





## ОБЩИЙ ВЗГЛЯД

Henry Hub  1,934 -10,3%    NBP  3,7 -14,7%    TTF  3,5 -15%    JKM  4 -23,4%

**В январе цены на газ в США снижались.** После декабрьских многолетних минимумов на уровне чуть выше \$2/млн БТЕ цены устремились ниже психологической отметки в \$2/млн БТЕ. Последний раз такой уровень цен наблюдался в мае 2016 г. Что же касается аналогичного месяца, то последний раз цены так падали в январе 1999 г.

-  ♦ Погодный фактор в январе также способствовал снижению цен. Погода в 48 штатах США (без Аляски и Гавайев) в целом была теплее среднего за исключением северо-востока и среднего запада страны.
- ♦ Запасы газа в ПХГ США на 17 января составляли порядка 83 млрд куб. м (2947 млрд куб. футов), что на 23% больше, чем год назад и на 9% выше пятилетнего среднего показателя.
-  ♦ На фоне низких цен на газ снижается и количество буровых установок. По данным Baker Hughes, количество буровых установок на газ на 24 января составляло 115 ед., что на 82 ед. меньше, чем год назад.
-  ♦ При этом добыча газа в США осуществляется рекордными темпами (порядка 2,7 млрд куб. м в сутки), что на 8% выше, чем в январе 2019 г.
-  ♦ Однако ценовое давление на добывающие компании продолжает расти. В конце января на процедуру по банкротству подала очередная американская нефтегазовая компания Southland Royalty Co. Всего, согласно отчету юридической компании Haynes and Boone, в 2019 г. 42 нефтегазодобывающие компании начали процедуру банкротства. В 2018 г. таких компаний было 28, а в 2017 г. – 24.

Министерство энергетики США также опубликовало прогноз, согласно продолжится устойчивый рост поставок сжиженного газа из США на экспорт. По прогнозу, в 2020 г. экспорт СПГ из США составит порядка 67 млрд куб. м (6,5 млрд куб. футов в сутки), а в 2021 г. – около 80 млрд куб. м (7,7 млрд куб. футов в сутки).

**В Европе цены на газ в январе продолжили обновлять локальные минимумы.** На протяжении большей части месяца цены на основных европейских биржевых площадках NBP и TTF устойчиво находились ниже \$4/млн БТЕ. На конец месяца бенчмарки составляют \$3,5-3,7/млн БТЕ (\$120-130/1000 куб. м).

✦ По состоянию на 28 января, в ПХГ Европы находилось порядка 78 млрд куб. м газа, а уровень заполнения составлял 72%. Год назад в ПХГ было около 58 млрд куб. м газа (54%-ный уровень заполнения).

Поставки газа «Газпрома» в Европу в январе упали катастрофически. Если за 27 дней января 2019 г. в Европу по основным газотранспортным магистралям (не включая «Голубой поток») было поставлено свыше 15 млрд куб. м газа, то за аналогичный период этого года – чуть более 10 млрд куб. м.

- ✦ В этом январе «Газпром» продаёт большие объемы газа через свою электронную торговую площадку. Только за первые две недели января концерн уже продал свыше 2 млрд куб. м по средней цене порядка \$150 за тысячу кубометров, что ниже средних цен по портфелю компании, где еще значительную долю занимают индексированные к корзине нефтепродуктов контракты или контракты, с так называемой квазинефтяной индексацией.
- ✦ Продолжается приток спотового СПГ в Европу. В январе этого года в ГТС Европы было поставлено 10 млрд куб. м регазифицированного СПГ, в январе 2019 г. – 7,7 млрд куб. м. Уровень использования европейских регазификационных терминалов превысил 50% (в прошлом году загрузка составляла в среднем 45%).
- ✦ Поставки норвежского газа в континентальную Европу и Великобританию в январе 2020 г. были на уровне прошлого января. За 28 дней месяца норвежский газотранспортный оператор Gassco поставил на основные приемные терминалы Easington и St. Fergus (Великобритания); Zeebrugge (Бельгия, Франция); Dornum и Emden (Германия) порядка 7,4 млрд куб. м газа. При этом поставки в Великобританию сократились свыше чем на 1 млрд куб. м, а в Германию, напротив, выросли примерно на ту же величины. Главный норвежский поставщик – компания Equinor – продает газ в рамках «короткого форвардного» ценообразования, стремясь перейти в рамках своих контрактов полностью на ценообразование «day-ahead». Для потребителя газ по такой системе ценообразования обходится значительно дешевле, чем в рамках нефтепродуктовой привязки и более «долгих» форвардных хэбовых контрактов, которые использует «Газпром».

