



Обзор рынка нефти

Инвестиции и рынки капитала

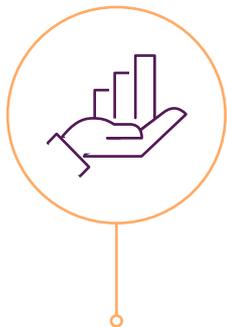
III кв. 2024 г.

Прогноз цен на нефть

Октябрь 2024 г.

kept

Ключевые выводы



В III кв. 2024 г. прогнозы аналитиков оправдались – в условиях замедления темпов роста мирового спроса на нефть на рынке нефти сохранялся дефицит, который может продлиться до конца I кв. 2025 г. Достижение баланса будет зависеть от влияния совокупности разнонаправленных факторов.

Динамика спроса будет во многом зависеть от роста или замедления спроса на нефть со стороны Китая. При этом, помимо Китая, страны Азии, в т.ч. Индия, постепенно занимают доминирующие позиции в общемировом наращивании спроса на нефть.

С другой стороны, на предложение окажет давление исполнение запланированной стратегии по снижению и наращиванию добычи нефти участниками альянса ОПЕК+, а также сохранение тенденции по наращиванию добычи странами за пределами альянса.



Несмотря на увеличение мирового спроса на нефть по итогам III кв. 2024 г., темп роста постепенно замедлился и, по оценкам EIA, спрос достиг уровня 103,3 млн барр./сут.

По данным EIA, в Китае наблюдалось снижение потребления нефти, а в США потребление осталось практически неизменным. Традиционный сезонный спрос не переломил замедление промышленной активности.

При этом, по оценкам МЭА, в результате изъятия мировых запасов нефти начиная с мая наблюдалось увеличение объемов нефтепереработки и наращивание запасов нефтепродуктов.

Аналитики ожидают, что спрос на нефть в 2025 г. будет поддержан преимущественно развивающимися странами Азии.



По итогам III кв. 2024 г. объем предложения остался на уровне предыдущего квартала – 102,5 млн барр./сут., при этом страны, не входящие в ОПЕК+, нарастили добычу на 0,2 млн барр./сут., а страны ОПЕК+, наоборот, сократили ее на 0,2 млн барр./сут.

В сентябре 2023 г. альянс ОПЕК+ отложил планы по наращиванию добычи с октября на декабрь 2024 г. По оценкам МЭА, свободные добывающие мощности стран ОПЕК+ находятся на исторических максимумах.

Наибольшее сокращение добычи по итогам III кв. 2024 г., по данным EIA, наблюдалось у Ливии, где в августе в ходе внутривнутриполитической напряженности было объявлено о полной остановке добычи и экспорта нефти.

Аналитики ожидают, что по итогам года рост добычи будет наблюдаться в основном в странах за пределами ОПЕК+, однако уже в 2025 г. предложение могут нарастить и страны альянса.



В III кв. 2024 г. наблюдалось устойчивое снижение нефтяных котировок под давлением замедления спроса на нефть со стороны Китая из-за опасений дальнейшего экономического роста крупнейших экономик мира, а также под влиянием риска формирования избыточного предложения. При этом сохраняется фактор геополитической напряженности на Ближнем Востоке, который толкает котировки вверх.

Прогноз нефтяных котировок на 2024–2025 гг. по-прежнему характеризуется высоким уровнем консолидации, в то время как среднесрочные и долгосрочные прогнозы свидетельствуют о неопределенности относительно дальнейшего рыночного баланса.

Текущий долгосрочный (после 2028 г.) консенсус-прогноз цены на нефть Brent составляет около 71 долл. США/барр., в реальном выражении, в ценах 2024 г.



По прогнозам МВФ, в 2024–2025 гг. рост мирового реального ВВП сохранится на устойчивом уровне около 3,2%

Мировая экономика

Согласно прогнозам МВФ, мировой рост реального ВВП сохранится на стабильном уровне около 3,2% в 2024–2025 гг. При этом, МВФ пересмотрел прогноз в отдельных регионах и увеличил прогноз ВВП для США, но сократил для Китая.

По оценкам МВФ, с начала 2024 г. циклические дисбалансы ослабли и привели к снижению мировой инфляции.

В сентябре 2024 г. ФРС США приступила к смягчению монетарной политики: процентная ставка была снижена с 5,25–5,50% до 4,75–5,00%. Основным мотивом снижения ставки регулятором стала уверенность в приближении инфляции к целевому ориентиру 2% на фоне охлаждения рынка труда. В обновленном макроэкономическом прогнозе ФРС США закладываются более высокие уровни безработицы и более низкие уровни инфляции, что подтверждает курс на смягчение ДКП.

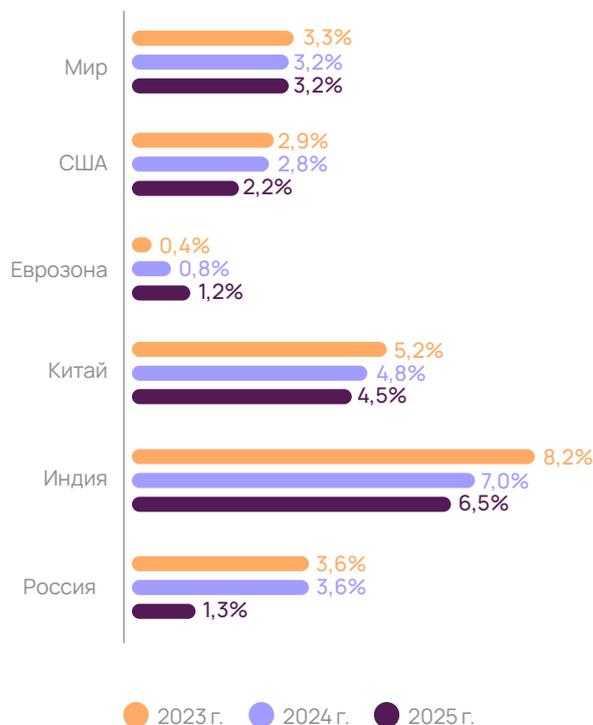
Также в сентябре 2024 г. ЕЦБ снизил все три ключевые процентные ставки, продолжив цикл смягчения ДКП.

Снижение инфляции в ключевых экономиках мира стимулирует реальные доходы. Потенциал дальнейшего ослабления инфляционного давления может поддержать наметившуюся траекторию роста реального ВВП.

Наибольший прирост реального ВВП ожидается в странах Азии с развивающейся экономикой. Так, например, по оценкам ОПЕК, в начале второго полугодия 2024 г. Индия по-прежнему демонстрировала устойчивый рост промышленного производства. Дополнительную поддержку ВВП страны в будущем окажут меры фискального стимулирования.

В Китае траектория роста ВВП во многом зависит от оживления экспорта. Меры фискального стимулирования наряду с инициативами денежной поддержки центрального банка призваны помочь сектору недвижимости и простимулировать внутреннее потребление.

Прогноз роста реального ВВП на 2024–2025 гг., %



Источник: МВФ (октябрь 2024 г.)

Российская экономика продолжает демонстрировать устойчивость, которая обуславливается существенными расходами домашних хозяйств и государства.

В сентябре Банк России повысил ключевую ставку до 19,0% из-за сохраняющегося высокого инфляционного давления. По данным ЦБ РФ, на фоне роста внутреннего спроса, который опережает возможности расширения предложения товаров и услуг, требуется дополнительное ужесточение ДКП. ЦБ РФ не исключает сохранения высоких процентных ставок с возможным дальнейшим повышением текущей ставки.

Рост мирового спроса на нефть замедлился в III кв. 2024 г.

Спрос на нефть

По данным EIA, мировой спрос на нефть в III кв. 2024 г. составил около 103,3 млн барр./сут., что на 0,12 млн барр./сут. выше уровня II кв. 2024 г. и на 0,69 млн барр./сут. выше аналогичного периода прошлого года.

США

По данным EIA, спрос на нефть в США в III кв. 2024 г. составил 20,4 млн барр./сут., что соответствует росту на 0,07 млн барр./сут. относительно II кв. 2024 г. и 0,1 млн барр./сут. относительно аналогичного периода прошлого года.

Рост спроса на нефть в III кв. 2024 г. был сдержанным на фоне замедления промышленной активности в США. По данным S&P Global, в июле индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) снизился с 51,6 до 49,6 пунктов, в августе – сентябре снижение продолжилось: индекс составил 47,9 и 47,3 соответственно. Ниже отметки в 50 пунктов, отделяющей рост от спада, индекс опустился впервые с начала 2024 г., что указывает на сокращение активности в секторе.

Страны Европы

По данным EIA, спрос на нефть в странах Европы в III кв. 2024 г. составил 14,5 млн барр./сут., что соответствует росту на 0,14 млн барр./сут. относительно II кв. 2024 г. и 0,06 млн барр./сут. относительно аналогичного периода прошлого года.

