

28 октября - 5 ноября 2025 года

Рынки драгоценных металлов демонстрируют спокойствие. Многодневный галопирующий рост цен сменился консолидацией. Волатильность цен упала, инвесторы слегка утратили интерес к драгоценным металлам. Стоимость спотового золота за прошедшую неделю сократилась на 2,3%, стоимость спотового серебра подросла на 2,0%.

Основными событиями прошлой недели стали проведенные переговоры по торговой политике между США и Китаем, а также заседания центральных банков. ФРС США в ходе октябрьского заседания понизила процентную ставку, но усилила жесткость риторики.

На текущей неделе на первый план выходит продолжение политической борьбы в США, которая привела к продолжающейся приостановке работы правительства. Это уже выливается в сокращение доступной ликвидности в американской финансовой системе и приводит к коррекции рынков вниз, а также к увеличению риска стрессовых явлений в банковской системе. Также стоит обратить внимание на публикацию индексов PMI в среду, заседание Банка Англии в четверг (возможно снижение ставки) и публикацию данных по недельной инфляции от Росстата РФ в пятницу.

Текущая ситуация на рынках

Стоимость декабрьских фьючерсов на золото (CME) в прошедший период опускалась от уровня \$4 052 за унцию до уровня \$3 940 за унцию, от которого вновь подрастает к уровню \$3 980 за унцию.

Резкое укрепление курса доллара США, начавшееся после заседания ФРС, способствовало снижению стоимости золота. Снижение процентной ставки ФРС до 3,75-4,0% было ожидаемо рынком, но более жесткий тон главы ФРС Джерома Пауэлла после заседания значительно снизил вероятность понижения процентной ставки в декабре.

Выступая на пресс-конференции, Джером Пауэлл выразил осторожность в отношении предстоящих событий. "В ходе обсуждений в Комитете на этом заседании были высказаны совершенно разные мнения о том, как действовать в декабре", — сказал Пауэлл, добавив: "Дальнейшее снижение ключевой ставки на декабрьском заседании не является предрешенным. Наоборот, политика не идет по заранее заданному курсу". Это оказало давление на рынок золота, укрепляя курс доллара США.

В то же время консолидация рынка золота в узком торговом диапазоне указывает на стабилизацию рынка после бурного начала осени. Несмотря на довольно резкое сокращение спекулятивных позиций, базовые макроэкономические риски и спрос на безопасные активы продолжают поддерживать интерес к страховому активу, что пока удерживает рынок от более глубокой просадки.

Проведенные в Южной Корее переговоры между главами США и Китая принесли торговое перемирие сроком на год. Президент США Дональд Трамп объявил о прекрасно прошедших переговорах с китайской стороной, в то время как представители Китая почти не комментировали прошедшее событие. Отсрочка на год более резких изменений в текущей торговле несколько снизила риски экономических последствий перемен, но следует понимать, что процесс развода экономик продолжается, а фундаментальные разногласия между двумя экономиками остаются неурегулированными. Рынки восприняли результат переговоров без энтузиазма, оказав поддержку страховым активам.

Дополнительные новости пришли из Китая, где на фоне резкого роста цен и объемов торгов на Шанхайской бирже золота (SGE) были отменены налоговые льготы для некоторых розничных продавцов, торгующих купленным на бирже золотом. Данная мера призвана сдерживать растущий спрос на золото, что оказало краткосрочное негативное влияние на цены.

Данные Всемирного золотого совета (WGC) по состоянию на 31 октября 2025 г. показали сокращение запасов золота в биржевых ETF на 33,6 тонн до 3 881 тонн. Сокращение инвестиций в золотые ETF наблюдалось во всех регионах. Прирост запасов золота в биржевых ETF с начала года составил 662,2 тонн (+20,6% г/г), в октябре приток с учетом последующего оттока снизился до 43,3 тонн.

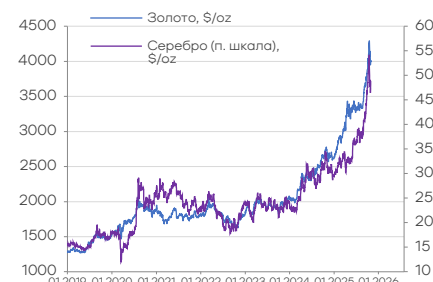
Показатель стоимости нефти в унциях золота на прошедшей неделе понизился до 62,0 баррелей за 1 унцию золота. Доходность 10-летних казначейских облигаций стабилизировалась на уровне 4,07%. Курс доллара США по индексу (DXY) превысил 100.

Текущее состояние дел для рынка золота в целом нейтрально, но сокращение доступной ликвидности в финансовой системе из-за затягивания приостановки работы американского правительства может привести к сползанию рынка вниз к уровню поддержки \$3 950 - 3 900 за унцию.