В январе польская государственная компания PGNiG сообщила об успехах в диверсификации поставщиков газа. Так, доля «Газпрома» снизилась до 60% (с 67% годом ранее), а доля СПГ выросла до 23% (с 20% в 2018 г.).

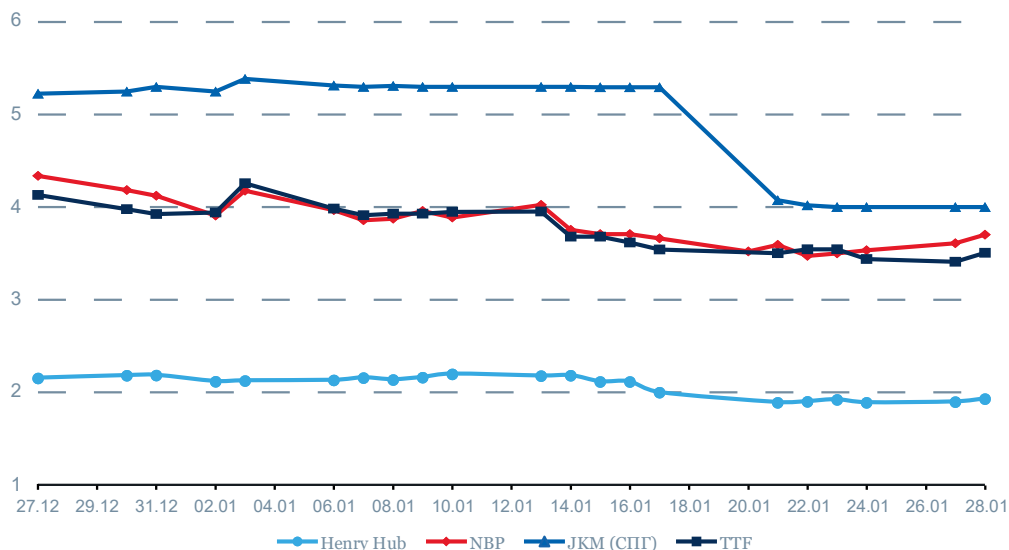
**Спотовые цены на СПГ в Азии в январе снижались.** Котировки индекса Platts JKM упали почти на четверть до \$4/млн БТЕ. Таких низких цен в январе не было за всю историю наблюдений с 2009 г. По прогнозу американского инвестбанка Goldman Sachs, азиатские спотовые цены могут снизиться в этом году еще на \$0,8/млн БТЕ.

- На уровень цен влияет мягкая зима и более сдержанные, нежели ожидалось, темпы роста спроса на газ со стороны Китая. Кроме того, сдерживает экономический рост и, соответственно потребление газа, распространение китайского коронавируса, пишет агентство ICIS.
- В январе Китай и США договорились о деэскалации торговой войны. Китай обязуется расширить закупки американских товаров. Впрочем, де-факто запретительная 25% пошлина на СПГ из США сохраняется. Китай не импортирует американский сжиженный газ со 2-го квартала 2019 г.

По данным китайской статистики, в прошлом году потребление газа в стране выросло на 9,4% до 306,7 млрд куб. м, при этом импорт газа увеличился на 6,5% до 132,2 млрд куб. м, а собственная добыча выросла на 11,5% до 177,7 млрд куб. м. Зависимость страны от импорта составляет 43%. По прогнозу Petrochina, в 2020 г. потребление газа в стране вырастет на 8,6% до 330 млрд куб. м. Ожидается, что это будут самые медленные темпы роста за последние четыре года.

На фоне таких низких спотовых цен министр нефти Индии Дхармендра Прадхан еще раз подтвердил намерение страны пересмотреть долгосрочный контракт на закупку СПГ в Катаре. На это министр энергетики Катара Саад Шерида аль-Кааби заявил, что Доха «не пересматривает существующие контракты». По сообщениям СМИ, Индия сегодня платит по контракту с Катаром порядка \$9-10/млн БТЕ. Ранее Индии удавалось пересмотреть условия контрактов с Катаром, Австралией и Россией.

