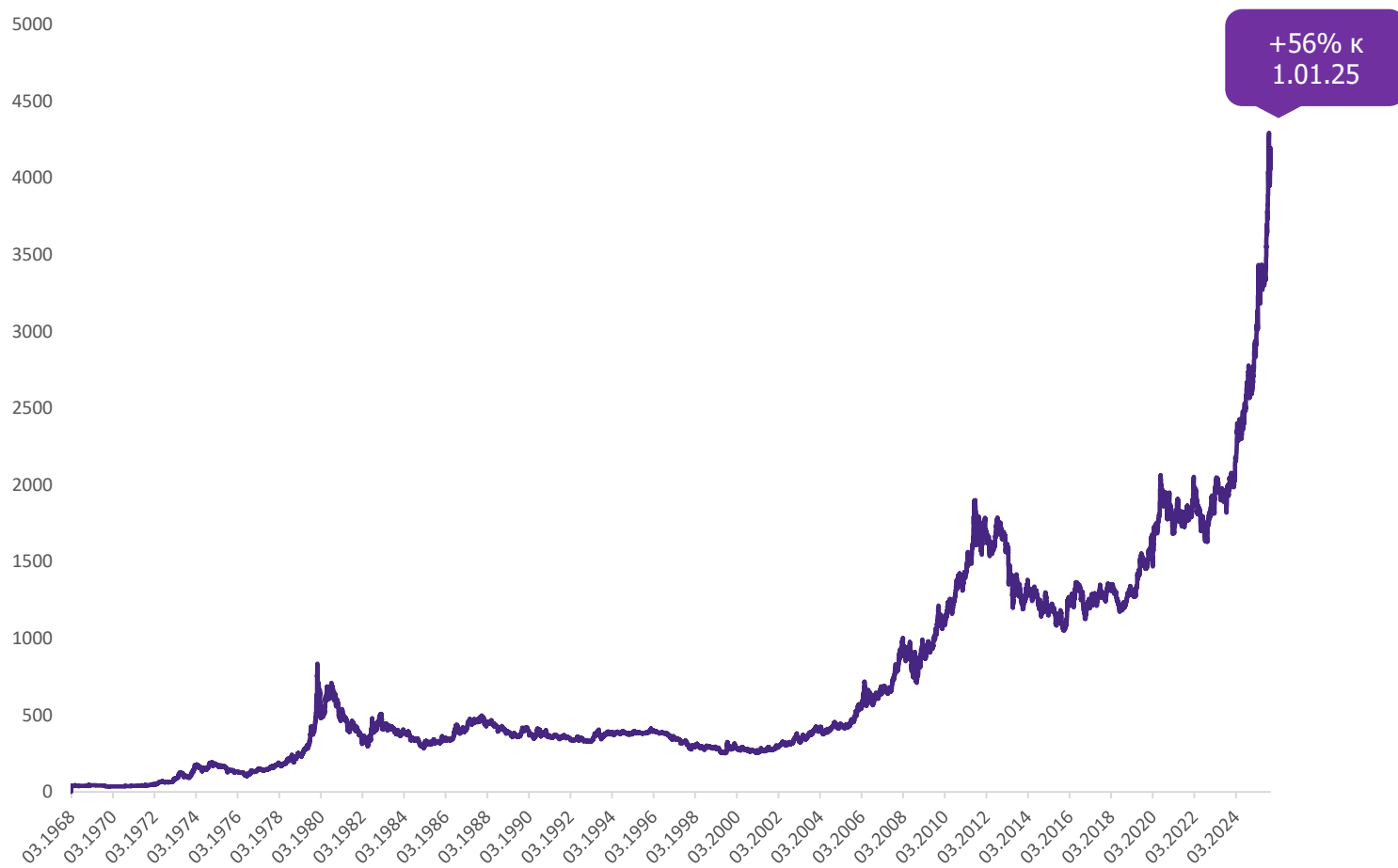




# Рынок золота 2025

Оксана Лукичева, Управление операций с  
драгоценными металлами  
ПАО «БАНК УРАЛСИБ»

# Рекордный рост цен на металл в 2025 году



В течение года золото демонстрировало высокую устойчивость: каждое снижение цены выкупалось инвесторами, и даже в текущей коррекции не наблюдалось активных продаж металла.

Напротив, рынок нашел устойчивую поддержку вблизи уровня \$3950 за унцию, около которой покупки начинали расти.

