

## Рынок нефти 2006

### Сохранение тенденции роста

Рост рынка нефти в 2005 году составил 41% по американской WTI (Light Sweet) и 45% - по европейской Brent. Максимумы года, они же исторические, наблюдались в начале сентября, когда цены превысили отметку 70\$/b по WTI.

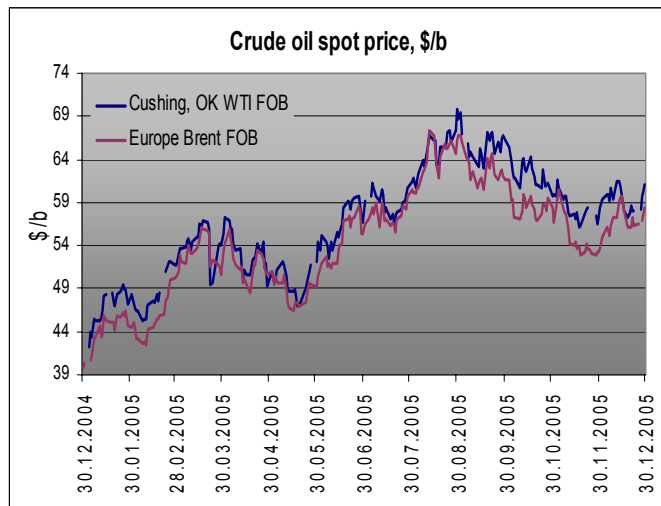
В ушедшем году поведение рынка характеризовалось рядом особенностей:

- Добровольный де-факто отказ ОПЕК от своей регулятивной функции на нефтяном рынке, прежде всего, от возможности стабилизировать скачки цен. Максимальный объем физической добычи нефти странами-членами картеля при несоблюдении квот;
- При относительно стабильном балансе спроса-предложения нефти в мире углубляется дисбаланс по сортам нефти в структуре мирового потребления: разведанные запасы более ценных легких сортов с невысоким содержанием серы снижаются, тогда как резерв свободных мощностей, остающихся в распоряжении ОПЕК, представлен преимущественно тяжелыми сернистыми марками. Еще один вид дисбаланса – между возможностями нефтедобычи и нефтепереработки;
- Беспрецедентно масштабные разрушительные последствия ураганов Katrina и Rita в Мексиканском заливе – максимальные за всю историю США: потери в августе-октябре составили для американской экономики 20% дневного объема добычи и 50% перерабатывающих мощностей;
- Небывалая активность на фьючерсном рынке, высокая ценовая волатильность, причем как по контрактам с близкими сроками поставки, наиболее тесно связанным с рынком спот, так и по длинным. Фактически рынок нефтяных фьючерсов уподобился по своей активности и волатильности рынку акций;
- Коммерческие запасы нефти в хранилищах стран ОЭСР достигли 6-летнего максимума, США – максимума с декабря 2001 года. Кроме того, абсолютного максимума достигли размеры квот ОПЕК – 28Mb/d.

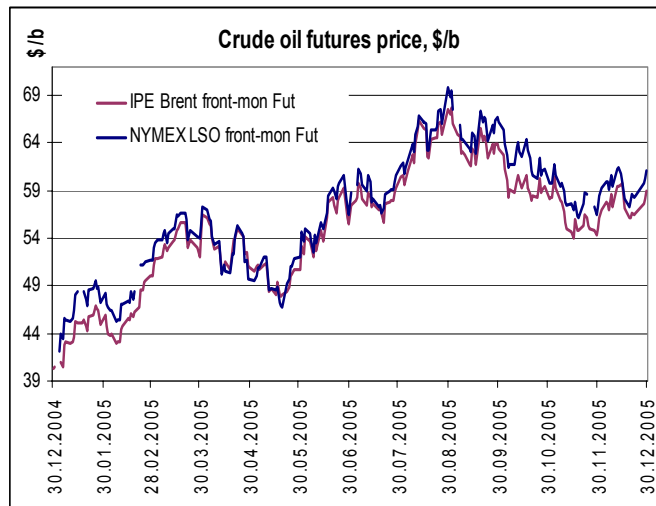
Мы считаем, что 2006 год станет годом продолжения повышательной тенденции последних нескольких лет. **Наш ориентир на 2006 год – средняя цена 60-70\$/b по американской Light Sweet с вероятным краткосрочным заходом на уровни 80-90\$/b в III квартале.** Эти цифры подтверждаются результатами экстраполяции на 2006 год ценового графика за 4-летний период. Существуют также фундаментальные факторы роста нефтяного рынка в 2006 году:

