



## Läget på energimarknaderna Olja, naturgas, kol och utsläppsrätter

Vecka 35, 2017 – sommarkrönika



2017-08-29

### Sammanfattning

Oljemarknaden har fortsatt röra sig mot balans mellan utbud och efterfrågan under slutet av årets andra kvartal och början av det tredje kvartalet. Sommarmånaderna bjöd på fortsatt stark efterfrågetillväxt, men också en fortsatt accelerering av skiffer-oljeproduktionen i USA. Sammantaget innebar detta att marknaden inte slog över till brist och därmed lagerneddragningar, som OPEC eftersträvat, utan att de globala lagernivåerna endast sjunkit något från sina historiskt höga nivåer. Tecken på minskad disciplin bland de länder som kommit överens om produktionsminskningar riskerar i detta balanserade läge göra särskilt tydliga avtryck på marknaden.

Den europeiska gasmarknaden började sommaren med ett starkare än förväntat utbud, då såväl norska som ryska gasleveranser ökade jämfört med samma tid förra året, samtidigt som fler LNG-leveranser nådde den europeiska marknaden. Marknaden har även styrts av en stark efterfrågan på gas som ett resultat av låga nivåer i vattenkraftverkens magasin på kontinenten, höga kolpriser samt begränsad kärnkraftskapacitet. Denna ”sommartrend” övergick dock till en aningen snävare marknad under mitten och slutet av juli, då ett underhållsarbete på ett norskt gasfält förlängdes och begränsade den norska exporten. Vid samma tidpunkt så ökade efterfrågan på LNG i Asien, vilket resulterade i färre leveranser till den europeiska marknaden. Den stora nyheten som påverkat marknaden under sommaren, och som kan komma att ha en mer långsiktig påverkan på marknaden, är utvecklingen kring Frankrikes kärnkraft.

Kolmarknaderna har under sommaren till största del styrts av utvecklingen i stillahavsområdet, där framför allt en stark kinesisk efterfrågan, tillsammans med att landets kolproduktion minskat, har resulterat i stigande världsmarknadspriser på kol under större delen av sommaren. I Europa har priset även fått stöd av en ökad efterfrågan på el för kylning och luftkonditionering, särskilt under de värmeböljor som drabbat stora delar av Europa. Att magasinivåerna för vattenkraftverken samtidigt har varit låga i framför allt de södra delarna av Europa har gjort att efterfrågan på övriga elproduktionsslag, som kolkraft, ökade.

Priset på utsläppsrätter inom det europeiska handelssystemet, EU ETS, har överlag haft en stigande trend under sommaren, till stor del drivet av samma marknadsfundament som för kol.

### Innehåll

<b>Oljemarknaderna</b>	<b>2</b>
<b>Naturgasmarknaderna</b>	<b>5</b>
<b>Kolmarknaderna</b>	<b>7</b>
<b>Marknaden för utsläppsrätter</b>	<b>8</b>

### Priser vid stängning efter vecka 34

<b>Olja</b>	ICE Brent, front month		
	52,41	USD/fat	↑
<b>Naturgas</b>	ICAP TTF, day ahead		
	16,33	EUR/MWh	→
<b>Kol</b>	ICE AP12, front month		
	88,50	USD/ton	↑
<b>Utsläppsrätter</b>	ICE EUA, Dec contract		
	6,09	EUR/ton	↑

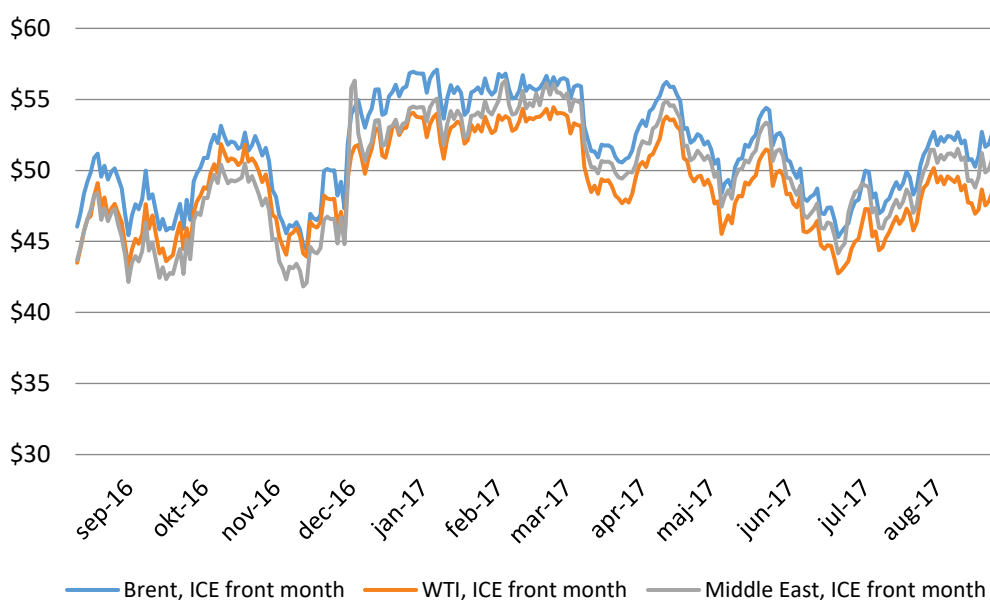
Energimyndigheten rapporterar även tillsammans med Energi-marknadsinspektionen (Ei) varje vecka om läget på elmarknaden.

