

23 апреля 2018

Североамериканский сорт нефти West Texas Intermediate (WTI) является базисным активом для фьючерсного контракта WTI на бирже NYMEX, и это самый ликвидный в мире фьючерсный контракт на нефть.

Нефть марки WTI представляет собой смесь нескольких сортов нефти, добываемой в штатах Техас и Оклахома. Основным логистическим центром для WTI является Кушинг, Оклахома, куда поступает нефть с месторождений и откуда она отправляется на переработку на заводы Среднего Запада и побережья Мексиканского залива.

WTI относится к маркерным или эталонным сортам нефти (Benchmark crude), которые торгуются на международных биржах и относительно которых определяется стоимость прочих сортов нефти. Основными мировыми маркерными сортами нефти являются:

Сорт	Регион добычи	Влияние на рынки	Биржа	Характеристики нефти
Brent Blend	Месторождения в Северном море: Brent, Forties, Oseberg, Ekofisk, Troll	Служит эталоном для 70% всех мировых сортов, в основном на европейских и азиатских рынках	Intercontinental Exchange (ICE)	Плотность API 38.06 Содержание серы — 0,24%
WTI (West Texas Intermediate)	Техас (США), базис поставки – Кушинг (Оклахома)	Рынки нефти США и Западного полушария.	New York Mercantile Exchange (NYMEX, CME group)	Плотность API 39.6 Содержание серы — 0,37%
Dubai Crude	Эмират Дубай (ОАЭ)	Эталон для нефти в Ближневосточном и Азиатско-Тихоокеанском регионах	Dubai Mercantile Exchange (DME)	Плотность API 31 Содержание серы — 2%

Brent в настоящее время представляет собой корзину из нескольких близких по качеству сортов нефти, поскольку добыча на самом месторождении Brent уже давно снижается, и его полный вывод из эксплуатации намечен на 2025 г. Структура этой корзины с начала 2000-х годов менялась, сейчас она содержит пять сортов с различных месторождений Северного моря (Brent, Forties, Oseberg, Ekofisk, с начала 2018 года — еще и Troll). Агентство Platts, публикующее котировки Brent Dated, рассматривает различные варианты поддержания Brent в качестве бенчмарка, включая добавление новых сортов, могут потребоваться дополнительные изменения для решения проблемы изменения качества.

Роль WTI в качестве глобального эталона усиливается, учитывая рост добычи нефти в США и отмену запрета на экспорт. Ключевым вопросом остается стоимость транспортировки WTI в Азиатско-Тихоокеанский регион, где приходится конкурировать с нефтью Brent. Однако, высокие цены на нефть и позитивная динамика спроса будут способствовать улучшению транспортно-логистических возможностей для поставок американской нефти, что позволит повысить эффективность глобального рынка нефти в целом.

