

Стабилизация

Добыча нефти в РФ в июле
продолжила рост

Европа продолжает запасать
газ несмотря на снижение
поставок из России

Российский уголь
*адаптируется к европейскому
эмбарго*



Ключевые выводы

Нефтяной рынок

- Добыча российской нефти в июле продолжила рост благодаря увеличению переработки: без учета газового конденсата и СРП-проектов добыча вернулась на уровень февраля
- Экспорт немного сократился, при этом произошло его смещение в сторону традиционных покупателей: ЕС вновь стал крупнейшим импортёром
- Переработка нефти, вероятно, близка к своему максимуму, её маржинальность сокращается

Газовый рынок

- Поставки российского трубопроводного газа в Европу в августе упадут до нового исторического минимума, добыча «Газпрома» по итогам года может впервые упасть ниже 400 млрд кубометров
- Сокращение поставок по «Северному потоку» пока не приводит к сокращению темпов заполнения европейских ПХГ

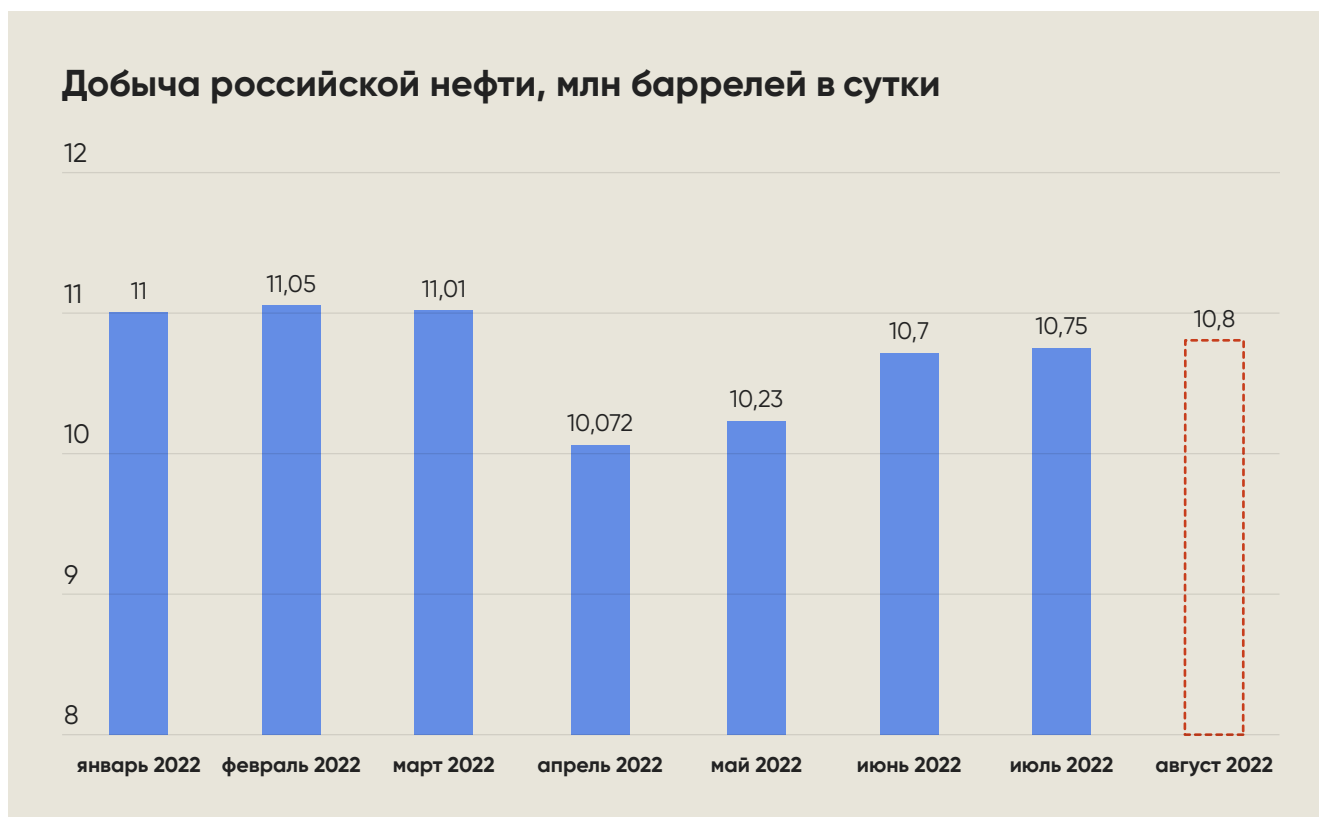
Угольный рынок

- Экспорт угля продолжает адаптироваться к эмбарго ЕС и в июле оставался стабильным
- Дисконты для российского угля продолжают оставаться высокими, что способствует росту отгрузок в Азию

Россия и нефть: добыча продолжает восстанавливаться

Что произошло. Добыча нефти и газового конденсата в России в июле продолжила умеренно расти, достигнув 10,75 млн баррелей в сутки и увеличившись к июню примерно на 0,4%. Рост добычи показали практически все крупнейшие нефтекомпании, тогда как снижение наблюдается у операторов соглашений по разделу продукции (прежде всего, у «Сахалина-1»), а также у «Газпрома», поскольку сокращение производства газа приводит к снижению добычи газового конденсата.

