

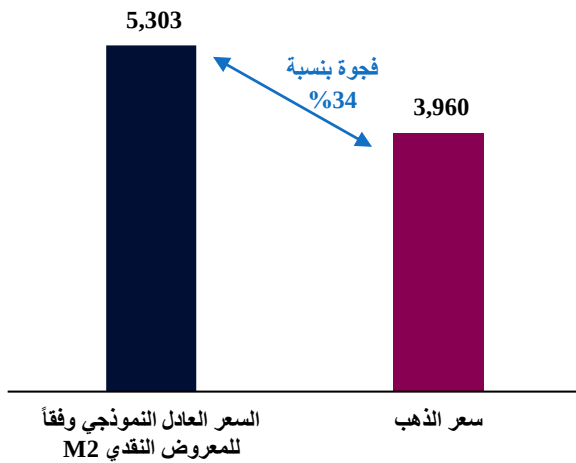
إلى متى سيستمر الزخم الإيجابي لأسعار الذهب؟

على عملات الاحتياطي التقليدية، موجة جديدة من الطلب المستدام وغير المتأثر بالأسعار.

في حين أن الارتفاع الكبير في أسعار الذهب في السنوات والأشهر الأخيرة يثير تساؤلات منطقية حول استمرار الأسعار الحالية أو السوق الصاعدة، إلا أننا لا نزال متفائلين بشأن توقعات الذهب على المدى المتوسط والطويل. وهناك عاملان رئيسيان يدعمان موقفنا.

أولاً، تبدو أسعار الذهب "عادلة" إن لم تكن أقل من قيمته الحقيقية مقارنة بالمعروض النقدي M2 للدولار الأمريكي. ومنذ اتفاقية برينتون وودز، التي أرست النظام الاقتصادي لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية في عام 1944، يبدو أن أسعار الذهب طويلة الأجل بالدولار الأمريكي مرتبطة بشكل مباشر بنمو المعروض النقدي M2 للدولار الأمريكي. ويمكن تفسير جزء كبير من التحركات الأخيرة في أسعار الذهب على أنها تعويض عن فترة طويلة من التقييم بأقل من القيمة الحقيقية منذ عام 2010، فضلاً عن الإصدار القوي والمستمر للدولار الأمريكي. ويتعين أن ترتفع الأسعار الحالية بنسبة 34% تقريباً للوصول إلى السعر العادل النموذجي. والأهم من ذلك، أن نمو المعروض النقدي M2 للدولار الأمريكي ظل يتسارع في السنوات الأخيرة، حيث ينمو بمعدل سنوي مركب قدره 7.5%. بعبارة أخرى، لا توجد علامات واضحة على أن هناك "مبالغة في تقييم" الذهب، ويستمر إصدار الدولار الأمريكي، وهو أحد المحركات الرئيسية لارتفاع أسعار الذهب، في التوسع بسرعة.

أسعار الذهب مقابل السعر العادل
وفقاً للمعروض النقدي M2 للدولار الأمريكي¹
(دولار أمريكي لكل أونصة تروي)

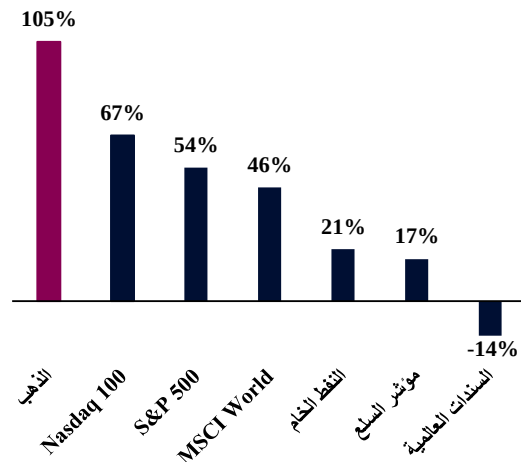


المصادر: هيفر، تحليلات QNB

أثبت الذهب مجدداً قدرته على تحقيق عوائد قوية في أوقات عدم اليقين العالمي. في الواقع، كان الذهب أحد أبرز فئات الأصول العالمية في السنوات الأخيرة، حيث أظهر باستمرار مرونة ملحوظة. منذ عودة النشاط الاقتصادي إلى مستوياته الطبيعية في عام 2022 بعد جائحة كوفيد، ارتفعت أسعار الذهب بنحو 105%، متفوقة بشكل كبير على معظم المؤشرات الإرشادية العالمية، بما في ذلك الأسهم والسندات والسلع.

