

گزارش جامع و تحلیل راهبردی بازار جهانی طلا: چشم‌انداز اقتصاد کلان، پویایی بنیادین و روندهای تکنیکال در نیمه دوم سال مالی ۲۰۲۶

مقدمه و مرور کلی عملکرد بازار طلا در نیمه نخست ۲۰۲۶

بازار جهانی طلا در نیمه نخست سال ۲۰۲۶ میلادی (نیمه اول سال ۱۴۰۵ خورشیدی)، یکی از پرنوسان‌ترین، پیچیده‌ترین و در عین حال بی‌سابقه‌ترین ادوار تاریخی خود را تجربه کرد. روند قیمت‌گذاری این فلز گران‌بها در اوایل سال با ثبت بیش از ۱۲ رکورد شکنی پیاپی آغاز شد و در اواخر ژانویه ۲۰۲۶ (اوایل بهمن ۱۴۰۴) به اوج تاریخی و بی‌سابقه ۵,۵۸۹ دلار در هر اونس رسید. با این حال، این رالی صعودی پرشتاب تداوم نیافت و قیمت طلا تحت تأثیر فشارهای عرضه و شناسایی سود توسط معامله‌گران، وارد یک فاز اصلاحی عمیق و فرسایشی شد؛ به‌طوری که در اواخر ژوئن ۲۰۲۶ (اوایل تیر ۱۴۰۵)، قیمت‌ها به محدوده ۴,۰۰۰ تا ۴,۰۰۲ دلار بازگشت که نشان‌دهنده افت تقریبی ۷ درصدی از ابتدای سال میلادی تا آن مقطع بود.

علیرغم این نوسانات شدید و ثبت میانگین نوسان‌پذیری (Volatility) ۳۰ درصدی — که در اوج تنش‌های ژئوپلیتیک و درگیری‌های خاورمیانه به فراتر از ۵۰ درصد نیز جهش یافته بود — طلا همچنان در مقیاس ۱۲ ماهه (Rolling Basis) با بازدهی حدود ۴۶ درصد، یکی از درخشان‌ترین عملکردهای دارایی‌های کلان (Macro Assets) را به خود اختصاص داده است.

شرایط کنونی بازار، همان‌گونه که در گزارش چشم‌انداز میان‌سال شورای جهانی طلا (WGC) توصیف شده، نمایانگر یک «نقطه گسست» (Point Break) است؛ مقطعی بحرانی که در آن نیروهای ساختاری بلندمدت مانند تقاضای مستمر بانک‌های مرکزی و نگرانی‌های ناشی از انباشت بدهی‌های کلان، با فشارهای تاکتیکی کوتاه‌مدت همچون سیاست‌های پولی انقباضی فدرال رزرو ایالات متحده و افزایش بازده واقعی اوراق قرضه (Real Yields) در تقابل و کشمکش مستقیم قرار گرفته‌اند.

گزارش تحلیلی پیش رو، با سنتز داده‌های بنیادین و تقاضای کلان، ارزیابی‌های دقیق اقتصاد کلان و سیاست‌های پولی، و پایش اتمسفر (Sentiment) کوتاه‌مدت و سطوح تکنیکال، به بررسی عمیق محرک‌های فعلی بازار پرداخته و چشم‌انداز دقیقی از مسیر حرکتی این دارایی استراتژیک در نیمه دوم سال مالی ۲۰۲۶ (بازه تیر تا دی ۱۴۰۵) ارائه می‌دهد.

۱. چشم‌انداز اقتصاد کلان و سیاست‌های پولی ایالات متحده

محیط اقتصاد کلان در نیمه دوم سال ۲۰۲۶ با سیگنال‌های متناقضی از سوی داده‌های رشد اقتصادی، تورم و جهت‌گیری سیاست‌های پولی همراه است. در این میان، مسیر حرکت ارزش دلار آمریکا و بازده اوراق خزانه‌داری، به‌عنوان دو متغیر کلیدی در تعیین هزینه فرصت نگهداری طلا، بیشترین اثر را بر قیمت‌گذاری تاکتیکی و کوتاه‌مدت این فلز گران‌بها دارند.

۱.۱. سیاست‌های فدرال رزرو، داده‌های تورم و اشتغال

در نشست اواسط ژوئن ۲۰۲۶ (۱۶ و ۱۷ ژوئن ۲۰۲۶ / ۲۶ و ۲۷ خرداد ۱۴۰۵)، کمیته بازار باز فدرال رزرو آمریکا (FOMC) به ریاست کوین وارش (Kevin Warsh) تصمیم گرفت نرخ بهره هدف را در محدوده ۳.۵۰ تا ۳.۷۵ درصد بدون تغییر حفظ کند. با این حال، لحن بیانیه سیاستی و همچنین مفاد نمودار نقطه‌ای (Dot Plot) به‌مراتب انقباضی‌تر از انتظارات پیشین بازار ارزیابی شد. از مجموع ۱۹ سیاست‌گذار فدرال رزرو، ۹ نفر پیش‌بینی کردند که تا پایان سال ۲۰۲۶ دست‌کم یک مرحله افزایش دیگر در نرخ بهره ضروری خواهد بود؛ در مقابل، ۸ نفر از تداوم وضعیت فعلی حمایت کردند و تنها ۱ نفر به کاهش نرخ رأی داد.

مبنای اصلی این چرخش انقباضی، تداوم فشارهای تورمی و چسبندگی محسوس آن در داده‌های اخیر بود. در همین چارچوب، شاخص قیمت هزینه‌های مصرف شخصی (PCE) در ماه مه ۲۰۲۶ (مه ۲۰۲۶ / اردیبهشت ۱۴۰۵) با رشد ۴.۱ درصدی برای نخستین بار در سه سال گذشته از مرز ۴ درصد عبور کرد؛ هم‌زمان، شاخص PCE، (شاخص مخارج مصرف شخصی بدون اقلام بی‌ثبات، یکی از کلیدی‌ترین معیارهای سنجش تورم در اقتصاد ایالات متحده) نیز به ۳.۴ درصد رسید. همین داده‌ها سبب شد فدرال رزرو بار دیگر بر اولویت مهار تورم نسبت به حمایت از رشد اقتصادی تأکید کند. کوین وارش نیز در نشست بانک مرکزی اروپا در سینترا، به‌صراحت اعلام کرد که اگر بازارها انتظار داشته باشند فدرال رزرو با تورمی بالاتر از هدف ۲ درصدی کنار بیاید، به‌احتمال زیاد ناامید خواهند شد.

با این حال، انتشار داده‌های ضعیف‌تر از انتظار بازار کار آمریکا در اوایل ژوئیه ۲۰۲۶ (اوایل ژوئیه ۲۰۲۶ / اوایل تیر ۱۴۰۵)، شکاف‌های معناداری در این روایت انقباضی ایجاد کرد. گزارش اشتغال بخش غیر کشاورزی (NFP) برای ماه ژوئن ۲۰۲۶ (ژوئن ۲۰۲۶ / خرداد ۱۴۰۵) نشان داد که تنها ۵۷ هزار شغل جدید در اقتصاد آمریکا ایجاد شده است؛ رقمی که به‌مراتب پایین‌تر از برآورد ۱۱۰ تا ۱۱۵ هزار واحدی اقتصاددانان قرار داشت. هم‌زمان، نرخ بیکاری به ۴.۲ درصد افزایش یافت و آمار اشتغال ماه‌های آوریل و مه ۲۰۲۶ (آوریل و مه ۲۰۲۶ / فروردین و اردیبهشت ۱۴۰۵) نیز با تجدیدنظر نزولی همراه شد.

علاوه بر این، شاخص مدیران خرید بخش خدمات (ISM Services PMI) در ماه ژوئن ۲۰۲۶ (ژوئن ۲۰۲۶ / خرداد ۱۴۰۵) به ۰.۵۴ کاهش یافت؛ سطحی که هرچند همچنان در محدوده انبساط قرار دارد، اما به‌وضوح از افت شتاب رشد اقتصادی حکایت می‌کند. مجموعه این نشانه‌ها از سرد شدن تدریجی اقتصاد آمریکا، انتظارات بازار را نسبت به تداوم سیاست پولی تهاجمی تعدیل کرد و احتمال افزایش مجدد نرخ بهره را کاهش داد. در نتیجه، طلا که به‌شدت به انتظارات نرخ بهره و بازده واقعی حساس است، توانست در روزهای آغازین ژوئیه ۲۰۲۶ (اوایل تیر ۱۴۰۵) بار دیگر سطوح بالاتر از ۴,۱۰۰ دلار را باز پس گیرد.

۱.۲. ارزیابی احتمالات نرخ بهره براساس ابزار CME FedWatch

بررسی موقعیت‌های معاملاتی در بازار مشتقات نرخ بهره از طریق ابزار CME FedWatch در اوایل ژوئیه ۲۰۲۶ (اوایل ژوئیه ۲۰۲۶ / اوایل تیر ۱۴۰۵)، تصویر دقیقی از قیمت‌گذاری بازار برای نشست‌های آتی فدرال رزرو ارائه می‌دهد. داده‌های استخراج‌شده نشان می‌دهند که فعالان بازار در حال حاضر میان اثر کاهشی داده‌های ضعیف اشتغال بر نرخ‌های بهره از یک سو، و لفاظی‌های انقباضی (Hawkish) مقامات بانک مرکزی از سوی دیگر، در حال نوسان و بازتنظیم انتظارات خود هستند.