Цены на драгоценные металлы

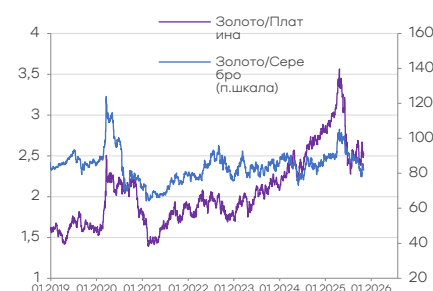
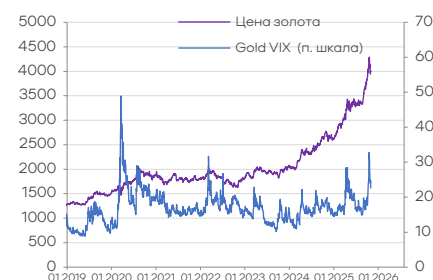
Данные London u Shanghai Fix Price PM, CME, ЦБ РФ

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (Лондон), \$/oz. t	4 011,5	-2,3%	53,8%
Серебро (Лондон), \$/oz. t	48,96	2,0%	66,2%
Золото (CME), \$/oz. t	4 013,3	-3,0%	52,0%
Серебро (CME), \$/oz. t	48,371	-0,4%	65,4%
Золото (Шанхай), CNY/g	4 027,0	-1,4%	51,9%
Серебро (Шанхай), CNY/kg	49,9	0,9%	54,0%
Золото (ЦБ РФ), P/r	10 398,5	-3,6%	18,9%
Золото (ЦБ РФ), \$/oz. t	3 993,7	-3,6%	49,3%
Золотая монета 7,78 гр. ЦБ РФ, P	86 563,1	-3,6%	18,9%
Серебряная монета 31,10 гр. ЦБ РФ, P	4 681,0	-1,9%	26,5%



Основные спреды, индекс Gold VIX

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Gold/Silver	81,93	-4,2%	-7,5%
Gold/Platinum	2,52	-1,2%	-11,7%
Gold VIX	22,66	-8,4%	55,0%



Число чистых длинных контрактов трейдеров

отчет CFTC	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (GC)	141 206	0,0%	45,9%
Серебро (SI)	53 301	0,0%	-16,5%

Цены на золото и серебро в рублях

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (XAU), P /г	10 443,5	-2,3%	22,4%
Серебро (XAG), P /г	127,5	2,0%	32,3%
GLDRUB_TOM (Мосбиржа), P/г	10 399,0	-1,5%	21,6%
SLVRUB_TOM (Мосбиржа), P/г	143,7	-9,6%	22,3%

Общий макроэкономический фон, высокая неопределенность в дальнейшем развитии внутренней политики в США, низкая реальная доходность и высокие инфляционные ожидания продолжают оказывать долгосрочную поддержку рынку золота. Недавняя коррекция цен вниз привела к снижению чрезмерной спекулятивной активности, позволив рынку восстановиться и создать более прочную основу для постепенного и более устойчивого роста.

Ближайшими сильными уровнями поддержки выглядят \$3 950 - 3 910 за унцию, сильные уровни сопротивления - \$4 000 - 4 033 за унцию.

Стоимость декабрьских фьючерсов на серебро (CME) в прошедший период понизилась от \$49,18 за унцию до \$47,3 за унцию в корреляции с рынком золота. Соотношение цен между золотом и серебром (gold/silver ratio) составило 81,9 (среднее значение за 5 лет - 84,77, за 20 лет - 68,95). В Шанхае стоимость серебра на бирже SGE составила \$49,9 за унцию.

Ближайшими уровнями поддержки выглядят \$46,8-44,2 за унцию, ближайшими уровнями сопротивления - \$47,6-48,5 за унцию.

Денежно-кредитная политика центральных банков

Баланс ФРС США по состоянию на 28 октября 2025 г. сократился до \$6,638 трлн (-\$4,5 млрд к предыдущей неделе, -\$0,427 трлн к уровню по состоянию на 30 октября 2024 г.).

В ходе проведенного октябрьского заседания ФРС США снизила процентную ставку на 0,25% до 3,75-4,0%. Также сообщалось, что программа количественного регулирования (QT) завершится 1 декабря, поскольку ужесточается контроль за ликвидностью денежного рынка, функционированием финансовой системы - межбанковскими ставками, операциями РЕПО, банковскими резервами - и способностью ФРС удерживать процентную ставку в пределах целевого диапазона.

В настоящий период резервы банков сокращаются, а ставка SOFR "овернайт" резко превысила верхнюю границу целевого диапазона ФРС, что свидетельствует об ограничении ликвидности на денежном рынке. Стремясь избежать повторения кризиса ликвидности конца 2019 г., ФРС может быть готова предоставлять ликвидность по мере необходимости.

