Нефть: фундаментальные сдвиги на рынке и геополитика

31 августа 2018 г.

Рост эффективности добычи в США становится определяющим фактором в динамике мировых цен на нефть. В текущем и следующем году страны ОПЕК+ сохранят эффективную координацию общих действий по наращиванию добычи нефти, что позволит уберечь рынок от резкого увеличения запасов нефтепродуктов и скачков цен, хотя общий ценовой тренд будет понижательным. Дополнительную поддержку рынку окажет снижение поставок нефти из Ирана и Венесуэлы, а также вероятное усиление военной напряженности в Персидском заливе. Тем не менее, возможности участников сделки ОПЕК+ по безболезненному наращиванию предложения в 2019 году ограничены, США продолжат давить на С.Аравию с целью принудить королевство к существенному увеличению добычи, а динамика мирового спроса на нефть может быть разочаровывающей в случае дальнейшего углубления торговых конфликтов, развязанных США. Мы считаем, что в 4-м квартале 2018 года рынок вступит в полосу высокой неопределенности, которая может продлиться до конца 2019 года. Мы ожидаем среднюю цену Brent на уровне 72,7 $/бар в 2018 году, и 65,2 $/бар. по итогам 2019 года.

Динамика основных показателей нефтяного рынка США

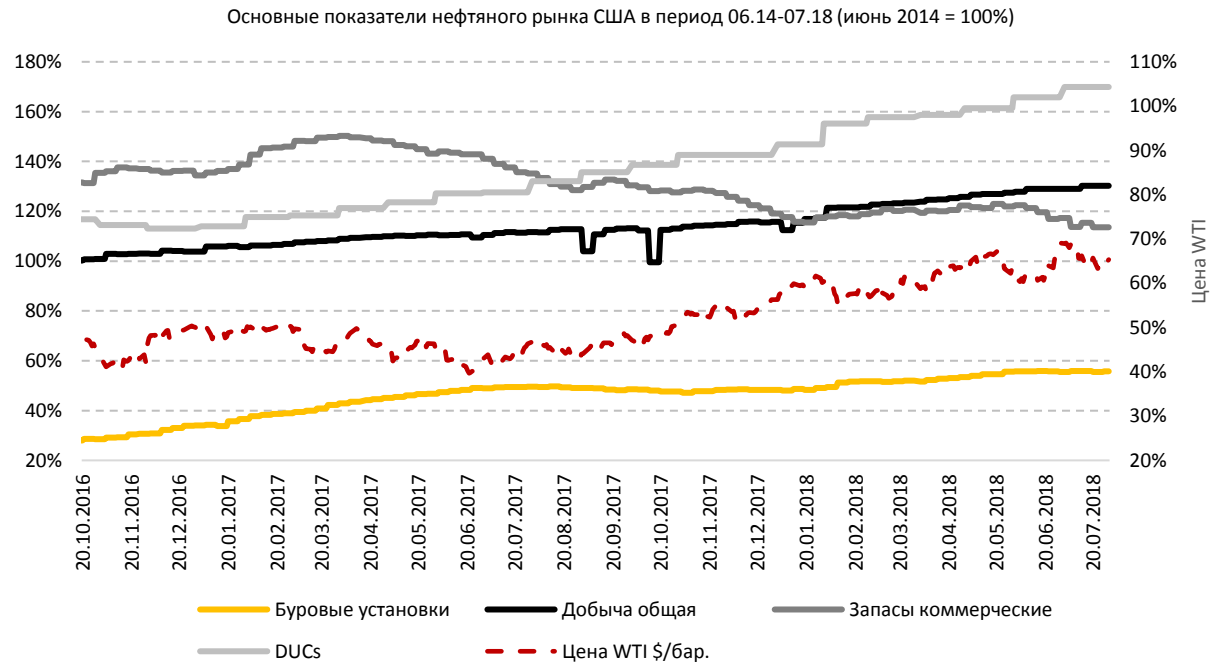


График составлен по данным Bloomberg и Bloomberg Intelligence

Добыча в США продолжает ставить рекорды: в июле она достигла 11 млн.б.с. МЭА прогнозирует пик добычи в США 2020 году. Rystad Energy оценивает рост добычи в США темпами +100-150 тыс.б.с. в месяц, что к 2020 году даст суммарный объем добычи в объеме 13 млн.б.с., т.е. + 2 млн.б.с. к текущему уровню.

Коммерческие запасы нефти в США находятся на минимуме с февраля 2015г., однако снова могут оказать давление на цены в 2019 году, когда инфраструктурные ограничения экспорта в условиях постоянного роста добычи американской нефти станут приводить к накоплению запасов в США.

