



Нефтяной рынок под двойным ударом: текущее состояние и перспективы

Апрель 2020 г.

Нефтяной рынок под двойным ударом: текущее состояние и перспективы

Основные выводы

- Мировой нефтяной рынок переживает сегодня «идеальный шторм», когда на кризис сжатия мирового спроса на моторные топлива, вследствие набирающей обороты «карантинизации» все большего числа стран, накладывается и кризис ожиданий резкого роста предложения нефти, вследствие обострения разногласий между странами-участницами Соглашения ОПЕК+.
- Мировые цены на нефть менее чем за месяц рухнули более чем в 2 раза: с \$50 до менее \$25 за баррель нефти сорта Brent, при этом цена российского сорта Urals в последние дни марта опускалась до \$13 за баррель.
- Во 2 кв. 2020 г. объем превышения мировой добычи нефти над спросом оценивается на уровне выше 12 млн барр./сутки, однако **пик кризиса на мировом нефтяном рынке ожидается в апреле 2020 г.**
- По нашим оценкам, глубина падения спроса в апреле может достичь 20-25 млн барр./сутки, а **по итогам года общее сокращение спроса на нефть может превысить 4,0 млн барр./сутки.**, исходя из предположения, что большинство стран мира начнут постепенно снимать введенные ранее ограничения, начиная с мая 2020 г.
- Опыт КНР, «севшей» на карантин в январе-феврале 2020 г., и уже, по всей видимости, преодолевшей вспышку эпидемии коронавируса, показал, что «карантинизация» китайской экономики привела к значительному замедлению активности китайской нефтепереработки и ускоренному накоплению сырой нефти в хранилищах страны.
- Если мировая нефтеперерабатывающая отрасль пойдет по «китайскому» сценарию, то **сокращение мировой нефтепереработки может составить 14-16% по итогам 2020 г.**, в первую очередь, за счет остановки ряда НПЗ в США и Европе. Так, по состоянию на 30 марта объем мощностей, которые будут приостановлены в апреле 2020 г. составит около 1,7 млн барр./сутки, главным образом в Европе.
- Также следует ожидать, **что в апреле 2020 г. в США и Европе будут резко снижены объемы производства нефтепродуктов, а сухопутные и плавучие хранилища нефти достигнут максимальных уровней заполненности.**
- В этих условиях **возникает вопрос о целесообразности дальнейшего наращивания добычи нефти**, о котором еще несколько недель назад заявляли ряд ведущих нефтедобывающих стран.
- Таким образом, наблюдаемое ухудшение конъюнктуры мирового рынка нефти, по нашему мнению, создает все условия для возобновления кооперации не только между странами-участницами ОПЕК+, но и с возможным привлечением других ключевых стран-нефтепроизводителей, в частности США.

Содержание

Нефтяной рынок под двойным ударом: текущее состояние и перспективы	4
Динамика мирового спроса на нефть: «дно» пока не пройдено?	4
Опыт Китая: снижение активности НПЗ и наращивание запасов сырой нефти	6
Глобальные последствия «карантинизации» для мирового нефтяного рынка	7
Динамика мировой добычи нефти: надо ли столько добывать?	10

Нефтяной рынок под двойным ударом: текущее состояние и перспективы

В настоящее время мировой нефтяной рынок переживает «идеальный шторм», когда на кризис сжатия мирового спроса на моторные топлива, вследствие набирающей обороты «карантинизации» все большего числа стран, накладывается и кризис ожиданий резкого роста предложения нефти, вследствие обострения разногласий между странами-участницами Соглашения ОПЕК+.

