Нефть: сохранение status quo

21 марта 2019 г.

Рост добычи нефти в США, несмотря на снижение эффективности сланцевой добычи, останется определяющим фактором для нефтяных цен в ближайшие два-три года. Американские компании отходят от стратегии роста «любой ценой», поэтому можно говорить о стабилизации темпов роста добычи нефти в США при сложившемся уровне цен Brent-WTI в 65-55$/бар. Страны ОПЕК+ постараются сохранить сложившийся уровень цен на нефть и продлят сделку до конца 2019 года. Мы ожидаем среднюю цену Brent на уровне 65$/бар. и цену WTI на уровне 55$/бар. в 2019 году.

Динамика основных показателей нефтяного рынка США

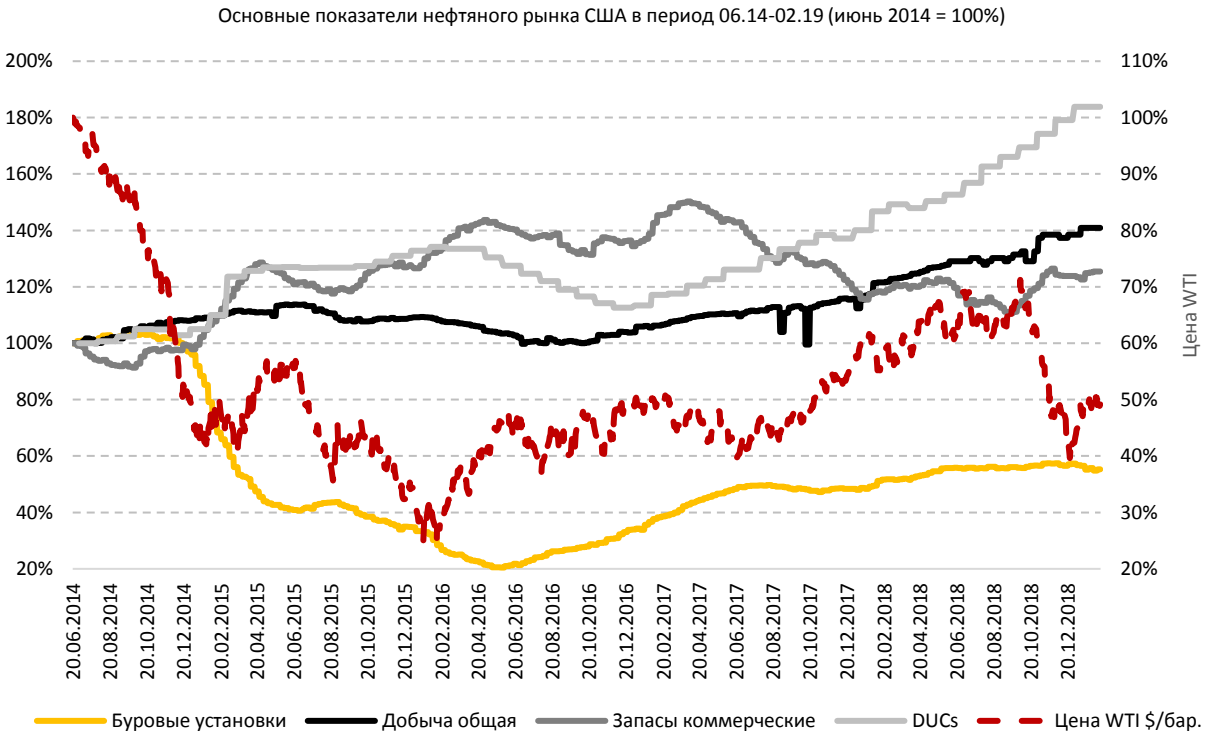

График составлен по данным Bloomberg и Bloomberg Intelligence

Добыча в США, согласно февральскому прогнозу Агентства энергетической информации на 2019 год, вырастет до 12,4 млн.б.с., причем уровень в 12 млн.бар. будет достигнут уже в феврале текущего года. Рост добычи нефти в США продолжится и в 2020 году: планка в 13 млн.б.с. будет достигнута уже в марте следующего года, а к концу 2020 года добыча нефти в США увеличится до 13,2 млн.б.с.

Коммерческие запасы нефти в США возобновили рост в сентябре прошлого года в связи с окончанием сезонного спроса на автомобильное топливо. В обозримом будущем запасы продолжат оказывать давление на нефтяные цены на фоне продолжающегося роста добычи и сохранения «узких» мест в транспортно-экспортной инфраструктуре США в 2019-2020 гг.

