

РЫНОК ЗОЛОТА: ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ И ПРОГНОЗ ЦЕН

май 2023

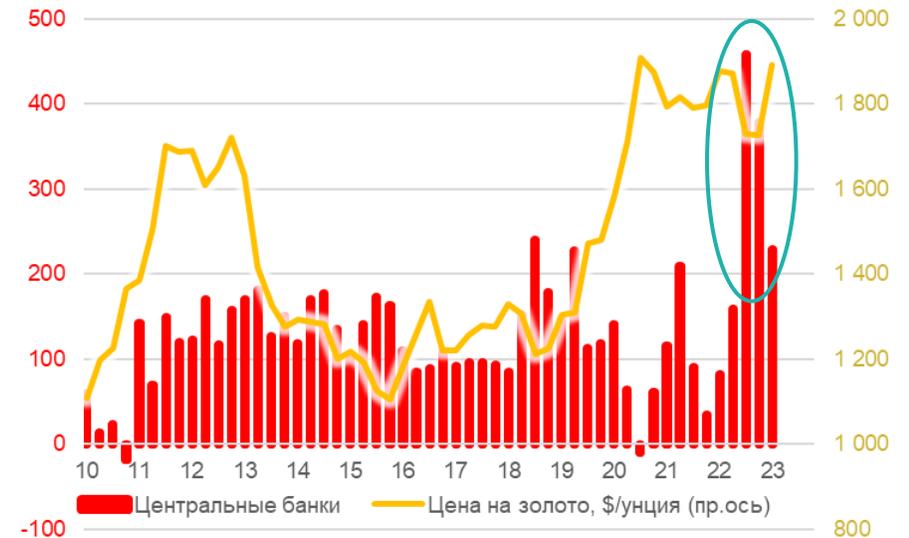


Рост спроса на золото в 2022-2023 годах резко вырос за счет ЦБ

Спрос на золото, тонн (без учета внебиржевого рынка)



Спрос со стороны центральных банков и ETF, тонн



Факторы изменения спроса и предложения

- **Рост спроса на золото со стороны ЦБ.** Основной вклад в увеличение спроса в 2022 году обеспечили центробанки, которые нарастили свои резервы в золоте на 1079 т (рост в 2,4 раза), главным образом, за счет рекордного спроса во II полугодии. В I квартале 2023 года покупка золота в резервы продолжилась и составила 228 т (самый сильный I квартал за всю историю и почти в 3 раза выше, чем год назад). Основными покупателями были центробанки Сингапура, Китая, Турции и Индии
- **Рост инвестиционного спроса.** Покупка золотых слитков и монет в 2022 году достигла 1237 тонн (рост на 4%). В I квартале было куплено еще 302 т (+5% г/г) – в основном за счет Турции, Китая, Египта и Ирана. Кроме того, в 2022 году меньшее, чем годом ранее, давление на инвестиционный спрос оказало сокращение запасов ETF, обеспеченных золотом (-110 т против -189 т)
- **Снижение спроса на золото в сфере технологий.** Ухудшение глобальных экономических условий сдерживало спрос на электронику. Спрос на нее резко упал в IV квартале, что привело к снижению спроса в сфере технологий на 6% за 2022 год. В I квартале 2023 года этот спад усилился
- **Сокращение потребления ювелирных изделий.** В 2022 году потребление снизилось на 2% до 2192 тонн. Значительная часть спада по сравнению с предыдущим годом проявилась в IV квартале в связи с ростом цен на них и инфляции. В I квартале 2023 года уменьшение потребления продолжилось
- **Рост спроса опережает предложение.** Совокупный спрос на золото по итогам 2022 года приблизился к максимуму 2011 года (рост на 17% г/г после 9% в 2021 году). Предложение золота с 2016 года колеблется в диапазоне 4660-4876 тонн (пик был достигнут в 2019 году), при этом прирост в 2022 году составил 1%

