Рынок золота

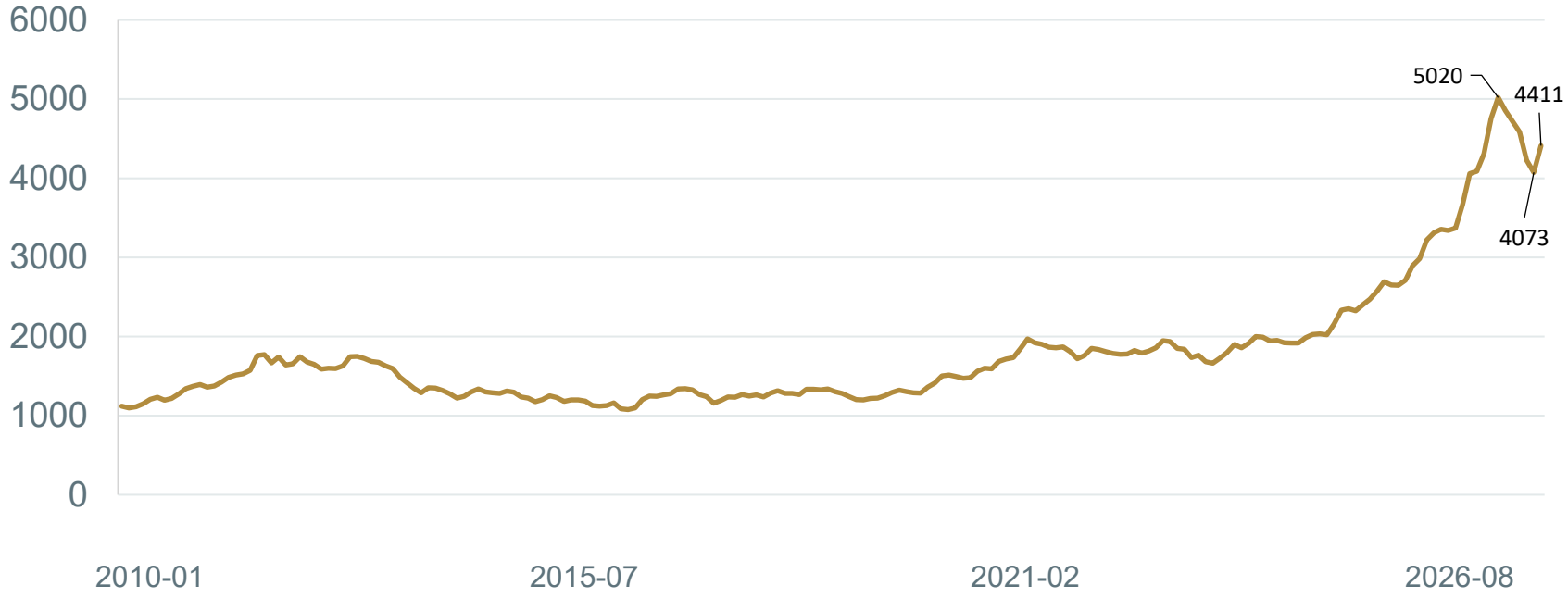
Айрат Халиков
Металитика Консалтинг
akhalikov@metalitika.ru
+7-903-621-67-18
metalitika.ru

2026-10-02

Цены на рынке золота

Цена золота: динамика с 2010 года

Средняя месячная цена золота, долл./унц.



4 411

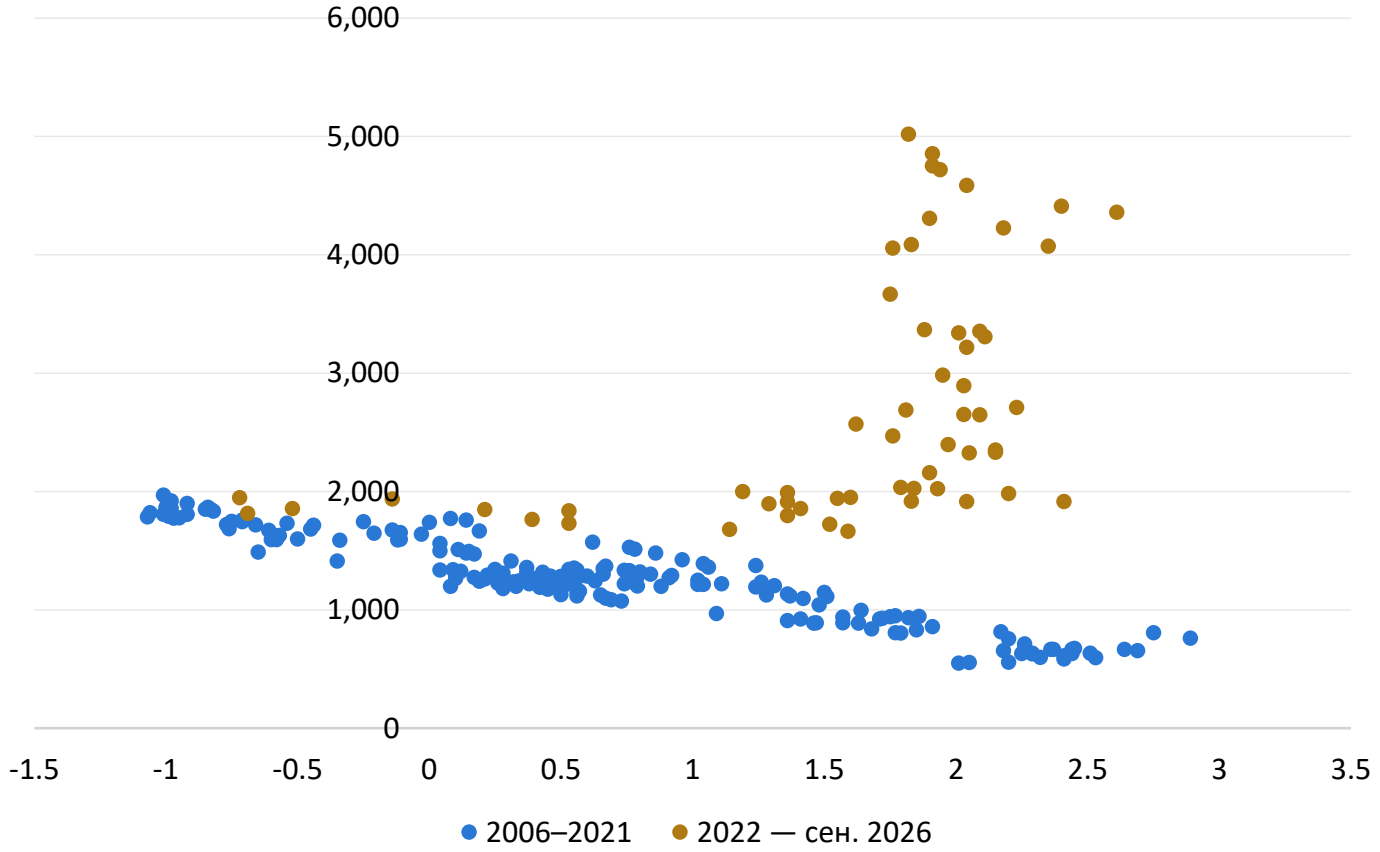
Долл./унц.
Средняя за август 2026 года

5 405

Долл./унц.
Максимум 29.01.2026

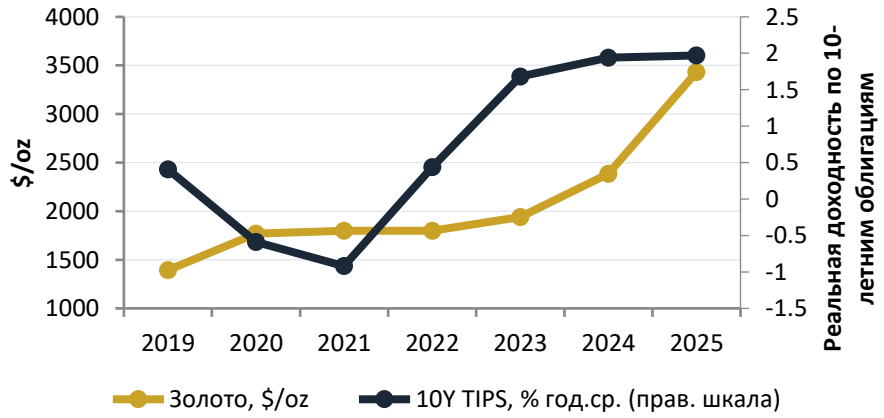
Связь цены с реальными ставками ослабла после 2022 г., но в 2026 г. вернулась — теперь это главный риск

Цена золота ($/унц., ось Y) и реальная доходность 10-летних облигаций США (%, ось X), среднемесячно



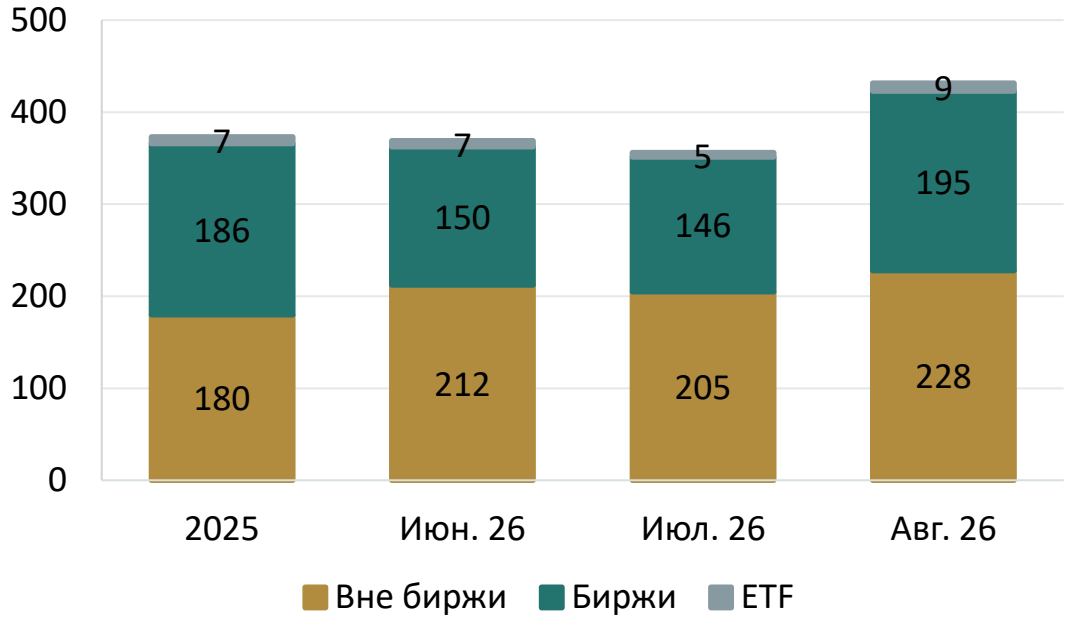
- **До 2022 г.** рост реальной ставки на 1 п.п. сопровождался снижением цены — классическая зависимость (синие точки).
- **2022–2025 гг.** цена росла при реальной ставке выше 2%: покупки центробанков и страх санкций «перекрыли» ставки (золотые точки сместились вверх).
- **В 2026 г.** чувствительность вернулась: по оценке WGC, снижение доходности 10-летних облигаций на 0,25 п.п. ≈ +1,75% к цене.
- **Сейчас:** реальная доходность 2,9% (28.09) — максимум с ноября 2008 г.; ФРС повысила ставку 16.09. Это главный фактор давления в ближайшие 6–12 мес.

Корреляция месячных изменений: −0,62 в 2020–2022 и −0,33 в 2023–августе 2026.

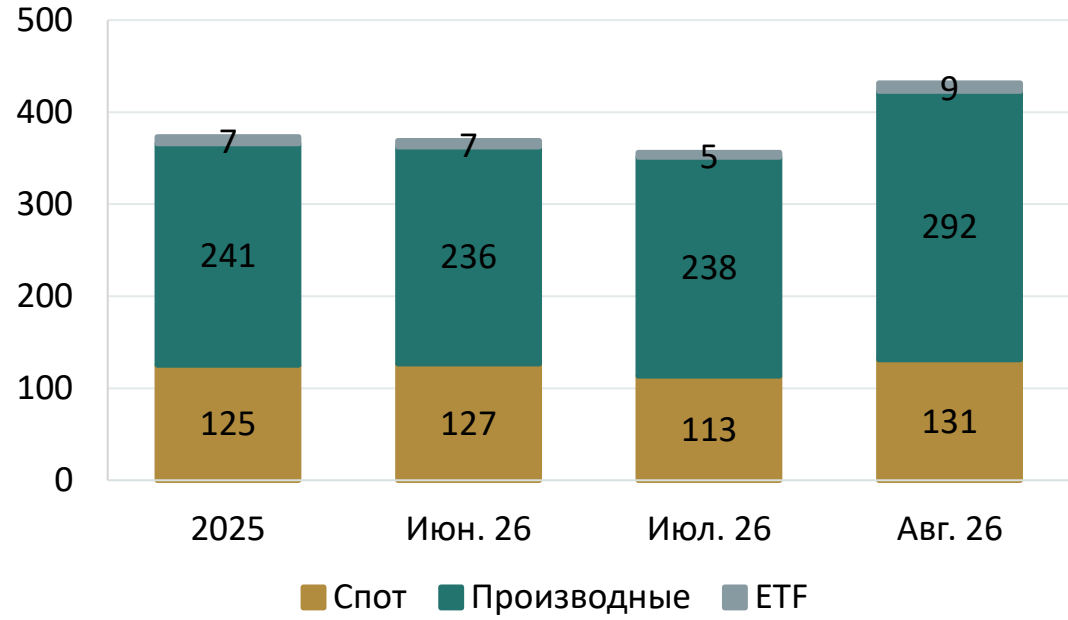


Объем совокупной мировой торговли золотом: 3,3 тыс т/сут против 5 тыс т/год на рынке первичного золота

Оборот по сегментам, млрд USD/день



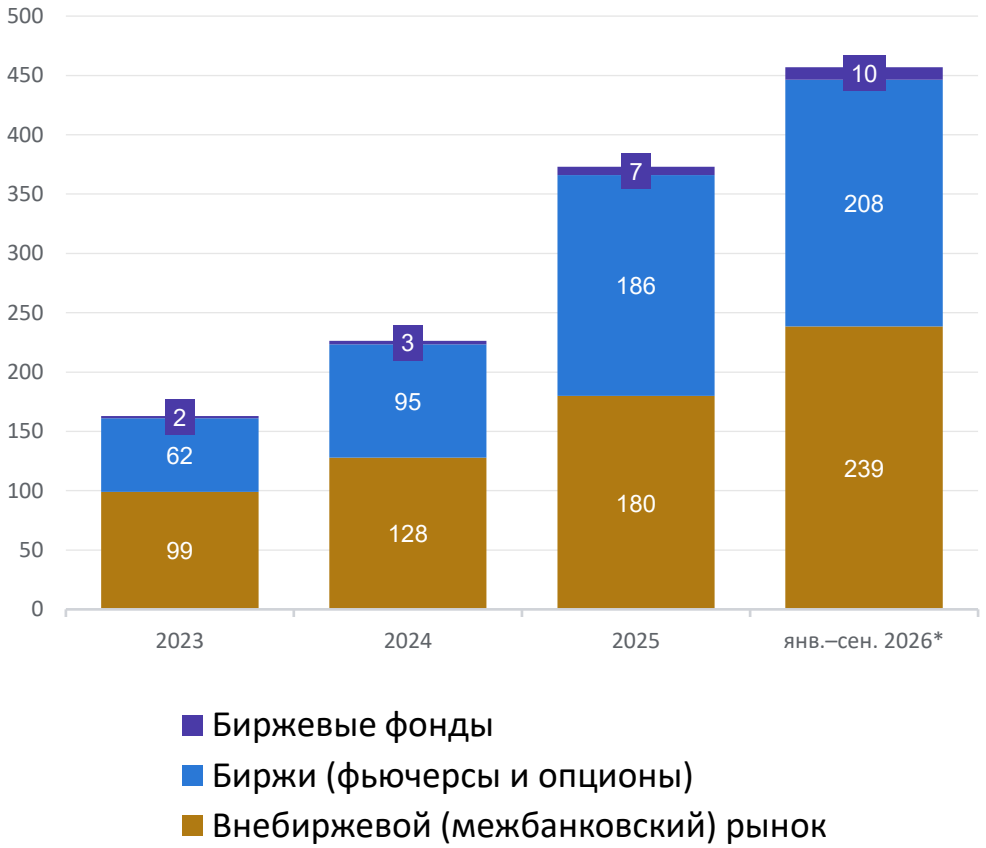
Оборот по инструментам, млрд USD/день



Оборот августа 2026: 431,5 млрд USD в день или 106 млн тр. унций/сут (3,3 тыс т/сут).
Производные инструменты: 68%.
Один и тот же металл может участвовать в нескольких сделках за день.

Через рынок золота проходит $370 млрд в день — вдвое больше, чем через рынок казначейских векселей США

Среднедневной оборот торговли золотом, млрд $



Оборот в 2025 г.: золото и другие активы, млрд $ в день



88%

годовой добычи проходит через все площадки за один день (3 247 т в день в 2025 г.)

223 раза

годовой оборот превышает добычу; это 3,7 всего когда-либо добытого золота

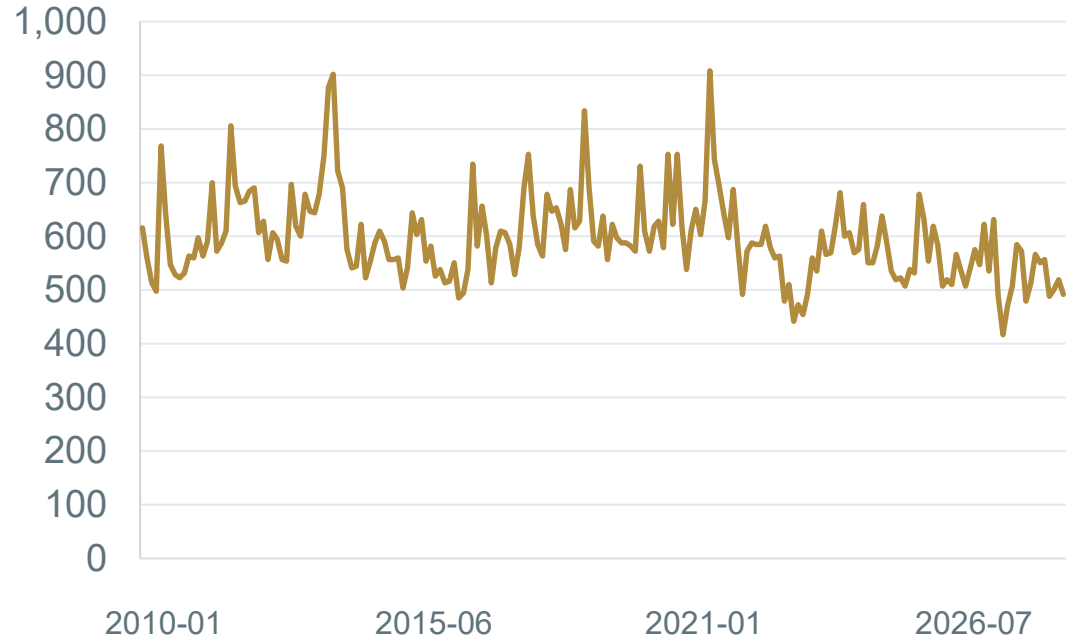
$965 млрд

в день — рекорд, последняя неделя января 2026 г. (5 805 т в день)

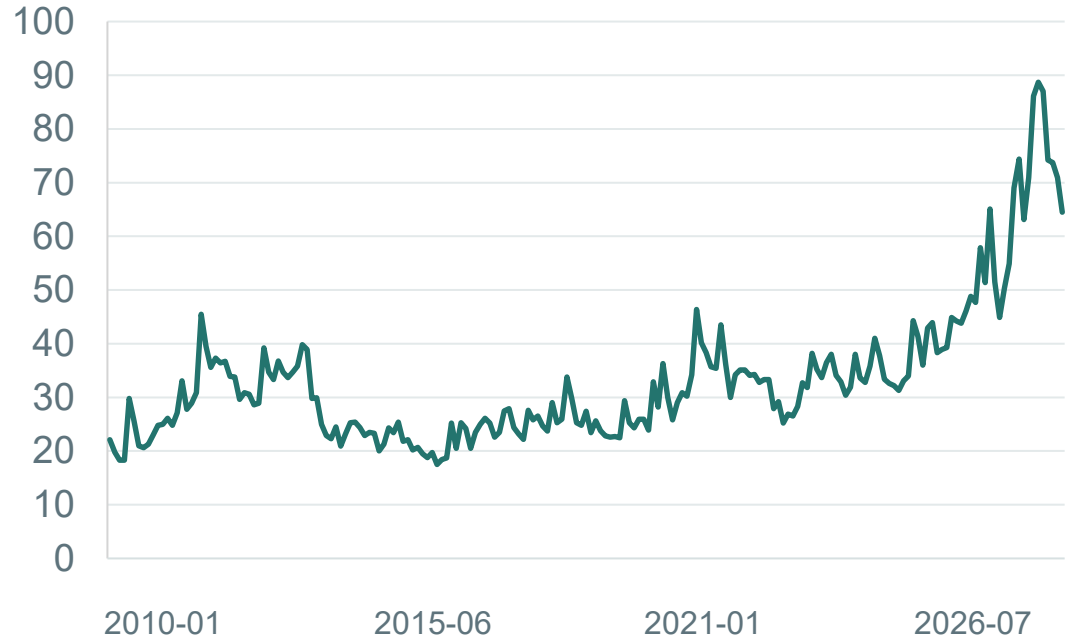
Банковские расчеты в Лондоне

Валовой оборот LBMA в августе: 199,3 млрд USD/день. Включает сделки с клиентами.