**Рисунок 1.** Цены на газ и СПГ, \$ за млн БТЕ

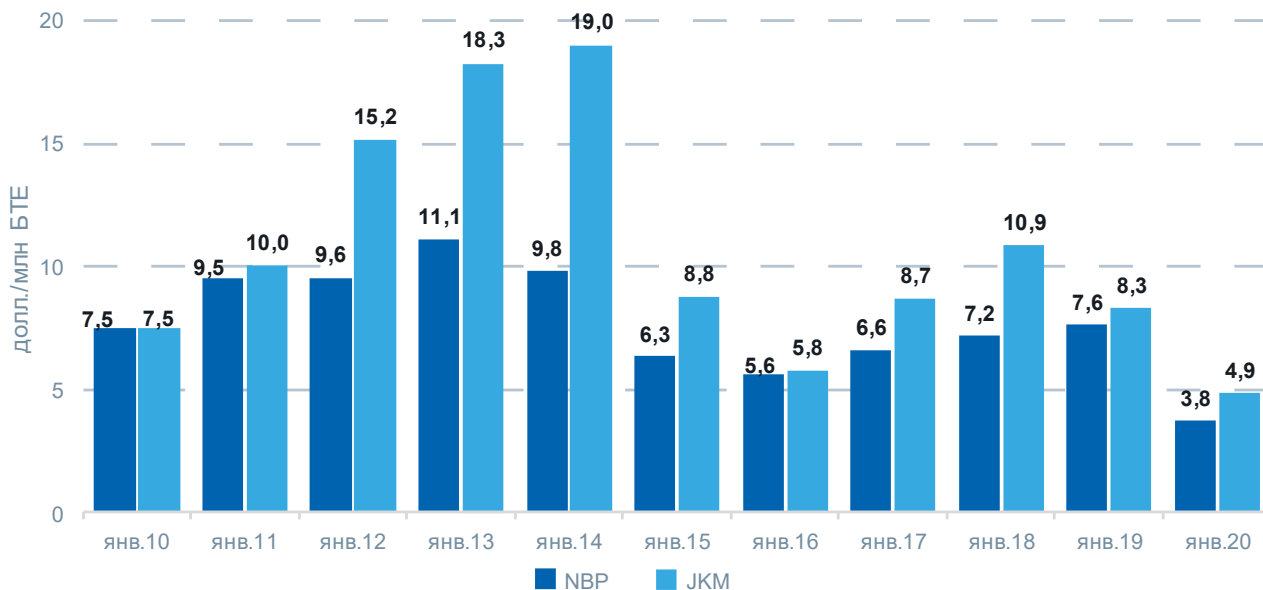


## В ФОКУСЕ

### Падение цен на газ в мире

Сейчас глобальные рынки затоварены газом. И цены «пробивают» дно не только в Европе, но и в Азии, и в США. Это небывалая ситуация для зимнего периода за всю историю наблюдений. На биржевых площадках в США цены сейчас порядка \$70 за тысячу кубометров, в Европе - около \$120, в Азии - порядка \$140. При таком уровне цен будет вызывать особый интерес поведение поставщиков.

**Рисунок 2.** Средние цены на спотовый газ в Европе и Азии в январе (долл./млн БТЕ)



В прошлом году мы, например, наблюдали, как Норвегия на фоне низких цен на европейских хабах сокращала добычу и экспорт газа. «Газпром» же избрал стратегию роста продаж на электронной торговой площадке, что позволило концерну сохранить продажи газа в Европе на уровне порядка 200 млрд куб. м и удержать рыночную долю.

В этом январе поставки норвежского газа - стабильны, продолжается приток спотового СПГ на европейский рынок. Поставки же «Газпрома» по долгосрочным контрактам сократились, так как цены по ним значительно выше спотового рынка. При текущем уровне цен большую часть в структуре цены «Газпрома» уже занимают налоги и экспортная пошлина. Обыкновенно о точке безубыточности для российского трубопроводного экспорта (с учетом всех налогов, стоимости добычи и транспортировки) говорят при цене около или чуть менее \$4/млн БТЕ - то есть фактически о текущем уровне цен.

