

یولتن طلا

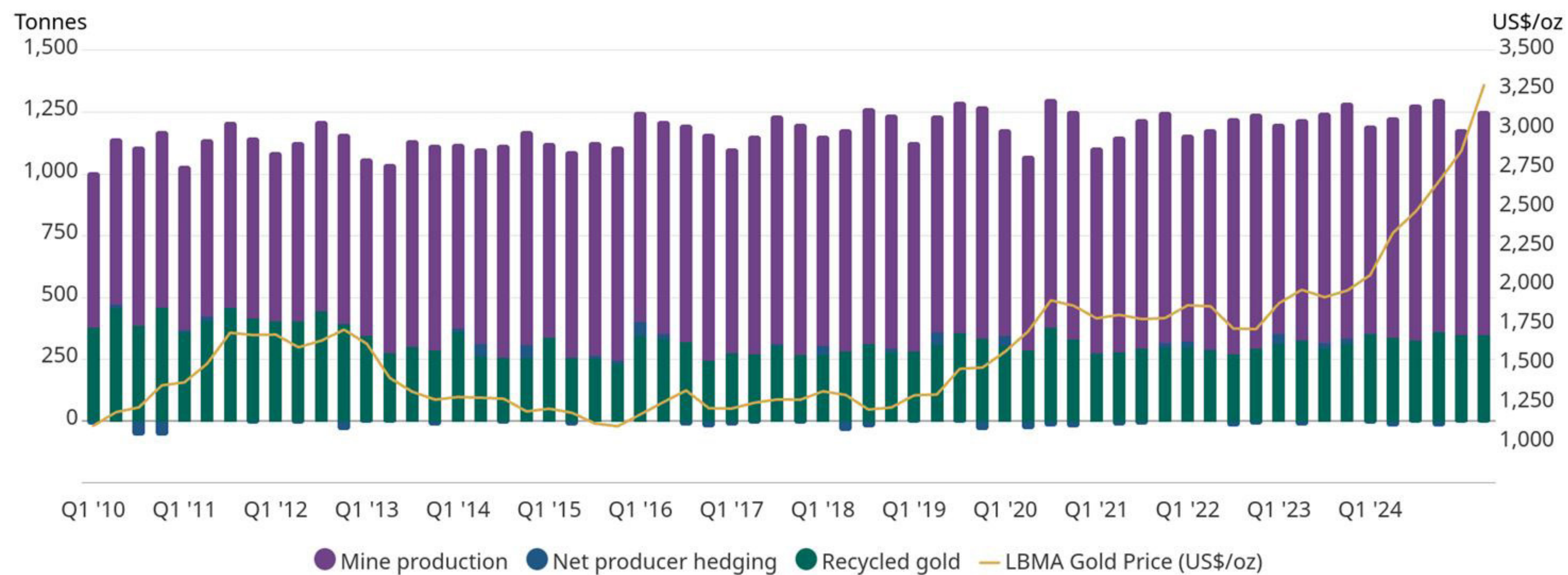


هدف حافظ
مشاور سرمایه‌گذاری

مقدمه

بازار طلا در جهان و ایران همواره به عنوان یکی از مهم‌ترین پناهگاه‌های سرمایه‌گذاری و ابزارهای پوشش ریسک مورد توجه سرمایه‌گذاران، بانک‌های مرکزی و فعالان اقتصادی بوده است. در شرایطی که نوسانات بازارهای مالی، تغییرات نرخ بهره و تحولات ژئوپلیتیک بر رفتار سرمایه‌گذاران سایه می‌اندازد، شناخت عوامل بنیادین و روانی اثرگذار بر عرضه و تقاضای طلا اهمیت دوچندان پیدا می‌کند.

در این بولتن، تلاش شده است با نگاهی تحلیلی و داده‌محور، مهم‌ترین متغیرهای اثرگذار بر بازار جهانی و داخلی طلا بررسی شود؛ از هزینه‌های استخراج و نگهداری (AISC) گرفته تا سیاست خرید بانک‌های مرکزی، روند ورود و خروج سرمایه در صندوق‌های طلا، وضعیت قراردادهای آتی و شاخص حباب سکه در بازار ایران. این رویکرد جامع، تصویری روشن‌تر از چشم‌انداز بازار طلا به دست می‌دهد و می‌تواند مبنای تصمیم‌گیری آگاهانه سرمایه‌گذاران و تحلیلگران قرار گیرد.



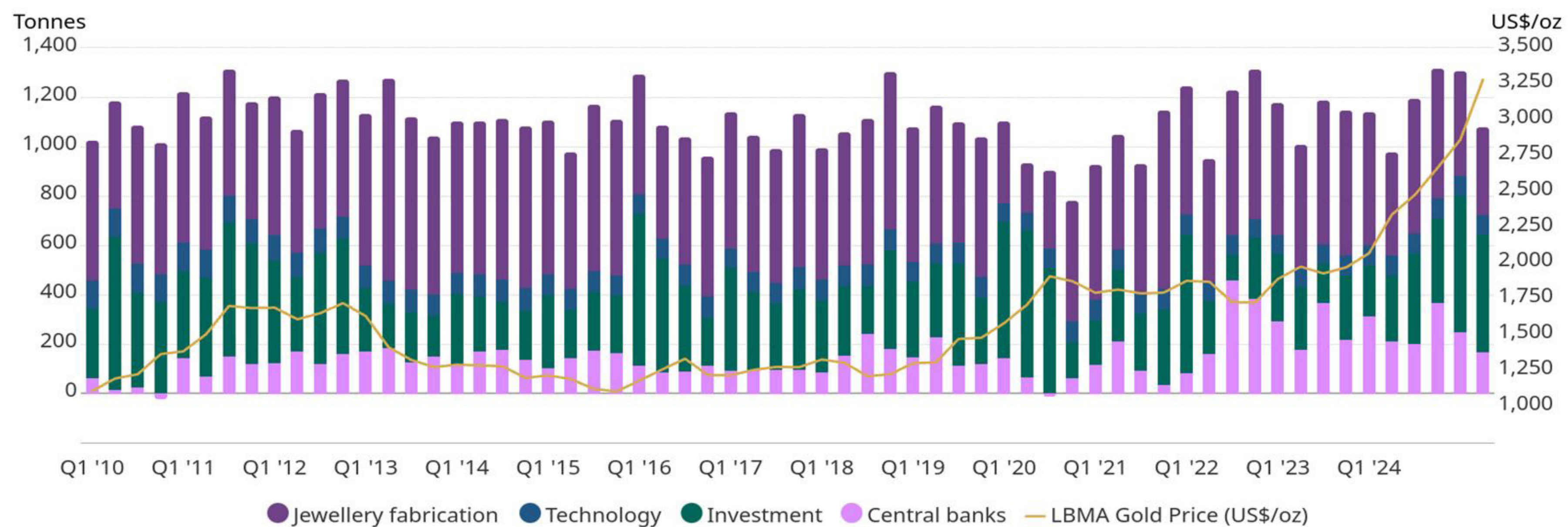
Data as of 30 June, 2025



عرضه

کل عرضه طلا در دنیا در سال جاری ۱,۲۴۹ تن بوده که ۳٪ بیشتر از سال قبل است. سهم تولید معادن ۹۰۹ تن بوده که رکورد تاریخی محسوب می‌شود. همچنین عمدتاً به دلیل سود بالای معدن کاران، بازیافت طلا کمی رشد داشته اما بسیاری از مردم طلاهای شان را نفروخته‌اند یا منتظر افزایش قیمت بوده‌اند یا از آن به عنوان وثیقه وام استفاده کرده‌اند.

