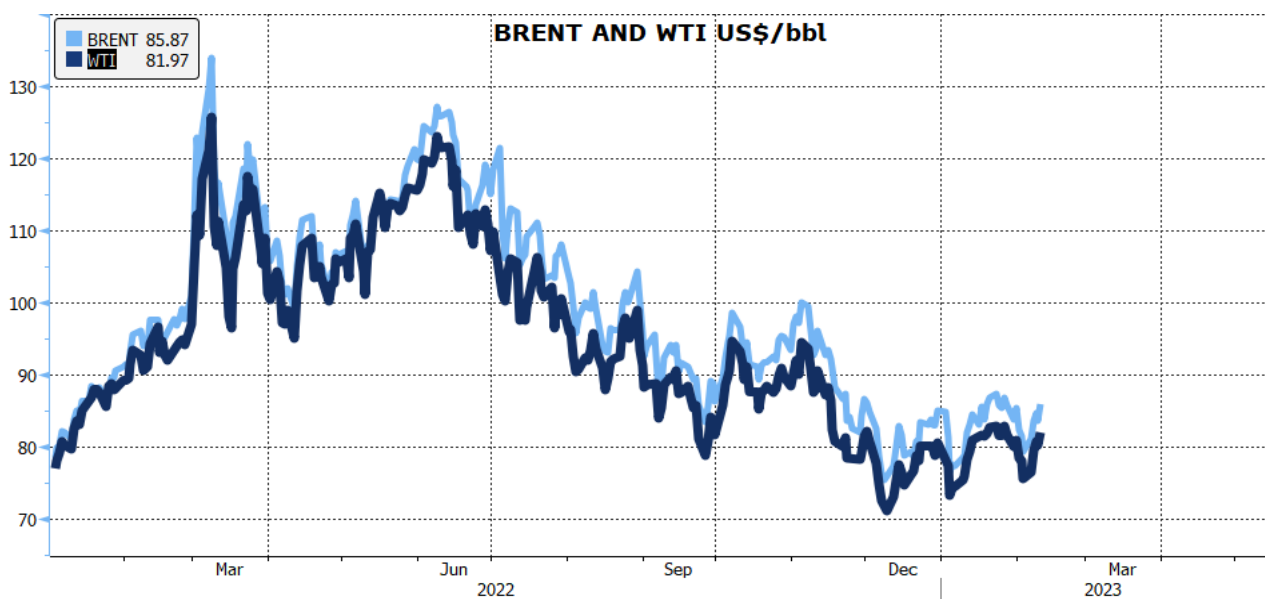


תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

13/02/2023

התפתחות מחיר הנפט

מחירי הנפט עלו בשבוע האחרון, ומחיר חבית נפט מסוג BRENT הגיע לכ-85.87 דולרים לחבית. זאת, על רקע הפחתת תפוקת הנפט של רוסיה ורמזים מצד ערב הסעודית שהיא לא תגביר את תפוקת הנפט לפני



Copyright© 2023 Bloomberg Finance L.P.

12-Feb-2023 16:30:13

שתתרחש עליית מחירים ולמרות ההערכות להתאוששות הביקושים לנפט של אסיה ולצד התאוששות מתונה בפעילות הזיקוק בארה"ב.

הביקוש וההיצע הגלובליים

דו"ח מצב הנפט השבועי של ה-EIA בארה"ב הראה כי מלאי הנפט הגולמי המסחרי המשיך לעלות בשבוע שהסתיים ב-3/2/2023. המלאי גדל בכ-2.4 מיליון חביות נפט והגיע ל-455.1 מיליון חביות. הגידול במלאי התרחש על רקע עלייה מתונה בייבוא הנפט נטו, שנבעה מירידת הייצוא יותר מאשר ירידת הייבוא ברוטו ולמרות העלייה בפעילות של בתי הזיקוק בארה"ב.

