

---

# УПРАВЛЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКИМИ ПРОЦЕССАМИ

---

УДК 339.13:338.12.01:665.61.312

Т.В. Алайцева\*

## ОСОБЕННОСТИ КОНЬЮНКТУРЫ СОВРЕМЕННОГО РЫНКА НЕФТИ

В статье рассматривается современное состояние рынка нефти. Приводятся сведения об организации рынка, оцениваются фундаментальные факторы изменения стоимости нефти. Обосновывается вывод о достаточности запасов нефти и полном удовлетворении реального спроса. Показано влияние экономики США и курса доллара на рынок нефти.

*Ключевые слова и фразы: спрос, предложение, рынок нефти, фундаментальные факторы ценообразования.*

С начала XX века нефть является важнейшим сырьевым и энергетическим ресурсом. Несмотря на растущее использование нефти в качестве исходного сырья для химической промышленности, основной объем добываемой нефти перерабатывается в топливо – бензин, керосин и другие нефтепродукты, в настоящее время не имеющие реальных конкурентов среди других источников энергии. Так, в 2001 г. на долю нефти в общемировом энергобалансе приходилось около 39% (угля – 25%, природного газа – 23%, ядерной энергетики – 7,5%, гидроэнергии – 5,5%) [1]. В 2007 г. доля нефти несколько сократилась – до 35% за счет увеличения потребления угля и газа. Тем не менее в обозримом будущем (прогноз IEA до 2030 г.) нефть сохранит свою доминирующую роль в энергетическом балансе (рис. 1).

Во второй половине XX века рынок нефти претерпел изменения, характерные для всех сырьевых рынков. Наряду с долгосрочными контрактами на по-

---

\* © Алайцева Т.В., 2008

Алайцева Татьяна Васильевна, кафедра менеджмента Самарского государственного университета, 443011, Россия, г. Самара, ул. Акад. Павлова, 1.

ставку в торговый оборот вошли разовые сделки с наличной нефтью («спот»), форвардные и фьючерсные контракты. Биржевая торговля нефтяными контрактами позволила вытеснить монопольное и картельное ценообразование (в частности, существенно снизить роль ОПЕК в установлении цен), доминировавшее на рынке до 80-х годов прошлого века. Развитие биржевой торговли, расширение круга участников торгов, применение новейших телекоммуникационных технологий для «удаленной» торговли имели следствием либерализацию международной торговли и широкое распространение производных биржевых инструментов. Резкий рост объема сделок с «бумажной нефтью», в том числе операций по хеджированию рисков, привлек на биржи огромное количество спекулянтов, в результате чего изменения цен перестали соответствовать динамике реального спроса и предложения.

