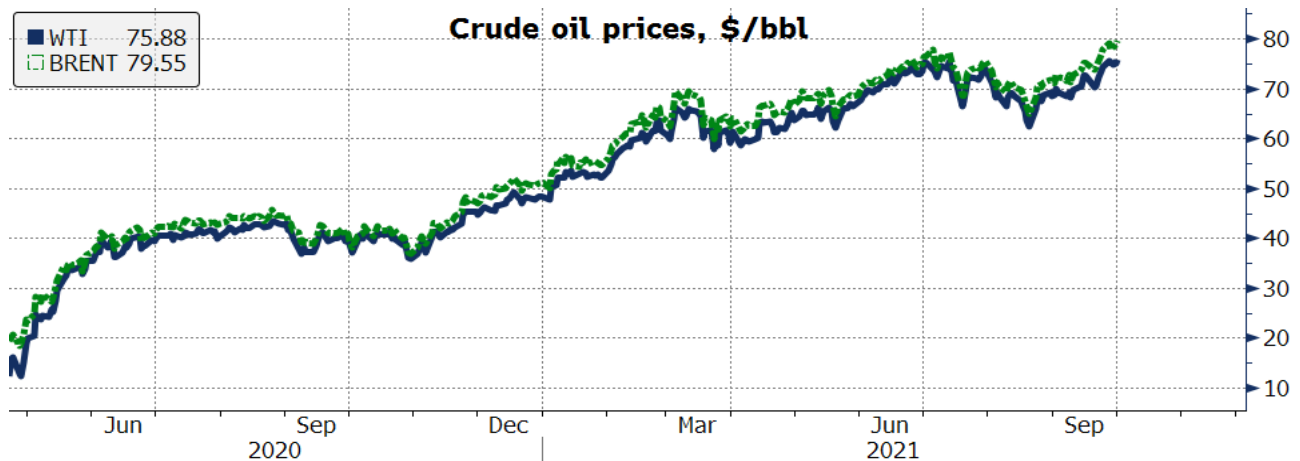


תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

04/10/2021

התפתחות מחיר הנפט

מגמת העלייה במחירי הנפט נמשכה בשבוע האחרון ומחיר הנפט מסוג BRENT עלה לכ-79.55 דולרים לחבית בסיום יום המסחר ב-1/10/2021 ומחיר חבית מסוג WTI עלה לכ-75.88 דולרים. עלייה זו התרחשה על רקע משבר האנרגיה באירופה העלול להסיט ביקושים מגז טבעי לנפט לצד פגיעה בייצור הנפט בארה"ב בעקבות סופת ההוריקן Ida.



