



ОБЗОР РЫНКА ЗОЛОТА МАЙ 2026



Золото продолжает оставаться под давлением, но мы сохраняем наш прогноз - \$5 000 за унцию

Макроэкономические и геополитические риски, связанные с конфликтом на Ближнем Востоке, прервали многомесячное ралли на рынке драгоценных металлов. Золото продолжает оставаться под давлением, находясь на 11-недельном минимуме и торгуясь около \$4 300 за унцию, по большей части на фоне негативной американской макро статистики и эскалации геополитического конфликта. Драгметалл ускорился в своем снижении после публикации отчета по занятости в США, который усилил ожидания, что ФРС будет поддерживать процентные ставки высокими дольше на фоне инфляционных опасений из-за войны на Ближнем Востоке. Количество рабочих мест в несельскохозяйственном секторе в мае увеличилось на 172 тысяч после роста на 179 тысяч в апреле, в то время как аналитики ожидали увеличения на 85 тысяч после предварительных данных о росте на 115 тысяч в апреле. Доходность госбондов США подскочила после публикации данных о рабочих местах. Доллар США также продемонстрировал укрепление до двухмесячного максимума (100 пунктов по индексу DXY). Цена на нефть марки Brent по-прежнему движется вверх. Продолжающийся конфликт в Персидском заливе, поддерживает высокие цены на энергоносители и подогревает инфляционные ожидания. На рынке начинает доминировать мнение, что ФРС может поднять ставку в этом году. Согласно CME Group, в настоящее время рынки оценивают в 72% вероятность повышения ставки ФРС в декабре, по сравнению с 50% до публикации данных о рабочих местах.

Между тем, напряженность между Израилем и Ираном обостряется. Израиль в начале недели заявил, что нанес удары по военным объектам на западе и в центре Ирана, а также по нефтехимическому заводу, что стало одной из самых значительных атак на иранскую инфраструктуру, связанную с энергетикой, с момента достижения прекращения огня в апреле. Хотя золото традиционно выигрывает от спроса на защитные активы в периоды геополитической неопределенности, металл находится под давлением более сильного доллара на фоне ожиданий повышения ставки ФРС.

Тем не менее, мы считаем, что если макроэкономические условия смягчатся и позволят регуляторам перейти к более мягкой политике, мы все еще можем увидеть цену на золото по результатам 2026 года на уровне \$5 000 за унцию.

- **Доля золота в ЗВР является одним из основных индикаторов динамики цены на золото.** Более того, доля золота в структуре совокупных ЗВР мировых ЦБ превысила долю государственных облигаций США, а сам драгметалл стал самым востребованным резервным активом в мире. К концу 2025 года доля золота в структуре совокупных золотовалютных резервов мировых ЦБ достигла 27%, а доля казначейских облигаций США за тот же период сократилась до 22%.

- **Ухудшение состояния американской экономики.** С сентября 2024 года Федеральная резервная система снизила базовую процентную ставку в совокупности на 175 базисных пунктов – с 5,25–5,50% до 3,50–3,75%. Тем не менее, доходность 10-летних казначейских облигаций выросла примерно на 50 базисных пунктов за тот же период. Такое сочетание – снижение процентных ставок, сопровождающееся рекордно высокими показателями S&P 500, M2, государственного долга и золота – исторически беспрецедентно. В начале 2026 года госдолг США превысил отметку в \$39 трлн при соотношении государственного долга к ВВП более 120%; 2025 финансовый год завершился с дефицитом в \$1,8 трлн, а чистые процентные выплаты вновь превысили оборонный бюджет. Известный целевой показатель инфляции в 2% для ФРС стал фактически недостижимым.

- **Мировые ЦБ продолжают скупать золото.** Более того, теневые государственные резервы золота не только существуют, но и активно пополняются. По оценкам, в некоторых странах запасы золота могут значительно превышать цифры официально раскрываемых золотых резервов. Ряд стран почти не раскрывают статистику по золотым запасам.

- **Эстафета переходит от центральных банков к инвесторам.** Приток средств в золотые ETF с начала года оставался положительным и составил почти \$17 млрд.

- **Золото является ключевым инструментом глобальной дедолларизации, а также хеджирования рисков.** Отметим, что за последние годы золото стало основным защитным активом при глобальной трансформации торговых цепочек. В частности, ЦБ развивающихся стран ускорили свою диверсификацию, отказавшись от доллара США и перейдя к золоту – единственному резервному активу, не подверженному риску контрагентов. Статистика подтверждает этот поворот: доля доллара США в мировых резервах центральных банков упала примерно до 42% – самого низкого уровня с 1994 года.

