

Volatility in Oil Price, factors and implications behind this fluctuation part 2/2

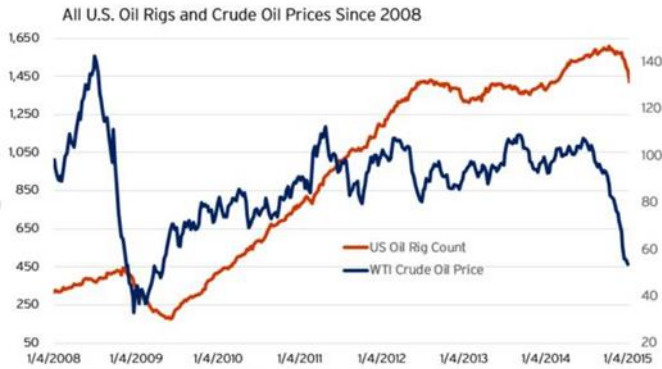
โดย ณรัล สีลามานิตย์

Disclaimer: ผู้เขียนไม่ได้มีเจตนาที่จะคาดการณ์ราคาน้ำมันในอนาคต แต่ต้องการจะนำเสนอถึงภาพรวมของสถานการณ์น้ำมันรวมถึงปัจจัยต่างๆที่ส่งผลกระทบต่อสภาพเศรษฐกิจ สังคมของกลุ่มประเทศผู้ผลิตน้ำมัน และทิศทางที่บริษัทน้ำมันควรจะเดินต่อไปโดยทางผู้เขียนจะขอแนะนำบทความบทความดังกล่าวออกเป็น 2 ตอน โดยในเนื้อหานี้เป็นส่วนที่ 2 ผู้อ่านสามารถอ่านบทความในส่วนที่ 1 ได้ที่ [Link](#)

ในบทความตอนที่ 1 ทางผู้เขียนได้นำเสนอถึงสาเหตุที่ราคาน้ำมันดิบในโลกปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจากราคาที่ระดับ \$100 ดอลลาร์สหรัฐต่อ barrel ลงมาอยู่ที่ระดับ \$40-50 ดอลลาร์สหรัฐต่อ barrel นักวิเคราะห์และผู้สังเกตการณ์หลายๆท่านต่างออกมาพูดเป็นเสียงเดียวกันว่าราคาน้ำมันที่ระดับนี้จะเป็น new normal อย่างไรก็ตามก็อย่าย้อนกลับไปดูประวัติศาสตร์เราจะเห็นว่าความพยายามที่จะคาดการณ์ราคาน้ำมันที่ถูกต้องนั้นมักจะไม่ค่อยเป็นประสบความสำเร็จเท่าไรและสิ่งๆที่เรียกว่า new normal ในปัจจุบันอาจจะไม่เป็นอย่างที่มองไว้ ดังนั้นบทความนี้ทางผู้เขียนจะขอแนะนำปัจจัยบวกและมุมมองอีกด้านที่อาจจะส่งผลให้ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นดังต่อไปนี้

