

Рынок золота

Аналитическое исследование

НКР

20 ноября 2026 года

СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ БЛЕСК

Автор:

Дмитрий Орехов
dmitry.orekhov@ratings.ru

Российский рынок золота в последнее время характеризуется усилением сберегательной функции самого металла при сохранении экспортной ориентации отрасли. Высокие цены поддерживают интерес населения к слиткам и монетам, но снижают доступность золотых украшений, меняя структуру потребления без гарантированного роста совокупного спроса.

По мнению НКР, ожидаемое расширение внутреннего инвестиционного сегмента будет сопровождаться умеренным ростом выпуска, но не изменит определяющей роли внешних рынков в сбыте российского золота.

Основные тенденции российского рынка золота на 2026–2027 годы от НКР:

- **Рост инвестиционного спроса.** Увеличение покупок слитков и монет меняет структуру потребления золота, но пока не обеспечивает устойчивого роста совокупного спроса.
- **Снижение доступности ювелирных изделий.** Высокие цены поддерживают инвестиционный интерес к металлу, одновременно стимулируя переход покупателей к более лёгким золотым украшениям и изделиям из серебра.
- **Умеренный рост производства.** По базовому прогнозу агентства, производство первичного золота в России увеличится с 345 т в 2025 году до 360 т в 2026 и 370 т в 2027.
- **Сохранение экспортной ориентации.** Азиатские и ближневосточные рынки остаются основными направлениями сбыта российского золота. Базовый прогноз НКР предполагает рост экспорта до 300 т в 2026 году и 310 т в 2027 году
- **Изменение структуры потребительского спроса.** Увеличение объёмов примерно вдвое в 2020–2025 годах было обусловлено преимущественно ростом инвестиционных покупок на фоне сокращения ювелирного потребления. В дальнейшем НКР видит основным драйвером покупки слитков и монет, тогда как ювелирное потребление в базовом сценарии стабилизируется после снижения. По оценкам агентства, потребительский спрос составит 75 т в 2026 году и 80 т в 2027 году.

Внутренний спрос на золото в России постепенно перестраивается при сохранении экспортной ориентации отрасли: инвестиционные покупки слитков и монет становятся основным источником роста потребления, тогда как высокая стоимость металла сдерживает физический спрос на украшения и стимулирует переход к более лёгким и доступным изделиям. Таким образом, расширение внутреннего инвестиционного сегмента не меняет преимущественно экспортной модели сбыта, а рост выпуска в ближайшие два года останется умеренным, без полного эффекта от запуска производства на крупнейшем в стране золоторудном месторождении Сухой Лог (Иркутская область, ПАО «Полюс»).

Рост инвестиционного спроса

На российском рынке золота усиливается роль инвестиционного спроса: население всё чаще приобретает металл для сохранения сбережений, тогда как покупки украшений в физическом выражении сокращаются. В 2025 году спрос на слитки и монеты увеличился на 3,2%, до 35,5 т — максимального уровня с начала последовательных наблюдений в 2014 году. Одновременно ювелирное потребление снизилось на 7%, до 36,5 т, а совокупный потребительский спрос — примерно на 2%, до 72 т. В результате на инвестиционные продукты пришлось почти половина объёма золота, приобретённого населением.

В I квартале 2026 года эта тенденция усилилась: покупки слитков и монет выросли на 49% год к году, до 11,3 т, тогда как ювелирное потребление сократилось на 39%, до 6,7 т. Доля инвестиционного золота в совокупном потребительском спросе достигла примерно 63%. Таким образом, расширение инвестиционного сегмента сопровождалось ослаблением спроса на украшения, а не общим ростом рынка.

Интерес к слиткам и монетам поддерживают удорожание золота и стремление защитить сбережения в условиях геополитической и экономической неопределённости. При этом высокие цены оказывают разнонаправленное влияние: привлекают инвесторов, рассчитывающих на сохранение капитала или дальнейший рост стоимости металла, но снижают доступность ювелирных изделий. Ключевое изменение заключается прежде всего в перестройке спроса и усилении сберегательной функции золота, а не в устойчивом увеличении его совокупного потребления.

	2021 г.	2025 г.	I квартал 2026 г.
Слитки и монеты, т	5,3	35,5	11,3
Ювелирные изделия, по содержанию золота, т	41,5	36,5	6,7
Совокупный потребительский спрос, т	46,8	72,0	18,0
Доля слитков и монет, %	11	49	63

Сокращение физических продаж ювелирных изделий

Рост российского ювелирного рынка в денежном выражении сопровождается снижением продаж золотых украшений в натуральном выражении. В 2025 году оборот ювелирной розницы увеличился на 7,3%, до 493,3 млрд руб., а средний чек — на 11%, до 10 075 руб. При этом количество проданных золотых изделий сократилось на 8,7%, до 18,8 млн штук. Таким образом, увеличение расходов покупателей было обусловлено преимущественно удорожанием продукции, а не расширением физического спроса.

