

27 января - 2 февраля 2026 года

Рынки драгоценных металлов в последнюю неделю оказались во власти спекулянтов. Волатильность цен оставалась очень высокой. Фьючерсы на золото на бирже CME сначала достигли максимума на уровне \$5 626,8 за унцию, а затем рухнули к уровню \$4 425 за унцию. Фьючерсы на серебро установили максимум на уровне \$121,8 за унцию, затем упав к \$71,2 за унцию. В результате по итогам недели стоимость спотового золота снизилась на 2,4%, стоимость спотового серебра рухнула на 17,7%.

Спусковым крючком к резкой коррекции цен можно считать выдвижение Президентом США Дональдом Трампом кандидатуры Кевина Уорша на должность главы ФРС США, от которого рынок разочарованно ожидает ужесточения денежно-кредитной политики. Последующие действия биржи CME Group по увеличению гарантийного обеспечения по фьючерсным позициям на рынках золота и серебра добавили хаоса выходу участников рынка из позиций.

Предстоящая неделя отметится заседаниями ЕЦБ и Банка Англии в четверг, а также довольно большим пулом макроэкономической статистики, важнейшей из которой будут данные по американскому рынку труда в январе в пятницу.

Текущая ситуация на рынках

Рост цен на рынке золота на протяжении прошлой недели был чрезвычайным. Стоимость февральских фьючерсов на золото (CME) под влиянием резкого ослабления курса доллара США на фоне вероятного проведения валютных интервенций Банком Японии и спекулятивных операций быстро превысила уровень \$5 600 за унцию.

Дополнительную поддержку рынку оказывало истечение февральского фьючерсного контракта и массовый роллинг позиций в апрельский контракт. Апрельский фьючерс на CME начал торговаться вблизи достигнутых максимальных уровней, но после объявления Кевина Уорша возможным новым главой ФРС США понизился до уровня поддержки \$5100 за унцию.

Кевин Уорш, бывший член совета управляющих ФРС, считается сторонником снижения процентных ставок и рассматривается как один из наименее радикальных кандидатов среди различных предложенных вариантов. При этом он может быть более осторожен в вопросах масштабного монетарного стимулирования и ранее был сторонником сокращения баланса ФРС США. Рынок воспринял выдвижение этой кандидатуры на должность главы ФРС США как предвестник ужесточения денежно-кредитной политики.

Продажи драгоценных металлов ускорились после того, как 30 января CME Group повысила требования по маржинальному обеспечению по фьючерсам на металлы с момента закрытия рынка в понедельник. В этот момент снижение стоимости фьючерсов на золото переросло в крах и достигло уровня \$4 424,7 за унцию. Это обнажило проблемы с выполнением новых требований биржи по маржинальному обеспечению у некоторых спекулятивных игроков рынка, что привело к принудительному закрытию позиций, каскадным срабатываниям стоп-ордеров и паническим продажам.

В настоящий момент рынок немного успокоился, наблюдается коррекция цен к уровню \$4 725 за унцию, но возврат к предыдущим темпам роста крайне маловероятен.

Дополнительное давление на рынок золота оказывали признаки деэскалации напряженности между США и Ираном после заявлений Трампа, сделанными в выходные, о том, что Иран "серьезно ведет переговоры" с Вашингтоном. Это ослабило опасения по поводу конфликта и снизило геополитическую премию в стоимости золота.

Укрепление курса доллара оказывает дополнительное давление на рынок золота. Курс доллара США по индексу DXY после достижения на прошлой неделе минимума на уровне 95,36 начал резко укрепляться и в настоящее время восстановился до 97,25. Министр финансов США Скотт Бессент сообщил на прошлой неделе, что США сохраняют политику "сильного доллара".

Кроме того, значимыми для рынка являются заявления представителей ЕС и ЕЦБ о том, что рост курса евро по отношению к доллару США наносит ущерб экспорту и представляет собой риск снижения инфляции. Это предполагает возможную корректировку процентных ставок ЕЦБ, который в настоящее время воздерживается от их изменения.

