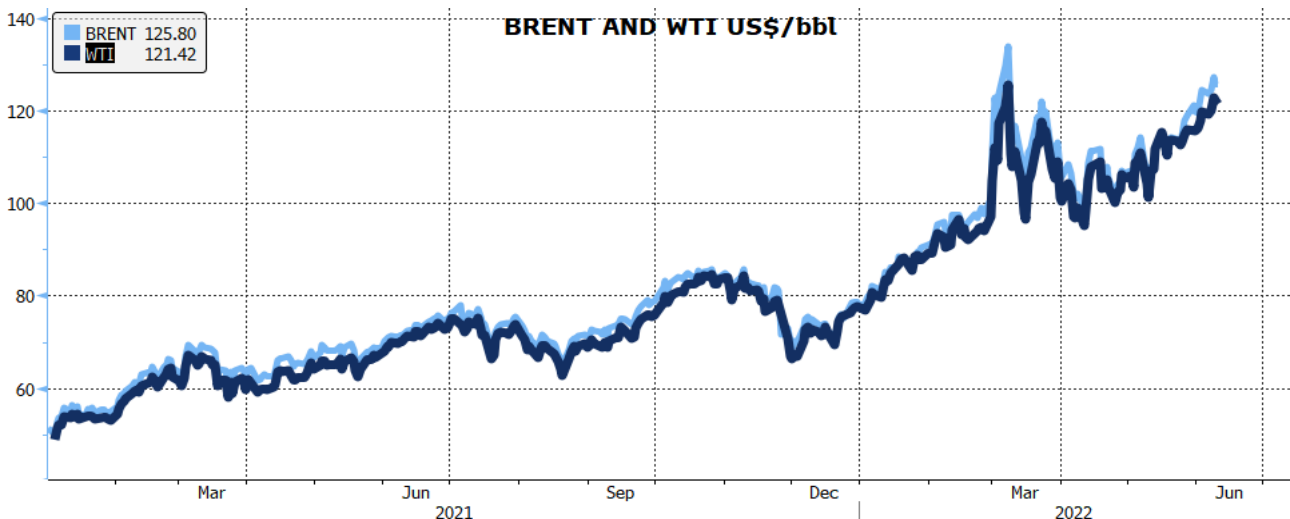


### תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

13/06/2022

#### התפתחות מחיר הנפט

מחיר הנפט עלה בשבוע האחרון על רקע ההקלות במגבלות לריחוק חברתי בסין, כולל הקלה בסגרים, הצפויים להביא לעליית הביקושים ועל אף החלטת OPEC+ להגדיל את מכסות הייצור מעבר לתכנון המקורי. בסיכום שבועי, מחיר הנפט מסוג BRENT עלה מכ-124.50 דולר לחבית לכ-125.80 דולר לחבית ומחיר הנפט מסוג WTI עלה מכ-119.77 דולר לחבית לכ-121.42 דולר לחבית.



Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

11-Jun-2022 10:05:59

#### ההיצע הגלובלי

קבוצת OPEC+ הגדילה את מכסות הייצור יותר מהמתוכנן עבור חודש יולי. הקבוצה אישרה את הגידול של 432,000 חביות במכסות של חודש יוני ומכסות הייצור של חודש יולי יגדלו ב-648,000 חביות ביום. המכסות צפויות להמשיך לגדול גם בחודשים הבאים, כך שבחודש ספטמבר הן צפויות לחזור לרמות שהייתה טרום התפשטות נגיף הקורונה. גידול זה במכסות הייצור נעשה בעקבות לחצים רבים מצידה של ארה"ב, אך הוא גם מדגיש את המשך שיתוף הפעולה של OPEC ורוסיה אשר ממשיכות לפעול יחדיו על אף הניסיונות האמריקאיים לבודד את רוסיה. ההקלה על מכסות הייצור תגדיל את היצע הנפט בחודשי הקיץ, בו הביקושים לדלק המשמש לתחבורה גדלים, והיא עשויה להקל במידה מסוימת על השווקים ההדוקים. עם זאת, ההקלה בסגרים בסין צפויה להביא לגידול משמעותי בביקושים ולקזז חלק מההשפעות של עליית ההיצע על השוק.