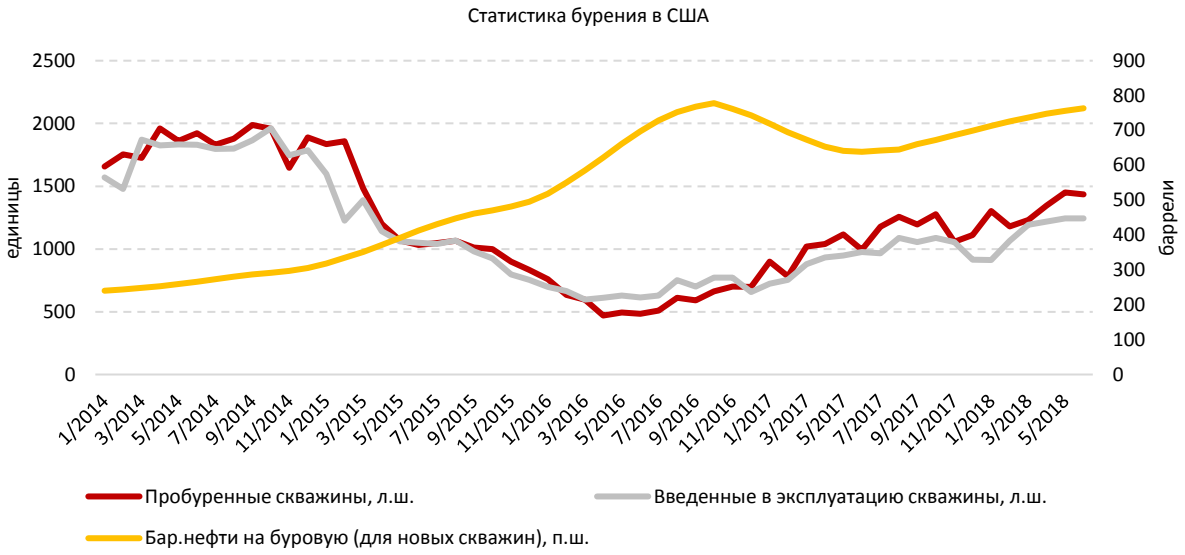


График составлен по данным Bloomberg и Bloomberg Intelligence

Производительность буровых установок в США демонстрирует впечатляющий рост: на конец июля 2018г. 861 буровая обеспечивала 11 млн.б.с. добычи, в то время как четыре года назад требовалось 1545 буровых для добычи 8,5 млн.б.с. На фоне благоприятной ценовой конъюнктуры растет и число буровых – за 7м18 оно выросло на 114 ед.

Число DUCs (пробуренных, но не введенных в эксплуатацию скважин) на исторических максимумах: с начала 2018г. они выросли на 1273 ед. – до 7943 ед. Рост DUCs начался с заключения в конце 2016г. странами ОПЕК+ соглашения о сокращении добычи: с одной стороны, сланцевым компаниям необходимо было восполнить использованный резерв DUCs в период глубокой просадки нефти в предыдущие годы, а с другой – компании начали инвестировать в расширенное воспроизводство в надежде «снять сливки» с рынка, пока ценовой тренд не развернулся.

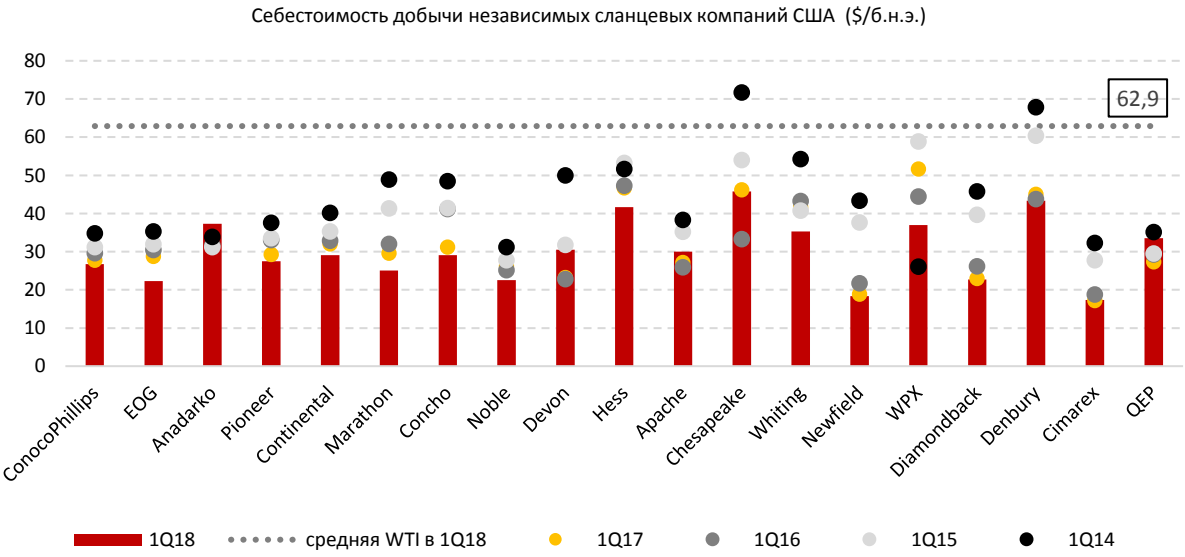


График составлен по данным Bloomberg Intelligence и включает компании, на долю которых приходится более 71% добычи всех независимых сланцевых компаний США (более 2,6 млн.б./с.). Себестоимость включает следующие компоненты: затраты операционные, административные, налоги на производство, амортизацию, а также операционные издержки и расходы на уплату процентов. Рост себестоимости добычи некоторых компаний преимущественно связан с ростом объемов добычи и новыми приобретениями.

Сланцевые компании США продолжили сокращение издержек на баррель нефтяного эквивалента. Наращивание показателя наблюдалось лишь у нескольких компаний из выборки (Anadarko, Apache, QEP и Devon) и было связано с наращиванием объемов добычи нефти. Исключение составляет Devon, которая резко подняла уровень затрат на обслуживание кредитов.

Средняя себестоимость добычи нефти на крупнейших сланцевых месторождениях США позволяет вести прибыльный бизнес: последние несколько кварталов показатель держится на уровне чуть ниже 40$/бар.

Сланцевые компании захеджировали цену в среднем на 50% добываемой в 2018 году нефти (хеджировать больший объем поставок не позволяют инфраструктурные ограничения на территории США), средняя хеджированная цена до конца 2018 года составляет порядка $53,5 за баррель WTI. Поставки 2019 года уже захеджированы компаниями на 20-25%.

Показатели деятельности сланцевых компаний США, млн.долл.

