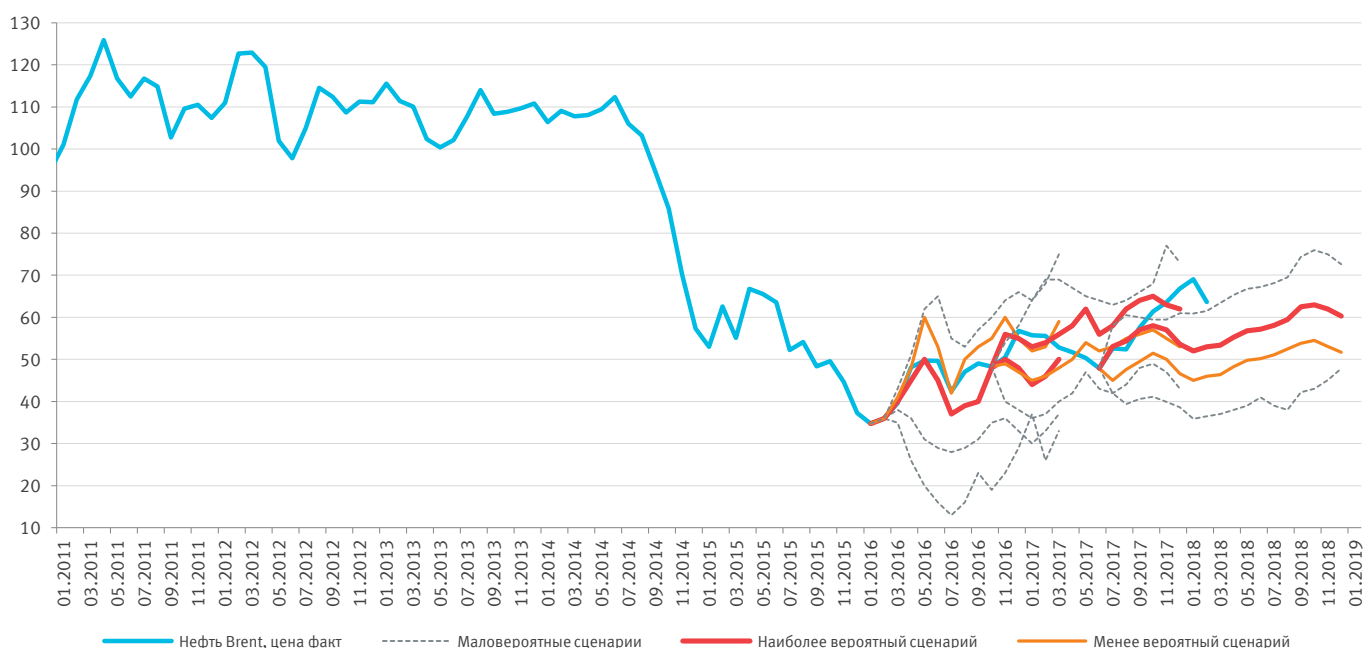


С начала 2016 года мы начали публиковать наши сценарные прогнозы ожидаемой динамики цены нефти Brent сначала в обзорах по курсу рубля (25.03.16 «Рубль – Сценарии-2016»), а позже в специализированных обзорах (01.11.16 «Нефть – Сценарии-2017») и («26.02.17 «Нефть – Сценарии-2018»). Сегодня мы вновь возвращаемся к нашим прогнозам с целью оценить их реализацию и наметить новые сценарии цены на ближайшие годы.

Разбор полетов

Можно отметить, что в 2016-2017 годах цены на нефть марки Brent в целом следовали в соответствии с нашими наиболее вероятными сценарными прогнозами. Между тем, в декабре-январе котировки «черного золота» даже превзошли наши ожидания и достигли уровня 70 долларов за баррель под влиянием высокой дисциплины исполнения соглашения о сокращении добычи (далее «Соглашение») странами ОПЕК+. Мировые запасы на полгода ранее ожидаемого снизились до среднего за пять лет уровня, а поставки нефти стали очень напряженными. В связи с этими резкими изменениями на рынке нефти мы обновляем наше видение по ценам на нефть в 2018 году.

