

# В ОЖИДАНИИ ЗИМЫ

---

Хватит ли Европе газа  
*на предстоящую зиму*

Добыча нефти в России  
*стабилизировалась*  
в преддверии эмбарго ЕС

Экспорт угля  
*снизился в сентябре*



## Ключевые выводы

### Газовый рынок

- страны ЕС смогут пройти зиму без отключений потребителей только в случае, если температуры не отклонятся от климатической нормы, а поставки СПГ продолжатся на нынешнем максимальном уровне
- в случае холодной зимы потребление потребуется сократить в отдельные месяцы больше чем на 20%, при этом запасы в ПХГ к весне опустятся до уровня, который не позволит нормально подготовиться к зиме 2023/2024 годов
- напряжённый газовый баланс потребует от европейских потребителей постоянно платить премию к цене СПГ в Азии и при любой возможности пополнять ПХГ, что не позволит цене газа в Европе существенно снизиться

### Нефтяной рынок

- добыча российской нефти в сентябре осталась стабильной, отрасль нашла комфортный для себя уровень
- ЕС продолжает резко сокращать покупки российской нефти, однако это пока мало отражается на общем объёме экспорта, который в основном идет в Азию
- объём переработки остался стабильным в сентябре, при этом спрос на топливо внутри страны остаётся неожиданно сильным

### Рынок угля

- экспорт в сентябре снизился на 7% до 14,95 млн тонн из-за последствий европейского эмбарго
- цены на российский уголь остались стабильными, несмотря на сокращение мировых котировок, дисконт начал сокращаться

## Газовый рынок: зима близко

**Что произошло.** Европа вплотную подошла к началу отопительного сезона, который в этом году из-за мягкой погоды стартует позднее, чем обычно. К 1 ноября хранилища газа в ЕС были заполнены почти на 95% и насчитывали 98 млрд кубометров. Цены на газ на фьючерсном рынке упали примерно в три раза по сравнению с пиками августа, до \$1000 за тыс. кубометров, а на крайне волатильном и малоликвидном теперь спотовом рынке опустились до \$400 за тыс. кубометров (на хабе TTF). На этом фоне европейские политики всё больше обеспокоены не прохождением предстоящей зимы, а будущей проблемой пополнения хранилищ для подготовки к зиме 2023/2024 годов.

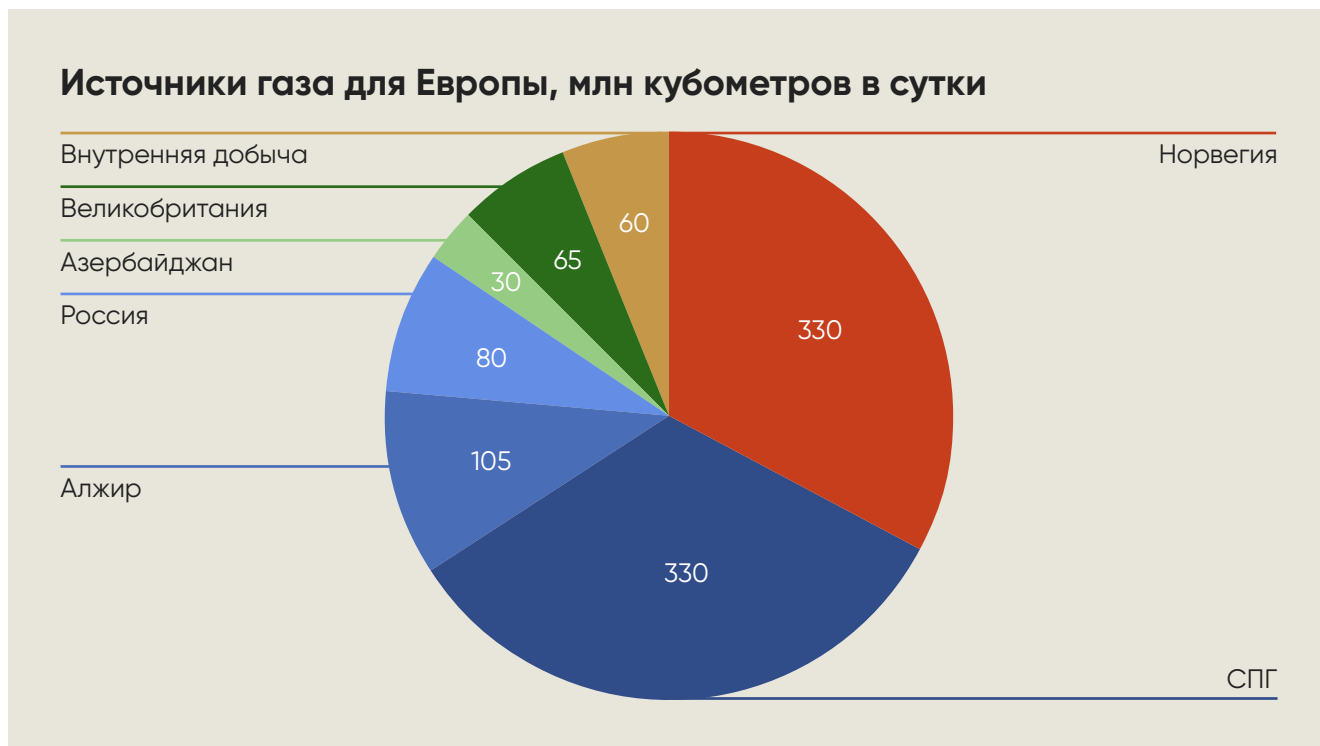
**Может ли Европа пройти зиму.** Приложенные европейцами значительные усилия для пополнения хранилищ, а также тёплый октябрь и начало ноября существенно облегчили ситуацию на европейском газовом рынке. Согласно расчётам ЦРЭ, в идеальных условиях ЕС сможет пройти «нормальную», среднестатистическую с точки зрения температур зиму без введения принудительных мер сокращения потребления. Однако у этого прогноза существуют значительные риски, связанные с двумя факторами: погодой и количеством поступающего на континент СПГ.

