

НЕФТЕГАЗОВАЯ ОТРАСЛЬ-2024: ДЕНЬ АНАЛИТИКА

Блохин Никита

Исполнительный директор, Управление аналитики по рынку ценных бумаг

Нефтяной рынок

Под опекой ОПЕК+: в ожидании ребалансировки рынка

А

Несмотря на неоднозначные макроэкономические показатели стран ОЭСР, опасения в отношении динамики мирового потребления и дальнейших перспектив глобального роста, фундаментальный анализ сектора указывает на устойчивый дефицит нефти на рынке, что предполагает среднесрочный потенциал роста нефтяных котировок. При этом протекционистская политика ОПЕК+, стабилизация российского экспорта и дальнейшее замедление темпов роста производства сланцевой нефти в США позволяют рассчитывать на сохранение статуса кво, что, в свою очередь, не предполагает структурных изменений конъюнктуры рынка в 2024-2025 гг.

По нашим оценкам, переломным моментом на глобальном рынке нефти может стать сентябрь, когда решение о продлении дополнительных ограничений и ожидаемом снижении ключевой ставки должны будут принять ОПЕК+ и ФРС США: Несмотря на предполагаемую ребалансировку рынка нефти в летний период, мы ожидаем значительный рост потребления моторного топлива в разгар автомобильного сезона и, как следствие, дефицита сырья на рынке, который в августе-сентябре может составить вплоть до 1.6-1.7 млн барр. в сутки. Это может перевести обсуждение сделки ОПЕК+ в политическую плоскость, если на фоне неблагоприятной конъюнктуры рынка дефицит топлива приведёт к росту цен на энергоносители в крупнейших экономиках мира, таких как США. Последнее, в свою очередь, может также оказать влияние на решение ФРС, которая в сентябре рассмотрит вопрос о снижении ключевой ставки. Так, положительное решение может привести к ослаблению доллара США и, как следствие, росту цен на сырьевые товары, что, в свою очередь, не будет способствовать снижению инфляции в стране. По аналогии, сохранение высокой ставки ФРС будет способствовать снижению котировок, что, впрочем, станет возможным только в случае снятия части ограничений ОПЕК+.

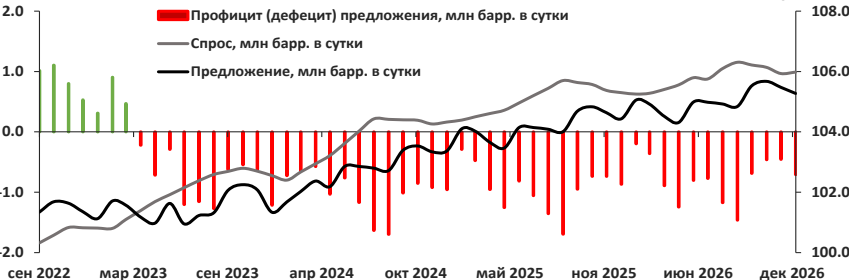
Мы ждём сдержанного снижения ключевых бенчмарков, что, впрочем, не станет препятствием для российских углеводородов, сохраняющих значительный потенциал роста на 2024 г.: Так, мы считаем текущий рост нефтяных котировок временным явлением, обусловленным формированием значительной риск-премии в ценах по мере роста геополитической напряжённости на Ближнем Востоке. По нашим оценкам, уже во втором полугодии цены на нефть марки Brent могут консолидироваться у отметки \$82.6/барр. на фоне ребалансировки рынка, что предполагает умеренный рост от 0.1% до 1.3% по итогам года. В таких условиях опережающую динамику может продемонстрировать российская нефть, дополнительно обеспечив почти 11% роста по итогам года по мере сокращения дисконта с \$20 до \$13 за баррель в 2024 г.

График 1: Прогноз цен на нефть марки Brent (\$/барр.)



