

12 - 16 марта 2026 года

Рынки драгоценных металлов на прошедшей неделе продолжали снижаться под влиянием укрепления курса доллара США, роста доходностей казначейских облигаций и продолжающегося оттока средств из ETF. В результате стоимость спотового золота снизилась на 2,7%, а стоимость спотового серебра - на 2,9%. Геополитическая премия в стоимости драгоценных металлов оставалась высокой, но перспективы ужесточения денежно-кредитной политики оказывают все более значимое давление на цены.

Текущую неделю можно назвать неделей центральных банков. Именно к решениям по итогам заседаний и общей тональности риторики будет приковано внимание рынков. В среду решение ожидается от ФРС США, в четверг - от ЕЦБ, Банка Англии и Банка Японии, в пятницу - от Народного банка Китая и Банка России. Изменения процентных ставок не ожидается, за исключением возможного понижения процентной ставки Банком России. При этом рынки ожидают общее ужесточение риторики центральных банкиров в ответ на ожидаемый рост инфляции.

Текущая ситуация на рынках

На прошедшей неделе рынок золота показал негативную динамику. Стоимость апрельских фьючерсов на золото (CME) опустилась от \$5 226 за унцию до \$5 025 за унцию, при этом наблюдался прорыв цен ниже сильного уровня поддержки \$5 000 за унцию. Сегодня стоимость апрельских фьючерсов тестировала уровень \$4 971,3 за унцию, после чего происходит коррекция цен вверх.

События на Ближнем Востоке продолжают оказывать непосредственное влияние на рынок. Несмотря на высокую геополитическую премию, необходимость финансирования покупки энергоносителей, а также покрытие вероятных убытков на прочих рынках вызывают распродажи ликвидного металла.

Укрепление курса доллара США и рост доходностей казначейских облигаций вследствие изменения ожиданий относительно будущей траектории процентных ставок ФРС добавляет негатива рынку золота. Вероятность увеличения будущей инфляции может привести к глобальному ужесточению денежно-кредитной политики крупнейших центральных банков.

При этом отток средств из золотых ETF замедлился, а спекулятивные позиции показывают растущую вероятность наступления консолидационно-коррекционного периода. Этому также способствует низкая сезонность в спросе на физический металл.

Опубликованные данные по февральской инфляции в США показали рост индекса потребительских цен (CPI) на 2,4% г/г. Учитывая, что эти данные отражают уровень инфляции до начала войны в Иране, рынки не обратили на них особого внимания.

Согласно опубликованным данным о потребительских расходах, базовая инфляция в феврале выросла до 3,1% г/г (индекс Core PCE). Динамика ВВП США в 4 кв. 2025 г. была понижена до 0,7% кв/кв и 2,0% г/г на фоне снижения потребительских расходов и более значительного спада экспорта. Кроме того, экономика Великобритании скатилась в стагнацию, а в еврозоне наблюдалось замедление промышленного производства.

Вышедшая статистика подчеркивает двойной риск, связанный с нефтяным шоком: рост инфляции и замедление экономического роста. Впрочем, в долгосрочной перспективе подобное сочетание экономических факторов очень благоприятно для рынка золота.

Курс доллара США по индексу DXY на прошедшей неделе укреплялся до 100,5, после чего ослабел до 99,75. Доходность 10-летних казначейских облигаций выросла до 4,3%, что связано с растущими инфляционными ожиданиями инвесторов. Подобная тенденция наблюдалась на рынках европейских облигаций: доходность 10-летних облигаций Германии приблизилась к 3%, а доходность 10-летних облигаций Великобритании выросла почти до 5,0%.

Рост цен на нефть привел к продолжению падения gold/oil ratio. Показатель стоимости нефти в унциях золота упал до 49,1 баррелей за 1 унцию золота, свидетельствуя о нарастающей вероятности рецессии в мировой экономике.