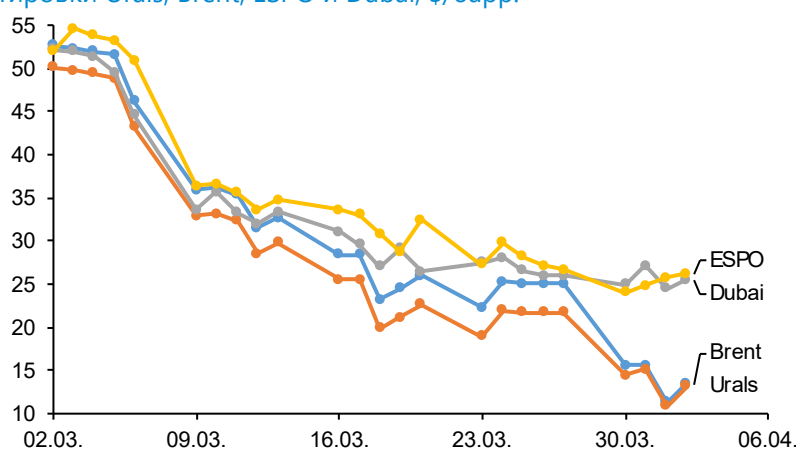
В результате этого двойного удара со стороны спроса и предложения мировые цены на нефть менее чем за месяц рухнули более чем в 2 раза: с \$50 до менее \$25 за баррель нефти сорта Brent (Рис.1).

При этом в последний день марта 2020 г. цена российской нефти Urals, по данным агентства Argus, опустилась до \$13/барр., что уже более чем в 3 раза ниже, чем уровень т.н. «цены отсечения», установленной в российском бюджете (\$42,4 за барр. нефти сорта Urals).

Справочно:

Согласно действующему с 2018 года бюджетному правилу, все нефтегазовые доходы бюджета сверх установленной «цены отсечения» (ежегодно индексируется на 2%, начиная с \$40 в 2017 году) поступают в Фонд национального благосостояния (ФНБ).

Рисунок 1. Котировки Urals, Brent, ESPO и Dubai, \$/барр.



Источник: ФИЭФ по данным Thomson Reuters

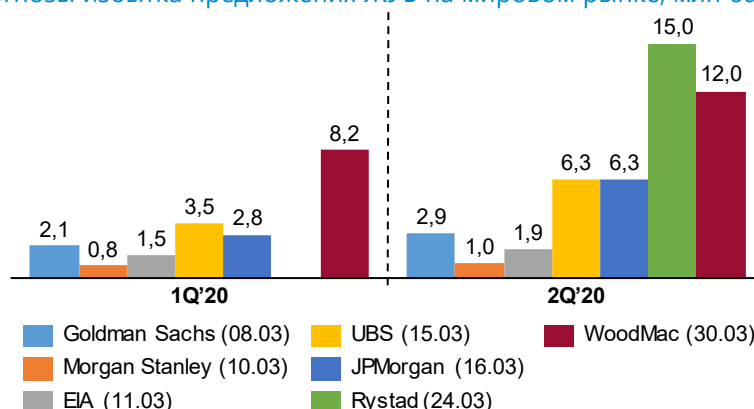
Более того, растет и уровень неопределенности в оценках дальнейших перспектив развития мирового рынка жидких углеводородов (далее – ЖУВ), что проявляется в быстроменяющихся оценках текущего и ожидаемого спроса и предложения ЖУВ, публикуемых ведущими международными аналитическими компаниями и инвестиционными банками.

Динамика мирового спроса на нефть: «дно» пока не пройдено?

В настоящее время, вследствие распространения мер жесткого карантина на все большее число стран в целях противостояния пандемии COVID-19, оценки возможного дисбаланса на мировом рынке ЖУВ на 2 кв. 2020 г. пересматриваются практически в еженедельном режиме и в сторону все большего пессимизма (Рис.2).

Так, только в течение марта оценки избытка предложения ЖУВ во 2 кв. 2020 г. изменились с 0,8-1 млн барр./сутки (начало марта) до 6-6,5 млн барр./сутки (середина марта), а потом и до уровня выше 12 млн барр./сутки (конец марта).

Рисунок 2. Прогнозы избытка предложения ЖУВ на мировом рынке, млн барр./сутки



Источник: ФИЭФ по данным UBS, Morgan Stanley, EIA, МЭА, ОПЕК, JPMorgan, Goldman Sachs

Первоначально пересмотр оценок был связан с двумя факторами: дальнейшее развитие эпидемии коронавируса и ожидание более агрессивного роста добычи странами ОПЕК и Россией после фактического разрыва сделки ОПЕК+ с 01 апреля 2020 г.