ההיצע הגלובלי

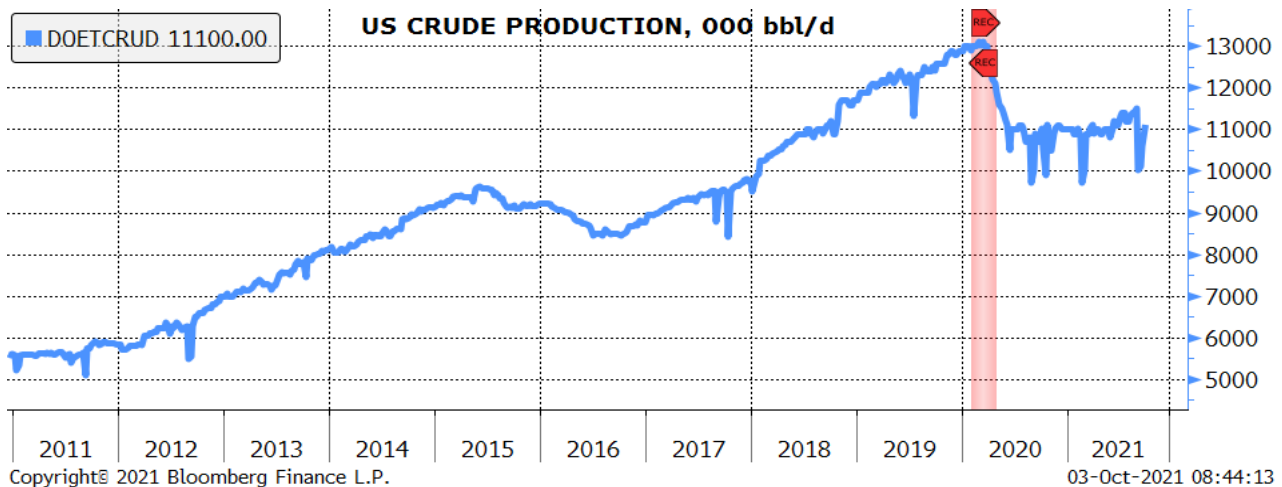
קבוצת OPEC מעריכה כי בחודשים אוקטובר ונובמבר צפוי להיות עודף ביקוש בשוק הנפט של 1.2 מיליון חביות ביום ו-900,000 חביות ביום בהתאמה, כך שהגירעון בשוק בשנת 2021 צפוי להסתכם ב-1.1 מיליון חביות ביום, מעט מעל להערכה הקודמת שהגירעון השנתי יהיה 900,000 חביות ביום. עדכון התחזית לגירעון בשוק כלפי מעלה תומך בהערכה כי קבוצת OPEC+ תמשיך להגדיל את היצע הנפט בשוק, לפחות בהתאם להסכם המקורי של הגדלת היצע ב-400,000 חביות ביום בכל אחד מהחודשים עד לסוף השנה. במידה ומחירי הנפט ימשיכו לעלות באופן משמעותי, צפוי שהקבוצה תגיע להסכם חדש בו ההקלות במכסות הייצור אף יגדלו יותר. זאת, בפרט נוכח הצפי שיהיו לחצים מהממשל האמריקאי להגדלת היצע על מנת למנוע עלייה משמעותית במחיר הנפט ובכך למתן את לחצי האינפלציה.

עליית מחיר הגז הטבעי עשויה להגדיל את הביקושים לנפט בשל הסטת הביקושים של יצרני החשמל האירופאים והאסייתים המחפשים אלטרנטיבות זולות יותר והם עשויים לפעול להתאמת תשתיות הפקת החשמל גם להפעלה באמצעות נפט (Dual fuel). קבוצת OPEC מעריכה כי במידה ומחירי הגז טבעי יישארו גבוהים לתקופה ממושכת, אזי הביקושים לנפט צפויים לעלות בכ-370,000 חביות ביום, נוסף על עליית הביקושים הצפויה על רקע המשך ההתאוששות הכלכלית. הקבוצה הזהירה כי עליית היצע הנפט של חברי OPEC+ עשויה שלא לענות על כל הביקושים הצפויים בשוק לייצור חשמל באירופה בחורף הקרוב.

משרד הכלכלה הרוסי מעריך כי עם המשך ההקלות במכסות הייצור של OPEC+, תפוקת הנפט וגז Condensate שלה בשנה הבאה תעלה ב-8% ל-559.2 מיליון טון והיא תישאר ברמה גבוהה גם בשנים

2023-2024. על פי תחזית זו, תפוקת הנפט של רוסיה בשנת 2022 תהיה כ-11.24 מיליון חביות ביום, רמה הקרובה לתפוקת השיא של רוסיה שאחרי נפילת ברית המועצות שהייתה ב-2019, טרום המשבר, בה רוסיה הפיקה כ-11.25 מיליון חביות ביום.

שר הנפט של לוב אמר כי הוא מעוניין לעודד חברות אנרגיה זרות, בדגש על חברות אמריקאיות, לחזור ולהשקיע בשוק האנרגיה הלובי עם התייצבות המצב במדינה לאחר מלחמת האזרחים שהייתה בה. זאת, בשל עבודות התחזוקה והשדרוג הרבות הנדרשות לתחזוק מתקני האנרגיה במדינה. בעבר, מספר חברות



אמריקאיות פעלו בלוב, אך עם פרוץ מלחמת האזרחים הן מכרו את הנכסים ויצאו מהשוק.