تاریخ نشست FOMC	احتمال تثبیت نرخ (۳.۵۰ - ۳.۷۵٪)	احتمال افزایش به (۳.۷۵ - ۴.۰۰٪)	احتمال افزایش به (۴.۰۰+) (- ۴.۲۵٪)
۲۹ جولای ۲۰۲۶ (۷ مرداد ۱۴۰۵)	۳.۷۲٪	۷.۲۷٪	۰.۰٪
۱۶ سپتامبر ۲۰۲۶ (۲۵ شهریور ۱۴۰۵)	۴.۴۲٪	۱۰.۴۶٪	۴.۱۱٪
۲۸ اکتبر ۲۰۲۶ (۶ آبان ۱۴۰۵)	۷.۳۳٪	۴.۴۵٪	۶.۱۸٪
۹ دسامبر ۲۰۲۶ (۱۸ آذر ۱۴۰۵)	۷.۲۲٪	۶.۴۱٪	۳.۲۷٪

بر اساس این داده‌ها، احتمال عدم تغییر نرخ بهره در نشست ژوئیه ۲۰۲۶ (۲۹ ژوئیه ۲۰۲۶ / ۷ مرداد ۱۴۰۵) بسیار بالا ارزیابی می‌شود. با این حال، برای نشست سپتامبر ۲۰۲۶ (۱۶ سپتامبر ۲۰۲۶ / ۲۵ شهریور ۱۴۰۵)، بازار شانس افزایش ۲۵ واحد پایه‌ای نرخ بهره را بیش از ۴۶ درصد برآورد می‌کند.

تداوم این انتظارات انقباضی و احتمال افزایش تدریجی نرخ بهره تا پایان دسامبر ۲۰۲۶ (۹ دسامبر ۲۰۲۶ / ۱۸ آذر ۱۴۰۵)، همچنان

به عنوان یک باد مخالف (Headwind) برای قیمت طلا عمل خواهد کرد؛ چرا که این سناریو از یک سو بازده واقعی اوراق خزانه‌داری را در قلمرو مثبت حفظ می‌کند و از سوی دیگر، هزینه فرصت (Opportunity Cost) نگهداری این دارایی بدون بهره را در سطوح بالا نگه می‌دارد.

۱.۳. ریسک‌های ژئوپلیتیک، بدهی‌های کلان و تغییر ساختار جهانی

فراتر از چرخه‌های کوتاه‌مدت سیاست پولی، تحلیل اقتصاد کلان حاکی از آن است که نظام بین‌الملل در حال ورود به یک دوره «سازماندهی مجدد ژئوپلیتیک و اقتصادی» است. تنش‌های مستمر، به‌ویژه اصطکاک‌های راهبردی میان ایالات متحده و ایران که منجر به جهش مقطعی قیمت نفت به فراتر از ۱۰۰ دلار در مارس ۲۰۲۶ (اسفند ۱۴۰۴ / فروردین ۱۴۰۵) شد، همچنان یک کف حمایتی مستحکم برای تقاضای دارایی‌های امن (Safe Haven Demand) ایجاد کرده است.

با این حال، ماهیت واکنش طلا به این شوک‌ها دچار تحول ساختاری شده است؛ هرچند شکست مذاکرات و بن‌بست‌های دیپلماتیک، «صرفه ریسک» (Risk Premium) را در بازار حفظ کرده، اما طلا از یک دارایی واکنشی صرف در کوتاه‌مدت، به یک «پوشش استراتژیک» در سبد دارایی‌های کلان تبدیل شده است.

در حوزه مالی عمومی (Public Finance)، سطح بی‌سابقه بدهی‌های جهانی که در سه‌ماهه نخست ۲۰۲۶ (بهار ۱۴۰۵) به مرز ۳۵۳ تریلیون دلار — معادل بیش از سه برابر تولید ناخالص داخلی (GDP) جهان — رسید، یک ریسک سیستمی عمیق را رقم زده است. سهم دولت‌ها از این حجم بدهی به رکورد تاریخی ۳۰ تا ۳۱ درصد افزایش یافته است. این انباشت عظیم بدهی در کنار هزینه‌های گزاف استقرار و کسری بودجه فزاینده ایالات متحده، ریسک‌های ناشی از کاهش ارزش پول ملی (Currency Debasement) را به‌شدت تقویت کرده است.

در چنین اتمسفری، سرمایه‌گذاران نهادی و صندوق‌های ثروت ملی (SWFs) ناگزیر شده‌اند طلا را نه صرفاً به عنوان یک پناهگاه امن متعارف، بلکه به عنوان یک «جایگزین دارایی‌های اعتباری» (Alt-fiat) (تغییر پارادایم از ارزها به طلا به عنوان «پول بدون بدهی» در نیمه دوم سال ۱۴۰۵) جهت پوشش ریسک‌های ساختاری در نظر بگیرند.

۲. تحلیل بنیادین و پویایی عرضه و تقاضا (داده‌های WGC)

بررسی‌های جامع «شورای جهانی طلا» (WGC) نشان می‌دهد که ساختار تقاضای طلا در سال‌های اخیر دچار دگردیسی عمیقی شده است. طلا از یک دارایی کاملاً وابسته به تقاضای سرمایه‌گذاران غربی و کانال نرخ‌های بهره آمریکا، به یک دارایی چندوجهی و بین‌المللی با تقاضای پایدار از سوی نهادهای رسمی و بازارهای فیزیکی نوظهور تبدیل شده است.

در همین راستا، تقاضای کل طلا در سه‌ماهه نخست سال ۲۰۲۶ میلادی (سه‌ماهه نخست سال ۲۰۲۶ / بهار ۱۴۰۵ خورشیدی)

با ۱۸ درصد رشد سالانه به ۱,۲۳۴ تن رسید که قوی‌ترین عملکرد ثبت‌شده در سه‌ماهه نخست یک سال مالی از سال ۲۰۱۱ میلادی (۱۳۹۰ خورشیدی) تاکنون محسوب می‌شود. این واگرایی و جهش تقاضا فراتر از مدل‌های سنتی قیمت‌گذاری، نشان‌دهنده تغییر پارادایم در مکانیزم‌های محرک این بازار است.

۲.۱. روند خریدهای ساختاری و بی‌سابقه بانک‌های مرکزی

یکی از کلیدی‌ترین ارکان بنیادین که مانع از ریزش قیمت طلا در محیط انقباضی و نرخ‌های بهره بالا شده، تداوم خریدهای تهاجمی بانک‌های مرکزی است. پس از انباشت میانگین سالانه ۱,۰۰۰ تن در سال‌های پس از ۲۰۲۲ میلادی (۱۴۰۱ خورشیدی)، نهادهای رسمی در سه‌ماهه نخست سال ۲۰۲۶ (بهار ۱۴۰۵) نیز خالص خرید ۲۴۴ تن را ثبت کردند؛ رقمی که با احتساب تراکنش‌های فرابورسی (OTC) در برخی برآوردها تا ۳۳۷ تن نیز بالغ می‌شود. این آمار نشان‌دهنده سریع‌ترین آهنگ انباشت ذخایر در بازه زمانی بیش از یک سال گذشته است.

این الگوی تقاضا کاملاً ماهیت استراتژیک دارد. برای نمونه، لهستان در سه‌ماهه نخست سال ۲۰۲۶ (بهار ۱۴۰۵) با خرید ۳۱ تن طلا، گام بلندی برای دستیابی به هدف ذخیره‌سازی ۷۰۰ تنی خود برداشت؛ چین برای پانزدهمین ماه متوالی به روند خرید مستمر خود ادامه داد و ازبکستان نیز در زمره خریداران پیشرو قرار گرفت. در مقابل، فروش تخمینی ۱۱۵ تن طلا توسط کشورهای نظیر ترکیه، روسیه و آذربایجان، فاقد ماهیت سیستماتیک ارزیابی می‌شود؛ چرا که این اقدامات صرفاً پاسخی به نیازهای مقطعی و ویژگی‌های خاص کشوری (Idiosyncratic) — نظیر حمایت از پول ملی در ترکیه، تأمین کسری بودجه در روسیه و بازتنظیم محدودیت‌های پرتفوی در آذربایجان — بوده و به معنای تغییر استراتژی کلان این کشورها در قبال طلا نیست.

نتایج نظرسنجی مؤسسه OMFIF از ۹۰ بانک مرکزی و پیمایش ذخایر طلای WGC در سال ۲۰۲۶ میلادی (۱۴۰۵ خورشیدی) حاکی از تداوم این روند صعودی است. برای نخستین بار در تاریخ، خالص ۳۰ درصد از مؤسسات حاکمیتی اعلام کرده‌اند که طی دو سال آینده طلای بیشتری به ذخایر خود خواهند افزود. همچنین ۸۹ درصد از این نهادها پیش‌بینی می‌کنند کل ذخایر طلای رسمی جهان افزایش یابد. بر اساس مدل‌های آماری-اقتصادی (Econometric Models) شورای جهانی طلا، به ازای هر ۲۰ تا ۳۰ تن افزایش خرید مازاد بر میانگین بلندمدت ۶۰۰ تنی، حدود یک درصد به «قیمت ساختاری» طلا افزوده می‌شود.

۲.۲. تقاضای مصرفی و فیزیکی در بازارهای آسیایی (چین و هند)

یکی از پدیده‌های ساختاری برجسته در پویایی‌های بازار، خروج تدریجی انحصار «کشف قیمت» (Price Discovery) از بازارهای سنتی غربی و انتقال آن به قطب‌های آسیایی است. تحلیل الگوهای معاملاتی درون‌روز (Intraday) در نیمه نخست سال ۲۰۲۶ میلادی (نیمه اول سال ۱۴۰۵ خورشیدی) نشان می‌دهد که بخش عمده‌ای از حمایت‌های خریداران و بازگشت‌های قیمتی در ساعات معاملاتی آسیا رخ داده، در حالی که اصلاح‌های قیمتی و فشارهای فروش سنگین‌تر عمدتاً در پنجره معاملاتی ایالات متحده (بازار نیویورک) ثبت شده است.