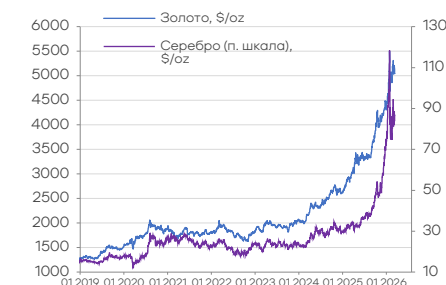
Данные Всемирного золотого совета (WGC) по состоянию на 13 марта 2026 г. показали сокращение запасов золота в биржевых ETF на 6,0 тонн до 4 145 тонн. Отток инвестиций из золотых ETF вновь наблюдался в североамериканских фондах. В марте запасы металла в биржевых фондах снизились на 25,7 тонн.

Несмотря на то, что геополитическая неопределенность останется ключевой поддержкой для рынка золота, действия или риторика крупнейших центральных банков в плане денежно-кредитной политики на этой неделе будут оказывать основное влияние на рынок. В краткосрочной перспективе рост цен на нефть подтолкнул к росту доходность

Цены на драгоценные металлы

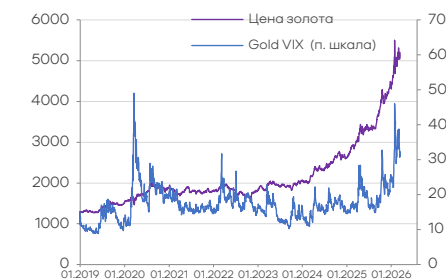
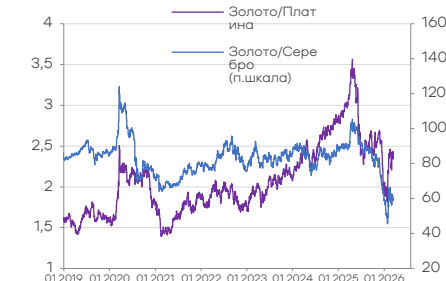
Данные London и Shanghai Fix Price PM, CME, ЦБ РФ

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU/USD), \$/oz. t	5 044,6	-3,2%	-0,4%
Серебро (XAG/USD), \$/oz. t	83,695	-5,5%	-18,9%
Золото (CME), \$/oz. t	5 061,7	-3,4%	16,1%
Серебро (CME), \$/oz. t	81,343	-9,2%	14,5%
Золото (Шанхай), CNY/g	5 101,2	-1,5%	15,4%
Серебро (Шанхай), CNY/kg	94,2	-6,6%	15,5%
Золото (ЦБ РФ), P/r	13 232,1	2,8%	16,2%
Золото (ЦБ РФ), \$/oz. t	5 129,5	0,9%	13,3%
Золотая монета 7,78 гр. ЦБ РФ, P	110 151,9	2,8%	16,2%
Серебряная монета 31,10 гр. ЦБ РФ, P	8 377,6	6,3%	13,4%



Основные спреды, индекс Gold VIX

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Gold/Silver	60,27	2,4%	22,8%
Gold/Platinum	2,43	3,6%	10,3%
Gold VIX	32,31	0,6%	35,1%



Число чистых длинных контрактов трейдеров

отчет CFTC	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (GC)	112 751	-3,6%	11,9%
Серебро (SI)	35 623	-2,3%	-39,5%

Цены на золото и серебро в рублях

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU), P / r	13 011,4	-1,3%	2,2%
Серебро (XAG), P / r	215,9	-3,7%	-16,8%
GLDRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	13 026,7	-1,5%	18,3%
SLVRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	212,0	-6,0%	11,1%

облигаций и укрепил курс доллара, что оказало давление на рынок золота. Однако основные факторы, обычно поддерживающие рынок золота, пока остаются в силе.

В случае затяжного периода высоких цен на энергоносители, мировая экономика может столкнуться с периодом замедления роста в сочетании с устойчивой инфляцией, что является классическим определением стагфляции - ситуации, в которой золото исторически показывало хорошие результаты. Если конфликт продолжится, инфляция останется высокой, а бюджетное давление усилится, то долгосрочные аргументы в пользу золота могут стать еще сильнее.

