価格評価とアジアのベンチマーク

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

マーケット・オン・クローズとシンガポールの「ウィンドウ」

アジアの石油製品が固定価格で販売されることはまれです。ほとんどの期間契約と多くのスポット取引は、公表された評価値を参照して価格を決めます。通常は、価格決定期間にわたる平均値が用いられます。アジアで支配的な評価値はPlattsのものです。Plattsは1909年にウォーレン・C・プラット（Warren C. Platt）がクリーブランドで創業した事業で、現在はS&P Globalの一部となっています。Plattsがアジアで初めてマーケット・オン・クローズ（Market on Close）方式を適用したのは1992年です。[1]

この方式は次のように機能します。Plattsの編集者は一日を通じて、市場参加者から買い呼値、売り呼値、成立した取引を収集します。取引終了前の最後の30分から45分間は、トレーダーが「ウィンドウ」と呼ぶ時間帯で、参加者は確定的な買い呼値・売り呼値を提示でき、Plattsはそれをリアルタイムで公表します。そのうえでPlattsは、ウィンドウで残った取引、

© 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.

買い呼値、売り呼値に基づき、また取引が成立しなかった場合は関連製品とのスプレッドに基づいて、終了時点における各製品の価値を評価します。シンガポールではウィンドウは現地時間16時30分に終了し、この時刻にアジアの評価値が確定します。[2]この設計は、実在する取引相手の間で、特定の時点に取引された実在するカーゴの価値を捉えることを目的としています。ウィンドウで取引する用意のある参加者は価格に影響を与えることができますが、その代わり、自らの買い呼値・売り呼値に責任を持たなければなりません。

評価値は特定のカーゴを対象としています。典型的なシンガポールの評価値は、所定の数量と規格を持ち、今後数週間のうちの所定の期間にシンガポールで本船渡し条件で積み込まれるカーゴに関するものです。オクタン価の異なるガソリン、ナフサ、ジェット燃料・灯油、硫黄分の異なる軽油、粘度の異なる燃料油、硫黄分0.5%の船舶燃料について、それぞれ別個の評価値があります。[3]こうして各評価値は、定められた場所と時点における定められた商品の価値を確定させるため、契約はこれを正確に参照することができます。

アジア全域の契約におけるMOPS

Mean of Platts Singapore、通称MOPSは、合意された期間にわたるこうしたシンガポールの評価値の一群の平均です。Plattsの評価値は、15日から30日先にシンガポールで積み込まれる現物カーゴの価値を確定させます。平均を取る期間は、1週間、1か月、あるいは当事者が合意したその他の期間とすることができます。[4]例えば契約で、マニラやシドニーで引き渡される軽油カーゴの価格を、船荷証券の日付前後5日間のMOPS軽油評価値の平均に、運賃、品質、売り手のマージンに対するプレミアムを加えた額とすることができます。プレミアムは交渉で決まり、参照価格はシンガポールから来ます。

© 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.

MOPSの影響はトレーダーや精製会社にとどまりません。東南アジア、オーストラリア、南アジアの燃料輸入業者、航空会社、発電事業者、船主は、MOPS連動の条件で製品を購入しています。この地域のいくつかの政府は、規制された小売燃料価格や補助金の算定の基礎としてシンガポールの製品価格を用いています。[5]そのため、シンガポールの評価値の変動は、この都市をはるかに越えて消費者価格や公的予算に影響を及ぼします。この影響力は、シンガポールにその規模に見合わない役割を地域の経済生活において与えており、評価プロセスの健全性が公共の関心事である理由もここにあります。

シンガポールがこの役割を担う理由は流動性にあります。ベンチマークが有用であるのは、それが示す場所で十分な取引が行われ、価格が市場を反映する場合に限られます。シンガポールは、製油所、貯蔵、ブレンディング、バンカリング、そして厚みのあるトレーダー層を一か所に集めており、カーゴが毎日売買されています。アジアの他の拠点には、より大きな製油所やより大きな国内市場を持つところもありますが、独立系トレーディングの密度で並ぶところはありません。地域全体の契約がシンガポール価格を参照するようになると、ヘッジや裁定取引を行いたい参加者には誰でもそこで取引する誘因が生まれ、それがベンチマークをさらに強化します。

原油ベンチマーク：ドバイ、オマーン、マーバン

アジア向けの原油は、別のベンチマーク群によって価格が決まります。アジアの精製会社に販売されるペルシャ湾産原油の大半は、ドバイとオマーンを基準に価格が決まります。これらは湾岸産原油の大半の品質を反映する中質サワー原油です。Plattsは、シンガポールを拠点とするマーケット・オン・クローズのプロセスを通じてドバイを評価しています。ドバイ原油の生産量が1990年代初頭の日量約40万バレルから2004年までに12万バレル未満に減少したため、Plattsは2001年からドバイ取引に対するオマーン原油の受渡しを認め、2004年からは2万5,000バレルの部分カーゴを導入しまし