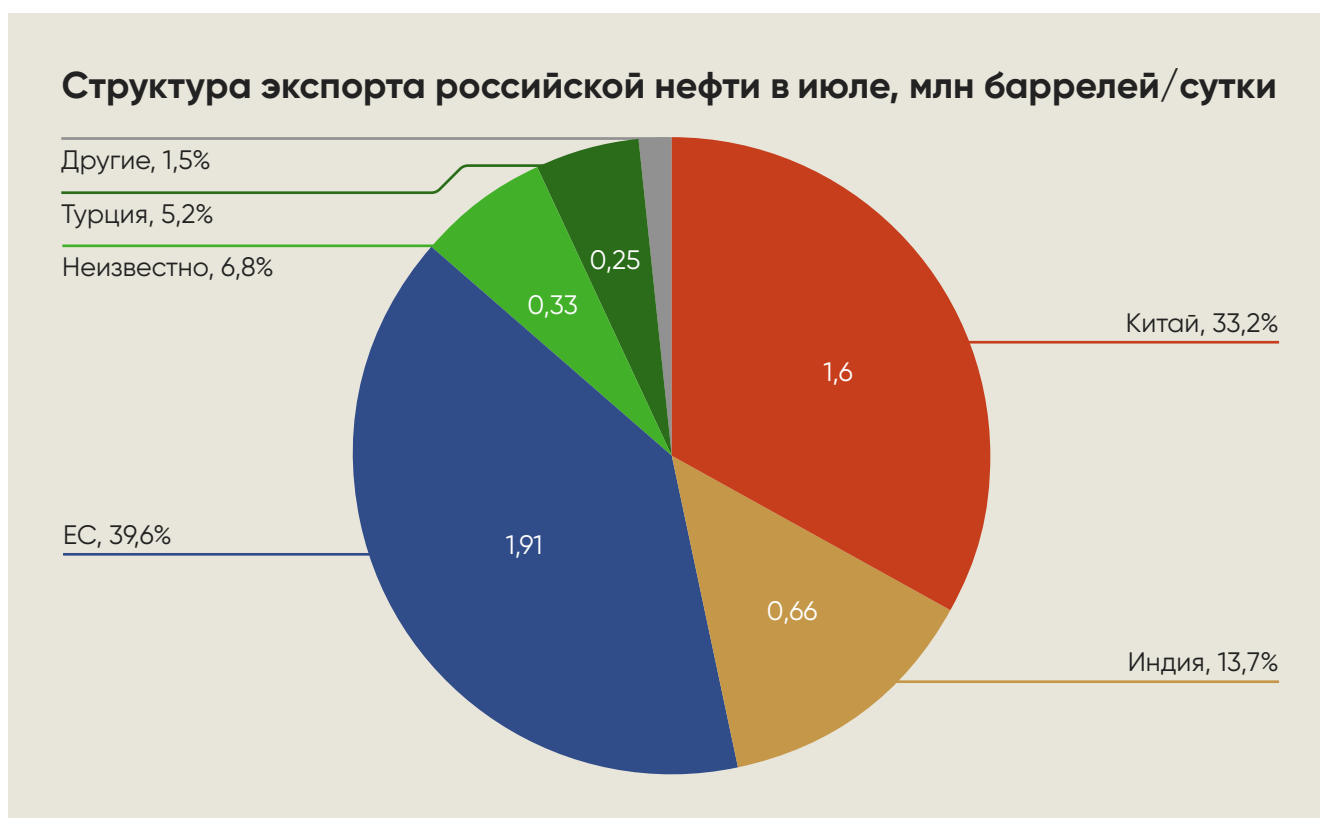
Почему это важно. Без учёта динамики добычи у операторов СРП (которая объясняется фактическим самоустранением иностранных компаний от участия в проектах) и газового конденсата «Газпрома» нефтяной комплекс РФ в июле полностью восстановил добычу относительно докризисного февраля. Так, «Роснефть», «Газпром нефть» и «Татнефть» среднесуточно добывали в июле больше жидких углеводородов, чем в феврале, а ЛУКОЙЛ – примерно столько же. Из крупных нефтекомпаний значимое снижение добыче в июле относительно февраля наблюдается только у «Сургутнефтегаза» (около 4%).



Экспорт. Как и в июне, в июле российские нефтекомпании немного сократили экспорт нефти, предпочтя направить большие объёмы сырья на переработку. Экспорт снизился на 1,4% месяц к месяцу и составил 4,94 млн баррелей в сутки, из которых 1,66 млн баррелей

в сутки пришлось на нефтепроводный экспорт, а остальное – на отгрузки морем. Наиболее существенным стало то, что в июле поставки российской нефти в Азию (прежде всего в Китай) снизились, тогда как отгрузки в ЕС, напротив, значимо возросли как по морю, так и по трубопроводам. В результате, если в июне на страны ЕС приходилось менее трети в общем экспорте российской нефти, то в июле эта цифра выросла почти до 39%.

