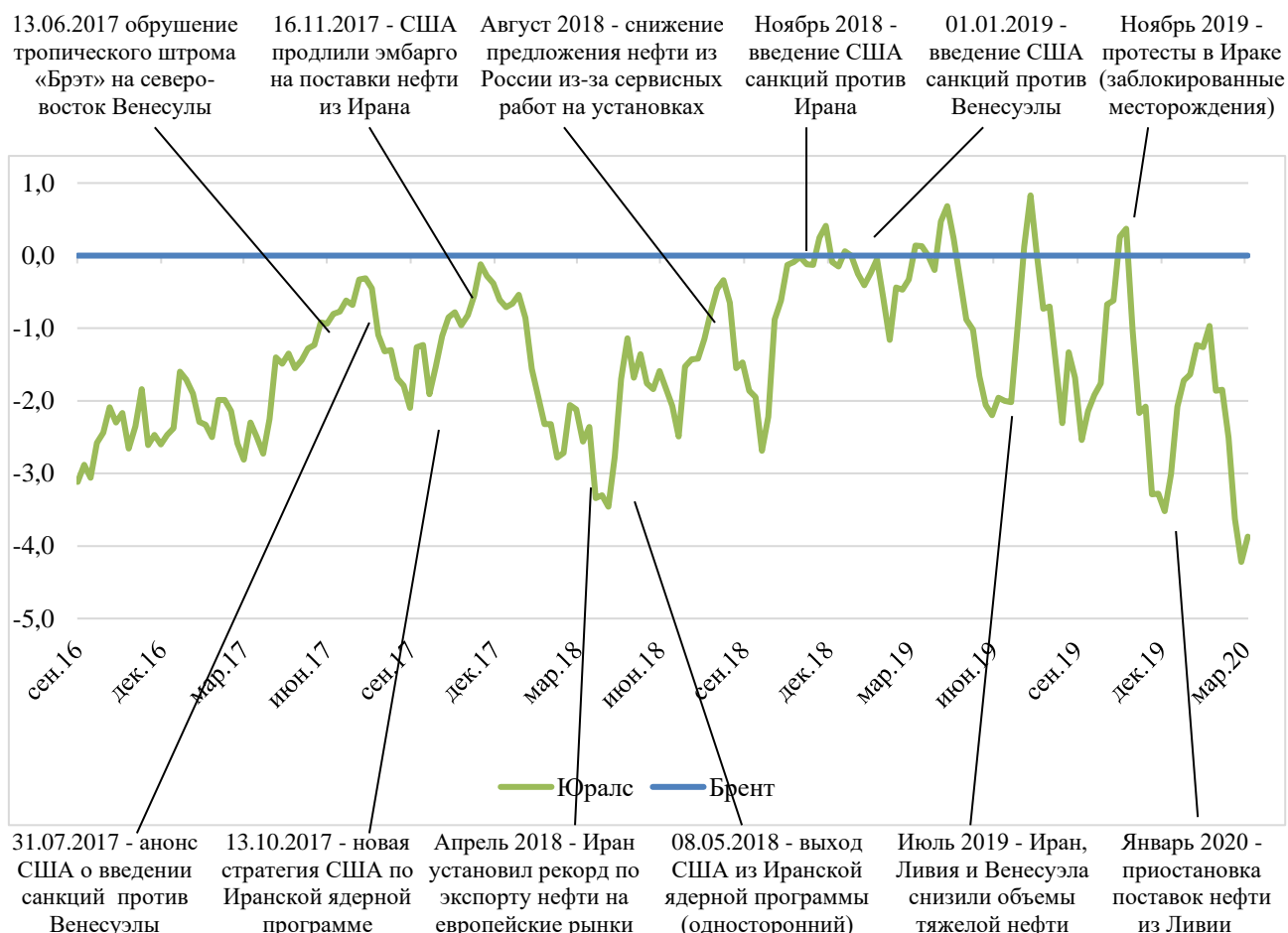


Факторный анализ динамики дисконта на нефть марки «Юралс» по отношению к «Брент»

Динамика дифференциалов (скидки) между ценами на нефть марки «Брент» и «Юралс» за исследуемый период с 4 квартала 2016 года до кризисных событий 2020 года представлена на диаграмме.



Согласно проведенному анализу причинами значительных отклонений спреда на нефть марки «Юралс» от его традиционных значений ($\pm 1-2$ долл. США) до кризисных событий 2020 года стали в основном политические и экономические факторы, а также природные катаклизмы.

Так, в период с 23 июня по 25 августа 2017 года сокращение дисконта объясняется обрушением тропического шторма «Брэт» на северо-восток Венесуэлы, где расположена нефтеносная площадь Маракайбо и к которой приурочена большая часть крупных запасов нефти Венесуэлы.

