



Золото VS трежерис

Почему центробанки
закупают драгметалл

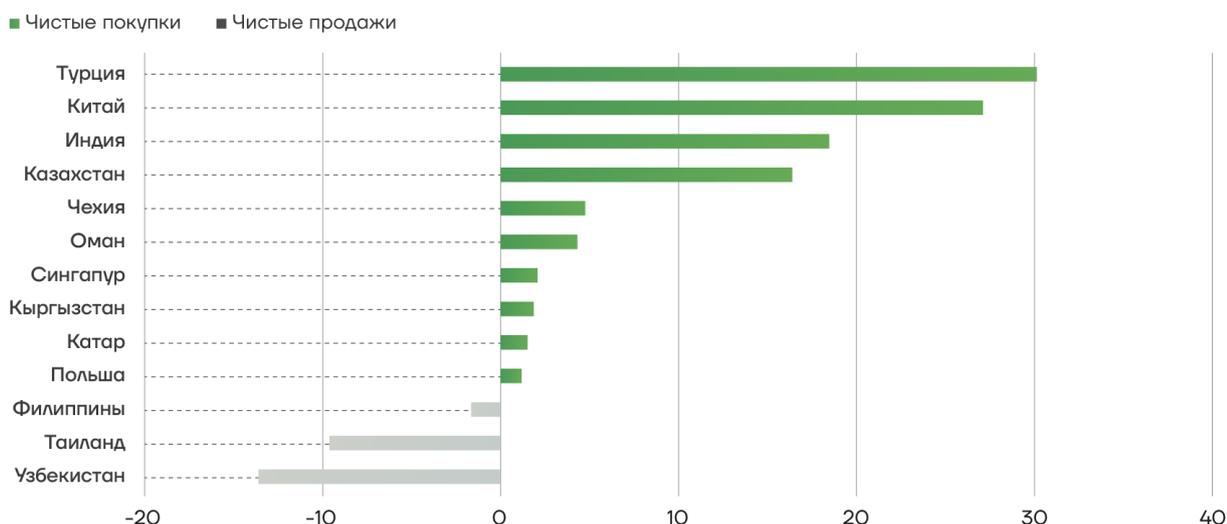
- ▶ Центральные банки служат ключевым драйвером спроса на золото в последние годы.
- ▶ В 2022 году они приобрели рекордный объем золота, и в 2023 году спрос был почти столь же сильным.
- ▶ Подавляющее большинство покупок осуществляется центробанками развивающихся стран.
- ▶ Народный банк Китая уже более года неуклонно наращивает свои золотые запасы.
- ▶ При этом иностранные ЦБ покупают меньше казначейских облигаций США или продают их.

Центральные банки различных стран, главным образом развивающихся, в последние годы увеличивают покупки золота, наращивая его долю в своих резервах. В этом году цены на золото достигли рекордных максимумов, превысив \$2400 за унцию. Стимулом для ралли послужил в том числе неослабевающий спрос со стороны Китая на фоне геополитической напряженности. В то же время мировые ЦБ покупают меньше долговых бумаг США или даже выходят из них.

Покупки золота центробанками

Чистые покупки и продажи золота мировыми ЦБ

В первом квартале 2024 года, тонны



Данные на 31 марта 2024 года. График отображает чистые покупки или продажи объемом не менее 1 тонны.
Источник: МВФ, соответствующие ЦБ, WGC

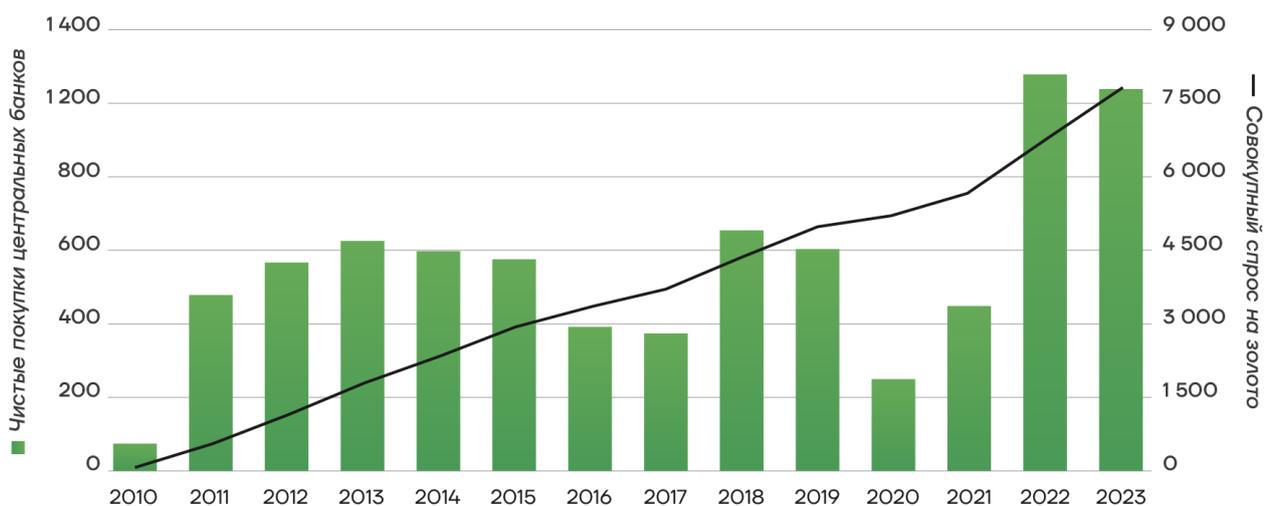
По данным Всемирного совета по золоту (World Gold Council, WGC), мировые центробанки в феврале закупили в золотовалютные резервы 19 тонн золота. Объем покупок оказался на 58% меньше по сравнению с 45 тоннами в январе. Тем не менее общая тенденция покупок золота центробанками продолжилась. В первом квартале чистый спрос со стороны ЦБ составил 290 тонн — это самое сильное начало года за всю историю наблюдений.

Основными драйверами спроса оставались центральные банки развивающихся стран, таких как Турция, Китай и Индия.