Эта тенденция отражает растущую уверенность инвесторов в золоте как инструменте хеджирования от экономической нестабильности и обесценивания фиатных валют.

Стабильный спрос подчеркивает неизменную роль золота как стратегического актива в условиях неопределенности.

Существующая геоэкономическая архитектура, в которой США обеспечивали финансовую стабильность, гарантии безопасности и высокую доходность в обмен на иностранный капитал, дает сбой, поскольку политика США все больше подрывает доверие к ее экономике.

# Факторы, влияющие на рынок золота

## Технические

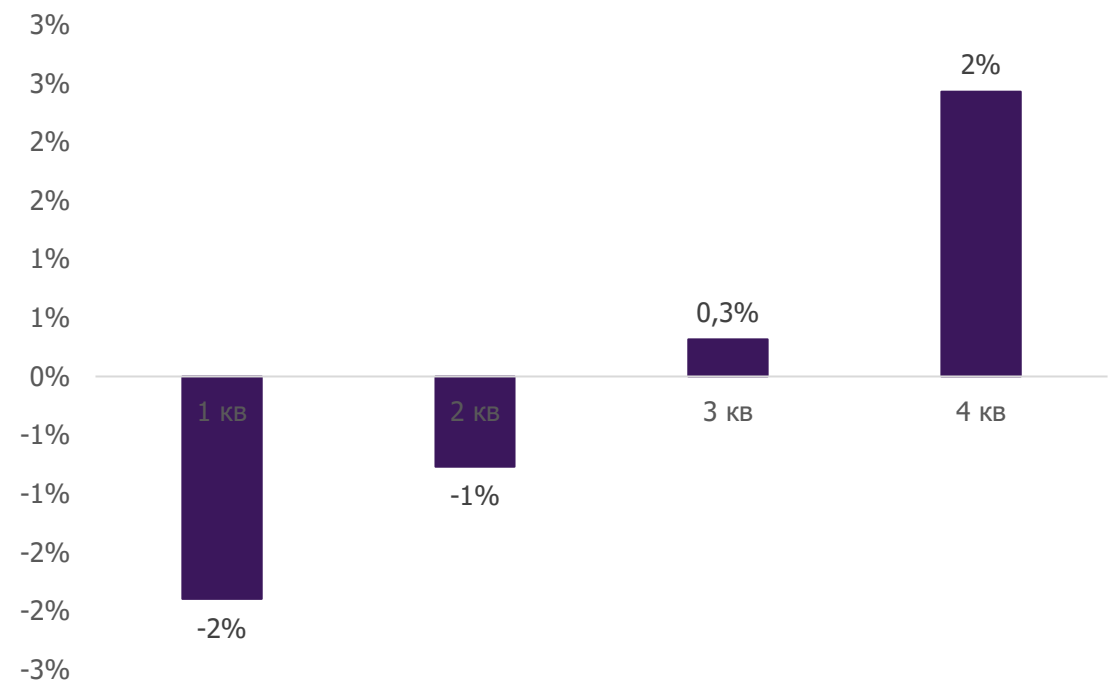
- сезонность
- приостановка работы американского правительства и дефицит ликвидности на денежном рынке США
- связь золота с криптовалютным рынком
- новостной фон относительно денежно-кредитной политики ФРС
- колебания валютных курсов
- спекулятивные операции

## Фундаментальные

- макроэкономика (признаки стагфляции, торговые войны, фискальное доминирование, вероятное расширение балансов центральных банков)
- проблемы на долговом рынке (повсеместно слабая бюджетная дисциплина)
- геополитические риски (наблюдаемая смена элит, обострение и замирение конфликтов)
- состояние спроса (официальный и инвестиционный спрос)
- новые источники спроса – эмитенты криптовалютных токенов, изменения в финансовой системе
- добыча и предложение металла

# Сезонность на рынке золота

Средний поквартальный индекс сезонности  
динамики цен на золото



Квартальная динамика цен на золото, \$/унция



# Напряженность с ликвидностью в США

**Базовая ликвидность в США – банковские резервы \$2,8-3,3 трлн (12-13%)**

С октября 2022 по декабрь 2025 ФРС США сокращала баланс (программа ужесточения QT)

ФРС и Минфин США совместно поддерживают внутреннюю ликвидность через выпуск казначейских векселей, извлекая избыточную ликвидность из сделок обратного РЕПО и возвращая ее обратно в финансовую систему

