

# ВТОРОЙ ГОД ЭКСПОРТА АМЕРИКАНСКОГО СПГ

Эффективность остается под вопросом

Ровно год назад мы писали об итогах первого года работы СПГ-индустрии США\*. Нашим основным выводом было то, что американский СПГ неконкурентоспособен в Европе и АТР, однако в силу ряда особенностей реализованной в США бизнес-модели убытки несут не продавцы газа в США или владельцы заводов по производству СПГ, а его покупатели. Прошел еще один год, «Газпром» обновил рекорд по объемам поставок своего газа в Европу, выросли цены на нефть. Что же за это время произошло с американским СПГ?

**ТЕКСТ** > Мария Белова, Екатерина Колбикова, Иван Тимонин, VYGON Consulting

**ФОТО** > Фотобанк 123RF; Per Martin Oterholt, Image Courtesy: Wärtsilä; worldmaritimeneews.com

## Рост количественных показателей

В прошлом году глобальное предложение СПГ возросло на 38 млрд куб. м, на США и Австралию пришлось по 40% прироста. Поставки американского газа в 2017 году (по дате прибытия) составили 13,3 млн т, увеличившись почти в 4,5 раза с 2016 года и обеспечив полную загрузку трех существующих технологических линий завода Sabine Pass. Такой высокий показатель утилизации (при среднемировом 79%) отчасти объясняется прописанным во многих контрактах на покупку американского СПГ условием «сжижай или плати», предполагающим взимание фиксированной платы за аренду мощностей по сжижению в коридоре 2,25–3 долл./МБТЕ на заводе Sabine Pass и 3,5 долл./МБТЕ для завода Corpus Christi

вне зависимости от их фактического использования.

Помимо объемов производства американского СПГ, почти в два раза увеличилось и число импортирующих его стран, по итогам прошлого года составившее 26 шт. (14 шт. – в 2016 году). Новички наполовину представлены европейскими государствами: Францией, Литвой, Нидерландами, Великобританией, Мальтой и Польшей. При этом поставки в эти страны были преимущественно единичными (без долгосрочных контрактов) и осуществлялись в зимний сезон, когда на пике спроса за 1 МБТЕ сжиженного газа можно было получить до 8,5–10 долларов.

В середине года фокус поставщиков американского газа сместился в сторону Латинской Америки

\* «Итоги первого года. Текущая и будущая конкурентоспособность американского СПГ», журнал «Газпром» №5, 2017.



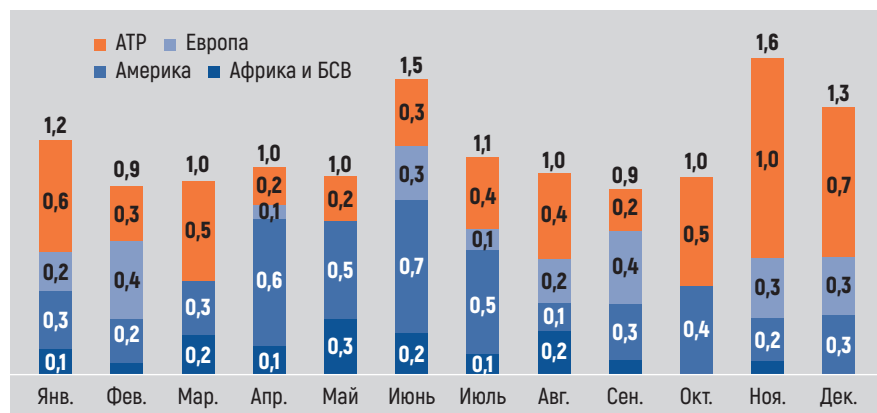
(рис. 1), почти 70% экспорта пришлось на Мексику, самую удобную с точки зрения логистики страну. Так, например, время в пути до самого близкого к США мексиканского порта Altamira составляет пять дней, что сопоставимо со средним временем в пути газозова с «Сахалина-2» до Японии. При этом цены на СПГ в Мексике близки к котировкам на сжиженный газ в АТР, а дорога до Азии в среднем в шесть раз длиннее.

