



Рынок драгоценных металлов: текущее состояние и российские особенности

19 марта 2026 г.

Андрей Васильев

Исполнительный директор

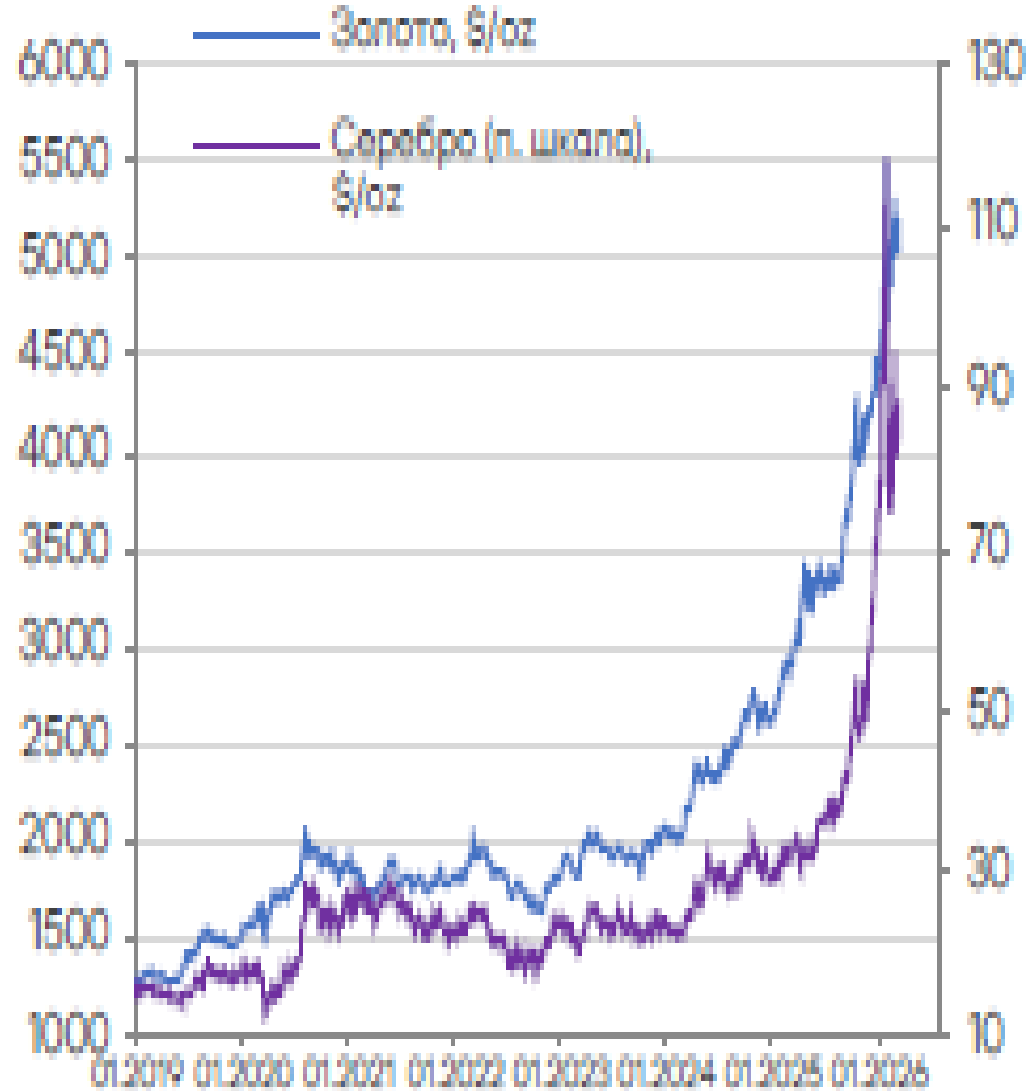
Департамент операций с драгоценными металлами

Если имеется налицо процесс, посредством которого золото стало мерой стоимостей, а меновая стоимость – ценой, то все товары в своих ценах суть лишь мысленно представляемое золото различного количества.

