



Бенчмарк нефти по-русски – сбудется ли?

Аналитическое агентство WMT Consult

Аналитики и трейдеры давно сомневаются в необходимости продолжать считать нефть марки Brent эталонной. С начала 2020 года в смеси нефти Brent фактически больше нет той самой – из Северного моря. Месторождение почти полностью выработано, и цена на эталонную марку, не подтвержденная реальной стоимостью и объемами продаж, особенно подвержена спекуляциям. В связи с этим эксперты настаивают, что бенчмарк необходимо менять на марку, пользующуюся реальным спросом на мировом рынке. Есть ли шанс у российской нефти стать эталонной наряду с уходящей Brent и тем более WTI?

В России насчитывается несколько марок нефти: Urals, Siberian Light, ESPO, Sokol, Vityaz, ARCO, Sakhalin Blend.

Самыми перспективными из всех считаются Urals и ESPO. Эти марки торгуются на мировых биржах, но поскольку не являются эталонными, их цена привязана к мировым бенчмаркам: Urals – к Brent и ESPO – к Dubai.

ИСТОРИЯ ВОПРОСА

Разговоры о бенчмарке российской нефти шли давно. Первопроходцем оказался неудачный проект REBCO (Russian Export Blend Crude Oil). В 2006 году сорт вышел на Нью-Йоркскую товарную биржу (NYMEX). Состав марки по основным характеристикам был идентичен Urals, поставки велись из Приморска. Марка просуществовала с 2006-го по 2012 год. Но ни одной сделки на фьючерсы за все время существования сорта на международном рынке так и не состоялось.

В свое время РТС инициировала проект по беспоставочным контрактам на Urals, но таким инструментом не пользовались реальные поставщики и покупатели. Проект пользовался спросом в основном у спекулянтов.

Российская биржа СПбМТСБ в 2016 году предприняла попытку организовать бенчмарк. Целью проекта было создание прозрачной системы ценообразования на российскую нефть без излишней привязки к иностранному эталону.

Чиновники из Министерства энергетики и Федеральной антимонопольной службы (ФАС) и представители нефтяных компаний решили установить стандарты для российского претендента на бенчмарк. Предложили зафиксировать максимально допустимую планку по содержанию серы – 1,6%. Для поставок эталонного сырья рекомендовали предоставить отдельный поток с неизменным уровнем серы. По мнению представителей СПбМТСБ, это положительно сказалось бы на заключении фьючерсных контрактов – такую нефть можно продать дороже. Тогда инициатива устроила всех, кроме «Татнефти», поставщика высокосернистой нефти. В ответ на это «Транснефть» предложила создать отдельный поток под транспортировку высокосернистой нефти до 2,3% до Усть-Луги.

Но ни одной сделки на фьючерсы за все время существования сорта на международном рынке так и не состоялось

Сделки проходили исключительно на внутреннем рынке. В марте 2017 года объем торгов по фьючерсу на Urals на СПбМТСБ вырос до 3 млрд рублей. Выход на российскую биржу рассматривался как необходимый шаг к признанию марки на международном рынке, поскольку наличие фьючерсных сделок и развитость других биржевых инструментов является одним из условий признания марки бенч-

марком. Для удобства иностранных партнеров все сделки на СПбМТСБ велись в долларах США без привязки к рублю.

Однако уже в 2018 году объем торгов снизился в 2,5 раза и составил 6,84 млрд рублей. По итогам операций не поставлено ни одного танкера нефти. Попытки наладить сотрудничество с ценовыми агентствами S&P Global Platts и Argus Media не дали результатов. Причиной могли стать опасения за судьбу эталона Brent. И этот эксперимент оказался неудачным (см. «Сравнение цен на нефть Brent и Urals, 2015–2020 гг.»).