Расчеты после взаимозачета, т/день

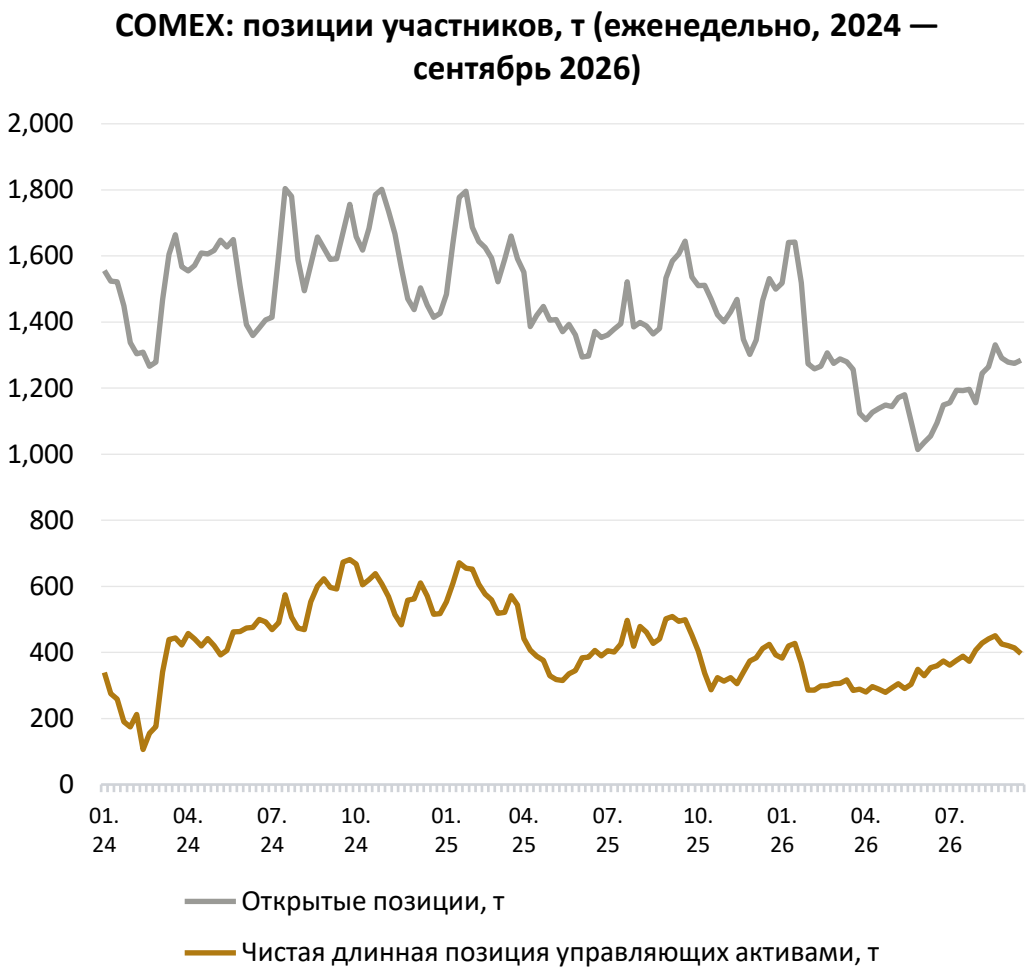


Расчеты после взаимозачета, млрд USD/день



В июле 2026: 491 т и 64,5 млрд USD расчетов в среднем за день.
После взаимозачета учитываются переводы банков и их клиентов.

Срочный рынок усиливает колебания: январский пик цен и обвал создали опционы и маржа, а не спрос на металл

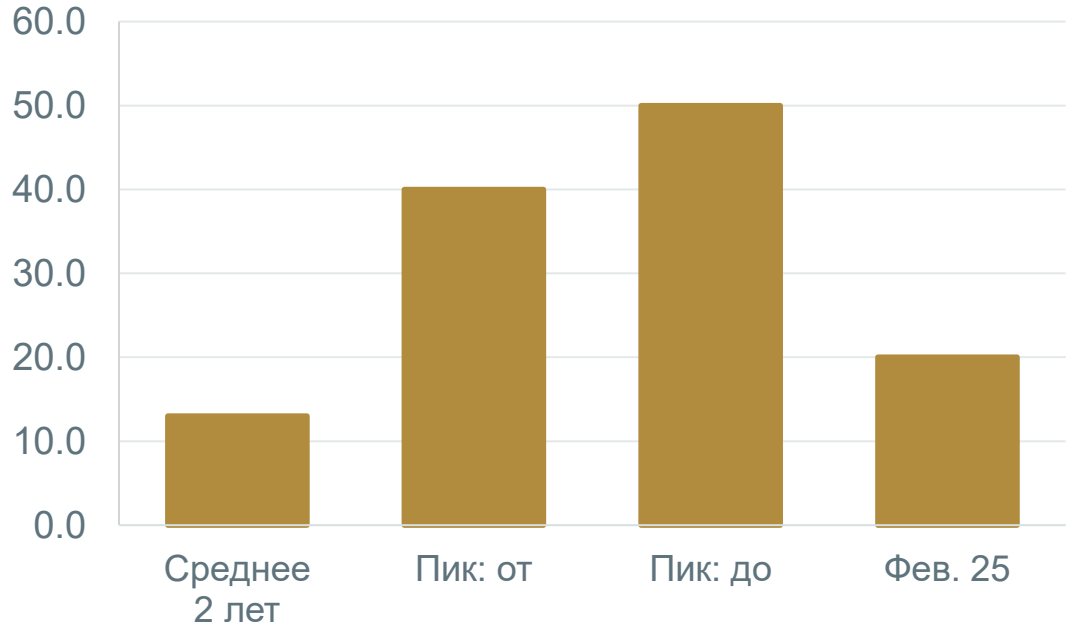


Эпизод	Что произошло
Октябрь 2025	Рекорд $4 294, на следующий день −6% — максимум с 2013 г.; закрытие длинных позиций; оборот $561 млрд в день
Январь 2026	+14% за месяц; около половины доходности объясняют опционы (рост ожидаемой волатильности); оборот $623 млрд в день
30.01.2026	Спот −9% за день — максимум с 1983 г.; маржа CME 6% → 8% → 9%, в Шанхае 17–18%: цепочка принудительных продаж
Март 2026	−11,8%: продажи ради ликвидности, алгоритмические фонды закрыли позиции; отток из фондов 84 т
Август 2026	+13,3%: управляющие активами нарастили длинную позицию на 97 т

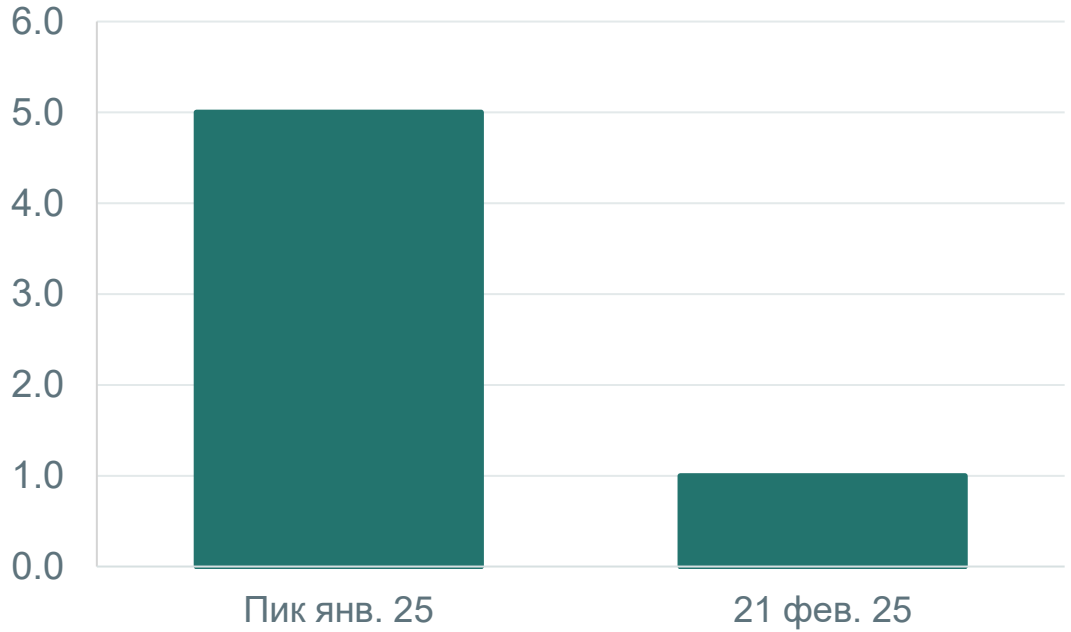
Кто определяет цену. Исследование 2016 г.: на Лондон приходилось около 78% оборота, но в формировании цены лидируют фьючерсы Нью-Йорка. Сейчас спекулятивная позиция умеренная — 396 т против 740 т на пике 2020 г.: рынок не перегрет, а рост 2025 г. шёл при сокращении позиций на COMEX.

Разница цен и перевозки золота

COMEX минус спот Лондон, USD/oz



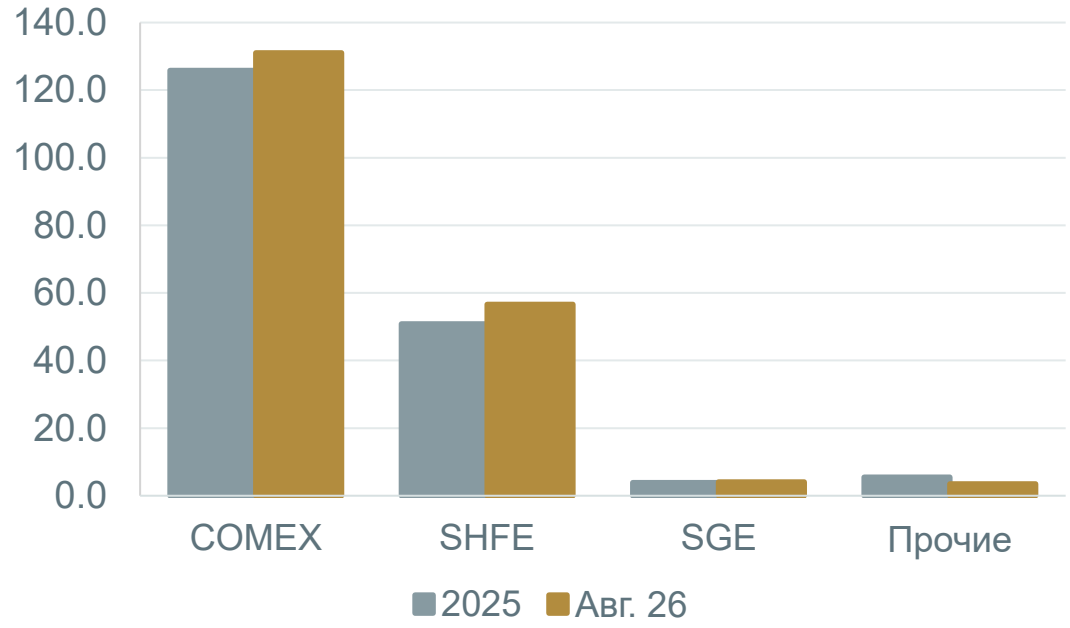
Оценка ставки займа золота, % годовых



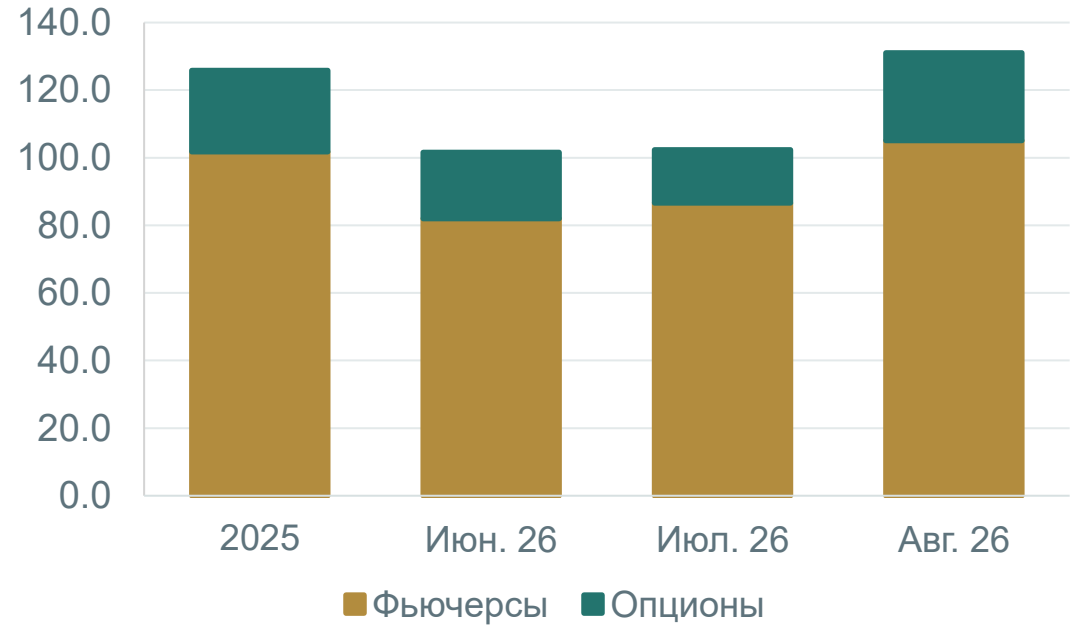
Ожидания пошлин в начале 2025 года стимулировали перевозки золота в США. Выгоду поставки определяют разница цен и полные расходы на доставку.

Биржевые площадки и инструменты

Биржевой оборот, млрд USD/день



COMEX: инструменты, млрд USD/день



COMEX и SHFE обеспечили 96% учтенного биржевого оборота в августе 2026. Ликвидность площадки влияет на выбор ценового ориентира в договоре.

Карта факторов цен на золото

Фактор	Сейчас	За неделю	Давит на цену	Сила
Реальная ставка США	Реальная доходность 10-летних облигаций США (TIPS10) 2,88 % на 01.10	+0,05 п.п.; вклад −0,23 %	▼ вниз	слабо
Ожидания по ставке ФРС	Разница доходности 2-летних облигаций США и эффективной ставки ФРС (UST2 − EFFR) 0,90 п.п. на 01.10; заседание 27–28.10	−0,03 п.п.; вероятность октябрьского повышения снизилась до 37 %	нейтрально	слабо
Доллар	Индекс доллара (DXY) 102,05 на 01.10	+1,00 %; вклад −2,29 %	▼ вниз	сильно
Фонды	SPDR Gold Shares 1 056,5 т на 01.10	+2,0 т; за 13 недель +55,2 т	▲ вверх	слабо
Позиции на COMEX	Чистая длинная позиция 127 389 контрактов на 22.09; 61-й процентиль истории	нового недельного отчёта нет; за четыре отчёта −17 358	нейтрально	слабо
Центробанки	НБК добавил около 20 т в августе; 22-й месяц покупок подряд	новых месячных данных нет	▲ вверх	слабо
Физический спрос КНР	Надбавка Шанхая +11,7 долл./унц. за две сессии к 30.09	розничный спрос вырос 29.09; торгов нет 01–07.10	▲ вверх	слабо
Физический спрос Индии	Дилерский дисконт до −43 долл./унц. на 30.09	сузился с −60 долл./унц., но остался отрицательным	▼ вниз	слабо
Защитный спрос и рынки риска	Нефть Brent 103,05 долл., индекс ожидаемой волатильности акций США (VIX) 16,39, S&P 500 — 7 666 на 01.10	нефть +5,77 %, VIX +1,52, акции −0,99 %	нейтрально	слабо
Россия	Курс доллара 83,56 руб. на 01.10; надбавка Москвы +0,04 % к 30.09	рубль укрепился на 1,59 %; курс дал −1,74 % в разложении GLDRUB	▼ вниз	умеренно

Ставки и доллар США за год



Долгосрочные факторы остаются на стороне золота: долг, санкционный риск резервов и негибкая добыча

1

Долг и бюджет США

Госдолг США превысил $40 трлн (август 2026 г.); риск «бюджетного доминирования» — давления на ФРС в пользу низких ставок.

2

Резервы после 2022 г.

Заморозка резервов России изменила мотивацию ЦБ: золото — 27% мировых резервов, больше облигаций США (22%).

3

Негибкая добыча

Наземные запасы — 222,6 тыс. т; годовая добыча ≈1,6% от них; рост добычи < 1% в год.

4

Новые покупатели

Tether держит > 146 т золота; 10 страховых компаний Китая допущены к инвестициям в золото (2025).

5

Азиатская инфраструктура

Шанхайская биржа золота открыла первое зарубежное хранилище — в Гонконге (июнь 2025 г.); цена всё больше формируется в Азии.

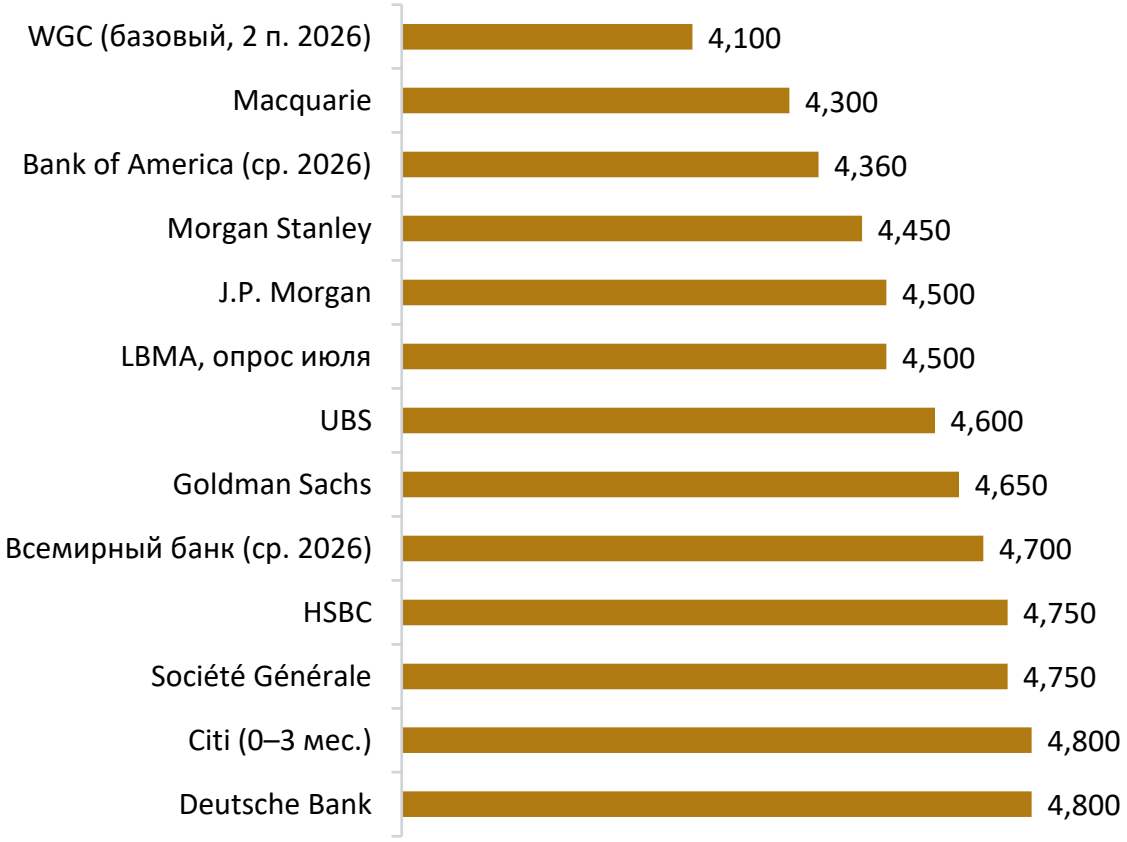
!

