

ブレント：世界を代表する原油ベンチマーク

ICE 原油マーケットリサーチ責任者、マイク・ウィットナー

2020年9月

2020年の年が明けた時点では、輸送用燃料から二酸化硫黄を削減する新しい規則の話題が牽引するやに思えた原油市場ですが、あっという間に世界的なコロナウイルスのパンデミックによる輸送需要の減退が最大の関心事として取って代わりました。コロナ・パンデミックによる世界的なロックダウン、そしてそれに伴う世界経済の麻痺により、原油需要がかつてない規模で減退したのです。時を置かず OPEC 参加国による前例がない規模の生産削減が実施されました。年の半ばまでに、原油市場は需給ギャップをリバランスするための、長く段階的なプロセスに入ったのです。

今後の市場の動向はコロナウイルスの先行きと、世界経済の回復によって大きく左右されます。もちろん、これらは同じコインの裏表です。商業原油市場参加者と投資家はともに異常な価格変動とボラティリティの市場を切り抜けるためのベンチマークを必要としています。重大な変動が起こったのは今回が初めてではありません。ICE ブレント™ が過去の激変の中で重要と供給のダイナミクスの管理に貢献してきたように、今日も変わらずトレーダーに確固たる指針を提供します

キーポイント

- ブレントベンチマークは最も取引量が多い原油グレードの1つとして、世界で取引される原油の75%の値付けに使用されている。
- ICEのブレントベンチマークが基準とする海上価格では世界中への輸送、陸揚げ、貯蔵が可能である。これらの施設は世界の精製業者によって保有される。内陸陸地価格で地域的な他の原油に比べて有利である。
- 世界の需給に正確に基づき投機的思惑に影響されにくいブレントベンチマークは現物トレーダーから高い支持を集めている。

グローバルな石油ファンダメンタルズを反映する海上価格ベース原油価格

ICE ブレントベンチマークが基準とするのは原油の海上価格です。つまりタンカーに積まれどこにでも輸送できる状態にあるものです。ブレント原油と呼ばれる海上渡し原油は、陸上と船舶の両方に存在する世界の海運能力、世界の港湾能力、および世界の貯蔵能力にアクセスできるのです。そしてブレント原油はヨーロッパだけでなく世界中の精製業者に販売され、精製加工されています。これにより、ICEのブレントベンチマークは、世界の原油市場のファンダメンタルズと世界経済を反映するベンチマークとなっています。このように海上保管されている原油は、物流および貯蔵の制

約が価格に影響を与える可能性がある陸上貯蔵原油よりも魅力的といえるのです。特に今年初めに見られたように、貯蔵キャパシティが逼迫した状態では、明らかに海上貯蔵されている原油に軍配が上がります。

Energy Intelligence の調査によると、世界的に取引（輸出）されている現物原油の約 78%は、直接的または間接的にブレントベンチマークから値付けされています。市場を取り巻く環境が不透明な中で原油コンプレックスのグローバルな性質はグローバルな市場参加者に確実性を提供します。圧倒的な割合の現物トレーダーは、すべての取引サイクルにおいて ICE ブレント先物をリスクヘッジ手段として採用しています。

ブレント原油とブレントコンプレックス

北海から採掘されたブレント原油ブレンドは、ブレントブレンド、フォーティーズブレンド、オーセベリ、エコフィスク、およびトロール原油で構成され、一般に BFOET と呼ばれます。ブレントコンプレックスには、日付付ブレントや現金 BFOET などの物理的に受け渡される取引に加えて、ICE Brent™ 先物、Dated-to-Frontlines, Contracts for Differences などの差金決済型デリバティブが含まれます。ICE ブレント先物はキャッシュで決済されるため現物受渡しの必要はありません。同時に、Exchange for Physical (EFP) メカニズムは、ICE ブレントインデックス™ とともに、ICE ブレント先物での価格形成が現物原油市場と連動されていることを保証します。これらのメカニズムによって現物市場のファンダメンタルズが ICE ブレント先物契約の清算値に確実に反映されるのです。

