

18 - 24 ноября 2025 года

Рынки драгоценных металлов на прошедшей неделе оставались под давлением. Стоимость спотового золота практически не изменилась, увеличившись на 0,04%, стоимость спотового серебра упала на 6,0%. Влияние на рынки по-прежнему оказывали спекулятивные операции, производимые в зависимости от изменения новостного фона относительно дальнейшей денежно-кредитной политики ФРС. Данные по экономике США, начавшие поступать после возобновления работы правительства, пока не внесли полной ясности в картину рынка.

Текущая торговая неделя будет укороченной в связи с празднованием Дня Благодарения в США, американские рынки будут закрыты в четверг, в пятницу режим торгов укороченный. Однако в начале недели будет опубликовано множество данных: промышленное производство в октябре в понедельник, индекс цен производителей и розничные продажи в октябре во вторник, в среду недельные данные по рынку труда и ВВП в 3 кв. 2025 г. Также в среду выйдет "Бежевая книга" ФРС.

Помимо этого, интерес могут представлять данные по динамике ВВП Германии в 3 кв. 2025 г., публикуемые во вторник, и данные Росстата РФ по недельной инфляции и октябрьскому промышленному производству, публикуемые в среду.

Текущая ситуация на рынках

Стоимость февральских фьючерсов на золото (CME) в прошедший период двигалась в диапазоне \$4 030 - 4 130 за унцию, находясь под влиянием технических факторов, а также колебаний курса доллара США.

Опубликованные данные по безработице за сентябрь показали увеличение безработицы до 4,4%. Недельные данные по рынку труда показали, что число американцев, получающих пособия по безработице, в середине октября достигло двухмесячного максимума, а число постоянных заявок на пособие по безработице выросло до 1,9 млн за неделю, закончившуюся 18 октября.

Данные немного усилили надежды рынка на понижение процентной ставки ФРС в декабре и способствовали консолидации на рынке золота. Объединенный отчет о занятости в октябре и ноябре будет опубликован 16 декабря.

На текущей неделе будет опубликована оценка динамики ВВП США в 3 кв. 2025 г. Модель GDPNow Федерального резервного банка Атланты, показывает годовой рост ВВП в третьем квартале на 4,2%. Сильный рост показателя может негативно сказаться на рынке золота, снизив вероятность понижения процентной ставки ФРС.

Ситуация с базовой ликвидностью в финансовой системе США на прошедшей неделе несколько улучшилась на фоне использования механизма постоянного РЕПО ФРС. Однако, ставки SOFR по-прежнему завышены по сравнению с процентной ставкой по банковским резервам, что свидетельствует об избытке залогового обеспечения и дефиците ликвидности. Это снижает активность на рынке золота и повышает вероятность нисходящих коррекций.

Поддержка рынку приходит от новых потребителей металла. Эмитент стейблкоинов Tether покупает более тонны золотых слитков в неделю и, по данным Bloomberg, демонстрирует амбиции, нанимая ведущих трейдеров HSBC по металлам.

На этом фоне курс доллара США по индексу (DXY) ослабел до 99,9. Показатель стоимости нефти в унциях золота на прошедшей неделе вырос до 66,5 баррелей за 1 унцию золота. Доходность 10-летних казначейских облигаций понизилась к 4,056%.

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

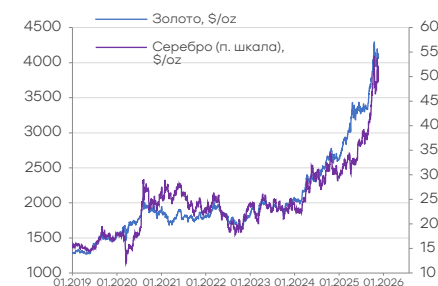
Данные LSEG Lipper показали, что за неделю, закончившуюся 19 ноября, инвесторы вложили \$5,2 млрд в биржевые фонды золота и драгоценных металлов, что стало крупнейшей еженедельной чистой покупкой с 22 октября.