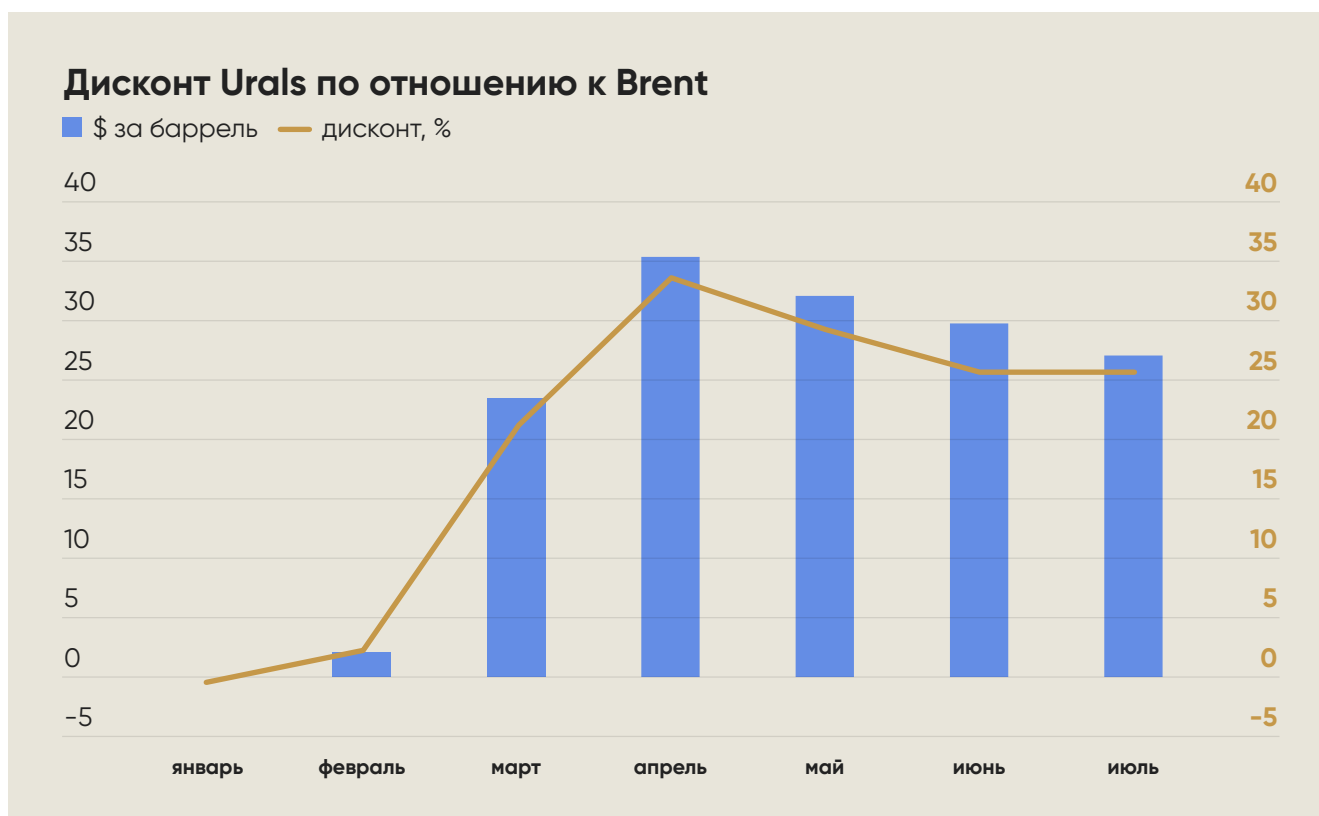
По данным Platts, Kpler и Vortexa, в июле страны ЕС импортировали около 1,9 млн баррелей в сутки российской нефти, став совокупно её крупнейшим покупателем, тогда как Китай опустился на второе место, сократив импорт до 1,6 млн баррелей в сутки против 2 млн баррелей в сутки в июне. Поставки в Индию, вероятнее всего, остались на уровне июня в диапазоне 0,9–1 млн баррелей в сутки: хотя прямые отгрузки в страну сократились (до 0,7 млн баррелей в сутки), по мнению ЦРЭ, большая часть партий, поставляемая в Азию с перегрузкой в море или портах других стран, в итоге оказалась в Индии.



Почему экспорт в Азию снизился. Вероятной причиной сокращения поставок в Азию стало то, что российские нефтекомпании по мере перестройки логистики больше не готовы предоставлять столь значительные скидки, как раньше. Косвенным подтверждением этого служит продолжающееся сокращение дисконта Urals к Brent в июле (по данным Минфина РФ), который составляет теперь \$25 за баррель. При этом есть основания полагать, что во второй половине месяца реальный дисконт был ещё меньше: Argus давал оценку дисконта в \$16 за баррель за 21 июля для продаж на европейском рынке. Так как в Азии дисконт Urals к Brent даже весной не превышал \$10 за баррель, схлопывание дисконта

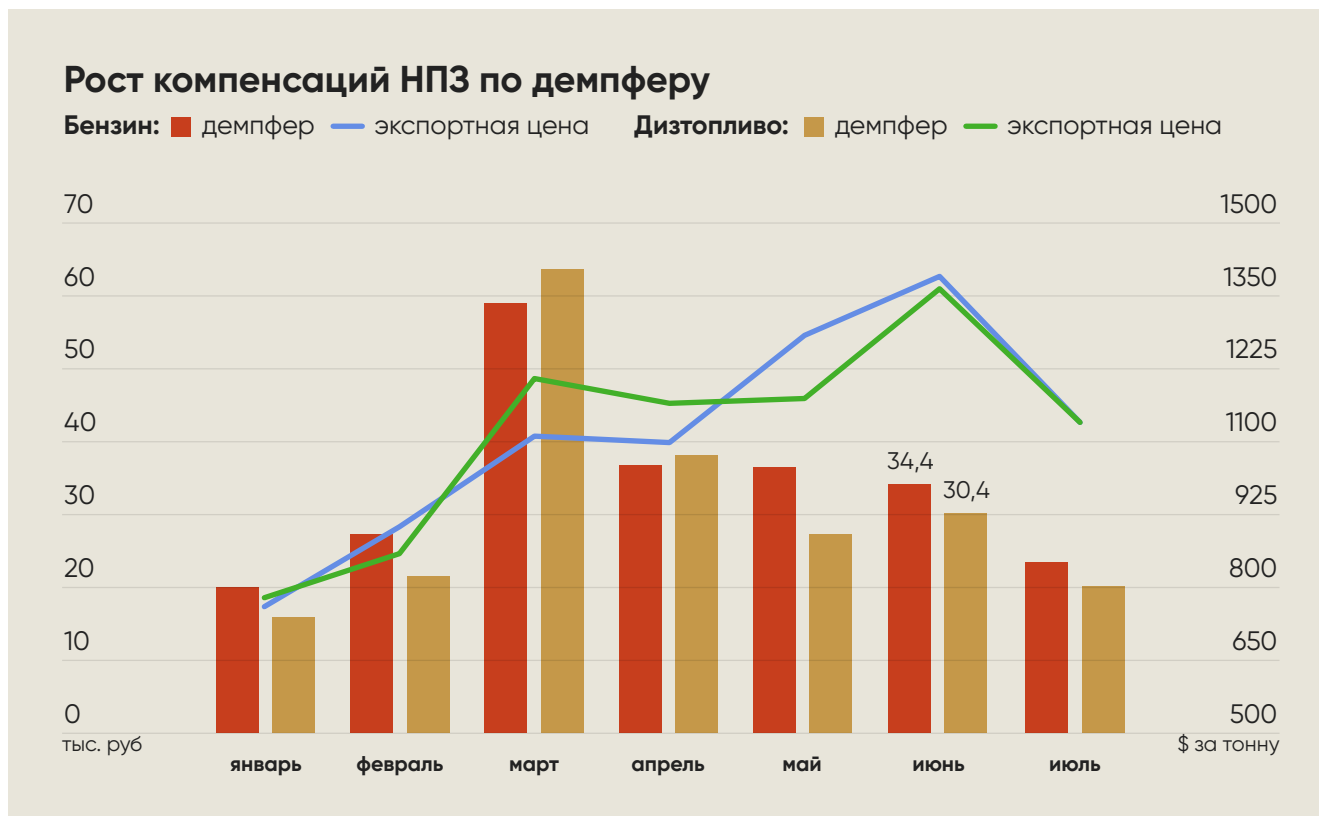
сделало покупку Urals не столь привлекательной для некоторых азиатских переработчиков, прежде всего в Китае. Кроме того, замедление экономики Китая в июле негативно отразилось в целом на спросе на нефть в стране.