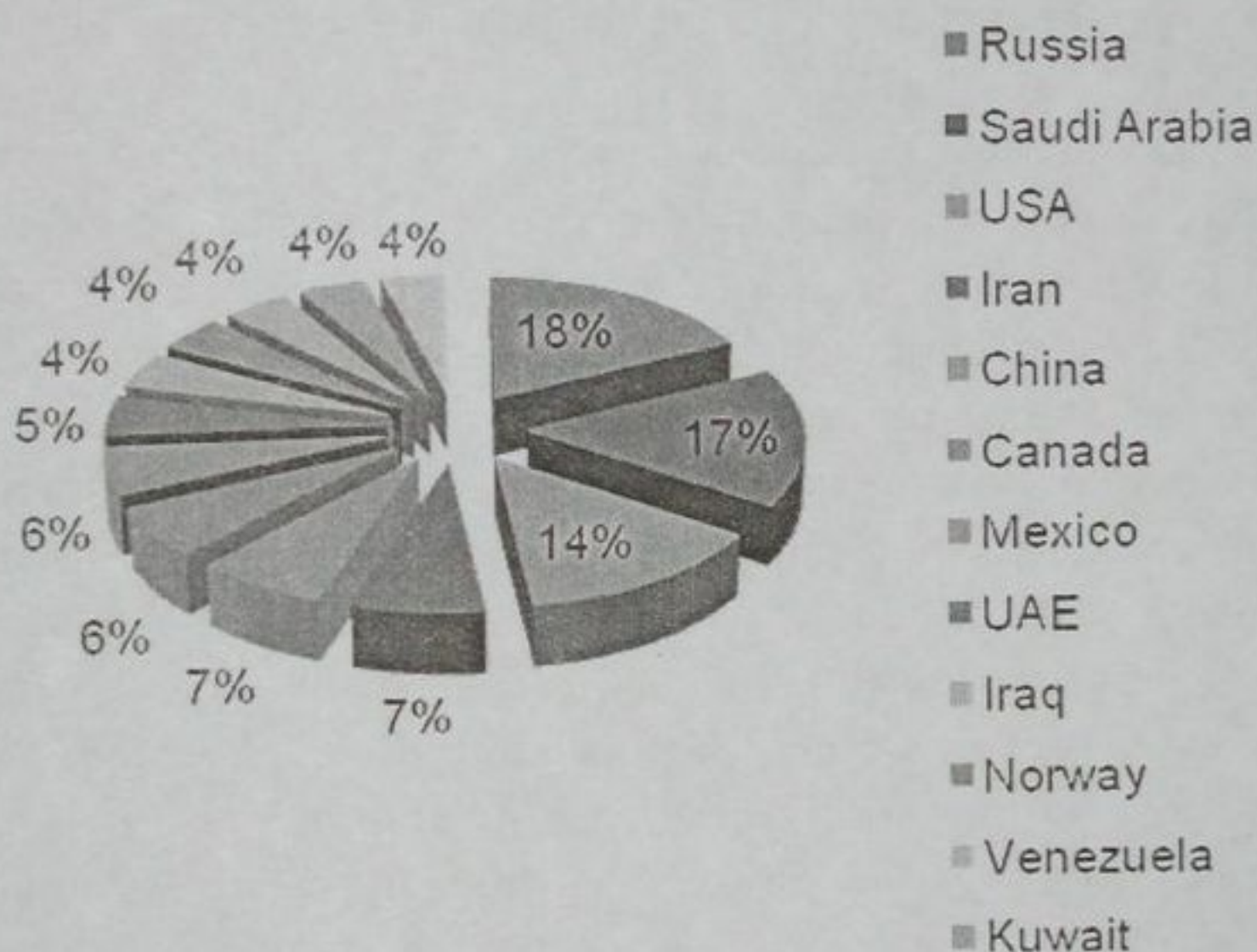


Рис. 1. Мировые лидеры производства нефти. По данным IEA, 2008 г.

Кроме «прямого» использования в качестве основного энергоносителя, нефть играет важнейшую роль в поддержке экономики и политической мощи США. В начале 70-х годов XX века доллар США потерял даже частичное золотое обеспечение – отчасти в результате выполнения Бреттон-Вудских соглашений (в рамках которых правительства стран-участниц соглашений могли конвертировать бумажные и безналичные доллары в золото по фиксированному курсу, устанавливаемому Казначейством США), отчасти из-за безудержного роста долларовой массы как в США, так и в других странах. В 1973 г. Соединенные Штаты заключили с Саудовской Аравией соглашение о том, что

последняя (Саудовская Аравия в 70-х годах была крупнейшим в мире экспортером сырой нефти), а также другие страны – члены ОПЕК – будут продавать нефть только за доллары в обмен на политическую, финансовую, военную поддержку власти дома Саудов. Поскольку в те годы арабские страны были основным поставщиком нефти в мире, спрос на нее и цены быстро росли, то, соответственно, увеличивался и мировой спрос на доллары. Таким образом, потеряв золотое обеспечение, доллар получил обеспечение нефтяное. До тех пор пока доллар остается единственным средством международных расчетов за нефть, его статус резервной валюты остается незыблемым, а США могут не беспокоиться по поводу своего гигантского дефицита торгового и платежного балансов.

В настоящее время около половины реального объема поставок нефти осуществляется по прямым договорам. Остальной объем распродается через биржи в виде спот, форвардных и фьючерсных контрактов.

