



ОБЗОР РЫНКА ЗОЛОТА ИЮНЬ 2026



Золото прокатилось на американских горках в 1П26

Подведем некоторые итоги 1П26: в январе цены на золото достигли рекордного максимума, превысив \$5 500 за унцию, прежде чем опуститься ниже \$4 000 за унцию в конце июня в результате эскалации военного конфликта между США и Ираном, значительного роста цен на энергоносители и, как следствие, роста инфляционных ожиданий и укрепления доллара США. Тем не менее, сейчас драгметалл торгуется около \$4 200 за унцию. Подешевев примерно на 5% с начала года, золото остается одним из лидеров по доходности среди основных инвестиционных активов за прошедший год.

Первая половина 2026 года показала, что золото по-прежнему чувствительно к усилению геополитических рисков и резким изменениям настроений инвесторов. Это также продемонстрировало растущую значимость азиатских рынков для определения цен на золото и продолжающееся развитие процесса дедолларизации, о котором мы упоминали ранее в наших дайджестах. На текущих уровнях цена на драгметалл в целом соответствует глобальному фону слабого экономического роста, повышенной инфляции и ожиданиям дальнейшего ужесточения политики центральных банков. Ожидается, что по итогам 2026 года мировая экономика вырастет на 2,9%, причем для США прогнозируется рост ВВП на 2,1% г/г, что соответствует средней динамике за период с 2000 года. Также прогнозируется, что мировая инфляция по итогам года составит 4,3%.

Что касается второй половины 2026 года, предполагается, что инфляция в США достигнет пика на уровне около 3,9% в 2К26, после чего ее темпы немного снизятся. Несмотря на то, что доллар США за время американо-иранского конфликта заметно укрепился (100 пунктов по индексу DXY) и позитивно отреагировал на признаки его завершения, ожидания на 2П26 сильно варьируют среди мировых инвестиционных домов. Все больше экспертов видят нарастание инфляционных рисков. Рынок также сосредоточил внимание на потенциальных последствиях промежуточных выборов в США в ноябре 2026 года, которые, судя по всему, будут очень напряженными. Есть вероятность, что Демократическая партия вернет себе контроль над Палатой представителей, но Сенат может остаться под

контролем республиканцев. Связь между выборами в США и динамикой цен на золото не вполне очевидна, но в периоды доминирования Демократической партии спрос на золотые слитки и монеты в Соединенных Штатах, как правило, повышается. Однако этот среднесрочный цикл может иметь ощутимые последствия для баланса сил, потенциально усиливая политическую неопределенность и поддерживая спрос на золото как инструмент для хеджирования рисков.

Отметим, что за последние несколько недель крупнейшие мировые банки понизили свой прогноз цен на золото (теперь они в среднем прогнозируют, что на горизонте 12-18 месяцев унция этого драгметалла будет котироваться по \$4 000-5 000). Мы также понижаем наш прогноз средних цен на золото на 2026 год — с \$5 000 за унцию до \$4 700 за унцию; по большей части это решение обусловлено ускорением инфляции и пересмотром рыночных ожиданий по ключевой ставке ФРС США, а также укреплением доллара США. На 2027 год мы прогнозируем среднюю цену около \$4 850 за унцию. В своих прогнозах мы исходим из перспектив возможного урегулирования ближневосточного конфликта, а также учитываем устойчивость спроса на золото со стороны центробанков (особенно азиатского региона и прочих ЦБ развивающихся стран). Дополнительными факторами, способными повлиять на динамику цен на золото, могут стать политические изменения в таких странах как Индия, которая является ключевым рынком сбыта для этого драгметалла. При этом мы полагаем, что средняя цена золота по итогам 2026 г., вероятно, будет существенно выше, чем в 2025 году (\$3 431 за унцию).