Контраргументы

Высокая волатильность (МВФ: вдвое выше облигаций), ЦБ могут стать продавцами, спрос ювелиров сокращается.

Консенсус банков: около $4 600 к концу 2026 г. и $5 000 в 2027 г.; разброс остаётся широким

Прогнозы на конец (4 кв.) 2026 г., $/унц. (текущая цена — $4 145)

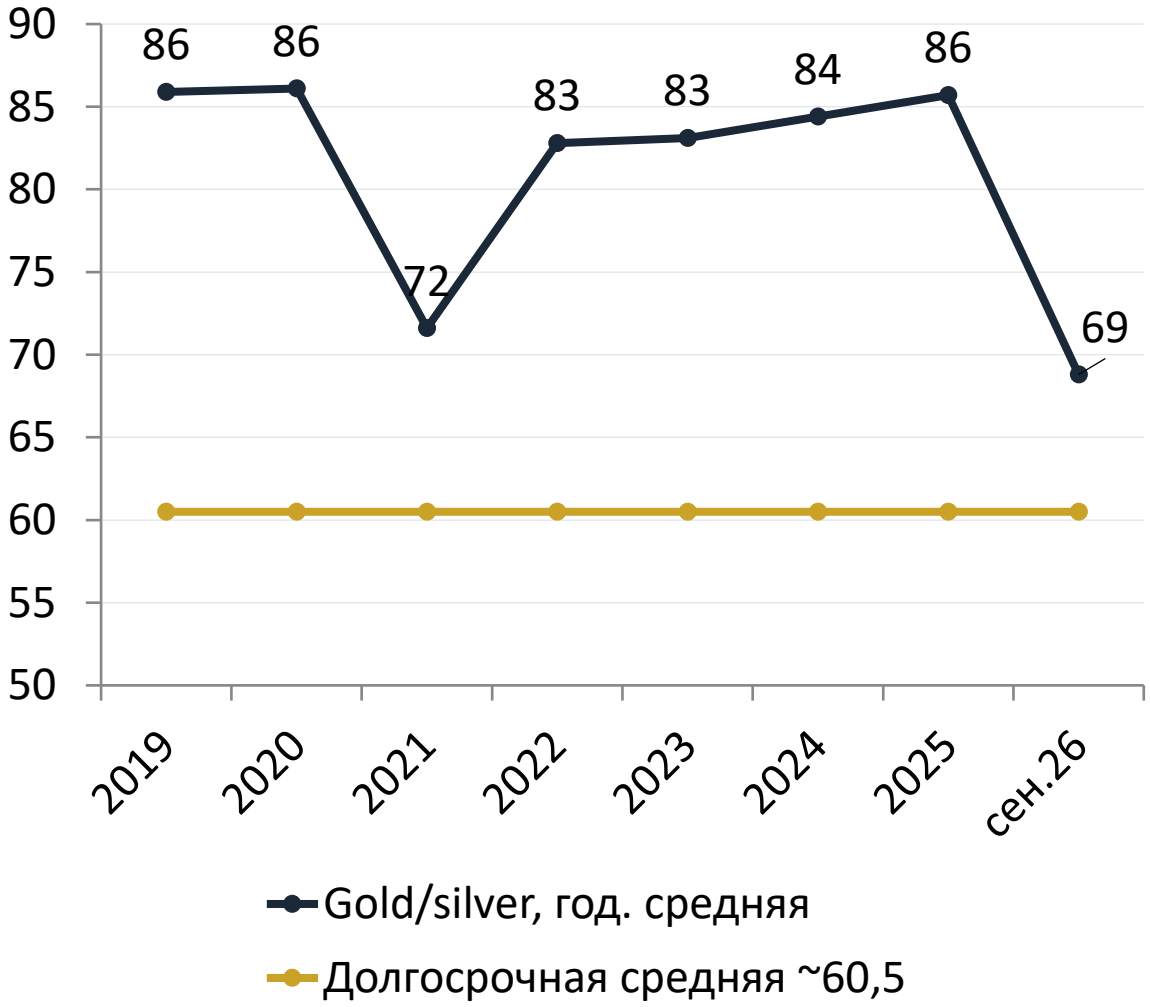


Организация	2027 г.	Тип
Goldman Sachs	$5 400	конец года
UBS	$5 400	сентябрь
Société Générale	$5 125	средняя
Citi	$5 000	6–12 мес.
Morgan Stanley	> $5 000	путь
HSBC	$4 925	средняя
Всемирный банк	$4 300	средняя
Macquarie	$4 200	средняя

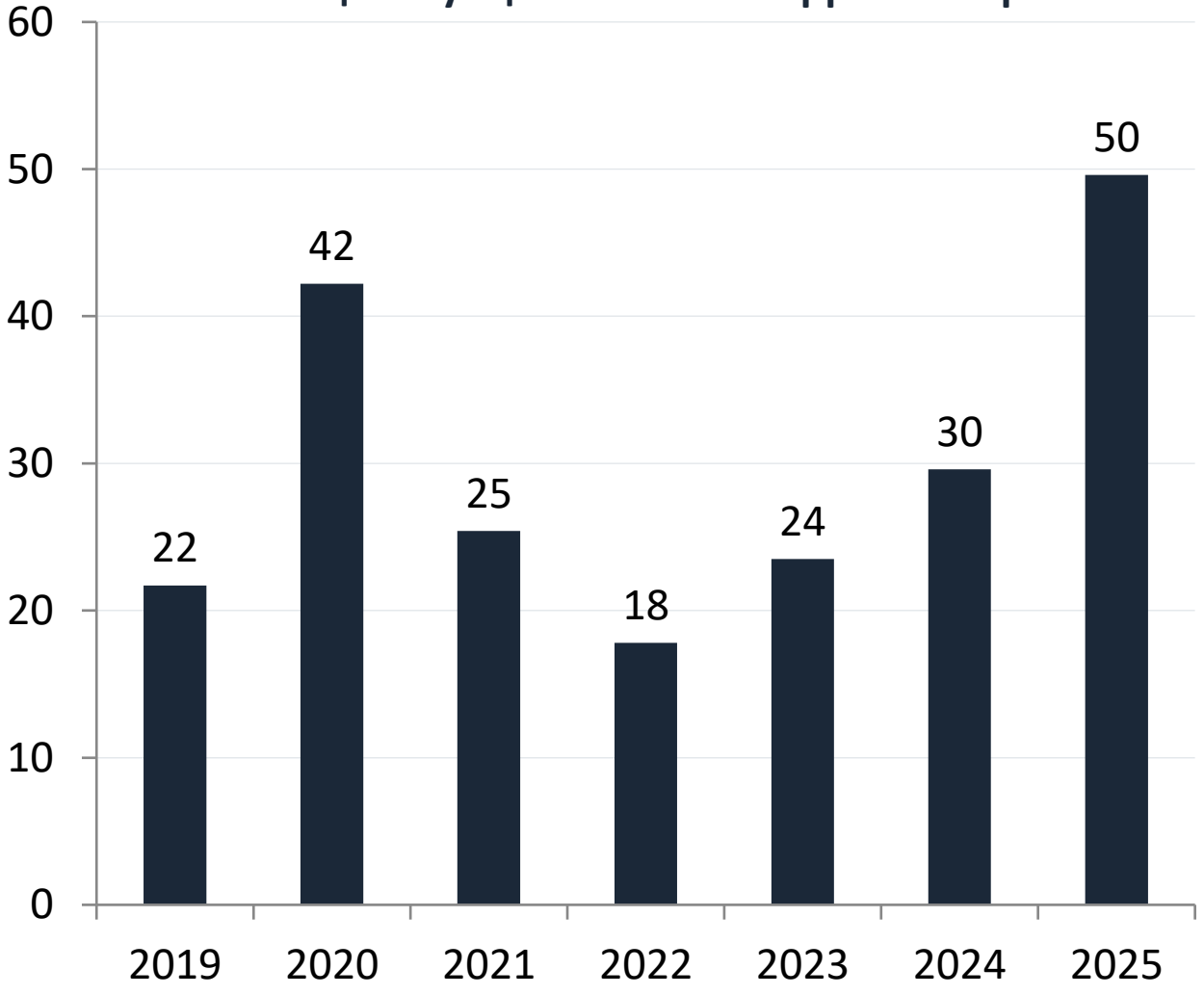
Медиана на 2027 г. — $5 000; минимум — $4 200–4 300 (Macquarie, Всемирный банк). Большинство банков снизили прогнозы в июне–сентябре 2026 г. после поворота ФРС.

Август 2026: унция золота равна по стоимости 67,4 унции серебра или 48,5 барреля Brent. Соотношение цен золота и нефти помогает оценивать влияние затрат на энергию.

Отношение цены золота к серебру



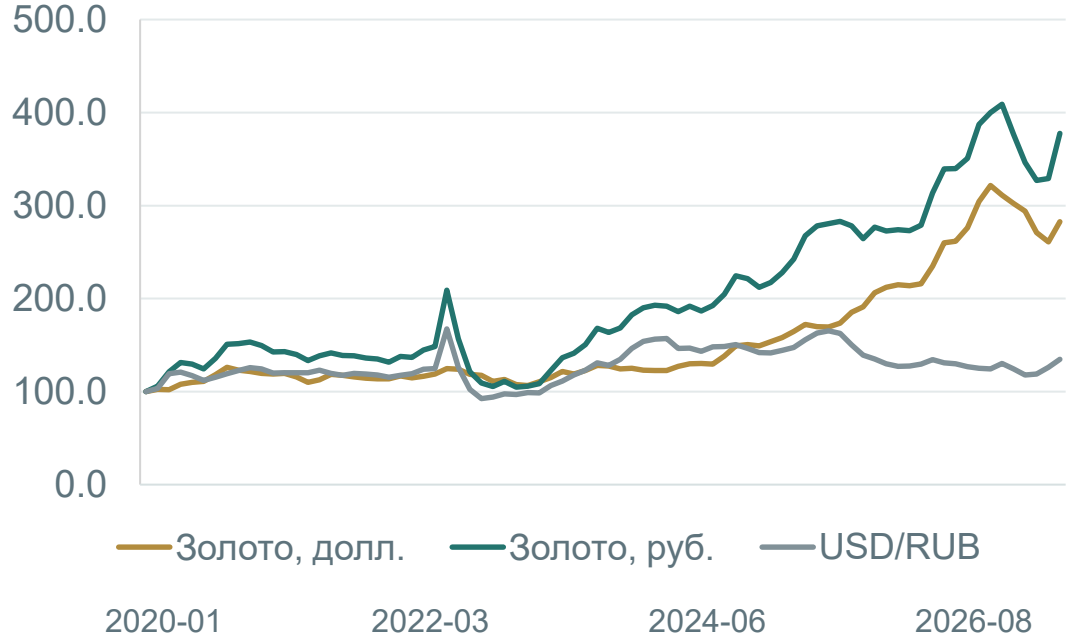
Отношение цены унции золота к баррелю нефти



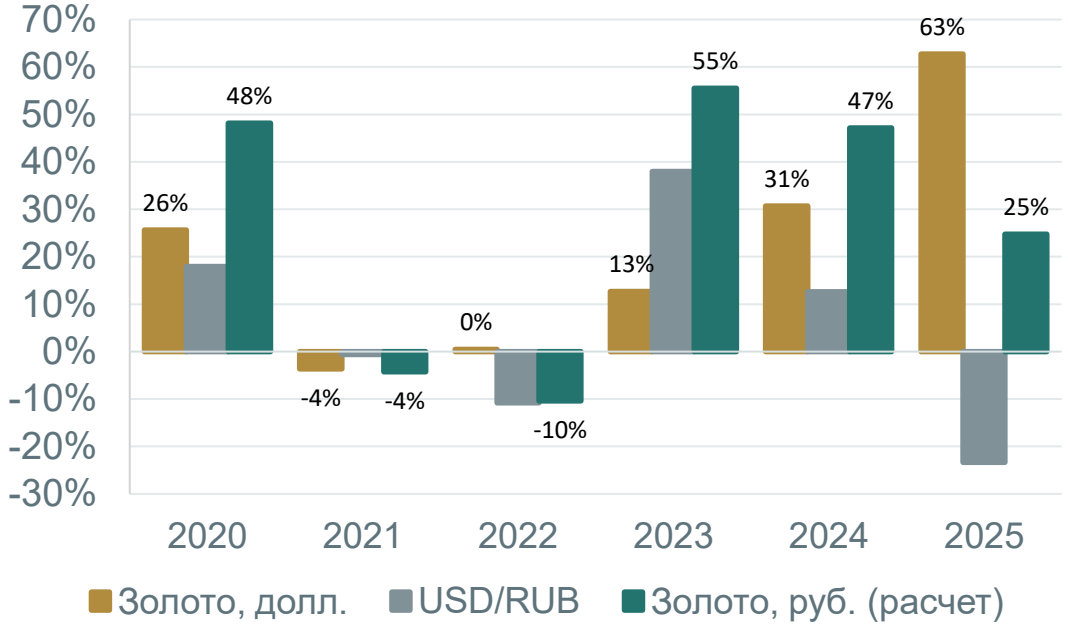
Золото России

Курс рубля оказывает значительное влияние на внутреннюю цену золота

Индексы цены золота и курса доллара, январь 2020 года = 100



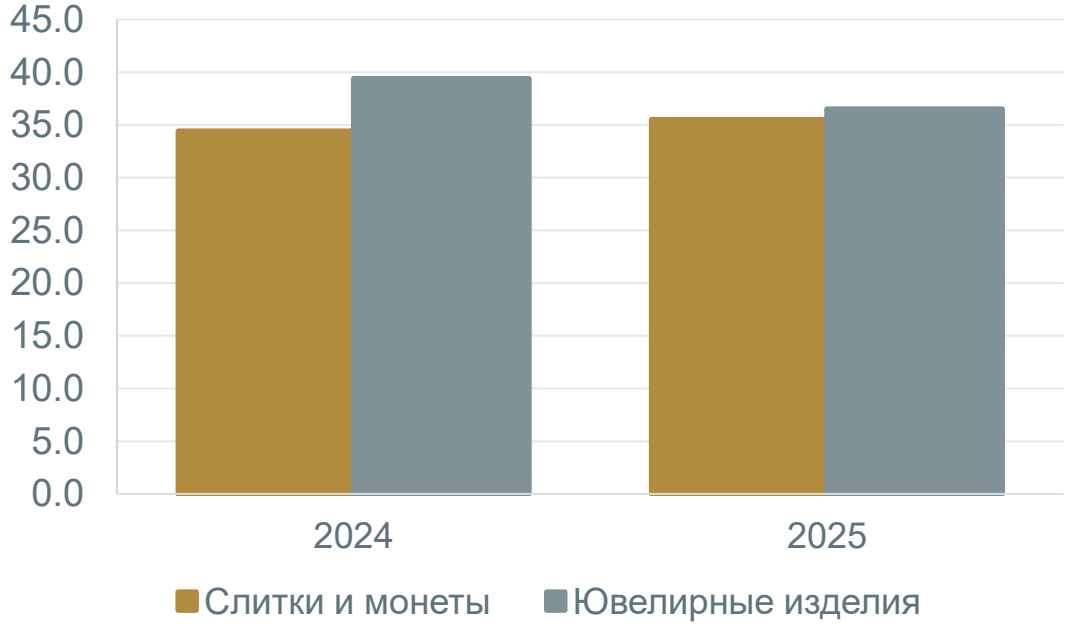
Изменение средних цен и курса в декабре к декабрю предыдущего года



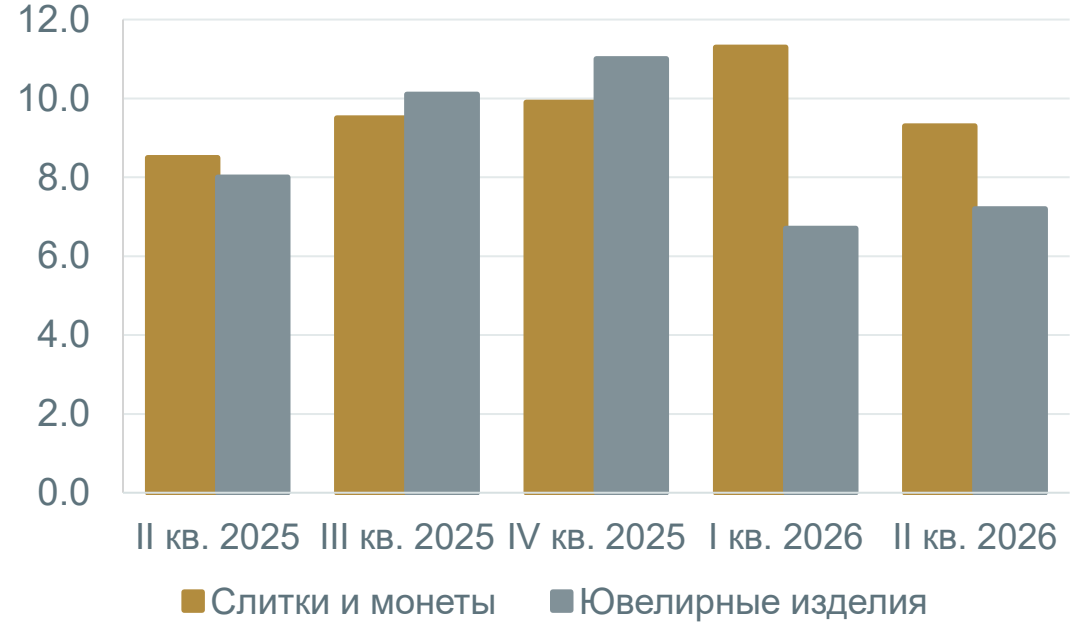
Рублевая выручка зависит от цены золота и курса доллара.