Elmarknadsrapporterna hittar du [här](#).

## Oljemarknaderna

Oljemarknaden har fortsatt röra sig mot balans mellan utbud och efterfrågan under slutet av årets andra kvartal och början av det tredje kvartalet. Sommarmånaderna bjöd på fortsatt stark efterfrågetillväxt, men också en fortsatt accelerering av skifferoljeproduktionen i USA. Sammantaget innebar detta att marknaden inte slog över till brist och därmed lagerneddragningar, som OPEC eftersträvat, utan att de globala lagernivåerna endast sjunkit något från sina historiskt höga nivåer. Tecken på minskad disciplin bland de länder som kommit överens om produktionsminskningar riskerar i detta balanserade läge göra särskilt tydliga avtryck på marknaden.

### Råoljepriser (USD/fat)



**Källa: Montel.**

Resan från överutbud mot balans har visat sig långsam, trots den överenskommelse om utbudsbegränsningar som OPEC-länderna nådde tillsammans med en grupp övriga producenter i slutet av förra året. Efter mer än tre år av överutbud har de globala oljelagren växt långt över historiska genomsnitt och utgör i sig en hämsko på prisuppgångar. I OECD-länderna, där transparensen kring lagerdata är som bäst, uppgick globala lager enligt IEA:s beräkningar till runt 3 021 millioner fat vid utgången av andra kvartalet 2017. Nivån är 219 millioner fat över femårsgenomsnittet, en av de mest använda måttstockarna på om lagren är höga eller låga. Samtidigt bör man också komma ihåg att det stora överutbudet och den resulterande starka lagerbyggnaden, under delar av 2014, samt hela 2015 och 2016 i sig börjat dra upp femårssnittet från mer normala nivåer.

Tecken på att världsmarknaden sakta rörde sig mot balans började skönjas, om än avlägset, redan innan OPEC-länderna nådde sin överenskommelse med partnerländerna. Detta var en stor anledning till att ledande OPEC-medlemmar övergav sin dåvarande strategi om att konkurrera om marknadsandelar och tog steget mot att försöka begränsa


utbudet. Utbudsbegränsning i ett läge med strukturellt överutbud skulle riskera permanent avhändande av marknadsandel för den producent som sänkte produktionen till den producent som inte gjorde det, utan resulterande priskompensation. I en balanserad marknad med efterfrågetillväxt är det däremot mer troligt att utbudsbegränsningen leder till högre priser, varför en sådan strategi kan vara att föredra. Som producentländerna hoppats, ledde deras överenskommelse till en om inte påskyndad, så åtminstone stabil återbalansering av utbud och efterfrågan under våren och försommaren 2017. Dilemmat var dock den allt snabbare ekonomiska återhämtningen från USA:s skifferoljaproduktion.

USA:s oljeskifferproduktion har sedan prisnedgången 2014 imponerat genom producenternas framgång i kostnadsbesparingar och effektiviseringar. Resultatet blev en kraftig minskning av producenternas break-even-kostnad, som möjliggjort en återhämtning så fort oljepriset började stabilisera sig på nivåer över 45 US dollar per fat. Bara de mest geologiskt fördelaktiga delarna av USA:s oljeskifferformationer är lönsamma vid nivåer under 45 dollar per fat idag och ytterligare en stor del av källorna behöver nivåer mellan 45–55 dollar per fat för att vara lönsamma. Skifferindustrins flexibla och snabbfotade karaktär, med korta beslutsvägar och ledtider för borrprojekt, har dock inneburit att en snabb återhämtning för USA:s fallande oljeproduktion varit möjlig. Oljetvinningen i USA beräknas i den amerikanska energimyndigheten IEA:s senaste oljemarknadsrapport (för augusti 2017) att växa med 600 000 fat per dag under 2017, vilket kan jämföras med en global tillväxttakt i oljeproduktionen bland länderna utanför OPEC med 700 000 fat per dag. Sett i relation till att OPEC:s produktion samtidigt ökade med ca 230 000 fat per dag under juli, främst på grund av återhämtning i våldsdrabbade Libyen och Nigeria, så ser balansen skör ut och än mer så hoppet om stora lagerneddragningar.

