

Никулин Александр Алексеевич*, заместитель руководителя Центра экономических исследований РИСИ, начальник сектора конъюнктуры мировых рынков.

Мировой рынок золота: состояние и перспективы развития

В современный период развития мировой экономики драгоценные металлы, в том числе золото, не имеют того преобладающего значения, какое они имели до начала индустриального этапа развития. Их роль как монетарных инструментов постепенно снижалась по мере перехода к денежным системам эмиссионного типа, основывающимся главным образом на обязательствах обеспечения стабильности. Но их значимость в качестве сырьевых товаров для различных отраслей мировой экономики, а также средств сбережения и инвестирования сохраняются.

Не потеряло актуальности и использование золота в качестве составной части государственных золотовалютных резервов (ЗВР). Центробанки остаются крупными его покупателями в рамках стратегии по диверсификации ЗВР. Эта стратегия позволяет снизить риски и негативное воздействие на экономику в условиях нестабильности мировой финансовой системы и изменения конъюнктуры отдельных сегментов международной торговли, что обусловлено высокой ликвидностью золота. Оно может в равной мере использоваться как универсальные деньги, как связанная денежная масса и средство накопления для обеспечения вневременной устойчивости и частного, и государственного капитала. На протяжении последних лет статистические данные свидетельствуют об устойчивости рынка золота и уникальной природе драгметалла как особого класса активов, способных поддерживать равновесие в условиях экономической нестабильности.

Анализ ситуации на рынке показывает, что с начала нового тысячелетия, по сути, наметилась повышательная тенденция по золоту. *Де-факто* она началась после так называемого "двойного дна" – распродажи золота Банком Англии и атаки террористов на США 11 сентября 2001 г. Однако до 2005 г. котировки всё-таки не выходили за пределы коридора 400–450 дол./унц.¹ Вторая половина 2005 г. была примечательна именно тем, что золото побило психологически важный рубеж в 500 дол./унц. Резкий рост цен, который инвесторы наблюдали с середины 2005 г., стал свидетельством того, что драгметаллы, которые считались нединамичным и консервативным активом, способны вести себя весьма нестандартно.

* alexander.nikulin@riss.ru.

¹ Цена на золото определяется в расчёте на тройскую унцию – 31,1034768 г. – *Прим. ред.*

В целом, несмотря на периоды спада спроса, в том числе вызванные ярко выраженной циклическостью рынка, цена золота на мировом рынке росла 12 лет подряд. К началу 2012 г. она увеличилась на 580 % к уровню 2001 г. Максимальный годовой прирост цен за последние 5 лет наблюдался в 2011 г., когда унция металла подорожала на 347 дол.², а рекордной остаётся отметка в 1923,7 дол./унц.³, которая была достигнута в сентябре того же года. Затем золото начало дешеветь⁴.

Так, с сентября 2011 г. по декабрь 2013 г. снижение составило более 36 %. По итогам 2012 г. средняя цена золота опустилась до 1669 дол./унц. В 2013 г. цены продолжили снижение, однако остались на достаточно высоком уровне – около 1400 дол./унц. (рис. 1).



Рис. 1. Динамика мировой цены на золото с 2000 по 2014 г.

(Цена на золото с 2000 по 2015 год // Gold O Mania : интернет-сайт.

URL: http://goldomania.ru/menu_003_003.html (дата обращения: 09.12.2014))

Во время кризисов цена на золото, как правило, стремится вверх. Деньги ищут "тихую гавань", а во все времена именно золото являлось убежищем для большинства частных инвесторов. Но события на Украине в конце 2013 и в 2014 г. своеобразно повлияли на котировки золота⁵.

² Gold, Statistics and Information, mineral commodity summaries : Gold, 2001–2014 // USGS mineral information : website. URL: <http://minerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/gold/> (дата обращения: 29.09.2014).

³ Wilson D. Gold Speculation Points to Lasting Bear Market: Chart of the Day / David Wilson // Bloomberg : website. 2014. November 7. URL: <http://www.bloomberg.com/news/2014-11-07/gold-speculation-points-to-lasting-bear-market-chart-of-the-day.html> (дата обращения: 10.11.2014).

⁴ Борисович В., Гаганов С. Кто и как помогает росту цен на золото / В. Борисович, С. Гаганов // Металлы Евразии. 2012. № 4. С. 54.

⁵ Унция в кризисе: Украина больше не влияет на золото // Gold.ru : интернет-сайт. 2014. 13 мая. URL: <http://gold.ru/analytics/unciya-v-krizise-konflikt-na-ukraine-bolshe-ne-vlijaet-na-zoloto.html> (дата обращения: 16.05.2014).

Драгоценный металл продолжает своё драматическое, для многих неожиданное и странное, снижение.

В 2014 г., как казалось инвесторам, началось восстановление тенденции роста – с начала года золото начало дорожать, и к середине марта стоимость унции выросла на 14,5 %, до 1388 дол. К моменту подведения итогов референдума в Крыму (17 марта) на спотовом рынке была зафиксирована цена в 1393 дол. /унц.⁶ По мере стабилизации ситуации наблюдался спад, но активизировавшаяся в начале лета антитеррористическая операция в Луганской и Донецкой областях не дала этой тенденции закрепиться (рис. 2)⁷. Обращает на себя внимание и то, что всплески цен на рынке в определённой мере повторяют этапы введения санкций Запада против России (март, июль, сентябрь).



Рис. 2. Динамика цен на золото в 2014 г. (Драгоценные металлы // Metaltorg.ru : интернет-сайт. URL: <http://www.metaltorg.ru/sources/precious/> (дата обращения: 09.12.2014))

Впрочем, Украина была не единственным драйвером рынка. Рост цен на золото начался ещё до обострения ситуации в этой стране – ослабление национальных валют, торможение экономического роста, растущая неопределённость сами по себе выталкивали инвесторов в сторону "защитных" активов. Но мощнейшее укрепление доллара США, крайне низкая инфляция в Китае и всё более чёткие ожидания дефляции в Европе помогли ценам двигаться вниз.

⁶ Anne M., Aden P. Whats Next for Gold / Mary Anne & Pamela Aden // Gold-Eagle : website. 2014. November 7. URL: <http://www.gold-eagle.com/article/what%E2%80%99s-next-gold> (дата обращения: 10.11.2014).

⁷ Бесценное золото? // Metaltorg.ru : интернет-сайт. 2014. 8 сентября. URL: <http://www.metaltorg.ru/analytics/prec/?id=603> (дата обращения: 09.12.2014).

В мае 2014 г. цена находилась ниже отметки 1300 дол., т.е. на уровне начала февраля, а 7 ноября цена фьючерса опустилась до 1142 дол./унц.⁸ В начале декабря стоимость жёлтого драгметалла находилась почти на 4 % ниже, чем в конце 2013 г., а это свидетельствовало о том, что вероятность завершения года снижением уже на протяжении 2 лет подряд очень высока⁹.

Вместе с тем золото не собирается сдавать позиции одного из ведущих финансовых инструментов, хотя формально этот металл уже более 30 лет не является синонимом денег: после отмены золотого стандарта в 1971 г. с ценой золота не связана ни одна валюта. А расчёты между государствами осуществляются по форме более современной, нежели физическое перемещение слитков из одного хранилища в другое. Но золотой запас государства остаётся существенным фактором его мощи. Особенно заметным это становится во времена экономической нестабильности: даже не слишком глубокий кризис с неизбежностью влечёт за собой рост цен на золото. Если учесть к тому же, что объёмы мирового производства золота падают, а спрос на благородный металл, напротив, должен расти (не только со стороны финансовых институтов, но и авиационной, космической, ювелирной промышленности, а также медицины), легко сделать вывод, что золотодобыча по-прежнему является выгодным и социально значимым бизнесом.

На стоимость металлов, безусловно, оказывает влияние увеличение спроса на них в мировом масштабе (свыше 6 % только за I квартал текущего года), а также сокращение традиционных запасов. Однако в современных условиях рост спроса на драгоценные металлы вряд ли можно объяснить только объективными потребностями ювелирного рынка и промышленности. В значительной мере слом ценового коридора, в котором золото пребывало на протяжении последних лет, связан со значительным притоком в сферу торговли новых инвесторов. Эта категория потребителей рассматривает отрасли добычи и производства драгметаллов как надёжную нишу для сохранения капиталов, и их интерес к золоту (причём не к физическому, а скорее "бумажному") носит чисто спекулятивный характер. На торгах уже обыденным явлением стали динамичные перемены и движения, подобные существующим и традиционным для рынков нефти и газа. Резко возросла волатильность рынка: если до скачка цен изменение котировок составляло около 1,5 дол. в месяц, то в 2014 г. это могло произойти за одну торговую сессию.

Учитывая вышеизложенное, анализировать ситуацию на рынке золота в последнее время стало сложнее, чем в любой из предшествовавших периодов, в том числе и благоприятной конъюнктуры. *За 30 лет, по официальным данным Всемирного совета по золоту (World Gold Council, WGC), мировое потребление драгметалла возросло в 3 раза и в 2011 г. превысило 4,7 тыс. т. В 2012 г. потребление снизилось*

⁸ Anne M., Aden P. Op. cit.

⁹ Будет ли падение цен на золото до 1000\$ за унцию? // Золотая империя : интернет-сайт. 2014. 13 ноября. URL: <http://gold.ru/analytics/budet-li-padenie-cen-na-zoloto-do-1000-dollarov-za-unciju.html> (дата обращения: 09.12.2014).