Справочно:

Вплоть до 31.03.2020 г. в рамках Соглашения ОПЕК+ действовали совокупные ограничения на добычу странами-участницами Соглашения в объеме 1,7 млн барр./сутки, из которых на долю России приходилось 300 тыс. барр./сутки.

Но после последовательного введения все более серьезных ограничений на перемещения людей и «социального дистанцирования» в ключевых экономиках мира (за исключением КНР) в последние три недели главным фактором обвального снижения мирового спроса на нефть стала, по сути, «карантинизация» большей части мировой экономики, а рост добычи ОПЕК+ во 2 кв. 2020 г. уже ставится под сомнение в условиях резкого падения спроса и серьезных ограничений по объемам физического хранения нефти.

Таким образом, «дно» мирового спроса на нефть пока не достигнуто, но, с учетом пролонгации карантинных мер в большинстве ведущих экономик мира, затронутых пандемией коронавируса, на апрель 2020 г. (Табл. 1), можно предположить, что пик падения спроса на нефть будет достигнут именно в апреле. Глубина падения спроса в апреле может достичь 20-25 млн барр./сутки, а по итогам года общее сокращение спроса на нефть может превысить 4,0 млн барр./сутки, исходя из предположения, что большинство стран мира начнут постепенно снимать введенные ранее ограничения, начиная с мая 2020 г.

Если же карантинные меры будут продлены и на май 2020 г., то объемы падения мирового спроса на нефть в годовом исчислении могут удвоиться.

Таблица 1. Ведущие экономики мира, которые ввели полные (национальный карантин) или частичные ограничения экономической активности в связи с пандемией коронавируса

Страна	Дата объявления национального карантина	Дата завершения национального карантина	Сроки продления национального карантина (по состоянию на 01 04 2020)	Объем потребления нефти*, 2018 г., млн. барр./сутки
Италия	10 марта	03 апреля	Продлен до 13 апреля	1,25
США**	13 марта	12 апреля	Продлен до 30 апреля	20,45
Испания	15 марта	29 марта	Продлен до 09 апреля	1,34
Франция	17 марта	31 марта	Продлен до 15 апреля	1,60
Великобритания	24 марта	13 апреля	Возможно	1,62
Индия	25 марта	14 апреля	–	5,15

Примечания:

* По данным BP Statistical Review 2019

** - В США введен национальный режим ЧС в связи с распространением пандемии коронавируса, карантинные меры вводятся властями штатов, в ряде из которых (Калифорния, Флорида, Техас и др.) действуют жесткие ограничения на перемещения граждан

Опыт Китая: снижение активности НПЗ и наращивание запасов сырой нефти

К настоящему времени Китай является единственной крупной экономикой мира, которая официально объявила о завершении эпидемии COVID-19 на своей территории и о прекращении действия большей части карантинных мер в стране, что сразу привело к заметному оживлению экономики.

Вместе с тем, в январе-феврале 2020 г., на фоне эпидемии коронавируса и введенных жестких карантинных мер, почти на всей территории Китая наблюдалось резкое снижение экономической активности.

В нефтяном секторе это отразилось на уменьшении загрузки перерабатывающих мощностей. Так, в феврале загрузка китайских НПЗ сократилась на 14% или на 2,2 млн барр./сутки (Sinopet: 700 тыс. барр./сутки, Petrochina: 320 тыс. барр./сутки, независимые НПЗ в провинции Шаньдун: 1 млн барр./сутки и т.д.).

По оценке Platts¹, выпуск нефтепродуктов в КНР сократился в феврале 2020 г. на 25% (м/м) до чуть более 10 млн барр./сутки.