Доступность украшений снижается прежде всего из-за роста стоимости драгоценных металлов: за 2025 год учётная цена золота в рублях повысилась на 25%, серебра — на 89%, что способствовало увеличению розничных цен. Несмотря на удорожание серебра, изделия из него остаются более доступной альтернативой золотым украшениям для покупателей с ограниченным бюджетом.

	Значение за 2025 год	Изменение год к году
Оборот ювелирной розницы	493,3 млрд руб.	+7,3%
Средний чек	10 075 руб.	+11,0%
Продажи золотых изделий	18,8 млн шт.	−8,7%

В 2026 году сохранилась тенденция к смещению спроса в пользу более доступных украшений, включая легковесные золотые изделия, серебро и золоченое серебро. По данным Федеральной пробирной палаты, приведённым в отраслевой публикации, в первом полугодии 2026 года продажи золотых изделий в натуральном выражении сократились на 4%, тогда как серебряных — увеличились на 7%. Производители адаптируют ассортимент к покупательной способности населения, снижая вес изделий и расширяя предложение менее дорогих материалов.

	Изменение продаж в штуках в I полугодии 2026 г., год к году
Золотые изделия	−4%
Серебряные изделия	+7%

Стабилизация продаж ювелирных изделий в штуках не обязательно приведёт к восстановлению потребления золота в тоннах: снижение среднего веса украшений и замещение золота серебром могут сдерживать спрос на металл.

Усиление роли золота в управлении ликвидностью

Развитие российского рынка золота связано не только с конечным потреблением металла, но и с расширением его использования в финансовых операциях. В июле 2026 года объём торгов золотом на Московской бирже составил 44,3 т, из которых 28,6 т пришлось на свопы и 15,7 т — на спотовые сделки. Таким образом, почти две трети оборота обеспечили операции, предусматривающие последующую обратную сделку, а не окончательную передачу металла покупателю.

Преобладание свопов указывает на значимую роль золота в управлении позициями и ликвидностью участников рынка. Такая активность отличается по экономическому содержанию от покупок слитков населением или закупок металла ювелирными предприятиями. Поэтому увеличение биржевых оборотов может отражать углубление финансового рынка без сопоставимого роста конечного спроса на золото.

Рост выпуска при сохраняющихся ограничениях

Производство первичного золота в России увеличилось примерно с 309 т в 2020 году до 330 т в 2024; и до 345 т в 2025. В целом динамика указывает на умеренный рост со снижением в 2023 году и последующим восстановлением.

По данным Росстата, производство необработанного и полуобработанного золота, а также золота в виде порошка, в 2025 году выросло на 11,8%; абсолютный объем при этом не раскрывался.

Базовый **прогноз НКР по производству первичного золота в России — 360 т в 2026 году и 370 т в 2027 году**. Сценарный диапазон составляет соответственно 350–370 т и 350–390 т. Совокупный аффинированный выпуск оценивается агентством в 390–410 т в 2026 году и 390–435 т в 2027 году.

Первичное производство и совокупный аффинаж нельзя складывать: первичное золото уже входит в общий выпуск аффинированного металла. Кроме того, эти показатели могут различаться по моменту учёта и составу сырья.

Роль вторичного золота на российском рынке усиливается на фоне сохранения регуляторной поддержки его переработки внутри страны. По данным Федеральной пробирной палаты, в 2025 году объём вводимого в оборот вторичного золотосодержащего сырья увеличился на 50,4%, до 17 т, а объём аффинажа вторичного золота — на 24,3%, до 35,2 т. Эти показатели характеризуют разные стадии оборота и переработки металла, поэтому не подлежат суммированию или прямому сопоставлению. Вместе с тем их динамика свидетельствует о расширении вторичного сегмента к началу 2026 года. Сохранению сырьевой базы для отечественных переработчиков способствует продление запрета на вывоз отходов и лома драгоценных металлов на период с 1 июня по 30 ноября 2026 года.

Таким образом, базовый ориентир совокупного выпуска — 400 т в 2026 году и 410 т в 2027 году.

	Сдержанный сценарий	Базовый сценарий	Сценарий ускоренного роста
2026 г.			
Первичное производство	350	360	370
Условная дополнительная составляющая аффинированного выпуска*	40	40	40
Совокупный аффинированный выпуск	390	400	410
2027 г.			
Первичное производство	350	370	390
Условная дополнительная составляющая аффинированного выпуска*	40	40	45
Совокупный аффинированный выпуск	390	410	435

*Модельная величина, которая отражает вторичное и иное сырье, а также возможные временные различия между производством первичного металла и его аффинажем.

