

17 - 23 марта 2026 года

Рынки драгоценных металлов на прошедшей неделе продолжали негативную динамику. Стоимость спотового золота снизилась на 9,5%, а стоимость спотового серебра - на 13,5%. Результаты проведенных заседаний центральных банков кардинально изменили ожидания инвесторов по поводу проводимой денежно-кредитной политики. Оказалось, что процентные ставки могут не только снижаться, а поводов для их повышения становится все больше. Ближневосточный конфликт продолжает эскалировать, ввергая мир в пучину энергетического кризиса, что сохраняет фундаментальную поддержку для рынков драгоценных металлов.

Последняя полная неделя марта знаменуется незначительным количеством макроэкономических данных. Самым наполненным днем станет среда, когда можно обратить внимание на февральские индексы инфляции в Великобритании (индекс CPI) и недельный индекс инфляции от Росстата РФ. В четверг достойны внимания еженедельные данные по американскому рынку труда, в пятницу - прибыль китайских промышленных предприятий за февраль. Также в течение недели запланировано множество выступлений представителей ФРС, что может создавать дополнительную волатильность. Основным влияющим на рынки фактором останется протекание ближневосточного конфликта.

Текущая ситуация на рынках

Стоимость июньских фьючерсов на золото (CME) в течение прошедшей недели резко снизилась, опустившись от \$5 019 за унцию до \$4 500 за унцию, в ответ на риторику, поступившую с многочисленных мартовских заседаний центральных банков. Инвесторы вдруг осознали, что мягкая денежно-кредитная политика близка к завершению.

Это привело к выводу средств из биржевых ETF, основанных на золоте. Дополнительно негативное влияние на рынок золота оказывали укрепление курса доллара США, рост доходностей суверенных облигаций и снижение на фондовых рынках. Зачастую инвесторы закрывали позиции на рынке золота, фиксируя прибыль и переводя средства для закрытия маржин-коллов на прочих рынках. Также активно закрывались спекулятивные позиции, открывавшиеся под идею о продолжении снижения процентных ставок ФРС США.

Снижение цен на золото усилилось в начале новой недели под влиянием эскалации военной ситуации на Ближнем Востоке. В результате стоимость июньских фьючерсов на золото (CME) опустилась до \$4 128,7 за унцию под влиянием усиленных продаж, после чего отскочила к до \$4 456 за унцию.

Разворот тенденции произошел под влиянием новости об отсрочке ударов США по энергетической системе Ирана на следующие 5 дней, что соответственно предполагает отсутствие ответных ударов по нефтяной и энергетической инфраструктуре Израиля и стран Персидского залива.

Скорость и масштаб рыночных движений в последние дни напоминают эпизоды снижения склонности к риску, наблюдавшиеся в 2008 и 2020 годах, когда динамика ликвидности временно доминировала над фундаментальными факторами. Перспектива затяжного конфликта на Ближнем Востоке вызывает опасения, поскольку она повышает гуманитарные и геополитические риски наряду с угрозой экономической стагнации и ростом цен на промышленные ресурсы.

Важно отметить, что золото пробило вниз линию среднесрочного восходящего тренда, существовавшую с августа 2025 г., что сигнализирует о потенциальном изменении структуры рынка. Отсутствие немедленного отскока после пробития линии тренда говорит об ослаблении импульса в недавнем "бычьем" тренде, особенно на фоне роста реальной доходности и укрепления доллара. Более того, пробой был технически подтвержден тестированием уровня пробитого тренда снизу, что привело к усилению негативной тенденции и установлению нового минимума вблизи уровня \$4 100 за унцию.

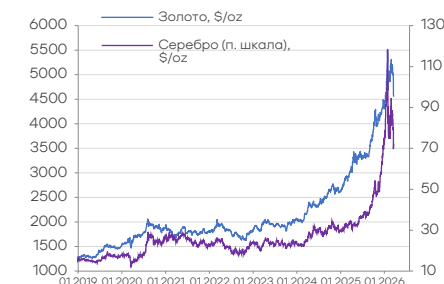
Если макроэкономическое давление сохранится, вполне вероятно продолжение снижения цен, при этом ранее существовавшие зоны поддержки \$4 090 - \$3 940 за унцию, вероятно, снова окажутся в центре внимания. Вполне возможно, что фундаментальная поддержка рынка на эти уровнях усилится.