Предыдущие прогнозные сценарии и фактическая цена нефти марки Brent на конец месяца



Основные влияющие факторы

Мировой рынок нефти в последние пару лет претерпел значительные изменения, что оказывает непосредственное влияние на текущую конъюнктуру.

Во-первых, Китай не только стал первым импортером нефти в мире, но и главным экспортером нефтепродуктов в страны Азии, особенно в такие крупные хабы, как Сингапур и Малайзия. В связи с этим был разрешен квотируемый импорт и переработка нефти негосударственным компаниям, что дало рекордный импульс развитию данного сегмента. Страна также продолжает строить нефтехранилища и создавать государственный резерв, который должен достичь покрытия 3-х месячного потребления нефти в стране. На текущий момент создано примерно половина целевого запаса, процесс строительства и накопления продолжается.

Россия стала главным поставщиком нефти в Китай, преимущественно наращивая поставки по трубопроводам. С 2018 года стал особенно заметен поворот объемов в сторону Азии, что уже привело к возмущению качеством нефти Urals европейскими потребителями. Европейские НПЗ в прошедший год наслаждались высокой маржой нефтепереработки, в том числе за счет роста потребления нефтепродуктов.

Индия также начинает постепенно наращивать импорт нефти, мощности по внутренней переработке и экспорт нефтепродуктов. Одновременно с этим страна стремится стать крупным производителем нефтепродуктов в Азии. Основной импорт нефти пока производится из стран Ближнего Востока.

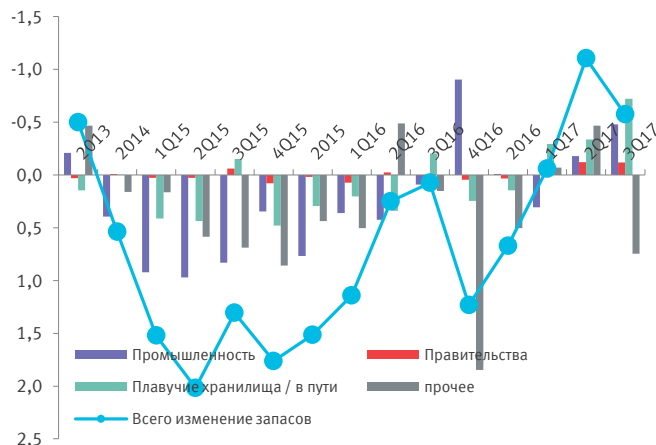
Во-вторых, США резко увеличили внутреннее производство нефти до рекордных объемов, что позволяет им наращивать экспортные поставки, несмотря на сохраняющийся импорт. Экспорт в основном производится в Китай, чему способствовал широкий спрэд WTI-Brent. Внутреннее потребление нефти в стране также выросло. Рост добычи нефти внутри страны привел к ожесточенным дебатам по поводу уменьшения стратегического резерва с целью финансирования работы правительства.

После майского заседания стран ОПЕК, в ходе которого было продлено Соглашение ОПЕК+ до марта 2018 года, рынок нефти усилил движение в растущем тренде. Дефицит поставок с конца 2 квартала прошлого года резко увеличился под влиянием значительно выросшего спроса, особенно в странах ОЭСР и Азии. С этого времени можно отметить усиленные закупки оставшейся на рын-

ке дешевой нефти из накопленных запасов, что привело к началу их стремительного исчезновения. Рынку стало понятно, что поставки нефти с этого момента будут становиться все более ограниченными, что приведет к неизбежному росту цен в будущем.

В конце ноября 2017 года перед заседанием ОПЕК, на котором было заявлено о продлении Соглашения до конца 2018 года, цены на нефть выросли до значимого уровня сопротивления 60-65 долларов. По факту заседания состоялась коррекция цен вниз, обусловленная как техническими продажами, так и активным хеджированием сланцевых производителей нефти, для которых цены около 60 долларов и выше являются хорошим уровнем фиксации рентабельности производства.

