

2 - 8 декабря 2025 года

Рынки драгоценных металлов на прошедшей неделе оставались в спокойном состоянии после бурного завершения ноября. Стоимость спотового золота снизилась на 0,6%, стоимость спотового серебра подросла на 2,2% под влиянием технических факторов. Ожидания по поводу смягчения денежно-кредитной политики ФРС США и слабеющий курс доллара оказывали поддержку. Статистические данные по американской экономике до сих пор не вошли в режим своевременной публикации, что создает дополнительную неопределенность для принятия решений по дальнейшей денежно-кредитной политике.

Текущая неделя положит начало раунду последних заседаний центральных банков в уходящем 2025 году. Наибольший интерес представляет ожидаемое заседание ФРС США в среду (возможно снижение процентной ставки на 0,25%).

В понедельник можно обратить внимание на публикацию данных по торговому балансу Китая и динамике ВВП Японии в 3 кв. 2025 г. Во вторник выйдут данные от JOLTS по рынку труда в США за сентябрь и октябрь. В среду публикуются данные по ноябрьской инфляции (индекс CPI) в Китае, РФ и Норвегии. В четверг интерес представляют данные по торговому балансу США, а также недельные данные по американскому рынку труда. Завершат неделю пятничные выступления глав ФРБ Кливленда и Чикаго.

Текущая ситуация на рынках

Стоимость февральских фьючерсов на золото (CME) на прошедшей неделе оставалась в узком диапазоне консолидации \$4 210 - 4 280 за унцию. Ослабление курса доллара США поддерживало рынок, но рост доходностей облигаций и реальной доходности оказывали давление на цены.

Ключевым событием прошедшей недели стал отчет ADP по занятости, который показал, что число рабочих мест в частном секторе в ноябре сократилось на 32 тысячи, что стало худшим месяцем с начала 2023 г. ADP не является предпочтительным индикатором занятости для ФРС, но все же показатель укрепил уверенность рынка в том, что процентная ставка может быть снижена на 0,25%. Инвесторы также внимательно наблюдают за углублением разногласий между членами FOMC, что отражает неуверенность в дальнейшем векторе денежно-кредитной политики.

Результат декабрьского заседания в большей степени уже заложен в цены. В настоящее время внимание обращено на траекторию денежно-кредитной политики с начала 2026 г., перспективы которой пока менее ясны. Вполне вероятно, что ФРС замедлит темпы смягчения денежно-кредитной политики в первой половине следующего года по мере ускорения экономического роста и снижения инфляции.

Goldman Sachs Research ожидает, что экономический рост в США ускорится до 2-2,5% в 2026 г. благодаря уменьшению воздействия тарифов, снижению налогов и более легким финансовым условиям. На этом фоне ФРС может приостановить цикл снижения ставки в январе, прежде чем понизить ставку в марте и июне, в результате чего ставка снизится до уровня 3-3,25%.

Опубликованные с задержкой правительственные данные показали замедление роста потребительских расходов в США в сентябре. Индекс PCE составил 2,8% в сентябре против 2,7% в августе, однако предпочитаемый ФРС показатель инфляции, не учитывающий цены на продукты питания и энергоносители, снизился до 2,8% в год против роста на 2,9% в августе.

Это означает, что базовая инфляция снизилась примерно до 2%, а фактическая базовая инфляция расходов на личное потребление должна снизиться после окончания периода переноса тарифов в середине 2026 г. Это предполагает отсутствие значительных вторичных эффектов от тарифов (признаков которых пока нет) в плане тенденций инфляции.

Стоимость курса доллара США за прошедшую неделю понизилась до 98,9 по индексу DXY, чему способствовали ожидаемые изменения в денежно-кредитной политике Банка Японии. Доходность 10-летних казначейских облигаций в середине недели снижалась к 4,05%, но к концу недели подросла до 4,15%.