ปัจจัยที่ 1 สัดส่วนของ demand และ supply ที่ไม่สมดุลกัน แม้ในบทความที่แล้วทางผู้เขียนจะได้กล่าวไปแล้วว่ากำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากทั้งของผู้ประกอบการ Shale Oil/Shale gas ในสหรัฐอเมริกา การไม่ลดกำลังการผลิตของกลุ่มประเทศ OPEC ผสมกับการชะลอตัวของประเทศจีน กลุ่มประเทศ BRIC และประเทศเกิดใหม่อื่นๆส่งผลกดดันต่อระดับราคาน้ำมันดิบในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามหากมองไปข้างหน้าของ supply ส่วนเกินเมื่อเปรียบเทียบกับ demand ในปัจจุบันจะพบว่าสถานการณ์ oversupply ที่เราได้ยินกันมาตลอดในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมาไม่ได้เยอะอย่างที่ตลาดตื่นตระหนกกัน เนื่องจากส่วนเกินของ Supply น้ำมันดิบในปัจจุบันที่ระดับ 3 ล้าน barrel ต่อวัน หากเทียบกับ demand ของโลกแล้วคิดเป็นเพียงแค่ระดับต่ำกว่า 3% เท่านั้น ซึ่งต่างกับภาวะ supply ล้นตลาดในช่วงทศวรรษที่ 80 หลังจากเหตุการณ์ Oil Shock ช่วงทศวรรษที่ 70 จากการตัดสินใจของ Saudi Arabia นำโดย Sheikh Yamani ที่ได้มีการเพิ่มกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องและทำให้ราคาปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจนในท้ายที่สุดส่งผลให้ราคาน้ำมันอยู่ที่ระดับต่ำไปอีกเป็นเวลา 10 ปี อย่างไรก็ตามความแตกต่างประการสำคัญคือในช่วงปี 80 นั้น supply ของน้ำมันดิบมีมากกว่า demand ของน้ำมันดิบทั้งโลกถึง 25% ต่างกับปัจจุบันที่อยู่ระดับต่ำกว่า 3% นอกจากนี้ทาง EIA ได้มีการปรับตัวเลขการคาดการณ์ทางด้าน demand ของน้ำมันดิบของโลกโดยคาดการณ์ว่าแม้เศรษฐกิจในหลายกลุ่มประเทศจะชะลอตัวอย่างไรก็ตามราคาน้ำมันดิบที่ถูกจะส่งผลให้มีการใช้น้ำมันและกิจกรรมด้านอื่นๆมากขึ้น ส่งผลให้ EIA คาดการณ์ว่า demand น้ำมันดิบจะปรับตัวสูงขึ้นอีกประมาณ 1.7 ล้าน barrel ต่อวันในปี 2015 ซึ่งเท่ากับว่าส่วนเกิน 3 ล้าน barrel จะลดลงไปกว่า 50% ดังนั้นการที่ราคาน้ำมันดิบในปัจจุบันลดลงกว่า 50% อาจจะดูเหมือนเป็นสภาวะที่เกินความเป็นจริงและมาจากการ speculate เป็นส่วนใหญ่

ปัจจัยที่ 2 ปรากฏการณ์ Fracklog ซึ่งซึ่งจะเริ่มเห็นผลและจำนวน rig count ที่ลดลงสอดคล้องกับปริมาณการผลิตที่ลดลง สิ่งที่จะส่งผลให้ราคาน้ำมันลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงไตรมาส 1 และไตรมาส 2 ของปี 2015 คือจำนวนแท่นขุดน้ำมัน (Rig count) ในสหรัฐอเมริกาที่ปิดตัวลง ไม่ได้กระทบต่อปริมาณการผลิตน้ำมันจากชั้นหิน Shale (Shale Rock) เหตุผลก็คือหลายๆแท่นขุดอาจจะใช้เวลาถึง 6 เดือนระหว่างการเริ่มทำสัญญาเช่าที่ขุดเจาะ การเริ่มดำเนินการขุด การทำการ Fracking ผ่านการใช้ระบบ horizontal drilling จุกระเบิด แล้ว frack ด้วยน้ำที่ผสมสารเคมีดังนั้นในช่วงที่ราคาน้ำมันเริ่มปรับตัวลงหลายๆหลุมในหลายๆพื้นที่ที่ราบกำลังอยู่ในช่วงระหว่างดำเนินการขุด ส่งผลให้แท่นขุดที่ปิดตัวลงไปในช่วงแรกถูกแทนที่ด้วยแท่นขุดใหม่ที่เปิดตัวขึ้นในช่วงสิ้นไตรมาส 1 และไตรมาส 2 ของปี 2015 นอกจากนี้ผู้ประกอบการขนาดเล็กในอุตสาหกรรม Shale oil ของอเมริกาหลายบริษัทยังมีความจำเป็นที่จะต้องขุดน้ำมันดิบและผลิตน้ำมันดิบอย่างต่อเนื่องไม่ว่าที่ราคาเท่าไร เนื่องจากต้องเอาเงินที่ได้จากการขายน้ำมันไปชำระเงินกู้ธนาคารซึ่งนำมาใช้ในการขุดน้ำมันในตอนแรกดังแสดงในแผนภาพข้างล่าง

