

Мировой нефтяной рынок на пороге нового ценового передела

УДК 339.146 (100)
ББК 65.422.5(0)
К-299

Павел Борисович КАТЮХА,
кандидат экономических наук, Российский государственный универ-
ситет нефти и газа (НИУ) имени И.М. Губкина (119991, г. Москва,
проспект Ленинский, дом 65, корпус 1), кафедра нефтегазотрейдинга
и логистики – доцент, e-mail: katioukha.p@gubkin.ru

Аннотация

К середине 80-х годов на мировом нефтяном рынке сформировалась принципиально новая структура ценообразования с тремя биржевыми центрами ICE, NYMEX и DME на которых торгуются три основных бенчмарка Brent, WTI и Dubai/Oman, к которым привязываются все мировые сорта нефти при помощи дифференциала. Падение объемов добычи нефти Brent и снижение ликвидности этого бенчмарка вызвало обострение конкуренции между существующими бенчмарками и создало условия для создания нового бенчмарка, способного изменить структуру мирового ценообразования на нефть. Предстоящий запуск маркерного сорта нефти Murban на новой Дубайской бирже ICE Futures Abu Dhabi, обостряющееся противостояние бенчмарков Brent и WTI и набирающий ликвидность российский маркер Urals подводят мировой нефтяной рынок к ценовому переделу и трансформации всей системы ценообразования на нефть.

Ключевые слова: Мировой рынок нефти, структура ценообразования, бенчмарки, мировые биржи, спотовые контракты, долгосрочные соглашения, срочный рынок, трейдеры, деривативы, фьючерсы, форварды.

Global oil market on price redistribution threshold

Pavel Borisovich KATYUHA,
Candidate of Economic Sciences, Gubkin Russian State University of Oil and Gas (National Research University) (65 Prospect Leninsky, Building 1, Moscow, 119991), Department of Crude oil trading and logistics - Associate Professor, e-mail: katioukha.p@gubkin.ru

Abstract

By the mid-80s, a fundamentally new pricing structure was formed in the global oil market with three exchange centers ICE, NYMEX and DME, where the three main benchmarks Brent, WTI and Dubai / Oman are traded, to which all world grades of oil are tied using a differential. The decline in Brent crude oil production and lower liquidity of this benchmark caused increased competition between existing benchmarks and created the conditions for the appearance of a new



benchmark that might change the structure of global oil pricing. The upcoming launch of the Murban marker grade oil on the new Dubai ICE Futures Abu Dhabi exchange, increased confrontation between the Brent and WTI benchmarks and the growing Russian liquidity marker Urals, are leading the world oil market to a price redistribution and transformation of the entire crude oil pricing system.

Keywords: World oil market, pricing structure, benchmarks, world exchanges, spot contracts, long-term agreements, derivatives market, traders, derivatives, futures, forwards.

Межконтинентальная биржа (Intercontinental Exchange ICE) сделала заявление 11 ноября 2019 года, что ведущие мировые мейджеры (majors) BP, Total и Shell, а также трейдеры Vitol и южнокорейская GS Caltex, японские INPEX и JXTG, Petro China, таиландская PTT подтвердили свое согласие стать партнерами новой биржи ICE Futures Abu Dhabi (IFAD) формируемой Национальной нефтяной компанией Абу-Даби (ADNOC) в Объединенных Арабских Эмиратах с центром в Абу Даби в следующем году с бенчмарком на основе сорта нефти Murban. Это означает, что новая биржа будет торговать первыми поставочными фьючерсными контрактами на нефть марки Murban, которая добывается ADNOC. Партнерство таких крупных мировых игроков на нефтяном рынке свидетельствует о серьезных намерениях ADNOC и является важным сигналом для участников рынка о претензиях маркера Murban стать новым глобальным бенчмарком.

Поставочные фьючерсы на нефть Murban, запускаемые на новой биржевой площадке в Абу-Даби, будут обеспечены физической поставкой нефти в порту Эль-Фуджайра в ОАЭ. Нефть Murban – это сорт так называемой «легкой» мало-сернистой нефти (sweet crude), добываемой национальной компанией ADNOC. Компания производит порядка 3 млн баррелей нефти в сутки, из которых на долю Murban приходится около 1,7 млн б/с. Запуск нового ценового механизма для нефти Murban предполагает создание нового ценового бенчмарка (эталонного сорта нефти), который будет определяться рынком, а точнее участниками рынка и возможно может стать новым репрезентативным маркерным сортом нефти для нефти, добываемой на Ближнем Востоке и продаваемой и в зоне Азиатско-Тихоокеанского региона.