- Геополитический фактор – Россия (Юкос, Газпром), Иран (со своей ядерной программой), Африка (конфликты профсоюзов и государства в добывающей отрасли);
- Намерения ОПЕК поддерживать высокие цены;
- Исчерпание недр в части легкодоступных запасов нефти, невозможность быстрого перехода потребителей на использование иных источников энергии;
- Спекулятивная составляющая фьючерсного рынка, непредсказуемость направления и глубины реакции участников на различные по своему масштабу и сущности события и новости.

Рост рынка нефти в 2005 году составил 41% по американской WTI (Light Sweet) и 45% - по европейской Brent. Максимумы года, они же исторические, наблюдались в начале сентября, когда цены превысили отметку 70\$/b по WTI. Вообще, следует заметить, что для рынка commodities год был более чем прорывным: оптовые цены на природный газ выросли на 80%, на бензин – 52%, алюминий – 27%, медь – 50%, цинк – 60%, золото – 18%.



Источник: EIA



Источник: Reuters

## Особенности рынка нефти в 2005 году

- Добровольный де-факто отказ ОПЕК от своей регулятивной функции на нефтяном рынке, прежде всего от возможности стабилизировать скачки цен. Максимальный объем физической добычи нефти странами-членами картеля при несоблюдении квот.
- При относительно стабильном балансе спроса-предложения нефти в мире углубляется дисбаланс по сортам нефти в структуре мирового потребления: разведанные запасы более ценных легких сортов с невысоким содержанием серы снижаются, тогда как резерв свободных мощностей, остающихся в распоряжении ОПЕК, представлен преимущественно тяжелыми сернистыми марками. Еще один вид дисбаланса – между возможностями нефтедобычи и нефтепереработки.
- Беспрецедентно масштабные разрушительные последствия ураганов Katrina и Rita в Мексиканском заливе – максимальные за всю историю США: потери в августе-октябре составили для американской экономики 20% дневного объема добычи и 50% перерабатывающих мощностей.
- Небывалая активность на фьючерсном рынке, высокая ценовая волатильность, причем как по контрактам с близкими сроками поставки, наиболее тесно связанным с рынком спот, так и по длинным. Фактически рынок нефтяных фьючерсов уподобился по своей активности и волатильности рынку акций.
- Коммерческие запасы нефти в хранилищах стран ОЭСР достигли 6-летнего максимума, США – максимума с декабря 2001 года. Кроме того, абсолютного максимума достигли размеры квот ОПЕК – 28Mb/d.

## ОПЕК

Нефтяной картель избрал политику высоких цен и в течение года практически не предпринимал каких-либо действий, реально влияющих на рынок. Незаинтересованность стран ОПЕК, а также ряда не входящих в ОПЕК стран-экспортеров в серьезных инвестициях в добывающую отрасль с целью наращивания мощностей можно объяснить по-разному:

- 1) текущий уровень цен позволяет странам Ближнего Востока использовать сверхдоходы от реализации своего сырья в амбициозных инвестиционных программах иного направления – социальных, военных и т.п.;
- 2) ряд стран – Саудовская Аравия, Кувейт - закрыты для иностранного капитала, либо существуют различного рода регулятивные барьеры (Венесуэла);
- 3) несогласованностью и конфликтом интересов между транснациональными нефтяными корпорациями и национальными правительствами, а также неадекватной инвестиционной политикой национальных нефтяных компаний, не позволяющей им мобильно реагировать на колебания мирового спроса.

Считается, что более вероятны инвестиции в нефтедобычу на Ближнем Востоке со стороны стран-импортеров. Известно, что некоторые ближневосточные страны-члены ОПЕК предпочитают инвестировать часть нынешних сверхдоходов от экспорта нефти в западные корпорации (Euro Disney, DaimlerCrysler, Ferrari), а также предприятия развивающихся стран (\$9,9 млрд. за 2005), оставляя без должного внимания собственный ТЭК, видевший сколько-нибудь существенные инвестиции в последний раз в 70-х г.г. прошлого века. В августе-ноябре 2005 объем добычи ОПЕК составил в среднем 30Mb/d – выше квот и на пределе производственных возможностей. На текущий момент все легкодоступные (готовые к эксплуатации) резервы добычи сосредоточены на территории Саудовской Аравии – всего 1,5Mb/d.