В целом по прошлому году наибольшие объемы (40%) американского СПГ были направлены в АТР – регион, который не только имеет максимальный ценовой дифференциал к Henry Hub (рис. 2), но и является основным центром роста импорта сжиженного газа. В 2017 году Китай продемонстрировал рекордное увеличение закупок СПГ (16 млрд куб. м), тем самым обеспечив дополнительный рынок сбыта для американского газа.

В прошлом году на фоне роста цен на нефть, а также реализации программ переключения с угля на газ в загрязненных и густонаселенных городах вдоль восточного побережья Китая был зафиксирован колоссальный рост как спотовых СПГ-котировок, так и цен по долгосрочным контрактам, привязанным к «японскому нефтяному коктейлю» (JCC). Так, первые в 2016–2017 годах увеличились с 5,7 до 7,1 долл./МБТЕ, вторые – с 6,8 до 8,2 долл./МБТЕ.

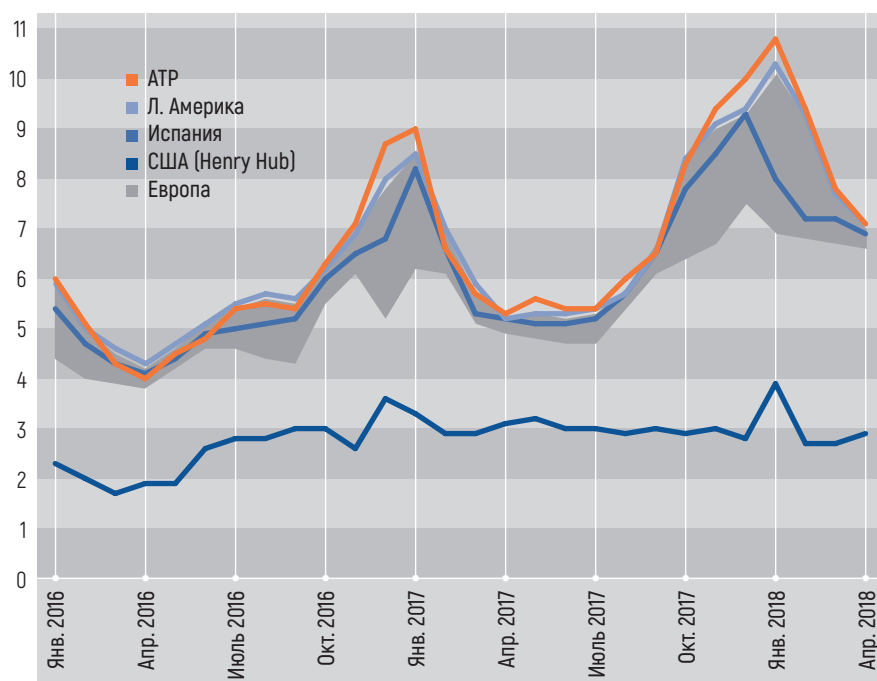
Однако абсолютный рост объемов экспорта американского СПГ в 2017 году не сопровождался улучшением экономики поставок. Опять же на примере Китая, положительных показателей продавцам газа из США удалось достичь только дважды. Первый раз – с середины декабря 2016-го до середины января 2017 года, когда на австралийском заводе Gorgon произошел сбой, приведший к остановке отгрузки СПГ. Второй – с середины октября 2017-го до февраля 2018 года на фоне аномально низких температур в регионе. В среднем по году поставки американского СПГ в Китай принесли убыток. Поэтому в этом году основная надежда экспортеров СПГ из США связана с продолжением активного прироста спроса на газ в Китае и возникновением ценовых всплесков.

Рис. 1. Экспорт СПГ из США с разбивкой по регионам\* в 2017 году, млн т



\* По дате прибытия танкера.

Рис. 2. Динамика цен на СПГ в ключевых регионах и странах-потребителях и газа в США, долл./МБТЕ



Источники: Thomson Reuters, VYGON Consulting

### Ухудшение всех показателей

Американский СПГ еще по итогам 2016 года имел не самое привлекательное положение по сравнению с другими экспортерами сжиженного природного газа по показателю стоимости его поставки на потребительские рынки. В 2017 году практически все формирующие эту стоимость составляющие только ухудшились, кроме того, возрос риск образования «узкого горлышка».

