



ОБЗОР РЫНКА ЗОЛОТА ИЮЛЬ 2026



Консолидация цен на золото сменилась возможным восстановлением

Июль можно назвать месяцем стабилизации для золота после достаточно резкой коррекции в результате американо-иранского конфликта. Цена золота завершила месяц около \$4 050 за унцию, в целом оставшись практически неизменной за июль. В начале месяца золото восстановилось на фоне слабого отчета по занятости в США, снижения нефтяных цен и уменьшения ожиданий немедленного повышения ставки. Однако уже на следующей неделе рынок столкнулся с возвращением инфляционных опасений, ростом доходностей и укреплением доллара США, как следствие золото в моменте опустилось ниже критически важной отметки в \$4 000 за унцию. Все эти факторы стали препятствовать возможному отскоку в цене на золото. Более того, на последнем заседании в конце июля ФРС сохранила ставку на уровне 3,50–3,75% — пятое подряд заседание без изменений, что фактически замораживает ожидания скорого снижения стоимости денег и, как следствие, не добавляет позитива для золота.

Тем не менее, нам бы хотелось отметить положительную динамику цен на драгметалл в начале августа. Вчера цена золота превысила \$4 250 за унцию (+4,2% н/н, что является максимумом с 3 февраля. Можно выделить несколько причин такого роста:

- (1) Вербальная деэскалация в Ормузском проливе, которая ведет к более низким ценам на нефть, из чего делается вывод о более низкой инфляции и соответственно отсутствия необходимости для мировых ЦБ повышать ставки. Более того, доллар США сейчас торгуется вблизи шестинедельных минимумов, а доходность 10-летних казначейских облигаций - вблизи недельных минимумов.
- (2) Наблюдаются значительные притоки в китайские золотые ETF на протяжении последних двух недель. Китайский импорт золота в июне превысил месячный объем добычи золота топ-10 странами производителями. Идея «gold-backed petro-yuan» остается на радаре; Китай покупает золото, когда дешево.
- (3) Отношение долга к ВВП растет во всех странах, кроме Японии, до 2031 года по прогнозам МФВ. Госдолг США уже превышает \$40 триллионов и не собирается останавливаться.
- (4) Несмотря на падение цены, физический спрос на золото остается стабильным. Об этом свидетельствует обзор WGC за 2K26 и 1P26. Особенно показателен интерес со стороны центральных банков, продемонстрировавший рекордный прирост золота в 2K26. Более широкий геополитический фон, а также снижение цен на золото, вероятно, оказали некоторую поддержку росту покупок во втором квартале. В условиях сохраняющейся повышенной неопределенности и давнего стремления к диверсификации резервов это, вероятно, помогло поддержать аппетит мировых ЦБ.

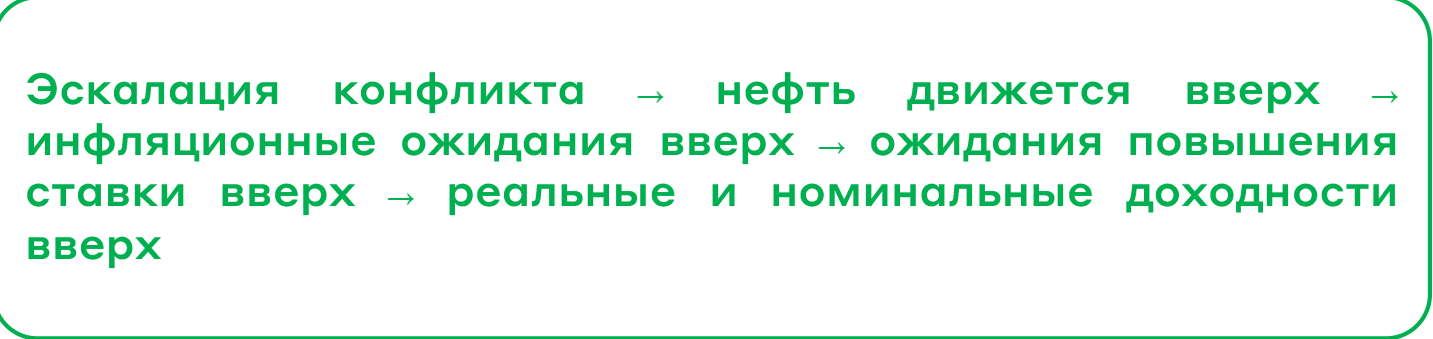
Сейчас все задаются вопросом, продолжится ли рост. Мы считаем, что уровень \$3800-4000 за унцию выглядит как серьезный уровень поддержки. Между тем, в заметный прогресс по переговорам между Ираном и США в ближайшие недели верится слабо. Но при определенной совокупности факторов, рынок может поверить в прогресс. В таком случае, цена золота может достаточно быстро достигнуть уровня \$4300-4500 за унцию.