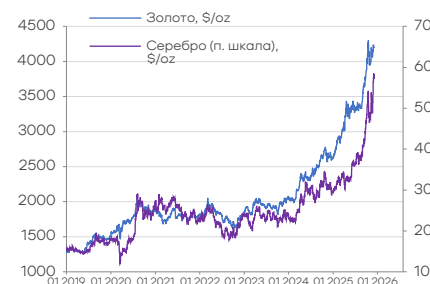
Показатель стоимости нефти в унциях золота на прошедшей неделе составил 66,7 баррелей за 1 унцию золота, отражая сложную ситуацию в мировой экономике и политике.

Данные Всемирного золотого совета (WGC) по состоянию на 5 декабря 2025 г. показали прирост запасов золота в биржевых ETF на 12,2 тонн до 3 944 тонн. Прирост инвестиций в золотые ETF наблюдался во всех регионах. Прирост запасов золота в биржевых ETF с начала года составил 724,8 тонн (+22,5% г/г). Помесичные притоки пошли на спад после

Цены на драгоценные металлы

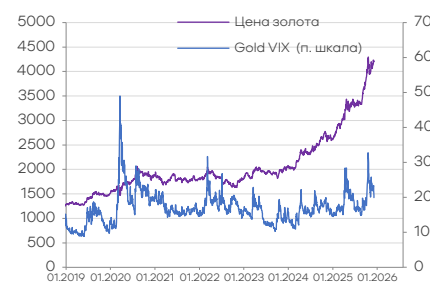
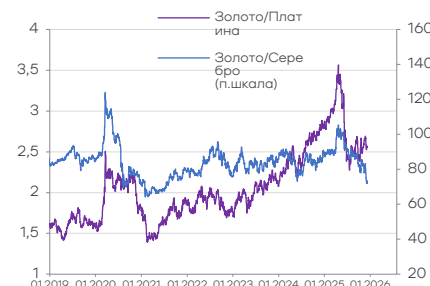
Данные London и Shanghai Fix Price PM, CME, ЦБ РФ

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (Лондон), \$/oz. t	4 197,1	-0,6%	60,9%
Серебро (Лондон), \$/oz. t	58,2951	2,2%	97,9%
Золото (CME), \$/oz. t	4 243,0	-0,3%	60,7%
Серебро (CME), \$/oz. t	59,053	4,6%	101,9%
Золото (Шанхай), CNY/g	4 207,8	1,0%	58,8%
Серебро (Шанхай), CNY/kg	60,0	7,7%	85,3%
Золото (ЦБ РФ), P/r	10 276,6	-1,6%	17,5%
Золото (ЦБ РФ), \$/oz. t	4 200,1	1,1%	57,0%
Золотая монета 7,78 гр. ЦБ РФ, P	85 548,8	-1,6%	17,5%
Серебряная монета 31,10 гр. ЦБ РФ, P	5 255,8	4,9%	42,1%



Основные спреды, индекс Gold VIX

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Gold/Silver	72,00	-2,8%	-18,7%
Gold/Platinum	2,55	-0,9%	-10,7%
Gold VIX	19,92	-12,9%	36,3%



Число чистых длинных контрактов трейдеров

отчет CFTC	последнее на 7 октября 2025	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (GC)	137 065	-8,8%	41,6%
Серебро (SI)	52 184	-9,7%	-18,2%

Цены на золото и серебро в рублях

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU), P / r	10 268,0	-3,3%	20,4%
Серебро (XAG), P / r	142,6	-0,6%	48,1%
GLDRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	10 459,9	0,6%	22,3%
SLVRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	144,2	1,0%	22,7%

резкого роста в сентябре. В ноябре запасы увеличились на 38,5 тонн, с начала декабря - на 16,5 тонн.

Поставки золота по фьючерсному контракту на COMEX в ноябре продолжили расти, превысив 12-месячный средний показатель, что свидетельствует о высоком физическом спросе на металл.

В ближайшей перспективе рынок останется сосредоточен на сигналах заседания ФРС, а доллар США может оставаться под давлением. Это будет поддерживать рынок золота, однако в условиях ограниченного потенциала дальнейшего роста цен для более устойчивого прорыва рынка вверх необходимо либо подтверждение "голубиной" политики, либо дальнейшее ухудшение данных по рынку труда в США.