- چین: تقاضای فیزیکی و سرمایه‌گذاری در چین (اعم از بخش‌های خرده‌فروشی و نهادی) همچنان در سطوح فوق‌العاده قوی

قرار دارد. حجم واردات طلای غیرپولی چین در ماه مه ۲۰۲۶ (اردیبهشت/خرداد ۱۴۰۵) به ۱۶۲.۶ تن رسید که موید جهش چشمگیر ۶۳ درصدی نسبت به دوره مشابه سال گذشته است. بر این اساس، مجموع واردات این کشور از ابتدای سال تا انتهای مه ۲۰۲۶ به رقم قابل توجه ۶۹۱.۶ تن بالغ گردیده که رشد ۷۶ درصدی را نسبت به دوره مشابه سال قبل نشان می‌دهد.

علاوه بر رکود حاکم بر بخش مسکن و تمایل سرمایه‌گذاران چینی به حفظ ارزش دارایی‌ها، صدور مجوزهای آزمایشی جدید برای شرکت‌های بیمه رده‌بالا جهت تخصیص بخشی از پورتفوی خود به طلا، موتور محرک نوینی برای تقاضای ساختاری و بلندمدت در این کشور ایجاد کرده است.

- **هند:** در سمت مقابل، پویایی‌های تقاضا در هند به عنوان دومین مصرف‌کننده بزرگ طلا با تقاضای ساختاری سالانه حدود ۸۰۰ تن، مسیر متفاوتی را طی می‌کند. دولت هند به دلیل افزایش فشارهای نزولی بر ارزش روپیه (INR) و با هدف کنترل تراز تجاری، در اوایل آوریل ۲۰۲۶ (فروردین ۱۴۰۵) سیاست‌های انقباضی شدیدی را اتخاذ کرد. در این راستا، تعرفه واردات طلا با جهشی ناگهانی از ۶ درصد به ۱۵ درصد افزایش یافت.

برآوردهای مدل‌سازی آماری-اقتصادی (Econometric Modeling) نشان می‌دهند که این شوک تعرفه‌ای به تنهایی می‌تواند حجم تقاضا برای جواهرات، شمش و سکه را در هند بین ۵۰ تا ۶۰ تن در سال کاهش دهد. انتظار می‌رود این متغیر به عنوان یک باد مخالف (Headwind) موقت برای تقاضای فیزیکی در نیمه دوم سال مالی عمل کند.

۲.۳. عملکرد صندوق‌های قابل معامله (ETF)، جریان‌های سرمایه و هزینه‌های معدن‌کاری

سرمایه‌گذاران نهادی غربی در نیمه نخست سال ۲۰۲۶ میلادی (نیمه اول ۱۴۰۵ خورشیدی)، رویکرد محتاطانه و متمایلی به خروج از موقعیت‌های طلا نشان دادند. این رفتار در خروج مستمر سرمایه از صندوق‌های قابل معامله (ETF) با پشتوانه طلای فیزیکی مشهود است. تنها در یک روز معاملاتی در اوایل ژوئیه ۲۰۲۶ (اوایل تیر ۱۴۰۵)، حجم ۴۰۳,۵۰۹ اونس از دارایی این صندوق‌ها تخلیه شد که سنگین‌ترین خروج یک‌روزه از ماه مارس ۲۰۲۶ (اسفند ۱۴۰۴/فروردین ۱۴۰۵) محسوب می‌شود؛ اتفاقی که مجموع خالص فروش سالانه را به رقم ۲.۲۱ میلیون اونس رساند. حتی در یک چرخش کم‌سابقه، صندوق‌های آسیایی نیز برای نخستین بار از اوت ۲۰۲۵ (مرداد/شهریور ۱۴۰۴) شاهد خروج سرمایه بودند.

با این حال، نگاه به داده‌های بلندمدت نکته‌ای حیاتی را نمایان می‌کند: سطح فعلی دارایی‌های تحت مدیریت (AUM) در ETFها، همچنان بسیار پایین‌تر از اوج دوران همه‌گیری است. این وضعیت نشان می‌دهد که موقعیت نهادی در طلا به هیچ‌وجه «اشباع‌شده» (Oversaturated) نیست. در واقع، این فاصله معنادار، به معنای وجود پتانسیل انباشت نقدینگی عظیمی است که در صورت چرخش سیاست‌های انقباضی فدرال رزرو (Pivot)، می‌تواند به سرعت جذب بازار طلا شود.

از منظر عرضه فیزیکی، هزینه‌های استخراج با شیب تندی در حال افزایش است. بر اساس گزارش تحلیلی بانک **UBS**، پیش‌بینی

می‌شود میانگین «هزینه‌های کامل حفظ تولید» (AISC) در سراسر صنعت معدن‌کاری طلا در سال مالی ۲۰۲۷ (۱۴۰۶) خورشیدی، حدود ۱۱۰ دلار استرالیا در هر اونس افزایش یابد. این فشار تورمی بر ساختار هزینه‌ها، به مثابه یک «کف حمایتی بنیادین» (Fundamental Floor) برای قیمت‌های جهانی عمل می‌کند و از کاهش عمیق قیمت‌ها جلوگیری می‌نماید.

در بخش سهام معدنی نیز، وضعیت بسیار قابل‌تأمل است. تحلیل‌های مؤسسه Scotiabank نشان می‌دهد که نسبت قیمت به درآمد (P/E) شرکت‌های تولیدکننده طلا در محدوده ۱۱ برابر تثبیت شده است؛ این در حالی است که نسبت P/E بازار سهام عمومی (مانند 500 S&P) در سطوح ۲۵ برابری قرار دارد. چنین شکاف عمیقی که پایین‌ترین سطح تاریخی از سال ۱۹۸۵ (۱۳۶۴) خورشیدی محسوب می‌شود، گویای این حقیقت است که ارزش‌گذاری سهام معدنی علیرغم رشد فیزیکی قیمت طلا، همچنان بسیار جذاب و پتانسیل‌دار باقی مانده است. (شاید سرمایه‌گذاران هوشمند اکنون در حال انتقال تمرکز خود از بازار کاغذی (ETF) به دارایی‌های فیزیکی و سهام معدنی با ارزش ذاتی بالا هستند.)

۳. چشم‌انداز موسسات مالی و سناریوهای قیمتی در نیمه دوم ۲۰۲۶

اصلاح عمیق قیمت طلا از قله تاریخی ۵,۵۸۹ دلار در هر اونس در اواخر ژانویه ۲۰۲۶ (اوایل بهمن ۱۴۰۴) تا محدوده روانی و تکنیکال ۴,۰۰۰ دلار در اواخر ژوئن ۲۰۲۶ (اوایل تیر ۱۴۰۵)، موجی از بازتنظیم مدل‌های پیش‌بینی در میان مؤسسات مالی بزرگ وال‌استریت ایجاد کرد. با این حال، تحلیل دقیق گزارش‌های پژوهشی منتشرشده از سوی بانک‌ها و نهادهای سرمایه‌گذاری بزرگ نشان می‌دهد که این بازنگری‌ها ماهیتی عمدتاً تاکتیکی داشته‌اند، نه ساختاری.

به بیان دقیق‌تر، نهادهای مالی بزرگ نه‌تنها کلان‌صودی خود را کنار گذاشته‌اند و نه نقش طلا را به‌عنوان دارایی پوشش‌دهنده در برابر ریسک‌های سیستماتیک، بدهی‌های فزاینده، تنش‌های ژئوپلیتیک و کاهش اعتبار پول‌های فیات زیر سؤال برده‌اند. آنچه تغییر کرده، بیشتر به زمان‌بندی مسیر صعود، شیب حرکت قیمت و نقاط ورود بهینه مربوط می‌شود.

موسسه مالی / منبع تحقیقاتی	پیش‌بینی قیمت هدف طلا	بازه زمانی هدف	توضیحات و استدلال‌های کلیدی
جی‌پی مورگان (JPMorgan)	۶,۰۰۰ دلار (سه‌ماهه چهارم)	پایان ۲۰۲۶	با وجود کاهش پیش‌بینی سه‌ماهه سوم به ۴,۳۰۰ دلار و سه‌ماهه چهارم به ۴,۵۰۰ دلار به دلیل تقاضای ضعیف کوتاه‌مدت، هدف بلندمدت ۶,۰۰۰ دلاری در پایان ۲۰۲۶ و ۶,۳۰۰ دلاری برای ۲۰۲۷ همچنان پابرجاست. ^۱

موسسه مالی / منبع تحقیقاتی	پیش‌بینی قیمت هدف طلا	بازه زمانی هدف	توضیحات و استدلال‌های کلیدی
استیت استریت (State Street)	۴,۷۵۰ تا ۵,۵۰۰ دلار	اوایل ۲۰۲۷	تمرکز بر تغییر رژیم همبستگی سهام-اوراق قرضه، افزایش ریسک‌های بدهی حاکمیتی و افزایش تقاضای خرده‌فروشی در چین. کف حمایتی ۴,۰۰۰ دلاری را بسیار مستحکم می‌داند. ⁴
گلدمن ساکس (Goldman Sachs)	۴,۹۰۰ دلار	پایان ۲۰۲۶	کاهش از ۵,۴۰۰ دلار به دلیل موضع انقباضی فدرال رزرو و خروج سرمایه از ETFها. اما به دلیل افزایش برآورد خرید بانک‌های مرکزی به ۶۰ تن در ماه (پس از اصلاح داده‌های صادرات بریتانیا)، چشم‌انداز ساختاری را صعودی می‌داند. ¹
یوبی‌اس (UBS)	۵,۲۰۰ دلار	۱۲ ماه آینده	عقب‌نشینی قیمت را فرصتی عالی برای سرمایه‌گذاران با تخصیص پایین می‌داند. انتظار دارد چرخه کاهش نرخ بهره در سال ۲۰۲۷ محرک اصلی رشد باشد. ¹
بنک آو آمریکا (BofA)	۴,۸۰۰ تا ۶,۰۰۰ دلار	پایان ۲۰۲۶	پیش‌بینی کوتاه‌مدت به ۴,۸۰۰ دلار کاهش یافت، اما هدف ۱۲ ماهه در برخی گزارش‌ها تا ۶,۰۰۰ دلار ذکر شده است. ¹
ام‌کی‌اس پمپ (MKS PAMP)	۵,۸۰۰ دلار	سه‌ماهه دوم ۲۰۲۶	معتقد است طلا به عنوان پوشش تورم ناشی از شوک عرضه انرژی عمل کرده و تجارت ضدکاهش ارزش پول (Debasement) صرفاً متوقف شده، نه اینکه پایان یافته باشد. ⁴
ولز فارگو (Wells Fargo)	۶,۱۰۰ تا ۶,۳۰۰ دلار	پایان ۲۰۲۶	یکی از خوش‌بینانه‌ترین پیش‌بینی‌ها، هرچند هشدار می‌دهد که رشد اقتصادی قوی‌تر از انتظار در آمریکا می‌تواند یک ریسک نزولی باشد. ¹
نظرسنجی رویترز (Reuters Poll)	۴,۷۴۶ تا ۴,۷۵۰ دلار	میانگین ۲۰۲۶ و	اقتصاددانان به دلیل ریسک‌های مستمر ژئوپلیتیک و نگرانی‌های اقتصادی، میانگین قیمت بی‌سابقه‌ای را