Мировая торговля нефтью сконцентрирована на четырех крупнейших биржах: NYMEX, ICE, SGX, TOCOM.

Одна из старейших товарно-сырьевых бирж – Нью-Йоркская (New York Mercantile Exchange) – до недавнего времени была безоговорочным лидером по объемам торговли нефтью. Но в 2000 году была основана американская онлайновая биржа InterContinental Exchange, которая изначально была ориентирована на проведение круглосуточных электронных (через интернет) торгов без ограничения количества дилеров и других участников. Фактическим владельцем ICE является консорциум, включающий British Petroleum, Goldman Sacs и Morgan Stanley. В 2001 г. ICE купила крупнейшую европейскую сырьевую биржу – Лондонскую (International Petroleum Exchange), и к настоящему времени эта структура является мировым лидером по объему торгов нефтью и нефтепродуктами. Почетное третье место занимает Сингапурская биржа (SGX). Именно Сингапурская биржа в партнерстве с Чикагской торговой биржей (CME) впервые в мире ввела систему MOS, позволяющую вести круглосуточную торговлю между различными временными поясами. SGX является центром торговли фьючерсными и опционными контрактами на валюты, промышленные товары, энергоносители и золото в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Четвертый игрок – TOCOM – регулирует торговлю фьючерсными и опционными контрактами в Японии. TOCOM был сформирован в 1984 году путем слияния Токийской золотой биржи, Токийской резиновой биржи и Токийской текстильной биржи.

Крупнейшие нефтяные биржи располагаются в главных регионах потребления углеводородов. В 2006 г. открылась Иранская биржа Iranian Oil Bourse – впервые в стране-экспортере. Уникальность Иранской бирже придает намерение властей страны организовать торговлю нефтью с расчетами в евро. Правительство Ирана уверено, что в результате этого сможет потеснить с рынка

«нефтяной» доллар и в конечном счете привести американскую экономику к краху.

Аналогичные интересы проявляет и правительство России. Объявлено о создании специализированной нефтяной биржи для торговли российской нефтью за рубли. Другая российская биржа – РТС – в текущем году создала фьючерсные контракты на сырую нефть сорта Urals и дизельное топливо. Однако объемы торгов составляют примерно 0,2-0,3% от объемов ICE (по сопоставимому количеству контрактов), то есть в мировом масштабе совершенно незаметны. Да и расчетная валюта – тот же доллар...

Объем стандартного фьючерсного контракта на поставку сырой нефти, торгуемого на мировом рынке, исторически установился в 1000 «голубых» баррелей. Сроки поставки фьючерсных и форвардных контрактов варьируются от 1 месяца до 6 лет. Минимальное гарантийное обеспечение для совершения сделки на бирже составляет в среднем от 8,5% (для членов клиринговой организации биржи) до 11,5% (для не-членов биржи) стоимости 1 контракта.

На крупнейших биржах торгуются также разнообразные опционные контракты, базовым активом для которых являются фьючерсные контракты на нефть и нефтепродукты, календарные спрэды, средняя цена, объем запасов и т.п.

Общий объем биржевой торговли нефтью за определенный период времени значительно превышает физический объем добываемого сырья. Так, по последним данным, суммарный среднемесячный объем торговли на ICE [2] и NYSE [3] составил около 23,7 млрд баррелей, тогда как общемировой объем реальных поставок нефти составлял в июле 2008 г. около 2,6 млрд баррелей [4. Р. 47]. Этот феномен объясняется превращением нефтяных контрактов в инструменты финансового рынка, такие же, как, скажем, акции или валютнообменные курсы. Нужно заметить, что аналогичные превращения претерпели все товарные рынки – энергоносителей, промышленных металлов, продовольствия и т.д.

Следствием превращения контрактов на поставку нефти в инструмент финансового рынка стало существенное снижение зависимости цены нефти от баланса реальных спроса и предложения сырья.

Рассмотрим фундаментальные факторы, определяющие цену нефти.