Небольшое увеличение спроса на нефть в странах Европы обусловлено ростом туристической активности в регионе в летний период, в частности во время проведения Олимпийских игр во Франции, а также сезонным увеличением автомобильных поездок, что позитивно повлияло на потребление транспортного топлива. При этом слабая активность в промышленности и нефтехимии продолжает оставаться основным сдерживающим фактором.

Китай

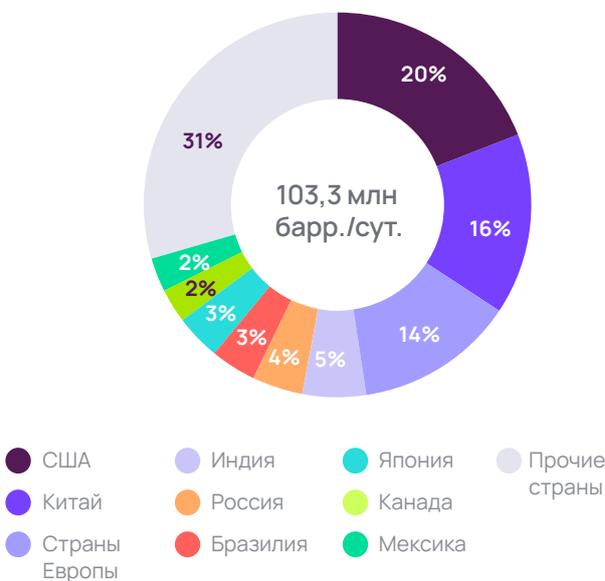
По данным EIA, спрос на нефть в Китае в III кв. 2024 г. составил 16,1 млн барр./сут., что на 0,54 млн барр./сут. ниже уровня II кв. 2024 г. и на 0,13 млн барр./сут. ниже спроса в аналогичный период прошлого года.

Согласно статистике EIA, спрос на нефть в Китае в III кв. 2024 г. продолжил замедляться второй квартал подряд. Объем нефтепереработки за 8 мес. 2024 г. составил около 14,1 млн барр./сут, что на 1,2% ниже, чем за аналогичный период 2023 г. Потребление дизельного топлива сократилось на фоне спада экономической активности и по мере его замещения на более дешевый сжиженный природный газ (СПГ) в качестве топлива для грузовых автомобилей, потребление бензина также оказалось ниже ожиданий, несмотря на сезонный рост.

Индия

По данным EIA, спрос на нефть в Индии в III кв. 2024 г. составил 5,3 млн барр./сут., что на 0,22 млн барр./сут. ниже уровня II кв. 2024 г., но на 0,3 млн барр./сут. выше спроса в аналогичный период прошлого года.

Страны – лидеры по потреблению ЖУВ в III кв. 2024 г., млн барр./сут.



Источник: EIA

Потребление дизеля, который занимает наибольшую долю (около 38%) в структуре потребления нефтепродуктов в стране, в августе снизилось на 10% относительно июля 2024 г.; в сентябре потребление сократилось еще на 2%. Такая динамика связана с началом сезона муссонов, который обычно приходится на июнь – сентябрь, и, как следствие, замедлением промышленной активности, мобильности населения и снижением спроса на дизель со стороны сельскохозяйственного сектора.

Спрос на нефть со стороны НПЗ

По данным ОПЕК, объем нефтепереработки в III кв. 2024 г. составил 81,37 млн барр./сут., что на 0,57 млн барр./сут. выше, чем во II кв. 2024 г., но на 0,55 млн барр./сут. ниже, чем в аналогичный период 2023 г.

При этом в III кв. 2024 г. было зафиксировано падение маржи переработки до многолетних минимумов на фоне ослабления потребительского и промышленного спроса, особенно в Китае. А ввод в эксплуатацию новых нефтеперерабатывающих мощностей в Африке, на Ближнем Востоке и в Азии усилил понижающее давление на маржинальность НПЗ.

По прогнозам МЭА, объем мировой нефтепереработки увеличится на 540 тыс. барр./сут. до 82,8 млн барр./сут. в 2024 г. и на 610 тыс. барр./сут. до 83,4 млн барр./сут. в 2025 г. Давление на прогнозные объемы переработки оказывают более слабые, чем ожидалось, объемы переработки в Китае, а также дальнейшее ухудшение маржи.

Динамика мирового спроса на нефть во многом будет связана с перспективами роста потребления в Китае

Прогноз спроса на нефть

По прогнозам EIA, мировой спрос на нефть по итогам 2024 г. увеличится на 0,9 млн барр./сут. до 103,1 млн барр./сут., а в 2025 г. – еще на 1,3 млн барр./сут. до 104,4 млн барр./сут. При этом в конце II кв. 2024 г. EIA прогнозировало более агрессивный рост спроса на нефть в 2024 г. и 2025 г. на уровне 1,1 млн барр./сут. и 1,8 млн барр./сут. соответственно.

По комментариям EIA, прогноз на 2024 г. был снижен из-за пересмотра данных по Китаю, а на 2025 г. – данных по странам ОЭСР. Кроме того, EIA ретроспективно скорректировало оценку спроса на нефть в 2023 г., увеличив его на 0,3 млн барр./сут. до 102,2 млн барр./сут.

Снижение прогноза по потреблению жидкого топлива в Китае в 2024 г. агентство связывает с продолжающимся снижением импорта нефти и загрузки НПЗ в III кв. 2024 г. Несмотря на то, что правительство Китая объявило о мерах денежно-кредитного стимулирования, которые могут привести к более высокому экономическому росту и потреблению нефти в 2025 г., EIA оставило практически без изменений прогноз на 2025 г. Снижение прогноза по спросу в странах ОЭСР в 2025 г. EIA связывает с более низкими ожиданиями в отношении промышленного производства в США и Канаде.

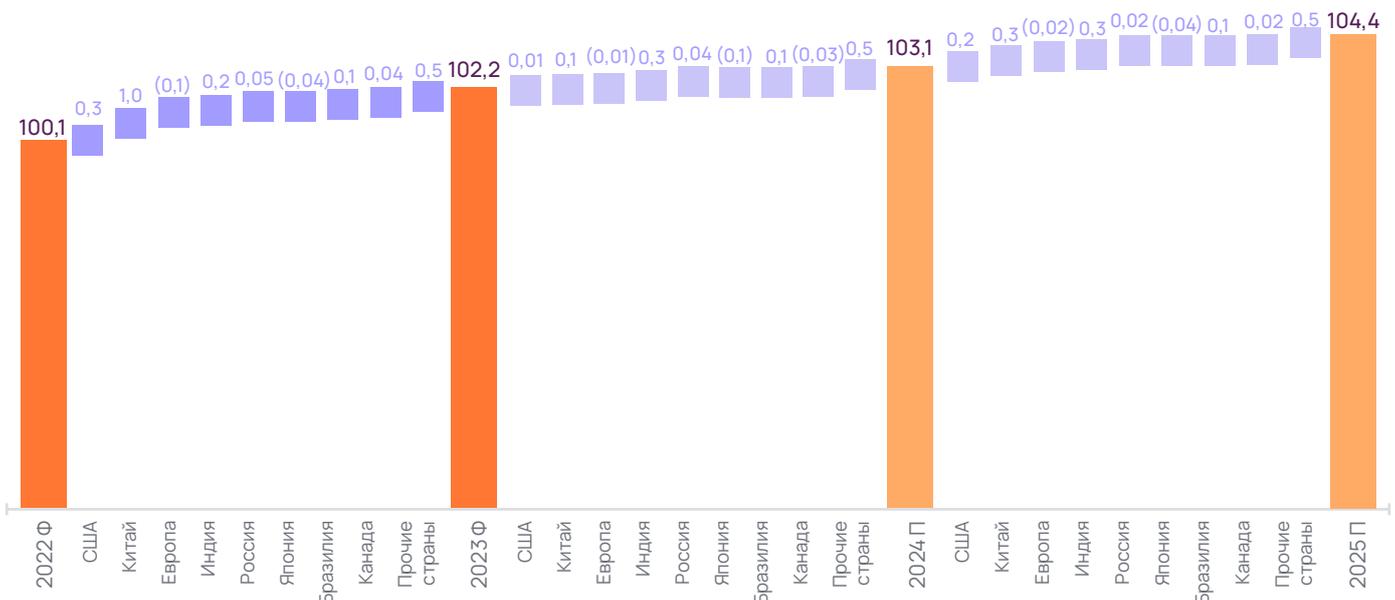
МЭА также ожидает, что среднегодовой прирост спроса по итогам 2024 г. замедлится до 0,9 млн барр./сут. (по сравнению с ростом на 2,1 млн барр./сут. в 2023 г.) и общий уровень спроса достигнет 103 млн барр./сут. Тенденция сдержанной динамики спроса сохранится в 2025 г. – прирост прогнозируется на уровне около 1 млн барр./сут.

