

تأمین سرمایه||امین

گزارش مهر ماه بازار طلا

● بازار جهانی ● بازار داخلی ● چشم انداز ● عملکرد طلای نور امین

aminland.ir

۱۴۰۵/۰۷/۱۰

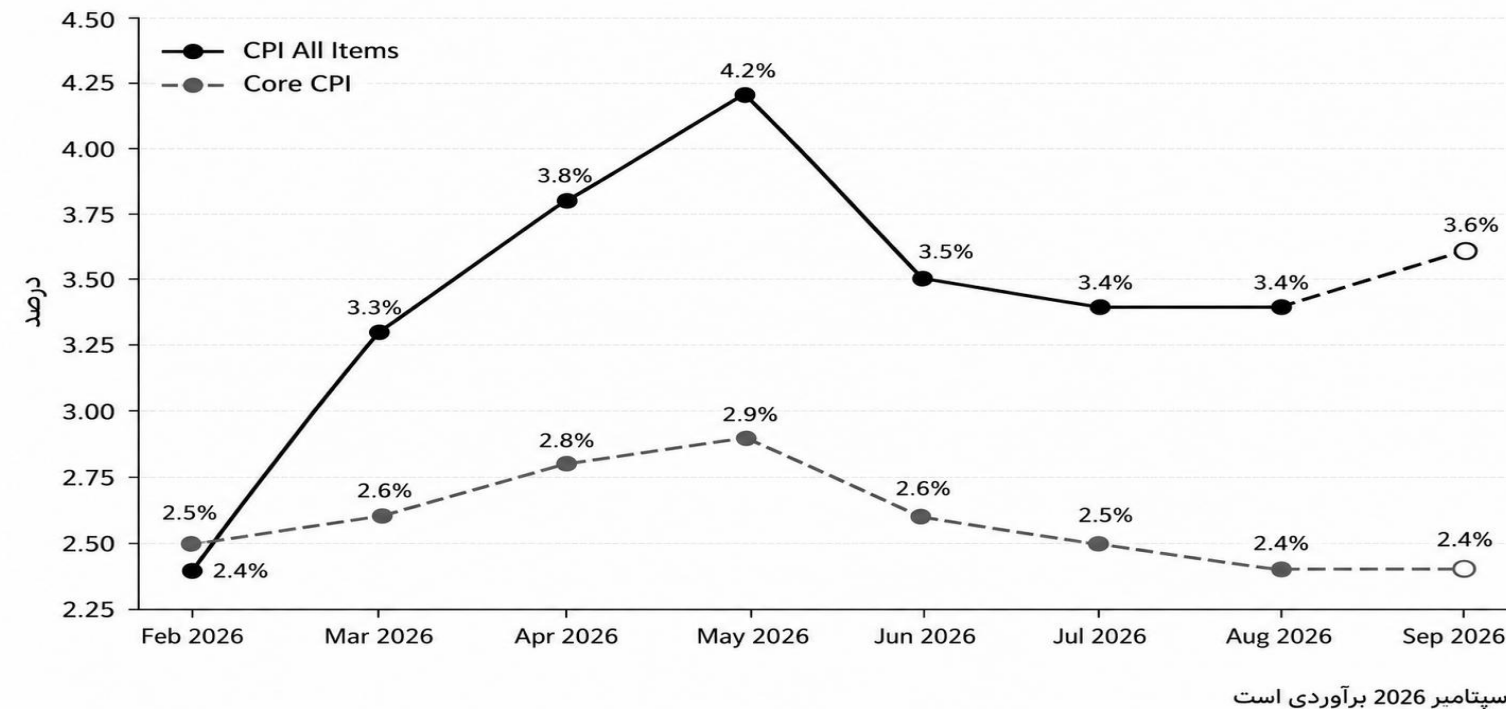