הגידול במכסות הייצור מתרחש לאחר שקבוצת OPEC הגדילה את תפוקת הנפט שלה בחודש מאי בכ-170,000 חביות ביום לכ-28.76 מיליון חביות ביום. גידול זה הינו נמוך מהגידול במכסות הייצור של OPEC, בשל היעדר יכולת של היצרניות הקטנות יחסית באפריקה להגדיל את תפוקת הנפט, והוא נבע בעיקר מהעלייה בתפוקת הנפט של ערב הסעודית, כוויט ועיראק. ניגריה גם כן הגדילה את תפוקת הנפט שלה במידה משמעותית, אך היא רחוקה ממיצוי מכסות הנפט שלה.

ערב הסעודית העלתה את הפרמיה על הנפט שלה עבור הלקוחות באסיה. זאת, על רקע הקלת המגבלות לריחוק חברתי בסין המביאים לעלייה בביקושים של אסיה לנפט. נראה כי עלייה זו בפרמיה לא פוגעת

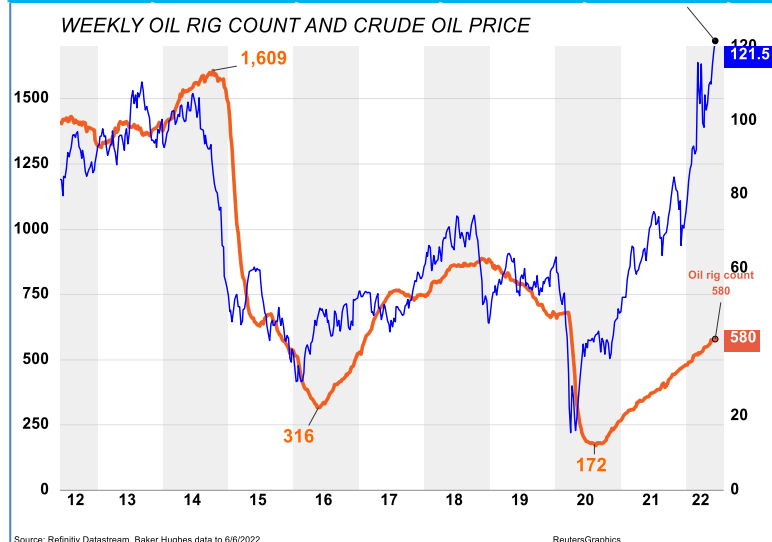
בביקושים האסייתים והיא אף מרמזת על התחרות הקשה שיש בין בתי הזיקוק על הנפט המוצע בשוק. רוב הלקוחות באסיה הקשורים בחוזים ארוכי טווח עם ערב הסעודית צפויים לקבל את מלוא האספקה שלהם, בהתאם לחוזים, וחלק מבתי הזיקוק באסיה אף מתכננים להגדיל את רכישות הנפט מערב הסעודית. זאת, על רקע הגידול ברווחים של פעילות זיקוק הנפט המגביר את הכדאיות הכלכלית בהרחבת פעילות הזיקוק.

בתי הזיקוק של אסיה שאינם בסין או בהודו, מתחרים מול ארה"ב ואירופה על הנפט הקיים בשוק, מה שתומך בביקושים האסייתיים לנפט של ערב הסעודית. הידוק הסנקציות הצפוי של אירופה על רוסיה, אשר יצמצם משמעותית את ייבוא הנפט מרוסיה, צפוי להחריף את התחרות על הנפט של הייצרניות במפרץ הפרסי, מה שיתמוך בהעלאה נוספת בפרמיה על הנפט שלהם. מנגד, בתי הזיקוק בסין והודו רוכשים נפט מרוסיה וכך הם פחות חשופים לתחרות הגבוהה בשוק. ייצוא הנפט של רוסיה עלה בראשית יוני לרמה הגבוהה ביותר מסוף אפריל, בשל הגידול במכירות הנפט לסין והודו, אך הרווחים שלה ירדו מאחר והיא מוכרת את הנפט שלה בהנחה משמעותית ובכך יצרה סוג "חדש" של נפט בעולם, "נפט רוסי", הנמכר בהנחה" למי שאינו נוטל חלק בסנקציות.