Немного истории по эволюции ценообразования на нефть на мировом рынке углеводородов. К середине 1980-х годов в структуре ценообразования на мировом нефтяном рынке произошла существенная трансформация, результатом которой стал переход участников рынка от традиционных долгосрочных соглашений (long-term contracts) сначала к разовым краткосрочным, спотовым контрактам (spot contacts)¹, которые отражали текущую рыночную стоимость нефти к фьючерсным контрактам, которые стали торговаться на срочных рынках, а точнее биржевых площадках и отражали стоимость нефти в будущем.

В этот период, на основе рынка физического товара (долгосрочного и спотового) началось формирование срочного рынка (рынка производных финансовых инструментов (ПФИ) – форвардов, фьючерсов, опционов и свопов). В 1981 году на рынке марки Brent появились первые форвардные контракты, в 1983 году Нью-Йоркской товарная биржа (NYMEX) запустила первый фьючерсный контракт на лёгкую американскую нефть, а в 1988 году на лондонской Международной нефтяной бирже (IPE) – нынешней ICE началась торговля по фьючерсу на североморский сорт Brent. Цена исполнения обязательств этих производных финансовых инструментов (ПФИ) ориентирована на цену физической нефти двух названных выше марок.

В современных экономических условиях, характеризующихся сильной турбулентностью цен на нефть и возрастанием финансовых рисков, использование производных финансовых инструментов в торговых операциях на биржевом и внебиржевом рынках не только объединило мировой финансовый и товарный рынки, но и стало механизмом перераспределения спекулятивного капитала из фондового и валютного рынков в товарный (сырьевой) рынок и наоборот. Это позволило спекулянтам и хеджерам, как основным биржевым игрокам, заработать прибыль на разнице в ценах и минимизировать риски при проведении торговых операций. Деривативы представляют собой производные финансовые инструменты, производные от различных базовых активов (таких как акции, облигации, валюты и сырьевые ресурсы), позволяющие инвесторам использовать различные механизмы управления своими рисками.

В 2001 году биржа IPE была приобретена американской биржевой группой Межконтинентальная биржа (Intercontinental Exchange Group – ICE Group), а в 2003 биржа NYMEX, сохранившая своё название, стала дочерней компанией Чикагской товарной биржи (CME). Поэтому сегодня фьючерс на североморскую нефть, которым по-прежнему торгуют в Лондоне, называется ICE Brent Crude Futures, а фьючерс на североамериканскую нефть, которым по-прежнему торгуют на Нью-Йоркской бирже, могут называть не только по наименованию биржи, на которой он торгуется (NYMEX), но и биржевой группы в целом: CME WTI futures. В дальнейшем к нефтяным форвардам и фьючерсам добавились свопы и опционы, которые расширили горизонты проведения операций для сырьевых спекулянтов. Одной из основных функций рынков всех этих производных финансовых инструментов (ПФИ) стало страхование ценовых рисков продавцов и покупателей физической нефти.

Как результат, к началу 1990-х годов появились два крупных биржевых центра мировой торговли нефтью и другими товарами – ICE (Западная Европа) и NYMEX (Северная Америка), на которых сформировались ценовые эталоны, именуемые также бенчмарками (benchmarks), а именно североморской Brent и западно-техасский WTI (Light sweet). К настоящему моменту ценовым эталоном, получившим в



настоящее время наибольшее распространение в мире в качестве важнейшего элемента формулы цены в договорах купли-продажи физической нефти самых разных марок, является датированный Brent (Dated Brent). Международное ценовое агентство Platts ежедневно публикует оценки (котировки) североморской нефти на спотовом рынке танкерных партий. Более 70% всей нефти торгуемой в мире торгуется через дифференциал к бенчмарку Brent. В основу его расчёта положен рынок форвардных контрактов на нефть одноимённой нефтяной корзины. Методика оценки названного бенчмарка сложна и многоступенчата и не всегда прозрачна, что вызвано сложностью выявления текущей цены танкерных партий.

Североамериканский ценовой эталон WTI представляет собой цену исполнения обязательств (settlement price) по фьючерсному контракту Нью-Йоркской товарной биржи на одноимённый сорт нефти. Это объясняется тем, что трубопроводная поставка отстоит от даты истечения «фьючерса WTI» на считанные дни и предполагает равномерную прокачку партии сырья в течение календарного месяца, в то время как отгрузка танкера (например, таких сортов, как Brent, Dubai, Urals) отстоит от даты заключения контракта на несколько недель и занимает 3-5 дней.