Источник: Альфа-Банк, МЭА, ОПЕК, Минэнерго США, Интерфакс

График 2: Баланс спроса и предложения (млн барр. в сутки)



Источник: Альфа-Банк, МЭА, ОПЕК, Минэнерго США, Интерфакс

Сценарный анализ нефтяного рынка

Баланс, млн барр.	Спрос	Профицит	Предложение
2022	99.7	0.4	100.1
2023	101.9	(0.4)	101.5
2024	103.6	(1.0)	102.6
2025	105.0	(0.9)	104.1
2026	105.8	(0.8)	105.0

Бrent, \$/барр.	Рискковый	Базовый	Позитивный
2022	100.97	100.97	100.97
2023	82.64	82.64	82.64
2024	82.74	83.25	83.76
2025	81.78	86.35	90.92
2026	83.33	90.96	98.59

Юралс, \$/барр.	Рискковый	Базовый	Позитивный
2022	76.17	76.17	76.17
2023	62.93	62.93	62.93
2024	69.79	70.22	70.65
2025	72.05	76.08	80.11
2026	76.34	83.33	90.32

Дисконт, \$/барр.	Рискковый	Базовый	Позитивный
2022	-24.80	-24.80	-24.80
2023	-19.71	-19.71	-19.71
2024	-12.95	-13.03	-13.11
2025	-9.73	-10.27	-10.81
2026	-6.99	-7.63	-8.27

Юралс, отклонение	*Рискковый	Базовый	Позитивный
2022	-32.3%	-32.3%	-32.3%
2023	0.8%	0.8%	0.8%
2024	10.8%	10.8%	10.9%
2025	4.4%	4.6%	4.8%
2026	4.1%	4.2%	4.3%

* – Темпы роста Юралс относительно динамики котировок нефти марки Brent (разница в п.п. изм.)

Источник: Альфа-Банк, МЭА, ОПЕК, Минэнерго США, Минфин, Интерфакс.

© Альфа-Банк, 2024 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16.01.2016 г.
Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.
Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководители и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги или иные инструменты являются объектами инвестиций, а также в качестве таковых, а также в качестве инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входят в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АDR, должны осознавать, что стоимость ценных бумаг изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимающих на себя валютный риск. Инвестиции в Россию и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законами, лица, в чейм распоряжении находится данный материал, должны быть информированы об этих ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.

Просадка и взлёт в условиях недостаточной видимости

В условиях неопределенности в отношении дальнейших перспектив наращивания объёмов экспорта, обусловленной санкционными ограничениями и добровольным сокращением добычи в рамках ОПЕК+, мы обращаем наше внимание на структуру экспортного портфеля ключевых российских нефтяных компаний, дифференцируя их по направлениям поставки. Так, мы предполагаем, что несмотря на сдержанную динамику котировок эталонных марок, а вместе с ними и ряда российских экспортных сортов, таких дальневосточный Sokol и восточносибирский BСТО, именно Urals, а вместе с ним и акции ряда российских нефтяных компаний, могут предложить инвесторам значительный потенциал роста в этом году.

