

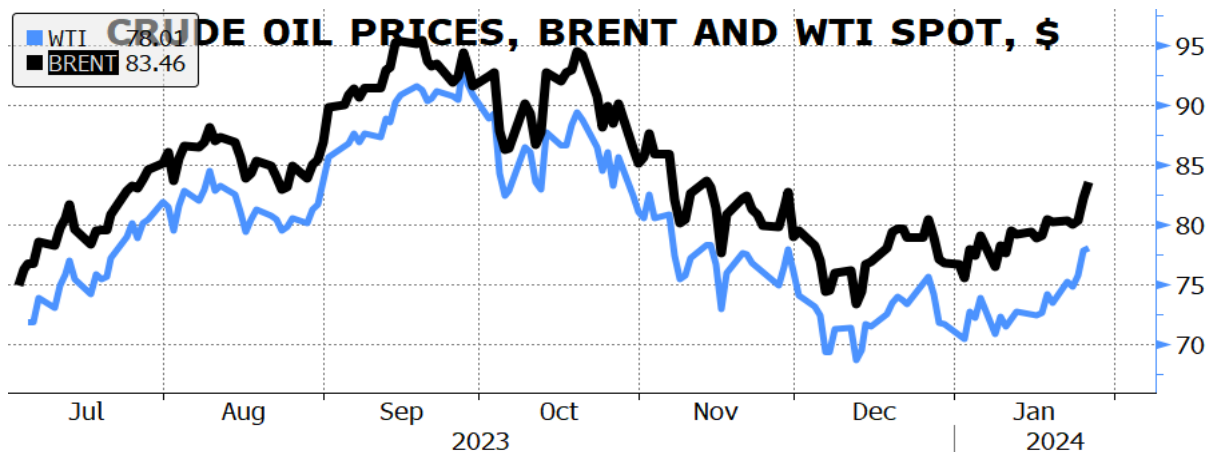
### תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

28/01/2024

#### התפתחות מחיר הנפט

בשבוע החולף, מחירי הנפט התאפיינו בהאצה של מגמת העלייה שהחלה עוד באמצע חודש דצמבר 2023, מרמת מחירים של כ-73 דולר לחבית ברנט וכ-69 דולרים לחבית מסוג WTI. בשבוע האחרון המחירים עלו מ-79 דולר לחבית ברנט לכ-84 דולר ומכ-73 דולר לחבית WTI לכ-78 דולר בסוף המסחר של השבוע הקודם. נראה שהאצת עליית המחירים לקראת סוף השבוע החולף הגיעה על רקע נתונים כלכליים טובים וחזקים מהצפוי לכלכלת ארה"ב, זאת לצד ידיעות על צעדי מדיניות כלכלית מרחיבה על ידי שלטונות סין. בנוסף, מצבי מזג אוויר קיצוניים בארה"ב הובילו לשיבושים זמניים בתהליכי ייצור האנרגיה וירידה במלאי הנפט ביחס לממוצע הרב-שנתי בתקופה זו של השנה.

צמיחת התוצר בארה"ב הייתה טובה בהרבה מהצפוי, בשיעור של 3.3% בחישוב שנתי ברביע הרביעי של 2023 (אומדן הקונצנזוס היה 2.0%). נתון זה, שהתפרסם ביום חמישי האחרון, משקף ביצועים טובים בהרבה מאלו של מדינות אחרות ב-G7, שבהן התוצר כמעט וקפא תחת ההשפעה של שיעורי ריבית גבוהים יותר. יתרה מכך, "ליבת הצמיחה", קצב הצמיחה של המכירות הסופיות של התוצר המקומי בארה"ב, הואט רק באופן מיונר מ-3.6% ברביע השלישי ל-3.2% ברביע הרביעי. עוצמתה של הצמיחה, ללא לחצים אינפלציוניים ניכרים, באה לידי ביטוי גם בנתוני ההוצאה לצריכה של משקי הבית בארה"ב, ה-PCE. המשך מומנטום