Число DUCs (drilled but uncompleted wells) в США достигло нового рекорда, приблизившись к уровню 9000 скважин. Только за 2018 год число DUCs выросло более чем на 2000 ед. Столь бурный рост DUCs может быть связан с необходимостью бурить большее количество скважин для поддержания текущих темпов роста добычи.

Эффективность сланцевой добычи в США начинает снижаться

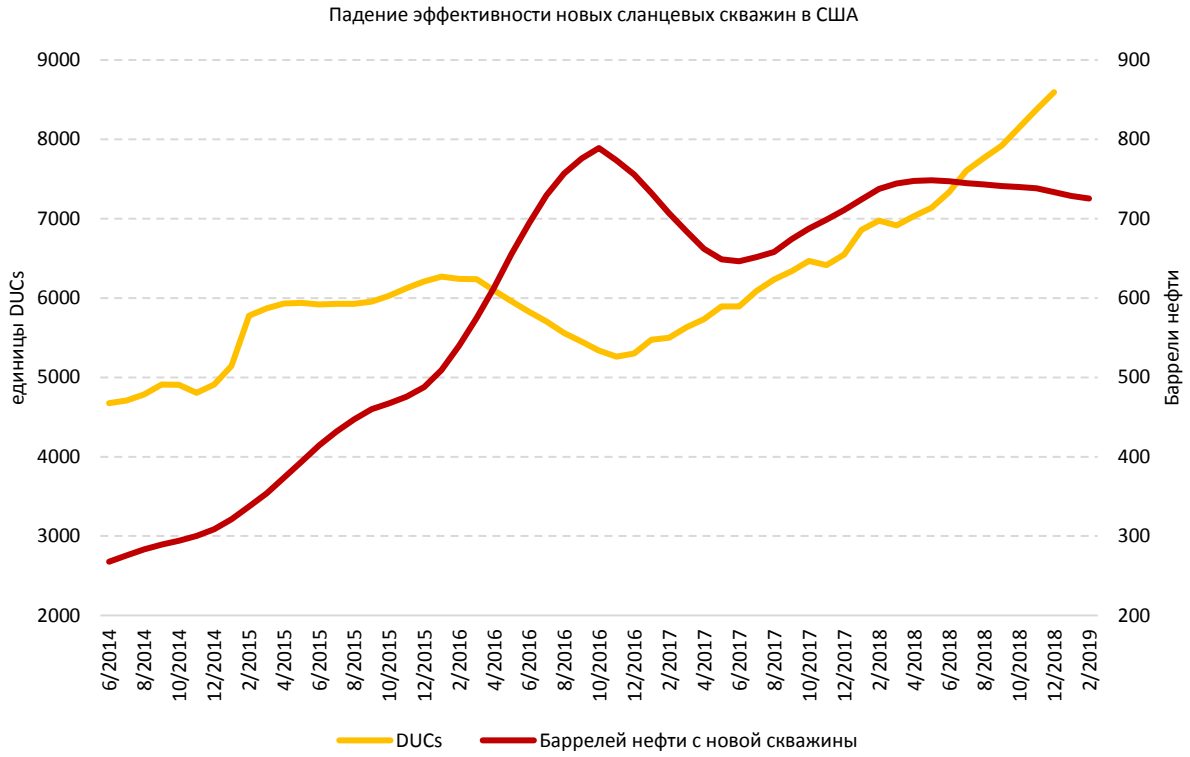

График составлен по данным Bloomberg и Bloomberg Intelligence

Во втором полугодии 2018 года обозначилась новая тенденция в сланцевой индустрии США – производительность новых скважин начала снижаться. Wood Mackenzie сообщает, что сланцевые компании столкнулись с падением добычи нефти из новых скважин, поскольку стали бурить новые скважины слишком близко к старым. Энергетические регуляторы США рекомендуют компаниям увеличить расстояние между скважинами в два раза - до 220 м.

Норвежская Equinor: бурение новой скважины на расстоянии 115 м на техасском месторождении Eagle Ford приводит к падению извлекаемости нефти на 28%. Если сократить расстояние между скважинами до 84 м, то потери составят уже 40%.