© 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。[6]Saudi Aramcoは、2018年10月まで、アジア向け公式販売価格をドバイとオマーンの平均を基準に設定していましたが、同月、オマーンの評価値をドバイ・マーカンタイル取引所（Dubai Mercantile Exchange）のオマーン先物契約に置き換えました。その後、ベンチマークの流動性を保つため、受渡可能な銘柄のバスケットはさらに拡大されました。[7]

競合するベンチマークも登場しています。上海先物取引所（Shanghai Futures Exchange）の子会社として2013年に設立された上海国際エネルギー取引所（Shanghai International Energy Exchange）は、人民元建ての原油先物を取引しています。[8]この契約は2018年3月26日に上場されました。[9]アブダビでは、ICE Futures Abu Dhabiが2021年3月29日にマーバン原油の先物取引を開始しました。国営石油会社ADNOCは、2021年6月以降、この先物契約に基づいてマーバンの公式販売価格を設定しています。[10]これらの動きについては、第K部第III章で拠点間競争の観点から検討しています。シンガポールにとってこれは、製品価格形成における優位が、原油にまで自動的に及ぶわけではないことを意味します。

2026年のホルムズ危機は、これらのベンチマークを厳しく試しました。2026年2月28日に米国とイスラエルがイランへの攻撃を開始した後、ホルムズ海峡を通る海運はほぼ遮断されました。ブレントは3月8日に1バレル100米ドルを超えました。3月19日にはドバイ原油が1バレル166米ドルに達し、史上最高値を記録しました。[11]ドバイとブレントの価格差は、アジアの原油ベンチマークが湾岸の供給をいかに直接的に反映しているかを示しました。また、シンガポールで評価されるベンチマークも、どこで生産されたものであれ、それが示すバレルの物理的な入手可能性に結びついたままであることが確認されました。

© 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.

価格報告のガバナンス

価格報告機関は長い間、出版社とみなされていました。その評価値が規制上の関心事となったのは、どれほど多くの契約、税、デリバティブがそれに依存しているかに政策担当者が気づいてからのことです。G20の要請を受け、証券監督者国際機構（International Organization of Securities Commissions）は2012年に「石油価格報告機関に関する原則」（Principles for Oil Price Reporting Agencies）を公表しました。Plattsはそれ以降、毎年Ernst & Youngに原則遵守状況のレビューを委託しています。この原則は、各機関に対し、方式の公表、その一貫した適用、利益相反の管理、苦情への対応を求めています。[12]

2013年5月、欧州委員会（European Commission）は、Plattsへの価格報告における共謀の疑いで、複数の石油会社とPlattsの事業所に立入検査を行いました。[13]違反は認定されませんでした。それでもこの出来事は、自主的に報告される取引の上に築かれた市場が、参加者の誠実な報告の意思と、検証できない取引を除外する機関の注意深さに依存していることを示しました。

シンガポールは、ベンチマーク関連デリバティブの取引を規制していますが、価格報告機関そのものにライセンスを付与してはいません。2018年以降、証券先物法（Securities and Futures Act、SFA）には金融ベンチマークに関する制度が設けられており、シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）が指定したベンチマークに適用されます。[14]地域の契約を動かす石油製品の評価値は、民間機関が独自の方式と国際原則に従って作成しています。それでも、虚偽の取引や誤解を招く呼値によってこれらの評価値を操作することは、MASが監督するデリバティブに影響を及ぼす場合、同法の市場不正行為に関する規定の対象となり得ます。この点は次の節で説明します。

© 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.

注

1. Wikipedia, “Platts”（2026年11月最終閲覧）：ウォーレン・C・プラットは“started the magazine *National Petroleum News* in Cleveland, Ohio in 1909”。Plattsは“stops accepting new bids and offers 30 to 45 minutes before the close”、この時間帯は“window”と呼ばれる。“Platts first used the process in Asia in 1992”。ドバイの生産量は1990年代初頭の日量約40万バレルから2004年までに日量12万バレル未満に減少。2001年からオマーンをドバイに対して受渡可能に。2004年から2万5,000バレルの部分カーゴ。Saudi Aramcoはドバイとオマーンを“until October 2018, when it replaced Platts Oman with the Oman futures contract of the Dubai Mercantile Exchange”用いた。IOSCOのPrinciples for Oil Price Reporting Agencies（2012年）は“at the request of the G20”策定。Ernst & Youngによる年次の遵守状況レビュー。 ↩