| US inventories, thousands barrels | | | | | |
|-----------------------------------|--------------|------------|--------|----------------|--|
| | Current Week | Prev. Week | Change | Percent Change | |
| Crude Oil | 455,111 | 452,688 | 2,423 | 0.5% | |
| Cush Oklahoma Crude | 39,052 | 38,009 | 1,043 | 2.7% | |
| Total Motor Gas | 239,606 | 234,598 | 5,008 | 2.1% | |
| Distillate Fuel Oil | 120,522 | 117,590 | 2,932 | 2.5% | |
| US flows, thousands bpd | | | | | |
| Imports | 7,056 | 7,282 | -226 | -3.1% | |
| Exports | 2,900 | 3,492 | -592 | -17.0% | |
| Net imports | 4,156 | 3,790 | 366 | 9.7% | |

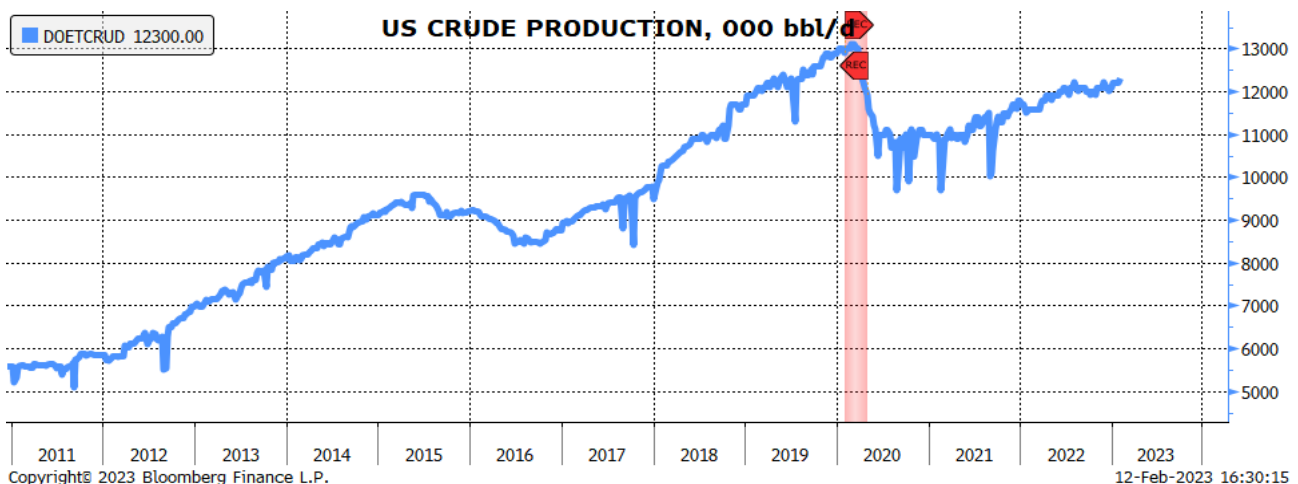
חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

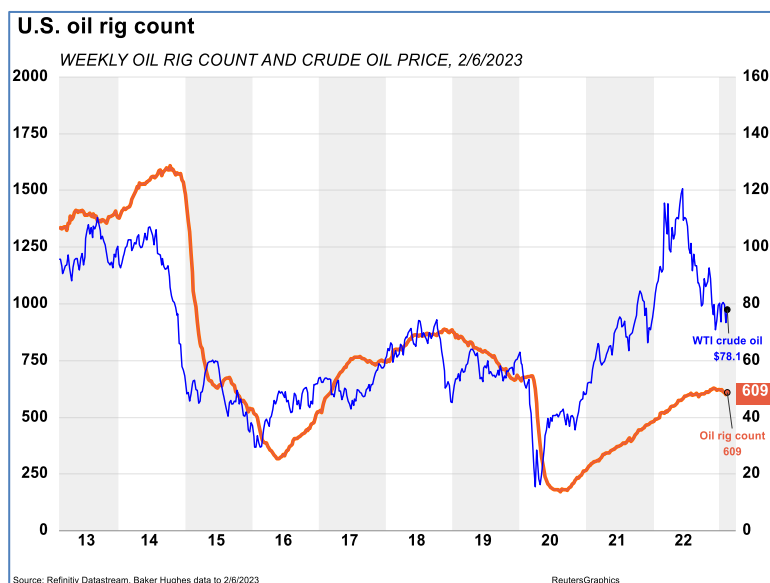
אגף כלכלה – דר' גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי ובניהו בולוטין

כתוצאה מהגידול במלאי, רמת מלאי הנפט המסחרי בארה"ב נותרה גבוהה בכ-4% מעל לרמה הממוצעת בתקופה זו בחמש השנים האחרונות.