По оценкам МЭА, тенденции нефтяного спроса в текущем году значительно изменятся. Если в прошлом году на Китай пришлось около 70% прироста (1,4 млн барр./сут.), то по итогам текущего года его вклад оценивается только в 20% (150 тыс. барр./сут.), что связано с продолжающимся экономическим спадом и ускоряющимся замещением нефти альтернативными видами топлива. Рост продаж электромобилей в Китае снижает спрос на автомобильное топливо, в то время как развитие обширной сети высокоскоростных железных дорог ограничивает рост внутренних авиаперевозок. При этом сопоставимый прирост обеспечат Индия – 190 тыс. барр./сут. и Бразилия – 120 тыс. барр./сут.

Аналитики ОПЕК дают наиболее оптимистичную оценку: в 2024 г. прирост мирового спроса на нефть составит около 1,9 млн барр./сут., при этом в странах ОЭСР спрос увеличится на 0,1 млн барр./сут., а в странах, не входящих в ОЭСР, наращивание спроса будет сформировано преимущественно Китаем (0,58 млн барр./сут.), Индией (0,27 млн барр./сут.), прочими странами Азии (0,35 млн барр./сут.) и странами Ближнего Востока (0,20 млн барр./сут.). Среднегодовой уровень мирового спроса в 2024 г. по оценкам ОПЕК составит 104,2 млн барр./сут.

Существенный разрыв в прогнозах спроса EIA, МЭА и ОПЕК на 2024–2025 гг. по-прежнему сохраняется, однако тенденцию замедления роста спроса в Китае отмечают все организации. Аналитики сходятся во мнении, что от динамики роста потребления в Китае будет зависеть балансировка спроса и предложения нефти в долгосрочной перспективе.

Изменение объемов спроса на ЖУВ по регионам и странам, г/г, млн барр./сут.



Источник: EIA

Страны ОПЕК+ перенесли поэтапное снятие дополнительных добровольных ограничений на декабрь 2024 г.

Предложение нефти

По оценкам EIA, мировое предложение нефти в III кв. 2024 г. составило 102,5 млн барр./сут. Изменения объема предложения нефти к уровню II кв. 2024 г. практически не наблюдалось, однако показатель увеличился относительно III кв. 2023 г. (прирост составил 0,7 млн барр./сут.).

Несмотря на совокупный нейтральный эффект, по итогам III кв. 2024 г. страны, не входящие в ОПЕК+, нарастили добычу на 0,2 млн барр./сут., а страны ОПЕК+, наоборот, сократили ее на 0,2 млн барр./сут.

Регионами роста добычи стали Бразилия (плюс 0,4 млн барр./сут.) и Канада (плюс 0,3 млн барр./сут.).

В III кв. 2024 г. существенно сократила добычу Ливия (минус 0,3 млн барр./сут.). В августе 2024 г. на фоне внутривосточного конфликта в восточной части Ливии было объявлено о полной остановке добычи и экспорта нефти на указанной территории. Так, по данным Национальной нефтяной корпорации Ливии – NOC, за период с 26 по 28 августа объем добычи снизился с 959 тыс. барр./сут. до 591 тыс. барр./сут. При этом, по данным EIA, средняя добыча в Ливии в июле составила 1,27 млн барр./сут.

EIA подчеркивает: перебои с добычей нефти в Ливии могут создать неопределенность относительно объемов предложения на рынке в ближайшие месяцы.

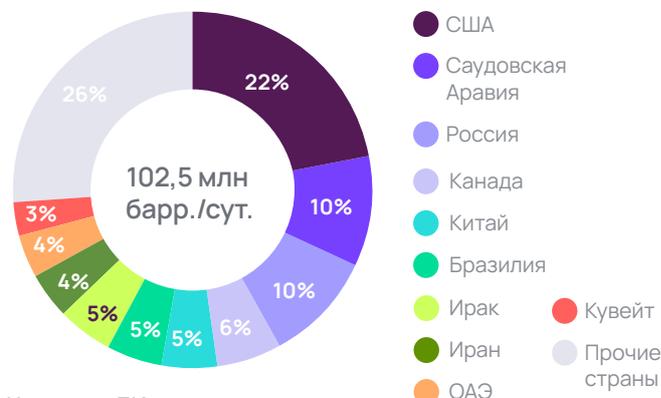
Предложение нефти со стороны ОПЕК+

По оценкам МЭА, свободные добывающие мощности стран ОПЕК+ (за исключением Ливии, Ирана и России) находятся на исторических максимумах, если не принимать во внимание период пандемии, – в сентябре они превысили 5 млн барр./сут.

Для Саудовской Аравии, России, Ирака, ОАЭ, Кувейта, Казахстана, Алжира и Омана действует два добровольных соглашения о сокращении добычи нефти: на 1,65 млн барр./сут. (от апреля 2023 г.) и 2,2 млн барр./сут. (от ноября 2023 г.).

В июне 2024 г. страны объявили, что ограничение в 1,65 млн барр./сут. будет действовать до конца декабря 2025 г., а дополнительное ограничение на 2,2 млн барр./сут. будет сокращаться с 1 октября 2024 г. по сентябрь 2025 г.

Страны – лидеры по предложению ЖУВ* в III кв. 2024 г., млн барр./сут.



Источник: EIA

* Предложение ЖУВ включает добычу нефти, производство СУГ, биотоплива, а также иных жидких углеводородов, производимых из ПНГ.

Однако в сентябре 2024 г. планы по наращиванию добычи были отложены – поэтапная отмена ограничения на 2,2 млн барр./сут. была перенесена на период с 1 декабря 2024 г. по ноябрь 2025 г. на фоне общемирового снижения цен на нефть в III кв. 2024 г.

Несмотря на действующие квоты по добыче нефти, в отдельные периоды наблюдается отклонение фактической добычи от плановой. Так, например, по итогам первого полугодия, по данным ОПЕК, превышение планового уровня добычи наблюдалось в Ираке (1 184 тыс. барр./сут.), Казахстане (620 тыс. барр./сут.) и России (480 тыс. барр./сут.). Компенсация объемов перепроизводства запланирована на период с июля 2024 г. по сентябрь 2025 г.

В октябре 2024 г. в ходе очередной встречи ОПЕК+ Ирак, Казахстан и Россия подтвердили, что они полностью соответствуют графику, представленному на сентябрь. Страны заявили о своей приверженности соблюдению соглашений.

Распределение общей квоты ОПЕК+ в 2024–2025 гг., млн барр./сут.



● План добычи странами ОПЕК+ ● Добровольные сокращения
Источник: ОПЕК

Ожидается, что по итогам 2024 г. прирост предложения нефти будет наблюдаться в странах, не входящих в ОПЕК+, однако в 2025 г. динамика предложения со стороны ОПЕК+ МОЖЕТ измениться

Прогноз предложения нефти

По прогнозу EIA, по итогам 2024 г. предложение нефти со стороны стран ОПЕК+ сократится на 1,3 млн барр./сут., в то время как добыча за пределами ОПЕК+ увеличится на 1,8 млн барр./сут. Ключевыми регионами роста останутся США, Канада, Гайана и Бразилия. Мировое предложение нефти в 2025 г. возрастет на 2,0 млн барр./сут., из которых на страны ОПЕК+ придется 0,7 млн барр./сут., а на страны за пределами ОПЕК+ – около 1,4 млн барр./сут.

Аналитики МЭА дают схожую оценку и ожидают, что предложение нефти по итогам 2024 г. увеличится на 660 тыс. барр./сут., а по итогам 2025 г. – на 2 млн барр./сут. Страны, не входящие в ОПЕК+, останутся ключевыми драйверами роста мировой добычи и нарастят предложение на 1,5 млн барр./сут. в 2024 и 2025 гг., в то время как страны ОПЕК+ могут сократить добычу на 820 тыс. барр./сут. в 2024 г., но уже в 2025 г. нарастить ее при условии соблюдения стратегии добровольных ограничений.

Основными регионами роста мирового предложения останутся США, Бразилия, Гайана и Канада, на которые придется около 1,0 млн барр./сут. (что выше мирового прироста спроса) от общемирового прироста в 2024–2025 гг.