Сокращение дисконта и увеличение поставок Urals в Европу, очевидно, прямо связаны. На наш взгляд, в августе европейские НПЗ могут только увеличить закупку Urals, поскольку такие сделки для них крайне выгодны при нынешних высоких ценах на нефтепродукты. Неясно, однако, приведёт ли рост спроса со стороны Европы к общему увеличению экспорта российской нефти, поскольку пока российские нефтекомпании придерживаются очень умеренных темпов роста добычи.



Переработка. Поставка нефти на НПЗ, как и в июне, оказывается для нефтекомпаний выгоднее экспорта по мере того, как постепенно удаётся налаживать экспорт нефтепродуктов в дружественные страны. В частности, существенно растёт экспорт мазута на Ближний Восток, что позволило компаниям в июле загрузить перерабатывающие мощности с высоким удельным выходом мазута. Например, в июле почти вдвое выросла загрузка Туапсинского НПЗ «Роснефти», а переработка на Новокуйбышевском НПЗ выросла в разы. В результате именно «Роснефть» демонстрирует наиболее высокие темпы роста переработки, которая в июле выросла на 22,3% до почти 1,4 млн баррелей в сутки (без учета «Башнефти»). ЛУКОЙЛ увеличил переработку на 4,5% до 974 тыс. баррелей в сутки, «Газпром нефть» – на 3,2% до 719 тыс. баррелей в сутки.

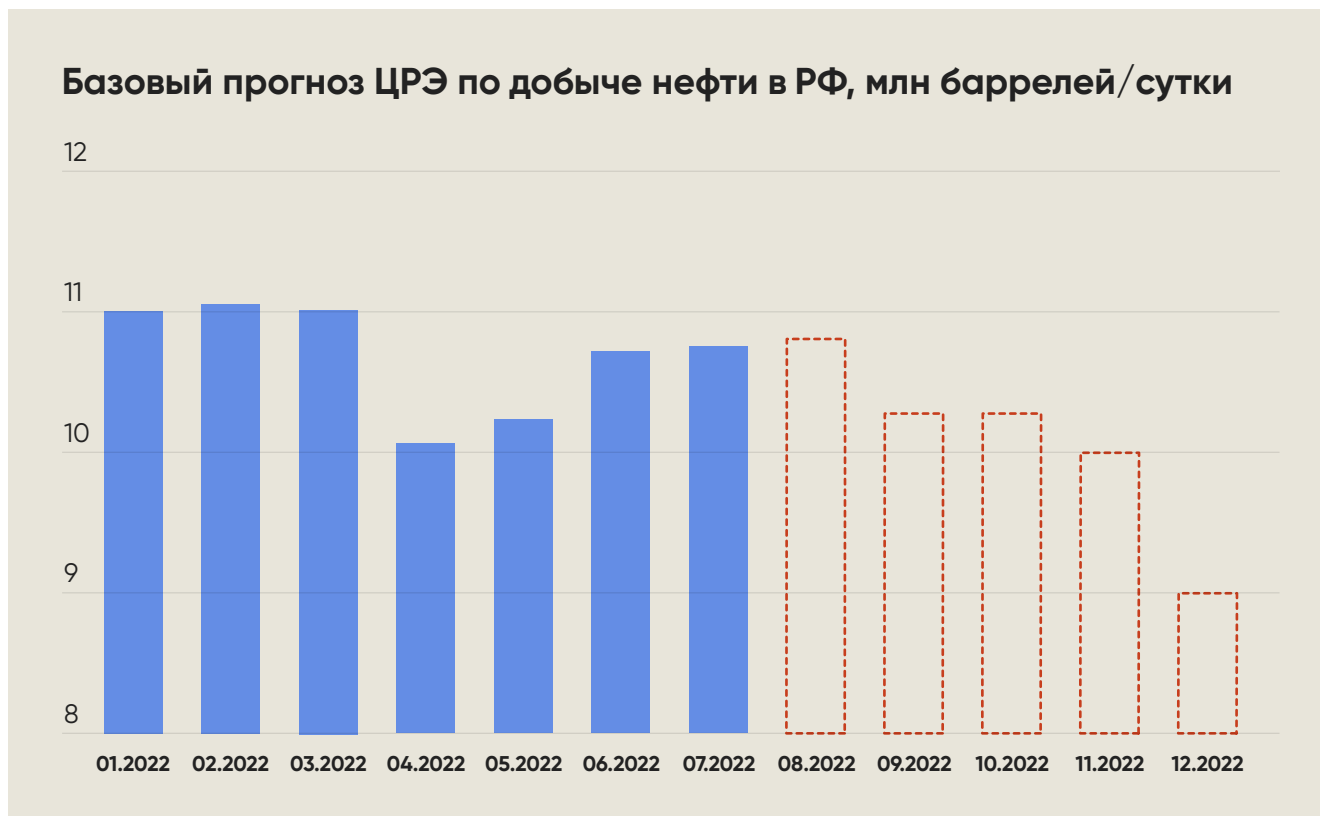
Единственной компанией, которая существенно сократила переработку, стал «Газпром» – объём снизился в 2,3 раза до 63 тыс. баррелей в сутки за счёт резкого сокращения переработки в технологически связанных Сургутском ЗСК и Уренгойском заводе по подготовке конденсата. Предположительно, эти предприятия останавливались на техническое обслуживание.