إجمالي عوائد فئات الأصول الرئيسية

(يناير 2022 إلى أكتوبر 2025، تراكمي، %)



المصادر: بلومبرغ، تحليلات QNB

يؤكد هذا التفوق الكبير في الأداء المكانة الفريدة للذهب كمستودع للقيمة وأداة للحفظ ضد المخاطر المرتبطة بالاقتصاد الكلي في حقبة تهيمن عليها ثلاث قوى هيكلية متداخلة، تتمثل في النمو العالمي القوي في المعروض النقدي، والتشردم الجيوسياسي، وتنويع احتياطات البنوك المركزية.

منذ بداية الجائحة، أدى التوسع غير المسبوق في السياسات المالية والنقدية إلى تقويض الثقة في استقرار عملات الاقتصادات المتقدمة الكبرى. وفي الوقت نفسه، أدت سلسلة من الصدمات الجيوسياسية، بدءاً من التنافس الاستراتيجي بين الولايات المتحدة والصين ووصولاً إلى الصراعات في أوروبا الشرقية، إلى تعزيز الطلب على الأصول الآمنة والمحايدة من حيث الولاية القضائية. وأخيراً، أضاف الشراء المطرد للذهب من قبل البنوك المركزية في الأسواق الناشئة، والذي غالباً ما يكون استراتيجية متعمدة لتقليل الاعتماد

¹ يعمل نموذج السعر العادل للذهب وفقاً للمعروض النقدي M2 للدولار الأمريكي على تعديل السعر المرجعي للذهب في نظام برينتون وودز البالغ 35 دولار أمريكي للأونصة مقابل نمو المعروض النقدي M2 للدولار الأمريكي منذ اتفاقية برينتون وودز في يوليو 1944.

إعادة توازن المحافظ الاستثمارية لعدة سنوات من قبل مسؤولي الاحتياطيات في هذه البنوك المركزية. علاوة على ذلك، تشير استطلاعات مختلفة إلى أن مدراء الاستثمارات المؤسسية والمستثمرين الأفراد الآخرين يحتفظون بمراكز جد منخفضة من الذهب في محافظهم، في مقابل زيادة توجيهاً للمستشارين بشأن أهمية الذهب لمختلف المحافظ. وبالتالي، يدعم هذا الوضع استقرار الطلب المؤسسي على الذهب على المدى الطويل.

بشكل عام، وعلى الرغم من الانتعاش الكبير الذي شهدته أسعار الذهب في الأشهر الأخيرة والمخاطر الكبيرة باحتمال حدوث تصحيحات قصيرة الأجل، لا يزال هناك مجال لمزيد من الارتفاع في أسعاره على المدى المتوسط والطويل. ويشير الإجماع السائد بين دور الأبحاث الرائدة إلى أن أسعار الذهب من المرجح أن تظل مستقرة بشكل جيد عند حوالي 4,000 دولار أمريكي للأونصة مع ارتفاع يقدر بنسبة 10-15% خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة. وهذا السيناريو مدعوم من خلال إصدارات العملات والمراكز المواتية التي تتم حيازتها.

ثانياً، تشير حيازات البنوك المركزية والمستثمرين الآخرين من الذهب إلى وجود مجال أوسع لارتفاع سعره. ولا يزال الاستقطاب الجيوسياسي يعزز جاذبية الذهب كأصل محايد من ناحية الولاية القضائية ولا يتأثر باستخدام الأدوات المالية "كسلاح". وتُعد مثل هذه البيئة مواتية تاريخياً للأصول الحقيقية مثل الذهب، الذي يشكل أداة تحوط ضد تآكل مصداقية السياسات النقدية أو ضماناً ضد الاضطرابات النظامية. ووفقاً لمجلس الذهب العالمي، ارتفع الطلب الإضافي من البنوك المركزية على الذهب بأكثر من الضعف عقب الصراع الروسي الأوكراني عام 2022، من 450 طناً سنوياً إلى أكثر من ألف طن سنوياً. ومن اللافت أنه على الرغم من زيادة الطلب الرسمي على الذهب من البنوك المركزية، لا يزال هناك مجال كبير لاستمرار عملية مراكمة الذهب لفترة أطول. وفي حين تميل الاقتصادات المتقدمة الكبيرة إلى الاحتفاظ بحوالي 25% من احتياطياتها من النقد الأجنبي في الذهب، فإن البنوك المركزية الكبيرة في الأسواق الناشئة تحتفظ بأقل من 12% فقط من احتياطياتها من النقد الأجنبي في الذهب. وبالنظر إلى أن هذه البنوك المركزية في الأسواق الناشئة تحتفظ بحوالي 6 تريليون دولار أمريكي من احتياطيات النقد الأجنبي، فهناك مجال لاستمرار عملية