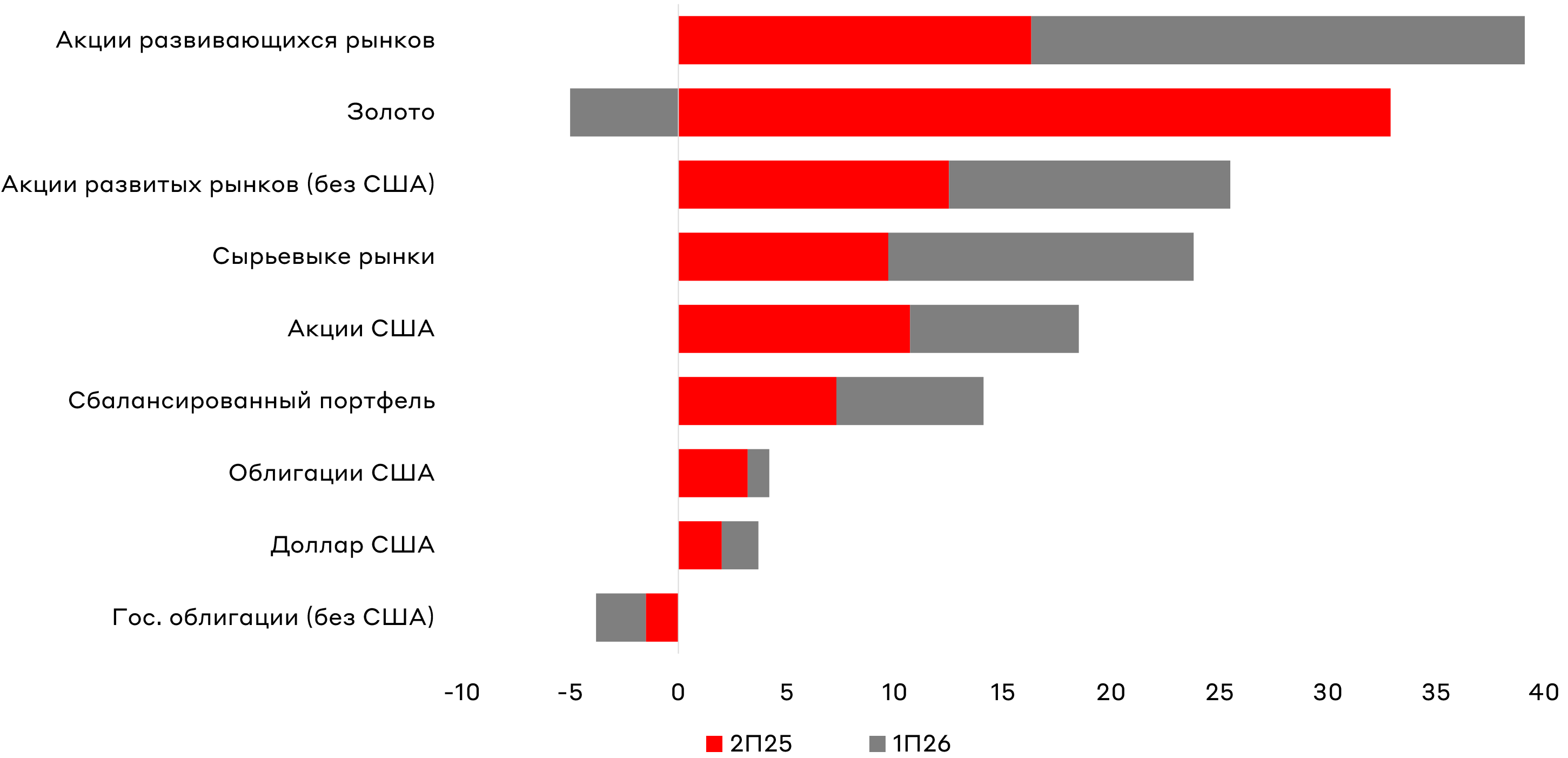
Резюмируя, мы можем сказать, что восстановление устойчивой тенденции к росту цен на золото вполне возможно, но для этого потребуется веский катализатор. Таким катализатором могут стать ухудшение макроэкономической или геополитической ситуации, изменение ожиданий в отношении процентных ставок, активное наращивание покупок золота со стороны мировых ЦБ и золотых ETF. Кроме того, текущий уровень цен на золото может стать привлекательным моментом входа для тех, кто в конце 2025-начале 2026 гг. упустил эту возможность.