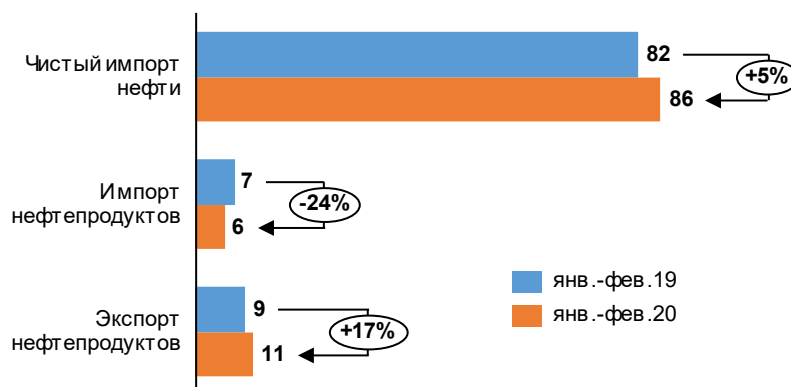
Однако при этом импорт сырой нефти в КНР в янв.-фев. 2020 г. не сократился, а даже вырос на 5% (г/г) – Рис.3.

Снижение внутреннего спроса на моторные топлива также ожидаемо привело к росту чистого экспорта нефтепродуктов из КНР, который в январе-феврале 2020 г.

¹ <https://www.spglobal.com/platts/en/market-insights/latest-news/oil/030720-chinas-jan-feb-crude-imports-steady-despite-coronavirus-disruptions>

вырос на 16,6% (г/г). Хотя, стоит отметить, что данный рост оказался ниже роста за тот же период 2019 г. (+21,3%, г/г).

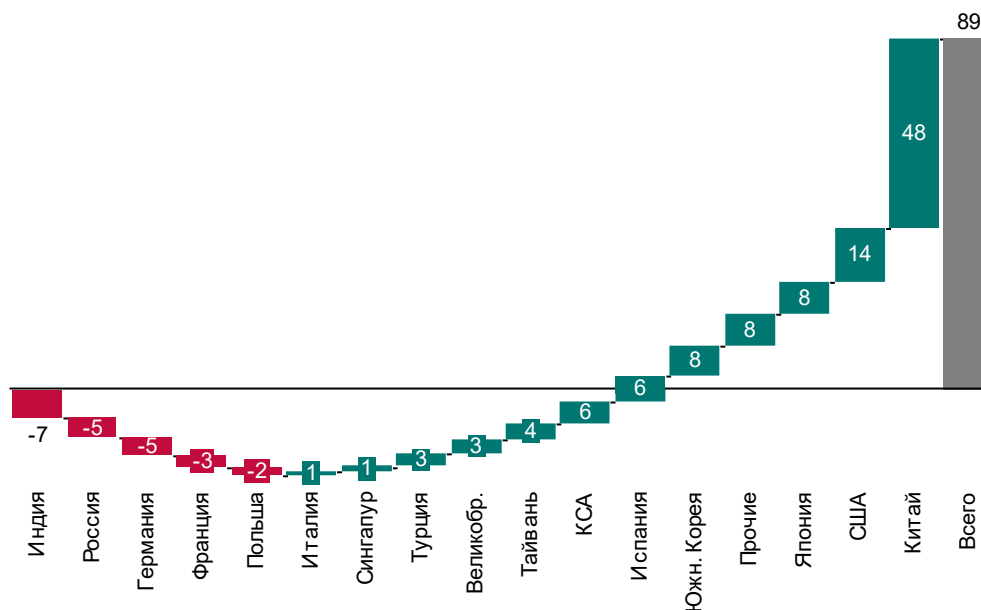
Рисунок 3. Экспорт и импорт нефти и нефтепродуктов в КНР, млн т



Источник: ФИЭФ по данным Platts

Рост импорта сырой нефти в КНР в январе-феврале 2020 г. при одновременном сокращении загрузки НПЗ привел к накоплению запасов в хранилищах (+48 млн барр. в период 08.02–20.03.2020) - Рис. 4.

Рисунок 4. Изменение запасов сырой нефти в хранилищах на суше 08.02–20.03.2020, млн барр.



