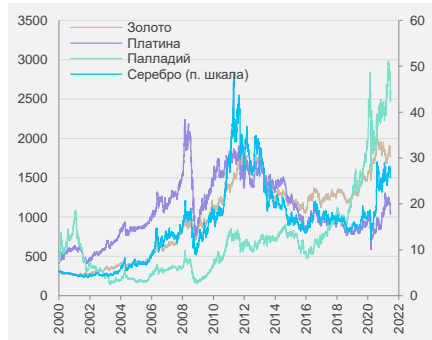


Цены драгоценных металлов в Лондоне и Шанхае на 23 июня 2021, \$/унция

	цена	Δ м/м, %	Δ г/г, %
Золото (LME)	1 778,7	-5,4	+0,7
Серебро (LME)	25,86	-6,0	+44,1
Платина (LME)	1 084,1	-7,1	+30,8
Палладий (LME)	2 612,8	-6,1	+35,8
Золото (SGE)	1 786,5	-4,5	-5,9
Серебро (SGE)	25,63	-5,9	+24,2
Платина (SGE)	1 135,0	-6,4	+20,8

Источники: LME, SGE

Цены на драгоценные металлы на LME, \$/oz. t



Источник: LME

Средняя цена драгметаллов в Лондоне, \$/oz. t

	июнь	Δ м/м, %	Δ г/г, %
Золото	1 847,7	-0,1	+6,5
Серебро	27,18	-0,9	+53,6
Платина	1 127,2	-6,7	+38,0
Палладий	2 720,6	-5,3	+41,6

Источники: LME, расчеты Открытие Research

London Fix Price на 23 июня 2021, \$/унция

	AM	PM
Золото	1 782,9	1 791,6
Серебро	25,9450	
Платина	1 086,0	1 090,0
Палладий	2 599,0	2 590,0

Источники: LME, расчеты Открытие Research

SGE Fix Price на 23 июня 2021

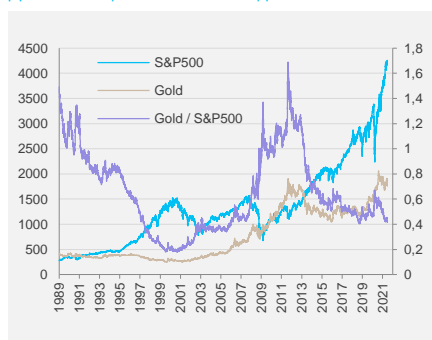
	Золото, юаней/гр	Золото, \$/унция
AM	372,04	1 783,8
PM	372,30	1 783,8

Динамика запасов в крупнейших ETF на 23 июня 2021

	Запасы, унций	Δ м/м, %	Δ г/г, %
Золото	68 858 271,9	+0,4	-3,5
Серебро	934 327 022,1	-0,8	+22,1
Платина	2 370 243,3	-0,8	+1,4
Палладий	369 598,9	-1,4	+25,1

Источник: Reuters

Динамика цены золота и индекса S&P500



Источники: Reuters, расчеты Открытие Research

Март – июнь 2021 года

Начало текущего года отметилось на рынках драгоценных металлов негативной динамикой. Цены снижались под влиянием всеобщего воодушевления стартом массовой вакцинации населения и ожиданием восстановления мировой экономики. К апрелю вакцинационные кампании в крупнейших экономиках продвинулись, что отразилось в экономической статистике. Восстановление и открытие экономик проходило быстрыми темпами, но сопровождалось высокой инфляцией.

Рост инфляционных ожиданий вылился в реальное увеличение темпов роста цен. Под влиянием этого и отмены локдаунов вырос импорт золота в Индию и Китай. В результате цены на золото восстановились до \$1 900/унц, на серебро до \$28,50/унц. Цены на платину вновь превысили уровень \$1 250/унц. Рынок палладия оставался под влиянием проблем с предложением, цены установили новый исторический максимум превысив \$3 000/унц.

Однако с мая настроение на рынках изменилось. В Индии началась волна коронавирусной инфекции, резко сократившая спрос на золото, что также оказывало негативное влияние на прочие азиатские рынки. В Китае власти озаботились резким ростом внутренних цен, связывая инфляционную динамику с ростом цен на сырье, что привело к охлаждению спроса на драгоценные металлы. После публикации рекордных данных по инфляции в США за май 2021 г. ФРС США озаботилось темпами роста цен и в ходе июньского заседания ужесточило риторику. В результате в июне цены на золото потеряли 0,1% м/м, цены на серебро – 0,9% м/м, цены на платину – 6,7% м/м, цены на палладий – 5,3% м/м. В годовом выражении средние цены в июне все еще оставались выше прошлогоднего уровня.

