



ЧЕМ ОБЕРНЕТСЯ ПАНДЕМИЯ COVID-19 ДЛЯ СЕГМЕНТА СПГ?

Алекс Дьюэр (Alex Dewar), Хуан Васкес (Juan Vázquez) и Ллуис Бори (Lluís Bori)

ГАЗОВЫЕ КОМПАНИИ, КОТОРЫЕ УЖЕ столкнулись с проблемой переизбытка предложения СПГ, вынуждены сейчас отвечать на новые вызовы времени, причиной которых стали два поистине тектонических события: пандемия COVID-19 и шоковое падение мировых цен на нефть. Вместе взятые, эти обстоятельства способны усугубить существующий дисбаланс между спросом и предложением на рынках СПГ, приводя к ценовой конъюнктуре, отличающейся снижением цен по мере удлинения сроков заключаемых сделок. Как следствие, под риском могут оказаться до 8% мирового спроса на сжиженный газ (более 25 млн т/год) только в ближайшей перспективе, тогда как низкие котировки могут задержаться еще на год или два.

Новая рыночная динамика может угрожать будущим проектам компаний, занимающихся разведкой и добычей газа, производителей СПГ и проектных организаций, некоторые компании столкнутся со значительной нехваткой финансовых ресурсов. В то же время, покупатели смогут воспользоваться

низкими ценами, чтобы улучшить условия контрактов, для некоторых из них сложившаяся ситуация может упростить переход с угля на газ. Одни участники рынка по максимуму используют выгоды избыточного предложения, другие пытаются минимизировать его негативные последствия, но всем им необходимо по-новому взглянуть на собственную конкурентоспособность и уже сейчас принимать меры к укреплению позиций в сильно изменившейся обстановке.

Ослабление спроса усилит рыночный дисбаланс

Еще до пандемии COVID-19 отрасль СПГ пыталась справиться с последствиями переизбытка предложения. С 2015 года годовой прирост мощностей по сжижению газа, вводимых в строй во всем мире, в среднем составлял более 30 млн т/год, так что предложение СПГ росло примерно на 10% ежегодно. Рынкам удавалось осваивать эти дополнительные объемы вплоть до первого квартала 2019 года, когда замедление роста на китайском газовом рынке

и сокращение спроса на северо-востоке Азии вытолкнули спотовые цены из диапазона 7–11 долл. США за миллион британских термических единиц (млн БТЕ), приведя к их снижению до менее чем 5 долл. США за млн БТЕ в Европе и Азии.

С учетом того, что в 2020 году ожидается ввод в строй новых мощностей по сжижению природного газа еще на 24 млн т/год, мировой рынок СПГ, скорее всего, останется перенасыщенным. В 2019 году Европа смогла взять на себя роль так называемого «рынка последней надежды» – регион поглотил дополнительные объемы сжиженного газа благодаря снижению собственной газодобычи и относительно активной закачке в хранилища, а также за счет замещения трубопроводных поставок закупками СПГ. Как следствие, европейский импорт почти удвоился за зиму 2018–2019 гг. Однако способность региона вновь выступить в той же роли в 2020 году сомнительна по причине теплой зимы и рекордных объемов в хранилищах.

Пандемия COVID-19 может привести к значительному ухудшению ситуации. Она уже повлекла за собой спад экономической активности, который, в свою очередь, повлиял на снижение спроса на природный газ в Китае, втором по величине импортере сжиженного природного газа и наиболее быстро растущем рынке СПГ. Несмотря на то, что китайская экономика уже демонстрирует признаки восстановления, темпы роста спроса на природный газ в КНР в годовом выражении, вероятнее всего, окажутся в половину меньше ожидаемых ранее.

При этом европейский и другие рынки импорта СПГ выглядят довольно уязвимо. Спад экономической активности, скорее всего, приведет в краткосрочной перспективе к падению спроса со стороны электроэнергетики и промышленных секторов. В пораженных пандемией регионах Италии уже появились признаки возможного замедления