موسسه مالی / منبع تحقیقاتی	پیش‌بینی قیمت هدف طلا	بازه زمانی هدف	توضیحات و استدلال‌های کلیدی
		۲۰۲۷	برای دو سال آینده متصور هستند. ⁷

پیام ضمنی گزارش‌های نهادی این است که بازار طلا ممکن است برای مدتی وارد فاز تثبیت، کف‌سازی و بازتاب‌شود، اما محرک‌های بنیادین صعودی هنوز از بین نرفته‌اند.

۳.۱. سناریوهای سه‌گانه شورای جهانی طلا (WGC)

گزارش میان‌سال ۲۰۲۶ شورای جهانی طلا (WGC) که تحت عنوان معنادار «نقطه گسست» (Point Break) منتشر شده است، بازار طلا را در تقاطع حساس نیروهای کلان توصیف می‌کند. این گزارش با رویکردی احتمالات‌محور، سه سناریوی کلیدی را برای نیمه دوم سال ۲۰۲۶ میلادی (نیمه دوم ۱۴۰۵ خورشیدی) ترسیم کرده است که هر یک بر اساس تعامل متغیرهای نرخ بهره، تورم و رشد اقتصادی، خروجی متفاوتی برای قیمت طلا رقم می‌زند.

۱. سناریوی پایه (اجماع کلان): در سناریوی پایه ارائه‌شده از سوی شورای جهانی طلا در گزارش میان‌سال ۲۰۲۶ میلادی

(۱۴۰۴-۱۴۰۵ خورشیدی)، فرض محوری بر تداوم رشد اقتصادی ملایم، کاهش تدریجی اما پایدار نرخ تورم، و استمرار سیاست پولی انقباضی در قالبی محدود، کنترل‌شده و غیرتهاجمی استوار است. در چنین محیطی، بازار طلا در وضعیت تعادل نسبی میان دو نیروی متضاد قرار می‌گیرد: از یک‌سو، نرخ‌های بهره بالا و بازدهی واقعی مثبت، هزینه فرصت نگهداری دارایی بدون بازدهی مانند طلا را افزایش می‌دهند؛ از سوی دیگر، تقاضای ساختاری بانک‌های مرکزی، ریسک‌های ژئوپلیتیک، نگرانی‌های مرتبط با بدهی‌های دولتی و تقاضای فیزیکی بازارهای آسیایی، نقش یک لایه حمایتی پایدار را ایفا می‌کنند.

بر این اساس، قیمت طلا در نیمه دوم سال مالی ۲۰۲۶ (تقریباً نیمه دوم ۱۴۰۵ خورشیدی) به احتمال زیاد در محدوده‌ای معادل $\pm 5\%$ درصد پیرامون سطح مرجع ۴,۱۰۰ دلار در هر اونس نوسان خواهد کرد. این برآورد، کریدور قیمتی ۳,۸۹۵ تا ۴,۳۰۵ دلار را به‌عنوان دامنه تعادلی محتمل برای سناریوی پایه تعریف می‌کند.

از منظر راهبردی، این محدوده را باید نه به‌عنوان یک هدف قیمتی ایستا، بلکه به‌مثابه یک کریدور تعادل کلان تفسیر کرد؛ محدوده‌ای که در آن، فشارهای ناشی از سیاست پولی انقباضی و بازدهی اوراق خزانه‌داری آمریکا با حمایت‌های ساختاری ناشی از خریدهای رسمی، نگرانی‌های اعتباری و تقاضای فیزیکی آسیا موازنه می‌شوند.

حفظ قیمت بالاتر از سطح روانی و تکنیکال ۴,۰۰۰ دلار، برای استمرار اعتبار این سناریو اهمیت کلیدی دارد. در مقابل، عبور پایدار از سقف محدوده یعنی ۴,۳۰۵ دلار می‌تواند نشانه‌ای از بازگشت مومنتوم صعودی و افزایش احتمال سناریوهای تهاجمی‌تر باشد. از سوی دیگر، شکست معتبر سطح ۳,۸۹۵ دلار می‌تواند بیانگر افزایش فشار ناشی از نرخ‌های بهره واقعی، تقویت دلار یا کاهش اشتباهی سرمایه‌گذاری نهادی در بازار طلا باشد.

در مجموع، در چارچوب سناریوی پایه شورای جهانی طلا، انتظار می‌رود بازار طلا در نیمه دوم سال مالی ۲۰۲۶ (۱۴۰۵ خورشیدی) وارد فاز تثبیت نوسانی شود؛ فازی که در آن، استراتژی غالب سرمایه‌گذاران نه تعقیب روندهای پرشتاب، بلکه مدیریت موقعیت‌ها درون یک دامنه مشخص و واکنش به داده‌های اقتصاد کلان، به‌ویژه تورم، اشتغال، بازده اوراق و انتظارات نرخ بهره خواهد بود.

2. سناریوی صعودی (Bull Case - Uptrend): در سناریوی صعودی گزارش، فرض بر این است که یکی از متغیرهای

کلیدی اقتصاد کلان یا ریسک‌های سیستماتیک، بازار را از فاز تثبیت خارج کرده و مجدداً تقاضای سرمایه‌گذاری برای طلا را فعال کند. در صورت وخامت شرایط اقتصادی، بروز نشانه‌های معتبر از رکود، ظهور یک شوک ژئوپلیتیک جدید، چرخش غیرمنتظره فدرال رزرو به سمت سیاست‌های پولی انبساطی، یا شکل‌گیری موج سنگین خرید در کف (Dip-buying)، طلا می‌تواند مومنتوم صعودی خود را بازیابی کرده و از محدوده تعادلی سناریوی پایه خارج شود.

در این چارچوب، سطح ۴,۵۰۰ دلار در هر اونس به‌عنوان نخستین هدف راهبردی در سناریوی صعودی قابل تعریف است. عبور قیمت از این سطح، به‌ویژه اگر با کاهش بازده واقعی اوراق خزانه‌داری آمریکا، تضعیف شاخص دلار و بازگشت جریان سرمایه به ETFهای طلا همراه شود، می‌تواند نشانه‌ای از تغییر فاز بازار از تثبیت نوسانی به بازقیمت‌گذاری صعودی باشد.

محرك اصلی این سناریو، تغییر انتظارات نسبت به مسیر سیاست پولی فدرال رزرو است. اگر داده‌های اشتغال، مصرف، تولید صنعتی یا شاخص‌های پیش‌نگر فعالیت اقتصادی، نشانه‌ای قوی از کاهش شتاب رشد اقتصاد جهانی ارائه دهند، بازار می‌تواند احتمال چرخش فدرال رزرو از موضع انقباضی به سمت سیاست‌های حمایتی‌تر را سریع‌تر قیمت‌گذاری کند. در چنین وضعیتی، کاهش هزینه فرصت نگهداری طلا و افزایش تقاضا برای دارایی‌های امن، زمینه حرکت پایدار قیمت به سمت سطوح بالاتر را فراهم می‌کند.

از منظر رفتاری نیز، افت قبلی قیمت از قله‌های تاریخی تا محدوده ۴,۰۰۰ دلار، بخشی از موقعیت‌های اهرمی و سفته‌بازانه را از بازار خارج کرده است. بنابراین، در صورت دریافت یک کاتالیزور مثبت، بازار مستعد شکل‌گیری موج جدیدی از ورود سرمایه خواهد بود؛ به‌ویژه از سوی سرمایه‌گذارانی که اصلاح اخیر را نه پایان روند صعودی، بلکه فرصت بازانباشت در سطوح پایین‌تر ارزیابی می‌کنند.

در صورت تشدید این شرایط و دریافت یک سیگنال قدرتمند از کاهش رشد اقتصاد جهانی، طلا می‌تواند نه تنها به سطح ۴,۵۰۰ دلار برسد، بلکه به‌طور پایدار به سمت مرز روانی و راهبردی ۵,۰۰۰ دلار در هر اونس حرکت کند. تثبیت قیمت در نزدیکی این سطح، نشان‌دهنده آن خواهد بود که بازار وارد فاز جدیدی از پناه‌گیری سرمایه، بازتخصیص پرتفوی نهادی و کاهش اعتماد به دارایی‌های اعتباری شده است.

به‌طور خلاصه، در سناریوی صعودی نیمه دوم سال مالی ۲۰۲۶ میلادی (تقریباً نیمه دوم ۱۴۰۵ خورشیدی)، طلا در صورت ترکیب سه عامل کلیدی یعنی تضعیف رشد اقتصادی، کاهش انتظارات نرخ بهره و افزایش تقاضای پناهگاه امن، می‌تواند ابتدا سطح ۴,۵۰۰ دلار را هدف قرار دهد و در ادامه، با تقویت شواهد رکودی، به سمت محدوده ۵,۰۰۰ دلار در هر اونس حرکت کند.