סופת ההוריקן ניקולס הביאה לגשמים עזים ושיטפונות בטקסס, יוסטון ולואיזיאנה שעדיין מתאוששות מנזקי סופת Ida, אך היא לא פגעה באסדות הנפט והגז הטבעי במפרץ מקסיקו. כתוצאה מכך, עיקר הנזק מסופה זו נובע מפגיעה בבתי הזיקוק, מה שמכביד על התאוששות פעילות הזיקוק לאחר ששיעור הפעילות ירד בחדות בעקבות הסופה. על אף שסופת ניקולס לא פגעה באסדות הנפט והגז טבעי במפרץ מקסיקו, כ-31 אסדות להפקת נפט באזור זה לא חזרו לפעילות גם ארבעה שבועות לאחר שסופת Ida פגעה במפרץ מקסיקו והשביתה את פעילות הפקת הנפט באזור.

השפעותיה של סופת Ida עלולות להיות מורגשות עוד בתקופה הקרובה. חברת האנרגיה Shell הזהירה שייצור הנפט משני השדות הגדולים במפרץ מקסיקו בארה"ב לא יתחדש עד לשנה הבאה לאחר שהוריקן Ida גרם לנזק מבני משמעותי. הפסקת יצור ארוכה זו עלולה לשבש את הפקתם של 300,000 חביות נפט ביום בארה"ב, מה שמאלץ את בתי הזיקוק ורוכשים אחרים לחפש ספקי נפט חלופיים. החלופות הנבחנות לאספקת נפט הנשקלות הן ברזיל, מקסיקו, עיראק ורוסיה.

US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	418,542	413,964	4,578	1.1%
Cush Oklahoma Crude	33,971	33,840	131	0.4%
Total Motor Gas	221,809	221,616	193	0.1%
Distillate Fuel Oil	129,727	129,343	384	0.3%
US flows, thousands bpd				
Imports	6,553	6,465	88	1.4%
Exports	3,020	2,809	211	7.5%
Net imports	3,533	3,656	-123	-3.4%

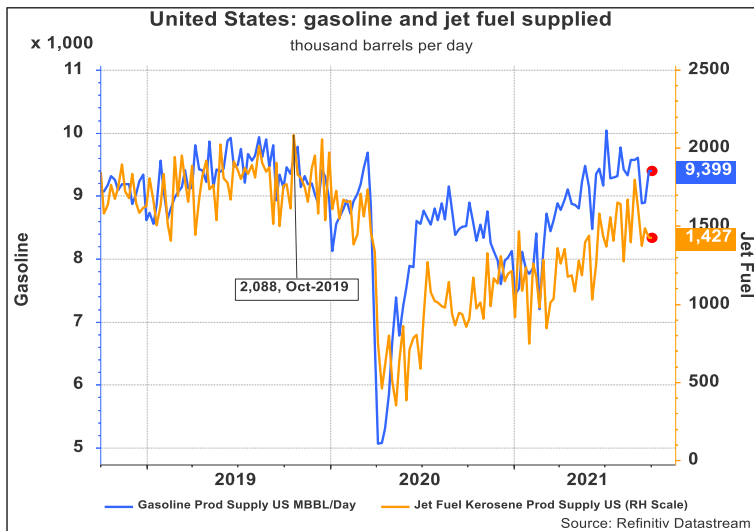
מלאי הנפט בארה"ב עלה בשבוע המסתיים ב-24/9/2021 ב-4.6 מיליון חביות ביום, לאחר שבעה שבועות רצופים בהם המלאי ירד. עלייה זו התרחשה על אף ירידת יבוא הנפט נטו והעלייה בשיעור הניצולת של בתי הזיקוק ל-88.1%, לאחר שהוא ירד בחדות במחצית הראשונה של ספטמבר בשל פגיעת סופות ההוריקן במפרץ מקסיקו בארה"ב.

הבית הלבן ממשיך לשוחח עם יצרני נפט בינלאומיים, כולל OPEC, על החשיבות בשמירת השווקים תחרותיים ועל אספקת הנפט הסדירה על מנת לאפשר את המשך ההתאוששות בפעילות הכלכלית. זאת, על רקע המשך עליית מחירי הנפט המגבירים את החשש מלחצים אינפלציוניים והשפעתם על הפעילות הכלכלית. במקביל, ממשל ארה"ב ממשיך ומשחרר נפט מן המלאי האסטרטגי.