فريق QNB الاقتصادي

لويز بينتو*

نائب رئيس مساعد – قسم الاقتصاد

+974-4453-4642

*المؤلف المراسل

بيرنابي لوبيز مارتين

مدير أول – قسم الاقتصاد

+974-4453-4643

عائشة خالد آل ثاني

مسؤول أول – قسم الاقتصاد

+974-4453-4647

إخلاء مسؤولية: تم إعداد المعلومات الواردة في هذه المطبوعة ("المعلومات") من قبل بنك قطر الوطني (ش.م.ع.ق) ("QNB") ويشمل هذا المصطلح فروع وشركائه التابعة. يُعتقد بأن هذه المعلومات قد تم الحصول عليها من مصادر موثوقة، ومع ذلك فإن QNB لا يقدم أي ضمان أو إقرار أو تعهد من أي نوع، سواء كان صريحاً أو ضمنياً، فيما يتعلق بدقة المعلومات أو اكتمالها أو موثوقيتها كما لا يتحمل المسؤولية بأي شكل من الأشكال (بما في ذلك ما يتعلق بالتقصير) عن أي أخطاء أو نقصان في المعلومات. يُخلى QNB بشكل صريح عن مسؤوليته عن كافة الضمانات أو قابلية التسويق فيما يتعلق بالمعلومات أو ملائمتها لغرض معين. يتم توفير بعض الروابط لمواقع إلكترونية خاصة بأطراف ثالثة فقط لراحة القارئ، ولا يؤيد QNB محتوى هذه المواقع، ولا يُعتبر مسؤولاً عنه، ولا يقدم للقارئ أي اعتماد فيما يتعلق بدقة هذه المواقع أو ضوابط الحماية الخاصة بها. ولا يتصرف QNB بصفته مستشاراً مالياً أو خبيراً استشارياً أو وكلاً فيما يتعلق بالمعلومات ولا يقدم استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية. إن المعلومات المقدمة ذات طبيعة عامة، وهي لا تُعتبر نصيحة أو عرضاً أو ترويجاً أو طلباً أو توصية فيما يتعلق بأي معلومات أو منتجات مقدمة في هذه المطبوعة. يتم تقديم هذه المطبوعة فقط على أساس أن المتلقي سيقوم بإجراء تقييم مستقل للمعلومات على مسؤوليته وحده. ولا يجوز الاعتماد عليها لاتخاذ أي قرار استثماري. يوصي QNB المتلقي بالحصول على استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية من مستشارين محترفين مستقلين قبل اتخاذ أي قرار استثماري. الآراء الواردة في هذه المطبوعة هي آراء المؤلف كما في تاريخ النشر. وهي لا تعكس بالضرورة آراء QNB الذي يحتفظ بحق تعديل أي معلومات في أي وقت ودون إشعار. لا يتحمل QNB أو مديروه أو موظفوه أو ممثلوه أو وكلائه أي مسؤولية عن أي خسارة أو إصابة أو أضرار أو نفقات قد تنجم عن أو ترتبط بأي شكل من الأشكال باعتماد أي شخص على المعلومات. يتم توزيع هذه المطبوعة مجاناً ولا يجوز توزيعها أو تعديلها أو نشرها أو إعادة نشرها أو إعادة استخدامها أو بيعها أو نقلها أو إعادة إنتاجها كلياً أو جزئياً دون إذن من QNB. وعلى حد علم QNB، فإنه لم تتم مراجعة المعلومات من قبل مصرف قطر المركزي أو هيئة قطر للأسواق المالية أو أي جهة حكومية أو شبه حكومية أو تنظيمية أو استشارية سواء داخل قطر أو خارجها، كما لم يقدم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.