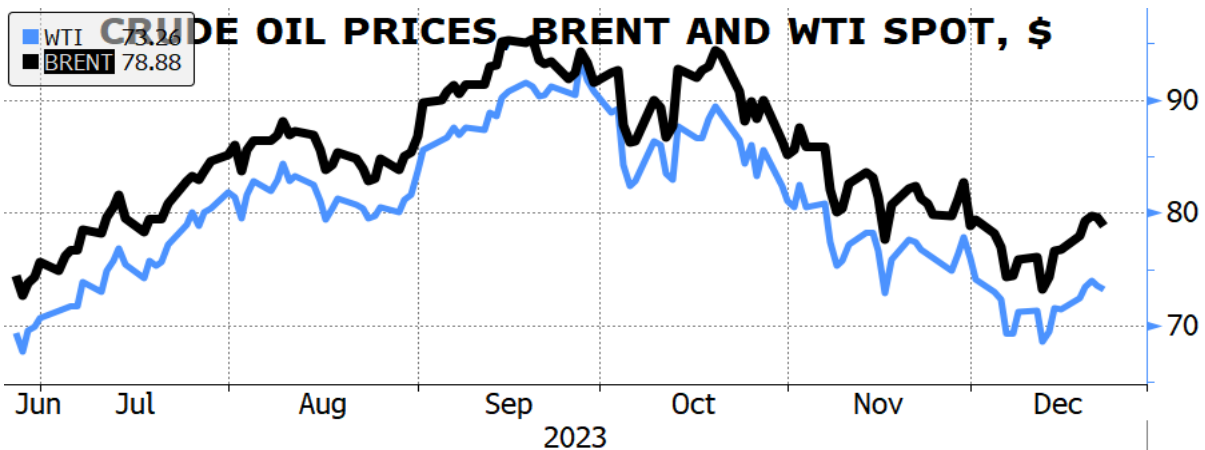


### תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

24/12/2023

#### התפתחות מחיר הנפט

מחירי הנפט המשיכו ועלו במהלך השבוע האחרון לקרבת 80 דולר לחבית נפט מסוג ברנט, זאת על רקע האיומים על אוניות השטות בים האדום, באיזור מיצרי באב-אל-מנדב, על ידי המורדים החות'ים. מתקפות אלו העלו את הפוטנציאל לשיבושים בהובלת נפט ובעיקר בהובלת סחורות אחרות, תוך הארכת נתיבי שיט, בעיקר מן המזרח אל המערב, ופגיעה בזמינות האספקה, מה שבא לידי ביטוי בעליית מחירים.



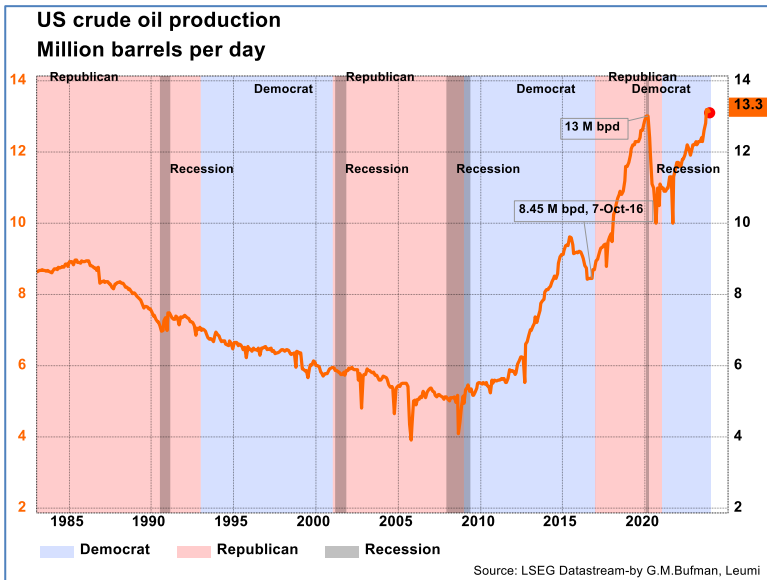
Copyright© 2023 Bloomberg Finance L.P.

