Дарья ТАРАСЕНКО,
старший аналитик Центра экономического прогнозирования, Газпромбанк

Рынок сырья в России и развитие национальных бенчмарков

Цены на сырьевые товары останутся волатильными. С учетом исключительной роли сырья в производственных процессах и в формировании доходов отдельных стран спрос на инструменты хеджирования и другие деривативы, привязанные к сырьевым ценам, продолжит расти. Для развития этих инструментов в России необходима система национальных бенчмарков. Источники данных о ценах на сырье в России — национальные биржи и ценовые агентства.

Для многих сырьевых товаров характерен высокий уровень концентрации: есть доминирующий продавец и доминирующий покупатель

ВОЛАТИЛЬНОСТЬ СЫРЬЕВЫХ ЦЕН ВЫСОКА КАК НИКОГДА

Сырьевые товары — нефть, газ, металлы, продовольствие и пр. — основа мировой экономики. По данным ООН, в 2025 году мировая торговля сырьем составляет около трети мировой торговли товарами, с учетом сектора услуг — 22%[1] (Рисунок 1). Сырьевые товары используются практически во всех производственных процессах. Им сложно быстро найти замену, предложение и спрос на сырье достаточно инертны. Для многих сырьевых товаров характерен высокий уровень концентрации: есть доминирующий продавец и доминирующий покупатель, причем последним может быть как страна, так и отрасль.

Всё перечисленное приводит к высокой волатильности цен. Исторически цены на сырьевые товары были подвержены большей изменчивости, чем цены на конечные товары. После 2010 года волатильность цен на сырье заметно возросла.

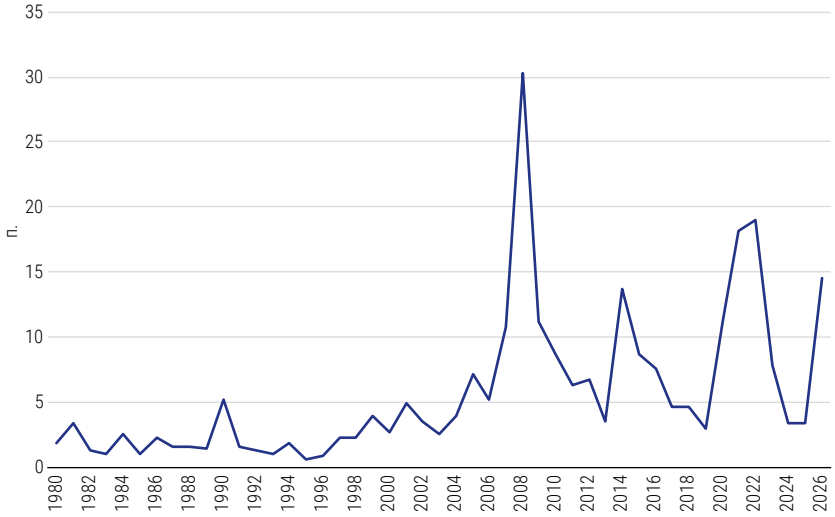
По данным Конференции ООН по торговле и развитию, в 2022–2024 годах более половины стран мира зависели от экспорта сырьевых товаров: доля сырья в их экспорте превышала 60%. Доля сырья в российском экспорте в 2025 году приблизилась к 90%.

Мировые тренды ближайших десятилетий — развитие искусственного интеллекта, климатическая повестка, энергопереход, регионализация торговли и пр. — связаны с капиталоемкими проектами. Это будет поддерживать спрос на сырьевые товары, несмотря на возрастающую роль сектора услуг. Волатильность сырьевых цен сохранится.

[1] Оценки могут отличаться в зависимости от определения «сырьевой товар».

Рисунок 1
Индекс волатильности цен на сырье* в 1980–2026 годах

Источник: расчеты автора по данным МВФ



* Стандартное отклонение сырьевого индекса МВФ.

С учетом исключительной роли сырья в производственных процессах и в формировании доходов отдельных стран спрос на инструменты хеджирования и другие ликвидные деривативы, привязанные к сырьевым ценам, будет расти.

Основная проблема развития таких финансовых инструментов, которая особенно важна для российского рынка, — определить, какие цены будут лежать в их основе.

ЧТО ТАКОЕ БЕНЧМАРКИ, ЗАЧЕМ ОНИ НУЖНЫ И ОТКУДА БЕРУТСЯ?

