

19 - 26 января 2026 года

Давосский форум, прошедший на прошлой неделе, создал феерический импульс для роста рынков драгоценных металлов. Стоимость спотового золота выросла за неделю на 8,5%, стоимость спотового серебра подскочила на 21,2%. Фьючерсы на золото на бирже CME в начале новой недели достигли максимума на уровне \$5 145,4 за унцию, а фьючерсы на серебро установили максимум на уровне \$110,06 за унцию. Теперь мы с уверенностью можем сказать, что бывает, когда официально рушится установленный мировой порядок.

Дело не в Гренландии и не в скандальном поведении президента США Дональда Трампа. Дело в разрушении устоев евроатлантического сообщества и значительной части возвращенных на глобализации элит, которые в страхе спасают свои капиталы. Драгоценные металлы стали абсолютным страховым активом от происходящих изменений при практически полном отсутствии альтернатив.

Технически рост на рынке золота поддержало резкое ослабление курса доллара США, произошедшее в ожидании совместных интервенций Банка Японии и ФРС США. Кроме того, в течение прошедшей недели наблюдался повышенный спрос из Китая и Индии.

Центральным событием текущей недели станет заседание ФРС США, назначенное на 28 января, и хотя рынок не ожидает снижения процентных ставок, заседание может прояснить степень независимости членов FOMC. Макроэкономической статистики как обычно в конце месяца немного, но можно обратить внимание на публикацию данных по динамике ВВП еврозоны в 4 кв. 2025 г.

Текущая ситуация на рынках

Стоимость февральских фьючерсов на золото (CME) всю прошедшую неделю консолидировалась вблизи уровня \$4 850 за унцию в ожидании выступления представителей США, и в особенности Дональда Трампа, на экономическом форуме в Давосе. После его выступления рынок золота устремился вверх и достиг уровня \$4 990 за унцию.

Как выразились репортеры Reuters: "Администрация Трампа внесла необратимые изменения в существующий порядок вещей. Трамп использовал Гренландию как уловку, чтобы заставить Европу признать свою стратегическую слабость. Теперь европейским лидерам предстоит столкнуться с будущим вне американского зонтика безопасности".

Возникший кризис доверия к администрации США и американским активам, спровоцированный решениями администрации Трампа, а также вышедшее на публику противостояние между Старым и Новым Светом сделали мир еще более опасным, чем он был раньше. Основной раздор внесло выступление министра торговли США Говарда Лютника, который прямым текстом объявил о завершении эры мировой глобализации.

За закрытыми дверями Давоса финансисты и руководители предприятий обсуждали продолжающиеся последствия для торговли, потоков капитала и технологий. Одной из повторяющихся тем было то, что инвесторы диверсифицируют портфели, выходя из американских активов в поисках новых возможностей в Европе, на Ближнем Востоке и в Азии. Финансовый протекционизм набирает обороты.

Интересную речь произнес в Давосе вице-премьер Госсовета КНР Хэ Лицзэн. Он ясно дал понять, что Китай полон решимости стать "мировым рынком", а стимулирование внутреннего спроса теперь "в приоритете экономической повестки дня [Китая]", как это отражено в 15-м пятилетнем плане, который будет утвержден в марте этого года в Пекине. Интересно будет посмотреть, каким образом в Китае повысят уровень потребления, но можно не сомневаться, что он стремится стать основой мирового потребительского рынка.

Помимо геополитических событий произошло еще одно, можно сказать, эпохальное событие на валютном рынке. В прошлую пятницу ФРБ Нью-Йорка провел проверку процентных ставок по валютной паре доллар/иена, что обычно означает подготовку к возможным интервенциям, и спровоцировало резкое падение курса доллара США, вызвав спешное закрытие коротких позиций по йене. Подобная интервенция может быть первой совместной операцией США и Японии за последние 15 лет.