Wood Mackenzie: прогнозный рост добычи на Пермском бассейне может упасть более чем на 1,5 млн.бар. в 2025 году (текущий прогноз Wood Mackenzie для Пермского бассейна – рост добычи свыше 5 млн.б.с. к 2025 году). Таким образом, пик добычи на крупнейшем сланцевом месторождении США сдвинется с 2025 года на 2021 год. Если технологический прогресс не исправит ситуацию, падение добычи на Пермском бассейне после 2021 года заставит рынок серьезно пересмотреть перспективы сланцевой индустрии США.

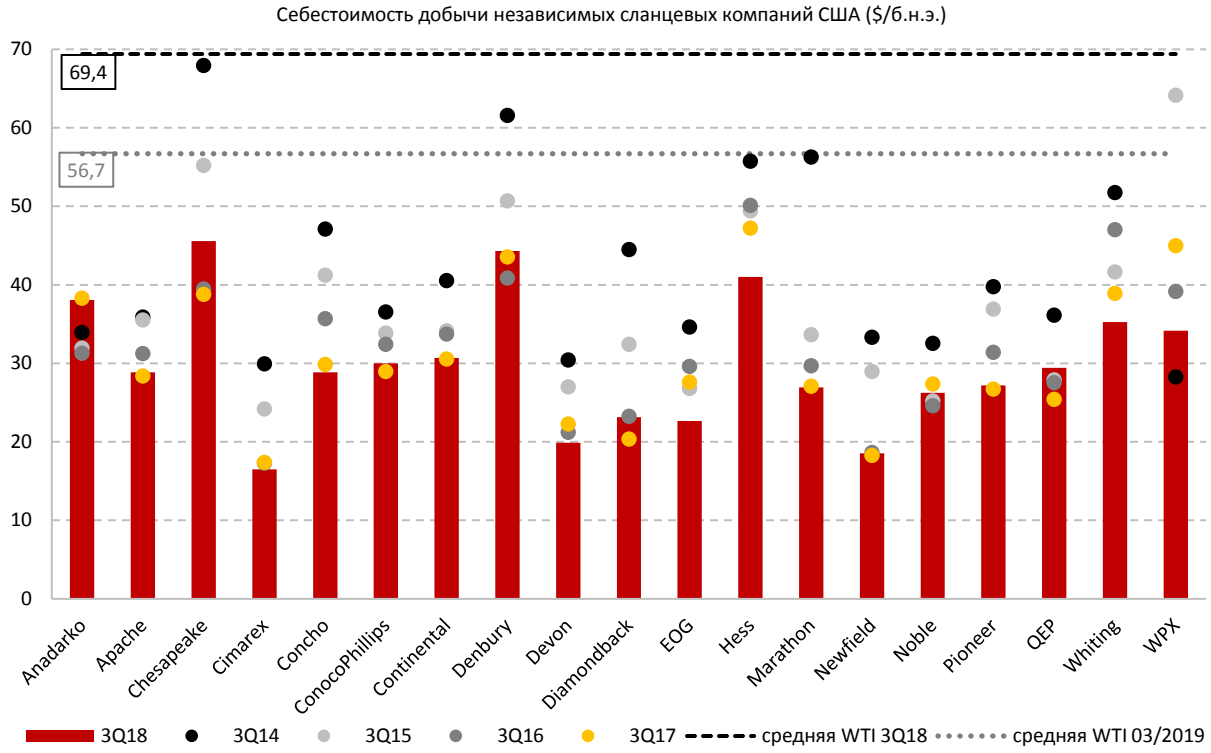

График составлен по данным Bloomberg Intelligence и включает компании, на долю которых приходится более 72% добычи всех независимых сланцевых компаний США (более 2,9 млн.б./с.). Себестоимость включает следующие компоненты: затраты операционные, административные, налоги на производство, амортизацию, а также операционные издержки и расходы по процентным платежам.

Большая часть сланцевых компаний США продолжила сокращать издержки на баррель нефтяного эквивалента, причем в подавляющем большинстве случаев процентный прирост добычи оказался выше прироста издержек. Доступный для изучения массив данных пока не фиксирует явного падения эффективности добычи по состоянию на 3к18, по крайней мере, в сегменте крупнейших независимых сланцевых производителей США.

Средний уровень цен WTI для ведения безубыточного бизнеса среди независимых сланцевых компаний США из топ-20 составил менее 30$/бар. в 3к18. В отрасли есть игроки, способные вести безубыточный бизнес при цене WTI ниже 20$/бар.