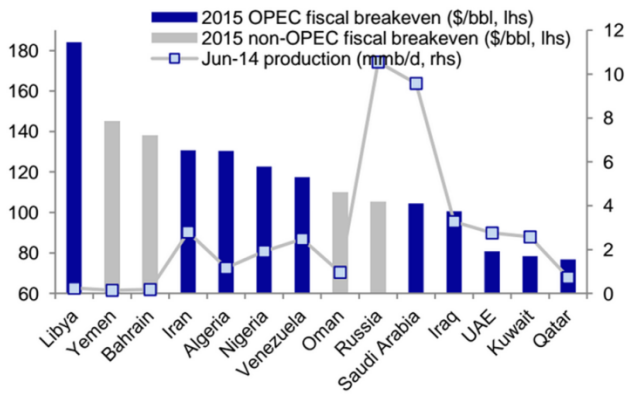


อย่างไรก็ดีในมุมมองของผู้เขียนพฤติกรรมเช่นนี้ของผู้ประกอบการรายเล็กในสหรัฐอเมริกาไม่น่าที่จะยั่งยืน ไม่ช้าก็เร็วธนาคารและผู้ถือพันธบัตรหุ้นกู้และนายทุนที่ให้บริการขนาดเล็กเหล่านี้ก็เงินไปขุดน้ำมันจะเริ่มค้นพบต้นทุนที่แท้จริงและเริ่มที่จะถอนตัวรวมถึงเรียกเงินต้นคืนซึ่งนี่เป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรม Shale Oil/Shale Gas ที่ขาดสภาพคล่องหรือขาดทุนทุก barrel ของน้ำมันดิบที่ขุดขึ้นมาได้ต้องปิดตัวลงและทำให้กำลังการผลิตลดลงในทิศทางเดียวกัน

โดยเราจะเห็นได้จากการรายงานของบริษัท Baker Hughes ซึ่งเป็นบริษัทรับขุดเจาะน้ำมันชั้นนำของโลกที่รายงานช่วงกลางเดือนกันยายน 2015 ว่าจำนวนแท่นขุดน้ำมันในสหรัฐอเมริกาได้มีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องสามสัปดาห์ติดต่อกันและอยู่ที่ระดับ 842 แท่นเท่านั้นปรับตัวลดลงกว่า 50% เมื่อเทียบกับเวลาเดียวกันช่วงปีก่อนที่อยู่ที่ระดับ 1,600 กว่าแท่นขุดน้ำมันดังที่เห็นในกราฟข้างบน นอกจากนี้กำลังการผลิตน้ำมันของประเทศสหรัฐอเมริกาก็เริ่มเห็นแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วงสิ้นเดือนมิถุนายน 2015 ที่ผ่านมากำลังการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐอเมริกาลดลงกว่า 1 แสน barrel ต่อวัน และเมื่อสิ้นเดือนสิงหาคมที่ผ่านมาปรับตัวเป็น 1.4 แสน barrel ต่อวัน โดยหากดูจากตัวเลขของ EIA เมื่อกลางเดือนกันยายน 2015 จะพบว่ากำลังการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐอเมริกาอยู่ที่ระดับ 9.11 ล้าน Barrel ต่อวัน ปรับตัวลดลง 5 แสน barrel ต่อวันจากระดับสูงสุดที่ 9.61 ล้าน barrel ต่อวันในช่วงเดือนเมษายน 2015 รวมไปถึงปริมาณน้ำมันดิบในคลังที่เก็บไว้ก็ลดลงในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมาถึง 2.1 ล้าน barrel ซึ่งหากยังคงทิศทางนี้ต่อไปก็น่าจะส่งผลต่อราคาน้ำมันในเชิงบวกในอนาคต

ซึ่งหากจะมองในอีกมุมหนึ่งการตัดสินใจของ Saudi Arabia และกลุ่ม OPEC ที่ไม่ยอมลดกำลังการผลิตน้ำมันดิบน่าจะส่งผลให้ Saudi Arabia เป็นผู้ชนะจากสงครามราคาในครั้งนี้