Инфляция пока остается высокой, что оказывает поддержку рынкам в краткосрочном периоде. Локально интерес инвесторов к рынкам драгоценных металлов после снижения цен вырос. Но сигнал о том, что регулятор видит более активные инфляционные процессы и не намерен выпустить рост цен из-под контроля снижает долгосрочную привлекательность класса защитных активов.

В предстоящие летние месяцы динамика цен на рынках драгоценных металлов будет зависеть от риторики ФРС США и других крупных центральных банков, мероприятий китайских властей по сдерживанию роста цен, эффективности программ вакцинации населения и темпов открытия экономик, темпов роста инфляции и реальных ставок.

Важными для рынков в предстоящий период могут стать результаты июльского заседания ФРС США и встреча центральных банков в Джексон Хоул (США) в конце августа. Кроме того, стоит обратить внимание на ежемесячную статистику импорта металлов в Индию и Китай.

Золото

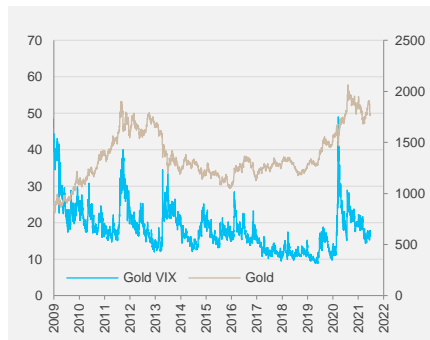
Рынок золота в марте 2021 г. оставался под давлением продаж и не смог преодолеть вверх уровень \$1 745/унц, но с начала апреля началось настоящее ралли, приведшее рынок на уровень \$1 900/унц к концу мая 2021 г. Основным фактором, вызвавшим рост цен, стал растущий импорт металла в Индию и Китай.

Повышенный импорт золота в Индию происходил на фоне открытия экономики после зимней волны коронавирусной инфекции, а упавшие цены способствовали росту розничных продаж. Дополнительный стимул для роста импорта придало снижение импортных пошлин с нового финансового года, стартовавшего в марте 2021 г. В феврале правительство снизило импортные пошлины на золото с 12,5% до 10,75%, чтобы повысить розничный спрос и сократить «серые» потоки металла в страну.

В результате импорт золота в Индию в марте вырос на 471% г/г до рекордных 160 т. В 1 квартале 2021 г. импорт золота составил 321 т против 124 т год назад. Импорт золота в Индию в апреле составил 108 т, а в мае – всего 12 т, т.к. распространение коронавирусной инфекции резко усилилось и привело к падению спроса со стороны ювелиров и дилеров. Всемирный золотой совет (WGC) ожидает снижения потребления золота в Индии во 2 кв. 2021 г. в отличие от резкого роста в 1 квартале.

Банк Китая в ответ на рост инфляции и потребления золота внутри страны при снижающемся производстве расширил квоты на импорт золота для китайских и международных банков. Это привело к повышению объемов ввоза металла в страну. Чистый импорт золота в Китай через Гонконг в марте составил 16,545 т против 4,192 т в феврале 2021 г. В апреле импорт вырос до 52,821 т, в мае составил 21,781 т.

Индекс волатильности Gold VIX и цена золота



Источник: Reuters

Индикаторы рынков драгоценных металлов

	23.06.21
Gold/silver ratio	68,50
Gold/platinum ratio	1,65
Platinum/silver ratio	41,47
AMEX Gold Bugs Index	270,99
Gold VIX	16,20

Источники: Reuters, kitco.com

По данным China Gold Association, потребление золота в Китае в 1 кв. 2021 г. выросло на 93,9% г/г до 288,2 т. Производство золота за данный период упало на 9,92% г/г до 74,44 т. По оценке WGC растущий спрос на ювелирные изделия был подкреплен тремя основными факторами: улучшением экономических условий, снижением цен на золото и ростом продаж, связанным с праздниками. Спрос на ювелирные изделия в первом квартале составил 191,1 т, что стало самым высоким квартальным спросом с 2015 г.