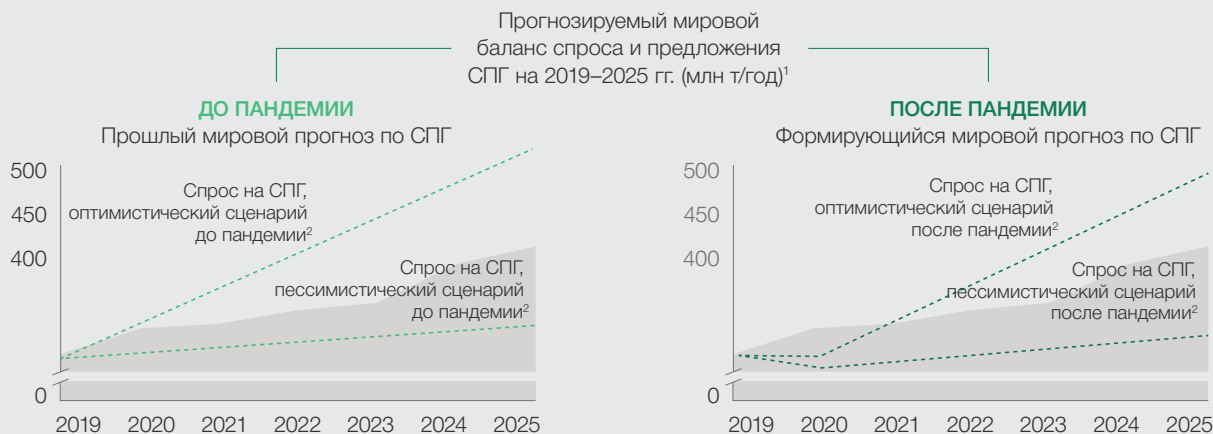
спроса в этих сферах более чем на 10% после введения мер социального дистанцирования. Хотя дешевый СПГ откроет кое-какие возможности для перехода на этот вид топлива в ближайшее время, структурный и сезонный характер спроса на природный газ на многих рынках, вкупе со стремительно снижающимся общим спросом на энергию, вероятно, ограничит потенциальные выгоды от сложившейся ситуации.

Вероятно, рост спроса на СПГ значительно замедлится в этом году.

Хотя в средне- и долгосрочной перспективе на рынке СПГ по-прежнему ожидаются достаточно высокие темпы роста, в этом году рост спроса на сжиженный газ, вероятнее всего, значительно замедлится. Экстраполяция рыночных последствий, уже наблюдаемых в Китае и Европе, указывает на то, что в краткосрочной перспективе кривая мирового спроса на СПГ может выровняться или даже снизиться, причем снижение может составить до 2%. Отсюда следует, что этот рынок в 2020 году может сократиться на 25 млн т/год (8%) относительно ранее сформированных оптимистичных ожиданий на текущий год (см. рисунок 1).

На фоне прогнозируемого сокращения спроса поставщики СПГ сталкиваются с растущим риском вынужденного ограничения уровней добычи. Если отсрочить ввод в эксплуатацию новых мощностей, это несколько ослабит давление на рынок, однако такая мера, вероятнее всего, ударит по производителям, у которых высока доля переменных издержек. США, судя по всему, уже ощутили это на себе: поставки некоторых партий отменены, загрузка заводов упала до 60% в начале марта, в то время как в 2019 г. средняя загрузка составляла около 90%.

Рис. 1 | Предложение и спрос: переизбыток предложения СПГ может быть затяжным и тяжелым из-за пандемии COVID-19



Источники: прогноз BP по сектору энергетики на 2019 г.; Cedigaz; Прогноз МЭА по мировой энергетике на 2019 г.; Прогноз Shell по СПГ на 2019 г.; Wood Mackenzie; аналитика BCG.

Примечание: ОИР = окончательные инвестиционные решения.

¹ Предполагается, что новые мощности работают со средней загрузкой в 80%.

² Эти расчеты представляют диапазон прогнозных значений рыночного спроса.

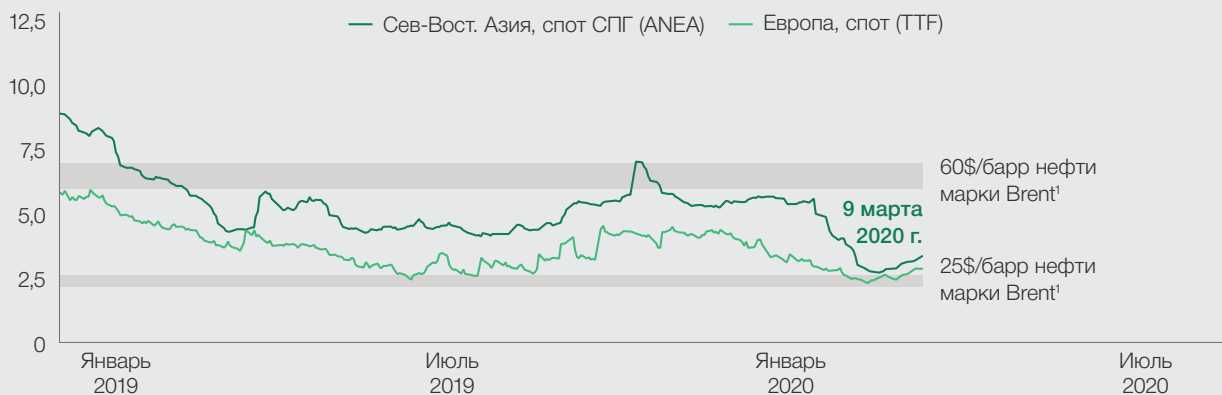
³ Этот прогноз BCG основывается на ожидаемых экономических последствиях пандемии COVID-19.