на 4 % – до 4,6 тыс. т, но в стоимостном выражении годовой спрос на золото вырос до рекордной отметки в 246,035 млрд дол. (в 2011 г. – более 206 млрд). В 2013 г. на рынке золота было отмечено увеличение спроса на 21 %. Однако на фоне оттока 881 т золота из ETF-фондов¹⁰ итоговое мировое потребление драгметалла снизилось по сравнению с 2012 г. на 12 %, составив в натуральном выражении 4,065 тыс. т¹¹ (табл. 1, 2).

Таблица 1

Объёмы и структура физического спроса
на золото за период с 2004 по 2013 г. (в т)*

	Ювелирные изделия	Слитки и монеты	ETF и аналогичные продукты	Промышленность	Центробанки	Итого
2004	2616	361	133	418	-479	3052
2005	2721	418	208	440	-663	3124
2006	2302	430	260	471	-365	3097
2007	2425	438	253	477	-484	3110
2008	2306	920	321	464	-235	3775
2009	1817	835	623	414	-34	3656
2010	2034	1225	382	469	77	4187
2011	2029	1573	185	458	457	4702
2012	1999	1347	279	415	544	4585
2013	2361	1766	-881	409	409	4065

* *Gold Demand Trends. Full year 2012 // World Gold Council : website. 2013. February. 30 p. URL: http://www.gold.org/download/file/3143/GDT_Q4_2012.pdf (дата обращения: 20.01.2014); Gold Demand Trends. Full year 2013 // World Gold Council : website. 2014. February. 30 p. URL: http://www.gold.org/download/file/3262/GDT_Q4_2013.pdf (дата обращения: 20.04.2014); уточнённые данные по: Gold Demand Trends. Second quarter 2014 // World Gold Council : website. 2014. August. 30 p. URL: http://www.gold.org/download/file/3375/GDT_Q2_2014.pdf (дата обращения: 07.11.2014).*

Тем не менее, по мнению топ менеджера WGC М. Грабба, 2013 г. стал успешным для спроса на золото во всех секторах и регионах за исключением западных рынков ETF. В условиях усиления смещения спроса с Запада на Восток растущее потребление золотых слитков, монет и ювелирных изделий является глобальным явлением¹².

¹⁰ ETF-Exchange-Traded Funds, биржевые торговые фонды, которые представляют собой портфели активов, подобранных по принадлежности к фондовому индексу, ценным бумагам, сектору промышленности или услуг, товарным активам (в данном случае к золоту) и т.д. В принципе ETF – это портфель активов, который сформирован финансовыми инженерами, с целью диверсификации рисков, минимизации налоговой нагрузки и оптимизации прибыли. Аналогично функционируют и различные товарные ETF, которые осуществляют вложения в золото, нефть, агрокультуры и т.д.

¹¹ Gold Demand Trends. Second quarter 2014 // World Gold Council : website. 2014. August. P. 01. URL: http://www.gold.org/download/file/3375/GDT_Q2_2014.pdf (дата обращения: 07.11.2014).

¹² Global consumer demand for gold at unprecedented levels in 2013. China the world's largest gold market in 2013 : Press Release // World Gold Council : website. 2014. February 18. 3 p. URL: http://www.gold.org/download/file/3264/GDT_Q4_2013_pr.pdf (дата обращения: 20.03.2014).

Таблица 2

Объёмы и структура спроса на золото
за период с 2004 по 2013 г. (млрд дол.)*

	Ювелирные изделия	Слитки и монеты	ETF и аналогичные продукты	Промышленность	Центробанки	Итого
2004	34,4	4,7	1,7	5,5	-6,3	40,1
2005	38,9	6,0	3,0	6,3	-9,5	44,6
2006	44,7	8,3	5,1	9,1	-7,1	60,1
2007	54,2	9,8	5,7	10,7	-10,8	69,5
2008	64,6	25,8	9,0	13,0	-6,6	105,8
2009	56,8	26,1	19,5	12,9	-1,0	114,3
2010	80,1	48,2	15,0	18,5	3,0	164,9
2011	102,5	79,5	9,4	23,1	23,1	237,6
2012	107,3	72,3	15,0	22,3	29,2	246,0
2013	107,1	80,1	-39,9	18,6	18,6	184,5

* *Gold Demand Trends. Full year 2012 // World Gold Council : website. 2013. February. 30 p. URL: http://www.gold.org/download/file/3143/GDT_Q4_2012.pdf (дата обращения: 20.01.2014); Gold Demand Trends. Full year 2013 // World Gold Council : website. 2014. February. 30 p. URL: http://www.gold.org/download/file/3262/GDT_Q4_2013.pdf (дата обращения: 20.04.2014); уточнённые данные по: Gold Demand Trends. Second quarter 2014 // World Gold Council : website. 2014. August. 22 p.; URL: http://www.gold.org/download/file/3375/GDT_Q2_2014.pdf (дата обращения: 07.11.2014).*

Что касается общих конъюнктурных сдвигов последних трёх лет, то эксперты отмечают тенденцию повышения спроса на рынках и развивающихся, и развитых стран. Этот показатель в 2013 г. в Турции, например, вырос на 60 %, в Таиланде – на 73, а в США – на 18 %, причём прирост потребления золота в слитках и монетах здесь составил 26 %, а ювелирных изделий было куплено на 13 % больше, чем в 2012 г.¹³

Однако лидирующие показатели в формировании спроса принадлежат Индии и Китаю, которые генерируют 55 % потребностей мирового ювелирного рынка и 49 % общего глобального спроса. При этом Пекин в 2013 г. стал крупнейшим в мире рынком золота (1132 т), увеличив потребление слитков и монет на 38 %, а ювелирных изделий на 29 % к уровню 2012 г. Причём Поднебесная установила новый рекорд спроса на этих сегментах рынка в 1065,8 т, превысив планку в 1000 т в год¹⁴.

По итогам I квартала 2014 г. Китай увеличил потребление золота до 322,99 т, или на 0,76 % по сравнению с аналогичным периодом 2013 г. По данным Китайской ассоциации золота (China Gold Association), 232,53 т из указанного количества было использовано на производство ювелирных изделий (рост на 30,2 % к аналогичному периоду 2013 г.).

¹³ Отчёт Всемирного совета по золоту "Тенденции спроса на золото в 2013 г." // Ювелир.info : интернет-сайт. 2014. 7 марта. URL: http://uvelir.info/articles/otchet_vsemirnogo_soveta_po_zolotu_tendencii_sprosa_na_zoloto_v_2013_godu/ (дата обращения: 28.04.2014).

¹⁴ New report predicts sustained strong gold demand in China in next four years : Press Release // World Gold Council : website. 2014. April 15. 4 p. URL: http://www.gold.org/download/file/3301/China_report_150414_pr_v2.pdf (дата обращения: 12.05.2014).

Помимо этого 67,95 т пошло на слитки и 4,03 т, как и год назад, было превращено в золотые монеты¹⁵. В январе – марте 2014 г. промышленный сектор Китая потребил 14,24 т золота (рост на 5,56 %), в то время как другие отрасли – 4,24 т (рост на 4,95 %)¹⁶.

По данным Всемирного совета по золоту, спрос на драгметалл в Индии в 2014 г. оценивался в 900–1000 т. В 2012 г. он составил 864,2 т, а в 2013 г. вырос практически на 13 % – до 974,8 т. Считается, что спрос на золото связан с ростом экономики, и если экономика Индии покажет хорошие темпы восстановления по итогам 2014 г., то и спрос на драгметалл возрастет. На перспективы национального рынка основное влияние оказывает политика правительства по условиям импорта золота в Индию¹⁷.

Так, по данным агентства Reuters, импорт золота в Индию, занимающую 2-е место в мире по его потреблению, в апреле 2014 г. снизился на 74 % по сравнению с предыдущим годом (до 1,76 млрд дол.) из-за ограничений на закупки (повышение ввозных пошлин) в марте 2014 г.¹⁸

Однако индийский рынок золота поддерживается несколькими альтернативными источниками, куда входит переработанное золото, местное производство и неофициальный импорт. Поскольку базовый уровень спроса индийских потребителей остаётся высоким, резкое снижение официального импорта золота может привести к увеличению числа случаев удовлетворения этого спроса за счёт импорта по неофициальным каналам.

Этот элемент рынка непрозрачен по своей сути. Поэтому оценки объёма контрабандного золота в Индии слишком разнятся. Некоторые аналитики предполагают, что он составляет примерно 20–30 т в месяц. В то время как официальные представители Индии более консервативны, оценивая контрабанду в 1–3 т в месяц. Эксперты компании Thomson Reuters полагают, что годовые поставки превышают 150 т¹⁹. По оценке WGC, неофициальные потоки за 2013 г. достигли 200 т. Причём эксперты отмечают, что некоторые данные свидетельствуют о росте нелегальных поставок золота из Китая в Индию через Непал²⁰.

Завершение выборов в Индии победой оппозиционной партии Н. Моди и его назначение премьер-министром привели к появлению позитивных новостей для рынка золота. В мае 2014 г. Банк Индии облегчил некоторые правила финансирования операций с золотом, что позволяет коммерческим банкам выдавать кредиты ювелирам под залог золота. Кроме того, Банк Индии разрешил импорт золота ещё семи торговым домам и частным ювелирным компаниям. Таким образом, импортом золота в страну в настоящее время могут заниматься 20 компаний²¹.