В свою очередь, Россия оставалась одним из основных поставщиков металла на мировой рынок. Данные ФТС РФ показали, что экспорт золота из России в марте 2021 г. составил 26,5 т золота (+120% г/г и +130% м/м). Великобритания оставалась основным направлением экспорта в марте, получив 21,1 т металла. Россия также экспортировала около 1,5 т золота в Турцию и Индию, около 1 т в ОАЭ, 0,8 т в Казахстан, 0,4 т в Швейцарию, 0,1 т в Армению и незначительное количество в Беларусь. Экспорт российского золота в 1 кв. 2021 г. составил 51,8 т (+72% г/г).

В июне рынок золота оказался под давлением продаж, что было связано с реакцией на риторику ФРС США в ходе очередного заседания. Данные за май показали рост инфляции в США на 5% в годовом выражении, что озаботило ФРС, несмотря на заявления о кратковременности явления.

Итоги заседания Комитета по открытому рынку ФРС США 16 июня обнаружили заметное изменение позиций американского регулятора. Несмотря на сохранение неизменным коридора процентных ставок на уровне 0-0,25% и объема выкупа активов с рынка, было принято решение повысить ставку обратного РЕПО на 0,05 п.п. до 0,05% и ставку по обязательным и избыточным резервам до 0,15%. Это откорректирует ставки на денежном рынке США ближе к целевым значениям ФРС, а также приведет к сокращению избыточной ликвидности в финансовой системе.

Кроме того, прогнозы ФРС в части ожиданий по ставке также изменились, предполагая два повышения ставки, как минимум на 0,25 п.п. в 2023 г., хотя ранее не предполагалось повышений до конца 2023 г. Более того, некоторые голосующие представители регулятора полагают возможным повышение ставки даже до конца 2022 г.

Также был повышен прогноз по ожидаемой инфляции в 2021 г. до 7% г/г, в 2022 г. – до 3,4%, в 2023 г. – до 2,4%. Глава ФРС Джером Пауэлл в пресс-конференции отметил возможность того, что инфляция может оказаться более высокой и устойчивой, чем ожидалось.

Риторика июньского заседания ФРС США испугала инвесторов. Цены на золото резко понизились от \$1 860/унц до \$1 768/унц, после чего наблюдается консолидация вблизи уровня \$1 775/унц. Волатильность цен понизилась, но негативные тенденции преобладали. Высокий уровень инфляции может поддерживать интерес инвесторов к защитным активам, но дальнейшая динамика в ближайшие месяцы будет определяться риторикой и действиями ФРС США, а также сезонно низким спросом на металл. Значимыми событиями могут стать итоги июльского заседания ФРС США и встреча центральных банков в Джексон Хоул (США) в конце августа.

Ожидания на 2021 год:

Согласно опубликованному отчету WGC, потребление золота в мире в 1 кв. 2021 г. выросло на 8% кв/кв, но оставалось на 21% ниже, чем в 1 кв. 2020 г. При этом потребление ювелирных изделий выросло на 56% г/г за счет увеличения спроса в Индии на 39% г/г и в Китае на 212% г/г. Инвестиционное потребление монет и слитков в Индии выросло на 34% г/г, в Китае – на 133% г/г. Однако вложения в ETF-фонды, инвестирующие в золото, продолжали снижаться.

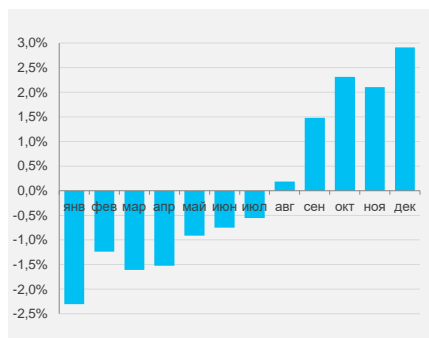
Добыча золота в мире в 1 кв. 2021 г., по данным WGC, снизилась на 5,4% кв/кв, но выросла на 4% г/г. Вторичное предложение золота снижалось по мере падения цен и по итогам квартала оказалось на 8% ниже, чем в 1 кв. 2020 г. В результате баланс рынка золота сложился по итогам квартала с профицитом в 243,6 т, что в 1,7 раза меньше, чем в конце 4 кв. 2020 г.

