

26 мая - 1 июня 2026 года

Рынки драгоценных металлов на прошедшей неделе двигались разнонаправленно, а общая торговая активность сильно сократилась. Стоимость спотового золота подросла на 0,9%, а стоимость спотового серебра понизилась на 0,1%. Основным влияющим фактором оставалась геополитическая ситуация на Ближнем Востоке, реагировать на символические изменения которой инвесторы, похоже, довольно устали. Наступление сезона отпусков и длинные выходные на крупных рынках также ограничивали торговую активность.

Первая неделя лета начнется с публикации индексов PMI, указывающих на состояние деловой активности в крупнейших экономиках мира. Во вторник публикуются данные по инфляции в еврозоне (индекс CPI), которые могут укрепить мнение ЕЦБ в необходимости повышения процентной ставки на июньском заседании. В среду данные по недельной инфляции опубликует Росстат РФ. В четверг интерес представляют недельные данные по рынку труда в США, а в пятницу будет опубликован отчет по американскому рынку труда в мае, что станет для инвесторов наиболее значимой макроэкономической статистикой недели.

Текущая ситуация на рынках

Стоимость августовских фьючерсов на золото (CME) в течение прошедшей недели снижалась от уровня \$4 550 за унцию до уровня \$4 397 за унцию, после чего восстановилась к \$4 536 за унцию. Колебания цен в основном были обусловлены техническими факторами.

Цена на золото протестировала, но вновь удержала ключевой уровень поддержки от восходящей долгосрочной 200-дневной скользящей средней, которая примерно находится на уровне \$4 400 за унцию. Это ключевой переломный момент и точка риска для рынка, т.к. краткосрочный импульс разворачивается вверх, а чистая длинная позиция по-прежнему находится на низком уровне. При пробое этого уровня вниз, рынок может начать искать более низкие уровни поддержки, а если этот ключевой уровень устоит, то вероятно постепенное движение вверх.

События вокруг Ормузского пролива оставались ключевым фактором поддержки рынка золота в прошедшие дни. На фоне растущего оптимизма по поводу возможного соглашения между США и Ираном, инфляционные опасения ослабли, а ожидания относительно будущего ужесточения политики ФРС снизились. Впрочем, в начале новой недели появились прямо противоположные сообщения, что усилило nervoznost рынков.

Интересно, что президент США Дональд Трамп возобновил призывы к проведению физического аудита Форт-Нокса, который не подвергался независимой публичной инспекции с 1974 г. Этот призыв последовал за арестом бывшего высокопоставленного сотрудника ЦРУ, обвиняемого в краже государственного золота. Любая неопределенность, возникающая в связи с потенциальным аудитом, может усилить привлекательность золота как страхового актива.

Макроэкономические данные, опубликованные на прошлой неделе, не внушали оптимизма. Индекс доверия потребителей США (The Conference Board) в мае снизился до 93,1 пунктов против 93,8 ранее (-0,7% м/м и -5,4% г/г), хотя ежемесячная динамика в мае все же была лучше, чем в апреле.

The Conference Board отмечает: "...в мае потребительская уверенность немного снизилась, поскольку инфляционные последствия войны на Ближнем Востоке усилились. Оценки потребителями текущих условий ведения бизнеса и текущей ситуации на рынке труда были несколько менее позитивными по сравнению с прошлым месяцем. Это было частично компенсировано небольшим улучшением ожиданий потребителей относительно условий ведения бизнеса и рынка труда на ближайшие шесть месяцев. Между тем, число тех, кто ожидал снижения доходов, увеличилось ...".

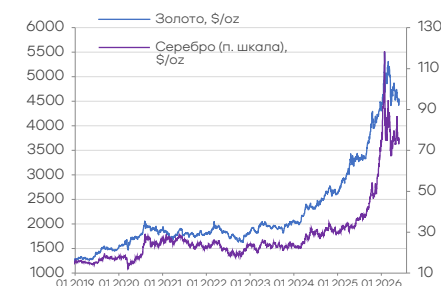
Опасения по поводу инфляции продолжают оказывать давление на рынки: предпочтительный показатель инфляции ФРС США, индекс потребительских расходов (PCE), в мае вырос до 3,8% - самого высокого уровня с 2023 г., что усиливает ожидания повышения процентных ставок в будущем. Растущие расходы потребителей говорят о том, что экономика США, ранее считавшаяся относительно защищенной от давления цен на нефть, все же ощущает последствия на потребительском рынке.

