

## Спекулятивная составляющая мировых цен на благородные металлы

На протяжении нескольких последних лет на мировых рынках многих биржевых металлов наблюдается сходная тенденция: соотношение предложения этих металлов и спроса на них со стороны так называемых реальных потребителей (в первую очередь – различных секторов промышленности), еще недавно являвшееся ключевым фактором ценообразования, отходит на вторые роли, а его место постепенно, но с каждым годом все более уверенно занимает спекулятивная активность участников рынка. Именно бурная деятельность, развернутая различными фондами, мелкими и крупными индивидуальными инвесторами на торговых площадках, в первую очередь определяет сегодня уровень котировок того или иного металла.

Не остаются в стороне от глобальных рыночных тенденций и благородные металлы. Однако если в случае с золотом, которое исторически использовалось в качестве одного из наиболее надежных инвестиционных инструментов, активизация спекулятивных действий не представляется чем-то из ряда вон выходящим, то ситуация с платиной и палладием заслуживает особого внимания.

В 2005 г. средняя цена на золото составила 444,5 дол. за унцию, достигнув максимального за предшествующие 13 лет показателя [1, с.14] (рис.1).

Характерно, что суммарное предложение металла на рынке в том же году увеличилось по сравнению с предыдущим годом почти на 7%, или на 266 т, с 3870 т до 4136 т. Только за последние три месяца года объем предложения золотого лома, обеспечивающего более пятой части суммарного мирового потребления металла, оказался больше аналогичного периода 2004 г. на 20% [1, с.21]. Кроме того, в условиях высоких цен на золото государственные банки различных стран увеличили объемы его «официальных» продаж (рис.2).

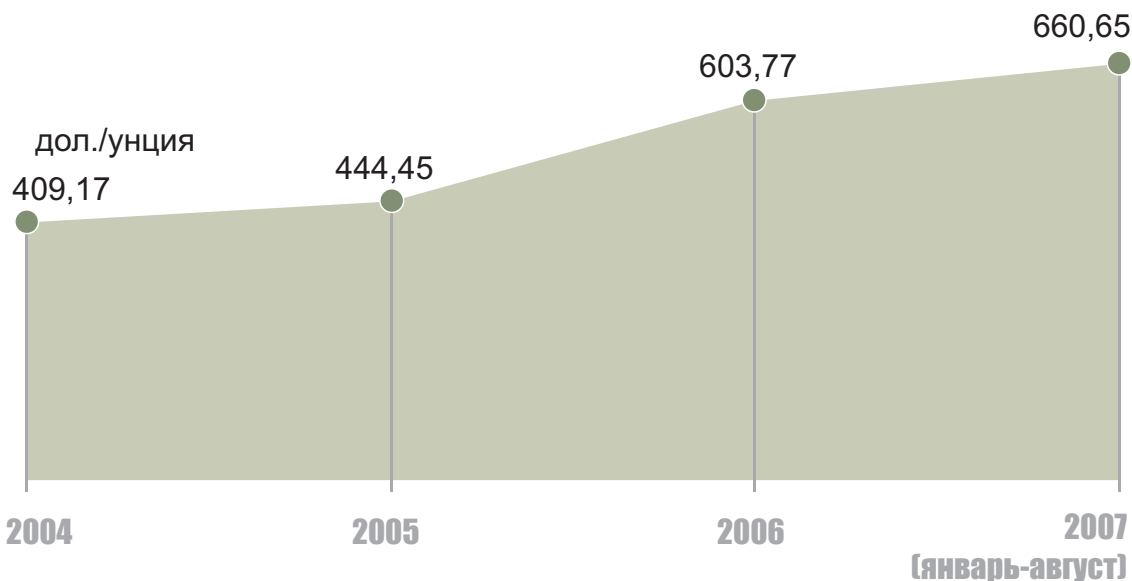


Рис.1. Динамика среднегодовых цен на золото на Лондонском рынке драгоценных металлов (котировки LBMA), дол./унция.

Источники: [1, с.14; 6; 7]