Агентство Metals Focus в ходе недавнего вебинара представило видение рынка золота в 2020 и 2021 годах. Предложение металла по оценке в 2020 г. сократилось на 2,4% г/г до 4 757 т. Спрос на золото в 2020 г. упал на 27,5% г/г до 2 837 т. Сильнее всего сократились ювелирный спрос и покупки центральных банков.

Прогноз на 2021 г. показывает восстановление предложения золота на 3,5% г/г до 4 922 т. Добыча золота восстановится на 6% г/г до 3 693 т, но вторичное предложение металла снизится. Мировое потребление золота в 2021 г. может восстановиться на 31% г/г до 3 725 т, но все еще останется на 5% ниже, чем в 2019 г. Ювелирное потребление по прогнозу восстановится на 31% г/г, но останется на 15% ниже уровня 2019 г. Metals Focus не ожидает значительного изменения цен на золото в течение 2021 г. До конца текущего года цены могут оставаться вблизи уровней \$1 800 – 1 750/унц.

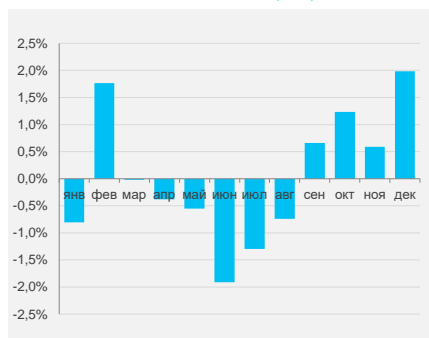
Всемирный золотой совет (WGC) недавно провел опрос представителей центральных банков. По итогам опроса выяснилось, что центральные банки по-

Индекс сезонности цен на золото



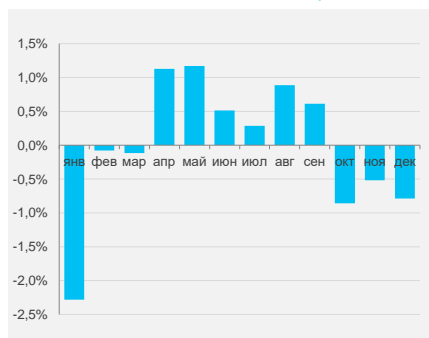
Источники: Reuters, расчеты Открытие Research

Индекс сезонности цен на серебро



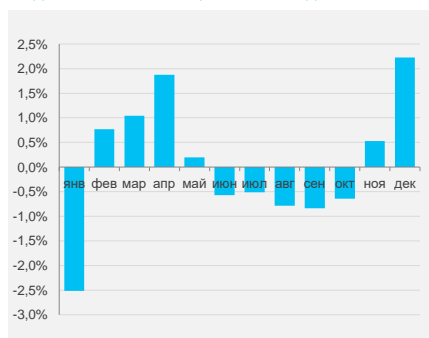
Источники: Reuters, расчеты Открытие Research

Индекс сезонности цен на платину



Источники: Reuters, расчеты Открытие Research

Индекс сезонности цен на палладий



Источники: Reuters, расчеты Открытие Research

Ожидаемое направление динамики цен драгоценных металлов Лондон/СМЕ

	3 мес.	6 мес.	12 мес.
Золото (CME)	▼	▲	▲
Серебро (CME)	▲	▲	▲
Платина (LME)	▼	▲	▲
Палладий (LME)	▼	▲	▲

Источники: Reuters, LME, CME, расчеты Открытие Research

прежнему положительно относятся к золоту, а 21% опрошенных намерены увеличить количество золота в золотовалютных резервах в течение следующих 12 месяцев. Продолжение экспансивной денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики в сочетании с перспективой роста инфляции, вероятно, будет в центре внимания центральных банков в обозримом будущем. WGC считает, что центральные банки останутся нетто-покупателями золота в предстоящем году, хотя в несколько меньших объемах, чем в предыдущем десятилетии.

По мнению VofA, рыночные тенденции во второй половине года сместятся от «количественного смягчения к количественному ужесточению» и от «инфляции к стагфляции», что означает резкий рост цен, несмотря на снижение экономической активности. В период стагфляции, рынки драгоценных металлов выиграют от повышения спроса на защитные активы.

