



ОБЗОР РЫНКА ЗОЛОТА ФЕВРАЛЬ 2026

Золото особенно в фокусе на геополитике

После коррекции золота в начале февраля, когда драгметалл торговался на уровне \$4 500 за унцию, к концу месяца он вернулся к отметке около \$5 300 за унцию, что всего на 3% ниже максимумов середины января 2026 года на фоне крайне обострившегося противостояния между США и Ираном. Таким образом, за февраль цена выросла на 13% м/м. Золото играет ключевую роль в качестве стратегической долгосрочной инвестиции и пользуется статусом безопасного актива в периоды экономической и геополитической неопределенности. На текущий момент сохраняющаяся напряженность в отношениях между США и Ираном, а также неопределенность в мировой экономике из-за тарифной политики Трампа, служат главным катализатором роста цен на золото, так как инвесторы ожидают инфляционных последствий. Более того, рост госдолга США, перспективы двух снижений ставки ФРС в текущем году и увеличение бюджетного дефицита в Соединенных Штатах, а также сохраняющийся спрос на золото со стороны мировых ЦБ и активные инвестиции в золотые ETF – все эти факторы подтверждают обоснованность нашего прогноза, предполагающего, что в 2026 году средняя цена этого драгметалла составит \$5 000 за унцию. При этом отметим, при эскалации и расширении конфликта на Ближнем Востоке выход цены золота на уровень \$5 500 – 6 500 за унцию является сценарием с высокой вероятностью (сейчас золото торгуется на уровне выше \$5 400 за унцию).

Золото – средство сохранения стоимости

С 1971 года после отмены золотого стандарта, за редким исключением, золото показывало лучшую доходность, чем основные валюты и сырьевые товары. Особенно ярко эта тенденция проявилась сразу после отмены золотого стандарта, но она четко прослеживается и в последние годы. С конца нулевых годов мы наблюдаем рост предложения фиатных денег в системе. Количественное смягчение (QE) и увеличение ликвидности после пандемии в начале десятилетия ускорили процесс девальвации фиатных валют. Инвесторы обратились к золоту, чтобы застраховать себя от девальвации валют и сохранить свою покупательную способность с течением

времени. Следует отметить, что стоимость ежегодно добываемого в мире золота существенно отстает от роста денежной массы M2 в США. Объем добываемого золота в год составляет 1,5-2% от накопленных запасов золота в мире, в то время как CAGR денежной массы оценивается на уровне 6-7% в последние годы.

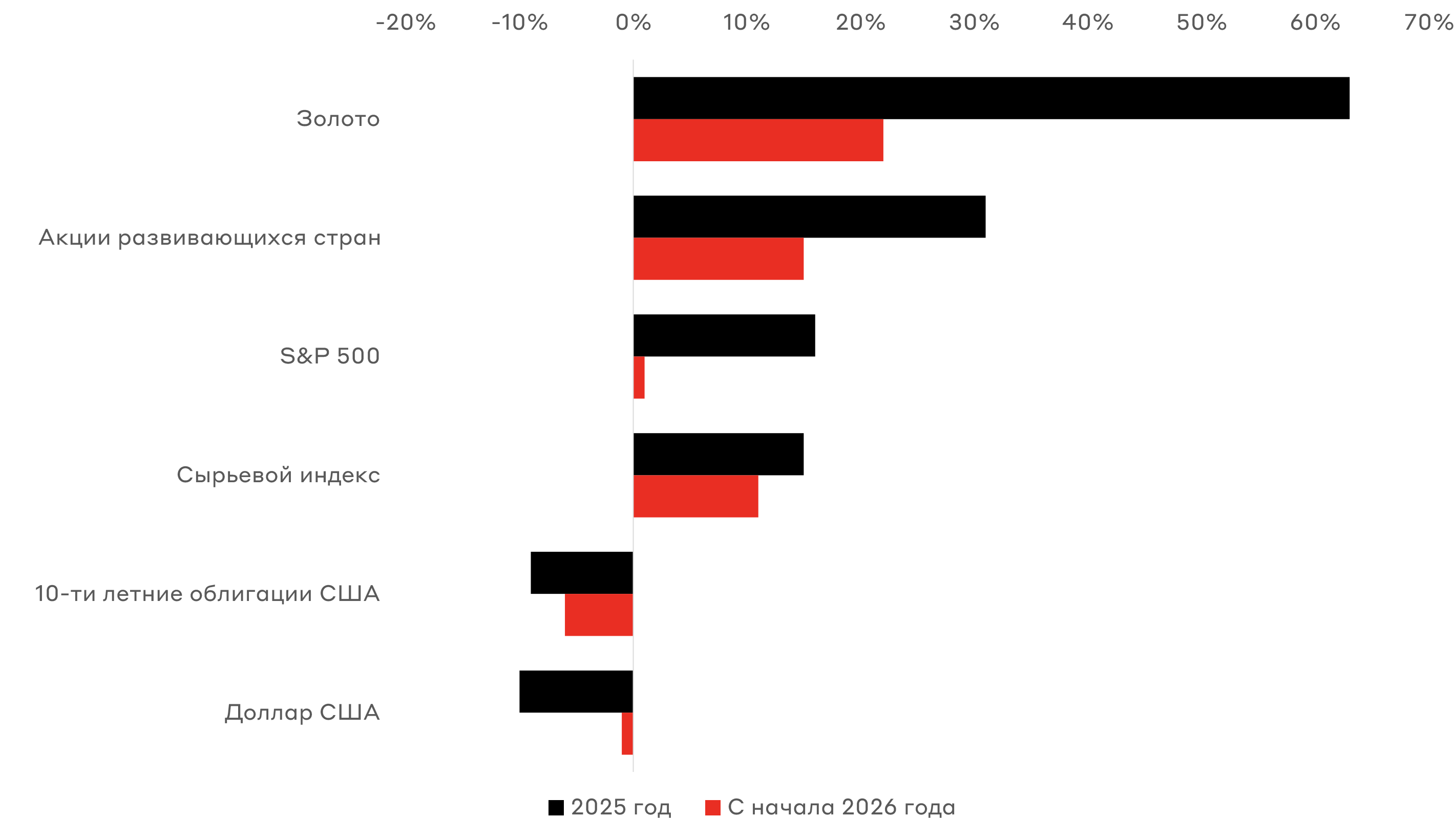
Рекордный рост цен на золото не сопровождается освоением новых месторождений