Что касается поставщиков СПГ, то их операционные затраты «в моменте» могут быть ниже, в особенности при транспортировке на большие расстояния, ведь судну не приходится пересекать границы и платить газотранспортным операторам (в том числе, и российским). Однако, с учетом долгосрочных предельных издержек, экономика поставщика СПГ находится под сильнейшим давлением.

Проще всего это разобрать на примере американских поставщиков. Заводы СПГ в США не являются вертикально-интегрированными предприятиями, а закупают газ на хабе Henry Hub по рыночным ценам с 15%-ной премией. Клиенты заводов, в свою очередь, платят оператору предприятия фиксированный (толлинговый) платеж в объеме \$2-3,5/млн БТЕ (\$70-120 за тысячу кубометров) за услуги по сжижению. СПГ еще необходимо доставить до Европы (порядка \$1/млн БТЕ или \$35 за тысячу кубометров) и регазифицировать (около \$0,5/млн БТЕ или \$18 за тысячу кубометров) для подачи в сеть. В текущих ценах без учета толлингового платежа экономика поставок американского СПГ в Европу уже на грани рентабельности, а с учетом платежей за сжижение - в красной зоне. Однако пока поставщику выгодно не останавливать поставки, а искать возможности оппортунистических поставок на прибыльные рынки, плюс, конечно, выручают долгосрочные сбытовые контракты, цены по которым гораздо выше спотовых котировок.

Однако, если цены на газ в Европе упадут ниже \$100, то можно ожидать сокращения поставок спотового СПГ на европейские рынки. Например, Египет уже, по заявлениям Министра нефти Тарека эль-Моллы, сокращает поставки спотового СПГ на рынок на ожиданиях роста цен. Поставщики будут, прежде всего, стараться выполнять «премиальные» долгосрочные контракты. «Газпром» же будет вынужден поставлять при любой цене, поскольку по контрактам обязан выполнять заявки потребителей. Такой сценарий может отрегулировать цены в сторону повышения. Однако есть и вероятность продолжения «войны всех против всех» за доли и объемы на газовых рынках. В таком случае, регулирование может произойти только со стороны спроса.

Уже сейчас на фоне сверхнизких цен «разгоняется» потребление газа, что, происходит более активное переключения с угля на газ - все это «тянет» за собой вверх цены. Но до какого уровня поведение потребителей способно отрегулировать цены пока остается большим вопросом.

## **СПГ-проект «Газпрома» и «РусГазДобычи» в Усть-Луге**

В январе газета «Ведомости» сообщила, что планируемый средневзвешенный нетбэк на поставку СПГ с планируемого «Газпромом» и «РусГазДобычей» завода по переработке и сжижению газа в Усть-Луге на условиях FOB составит \$5,1/млн БТЕ. Нетбэк - это цена реализации продукции за вычетом транспортных затрат. И при принятии инвестиционного решения, наверняка, были учтены затраты полного цикла, т.е. CAPEX в строительство завода, а не операционные затраты на сжижение.

Это достаточно амбициозный показатель для строительства нового СПГ-завода «с нуля», впрочем, достижимый. Так как проект будет базироваться на собственных месторождениях в Надым-Пур-Тазе - регионе, где газодобыча одна из самых дешевых в мире, то добыча может стоить порядка \$0,5/млн БТЕ или даже меньше. Плюс будут затраты на транспортировку до Усть-Луги - порядка \$1/млн БТЕ (в текущих данных «Газпрома»). За налоги (прежде всего, НДС, который бы составил еще \$0,5), наверняка будет торг.

Таким образом, для достижения заявленного уровня нетбэка, величина CAPEX в строительстве непосредственно завода должна составить \$3-3,5/млн БТЕ для его выхода «в ноль». Учитывая определенную норму прибыли компании-оператора, заложенную в алгоритм подготовки инвестиционного решения, стоимость сжижения должна быть даже меньше.

Выйти на такую себестоимость строительства СПГ-завода, конечно, сложно, но можно. Например, «Новатэк» сообщал о том, что при реализации проекта «Арктик СПГ-2» стоимость сжижения газа составит \$2,5/млн БТЕ за счет широкого использования отечественных технологий (у существующего проекта «Ямал СПГ» стоимость близится к \$4/млн БТЕ). У новых американских заводов СПГ стоимость сжижения порядка \$2/млн БТЕ за счет того, что они в своей массе переоборудуются из старых терминалов СПГ, у Катара - даже ниже \$2/млн БТЕ за счет эффекта масштаба при строительстве производств и сверхконкурентной ресурсной базы.