افزایش قیمت طلا انگیزه معدن کاران برای تولید بیشتر را افزایش می‌دهد و اگر قیمت کاهش یابد، تولیدکنندگان پرهزینه کنار می‌روند و عرضه کاهش پیدا می‌کند که می‌تواند دوباره قیمت‌ها را بالا ببرد.



Data as of 30 June, 2025



تقاضا

کل تقاضای جهانی در سال جاری به ۱,۲۴۹ تن رسید، اما ترکیب آن تغییر قابل توجهی داشته است:

- **سرمایه‌گذاری:** تقاضا برای ETF ها، سکه و شمش رشد چشمگیری داشته است که عمدتاً ناشی از نگرانی سرمایه‌گذاران نسبت به شرایط اقتصادی و سیاسی جهانی است.

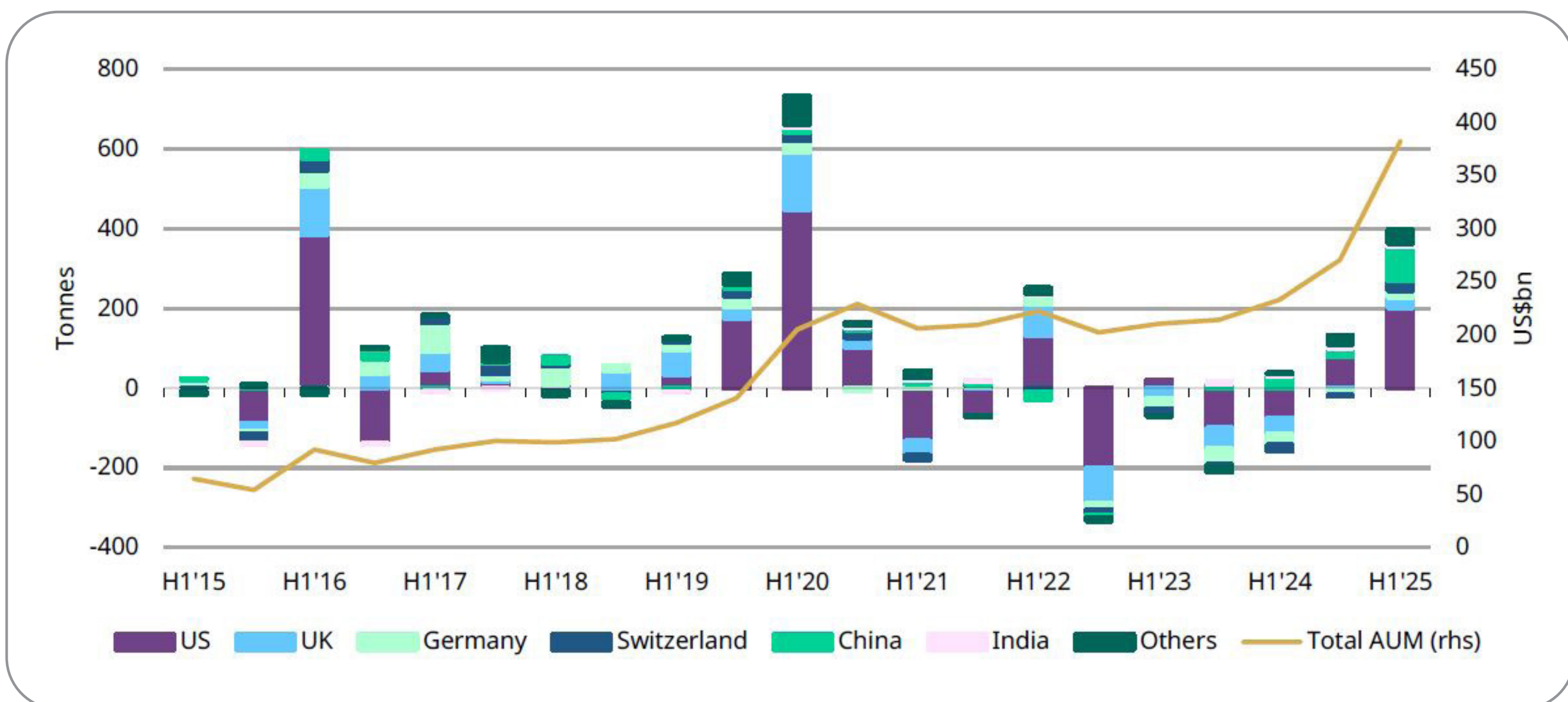
- **جواهرات:** تقاضا کاهش قابل توجهی را تجربه کرده است؛ زیرا قیمت‌های بالای طلا، خرید مصرف‌کنندگان عادی را محدود کرده است.

- بازار طلا در حال حاضر بیشتر تحت تأثیر تصمیمات سرمایه‌گذاران و اخبار اقتصادی-سیاسی قرار دارد تا تقاضای مصرفی جواهرات. 



در نیمه اول ۲۰۲۵، ورود سرمایه به ETF های پشتوانه طلا در همه مناطق مثبت بود و مجموعاً حدود ۴۰۰ تن افزایش ذخایر ثبت شد؛ قوی ترین عملکرد نیم سالانه از سال ۲۰۲۰.

آمریکای شمالی و آسیا سهم عمده این رشد را داشتند، در حالی که اروپا نیز با محوریت سوئیس و بریتانیا ورودی قابل توجهی تجربه کرد. این موج سرمایه گذاری، همزمان با رکورد شکنی قیمت طلا و افزایش تنش های ژئوپلیتیکی و نگرانی های تورمی، ارزش جهانی دارایی های تحت مدیریت این صندوق ها را به بالاترین سطح تاریخی رساند.