В России растут покупки слитков и монет, снижается ювелирный спрос

Россия: покупки слитков, монет и украшений, т в год



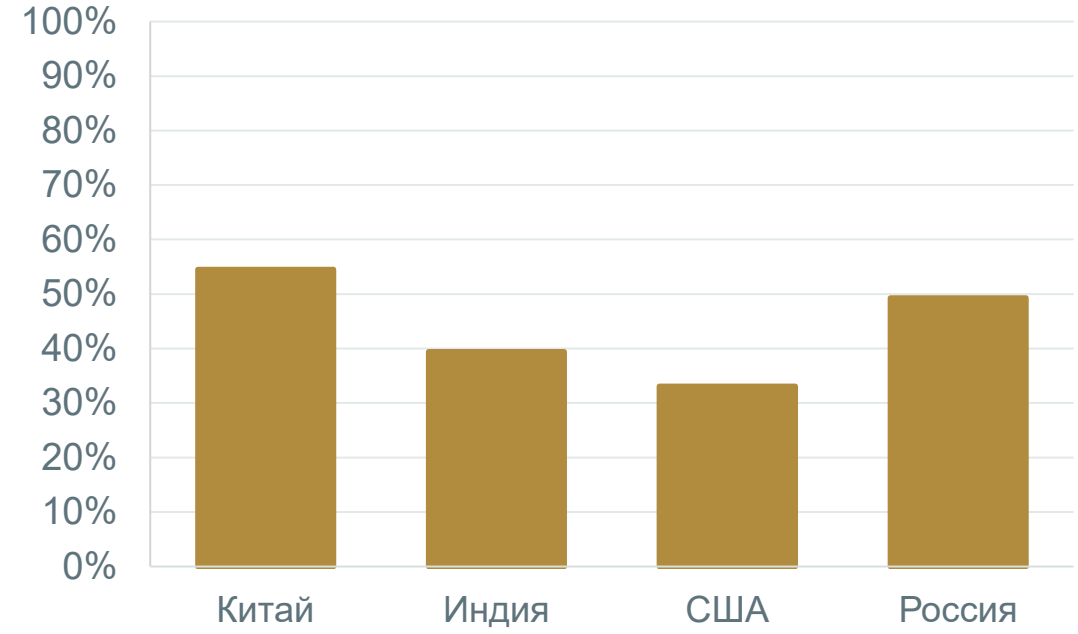
Россия: покупки слитков, монет и украшений, т в квартал



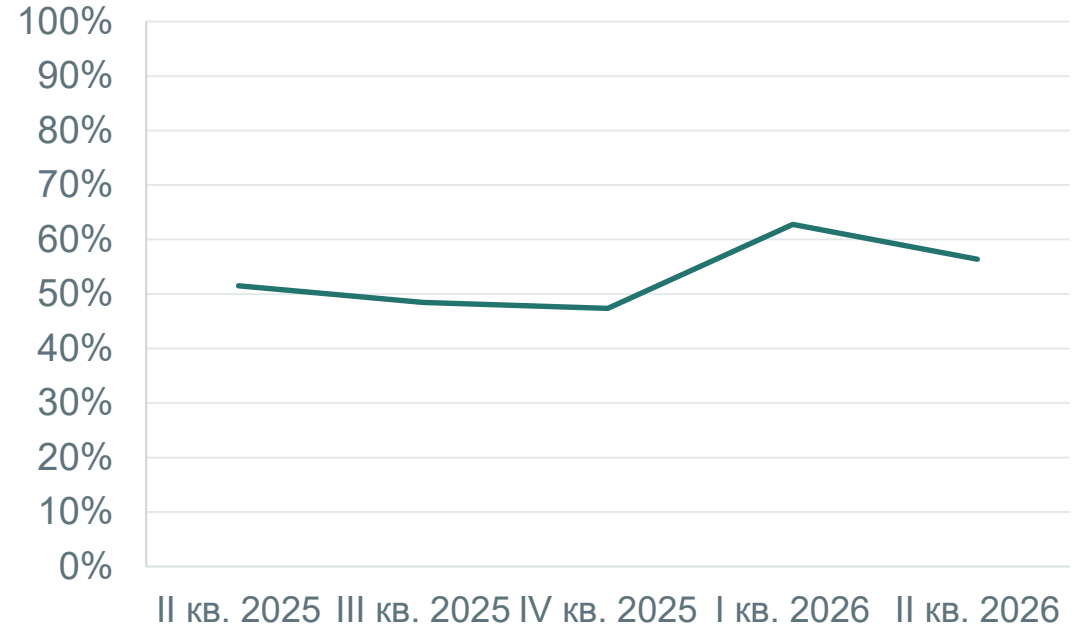
В 2025 году покупки слитков и монет выросли на 3%, спрос на украшения снизился на 7%. II кв. 2026 к II кв. 2025: слитки и монеты +9%, ювелирные изделия −10%.

Россия: слитки и монеты сопоставимы с украшениями по объему покупок

Доля слитков и монет в покупках слитков, монет и украшений, 2025



Россия: доля слитков и монет в покупках слитков, монет и украшений

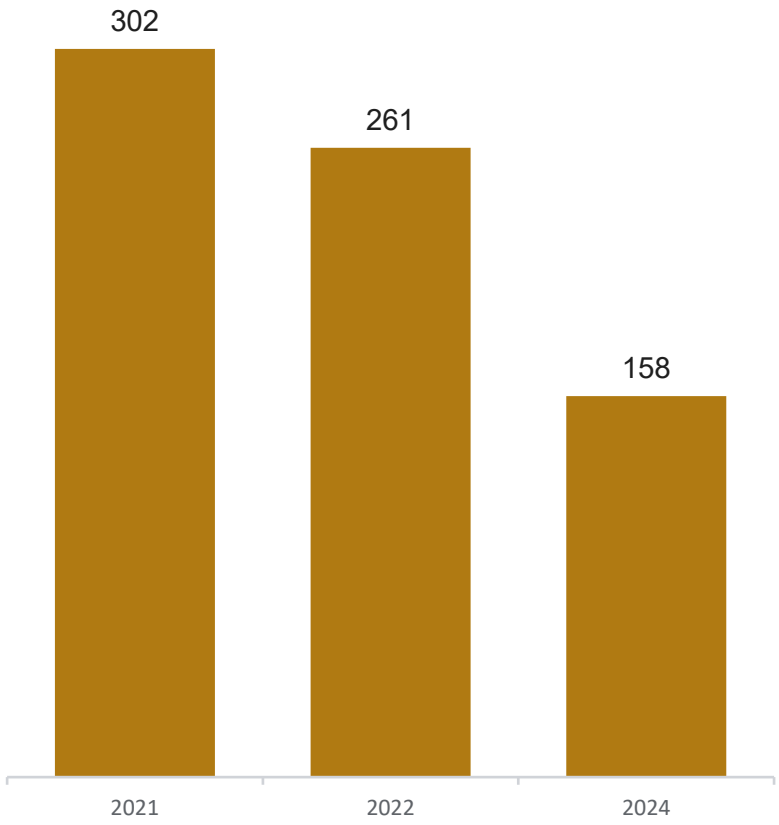


Продажа слитков банками физическим лицам освобождена от НДС.
Производителю нужно сравнивать закупочные цены банков и условия приемки золота.

РОССИЯ

Россия добывает ~345 т в год, но экспорт сократился почти вдвое и переориентирован на Азию

Экспорт золота из России, т (оценки)



330 → 345 т

добыча 2024 → 2025 г. (оценки ТеДо; отраслевые — до 360 т)

266 из 302 т

экспорта 2021 г. уходило в Великобританию — рынок закрыт с 2022 г.

≈21%

добычи покрывает внутренний спрос населения (72 т в 2025 г.): остальное — экспорт или государство

Компания	т	Год
«Полюс»	78,7	2025
«Хайленд Голд» («Ареал»)	33,0	2024
УГМК	32,6	2024
«Полиметалл» (рос. активы)	24,5	2024
Nordgold (Россия)	16,0	2024

Основные покупатели после 2022 г.: Китай (через Гонконг), ОАЭ, Армения. Экспорт в Китай в 2025 г. — 25,3 т ($3,29 млрд, ×9).

ЭКСПОРТ

Российское золото идёт в Азию через Гонконг и ОАЭ



- В 2022 г. банки и ЦБ покупали у крупных производителей с дисконтом 7–9% к Лондону, у мелких — около 15%; переаффинаж стоит 1–2%.
- До 2022 г.: 266 т из 302 т экспорта шло в Лондон.

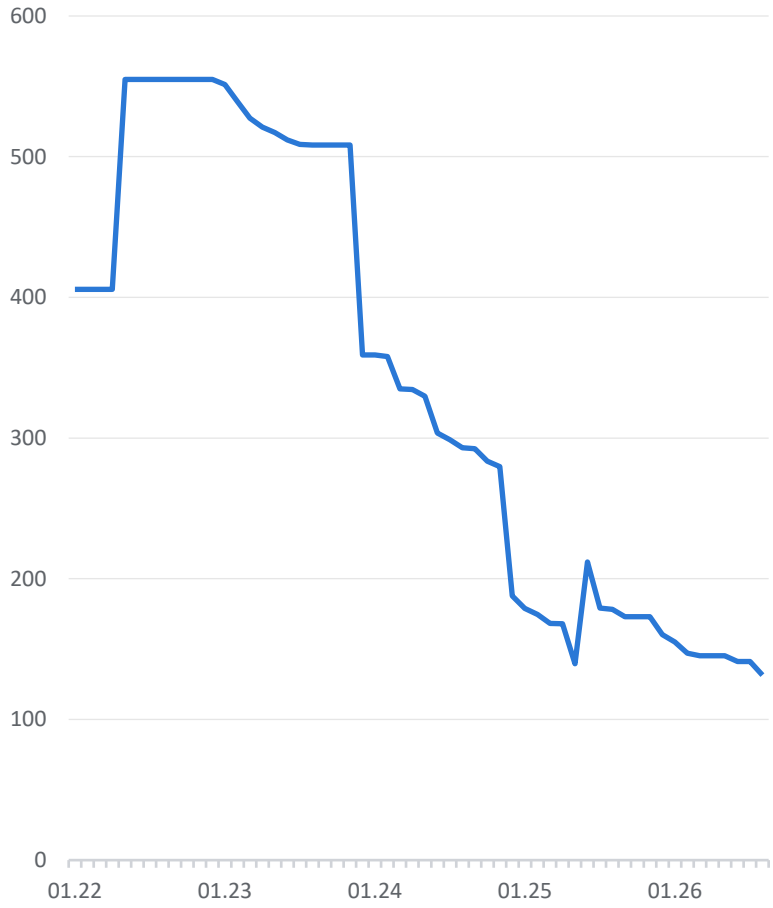
ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

Государство стало продавцом золота: Банк России и ФНБ в 2026 г. сокращают запасы

Золото в резервах Банка России, т



Золото в ФНБ, т (конец месяца)

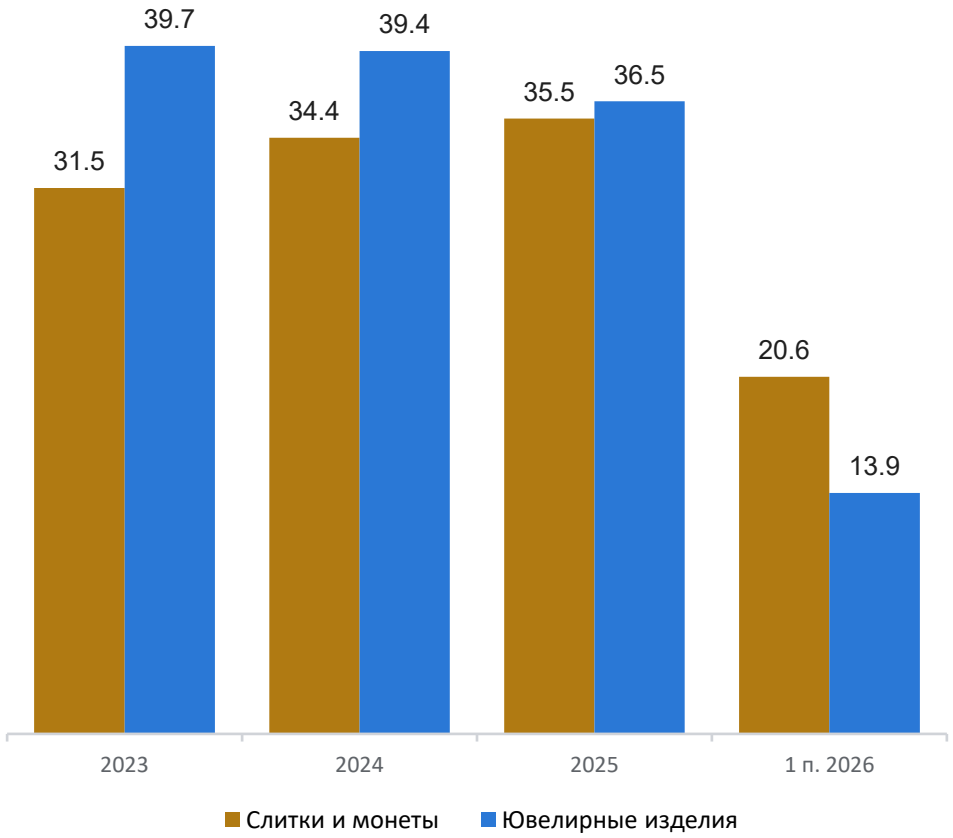


- **≈56 т** продал Банк России с 01.01 по 01.09.2026 (74,8 → 73,0 млн унц.); WGC: крупнейший продавец среди ЦБ во 2 кв. (−22 т).
- **160 → 131 т** — золото в ФНБ с конца 2025 г. по август 2026 г.; пик — 555 т в 2022 г.
- **Минфин** возобновил покупки валюты и золота в мае 2026 г., но объёмы малы, а изъятия на дефицит их перекрывают.
- **Гохран** заложил 50 млрд ₽ на покупку золота и алмазов в 2026 г.
- **Следствие:** на внутреннем рынке больше металла — банкам нужен сбыт, растёт риск ухудшения условий для производителей.

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

Население и биржа: золото стало массовым финансовым активом, но покрывает лишь пятую часть добычи

Спрос населения России на золото, т (WGC)



> ₽3 трлн

оборот рынка драгметаллов Мосбиржи в 2025 г. (×3 к 2024 г.)

211 т

золота продано на Мосбирже в 1 п. 2026 г. (+106% г/г)

150 тыс.

частных инвесторов на рынке драгметаллов биржи

₽53 млрд

чистые активы 8 биржевых фондов на драгметаллы

Сдерживающий фактор — ставки по вкладам: максимум 22,3% в декабре 2024 г., сейчас ≈13%.

- **Налоги:** НДС на слитки для физлиц отменён с 01.03.2022; НДФЛ не взимается при владении ≥ 3 лет; добытчики могут продавать слитки физлицам по НДС 0% через цифровые права.
- **Новые каналы:** облигации в золоте («Полюс» — купон 3,1%, «Селигдар» — 5,5%), цифровые активы на золото, платформа «Росвексель» (с мая 2026 г.), индикатор RUGOLD.
- **Ограничение:** с 01.05.2026 физлица не могут вывезти более 100 г слитков без заключения Пробирной палаты.

ЭКСПОРТ

Экспортный режим ужесточается: после санкций 2022 г. ограничения вводит уже сама Россия

07.03.2022
LBMA исключила 6 российских аффинажных заводов из списка Good Delivery

06–07.2022
Запрет импорта российского золота: США, Великобритания, ЕС (вкл. переработанное в третьих странах), Швейцария

05.2023
«Полюс» — под санкциями США и Великобритании (ЕС — окт. 2025)

10.2023–04.2024
Курсовая экспортная пошлина 4–7%: экспорт почти остановился, затем заменена надбавкой к НДПИ

01.05.2026
Указ № 193: вывоз слитков > 100 г — только с заключением Пробирной палаты и через 4 аэропорта; банки — без ограничений

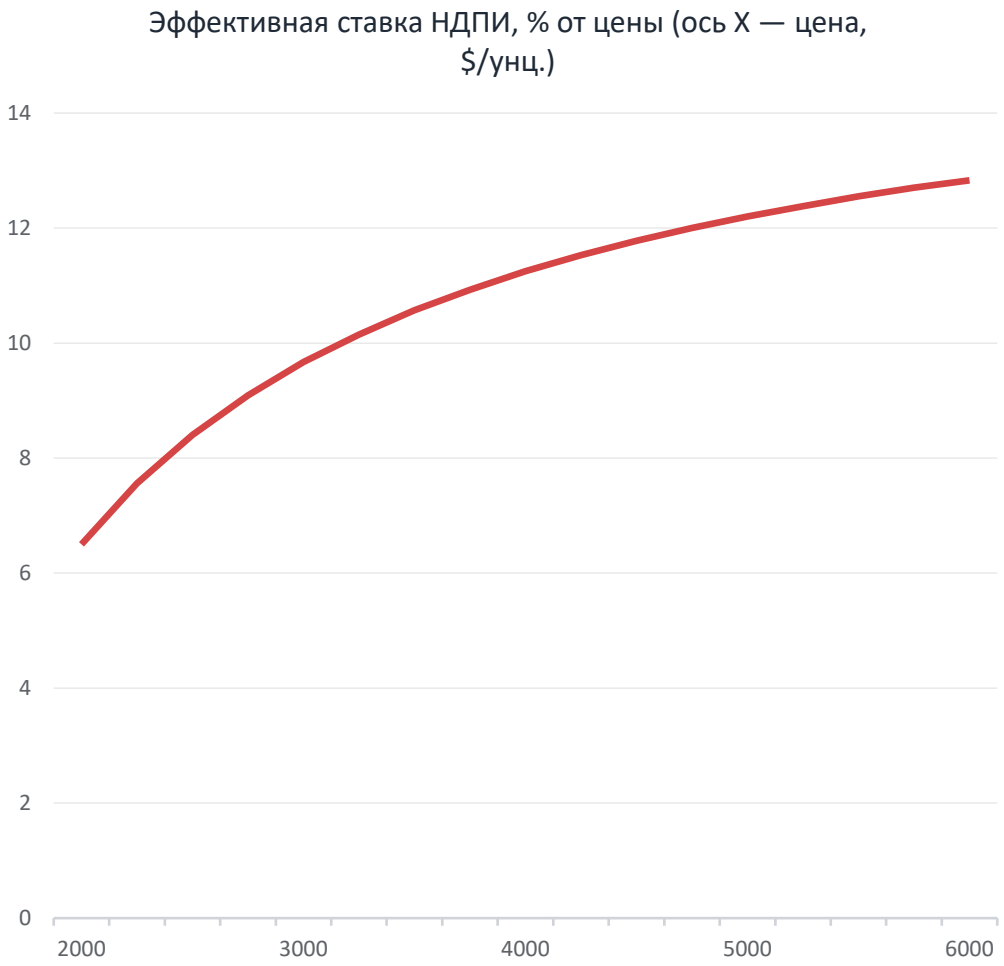
06–11.2026
Запрет вывоза лома драгметаллов (пост. № 558)

24.07.2026
21-й пакет ЕС: «Селигдар», Nordgold, «Ареал», ЮГК и др.

Что это значит для среднего производителя: прямой экспорт требует генеральной лицензии (пост. № 1126) и доступа к азиатским покупателям, поэтому основной канал — продажа уполномоченным банкам. Новые правила вывоза могут замораживать оборотный капитал: Solidcore сообщила о задержке отгрузок сплава Доре из Амурска с конца мая до начала июля 2026 г. после «майского указа». Банк России заранее предупреждал, что ограничения могут затруднить расчёты золотом.

НАЛОГИ

Налоговая нагрузка растёт вместе с ценой: эффективная ставка НДПИ при $4 300 — уже 11,6%, а не 6%



Мера	С какого момента	Параметры
НДПИ	действует	6% стоимости металла
Надбавка к НДПИ	01.01.2025	+10% от превышения цены над $1 900/унц.
Налог на прибыль	01.01.2025	25% (было 20%)
ОЭЗ Магаданской обл.	01.01.2026	льготы по НДПИ и налогу на прибыль отменены
Налог на сверхдоход (проект)	24.09.2026	20% от прироста рублёвой цены к 2025 г.; разовый; методика не раскрыта

≈ ₽2,3 млрд

налог на сверхдоход для производителя 5 т/год: (₽11 451 − ₽9 170)/г × 20% ≈ ₽456/г, или ≈ $180/унц.

₽25–33 млрд

оценки налога для «Полюса» (БКС; источник Интерфакса)

Риски золотодобытчика в налогах, сбыте и логистике

1

Государство конкурирует с вами за покупателя

ЦБ продал ≈56 т, ФНБ — ≈29 т за 8 мес. 2026 г. Банки насыщены металлом — готовьтесь к ухудшению условий оплаты и скидок.

2

Разовый налог может стать постоянным

База — прирост рублёвой цены к 2025 г.: ослабление рубля увеличивает налог. В мире государства уже закрепляют долю в ренте: Гана ввела роялти до 12% при цене > $4 500.

3

НДПИ — уже прогрессивный налог

Надбавка 10% сверх $1 900/унц. почти удваивает ставку: 11,6% при $4 300. «Селигдар»: выплаты НДПИ выросли более чем вдвое, до ₽7,9 млрд.

4

Экспортные правила замораживают оборотный капитал

После указа № 193 отгрузки сплава Доре Solidcore задерживались на 5–6 недель. Нужен запас ликвидности на такие паузы.

5

Вторичные санкции бьют по цепочке сбыта

Посредники в Гонконге и ОАЭ под риском санкций США; 21-й пакет ЕС расширил список российских золотодобытчиков.

6

Цену всё больше задаёт Азия

В 1 п. 2026 г. цена росла в азиатскую сессию (+13%) и падала в американскую (−15%). Шанхайская биржа открыла хранилище в Гонконге.

Мировой рынок меняет свою «инфраструктуру»

7 **Рынок ломается в логистике**

Разрыв Нью-Йорк–Лондон доходил до $40–60/унц., ставка аренды золота — до 5% (январь 2025 г.); пошлины США на слитки (август 2025 г.) — затем отменены.

