



**TENIZ CAPITAL**  
INVESTMENT BANKING

# Нефтяной рынок в кризисе: шесть углов инвестиционного тезиса

4 апреля 2026 г.



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

# Нефтяной рынок в кризисе: шесть углов инвестиционного тезиса

4 апреля 2026 г.

WTI сделал то, чего не делал с 2009 года — начал торговаться с устойчивой премией к Brent. По состоянию на 2–3 апреля 2026 года, WTI закрылся на уровне \$112,06/барр., тогда как Brent — на уровне \$109,24/барр., инвертировав бенчмарковое соотношение, определявшее глобальное ценообразование нефти последние 15 лет. Эта инверсия, в сочетании с рекордной бэквордацией, провалившимися переговорами о перемирии и неутрачиваемыми вопросами об интервенции правительства США на фьючерсном рынке, формирует макро-нефтяной инвестиционный тезис: форвардная кривая драматически недооценивает риски.

## 1. Инверсия WTI-Brent сигнализирует о смене режима ценообразования

2 апреля 2026 года WTI взлетел на 11,4% за одну сессию (с \$100,12 до \$111,54), поднявшись выше Brent впервые как минимум за четыре года и с амплитудой, невиданной с 2009 года. Путь спреда за пять недель был экстраординарным: от нормальных –3––5 долларов премии Brent до войны, спред раздулся до –18 долларов 19 марта (11-летний максимум премии Brent, вызванный закрытием Ормузского пролива), а затем полностью развернулся до +\$2,82 премии WTI к 2 апреля.

Аналитики выделяют четыре фактора, стоящих за инверсией. Первый — снятие опасений запрета экспорта: рынки изначально закладывали риск запрета Трампом экспорта сырой нефти из США, что заблокировало бы 4 млн барр./сут. внутри страны; когда материализовалась лишь приостановка Закона Джонса, дисконт WTI сошёл на нет. Второй — весенний перезапуск НПЗ увеличил внутренний спрос на WTI. Третий — и самый структурно значимый — WTI стал мировым «свинг-баррелем» после того, как закрытие Ормуза убрало с мирового рынка нефть Abu Dhabi Murban (API 42,7°, ближайший международный субститут). Экспорт американской нефти в Азию вырос до прогнозируемых 1,7 млн барр./сут. в апреле с 1,3 млн в марте, из которых 700 тыс. барр./сут. направляется в Китай. Четвёртый — экстремальная бэквордация раздула фронт-месяц WTI относительно июньского контракта Brent.

Исторически WTI торговался с небольшой премией к Brent десятилетиями — в среднем ~\$1,50/барр. — пока сланцевая революция не создала затоваривание хранилищ Кушинга, обрушив WTI до дисконта в \$27 в октябре 2011 года. Соотношение нормализовалось после строительства трубопроводов и отмены запрета на экспорт нефти в декабре 2015 года, стабилизировавшись на уровне премии Brent в \$2–6. Текущая инверсия — первый структурный разворот парадигмы, существовавшей с 2011 года.

## Цена на нефть WTI



## 2. Война с Ираном не имеет дипломатического выхода

Совместная американско-израильская военная кампания против Ирана началась 28 февраля 2026 года. По состоянию на 4 апреля идёт 36-й день войны, и эскалация усиливается, а не стихает. Ормузский пролив фактически закрыт — танкерный трафик сократился на 90–95% относительно довоенного уровня. МЭА (Международное Энергетическое Агенство) назвало это «величайшим вызовом глобальной энергетической безопасности в истории»: с мирового рынка выведено около 12 млн барр./сут. — больше, чем во время нефтяных кризисов 1973 и 1979 годов вместе взятых.

Ключевые события последних двух недель подчёркивают траекторию эскалации:

1 апреля: Трамп обратился к нации, заявив, что война «близится к завершению» за 2–3 недели, одновременно угрожая разбомбить Иран «до каменного века». Иранский МИД ответил: «Никаких переговоров».

2 апреля: США и Израиль нанесли удары по Институту Пастера в Тегеране, металлургическим заводам и мосту вблизи столицы.

3 апреля: Иран сбил американский F-15E Strike Eagle — первый потерянный США самолёт над Ираном. Переговоры о перемирии при посредничестве Пакистана официально провалились — Иран отверг все требования США.

Ультиматум 6 апреля: Трамп заявил: если Иран не откроет Ормуз к 6 апреля, США нанесут масштабные удары по иранской энергетической инфраструктуре, включая нефтяные промыслы и остров Харг.

Конфликт расширился на несколько фронтов. Израиль вторгся в южный Ливан 16 марта против Хезболлы. Хуситы возобновили ракетные атаки на Израиль 28–29 марта и сигнализировали готовность возобновить нападения на суда в Красном море, что создаст катастрофический двойной кризис узких мест (Ормуз + Баб-эль-Мандеб).