Нежелательные последствия падения цен

Динамика нефтяных рынков лишь усугубила проблемы, стоящие перед поставщиками СПГ. Стремительно сокращающийся спрос на нефть в купе с отсутствием единого решения после переговоров ОПЕК+ о сокращении добычи в начале марта (за которым последовало наращивание добычи) привели к тому, что цена нефти Brent пережила самый значительный обвал в течение одного дня со времен войны

в Персидском заливе 1991 года. Резкое падение цен закрыло спред между спотовыми ценами на природный газ и ценами индексируемых по цене нефти срочных контрактов, на которые приходится две трети продаж СПГ. В то время как ранее контракты с индексацией по цене нефти защищали некоторых поставщиков СПГ от более низких цен рынка спот, теперь и спотовые, и индексируемые по нефти цены упали до уровней менее 4 долл. США за млн БТЕ как в Европе, так и в Азии (см. рисунок 2).

Рис. 2 | Цена: спотовые и индексируемые по нефти цены ниже 4 долл. США / млн БТЕ



Источники: Argus Media; Bloomberg; GIGNL; IGU; Thomson One Reuters; аналитика BCG.

Примечание: расчеты индексируемой по нефти цены СПГ не отражают фактических договорных цен; они, скорее, отражают влияние цен Brent на индексируемые по нефти цены СПГ.

¹ Рассчитывается на уровне 10%–12% от цены нефти Brent.

Снижение цен на природный газ все сильнее осложняет положение как газодобывающих компаний, так и производителей. На долю СПГ приходится всего 11% мировых поставок газа. Однако поскольку сжиженный газ является маргинальным источником поставок на многих рынках и торговля им ведется во всем мире, низкие цены на СПГ непропорционально влияют на цены спот в основных центрах торговли природным газом.

Наиболее остро это давление ощущается в США. Цена спот на узле Henry Hub по большей части держится на уровне ниже 2 долл. США за млн БТЕ с января. Недавно здесь была зарегистрирована самая низкая цена с 1995 года — 1,6 долл. США за млн БТЕ. Это намного ниже средней цены безубыточности с учетом капитальных расходов для большинства ориентированных на газ игроков сегмента разведки и добычи, которая, по оценкам VCG, находится в диапазоне между 2 и 2,5 долл. США за млн БТЕ (см. рисунок 3). Как следствие, многие из этих компаний теперь оказались в сложной финансовой ситуации. В Европе сложившаяся ценовая конъюнктура также бьет по поставщикам трубопроводного газа. В Нидерландах цены на узле TTF недавно упали ниже 2,7 долл. США за млн БТЕ, что соответствует нижней границе типичного диапазона безубыточности с учетом капитальных затрат для поставщиков трубопроводного сырья.

Меры реагирования

Если избыток предложения и ценовая конъюнктура, характеризующаяся снижением цен по мере удлинения сроков сделок, сохранятся, это будет иметь значительные последствия для индустрии СПГ. Помимо краткосрочных финансовых последствий для газодобывающих компаний и поставщиков СПГ, существует также риск срыва будущих проектов по сжижению газа, поскольку с ухудшением рыночной конъюнктуры новые проекты вряд ли будут утверждаться в ближайшее время. В особенности это касается независимых проектных организаций в США, которым необходимо заранее заручиться обязательствами потребителей по отбору продукции для организации финансирования проектов.

Рис. 3 | Влияние на сегмент разведки и добычи: финансовое положение газодобывающих компаний всё тяжелее, хуже всех приходится компаниям в США

США

Цены Henry Hub сегодня ниже структурных безубыточных уровней для большинства производителей

Июль 2019 — март 2020 гг., суточная цена на Henry Hub в сравнении со структурно обусловленным безубыточным диапазоном цен у производителей США (долл. США / млн БТЕ)¹



ЕВРОПА

Маржа трубопроводного газа постепенно снижается

Июль 2019 — март 2020 гг., суточная цена TTF в сравнении со структурно обусловленным безубыточным диапазоном цен на российский трубопроводный газ (долл. США / млн БТЕ)²



Источники: Cedigaz; Центр по глобальной энергетической политике Школы международных отношений Колумбийского университета; Оксфордский институт энергетических исследований; Rystad Energy; Управление энергетической статистики США; аналитика VCG.

¹ Не включает стоимость транспортировки.

² Включает стоимость транспортировки; минимум рассчитан исходя из того, что экспортная пошлина на российский газ будет снижена до нуля.