להערכת ה-EIA, האיסור החלקי של אירופה לייבוא של נפט רוסי, צפוי לצמצם את יצור הדלקים של רוסיה בכ-18% עד לסוף שנת 2023. יצור הדלקים של רוסיה צפוי להגיע בסוף 2023 לכ-9.3 מיליון חביות ביום, לעומת כ-11.3 מיליון חביות ביום ברביע הראשון של 2022. הערכה זו מסתמכת על ההנחות כי האיחוד האירופאי יאכוף את איסור יבוא הנפט בעוד שישה חודשים ואת האיסור על יבוא דלקים ומוצרי נפט אחרים בעוד שמונה חודשים. מהלך שכזה, צפוי לתמוך בעלייה נוספת של מחירי הנפט.

US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	416,758	414,733	2,025	0.5%
Cush Oklahoma Crude	23,441	25,034	-1,593	-6.4%
Total Motor Gas	218,184	218,996	-812	-0.4%
Distillate Fuel Oil	108,984	106,392	2,592	2.4%
US flows, thousands bpd				
Imports	6,154	6,218	-64	-1.0%
Exports	2,232	3,990	-1,758	-44.1%
US imports count	3,922	2,228	1,694	76.0%

מלאי הנפט הגולמי המסחרי בארה"ב עלה בשבוע המסתיים ב-3/6/2022, לאחר שהוא ירד בחדות בשבוע שלפני כן. עלייה זו נבעה מעליית הייבוא נטו, כתוצאה מירידה גדולה של הייצוא יותר מירידת הייבוא, ולצד עלייה בשיעור הניצולת של בתי הזיקוק שהגיע ל-94.2%, השיעור הגבוה ביותר מסוף דצמבר 2019. ירידת הייצוא נובעת משרפה שפרצה

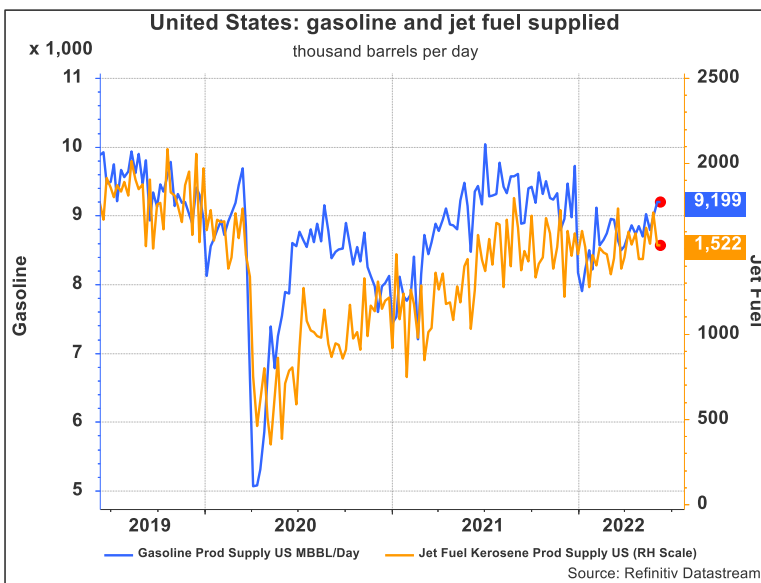


באחד ממתקני הייצוא ותיקון התקלות צפוי להמשך במשך שבועות ועד חודשים. הדו"ח השבועי של ה-EIA מעריך כי מלאי הנפט הגולמי עלה בכ-2 מיליון חביות בשבוע, לכ-416.8 מיליון חביות בסך הכל. מנגד, מלאי הנפט במאגר Cushing ירד בשבוע האחרון והוא מצוי ברמה נמוכה מאוד הקרובה לרמה המינימלית שצריכה להיות במאגר לטובת תפעולו השוטף (רמה המוערכת בכ-18-20 מיליון חביות).

מלאי התזקימים בארה"ב עלה גם כן בשבוע שהסתיים ב-3 ביוני. עלייה זו הייתה גם במאגרים בחוף המזרחי של ארה"ב, בו היה מחסור חמור בסולר, בשל הגידול באספקת הסולר דרך צנרת ההולכה. עם זאת, השפעת הגידול באספקה על המחירים, צפויה להיות מתונה, מאחר והשוק הגלובלי נותר הדוק כך שקיימת תחרות רבה של לקוחות ממדינות אחרות המתחרים בשוק המקומי של ארה"ב. כמו כן, ההשפעה של אספקה זו צפויה להיות קצרת טווח בשל המחסור המבני שיש באזור, מה שעלול להחזיר בהמשך את המחסור בהיצע. נציין כי, גם לאחר הגידול באספקה, מלאי התזקימים, כולל סולר, בחוף המזרחי - נותר ברמה נמוכה היסטורית.

