



Обзор рынка золота

Декабрь, 2024



Обзор рынка золота

Золотая лихорадка XXI века

24 декабря 2024 г.

В 2024 году, который близится к завершению, золото продемонстрировало наибольший рост за последние десять с лишним лет, подорожав с начала года на 28%. Фундаментальные факторы, обеспечивающие рост этого драгметалла, остаются неизменными. В первую очередь, центральные банки продолжают наращивать свои вложения в золото, причем ряд центробанков развивающихся стран таким образом диверсифицирует свои активы. Более того, инвесторы продолжают инвестировать в золото через специализированные фонды ETF, чему способствуют снижение доходности казначейских облигаций США и ослабление доллара США. Между тем, геополитическая напряженность за прошедший год не ослабевает, а скорее усиливается, в том числе на Ближнем Востоке, способствуя дальнейшему росту глобальной неопределенности и подталкивая инвесторов к хеджированию рисков. Это также объясняет выдающуюся динамику цен на золото в 2024 году. Что касается 2025 года, мы считаем, что рост цен на золото продолжится. При этом в центре внимания будет новый президент США – Дональд Трамп, политика которого предполагает возможность возникновения новых торговых войн и ускорения инфляции. Мы полагаем, что политика ФРС не предусматривает повышения процентных ставок в 2025 году. Большинство аналитиков финансового рынка (более 80%) ждет как минимум еще двух снижений ставки Федрезерва, что является позитивным фактором для котировок золота. Более того, по нашему мнению, в следующем году росту цен на золото может поспособствовать более высокий, чем ожидается, спрос со стороны центральных банков, в том числе со стороны Народного банка Китая. Мы подтверждаем наш прогноз цен на золото на 2025 г. на уровне \$2 800 за унцию. Подробнее об этом – в нашем заключительном дайджесте 2024 года.

С начала 2024 года цены на золото 40 раз обновили исторический максимум, поднявшись в общей сложности на 28% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года; при этом средняя цена за 2024 год на 22% превысила средний показатель за 2023 год. Отметим, что ранее в этом году были моменты, когда цены превышали уровень начала года более чем на 33%. Затем они скорректировались на фоне президентских выборов в США, тем не менее, их динамика с начала года осталась очень позитивной. Это свидетельствует о том, что золотой драгметалл в этом году остается одним из самых высокоэффективных активов. Ниже изложены наши соображения о факторах, способствующих росту цен на золото.

Снижение ставки ФРС США. На текущий момент рыночный консенсус предполагает, что Федрезерв в 2025 г. снизит ставку в общей сложности на 100 базисных пунктов, что повлечет за собой увеличение денежной массы и ускорение инфляции, темпы которой, вероятно, превысят целевой уровень. Ожидается, что курс доллара США будет стабилен или немного снизится по мере нормализации денежно-кредитных условий, а глобальный экономический рост продолжится, хотя его темпы снова снизятся. Кроме того, следует учитывать такой фактор как растущий госдолг США. По прогнозам МВФ, в ближайшие пять лет соотношение госдолга США и ВВП увеличится почти на три процентных пункта. В этом контексте действия ФРС и динамика курса доллара США по-прежнему будут важными факторами для рынка золота.

Центробанки остаются нетто-покупателями золота. По праву можно сказать, что центробанки на протяжении последних 15 лет являются нетто-покупателями золота. Значимость золота в составе золотовалютных резервов центральных банков хорошо известна: этот драгметалл играет роль инструмента для долгосрочных сбережений и их диверсификации. А в условиях постоянно растущего суверенного долга и геополитической неопределенности значимость золота лишь усиливается, поэтому мировые центробанки продолжают активно покупать этот драгметалл. Так, в октябре 2024 г. мировые центральные банки приобрели 47 тонн золота – это был максимальный месячный объем в уходящем году. Мы считаем, что центробанки останутся активными нетто-покупателями золота до конца 2024 г., но итоговый результат за 2024 г. будет несколько ниже, чем за предыдущие два года. Тем не менее, на данный момент центробанкам принадлежит 12,1% всех мировых запасов золота – это самый высокий показатель с 1990-х годов.

