Золото и серебро в 2025 году: взлет серебра и сжатие соотношения

Виктор ПОПЛАВСКИЙ,
аналитик товарных рынков, Cbonds

Завершившийся год вошел в историю финансовых рынков как период тектонического сдвига в иерархии драгоценных металлов. Пока золото уверенно штурмовало исторические максимумы на уровне $4500 за унцию, подпитываемые геополитическим разломом и беспрецедентной активностью мировых регуляторов, настоящий инвестиционный феномен продемонстрировало серебро. Демонстрируя динамику, более чем вдвое опережающую золотые котировки, «белый металл» окончательно трансформировался из ведомого актива в самостоятельный драйвер рынка. Центральным индикатором этой трансформации стало стремительное сжатие соотношения Gold-to-Silver Ratio (GSR). Если в апреле 2025 года коэффициент достигал критических 100:1, сигнализируя о глубокой недооценке, то к финалу года он скорректировался до уровней 58–65:1. Данная статья исследует комплексные причины возвращения серебру статуса стратегического ресурса и анализирует фундаментальные факторы, пересмотревшие многолетнюю корреляцию двух главных благородных металлов.

С переходом к современной фиатной системе и окончательной демонетизацией серебра в XX веке волатильность GSR приобрела экстремальный характер

ЧТО ТАКОЕ СООТНОШЕНИЕ ЗОЛОТА К СЕРЕБРУ И ПОЧЕМУ ОНО ВАЖНО

Соотношение золота к серебру (Gold-to-Silver Ratio, GSR) — это наиболее фундаментальный коэффициент в секторе драгоценных металлов, отражающий количество унций серебра, эквивалентное по стоимости одной унции золота. На протяжении тысячелетий этот показатель служил не просто математической дробью, а барометром состояния мировой монетарной системы. В древности и в эпоху классического Средневековья, когда золото и серебро составляли основу биметаллизма, это соотношение жестко регламентировалось государством и обычно находилось в диапазоне от 12:1 до 16:1, что примерно соответствовало пропорции их естественного содержания в земной коре.

С переходом к современной фиатной системе и окончательной демонетизацией серебра в XX веке волатильность GSR приобрела экстремальный характер. В периоды рыночных потрясений коэффициент часто уходил выше 80:1, что отражало «бегство в качество» в сторону золота. Для профессионального инвестора GSR является важнейшим осциллятором относительной стоимости. Значение выше 85:1 традиционно рассматривается как точка входа в серебро, указывающая

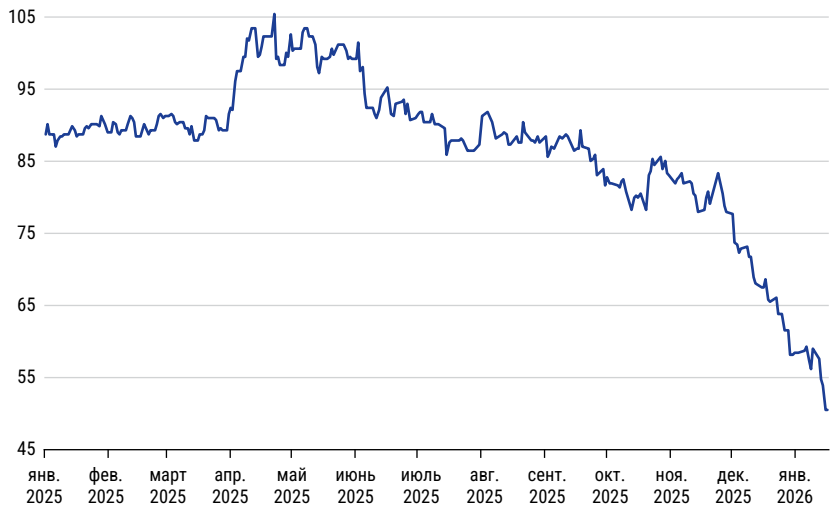


Рисунок 1
Динамика соотношения золота к серебру в 2025 году

Источник: Cbonds.ru

на его историческую дешевизну. Напротив, падение ниже 45:1 часто предвещает фазу фиксации прибыли. В 2025 году значимость этого коэффициента вышла на новый уровень: он стал индикатором разрыва между монетарной ролью золота как «тихой гавани» и новой ролью серебра как ключевого компонента высокотехнологичной экономики.