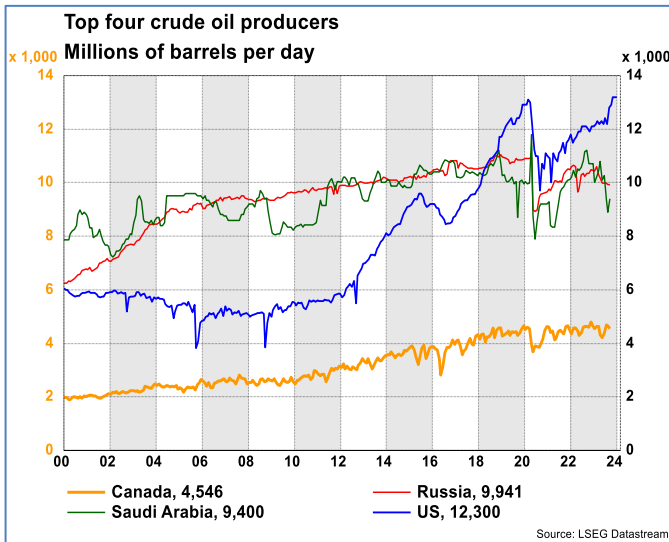
Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P.

28-Jan-2024 10:44:29

הצמיחה גם לתוך 2024 עשוי לתמוך בביקוש לאנרגיה.

גורם נוסף, שיתכן והשפיע בעקיפין על מחיר הנפט, קשור להודעת נשיא ארה"ב ביידן, שהפסיק ביום שישי האחרון את האישור של רישיונות חדשים לייצוא גז מונזל, LNG, מארה"ב. הפסקת מתן הרישיונות החדשים נעשתה בזמן שהממשל בוחן את האופן בו יצוא זה משפיע על שינויי האקלים, הכלכלה והביטחון הלאומי של ארה"ב. מלבד העובדה שמדובר בהחלטה הצפויה לשבש את מימוש התוכניות להשקעות בהיקף של מיליארדי דולרים בפרויקטים ליצוא גז, מדובר באיתות שיתכן והוא רלוונטי גם לגבי יצוא אנרגטי אחר של ארה"ב, כמו

נפט גולמי ותזקיקים. זאת, תוך צמצום מידת "שכלול השווקים הגלובלי" בתחום האנרגיה, זאת תוך כדי תוספת לתמחור הסיכון העולמי בתחום זה.



הודעת צעדי המדיניות של סין הגיעה תוך שהרשויות שם הצהירו כי "יתבצעו מאמצים לשפר את החדשנות והתיאום של כלי המדיניות, לאחד ולחזק את מגמת ההתאוששות הכלכלית". במסגרת זו, הוחלט שיחס חובת הנזילות של מערכת הבנקאות – ה-RRR – יופחת ב-50 נ"ב לכל הבנקים החל מה-5 בפברואר, מה שיאפשר לבנקים מרחב תמרון רב יותר להגדלת היצע האשראי. בנוסף, הבנק המרכזי של סין, ה-PBOC, יפחית את הריבית ב-25 נקודות בסיס לבנקים במגזר הכפרי ולחברות קטנות, מה שעשוי להקל במקצת על הפעילות הכלכלית. כמו

כן, היו ידיעות על "הפעלה מסיבית" של חברות ממשלתיות סיניות לשם הגברה ניכרת של פעילותן בשוק המניות של סין ובזה של הונג-קונג. האצת הצמיחה בסין, באמצעות מכלול צעדי מדיניות, עשויה לבוא לידי ביטוי גם בביקוש לאנרגיה.

תנודתיות במחירי הנפט, תוך כדי מגמת עלייה, באה גם על רקע המשך האיומים בים באדום, לצד התרחבות הכוח הבינלאומי באזור, הכולל כעת גם את בלגיה. כוח זה, מנסה ללא הצלחה גדולה, למנוע את השיבוש בנתיבי הסחר הימיים. ביום שישי האחרון, 26 לינואר 2024, אוניה הנושאת נפט נפגעה פגיעה ישירה מטיל שנשלח על ידי החות'ים מתימן ומחיר הנפט הגיב באופן מדי בשווקים.

