



Ropa a její deriváty

Trh se chystá na motoristickou sezónu, pokles zásob implikuje riziko růstu cen ropy

22. března 2007

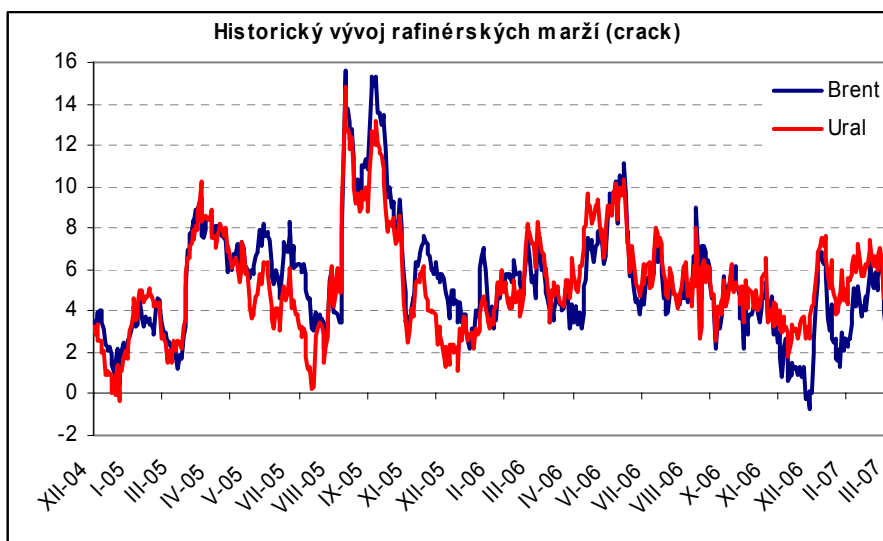
SHRNUTÍ A ZÁKLADNÍ DATA

- **Aktuální situace:** cena ropy brent se ustálila mírně nad 60 USD/b. Trh momentálně nemá dostatečný impuls k vytvoření jednoznačného trendu. Trh se orientuje především podle vývoje zásob v USA (nervozitu zvyšují klesající zásoby v posledních týdnech), napětí udržuje situace kolem Íránu.
- **Krátkodobý výhled (horizont jeden měsíc):** Rozhodující pro další vývoj bude rozjezd motoristické sezóny v USA. Nejsilnější dopad by měl útlum spotřebitelské poptávky kvůli obavám ze zhoršení hospodářské situace. Podle našeho názoru (počítáme s tzv. „měkkým přistáním“ neboli jen mírným zpomalením růstu americké ekonomiky) je však mnohem pravděpodobnější, že spotřeba zůstane na obvyklé úrovni, což by mělo cenu ropy tlačit mírně nahoru. Prohlubující se příznaky zpomalování a hrozba recese v USA by měly opačný efekt. Ropa proto může více než obvykle reagovat na makroekonomické indikátory. Jako obvykle představují riziko standardní oblasti geopolitického napětí, především Írán a obecně Střední východ, Venezuela a Nigérie. Jednak přispívají k udržování ceny ropy na vyšší úrovni a jednak by v případě zhoršení v kterékoliv z citlivých oblastí šla cena razantně nahoru.
- **Střednědobý horizont (6 měsíců):** i ve střednědobém horizontu bude klíčovým faktorem výkonnost světové ekonomiky. V pozdním létě se ke standardním geopolitickým rizikům přidá hurikánová sezóna, která letos nemusí být ani zdaleka tak klidná jako loni, kdy byl počet hurikánů abnormálně nízký kvůli klimatickému jevu el Nino a navíc se tvořily v netypických oblastech. Navíc hrozí výrazný pokles komerčních zásob ropy kvůli těžebním kvótám OPEC, což bude zvyšovat náchylnost trhu k prudkým reakcím na negativní impulsy. Hrozí proto významné riziko značného růstu ceny, znatelný pokles je málo pravděpodobný (pouze pokud by reálně hrozila recese v USA). Podle našeho názoru je proto současná cena vhodná na jistě proti budoucímu růstu (zejména při případných poklesech pod 60 USD/b).