¹⁵ Обзор рынка золота за май 2014 года // Gold.ru : интернет-сайт. 2014. 28 мая. URL: <http://gold.ru/analytics/obzor-rynka-zolota-za-maj-2014-goda.html> (дата обращения: 05.06.2014).

¹⁶ См.: Gold Demand Trends. Second quarter 2014. P. 03–04.

¹⁷ Ibid. P. 04–05.

¹⁸ Март 2014 г.: ситуация на рынке золота Индии // Gold.ru : интернет-сайт. 2014. 11 марта. URL: <http://gold.ru/news/mart-2014-situacija-na-rynke-zolota-indii.html> (дата обращения: 22.04.2014).

¹⁹ См.: Отчёт Всемирного совета по золоту "Тенденции спроса на золото в 2013 г."

²⁰ Золото выросло на международных рынках // Investfunds : интернет-сайт. 2014. 10 февраля. URL: <http://investfunds.kz/news/zoloto-vyroslo-na-mezhdunarodnyh-rynkah-kapitalkz-37895/> (дата обращения: 13.05.2014).

²¹ См.: Обзор рынка золота за май 2014 г.

По предварительным оценкам, импорт золота в Индию в 2014/15 фин. г. может вырасти на 30 %, так как ослабление режима ограничения ввоза может быть компенсировано мощным притоком капитала в страну, что позволит снизить дефицит баланса счёта текущих операций. Курс индийской рупии после выборов вырос на 3 %, дефицит счёта текущих операций на конец 2014/15 фин. г.²² оценивается в размере 37 млрд дол. против 33 млрд в 2013/14 фин. г.²³

По оптимистичным прогнозам меры по ограничению импорта золота будут иметь ожидаемый эффект – сокращение дефицита текущего счёта Индии. Как ожидается, неофициальное золото будет продолжать дополнять официальный приток, поскольку скрытый спрос индийских покупателей остаётся высоким. Как и прогнозировал WGC, потребители и в Индии, и в Китае потратили в 2014 г. на золотые ювелирные изделия столько же, сколько и в 2013 г., если не больше²⁴.

Что касается географической *структуры потребления золота*, то основные страны-потребители чётко подразделяются на две группы. С одной стороны – это группа технически развитых стран. Они сравнительно широко используют золото в различных областях техники и промышленных отраслях, а также для изготовления ювелирных изделий. Среди стран, лидирующих в использовании золота в технических целях – Япония, США и Германия. Здесь золото выступает как индикатор развития высоких технологий в электронной и электротехнической, космической, приборостроительной промышленности и др.

Другая группа условно объединяет те государства, в которых значительная доля золота, а иногда и вся его масса используется в ювелирной промышленности. Среди них: в Европе – Италия, Португалия; в Юго-Восточной Азии – Китай, Индия и островные страны Азии (Индонезия, Малайзия); на Ближнем Востоке, в Малой Азии и Северной Африке – Арабские Эмираты, Израиль, Кувейт, Египет (табл. 3).

Таблица 3

Потребительский спрос на золото
в отдельных странах мира в 2012–2013 гг. (т/г.)*

Страна	2012			2013 (по состоянию на февраль 2014 г.)			Изменения (%)		
	Ювелирные изделия	Слитки, монеты	Итого	Ювелирные изделия	Слитки, монеты	Итого	Ювелирные изделия	Слитки, монеты	Итого
Индия	552,0	312,2	864,2	612,7	362,1	974,8	11	16	13
Китай (всего)	551,9	296,0	847,9	711,4	408,7	1120,1	29	38	32
Китай	518,8	288,0	806,8	668,7	397,1	1065,8	29	38	32
Гонконг	26,3	2,0	28,2	35,3	2,8	38,1	34	41	35
Тайвань	6,9	6,0	12,9	7,5	8,8	16,2	9	46	26
Япония	16,7	-10,1	6,6	17,6	3,7	21,3	6	-	225

²² Финансовый год в Индии начинается 1 апреля.

²³ См.: Обзор рынка золота за май 2014 г.

²⁴ См.: Отчёт Всемирного совета по золоту "Тенденции спроса на золото в 2013 г."

Окончание табл. 3

Страна	2012			2013 (по состоянию на февраль 2014 г.)			Изменения (%)		
	Ювелирные изделия	Слитки, монеты	Итого	Ювелирные изделия	Слитки, монеты	Итого	Ювелирные изделия	Слитки, монеты	Итого
Южная Корея	10,1	2,7	12,8	9,7	7,8	17,5	-3	189	37
Таиланд	3,0	78,1	81,1	3,5	136,6	140,1	17	75	73
Вьетнам	11,4	65,4	76,8	11,9	80,3	92,2	4	23	20
Ближний Восток	153,5	33,3	186,8	178,5	52,7	231,2	16	58	24
Саудовская Аравия	47,1	16,3	63,4	55,0	17,2	72,2	17	6	14
Египет	39,7	2,1	41,7	41,8	15,5	57,3	5	652	37
ОАЭ	49,8	12,3	62,1	61,8	15,3	77,1	24	24	24
Другие страны Персидского залива	16,9	2,7	19,6	19,9	4,8	24,6	18	75	26
Турция	61,5	47,9	109,5	73,3	101,9	175,2	19	113	60
Россия	69,6	-	69,6	73,3	-	73,3	5	-	5
США	108,4	53,4	161,8	122,8	67,5	190,3	13	26	18
Европа	43,6	276,1	319,7	43,6	265,2	308,9	0	-4	-3
Италия	22,3	-	22,3	20,2	-	20,2	-9	-	-9
Великобритания	21,4	-	21,4	23,4	-	23,4	10	-	10
Франция	-	2,9	2,9	-	1,9	1,9	-	-37	-37
Германия	-	109,7	109,7	-	121,0	121,0	-	10	10
Швейцария	-	80,5	80,5	-	65,1	65,1	-	-19	-19
Другие страны Европы	-	82,9	82,9	-	77,3	77,3	-	-7	-7
Итого	1612,4	1177,1	2789,6	1896,2	1516,6	3412,8	18	29	22
Прочие	283,7	111,9	395,6	313,2	137,5	450,7	10	23	14
Общемировой спрос	1896,1	1289,0	3185,2	2209,5	1654,1	3863,5	17	28	21

* Gold Demand Trends. Full year 2013 // World Gold Council : website. 2014. February. P. 18_19. URL: http://www.gold.org/download/file/3262/GDT_Q4_2013.pdf (дата обращения: 20.03.2014).

В отраслевой структуре потребления традиционно лидирующие позиции занимает *ювелирная промышленность*. При этом, даже несмотря на то, что доля отрасли в общем объёме спроса на физический металл сократилась с 80 % (при цене 279 дол./унц. в 2000 г.) до 43,3 % (при цене в 1669 дол. в 2012 г.), она остаётся основным драйвером рынка золота. Причём 2013 г., по мнению экспертов WGC, стал переломным, продемонстрировав наибольший с 1997 г. годовой рост спроса на ювелирные изделия и практически достиг докризисного уровня (2008 г.). В I квартале 2014 г. тенденция продолжилась и фактически за полтора года спрос вырос до 553,8 т, что на 12 % выше среднеквартального показателя за предыдущие 5 лет²⁵.

На протяжении всего 2013 г. в секторе наблюдался постоянный рост, основная доля которого пришлась на первое полугодие. В отличие от восточных потребителей, быстро реагирующих на резкое падение цен,

²⁵ Global gold market – 2013 review // Gold Demand Trends. Full year 2013. 2014. February. P. 07_09. URL: http://www.gold.org/download/file/3262/GDT_Q4_2013.pdf (дата обращения: 20.03.2014).

на некоторых западных рынках их реакция затянулась на несколько месяцев. Во второй половине года объём спроса увеличился на 66,8 т (7 %) по сравнению с тем же периодом 2012 г., и интересно отметить, что США и Великобритания совместно сформировали 14 т этого роста²⁶. Хотя конец года традиционно является самым оживлённым на рынках США, Канады, Европы и ряда других стран в связи с празднованием Рождества, эти показатели остаются весьма значимыми, учитывая их размер и то, что это – первое проявление тенденции увеличения спроса на обоих рынках (восточном и западном) с 2001 г.

В целом, по мнению экспертов, тот факт, что спрос американских и британских потребителей, который начался в 2013 г., продолжается и в настоящее время, может рассматриваться как начало тенденции повышения годового спроса и будет служить стимулом для положительной динамики на рынке, учитывая значимость ювелирной отрасли этих регионов в формировании общемировой ситуации.

Показатель годового спроса на ювелирные изделия в суммарном денежном выражении (в долларах США) снизился после рекордного уровня 2012 г., что объясняется низкой стоимостью золота. Однако величина этого снижения всего около 2 %, что наглядно демонстрирует силу потребительского спроса. Дальнейшее снижение уровня цен на золото, наблюдающееся на рынке с января 2014 г., по-видимому, незначительно скажется на этом показателе, поскольку именно низкие цены на фоне восстановления потребительского спроса явились стимулом для роста закупок драгметалла ювелирными компаниями.

Подтверждением роста потребительского спроса могут служить данные, приведённые в отчёте Всемирного совета по золоту "Тенденции спроса на золото в 2013 г.", согласно которым доля золотых ювелирных изделий в мировом ВВП как показатель благосостояния постоянно растёт с 2003 г. (за исключением 2009 г., из-за финансового кризиса). В 2013 г. эта доля достигла почти 0,14 % глобального ВВП, в то время как за предыдущие 10 лет она не превышала 0,08 %. Важно, что этот показатель в 2013 г. был на 20 % выше, чем в 1997 г., когда фиксировался пик спроса на золотые ювелирные изделия в натуральном выражении (3293,9 т)²⁷.