3. سناریوی نزولی (Bear Case - Consolidation): در سناریوی نزولی، فرض بنیادی بر آن است که اقتصاد

ایالات متحده برخلاف انتظارات، تاب‌آوری بالاتری از خود نشان دهد؛ به‌گونه‌ای که رشد اقتصادی در سطوح قابل قبول حفظ شود، بازار کار افت محسوسی نداشته باشد، و فشارهای تورمی نیز به اندازه‌ای باقی بمانند که فدرال رزرو را به حفظ یا حتی تشدید موضع انقباضی وادار کنند. در چنین محیطی، قدرت‌گیری فراتر از انتظار شاخص دلار، افزایش نرخ‌های بهره به سطوح بالاتر از برآوردهای فعلی، و تسلط فضای ریسک‌پذیری (Risk-on) در بازارهای سهام، می‌تواند به‌عنوان مجموعه‌ای از بادهای مخالف کوتاه‌مدت برای بازار طلا عمل کند.

در این چارچوب، طلا با افزایش هزینه فرصت نگهداری مواجه می‌شود؛ زیرا سرمایه‌گذاران در شرایطی که بازده واقعی اوراق خزانه‌داری و جذابیت دارایی‌های مالی مولد افزایش می‌یابد، انگیزه کمتری برای نگهداری دارایی بدون بازدهی مانند طلا خواهند داشت. بر همین اساس، احتمال افت قیمت در دامنه‌ای حدود ۵ تا ۱۵ درصد نسبت به سطوح مرجع، در این سناریو قابل طرح است.

بنابراین، در سناریوی نزولی، محدوده‌ای تقریبی بین ۳,۴۸۵ تا ۳,۸۹۵ دلار می‌تواند به‌عنوان کریدور فشار قیمتی در نظر گرفته شود. با این حال، نکته کلیدی در تحلیل شورای جهانی طلا آن است که این سناریو ذاتاً یک سناریوی افت محدود است، نه آغاز یک بازار نزولی عمیق و پایدار.

دلیل این محدودیت، به ساختار جدید تقاضا در بازار جهانی طلا بازمی‌گردد. تحلیل‌های تاریخی شورای جهانی طلا نشان می‌دهد که هرگاه افت قیمت از آستانه ۱۰ درصد فراتر رفته، معمولاً خریداران فرصت‌طلب، مدیران دارایی با افق بلندمدت، بانک‌های مرکزی و سرمایه‌گذاران راهبردی به سرعت وارد بازار شده‌اند. این رفتار، عملاً یک سازوکار حمایتی درون‌زا برای بازار ایجاد می‌کند و مانع از آن می‌شود که اصلاح‌های قیمتی به راحتی به ریزش‌های فرسایشی و طولانی‌مدت تبدیل شوند.

به بیان تحلیلی، بازار طلا در نیمه دوم سال مالی ۲۰۲۶ (تقریباً نیمه دوم ۱۴۰۵ خورشیدی) حتی در سناریوی منفی نیز از یک کف تقاضای ساختاری برخوردار است. این کف، حاصل هم‌زمان چند عامل است: تداوم خریدهای رسمی، نگرانی‌های بلندمدت درباره بدهی‌های جهانی، نقش طلا در پوشش ریسک ژئوپلیتیک، و تمایل سرمایه‌گذاران بزرگ به استفاده از اصلاح‌های عمیق به‌عنوان فرصت بازانباشت.

در نتیجه، اگرچه ترکیب اقتصاد مقاوم آمریکا، دلار قوی، نرخ‌های بهره بالاتر و فضای ریسک‌پذیر در بازارهای سهام می‌تواند طلا را وارد فاز اصلاحی کند، اما بر اساس الگوهای تاریخی WGC، افت‌های فراتر از ۱۰ درصد به احتمال زیاد با ورود سریع تقاضای ارزشی و راهبردی مواجه خواهند شد. از این منظر، سناریوی نزولی بیشتر به‌معنای فشار تاکتیکی موقت است تا تخریب ساختاری روند بلندمدت طلا.

۴. احساسات بازار، تحلیل تکنیکال و جریان‌ات کوتاه‌مدت (ارزیابی کیتکو)

پایش مستمر جریان‌های نقدینگی و احساسات بازار (*Market Sentiment*) در بازارهای آتی (آتی کامکس) و معاملات فیزیکی توسط تحلیل‌گران کیتکو (*Kitco*)، نشان‌دهنده تغییر رفتار معامله‌گران و چرخش ساختاری در پویایی‌های کوتاه‌مدت قیمت است. این ارزیابی حاکی از آن است که بازار طلا در حال عبور از فاز نقدشوندگی شدید (*Liquidation*) و ورود به فاز تثبیت و پایه‌سازی (*Consolidation*) است.

۴.۱. تحلیل تکنیکال، سطوح کلیدی و الگوهای نموداری

از منظر تکنیکال، رفتار حرکت قیمت طلای نقدی از مه ۲۰۲۶ (اردیبهشت/خرداد ۱۴۰۵) تا پیش از سقوط اخیر، در قالب یک الگوی کلاسیک مثلث نزولی (*Descending Triangle*) قابل تبیین است. این الگو که در روندهای صعودی معمولاً به عنوان یک الگوی بازگشتی یا تثبیتی با سوگیری نزولی شناخته می‌شود، ویژگی‌های ساختاری مشخصی داشت که پویایی عرضه و تقاضا را در آن مقطع نشان می‌داد:

دارایی	سطوح حمایتی کلیدی (Support)	سطوح مقاومتی کلیدی (Resistance)	اهداف ساختاری بلندمدت
طلا (Gold)	۴,۰۹۱ تا ۴,۱۰۰ دلار (حمایت روانی کوتاه‌مدت) ۴,۰۰۰ دلار (کف اخیر) ۳,۶۰۰ تا ۳,۸۱۶ دلار (حمایت استراتژیک و اصلاح ۶۱.۸٪ فیبوناچی)	۴,۲۰۰ دلار (مقاومت اولیه) ۴,۲۶۰ تا ۴,۴۰۰ دلار (ناحیه محوری) ۴,۵۰۰ تا ۴,۶۶۰ دلار (بازیابی روند صعودی)	۸,۱۰۰ تا ۸,۵۰۰ دلار (هدف ابرچرخه بلندمدت در صورت تایید الگوهای تکنیکال)
نقره (Silver)	۶۰.۷۵ دلار (حمایت اولیه) ۵۵.۰۰ تا ۵۷.۱۲ دلار (حمایت کلیدی) ۴۵.۰۰ دلار (خطر ریزش عمیق)	۶۲.۴۳ تا ۶۳.۳۲ دلار (مقاومت اولیه) ۶۴.۰۰ تا ۷۲.۰۰ دلار (ناحیه محوری)	۹۰.۰۰ دلار تا ۱۲۰.۰۰ دلار (اوج‌های تاریخی)

معامله شدن طلا در سطوحی پایین‌تر از میانگین متحرک ۲۰ روزه (حدود ۴,۶۲۰ دلار) و ۵۰ روزه (حدود ۴,۷۵۰ دلار)، تاییدکننده تسلط میان‌مدت خرس‌ها بر بازار و فشار فروش پس از شکست الگوی مثلث نزولی است. با این حال، مهم‌ترین رویداد در این بخش، احتمال وقوع تقاطع مرگ (ملاقات و عبور میانگین متحرک ۵۰ روزه به زیر میانگین متحرک ۲۰۰ روزه) است.

- **مفهوم کلاسیک:** در تحلیل تکنیکال سنتی، تقاطع مرگ به عنوان یک سیگنال تأخیری اما معتبر از تغییر روند بلندمدت به فاز نزولی تعبیر می‌شود و معمولاً موجی از فروش‌های الگوریتمی را فعال می‌کند.
- **واقعیت تاریخی طلا (واکاوی داده‌های بلومبرگ):** بررسی‌های آماری بلومبرگ بر روی ۲۸ نمونه تاریخی تقاطع مرگ در بازار طلا از سال ۱۹۸۱ تاکنون، این فرضیه کلاسیک را به چالش می‌کشد:
- در ۵۷ درصد مواقع، قیمت طلا یک ماه پس از وقوع تقاطع مرگ در سطوح بالاتری معامله شده است.
- در ۵۷ درصد مواقع نیز، شش ماه پس از این رویداد، بازار بازدهی مثبتی ثبت کرده است.
- **خطر تله خرسی (Bear Trap):** این داده‌های آماری نشان می‌دهند که تقاطع مرگ در بازار طلا اغلب به عنوان یک اندیکاتور اشباع فروش یا انتهای یک فاز اصلاحی عمل کرده است تا آغاز یک روند نزولی جدید. از این رو، معامله‌گرانی که بر اساس این سیگنال اقدام به اتخاذ موقعیت‌های فروش استقرایی (Short) کنند، با ریسک بالای گرفتار شدن در یک «تله خرسی» مواجه هستند؛ جایی که بازار پس از فعال کردن پوزیشن‌های فروش آن‌ها، به سرعت تغییر جهت داده و در مسیر صعودی قرار می‌گیرد.