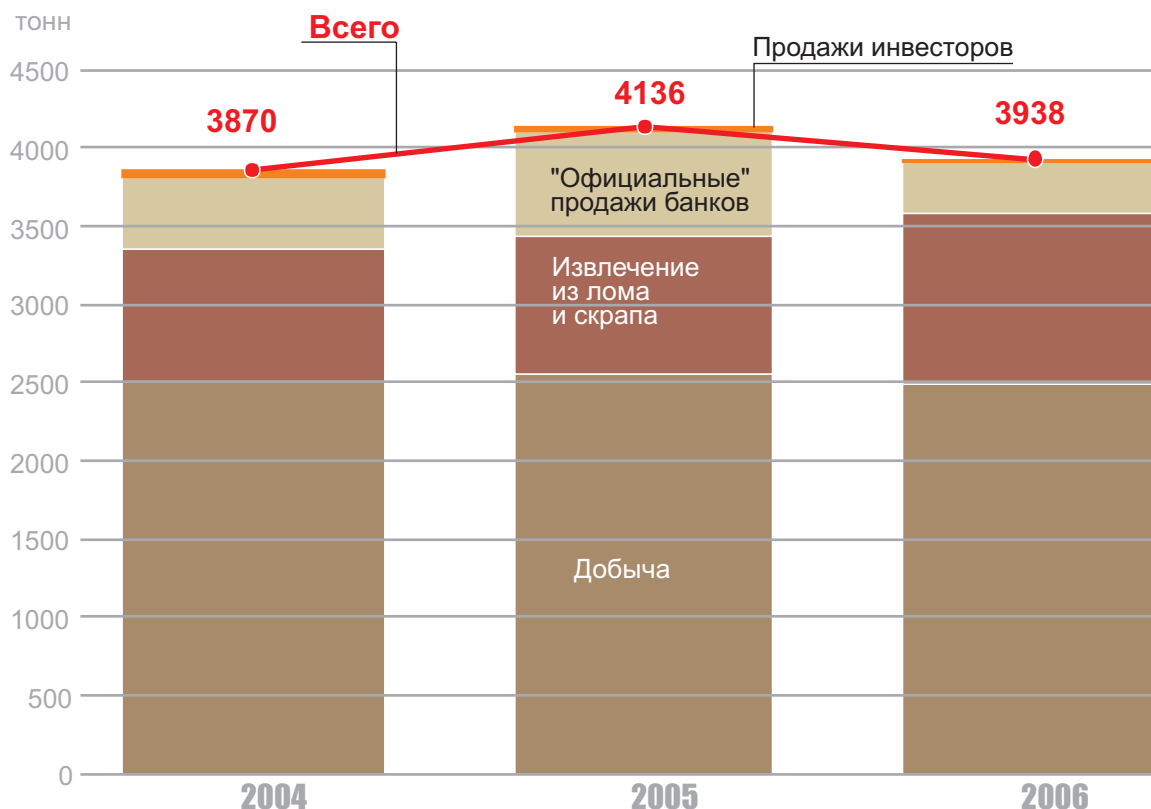
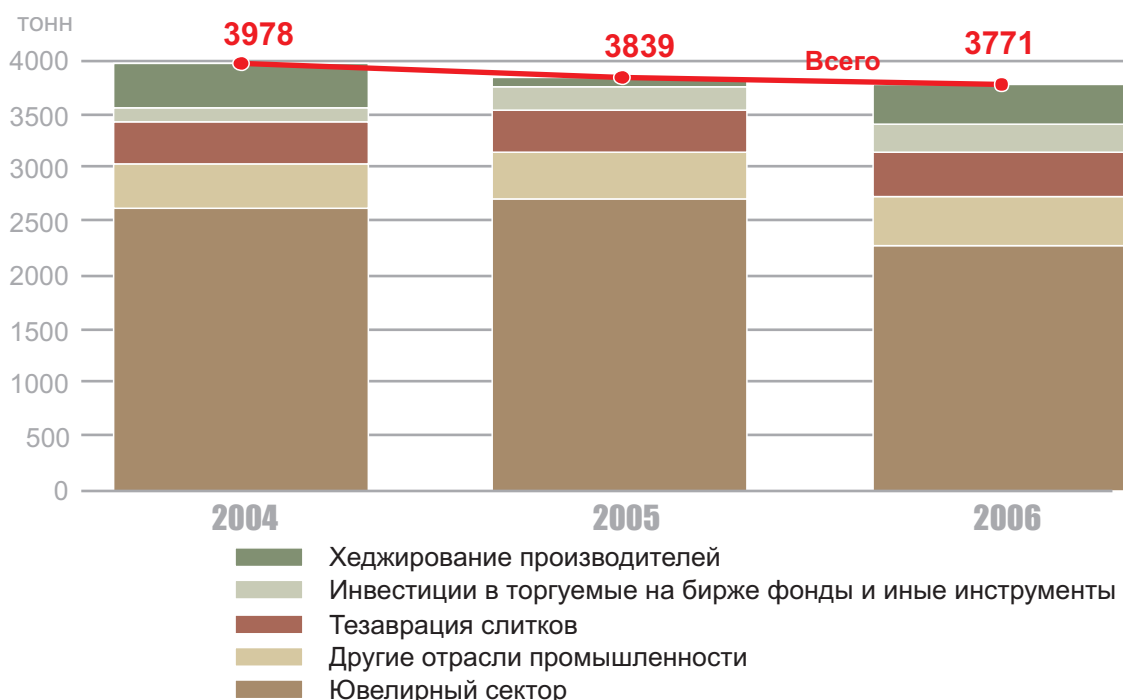


Рис.2. Объемы и структура поступления золота на мировой рынок в 2004-2006 гг., тонн

Источник: [11]

Мировой спрос на металл при этом оказался на 139 т ниже по сравнению с 2004 г., составив только 3839 т (рис.3). В первую очередь этому способствовали продуценты золота, заметно уменьшившие объемы хеджирования своей продукции. В ювелирной промышленности, являющейся главной сферой применения металла, спрос на него в целом за 2005 г. увеличился на 93 т. Эта цифра могла бы быть существенно больше, однако в конце года закупки золота ювелирными компаниями заметно сократились: только в Турции и Индии спрос на металл в этом секторе снизился на 150 т [1, с.21].