Заметным изменением на ювелирном рынке последних лет стал рост популярности и спроса на изделия высокой пробы. Эта тенденция заметно усилилась в 2013 г. – на фоне нехватки розничных инвестиционных продуктов ювелирные изделия стали своего рода квазиинвестиционным элементом.

Собственно, *инвестиционный сектор*, который уже сыграл ведущую роль в динамичном росте конъюнктуры рынка золота на протяжении последнего десятилетия, остаётся важным фактором его поддержания и в последние 3 года. Так, по данным WGC, в период 2004–2011 гг. продажи золота в виде мерных слитков и монет выросли с 361 до 1573 т, и после 16 %-ного спада в 2012 г. (1347 т) они увеличились до 1766 т (на 31 % к уровню 2012 г.), или практически в 5 раз за истекшее десятилетие²⁸.

²⁶ См.: Отчёт Всемирного совета по золоту "Тенденции спроса на золото в 2013 г."

²⁷ См.: Отчёт Всемирного совета по золоту "Тенденции спроса на золото в 2013 г."; Global gold market – 2013 review. P. 07_08.

²⁸ См.: Gold Demand Trends. Second quarter 2014. P. 24–25.

Это, на наш взгляд, является подтверждением того, что золото и ряд других металлов во внутринациональном и международном обороте возвращают себе платёжно-расчётные и инвестиционные функции. Серьёзно способствует этому ослабление американской валюты. Доля США в мировом ВВП составляет практически 20 %, поэтому так или иначе доллар выполняет функции мировых денег. Чтобы поддержать курс доллара Федеральная резервная система США в последнее время неоднократно повышала учётную ставку. Однако сейчас, по мнению экспертов, политика роста ставок себя практически исчерпала. США по-прежнему имеют большой дефицит платёжного баланса, что является серьёзным испытанием для мировой валютно-финансовой системы.

Основными рынками инвестиционного спроса являются Индия, Китай и Европа. Золото остаётся здесь самым востребованным инструментом защиты от инфляции, нестабильности экономики и кризиса. Только за 2013 г. китайские и индийские инвесторы увеличили вложения в золотые слитки на 38 %, а в монеты на 16 %. В Китае, например, динамика спроса на инвестиционные монеты и слитки на протяжении последних трёх лет показывает нарастающую тенденцию. Так, если за 2012 г. прирост потребления золота этой категории составлял 12 %, то в 2013 г. – это рекордные 38 % (рост на 112,7 т/г., до 408,7 т)²⁹.

В Индии увеличение спроса составило 16 %³⁰. Среди прочих рынков Восточного региона рекордный уровень инвестиционного спроса наблюдался в Таиланде (75 %) и Индонезии (36 %), Вьетнаме (23 %) и Южной Корее (189 %). Общей для этих рынков в 2013 г. была реакция на снижение цен, особенно во II квартале, которая стимулировала импульсивные покупки. Внутренние наценки на импорт золота во Вьетнаме остаются высокими (на уровне около 200 дол./унц.), но инвесторы, несмотря на это, по-прежнему ценят способность золота защищать от инфляции и сохранять капитал. Сила спроса на этих рынках, по мнению WGC, в некоторой степени также является вероятным отражением неофициальных зарубежных потоков в Индию³¹.

В контексте розничного инвестирования следует отметить Японию, поскольку чистый годовой спрос на инвестиционные продукты стал там положительным впервые с 2005 г. После семи лет отрицательного баланса чистого инвестиционного спроса (с итоговым оттоком в 266,1 т) в 2013 г. японские инвесторы сформировали положительную тенденцию. Это подтверждается отчётом Т. Кикинзоку, крупнейшего в Японии торговца слитками, который показывает, что продажи золотых слитков достигли самых высоких показателей за 5 лет – 3,73 т³².

Инвестиционный сектор в США отреагировал на снижение цены на золото столь же динамично, как и на восточных рынках: спрос на слитки и монеты в 2013 г. был выше на 26 % по сравнению с 2012 г. Основной вклад в рост показателя внесли продажи монет. Монетный двор США сообщил о повышении годовых продаж "американского орла" на 14 % по весу и на 29 % по количеству проданных монет. Это отразилось

²⁹ Gold Demand Trends. Full year 2013 // World Gold Council : website. 2014. February. P. 20_21. URL: http://www.gold.org/download/file/3262/GDT_Q4_2013.pdf (дата обращения: 20.03.2014).

³⁰ См.: Март 2014 г.: ситуация на рынке золота Индии.

³¹ См.: Отчёт Всемирного совета по золоту "Тенденции спроса на золото в 2013 г."

³² См.: Gold Demand Trends. Full year 2013. P. 11_12.

на популярности монет небольшого номинала (1/4 унц. и 1/10 унц.), продажи которых достигли самых высоких показателей с 1999 г. (пик спроса, связанного с началом нового тысячелетия)³³.

На европейских рынках единственной страной, где наблюдалось повышение инвестиционного спроса, была Германия. Как отмечают эксперты Совета по золоту, немецкие инвесторы более многих других убеждены в необходимости вложения в золото. Снижение цен на драгметалл в течение 2013 г. обеспечило возможность сделать это, а мотивация в сезон подарков увеличила показатели. Инвестиционный спрос для Европы в целом был всего на 4 % ниже уровня 2012 г. и остаётся в пределах диапазона, установленного в 2008 г.³⁴

Что касается других стран, то максимальный прирост потребления золота в слитках и монетах продемонстрировала Турция, увеличившая этот показатель на 113 %, до 102 т/г.

В целом, как свидетельствуют данные WGC, спрос на монеты и слитки в 2013 г. поднялся до 1654,1 т, его прирост за год составил 28 %. Это самый высокий показатель с тех пор, как Всемирный совет по золоту начал фиксировать эти данные (1992 г.). Но, несмотря на столь впечатляющие цифры, общий годовой инвестиционный спрос упал почти на 50 % к уровню 2012 г., что стало следствием продажи институциональных позиций ETF-фондами в размере 880,8 т, сопряжённой с состоянием американской экономической и монетарной политики и ситуацией в еврозоне³⁵.

Следующим по влиянию на формирование показателя глобального потребления драгоценного металла остаётся показатель объёмов его закупок официальным сектором для пополнения *государственных золотых запасов*. Важным в этой сфере событием стало то, что официальный сектор в 2010 г. (впервые с 1988 г.) перешёл в нетто-импортёры золота. С 1989 по 2009 г. центральные банки в целом действовали в качестве нетто-продавцов. Главной причиной начала гонки за золотом со стороны центральных банков стал мировой финансовый кризис 2008–2009 гг. Если до кризиса центробанки время от времени продавали золото из своих резервов, то с его началом они стали активно покупать драгметаллы.

В 2012 г. на центральные банки пришлось 12 % совокупного глобального спроса на золото (в 2011 г. – 10 %), они закупили на рынке 534,6 т металла. Всего же к концу 2012 г., по расчётам МВФ, в центробанках хранилось практически 31,6 тыс. т золота³⁶. Это самый большой показатель с момента отмены золотого стандарта 1971 г. и за последние 50 лет. Но в 2013 г. произошёл обвал цен, вызванный в первую очередь сокращением программы количественного стимулирования ФРС США – золото упало с 1800 дол. в 2012 г. до 1200 дол./унц. в 2013 г. Однако, вопреки ожиданиям аналитиков, центральные банки не стали продавать драгметалл из своих резервов. Наоборот, несмотря на снижение в 32 %, официальный сектор остался стабильным покупателем золота: в 2013 г. были зафиксированы чистые покупки 409 т (табл. 1). По некоторым оценкам, к концу 2013 г. в хранилищах центробанков мира находилось

³³ См.: Gold Demand Trends. Full year 2013. P. 11–12.

³⁴ Ibid.

³⁵ Ibid. P. 08_09.

³⁶ См.: Gold Demand Trends. Full year 2012. P. 06_07, 15.

около 1/5 всего золота, которое когда-либо было добыто в современной истории человечества³⁷.

Аппетит на золото у центробанков сохранился и в 2014 г., многие страны смогли увеличить свой золотой запас. Согласно данным Всемирного совета по золоту по итогам II квартала 2014 г. совокупные закупки золота центральными банками мира составили 117,8 т, что на 28 % превысило показатели того же периода 2013 г. В стоимостном выражении чистые покупки центробанков во II квартале 2014 г. составили 4,9 млрд дол. Как отмечает WGC, фактически 14 кварталов подряд ЦБ мира остаются *нетто*-покупателями драгметалла³⁸.

Таким образом, в последние годы центральные банки стали сильнейшими игроками на мировом рынке драгметаллов. По оценкам WGC, в настоящее время в резервах всех центробанков, МВФ и других организаций находится около 35 тыс. т золота, в то время как его годовой оборот составляет около 3,5 тыс. т. Среди крупнейших стран по запасам золота – США, Германия, Франция, Италия, Китай и др. – всего 40 стран с запасами выше 75 т (табл. 4), а также такие международные организации, как МВФ, Центробанк ЕС и др.