Источник: ФИЭФ по данным Kerler

По-видимому, КНР проводила целенаправленную политику накопления запасов нефти с целью снижения рисков возникновения потенциальных проблем с поставками и логистикой топлива для нужд китайской экономики, а также невозможностью сильно сократить поставки по долгосрочным контрактам, в частности с Россией.

По данным Kerler, за период с 08 февраля по 20 марта 2020 г. накопленные запасы сырой нефти в мире выросли на 90 млн барр., из которых на долю КНР пришлось более половины.

Таким образом, «карантинизация» китайской экономики привела к значительному замедлению активности китайской нефтепереработки и ускоренному накоплению сырой нефти в хранилищах страны.

Глобальные последствия «карантинизации» для мирового нефтяного рынка

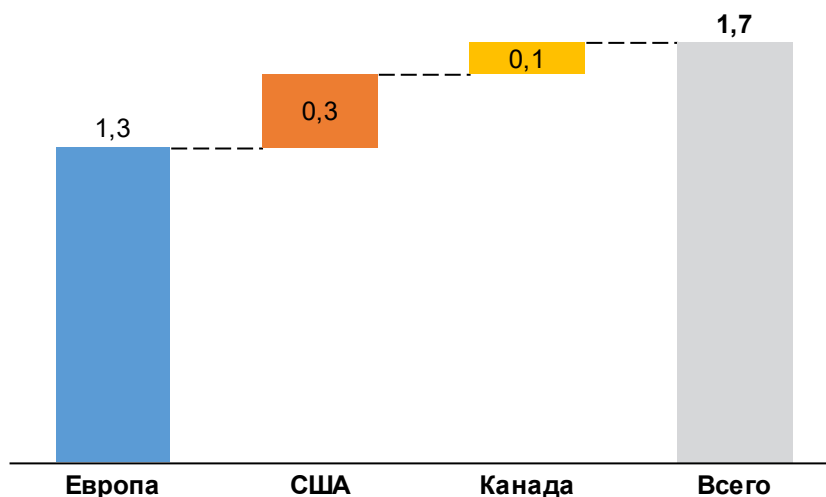
«Выход» эпидемии коронавируса за пределы Китая привел к аналогичным последствиям для нефтяного рынка, но уже не странового, а глобального характера:

1. Ограничение перемещений людей, закрытие части инфраструктуры и производств ведет к снижению спроса на нефтепродукты
2. Снижение спроса на нефтепродукты сокращает загрузку НПЗ и потребность в сырой нефти и увеличивает запасы нефтепродуктов
3. Снижение потребности в сырой нефти сокращает импорт нефти и увеличивает запасы сырой нефти

«Карантинизация» крупнейших экономик мира сокращает спрос на нефтепродукты. Подробная статистика пока не опубликована, но ведущие инвестбанки и энергетические агентства оценивают падение мирового спроса на нефтепродукты в 20-25 млн барр./сутки² в последнюю неделю марта.

Это уже привело к тому, что ряд НПЗ ведущих стран мира уже заявили о приостановке мощностей на внеплановое обслуживание из-за резкого снижения спроса на нефтепродукты. Так, по состоянию на 30 марта объем мощностей, которые будут приостановлены в апреле 2020 г. составит около 1,7 млн барр./сутки, главным образом в Европе (Рис. 5).

Рисунок 5. Мощности НПЗ, которые будут приостановлены на внеплановое обслуживание в апреле 2020 г., млн барр./сутки (по состоянию на 30 марта)