Обновленный прогноз цен на золото

Источник	Описание	Цена золота, \$/унция
Аналитики Альфа-КИБ	Старый прогноз на конец 2026 г.	5 500
	Старый прогноз средней цены на 2026 г.	5 000
	Обновленный прогноз на конец 2026 г.	4 950
	Обновленный прогноз средней цены на 2026 г.	4 700
Goldman Sachs	Средний за 2026 г.	4 900
Morgan Stanley	Средний за 2026 г.	4 916
Deutsche Bank	Средний на 4K26	4 800
JPMorgan	На конец 2026 г.	5 243

Источники: международные базы данных, Аналитика Альфа-КИБ

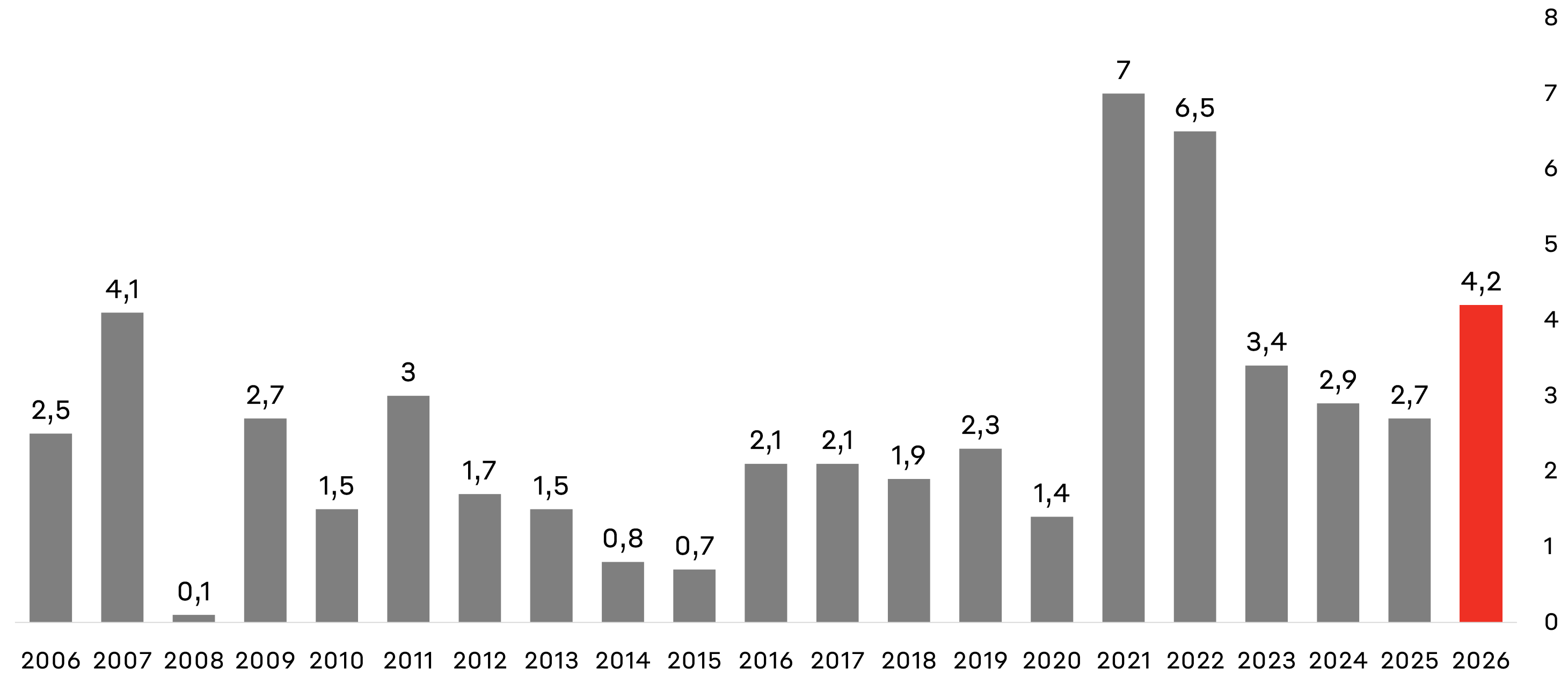
Доходность золота несколько снизилась в 1П26, но остается одним из самых доходных активов за прошедший год (в долларах США), %