Hittills har OPEC-länderna och deras avtalspartners strategi räddats av en fortsatt stark efterfrågetillväxt. IEA reviderade denna månad upp sin prognos för efterfrågetillväxten för innevarande år till 1,5 miljoner fat per dag. Tillväxttakten för årets andra kvartal motsvarade så mycket som 1,8 miljoner fat per dag på årsbasis. Prognosen för nästa år ser även den stark ut, med en förväntad tillväxttakt i efterfrågan på olja motsvarande 1,4 miljoner fat per dag. Samtidigt förväntas dock USA:s råoljaproduktion öka 1 miljon fat per dag nästa år, vilket inräknat eventuell produktionstillväxt i resten av världen minskar utrymmet för stora och stabila lagerneddragningar väsentligt.

Det finns dock tecken som tyder på en åtminstone temporär avmattning i tillväxttakten på USA:s oljeskiffer. Oljeprisets stabilisering kring 50 dollar per fat under sommaren och de måttliga lagerneddragningarna (cirka 500 000 fat per dag i juli) förefaller ha avskräckt en del företag från att investera i nya källor, just för att prisåterhämtningen verkar dra ut på tiden. Trots att sommarmånaderna traditionellt sett ser höga aktivitetsnivåer på de amerikanska oljeskifferformationerna rapporterade nyhetsbyrån Bloomberg att antalet ansökta borrhållstånd föll med 23 procent i juli jämfört med juni.

Den utdragna återbalanseringen och minskningen av oljelagren verkar ha även resultera i vissa uthållighetsproblem bland de länder som förbundit sig att minska sin produktion. Stora nyckelaktörer i överenskommelsen, som Saudiarabien, Ryssland, Kuwait, Förenade Arabemiraten och Iran, har i princip hållit sig under sina överenskomna produktionstak.

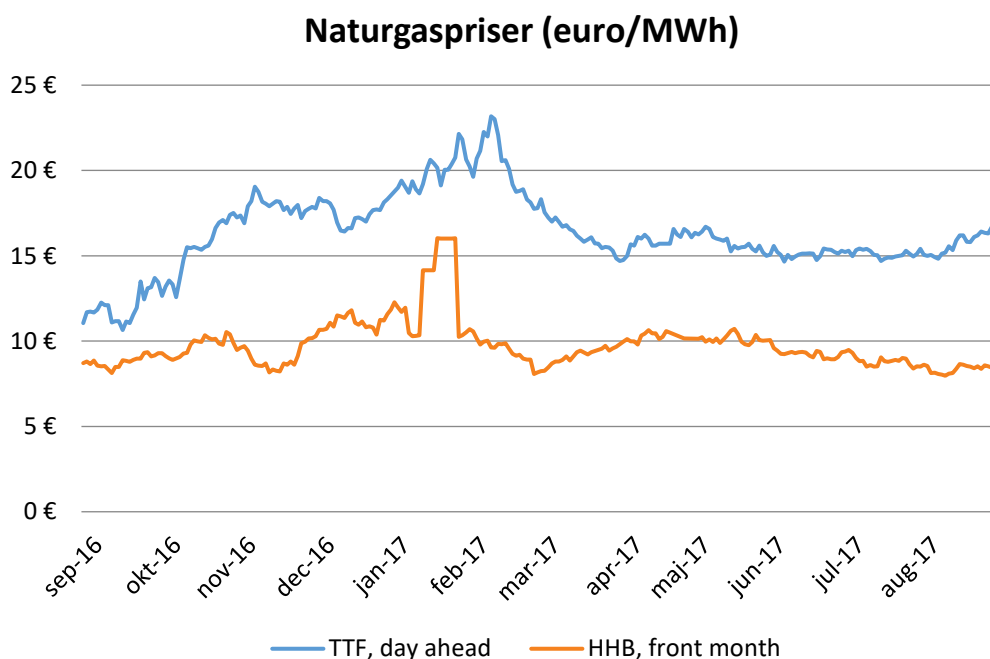


Bland de mindre aktörerna, särskilt de producenter som lider av en ansträngd ekonomi, verkar produktionsdisciplinen börja svikta. Tillsammans med ett förbättrat säkerhetsläge i Libyen och Nigeria skapar detta problem för överenskommelsens uthållighet och ländernas möjlighet att tvinga fram stora lagerneddragningar på marknaden.