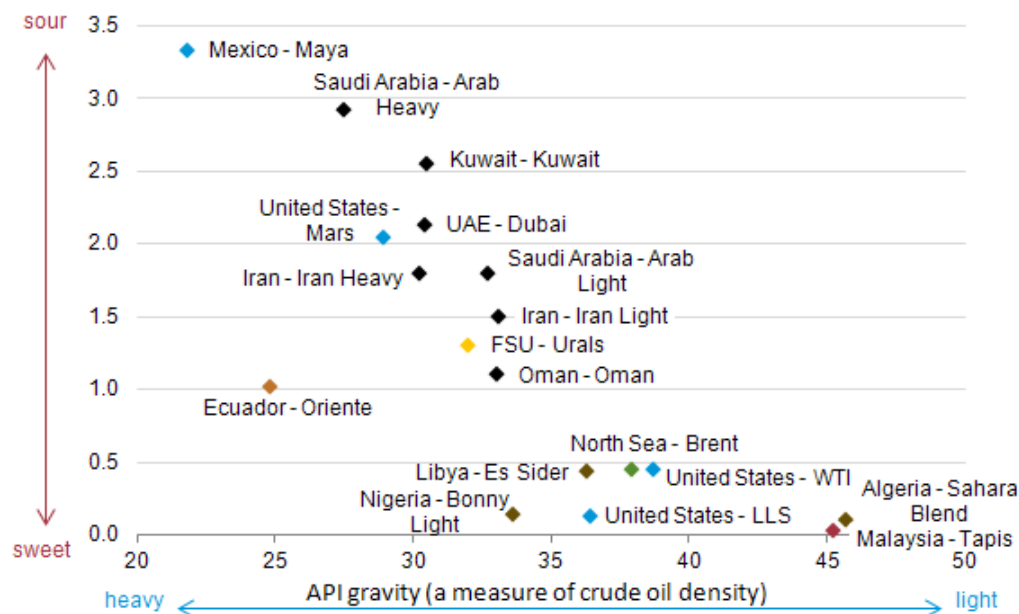
Характеристики нефти WTI

WTI относится к легким сортам (как и Brent), ее второе название - Light Sweet (легкая и сладкая, т.е малосернистая).

Характеристики основных сортов нефти

По горизонтальной оси - плотность в градусах Американского нефтяного института (API)

По вертикальной оси - содержание серы в % (sweet – малосернистая, sour – высокосернистая)



Источник: EIA

Плотность нефти зависит от множества факторов: в первую очередь от фракционного и химического состава, а также от содержания растворенных газов, условий образования, глубины залегания (чем глубже находятся залежи нефти, тем она легче) и др.

Значение плотности позволяет судить о преобладающих компонентах в нефтяной смеси. Чем легче нефть, тем выше в ней содержание наиболее ценных легких фракций, тем проще и дешевле ее переработка и выше выход светлых нефтепродуктов (бензина, дизельного топлива), поэтому стоимость такого сырья выше. В тяжелой нефти, наоборот, содержится большое количество высокомолекулярных примесей (смолисто-асфальтеновые и др. веществ), что делает переработку более затратной, поэтому тяжелые сорта нефти продаются с дисконтом относительно легких сортов.

Градусы API	Относительная плотность
20	0.934
25	0.904
30	0.876
35	0.850
40	0.825
45	0.802
50	0.779

Плотность в градусах API рассчитывается исходя из относительной плотности нефти (в качестве эталона используют дистиллированную воду), определяемой при стандартной температуре 15,6 °C (60 °F). При этом чем больше относительная плотность, тем меньше значение в градусах API, и наоборот.

К легким сортам (light) относятся нефти со значением API > 31.1, средние (medium) имеют API в диапазоне 22.3- 31.1, тяжелые (heavy) – API < 22.3 и сверхтяжелые (extra heavy) – API < 10.0.

Низкосернистой считается нефть с содержанием серы менее 0.5%, ее также легче и дешевле перерабатывать и транспортировать. Высокосернистая нефть требует более тщательной очистки от сернистых соединений, а также больше изнашивает оборудование и трубы в связи с более высокой коррозионностью.

Рынок и цены

Хотя нефть относится к сырьевым товарам, но она также считается важным валютным и экономическим барометром. Колебаниям цен определяются целым рядом факторов – геополитических, производственных и погодных.

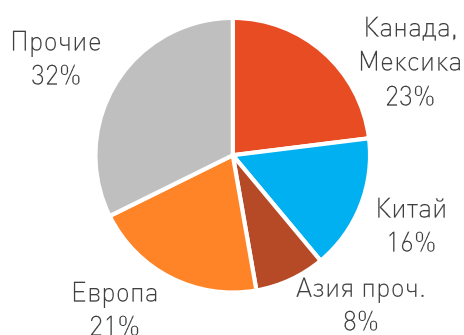
Фьючерсы на WTI являются одним из самых популярных биржевых инструментов вследствие его ликвидности и глобальной значимости. Объем торгов фьючерсов на WTI составляет порядка 1,2 миллиона контрактов в день (контракт равен 1000 баррелям), а уровень открытых позиций превышает 2 млн. Контракты WTI тесно связаны со спотовым рынком, а роль WTI как глобального эталона растет в связи с увеличением объемов добычи в США, ростом экспорта и усилению позиций WTI на быстрорастущем рынке Азии.