Ближайшими уровнями сопротивления выглядят \$5 119 - 5 239 - 5 419 за унцию. Ближайшие уровни поддержки \$4 997 - 4 893 - 4 656 за унцию.

Стоимость майских фьючерсов на серебро (CME) в прошедший период понизилась от уровня \$89,44 за унцию до уровня \$80,04 за унцию в корреляции с рынком золота. Соотношение между золотом и серебром (gold/silver ratio) составляет 60,27 (среднее значение за 5 лет - 84,77, за 20 лет - 68,95).

В Шанхае стоимость серебра на бирже SGE составляет \$94,2 за унцию. По данным ВМО, на прошедшей неделе наблюдался чистый отток средств из серебряных ETF, в первую очередь со стороны европейских инвесторов.

Цены на серебро останутся под давлением в краткосрочной перспективе в корреляции с рынком золота, если только геополитические риски не будут усиливаться. Ближайшие уровни поддержки \$77,84-71,75 за унцию, ближайшие уровни сопротивления - \$82,7-89,8 за унцию.

Денежно-кредитная политика центральных банков

Баланс ФРС США по состоянию на 11 марта 2026 г. вырос до \$6,689 трлн (+\$15,2 млрд к предыдущей неделе, -\$0,119 трлн к уровню по состоянию на 12 марта 2025 г.).

В среду ФРС США объявит итоги очередного заседания, намеченного на 17-18 марта. Ожидается, что по итогам заседания целевой диапазон процентных ставок останется неизменным и составит 3,5-3,75%. Медианная точка прогноза, скорее всего, продолжит предполагать одно снижение процентных ставок до конца текущего года.

Осложняющим фактором для краткосрочных перспектив по поводу смягчения денежно-кредитной политики ФРС является то, как участники FOMC оценивают политические последствия конфликта на Ближнем Востоке. Вероятно, в заявлении после заседания это будет упомянуто как дополнительный источник неопределенности, с которыми ФРС уже сталкивается в отношении занятости и инфляции.

Пресс-конференция по итогам мартовского заседания станет первой после того, как Кевин Уорш был утвержден в качестве управляющего и главы ФРС США с мая 2026 г.

Впрочем, ожидания рынка относительно темпов снижения процентных ставок явно уменьшились после начала конфликта на Ближнем Востоке. В настоящее время даже одно снижение ставки в США в 2026 г. не полностью учтено в ценах.

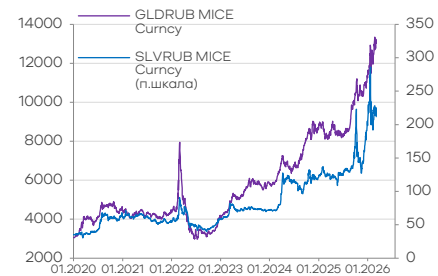
В связи с развивающимися событиями сохраняется риск гораздо более значительного и устойчивого роста цен на нефть, если перебои в поставках сохранятся. В этом случае, ФРС может сосредоточиться на снижении экономической активности, несмотря на кажущееся стагфляционное воздействие.

На текущий момент большинство оценок показывают незначительное влияние роста цен на энергоносители на базовую инфляцию, в то время как резкое снижение совокупного спроса из-за падения покупательной способности потребителей, вероятно, окажет понижающее давление на базовые цены. Если долгосрочные инфляционные ожидания останутся достаточно устойчивыми, то существует вероятность перехода ФРС к смягчению денежно-кредитной политики.