Индекс цен производителей в США за февраль оказался выше ожиданий и составил 3,4% г/г, что говорит о том, что инфляционное давление было высоким еще до роста цен на энергоносители. Хотя эти данные не отражают напрямую текущую ситуацию, они указывают на макроэкономическую обстановку, которая не в состоянии выдержать дополнительный энергетический шок. Экономисты Morgan Stanley утверждают, что это

Цены на драгоценные металлы

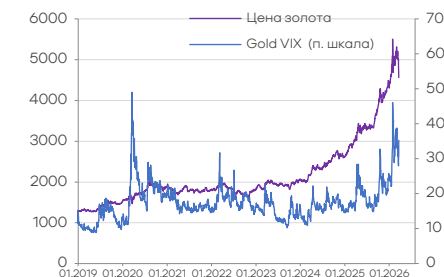
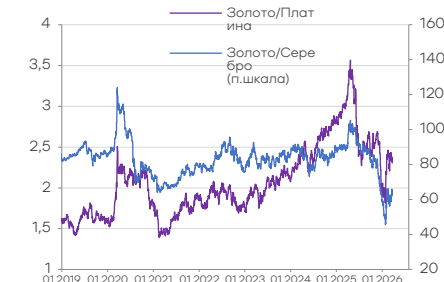
Данные London u Shanghai Fix Price PM, CME, ЦБ РФ

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU/USD), \$/oz. t	4 562,6	-9,6%	-9,9%
Серебро (XAG/USD), \$/oz. t	72,37	-13,5%	-29,9%
Золото (CME), \$/oz. t	4 609,6	-8,9%	5,7%
Серебро (CME), \$/oz. t	69,664	-14,4%	-1,9%
Золото (Шанхай), CNY/g	4 704,5	-7,8%	6,4%
Серебро (Шанхай), CNY/kg	80,3	-14,7%	-1,5%
Золото (ЦБ РФ), P/r	12 423,7	-6,1%	9,1%
Золото (ЦБ РФ), \$/oz. t	4 599,8	-10,3%	1,6%
Золотая монета 7,78 гр. ЦБ РФ, P	103 422,5	-6,1%	9,1%
Серебряная монета 31,10 гр. ЦБ РФ, P	7 024,7	-16,1%	-4,9%



Основные спреды, индекс Gold VIX

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Gold/Silver	63,04	4,6%	28,5%
Gold/Platinum	2,31	-5,0%	4,8%
Gold VIX	35,25	9,1%	47,4%



Число чистых длинных контрактов трейдеров

отчет CFTC	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (GC)	113 552	0,7%	12,7%
Серебро (SI)	36 138	1,4%	-38,6%

Цены на золото и серебро в рублях

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU), P /r	12 321,4	-5,3%	-3,3%
Серебро (XAG), P /r	195,4	-9,5%	-24,7%
GLDRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	12 248,0	-6,0%	11,2%
SLVRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	197,0	-7,1%	3,3%

повышает годовой показатель инфляции PCE за 3 месяца до 4,56%, что значительно выше целевого уровня инфляции ФРС и может привести к началу ужесточения денежно-кредитной политики, что уже отражается в рыночной динамике.

Курс доллара США по индексу DXY на прошедшей неделе колебался в диапазоне 100,0-98,9, показывая высокую волатильность. Доходность 10-летних казначейских облигаций выросла до 4,4%, подвергая долговой рынок все большим рискам. Показатель стоимости нефти в унциях золота упал до 43,3 баррелей за 1 унцию золота.

Данные Всемирного золотого совета (WGC) по состоянию на 20 марта 2026 г. показали сокращение запасов золота в биржевых ETF на 27,5 тонн до 4 119,3 тонн. Отток инвестиций из золотых ETF в основном наблюдался в североамериканских фондах, запасы в азиатских фондах выросли. В марте запасы металла в биржевых фондах снизились на 51,4 тонн.