### Спрос и предложение на мировом рынке нефти

Глобальный баланс спроса и предложения нефти в настоящее время остается положительным, если верить данным аналитиков ОПЕК. Однако налицо дисбаланс спроса и предложения по сортам нефти: легкие сорта с наименьшим содержанием серы – наиболее востребованные рынком (производство бензина), особенно Европой (с ее трепетным отношением к экологическим стандартам в автомобилестроении), в структуре добычи постепенно вытесняются тяжелыми/средней плотности высокосернистыми (особенно ОПЕК). Перерабатывать такую нефть крайне сложно, соответствующих НПЗ немного, в Европе практически нет, поэтому остается актуальной проблема дефицита некоторых сортов нефти. В связи с этим очевидна насущная необходимость интенсивного наращивания мощностей (строительства новых НПЗ) для переработки высокосернистых сортов нефти – то есть приспособление топливно-ориентированной мировой промышленности к медленному, но верному ухудшению качества добываемого сырья. Примечательно, что ураган Катрина по-своему повлиял на сортовой баланс, поскольку в Мексиканском заливе, оказавшемся в эпицентре разрушений, сосредоточена добыча именно легкой американской нефти.

Второй вид дисбаланса – между добычей и нефтепереработкой. Так же, как добыча, перерабатывающие мощности загружены практически полностью, поэтому рынок крайне чувствителен к любым проблемам в отрасли: закрытиям или выходу из строя заводов вследствие форс-мажора или сезонных факторов. Страны-импортеры обвиняют экспортеров в недостаточности инвестиций в разработку новых месторождений и повышение отдачи существующих. В свою очередь, производители считают, что импортеры недостаточно внимания уделяют развитию нефтеперерабатывающих мощностей.



Источник: ОПЕК



Источник: IMF

Кстати, существует мнение, что в ближайшие годы нефть в структуре мирового потребления углеводородных энергоносителей будет постепенно уступать место природному газу, впоследствии - синтетического происхождения. Сейчас доли нефти и газа, соответственно, 40% и 22%, а через 15 лет они поменяются местами (M. Economides, R. Oligney).

## Спекулятивная составляющая рынка

Спекулятивная составляющая в динамике цен стала занимать еще большее место, нежели в 2004 году. На фьючерсном рынке наблюдалась небывалая активность, высокая ценовая волатильность, причем как по контрактам с близкими сроками поставки, наиболее тесно связанным с рынком спот, так и по длинным. Так, например, корреляция между 6-летними фьючерсами и спот-ценой нефти за период 2003-2005 составляет 0,9 (IMF). Увеличилась и глубина фьючерсного рынка: объем рынка все тех же 6-летних контрактов к концу 2005 года на 330% превысил средний уровень за период 1997-2005 (IMF). Некоторые аналитики склонны видеть на нефтяном рынке, прежде всего, на фьючерсном, спекулятивный пузырь.

Так, рынок зачастую демонстрировал не вполне адекватную реакцию на новости и не всегда его движения соответствуют фундаментальным реалиям текущего баланса спроса и предложения. Таким образом, рынок нефтяных фьючерсов уподобился по своей активности и волатильности рынку акций.

Крупнейшие игроки на этом рынке - фонды и инвестбанки - весьма активны в создании благоприятного новостного фона под свою деятельность и оказывают на рынок дестабилизирующее действие. Излюбленными поводами для спекулятивных движений были публикации статистики EIA, метеорологических сводок в зимний период и сезон ураганов, в меньшей степени – заседания министров стран нефтяного картеля.

## Стихия

Громкая тема года - ураган Katrina, нанесший наиболее серьезный урон экономике по сравнению со всеми ураганами, бушевавшими в Мексиканском заливе за последние несколько лет, и попытки общественности оценить его последствия для экономики развитых стран. Если рассматривать только нефтяную отрасль США, то потери в добыче сырой нефти составили 44Mb (Ivan в 2004 - 39Mb), в переработке – более 3Mb/d нефтепродуктов. Этим летом пресловутый сезон ураганов вынудил расконсервировать SPR не только США, но и Европу и Японию. Мы в очередной раз убеждаемся в слабости нефтяной инфраструктуры США, да и всего мира, перед лицом стихии, что порождает реальный дефицит нефтепродуктов сезонного характера (III квартал года) с длительными последствиями – восстановлением производства и нормального уровня предложения.