**Баланс газа: источники поставок.** В качестве базового сценария мы рассматриваем ситуацию, при которой Россия продолжит поставки газа в ЕС на текущем уровне в объёме примерно 80 млн кубометров в сутки, а объём поступающего в газотранспортную систему ЕС регазифицированного СПГ сохранится на рекордных значениях октября (около 330 млн кубометров в сутки). В таком случае крупнейшими источниками поставок на рынок ЕС будут Норвегия и СПГ, а совокупно общий объём поступающего газа составит в зимние месяцы около 1 млрд кубометров в сутки.

В число поставщиков включена Великобритания, которая соединена с континентом двумя газопроводами и способна поставлять в ЕС около 65 млн кубометров в сутки (в первую очередь речь идёт о регазифицированном СПГ). Однако поставки из Великобритании могут сократиться вплоть до нуля в наиболее холодные месяцы, поскольку в стране небольшая мощность хранилищ, и она будет покрывать пики потребления в основном с помощью СПГ.

**ПХГ: неприкосновенный запас.** Технически ПХГ в ЕС способны выдавать в систему до 1,86 млрд кубометров в сутки, однако на практике отбор составляет лишь треть от этого количества даже в наиболее холодные месяцы. В прошлом отопительном сезоне в январе отбор составлял в среднем 530 млн кубометров в сутки. Мы полагаем, что этой зимой власти ЕС будут стремиться не превышать этот уровень (если только зима не будет

чрезвычайно мягкой), поскольку им нужно сберечь газ для следующей зимы, учитывая, что теперь нет возможности закупить прежние объёмы российского газа для заполнения ПХГ.



По нашим оценкам, при идеальных условиях на рынке СПГ и сохранении российских поставок на нынешнем уровне, Европа сможет в период закачки (с середины апреля по середину октября 2023 года) направить в ПХГ не более 50 млрд кубометров. Это означает, что для того, чтобы наполнить хранилища на 90% к 1 ноября 2023 года, европейцам необходимо завершить предстоящую зиму с запасами не менее 42-43 млрд кубометров. Таким образом, в этот отопительный сезон можно потратить из хранилищ не более 55 млрд кубометров из накопленных 98 млрд кубометров.

**Баланс газа: сценарии в зависимости от погоды.** Мы оценили потенциальный баланс газа в ЕС с учётом прогнозного потребления в трёх сценариях: мягкой, нормальной и холодной зимы. В сценарии нормальной зимы потребление на 3-5% ниже, чем в соответствующем месяце отопительного сезона 2021/2022 годов. Как видно из таблиц ниже, в первых двух случаях европейцы могут пройти зиму без необходимости прибегать к директивному сокращению потребления, и при этом у них остаётся достаточно газа в хранилищах, чтобы нормально подготовиться к зиме 2023/2024 годов. Однако в случае холодной зимы ситуация обратная: даже вводя суровые ограничения на потребление (в пике объём ограничений может достигать 23% от общего потребления в феврале), власти ЕС закончат зиму с запасами на 20-25 млрд кубометров меньше, чем требуется для прохождения следующего отопительного сезона.