בהמשך לאמור לעיל, הפעילות של בתי הזיקוק בארה"ב התאוששה ושיעור הניצולת שלהם עלה ל-87.9%. עם זאת, ההתאוששות צפויה להאט, על רקע הצפי לעבודות תחזוקה במספר בתי זיקוק. כתוצאה מכך, אנו מעריכים כי שיעור הניצולת יחזור לרמות הגבוהות שהיו ברביע האחרון של 2022 רק בהמשך השנה, יחד עם המשך התאוששות הביקושים לדלק.



מלאי הדלק (בנזין) בארה"ב המשיך לעלות בשבוע שהסתיים ב-3/2/2023, על רקע עליית שיעור הניצולת של בתי הזיקוק. המלאי גדל בכ-5.0 מיליון חביות, והפער בין הרמה הממוצעת בתקופה זו בחמש השנים האחרונות לרמת המלאי במאגרים המשיך להצטמצם לכ-6%. לצד זאת, מלאי התזקיקים גדל בכ-2.9 מיליון חביות והפער בין הרמה הממוצעת בתקופה זו בחמש השנים האחרונות לרמת המלאי במאגרים המשיך להצטמצם לכ-15%.



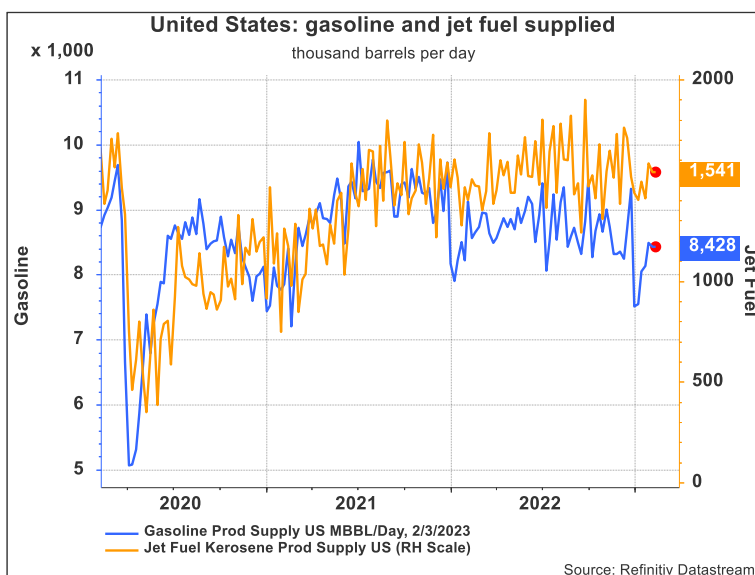
מספר אסדות הנפט הפעילות בארה"ב עלה בכ-10 אסדות והוא מצביע על התייצבות, לאחר שהוא ירד לרמה הנמוכה מ-600. זאת, בניגוד למגמת הירידה שהייתה מראשית 2023. להערכתנו, לא צפוי גידול משמעותי נוסף באסדות הפעילות, כל עוד קיים חשש בשוק מפני האטה כלכלית העלולה להכביד על מחירי הנפט. אולם, במידה ובמחצית השנייה של 2023 תחול עלייה במחירי הנפט, על רקע התאוששות הפעילות הכלכלית, תתכן עלייה נוספת במספר האסדות הפעילות. על אף הגידול במספר האסדות, תפוקת הנפט של ארה"ב צפויה לצמוח בקצב מתון. זאת,

על רקע הקושי בגיוס עובדים לחברות המפיקות נפט באמצעות פצלי שמן. קושי זה בא לידי ביטוי בעליית השכר חודש חמישי ברציפות, אשר מגדיל גם את עלויות ההעסקה ומכביד על מפיקות האנרגיה.

