



ОБЗОР РЫНКА ЗОЛОТА МАРТ 2026



Не стоит недооценивать золото сейчас

Последний месяц мы наблюдали спекулятивную коррекцию на рынке золота вследствие конфликта на Ближнем Востоке. В результате, март оказался худшим месяцем для драгметалла с 2008 года. Золото по итогам прошлого месяца снизилось на 12% м/м, до \$4 672 за унцию. Давление на цену золота оказал ряд факторов:

- укрепление доллара США до 100 пунктов по индексу DXY (+3% м/м);
- рост цен на энергоносители, который усилил инфляционные опасения и создал предпосылки для паузы в снижении ставки ФРС США; в частности, председатель Федерезерва Джером Пауэлл подчеркнул, что центральный банк США будет следить за тем, как война в Иране повлияет на экономику и инфляцию, и будет принимать решение с учетом этих факторов, исходя из существующих реалий;
- рост доходности государственных облигаций, вызванный изменениями ожиданий относительно потенциального переноса снижения ставки ФРС на следующий год, стал дополнительным аргументом в пользу “ястребиной политики” ФРС в 2026 году.

Наиболее сильное падение цен на золото с начала 1980-х годов произошло на фоне одного из самых значительных геополитических обострений за последние годы. Золото, которое традиционно рассматривается как инструмент для хеджирования геополитических рисков, отнюдь не прибавило в цене на фоне усиливающейся неопределенности, а заметно подешевело. Однако продажи золота на фоне нестабильности на мировых рынках и обострения военных конфликтов – это вполне объяснимое действие. При этом, драгметалл продолжает сохранять статус защитного актива. Роль золота во многом заключается в обеспечении ликвидности, когда все остальные активы находятся под давлением. Когда рынки ужесточаются, инвесторы ищут не просто безопасности; они ищут наличные. Один из самых очевидных способов это сделать — продать активы, которые уже показали хорошие результаты, включая золото.

В предыдущие месяцы золото заметно прибавило в цене на фоне устойчивого спроса со стороны мировых центробанков и физлиц. Это был один из немногих активов, который показывал стабильно позитивную ценовую динамику в последние годы. Соответственно, некоторые спекулятивно настроенные инвесторы могли решить, что пришло время продать часть аккумулированного ими золота, чтобы получить наличные для инвестиций в другие активы, например, в энергоносители. Кроме того, многим глобальным инвесторам, возможно, пришлось закрыть свои позиции на рынке золота,

чтобы получить деньги на покрытие потерь, понесенных ими на финансовых рынках в результате последней волны продаж. На этом фоне вложения в глобальные золотые ETF и длинные позиции по фьючерсам на золото продолжали сокращаться.

Большой ошибкой было бы рассматривать нынешнюю коррекцию на рынке золота как признак того, что этот драгметалл теряет свою актуальность.

