

30 января 2017

Перспективы обнадеживают

Ожидаемые последствия соглашения об ограничении добычи нефти для мирового рынка и России

Статья для журнала
[«Нефтегазовая вертикаль»](#),
#1-2/2017

Минувший год мы проводили впечатленные декабрьским соглашением членов ОПЕК и стран, не входящих в картель, сократить добычу. Теперь пришла пора выполнять прошлогодние договоренности и анализировать возможные последствия.

Есть основания ожидать, что небольшой дефицит предложения нефти сформируется на мировом рынке уже в первом квартале. Тем более что рост добычи в странах, не присоединившихся к соглашению, окажет минимальное влияние на рыночный баланс. Поддержит благоприятные для нефтеэкспортеров подвижки и растущий спрос. А если действие соглашения будет продлено до конца года, это принесет еще более ощутимый результат.

Основным риском для рынка часто называют простимулированный более высокими, чем сейчас, ценами на нефть взрывной рост добычи в США. Но, во-первых, этого не произойдет до той поры, пока цены на нефть не поднимутся до \$65 за баррель марки WTI. А, во-вторых, для стабилизации добычи на материковой части США необходимо увеличить объемы бурения в 1,6 раза, что опять же возможно при продолжении роста цен на нефть.

Россия, даже если соглашение будет исполняться в течение года, объемы нефтедобычи уменьшит незначительно. В то же время относительно комфортные цены на нефть позволят активизировать подготовку к разработке ряда крупных месторождений. Другое дело — таких месторождений осталось у нас не так уж много.

Главная особенность мирового рынка нефти в наступившем году — это его функционирование в условиях, когда страны ОПЕК и их партнеры, не входящие в картель, обещают сдерживать объемы добычи. Попробуем разобраться, как это отразится на общей ситуации и на состоянии нефтяной отрасли России.

Баланс изменится

Декабрьские договоренности ОПЕК и ряда не входящих в картель стран (включая Россию) об ограничении добычи станут важнейшим стабилизирующим фактором для рынка нефти. Если до подписания соглашения можно было ожидать балансировки рынка лишь к концу 2017 года, то теперь есть все основания считать, что уже в первом квартале наступившего года на глобальном рынке нефти образуется дефицит предложения.

Общее сокращение добычи в рамках соглашения составит 1,76 млн барр/сут. (1,8% от ожидаемого в наступившем году спроса), из них на страны ОПЕК придется 1,2 млн барр/сут., на страны, не входящие в картель, — 558 тыс. барр/сут. (в том числе Россия сократит добычу на 300 тыс. барр/сут.). Соглашение будет действовать в течение полугода, в дальнейшем возможна пролонгация на вторую половину 2017 года. Соответствующее решение может быть принято в ходе очередного саммита ОПЕК 25 мая 2017 года.

Василий Танурков
Заместитель директора, группа
корпоративных рейтингов
+7 (495) 139-0488
vasilii.tanurcov@acra-ratings.ru

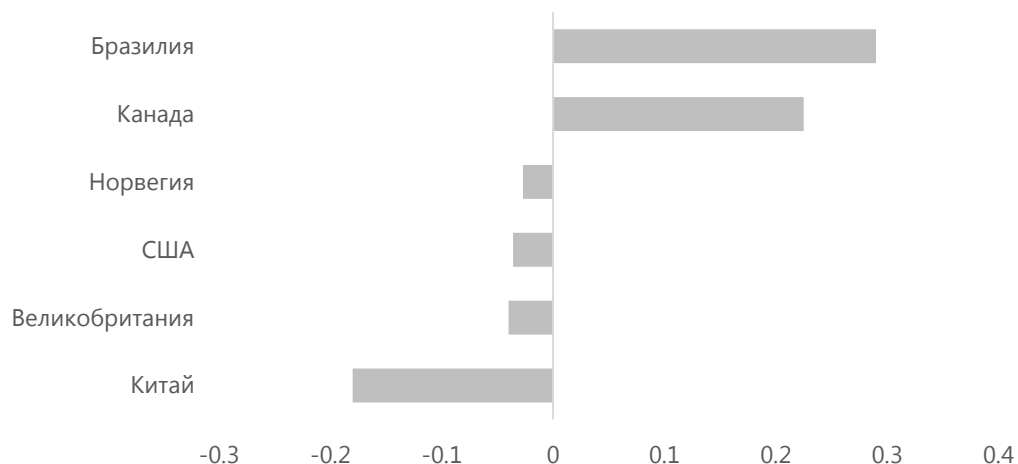
Наталья Порохова
Директор, руководитель группы
исследований и прогнозирования
+7 (495) 139-0490
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Мария Мухина
Операционный директор
+7 (495) 139-0480
maria.mukhina@acra-ratings.ru