Таблица 4

Крупнейшие официальные запасы золота
в ЗВР (по состоянию на ноябрь 2014 г.)*

№ п/п	Страна (организация)	Золото в ЗВР (т)	Доля в ЗВР (%)	№ п/п	Страна (организация)	Золото в ЗВР (т)	Доля в ЗВР (%)
1	США	8133,5	72	21	Австрия	280,0	46
2	Германия	3384,2	68	22	Бельгия	227,4	35
3	МВФ	2814,0	–	23	Филиппины	194,3	10
4	Италия	2451,8	67	24	Алжир	173,6	3
5	Франция	2435,4	65	25	Казахстан	155,8	25
6	Россия	1094,7	10	26	Таиланд	152,4	4
7	Китай	1054,1	1	27	Сингапур	127,4	2
8	Швейцария	1040,0	8	28	Швеция	125,7	8
9	Япония	765,2	3	29	Южная Африка	125,1	11
10	Нидерланды	612,5	54	30	Мексика	123,3	3
11	Индия	557,7	7	31	Ливия	116,6	4
12	Турция	512,9	16	32	Греция	112,3	69
13	Европейский ЦБ	503,2	28	33	Банк международных расчётов	111,0	–
14	Тайвань	423,6	4	34	Республика Корея	104,4	1
15	Португалия	382,5	83	35	Румыния	103,7	10
16	Венесуэла	367,6	71	36	Польша	102,9	4
17	Саудовская Аравия	322,9	2	37	Ирак	90,0	5
18	Великобритания	310,3	12	38	Австралия	79,9	6
19	Ливан	286,8	24	39	Кувейт	79,0	8
20	Испания	281,6	25	40	Индонезия	78,1	3

* *Gold Demand Trends. Third quarter 2014 // World Gold Council : website. 2014. November. P. 16–17. URL: http://www.gold.org/download/file/3577/GDT_Q3_2014.pdf (дата обращения: 09.12.2014).*

³⁷ Лето 2014 г.: Центробанки покупают золото // Gold.ru : интернет-сайт. 2014. 6 августа. URL: <http://gold.ru/news/leto-2014-goda-centrobanki-pokupajut-zoloto.html> (дата обращения: 20.09.2014).

³⁸ См.: Gold Demand Trends. Second quarter 2014. P. 24–25.

Очевидно, если центробанки начнут активно продавать свои запасы, они могут легко развернуть рынок. В этом смысле положительная тенденция состоит в том, что регуляторов, чьи объявленные чистые продажи составили 10 т и более за год (т.е. где в 2010–2013 гг. наблюдалось сокращение резервов), в статистике WGC не значится.

Кроме 3,5 т продаж ЦБ Германии (5,5 т в 2012 г.), которые относятся к программе чеканки монет, больше продаж в последнем году текущего "Соглашения центральных банков по золоту"³⁹ (Central Bank Gold Agreements – CBGA) зафиксировано не было. Несмотря на низкие цены на золото в течение 2013 г. (1411 дол./унц.) и продолжающуюся в первом полугодии 2014 г. понижательную тенденцию (стоимость унции в январе – 1250 дол.; в сентябре – 1195 с пиковым значением 1385 дол. 14 марта)⁴⁰, до середины текущего года ни один центробанк мира не продавал золото из своих резервов.

Изменчивость котировок играет принципиальную роль в процессе активизации деятельности центральных банков на рынке золота. При этом год пиковых покупок характеризовался незначительными всплесками месячной волатильности. С учётом прогнозов о том, что котировки в целом в 2014 г. будут колебаться в диапазоне 1080–1420 дол./унц. с ожидаемым среднегодовым уровнем в 1200 дол., это должно уменьшить волатильность и стать дополнительным стимулом для центральных банков, которые понесли существенные потери от почти 30 %-ного падения цен на золото в 2013 г. В первую очередь пострадали регуляторы, обладавшие наибольшими резервами золота (табл. 5).

В качестве примера эксперты приводят Национальный банк Швейцарии, который оценил свои совокупные годовые потери в 9 млрд фр. и заявил, что не в состоянии выплатить дивиденды правительству и акционерам. Причина заключается не в том, что оказались убыточными спекулятивные операции и не в том, что экономика находится в плачевном состоянии, а в существенном падении цен на золото⁴¹.

³⁹ В сентябре 1999 г. в Вашингтоне было подписано соглашение между 17 центральными банками, включая ЕЦБ, о продажах золота на 5-летний период. Впоследствии оно получило название "Первое вашингтонское соглашение по золоту" (ВСЗ-1). Официально было заявлено, что это соглашение преследовало цель сдерживать продажи жёлтого металла центральными банками для того, чтобы не обрушивать рынок золота. На самом деле цель была противоположной – обязать центральные банки продавать металл из своих запасов для поддержания низких цен на золото. Были определены "разрядки" для отдельных стран, всего за 5 лет планировалось выбросить на рынок 2 тыс. т металла. В сентябре 2004 г. соглашение было переоформлено с установлением новых норм продаж для отдельных участников, оно стало называться "Вторым вашингтонским соглашением по золоту" (ВСЗ-2). Наконец, в сентябре 2009 г. появилось "Третье вашингтонское соглашение по золоту" (ВСЗ-3). Больше всего золота в рамках вашингтонских соглашений было продано Швейцарией (1300 т). Далее следуют Франция, Великобритания, Нидерланды. Среди других стран – Испания, Португалия. Среднегодовые объёмы чистых продаж центральных банков в период 2001–2009 гг. были равны 385 т. Продление соглашения о координации операций центральных банков на рынке золота с 5-летним сроком действия вступает в силу 27 сентября 2014 г. по истечении текущего соглашения. Соглашение призвано защитить рынки от дестабилизации, причиной которой могут стать действия центральных банков, в распоряжении которых имеются значительные запасы золота.

⁴⁰ Interactive gold price chart // World Gold Council : website. URL: <https://www.gold.org/investment/interactive-gold-price-chart> (дата обращения: 22.09.2014).

⁴¹ По данным отчёта WGC "Тенденции спроса на золото в 2013 г."

Таблица 5

Расчётные потери центробанков от снижения стоимости золота на мировом рынке в 2013 г.*

№ п/п	Страна	Золото в ЗВР на 01.01.2014 (т)	Потери (млн дол.)
1	США	8133,5	95 734
2	Германия	3387,1	40 079
3	МВФ	2814,0	33 122
4	Италия	2451,8	28859
5	Франция	2435,4	28666
6	Китай	1054,1	12 407
7	Швейцария	1040,1	12 242
8	Россия	1035,2	8 051
9	Япония	765,2	9 007
10	Нидерланды	612,5	7 209

* Рассчитано по данным: *Gold Demand Trends. Full Year 2013. P. 16–17; Interactive gold price chart // World Gold Council : website. URL: <https://www.gold.org/investment/interactive-gold-price-chart> (дата обращения: 22.09.2014).*

В целом с высокой долей вероятности можно сказать, что долгосрочные перспективы по участию регуляторов на рынке золота оптимистичны. По меньшей мере на ближайшие 2 года слабая динамика цен в мировой торговле драгметаллом сохранится, и можно прогнозировать, что центральные банки не будут массово избавляться от золота. Некоторые регуляторы, напротив, стараются воспользоваться низкими ценами и стабилизацией волатильности, чтобы нарастить золотые резервы.

Статистика WGC свидетельствует, что наибольшим спросом золото пользуется в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. В 2013 г., например, Россия (+77 т), Казахстан (+28 т), Азербайджан (+20 т) и Республика Корея (+20 т) показали значительное увеличение официальных резервов, в то время как ряд других центробанков сделал более скромные покупки в течение года (8 т и менее)⁴².

Так, в России количество золота в ЗВР за год (с 1 января 2013 г. по 1 января 2014 г.) выросло на 8,2 % (с 937,8 до 1015,1 т). А Турция, например, за 2013 г. сумела подняться с 17-го на 12-е место в рейтинге центробанков, обладающих наибольшими резервами драгоценного металла (прирост на 61 %). Во II квартале 2014 г. Центральный банк России купил ещё 54 т золота – это максимальный прирост с 2009 г. По официальным запасам золота Россия заняла 6-е место в мировом рейтинге крупнейших стран – держателей золотых запасов⁴³, опередив Китай. В связи с объявлением ЦБ РФ дополнительных ослаблений политики регулирования колебаний курса рубля курс российской валюты к доллару США продолжает снижаться, что поддерживает рублёвую стоимость драгоценных металлов. По всей видимости, в сложившейся экономической и геополитической ситуации РФ продолжит закупки драгметаллов на рынке.

⁴² См.: *Gold Demand Trends. Full year 2013. P. 08_09.*

⁴³ Ibid.

Если Россия регулярно сообщает в Международный валютный фонд о каждой покупке золота, то Китай в этом вопросе продолжает хранить секретность. В последний раз он подавал данные о своём золотом запасе 5 лет назад, в 2009 г., указав объём в 1054 т. На этом уровне, согласно статистике WGC, он находится и поныне. Но аналитики рынка драгметаллов уверены, что на самом деле золотой запас Китая минимум в 3 раза больше⁴⁴. По оценкам Bloomberg Industries, например, его золотые резервы составляют 2710 т⁴⁵.

В связи с этим стоит также отметить, что КНР остаётся лидером по производству золота в мире: за период с 2010 по 2013 г. было произведено 1533 т, в 2014 г. добыча оценивается в 400 т. Итого за 5 лет к резервам могло добавиться около 1500 т золота, что и довело бы золотой запас примерно до 2500 т. Конечно, в сравнении с общими золотовалютными резервами Китая, доля золота в них совсем невысока (по официальным данным, около 1 %), так как основную часть составляют американские облигации. Однако постоянное наращивание золота в резервах даже при 5 %-ном обеспечении юаня золотым покрытием предполагает вывод валюты на новые уровни конвертации⁴⁶.