Поскольку нефть еще долго будет оставаться важнейшим сырьевым ресурсом и ключевым энергоносителем, цена контрактов на поставку нефти будет зависеть от баланса спроса и предложения.

Оценку мирового рынка энергоресурсов ведут многие компании и институты. Наиболее авторитетным является International Energy Agency (IEA), специально созданное Организацией экономического сотрудничества и развития для исследований и прогнозирования мирового рынка энергоносителей. Собственные исследования ведет также ОПЕК – организация стран – поставщиков нефти.

Мировой спрос на нефть равномерно растет в течение десятилетий, как, впрочем, и объем поставок. Если ориентироваться на динамику спроса, можно подумать, что и цена нефти должна бы так же равномерно расти. С начала XXI века мировой спрос вырос не более чем на 11%, однако цена барреля нефти с 30 долларов в 2000 г. выросла до 140 долларов в 2008-м, причем максимальный темп роста наблюдался в последние 1,5-2 года. В качестве одной из причин беспрецедентного роста стоимости нефти называлась угроза истощения месторождений углеводородного сырья. В прессе публиковались сроки скорого наступления «нефтяного голода» – от 2010 до 2050 г.г., предрекались локальные и мировые «нефтяные» войны. Серьезные финансовые институты (инвестбанки Merrill Lynch, Goldman Sacs, например) прогнозировали рост цены «черного золота» свыше 200 долларов за баррель к концу 2008 г.

Нефтяной апокалипсис, однако, откладывается или вовсе отменяется по следующим причинам.

Во-первых, предсказатели, видимо, не заметили многочисленных сообщений об открытиях новых месторождений во всех частях света. Так, в течение 2008 года открыты гигантские нефтеносные районы в Ливии и Бразилии, которая в ближайшие годы вполне может стать одним из крупнейших поставщиков нефти, наряду с Ираном и другими членами ОПЕК. Активно и успешно ведет геологоразведочные работы на своей территории Китай – второй (после США) в мире потребитель нефти. Огромные запасы нефти под Северным Ледовитым океаном уже стали предметом политического спора между Россией, Канадой и США. Таким образом, на ближайшие 50 лет истощения нефтяных запасов Земли не предвидится.

Другой важный вопрос – какова себестоимость добычи нефти из вновь открытых месторождений. При среднемировых ценах на нефть около 30 долларов за баррель добывающие компании могли обеспечить рентабельность производства при себестоимости добычи не выше 20-25 долларов/баррель. Поэтому основной объем нефти добывался в странах Среднего Востока, на месторождениях с небольшими глубинами залегания нефтеносных пластов и в условиях чрезвычайно благоприятного климата. По той же причине (рост себестоимости выше рыночной цены) прекращалась добыча на многих месторождениях, из которых извлечено не более 30-40% доказанных запасов. Рыночная цена нефти выше 70 долларов/баррель делает рентабельной добычу с больших глубин залегания пластов, с морского шельфа, в бразильской сельве, за Полярным кругом, из низкодебетных месторождений и т.д. Следовательно, чем выше среднерыночная цена нефти, тем больше ее доступные запасы.

В-третьих, доля нефти в мировом энергетическом балансе постепенно и неуклонно сокращается в пользу газа, угля и электроэнергии. Нельзя исключать также долгожданного прорыва в области возобновляемых небиологических источников энергии – создания термоядерных реакторов, водородных техно-

логий и т.п. Наконец, нельзя не учитывать влияние мирового экономического кризиса, который вряд ли закончится в 2008 г.

Падение темпов роста ВВП в большинстве развитых и развивающихся стран закономерно снижает мировой спрос на углеводороды, как, впрочем, и на другие сырьевые товары.

Крупнейшим потребителем нефти были и остаются США, их спрос более чем в 2 раза превышает спрос второго крупнейшего потребителя в мире – Китая. Но если потребление нефти в Соединенных Штатах падает с 2005 г., то КНР наращивает потребление на 5-6% в год. Такие же темпы роста потребления демонстрируют страны Среднего Востока (большинство из которых входит в ОПЕК). На этом фоне рост спроса (рис. 2) в других странах, входящих в четверку самых быстрорастущих (БРИК – Бразилия, Россия, Индия, Китай), выглядит совсем слабым.



