

دو نیروی متضاد در بازار جهانی طلا؛ سیاست انقباضی فدرال رزرو در برابر انبساط پولی چین

در هفته گذشته، بازار جهانی طلا بار دیگر تحت تأثیر دو نیروی متضاد قرار گرفت: از یکسو، فدرال رزرو آمریکا با حفظ نرخ بهره در سطوح بالا و کاهش شفافیت در خصوص مسیر آتی سیاست پولی، فشار نزولی بر فلز زرد وارد کرد؛ و از سوی دیگر، چین با تزریق گسترده نقدینگی، تعدیل چارچوب نرخ‌های کوتاه‌مدت و محدودسازی معاملات اهرمی «طلای کاغذی»، سیگنال‌هایی ساختاری به نفع طلا ارسال کرد.

فدرال رزرو و تشدید ابهام در سیاست پولی

در نشست ۲۸ و ۲۹ جولای ۲۰۲۶ (۶ و ۷ مرداد ۱۴۰۵)، کمیته بازار باز فدرال آمریکا (FOMC) به ریاست کوین وارش، نرخ بهره را بدون تغییر در محدوده ۳٫۵۰ تا ۳٫۷۵ درصد حفظ کرد. با این حال، تصمیم نهایی با سه رأی مخالف همراه بود؛ بث هاماک، نیل کاشکاری و لوری لوگان از اعضای معترض کمیته، خواستار افزایش ۲۵ واحد پایه‌ای نرخ بهره بودند و استدلال می‌کردند که تداوم تورم چسبنده، نیازمند موضعی سخت‌گیرانه‌تر است.

نکته مهم‌تر آن بود که وارش در مواضع پس از نشست، از ارائه هرگونه هدایت پیش‌رو درباره مسیر آتی نرخ‌ها خودداری کرد. به این ترتیب، فدرال رزرو عملاً از سیاست «پیش‌بینی‌سازی» فاصله گرفت و بر وابستگی کامل تصمیمات به داده‌های واقعی اقتصاد تأکید کرد. این رویکرد، اگرچه از منظر انعطاف سیاست‌گذاری قابل دفاع است، اما در کوتاه‌مدت به افزایش نااطمینانی در بازارهای مالی دامن زده است.

واکنش بازار اوراق و فشار بر دارایی‌های بدون بازده

پیامد فوری این موضع‌گیری در بازار اوراق خزانه‌داری آمریکا نمایان شد. با افزایش نگرانی‌ها نسبت به تداوم تورم و نامشخص بودن مسیر سیاست ترازنامه‌ای فدرال رزرو، منحنی بازدهی اوراق شیب تندتری پیدا کرد و بازده اوراق ۳۰ ساله خزانه‌داری با جهشی قابل توجه روبه‌رو شد. هم‌زمان، بازار سهام آمریکا نیز با فشار فروش مواجه شد.

این تحولات، هزینه فرصت نگهداری طلا را افزایش داده است. از آنجا که طلا دارایی بدون بازده محسوب می‌شود، رشد بازده واقعی اوراق و تقویت دلار معمولاً به زیان آن تمام می‌شود. در نتیجه، بخشی از سرمایه‌گذاران غربی نیز در هفته‌های اخیر از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر طلا خارج شده‌اند. بر اساس برآوردها، خروج سرمایه از ETF‌های طلا در دوره ۳۰ روزه منتهی به اواخر جولای به حدود ۱٫۶ میلیارد دلار رسیده است.

چین و ارسال سیگنال معکوس به بازار طلا

در سوی دیگر، چین در شرایطی که اقتصاد این کشور با رشد پایین‌تر از انتظار و ضعف تقاضای داخلی مواجه است، مسیر متفاوتی را در پیش گرفته است. تولید ناخالص داخلی چین در سه‌ماهه دوم سال تنها ۴,۳ درصد رشد کرد؛ رقمی که نیاز به حمایت پولی و اعتباری بیشتر را تقویت کرده است.