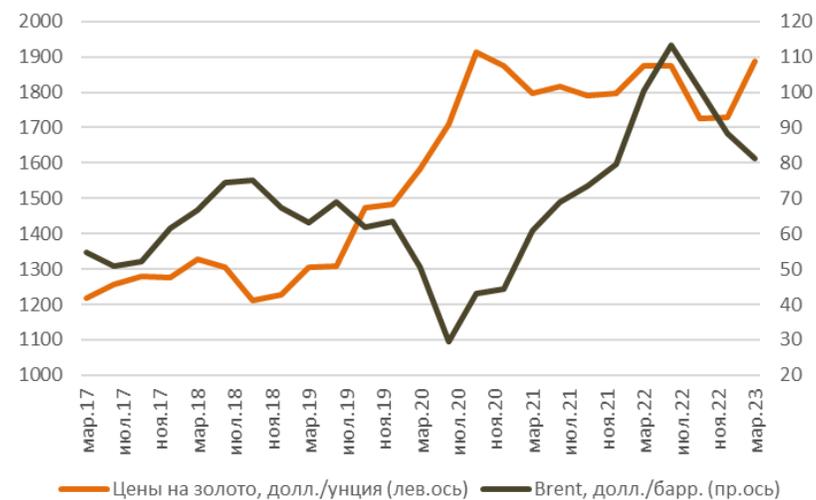
Цены на золото формируются в основном за счет операций ETF



- **Рост цен на золото ускорился** на фоне проблем в ряде банков США. В результате в апреле текущего года цены превысили \$2000 за унцию и достигли максимального уровня с марта 2022 года
- **Поддержку ценам, помимо покупок ЦБ, оказывает инвестиционный спрос.** В условиях заметного торможения экономического роста развитых стран и повышения геополитических рисков возрастает спрос на защитные активы. Покупка золота в инвестиционных целях имеет наибольшую корреляцию с изменением цен на золото (0,9 на годовых данных за 13 лет и 0,75 на квартальной статистике). В основном это связано со спросом на золото со стороны ETF (корреляция 0,81 на квартальных данных). Чистый спрос на золото со стороны ETF может возрасти в 2023 году из-за риска рецессии в развитых странах и снижения процентных ставок к концу текущего года
- **Покупки ETF в значительной мере определяют американские и европейские фонды.** Основные запасы золота сосредоточены в американских (более 50% на конец марта 2023 года) и европейских (44%) фондах. Корреляция совокупных потоков шести крупнейших фондов США с изменением цен на золото составляет от 0,7 до 0,9 в зависимости от временных интервалов
- **Начиная с середины марта 2023 года ETF США и Европы стали активно скупать золото.** Чистые покупки в марте составили 11,5 и 18,4 т соответственно, и эта тенденция сохранилась в апреле. Последний раз совокупные покупки в больших объемах наблюдались в феврале-апреле 2022 года, что привело в тот период к росту цен на золото выше \$1900 за унцию

Рост склонности к рисковому активам снижает спрос на золото

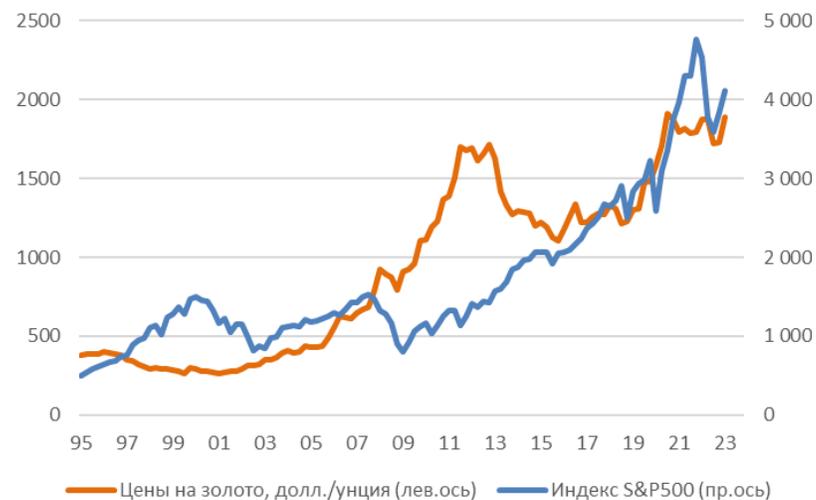
Нефтяные котировки и цены на золото



Квартальный рост цен на нефтяные фьючерсы в последние годы в большинстве случаев сопровождался снижением котировок золота

- Корреляция квартальных изменений котировок золота и нефти с 2015 года стала отрицательной, тогда как в предыдущие годы она была устойчиво положительной
- В последнее десятилетие объемы торгов на биржевом рынке нефти в значительной мере стали определяться фьючерсными контрактами, которые сильно зависят от финансовых условий
- Рост склонности к рисковому активам, к которым относятся нефтяные фьючерсы, обычно приводит к снижению спроса на золото
- Снижение котировок Brent может продолжиться до середины 2023 года. Однако сокращение предложения и необходимость пополнения запасов приведет к формированию дефицита нефти на рынке и с IV квартала текущего года прогнозируется переход к росту нефтяных цен