تحليل اقتصادى

- چشم‌انداز
- سياست پولى
- اقتصاد كلان

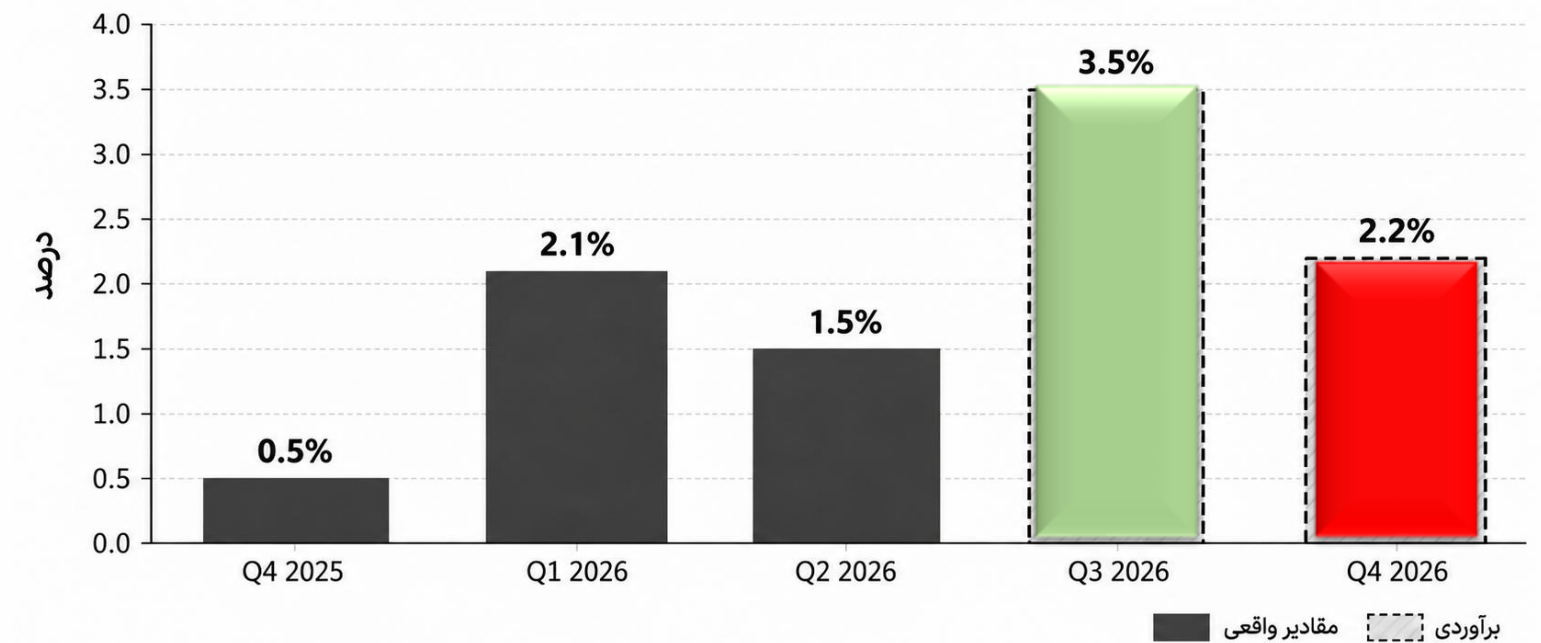
تورم آمریکا (CPI)

CPI سالانه و Core CPI در 8 ماه اخیر



رشد اقتصادی آمریکا (GDP حقیقی)