Наш среднесрочный прогноз по золоту на 2026 год предполагает относительно стабильные показатели в 2P26, при этом не исключаем, что потенциальные катализаторы, возможно, приведут к прорыву в цене и более динамичному росту. Неопределенность, связанная с геополитикой, экономическим ростом и финансовыми рынками, сохраняется. Этот фон может по-прежнему поддерживать спрос инвесторов на защиту портфеля и интерес к золоту как к стратегическому защитному активу.

Доллар США, казначейские облигации и ФРС: макрофон в июле оставался отрицательным

Рынок золота демонстрирует парадокс, ломающий устоявшиеся стереотипы. Эскалация конфликта на Ближнем Востоке, которая по классическим канонам должна была бы подтолкнуть цены на драгметалл вверх, напротив, сопровождалась продолжающимся устойчивым снижением. Конфликт вокруг Ирана и Ормузского пролива одновременно толкал вверх нефть и инфляционные ожидания, что негативно сказывалось на драгметалле.

Получается следующая цепочка:



Динамика цены на золото и 10-летних казначейских облигаций



Источники: FED, Investing.com, Аналитика Альфа-КИБ

В июле доходность десятилетних казначейских облигаций приблизилась к максимуму 2025-ого года на уровне 4,7%. Более того, устойчивый рост после этого уровня означал бы выход из многолетнего бокового диапазона и мог бы создать дополнительное давление на золото. Между тем, доллар США подбирался к отметке 102 пункта по индексу DXY, что также оказывало давление на золото в июле. Тем не менее, отметим, что за первые дни августа доллар США растерял темпы роста и сейчас находится ниже 100 пунктов.

Ключевым драйвером давления на котировки драгметалла выступает пересмотр ожиданий относительно монетарной политики ФРС.

На последнем заседании в конце июля ФРС сохранила ставку на уровне 3,50–3,75% — пятое подряд заседание без изменений, что фактически замораживает ожидания скорого снижения стоимости денег. Однако голосование оказалось неоднородным: в этот раз три члена комитета проголосовали за повышение, а не за смягчение, обеспокоенные медленным прогрессом по инфляции. Рынок продолжает закладывать дополнительное ужесточение позднее в 2026 году. При этом отметим, что для золота сейчас важен не сам факт будущего повышения, а разница между уже учтенными рынком ожиданиями; фактической траекторией ставок и динамикой инфляции.

Динамика цены на золото и доллара США



Источники: FED, Investing.com, Аналитика Альфа-КИБ

Спрос на золото в 2K26 и в 1П26 был рекордным

Общий объем спроса в первом полугодии 2026 года вырос до 2 522 тонн (+2% г/г), достигнув рекордного показателя в \$380 млрд.