Содержания золота в руде на действующих месторождениях снижается (среднее содержание драгметалла в руде 1,2-1,3 г/т в мире). Компаниям приходится перерабатывать всё больше породы, чтобы сохранить прежний уровень добычи. Объем добываемого золота невозможно быстро увеличить вслед за ростом спроса. Современный рудник – это проект, реализуемый в течение 15–20 лет. Если сегодня вы начнете осваивать новое богатое запасами месторождение, первую унцию вы получите ближе к 2045 году. Мировая добыча составляет около 3700 тонн, но свободного золота на рынке гораздо меньше. Даже если завтра цена вырастет до \$10 000 за унцию, объем доступного на рынке золота в краткосрочной перспективе не увеличится. Именно этот дефицит физического золота и не позволяет цене сильно упасть даже при укреплении доллара или изменении процентных ставок.

Мировые центробанки остаются нетто-покупателями золота, а приток средств в золотые ETF сохраняется

Приток средств в ETF часто обусловлен краткосрочным и долгосрочным стремлением инвесторов вложиться в золото. В 2026 году золотые ETF продолжили привлекать большие средства, их активы достигли рекордных значений. В январе такие фонды привлекли \$19 млрд (это рекордный месячный показатель), а активы под их управлением (AUM) достигли исторического максимума \$669 млрд (+20% м/м). Совокупный объем золота на балансе мировых ETF золота вырос на 120 тонн, до 4145 тонн, также достигнув нового исторического максимума. При этом мировые ЦБ остаются нетто-покупателями золота, что подтверждает его значимость в текущих реалиях, что будет обеспечивать поддержку ценам на золото в среднесрочной перспективе.

Доходность основных классов активов в 2025 г. и с начала 2026 г.,%



Источник: международные базы данных, Аналитика Альфа-КИБ
Дата закрытия на 27 февраля 2026 г.

Динамика цены золота за последний год, \$/унция



Источник: международные базы данных, Аналитика Альфа-КИБ
Дата закрытия на 27 февраля 2026 г.