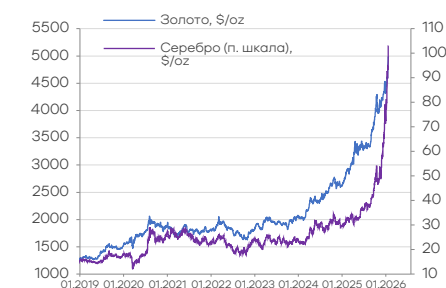
На этом фоне стоимость февральских фьючерсов на золото (CME) резко подскочила, достигнув уровня \$5 145,4 за унцию в ходе азиатской торговой сессии, после чего рынок корректировался к уровню \$5 100 за унцию.

Рынок также ожидает заседания ФРС, которое состоится в ближайшую среду. Основное внимание будет уделено опасениям по поводу независимости регулятора. На прошлой неделе президент США Дональд Трамп заявил, что вскоре объявит кандидата на пост следующего председателя ФРС США, который сменит текущего главу Джерома Пауэлла.

Цены на драгоценные металлы

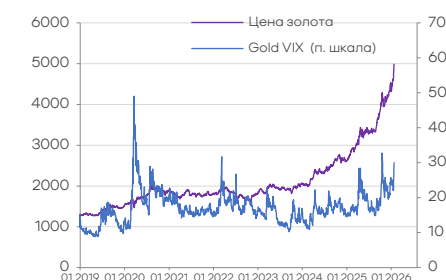
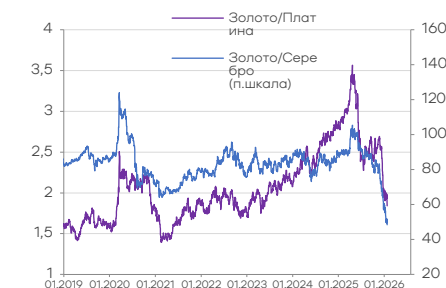
Данные London и Shanghai Fix Price PM, CME, ЦБ РФ

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU/USD), \$/oz. t	4 979,7	8,4%	14,5%
Серебро (XAG/USD), \$/oz. t	101,333	12,6%	39,4%
Золото (CME), \$/oz. t	4 982,9	8,4%	14,2%
Серебро (CME), \$/oz. t	102,9727	16,3%	45,0%
Золото (Шанхай), CNY/g	4 959,5	7,6%	12,2%
Серебро (Шанхай), CNY/kg	111,6	10,5%	36,9%
Золото (ЦБ РФ), P/r	11 795,2	2,2%	3,6%
Золото (ЦБ РФ), \$/oz. t	4 831,5	4,8%	6,8%
Золотая монета 7,78 гр. ЦБ РФ, P	98 190,2	2,2%	3,6%
Серебряная монета 31,10 гр. ЦБ РФ, P	8 506,7	-0,2%	15,2%



Основные спреды, индекс Gold VIX

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Gold/Silver	48,39	-5,3%	-19,1%
Gold/Platinum	1,84	-7,8%	-5,7%
Gold VIX	30,01	35,0%	25,5%



Число чистых длинных контрактов трейдеров

отчет CFTC	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (GC)	104 297	6,8%	3,5%
Серебро (SI)	50 587	10,4%	-14,1%

Цены на золото и серебро в рублях

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU), P / r	12 155,4	5,7%	11,1%
Серебро (XAG), P / r	247,4	9,9%	35,3%
GLDRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	12 006,0	4,8%	9,0%
SLVRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	238,7	9,6%	25,1%

Попытка Трампа отстранить от должности члена совета управляющих ФРС Лизу Кук ожидает рассмотрения в Верховном суде США. При этом Верховный суд дал понять, что, скорее всего, позволит Лизе Кук сохранить должность, что станет препятствием для попыток администрации расширить влияние на ФРС и существенно повлиять на курс денежно-кредитной политики.