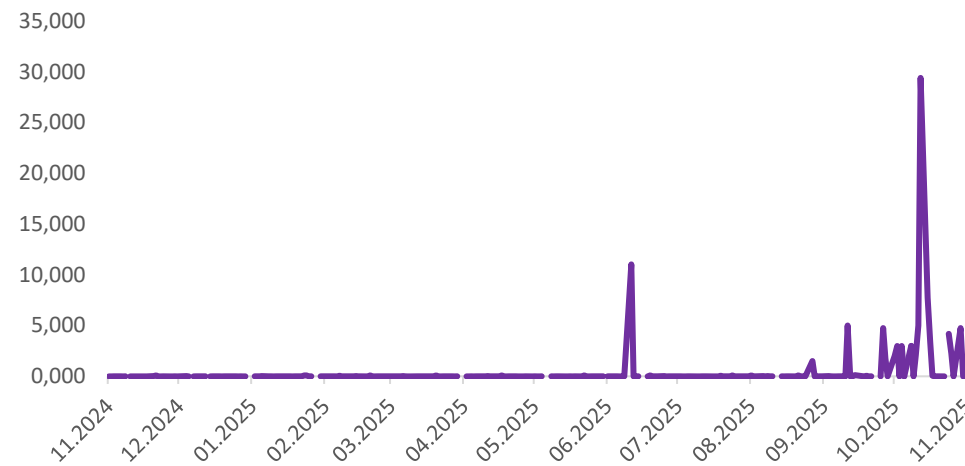
Минфин США в октябре переполнил свой денежный счет из-за приостановки государственных расходов

Хедж-фонды и криптовалютные эмитенты используют сделки РЕПО для торговых операций, ставки РЕПО начали расти

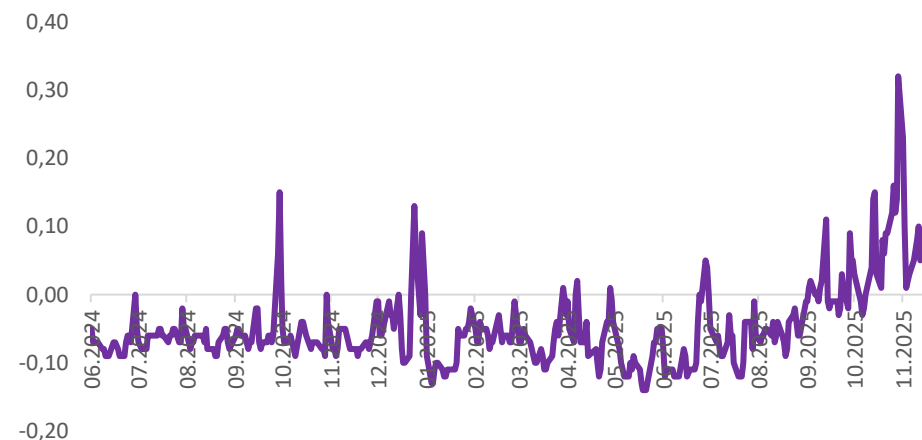
Как следствие – укрепление курса доллара США, снижение фондового, криптовалютного рынков, драгоценных металлов. Конец периода – традиционно напряженное время с ликвидностью

В первой половине 2026 г. ФРС может начать расширение баланса для поддержания достаточных резервов в банковской системе. Банк Японии, ЕЦБ и прочие крупные банки могут подключиться