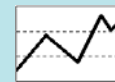
22.3.2007	aktuální	1T	1M	6M	1R
ropa brent (USD/brl)	61,4	3%	7%	-1%	-2%
uralská ropa (USD/brl)	57,3	0%	4%	-2%	-1%
benzin natural 95 (USD/t)	631,0	0%	13%	11%	1%
nafta (USD/t)	532,0	0%	5%	-2%	-6%
kerosen (USD/t)	595,0	1%	6%	-1%	-4%
rafinérská marže - ural/NWE (USD/brl)	1,72	2,52	-0,15	0,36	6,34
rafinérská marže - brent/NWE (USD/brl)	-0,81	2,44	-1,19	-1,56	-0,70

Pozn. pravá část tabulky ukazuje změny v procentech kromě rafinérských marží, kde jde o absolutní hodnoty. Zdroj Bloomberg

V ropném měsíčníku pravidelně uvádíme rafinérské marže tak jak je ve svém servise poskytuje agentura Bloomberg. (page kód NTBK). Definice rafinérské marže se ovšem mohou lišit podle způsobu výpočtu a proto v dnešním čísle pro srovnání uvádíme historii vývoje rafinérských marží tak jak ji podává agentura Reuters (kódy BRT-ROT-REF, tj. brent Rotterdam a URL-MED-REF, tj. uralská mediterranean). Graf a hodnoty uvedené v tabulce vám umožní srovnání jak se liší hodnoty rafinérských marží vypočtené jednotlivými agenturami. Kvůli konzistenci s dřívějšími měsíčníky budeme nadále pokračovat v uvádění rafinérských marží podle Bloombergu.



Zdroj: Reuters



Ropa a její deriváty

Trh se chystá na motoristickou sezónu, pokles zásob implikuje riziko růstu cen ropy

22. března 2007

I. Aktuální zprávy a faktory ovlivňující ceny

Íránský náměstek ministra zahraničí A. Araghchi řekl na setkání se zahraničními diplomaty, že Írán je připraven, jak na spolupráci, tak na konfrontaci. Reagoval tak na blížící se hlasování o zpřísnění sankcí OSN kvůli tomu, že Írán pokračuje v obohacování uranu. Diskuse v radě bezpečnosti o této otázce aktuálně probíhají, hlasování se očekává dnes. K Radě bezpečnosti chce ještě před hlasováním promluvit íránský prezident Ahmadinejad. Ruský ministr zahraničí Lavrov odmítl přehnaně tvrdé sankce proti Íránu. Podle jeho názoru je proti Íránu postupovat zvolna a opatrně. Situace kolem íránského jaderného programu je stále nejžhavějším kandidátem na závažné komplikace a prudký růst ceny ropy.

Rusko popřelo spekulace že hrozí zastavením dodávek jaderného paliva do Íránu pokud ten nezastaví obohacování uranu. Zdržení dodávek paliva souvisí s nehodami ohledně finančního vyrovnání. Spekulace kolem vztahů mezi Ruskem a Íránem jsou důležité, protože Rusko je považováno za brzdu razantnějšího postupu proti Íránu. Pokud by Rusko vůči Íránu přitvrdilo, zvýšilo by to pravděpodobnost tvrdších sankcí a komplikací.

OPEC na svém zasedání 15. března ponechal v platnosti stávající těžební kvóty. Podle OPEC sice klesají zásoby ve vyspělých státech, zároveň však hrozí riziko zpomalení světové ekonomiky. Proto se členské státy OPEC rozhodly prozatím ponechat opatření beze změny. V současnosti by měla být těžba omezena o 1,7 milionů b/d, podle OPEC je reálně omezena o 1,2 milionu b/d a podle analytiků o 1,0 milionu b/d. Mezinárodní agentura pro energii (IEA) opatření OPEC kritizuje jako příliš restriktivní a obává se možnosti destabilizace trhu s ropou v jeho důsledku. Podle IEA by zásoby ropy ve státech OECD mohly v prvním čtvrtletí poklesnout nejvíce za posledních deset let.

