

---

## **АНАЛИЗ СПРОСА И ПРЕДЛОЖЕНИЯ НА МИРОВОМ РЫНКЕ ЗОЛОТА**

---

**Попкова Елена Геннадьевна,**

доктор экономических наук, профессор кафедры мировой экономики и экономической теории Волгоградского государственного технического университета; [erc@vstu.ru](mailto:erc@vstu.ru)

**Тихонова Мария Михайловна,**

магистрант Волгоградского государственного технического университета; [maria-tikhonov@rambler.ru](mailto:maria-tikhonov@rambler.ru)

В условиях нестабильности мировой экономики золото рассматривается в качестве наиболее надёжного инвестиционного инструмента. В связи с этим актуальна проблема формирования спроса и предложения на мировом рынке золота, в том числе и для России как для золотодобывающей страны и держателя значительных золотых запасов. По результатам исследования обозначены возможные причины превышения предложения золота над спросом и продолжающегося рекордного роста цен на металл, а также выявлены проблемы мировой золотодобычи.

**Ключевые слова:** мировой рынок золота, золотодобыча, потребление золота, инвестиционная привлекательность золота.

В условиях нестабильности мировой экономики, которая оказалась в самой глубокой рецессии с 1930-х годов, инвесторы ищут защиты своих сбережений в традиционных средствах сохранения стоимости, например, таких как государственные облигации и золото. В связи с этим проблема формирования спроса и предложения на мировом рынке золота является актуальной, в том числе и для России как для золотодобывающей страны и держателя значительных золотых запасов.

Золото добывают из руд, в которых оно является основным полезным компонентом, а также из руд, в которых основными полезными ископаемыми служат другие цветные металлы, в частности серебро, медь, свинец. Во втором случае речь идет о попутной добыче золота, при которой золото не является главным добываемым полезным ископаемым, т.е. присутствует в рудах цветных металлов в незначительных концентрациях. Попутная добыча влечет за собой усложнение обогащения и дальнейшей переработки концентратов, но она экономически оправдана даже при относительно низком содержании золота.

Предложение золота на мировом рынке формируют три основных

источника: добыча золота из россыпных и рудных месторождений, его продажа из официальных государственных резервов и вторичная переработка (скрап или золотой лом).

Из табл. 1 видно, что наиболее инертным из данных показателей является добыча золота, снизившаяся за 5 лет всего на 6%. Однако наблюдается постепенное восстановление объёмов добычи золота до уровня 2005 г. Это объяснимо тем, что золото как финансовый инструмент наиболее активно используется в периоды политических и экономических кризисов, а также снижения темпов прироста мирового товарооборота. Для подобных ситуаций драгоценный металл кажется наиболее выгодным с точки зрения стабильности активом, что способствует формированию благоприятной ценовой конъюнктуры на его рынке.

Таблица 1

Источники предложения золота на мировом рынке

Показатель (тонны)	2005	2006	2007	2008	2009	Изменения за 5 лет (%)
Совокупный объём добычи <sup>1</sup>	2464	2076	2029	2057	2316	-6,0
Продажа из официальных резервов	662	370	484	232	41	-93,8
Скрап	886	1129	982	1316	1668	88,3
Всего предложение	4012	3575	3495	3605	4025	0,3

Источник: составлено автором по материалам [5, 6, 8].

В то же время предложение центральных банков оказалось достаточно чувствительным к колебаниям экономической конъюнктуры. В связи с нестабильностью мировой экономики в условиях текущего финансового кризиса продажи партий золота из государственных запасов снизились на 93,8%. Однако в целом предложение золота на мировом рынке осталось неизменным из-за роста использования скрапа или вторичного золота на 88,3%.

Так, в первом квартале 2009 г. наблюдался пик предложения золота за анализируемый период (рис. 1). Это связано со значительным ростом использования скрапа, а также с тем, что крупнейшие производители золота практически прекратили осуществлять дехеджирование, выкупая свои хеджевые книги и фактически уменьшая предложение на рынке физического металла. Изменение в поведении производителей в последнем квартале 2009 года свидетельствует о существенном улучшении их ожиданий в отношении перспектив рынка золота, поэтому они не хотят продавать значительный процент добытого золота заранее, чтобы воспользоваться возможным ростом цен на металл.

1 С учётом нетто-объёма хеджирования производителей, которое отражает изменение влияния на рынок физического металла «золотых» кредитов, выданных золотодобывающим компаниям, а также форвардных и опционных позиций.