Источники: международные базы данных, Аналитика Альфа-КИБ

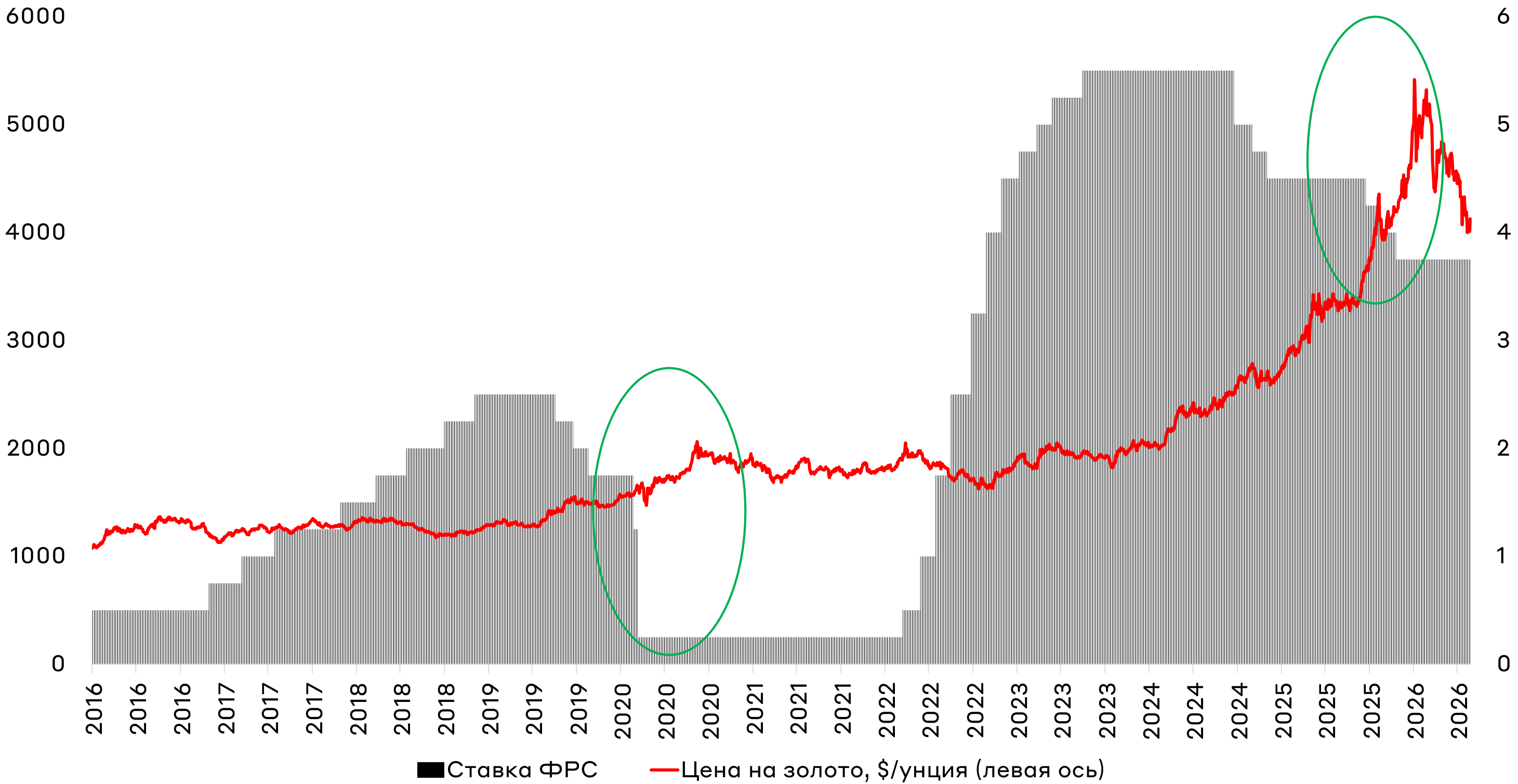
Рост инфляции в США и возможность повышения ставки ФРС оказывают давление на золото в моменте