Поквартальные запасы нефти в странах ОЭСР (обратная шкала) вновь перешли к снижению, млн баррелей в день



В условиях равномерного роста мирового спроса на нефть резкие движения цен в последние годы обусловлены в первую очередь политиками производителей



Последние два месяца прошлого года отмечались постоянными перебоями в поставках нефти по трубопроводам. Наибольшим шок для рынка стал сбой поставок по трубопроводу Forties в Северном море, поставлявшим смесь сорта Brent. Это привело к резкому росту цен на данный сорт выше 70 долларов за баррель, что стало максимумом ушедшего года.

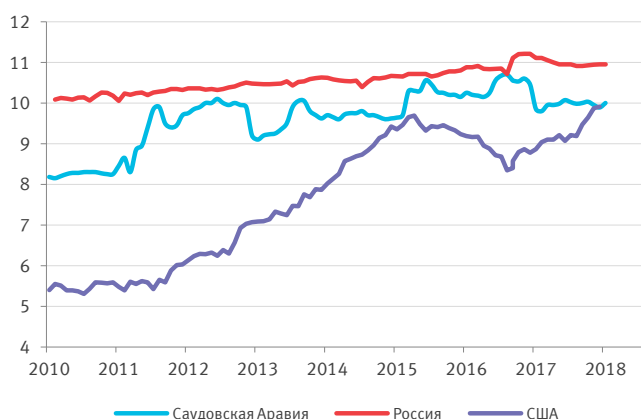
В конце прошлого года дефицит поставок на мировом рынке нефти стал понятен большинству участников, а мировые запасы нефти неожиданно упали ниже среднего за пять лет уровня. Данный фактор активизировал разговоры на тему досрочного завершения Соглашения ОПЕК+, однако, заседание мониторингового совета в конце января 2018 года предписало наблюдение за рыночной ситуацией и озадачило заявлением о возможном продолжении сотрудничества стран ОПЕК и России в 2019 году.

Текущая динамика мировых цен на нефть

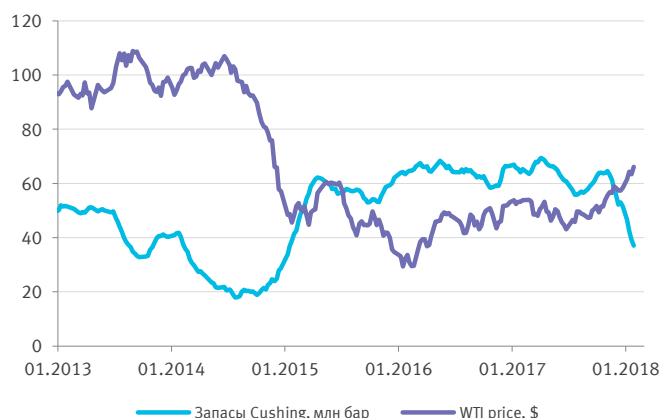
Сложившаяся в январе 2018 года ситуация высоких цен на нефть, падения запасов и отсутствия решения по досрочному завершению Соглашения ОПЕК+ привели к усилению давления на рынок со стороны сланцевых добытчиков, позволивших Минэнерго США заявить о повышении добычи выше 10 млн баррелей в сутки и недооценке ОПЕК+ данного фактора влияния на рынок. Более того, ожидаемый массовый выход НПЗ Северного полушария на профилактический ремонт, сократил потребление нефти в 1 квартале текущего года примерно на 1 млн баррелей в сутки.

Эти два фактора, а также укрепление курса доллара США, позволили рынку начать долгожданную коррекцию цен вниз, отводя цены от максимальных значений и сильного уровня сопротивления. Сезонное снижение потребления сырой нефти немного увеличило запасы в странах ОЭСР.