Агрегированная ежедневная сумма сделок РЕПО, \$трлн



SOFR-IORB



# Размер общемирового долга и публичного долга в США

Национальный долг США продолжит расти  
\$ трлн

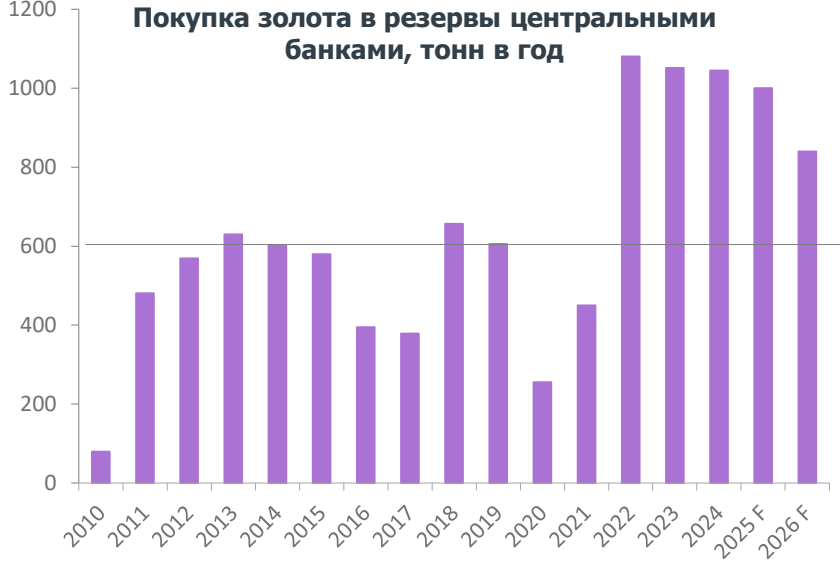
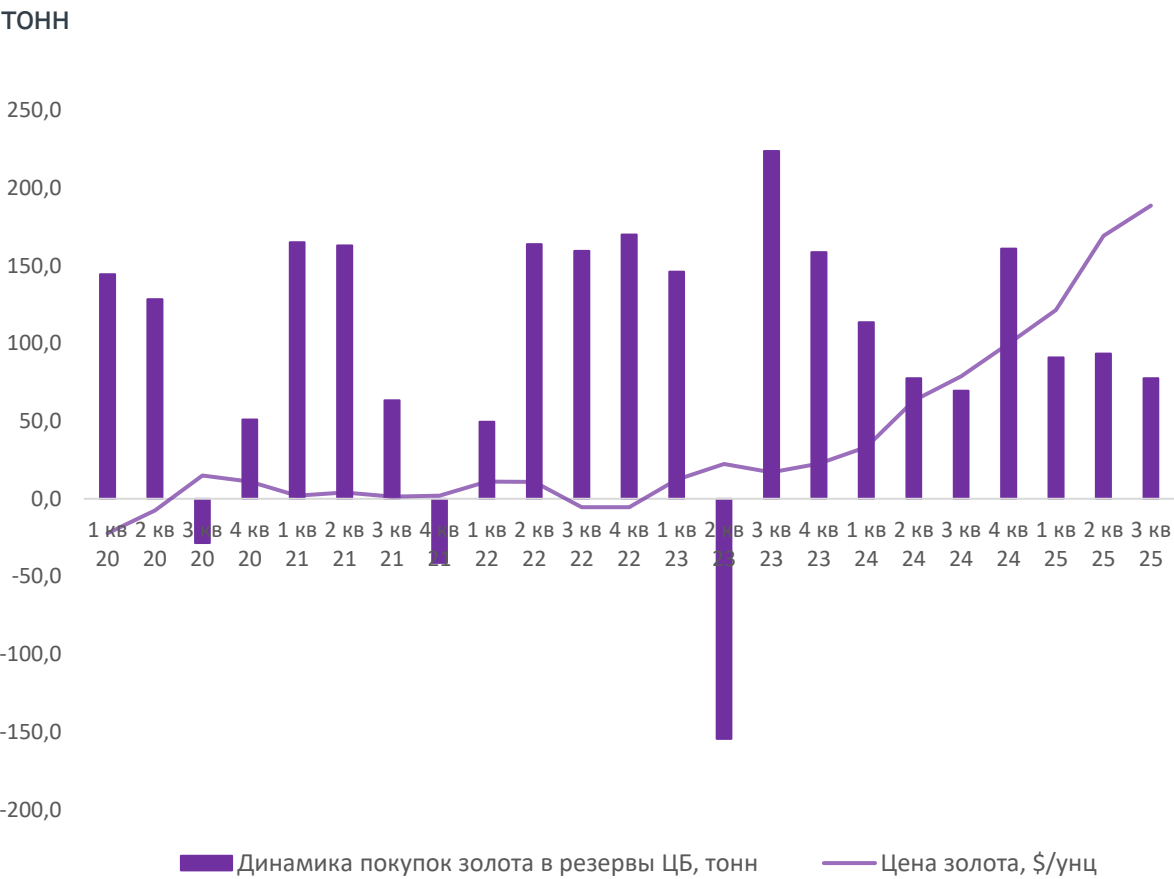