Инфляция в США ускорилась в мае до 4,2% г/г ввиду роста цен на энергоносители, %



Источники: международные базы данных, Аналитика Альфа-КИБ

Корреляция ставки ФРС и цен на золото



Источники: международные базы данных, Аналитика Альфа-КИБ

Золотой резерв: мировые ЦБ явно не собираются отказываться от покупки золота

На протяжении долгого времени золотое обеспечение фиатных денег варьировало в диапазоне 60—100%, причем в эпоху золотого стандарта этот показатель достигал верхней границы указанного диапазона. Однако сейчас деньги обеспечиваются золотым запасом приблизительно всего на треть. Между тем денежная масса постоянно растет — ее приходится наращивать для финансирования долга, объем которого вырос до ошеломляющих \$350 трлн, то есть втрое превышает мировой ВВП и более чем в одиннадцать раз — рыночную стоимость всего золота в мире (по текущим ценам). Многие эксперты признают, что как денежная масса, так и общий уровень задолженности достигли неоправданно высоких уровней. Тем не менее, очень немногие задаются вопросом, что можно сделать, опираясь на исторический опыт, чтобы предотвратить коллапс финансовой системы, и на какой основе можно строить новые денежные системы взамен старых. Хорошим примером сейчас может послужить Китай, для которого характерны очень высокий уровень задолженности, беспрецедентный рост денежной массы и при этом активное пополнение золотого запаса. Китайская стратегия по восстановлению баланса в финансовой системе отчасти базируется на том, чтобы воспользоваться глобальной переоценкой золота в фиатной валюте (мы писали об этом в наших

предыдущих дайджестах), чтобы избежать коллапса экономики под бременем собственного долга.

В 2025 году совокупный золотой запас, аккумулированный мировыми центробанками, достиг 30-летнего максимума, а объем золота, накопленного в частном секторе, — 40-летнего максимума.

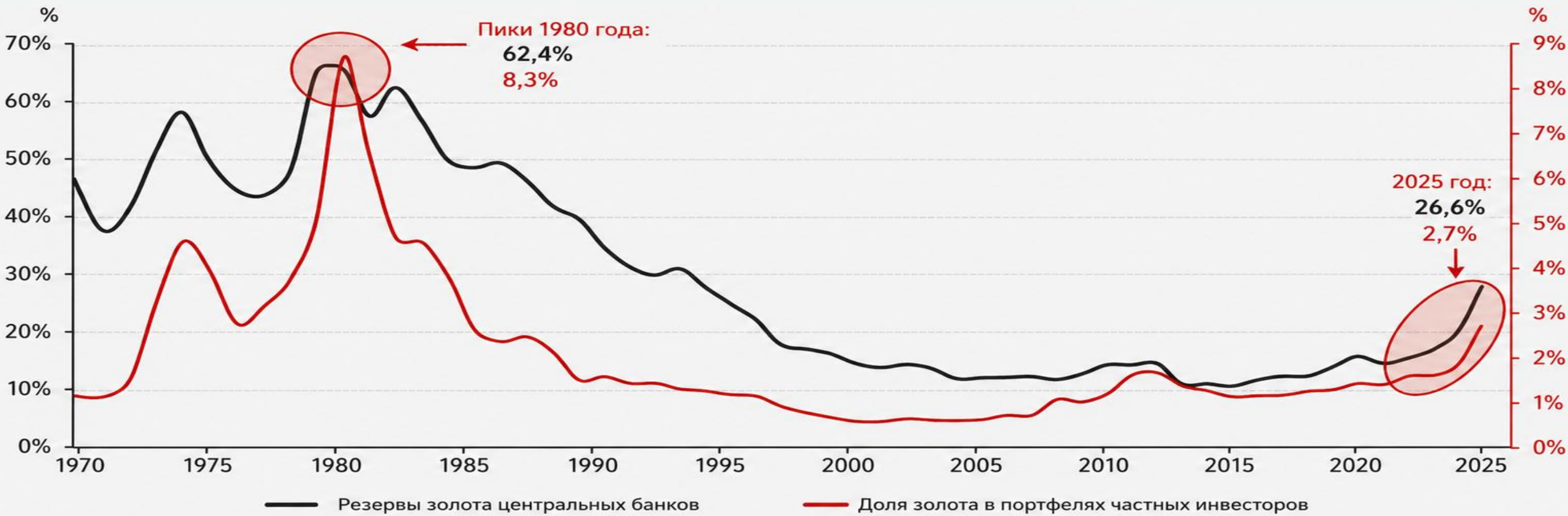
При этом розничные инвесторы продавали золото на фоне некоторого снижения цен на этот драгметалл, а центробанки, напротив, продолжали его покупать.

В первом квартале 2026 года мировые ЦБ увеличили свой совокупный золотой запас на 244 тонны, то есть на 17% кв/кв и на 3% г/г (в 1К25 прирост составил 237 тонн). Мы исходим из того, что по итогам всего 2026 года центробанки в общей сложности приобретут около 800-900 тонн золота, что соответствует приблизительно 20% мировой добычи этого драгметалла за год. Динамика цен на золото временами негативно влияла на уровень золотых резервов на балансе центральных банков, однако они рассматривали такие моменты как возможность для покупки подешевевшего драгметалла.