現物トレーダーの選択

現物トレーダーは、ブレント原油の海上価格であるがゆえのグローバルな性質、柔軟なロジスティクスと保管、およびグローバルな原油価格での優位性からブレント原油を選択しています。現物トレーダーは、600 以上の関連する石油製品で構成されるブレントコンプレックスで主導的な役割を果たしています。ICE ブレント先物の場合、商業参加者（生産者、精製業者、消費者、および現物トレーダー）は、平均して総建玉の 40 ~ 45%を占めています。対照的に、他の主要な原油先物では現物トレーダーは約 20 ~ 25%しか占めていません。この事実は ICE のブレントベンチマークは、世界の現物石油市場のファンダメンタルズをより正確に反映していることを示しています。そして重要なことに、原油現物市場ファンダメンタルズを正確に反映するブレント原油は、投機家、マーケットメーカー、およびその他の投資家による投機によって引き起こされる極端な価格変動の影響を受けにくい性質を持っているのです。

石油価格と価格スプレッド (Differences) が世界の原油の流れを決定する

国際的な原油ベンチマーク基盤としてのブレント原油の役割は、ますますその重要性を高めています。ブレント油田はアジアと米国にまたがるヨーロッパの輸出入市場に位置しており、世界の主要消費国への提供源として好位置にあります。海上価格をベースとすることからブレント原油の輸送が簡易である事実は、他の場所やグレードに対してブレント原油が簡単に価格設定できることを意味します。これにより、原油をある場所から別の場所に移動することが有益かどうか、つまり「裁

定取引の機会」が存在の有無が決まります。この特長もブレント原油のベンチマークとしての地位を確固たるものとする要素の1つです。

米国の生産者はブレントベンチマークに基づいて、ヨーロッパまたはアジアへの輸出先を決定しています。West Texas Intermediate (WTI) は、輸送ロジスティクスと貯蔵の両面での制約がある陸上価格に基づくベンチマークであり、同時に米国中部大陸の地域のファンダメンタルズを反映してしまうという欠点があります。原油現物市場では、WTI は主に米国とカナダの石油取引に使用されます。ただし、WTI の輸出される輸送の際に米国メキシコ湾岸に到達後は、重要なのはブレント原油とドバイ石油との価格スプレッドとなります。

米国からヨーロッパとアジアへの原油の流れ～

ブレント-WTI スプレッドは依然として輸出市場で最も活発であり、米国と世界その他地域での原油価格差を表しています。この価格差は、米国の原油をヨーロッパに輸出することが有益かどうかを判断するための鍵となります。実際には、物理的な市場が機能する方法は、米国メキシコ湾岸からの米国のライトスイート原油の輸出が、WTI クッシング (WTI Cushing) ではなく、ブレント原油とWTI ヒューストン価格 (MEH) またはミッドランド価格に依存することを意味します。MEH / ミッドランドとWTI クッシングとの価格スプレッド自体も取引対象となっています。

トレーダーはヨーロッパへの米国の原油輸出をどのようにヘッジしているのでしょうか？ 輸出の場合、トレーダーが利用できるアメリカ大陸陸地価格のWTIは、世界の海上価格マーケットの土俵に乗るためには、米国メキシコ湾岸に輸送される必要があります。このリスクを管理するために、彼らは2つの取引を行います。MEH または WTI ミッドランド対 WTI クッシング、および WTI クッシング対ブレント TM スプレッドです。これらの一連の取引の中で WTI クッシングは相殺され、ヒューストンまたはミッドランド対ブレント原油の価格差が残ることとなります。要するに、米国の原油輸出が2016年以降拡大しているため、もともと内陸陸地価格のWTIを世界に輸出可能な海上価格へと変換した上で、ブレント原油に対する正確な価格スプレッドを計算する必要があるのです。

同様に、WTI-ドバイスプレッドは、米国とアジア間の原油の流れを決定づけています。上記のロジックはここでも当てはまり、WTIの価格はクッシングではなくMEHまたはミッドランドを参照していません。