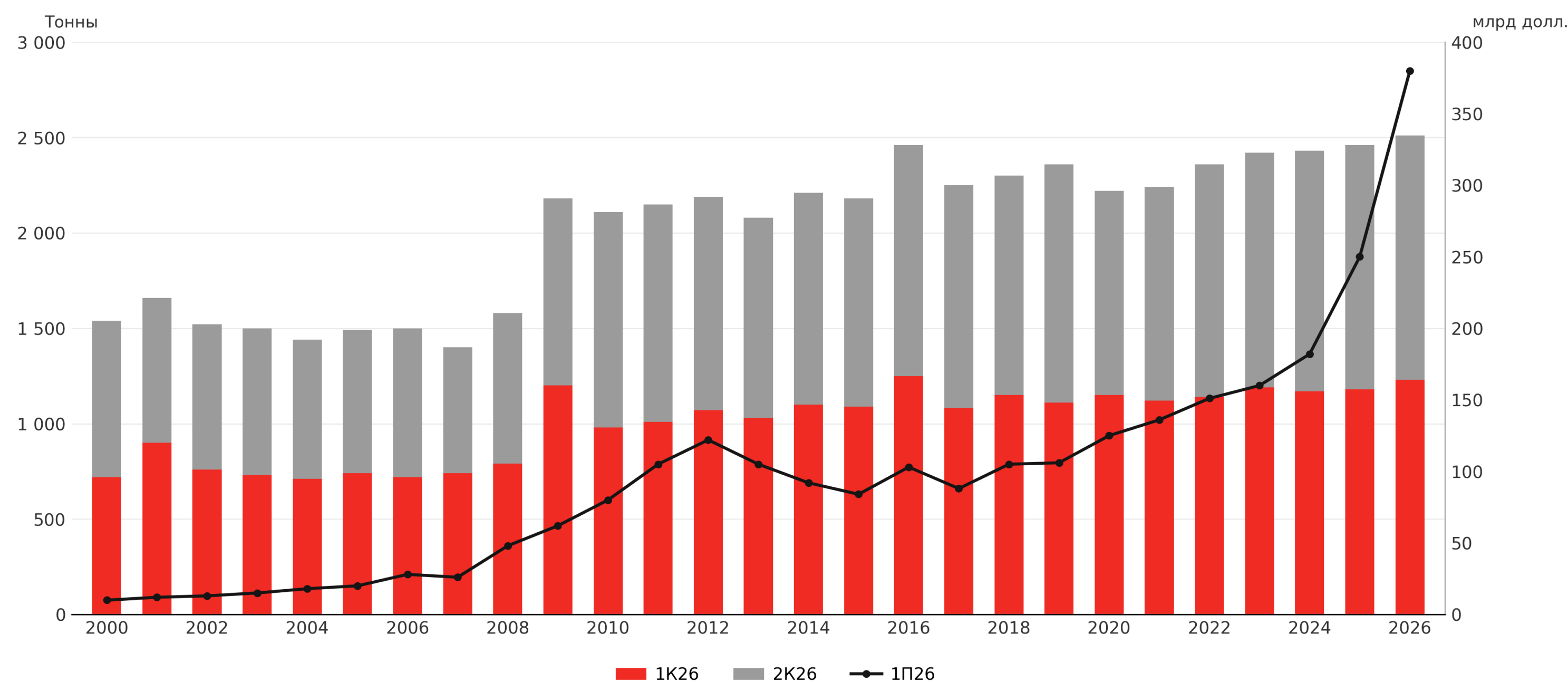
- В 2K26 золотые ETF оказались под давлением продаж (-45 тонн). Умеренный отток капитала был вызван снижением цен на золото и, особенно в Северной Америке, корректировкой в сторону повышения ожиданий по инфляции и процентным ставкам наряду с укреплением доллара США.
- Инвестиции в слитки и монеты оставались стабильными по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (307 тонн) в 2K26. Это свидетельствует о возвращении к более типичным уровням покупок после двух необычайно сильных кварталов.
- Мировые центробанки продемонстрировали значительные закупки золота в 2K26 (289 тонн). После заметного замедления в 1K26 покупки среди ЦБ резко восстановились до высоких уровней, которые были характерны для последних четырех лет.

- Спрос на ювелирные изделия упал до самого низкого квартального показателя со времен пандемии (278 тонн), поскольку высокие цены на золото и более широкое инфляционное давление продолжали ограничивать доступность ювелирных изделий. Для сравнения, расходы на золотые украшения выросли на 14% г/г и составили \$40 млрд.
- Использование золота в технологиях снова немного выросло (80 тонн), поскольку спрос, связанный с искусственным интеллектом, компенсировал слабость на рынке бытовой электроники.

Взгляд на 2П26

Мы ожидаем, что инвестиции останутся основным фактором роста спроса во втором полугодии 2026 года, чему по большей степени будут способствовать внебиржевая активность и покупки в Азии. От мировых центральных банков ожидаем еще одного успешного года, хотя, вероятно, значения по покупкам золота будет несколько ниже, чем в 2025 году.

Динамика спроса на золото демонстрирует рекордное значение за всю историю наблюдений, т



Источники: WGC, Аналитика Альфа-КИБ

Поквартальный спрос и предложение золота, т

Показатель	1K26	2K26	кв/кв, %	г/г, %
ПРЕДЛОЖЕНИЕ				
Добыча на рудниках	901	966	7	2
Вторичное золото	375	326	(13)	(6)
Совокупное предложение	1 253	1 269	1	-
СПРОС				
Производство ювелирных изделий	332	310	(7)	(12)
Технологии	82	80	(2)	2
Инвестиции	539	262	(51)	(46)
Слитки и монеты	477	307	(36)	(3)
Золотые ETF	62	(45)		
Центральные банки	56	289	411	62
Спрос на золото	1 009	942	(7)	(14)
ОТС и прочее	244	32	34	91
Совокупный спрос	1 253	1 269	1	-
Цена золота, \$/унция	4 873	4 510	(8)	37