Спрос со стороны центробанков является ключевым фактором для рынка золота в последние годы. В 2023 году чистые закупки золота мировыми ЦБ составили 1037 тонн, что всего на 45 тонн меньше рекордного показателя 2022 года, когда центробанки приобрели 1082 тонны драгоценного металла.

Годовой и совокупный чистый спрос на золото со стороны центральных банков

В тоннах

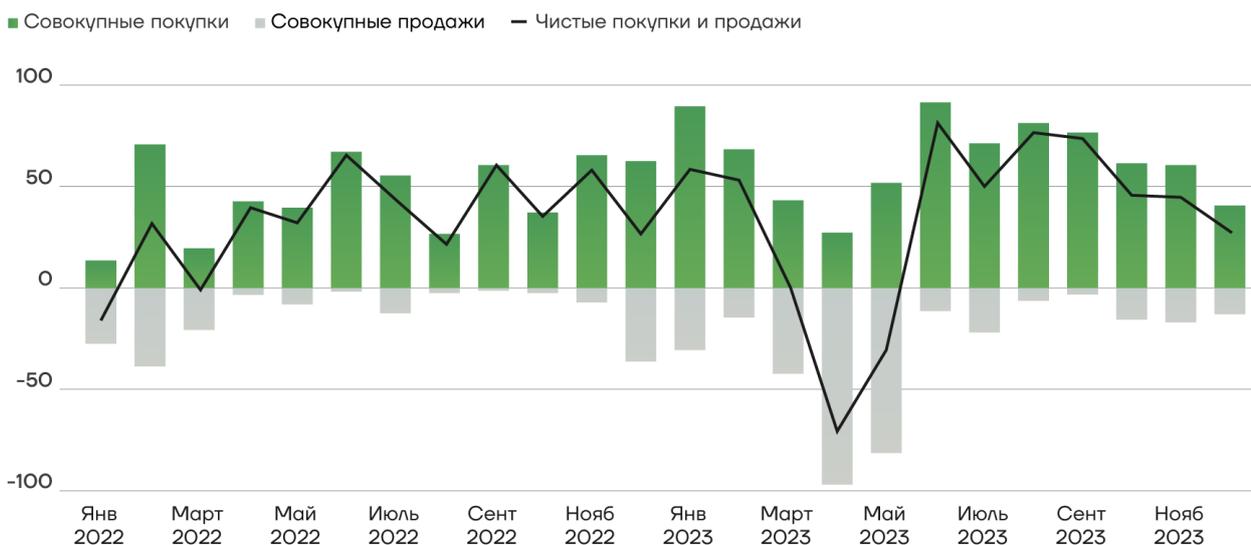


Данные на 31 декабря 2023 года. Источники: Metal Focus, Refinitiv GFMS, WGC

Центральные банки становятся чистыми покупателями золота каждый год с 2010 года. За это время они аккумулировали более 7800 тонн, из которых более четверти было приобретено за последние два года. В настоящее время глобальные запасы золота центробанков оцениваются в 36,7 тыс. тонн.

Чистые покупки и продажи золота центробанками в 2022–2023 годах

В тоннах



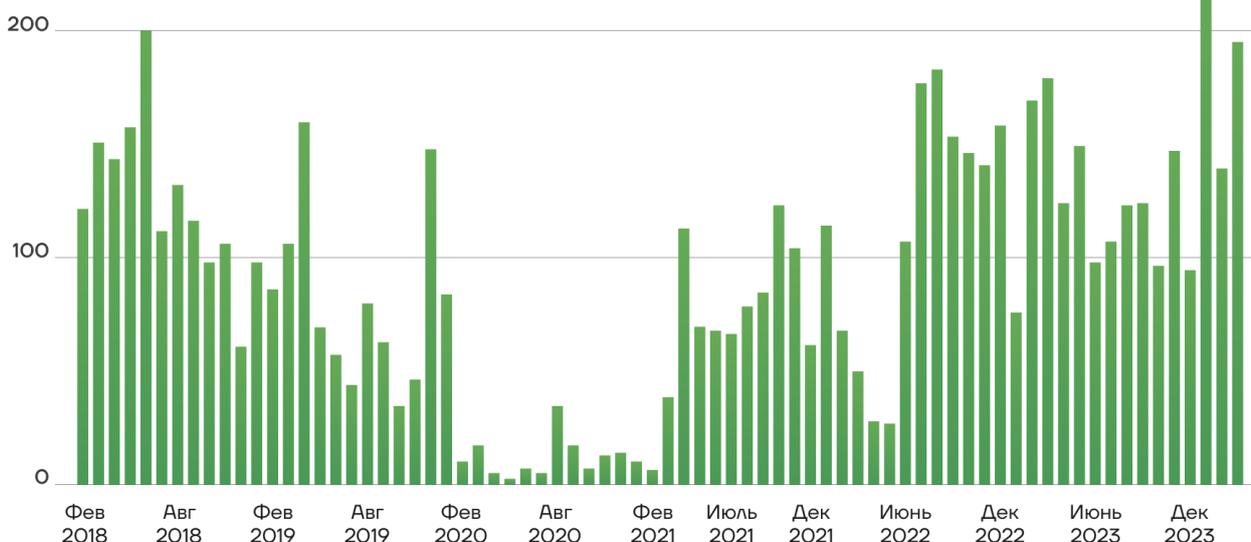
Источник: WGC

Крупнейшие покупатели золота среди ЦБ

Народный банк Китая (НБК) в прошлом году сообщил об увеличении своих запасов золота на 225 тонн, став главным покупателем этого металла. Прирост запасов оказался максимальным по крайней мере с 1977 года.