وضعیت اندیکاتورهای مومنتوم و جریان نقدینگی

تصویر ارائه‌شده توسط شاخص‌های نوسان‌گر (Oscillators) حاکی از حالت خنثی تا نزولی و نبود محرک‌های صعودی قوی در کوتاه‌مدت است:

- **شاخص قدرت نسبی ۱۴ روزه (RSI):** قرار داشتن RSI در محدوده ۴۸ نشان‌دهنده تعادل نسبی میان نیروهای خرید و فروش در این فاز تثبیت است. مقدار زیر ۵۰ نشان می‌دهد که خریداران هنوز کنترل بازار را به دست نگرفته‌اند، اما فاصله داشتن با مرز اشباع فروش (زیر ۳۰)، پتانسیل نوسان افقی بیشتر را تقویت می‌کند.
- **شاخص جریان پول (MFI):** برخلاف RSI که تنها به تغییرات قیمت توجه دارد، MFI فاکتور حجم معاملات را نیز در نظر می‌گیرد. شیب نزولی این اندیکاتور نشان می‌دهد که جریان خروج نقدینگی کوتاه‌مدت از بازارهای نقدی و آتی کماکان ادامه دارد و تا زمان تغییر جهت این نماگر، انتظار برای آغاز یک رالی صعودی قدرتمند منطقی نخواهد بود.

جمع‌بندی تحلیل تکنیکال

تلاقی این متغیرها نشان می‌دهد که طلا در محدوده فعلی (نزدیک به ۴,۰۰۰ دلار) در یک منطقه حساس تصمیم‌گیری قرار دارد. در حالی که ساختار کوتاه‌مدت و جریان نقدینگی (RSI و MFI) کماکان تحت فشار نزولی یا خنثی هستند، وقوع احتمالی «تقاطع مرگ» به جای آنکه محرک سقوط بیشتر باشد، به دلیل ویژگی‌های رفتاری بازار طلا و آمارهای تاریخی، می‌تواند نقش یک کاتالیزور

معکوس (تله خرسی) را ایفا کرده و زمینه را برای بازگشت خریداران فرصت طلب در قالب فاز تثبیت و پایه سازی هموار کند.

۴.۲. پویایی الگوریتمی و نسبت طلا به نقره

در تکمله تحلیل ساختار بازار طلا در نیمه دوم سال مالی ۲۰۲۶، بررسی پویایی های ناشی از سیستم های معاملاتی خودکار و تحلیل رفتار فلز همبسته (نقره)، ابعاد عمیق تری از محرک های غیربنیادی بازار را آشکار می سازد:

۱. تسلط معاملات الگوریتمی (Algo-driven Trading) و سفته بازی

کوبین گریدی (Kevin Grady) و تحلیل گران ارشد کیتکو بر این باورند که بخش عمده ای از نوسانات پرشتاب و جهش های ناگهانی اخیر (نظیر واکنش تند قیمت به داده های ضعیف اشتغال بخش غیرکشاورزی آمریکا یا همان NFP)، به جای آنکه ناشی از تغییرات ساختاری در تقاضای فیزیکی باشد، حاصل رفتارهای هدایت شده توسط ماشین های معاملاتی و صندوق های تعقیب کننده روند (Trend-following Algos) است.

- **مکانیسم اثر:** این الگوریتم ها بر اساس سطوح کلیدی قیمت، شکست های فنی و انتشار داده های اقتصادی آنی برنامه ریزی شده اند. هنگامی که یک داده اقتصادی مانند NFP ضعیف تر از پیش بینی ها منتشر می شود، سیستم های خودکار به صورت همزمان دستورهای خرید حجیمی را صادر می کنند. این امر منجر به جهش های ناگهانی و شدید (و برعکس، سقوط های سریع در هنگام شکست حمایت ها) می شود.
- **پیامد تکنیکال:** تسلط ماشین ها باعث می شود که مرزهای تکنیکال کلاسیک گاهی دچار «اضافه پرش» (Overshooting) یا شکست های کاذب شوند. در چنین شرایطی، پایش حجم معاملات و تایید نهایی شمع های روزانه اهمیت دوچندانی برای تمایز میان حرکات سفته بازانه کوتاه مدت و تغییرات روند واقعی پیدا می کند.

۲. واکاوی نسبت طلا به نقره (Gold/Silver Ratio - GSR)

یکی از سنجه های کلیدی برای ارزیابی سلامت روند در بازار فلزات گرانبها، نسبت طلا به نقره است. رسیدن این نسبت به محدوده ۶۹.۳ واحد در پایان ژوئن ۲۰۲۶ (اوایل تیر ۱۴۰۵)، نشان دهنده تغییرات مهمی در رفتار این دو فلز است:

- **علت افزایش نسبت صعود (GSR):** نقره به دلیل ویژگی های صنعتی دوگانه خود، حساسیت بالایی به چرخه های تولید و رشد اقتصادی دارد. در فازهایی که بازارهای مالی با سیاست های انقباضی و ابهام در رشد اقتصادی مواجه می شوند، نقره معمولاً به دلیل کاهش تقاضای صنعتی با سرعت بیشتری نسبت به طلا افت می کند. صعود این نسبت به ۶۹.۳ واحد (بالاترین سطح از زمان اوج تنش های خاورمیانه) نشان می دهد که طلا به عنوان دارایی امن پولی، ارزش خود را در برابر افت نقره بهتر حفظ کرده است.
- **رابطه همبستگی و رهبری بازار:** از دیدگاه تاریخی، برای شکل گیری یک بازار صعودی پایدار و فراگیر در بخش فلزات گرانبها، همراهی نقره ضروری است. با این حال، با توجه به شرایط فعلی، نقره نقش دنباله رو را ایفا می کند. به عبارت دیگر،

هرگونه بازگشت قدرتمند در بازار فلزات گران بها و متعاقباً صعود نقره، مستلزم آن است که ابتدا طلا از سدهای مقاومتی کلیدی خود (به ویژه محدوده شکسته شده ۴,۳۷۰ تا ۴,۴۰۰ دلار) عبور کرده و ثبات خود را اثبات کند. تنها در این صورت است که راه برای ورود سرمایه های ریسک پذیرتر به بازار نقره هموار خواهد شد.

۵. استنتاج های راهبردی و واکاوی روندهای پنهان بازار

با تلفیق داده های کلان، متغیرهای بنیادین از WGC و ساختار تکنیکال کیتکو، می توان به چندین استنتاج راهبردی (Insights) و دلالت های مرتبه دوم و سوم دست یافت که فراتر از اعداد خام، مسیر آینده طلا را شکل خواهند داد:

۵.۱. گسست تاریخی همبستگی ها (Decoupling) و تغییر پارادایم

- یکی از مهم ترین تحولات ساختاری بازار طلا در سال مالی ۲۰۲۶، تضعیف محسوس یا حتی معکوس شدن برخی از همبستگی های تاریخی است؛ همبستگی هایی که برای سال ها مبنای مدل های کلاسیک ارزش گذاری بودند. این تغییر، صرفاً یک ناهنجاری کوتاه مدت نیست، بلکه نشانه ای از **تغییر پارادایم** در جایگاه طلا در نظام مالی جهانی است.
- نخستین گسست مهم، به رابطه طلا با **بازده واقعی اوراق خزانه داری آمریکا** بازمی گردد. در چارچوب سنتی، طلا معمولاً با بازده واقعی رابطه ای معکوس داشت؛ به این معنا که با افزایش بازده واقعی، هزینه فرصت نگهداری طلا بالا می رفت و فشار نزولی بر قیمت وارد می شد. با این حال، در ماه های اخیر و علی رغم حفظ موضع انقباضی فدرال رزرو و رشد بازده واقعی، طلا توانسته در سطوحی بسیار بالاتر از آنچه مدل های تاریخی اقتضا می کنند باقی بماند. این واگرایی را باید نتیجه **تقاضای ساختاری بانک های مرکزی، بازآرایی ذخایر ارزی، و تشدید روند دلارزدایی** دانست. به بیان دیگر، طلا دیگر صرفاً تابع مکانیکی نرخ های بهره واقعی نیست، بلکه به طور فزاینده تحت تأثیر انگیزه های ژئوپلیتیک و ملاحظات حاکمیتی قیمت گذاری می شود.
- دومین گسست کلیدی، به رابطه تاریخی میان **طلا و نفت** مربوط است. در دهه های گذشته، این دو دارایی غالباً همبستگی مثبتی داشتند، زیرا هر دو به عنوان ابزار پوشش تورم، به ویژه در مواجهه با شوک های عرضه انرژی، عمل می کردند. اما اکنون این همبستگی به طور محسوسی کاهش یافته و در برخی برآوردها به سطوح نزدیک ۱۵۰ یا حتی منفی رسیده است. این تحول نشان می دهد که طلا دیگر فقط یک **هج تورمی کالایی** نیست، بلکه بیش از پیش به یک **دارایی پولی خالص** و ابزاری برای پوشش ریسک کاهش اعتبار نظام های مبتنی بر ارزهای فیات تبدیل شده است. در نتیجه، واکنش طلا به متغیرهای کلان، از منطق یک کالای صرف فاصله گرفته و به منطق یک ذخیره ارزش فراملی نزدیک تر شده است.

۵.۲. رژیم جدید همبستگی مثبت سهام و اوراق قرضه (پایان مدل ۴۰/۶۰)

کی دیگر از استنتاج های راهبردی بسیار مهم، تغییر رژیم در رابطه میان **سهام و اوراق قرضه** است؛ تغییری که پیامدهای عمیقی برای تخصیص دارایی در سطح نهادی دارد. طی حدود دو دهه، از اواخر دهه ۱۹۹۰ تا اوایل دهه ۲۰۲۰، بخش بزرگی از مدیریت پرتفوی نهادی بر مبنای مدل کلاسیک ۴۰/۶۰ استوار بود؛ مدلی که فرض می کرد سهام و اوراق قرضه در بسیاری از دوره ها همبستگی

منفی یا حداقل غیرهم‌جهت دارند و بنابراین می‌توانند به‌طور مؤثری نقش متنوع‌ساز را برای یکدیگر ایفا کنند.