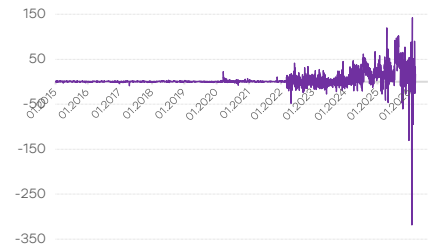
Цены фьючерсов CME FedWatch свидетельствуют, что с вероятностью 99,1% на мартовском заседании регулятор оставит процентную ставку без изменений на уровне 3,5-3,75%, а с вероятностью 0,9% снизит до 3,25-3,5%. В апреле 2026 г. с вероятностью 95,0% рынок ожидает сохранения ставки на уровне 3,5-3,75%. Следующее снижение до 3,25-3,5% ожидается в декабре 2026 г.

Угасающие надежды на скорое разрешение военного конфликта на Ближнем Востоке полностью изменили перспективы денежно-кредитной политики крупнейших центральных банков. По итогам мартовских заседаний крупнейших центральных банков ожидается ужесточение риторики, а также осторожность в изменении процентных ставок.

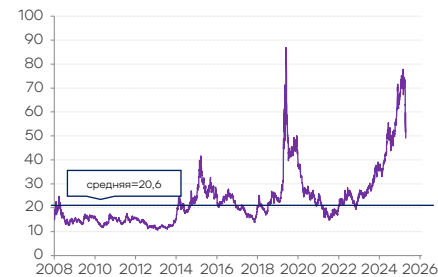
Баланс ЕЦБ на прошедшей неделе сократился на €51 млрд до €6,176 трлн против сокращения на €8 млрд недель ранее. С пиковых значений (€8,836 трлн) баланс уменьшился на €2,660 трлн. Риторика представителей ЕЦБ явно ужесточилась в ожидании более высокой инфляции, что привело к отказу от обсуждения дальнейшего снижения процентной ставки.



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	2,2%	2,4%	4,4%
ЕС	1,3%	1,9%	6,1%
Великобритания	1,0%	3,0%	5,2%
Япония	0,1%	1,5%	2,7%
Китай	4,5%	1,3%	5,1%
Индия	7,8%	3,2%	5,0%
Россия	1,0%	5,9%	2,2%
Бразилия	1,8%	3,8%	5,4%

Предстоящие заседания центробанков

	Текущая ставка, %	Дата предстоящего заседания	Ожидаемая ставка, %
ФРС США	3,50-3,75%	18/03	3,50-3,75%
ЕЦБ	2,0-2,15%	19/03	2,0-2,15%
Банк Англии	3,75%	19/03	3,75%
Банк Японии	0,75%	19/03	0,75%
НБК	3,0%	20/03	3,0%
ЦБ РФ	15,5%	20/03	15,0%

Реальная процентная ставка в США и цены золота



На текущей неделе ЕЦБ проведет заседание, в ходе которого не ожидается изменения процентных ставок. При этом рынок оценивает вероятность повышения процентной ставки ЕЦБ к июлю в 70% и вероятность второго повышения к декабрю также в 70%.

По сообщению Bloomberg, глава Центрального банка Польши Адам Глапинский дал понять, что его план использовать золотые резервы для финансирования оборонных расходов фактически провалился после того, как премьер-министр Польши назвал это предложение политически мотивированным.

Народный банк Китая сообщил о дополнительном увеличении золотых резервов на 1 тонну в феврале, в результате чего общий объем составил 2 309 тонн золота или 10% от общего объема золотовалютных резервов.

Курс российской валюты на прошедшей неделе начал слабеть и в начале текущей недели достиг уровня 81,5 рублей за доллар США. Основной причиной ослабления курса остается отсутствие операций Минфина РФ по покупке/продаже иностранной валюты и золота на внутреннем валютном рынке в рамках бюджетного правила в марте 2026 г.

Данные Росстата РФ показали рост цен с 3 по 10 марта на 0,11% против роста на 0,08% неделей ранее. С начала марта инфляция составила 0,14%, годовая инфляция оценивается в 5,91%.

Инфляция в феврале оказалась прилично выше недельных оценок и составила 0,73% м/м и 5,9% г/г. Зарубежный туризм добавил дополнительный импульс ценам, а также может добавлять в дальнейшем, учитывая, что Ближний Восток был крупным логистическим узлом для российских туристов в последние годы.