24-Dec-2023 09:16:51

במבט כללי יותר, המתקפות בים האדום הן השיבוש הגדול השלישי לתחבורה הימית השנה, זאת לצד מפלס מים נמוך בתעלת פנמה, שמנע/צמצם הפלגה, וקריסתה של עסקת יצוא החיטה (דגנים באופן כללי) בים השחור. התמשכות ההפרעות, תגביר את הסיכון לעליית עלות העיבוד של סחורות בסיסיות בעולם לשם הכנת מוצרי ביניים. באשר לאירוע הנוכחי, למרות מאמצי ארה"ב להחזיר את הביטחון לנתיבי הפלגה שבים האדום, חברות ספנות גדולות בעולם הודיעו שלא יעברו דרך הים האדום לתעלת סואץ. חשוב לציין שישנם מסלולים חלופיים, בעיקר של הפלגה סביב אפריקה, דרך כף התקווה הטובה, אבל זה מוסיף לפחות עשרה ימים להפלגה ומעלה במידה משמעותית את העלות.

מנקודת המבט של הסחורות, תעלת סואץ מהווה בדרך כלל כ-4% מערוץ הסחר בנפט גולמי בעולם, 9% מהסחר במוצרי נפט ו-8% מיצוא ה-LNG העולמי. התעלה היא גם תואי חשוב לתובלת דשנים ומתכות. מבחינת ההשפעה על מחיר הנפט, נראה שההשפעה הגלובלית הישירה איננה גדולה מאוד, זאת משום שעיקר התנועה בערוץ הפלגה זה בכיוון צפון לדרום היא של הובלת נפט, LNG ותזקיקים מרוסיה, לוב ואלג'יריה אל אסיה. נראה שהחות'ים פחות מעוניינים בפתיחת חזית מול מדינות אלו, בפרט אם התובלה איננה מתבצעת באמצעות ספינות שהן בעלות זיקה כלשהי לבעלות ישראלית.

בכיוון הצפוני, חלק מהנפט מהמפרץ הפרסי עובר בצנרת יבשתית, ממזרח למערב, דרך סעודיה ליעדים בצפון הים האדום, צפונית במידה ניכרת מתימן, ומשום הלאה דרך מצריים, בצנרת ובספינות, לאירופה. כך שגם כאן, דרך אפיק זה, הפוטנציאל לחיכוך עם המורדים נמוך. התנועה הימית של נפט בכיוון צפון דרך מיצרי באב-אל-מנדב כוללת נפט ממדינות מפרץ כמו ערב-הסעודית, עיראק, איראן, שנראה שהמורדים ימנעו מלפגוע בהן, זאת כל עוד לא מדובר בספינות הקשורות לבעלות ישראלית ישירה או עקיפה. לפי ה-IEA, כ-



25% מה-LNG של המזרח התיכון עובר דרך הים האדום ותעלת סואץ (בחלקו בצנרת עד לים התיכון) לאירופה. רוב מיכליות הנפט וה-LNG העוברים במיצרי באב-אל-מנדם מגיעות מקאטר וממדינות מפרץ אחרות בדכם לאירופה וספק אם החות'ים ירצו לתקוף אותן.

המתקפות מכוונות לאוניות של מכולות וספינות תובלה אחרות שאיננה של אנרגיה, המגיעות מן המזרח הרחוק לנמלי הים התיכון ובעיקר אירופה. ישנו דגש במתקפות על ספינות שבבעלות ישראלית ישירה או עקיפה. הסחר עם צפון אמריקה יכול להתבסס על נתיבים העוברים דרך האוקיינוס השקט.

