

12 - 18 мая 2026 года

Рынки драгоценных металлов на предыдущей неделе возобновили снижение. Стоимость спотового золота упала на 4,5%, а стоимость спотового серебра - на 2,4%. Основным влияющим фактором оставалась геополитическая ситуация на Ближнем Востоке. Отсутствие прогресса в открытии Ормузского пролива после посещения Китая президентом США Дональдом Трампом вновь привело к эскалации ситуации на Ближнем Востоке. Это укрепило курс доллара США и обрушило долговой рынок, резко повышая доходности облигаций. С учетом введенных ограничений потребления драгоценных металлов в Индии и межсезонья это создает условия для снижения цен на золото и серебро.

На предстоящей неделе внимание стоит обратить на апрельскую статистику по промышленному производству и розничным продажам в Китае в понедельник, динамику ВВП Японии в 1 кв. 2026 г. во вторник, апрельским данным по инфляции в Великобритании и недельным данным по инфляции от Росстата РФ в среду, недельным данным по рынку труда в США в четверг. Также в среду Народный банк Китая проведет очередное заседание, а ФРС США опубликует протоколы апрельского заседания. В начале текущей недели министры финансов и главы центральных банков G7 встретятся в Париже для обсуждения макроэкономической стабильности.

Текущая ситуация на рынках

Стоимость июньских фьючерсов на золото (CME) в течение прошедшей недели понижалась от уровня \$4 729 за унцию до уровня \$4 502 за унцию под влиянием укрепления курса доллара США и роста доходностей казначейских облигаций. В настоящее время рынок восстановился к уровню \$4 547 за унцию.

Рынки сосредоточились на итогах встречи президента США Дональда Трампа и главы Китая Си Цзиньпина, что привело к угасанию надежды на скорое заключение мирного соглашения с Ираном. Инвесторы начинают понимать, что Ормузский пролив в ближайшее время не откроется.

Более высокая инфляция в США укрепила ожидания сохранения высоких процентных ставок на более длительный срок. При этом общий уровень апрельской инфляции по крупнейшим экономикам мира показал прирост.

В апреле годовой индекс потребительских цен в США вырос до 3,8%, достигнув максимума с мая 2023 г. Это означает, что реальная процентная ставка впервые с 2023 г. стала отрицательной. Такая ситуация обычно приводит к повышению номинальных процентных ставок в экономике, что отражают ожидания трейдеров, закладывающих вероятность повышения процентных ставок ФРС уже с июля 2026 г.

Для ФРС ключевой вопрос заключается в том, повлияет ли растущая потребительская инфляция на базовую инфляцию (индекс PCE), которая является предпочтительным показателем для определения направления денежно-кредитной политики. По предварительным оценкам, базовая инфляция может вырасти в апреле на 0,4% до 3,4% против 3,2% в марте.

В апреле в США также резко выросла инфляция цен производителей (+1,4% м/м, +6,0% г/г), достигнув самых высоких показателей с 2022 г. Обычно инфляция цен производителей является предвестником роста инфляции потребительских цен. На основе этого предположения можно ожидать, что потребительская инфляция в США может вскоре превысить 4%.

Даже "усредненный" уровень инфляции, исключающий наиболее резкие ежемесячные колебания цен, вырос. Это предпочтительный показатель для нового главы ФРС США Кевина Уорша, утверждение которого Сенатом США состоялось на прошлой неделе. На этом фоне повышение процентной ставки в 2027 г. представляется более вероятным, чем ее снижение, поскольку ФРС, возможно, придется доказать готовность противостоять инфляции для сохранения доверия.

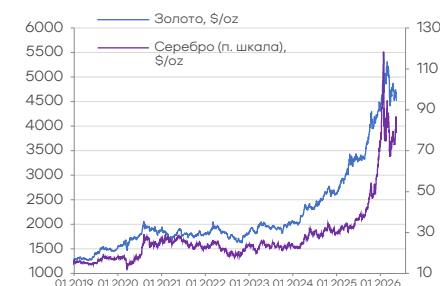
На этом фоне мировые рынки облигаций сильно пострадали. Доходность 30-летних американских облигаций достигла 5,1%, самого высокого уровня для этого срока погашения с августа 2007 г. Доходность 10-летних казначейских облигаций США повышалась до 4,63%. Резкий рост стоимости заимствований еще больше увеличит огромный бюджетный дефицит США, добавив к опасениям по поводу инфляции проблемы с погашением долгов. Долгосрочно это поддерживает рынок золота.