Рост добычи нефти в странах, не присоединившихся к соглашению, окажет минимальное влияние на рыночный баланс. Из крупных нефтедобывающих стран заметно нарастить добычу в 2017 году смогут лишь Канада и Бразилия. При этом спад добычи продолжится в Китае, Великобритании, США и Норвегии (см. Рисунок 1).

Рисунок 1. Динамика добычи нефти и конденсата в странах, не участвующих в соглашении (ожидаемое изменение добычи в 2017 г. к 2016 г.), млн барр/сут.

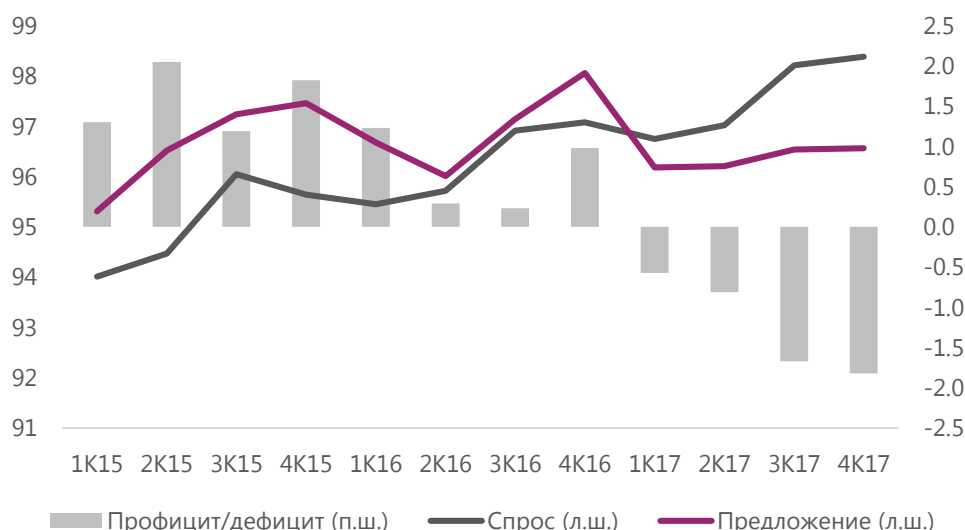


Источник: МЭА

К тому же снижение добычи будет происходить на фоне роста спроса, который увеличится в нынешнем году на 1,3 млн барр/сут. после роста на 1,4 млн в 2016 году. С учетом новых реалий, мы ожидаем, что дефицит на рынке нефти в первом квартале составит 570 тыс. барр/сут. и вырастет во втором квартале до 810 тыс. барр, что создаст фундаментальную поддержку котировкам нефти.

В случае если соглашение об ограничении добычи будет продлено на вторую половину года, дефицит на рынке вырастет до 1,67 млн барр/сут. в третьем квартале и до 1,82 млн в четвертом квартале 2017 года (см. Рисунок 2). При этом мы полагаем, что в интересах ОПЕК сохранять ограничения на добычу до тех пор, пока нефть торгуется ниже уровня в \$65/барр.