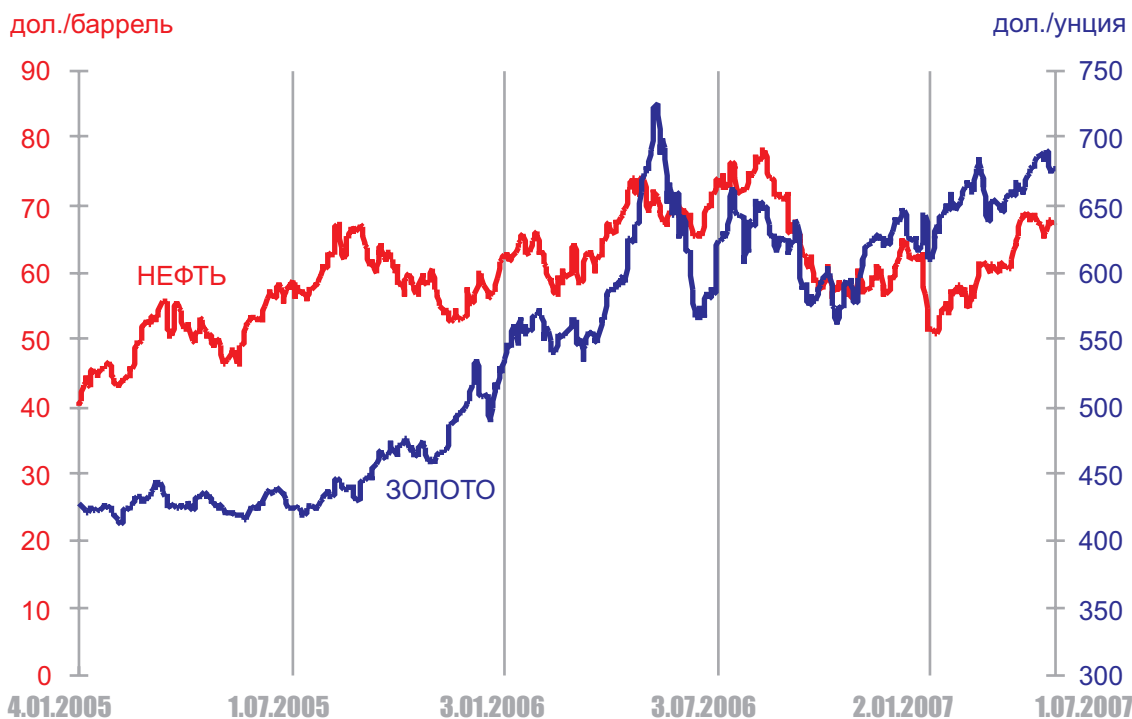


**Рис.3. Структура мирового спроса на золото в 2004-2006 гг., тонн**  
Источник: [11]

Таким образом, в 2005 г. предложение золота существенно – на 297 т – превысило спрос на него. Только за последние три месяца года объем предложения золотого лома, обеспечивающего более пятой части суммарного мирового потребления металла, оказался больше аналогичного периода 2004 г. на 20% [1, с.21].

Рассматривая эту ситуацию с точки зрения «традиционной» аналитики, следовало бы предполагать, что цены на золото должны были начать снижаться, или, по крайней мере, оставаться стабильными. И в первой половине 2005 г. так оно и было – цены неизменно колебались в диапазоне от 420 до 440 дол. за унцию. Но с

началом осени ситуация кардинально изменилась: металл начал стремительно расти в цене (рис.4), и к середине декабря стоил немногим менее 540 дол. – на четверть дороже по сравнению с началом года [4].



**Рис.4. Динамика цен на нефть марки «бренд» на западноевропейском рынке (дол./баррель, данные EIA) и котировок золота на Лондонском рынке драгоценных металлов (дол./унция, данные LBMA) в 2005-2007 гг.**

Осень 2005 г. можно назвать отправной точкой «большой спекулятивной игры», захлестнувшей не только рынок золота, но и рынки многих других биржевых металлов, в том числе благородных. Едва ли не главнейшим фактором формирования цен как на золото, так и на другие биржевые металлы, заменив привычный баланс спроса и предложения, стал фактор информации. Именно он сейчас во многом определяет поведение участников торгов и, как следствие, непосредственно влияет на котировки.