Активное увеличение объемов и изменение торговых потоков американского СПГ в сторону АТР спровоцировало растущий спрос на Панамский канал. Так, если в 2016 году через канал прошло 20 газозовов, то в 2017-м их число увеличилось до 110. Несмотря на недавнее расширение данной водной артерии, квота на транзит СПГ-танкеров сегодня составляет всего семь газозовов в неделю, что значительно ниже наблюдаемой в пиковый сезон потребности в канале.

При удвоении мощностей по сжижению газа в США к концу текущего года и продолжении роста импорта СПГ азиатскими странами ситуация может заметно ухудшиться. Так, по оценкам Oxford Institute for Energy Studies\*, уже к началу 2020-х годов будет достигнута предельная загрузка Панамского канала для СПГ-танкеров. Иными словами, может потребоваться дальнейшее расширение мощности этого маршрута, в чем не в последнюю очередь будет заинтересован Китай.

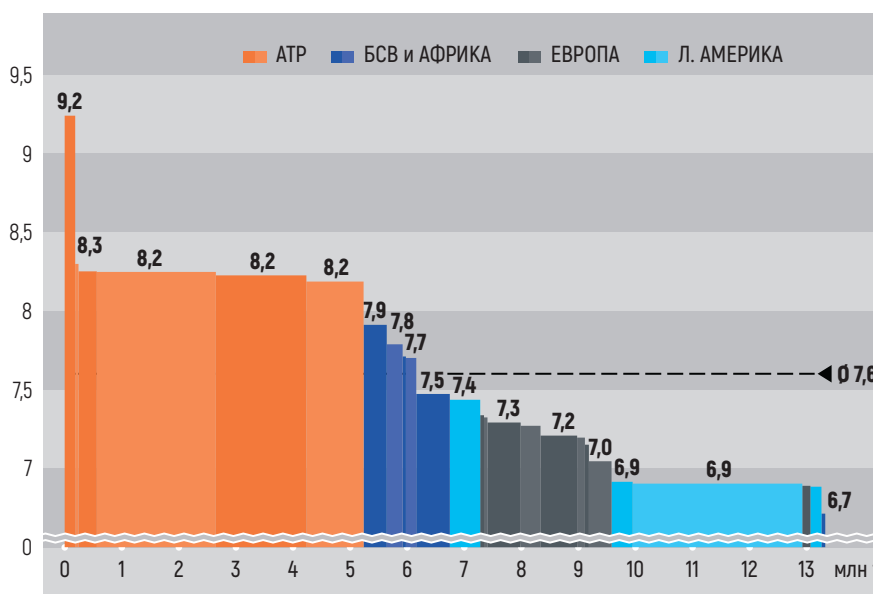
Следствием наблюдаемого по всему миру роста вводов СПГ-заводов стало увеличение спроса на газозовы, что в свою очередь привело к повышению фрахтовых ставок. Так, к концу 2017 года суточная плата за аренду танкера составляла порядка 70 тыс. долларов по сравнению с минимальными значениями ниже 20 тыс. долларов в первой половине 2016 года.

С ростом фрахтовых ставок соответствующие затраты для всего танкерного флота, перевозящего в 2016–2017 годах американский СПГ, в среднем выросли

Рис. 3. Факторный анализ изменения cost of supply СПГ США в 2016–2017 годах, долл./МБТЕ

<b>Cost of supply 2016</b>	<b>6,46</b>
<b>Рост НН+15%</b>	<b>0,56</b>
Рост затрат на сжижение	0,28
Рост фрахтовых ставок	0,18
Рост цен на мазут	0,09
Рост boil-off	0,04
Рост проходки через Панаму	0,02
<b>Cost of supply 2017</b>	<b>7,63</b>

Рис. 4. Кривая предложения американского СПГ по регионам в 2017 году, долл./МБТЕ



Источник: VYGON Consulting

на 45%, или на 0,18 долл./МБТЕ (рис. 3).

Вслед за ценами на нефть увеличилась и стоимость мазута, используемого газозовами в качестве бункерного топлива, что, по нашим оценкам, дало 0,09 долл./МБТЕ увеличения стоимости американского СПГ на внешних рынках в 2017 году.