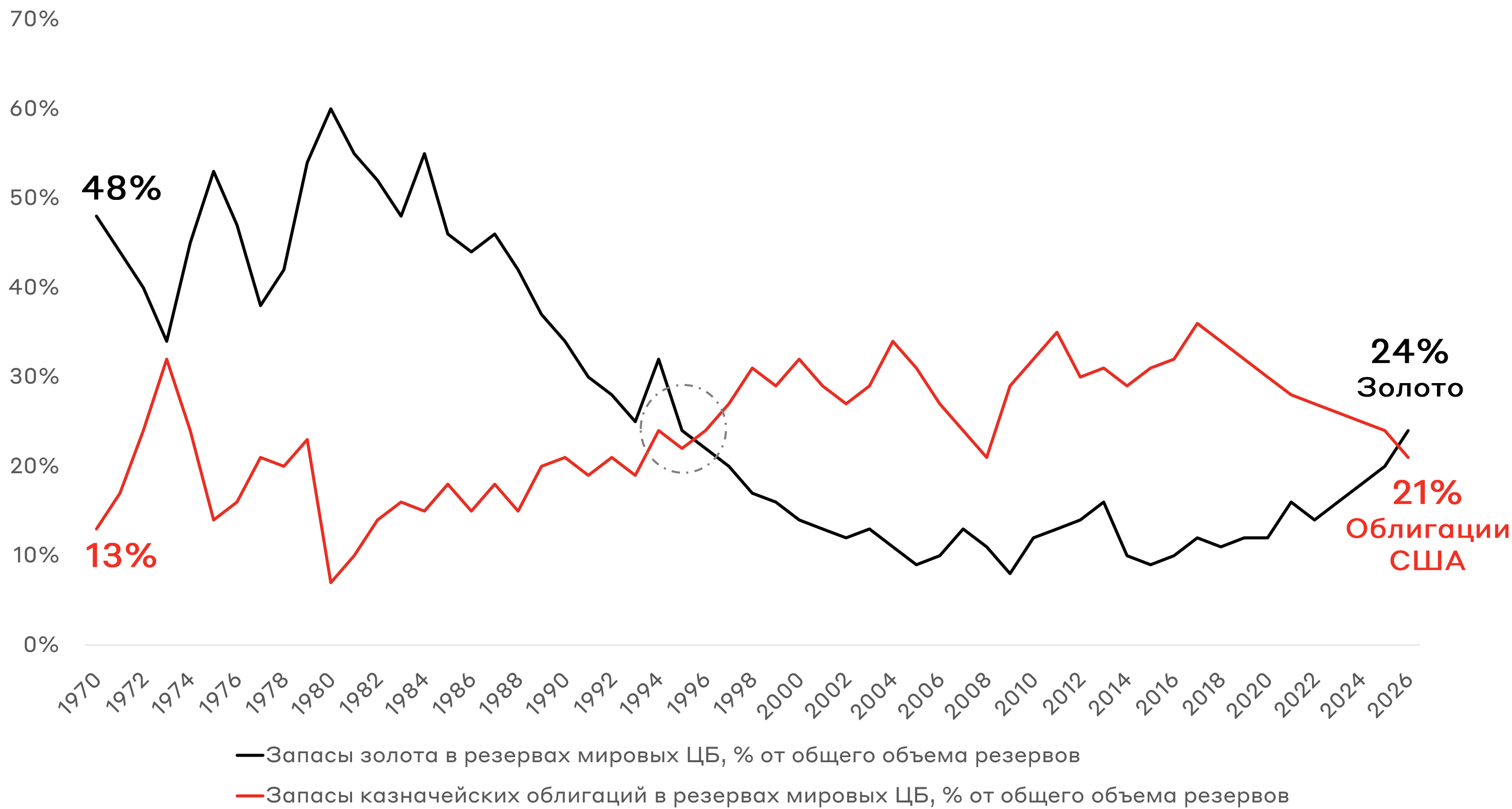
Золото остается уникальным защитным активом и сохраняет все базовые характеристики в текущей ситуации. Мировые ЦБ, включая Народный банк Китая, в большинстве своем продолжают наращивать запасы золота. Действия некоторых центральных банков по продаже золота только подчеркивают сохраняющуюся стратегическую роль золота во времена финансовых и геополитических кризисов. В частности, привлекает внимание информация о продаже золота центробанками Турции и России. По нашим оценкам, заявленные объемы продаж не были критическими для рынка золота с учетом средних дневных объемов торгов. Объем золота в структуре резервов мировых ЦБ продолжает увеличиваться. Следует отметить, что мировые ЦБ не заинтересованы в обесценении своих резервов. С учетом нарастающей нестабильности мировой финансовой системы и инфляционных рисков, альтернативы золоту для мировых ЦБ фактически не существует.

С начала текущей недели цены на золото продемонстрировали положительную динамику. На рынке складывается консенсус в пользу затяжного конфликта на Ближнем Востоке и его возможной дальнейшей эскалации. Многие эксперты ожидают, что цены на нефть могут превысить \$200 за баррель при данном сценарии. Ожидается рост цен на удобрения и ускорение продовольственной инфляции. Рост военных расходов может привести к дальнейшему увеличению бюджетных затрат и увеличению госдолга США. Все эти факторы и риски оказывают поддержку ценам на золото на горизонте 6-12 месяцев.

В случае быстрого завершения ближневосточного конфликта в ближайшие несколько недель, ФРС США может возобновить цикл снижения ставок в ближайшие месяцы. С тактической точки зрения, это может оказать поддержку ценам на золото.

