

Рынок нефти в 2015-2016 гг.

Приложение к Мониторингу ЦМАКП «Итоги 2015 года и прогноз экономического развития на среднесрочную перспективу»¹

Консенсус-прогнозы среднегодовой цены нефти на 2016 г. не превышают 40 долл./бар, а на перспективе до 2018 г. – 60 долл./бар². По сравнению с 2015 г. колебания рыночной цены в 2016 г. усилятся, и цена в течение короткого периода может оставаться существенно выше или ниже среднегодовой (так, в I кв. цена доходила до 25 долл./бар).

Избыток предложения на рынке нефти, который оценивается МЭА³ и ОПЕК⁴ в 1.8-2.1 млн. бар/сутки, накопился в результате действия в конце 2014-2015 гг. следующих среднесрочных факторов:

- Расширение предложения (-), в том числе за счет
 - роста добычи стран ОПЕК (Ирак и Саудовская Аравия);
 - роста экспорта сырой нефти из России;
 - устойчивости добычи сланцевой нефти в США к низким ценам на нефть.
 - Замедление роста потребления, в основном за счет замедления роста экономики Китая (-)
 - Рост дополнительных закупок в резервы под влиянием снижения цены на нефть (+)
- Влияние большинства этих факторов сохранится и в перспективе 2016-2017 гг.

Таблица 1 – Баланс спроса и предложения нефти для крупнейших производителей и потребителей, млн. бар/сутки⁵

	2013	2014	2015 (оценка)	2016 (прогноз EIA)
США	-6.6	-5.0	-4.4	-5.0
ЕС	-9.7	-9.5	-9.7	-9.8
Китай	-5.9	-6.2	-6.5	-6.8
Индия	-2.6	-2.8	-3.0	-3.2
Россия ⁶	7.8	7.8	8.3	7.8
Саудовская Аравия	9.7	9.7	10.0	9.9
Ирак	3.0	3.3	4.1	4.3
Иран	2.7	2.8	2.8	2.9
Мир в целом	-0.4	0.9	2.0	1.6

Источник: МЭА/EIA, Росстат

¹ В подготовке материала принимала участие стажер-исследователь ЦМАКП Наталья Алтунина.

² Рейтер, Блумберг, Oxford Economics

³ Oil Market Report 11/03/2016

⁴ Monthly Oil Market Report 14/03/2016

⁵ Вероятно, Россия и Иран будут наращивать производство быстрее, чем прогнозирует EIA.

⁶ Объем экспорта нефти и нефтепродуктов по данным ФТС и Росстата

В связи с этим в ближайшее время нет оснований ожидать роста цены на нефть: в среднем за 2016 год цена будет ограничена уровнем 40 долларов за баррель.

Расширение добычи ускоренными темпами

Крупнейшие производители нефти – Саудовская Аравия, Ирак, Россия и США – заметно увеличили производство нефти в 2015 г. В 2016 г. к ним присоединится Иран.

Сланцевая нефть в США

Снижения добычи сланцевой нефти в США в течение 2015 г. практически не произошло, несмотря на падение цены. Количество скважин сократилось за 2015 г. с 1500 до 540⁷, однако рост добычи за год составил 0.7 млн. бар/сутки. Этому способствовали два фактора – невозвратные инвестиции в добычу сланцевой нефти и благоприятных условий финансирования:

- за 2013-2014 гг. в добычу были сделаны невозвратные инвестиции (fracklog)⁸. Поэтому даже при низкой цене 2015 г. для многих компаний целесообразным оставалось продолжить добычу;
- условия финансирования нефтегазового сектора в первой половине года оставались благоприятными: огромная долговая нагрузка⁹ не помешала размещениям акций, которые в начале 2016 г. составили более 9 млрд. долл. (за I кв. 2015 г. – около 8 млрд. долл.)¹⁰

В то же время внутригодовая динамика позволяет сделать вывод о переломе тренда на рост добычи в середине 2015 г. после достижения пика в июле. Так, уровень добычи сланцевой нефти в январе и декабре 2015 г. совпали и составили 5.2 млн. бар/сутки.

⁷ Дебит таких скважин составляет 3-18 мес., и большая часть скважин, введенных до падения цен на нефть в конце 2014 г., прекратит работу в первой половине 2016 г.