Вышеперечисленные факторы объясняют столь впечатляющую динамику цен на золото в 2024 году и свидетельствуют об актуальности предпосылок для дальнейшего роста в 2025 году. Мы подтверждаем наш прогноз цен на 2025 год на уровне \$2 800 за унцию.

Цена на золото с начала 2024 г., \$/унция



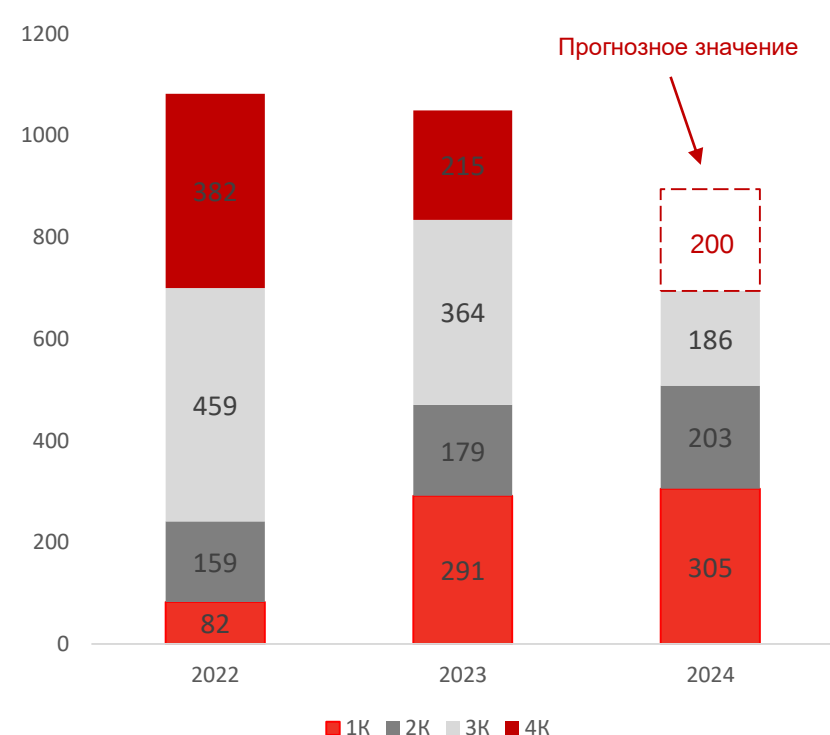
Источник: международные базы данных, Альфа-Банк
Цена закрытия – 23 декабря 2024 г.