Рост цен на нефть в 2004-2005 гг. привел к увеличению общих инфляционных ожиданий и в том числе усилил сомнения в устойчивости курса доллара и экономики США в целом, что в очередной раз подтолкнуло рыночных игроков к вложению средств в более надежные инвестиционные инструменты. На этом фоне дополнительным мощным фактором стали сообщения об урагане Катрина в Мексиканском заливе, усилившие панические настроения на рынке нефти, что было

выгодно использовано участниками рыночных торгов. Существенный рост цен на нефть, который повлек за собой ураган, придал мощный импульс ценам на золото. И хотя спустя всего несколько месяцев зависимость котировок желтого металла от стоимости нефти заметно снизилась (рис.4), остановить процесс притока спекулятивного капитала на рынок золота было уже крайне сложно [1, с.19].

В конце 2005 г. подорожание золота было поддержано сообщениями государственных банков ряда стран о сокращении продаж металла (и возможном переходе к его закупкам, как, например, в случае с Аргентиной) [1, с.21]. Но максимальный эффект информационное воздействие возымело весной 2006 г. К середине мая на фоне опубликованных данных о низких темпах экономического развития США, а также ряда сообщений, приведших к подорожанию энергоносителей, золото поставило очередной рекорд, подорожав до 725 дол. за унцию или почти на 37% по сравнению с началом года [5]. Естественно, ни о каком резком увеличении спроса на металл со стороны промышленных потребителей в этот период речи не шло – напротив, объемы его использования в ювелирном секторе продолжали снижаться из-за роста цен (рис.3).

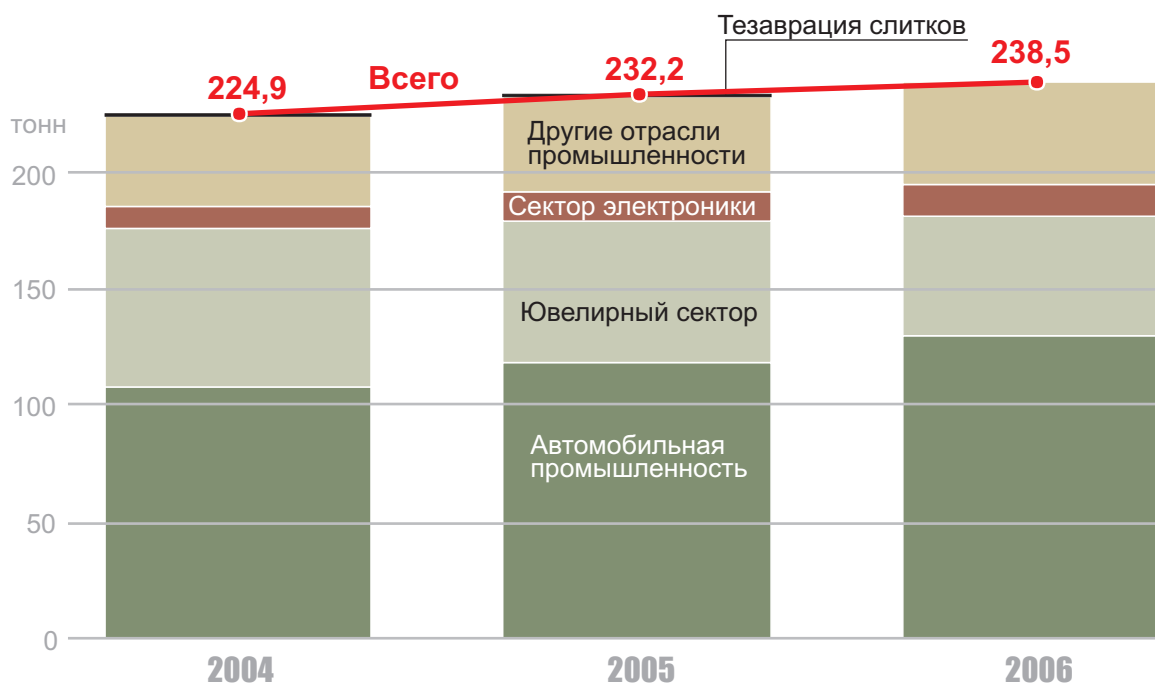
Столь высокие цены на золото закономерно привели к «перегреву» рынка: биржевые игроки начали фиксировать прибыль, ликвидируя свои позиции по золоту – и котировки металла быстро пошли вниз: в середине июня 2006 г. оно стоило уже 567 дол. за унцию, подешевев за месяц почти на четверть [5]. Крупный виток спекулятивной активности пришел к своему логическому завершению.