Аналитики банка UBS, однако, пессимистично настроены по поводу перспектив рынка золота, считая, что к концу 2021 г. цены могут вернуться к \$1 600/унц, а в 2022 г. продолжат снижаться. По их мнению, в случае восстановления экономики США быстрее ожиданий, ФРС может свернуть стимулирующие меры и ужесточить денежно-кредитную политику раньше объявленного срока, в связи с чем цены на золото опустятся к \$1 350 – 1 450/унц.

Исходя из этих предпосылок, считаем, что коррекция на рынке золота, стартовавшая в середине 2020 г., продолжится. Этому будет способствовать увеличение предложения добычи металла, что окажет давление на цены в долгосрочном периоде. Однако в конце 3 – 4 квартала текущего года может случиться восстановление цен на фоне сезонного увеличения ювелирного спроса и вероятного замедления темпов восстановления мировой экономики.

Ожидания аналитиков по опросу Reuters отражают ожидания умеренного роста на рынке золота в текущем году и возможного снижения цен в следующем. Среднегодовая стоимость металла оценивается в \$1 784/унц. в 2021 г. и \$1 743/унц. в 2022 г. Верхний диапазон цен прогнозируется на уровне \$2 100 – 2 415/унц., нижний диапазон – на уровне \$1 645 – 1 350/унц.

Баланс мирового рынка золота по данным GFMS, тонн

	2019	2020	Δ г/г, %	1 кв. 2020	1 кв. 2021	Δ кв/кв, %
Ювелирный спрос	2 137,7	1 323,8	-38,1	329,6	514,2	+56,0
Промышленный спрос	326,0	302,2	-7,3	72,9	81,2	+11,4
Инвестиционный спрос	866,6	896,7	+3,5	250,5	339,5	+35,5
ETFs	398,3	877,1	+120,2	299,1	-177,9	Отрицат
Покупки ЦБ	668,5	326,3	-51,2	124,1	95,5	-23,1
Мировое потребление	4 397,1	3 726,0	-15,3	1 076,3	852,6	-20,8
Добыча	3 529,8	3 388,7	-4,0	816,7	851,0	+4,2
Вторичная переработка	1 273,5	1 282,8	+0,7	295,0	270,2	-8,4
Мировое предложение	4 809,4	4 619,6	-3,9	1 146,5	1 096,2	-4,4
Баланс	+412,4	+893,6	+70,2	+243,6		

Источник: GFMS

Серебро

Рынок серебра в рассматриваемый период восстановился от \$24,0/унц до \$28,5/унц в корреляции с рынком золота и наблюдаемым дефицитом поставок физического металла, но под влиянием риторики ФРС США цены резко упали до \$26,0/унц.

Улучшение состояния мировой экономики поддерживало ожидания инвесторов по увеличению промышленного потребления металла, а перспективы развития «зеленой» энергетики могут сделать серебро одним из самых эффективных драгоценных металлов в длительной перспективе с точки зрения инвестиций.

Однако весной 2021 г. потребление серебра на одном из ключевых рынков – в Индии – оставалось низким в связи с развитием коронавирусной инфекции в наиболее бедных слоях населения аграрных регионов страны. Импорт серебра в Индию в марте составил 12,8 т, в апреле – 22 т, что значительно ниже уровня импорта прошлого года.

Перспективы восстановления производства серебра, особенно в виде побочного продукта производства цветных металлов, также улучшились по мере расширения вакцинационных кампаний. Но ситуация в Латинской Америке оставалась сложной, что сдерживало возможности восстановления работы на шахтах.

Инвестиционный спрос со стороны крупнейших ETF, инвестирующих в серебро, достиг максимума в феврале 2021 г., опустившись немного в апреле, но в мае-июне вновь повысился и оставался всего на 1,9% ниже февральского максимума.

Спрос на монеты и слитки в серебре в прошедший период оставался высоким, на региональных рынках наблюдался дефицит поставок. Монетный двор США не производил продажи серебряных монет в мае и июне 2021 г. в связи с дефицитом физического металла для чеканки, что, конечно, является чрезвычайной ситуацией. Общие продажи монет Eagle Silver с начала 2021 г. составили 13,1 млн унций, что на 17% выше продаж в аналогичный период 2020 г.

Продажи серебряных монет австралийским монетным двором The Perth в мае составили 1,7 млн унций (-5,5% м/м). По сообщению представителя монетного двора, «май стал еще одним чрезвычайно успешным месяцем для продаж серебряных инвестиционных монет – производственные мощности снова оказались под угрозой остановки из-за уровня спроса на ключевых рынках, таких как Германия и США».

