט הרוסי ולהחזיר לרמה שהייתה טרום פרוץ המלחמה באוקראינה. יצרני הנפט באמצעות פצלי שמן בארה"ב מגדילים את ההשקעות בתפוקת הנפט, מאחר והמחירים הנוכחיים מגדילים את הכדאיות הכלכלית בהפקת נפט באמצעות טכנולוגיה יקרה זו. עם זאת, הגידול בתפוקת הנפט שלהן צפוי להיות איטי מהציפיות שהיו בשבועות האחרונים, בשל הגידול בעלויות המפיקים ולהערכת ה-EIA תפוקת הנפט של ארה"ב בשנת 2022 תהיה בממוצע כ-11.9 מיליון חביות ביום.

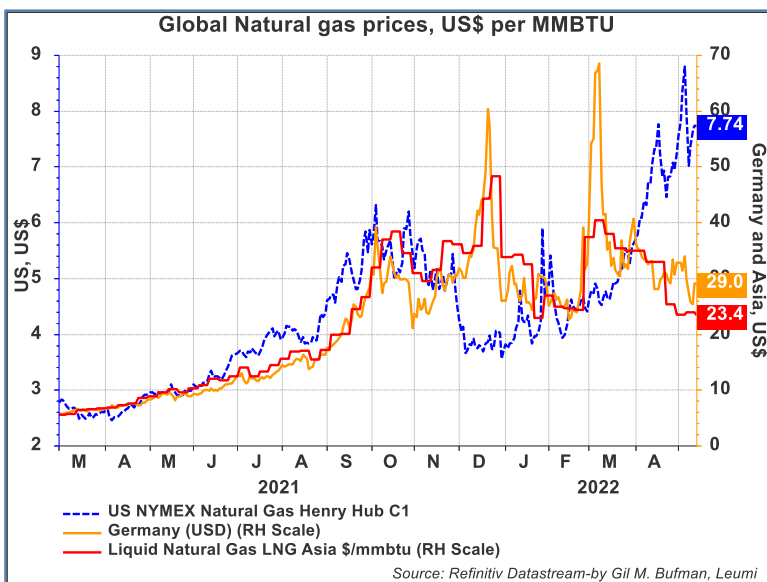
מחירי הנפט הגבוהים מביאים לעלייה גם בהשקעות בפרוייקט הולכת הנפט Trans Mountain בקנדה ובגידול בהשקעות בית זיקוק גדול של Pemex, חברת הנפט המקסיקנית. לצד זאת, מחירי האנרגיה הגבוהים מתמרצים את ההשקעה באנרגיה מתחדשת הצפויה לגדול בטווח הזמן הבינוני.

הביקוש הגלובלי

מחירי הדלק עלו בשבוע האחרון והם ממשיכים להכביד על צמיחת הביקושים, שירדו בשבוע שהסתיים ב-6/5/2022 לכ-8.7 מיליון חביות ביום. מחירי הסולר עלו אף יותר והגיעו לשיא של 5.55 דולר לגלון, מה שמכביד על השילוח היבשתי בשל השימוש הנרחב בסולר במשאיות וברכבות. עלייה זו מתרחשת כחודש לפני שעונת הנהיגה בקיץ בארה"ב מתחילה, מה שמצביע על המחסור הצפוי להיות במהלך הקיץ בסולר בארה"ב אשר יתמוך במחירי הדלק והסולר הגבוהים. המחסור בסולר בחוף המזרחי של ארה"ב עלול להיות חמור באופן משמעותי ובתרחיש הקיצון ייתכן שיהיה באזור קיצוב של הסולר בקיץ. עם זאת, לאחרונה חלה הקלה מסוימת באזור זה, עם האספקה המחודשת של סולר ומילוי צינור הולכת סולר Colonial Pipeline המוביל סולר לחוף המזרחי של ארה"ב.