### Мягкая зима

Месяц	Потребление	Поставки	Потребность в отборе из ПХГ	Дефицит	Запасы на конец сезона
	миллионы кубометров в сутки				млрд кубометров
ноябрь	769	1000	-231	0	94
декабрь	988	1000	-12	0	
январь	1102	1000	102	0	
февраль	1111	1000	111	0	
март	1113	1000	113	0	

### Нормальная зима

Месяц	Потребление	Поставки	Потребность в отборе из ПХГ	Дефицит	Запасы на конец сезона
	миллионы кубометров в сутки				млрд кубометров
ноябрь	1057	1000	57	0	47,2
декабрь	1356	1000	356	0	
январь	1414	935	479	0	
февраль	1450	1000	450	0	
март	1346	1000	346	0	

### Холодная зима

Месяц	Потребление	Поставки	Потребность в отборе из ПХГ	Дефицит	Запасы на конец сезона
	миллионы кубометров в сутки				млрд кубометров
ноябрь	1385,5	1000	385,5	0	20,8
декабрь	1747	935	812	283	
январь	1772	935	837	308	
февраль	1955	935	1020	434	
март	1854	935	919	360	

**Баланс газа: сценарии в зависимости от доступности СПГ.** До сих пор мы исходили из оптимистического предположения, согласно которому поставки СПГ в Европу на протяжении всей зимы сохранятся на крайне высоком уровне октября 2022 года. Такой сценарий требует двух предпосылок: во-первых, цены на газ в Европе должны быть стабильно выше, чем в Азии (что стимулирует поставщиков СПГ продавать грузы в Европу), а во-вторых, спрос в Азии и, в первую очередь, в Китае должен оставаться слабым. В рамках нашего прогноза мы также рассчитали два варианта возможного снижения поставок СПГ относительно оптимистичного базового сценария. Первый вариант предполагает сокращение поставок до среднего уровня зимы 2021/2022 годов. Второй вариант – до уровня предыдущей зимы 2020/2021 годов, когда сильные холода вызвали всплеск цен на СПГ в Азии и уход грузов из Европы. В обоих сценариях мы использовали оценки спроса на газ, характерные для нормальной зимы.

### Импорт СПГ на уровне зимы 2021/2022

Месяц	Потребление	Поставки	Потребность в отборе из ПХГ	Дефицит	Запасы на конец сезона
	миллионы кубометров в сутки				млрд кубометров
ноябрь	1385,5	939	118	0	
декабрь	1747	939	417	0	
январь	1772	885	529	0	38,2
февраль	1955	939	511	0	
март	1854	939	407	0	

### Импорт СПГ на уровне зимы 2020/2021

Месяц	Потребление	Поставки	Потребность в отборе из ПХГ	Дефицит	Запасы на конец сезона
	миллионы кубометров в сутки				млрд кубометров
ноябрь	1385,5	836	221	0	
декабрь	1747	836	520	0	
январь	1772	770	644	115	26,6
февраль	1955	836	614	28,3	
март	1854	836	510	0	

Как видно из представленных таблиц, в сценарии с поставками на уровне прошлой зимы европейской экономике удаётся пройти отопительный сезон без директивных ограничений потребления, однако уровень запасов в ПХГ при этом оказывается ниже желаемого.

Если же поставки СПГ падают до уровня зимы 2020/2021 годов, то придётся директивно сокращать потребление в январе-феврале, и при этом остаток газа в ПХГ на конец отопительного сезона будет недостаточен, чтобы нормально пройти следующую зиму.

**Выводы.** Европу ожидает самая сложная зима со времён Второй мировой войны, однако благодаря высоким запасам в ПХГ у государств ЕС есть шанс пройти её без применения масштабных отключений промышленности или директивного распределения газа. Чтобы это стало возможным, необходимо совпадение двух факторов: температуры должны оставаться около среднеголетних значений, а поставки СПГ на континент должны продолжаться на нынешнем максимальном историческом уровне. Если хотя бы один из критериев не будет соблюден, придётся директивно сокращать потребление либо рисковать войти в зиму 2023/2024 годов с недостаточными запасами.

Чтобы обеспечить достаточные поставки СПГ, цены на газ в Европе зимой должны быть стабильно выше, чем в Азии. Это означает, что в случае всплеска спроса в Азии европейские цены на газ может ждать новое ралли.