Кроме того, 31 июля 2017 года американские чиновники анонсировали введение санкций¹ против нефтяного сектора Венесуэлы в ответ на выборы в национальное учредительное собрание.

Таким образом сокращение предложения тяжелых (высокосернистых) сортов нефти повлекло рост цен на нефть марки «Юралс».

Следующее уменьшение дисконта отмечается в период с 3 ноября 2017 года по 2 февраля 2018 года на фоне ряда действий президента США в отношении Ирана:

обнародование новой стратегии США в отношении Ирана;
введение санкции против Корпуса стражей исламской революции;
критика подписанного в 2015 году совместного всеобъемлющего плана действий (далее - СВПД) по иранской ядерной программе;
продление действия эмбарго на поставки нефтепродуктов из Ирана.

Рост дифференциала между «Юралс» и «Бrent» в период с 20 апреля по 4 мая 2018 года до уровня -3,5 доллара США за баррель обусловлен предложением высокосернистой нефти на европейском рынке больше обычных значений, так как в апреле 2018 года Ираном был установлен рекорд по экспорту нефти (2,6 млн. баррелей в день)² с начала реализации СВПД по иранскому атому.

При этом после майского объявления президента США Дональда Трампа о выходе из ядерной сделки с Ираном дисконт между котировками «Юралс» и «Бrent» сократился до традиционного значения (1 долл. США за баррель).

Краткосрочное уменьшение дифференциала «Юралс» к «Бrent» в период с 24 августа по 14 сентября 2019 года объясняется сервисными работами на нефтяных установках, что повлекло сокращение предложения российской нефти.

¹ <https://ria.ru/20170731/1499442576.html>

² <https://oilcapital.ru/news/markets/03-05-2018/rekord-po-eksportu-nefti-ustanovil-iran-v-aprele-2018>

Дефицит сернистой нефти из-за введения США санкций против Ирана в ноябре 2018 года, а также против Венесуэлы с января 2019 года продолжил оказывать поддержку котировкам «Юралс» с ноября 2018 года по июнь 2019 года.

В результате вышеуказанных ограничений рынок столкнулся с острейшим дефицитом тяжелой высокосернистой нефти³. Ситуацию осложнило и то, что, выполняя условия договоренностей по сокращению объемов добычи, участники ОПЕК снизили поставки в первую очередь тяжелых сортов — как более дешевых.

При таких условиях и с учетом того, что отдельные нефтеперерабатывающие заводы в мире были изначально построены с прицелом на переработку тяжелых сортов нефти⁴, главным экспортером высокосернистого сырья стала Российская Федерация.

По данным Bloomberg⁵ с ноября 2018 года по июль 2019 года российские нефтяные компании получили дополнительный доход от разницы спреда в размере не менее 905 миллионов долларов.

Небольшой рост котировок «Юралс» по отношению к «Брент» в период с 26 июля по 30 августа 2019 года объясняется снижением предложения тяжелой нефти из Ирана, Ливии и Венесуэлы. Иран снизил экспорт в Европу в 4 раза до 100 тыс. баррелей в день, а Ливия из-за политической нестабильности закрыла месторождение Эль Шарара, которое обеспечивало порядка 300 тыс. баррелей в день тяжелой нефти. Частично сокращение предложения российской нефти обусловлено загрязнением хлороганикой трубопровода «Дружба».

В сентябре – октябре 2019 года «Юралс» торговался со средним дисконтом к «Брент» в размере 1,9 долл./баррель.

³ <https://ria.ru/20190819/1557582734.html>

⁴ <https://www.rbc.ru/opinions/economics/31/08/2017/59a7cff79a7947cc5f7e2309>

⁵ <https://teknoblog.ru/2019/08/16/100883>

В ноябре 2019 года отмечается сокращение дифференциала вследствие второй волны антиправительственных демонстраций в Ираке, по итогам которых протестующие заблокировали нефтяные терминалы и месторождения⁶.

В период конца 2019 года - начала 2020 года отмечается увеличение дисконта «Юралс» по отношению к «Брент» до -3,3 долларов США за баррель, что, по мнению экспертов⁷, объясняется ужесточением требований к судовому топливу в части сокращения допустимого содержания серы до 0,5%.

Ожидания на рынке нефти сменились в начале января 2020 года на фоне сообщений о приостановке поставок нефти из Ливии⁸, которые в свою очередь положительно сказались на уровне цен марки «Юралс».

Динамика дифференциалов (скидки) между ценами на нефть марки «Брент» и «Юралс» в 2020 году представлена на диаграмме.



⁶ <https://www.interfax.ru/world/684889>

⁷ <https://www.kommersant.ru/doc/4198506>.

⁸ Энергетический бюллетень, выпуск № 80, январь 2020.