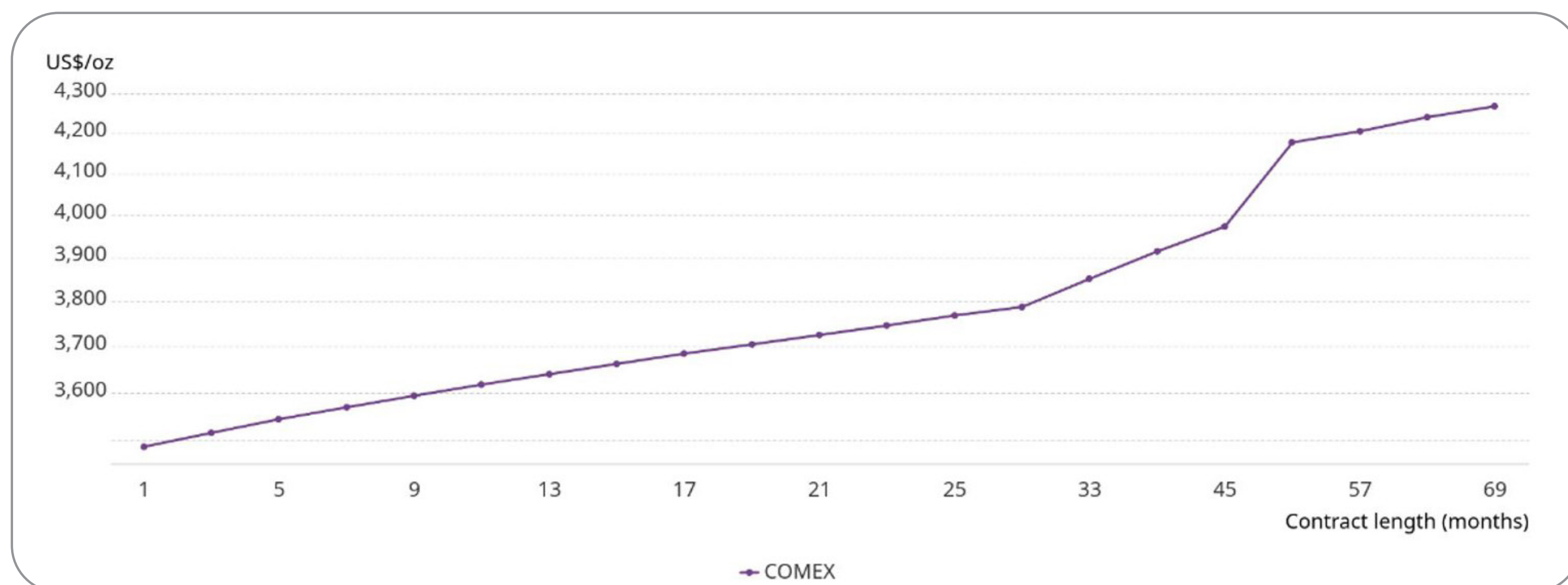




معاملات آتی طلا (فیوچرز) در COMEX

(بخش بورس کالای نیویورک برای فلزات گران بها) به شرح زیر است:

نمودار نشان می‌دهد که قیمت طلا از حدود ۳,۶۰۰ دلار به ازای هر اونس در قراردادهای کوتاه‌مدت، با افزایش مدت زمان به بیش از ۴,۳۰۰ دلار در قراردادهای ۶۹ ماهه، صعودی است. این روند صعودی ممکن است بازتاب‌دهنده انتظارات بازار از تورم، کاهش ارزش دلار، یا افزایش تقاضا برای طلا به عنوان دارایی امن باشد.



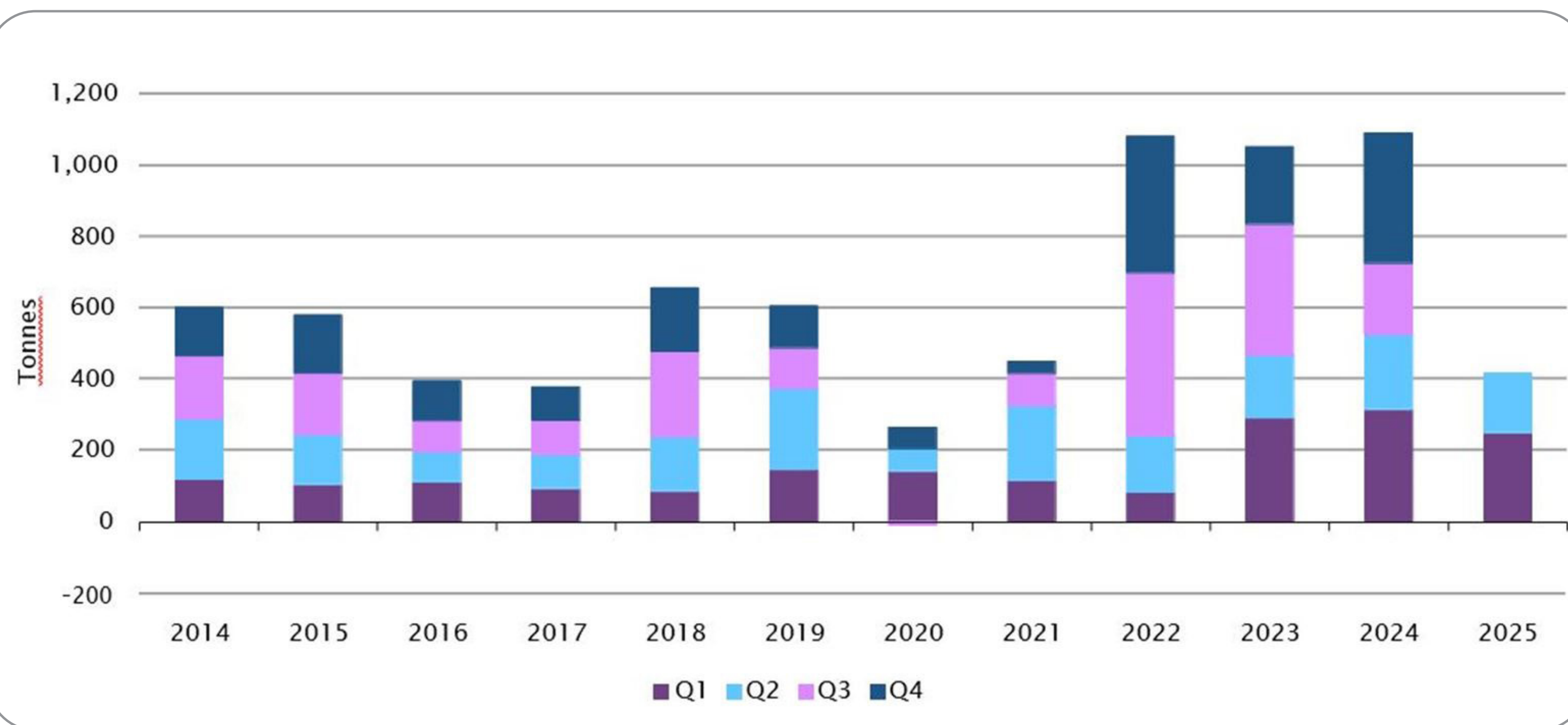


در سه ماهه اول ۲۰۲۵، میانگین جهانی شاخص هزینه کل نگهداری (AISC) صنعت طلا به رکورد ۱,۵۳۶ دلار/اونس رسید (+۱۱٪ سالانه). این عدد نسبت به فصل قبل ۶٪ بالاتر بود که بخشی از آن به دلیل افت فصلی معمول تولید در Q1 است.

عوامل دیگر افزایش AISC:

- هزینه‌های سرمایه‌ای نگهداری بالاتر
- چالش‌های عملیاتی در برخی معادن
- افزایش پرداخت حق الامتیاز (Royalty) به واسطه جهش قیمت طلا





در فصل دوم ۲۰۲۵، بانک‌های مرکزی ۱۶۶ تن طلا خریدند. این عدد نسبت به فصل قبل کمتر است ولی بالاتر از میانگین تاریخی باقی مانده.