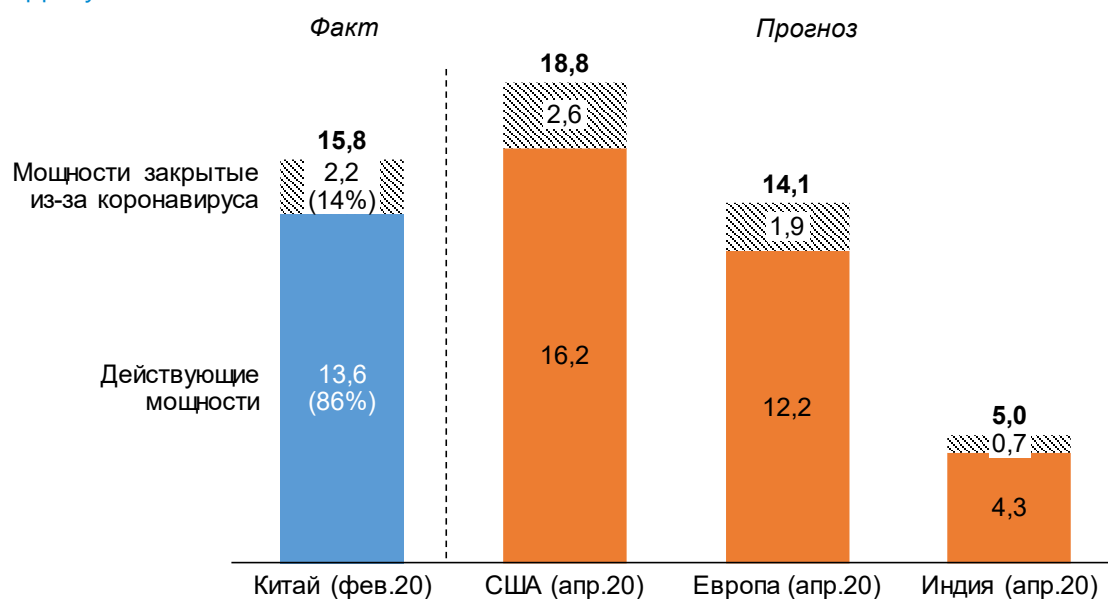
Источник: ФИЭФ по данным Thomson Reuters

Если мировая нефтеперерабатывающая отрасль пойдет по «китайскому» сценарию, то сокращение нефтепереработки может составить 14-16% (Рис. 6), а это

² Goldman Sachs оценивает падение в 26 млн барр./сут., руководство МЭА – 20 млн барр./сут.

значит, что продолжится приостановка части перерабатывающих мощностей (в первую очередь в США).

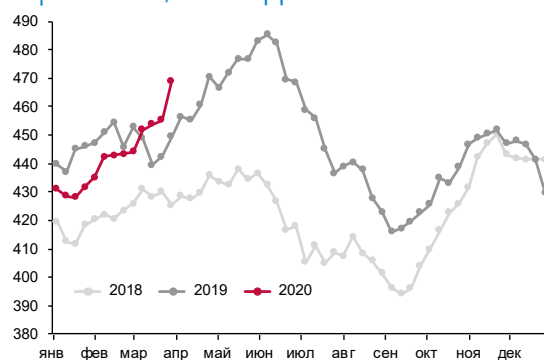
Рисунок 6. Снижение загрузки НПЗ в ключевых регионах мира: факт и прогноз, млн барр./сутки



Источник: ФИЭФ по данным Thomson Reuters, Goldman Sachs, EIA

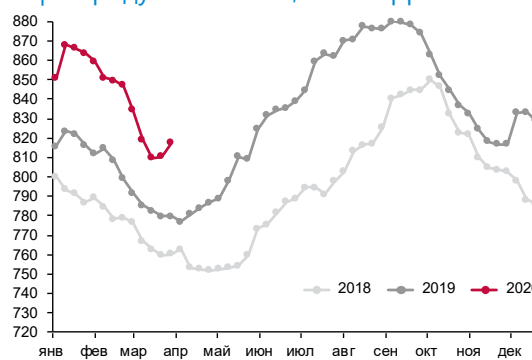
Вплоть до последних дней марта, официальная статистика не показывала значительного роста коммерческих запасов нефти и нефтепродуктов в странах ОЭСР, однако данные по США, вышедшие 01 апреля, показали, что на последней неделе марта коммерческие запасы сырой нефти в стране выросли на 13,8 млн барр. (ожидалось увеличение на 3,3 млн барр.), а товарные запасы бензина выросли на 7,5 млн барр. (ожидалось увеличение на 1,2 млн барр.).

Рисунок 7. Коммерческие запасы сырой нефти в США, млн барр.