Возможно, такая секретность вокруг государственного золота имеет политическую подоплёку. Только когда Китай будет уверен, что с политической точки зрения настал нужный момент, он обязательно объявит настоящие цифры своего золотого запаса. *Возможно, Пекин хранит молчание о своих покупках золота, чтобы не вызвать резкого роста цен на мировом рынке. Пока цены остаются на низком уровне, можно незаметно продолжать наращивать свои резервы с выгодой для себя.* Интересно отметить тот факт, что доля золота в международных резервах России также невелика и составляет около 10 %. По оценкам, оптимальной является доля в 15 %, которой Россия может достичь уже в ближайшее время⁴⁷. Именно поэтому на фоне низких цен РФ и КНР необходимо как можно скорее увеличить эту долю, если они хотят играть важную роль в мировой торговле в недалёком будущем.

В любом случае Россия и Китай будут продолжать покупать золото открыто или скрытно, чтобы снизить свою зависимость от американского доллара. К тому же эти страны уже подписали двусторонние соглашения по торговле в своих национальных валютах, обойдя таким образом доллар.

⁴⁴ РФ может выйти на 2 место по добыче золота в мире // Gold.ru : интернет-сайт. 2014. 18 августа. URL: <http://gold.ru/news/rossija-mozhet-vyjti-na-2-mesto-podobyche-zolota-v-mire.html> (дата обращения: 20.09.2014).

⁴⁵ Chanjaroen C. Gold seen extending decline 12 % by second-best forecaster gan / Chanyaporn Chanjaroen // Bloomberg : website. 2014. November 7. URL: <http://www.bloomberg.com/news/2014-11-07/gold-seen-extending-decline-12-by-second-best-forecaster-gan.html> (дата обращения: 10.11.2014).

⁴⁶ Обзор рынка золота с 18.08 по 2.09.2014 г. // Gold.ru : интернет-сайт. 2014. 3 сентября. URL: <http://gold.ru/analytics/obzor-rynka-zolota-s-18-avgusta-po-2-sentjabrja-2014.html> (дата обращения: 12.09.2014).

⁴⁷ Черных Е. Россия вышла на шестое место в мире по золотым резервам / Евгений Черных // Комсомольская правда : интернет-сайт. 2014. 15 октября. URL: <http://www.kp.ru/daily/26296.3/3172706/> (дата обращения: 27.11.2014).

В целом анализ показывает, что экономическая и геополитическая ситуация во всём мире остаётся источником нестабильности и неопределённости. Последние события вынудили центробанки усилить выполнение требований по управлению рисками путём пополнения золотых запасов для диверсификации активов. Центральные банки стран мира остаются *нетто*-покупателями золота из-за диверсификации резервов и снижения зависимости от доллара США на фоне текущей геополитической напряжённости в Ираке, Сирии и на Украине⁴⁸.

На фоне общей волатильности, наблюдающейся на рынке в последние 3 года, стабильным остаётся *промышленное потребление* (на уровне 400 т/г.). Так, в 2013 г. этот показатель снизился на 0,6 % до 404,8 т (407,5 т в 2012 г.), но аналитики рынка считают положение стабильным. При этом они прогнозируют некоторый умеренный рост спроса в 2014 г., обосновывая это тем, что обнадеживающие перспективы мировой экономики и снижение цен на золото весьма полезны для этого сектора⁴⁹.

В последние годы на промышленное потребление без учёта ювелирной отрасли относительно стабильно приходится примерно 12 % мирового спроса на золото. Около 7 % составляют потребности электронной промышленности, до 2 % – спрос в стоматологии, остальная доля принадлежит многочисленным видам потребления, включая бытовое и декоративное.

В изготовлении сплавов для использования в стоматологии лидируют Япония, США и Германия. В то же время объёмы реализации и в этих странах, и в мире для нужд стоматологической отрасли продолжили сокращаться. Так, за период 2010–2011 гг. потребности мировой стоматологии в золоте уменьшились на 7,6 %. В 2012–2013 гг. тенденция снижения продолжилась (с 38,6 т до 37,3 т/г.), хотя её темпы замедлились (3,5 %), реагируя на низкие цены. В какой-то степени это связано с тем, что в последние годы, по всей видимости, наметилась долгосрочная тенденция замены золота более дешёвыми аналогами (в основном кобальт-хромом, фарфором и керамикой)⁵⁰.

По использованию золота в промышленном производстве ведущее место занимают Северная Америка, Западная Европа и Юго-Восточная Азия, где этот сектор развивается особенно бурно. Спрос на золото производителей электроники колеблется под влиянием различных факторов, среди которых – динамика мирового ВВП и технологические новшества, а также рост спроса населения на эти товары.

Улучшение состояния мировой экономики в 2010 г. обусловило рост электронной промышленности на 18,9 %. На протяжении 2012 г. и большей части 2013 г. на этот сегмент влияло улучшение потребительских настроений, создававшее значительный рост продаж готовых изделий. Золото – незаменимый материал для электрических контактов. В микроэлектронике широко используются золотые проводники и золотые гальванические покрытия контактных поверхностей, разъёмов и печатных плат.

⁴⁸ Россия обогнала Китай по запасам золота // Gold.ru : интернет-сайт. 2014. 16 августа. URL: <http://gold.ru/news/rossija-obognala-kitaj-po-oficialnym-zapasam-zolota.html> (дата обращения: 12.09.2014).

⁴⁹ См.: Gold Demand Trends. Full year 2013. P. 08_09.

⁵⁰ См.: Отчёт Всемирного совета по золоту "Тенденции спроса на золото в 2013 г."

Оно используется в качестве мишени в ядерных исследованиях – для покрытия зеркал, работающих в дальнем инфракрасном диапазоне. Золочение металлов применяется и для защиты от коррозии. Наконец, интересно отметить, что золото зарегистрировано в качестве пищевой добавки E175.

*Спрос на золото, используемое в других промышленных и декоративных целях, в период 2010–2013 гг. также продемонстрировал рост. Учитывая характерную для данного сегмента чувствительность к цене, это не удивительно, хотя темпы роста замедляются (около 2 % в 2012–2013 гг. на фоне 10,7 % в 2010–2011 гг.), причём подавляющая часть спроса приходится на азиатские страны, компенсируя снижение на некоторых европейских рынках*⁵¹.

*Предложение золота на мировом рынке формируется из поставок металла, добытого из недр, вторичного золота, поставок из складских запасов и государственных резервов. Объёмы добычи золота за анализируемый период практически не изменились. Ранее они составляли 70 %, а в настоящее время – 61 % от объёма предложения. Но если в предыдущие 7–8 лет отмечался спад добычи, то в 2010–2013 гг., т.е. 3 года подряд, объёмы добываемого золота растут. В 2011 г. зафиксирован исторический рекорд – 2835 т. По сравнению с 2010 г. рост составил 3,8 %, подтвердив появление позитивной ответной реакции со стороны предложения на 10-летний период повышения цен на золото. В 2012 г. прирост мировой добычи составил около 1 %, но в 2013 г. этот показатель увеличился на 154,4 т, или на 5 %, и составил 3018,6 т. Объёмы производства выросли во всех регионах мира, что было зарегистрировано впервые с 1988 г.*⁵²

Вместе с тем 8 стран внесли наибольший вклад в этот рост, увеличив добычу более чем на 10 т/г. Лидерами по годовому приросту производства добычного металла (более 20 т/г.) стали Китай, Канада и Доминиканская Республика. Наибольший рост добычи (свыше 5 т/г.) продемонстрировали такие проекты, как Pueblo Viejo (Доминиканская Республика), Blissa-Zandkom (Буркина Фасо), Martabe (Индонезия), Detour Lake (Канада) и Tucano-Martabe в Бразилии⁵³.

Следует отметить, что безусловный лидер по золотодобыче – Китай, который наращивает производство уже 14-й год подряд. Напротив, Южно-Африканская Республика снижает производство. Доля этой страны упала с 80 % мировой добычи в середине 70-х гг. прошлого века до 6,2 % в мае 2013 г. и продолжает снижаться⁵⁴. В последние 3 года США также демонстрируют снижение добычи. С января по май 2014 г. американские производители золота смогли извлечь 85,4 т золота, а за аналогичный

⁵¹ Черных Е. Указ. соч.

⁵² См.: Gold Demand Trends. Full year 2013. P. 14_15; Gold Demand Trends. Full year 2012 // World Gold Council : website. 2013. February. P. 16_17. URL: http://www.gold.org/download/file/3143/GDT_Q4_2012.pdf (дата обращения: 20.01.2014).

⁵³ Responsible Gold mining & Value Distribution // World Gold Council : website. 2013. October. P. 16, 18, 24, 30, 40. URL: <https://eti.org/files/Responsible-Gold-Mining-Value-Distribution.pdf> (дата обращения: 15.04.2014); The world's biggest gold-mining countries // Goldfacts : website. URL: <http://www.goldfacts.org/en/economic-impact/countries/> (дата обращения: 20.10.2014).

⁵⁴ См.: Gold Demand Trends. Second quarter 2014. P. 12_13.