Рисунок 2. Прогноз баланса глобального рынка нефти в случае пролонгации соглашения на вторую половину 2017 г., млн барр/сут.



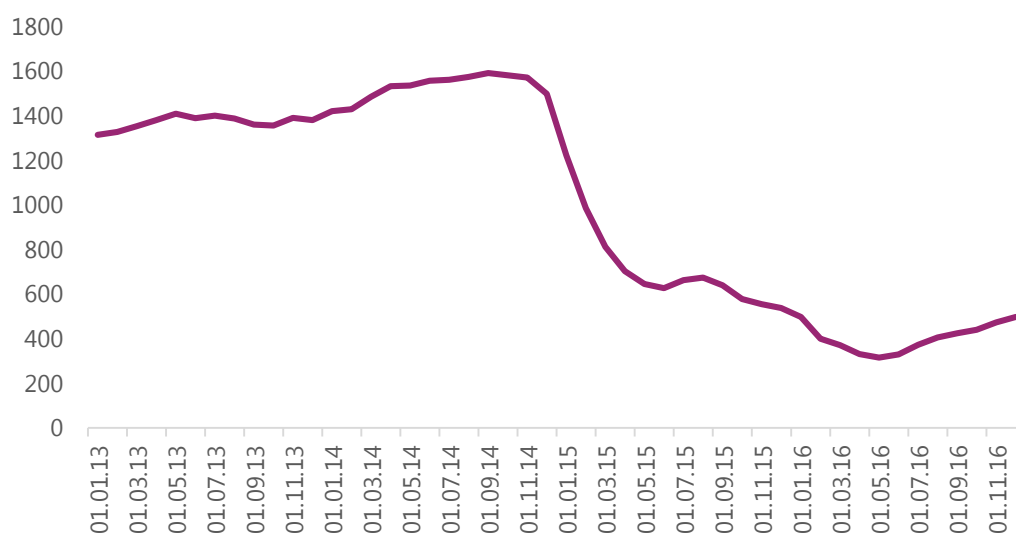
Источник: МЭА, АКРА

Преувеличенные опасения

Основным мотивом для наращивания добычи и поддержания избытка на рынке нефти со стороны ОПЕК стала борьба за рынок с американскими сланцевыми нефтедобытчиками. И теперь основным риском для рынка остается возобновление взрывного роста добычи в США в случае роста цен.

Продолжающееся в США с июня прошлого года восстановление объемов бурения, в результате которого проходка выросла на 57%, (см. Рисунок 3) часто представляется как признак того, что начало восстановления добычи в США не за горами. Мы полагаем, что этого не произойдет при ценах ниже \$65/барр марки WTI.

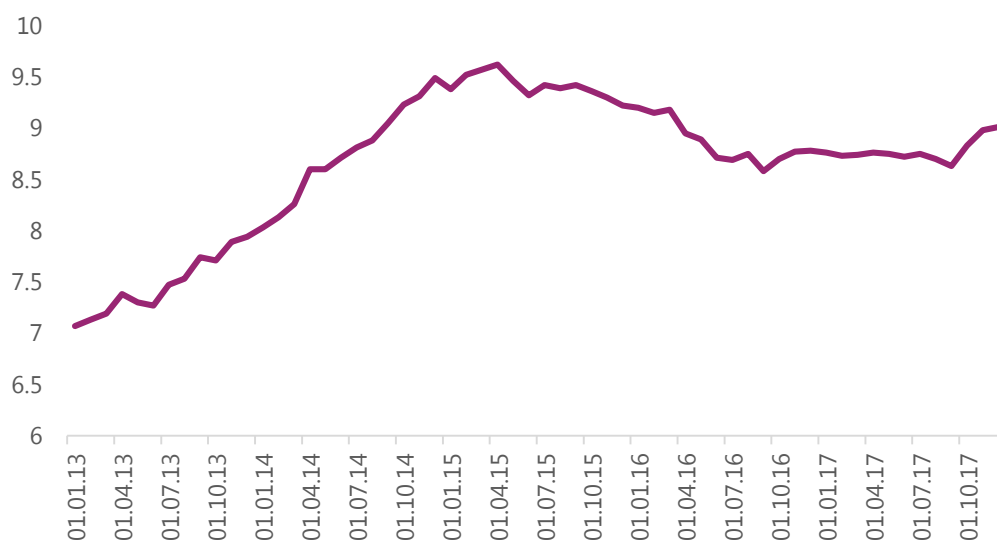
Рисунок 3. Число работающих буровых на нефть в США, шт.