- **UBS заявляет, что золото остается небольшой частью портфелей клиентов, но рассматривается возможность увеличения вложений.** Масштаб рынка безошибочно показывает: глобальные финансовые активы в размере \$312 трлн контрастируют с частными запасами золота в размере \$8,6 трлн, что в 2026 году составляет около 3% от общего объема по сравнению с 2% в 2025 году. Золото продолжает привлекать большое внимание, и, с нашей точки зрения, оно играет важную роль как способ диверсификации портфеля, так и снижения зависимости от доллара США.

Золото стало крупнейшим резервным активом в мире

Согласно отчету Европейского центрального банка (ЕЦБ), доля золота в структуре совокупных золотовалютных резервов мировых центробанков превысила долю государственных облигаций США, а сам драгметалл стал самым востребованным резервным активом в мире. Геополитическая напряженность продолжает стимулировать высокий спрос на золото со стороны центральных банков.

К концу 2025 года доля золота в структуре совокупных золотовалютных резервов мировых центробанков достигла 27%, против 20% годом ранее. Доля казначейских облигаций США за тот же период сократилась с 25% до 22%.

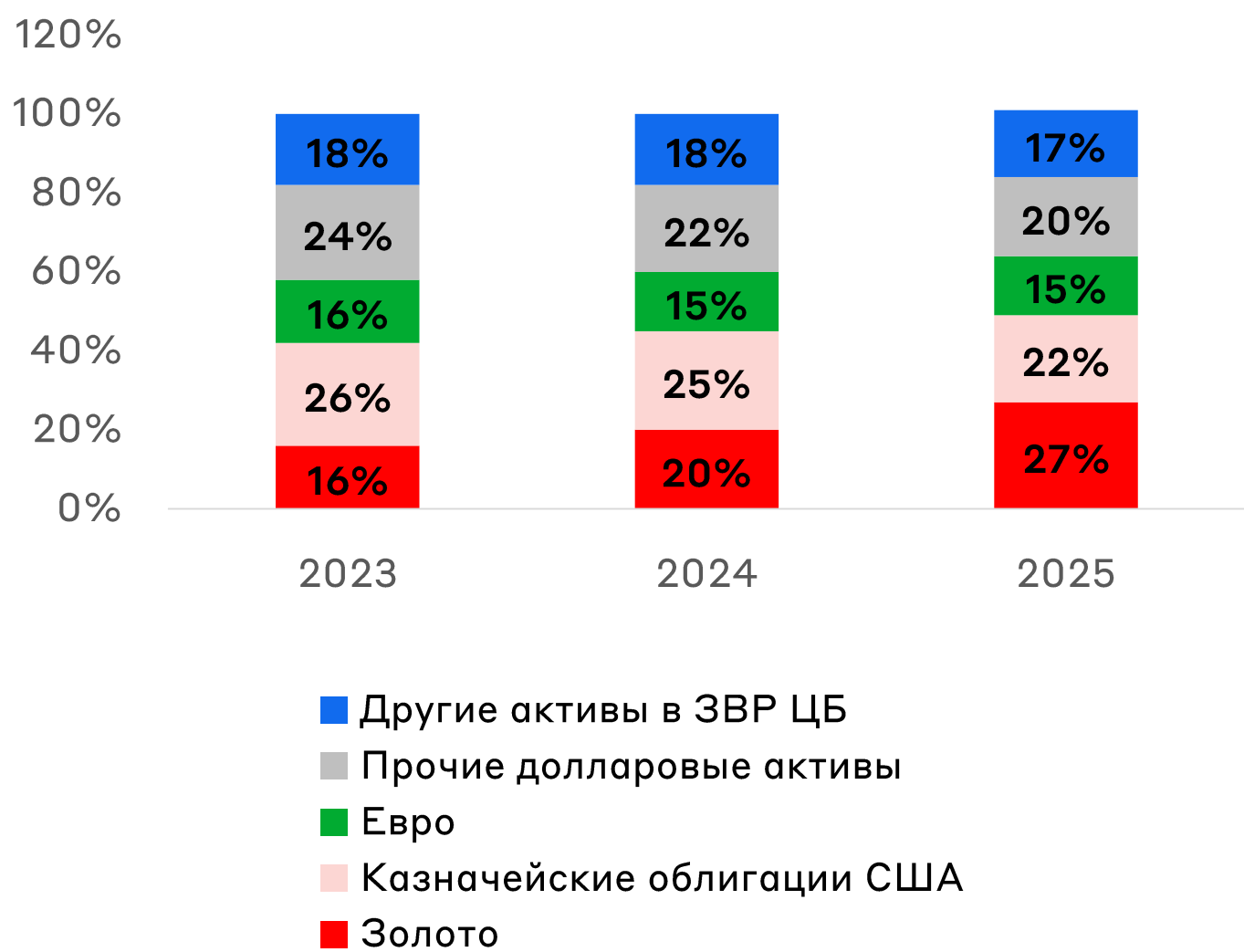
Эти изменения в структуре резервов отражают стремление многих стран найти альтернативу доллару США как мировой резервной валюте. Это стремление стало особенно заметным после 2022 г., США заморозили долларовые резервы России в рамках санкций, введенных после начала российско-украинского конфликта. Между тем, доля резервных