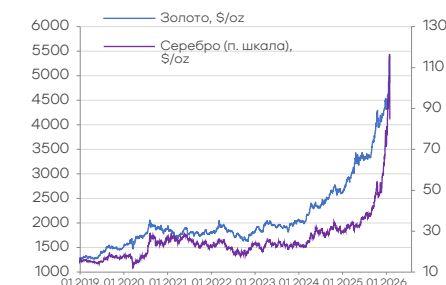
Показатель стоимости нефти в унциях золота на прошедшей неделе понизился до 67,1 баррелей за 1 унцию золота на фоне снижения цен на золото. Доходность 10-летних казначейских облигаций в течение прошедшей недели колебалась в пределах 4,21-4,27%.

Данные Всемирного золотого совета (WGC) по состоянию на 30 января 2026 г. показали прирост запасов золота в биржевых ETF на 29,8 тонн до 4 641,9 тонн. Прирост инвестиций в золотые ETF наблюдался во всех регионах, но был особенно сильным в Азии (+10,6% или

Цены на драгоценные металлы

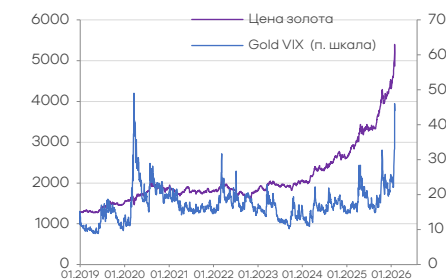
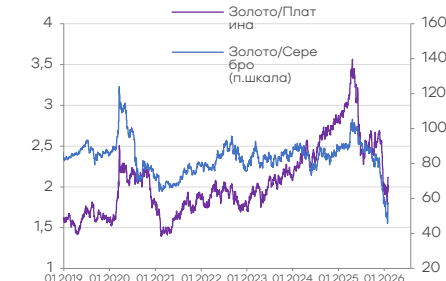
Данные London и Shanghai Fix Price PM, CME, ЦБ РФ

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU/USD), \$/oz. t	4 865,4	-2,3%	11,9%
Серебро (XAG/USD), \$/oz. t	84,704	-16,4%	16,5%
Золото (CME), \$/oz. t	4 745,1	-4,8%	8,8%
Серебро (CME), \$/oz. t	78,531	-23,7%	10,6%
Золото (Шанхай), CNY/g	5 207,7	5,0%	17,8%
Серебро (Шанхай), CNY/kg	123,2	10,4%	51,1%
Золото (ЦБ РФ), P/r	13 160,4	11,6%	15,6%
Золото (ЦБ РФ), \$/oz. t	5 404,4	11,9%	19,4%
Золотая монета 7,78 гр. ЦБ РФ, P	109 555,2	11,6%	15,6%
Серебряная монета 31,10 гр. ЦБ РФ, P	10 763,5	26,5%	45,7%



Основные спреды, индекс Gold VIX

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Gold/Silver	57,44	18,7%	-4,0%
Gold/Platinum	2,12	14,8%	8,3%
Gold VIX	44,08	46,9%	84,3%



Число чистых длинных контрактов трейдеров

отчет CFTC	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (GC)	104 752	0,4%	4,0%
Серебро (SI)	53 739	6,2%	-8,7%

Цены на золото и серебро в рублях

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU), P / r	11 846,3	-2,5%	8,3%
Серебро (XAG), P / r	206,2	-16,6%	12,8%
GLDRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	12 260,0	2,1%	11,3%
SLVRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	245,2	2,7%	28,5%

46,1 тонн). Прирост запасов золота в биржевых ETF с начала года составил 105,1 тонн (+2,6% г/г), в январе в фонды было добавлено 104,2 тонны.

В ближайшее время рынок золота останется зависим от спекулятивных операций и технических факторов. Дополнительное влияние могут оказывать геополитические события, а также приближение празднования китайского нового года. Рынок остается уязвимым к падению, но, вероятно, от определенных уровней спрос начнет оказывать поддержку.

Ближайшими уровнями поддержки выглядят \$4 650 - 4 437 - 4 250 за унцию. Ближайшие уровни сопротивления \$4 850 - 4 885 - 5 106 за унцию.