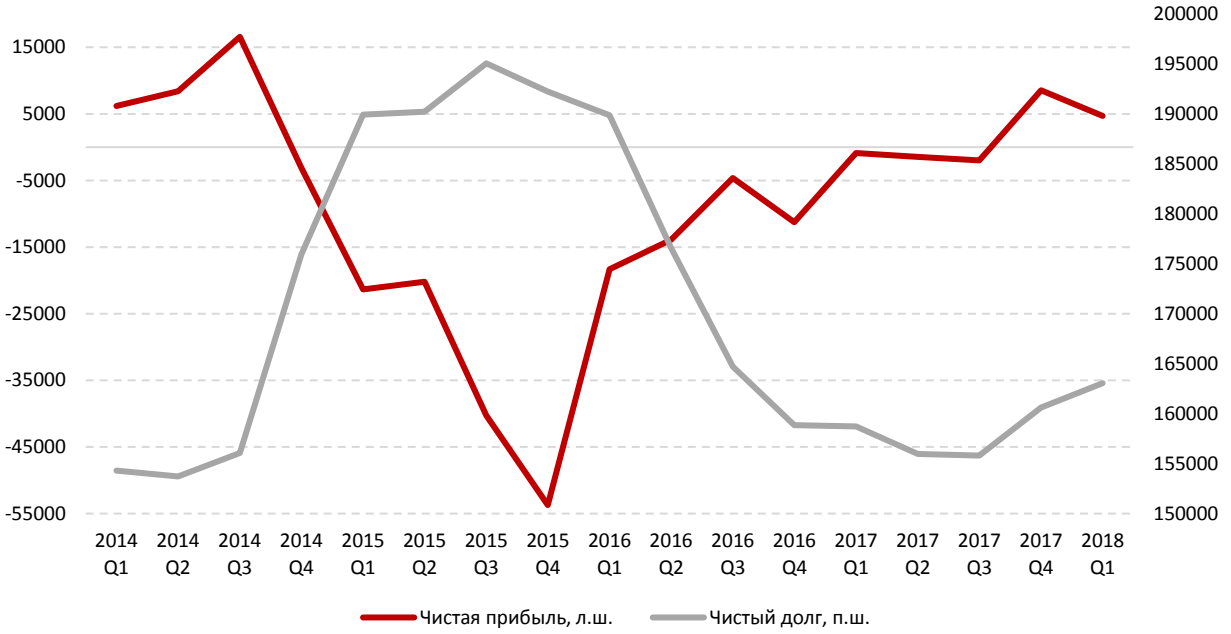


График составлен по данным Bloomberg и Bloomberg Intelligence

С 4к17 сланцевый бизнес США перестал генерировать убытки и перешел к получению чистой прибыли. Суммарная рыночная капитализация сланцевых компаний США в 1к18 достигла уровня 3к14 и составила 599 млрд.долл.

Со второй половины 2017 года наблюдается рост чистого долга при сокращении объема денежных средств и их эквивалентов на счетах компаний, что вкупе с растущими денежными потоками от инвестиционной деятельности указывает на то, что сланцевые производители начинают активно вкладывать капитал в развитие бизнеса.

Таким образом, благоприятная ценовая конъюнктура позволила сланцевым компаниям США не только оправиться от последствий ценового шока второй половины 2014 года, но и открыть новый цикл инвестирования в добычу. Текущий объем DUCs в отрасли, а также уровень хеджа цен поставок позволяет большинству сланцевых компаний США сравнительно безболезненно пережить достаточно глубокие и продолжительные просадки цен в 2018-2019 гг.

Инвестиции в нефтяную отрасль растут и могут привести рынок к состоянию устойчивого профицита предложения в 2020 году

Капитальные инвестиции глобальных независимых нефтяных компаний, млрд.долл.

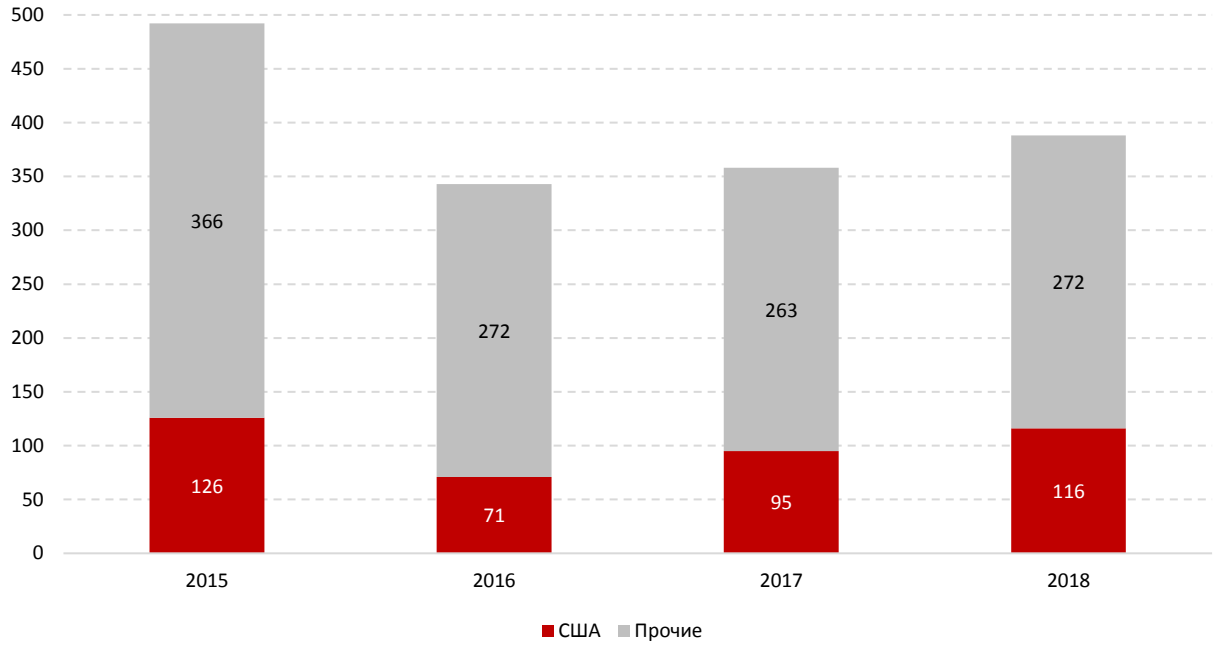


График составлен по данным Bloomberg Intelligence

Капитальные вложения независимых нефтяных копаний в мире растут, правда, пока сдержанными темпами: если цена Brent с начала года выросла более чем на 20%, инвестиции в нефтяные проекты выросли на 8,4%, что связано с сохранением неопределенности движения цен на рынке в обозримом будущем, а также с негативным опытом глубокой просадки рынка в недавнем прошлом. При этом динамика инвестирования компаний США более соответствовала динамике нефтяных цен, что связано с коротким циклом инвестирования и гибкостью сланцевой индустрии.

