

11 - 17 ноября 2025 года

Рынки драгоценных металлов на прошедшей неделе показали высокую волатильность в рамках текущего торгового диапазона. Стоимость спотового золота выросла на 1,9%, стоимость спотового серебра - на 6,8%. Влияние на рынки оказывали спекулятивные операции, производимые в зависимости от изменения новостного фона относительно дальнейшей денежно-кредитной политики ФРС США. Экономических данных по американской экономике пока не поступало, в связи с чем неопределенность дальнейших действий ФРС высока.

Публикация экономических данных по экономике США возобновится в понедельник выходом статистики по расходам на строительство. Данные по занятости за сентябрь будут опубликованы в четверг. Более свежие данные по рынку труда и инфляции появятся не раньше следующего месяца. В среду стоит обратить внимание на протокол октябрьского заседания ФРС.

Текущая ситуация на рынках

Стоимость декабрьских фьючерсов на золото (CME) в прошедший период восстанавливалась к уровню \$4 250 за унцию, после чего опустилась к \$4 050 за унцию, вблизи которого остается в текущий момент. Основное влияние на рынок оказывали спекулятивные операции.

На прошлой неделе американские правительственные агентства начали объявлять о планах публикации экономических данных, отложенных из-за приостановки работы правительства, а главы трех ФРБ выразили обеспокоенность по поводу инфляции. Комментарии представителей ФРС повысили вероятность сохранения ставки на декабрьском заседании.

Глава ФРБ Сент-Луиса, заявил, что возможности для дальнейшего снижения ставки ограничены, в то время как глава ФРБ Кливленда подтвердила, что политика процентных ставок должна оставаться ограничительной, чтобы оказывать сдерживающее давление на инфляцию. Глава ФРБ Миннеаполиса сообщил Bloomberg, что в прошлом месяце он выступил против снижения ставки и пока не определился с вариантом на декабрь.

В пятницу главы ФРБ Канзас-Сити, Далласа и Кливленда в целом повторили "ястребиные" взгляды, изложенные вскоре после того, как ФРС снизила процентную ставку в прошлом месяце. И лишь Стивен Миран в двух телевизионных выступлениях подряд выступал за очередное снижение ставки.

Противоречивые взгляды чиновников и меняющееся мнение рынка подчеркивают, насколько ожесточенными могут оказаться споры вокруг решения, которое будет принято на заседании ФРС 9-10 декабря. При этом взгляды трейдеров могут легко измениться на противоположные на текущей неделе, когда правительственные статистические агентства впервые за полтора месяца начнут публиковать экономические данные, а чиновники ФРС продолжат многочисленные выступления.

Завершение 40-дневного перерыва в работе американского правительства обеспечило некоторое облегчение, но обнажило более общую проблему: ключевые октябрьские данные, такие как индекс потребительских цен (CPI) и число рабочих мест вне сельского хозяйства, могут остаться недоступными, если агентства не смогут своевременно их собрать, что даст рынкам меньше опорных точек перед декабрьским заседанием ФРС.

В то же время ситуация с ликвидностью на внутреннем кредитном рынке США оставалась напряженной, что также оказывало давление на ликвидные активы, в том числе на рынок золота.

На этом фоне показатель стоимости нефти в унциях золота на прошедшей неделе вырос до 63,6 баррелей за 1 унцию золота. Доходность 10-летних казначейских облигаций понизилась к 4,115%. Курс доллара США по индексу (DXY) ослабел до 99,3.

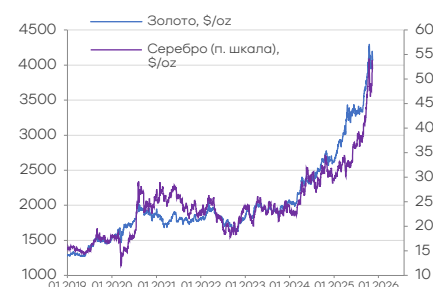
Поставки металла по истекшим октябрьским фьючерсам на золото на COMEX в октябре составили около 6 млн унций. Устойчивый физический спрос подчеркивает неизменную роль золота как актива-убежища в условиях сохраняющейся макроэкономической неопределенности. Стабильный объем поставок укрепляет устойчивость рынка золота, даже несмотря на сохраняющуюся волатильность общей финансовой ситуации.

