Нефть. Долгосрочные и краткосрочные факторы изменения цены.



Нефть является основным мировым энергоносителем. На нее приходиться 35% спроса (25% на уголь; 21% - на природный газ; 13% - на возобновляемые энергоресурсы и 6% на атомную энергию). Наибольший объем потребления энергии приходится на жилищную и транспортные сферы. Это распределение во многом обусловлено глобальным характером нынешнего производства: международное распределение труда и делокализация ведут к переработке сырья в одном месте, производству товаров в другом и их потребление в третьем – что значительно увеличивает потребность в транспортировке. Современный капитализм установивший режим свободной торговли, становится крайне энергозатратным. К чему это ведет?

В период с 2005 по 2008 цена нефти увеличилась в 3 раза, достигнув в 2008 году исторического максимуму почти в 150 долл. за баррель, Затем в разгар финансового кризиса она упала ниже $40 и сейчас вновь поднялась почти к $90 за баррель. Международное Энергетическое Агентство (МЭА) прогнозирует увеличение спроса на первичные энергоносители более чем на 50% в период до 2030 года и более чем вдвое к 2050году.

Из-за сокращения нефтедобычи и роста внутреннего спроса ряд стран, еще вчера экспортировавших нефть, сегодня перешли в разряд ее импортеров (Индонезия, Египет) или вот-вот станут ими (Габон, Тунис, Оман и Сирия). «Пик Хабберта» - или максимальная точка добычи нефти будет пройдена между 2015 и 2025 годами, добыча газа – на десятилетие позже, запасов угля хватит на более длительный период, от полутора сотен до двухсот лет, а урана на 60-70 лет. Это значит, что в обозримом будущем эти невозобновляемые ресурсы окажутся истощены, и подобного исхода не удастся избежать даже при значительном повышении цен на них, которое судя по всему, произойдет практически в любом случае. Можно ли надеяться на то, что предложение вновь уравновесит спрос? Действительно ли в будущем возможно открытие новых месторождений и технологий и адекватное развитие производственных мощностей?

Как выразился один геолог-нефтяник, «нефтедобыча все больше походит на охоту в условиях, когда технологические характеристики охотничьего оружия невероятно усовершенствовались, но дичь становится все мельче и попадается все реже».

Согласно исследованиям, в Мексике нефтедобыча будет сокращаться быстрее, чем ожидалось, особенно на месторождении Кантарель, где сосредоточены 60% запасов черного золота этой страны. Наконец МЭА прогнозирует дальнейшее сокращение нефтедобычи и в бассейне Северного моря: с 6,6Мб/д в 2002году до 4,8Мб/д в 2010-м и менее 2,2Мб/д к 2030 году.

В ближайшие годы очевидная ограниченность предложения грозит спровоцировать ценовое потрясение, которое может оказать беспрецедентное воздействие на мировую экономику, международные отношения и наш образ жизни. Будет ли найдена замена ей в ближайшее время?

Альтернативой углеводородам в последнее время часто называют различные варианты биотоплива. Сегодня на планете сельскохозяйственные угодья занимают 1,4 млрд. Га. Из расчета средней выработки одной тонны биотоплива на возделываемый гектар, даже пренебрегая сокращением производства сельскохозяйственной продукции, теоретически, можно произвести максимум 1,4 млрд. тонн нефтяного эквивалента, тогда как мировое потребление оставляет 3,5 млрд. тонн. То есть, таким образом, мы удовлетворим лишь 40% наших потребностей. Этот расчет показывает, что биотопливо сможет только незначительно облегчить наш энергетические проблемы.

С долгосрочным спросом все понятно – он будет оставаться высоким. Но что ожидать от краткосрочных колебаний? Выбор неверного момента может убить всю прибыль. Для понимания этого процесса рассмотрим основные причины изменения цен.

Фундаментальные факторы

Цены на нефть определяются двумя ключевыми факторами - текущим и ожидаемым соотношением спроса и предложения и динамикой издержек. Но точных данных о текущем мировом балансе спроса и предложения нефти не существует. Нефтяные трейдеры, в основном, ориентируются на информацию об изменении складских запасов нефти – стратегических и промышленных. Их еженедельно и ежемесячно публикуют Американский институт нефти (API), Департамент энергетики США (EIA) и Международное энергетическое агентство (IEA). Рост запасов является косвенным свидетельством в пользу того, что предложение нефти превышает спрос и, как правило, сопровождается падением цен.