Если предстоящая зима не окажется существенно теплее климатической нормы, у Европы без дополнительных поставок российского газа не будет возможности накопить в 2023 году такие же запасы в ПХГ, как в 2022 году. Необходимость максимального заполнения ПХГ будет поддерживать цены на газ в Европе даже в случае существенного снижения внутреннего потребления.

Напряжённый газовый баланс оставляет европейских потребителей без какой-либо «подушки безопасности» к концу зимы: даже незначительное сокращение внешних поставок, например, по технологическим причинам, может вызвать панику, которая потребует вмешательства властей в работу рынка.

## Нефть: затишье перед штормом

**Что произошло.** Добыча нефти в России (с газовым конденсатом) в сентябре осталась практически на уровне августа, увеличившись примерно на 1,3% до 10,74 млн баррелей в сутки. Таким образом, объём добычи остаётся практически неизменным с июня. В октябре, судя по предварительным данным за 20 дней месяца, добыча также останется на уровне около 10,7 млн баррелей в сутки.

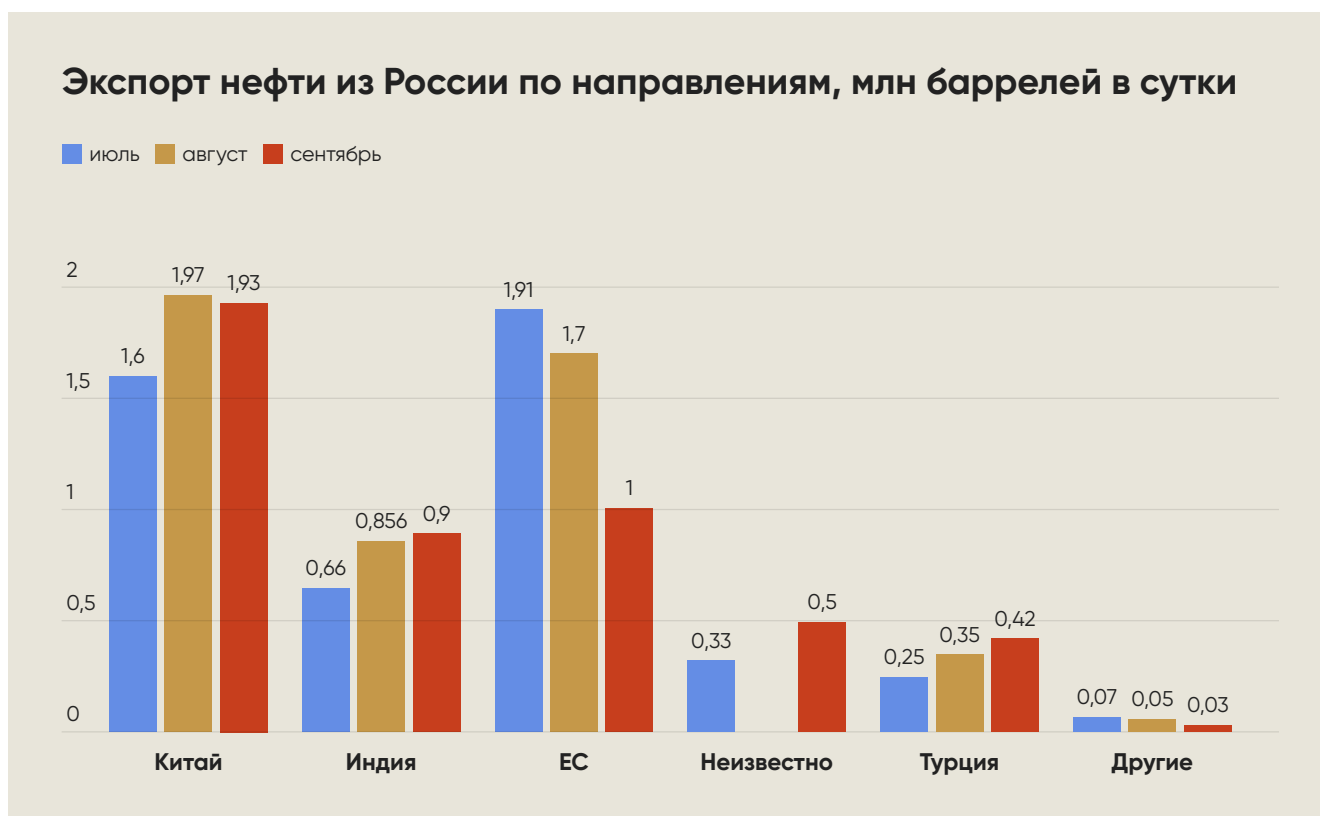


Мы по-прежнему ожидаем, что с ноября добыча начнёт сокращаться из-за сезонного снижения переработки и эмбарго ЕС на российскую нефть (вступает в силу 5 декабря). Мы полагаем, что объём поставляемой в Европу нефти не удастся быстро перенаправить на другие рынки из-за введения Западом ограничений на страхование