Карл Маркс «К критике политической экономии»

Сочинения К. Маркса и Ф. Энгельса, 2 изд., том 13, стр. 59, 60)

Идеальный шторм: синергия факторов роста цен золота и серебра



- **Эскалация геополитических рисков:** текущие военные конфликты не демонстрируют признаков затухания, увеличивая шансы на втягивание широкого круга геополитических игроков в активные военные действия. Эскалация конфликта на Ближнем Востоке обуславливает спрос на страховые активы
- **Денежно-кредитная политика** сохраняет большое влияние на цену золота. Укрепление курса доллара США и рост доходностей казначейских облигаций вследствие изменения ожиданий по динамике процентных ставок ФРС добавляет негатива рынку золота. Вероятность увеличения будущей инфляции может привести к **ужесточению денежно-кредитной политики** крупнейших центральных банков в будущем
- **Расширение официального спроса на золото** может стать новой тенденцией. В январе центральные банки покупали золото в резервы, закупив в общей сложности **57.8 т**. Банк Малайзии закупил 3 т впервые с 2018 г., Банк Кореи планирует возобновить инвестиции в золото впервые с 2013 г.
- **Ожидаемая стагфляция** как результат смягчения денежно-кредитной политики с потенциалом перехода к стимулированию в сочетании с замедлением темпов роста экономики приводит к спросу на страховые активы

Рынок золота и серебра: текущая ситуация и динамика мировых цен

	последнее	Δ неделя	Δ сн.г.
Золото (XAU/USD), \$/oz. t	5 044,6	-3,2%	-0,4%
Серебро (XAG/USD), \$/oz. t	83,695	-5,5%	-18,9%
Золото (CME), \$/oz. t	5 061,7	-3,4%	16,1%
Серебро (CME), \$/oz. t	81,343	-9,2%	14,5%
Золото (Шанхай), CNY/g	5 101,2	-1,5%	15,4%
Серебро (Шанхай), CNY/kg	94,2	-6,6%	15,5%
Золото (ЦБ РФ), P/g	13 232,1	2,8%	16,2%
Золото (ЦБ РФ), \$/oz. t	5 129,5	0,9%	13,3%



- С начала марта 2026 г. рынки золота и серебра корректируются вниз; долгосрочный растущий тренд показывает признаки **консолидации**. С 9 по 13 марта 2026 г. цена спот золота снизилась на 2,7%, серебра - на 2,9%. Определяющими факторами были **укрепление курса доллара США, рост доходностей казначейских облигаций и отток средств из ETF**
- На прошедшей неделе рынок золота показал негативную динамику. Стоимость апрельских фьючерсов на золото (CME) опустилась от \$5 226 за унцию до \$5 025 за унцию; наблюдался прорыв цен ниже сильного уровня поддержки \$5 000 за унцию.
- Рост цен на нефть** привел к продолжению падения gold/oil ratio. Показатель стоимости нефти в унциях золота упал до 49.1 баррелей за 1 унцию золота, свидетельствуя о нарастающей вероятности рецессии в мировой экономике
- В связи с развивающимися событиями сохраняется риск гораздо более значительного и устойчивого **роста цен на нефть**, если перебои в поставках сохранятся. В этом случае ФРС может сосредоточиться на снижении экономической активности, несмотря на кажущееся стагфляционное воздействие
- Статистика подчеркивает двойной риск ввиду нефтяного шока: рост инфляции и замедление экономического роста. В долгосрочной перспективе подобное сочетание экономических факторов **очень благоприятно для рынка золота**

Рынок золота и серебра: текущая ситуация и динамика мировых цен

Макроэкономические показатели

	ВВП, г/г	Инфляция, %	Безработица, %
США	2,2%	2,4%	4,4%
ЕС	1,3%	1,9%	6,1%
Великобритания	1,0%	3,0%	3,2%
Япония	0,1%	1,5%	2,7%
Китай	4,5%	1,3%	3,1%
Индия	7,8%	2,8%	3,0%
Россия	1,0%	6,0%	2,2%
Бразилия	1,8%	4,4%	3,4%

Предстоящие заседания центробанков

	Текущая ставка, %	Дата предстоящего заседания	Ожидаемая ставка, %
ФРС США	3,50-3,75%	18/03	3,50-3,75%
ЕЦБ	2,0-2,15%	19/03	2,0-2,15%
Банк Англии	3,75%	19/03	3,75%
Банк Японии	0,75%	19/03	0,75%
НБК	3,0%	20/03	3,0%
ЦБ РФ	13,5%	20/03	13,0%

