ペーパー市場とデリバティブ

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

スワップ、クラック、スプレッド

シンガポールの現物市場の周りには、はるかに大きなペーパー市場が広がっています。その主な商品はスワップです。スワップは、一方の当事者が固定価格を支払い、他方の当事者が将来の特定月におけるMOPS評価値の平均を支払う契約です。来月に軽油を販売する見込みの精製会社は、今日軽油スワップを売ることで、価格を確定させることができます。ジェット燃料を購入する予定の航空会社は、スワップを買うことができます。価格が下落すれば、精製会社はスワップに基づく支払を受け取り、現物販売価格の低下を相殺します。一方、航空会社は支払を行い、それが割安になった購入と相殺されます。こうしてスワップは、石油を一切受け渡すことなく、価格リスクを移転します。

トレーダーは、同じ要素からより複雑なポジションを組み立てます。クラック・スプレッドは、製品価格と原油価格の差額であり、精製会社の粗利益を表します。精製会社はクラック・スワップを売ってマージンを確定させることができ、マージンの拡大を見込むトレーダーはそれを買うことができます。イースト・ウエスト・スプレッドは、シンガポールの価格と

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

欧州の価格を比較するもので、カーゴを一方の地域から他方へ動かすべきかどうかを示します。タイム・スプレッドは異なる月の価格を比較し、市場がコンタンゴ（貯蔵が報われる状態）にあるのか、バックワーデーション（在庫の即時売却が報われる状態）にあるのかを示します。これらの商品は、ペーパー市場を、本章で先に述べた精製、貯蔵、海運に関する現物の意思決定と結びつけています。

ペーパー市場は、ベンチマークとしてのシンガポールの役割も支えています。スワップはMOPSに基づいて決済されるため、スワップを取り扱う銀行やトレーダーは、MOPSの算出元である現物市場を観察し、それに影響を与えることに関心を持ちます。多くの銀行やトレーダーがアジアのエネルギー・デスクをシンガポールに置いているのは、そのためです。現物取引とペーパー取引が一つの都市に集中していることで、シンガポールには深い専門性が蓄積されています。本部第V章では、この点を商社との関連で検討しています。

SIMEXの燃料油先物から清算済みスワップへ

取引所で取引される石油契約に向けたシンガポールの最初の試みは、第D部第II章でその金融契約を取り上げている先物取引所から生まれました。シンガポール国際金融取引所（SIMEX）は1989年に燃料油先物契約を上場しました。[1]第D部第IV章が記録しているとおり、この契約は1998年にもまだ取引されており、同年、SIMEXは日経平均や日本国債の契約とあわせて、燃料油先物の最低手数料を廃止しました。[2]しかし、この契約がロンドンやニューヨークの石油先物並みの流動性を得ることはありませんでした。参加者は、自らのエクスポージャーに合わせて設計され、Plattsを基準に価格が決まる店頭スワップでヘッジすることを好んだのです。

解決策は清算を通じてもたらされました。2006年5月、シンガポール取引所（SGX）は、アジア初の店頭契約向け清算プラットフォームであるSGX AsiaClearを立ち上げ、当初は石油スワップと運賃先渡契約を清算しまし

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

た。[3]清算により、当事者はスワップを相対で交渉したうえで中央清算機関に持ち込むことができるようになり、中央清算機関は証拠金と引き換えに信用リスクを引き受けました。このモデルは、スワップの柔軟性を重視しながらも取引相手の債務不履行を恐れる参加者が多い市場に適していました。その恐れは、2008年の世界金融危機によって一層強まることになります。2つの世界的な取引所グループであるICEとCMEも、シンガポール製品の先物と清算済みスワップを提供しており、参加者はアジアと欧米のポジションを同じ清算機関で保有することができます。ICEは、自前のシンガポールの取引所と清算機関、ICE Futures SingaporeとICE Clear Singaporeを運営しています。[4]