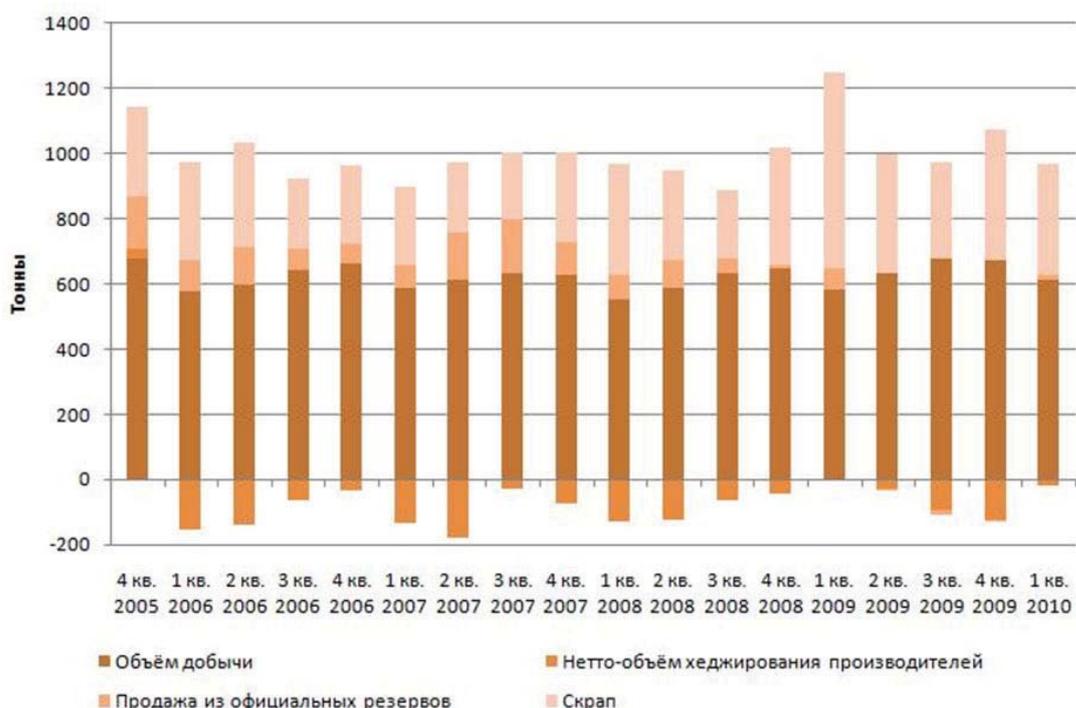


Рис. 1. Динамика предложения золота в 4 квартале 2005 г. – 1 квартале 2010 г.

Источник: составлено автором по материалам [4 – 8].

Если в краткосрочном периоде предложение золота достаточно стабильно, то в долгосрочной перспективе наблюдается тенденции к снижению золотодобычи, пик которой пришёлся на 1999 год, когда в мире было добыто «88,2 млн. унций золота (2,74 тыс. тонн)» [2, с. 31]. Затем началось её постепенное уменьшение. Во многом это связано с падением добычи у традиционных глобальных лидеров – ЮАР, США и Австралии, которые в 2009 году уступили первое место в мире по добыче золота Китаю (рис. 2). Во многом это связано с истощением ресурсов в странах, давно ведущих полномасштабную золотодобычу.

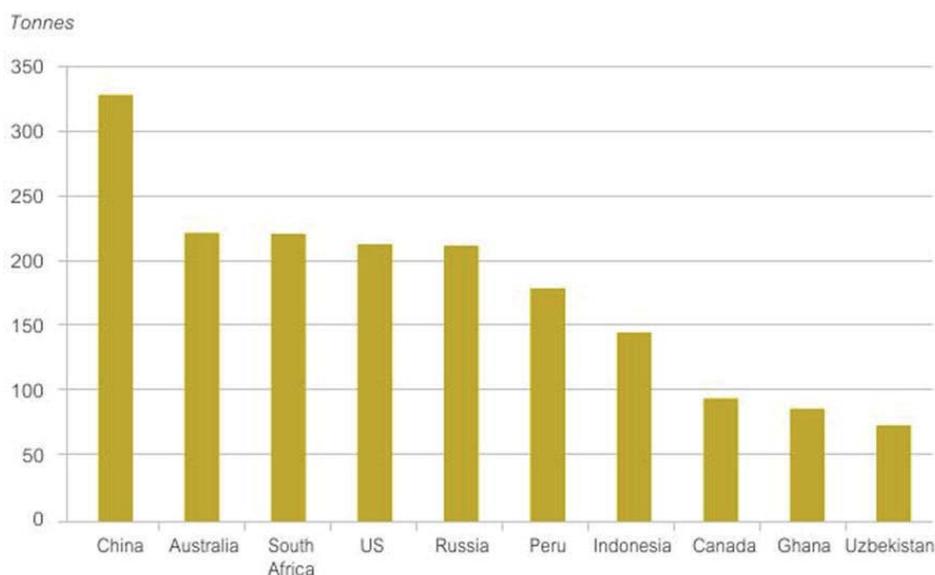


Рис. 2. Основные страны-производители золота в 2009 г.