Свободный денежный поток независимых сланцевых компаний США расходуется в основном на обратный выкуп акций и погашение долгов

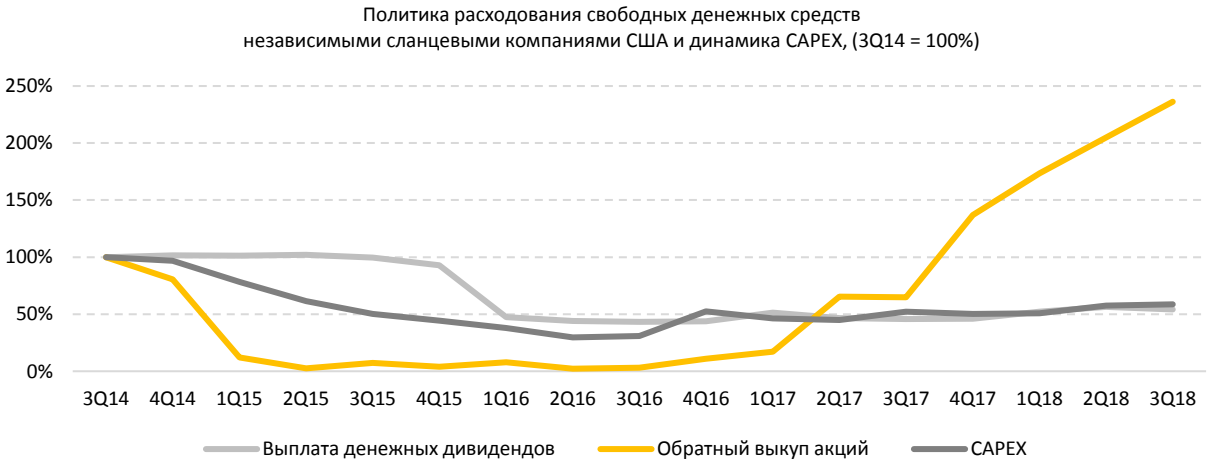

График составлен по данным Bloomberg Intelligence

Независимые сланцевые компании США наращивают объемы обратного выкупа акций с 2017 года. В 3к18 показатель вырос более чем в два раза к уровню 3к14. При этом выплаты денежных дивидендов и расходы на CAPEX последние два года относительно стабильны с небольшой повышательной траекторией.

Чистый долг к EBITDA крупнейших независимых сланцевых компаний США

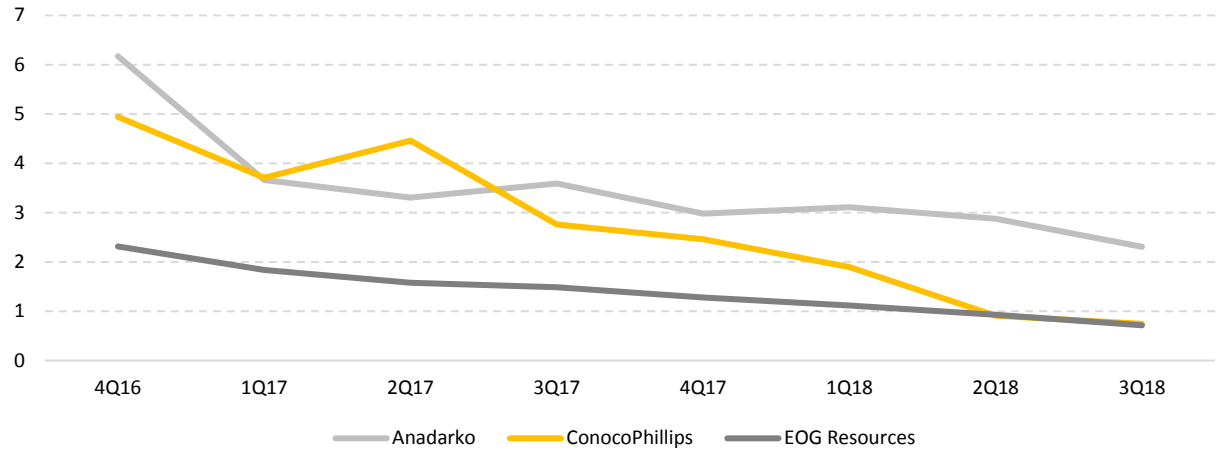

График составлен по данным Bloomberg Intelligence

Крупнейшие независимые сланцевые производители США сократили размер чистого долга к EBITDA за два года почти в два раза. Похожая динамика наблюдается и среди других сланцевых производителей из группы топ-20.