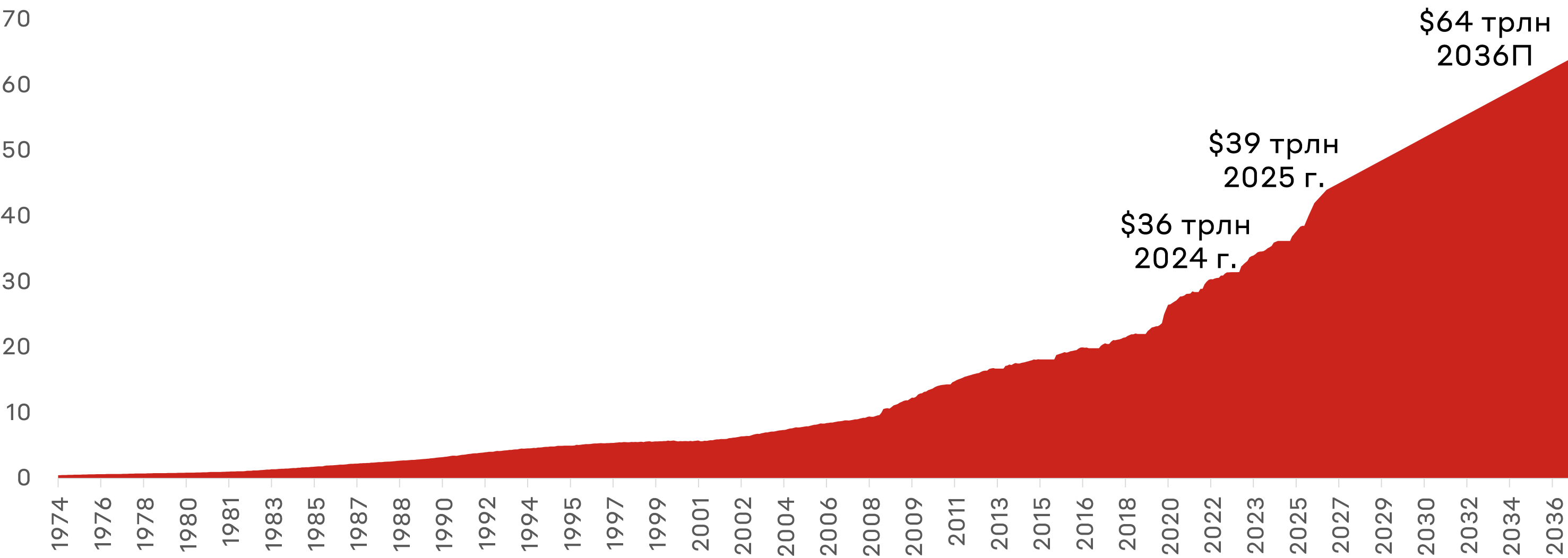
Золото и госдолг США

Одним из структурных факторов, поддерживающих золото, как мы отмечали ранее, является постоянный рост госдолга, усугубляемый тем фактом, что государственный долг достигает критического уровня. При этом замедление экономического роста из-за эскалации геополитической напряженности также затронет США. Напомним, Дональд Трамп на предыдущем президентском сроке не сильно заботился о сокращении госдолга. В 2017 году, когда он пришел в Белый дом, долг США составлял чуть менее \$20 трлн, а сейчас он достиг \$39 трлн, что практически вдвое больше. Трамп не может отказаться от этого наследия; напротив, можно предположить, что он продолжит наращивать госдолг. Так, по прогнозам BofA госдолг США к 2036 году

достигнет \$64 трлн (66% г/г, что эквивалентно росту госдолга на \$2 трлн ежегодно). На текущий момент мы видим, что Дональд Трамп не заинтересован взять под контроль структурно высокий дефицит бюджета США.