להערכת ה-EIA מחודש פברואר, תפוקת הנפט של ארה"ב צפויה להמשיך לצמוח, אך היעדר השקעות הון מספיקות צפויות להכביד על קצב הצמיחה. זאת, בשל הצורך להסתמך על בארות נפט ישנים שתפוקתם נמוכה יותר והשפעה זו צפויה להיות גדולה יותר על תפוקת הנפט של שנת 2024. להערכת ה-EIA, תפוקת הנפט הממוצעת בארה"ב צפויה לעלות בשנת 2023 בכ-590 אלף חביות ביום לכ-12.49 מיליון חביות ביום ובשנת 2024 צפויה עלייה מתונה יותר לכ-12.65 מיליון חביות ביום. זאת, בהשוואה לתחזית בראשית 2023 שבה ה-EIA העריכה שתפוקת הנפט ב-2024 תגיע לכ-12.8 מיליון חביות ביום.

ערב הסעודית אמרה כי תנקוט משנה זהירות בנוגע לגידול בתפוקת הנפט בהמשך השנה, על אף החששות בשוק מפני עודפי ביקוש במהלך המחצית השנייה של 2023, עם התאוששות הפעילות הכלכלית הגלובלית ובפרט בסין על רקע המשך ההקלות במגבלות שהוטלו בעקבות התפשטות נגיף הקורונה. אמירה זו מצביעה על כך שקבוצת OPEC+ ככל הנראה לא תקל על מכסות הייצור לפני שתרחש עליית מחירים בפועל. עם זאת, נראה כי ערב הסעודית אופטימית בנוגע לביקושים של הלקוחות באסיה, שהוא השוק העיקרי שלה, והיא העלתה את מחיר הנפט שלה שישופק להם בטווח הזמן הקרוב.

להערכתנו, עמדתה של ערב הסעודית שלא להקל על מכסות הייצור כל עוד לא חלה עלייה במחירי הנפט, למרות הצפי לעליית הביקושים, נובעת מכך שסין רוכשת חלק ניכר מהנפט שלה מרוסיה, אשר מוכרת לה את הנפט במחיר מוזל. במידה והביקושים של סין יעלו, ייתכן שרוסיה תוכל לספק חלק ניכר מהם, כך שההשפעה על הביקושים לנפט שאינו רוסי תהיה פחותה. הגידול בביקושים של סין צפוי להיות במחצית השנייה של 2023, אך בטווח הקצר רוסיה הודיע על הפחתה מרצון של יצור הנפט בחודש מרץ ב-500 אלף חביות ביום. זאת, על רקע אכיפת הסנקציות על סקטור האנרגיה שלה על ידי מדינות ה-G7. אנו מעריכים כי התאוששות הפעילות הכלכלית הגלובלית בהמשך שנת 2023 תביא לעליית הביקושים הגלובליים לנפט וכתוצאה מכך קבוצת OPEC+ תקל על מכסות הייצור, אך רק לאחר שהיא תשתכנע בכך שעליית הביקושים הינה יציבה.



הביקוש לדלק בארה"ב ירד מעט בשבוע שהסתיים ב-3/2/2023, לאחר ההתאוששות מהירידה הגדולה שהייתה בסוף שנת 2022, והוא הגיע לכ-8.4 מיליון חביות ביום. רמה זו עדיין מצויה בתוך הטווח בו הביקושים היו במרבית שנת 2022, מה שמצביע על כך שההאטה נובעת מגורמים זמניים. נראה שחלק מההאטה נובע מההאטה בפעילות הכלכלית, מה שתמך בירידה מתונה של מחירי הדלק והסולר על רקע הגידול במלאים המקל על השוק ההדוק.

