

## ОБЩИЙ ВЗГЛЯД

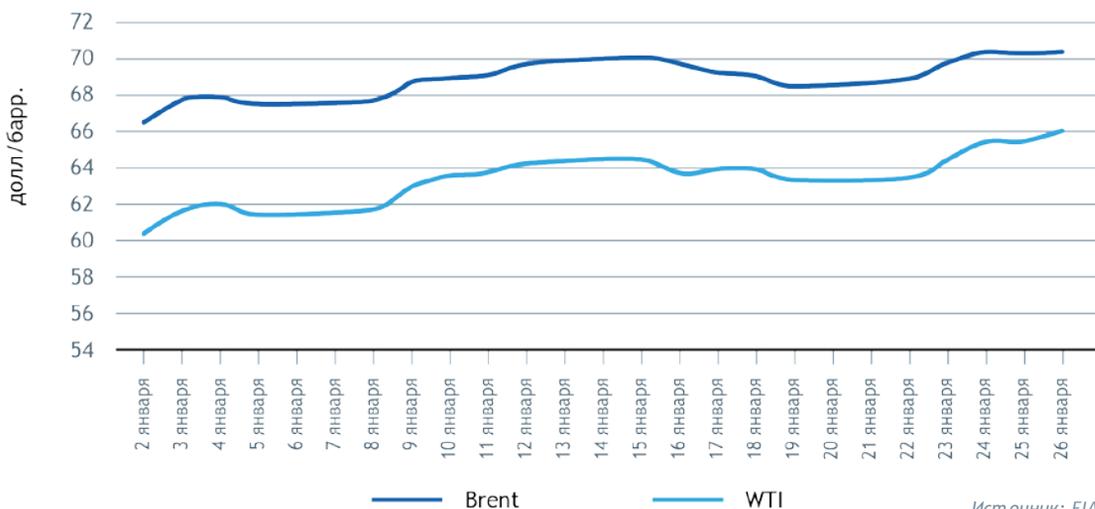
Brent  66,6 / 70,5 (+6%)

WTI  60,4 / 66,1 (+10%)

На протяжении месяца цены на нефть росли:

- ▶ В начале января на месторождении Buzzard в Великобритании произошла плановая остановка для разбора буровой установки
- ▶ Столкновение в Восточно-Китайском море сухогруза и танкера SANCHI, перевозившего около 150 тыс. т газового конденсата
- ▶ Снижение запасов в США на 25 млрд барр. до 412 млрд барр.  
Рост спроса на нефтепродукты в США из-за сильных морозов
- ▶ Протестная волна в Иране
- ▶ Внутривнутриполитическая напряженность в Саудовской Аравии: были арестованы еще 11 принцев
- ▶ Количество буровых в США выросло за месяц на 12 штук до 759
- ▶ Ввод в эксплуатацию после ремонтных работ трубопровода Forties
- ▶ Добыча нефти в Ливии выросла на 50 тыс. барр./сут. до 1 тыс. барр./сут., т.к. были устранены сбои в работе на месторождении Шарара
- ▶ Рост экспорта нефти из Ирака – в декабре был достигнут рекордный показатель в 3,54 млн барр./сут., немногим больше предыдущего рекорда в ноябре (3,5 млн барр./сут.).

Рис.1 Цены на нефть



## В ФОКУСЕ

### ОПЕК+: ребалансировка или сжатие рынка?

#### Квоты соблюдены, запасы ОЭСР падают...

На нефтяном рынке еще с конца 2017 г. царят бычьи настроения. Безусловно, главным долгосрочным фактором роста нефтяных котировок является продление сделки ОПЕК+ до конца 2018 г. По итогам встречи 30 ноября 2017 г. к участникам соглашения присоединились еще шесть стран-наблюдателей. Стоит иметь в виду, что в случае необходимости они вполне могут присоединиться к соглашению уже в качестве полноправных участников. Более того, ограничение добычи нефти теперь коснется и Ливии с Нигерией, на которые ранее они не распространялись из-за внутренних конфликтов и напряженной политической ситуации в этих странах. Согласно достигнутым договоренностям, суммарно добыча этих двух стран не должна превышать 2,7 млн барр. нефти в сутки. Также на руку странам-участницам соглашения сыграло снижение добычи нефти в Венесуэле - почти на 30% по сравнению с 2016 г. (до 1,6 млн барр./сут.).

Не стоит забывать и про спрос, который в 2017 г. демонстрировал весьма уверенный рост. Прогнозы спроса на 2018 г. сохраняются позитивными - так, МЭА повысило свой прогноз на 0,2 млн барр./сут. и прогнозирует теперь на 2018 г. рост мирового спроса на 1,3 млн барр./сут. Дешевизна нефти подтолкнула роста спроса даже в регионах с замедляющейся динамикой потребления - так, например, в Европе спрос в 2017 г. вырос на 0,3 млн барр./сут., а в США - на 0,15 млн барр./сут.

Помимо фундаментальных факторов, на рынок влияет геополитическая ситуация - ожидание решения США по ядерной сделке в Иране и возможность введения новых санкций в отношении Ирана, что, по разным оценкам, может вывести с рынка до 0,4 млн барр./сут.

Итоги сделки за прошедший год показали ее эффективность: с момента вступления соглашения в силу цены нефти выросли примерно на 15 долл./барр. Стоит отметить и беспрецедентно высокий уровень исполнения условий сделки ее участниками.