В ближайшей перспективе протекание конфликта на Ближнем Востоке останется ключевым фактором, влияющим на динамику рынка золота. Любые признаки открытия Ормузского пролива, которые могут смягчить перебои в энергоснабжении, приведут к восстановлению цен. Опасения по поводу доступной ликвидности продолжают доминировать на рынке в краткосрочном периоде.

С другой стороны, затяжные перебои в поставках нефти могут привести к усилению ожиданий повышения процентных ставок, хотя политические ограничения и растущее долговое бремя в США могут ограничить возможности ФРС по повышению ставок, а в долгосрочной перспективе усилят девальвацию американской валюты и вероятность запуска очередной программы стимулирования.

Несмотря на негативное влияние текущих потрясений на траекторию рынка золота, более широкие факторы, такие как поляризация мира, растущая геополитическая фрагментация и сохраняющиеся опасения по поводу суверенных долгов, продолжают поддерживать стратегическую роль золота в портфелях.

Ближайшими уровнями поддержки выглядят \$4 170 - 4 090 - 3 887 за унцию. Ближайшие уровни сопротивления \$4 536 - 4 736 - 4 844 за унцию.

Стоимость майских фьючерсов на серебро (CME) в прошедший период понизилась от уровня \$80,0 за унцию до уровня \$62,0 за унцию в корреляции с рынком золота. Соотношение между золотом и серебром (gold/silver ratio) составляет 63,0 (среднее значение за 5 лет - 84,77, за 20 лет - 68,95). Рынок серебра также пробил вниз восходящий с августа 2025 г. тренд, что подтверждает вероятность продолжения снижения цен на рынках драгоценных металлов.

В Шанхае стоимость серебра на бирже SGE составляет \$80,3 за унцию. С начала 2026 г. импорт серебра в Китай составил более 790 тонн, в том числе для растущего производства солнечных панелей. Наблюдаемый энергетический кризис уже привел к росту спроса на альтернативные источники энергии, что окажет дополнительную поддержку рынку серебра в среднесрочной перспективе.

Ближайшие уровни поддержки \$61,25-57,73 за унцию, ближайшие уровни сопротивления - \$70,0-74,1 за унцию.

Денежно-кредитная политика центральных банков

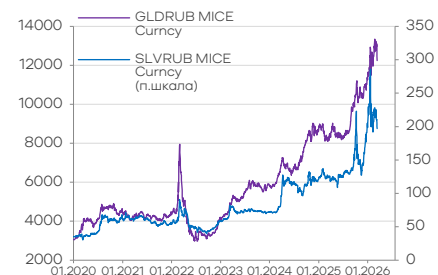
Прошлая неделя ознаменовалась целой серией заседаний крупнейших центральных банков, включая ФРС США, ЕЦБ, Банк Англии и Банк Японии, которые сохранили процентные ставки на прежнем уровне, но подчеркнули растущие риски инфляции и возможного ужесточения денежно-кредитной политики.

Это привело к кардинальной переоценке рынками дальнейшей траектории процентных ставок. Снижения ставки ФРС США в этом году больше не ожидается. При этом ЕЦБ, по оценкам трейдеров, может повысить ставки в течение года на 0,75%, а Банк Англии - на 0,85%.

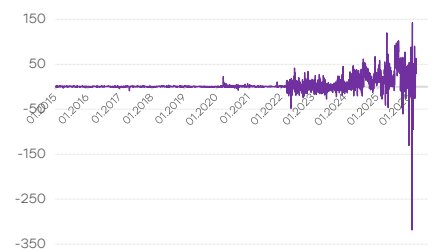
Баланс ФРС США по состоянию на 18 марта 2026 г. вырос до \$6,701 трлн (+\$11,4 млрд к предыдущей неделе, -\$0,108 трлн к уровню по состоянию на 19 марта 2025 г.).