بانک‌های مرکزی حتی در قیمت بالا هم خریدارند، چون طلا را برای تنوع ذخایر و امنیت مالی می‌خواهند. این رفتار می‌تواند یک کف قوی قیمتی برای سال‌های آینده ایجاد کند.



طبق الگوی تاریخی:

● **تابستان (ژوئن تا اوت):** معمولاً رشد قیمت

● **سپتامبر تا اوایل اکتبر:** افت قیمت

(دوره‌ای که بازار خسته می‌شود)

● **بعد از اکتبر:** یا ثبات یا رشد ملایم تا

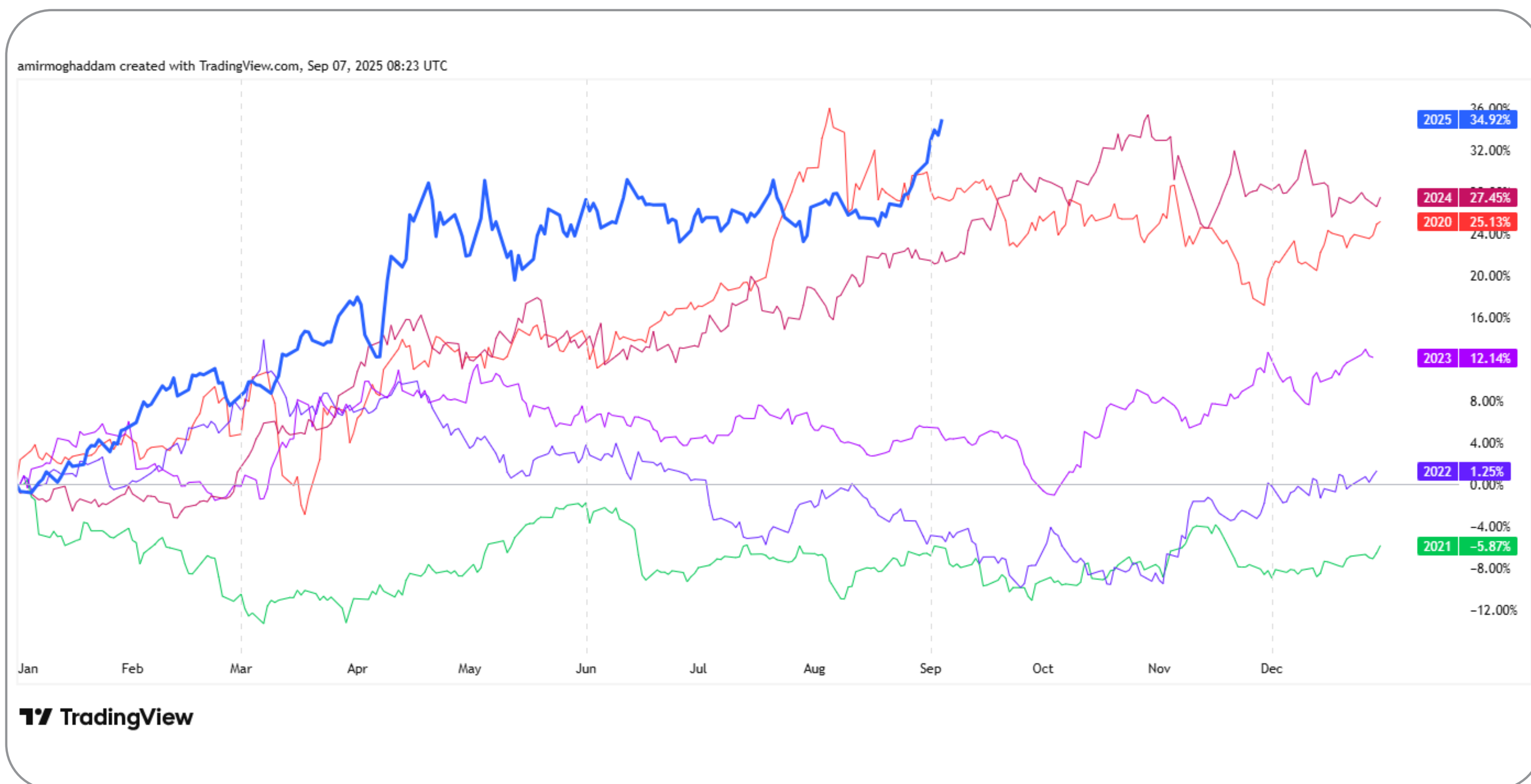
پایان سال

اگر معامله‌گری یا سرمایه‌گذار هستید،

باید حواستان به افت معمول بازار در

سپتامبر-اکتبر باشد. این افت می‌تواند

فرصت خرید برای موج بعدی باشد.



در ۱۰ سال گذشته، بازدهی سالانه انس طلای جهانی هیچ‌گاه از ۳۰ درصد فراتر نرفته است.

تا تاریخ ۶ سپتامبر ۲۰۲۵، انس طلا بیش از ۳۰ درصد رشد داشته است که نسبت به روند معمول قابل توجه است.

با وجود این رشد، احتمال اصلاح قیمت وجود دارد، هرچند عوامل بنیادی همچنان از جذابیت طلا حمایت می‌کنند.



بررسی روند بلندمدت قیمت طلا نشان می‌دهد که از دهه ۱۹۷۰، هر دوره صعودی طلا معمولاً حدود ۱۰ سال طول کشیده و پس از آن با یک اصلاح مواجه شده است. روند کنونی صعودی طلا از سال ۲۰۱۵ آغاز شده و با توجه به الگوی زمانی گذشته، احتمالاً این دوره صعودی در اواخر سال ۲۰۲۵ تا اوایل ۲۰۲۶ به پایان می‌رسد.



با توجه به روند صعودی قیمت، الگوی مثلث اصلاحی شکسته شده است. بر اساس اصول تحلیل تکنیکال کلاسیک، هدف قیمتی پس از شکست این الگو معمولاً معادل طول قاعده مثلث در نظر گرفته می‌شود. در این تصویر، محدوده هدف نیز مشخص شده است.