Данные Всемирного золотого совета (WGC) по состоянию на 14 ноября 2025 г. показали прирост запасов золота в биржевых ETF на 15,9 тонн до 3 912 тонн. Прирост инвестиций в золотые ETF наблюдался во всех регионах, но наибольший приток показали азиатские фонды. Прирост запасов золота в биржевых ETF с начала года составил 693 тонны (+21,5% г/г), с начала ноября запасы увеличились на 31 тонну.

Цены на драгоценные металлы

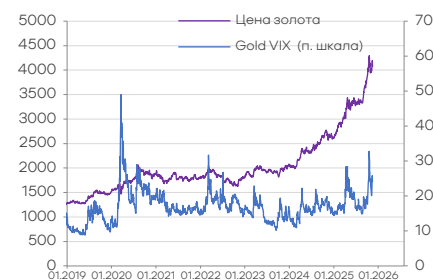
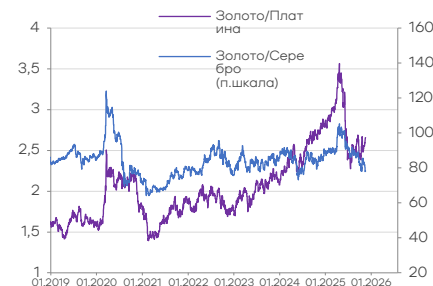
Данные London и Shanghai Fix Price PM, CME, ЦБ РФ

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (Лондон), \$/oz. t	4 071,1	1,9%	56,0%
Серебро (Лондон), \$/oz. t	52,01	6,8%	76,5%
Золото (CME), \$/oz. t	4 094,2	2,1%	55,0%
Серебро (CME), \$/oz. t	50,686	5,3%	73,3%
Золото (Шанхай), CNY/g	4 153,3	3,6%	56,7%
Серебро (Шанхай), CNY/kg	54,0	7,7%	66,7%
Золото (ЦБ РФ), P/r	10 943,6	5,1%	25,1%
Золото (ЦБ РФ), \$/oz. t	4 195,2	5,2%	56,8%
Золотая монета 7,78 гр. ЦБ РФ, P	91 100,8	5,1%	25,1%
Серебряная монета 31,10 гр. ЦБ РФ, P	5 243,8	10,5%	41,8%



Основные спреды, индекс Gold VIX

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Gold/Silver	78,28	-4,6%	-11,6%
Gold/Platinum	2,66	4,1%	-7,0%
Gold VIX	24,13	18,5%	65,0%



Число чистых длинных контрактов трейдеров

отчет CFTC	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (GC)	141 206	0,0%	45,9%
Серебро (SI)	53 301	0,0%	-16,5%

Цены на золото и серебро в рублях

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU), P / r	10 618,5	1,8%	24,5%
Серебро (XAG), P / r	135,7	6,7%	40,8%
GLDRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	10 637,4	2,7%	24,4%
SLVRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	147,2	1,8%	25,3%

Ожидаемая публикация отложенных официальных экономических данных по США и многочисленные выступления представителей ФРС США на текущей неделе могут повысить волатильность рынка золота. Однако любая реакция, вероятно, будет ограниченной, т.к. фундаментальные факторы поддержки остаются неизменными, а заключенное между республиканской и демократической партиями бюджетное соглашение лишь отложило, но не разрешило наблюдаемый фискальный кризис.

Ближайшими сильными уровнями поддержки выглядят \$4 050 - 3 940 за унцию, сильные уровни сопротивления - \$4 120 - 4 250 за унцию.

Стоимость декабрьских фьючерсов на серебро (CME) на прошедшей неделе установила новый максимум на уровне \$54,415 за унцию, значительно превзойдя темпы роста фьючерсного рынка золота, что подчеркивает спекулятивную природу роста. В настоящее время наблюдается коррекция цен к уровню \$50,8 за унцию. Соотношение цен между золотом и серебром (gold/silver ratio) опустилось к 78,28 (среднее значение за 5 лет - 84,77, за 20 лет - 68,95). В Шанхае стоимость серебра на бирже SGE выросла к \$54,0 за унцию.