Курс доллара США по индексу DXY на прошедшей неделе укрепился к 99,0. При этом вероятные интервенции Банка Японии, направленные на укрепление курса йены,

Цены на драгоценные металлы

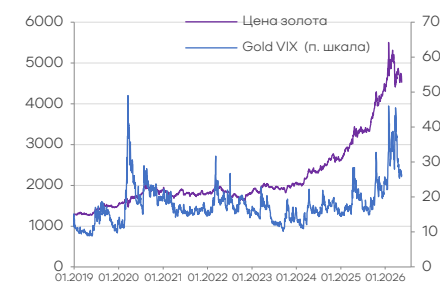
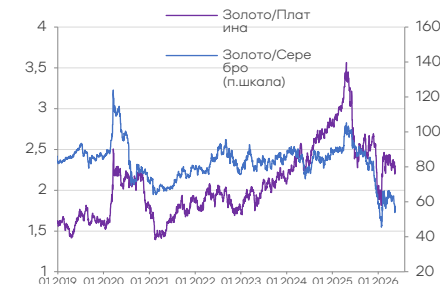
Данные London u Shanghai Fix Price PM, CME, ЦБ РФ

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU/USD), \$/oz. t	4 528,0	-4,5%	-10,6%
Серебро (XAG/USD), \$/oz. t	78,74	-2,4%	-23,7%
Золото (CME), \$/oz. t	4 561,9	-3,6%	4,6%
Серебро (CME), \$/oz. t	77,547	-4,10%	9,2%
Золото (Шанхай), CNY/g	4 594,8	-2,7%	3,9%
Серебро (Шанхай), CNY/kg	88,7	-1,5%	8,8%
Золото (ЦБ РФ), P/r	11 010,3	-2,1%	-3,3%
Золото (ЦБ РФ), \$/oz. t	4 682,5	-0,5%	3,5%
Золотая монета 7,78 гр. ЦБ РФ, P	91 656,6	-2,1%	-3,3%
Серебряная монета 31,10 гр. ЦБ РФ, P	7 614,8	15,0%	3,1%



Основные спреды, индекс Gold VIX

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Gold/Silver	57,51	-2,2%	17,2%
Gold/Platinum	2,30	-2,0%	4,4%
Gold VIX	26,34	-0,5%	10,1%



Число чистых длинных контрактов трейдеров

отчет CFTC	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (GC)	91 755	-2,9%	-8,9%
Серебро (SI)	33 092	7,5%	-43,8%

Цены на золото и серебро в рублях

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU), P /r	10 645,6	-6,0%	-16,4%
Серебро (XAG), P /r	185,1	-3,9%	-28,7%
GLDRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	10 613,3	-5,7%	-3,6%
SLVRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	179,6	-4,3%	-5,9%

усиливают тенденцию укрепления курса доллара. Показатель стоимости нефти в унциях золота опустился до 41,8 баррелей за 1 унцию золота.

Закон о ясности рынка цифровых активов (Digital Asset Market Clarity Act) был одобрен банковским комитетом Сената США большинством голосов (15 против 9), что стало важным шагом на пути к созданию более четкой федеральной нормативной базы для цифровых активов в США.

Законопроект, который еще должен быть одобрен полным составом Сената и Палаты представителей, включает положения, касающиеся защиты инвесторов, надзора за DeFi и участия банков в цифровых активах. Поддержка обеих партий свидетельствует о растущем политическом импульсе в отношении регулирования криптовалют, снижая неопределенность для институциональных инвесторов и укрепляя долгосрочные перспективы индустрии цифровых активов. Потенциально это может оказывать давление на рынок золота в долгосрочной перспективе.

Данные Всемирного золотого совета (WGC) по состоянию на 15 мая 2026 г. показали увеличение запасов золота в биржевых ETF на 2,3 тонн до 4 140,1 тонн. Отток инвестиций из золотых ETF наблюдался в европейских и азиатских фондах, в североамериканских фондах возобновился небольшой приток средств. В мае запасы металла в биржевых фондах выросли на 3,0 тонны.

В ближайшей перспективе определяющим фактором динамики цен на золото останется ситуация на долговом рынке и колебания курса доллара США. Протоколы апрельского заседания ФРС, вероятно, покажут растущие разногласия и сохранение паузы в смягчении денежно-кредитной политики. Постоянно повышенные геополитические риски могут поддерживать опасения по поводу инфляции на высоком уровне. Комплексно это создает краткосрочные препятствия для роста рынка золота.