Согласно второй оценке Бюро экономического анализа, экономические данные, опубликованные на прошлой неделе, показали, что темпы роста экономики США в 1 квартале были ниже, чем предполагалось ранее. В отчете говорится, что реальный ВВП в

Цены на драгоценные металлы

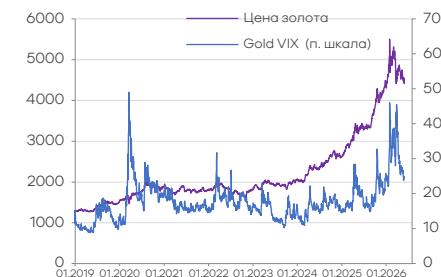
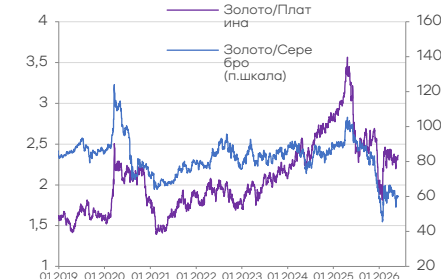
Данные London u Shanghai Fix Price PM, CME, ЦБ РФ

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU/USD), \$/oz. t	4 546,0	0,9%	-10,2%
Серебро (XAG/USD), \$/oz. t	75,785	-0,1%	-26,6%
Золото (CME), \$/oz. t	4 593,0	0,8%	5,3%
Серебро (CME), \$/oz. t	75,875	-0,43%	6,8%
Золото (Шанхай), CNY/g	4 527,7	-0,3%	2,4%
Серебро (Шанхай), CNY/kg	83,6	-2,0%	2,5%
Золото (ЦБ РФ), P/r	10 091,5	-2,2%	-11,4%
Золото (ЦБ РФ), \$/oz. t	4 419,0	-1,9%	-2,4%
Золотая монета 7,78 гр. ЦБ РФ, P	84 007,5	-2,2%	-11,4%
Серебряная монета 31,10 гр. ЦБ РФ, P	6 222,7	-2,6%	-15,8%



Основные спреды, индекс Gold VIX

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Gold/Silver	59,98	1,0%	22,2%
Gold/Platinum	2,36	1,6%	7,3%
Gold VIX	24,91	4,4%	4,1%



Число чистых длинных контрактов трейдеров

отчет CFTC	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (GC)	92 907	-7,9%	-7,8%
Серебро (SI)	32 339	0,6%	-45,1%

Цены на золото и серебро в рублях

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU), P /r	10 380,2	0,6%	-18,5%
Серебро (XAG), P /r	173,0	-0,3%	-33,3%
GLDRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	10 364,0	-0,1%	-5,9%
SLVRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	171,5	-2,2%	-10,1%

1 кв. 2026 г. вырос на 1,6% г/г, что ниже показателя в 2,0%, зафиксированного в первоначальной оценке.

На этом фоне курс доллара США по индексу DXY колебался в пределах 98,75-99,5. Показатель стоимости нефти в унциях золота восстановился до 49,9 баррелей за 1 унцию золота. Доходность 10-тилетних казначейских облигаций понизилась к 4,457%.

Данные Всемирного золотого совета (WGC) по состоянию на 29 мая 2026 г. показали сокращение запасов золота в биржевых ETF на 8,2 тонн до 4 122,9 тонн. Отток инвестиций из золотых ETF наблюдался в североамериканских и азиатских фондах, в европейских фондах продолжался небольшой приток средств. В мае запасы металла в биржевых фондах упали на 14,2 тонн.

В ближайшей перспективе по-прежнему 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. Ожидается, что экономические данные США, включая индексы PMI и ежемесячные показатели занятости, останутся устойчивыми. Учитывая сохраняющийся высокий уровень инфляции, ожидания более агрессивной денежно-кредитной политики ФРС могут укрепиться.

Ближайшими уровнями поддержки выглядят \$4 501 - 4 400 за унцию. Ближайшие уровни сопротивления \$4 607 - 4 653 за унцию.

Стоимость июльских фьючерсов на серебро (CME) в прошедший период выросла от уровня \$72,18 за унцию до \$75,8 за унцию в корреляции с рынком золота, возле которого рынок консолидируется в настоящее время. Соотношение между золотом и серебром (gold/silver ratio) составляет 60,0 (среднее значение за 5 лет - 84,77, за 20 лет - 68,95). В Шанхае стоимость серебра на бирже SGE понизилась до \$83,6 за унцию.

В связи с резким ростом цен на серебро производители солнечных панелей столкнулись со значительным давлением на маржу, что побудило их к усилиям по сокращению использования серебра в промышленных целях. По оценке Bank of America, снижение спроса может сократить дефицит серебра на 90% уже в 2026 г., и даже умеренная распродажа со стороны инвесторов может привести к избытку серебра на рынке. В связи с этим Bank of America не ожидает устойчивого опережающего роста цен на серебро.

Ближайшие уровни поддержки \$72,1-66,9 за унцию, ближайшие уровни сопротивления - \$77,2-79,1 за унцию.