В 2007 году после запуска Дубайской товарной бирже фьючерса DME фьючерсного контракта Oman Crude Oil Futures был сформирован третий ценовой эталон ориентированный на определение цены высокосернистой нефти тяжёлых и средних по плотности, добываемой в ряде арабских стран Персидского залива.

В настоящее время биржевые котировки на нефть устанавливаются лишь для основных маркерных сортов нефти, основой которых являются три крупных потока нефти – Brent (Европа), WTI Light Sweet (США), Middle East Crude-Dubai (Ближний восток): (1) ряд марок лёгкой североморской нефти применительно к Dated Brent; (2) лёгкая западно-техасская для «фьючерса WTI» и (3) ряд марок тяжёлой высокосернистой нефти Персидского залива для Dubai/Oman.

Маркерный сорт нефти (бенчмарк) – это сорт нефти с определенными физико-химическими свойствами, используемый при определении котировочной цены нефти на определенном региональном рынке. Основной особенностью бенчмарка, отличающего его от всех остальных сортов нефти в мире, является наличие котировки, которая выражается абсолютной величиной и дифференциалом (скидка/премия). Цены на остальные сорта определяются через дифференциалы к маркерным сортам нефти.

Для формирования ценового эталона на основе того или иного сорта нефти последний должен отвечать ряду требований, без чего переход в разряд маркерных сортов невозможен. Перечислю, на мой взгляд, важнейшие из них:

- значительный объём добычи и продаж нефти данного сорта на мировом рынке, достаточные для того, чтобы ограждать его участников от ценовых манипуляций;
- стабильное качество поставляемой на рынок нефти;

□ развитая транспортно-логическая инфраструктура, обладающая надлежащими мощностями по транспортировке, хранению и отгрузке нефти, и не создающая проблем при её реализации, то есть обеспечивающая доступ к данному сорту большому числу международных покупателей;

□ стандартизованные и используемые всеми участниками рынка общие условия (General Terms and Conditions – GTCs) контракта купли-продажи физической нефти, что, в частности, является условием возникновения вторичного рынка данного сорта.

БЕНЧМАРК BRENT

В результате истощения месторождений в Северном море, объемы добычи сорта Brent неуклонно падают и бенчмарк Brent теряет лидирующие позиции в структуре мирового ценообразования. Для предотвращения потери ликвидности Brent была расширена корзина североморских марок лёгкой нефти, включённых в маркерный сорт Brent. И сегодня dated Brent (датированный Brent) представляет собой уже не однородный сорт нефти, а нефтяную корзину BFOET (в которую входят пять сортов нефти Brent, Forties, Oseberg, Ekofisk, Troll).

Историю формирования нефтяной корзины Brent – BFOE можно кратко описать следующим образом: 1990 год – к собственно сорту Brent добавлена марка Ninian; появление смеси Brent; 2002 год – к смеси Brent были добавлены марки Forties и Oseberg; Brent трансформировался в корзину BFO (по названию входящих в неё марок); 2007 год – к марке Forties добавлена марка Buzzard, а к корзине BFO добавлена марка Ekofisk; корзина BFO трансформировалась в корзину BFOE. В 2018 году к корзине BFOE добавлена марка Troll и корзина BFOE трансформировалась в корзину BFOET.

Включение новых сортов не усилило слабеющий Brent, а еще больше усугубила проблему падающей добычи нефтяной корзины Brent, объём которой сегодня существенно ниже целого ряда наиболее мощных физических нефтяных потоков, включая российский Urals, западно-канадский WCS (Western Canadian Select) и западно-техасский WTI. То есть проблема кардинально не решена и обострение этой проблемы можно ожидать в ближайшем будущем с учетом переформатирования WTI, появлением бенчмарка Murban и постепенно набирающим ликвидность Urals.

Включение в нефтяную корзину Brent различных марок вынудило ценовое агентство Platts ввести премии за качество для трёх марок (Ekofisk, Oseberg и Troll), ранее в неё не входивших (quality premia – QPs), и «де-эскалатор за повышенное содержание серы» (sulphur de-escalator), а по сути скидку, для четвёртой марки (Forties), также ранее не входившей в корзину.

Таким образом, в своей эволюции корзина Brent проделывает путь, прямо противоположный сорту WTI: если усиливающийся в последнее время западно-техас-



ский поток, для поддержания объёмов добычи не нуждается в «поддержке» других марок (более того, они с 2019 года не входят в его состав) и при этом сам распадается на отдельные более мелкие потоки, то слабеющий Brent, наоборот, агрегирует всё новые и новые отличные по качеству марки Северного моря, что порождает для него новые проблемы.