В ходе проведенного заседания ФРС ожидаемо сохранила ставку на уровне 3,5-3,75%, но добавила фразу про ситуацию на Ближнем Востоке назвав ее "неопределенной". Стивен Миран в одиночестве проголосовал за снижение на 0,25%. Новая "точечная диаграмма" показывает заметный сдвиг в сторону меньшего количества прогнозируемых снижений ставок, при этом один из членов FOMC намекал на повышение ставок в следующем году.

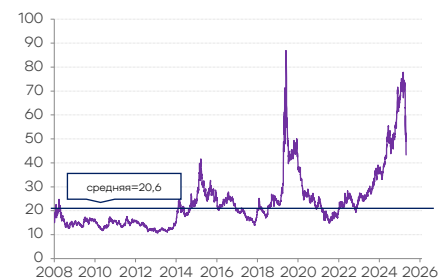
Глава ФРС Джером Пауэлл в ходе пресс-конференции осторожно обсудил перспективы, заявив, что еще слишком рано говорить о последствиях ближневосточного конфликта и что целесообразно занять выжидательную позицию. Он также немного подробнее рассказал о своей собственной ситуации: если Кевин Уорш, выдвинутый на пост главы ФРС, не будет утвержден на заседании в июне, Пауэлл останется на посту временного председателя. Более того, он останется на посту управляющего до тех пор, пока продолжается расследование против него.



Спрэд активный фьючерс COMEX - LONDON FIX PM



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



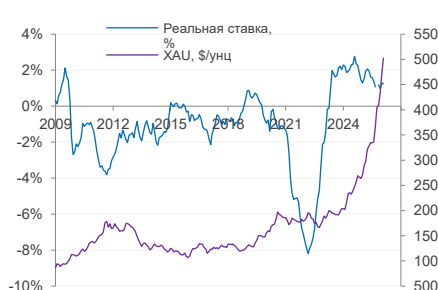
Макроэкономические показатели

	ВВП, г/г	Инфляция, %	Безработица, %
США	2,0%	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%	5,3%
Индия	7,8%	3,2%	4,9%
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%	29/04	3,50-3,75%
ЕЦБ	2,0-2,15%	17/04	2,25-2,40%
Банк Англии	3,75%	30/04	4,0%
Банк Японии	0,75%	29/04	1,0%
НБК	3,0%	20/04	3,0%
ЦБ РФ	15,0%	24/04	15,0%

Реальная процентная ставка в США и цены золота



Касательно проводимой денежно-кредитной политики в пресс-релизе отмечались некоторые моменты, которые склоняли членов Комитета к более жесткой позиции. Во-первых, прогнозы были пересмотрены, чтобы показать более высокую инфляцию в этом и следующем году при незначительном изменении уровня безработицы. Следовательно, несмотря на то, что медианные прогнозы процентных ставок остались неизменными, средний прогноз ставок продолжал расти.

Более того, остается значительное меньшинство (семь участников), которое не видит снижения ставок в этом году. На пресс-конференции Джером Пауэлл подчеркнул это, заявив: "Если мы не увидим этого прогресса [в отношении инфляции], то вы не увидите снижения ставок". Он также заявил, что они "хорошо осведомлены о динамике инфляции за последние несколько лет", и именно в этом контексте вопрос об игнорировании инфляции цен на энергоносители будет рассматриваться "нелегкомысленно".

Наконец, медианная оценка Комитета по нейтральной ставке фондов была пересмотрена в сторону повышения на одну восьмую до 3,125%. Это было и остается одной из причин, по которой дальнейшего снижения процентных ставок не ожидается.

Говоря о пересмотре прогнозов роста на долгосрочную перспективу, Джером Пауэлл указал на растущее чувство оптимизма в отношении производительности, которое не было полностью связано с ИИ. В связи с этим один из наиболее интересных обменов мнениями произошел в самом конце пресс-конференции, когда Пауэлл указал, что последствия повышения производительности для процентной политики не обязательно носят "голубиный" характер.