החוזים העתידיים על דיזל בניו יורק הגיעו לרמה הנמוכה ביותר מאז פלישת רוסיה

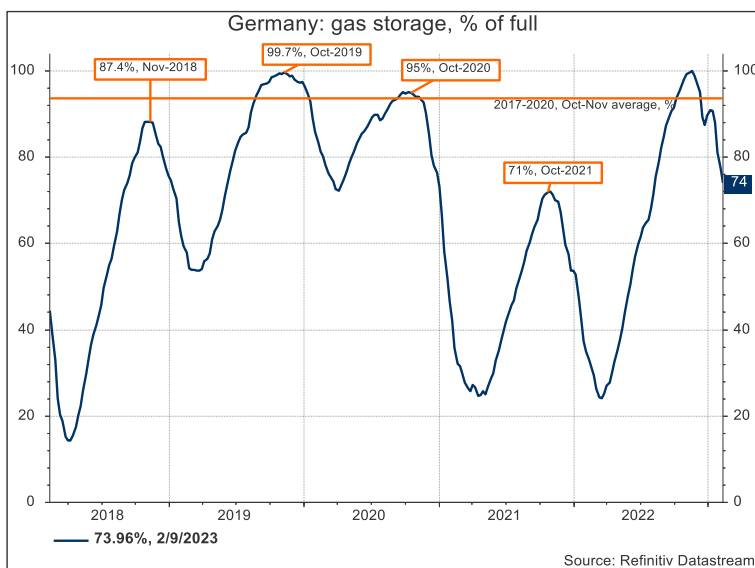
לאוקראינה, על אף כניסת האיסור האירופאי לייבוא תזקיני נפט רוסיים לאיחוד האירופאי, מה שמצביע על כך שאיסור הייבוא תזקינים רוסיים לא צפוי לשבש את אספקת התזקינים בטווח הזמן הקצר.

להערכתנו, הביקושים לדלק צפויים להתאושש באופן מתון, אך ייתכנו שיבושים מקומיים כתוצאה מגלי קור שעלולים לפקוד אזורים בארה"ב. אולם, הביקושים לדלק צפויים להישאר בטווח של 8-9 מיליון חביות ביום, והם לא צפויים לחזור בתקופה הקרובה לטווח העליון בו הם נעו בחודשים האחרונים, של מעל ל-9 מיליון

חביות דלק ביום. התאוששות הביקושים לדלק מטוסים צפויה להימשך גם כן, אך הם צפויים להישאר בטווח של 1.3-1.8 מיליון חביות ביום, בשל ההאטה בפעילות הכלכלית שהיא בעלת השפעה על ביקושים אלה. עם זאת, במהלך המחצית השנייה של 2023 הביקושים לדלק מטוסים צפויים לעלות, על רקע הצפי להתאוששות בפעילות הכלכלית לצד עונת התיירות בקיץ בה הביקושים לטיסות גדלים, מה שעלול להביא לעליית מחיר דלק מטוסים.

הודו שהיא בעלת תעשיית זיקוק גדולה ומפותחת, ממשיכה לרכוש נפט מרוסיה במחיר מוזל ומוכרת את תזקיקי הנפט לאירופה וארה"ב. יבוא הנפט של הודו מרוסיה, אשר היה קטן בראשית 2022, עלה במידה משמעותית במהלך השנה האחרונה והוא אף התגבר עם אכיפת מדיניות "מחיר גג" על ידי מדינות ה-G7. כתוצאה מכך, נראה כי עם התגברות הביקושים הגלובליים לנפט, בעקבות ההתאוששות בפעילות הכלכלית הצפויה להיות בהמשך שנת 2023, רוסיה תגביר תפוקת הנפט שלה כאשר הודו וסין צפויים להישאר לקוחותיה המרכזיים. יצוא הנפט הרוסי להודו וסין הביאה לכך שה-EIA העלה את תחזיתו בנוגע לייצור הנפט הרוסי בשנת 2023 ולהערכתו מחדש פברואר רוסיה צפויה להפיק כ-9.9 מיליון חביות נפט. רמה זו נמוכה בכ-1.1 מיליון חביות מתפוקת הנפט הרוסי בשנת 2022 ועיקר הירידה נובעת מהאיסור של האיחוד האירופאי לייבא נפט מרוסיה. עם זאת, יצוא התזקיקים של רוסיה צפוי לרדת בחודשים הקרובים, בשל הקושי הרב למצוא להם רוכשים מאחר שלסין והודו יש תעשיות זיקוק מפותחות.