СЛАНЦЕВАЯ РЕВОЛЮЦИЯ В США И БЕНЧМАРК WTI

Сланцевая революция в США стала мощным драйвером для всего мирового нефтяного рынка и привела прежде всего к увеличению добычи трудноизвлекаемой нефти в США (с 2008 по 2018 г. более чем в 2 раза: с 1,83 млрд барр. / 250 млн т до 4,0 млрд барр. / 550 млн т, соответственно) и появлению новых рынков сбыта, новых базисов и центров фиксации цены, что оказало большое влияние на соотношение сил в структуре мирового ценообразования на нефть.

Соединенные Штаты Америки, несмотря на то что они ближайšie союзники с Великобританией, получили неплохой шанс вытеснить североморский бенчмарк Brent с пьедестала мирового маркерного сорта нефти с учетом падения объемов и потери ликвидности и сформировать свой новый, реконструированный ценовой эталон WTI.

Предполагаемый базис может состоять из трех потенциальных бенчмарков: WTI Cushing – WTI Midland – WTI Houston. Спотовый (физический) и фьючерсный (бумажный) рынки находятся в тесной взаимосвязи через базис и формирование нового базиса зависит, прежде всего, от развития рынка физической нефти, экспортируемой из США, строительства новых терминалов и от изменений в транспортно-логистической инфраструктуре США. Следует отметить тот факт, что до последнего времени США были крупнейшим в мире производителем и потребителем нефти в мире.

До начала 1970-х годов США почти полностью удовлетворяли свои потребности за счёт собственной нефти. Так, в 1970 году на долю импорта приходилось лишь 12% всего потребления (423 млн барр/ 58 млн тонн), при том что собственная добыча составляла 3 517 млн барр/ 482 млн тонн. Однако с середины 1980-х годов основной акцент был сделан на импорт: если в 1985 году собственная добыча (3 274 млн барр. / 448 млн тонн) превышала импорт (1 168 млн барр. / 160 млн тонн) в 2,8 раза, то в 2005 году она (1 892 млн барр. / 259 млн тонн) была в 1,95 раза меньше импорта (3 695 млн барр. / 506 млн тонн). В результате в течение 20 лет (1994-2013 годы) ввозимые из-за рубежа объёмы нефти превышали собственную добычу Соединённых Штатов. Положение изменилось лишь в декабре 2015 года, когда американские законодатели сняли большинство ограничений на экспорт нефти, добытой в США, действовавших последние сорок лет и США стали экспортировать свою собственную нефть сначала в небольших объёмах, а затем начинается стремительный рост нефтяного экспорта.

Высокая доля импорта решающим образом сказалась на территориальном размещении американских НПЗ и нефтяной транспортно-логистической инфраструктуре США. Основные объемы нефти поступали на побережье Мексиканского залива, где оказалось сосредоточено более половины всех мощностей американской нефтепереработки. Вторым её центром стали штаты Среднего Запада. На побережье Техаса и Луизианы было построено большое число морских терминалов, предназначенных для приёма нефти из-за границы. Здесь же осуществлялась отгрузка всё возрастающих объёмов продаваемой за границу продукции нефтеперерабатывающего кластера, выросшего на берегу Мексиканского залива (на протяжении последних десятилетий США являются крупнейшим в мире экспортёром нефтепродуктов).

Именно в период перехода США к нефтеперерабатывающей промышленности, ориентированной на импортное сырьё, и строительства соответствующей транспортно-логистической инфраструктуры, началось формирование действующей сегодня системы ценообразования на нефть. И если в Западной Европе эталонной стала североморская нефть Brent, то в США решение было принято в пользу западно-техасской WTI, которая стала основой формирования базисного актива «фьючерса WTI», который стал ценовым эталоном североамериканского рынка.

Фьючерсный контракт Нью-Йоркской товарной биржи на лёгкую низкосернистую нефть (NYMEX Light Sweet Crude Oil Futures) – поставочный фьючерс, рассчитанный на рынок трубопроводной нефти США, то есть изначально носивший прежде всего региональный характер. В тех случаях, если стороны по данному ПФИ принимают решение «выйти на физическую поставку» нефти, такая поставка должна была осуществляться продавцом равномерно в течение календарного месяца, указанного в названии серии фьючерса (месяца поставки). Обращение самого фьючерса прекращается за 7-12 дней до начала соответствующего месяца поставки (в зависимости от выходных и праздничных дней и количества дней в месяце, предшествующему месяцу поставки). Таким образом, дата фиксации цены данного ПФИ в последний день его обращения на Нью-Йоркской товарной бирже отстоит от фактических поставок на очень непродолжительный период, что в корне отличает «фьючерс WTI» от фьючерсов на танкерные партии (в частности, ICE Brent Crude Futures), дату отгрузки которых отделяет от последнего дня обращения соответствующей серии ICE Brent Crude Futures более чем месячный интервал, и осуществляется она, как правило, в течение трёх-пяти дней.