Последовавшее осенью 2006 г. снижение мировых цен на нефть привело к заметному сокращению объемов инвестиционных операций с золотом и, как следствие, очередному падению котировок металла. Ближе к концу года главным фактором формирования цен на золото на некоторое время вновь стал спрос со стороны промышленных потребителей, в первую очередь – ювелирных компаний. Благодаря отсутствию резких ценовых скачков последние смогли заметно нарастить закупки металла: если в первом квартале 2006 г. в ювелирном секторе было востребовано 519 т золота, то за последние три месяца года этого показатель составил уже 626 т [11].

Однако такое положение сохранялось недолго. В 2007 г. на мировом рынке началось новое подорожание энергоносителей, повлекшее за собой и рост котировок золота, поддержанный ослаблением позиций американского доллара и общей политической нестабильностью в мире. Это помогло вновь привлечь внимание

инвесторов к рынку драгоценного металла. И хотя объемы спекулятивных операций с золотом сейчас уже не идут в сравнение с весной 2006 г., инвестиционная активность по-прежнему во многом определяет уровень котировок металла.

Определенное влияние оказывает в последнее время инвестиционная деятельность и на рынок платины, хотя для него характерны существенные отличия от рынка золота. Если основной сферой применения золота в мире является ювелирная отрасль, весьма чутко реагирующая на изменения цен и, как следствие, более предсказуемая, то главным потребителем платины, начиная с 2003 г., стала автомобильная промышленность, использующая металл в производстве фильтров-нейтрализаторов выхлопных газов [3, с.48]. Использование же платины в ювелирной промышленности год от года снижается (рис.5).



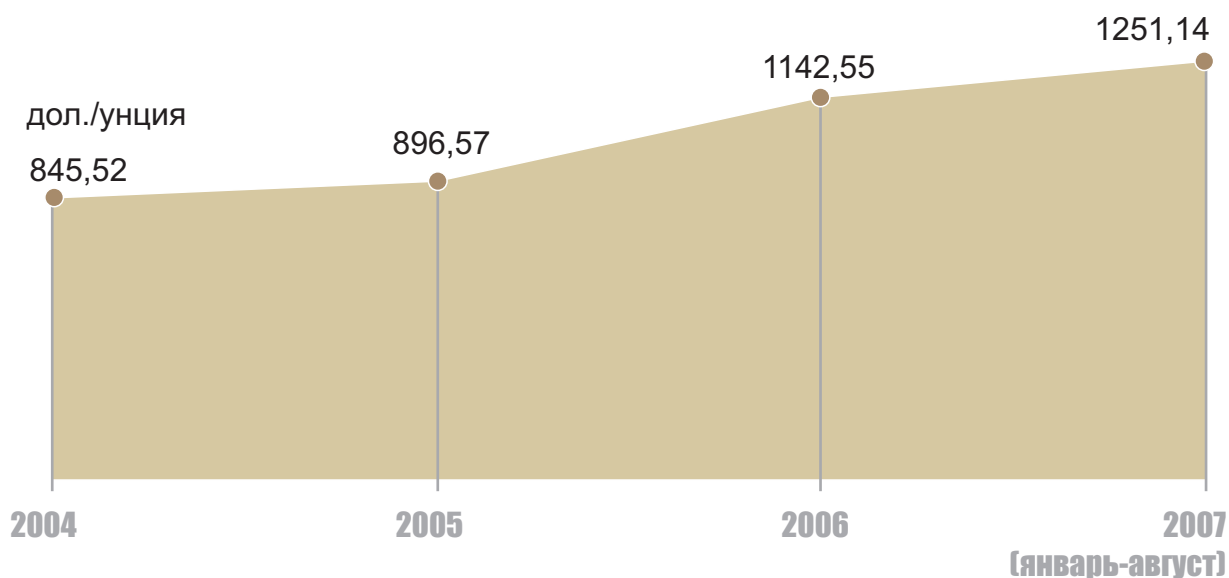
**Рис.5. Структура мирового спроса на платину в 2004-2006 гг., тонн**  
 Источник: [3, с.48]

Несмотря на то, что в период с 2002 по 2006 гг. платина подорожала в среднем более чем вдвое, с 540 дол. за унцию до 1142,5 дол. за унцию, многие производители фильтров-нейтрализаторов не могут полностью отказаться от использования ее в своем производстве. В первую очередь это касается европейских компаний, традиционно ориентированных на этот металл (в отличие, например, от североамериканских концернов, применяющих преимущественно палладий): в связи с подорожанием энергоносителей в Европе растут продажи автомашин, оснащен-

ных дизельными двигателями, очистка выхлопов которых производится в промышленных масштабах только с помощью катализаторов на основе платины.