نرخ رشد سالانه شده فصلی

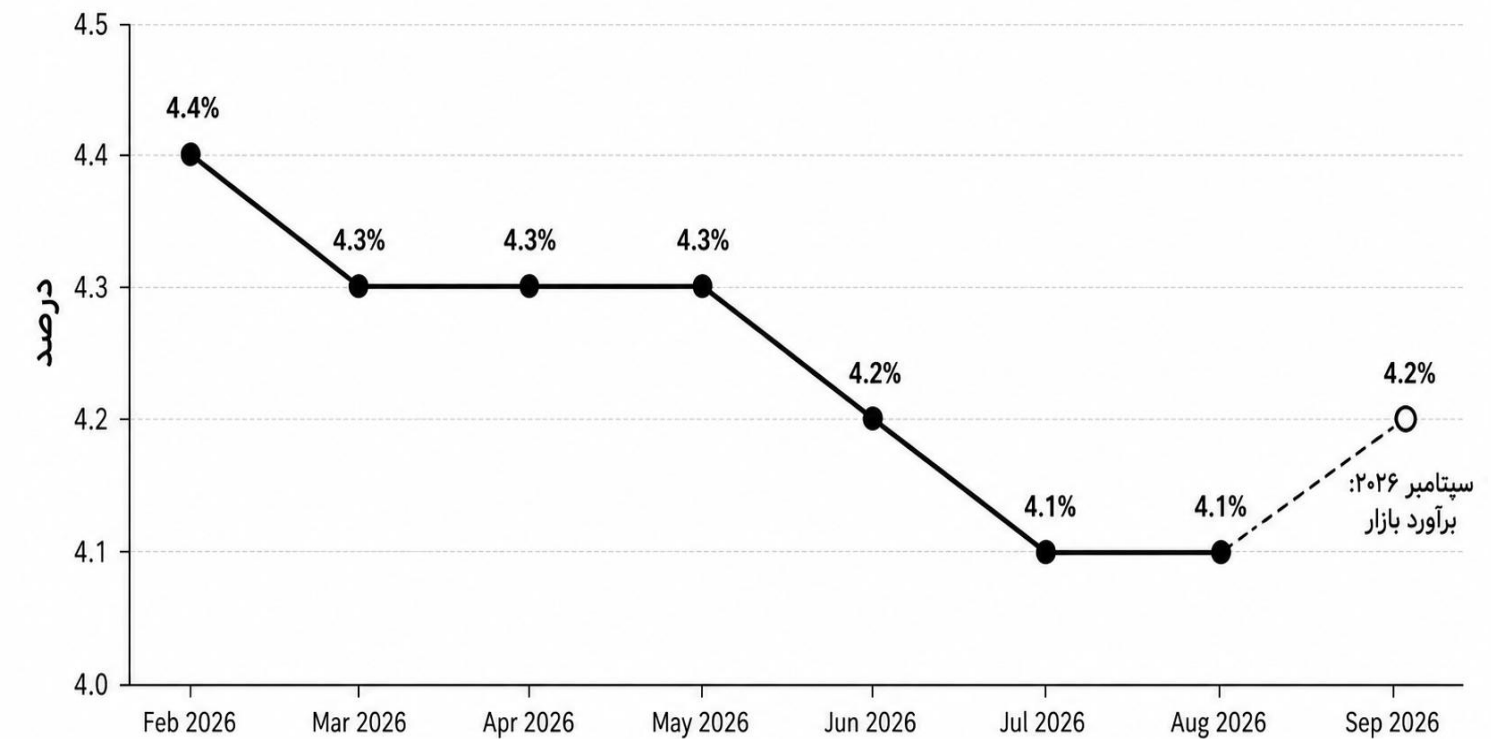


تورم آمریکا اگرچه نسبت به اوج خود کاهش یافته و افت Core CPI نشان‌دهنده کاهش فشارهای بنیادی قیمت است، اما افزایش شدید قیمت انرژی مانع از بازگشت سریع تورم به هدف ۲ درصدی فدرال رزرو شده است. در نتیجه، تورم هنوز به‌طور کامل مهار نشده و احتمال تداوم سیاست پولی سخت‌گیرانه، نرخ بهره بالاتر و حمایت از دلار وجود دارد؛ عواملی که معمولاً برای طلا فشار نزولی ایجاد می‌کنند. با این حال، بهبود تورم هسته می‌تواند در میان‌مدت زمینه کاهش نرخ بهره را فراهم کند و از قیمت طلا حمایت کند.

رشد قوی‌تر اقتصاد آمریکا در کوتاه‌مدت، با افزایش مصرف خانوار، سرمایه‌گذاری تجهیزات و توسعه زیرساخت‌های هوش مصنوعی، چشم‌انداز درآمد شرکت‌ها، اشتغال و تقاضای داخلی را تقویت می‌کند. با این حال، تداوم این شتاب می‌تواند فشارهای تورمی را حفظ کرده و احتمال سیاست پولی سخت‌گیرانه‌تر، نرخ بهره بالاتر، رشد بازده اوراق و تقویت دلار را افزایش دهد؛ عواملی که معمولاً برای طلا منفی هستند. در مقابل، ریسک‌های ژئوپلیتیکی و تنش‌های ایران و آمریکا از طریق افزایش تقاضای دارایی امن، از قیمت طلا حمایت می‌کنند. بنابراین در شرایط فعلی، اثر رشد اقتصادی آمریکا و ریسک‌های سیاسی بر طلا در دو جهت مخالف قرار دارند.