Индекс S&P 500 и цены на золото

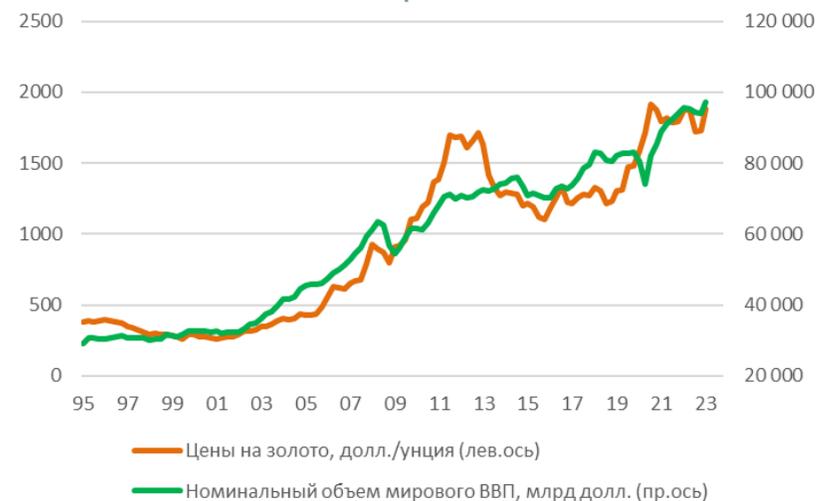


В условиях кризиса и падения фондовых индексов растет спрос на золото

- Наиболее явно это проявилось в период падения американского фондового рынка в условиях экономического кризиса 2007-2008 годов
- Рецессия в США в период ковидных ограничений и возросшие риски рецессии в настоящее время сопровождалась ростом цен на золото до рекордных уровней
- Высокая инфляция и рост процентных ставок могут привести к рецессии в США в конце 2023 – начале 2024 года и снижению американских фондовых индексов. По мере прохождения кризиса и приближения инфляции к целевым уровням ключевая ставка начнет снижаться. С середины 2024 года прогнозируется, что рост американской экономики ускорится, прибыль корпораций начнет расти и вероятен рост фондовых индексов

Рост мировой экономики как ресурс спроса на золото

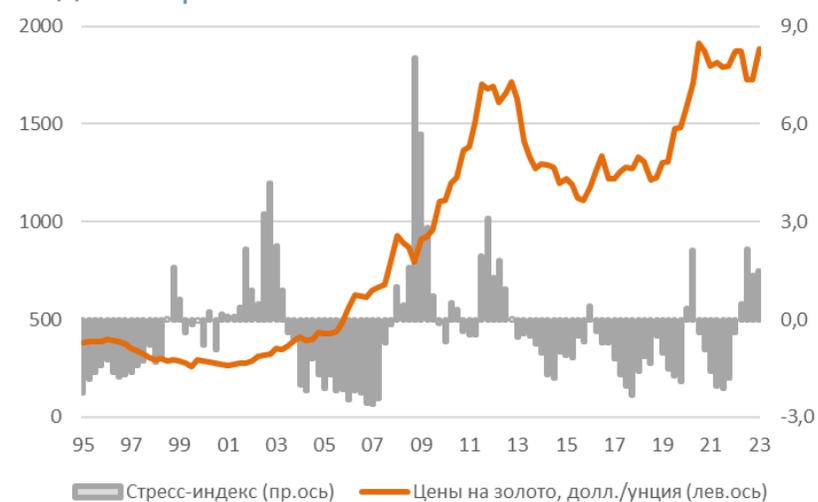
Номинальный ВВП мировой экономики



Рост номинального объема мирового ВВП в долларом выражении приводит к увеличению спроса на золото и цен на него

- Положительная корреляция между изменением ВВП и котировками золота наблюдается с 1995 года, хотя в последние годы она снизилась
- Ежегодный рост номинального объема ВВП прогнозируется в диапазоне 2-5% в год, при этом к 2030 году мировой ВВП превысит \$130 трлн
- Опережающий рост номинальных объемов ВВП в долларом выражении прогнозируется в странах АТР, в Европе и в странах Северной Америки рост будет более скромным

Индекс стресса



Резкий рост стресс-индекса (индикатор финансового стресса и ликвидности) может привести к формированию тенденции роста цен на золото