צינור הולכת נפט Enbridge's Line 3, המוביל נפט ממחוז אלברטה בקנדה לווסקונסין בארה"ב, החל לפעול ביום שישי, לאחר שנים של התנגדות מצד אנשי איכות הסביבה, והוא צפוי להיכנס לפעילות מלאה במהלך אוקטובר. צינור זה מחליף צינור ישן יותר והוא מאפשר הגדלה משמעותית של קיבולת הולכת הנפט.

צד הביקוש הגלובלי

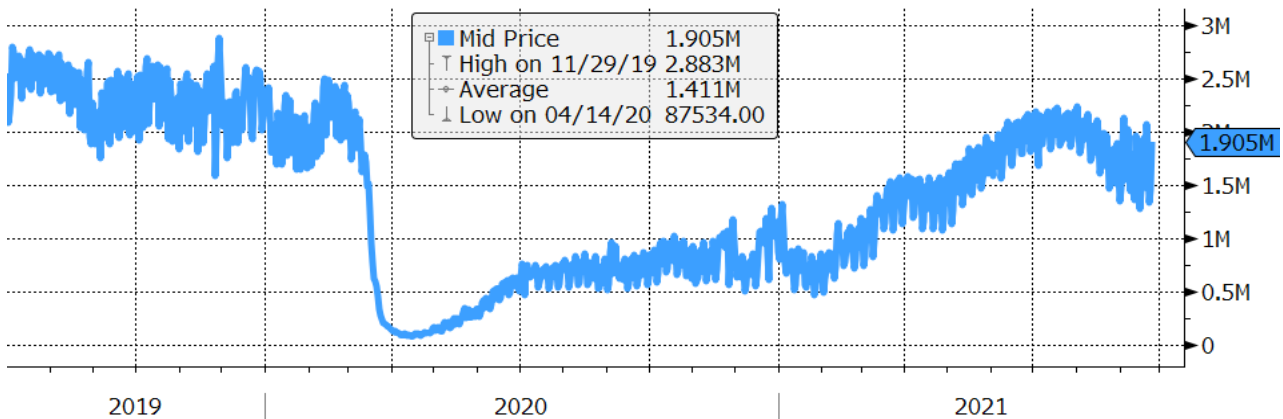
הביקוש לדלק למכוניות בארה"ב עלה מעט בשבוע שהסתיים ב-24 בספטמבר, לאחר שהביקושים התמתנו בחודשיים האחרונים, והוא הגיע לכ-9.4 מיליון חביות ביום. הביקוש לדלק מטוסים, המצוי במגמת עלייה בשבועות האחרונים, ירד גם כן והגיע לכ-1.4 מיליון חביות ביום, אך הוא נותר בסביבה של רמה גבוהה ביחס לביקושים שהיו במהלך המשבר.



מכירות מכוניות חשמליות באירופה מצויות במגמת עלייה אשר התחזקה בשנתיים האחרונות ואירופה אף מקדימה את סין במעבר לרכבים חשמליים והיברידיים. בחודש אוגוסט, שיעור הרכבים החשמליים וההיברידיים בשוק האירופי הגיע ל-21.3%, שיעור הגבוה משיעורם של מכוניות המונעות על ידי סולר (19.8%). מגמה זו צפויה להכביד על הביקושים בטווח הרחוק (מספר שנים וייתכן שגם עשור). עם זאת, מכוניות המונעות על ידי דלק עדיין היוו יותר ממחצית מהרכבים החדשים שעלו לכביש באוגוסט 2021, כך שהביקוש לדלק לתחבורה צפוי להמשיך להיות חזק בטווח הקצר והבינוני.

זיקוק הנפט בסין ירד באוגוסט ב-1.2% (m/m) ל-13.8 מיליון חביות ביום, הרמה הנמוכה ביותר ב-15 חודשים האחרונים, על רקע התפשטות נגיף הקורונה במדינה מסוף חודש יולי וההאטה בהשקעות בתשתיות.