Импорт немонетарного золота в Китай

В тоннах



Источник: Главное таможенное управление КНР

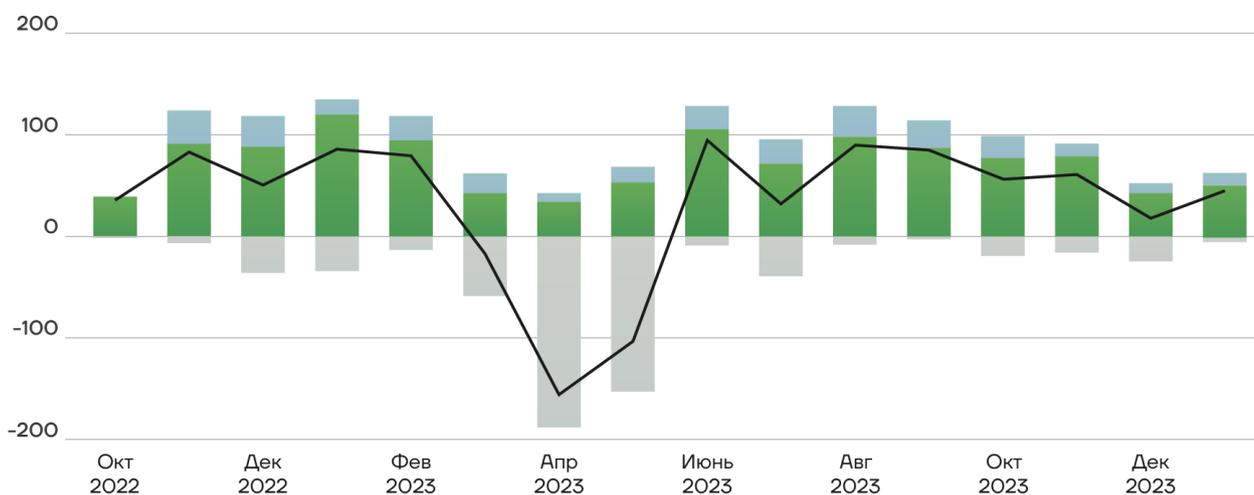
Хотя Китай добывает больше золота, чем любая другая страна, для удовлетворения высокого внутреннего спроса он также наращивает объем импорта. За последние два года импорт золота в КНР превысил 2 800 тонн — это больше, чем весь объем металла, которым обеспечиваются биржевые фонды по всему миру, или около трети запасов Федеральной резервной системы (ФРС) США.

В марте 2024 года Народный банк Китая увеличил запасы золота 17-й месяц подряд, что стало для него самой продолжительной серией покупок в истории. Регулятор приобрел 5 тонн золота, доведя свои запасы до 2 262 тонн. За первый квартал запасы золота НБК увеличились на 27 тонн.

Покупки золота Народным банком Китая

В тоннах

— Чистые покупки мировых ЦБ ■ Общий объем покупок ■ Покупки ЦБ Китая ■ Общий объем продаж



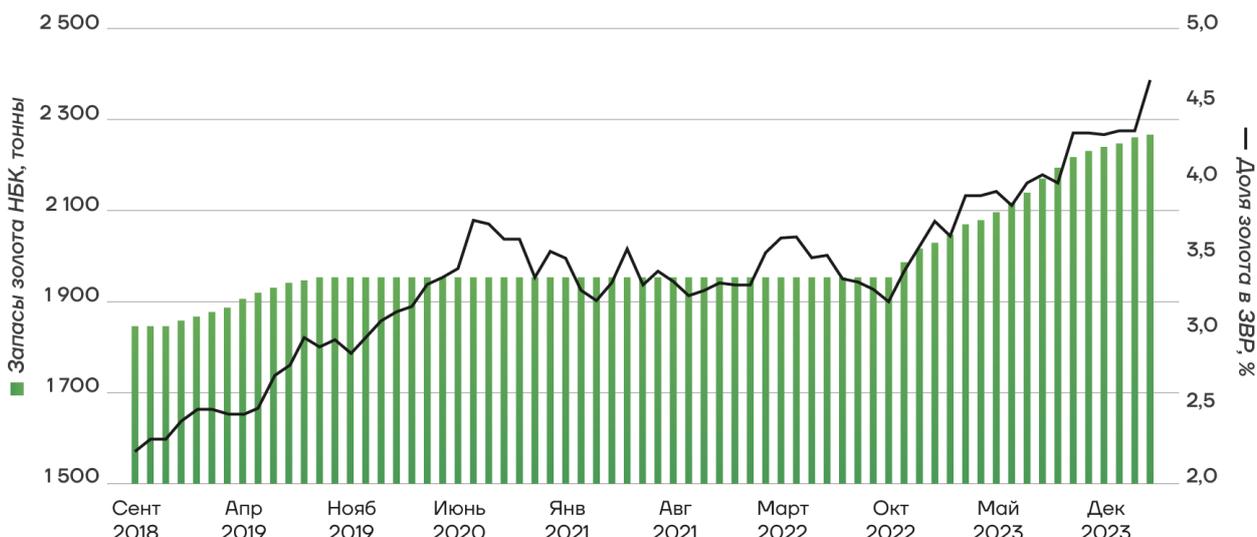
Источник: WGC

Китай стремится диверсифицировать свои резервы, снижая зависимость от доллара, и застраховаться от обесценивания валюты. С ноября 2022 года золотые запасы Китая выросли на 314 тонн. Сейчас доля золота в международных резервах страны составляет 4,6% по сравнению с 2,9% в 2019 году.

Национальный банк Польши был вторым крупнейшим покупателем в 2023 году. В период с апреля по ноябрь регулятор приобрел 130 тонн золота, увеличив свои запасы на 57% до 359 тонн. Это наибольший годовой объем закупок со стороны ЦБ Польши за всю историю наблюдений. В настоящее время доля золота в международных резервах страны составляет 12%.

Денежно-кредитное управление Сингапура в прошлом году пополнило свои запасы золота на 77 тонн, доведя их до 230 тонн. В феврале 2024 года регулятор увеличил свои запасы еще на 2 тонны — до 232 тонн.

Запасы золота НБК (в тоннах) и их доля в золотовалютных резервах



Доля золота в ЗВР рассчитана на основе стоимости в долларах США. Источники: НБК, WGC

Центральный банк Ливии по итогам прошлого года также вошел в список крупнейших покупателей золота, увеличив свои запасы на 30 тонн до 147 тонн.