מחירי האנרגיה הגבוהים מגדילים את הכדאיות הכלכלית בהגדלת תפוקת הנפט מפצלי שמן. אולם, הגידול בפועל הינו איטי ביחס לצרכי השוק. זאת, בשל היעדר השקעות מספיקות, הנובעות בין השאר מההכבדות של הממשל האמריקאי בראשית כהונת הנשיא ביידן על התרחבות סקטור האנרגיה, לצד קושי בגיוס עובדים במיוחד באזור אגן Permian, מה שמכביד על יכולת החברות להגדיל באופן מהיר את תפוקת הנפט שלהן.

### הביקוש הגלובלי



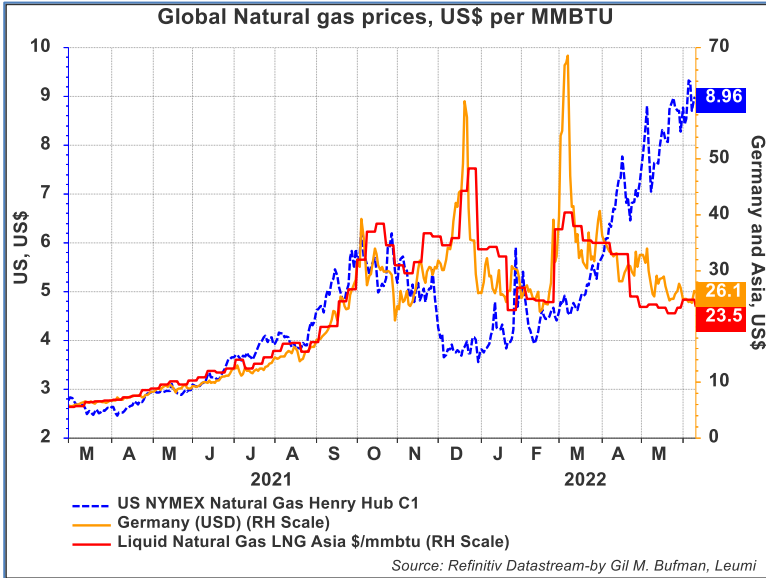
הביקושים לדלק נותרו חזקים ועל אף עליית המחירים הם הגיעו לכ-9.2 מיליון חביות ביום. זאת, בשל תחילת עונת נהיגת הקיץ בארה"ב אשר צפויה לתמוך בביקושים בטווח הזמן הקרוב. עם זאת, מחירי הדלק הגבוהים צפויים להכביד על קצב צמיחת הביקושים. להערכתנו, במידה ומחיר הנפט יישאר בשבועות הקרובים מעל ל-120 דולרים לחבית, מחיר הדלק צפוי להמשיך לעלות.

הביקוש לדלק מטוסים ירד לכ-1.5 מיליון חביות ביום, בשל מחירי האנרגיה הגבוהים, אך הוא נותר בטווח שבו הוא נע בחודשים האחרונים. להערכתנו, תתכן עלייה בביקושים לדלק מטוסים על רקע הגידול הצפוי בביקושים לטיסות בעונת הקיץ.

מחירי הנפט הגבוהים מביאים לעלייה בביקוש של הודו וסין לנפט רוסי, המוכרת להן את הנפט במחיר הנמוך ממחיר השוק. גידול זה בביקושים הינו למעשה הסתת הביקושים של צרכניות הנפט הגדולות באסיה מהנפט של ארה"ב לנפט רוסי, בזמן שארה"ב מגדילה את מכירות הנפט שלה למדינות אחרות אשר הפחיתו את יבוא הנפט הרוסי. לחצי המחירים הגדולים בהודו מביאים לכך שהיא עשויה לחתום עם רוסיה על חוזי אספקה לחודשים הקרובים, על מנת להבטיח לעצמה רכישת נפט מתחת למחיר השוק. בנוסף, הקלת המגבלות בסין עשויה להביא לעלייה בביקושים בחודשים הקרובים. עם זאת, ההתאוששות בסין נותרה שברירית והיא תלויה בהמשך ההתפתחויות של התפשטות נגיף הקורונה, בדגש על הערים הגדולות. זאת, מאחר והתפשטות מחודשת של הנגיף עלולה להביא להידוק מחדש של המגבלות אשר יפגעו בביקושים. במהלך 2023, צפויה עלייה נוספת בביקושים על מנת למלא מחדש את מאגרי הנפט המצויים ברמות נמוכות, מה שצפוי לתמוך במחירי הנפט.