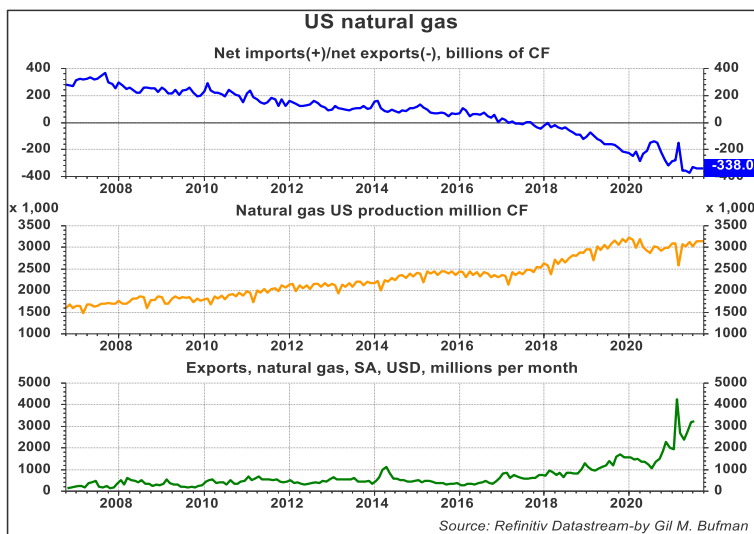
US: Daily number of airline travelers



TSATPCY Index (US TSA Checkpoint Numbers Total Traveler Throughput) Daily number Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P. 03-Oct-2021 08:44:18
בנוסף, המחסור במכסות לייצוא תזקיני נפט, הביא לירידת משלוחי הדלק והסולר של סין לחו"ל בחודש אוגוסט. סין ייצאה באוגוסט 154,000 חביות דלק ביום, רמה זו נמוכה ב-23% מייצוא הדלקים ביולי והיא הרמה הנמוכה ביותר מאוקטובר 2015, ו-130,000 חביות סולר ביום.

משק הגז הטבעי

מחיר הגז הטבעי בארה"ב (Henry Hub) המשיך במגמת העלייה בשבוע האחרון והוא הגיע ל-5.87 דולרים



ל-MMBTU, הרמה הגבוהה ביותר מהמחצית השנייה של שנת 2014. זאת, בשל עליית הביקושים הגלובליים לגז טבעי, בדגש על סין, הנובעים מההתאוששות הכלכלית לצד הירידה בהיצע הנובעת ממלאי הגז הטבעי הנמצא ברמה הנמוכה מהמוצע בחמש השנים האחרונות ובנוסף הייצור שובש בעקבות סופות ההוריקן שפקדו את מפרץ מקסיקו. מלאי הגז הטבעי במאגרים בארה"ב המשיך לעלות, אך הוא נמוך בכ-6.3% מרמת המלאי הממוצעת בתקופה זו בחמש השנים האחרונות. נציין כי, המאגרים התת קרקעיים של גז טבעי מאופיינים במחזוריות, כך שבמהלך החודשים אפריל-אוקטובר הם מתמלאים

ומספקים את הביקושים בשאר השנה, בדגש על החודשים נובמבר-מרץ בהן המלאים יורדים בשל עונת הקור

והביקוש לחימום בתים וחללים עסקיים. כך שהשוק צפוי להיכנס לעונת החורף עם רמה נמוכה מהמוצע מה שתומך במחירי הגז טבעי הגבוהים.

עליית מחיר הגז הטבעי בשנה האחרונה הביאה גם לעלייה במחיר ה-Propane, שהוא תוצר לוואי הנוצר בהליך עיבוד גז טבעי וזיקוק נפט (כ-80% מייצור ה-Propane בארה"ב הינו מעיבוד גז טבעי), ומחירו עלה בשנה האחרונה בכ-60%.

המחסור בגז טבעי הינו גלובלי, אך קיימים מאפיינים ייחודיים לאזורים מסוימים. סין מתמודדת במקביל למחסור בגז טבעי גם עם משבר חשמל מקומי אשר עלול להחריף בעונת החורף הקרובה, על רקע התחזיות לחורף קר מהרגיל שיגביר את הידוק אספקת האנרגיה באסיה. באירופה, משבר האנרגיה נובע ממספר גורמים: עליית הביקושים המקומיים כתוצאה מהתאוששות הפעילות הכלכלית מהמשבר; מלאי גז טבעי המצוי ברמה נמוכה מאחר והחורף בשנה האחרונה היה ארוך מהרגיל, מה שאיחר את התחלת מילוי המלאים (מלאי הגז הטבעי אינם מתמלאים בעונת החורף); רוחות חלשות אשר הפחיתו את הפקת האנרגיה מטורבינות רוח, בעיה זו חריפה במיוחד בבריטניה שחלק ניכר מייצור החשמל שלה נובע מטורבינות רוח; מתחים גיאופוליטיים – אירופה מסתמכת על יבוא גז טבעי, כאשר עיקר הייבוא הוא מרוסיה.