Источниками цены на сырье служат **товарно-сырьевые биржи, электронные торговые площадки,** а также **ценовые агентства,** которые собирают данные о ценах, опрашивая производителей и покупателей сырья. Иногда источником данных о ценах может выступить государственная и (или) некоммерческая организация (если цена на товар регулируется).

Во Всемирную федерацию бирж входят более 250 бирж и клиринговых центров. Из них торги контрактами на сырьевые товары проводят около 50 площадок[1]. Крупнейшие — американская группа CME Group и европейская группа ICE. Активно развиваются биржи Китая, например Шанхайская фьючерсная биржа, Даляньская товарная биржа. Примеры российских товарно-сырьевых бирж — Санкт-Петербургская международная товарно-сырьевая биржа (СПбМТСБ), Национальная товарная биржа (НТБ).

Для товарно-сырьевых бирж раскрытие цен — побочный продукт основной деятельности (организации торговли сырьем). Этим часто пользуются государственные органы, стимулируя компании участвовать в открытых биржевых торгах ради получения ценовой информации.

Среди ценовых агентств наиболее известны S&P Global Platts, Argus, Fastmarkets и другие. Пример российского ценового агентства — Центр ценовых индексов (ЦЦИ). В отличие от бирж ценовые агентства целенаправленно «добывают» контрактные цены, опрашивая участников рынка.

Деятельность ценовых агентств, товарно-сырьевых бирж и электронных торговых площадок тесно переплетена[2]. Примером взаимосвязи разных источников ценовой информации служит рынок металлов, где участники рынка используют все возможные варианты источников данных о ценах (Рисунок 2).

Поскольку видов сырья очень много, принято выделять товары-эталоны, которые служат точкой отсчета для всего рынка. Эти товары-эталоны называют **бенчмарками**. Физические характеристики сырья могут сильно различаться в зависимости от качества, состава, региона поставки. Например, нефть бывает легкой и тяжелой; уголь различается по теплотворной способности; пшеница — по содержанию белка. Чтобы не оценивать каждую партию товара и сделать процесс формирования цен более прозрачным и простым, рынком выбирается товар с определенными характеристиками, от цен которого через систему дисконтов и премий формируется цена всех других товаров, то есть выбирается бенчмарк.

Классический бенчмарк нефтяного рынка — нефть Brent.

Нефть Brent, о которой обычно говорят, — бенчмарк Dated Brent, публикуемый ценовым агентством S&P Global Platts. Это расчетный показатель — смесь из шести сортов нефти (Brent, Forties, Oseberg, Ekofisk, Troll и американской WTI Midland). Доля всех этих сортов в физической торговле нефтью снижается и составляет 1–5 %. При этом бенчмарк Dated Brent используется как основа для ценообразования примерно 60–70 % мировой торговли нефтью. Бенчмарк Brent действительно приблизился к тому, чтобы стать «мировой ценой» на нефть.

СТАРЫЕ БЕНЧМАРКИ БОЛЬШЕ НЕ УНИВЕРСАЛЬНЫ, НОВЫЕ — НЕ СФОРМИРОВАНЫ

Пандемия 2020 года обнажила уязвимость мировой экономики и поставила под сомнение концепцию «единой мировой производственной фабрики». Локдауны, сбои в цепочках поставок, перебои с логистикой в районе Суэцкого канала и Красного моря, торговые противоречия между США и Китаем, напряженность на Ближнем Востоке — все эти события последних лет подсветили следующее:

[1] По данным Ассоциации фьючерсной торговли США, FIA.

[2] На товарно-сырьевых биржах очень часто торгуют «бумажными», то есть беспоставочными, фьючерсами на цены, которые изначально публикуются ценовым агентством.

Товарно-сырьевые биржи: медь (Лондонская биржа металлов, LME)

- Раскрытие цены через торговую активность
- В режиме реального времени
- Товар полностью стандартизирован

Электронные торговые площадки и аукционы: платина (аукцион LMEbullion)

- Раскрытие цены через торговую активность
- Частичная стандартизация товара

Ценовые агентства: литий (ценовое агентство Fastmarkets)

- Раскрытие цены опросным методом
- Товар различается по качеству, спецификации, локализации

Двусторонние переговоры: ферробор

- Механизм раскрытия цен отсутствует

Рисунок 2
Источники данных о ценах на разные виды металлов

Источник: составлено автором

1. В мире нет одного рынка сырья с единой ценой. Цены на сырье и факторы ценообразования в разных регионах мира различаются. Существующие глобальные бенчмарки не поспевают за реальными изменениями рынка. Например, напряженность в Ормузском проливе не всегда адекватно отражается в динамике нефтяных котировок (Рисунок 3).