Цены фьючерсов CME FedWatch свидетельствуют, что с вероятностью 91,7% на апрельском заседании регулятор оставит процентную ставку без изменений на уровне 3,5-3,75%, а с вероятностью 8,3% повысит до 3,75-4,0%. В июне 2026 г. с вероятностью 88,0% рынок ожидает сохранения ставки на уровне 3,5-3,75%. Следующее снижение до 3,25-3,5% ожидается лишь в сентябре 2027 г.

В ходе проведенного заседания ЕЦБ оставил процентную ставку без изменений на уровне 2,15%. Однако, сразу несколько членов ЕЦБ заявили о возможности повышения ставок в апреле, т.к. в стрессовом сценарии банк ждет инфляцию 6,3% через год. Вероятно также продолжение ужесточения политики в июне 2026 г.

Банк Англии, согласно ожиданиям, сохранил ключевую ставку на уровне в 3,75%. Инфляция по итогам января снизилась до 3,0% г/г против 3,4% ранее. Представители Банка сообщили: "...конфликт на Ближнем Востоке привел к значительному росту мировых цен на энергоносители и другие сырьевые товары, что повлияет на цены на топливо и коммунальные услуги для домохозяйств и окажет косвенное воздействие через издержки предприятий. До этого наблюдалась продолжающаяся дефляция внутренних цен и заработной платы. В краткосрочной перспективе инфляция будет выше в результате нового экономического шока..."

Трейдера оценивают вероятность повышения процентной ставки Банком Англии в следующем месяце в 40%.

Банк Японии, как и прогнозировалось, в ходе мартовского заседания сохранил краткосрочную процентную ставку на уровне 0,75%. Инфляция по итогам января составила 1,5% г/г против 2,1% г/г в декабре.

Банк Японии отметил, что "...экономика Японии восстановилась умеренно, хотя частично наблюдается ослабление. Что касается цен, с продолжающимися попытками перенести повышение зарплаты на продажные цены, годовой темп роста индекса потребительских цен (CPI, все товары, кроме свежих продуктов) превышал 2%, отчасти из-за эффектов роста цен на продукты питания, таких как цены на рис. Однако в последнее время темпы роста снизились из-за мер правительства по снижению бремени на домохозяйства. Инфляционные ожидания умеренно выросли из-за роста цен на энергоносители."

В центре внимания остается глава Банка Японии, поскольку инвесторы оценивают, как он будет искать баланс между необходимостью поддержки экономики и предотвращением отставания процентных ставок от темпов инфляции. В пресс-релизе сообщалось, что: "с учетом того, что реальные процентные ставки находятся на низких уровнях, если прогнозы экономической активности и цен, представленные в январском прогнозе, будут реализованы, Банк Японии, в соответствии с улучшением экономической активности, продолжит повышать ставку и корректировать степень денежно-кредитной адаптации."

Народный Банк Китая (НБК) по итогам заседания оставил ставку среднесрочного кредитования (1Y Loan Prime Rate) без изменения на уровне 3,0%. Пятилетняя ставка также осталась на уровне 3,50%. По итогам февраля темпы прироста розничных цен выросли до 1,3% г/г против 0,2% г/г в январе в связи с ростом расходов потребителей в праздничный период китайского нового года.

Курс российской валюты на прошедшей неделе слабел до 86,44 рублей за доллар США на фоне отсутствия операций Минфина РФ по покупке/продаже иностранной валюты и золота на внутреннем валютном рынке в рамках бюджетного правила в марте 2026 г.

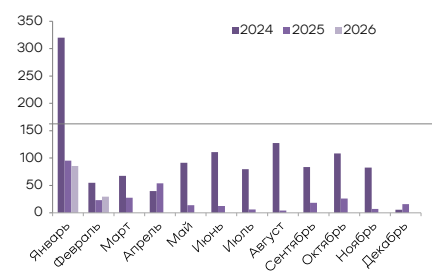
Ежеквартальные покупки золота центральными банками в резервы по данным МВФ, WGC, в тоннах



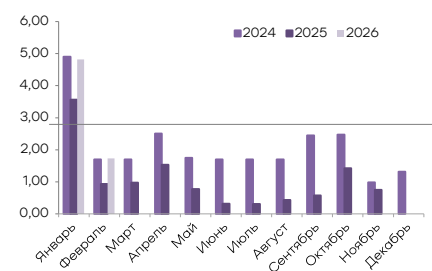
Ежемесячное поступление средств в золотые биржевые ETF по данным WGC, тонн



Продажи золотых монет монетным двором США, в тыс. унций



Продажи серебряных монет монетным двором США, в млн унций



Однако, с середины прошлой недели динамика курса вернулась к укреплению и курс достиг уровня 82,95 рублей за доллар США.