Прогноз. В июле объём переработки в РФ достиг 5,68 млн баррелей в сутки – это максимальный уровень после пандемии. Маловероятно, что этот тренд увеличения объёмов продолжится, поскольку приближается период ремонтов на НПЗ, а спрос на топливо обычно начинает сезонно снижаться уже в сентябре. Оптовые цены на топливо в России уже находятся под давлением из-за профицита продукта, и, хотя экономику НПЗ поддерживают выплаты по топливному демпферу, на наш взгляд, потенциал увеличения выпуска практически исчерпан. Базовый прогноз предполагает сохранение объёмов переработки в августе на уровне июля, а затем постепенное снижение осенью.

Добыча нефти: оптимальный уровень. Незначительный рост добычи нефти в июле может свидетельствовать о том, что крупнейшие нефтекомпании с осторожностью относятся к новым инвестициям в бурение. Даже в начале года, ещё до введения санкций, Россия немного отставала от выполнения своей квоты в рамках сделки ОПЕК+: это было вызвано тем, что нефтекомпаниям необходимо было выполнить большой объём бурения для увеличения добычи. Теперь производство нефти в России почти вернулось на уровень февраля, но вопрос в том, заинтересованы ли компании наращивать его дальше. Экономическая

целесообразность инвестиций в бурение сейчас неочевидна: в условиях дефицита нефти на мировом рынке выгоднее продавать меньший объём по большей цене. Кроме того, в среднесрочной перспективе существует большая неопределённость относительно объёма спроса на российскую нефть, связанная не только с санкциями, но и с возможной рецессией в мировой экономике.



Прогноз. Текущий уровень добычи в России означает, что по итогам года добыча, скорее всего, упадет незначительно. Добыча за январь-июль в среднем составила 10,67 млн баррелей в сутки, что даёт около 531 млн тонн в год. На наш взгляд, прогноз по добыче нефти в России в 500 млн тонн, который изначально был дан вице-премьером Александром Новаком в мае в ситуации гораздо большей неопределённости, чем сейчас, теперь выглядит весьма консервативно.

Наш базовый прогноз пока предполагает, что в августе добыча продолжит немного расти до 10,8 млн баррелей в сутки, а затем с осени за счёт сокращения переработки будет снижаться до 10–10,3 млн баррелей в сутки, тогда как в декабре упадёт до 9 млн баррелей в сутки на фоне вступления в силу санкций ЕС.

Таким образом, в целом за год добыча нефти в России может составить около 520 млн тонн (снижение на 0,8% к 2021 году).

Главным риском для прогноза остается уровень цен на нефть – если они останутся высокими до конца года (что выглядит наиболее вероятным), то это поддержит объёмы

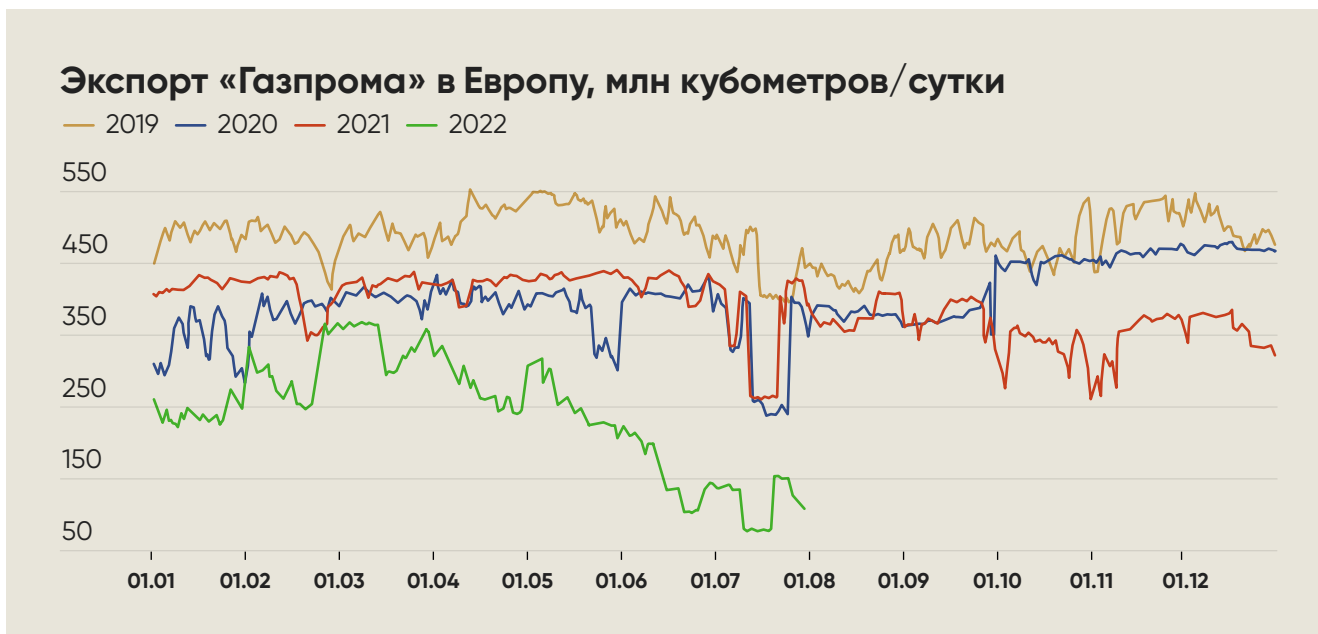
переработки и увеличит для российских нефтекомпаний возможности адаптации к эмбарго ЕС, и в результате добыча может быть выше, чем в базовом прогнозе. Понижительный риск – тёплая зима, что не только негативно отразится на потреблении нефти в мире, но и сократит объёмы добычи конденсата в России (из-за снижения добычи газа).