Источники: WGC, Аналитика Альфа-КИБ

Несмотря на результаты 2K26, золотые ETF демонстрируют прирост в 1П26

ETF, обеспеченные золотом, изменили курс в 2K26 благодаря интенсивным июньским распродажам (-45 тонн), тем самым, сократив прирост за первое полугодие до 18 тонн. Квартальный спад был зафиксирован в основном в июне, когда глобальные инвесторы сократили свои активы на 74 тонн. Заметное снижение цен на золото в течение месяца послужило ключевым фактором, побудившим инвесторов сократить свои вложения в золотые ETF. В стоимостном выражении отток средств в 2K26 составил \$4 млрд, тем не менее, по результатам 1П26 приток средств в 1П26 оказался положительным и составил \$8 млрд.

Региональные тенденции заметно изменились в прошлом квартале.

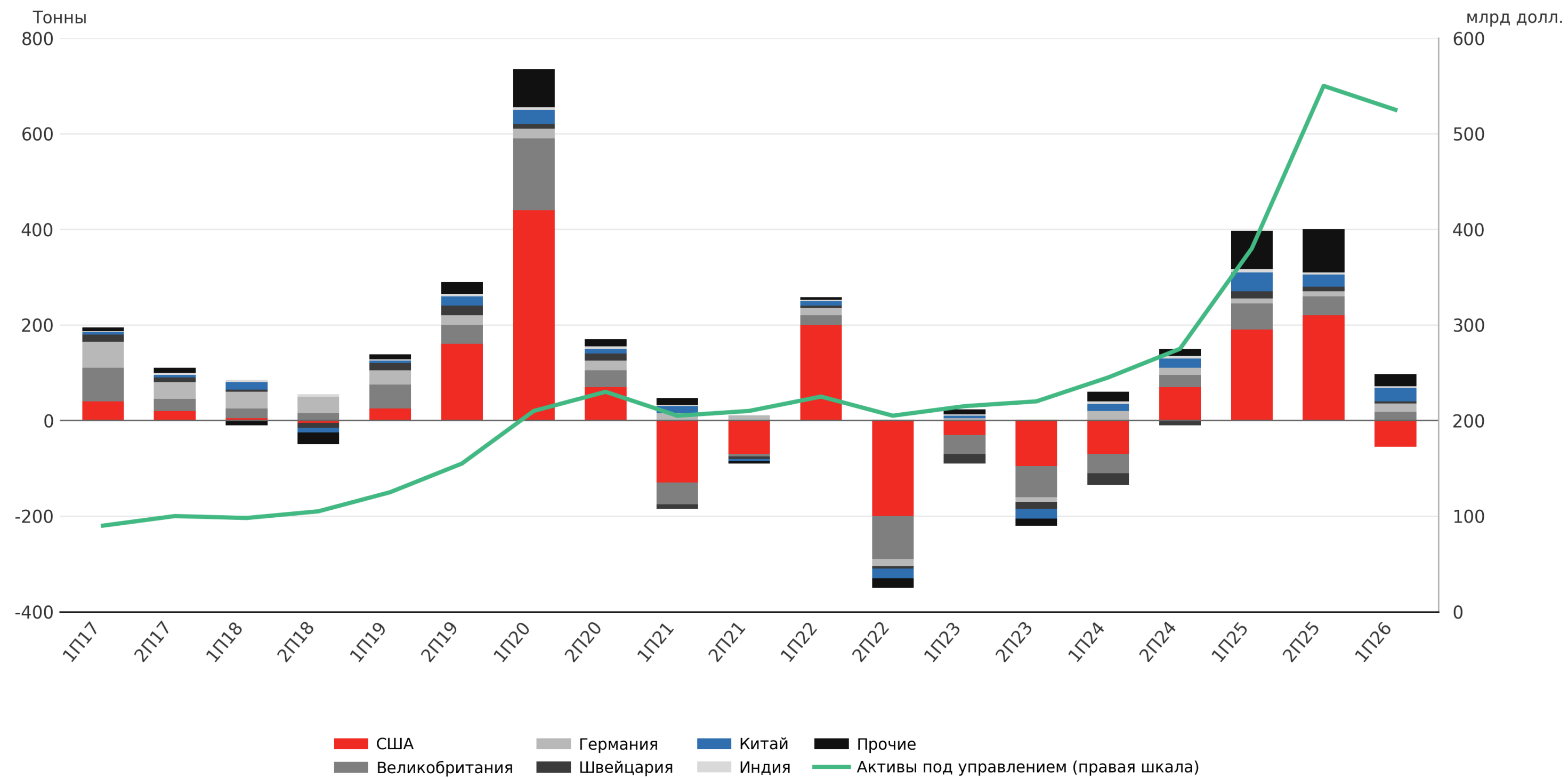
➤ Основной удар по продажам пришелся на фонды Северной Америки, которые потеряли 45 тонн в течение квартала и 61 тонну за 1П26, что стало самым слабым показателем в регионе за полугодие с 2013 года. Снижение цен стало ключевым фактором, в то время как "ястребиные" сигналы от нового председателя ФРС, опасения по поводу инфляции, связанные с американо-иранским конфликтом, рост реальной доходности и укрепление доллара США - все это повысило альтернативную стоимость владения золотом.