активов, номинированных в евро, последние три года остается неизменной на уровне около 15-16%.

Отчасти, столь очевидное первенство золота среди мировых резервных активов обусловлено позитивной переоценкой этого драгметалла. Иными словами, доля золота в структуре совокупных ЗВР мировых центробанков во многом увеличилась за счет роста цен на золото за последние три года. Золото подорожало почти втрое — с \$1 830 за унцию в 2023 году до \$4 500 в 2026 году, в связи с этим заметно выросла стоимость соответствующего портфеля по сравнению со стоимостью портфелей активов в долларах США и евро.

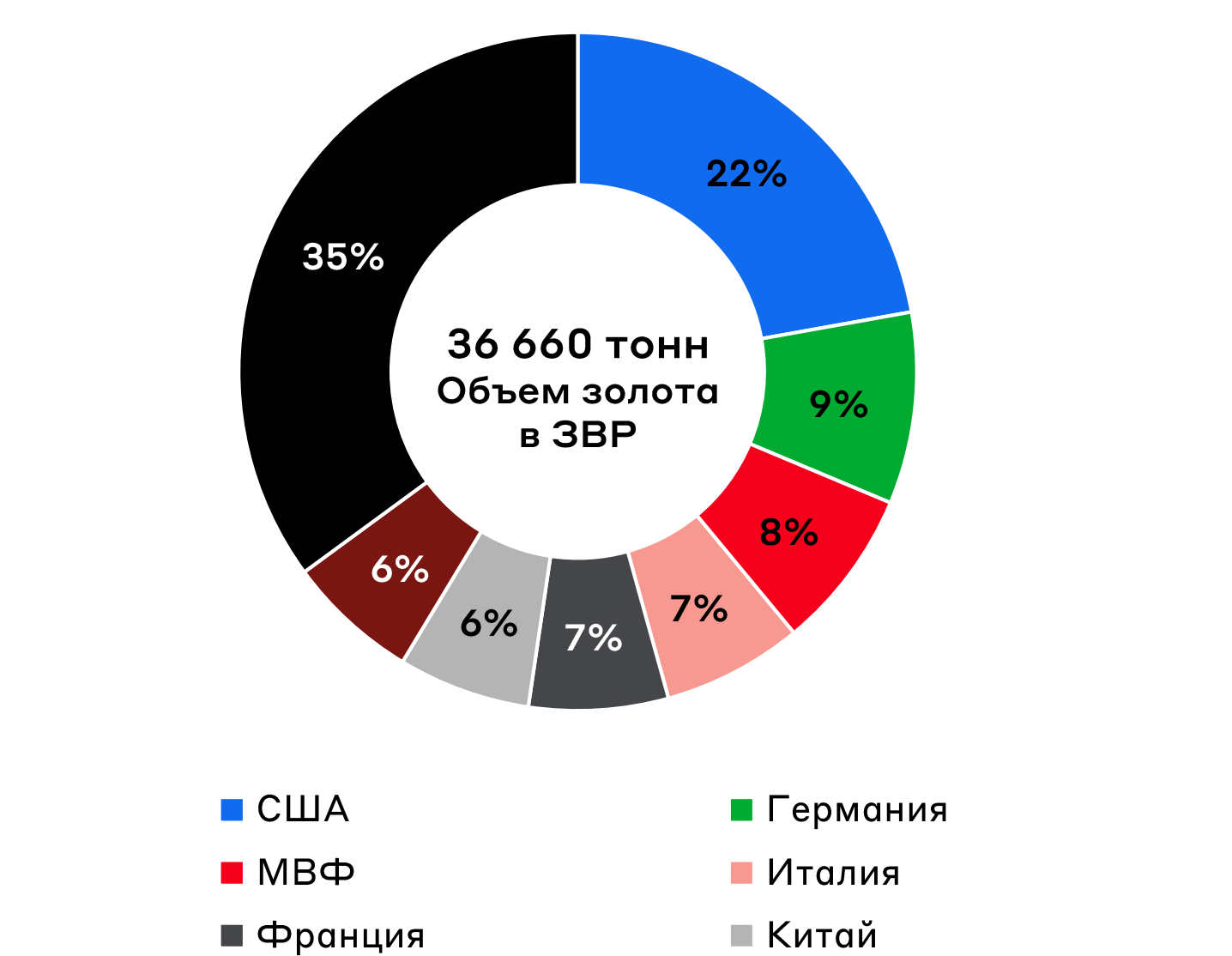
По данным ЕЦБ, центральные банки мира аккумулировали более 36,5 тысяч тонн золота, то есть почти столько же, сколько было у них на балансе во времена расцвета Бреттон-Вудской системы, когда курс доллара США был привязан к этому драгметаллу, а курсы мировых валют по отношению друг к другу были фиксированными.

