

23 - 29 декабря 2025 года

Предпоследняя короткая рабочая неделя для рынка драгоценных металлов оказалась очень волатильной. Стоимость спотового золота выросла на 4,5%, стоимость спотового серебра подскочила на 17,3%. Цены на обоих рынках установили новые исторические максимумы под влиянием проснувшегося азиатского спроса и спекулятивной торговли. Впрочем, тонкий праздничный рынок легко двигать малыми объемами, что приводило к резким откатам цены вниз. Опубликованные данные по динамике ВВП США в 3 кв. 2025 г. показали резкий рост, что оказало кратковременное негативное влияние на рынки драгоценных металлов.

Текущая неделя вновь будет укороченной на период празднования Нового года. Из предстоящей макроэкономической статистики можно отметить публикуемые в разные дни индексы PMI. Во вторник Росстат РФ выдаст данные по динамике ВВП в 3 кв. 2025 г., а ФРС опубликует протокол декабрьского заседания. В среду интерес представляют недельные данные по рынку труда в США.

С 31 декабря по 2 января торги будут проходить в укороченном режиме или вовсе будут закрыты. Активная торговля на мировых рынках возобновится 5 января 2026 г. В России первый рабочий день - 12 января 2026 г.

Текущая ситуация на рынках

Стоимость февральских фьючерсов на золото (CME) на прошедшей неделе, несмотря на высокую волатильность, достигла нового исторического максимума на уровне \$4 584 за унцию на волне спекулятивных операций, ослаблении курса доллара США и резко увеличившегося азиатского спроса. Основные движения цены вверх происходили в ночные для западных рынков часы азиатской торговой сессии.

Причина резкого всплеска азиатского спроса пока остается загадкой. Однако, вероятно, возникли покупки со стороны одной из китайских страховых компаний, которым недавно было разрешено депонировать часть средств в золотых слитках. На этом фоне примечательно выглядит резкий рост стоимости акций крупной китайской страховой компании Ping An Insurance Group. Стоимость акций компании в Шанхае за декабрь выросла на 24%.

Новая рабочая неделя началась для рынка золота негативно после повышения маржинальных требований биржи CME при торговле фьючерсными контрактами. Биржа сообщила, что с 29 декабря маржинальные требования при торговле фьючерсами на золото вырастут на 10%, фьючерсами на серебро - на 13,6%. Повышение маржинальных требований обычно оказывает краткосрочное негативное влияние на цены, т.к. требуют большего капитала для поддержания позиций.

Стоимость февральских фьючерсов на золото (CME) в понедельник снизилась до уровня \$4 356 за унцию, устремившись к сильному уровню поддержки \$4 300 за унцию. Некоторое укрепление курса доллара США, а также завершение календарного года оказывали дополнительное давление на рынок золота.

Опубликованные на прошлой неделе макроэкономические данные ВЕА по динамике ВВП США в 3 кв. 2025 г. показали рост на 4,3% кв/кв и на 2,3% г/г. Вклад потребления в рост ВВП составил 2,4%, доминировал прирост спроса на услуги. Это может говорить о том, что американский потребитель достаточно активен. Подобная динамика ВВП, в особенности спроса, не способствует ожиданиям дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики ФРС.

На этом фоне курс доллара США по индексу DXY укрепился от 97,5 до 98,0. Доходность 10-летних казначейских облигаций снизилась к 4,12%. Показатель стоимости нефти в унциях золота на прошедшей неделе вырос до 75,6 баррелей за 1 унцию золота.

Данные Всемирного золотого совета (WGC) по состоянию на 25 декабря 2025 г. показали прирост запасов золота в биржевых ETF на 3,1 тонн до 3 968,0 тонн. Прирост инвестиций в золотые ETF наблюдался в североамериканских и азиатских фондах, отток произошел в европейских фондах. Прирост запасов золота в биржевых ETF с начала года составил 748,9 тонн (+23,3% г/г), с начала декабря - 40,5 тонн.