⁸ То есть этап горизонтального бурения был завершен, но гидроразрыв и собственно добыча ещё не начаты. Запуск добычи на такой скважине занимает около трех месяцев. За 2015 г. запас подготовленных скважин сократился с 4.5 тыс. до 4 тыс. шт., по оценке Bloomberg.

⁹ Ставки по долгу в нефтегазодобыче составляют свыше 16%, объем долга – около 35 млрд. долл. EIA со ссылкой на Evaluate Energy сообщила, что долговая нагрузка на операционный денежный поток у производителей нефти в США в середине 2015 г. превышала 80%. По оценке Moody's, 74 американские нефтедобывающие «сланцевые» компании испытывают финансовые трудности, две уже объявили дефолт по долгу. Fitch оценивает вероятность дефолтов в секторе в 11%.

¹⁰ Привлеченные в 2016 г. средства превышают объем инвестпрограммы на 2016 г. для большинства компаний этого сектора

Рисунок 1 – Добыча сланцевой нефти в США и цена нефти



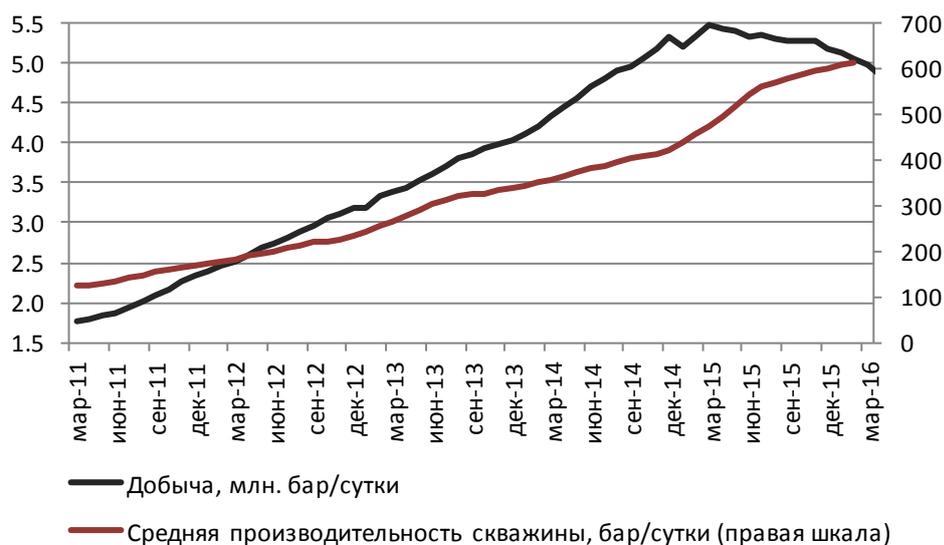
Слияниям и поглощениям, неизбежным в случае ухудшения финансового положения сектора, мешал фактор долговых ковенантов: в значительной части случаев держатели облигаций сланцевых компаний имеют право предъявить их к погашению, если произошло слияние.

Вместе с тем, падение цен в конце 2014 г. стало тяжелым ударом для сектора, и повлекло радикальное изменение стратегии – в частности, за 2014-2015 гг. производители сланцевой нефти:

- сократили капиталовложения примерно на 50-70% (только за 2015 г. на 50%, по оценке Rystad Energy), в том числе практически прекратили разведку и подготовку скважин;
- разрабатывали скважины с высокой рентабельностью вложений (sweet spots), в результате на фоне падения числа скважин в четыре раза средняя добыча на скважине¹¹ выросла примерно в полтора раза;

¹¹ По данным EIA

Рисунок 2 – Добыча и средняя производительность сланцевых скважин



В результате цена отсечения для новых проектов сланцевой добычи в США составляет, по оценке Rystad, не более 45 долл./бар, и снизилась вслед за рыночной примерно на 40% за 2013-2015 гг.

Рост добычи традиционных производителей нефти: адаптация и ценовые войны

Производители нефти из «несланцевых» источников в 2015 г. начали полномасштабную адаптацию к новой рыночной конъюнктуре конца 2014-2015 гг. Доминирующей стратегией оставалось сохранение доли рынка при падении капитальных затрат.

Неизбежное наращивание добычи нефти в США и Ираке¹², а также отмена запретов на покупку нефти в Иране со стороны правительств ряда развитых стран заставили ОПЕК выбрать стратегию наращивания производства с целью сохранения своей доли рынка¹³ вне зависимости от цены.