Заседание Банка России ожидается 20 марта, по итогам заседания Банк может пойти на снижение процентной ставки на 0,5%.

Спотовые цены на драгоценные металлы в рублевом эквиваленте в прошедший период подросли из-за ослабления курса рубля. При этом биржевые цены на металлы снижались в корреляции с динамикой мировых цен.

Спотовые рынки драгоценных металлов

Спрос на спотовом рынке золота в Азии на прошедшей неделе снижался, особенно заметно на индийском рынке.

В Индии по состоянию на 13 марта дисконт при покупке золота составил -\$51,3 за унцию (дисконт -\$12,9 унцию на 6 марта). Внутренние цены на золото в прошедший период снизились на 3,2% под влиянием снижения мировых цен и падения внутреннего спроса.

По состоянию на 13 марта премия при покупке золота в Китае составила +\$18,8 за унцию (премия +\$22,1 за унцию на 6 марта). Стоимость золота на SGE на прошлой неделе была на \$56,6 за унцию выше лондонских цен. Оптовый спрос на SGE в марте оставался на 16,3% ниже февральского уровня.

В марте в китайском секторе золотых ювелирных изделий могут наблюдаться сезонные спады. Инвестиционный спрос на золото ожидается устойчивым, хотя высокая волатильность цен может оказывать негативное влияние на инвесторов.

Прогнозы и ожидания

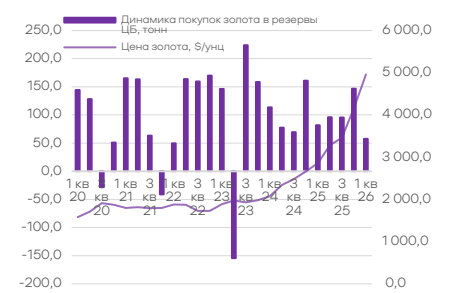
Долгосрочный растущий тренд на рынках золота и серебра показывает признаки консолидации. В динамике курса рубля отмечается склонность к ослаблению.

Ожидания и прогнозы по трендовой модели

	последнее*	4 кв 25	1 кв 26 F	2 кв 26 F	2025 (средняя)	2026 (средняя) F	2027 (средняя) F
Золото (Лондон), \$/oz. t	5 044,6	4 154,0	4 952,0	5 067,0	3 437,6	5 197,9	5 702,8
Серебро (Лондон), \$/oz. t	83,70	55,49	85,99	85,80	40,10	88,30	97,79
Курс ЦБ РФ	80,2254	79,93	77,64	78,25	83,67	79,93	84,32

*обычно London FIX PM последней торговой сессии

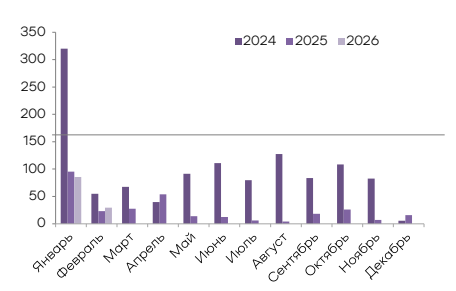
Ежеквартальные покупки золота центральными банками в резервы по данным МВФ, WGC, в тоннах



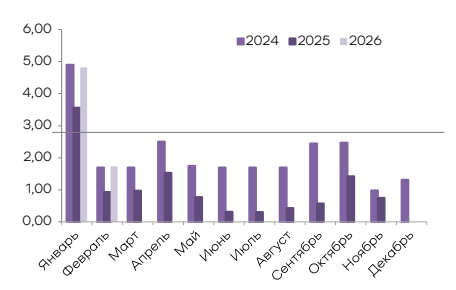
Ежемесячное поступление средств в золотые биржевые ETF по данным WGC, тонн



Продажи золотых монет монетным двором США, в тыс. унций



Продажи серебряных монет монетным двором США, в млн унций



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