Динамика запасов золота ЦБ в 2023 году

В тоннах

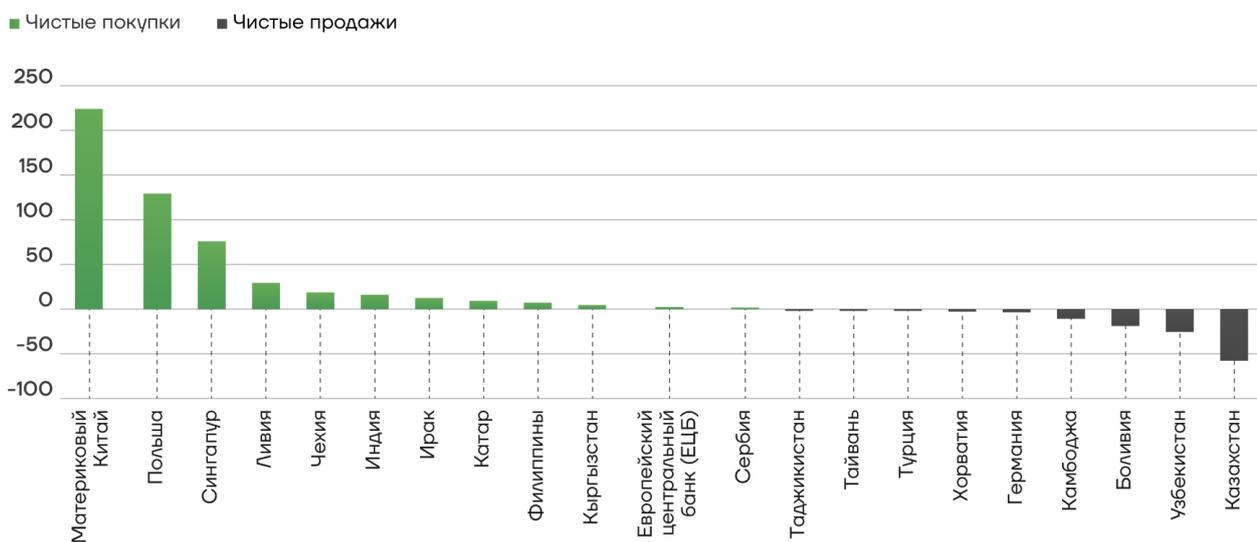


График отображает чистые покупки или продажи объемом не менее 1 тонны. Источник: WGC

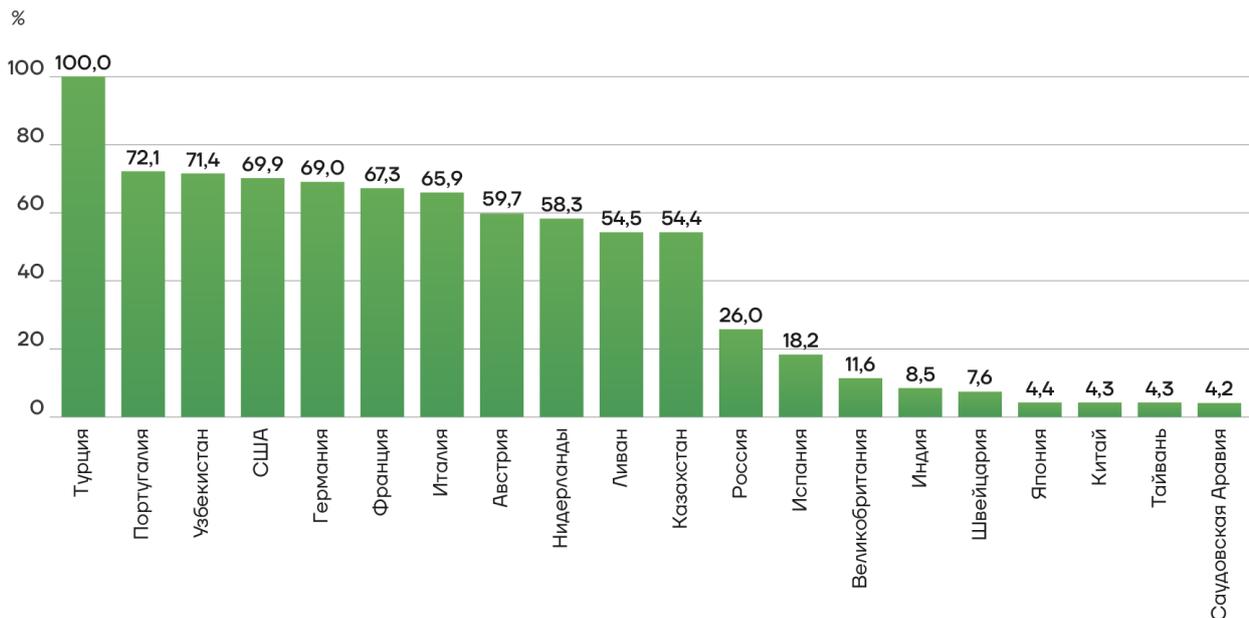
Приобретение Национальным банком Чехии 19 тонн золота в 2023 году стало максимальной годовой покупкой с 1993 года. В январе 2024 года центробанк купил почти 2 тонны золота, в феврале — еще примерно 2 тонны. В результате его золотые запасы росли 12-й месяц подряд и достигли 34 тонн, что на 183% больше, чем в конце февраля 2023 года.

Центральный банк Ирака и Резервный банк Индии по итогам прошлого года также оказались в числе ЦБ, которые увеличили свои резервы на тонну или более. При этом в начале 2024 года индийский центробанк был одним из ключевых драйверов спроса на золото. В январе регулятор купил почти 9 тонн — максимум с июля 2022 года, а в феврале увеличил запасы еще почти на 6 тонн — до 817 тонн. За первый квартал ЦБ Индии увеличил свои золотые запасы на 19 тонн, превысив прошлогодний показатель чистых покупок (16 тонн).

Индия — второй по величине рынок слитков и монет в мире, маркетмейкер на рынке золота. Металл высоко ценится в стране, используется домохозяйствами как средство инвестирования, а также весьма популярен в качестве украшения для свадеб, фестивалей и многого другого. Индийские домохозяйства хранят огромное количество золота — по оценкам Metals Focus, до 25 тыс. тонн. В стране, где доступ к банковским услугам ограничен, особенно на обширных территориях сельских районов, золото традиционно было предпочтительной инвестицией, учитывая его привлекательность как защитного актива и возможность превращения в ювелирные изделия.

