

19 - 25 мая 2026 года

Рынки драгоценных металлов на прошедшей неделе продолжали снижаться. Стоимость спотового золота упала на 0,5%, а стоимость спотового серебра - на 3,7%. Основным влияющим фактором оставалась геополитическая ситуация на Ближнем Востоке.

Постоянное изменение риторики относительно достижения договоренностей между США и Ираном по поводу открытия Ормузского пролива утомили рынки, что в совокупности с длинными выходными привело к снижению торговой активности. Обрушение долгового рынка на прошлой неделе способствовало словесной деэскалации конфликта в начале новой недели и поддержало стоимость драгоценных металлов через небольшое ослабление курса доллара США и снижение доходностей облигаций.

Текущая неделя в ряде регионов будет укороченной в связи с празднованием Дня памяти. Сегодня официальный выходной в США, Великобритании и Гонконге. Укороченная и последняя майская неделя не принесет много макроэкономической статистики, за исключением насыщенного американскими данными четверга, когда будут опубликованы динамика ВВП в 1 кв. 2026 г., расходы на личное потребление в апреле (индекс PCE) и недельные данные по рынку труда.

Текущая ситуация на рынках

Стоимость августовских фьючерсов на золото (CME) в течение прошедшей недели выросла от уровня \$4 463 за унцию до уровня \$4 596 за унцию под влиянием ослабления курса доллара США и стабилизации доходностей на долгом рынке.

На прошлой неделе состоялся мини-коллапс на долгом рынке: доходность 30-летних казначейских облигаций США достигла самого высокого уровня с 2007 г. Стоимость долгосрочных заимствований Японии также достигла новых рекордных максимумов, а доходность британских государственных облигаций - самого высокого уровня с 1990-х годов. В конце недели распродажа облигаций прекратилась, чему способствовала не слишком высокая, по сравнению с прогнозами, инфляция в Великобритании и сигналы из Белого дома о возможном заключении соглашения с Ираном по поводу открытия Ормузского пролива.

Рост доходности государственных облигаций напрямую влияет на стоимость заимствований во всей экономике, включая ипотечные кредиты, кредитные карты и бизнес-кредиты, и может вызвать проблемы с финансовой стабильностью. С начала американо-израильской войны с Ираном 28 февраля доходность 10-летних казначейских облигаций США выросла более чем на 70 базисных пунктов - от 3,95% до 4,67%. Реакция рынка на последние достижения в мирном процессе весьма скромная - на текущий момент доходность понизилась до 4,48%.

Ситуация в Персидском заливе остается главным фактором, ухудшающим состояние долгового рынка во всем мире, т.к. энергетический шок не показывает признаков ослабления. При этом реальность такова, что урегулирование не вернет цены на нефть к уровню, который был до войны, и для восстановления цепочки поставок энергоносителей потребуются время, а это значит, что опасения по поводу инфляции не исчезнут, как и призывы к сохранению высоких процентных ставок на более длительный срок.

В настоящее время рынок уже полностью заложил в цены повышение процентной ставки ФРС США на 0,25% в январе 2027 г., что является резким изменением по сравнению с двумя ожидаемыми снижениями ставки в этом году до начала войны. В опубликованном протоколе апрельского заседания ФРС США сообщалось: "...большинство участников подчеркнули, что некоторое ужесточение политики, вероятно, станет необходимым, если инфляция будет продолжать стабильно превышать 2%".

В мае, по опросам Мичиганского университета, индекс настроений упал до очередного исторического минимума 44,8, а также резко ухудшилась оценка текущей ситуации от 52,5 до 45,8. Кроме того, впервые минимум 1973 г. пробил индекс ожиданий потребителей, упавший от 48,1 до 44,1. Инфляционные ожидания в США на год выросли незначительно от 4,7% до 4,8%, но долгосрочные инфляционные ожидания показали резкий рост от 3,5% до 3,9%.