Источник: Baker Hughes

Согласно прогнозам Минэнерго США, в 2017 году ожидается незначительное снижение добычи в стране, при этом среднесуточная добыча перейдет к росту в четвертом квартале (см. Рисунок 4).

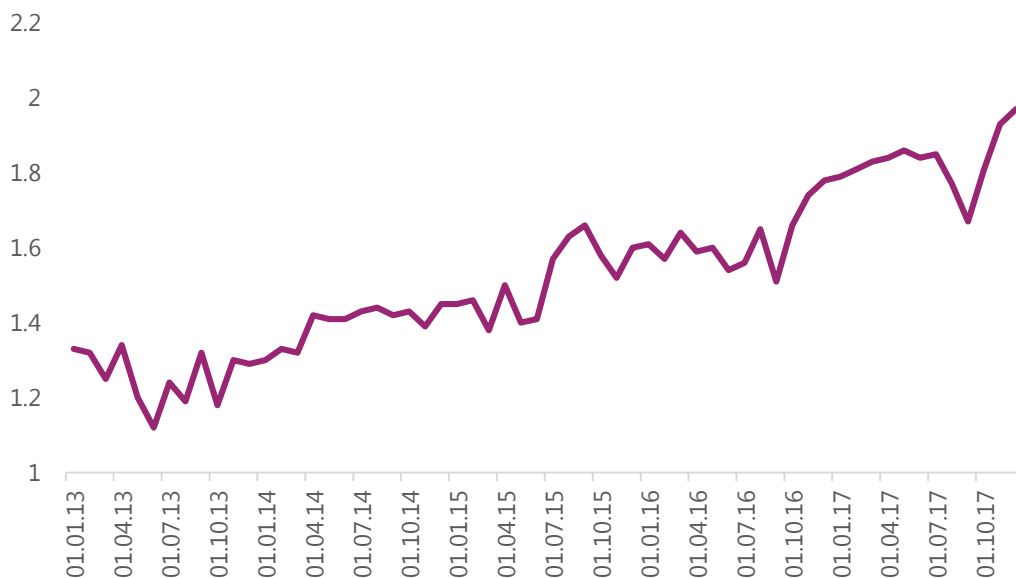
Рисунок 4. Прогноз среднесуточной добычи нефти в США, млн барр/сут.