Опережающий рост потребления золота в РФ

По международным оценкам, потребительский спрос на золото в России увеличился с 34,8 т в 2020 году до 72 т в 2025 — примерно вдвое. Этот показатель включает покупки ювелирных изделий, слитков и монет, но не учитывает промышленное использование, государственные закупки и изменение банковских запасов.

Основным драйвером роста стали инвестиционные покупки: в 2021–2025 годах спрос на слитки и монеты увеличился с 5,3 до 35,5 т, а их доля в совокупном потребительском спросе — с 11% до 49%. Ювелирное потребление за тот же период сократилось с 41,5 до 36,5 т. Резкое увеличение инвестиционного спроса началось в 2022 году; одним из его стимулов стала отмена НДС при покупке физическими лицами золотых слитков у банков.

Базовый прогноз потребительского спроса на золото в России — 75 т в 2026 году и 80 т в 2027 году. Сценарные диапазоны — соответственно 70–80 т и 70–90 т. Основным источником роста остаются покупки слитков и монет, тогда как ювелирное потребление в базовом сценарии стабилизируется после снижения.

Потребительский спрос на золото складывается из суммы ювелирного потребления и инвестиционного спроса на слитки и монеты (широко используемое определение Всемирного совета по золоту, WGC). Все объемы измеряются в массе чистого золота, а не в весе изделий. При этом инвестиционные покупки учитываются на чистой основе — за вычетом продаж населением соответствующих инвестиционных продуктов.

В качестве исходной базы использованы оценки за 2025 год: 36,5 т ювелирного золота и 35,5 т слитков и монет, всего 72 т.

	Сдержанный спрос	Базовый сценарий	Повышенный спрос
2026 г.			
Слитки и монеты, т	45	48	50
Ювелирное потребление, т	25	27	30
Потребительский спрос, т	70	75	80
Изменение к 2025 г.	−2,8%	+4,2%	+11,1%
Доля слитков и монет	64,3%	64,0%	62,5%
2027 г.			
Слитки и монеты, т	45	48	50
Ювелирное потребление, т	25	27	30
Потребительский спрос, т	70	75	80
Изменение к 2025 г.	−2,8%	+4,2%	+11,1%
Доля слитков и монет	64,3%	64,0%	62,5%

Сохранение экспортной ориентации

В начале 2020-х годов Россия экспортировала немногим более 300 т золота в год, основным покупателем (свыше 80% поставок) выступала Великобритания. После 2022 года экспортные потоки переориентировались на ОАЭ, Турцию, Гонконг и Китай.

Полный сопоставимый ряд официальной статистики за 2022–2025 годы отсутствует. В отраслевых публикациях экспорт оценивается в 233,7 т за 2023 год, 279,9 т за 2024 и около 215 т за 2025.

Базовый прогноз агентства НКР по экспорту золота из России составляет 300 т на 2026 год и 310 т на 2027 год. Сценарные диапазоны — 280–320 т и 280–340 т соответственно. Однако увеличение объёма поставок не обязательно означает более благоприятную ситуацию для отрасли: он может быть связан, например, со слабым внутренним спросом или продажей накопленных запасов.

	Экспорт в 2026 г., т	Экспорт в 2027 г., т	Изменение в 2027 г.	Основная предпосылка
Сдержанный экспорт	280	280	0%	Рост внутреннего поглощения металла и накопление запасов компенсируют увеличение предложения
Базовый	300	310	+3,3%	Умеренный рост предложения при сохранении действующих каналов сбыта
Повышенный экспорт	320	340	+6,3%	Более быстрое увеличение предложения, сдержанный внутренний спрос и небольшое высвобождение запасов

При прогнозировании экспорта металла НКР учитывало следующие факторы:

- Сохранение экспортной модели. Союз золотопромышленников в сентябре 2026 года оценивал долю экспорта примерно в 78% производства.
- Отсутствие оснований ожидать полного эффекта от Сухого Лога уже в 2027 году. «Полюс» планирует запуск первой линии собственной фабрики в 2028 году, второй — в 2029. Опытно-промышленная переработка руды уже осуществляется, однако проектную мощность будущей фабрики нельзя включать в предложение 2026–2027 годов.

© 2026 ООО «НКР»
Ограничение ответственности

Все материалы, автором которых выступает общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее — ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная на сайте ООО «НКР» в сети Интернет информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная на сайте ООО «НКР» в сети Интернет, получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку представленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НКР» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая на сайте ООО «НКР», включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны на официальном сайте ООО «НКР» в сети Интернет.