Среднемесячная добыча крупнейшими производителями, млн баррелей в день



Динамика запасов нефти в Cushing (США) и цен на сорт WTI, в млн баррелей



В настоящее время ситуация на рынке нефти будет развиваться в соответствии с действиями стран ОПЕК+ в отношении дальнейшего сотрудничества. Самым ранним моментом для принятия решения может стать апрель 2018 года, когда в ходе мониторингового заседания может быть сформировано решение о судьбе Соглашения по итогам истекшего 1 квартала и состояния баланса рынка нефти. В июне 2018 года состоится заседание ОПЕК в Вене, на котором может быть принято какое-либо решение.

По январским данным МЭА, баланс мирового рынка нефти в 4 квартале 2017 года закрылся с дефицитом в -0,3 млн баррелей в сутки, хотя к концу 2 квартала текущего года МЭА предварительно ожидает небольшой избыток. Тем не менее, поставки нефти в течение года останутся напряженными. Мировое потребление нефти в 2018 году вырастет на +1,3% к 2017 году до 99,10 млн баррелей в сутки. При этом потребление в 4 квартале 2018 года впервые может превысить уровень в 100 млн баррелей в сутки. Мировое предложение нефти в 2018 году по прогнозу МЭА также вырастет на +1,3% к 2017 году и составит 99,1 млн баррелей в сутки,

создавая сбалансированный рынок. Производство нефти вне ОПЕК в 2018 году вырастет на +2,9% против роста на +1,2% в 2017 году. Основной рост добычи, по оценке МЭА, будет наблюдаться в США.

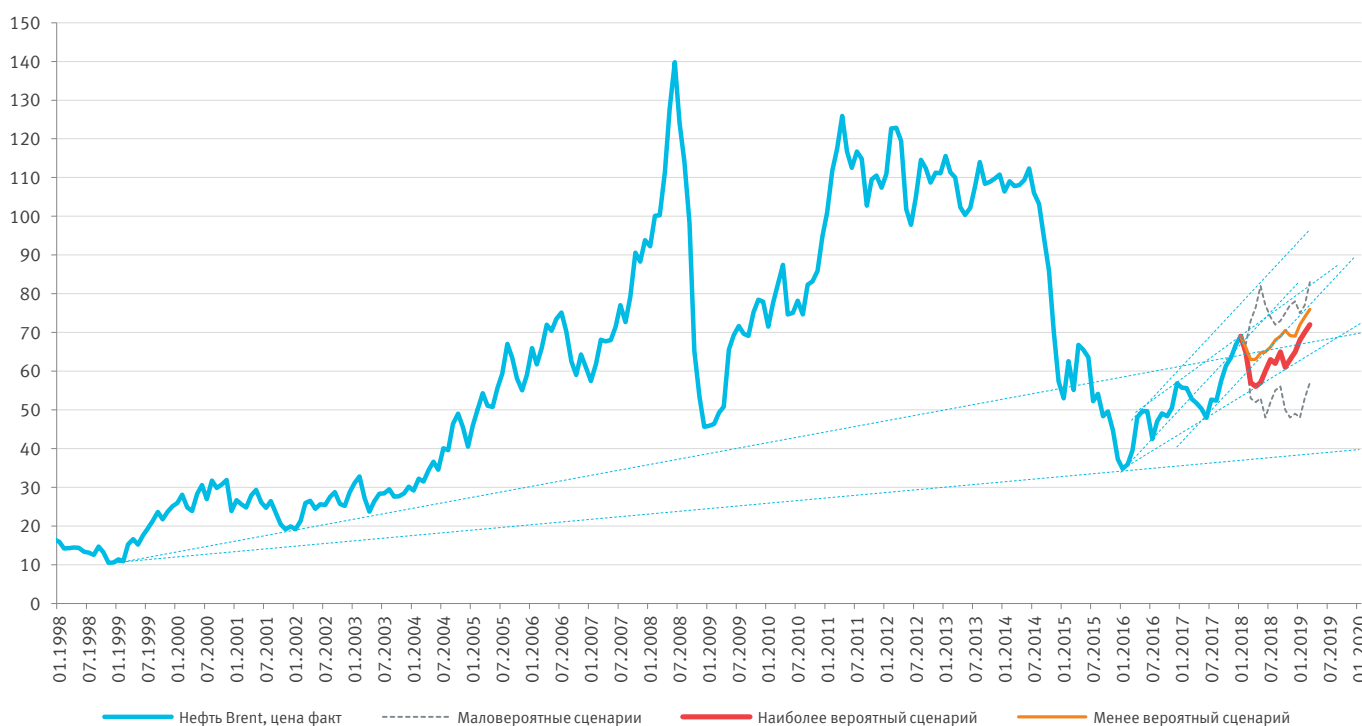
По итогам развития военных и политических событий на Ближнем Востоке, можно сказать, что задача возвращения продаж нефти в легальное русло решается, но сопротивление остается ожесточенным, что создает возможности для снижения цен посредством поступления на рынок сверхдешевого сырья и манипуляций рынком при увеличении объемов нелегальных поступлений. По мере роста цен и создания дефицита на рынке нефти политическая напряженность в регионе Ближнего Востока будет нарастать, приводя к периодической эскалации военных действий.