ปัจจัยที่ 3 ราคาน้ำมันดิบที่ต่ำในระยะยาวไม่ส่งผลดีต่อกลุ่มประเทศ OPEC และประเทศผู้ผลิตน้ำมัน ในช่วงที่ราคาน้ำมันดิบและสินค้า commodity ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง หลายๆประเทศที่เศรษฐกิจพึ่งพาการส่งออกน้ำมันล้วนสามารถสร้างรายได้เข้าประเทศได้อย่างต่อเนื่อง มีเงินสำรองระหว่างประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นและนำเงินส่วนเกินที่เหลือไปใช้จ่ายในงบประมาณสนับสนุนต่างๆไม่ว่าจะเป็นทางด้านโครงสร้างพื้นฐาน สวัสดิการสังคม รวมถึงค่าสาธารณูปโภคต่างๆ จากตัวเลขของ IMF ในกราฟข้างล่างแม้ต้นทุนในการขุดน้ำมันดิบของกลุ่มประเทศ OPEC รวมถึงประเทศผู้ส่งออกน้ำมันอย่าง Russia หรือประเทศอื่นๆจะอยู่ในระดับต่ำแต่ถ้าหากรวมค่าต้นทุนทางเศรษฐกิจและสังคมรวมถึงค่าสนับสนุนด้านต่างๆเข้าไปด้วยแล้วจะเห็นว่าราคาน้ำมันดิบที่ระดับ \$40-50 ดอลลาร์สหรัฐ หลายๆประเทศผู้ส่งออกน้ำมันล้วนขาดทุนงบประมาณทั้งสิ้น



โดยแม้ Saudi Arabia จะมีเงินสำรองคงคลังกว่า 9 แสนล้านเหรียญสหรัฐในช่วงเดือนกันยายน 2014 แต่หากดูที่ระดับเงินคงคลังล่าสุดสิ้นเดือนสิงหาคม 2015 พบว่าเงินคงคลังอยู่ที่ระดับ 6.5 แสนล้านเหรียญสหรัฐ ลดลงกว่า 2.5 แสนล้านเหรียญสหรัฐในระยะเวลา 12 เดือน ล่าสุดได้มีการคาดการณ์กันว่าหากราคาน้ำมันยังคงอยู่ที่ระดับนี้ต่อไป Saudi Arabia จะขาดดุลงบประมาณระดับเลขสองหลักในปี 2015 นี้และคิดเป็นเงินกว่า 1 แสนล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ การขาดดุลงบประมาณไม่เพียงกระทบต่อสถานะการเงินของประเทศแต่ยังกระทบถึงงบประมาณในการป้องกันประเทศ (Defense Budget) จากสงครามที่มีอยู่ร่วมกับ Yemen รวมถึงภัยคุกคามจากกลุ่มผู้ก่อการร้ายไม่ว่าจะเป็น ISIS หรือ Al Qaeda ซึ่งจำเป็นต้องใช้งบประมาณทางการทหารจำนวนมาก ดังนั้นหากราคาน้ำมันจะยังอยู่ที่ระดับนี้ต่อไปอีกเป็น 10 ปีประเทศที่ได้รับผลกระทบหนักที่สุดจากกรณีที่ไม่ลดกำลังการผลิตก็คือ Saudi Arabia ซึ่งในมุมมองของผู้เขียนไม่ช้าก็เร็วทาง Saudi Arabia และกลุ่มประเทศ OPEC น่าจะมีการปรับลดกำลังการผลิตเพื่อรักษาระดับราคาน้ำมันให้ดีขึ้นหลังจากเห็นตัวเลขกำลังการผลิตของสหรัฐอเมริกาที่ลดลง และจำนวนแท่นขุดเจาะที่ลดลงอย่างต่อเนื่องดังที่กล่าวมาข้างต้น

ปัจจัยที่ 4 กำลังการผลิตน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นจากทาง Iran ไม่น่าจะเข้ามาในตลาดเร็วอย่างที่คาดเนื่องจากการที่ Iran โดนคว่ำบาตรเป็นระยะเวลาหลายสิบปี ความสามารถในการบำรุงรักษาแท่นขุด รวมถึงโรงกลั่นน้ำมันต่างๆแน่นอนว่าต้องลดน้อยถอยลงไป การที่ Iran จะสามารถเพิ่มกำลังการผลิตให้กับมาอยู่ที่ระดับที่เคยเป็นก่อนช่วงที่จะโดนคว่ำบาตรน่าจะใช้เวลาอย่างน้อย 12-18 เดือน ไม่ใช่เพียงแค่ 6 เดือนเหมือนที่ทาง Iran ได้ประกาศออกมา ดังนั้นคงเป็นการที่ Iran จะเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันดิบให้สูงกว่า 3 ล้าน barrel ต่อวันและยืนอยู่ที่ระดับ 3.8 ล้าน barrel ต่อวันหากไม่ได้รับการสนับสนุนทางด้านเทคโนโลยีจากต่างประเทศ รวมถึง IOC แล้วน่าจะเป็นเรื่องยาก