Источник: [9, с. 36].

Следующим источником поступления золота в международный оборот после добычи из россыпных и рудных месторождений является скрап или вторичное золото, представляющее собой лом драгоценного металла, ранее использовавшегося для изготовления ювелирных изделий или различных приборов и оборудования. Значительная часть золота уходит на изготовление из высокопробного металла примитивных украшений, требующих минимальных затрат труда, в подобных поделках покупателя интересует вес золота. При повышении цены на драгоценный металл или при необходимости получения денежных средств владелец продает такие изделия, а заключенное в них золото поступает для дальнейшего использования в качестве скрапа. В последние годы распространяется практика, когда при продаже более современных и модных изделий из золота учитывается стоимость сдаваемых одновременно с покупкой старых ювелирных изделий. Старые изделия принимаются в счет оплаты по действующим ценам золотого лома. В условиях высоких цен на золото покупателям новых ювелирных изделий выгодно сдавать старые.

В первом квартале предложение вторичного золота резко выросло до рекордного уровня в 604 тонны (рис. 1), поскольку во многих странах цены на золото достигли небывало высокого уровня. Несмотря на довольно резкое снижение во втором квартале, предложение скрапа осталось высоким в исторической перспективе, вернувшись к «нормальному» уровню в третьем квартале. Значительный рост цены золота в четвертом квартале поддержал очередное повышение предложения золотого лома, показав по сравнению с последним кварталом 2008 года увеличение на 12% при росте средней цены на золото за тот же период на 22%.

В 1 квартале 2010 года предложение вторичного золота резко снизилось по сравнению с 1 кварталом 2009 года на 43% до 343 тонн. Во многом это связано с ожиданиями более высокой цены на основных рынках, особенно в Индии, где потребители согласны ждать прогнозируемого повышения цен, прежде чем продавать своё старое золото. Предложение скрапа также снижено из-за недостатка предложений старого золота на рынке после всплеска продаж в 2009 году, в результате которого сократилась значительная часть доступных для вторичного использования запасов золота.

В то же время на западных рынках предложение золотого лома продолжает непрерывно увеличиваться в связи с ростом цены на жёлтый металл и повышением осведомленности потребителей о перспективах вторичной переработки золота.

Наряду с золотом, добытым из недр, и использованием скрапа в международном обороте находится золото из государственных резервов, состоящих из валютных резервов и официальных государственных запасов золота и являющихся одним из важнейших источников поступления данного металла на международный рынок. «Под золотым запасом, как

правило, понимается централизованный резерв золота в слитках и монетах, сосредоточенный в центральном эмиссионном банке или казначействе страны» [1, с. 34]. Золотой запас выполняет роль резерва, который в кратчайший срок может быть продан и превращен в деньги, несмотря на то, что юридически золото устранено из мировой валютной системы (демонетизировано) согласно Уставу МВФ.

Согласно данным World Gold Council, развитые западные страны являются обладателями самых крупных золотых запасов. Также заметную долю в общемировых запасах занимают такие организации, как Международный валютный фонд и Европейский Центральный Банк. При этом крупнейшие держатели золота оказываются и самыми прагматичными при формировании структуры своих золотовалютных резервов. У большинства развитых западных стран доля золота устойчиво превышает половину всех резервов [10].