ДИНАМИКА СООТНОШЕНИЯ В 2025 ГОДУ

Первый квартал 2025 года прошел под диктовку «золотых быков». Нарастающая фрагментация глобального финансового пространства и опасения по поводу устойчивости долгового рынка США спровоцировали защитную реакцию крупнейших институциональных игроков. Центральные банки стран глобального Юга и объединения БРИКС+ проводили планомерную политику замещения долларовых резервов физическим золотом, что создало эффект постоянного дефицита предложения. К апрелю 2025 года котировки золота пробили ряд ключевых уровней сопротивления, увлекая за собой весь сектор.

Однако серебро в этот период демонстрировало парадоксальную инертность. Несмотря на очевидные признаки промышленного дефицита, спекулятивный капитал игнорировал металл, что привело к раздуванию GSR до отметок выше 100:1 (Рисунок 1). Рынок находился в состоянии классической дивергенции: фундаментальные показатели серебра кричали о перепроданности, в то время как инвестиционный интерес был сфокусирован исключительно на «желтом металле». Аналитики квалифицировали весну 2025 года как период накопления, ставший «последним окном возможностей» для формирования длинных позиций в серебряных активах перед началом вертикального взлета.

Ситуация радикально трансформировалась во втором полугодии. Триггером послужило критическое истощение складских запасов на биржах COMEX и LBMA до уровней, не наблюдавшихся десятилетиями. Когда промышленный спрос столкнулся с невозможностью немедленной поставки физического металла, включился механизм «короткого сжатия» (short squeeze). Институциональные инвесторы начали массово перекладывать капиталы из перегретого золота в недооцененное серебро, что придало росту взрывной характер.

К концу декабря цены на серебро зафиксировались выше отметки $70 за унцию, продемонстрировав феноменальный годовой рост на 144–150 %. Для сравнения: золото за тот же период показало достойные, но значительно более скромные 65–70 % (Рисунок 2). Столь мощная диспропорция в темпах роста вызвала стремительное сжатие GSR: коэффициент буквально «рухнул» со 100 до 60 пунктов всего за несколько месяцев, что ознаменовало возвращение к долгосрочной исторической норме после затянувшегося периода аномального расхождения котировок.

В 2025 году произошло окончательное концептуальное разделение металлов в сознании крупных инвесторов

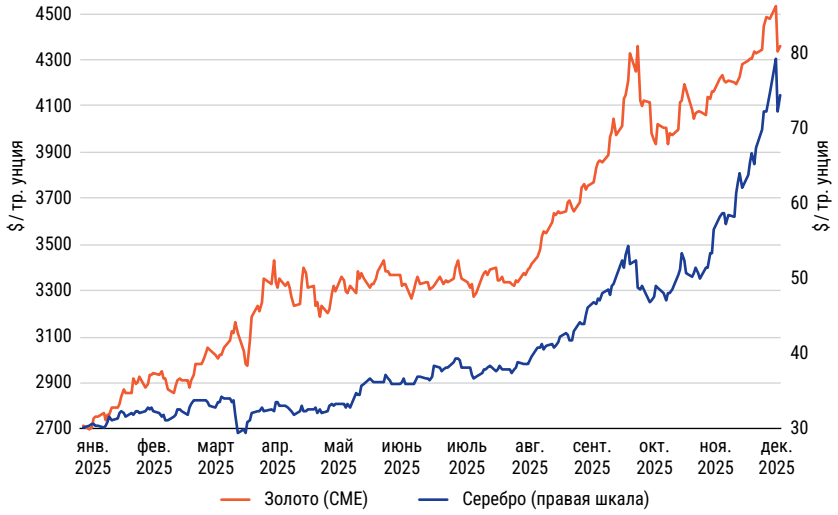
КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ, ПОВЛИЯВШИЕ НА СВЯЗЬ МЕТАЛЛОВ

В 2025 году произошло окончательное концептуальное разделение металлов в сознании крупных инвесторов. Серебро перестало восприниматься как «золото для бедных» и утвердилось в статусе критического сырья для «зеленой» экономики.