➤ Между тем, Азия оставалась лидером полугодия несмотря на рекордный месячный отток в июне (рекордные +70 тонн). В июне в Азии наблюдался отток капитала в размере \$2,3 млрд, что стало худшим месяцем за всю историю наблюдений. Июньский убыток в основном пришелся на китайские фонды, поскольку склонность местных инвесторов к риску продолжала повышаться на фоне роста фондового рынка и снижения цен на золото. Индия изменила тенденцию, привлекая капитал в течение месяца, поскольку местные инвесторы сохраняли оптимизм в отношении цен на золото и рассматривали падение как возможность для входа. Несмотря на это, в первом полугодии в регионе наблюдался самый сильный приток капитала за всю историю, что привело к росту мирового притока на \$12 млрд.

➤ Европейские золотые ETF были единственными, где в 2K26 наблюдался положительный спрос на золото (16 тонн). Также в июне Европейский центральный банк повысил ставки на 25 базисных пунктов впервые с сентября 2023 года, сославшись на опасения по поводу инфляции на фоне продолжающегося конфликта между США и Ираном. Этот шаг, возможно, отпугнул некоторых инвесторов от золота.

Таким образом, коллективные запасы в золотых ETF по результатам 1П26 выросли на 18 тонн до 4 047 тонн.

Золотые ETF зафиксировали скромный чистый приток средств в течение первого полугодия



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

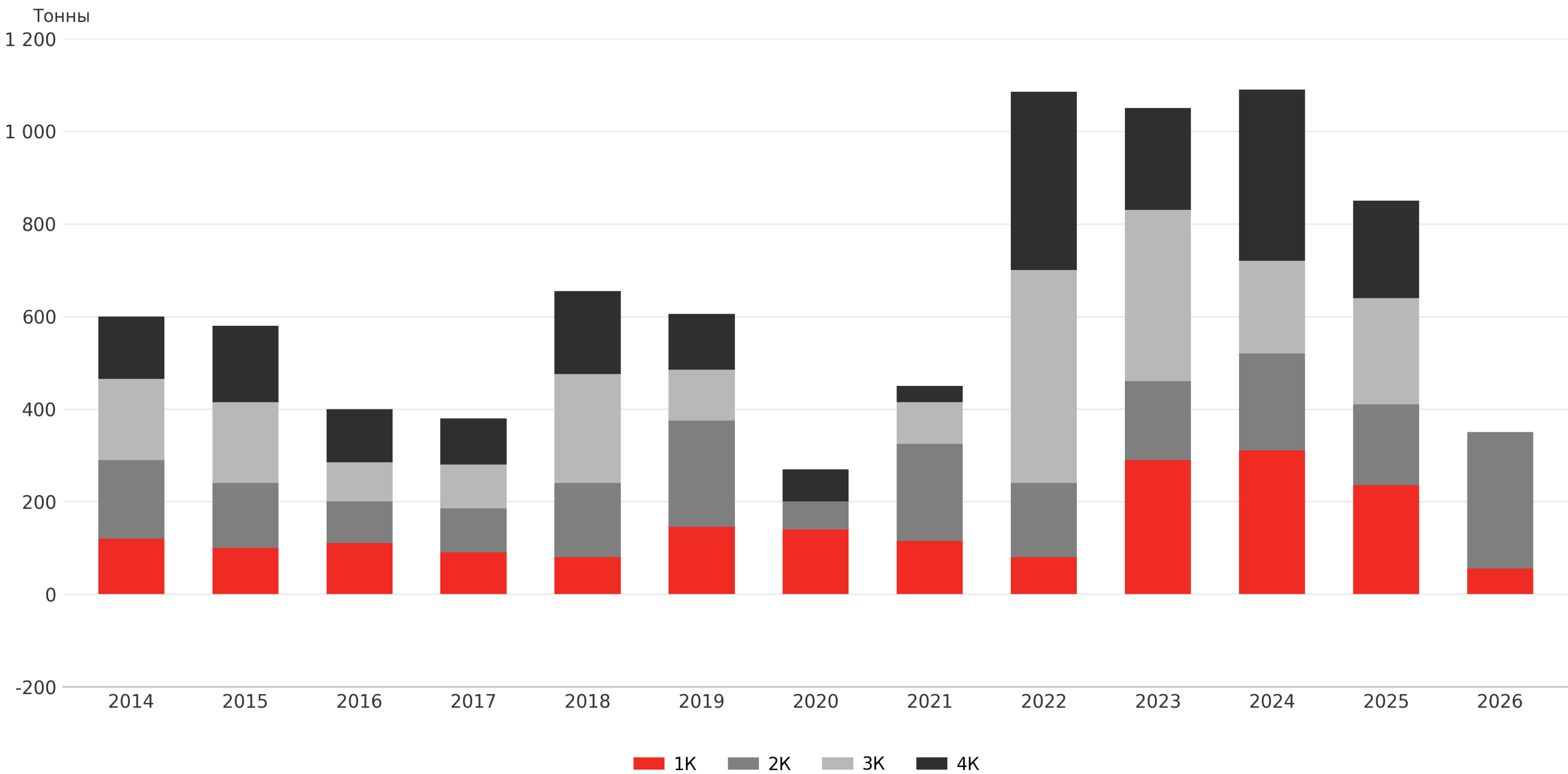
Мировые ЦБ: наиболее прочный элемент фундаментального спроса на золото