Денежно-кредитная политика центральных банков

Баланс ФРС США по состоянию на 27 мая 2026 г. практически не изменился, составив \$6,765 трлн (-\$0,3 млрд к предыдущей неделе, +\$30,3 млрд к уровню по состоянию на 28 мая 2025 г.).

Выступлений представителей ФРС на прошедшей неделе было много, и их риторика явно стала более жесткой. Член совета управляющих Кристофер Уоллер сообщил, что следует ожидать по крайней мере одного повышения ставки до конца 2026 г., т.к. ситуация с ростом цен находится за пределами комфортных уровней. Ему вторил глава ФРБ Чикаго Остал Гулсби, говоря, что, если активно продолжать цикл снижения процентных ставок, это еще больше спровоцирует инфляцию.

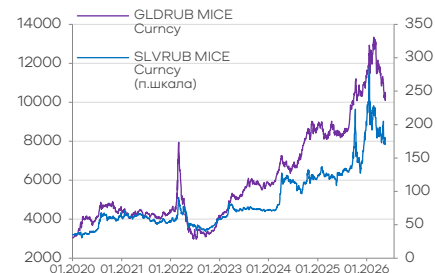
Член совета управляющих Майкл Барр считает, что шок от повышения цен на нефть может спровоцировать рост инфляционных ожиданий, от которого ФРС необходимо защищаться. Это еще одна причина, по которой регулятору следует уделить время оценке состояния экономики, прежде чем принимать решение о дальнейшем снижении процентной ставки.

Президент ФРБ Миннеаполиса Нил Кашкари заявил, что ФРС должна сосредоточиться на сдерживании инфляционных рисков, которые, по всей видимости, нарастают, хотя еще "слишком рано" предсказывать, когда можно будет изменить текущую процентную ставку.

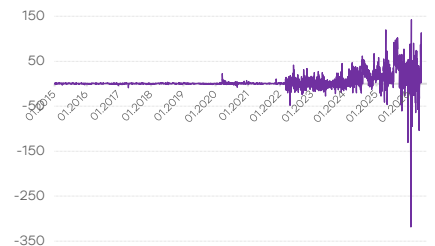
Глава ФРБ Канзас-Сити Джефффри Шмид заявил, что инфляция слишком высока и слишком долго превышает целевой уровень и следует подумать о том, как сделать денежно-кредитную политику более ограничительной, что может выйти за рамки политики процентных ставок и включать в себя то, как ФРС использует свой баланс.

При этом как внутри, так и за пределами ФРС сходятся во мнении, что изменения в правилах, смягчающие требования к объему наличных средств, которые банки должны держать на случай чрезвычайных ситуаций, могут позволить регулятору сократить размер баланса, но также выражаются сомнения в том, что объемы этих средств могут быть сокращены в той степени, в которой этого желает новый глава ФРС Кевин Уорш.

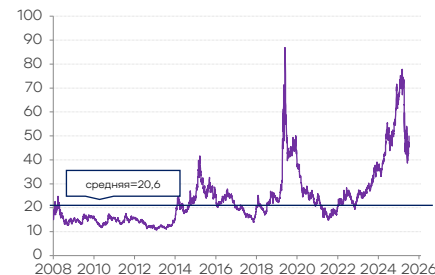
Перспективы июньского заседания, первого заседания Кевина Уорша в качестве председателя, становятся все более интересными. На последнем заседании в конце апреля три члена комитета высказались против "голубиной" позиции. Если не случится



Спред активный фьючерс COMEX - LONDON FIX PM



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



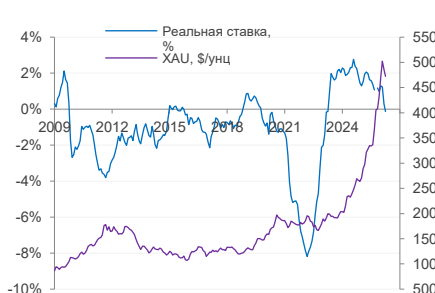
Макроэкономические показатели

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

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



никаких неожиданностей в майских отчетах о занятости и инфляции, то становится все более вероятным, что медианная точка больше не будет ориентироваться на рынок труда.

При этом риски повышения инфляции усилились из-за возможности влияния цен на энергоносители на базовую инфляцию, продолжающегося роста цен на технологическое оборудование и многочисленных сообщений о проблемах в цепочке поставок. Некоторые показатели инфляционных ожиданий домохозяйств также укрепились. Если инфляция останется высокой в 4 кв. 2026 г., а экономический рост будет сохраняться, вероятность повышения процентной ставки существенно возрастет.

В целом первое повышение процентной ставки ФРС ожидается в 2027 г. Однако, по всей видимости, терпение ФРС в отношении высокой инфляции уменьшается, и повышение ставки произойдет, если комитет придет к выводу, что инфляция, вероятно, останется на уровне 3% или выше в следующем году.