Ближайшими уровнями поддержки выглядят \$4 501 - 4 403 за унцию. Ближайшие уровни сопротивления \$4 770 - 4 665 за унцию.

Стоимость июльских фьючерсов на серебро (CME) в прошедший период упала от уровня \$89,9 за унцию до \$74,4 за унцию в корреляции с рынком золота. В настоящее время рынок восстановился к уровню \$77,9. Соотношение между золотом и серебром (gold/silver ratio) составляет 57,5 (среднее значение за 5 лет - 84,77, за 20 лет - 68,95).

В Шанхае стоимость серебра на бирже SGE понизилась до \$88,7 за унцию. Импорт серебра в Китай в апреле подскочил до 27 млн унций (840 тонн) против стандартного ежемесячного импорта в 10 млн унций (311 тонн) в среднем на последние 6 лет. Отчасти это можно объяснить резким ростом экспорта солнечных панелей после начала энергетического кризиса.

При этом биржа CME Group приостановила действие разрешенного статуса регистрации (гарантирования) и поставки марок серебра китайского происхождения, произведенных 11 мая 2026 г. или позднее. Серебро, добытое до 8 мая 2026 г., по-прежнему будет подлежать гарантийному обеспечению и поставке по фьючерсному контракту на #серебро на бирже (код товара: SI; глава 112 Правил). Серебро, добытое 8 мая 2026 года или позже, не будет подлежать гарантийному обеспечению и поставке до дальнейшего уведомления.

Ближайшие уровни поддержки \$72,6-64,4 за унцию, ближайшие уровни сопротивления - \$83,5-90,1 за унцию.

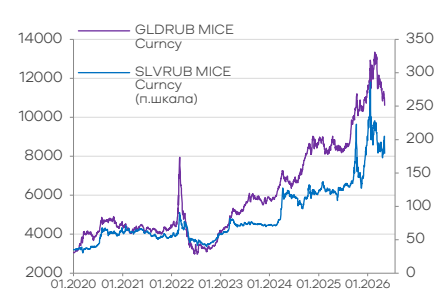
Денежно-кредитная политика центральных банков

Баланс ФРС США по состоянию на 13 мая 2026 г. увеличился до \$6,771 трлн (+\$18,2 млрд к предыдущей неделе, +\$9,0 млрд к уровню по состоянию на 14 мая 2025 г.). ФРС США управляет ликвидностью на внутреннем финансовом рынке, поддерживая ее на достаточном и комфортном уровне.

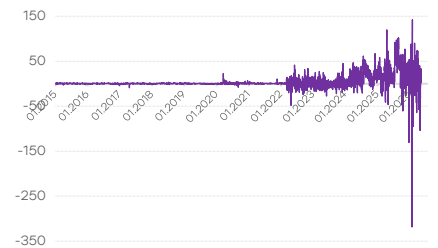
Смена главы ФРС уже привела к началу обсуждения возможных перемен, необходимость которых предварительно озвучил Кевин Уорш. Представитель ФРС Майкл Барр заявил, что смягчение правил ликвидности для банков с целью уменьшения размера баланса ФРС является плохой идеей, может подорвать безопасность финансовой системы и привести к увеличению влияния ФРС на рынки. Это также может увеличить риск того, что банкам придется обращаться к механизмам предоставления ликвидности ФРС в трудные времена.

Кевин Уорш также ставит задачу ограничить влияние ФРС, которая, по его мнению, слишком сильно вмешивается в политику. На этом фоне многие центральные банки начали опасаться, что это лишь даст американским политикам больше возможностей использовать финансовые инструменты в качестве меры принуждения.

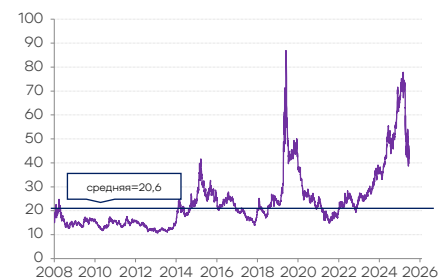
В связи с этим центральные банки других государств намерены активизировать планы на случай возможного прекращения предоставления ФРС своповых долларовых линий на поддержание уровня ликвидности за рубежом.