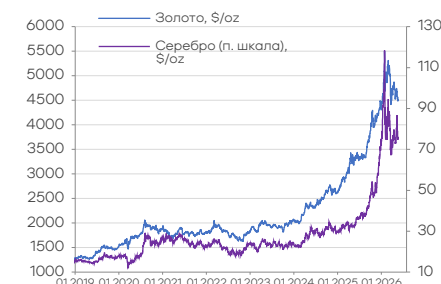
На этом фоне курс доллара США по индексу DXY ослабел от 99,6 до 98,9. Показатель стоимости нефти в унциях золота восстановился до 45,5 баррелей за 1 унцию золота.

Данные Всемирного золотого совета (WGC) по состоянию на 22 мая 2026 г. показали сокращение запасов золота в биржевых ETF на 8,7 тонн до 4 130,7 тонн. Отток инвестиций из золотых ETF наблюдался в североамериканских и азиатских фондах, в европейских фондах возобновился небольшой приток средств. В мае запасы металла в биржевых фондах упали на 6,4 тонн.

Цены на драгоценные металлы

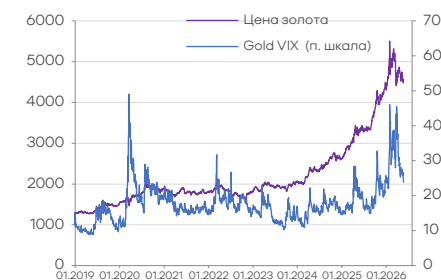
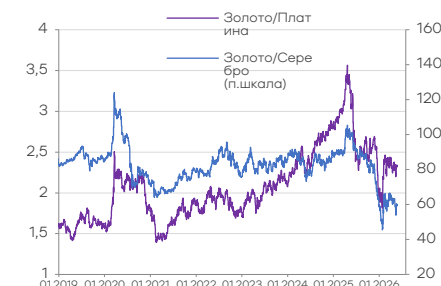
Данные London и Shanghai Fix Price PM, CME, ЦБ РФ

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU/USD), \$/oz. t	4 506,2	-0,5%	-11,0%
Серебро (XAG/USD), \$/oz. t	75,84	-3,7%	-26,5%
Золото (CME), \$/oz. t	4 556,4	-0,1%	4,5%
Серебро (CME), \$/oz. t	76,199	-1,74%	7,3%
Золото (Шанхай), CNY/g	4 541,4	-1,2%	2,7%
Серебро (Шанхай), CNY/kg	85,2	-3,9%	4,6%
Золото (ЦБ РФ), P/r	10 314,4	-6,3%	-9,4%
Золото (ЦБ РФ), \$/oz. t	4 504,7	-3,8%	-0,5%
Золотая монета 7,78 гр. ЦБ РФ, P	85 863,3	-6,3%	-9,4%
Серебряная монета 31,10 гр. ЦБ РФ, P	6 387,3	-16,1%	-13,5%



Основные спреды, индекс Gold VIX

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Gold/Silver	59,42	3,3%	21,1%
Gold/Platinum	2,33	1,2%	5,6%
Gold VIX	23,86	-9,4%	-0,3%



Число чистых длинных контрактов трейдеров

отчет CFTC	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (GC)	100 831	9,9%	0,1%
Серебро (SI)	32 157	-2,8%	-45,4%

Цены на золото и серебро в рублях

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU), P / r	10 316,3	-3,1%	-19,0%
Серебро (XAG), P / r	173,6	-6,2%	-33,1%
GLDRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	10 370,0	-2,3%	-5,8%
SLVRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	175,4	-2,3%	-8,1%

В ближайшей перспективе определяющим фактором динамики цен на золото останется конфликт на Ближнем Востоке, а также зависящие от прогресса в американо-иранских переговорах ситуация на долговом рынке и колебания курса доллара США. Постоянно повышенные геополитические риски могут поддерживать опасения по поводу инфляции на высоком уровне. Комплексно это создает краткосрочные препятствия для роста рынка золота. Наступившее межсезонье в совокупности с ограничительными мерами по импорту золота в Индию продолжит оказывать давление на рынок.

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 выросла от уровня \$73,8 за унцию до \$79,05 за унцию в корреляции с рынком золота. В настоящее время рынок понизился к уровню \$77,9. Соотношение между золотом и серебром (gold/silver ratio) составляет 59,4 (среднее значение за 5 лет - 84,77, за 20 лет - 68,95). В Шанхае стоимость серебра на бирже SGE понизилась до \$85,2 за унцию.