ЧЕРНЫЙ АПРЕЛЬ ДЛЯ URALS

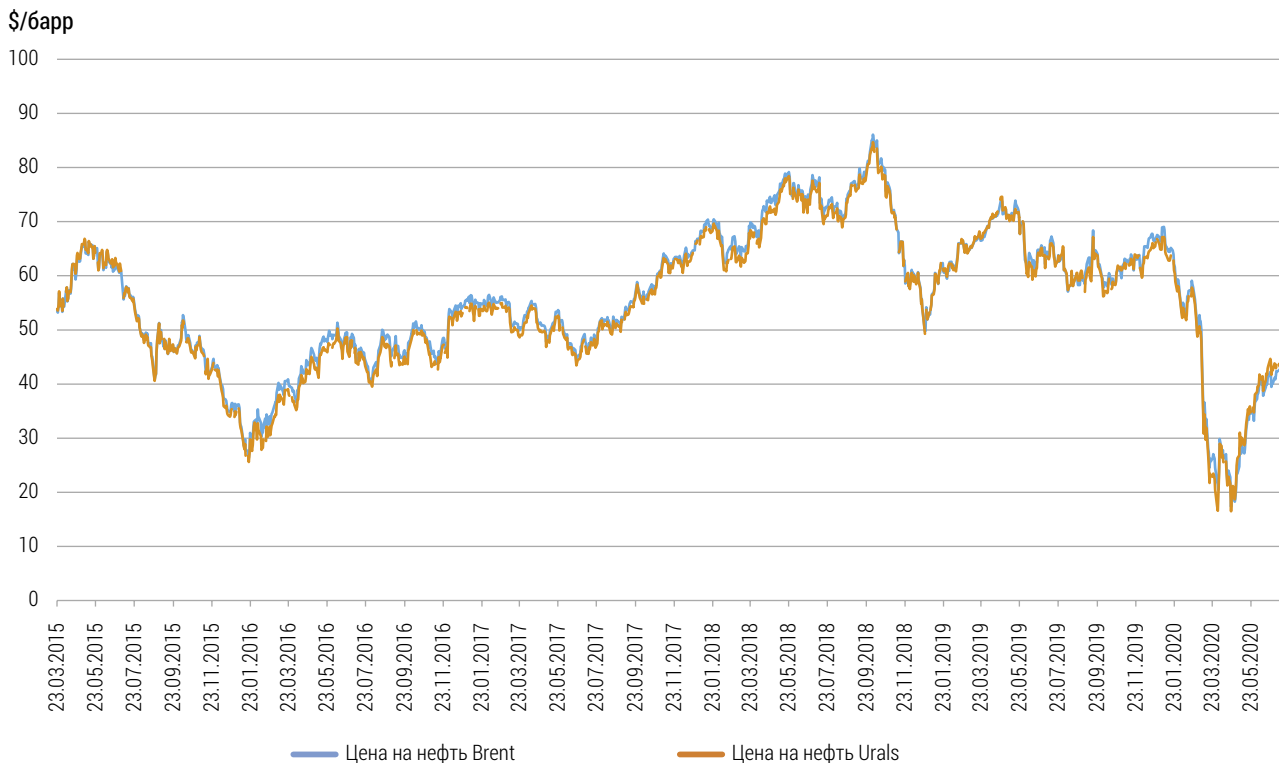
Нефть Urals торгуется с дисконтом к Brent из-за показателей плотности и сернистости. Сорт является смесью тяжелой высокосернистой нефти Урала и Татарстана и Siberian Light, добываемой в ХМАО. Смешивание до стандартных показателей происходит в трубопроводной системе «Транснефти». Основа для Urals – нефть, которую добывают «Роснефть», «Башнефть», ЛУКОЙЛ, «Сургутнефтегаз», «Газпром нефть», «Татнефть». Основные покупатели Urals – страны Европы. Переработкой Urals занимаются НПЗ Белоруссии, Польши, Казахстана. По Европе нефть доставляют либо морским путем через порты Усть-Луга и Приморск или Новороссийск на юге, либо по нефтепроводу «Дружба».

Для удобства иностранных партнеров все сделки на СПбМТСБ велись в долларах США без привязки к рублю

Апрель 2019 года стал черным для марки Urals. Из-за загрязнения в нефтепроводе «Дружба» хлорорганическими соединениями остановились поставки нефти. Россия срочно искала другие пути экспорта и перестроила логистику в пользу морского транспорта. В результате инцидента пострадали НПЗ Белоруссии, Польши, Венгрии, Словакии, Германии. «Транснефть» договаривалась о возмещении убытков каждой из сторон. В мае поставки постепенно возобновились. Скандал подорвал доверие потребителей к Urals.

В марте 2020 года на фоне пандемии коронавируса цены на нефть рухнули до исторических минимумов. Активизировались покупатели из Поднебесной, они закупили подешевевшую российскую Urals. Поскольку большая доля производств из-за ограничительных мер были приостановлены или работали не в полную силу, нефть закачивалась в китайские нефтехранилища. Таким образом, несмотря на обвал цен, объем экспортных поставок Urals в апреле вырос до 2,1 млн тонн, что составило четверть всего морского экспорта этой марки. Кроме КНР, впрок закупились Нидерланды, Финляндия, Греция и Литва. Нефть в эти страны Европы доставляли по морю. Италия и Турция уменьшили запланированные поставки.