Однако данная ситуация начинает изменяться. В этой связи весьма примечательно заявление Китайского государственного управления по валютному рынку (SAFE) в 2009 году, что «официальные резервы в стране выросли до 1054 тонн с 600 тонн» [9, с. 41], в результате чего Китай стал шестым крупнейшим официальным держателем золота после США, Германии, МВФ, Франции и Италии. Тем не менее, на жёлтый металл по-прежнему приходится лишь 1,6% от огромных валютных резервов страны, то есть существуют широкие возможности для дальнейшего роста доли золота [10]. Согласно статистическим данным МВФ в 2008 – 2009 годах произошло значительное увеличение золотовалютных резервов России, в результате которого на начало 2010 года запасы золота в нашей стране составили 641 тонну или 5,1% от общего объема резервов [10]. Центральные банки Индии, Шри-Ланки и Маврикия также увеличили свои запасы золота, хотя из-за того, что 212 тонн золота были приобретены у МВФ на внебиржевом рынке, они не были добавлены к чистым запасам золота официального сектора [10]. В середине февраля 2010 года МВФ объявил о начале поэтапных продаж оставшихся 191 тонн золота (из объявленных ранее продаж 403 тонн в рамках Европейского соглашения центральных банков о золоте (СВГА3)) на бирже [10]. Однако это не отменяет заключения в будущем внебиржевых сделок напрямую с центральными банками.

В отличие от отрицательной тенденции предыдущих трёх кварталов (рис. 1) в начале 2010 года объем продаж золота официальным сектором составил 15 тонн, тем не менее, это намного меньше средних исторических значений. Основным источником предложения золота стал МВФ с объемом продаж 24,1 тонн в пределах СВГА. Продажи других участников соглашения были незначительными. Среди стран, не входящих в СВГА, выделяется Россия, где были сосредоточены основные чистые закупки золота, так как Центробанк РФ продолжает осуществлять свою программу устойчивого накопления.

В 2005 – 2009 годах среднегодовой спрос на золото составил 3692 тонн

(рис. 3). Так, в течение последних 5 лет потребление ювелирной продукции составило 61% от общего объема спроса. Ещё 27% пришлось на инвестиционный спрос (в том числе на предполагаемые инвестиции), а оставшиеся 12% – на долю промышленности. Хотя потребление ювелирной продукции остаётся крупнейшей составляющей спроса, за последние два года в связи с мировым финансовым кризисом его доля снизилась в пользу инвестиционного спроса.

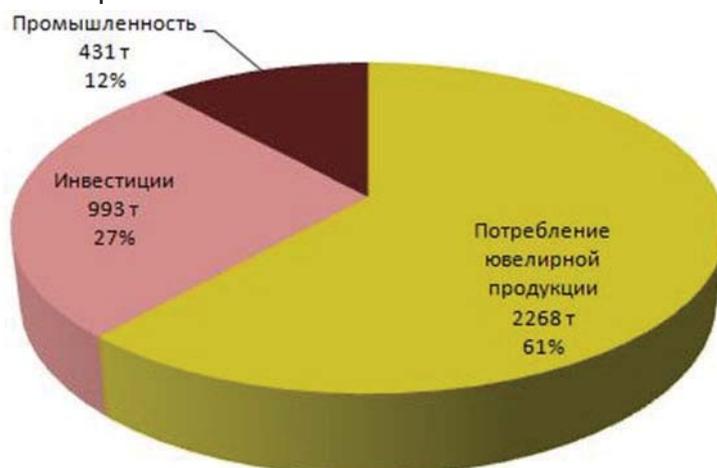


Рис. 3. Использование золота на мировом рынке в среднем в 2005 – 2009 гг.

Источник: [9, с. 27].

Потребление ювелирных изделий зависит от целесообразности приобретения данной продукции, уровня доходов, цен и их волатильности, а также от различных социально-экономических и культурных факторов. В течение последних 5 лет в среднем более 57% ювелирного спроса пришлось на Китай, Индию, Турцию и страны Ближнего и Среднего Востока (рис. 4). На каждом из этих рынков действуют различные социально-экономические и культурные факторы. К примеру, покупка золотых украшений, как правило, ассоциируется с приближением торжества (свадьбы, юбилея, знаменательной годовщины).