российских нефтяных грузов в рамках «потолка цены». Мы ожидаем, что в декабре добыча упадёт на 1,5-1,7 млн баррелей в сутки по сравнению со средним уровнем июня-октября, или на 14%. Если этот прогноз реализуется, мировые цены на нефть должны существенно вырасти, учитывая также решение ОПЕК+ сократить добычу с ноября.

**Экспорт.** Экспорт нефти из России в сентябре снизился на 3,6% до 4,75 млн баррелей в сутки. Поставки в ЕС (как по морю, так и по нефтепроводу «Дружба») резко упали до примерно 1 млн баррелей в сутки с 1,7 млн баррелей в августе, так как европейские компании готовятся к введению эмбарго. Доля поставок российской нефти в ЕС от общего объёма экспорта упала ниже 22%.



При этом, судя по данным Platts и IEA, резко выросли (до 0,5 млн баррелей в сутки) танкерные отгрузки нефти из России без указания конечного пункта назначения. Хотя часть этих объёмов, судя по предыдущей практике, идёт с Балтики и предназначена к поставке в Индию после перевалки на крупные танкеры в европейских морях, рост подобных отгрузок может свидетельствовать также и о проверке работоспособности схем «смешивания» российской нефти с нефтью других производителей для обхода будущего эмбарго. Потенциально наиболее крупным хабом для смешивания могут стать ОАЭ, где присутствует нужная портовая инфраструктура, а также добываются существенные объёмы собственной нефти с характеристиками, близкими к Urals.