Данные Всемирного золотого совета (WGC) по состоянию на 21 ноября 2025 г. показали прирост запасов золота в биржевых ETF на 3,1 тонн до 3 915,1 тонн. Прирост инвестиций в золотые ETF наблюдался в азиатских фондах, в североамериканских и европейских фондах происходил отток средств. Прирост запасов золота в биржевых ETF с начала года составил 696 тонн (+21,6% г/г), с начала ноября запасы увеличились на 34,1 тонн.

Цены на драгоценные металлы

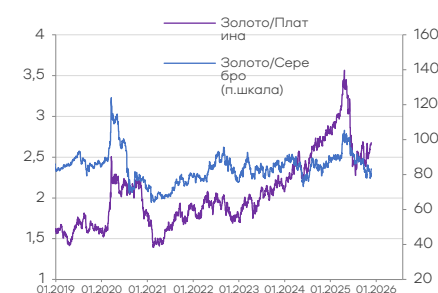
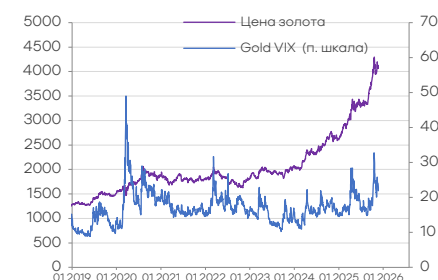
Данные London и Shanghai Fix Price PM, CME, ЦБ РФ

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (Лондон), \$/oz. t	4 072,9	0,0%	56,1%
Серебро (Лондон), \$/oz. t	48,91	-6,0%	66,0%
Золото (CME), \$/oz. t	4 116,0	0,5%	55,9%
Серебро (CME), \$/oz. t	49,913	-1,5%	70,7%
Золото (Шанхай), CNY/g	4 045,7	-2,6%	52,6%
Серебро (Шанхай), CNY/kg	51,2	-5,2%	58,0%
Золото (ЦБ РФ), P/r	10 393,0	-5,0%	18,8%
Золото (ЦБ РФ), \$/oz. t	4 090,1	-2,5%	52,9%
Золотая монета 7,78 гр. ЦБ РФ, P	86 517,4	-5,0%	18,8%
Серебряная монета 31,10 гр. ЦБ РФ, P	4 821,0	-8,1%	30,3%



Основные спреды, индекс Gold VIX

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Gold/Silver	83,27	6,4%	-6,0%
Gold/Platinum	2,68	0,7%	-6,4%
Gold VIX	21,93	-9,1%	50,0%



Число чистых длинных контрактов трейдеров

отчет CFTC	последнее на 7 октября 2025	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (GC)	137 922	-2,3%	42,5%
Серебро (SI)	54 770	2,8%	-14,2%

Цены на золото и серебро в рублях

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU), P / r	10 347,7	-2,6%	21,3%
Серебро (XAG), P / r	124,3	-8,4%	29,0%
GLDRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	10 340,2	-2,8%	20,9%
SLVRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	127,4	-13,4%	8,4%

Ожидаемая публикация отложенных официальных экономических данных по США на текущей неделе может вновь повысить волатильность рынка золота в нестабильных диапазонах с ограниченным потенциалом роста.

Ближайшими сильными уровнями поддержки выглядят \$4 030 - 3 940 за унцию, сильные уровни сопротивления - \$4 130 - 4 250 за унцию.

Стоимость декабрьских фьючерсов на серебро (CME) на прошедшей неделе понизилась от \$52,0 за унцию к \$49,8 за унцию. Соотношение цен между золотом и серебром (gold/silver ratio) подросло к 83,27 (среднее значение за 5 лет - 84,77, за 20 лет - 68,95). В Шанхае стоимость серебра на бирже SGE выросла к \$51,2 за унцию.

В настоящий момент импульс недавнего роста цен на серебро продолжает остывать. Ближайшими уровнями поддержки выглядят \$49,3-48,0 за унцию, ближайшими уровнями сопротивления - \$50,5-52,0 за унцию.