В этих условиях Саудовская Аравия отказалась от роли балансирующего производителя ОПЕК, и нарастила добычу на 0.4 млн. бар/сутки. В результате совокупный объем добычи ОПЕК в 2015 г. составил 32.3 млн. бар/сутки¹⁴ при квоте в 30 млн. бар/сутки, увеличившись более чем на 1 млн. бар/сутки. В начале декабря ОПЕК временно отказалась от квот на производство.

¹² Добыча в Ираке выросла почти на 1 млн. бар/сутки за 2015 г.

¹³ Доля экспорта ОПЕК в 2014 г., по оценкам ВР и ЕИА, составляла около трети мирового производства и около 55% мирового экспорта нефти и нефтепродуктов.

¹⁴ По данным вторичных источников (специальных мониторинговых организаций), объем добычи нефти ОПЕК на конец 2015 г. составил 32.2 млн. бар/сутки

Инвестиционные расходы крупнейших производителей нефти из традиционных месторождений в 2015 г., по оценке Rystad, составили 595 млрд. долл. после 670 млрд. долл. в 2014 г. (снижение на 22%).

Вслед за ОПЕК и сланцевыми производителями США, производители нефти из традиционных месторождений вне ОПЕК также выбрали стратегию наращивания добычи и (или) экспорта. На фоне снижения цены нефти продолжился рост добычи в Канаде, Бразилии, добычи и экспорта из России¹⁵. В целом предложение производителей нефти всего мира, за исключением ОПЕК и США выросло на 0.4 млн. бар./сутки, по оценке ОПЕК. Вместе с ростом добычи в США это создало риск потери традиционных рынков для стран ОПЕК.

Для экспортеров в США этот риск материализовался: в 2014 г.: сократились поставки легкой нефти из Нигерии и Саудовской Аравии в общей сложности на 0.35 бар./сутки, в 2015 г. – из Саудовской Аравии и Ирака на 0.25 бар./сутки. Примечательно, что при этом заметно вырос импорт канадской тяжелой нефти в результате ввода в действие мощностей по поставке канадских нефтяных песков на Западное побережье США.

Таблица 2 – Основные изменения в структуре импорта нефти в США, млн. бар./сутки

	2014	2015
Всего	-0.39	0.01
Страны ОПЕК	-0.49	-0.33
Страны, не входящие в ОПЕК	0.10	0.33
Страны Персидского залива	-0.14	-0.36
Алжир	-0.02	0.00
Ангола	-0.06	-0.02
Бразилия	0.04	0.04
Венесуэла	-0.02	0.05
Ирак	0.03	-0.14
Канада	0.30	0.29
Колумбия	-0.07	0.08
Ливия	-0.04	0.00
Мексика	-0.07	-0.09
Нигерия	-0.18	0.00
Россия	-0.02	0.01
Саудовская Аравия	-0.17	-0.11

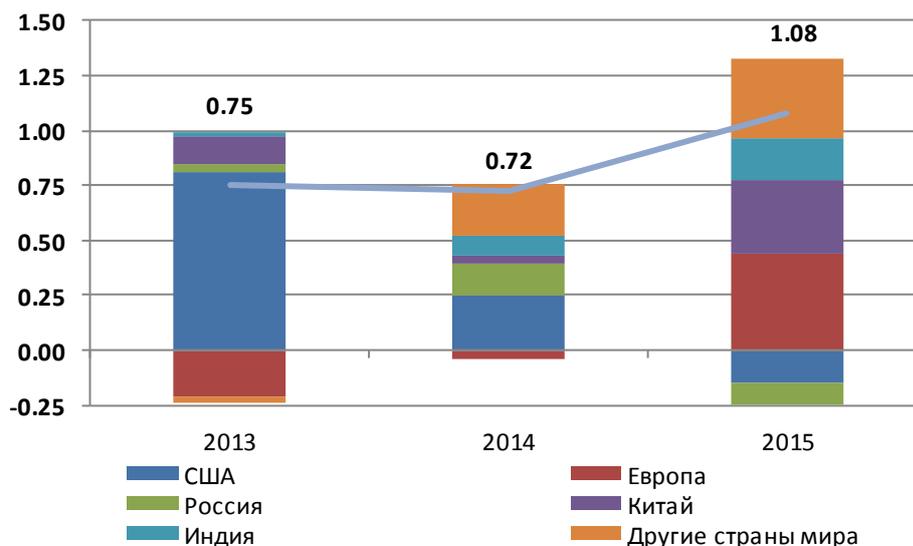
Замедление потребления, несмотря на снижение цены