Золото превзошло прочие классы активов в 2024 г., %



Источник: международные базы данных, Альфа-Банк

Динамика покупок золота центробанками, т



Источник: WGC, Альфа-Банк

Обзор рынка золота

Политика ФРС США и государственный долг

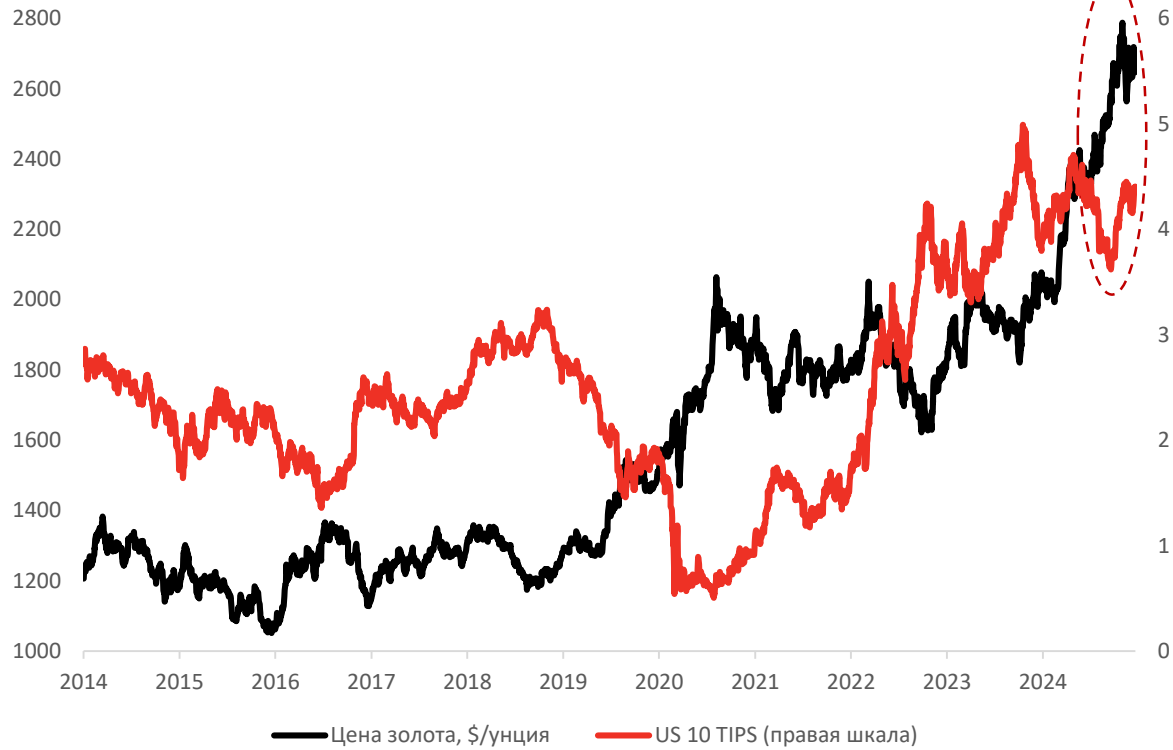
А

24 декабря 2024 г.

