

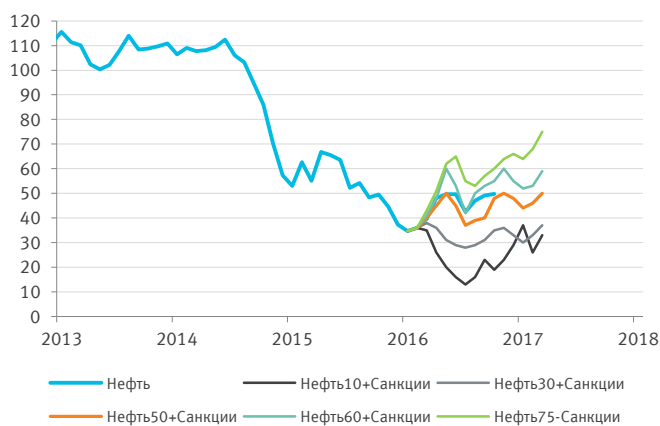
В начале текущего года мы уже описывали наши прогнозы по рынку нефти на год вперед («Рубль – Сценарии-2016»). Сейчас можно говорить о том, что цены на «черное золото» пошли по наиболее ожидаемому сценарию («Сценарий ретеста») в районе 50 долларов за баррель. С учетом последних изменений на рынке нефти мы формируем наше мнение по ценам здесь в 2017 году.

### Текущая динамика мировых цен на нефть

Мировые цены на нефть после драматического снижения от 111\$ до 36\$ в 2014 и 2015 годах достигли минимального значения 27,11\$ по сорту Brent в январе 2016 года. К тому времени с Ирана были сняты почти все западные санкции и разрешен экспорт нефти за пределы страны. После этого на созванном в середине января 2016 года заседании в Вене были достигнуты первые договоренности об ограничении добычи между производителями ОПЕК с возможным включением в эту схему России, что переломило падающую тенденцию. В течение следующих пяти месяцев на рынке нефти развивался неспешный растущий тренд и к началу июня 2016 года цены на сорт Brent впервые с октября 2015 года превысили уровень 52\$.

После этого ценовая динамика прочно увязла в довольно узком ценовом коридоре 40-50\$, продолжавшемся с июня по сентябрь 2016 года. Встреча стран ОПЕК на энергетическом форуме в Алжире в конце сентября 2016 года предложила рынку возможность покинуть данный коридор, продолжая растущую динамику, на фоне достижения второй договоренности об ограничении добычи нефти странами ОПЕК.

С начала года цены на «черное золото» движутся по нашему наиболее вероятному сценарию «Нефть50+Санкции»



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



После встречи в Алжире рынок нефти получил поддержку от новостей с прошедшего в Стамбуле Всемирного энергетического конгресса, на котором президент России Владимир Путин сообщил о намерении России поддержать алжирскую инициативу стран ОПЕК, а Минэнерго РФ заявило о целесообразности ограничения добычи нефти сроком на 6 месяцев с возможностью пролонгации соглашения.

30 ноября в Вене состоится заседание стран ОПЕК, в ходе которого планируется выработать пакт об ограничении квот по добыче нефти для каждого члена ОПЕК. При этом сообщается, что Нигерия, Ливия и Иран останутся за рамками договоренностей и продолжат наращивать добычу. В стане сомневающихся добытчиков также находится Ирак.

### Основные влияющие факторы

Опубликованные 28 сентября 2016 года новости о сокращении добычи странами ОПЕК предполагают снижение производства на 1 млн баррелей в сутки с ноября 2016 года до 32,5 млн баррелей. Детальное распределение добычи будет произведено на следующем заседании стран ОПЕК, которое намечено на 30 ноября 2016 года.

Между тем, по обновленным данным Рейтер, добыча стран ОПЕК в сентябре 2016 года составила 33,6 млн баррелей в сутки, что на 0,2% выше, чем в августе 2016 года. Резкое наращивание добычи произошло в Ливии – до 350 тыс. баррелей в сутки. Также увеличили добычу Иран (+0,3% м/м), Ирак (+2,8% м/м). Саудовская Аравия в сентябре снизила добычу нефти на -1,4% м/м до 10,55 млн баррелей в сутки.