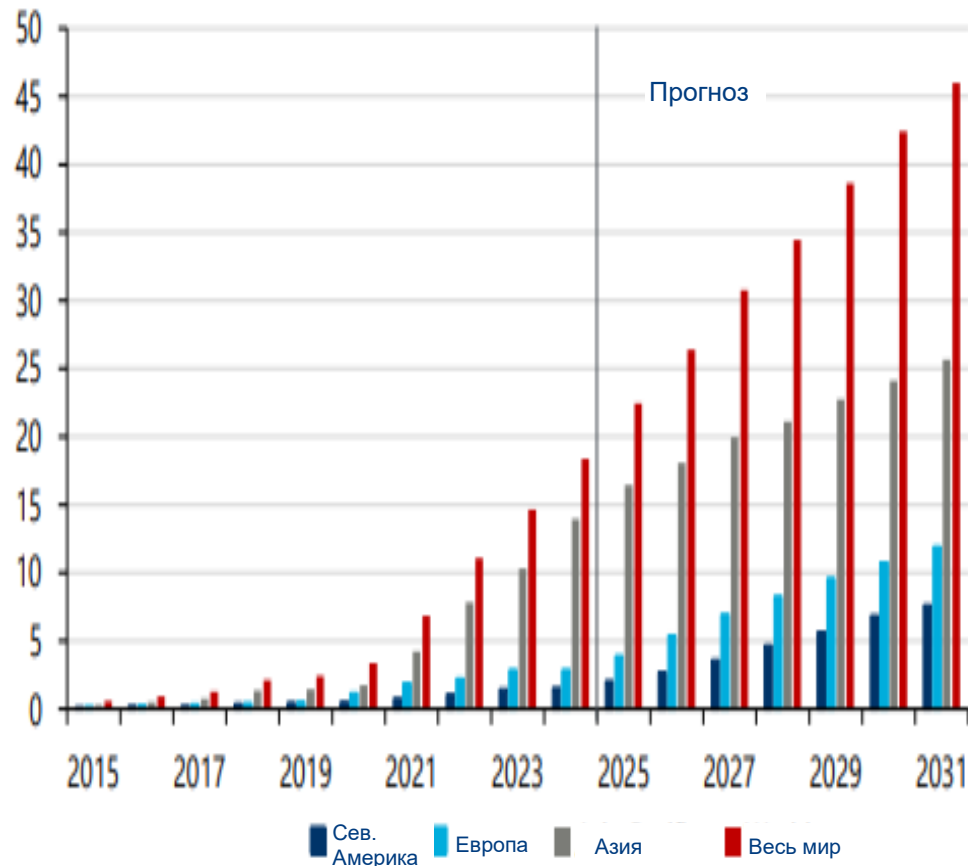
- Статистика Банка России показала, что в январе Банк России продал 9.33 т. золота, сократив долю золота в резервах до 48.1%. Резкий рост цен на золото увеличивает стоимостную долю золота в резервах центральных банков, что вынуждает проводить ребалансировку их структуры.
- В динамике курса рубля отмечается склонность к **ослаблению**. Курс рубля на минувшей неделе начал слабеть и **в среду 18 марта подошёл к уровню 84 руб.** за доллар США. Основной причиной ослабления курса остается отсутствие операций Минфина РФ по покупке/продаже иностранной валюты и золота на внутреннем валютном рынке в рамках бюджетного правила в марте 2026 г.
- По данным Минфина России, дефицит бюджета в феврале 2026 г. вырос до 1.73 трлн руб. по сравнению с 0.95 трлн. руб. в феврале 2025 г. По нашим оценкам, в 2026 г. дефицит федерального бюджета составит **4.6 трлн. руб. или 1.9% ВВП России**

Прогноз Банка УРАЛСИБ на средние значения в 2026 г.:

- XAUUSD **5197.9** долларов за унцию
- USDRUB **79,93 рубля** за доллар США -

Серебро: рекорд за рекордом

Млн. автомобилей



Примечание: включая гибридные автомобили с возможностью зарядки от розетки (PHEV)