Федрезерв США и государственный долг

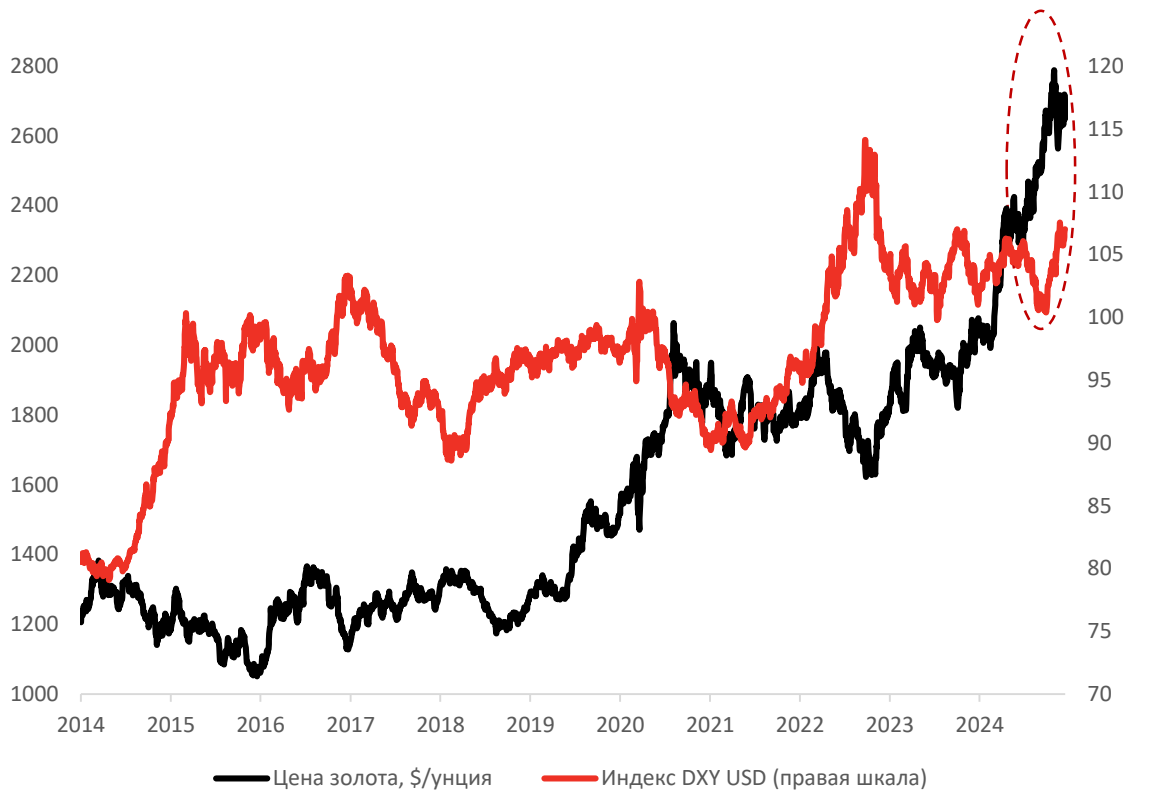
На последнем заседании руководства ФРС США, 19 декабря, было принято решение о снижении ключевой ставки стандартным шагом — на 0,25 п. п., до 4,25–4,5%. Между тем по итогам ноября в США было зафиксировано повышение индекса потребительских цен на 2,7%, а темпы инфляции росли второй месяц подряд. Уровень безработицы за год увеличился с 3,7% до 4,2%. Как следствие, американский центробанк повысил прогноз инфляции на 2025 г. с 2,1% до 2,5%, а на 2026 г. — с 2,0% до 2,1%. Федрезерв также изменил свой прогноз по ключевой ставке. Теперь Комитета ФРС по операциям на открытом рынке (FOMC) ожидает, что к концу 2025 г. ставка опустится до 3,9%, к концу 2026 г. — до 3,4%, а к концу 2027 г. — до 3,1%. В сентябре прогноз FOMC предусматривал снижение ставки федеральных фондов в предстоящие годы соответственно до 3,4%, 2,9% и 2,9%. Рынок ожидаемо отреагировал на эти новости негативно, в том числе из-за неопределенности, связанно с результатами выборов президента США. Тем не менее, сейчас финансовые аналитики исходят из того, что в 2025 г. ФРС снизит ставку на 100 б. п. Как мы отмечали ранее, снижение ставки предполагает увеличение денежной массы и, как следствие, новый виток инфляции, что чревато ослаблением доллара США. Исторически золото рассматривается как антиинфляционный актив, который пользуется повышенным спросом на фоне ускорения инфляции, но при этом цены на него, как правило, также растут в периоды снижения процентных ставок, т. е. в условиях дезинфляции.