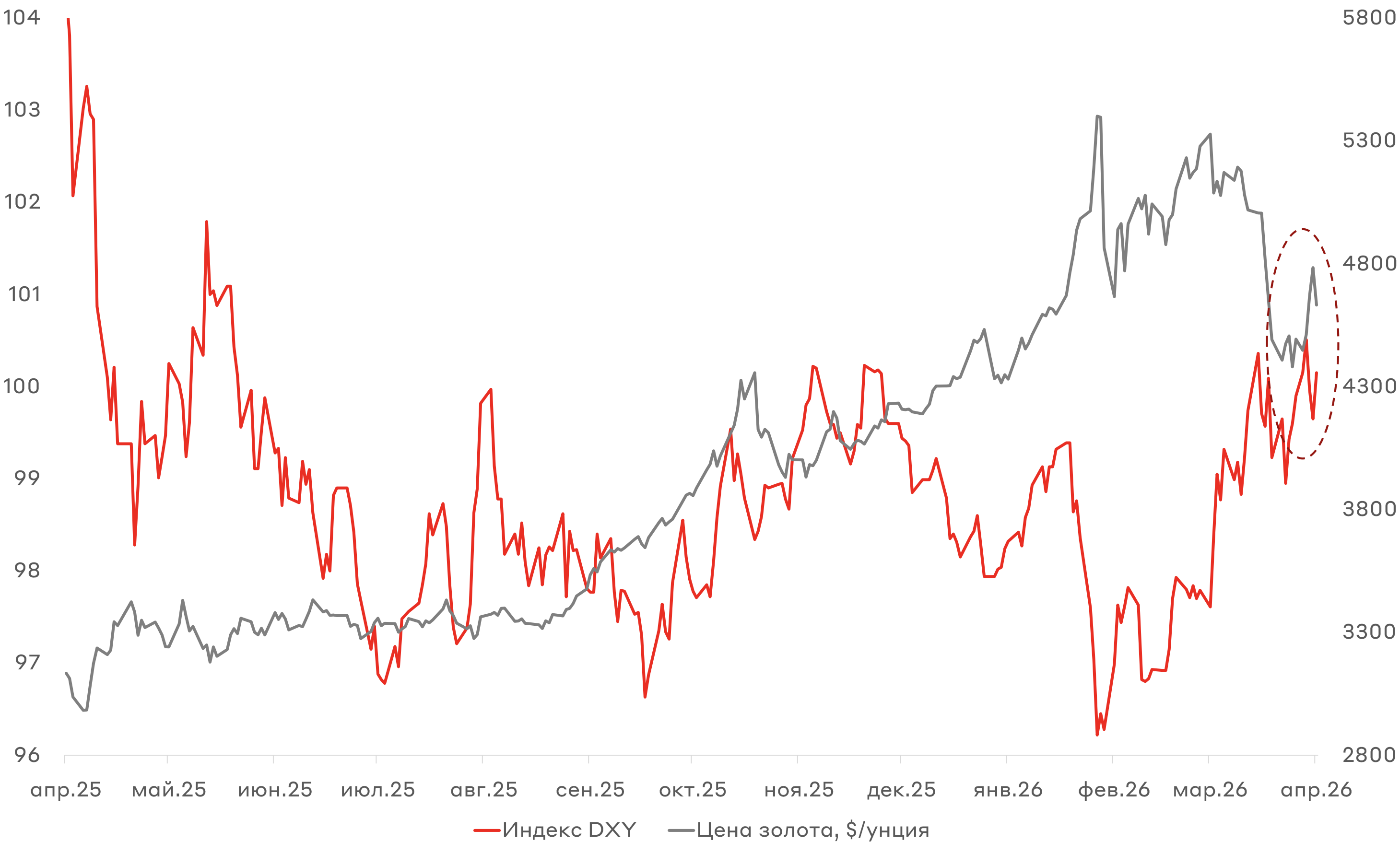
Большинство международных инвестиционных домов продолжает прогнозировать, что к концу 2026 года цена на золото достигнет \$5 500 - 6 000 за унцию. Мы сохраняем прогноз средней цены золота в 2026 году на уровне \$5 000 за унцию. На горизонте до конца года цена золота может протестировать уровень \$5 500 за унцию.

Впервые с 1996 г. у мировых ЦБ на балансе больше золота чем гос. облигаций США



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

Динамика цены золота и доллара США за последний год



Источник: международные базы данных, Аналитика Альфа-КИБ
Дата закрытия на 1 апреля 2026 г.

Мировые ЦБ снова наращивают позиции в золоте

Центральные банки продолжают активно покупать золото: в феврале они приобрели в общей сложности 19 тонн этого драгметалла — заметно больше, чем в январе.