משק הגז הטבעי



מחיר הגז הטבעי בארה"ב נותר יציב בשבוע האחרון סביב הרמה הנוכחית ולקראת סוף השבוע הוא עלה מעט לכ-2.46 דולרים ל-MMBTU. זאת, על רקע שמירה על רמת מלאי הגבוהה מהרמה הממוצעת בתקופה זו של השנה בחמש השנים האחרונות, על אף מגמת הירידה במלאי בעונה זו של השנה. מנגד, מחיר הגז טבעי האירופאי (TTF) ירד מעט בשבוע החולף לכ-55 אירו ל-MWh, והוא נותר בסביבת המחירים בה הוא מצוי מראשית שנת 2023. זאת, על אף ירידת מלאי הגז טבעי בגרמניה לכ-74% מקיבולת המאגרים, מאחר שלפי הערכות כמות המלאי במאגר מספיקה לעת עתה

במידה והחורף ישאר מתון. גרמניה שומרת על צריכה נמוכה, בהתאם לתכנית של האיחוד האירופאי להתמודד עם משבר האנרגיה באירופה. זאת, על רקע החורף המתון ולצד השיפור בשרשרת האספקה של גז טבעי נזלי. להערכתנו, מחיר הגז הטבעי האירופאי צפוי להישאר בזמן הקרוב סביב הטווח הנוכחי, כל עוד החורף באירופה יישאר מתון, ובטווח הבינוני תתכן ירידה נוספת במחירו לאחר שימצא פתרון יציב וקבוע למשבר האנרגיה בשוק האירופאי.

להערכת ה-EIA, מחיר הגז הטבעי בארה"ב בשנת 2023 צפוי להיות בממוצע כ-3.40 דולרים ל-MMBTU. מחיר זה נמוך בכ-47% מהמחיר הממוצע שהיה בשנת 2022, והערכה זו מצביעה על כך שמגמת הירידה במחיר הגז טבעי צפויה להיעצר. להערכתנו, במידה והפער בין רמת מלאי הגז טבעי במאגרים לרמת המלאי הממוצעת בעונה זו יגדל, תתכן ירידה נוספת במחיר.

חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

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

אנו מעריכים כי שינויי האקלים צפויים להמשיך להיות גורם בעל השפעה מהותית על הביקושים לגז טבעי בשוק האירופאי והאמריקאי, ותנודות מזג האוויר עלולות להביא לעלייה מחודשת במחיר הגז טבעי האירופאי (TTF) כביטוי לתוספת של פרמיית סיכון אקלימי. הסיכון מפני מחסור במקרה של חזרה של חורף קשה מהצפוי עדיין קיים בשוק וכתוצאה מכך מחיר הגז הטבעי האירופי צפוי להישאר תנודתי מאוד, אם כי השמירה על רמה גבוהה של מלאי במאגרים ובספינות ה-LNG המצויות סביב אירופה בשפע, עשויה להמשיך להיות גורם ממתן ומייצב.