Покупки мировых ЦБ выросли в 2K26, но замедление темпов роста в 1K26 сказалось на темпах роста в 1П26. Чистый объем покупок в 2K26 составил 289 тонн, +62% г/г; в результате с начала года этот показатель достиг значения в 345 тонн, что является самым низким показателем с 2022 года (241 т.).

Напомним, по результатам 1K26 мировыми ЦБ было куплено 57 тонн золота, в то время как результат второго квартала в пять раз превышает результат 1K26 и демонстрирует рекордно высокое значение. Положительный результат за второй квартал был достигнут благодаря продолжающимся покупкам Польши и Китая.

Продажи также снизились по сравнению с первым кварталом. Продажи в Турции существенно замедлились, в результате чего Россия осталась единственным крупным продавцом в 2K26. Более широкий геополитический фон, а также снижение цен на золото, вероятно, оказали некоторую поддержку росту покупок во втором квартале. В условиях сохраняющейся повышенной неопределенности и давнего стремления к диверсификации резервов это, вероятно, помогло поддержать аппетит мировых ЦБ. Хотя спрос центральных банков остается в целом здоровым и широкомасштабным, значительные продажи Турции, России и Азербайджана в 1K26 оказали влияние на общий показатель с начала года.

Покупки золота мировыми ЦБ резко восстановились после слабого 1K26



Источники: WGC, Аналитика Альфа-КИБ

Резкое восстановление покупок в 2K26

- Крупнейшим покупателем был Национальный банк Польши, который за квартал добавил 51 тонну золота и к концу июня увеличил свои золотые резервы до 632 тонн, укрепив свои позиции в качестве доминирующего покупателя в этом году, приблизившись к своему целевому показателю в 700 тонн.
- Народный банк Китая увеличил свои активы еще на 33 тонны, что стало крупнейшим квартальным приростом с 2023 года. (44 т). В результате объем активов Народного банка Китая составил 2 346 тонн.

Продажи резко снизились в 2K26

- Центральный банк Турции – крупнейший продавец в первом квартале – сообщил о скромных продажах во втором квартале в размере 4 тонн.
- Центральный банк России был крупнейшим продавцом во втором квартале, сократив свои активы на 22 тонны.