2. Логистика важна. Цена логистики и ее возможность критичны в условиях регионализации мировой торговли. Пример — рост дисконтов на российскую нефть после 2022 года, которые были связаны с переориентацией экспорта на новые направления и ростом доли логистики в цене товара.

3. Привычные закономерности перестают работать. Показательный пример — рынок золота: его динамика в последние годы всё хуже объясняется традиционными факторами, такими как реальные процентные ставки в США или курс доллара.

Цены всё сильнее различаются по регионам мира. Этот процесс опережает появление новых бенчмарков. Сложилась ситуация, когда старые индикаторы потеряли свою универсальность, а новые еще не сформировались, в том числе из-за устоявшихся привычек участников рынка.

В настоящее время Банк России совместно с ФАС России участвует в создании национальной системы финансовых и товарных индикаторов в России. В нее должны войти национальные индикаторы, сформированные российскими биржами и ценовыми агентствами. Суверенная система индикаторов повышает доверие на финансовом и товарном рынках, снижает риски манипулирования, позволяет более эффективно управлять рыночным риском.

РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА С ПРИВЯЗКОЙ К СЫРЬЮ В РОССИИ БУДЕТ ЗАВИСЕТЬ ОТ РАЗВИТИЯ НАЦИОНАЛЬНЫХ БЕНЧМАРКОВ

Россия остается одним из крупнейших экспортеров сырья в мире, несмотря на то что доля экспорта в ВВП России

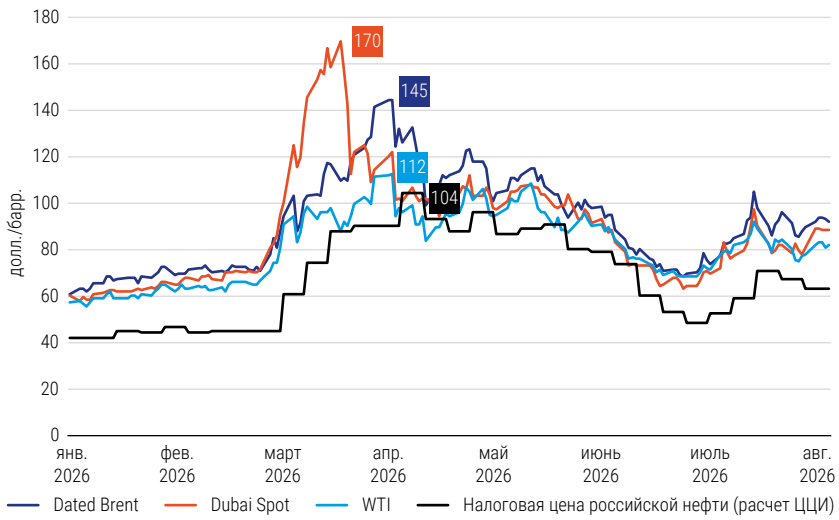
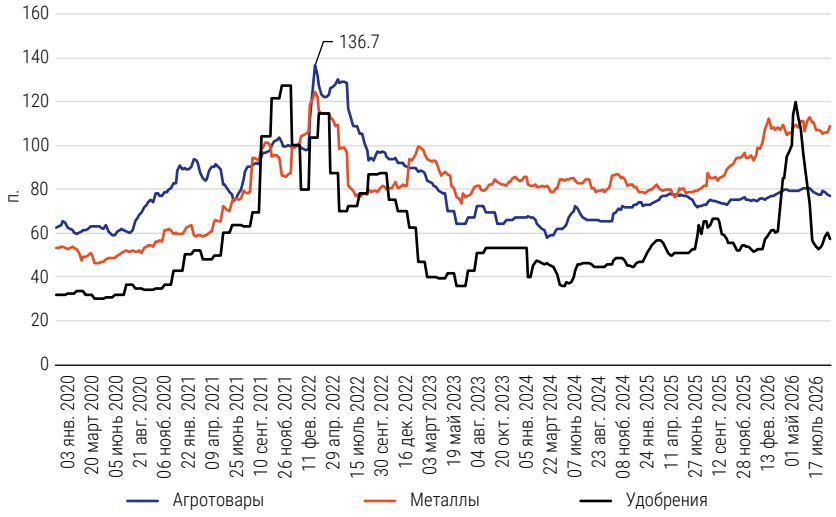


Рисунок 3
Сравнение цен на нефть в 2026 году, долл./барр.