Поддержку рынку серебра обеспечивают повышенный спрос со стороны производства солнечных панелей и электроники, а также инвестиционный спрос. Согласно данным ВМО, приток средств в серебряные ETF резко вырос, достигнув самого высокого уровня с конца февраля, в первую очередь за счет европейских инвесторов, и составил 6,2 млн унций.

По сообщению Reuters, Индия немедленно отнесла большую часть импорта серебра, включая серебряные слитки, к категории "ограниченных товаров", стремясь сократить импорт и поддержать курс рупии. Индия удовлетворяет более 80% потребления серебра за счет импорта, при этом на новые категории товаров, подпадающих под ограничения, приходилось более 90% импорта серебра в прошлом финансовом году. Этот шаг последовал за повышением на прошлой неделе пошлин на импорт золота и серебра с 6% до 15%.

Ближайшие уровни поддержки \$73,6-64,4 за унцию, ближайшие уровни сопротивления - \$79,1-83,5 за унцию.

Денежно-кредитная политика центральных банков

Баланс ФРС США по состоянию на 20 мая 2026 г. сократился до \$6,765 трлн (-\$5,9 млрд к предыдущей неделе, +\$24,4 млрд к уровню по состоянию на 21 мая 2025 г.).

Президент США Дональд Трамп 22 мая привел к присяге Кевина Уорша в качестве председателя Федеральной резервной системы. Таким образом, спекуляции на тему смены главы ФРС можно считать завершенными.

Опубликованный протокол апрельского заседания FOMC показал, что ряд представителей ФРС проявляют некоторую обеспокоенность состоянием финансов, задаваясь вопросом, как можно укрепить и без того обширный набор инструментов, имеющихся у регулятора, для борьбы с проблемами рынка.

В протоколе заседания чиновники ФРС "в целом продолжали характеризовать финансовые уязвимости системы как существенные, но сочли, что давление на оценку активов возросло". Они оставались относительно оптимистичны в отношении состояния балансов домохозяйств, но были обеспокоены заимствованиями, особенно со стороны хедж-фондов, активно работающих на рынке государственных облигаций.

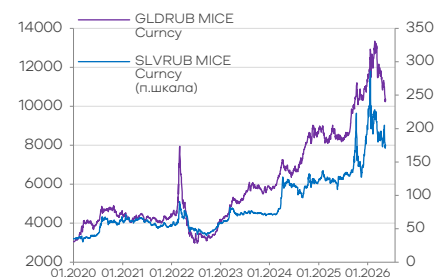
В протоколе говорится, что некоторые представители ФРС обсуждали "текущие и потенциальные операционные улучшения, связанные с различными инструментами ликвидности", используемыми центральным банком, включая механизм дисконтного окна, постоянные операции РЕПО и договоренности о предоставлении долларов другим крупным центральным банкам.

В протоколе, где отмечалось, что должностные лица проголосовали за подтверждение действующих линий валютных свопов, говорилось, что "некоторые" представители ФРС заинтересованы в продлении этого соглашения на период после текущего года, поскольку "более длительное продление было бы полезно для финансовой стабильности".

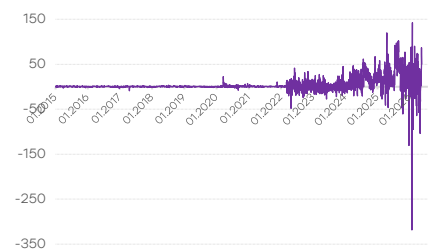
Кроме того, протокол показал, что FOMC на апрельском заседании занял более жесткую позицию, опасаясь не достичь целевого показателя инфляции в течение пяти лет подряд. Член Совета управляющих ФРС Уоллер заявил о том, что инфляция "движется в неправильном направлении" и "снижение ставки в будущем не более вероятно, чем ее повышение".

Цены фьючерсов CME FedWatch свидетельствуют, что с вероятностью 99,9% на июньском заседании регулятор оставит процентную ставку без изменений на уровне 3,5-3,75%. В июле 2026 г. с вероятностью 91,4% 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 январе 2027 г.