Ближайшими уровнями сопротивления выглядят \$4 300 - 4 382 за унцию. Ближайшие уровни поддержки \$4 204 - 4 167 за унцию.

Стоимость мартовских фьючерсов на серебро (CME) на прошедшей неделе оставалась в торговом диапазоне \$57,2-59,6 за унцию в корреляции с рынком золота. Соотношение цен между золотом и серебром (gold/silver ratio) понизилось до 72,0 (среднее значение за 5 лет - 84,77, за 20 лет - 68,95), что стало самым низким уровнем с 2021 г. В Шанхае стоимость серебра на бирже SGE выросла к \$60,0 за унцию.

В среднесрочной перспективе рынок серебра остается под влиянием поддерживающих факторов, а техническая картина рынка указывает на вероятность продолжения растущего тренда. Ближайшими уровнями поддержки выглядят \$57,2-56,8-54,5 за унцию, ближайшими уровнями сопротивления - \$59,6-63,25 за унцию.

Денежно-кредитная политика центральных банков

Баланс ФРС США по состоянию на 3 декабря 2025 г. вырос до \$6,606 трлн (+\$3,8 млрд к предыдущей неделе, -\$0,345 трлн к уровню по состоянию на 4 декабря 2024 г.).

На прошедшей неделе, выступая в Стэнфорде, глава ФРС Джером Пауэлл намекнул, что ФРС рискует создать ненужную дестабилизацию рынка, если будет оказывать решительное сопротивление снижению процентной ставки на данном этапе.

Остальные представители ФРС сообщали, что снижение процентной ставки в декабре на 0,25% будет наиболее оптимальным решением. При этом инфляция все еще высокая и ее тренд идет в неправильном направлении, поэтому ограничительная денежно-кредитная политика более необходима. Расхождение во мнениях между членами FOMC привлекает все большее внимание рынка.

Цены фьючерсов CME FedWatch свидетельствуют, что с вероятностью 89,6% на декабрьском заседании регулятор снизит процентную ставку на 0,25% до 3,5-3,75%, а с вероятностью 10,4% оставит ставку без изменений на текущем уровне. В январе 2026 г. с вероятностью 70,3% ожидается снижение процентной ставки до 3,5-3,75%. Следующее снижение до 3,25-3,5% ожидается в апреле 2026 г.

В то же время медианная оценка руководителей ФРС продолжает указывать на одно снижение в 2026 г., а также на одно снижение в 2027 г. В этом случае медианная долгосрочная точка может подняться с 3,0% до 3,125%.

Баланс ЕЦБ на прошедшей неделе сократился на €8 млрд до €6,144 трлн против сокращения на €6 млрд недель ранее. С максимальных значений (€8,836 трлн) баланс уменьшился на €2,692 трлн.

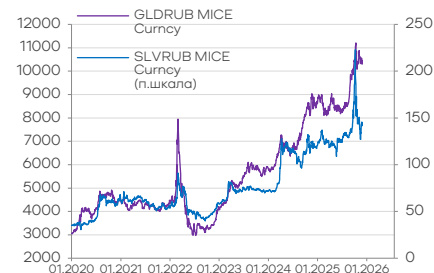
Риторика представителей ЕЦБ стала более жесткой: риски, связанные с прогнозом инфляции в еврозоне, сбалансированы, а текущий уровень процентных ставок является целесообразным; мировая экономика переживает трансформационные изменения, выходящие за рамки американских пошлостей, и Европе необходимо начать искать возможности роста внутри региона, поскольку традиционные источники дохода иссякают; еще слишком рано обсуждать очередное снижение процентной ставки, поскольку инфляция в еврозоне может оказаться выше ожидаемой.

Более того, Изабель Шнабель, ведущий сторонник жесткой политики ЕЦБ, заявила, что следующим шагом может стать повышение ставки, а не ее снижение, как ожидают некоторые, хотя в ближайшем будущем этого не произойдет. В связи с этим рынки теперь учитывают небольшую вероятность повышения ставки ЕЦБ в следующем году, которую они ранее не учитывали.