В настоящее время рынок серебра продолжает выглядеть сильнее рынка золота в связи с более высоким потенциалом роста промышленного спроса на физический металл в длительной перспективе. Однако корреляция рынка серебра с рынком золота при развитии негативной динамики на последнем может ограничить рост цен на серебро. Gold/silver ratio будет стремиться к среднесрочному уровню 65.

Ожидания на 2021 год:

В обновленном отчете The Silver Institute баланс мирового рынка серебра в 2021 г. ожидается избыточным в размере 23,3 млн унций (80,1 млн унций в 2020 г.) без учета ETF-фондов. Однако с учетом инвестиционного спроса дефицит может составить 126,7 млн унций (251 млн унций в 2020 г.).

Мировое потребление серебра в текущем году может вырасти на 15% г/г до 1 033 млн унций, что также выше 2019 г. Ювелирный спрос может вырасти на 24%, а инвестиционный – на 26%. Мировая добыча серебра и вторичное предложение в 2021 г. вырастут на 8% г/г, официальные продажи могут вырасти на 27%. Общее предложение серебра в 2021 г. оценивается в 1 056,3 млн унций (+8,2% г/г).

Ожидания аналитиков по опросу Reuters отражают умеренно-позитивные тенденции на рынке серебра. Среднегодовая стоимость серебра оценивается в \$25,75/унц. в 2021 г. и \$25,0/унц. в 2022 г. Верхний диапазон цен прогнозируется на уровне \$35-44/унц., нижний диапазон – на уровне \$22,5-17,5/унц.

Баланс мирового рынка серебра по данным The Silver Institute/Refinitiv, млн унций

	2017	2018	2019	2020	2021F	Δ г/г, %
Промышленный спрос	518,7	513,4	514,6	486,8	524,0	+8,0
Ювелирный спрос	195,3	202,0	200,3	148,6	184,4	+24,0
Инвестиционный физический спрос	156,2	165,6	185,7	200,5	252,8	+26,0
Производство серебряной утвари	59,6	67,6	62,1	32,6	43,1	+32,0
ETFs	7,2	-24,1	83,3	331,1	150,0	-55,0
Мировое потребление	966,0	989,8	995,4	896,1	1 033,0	+15,0
Добыча	862,9	848,4	833,2	784,4	848,5	+8,0
Вторичная переработка	167,8	167,8	170,5	182,1	196,2	+8,0
Мировое предложение	1 031,7	1 017,3	1 018,7	976,2	1 056,3	+8,0
Баланс	+58,5	+49,0	-60,0	-251,0	-126,7	

Источник: The Silver Institute/Reuters

Платина

Рынок платины с марта по середину мая показал неплохой рост – цены достигли уровня \$1 268/унц, вернувшись в 2015 г., под влиянием роста интереса инвесторов к металлу, перспективы которого улучшаются по мере восстановления мировой экономики. «Зеленая» энергетика и развитие использования водородных элементов делают платину для инвесторов одним из активов-фаворитов в длительной перспективе.

Однако после июньского заседания цены на платину резко снизились до \$1 039/унц, хотя рынок удержался от дальнейшего снижения и не прошел вниз сильный уровень поддержки \$1 000/унц. В результате происходит коррекция цен вверх, но опасения по поводу восстановления спроса и ужесточения денежно-кредитной политики регуляторов на рынке остаются, что ограничивает потенциал роста цен.

Производство металла постепенно восстанавливается после прошлогодних локдаунов, что значительно понизило дефицит металла на рынке в конце 1 кв. 2021 г. Данные статистического бюро ЮАР показали, что производство платиноидов в апреле 2021 г. выросло на 276,1% г/г против роста на 67,6% в марте 2021 г. Столь сильный рост наблюдается в связи с низкой базой прошлого года.

Спрос на металл в прошедший период оставался высоким. Импорт платины в Китай в марте 2021 г. достиг максимума за последние 4 месяца, составив 8,63 т (+91,2% м/м). Тем не менее нетто-импорт в 1 квартале сократился на 20% г/г до 20,58 ты.

Ожидания на 2021 год:

Традиционная Платиновая неделя в Лондоне подтвердила дефицит платиноидов, но участники отмечали значительную перекупленность металлов.