Проект в Усть-Луге осуществляется в развитом регионе с точки зрения логистики, наличия квалифицированной рабочей силы, возможностей круглогодичных операций. При этом очевидно, что строительство завода и станет главным компонентом затрат, так как мощности магистральных газопроводов уже созданы, а разработка традиционных месторождений в самом развитом газовом регионе России понятна и не так затратна. Успех проекта будет также зависеть от возможности широкого применения отечественных комплектующих. Пока, впрочем, «висит» ключевой вопрос: какая технология будет выбрана для проекта. От этого будет зависеть не только стоимость строительства завода, но и, например, его устойчивость к санкциям.

Важно, что завод выдаст объем СПГ фактически в Европе. Стоимостью транспортировки до условного Роттердама или Зеебрюгге можно фактически пренебречь. Итого за \$5 за млн БТЕ в Европе будет производиться российский СПГ. В текущих ценах для Европы - это по верхней границе (спотовые цены значительно ниже). Однако, к моменту запуска завода конъюнктура может измениться. На горизонте двух-трех лет на рынке может образоваться временный дефицит СПГ. Тогда на рынке может «выстрелить» отсутствие инвестиционных решений по проектам СПГ в 2015-17 гг., ведь средний срок реализации СПГ-проекта составляет как раз около пяти лет.

Кроме того, уже в текущих ценах привлекательными могут оказаться поставки СПГ с Усть-Луги на Ближний Восток, в Южную Азию. Например, сегодня Индия платит за СПГ по долгосрочному контракту с Катаром порядка \$9/млн БТЕ, столько же составляет цена на закупку газа государством с собственных глубоководных месторождений в Бенгальском заливе. Несмотря на то, что спотовые цены по индексу JKM в Азии сегодня едва превышают те самые \$5/млн БТЕ, по долгосрочным контрактам и в Японию, и в Китай газ поставляется по ценам \$8-9/млн БТЕ. Даже с учетом транспортировки в Азию, газ с Усть-Луги будет конкурентоспособным на этих рынках. Однако почитать на лаврах и просто верить в будущую конкурентоспособность своего совместного проекта «Газпрому» и «РусГазДобыче» тоже не следует: в Азии грядет волна больших ценовых пересмотров, и сегодняшние цены по долгосрочным контрактам могут легко потерять треть или даже больше.

## ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ◆ С 1 января начались поставки российского газа по газопроводу «Турецкий поток» в Турцию, Болгарию, Грецию и Северную Македонию;
- ◆ Болгария приобрела 20%-ную долю в проекте греческого плавучего терминала СПГ в Александруполисе. Ожидается, что будущие мощности терминала составят порядка 6,1 млрд куб. м газа в год, а регазифицированный СПГ будет поставляться в страны Южной Европы по интерконнектору Греция-Болгария;
- ◆ Катар подписал 15-летнее соглашение по поставкам до 3 млн т СПГ в год в Кувейт;
- ◆ В январе китайская компания Shenergy подписала соглашение о намерениях с малайзийской Petronas о закупке СПГ из Малайзии в формате среднетоннажных поставок на танкерах вместимостью 79 тыс. куб. м;
- ◆ В Бахрейне начинает работать плавучий регазификационный терминал по приему СПГ мощностью около 4 млрд куб. м в год, страна становится импортером СПГ;
- ◆ Израиль начал экспортировать газ в Египет в рамках 15-летнего контракта с египетской компанией Dolphinus Holdings, в рамках которого Египет закупит 85 млрд куб. м израильского газа. Экспорт будет осуществляться с месторождений Tamar и Leviathan;
- ◆ Нигерия перезаключила контрактов на примерно половину объемов первых трех очередей своего СПГ-завода Bonny Island. В январе контракт на 1,5 млн т/г подписала итальянская Eni, ранее контракты заключили французская Total и швейцарский трейдер Vitol;
- ◆ Компания Saudi Aramco поставила в Южную Корею партию СПГ. Саудовская компания планирует превращение в глобального трейдера СПГ.