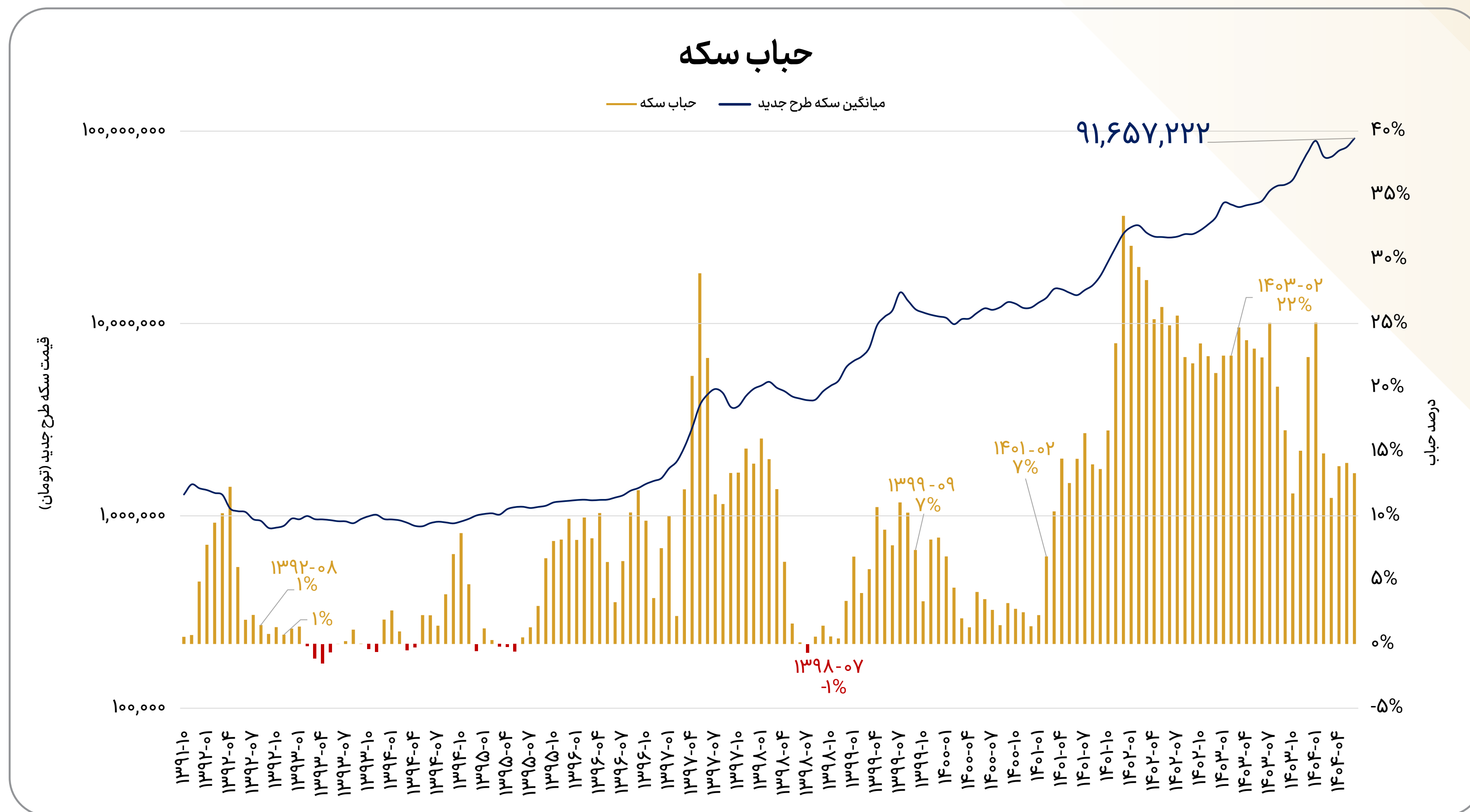


رکوردشکنی تاریخی با بازدهی ۱۴۰٪

در یک سال گذشته، قیمت طلا ۱۸ عیار با پشتوانه رشد پر قدرت اونس جهانی و صعود دلار داخلی، بیش از ۱۴۰٪ افزایش یافته و به سقف تاریخی جدید رسیده است.

این جهش قیمتی بیش از هر چیز تحت تأثیر ۳ عامل بوده است:

- افزایش بهای جهانی طلا به دلیل تنش‌های ژئوپلیتیکی و رشد تقاضای سرمایه‌ای.
 - رشد نرخ ارز داخلی که اثر مستقیم روی بازار داخل گذاشت.
 - هجوم نقدینگی به دارایی‌های امن در شرایط نااطمینانی اقتصادی.
 - با وجود اصلاح‌های مقطعی، نمودار نشان می‌دهد محدوده سطح ۸/۵۰۰/۰۰۰ تومان به عنوان حمایت کلیدی عمل کرده و حفظ آن می‌تواند زمینه حمله دوباره به سقف‌های بالاتر را فراهم کند.
- بازار اما به دلیل نزدیکی به نقاط مقاومتی و شدت رشد اخیر، احتمال نوسانات کوتاه مدت بیشتری دارد.