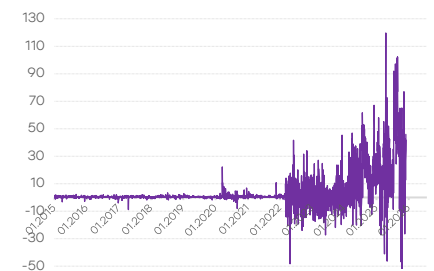
Опрос Reuters показал, что ЕЦБ сохранит процентные ставки по крайней мере до конца 2026 г., так считает большинство опрошенных экономистов. Они также ожидают, что экономика еврозоны будет находиться в условиях крайне неопределенных перспектив.

Кроме того, рынки ожидают повышения процентных ставок в Японии, Австралии и Канаде, что может оказать дополнительное давление на доллар США.

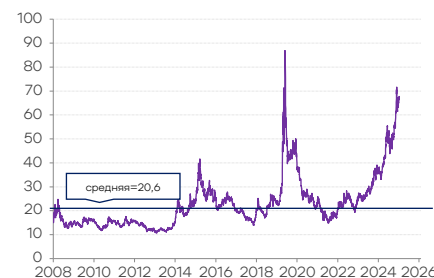
Доходность долгосрочных облигаций Японии достигла новых пиков в преддверии ожидаемого повышения процентной ставки Банком Японии на заседании 19 декабря, но снизилась с рекордно высоких значений после того, как главный секретарь кабинета



Спрэд активный фьючерс COMEX - LONDON FIX PM



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



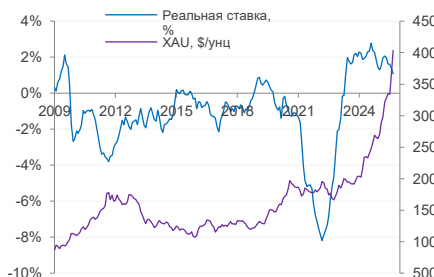
Макроэкономические показатели

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

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



министров Японии заявил, что правительство внимательно следит за ситуацией на рынке. Глава Банка Японии Кадзую Уэда смягчил ожидания относительно того, насколько сильно центральный банк повысит процентные ставки, заявив, что существует неопределенность относительно дальнейшего пути из-за трудностей с оценкой нейтральной процентной ставки страны.

Курс китайского юаня отступил от рекордно высоких уровней по отношению к доллару США после того, как центральный банк установил более слабую, чем ожидалось, официальную среднюю точку на шестую сессию подряд, что свидетельствует об осторожности в отношении быстрого укрепления юаня.

По данным Всемирного золотого совета, в октябре центральные банки приобрели 53,9 тонн золота (+22,5% м/м, -24,3% г/г). Покупки по-прежнему были сосредоточены среди небольшого числа центральных банков, прежде всего Национального банка Польши, который закупил 16 тонн металла. Центральный Банк Бразилии в октябре также закупил 16 тонн золота в золотовалютные резервы.

Помимо них покупки проводили Центральный банк Узбекистана (9 тонн), Банк Индонезии (4 тонны), Центральный банк Турции (3 тонны), Чешский национальный банк (2 тонны), Национальный банк Киргизской Республики (2 тонны), Банк Ганы, Народный банк Китая, Национальный банк Казахстана и Центральный банк Филиппин (все примерно по 1 тонне).

С января по октябрь 2025 г. чистые покупки золота центральными банками составили 686,6 тонн.

Согласно недавнему заявлению президента Сербии Александра Вучича, Национальный банк Сербии планирует увеличить золотые резервы как минимум до 100 тонн к 2030 г. Эта долгосрочная цель представляет собой фактическое удвоение текущих резервов, которые на конец октября составляли 52 тонны, и свидетельствует о сохраняющейся приверженности золоту как стратегическому активу в резервном портфеле страны.

На недавней конференции LBMA в Киото Мадагаскар и Южная Корея также выразили заинтересованность в увеличении золотых резервов без указания конкретных сроков реализации этих планов.