US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	420,678	429,911	-9,233	-2.1%
Cush Oklahoma Crude	30,066	32,074	-2,008	-6.3%
Total Motor Gas	252,977	248,065	4,912	2.0%
Distillate Fuel Oil	133,336	134,753	-1,417	-1.1%
US Refinery inputs				
Crude Oil, (kbpd)	15,276	16,653	-1,377	-8.3%
Refinery Utilization, %	85.5	92.6	...	-7.1
US flows, thousands bpd				
Imports	5,580	7,421	-1,841	-24.8%
Exports	4,434	5,029	-595	-11.8%
Net imports	1,146	2,392	-1,246	-52.1%

### הביקוש וההיצע הגלובליים

מלאי הנפט המסחרי של ארה"ב ירד בשבוע שהסתיים ב-19 לינואר 2024 בכ-9.2 מיליון חביות נפט, והוא הגיע לרמה של כ-420.7 מיליון חביות. מלאי הנפט הגולמי המסחרי בארה"ב מצוי כ-5% מתחת לממוצע של חמש השנים האחרונות לתקופה זו. תשומות בתי הזיקוק של נפט בארה"ב היו בממוצע כ-15.3 מיליון חביות ליום במהלך השבוע שהסתיים ב-19 בינואר 2024, כ-1.4 מיליון חביות ליום פחות מהממוצע של השבוע

הקודם. בתי הזיקוק פעלו ב-85.5% מיכולת ההפעלה שלהם, תוך כדי ירידה ששיקפה הפרעה לפעילות עקב תנאי מזג אוויר קיצוניים. על רקע זה, ייצור הבנזין ירד בשבוע שעבר והסתכם בממוצע של כ-8.3 מיליון חביות ליום.

יבוא הנפט הגולמי של ארה"ב עמד בממוצע על כ-5.6 מיליון חביות ליום בשבוע שעבר, ירידה של כ-1.8 מיליון חביות ליום בממוצע מהשבוע שקדם לו. במהלך ארבעת השבועות האחרונים יבוא הנפט הגולמי עמד בממוצע על כ-6.5 מיליון חביות ליום, 5.3% יותר מהתקופה המקבילה בשנה הקודמת. במקביל, היצוא של נפט גולמי ירד לרמה של כ-4.4 מיליון חביות ליום, שינוי שלילי של כ-595 אלפי חביות ליום מהשבוע שקדם. כך, היבוא נטו של נפט גולמי של ארה"ב ירד בכ-1.2 מיליון חביות ליום בממוצע (כ-8.7 מיליון חביות במונחים מצטברים לשבוע). על אותו רקע, היבוא נטו לארה"ב ירד בשיעור של 52.1% ביחס לשבוע שקדם, כאשר השינויים החדשים הללו קרו כתוצאה מצבי קיצון במזג האוויר, אשר השפיעו על תפוקת בתי הזיקוק והובילו לירידה בשיעורי הנצילות שלהם וכפועל יוצא מכך גם לירידה במלאי הנפט.

סך מוצרי הנפט שסופקו בארבעת השבועות האחרונים עמד בממוצע על כ-19.5 מיליון חביות ליום, עלייה של 3.3% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. במהלך ארבעת השבועות האחרונים אספקת הבנזין הייתה בממוצע כ-8.1 מיליון חביות ליום, עלייה של 3.7% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. כמות הדלק הסילוני שסופקה עלתה ב-1.6% בהשוואה לתקופה המקבילה של ארבעת השבועות אשתקד.