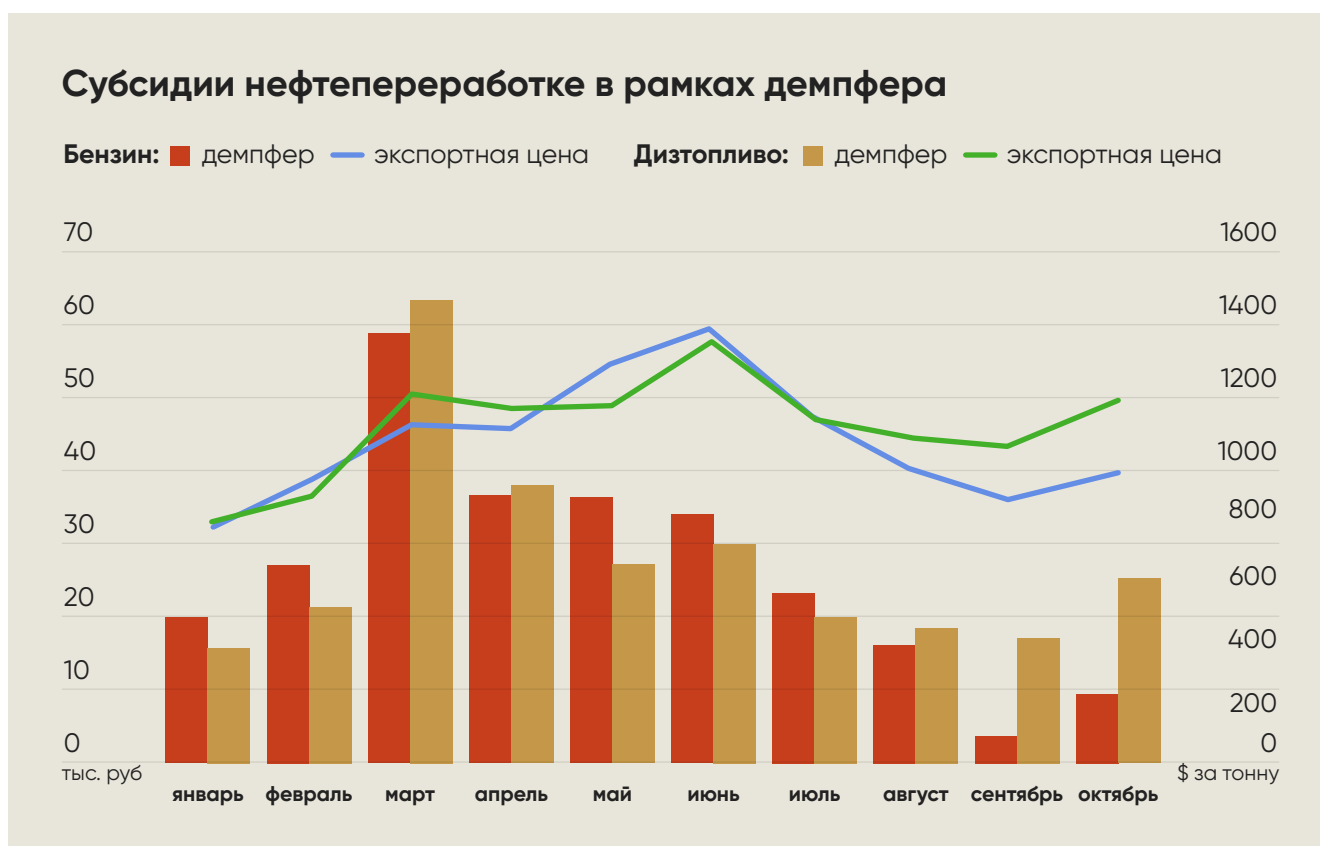


Хотя формально экспорт с морских терминалов в России и по трубопроводам «Транснефти» в сентябре сократился, нужно отметить увеличивающееся расхождение между динамикой добычи и совокупного использования нефти (экспорт плюс переработка). Такое расхождение всегда присутствует, поскольку часть товара находится в пути, однако в сентябре оно достигло значительной величины в 400 тыс. баррелей в сутки.

Объяснение может быть двояким. Во-первых, растёт загрузка НПЗ в Белоруссии: 11 октября гендиректор «Нафтана» Андрей Сойко заявил «Интерфаксу», что только Новополоцкий НПЗ в сентябре нарастил загрузку до 380 тыс. тонн нефти (около 100 тыс. баррелей в сутки). На данный момент отгрузка российской нефти в Белоруссию, хотя и явно осуществляется, никак не отражается в российской статистике.

Во-вторых, российские нефтекомпании в сентябре могли усиленно тестировать маршруты экспорта нефти по железной дороге в направлении Китая и Средней Азии, которые не пользовались популярностью в последние годы из-за дороговизны по сравнению с трубопроводом, но могут вновь стать актуальными в свете европейского эмбарго.