Число реализованных нефтяных проектов в мире с прогнозом на 2018-2019 гг.

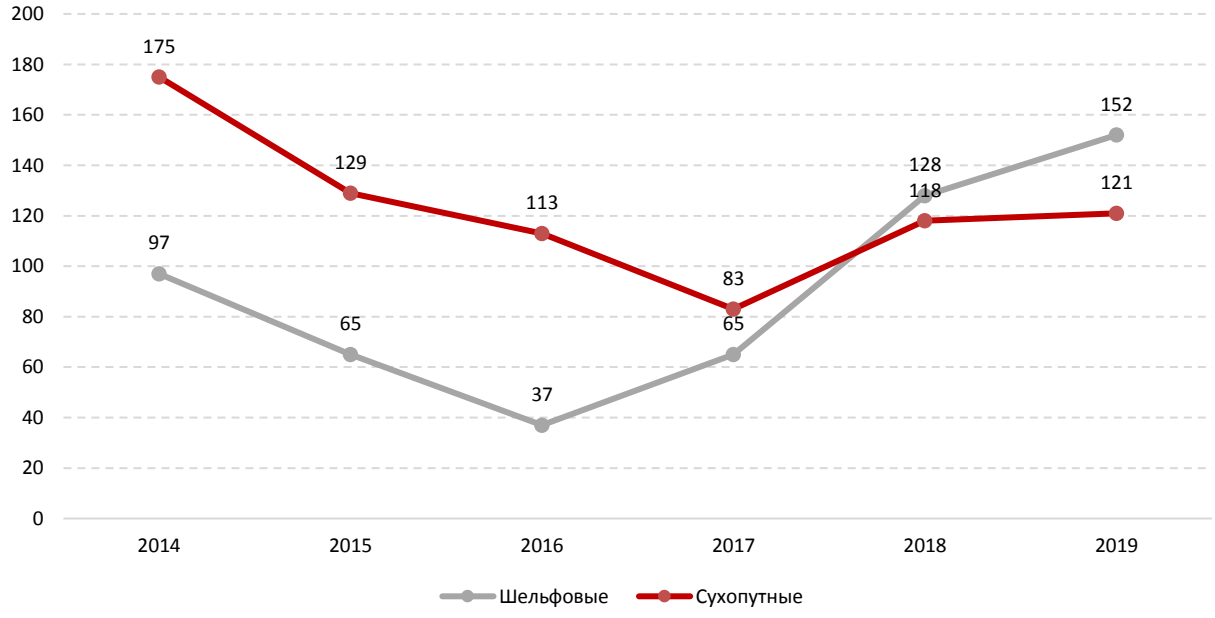


График составлен по данным Rystad Energy

Rystad Energy прогнозирует всплеск инвестиций в шельфовые проекты в 2018-2019 гг.: по итогам 2018 года капитальные вложения составят порядка 268 млн.долл., число шельфовых проектов будет опережать число сухопутных. При ценах на нефть выше 70 $/бар. шельфовые проекты с себестоимостью добычи от 30 до 50$/бар. становятся привлекательными. В 2016-2020 гг. суммарные инвестиции в разработку шельфа, по прогнозам Rystad Energy, составят порядка 600 млрд.долл., а в 2021-2025 гг. эта цифра превысит 1 трлн.долл.

Нефть проектов, одобренных в 2017-2018 гг, млн. бнэ./с.

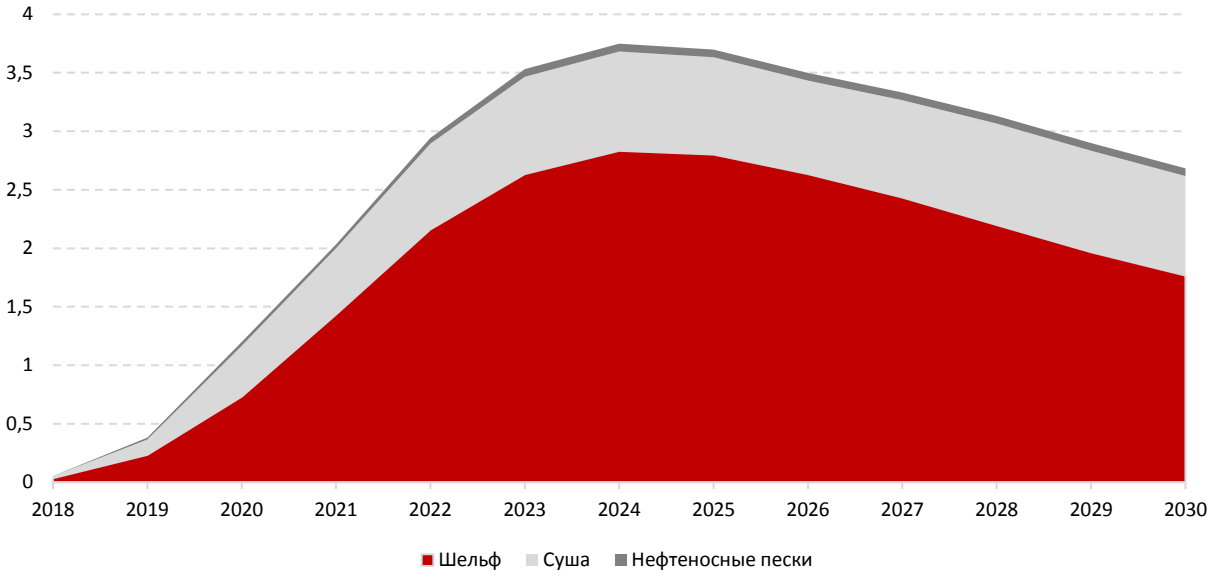


График составлен по данным Rystad Energy

Новые нефтяные проекты прибавят к мировому предложению в 2019 году – 0,42 млн.б.с., а в 2020 году – 1,27 млн.б.с. Таким образом, будут практически полностью скомпенсированы последствия масштабного вымывания инвестиций из отрасли в 2015-2016 гг. В 2020 году рынок может вернуться к состоянию устойчивого профицита нефтяного предложения.