Источник: Wind, Центр ценовых индексов (ЦЦИ)

Рисунок 4
Динамика экспортных цен в России по основным товарным группам, индекс 01.22 = 100 п.

Источник: Центр ценовых индексов (ЦЦИ)



демонстрирует тенденцию к снижению. К концу 2025 года этот показатель составил 18 % против 30 % на начало 2022 года. В товарной структуре экспорта наблюдается устойчивый рост ненефтегазовой составляющей. По данным Центра ценовых индексов (ЦЦИ), в 2025 году рост цен на товары неэнергетического экспорта составил 17.4 %. Цены на металлы выросли на 25.2 %, на подсолнечное масло — на 22 %, на удобрения — на 12.1 % (Рисунок 4).

Основными тенденциями рынка сырья, которые будут актуальны для России, станут:

- усиление роли развивающихся стран в торговле сырьевыми товарами, рост доли стран БРИКС+ в мировой экономике;
- перестройка логистических цепочек и усиление роли региональных эталонов в противовес глобальным бенчмаркам;
- изменение относительных цен на сырье, в том числе под влиянием климатических изменений и энергетического перехода; важность ненефтегазового сектора для экономики России будет расти;
- высокая волатильность цен сырья и рост спроса на финансовые инструменты с привязкой к сырьевым ценам.

В таблице 1 представлены основные факторы, определяющие динамику цен ненефтегазового экспорта в России (помимо спроса и предложения).

Спрос на финансовые инструменты с привязкой к рынкам сырья будет оставаться высоким как в России, так и в мире. Одними из основных сложностей на текущий момент являются формирование системы национальных ценовых индикаторов и привязка к ним финансовых инструментов. Источником информации о ценах должны стать национальные биржи и ценовые агентства.

Таблица 1
Факторы, влияющие на цены российских экспортных товаров

Источник: составлено автором

Товар	Бенчмарк	Факторы динамики цен
Пшеница	Фьючерсы на пшеницу (Чикагская товарная биржа CBOT), внебиржевой экспортный индекс Национальной товарной биржи, ЦЦИ Russian Wheat 12.5 % FOB Black Sea (ценовое агентство ЦЦИ)	Погода, урожай, стоимость логистики, платежеспособность импортеров
Подсолнечное масло	Фьючерс на соевое масло (Чикагская товарная биржа CBOT), фьючерс на пальмовое масло (Малазийская биржа), внебиржевой экспортный индекс Национальной товарной биржи, ЦЦИ Russian Sunflower Oil FOB Black Sea	Погода, урожай, стоимость логистики, цены на конкурирующие масла (пальмовое и соевое) и через них влияние рынка биодизеля
Удобрения (карбамид)	Urea prilled bulk FOB Baltic (Ценовое агентство Argus), Urea Prilled bulk FOB Baltic (ЦЦИ)	Цены на сырье (природный газ), цены на сельскохозяйственные товары, логистика
Энергетический уголь	Newcastle NEWC Steam Coal (Argus), CIF ARA (Argus), Russian Steam Coal 6000/5500 NAR FOB Far East (ЦЦИ)	Погодный фактор, энергобаланс (объем гидрогенерации, выработка ВИЭ)
Коксующийся уголь	FOB Australia (S&P Global Platts), Russian Gas Fat FOB Far East (ЦЦИ), Russian PCI LV FOB Far East (ЦЦИ)	Темпы роста развивающихся стран — динамика инфраструктурного строительства в Индии, развитие сектора недвижимости Китая
Золото	Цена на золото LBMA (электронная торговая площадка, Лондон), индекс Московской биржи аффинированного золота	Спрос мировых ЦБ, доходность альтернативных финансовых инструментов, темпы роста развивающихся стран (Индия, Китай)
Цветные металлы	Фьючерсы на медь, никель, платину (Лондонская биржа металлов), фьючерсы на алюминий (Шанхайская биржа)	Развитие возобновляемой энергетики, электротранспорта, темпы роста развивающихся стран