その後、SGXのコモディティ事業は石油をはるかに超えて、とりわけ鉄鉱石と運賃の分野へと拡大しました。2026年6月までの事業年度において、SGXは全コモディティ商品を合わせて7,880万枚のコモディティ・デリバティブ契約を報告しました。[5]石油市場にとっては、清算の場所よりも参照価格の場所のほうが重要です。スワップがどこで清算されようと、その価値は、毎日午後にシンガポールのウィンドウで起きることに左右されます。

コモディティ・デリバティブの規制

シンガポールにおけるコモディティ・デリバティブの規制は、シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）のもとに一元化されています。2018年以前は、コモディティ・デリバティブの監督は、商品取引法（Commodity Trading Act）に基づきEnterprise Singaporeとその前身機関が担っていました。2017年証券先物（改正）法（Securities and Futures (Amendment) Act 2017）は、その規定の大部分が2018年10月に施行され、コモディティ・デリバティブの監督をMASに移管し、危機後の店頭デリバティブ規制改革を完成させ、金融ベンチマークに関する制度を導入しました。[6]現在、コモディティ・デリバティブの取引は資本市場商品の取引の

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

一部であり、適用除外がない限り、資本市場サービスライセンス（CMSライセンス）を必要とする業務です。この制度については第E部第I章で説明しています。

石油トレーダーにとっての実務上の影響は大きなものです。第三者と石油スワップを取引する商社は、シンガポールで規制対象業務を営んでいるのか、それとも適格投資家や機関投資家との取引、あるいは自らの商業上のエクスポージャーのヘッジに関する適用除外に該当するのかを検討しなければなりません。シンガポールで計上または取引される一定の店頭デリバティブ取引には、報告義務が適用されます。証券先物法（Securities and Futures Act、SFA）の市場不正行為に関する規定は、仮装取引や市場操作の禁止を含め、デリバティブに適用され、その価格に影響を及ぼす現物市場での行為にも及ぶことがあります。[7]したがって、スワップ・ポジションの決済価格を動かすためにPlattsのウィンドウで誤解を招く呼値を出すトレーダーは、商業上のリスクだけでなく、規制上のリスクも負うことになります。

注

1. SIMEXは1989年2月に高硫黄燃料油先物契約を上場した。後の契約にはブレント原油先物とドバイ原油先物が含まれる。 ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, 56頁：1998年2月5日付で、日経225、日経300、日本国債（JGB）および燃料油の各先物契約について最低手数料体系を廃止。 ↩
3. Wikipedia, “Singapore Exchange”（2026年11月最終閲覧）：“In May 2006, SGX launched Asia’s first over-the-counter (OTC) clearing platform named SGX AsiaClear”。これは“introduced OTC trade registration and clearing for a wide range of forward freight agreements (FFA), and oil swaps”。 ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

4. Wikipedia, “Intercontinental Exchange”（2026年11月最終閲覧）：ICE Futures SingaporeはICEの市場子会社の一つとして、ICE Clear Singaporeは清算機関の一つとして挙げられている。 ↩
5. SGX Group, 2026年度決算（2026年8月6日）：コモディティ・デリバティブの取引高は7,880万枚。数字は第D部第II章による（Mondo Visione、2026年8月6日）。 ↩
6. Clifford Chance, “Major Changes to Singapore Capital Markets Regulatory Framework Implemented”, 2018年10月, 1–2頁：同法は「passed by Parliament on 9 January 2017」。改正の大部分は「operative from 1 and 8 October 2018」。「Regulatory oversight of commodity derivatives, which was previously under the purview of Enterprise Singapore under the Commodity Trading Act, has also been transferred to MAS under the SFA」。店頭デリバティブと金融ベンチマークに関する新制度。 ↩
7. Securities and Futures Act 2001、市場行為に関する部（特に、仮装取引・相場操縦に関するs. 197および市場操作に関するs. 198）。2018年改正後はデリバティブ契約に適用される。 ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.