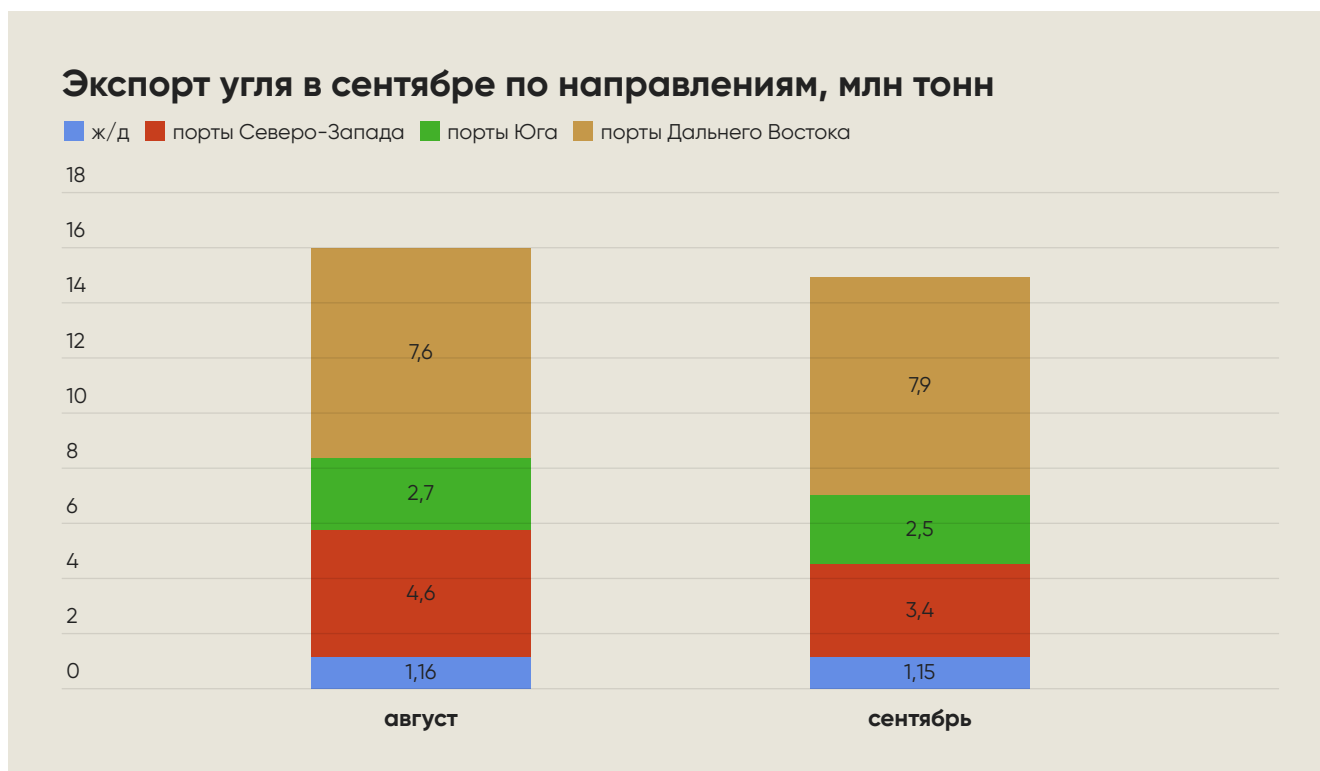
**Переработка.** Объем переработки в сентябре практически не изменился по сравнению с августом, составив 5,58 млн баррелей в сутки. Нефтекомпании поддерживают уровень переработки, несмотря на серьёзно снижающиеся цены на топливо на внутреннем рынке. Во многом такая динамика объясняется относительно высокими выплатами по демпферу: в октябре по дизтопливу размер выплат может превысить уровень июля. Рост демпфера вызван повышением экспортных котировок бензина и дизтоплива на фоне предстоящего европейского эмбарго, а также некоторым ослаблением рубля к доллару.



Динамика переработки осенью остаётся в значительной степени неизвестным фактором. При текущих выплатах по демпферу и, судя по всему, сравнительно сильном внутреннем спросе, объём переработки в октябре и даже ноябре может оказаться выше того, что мы ранее считали возможным в условиях внешних ограничений на экспорт топлива.

## Уголь: последствия эмбарго

**Что произошло.** Экспорт угля из России в сентябре снизился примерно на 7% по сравнению с августом, составив 14,95 млн тонн. Этот показатель сравним с экспортом в начале 2020 года в период пандемии. Как мы и предполагали в предыдущем отчёте, последствия введённого с 10 августа эмбарго ЕС на импорт российского угля полностью сказались только в сентябре.