Рис. 2. Крупнейшие мировые потребители нефти. По данным IEA, 2008 г.

Ведущие аналитические институты расходятся в оценке мирового спроса на ближайшую перспективу (рис. 3). Так, ОПЕК ожидает снижение спроса, тогда как IEA, хотя и понижая цифры валового объема, сохраняет прогноз общемирового роста. При этом как ОПЕК, так и IEA прогнозируют существенное превышение объема поставок над спросом в течение следующих четырех кварталов. Иначе говоря, в ближайшее время на мировом рынке ожидается перепроизводство нефти.

Однако кризиса перепроизводства, скорее всего, не будет. Оценки IEA сделаны на базе современных объемов добычи, которые вполне могут сократиться из-за падения рыночной цены нефти (и потери вследствие этого рентабель-

ности производства). Кроме того, ОПЕК уже начала сокращать для своих членов квоты поставок нефти. Несмотря на то, что члены организации не очень тщательно соблюдают решения ОПЕК об ограничении добычи (известны многочисленные случаи превышения установленных квот), влияние этого института на мировой рынок остается весьма значительным.



Рис. 3. Мировой спрос и поставки нефти. Данные за 2009 г. – прогноз IEA.

Превращение контрактов на поставку нефти в популярный финансовый инструмент в сильнейшей степени привязало цены нефти к доллару. Доллар США является в настоящее время единственной расчетной валютой на мировом рынке энергоресурсов, поэтому цена нефти зависит от курса USD по отношению к другим мировым валютам. Открытость биржевых рынков делает возможным быстрый переток капиталов с одного рынка на другой, что и случилось в августе 2007 г.: обострение ипотечно-кредитного кризиса в США вызвало мощный приток капиталов инвестиционных банков, пенсионных и хеджевых фондов на рынок нефти. «Черное золото» наряду с золотом «желтым» и другими сырьевыми товарами сыграло роль безопасного убежища на время потрясений рынка. Кроме того, рост стоимости энергоносителей считается одной из основных причин инфляции, поэтому вполне объяснимы массовые покупки нефтяных контрактов как средства компенсации потерь, связанных с ростом потребительских цен. Покупая нефтяные контракты, финансовые институты хеджировались от рисков, обострившихся в период кризиса: инфляционного, неплатежеспособности, обесценивания резервной валюты (доллара США). Наконец, сильный стабильный рост стоимости нефти привлек массу спекулянтов, которые способствовали еще большему росту цен и увеличению неустойчивости рынка. Таким образом, на рынке нефти к июлю 2008 г. образовался типичный ценовой «пузырь», который и лопнул 15 июля после высту-

пления главы ФРС Б.Бернанке в Конгрессе США, который заявил о риске замедления роста американской экономики, но при этом озвучил повышенный прогноз роста ВВП страны. Нужно заметить, что тремя месяцами раньше Саудовская Аравия в одностороннем порядке (вопреки решениям ОПЕК) повысила объем поставок нефти на мировой рынок; IEA едва не в каждом ежемесячном обзоре снижала прогноз мирового спроса; руководители ОПЕК неоднократно заявляли о перепроизводстве нефти и об «иррациональном» характере рынка.

Таким образом, состояние экономики США и их геополитическая роль в мире являются одним из самых мощных фундаментальных факторов, определяющих цену нефти.

Таким образом, динамика цен на мировом рынке нефти и других сырьевых товаров будет определяться двумя основными факторами – колебаниями спроса и динамикой доллара.