**Позиции сторон непримиримы:** Иран обуславливает перемирие включением Ливана и требует репараций; США обуславливают перемирие открытием Ормуза и существенного ограничения своего военного арсенала.

## 3. Пять недель «хлыста»: хронология волатильности

Цены на нефть пережили самые резкие колебания со времён войны в Персидском заливе 1990 года. С довоенной базы Brent ~\$70 / WTI ~\$63 цены взорвались и затем колебались на ежедневном барабанном бое военной эскалации, слухов о перемирии и государственного вмешательства.

1–9 марта: Brent взлетел с ~\$70 до внутрисуточного пика \$119,50 9 марта, когда блокада Ормузского пролива вступила в полную силу.

11 марта: МЭА объявило о рекордном координированном высвобождении 400 млн баррелей из стратегических резервов (вклад США — 172 млн из SPR). Brent упал ~\$12 от пиков до диапазона ~\$87–90, но аналитики назвали высвобождение «четырьмя днями мировой добычи» — недостаточно для компенсации продолжающейся блокады.

### Цена на марку Brent





20 марта: Падение на \$6,31 за день (-5,6%), вероятно, вызванное сигналами деэскалации и медвежьим отчётом EIA, показавшим рост запасов на +6,9 млн баррелей (ожидалось +0,5 млн).

23 марта: Самое драматичное дневное падение — Brent рухнул ~\$13 внутри дня (с \$114+ до \$100,57, примерно -11%) после того, как Трамп объявил в соцсетях о пятидневной паузе в ударах для дипломатических переговоров.

26 марта: После провала переговоров Brent отскочил на +6,5% за одну сессию (\$99,75 → \$105,85).

1 апреля: Цены снизились на 1–3% на заявлении Трампа, что Иран «попросил перемирие». Массивный рост запасов на +5,5 млн баррелей (ожидалось +814 тыс.) усилил распродажу. Запасы нефти в США достигли 2,75-летнего максимума в 461,6 млн баррелей — парадоксальный рост на фоне глобального дефицита, обусловленный притоком из SPR в коммерческие хранилища.

2 апреля: Разворот был жёстким. WTI взлетел на +11,4% (+\$11,42) после выступления Трампа, пообещавшего более агрессивные действия против Ирана и не давшего, по словам аналитика Арта Хогана, «никакого горизонта для открытия Ормузского пролива». Рост WTI на \$11,42 за день — один из крупнейших в истории нефтяных фьючерсов.

Итоги за месяц говорят сами за себя: Brent вырос на ~55–64% в марте — крупнейший месячный скачок с момента создания контракта в 1988 году, превысив рост на 46% во время войны в Персидском заливе в сентябре 1990 года.

#### **4. Вопрос интервенции Казначейства: дым без подтверждённого огня**

На протяжении последних 3–4 недель на рынке активно обсуждались слухи о том, что Казначейство США могло предпринять действия на фьючерсном рынке нефти с целью сдерживания роста цен. Важно подчеркнуть: подтверждения этим слухам на данный момент нет, однако сам факт обсуждений на уровне правительства документирован.

Что известно: 5 марта высокопоставленный чиновник Белого дома сообщил Reuters, что Казначейство рассматривает возможные меры для решения проблемы растущих цен на энергоносители, потенциально включая действия на фьючерсном рынке нефти. Bloomberg сообщил 6 марта, что чиновники обсуждали так называемый «Operation Twist для нефти» — продажу ближних фьючерсов с одновременной покупкой дальних — но пришли к выводу, что возможности Казначейства существенно повлиять на рынок ограничены. В качестве возможного механизма рассматривался Фонд стабилизации валютного курса (ESF) с активами в \$220,85 млрд. Крупнейшие биржи формально выступили против такого плана 12 марта.

16 марта министр финансов Скотт Бессент в интервью CNBC опроверг слухи: «Этот слух ходит по рынку. При сильном ценовом движении так всегда бывает. Мы этого не делали». И добавил: «Я не уверен, на основании каких полномочий или под чьей эгидой это можно было бы сделать».

Отдельного внимания заслуживает инцидент с Крисом Райтом. 10 марта министр энергетики опубликовал в X заявление о том, что «ВМС США успешно провели нефтяной танкер через Ормузский пролив». Цены на нефть резко упали на 15–19% за считанные минуты. Белый дом подтвердил, что заявление было ложным; пост был удалён через 30 минут. Этот эпизод вызвал широкую дискуссию о границе между информационной политикой и манипулированием рынком.

Наше предположение состоит в следующем: если Казначейство действительно продавало фронт-месячные фьючерсы WTI (наиболее ликвидный нефтяной контракт в мире), то закрытие этих позиций могло бы непропорционально поднять WTI относительно Brent — что, возможно, и объясняет инверсию спреда, которую мы наблюдали на прошлой неделе.