Необычно резкие замечания главы ФРС США Джерома Пауэлла на пресс-конференции после заседания ФРС вполне вероятно отражали растущее мнение Комитета в пользу сохранения процентной ставки в декабре. Вероятно, среди членов Комитета существуют опасения по поводу дальнейшего снижения ставок ввиду сохраняющегося 3%-го уровня инфляции. В то же время американский рынок труда остается в шатком состоянии, что ставит Комитет перед нелегким выбором.

Негативно сказывается и продолжающееся отсутствие экономических данных. В связи с этим неопределенность относительно следующих действий ФРС растет. Приостановка работы правительства США продолжается уже более 35 дней, а рынок онлайн-ставок Polymarket прогнозирует, что она продлится до 2 декабря.

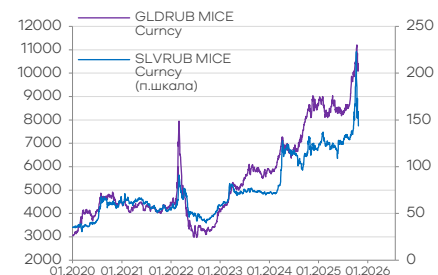
Цены фьючерсов CME FedWatch свидетельствуют, что с вероятностью 73,9% на декабрьском заседании регулятор снизит процентную ставку на 0,25% до 3,5-3,75%, а с вероятностью 26,1% оставит ставку без изменений на текущем уровне. В январе 2026 г. снижения процентной ставки не ожидается. Следующее снижение до 3,25-3,5% ожидается в апреле 2026 г.

ЕЦБ в ходе проведенного заседания сохранил процентную ставку без изменения на уровне 2,0-2,15%. Годовая инфляция в еврозоне в сентябре выросла до 2,2%, рост ВВП в 3 кв. 2025 г. составил 1,3% г/г. Вероятнее всего, процесс смягчения денежно-кредитной политики пока поставлен на паузу.

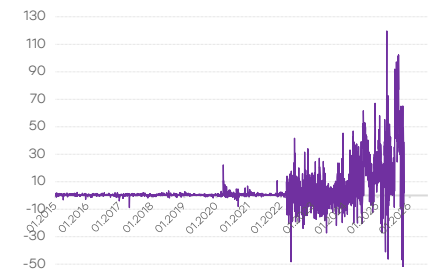
Банк Японии также сохранил ставку на прежнем уровне в 0,5%, но повторил обещание продолжить повышение стоимости заимствований, если экономика будет развиваться в соответствии с прогнозами, что заставило инвесторов задуматься о перспективе повышения ставок в ходе декабрьского заседания. Инфляция в сентябре выросла до 2,9% против роста на 2,7% в августе.

Министр финансов США Скотт Бессент публично призвал Банк Японии продолжить повышение процентных ставок, что является беспрецедентным вмешательством, показывающим, насколько чувствительна нынешняя администрация Белого дома к любому укреплению курса доллара.

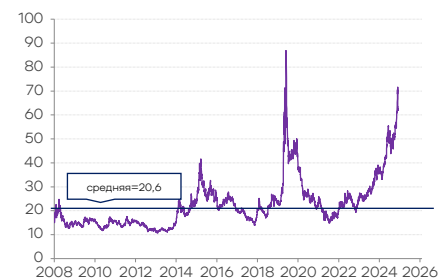
Всемирный золотой совет опубликовал данные по закупкам золота центральными банками в 3 кв. 2025 г., которые составили 220 тонн (+28% кв/кв). Всего с начала года в золотовалютные резервы было закуплено 633,6 тонн золота (-12,5% г/г). Нетто-покупки золота центральными банками в сентябре составили 39 тонн (+79% м/м). Основными покупателями стали центральные банки: Бразилии (+15 тонн), Казахстана (+8 тонн), Гватемалы (+6 тонн).



Спред 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%	4,3%
ЕС	1,3%	2,1%	6,3%
Великобритания	1,4%	3,8%	4,8%
Япония	2,2%	2,9%	2,6%
Китай	4,8%	-0,3%	5,2%
Индия	7,8%	1,5%	5,2%
Россия	1,1%	8,0%	2,2%
Бразилия	2,2%	5,2%	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%	06/11	3,75%
Банк Японии	0,50%	19/12	0,75%
НБК	3,0%	20/11	3,0%
ЦБ РФ	16,5%	19/12	16,0%

Реальная процентная ставка в США и цены золота



Курс российской валюты на прошедшей неделе слабел до 80,86 рублей за доллар США. Короткая рабочая неделя способствует снижению волатильности валютного рынка.

Данные Росстата РФ показали рост цен с 21 по 27 октября на 0,16% после повышения на 0,22% в предыдущую неделю. С начала месяца цены выросли на 0,79%, с начала года - на 5,11%, годовая инфляция оценивается в 8,09%.