2. S&P Global Platts, *Specifications Guide: Asia Pacific and Middle East Refined Oil Products*, 最新版：シンガポールの評価値は、シンガポール時間16時30分の終了時点の市場を反映する。 ↩

3. S&P Global Platts, *Specifications Guide: Asia Pacific and Middle East Refined Oil Products*, 最新版：ガソリン（92、95、97 RON）、ナフサ、ジェット燃料・灯油、軽油（10 ppm、500 ppmほか）、180 cstおよび380 cst燃料油、硫黄分0.5%の船舶燃料についてのシンガポールFOB評価値。 ↩

4. Wikipedia, “Mean of Platts Singapore”（2026年11月最終閲覧）：MOPSは、Plattsが公表するシンガポールを拠点とする石油製品価格評価値の一群の平均である。この用語は、その平均から価値を導くあらゆる契約メカニズムを指す。評価値は「15–30 days forward」の現物商品の価値を定める。平均期間は1週間、1か月、または合意された任意の期間。 ↩

© 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.

5. マレーシアの自動価格決定メカニズム（Automatic Pricing Mechanism）とインドネシアの燃料価格算定式は、製品コストの参照としてMOPSを用いてきた。 ↩
6. Wikipedia, “Platts”（2026年11月最終閲覧）、マーケット・オン・クローズに関する小節で前掲：ドバイの生産量、2001年からのオマーン受渡し、2004年からの2万5,000バレルの部分カーゴ、2018年10月のSaudi Aramcoの変更。 ↩
7. Plattsは、ドバイ基準の受渡可能銘柄にアッパー・ザクム（Upper Zakum）、アル・シャヒーン（Al-Shaheen）、マーバン（Murban）を追加した。 ↩
8. Wikipedia, “Shanghai Futures Exchange”（2026年11月最終閲覧）：2013年に設立された子会社である上海国際エネルギー取引所は、原油先物・オプションと低硫黄燃料油を取引している。同取引所は中国証券監督管理委員会（China Securities Regulatory Commission）の監督下にある。 ↩
9. “Three years on, Shanghai futures ride reform to enrich oil market”, *China Daily*, 2021年3月27日：「the crude futures started trading at the Shanghai International Energy Exchange on March 26, 2018」、「yuan-denominated crude oil futures contracts」。 ↩
10. “Murban crude futures start trading at new ICE, Abu Dhabi exchange”, *Arab News*, 2021年3月29日：この契約はICE Futures Abu Dhabiで「launched on Monday」。「ADNOC will set the monthly official selling price (OSP) for Murban based on the futures contract」。– Intercontinental Exchange, “ICE Announces Update on Murban Crude Oil Futures Ahead of Launch on March 29, 2021”（ir.theice.com）：ADNOCのOSPは「to be based on the ICE Murban Futures Contract from June 2021」。 ↩
11. Wikipedia, “2026 Strait of Hormuz crisis”（2026年11月最終閲覧）：“On 28 February 2026, the United States and Israel initiated coordinated airstrikes on Iran”。海峡は“has been largely blocked by Iran since 28 February 2026”。

© 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.

ブレントは“surpassed US$100 per barrel on 8 March”、ピークは126米ドル。“Dubai crude oil prices reached US$166, their highest on record”。地域の石油輸出は“were 25 million barrels per day before the war, dropping 60% to around 10 million by 15 March”。2026年10月下旬の暫定推計では、ホルムズ海峡の流量は“approximately 14 million barrels per day, or 82% of pre-war levels”。 ↩

12. IOSCO, *Principles for Oil Price Reporting Agencies*, Final Report FR06/12, 2012年10月：方式、評価の質と健全性、利益相反、苦情、外部監査。 ↩

13. European Commission, MEMO/13/435, 2013年5月14日：石油・バイオ燃料部門における、Plattsへの価格報告をめぐる共謀の可能性と、他者を価格評価プロセスから排除した可能性に関する予告なしの立入検査。調査はその後、決定なしに終結した。 ↩

14. Clifford Chance, “Major Changes to Singapore Capital Markets Regulatory Framework Implemented”, 2018年10月, 1–2頁：Securities and Futures (Amendment) Act 2017は「introduces a new Part VIAA which provides for the regulatory framework for financial benchmarks」。システム上の重要性がある場合、「MAS may designate a financial benchmark as a designated benchmark」。改正の大部分は「operative from 1 and 8 October 2018」。第E部第I章も参照。 ↩

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.