התוצאה היא שבעוד שהייתה עלייה של עשרות אחוזים במחירי הובלת מכולות מן המזרח הרחוק לים התיכון, מחירי תובלת מכליות נפט עלתה, אך במידה מועטה יחסית. הזיהוי על ידי החות'ים מסתייע בשימוש באוניות ריגול איראניות ומערכות מודיעין, זאת בכדי "לדייק" את המטרות. מי שסובלת מן המצב הנוכחי בים האדום הינה מצריים, זאת כתוצאה מירידה ניכרת במספר הספינות שעוברות כעת דרך תעלת סואץ, מצב הצפוי להחריף עוד יותר את המחסור של מצריים במט"ח. מצריים מתכננת להעלות עוד את דמי המעבר בתעלה.

במבט רחב יותר, התבוססותה של צפון אמריקה, כמעצמת אנרגיה, בתחום של נפט, גז וגם של אנרגיה מתחדשת, שינתה את מאזן הכוחות העולמי. במסגרת זו, ארה"ב קרובה מאוד לעצמאות אנרגטית מלאה. כבר לא מדובר במצב כפי שהיה בשנות ה-70 של המאה הקודמת, אז אמברגו נפט ערבי הכניע את הכלכלה העולמית. ארה"ב צפויה להמשיך ולהגדיל את יצוא הנפט והגז שלה לשאר חלקי העולם. במבט כולל, צפוי כי מחיר הנפט הגולמי מסוג ברנט יעלה ממוצע של 78 דולר לחבית בדצמבר לממוצע של 79-85 דולר במחצית הראשונה של 2024, זאת עקב הפחתת הייצור של OPEC+ שהוכרז לאחרונה.

### ועידת האקלים ומשמעויות אפשריות לשוק האנרגיה

ההכרזות מוועידת האקלים COP28 סביב עתיד האנרגיה המתחדשת, זאת חלף שימוש בדלק מסורתי הן שאפתניות. למרות שצפוי שצריכת האנרגיה המתחדשת תגדל באופן ניכר, נראה שהשימוש בדלק מסורתי לא ייעלם במהירות. בין ההכרזות החשובות ביותר שיצאו מוועידת COP28 הייתה הצהרה על מחויבות של למעלה ממאה מדינות לשלש את הקיבולת המתחדשת עד לסוף העשור. אחד האתגרים הניכרים במעבר לאנרגיה מתחדשת היא שתידרש השקעה משמעותית בהקמת ועיבוי רשתות להפצת חשמל, שהינה האנרגיה העיקרית הנוצרת באמצעים מתחדשים.

מבין אזורי העולם, נראה שהמזרח התיכון יגדיל את צריכת האנרגיה המתחדשת שלו בקנה מידה גדול, זאת בעיקר לנוכח "נקודת המוצא" הנמוכה. עוד בהקשר של המזרח התיכון, למרות ההתרחקות המובטחת מדלקים מסורתיים, ובראש הנפט הגולמי, שמוזכרת במפורש בפעם הראשונה בסיכומי הוועידה, המחויבות

הכמותית להתרחק מהשימוש בסוג זה של דלקים הינה מעורפלת. לכן, צפוי שנפט גולמי וגז יהוו חלק עיקרי מתמהיל האנרגיה למשך זמן רב.

נראה ששיא הביקוש לנפט כבר מתקרב ויתרחש בהמשך העשור הנוכחי. כניסת כלי רכב חשמליים לציי הרכב הייתה מהירה יותר מהצפוי בשווקים הגדולים ומגמות דמוגרפיות שליליות במדינות שונות תשפעה גם כן על הביקוש לאנרגיה. צפוי שהביקוש לנפט ירד באיטיות לאחר שיגיע לשיא. צפוי שצריכת הפחם, ובעיקר הגז הטבעי, תצמח בשנים הבאות.