Динамика цены золота и реальных процентных ставок



Источник: международные базы данных, Альфа-Банк

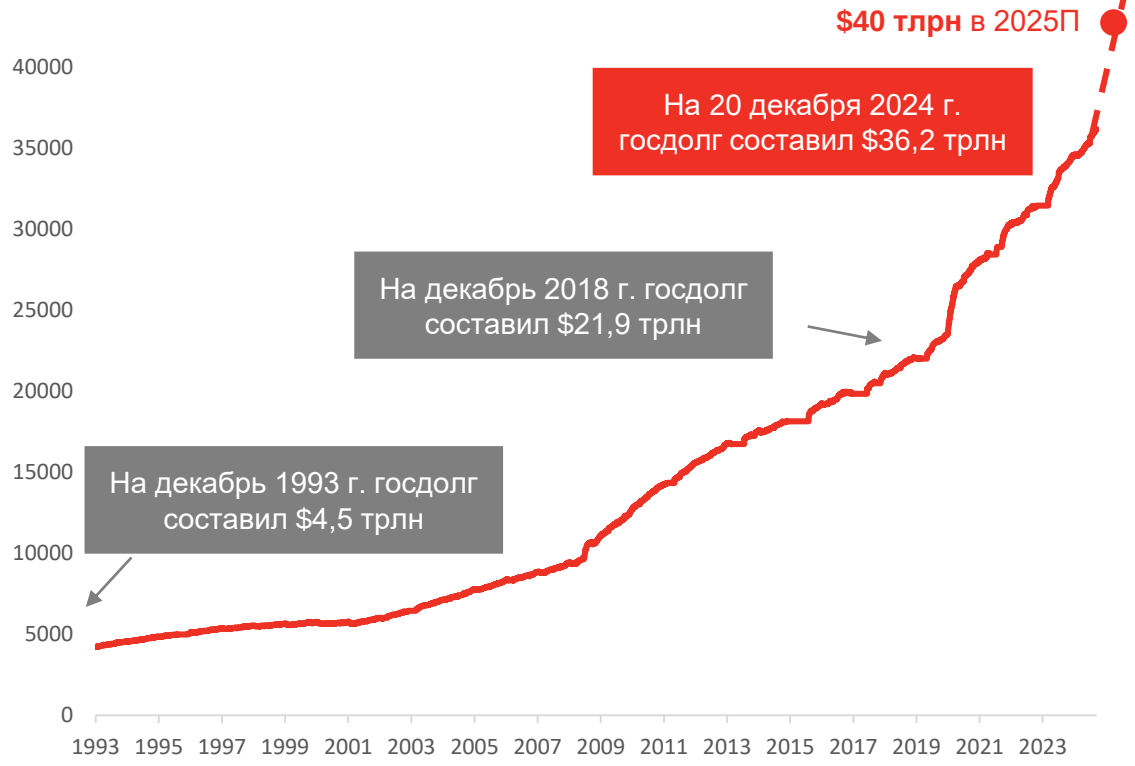
Динамика цены золота и доллара США



Источник: международные базы данных, Альфа-Банк

Тем не менее, сейчас глобальная экономика находится в весьма шаткой позиции, учитывая высокие расходы, дефицит бюджета и рост денежной массы (M2) в США на фоне галопирующего роста долга и ослабления доллара. В 2025 году госдолг США в 2025 г., с учетом параметров федерального бюджета, может достичь \$40 трлн. Такой уровень долга может усилить волатильность и предполагает ускорение инфляции, риск дефолта, а также, как следствие, новый цикл повышения ключевых ставок. Более того, исторически 10-летние реальные процентные ставки были важнейшим фактором, определяющим цены на золото. Впрочем, корреляция между этими двумя показателями ослабевает: снижение ставок по-прежнему является "бычьим" фактором, но повышение ставок не обязательно предполагает снижение цен на золото.

Галопирующие темпы рост государственного долга США, \$ трлн

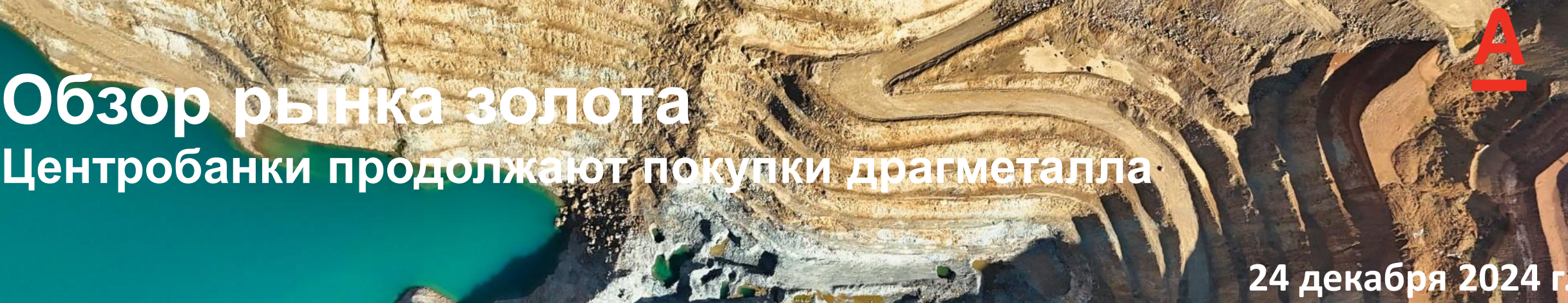


Источник: международные базы данных, Альфа-Банк

Динамика M2 США, \$ млрд, против цены золота, \$/унция



Источник: международные базы данных, Альфа-Банк



Обзор рынка золота

Центробанки продолжают покупки драгметалла

24 декабря 2024 г.