על פי דיווח של רויטרס, OPEC תחליט ככל הנראה על רמות הפקת הנפט לחודשים אפריל ואילך בשבועות הקרובים. לא צפויות החלטות דרמטיות בפגישה זו. בנובמבר האחרון, קבוצת OPEC+ הסכימה לקיצוץ מרצון בתפוקת הנפט בהיקף כולל של 2.2 מיליון חביות ליום במהלך הרביע הראשון של השנה. מהלך זה הוביל באמצעות סעודיה אשר מפחיתה מרצון מיליון חביות ליום. אם הקיצוצים האלו יבוטלו, OPEC+ תחזיר 2.2 מיליון חביות ליום לשוק וזה ישאיר קיצוץ של 3.66 מיליון חביות ליום, שהוחלט עליו בעבר בפגישות קודמות של הארגון, החלטות שהן עדיין בתוקף.

ארגון OPEC שומר על מגבלות ייצור במדינות החברות בארגון, מגבלות ייצור אלו נועדו מבחינת ארגון OPEC למנוע ירידה משמעותית של המחירים. ההחרפות במגבלות הייצור של המדינות החברות בארגון OPEC השאירה את אותן מדינות עם כרית ייצור פנויה, שלפי הערכת ה-EIA עומדת כעת על כ-5.4 מיליון חביות ליום ולפי סקר של בלומברג, העודף גדול אף יותר ומצוי בעלייה הדרגתית מאז הרביע האחרון של 2022.

### OPEC Spare Capacity Thousands of barrels per day

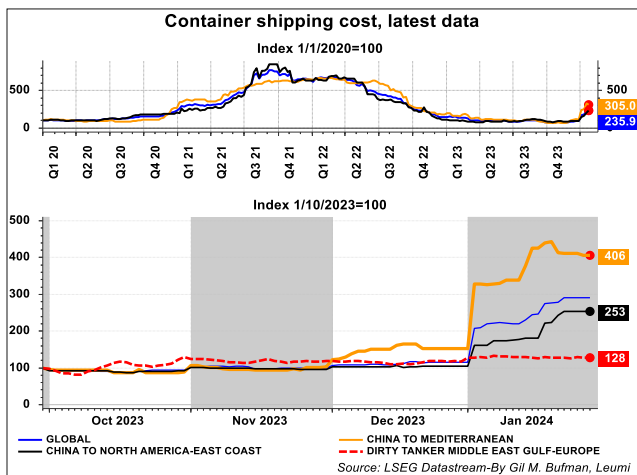


סעודיה מחזיקה בכ-60% מכרית הייצור המשויכת ל-OPEC. יכולת זו מספקת עבור הארגון כרית ביטחון כנגד תנודות באספקה ובביקוש לנפט. בנוסף לכך, רוסיה שהתחייבה להעמיק את צמצום יצוא הנפט שלה, אכן מילאה את התחייבותה לצמצום יצוא הנפט ל-500,000 חביות ליום. הדבר כולל הגבלת יצוא נפט גולמי ל-

300,000 חביות ליום ותזקיקי נפט ל-200,000 חביות ליום. על ידי צמצום יצוא הנפט, OPEC שואפת לשמור על טווח מחירי אופטימלי עבורה.

תחזית האנרגיה לטווח הקצר של ה-EIA לא השתנתה בשבוע האחרון, ארגון האנרגיה האמריקאי עדיין צופה שמחירי הדלק הקמעונאיים בארה"ב ירדו בשנת 2024 בעקבות גידול המלאי, כתוצאה מעליית קיבולת בתי הזיקוק. בנוסף קיימת הערכה שבשנת 2025 צריכת הנפט תפחת ותמשוך את המחיר מטה וכתוצאה מכך גם מחיר הסולר ובנזין ימצאו במגמת ירידה.

אי הוודאות כתוצאה מהאיומים של החות'ים במייצרי באב-אל-מנדב לא חלפה, אם כי הכוח הבינלאומי, שהוקם על מנת להתמודד עם הסיכונים באזור, התרחב וכעת כולל גם את בלגיה, צרפת והודו. אך למרות הניסיון של ארה"ב ובריטניה להרתיע את החות'ים, הם הצהירו כי לא יפסיקו את התקפותיהם על נתיבי השייט הבינלאומיים באזורם. כתוצאה מכך, חברות שילוח רבות לא מפליגות דרך הים האדום, אלא מפליגות דרך כף התקווה הטובה ולכן מחירי השילוח הימיים מצויים עדיין במגמת עליה. ביום שישי האחרון, 26 לינואר 2024, המורדים החות'ים שיגרו טיל אל עבר אוניית נפט בשם מרלין לואנדה, המקושרת לבריטניה, ופגעו בה פגיעה ישירה אשר הובילה לשריפה במחסן הנפט והדבר בא לידי ביטוי במחירי הנפט בשווקים. כתוצאה