Фундаментальные причины ослабления доллара также остались прежними. Крупнейший в мире импортер нефти – США – будет постепенно сокращать потребление нефтепродуктов по причине развития кризисных явлений в экономике. Сохраняется дефицит торгового и платежного балансов США; продолжается стагнация рынка жилья, следовательно, сохраняется «база» ипотечно-кредитного кризиса; нарастает напряжение на рынке труда – индекс безработицы превысил 6,5%. По-видимому, не закончилась еще череда убытков банков и фондов, связанных с инвестициями в бумаги, обеспеченные (как выяснилось, только казавшиеся обеспеченными) ипотечными закладными. Не снижается число просроченных кредитов на покупку жилых домов – по последним данным, изъятие жилья за неуплату угрожает более чем 230 тысячам американских семей.

Кризисные явления захлестнули и Европу – многие банки «старого света» инвестировали в американские бумаги, созданные на основе ипотечных закладных.

Поскольку признаков окончания мирового кредитно-финансового кризиса не наблюдается, темпы экономического роста в развитых странах будут падать и дальше. Следовательно, потребление нефтепродуктов в развитых странах будет сокращаться. Вместе с тем ожидается продолжение экономического роста в развивающихся странах, что будет сопровождаться увеличением спроса на энергоносители (рис. 4). Наибольший рост потребления нефти сохранится в Китае и в странах-экспортерах нефти из Среднего Востока. Таким образом, в ближайшие годы ожидается продолжение увеличения общемирового спроса, хотя и более медленными темпами.

Есть все основания считать, что предложение на мировом рынке нефти в ближайшие годы будет полностью удовлетворять спрос. Мировые доступные запасы нефти увеличиваются благодаря открытиям новых месторождений; основной поставщик нефти – страны Среднего Востока во главе с Саудовской



Аравией – имеют резервы увеличения добычи. Недавно открытые месторождения в Бразилии и Африке осваиваются ускоренными темпами.