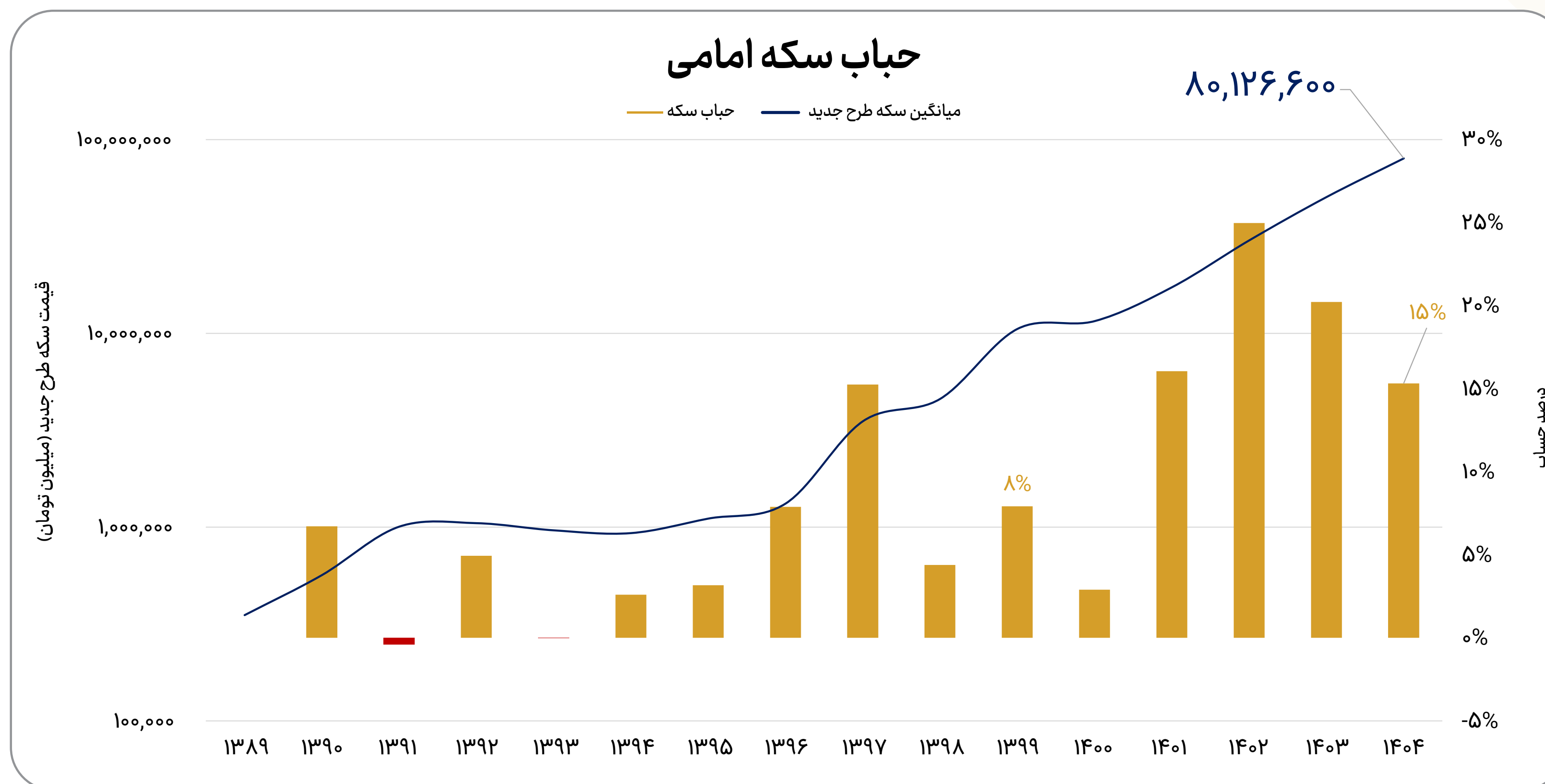




بر اساس نمودار حباب سکه از سال ۹۱ تا امروز، آخرین عدد حباب به ۱۳٪ رسیده است. این عدد نسبت به میانگین سال‌های اخیر کمی بالاتر بوده و روند صعودی آن نشان می‌دهد فشار تقاضا در بازار تقویت شده است.

حباب مثبت یعنی قیمت سکه بالاتر از ارزش ذاتی آن معامله می‌شود؛ بنابراین وقتی حباب در مسیر افزایشی قرار دارد، معمولاً سیگنالی از انتظار بازار برای رشد بیشتر قیمت‌هاست. البته باید توجه داشت که ورود حباب به محدوده‌های بالای ۲۰٪ می‌تواند ریسک اصلاح را بالا ببرد.

در شرایط فعلی، سکه همچنان در مسیر صعودی قرار دارد اما خرید هیجانی توصیه نمی‌شود؛ مدیریت ریسک با خرید پلکانی یا استفاده از ابزارهای کم حباب‌تر (مثل صندوق‌های طلا) انتخاب منطقی‌تری است.



حباب سکه در سال ۱۴۰۴ به ۱۵٪ رسیده که نسبت به مشابه سال گذشته ۲۰٪ بوده کاهش قابل توجهی داشته است. این کاهش نشان می‌دهد که فشار تقاضا در بازار سکه کمی فروکش کرده و هیجانات قیمتی نسبت به سال قبل کمتر شده است.