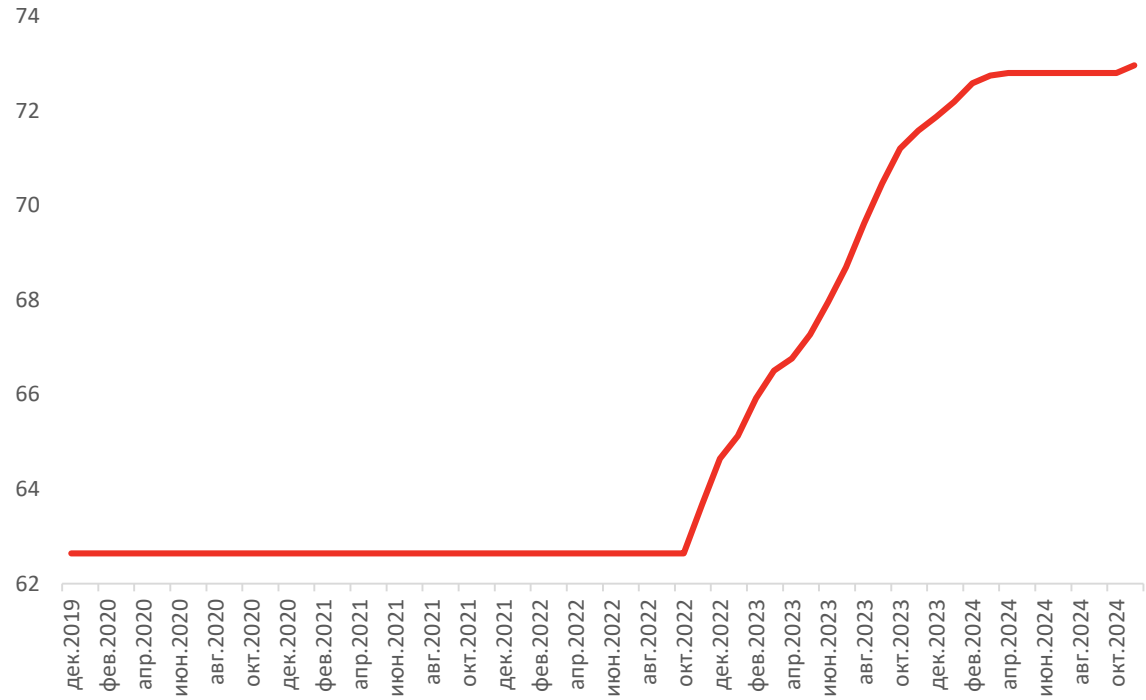
Спрос на золото со стороны центробанков в октябре был рекордным за весь 2024 год.

По последним данным Всемирного совета по золоту (World Gold Council, WGC), мировые центральные банки в октябре 2024 года нарастили покупки золота до 47 тонн – это самый высокий месячный показатель в уходящем году. Октябрьский показатель почти вдвое превысил средний показатель за предыдущие 12 месяцев. Крупнейшим покупателем была Турция, которая приобрела 17 тонн золота, доведя общий объем закупок с начала года до 72 тонн. Второе и третье места заняли центральные банки Индии и Польши, которые приобрели 14 тонн и 8 тонн соответственно. Национальный банк Казахстана, который ранее пять месяцев подряд был нетто-продавцом золота, в октябре снова стал нетто-покупателем, приобретя в общей сложности 4 тонны. Отметим, что объемы предложения золота со стороны центробанков в октябре были минимальными, а спрос с их стороны остается устойчивым. Это подтверждает значимость золота как стратегического актива для центральных банков, которые используют его для управления рисками и диверсификации резервов. Мы считаем, что до конца 2024 года центробанки останутся активными нетто-покупателями золота, хотя итоговый результат 2024 г. будет несколько ниже, чем в предыдущие два года из-за роста цен на золото как сдерживающего фактора.