นั่นคือเหตุผลที่ทางรัฐบาลของ Iran ได้เริ่มทำการติดต่อกับบริษัทน้ำมันยักษ์ใหญ่และ IOC ต่างๆ ให้หันเข้ามาลงทุนในอุตสาหกรรมน้ำมันของประเทศตน โดยคาดกันว่า Iran ต้องใช้เงินลงทุนกว่า \$1.85 แสนล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐในอีก 5 ปีข้างหน้าเพื่อยกระดับและปรับปรุงประสิทธิภาพทั้งในฝั่ง upstream และ downstream ในอุตสาหกรรม Oil&Gas และปิโตรเลียมในประเทศ ดังนั้น supply น้ำมันดิบในตลาดโลกที่จะเพิ่มขึ้นมาจากการที่ Iran ได้รับการยกเลิกการคว่ำบาตรอาจจะไม่ได้เพิ่มมากขึ้นเร็วอย่างที่หลายฝ่ายคาดการณ์

หากผู้อ่านได้อ่านบทความของผู้เขียนทั้งสองบทความคงจะทำให้เห็นภาพที่ชัดเจนขึ้นของการเปลี่ยนแปลงในอุตสาหกรรมและราคาน้ำมันของโลกในช่วงเวลา 12 เดือนที่ผ่านมา ทั้งปัจจัยลบ 4 ประการและปัจจัยบวก 4 ประการล้วนทำให้การคาดการณ์ราคาน้ำมันที่ถูกต้องเป็นไปได้ยากขึ้น จนเป็นที่มาของผลสำรวจล่าสุดจากทาง EIA ในเดือนมิถุนายน 2015 ที่ผ่านมาถึงการคาดการณ์ราคาน้ำมันจากทั้งผู้เชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องอื่นๆที่คาดการณ์ว่า "ราคาน้ำมันจะอยู่ในช่วง \$27-\$103 ดอลลาร์สหรัฐต่อ barrel ภายในเดือนธันวาคม 2016 ที่ระดับความมั่นใจ 95%" ซึ่งผู้อ่านจะเห็นว่าช่วงราคาดังกล่าวกว้างมากจนสามารถที่จะทำให้ภาพของอุตสาหกรรมน้ำมันและพลังงานในแต่ละ scenario ได้รับผลกระทบที่แตกต่างกันอย่างสิ้นเชิงและตัวเลขช่วงราคาดังกล่าวแทบจะไม่สามารถนำมาใช้ประโยชน์ใดๆทั้งสิ้นได้

คำถามคือบริษัทน้ำมันควรจะปรับตัวอย่างไรในสภาวะที่ไม่มีความแน่นอนทางด้านราคา ผู้เขียนมองว่าความผันผวนทางด้านราคามีสาเหตุหลักมาจากการเก็งกำไรของ Hedge fund รวมถึง commodity trader และ money manager มากกว่าที่จะมาจากสภาวะทางด้าน supply