Маловероятно, что существенное сокращение государственного долга США произойдет в ближайшем будущем из-за экспансионистской фискальной политики, акцента на промышленной политике и усиления политической поляризации

Лимит долга увеличен до \$41,1 трлн

# Ранние этапы перестройки структуры мировых резервов

Квартальная динамика покупок золота центральными банками и цена золота



Прогноз покупок золота на 2025 год – около 1 000 тонн, 2026 год – около 850 тонн

Рост цен пока не сказывается на объемах покупок золота в резервы, хотя с 2022 г. объем немного снижается

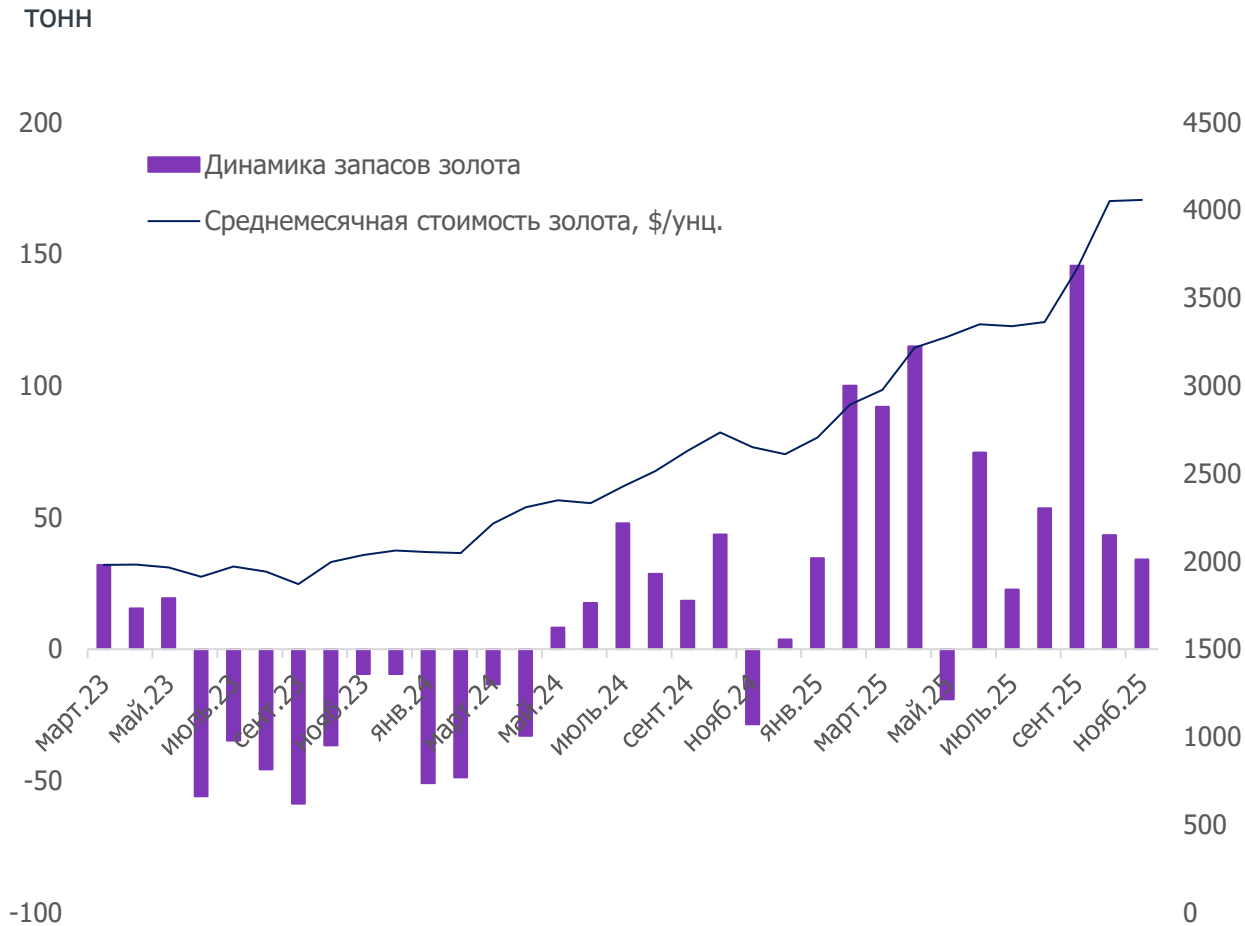
Не все покупки отражаются в официальных данных МВФ и Всемирного золотого совета