### משק הגז הטבעי

מחיר הגז הטבעי בארה"ב מצוי בתקופה תנודתית מאוד סביב רמה גבוהה במונחים היסטוריים. המחיר המשיך לעלות בשבוע האחרון והגיע ל-8.96 דולרים ל-MMBTU. מלאי הגז הטבעי בארה"ב המשיך לעלות,



והוא החל לצמצם מעט את הפער ביחס למומצע בתקופה זו בחמש השנים האחרונות. עם זאת, הפער נותר גבוה ורמות המלאי נמוכות בכ-15.3% מהרמה הממוצעת בחמש השנים האחרונות. לצד זאת, הפער בין רמת המלאי הנוכחית לרמה בתקופה המקבילה אשתקד נותר גבוה גם כן (17.6%), מה שתומך במחירים הגבוהים. בנוסף, ארה"ב מספקת גז טבעי לאירופה, מה שמגדיל את התחרות על הגז המקומי של ארה"ב והמחסור בו.

להערכתנו, המחירים הנוכחיים הינם גבוהים וישארו בסביבה זו בטווח הזמן הקצר, זאת כל עוד ארה"ב ומדינות

אחרות משמשות כתחליף מידי למחסור האירופאי בגז מרוסיה. מצב זה צפוי להשתנות בעתיד הרחוק יותר, לאור הצפי לגידול עתידי במלאי במאגרי הגז הטבעי באירופה, זאת תוך שמדינות אירופה ימצאו חלופות ארוכות טווח לגז טבעי באופן כללי, כמו מימוש תהליכים להגדלת היקף מקורות האנרגיה הירוקה, ולגז הרוסי באופן ספציפי, באמצעות פתרונות ביניים של רכישות ממדינות נוספות מלבד ארה"ב, מה שיקל בהדרגה על עודפי הביקוש בשוק האמריקאי בטווח הארוך יותר.

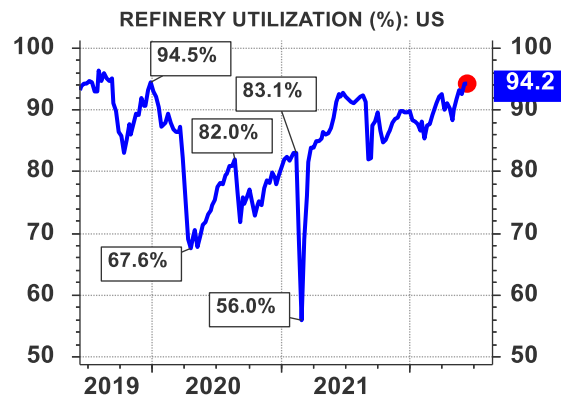
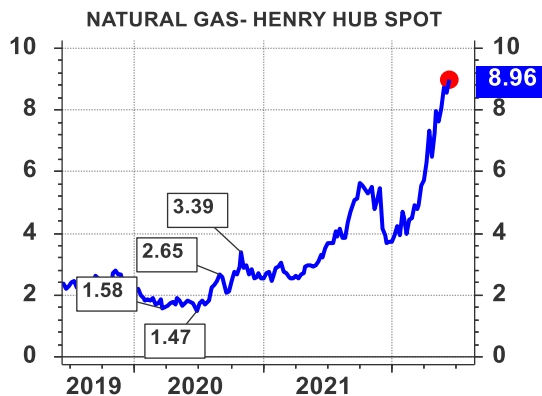
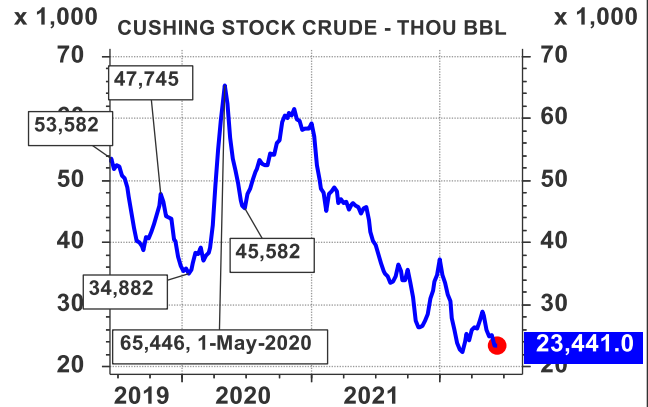
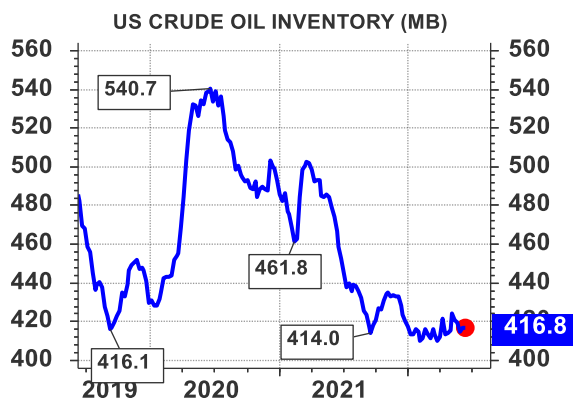
מחיר הגז הטבעי באירופה (TTF) עלה מעט בשבוע האחרון, אך הוא נשאר בטווח של 77-87 אירו ל-MWH בו הוא מצוי בשלושת השבועות האחרונים. התייצבות זו במחירים עשויה לסמן את ירידת החששות מפני החרפת משבר האנרגיה באירופה, לצד ההפנמה כי המשבר צפוי להימשך לאורך זמן, מה שעצר את מגמת הירידה במחיר הגז הטבעי האירופאי שהייתה בחודשים אפריל-מאי.