Денежно-кредитная политика центральных банков

Баланс ФРС США по состоянию на 19 ноября 2025 г. сократился до \$6,619 трлн (-\$7,3 млрд к предыдущей неделе, -\$0,364 трлн к уровню по состоянию на 20 ноября 2024 г.).

В прошедшую неделю на рынки оказывал давление достаточно агрессивный тон многих членов ФРС: Барр, Хэммак, Гулсби, Логан высказались против снижения процентной ставки, т.к. инфляция остается высокой, а позиция Уильямса была более мягкая из-за ужесточения финансовых условий.

Опубликованный на прошлой неделе протокол заседания ФРС от 28-29 октября показал, насколько различаются мнения членов комитета относительно следующего шага. Многие участники заседания высказались за снижение целевого диапазона ставки по федеральным фондам. Несколько других открыто выступили против снижения ставки и "выразили обеспокоенность тем, что прогресс в достижении целевого показателя Комитета в 2% инфляции застопорился, а также отметили, что долгосрочные инфляционные ожидания могут возрасти, если инфляция не вернется к 2% своевременно".

Однако "большинство участников" отметили, что "дальнейшее снижение учетной ставки может усилить риск закрепления более высокой инфляции или может быть неверно истолковано как отсутствие приверженности политиков целевому показателю инфляции в 2%", - говорится в протоколе. Хотя протокол свидетельствует о том, что значительное число из 19 членов ФРС не поддержали снижение ставки в следующем месяце, он не дает никаких указаний на то, насколько глубоким был раскол среди 12 голосующих членов Комитета.

После публикации протокола и последних высказываний членов ФРС вероятность качнулась в сторону пропуска снижения ставки в ходе декабрьского заседания. При этом снижения процентной ставки вполне могут произойти в январе и апреле будущего года. Рынок, однако, ожидает продолжения снижения процентной ставки в декабре и пропуск в январе.

Цены фьючерсов CME FedWatch свидетельствуют, что с вероятностью 76,7% на декабрьском заседании регулятор снизит процентную ставку на 0,25% до 3,5-3,75%, а с вероятностью 23,3% оставит ставку без изменений на текущем уровне. В январе 2026 г. с вероятностью 61,3% ожидается снижение процентной ставки до 3,5-3,75%. Следующее снижение до 3,25-3,5% ожидается в апреле 2026 г.

Баланс ЕЦБ на прошедшей неделе сократился на €14 млрд до €6,157 трлн против сокращения на €24 млрд неделей ранее. С максимальных значений (€8,836 трлн) баланс уменьшился на €2,679 трлн.

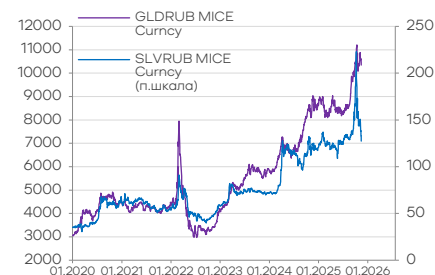
Риторика представителей ЕЦБ стала более жесткой и касалась темы возможного закрепления высокой инфляции: "инфляция в еврозоне вряд ли упадет слишком низко и риски могут быть фактически смещены в сторону более высоких, чем прогнозируемые, показателей"; "риски инфляции в еврозоне не совсем сбалансированы, несколько тревожно за базовый показатель"; "регулятор может позволить себе подождать некоторое время, прежде чем рассматривать возможность дальнейшего изменения ставок".

Народный Банк Китая (НБК) по итогам ноябрьского заседания оставил ставку среднесрочного кредитования (1Y Loan Prime Rate) без изменения на уровне 3,0%, рынок прогнозировал аналогичное решение. Пятилетняя ставка также осталась на уровне 3,50%.