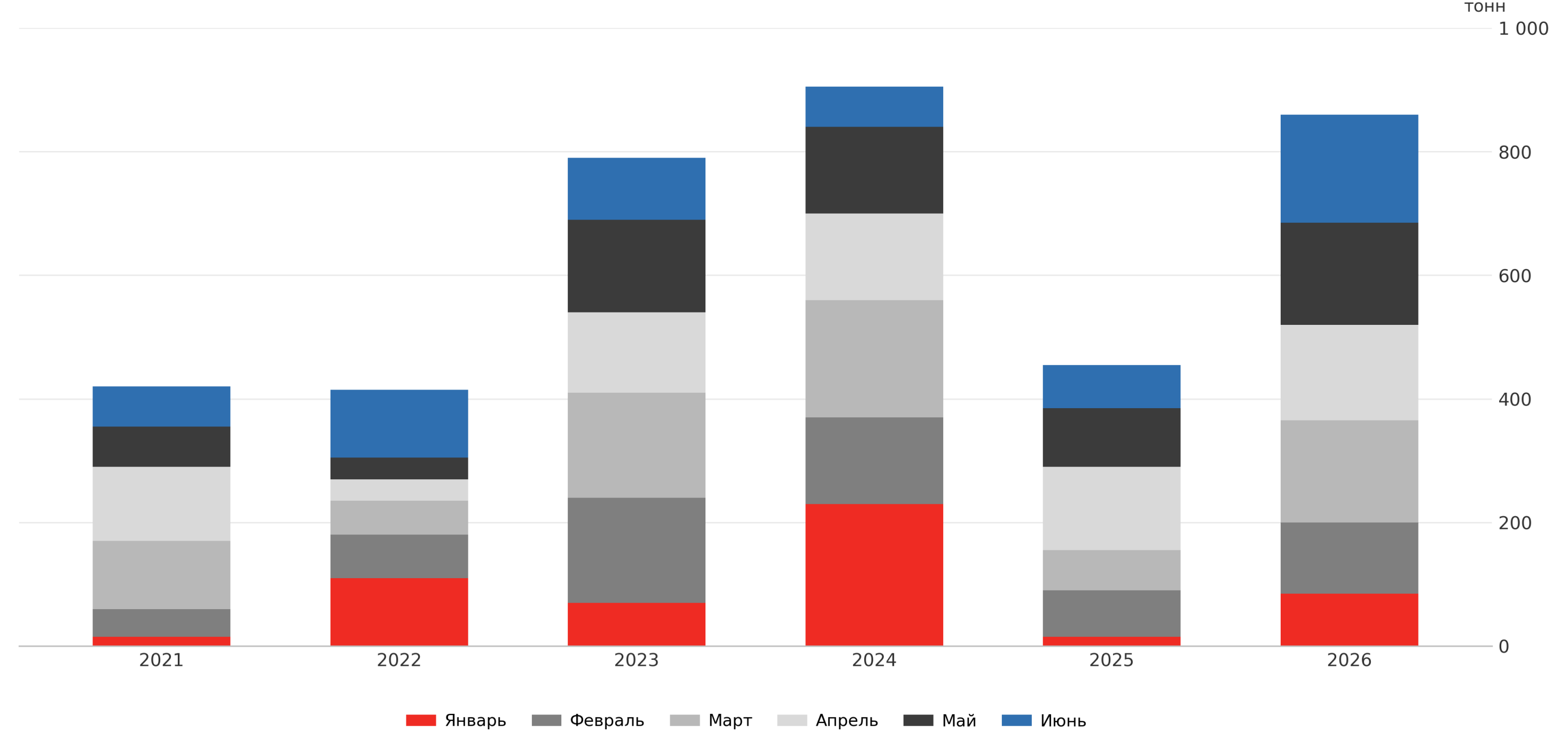
Таким образом, результаты 1П26 свидетельствуют о продолжающемся, но неравномерном спросе на золото со стороны центральных банков. Примечательно, что отношение центральных банков к золоту остается исключительно заинтересованным, а стратегическое значение золота остается неизменным: диверсификация резервов, защита от геополитической неопределенности и неопределенности на финансовых рынках, а также роль золота как долгосрочного средства сбережения по-прежнему являются значимыми факторами при принятии решений для мировых ЦБ. Управляющие резервами по-прежнему рассматривают золото как важный компонент официальных резервов, даже несмотря на то, что высокие цены и специфические для каждой страны потребности в ликвидности влияют на сроки и масштаб отдельных операций.

Китай значительно наращивает притоки золота

Китай заметно увеличил покупки золота. В этом году уже куплено почти в 2 раза больше, чем за весь 2025 год и почти столько же, сколько и в рекордном 2024 году.