### הצפי לטווח הבינוני

מחיר הנפט צפוי להיות מושפע מהגורמים הבאים: המגבלות בסין; הצעדים הכלכליים כנגד רוסיה; הקלה אפשרית של הסנקציות על וונצואלה; המו"מ עם איראן; מידת היישום של ההקלות במכסות הייצור של OPEC+. הגידול ההדרגתי באספקת הנפט של OPEC+ עשוי להקל במעט על עודפי הביקושים בשוק, אך העלייה הצפויה בביקושים של סין עלולה לקזז את ההשפעה של גידול זה ולתמוך בעלייה נוספת של מחיר הנפט במהלך הרביע השלישי של 2022. במבט רחוק יותר, במידה ובעתיד יחתם הסכם גרעין עם איראן, מחירי הנפט צפויים לרדת אל מתחת ל-100 דולרים לחבית.

בניגוד לגלום בחוזים העתידיים שמצביעים על צפי לירידת מחיר הנפט בהמשך השנה, מחיר הנפט אינו צפוי לרדת במידה ניכרת בעתיד הקרוב. אנו מעריכים שירידה זו תתרחש רק בטווח הרחוק יותר, בעיקר כתלות במידת הרחבת היצע העולמי והשלמת המעבר של מדינות מרכזיות ממקורות רוסיים למקורות חלופיים מגוונים יותר. שמירה על מחירי האנרגיה ברמתם הגבוהה, צפויה להכביד על צמיחת הפעילות הגלובלית, תוך כדי "השמדת ביקושים", כאשר הנפגעות המרכזיות צפויות להיות מדינות שכלכלתן מוטת תעשייה ואין להן מקורות אנרגיה עצמאיים.

### US energy market indicators



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

### Energy prices: Forwards, 10-June-2022

	Spot	Q2 22	Q3 22	Q4 22	2022	2023	2024	2025
NYMEX WTI \$/BBL	120.7	115.5	108.9	103.5	109.4	98.0	86.1	77.9
ICE Brent \$/BBL	122.0	117.9	111.9	107.2	112.2	102.0	90.4	82.5
NYMEX Henry Hub	8.85	9.08	9.17	7.53	8.05	6.44	5.26	4.90
Coal Ric Bay \$/MT	313.0	276.4	249.8	232.0	270.2	209.5	180.5	157.6

הנתונים, המידע, הדעות והתחזיות המתפרסמים בחוברת זו (להלן - "המידע") מסופקים כשירות 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