Следствие этих событий - снижение аналитиками прогноза экономического роста в 2006 и последовавшее за ним снижение прогноза мирового спроса на нефть (85 Mb/d в 2006, 83,5Mb/d в 2005). Однако вряд ли в ближайшие годы произойдет достаточно серьезное снижение спроса, которое могло бы стать фактором устойчивого долгосрочного падения/стабилизации цен на нефть. Для этого необходимы глобальные изменения в составе/структуре мирового потребления топлива, а значит - снова - инвестиции и время. Производство в Заливе на конец 2005 года так и не достигло своего нормального уровня (на 0,4Mb/d), полное восстановление ожидается лишь к III кварталу 2006 – а там и новый сезон ураганов.

## Запасы



Источник: EIA

## Прогнозы

Аналитики сильно расходятся во мнении, какой будет цена нефти в ближайшие годы. Так, представители одного из главных игроков на рынке нефти – ОПЕК – называют диапазон цен 45-55\$/b для корзины сортов ОПЕК, что соответствует 52-60\$/b по US Light Sweet. Кстати, ОПЕК отказался от былой практики установления целевого диапазона цены для своей корзины, полностью развязав себе руки в выборе стратегии и тактики поведения на рынке на любую перспективу. А на рубеже 2005 и 2006 годов картель, похоже, окончательно избрал политику высоких цен, а вернее, предпочитает использовать в своих целях конъюнктуру рынка, не предпринимая активных действий.

Еще несколько предсказаний на грядущий год от ряда крупнейших игроков:

- Goldman Sachs - 105\$,
- Morgan Stanley - 70-75\$,
- Deutsche Bank - 60\$,
- Merrill Lynch - 52\$,
- IEA (Международное энергетическое агентство) - 55\$.

Производители, как правило, дают куда более скромные оценки - 20-30\$ - что, однако, связано, прежде всего, с большим горизонтом прогнозирования и применением таких цифр при расчете эффективности долгосрочных инвестиционных проектов.

Приведем оценки и прогнозы ОПЕК касательно спроса и предложения на мировом рынке нефти.

Показатель	2005	2006
мировой спрос	83,3 Mb/d (+1,5%)	84,9 Mb/d (+1,9%)
поставки стран не входящих в ОПЕК	50,2 Mb/d (+0,4 Mb/d)	51,3 Mb/d (+1,1 Mb/d)
поставки стран входящих в ОПЕК	29,9 Mb/d (+1,1 Mb/d)	29 Mb/d (-0,9 Mb/d)

Итак, в обозримом будущем нефть будет умеренно дорожать. Прогноз роста мирового ВВП на 2006 год +4,2% (ОПЕК OMR 12-2005) незначительно отличается от оценок такового в 2005 году (+4,4%). Наши ориентиры на 2006 год – средняя цена 60-70\$/b по американской Light Sweet с вероятным краткосрочным заходом на уровни 80-90\$/b в III квартале. Кроме того, известно, что ОПЕК намерен снизить объем добычи ко II кварталу, ожидая сезонный спад потребления – до 27,7 Mb/d в части поставок картеля. Вероятно, это решение будет принято на ближайшем заседании министров 31 января 2006, и в результате рынок может отреагировать непродолжительным скачком цен.

Мы верим, что 2006 год станет годом продолжения повышательной тенденции последних нескольких лет. Проиллюстрирует эту нехитрую мысль следующим графиком.



Источник: Reuters, Банк Спурт

Мы построили линейный тренд цены NYMEX Light Sweet по двум временным интервалам: с ноября 2001 (когда зародился глобальный растущий тренд) и с сентября 2003 года (усиление тренда, увеличение угла наклона, повышение волатильности рынка). Приходим к выводу, что при сохранении особенностей поведения рынка 2004-2005

годов – волатильность, острота реакции на новости, неповоротливая политика ОПЕК, узость рынка физических поставок – темп роста сохранится, и весьма реально достижение отметки 80\$/b и выше. Чуть более консервативный сценарий (а прилагательное «консервативный» в последнее время звучит довольно неуместно в адрес нефтяного рынка) предполагает уверенное освоение фьючерсными ценами диапазона 60-70\$/b.