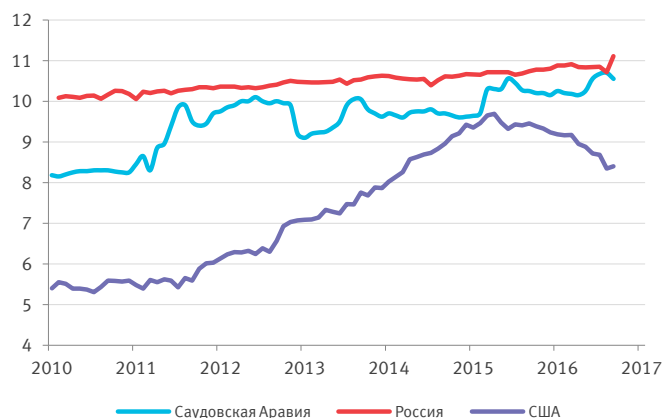
По октябрьскому отчету Минэнерго США, добыча нефти в США в сентябре выросла на +0,7% к августу 2016 года и составила 8,4 млн баррелей в сутки, импорт нефти упал на -2% до 7,46 млн, переработка снизилась на -1,9% до 16,42 млн баррелей в сутки. По состоянию на конец сентября коммерческие запасы нефти снизились на -0,8% к концу августа.

По данным Минэнерго РФ, добыча нефти в России в сентябре 2016 года достигла рекордного уровня в 11,11 млн баррелей в сутки, увеличившись на +3,7% к сентябрю. Кроме того, казахские власти внезапно объявили о начале добычи на проекте Кашаган и даже начали экспортные отгрузки.

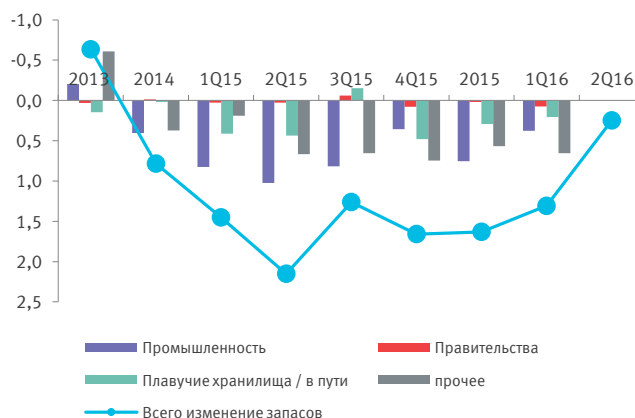
Итоги октября станут решающими для определения действенности достигнутых в Алжире и Стамбуле договоренностей, к которым многие пока относятся скептически. Однако, сокращение запасов нефти в ОЭСР, приложение усилий к нормализации добычи в Ливии и Нигерии, а также сужение дифференциалов на поставку нефти URALS в Европу уже свидетельствует о снижении предложения на мировом рынке.

Запасы нефти в странах ОЭСР впервые с марта 2016 года показали снижение, о чем свидетельствуют данные Международного Энергетического Агентства (IEA). Наибольшее падение запасов наблюдалось в Японии и США, что отчасти связано с неблагоприятными погодными условиями для разгрузки импортной нефти.

Среднемесячная добыча крупнейшими производителями, млн баррелей в день



Поквартальные запасы нефти в странах ОЭСР (обратная шкала)



По мнению многих аналитиков, при росте цен до 60\$ возможно восстановление упавшей добычи сланцевой нефти в США, хотя данное утверждение вызывает массу вопросов. По данным Минэнерго США, снижение добычи нефти в США продолжается с апреля 2015 года, когда был установлен максимум на уровне 9,69 млн баррелей в сутки. По их обновленным оценкам, производство сланцевой нефти в США в ноябре продолжит снижаться и составит 4,43 млн баррелей в сутки, хотя, вероятно, рост цен замедлит снижение за счет увеличения бурения скважин на некоторых месторождениях.