Основные тенденции мирового спроса и предложения нефти и нефтепродуктов

Динамика спроса-предложения нефти и нефтепродуктов в мире, млн.б.с.

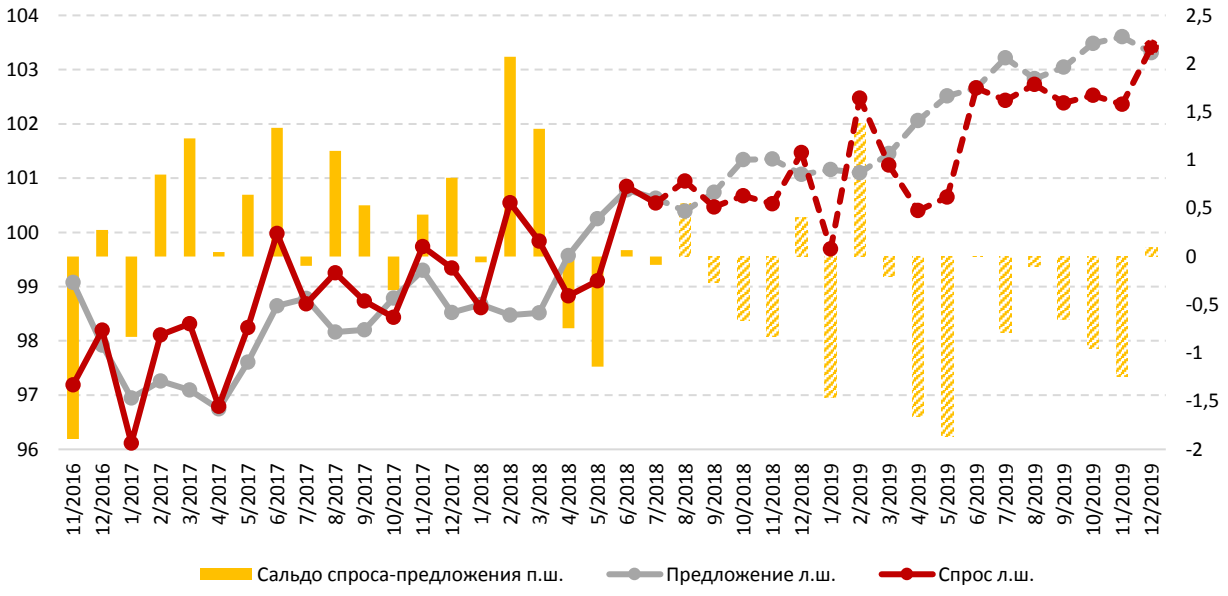


График составлен по данным Bloomberg (на основе данных EIA)

EIA прогнозирует избыток предложения нефти на мировом рынке в 2018-2019 гг.: средний избыток предложения по 2018 году будет небольшим и составит 52 тыс.б.с., а в 2019 году избыточное предложение нефти в среднем превысит 620 тыс.б.с.

Изменение глобального предложения к октябрю 2016 года с прогнозом на 2018-2019 гг., млн.б.с.

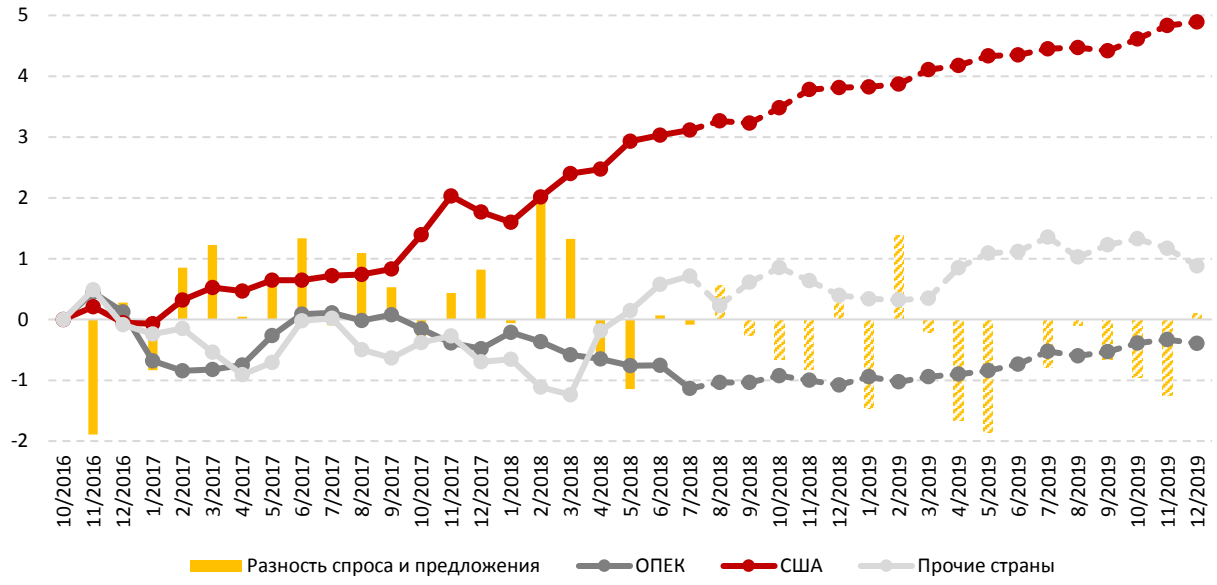


График составлен по данным Bloomberg

США наиболее активно наращивают добычу нефти – средний темп прироста составляет 1 млн.б.с. в год. Страны ОПЕК, по прогнозам Bloomberg, не превысят потолка своей добычи в 33,7 млн.б.с., зафиксированного в октябре 2016 г., в т.ч. благодаря уходу с рынка значительной части иранской и венесуэльской нефти. Рост предложения со стороны прочих экспортеров во втором полугодии 2018 года и в 2019 году прогнозируется экспертами как умеренный.