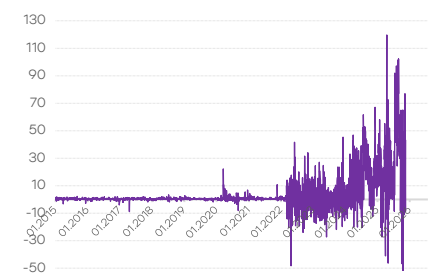
НБК в сентябре закупил около 15 тонн золота в резервы, а в октябре увеличил их еще на 0,9 тонн. С начала 2025 г. официальные резервы золота в Китае достигли 2 304,5 тонн (+24 тонны), доля золота в резервах выросла до 8%.

Курс российской валюты на прошедшей неделе укрепился до 79,5 рублей за доллар США на фоне геополитических новостей.

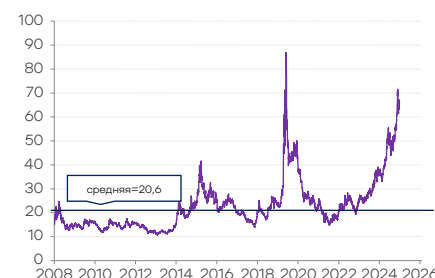
Банк России сообщил Reuters, что объемы продаж и покупок золота на внутреннем рынке для бюджетного резерва, Фонда национального благосостояния (ФНБ), в последние годы



Спрэд активный фьючерс COMEX - LONDON FIX PM



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



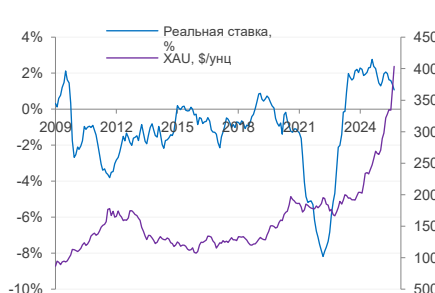
Макроэкономические показатели

	ВВП, г/г	Инфляция, %	Безработица, %
США	2,1%	3,0%	4,4%
ЕС	1,4%	2,1%	6,3%
Великобритания	1,3%	3,6%	5,0%
Япония	1,1%	3,0%	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%	20/12	3,0%
ЦБ РФ	16,5%	19/12	16,0%

Реальная процентная ставка в США и цены золота



увеличиваются благодаря повышению ликвидности внутреннего рынка золота. В настоящее время золотовалютные резервы сохраняются в юанях и золоте с целевыми долями 60% и 40% соответственно.

По состоянию на 1 ноября ликвидные активы ФНБ, состоящие из юаней и золота, составляли \$51,6 млрд или 1,9% от прогнозируемого валового внутреннего продукта (ВВП). Эти активы могут быть использованы для покрытия дефицита бюджета.

Иностранная валюта и золото, хранящиеся от имени ФНБ, учитываются как часть золотовалютных резервов центрального банка, которые, включая замороженные активы, составляют \$734 млрд. Количество золота в резервах по официальным данным не изменялось с 1 февраля 2025 г. и составляет 2 329,7 тонн.

Данные Росстата РФ показали рост цен с 11 по 17 ноября на 0,11% после повышения на 0,09% в предыдущую неделю. С начала месяца цены выросли на 0,26%, с начала года - на 5,08%, годовая инфляция оценивается в 7,12%.

Цены на драгоценные металлы в рублевом эквиваленте в прошедший период снижались под влиянием укрепления курса российской валюты.

Спотовые рынки драгоценных металлов

Спрос на спотовом рынке золота в Азии на прошедшей неделе подскочил на фоне роста геополитической напряженности и снижения фондовых рынков. Особенно высокие покупки наблюдались в Южной Корее, Китае и Японии.

В Индии по состоянию на 21 ноября премия при покупке золота составила +\$34,9 за унцию (дисконт -\$9,5 унцию на 14 ноября). Внутренние цены на золото на прошедшей неделе показывали высокую волатильность, но в целом не изменились. Начало свадебного сезона увеличило спрос, особенно в инвестиционном золоте. Согласно данным AMFI, по состоянию на конец октября активы под управлением (AUM) золотых ETF достигли рекордных 1 021 млрд индийских рупий (\$11,5 млрд), а золотые резервы - 83,5 тонны. Общее количество золотых ETF в Индии достигло 23.