В итоге спрос на этот металл со стороны автомобильных концернов продолжает устойчиво расти. Если в 2003 г. в этом секторе было востребовано 101,7 т платины (с учетом вторичного извлечения металла), то в 2006 г. данный показатель вырос до 130,5 т [3, с.48] (рис.5), а рынок платины стал дефицитным: в 2004 г. спрос превысил предложение на 1,6 т, в 2005 г. – на 1,7 т.

Совершенно естественно, что в 2004 г. и 2005 г. цены на платину росли (рис.6).

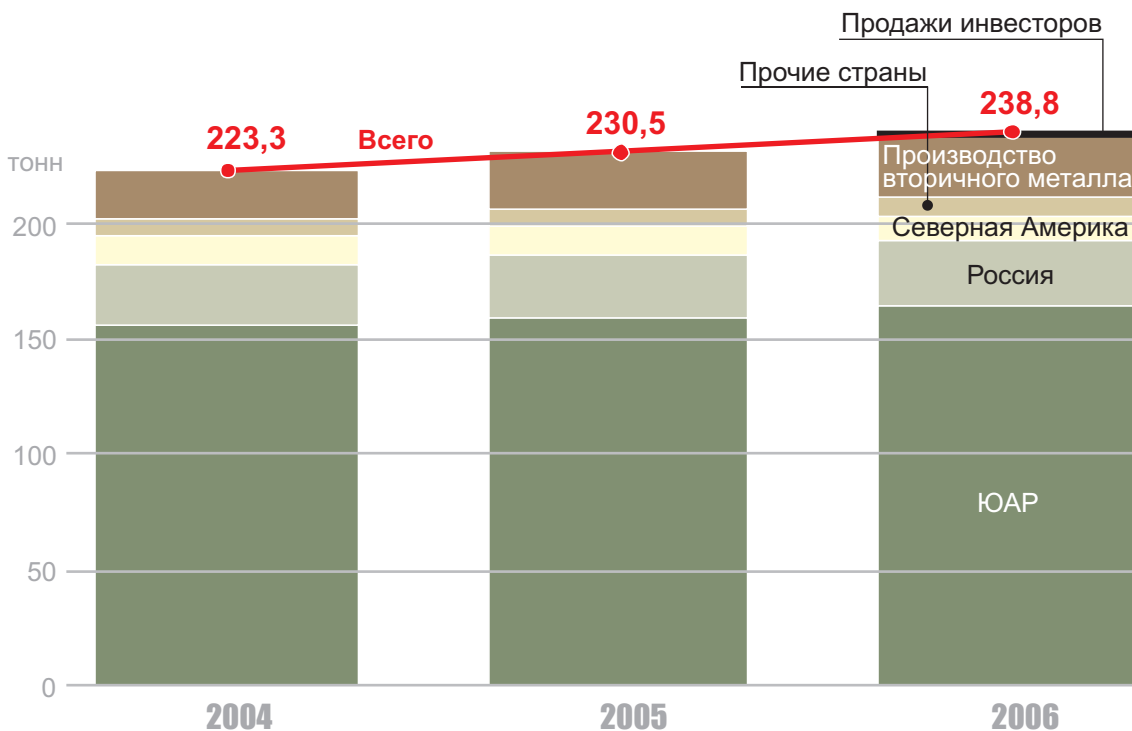


**Рис.6. Динамика среднегодовых цен на платину на Лондонском рынке платины и палладия (котировки LPPM), дол./унция**  
Источники: [2, с.42; 3, с.42; 8]

Однако это же спровоцировало и рост предложения: добыча платины на рудниках главной страны-производителя – ЮАР – постоянно растет (рис.7). И уже в 2006 г. предложение оказалось на 300 кг выше, чем спрос.

Поведение цен в 2005 г. вполне соответствовало ожиданиям – до конца 2005 г. выдерживалась тенденция некоторого роста цен. В 2006 г., с учетом возникшего профицита на рынке можно было предполагать, что цены стабилизируются или даже несколько снизятся.

Однако в действительности, цены на платину продемонстрировали совершенно иную динамику, которая во многом была сходна с динамикой цен на золото (рис.8).