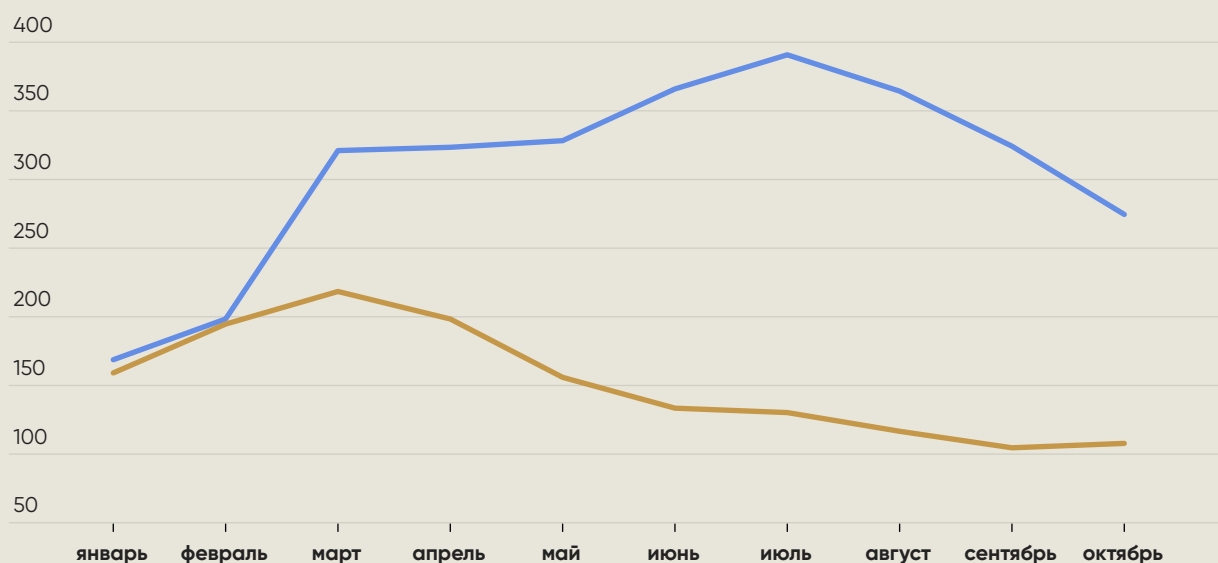


В сентябре отгрузки угля из портов Балтики сократились на 1,2 млн тонн, что примерно отражает общее снижение экспорта и является прямым следствием эмбарго ЕС. Отгрузки из портов Юга и Дальнего Востока выросли, несмотря на то, что крупнейшие потребители российского угля – Китай и Индия – в сентябре сократили его импорт; объёмы были перераспределены между другими азиатскими потребителями. Это подтверждает, что основным препятствием для восстановления экспорта угля является не спрос на него, а логистические сложности, вызванные невозможностью использовать балкеры с европейской страховкой.

Кроме того, эмбарго не привело к росту дисконтов на российский уголь, хотя скидки всё ещё достигают очень значительного размера: 50% на азиатском рынке и почти 60% на европейском. В сентябре-октябре цена отгрузки российского угля на условиях FOB оставалась относительно стабильной, тогда как мировые цены на уголь снижались на фоне сокращения спотовых цен на СПГ.

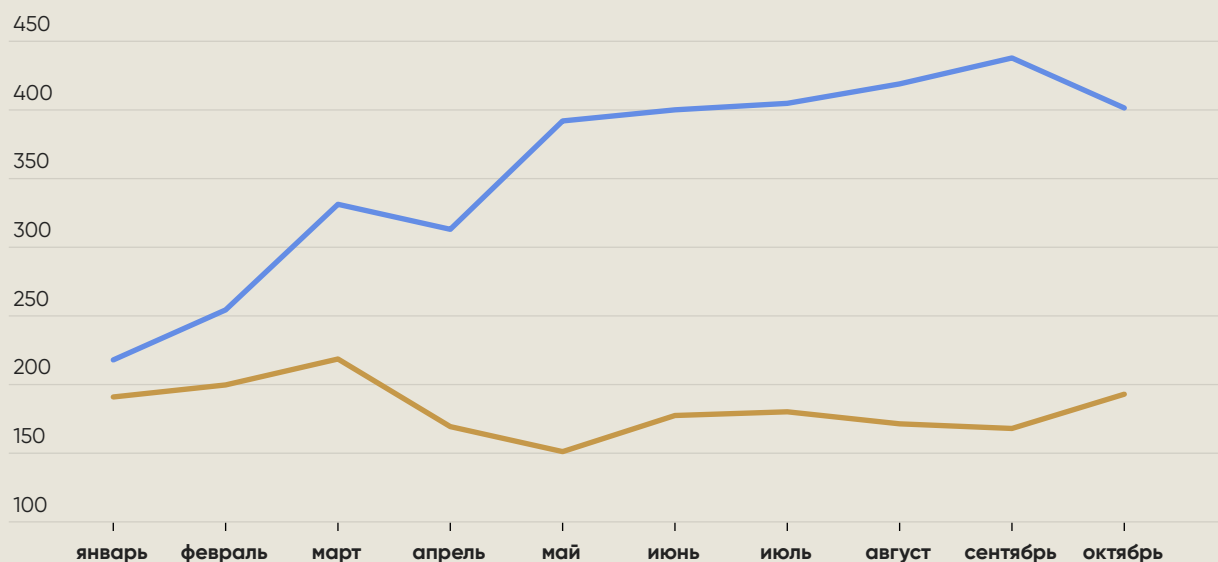
### Дисконт на уголь РФ на европейском направлении, \$ за тонну

— Уголь 6000 ккал CIF АРА — Уголь 6000 ккал FOB Балтика



### Дисконт на уголь РФ на азиатском направлении, \$ за тонну

— Уголь 6000 ккал FOB Ньюкасл — Уголь 6000 ккал FOB Восточный



**Прогноз.** Мы ожидаем стабилизации экспорта российского угля в октябре примерно на уровне сентября и дальнейшего сокращения дисконтов по мере того, как страны Северного полушария входят в отопительный сезон.