Объем серебра в лондонских хранилищах увеличился до максимальных за последние 9 лет значений, что ослабило экстремальное давление на рынок. По данным Bloomberg, запасы серебра в хранилищах, поддерживающих лондонский рынок, в октябре выросли на 54 млн унций. Примерно половина обеспеченных серебром ETF находится в Лондоне, что способствовало наблюдавшемуся в начале октября дефициту ликвидности.

Институт серебра (The Silver Institute) и Metals Focus обновили оценку баланса рынка серебра в 2025 г., подтвердив растущий пятый год подряд структурный дефицит.

По оценке, мировое потребление серебра в 2025 г. упадет на 3,7% г/г во всех ключевых отраслях. Особенно сильное снижение ожидается в ювелирном (падение спроса в Индии) и инвестиционном (слабый рынок в США, но рост в Индии, Германии и Австралии) сегментах. При этом приток средств в биржевые фонды вырастет в 3,5 раза. Промышленное потребление может упасть на 2,2% г/г в связи с влиянием тарифной политики США и геополитической напряженности на мировые торговые потоки, а также из-за перехода потребителей в режим экономии.

Добыча серебра в мире в 2025 г. по оценкам останется на уровне 2024 г., т.к. рост в Мексике и России будет компенсирован снижением в Перу и Индонезии. Объемы переработки серебра достигнут 13-летнего максимума. Рост обусловлен ростом объемов переработки столового серебра, особенно на западных рынках, что компенсирует небольшое снижение предложения промышленного лома.

Основные влияющие на рынок серебра факторы: рекордные цены на металл, беспрецедентный дефицит ликвидности, приведший к максимально высоким лизинговым ставкам, рекордные объемы поставок в хранилища Чикагской товарной биржи (CME) в связи с опасениями по поводу тарифов в США и официальное признание серебра критически важным минералом правительством США. Эти события совпали с возросшими макроэкономическими и геополитическими рисками, включая торговую политику США, что побудило инвесторов увеличить вложения в серебро для диверсификации портфелей. В результате инвестиционный спрос заметно вырос, что компенсировало ослабление спроса на серебро во всех ключевых отраслях.

В настоящий момент импульс недавнего роста цен на серебро продолжает остывать, что указывает на то, что поддерживать дальнейший рост без нового катализатора будет сложнее. Ближайшими уровнями поддержки выглядят \$50,2-49,6 за унцию, ближайшими уровнями сопротивления - \$51,1-52,62 за унцию.

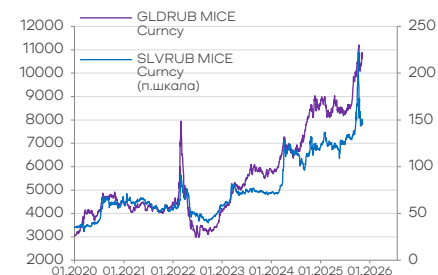
Денежно-кредитная политика центральных банков

Баланс ФРС США по состоянию на 12 ноября 2025 г. сократился до \$6,627 трлн (-\$22,7 млрд к предыдущей неделе, -\$0,396 трлн к уровню по состоянию на 13 ноября 2024 г.).

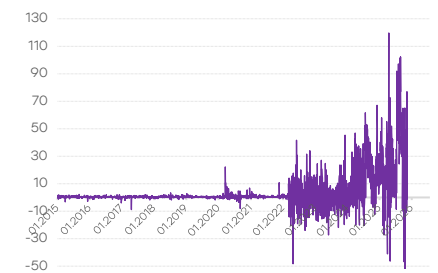
С возобновлением работы федерального правительства на этой неделе рынок начнет получать экономические данные, которые прояснят перспективы и помогут принять ФРС решение на заседании 9-10 декабря. Первыми будут опубликованы данные по занятости за сентябрь, которые к настоящему времени уже изрядно устарели.

Учитывая расхождения в опубликованных до начала ноября частных данных, неудивительно, что рынки примерно поровну разделились между "удерживать" и "снижать", при этом большинство индикаторов оставались стабильными или немного ухудшились со времени августовского отчета BLS по занятости.