Hittills har Saudiarabien tagit på sig att kompensera för mindre länders överproduktion genom att ytterligare sänka den egna produktionen, något som enligt marknadsuppgifter ser ut att upprepas inför september, givet just Libyens och Nigerias ökade produktion. I detta ligger dock ett frö till framtida problem om Saudiarabien upplever att andra producenter alltmer snyltar på landets förmåga att sänka (och höja) sin produktion, något som läsare med långt minne, eller kunskaper i oljemarknadshistoria från mitten av 80-talet säkert känner igen.

## Naturgasmarknaderna

Den europeiska gasmarknaden började sommaren med ett starkare än förväntat utbud, då såväl norska som ryska gasleveranser ökade jämfört med samma tid förra året, samtidigt som fler LNG-leveranser nådde den europeiska marknaden. Marknaden har även styrts av en stark efterfrågan på gas som ett resultat av låga nivåer i vattenkraftverkens magasin på kontinenten, höga kolpriser samt begränsad kärnkraftskapacitet. Denna "sommartrend" övergick dock till en aningen snävare marknad under mitten och slutet av juli, då ett underhållsarbete på ett norskt gasfält förlängdes och begränsade den norska exporten. Vid samma tidpunkt så ökade efterfrågan på LNG i Asien, vilket resulterade i färre leveranser till den europeiska marknaden. Den stora nyheten som påverkat marknaden under sommaren, och som kan komma att ha en mer långsiktig påverkan på marknaden, är utvecklingen kring Frankrikes kärnkraft.



**Källa: Montel.**

Under juni var det varmt väder i framför allt Europas södra delar, men också periodvis i de norra delarna, som styrde efterfrågan på gas. Stigande kolpriser triggade dock bränslebyte från kol till gas inom elproduktionen, samtidigt som det var låga vattennivåer i magasinerna i södra Europa. De relativt låga gaslagernivåerna i Europa, som behöver fyllas inför kommande vintersäsong, gav också stöd åt efterfrågan på gas runtom i Europa. Det var med andra ord många faktorer som påverkade en ökad efterfråga på gas men trots detta så styrdes marknaden av relativt låga priser i jämfört med föregående månad. Detta berodde främst på utökad norsk och rysk gasimport samt flera LNG-leveranser som nådde den europeiska marknaden. Den utökade importen av rysk gas, norsk gas och LNG kunde möta den starka efterfrågan och också täcka upp för den minskade gasimporten från Nordafrika. Det holländska priset på gashubben TFF minskade med tre procent mot föregående månad.



Juli började ungefär på samma sätt som juni slutade – med höga temperaturer och låga vattennivåer i magasinen. Detta fick priserna att stiga en aning på gashubbarna i södra Europa men fortsatte att hålla priserna nere i nordvästra Europa. Marknaden fortsatte vara välförsörjd med ett starkt utbud från Ryssland, Norge och av LNG. I mitten på juli reagerade dock marknaden på nyheten om att underhållsarbetet på norska gasfältet Kollsnes förlängdes till den 1 oktober. Kollsnes produktionskapacitet reducerades med 12,5 miljoner kubikmeter gas per dag, vilket var en större reduktion än förväntat. Det är främst den brittiska marknaden som drabbades av detta underhållsarbete, vilket fick priset på den brittiska gashubben NBP att reagera starkast.