Впервые с 1995 года объем золота в резервах превысил объем казначейских облигаций, доля облигаций упала до 23%, а доля золота выросла до 27%

Потенциальный спрос на золото со стороны центральных банков – около 25 тыс. тонн в течение следующих 10 лет

# Подключение частных инвесторов к инвестициям в золото

Динамика запасов золота в ETF



Запасы физического золота у инвесторов и центральных банков составляют около \$5,1 трлн, а объемы торговли золотом составили в среднем рекордные \$329 млрд в день в первой половине 2025 года (WGC)

Ценовое ралли и активизация инвестиций в биржевое золото может говорить о растущих инфляционных ожиданиях инвесторов и более глубоком падении доверия к фиатным валютам

Если эта тенденция сохранится, это может укрепить мнение о том, что твердые активы становятся все более важными в долгосрочных инвестиционных стратегиях

Росту спроса способствует низкая аллокация золота в традиционных инвестиционных портфелях 60%:40%

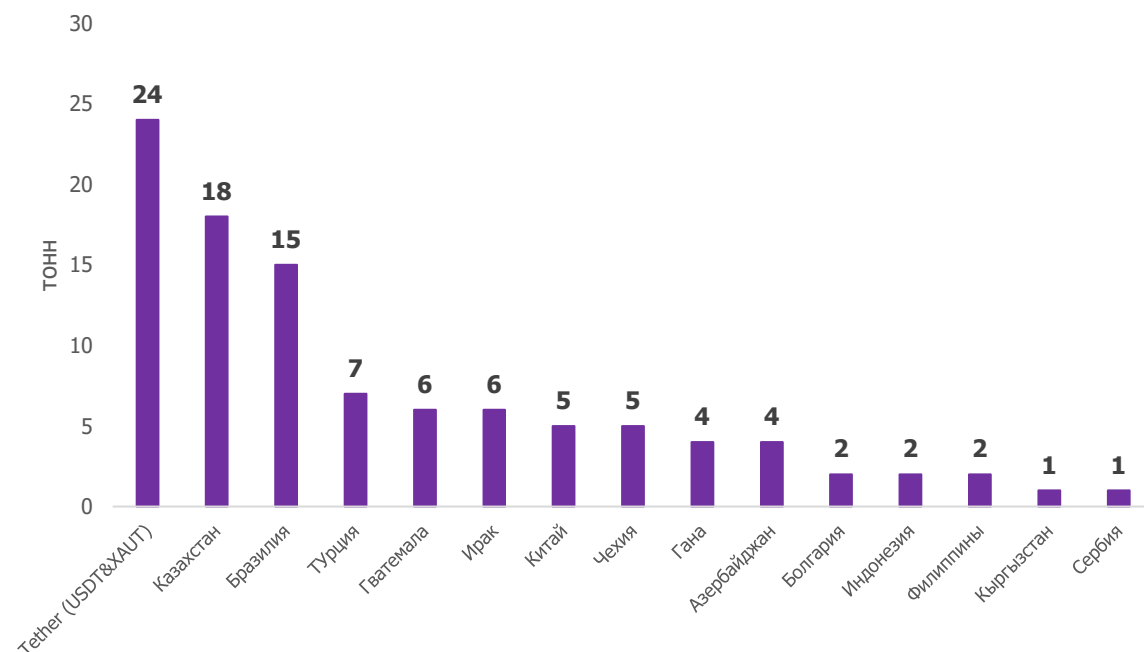
Переход азиатских инвесторов от накоплений в ювелирном золоте к накоплениям в инвестиционном золоте

Бурное развитие азиатских ETF – в Индии запасы золота достигли 83,5 тонн, в Китае – 242 тонн



# Новый спрос и риски для рынка золота

Покупка золота в 3 кв. 2025 г. центральными банками в сравнении с покупкой Tether, тонн



Источник: REUTERS, WGC, Tether

Эмитент криптовалютных токенов Tether – стейблкоина USDT и токена с золотым обеспечением Tether Gold XAUt – в 2025 г. стал крупным покупателем золота

По состоянию на 30 сентября Tether закупил около 116 тонн золота, в 3 кв. 2025 г. куплено 24 тонны

Ралли рынка золота (с середины августа до середины октября) совпало с быстрым увеличением покупок Tether (около 31% от видимого официального спроса в 3 кв., 14% во 2 кв.)