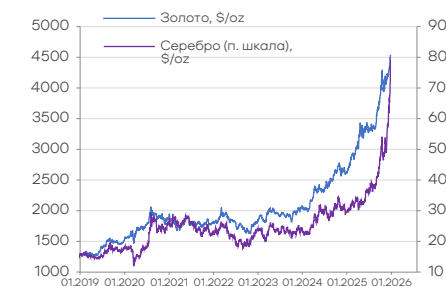
JP Morgan Global Research прогнозирует приток около 250 тонн золота в биржевые ETF в 2026 г. против ожидаемого притока 500 тонн в 2025 г. Инвестиционный спрос на слитки и монеты ожидается в размере 1 200 тонн против 1 218 тонн в 2025 г. Официальный спрос со стороны центральных банков оценивается в 755 тонн в 2026 г. против ожидаемого спроса в 1 000 тонн в 2025 г.

В ближайшей перспективе рынок золота останется под давлением технических продаж и может тестировать на прочность уровень поддержки \$4 300 за унцию. В случае возврата

Цены на драгоценные металлы

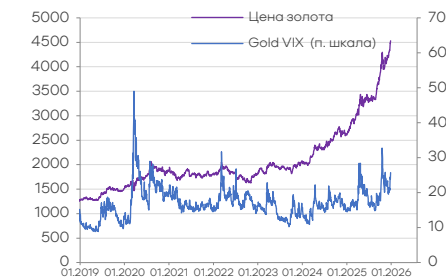
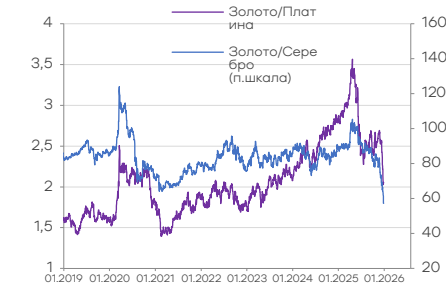
Данные London и Shanghai Fix Price PM, CME, ЦБ РФ

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU/USD), \$/oz. t	4 532,6	4,5%	73,7%
Серебро (XAG/USD), \$/oz. t	79,1609	17,3%	168,7%
Золото (CME), \$/oz. t	4 552,7	3,8%	72,4%
Серебро (CME), \$/oz. t	77,196	14,4%	164,0%
Золото (Шанхай), CNY/g	4 470,2	3,7%	68,7%
Серебро (Шанхай), CNY/kg	82,0	20,6%	153,1%
Золото (ЦБ РФ), P/r	11 192,4	-0,5%	28,0%
Золото (ЦБ РФ), \$/oz. t	4 480,3	3,4%	67,5%
Золотая монета 7,78 гр. ЦБ РФ, P	93 172,5	-0,5%	28,0%
Серебряная монета 31,10 гр. ЦБ РФ, P	6 501,1	1,2%	75,7%



Основные спреды, индекс Gold VIX

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Gold/Silver	57,26	-10,9%	-35,3%
Gold/Platinum	2,05	-7,5%	-28,2%
Gold VIX	25,78	24,4%	76,3%



Число чистых длинных контрактов трейдеров

отчет CFTC	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (GC)	107 169	6,4%	10,8%
Серебро (SI)	57 369	2,9%	-10,1%

Цены на золото и серебро в рублях

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU), P / r	11 321,7	0,6%	32,7%
Серебро (XAG), P / r	197,7	12,9%	105,3%
GLDRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	11 049,9	0,8%	29,2%
SLVRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	187,9	10,9%	59,9%

в диапазон \$3 960 - 4 400 за унцию в начале следующего года возможны более глубокие коррекции цен вниз.

Китайский спрос может поддерживать рынок в преддверии лунного нового года, однако, в целом сезонность в 1 квартале обычно негативная. Долгосрочная тенденция увеличения официальных резервов и диверсификации инвестиций в золото сохраняет потенциал дальнейшего развития и будет поддерживать растущий тренд.

Ближайшими уровнями поддержки выглядят \$4 330 - 4 300 за унцию. Ближайшие уровни сопротивления \$4 450 - 4 485 за унцию.