Из каких активов состоят резервы мировых центробанков, %



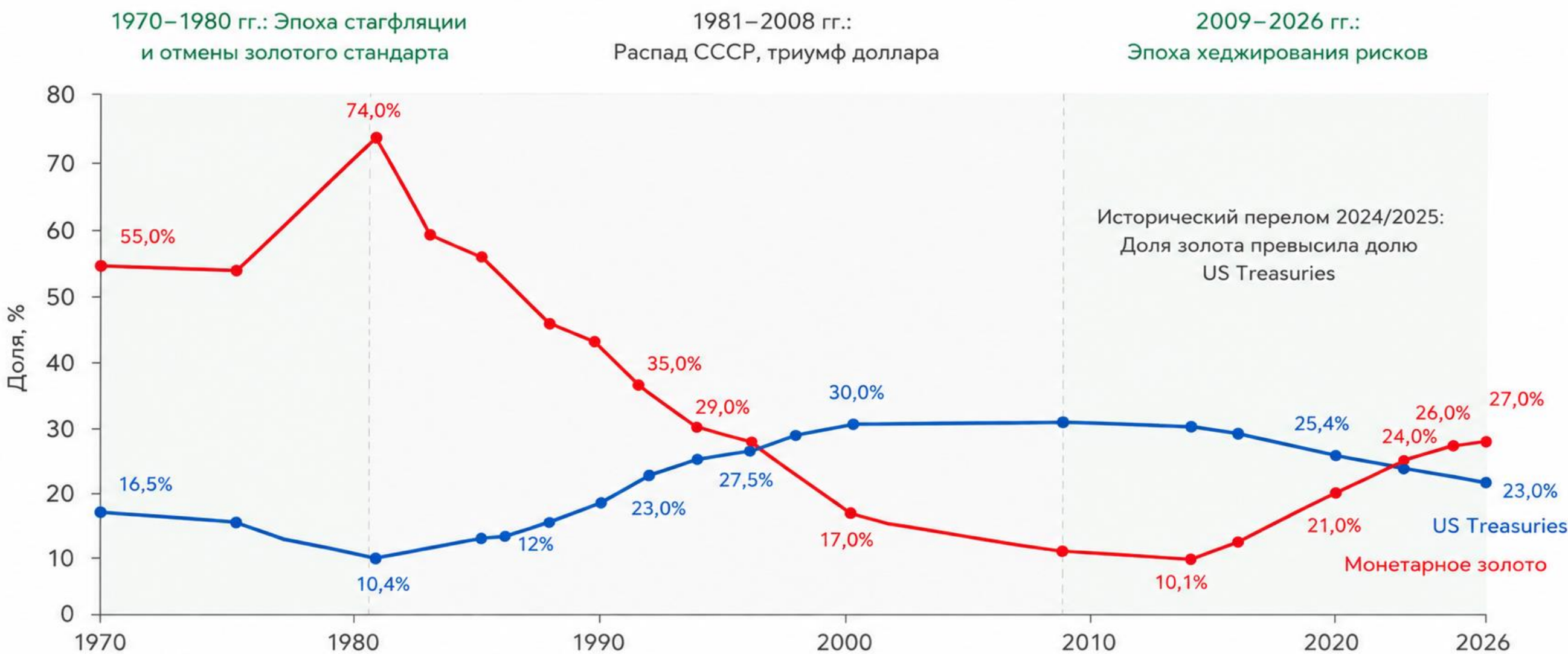
Источники: WGC, Аналитика Аналитика Альфа-КИБ

Глобальные резервы золота* и их доля по ЦБ



* - США 8 133 т, Германия 3 350 т, МВФ 2 814 т, Италия 2 452 т, Франция 2 437 т, Китай 2 314 т, Россия 2 305 т

Смена парадигмы: доля золота превысила долю казначейских облигаций США



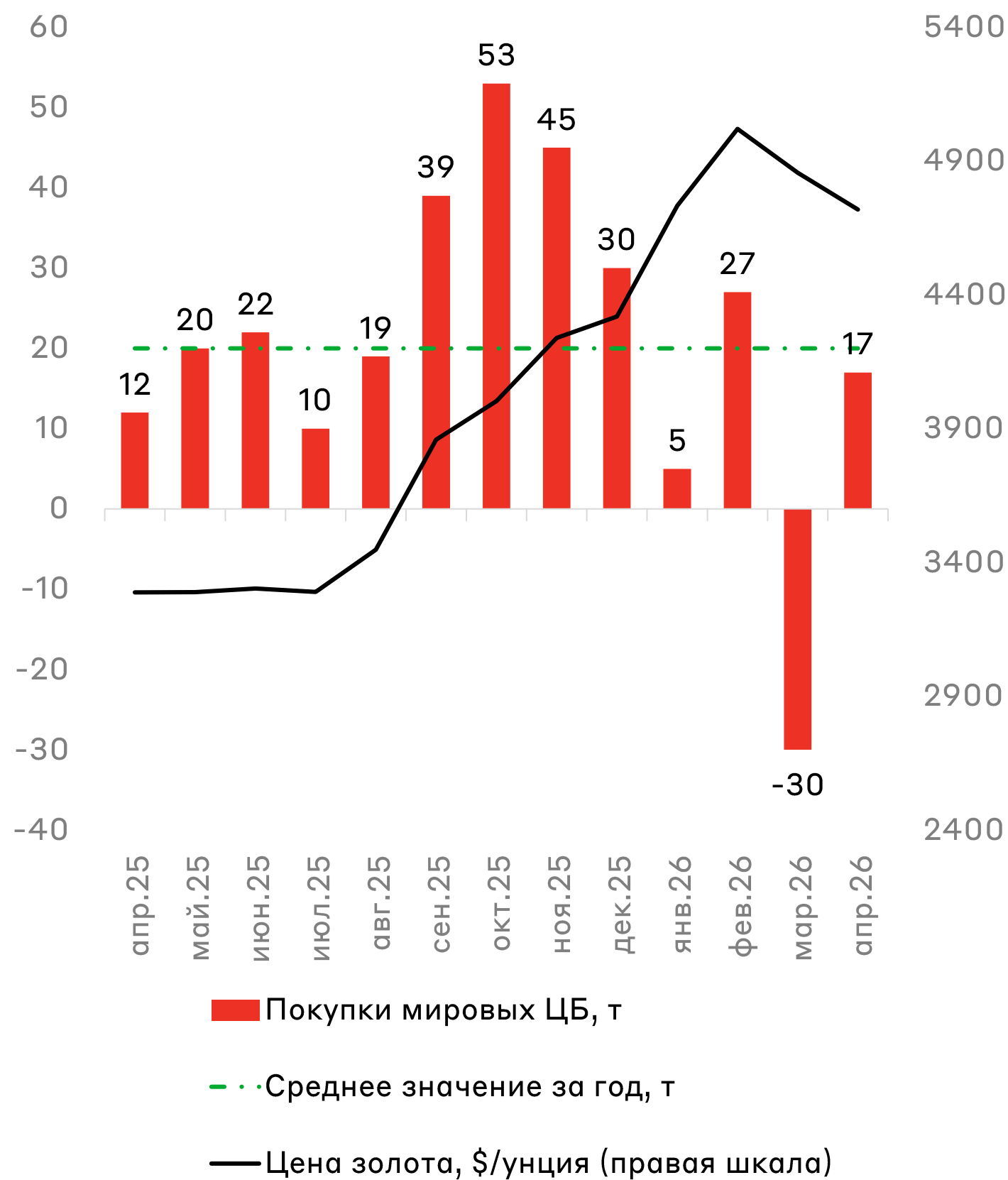
Источники: международные базы данных, IMF, Аналитика Альфа-КИБ