Стоимость мартовских фьючерсов на серебро (CME) в прошедший период росла в корреляции с рынком золота, установив новый максимум на уровне \$121,8 за унцию. Однако, падение на рынке серебра было более сильное и в моменте превышало 40% от максимума. Стоимость мартовских фьючерсов опускалась до \$71,2 за унцию, но в настоящее время рынок подрастает к \$79,6 за унцию.

Соотношение между золотом и серебром (gold/silver ratio) подросло до 57,4 (среднее значение за 5 лет - 84,77, за 20 лет - 68,95). В Шанхае стоимость серебра на бирже SGE выросла к \$123,2 за унцию до последующего падения. По данным Reuters, со ссылкой на дилерские компании, отмечалось, что китайские инвесторы в популярные фонды фьючерсов на серебро испытывали трудности с ликвидацией позиций, а продажи распространялись на другие рынки. Соответственно, это порождало все больший хаос на рынках, убытки и принудительное закрытие позиций.

Между тем, интересную информацию сообщает ООО «НКР» по официальному спросу на серебро. Минфин РФ в октябре 2024 г. в проекте бюджета на 2025-2027 годы запланировал 51,5 млрд руб. на пополнение госфонда драгметаллами, и в этот список впервые за долгое время было включено серебро.

С апреля 2026 г. в Индии вступает в силу решение Резервного банка Индии (RBI) о допуске физического серебра в качестве залога по кредитам в коммерческих банках. RBI установил официальное соотношение для залогов: 10 кг серебра = 1 кг золота.

В августе 2025 г. Центральный банк Саудовской Аравии (SAMA) впервые вышел на рынок серебра, но приобрел не слитки, а акции биржевых фондов (ETF), привязанных к серебру, в общей сложности примерно на \$40 млн.

Ближайшие уровни поддержки \$76,85-71,5 за унцию, ближайшие уровни сопротивления - \$83,9-91,1 за унцию.

Денежно-кредитная политика центральных банков

Баланс ФРС США по состоянию на 28 января 2026 г. вырос до \$6,638 трлн (+\$8,1 млрд к предыдущей неделе, -\$0,238 трлн к уровню по состоянию на 29 января 2025 г.).

Январское заседание ФРС США назвали скучным, хотя глава ФРС Джером Пауэлл на пресс-конференции звучал довольно бодро. Он несколько раз повторил, что экономика находится на "прочной основе", а перспективы "явно улучшаются". В комитете наблюдалась "широкая поддержка" сохранения ставок на прежнем уровне, за исключением двух членов, проголосовавших за снижение.

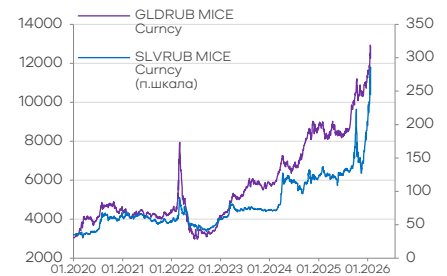
ФРС уже провела значительную "нормализацию" процентных ставок, добавил Пауэлл, и в настоящее время политика носит лишь "несколько ограничительный" или даже "условно-нейтральный" характер. Рынки восприняли это как подтверждение того, что апрельское снижение ставок исключено.

Рынок практически не отреагировал на решение ФРС США оставить процентные ставки без изменений, а также на комментарии в ходе пресс-конференции, надеясь на более мягкого главу ФРС с мая 2026 г. Однако, разочарование было жестоким и вылилось в массовую распродажу перекупленных активов.

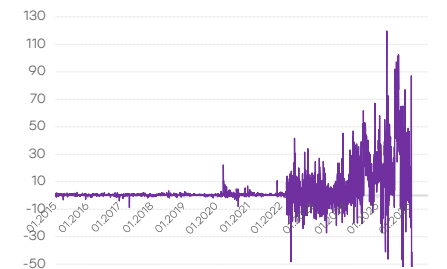
Несмотря на готовящуюся смену главы ФРС, вероятнее всего, регулятор приостановит снижение процентных ставок до конца текущего года. Данные по базовой инфляции PCE подтверждают риски отхождения инфляции от целевого уровня, что еще больше ослабляет аргументы в пользу скорого снижения процентных ставок.