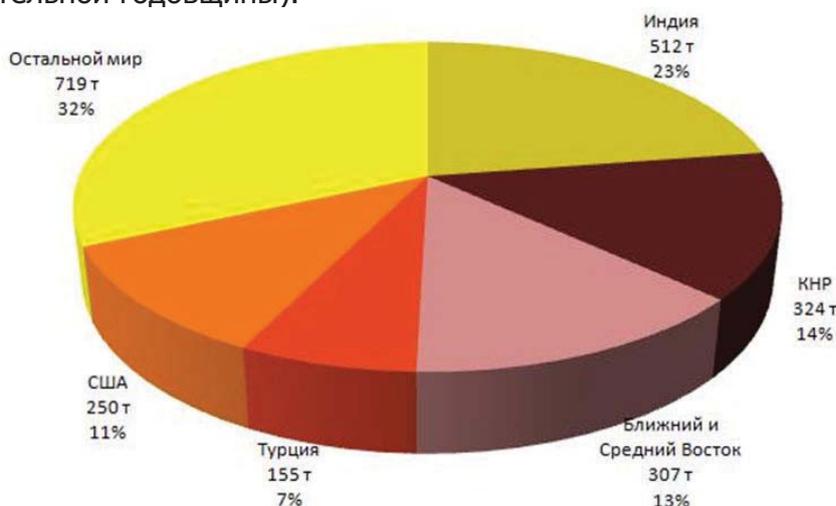


Рис. 4. Мировое потребление золотых ювелирных изделий в среднем в 2005 – 2009 гг.

Источник: [9, с. 29].

Объем потребления ювелирных изделий из золота различных регионов имеет существенные различия. В табл. 2 представлены сведения об объемах потребления ювелирной продукции в отдельных странах и в мире в целом. Так, более 70% золота, потребляемого в ювелирной промышленности, расходуется в развивающихся странах мира.

В 1 квартале 2010 года мировой спрос на ювелирные изделия сильно вырос по сравнению с аналогичным периодом годом ранее на 43% до 471 т (табл. 2), а в стоимостном выражении – на 75% до 16,8 млн. долларов США. Данный рост был обусловлен исключительно незападными рынками (за исключением Японии), где потребители, по-видимому, скорректировали свои ценовые ожидания в условиях роста среднеквартальной цены золота в долларах США на 22% по сравнению с 1 кварталом 2009 года. Ожидая повышения цен в будущем, потребители на этих рынках стремятся приобрести золотые ювелирные изделия в 1 квартале после пика цен в декабре.

Таблица 2

Потребительский спрос на золото в отдельных странах  
в первых кварталах 2009 и 2010 гг.

	1 квартал 2009 года			1 квартал 2010 года			Изменение 1 кв. 2010 г. к 1 кв. 2009 г. (%)		
	Потребление ювелирной продукции	Чистые частные инвестиции	Итого	Потребление ювелирной продукции	Чистые частные инвестиции	Итого	Потребление ювелирной продукции	Чистые частные инвестиции	Итого
Индия	38	-14	24	148	46	194	291	—	700
КНР	95	17	112	105	27	132	11	58	18
Япония	6	-1	5	5	-12	-7	-13	—	—
Индонезия	9	-3	6	10	2	12	6	—	89
Таиланд	2	-20	-18	3	16	18	14	—	—
Вьетнам	4	10	15	5	14	19	19	—	31
Саудовская Аравия	14	2	16	18	4	21	26	119	35
Египет	15	0	15	17	0	18	16	0	16
ОАЭ	15	2	17	19	2	21	29	5	27
Остальные страны Персидского залива	5	0	5	6	1	6	14	25	15
Турция	17	4	21	18	9	27	12	102	30
Россия	13		13	16		16	19	—	19
США	28	32	60	26	15	41	-8	-52	-32
Италия	6		6	6		6	-3	—	-3
Германия		59	59		18	18		-70	-70
Итого	266	89	355	400	140	540	51	57	52
Остальной мир	64	55	119	71	42	113	11	—	-5
Всего в мире	329	144	474	471	183	653	43	26	38

Источник: [8].

Самые высокие показатели роста в 1 квартале 2010 года у Индии, где спрос увеличился на 291% до 148 тонн, хотя сравнение проводится с очень низким уровнем 1 квартала 2009 года. Также хорошие показатели у ОАЭ (рост на 29%), Саудовской Аравии (на 26%) и Вьетнама (на 19%). В Китае празднование китайского Нового года, на который приходится пик сезона подарков, и значительный внутренний экономический рост привели к увеличению на 11% рынка ювелирных изделий, преодолевшего отметку в 100 тонн. Япония оказалась единственным незападным рынком, где потребительский спрос на золотые украшения снизился на 13% до 5 тонн. Увеличение числа туристов в Дубае, в частности, из Индии, поддержало спрос на золото в ОАЭ, который вырос до 19 тонн в 1 квартале с 15 тонн годом ранее. Спрос был также поддержан повышением доверия потребителей и принятием более высоких цен резидентами.

На западных рынках объём продаж ювелирных изделий вновь сократился, так как из-за более высоких цен потребители переключились на альтернативные продукты. Хотя некоторые ритейлеры США сообщили об успехах продаж, потребителей по-прежнему сдерживали высокие цены на золото. Аналогичные тенденции наблюдались на европейских рынках, например в Германии, Франции и Великобритании, где наибольшую выгоду от роста цен на золото получили ювелирные изделия из так называемого «чистого серебра», т.е. серебра 925 пробы.