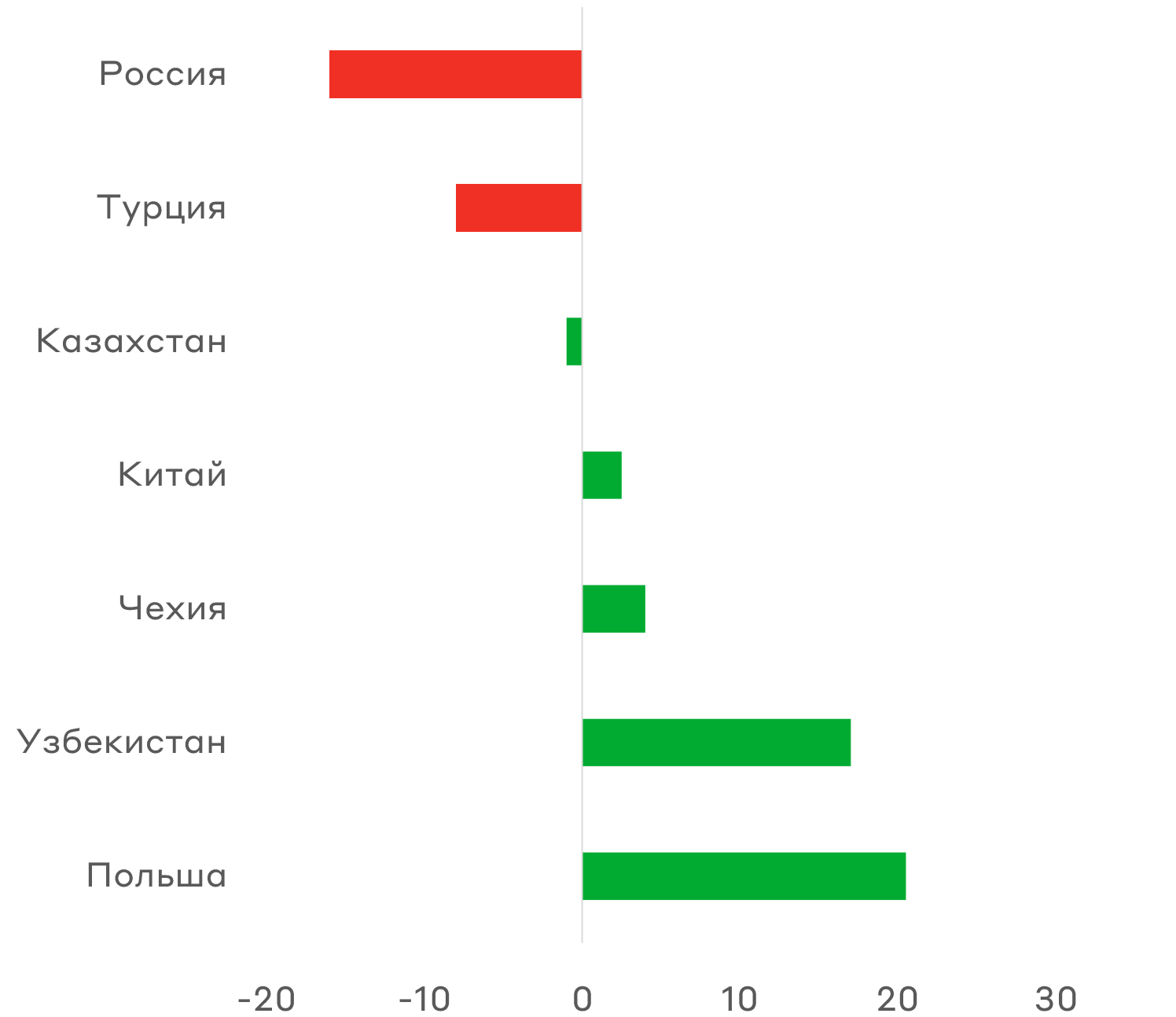
Основным покупателем в феврале оказался центробанк Польши, который за месяц увеличил свой золотой запас на 20 тонн — это самый большой объем с февраля 2025 года, когда польский регулятор приобрел 29 тонн. Народный банк Китая остается нетто-покупателем 16-й месяц подряд: в феврале он довел свой золотой запас до 2 308 тонн, причем доля драгметалла в структуре его золотовалютных резервов достигла 10%. Также сообщается, что все больше африканских центральных банков рассматривает золото как стратегический инструмент для диверсификации своих золотовалютных резервов и управления рисками для экономики на международных финансовых рынках.