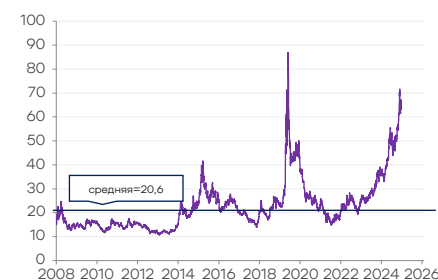
У ФРС, вероятно, будет возможность проверить это до заседания, хотя все еще есть вероятность, что октябрьские и ноябрьские отчеты по занятости будут отложены до окончания заседания. Однако, если предположить, что все отчеты будут опубликованы, и тенденция за сентябрь-ноябрь не сильно изменится по сравнению с предыдущими месяцами, дальнейшие действия ФРС действительно остаются под вопросом.



Спрэд активный фьючерс COMEX - LONDON FIX PM



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



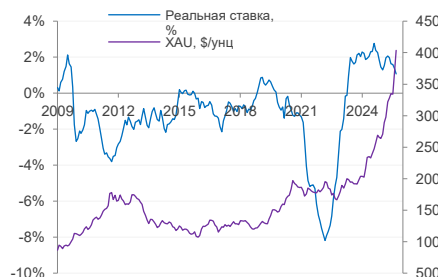
Макроэкономические показатели

	ВВП, г/г	Инфляция, %	Безработица, %
США	2,1%	3,0%	4,3%
ЕС	1,4%	2,1%	6,3%
Великобритания	1,3%	3,8%	5,0%
Япония	1,1%	2,9%	2,6%
Китай	4,8%	0,2%	5,1%
Индия	7,8%	0,25%	5,2%
Россия	0,6%	7,7%	2,2%
Бразилия	2,2%	4,7%	5,6%

Предстоящие заседания центробанков

	Текущая ставка, %	Дата предстоящего заседания	Ожидаемая ставка, %
ФРС США	3,75-4,0%	10/12	3,50-3,75%
ЕЦБ	2,0-2,15%	18/12	2,0-2,15%
Банк Англии	4,0%	18/12	3,75%
Банк Японии	0,50%	19/12	0,75%
НБК	3,0%	20/11	3,0%
ЦБ РФ	16,5%	19/12	16,0%

Реальная процентная ставка в США и цены золота



Цены фьючерсов CME FedWatch свидетельствуют, что с вероятностью 42,6% на декабрьском заседании регулятор снизит процентную ставку на 0,25% до 3,5-3,75%, а с вероятностью 57,4% оставит ставку без изменений на текущем уровне. В январе 2026 г. с вероятностью 48,5% ожидается снижение процентной ставки до 3,5-3,75%. Следующее снижение до 3,25-3,5% ожидается в июне 2026 г.

Курс российской валюты на прошедшей неделе колебался в диапазоне 80,3-81,7 рублей за доллар США, чаще всего оставаясь вблизи 81,3 рублей за доллар США.

Данные Росстата РФ показали рост цен с 6 по 10 ноября на 0,09% после повышения на 0,11% в предыдущую неделю. С начала месяца цены выросли на 0,15%, с начала года - на 5,32%, годовая инфляция оценивается в 7,73%. Инфляция в октябре составила 7,71% г/г.

Данные по инфляции нейтральны относительно изменения процентных ставок Банком России, но вероятность снижения ставки до 16,0% возросла, т.к. инфляция в ноябре может быть ниже 7%.

Цены на драгоценные металлы в рублевом эквиваленте в прошедший период значительно выросли на фоне ослабления курса рубля и роста мировых цен.

Спотовые рынки драгоценных металлов

Спрос на спотовом рынке золота в Азии на прошедшей неделе оставался сдержанным, т.к. высокие цены снизили активность покупателей.

В Индии по состоянию на 14 ноября дисконт при покупке золота составил -\$9,5 за унцию (дисконт -\$20,0 унцию на 7 ноября). Внутренние цены на золото на прошедшей неделе упали на 4,3%. После завершения фестиваля Дивали посещаемость ювелирных магазинов значительно снизилась, а продажи резко упали из-за высоких цен.

Ассоциация производителей драгоценных металлов и ювелирных изделий Индии (IBJA) обратилась к правительству с просьбой закрыть лазейку в политике, которая позволяла беспошлинно ввозить ювелирные изделия из платиновых сплавов, содержащих около 90% золота. По данным JJ Gold House, извлеченное из ювелирных изделий золото продается со скидкой, что искажает торговлю, поскольку банки обязаны платить пошлину на импорт золота.