Clearing	Product Name	Subgroup	Exchange	Volume	Open Interest
CL	Crude Oil Futures	Crude Oil	NYMEX	1,519,806	2,611,400
LO	Crude Oil Options	Crude Oil	NYMEX	252,537	2,952,560

CME Group, Trade Date: 19 Apr 2018

На конец 2017 г. WTI торговалась на уровне \$60/барр. – это самая высокая цена на конец года с 2013 г., а среднегодовая цена составила \$51/барр., что на \$7 выше показателя 2016 г. Среднее значение спреда Brent-WTI выросло с \$0,4/барр в 2016 г. до \$3.4/барр в 2017 г. Снижение внутренних цен сделало нефть США более конкурентоспособной на международных рынках и

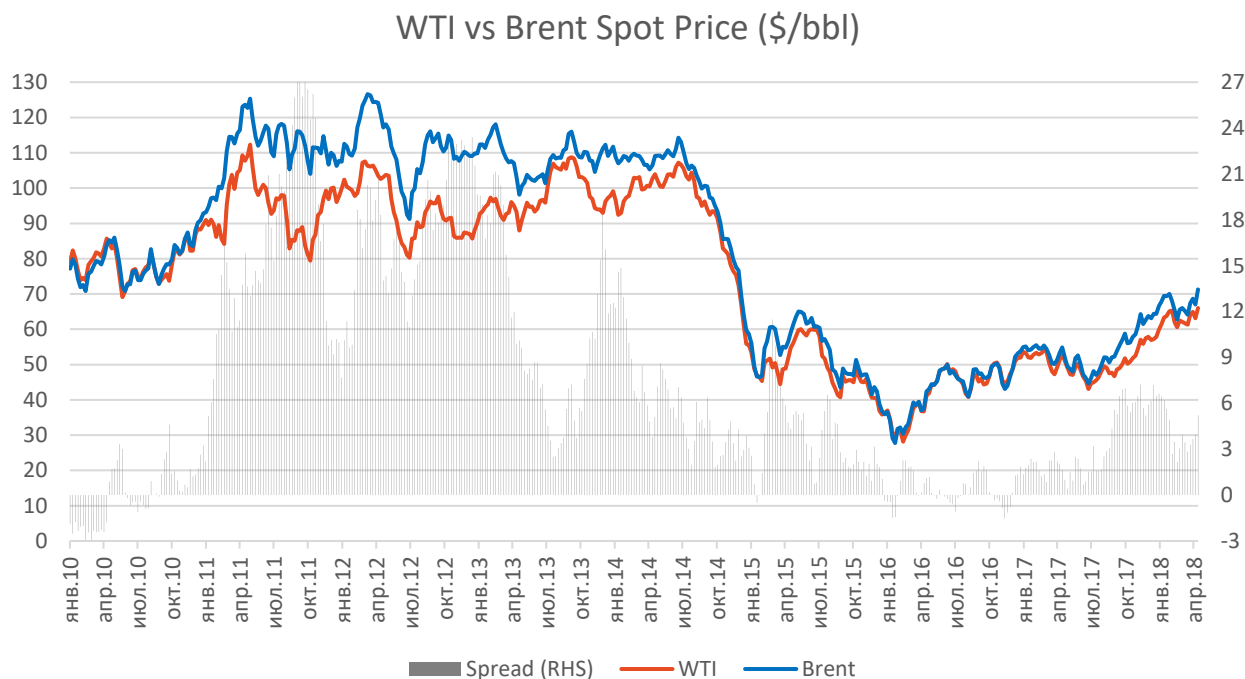
Структура экспорта нефти из США в 2017 г.



поддержала рекордный экспорт сырой нефти из США, объем которого вырос до 408 млн барр. в 2017 (+89% относительно 2016 г.), а доля экспорта в общем объеме добычи нефти выросла с 6,7% в 2016 г. до 12% в 2017 г. Внутренний спрос также был на самом высоком уровне с 2007 года.