К графическому обоснованию наших ожиданий следует добавить несколько соображений фундаментального характера. Итак, факторы роста нефтяного рынка в 2006 году:

- Геополитический фактор – Россия (Юкос, Газпром), Иран (со своей ядерной программой), Африка (конфликты профсоюзов и государства в добывающей отрасли);
- Намерения ОПЕК поддерживать высокие цены;
- Исчерпание недр в части легкодоступных запасов нефти, невозможность быстрого перехода потребителей на использование иных источников энергии;
- Спекулятивная составляющая фьючерсного рынка, непредсказуемость направления и глубины реакции участников на различные по своему масштабу и сущности события и новости.

## Управление Казначейства АКБ «Спурт»

Директор Казначейства

Шайхутдинов Кирилл Владимирович

+7 843 291 50 02  
[kirill@spurtbank.ru](mailto:kirill@spurtbank.ru)

## Отдел торговых операций на финансовых рынках

Начальник отдела  
+7 843 291 50 19МБК. Валюта  
+7 843 291 51 40Долговые инструменты  
+7 843 291 51 41

Скорородова Ольга Валерьевна

[oskorohodova@spurtbank.ru](mailto:oskorohodova@spurtbank.ru)Шаммазов Рафаэль Шамилович  
[rshammazov@spurtbank.ru](mailto:rshammazov@spurtbank.ru)Шамарданов Адель Ильич  
[ashamardanov@spurtbank.ru](mailto:ashamardanov@spurtbank.ru)

## Отдел доверительного управления

Ведущий экономист  
+7 843 291 50 29

## Отдел анализа финансовых рынков

Начальник отдела  
+7 843 291 50 20

Аналитик

Аналитик

Хайрулин Айбулат Рашитович

[aybulat@spurtbank.ru](mailto:aybulat@spurtbank.ru)

Пикулев Павел Андреевич

[ppikulev@spurtbank.ru](mailto:ppikulev@spurtbank.ru)

Родченко Марина Викторовна

Галеев Тимур Равилевич

## Отдел расчетов и корреспондентских отношений

Зам. Директора Казначейства. Начальник отдела  
+7 843 291 50 60Валютные корр. счета  
+7 843 291 50 61Рублевые корр. счета  
+7 843 291 50 62Бэк-офис МБК  
+7 843 291 50 64SWIFT  
+7 843 291 50 66Расчеты РКЦ  
+7 843 291 50 65

Угарова Татьяна Алексеевна

[tugarova@spurtbank.ru](mailto:tugarova@spurtbank.ru)

Журавлев Сергей Александрович

[sjouravlev@spurtbank.ru](mailto:sjouravlev@spurtbank.ru)

Замалеев Марат Дамирович

[mzamaleev@spurtbank.ru](mailto:mzamaleev@spurtbank.ru)

Сафина Гузелия Зиннуровна

[gsafina@spurtbank.ru](mailto:gsafina@spurtbank.ru)

Анцис Рузалия Рашитовна

[rancis@spurtbank.ru](mailto:rancis@spurtbank.ru)

Каштанова Валентина Ефимовна

[vkashtanova@spurtbank.ru](mailto:vkashtanova@spurtbank.ru)

Настоящий информационный обзор рынка ценных бумаг содержит оценки и прогнозы Управления Казначейства Акционерного коммерческого Банка «Спурт» (открытое акционерное общество) (далее – «Банк») касательно будущих событий и/или действий, перспектив развития ситуации на рынке ценных бумаг, вероятности наступления определенных событий и совершения определенных действий на рынке ценных бумаг. Инвесторы не должны полностью полагаться на оценки и прогнозы, содержащиеся в настоящем обзоре, так как фактическое положение дел на рынке ценных бумаг в будущем может отличаться от прогнозируемых результатов по многим причинам.

Настоящий информационный обзор не является офертой - предложением купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном обзоре, не предполагают полноты их описания. Представленная информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц.

Информация и заключения, изложенные в настоящем обзоре, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица.

Данный обзор может использоваться только для информационных целей. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка.