

6 - 10 ноября 2025 года

Рынки драгоценных металлов на прошедшей неделе продолжали консолидироваться, слегка корректируясь вниз. Стоимость спотового золота сократилась на 0,4%, стоимость спотового серебра - на 0,5%. Однако, воскресные новости из США изменили ситуацию.

На выходных американские конгрессмены достигли временного консенсуса по финансированию правительства до 30 января 2026 г. Возобновление работы правительства США ожидается примерно к 14 ноября. Это возродило оптимизм на рынках, оказало давление на курс доллара США, улучшило ситуацию с ликвидностью в финансовой системе и привело к резкому росту стоимости драгоценных металлов.

На текущей неделе вероятно возобновление публикации официальных экономических данных по американской экономике: в четверг возможна публикация данных по октябрьской инфляции (индекс CPI) и еженедельные данные по рынку труда (Initial claims), в пятницу ожидается индекс цен производителей (индекс PPI).

Также стоит обратить внимание во вторник на публикацию данных по инфляции в еврозоне (индекс CPI), в четверг - по динамике ВВП Великобритании в 3 кв. 2025 г., в пятницу - по динамике ВВП еврозоны в 3 кв. 2025 г., данные по китайским розничным продажам и промышленному производству в октябре, динамике ВВП РФ в 3 кв. 2025 г. и инфляции за октябрь в пятницу. В течение недели будет множество выступлений представителей ФРС США, что может повысить волатильность рынков.

Текущая ситуация на рынках

Стоимость декабрьских фьючерсов на золото (CME) в прошедший период оставалась в узком диапазоне \$3 950 - 4 030 за унцию, однако, в начале новой недели резко выросла до уровня \$4 100 за унцию после новостей о скором возобновлении работы американского правительства.

В ходе процедурного голосования в воскресенье Сенат США выдвинул принятый Палатой представителей законопроект, в который будут внесены поправки с целью финансирования правительства до 30 января 2026 г. и который будет включать пакет из трех законопроектов об ассигнованиях на весь год.

После разгромных для республиканской партии выборов мэра Нью-Йорка и местных властей в нескольких штатах восемь демократов в Сенате пошли на сделку с республиканцами и согласились временно возобновить работу правительства. В феврале 2026 г. ожидается новое голосование по бюджетным расходам, которое вновь может вылиться в приостановку работы правительства. Впрочем, продолжение неопределенности и высокая вероятность политического хаоса позитивно сказывается на рынке золота.

Ситуация с ликвидностью на внутреннем кредитном рынке США немного улучшилась, что привело к нормализации ставки SOFR (ставка обеспеченного финансирования овернайт), снижению спредов SOFR-IORB и операций постоянного РЕПО для банков в ФРС.

С 1 декабря ФРС завершает программу ужесточения баланса (QT), и, вероятно, в начале 2026 г. постепенно перейдет к программе расширения баланса. Пока не ожидается перехода к стимулирующим программам, лишь к поддержанию нормального уровня ликвидности в системе. Однако, грань между умеренным и стимулирующим расширением довольно узкая, но в любом случае ситуация может быть благоприятна для рынка золота.

Официальных данных по американской экономике вследствие неработающего правительства на прошлой неделе не выходило. Но настроения потребителей по данным Мичиганского университета находятся почти на исторических минимумах, при этом, инфляционные ожидания остаются высокими 4,7% - на год и 3,6% - на пять лет.

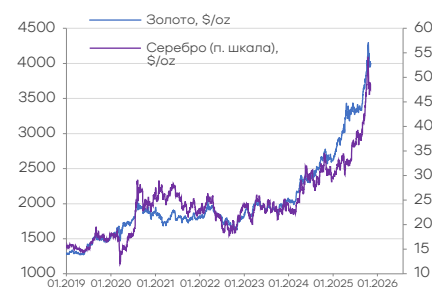
Согласно данным Challenger, Gray&Christmas, американские компании объявили о сокращении более 150 тысяч рабочих мест в октябре, в основном в технологическом секторе и секторе складирования, поскольку внедрение искусственного интеллекта продолжает влиять на тенденции найма. При этом ФРБ Чикаго сообщил, что уровень безработицы вырос до 4,4%. Эти данные усиливают ожидания рынка по поводу снижения процентной ставки ФРС в декабре.

На этом фоне показатель стоимости нефти в унциях золота на прошедшей неделе вырос до 63,0 баррелей за 1 унцию золота. Доходность 10-летних казначейских облигаций подросла к 4,13%. Курс доллара США по индексу (DXY) ослабел к 99,5.

Цены на драгоценные металлы

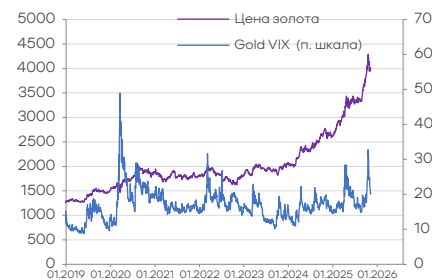
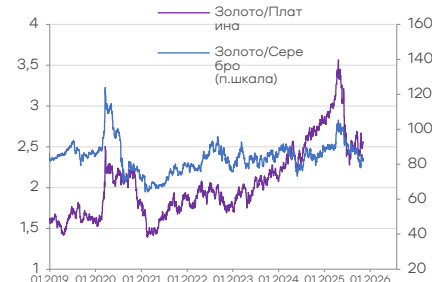
Данные London и Shanghai Fix Price PM, CME, ЦБ РФ

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Золото (Лондон), \$/oz. t	3 994,1	-0,4%	53,1%
Серебро (Лондон), \$/oz. t	48,695	-0,5%	65,3%
Золото (CME), \$/oz. t	4 009,8	-0,1%	51,8%
Серебро (CME), \$/oz. t	48,143	-0,5%	64,6%
Золото (Шанхай), CNY/g	4 008,9	-0,4%	51,3%
Серебро (Шанхай), CNY/kg	50,1	0,5%	54,8%
Золото (ЦБ РФ), P/r	10 410,6	0,1%	19,0%
Золото (ЦБ РФ), \$/oz. t	3 986,1	-0,2%	49,0%
Золотая монета 7,78 гр. ЦБ РФ, P	86 664,2	0,1%	19,0%
Серебряная монета 31,10 гр. ЦБ РФ, P	4 744,9	1,4%	28,3%



Основные спреды, индекс Gold VIX

	последнее	Δ неделя	Δ с н.г.
Gold/Silver	82,02	0,1%	-7,4%
Gold/Platinum	2,55	1,2%	-10,6%
Gold VIX	20,36	-10,2%	39,3%



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 /r	10 430,3	-0,1%	22,3%
Серебро (XAG), P /r	127,2	-0,2%	32,0%
GLDRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	10 356,9	-0,4%	21,1%
SLVRUB_TOM (Мосбиржа), P/r	144,6	0,6%	23,0%

Данные Всемирного золотого совета (WGC) по состоянию на 7 ноября 2025 г. показали сокращение запасов золота в биржевых ETF на 2,8 тонн до 3 890,6 тонн. Сокращение инвестиций в золотые ETF наблюдалось во всех регионах, за исключением Европы. Прирост запасов золота в биржевых ETF с начала года составил 671,4 тонн (+20,9% г/г), с начала ноября запасы увеличились на 9,6 тонн.

Возобновление работы американского правительства, улучшение ситуации с ликвидностью и ослабление курса доллара США могут оказать поддержку рынку золота на текущей неделе. Ожидаемая публикация отложенных официальных экономических данных по США в ближайшие дни может повысить волатильность рынков. В целом неблагоприятная экономическая ситуация увеличивает вероятность снижения процентной ставки ФРС в декабре.

Ближайшими сильными уровнями поддержки выглядят \$4 000 - 3 940 за унцию, сильные уровни сопротивления - \$4 180 - 4 230 за унцию.

Стоимость декабрьских фьючерсов на серебро (CME) на прошедшей неделе выросла от \$46,8 за унцию до \$48,5 за унцию, а в понедельник вновь преодолела уровень \$50,0 за унцию в корреляции с рынком золота. Соотношение цен между золотом и серебром (gold/silver ratio) составило 82,02 (среднее значение за 5 лет - 84,77, за 20 лет - 68,95). В Шанхае стоимость серебра на бирже SGE выросла к \$50,1 за унцию.

Ближайшими уровнями поддержки выглядят \$48,8-47,6 за унцию, ближайшими уровнями сопротивления - \$51,4-53,2 за унцию.

Денежно-кредитная политика центральных банков

Баланс ФРС США по состоянию на 5 ноября 2025 г. вырос до \$6,649 трлн (+\$10,5 млрд к предыдущей неделе, -\$0,395 трлн к уровню по состоянию на 6 ноября 2024 г.).

Глава ФРБ Кливленда Бет Хэммак заявила на прошлой неделе, что сохраняющийся высокий уровень инфляции является аргументом против очередного снижения процентных ставок. Впрочем, глава ФРБ Сан-Франциско Мэри Дейли возражала, что замедление роста заработной платы в США, вероятно, обусловлено скорее снижением спроса на рабочую силу, чем сокращением численности рабочей силы из-за ужесточения иммиграционной политики, что является важным фактором в дебатах ФРС США о дальнейшем снижении процентных ставок.

Цены фьючерсов CME FedWatch свидетельствуют, что с вероятностью 64,6% на декабрьском заседании регулятор снизит процентную ставку на 0,25% до 3,5-3,75%, а с вероятностью 35,4% 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.

Банк Англии в четверг сохранил процентные ставки на прежнем уровне, однако голосование с небольшим перевесом свидетельствует о том, что снижение ставки может произойти в декабре после обсуждения государственного бюджета. Учитывая по-прежнему высокий уровень инфляции в Великобритании, Комитет по денежно-кредитной политике, состоящий из девяти членов, проголосовал 5-4 за сохранение ставки на уровне 4,0%.

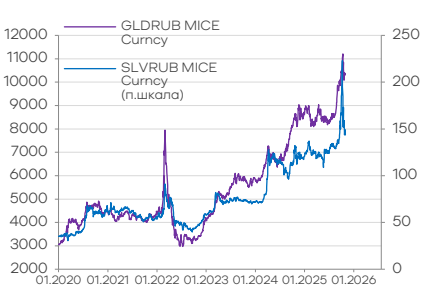
Чиновники также отметили, что инфляция потребительских цен в Великобритании достигла пика, а базовая дезинфляция прогрессирует, чему способствуют сохраняющаяся ограничительная политика, более медленный рост заработной платы и снижение инфляции в сфере услуг. Слабый экономический рост и растущий дефицит на рынке труда также усиливают дезинфляцию.

Опубликованные протоколы октябрьского заседания Банка Японии показали, что чиновники видят все больше оснований для повышения процентных ставок в ближайшей перспективе. Обсуждения повышают вероятность того, что Банк Японии может повысить ставки в следующем месяце или в январе, а сроки будут зависеть от того, продолжат ли компании повышать заработные платы в следующем году. При этом новый премьер-министр, Санаэ Такаити призвала Банк Японии замедлить повышение процентных ставок, что усилило давление на центральный банк.

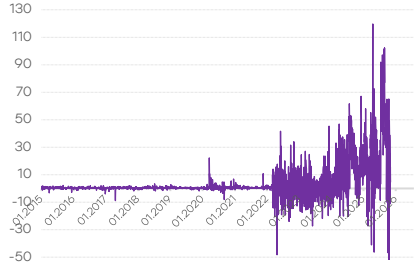
Курс российской валюты на прошедшей неделе стабилизировался вблизи 81,10 рублей за доллар США.

Минфин РФ в ноябре ожидает небольшого недобора нефтегазовых доходов бюджета в объеме 48 млрд рублей, но в октябре получил на 45,3 млрд рублей больше ожидаемого. В связи с этим с 10 ноября по 4 декабря 2025 г. планируется продать валюты из ФНБ на 2,7 млрд рублей или 0,1 млрд рублей в день.

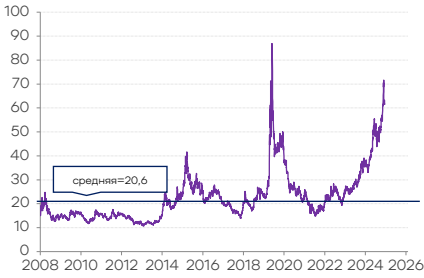
Вместе с операциями Банка России по "зеркалированию" (8,9 млрд рублей в день) общий объем продаж составит 9 млрд рублей в день, что чуть ниже 9,5 млрд рублей в октябре. Влияние на курс рубля будет незначительным.



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%	4,3%
ЕС	1,3%	2,1%	6,3%
Великобритания	1,4%	3,8%	4,8%
Япония	2,2%	2,9%	2,6%
Китай	4,8%	0,2%	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%	18/12	3,75%
Банк Японии	0,50%	19/12	0,75%
НБК	3,0%	20/11	3,0%
ЦБ РФ	16,5%	19/12	15,5%

Реальная процентная ставка в США и цены золота



Данные Росстата РФ показали рост цен с 28 октября по 5 ноября на 0,11% после повышения на 0,16% в предыдущую неделю. С начала месяца цены выросли на 0,06%, с начала года - на 5,23%, годовая инфляция оценивается в 7,9%. Инфляция в октябре по предварительным оценкам составила 8,09% г/г.

Данные по инфляции нейтральны относительно изменения процентных ставок Банком России. Базовым ожиданием рынка пока является вероятное снижение процентной ставки на 0,5% в декабре.

Цены на драгоценные металлы в рублевом эквиваленте в прошедший период не имели ярко выраженной динамики, изменяясь хаотично в зависимости от незначительных колебаний курса рубля и мировых цен.

Спотовые рынки драгоценных металлов

Спрос на спотовом рынке золота в Азии на прошедшей неделе снижался из-за сезонных факторов и изменения налоговой политики в Китае.

В Индии по состоянию на 7 ноября дисконт при покупке золота составил -\$20,0 за унцию (дисконт -\$18,2 унцию на 31 октября). Внутренние цены на золото на прошедшей неделе выросли на 4,9% из-за ослабления курса рупии.

По состоянию на 7 ноября премия при покупке золота в Китае составила +\$8,4 за унцию (премия +\$7,5 за унцию на 31 октября). Стоимость золота на SGE на прошлой неделе была на \$14,8 за унцию выше лондонских цен. Оптовый спрос на SGE в ноябре упал на 57% к октябрьскому уровню. Изменение льготы по уплате НДС на покупку золота может оказать негативное влияние на потребление ювелирных изделий на внутреннем китайском рынке.

Данные монетного двора США (US Mint) за октябрь показали рост продаж золотых монет на 40,5% м/м до 26 тыс. унций, но в то же время продажи были в 4,2 раза ниже, чем в октябре 2024 г. Продажи серебряных монет составили 1,425 млн унций (+2,5 раза м/м, - 1,8 раза г/г).

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	3 994,1	3 282,0	3 457,0	4 092,0	2 387,9	3 422,3	4 334,1
Серебро (Лондон), \$/oz. t	48,70	33,59	39,39	49,44	28,25	38,59	51,88
Курс ЦБ РФ	81,2257	80,83	80,62	82,52	92,55	84,32	85,43

*обычно London FIX PM последней торговой сессии

Последние прогнозы цен на золото от инвестиционных банков

	2025 (средняя)	2026 (средняя)	Комментарий	Дата прогноза
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 \$5 055 в 4 кв. 2026	23 октября 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
Deutsche Bank	\$3 291	\$4 000	\$4 300 в 4 кв. 2026	17 сентября 2025
UBS			\$4 700 на падении реальной доходности	16 октября 2025
City Research	\$3 400	\$3 250		29 сентября 2025

Источник: Reuters

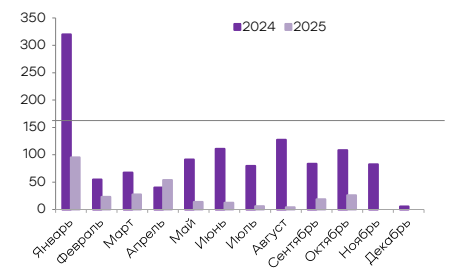
Покупки золота центральными банками в резервы по данным МВФ, WGC, в тоннах



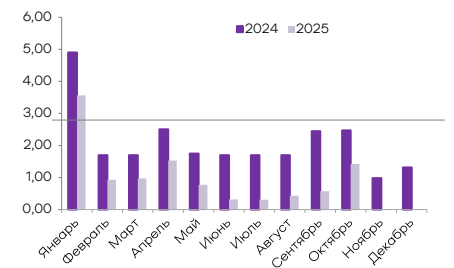
Ежемесячное поступление средств в золотые биржевые ETF по данным WGC, тонн



Продажи золотых монет монетным двором США, в тыс. унций



Продажи серебряных монет монетным двором США, в млн унций



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