Мировые ЦБ снова вернулись к покупкам в апреле (1/2)

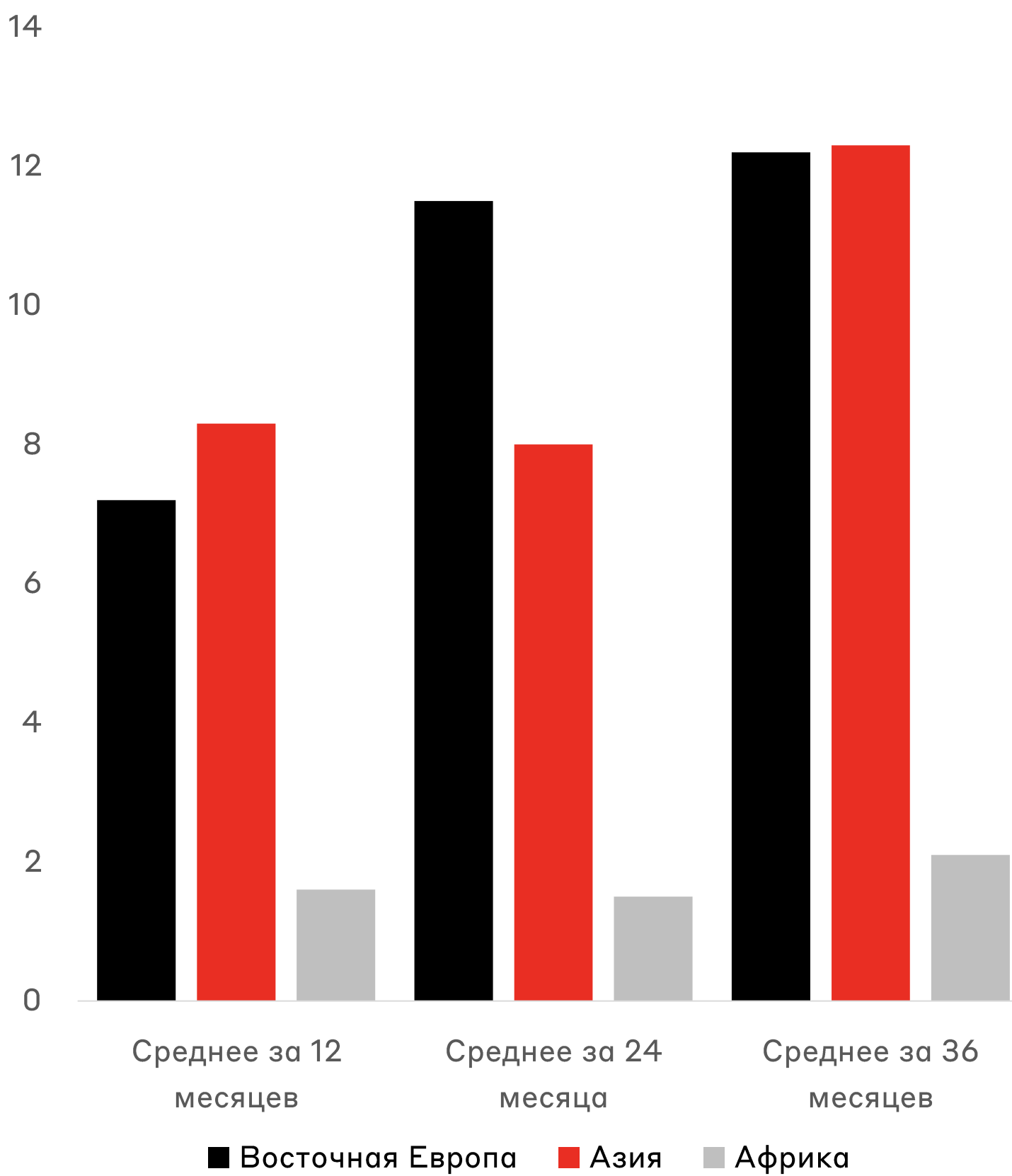
Мировые центробанки снова стали нетто-покупателями золота в апреле, когда они приобрели в общей сложности 17 тонн драгметалла. Для сравнения, в марте они были нетто-продавцами — чистый объем продаж составил 30 тонн.