Газ: добыча падает, выручка растёт

Что произошло. В июле среднесуточная добыча газа в России обвалилась по сравнению с июнем на 10,8%, общий объём составил 43,3 млрд кубометров, тогда как в июне – 46,9 млрд кубометров. Более 90% от этого падения пришлось на «Газпром», который в июле добыл лишь 24 млрд кубометров газа. В годовом выражении за январь-июль добыча «Газпрома» упала на 12% до 262,4 млрд кубометров. Основной причиной падения стало сокращение экспорта – на 34,7% за семь месяцев в годовом выражении до 75,3 млрд кубометров. В июле экспорт в дальнее зарубежье мог упасть на 19% относительно июня до 6,4 млрд кубометров.

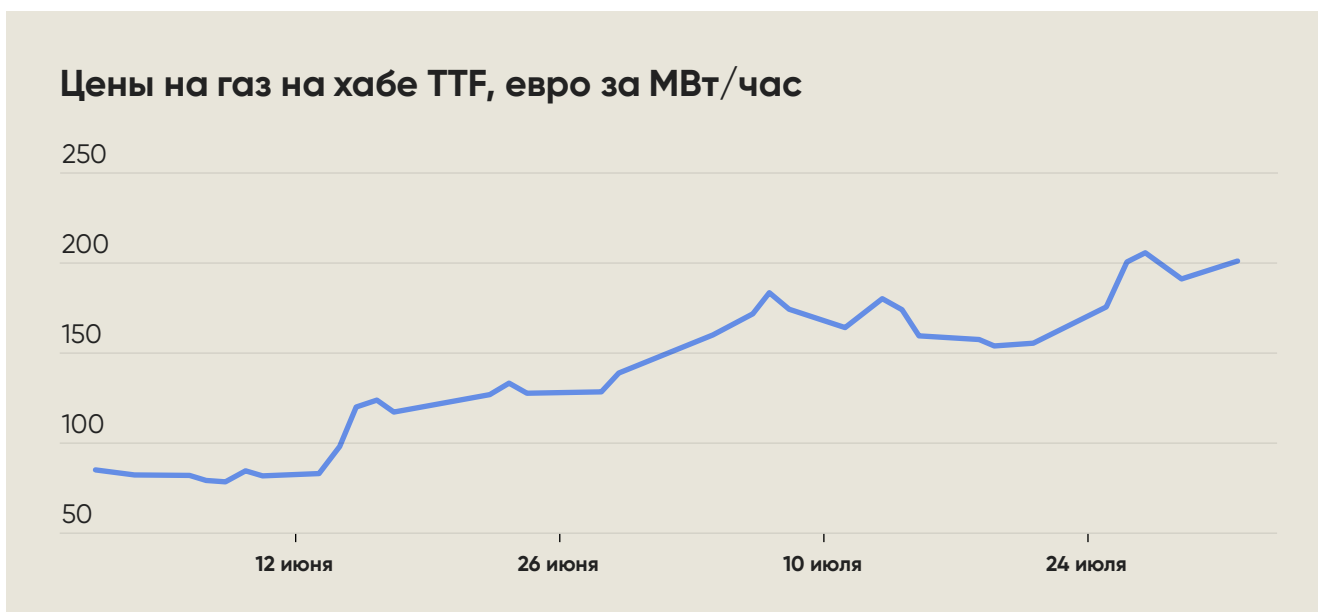
Почему это важно. Если тенденция сокращения экспорта продолжится – что выглядит наиболее вероятным – то добыча «Газпрома» по итогам года впервые в современной российской истории может не превысить планку в 400 млрд кубометров в год. Безусловно, на динамику добычи, прежде всего, будет влиять погода зимой, но пока представляется, что достижение уровня в 400 млрд кубометров крайне маловероятно, учитывая, что «Газпром» в основном уже заполнил российские хранилища газа перед предстоящим отопительным сезоном. В августе, который традиционно является наиболее слабым с точки зрения спроса месяцем года, мы ожидаем падения добычи «Газпрома» до уровня около 22 млрд кубометров.