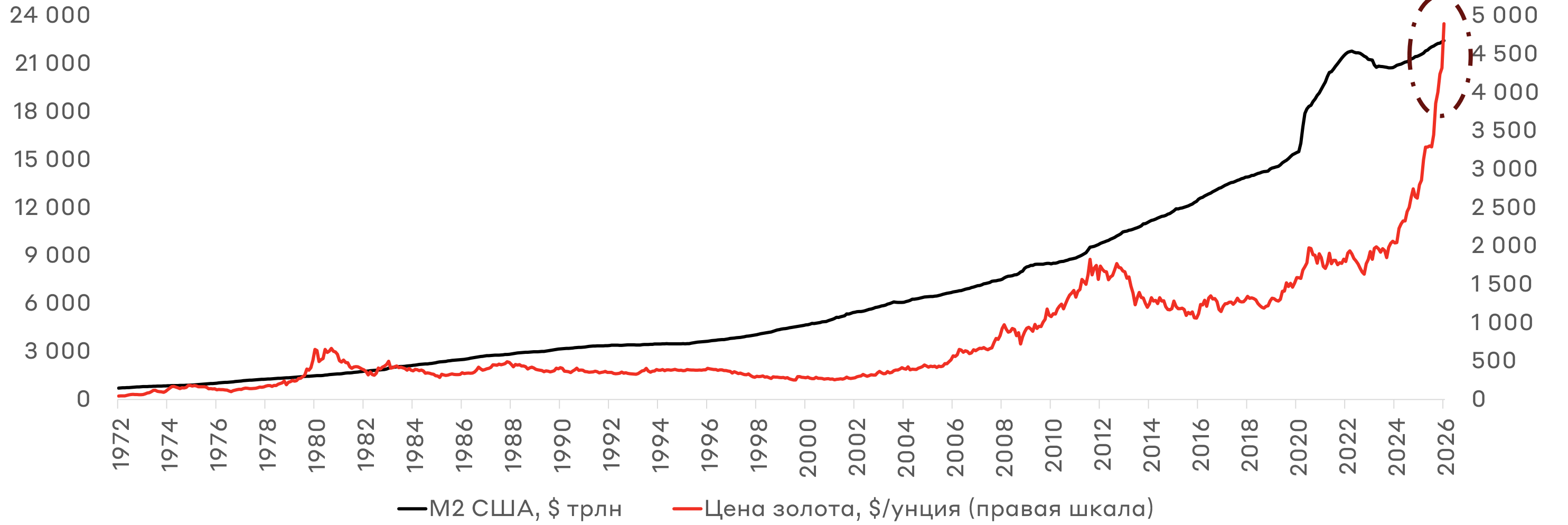
Вследствие роста госдолга и снижения процентных ставок в 2025 году, мы ожидаем роста денежной массы M2. Значительные меры денежно-кредитного стимулирования определяют глобальную тенденцию увеличения денежной массы в сочетании с многочисленными мерами бюджетного стимулирования, которые принимаются в настоящее время, что может привести к высокой инфляции не только в США, но и в других развитых странах.