Основные сценарии развития и ожидаемая цена нефти в 2018-2019 годах

В настоящее время наиболее реальным развитием ценовой динамики видится постепенный переход рынка нефти из диапазона 40-55 долларов в диапазон 55-65 долларов. Нижняя граница будет ограничена решимостью производителей добиться снижения производства нефти и возможностями хеджирования производителей сланцевой нефти, верхняя – решимостью не допустить увеличения темпов роста производства «дорогой» нефти на трудных месторождениях.

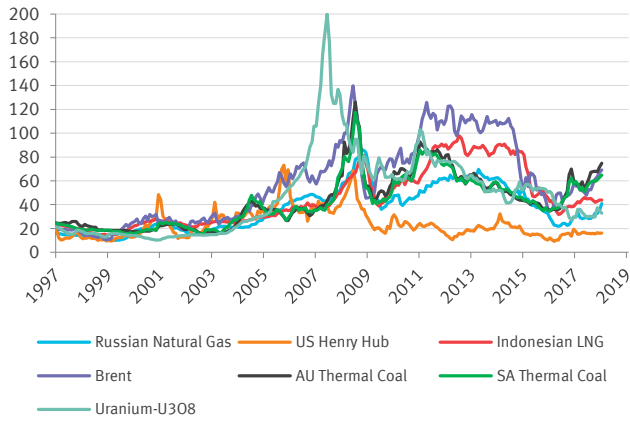
Сценарий	Описание сценария	30.03.18	29.06.18	28.09.18	28.12.18	29.03.19
Нефть ниже 50\$	Продолжается увеличение добычи как в странах ОПЕК, так и вне ОПЕК, Соглашение не продлевается после марта 2018 года, нелегальные поставки сохраняются, импорт нефти в Китай и Индию стагнирует, потребление нефти в остальном мире замедлено низким ростом экономики, запасы нефти в ОЭСР растут, избыток нефти к концу 2018 года около +1/+1,5 млн баррелей. в сутки. В текущих условиях мы рассматриваем этот сценарий как маловероятный.	53	48	56	49	57
Диапазон 55-65\$	Происходит снижение добычи в ряде стран участников соглашения ОПЕК+, Соглашение продлевается после марта 2018 года, добыча вне стран ОПЕК продолжает расти, нелегальные поставки постепенно прекращаются. Импорт нефти в Китай и Индию постепенно растет, потребление нефти в остальном мире растет, запасы нефти в ОЭСР прирастают, избыток нефти к концу 2018 года около +0,1/+0,5 млн баррелей. в сутки. Мы рассматриваем этот сценарий как наиболее вероятный.	57	60	65	65	72
Диапазон 60-70\$	Происходит снижение добычи в странах участниках Соглашения ОПЕК+ при высокой дисциплине соблюдения договоренностей, Соглашение продолжает работать до конца 2018 года, добыча вне стран ОПЕК продолжает расти, нелегальные поставки постепенно прекращаются. Импорт нефти в Китай и Индию постепенно растет, потребление нефти в остальном мире восстанавливается по мере увеличения темпов роста экономики, запасы нефти в ОЭСР постепенно снижаются, рынок нефти к концу 2018 года сбалансирован. Мы рассматриваем этот сценарий как менее вероятный.	63	65	69	69	76
Нефть выше 75\$	Происходит снижение добычи в странах участниках Соглашения ОПЕК+ при высокой дисциплине соблюдения договоренностей, Соглашение продолжает работать до конца 2018 года, достигнуто согласование действий ОПЕК+ на 2019 год, добыча вне стран ОПЕК стагнирует из-за роста издержек, нелегальные поставки постепенно прекращаются. Импорт нефти в Китай и Индию постепенно растет, потребление нефти в остальном мире растет среднегодовыми темпами, дешевые запасы исчерпаны, на рынке нефти к концу 2018 года наблюдается дефицит в размере -1,0/-1,5 млн баррелей в сутки. В текущих условиях мы рассматриваем этот сценарий как маловероятный.	73	77	73	78	83