Источник: Oxford Economics/GlobalData

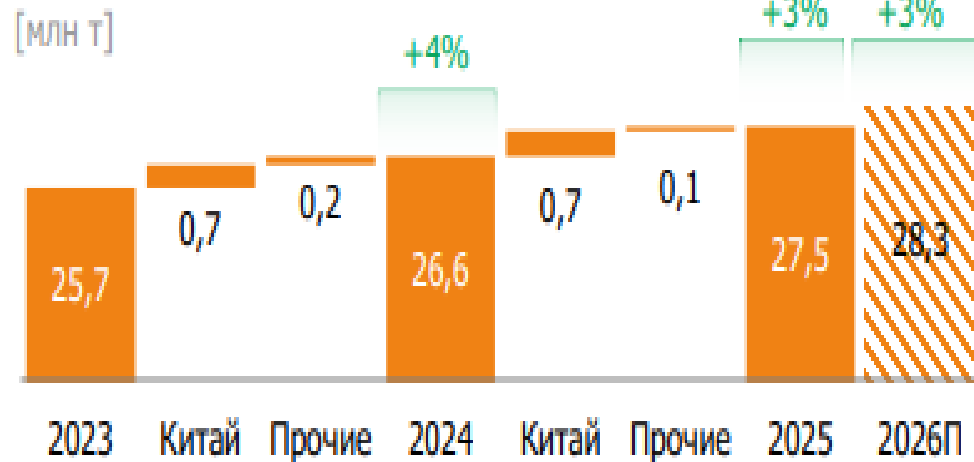
- **Цена серебра достигла рекордных значений в 2026 г.**, преодолев психологический барьер в виде 100 долларов США за унцию впервые в истории. Несмотря на последовавшее снижение, цена серебра сформировала уровень поддержки около \$80 за унцию
- Рынок серебра остаётся в дефиците с 2021 г. - шестой год подряд. При этом в 2026 г. ожидается рост инвестиционного спроса на серебро на 20% до уровня 227 млн. унций (7 060 т).
- Общий спрос на серебро остаётся в целом без изменений в 2026 г. Промышленное производство серебра несколько снизится – до уровня порядка 650 млн. унций (20 217 т.)
- Основными источниками спроса на серебро: **производство солнечных батарей** (29% промышленного спроса), **производство электромобилей** и соответствующей инфраструктуры, а также **создание дата-центров**, поддерживающих облачные данные и искусственный интеллект
- Цена спот на серебро во вторник 17 марта 2026 г. составляла порядка **80.5** доллара США за унцию или 212.4 руб. за грамм на Московской бирже

Прогноз Банка УРАЛСИБ на среднее значение в 2026 г.:

- XAGUSD **88.30** долларов за унцию

Базовые металлы: медь и электрификация всего мира

Потребление: сохранение устойчивых темпов роста



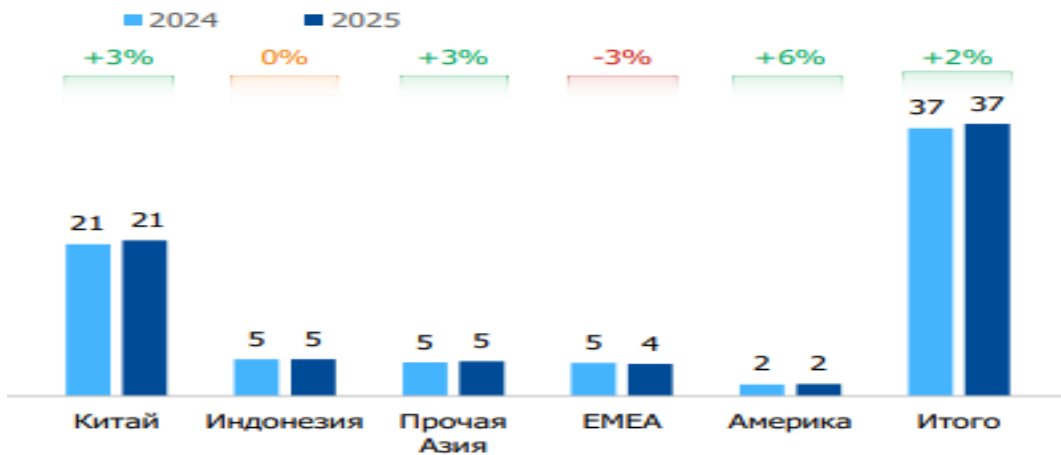
Источники: оценка компании «Норильский никель», London Metal Exchange