Центральные банки развивающихся стран продолжали доминировать на рынке. Польша и Индия увеличили свои золотовалютные резервы на \$68 млрд и \$64 млрд соответственно. Центральные банки Турции, Индии и Польши совокупно обеспечили 70% чистого мирового спроса на золото в 2024 году (по доступной информации).

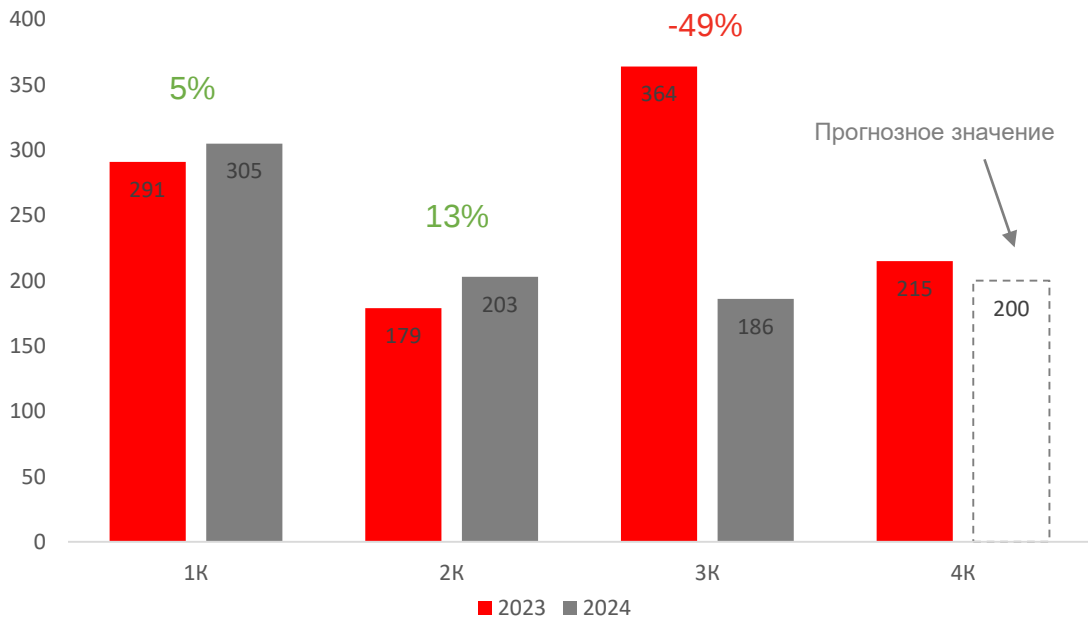
- Резервный банк Индии в октябре увеличил свой золотой запас на 14 тонн – это самый высокий месячный показатель с октября 2021 года. С начала года Индия увеличила свой золотой запас на 64 тонны, это в четыре раза больше, чем в 2023 году.
- Национальный банк Польши в октябре приобрел 8 тонн золота (нетто), продемонстрировав положительную динамику седьмой месяц подряд. С начала года накопленным итогом золотой запаса этой страны увеличился на 69 тонн, то есть на 17%. В годовом отчете Нацбанка Польши указано, что его стратегия по-прежнему предполагает дальнейшее наращивание золотого запаса, причем доля золота в структуре официальных международных резервов центробанка планируется держать на уровне 20%.
- Национальный банк Казахстана в октябре увеличил свой золотой запас на 5 тонн, после того как пять предыдущих месяцев он был нетто-продавцом. Тем не менее, с начала года Казахстан остается нетто-продавцом золота – его золотой запас с начала года сократился в общей сложности на 4 тонны.
- Национальный банк Чехии (CNB) в октябре приобрел 2 тонны золота, оставшись нетто-покупателем 20-й месяц подряд. За этот период CNB увеличил свои золотые резервы на 37 тонн, доведя их до 49 тонн.
- Примечательны данные, предоставленные Банком Ганы, которые показывают, что его золотой запас в настоящее время составляет 28 тонн. Центральный банк этой страны продолжает наращивать вложения в золото с мая 2023 года, когда на его балансе было чуть менее 9 тонн. В октябре 2024 года Банк Ганы увеличил свой золотой запас на 1 тонну.