Ещё одним важным параметром нефтяных фьючерсных контрактов, является «точка поставки» базисного актива (designated delivery point / location / hub) – терминал (группа терминалов одного хаба), где, по условиям договора купли-продажи физической нефти, заключённого в порядке исполнения обязательств по фьючерсу, покупатель (в случае совершения сделки купли-продажи на основе ПФИ) получает приобретённое сырьё. Такой терминал представляет собой точку



фиксации цены (pricing point) на соответствующем рынке. Учитывая центральное место, которое в трубопроводной системе США играл посёлок Кушинг, именно он и стал таким хабом («точкой поставки») для «фьючерса WTI», даже несмотря на то, что целевые рынки нефти находились на достаточном удалении от данного населённого пункта. «Отрыв» точки поставки (в данном случае – Кушинга) от фактической точки фиксации цены физического рынка импортной нефти (в данном случае – терминалы побережья Мексиканского залива) стал серьёзной проблемой для ценового эталона WTI.

Согласно спецификации (условиям) этого фьючерсного контракта, вплоть до 2019 года допускалась поставка любой из шести марок нефти (в том числе WTI), добываемой в США, равно как и любой из пяти иностранных марок (включая Brent). Нефть, удовлетворяющую требованиям фьючерса, именовали NYMEX Crude. Это могла быть (1) нефть марки WTI, поступившая в Кушинг из западного Техаса, получившая название WTI at Cushing, (2) любая из пяти иных оговоренных марок, добываемых в США, (3) смесь указанных выше марок, получившая название Domestic Sweet (DSW) и (4) любая из пяти марок импортной нефти (foreign crudes).

Американские сорта, которые до 2019 года было разрешено поставлять по данному фьючерсу, должны были отвечать целому ряду характеристик, важнейшими из которых являются плотность (37–42 API, то есть от 816 кг/м³ до 840 кг/м³) и содержание серы (не более 0,42% по массе). При этом было запрещено поставлять нефтяную смесь, одним из компонентов которой является иностранная нефть.

Базисным активом «фьючерса WTI» является нефть, поставляемая по трубопроводной системе, поэтому нефть в Кушинге в целом ряде случаев сугубо по технологическим причинам является смесью разных, причём необязательно разрешённых контрактом, марок нефти. Более того, практически ничто не мешало продавцу смешать разные марки как при поставке сырья в трубопроводную систему, так и при хранении в Кушинге. Подобная практика оказалась столь распространённой, что продукт смешивания тяжёлых и сверхлёгких марок, не отвечающих требованиям фьючерса, но имеющий необходимую плотность и содержание серы, получил в США специальное название: «гантель» (dumbbell crude) [4]. Такое сырьё не позволяет получать значительного количества средних дистиллятов, но даёт большой выход лёгких дистиллятов и мазута, то есть, подобно гантели является «тяжёлым» с двух сторон и «лёгким» посередине.

Важным обстоятельством, в этой связи, является то, что практика смешения различных марок нефти самым серьёзным образом сказывалась на цене: даже в Кушинге, точке фиксации цены, абстрактная NYMEX Crude чаще всего стоила дешевле WTI Cushing, которая, в свою очередь, заметно (иногда почти на доллар США за баррель) уступала WTI (которая сама по себе обычно является смесью), поступавшей в Кушинг с месторождений западного Техаса с гарантией отсутствия

«нетехасских» примесей. Таким образом, покупатель нефти по «фьючерсу WTI» Нью-Йоркской товарной биржи на практике не знал, какую конкретно нефть предоставит продавец в случае, если дело дойдёт до поставки физического товара.

Наращивание начиная с 2009 года объёмов добычи и новые пути транспортировки лишь увеличили качественное многообразие западно-техасской нефти, объединённой под общим названием WTI. Именно поэтому, с начала 2019 года Нью-Йоркская товарная биржа исключила из списка марок, поставка которых допускается по «фьючерсу WTI», все иностранные, а также большинство местных марок, кроме собственно западно-техасской лёгкой низкосернистой. Кроме того, список контролируемых качественных характеристик WTI был расширен с 7 до 12, что также поставило маркерный сорт в более жёсткие рамки с точки зрения его качества.