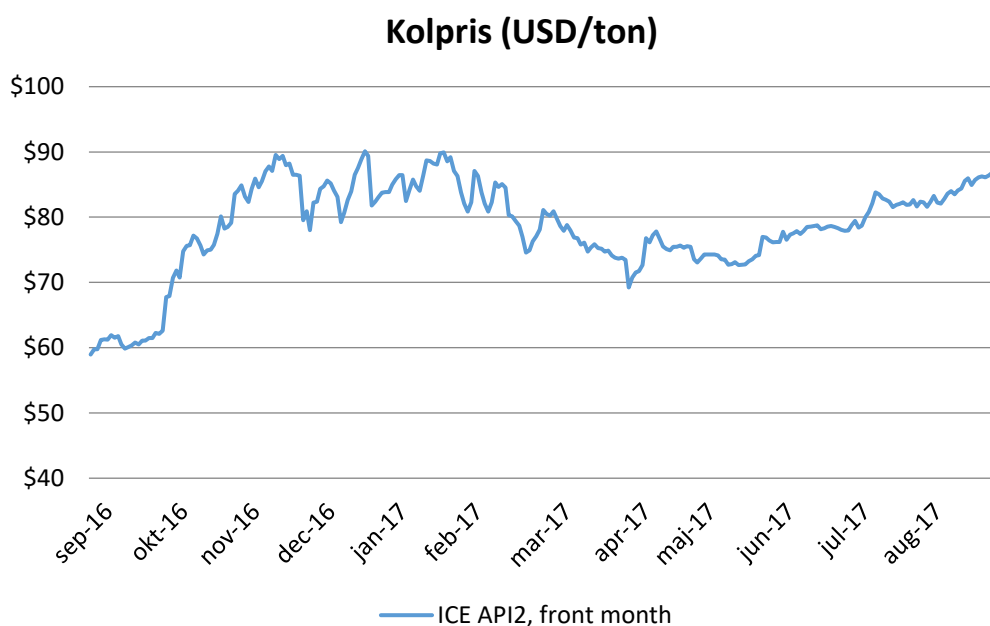
De europeiska hubbpriserna fortsatte sedan att hålla sig relativt starka i jämförelse med föregående månad på grund av en allmänt snävare marknad. Efterfrågan på gas ökade efter att elproduktionen från solkraft minskade, samt efter att det franska energibolaget EDF meddelat att vissa kärnreaktorer i Frankrike kommer att behöva genomgå säkerhetskontroller under de kommande 18 månaderna. En starkare efterfrågan på LNG i Nordostasien adderade vidare till en snävare marknad eftersom färre leveranser då anländer till Europa. Bortsett från underhållsarbetet på Kollsnes så har dock såväl den norska som den ryska gasexporten till den europeiska marknaden varit fortsatt starkare än under samma period förra året. Marknaden styrs därför inte av ett utbudsunderskott, även om nyheter om starkare efterfråga på gas och begränsade leveranser fått marknaden att reagera under slutet på sommaren.

Parallellt med rena marknadsfundament som har styrt marknaden under sommaren så lägger marknaden stort fokus på att följa utvecklingen kring kärnkraften i Europa. Störst fokus har legat på att följa utvecklingen i Frankrike då politiska strategier som berör kärnkraftens framtid är av stor betydelse för den framtida efterfrågan på gas. Den franska regeringen bekräftade bland annat i juli att runt 17 reaktorer kan komma att behöva stängas till 2025. Frankrikes president Emmanuel Macron var tydlig under sin valkampanj med att behålla målet (enligt landets *2015 Energy Transition Law*) om att minska kärnkraftens andel av landets elproduktion till 50 procent till 2025, från dagens 75 procent, vilket motsvarar en minskad kapacitet på 17–22 GW. Vidare så har Tyskland, Belgien och Spanien också meddelat att de kommer att minska sin kärnkraftskapacitet fram till 2025, vilket kan medföra en ytterligare reduktion på runt 23 GW elproduktionskapacitet om dessa länder vidhåller denna strategi. Detta verkar vara den långsiktiga trend som marknaden fokuserar på för närvarande.

## Kolmarknaderna

Kolmarknaderna har under sommaren till största del styrts av utvecklingen i stillahavsområdet, där framför allt en stark kinesisk efterfrågan, tillsammans med att landets kolproduktion minskat, har resulterat i stigande världsmarknadspriser på kol under större delen av sommaren. Även Japan har haft en relativt stor efterfrågan på kol under sommaren, framför allt för elproduktion. Siffror för juli visar att Japans kolimport var cirka fyra procent högre än samma månad förra året och även för årets första halva var den totala kolimporten högre än under 2016.

Kinas kolproduktion under juli var den lägsta på nio månader enligt landets statistikorgan. Detta beror framför allt på de kinesiska myndigheternas åtgärder om att minska antalet tillåtna produktionsdagar för gruvorna för att minska överproduktionen, men det har även förekommit en del produktionsstopp för säkerhetsinspektioner av gruvor. Dock var den kinesiska kolproduktionen under juli nio procent högre än samma månad förra året och för årets första sju månader var produktionen 5,5 procent högre än för 2016. En annan faktor som påverkat utbudssidan på stillhavsmarknaden är att gruvarbetare har gått ut i strejk vid flera stora kolgruvor i Australien.