За первые два месяца текущего года центральные банки суммарно купили всего 25 тонн золота, то есть в два раза меньше, чем за аналогичный период прошлого года (50 тонн). Интересно, какая статистика будет за март, однако следует подчеркнуть, что в момент высокой геополитической неопределенности мировые ЦБ остаются нетто-покупателями золота.

Самое значительное сокращение золотовалютных резервов в феврале зафиксировано в Турции (8 тонн) и России (16 тонн). В случае Турции это сокращение, по нашим расчетам, скорее отражает сокращение запасов казначейства, чем резервов центрального банка. Однако в марте турецкий центральный банк был весьма активен: по нашим оценкам, он использовал около 50 тонн своих золотых запасов для обеспечения ликвидности и валютных операций. При этом доля золота в резервах превышала 60% по состоянию на март 2026 года.

При этом тот факт, что ЦБ РФ продавал золото, не следует рассматривать как признак нехватки валютной ликвидности у центробанков. Продажа резервов вполне объяснима: Банк России фиксировал

Динамика покупок золота в феврале, тонн



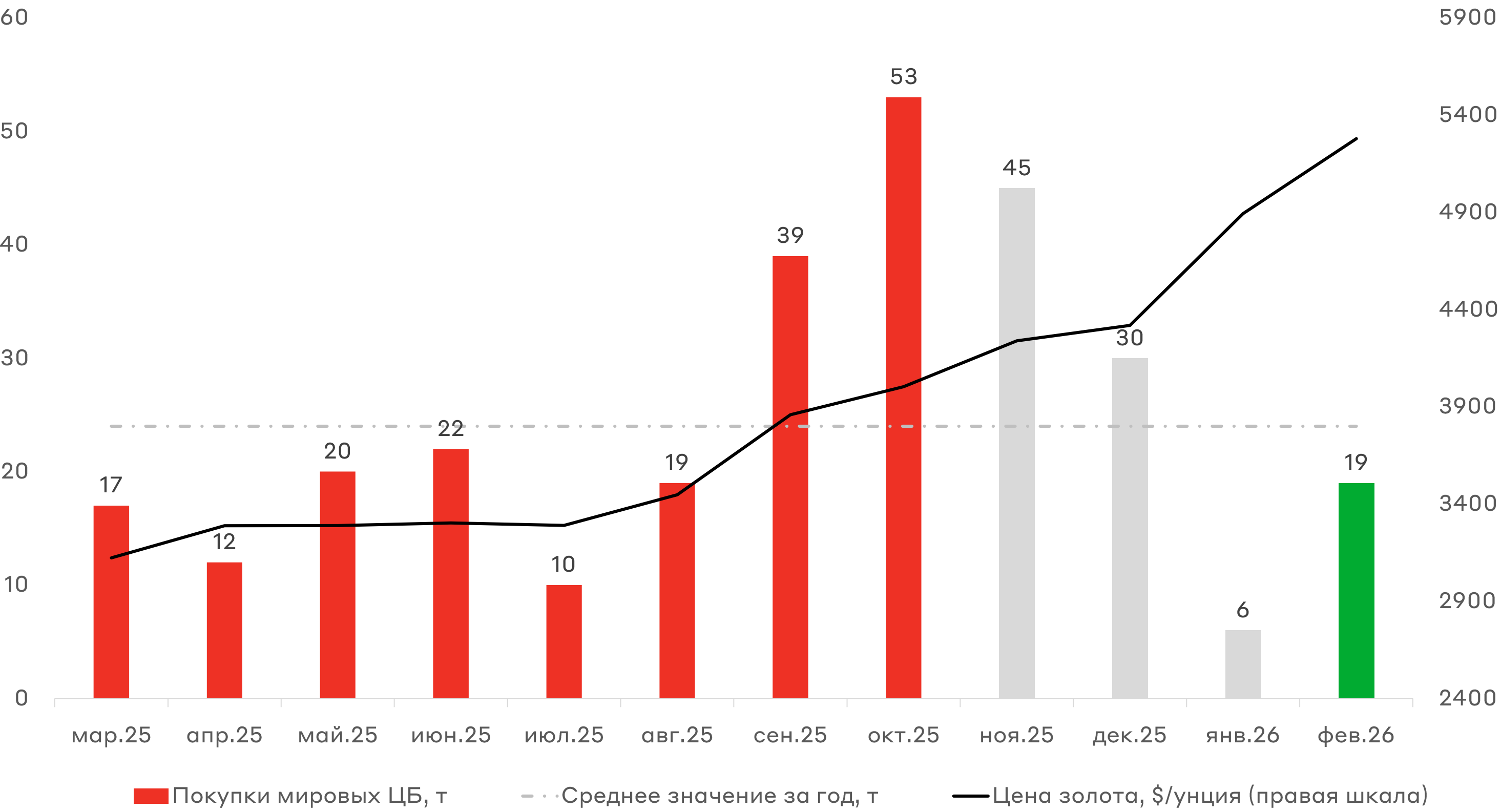
Источник: WGC, Аналитика Аналитика Альфа-КИБ

сверхприбыль для повышения ликвидности своих международных резервов.