US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	443,682	440,773	2,909	0.7%
Cush Oklahoma Crude	32,465	30,779	1,686	5.5%
Total Motor Gas	226,723	224,013	2,710	1.2%
Distillate Fuel Oil	115,024	113,539	1,485	1.3%
US Refinery inputs				
Crude Oil, (kbpd)	16,500	16,097	403	2.5%
Refinery Utilization, %	92.4	90.2	...	2.2
US flows, thousands bpd				
Imports	6,750	6,517	233	3.6%
Exports	4,121	3,771	350	9.3%
Net imports	2,629	2,746	-117	-4.3%

בדומה לנפט, צפוי שצריכת הפחם תגיע לשיא באמצע העשור הנוכחי, ומעבר לו תהיה ירידה איטית, כאשר הביקוש היורד בסין יתקזז על ידי עלייה בהודו. בהתחשב במעמדה כדלק נקי יותר, צפוי שצריכת הגז הטבעי תמשיך לעלות למשך זמן רב יותר.

### שוק הנפט בארה"ב

התשומות של נפט לבתי הזיקוק בארה"ב עמדו בממוצע על 16.5

מיליון חביות ליום במהלך השבוע שהסתיים ב-15 בדצמבר 2023, רמה גבוהה בכ-403 אלף חביות ליום יותר מהממוצע של השבוע הקודם. בתי הזיקוק פעלו ב-92.4% נצילות בשבוע שעבר, המשקפת עלייה משמעותית ביחס לשבוע שלפני כן. יבוא הנפט הגולמי של ארה"ב עמד בממוצע על 6.8 מיליון חביות ליום בשבוע שעבר, גדול רק ב-233 אלף חביות ליום מהשבוע הקודם. בארבעת השבועות האחרונים עמד יבוא הנפט הגולמי על כ-6.7 מיליון חביות בממוצע ליום, 7.6% יותר מהתקופה המקבילה של ארבעה שבועות בשנה שעברה. מלאי נפט הגולמי המסחרי בארה"ב גדל ב-2.9 מיליון חביות בשבוע החולף ל-443.7 מיליון חביות. מלאי הנפט הגולמי בארה"ב נמוך בכ-1% מהממוצע של חמש שנים לתקופה זו של השנה. עליית המלאי למרות עליית שיעור הניצולת של בתי הזיקוק משקף את המשך התרחבות הפקת הנפט בארה"ב לרמת שיא חדשה של כ-13.3 מיליון חביות ליום.

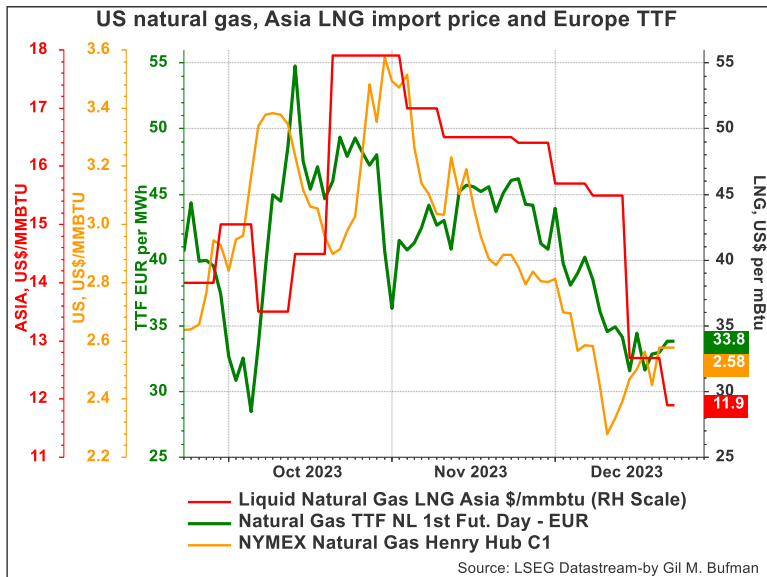
# חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