Макроэкономическая статистика по американской экономике на прошлой неделе выходила более, чем оптимистичная. Розничные продажи в ноябре выросли выше ожиданий, а индекс цен производителей (индекс PPI) соответствовал месячным прогнозам, но превысил годовые оценки. Последний отчет по личным потребительским расходам (индексу PCE) показал их рост в ноябре и октябре.

Динамика ВВП США за 3 кв. 2025 г. была пересмотрена в сторону повышения до 4,4% г/г, показав самые быстрые темпы роста с 2023 г. При этом модель GDPNow ФРБ Атланты в настоящее время показывает рост ВВП в 4 кв. 2025 г. на 5,4%, что подтверждает мнение о том, что существует риск повышения инфляции.

На этом фоне курс доллара США по индексу DXY резко опускался до 96,85, после чего подрос до 97,0. Показатель стоимости нефти в унциях золота на прошедшей неделе подскочил до 76,5 баррелей за 1 унцию золота, что в принципе считается уровнем военного конфликта.

Доходность 10-летних казначейских облигаций в течение прошедшей недели росла до 4,29%, после чего немного понизилась. Геополитические и макроэкономические опасения инвесторов подталкивают доходность облигаций к опасно высоким уровням, поддерживая рост на рынке золота. Постепенные продажи на долговом рынке США, вероятно, способствуют тенденции ослабления доллара США.

Данные Всемирного золотого совета (WGC) по состоянию на 16 января 2026 г. показали прирост запасов золота в биржевых ETF на 35,2 тонны до 4 064,1 тонн. Прирост инвестиций в золотые ETF наблюдался во всех регионах. Прирост запасов золота в биржевых ETF с начала года составил 39,6 тонн (+1,0% г/г), в январе - 38,7 тонн.

Большой открытый интерес по фьючерсам на золото на бирже Comex (США) с поставкой в ближайший месяц способствует росту цен на металл. В активном февральском фьючерсном контракте на золото открытый интерес составляет 24,3 млн унций, поставка наступит 29 февраля. В ближайшие несколько дней ожидается активный перенос позиций из февральского контракта в апрельский, что может создать дополнительную волатильность.

В ближайшее время рынок золота останется зависим от геополитической ситуации. Политические события, генерируемые администрацией США, до конца января могут поддерживать высокую премию за риск в стоимости золота. Конфликт на Ближнем Востоке может вновь усугубиться с прибытием американской авианосной группы в Персидский залив. Угроза введения США 100% импортных пошлин на товары из Канады поддерживает торговую напряженность.

Дополнительную поддержку оказывает китайский спрос в преддверии лунного нового года. Опасения по поводу перекупленности на фондовых рынках также способствуют перетоку капитала в драгоценные металлы. Периодические коррекции, вероятно, будут прерывать растущий тренд.

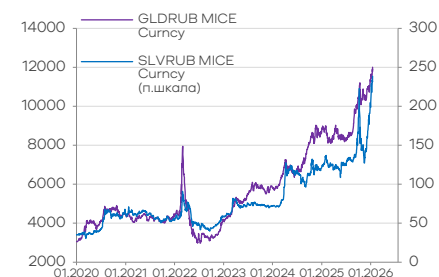
Ближайшими уровнями поддержки выглядят \$4 987 - 4 900 - 4 760 за унцию. Ближайшие уровни сопротивления \$5 168 - 5 260 - 5 375 за унцию.

Стоимость мартовских фьючерсов на серебро (CME) в прошедший период росла в корреляции с рынком золота, установив новый максимум на уровне \$110,9 за унцию. Соотношение между золотом и серебром (gold/silver ratio) упало до 48,3 (среднее значение за 5 лет - 84,77, за 20 лет - 68,95). В Шанхае стоимость серебра на бирже SGE выросла до \$111,6 за унцию, отражая растущие премии на поставку металла.