OPEC mírně zvýšil odhad letošní poptávky po ropě (zvýšení poptávky o 1,3 milionů b/d z 1,2 milionu b/d), zároveň vyjádřil obavu z možnosti nižšího růstu světového hospodářství, který by mohl snížit poptávku po ropě. Prezident OPEC M. al-Hamli slíbil, že OPEC zajistí dostatečné zásobování ropou v případě robustního růstu světové ekonomiky. Pokud OPEC sliby dodrží měl by přispět ke stabilizaci vývoje ceny ropy, nesmí však přehnat trvání omezení těžby.

Čína se chystá uzavřít dohodu s Ruskem o zvýšení dodávek ropy po železnici. Čína aktuálně nakupuje zhruba 40% ropy na Středním východě a má v úmyslu diverzifikovat svoje zdroje. Rusko chce naopak diverzifikovat svoje portfolio odběratelů. Rusko Číně v současnosti dodává zhruba 15% dovážené ropy. Rusko a Čína plánují postavení ropovodů a plynovodů umožňujících zvýšit Ruský vývoz těchto surovin do Číny. V současnosti se vedou rozhovory o podrobnostech projektů.

Čína tento měsíc zprovozní 12 nových ropných zásobníků o celkovém objemu 1,2 milionu m³. Do konce příštího roku má být kapacita navýšena na 5 milionů m³. Zásobníky jsou umístěny v přístavu Zhuosan, zároveň zde bude vybudován nový ropný terminál o kapacitě 15 milionů tun ropy ročně.

Čínská spotřeba motorové nafty by měla růst v období

2010-2015 o 4,8% ročně, což znamená zpomalení ze 7% v období do roku 2010. V roce 2015 by tak Čína měla spotřebovat 193,9 milionu tun motorové nafty. Jde o odhad společnosti China International Chemical Consulting Corporation. Růst spotřeby souvisí s rychlým rozvojem silniční sítě, ale také s postupující mechanizací v zemědělství. Ještě rychleji než spotřeba motorové nafty roste spotřeba benzínu. Kvůli rychlému zvyšování počtu osobních automobilů (loni dosáhl počet automobilů 22 milionů a Čína se tak stala druhým největším světovým automobilovým trhem) rostla loni o 8,4% a do roku 2010 by měla vzrůst o 24%. K rostoucí spotřebě ropných produktů významně přispívá i rychlý rozvoj letecké dopravy. Loni vzrostla letecká osobní doprava o 15% a nákladní o 11%. Čína už je druhým největším trhem letecké dopravy ve světě. V roce 2015 by měla spotřeba benzínu dosáhnout 82 milionu tun. Loni Čína spotřebovala 52,47 milionu tun benzínu. Čína plánuje zvýšit kapacitu pro zpracování ropy do roku 2010 o 25%. Vývoj čínské spotřeby je hlavním motorem potenciálního dlouhodobého růstu cen ropy.

Podle průzkumu mezi analytiky opřádaného agenturou Reuters se růst spotřeby v letošním roce téměř zdvojnásobí na 1,39 milionu b/d. Měly by k tomu přispět především USA a Čína. Analytici předpokládají, že OPEC bude kvůli rychlému růstu poptávky nucen zrušit své současné těžební kvóty a navýšit objem těžby.

II. Očekávaný vývoj ceny ropy

Brent USD/brl	2Q/07	2007	2008	2010
Anketa (RTRS)				
30.1.2007	59,58	60,09	58,36	49,5
7.3.2007	59,75	59,85	58,06	50,46
Futures (Brent)	61,57	63,86	66,23	65,70

Zdroj: Reuters (34 analytiků), Bloomberg. Futures i anketa udávají průměrnou cenu za období

III. Zásoby

USA	II-07	II-06	změna
ropa	329,3	338,6	-2,75%
benzín	210,5	221,6	-5,01%
nafta	118,7	126,7	-6,31%
EMU	I-07	I-06	
ropa	470,6	488,6	-3,68%
benzín	136,9	149,8	-8,61%
topný olej	112,4	108,3	3,79%
Japonsko	XII-06	XII-05	
ropa	110	95,1	15,67%
benzín	15	13,7	9,49%
topný olej	20,9	18,7	11,76%

Zdroj: OPEC, EIA, v milionech barelů

Luboš Mokráš

analytik

224 995 456

lmokras@csas.cz