Динамика госдолга США, \$ трлн



Источник: BofA, Аналитика Альфа-КИБ

Динамика M2 США и цены золота



Источник: международные базы данных, Аналитика Альфа-КИБ

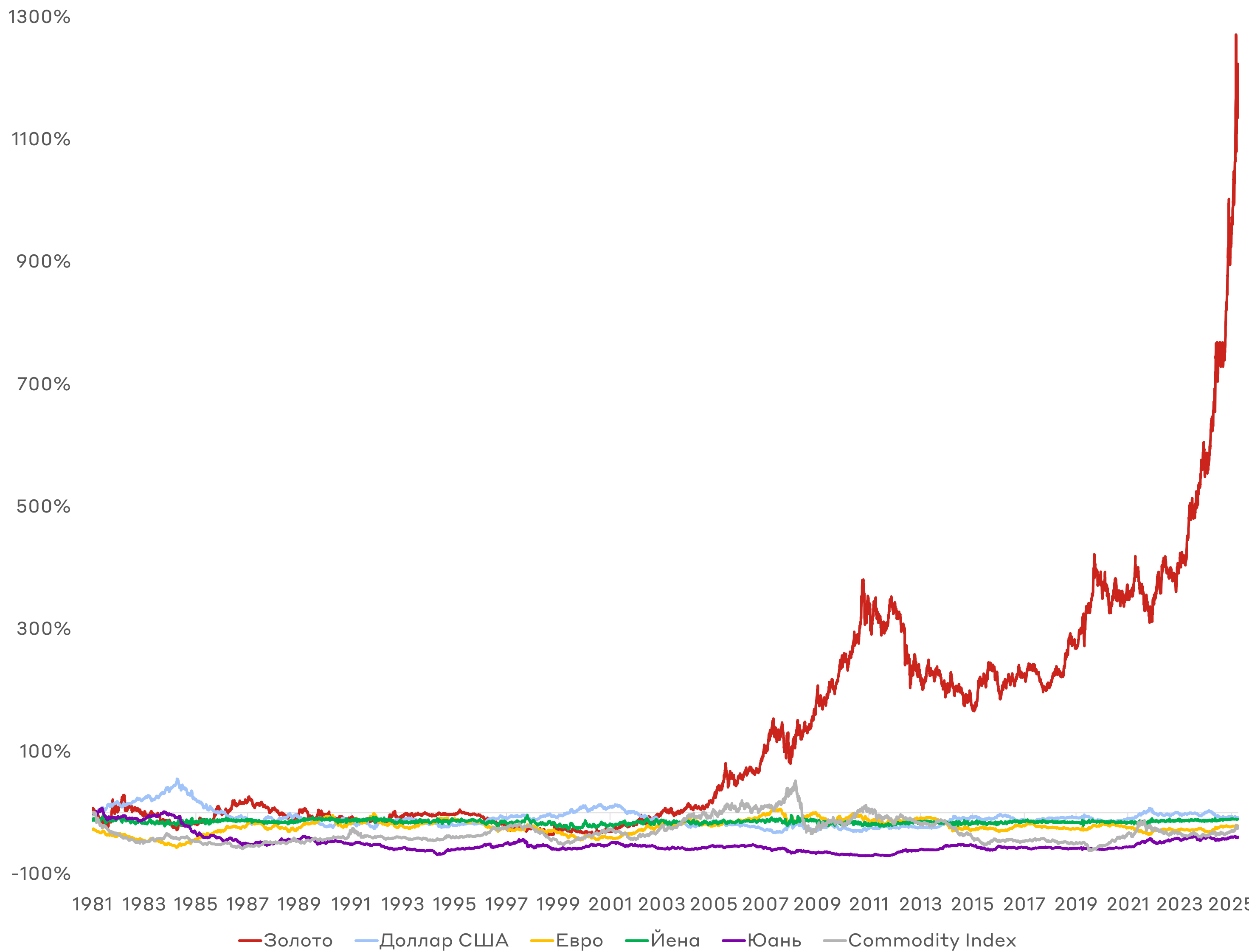
Золото – средство сохранения стоимости

Исторически сложилось, что основные валюты были привязаны к золоту. Ситуация изменилась после отмены золотого стандарта в США в 1971 году, когда была окончательно оставлена Бреттон-Вудская система. С тех пор, за редким исключением, золото показывало лучшую доходность, чем основные валюты и сырьевые товары. Особенно ярко эта тенденция проявилась сразу после отмены золотого стандарта, но она четко прослеживается и в последние годы.

Бумажные деньги могут быть напечатаны в неограниченных количествах для поддержки денежно-кредитной политики. С конца нулевых годов мы наблюдаем рост предложения

фиатных денег в системе. Количественное смягчение (QE) и увеличение ликвидности после пандемии в начале десятилетия ускорили процесс девальвации фиатных валют. Инвесторы обратились к золоту, чтобы застраховать себя от девальвации валют и сохранить свою покупательную способность с течением времени. Следует отметить, что стоимость ежегодно добываемого в мире золота существенно отстает от роста денежной массы M2 в США. Объем добываемого золота в год составляет 1,5-2% от накопленных запасов золота в мире, в то время как CAGR денежной массы оценивается на уровне 6-7% в последние годы.

Среднедневной объем торгов на вторичном рынке, млрд руб.



Источник: международные базы данных, Аналитика Аналитика Альфа-КИБ

При рекордном росте цен на золото разработка новых месторождений практически отсутствует

С точки зрения геологии, можно отметить, что руда заметно беднеет. По данным S&P Global, среднее содержание металла в руде сегодня около 1,3 г/т. Иными словами, на каждую унцию приходится перерабатывать больше горной массы. А значит выше энергопотребление, выше износ оборудования, выше капитальные вложения, как следствие, ниже маржа при прочих равных. Объем перемещенной горной массы в 2023–25 гг. побил исторические рекорды. По результатам 2024 г. мировая добыча составляет около 3700 тонн, но свободного золота на рынке гораздо меньше. Компании перерабатывают всё больше породы, чтобы сохранить прежний уровень добычи.

✓ **Золотодобычу невозможно быстро нарастить по желанию.** Современный рудник это проект на 15–20 лет. Если вы сегодня найдете богатое месторождение, первую унцию вы получите ближе к 2045 году. Всплеск цен никак не может увеличить добычу здесь и сейчас. Металл, который