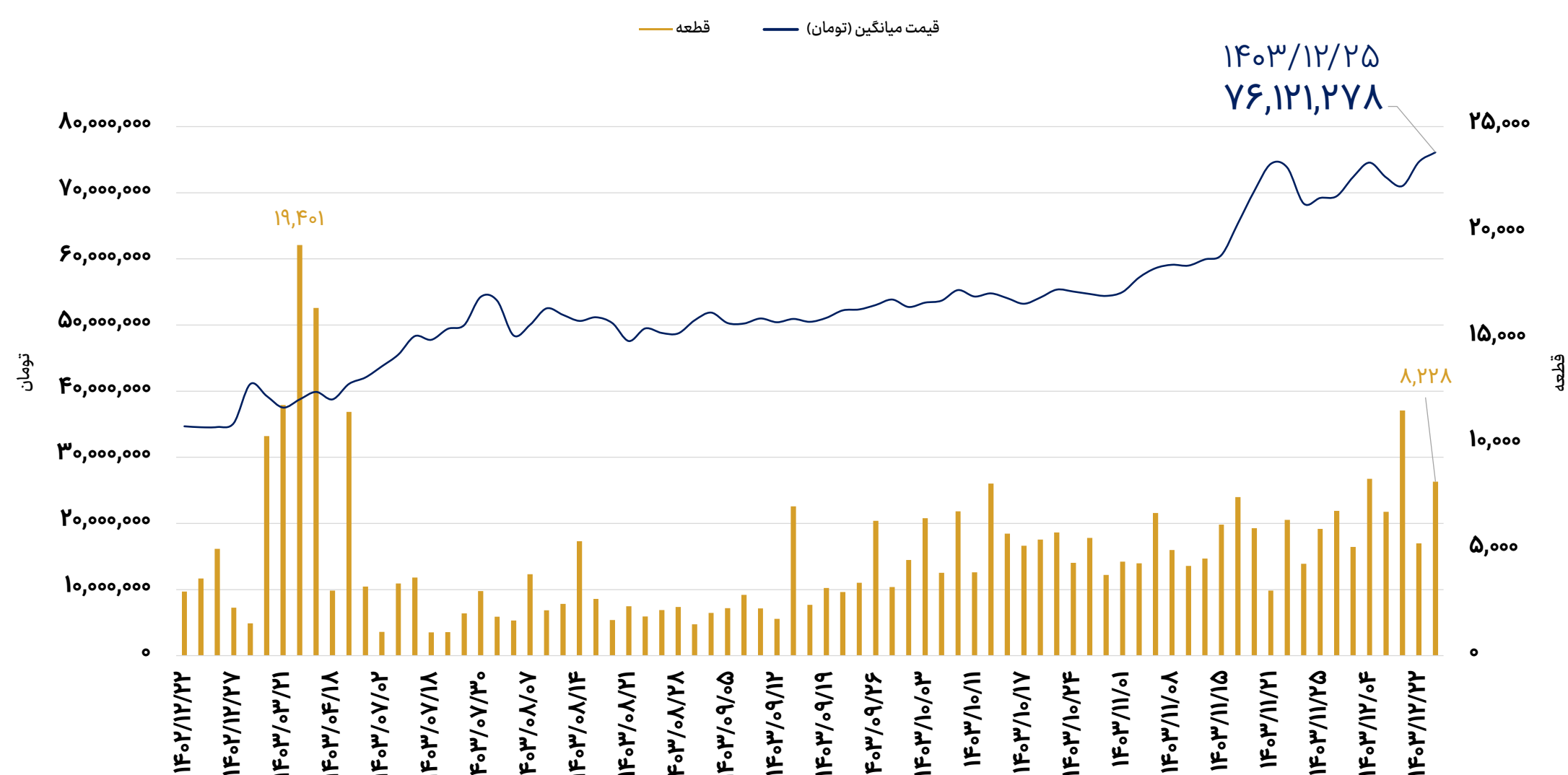


عرضه شمش و سکه توسط بانک مرکزی

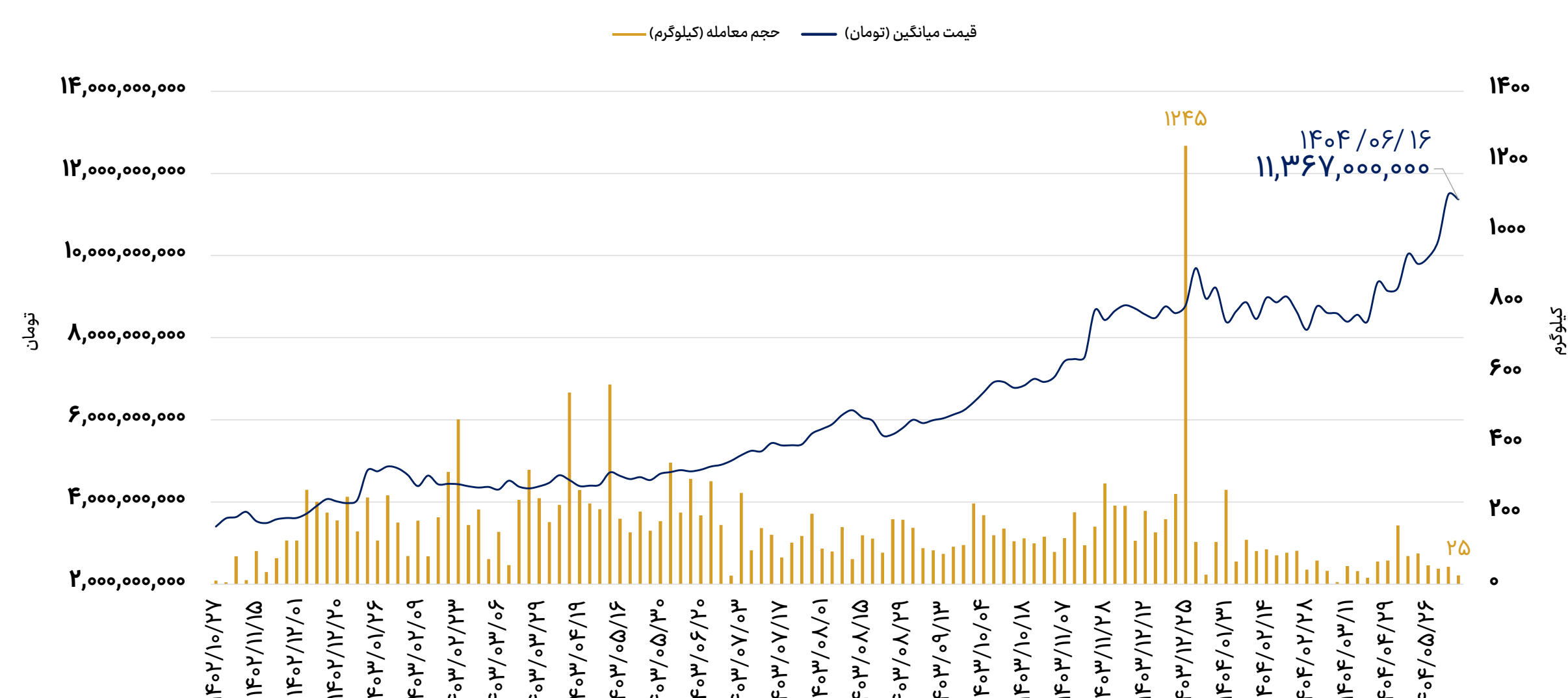
از دی ماه ۱۴۰۲ تا امروز، بانک مرکزی با عرضه پیوسته شمش و سکه، فشار تقاضا را مهار کرده و قیمت‌ها را به ارزش ذاتی نزدیک کرده است. در بازار سکه، میانگین ماهانه حباب از حدود ۲۵٪ در شهریور ۱۴۰۲ به ۱۳٪ در شهریور ۱۴۰۴ کاهش یافته و امروز ۱۷ شهریور این فاصله به ۷٪ رسیده است.

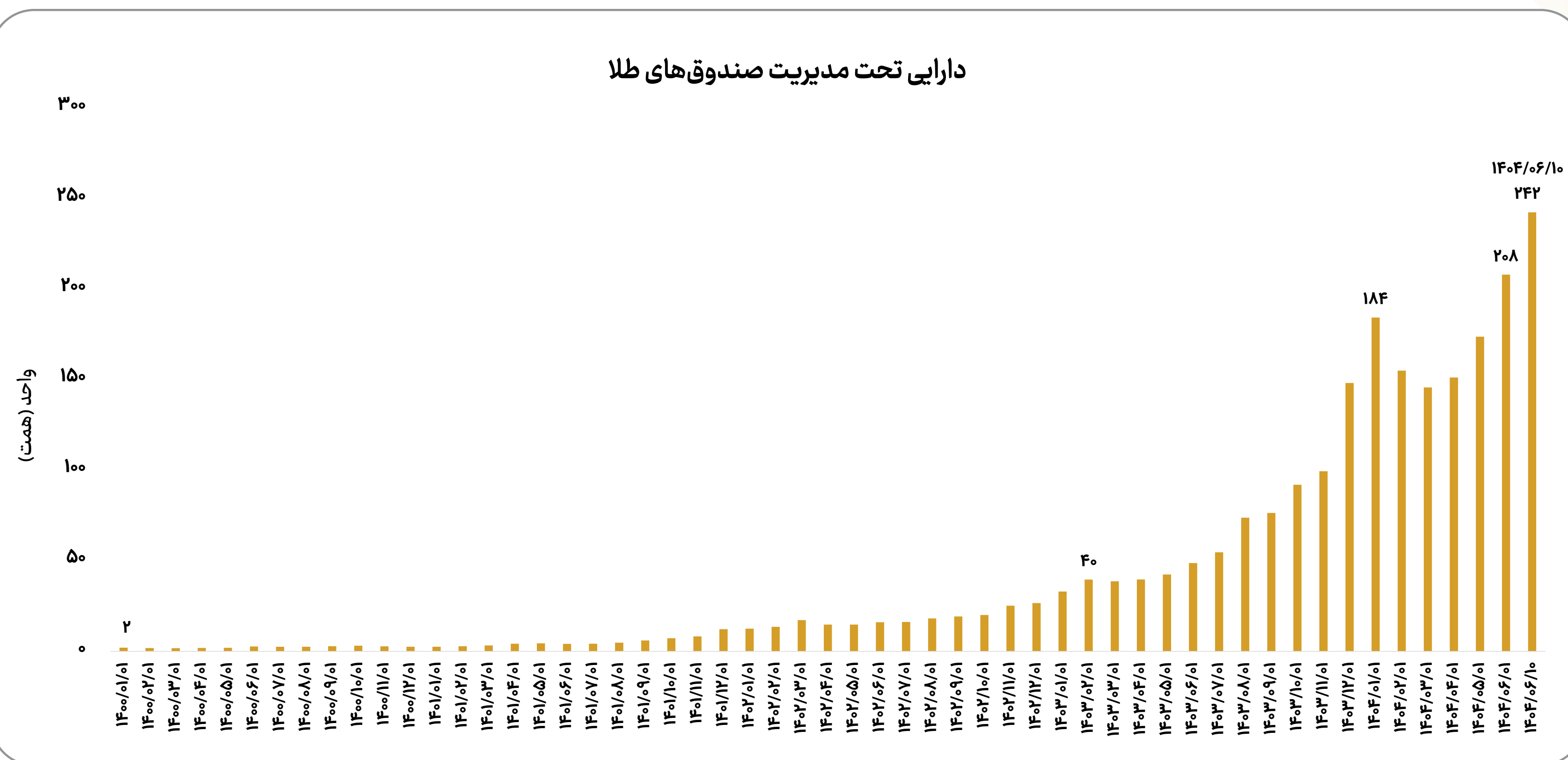
این افت پیوسته نشان‌دهنده تأثیر مستقیم عرضه‌های هدفمند بانک مرکزی در تعدیل بازار و همگرایی قیمت‌ها با ارزش ذاتی است.