Сценарии динамики цены нефти Brent до конца марта 2019 года (значения на конец месяца)



Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

Цена торгуемых энергоресурсов, USD за баррель нефтяного эквивалента



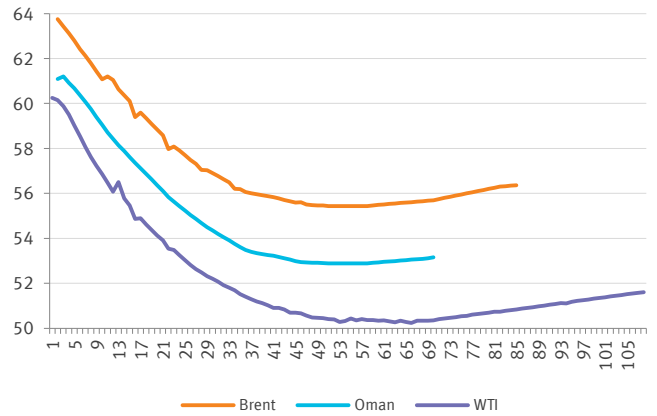
Квартальные изменения цен на нефть Brent, долларов за баррель



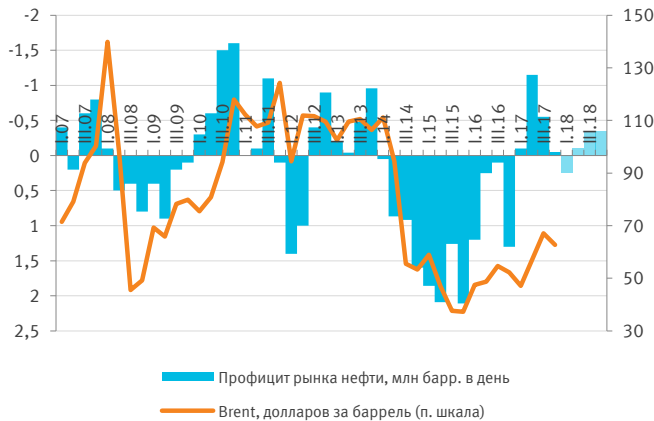
Годовое контанго/бэквордация по фьючерсам на нефть Brent