Напомним, что объем золотовалютных резервов России сейчас находится на высоком уровне, поэтому сокращение золотого запаса до четырехлетнего минимума не критично для устойчивости финансовой системы страны.

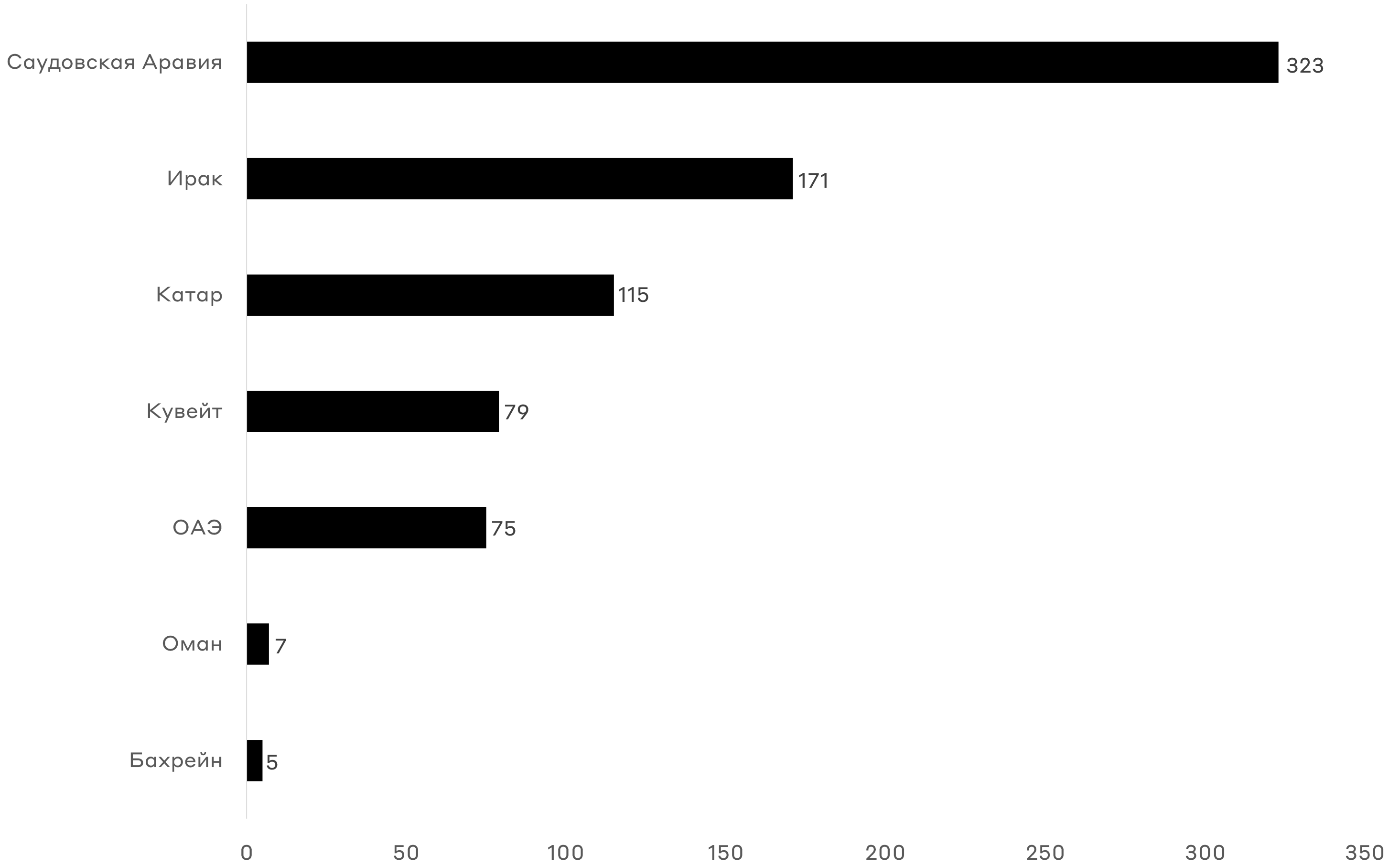
Февральские данные, по-видимому, указывают на то, что центробанки снова наращивают свой золотой запас после январского затишья, подчеркивая значимость этого драгметалла для управления международными резервами. При этом центральные банки, судя по всему, проявляют осмотрительность, чутко реагируя на ценовые колебания при управлении своим золотым запасом. В частности, операции польского центробанка подтверждают устойчивость спроса на золото со стороны этой категории покупателей. Устойчивый рост закупок со стороны центральных банков Чехии, Китая и Узбекистана также свидетельствует об устойчивом спросе. То, что появились новые покупатели среди центробанков Юго-Восточной Азии и Африки, указывает, что спрос на золото со стороны развивающихся рынков также продолжает расти.