Однако, поскольку на данный момент стратегия выхода из соглашения после достижения его целей - ребалансировки рынка - не оглашена, любые резкие движения стран-участниц соглашения к концу года могут сломать бычий тренд. В этом причина особой осторожности участников сделки в их заявлениях относительно ее будущего. Министр нефти Саудовской Аравии аль-Фалих в кулуарах Всемирного экономического форума в Давосе заявил о том, что есть «одобрение того, что нам необходимо расширить эти рамки сотрудничества ... за пределами нынешнего соглашения». Аль-Фалих поддержал и министр энергетики России А. Новак: «Координация на нефтяном рынке - последний год показал, что этот опыт успешный. Думаю, при необходимости он может и в будущем использоваться. Все будет зависеть от целесообразности и необходимости».

#### ...однако рынок посылает и другие сигналы

Главной целью сделки является ребалансировка нефтяного рынка. В качестве количественного индикатора для определения этого момента «наступления баланса» были выбраны объемы запасов нефти стран ОЭСР, а точнее - их средний показатель за пять лет. Здесь страны ОПЕК+ преуспели: если в январе 2017 г. избыток запасов составлял 318 млн барр. по сравнению со средним пятилетним уровнем, то в октябре он уже снизился до 111 млн барр. (по данным МЭА).

Однако, если отвлечься от «отчетных» показателей, то можно увидеть, что на фоне устойчивого роста мирового спроса на нефть (на 8 млн барр./сут. за период 2012-2017 гг.), при котором должны соразмерно расти и запасы нефти, проводимая ОПЕК+ политика усиливает риск «передавить» и чрезмерно сжать рынок.

Цены на фьючерсы нефти марки Brent в течение следующих шести месяцев уже торгуются в состоянии бэквардации (превышение цены ближних фьючерсов над дальними), что свидетельствует о ненасыщенном рынке с низким уровнем товарно-материальных запасов и возможном дефиците.

Нефтяной рынок - это рынок циклический: в течение последних 25 лет он то находится в состоянии бэквардации (недопроизводства), то в контанго (превышение цены дальних фьючерсов над ближними, что обычно говорит об избыточном предложении и высоких запасах). Четкий переход от контанго в 2015-2016 гг. к бэквардации в конце 2017 г. - начале 2018 г. дает основания предполагать, что рынок перешел от состояния перепроизводства к дефициту.

Вообще нефтяной рынок подвержен сезонному фактору: как правило, в первой половине года он находится в небольшом профиците, а во второй - в дефиците, что связано с сезонным увеличением запасов в течение первых шести месяцев, в частности из-за того, что многие НПЗ встают на ремонт. А во второй половине года наступает летний сезон в США, при котором заметно увеличивается количество автопоездов и авиAPERелетов и, соответственно, спрос на нефтепродукты, и затем зимний отопительный сезон в южном полушарии. Этот ожидаемый рост запасов в первом полугодии является одной из причин, по которым участники ОПЕК+ считают, что ребалансировка рынка пока не наступила.

### Перегрев рынка - частая ошибка ОПЕК

Исторически квоты ОПЕК не раз приводили к чрезмерному сжатию рынка, при котором происходит стремительный взлет цен. Во время последних двух кризисов нефтяного рынка в 1997-1998 гг. и 2008-2009 гг. цены значительно превысили целевые показатели организации в 28 и 75 долл./барр. соответственно. Фьючерсы на месяц вперед тогда достигли 35 долл./барр. в конце 2000 г. и более 125 долл./барр. в начале 2011 г.

В настоящее время ОПЕК+ не объявляла желаемую цену на 2018 г., но раньше члены ОПЕК имели тенденцию к пересмотру своих целевых показателей вверх по мере роста рыночных цен - «аппетит приходит во время еды». Большинство членов ОПЕК+, включая Саудовскую Аравию и Россию, хотят видеть более высокие цены на нефть для увеличения доходов и закрытия дефицита бюджета. Саудовская Аравия нуждается в более высоких ценах для финансирования своей амбициозной программы социально-экономических преобразований и создания позитивных настроений вокруг запланированной продажи акций Saudi Aramco. Для России 2018 г. также является важным из-за предстоящих президентских выборов.

Проблема в том, что если ОПЕК+ приблизится к своей цели снижения запасов до среднего пятилетнего уровня, то цены, скорее всего, окажутся заметно выше 70 долл./барр. Но, чем выше цены, тем вероятнее, что начнет расти добыча сланцевой нефти в США, что, естественно, негативно скажется на снижении запасов нефти.

В 2018 г. очень многое будет зависеть от стратегии ОПЕК+. В случае чрезмерного сжатия рынка, цены могут даже достичь диапазона в 80-85 долл./барр. (в среднем по году). Если же ОПЕК+ откажется от краткосрочной выгоды в пользу долгосрочной стабильности, то прогноз будет более умеренным - 65-70 долл./барр.

## ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ♦ Грузоотправители нефти обходят санкции в отношении Северной Кореи, организуя перевалку нефти непосредственно с судна на судно, что затрудняет отслеживание поставок в Северную Корею
- ♦ Своп дилеры захеджировали более 1 млрд барр. нефти на 2019 г., что на 0.2 млрд барр. выше по сравнению с 2018 г. Если управляющие фондами попытаются закрыть некоторые из этих позиций, им может быть трудно найти покупателей, что может привести к резкому падению цен.
- ♦ По итогам ноября 2017 г. Россия 9<sup>й</sup> месяц подряд заняла 1<sup>е</sup> место по объему поставок нефти в Китай