Источник: ФИЭФ по данным EIA

Рисунок 8. Коммерческие запасы нефтепродуктов в США, млн барр.



О резком росте коммерческих запасов нефти косвенно свидетельствует значительный рост стоимости фрахта танкеров, которые в отсутствии спроса на нефть, зачастую, используются как плавучие нефтехранилища.

Рисунок 9. Ставки фрахта танкера VLCC, тыс. \$/сутки



Источник: ФИЭФ по данным Thomson Reuters

Так, по данным Thomson Reuters, начиная с 10 марта 2020 г. ставки фрахта танкеров VLCC с Ближнего Востока на все направления начали сильно колебаться в сторону повышения (Рис. 9).

Таким образом, следует ожидать, что в апреле 2020 г. на фоне «карантинизации» ведущих экономик мира будут резко снижены объемы производства нефтепродуктов, а сухопутные и плавучие хранилища нефти достигнут максимальных уровней заполненности.

В этих условиях возникает вопрос о целесообразности дальнейшего наращивания добычи нефти, о котором еще несколько недель назад заявляли ряд ведущих нефтедобывающих стран (Саудовская Аравия, ОАЭ, Кувейт, Россия и др.).

Динамика мировой добычи нефти: надо ли столько добывать?

Ожидание прекращения действия ограничений на добычу нефти со стороны ОПЕК+ с 01.04.2020, а также ряд громких заявлений официальных лиц Саудовской Аравии о начале практически немедленного наращивания добычи нефти этой страной с текущих 9,7 млн барр./сутки до уровня в 12 млн барр./сутки к концу апреля 2020 г. и до 13 млн барр./сутки – до конца года, привели к тому, что большая часть опубликованных обзоров аналитических компаний и инвестбанков перенесли рост добычи в странах ОПЕК и России с 3 кв. 2020 г. на 2 кв. 2020 г., ожидая роста предложения нефти со стороны ОПЕК+ на 1,8-2,7 мб/д (к/к) уже по итогам 2 кв. 2020 г.

Но если тенденция по развитию эпидемии коронавируса сохранится, то падение спроса во 2 кв. 2020 г. может превысить 15 млн барр./сут. В результате, возникает вопрос, а сможет ли мировой рынок абсорбировать такой значительный избыток даже в условиях стабильного уровня добычи, не говоря уже о ее росте?

По оценкам Kepler и Rystad, мировая нефтяная отрасль в настоящее время имеет 1,8 млрд барр. свободных хранилищ для нефти и нефтепродуктов (24-29% от общей мощности), Bernstein и IHS - 1,6 млрд барр., UBS - 0,9 млрд барр. Если исходить

даже из первой, наиболее высокой, оценки, то 1,8 млрд барр. – это примерно 4,9 млн барр./сутки в год или 19,7 млн барр./сутки в квартал. При этом, важно учитывать, что технические и логистические ограничения не позволяют хранилищам быть заполненными на 100%.

Так, в период снижения цен на нефть (4 кв. 2014 – 2 кв. 2016 гг.) запасы нефти и нефтепродуктов в странах ОЭСР³ выросли на 360 млн барр., что составило примерно 41,5% от избытка предложения ЖУВ в тот период (Рис. 10).

Рисунок 10. Дисбаланс на мировом рынке ЖУВ (млн барр./сут.) и динамика запасов нефти и нефтепродуктов в развитых странах (млн барр.), 2014-2019 гг.