В июне Китай импортировал объем, эквивалентный месячному производству 10 крупнейших золотодобывающих стран, вместе взятых. В годовом исчислении это составляет ~60% мирового объема добычи на рудниках.

Импорт золота в Китай оставался высоким по результатам 1П26 на фоне снижения цен

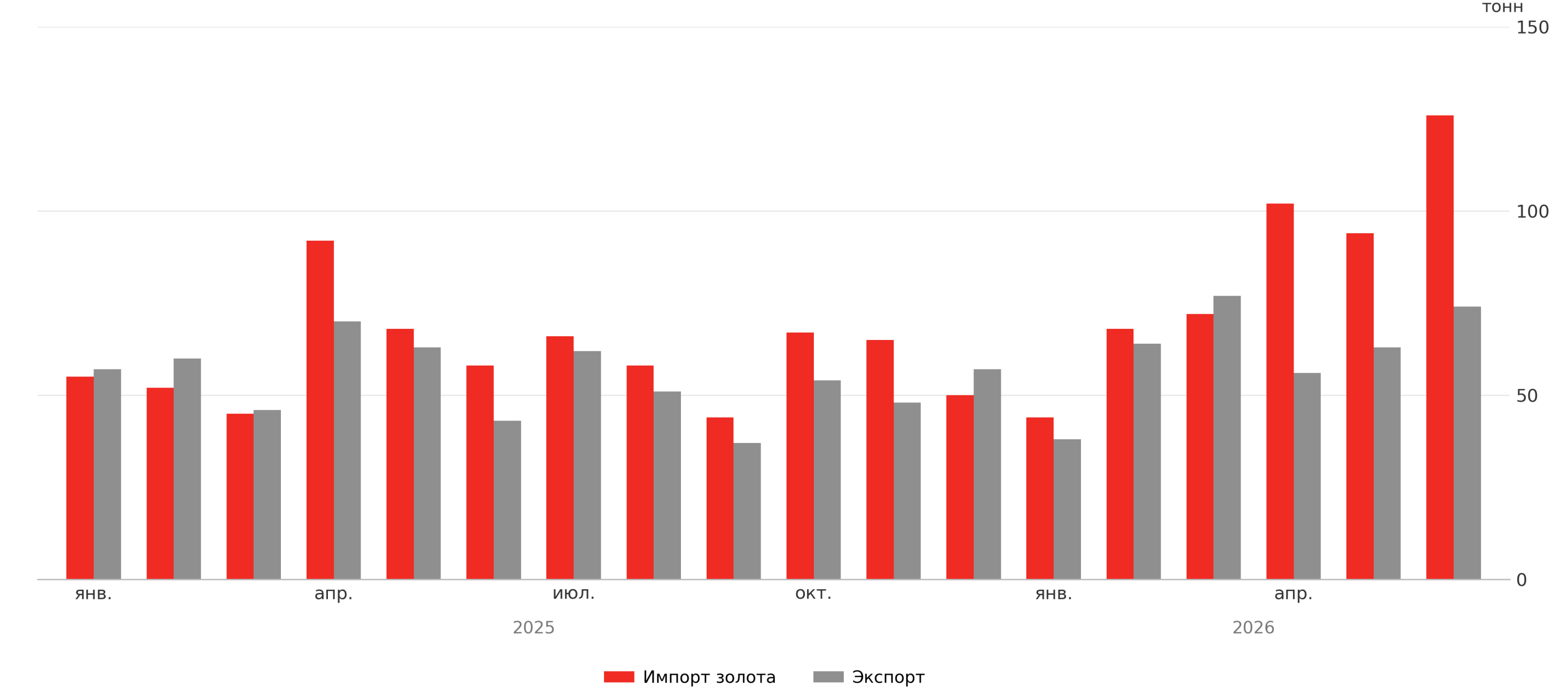


Источники: China General Administration of Customs, Аналитика Альфа-КИБ

По данным таможенного управления Гонконга, в июне приток слитков вырос до более чем 130 тонн (это самый высокий показатель с 2014 года). Чистый импорт, который показывает, сколько драгоценного металла остается в Гонконге, достиг самого высокого уровня с

декабря 2023 года. Такие цифры обусловлены устойчивым спросом со стороны материкового Китая, а также в преддверии запуска долгожданной системы клиринга и расчетов по золоту.

В июне Гонконг импортировал рекордный объем золота за более чем 10 лет



Источники: Hong Kong Census and Statistics Department, Аналитика Альфа-КИБ

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.