Центральный банк Турции оказался нетто-продавцом золота в 2023 году, но объем чистых продаж был незначителен. Продав 159 тонн золота в период с марта по май, чтобы удовлетворить высокий внутренний спрос в период временного частичного запрета на импорт золотых слитков, ЦБ страны затем возобновил стратегические закупки. В результате запасы золота восстановились до 540 тонн, оказавшись всего на 2 тонны меньше, чем в конце 2022 года. В январе 2024 года Центральный банк Турции стал крупнейшим покупателем за месяц, увеличив запасы золота на 12 тонн. В феврале регулятор приобрел еще 4 тонны. По итогам первого квартала объем покупок составил 30 тонн, в результате объем запасов достиг 570 тонн. Центробанк скупает золото уже десять месяцев подряд. Турция имеет наибольшую долю золота в резервах центробанка — она достигает 100%.

Доля золота в общих резервах центробанков в 2023 году



Покупки казначейских облигаций США

Совокупные иностранные вложения в казначейские облигации США в феврале выросли до рекордного уровня, свидетельствуют данные Министерства финансов США. Общий объем вложений составил \$7,965 трлн, увеличившись на \$20 млрд по сравнению с \$7,945 трлн в январе. По сравнению с февралем 2023 года объем иностранных вложений в трейдерс вырос на \$636,9 млрд, или на 8,7%.

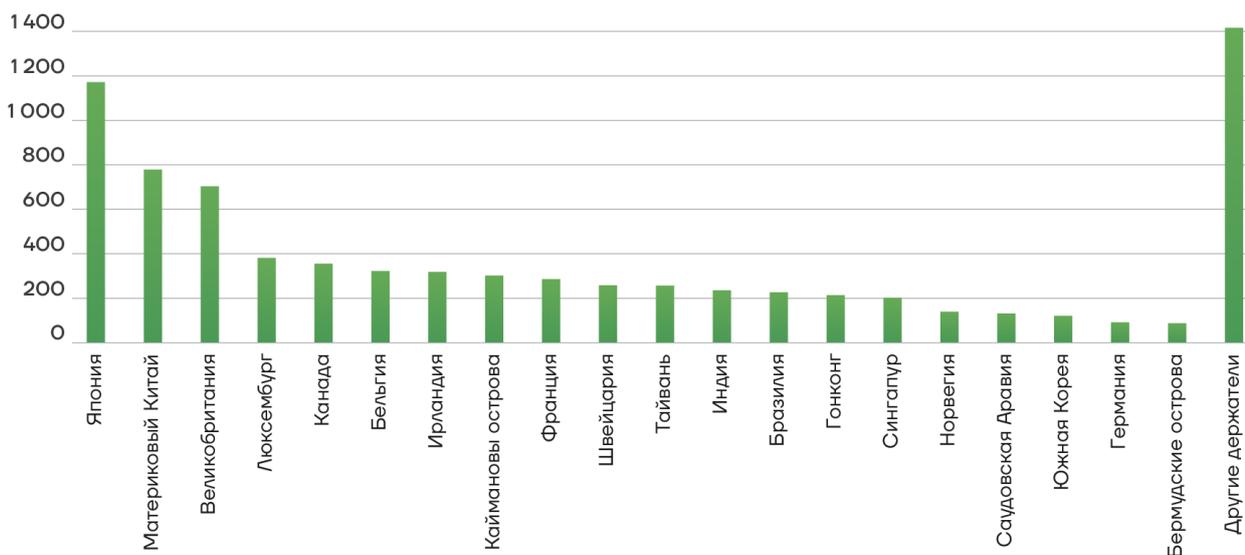
Больше всего вложения в казначейские ценные бумаги выросли у Бельгии — на \$26,9 млрд до \$320 млрд. В то же время показатель уменьшился на \$10,9 млрд относительно февраля 2023 года, когда объем вложений составлял \$330,9 млрд.

Основные иностранные держатели трейдерс

Китай и Япония являются крупнейшими иностранными инвесторами в американский государственный долг. В совокупности на их долю приходится почти \$2 трлн, или более четверти казначейских ценных бумаг США, принадлежащих зарубежным держателям.

Основные иностранные держатели казначейских ценных бумаг США

По состоянию на февраль 2024 года, млрд долл.



Источники: ФРС США, Министерство финансов США

Япония

Эта страна — крупнейший иностранный держатель трейдерс, по состоянию на февраль 2024 года она владела казначейскими ценными бумагами США на сумму \$1,168 трлн. Это максимальный объем вложений с августа 2022 года, когда показатель составлял \$1,196 трлн.

По сравнению с январем объем японских вложений в трейдерс увеличился на \$16,4 млрд, по сравнению с февралем 2024 года — на \$87,2 млрд. Рынок с низкой и отрицательной доходностью в Японии делает вложения в долговые обязательства США привлекательным. На долю страны приходится почти 15% американского долга, находящегося в иностранном владении.

При этом Япония может проводить интервенции на валютном рынке с целью укрепления национальной валюты. В 2022 году Банк Японии трижды проводил интервенции, продавая доллар для покупки иены, сначала в сентябре, а затем в октябре, когда курс иены снизился до 32-летнего минимума в 152 за доллар. В сентябре–октябре 2022 года вложения Японии в казначейские облигации США сократились на \$131,6 млрд по сравнению с \$1,196 трлн в августе того же года.

КНР

Китай занимает второе место после Японии среди иностранных держателей госдолга США. На долю КНР приходится 9,7% американского внешнего долга. Объем

вложений Китая в трежерис в феврале 2024 года составил \$775 млрд по сравнению с \$797,7 млрд в январе.

Пекин начал наращивать покупки казначейских облигаций США в 2000 году, когда США фактически поддержали вступление КНР во Всемирную торговую организацию, что вызвало экспортный бум. Это принесло Китаю огромные суммы долларов, которые он инвестировал в трежерис. В результате китайские вложения в госдолг Соединенных Штатов достигли пика в \$1,32 трлн в 2013 году.