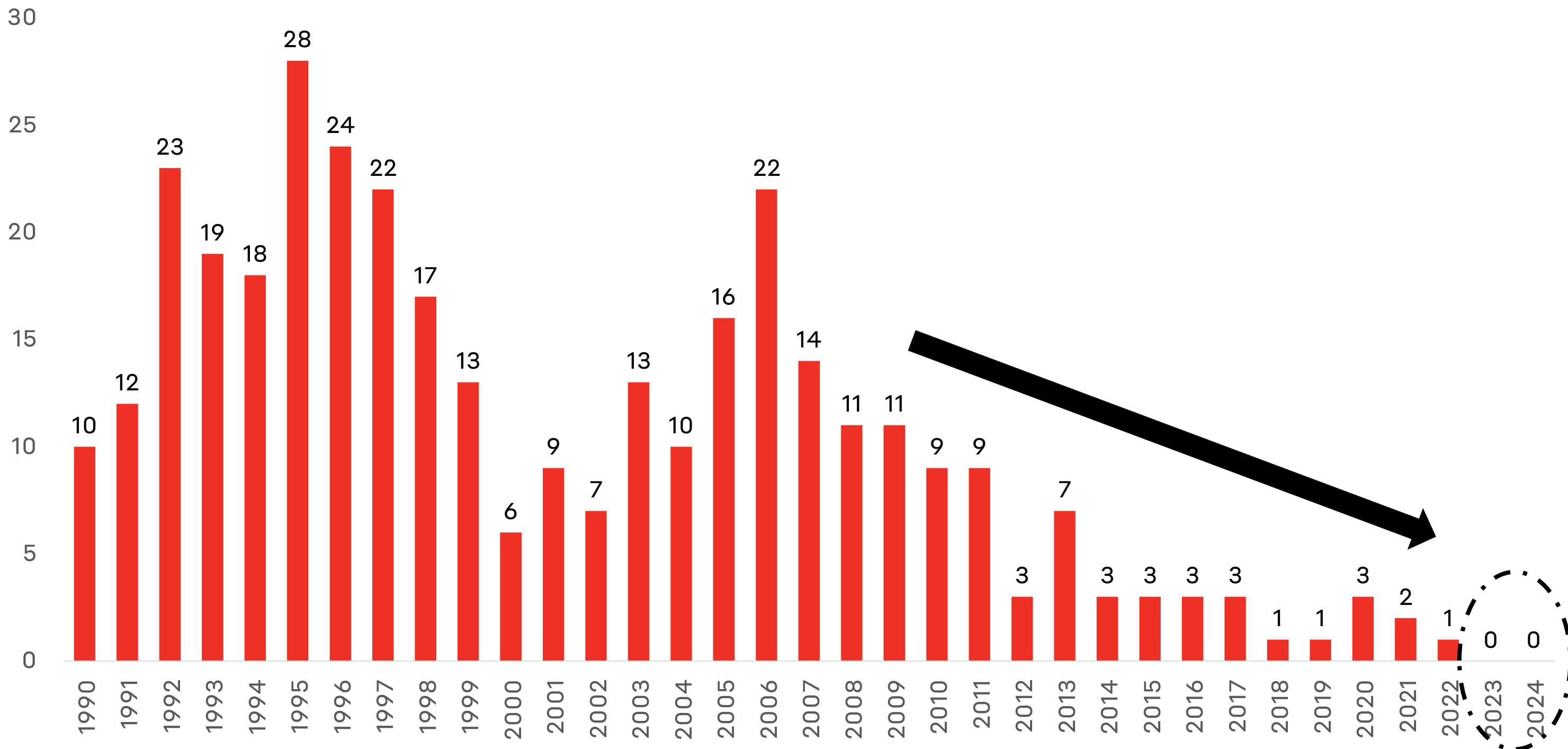
торгуется на биржах сегодня-это результат инвестиционных решений начала 2000-х.

✓ **Инвестиции в отрасль изменились.** Вместо поиска новых точек, компании тратят 80% бюджетов на доразведку действующих месторождений, чтобы просто продлить им жизнь. Расходы на первичную разведку упали. Крупных месторождений, способных обрушить рынок объемом, на горизонте просто нет. Сегодня акционеры требуют свободный денежный поток, дивиденды, контроль CAPEX. Доля поиска радикально новых точек упала.

✓ **ЦБ и их активный спрос на золото.** С 2022 г. мировые ЦБ скупают более 1000 тонн ежегодно. А это почти треть всей мировой добычи. Добавляются развивающиеся страны, нацеленные на серьезные пополнения своих запасов. И тут возникает риторический вопрос, когда вернется металл обратно в рынок и вернется ли.

Даже если завтра цена вырастет до \$10 000 за унцию, в мире не появится больше золота в моменте. Парадокс в том что в классической сырьевой модели высокая цена стимулирует предложение. В золоте - нет. Цена растёт, а объём не меняется. Под рынком нет избыточного предложения, которое ему можно быстро предложить.