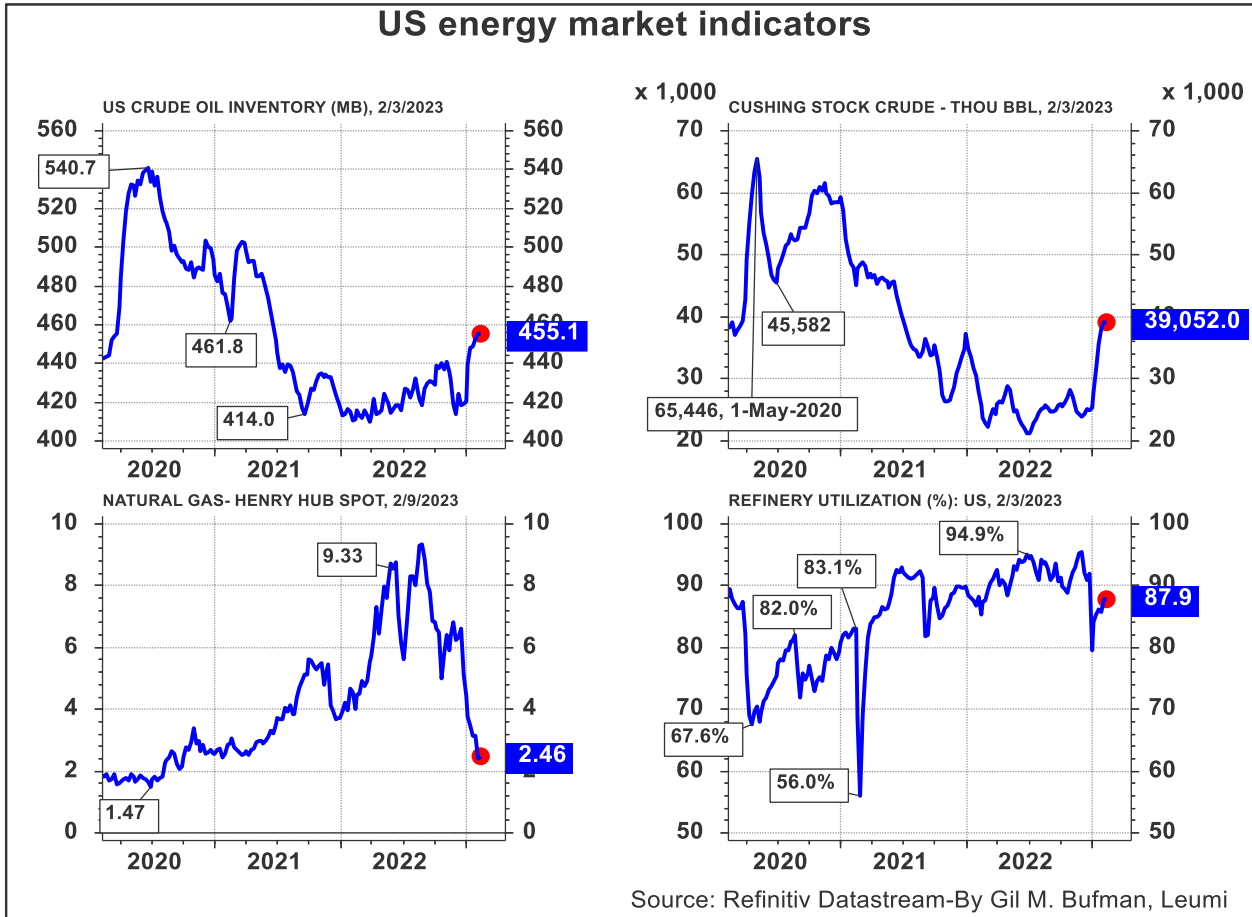
PEGAS TTF NATURAL GAS PRICE, SPOT, EUR/MWh



הצפי לטווח הבינוני

היצע הנפט הגלובלי צפוי להצטמצם במחצית הראשונה של 2023, בעקבות הירידה הצפויה בתפוקת הנפט של OPEC+, על רקע הירידה הצפויה בתפוקת הנפט של רוסיה, וזאת על אף הצפי לגידול מסוים בתפוקת הנפט של ארה"ב. כתוצאה מכך, צפויה הקלה בעודף הביקושים בטווח הזמן הקרוב. עם זאת, ההתאוששות בפעילות הכלכלית הגלובלית, ובפרט בסין, הצפויה להיות במחצית השנייה של 2023, צפויה לתמוך בביקושים לנפט מה שעלול להחריף את עודפי הביקושים בהמשך השנה. במבט כולל, המחיר לחבית מסוג ברנט צפוי לרדת במהלך 2023, לרמה של סביב כ-85-90 דולר לחבית.

US energy market indicators



Energy prices: Forwards, 10/02/2023

| | Spot | Q1 23 | Q2 23 | Q3 23 | Q4 23 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| NYMEX WTI \$/BBL | 79.7 | 78.5 | 77.8 | 77.0 | 75.4 | 77.2 | 72.4 | 68.2 | 64.7 |
| ICE Brent \$/BBL | 86.4 | 84.3 | 83.0 | 81.5 | 80.1 | 82.2 | 77.1 | 73.2 | 70.3 |
| NYMEX Henry Hub | 2.51 | 2.69 | 2.90 | 3.12 | 3.90 | 3.15 | 3.64 | 3.88 | 3.97 |
| Coal Ric Bay \$/MT | 145.4 | 143.7 | 133.2 | 133.2 | 135.6 | 136.4 | 125.4 | 122.1 | 116.8 |

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