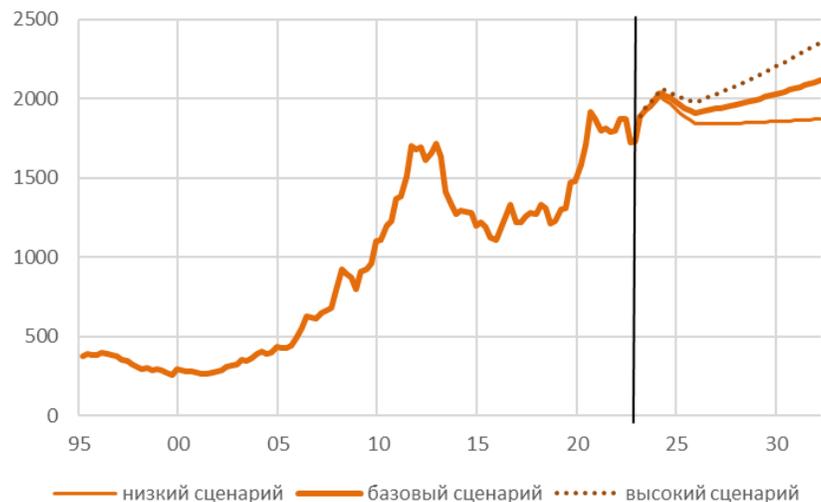
Росту стресс-индекса в краткосрочной перспективе будут способствовать:

- высокие процентных ставок. Пик процентных ставок ведущих центральных банков придется на середину 2023 года, а их влияние в полной мере скажется к концу года
- проблемы в банковском секторе США и Европы, возросшие риски долгового кризиса повысят волатильность и неопределенность на финансовых рынках
- рост геополитической напряженности

В результате стресс-индекс может достигнуть локального пика в IV квартале текущего года, после чего начнет снижаться

Прогнозируется рост цен на золото в долгосрочной перспективе

Прогноз цен на золото*
(среднее за квартал, \$ / унция)



Источник: Институт ВЭБ, ИА Cbonds

* Для прогноза цен на золото использована регрессионная модель:

$$\text{DLOG}(\text{GOLD}\$) = -0,003 - 0,07 \cdot \text{DLOG}(\text{BRENT}\$) + 0,02 \cdot \text{D}(\text{STRESS}(-1)) - 0,2 \cdot \text{DLOG}(\text{SP500}) + 1,67 \cdot \text{DLOG}(\text{GDP}\$_{\text{WORLD}})$$

Оценка регрессионного уравнения проводилась на интервале с I кв 2000 по IV кв 2022 года. $R^2_{\text{adj}} = 0,53$

Рост мировой экономики и снижение рисков в долгосрочной перспективе будут способствовать росту цен на золото*

- В краткосрочной перспективе цены на золото будут расти и в среднем за I квартал 2024 года достигнут локального максимума вблизи \$2050 за унцию на фоне роста финансовой напряженности, снижения цен на нефть и фондовых индексов
- В среднесрочной перспективе произойдет снижение цен примерно до \$1900 за унцию, что будет связано с ростом спроса на рискованные активы (рост цен на нефть, а затем и фондовых индексов) по мере снижения процентных ставок мировыми центробанками и финансовых рисков
- В долгосрочном периоде цены в значительной мере будут определяться динамикой мирового ВВП. В условиях прогнозируемого роста мировой экономики и покупательной способности экономических агентов цены на золото продолжат расти и к концу 2030 года приблизятся к \$2100 за унцию

Риски снижения цен на золото до менее \$2000 за унцию в среднесрочной перспективе

- торговая война США с Китаем (в том числе в IT-сфере), замедление роста мировой торговли и неустойчивый потребительский спрос будут оказывать давление на сектор электроники, что может привести к снижению спроса на золото в промышленности
- «мягкая посадка» экономик Европы и США приведет к росту спроса на рискованные активы

Риски роста цен на золото до более \$2200 за унцию к 2030 году

- рост напряженности в банковском секторе и риски долгового кризиса
- рост геополитической напряженности
- рецессия в Европе и США
- новые бюджетные и фискальные стимулы

Консенсус-прогноз предполагает рост медианной цены, при этом разброс оценок широкий

- согласно апрельскому консенсус-прогнозу Cbonds, цены на золото в IV квартале 2023 года составят \$1950, затем начнут устойчиво снижаться: до \$1852 в 2024 году и \$1650 в 2027 году
- согласно февральскому опросу London Bullion Market Association (LBMA), средняя цена на золото в 2023 году составит \$1860 за унцию, однако прогнозный диапазон остается широким: от \$1594 до \$2025 за унцию