מהאירועים האחרונים בים האדום חברות רבות בוחרות להאריך את ההפלגות לכיוון אירופה וכתוצאה מכך ייתכן כי ייווצרו עיכובים בקבלת משלוחי הסחורות והאנרגיה.

מלחמת "חברות ברזל" הובילה לזעזועים בשוק האנרגיה, אך גם למלחמת רוסיה-אוקראינה קיימת השפעה על התנודתיות בימים האחרונים. ב-19 לינואר 2024 עלו באש ארבעה מכלי נפט במתקן אחסון גדול בעיירה קלינצ'י. בעקבות תקיפה אוקראינית ב-21 לינואר 2024 פרצה שריפה במסוף יצוא דלק ראשי של רוסיה השוכן על שפת הים הבלטי, אשר משמש למשלוח מוצרי נפט וגז לשווקים בינלאומיים.

המיקוד של מתקפות על מתקני עיבוד נפט ואחסון רוסיים מייצג סיכון חדש לגבי יכולתה של המדינה לקיים את יצוא הנפט שלה. המתקפות מתמקדות בפגיעה ביכולת יצוא מוצרי הנפט דרך הים השחור, זאת במטרה להקשות על רוסיה בתחום האנרגטי ולשבש את המאזן המסחרי. מצב שבו התקפות כאלו מצד האוקראינים ילכו ויתעצמו, יכול ליצור תנודות בשוק האנרגיה כתוצאה מירידה בהיצע הנפט.

במקביל, פחות שווקים מייבאים את הפחם הרוסי. ההסתמכות של רוסיה על ארבע מדינות, בעיקר אסייתיות, כיעדים לפחם הרוסי, גדלה מאז שהחלו סנקציות כנגד רוסיה כתוצאה מהפלישה הרוסית לאוקראינה. על פי Global Trade Tracker הסנקציות של האיחוד האירופי, שנכנסו לתוקף באוגוסט 2022, מתואמות עם ייצוא פחם מוגבר מארה"ב לאירופה. סין, דרום קוריאה, טורקיה והודו הן כיום היבואניות המובילות של פחם מרוסיה והן היוו יעד לכ-80% מייצוא הפחם הרוסי בין אוגוסט 2022 ליוני 2023, לעומת 47% בתקופה המקבילה שנה קודם לכן.

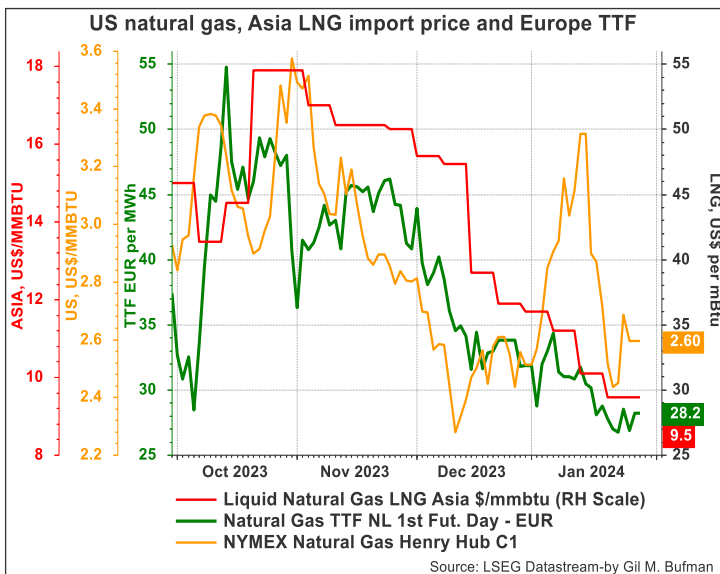
לאחרונה, לוב הודיעה על חידוש פעילות הייצור והייצוא משדה הנפט המרכזי שלה, שררה, תוך שמירה על יציבות הייצור ברמה של כ-1.2 מיליון חביות ביום. החלטה זו צפויה להביא לשינויים בשוק הנפט העולמי, תוך