Объем продаж ювелирных изделий увеличился примерно на 25% г/г, отражая устойчивые покупательские настроения. Поступление старого золота на рынок, как сообщается, сократилось. Ювелиры сохраняют осторожный оптимизм в отношении того, что продолжающийся свадебный сезон (ноябрь-март) приведет к росту продаж ювелирных изделий, учитывая ожидаемое большое количество свадеб.

По данным Всемирного золотого совета, импорт золота в Индию в октябре оценивается в 137-142 тонны против 102 тонн в сентябре и 61 тонн годом ранее. С начала года по октябрь импорт составил 559 тонн (-12% г/г).

По состоянию на 21 ноября премия при покупке золота в Китае составила +\$4,8 за унцию (премия +\$6,7 за унцию на 14 ноября). Стоимость золота на SGE на прошлой неделе была на \$27,2 за унцию ниже лондонских цен. Оптовый спрос на SGE в ноябре упал на 54% к октябрьскому уровню. Розничный спрос также оставался высоким на фоне геополитической напряженности и снижения фондового рынка.

В Гонконге золото продавалось в диапазоне \$0/+\$1,8 за унцию, в Сингапуре - в диапазоне +\$1,5/+\$2,5 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 пока сохраняется долгосрочная тенденция на ослабление.

Ожидания и прогнозы по трендовой модели

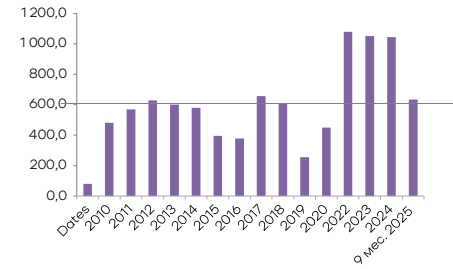
	последнее*	2 кв 25	3 кв 25	4 кв 25 F	2024 (средняя)	2025 (средняя) F	2026 (средняя) F
Золото (Лондон), \$/oz. t	4 072,9	3 282,0	3 457,0	4 135,0	2 387,9	3 433,0	4 401,5
Серебро (Лондон), \$/oz. t	48,91	33,59	39,39	50,46	28,25	38,84	53,47
Курс ЦБ РФ	79,0246	80,83	80,62	82,36	92,55	84,28	85,19

*обычно London FIX PM последней торговой сессии

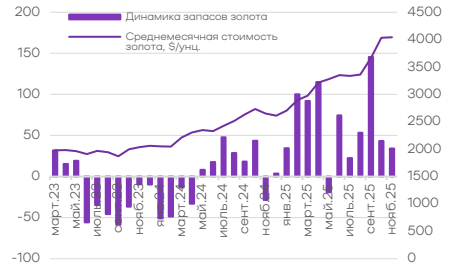
Последние прогнозы цен на золото от инвестиционных банков

	2025 (средняя)	2026 (средняя)	Комментарий	Дата прогноза
UBS		\$4 500	К середине 2026 г.	20 ноября 2025
Deutsche Bank	\$3 291	\$4 000	\$4 300 в 4 кв. 2026	18 ноября 2025
Scotiabank	\$3 450	\$3 800		17 ноября 2025
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

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

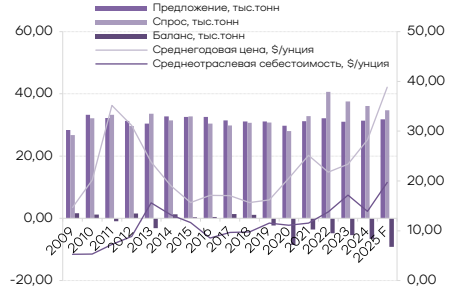


Ежемесячное поступление средств в золотые биржевые ETF по данным WGC, тонн



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

Ноябрь 2025	2023	2024	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



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
City Research	\$3 400	\$3 250		29 сентября 2025

Источник: Reuters

Банк Уралсиб © 2025

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