Спрос мировых ЦБ на золото остается более чем вдвое выше уровне 2010-2021 гг., когда среднее значение за квартал было около 120 тонн.

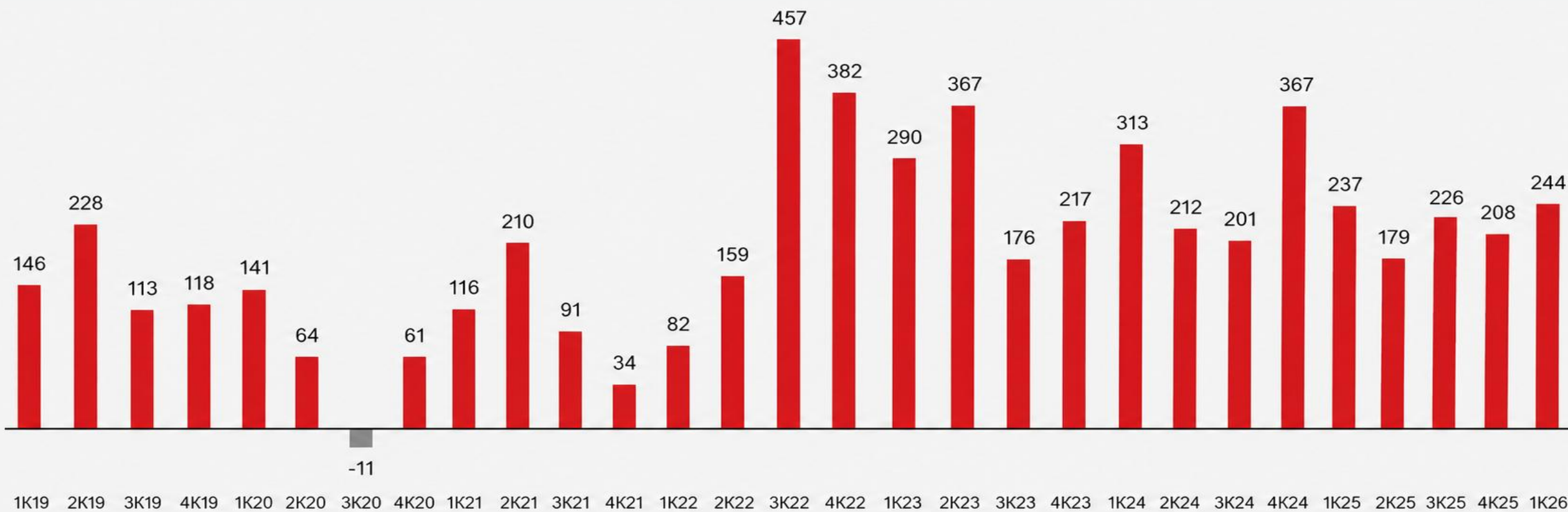
Золотые резервы ЦБ и частные инвестиции в золото достигли новых рекордов

Резервы золота мировых ЦБ в % от общих резервов (левая ось) и доля золота в портфелях частных инвесторов (правая ось) в период 1970-2025 гг.



Источники: международные базы данных, IMF, WGC, ICE Benchmark Administration, Аналитика Альфа-КИБ

Спрос на золото со стороны мировых ЦБ в 2019-1К26 гг.