- Фотовольтаика нового поколения: масштабный переход на солнечные панели типа TOPCon и HJT потребовал увеличения расхода серебряной пасты на 30–40 % на каждый генерируемый ватт. В условиях

Рисунок 2
Цены золота и серебра в 2025 году

Источник: Cbonds.ru



глобального энергетического кризиса солнечная энергетика стала основным потребителем, поглощающим более 25 % мировой добычи.

- Экосистема 5G и ИИ: бум нейросетей и облачных вычислений привел к строительству тысяч дата-центров, где серебро незаменимо в высокопроизводительных серверах благодаря минимальному сопротивлению.
- Электрификация транспорта: переход автоконцернов на 800-вольтовые системы в электромобилях (EV) потребовал еще большего объема серебряных компонентов для обеспечения надежности контактов в условиях высоких нагрузок.

Несмотря на лидерство серебра по доходности, золото сохранило за собой роль верховного арбитра стоимости. В 2025 году мы наблюдали феномен «институционального страхования»: даже консервативные фонды, ранее избегавшие сырьевых товаров, начали выделять до 5–7 % портфеля под золото. Центральные банки продолжали действовать в логике «крепостной экономики», стремясь максимизировать физическое владение металлом вне западных депозитариев. Это сформировало мощную зону поддержки для цен на золото — так называемый бетонный пол, который предотвращал любые глубокие коррекции даже при временном укреплении долларового индекса (DXY).

Важнейшим фоном года стала смена парадигмы ФРС США. После изнурительной борьбы со стагфляционными процессами регулятор был вынужден начать цикл агрессивного снижения ставок, что снизило альтернативную стоимость владения драгметаллами (не приносящими купонного дохода). Дополнительными стимулами стали глобальные «тарифные войны» и разрушение привычных цепочек поставок. В условиях, когда трансграничные платежи стали затруднены, а доверие к фиатным обязательствам пошатнулось, реальные активы — золото и серебро — стали универсальным инструментом расчетов и сохранения капитала для транснациональных корпораций.

ИТОГИ 2025 ГОДА И ВЗГЛЯД В БУДУЩЕЕ

Главным итогом года стала легитимизация серебра как самостоятельного стратегического актива. 2025 год доказал, что корреляция между золотом и серебром остается сильной, но она больше не является односторонней. Если раньше серебро всегда следовало за золотом с некоторым лагом, то теперь фундаментальный промышленный дефицит способен заставлять «белый металл» двигаться независимо и даже задавать тон всему сектору драгоценных металлов.

Инвесторы, усвоившие уроки 2025 года, осознали важность динамического управления пропорциями в портфеле через мониторинг GSR. Своевременная ребалансировка активов в моменты экстремальных значений коэффициента стала стандартом эффективного управления капиталом.

Вступая в 2026 год, мы видим рынок в состоянии «новой нормальности». Вероятнее всего, нас ожидает период консолидации цен, в ходе которого рынок будет переваривать стремительный рост. Дальнейшее сжатие соотношения GSR к уровням 40:1 и ниже остается возможным сценарием в случае продолжения деградации предложения на стороне горнодобывающих компаний. Однако одно можно утверждать наверняка: эпоха, когда серебро было недооцененным и забытым придатком золота, бесповоротно ушла в прошлое.

Своевременная ребалансировка активов в моменты экстремальных значений коэффициента стала стандартом эффективного управления капиталом