Приток инвестиций в сланцевую отрасль США на многолетних минимумах: в 2018 году сланцевые компании США привлекли минимальный с 2007 года объем инвестиций посредством размещения акций и облигаций – порядка $23 млрд.

Таким образом, несмотря на признаки падения эффективности сланцевой добычи в США и использование основной массы свободных денежных средств компаниями для выкупа акций и погашения долгов, в ближайшие год-два фактор роста сланцевой добычи в США продолжит оставаться ключевым в ценообразовании нефти. При этом средняя цена WTI в 65$/бар. больше не является риском для мирового рынка нефти, поскольку сланцевые компании США отходят от стратегии роста «любой ценой».

Основные тенденции мирового спроса и предложения нефти и нефтепродуктов

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

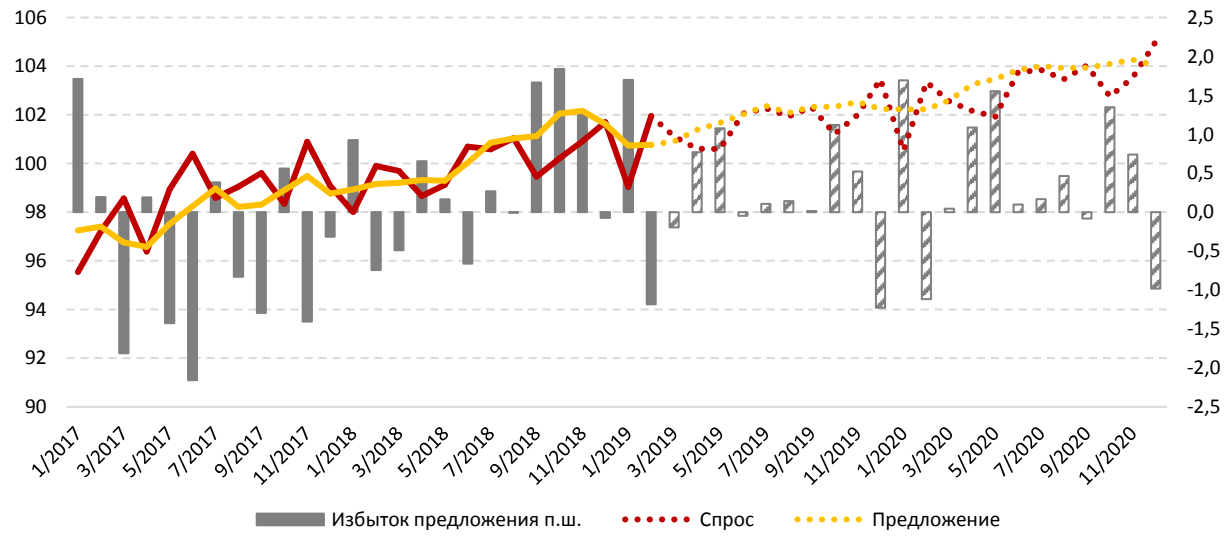

График составлен по данным Bloomberg (на основе данных EIA)

Согласно обновленному прогнозу МЭА на 2019 год, мировое предложение нефти вырастет на 1,8 млн.б.с., а спрос - на 1,4 млн.б.с., при этом во 2к19 Агентство допускает возникновение дефицита предложения в 0,5 млн.б.с. из-за стремительно падающей добычи в Венесуэле.

Bloomberg не видит больших рисков для нефтяного рынка со стороны спроса: средний темп роста импорта нефти в Китай может составить 5,7% в 2019-2021 гг. за счет запуска новых НПЗ, хотя возможное снижение закупок нефти Китаем в стратегический резерв может неприятно удивить рынок в текущем году. Агентство энергетической информации США прогнозирует плавный рост спроса на нефть со стороны КНР и прочих азиатских потребителей. Спрос со стороны европейских стран, по прогнозу Агентства, останется стабильным.