Новые месторождения золота по всему миру объемом более 2 млн унций не открывались уже два года, млн унций



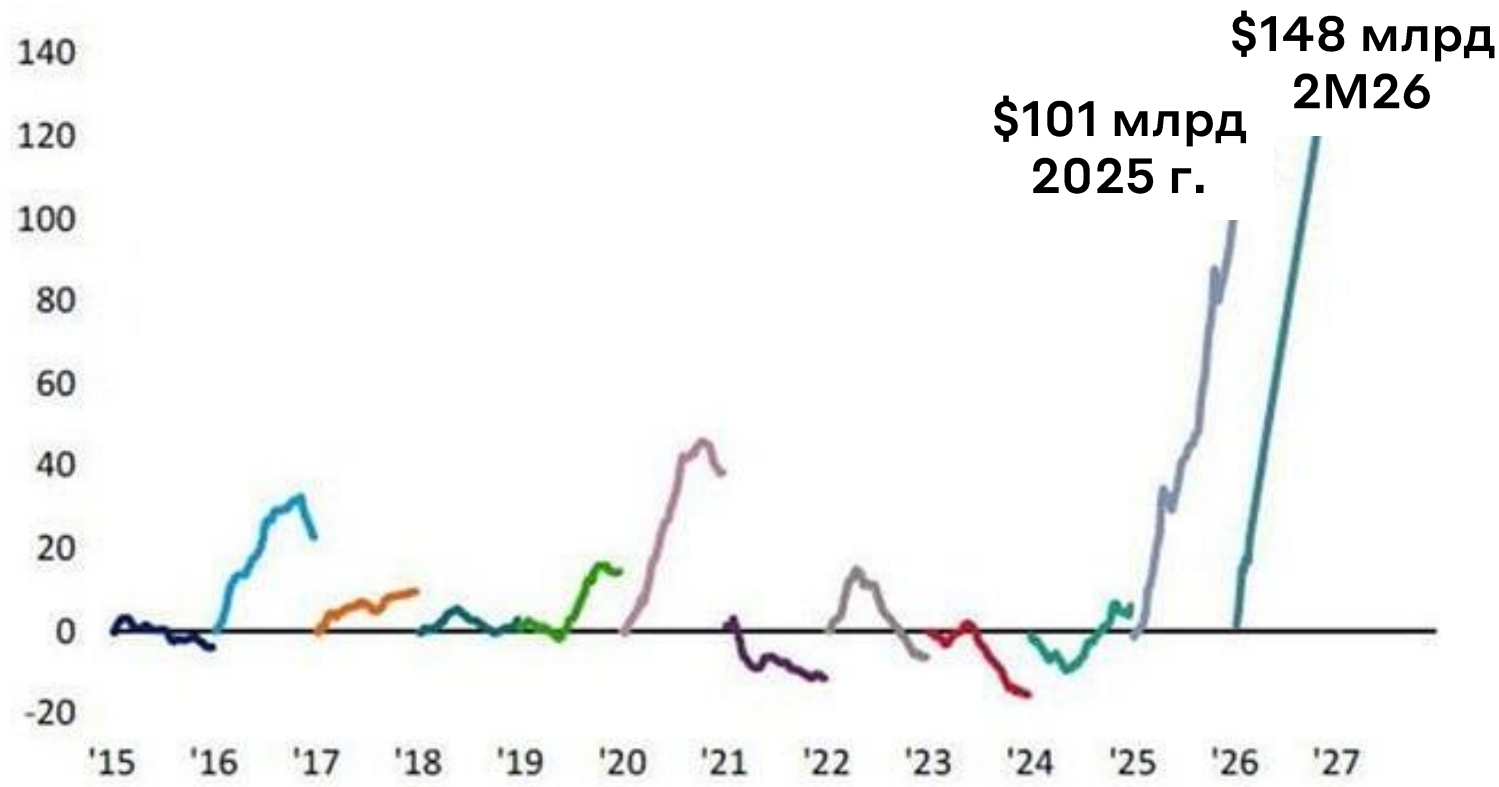
Источник: S&P Global, Аналитика Альфа-КИБ

Приток средств в золотые ETF набирает обороты

Глобальные золотые ETF продолжали привлекать приток средств в новом году. Объемы торгов на рынке золота выросли в январе, завершив месяц рекордным показателем в \$623 млрд в день. Совокупные мировые запасы выросли на 120 тонн до 4 145 тонн, также достигнув нового исторического максимума. Во всех регионах в январе наблюдался приток инвестиций. Глобальный спрос был обусловлен Северной Америкой и Азией, причем в первой из них наблюдался второй по величине месячный приток за всю историю наблюдений.