Динамика покупок золота со стороны мировых ЦБ, тонн



Источник: WGC, Аналитика Аналитика Альфа-КИБ

Количество золота у центробанков стран Персидского залива*, тонн



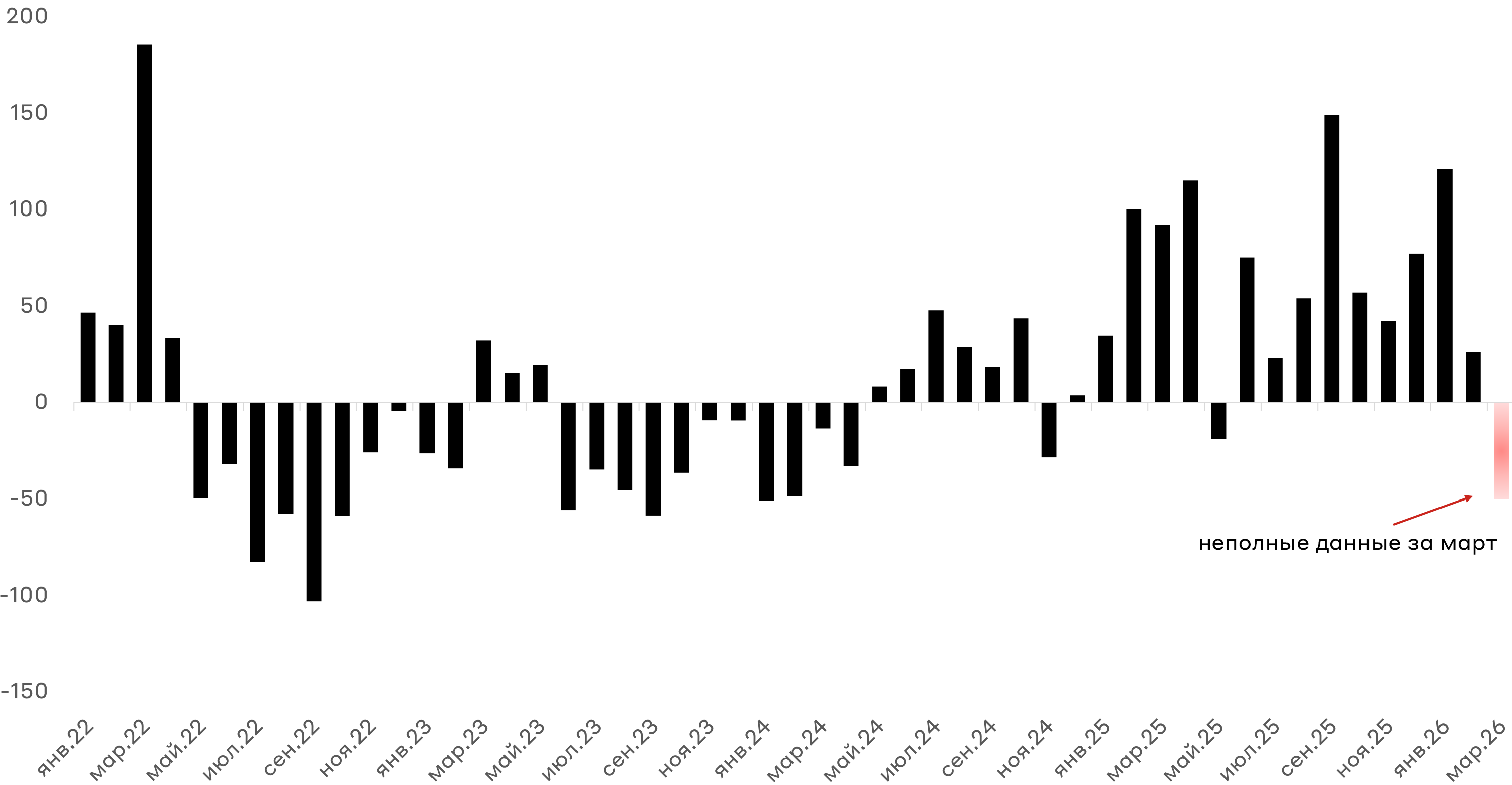
Источник: международные базы данных, Аналитика Альфа-КИБ
*-данные на конец 2025 г.