Данные CFTC по обязательствам трейдеров за 31 марта не показывают очевидных аномалий — своп-дилеры несли крупные чистые шорты (647 831 контракт), но это структурно, а правительственные позиции были бы невидимы в агрегированных категориях.

Фундаментальные объяснения премии WTI (снятие опасений запрета экспорта, замещение Murban, спрос НПЗ) хорошо документированы и достаточны для объяснения инверсии спреда без казначейского тезиса. Тем не менее, нельзя исключать, что постоянное вербальное давление и информационные сигналы со стороны администрации оказывали определённое влияние на рыночные ожидания.

## 5. Рекордная бэквордация оценивает кризис как временный — но так ли это?

Кривая фьючерсов WTI по состоянию на 2 апреля демонстрирует исторически беспрецедентную бэквордацию:

Контракт	Цена	Снижение от спота
<b>Май 2026 (фронт)</b>	\$112,06	—
Июнь 2026	~\$98	-12,5%
Июль 2026	~\$89	-20,6%
Август 2026	~\$83	-25,9%
Сентябрь 2026	~\$78	-30,4%
Декабрь 2027	~\$82	-26,8%

Спред между маем и июнем достиг \$13,50–\$16,70 — довольно крупный разрыв между фронт-месяцем и вторым месяцем. Дальний конец кривой закрепился на уровне ~\$70–82/барр., лишь на \$2–3 выше довоенных уровней. Кривая выравнивается за горизонтом 6 месяцев и сходится с доконфликтными ценами к 2027 году.

Рынок делает ставку: это временное событие. Как выразилась Тони Мидоуз из BRI Wealth Management: «Бэквордация указывает на то, что рынок считает текущий рост цен на нефть преходящим — это событие, а не что-то постоянное».

Три фактора ставят этот консенсус под сомнение. Во-первых, инфраструктурный ущерб долгосрочен — даже после перемирия перезапуск законсервированных скважин, ремонт иракских месторождений (месторождение Румайла полностью остановлено, добыча на юге Ирака упала на 70%) и разминирование пролива займут 12–18 месяцев по отраслевым оценкам. Во-вторых, 400+ млн баррелей, высвобожденных из стратегических резервов, в конечном счёте необходимо восполнить, создавая массивный отложенный спрос. В-третьих, поведение производителей по хеджированию самоподкрепляется — продавая дальние контракты для фиксации маржи, они ещё больше давят на дальний конец кривой, делая её круче и отсрочивая переоценку акций.

Аналитик Standard Chartered Эмили Эшфорд обозначила ключевой индикатор: «Когда кривая начнёт двигаться вверх в дальних контрактах — это сигнал, что рынок закладывает более продолжительное нарушение поставок». Этого пока не произошло — что говорит о том, что дальний конец может быть неправильно оценён.

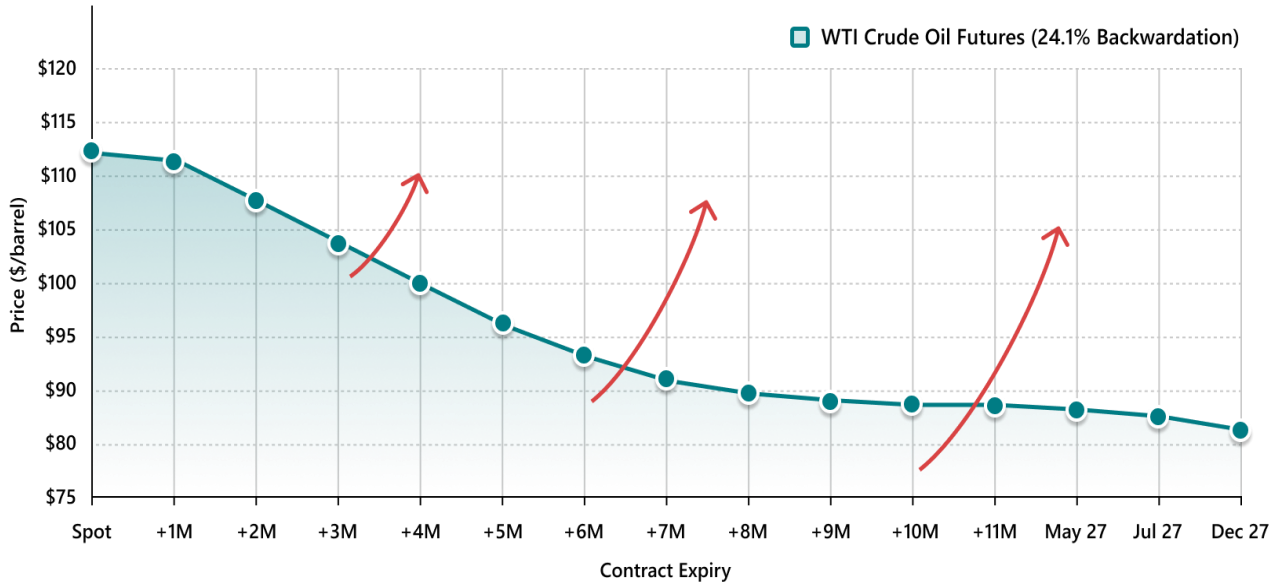
## 6. Тезис о переоценке нефтяных акций: форвардная кривая — ключевая переменная