Компания Johnson Matthey отметила, что в 2021 г. избыток платины составит 615 тыс. унций против дефицита в 669 тыс. унций в 2020 г. Инвестиционный спрос в платине, по оценке компании, снизится. В ближайшем будущем Johnson Matthey ожидает увеличения предложения платиноидов после решения производственных проблем компанией Anglo American Platinum (Amplats) в ЮАР и «Норникелем» в России.

Агентство Metals Focus ожидает, что дефицит на рынке платины в 2021 г. составит символические 68 тыс. унций, а среднегодовая стоимость металла может составить

\$1 200/унц. Металл получает поддержку от ужесточения стандартов по автомобильным выхлопам, а также от восстановления мировой экономики.

В отчете Всемирного совета по инвестициям в платину (WPIC) сообщается, что дефицит на мировом рынке платины в 2021 г. составит 158 тыс. унций, что выше, чем ожидалось в конце 2020 г., но значительно ниже дефицита по итогам 2020 г. Считается, что рынок платины останется недообеспеченным, т.к. восстановление экономики способствует резкому увеличению промышленного потребления, особенно со стороны стекольной и медицинской промышленности.

Дефицит микросхем в автомобильной промышленности приведет к некоторому снижению потребления металла для автокатализаторов относительно более ранних оценок, но рост спроса за год составит впечатляющие 24% г/г. Добыча платины в ЮАР в 2021 г. вырастет на 32% г/г, но в России будет наблюдаться снижение на 12% г/г. Вторичное предложение платины вырастет на 3% г/г. Накопленные наземные запасы платины в 2021 г. продолжат снижаться и упадут на 6% г/г до 2,526 млн унций.

Ожидания аналитиков по опросу Reuters отражают растущие тенденции на рынке платины. Среднегодовая стоимость металла оценивается в \$1 222/унц. в 2021 г. и \$1 253/унц. в 2022 г. Верхний диапазон цен прогнозируется на уровне \$1 400 – 1 600/унц., нижний диапазон – на уровне \$975 – 850/унц.

Баланс мирового рынка платины по WPIC, тыс. унций

	2020	2021F	Δ г/г, %	4 кв. 2020	1 кв. 2021	Δ кв/кв, %
Автомобильная промышленность	2 368	2 925	+24	710	689	-3,0
Ювелирный спрос	1 820	1 978	+9	529	478	-9,6
Промышленный спрос	1 926	2 412	+25	589	662	+12,4
Инвестиционный спрос	1 549	726	-53	133	140	+5,3
Мировое потребление	7 663	8 041	+5	1 961	1 969	+0,4
Добыча	4 970	5 957	+20	1 254	1 389	+10,8
Вторичная переработка	1 912	1 975	+3	576	561	-2,6
Мировое предложение	6 799	7 883	+16	1 830	1 950	+6,6
Баланс	-863	-158		-132	-19	
Наземные запасы	2 684	2 526	-6			

Источник: WPIC

Палладий

Цены на палладий с конца марта по начало мая резко выросли под влиянием возможных проблем с предложением металла из-за аварий на шахтах компании «Норильский никель» и достигли исторического максимума в \$3 019/унц. Однако после объявления компании о восстановлении производства с мая-июня текущего года рынок развернулся вниз. Падение усилилось во второй половине мая, а после июньского заседания ФРС США цены провалились до \$2 452/унц под волной спекулятивных продаж.

В настоящее время рынок восстановился \$2 681/унц. т.к. фундаментальные факторы способствуют росту. При этом вероятность повторного тестирования уровня исторического максимума пока низкая.

С одной стороны, рынок поддерживается восстанавливающимся потреблением. Импорт палладия в Китай в марте составил 3,16 т (+81% м/м), что немного ниже среднего показателя за 12 месяцев (3,35 т). Импорт палладия в Китай из России составил 0,8 т, не изменившись к февралю 2021 г. В 1 квартале импорт российского палладия в Китай сократился на 11% г/г.

Импорт палладия в Гонконг в марте 2021 г. составил 1,8 т (-61,3% г/г), но нетто-импорт в 1 кв. 2021 г. вырос на 89% г/г. Экспорт палладия в марте из Швейцарии составил 0,75 т (-48,8% м/м). Швейцария не импортировала палладий из России в марте 2021 г.