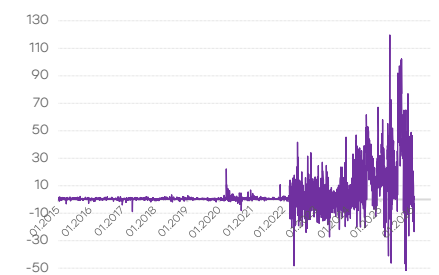
По данным Reuters, с октября 2025 г. наблюдалось несколько волн активных розничных покупок серебра, включающих приобретение небольших слитков и монет, а также приток средств в биржевые фонды, обеспеченные физическим серебром.

По оценкам Metals Focus, структурный дефицит металла на рынке, переток серебра в США и приток средств в биржевые серебряные ETF привели к тому, что объем металла, который можно быстро мобилизовать в периоды высокого спроса в коммерческих хранилищах Лондона, к концу сентября 2025 г. сократился до рекордно низкого уровня в 136 млн унций. К концу 2025 г. запасы восстановились до 200 млн унций, что способствовало снижению арендных ставок в Лондоне после их октябрьского скачка, но все же оставались ниже 360 млн унций в начале 2021 г.

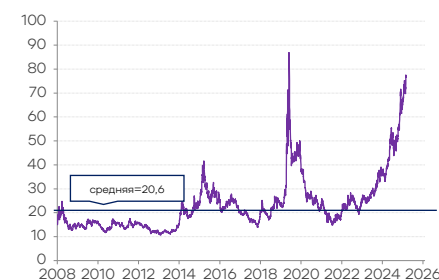
Запасы серебра на COMEX после достижения пика в 532 млн унций 3 октября, сократились на 114 млн унций до 418 млн унций, поскольку металл на сумму около 11 млрд долларов был выведен из биржевых запасов.



Спрэд активный фьючерс COMEX - LONDON FIX PM



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



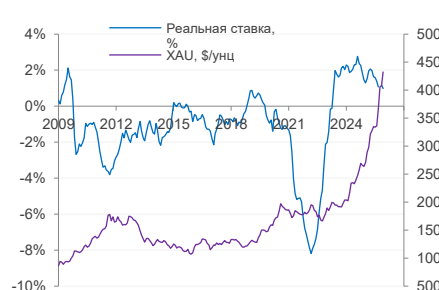
Макроэкономические показатели

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

Предстоящие заседания центробанков

	Текущая ставка, %	Дата предстоящего заседания	Ожидаемая ставка, %
ФРС США	3,50-3,75%	28/01	3,50-3,75%
ЕЦБ	2,0-2,15%	05/02	2,0-2,15%
Банк Англии	3,75%	05/02	3,75%
Банк Японии	0,75%	19/03	0,75%
НБК	3,0%	20/02	3,0%
ЦБ РФ	16,0%	16/02	16,0%

Реальная процентная ставка в США и цены золота



По данным Bloomberg, с начала года в биржевых серебряных ETF зафиксирован чистый отток средств в размере почти \$860 млн. Это усугубляет ожидания коррекции цен на серебро.

Ближайшие уровни поддержки \$101,5-96,85 за унцию, ближайшие уровни сопротивления - \$110,9-135 за унцию.

Денежно-кредитная политика центральных банков

Баланс ФРС США по состоянию на 21 января 2026 г. сократился до \$6,630 трлн (-\$0,54 млрд к предыдущей неделе, -\$0,253 трлн к уровню по состоянию на 22 января 2025 г.).

Главным экономическим событием на текущей неделе станет заседание ФРС по денежно-кредитной политике, в ходе которого не ожидается изменения процентных ставок. Тем не менее, инвесторы будут внимательно следить за любыми признаками разногласий при голосовании и за любыми проявлениями неповиновения во время пресс-конференции Пауэлла.

Аналитики JPMorgan обновили прогноз относительно динамики процентных ставок ФРС в этом году, исключив одно снижение, которое ранее ожидалось на заседании в конце января. Прогноз банка основан на предположении, что рост экономики останется стабильным, рынок труда скоро начнет ужесточаться, а инфляция останется около 3%.