Крупнейшим покупателем в апреле стала Польша (14 тонн). При этом заметно вырос спрос на золото со стороны Китая, который за месяц приобрел в общей сложности 8 тонн золота — для него это месячный максимум за период с декабря 2024 года. Отметим, что в апреле Китай стал чистым покупателем золота 18-й месяц подряд.

Мировые ЦБ вновь перешли к покупкам золота, т



Развивающиеся страны набирают обороты в покупке золота, т*



Источники: WGC, Аналитика Аналитика Альфа-КИБ

*- Средние чистые покупки/продажи за 12, 24 и 36 месяцев в разбивке по регионам

На прошлой неделе появились сообщения, что Резервный банк Индии в начале мая продал золота на сумму \$12 млрд и приобрел валютные активы на сумму \$7,5 млрд, чтобы защитить свои валютные авуары от последствий войны на Ближнем Востоке. Предполагаемые продажи подчеркивают обеспокоенность политиков по поводу давления, которое Индия испытывает из-за продолжающегося оттока капитала и роста цен на нефть на фоне затянувшейся войны с Ираном и фактической блокады Ормузского пролива. Индия занимает третье место среди крупнейших мировых импортеров нефти и тратит на закупку углеводородного сырья огромные суммы в

иностранной валюте в условиях, когда ближневосточный конфликт и блокада Ормузского пролива толкают вверх цены на энергоносители и способствуют ослаблению индийской валюты. Тем не менее, Резервный банк Индии опроверг сообщения о продаже золота для защиты его валютной позиции. Физический объем золота на балансе индийского регулятора по-прежнему составляет 880,5 тонны, причем 77% этого объема хранится в Индии, а остальное — за рубежом, по большей части в Банке Англии и Банке международных расчетов.

Мировые ЦБ снова вернулись к покупкам в апреле (2/2)

Между тем, частные инвесторы в Китае обращают особое внимание на золото на фоне низких ставок и нехватки надежных инвестиционных активов в КНР. Банки вводят ночные сессии и скидки, а Гонконг привлекает капитал и уже обогнал Швейцарию по объёму сделок. Только в апреле чистый импорт золота в Китай через Гонконг вырос на 81,2%, до 87 тонн (в марте он составил 48 тонн). Это не просто статистика — это сигнал о тектоническом сдвиге в глобальной финансовой системе.

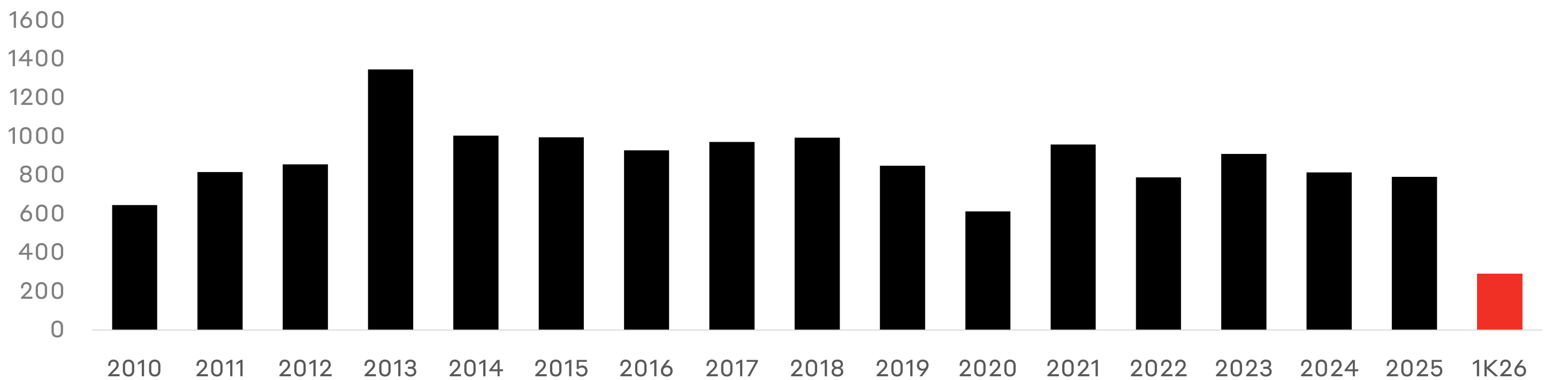
Китайские банки стремятся сделать инвестиции в золото максимально удобными и доступными для населения. По мнению представителей отрасли, это свидетельствует о том, что китайские финансовые институты все больше уверены в устойчивости тенденции к росту цен на этот драгметалл и стремятся привлечь как можно больше клиентов, пока цены еще относительно привлекательны.