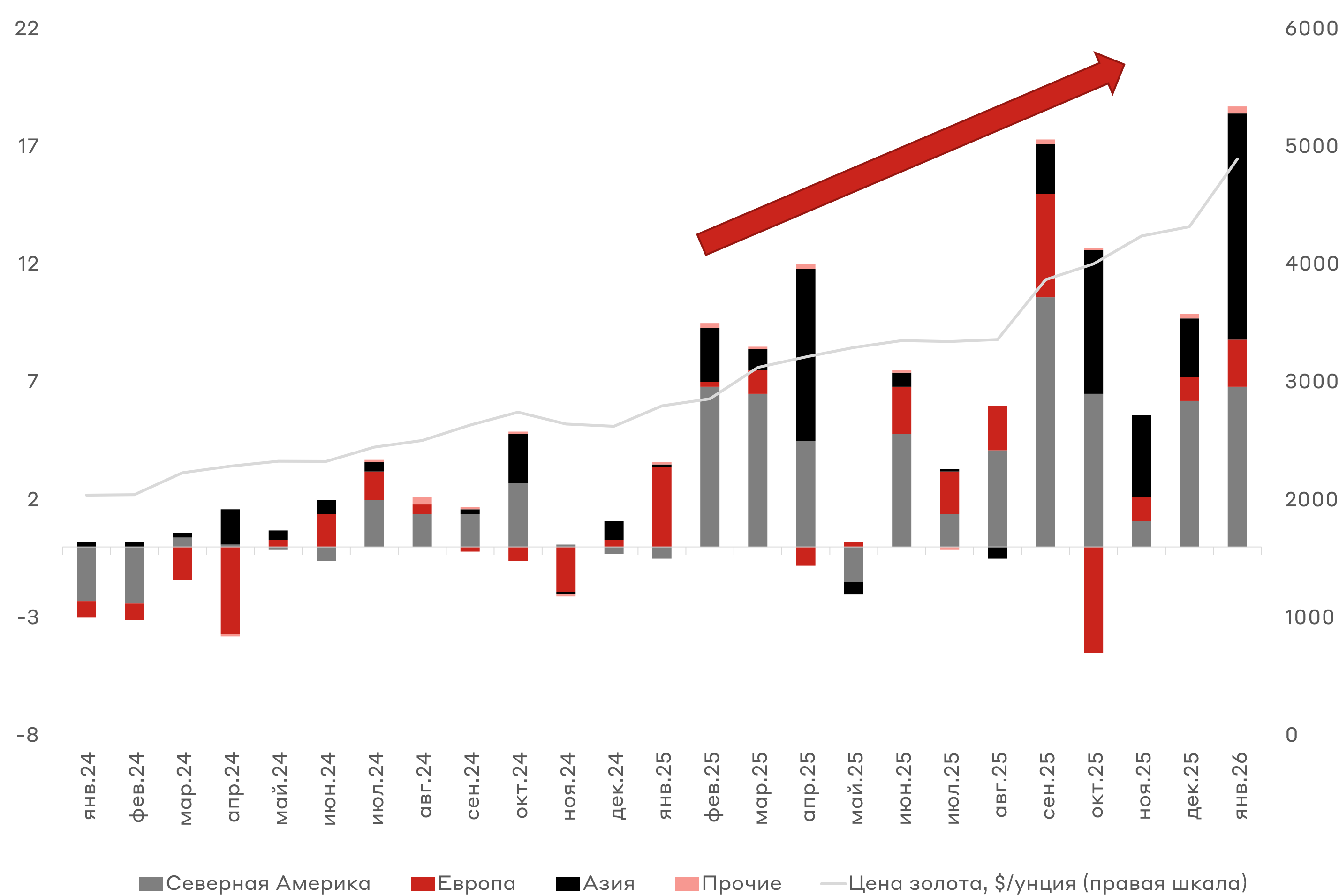
Что касается результатов двух месяцев 2026 года, отметим, что притоки в золотые фонды бьют все исторические рекорды (\$148 млрд).

Приток средств в золотые ETF в годовом исчислении достиг \$148 млрд



Источник: BofA Global Investment Strategy, Аналитика Аналитика Альфа-КИБ

Ежемесячные притоки/оттоки средств в золотые ETF по регионам, \$ млрд



Источник: WGC, Аналитика Аналитика Альфа-КИБ

Начальник управления Аналитики



Борис Красноженов

+7 (495) 795 36 12 (доб. 6451)

bkrasnozhenov@alfabank.ru

Аналитик сектора металлов и горной добычи



Елизавета Арбузова

+7 (495) 610 91 91 (доб. 4889)

eyarbuzova@alfabank.ru

Telegram-канал «Масштабный бизнес» для корпоративных клиентов



© Альфа-Банк, 2026 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчёт и содержащаяся в нём информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее — «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то что приведённая в данном материале информация получена из публичных источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надёжными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведённые в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не даёт заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведённая в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т. ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьём распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.