По состоянию на 14 ноября премия при покупке золота в Китае составила +\$6,7 за унцию (премия +\$8,4 за унцию на 7 ноября). Стоимость золота на SGE на прошлой неделе была на \$82,2 за унцию выше лондонских цен. Оптовый спрос на SGE в ноябре упал на 53,3% к октябрьскому уровню, но на прошлой неделе наблюдался прирост оптовых покупок.

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

Прогнозы и ожидания

Долгосрочный растущий тренд на рынках золота и серебра продолжается. В динамике курса рубля сохраняется долгосрочная тенденция на ослабление.

Ожидания и прогнозы по трендовой модели

	последнее*	2 кв 25	3 кв 25	4 кв 25 F	2024 (средняя)	2025 (средняя) F	2026 (средняя) F
Золото (Лондон), \$/oz. t	4 071,1	3 282,0	3 457,0	4 127,0	2 387,9	3 431,0	4 389,0
Серебро (Лондон), \$/oz. t	52,01	33,59	39,39	50,42	28,25	38,83	53,41
Курс ЦБ РФ	81,1276	80,83	80,62	82,55	92,55	84,33	85,48

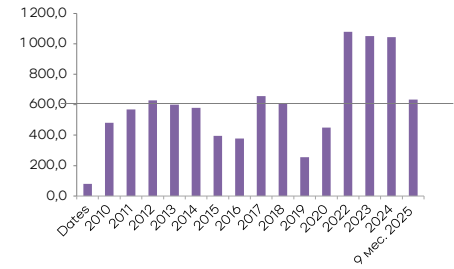
*обычно London FIX PM последней торговой сессии

Последние прогнозы цен на золото от инвестиционных банков

	2025 (средняя)	2026 (средняя)	Комментарий	Дата прогноза
Morgan Stanley		\$4 500		14 ноября 2025
Saxo Bank		\$5 000	В течение следующих 12 месяцев	10 ноября 2025
		\$65 (серебро)		
JP Morgan	\$3 468	\$4 753	Ожидается рост цен в среднем до \$5 200 - 5 300 концу 2026	14 ноября 2025
HSBC	\$3 455	\$4 600	\$4 600 к концу 2025	17 октября 2025
ANZ	\$3 494	\$4 445	\$4 400 к концу 2025 и \$4 600 к июню 2026	16 октября 2025
Bank of America	\$3 352	\$4 438	\$5 000 в 2026	13 октября 2025
Societe Generale			\$5 000 к концу 2026	13 октября 2025
Standart Chartered		\$4 488		13 октября 2025
Goldman Sachs	\$3 400	\$4 525	\$4 900 к декабрю 2026	7 октября 2025
Commerzbank	\$4 000		\$4 200 к концу 2026	7 октября 2025
Deutsche Bank	\$3 291	\$4 000	\$4 300 в 4 кв. 2026	17 сентября 2025
UBS			\$4 700 на падении реальной доходности	16 октября 2025
City Research	\$3 400	\$3 250		29 сентября 2025

Источник: Reuters

Покупки золота центральными банками в резервы по данным МВФ, WGC, в тоннах

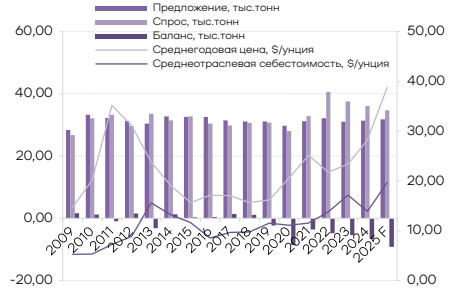


Ежемесячное поступление средств в золотые биржевые ETF по данным WGC, тонн



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

Ноябрь 2025	2023	2024 F	2025 F
Мировое производство	998,0	1 009,0	1 022,0
Добыча	811	813	813
Рециклирование	185	194	197
Мировое потребление	1 208,0	1 160,0	1 117,0
Ювелирное	201	207	199
Промышленное	657	680	665
Инвестиционное	255	189	182
ETF	-38	62	200
Баланс	-173	-213	-295



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