وضعیت فروش سکه توسط بانک مرکزی



وضعیت فروش شمش توسط بانک مرکزی





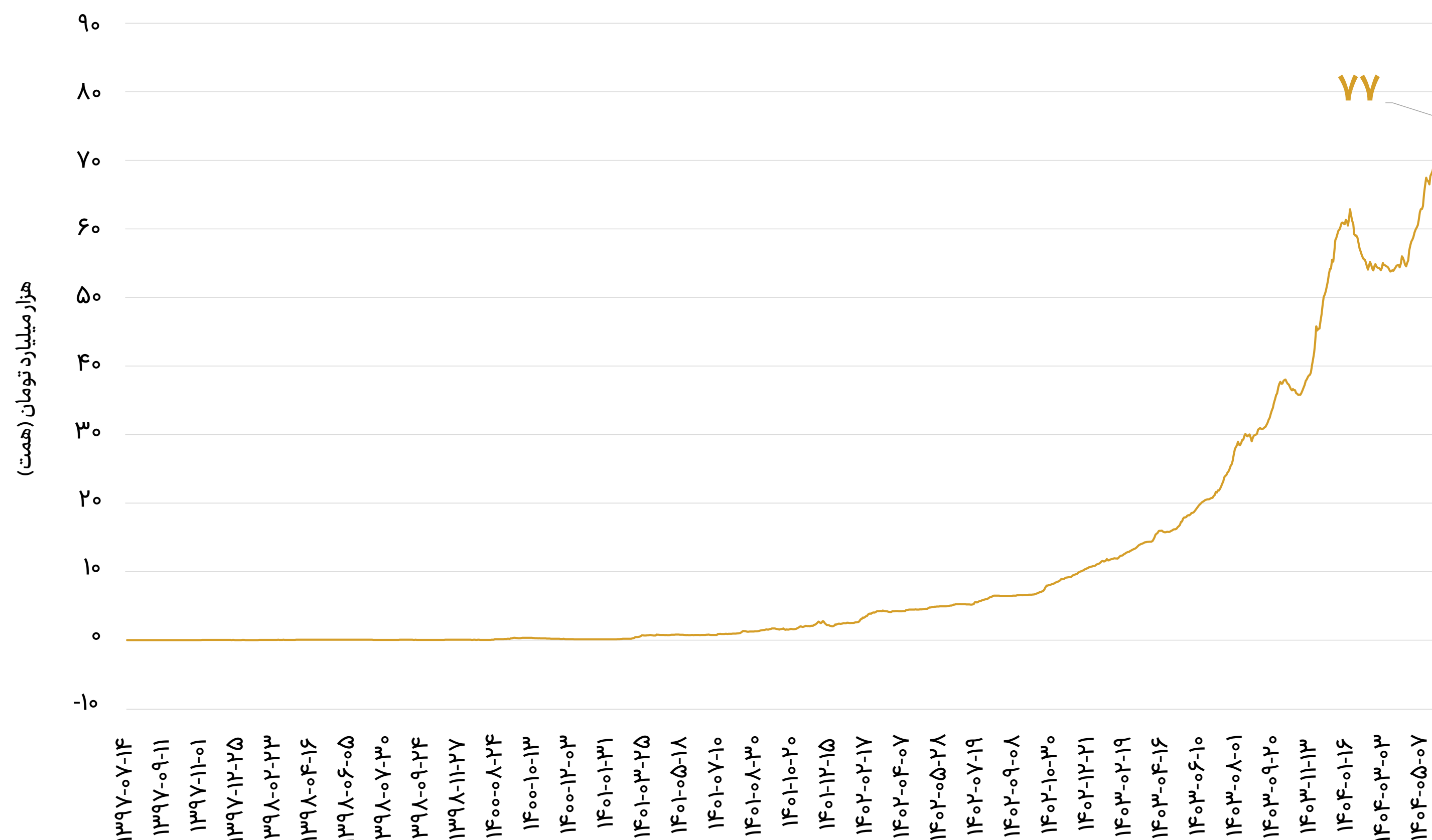
دارایی صندوق‌های طلا در یک سال چهار برابر شد

دارایی تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری طلا در یک سال اخیر رشد قابل توجهی داشته است. ارزش این دارایی‌ها از ۵۰ همت در شهریور ۱۴۰۳ به ۲۴۲ همت رسیده است، نشان‌دهنده افزایش تمایل سرمایه‌گذاران به بازار طلا و ابزارهای امن مالی است.



روند صعودی ورود پول به صندوق‌های طلا
ادامه دارد!

نمودار ارزش تجمیعی ورود پول حقیقی به صندوق‌های طلا، نشان‌دهنده افزایش جذابیت سرمایه‌گذاری در این حوزه است. با وجود نوسانات کوتاه‌مدت، روند کلی صعودی بوده و نشان از اعتماد سرمایه‌گذاران به طلا به عنوان یک دارایی امن دارد. این نمودار از سال ۱۳۹۷ تا به امروز، رشد قابل توجهی را نشان می‌دهد.



بازار جهانی طلا در سال ۲۰۲۵ با رشد ۳ درصدی عرضه و افزایش هزینه استخراج به ۱۵۳۶ دلار در هر اونس همراه بوده است. در حالی که خرید بانک‌های مرکزی کاهش یافته، صندوق‌های طلا به اوج تاریخی و رشد چهار برابری دارایی رسیده‌اند. بازدهی ۳۴ درصدی انس طلا از ابتدای سال، فراتر از میانگین ده ساله بوده اما روندهای فصلی همچنان احتمال اصلاح در ماه‌های سپتامبر و اکتبر را تقویت می‌کنند.

در بازار داخلی، با توجه به کاهش حباب سکه از ۲۰ به ۱۵ درصد نسبت به سال قبل، فاصله قیمت داخلی و جهانی کاهش یافته است. به طور کلی، با وجود اصلاح‌های کوتاه مدت، چشم‌انداز میان مدت طلا می‌تواند همچنان صعودی ارزیابی شود.



بورس ویو



مدیریت فناوری
بورس تهران



World Gold
Council



tradingview



شبکه اطلاع رسانی
طلا، سکه، ارز





hafez.co

@HAFEZPLUS

HADAFHAFEZ

تهران، سعادت آباد، خیابان علامه شمالی،
خیابان هجدهم غربی، پلاک ۳۰، طبقه ۳
۰۲۱-۹۱۰۰ ۲۲۰۰