และ demand ที่แท้จริง หากมองทางด้านปัจจัยด้านต่างๆในระยะ 1-2 ปีข้างหน้าจะพบว่า demand ของน้ำมันดิบจากการคาดการณ์ของ EIA จะเพิ่มขึ้น 1.7 ล้าน barrel ต่อวันในปี 2015 และ 1.1 ล้าน barrel ต่อวันเพิ่มเติมในปี 2016 ดังนั้นหากมองทางด้าน การปรับตัวลดลงของ supply และการเติบโตของ demand สภาวะ demand-supply rebalance น่าจะเกิดขึ้นได้ภายในสิ้นปี 2016 และที่ราคาน้ำมันอยู่ที่ระดับต่ำกว่า \$50 ดอลลาร์สหรัฐต่อ barrel ไม่น่าจะเพียงพอที่จะกระตุ้นให้ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรม Shale oil/Shale gas ในสหรัฐอเมริกาเพิ่มกำลังการผลิตได้เหมือนในช่วงปี 2014 และต้นปี 2015 รวมถึงสภาวะ Fracklog ที่หมดไปแล้ว ดังนั้นหาก demand-supply rebalance เกิดขึ้นในสิ้นปี 2016 กว่าที่ราคาน้ำมันดิบจะปรับตัวสูงขึ้นและยืนอยู่ที่กรอบระดับ \$80 ดอลลาร์สหรัฐต่อ barrel ได้อย่างมีเสถียรภาพก็น่าจะต้องใช้เวลาอีก 12-18 เดือนเป็นอย่างต่ำกว่าและเป็นราคาที่จะทำให้การผลิต Shale oil สามารถสร้างผลตอบแทนได้ในระดับที่น่าพอใจซึ่งนั่นก็หมายความว่า supply จาก shale oil จะต้องใช้เวลาอีกพอสมควรถึงจะกลับมาเพิ่มกำลังการผลิตได้อย่างต่อเนื่อง

ดังนั้นสิ่งที่บริษัทน้ำมันควรจะมีปฏิบัติในช่วงที่ราคาน้ำมันผันผวนเช่นนี้คือใช้โอกาสดังกล่าวที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับต่ำในการปรับปรุงประสิทธิภาพรวมถึงดำเนินการวิเคราะห์ถึงโครงการที่ก่อนหน้านี้มีต้นทุนที่สูงกว่าจะสามารถปรับลดต้นทุนหรือกำจัดโครงการต่างๆที่ไม่ทำกำไรออกจาก Product portfolio และ Investment portfolio ของตน และมุ่งความสนใจไปที่ Mid-Long term view เพื่อตอบใจกลยุทธ์ทางธุรกิจของบริษัทในระยะยาว ในสภาวะที่ราคาน้ำมันดิบต่ำบริษัทหลายๆบริษัทจะประสบกับปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน ซึ่งเป็นโอกาสดีของบริษัทที่มีทุนในการที่จะเข้าไปลงทุนซื้อกิจการด้วย valuation และ premium ที่ต่ำแทนที่จะซื้อในช่วงที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูง เช่น Royal Dutch Shell ตัดสินใจซื้อ BG Group ในราคาที่สูงถึง 7 หมื่นล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐในช่วงเดือนเมษายน 2015 ที่ราคาน้ำมันดิบอยู่ที่ระดับ \$70 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อ barrel โดยขณะที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับ \$40 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อ barrel แน่นอนว่าการเข้าซื้อกิจการ BG Group ของ Shell อาจจะไม่สามารถสร้างผลตอบแทนในระดับสูงได้เท่าที่ราคาน้ำมันดิบระดับ \$100 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อ barrel แต่ในมุมมองของผู้บริหารบริษัท Shell การซื้อ BG Group เป็นการสร้างความแข็งแกร่งและตอบใจกลยุทธ์ของ Shell ในระยะยาวที่จะเพิ่มความเชี่ยวชาญในเรื่อง Deep water development และ Liquefied Natural Gas (LNG) ซึ่งมีแนวโน้มว่าจะเป็นหนึ่งในรูปแบบพลังงานหลักของโลกในอนาคตอันใกล้ และหากราคาน้ำมันกลับมายืนอยู่ที่ระดับ \$80 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อ barrel Shell จะสามารถสร้างความสามารถในการแข่งขันและกำไรจาก Deal ครั้งนี้ได้อย่างงดงาม ในโอกาสหน้าทางผู้เขียนจะขอนำเสนอถึงปัจจัยที่ควรพิจารณาในการจะเข้าไปตัดสินใจซื้อกิจการ(M&A)ของบริษัทน้ำมันในช่วงที่ราคาน้ำมันมีความผันผวนสูง

Source of data: Bloomberg, EIA, IMF, Baker Hughes, IHS and WEF



About Author: Mr. Narun is a program manager at Sasin Management Consulting. He has a various experience in leading and shaping the clients' businesses with proven successful track record in providing the tailor-made strategies to CEO/COO of multinational private companies (Fortune 100 companies) in oil and gas industry, Thai government organizations, and state owned enterprises (SOEs).