Спред активный фьючерс COMEX - LONDON FIX PM



Стоимость нефти в унциях золота (отражает сколько баррелей нефти можно купить за 1 унцию золота)



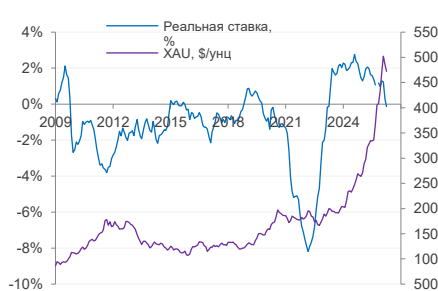
Макроэкономические показатели

	ВВП, г/г	Инфляция, %	Безработица, %
США	2,7%	3,8%	4,3%
ЕС	0,8%	3,0%	6,2%
Великобритания	1,0%	3,3%	4,9%
Япония	0,1%	1,5%	2,7%
Китай	5,0%	1,2%	5,4%
Индия	7,8%	3,2%	5,2%
Россия	1,0%	5,6%	2,2%
Бразилия	1,8%	4,4%	6,1%

Предстоящие заседания центробанков

	Текущая ставка, %	Дата предстоящего заседания	Ожидаемая ставка, %
ФРС США	3,50-3,75%	17/06	3,50-3,75%
ЕЦБ	2,0-2,15%	11/06	2,25-2,40%
Банк Англии	3,75%	18/06	4,0%
Банк Японии	0,75%	16/06	1,0%
НБК	3,0%	20/05	3,0%
ЦБ РФ	14,5%	19/06	14,5%

Реальная процентная ставка в США и цены золота



Ожидается, что существующая система свопового финансирования ФРС США будет полностью отменена в пользу санкционированных Министерством финансов США двусторонних линий финансирования. Такие примеры уже есть: предоставление финансирования Аргентине после прихода к власти Хавьера Милея, а недавно - предоставление финансовой поддержки ОАЭ в обмен на выход из ОПЕК.

Предоставление долларовой ликвидности в привязке к политическим условиям может изменить предположение о доступности долларового финансирования в случае внезапного финансового шока. Нежелание США решить проблему внезапного дефицита доллара может ускорить попытки снизить зависимость от этой валюты с течением времени.

Большинство постоянных своповых линий были установлены "до дальнейшего уведомления", но, судя по протоколам заседаний ФРС, они пересматриваются и утверждаются ежегодно. Между тем, участие Министерства финансов США в двусторонних долларовых своповых линиях, финансируемых из его собственного, более ограниченного стабилизационного фонда, за последний год, по-видимому, возросло.

В итоге, отмена автоматических, в значительной степени технократических, международных механизмов поддержки со стороны ФРС - во имя деполитизации центрального банка - может привести к беспрецедентной политизации международных финансов и управления кризисами.

Цены фьючерсов CME FedWatch свидетельствуют, что с вероятностью 99,2% на июньском заседании регулятор оставит процентную ставку без изменений на уровне 3,5-3,75%. В июле 2026 г. с вероятностью 95,0% рынок ожидает сохранения ставки на уровне 3,5-3,75%. Рынок начал закладывать вероятность повышения процентной ставки ФРС до уровня 3,75-4,0%, а первое повышение ожидается в марте 2027 г.

Баланс ЕЦБ за прошедшую неделю сократился на €11 млрд до €6,185 трлн против сокращения на €20 млрд недель ранее. С пиковых значений (€8,836 трлн) баланс уменьшился на €2,651 трлн.

Риторика представителей ЕЦБ оставалась тревожной. Глава ЕЦБ Кристин Лагард сообщила, что инфляция все дальше отдалается от целевого уровня и настоящее время это главная угроза в понимании регулятора. Рассчитывать на хороший рост экономики в этом году бессмысленно. При этом ослабление темпов экономического роста ограничивает вероятность повышения процентных ставок, что озвучивали некоторые представители ЕЦБ.

Динамика роста ВВП еврозоны в 1 кв. 2026 г. снизилась до 0,8% г/г против роста на 1,2% г/г в 4 кв. 2025 г. Экономисты считают, что темпы роста ВВП в еврозоне в пределах 1,5-2,0% в год являются здоровыми, а это значит, что текущий рост остается значительно ниже нормального уровня.

Народный банк Китая (НБК) объявил о пополнении запасов золота на 8 тонн в апреле, что является самым высоким показателем с декабря 2024 г., в результате чего официальные золотые резервы достигли 2 322 тонн или 9% от общих золотовалютных резервов.

Курс российской валюты на прошедшей неделе укрепился от 74,4 рублей за доллар США до 72,5 рублей за доллар США под влиянием ожидания поступления повышенных доходов от экспорта и более низких, чем ожидалось, покупок валюты Минфином РФ.