Источник: МЭА

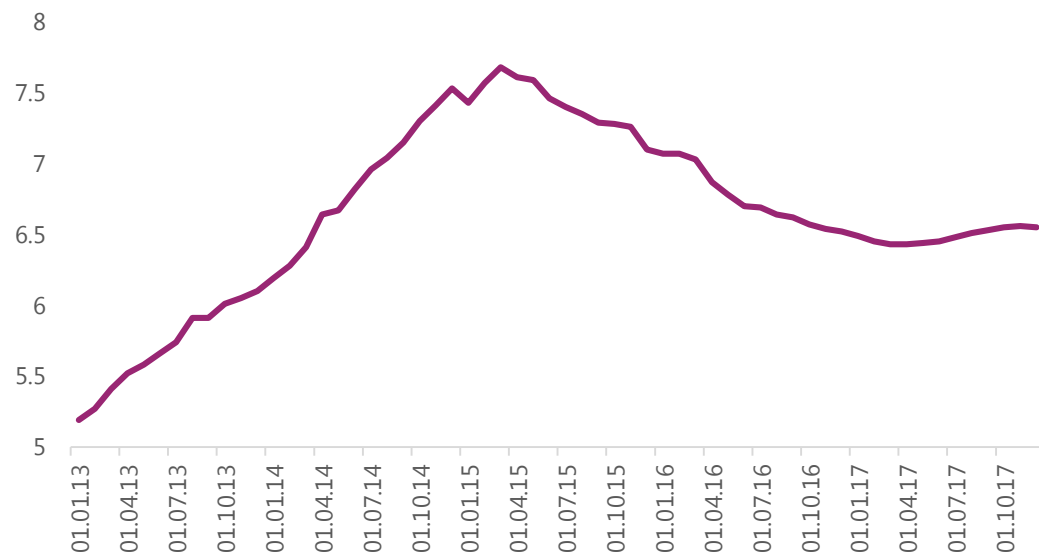
Но этот рост будет происходить не за счет сланцевой нефти, а почти исключительно за счет добычи в Мексиканском заливе. Добыча же в материковой части Соединенных Штатов (за вычетом Мексиканского залива и Аляски) согласно оценкам Минэнерго США, стабилизируется к концу 2017 года (см. Рисунок 5 и Рисунок 6).

Рисунок 5. Прогноз среднесуточной добычи нефти в США, Мексиканский залив, млн барр/сут.



Источник: МЭА

Рисунок 6. Прогноз среднесуточной добычи нефти в США, без учета Мексиканского залива и Аляски, 48 штатов, млн барр/сут.



Источник: МЭА

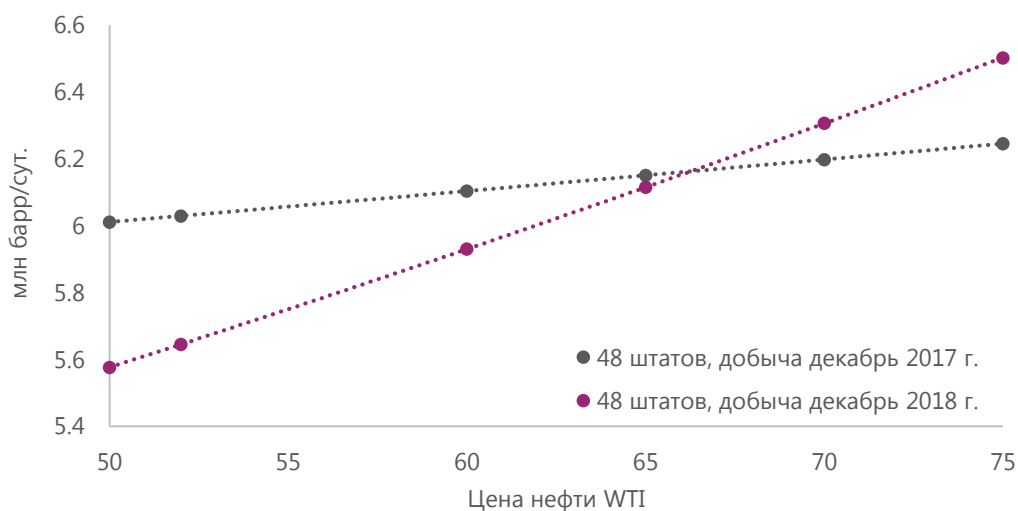
С точки зрения рисков того, что сланцевая нефть снова начнет играть дестабилизирующую роль для рынка нефти, ключевым является именно последний показатель (добыча за вычетом Мексиканского залива и Аляски).

При прогнозировании объемов добычи в материковой части США следует принимать во внимание тот факт, что в связи с относительно быстрыми темпами снижения дебита новых сланцевых скважин после их ввода в эксплуатацию значительный объем инвестиций необходим просто для поддержания добычи на достигнутом уровне. При этом американские сланцевые компании, как и до падения цен на нефть в 2014 году, продолжают в значительной степени опираться на внешнее финансирование — доля операционного денежного потока в капитальных расходах стабильно держится на уровне 60–65%.