Основной вклад в увеличение стоимости СПГ из США у потребителей обеспечил рост спотовых цен на газ Henry Hub, к которым привязаны цены экспортных контрактов, а также вступление в силу новых соглашений, в которых была зафиксирована более высокая плата за сжижение газа.

Тем не менее увеличение средней стоимости поставки американского СПГ соответствовало среднему росту цен на СПГ в ключевых

странах-импортерах (1,1–1,4 долл./МБТЕ), что в целом по году нивелировало потенциальные экономические потери для экспортеров, а в некоторые периоды позволило даже получить прибыль.

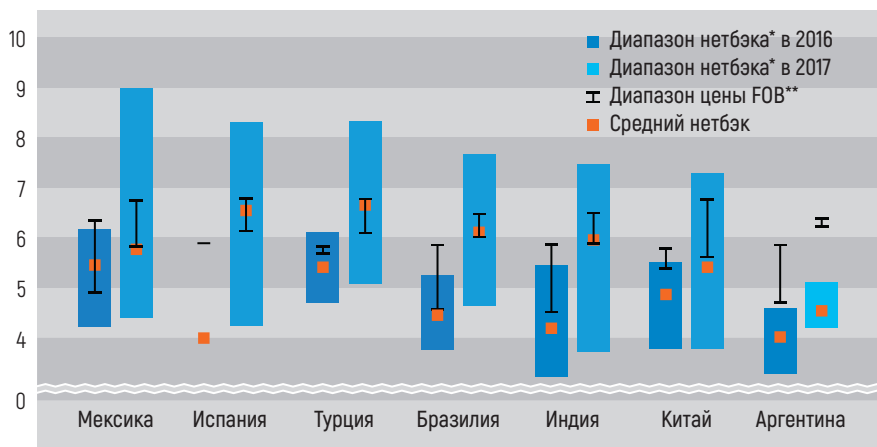
### Лови момент!

На рис. 4 показано распределение поставленных на внешние рынки в 2017 году объемов американского СПГ, ранжированных по их стоимости у потребителя (так называемая кривая предложения).

За счет большого транспортного плеча (в среднем за 2017 год путешествие в обе стороны занимало 60 дней) самая высокая стоимость газа из США в прошлом году фиксировалась в АТР. Поэтому поставки в этот регион по итогам года принесли средний убыток экспортерам

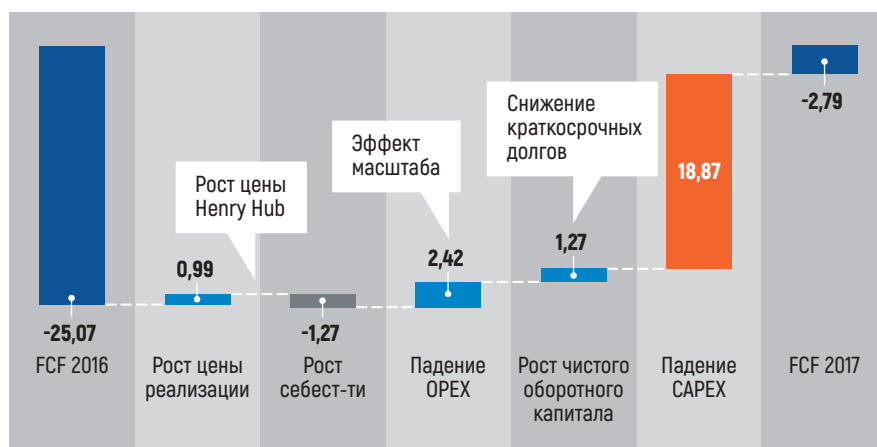
\* Panama Canal and LNG: Congestion Ahead? Howard Rogers the Oxford Institute for Energy Studies, 2018.