КНР оставалась крупнейшим иностранным кредитором США на протяжении более 10 лет. Однако эскалация напряженности в отношениях между Пекином и Вашингтоном в 2019 году привела к тому, что Китай сократил свои вложения в американские казначейские облигации. С апреля 2022 года объем вложений КНР в трежерис остается менее \$1 трлн.

Вложения Китая в казначейские облигации США

Млрд долл.



В период с февраля 2023 по февраль 2024 года объем вложений Китая в госдолг США сократился на \$74 млрд.

Великобритания

По состоянию на февраль 2024 года Великобритания, третий по величине иностранный держатель трежерис, владела американским долгом на сумму \$700,8 млрд по сравнению с \$691,2 млрд месяцем ранее и \$635,1 в феврале прошлого года. На ее долю приходится около 8,8% внешнего долга США.

Люксембург

Это европейское государство является четвертым по величине держателем долга США среди зарубежных стран. По состоянию на февраль 2024 года Люксембург держал казначейские ценные бумаги США на сумму \$379 млрд, что составляет 4,76% совокупного объема вложений. Месяцем ранее объем вложений Люксембурга в трежерис составлял \$376,5 млрд, а в феврале 2023 года — \$327,2 млрд.

Канада

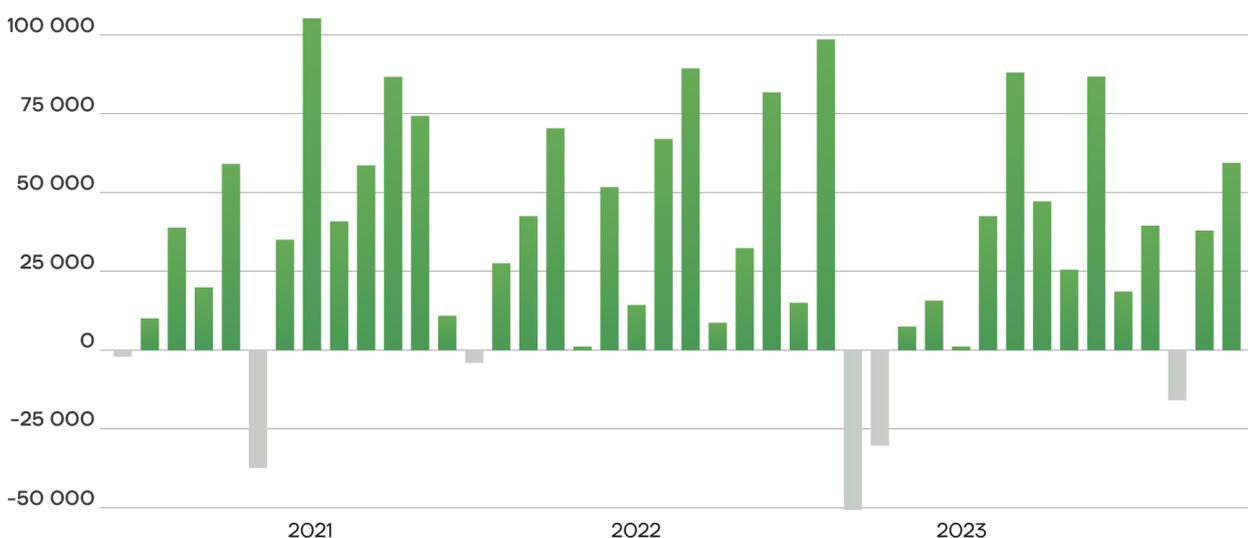
Замыкает список пяти крупнейших держателей госдолга США Канада. В феврале 2024 года объем ее вложений в трежерис увеличился на \$14 млрд по сравнению с предыдущим месяцем и достиг \$353,8 млрд, что составляет 4,44% совокупного объема. По сравнению с февралем прошлого года Канада нарастила вложения на \$118,5 млрд.

Доля официального сектора сокращается

При этом данные Минфина США показывают, что в то время как частные иностранные инвесторы, такие как банки, управляющие активами, страховые фонды, пенсионные фонды и розничные инвесторы, активно вкладывают средства в казначейские облигации, вложения официального сектора в лучшем случае остаются на прежнем уровне.

Совокупные иностранные вложения в трежерис

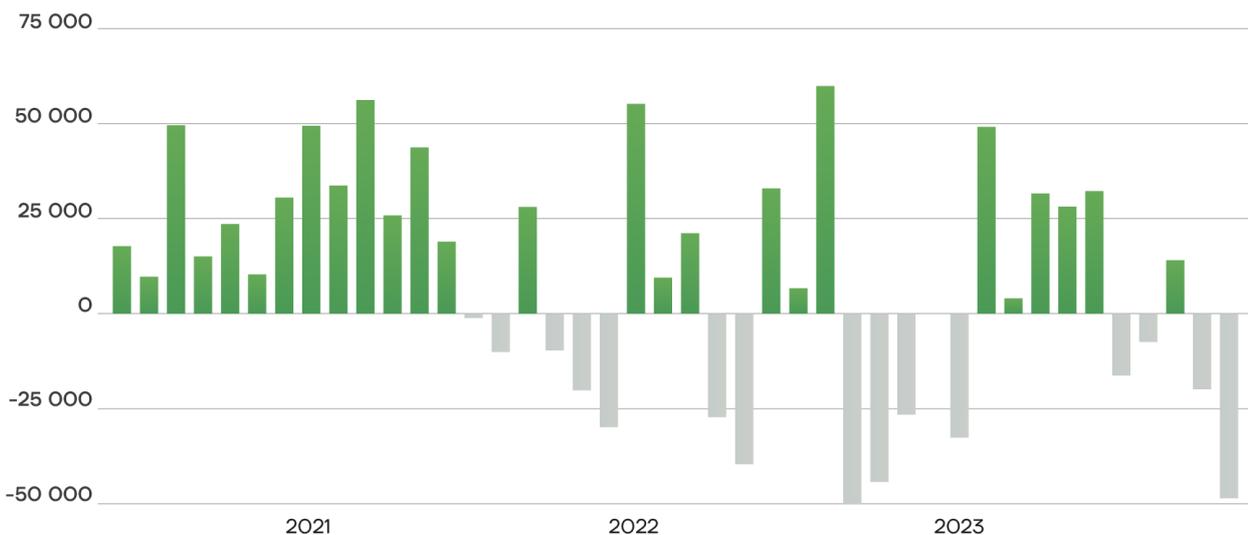
Ежемесячные изменения, с поправкой на оценку стоимости (в миллионах долларов США)



Источники: ФРС, Министерство финансов США

Вложения мировых ЦБ в трежерис

Ежемесячные изменения, с поправкой на оценку стоимости (в миллионах долларов США)



Источники: ФРС, Министерство финансов США

Иностранные центробанки и Федеральная резервная система США в течение многих лет были двумя основными категориями покупателей и держателей казначейских облигаций, не чувствительных к цене. Однако теперь ФРС сокращает свой баланс для борьбы с инфляцией, а иностранные ЦБ больше не покупают трежерис в таких больших объемах, а некоторые их активно продают.