Источники: WGC, Аналитика Альфа-КИБ

Золотой резерв: мировые ЦБ явно не собираются отказываться от покупки золота

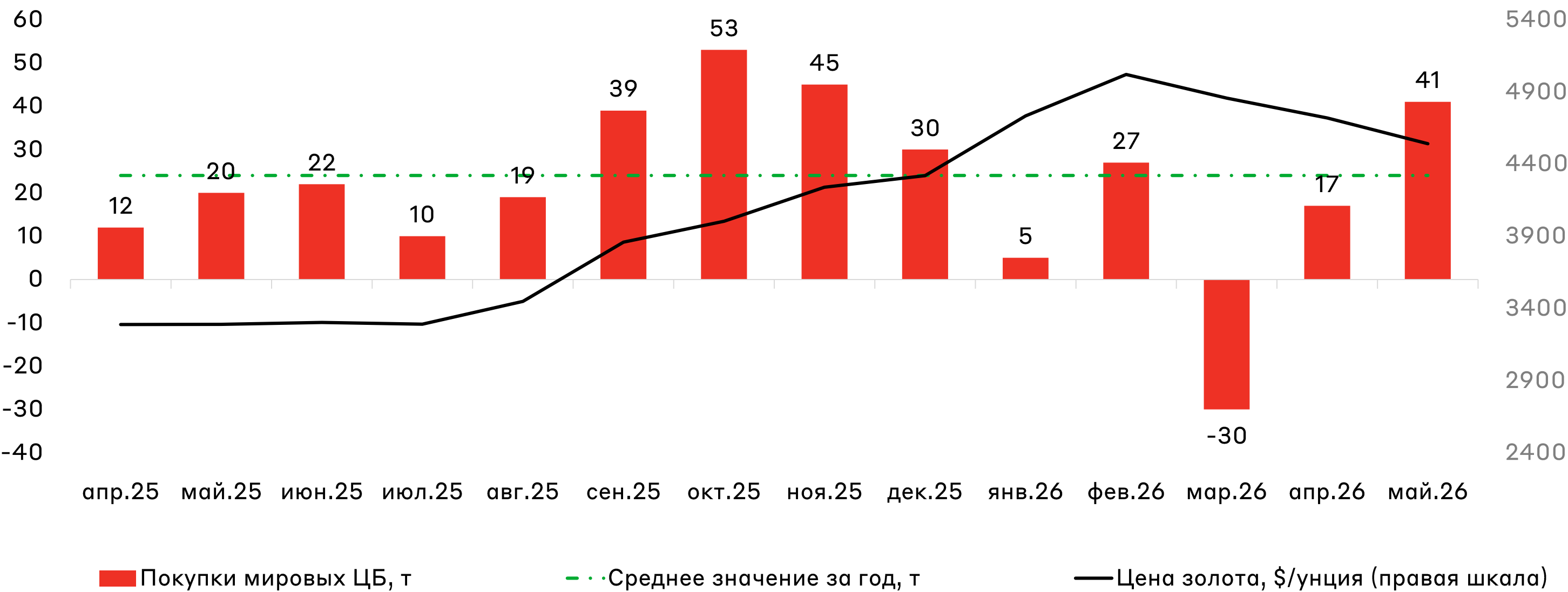
В мае 2026 года центральные банки продолжали активно покупать золото, причем спрос с их стороны несколько вырос. Согласно последним опубликованным данным, официальные запасы золота на балансе центробанков за месяц увеличились на 41 тонну.

В значительной степени этот прирост обеспечили центральные банки Польши (18 тонн) и Китая (10 тонн). В список нетто-покупателей также вернулся Сингапур (впервые с сентября 2025 года), который увеличил свой золотой запас в общей сложности на 4 тонны.

Чистыми продавцами золота по итогам мая стали центральные банки Турции (3 тонны) и России (6 тонн).