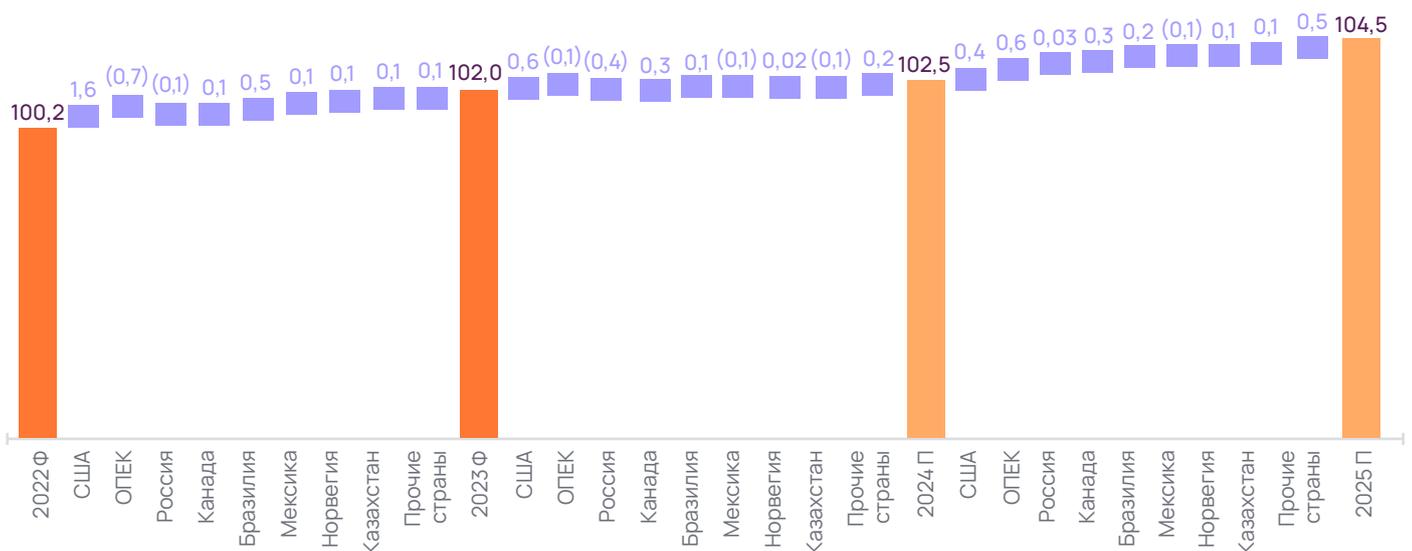
В ОПЕК ожидают, что по итогам 2024 г. предложение со стороны стран, не входящих в ОПЕК+, вырастет на 1,2 млн барр./сут. Наибольший уровень прироста предложения прогнозируется в США (плюс 0,6 млн барр./сут.), другими ключевыми странами роста будут Канада, Бразилия и Китай.

В 2025 г., согласно прогнозу ОПЕК, прирост предложения сохранится и составит 1,1 млн барр./сут. Регионами роста останутся США, Бразилия, Канада и Норвегия, в то время как в Анголе добыча нефти сократится.

На фоне снижения прогноза цен на нефть аналитики EIA снизили прогнозы добычи нефти в США в регионе Permian, где добывается сланцевая нефть (подробнее о взаимосвязи цен на нефть и безубыточности добычи см. далее в настоящем обзоре). В регионах Eagle Ford и Bakken, наоборот, ожидается рост добычи. Прогноз EIA по добыче нефти в США в целом остается позитивным – плюс 0,6 млн барр./сут. по итогам 2024 г. и плюс 0,4 млн барр./сут. по итогам 2025 г.

По прогнозам BloombergNEF, в ближайшие годы рост добычи нефти в США будет обуславливаться сокращением издержек нефтедобывающих компаний, увеличением производительности скважин и внедрением передовых технологий.

Изменение объемов предложения ЖУВ по регионам и странам, г/г, млн барр./сут.



Источник: EIA

Дефицит на рынке нефти, наблюдаемый с начала года, сохранился в III кв. 2024 г. По прогнозам аналитиков, дефицит может продлиться до конца I кв. 2025 г.

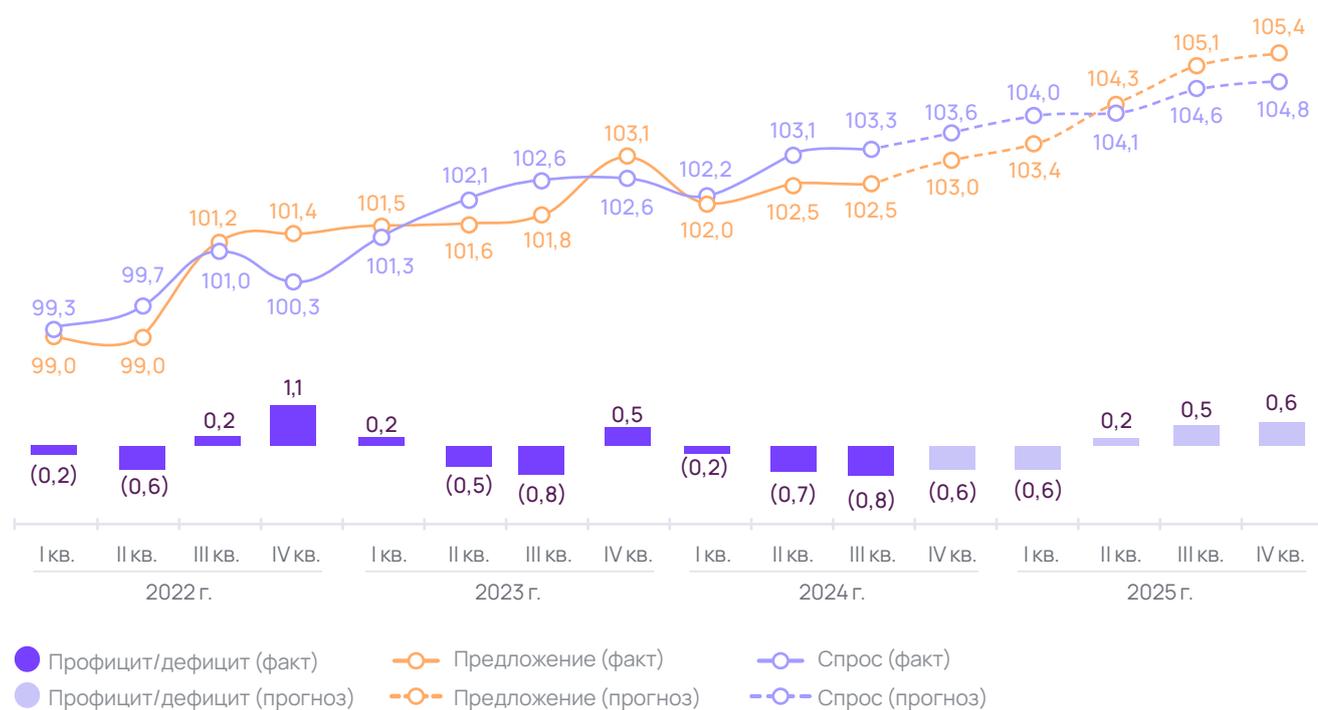
Баланс рынка нефти

По итогам III кв. 2024 г., несмотря на замедление темпов роста мирового спроса на нефть, в результате сохранения объемов предложения на устойчивом уровне на рынке нефти сохранился дефицит. Относительно предыдущего квартала дефицит увеличился на 0,1 млн барр./сут. и достиг 0,8 млн барр./сут.

По прогнозу EIA, дефицит на рынке может сохраниться до конца I кв. 2025 г., затем ожидается достижение баланса на рынке и переход в профицит. С одной стороны, мировое предложение нефти может перейти в рост под влиянием постепенной отмены добровольных ограничений и наращивания добычи странами ОПЕК+, а также в результате сохранения тенденции по наращиванию добычи странами за пределами альянса. С другой стороны, аналитики EIA дают более консервативную оценку роста мирового спроса.

Ключевое влияние на рыночный баланс может оказать дальнейшая динамика спроса на нефть со стороны Китая, соблюдение намеченной стратегии участниками альянса ОПЕК+, а также дальнейшее развитие конфликта на Ближнем Востоке, влияющее на добычу и транспортировку нефти (подробнее см. далее в настоящем обзоре).

Спрос, предложение и баланс рынка ЖУВ (средняя за квартал), млн барр./сут.



Источник: EIA

По оценкам аналитиков, изъятие мировых запасов нефти продолжается, тренд может измениться не раньше 2025 г.

Запасы нефти

Мировые запасы нефти

По оценкам МЭА, в августе мировые наблюдаемые запасы нефти и нефтепродуктов сократились на 22,3 млн барр., из них на запасы нефти пришлось 16,5 млн барр. Начиная с мая активная нефтепереработка в сочетании с сокращением поставок со стороны ОПЕК+ привели к совокупному снижению запасов нефти на 135 млн барр. и одновременному росту запасов нефтепродуктов на 35 млн барр.