Однако рост добычи и сохраняющиеся «узкие места» в трубопроводной системе США привели к формированию трёх отличных друг от друга рынков лёгкой низкосернистой нефти, добытый в Пермском бассейне. Соответственно, если ещё несколько лет назад Кушинг был единственной точкой фиксации цены сорта WTI, то сегодня таких точек стало три: Кушинг (цена в «точке поставки» по «фьючерсу WTI»), Мидлэнд (цена в районе добычи); и Хьюстон (цена при поставке на НПЗ или при погрузке на танкер). Нельзя исключать того, что в ближайшие годы к ним в этом качестве присоединится южно-техасский порт Корпус Кристи.

По традиции марки нефти в мире в большинстве случаев называют по наименованию месторождения или же наименованию местности, где они расположены. Западно-техасский сорт WTI был назван именно по этому принципу. Однако в США возможны и другие варианты, например, по названию трубопроводной системы, по которой идёт подача сырья потребителю. Наиболее известными примерами подобного рода, наверное, являются марки нефти Mars и Poseidon. Есть и ещё один вариант: назвать марку нефти по «точке фиксации цены» (pricing point), то есть по наименованию нефтяного хаба, с привязкой к которому заключается значительное число контрактов на поставку нефти. Этот вариант стал всё чаще использоваться для обозначения разных потоков WTI. Перечислим некоторые из них: NYMEX WTI / Cushing WTI/ WTI Cushing, Permian WTI, WTI Houston, Midland-grade WTI, WTI Midland, WTI МЕН, WTI FOB USGC, WTI Cactus. Все описанные выше изменения не могло остаться без внимания компаний, играющих ключевую роль в ценообразовании на мировом рынке нефти: двух ведущих мировых ценовых агентств (Argus и Platts) и двух крупнейших товарных бирж (СМЕ и ICE).

Сообщение о планах по выпуску фьючерса с новой маркой Permian WTI ознаменовало собой, во-первых, начало открытой борьбы за создание ценовых индикаторов нефти, экспортируемой США с побережья Мексиканского залива, то есть товара, которого в нынешнем виде не существовало на рынке буквально 4-5 года назад, и, во-вторых, формализовало дробление некогда единого маркерного сорта



WTI на несколько потоков. В результате, с лета 2018 года сорт West Texas Intermediate перестал однозначно ассоциироваться с WTI Cushing. В октябре 2018 года эти планы были реализованы ICE: новый фьючерс был запущен и получил название ICE Permian WTI Crude Futures (HOU). В сентябре 2018 года чикагская CME, желая не отставать от своего основного конкурента, сделала аналогичное заявление, и в ноябре на Нью-Йоркской товарной бирже был запущен фьючерсный контракт NYMEX WTI Houston Crude Oil Futures (HCL).

Также в сентябре 2018 года о своей готовности самым активным образом заняться вопросами ценообразования на морской нефтяной экспорт Соединённых Штатов заявили ценовые агентства Argus и Platts. Первое сообщило участникам нефтяного рынка о начале публикаций ценовых оценок Argus WTI fob Houston и Argus WTI cfr применительно к китайскому порту Нинбо (Ningbo), а второе – о запуске сразу четырёх оценок двух марок лёгкой тexasской нефти (WTI Midland и Eagle Ford 45) в порты Северного и Средиземного морей, причём не на условиях поставки FOB, а на условиях поставки DAP, то есть с точками фиксации цены в портах Западной Европы.

ПОСТАВОЧНЫЙ ФЬЮЧЕРС URALS НА РОССИЙСКУЮ НЕФТЬ НА СПБМТСБ – НОВЫЙ РОССИЙСКИЙ БЕНЧМАРК

Нарастающее противостояние между двумя ведущими мировыми бенчмарками – WTI и Brent дает России уникальный шанс не только создания российского бенчмарка на нефть марки Urals и условий для прозрачного и независимого ценообразования, но формирования полноценного срочного рынка с использованием разнообразных биржевых инструментов. В настоящее время цены на российскую нефть, поставляемую на экспорт, определяются международными ценовыми агентствами с привязкой к североморскому эталонному сорту Brent (бенчмарку) по формуле посредством дифференциала (дисконта или премии). Следует объективно отметить, что методики международных ценовых агентств, публикующих котировки цен на нефть Urals, недостаточно прозрачны, так как базируются на сборе информации с рынка различными способами, в основном, за счет опроса международных «физических» трейдеров, оперирующих партиями физической нефти. Однако число совершаемых сделок с наличной нефтью слишком мало по сравнению с объемом рынка биржевых фьючерсов на Brent. Поэтому очевидно, что ценовым агентствам, в основном, приходится использовать данные о намерениях сторон, а не данные о фактически заключенных сделках. Такой подход не совсем прозрачен и не гарантирует справедливого ценообразования.