Данные Росстата РФ показали рост цен на 0,07% с 5 по 12 мая против снижения на 0,02% недель ранее. С начала мая рост цен составил 0,06%, с начала года - 3,17%, годовая инфляция оценивается в 5,55%. ВВП РФ в 1 кв. 2026 г. сократился на 0,2% г/г.

Спотовые и биржевые цены на драгоценные металлы в рублевом эквиваленте в прошедший период снижались под влиянием падения мировых цен и укрепления курса рубля.

Спотовые рынки драгоценных металлов

Спрос на спотовом рынке золота в Азии на прошедшей неделе оказался под влиянием жестких ограничений в Индии и увеличившегося инвестиционного интереса в Китае.

В Индии по состоянию на 15 мая дисконт при покупке золота составил -\$76,4 за унцию (дисконт -\$13,4 унцию на 8 мая). Внутренние цены на золото в прошедший период снизились на 2,5% на фоне падения мировых цен на металл и падения внутреннего потребления. Повышение импортных пошлин создает дефицит золота на внутреннем индийском рынке, при этом призывы Моди к снижению покупок золота находят отклик у покупателей. Жесткие изменения в регулировании рынка резко сократили внутренний спрос.

Ограничение импорта золота в страну началось с началом нового 2026-27 финансового года. Резкий рост цен на драгоценные металлы сильно испортил картину торгового баланса в 2025-26 финансовом году, завершившемся в марте 2026 г. Расходы на импорт драгоценных металлов составили \$84 млрд против \$35,5 млрд 10 лет назад. Расширение стоимости импорта, несмотря на снижение объема импорта золота почти на 20%,

Ежеквартальные покупки золота центральными банками по данным WGC и МВФ, расчеты Уралсиб, тонн

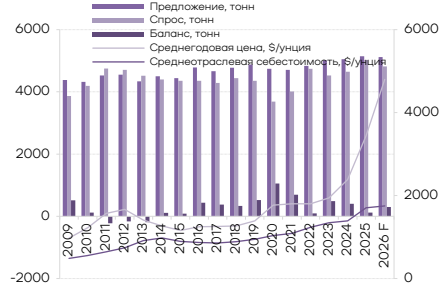


Ежемесячное поступление средств в золотые биржевые ETF по данным WGC, тонн



Баланс мирового рынка золота по данным WGC, расчеты Уралсиб, в тоннах

Апрель 2026	2024	2025	2026 F
Мировое предложение	4 961,9	5 002,3	5 115,0
В т.ч. добыча	3 650,4	3 671,6	3 700,0
Мировое потребление	4 630,6	4 999,4	4 815,0
Ювелирное	1 886,9	1 542,3	1 186,0
Промышленное	326,2	322,8	317,0
Инвестиционное	1 185,4	2 175,3	2 307,0
Центральные банки	1 092,4	863,3	800,0
ETF	-2,9	801,2	250,0
Баланс	331,3	2,9	300,0



Баланс мирового рынка серебра по данным The Silver Institute и Metals Focus, расчеты Уралсиб, в млн унций

Апрель 2026	2024	2025	2026 F
Мировое производство	1 019,60	1 090,40	1 066,40
Добыча	823,6	846,6	844,1
Рециклирование	194,5	197,6	211,3
Мировое потребление	1 157,40	1 130,60	1 112,60
Ювелирное	258,6	231,4	192,9
Промышленное	679	657,4	639,6
Инвестиционное	190,9	217,7	257,6
ETF	67,5	278,1	30,0
Баланс	-205,4	-318,4	-76,3

оказывало сильное давление на рупию и вызывало отток капитала из страны. Ситуация усугублялась ростом цен на энергоносители.

В ответ на это индийское правительство предприняло ряд мер для снижения расходов. Во-первых, с 1 апреля 2026 г. импорт был фактически приостановлен из-за отсутствия у должностных лиц в портах и аэропортах разрешений на таможенное оформление, т.к. министерство торговли Индии отложило публикацию списка банков, имеющих право импортировать драгоценные металлы, до 17 апреля. Часть импортируемого металла подвисла на таможне.

Затем был введен 3% интегрированный налог на товары и услуги (IGST) на импорт золота и серебра, и банки вынуждены были его заплатить, но импорт золота в апреле сократился примерно до 20,5 тонн против 29,2 тонн в апреле 2025 г.

На прошлой неделе были повышены импортные пошлины на драгоценные металлы. Правительство Индии ввело базовую таможенную пошлину в размере 10% и сбор на развитие сельскохозяйственной инфраструктуры (AIDC) в размере 5% на импорт золота и серебра, в результате чего эффективная ставка пошлины выросла с 6% до 15%.