С начала текущего года котировки нефти WTI продолжили рост и по состоянию на 18 апреля превысили отметку в \$68 за баррель, впервые с декабря 2014 г. Среднее значение спреда Brent-WTI в марте составляло \$3,95/барр., а с начала года – \$4,3/барр.

Ежедневный объем торгов NYMEX WTI в марте составлял 1,19 млн. фьючерсных контрактов (25 млн контрактов за месяц), тогда как для ICE Brent ежедневный объем торгов находился на уровне 0,95 млн. контрактов (19,9 млн. контрактов за месяц).



Ключевыми факторами для динамики цены WTI являются данные о добыче, запасах и потреблении нефти в США. Они публикуются в еженедельных отчетах Управления по энергетической информации (Energy Information Administration, EIA) и Американского нефтяного института (American Petroleum Institute, API). Отчет EIA с данными по запасам нефти в США выходит каждую среду (www.eia.gov/petroleum), а отчет API каждый вторник показывает данные по запасам по нефтепереработке по регионам США (доступен по подписке или через Thomson Reuters).

Косвенными факторами, также влияющим на цены, являются:

- Данные Baker Hughes о количестве действующих буровых установок, которые свидетельствует о рентабельности и потенциальном росте добычи
- Отчеты о загрузке нефтеперерабатывающих мощностей в США
- Данные о ВВП, которые определяют состояние экономики в США и влияют на спрос на автомобильное топливо
- Встречи и отчеты ОПЕК

Совокупный объем фьючерсных и опционных позиций в NYMEX WTI также является важным ориентиром, поскольку позволяет судить об ожиданиях рынка.

Так, согласно данным EIA запасы нефти в США за неделю, закончившуюся 13 апреля, упали на 1,07 млн барр до 427,57 млн барр, после чего цены на фьючерсы обновили трехлетние максимумы, так как значительное снижение запасов в США и сигнал о том, что ОПЕК может продолжить сдерживание добычи в следующем году, усилили бычий тренд на рынке.

EIA также публикует ежемесячные прогнозы по нефтяному рынку, включая ожидаемые объемы спроса, предложения и уровень цен WTI и Brent (Short-Term Energy Outlook, STEO). Например, в своем прогнозе от 10 апреля 2018 г. EIA прогнозирует, что объем добычи нефти в США в 2018 г. составит 10,7 млн. баррелей в сутки, превысив предыдущий рекорд в 9,6 млн барр/сут. в 1970 г, а в 2019 г. достигнет 11,4 млн барр/сут. Цены на нефть WTI ожидаются в 2018-19 гг. в среднем на 4 долл/барр. ниже, чем цены на нефть марки Brent – 59,4 и 58,7 долл/барр., соответственно. При этом фьючерсы и опционы NYMEX WTI с поставкой в июле 2018 г. торгуются в диапазоне 52-78 долл/ барр.