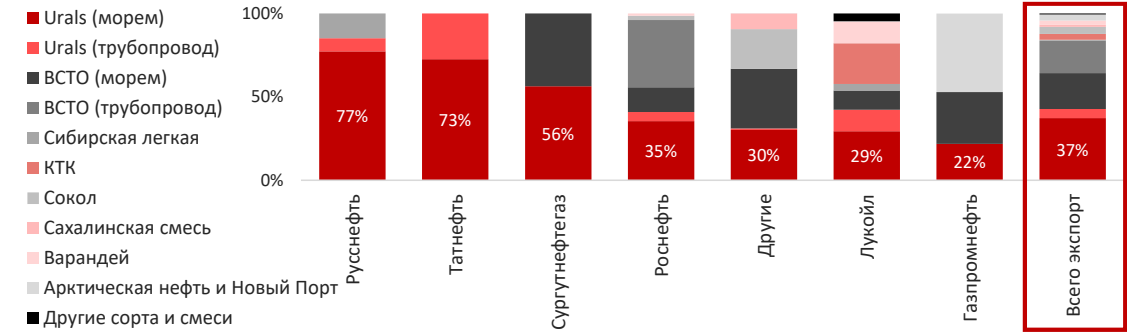
На низком старте: После вынужденной «просадки» по итогам 2022 г., когда на фоне введения санкций и нарушения большинства торговых и транспортных маршрутов Urals отставала от североморского эталона более чем на 32%, российской смеси так и не удалось восстановить свои позиции на внешних рынках. Так, по нашим оценкам в 2023 г. Urals продемонстрировал схожую с Brent среднегодовую динамику, опередив североморский эталон всего на 0.8%, сохранив тем самым задел на 2024 г. Несмотря на то, что в прошлом году средний дисконт на российскую нефть на внешних рынках (CIF Rotterdam и Augusta) составлял не многим менее \$20, сократив отставание от Brent чуть более чем на \$5 за баррель, негативная динамика котировок (Brent -18.2%) позволила Urals сохранить виртуальный разрыв с эталонной маркой. В результате рост средней стоимости Urals в этом году по самым консервативным оценкам опередит динамику котировок Brent как минимум на 10.8%, составив порядка 11,6% что является рекордным показателем за всю историю наблюдений и может стать лучшим результатом среди глобальных нефтяных бенчмарков.

График 1: Изменение номенклатуры экспорта Urals по компаниям, 2021–2024, %



Источник: Argus, Альфа-Банк

График 2: Доля морских партий Urals в портфелях нефтегазовых компаний, %



Источник: Argus, Альфа-Банк

Динамика Urals выгодно отличает российских экспортеров от их международных аналогов: При текущем курсе это гарантирует нефтяным компаниям удельный рост экспортных доходов в среднем на 12.8% г/г в рублевом выражении на фоне 18.9%-ного роста цен, что создаёт уверенный задел в финансовых показателях на 2024 г. При этом наибольший позитивный эффект от переоценки российской нефти на глобальных рынках придется на компании, нарастившие экспорт из портов Новороссийска, Усть-Луги и Приморска, где отгружается основной объём морских партий Urals. Несмотря на логистические трудности, мы ожидаем, что в 2024 г. из 4,5 млн баррелей нефтяного экспорта в сутки более 37% объёмов будет реализовано морем на западном направлении, что почти на 10 п.п. больше, чем доля морских партий Urals в экспортных поставках по итогам 2021 г. (данные Argus). По нашим оценкам основной объём роста экспорта на данном направлении за последние два года пришелся на такие компании, как Татнефть и Роснефть, вынужденные искать новые рынки сбыта для высокосернистой смеси со своих месторождений в Урало-Поволжском регионе и Тимано-Печорской провинции на фоне сокращения трубопроводных поставок по нефтепроводу «Дружба» в Германию и Польшу. На наш взгляд, именно эти компании, наряду с Русснефтью и Сургутнефтегазом, могут продемонстрировать опережающую динамику финансовых показателей по итогу 2024 г.

© Альфа-Банк, 2024 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16.01.2015 г.
Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.
Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководители и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги или иные суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководители и прочие сотрудники не имеют отношения к подготовке и выдаче данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входят в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, использующие средства в ценные бумаги типа ADR, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.



НЕФТЕГАЗОВАЯ ОТРАСЛЬ-2024: ДЕНЬ АНАЛИТИКА

Москва, 18.04.2024

© Альфа-Банк, 2024 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16.01.2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предоставлен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что информация в данном материале получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо фактических ошибок.

Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не гарантирует, что упомянутые в данном материале ценные бумаги или иные судения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним филиалы, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех его структур, в т.ч. лица, действующие в качестве посредников в сделках данного материала, могут иметь отношение к маркет мейкерам, а иногда и выступать в качестве покупателей, продавцов или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номинатом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, владеющие средствами в ценные бумаги Тита АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законами, лица, в чьем распространении охватывается данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.