8 **Новые покупатели вне статистики ЦБ**

Tether держит > 146 т; по данным ЕЦБ, его покупки в 2025 г. сопоставимы с Польшей — крупнейшим покупателем среди ЦБ.

9 **Рекордная рентабельность привела к волне слияний и росту ресурсного национализма**

Слияния в горной отрасли: $93,7 млрд в 2025 г. — максимум с 2012 г. Мали получила от Barrick $430 млн; государства повышают роялти.

10 **Золото как залог ограничено правилами**

Базель III: нулевой риск-вес для капитала, но золото не входит в высоколиквидные активы и требует 85% стабильного фондирования.

11 **Центробанки могут продавать**

Турция и Россия — крупнейшие продавцы 1 п. 2026 г. (−83 т и −44 т). При бюджетных трудностях ЦБ превращаются из опоры рынка в источник предложения.

12 **Статистика ненадёжна и пересматривается**

57% покупок ЦБ в 2025 г. не раскрыты; в 2026 г. WGC перенёс 187 т из покупок ЦБ во «внебиржевой рынок». Не стройте выводы на одном квартале.

Экспорт: санкции и требования зарубежных покупателей

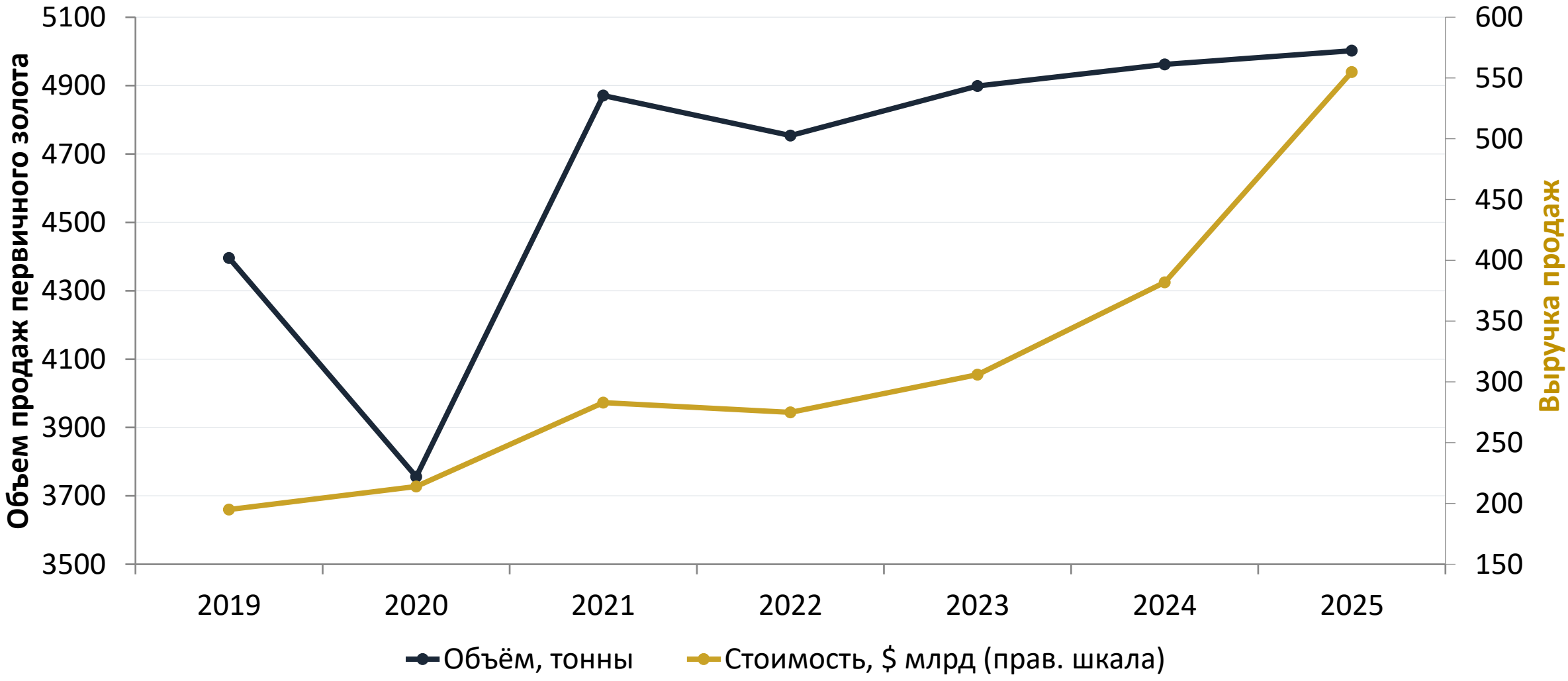
Рынок / стандарт	Требования	Что проверить до сделки
США, ЕС, Великобритания	Ограничения на импорт золота российского происхождения	Происхождение партии и дату ее вывоза из России
LBMA	Статус российских аффинажеров приостановлен с 07.03.2022	Готовность покупателя принять конкретный слиток
Китай	Импортеру требуется разрешение Народного банка Китая	Квоту, порядок определения цены и приемки золота
ОАЭ	Аффинажеры проверяют происхождение и поставщиков	Возможность оплаты и приемки золота

Экспорт из России: требования к продукции и документам

Случай	Требование	Финансовый эффект
Юрлицо: экспорт за пределы ЕАЭС	Лицензирование коммерческого экспорта	Сроки оформления влияют на потребность в оборотных средствах
Вывоз в ЕАЭС: слитки свыше 100 г	Разрешение Пробирной палаты. Вывоз через четыре аэропорта	Расходы и сроки учитывают при сравнении предложений
Сплав доре / сырье	Состав документов зависит от вида продукции	Цена зависит от содержания чистого золота и стоимости аффинажа
С 01.09.2026	Электронное согласование через ГИИС ДМДК	До сделки проверяют документы и протоколы анализа проб

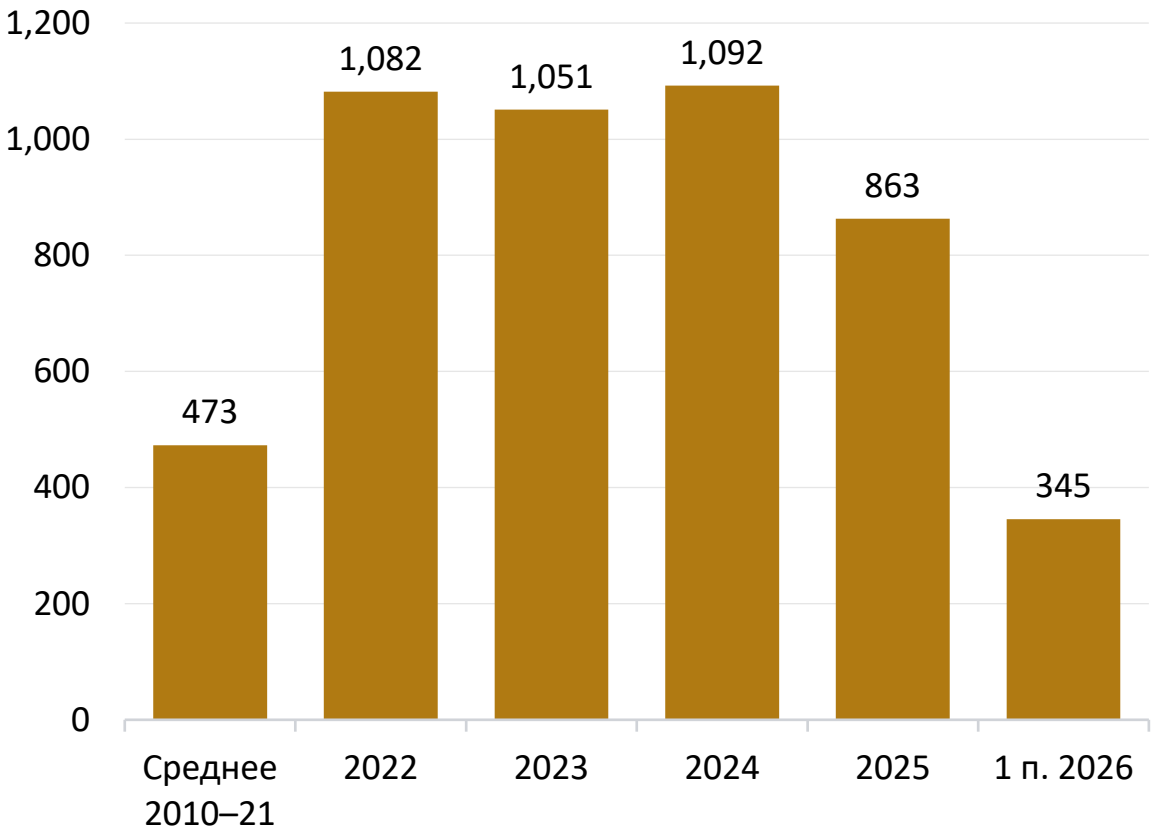
Спрос на золото на первичном рынке

Объем производства первичного золота (добыча + переработка лома) почти не растет, но с 2022 года удвоилась стоимость



Центробанки остаются структурным покупателем, но темп упал: 1 п. 2026 г. — минимум с 2022 г.

Нетто-покупки золота центральными банками, т



Крупнейшие покупатели и продавцы, 1 п. 2026, т



45%

ЦБ планируют нарастить запасы (рекорд опроса WGC, июнь 2026)

27%

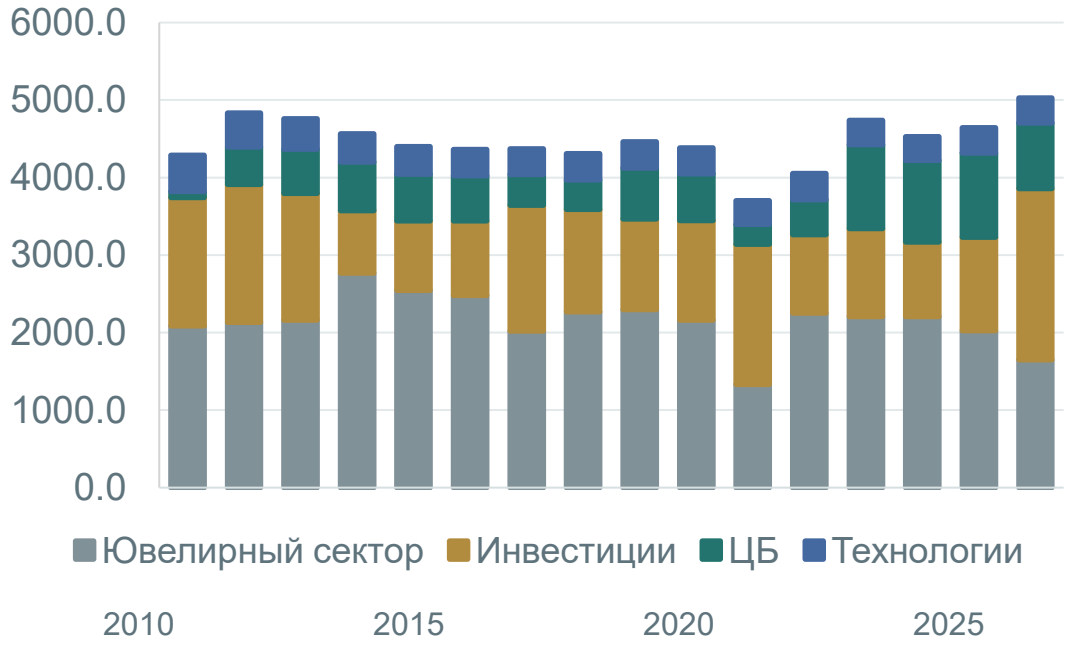
доля золота в мировых резервах против 22% у облигаций США (ЕЦБ, конец 2025)

2 387 т

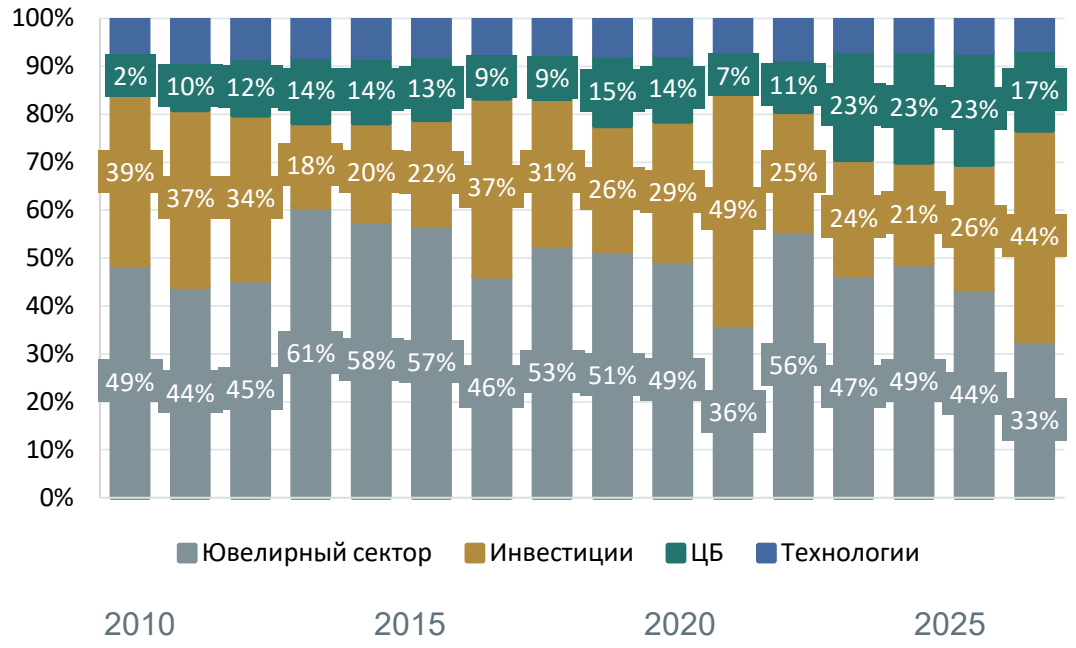
запасы Народного банка Китая: 22 месяца покупок подряд, в августе +20 т

В структуре спроса на золото растет доля инвестиций

Спрос по основным категориям, т



Доли основных категорий спроса

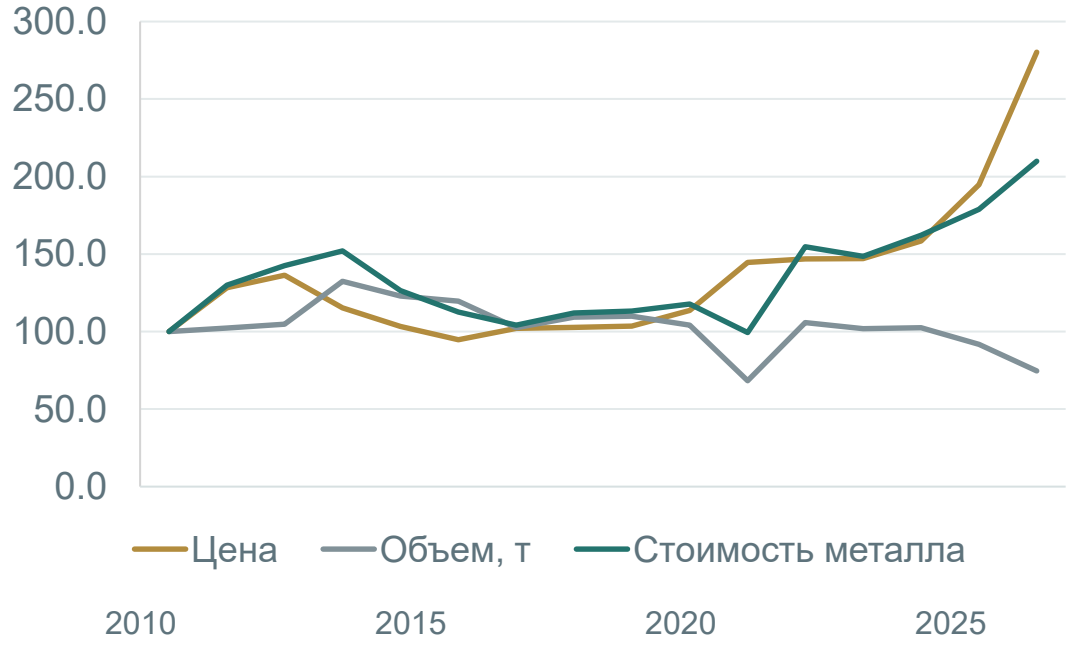


Инвестиционный спрос включает слитки, монеты и биржевые фонды (ETF). Чистые продажи золота фондами уменьшают этот показатель.

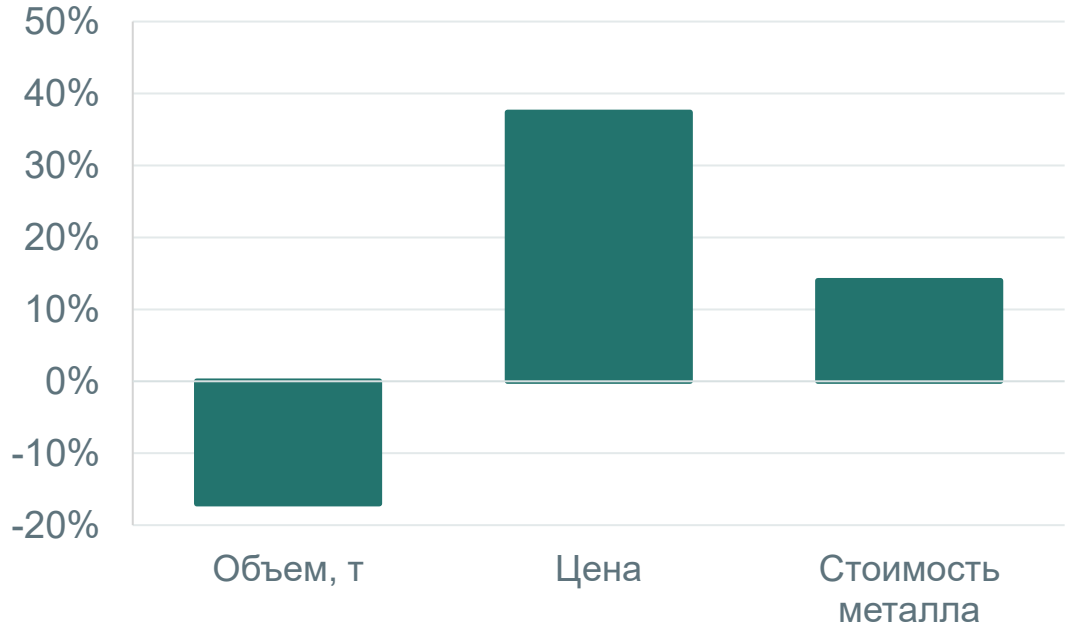
Источники: S04. Полные ссылки и расчеты в Excel

Ювелирный спрос: объем снизился, стоимость металла выросла

Цена, объем покупок и стоимость металла, 2010 год = 100



Ювелирный спрос: II кв. 2026 года к II кв. 2025 года

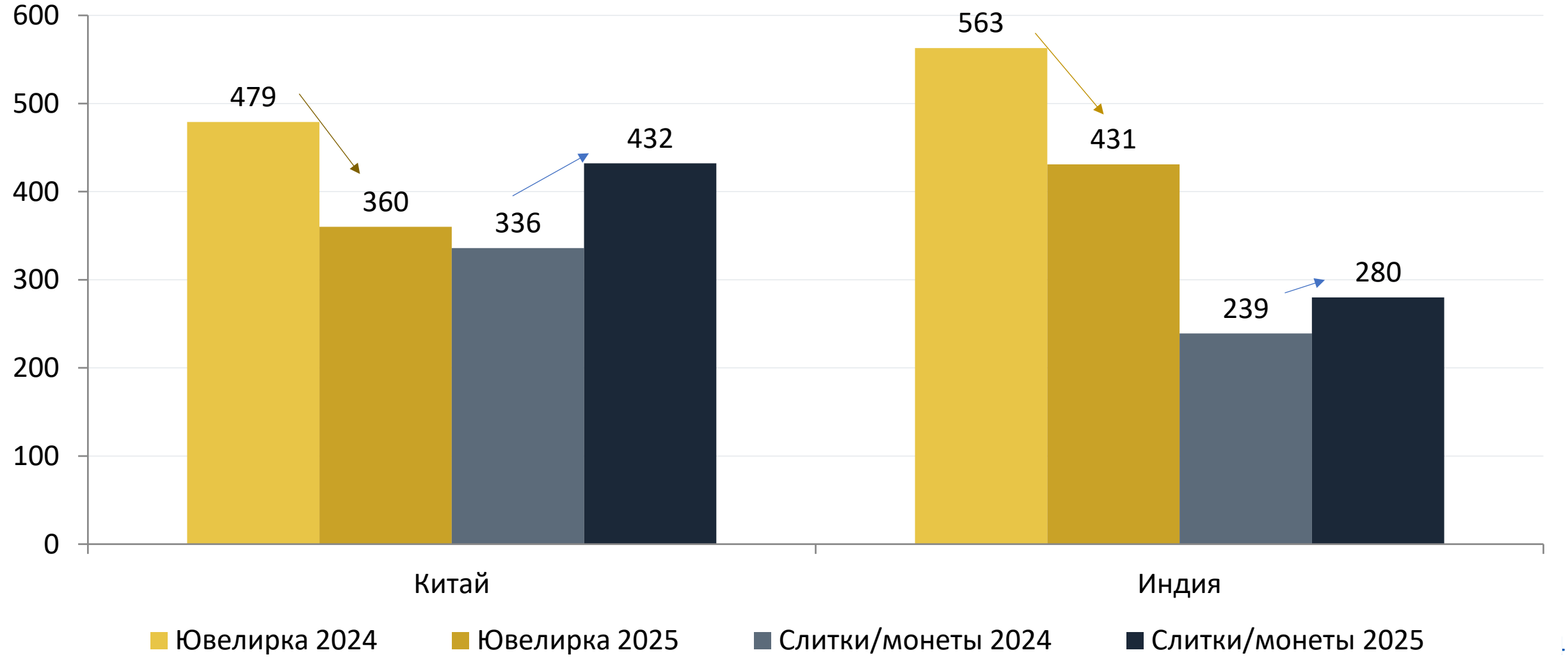


II кв. 2026 к II кв. 2025: объем −17%, цена +37%, стоимость металла +14%.
Рост цены увеличил стоимость металла даже при сокращении объема покупок.