Стоимость мартовских фьючерсов на серебро (CME) на прошедшей неделе установила новый максимум на уровне \$82,615 за унцию, после чего последовала резкая коррекция цен вниз до \$71,5 за унцию под влиянием закрытия спекулятивных позиций на фоне повышения маржинальных требований биржи CME. Резкие колебания цен свидетельствуют о высоком спекулятивном накале рынка.

Соотношение цен между золотом и серебром (gold/silver ratio) упало ниже среднескользящего уровня и составило 57,3 (среднее значение за 5 лет - 84,77, за 20 лет - 68,95). В Шанхае стоимость серебра на бирже SGE выросла до \$82 за унцию, в связи с чем экспорт серебра из Китая ограничен с 1 января 2026 г.

Значительный рост цен на серебро может привести к разрушению части промышленного спроса. Аналитики JPMorgan считают, что в результате роста цен спрос на серебро может снизиться на 50-60 млн унций в ближайшие годы.

В настоящее время долгосрочный растущий тренд на рынке серебра пока сохраняется. Ближайшими уровнями поддержки выглядят \$69,0-66,5 за унцию, ближайшими уровнями сопротивления - \$72,9-75,0 за унцию.

Денежно-кредитная политика центральных банков

Баланс ФРС США по состоянию на 17 декабря 2025 г. вырос до \$6,600 трлн (+\$11,9 млрд к предыдущей неделе, -\$0,343 трлн к уровню по состоянию на 18 декабря 2024 г.). На праздничной чиновники ФРС не выступали.

Цены фьючерсов CME FedWatch свидетельствуют, что с вероятностью 80,6% на январском заседании регулятор оставит процентную ставку без изменений на уровне 3,5-3,75%, а с вероятностью 19,4% снизит до 3,25-3,5%. В марте 2026 г. с вероятностью 47,4% рынок ожидает сохранения ставки на уровне 3,5-3,75%. Следующее снижение до 3,25-3,5% ожидается в апреле 2026 г.

По мнению аналитиков JP Morgan Global Research, центральные банки останутся ключевым элементом поддержки рынка золота в 2026 г. Официальные закупки золота в резервы могут составить 755 тонн, что ниже 1 000 тонн, наблюдавшихся в последние 3 года. При этом аналитики считают, что при ценах выше \$4 000 за унцию центральным банкам не нужно покупать много золота, чтобы довести долю золота в общем объеме золотовалютных резервов до желаемого уровня (примерно 20-25%).

Согласно данным МВФ, мировые запасы золота у центральных банков составляют около 36 200 тонн или около 20% официальных резервов по состоянию на конец 2024 г., по сравнению с 15% на конец 2023 г. Высокий интерес к покупкам золота сохраняется у тех центральных банков, доля золота в резервах которых не превышает 10%.

Курс российской валюты в начале новой недели укрепился до 77,95 рублей за доллар США под влиянием геополитических новостей.

По сообщению Банка России нерегулярные операции по продаже валюты в ФНБ в 2026 г. обнулятся. Операции по компенсации недобора нефтегазовых доходов (по бюджетному правилу) до 15 января 2026 г. составят 5,6 млрд рублей в день, после чего возрастут. Зеркалирование инвестиций ФНБ в 1 полугодии 2026 г. составит 4,62 млрд рублей в день против 4,12 млрд рублей в день во 2 полугодии 2025 г.

Общий объем продаж валюты с 12 января 2026 г. снизится до 10,22 млрд рублей в день против 14,5 млрд рублей в день до конца 2025 г., а с 16 января 2026 г. вырастет до 17-20 млрд рублей в день. Это некоторым образом может негативно отразиться на курсе рубля.

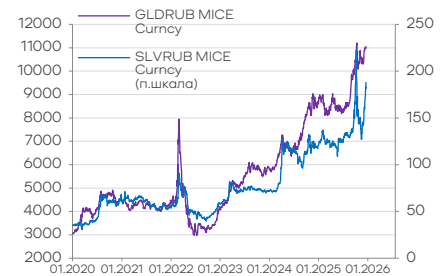
Данные Росстата РФ показали рост цен с 16 по 22 декабря на 0,2% после повышения на 0,05% в предыдущую неделю. С начала декабря цены выросли на 0,31%, с начала года - на 5,58%, годовая инфляция оценивается в 5,58%.