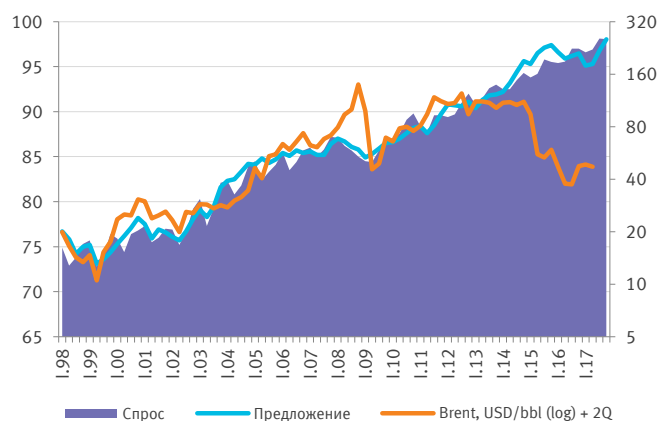
В первую очередь на производство нефти в США оказывает влияние борьба с офшорными зонами, через которые идут поставки нелегальной нефти из стран Ближнего Востока и Северной Африки, которые проходят через офшор и учитываются как американское производство. Закрытие полностью или частично офшорных зон мира может привести к прекращению нелегальных поставок нефти с Ближнего Востока и Африки, что уже отражается в росте импорта нефти в США и негативно влияет на «рост американской добычи».

Можно сказать, что отчасти заявления стран ОПЕК и России о сокращении производства, сделанные в Алжире и Стамбуле, лишь фиксируют реальное сокращение потоков нефти из некоторых регионов, которое происходило и происходит по другим причинам, но им придают официальный статус падения производства при достижении договоренности. Задача возвращения продаж нефти в легальное русло решается довольно успешно, что в долгосрочном периоде приведет к росту цен на нефть и переориентации потоков нефти на мировом рынке.

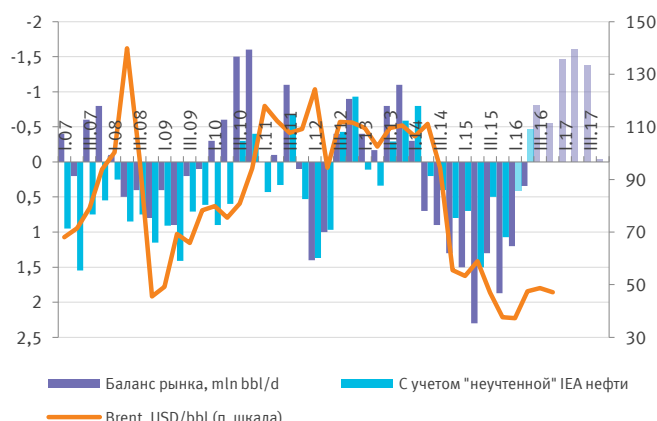
Однако, резкий рост мировых цен на нефть вряд ли возможен до «проедания» накопленных запасов, в результате более ожидаем сдвиг коридора консолидации рынка нефти в область 50-60 долларов. При этом закрепление цен на нефть сорта Brent выше 55\$ будет способствовать продолжению роста.

Примерный расчет возможного мирового производства нефти на основе данных МЭА с учетом ограничения добычи ОПЕК предполагает, что к концу 2-го квартала 2017 года может возникнуть значительный дефицит поставок – до 1,5 млн баррелей в сутки.