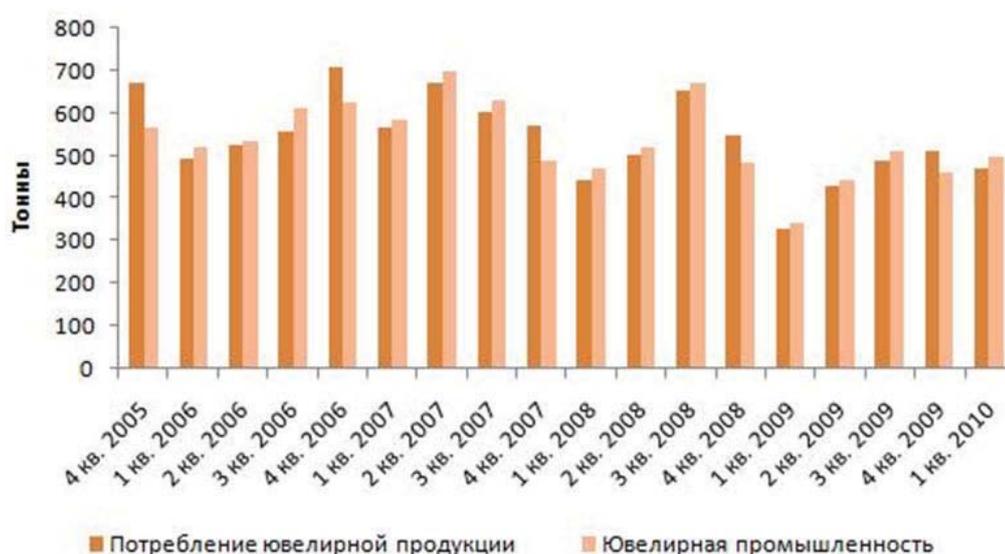


Рис. 5. Использование золота в ювелирной промышленности и потребление ювелирных изделий в 4 квартале 2005 г. – 1 квартале 2010 г.

Источник: составлено автором по материалам [4 – 8].

Показатели потребления золота в ювелирной промышленности существенно отличаются от объема потребления ювелирных изделий в соответствии с рис. 5, основанного на данных World Gold Council.

Наибольшее снижение объемов использования золота в промышленности пришлось на 1 квартал 2009 года, что связано с разгаром мирового финансового кризиса в указанном временном периоде (рис. 6). Однако

в течение 2009 года потребление золота различными отраслями промышленности постепенно увеличивалось и в 1 квартале 2010 года составило 103 тонны, показав рост на 31% по сравнению с провальным первым кварталом предыдущего года.

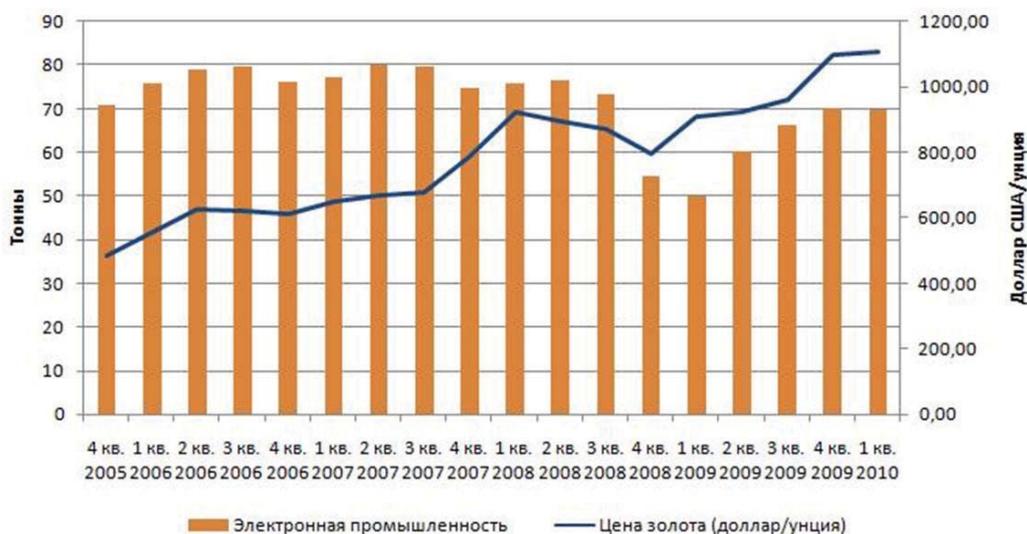


Рис. 7. Использование золота в электронной промышленности в тоннах и цена на золото в долларах США за тройскую унцию в 4 квартале 2005 г. – 1 квартале 2010 г.