Цены на драгоценные металлы в рублевом эквиваленте в прошедший период снижались, отражая падение мировых цен.

Спотовые рынки драгоценных металлов

Данные Всемирного золотого совета по итогам 3 кв. 2025 г. показали рост спроса на золото в мире на 5% г/г до 1 258 тонн. Инвестиционный спрос вырос на 47% г/г до 537 тонн, из которого рост инвестиций в слитки и монеты составил 17% г/г, а рост вложений в ETF-фонды - 134% г/г. Официальные закупки центральных банков в 3 кв. 2025 г. выросли на 10% г/г до 220 тонн. Ювелирное и промышленное потребление золота снизилось на 23% г/г и 2% г/г соответственно.

Добыча золота в 3 кв. 2025 г. по данным Всемирного золотого совета составила 976,6 тонн (+2% г/г), вторичное предложение выросло на 6% г/г до 344,4 тонн. Общее предложение золота увеличилось до 1 313 тонн (+3% г/г). Избыток золота, поглощенный внебиржевым рынком, по итогам квартала составил 55,2 тонн.

Спрос на спотовом рынке золота в Азии на прошедшей неделе понизился после завершения основных осенних праздников и фестивалей.

В Индии по состоянию на 31 октября дисконт при покупке золота составил -\$18,2 за унцию (премия +\$29,3 унцию на 17 октября). Внутренние цены на золото на прошедшей неделе понизились на 1,9%, в корреляции с мировым рынком. Падение цен привело к росту розничных продаж. По данным индийских дилеров, после предпраздничного ажиотажа ювелиры столкнулись с резким падением посещаемости, что заставило их замедлить формирование запасов к свадебному сезону, который продолжается в ноябре.

По состоянию на 31 октября премия при покупке золота в Китае составила +\$7,5 за унцию (премия +\$20,6 за унцию на 17 октября). Стоимость золота на SGE на прошлой неделе была на \$15,5 за унцию выше лондонских цен. Оптовый спрос на SGE в октябре на 71,2% выше сентябрьского уровня.

На фоне ажиотажа на рынке золота китайские власти изменили налоговый режим. С 1 ноября было объявлено об отмене льгот по уплате НДС для определенных видов покупок золота через Шанхайскую биржу золота и Шанхайскую фьючерсную биржу. Изменение затронет промышленное и ювелирное потребление, т.к. золото, приобретаемое для инвестиций, освобождено от уплаты налога, как и сделки с ценными бумагами на бирже.

Новый режим распространяется на всех, кто не является членом SGE, независимо от конечного назначения золота. Результатом нового налогового режима может стать рост затрат на потребление золота в ювелирных изделиях и промышленных целях, а также подтолкнет компании к прямой торговле на бирже, что повысит ликвидность и прозрачность рынка.

В Гонконге золото продавалось в диапазоне \$0/+\$1,6 за унцию, в Сингапуре - в диапазоне \$0/+\$3 за унцию за унцию, в Японии - с премией +\$1,0 за унцию. На фоне снижения цен наблюдался рост покупок золота.

Прогнозы и ожидания

Долгосрочный растущий тренд на рынках золота и серебра продолжается. В динамике курса рубля 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	4 011,5	3 282,0	3 457,0	4 105,0	2 387,9	3 425,5	4 354,3
Серебро (Лондон), \$/oz. t	48,96	33,59	39,39	49,73	28,25	38,66	52,33
Курс ЦБ РФ	80,9756	80,83	80,62	82,48	92,55	84,31	85,36

*обычно London FIX PM последней торговой сессии

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

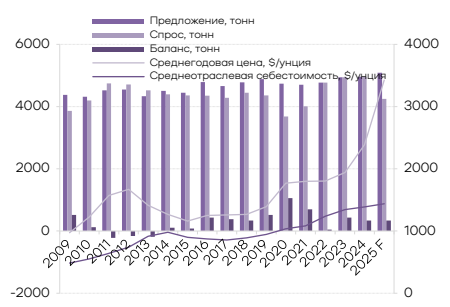


Ежемесячное поступление средств в золотые биржевые ETF по данным WGC, тонн



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

Ноябрь 2024	2023	2024	2025 F
Мировое предложение	4 944,1	4 957,3	5 087,0
В т.ч добыча	3 641,1	3 645,4	3 694,0
Мировое потребление	4 944,1	4 957,3	4 246,0
Ювелирное	2 109,2	1 887,8	1 696,0
Промышленное	305,2	326,2	332,0
Инвестиционное	950,9	1 180,9	1 218,0
Центральные банки	1 050,8	1 089,4	1 000,0
ETF	-244,3	-6,4	500,0
Баланс	429,1	334,2	340,0



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