Центральный инвестиционный тезис прост: нефтяные акции оцениваются по форвардной кривой (~\$70–80), а не по споту (\$112), создавая огромный разрыв в оценке, который закроется, если дальний конец вырастет.



Это не спекуляция о механизме — именно так работают DCF-модели нефтяных компаний. Аналитические оценки привязаны к 12–24-месячным стрип-ценам, которые сейчас на 30–40% ниже спота. В результате, несмотря на WTI выше \$110, нефтяные акции демонстрировали «методичный, сдержанный рост, а не параболический взлёт». Сектор торгуется на уровне 3–7x EV/EBITDA — одном из самых низких на всём фондовом рынке. Энергетика была аутсайдером в 2025 году, показав лишь 7% доходности против 20% S&P 500.

### Мы ожидаем повышение цен на дальнем конце



Триггер переоценки — рост дальнего конца кривой. Если контракты на декабрь 2026 и 2027 годов поднимутся с ~\$70–82 к \$90–100, производители смогут исполнить высокодоходные программы хеджирования, аналитики будут вынуждены пересмотреть DCF-модели вверх, и сектор переоценится. Катализаторы роста дальних цен — это именно те факторы, которые задокументированы выше: инфраструктурный ущерб, продлевающий дефицит поставок дольше, чем подразумевает кривая, спрос на восполнение SPR и отсутствие какого-либо достоверного дипломатического пути.

Риск симметричен: быстрое разрешение конфликта может обрушить спотовые цены к форвардной кривой, а не подтянуть кривую вверх. Но асимметрия благоприятствует бычьему сценарию. Даже при ценах форвардной кривой \$70–80 большинство американских производителей генерируют сильный свободный денежный поток и поддерживают капитальную дисциплину (приоритет байбеков и дивидендов над ростом добычи). Downside — сектор, который остаётся дешёвым и генерирует кэш; upside — принудительная переоценка, когда рынок осознает, что 12 млн барр./сут. не возвращаются на рынок по объявлению перемирия.

### Заключение: кривая — это тезис

Нефтяной рынок в начале апреля 2026 года представляет редкую конвергенцию сигналов. Инверсия WTI-Brent — вызванная трансформацией американской нефти из маржинального экспортного барреля в наиболее надёжную поставляемую нефть в мире — отмечает структурный сдвиг в глобальном ценообразовании. Рекордная бэквордация кодирует рыночный консенсус о том, что этот кризис временный, однако физические доказательства (разрушенная инфраструктура, провал переговоров о перемирии, приближающиеся ультиматумы, расширение фронтов войны) указывают, что сроки нормализации значительно длиннее 6–12 месяцев.



Нарратив об интервенции Казначейства, независимо от окончательной верификации, подчёркивает экстраординарные усилия, на которые политики готовы пойти для сдерживания цен — и пределы их инструментов против подлинного физического дефицита.

Инвестиционный вывод ясен: дальний конец фьючерсной кривой — единственная наиболее важная переменная для оценки нефтяных акций. Если он останется на \$70, энергетические акции будут топтаться на месте, несмотря на трёхзначные спотовые цены. Если вырастет к \$90–100 — что подсказывают сроки восстановления инфраструктуры и истощение стратегических резервов — сектор столкнётся с переоценкой поколения. Рынок закладывает мир. Поле боя закладывает войну.



# TENİZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

## АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,  
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,  
БЦ Teniz Towers

Республика Казахстан,  
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,  
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: [clients@tenizcap.kz](mailto:clients@tenizcap.kz) | [tenizcap.kz](mailto:tenizcap.kz)  
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)  
+7 778 208 88 80  
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ  
[ib@tenizcap.kz](mailto:ib@tenizcap.kz)

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ  
[sales@tenizcap.kz](mailto:sales@tenizcap.kz)

ҚНРДА 18.05.2023 ж. берген №3.2.249/19 лицензия  
Лицензия АРРФР №3.2.249/19 от 18.05.2023 г.

ҚНРДА 16.06.2023 ж. берген №4.3.19 лицензия  
Лицензия АРРФР №4.3.19 от 16.06.2023 г.

# Investment