אגף כלכלה – דר' גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי

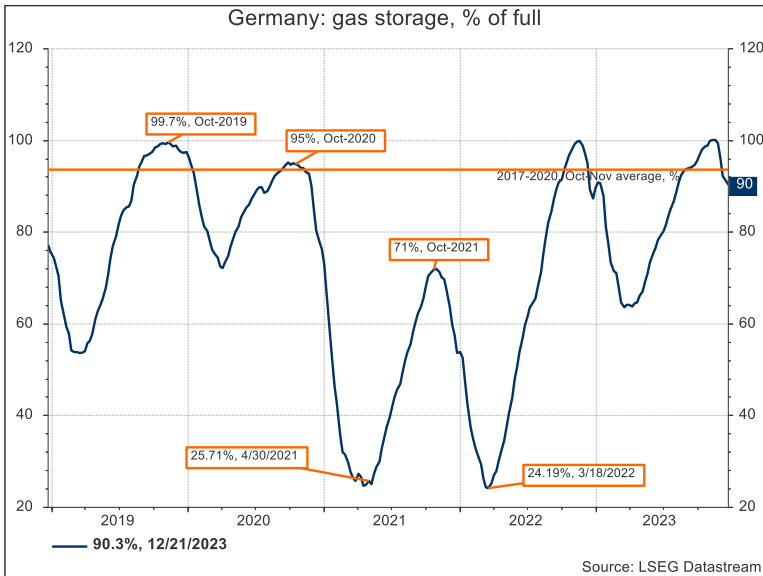
סך מוצרי הנפט שסופקו במהלך התקופה של ארבעת השבועות האחרונים עמד על 20.1 מיליון חביות ליום

בממוצע, מדובר בעלייה של 0.2% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. היקף הבנזין שסופק היה בממוצע 8.6 מיליון חביות ביום, עלייה של 1.9% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. היקף הדלק הסילוני שסופק ירד ב-4.0% בהשוואה לתקופה המקבילה של ארבעה שבועות אשתקד.





### שוק הגז הטבעי



מחיר הגז הטבעי של אירופה צפוי להמשיך במגמת ירידה בשנים 2024-2025, זאת במקביל לכך שאספקת ה-LNG לשוק האירופאי תמשיך לגדול. למרות שהמחיר של גז באירופה מצוי כיום הרבה מתחת לשיאים שנרשמו מאז פרוץ משבר האנרגיה האירופאי שהחל עוד ב-2021, של עד כ-300 אירו ל-MWh, מחירי הגז הטבעי באירופה עדיין כמעט כפולים מאשר ממוצע התקופה של 2015-19 של כ-18 אירו ל-MWh. יתר על כן, הם עדיין גבוהים פי חמישה מהמחירים בארה"ב.

קיבולת היצוא העולמי של LNG צפויה לעלות ב-12% עד לסוף 2024, בעיקר מצד צפון אמריקה וגם מרוסיה. במקביל, בצד הביקוש, צפוי שצריכת הגז באירופה תרד, זאת תוך שיותר קיבולת רוח ושמם תכנס. כיום, קרוב למחצית מהחשמל באירופה מיוצר ממקורות מתחדשים, ובכלל זה: אנרגיית רוח – 22% מהאספקה, אנרגיה הידרו אלקטרית – 11% מאספקה, אנרגיה סולארית – 12% מהאספקה. עוד 23% מהאספקה מגיעים ממקורות גרעיניים, הגז הטבעי מספק 15%, כ-7% מקורם בפחם ועוד כ-10% מיוצרים באמצעים אחרים.

בארה"ב, מחירי הגז הטבעי בארה"ב צפויים לרדת עוד עקב התחלה חמה מהממוצע של החורף, שהפחיתה את הביקוש לחימום במגזרי המגורים והמסחר. הירידה במחיר הגז ל-2.58 דולר משקפת גם יצור גז טבעי בהיקף גבוה. שני גורמים אלו הגדילו את מלאי אחסון הגז הטבעי. לכן, צפוי שמלאי הגז הטבעי בארה"ב יסיים את החורף ברמה הגבוהה בכ-22% מעל הממוצע של חמש השנים האחרונות (2018-2022), עם יותר מ-2,000 מיליארד רגל מעוקב באחסון, וזאת תוך כדי לחץ להפחתת מחירים.