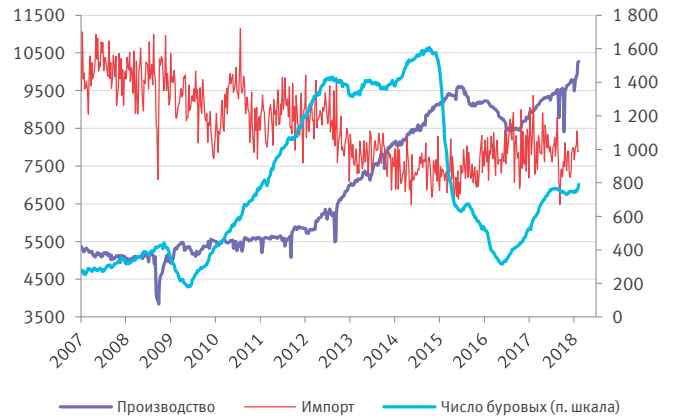
Форвардные кривые основных биржевых сортов нефти (дюрация в месяцах)



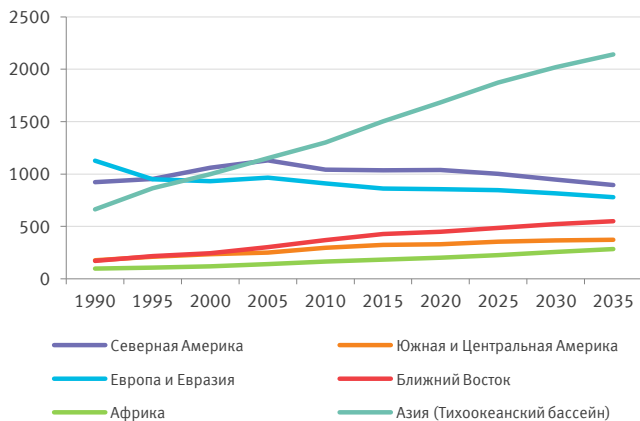
Фактические значения и прогнозы спроса/предложения от МЭА



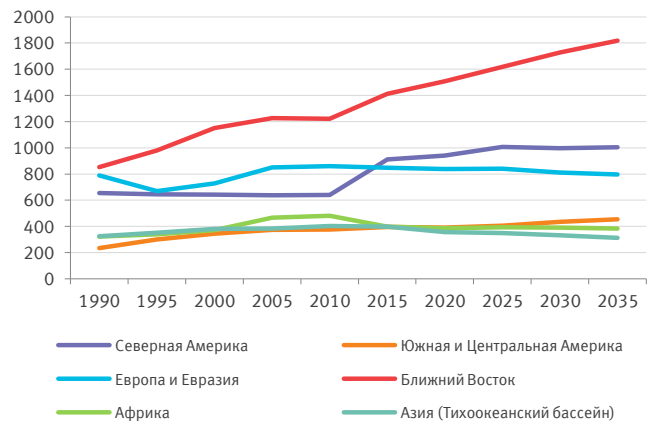
Внутреннее производство и импорт нефти в США, тыс. баррелей в день



Потребление нефти основными группами стран, млн тонн в день (по данным ВР)



Производство нефти основными группами стран, млн тонн в день (по данным ВР)



УПРАВЛЕНИЕ КЛИЕНТСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Ближайший офис: <http://www.open-broker.ru/ru/branch/>
+7 (495) 232-99-66
8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ
clients@open.ru

Отдел продаж г. Москва
+7 (495) 223-02-02
открытие счетов, консультации по продуктам и услугам
salesoffice@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КОНСУЛЬТИРОВАНИЯ**Отдел персонального
брокерского обслуживания**

Николай Рузайкин
Начальник отдела

Руслан Ситдеков
Деск облигаций

+7 (495) 777-34-87
<http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

Отдел анализа рынков

Константин Бушуев, PhD
Начальник отдела, макроэкономика,
глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD
Главный аналитик, акции, облигации

Андрей Кочетков, PhD
Аналитик

Оксана Лукичева
Аналитик, товарные рынки

Сергей Колесников, FRM
Аналитик, международные рынки

Иван Авсейко
Аналитик, международные рынки

Тимур Нигматуллин, MBA
Аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2018

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.