К началу 2000-х гг. в России созрели все необходимые условия для появления крупной конкурентоспособной биржевой товарной площадки, которая позволит создать прозрачный биржевой механизм по формированию оптовых цен на нефтепродукты. Мировая практика показывает, что биржа как инфраструктурная организация, формирующая спотовый и срочный рынки, позволяет с помощью

современных биржевых технологий успешно решать проблему повышения прозрачности ценообразования на нефть и нефтепродукты путем создания механизмов, стимулирующих конкуренцию среди участников на внутреннем рынке нефти и нефтепродуктов.

С целями формирования организованного товарного рынка в России, создания объективных рыночных индикаторов по наиболее значимым сырьевым товарам по решению Правительства РФ в мае 2008 г. зарегистрировано ЗАО «Санкт-Петербургская международная товарно-сырьевая биржа». Основной задачей биржи стало формирование организованного товарного рынка и создание системы независимого и прозрачного ценообразования.

Для создания полноценной биржевой инфраструктуры, соответствующей международным стандартам биржевой торговли, российская биржа должна обладать всем набором соответствующих инструментов и механизмов. По оценкам биржевых аналитиков, создание биржевой инфраструктуры по подобию тех, с которыми работают крупнейшие мировые площадки, такие как NYMEX или ICE, может занять не один и не два года.

Российская Федерация является одним из крупнейших поставщиков углеводородов на экспорт. Поток нефти марки Urals через порты Приморск, Усть-Луга, Новороссийск превышает 2 млн барр. в сутки, через нефтепровод «Дружба» – еще свыше 1 млн барр. в сутки. Нефть марки ВСТО (ESPO) экспортируется в объемах около 1 млн барр. в сутки. Следует отметить, что экспорт российской нефти сортов Urals и ESPO на международные рынки вдвое превышает поставки нефти североморской корзины WFOE, Oman и Dubai вместе взятых.

Европа – крупнейший потребитель российской нефти и исторически достаточно сильно зависима от российского экспорта, который составляет почти 40% всего европейского нетто-импорта. Кроме того, Россия поставляет в Европу 85% от всего объема импортируемого дизельного топлива в этом регионе. Что касается экспорта российской нефти для рынка Азиатско-Тихоокеанского региона, то по заключению экспертов до конца десятилетия ожидается рост потребления нефти со стороны Китая в среднем на 2% в год [2]. Помимо Китая, рост экономик Индии, Вьетнама, стран Южной Америки и Ближнего Востока демонстрирует тенденции к увеличению спроса в АТР.

Стабильное качество и однородность экспортной российской смеси, регулярность поставок и обширная география экспорта создают благоприятные условия для формирования собственных маркерных сортов нефти на базе стабильных российских экспортных потоков российской нефти. Для запуска торгов фьючерсными контрактами на нефть марки Urals с возможностью расчетного исполнения необходима разработка приемлемой для рынка методики расчета индекса цены нефти Urals. Важной характеристикой такой методики является ее опора на цены экспортных сделок с российской экспортной нефтью.



Основной целью по запуску проекта бенчмарк Urals является создание нового механизма ценообразования на нефть марки Urals путем прямого рыночного формирования цены, без привязки к другим нефтяным бенчмаркам и фактически преодоления разрыва между ценами на рынках физической и «бумажной» нефти. С этой целью на биржевой площадке СПБМТСБ был запущен 29 ноября 2016 г. фьючерсный контракт на российскую экспортную нефть Urals на условиях поставки FOB в порт Приморск. Объем контракта – 1000 барр., поставочная партия – 720 тыс. барр. (100 тыс. т), валюта контракта – доллар США. Рубли, наряду с другими активами, принимаются в обеспечение заключения биржевых сделок.

Нужно особо отметить, что стратегический проект СПБМТСБ по запуску российского бенчмарка на экспортную смесь позволит российским компаниям выступать не «price takers» а «price makers» на мировом рынке сырой нефти. Что весьма важно в условиях санкций и сложной геополитической обстановки. Создание системы ценообразования на основе собственного эталонного сорта нефти может принести дополнительные доходы с каждого барреля экспортируемого сырья, что соответствует интересам как компаний-экспортеров, так и бюджета России.

Для вывода на международный рынок нефти нового бенчмарка необходимо соблюсти ряд важных условий: цена на нефть должна формироваться прозрачно и конкурентно, необходима «отвязка» ценообразования от других сортов внешнего рынка, рынок должен быть законодательно регулируемым и иметь четкие правила, заключаемые договоры должны быть стандартизованы.