Оценка баланса мирового рынка нефти до конца 2017 с учетом снижения добычи



Предполагаемое соотношение спроса и предложения с учетом снижения добычи



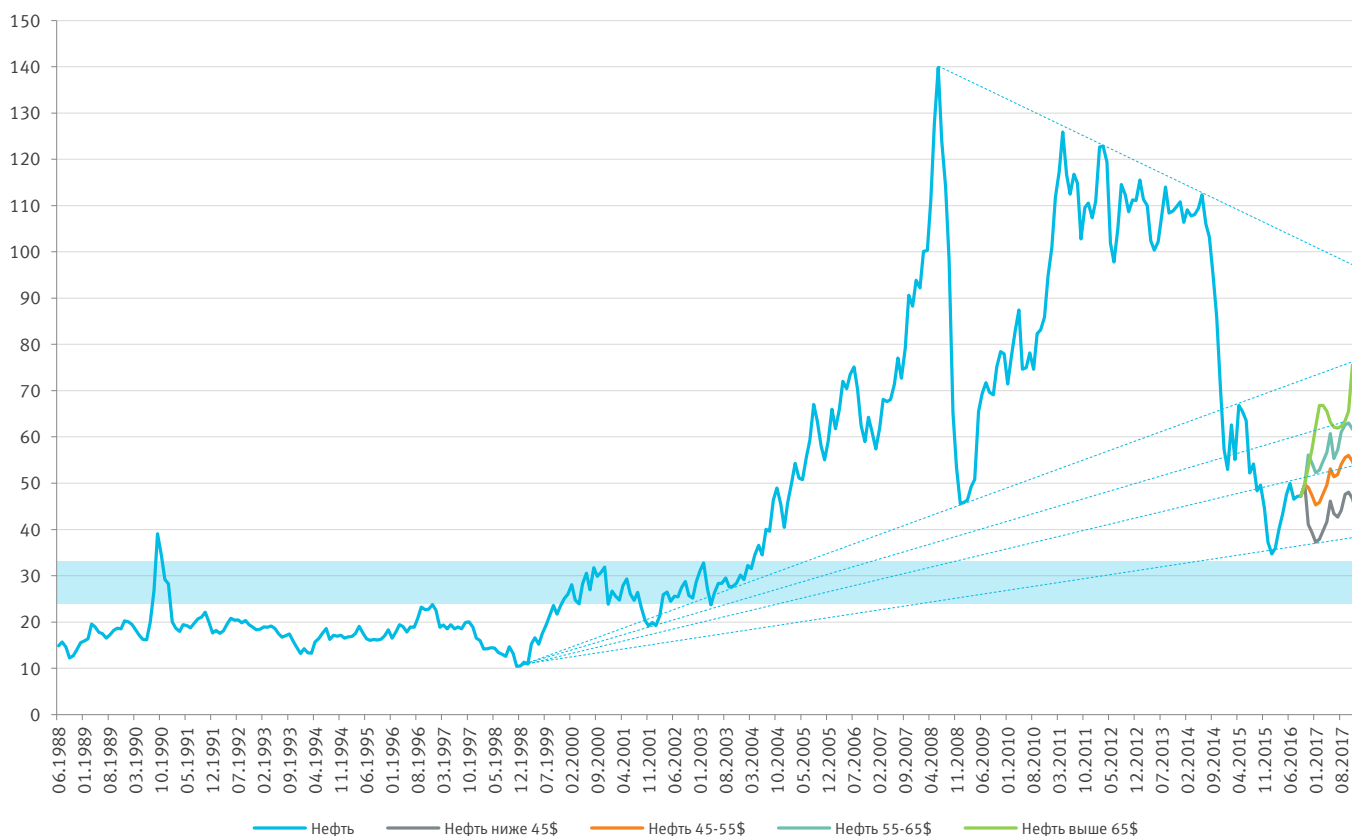
В среднесрочной перспективе заявление о сокращении добычи поддержит рынок спекулятивно, так как спекулянты будут опасаться открывать короткие позиции, что может снизить давление на цены. Важными факторами, которые могут повлиять на переориентацию потоков нефти, в ближайшем будущем могут стать эскалация борьбы в Сирии и выборы в США.

### Основные сценарии развития и ожидаемая цена нефти до конца 2017 года

В настоящее время наиболее реальным развитием ценовой динамики видится переход рынка нефти из диапазона 40-55\$ в диапазон 55-65\$. Нижняя граница будет ограничена решимостью производителей добиться снижения производства нефти, верхняя – решимостью не допустить возобновления роста производства «дорогой» нефти на трудных месторождениях.

