



XIII МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФОРУМ «РОССИЙСКИЙ РЫНОК ДРАГОЦЕННЫХ МЕТАЛЛОВ» (RBF – 2020)

**АННА
МОРИНА**

Начальник аналитического управления – Открытие Research,
ПАО Банк «ФК Открытие»



«В 2023 году цена на золото может приблизиться к уровню \$1450 за унцию, а с 2024 года показывать стабильный рост на уровне инфляции»

Каким будет рынок драгметаллов после пандемии? Ваш прогноз?

В среднесрочной перспективе определяющее значение для мирового спроса на золото будет иметь восстановление экономики и возврат к нормальному, то есть среднему, распределению спроса на металл.

Спрос на золото останется под давлением и, вероятно, не сможет восстановиться до докризисных уровней. Наши ожидания:

- В 2020 году спрос на золото сократится на 8% год к году до 4 тыс. тонн. Снижение розничного и промышленного спроса будет частично нивелировано накоплением запасов ETF. Спрос со стороны Центральные банки сократится из-за оттока средств на поддержание национальных экономик.
- В 2021 — рост на 4% год к году до 4,2 тыс. тонн на фоне восстановления спроса на ювелирные изделия, золотые слитки/монеты и увеличения активности в промышленности. При этом сохранение рисков глобальной рецессии, геополитической напряжённости поддержит инвестиционную привлекательность золота среди части спекулянтов, инвесторов и центральных банков.
- В 2022 — спрос, вероятно, снизится относительно 2021 года. Снижение рисков мировой экономики сделает золото менее привлекательным для спекулянтов. Запасы ETF снизятся до уровней 2019 года, отражая сохранение определенного уровня геополитической напряжённости. Спрос со стороны розничных инвесторов останется высоким. Поддержку ему окажет лаг в действиях физических лиц относительно рыночных тенденций. Центральные банки также продолжат наращивать долю золота в резервах на фоне сверхмягкой ДКП и риска снижения курсов резервных валют, как меры поддержания экономик и таргетирования инфляции.

Не следует ожидать быстрого восстановления ювелирного спроса до докризисных уровней. Основной причиной выступают структурные изменения в ювелирной отрасли Китая. Изменения выражены в снижении чистоты и объёма используемого сырья. Современные тенденции в отрасли указывают, что среди китайского населения все большую популярность набирают полые тонкостенные изделия из золота.

При этом предложение золота останется значительным. На фоне высоких цен на золото ожидается существенное увеличение вторичного производства, тогда как рост добычи замедлится.

Перспектива роста добычи в 2020-2022 гг. будет определяться введением новых проектов и ограничениями операционной загрузки на действующих. По нашим прогнозам:

- В 2020 году добыча снизится на 3% на фоне мер по борьбе с распространением COVID-19.
- В 2021 — добыча восстановится за счёт выхода на нормальный уровень загрузки действующих проектов, запуска новых, отложенных с 2020 года и части запланированных на 2021 год. Добыча вырастет на 3,4% год к году до 3,5 тыс. тонн, то есть на уровень 2019 года.
- В 2022 — добыча продолжит увеличиваться на 3% год к году до 3,6 тыс. тонн за счёт сдвигов в графиках ввода проектов, запланированных на 2020-2021 гг. Совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) 2019-2022 гг. добычи составит около 1%. Показатель ниже аналогичного за период 2010-2019 гг., тогда он достигал 2,8% год к году.

Совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) 2019-2022 гг. добычи составит около 1%. Показатель ниже аналогичного за период 2010-2019 гг., тогда он достигал 2,8% год к году.

Долгосрочный период: потенциальный уровень добычи золота ограничен без существенного расширения затрат на геологоразведочные работы, развития новых проектов. Отношение объёма резервов к добыче в среднем по отрасли снизилось с 20 до 14 лет.

В 2020 году капитальные затраты золотодобывающих компаний вероятно останутся на уровне 2019 года или незначительно ниже. Расширение капитальных затрат (CAPEX) может последовать в 2021-2022 гг.

Мы ожидаем рост вторичного предложения в 2020-2021 гг. на фоне роста цены золота, которая является ключевым драйвером, и падения доходов в Индии и Китае, где сконцентрирован основной розничный спрос. Снижение цен в 2022 году до более обоснованных уровней и восстановление экономик развивающихся стран вероятно ограничит прирост вторсырья до +4% CAGR 2015-2019 гг.

Баланс реального сектора вырастет до исторических максимумов в 2020 году, однако в 2021-2022 гг. начнёт снижаться по мере восстановления потребления золота в ювелирном и промышленном сегменте.

В 2020-2022 гг. рынок золота будет профицитным. Несмотря на то, что в 2021 году потребление по всем секторам вырастет, отставание восстановления спроса на ювелирные изделия от докризисных уровней останется значительным.

Цена на золото будет оставаться на максимумах за счёт значительного вклада «спекулятивной премии» — от \$300 до \$700 за унцию. По мере стабилизации мировой экономики спекулятивная премия начнёт сокращаться, и цена будет двигаться к своим фундаментальным уровням — 90-й перцентиль AISC плюс затраты на возмещение резервов. Так, в 2023 году цена на золото может приблизиться к уровню \$1450 за унцию, а с 2024 года показывать стабильный рост на уровне инфляции.