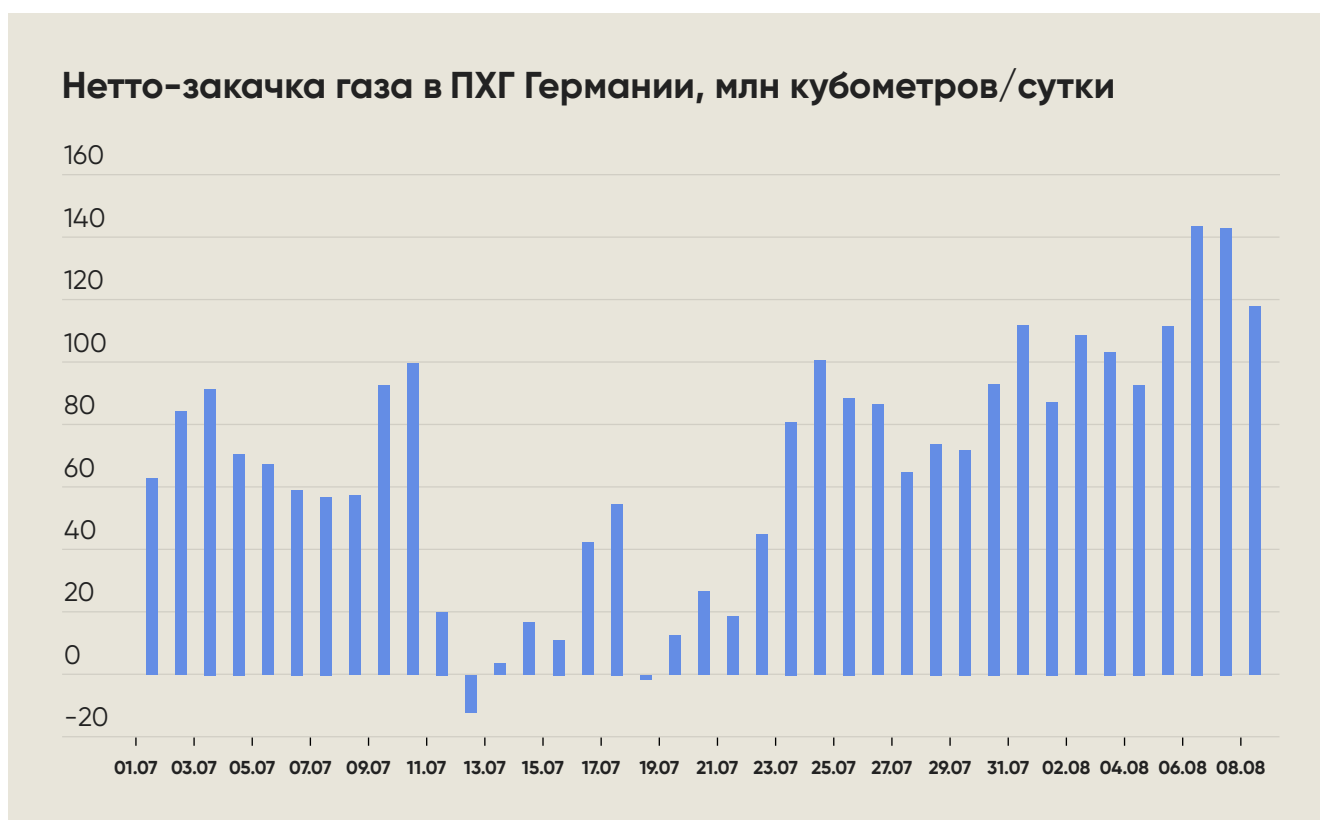
Экспорт: терять нечего. Падение экспорта «Газпрома» в последние два месяца связано, прежде всего, со снижением поставок по газопроводу «Северный поток», который сейчас работает только на 20% проектной мощности. Следует отметить, что выручка «Газпрома» от этого пока только увеличилась: хотя поставки газа в ЕС в июле составили лишь около 3,5 млрд кубометров, сократившись на 25% к июню, цена газа в Европе в июле выросла по отношению к июню на 60% до 172 евро за МВт/час (около \$1900 за тыс. кубометров).

С другой стороны, для того, чтобы компенсировать новое снижение поставок по «Северному потоку» – с 67 млн кубометров до 33 млн кубометров в сутки – цена в августе должна вырасти еще примерно на 25%. Мы считаем такой рост маловероятным, поскольку текущие цены на газ уже критически неприемлемы для европейской промышленности, и их дальнейший рост приведет только к сокращению потребления в ЕС.



«Северный поток» и европейские ПХГ: кто кого. Хотя снижение поставок по «Северному потоку» и привело к росту цен на газ в Европе, критическим вопросом для европейцев является уровень заполнения подземных хранилищ, от которого зависит, смогут ли они пройти зиму при гипотетическом сценарии прерывания российских поставок или нет.

Очередное снижение поставок по «Северному потоку» в конце июля не привело к тому, что темпы заполнения ПХГ Германии (ключевой страны-получателя газа по этому трубопроводу) замедлились. Напротив, за первую неделю августа среднесуточный объём закачки превысил 113 млн кубометров, а уровень заполнения ПХГ – 73%. Если такие темпы сохранятся в течение всего августа, то уже в этом месяце Германия сможет выполнить свою цель по заполнению ПХГ на 95% к отопительному сезону.