Также было объявлено об ограничении беспошлинного импорта золота для экспорта ювелирных изделий 100 килограммами на одну лицензию. При этом создана связь между выдачей будущих лицензий с выполнением не менее 50% ранее взятых на себя экспортных обязательств в отношении ювелирных изделий. Владельцы лицензий обязаны каждые две недели предоставлять отчеты, заверенные независимым дипломированным бухгалтером, с подробным описанием импорта и экспорта золота, осуществляемых в рамках данной программы.

Согласно распоряжению, заявители, подающие заявку впервые, также будут обязаны проходить обязательные физические проверки производственных объектов региональными властями для подтверждения существования предприятия, его производственной мощности и состояния работоспособности.

В целом ожидается, что эти меры существенно снизят импорт драгоценных металлов в страну и экспорт ювелирных изделий, а внутренние цены на золото останутся высокими, что ограничит спрос. При этом есть опасения, что возрастут контрабандные поставки драгоценных металлов, которые удалось снизить от более 100 тонн в 2023 г. до около 20 тонн в 2025 г. за счет снижения импортных пошлин.

По состоянию на 15 мая премия при покупке золота в Китае составила +\$25,0 за унцию (премия +\$2,1 за унцию на 8 мая). Стоимость золота на SGE на прошлой неделе была на \$66,8 за унцию выше лондонских цен. Оптовый спрос на SGE в мае понизился на 1,5% к уровню апреля, но на прошлой неделе начал подрастать. Инвестиционный спрос остается активным: в апреле совокупные запасы под управлением ETF выросли до 301 тонн.

В марте импорт золота в Китай составил 143 тонн, что на 49% больше, чем в предыдущем месяце. Благодаря этому росту чистый импорт золота в первом квартале достиг 316 тонн, увеличившись как в квартальном (+182%), так и в годовом (+333%) выражении.

В Гонконге золото продавалось с премией +\$2,0 за унцию, в Сингапуре - с премией +\$1,0-3,3 за унцию, в Японии - с дисконтом -\$0,5 за унцию.

Прогнозы и ожидания

Долгосрочный растущий тренд на рынках золота и серебра продолжается, но среднесрочный растущий тренд сломлен. В динамике курса российского рубля наблюдается нормализация.

Ожидания и прогнозы по трендовой модели

	последнее*	1 кв 26	2 кв 26 F	3 кв 26 F	2025 (средняя)	2026 (средняя) F	2027 (средняя) F
Золото (Лондон), \$/oz. t	4 528,0	4 863,0	4 667,0	4 745,0	3 437,6	4 813,2	5 147,1
Серебро (Лондон), \$/oz. t	78,74	83,66	77,26	79,97	40,10	81,29	88,53
Курс ЦБ РФ	73,1275	78,28	74,22	76,44	83,67	75,09	76,23

*обычно London FIX PM последней торговой сессии



DISCLAIMER: This communication is purely of an informative nature and cannot be considered as an offer or an invitation to make an offer or an investment recommendation, forecast, professional advice or advertisement unless expressly stated in a given message and/or its attachments.

Neither Financial Corporation URALSIB nor URALSIB Bank – Financial Services can accept responsibility for the accuracy or completeness of this communication. Any views expressed by an individual in this communication do not necessarily reflect views of Financial Corporation URALSIB or URALSIB Bank or URALSIB Broker.

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ:

Содержащаяся в настоящем материале информация носит исключительно информационный характер, и ни при каких обстоятельствах не может быть использована или рассматриваться как оферта, приглашение делать оферты или как рекомендация к принятию инвестиционных решений, не является прогнозом событий, профессиональным советом или рекламой, если иное прямо не указано в настоящем сообщении и/или любых приложениях к нему. Несанкционированное использование, раскрытие, копирование, распространение либо иные действия или бездействие в отношении данного сообщения запрещены и могут быть незаконными.

ПАО «Банк УРАЛСИБ» не принимают на себя ответственности за достоверность и полноту содержащейся в данном сообщении информации. Любые взгляды, выраженные в данном сообщении указанными в нем лицами, являются мнениями такого лица и не обязательно отражают позицию или мнение ПАО «Банк УРАЛСИБ» и ООО «УРАЛСИБ Брокер».

Контактные данные Управления операций с драгметаллами

+7 495 788 61 76 МОНЕТЫ

+7 495 788 08 88 СЛИТКИ

gold@uralsib.ru