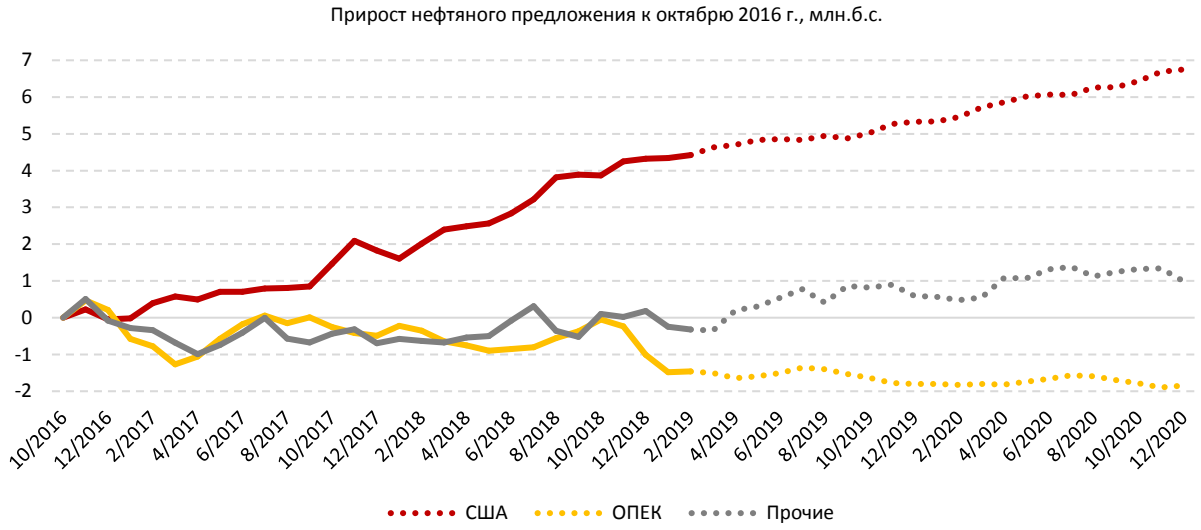

График составлен по данным Bloomberg (на основе данных EIA)

США снова лидируют по наращиванию добычи нефти, однако прогнозный темп прироста в текущем году более умеренный, чем в 2018 году.

Добыча ОПЕК в конце 2019 года, по прогнозам Агентства энергетической информации США, снизится более чем на 1,8 млн.б.с. к октябрю 2016 года. Снижение добычи картеля продолжится и в 2020 году.

Страны ОПЕК+ продлят сделку до конца 2019 года

График составлен по данным Bloomberg

ОПЕК+ продолжает удерживать мировые запасы нефтепродуктов ниже среднего 5-летнего значения. Напомним, что одной из главных целей первого соглашения ОПЕК+ было приведение мировых запасов нефтепродуктов на уровень среднего за 5 лет значения.

Годовое изменение добычи ОПЕК-14 по кварталам в абсолютном выражении, млн.б.с.