Мировой спрос на нефть в 2015 г. вырос в ответ на снижение цены, на 1.5-1.8 млн. бар (1.7-1.9 %) по оценкам МЭА и ОПЕК¹⁶. При этом более чем на 0.6 млн. бар./сутки увеличили спрос развитые экономики, более чем на 1.1 млн. бар./сутки – экономики Азии. Вместе с тем, значительная часть спроса формировалась закупками в резервы на фоне замедления потребления нефти.

¹⁵ В результате модернизации нефтепереработки экспорт из России в 2015 г. вырос на 0.5 млн бар/сутки и составил 5.1 млн. бар/сутки (244.4 млн. т.)

¹⁶ Согласно МЭА, до 94.6 млн. с 92.8 млн. бар/сутки (на 1.9%), согласно ОПЕК – до 93.0 млн. с 91.4 млн. бар/сутки (на 1.7%).

Рисунок 3 – Структура прироста мирового потребления нефти, млн. бар/сутки



Источник: EIA

В совокупности Китай и другие крупные развивающиеся экономики в 2015 г. увеличивали потребление нефти и нефтепродуктов медленнее, чем в 2014 г. Прирост потребления нефти в Китае на фоне замедления экономического роста сохранился на уровне 0.3 млн. бар/сутки, в Индии – несколько ускорился до 0.2 млн. бар/сутки.

Экономический рост в Китае замедлился до 6.9% в 2015 г. с 7.3% в 2014 г. Замедление экономического роста в Китае привело к снижению темпов прироста потребления нефти с 4.8% в 2011-2013 гг. до 3.7% в 2014 г. и 3.0% в 2015 г. Следует отметить, что рост импорта нефти Китаем составил около 0.5 млн. бар/сутки (6.7 млн. бар/сутки в 2015 г. после 6.2 млн. бар/сутки в 2014 г.) Помимо закупок в резервы, этот импорт стимулировал рост чистого экспорта нефтепродуктов (+0.4 млн. бар/сутки в 2015 после 0.2 млн. бар/сутки в 2014).

Экономика Индии, напротив, продолжила расти быстрыми темпами, которые в 2015 г. превысили китайские (7.3% против 6.9%). Рост потребления в Индии составил в 2015 г. 5.5-6.7% (данные МЭА и ОПЕК) после 3.2% в 2014 г., и в течение года рост потребления ускорился. На фоне замедления потребления в Китае рост потребления в Индии¹⁷ становится основным фактором для динамики спроса развивающихся экономик на нефть.

Основной фактор ускорения роста спроса – закупки в резервы

Фактор закупок в коммерческие резервы существенно повлиял на рынок – в 2015 г. этот фактор увеличивал спрос на 0.65 млн. бар/сутки за счет стран ОЭСР и ещё до 0.5 млн. бар/сутки – за пределами ОЭСР по оценке МЭА, и до 1.1 млн. бар/сутки – по оценке EIA.

¹⁷ Несмотря на то, что потребление Индии в 2.5 раза меньше китайского по объему, оно составляет 4.5% мирового. Потребление России, для сравнения, составляет 3.5% мирового.