В июне внимание рынка будет приковано к обновленным прогнозам ФРС и к тому, покажет ли медианная "точка" в прогнозах процентных ставок на конец года дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики.

Цены фьючерсов CME FedWatch свидетельствуют, что с вероятностью 99,3% 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.

Предстоящие заседания центральных банков в июне могут привести к повышению процентных ставок, особенно со стороны ЕЦБ и Банка Японии.

В Европе инфляция ускорилась в крупнейших экономиках региона: в Испании, Италии и Франции - до 3,6%, 3,3% и 2,8% г/г соответственно. Это подтверждает необходимость повышения процентных ставок ЕЦБ, причем повышение в значительной степени уже учтено рынками.

Аргументы в пользу корректировки для повышения доверия по-прежнему поддерживаются прогнозами и сообщениями представителей ЕЦБ. Сочетание слабого роста и умеренной инфляции заработной платы, могут ограничить повышение двумя шагами в этом году.

Слабые данные по рынку труда и инфляции в Великобритании поддерживают идею паузы Банка Англии в ходе июньского заседания. Однако давление со стороны опросов о ценах предполагает, что повышение, призванное укрепить доверие, произойдет в ближайшее время, если темпы роста стабилизируются.

Премьер-министр Японии Санаэ Такаичи объявила о планах выделения дополнительного бюджета для продления субсидий на покупку топлива домохозяйствами. Пакет оценивается в относительно скромные 0,5% ВВП, но это продолжающееся отклонение от фискальной дисциплины приводит к росту стоимости заимствований. Последние данные показывают более выраженное инфляционное давление, укрепляя поддержку повышения ставки Банком Японии в июне.

Кроме того, внимание переключается на запланированное обсуждение Банком Японии программы выкупа активов. Банк Японии, вероятно, сохранит текущий темп сокращения расходов на данный момент, но в конечном итоге проявит чувствительность к рыночным условиям, сократив темпы сокращения баланса вдвое до 100 млрд йен в квартал.

Узбекистан, один из крупнейших в мире производителей золота, возобновил полномасштабный экспорт золота в апреле после шестимесячной паузы. По данным Национального статистического комитета, за первые четыре месяца 2026 г. экспорт немонетарного золота составил около \$1,5 млрд, при этом большая часть поставок пришлось на апрель.

Банк России в апреле продал 6,2 тонны золота из золотовалютных резервов, сократив количество золота в общих резервах до 2 298,5 тонн. При этом доля золота в общих резервах по состоянию на 1 мая 2026 г. выросла до 44,5%. С начала февраля 2026 г. банк России продал 28 тонн золота.

Курс российской валюты на прошедшей неделе колебался в пределах 70,8-72,2 рублей за доллар США. На текущей неделе Минфин РФ может пересмотреть объем покупаемой валюты в рамках бюджетного правила. Исходя из увеличившихся цен продажи нефти сорта Urals, покупки в рамках бюджетного правила могут быть примерно в два раза больше, чем в мае, что может оказать давление на курс российского рубля.

Данные Росстата РФ показали рост цен на 0,07% с 19 по 25 мая против снижения на 0,02% неделей ранее. С начала мая рост цен составил 0,11%, с начала года - 3,22%, годовая инфляция оценивается в 5,47%.

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

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

Спотовые рынки драгоценных металлов

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

В Индии по состоянию на 29 мая дисконт при покупке золота составил -\$120,9 за унцию (дисконт -\$107,2 унцию на 22 мая). Внутренние цены на золото в прошедший период подросли на 1,9% на фоне намечающегося дефицита предложения металла.

По состоянию на 29 мая премия при покупке золота в Китае составила +\$6,7 за унцию (премия +\$18,6 за унцию на 22 мая). Стоимость золота на SGE на прошлой неделе была на \$18,3 за унцию ниже лондонских цен. Оптовый спрос на SGE в мае вырос на 6,9% к уровню апреля. Первоначальный рост спроса, обусловленный снижением цен, постепенно нивелировался.

Согласно статистическим данным, чистый импорт золота в Китай через Гонконг в апреле вырос на 81,2% м/м до 86,715 тонн. Общий импорт золота в Китай в апреле составил 99,327 тонн (м/м).

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	4 546,0	4 863,0	4 622,0	4 676,0	3 437,6	4 766,4	5 071,9
Серебро (Лондон), \$/oz. t	75,79	83,66	76,26	78,44	40,10	80,25	86,84
Курс ЦБ РФ	71,0224	78,28	73,66	71,64	83,67	74,39	74,95

*обычно London FIX PM последней торговой сессии

Банк Уралсиб © 2026



Контактные данные Управления операций с драгметаллами

+7 495 788 61 76 МОНЕТЫ

+7 495 788 08 88 СЛИТКИ

gold@uralsib.ru

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».