Ввиду и так высокой доли внешнего финансирования в CAPEX нет оснований ожидать резкого роста доли внешнего финансирования в капитальных расходах. Мы исходим из того, что соотношение внешних и внутренних источников инвестиций сохранится на текущем уровне, а значит, и в дальнейшем сохранится зависимость размера капитальных расходов сланцевых компаний от цен на нефть, что позволяет нам прогнозировать объемы бурения и добычи в США в зависимости от цен на нефть в среднесрочной перспективе.

Согласно нашим расчетам, для стабилизации добычи нефти на материковой части США необходим дополнительный рост объемов бурения на 60% относительно текущих уровней, что возможно лишь при продолжении роста цен на нефть (см. Рисунок 7).

Рисунок 7. Добыча в США, 48 штатов, в зависимости от цен на нефть (WTI)



Источник: АКРА

Последствия для России

Российская нефтедобывающая отрасль продемонстрировала устойчивость в кризисный период, отражением чего стал рекордный рост добычи нефти в России в минувшем году — на 2,4%. Компании не отказались от планов развития, и мы полагаем, что стабилизация рынка нефти создает комфортные условия для дальнейшей реализации планов российских нефтедобытчиков.

Представляется, что даже участие в соглашении об ограничении добычи не воспрепятствует росту добычи в России в 2017 году. Сокращение добычи в РФ рассчитывается от ноябрьского уровня, который значительно выше среднего за 2016 год (10,94 млн барр/сут.). При этом Россия будет уменьшать добычу постепенно, в январе сокращение составит от 50 до 100 тыс. барр/сут., а целевого уровня в 10,947 млн барр/сут. добыча достигнет в апреле-мае.

В итоге, даже в случае если соглашение будет действовать в течение года (и с учетом того, что сокращение добычи в РФ будет постепенным), мы ожидаем незначительного роста добычи в 2017 году — до 549 млн тонн по сравнению с 547 млн тонн в минувшем году (см. Рисунок 8).

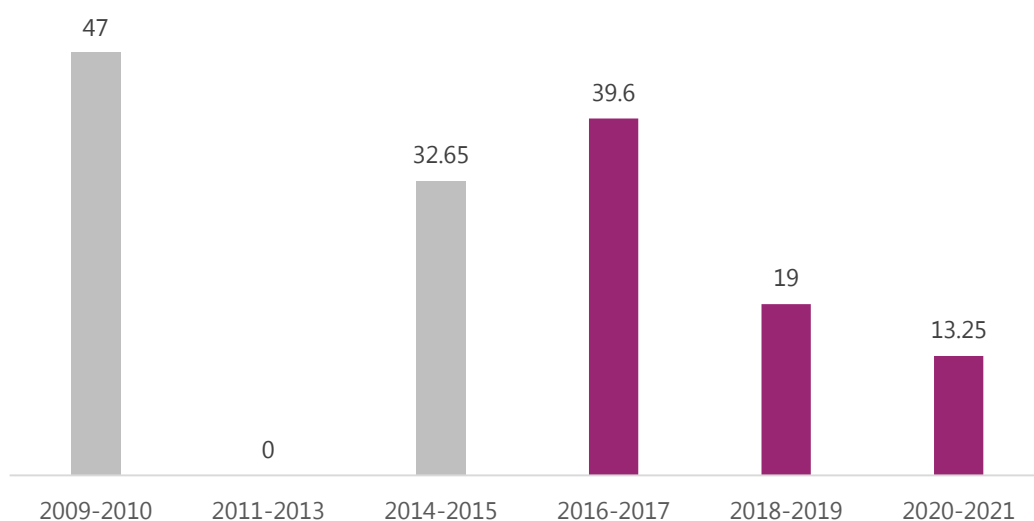
Рисунок 8. Влияние соглашения на добычу нефти в России, млн т