Источник: составлено автором по материалам [4 – 8].

В стоматологической промышленности (рис. 8) наблюдается неуклонное снижение использования золота. Однако в настоящее время проявляется тенденция к внедрению зубных протезов из сплавов на базе палладия или других особо прочных материалов, что негативно сказывается на использовании золота в стоматологии.



Рис. 8. Использование золота в стоматологии в 4 квартале 2005 г. – 1 квартале 2010 г.

Источник: составлено автором по материалам [4 – 8].

В периоды экономической нестабильности происходит перераспределение потребления золота: инвестиции, в основном за счет свидетельств ETF<sup>2</sup> и других подобных инструментов, увеличиваются, в то время как ювелирное потребление сокращается (рис. 9). Так, в 1 квартале 2009 года доли ювелирного производства, иных отраслей промышленности, а также чистых частных инвестиций в общем потребительском спросе резко снизились, а доля свидетельств ETF возросла. Однако уже в следующем месяце наблюдалось обратное.

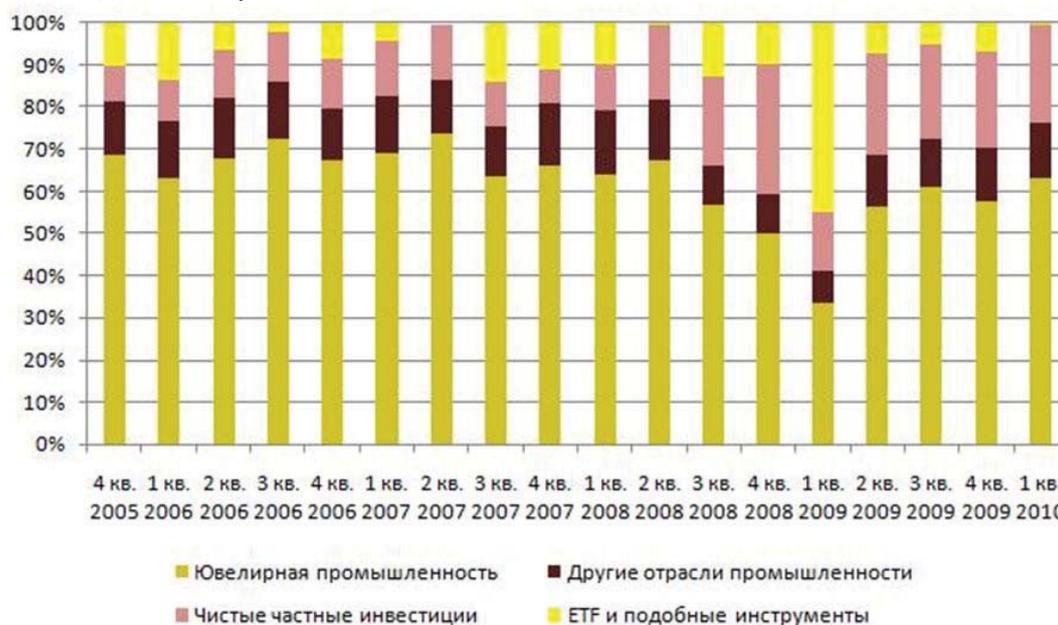


Рис. 9. Динамика потребления золота в тоннах в 4 квартале 2005 г. – 1 квартале 2010 г.

Источник: составлено автором по материалам [4 – 8].

Основной причиной вложений в золото можно считать защиту средств от обесценения в условиях нестабильности на мировом рынке. Катализаторами инвестиционного спроса выступают волатильность доллара, инфляционные ожидания, геополитическая нестабильность и растущие потребности в диверсификации.

Таким образом, в данной статье были проанализированы спрос и предложение на мировом рынке золота. В современных условиях роль и экономическая значимость золота существенно изменились. Благодаря своим уникальным физико-химическим и механическим свойствам оно все шире применяется в сфере промышленного производства, особенно в электронике, отраслях ювелирно-прикладного, медицинского и иного

<sup>2</sup> «Свидетельства Gold exchange-traded funds (GETFs), торговых фондов, специализирующихся на операциях с золотом, являются ценными бумагами, имеющими золотое обеспечение в размере 1/10 тройской унции золота. При этом золото депонировано в соответствующих объемах в надежных банках и застраховано, но при этом бумаги GETFs-фондов остаются долговым обязательством со всеми вытекающими рисками» [3, с. 65]. Свидетельства являются принципиально новым инструментом, начавшим функционировать с марта 2003 г. на Австралийской фондовой бирже.