بانک مرکزی چین (PBOC) در ۲۴ جولای ۲۰۲۶ (۲ مرداد ۱۴۰۵)، ۵۰۰ میلیارد یوان از طریق تسهیلات وام‌دهی میان‌مدت (MLF) یک‌ساله به نظام بانکی تزریق کرد تا هم به تقاضای نقدینگی پایان ماه پاسخ دهد و هم ثبات بازار پول را حفظ کند. افزون بر این، در اواخر جولای از برنامه‌ای به ارزش ۲,۱ تریلیون یوان برای عملیات ریپوی معکوس یک‌شبه رونمایی شد؛ اقدامی که با هدف مهار نوسانات کوتاه‌مدت و تقویت انتقال سیاست پولی انجام می‌شود.

هم‌زمان، بانک مرکزی چین برای افزایش دقت در سازوکار سیاست‌گذاری، کریدور نرخ بهره کوتاه‌مدت خود را از ۷۰ واحد پایه به ۵۰ واحد پایه کاهش داد. این تغییر، نشانه‌ای از تلاش پکن برای مدیریت فعال‌تر نرخ‌های کوتاه‌مدت و کاهش پراکندگی سیگنال‌های پولی در بازار داخلی است.

محدودسازی طلای کاغذی و بازتعریف سازوکار قیمت‌گذاری

یکی از مهم‌ترین تحولات ساختاری هفته گذشته در بازار طلا، تصمیم بزرگ‌ترین بانک‌های دولتی چین در ۲۴ جولای ۲۰۲۶ (۲ مرداد ۱۴۰۵) برای توقف دسترسی مشتریان خرد به معاملات اهرمی و مشتقه طلا موسوم به «طلای کاغذی» بود؛ معاملاتی که به بورس طلای شانگهای (SGE) متصل بودند. مقام‌های بانکی دلیل این اقدام را حفاظت از سرمایه‌گذاران در برابر نوسانات شدید عنوان کرده‌اند.

با وجود اینکه این تصمیم در ظاهر یک اقدام نظارتی برای کنترل ریسک خرد است، اما از منظر بازار جهانی طلا اهمیت بسیار بیشتری دارد. کاهش دسترسی به ابزارهای مشتقه و اهرمی می‌تواند در میان‌مدت به کاهش سفته‌بازی کاغذی و تقویت کشف قیمت مبتنی بر بازار فیزیکی منجر شود. در چنین مدلی، قیمت طلا بیش از آنکه تابع جابه‌جایی قراردادهای کاغذی باشد، بر مبنای عرضه و تقاضای واقعی شمش و تحویل فیزیکی تعیین می‌شود.

بانک‌های مرکزی همچنان پشتوانه طلا

در کنار این تحولات، تقاضای رسمی بانک‌های مرکزی همچنان یکی از مهم‌ترین عوامل حمایتی برای طلاست. بانک مرکزی چین در ژوئن ۲۰۲۶ (خرداد ۱۴۰۵) برای بیستمین ماه متوالی اقدام به خرید طلا کرد و ۱۵ تن به ذخایر خود افزود. با این خرید، ذخایر طلای این کشور به ۲۳۴۶ تن رسید.

این روند نشان می‌دهد که تقاضای نهادهای رسمی برای طلا، صرفاً واکنشی کوتاه‌مدت به نوسانات بازار نیست؛ بلکه بخشی از یک راهبرد بلندمدت برای تنوع‌بخشی به ذخایر ارزی، کاهش وابستگی به دلار و مدیریت ریسک‌های ژئوپلیتیک به شمار می‌رود.

جمع‌بندی

در مجموع، بازار جهانی طلا در هفته گذشته زیر تأثیر دو نیروی کاملاً متضاد قرار گرفت:

از یک‌سو، سیاست انقباضی و ارتباطات مبهم فدرال رزرو باعث افزایش بازده اوراق، تقویت دلار و فشار بر قیمت طلا شد؛

و از سوی دیگر، سیاست‌های انبساطی چین، محدودسازی معاملات سفته‌بازانه و ادامه خریدهای رسمی طلا چشم‌اندازی حمایتی و ساختاری برای این فلز گران‌بها ایجاد کرد.

به این ترتیب، طلا در مقطع کنونی نه صرفاً یک دارایی واکنشی به نرخ بهره آمریکا، بلکه بازتابی از واگرایی عمیق میان دو الگوی سیاست‌گذاری در اقتصاد جهانی است: الگوی انقباضی و داده‌محور در ایالات متحده، در برابر الگوی حمایتی و مدیریت‌محور در چین.