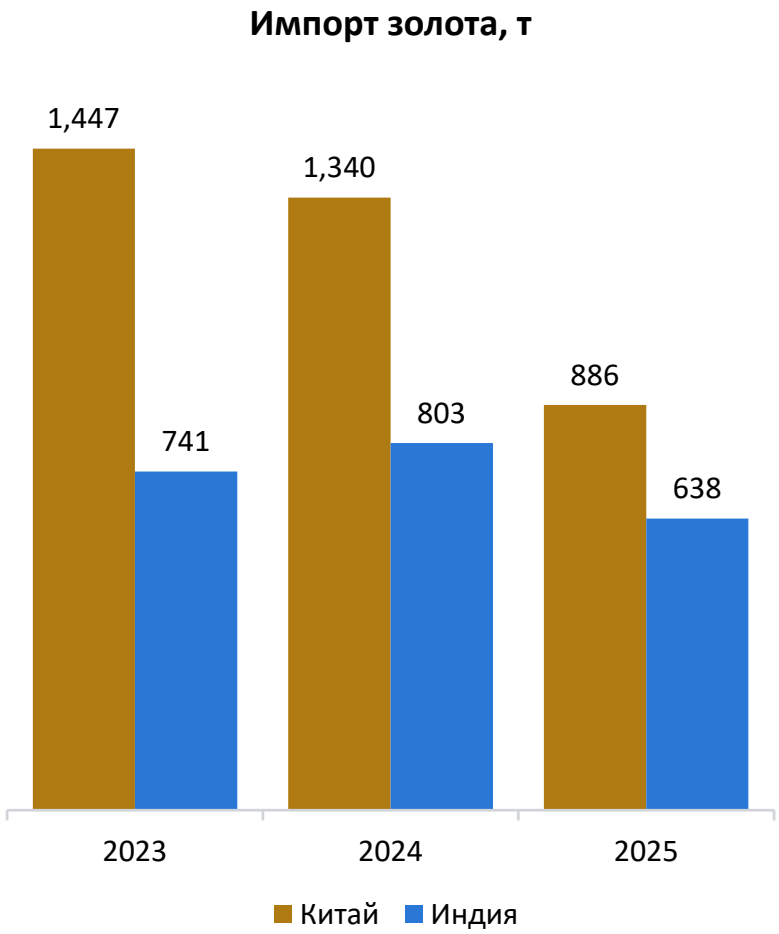
Источники: S04. Полные ссылки и расчеты в Excel

В КНР первичный инвестиционный спрос произошел ювелирный

Китай и Индия: ювелирка vs слитки, тонны



Азия: Китай ввёз более 1 000 т за 8 месяцев, Индия — втрое меньше; скидки в узлах — до $150 за унцию



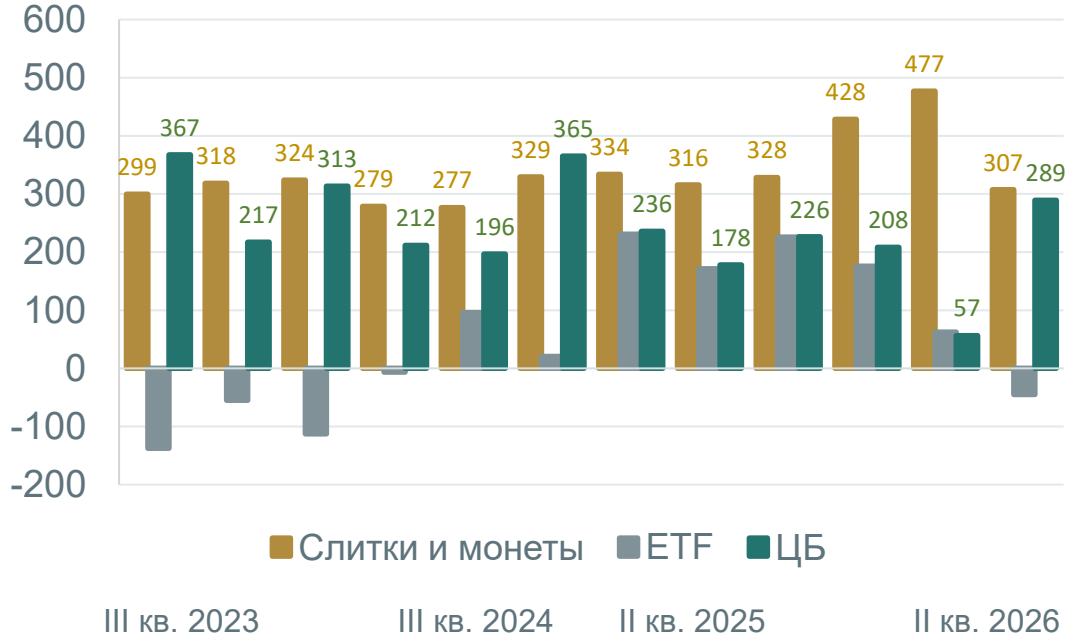
Узел	Когда	К цене Лондона, $/унц.
Нью-Йорк	январь 2025	+40…50
Нью-Йорк	08.08.2025	до +125
Шанхай	октябрь 2025	–62
Шанхай	июль 2026	+3…6
Дубай	март 2026	–10…30
Индия	до 13.05.2026	+14
Индия	после пошлины 15%	около –150

Скидка $150 при цене $4 500 — это 3,3% выручки: больше, чем вся маржа посредника.

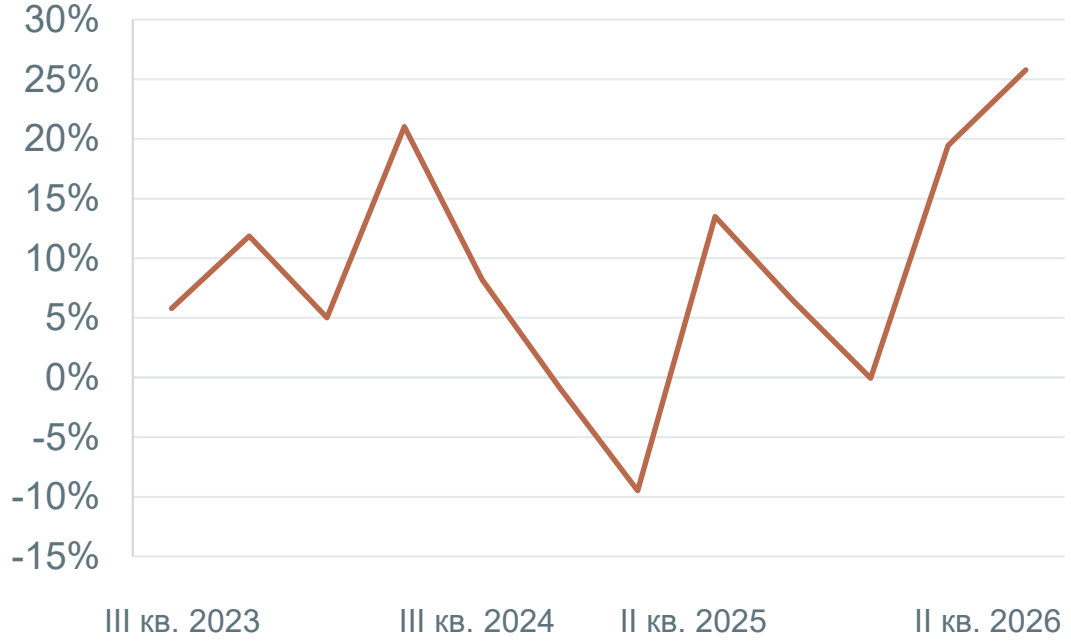
- **Китай:** 865 т за 1 п. 2026 г. (+89% г/г), в июне 173 т; за 8 месяцев — более 1 000 т на $159 млрд против 886 т за весь 2025 г.
- **Индия:** пошлина 6% → 15% с 13.05.2026; импорт упал с 75–100 до 25–30 т в месяц.
- **ОАЭ:** 1 392 т импорта в 2024 г., из них 748 т из Африки и 66 т из России (ещё 78 т — через Армению).
- **Российский металл:** в Гонконг 91 т в 2025 г. и около 100 т за 7 мес. 2026 г.; через Армению — 85 т в 2024 г. и лишь 20 т в 2025 г.

Квартальные покупки золота и расчетный остаток баланса

Инвестиционный спрос и покупки центробанков, т



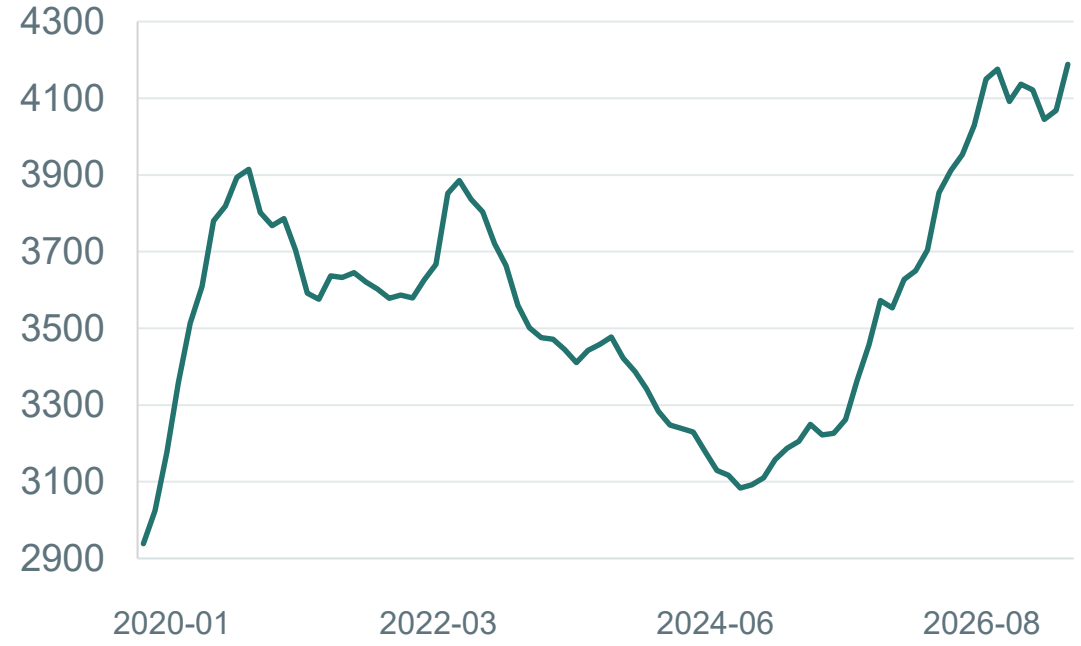
Разница между предложением и учтенным спросом, % предложения



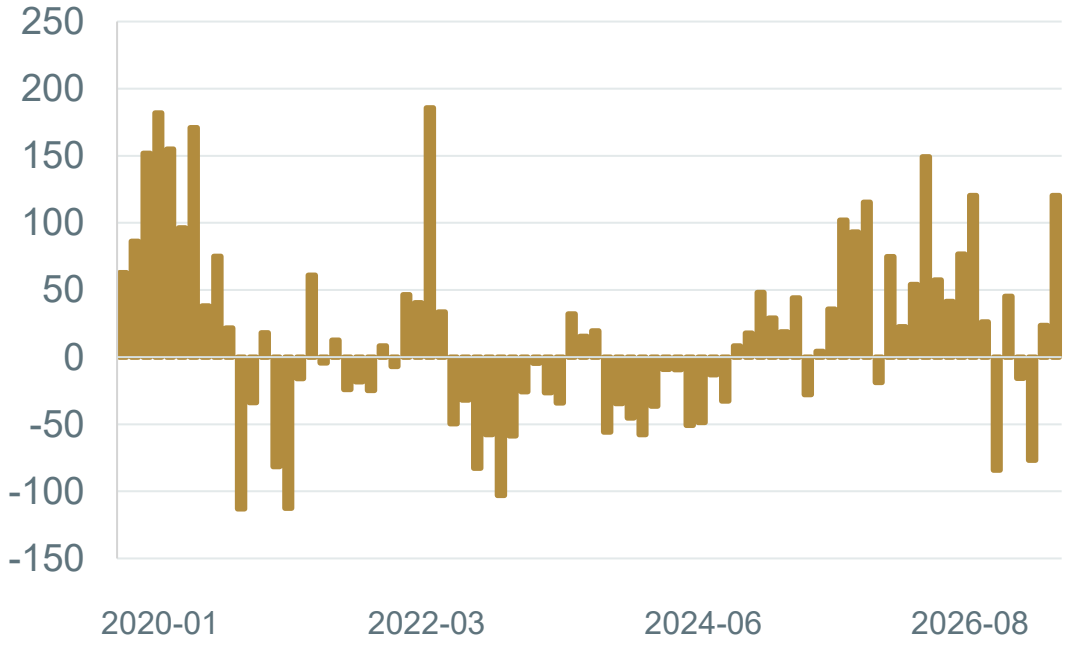
Во II квартале 2026 года фонды ETF продали 45 т, а центробанки купили 289 т. Расчетный остаток баланса составил около 26% предложения.

Золото в фондах ETF: запасы и чистые покупки

Золото в фондах ETF на конец месяца, т



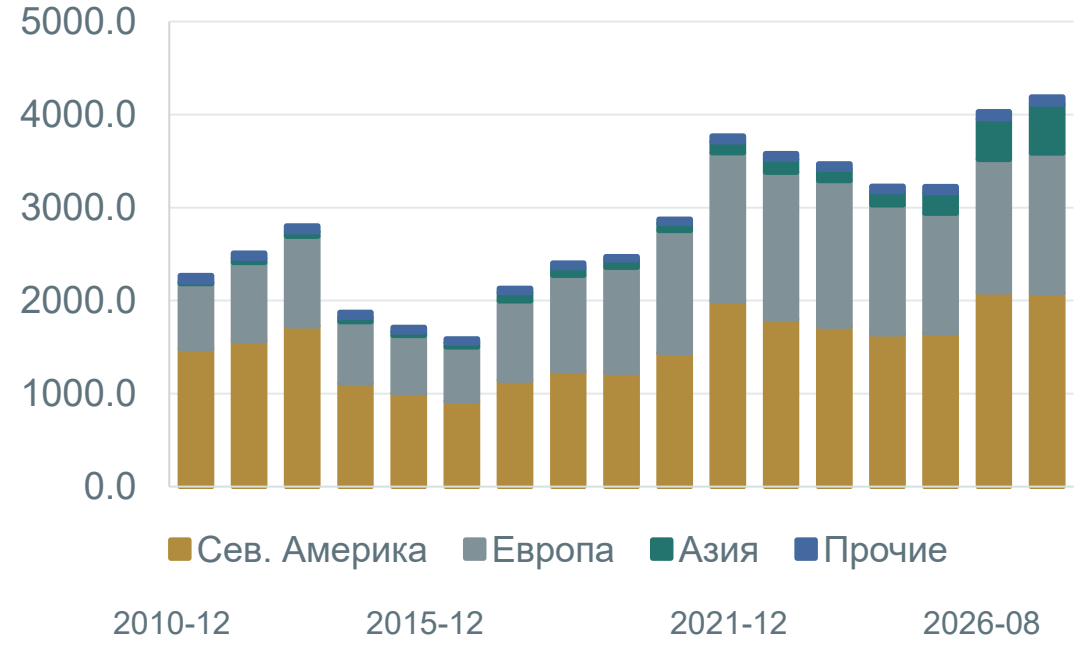
Чистые покупки золота фондами ETF за месяц, т



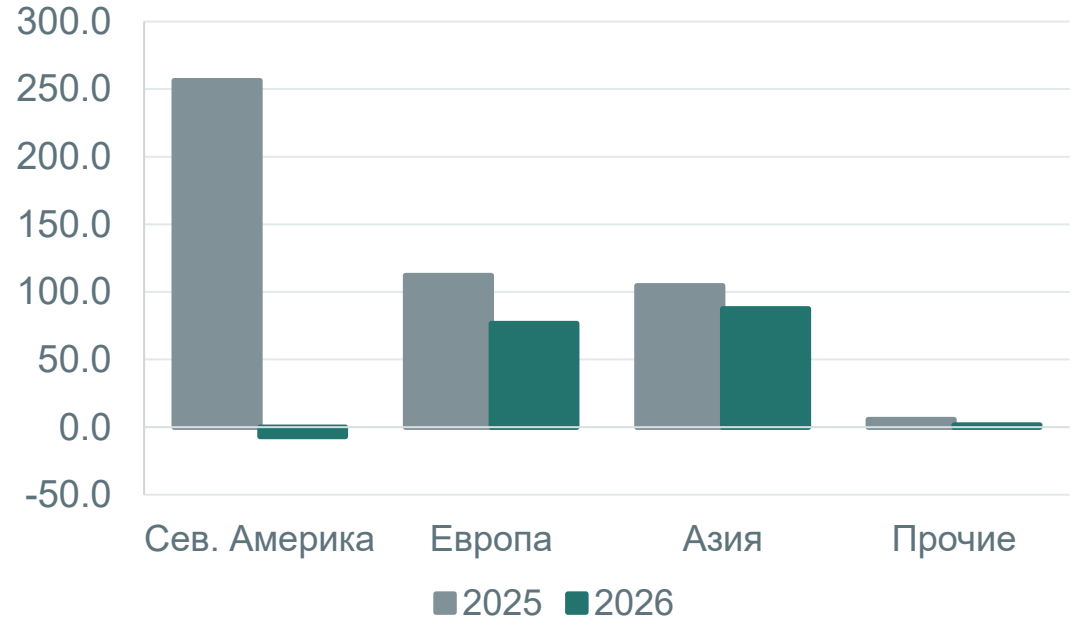
На конец августа 2026 года в ETF было 4 188 т золота; чистые покупки за август — 120 т. Стоимость активов зависит от количества золота и его цены.