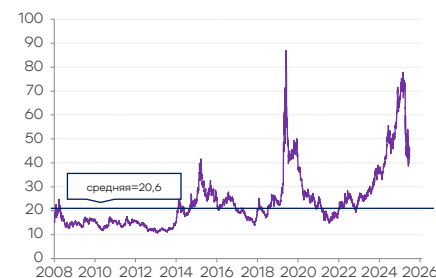
Народный Банк Китая (НБК) по итогам заседания одиннадцатый месяц подряд оставил ставку среднесрочного кредитования (1Y Loan Prime Rate) неизменной на уровне 3,0%.



Спрэд активный фьючерс COMEX - LONDON FIX PM



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



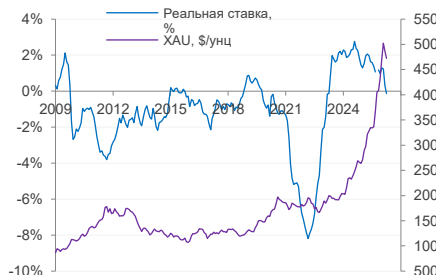
Макроэкономические показатели

	ВВП, г/г	Инфляция, %	Безработица, %
США	2,7%	3,8%	4,3%
ЕС	0,8%	3,0%	6,2%
Великобритания	1,1%	2,8%	5,0%
Япония	0,6%	1,4%	2,7%
Китай	5,0%	1,2%	5,2%
Индия	7,8%	3,5%	5,2%
Россия	-0,2%	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	3,75%
Банк Японии	0,75%	16/06	1,0%
НБК	3,0%	22/06	3,0%
ЦБ РФ	14,5%	19/06	14,5%

Реальная процентная ставка в США и цены золота



Пятилетняя ставка осталась на уровне в 3,5%. По итогам апреля темпы прироста розничных цен выросли до 1,2% г/г против 1,0% г/г в марте.

Как сообщает Reuters, правительство Ганы повысило долю продаж годовой добычи золота крупными золотодобывающими компаниями центральному банку страны от 20% до 30% в рамках обновленной программы по увеличению резервов.

Курс российской валюты на прошедшей неделе укрепился от 72,4 рублей за доллар США до 71,6 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 снижение цен на 0,02% с 13 по 18 мая против роста на 0,07% неделей ранее. С начала мая рост цен составил 0,04%, с начала года - 3,15%, годовая инфляция оценивается в 5,36%.

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

Спотовые рынки драгоценных металлов

Спрос на спотовом рынке золота в Азии на прошедшей неделе оставался под влиянием жестких ограничений в Индии и растущего спроса в Китае.

В Индии по состоянию на 22 мая дисконт при покупке золота составил -\$107,2 за унцию (дисконт -\$76,4 унцию на 15 мая). Внутренние цены на золото в прошедший период снизились на 2,5% на фоне падения мировых цен и внутреннего потребления. С момента рекордного роста внутренние цены на золото в Индии упали на 12,7%, хотя общий уровень цен несколько подрос на фоне ожидаемого дефицита предложения. Повышение цен спровоцировало фиксацию прибыли инвесторами, а также, вероятно, дилеры распродают запасы, импортированные по более низким пошлинам, что увеличило рыночное предложение и сдержало дальнейший рост цен.

Розничный спрос практически исчез, а запасы лома увеличились. По оценке Всемирного золотого совета, спрос на ювелирные изделия, слитки и монеты в Индии снизится в 2026 г. на 10% г/г или 50-60 тонн из-за повышения импортных пошлин.

По состоянию на 22 мая премия при покупке золота в Китае составила +\$18,6 за унцию (премия +\$25,0 за унцию на 15 мая). Стоимость золота на SGE на прошлой неделе была на \$35,2 за унцию выше лондонских цен. Оптовый спрос на SGE в мае вырос на 6,6% к уровню апреля.

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 сломен. 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	4 506,2	4 863,0	4 639,0	4 702,0	3 437,6	4 783,9	5 100,0
Серебро (Лондон), \$/oz. t	75,84	83,66	76,65	79,05	40,10	80,66	87,51
Курс ЦБ РФ	71,2090	78,28	73,41	72,05	83,67	74,54	75,38

*обычно London FIX PM последней торговой сессии

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

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