Биржевые и спотовые цены на драгоценные металлы в рублевом эквиваленте в прошедший период выросли на фоне роста мировых цен. Стоимость спотового золота немного снизилась под влиянием укрепления курса российского рубля.

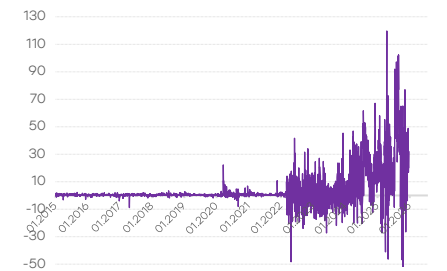
Спотовые рынки драгоценных металлов

Спрос на спотовом рынке золота в Азии на прошедшей неделе резко вырос.

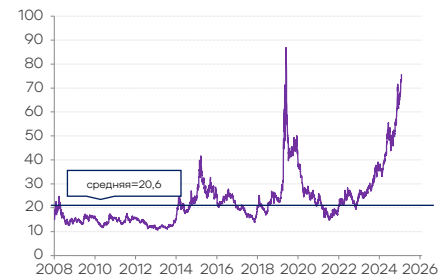
В Индии по состоянию на 29 декабря премия при покупке золота составила +\$44,8 за унцию (дисконт -\$37,7 унцию на 19 декабря). Внутренние цены на золото на прошедшей



Спрэд активный фьючерс COMEX - LONDON FIX PM



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



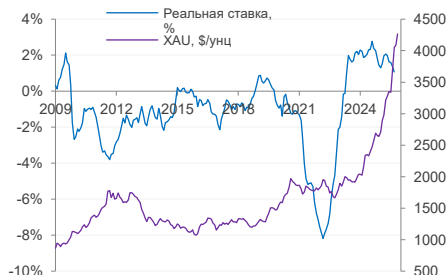
Макроэкономические показатели

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

Предстоящие заседания центробанков

	Текущая ставка, %	Дата предстоящего заседания	Ожидаемая ставка, %
ФРС США	3,50-3,75%	26/01	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%	23/01	0,75%
НБК	3,0%	20/01	3,0%
ЦБ РФ	16,0%	16/02	16,0%

Реальная процентная ставка в США и цены золота



неделе достигли нового рекордного уровня, однако в конце недели упали на 4,2%. Это спровоцировало рост розничного спроса в разгар сезона свадеб.

По состоянию на 29 декабря премия при покупке золота в Китае составила +\$2,5 за унцию (дисконт -\$21,6 за унцию на 19 декабря). Стоимость золота на SGE на прошлой неделе была на \$62,5 за унцию ниже лондонских цен. Оптовый спрос на SGE в декабре вырос на 5,4% к ноябрьскому уровню. Поддержку спросу оказывает приближение нового года по лунному календарю, который начнется 17 февраля 2026 г.

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	4 532,6	3 282,0	3 457,0	4 153,0	2 387,9	3 437,6	4 693,2
Серебро (Лондон), \$/oz. t	79,16	33,59	39,39	55,23	28,25	40,03	69,92
Курс ЦБ РФ	77,6923	80,83	80,62	79,95	92,55	83,67	83,71

*обычно London FIX PM последней торговой сессии

Последние прогнозы цен на золото от инвестиционных банков

	2025 (средняя)	2026 (средняя)	Комментарий	Дата прогноза
JP Morgan	\$3 468	\$4 753	\$5 245 средняя в 2027 г.	22 декабря 2025
Macquarie		\$4 225		17 декабря 2025
MKS PAMP		\$4 500		17 декабря 2025
Metals Focus		\$5 000	К концу 2026 г.	17 декабря 2025
TD Securities		\$4 213		12 декабря 2025
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
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

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 принимает 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».

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



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



Контактные данные Управления операций с драгметаллами

+7 495 788 61 76 МОНЫТЫ

+7 495 788 08 88 СЛИТКИ

gold@uralsib.ru