- **Медь** демонстрирует сохранение устойчивых темпов роста потребления в мире. Ежегодный рост потребления меди в мире составил **4.0%** и **3.0%** в 2024 г. и 2025 г. соответственно
- Прогнозируемое потребление меди в мире в 2026 г. составит 28.3 млн. т. при сохраняющемся росте потребления меди в 2026 г. в 3.0%
- Устойчивые темпы роста меди обусловлены такими факторами, как увеличение удельного потребления электроэнергии на единицу ВВП, рост возобновляемых источников энергии, расширение электросетей и развитие дата центров
- Тарифная политика действующей администрации США привела в 2025 г. к значительному арбитражу между основными товарными биржами – CME и LME.
- Более высокие цены на медь на CME (Чикагская товарная биржа) по сравнению с LME (Лондонская биржа металлов) привели к спекулятивному росту импорта меди в США и падению запасов меди в хранилищах LME. При этом арбитраж между LME и SHFE (Шанхайской фьючерсной биржей) создал условия для экспорта меди из Китая

Базовые металлы: никель

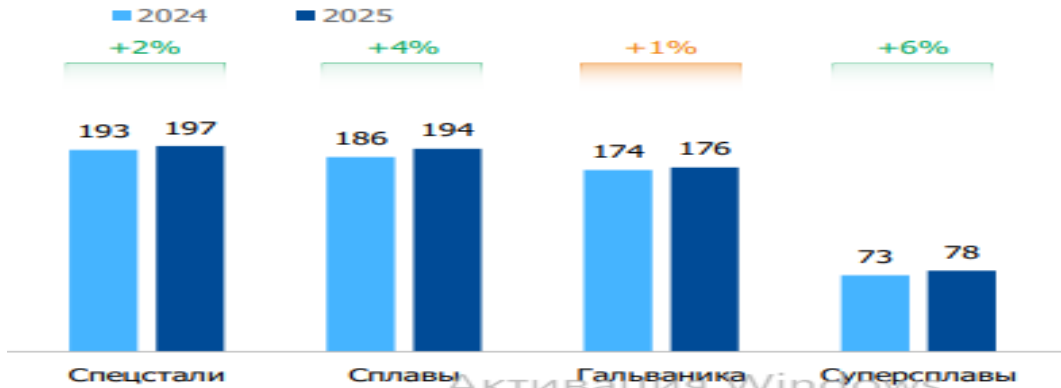
Нержавеющая сталь (65% потребления):
рост выплавки 300-й серии в Китае, Америке и прочей Азии

[млн т] [2025 г/г, %]



Сплавы, спецстали и гальваника (20% потребления):
устойчивый конечный спрос со стороны нефтегаза и авиационной отрасли

[тыс. т Ni] [2025 г/г, %]



Источники: Zijsteel, Eurofer, METI, TSIA, ISSF, оценка компании «Норильский никель»

- Несмотря на максимальное снижение цены в 2025 г. среди всех базовых металлов (10%), **никель** демонстрирует стабильный рост потребления в мире за счет роста производства нержавеющей стали (65% потребления), а также спецсталей, сплавов и гальваники – за счет устойчивого спроса со стороны нефтегазовой промышленности и авиационной отрасли (20% потребления)
- Мировое производство автомобилей превысило «допандемийный» уровень 2018 г. при росте производства автомобилей на батареях и гибридах на 33% и 19% соответственно
- В структуре производства растёт доля полностью электрических автомобилей (15% в 2025 г.) при сокращении доли традиционных автомобилей, оснащенных только ДВС (прогноз на 2026 г. - 54%)
- Производство аккумуляторов: снижение доли никеля на фоне роста производства литий-железо-фосфатных батарей (LFP) и литий-марганец-железо-фосфатных батарей (LMFP) – до 50% всех аккумуляторов в 2026 г
- Следствием стал резкий рост цены на никель в 2026 г.: 17 400 долларов США за тонну на 17 марта 2026 г. с уровня порядка 16 000 долларов США по состоянию на конец декабря 2025 г.

Q & A