US NATURAL GAS PRICE, SPOT, \$



עד כה יבוא הגז הטבעי מרוסיה נעשה דרך צינורות גז העוברים במספר מדינות במזרח אירופה, אך לאחרונה רוסיה בנתה את צינור הולכת הגז Nord Steam 2 שהוא צפוי לייצא גז טבעי ישירות מרוסיה לאיחוד האירופאי, דרך גרמניה. רוסיה מעדיפה להעביר גז טבעי לאיחוד האירופאי באופן ישיר דרך צינור זה, בכך גם היא מגדילה את השפעתה הפוליטית באירופה, מחזקת את התלות של אירופה בגז רוסי ומפחיתה את התשלומים למדינות מזרח אירופה בהן עוברים צינורות הגז הישנים, כך שהיא לא ממהרת לספק לאירופה את הגז הדרוש לה דרך קווי ההולכה הישנים. הפעלת צינור הולכת גז טבעי Nord Steam 2 עוכבה בשל סנקציות מצד הממשל האמריקאי, אך לאחרונה הצדדים הגיעו להבנות בהן הממשל האמריקאי הסיר את הסנקציות, מה שמאפשר את התחלת השימוש. אולם, הפעלת צינור Nord Steam 2 טרם החלה, ויחד עם רמות מלאי הגז הטבעי הנמוכות עולים הסיכויים לכך שמשבר הגז הטבעי יישאר בעולם, ובפרט באירופה, במהלך החורף הקרוב וייתכן שאף הוא ימשך מעבר לחורף.

עליית מחיר הגז טבעי באירופה, שכפי שצויין לעיל נובעת בין השאר מהסתמכותה של אירופה על אנרגיה מתחדשת מה שמגביר את התלות של אירופה באירועי מזג אוויר, כגון רוחות חלשות המשפיעות על יצור החשמל דרך טורבינות רוח, מעצימה את החשש מהיחלשות התמיכה הציבורית ברפורמת האקלים הגלובלית.

משבר אנרגיה בבריטניה

בריטניה סובלת לאחרונה ממחסור חריף בדלק, הנובע בין השאר בשל מחסור בנהגי משאיות להובלת דלקים הנובע בשל יציאתה של בריטניה מהאיחוד האירופאי שהביא להגבלת זרם העובדים מאירופה והידק את שוק העבודה. חברת BP, קמעונאית הדלק השנייה בגודלה בבריטניה המחזיקה בכ-1,200 תחנות דלק בבריטניה, אמרה כי היא סוגרת מספר תחנות דלק בשל המחסור בנהגי משאיות. זאת, לאחר שהפניקה שנוצרה הגבירה בחדות את הביקושים אשר על פי הערכות הביאו למחסור של לפחות סוג אחד של הדלקים המרכזיים בכשליש מתחנות הדלק של חברת BP. נוסף על כך, בריטניה גם סובלת ממחסור בגז ואספקת חשמל, על רקע רוחות חלשות הפוגעות ביצור החשמל בבריטניה המסתמכת בין השאר גם על טורבינות רוח, מה שעלול להעלות את מחירי החשמל לצרכנים.