Золото в фондах ETF по регионам

Золото в фондах ETF по регионам на конец периода, т



Чистые покупки за январь–август, т



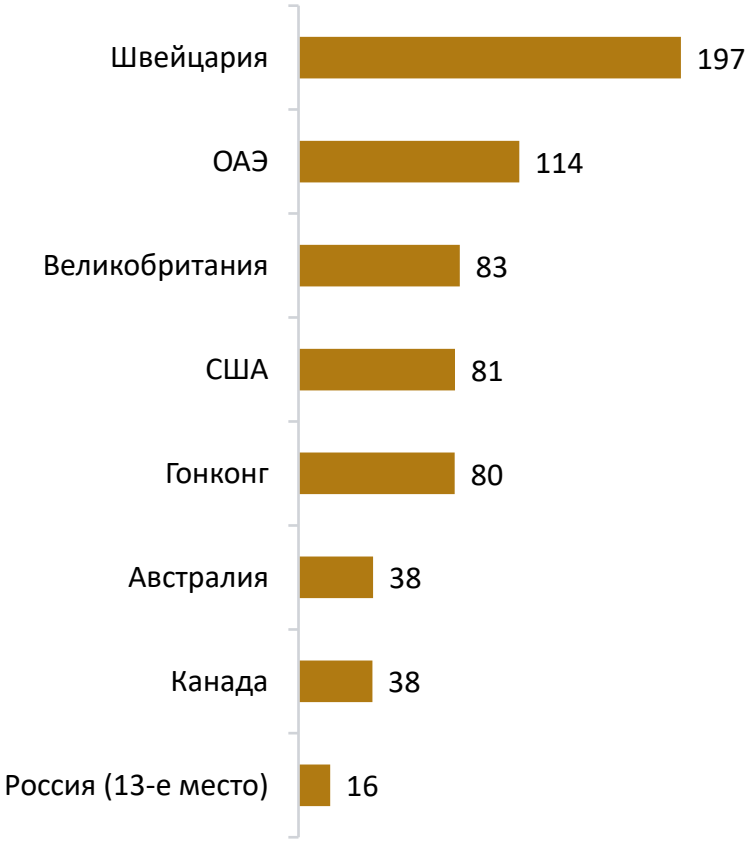
На конец августа 2026 года на фонды Азии приходилось 12,6% золота в ETF. Регион фонда не показывает, из каких стран поступили инвестиции.

Источники: S07, S08. Полные ссылки и расчеты в Excel

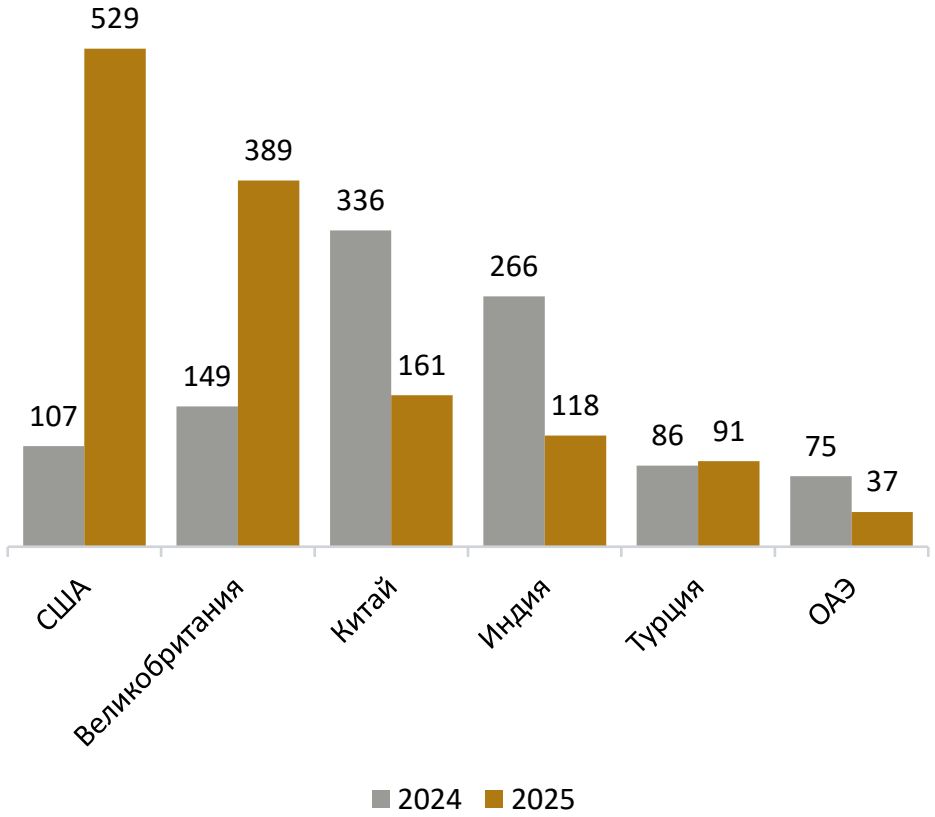
Предложение золота

Мировая торговля слитками — $937 млрд в 2025 г. (+46%); каждый пятый доллар проходит через Швейцарию

Крупнейшие экспортёры золота, 2025, млрд $



Экспорт золота из Швейцарии по направлениям, т



- **Швейцария** аффинирует около трети вновь добытого золота; мощность четырёх заводов — около 3 500 т в год.
- **Разворот 2025 г.:** экспорт в США вырос в 5 раз, в Китай и Индию — упал вдвое: металл ушёл с Востока на Запад.
- **Импорт Швейцарии — 2 594 т:** из США 460 т, из ОАЭ 420 т.
- **Импортёры 2025:** Швейцария $208 млрд, Великобритания $154 млрд, Китай и Гонконг по $102 млрд, Индия $59 млрд.

Источники: [T45] World's Top Exports (данные ITC); [T46] World's Top Exports (данные ITC); [T44] Всемирный банк, WITS (данные ООН Comtrade); [T47] Swissinfo. тоннаж — код 710812 (ООН Comtrade); лист «22_Перевозки»

Добыча почти не растёт, маржа рекордная — но затраты в России растут быстрее мировых

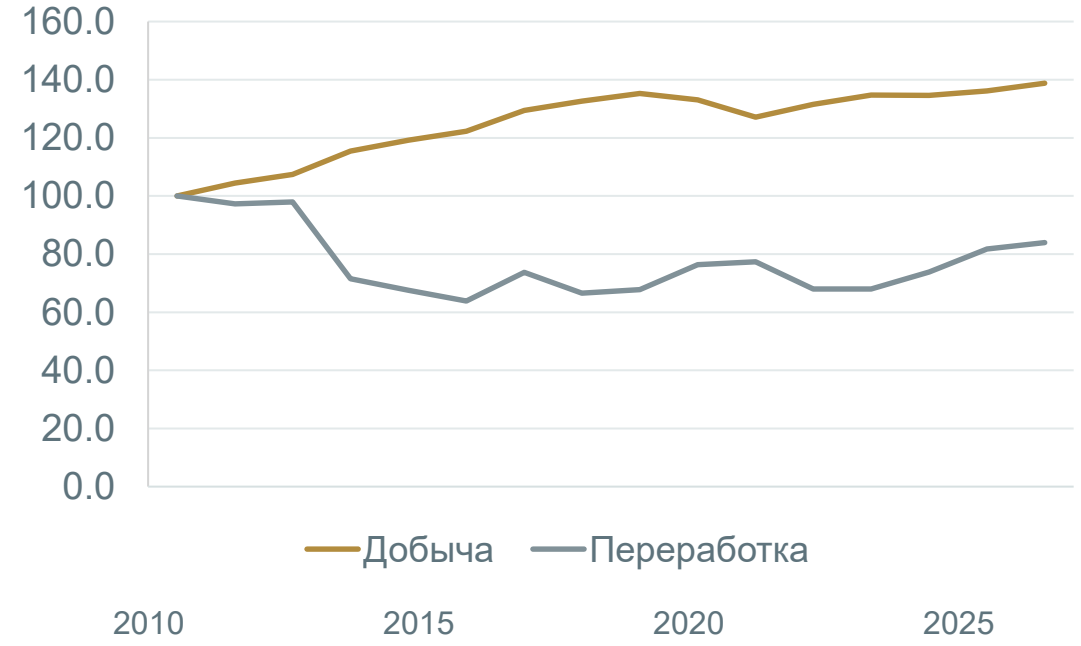
Полные затраты на унцию (AISC) и цена золота, $/унц.



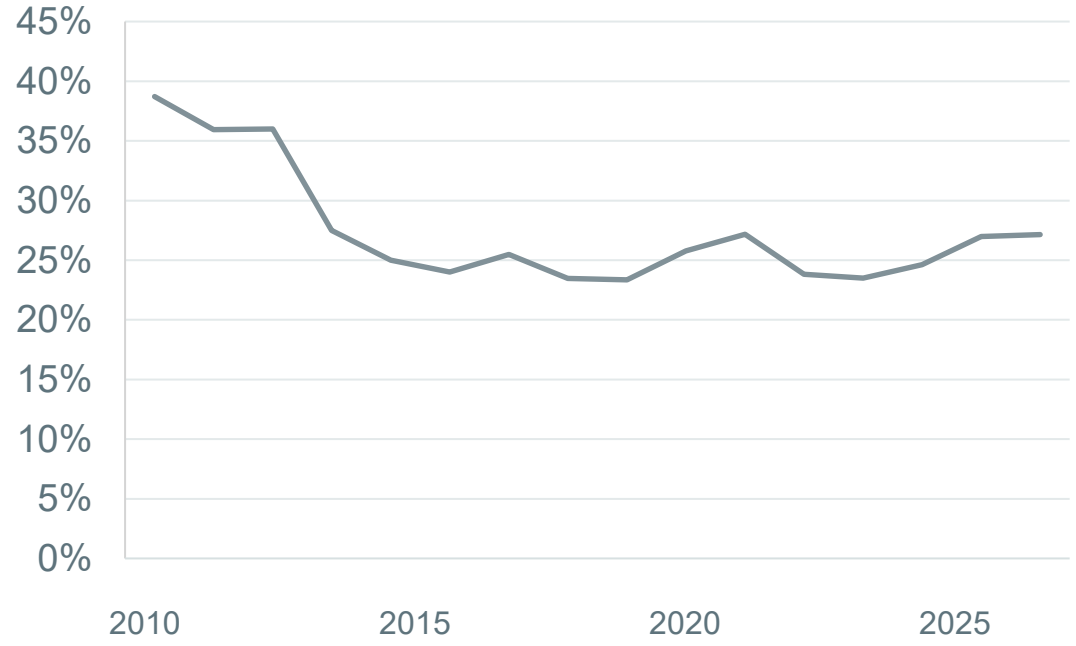
- **3 672 т** — мировая добыча 2025 г., рекорд, но рост за десятилетие < 1% в год; 1 п. 2026 г. — 1 867 т (+3%).
- **$3 076/унц.** — рекордная маржа сверх AISC в 1 кв. 2026 г.; даже у производителей 90-го процентиля затрат — $2 363.
- **12% AISC** — доля роялти и налогов (6% в 2021 г.): государства забирают растущую долю ренты.
- **+39%** — рост медианной AISC в России в 2025 г. (НДПИ, зарплаты, крепкий рубль); «Селигдар»: денежные затраты выросли с < $1 000 до $1 500/унц.
- **≈120 т** — портфель хеджирования мировых производителей, минимум с 2013 г.: отрасль предпочитает ценовой риск.

Добыча и переработка золота: динамика предложения

Добыча и переработка золота, 2010 год = 100



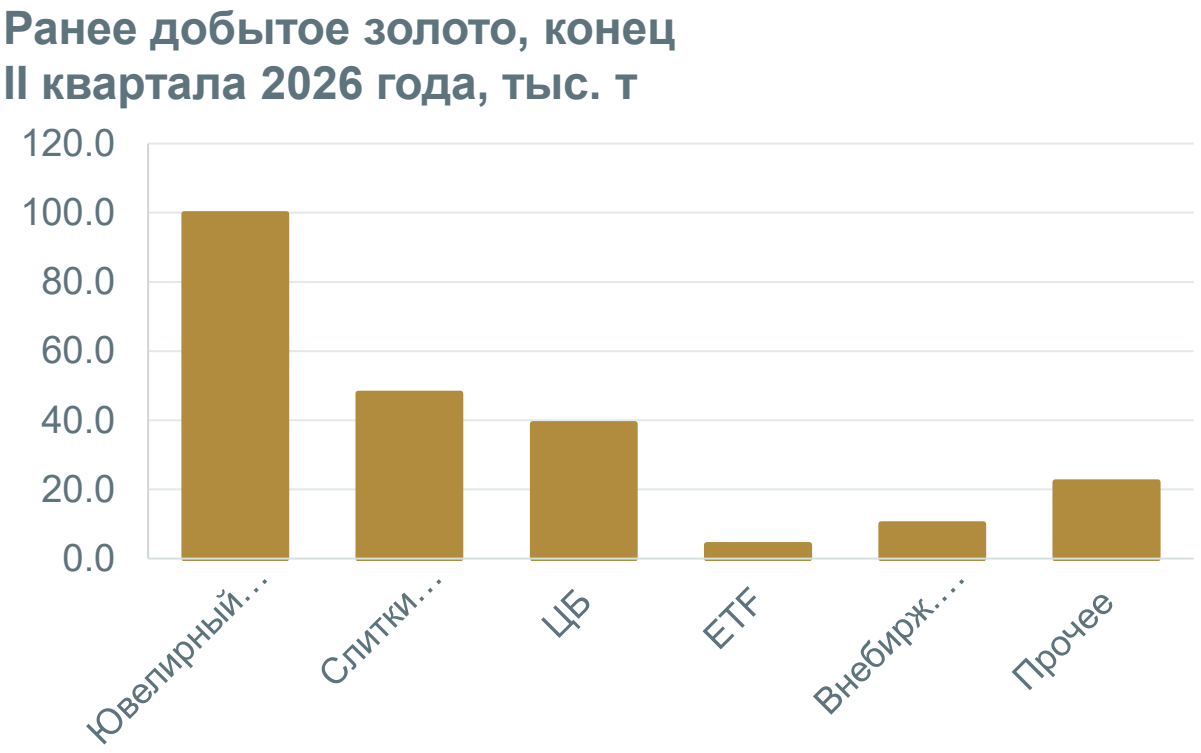
Доля вторичного золота в общем предложении

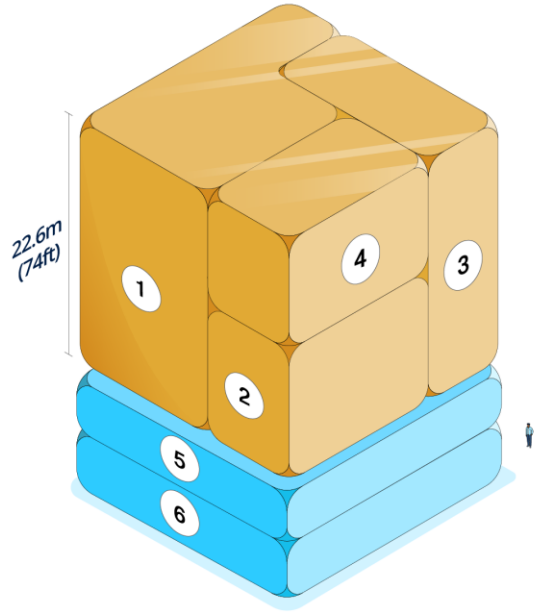


Вторичное золото составило 27,1% мирового предложения в 2025 году. В I кв. 2026 года цена золота превышала средние затраты AISC в 2,73 раза.

Источники: S04, S06. Полные ссылки и расчеты в Excel

Объем ранее добытого золота в 58 раз больше годовой добычи





1 Ювелирные изделия 2 Резервы ЦБ
3 Слитки, монеты и ETF 4 Прочие запасы
5 Запасы в недрах 6 Ресурсы

В мире накоплено 222,6 тыс. т золота. Его продажи влияют на цену наряду с добычей. Для прогноза важны качество месторождений, сроки ввода и рост затрат.

Источники: S12, S04, I01. Полные ссылки и расчеты в Excel

Публикации Металитики

Ежедневный обзор по рынку золота:

Рынок золота

1 октября 2026 г.

Главное

- Мировая цена золота (XAU) закрылась 01.10 на 4 177,27 долл./унц., прибавив 0,49 % за день. За неделю она потеряла 2,26 %: ближний отскок не сменил нисходящее направление.
- Реальная доходность десятилетних облигаций США (TIPS10) снизилась 01.10 до 2,88 %, на 0,05 п.п. за день. Рост на 0,44 п.п. за месяц сохраняет дальнее давление на золото.
- Средняя цена Москвы была ниже мировой на 0,08 % за пять сессий к 30.09: за
  Индийский дисконт сузился до −43 долл./унц. с −60 долл./унц., но остался отри

Цены

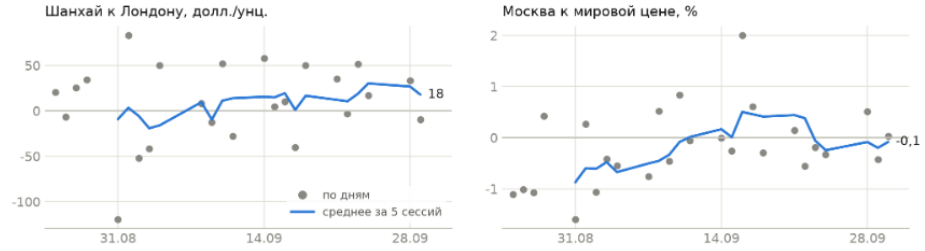
Показатель	Значение	Дата	
Золото спот, Лондон	**4 177,27** долл./унц.	01.10	
Золото LBMA PM (расчёт по NAV SPDR)	**4 176,30** долл./унц.	30.09	
Золото COMEX, фьючерс	**4 207,4** долл./унц.	01.10	
Золото Шанхай, SGE Au99.99	**907,32** юань/г	30.09	
Золото Москва, GLDRUB_TOM	**11 180,00** руб./г	01.10	
Учётная цена золота ЦБ РФ	**11 184,87** руб./г	01.10	
Золото Индия, IBJA 999	**148 138** рупий/10 г	01.10	
Серебро спот	**60,97** долл./унц.	01.10	
SPDR Gold Shares, золото в фонде	**1 055,7** т	30.09	
Индекс доллара	**102,05** пунктов	01.10	
Доходность UST 10 лет	**5,24** %	01.10	▼
Реальная доходность 10 лет	**2,88** %	01.10	▼
Доллар, курс ЦБ	**83,56** руб.	01.10	
Юань, курс ЦБ	**12,4732** руб.	01.10	

Золото, реальная доходность и доллар



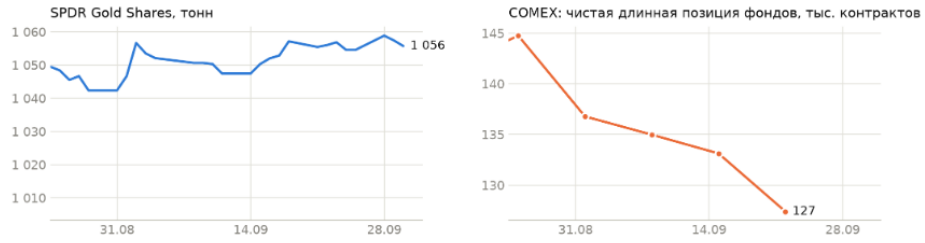
За период золото снизилось на 10,3%, реальная доходность 10-летних облигаций США выросла на 0,56 п.п., индекс доллара вырос на 3,2%.

Премия Шанхая и дисконт Москвы (расчёт)



Среднее за 5 сессий: Шанхай дороже Лондона на 18 долл./унц., Москва ниже мировой цены на 0,1%. Цены площадок фиксируются в разное время, поэтому дневные точки разбросаны; смысл имеет только среднее.

Потоки: фонд SPDR и позиции на COMEX



За период золота в фонде прибавилось на 49,8 т, чистая длинная позиция фондов сократилась на 3,4 тыс. контрактов (отчёт CFTC — на вторник, выходит в пятницу).

Что это значит

Доллар и ставки

Реальная доходность десятилетних облигаций США (TIPS10) составила 2,88 % на 01.10, снизившись на 0,05 п.п. за день: это ближняя поддержка золоту со средней уверенностью. За месяц TIPS10 выросла на 0,44 п.п., а индекс доллара (DXY) — на 2,39 %; на дальнем сроке давление вниз перевешивает. Вероятность октябрьского повышения ставки оценивалась 01.10 в 37 % против 45 % до данных об инфляции. Вероятность декабрьского повышения составляла 89 % на 01.10, сохраняя давление в течение двух месяцев.