Цены фьючерсов CME FedWatch свидетельствуют, что с вероятностью 91% на мартовском заседании регулятор оставит процентную ставку без изменений на уровне 3,5-3,75%, а с вероятностью 9,0% снизит до 3,25-3,5%. В апреле 2026 г. с вероятностью 77,8% рынок ожидает сохранения ставки на уровне 3,5-3,75%. Следующее снижение до 3,25-3,5% ожидается в июне 2026 г.

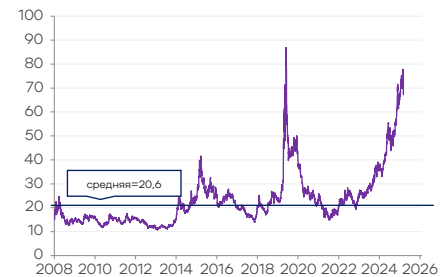
Баланс ЕЦБ за прошлую неделю сократился на €2 млрд до €6,278 трлн против €11 млрд недель ранее. С пиковых значений (€8,836 трлн) баланс уменьшился на €2,558 трлн. Риторика представителей ЕЦБ была направлена на противодействие чрезмерному укреплению курса евро: заявлялось о возможном повышении процентной ставки в связи



Спрэд активный фьючерс COMEX - LONDON FIX PM



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



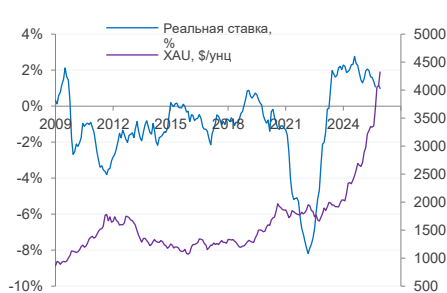
Макроэкономические показатели

	ВВП, г/г	Инфляция, %	Безработица, %
США	2,1%	2,7%	4,4%
ЕС	1,3%	1,9%	6,2%
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%	5,1%

Предстоящие заседания центробанков

	Текущая ставка, %	Дата предстоящего заседания	Ожидаемая ставка, %
ФРС США	3,50-3,75%	18/03	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



с резким укреплением курса, повторялись опасения относительно довольно высокой инфляции и слабого экономического роста.

Всемирный золотой совет опубликовал итоговые данные о закупках золота в 2025 г. Всего за год центральные банки закупили 863,3 тонны золота, что на 21% ниже, чем в 2024 г. Сдерживающее влияние на закупки оказала растущая стоимость металла, которая резко увеличила долю золота в золотовалютных резервах банков в стоимостном выражении. В 4 кв. 2025 г. центральные банки закупили 230,3 тонны металла (+5,6% кв/кв, -37% г/г). По предварительной оценке, официальный спрос на золото в 2026 г. может составить около 800 тонн.

Курс российской валюты в течение прошедшей недели укреплялся до 74,91 рублей за доллар США под влиянием геополитических ожиданий, но в начале новой недели ослабел к 76,71 рублям за доллар США.

Данные Росстата РФ показали рост цен с 20 по 26 января на 0,19% против роста на 0,45% неделей ранее. С начала января инфляция составила 1,91%, за январь - 1,23%, годовая инфляция оценивается в 6,43%.

Цены на драгоценные металлы в рублевом эквиваленте в прошедший период выросли на фоне роста мировых цен.

Спотовые рынки драгоценных металлов

Самые крупные спекуляции на рынках драгоценных металлов на прошедшей неделе наблюдались в Азии. Спрос на спотовом рынке золота продолжал расти в преддверии китайского нового года и ожидаемого повышения импортных пошлин в Индии.

В Индии по состоянию на 30 января премия при покупке золота составила +\$206,8 за унцию (премия +\$38,1 унцию на 23 января), что стало максимальным уровнем за последние 10 лет. Внутренние цены на золото в прошедший период достигли нового рекордного уровня, увеличившись на 10,0%, последующее снижение составило 17,7%. Колебания курса рупии также добавляли волатильности. На этом фоне ювелирный спрос оставался слабым, а инвестиционный активно рос.

По данным Всемирного золотого совета, ювелирный спрос на золото в Индии в 2025 г. составил 430,5 тонн (-24% г/г), инвестиционный - 280,4 тонн (+17% г/г). Первоначальные оценки предполагают снижение общего спроса на золото в 2026 г. Чистый импорт золота в Индию в 2025 г. составил 663,7 тонн (-17% г/г).