СРАВНЕНИЕ ЦЕН НА НЕФТЬ BRENT И URALS, 2015-2020 гг.



Источник: Данные Bloomberg, расчеты WMT Consult

Ситуация с соотношением цен Urals к Brent изменилась во время отхода стран Европы от ограничений, связанных с пандемией. На фоне решения ОПЕК+ о сокращения уровня добычи спрос восстанавливается. Это повлекло за собой рост цен. В конце мая – начале июня марка Urals торговалась с премией к Brent, чего не наблюдалось за всю историю. Разница достигала \$1,55–3,18/барр по сделкам в Европе. Напомним, обычно стоимость барреля Urals составляла примерно 0,89 от цены Brent (см. «Динамика цен на нефть сорта Urals, январь-июль 2020 г.», «Динамика стоимости барреля Urals относительно сорта Brent, 2020 г.»).

Такой ажиотажный спрос на российскую сернистую нефть обусловлен еще и тем, что резко уменьшила поставки аналогичного сырья Саудовская Аравия, а именно на сернистую нефть в первую очередь ориентированы европейские НПЗ. И эта «заточенность» производств под определенный тип сырья ограничивает покупателей из Европы несколькими марками, похожими по химическому составу.

Эксперты с осторожностью говорят о становлении Urals эталонной маркой. Происходящая востребованность может носить временный характер. Европейские страны активно ищут альтернативу российской нефти в пользу ВИЭ и американского сырья. Составлены программы модернизации оборудования, которые позволяют

уйти от Urals. Но сколько времени в действительности это займет и насколько это необходимо именно сейчас, в период кризиса, остается неясным.

МАРКА ESPO (ВСТО)

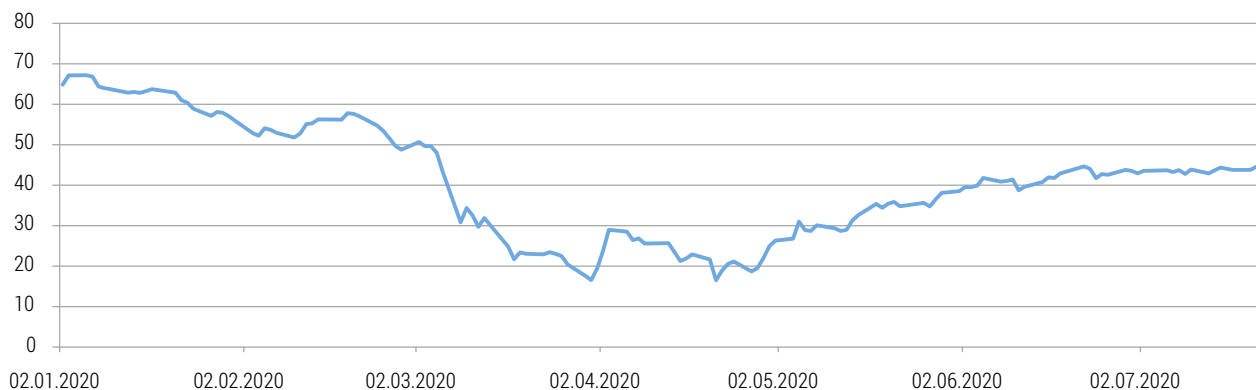
Если сделки по Urals ориентированы на Запад, то марку ESPO, или ВСТО, закупают на Востоке, в странах Азиатско-Тихоокеанского региона, а также в США (Западное побережье). Поэтому стоимость барреля ориентирована на Dubai Crude. По качеству легкая нефть ВСТО выше эталонной, в ней низкое содержание серы (0,5–0,6%), поэтому торгуется с премией к арабскому бенчмарку Dubai. В среднем премия составляет от \$2,5 до \$5/барр.

ESPO Blend представляет собой смесь из разных сортов нефти, добываемых в Западной, Центральной и Восточной Сибири. Именно из-за высокого качества и больших объемов экспорта ВСТО считают конкурентным в борьбе за признание бенчмарком на биржах стран АТР.

Основной покупатель нефти ESPO – Китай. Это обусловлено, прежде всего, удобством транспортировки. По Сибири и Дальнему Востоку нефть перекачивается по нефтепроводу ВСТО – масштабному проекту «Транснефти». В 2012 году была достроена и сдана ветка нефтепровода Сковородино – Козьмино, продолжение участка Тайшет – Сковородино. В 2019 году объем по-

ДИНАМИКА ЦЕН НА НЕФТЬ СОРТА URALS, январь-июль 2020 г.