اما در محیط اقتصاد کلان فعلی — که با تورم چسبنده، نرخ‌های بهره تعادلی بالاتر، هزینه سرمایه بیشتر، و استقراض فزاینده دولت‌ها تعریف می‌شود — این رابطه تاریخی تضعیف شده و در مقاطع متعددی، همبستگی سهام و اوراق قرضه به‌طور هم‌زمان مثبت شده است. این بدان معناست که در شرایط فشار کلان، هر دو جزء اصلی سبد سنتی می‌توانند هم‌زمان افت کنند؛ رخدادی که کارایی مدل ۴۰/۶۰ را به‌طور ساختاری زیر سؤال می‌برد.

در چنین رژیمی، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های ثروت حاکمیتی و مدیران دارایی ناگزیرند به‌دنبال دارایی‌هایی باشند که بتوانند ریسک دنباله (Tail Risk) و ریسک شکست هم‌بستگی‌های سنتی را پوشش دهند. از این منظر، افزایش وزن طلا در پرتفوی‌ها دیگر یک انتخاب تاکتیکی صرف نیست، بلکه به یک الزام ساختاری در معماری جدید تخصیص دارایی تبدیل شده است.

این تغییر را می‌توان در رفتار نسبت طلا به مس نیز مشاهده کرد. این نسبت که از حدود ۲۵.۰ در اواخر ۲۰۲۳ به بالای ۳۸.۰ در نیمه نخست ۲۰۲۶ رسیده، پیام مهمی در خود دارد. در چرخه‌های گذشته، افزایش این نسبت عمدتاً به‌معنای تشدید نگرانی از رکود و تضعیف تقاضای صنعتی برای مس بود. اما در چرخه فعلی، نکته قابل‌توجه این است که هر دو فلز روندی صعودی داشته‌اند. بنابراین، رشد نسبت طلا به مس را نمی‌توان صرفاً به رکود نسبت داد؛ بلکه این حرکت، بازتاب بازقیمت‌گذاری عمیق ریسک‌های پولی، نگرانی از بی‌ارزش شدن ارزها، و افزایش تقاضا برای ذخایر ارزش غیر اعتباری است.

۵.۳. نامتقارن بودن ریسک و پاداش: کف حمایتی فیزیکی

سومین نتیجه کلیدی این است که ساختار کنونی بازار طلا، از منظر ریسک و پاداش، نامتقارن شده است. به بیان دقیق‌تر، ریسک نزولی طلا در مقطع فعلی، به‌دلیل حضور یک تقاضای قدرتمند و نسبتاً غیراحساسی در سمت خریداران، محدودتر از چیزی است که صرفاً از روی نمودارهای قیمت یا جریان ETFها می‌توان استنباط کرد.

این کف حمایتی را عمدتاً بانک‌های مرکزی، نهادهای رسمی، و خریداران فیزیکی آسیایی ایجاد می‌کنند. برخلاف سرمایه‌گذاران غربی در ETFها که به جلسات ماهانه فدرال رزرو، نوسانات بازده اوراق و شوک‌های کوتاه‌مدت بازار حساس‌اند، این بازیگران با افق زمانی ده تا بیست‌ساله و بر اساس ملاحظات راهبردی، ذخیره‌سازی، و امنیت پولی عمل می‌کنند. بنابراین، نقش آن‌ها در بازار این نیست که سقف‌های قیمتی را تعیین کنند؛ بلکه کارکرد اصلی‌شان جذب عرضه، کاهش شناوری بازار، و ایجاد سپر حمایتی در برابر ریزش‌های ناشی از فشارهای کلان است.

بر همین مبنا، هرگونه اصلاح عمیق به زیر محدوده ۴,۰۰۰ دلار، یا حتی سناریوی بدبینانه افت موقت به ناحیه ۳,۶۰۰ دلار، به احتمال زیاد با ورود سریع نقدینگی از سوی خریداران ارزش‌محور، نهادهای رسمی و تقاضای فیزیکی آسیا مواجه خواهد شد. این همان چیزی است که ساختار نزولی بازار را محدود و اصلاح‌ها را به فرصت‌های بازتاب‌ت تبدیل می‌کند.

در سوی مقابل، پتانسیل صعودی بازار همچنان باز و پرشتاب باقی می‌ماند. اگر یک کاتالیزور مهم — مانند کاهش زود هنگام نرخ بهره، بروز بحران مالی یا اعتباری، تشدید ریسک ژئوپلیتیک، یا بازگشت جریان سرمایه به ETFهای غربی — فعال شود، طلا می‌تواند با سرعت زیادی از فاز تثبیت خارج شده و به سمت سطوحی فراتر از ۴,۵۰۰ دلار حرکت کند. این عدم تقارن به این معناست که در ساختار فعلی، ریسک نزولی توسط تقاضای فیزیکی مهار می‌شود، اما پاداش صعودی در صورت فعال شدن محرک‌ها همچنان قابل توجه است.

می‌توان به این جمع‌بندی رسید که بازار طلا در سال مالی ۲۰۲۶ وارد یک رژیم جدید قیمت‌گذاری شده است. در این رژیم:

- همبستگی‌های سنتی طلا با بازده واقعی و نفت تضعیف شده‌اند؛
- مدل کلاسیک ۴۰/۶۰ بخشی از کارایی خود را از دست داده و نیاز به دارایی‌های غیرهمبسته را افزایش داده است؛
- و در سمت تقاضا، یک کف حمایتی فیزیکی و حاکمیتی، ریسک نزولی را محدود کرده است.

در نتیجه، طلا دیگر صرفاً یک دارایی واکنشی به نرخ بهره یا تورم نیست، بلکه به‌طور فزاینده به دارایی پولی راهبردی، ابزار پوشش ریسک سیستمیک، و جایگزین بخشی از دارایی‌های اعتباری در پرتفوی‌های نهادی تبدیل شده است. از همین رو، مسیر آینده آن را نمی‌توان فقط با متغیرهای کلاسیک توضیح داد؛ بلکه باید آن را در بستر بازآرایی مالی جهانی، بحران بدهی، و تغییر رفتار ذخیره‌سازی نهادهای رسمی تحلیل کرد.

نتیجه گیری

بازار جهانی طلا در نیمه دوم سال مالی ۱۴۰۴-۱۴۰۵ در نقطه تلاقی دو نیروی متضاد قرار گرفته است: از یک سو، فشارهای تاکتیکی و کوتاه مدت ناشی از موضع انقباضی فدرال رزرو آمریکا، تورم چسبنده در بخش خدمات، و احتمال بالای تثبیت نرخ بهره — و حتی در سناریویی محتمل تر، افزایش آن در شهریور ۱۴۰۵ — هزینه فرصت نگهداری این دارایی بدون بازده را در سطحی بالا حفظ می کند. از همین رو، سناریوی پایه شورای جهانی طلا مبنی بر نوسان محدود قیمت ها در بازه ۳,۹۰۰ تا ۴,۳۰۰ دلار، در مقطع کنونی منطقی ترین و محتمل ترین مسیر برای ماه های پیش رو به نظر می رسد.

با این حال، معماری راهبردی بازار طلا همچنان به طور معناداری صعودی است. خرید مستمر، کم سابقه و تاریخی بانک های مرکزی با هدف دلارزدایی و متنوع سازی ذخایر، افزایش فزاینده بدهی های حاکمیتی تا سطوحی که از منظر پایداری مالی نگران کننده شده اند، و نیز تغییر ساختار همبستگی میان دارایی های متعارف، همگی به شکل گیری یک کف قیمتی مستحکم در بازار انجامیده اند؛ کفی که احتمال تکرار ریزش های عمیقی مشابه سال ۲۰۱۳ را به طور محسوسی کاهش می دهد. افت قیمت در اواخر سه ماهه دوم ۱۴۰۵ نیز تغییری در تز بنیادین سرمایه گذاری ایجاد نکرده، بلکه صرفاً پنجره ای مناسب تر برای ورود سرمایه گذارانی فراهم آورده که از موج صعودی اولیه جا مانده بودند.

برای تحلیل گران و سرمایه گذاران نهادی، رصد دقیق داده های تورمی ایالات متحده — به ویژه شاخص Core PCE — همراه با گزارش های ماهانه اشتغال در سه ماهه سوم ۱۴۰۵، برای ارزیابی مسیر آتی سیاست پولی فدرال رزرو اهمیتی تعیین کننده خواهد داشت. اگر در ادامه، نشانه های روشن تری از ضعف در اقتصاد جهانی آشکار شود یا چرخه تسهیل پولی در اواخر ۱۴۰۵ تا اوایل ۱۴۰۶ آغاز گردد، بازار طلا ظرفیت آن را دارد که با شتاب به روند صعودی خود بازگردد و مجدداً محدوده ۴,۵۰۰ تا ۵,۰۰۰ دلار را هدف گذاری کند؛ آن هم با پشتوانه تقاضای نهادهای بزرگ و خریداران راهبردی. در چنین محیطی، پوشش ریسک های سیستمی و محافظت در برابر کاهش ارزش پول، بیش از هر زمان دیگری در مرکز توجه استراتژی های تخصیص دارایی قرار گرفته است.