大西洋海域と中東からアジアへの原油の流れ

最後に、ブレント-ドバイのスプレッドは、大西洋海域と中東からアジアへの原油輸出の経済性を決定します。ほとんどの中東のサワー原油はドバイに対して価格設定されていますが、ドバイのベンチマーク自体はブレント原油に対して価格設定されています。これらの原油価格スプレッドはすべて、さまざまな地域の需給のファンダメンタルズに関する石油市場にとって重要なシグナルです。

原油のリスク管理

ブレント原油は、世界で最も流動性の高い原油グレードの1つであり、上記の通り世界の原油輸出の75%以上について、直接的または間接的に価格ベンチマークを形成しています。これには、ロシアのウラル、ナイジェリアとアンゴラからの西アフリカの原油、および最大の OPEC 生産者からの中東のグレードが含まれます。ブレント原油の価格スプレッド取引によりこれらの異なる産地の原油価格が連動しているのです。ブレント対ドバイ、WTI、ロシアのウラル、カスピ海の石油（CPC）、ライトルイジアナスイート（LLS）、メキシコ湾岸の Mars オイルの価格スプレッドは活発に取引されていて、現物取引に携わる人々のリスク管理に資しています。これらの市場ではトレーダーが自らの相場観に基づいてポジションを取ることを可能にしています。このように、ブレント原油は最も影響力を持つ原油相場ベンチマークの基盤となっているのです。

石油精製製品のリスク管理

ブレントオイルコンプレックスはまた、ヨーロッパ、アジア、北アメリカの石油精製製品に対するリスク管理を可能にします。クラック・スプレッドは、ガソリンやディーゼルなどの特定の精製製品と特定の原油の価格との価値の違いを表しています。これは、トレーダーがクラックスプレッドデリバティブ契約で精製製品をヘッジできることを意味します。ブレント原油対 WTI およびブレント原油対ドバイの価格スプレッドが、グローバルおよび地域の原油ファンダメンタルズに関する重要なシグナルを提供するのと同様に、精製された製品の亀裂スプレッドは、製品の需給に関する重要な情報を提供します。もちろん、精製製品と原油市場は非常に密接に関連しています。原油は油田から生産されますが、エンドユーザーは精製された製品を消費します。製油所は生産者と消費者を結びつけ、生産者から原油を購入、精製・加工製品をエンドユーザーに販売するのです。

さらなる詳細情報をリクエストする



© 2020 Intercontinental Exchange, Inc. 本文書に明記されている情報および素材（テキスト、画像、リンク、その他のアイテムを含む）は「無保証」および「提供可能な限度」で提供されている。ICE とその子会社は本情報およびマテリアルの正確性、妥当性、完全性を保証することなく、本情報およびマテリアルの錯誤や遺漏に対する責任を明示的に否認する。本文書は情報提供のみを目的として提供されており、投資の助言あるいは投資や市場データの購入やその他の投資活動への勧誘を構成するものではない。情報およびマテリアルについては黙示、明示、または法定のいずれかを問わず、いかなる種類の保証も提供されない。本文書の情報は変更されることがあり、ICE はその情報を更新する義務を負わない。本文書に明記される情報が正確かつ最新であることを最初に確認することなく、これに依拠してはならない。本文書の内容の所有権はあらゆる点で ICE に帰属し、著作権によって保護されている。本マテリアルのいかなる部分も、ICE から事前に書面で同意を得ない限り、手段にと形式によらず、複写、写真複写、複製、あるいは再配布することはできない。第三者の商標は全てそれぞれの所有者が所有し、許可を得て使用されている。

ICE およびその関連会社の商標には、「Intercontinental Exchange」「ICE」「ICE Brent」「ICE Brent Index」などが含まれる。Intercontinental Exchange, Inc. や関連会社の追加商標および知的所有権に関する情報は、<https://www.intercontinentalexchange.com/terms-of-use> に掲載されている。