**Рис.7. Объемы и структура поступления платины на мировой рынок в 2004-2006 гг., тонн**

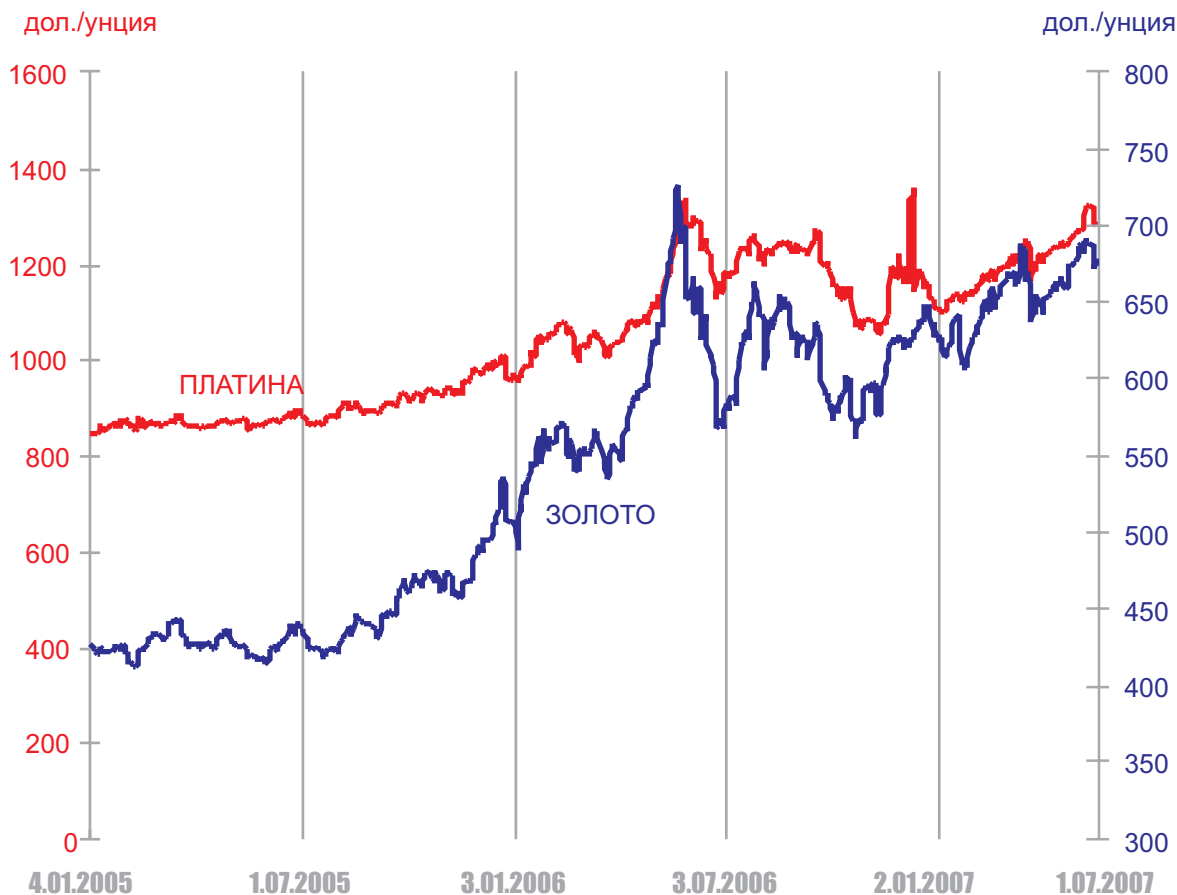
Источник: [3, с.48]

Уже в конце 2005 г. подорожание платины одновременно с ростом котировок золота можно было объяснить только ростом цен на нефть и нарастанием инфляционных ожиданий. В середине декабря цена на платину достигла 25-летнего максимума в 1012 дол., увеличившись на 14% по сравнению с концом августа, когда металл стоил 888 дол. за унцию [9].

Весной 2006 г. платина наряду с золотом продолжала ставить новые ценовые рекорды (в середине мая она стоила 1325 дол. за унцию, подорожав по сравнению с началом года на 35%) [10], что вполне вписывалось в глобальное повышение спекулятивного интереса к биржевым металлам. Заметный рост объема инвестиционных операций с платиной в странах Азии был поддержан увеличением закупок металла ювелирными компаниями Китая и сообщениями о приостановке работы плавильного завода южноафриканской компании *Lonmin Platinum Ltd.*, занимающей третье место в мире по количеству выпускаемой платины [3, с.42]. Вместе с тем последовавшее в начале лета снижение котировок платины оказалось гораздо менее существенным по сравнению с золотом: немногим ранее были опубликованы предварительные производственные показатели другого крупного южноафриканского продуцента металла – компании *Impala Platinum Holdings Ltd.* – за 2006/07 финансовый год, оказавшиеся более чем на 2 т ниже по сравнению с



планом [3, с.43]. Это в какой-то степени удержало инвесторов от ликвидации своих позиций по платине.