עליית מחירי הדלק לצרכן מגבירה את החשש בקרב הממשל האמריקאי מפני אי שביעות הרצון של הצרכנים. זאת, על רקע ההתקרבות לבחירות לסנאט (בחירות אמצע הכהונה) הצפויים להיות בחודש נובמבר ובמידה ומחירי הדלק ישארו גבוהים הדבר יסייע לחיזוק כוחה של המפלגה הרפובליקנית. חששות אלה מביאים לצעדים, חלקם פופוליסטיים, בעלי השפעה קצרת טווח במטרה לנסות לבלום את עליית מחירי הדלק לצרכן ובכך אי-הפנמה של מלוא המחסור שנוצר. הקונגרס האמריקאי צפוי להצביע השבוע על חקיקה האוסרת מחירי דלק "מופרזים" באמצעות חוק שיאסור על העלאת מחירים בזמן של מצב חירום לאומי בתחום האנרגיה. עם זאת, ספק רב אם הצעת חוק זו תזכה לתמיכה הרפובליקנית הדרושה.

משק הגז הטבעי



מחיר הגז הטבעי בארה"ב ירד בשבוע האחרון, בהתאם להערכתנו ולאחר עלייה חדה בשבוע שלפניו, והוא הגיע ל-7.74 דולרים ל-1 MMBTU. ירידה זו מהווה תיקון קל לעליית המחירים החדה בשבוע הראשון של חודש מאי, אך מחירי הגז טבעי של ארה"ב נותרו גבוהים מאוד בשל המחסור הגלובלי בגז טבעי, בדגש על השוק האירופאי. זאת, מאחר והמחסור באירופה הביא לעלייה בביקוש החיצוני לגז טבעי נזולי (LNG), מה שמקטין את ההיצע עבור השוק המקומי.

ירידת המחירים נתמכה על ידי המשך הגידול במלאי גז טבעי במאגרים

באירופה והפער בין הרמה הנוכחית לרמה בתקופה המקבילה אשתקד הצטמצם מעט בשבוע האחרון ועומד על כ-19%. מאגרי הגז האירופאיים צפויים להמשיך ולהתמלא בחצי שנה הקרובה, אך יש להם עוד דרך ארוכה עד שהם יחזרו לרמה שהייתה בתקופה המקבילה בשנה שעברה או לרמה הממוצעת בתקופה זו בחמש השנים האחרונות. להערכתנו, המחירים הנוכחיים הינם גבוהים וייתכן שהם ישארו בסביבה זו בטווח הזמן הקצר, אך לא בטווח הבינוני. זאת, בפרט לאור הצפי לגידול המלאי במאגרי הגז הטבעי, לצד הצפי שמדינות אירופה ימצאו חלופות נוספות לגז טבעי באופן כללי ולגז הרוסי באופן ספציפי, מה שיקל מעט על עודפי הביקוש בשוק האמריקאי בטווח הארוך יותר.

מחיר הגז הטבעי באירופה (TTF) עלה מעט בשבוע האחרון, לאחר שירד בראשית השבוע, ובכך הוא שמר על הסביבה שהייתה מראשית חודש מאי. רוסיה הודיעה על הפסקת אספקת גז טבעי לפינלנד, לאחר שהאחרונה הודיעה על כוונתה להצטרף לנאט"ו. צעד שכזה עלול להגביר את החשש בשווקים מפני החרפת המחסור, בפרט במידה והוא ינקט כלפי מדינות נוספות הצורכות אנרגיה מרוסיה ותומכות באופן עקיף באוקראינה, מה שמגדיל את הסיכון מפני עלייה נוספת במחיר הגז טבעי האירופאי.