### Energy prices: Forwards, 22/12/2023

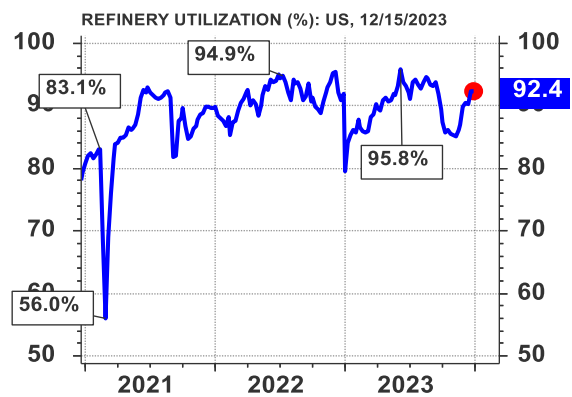
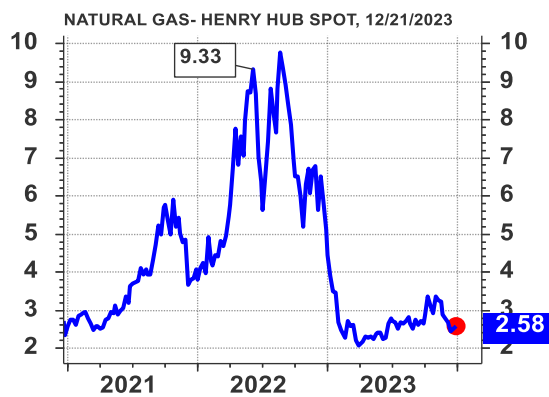
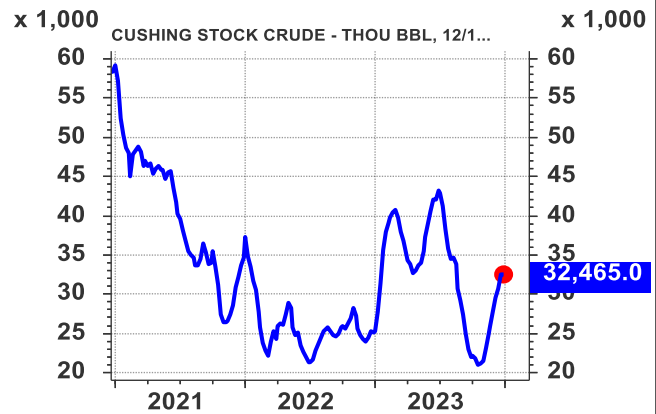
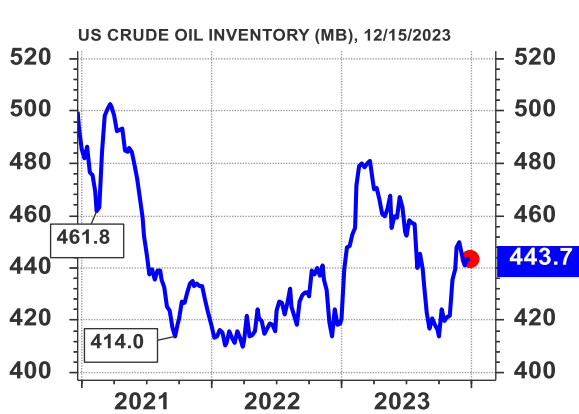
	Spot	Q 4 23	Q 1 24	Q 2 24	Q 3 24	2023	2024	2025	2026
NYMEX WTI \$/BBL	736	78.4	74.1	74.1	73.4	77.6	735	70.1	67.0
ICE Brent \$/BBL	79.1	83.3	79.0	78.6	77.8	82.6	78.1	74.8	72.2
NYMEX Henry Hub	261	280	235	250	268	255	274	35.4	38.5
UK NBP Nat Gas	86.0	104.9	86.0	84.8	86.8	97.1	90.9	92.9	84.8
ICE TTF EUR/MWh	34.2	41.8	34.3	33.9	34.6	39.2	35.6	35.9	31.9
Coal Ric Bay \$/MT	100.5	113.4	103.8	102.0	100.0	119.8	102.0	101.2	97.8

# חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

אגף כלכלה – דר' גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי

## 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

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