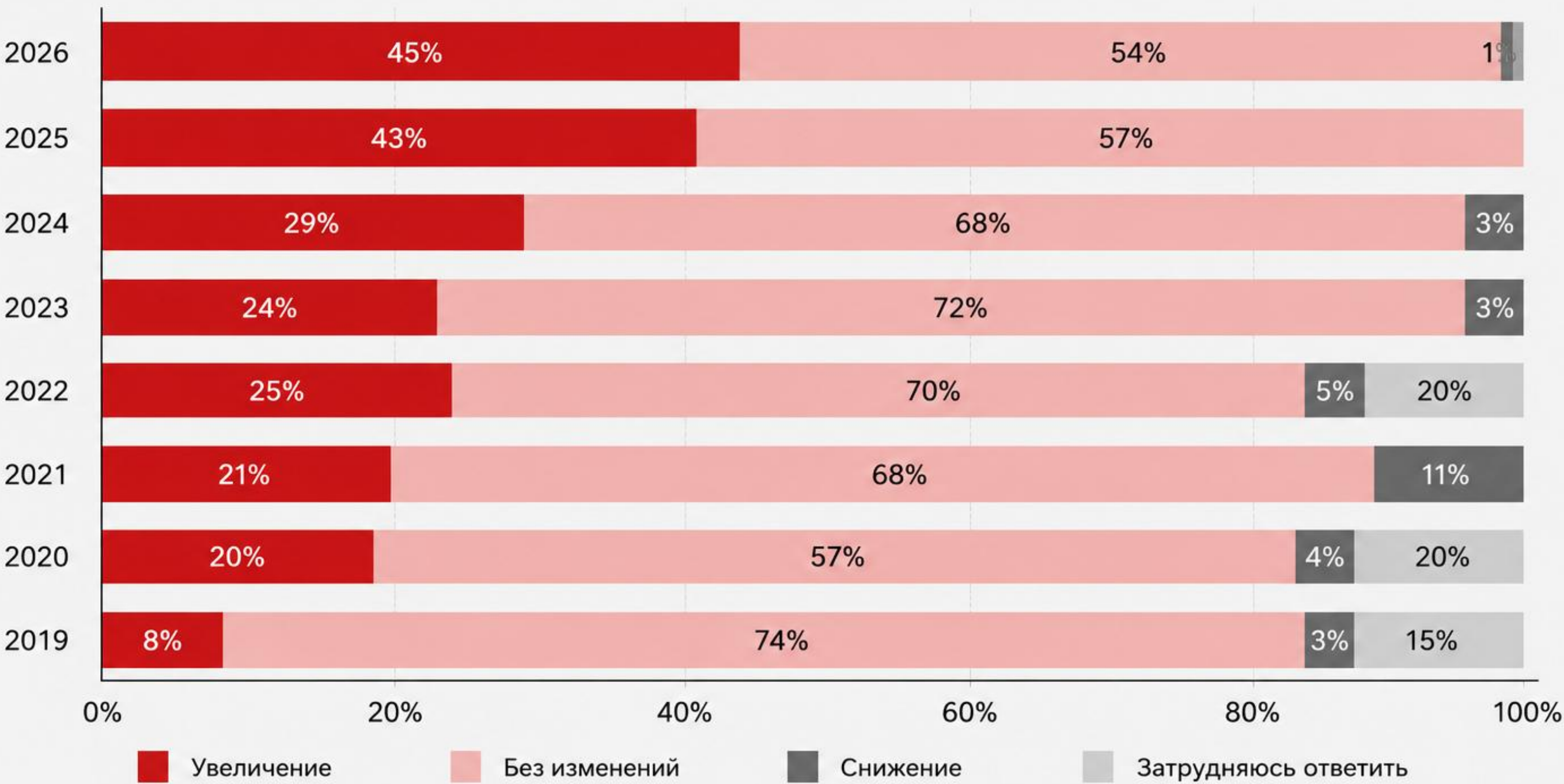
Таким образом, с начала 2026 года сильнее всего увеличила свой золотой запас Польша, которая приобрела в общей сложности 64 тонны. На втором месте — Узбекистан (33 тонны) и Китай (25 тонн).

Мировые ЦБ вновь перешли к покупкам золота, т



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

Рекордное число представителей мировых ЦБ ожидают увеличения своих золотых резервов



База 2026: все центральные банки (74); развитые экономики (17); развивающиеся рынки и развивающиеся экономики (57).
Источники: IMF, данные мировых ЦБ, WGC, Аналитика Альфа-КИБ

Китай: приверженность золоту очевидна

Народный банк Китая активно покупает золото уже 20 месяцев подряд. В мае центробанк КНР увеличил свой золотой запас еще на 10 тонн — это самый большой месячный прирост с декабря 2024 года. Отметим, что это официальные данные — по нашим оценкам, фактические объемы, не отражаемые в официальной статистике, вероятно, в разы больше.

Таким образом, по официальным данным, доля золота в структуре золотовалютных резервов Китая в настоящее время составляет 9%, а объем аккумулированного драгметалла — 2 332 тонн.

Основной мотив для покупки золота Народным банком Китая — диверсификация резервов и дедолларизация.

При этом импорт золота в Китай в апреле продолжал расти. Согласно последней таможенной статистике КНР, чистый импорт золота в страну в апреле увеличился на 10% м/м и на 40% г/г, до 157 тонн, что является самым высоким месячным показателем с марта 2024 года. Положительный спред местных цен на золото оставался ключевым фактором, стимулирующим импорт этого драгметалла.

Официальные закупки ускорились в мае, т



Источники: State Administration of Foreign Exchanges, WGC, Аналитика Альфа-КИБ

Импорт золота продолжал расти в апреле

Чистый импорт золота по коду HS7108



Источники: China Customs, WGC, 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.