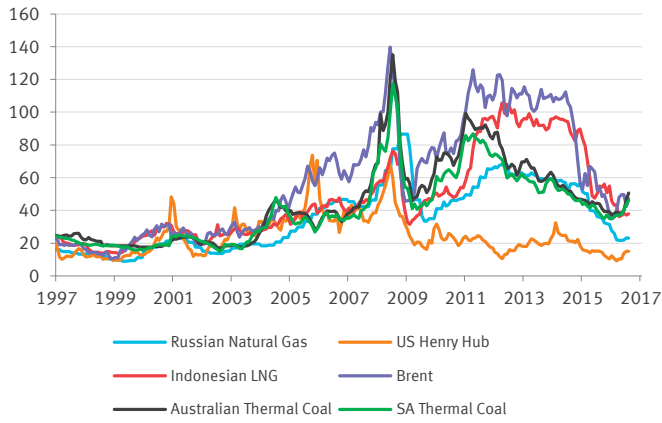
Сценарий	Описание сценария	30.12.16	31.03.17	30.06.17	29.09.17	29.12.17
Нефть ниже 45\$	Продолжается увеличение добычи, нелегальные поставки сохраняются и растут, импорт нефти в Китай и Индию стагнирует, потребление нефти в остальном мире замедлено низким ростом экономики, запасы нефти в ОЭСР растут, избыток нефти к концу 2017 года около +1/+1,5 млн баррелей. в сутки. <b>В текущих условиях мы рассматриваем этот сценарий как маловероятный.</b>	39,3	39,7	43,4	47,6	43,9
Диапазон 45-55\$	Реального снижения добычи не произошло, нелегальные поставки постепенно снижаются, импорт нефти в Китай и Индию постепенно растет, потребление нефти в остальном мире замедлено низким ростом экономики, запасы нефти в ОЭСР постепенно снижаются, избыток нефти к концу 2017 года около +0,5/+1 млн баррелей. в сутки. <b>Мы рассматриваем этот сценарий как менее вероятный.</b>	47,3	47,7	51,4	55,6	52,7
Диапазон 55-65\$	Произошло реальное снижение добычи на 1 млн баррелей в сутки, нелегальные поставки нефти незначительны, импорт нефти в Китай и Индию постепенно растет, потребление нефти в остальном мире замедлено низким ростом экономики, запасы нефти в ОЭСР постепенно снижаются, рынок нефти к концу 2017 года сбалансирован. <b>Мы рассматриваем этот сценарий как наиболее вероятный.</b>	54,3	54,7	55,3	62,6	60,8
Нефть выше 65\$	Произошло реальное снижение добычи на один или более млн баррелей в сутки, нелегальные поставки нефти прекращены, импорт нефти в Китай и Индию постепенно растет, потребление нефти в остальном мире растет среднегодовыми темпами, дешевые запасы исчерпаны, на рынке нефти к концу 2017 года наблюдается дефицит в размере -0,5/-1,0 млн баррелей в сутки. <b>В текущих условиях мы рассматриваем этот сценарий как маловероятный.</b>	57,5	66,8	62,1	63,5	70,2

Сценарии динамики цены нефти Brent до января 2018 года (значения на конец месяца)

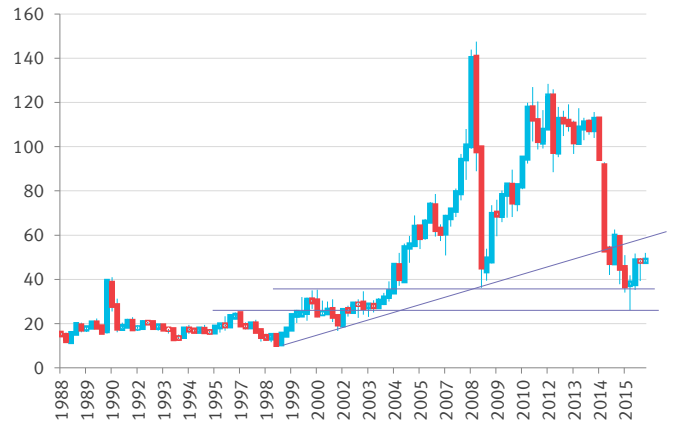


Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

Цена торгуемых энергоресурсов, USD за баррель нефтяного эквивалента



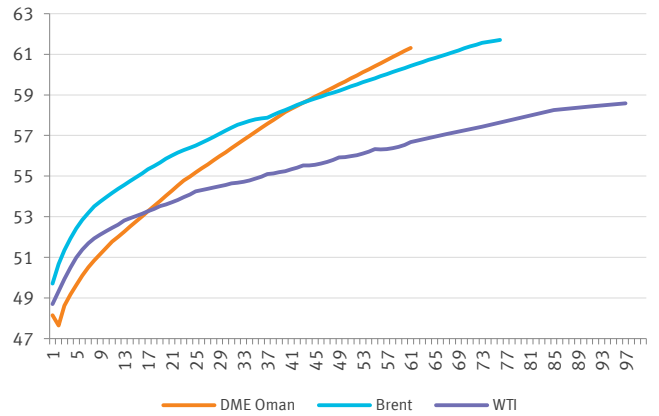
Квартальные изменения цен на нефть Brent, долларов за баррель