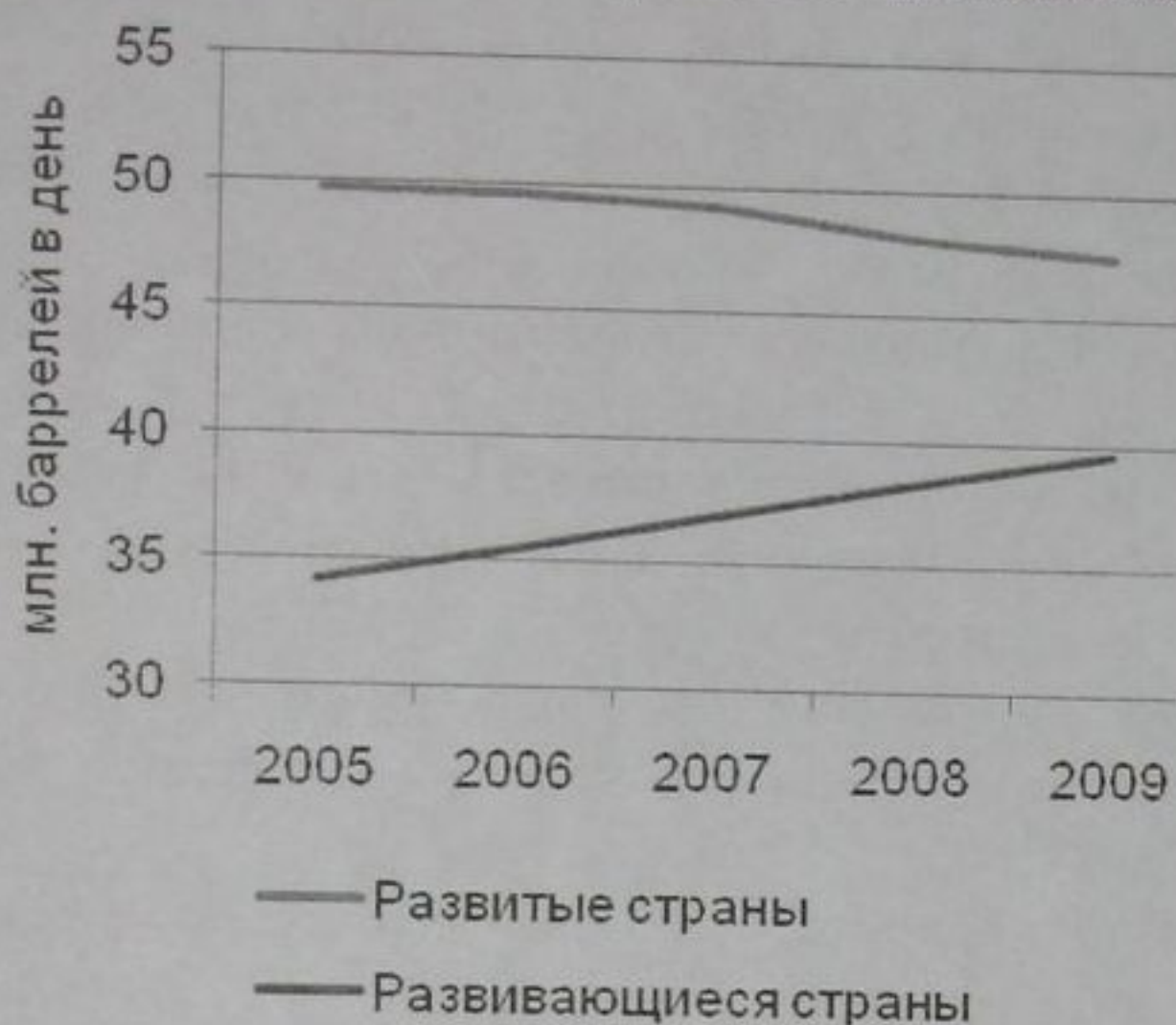


Рис. 4. Прогноз мирового потребления нефти. По данным IEA, 2008 г.

Следовательно, в обозримом будущем сюрпризов со стороны баланса спроса и предложения не ожидается.

В долгосрочном плане основные сценарии развития связаны с ожиданиями окончания экономического кризиса. Большинство опубликованных в настоящее время прогнозов (например, [5]) предполагают завершение кризисных явлений в 2009 г., что повлечет повышение мирового спроса на нефть. В то же время рынок нефти будет относительно свободен от финансового и спекулятивного капитала, то есть вернет себе характер рынка сырьевого.

Однако многие эксперты считают, что мировой экономический кризис окажется значительно более глубоким и затяжным, чем считается в настоящее время. Предрекается рецессия мировой экономики. В этих условиях к концу 2009 г. мировой спрос на нефть может существенно снизиться, что приведет к глубокому падению цен.

### Библиографический список

1. International Energy Agency, World Energy Outlook, 2002, 2007. – Режим доступа: <http://www.iea.org/textbase/nppdf/free/2000/weo2002.pdf>;  
[http://www.worldenergyoutlook.org/docs/weo2007/WEO\\_russian.pdf](http://www.worldenergyoutlook.org/docs/weo2007/WEO_russian.pdf)
2. ICE Futures Month and YTD Volume Summary. – Режим доступа: [https://www.theice.com/publicdocs/futures\\_us\\_reports/all/DEC07VOL-web.xls](https://www.theice.com/publicdocs/futures_us_reports/all/DEC07VOL-web.xls)
3. NYMEX Futures Record Statistics. – Режим доступа: [http://www.nymex.com/md\\_annual\\_volume5.aspx#a](http://www.nymex.com/md_annual_volume5.aspx#a)

4. International Energy Agency, Oil Market Report, August 2008, p. 47. – Режим доступа: <http://omrpublic.iea.org/currentissues/full.pdf>

5. International Monetary Fund, World Economic Outlook 2008. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2008/update/03/pdf/1108r.pdf>

*T.V. Alaytseva*

## FEATURES OF A CONJUNCTURE OF A MODERN OIL MARKET

In the paper the current state of oil market is described. Data on the market organization are resulted, fundamental factors of oil cost changes are evaluated. The conclusion about sufficiency of stocks oil and complete satisfaction of the effective demand is made. Also the influence of economy of the USA and a dollar exchange rate on an oil market is shown.

*Key words and phrases: demand, supply, oil market, fundamental factors of pricing.*

Статья принята в печать в окончательном варианте 04.12.08 г.