منابع:

1. Gold Price Forecast 2026: What the Major Banks Are Predicting Now - GoldSilver, <https://goldsilver.com/industry-news/article/gold-price-forecast-2026-2027-key-predictions-from-top-analysts/>
2. Gold 2026 turning point: Geopolitics, interest rates and global demand reshape outlook amid record highs, sharp corrections - Economy Middle East, <https://economymiddleeast.com/news/gold-2026-turning-point-geopolitics-interest-rates-and-global-demand-reshape-outlook-amid-record-highs-sharp-corrections/>
3. Gold Faces a Pivotal Second Half as Geopolitical Risk, Rate Expectations, and Investor Positioning Collide, <https://www.gold.org/news-and-events/press-releases/gold-faces-pivotal-second-half-geopolitical-risk-rate-expectations>
4. Gold Digest: Five Institutions Just Said the Same Thing About the Selloff - GoldSilver, <https://goldsilver.com/industry-news/goldsilver-news/gold-price-news-july-2026-five-institutions-selloff/>
5. Gold Mid-Year Outlook 2026: Point break, <https://news.metal.com/en/newscontent/103987881-gold-mid-year-outlook-2026-point-break>
6. These are the key factors that could restart the gold rally this year, or drive prices even lower – World Gold Council H2 Outlook | Kitco News, <https://www.kitco.com/news/article/2026-07-01/these-are-key-factors-could-restart-gold-rally-year-or-drive-prices-even>
7. Gold and Silver Price Projections: Full 2026 Outlook - Discovery Alert, <https://discoveryalert.com.au/gold-silver-price-projections-2026-precious-metals-forecast/>
8. Gold 2026 Midyear Outlook: A tug-of-war between tactical and structural momentum, https://www.ssga.com/ch/en_gb/intermediary/insights/gold-2026-midyear-outlook-a-tug-of-war-between-tactical-and-structural-momentum
9. World Gold Council: What Could Restart Gold's Rally in the Second Half of 2026?, <https://www.canadianminingreport.com/blog/world-gold-council-what-could-restart-gold-s-rally-in-the-second-half-of-2026>
10. Gold likely to stay range-bound around \$4,100/oz in H2 2026, but upside to \$4,500-\$5,000/oz if risks intensify, <https://bfsi.economicstimes.indiatimes.com/news/financial-services/gold-likely-to-stay-range-bound-around-4100/oz-in-h2-2026-but-upside-to-4500-5000/oz-if-risks-intensify-wgc/132176276>
11. Gold likely to stay range-bound around \$4,100/oz in H2 2026, but upside to \$4,500-\$5,000/oz if risks intensify: WGC - ANI News, <https://www.aninews.in/news/business/gold-likely-to-stay-range-bound-around-4100oz-in-h2-2026-but-upside-to-4500-5000oz-if-risks-intensify->

[wgc20260704115908/](#)

Warsh Sat Out the Dot Plot. The FOMC Minutes Drop Wednesday. - GoldSilver, .12
<https://goldsilver.com/industry-news/goldsilver-news/gold-price-fomc-minutes-july-2026/>

'We anticipate further upside for gold by year-end' – HSBC's Sels and Ku | Kitco News, .13
<https://www.kitco.com/news/article/2026-07-03/we-anticipate-further-upside-gold-year-end-hsbcs-sels-and-ku>

US Fed Funds Interest Rate - Growbeansprout.com, .14
<https://growbeansprout.com/tools/fedwatch>

Fed Minutes July 8: Will the FOMC Signal a Rate Cut or Another Hike?, .15
<https://www.tradingview.com/news/coinpedia:a9f8c9851094b:0-fed-minutes-july-8-will-the-fomc-signal-a-rate-cut-or-another-hike/>

JPMorgan tweaks gold price target as Fed risks return - TheStreet, .16
<https://www.thestreet.com/investing/jpmorgan-tweaks-gold-price-target-as-fed-risks-return>

Will The Fed Hike Interest Rates In Its July Meeting? Here's What The Market Thinks, .17
<https://www.tradingview.com/news/stocktwits:69da87698094b:0-will-the-fed-hike-interest-rates-in-its-july-meeting-here-s-what-the-market-thinks/>

Gold Market H1 2026 Review: H2 Outlook Hinges on Inflation, Rates, and the Dollar, .18
<https://finance.biggo.com/news/81ba651b-cf66-46ea-b7a5-99ffaa5b3879>

Gold heads for weekly gain as weak US jobs data tempers rate hike bets, .19
<https://m.economictimes.com/markets/commodities/news/gold-heads-for-weekly-gain-as-weak-us-jobs-data-tempers-rate-hike-bets/articleshow/132174386.cms>

Gold price continues to struggle as U.S. ISM Services PMI falls to 54, .20
<https://www.kitco.com/news/article/2026-07-06/gold-price-continues-struggle-us-ism-services-pmi-falls-54>

Gold SWOT: Palladium, precious metals higher on weak U.S. jobs data | Kitco News, .21
<https://www.kitco.com/opinion/2026-07-06/gold-swot-palladium-precious-metals-higher-weak-us-jobs-data>

Gold bulls charge back on Wall Street and Main Street after weak jobs report dispels rate hike fears and drives gold above \$4,100/oz, .22
<https://www.kitco.com/news/article/2026-07-02/gold-bulls-charge-back-wall-street-and-main-street-after-weak-jobs-report>

Federal Reserve July Hold Seen at 77% Probability, CME FedWatch Data Show, .23
<https://www.binance.com/en/square/post/07-05-2026-federal-reserve-july-hold-seen-at-77-probability-cme-fedwatch-data-show-341596213553026>

The probability of the Federal Reserve keeping interest rates unchanged in July is 74.3%, and the probability of a rate hike in September is 46.2% - RootData, .24
<https://www.rootdata.com/news/688193>

Fed Rate Monitor Tool - Investing.com, .25
<https://www.investing.com/central-banks/fed-rate-monitor>

US - CME FedWatch - Probability - 3.75 ~ 4.00 (2026) | Series | MacroMicro, .26
<https://en.macromicro.me/series/78111/probability-fed-rate-375-400-2026>

Global Index 2026 Outlook - Bloomberg Professional Services, .27
<https://assets.bbhub.io/professional/sites/41/Outlook-2026.pdf>

Gold H2 2026 Outlook: When Could Gold Bottom? - StoneX, .28

<https://www.stonex.com/en/insights/gold-h2-2026-outlook-when-could-gold-bottom/>

July, gold losing \$90 in what could be fourth successive monthly drop - KITCO, .29
<https://www.kitco.com/opinion/2026-06-03/july-gold-losing-90-what-could-be-fourth-successive-monthly-drop>

Gold, silver down and can't escape the anchor of Fed rate hikes - Kitco PM Report, .30
<https://www.kitco.com/news/article/2026-07-06/gold-silver-down-and-cant-escape-anchor-fed-rate-hikes-kitco-pm-report>

Gold 2026 Midyear Outlook: A tug-of-war between tactical and structural momentum, .31
<https://www.ssga.com/us/en/intermediary/insights/gold-2026-midyear-outlook-a-tug-of-war-between-tactical-and-structural-momentum>

Gold 2026 Outlook: Can the structural bull cycle continue to \$5,000?, .32
<https://www.ssga.com/ch/it/intermediary/insights/gold-2026-outlook-can-the-structural-bull-cycle-continue-to-5000>

ICYMI: Central banks buy 244 tons of gold in Q1 at fastest pace in over a year - .33
 TradingView, <https://www.tradingview.com/news/forexlive:310811e79094b:0-icymi-central-banks-buy-244-tons-of-gold-in-q1-at-fastest-pace-in-over-a-year/>

Gold Demand Hits Multi-Year High in Q1 2026 - World Gold Council, .34
<https://www.canadianminingreport.com/blog/gold-demand-hits-multi-year-high-in-q1-2026-world-gold-council>

Central banks bought more gold than expected in the first quarter, but that's not what's really driving prices - By: Proactive investors, .35
<https://www.proactiveinvestors.com.au/companies/news/1091795/central-banks-bought-more-gold-than-expected-in-the-first-quarter-but-that-s-not-what-s-really-driving-prices-1091795.html>

JPMorgan Cuts Gold Price Target by 25%. Should Investors Be Worried?, .36
<https://www.canadianminingreport.com/blog/jpmorgan-cuts-gold-price-target-by-25-should-investors-be-worried>

Central banks are still betting on gold, .37
<https://news.metal.com/en/newscontent/103987882-central-banks-are-still-betting-on-gold>

Goldman Sachs delivers honest verdict on gold's selloff - Shanghai Metals Market (SMM), .38
<https://news.metal.com/en/newscontent/103987880-goldman-sachs-delivers-honest-verdict-on-golds-selloff>

Gold likely to stay range-bound around \$4,100/oz in H2 2026, but upside to \$4,500-\$5,000/oz if risks intensify: WGC, .39
<https://www.aninews.in/news/business/gold-likely-to-stay-range-bound-around-4100oz-in-h2-2026-but-upside-to-4500-5000oz-if-risks-intensify-wgc20260704115908>

The Lasting Impact of Gold ETFs - State Street Global Advisors, .40
<https://www.ssga.com/us/en/intermediary/capabilities/alternatives/gold>

Gold insights - State Street Global Advisors, .41
<https://www.ssga.com/sq/en/institutional/insights/gold-insights>

TAG: 2026 Central Bank Gold Reserves Survey - KITCO, .42
<https://www.kitco.com/news/tag/2026-central-bank-gold-reserves-survey>

Gold and Silver Forecasts Soar to Unprecedented Levels in Reuters Poll, Signaling Deep Economic Concerns - Roic AI, .43
<https://www.roic.ai/news/gold-and-silver->

[forecasts-soar-to-unprecedented-levels-in-reuters-poll-signaling-deep-economic-concerns-02-04-2026](#)

Weekly Markets Monitor - Gold enters H2, <https://www.gold.org/goldhub/gold-focus/2026/07/weekly-markets-monitor-gold-enters-h2> .44

Gold price may have found its floor as liquidation gives way to consolidation – Saxo Bank, <https://www.kitco.com/news/article/2026-07-06/gold-price-may-have-found-its-floor-liquidation-gives-way-consolidation> .45

CPM Trade Signal - July 6, 2026 | Kitco News, <https://www.kitco.com/opinion/2026-07-06/cpm-trade-signal-july-6-2026> .46

Gold Price Forecast for 2026: Why the Precious Metal Holds Huge Potential Despite Headwinds, <https://news.metal.com/en/newscontent/103990800-gold-price-forecast-for-2026-why-the-precious-metal-holds-huge-potential-despite-headwinds> .47

Gold Insights - State Street Global Advisors, https://www.ssga.com/au/en_gb/intermediary/insights/gold-insights .48