Рис. 5. Сравнение цен FOB и нетбэков от ключевых стран – импортеров СПГ США по итогам 2017 года, долл./МБТЕ



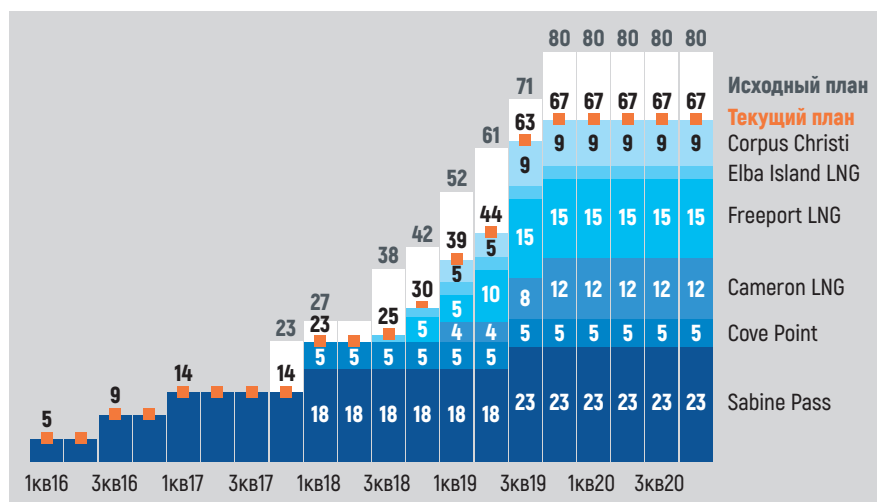
\* Нетбэк – цена реализации СПГ на конечном рынке минус транспортные расходы до порта отправления.  
 \*\* Цена FOB – цена на газ Henry Hub × 1,15 плюс затраты завода СПГ на сжижение.  
 Источник: VYGON Consulting

Рис. 6. Факторы изменения удельного свободного денежного потока компании Cheniere Energy в 2016-2017 годах, долл./МБТЕ



Источники: Cheniere Energy, VYGON Consulting

Рис. 7. Исходный и текущий планы ввода мощностей СПГ в США, млн т



Источник: VYGON Consulting

газа из США порядка 1,1 долл./МБТЕ, что, как было отмечено выше, не помешало Азии стать самым крупным покупателем американского СПГ. Дело в том, что при отсутствии дополнительной ниши в других регионах поставщики сжиженного газа из США вынуждены нести большие убытки.

Что касается европейского рынка, то американский газ не может претендовать на то, чтобы занять здесь заметную долю, так как на кривой предложения в данный регион он является одним из самых неконкурентоспособных.

Как уже упоминалось выше, диапазон цен на СПГ в 2017 году был значительно шире, чем годом ранее, что в некоторые моменты позволяло экспортерам американского газа получать до 2,5 долл./МБТЕ премии. В случае когда размер нетбэка ниже цены в порту отправления, при поставке генерируется убыток. Если в 2016 году средний нетбэк во всех странах, кроме Мексики, оказывался ниже стоимости газа на FOB, то в 2017 году ситуация несколько улучшилась и этот показатель периодически попадал в диапазон произведенных затрат, но не превышал его (рис. 5).

**Когда у экспортеров пусто, у владельца СПГ-завода густо**

Говоря о финансовых результатах американского владельца СПГ-заводов Cheniere Energy, по итогам 2017 года компании удалось добиться их значительного улучшения. Запуск третьей технологической линии Sabine Pass в первом квартале минувшего года и полная загрузка первых двух линий в течение всего года позволили многократно нарастить объемы реализации. Наряду с ростом цен на СПГ это обеспечило увеличение выручки компании с 1,28 млрд долларов в 2016 году до 5,6 млрд долларов в 2017 году, или 6,96 и 7,96 долл./МБТЕ реализованного СПГ соответственно.

Фактор повышения цены Henry Hub отразился в росте себестоимости. Этот минус относится к модели СПГ-бизнеса в США, где, в отличие от большинства производителей газа, завод не находится в структуре ВИНК, а является независимой организацией. Таким образом, риски возникновения всплесков

внутренних цен на газ берет на себя производитель.

Рост себестоимости реализации на 1,27 долл./МБТЕ был компенсирован снижением операционных издержек на 2,42 долл./МБТЕ за счет эффекта масштаба производства. В результате удельная операционная прибыль выросла в 2017 году, составив 1,97 долл./МБТЕ по сравнению с убытком в 0,16 долл./МБТЕ в 2016 году.

Свободный денежный поток Cheniere остался отрицательным, однако наметилась динамика к росту: если в 2016 году на каждый МБТЕ реализованного СПГ компания теряла более 25 долларов свободных денежных средств, то в 2017 году – уже 2,8 доллара.