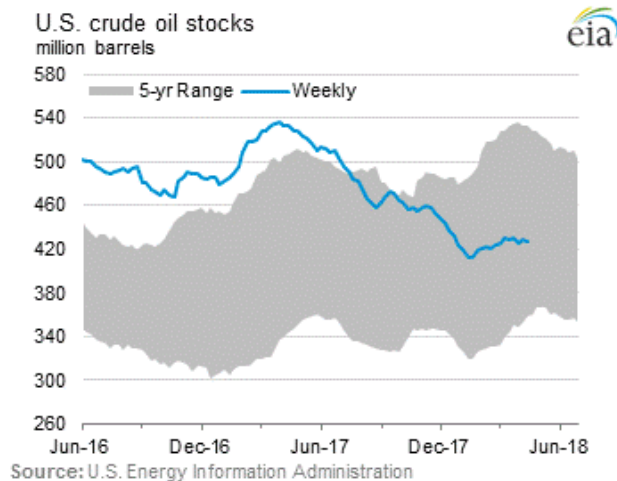
Влияние запасов нефти в Кушинге

Кушинг (Оклахома) является пунктом поставки и расчетов по фьючерсным контрактам на нефть марки WTI на NYMEX, а также крупнейшим парком нефтехранилищ в мире – порядка 300 емкостей с рабочим объемом около 78 миллионов баррелей (16% общего объема нефтехранилищ США по данным на сентябрь 2017). В Кушинге сходятся несколько основных магистральных нефтепроводов от месторождений Канады и штата Техас на пути к нефтеперерабатывающим заводам на побережье Мексиканского залива.



Развитие Кушинга началось во время нефтяного бума начала 20 века, а в начале 1920-х годов он был признан как крупный транспортный узел, через который нефть из Оклахомы и Техаса перевозилась в крупные мегаполисы и на нефтеперерабатывающие заводы на Среднем Западе. В 1983 г. Кушинг стал пунктом доставки фьючерсных контрактов на WTI.

Поставки через Кушинг считались достаточно простым и надежным индикатором объемов поставок нефти в США, пока США не экспортировали нефть. Показатель объема запасов нефти в Кушинге является одним из основным индикатором избытка нефти в мире.



Объемы, хранящиеся в Кушинге, начали расти в 2015 г. в связи со снятием запрета на экспорт сырой нефти из США и оставались на уровне выше 55 млн барр. до ноября 2017 г. Основные причины роста объемов запасов — избыток предложения и уменьшение объемов переработки, особенно после обвала цен в 2014 году, когда владельцам НПЗ стало выгоднее хранить нефть, чем продавать её.

Ещё до 2011 г. стоимость нефти марки WTI превышала котировки североморской Brent. Ситуация изменилась после наращивания объемов добычи, в том числе на сланцевых месторождениях. Система транспортировки и хранения сырья в Кушинге не предусматривала возможности значительного увеличения объемов поставок, потому начала накапливаться избыточная нефть. После появления излишков сырья в хранилищах рост стоимости WTI прекратился.



Цена на нефть начала расти во втором полугодии 2017 г., а уровень запасов начал существенно сокращаться только с ноября и достиг минимальных значений 28.2 млн барр в марте 2018 г., когда WTI вырос до 62 долл/барр. Мощности нефтехранилищ Кушинга в марте 2018 г. были заполнены, по нашей оценке, на 45% — это самый низкий уровень с начала 2015 г. (официальные данные будут опубликованы в мае).

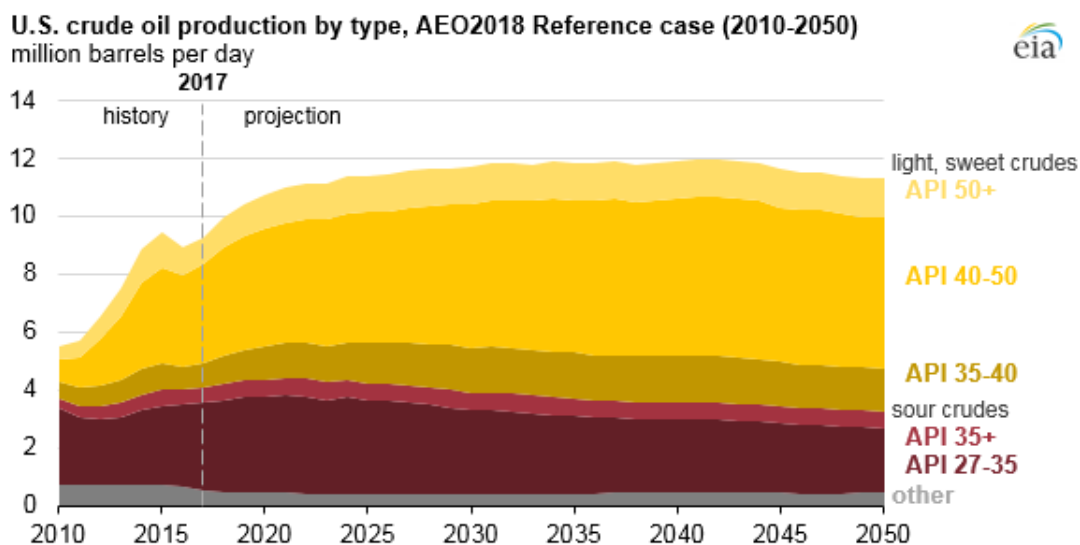
В настоящее время роль Кушинга снижается в связи с изменениями в инфраструктуре нефтяного рынка США. На роль нового центра влияния претендует Хьюстон, где сосредоточено много нефтяных трейдеров и возрастает роль поставок, в том числе экспортных, через морские порты побережья Мексиканского залива.