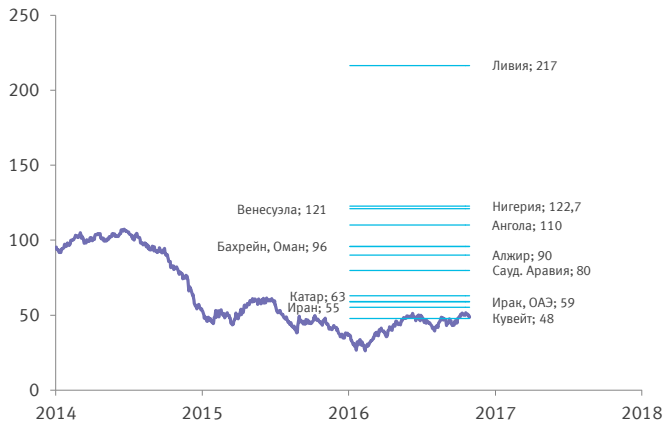
Годовое контанго/бэквордация по фьючерсам на нефть Brent



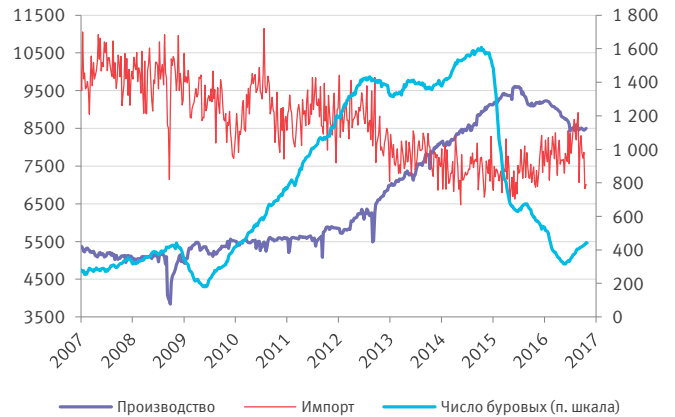
Форвардные кривые основных биржевых сортов нефти (дюрация в месяцах)



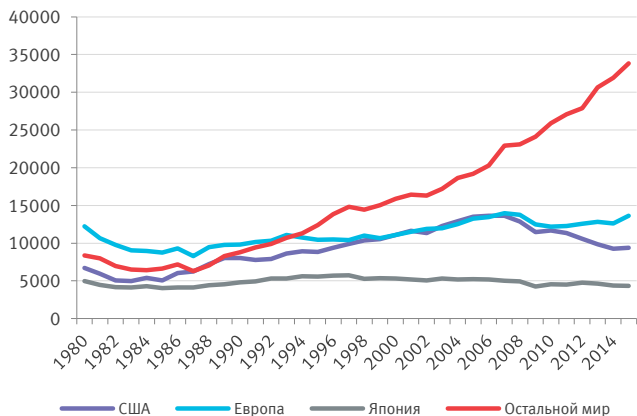
Уровни цен нефти, при которых ликвидируются дефициты бюджетов стран ОПЕК



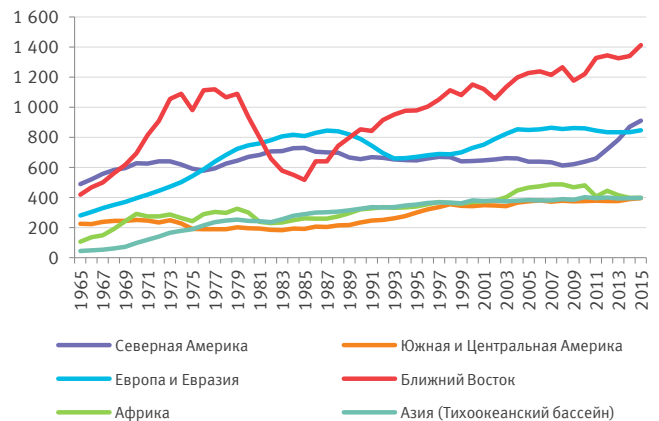
Внутреннее производство и импорт нефти в США, тыс. баррелей в день



Развивающиеся страны активно наращивают импорт нефти, тыс. баррелей в день



Производство нефти основными группами стран, млн тонн в год



**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](mailto:clients@open.ru)

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

**Специальные проекты**

Андрей Кочетков  
Пульс рынка

Оксана Лукичева  
Аналитик, товарные рынки

Игорь Калязин  
Аналитик, международные рынки

Дмитрий Данилин, CFA  
Аналитик, международные рынки

Николай Кужлев  
Аналитик, технический анализ

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2016

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.

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.