При этом операционная эффективность Cheniere (рис. 6) на 1 МБТЕ второй год подряд остается близкой к нулю, хотя в абсолютном выражении EBITDA компании выросла с 0,1 млн до 1,7 млрд долларов. Помимо роста прибыли, ключевым фактором стало сокращение капитальных затрат практически на 1 млрд долларов – с 4,36 млрд до 3,36 млрд долларов при одновременном росте изменения чистого оборотного капитала. Снижение CAPEX также обусловлено завершением строительства третьей и четвертой технологических линий Sabine Pass. Однако показатель по-прежнему остается высоким в связи с тем, что в настоящее время продолжается строительство пятой технологической линии Sabine Pass, а также первых двух техлиний нового завода СПГ Corpus Christi.

### Планов громадье

Амбициозные намерения по вводу новых СПГ-заводов в США имеет не только Cheniere. При исполнении исходных планов компаний к 2020 году американские мощности по сжижению газа должны были составить 80 млн т. Эти ожидания усугубляли прогнозы о возникновении избытка предложения на глобальном рынке СПГ наряду с появлением новых мощностей в Австралии, России и прочих странах.

Однако уже в первом квартале 2018 года компании скорректировали свои планы, в связи с чем прогноз мощностей СПГ Соединенных Штатов был пересмотрен



в сторону снижения и на 2020 год составил 67 млн т.

В марте 2018 года сольную череду вводов техлиний Cheniere прервал завод Cove Point компании Dominion Energy (рис. 7). Запуск первой очереди произошел на бывшем приемном терминале в Мэриленде и состоялся с опозданием в один квартал от заявленного плана. Корректировки коснулись и четвертой очереди завода Sabine Pass, к запуску которой компания Cheniere изначально готовилась в августе 2017 года. Еще одну задержку объявила компания Sempra Energy, которая распространилась на первые три технологические линии завода Cameron LNG. Предполагается, что их ввод произойдет с отставанием от графика ровно в год, что официально объясняется неблагоприятными погодными условиями, в частности, случившимися в 2017 году наводнениями на заводе подрядчика по проекту.

### Амбициозный строительный план и осторожный контрактный факт

При этом покрытие планируемых мощностей заключенными долгосрочными контрактами до сих пор остается практически неизменным: из 67 млн т обязательства на поставку имеются на 40 млн т. Под риском находятся заводы Freeport и Cameron LNG, у которых законтрактована только первая техлиния, а запуск последующих должен произойти уже во второй половине 2019 года.

Мотивацией для некоторого расширения контрактной базы в 2017 году послужил как коммерческий, так и политический подтекст. Среди покупателей, заключивших долго-

срочные контракты в 2017 году, превагируют азиатские компании – к примеру, индийские VGS Group и Krishna Godavari. Спустя несколько месяцев после визита Дональда Трампа в Польшу в ноябре прошлого года компания PGNiG подписала пятилетний контракт с Cheniere, подразумевающий поставку девяти партий СПГ в течение этого периода. Данный объем эквивалентен примерно 0,6 млн т сжиженного газа, а за пять лет поставки из США не превысят 3% от соответствующей мощности польского терминала по приему СПГ Свиноустье при их равномерном распределении.

Еще одной скорее политически мотивированной к сотрудничеству с американскими поставщиками СПГ страной является Литва. В портфеле литовских компаний появляются небольшие контракты с трейдерами, перепродающими СПГ из США. Так, в рамках сделки с Natural Gas Fenosa СПГ-танкер из США прибыл в Литву в конце сентября 2017 года. Месяцем ранее литовский газовый трейдер Lietuvos Duju Tiekimas принял первую партию СПГ. Хотя контракт на эту поставку был заключен еще в начале 2015 года, из-за высокой жирности американского газа, не отвечающей стандартам газовой системы Литвы, поставки не осуществлялись. О способах решения технической проблемы не сообщается.

Таким образом, в неблагоприятной для американского СПГ ситуации при слабом росте цен на газ в 2018 году экспортеры сжиженного газа из США будут вынуждены и далее терпеть убытки, а проекты заводов могут не реализоваться в полной мере. ■