Курс российской валюты на прошедшей неделе укрепился до 75,6 рублей за доллар США на фоне резкого ослабления курса доллара и позитивных политических новостей, но ослабел до 76,64 рублей за доллар США после отмены Банком России ограничений на вывод средств зарубеж физическими лицами.

Минфин РФ в ноябре получил в бюджет на 14,1 млрд рублей больше ожидавшихся нефтегазовых доходов. В декабре ожидается недобор на 137,6 млрд рублей. В связи с этим с 5 декабря 2025 г. по 15 января 2026 г. планируется продавать валюты из ФНБ на 123,4 млрд рублей, или 5,6 млрд рублей в день.

Вместе с операциями Банка России по "зеркаливанию" (8,9 млрд рублей в день) общий объем продаж составит 14,5 млрд рублей в день до конца декабря, что значительно выше продаж в ноябре (9 млрд рублей в день).

С начала 2026 г. объем продаж сократится за счет: прекращения зеркалирования расходов бюджета из ФНБ с поправкой на отложенные операции, снижения объемов операций зеркалирования, проведения операций в рамках бюджетного правила до 15 января.

В первой половине января общие продажи должны сократиться до примерно 9 млрд рублей в день, т.е. будут сопоставимы с ноябрьскими. С учетом динамики стоимости нефти и дисконтов на российскую нефть снижение нефтегазовых доходов должно ускориться в январе 2026 г., что может способствовать ослаблению курса рубля.

Данные Росстата РФ показали рост цен с 25 ноября по 1 декабря на 0,04% после повышения на 0,14% в предыдущую неделю. С начала года цены выросли на 5,27%, годовая инфляция оценивается в 6,62%.

Цены на драгоценные металлы в рублевом эквиваленте в прошедший период двигались разнонаправленно с учетом динамики мировых цен. Укрепление курса российской валюты оказывало негативное влияние на цены.

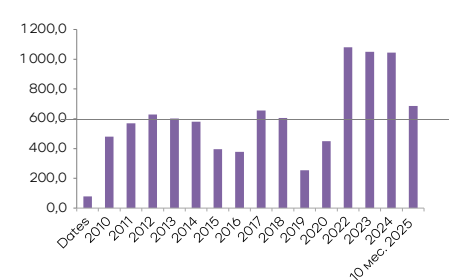
Спотовые рынки драгоценных металлов

Спрос на спотовом рынке золота в Азии на прошедшей неделе оставался низким в связи с высокими ценами.

В Индии по состоянию на 5 декабря дисконт при покупке золота вырос до -\$17,3 за унцию (дисконт -\$8,4 унцию на 28 ноября). Внутренние цены на золото на прошедшей неделе оставались на рекордно высоком уровне. При этом обесценение индийской рупии негативно отразилось на физическом спросе, несмотря на разгар сезона свадеб.

По состоянию на 5 декабря дисконт при покупке золота в Китае составил -\$19,5 за унцию (премия +\$9,4 за унцию на 28 ноября). Стоимость золота на SGE на прошлой неделе была

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

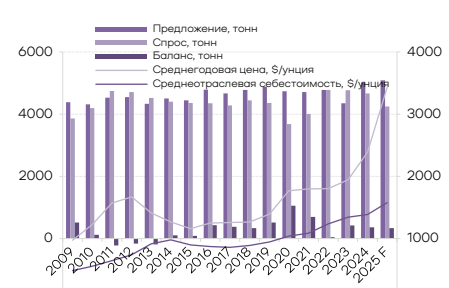


Ежемесячное поступление средств в золотые биржевые ETF по данным WGC, тонн



Баланс мирового рынка золота по данным WGC, расчеты Уралсиб, в тоннах

Ноябрь 2025	2023	2024	2025 F
Мировое предложение	4 349,0	5 029,0	5 087,0
В т.ч добыча	3 640,0	3 661,0	3 694,0
Мировое потребление	4 769,0	4 669,0	4 246,0
Ювелирное	2 206,0	2 011,0	1 696,0
Промышленное	305,0	326,0	332,0
Инвестиционное	1 207,0	1 191,0	1 218,0
Центральные банки	1 050,8	1 086,0	1 000,0
ETF	-244,3	-7,0	500,0
Баланс	419,0	366,0	340,0



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

на \$10,7 за унцию выше лондонских цен. Оптовый спрос на SGE в декабре упал на 11,0% к ноябрьскому уровню.