בניסיון להתמודד עם משבר זה, ממשלת בריטניה נקטה בצעד חירום והיא הפעילה את "Downstream Oil Protocol" אשר פוטר זמנית את תעשיית הדלק מחוקי התחרות ומאפשר למובילים, יצרנים, ספקים וקמעונאים בשיתוף פעולה ולשתף ביניהם מידע על מנת לייעל את ההיצע ולהפחית את השיבושים באספקת הדלק ככל הניתן. בנוסף, הממשלה הודיעה על מתן 5,000 ויזות חדשות לנהגי משאיות זרים במטרה לענות על המחסור בנהגים. צעד זה מהווה למעשה שינוי מדיניות משמעותי ביחס למדיניות הברקזיט שבריטניה נקטה בה במטרה לעצור את ההגירה למדינה. כמו כן, הממשלה הכשירה מספר מצומצם של נהגי משאיות בצבא שיסייעו במקרה הצורך להובלת הנפט וכן נהגים אזרחיים בעלי רישיונות מיוחדים המאפשרים להם להוביל חומרים מסוכנים אשר יקבלו גם כן אישור לנהוג במשאיות להובלת דלקים והיא הגדילה את צי המשאיות להובלת נפט בסיוע הצבא. צעדים אלו החלו להקל על המשבר ובאמצע השבוע הקודם כ-37% מתחנות הדלק המיוצגות על ידי איגוד קמעונאי הדלק בבריטניה דיווחו שנגמר להם הדלק, בהשוואה ל-50% מהתחנות שדיווחו על כך בראשית השבוע. אולם, על פי ההערכות המעודכנות עדיין יש מחסור בדלק בכרבע מתחנות הדלק המיוצגות על ידי האיגוד הקמעונאי ולכ-20% מהן יש רק סוג אחד של דלק בתחנות דלק, וצפוי לקחת עוד זמן מה עד שהמשבר יסתיים.

הצפי לטווח הבינוני

עליית מחירי הגז הטבעי צפויה להביא להסטת ביקושים לנפט, מה שיתמוך במחירי הנפט הגבוהים ויתכן שאף יביא לעלייה נוספת, במידה וההיצע לא יגדל בהתאם, מה שיגדיל את הגירעון בשוק. אולם, עלייה זו במחיר, במידה ותתממש, צפויה להיות זמנית. בטווח הבינוני, עם חלוף המחסור בגז טבעי, מחירי הנפט צפויים לרדת חזרה, בפרט על רקע הגידול הצפוי בייצור הנפט של OPEC+ ובארה"ב.

סביר שעד לסוף השנה מחירי הנפט ישארו גבוהים והירידה במחיר תהיה במהלך שנת 2022. כאשר, במידה והמשבר בגז טבעי לא יפתר במהלך החודשים הקרובים אזי סביר שירידת מחיר הנפט תהיה במחצית השנייה של שנת 2022. אולם, במידה ורוסיה תפעיל את צינור הגז Nord Stream 2 ובמידה והיא תספק מספיק גז לאירופה אשר יפחית את מחירי הגז הטבעי שם וימנע מעבר של הביקושים לגז טבעי לנפט, אזי יתכן וירידת המחירים תהיה כבר במחצית הראשונה של 2022.

לצד כל זאת, על אף שהתחלואה מצויה במגמת ירידה, קיים עדיין חשש להתפשטות של גל נוסף אשר ישבש את הפעילות הכלכלית ויביא לירידה בפעילות הכלכלית, מה שיביא לירידה במחירי הנפט. סיכון זה עלול לגדול במידה ותתפשט מוטציה קטלנית עוד יותר, מדביקה, ועמידה במידה מסוימת לחיסונים. כמו כן, הצמצום הצפוי ברכישות הנכסים של ה-FED עשוי לחזק את הדולר, מה שתומך גם כן בירידת מחירי הנפט בטווח הבינוני.