По оценкам EIA, действия ОПЕК+ приводят к тому, что в мире добывается нефти меньше, чем потребляется. В результате того, что ОПЕК+ отложила планы по увеличению добычи нефти до декабря, аналитики EIA ожидают существенного сокращения мировых запасов нефти до конца текущего года.

Согласно EIA, по итогам III кв. 2024 г. мировые запасы нефти сократились на 0,8 млн барр./сут. и продолжат снижаться на 0,6 млн барр./сут. в IV кв. 2024 г. и I кв. 2025 г.

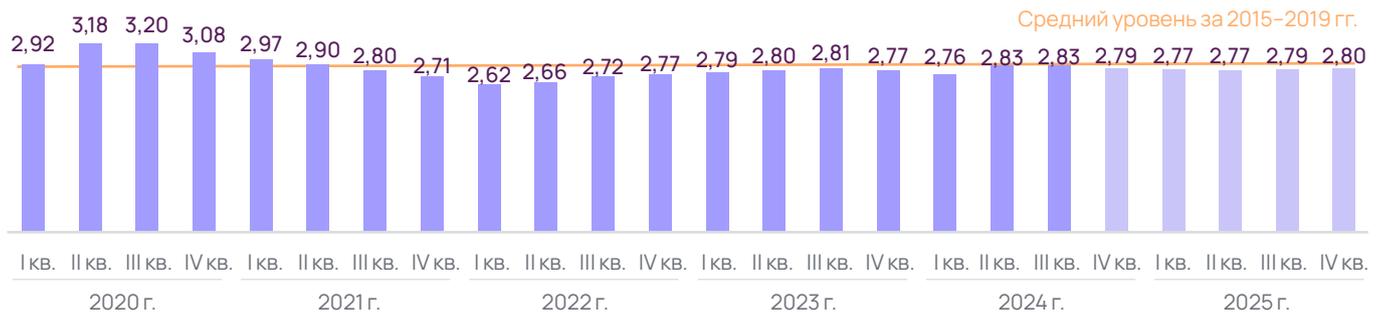
К середине 2025 г. аналитики EIA прогнозируют, что рынок постепенно вернется к умеренному росту запасов на фоне ожидаемого увеличения добычи ОПЕК+, а также в результате превышения роста добычи нефти в странах, не входящих в ОПЕК+, над ростом мирового спроса на нефть. По оценкам EIA, мировые запасы нефти увеличатся в среднем на 0,6 млн барр./сут. во второй половине 2025 г.

Согласно статистическим данным, мировые запасы нефти снижаются в основном не за счет изъятия коммерческих запасов стран ОЭСР.

Коммерческие запасы в странах ОЭСР

Согласно данным EIA, коммерческие запасы в странах ОЭСР за III кв. 2024 г. сократились на 25 млн барр. Средний уровень запасов в III кв. составил 2 826 млн барр., что на 149 млн барр. ниже среднего показателя за пять лет.

Коммерческие запасы нефти в странах ОЭСР, млрд барр.



Источник: EIA, ОПЕК

За 2022 г. США распродали рекордное количество нефти из стратегических резервов (SPR) – около 220 млн барр. – при среднегодовой цене на нефть Brent около 100 долл. США/барр. В 2023 г. изъятия продолжились, а SPR опустился до 347 млн барр. в июле, однако во втором полугодии 2023 г. резерв начал постепенно пополняться.

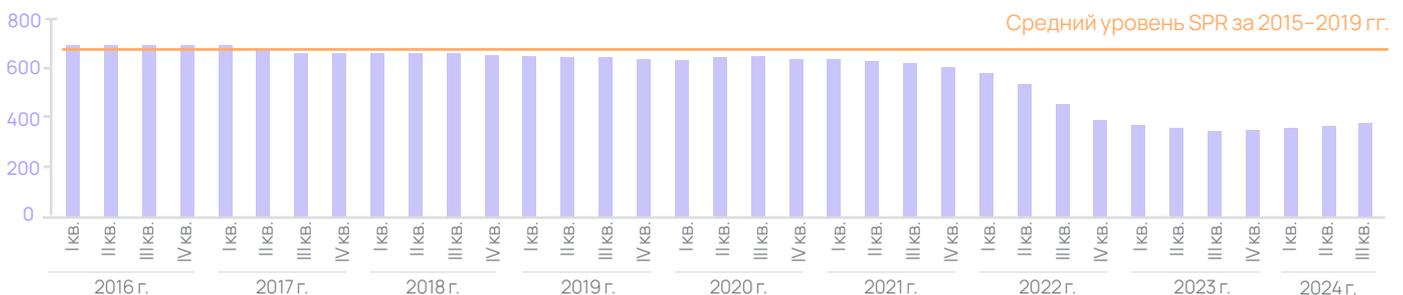
На конец III кв. 2024 г. уровень запасов в SPR составил 383 млн. барр. Разрыв между текущим объемом запасов нефти в SPR и его максимальной исторической загруженностью в 727 млн барр. составляет 344 млн барр.

Ранее Министерство энергетики США заявляло о намерении восполнять резерв при цене, не превышающей 79,99 долл. США/барр.

На мировом рынке нефти наблюдается сокращение нефтяных котировок, в т.ч. котировки WTI (в III кв. 2024 г. котировка находилась в диапазоне от 67 до 85 долл. США/барр., в среднем – 76 долл. США/барр.).

То есть, при наблюдавшихся ценах восполнять стратегический резерв целесообразно. Однако, по оценкам консалтинговой компании ClearView Energy Partners, объем средств на счетах Министерства энергетики США, которые могут направляться на закупку нефти в SPR, составляет лишь около 841 млн долл. США. При цене в 70 долл. США/барр. этих денег хватит лишь на 12 млн барр.

Динамика стратегических запасов нефти США (средняя за квартал), млн барр.



Источник: EIA

В течение III кв. 2024 г. наблюдалось устойчивое снижение нефтяных котировок

Динамика цен на нефть Brent (в номинальном выражении), долл. США/барр.



Источник: EIA

В течение III кв. 2024 г. котировки нефти марки Brent находились в диапазоне 70–89 долл. США/барр. Средняя цена по итогам III кв. 2024 г. составила 80 долл. США/барр., что на 5,4% ниже уровня II кв. 2024 г.

Устойчивое снижение нефтяных котировок в III кв. наблюдалось несмотря на сезонный рост спроса и решение альянса ОПЕК+ перенести запланированное наращивание добычи нефти на конец года.

Ключевыми факторами снижения цен на нефть в III кв. стали: замедление спроса на нефть со стороны Китая, замедление мировой экономической активности и опасения относительно дальнейшего роста крупнейших экономик мира, а также риск формирования избыточного предложения.

В то же время, в III кв. 2024 г. наблюдались отдельные точечные колебания цен, обусловленные сохраняющимися геополитическими факторами.

Одним из ключевых драйверов роста нефтяных цен по-прежнему остается конфликт на Ближнем Востоке. Иран, входящий в картель ОПЕК, но освобожденный от квот, является одним из крупнейших игроков

на мировом рынке нефти (с долей около 4% по итогам 9 мес. 2024 г.). В случае эскалации конфликта нефтяная инфраструктура Ирана потенциально может стать [военной целью](#) для Израиля, что в свою очередь может привести к снижению предложения.

Кроме того, при эскалации конфликта на Ближнем Востоке существует риск блокировки транзита через Ормузский пролив; Иран ранее угрожал прекратить поставки через этот пролив в случае удара по нефтяному сектору.

Ормузский пролив, расположенный между Ираном и Оманом, является важнейшим элементом маршрута при транспортировке нефти. Пролив соединяет производителей нефти на Ближнем Востоке с мировыми рынками сбыта. Через этот узкий канал, по оценкам EIA, в 2022 г. в среднем проходило около 20% мировой торговли нефтью.

Блокировка пролива может привести к увеличению расходов на транспортировку, возникновению задержек в поставках и, как следствие, к росту мировых цен на нефть.

Несмотря на сужение спреда Urals к Brent, среднесрочные прогнозы спреда на экспортную российскую нефть были пересмотрены

Цена на нефть Urals

По данным Минэкономразвития РФ, средняя цена на российскую эталонную нефть марки Urals в III кв. 2024 г. составила 69,3 долл. США/барр., что ниже уровня II кв. 2024 г. на 1,9%.

По итогам III кв. 2024 г. спред снизился относительно уровня II кв. 2024 г. и находился в коридоре 10,1–11,1 долл. США/барр.

В сентябре 2024 г. Минэкономразвития РФ опубликовало Прогноз социально-экономического развития РФ на 2025–2027 гг., в котором предоставило прогноз на нефть марки Brent и прогноз экспортной цены на российскую нефть.