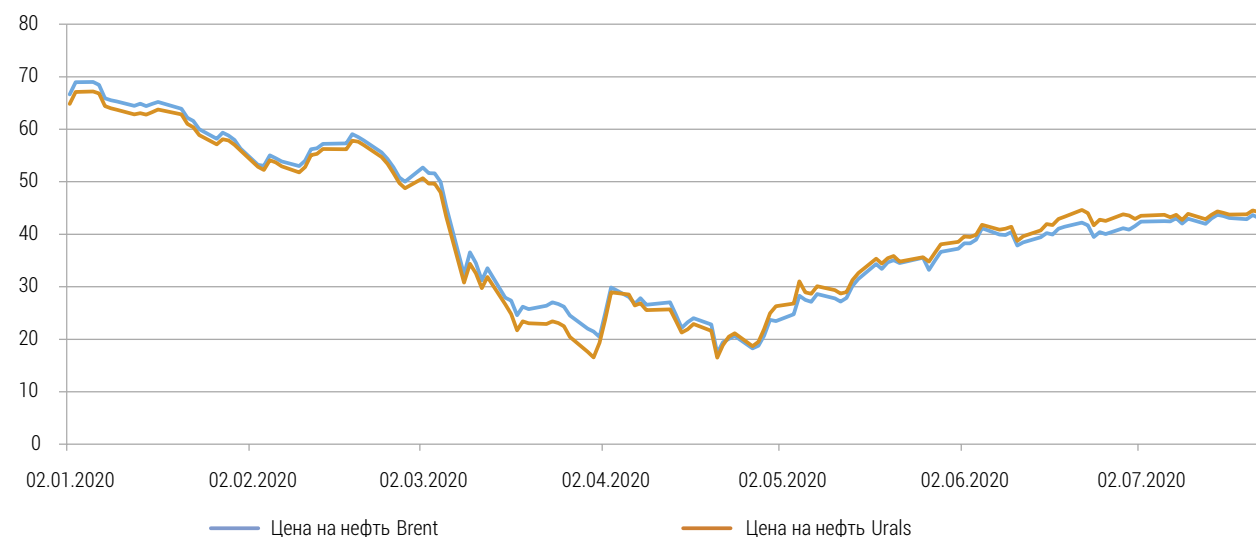
\$/барр



Источник: Данные Bloomberg, расчеты WMT Consult

ДИНАМИКА СТОИМОСТИ БАРРЕЛЯ URALS ОТНОСИТЕЛЬНО СОРТА BRENT, 2020 г.

\$/барр



Источник: Данные Bloomberg, расчеты WMT Consult

ставок, включая транзит через Казахстан, составил 40 млн тонн, «Транснефть» вышла на максимум мощности перекачиваемого объема – до 80 млн тонн в год. Из порта Козьмино на побережье Тихого океана российская нефть в танкерах отправляется в порты Китая.

В странах АТР, несмотря на высокую потребность в энергоресурсах, до сих пор нет своего маркерного сорта, но потребность в нем есть. Азиатские трейдеры при оценке стоимости барреля на местных рынках все чаще отталкиваются от цены ESPO. Стоит помнить, что КНР закупает те энергоресурсы, которые в данный момент доступнее и дешевле. Так, в марте партнеры из Китая вместе с ВСТО закупили и более дешевую Urals.

Общая нервозность на фоне пандемии и кризиса не сказалась на поставках ESPO. Наоборот, по итогам первого полугодия 2020 года экспорт сорта достиг максимума со времени запуска – более 17 млн тонн. Это на 850 тыс. тонн больше, чем за первое полугодие 2019 года. О рекордных объемах поставок сообщило международное ценовое агентство Argus.

Перспективы ВСТО как возможного бенчмарка на азиатско-тихоокеанском рынке в деловых изданиях серьезно обсуждают с 2012 года. С отсутствием бенчмарка на рынке АТР сложно рассчитывать на долгосрочные, стабильные контракты и поставки, а не на «короткие», спотовые.

КАКУЮ НЕФТЬ ВЫБЕРУТ ЭТАЛОНОМ?

Чтобы марка нефти стала бенчмарком, она должна соответствовать ряду критериев.

Стабильное качество состава смеси. Как показывает практика, в России следят за постоянством химического состава перед отправкой на экспорт. Прошлогодний инцидент с «Транснефтью» можно отнести к форс-мажору и вообще ситуации нетипичной. Тогда нашли и наказали виноватых – конкретных частных лиц, которые умышленно нанесли вред системе нефтепроводов. После инцидента предприняты дополнительные меры безопасности.