Вложения иностранных инвесторов из частного и официального секторов в трежерис

В миллиардах долларов США



В феврале вложения иностранных инвесторов из официального сектора в казначейские облигации США сократились до \$3,76 трлн по сравнению с \$3,793 трлн в январе. Объем вложений превышает показатель февраля 2023 года

(\$3,693 трлн), однако он на \$359,5 млрд меньше показателя февраля 2022 года (\$4,124 трлн).

Частные иностранные инвесторы выступают основным источником спроса на трежерис, их объем вложений превышает объем вложений официального сектора.

Выводы

Традиционно золотовалютные резервы стран в значительной части формировались посредством накопления ликвидных инструментов старого долларového мира, в основном долговых бумаг, с небольшой составляющей в виде золота как альтернативы надежным валютам. Ценные бумаги казначейства США считаются одними из самых ликвидных активов. По этой причине, а также потому, что большая часть мировой торговли осуществляется в долларах, многие государства инвестировали в долговые обязательства США. Однако в последние два года центробанки наращивают покупки золота и меньше покупают или даже выходят из американских долговых бумаг.

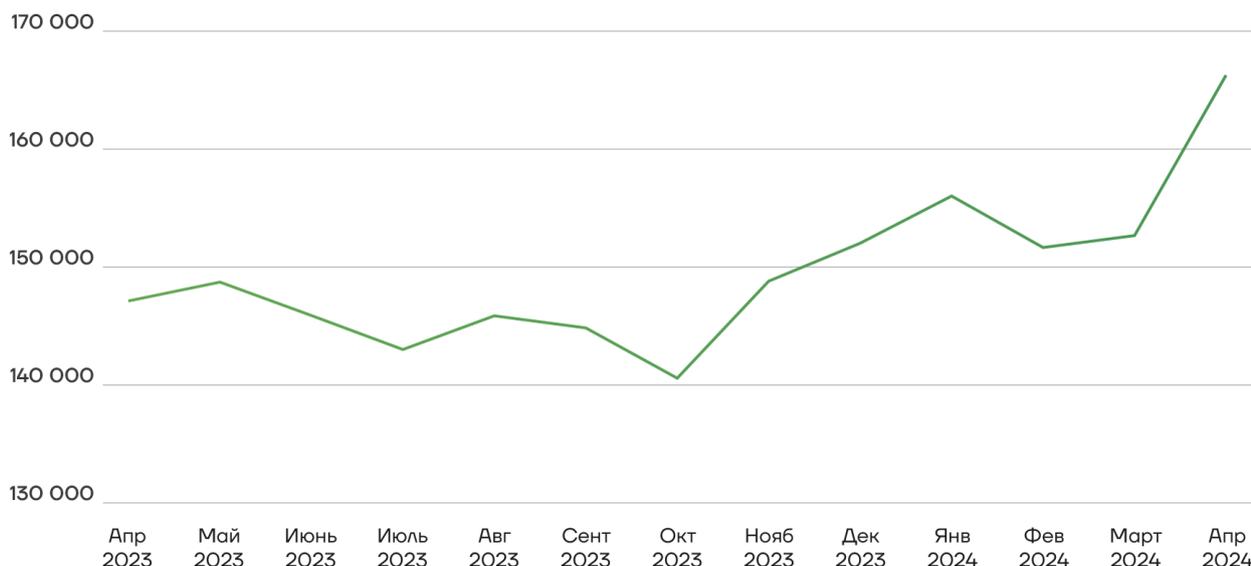
Основным источником спроса на трежерис стали частные инвесторы, такие как взаимные фонды и хедж-фонды, в то время как зарубежные центробанки идут по пути диверсификации своих резервов. Все больше регуляторов рассматривают золото в качестве альтернативы казначейским обязательствам США из-за инфляции, геополитических рисков и стремления снизить зависимость от доллара.

Введение Европейским союзом и США санкций в отношении России заставило регуляторов многих стран пересмотреть подход к резервным активам. Согласно опросу центральных банков и суверенных инвестиционных фондов, проведенному Invesco в прошлом году, все большее число государств репатрирует золотые запасы на фоне санкций, введенных Западом в отношении РФ. Опрос показал, что «значительная часть» центральных банков обеспокоена прецедентом, который создала заморозка российских активов на Западе. При этом большинство респондентов (58%) заявили, что это сделало золото более привлекательным активом.

Сам Банк России в ноябре заявил, что не имеет вложений в казначейские обязательства США и не приобретает эти бумаги. В то же время данные ЦБ РФ свидетельствуют об увеличении стоимости монетарного золота в международных резервах. На начало апреля его стоимость составила \$166,039 млрд, увеличившись на 8,86% по сравнению с предыдущим месяцем.

Стоимость монетарного золота в международных резервах РФ

В миллионах долларов США



Значительная часть центральных банков, опрошенных Invesco, ожидает, что в течение следующих трех лет объем вложений в золото увеличится, и ни один из них не ожидает снижения. В общей сложности 96% центральных банков, увеличивающих вложения в золото, указали на его статус актива-убежища.