Согласно обновленному прогнозу, уровень спреда был пересмотрен и расширен до 9,0 долл. США/барр. к 2027 г. в базовом сценарии и до 10,5 долл. США/барр. к 2027 г. в консервативном сценарии. Оба прогноза были пересмотрены в сторону увеличения дисконта; так, в прошлогоднем прогнозе ожидалось сужение спреда до 6,2 долл. США/барр. к 2026 г. в базовом сценарии и до 7,5 долл. США/барр. к 2026 г. в консервативном сценарии.

Пересмотр прогноза по восстановлению спреда может обуславливаться еще не завершенной трансформацией рынка нефти. По оценкам экспертов ВШЭ, рынок не вернулся в стационарное состояние, а экономика продолжает нащупывать равновесие.

Сопоставление базового прогноза Минэкономразвития РФ по спреду между ценой Brent и экспортной ценой на российскую нефть, долл. США/барр.

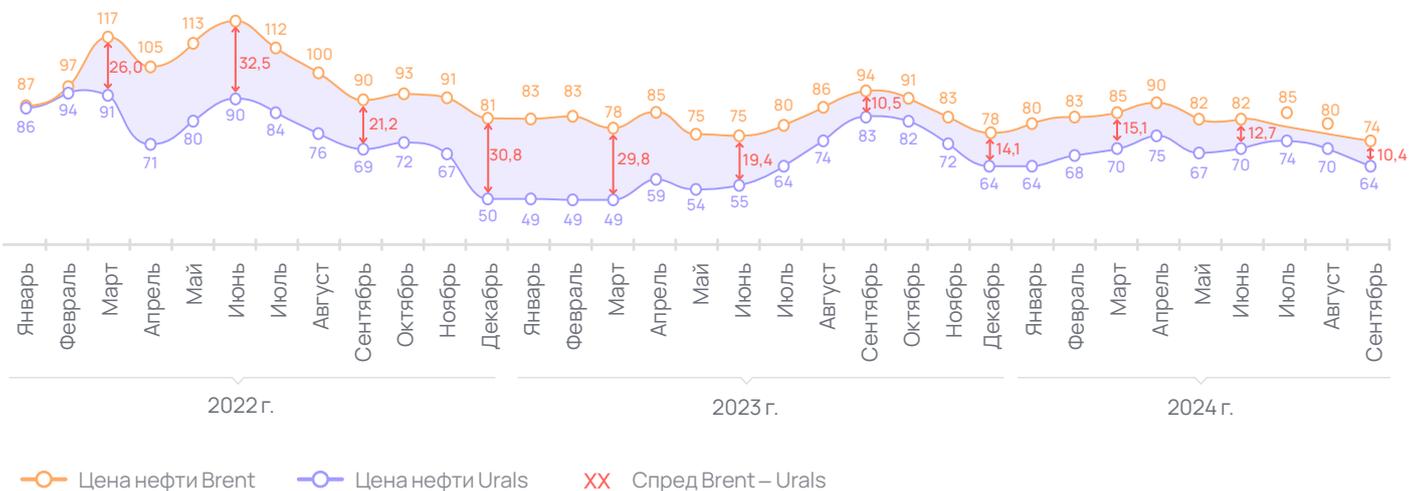


Сопоставление консервативного прогноза Минэкономразвития РФ по спреду между ценой Brent и экспортной ценой на российскую нефть, долл. США/барр.



Источник: Минэкономразвития РФ

Динамика цены на нефть Brent и Urals (используемой при определении налогов) в 2022 г. – III кв. 2024 г., долл. США/барр.



Источник: фактические данные по Brent – EIA, фактические данные по Urals – Минэкономразвития РФ

На мировом рынке нефти наблюдается перестановка игроков: США, наращивая предложение нефти, увеличивают долю на рынке, а Саудовская Аравия в ходе соблюдения стратегии ОПЕК+, наоборот, снижает

Нефтяные котировки и добыча нефти

На мировом рынке в условиях сокращения нефтяных цен и действия соглашений об ограничениях добычи нефти актуализируется вопрос конкурентоспособности добычи нефти и развития новых добывающих проектов, а также возникает риск развития ценовых войн.

Саудовская Аравия

Один из самых низких показателей безубыточности добычи нефти, согласно исследованиям Wood Mackenzie, наблюдается у Саудовской Аравии – около 10 долл. США/барр. При этом для королевства характерен высокий уровень зависимости бюджета от нефтяных цен. Поэтому, несмотря на низкую безубыточность, для наполнения бюджета необходимо наращивание нефтяной выручки либо за счет высоких цен, либо за счет больших объемов поставок.

По оценкам МВФ, Саудовской Аравии для сбалансированного бюджета необходима цена на нефть около 100 долл. США/барр., поскольку наследный принц королевства стремится профинансировать ряд мегапроектов, лежащих в основе амбициозной программы экономических реформ.

В погоне за повышением цен на нефть, в результате пересмотра квот ОПЕК и введения дополнительных ограничений в рамках сделки ОПЕК+, Саудовская Аравия начиная с 2022 г. стала постепенно терять долю рынка.

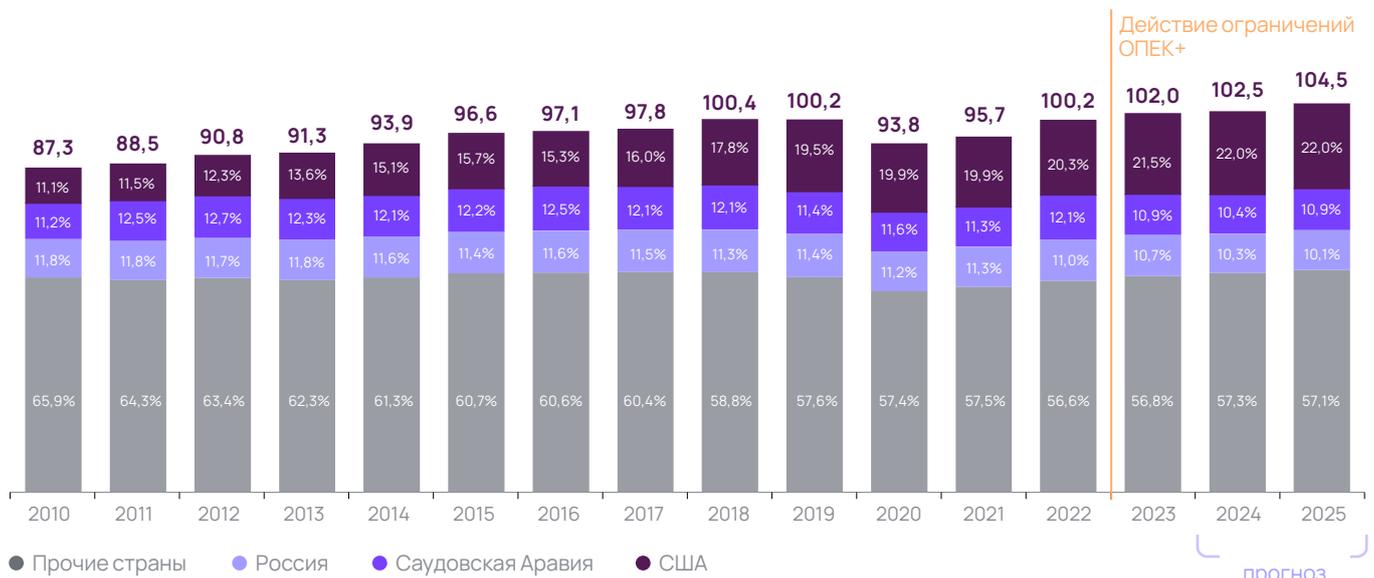
По сообщениям Financial Times, Саудовская Аравия готова отказаться от своего неофициального ценового ориентира в 100 долл. США/барр. и нарастить добычу, даже если за этим последует снижение цен.

США

Ключевым игроком в нефтедобыче по другую сторону от ОПЕК и ОПЕК+ выступают США. Наращивая добычу, США подавляют рост цен и вынуждают Саудовскую Аравию сокращать добычу и, как следствие, доходы от нефтяного экспорта.

В то же время, США не выгодна слишком сильная просадка нефтяных цен. Согласно данным Dallas Fed Energy, точка безубыточности бурения новых скважин на месторождениях США (Eagle Ford, Permian и др.), зависящая от котировки WTI, варьируется от 59 до 70 долл. США/барр., а уровень операционных расходов на существующих скважинах составляет от 31 до 45 долл. США/барр.

Динамика предложения ЖУВ, млн барр./сут.