Основной причиной разворота курса стало снижение Банком России процентной ставки на 0,5% до 15,0% в ходе мартовского заседания. Банк России сообщил, что "будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях в зависимости от устойчивости замедления инфляции, динамики инфляционных ожиданий, а также от оценки рисков со стороны внешних и внутренних условий."

Дополнительную поддержку курсу рубля оказывает рост предложения валюты экспортерами в рамках необходимости уплаты налогов в конце квартального периода.

Данные Росстата РФ показали рост цен с 11 по 16 марта на 0,08% против роста на 0,11% неделей ранее. С начала марта инфляция составила 0,22%, с начала года - 2,59%, годовая инфляция оценивается в 5,91%.

Спотовые и биржевые цены на драгоценные металлы в рублевом эквиваленте в прошедший период активно снижались в корреляции с динамикой мировых цен.

Спотовые рынки драгоценных металлов

Спрос на спотовом рынке золота в Азии на прошедшей неделе оживился под влиянием снижения мировых цен на золото и наступления сезона фестивалей в Индии.

В Индии по состоянию на 20 марта дисконт при покупке золота составил -\$49,1 за унцию (дисконт -\$51,3 унцию на 13 марта). Внутренние цены на золото в прошедший период снижались на 16,3%, после чего выросли на 8,0% под влиянием колебаний мировых цен.

Нарушение авиасообщения с ОАЭ прервало ключевой канал поставок золота в Индию, через который в 2025 г. поступило 24% от общего объема импорта металла. Однако, дефицита предложения не наблюдается, т.к. снижение спроса на ювелирные изделия, а также вероятное накопление запасов в начале года, обеспечили достаточное обеспечение рынка.

Розничные покупки активизировались благодаря фестивалям Гуди Падва и Угади, которые отмечались в начале прошлой недели в западной и южной частях Индии, но все еще были значительно ниже обычного уровня. При этом спрос со стороны индийских ювелиров оставался низким в связи с завершением финансового года.

В апреле спрос на индийском рынке может восстановиться в период ключевых фестивалей и свадебного сезона в небольших городах. Общий интерес к покупке будет зависеть от стабильности ценовых тенденций.

По состоянию на 20 марта премия при покупке золота в Китае составила +\$50,2 за унцию (премия +\$18,8 за унцию на 13 марта). Стоимость золота на SGE на прошлой неделе была на \$142 за унцию выше лондонских цен. Оптовый спрос на SGE в марте оставался на 17,9% ниже февральского уровня. Снижение цен на золото активизирует внутренний спрос в Китае.

В Гонконге золото продавалось в диапазоне \$0/+1,7 за унцию, в Сингапуре - в диапазоне -\$0,5/+2,5 за унцию, в Японии - с премией +\$1,0 за унцию.

Согласно данным швейцарской торговой статистики, аффинажные предприятия импортировали в страну в феврале 2026 г. 51 тонну золота из США, что почти вдвое больше, чем в январе 2026 г. Отток золота из США продолжается в связи с нивелированием риска повышения таможенной пошлины при ввозе металла в страну.

Прогнозы и ожидания

Долгосрочный растущий тренд на рынках золота и серебра продолжается, но среднесрочный растущий тренд сломлен. 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	4 562,6	4 154,0	4 911,0	4 944,0	3 437,6	5 091,4	5 564,4
Серебро (Лондон), \$/oz. t	72,37	55,49	84,89	82,47	40,10	85,43	94,00
Курс ЦБ РФ	83,9982	79,93	78,17	79,85	83,67	81,30	86,04

*обычно London FIX PM последней торговой сессии

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