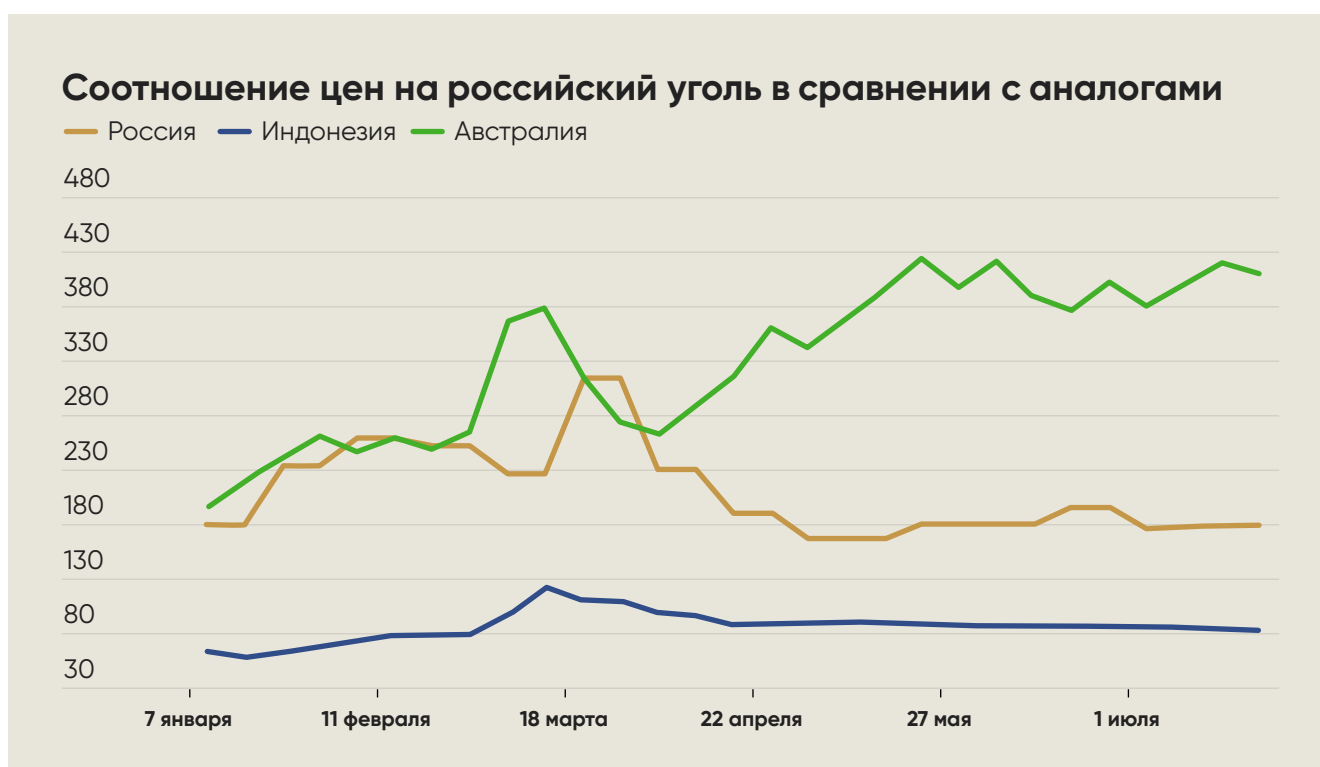


Прогноз. На наш взгляд, если динамика заполнения ПХГ Германии не замедлится, поставки российского газа в ЕС могут снова сократиться. «Газпром» уже отмечал, что вопрос с ремонтом турбин на компрессорной станции «Северного потока» – где сейчас работает только одна турбина – по-прежнему не решён.

Уголь: расставание с европейским рынком

Что произошло. Экспорт угля из России в июле, по предварительным данным, остался примерно на уровне июня, несмотря на вступившее в силу 10 августа эмбарго на поставки российского угля в ЕС. Напомним, в июне морской экспорт угля из РФ, по данным Kpler, сократился примерно на 0,6% к маю до 16,45 млн тонн, однако вырос по отношению к июню 2021 года на 3,5%. Хотя, по оценке ЦРЭ, поставки угля в ЕС в июле могли упасть по сравнению с июнем примерно на 3 млн тонн, это в основном было компенсировано перенаправлением объёмов на восток – в Индию и Китай. Погрузка угля на сети РЖД в январе-июле сократилась на 5,5% год к году, тогда как за первое полугодие снижение составляло 5%. На наш взгляд, замедление погрузки угля в июле в большей степени связано с сокращением его отгрузки на внутренний рынок.

Перебалансировка. По данным Kpler, крупнейшими импортёрами в июле предсказуемо стали Китай (6,7 млн тонн только по морю) и Индия (2 млн тонн), рост поставок составил за месяц соответственно 42% и 60%. Общие поставки на восток, таким образом, могли вырасти на 2,8 млн тонн, что примерно компенсировало снижение отгрузок российского угля в Европу. В условиях закрытой российской статистики точные данные по экспорту угля получить сложно, однако мы полагаем, что экспорт стабилизировался в июле. Этому также способствовало новое изменение правил перевозки угля на Восточном полигоне, которое с 1 июля вернуло производителям угля Кузбасса, Хакасии и Тувы квоты на приоритетный вывоз на восток.



При этом скидки на российский уголь по-прежнему крайне велики и мало изменились по сравнению с июнем. Так, на конец июля цена на российский уголь 6000 ккал FOB Восточный составляла около \$180 за тонну против \$185 месяцем ранее. Как на восточном, так и на западном направлении российский уголь торгуется с скидками более \$200 на тонну (45-50%) относительно региональных бенчмарков, что более чем в 10 раз больше, чем до 24 февраля.

Прогноз. Мы полагаем, что экспорт российского угля в августе останется стабильным, хотя многое будет зависеть от динамики отгрузок в Индию, Турцию и на Ближний Восток, которые фактически должны заменить российским угольным компаниям европейский рынок. На данный момент покупатели в ЕС вынуждены искать нестандартные альтернативы российскому углю – помимо США, Колумбии и Австралии, заметно увеличился импорт угля в ЕС из Казахстана, Танзании и Мозамбика (в последнем случае они в основном поставлялись в Африку и на Ближний Восток).