С другой стороны, возможность технологической замены палладия платиной в автомобильной промышленности сильно снижает потенциал будущего спроса, а это значит, что дефицит металла постепенно понизится.

Ожидания на 2021 год:

Платиновая неделя в Лондоне отметилась новыми прогнозами для рынка палладия.

Банк UBS сохранил перспективу положительной динамики цен на рынке и ожидает роста цен на металл до \$3 100/унц в течение 2021 г. Банк также отмечает, что замещение палладия платиной в автомобильной промышленности продолжится, но увеличение дефицита палладия на рынке приведет к недостаточности поставок металла из наземных запасов.

Компания Johnson Matthey отметила, что в 2021 г. мировые рынки палладия и родия продолжат испытывать дефицит предложения. Дефицит палладия вырастет до 829 тыс. унций против 728 тыс. унций в 2020 г.

Агентство Metals Focus ожидает, что дефицит на рынке палладия в 2021 г. составит 1,07 млн унций, а цены в среднем за год вырастут до \$3 000/унц. Металл получает поддержку от ужесточения стандартов по автомобильным выхлопам, а также от восстановления мировой экономики. Агентство считает, что несмотря на то, что дефицит чипов может сохраняться, сообщения о полномасштабном возобновлении

производства в 3 и 4 кварталах подтверждают перспективы повышения цен на палладий в конце этого года за счет роста спроса на металл со стороны автопроизводителей.

Компания «Норильский никель» увеличила оценку дефицита на мировом рынке палладия до 0,9 млн унций в 2021 г. против 0,3 млн унций в 2020 г. Спрос на палладий в автомобильной промышленности восстанавливается впечатляющими темпами, но аварии и приостановка работ на производственных мощностях увеличили ожидаемый дефицит предложения, который частично будет компенсирован из запасов металла, накопленного в 2020 г. Компания понизила прогноз собственного производства палладия на 400 тыс. унций до 2,35-2,41 млн унций. Дефицит поставок также может компенсироваться из Глобального палладиевого фонда Норникеля. С учетом временного лага напряженность на рынке может сохраниться в третьем квартале, даже если поставки возобновятся раньше.

Согласно опросу Reuters, среднегодовая стоимость палладия по оценкам аналитиков составит \$2 552/унц. в 2021 г. и \$2 450/унц. в 2022 г. Верхний диапазон цен прогнозируется на уровне \$3 250 – 3 575/унц., нижний диапазон – на уровне \$1 680 – 1 706/унц.

Баланс мирового рынка палладия по данным Johnson Matthey, тыс. унций

	2019	2020	2021 (по данным Банка UBS)	Δ r/r, %
Автомобильная промышленность	9 672	8 497	9 887	+16,4
Ювелирный спрос	130	93	118	+26,9
Промышленный спрос	1 213	1 120	1 620	+44,6
Инвестиционный спрос	-87	-186	50	
Мировое потребление	11 417	9 894	11 673	+18,0
Добыча	7 117	6 167	6 807	+10,4
Вторичная переработка	3 407	3 121	3 385	+8,5
Мировое предложение	10 524	9 288	10 193	+9,7
Баланс	-893	-606	-1 480	

Источник: Johnson Matthey

Otkritie © 2021

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

ПАО Банк «ФК Открытие», генеральная лицензия Банка России № 2209 от 24.11.2014.

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» и ПАО Банк «ФК Открытие» (далее вместе «Компании»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и основан на информации, которой располагают Компании на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компании не утверждают, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компании не несут ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компании не берут на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. «Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от опережающих заявлений Компаний, содержащихся в аналитическом отчете.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>
+7 (495) 232-99-66
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ
clients@open.ru

Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>
+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

Структурные продукты

<http://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Управление анализа рынков

research@open.ru

Антон Затолокин
Начальник управления

Константин Бушуев, PhD
Главный инвестиционный стратег

Алексей Павлов, PhD
Главный аналитик, российские акции

Алексей Корнилов, CFA
Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко
Ведущий аналитик, глобальные акции и облигации

Илья Мартыненко
Технический аналитик

Тимур Хайруллин, CFA
Главный аналитик, структурные продукты

Владимир Малиновский
Начальник отдела анализа долгового рынка

Николай Власов
Ведущий аналитик, долговой рынок

Михаил Шульгин
Начальник отдела глобальных исследований

Оксана Лукичева
Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD
Ведущий аналитик, глобальные исследования