Кушинг, тем не менее, может остаться офшорным хранилищем или действовать как резервный склад. Снижение добычи на промыслах Пермского бассейна (Permian) и нефтяной формации Игл Форд (Eagle Ford) высвободит мощности нефтехранилищ на побережье Мексиканского залива и будет способствовать перемещению туда нефти из Кушинга. Кушинг, вероятно, сохранит свою важность из-за связей со Средним Западом, кроме того он может быть более дешевым хранилищем, чем доступные на побережье.

Долгосрочный прогноз

Рост добычи нефти в США в основном был связан с легкой малосернистой нефтью (API 35 или выше) на долю которой пришлось почти 90% от прироста добычи в размере 3,1 млн барр/сут за период 2010-17 гг. Легкая нефть составляла более половины (56%) от общего объема добычи нефти в США в 2017 году, и согласно прогнозам EIA эта доля вырастет до 60% к 2020 году и до 70% к 2050 году.

Основными регионами добычи легкой нефти останутся западный Техас и юго-восточная часть Нью-Мексико, где расположен активно разбуриваемый с 2016 г. Пермский бассейн и структура Eagle Ford, а также перспективные структуры Wolfcamp, Spraberry и Bonespring. На Среднем Западе основным источником светлой нефти является Баккеновская формация (Bakken) в Северной Дакоте. США поставляют более легкую сырую нефть из плотных образований, таких как Баккен в Северной Дакоте и Wolfcamp в Техасе.



ПРАВОВАЯ ИНФОРМАЦИЯ. СПЕЦИАЛЬНЫЕ ОГОВОРКИ

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест», далее – Компания, (лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг №045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Банком России), и предназначена исключительно для ознакомления. Компания не гарантирует полноту, достоверность, действительность, корректность и актуальность любых сведений, представленных выше.

Любое использование информации, представленной в данном документе, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, допускается при условии предварительного разрешения Компании. Настоящая публикация, включая любые её части и отдельные положения, не может рассматриваться в качестве оферты (включая публичную оферту), приглашения делать оферты. Все расчеты, котировки, процентные ставки, ставки доходности являются индикативными. Все расчеты могут быть подвержены существенным изменениям в связи изменением рыночной конъюнктуры.

Настоящий материал не является адресованной для неограниченной группы лиц рекламой ценных бумаг и финансовых инструментов. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов. Номинированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов.

Иные факторы риска включают, но не ограничиваются политическими, экономическими, кредитными и рыночными рисками. Инвестиции в развивающиеся рынки имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное инвестиционно-аналитическое обследование. Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является продуктом. Информацию, содержащуюся в данном материале, не следует рассматривать в качестве предложения, совета, приглашения или побудительной причины приобрести либо продать те или иные ценные бумаги, либо прочие финансовые инструменты. Данная информация не основана на конкретных обстоятельствах, связанных с указанным получателем данной информации. Информация была получена из различных открытых источников.

Аналитическое сопровождение:
Лакейчук Анна
+7 495 933 3232 доб.2571
anna.lakeychuk@iticapital.ru
www.iticapital.ru

Клиентское сопровождение:
Лактин Глеб
+7 495 933 3232 доб.2519
Gleb.Laktin@iticapital.com
www.iticapital.ru