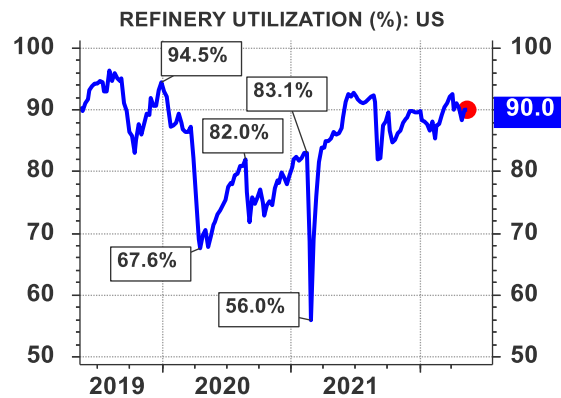
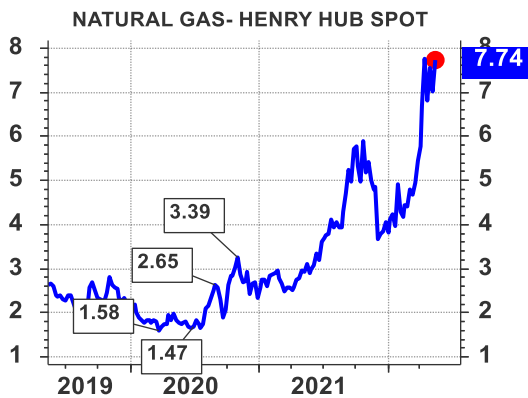
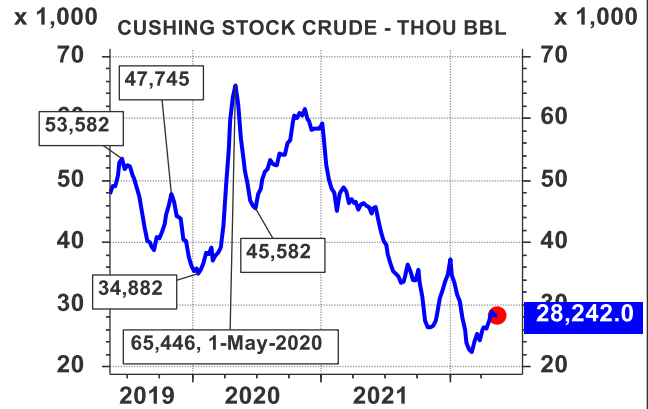
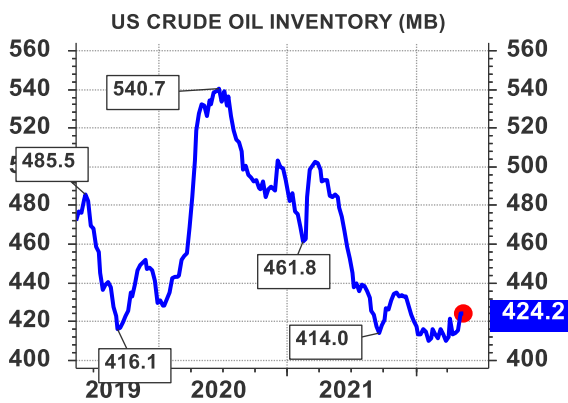
הצפי לטווח הבינוני

מחיר הנפט צפוי להיות מושפע מהגורמים הבאים: הצעדים הכלכליים כנגד רוסיה; מידת התקדמות המו"מ עם איראן; מידת היישום של ההקלות במכסות הייצור של OPEC+. בטווח הזמן הקצר מאוד, אספקת הנפט לשוק מהמאגרים האסטרטגיים עשויה להשפיע ולצמצם במעט את עודף הביקוש בשוק, אך היא לא צפויה לענות על כל עודף הביקוש.

מחיר הנפט אינו צפוי לרדת במידה ניכרת בעתיד הקרוב, זאת בניגוד לגלום בחוזים העתידיים שמצביעים על צפי לירידת מחיר הנפט בהמשך השנה. אנו מעריכים שירידה זו תתרחש רק בטווח הרחוק יותר, בעיקר כתלות במידת הרחבת ההיצע העולמי והשלמת המעבר של מדינות מרכזיות ממקורות רוסיים למקורות חלופיים.

שמירה על מחירי האנרגיה ברמתם הגבוהה, צפויה להכביד על צמיחת הפעילות הגלובלית, כאשר הנפגעות המרכזיות צפויות להיות מדינות שכלכלתן מוטת תעשייה ואין להן מקורות אנרגיה עצמאיים. עם זאת, במידה והידוק המגבלות בסין ימשיך להתרחב ובמידה והוא ימשך לאורך זמן ארוך מהצפוי, עשויה להיות לכך השפעה ממתנת על מחיר הנפט.

US energy market indicators



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

Energy prices: Forwards, 13/05/2022

	Spot	Q2 22	Q3 22	Q4 22	2022	2023	2024	2025
NYMEX WTI \$/BBL	1105	1004	950	909	998	870	789	733
ICE Brent \$/BBL	1116	1026	982	948	1022	912	834	781
NYMEX Henry Hub	7.66	7.72	7.90	6.14	7.16	5.09	4.18	4.03
Coal Ric Bay \$/MT	3240	2935	2742	2569	2803	2229	1764	1662

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