Золотые запасы Китая, млн унций



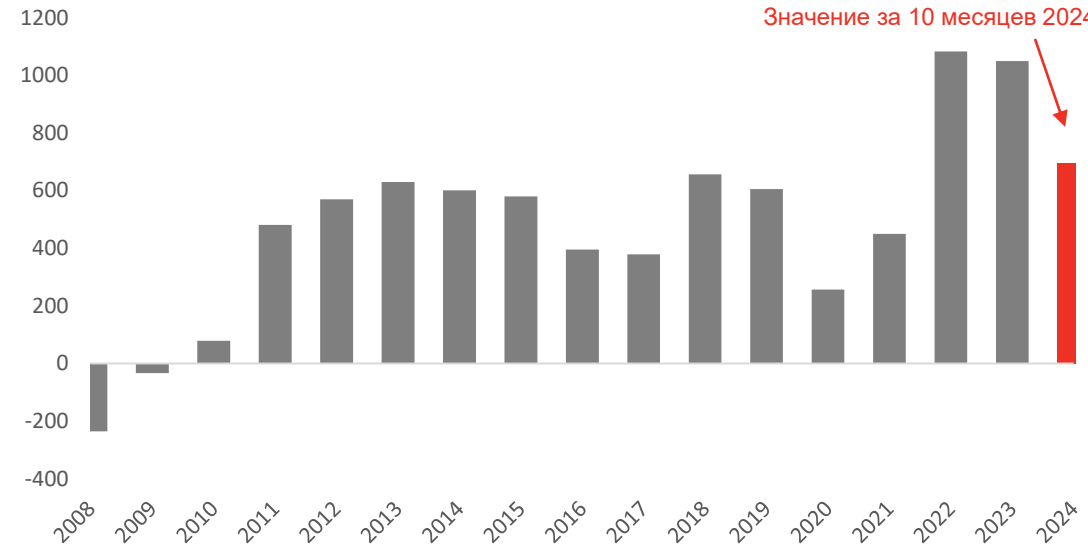
Источник: WGC, Альфа-Банк

Динамика нетто покупок золота центробанками в период 2023-2024 гг., т



Источник: WGC, Альфа-Банк

Ежегодные покупки золота центробанками, т



Источник: WGC, Альфа-Банк

Китай

Китай завершил шестимесячную паузу в закупках золота, увеличив свои запасы на 160 тысяч унций в ноябре текущего года. Согласно официальным данным, запасы золота в Народном банке Китая достигли почти 73 млн унций. Возобновление покупок показывает, что Народный банк Китая по-прежнему стремится диверсифицировать свои резервы и защититься от обесценивания валюты, даже несмотря на то, что золото находится на исторически высоком уровне.

Китай и Индия являются крупнейшими рынками сбыта золота. В этом году азиатские инвесторы способствовали росту цен на золото, в особенности спрос в Индии вырос благодаря снижению импортных пошлин в 2П24. По нашему мнению, в следующем году спрос на золото в Азии сохранится. Однако риск торговых войн все же остается высоким. Потребительский спрос в Китае, вероятно, будет зависеть от состояния экономического роста – будь то за счет обычных мер или государственных стимулов.

Начальник управления Аналитики, старший аналитик сектора металлов и горной добычи

Борис Красноженов bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Аналитик сектора металлов и горной добычи

Елизавета Дегтярева edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889



© Альфа-Банк, 2024 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.