Надежность поставок и развитая нефтетранспортная система. По этому критерию российская нефть соответствует требованиям благодаря развитой транспортной системе нефтепроводов «Дружба» и ВСТО. Восточная Сибирь – Тихий океан – это автоматическая, современная система перегонки нефти с месторождения до танкера или российских НПЗ практически без участия человека. Это не только удешевляет транспортировку, но и защищает от ошибки и вообще человеческого фактора. Нефтепровод «Дружба» – также разветвленная сеть. Остальные системы нефтепроводов, не имеющие такого стратегического значения, находятся в менее хорошем состоянии. Значительное число нефтепроводов «Транснефти» – наследие советской инфраструктуры, системы морально и физически устарели.

Нефть Urals торгуется с дисконтом к Brent из-за показателей плотности и сернистости

Долгосрочные объемы добычи. На количество добытой нефти влияет, прежде всего, решение международных нефтегазовых организаций, таких как ОПЕК+. Для сохранения цен на текущем уровне, а также для роста стоимости барреля страны-члены ОПЕК+ принимают решение об искусственном ограничении добычи. В марте Россия попыталась выйти из договоренностей, однако из-за коллапса, вызванного пандемией, была вынуждена вернуться к переговорам и все же снизить добычу. Достигнутые соглашения помогают регулировать мировые цены сейчас, однако в долгосрочной перспективе Россия теряет время, инвестиции и другие ресурсы для разработки перспективных месторождений. Реализация таких дорогих проектов – прежде всего это касается «Роснефти» и «Газпром нефти» – отодвигается на неопределенный срок. Две эти компании – главные поставщики углеводородов на экспорт.

Заметность на рынке и наличие широкого круга потребителей. От стабильных поставок Urals зависит львиная доля энергетики Польши, Белоруссии, Украины, Словакии, Чехии, Венгрии – они получают отчисления за транзит по своей территории, а также в зависимости

находятся страны ЕС, где работают нефтеперерабатывающие заводы (Германия, Франция). Нефть ESPO поступает в танкерах в страны Азиатско-Тихоокеанского региона и на Западное побережье США.

Наличие ликвидного рынка биржевых инструментов: фьючерсы, форвардные сделки, спреды, свопы и т.д. Все наши марки зависят от эталонных, и их стоимость рассчитывается исходя из мировых цен на бенчмарки Brent и WTI.

Таким образом, обе российские марки обладают всеми качествами для того, чтобы стать эталонными в регионах своего присутствия, кроме последнего. В России не развился рынок нефтяных фьючерсов, чтобы серьезно конкурировать с западными марками. Отметим, что бенчмарк Brent соответствует только последним из перечисленных критериев, что делает нефть этой марки слабой и неустойчивой к любого рода спекуляциям. Фактически стоимость Brent не подкреплена ничем, кроме биржевых операций. Именно поэтому биржевые трейдеры все с большей опаской относятся к этому эталону.

ЧТО МОЖЕТ ПОМЕШАТЬ РОССИЙСКИМ МАРКАМ СТАТЬ БЕНЧМАРКАМИ?

Мартовский кризис и резкий обвал мировых экономик обнажил уязвимость системы. Сейчас, усилиями стран по временному ограничению добычи, средняя стоимость барреля перевалила за \$40, а это более комфортный показатель для российской экономики, поскольку в бюджет заложена именно такая цена на нефть – \$42,4.

Укреплению позиций Urals могут помешать США. В их силах наложить очередные экономические санкции, обязав европейских партнеров принять другое решение по присвоению бенчмарка. Европа – это прежде всего рынок, на который ориентируются американские нефтяные компании.

Развитие «зеленой» энергетики также пошатывает «нефтяную» уверенность в завтрашнем дне. В кризис «зеленая» энергетика показала себя с лучшей стороны: в Нидерландах и Германии, когда приостановились традиционные энергообъекты, альтернативные электростанции привнесли более 50% от общей энергопроизводительности. Кроме того, уже несколько лет говорят о газогидратной революции – времени, когда появится безопасная технология, позволяющая стабильно извлекать метан из природных газовых гидратов (ПГГ).

По статистике глобальные экономические кризисы, более или менее сильные происходят каждые 6–8 лет. Предугадать, что станет причиной следующего: очередная пандемия, резкое падение цен на энергоносители, скачок ВВП или производственный кризис, а также его силу, сейчас невозможно. Если все идет так, как идет, без потрясений, скорей всего, Brent потеряет лидирующие позиции в ценообразовании, и его место займет марка нефти, востребованная европейскими производителями. С большой долей вероятности, если не помешают противодействующие силы, новым бенчмарком может стать Urals. 📈