ОПЕК+ остается небольшое окно возможностей по наращиванию добычи нефти в 2019 году: если рост мирового спроса в следующем году в среднем составит 1,7 млн.б.с. (по прогнозу EIA), из которых 1 млн.бар. достанется США, то страны ОПЕК+ смогут нарастить добычу лишь на 0,7 млн.б.с., чтобы не допустить переизбытка нефти на мировом рынке.

ОПЕК+ совместными усилиями достигли цели по сокращению мировых запасов нефтепродуктов и приступили к контролируемому наращиванию добычи нефти

Разность мировых запасов нефтепродуктов и их среднего 5-летнего значения, млн.бар.

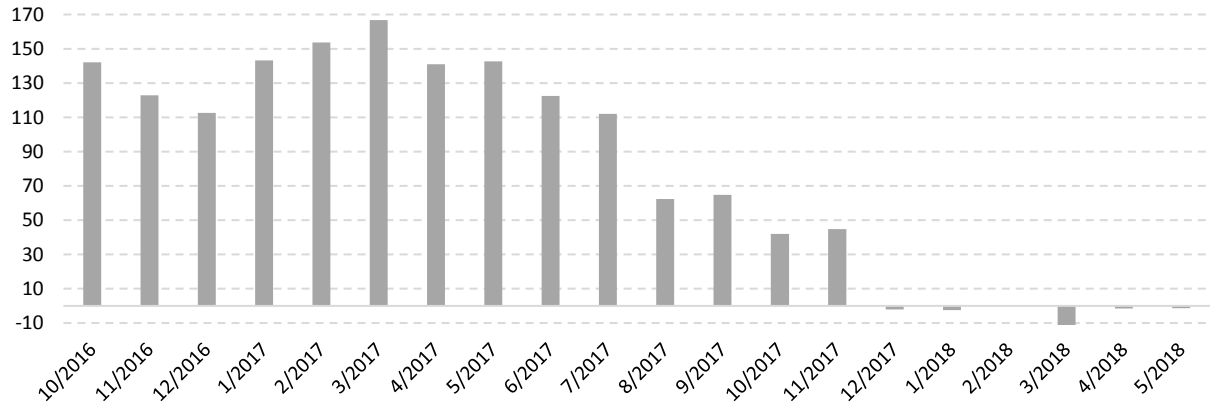


График составлен по данным Bloomberg

ОПЕК+ достигла своей цели по сокращению мировых запасов нефтепродуктов до среднего за 5 лет значения - с декабря 2017 года по май 2018 года фактические запасы нефтепродуктов в мире были ниже среднего 5-летнего значения.

После июньской встречи страны-участницы соглашения ОПЕК+ приняли решение нарастить добычу на 1 млн.б.с. в 3к18 с оговоркой о последующем контроле за реакцией рынка на увеличение нефтяного предложения. На Россию придется 200-250 тыс.б.с. нового предложения, а на страны ОПЕК – 750-800 тыс.б.с.

С.Аравия нарастила добычу в июне сразу на 450 тыс.б.с. к маю - до 10,4 млн.б.с. Примеру королевства последовали и другие члены картеля, в результате суммарная добыча ОПЕК с мая по июль выросла на 800 тыс.б.с.

Россия нарастила добычу в июле на 1,4% в месячном выражении – до 11,2 млн.б.с., практически закрыв свою квоту по снижению добычи на 300 тыс.б.с. в рамках соглашения ОПЕК+

Санкции США в отношении Ирана и глубокий кризис в Венесуэле поддержат мировой нефтяной рынок в 2018-2019 гг.

США в одностороннем порядке вышли из ядерного соглашения с Ираном и с 4 ноября 2018 года в полную силу запустят эмбарго на поставки иранской нефти. При этом иранский нефтяной экспорт на середину 2018 года составлял более 2,2 млн.б.с. или 2% мирового предложения нефти. Если к началу ноября поставки иранской нефти на европейские НПЗ не прекратятся, то под санкции США подпадут такие крупные компании как Total, Eni, Repsol и ряд других игроков.

Экспорт иранской нефти в Европу сократился почти на 55% в июне в месячном выражении – до 300 тыс.б.с. Добыча нефти в Иране в июле сократилась на 1,8% к маю – до 3,74 млн.б.с.

Нефтяное эмбарго США выведет в 2018 году с мирового рынка не все 2,2 млн.б.с. иранской нефти, а порядка 644 тыс.б.с. (по оценке Rystad Energy), поскольку с высокой долей вероятности иранскую нефть продолжат закупать Китай, Индия и Турция, которые воспользуются ситуацией и выторгуют для себя более выгодные условия поставок.

Прогноз потерь мировым рынком нефти из Ирана и Венесуэлы, тыс.б.с.

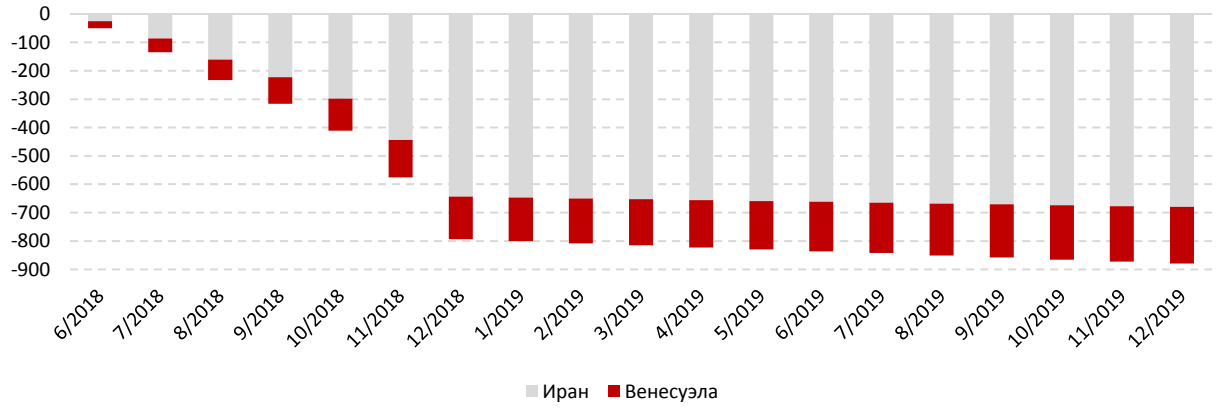


График составлен по данным Rystad Energy

Добыча в Венесуэле стабильно сокращается с середины 2016 года в силу хронического недофинансирования нефтяного сектора, а также глубокого финансово-экономического кризиса в стране. По состоянию на июль 2018 года, Венесуэла добывала 1,31 млн.б.с. по сравнению с 2,25 млн.б.с. в июне 2016 года (42%-е падение добычи).