Источник: АКРА

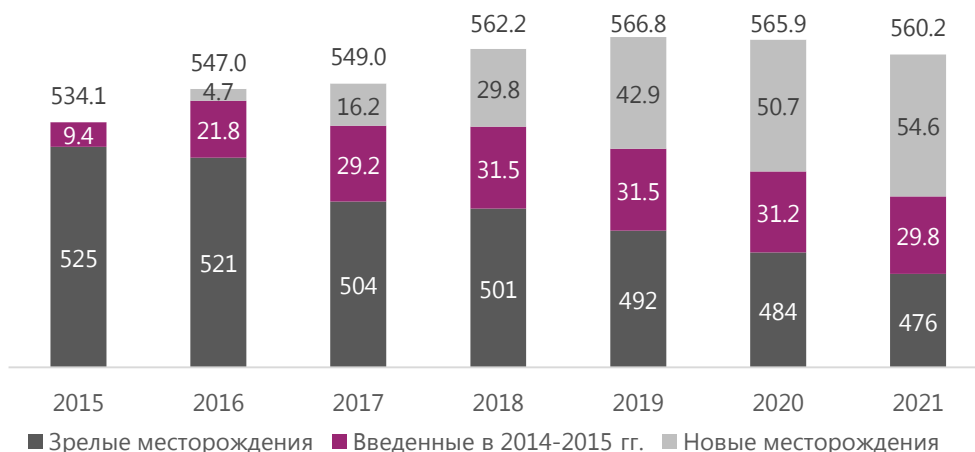
В более долгосрочной перспективе ввод новых крупных месторождений (с ожидаемой добычей на пике более 1 млн тонн в год), резко ускорившийся после паузы 2011–2013 годов, обеспечит рост добычи нефти в стране вплоть до 2019–2020 годов (см. Рисунки 9 и 10).

Рисунок 9. Ввод новых крупных месторождений в России, млн т/год



Источник: АКРА

Рисунок 10. Прогноз добычи нефти в России, млн т



Источник: АКРА

В то же время следует учитывать, что вводятся в эксплуатацию последние крупные месторождения традиционной нефти на суше РФ. Поддержание добычи после 2020 года потребует введения стимулирующих мер для увеличения добычи на зрелых месторождениях и новых месторождениях с высокой себестоимостью.

Таблица 1. Новые крупные месторождения, запускаемые в эксплуатацию в РФ

Месторождение	Компания	Дата ввода	Полка добычи, млн т/г
Северное Чайво	Роснефть	2014–2015	1,6
Лабаганское	Роснефть	2014–2015	1,25
Среднеботуобинское	Роснефть	2014–2015	5
Имилорское	ЛУКОЙЛ	2014–2015	5
Приразломное	Газпром нефть	2014–2015	5
Новопортовское	Газпром нефть	2014–2015	6,5
Требса и Титова	Башнефть, ЛУКОЙЛ	2014–2015	4,8
Ярудейское	НОВАТЭК	2014–2015	3,5
Сузун	Роснефть	2016	6
Наульское	Роснефть	2016	2,5
Филановского	ЛУКОЙЛ	2016	6
Пякяхинское	ЛУКОЙЛ	2016	3,5
Южно-Талаканское	Сургутнефтегаз	2016	1,5
Шпильмана	Сургутнефтегаз	2016	3
Восточно-Мессояхское	Газпром нефть, Роснефть	2016	5,6
Юрубчено-Тохомское	Роснефть	2017	5
Русское	Роснефть	2017	6,5
Таас-Юрях (2 очередь)	Роснефть	2018	5,5
Куюмбинское	Газпром нефть, Роснефть	2018	6,5
Тагульское	Роснефть	2018	5
Лодочное	Роснефть	2019	2
Севостьянова, Санарского, Лисовского	Роснефть	2021	10
Чонский проект (Игнялинское, Тымпучиканское и Вакунайское)	Газпром нефть	2021	3,25

Источник: АКРА

(С) 2017

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.