Источник: EIA

Снижение цен на нефть невыгодно для нефтедобытчиков, но Саудовская Аравия потенциально может наращивать предложение и долю на мировом рынке за счет низкого уровня точки безубыточности

Мировые проекты в сфере нефтедобычи

Низкие цены на нефть также ставят под сомнение реализацию новых проектов в отрасли нефтедобычи. Расходы на разработку новых нефтяных проектов увеличиваются по мере инфляционного давления и проблем с цепями поставок. Согласно исследованию Rystad Energy, средняя стоимость безубыточного нефтяного проекта, не входящего в ОПЕК, за год выросла на 5% до 47 долл. США/барр. Но, несмотря на рост затрат, точка безубыточности все еще ниже текущих цен на нефть Brent.

Основными источниками наращивания добычи нефти остаются шельфовые месторождения, морские глубоководные месторождения, североамериканские сланцы и битуминозные (нефтяные) пески.

По оценкам Rystad Energy, к 2030 г. объем мирового предложения нефти может достигнуть 105 млн барр./сут. при точке безубыточности 55 долл. США/барр. При этом прирост добычи произойдет преимущественно за счет стран ОПЕК, где затраты на добычу ниже, а потенциал ресурсов нефти высок.

Согласно Rystad Energy, самым дешевым источником наращивания мировой добычи нефти являются месторождения на суше на Ближнем Востоке (средняя точка безубыточности 27 долл. США/барр.). Далее следуют шельфовые (37 долл. США/барр.) и морские глубоководные (43 долл. США/барр.)

месторождения, а также североамериканские сланцы (45 долл. США/барр.). Добыча на битуминозных песках в среднем составляет 57 долл. США/барр., но может достигать 75 долл. США/барр.

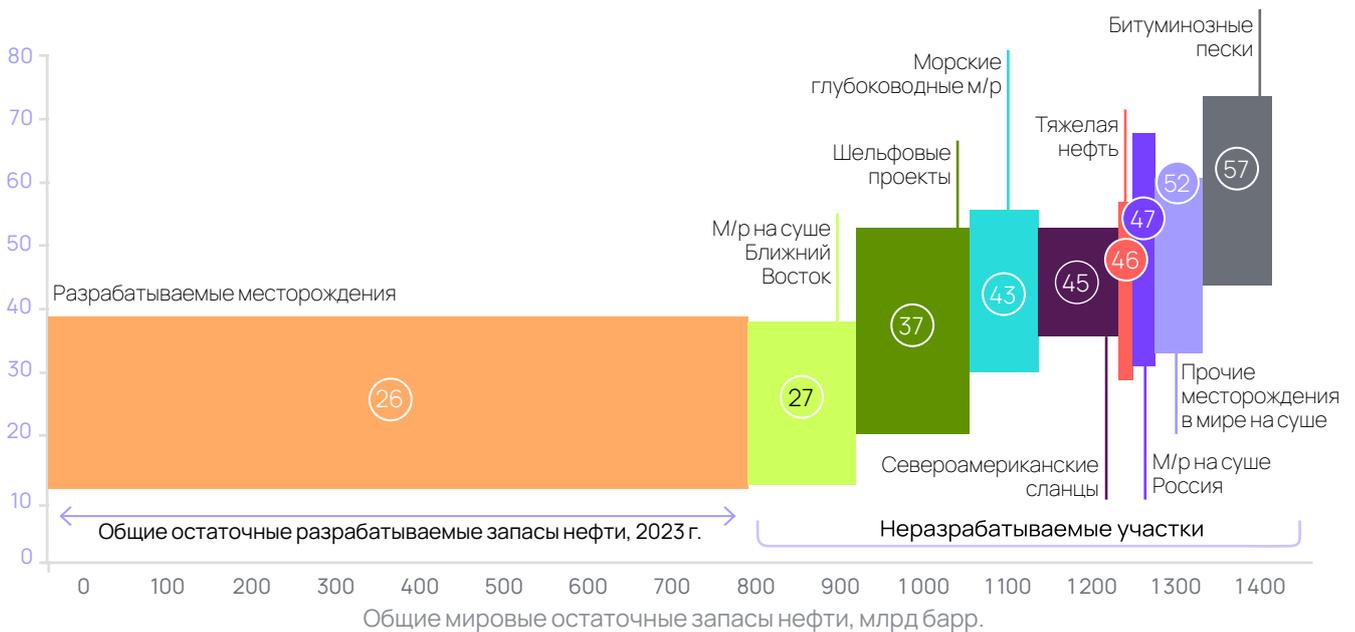
Вывод

Существенное падение цен на нефть на текущий момент не выгодно ни одному из крупнейших производителей нефти, т.к. не соответствует их долгосрочным целям. Для Саудовской Аравии существует риск падения доходов и разбалансировки бюджета. США рискуют начать нести убытки, а прочие нефтедобытчики не смогут реализовывать новые инвестиционные проекты.

С другой стороны, резкий рост цен на нефть стимулирует разработку сланцевых проектов в США, а также реализацию дорогостоящих и небезопасных с экологической точки зрения глубоководных проектов.

Существует высокая вероятность, что цены будут двигаться в коридоре 65–85 долл. США/барр. в кратко- и среднесрочной перспективе, что подтверждается прогнозами аналитиков (стр. 15).

Кривая стоимости предложения для мировых остаточных запасов нефти. Точка безубыточности (в зависимости от цены Brent), долл. США/барр.

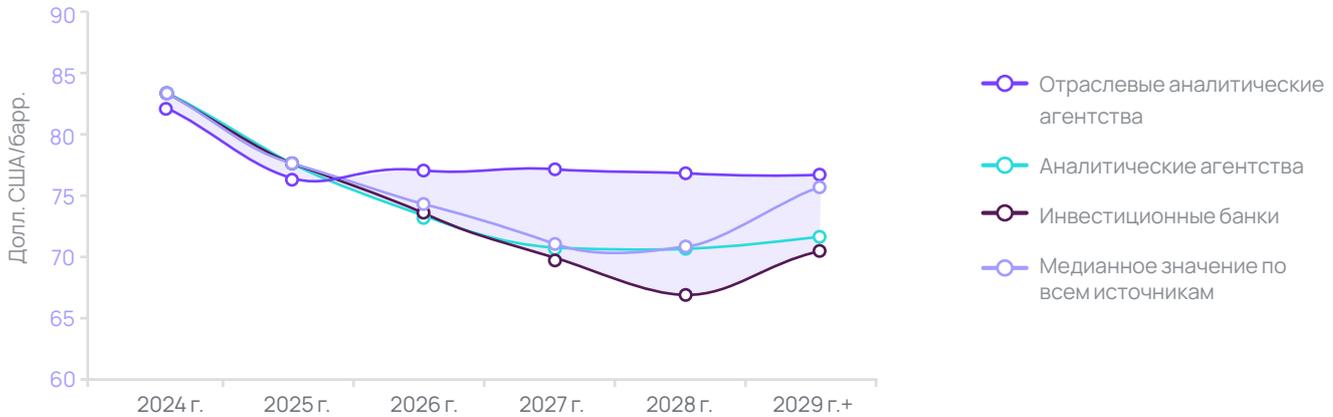


XX Средний уровень точки безубыточности

Источник: Rystad Energy

Долгосрочные прогнозы цены на нефть в основном варьируются в диапазоне 66–76 долл. США/барр., среднее значение составляет 71 долл. США/барр.

Прогноз цены на нефть марки Brent в реальном выражении (в ценах 2024 г.), долл. США/барр.



Источник: данные нефтегазовых компаний, аналитических агентств и инвестиционных банков

Несмотря на падение цены на нефть Brent в III кв. 2024 г., по оценкам EIA, продолжающееся изъятие мировых запасов нефти, обусловленное сокращением добычи ОПЕК+, может вернуть цены в краткосрочной перспективе в диапазон 80–90 долл. США/барр.

Факторы роста цен на нефть в краткосрочной перспективе:

- Продолжение политики сокращения добычи участниками ОПЕК+ и перенос планов по наращиванию добычи.
- Дальнейшее балансирование рынка за счет изъятия мировых запасов нефти.
- Геополитическая напряженность на Ближнем Востоке.
- Продолжающиеся атаки в Красном море.