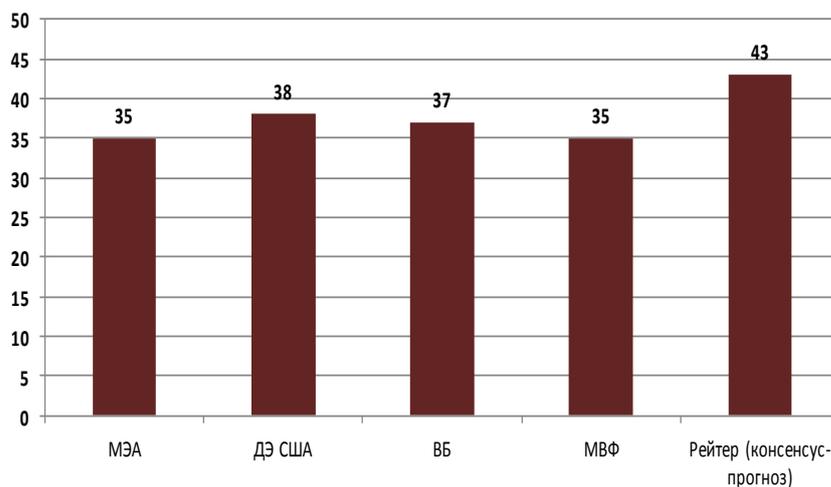
Следует отметить, что заметные для рынка нефти закупки в стратегические резервы в 2015 г. осуществлял только Китай (эквивалент 0.25-0.3 млн. бар/сутки), влияние остальных стран по отдельности было пренебрежимо мало¹⁸.

Перспективы 2016 года

Динамика рынка нефти в 2016 г. будет определяться следующими факторами:

- избыточное предложение нефти сохранится (-);
- координация добычи участниками рынка маловероятна, несмотря на публичные обещания;
- фактор «сланцевого навеса» (fracklog) будет ограничивать цены на нефть сверху (-);
- фактор финансового шока в Китае усилит волатильность.

Рисунок 4 – Прогнозы цены на 2016-2017 гг.



Источник: МЭА, ДЭ США, ВБ, МВФ, Рейтер

Избыточное предложение нефти сохранится и даже может увеличиться

Существующий избыток предложения нефти в 1.8-2 млн. бар/сутки в 2016 г. будет увеличен за счет роста добычи в Иране и Ираке, а также за счет возможного роста экспорта из России, которые компенсируют сокращение добычи сланцевой нефти. При сохранении низких цен (до 40 долл./бар) добыча в этих странах вырастет несколько слабее.

Прирост спроса в 2016 г. составит около 1.0-1.2 млн. бар/сутки (оценки МЭА и ОПЕК), и будет ниже, чем в 2015 г., основными факторами станут замедление потребления в Китае¹⁹ и сокращение объема закупок в резервы.

¹⁸ Стратегические резервы Китая увеличились за 2015 г. на 185 млн. бар, по оценке Рейтер. Совокупный объем планируемых к вводу с 2016 г. хранилищ стратегического резерва Индии составляет 40 млн. бар. В настоящее время обсуждается начало нового строительства резервуаров объемом до 90 млн. бар.

Основная неопределенность в прогнозе объема поставок нефти из традиционных источников связана с производственными возможностями нефтегазового сектора Ирана, оценки которых существенно расходятся. Так, ЕИА предполагает, что рост добычи в Иране может составить до 0.7 млн. бар/сутки. В то же время, по оценкам агентства Rystad на основе анализа выработки месторождений, возможности наращивания добычи в Иране в 2016 г. не превышают 0.3 млн. бар/сутки, при этом добыча страны с 2017 г. не превысит 3.4 млн. бар/сутки. Рост добычи в Иране после отмены запрета на покупку нефти рядом развитых стран уже составил 0.25 млн. бар/сутки, при этом правительство Ирана планирует увеличить экспорт в 2016 г. на 0.5 млн. бар/сутки.

Производственные возможности нефтегазового сектора России²⁰ и Саудовской Аравии²¹ в 2016 г. существенно ограничены. В то же время экспорт нефти из Ирака продолжит расти замедляющимся темпом (+0.2 млн. бар/сутки, по прогнозу МЭА), так как добывающие компании работают по сервисным контрактам и получают фиксированную сумму за добытый баррель вне зависимости от рыночной цены нефти.

Координация добычи участниками рынка маловероятна, несмотря на данные обещания

В конце февраля Россия, Саудовская Аравия, Венесуэла и Катар заключили договоренность о поддержании потолка объемов добычи нефти на уровне января 2016. Предпосылок для неявного наращивания добычи в данном соглашении меньше, чем в случае ОПЕК, так как производственные мощности всех участников, кроме Катара, уже существенно загружены.