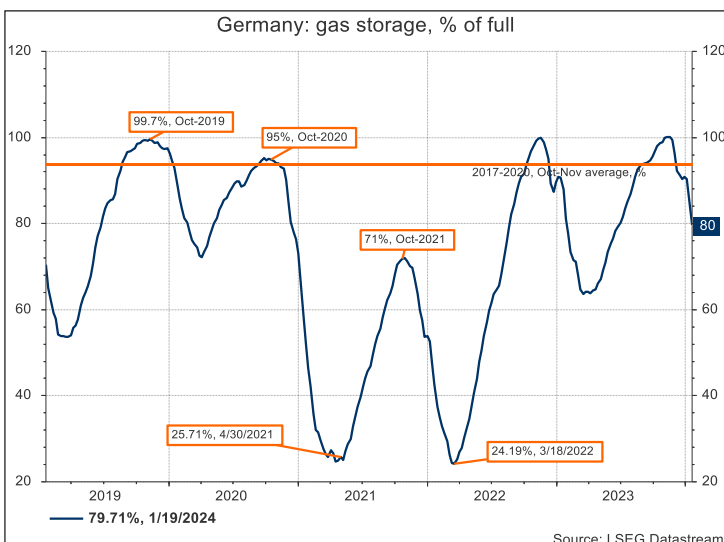
הגדלת ההיצע והשפעה על מחירי הנפט. ייתכן שהצעד הזה יביא לרגיעה בשווקים, במיוחד בהתחשב בעובדה שלוב אינה נתונה לאיומי החות'ים. התפתחות זו מדגישה את השפעת הסכסוכים האזוריים על שווקי האנרגיה ומחיריהם, ואת הצורך לשקול גורמים כלכליים וגיאופוליטיים בניית תנודות בשוק הגלובלי.

### משק הגז הטבעי

מחירי הגז הטבעי בארה"ב עלו לקראת סוף השבוע החולף, ככל הנראה על רקע נתונים כלכליים חזקים ומפתיעים לטובה בארה"ב. כך, מחיר הגז הטבעי הגיע לאחר שעות המסחר בסוף השבוע החולף, ה-26/1/2024, לכ-2.7 דולר ל-MMBtu, תוך כדי עלייה ממחיר שפל של השבוע הקודם של כ-2.4 דולר ב-22/1/2024. מחיר השפל שהיה במהלך השבוע החולף בא לאחר פרסום צפי לרגיעה במצב מזג האוויר, דבר שאפשר ירידה ממחיר השיא של גז טבעי של החודש האחרון, שנרשם ב-12/1/2024 בעקבות תנאי מזג אוויר קיצוניים.



הצריכה הכוללת של גז טבעי בארה"ב ירדה בכ-7.6% בשבוע המסתיים ב-24/01/24, ביחס לקודמו. צריכת הגז במגזרי המגורים והמסחר, ירדה בכ-12.3% לאחר שבשבוע הקודם הגיעה לשיא יומי ממוצע של 41.5 Bcf/d. השילוב של שימוש יומי מוגבר לצרכים מקומיים במהלך החודש החולף, לצד קשיים תפעוליים שנבעו ממצב מזג האוויר, בא לידי ביטוי בהאטה זמנית בפעילות יצוא ה-LNG של ארה"ב. השינוי במלאי נטו בארה"ב הסתכם במשיכה של כ-326 Bcf לשבוע שהסתיים ב-19 לינואר 2024. זאת, בהשוואה לממוצע המשיכות השבועי בחמשת השנים האחרונות שהיו Bcf 148.