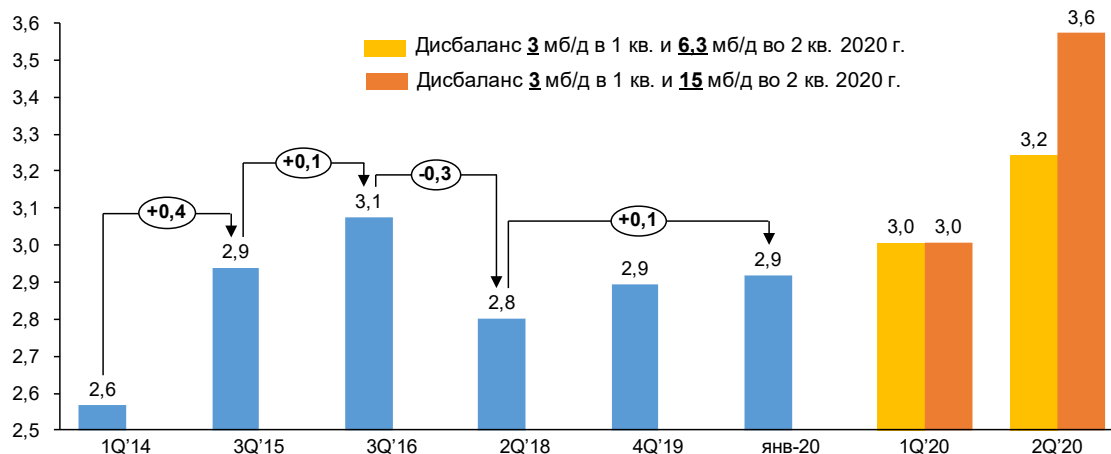
Источник: ФИЭФ по данным EIA, МЭА

Когда начала действовать сделка ОПЕК+, то почти весь дефицит предложения ЖУВ в 1 кв. 2017 – 2 кв. 2018 гг. был реализован в сокращении запасов в странах ОЭСР.

При предпосылке, что в 1-2 кв. 2020 г. на запасы в развитых странах будет приходиться около 41,5% избытка предложения (как в 2014-2015 гг.) и избытке предложения на мировом рынке в размере 3 млн барр./сутки в 1 кв. 2020 г. и 6,3 млн барр./сутки во 2 кв. 2020 г. (как это прогнозировали эксперты в середине марта) можно ожидать роста запасов до рекордного уровня в 3,2 млрд барр.

³ Динамика запасов в развивающихся странах публикуются эпизодически и часто является оценочной. Для развитых стран, напротив, статистика является относительно точной. Поэтому рассматривать динамику запасов нефти и нефтепродуктов в странах ОЭСР более целесообразно.

Рисунок 11. Запасы нефти и нефтепродуктов в развитых странах, млрд барр.



Источник: ФИЭФ по данным EIA, МЭА

Рост избытка предложения до 15 млн барр./сут. может увеличить запасы в развитых странах до 3,6 млрд барр. В случае реализации такого сценария крайне маловероятно, что страны-экспортеры смогут существенно наращивать добычу нефти. В условиях роста стоимости хранения (что уже отражается в росте цены фрахта танкеров) увеличение поставок при резко падающем экспорте будет экономически нерентабельным.

Это может свидетельствовать о неэффективности принятого 06 марта 2020 г. решения о прекращении действия ограничений на добычу сырой нефти в рамках ОПЕК+, поскольку страны-участницы Соглашения (в первую очередь, Саудовская Аравия и Россия) в итоге так и не смогут нарастить добычу нефти из-за обвального снижения спроса и отсутствия достаточных мощностей для хранения нефти. При этом мировые нефтяные цены с 06 марта упали вдвое из-за негативных ожиданий участников рынка, которые опасаются, что отсутствие каких-либо скоординированных действий стран-производителей нефти в текущих условиях снижения мирового спроса, приведет к дальнейшему ухудшению конъюнктуры мирового нефтяного рынка до уровня цен в \$15 за барр. нефти сорта Brent.

Таким образом, наблюдаемое ухудшение конъюнктуры мирового рынка нефти, по нашему мнению, создает все условия для возобновления кооперации не только между странами-участницами ОПЕК+, но и с возможным привлечением других ключевых стран-нефтепроизводителей, в частности США.

ФОНД «ИНСТИТУТ ЭНЕРГЕТИКИ И ФИНАНСОВ»

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Россия, 101000, Москва, Потаповский пер., д. 5, стр. 4

Тел.: +7(495)787-7458, факс: +7(495)787-7451

WEB: <http://www.fief.ru>

Дополнительная информация может быть предоставлена по запросу