Весной 2020 года на рынке нефти наблюдались значительные колебания дисконта марки «Юралс», что в первую очередь связано обвалом нефтяных котировок на 30% после того как 6 марта страны ОПЕК+ не смогли договориться ни об изменении параметров соглашения, ни о его продлении.

В результате сделка прекратила свое действие 31 марта 2020 года. Вслед за развалом сделки последовали заявления со стороны Саудовской Аравии о намерении увеличить производство и предоставить потребителям скидки.

Как следствие в апреле 2020 года фьючерсный контракт на американскую легкую нефть WTI с поставкой в мае завершил торговую сессию на отметке минус 37,6 долл. США за баррель, о чем свидетельствуют данные американского биржевого оператора CME. Причиной такого явления стал активный рост запасов, возникший в условиях отсутствия на рынке свободных хранилищ для нефти из-за огромного переизбытка предложения на фоне резкого сокращения спроса на нефть в связи с распространением пандемии коронавируса и повсеместного введения карантинных мер и ограничений.

При возникновении значительного дисбаланса спроса и предложения, как это произошло в 2020 году, хранилища являются основным механизмом, позволяющим сбалансировать рынок. Проблемы начинают усиливаться, если заканчиваются свободные мощности по хранению. Это означает, что падение спроса должно транслироваться в снижение добычи. Цена на нефть выступает тем самым инструментом, который вынуждает производителей сокращать добычу. Соответственно, имеет место очевидный фактор влияния запасов на цену нефти.

В этот период стабилизирующим фактором стала сделка ОПЕК+, благодаря которой удалось договориться о рекордном сокращении добычи нефти на 9,7 млн. баррелей в день⁹, тем самым повысив цену на нефть марки Brent до 40-45 долл. США за баррель в августе 2020 года.

⁹ Источник: <https://www.rbc.ru/business/12/04/2020/5e9357129a79473d1267e1d6>.

В июне 2020 года отечается резкое укрепление цены на нефть марки «Юралс» по отношению к «Брент». Котировки начали уверенно расти на фоне умеренного восстановления спроса на углеводороды на мировом рынке на фоне ослабления карантинных мер в отдельных регионах мира, в частности в Китае.

Кроме того в этот период на нефтяном рынке наблюдается дефицит высокосернистых сортов нефти из-за продолжающегося уменьшения поставок сырья из Венесуэлы, экспортные возможности которой ограничены из-за действующих санкций со стороны США¹⁰.

Таким образом, в течение 2020 года в период весенних событий на рынке нефти дисконт марки «Юралс» отражал значительные колебания, тем не менее летом 2020 года значение дисконта стабилизировалось и стало вписываться в традиционно принятый интервал.

Ожидаемого экспертами Fitch в результате ужесточения требований МАРПОЛ-73/78 роста дисконта к цене «Юралс» до 1–7 долл. США за баррель по итогам 2020 года не наблюдалось. Колебания дисконта в значительной степени связаны с чрезвычайными событиями на рынке нефти, вызванными развалом сделки ОПЕК+, ростом запасов нефти и введением карантинных мер во всем мире ввиду распространения пандемии.

Анализ событий 2020 года показал, что к ключевому фактору, оказывающим влияние на баланс спроса и предложения на рынке нефти и, соответственно, на его ценовую конъюнктуру, можно отнести:

пандемию коронавируса – объявление пандемии нанесло беспрецедентный удар по мировой экономике и привело к падению спроса;

рост предложения – разрыв сделки ОПЕК+ и последовавшая за этим ценовая война между основными странами-экспортерами нефти, в результате чего все хранилища были заполнены.

¹⁰ Источник: <https://russian.rt.com/business/article/760766-cena-neft-urals>.

Перечисленные факторы наложились друг на друга. Такая синхронность усилила эффект, скорость и глубину падения цен на нефтяном рынке.

Учитывая сложившуюся напряженную ситуацию на мировом рынке углеводородов, вступление в силу требований МАРПОЛ-73/78 по снижению содержания серы в судовом топливе не оказывает серьезного влияния на волатильность ценовых параметров нефти в среднесрочной перспективе, так как является локальным фактором и не является определяющим для баланса спроса и предложения «тяжелых» сортов нефти и, соответственно, для цены нефти марки «Юралс».

Кроме того, проведенный анализ спреда цены на нефть марки «Юралс» по отношению к эталонной марки «Брент» показал, что из 1010 дней исследуемого периода (с 2017 года по 2020 год) когда осуществлялись биржевые торги, в 294 случаях отмечается отрицательное отклонение спреда более чем на 2 долл. США (превышение «традиционного» уровня), при этом влияние такого фактора как вступление в силу требований МАРПОЛ-73/78 на цену нефти марки «Юралс» оценивается экспертами только в 4 случаях (или в 1,5% случаев), что является допустимым значением статистической погрешности.