период 2013 г. было добыто 89,2 т драгметалла, что на 4 % больше, чем в 2014 г. В мае 2014 г. месторождения золота США смогли дать только 17,3 т драгметалла, что на 9,54 % меньше, чем в 2013 г., когда большинство золотых рудников ежемесячно преодолевало показатель в 18 т. Таким образом, тенденция к сокращению добычи золота в США продолжается. Это связано с тем, что за последние годы практически не было обнаружено новых крупных месторождений, а содержание драгметалла в руде продолжает падать. Кроме того, США продолжают оставаться чистыми экспортёрами золота. За 2013 г. чистый экспорт золота из США составил 379 т. Главным фактором оттока драгметалла остаются американские ETF-фонды и спрос на золото в азиатских странах⁵⁵.

В России за последние 6 лет добыча золота стабилизировалась и растёт на уровне 2,5 % в год. По итогам 2013 г. Россия произвела 248,5 т золота. По некоторым оптимистическим подсчётам, по итогам 2014 г. общий объём производства золота в России может составить 314,6 т, но она всё равно не догонит Китай, который с большим отрывом является мировым лидером по добыче и производству жёлтого драгметалла. Однако у РФ есть все шансы, чтобы подняться вверх в списке стран – производителей золота по итогам 2014 г.⁵⁶

Общей для всех ведущих золотодобывающих стран тенденцией стало увеличение затрат на производство благородного металла, что связано с ухудшением геолого-экономических условий добычи. Средняя стоимость затрат на 1 тройскую унцию только за 2011 г. выросла на 14 %. По оценкам, на начало 2013 г. себестоимость добычи золота в мире (по текущим расходам добычи) составила 1100 дол., а к началу 2014 г. она выросла до 1200 дол. Это связано с тем, что запасы наиболее крупных месторождений и рудников сокращаются. Главное же состоит в том, что рост добычи не сопровождается приростом разведанных объектов. Если в 80–90-е гг. прошлого века в мире открывалось одно месторождение с уникальными запасами, то в последнее десятилетие таких месторождений нет. Удельное содержание металла в золоторудных месторождениях снизилось с 1,5 до 0,8 г/т. Поэтому сохранить рост добычи нового золота в следующие 5–7 лет на уровне в 1,5–2 % в год будет достаточно сложно⁵⁷.

Предложение вторичного золота и золотого лома также имеет устойчивую тенденцию к снижению, которая сохраняется уже 6 лет подряд, даже невзирая на периоды значительного роста цены на металл. К 2014 г. производство золота из лома достигло минимального с 2008 г. значения – 1371,4 т (снижение за год на 16 %). Переработка лома в первой половине 2014 г. была самой низкой с 2007 г. и находилась на уровне, близком к среднему показателю предкризисного периода, хотя стоимость металла тогда была на 50–60 % ниже.

⁵⁵ Падение добычи золота в США в 2014 году // Gold.ru : интернет-сайт. 2014. 14 августа. URL: <http://gold.ru/news/padenie-dobychi-zolota-v-ssha-v-2014-godu.html> (дата обращения: 25.08.2014).

⁵⁶ См.: РФ может выйти на 2 место по добыче золота в мире.

⁵⁷ Золото для России // MetalTorg.RU : интернет-сайт. 2014. 13 февраля. URL: <http://www.metaltorg.ru/analytics/prec/?id=582> (дата обращения: 13.02.2014).

Масштаб снижения одинаков как на промышленно развитых, так и на развивающихся рынках, хотя факторы изменений различны. Несмотря на то, что цена – не единственный фактор, определяющий уровень переработки, всё же он является ключевым, и в 2013 г. его влияние чётко прослеживалось. Резкое падение цен во II квартале и последующее ослабление привели к значительному снижению переработки на большинстве рынков. В Индии снижение было более умеренным не только из-за расхождения в цене золота в долларах и местной валюте (достигшего рекордного уровня в III квартале 2013 г.), но и по причине сокращения поставок из-за ограничения импорта золота. В свою очередь, в условиях высокого спроса вторичная переработка должна была в некоторой степени заполнить этот пробел. В начале 2014 г. тенденция некоторого роста рециклинга золота в Индии продолжилась. Вместе с тем, как отмечают эксперты WGC, наивысшие показатели производства вторичного металла демонстрирует Китай, который выбивается из общего списка продуцентов. В 2013 г. произошёл всплеск спроса, когда покупатели делали импульсивные покупки по более низким ценам, и это способствовало увеличению доли переработки⁵⁸. В первой половине 2014 г. рост продолжился.

Чистое хеджирование производителей – второй компонент общего предложения от добычи золота – на протяжении последних трёх лет оказывает минимальное влияние на совокупное предложение. Золотодобывающие компании используют хеджирование, чтобы защититься от возможного падения мировых цен на золото, т.е. они продают металл на текущий момент по заранее установленной цене, но сама поставка золота осуществляется в будущем, когда золото будет добыто и произведено. После нескольких лет последовательной ликвидации хеджевых книг с начала 2011 г. укрепилась наметившаяся тенденция возврата добывающих компаний к хеджированию (табл. 6). В то же время речь идёт не о глобальном изменении политики, а скорее о локальных случаях проектного финансирования, когда форвардная продажа части будущей добычи – это требование банков.

Таблица 6

Предложение золота на мировом рынке
за 2011–2013 гг. (по данным WGC за январь 2014 г.)*

Источники	Предложение (т/г.)			Прирост (г./г., %)	
	2011	2012	2013	2011/2012	2013/2012
Добыча	2835,6	2864,1	3018,6	1	5
Чистое хеджирование	11,3	-39,7	-50,1	-	-
Итого предложение от производства	2846,9	2824,4	2968,5	-1	5
Вторичное золото	1668,5	1590,8	1371,4	-5	-16
Итого предложение	4515,4	4515,2	4339,9	0	-4

* Составлено по: Gold Demand Statistics // Gold Demand Trends. Full year 2013. 2014. February. P. 16_17. URL: http://www.gold.org/download/file/3262/GDT_Q4_2013.pdf (дата обращения: 25.09.2014); Gold Demand Trends. Full year 2012 // World Gold Council : website. 2013. February. P. 17_18. URL: http://www.gold.org/download/file/3143/GDT_Q4_2012.pdf (дата обращения: 25.09.2014).

⁵⁸ См.: Gold Demand Trends. Second quarter 2014. P. 14_15.

Дехеджирование существующих позиций составило в 2013 г. всего 50 т, практически без свидетельств того, что конъюнктура низких цен будет стимулировать производителей вступить в любую заметную программу хеджирования. По данным французского банка Societe Generale и аналитического агентства Thomson Reuters GFMS, с целью хеджирования золотодобывающие компании продали за 1-е полугодие 2014 г. около 40 т золота. Это наибольший объём продаж золота "вперёд" за аналогичный период с 1999 г.⁵⁹

Однако тот факт, что глобальный список хеджирования находится на отметке менее 100 т – самой низкой за 10 лет, по мнению экспертов WGC, указывает на то, что страхование рисков золотодобывающих компаний будет мало способствовать улучшению ситуации на рынке золота в ближайшей перспективе⁶⁰.

Что касается тенденций развития рынка золота, то эксперты отмечают: в 2013 г. основное влияние на него оказали ETF-фонды, сокращение запасов которых на 881 т стало главным драйвером снижения спроса на металл на 15 % и падения котировок золота на 29 %⁶¹. Итоги III квартала 2014 г. свидетельствуют о продолжении тенденции оттока золота из хедж-фондов, снижении спроса в отраслевом плане (в среднем на 5 %), снижении доли рециклированного металла на 25 % и слабости рынка в целом⁶². При этом основными факторами поддержки рынка в 2014 г. и за его пределами останутся закупки золота центробанками и восстановление спроса со стороны Китая и ряда других, прежде всего, азиатских стран.

Интерес азиатских инвесторов к физическому металлу обусловлен, во-первых, высоким уровнем инфляции в большинстве государств региона, а также традиционным спросом на ювелирные украшения, который носит чётко выраженный сезонный характер.

Спрос на золото в Индии в 2014 г. оценивается в 900–1000 т. На Китай в настоящее время приходится 26 % мирового спроса на золото со стороны частного сектора, что делает его главным двигателем рынка золотых слитков. Китай за первые три месяца 2014 г. увеличил потребление металла на 0,76 %, до 322,99 т. Согласно прогнозам WGC годовой спрос на золото в стране вырастет к 2017 г. на 20 %, или до 1350 т с нынешних 1132 т в год⁶³. В принципе Китай останется основным потребителем

⁵⁹ Золотодобытчики: хеджирование – не лучшая идея // Gold.ru : интернет-сайт. 2014. 23 октября. URL: <http://gold.ru/news/zolotodobytchiki-hedzhirovanie-ne-luchshaja-ideja.html> (дата обращения: 30.10.2014).

⁶⁰ Gold Demand Statistics // Gold Demand Trends. Full year 2013. 2014. February. P. 14_15. URL: http://www.gold.org/download/file/3262/GDT_Q4_2013.pdf (дата обращения: 25.09.2014).

⁶¹ Global consumer demand for gold at unprecedented levels in 2013. China the world's largest gold market in 2013 // World Gold Council : website. London, 2014. February 18. P. 1. URL: <http://www.gold.org/sites/default/files/downloads/140602%20GDT%20FINAL%20PRESS%20RELEASE.pdf> (дата обращения: 20.04.2014).

⁶² Gold Demand Trends. Third quarter 2014 // World Gold Council : website. 2014. November. P. 16–17. URL: http://www.gold.org/download/file/3577/GDT_Q3_2014.pdf (дата обращения: 09.12.2014).