Также ключевым является прогноз, что новый председатель ФРС, независимо от того, насколько он разделяет взгляды президента на процентные ставки, не сможет протолкнуть необоснованное смягчение политики через FOMC, состав избирателей которого в этом году выглядит несколько более воинственным, чем в прошлом.

Дональд Трамп объявил, что знает, кого выберет на пост следующего председателя, но отказался назвать кандидата. Рыночные ожидания укрепились вокруг бывшего члена совета управляющих ФРС Кевина Уорша. Объявление нового кандидата ожидается до 31 января, что связано с завершением полномочий Стивена Мирана.

Цены фьючерсов CME FedWatch свидетельствуют, что с вероятностью 97,2% на январском заседании регулятор оставит процентную ставку без изменений на уровне 3,5-3,75%, а с вероятностью 2,8% снизит до 3,25-3,5%. В марте 2026 г. с вероятностью 84,0% рынок ожидает сохранения ставки на уровне 3,5-3,75%. Следующее снижение до 3,25-3,5% ожидается в июне 2026 г.

Банк Японии, как и ожидалось, сохранил процентную ставку на уровне 0,75% в ходе проведенного заседания. Банк отметил, что "...темпы прироста CPI (по всем товарам, за исключением свежих продуктов питания), вероятно, замедлятся до уровня ниже 2% в первой половине этого года в связи с ослаблением эффекта от роста цен на продукты питания, такие как рис, и частично из-за эффекта правительственных мер по борьбе с ростом цен". Банк Японии также послал рынку сигнал о постепенном повышении процентной ставки в будущем.

Народный Банк Китая (НБК) по итогам проведенного заседания оставил ставку среднесрочного кредитования (1Y Loan Prime Rate) без изменений на уровне в 3,0% в соответствии с ожиданиями рынка. Пятилетняя ставка также осталась на уровне в 3,5%.

По итогам декабря темпы прироста розничных цен в Китае увеличились до 0,8% г/г против 0,7% г/г в ноябре, достигнув самого высокого уровня с марта 2023 г.

Курс российской валюты в течение прошедшей недели укрепился до 75,5 рублей за доллар США под влиянием геополитических ожиданий, но в начале новой недели ослабел к 76,41 рублем за доллар США.

Данные Росстата РФ показали рост цен с 13 по 19 января на 0,45%. С начала года инфляция составила 1,72%, с начала месяца -1,23%, годовая инфляция оценивается в 6,47%. Рост цен происходит в связи с подорожанием услуг и сезонным ростом цен на овощи и фрукты. Кроме того, цены повышаются в связи с увеличением НДС.

Спотовые и биржевые цены на драгоценные металлы в рублевом эквиваленте в прошедший период продолжали расти на фоне роста мировых цен.

Спотовые рынки драгоценных металлов

Спрос на спотовом рынке золота в Азии в прошедший период резко вырос в преддверии китайского нового года и ожидаемого повышения импортных пошлин в Индии.

В Индии по состоянию на 23 января премия при покупке золота составила +\$38,1 за унцию (дисконт -\$12,0 унцию на 16 января). Внутренние цены на золото в прошедший период достигли нового рекордного уровня, увеличившись на 6,2%.

По словам дилеров, резко вырос инвестиционный спрос на золото в преддверии ожидаемого повышения импортных пошлин. Министерство финансов Индии должно представить федеральный бюджет на 2026/27 год 1 февраля. В июле 2024 г. импортные пошлины на золото и серебро были снижены с 15% до 6%. Спрос на ювелирные изделия оставался слабым.