назначения. В последние годы особое значение приобрёл инвестиционный спрос на золото, появились новые золотые финансовые инструменты.

#### **Список источников**

1. Андрианов, В. Золотовалютные резервы : принципы формирования, структура и эффективность использования [текст] / В. Андрианов // Общество и экономика. – 2008. – № 5. – С. 23 – 53.

2. Виньков, А. У нас в руде не залежится [текст] / А. Виньков // Эксперт. – 2009. – № 45. – С. 30-34.

3. Шишкин, И.М. Развитие «золотых» финансовых инструментов [текст] / И.М. Шишкин // Финансы и кредит. – 2007. – № 9. – С. 62 – 68.

4. Gold Demand Trends : Full Year and Q4 2006 [электронный ресурс] / World Gold Council. – London, 2007. – URL : [http://www.gold.org/assets/file/pub\\_archive/pdf/GDT\\_Feb\\_2007-07.pdf](http://www.gold.org/assets/file/pub_archive/pdf/GDT_Feb_2007-07.pdf)

5. Gold Demand Trends : Full Year and fourth quarter 2007 [электронный ресурс] / World Gold Council. – London, 2008. – URL : [http://www.gold.org/assets/file/pub\\_archive/pdf/GDT\\_Q4\\_2007.pdf](http://www.gold.org/assets/file/pub_archive/pdf/GDT_Q4_2007.pdf)

6. Gold Demand Trends : Full Year and fourth quarter 2008 [электронный ресурс] / World Gold Council. – London, 2009. – URL : [http://www.gold.org/assets/file/pub\\_archive/pdf/GDT\\_Q4\\_2008.pdf](http://www.gold.org/assets/file/pub_archive/pdf/GDT_Q4_2008.pdf)

7. Gold Demand Trends : Fourth Quarter and Full Year 2009 [электронный ресурс] / World Gold Council. – London, 2010. – URL : [http://www.gold.org/assets/file/pub\\_archive/pdf/GDT\\_Q4\\_2009.pdf](http://www.gold.org/assets/file/pub_archive/pdf/GDT_Q4_2009.pdf)

8. Gold Demand Trends : First Quarter 2010 [электронный ресурс] / World Gold Council. – London, 2010. – URL : [http://www.gold.org/assets/file/pub\\_archive/pdf/GDT\\_Q1\\_2010.pdf](http://www.gold.org/assets/file/pub_archive/pdf/GDT_Q1_2010.pdf)

9. An investor's guide to the gold market (US edition) [электронный ресурс] / World Gold Council. – NY, 2010. – URL : [http://www.gold.org/assets/file/rs\\_archive/201005\\_Investors\\_guide\\_to\\_gold\\_market.pdf](http://www.gold.org/assets/file/rs_archive/201005_Investors_guide_to_gold_market.pdf)

10. World Official Gold Holdings [электронный ресурс] / World Gold Council. – 2010. – URL : [http://www.gold.org/assets/file/value/stats/statistics/archive/pdf/World\\_Official\\_Gold\\_Holdings\\_Mar\\_2010.pdf](http://www.gold.org/assets/file/value/stats/statistics/archive/pdf/World_Official_Gold_Holdings_Mar_2010.pdf)

---

## **ANALYSES OF DEMAND AND OFFER ON WORLD GOLD MARKET**

---

**Popkova Elena Gennadyevna,**

Dr.Sc. of Economy, Professor of the Chair of Global Economy and Economic Theory of Volgograd State Technical University; [erc@vstu.ru](mailto:erc@vstu.ru)

**Tikhonova Maria Mikhaylovna,**

Candidate for a Master's Degree of Volgograd State Technical University; [maria-tikhonov@rambler.ru](mailto:maria-tikhonov@rambler.ru)

Under the conditions of instability of the global economy gold is regarded as the most reliable investment tool. In connection with this there is an urgent problem of the demand and supply in the global gold market, including to Russia as the gold country and the significant holder of gold reserves. The study indicated the possible causes of the excess gold supply over demand and the continued record growth in prices for metal, but also identified problems of world gold production.

**Keywords:** world gold market, gold mining, gold consumption, the investment attractiveness of gold.