⁶³ New report predicts sustained strong gold demand in China in next four years : Press release // World Gold Council : website. 2014. April 15. P. 4. URL: http://www.gold.org/download/file/3301/China_report_150414_pr_v2.pdf (дата обращения: 25.05.2014).

золота, но вряд ли он будет способен в одиночку поддерживать физический спрос⁶⁴.

Первое полугодие 2014 г. показывает, что цены на золото находились под давлением, так как признаки восстановления экономики США усилили ожидания того, что Федеральная резервная система продолжит сокращать ежемесячные покупки облигаций, открыв дорогу для повышения процентных ставок в следующем году. Золото – это актив с нулевой процентной доходностью, поэтому он с трудом конкурирует с инвестициями, приносящими процентный доход, например казначейскими облигациями.

При этом среди основных "драйверов падения" рынка золота следует выделить следующие.

1. *Инфляционное давление.* С начала 2008 г. золото выступало как альтернативный источник инвестирования, защищающий от инфляции. Этот фактор будет снижаться по мере выхода ведущих экономик из кризиса.

2. *Прекращение (с октября 2014 г.) программ количественного смягчения (Quantitative easing – QE)⁶⁵.* При этом сокращение покупок золота может увеличить свои темпы уже в ближайшей перспективе. Эта тенденция формирует среду для инфляционного опасения.

3. *Золотодобытчики продолжат хеджирование рисков* по будущим продажам своей продукции, что ограничивает расширение диапазона цен на золото.

4. *Хедж-фонды и другие институциональные покупатели*, которые были основными драйверами роста рынка до 2013 г., несмотря на некоторое оживление спроса в начале 2014 г., всё же демонстрируют снижение инвестиционного спроса на рынке золота по отношению к уровню 2012 г.⁶⁶

* *
*

⁶⁴ См.: Gold Demand Trends. Second quarter 2014. P. 05_06, 06_07; Китай увеличил потребление золота // Investfunds : интернет-сайт. 2014. 12 мая. URL: <http://investfunds.kz/news/kitaj-uvlechil-potreblenie-zolota-kapitalkz-39275/> (дата обращения: 14.05.2014).

⁶⁵ По состоянию на конец декабря 2013 г. – начало января 2014 г. золото торговалось по 1196 дол./унц. С начала 2013 г. стоимость унции снизилась на 29,4%, а с 2011 г., когда она доходила до 1,9 тыс. дол., цены обвалились на 37%. На падение стоимостных показателей повлияло в том числе решение ФРС США о сокращении программы "количественного смягчения", которая осуществляется с сентября 2012 г. В данном решении речь идёт о снижении с января 2014 г. ежемесячного объёма приобретения ценных бумаг, обеспеченных ипотечными кредитами, с 45 млрд дол. до 40 млрд. При этом отмечается, что указанное выше снижение цен на золото в 2013 – начале 2014 г. уже негативно отразилось на финансовых результатах и капитализации золотодобывающих компаний как в России, так и в мире.

⁶⁶ Так, например, крупнейший биржевой специализированный фонд SPDR Gold Shares сообщил об увеличении запасов на 7,49 т по итогам января 2014 г. Прирост показателя, достигшего максимальной с 31 декабря 2013 г. отметки 797,05 т, по данным менеджмента фонда, оказался наиболее сильным с октября 2012 г., когда золото котировалось выше 1700 дол./унц.

Текущая ситуация на мировом рынке золота и анализ изменения его конъюнктуры за последние годы показывает, что даже после существенного падения котировок он остаётся сбалансированным. Факторы, которые поддерживали рынок в период его бурного роста (до начала финансового кризиса), все ещё действуют. Например, спрос в Азии, который демонстрирует устойчивость, а в случае с Китаем – крупнейшим в мире потребителем золота – сильно укрепляет рынок.

Кроме того, эксперты World Gold Council придерживаются мнения, что цены на золото за исследуемый период уже отреагировали на ситуацию в мировой экономике. Влияние на конъюнктуру рынка решения о сворачивании программы количественного смягчения (QE) ФРС США постепенно ослабевает, хотя остаётся важным фактором, способным оказать давление на цены. Но не стоит ожидать возвращения к минимальному уровню цен на золото, зафиксированному на пике кризиса (средняя стоимость за 2009 г. – 972,35 дол./унц.).

Учитывая эти факторы, а также то, что золото показывало устойчивый рост конъюнктуры до 2013 г., ряд экспертов прогнозируют корректировку рынка золота в 2014 г. на уровне 1000–1100 дол./унц., т.е. приближение его к ценовому дну. Прогноз WGC подтверждает возможность "отката" цены до уровня ниже 1100 дол., но предполагает, что среднегодовая стоимость металла всё же будет на уровне 1200 дол./унц. Согласно уточнённому прогнозу агентства Bloomberg в следующем году мы сможем наблюдать дальнейшее падение рынка и цены золота как минимум на 12 %, до 1000 дол./унц., а возможно, и ниже – всё будет зависеть от темпов восстановления экономики США и мира⁶⁷.

В определении перспектив рынка и развития его долгосрочных тенденций следует, видимо, особо выделить мнение экспертов GFMS, которые предполагали, что в прошедшем году у золота была возможность вырасти в цене до 1400 дол./унц. и сохранить положительный тренд в 2015 г. Но в любом случае по итогам 2014 г. среднегодовая цена, по их оценкам, не смогла бы превысить 1225 дол./унц.⁶⁸ Причём даже активизации спроса со стороны Индии и Китая (крупнейших потребителей драгметалла) было бы недостаточно для того, чтобы изменить вектор рынка⁶⁹.

Такое внимание этому прогнозу придаётся в связи с тем, что статистику GFMS некоторые организации и золотодобытчики используют для внутренних целей и, возможно, последние прогнозы компании повлияют на планирование добычи и финансирование, а это в долгосрочной перспективе может оказать влияние на объёмы производства, предложения и другие фундаментальные показатели рынка. *Снижение цены металла часто, по крайней мере на первых этапах, имеет обратный эффект по отношению к ожиданиям рынка. Это приводит к повышению производства, поскольку добывающие предприятия, имеющие такую возможность,*

⁶⁷ Gold prices to average \$1 225/oz in 2014 – GFMS // Gold-Eagle : website. 2014. April 14. URL: <http://www.gold-eagle.com/gold-prices-average-1-225oz-2014-%E2%80%93-gfms> (дата обращения: 14.05.2014); Lathrop E. Five forecasts for gold in 2014 / Elena Lathrop // Ibid. 2014. May 12. URL: <http://www.gold-eagle.com/article/five-forecasts-gold-2014> (дата обращения: 14.05.2014).

⁶⁸ См.: Gold prices to average \$1 225/oz in 2014 – GFMS.

⁶⁹ Chanjaroen C. Op. cit.

в стремлении повысить рентабельность и сохранить доходы добывают более богатую руду при сохранении показателя объёмов переработки. Это приводит к повышению эффективности производства и росту предложения золота на рынке, но за счёт сокращения резервов и ресурсов и, как правило, срока эксплуатации месторождений или отработки богатых руд.

Помимо этого, как уже отмечалось, на протяжении десятилетий происходит объективный процесс ухудшения качества золотоносных руд. Если в середине прошлого века из 1 т рудной массы в среднем в мире добывалось около 12 г золота, то теперь – только 3 г. Важно отметить, что в последнее время происходит снижение среднегодовых темпов роста производства золота, и сейчас речь уже идёт не об увеличении, а в лучшем случае о стабилизации этого показателя.

Однако в данном случае стабилизация является свидетельством того, что при современном развитии техники и технологий добычи и переработки руд не приходится ожидать существенного увеличения извлечения золота из недр. В таких условиях даже с учётом роста цен на металл золотопромышленники вынуждены закрывать рудники со слишком бедными рудами или малыми запасами, т.е. малорентабельные объекты. Таким образом, в современных условиях и в среднесрочной перспективе основу обеспечения спроса на золото будут составлять крупные (с запасами, превышающими 300 т) месторождения.

При условии сохранения современных темпов роста добычи мировое хозяйство обеспечено имеющимися запасами золота различных категорий по меньшей мере до 2040 г. При этом, учитывая, что фонд высокорентабельных месторождений в мире близок к исчерпанию, запасы металла в перспективе будут сокращаться, что, в свою очередь, должно поддерживать положительный стоимостный тренд. Способствовать удорожанию металла должна и тенденция снижения доли вторичного металла в структуре предложения на рынке, наблюдаемая в последние годы. *В итоге можно предположить стабилизацию рынка в 2015 г. на ценовом уровне в 1400–1450 дол./унц. и умеренный рост стоимости золота за его пределами.*

Ряд аналитиков рынка прогнозируют увеличение цены золота к 2020 г. до 2000 и даже 3000 дол./унц. Однако подавляющее число прогнозов (в том числе GFMS, Bloomberg, WGC, других структур и независимых экспертов)⁷⁰, построенных на анализе развития ситуации за длительный период времени, с учётом цикличности, присущей рынку золота, и других факторов, сходятся на том, что во второй половине текущего десятилетия его ждёт всё же достаточно умеренный рост.

Ключевые слова: *драгоценные металлы – мировой рынок золота – минерально-сырьевая база – добыча золота – спрос и предложение – тенденции развития рынка золота.*

Keywords: *precious metals – World Gold market – mineral-raw-material base – gold mining – supply and demand – gold market trends.*

⁷⁰ Lathrop E. Op. cit.