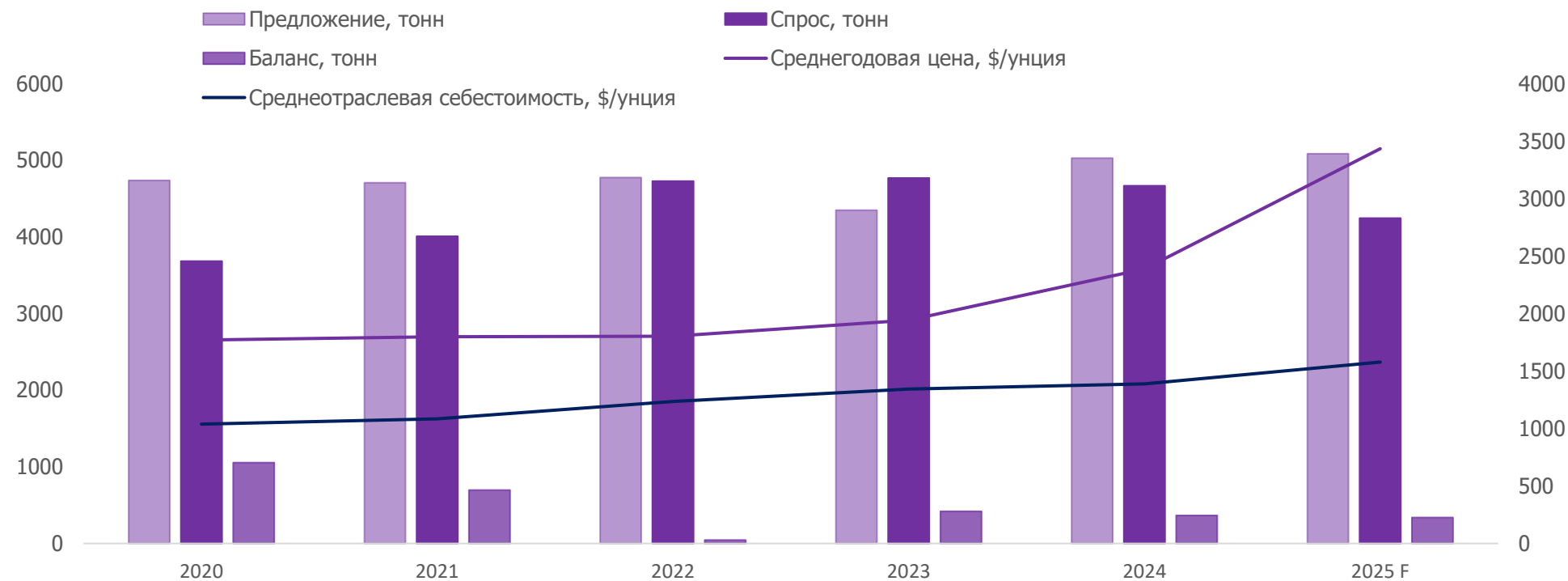
Обеспечение криптовалютных токенов Tether по состоянию на 30 сентября: 62% казначейские облигации, 7% - драгоценные металлы

**Риск:** закон GENIUS (вступит в силу в январе 2027 г.) требует ликвидного обеспечения стейблкоинов: долларами США, краткосрочными казначейскими векселями, но прямо запрещает использовать золото в качестве резервного актива!

10 октября MSCI заявило о возможном исключении из листинга компаний, занимающихся предложением продуктов, связанных с инвестициями в криптовалюты, решение может быть принято в январе 2026 г.

# Баланс рынка золота и прогноз цен

Баланс мирового рынка золота, соотношение с ценой и средней себестоимостью, тонн/\$ за унцию



| LBMA          | 24 ноября 2025 | 1 кв 25 | 2 кв 25 | 3 кв 25 | 4 кв 25 | 2024 (средняя) | 2025 F (средняя) | 2026 F (средняя) |
|---------------|----------------|---------|---------|---------|---------|----------------|------------------|------------------|
| Золото, \$/oz | 4 139,7        | 2 858,0 | 3 282,0 | 3 457,0 | 4 138,0 | 2 388,0        | 3 434,0          | 4 405,0          |

Источник: Metals Focus

# Техническая картинка на рынке золота



Спасибо за внимание