Наблюдаются спекулятивные оттоки из золотых ETF

Уже есть некоторые данные о том, что инвесторы сокращают вложения в золото. В марте был зафиксирован отток из крупнейших специализирующихся на золоте биржевых инвестиционных фондов (ETF). К началу марта на балансе таких фондов было 4 174 тонны золота, причем в январе приток в общей сложности составил 121 тонну, а в феврале — 26 тонн.

Затем, со 2 по 20 марта, по данным Всемирного совета по золоту (WGC), этот показатель сократился в общей сложности на 55 тонн — в моменте это был рекордный отток за последние два года. При этом североамериканские ETF за указанный период зафиксировали отток объемом 71 тонны, а азиатские — приток в размере 17 тонны. Вывод золота из ETF продолжается, но данных по третьей декаде марта пока нет.

Ежемесячные притоки/отток в золотые ETF по регионам, тонн



Источник: WGC, Аналитика Аналитика Альфа-КИБ

Гонконг планирует создать свой клиринг золота

Не так давно появились новости, что Гонконг приглашает ряд дружественных Китаю центральных банков к участию в клиринговой системе для расчетов по операциям с золотом в рамках усилий по превращению этого города в крупный центр торговли драгметаллами. Тем не менее, информация о том, какие именно центральные банки были приглашены, нет.

Гонконг ориентируется на страны, которые уже участвуют в инициативе Пекина «Один пояс, один путь», чтобы обеспечить институциональное влияние, необходимое для позиционирования Гонконга в качестве альтернативного Лондону торгового центра.

По словам источников, эта инициатива Гонконга дополнит недавние усилия Пекина по привлечению суверенных государств к хранению золота в материковом Китае. Это часть более широкой стратегии по расширению международной привлекательности китайского юаня как инвестиционного актива.

Заручившись поддержкой центральных банков как главных поставщиков ликвидности (с учетом накопленных ими золотых запасов), а также крупнейших финансовых институтов, которые являются маркетмейкерами на рынках драгметаллов, Гонконг может значительно укрепить свои позиции. Именно рыночная активность центробанков и маркетмейкеров обеспечивает Лондону статус главного центра мировой торговли золотом, где ежедневно заключаются сделки на миллиарды долларов.

Центральные банки обычно хранят хотя бы часть своего драгоценного металла в Лондоне — это удобно, поскольку такой подход обеспечивает ликвидность позиций за счет высокого уровня торгово-кредитной активности в британской столице.

По словам источников, поводом для продвижения китайской инициативы стало то, что в прошлом году некоторые страны начали изучать возможность вывода из Лондон и США своих золотых запасов на хранение в альтернативные локации.

Для стран, которые стремятся к диверсификации мест хранения своего золотого запаса, китайская инициатива предусматривает два различных варианта — хранение в Гонконге и в материковом Китае. Оффшорный статус Гонконга обеспечивает относительную простоту ввоза и вывоза золота, в то время как материковый Китай контролирует торговлю золотом более жестко — весь импорт должен оформляться через Шанхайскую золотую биржу, а экспорт строго ограничен.

По словам источников, Гонконг все еще дорабатывает детали предлагаемой системы клиринга. В частности, еще не готовы перечни разрешенных к ввозу типов слитков и валют для расчетов по таким операциям.

Некоторые из источников сообщили, что Гонконг рассматривает возможность использования стандарта London Good Delivery — глобального эталона, используемого крупными банками и государственными покупателями. Этот стандарт позволит сделать режим регулирования более привычным и приемлемым для участников глобальных рынков. Также рассматривается возможность внедрения местного стандарта, адаптированного под гонконгские условия, хотя на это может потребоваться некоторое время.

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.