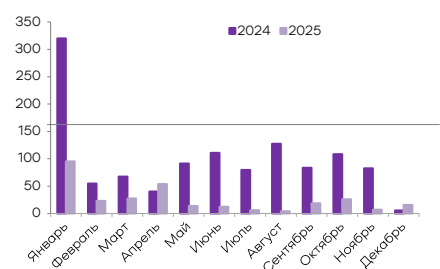
Покупки золота центральными банками в резервы по данным МВФ, WGC, в тоннах



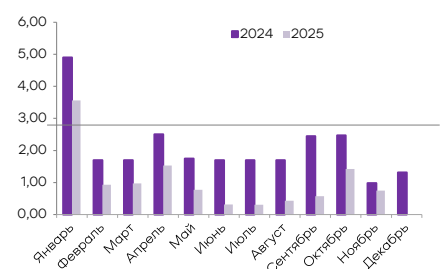
Ежемесячное поступление средств в золотые биржевые ETF по данным WGC, тонн



Продажи золотых монет монетным двором США, в тыс. унций



Продажи серебряных монет монетным двором США, в млн унций



По состоянию на 23 января премия при покупке золота в Китае составила +\$34,5 за унцию (премия +\$12,0 за унцию на 16 января). Стоимость золота на SGE на прошлой неделе была на \$20,2 за унцию ниже лондонских цен. Оптовый спрос на SGE в январе вырос на 22,6% к декабрьскому уровню, резко увеличившись за последнюю неделю. Поддержку спросу оказывает приближение нового года по лунному календарю, который начнется 17 февраля 2026 г.

В Гонконге золото продавалось с премией +\$4,0 за унцию, в Сингапуре - в диапазоне от -\$0,5 до +\$0,2 за унцию, в Японии - в диапазоне -\$6,0/+ \$1,0 за унцию.

Прогнозы и ожидания

Долгосрочный растущий тренд на рынках золота и серебра продолжается. В динамике курса рубля отмечается нормализация.

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	4 979,7	4 154,0	4 504,0	4 579,0	3 437,6	4 704,9	5 154,5
Серебро (Лондон), \$/oz. t	101,33	55,49	86,52	87,49	40,10	89,75	99,72
Курс ЦБ РФ	75,9246	79,93	78,56	77,45	83,67	79,54	83,46

*обычно London FIX PM последней торговой сессии

Последние прогнозы цен на золото от инвестиционных банков

	2026 (средняя)	2027 (средняя)	Комментарий	Дата прогноза
Metals Focus	\$5 500		К концу 2026 г.	23 января 2026
Bank of America	\$4 538		\$6 000 к весне 2026г.	23 января 2026
LBMA-консенсус	\$4 742		Возможен рост до \$7 150 в 2026 г.	23 января 2026
Goldman Sachs	\$4 525		\$5 400 к концу 2026 г.	22 января 2026
JP Morgan	\$4 753	\$5 245	\$5 055 в 4 кв. 2026 г.	12 января 2026
Citi Research	\$5 000			13 января 2026
Commerzbank	\$4 900		\$4 800 к концу 2026 г.	13 января 2026
HSBC	\$4 587		\$4 450 к концу 2026 г.	8 января 2026
UBS	\$4 800		К концу 2026 г.	6 января 2026
Morgan Stanley	\$4 800			5 января 2026
Macquarie	\$4 225			17 декабря 2025
MKS PAMP	\$4 500			17 декабря 2025
TD Securities	\$4 213			12 декабря 2025
Deutsche Bank	\$4 450 (\$3 950 - \$4 950)	\$5 150		26 ноября 2025
Scotiabank	\$3 800			17 ноября 2025
Saxo Bank	\$5 000 \$65 (серебро)		В течение следующих 12 месяцев	10 ноября 2025
ANZ	\$4 445		\$4 600 к июню 2026 г.	16 октября 2025
Societe Generale			\$5 000 к концу 2026 г.	13 октября 2025
Standart Chartered	\$4 488			13 октября 2025

Источник: Reuters

Банк Уралсиб © 2026

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