В Гонконге золото продавалось в диапазоне +\$0,5/+2,0 за унцию, в Сингапуре - с премией +\$2,5 за унцию за унцию, в Японии - по номиналу к лондонским ценам.

Прогнозы и ожидания

Долгосрочный растущий тренд на рынках золота и серебра продолжается. В динамике курса рубля пока сохраняется долгосрочная тенденция на ослабление, несмотря на текущую нормализацию курса.

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	4 197,1	3 282,0	3 457,0	4 114,0	2 387,9	3 427,8	4 566,1
Серебро (Лондон), \$/oz. t	58,30	33,59	39,39	52,92	28,25	39,46	62,48
Курс ЦБ РФ	76,0937	80,83	80,62	79,59	92,55	83,58	82,56

*обычно London FIX PM последней торговой сессии

Последние прогнозы цен на золото от инвестиционных банков

	2025 (средняя)	2026 (средняя)	Комментарий	Дата прогноза
Deutsche Bank	\$3 291	\$4 450 (\$3 950 - \$4 950)	\$5 150 в 2027 г.	26 ноября 2025
UBS		\$4 500	К середине 2026 г.	20 ноября 2025
Scotiabank	\$3 450	\$3 800		17 ноября 2025
Morgan Stanley		\$4 500		14 ноября 2025
Saxo Bank		\$5 000 \$65 (серебро)	В течение следующих 12 месяцев	10 ноября 2025
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
City Research	\$3 400	\$3 250		29 сентября 2025

Источник: Reuters

Банк Уралсиб © 2025

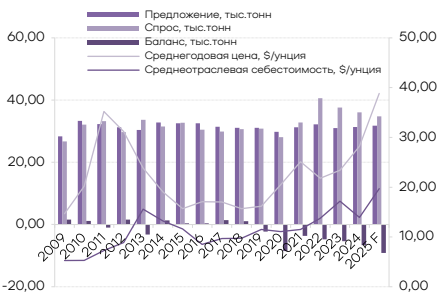
DISCLAIMER: This communication is purely of an informative nature and cannot be considered as an offer or an invitation to make an offer or an investment recommendation, forecast, professional advice or advertisement unless expressly stated in a given message and/or its attachments.

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.

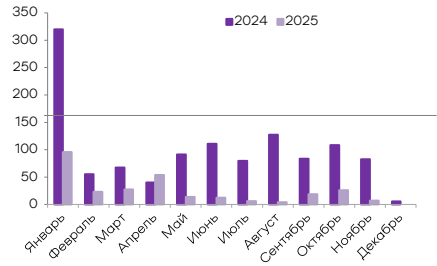
ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ:

Содержащаяся в настоящем материале информация носит исключительно информационный характер, и ни при каких обстоятельствах не может быть использована или рассматриваться как oferta, приглашение делать oferty 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.

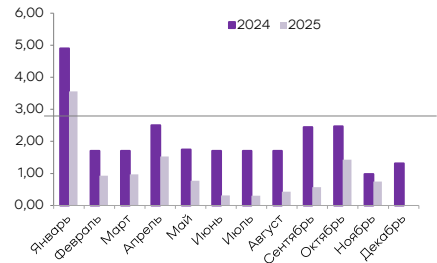
ПАО «Банк УРАЛСИБ» не принимают на себя ответственности за достоверность и полноту содержащейся в данном сообщении информации. Любые взгляды, выраженные в данном сообщении указанными в нем лицами, являются мнениями такого лица и не обязательно отражают позицию или мнение ПАО «Банк УРАЛСИБ» и ООО «УРАЛСИБ Брокер».



Продажи золотых монет монетным двором США, в тыс. унций



Продажи серебряных монет монетным двором США, в млн унций



Контактные данные Управление операций с драгметаллами

+7 495 788 61 76 МОНЕТЫ

+7 495 788 08 88 СЛИТКИ

gold@uralsib.ru