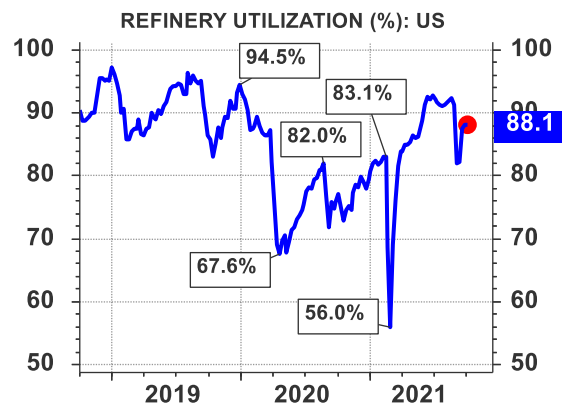
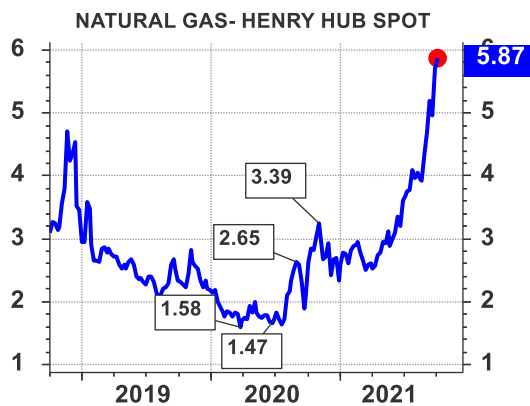
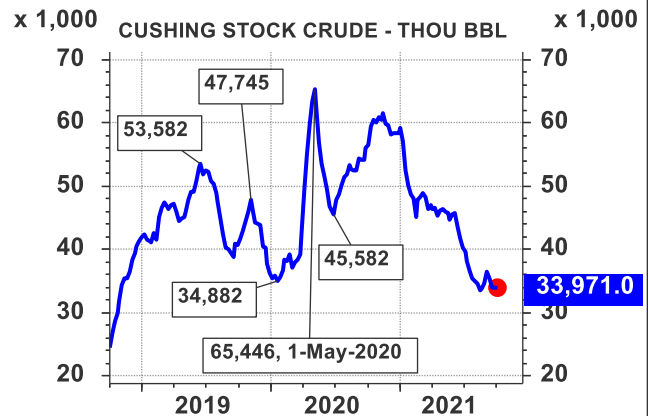
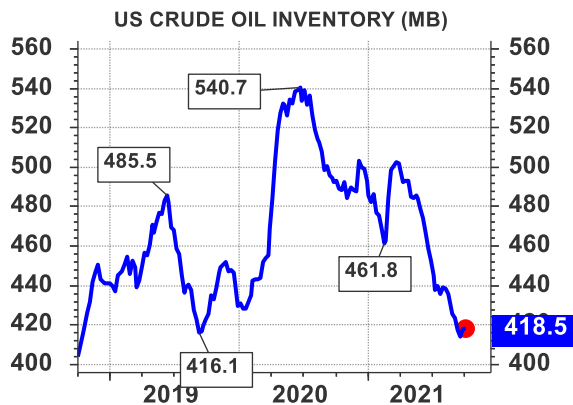
להערכתנו, קבוצת OPEC+ תמשיך בהקלה במכסות הייצור, אך לעת עתה לא נראה כי יצור הנפט יגדל יותר מהתכנית המקורית של העלאת התפוקה ב-400,000 חביות ביום. החוזים העתידיים מצביעים על כך שמחירי

הנפט עשויים לרדת במעט עד לסוף השנה. זאת, ככל הנראה בשל החשש מפני ההשפעות של ההתפשטות המחודשת של נגיף הקורונה לצד העלייה הצפויה בתפוקת הנפט הגלובלית.

Energy prices: Forwards and Bloomberg consensus, 01/10/2021

	Spot	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22	2021	2022	2023	2024
NYMEX WTI \$/BBL	75.9	72.9	71.0	69.1	67.5	67.2	70.1	64.0	59.7
Forecast (Median)		68.5	67.0	65.0	65.5	66.0	66.0	64.5	67.7
Diff (Median - Curr)		-4.3	-4.0	-4.1	-2.0	-1.1	-4.1	0.5	8.0
ICE Brent \$/BBL	79.3	75.4	73.7	72.2	70.8	71.6	73.1	68.0	64.3
Forecast (Median)		71.3	70.0	70.0	68.0	68.8	67.0	66.0	70.2
Diff (Median - Curr)		-4.2	-3.7	-2.2	-2.8	-2.8	-6.1	-2.0	5.9
NYMEX Henry Hub	5.62	5.08	3.91	3.93	4.15	4.20	4.26	3.41	3.14
Forecast (Median)		3.70	3.65	3.23	3.30	3.38	3.43	3.38	3.80
Diff (Median - Curr)		-1.38	-0.26	-0.71	-0.85	-0.82	-0.83	-0.04	0.66

US energy market indicators



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

חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

אגף כלכלה – דר' גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי ובניהו בולוטין

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