Народный банк Китая к концу мая довел свой золотой запас до 2 331 тонны, став нетто-покупателем 19-й месяц подряд. Иными словами, в КНР и государство, и частные инвесторы активно вкладываются в золото. По данным Всемирного совета по золоту, в первом квартале 2026 года спрос на слитки и монеты в Китае вырос почти на 67% год к году, страна обеспечила почти 45% мирового спроса на физическое золото. Столь резкий рост востребованности золота отражает именно инвестиционный спрос, а не потребление драгметалла в ювелирной отрасли.

На этом фоне Гонконг совершил исторический рывок в сфере управления капиталом. По данным BCG Global Wealth Report 2026, объём трансграничного капитала, управляемого в Гонконге, вырос на 10,7% и достиг \$2,95 трлн, то есть специальный административный район КНР впервые в истории обошел по этому параметру Швейцарию (\$2,94 трлн). Больше 60% активов, которые находятся под управлением в Гонконге, так или иначе связаны с материковым Китаем, что превращает город в главный перевалочный пункт на пути китайского капитала на глобальные рынки. Прогнозируется, что до 2030 года объем трансграничного капитала под управлением гонконгских банков будет ежегодно расти в среднем на 9%; для Швейцарии прогнозируется рост этого показателя в среднем всего на 6% в год.

Сейчас мы наблюдаем консолидацию трансграничных потоков капитала в двух глобальных кластерах: азиатском, где лидируют Гонконг и Сингапур, и западном, где основные финансовые центры сосредоточены в Швейцарии, Великобритании и США. Гонконг и Сингапур обслуживают капитал Китая, Индии и Юго-Восточной Азии, в то время как Швейцария, США и Великобритания привлекают инвесторов из Европы, Ближнего Востока и Латинской Америки. Если раньше финансы в основном стекались в Европу, то сейчас все больший объем остается в Азии. Иными словами, мировой капитал и физическое золото перетекают на Восток, а Гонконг становится их главным распределительным центром.

Совокупное потребление драгметалла Китаем, т*



*- Потребительский спрос на слитки/монеты и ювелирные украшения, без спроса ЦБ
Источники: WGC, Аналитика Альфа-КИБ

Тренды спроса на золото в Китае, т**



*- Промышленный спрос со стороны банков, пр-в и аффинажных заводов
Источники: Shanghai Gold Exchange, WGC, China Customs, Аналитика Альфа-КИБ

2025

ЦБ: по официальным данным, ЦБ Китая в 2025 году купил 27 тонн золота. Совокупный объем золота по итогам года - 2 306 тонн, что составляет 8,6% ЗВР.

Инвестиционный спрос: AUM китайских «золотых» ETF показал рекордный прирост, достигнув ~ \$35 млрд. (+243% г/г), объем золота вырос до 248 тонн.

1K26

ЦБ: ЦБ Китая приобрел 7 т золота, доведя объем в ЗВР до 2313 т.

Инвестиционный спрос: ETF +\$8,5 млрд. (50 т) - седьмой месяц притоков на фоне ослабления фондового рынка (CSI300 -6% в марте), девальвации юаня (0,8% vs USD) и геополитической напряженности. AUM «золотых» ETF достиг \$44 млрд., или 298 тонн.

Начальник управления Аналитики



Борис Красноженов

+7 (495) 795 36 12 (доб. 6451)

bkrasnozhenov@alfabank.ru

Аналитик сектора металлов и горной добычи



Елизавета Арбузова

+7 (495) 610 91 91 (доб. 4889)

eyarbuzova@alfabank.ru

Telegram-канал «Масштабный бизнес» для корпоративных клиентов



© Альфа-Банк, 2026 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчёт и содержащаяся в нём информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее — «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то что приведённая в данном материале информация получена из публичных источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надёжными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведённые в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не даёт заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведённая в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т. ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьём распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.