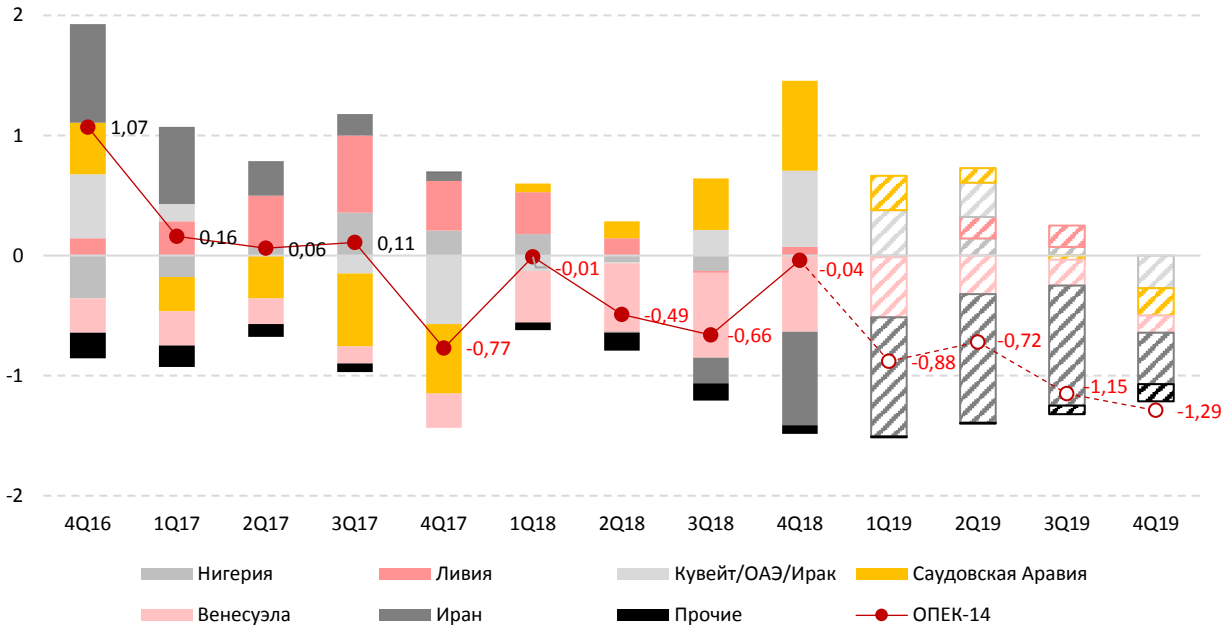

График составлен по данным Rystad Energy

Rystad Energy прогнозирует падение добычи стран ОПЕК-14 сверх плана на 800 тыс.б.с. – средняя добыча экспортеров в 2019 году составит 31,1 млн.б.с. вместо целевого значения в 31,9 млн.б.с. на первое полугодие 2019 года. Rystad Energy полагает, что Саудовская Аравия, Ирак, Кувейт и ОАЭ не станут полностью компенсировать выпадающие объемы добычи Ирана и Венесуэлы.

Иран и Венесуэла стали основными членами ОПЕК, на которых пришлось падение добычи в прошлом году. Тенденция продолжится и в текущем году: Rystad Energy прогнозирует падение добычи в Иране во 2к19 на 265 тыс.б.с.; в Венесуэле добыча к концу текущего года снизится до 1 млн.б.с. и может опуститься еще ниже в свете новых санкций со стороны США.

Балансирующая бюджет Саудовской Аравии цена барреля нефти, $

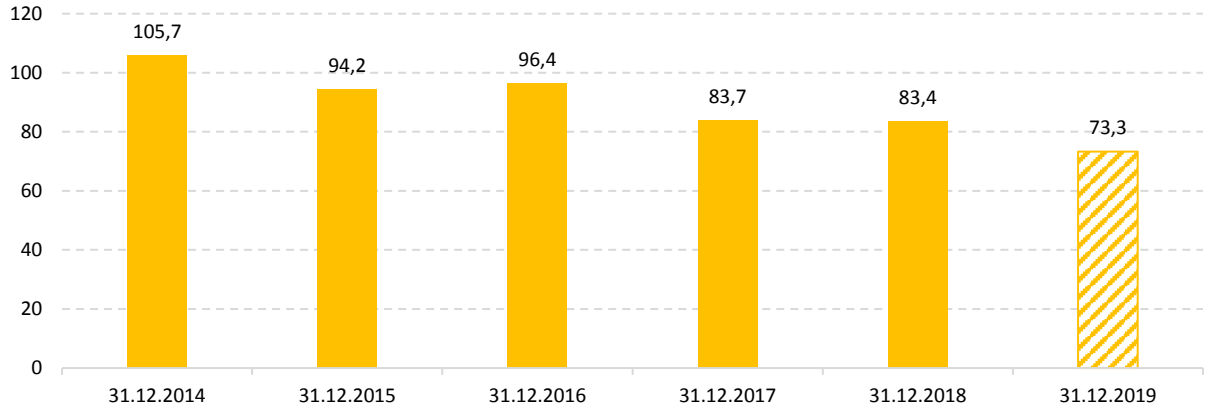

График составлен по данным Bloomberg

Эксперты практически солидарны в том, что сделка ОПЕК+ будет продлена до конца 2019 года: Fitch считает, что Саудовская Аравия заинтересована в ценах на нефть выше 70$/бар., поскольку это цена

балансирования бюджета Королевства. Rystad Energy также полагает, что участники соглашения ОПЕК+ продлят сделку до конца текущего года.

Эксперты расходятся во мнении о дальнейшей судьбе эмбарго США на экспорт иранской нефти: аналитики Fitch полагают, что США продлят послабления для покупок иранской нефти, поскольку американская администрация не заинтересована в слишком высоких ценах на нефть. Эксперты Rystad Energy, напротив, считают, что с конца апреля США введут полный запрет на экспорт иранской нефти.

Таким образом, в текущем году рыночные цены будут определяться двумя разнонаправленными тенденциями – продолжением роста добычи в США и усилиями ОПЕК+ по сокращению добычи нефти и поддержанию мировых запасов нефтепродуктов ниже среднего 5-летнего значения.