В то же время устойчивость соглашения в целом выглядит маловероятной в силу двух групп причин:

- официальные противоречия, которые могут разрушить договоренность:
 - официальная позиция Саудовской Аравии предполагает присоединение Ирана к соглашению;
 - официальная позиция Ирана предполагает выход добычи на досанкционные уровни (около 4 млн. бар/сутки) до начала переговоров;
- новая структура рынка, которая оставляет традиционным производителям мало рыночной власти:
 - влияние ОПЕК на рынок в последние годы подвергалось сомнению. Совокупная добыча участников данного соглашения составляет около 24 млн. бар/сутки (25% мировой добычи), поэтому влияние на рынок будет ещё меньше, чем у ОПЕК;

¹⁹ При этом закупки в стратегические резервы Китая в 2016 г. сохранятся на уровне 0.25-0.3 млн. бар/сутки.

²⁰ Экспорт нефти и нефтепродуктов из России, согласно прогнозу ЦМАКП, сократится на 0.2 млн. бар/сутки

²¹ Возможности наращивания добычи для Саудовской Аравии, судя по оценке свободных мощностей ЕИА, практически отсутствуют.

- в новой структуре рынка маргинальным производителем являются американские сланцевые компании, которые способны оперативно менять объем добычи в ответ на рыночные условия.

Хотя соглашение может помочь стабилизировать ценовые скачки, связанные с инвестиционным циклом, кратко- и среднесрочный баланс спроса и предложения будет по-прежнему определяться действиями сланцевых производителей.

Фактор «сланцевого навеса» (fracklog) и адаптация производителей сланцевой нефти будут ограничивать цены на нефть сверху

Резкое падение объемов бурения сланцевых месторождений в конце 2014-2015 гг. привело к образованию значительного объема подготовленных к добыче, но не введенных в эксплуатацию скважин. Этот объем оценивается в 4 тыс. скважин и образует так называемый «сланцевый навес» (fracklog)²².

В то же время за 2014-2015 г. цена отсечения для сланцевых проектов, по оценке Rystad, снизилась с 70 до 40-50 долл./бар под влиянием оптимизации издержек в секторе и совершенствования технологии бурения²³. При росте цены на нефть до этих уровней эксплуатация многих скважин станет рентабельной, и может начаться в течение трех месяцев.

Именно фактор «сланцевого навеса» станет определяющим верхний предел цены нефти в 2016-2017 гг. По оценкам Rystad и EIA, при цене в 30 долл./бар в течение 2016 г. замедление вводов незавершенных скважин приведет к спаду объема добычи на 0.7 млн. бар/сутки (или 8.1%). Крупнейшие сланцевые производители (Continental, Noble, Hess) в 2016 г. прогнозируют спад добычи на 10% при похожих ценовых препосылках.

Однако уже цена в 45 долл./бар обеспечит сохранение объема добычи сланцевой нефти. При цене 50 долл./бар. (оценка Vitol) возможен и более быстрый ввод скважин: Bloomberg Intelligence и Rystad оценивают перспективы увеличения добычи в этом случае в 0.5 млн. бар/сутки, и оно возможно уже в конце 2016 г.

Фактор финансового шока усилит краткосрочную волатильность цен на нефть, фактор недостатка инвестиций стимулирует среднесрочную волатильность

Волны финансового шока в Китае повлияли на товарные рынки в 2015 г. едва ли не сильнее, чем замедление роста совокупного спроса. В начале 2016 г. падение китайского

²² Судя по сокращению количества работающих буровых установок, подготовка сланцевых нефтяных скважин снизилась до более чем 15-летнего минимума. В то же время, как упоминалось выше, удельная добыча на одной скважине выросла примерно на 50%.

²³ Согласно исследованию IHS по заказу EIA, в 2015 г. снижение удельной стоимости сланцевого бурения составило около 10%, совокупное снижение с 2012 г. составило 25-30%. Современная стоимость бурения примерно соответствует уровню 2009 г. (5.8-6.9 млн. долл. за скважину).

фондового рынка привело к снижению цен на нефть до 25 долл./бар, среднемесячная цена января составила 32 долл./бар по сравнению с 39 долл./бар в декабре. Этот фактор не имеет прямого отношения к рынку нефти, однако новые волны финансового шока приведут к более высокой, чем ранее, волатильности рынка.

На среднесрочном горизонте (2016-2018 гг.) важным фактором станет продолжительное сокращение инвестиций в добычу. В 2016 г., по оценке Rystad, сокращение инвестпрограмм крупных нефтяных компаний составит около 15% после сокращения на 22% в 2015 г. (всего до 522 млрд. с 670 млрд. долл.), и это первое падение инвестиций два года подряд с 1986 г. Для производителей из стран, не входящих в ОПЕК, падение оценивается в 30%.