При сохраняющихся на низком уровне ценах на СПГ все привлекательнее выглядят инвестиции, направленные на переход с угля на газ.

С другой стороны, у покупателей природного газа появятся новые возможности. При сохраняющихся на низком уровне ценах на СПГ все привлекательнее выглядят инвестиции, направленные на переход с угля на газ. Спотовые цены СПГ в Азии и Европе близки к паритету с углем исходя из усредненной стоимости энергоносителей, и это в ближайшее время сведет к минимуму издержки при переходе на новый вид топлива. Даже несмотря на неизбежный в будущем рост цен на природный газ, дорожающие углеродные квоты и ужесточающиеся нормы выбросов с высокой вероятностью позволят инвестициям в природный газ остаться конкурентоспособными.

Компаниям на всем протяжении цепочки формирования стоимости необходимо принимать срочные меры, пересматривать свое положение в новом рыночном контексте и использовать возможности создания ценности как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. Вот что им необходимо предпринять.

Производители СПГ. Для производителей СПГ наиболее насущной в свете COVID-19 задачей является обеспечение непрерывности деятельности. Помимо этого, им необходимо срочно принимать меры по подготовке к тому, что переизбыток предложения окажется более затяжным и тяжелым, чем ожидалось. Для этого в первую очередь нужно оценить конкретные рыночные риски в краткосрочной перспективе, в особенности связанные с покупателями и реги-

онами, которые с высокой вероятностью значительно пострадают от вспышки COVID-19. Им также необходимо обозначить свои конкурентные позиции относительно других производителей. Использование возможностей, позволяющих быстро улучшить показатели рентабельности, станет важнейшей мерой реагирования на наиболее острые проблемы, подрывающие маржу прибыли, начиная с пересмотра договоров с поставщиками и сервисными организациями. Меры, направленные на оптимизацию производства СПГ и торговли им, в частности использование новых цифровых инструментов, также могут оказаться в числе наиболее действенных вариантов улучшения показателей деятельности в ближайшем будущем.

Как только бизнес производителей СПГ стабилизируется, они смогут переключить внимание на укрепление маркетингового потенциала и операции с портфелями активов, усиливая тем самым свои позиции на рынке в средне- и долгосрочной перспективе. С учетом сохраняющегося переизбытка предложения СПГ на мировом рынке весьма насущной задачей, вероятно, станет интеграция в сегмент переработки, позволяющая компаниям гарантированно сохранить доступ к рынку. Помимо этого, слияния и поглощения, проводимые при возникновении благоприятных возможностей, также могут быть привлекательными для некоторых игроков на фоне растущей вероятности продаж проблемных активов.

Покупатели СПГ. Хотя низкие цены подстегнут спрос со стороны покупателей СПГ, им также необходимо будет оценить свои риски на ближайшее время, одновременно выявляя способы максимизации выгод в более отдаленной перспективе. Начать следует с анализа существующих коммерческих рисков, работы с поставщиками, направленной на получение максимальной свободы маневра в ближайшей перспективе, с тем чтобы иметь возможность справиться с возможными шоковыми изменениями спроса на их

собственную продукцию. В то же время им следует определиться с подходом к максимизации ценности контрактов в более отдаленном будущем. Сложившаяся конъюнктура дает возможность обеспечить себя дешевыми поставками, одновременно улучшив условия контрактов и сделав их более гибкими. Ключевым рычагом, которым могут воспользоваться покупатели для достижения этих целей, является обеспечиваемый ими доступ к конечным рынкам в период переизбытка предложения. Однако для эффективного использования этого козыря в переговорах покупателям необходимо прежде всего понять, насколько их активы и контракты с ними ценны для поставщиков в рамках различных сценариев рыночной динамики.

Хотя последствия COVID-19 еще не проявились в полной мере, уже сейчас очевидно, что конъюнктура рынка СПГ существенным образом изменилась. Долгосрочные последствия могут коснуться мест добычи природного газа, выбора проектов СПГ для реализации и даже решений о вложении средств в новые цепочки формирования стоимости природного газа или же в развитие существующих. С учетом масштабов потенциальных последствий и значительной неопределенности, сохраняющейся на сегодняшний день, пришло время всем игрокам на протяжении цепочек формирования стоимости провести переоценку позиций и доступных возможностей для улучшения показателей деятельности как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе.

О ЦЕНТРЕ РАЗВИТИЯ ЭНЕРГЕТИКИ VCG

Центр развития энергетики (CEI) стремится всемерно способствовать дальнейшему росту ключевых показателей и трансформации отрасли при помощи новейших идей и разработок. Специалисты центра формируют представления о будущей доступности, экономике и устойчивом развитии мировых энергетических ресурсов, а также о потенциальных последствиях для энергетических компаний и их активов.