Прогнозные сценарии нефтяного ценообразования до конца 2019 года

По состоянию на март 2019 года, на мировом рынке сложилось хрупкое равновесие с колебанием нефтяных цен марки WTI возле уровня 55$/бар. и Brent в районе 65$/бар. Прогнозируемый специалистами Bloomberg спред Brent-WTI до конца 2019 года составляет 10 долларов.
В обозримом будущем равновесие на рынке может быть нарушено одним из (или группой) следующих факторов:

	Фактор	Влияние на цены	Комментарии
1	Непродление сделки ОПЕК+ до конца 2019 года	▼	Под давлением США как на С.Аравию в отдельности, так и на ОПЕК в целом
2	Существенное снижение спроса на нефть в Китае	▼	В случае провала торговых переговоров США с КНР и последующего поднятия пошлин США на китайский импорт
3	Падение иранского нефтяного экспорта сверх ожиданий рынка	▲	В случае решения США о полном эмбарго на поставки иранской нефти на мировой рынок
4	Уход с рынка венесуэльской нефти в больших объемах, чем ожидают эксперты	▲	В случае углубления политико-экономического кризиса в Венесуэле и перерастания кризиса в затяжной внутренний военный конфликт

Базовый сценарий – страны ОПЕК+ продлят соглашение до конца текущего года и будут придерживаться отведенных соглашением квот по добыче нефти. США сохранят до конца года послабления для покупок иранской нефти в отношении группы стран, в число которых входят в т.ч. Китай, Индия, Ю.Корея и Япония. Торговое соглашение США с КНР будет подписано, что позволит избежать шокового падения спроса на нефть со стороны Китая. Усугубление кризиса в Венесуэле приведет к дальнейшему сокращению добычи в стране, что окажет некоторую поддержку мировому нефтяному рынку. В результате вышеописанных событий, мировой рынок будет находиться в состоянии умеренного профицита предложения нефти. Мы ожидаем сохранения котировок Brent в диапазоне 60-70$/бар., что в среднем по году даст 65$/бар. Средняя цена WTI с учетом спреда к Brent в 10 долларов составит 55$/бар. На наш взгляд, данный сценарий наиболее вероятен.

Пессимистичный сценарий – страны ОПЕК+ не смогут продлить соглашение до конца 2019 года под серьезным давлением со стороны США, которые с помощью антимонопольного законодательства NOPEC попытаются ввести санкции как против отдельных участников картеля, так и против ОПЕК в целом. США не смогут заключить торговую сделку с КНР и поднимут пошлины на китайский импорт, что повлечет резкое падение спроса на нефть со стороны Китая. США не станут ужесточать санкции в отношении Ирана до полной остановки экспорта нефти из страны. Кризис в Венесуэле не перерастет в военный конфликт и будет решен политическим путем, что приведет к отмене американских санкций в отношении государственной нефтяной компании PDVSA и постепенному наращиванию добычи нефти в Венесуэле. Мы ожидаем, что по итогам 2019 года средняя цена Brent составит 46 $/бар., средняя цена WTI с учетом среднего спреда к Brent в 8,3 доллара составит 37,7 $/бар.

Оптимистичный сценарий - спрос на нефть будет расти усиленными темпами благодаря благополучному завершению торговой войны США с КНР. ОПЕК+ не только продлит сделку до конца года, но и постарается сократить общую добычу сверх рамок соглашения. США пойдут по пути ужесточения санкций в отношении

Ирана и установят полный запрет на экспорт иранской нефти. Кризис в Венесуэле обострится на столько, что добыча нефти в стране продолжит стремительно сокращаться. На рынке до конца года установится дефицит предложения. По итогам всего 2019 года средняя цена Brent составит 73,8 $/бар., цена WTI с учетом среднего спреда к Brent в 10,6 долларов составит 63,2 $/бар.

Ввиду сложившихся трендов на мировом нефтяном рынке как со стороны спроса, так и со стороны предложения, сценарные варианты нефтяных цен до конца 2019 года следующие:

Сценарии	WTI ($/бар.)	Brent ($/бар.)
Оптимистичный	**63,2**	**73,8**
Пессимистичный	**37,7**	**46,0**
Базовый	**55,0**	**65,0**
Fitch	67,0	73,0
EIA	56,1	62,8
World Bank		67,0
ABN AMRO	60,0	70,0
Citigroup	53,0	64,0
Societe Generale	57,2	64,2
Raiffaisen Bank	62,5	71,5
Commerzbank	60,0	65,0
BNP Paribas	61,0	68,0
Среднее	59,6	67,3
Медиана	60,0	67,0