מלאי הגז הטבעי הסתכם ב-2,856 Bcf שהם 5% יותר מהממוצע של חמש השנים האחרונות, ו-4% יותר מאשר השבוע המקביל אשתקד. שיעור המשיכות הממוצע גבוה ב-4% מהממוצע החמש שנתי עבור עונה זו (נובמבר-מרץ). בהנחה שהיקף המשיכות יהיה תואם לממוצע המשיכות היומי לעונה זו, העומד על 15 Bcf ליום, סך מלאי הגז הטבעי צפוי לעמוד על כ-1,775 Bcf ב-31 למרץ 2024, שהינו גבוה בכ-142 Bcf מהממוצע החמש שנתי לתקופה זו. כפי

# חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

אגף כלכלה – דר' גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי ואור אזרן

שצוין, הירידה במלאי נבעה ממצבי קור קיצוניים שהובילו להקפאת צנרות הגז והפסקת פעילות של אסדות מסוימות.

באירופה, מחיר הגז טבעי, TTF, המשיך וירד במהלך השבוע החולף לכ-26.6 אירו למגה-ווט/שעה, אך לאחר מכן, במהלך סוף השבוע האחרון, המחירים שבו ועלו לכ-28.5 אירו למגה-ווט/שעה. נראה כי הירידה במחיר האירופי בראשית השבוע, הושפעה מנתונים של מלאי גבוה יחסית לתקופה זו בשנה של גז טבעי. העלייה לקראת סוף השבוע – בעיקר ביום חמישי החולף -- הגיעה במקביל לפרסום של נתונים כלכליים טובים לכלכלת ארה"ב וההודעה -- ביום שישי האחרון -- לגבי הפסקת הנפקת רישיונות יצוא חדשים של LNG מארה"ב. השילוב של עליית הביקוש לאנרגיה מארה"ב כתוצאה מבעיות האספקה דרך הים האדום, עם הודעת ממשל ביידן, המשהה באופן זמני את אישורי הרישיונות החדשים לייצוא LNG, בא לידי ביטוי בעליית מחיר הגז באירופה. ההשהיה היא חלק מבדיקה רחבה של ארה"ב שנועדה להעריך את השפעת היצוא על שינויי האקלים, הכלכלה והביטחון. ההשהיה של הרישיונות יכולה לפגוע בפוטנציאל הרחבת יצוא הגז על ידי ארה"ב ובכך לפגוע במידת הזמינות של גז לאירופה.

# חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

אגף כלכלה – דר' גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי ואור אזרן