Кроме того, на месячных и квартальных временных интервалах цены на нефть имеют ярко выраженную сезонность. Крупнейшие потребители нефти - США и Западная Европа расположены в северном полушарии и для отопления помещений активно используют топочный мазут. В летние месяцы, наоборот, растет потребление бензина. Разница между максимальным (декабрь, февраль) и минимальным (май) потреблением нефтепродуктов странами ОЭСР составляет около 4 млн. барр./сут. Однако, средний спрос на нефть со стороны реальных потребителей достаточно инерционен из-за неэластичности по отношению к цене на временных интервалах менее одного года. Что же тогда заставляет цены на нефть так часто меняться?

Существенные колебания цен могут быть из-за нескольких причин.

В долгосрочной перспективе цены на сырую нефть помимо баланса спроса и предложения определяются динамикой среднемировой себестоимости добычи. На себестоимость, с одной стороны, влияют темпы инфляции и истощение ресурсной базы (приводит к росту издержек), а с другой – различные технологические усовершенствования (уменьшают издержки).

Причиной резкого изменения цены может являться увеличение или уменьшения предложения нефти из-за действий ОПЕК. В случае существенного падения цены, члены этой организации способны ограничить предложение на рынок, что способно изменить направление цены и как минимум остановить падение. Но ОПЕК не часто прибегает к решительным действиям. К тому же ее действие зачастую – ответная реакция на изменение биржевых цен. Кроме того, очень важно отметить низкую точность данных баланса спроса и предложения.

Из-за нехватки данных промышленные запасы реально оцениваются только для стран ОЭСР, на долю которых приходится свыше половины мирового потребления нефти. Что касается остальных крупнейших нефтяных стран членов ОПЕК (Алжир, Индонезия, Иран, Ирак, Кувейт, Ливия, Нигерия, Катар, Саудовская Аравия, ОАЭ, Венесуэла и т.п.) то в действительности никто с полной уверенностью не может сказать, сколько нефти у них есть, поскольку ни одна из них, не позволяет проводить независимый аудит. ОПЕК – определяет квоты добычи с учетом запасов нефти каждой входящей в нее страны, т.о. подталкивая последних к завышению соответствующих цифр. Ясно, что получаемые оценки обладают низкой степенью точности.

Можно с уверенностью утверждать, что на краткосрочной (дневные, недельные и среднемесячные движения) основное ценообразование определяется действиями биржевых игроков.

Это происходит потому, что ежедневно в мире добывается во много раз меньше нефти, чем виртуальный объем торгов по ней. При суточной совокупной добыче по данным EIA в размере 86млн.барр. величина открытых позиций по двум основным маркам Brent и Light Sweet на NYMEX и ICE составляет 487 млн.барр в день (466,27 % всей добычи).

Участие на биржевых торгах спекулянтов зачастую, превращает сырьевой товар, который по классической теории должен иметь обратную корреляцию с валютой и фондовым рынком, в такой же финансовый инструмент, который двигается вместе с акциями. Паника на фондовом рынке может привести к такой же панике на рынке нефти. На графике хорошо видно, что начиная с 2008 года котировки нефти и индекса S&P 500 двигается с существенной корреляцией.

Цена Brent и индекс S&P500



Источник: Bloomberg

Сильные краткосрочные колебания приводят к тому, что при рассмотрении более длинных интервалов - квартальных и годовых - связь между ценой на нефть и балансом спроса и предложения размывается.



Источник: EIA, Bloomberg

Производители хеджируют крайне незначительную часть своих рисков, связанных с колебаниями цен на нефть. Гораздо большее внимание они уделяют спекуляциям на рынке с целью получения прибыли.

И хотя с одной стороны, к достоинствам биржевого ценообразования можно отнести относительную прозрачность рынка, высокую ликвидность и достаточно конкурентный характер, из-за широкого круга потенциальных участников, с другой мы имеем более высокую волатильность. Что же ожидать от цен в дальнейшем?

Вывод

В результате одновременного действия многих факторов уровень цен на нефть начинает зависеть от своей траектории, которая больше определяется факторами присущими фондовым рынкам, и справедливый фундаментальный уровень может быть определен только в среднесрочной перспективе.

Управление Инвестиционных Операций **+7 (495) 957-00-18**
e-mail **sales@lanta.ru**
Web **www.lanta.ru**
Факс **+7 (495) 957-00-80**
Адрес **115184, г. Москва, ул. Новокузнецкая, д. 9, стр. 2**

Настоящий аналитический обзор представляется клиентам банка исключительно в информационных целях. Содержащиеся в обзоре прогнозы и оценки ситуации на рынках подготовлены без учета инвестиционных предпочтений инвесторов и отражают мнение аналитика. Настоящая информация сформирована на основе публичных источников, за полноту и достоверность которой АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) ответственности не несет. Также АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) не несет никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки, полученные при использовании настоящего обзора. АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в обзоре или исправлять возможные неточности. При перепечатке данных материалов полностью или частично ссылка на **www.lanta.ru** обязательна.