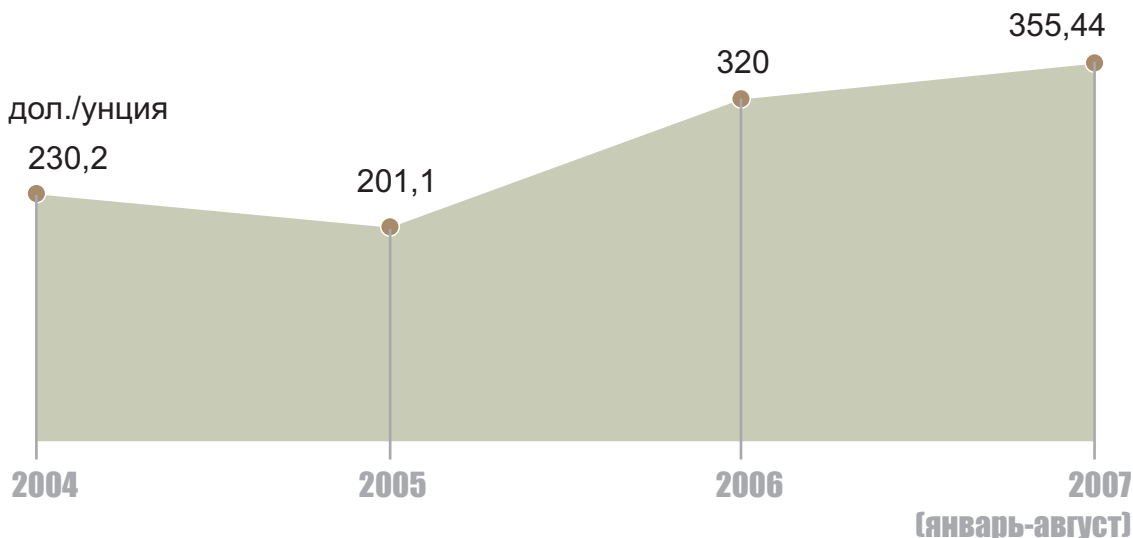


**Рис.8. Цены на золото и платину на Лондонских рынках драгоценных металлов (LBMA, LPPM) в 2005-2007 гг., дол./унция**

Весьма показательной в плане зависимости цен на платину от информационного фактора стала середина ноября 2006 г., когда благодаря слухам о возможном появлении нового фонда (ETF), специализирующегося на операциях с платиной, котировки металла за два торговых дня выросли с 1160 до 1355 дол. за унцию, а затем в течение 24 часов вернулись на прежний уровень [10]. Безусловно, этот скачок стал экстраординарным событием, однако он позволяет выявить повышенное внимание инвесторов к рынку платины и предположить, что в дальнейшем объемы спекуляций на этом рынке будут только увеличиваться.

Волна подорожаний биржевых металлов, случившаяся весной 2006 г., затронула даже ранее не вызывавший особого интереса у инвесторов второй главный платиноид – палладий. Несмотря на то, что предложение палладия превысило спрос на 44 т (это почти пятая часть суммарного годового потребления), среднего-

довая цена в 2006 г. на него оказалась почти на 60% выше, чем в 2005 г. (рис.9) [3, с.50].



**Рис.9. Динамика среднегодовых цен на палладий на Лондонском рынке платины и палладия (котировки LPPM), долл./унция**  
Источники: [2, с.42; 3, с.42; 8]

Котировки всех трех благородных металлов в целом продолжают расти, несмотря на случающиеся время от времени заметные спады. Практически не возникает сомнений в том, что в настоящее время золото, платина и палладий существенно переоценены, и рано или поздно очередной крупный виток спекуляций завершится снижением котировок, которое может принять обвальный характер. Однако на сегодняшний день эта ситуация оказалась весьма благоприятной для продуцентов биржевых металлов: высокий уровень цен на них позволяет реализовать ряд новых проектов освоения месторождений благородных металлов, что при менее благоприятной конъюнктуре было бы невозможно.

*Источники информации:*

1. Золото 2006 / GFMS Ltd., НБЛЗолото. М., 2006.
2. Platinum 2006 / Johnson Matthey. Royston, 2006.
3. Platinum 2007 / Johnson Matthey. Royston, 2007.
4. The London Bullion Market Association. Market Statistics. 2005 London Gold Fixings. <http://www.lbma.org.uk>. 2006.
5. The London Bullion Market Association. Market Statistics. 2006 London Gold Fixings. <http://www.lbma.org.uk>. 2007.
6. The London Bullion Market Association. Market Statistics. 2006 Monthly Gold Averages. <http://www.lbma.org.uk>. 29.12.2006.
7. The London Bullion Market Association. Market Statistics. 2007 Monthly Gold Averages. <http://www.lbma.org.uk>. 31.08.2007.
8. The London Platinum and Palladium Market. Statistics. LPPM Average Platinum & Palladium Fixings - 2007. <http://www.lppm.org.uk>. 28.09.2007.

9. The London Platinum and Palladium Market. Statistics. LPPM PM Platinum & Palladium Fixings - 2005. <http://www.lppm.org.uk>. 2006.
10. The London Platinum and Palladium Market. Statistics. LPPM PM Platinum & Palladium Fixings - 2006. <http://www.lppm.org.uk>. 2006.
11. World Gold Council. Statistics. Supply and demand statistics. Gold Supply and Demand - Q2 2007. <http://www.gold.org>. 2007.