Примечательно, что и Западная Европа в лице Европейского союза активно выступает за переход в торговле нефтью от долларов к евро. Выступая 12 сентября 2018 г. с «Обращением о положении Европейского союза – 2018», Жан-Клод Юнкер, председатель Европейской комиссии (ЕК) – высшего исполнительного органа ЕС – заявил: «Это абсурд, когда 80 процентов импортируемых энергоносителей – а речь идет о 300 миллиардах евро в год – Европейский союз приобретает за доллары США, при том что на долю Соединённых Штатов приходится лишь около двух процентов нашего энергетического импорта... Поэтому уже в этом году Европейская комиссия представит план действий, направленных на повышение роли евро в мире».

Следует отметить, что сложности с продвижением российского бенчмарка объясняются элементарным фактом, что отсутствие на торгах значимого предложения нефти от российских компаний-продавцов, как и отсутствие поставок во исполнение контракта, приводит к потере интереса иностранных компаний к проекту. СПБМТСБ не стоит на месте и предпринимает усилия по проведению на электронной площадке СПБМТСБ нефтяных аукционов с участием российских нефтяных компаний.

Это предполагает начало в дальнейшем расчета индекса цены российской нефти и торги расчетными фьючерсными контрактами на этот индекс на этой базе. Аукционы по продаже экспортной нефти на единой площадке обеспечат Биржу необходимой оперативной и прозрачной информацией для формирования индекса стоимости российской экспортной нефти на основе цен сделок с физическим товаром. Большинство российских нефтяных компаний уже использует тендерные процедуры в той или иной форме в своей коммерческой деятельности, что должно существенно упростить их переход к централизованным продажам нефти на электронной площадке СПБМТСБ.

Для успешной работы биржи СПБМТСБ по реализации проекта срочного рынка необходимо: постоянно совершенствовать систему управления рисками биржевой торговли, в том числе минимизировать гарантийное обеспечение при условии сохранения высокой надежности рынка, расширять линейку активов, принимаемых в качестве гарантийного обеспечения, повышать открытость и прозрачность проводимых операций, создавать максимально благоприятные условия для привлечения на рынок новых участников, снижать транзакционные издержки участников торгов, использовать в биржевой торговле новые и уже апробированные на мировом рынке механизмы и инструменты биржевой торговли и т. д.

Нужно развивать юридическую инфраструктуру этих рынков, все биржевые транзакции должны быть оформлены в законодательстве. Это, в частности, касается и вопросов развития клиринга – наиболее слабого места в структуре российской биржевой торговли. Необходимо формирование института складских расписок, обеспечивающих юридически закрепленные гарантии всем участникам. Все эти условия плюс наличие политической воли и использование западного опыта должны позволить оперативно решить все необходимые вопросы, связанные с развитием срочного рынка в России.

ПРИМЕЧАНИЕ:

¹ Сделками «спот» (spot contracts) на мировом рынке физической нефти, в противоположность долгосрочным контрактам (long-term contracts), называют контракты на поставку единичной партии этого сырья, дата которой известна в момент заключения такой сделки. Их также принято называть «сделками с немедленной поставкой» (transactions for immediate delivery), хотя от даты заключения контракта до даты поставки может пройти больше месяца.

ИСТОЧНИКИ:

1. Crude oil: The Murban makeover <https://www.argusmedia.com/ru/blog/2019/august/9/crude-oil-the-murban-makeover>
2. Прогноз развития мировой экономики до 2030 года от Минэкономразвития РФ. – URL: <https://www.mirprognozov.ru/prognosis/economics/prognoz-razvitiya-mirovoy-ekonomi>



kido-2030-goda-ot-minekonomrazvitiya-rf/ (Prognoz razvitiya mirovoj ekonomiki do 2030 goda ot Minekonomrazvitiya RF)

3. Reuters. UAE oil benchmark plan confused by Brent comment U-turn
4. 12-Nov-2019 21:23:38 <https://www.reuters.com/article/us-emirates-energy-brent/uae-oil-benchmark-plan-confused-by-brent-comment-u-turn-idUSKBN1XM1Q6>
5. IEA Glossary <https://www.eia.gov/tools/glossary/index.php?id=T>
6. IEA energy news <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=37821>
7. IEA energy week https://www.eia.gov/petroleum/weekly/archive/2019/190605/includes/analysis_print.php
8. Chapter 200 Light Sweet Crude Oil Futures <https://www.cmegroup.com/content/dam/cmegroup/rulebook/NYMEX/2/200.pdf>
9. ICE, CME Houston contracts reflect different barrels <https://www.argusmedia.com/en/news/1784767-ice-cme-houston-contracts-reflect-different-barrels>