Причины увеличения вложений в золото



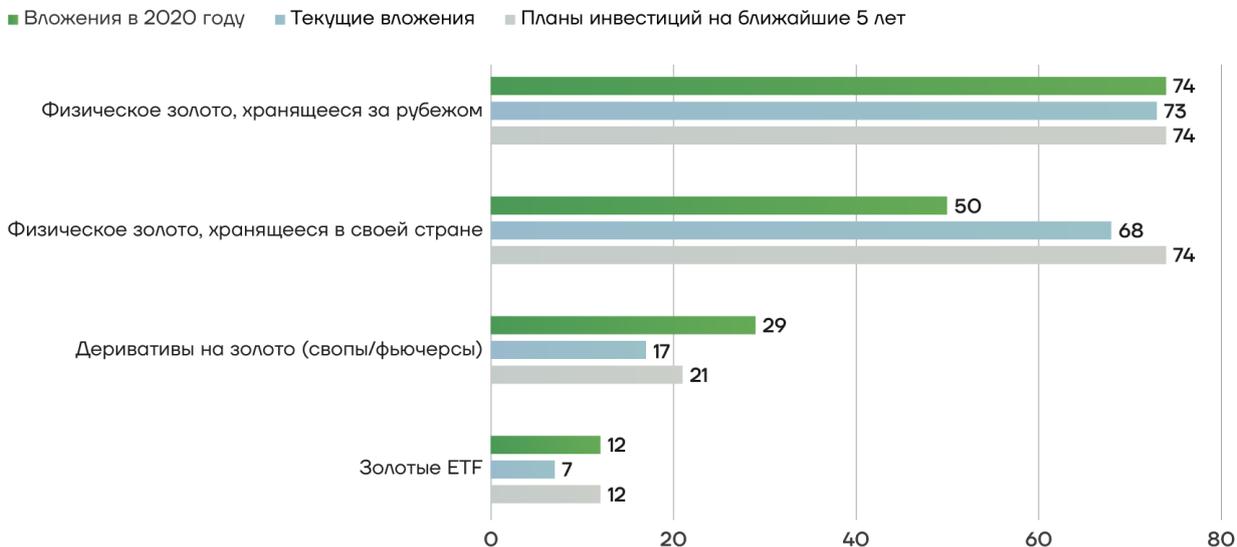
Источник: Invesco, 2023 год

Центральные банки теперь предпочитают хранить физическое золото, а не золотые ETF (exchange traded funds — биржевые инвестиционные фонды) или деривативы. 68% регуляторов отметили, что хранят резервы у себя в стране, по сравнению

с 50% в 2020 году. В частности, крупнейшие экономики Африки и Ближнего Востока выводят свои золотые запасы из США.

Вложения в золото

% центробанков

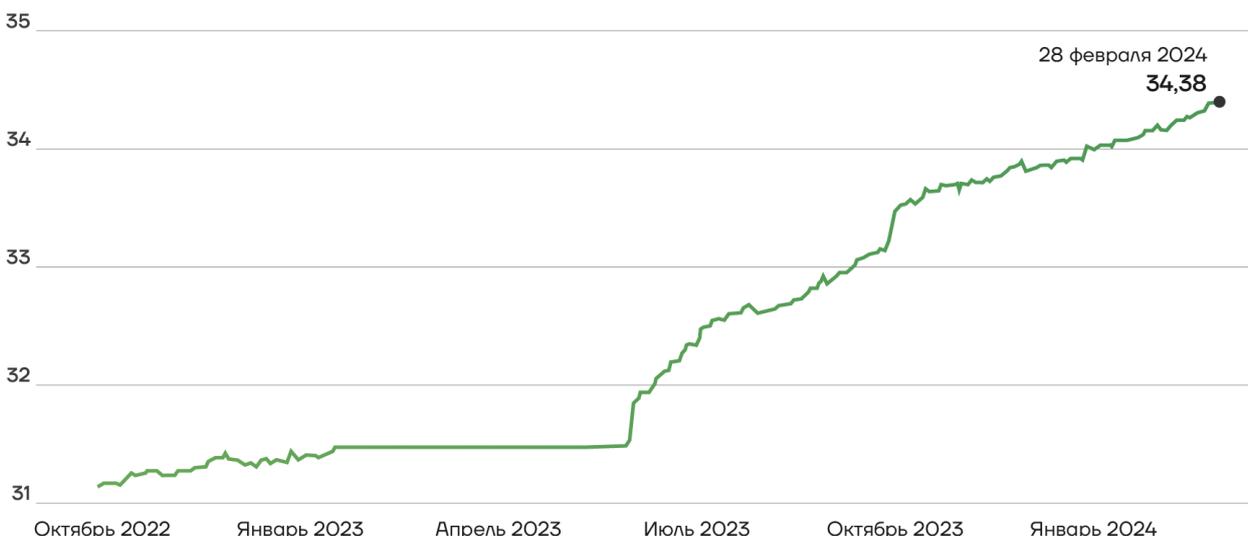


Источник: Invesco, 2023 год

Стратегия Китая по покупке золота также согласуется с его целью диверсифицировать свои активы наряду с другими странами БРИКС. Кроме того, ЦБ развивающихся стран стремятся застраховаться от политических рисков и поддержать национальные валюты.

Общий долг правительства США

В триллионах долларов



Источник: Минфин США

С точки зрения регуляторов золото может быть более привлекательным активом, чем американские гособлигации, которые, учитывая темпы накопления долга США (примерно \$1 трлн каждые 100 дней, по данным Bank of America Corp.), больше не считаются свободными от рисков. Международный валютный фонд (МВФ) предупредил, что долговая ситуация в США становится все более нестабильной.

Причины, побуждающие центральные банки покупать золото, — диверсификация резервов, улучшение своих балансов и получение ликвидности за счет актива без кредитного риска — скорее всего, не изменятся в ближайшее время. Поэтому ЦБ развивающихся стран, вероятно, останутся чистыми покупателями этого металла.

- Опасения по поводу растущего дефицита федерального бюджета США и глобальное движение к дедолларизации, вероятно, будут оказывать давление на спрос иностранных ЦБ на трежерис в предстоящие годы.
- Регуляторы продолжают диверсифицировать резервы, покупая меньше казначейских облигаций США или выходя из них.
- В то же время геополитическая неопределенность и высокая инфляция повысили привлекательность вложений в золото.
- В ближайшие годы сохранится тенденция к росту доли золота в международных резервах, особенно у развивающихся стран.