Давление США на С.Аравию несет риск распада коалиции ОПЕК+

В начале июля президент США заявил об успешных переговорах с королем С.Аравии, по итогам которых последний согласился увеличить добычу нефти на 2 млн.б.с. Статистика по добыче нефти в С.Аравии за июль вышла противоречивой – официально королевство заявляет, что снизило добычу на 200 тыс.б.с., в то время как Агентство по энергетической информации США и независимое S&P Global Platts оценивают объем добычи нефти в С.Аравии в июле в 10,6 млн.б.с., т.е. добыча за июль выросла на 200 тыс.б.с.

Saudi Aramco второй месяц подряд снижает цены для большинства ключевых клиентов – легкие сорта с поставкой в сентябре продаются со скидкой 65-70 центов, а тяжелые – со скидкой 40-60 центов. Цены для потребителей нефти в Азии снижаются на 40-70 центов, в Северо-Западной Европе – на 20-40 центов, самые большие скидки получают страны Южной Европы – до 1 доллара и выше.

Конгресс США разрабатывает законопроект против картелей на нефтяном рынке (NOPEC), который позволит вводить санкции против компаний ОПЕК и ОПЕК+, а также против тех участников рынка, кто сотрудничает с данными компаниями. Эксперты полагают, что NOPEC может стать серьезным инструментом в руках США для снижения нефтяных цен.

Таким образом, нефтяной рынок в 2018-2019 гг. входит в зону высокой неопределенности: с одной стороны, уход значительной части иранской и венесуэльской нефти поддержит рынок, а с другой – дальнейшая координация общих усилий в формате ОПЕК+ будет становиться все более затруднительной как в силу давления со стороны США, так и в силу небольшого пространства для маневра по безболезненному наращиванию добычи нефти ведущими экспортерами.

Прогнозные сценарии нефтяного ценообразования до конца 2018 года и на 2019 год

По состоянию на август 2018 года, на мировом рынке сложилось хрупкое равновесие с колебанием нефтяных цен марки WTI возле уровня 66 $/бар. и Brent в районе 72 $/бар. Прогнозируемый специалистами Bloomberg спред Brent-WTI к концу 2018 года может достигнуть 9 $/бар., ожидаемое значение спреда Brent-Urals составит порядка 2 $/бар. в 2018-2019 гг.

В обозримом будущем равновесие на рынке может быть нарушено одним из (или группой) следующих факторов:

	Фактор	Влияние на цены	Комментарии
1	Прекращение координации общих усилий экспортеров в формате ОПЕК+	▼	Под давлением США на С.Аравию и/или в силу желания участников сделки ОПЕК+ добывать больше, чем может абсорбировать рынок
2	Снижение спроса в Китае и других крупных экономиках	▼	В силу торговых войн, развязанных США
3	Уход иранской и венесуэльской нефти с рынка в больших объемах, чем ожидает рынок	▲	В силу санкций со стороны США в отношении Ирана и кризисных явлений в Венесуэле
4	Военный конфликт на Ближнем Востоке с прямым участием ведущих экспортеров	▲	В случае реализации угроз Ирана перекрыть Ормузский пролив в качестве ответной меры на эмбарго со стороны США

Базовый сценарий – страны ОПЕК+ продолжат плавно наращивать добычу до конца текущего года и в течение всего 2019 года, чтобы не вызвать существенного роста мировых запасов нефтепродуктов. При этом мировой рынок будет находиться в состоянии умеренного профицита предложения нефти. Участникам сделки ОПЕК+ удастся сохранить координацию действий по добыче нефти, несмотря на сильное давление на С.Аравию со стороны США. Сланцевые компании США будут наращивать добычу темпами +1 млн.б.с. в год. Поставки нефти из Ирана и Венесуэлы на мировой рынок продолжат плавно снижаться в течение всего 2019 года. В районе Персидского залива осенью 2018 года может возникнуть военная напряженность, которая приведет к кратковременному всплеску мировых цен на нефть до уровня 80 $/бар. и выше. С учетом сложившихся мировых цен на нефть, а также ожидаемых спредов американской и российской нефти к Brent, мы прогнозируем, что по итогам 2018 года средняя цена WTI составит 65,9 $/бар., цена Brent составит 72,7

$/бар., а цена Urals – 70,6 $/бар. По итогам 2019 года средняя цена WTI составит 56,2 $/бар., цена Brent составит 65,2 $/бар., а цена Urals – 63,2 $/бар. На наш взгляд, данный сценарий наиболее вероятен.

Пессимистичный сценарий – мировой спрос на нефть будет расти хуже ожиданий рынка на фоне углубления торгового конфликта США с Китаем. Коалиция ОПЕК+ развалится под давлением США на С.Аравию, что приведет к росту предложения со стороны ОПЕК и иных экспортеров сверх прогнозов экспертов. Мировые запасы нефтепродуктов начнут быстро увеличиваться. Иран не решится перекрывать Ормузский пролив в качестве ответной меры на нефтяное эмбарго со стороны США, что позволит избежать прямого военного конфликта между экспортерами в районе Персидского залива. Сокращение нефтяного экспорта Ирана будет не таким сильным, как ожидает рынок, поскольку Иран сумеет наладить поставки значительных объемов своей нефти в азиатский регион в обмен на существенные скидки. Мы ожидаем, что по итогам 2018 года средняя цена WTI составит 63,9 $/бар., цена Brent составит 70,7 $/бар., а цена Urals – 68,6 $/бар. По итогам 2019 года средняя цена WTI составит 43,4 $/бар., цена Brent составит 52,4 $/бар., а цена Urals – 50,4 $/бар.