Факторы снижения цен на нефть в краткосрочной перспективе:

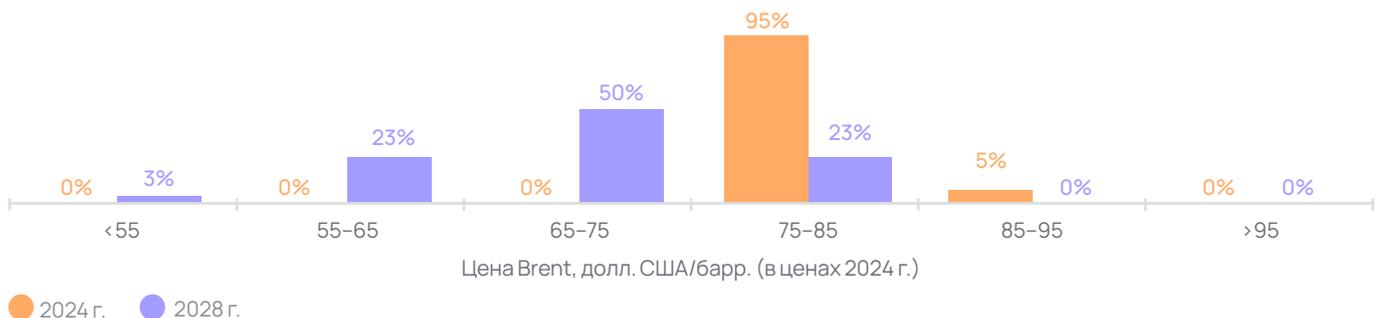
- Замедление спроса на нефть со стороны Китая.
- Наращивание предложения со стороны стран не из ОПЕК+.
- Переход с сокращения на наращивание добычи нефти странами альянса ОПЕК+.

Краткосрочные прогнозы были пересмотрены и снижены, однако около 95% аналитиков ожидают, что по итогам 2024 г. среднегодовая цена нефти Brent будет находиться в диапазоне 75–85 долл. США/барр.

Прогноз нефтяных котировок на 2024–2025 гг. по-прежнему характеризуется высоким уровнем консолидации. Однако среднесрочные и долгосрочные прогнозы аналитиков расширяются, что свидетельствует о неопределенности аналитиков относительно дальнейшего рыночного баланса.

Текущий долгосрочный (после 2028 г.) консенсус-прогноз цены на нефть Brent составляет около 71 долл. США/барр., в реальном выражении, в ценах 2024 г., что соответствует предыдущим долгосрочным прогнозам.

Распределение прогнозов цены на нефть марки Brent в 2024 г. и 2028 г.



Источник: данные нефтяных компаний, аналитических агентств и инвестиционных банков

Приложение 1/2

Цена нефти Brent, долл. США/барр. (в ценах 2024 г.)	2024	2025	2026	2027	2028	2029+
Нефтяные компании						
Canadian Natural Resources	78,0	77,1	76,1	75,6	75,1	—
Galp Energia	80,0	—	—	—	—	—
TotalEnergies	80,0	—	—	—	—	—
Среднее	79,3	77,1	76,1	75,6	75,1	—
Медиана	80,0	77,1	76,1	75,6	75,1	—
Отраслевые аналитические агентства						
EIA	80,9	75,5	—	—	—	—
GLJ Petroleum Consultants Ltd	80,1	74,5	74,8	76,3	75,9	75,6
McDaniel	81,0	76,5	76,5	76,5	76,5	76,5
Ryder Scott	80,7	74,8	74,3	74,8	74,4	74,4
Sproule	79,3	73,0	76,4	74,9	74,9	74,9
Среднее	80,4	74,9	75,5	75,6	75,4	75,3
Медиана	80,7	74,8	75,6	75,6	75,4	75,3
Аналитические агентства						
Budapest Bus. School	81,0	77,4	80,5	80,4	81,1	90,0
Capital Economics	80,8	71,0	61,6	51,1	—	—
Deloitte Canada	76,0	72,5	69,9	69,6	69,2	79,5
Deloitte Access Economics	82,1	78,5	73,8	71,9	70,0	67,5
Economist Intelligence Unit	83,7	78,5	70,5	64,2	59,0	57,0
E2 Economia	81,1	75,5	71,6	68,9	68,2	—
Fitch Solutions (BMI)	81,0	75,9	72,9	71,2	69,4	—
ICIS	81,8	75,9	69,2	68,6	65,5	64,7
ISGR	82,2	80,3	75,8	73,9	72,1	70,0
Market Risk Advisory Co Ltd	79,5	—	—	—	—	—
Moody's Analytics	82,6	77,8	71,9	69,4	67,6	—
Oxford Economics	82,0	75,4	72,5	70,9	69,3	—
Oxford Institute for Energy Studies	85,4	76,5	—	—	—	—
P K Verleger	78,5	68,2	—	—	—	—
Pezco Economics	81,3	74,1	71,3	68,6	65,4	74,0
МЭР РФ	83,5	79,6	72,9	68,8	—	—
ЦБ РФ	85,0	77,9	71,0	64,7	—	—
Среднее	81,6	75,9	71,8	68,7	68,8	71,8
Медиана	81,8	76,2	71,7	69,1	69,2	70,0

Приложение 2/2

Цена нефти Brent, долл. США/барр. (в ценах 2024 г.)	2024	2025	2026	2027	2028	2029+
Инвестиционные банки						
ANZ (Australia and New Zealand Banking Group)	81,7	90,3	—	—	—	—
Australia Dept of Industry	83,1	79,3	73,4	67,5	65,7	—
Banco Santander SA	81,6	75,0	70,1	66,5	63,0	—
Bank of America Merrill Lynch	80,0	73,0	66,3	64,7	63,0	—
Bank Julius Baer	81,0	70,0	63,9	62,4	60,8	—
Barclays PLC	84,0	82,8	75,8	55,4	—	—
Berenberg	85,0	73,0	66,3	64,7	58,5	—
BMO	83,5	84,0	82,9	83,2	81,1	80,0
BNP Paribas	83,0	75,9	—	—	—	—
BoA Securities	80,7	73,0	—	—	—	—
Citigroup	80,0	58,4	—	—	—	—
Commerzbank	75,0	77,9	—	—	—	—
Commonwealth Bank	79,7	68,2	66,3	63,5	54,4	54,0
Deutsche Bank	83,0	82,8	71,0	74,2	—	—
Goldman Sachs	81,0	74,0	—	—	—	—
HSBC Holdings PLC	81,7	74,5	73,9	69,3	—	—
ING Bank	82,7	75,9	71,0	—	—	—
Intesa Sanpaolo SpA	81,7	75,9	72,0	68,4	64,8	—
Investec	83,7	84,7	81,7	77,9	74,3	70,0
JP Morgan	83,0	73,0	75,8	—	—	—
Landesbank Baden-Wuerttemberg	82,0	75,9	—	—	—	—
Macquarie	80,5	66,9	61,0	61,0	60,9	61,0
Morgan Stanley	82,7	74,5	71,0	—	—	—
MPS Capital Services Banca per le Imprese SpA	—	—	—	—	—	—
MUFG Bank	82,0	80,3	85,2	—	—	—
Natixis CIB	82,5	77,7	—	—	—	—
Panmure Liberum	83,0	79,1	74,1	73,0	73,9	76,4
Rabobank International	79,8	68,0	70,4	74,2	76,0	—
RBC	81,0	71,1	66,8	64,7	—	—
Societe Generale	79,7	64,5	—	—	—	—
Standard Chartered	—	—	90,0	98,0	—	—
UBS	83,0	77,9	75,8	69,3	67,8	67,9
Westpac Banking Corp	77,0	75,9	82,4	83,2	82,9	—
Среднее	81,6	76,1	73,4	70,6	67,7	68,2
Медиана	81,7	75,9	72,0	68,4	65,3	69,0
Среднее по всем источникам	81,3	76,0	73,1	70,6	69,4	71,4
Медиана по всем источникам	81,5	75,9	72,7	69,3	69,3	74,0

Контакты



Марина Мизгирева

Партнер

Руководитель нефтегазовой практики в области инвестиций и рынков капитала

Kept

T: +7 495 937 44 77 (доб. 11644)

E: mmizgireva@kept.ru



Олег Жирнов

Партнер

Руководитель Группы оценочных проектов в нефтегазовой отрасли

Kept

T: +7 495 937 44 77 (доб. 15188)

E: ozhirnov@kept.ru



Николай Дурманов

Заместитель директора

Группа оценочных проектов в нефтегазовой отрасли

Kept

T: +7 812 313 73 00 (доб. 36081)

E: ndurmanov@kept.ru



Виолетта Тарасова

Менеджер

Группа оценочных проектов в нефтегазовой отрасли

Kept

T: +7 812 313 73 00 (доб. 37308)

E: vtarasova@kept.ru



Алена Художиткова

Старший консультант

Группа оценочных проектов в нефтегазовой отрасли

Kept

T: +7 495 937 44 77 (доб. 17730)

E: akhudozhitkova@kept.ru

kept.ru

Информация, содержащаяся в настоящем документе, носит общий характер и подготовлена без учета конкретных обстоятельств того или иного лица или организации. Хотя мы неизменно стремимся представлять своевременную и точную информацию, мы не можем гарантировать того, что данная информация окажется столь же точной на момент получения или будет оставаться столь же точной в будущем. Предпринимать какие-либо действия на основании такой информации можно только после консультаций с соответствующими специалистами и тщательного анализа конкретной ситуации.

© 2024 г. АО «Кэпт». Все права защищены.