Инвестпрограммы производителей сланцевой нефти пострадают ещё сильнее: в 2016 г. они будут сокращены более чем на 20% после сжатия более чем на 50% в 2015 г.

Такое сокращение уже привело к оздоровлению нефтесервисного рынка²⁴, и есть основания ожидать дальнейшего снижения цены отсечения для проектов добычи из месторождений всех типов.

В то же время недоинвестирование в добычу приведет к образованию стандартного цикла недостатка производственных мощностей для растущего спроса. Недостаток инвестиций в сланцевые проекты также замедлит рост производительности, основанный на совершенствовании технологий добычи.

Результатом через несколько лет может стать ситуация, в которой:

- недостаток производственных мощностей не позволит наращивать добычу из традиционных источников;
- объем высокопроизводительных сланцевых месторождений (sweet spots) будет исчерпан, а новые технологии добычи не созданы;
- рентабельность нефтяных проектов остается низкой из-за ценовой конъюнктуры, а риски – высокими из-за высокой долговой нагрузки компаний.

Результатом действия этих факторов станет переход от современной ситуации избыточного предложения к ситуации дефицита предложения, однако рост цен по-прежнему будет ограничен сверху рентабельностью «сланцевого навеса». Это может вызвать достаточно резкий рост цен до «потолка» в 55-60 долл./бар на период до года, однако такой уровень неустойчив в среднесрочной перспективе.

**Руководитель группы
исследований мировой экономики**

А. Ю. Апокин

²⁴ Эффекты снижения цен на нефть затронули весь нефтесервисный сектор – например, согласно оценкам агентства Rigzone, стоимость аренды морской буровой установки в 2015 г. снизилась на 18%. ExxonMobil сообщила о снижении издержек на аренду установок глубинного морского бурения компании Transocean на 41% (до 395 тыс. долл.) только за последний квартал 2015 г.

Приложение. Прогнозы цены на нефть крупнейших агентств и организаций²⁵

В целом, согласно большинству прогнозов различных мировых организаций, цена на нефть в 2016 году в лучшем сценарии незначительно вырастет, в худшем – продолжит снижаться.

Организация	Факторы влияния (тренды)	Прогноз на 2016-2017 гг.
ОПЕК	<ul style="list-style-type: none"> – Ослабление роста развивающихся экономик (-) – Средний положительный мировой рост как фактор увеличения спроса на топливо (+) – Снижение капитальных расходов международных нефтедобывающих компаний (+) 	Цена нефти будет расти, но не выше 60 долл./бар.
International Energy Agency	<ul style="list-style-type: none"> – Переизбыток нефти на рынке – сложность в достижении компромисса между странами-экспортерами (-) – Ослабление роста крупнейших развивающихся экономик – России, Бразилии, Китая (-) 	Цена нефти вряд ли будет расти в краткосрочной перспективе; существуют риски ее дальнейшего снижения до среднего значения 35 долл./бар.
Energy Information Administration	<ul style="list-style-type: none"> – Продолжение процесса накопления нефтяных запасов (+) – Рост мирового потребления нефти (+) – Снижение объемов добычи в России и Северном море (+) – Рост объемов добычи в странах ОПЕК (-) 	Средняя цена нефти незначительно увеличится и достигнет значения в 38 долл./бар.
World Bank	<ul style="list-style-type: none"> – Замедление роста развивающихся экономик (-) – Рост предложения, вызванный снятием санкций с Ирана, устойчивым ростом добычи нефти в США и приоритетом рыночной доли для стран ОПЕК (-) 	Снижение цены нефти со средним значением в 37 долл./бар.
International Monetary Fund	<ul style="list-style-type: none"> – Интенсивное поступление на рынок иранской нефти (-) – Снижение роста Китая, стран БРИКС и других развивающихся экономик (-) – Снижение инвестиций в добывающую промышленность (+) – Средний положительный экономический рост в мире (+) 	Постепенное восстановление цены в 2017 со средним значением в 37 долл./бар в 2016.

²⁵ Сопоставительная таблица подготовлена стажером-исследователем ЦМАКП Н. Алтуниной.