## הצפי לטווח הקצר והבינוני

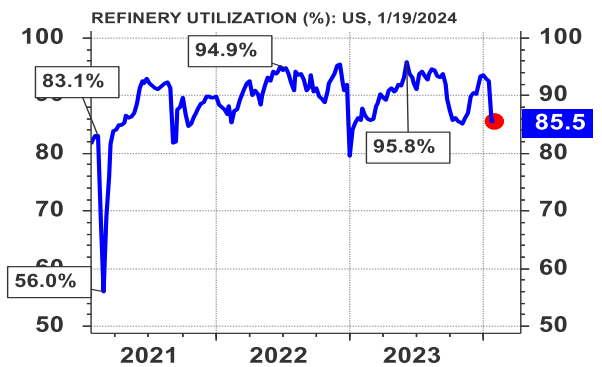
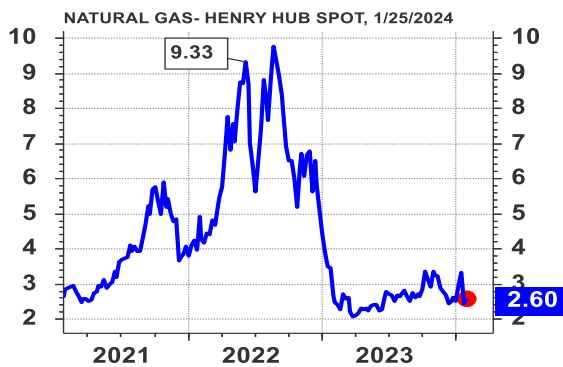
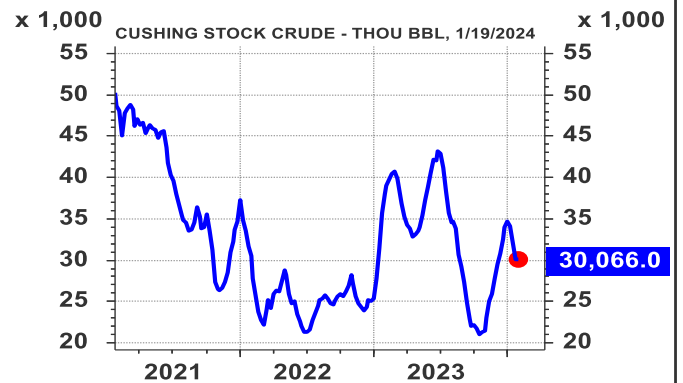
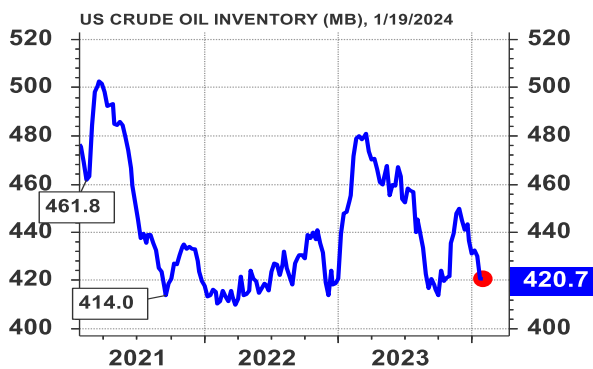
הארועים הביטחוניים בים האדום מסלימים ועולים שלב. עד כה היה נראה שהמורדים החות'ים תקפו אוניות הנושאות סחורות, אך כעת נראה שבעקבות ההסלמה והתקיפות של הכוח הבינלאומי באיזור, החות'ים תוקפים גם אוניות המובילות נפט, בפרט כאלו שאינן קשורות למדינות "ידידותיות". המצב הזה מוביל בטווח הקצר לעליה במחירי השילוח הימיים וגם לעליית מחירי האנרגיה. כתוצאה מכך, הביקוש לאספקת אנרגיה זמינה מארה"ב ייגדל ולכן יצוא האנרגיה מארה"ב צפוי לצמוח בטווח הקצר, מצב שכבר בא לידי ביטוי בעליית המחירים.

מעבר לכך, נראה כי ארגון OPEC לא מתכנן צעדים משמעותיים בשוק הנפט בטווח הקרוב. בנוסף להחלשות הביקוש המקומי לנפט ולתזקיני נפט בארה"ב, כתוצאה ממעבר למקורות אנרגיה ירוקים, כל עוד יצוא הנפט והתזקינים מארה"ב למדינות אחרות, בעיקר מדינות מתעוררות ומתפתחות, ימשך כרגיל יהיה מקום לירידה של מחירי הנפט בהמשך.

### Energy prices: Forwards, 26/01/2024

	Spot	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	2024	2025	2026	2027
NYMEX WTI \$/BBL	78.0	76.6	76.4	75.1	73.7	75.5	71.0	67.7	65.6
ICE Brent \$/BBL	83.6	82.0	80.9	79.6	78.2	80.2	75.8	73.0	71.1
NYMEX Henry Hub	2.71	2.32	2.46	2.70	3.56	2.76	3.55	3.78	3.74
UK NBP Nat Gas	69.2	68.0	69.6	72.4	90.2	75.0	82.3	76.5	71.8
ICE TTF EUR/MWh	28.1	27.9	28.7	29.6	34.5	30.2	32.3	29.4	27.2
Coal Ric Bay \$/MT	95.2	94.0	91.6	92.2	94.3	93.0	95.1	94.9	99.6

### US energy market indicators



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



# חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

אגף כלכלה – דר' גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי ואור אזרן

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