Потоки и позиции

Крупнейший биржевой фонд SPDR Gold Shares держал 1 055,70 т на 30.09, сократив запас на 1,71 т за день: это слабое ближнее давление. В августе глобальные биржевые фонды получили 18 млрд долл. притока, а запасы выросли на 121 т до 4 189 т: месячная опора сохраняется. Доля чистой позиции управляющих на товарной бирже COMEX (товарная биржа в Нью-Йорке, главная площадка фьючерсов на золото) составляла 30,9 % открытого интереса (число всех незакрытых контрактов на бирже) и была выше 47 % отчётов на 22.09; позиция не завышена. Народный банк Китая купил около 20 т в августе, 22-й месяц подряд, а Банк Кореи готовит до 1 т на декабрь: дальняя поддержка сохраняется со средней уверенностью.

Спрос Азии и премии

Перед праздником средняя расчётная надбавка Шанхая к Лондону составляла 17,8 долл./унц. за пять сессий против 7,3 долл./унц. за двадцать; спрос укреплялся со средней уверенностью. Шанхайская биржа золота (SGE) и Шанхайская фьючерсная биржа (SHFE) закрыты 01–07.10 и возобновят торги 08.10, поэтому ближней цены нет. Индийский дисконт сузился до −43 долл./унц. с −60 долл./унц. в отчёте 30.09, но официальный спрос остаётся слабым. Премия Гонконга достигала 2,00 долл./унц. в отчёте 30.09; Гонконг выглядит сильнее Индии, а по премии Дубая нет данных.

Ценовые ожидания

От 4 177,27 долл./унц. на 01.10 мировая цена ожидается без выраженного направления в ближайшие дни с низкой уверенностью, затем — вниз со средней уверенностью. От 907,32 юаня/г на 30.09 в Шанхае торгов нет до 08.10; после открытия ожидается диапазон без выраженного направления с низкой уверенностью. От 11 180 руб./г на 01.10 московская цена ожидается без выраженного направления в ближайшие дни и вниз на дальнем сроке, но уверенность низкая из-за курса рубля.

Рынок	Ориентир (цена, площадка, дата)	1–5 дней	20–60 дней	Уверенность	Что отменит
Мировой	XAU 4 177,27; GC 4 207,40 долл./унц., 01.10	▶ в диапазоне	▼ вниз	низкая / средняя	XAU вне 4 114,93–4 285,12 для ближнего срока; TIPS10 ниже 2,68 % либо XAU выше 4 378,29 для дальнего
Шанхай	AU9999 907,32; SHFEAU 905,04 юаня/г, 30.09; средняя надбавка 17,8 долл./унц.	торгов нет до 08.10	▶ в диапазоне	нет оценки / низкая	после 08.10 AU9999 выше 947,09 либо ниже 897,53 юаня/г
Москва	GLDRUB 11 180 руб./г; MXGOLD 4 230,80 долл./унц., 01.10; MXGOLD на 1,28 % выше XAU	▶ в диапазоне	▼ вниз	низкая / низкая	GLDRUB вне 11 089,50–11 560 для ближнего срока; TIPS10 ниже 2,68 % либо USDRUB выше 84,4283 для дальнего

Ежедневный обзор по рынку золота:

Рынок золота: недельный обзор и прогноз

Неделя 28.09–02.10.2026 · данные на 01.10.2026 · выпуск 02.10.2026

Главное

- **Неделя.** Мировая цена золота (XAU) снизилась на 2,52 % до 4 177 долл./унц.; почти всё движение объяснил укрепившийся доллар.
- **Наш взгляд.** На месяц (до 30.10) ожидаем 3 905–4 335 долл./унц., риски смещены вниз; на квартал (до 31.12) — 3 750–4 600 долл./унц., риски смещены вниз.
- **Главный риск.** Недельное закрытие ниже 4 000 при индексе доллара выше 102,05 запустит нижний сценарий, которому отводим 25 %.
- **Идеи.** Трейдерам может быть интересна продажа на подъёме; экспортёрам — фиксация рублёвой цены и направления КНР и Гонконга; инвесторам — покупка лишь у нижней части квартального диапазона.

Прогноз: коридоры и сценарии

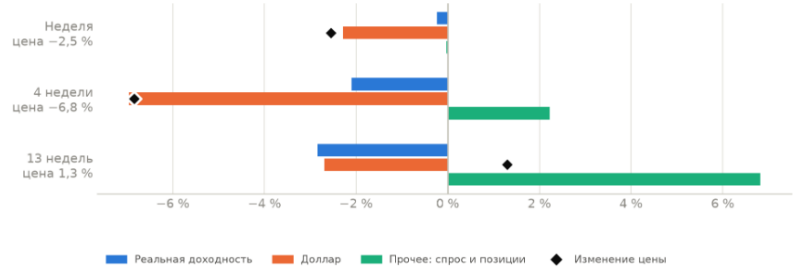
Рынок	Цена на 01.10.2026	Неделя (до 09.10)	Месяц (до 30.10)	Квартал (до 31.12)	Уверенность
Мировая цена золота (XAU), долл./унц.	4 177	**4 030–4 300** риски вниз	**3 905–4 335** риски вниз	**3 750–4 600** риски вниз	средняя средняя низкая
Что изменит взгляд: Закрытие выше 4 335 при реальной доходности 10-летних облигаций США (TIPS10) ниже 2,88 % либо ниже 4 000					
Шанхай, золото 99,99 (AU9999), юань/г	907,3 на 30.09	торгов нет до 08.10; после открытия 892,2–920,0: риски вниз	**865,0–945,0** риски вниз	**835,0–985,0** без смещения	низкая низкая низкая
Что изменит взгляд: После 08.10 цена вне 892,2–922,7					
Золото на Мосбирже (GLDRUB), руб./г	11 180	**10 800–11 500** риски вниз	**10 480–11 850** риски вниз	**10 000–12 500** без смещения	низкая низкая низкая
Что изменит взгляд: Курс доллара выше 83,56 руб. либо цена вне 10 797–11 576					

Для XAU отталкиваемся от нейтральных коридоров (диапазон цены без нашего мнения — по ожидаемой рынком волатильности) 4 030–4 330 на неделю, 3 905–4 468 на месяц и 3 714–4 698 на квартал. По индексу ожидаемой волатильности (размах колебаний цены, % годовых) золота (GVZ) такие коридоры охватывали итог в 76 % недель и 72 % месяцев и кварталов; сильный вклад доллара позволяет убрать часть верхней области. Для Шанхая нейтральные коридоры равны 892,2–922,7, 864,1–952,7 и 827,8–994,5: мировая цена и укрепление юаня к доллару (USDCNY) на 0,11 % смещают риски вниз, а надбавка +11,7 долл./унц. частично это компенсирует. Для Москвы нейтральные коридоры равны 10 797–11 576, 10 475–11 933 и 9 978–12 527: мировая цена и укрепление рубля давят вниз, тогда как местная надбавка +0,04 % почти нейтральна.

Итоги недели: цены и причины

Мировая цена золота на 01.10 составила 4 177 долл./унц., снизившись за неделю на 2,52 %. Шанхайское золото на 30.09 стоило 907,3 юаня/г, потеряв 2,02 %. Золото на Мосбирже на 01.10 опустилось до 11 180 руб./г, или на 3,29 %. По нашему расчёту, укрепление DXY дало −2,29 % из движения XAU на −2,55 %. Рост реальной ставки добавил −0,23 %, а совокупный вклад прочих факторов был −0,03 %. Падение ускорилось 28.09 на фоне нефти, доходностей и ожиданий ФРС; слабые данные 29.09 и мягкий индекс цен личных потребительских расходов 30.09 дали лишь частичное восстановление к 01.10.

Из чего сложилось движение цены золота



За неделю золото −2,5 %: реальная доходность −0,2, доллар −2,3, прочее около нуля процентного пункта. За 13 недель +1,3 %: реальная доходность −2,8, доллар −2,7, прочее +6,8. Чувствительность — по дневным изменениям за последний год.

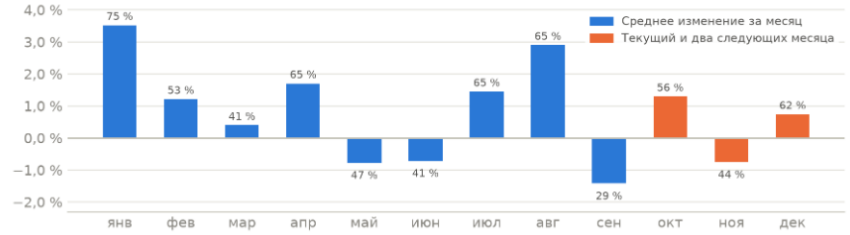
Карта факторов

Фактор	Сейчас	За неделю	Давит на цену	Сила	Против прошлой недели
Реальная ставка США	Реальная доходность 10-летних облигаций США (TIPS10) 2,88 % на 01.10	+0,05 п.п.; вклад −0,23 %	▼ вниз	слабо	сравнения нет: первый выпуск
Ожидания по ставке ФРС	Разница доходности 2-летних облигаций США и эффективной ставки ФРС (UST2 − EFFR) 0,90 п.п. на 01.10; заседание 27–28.10	−0,03 п.п.; вероятность октябрьского повышения снизилась до 37 %	нейтрально	слабо	сравнения нет: первый выпуск
Доллар	Индекс доллара (DXY) 102,05 на 01.10	+1,00 %; вклад −2,29 %	▼ вниз	сильно	сравнения нет: первый выпуск
Фонды	SPDR Gold Shares 1 056,5 т на 01.10	+2,0 т; за 13 недель +55,2 т	▲ вверх	слабо	сравнения нет: первый выпуск
Позиции на COMEX	Чистая длинная позиция 127 389 контрактов на 22.09; 61-й процентиль истории	нового недельного отчёта нет; за четыре отчёта −17 358	нейтрально	слабо	сравнения нет: первый выпуск
Центробанки	НБК добавил около 20 т в августе; 22-й месяц покупок подряд	новых месячных данных нет	▲ вверх	слабо	сравнения нет: первый выпуск

Тренд и уровни

С 04.09 считаем режим мировой цены нисходящим: его удерживают рост доллара и реальной доходности. На 01.10 цена находится ниже всех четырёх средних; ближайшие средние за 100 и 20 дней проходят около 4 283 и 4 301 долл./унц. Средняя за 50 дней (средняя цена закрытия за последние 50 (200) торговых дней — ориентир направления тренда) всё ещё выросла на 0,97 % за последние 10 дней, поэтому нисходящий режим сформирован не полностью. Недельное снижение на 2,52 % при индексе относительной силы (RSI — показатель скорости движения цены от 0 до 100) 41 означает заметное давление без крайнего растяжения движения. Ближайшая поддержка расположена в области 4 130–4 115, затем следуют 4 100 и 4 030–4 000 долл./унц. Сверху важны 4 200, 4 265 и 4 300–4 335; недельное закрытие выше 4 335 сломает нисходящий режим.

Сезонность цены золота



Среднее изменение XAU за календарный месяц, 2010–2025; над столбцом — доля лет с ростом. Окт: в среднем 1,3 %, рост в 56 % лет.

Позиции и потоки

На 22.09.2026 чистая длинная позиция (разница между ставками на рост и на падение, в контрактах) управляющих на COMEX (товарная биржа в Нью-Йорке, главная площадка фьючерсов на золото) составляла 127 389 контрактов, или 30,9 % открытого интереса (число всех незакрытых контрактов на бирже), и находилась в 61-м процентиле истории. К отчёту на 22.09.2026 позиция уменьшилась на 5 727 контрактов, а за четыре отчёта — на 17 358; более свежих данных к 01.10 нет. Запасы SPDR Gold Shares на 01.10.2026 достигли 1 056,5 т, прибавив 2,0 т за неделю и 55,2 т за 13 недель. По последним доступным на 01.10.2026 глобальным данным, в августе фонды получили 18 млрд долл. притока, а запасы выросли на 121 т. По оценке, опубликованной 28.09.2026, НБК добавил около 20 т в августе, продолжив покупки 22-й месяц. На 01.10.2026 потоки поддерживают цену, а позиция в 61-м процентиле не выглядит предельно перегруженной; риск резкого закрытия ставок на рост умеренный.

Позиции фондов на COMEX и запасы SPDR



Позиция 127 389 контрактов на 22.09.2026 — выше, чем в 61 % отчётов с 2006 года (голубая полоса — верхняя пятая часть диапазона, от 169 571). Фонд SPDR — 1 056,5 т на 01.10.2026.

Ежедневный обзор рынка нефти

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

Нефть и СПГ: Азия

1 октября 2026 г.

Главное

- Нефть Brent (BRENT) достигла 102,31 долл./барр., +4,37 % за день; китайский импульс уже учтён, а восстановление Залива смещает месячный риск вниз.
- Ближневосточная нефть для Азии (DUBAI) выросла до 99,86 долл./барр., +5,26 % за день, хотя сентябрьский вывоз из Залива восстановился до 16,5 млн барр./сут.
- Дисконт Urals (основной экспортный сорт российской нефти) на Балтике (URALSDISC) сузился до −22,59 долл./барр., на 2,11 долл. к августу; при марже 11,16 долл./барр. цену рейса лучше фиксировать активнее.

Что это значит для трейдера

На ближайшую неделю продавать активнее и фиксировать цену: коридор Brent 98–107 долл./барр., а наклон ближайшей кривой составляет +3,88 долл. На месяц хеджировать (страховка цены на биржевом рынке) риск и не спешить с закупкой: дисконт сейчас −22,59 долл., а Brent ожидается в коридоре 94–106 долл.

Решение	Рекомендация	Почему	Уверенность	Что изменит рекомендацию
Направление отгрузки	Индия	Преимущество нетбэка 16,91 долл./барр. на 18.09 сохраняется, хотя импорт российского сырья снизился на 10 %	низкая	свежая разница нетбэков не более 2 долл./барр. либо дальнейшее заметное сокращение импорта Индии
Продажи и фиксация цены	продавать активнее и фиксировать цену сейчас	Месячный коридор Brent 94–106 долл./барр.; ближайшая нефть дороже следующего месяца на 3,88 долл.	средняя	две расчётные цены Brent выше 107 долл./барр.
Закупка в портах России	не спешить с закупкой	Дисконт −22,59 долл./барр. ожидается шире, до нижней границы −29 долл.	средняя	новая оценка дисконта выше −20,59 долл./барр.
Риск цены за время рейса	хеджировать	Brent на месяц ожидается в коридоре 94–106 долл./барр. при наклоне кривой +3,88 долл.	средняя	наклон кривой снижается до 2 долл./барр., а месячный сценарий Brent становится восходящим
Санкционный и платёжный риск	проверять судно, страховщика, банк и страну покупателя до сделки	Потолок 44,10 долл./барр. ниже FOB 94,30 долл.; новые британские меры относятся к СПГ, не к сырой нефти	средняя	включение участника сделки в список либо применение пошлин США к стране покупателя

Цены

Показатель	Значение	Дата	За день	За неделю	За месяц
Нефть Brent, ближайший фьючерс	**102,31** долл./барр.	01.10	▲ 4,4%	▲ 2,1%	▲ 11,7%
Нефть Dubai, своп на следующий месяц	**99,86** долл./барр.	01.10	▲ 5,3%	▲ 3,6%	▲ 17,0%
Brent минус Dubai	**−1,57** долл./барр.	01.10	▼ 1,69 долл.	▼ 1,48 долл.	▼ 4,77 долл.
Физический Brent (Dated) минус фьючерс	**5,30** долл./барр.	01.10	▲ 1,95 долл.	▲ 0,81 долл.	▲ 2,30 долл.
Нефть WTI (США), ближайший фьючерс	**92,87** долл./барр.	01.10	▲ 2,7%	▼ 1,8%	▲ 5,8%
Нефть в Шанхае (INE SC)	**103,82** долл./барр.	30.09	▼ 2,9%	▲ 0,2%	▲ 16,7%
Индийская корзина нефти	**117,28** долл./барр.	30.09	▲ 0,7%	▼ 0,3%	▲ 29,5%
Urals FOB Балтика (Argus, по изданиям)	**94,30** долл./барр.	30.09	—	▼ 10,2%	—
Urals FOB Балтика к Dated Brent	**−22,59** долл./барр.	30.09	—	▼ 1,74 долл.	▲ 2,11 долл.
Urals с доставкой в Индию к Dated Brent	**6,70** долл./барр.	18.09	—	▲ 8,20 долл.	—
Urals с доставкой в Индию, цена	**132,54** долл./барр.	18.09	—	—	—
Urals с доставкой в Китай (Шаньдун), цена	**118,42** долл./барр.	18.09	—	—	—
Фрахт Aframax: Балтика → запад Индии	**18,13** долл./барр.	18.09	—	—	—
Фрахт Aframax: Балтика → Шаньдун	**20,92** долл./барр.	18.09	—	—	—
СПГ в Японии и Корее (JKM)	**25,30** долл./млн БТЕ	01.10	▲ 1,6%	▼ 2,3%	▲ 1,4%
Газ в Европе (TTF)	**24,36** долл./млн БТЕ	01.10	▲ 1,4%	▼ 2,5%	▼ 0,3%
Газ в США (Henry Hub)	**2,97** долл./млн БТЕ	01.10	▼ 1,9%	▼ 12,0%	▼ 2,2%
Коммерческие запасы нефти США	**427,3** млн барр.	25.09	—	▲ 0,2%	▼ 0,4%
Индекс доллара	**102,05** пунктов	01.10	▲ 0,6%	▲ 0,8%	▲ 2,4%
Рупия за доллар	**96,31** рупий	01.10	▲ 0,3%	▲ 0,4%	▲ 1,4%
Юань за доллар	**6,7050** юаней	30.09	0,0%	▼ 0,1%	▼ 0,2%

Ключевые события

1 Рынок: Brent и Dubai развернулись вверх после сообщений о приостановке китайского экспорта нефтепродуктов — высокая

Китай приостановил экспорт топлива за пределы Гонконга и Макао. PetroChina отменила октябрьские отгрузки бензина и керосина; Brent закрылась на 102,31 долл./барр., прибавив 4,37 %.

Почему это важно	рынок воспринял решение как поддержку внутреннего китайского спроса, поэтому мировая и ближневосточная нефть подорожали.
Влияние	нефть Brent (BRENT) и Dubai (DUBAI) вверх
Горизонт	до 5 дней
Что изменит вывод	Китай возобновляет октябрьский экспорт топлива либо Brent закрывается ниже 98,03 долл./барр.

▸ Подробнее

2 Вывоз нефти из Персидского залива вернулся к довоенному уровню — средняя

Kpler — сервис отслеживания танкеров — оценил сентябрьский вывоз не менее чем в 16,5 млн барр./сут., на 10,5 млн выше марта. Доля обходных маршрутов выросла до 40 % против 17 % до войны. JPMorgan дал отдельную оценку 17,5 млн барр./сут., или 98 % довоенного потока.

Почему это важно	больше доступной ближневосточной нефти ослабляет дефицит в Азии и конкурирует с Urals.
Влияние	Dubai (DUBAI) вниз сильнее Brent; дисконт Urals на Балтике (URALSDISC) шире
Горизонт	до 20 дней
Что изменит вывод	вывоз сырой нефти из региона снова опускается ниже 14 млн барр./сут.

▸ Подробнее

3 Саудовская Аравия восстановила основную часть нефтепровода Восток—Запад — средняя

Поток достиг 5,5 млн барр./сут., более 75 % мощности. Из Янбу доступно для экспорта 4–4,5 млн барр./сут., хотя ремонт одной станции займёт недели.

Почему это важно	обход Ормуза (выход из Персидского залива, до войны через него шла пятая часть мировой нефти) снова поставляет нефть в Красное море, снижая дефицит Dubai и относительную привлекательность Urals.
Влияние	Dubai (DUBAI) вниз; дисконт Urals на Балтике (URALSDISC) шире
Горизонт	до 20 дней
Что изменит вывод	поток Восток—Запад падает ниже 4 млн барр./сут. либо экспорт из Янбу ниже 4 млн барр./сут.

▸ Подробнее

4 Argus показал укрепление Urals относительно эталонов в сентябре — средняя

Дисконт в Приморске сузился до −22,59 долл./барр. с −24,70 долл. в августе. Премия в Индии выросла до +3,71 долл./барр. с −1,50 долл., но её эталон не указан.

Почему это важно	более узкий дисконт повышает закупочную цену FOB, а премия доставки поддерживает валовую маржу маршрута.
Влияние	дисконт Urals на Балтике (URALSDISC) вверх; цена Urals в Индии (URALSDAP) вверх
Горизонт	до 20 дней
Что изменит вывод	следующая оценка дисконта не выше −24,70 долл./барр. либо индийская премия не выше нуля.

▸ Подробнее