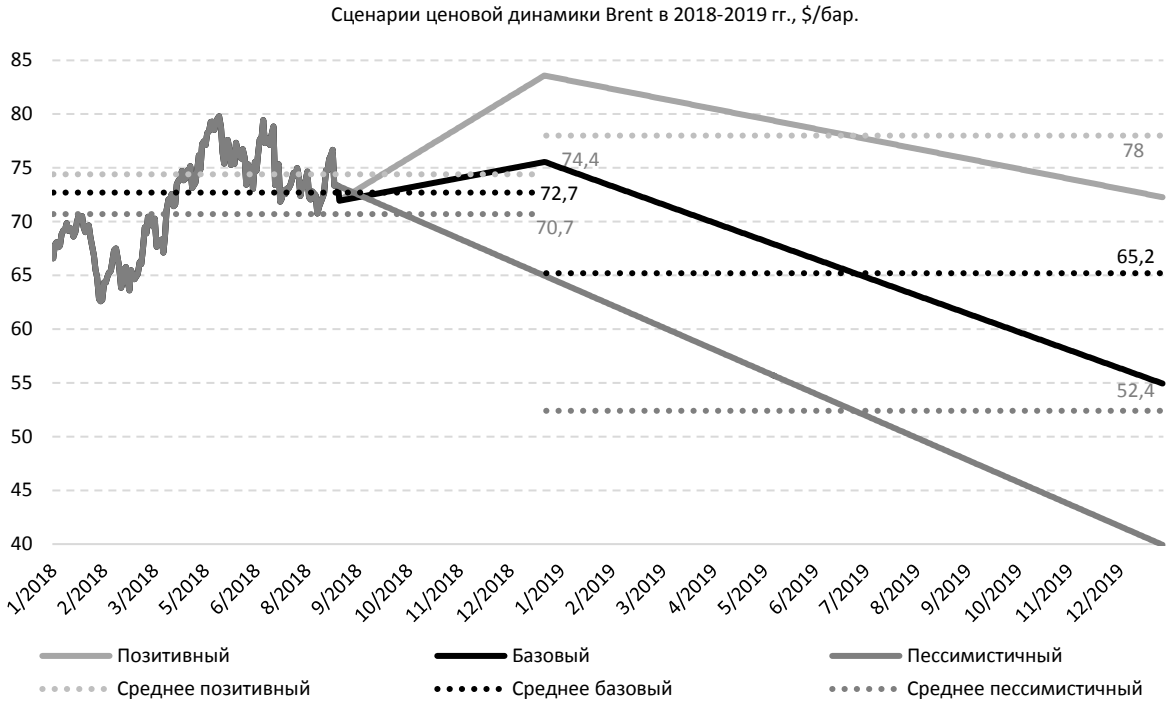
Оптимистичный сценарий - мировой спрос на нефть будет расти выше ожиданий рынка благодаря благополучному разрешению торговых споров между США и Китаем. Коалиция ОПЕК+ сохранится, несмотря на усиленное давление со стороны США, и будет наращивать добычу нефти более медленными темпами, чем ожидает рынок, так что на рынке установится небольшой дефицит предложения. Иран и Венесуэла сократят экспорт нефти сильнее прогноза аналитиков, при этом возможен кратковременный вооруженный конфликт между экспортерами в районе Персидского залива осенью 2018 года. По итогам всего 2018 г. средняя цена WTI составит 67,6 $/бар., цена Brent составит 74,4 $/бар., а цена Urals – 72,2 $/бар. По итогам 2019 года средняя цена WTI составит 69 $/бар., цена Brent составит 78 $/бар., а цена Urals – 76 $/бар.

Ввиду сложившихся трендов на мировом нефтяном рынке как со стороны спроса, так и со стороны предложения, сценарные варианты нефтяных цен до конца 2018 года следующие:

Сценарии	WTI ($/бар.)	Brent ($/бар.)	Urals ($/бар.)
Оптимистичный	**67,6**	**74,4**	**72,2**
Пессимистичный	**63,9**	**70,7**	**68,6**
Базовый	**65,9**	**72,7**	**70,6**
Fitch	70	75	
EIA	66,2	71,7	
World Bank		67,3	
ABN AMRO	67	73	
Citigroup	69	75	
Societe Generale	70,4	75,4	
Raiffaisen Bank	67	73	
Commerzbank	66	71	
BNP Paribas	72	78	
Среднее	68,45	73,3	
Медиана	68	73	

Сценарные варианты нефтяных цен до конца 2019 года следующие:

Сценарии	WTI ($/бар.)	Brent ($/бар.)	Urals ($/бар.)
Оптимистичный	**69**	**78**	**76**
Пессимистичный	**43,4**	**52,4**	**50,4**
Базовый	**56,2**	**65,2**	**63,2**
Fitch	75	80	
EIA	64,3	70,6	
World Bank		66	
ABN AMRO	78	85	
Citigroup	62	70	
Societe Generale	67,8	72,8	
Raiffaisen Bank	65	71	
Commerzbank	63	66	
BNP Paribas	78	82	
Среднее	69,1	73,7	
Медиана	66,4	71	


Сценарии ценовой динамики Brent в 2018-2019 гг., $/бар.
85
80
75
70
65
60
55
50
45
40
74,4
72,7
70,7
78
65,2
52,4
1/2018
2/2018
3/2018
5/2018
6/2018
8/2018
9/2018
10/2018
11/2018
12/2018
1/2019
2/2019
3/2019
4/2019
5/2019
6/2019
7/2019
8/2019
9/2019
10/2019
11/2019
12/2019
Позитивный
Базовый
Пессимистичный
Среднее позитивный
Среднее базовый
Среднее пессимистичный