По состоянию на 30 января премия при покупке золота в Китае составила +\$128,7 за унцию (премия +\$34,5 за унцию на 23 января). Стоимость золота на SGE на прошлой неделе была на \$342,4 за унцию выше лондонских цен. Оптовый спрос на SGE в январе вырос на 62,4% к декабрьскому уровню, резко увеличившись за последнюю неделю. Поддержку ювелирному спросу оказывает приближение нового года по лунному календарю, который начнется 15 февраля 2026 г. Приближение праздников будет снижать активность на рынке.

По данным Всемирного золотого совета, ювелирный спрос на золото в Китае в 2025 г. составил 360,1 тонн (-25% г/г), инвестиционный - 431,7 тонн (+28% г/г).

В Гонконге золото продавалось с дисконтом -\$0,5/1,7 за унцию, в Сингапуре - с дисконтом -\$0,5/2,2 за унцию, в Японии - с дисконтом -\$6,0/1,0 за унцию.

Прогнозы и ожидания

Долгосрочный растущий тренд на рынках золота и серебра продолжается, несмотря на резкую коррекцию цен вниз. В динамике курса рубля отмечается нормализация.

Ожидания и прогнозы по трендовой модели

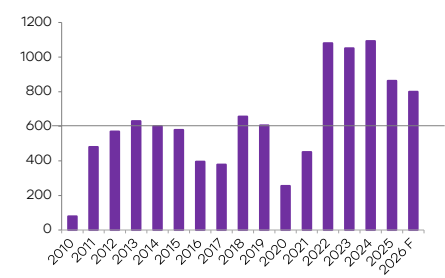
	последнее*	4 кв 25	1 кв 26 F	2 кв 26 F	2025 (средняя)	2026 (средняя) F	2027 (средняя) F
Золото (Лондон), \$/oz. t	4 865,4	4 154,0	4 767,0	4 850,0	3 437,6	4 982,6	5 459,4
Серебро (Лондон), \$/oz. t	84,70	55,49	86,52	87,49	40,10	89,55	99,34
Курс ЦБ РФ	75,7327	79,93	86,78	87,15	83,67	77,46	81,16

*обычно London FIX PM последней торговой сессии

Последние прогнозы цен на золото от инвестиционных банков

	2026 (средняя)	2027 (средняя)	Комментарий	Дата прогноза
JP Morgan	\$4 753	\$5 245	\$6 300 к концу 2026 г.	2 февраля 2026
UBS	\$4 800		\$6 200 к концу 2026 г.	29 января 2026
Deutsche Bank	\$5 500		\$6 000 в 2026 г.	26 января 2026
Societe Generale			\$6 000 к концу 2026 г.	26 января 2026
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
Citi Research	\$5 000			13 января 2026
Commerzbank	\$4 900		\$4 800 к концу 2026 г.	13 января 2026

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

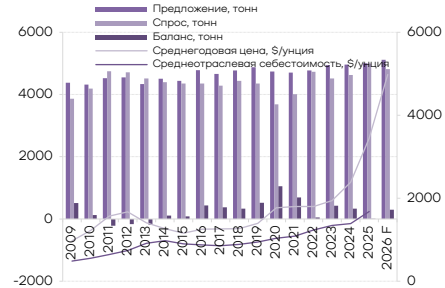


Ежемесячное поступление средств в золотые биржевые ETF по данным WGC, тонн



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

Январь 2026	2024	2025	2026 F
Мировое предложение	4 961,9	5 002,3	5 115,0
В т.ч добыча	3 650,4	3 671,6	3 700,0
Мировое потребление	4 630,6	4 999,4	4 815,0
Ювелирное	1 886,9	1 542,3	1 186,0
Промышленное	326,2	322,8	317,0
Инвестиционное	1 185,4	2 175,3	2 307,0
Центральные банки	1 092,4	863,3	800,0
ETF	-2,9	801,2	250,0
Баланс	331,3	2,9	300,0



HSBC	\$4 587	\$4 450 к концу 2026 г.	8 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
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
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