**Källa: Montel.**

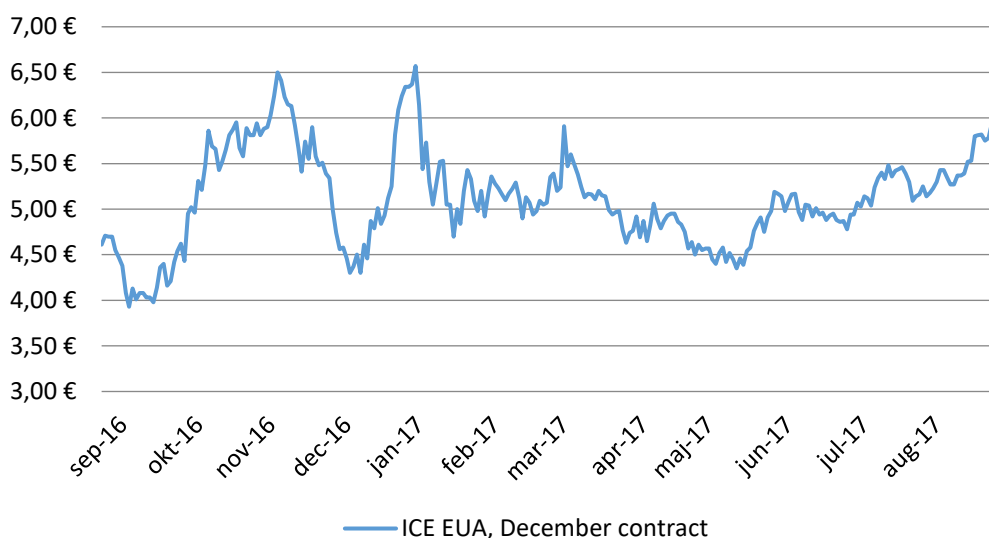
I Europa har priset även fått stöd av en ökad efterfrågan på el för kylning och luftkonditionering, särskilt under de värmeböljor som drabbat stora delar av Europa. Att magasinivåerna för vattenkraftverken samtidigt har varit låga i framför allt de södra delarna av Europa har gjort att efterfrågan på övriga elproduktionsslag, som kolkraft, ökade. När sedan nyheten om att Frankrikes kärnkraft kan komma att begränsas för säkerhetsgenomgångar under resten av året och än mer under 2018 så gav detta ytterligare stöd åt kolpriset.

## Marknaden för utsläppsrätter

Priset på utsläppsrätter inom det europeiska handelssystemet, EU ETS, har överlag haft en stigande trend under sommaren, till stor del drivet av samma marknadsfundament som för kol, det vill säga att höga temperaturer i Europa ledde till ökad efterfrågan på el för kylning och luftkonditionering och att många av vattenkraftverken i södra Europa samtidigt hade låga nivåer i vattenmagasinen gjorde samtidigt att efterfrågan på bränslebaserad elproduktion ökade, vilket också ökade efterfrågan på utsläppsrätter.

I mitten av juli föll dock priset tillbaka något, då många marknadsaktörer sålde av för att ta hem vinsten från prisuppgången samtidigt som marginalerna för kolkraft minskade på många håll och därmed även minskade efterfrågan på utsläppsrätter. Detta ledde till att priset föll tillbaka cirka tio procent i juli, men trenden vände sedan uppåt igen och fortsatte överlag stiga under resten av sommaren, drivet av minskade auktionsvolymerna under augusti och på nytt stärkta marginaler för kolkraften på kontinenten. Dock tros den kraftiga prisökningen mot slutet av augusti delvis också ha berott på spekulationsköp av utsläppsrätter.

### Utsläppsrättspris euro/ton



**Källa: Montel.**

Förhandlingarna om handelssystemets nästa handelsperiod (2021–2030) fortsatte under sommaren med trilogsamtal mellan Europeiska kommissionen, parlamentet och rådet med syfte att nå en kompromiss mellan rådets så kallade allmänna inriktning och parlamentets överenskomna position. Bland annat har rådet och parlamentet olika ståndpunkter om hur en bestämmelse för annullering av överskott av utsläppsrätter ska se ut och om fonder som ska kunna ge stöd för omställning till minskade utsläpp. De fortsatta förhandlingarna kommer nu att ske under Estlands ordförandeskap, som tog över detta från Malta vid halvårsskiftet, med förhoppning om att nå en överenskommelse innan året är slut.