نرخ بیکاری آمریکا

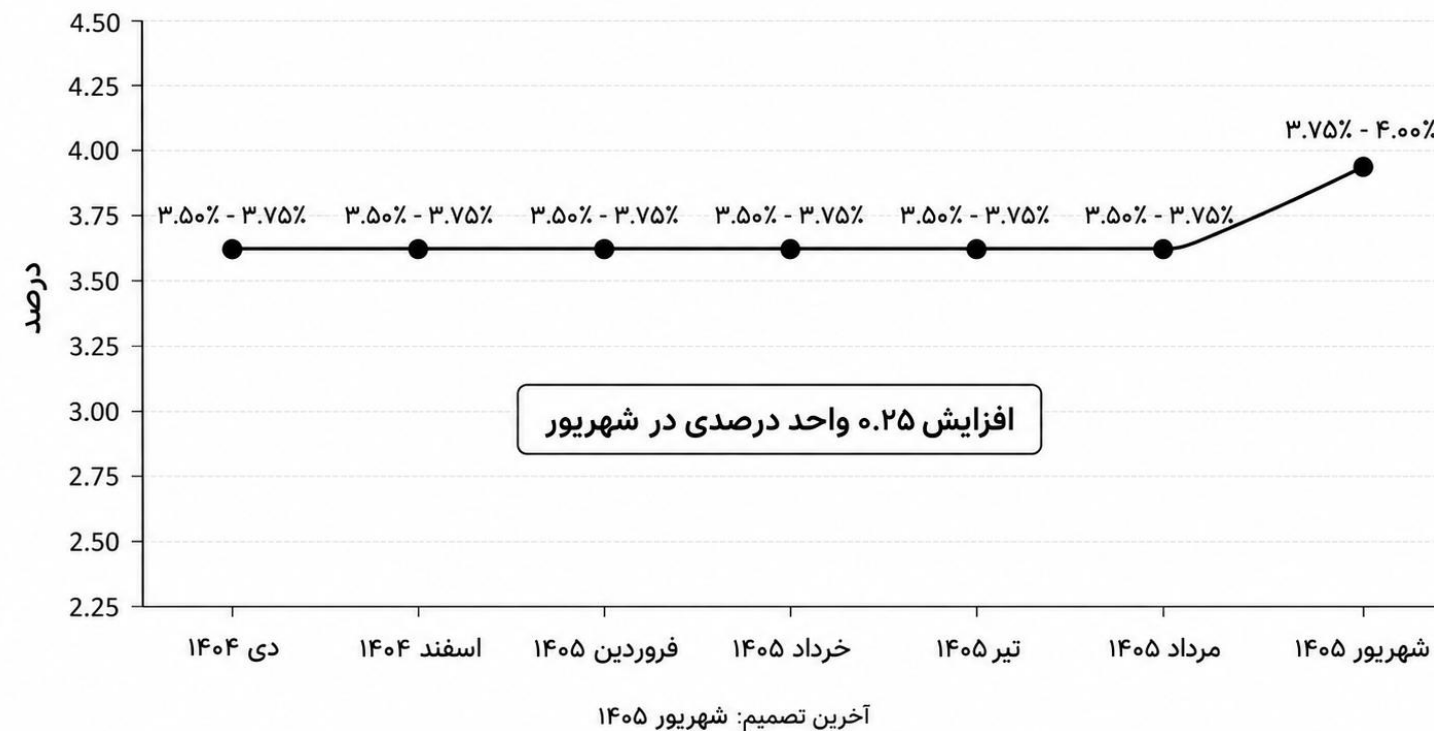
۸ ماه اخیر



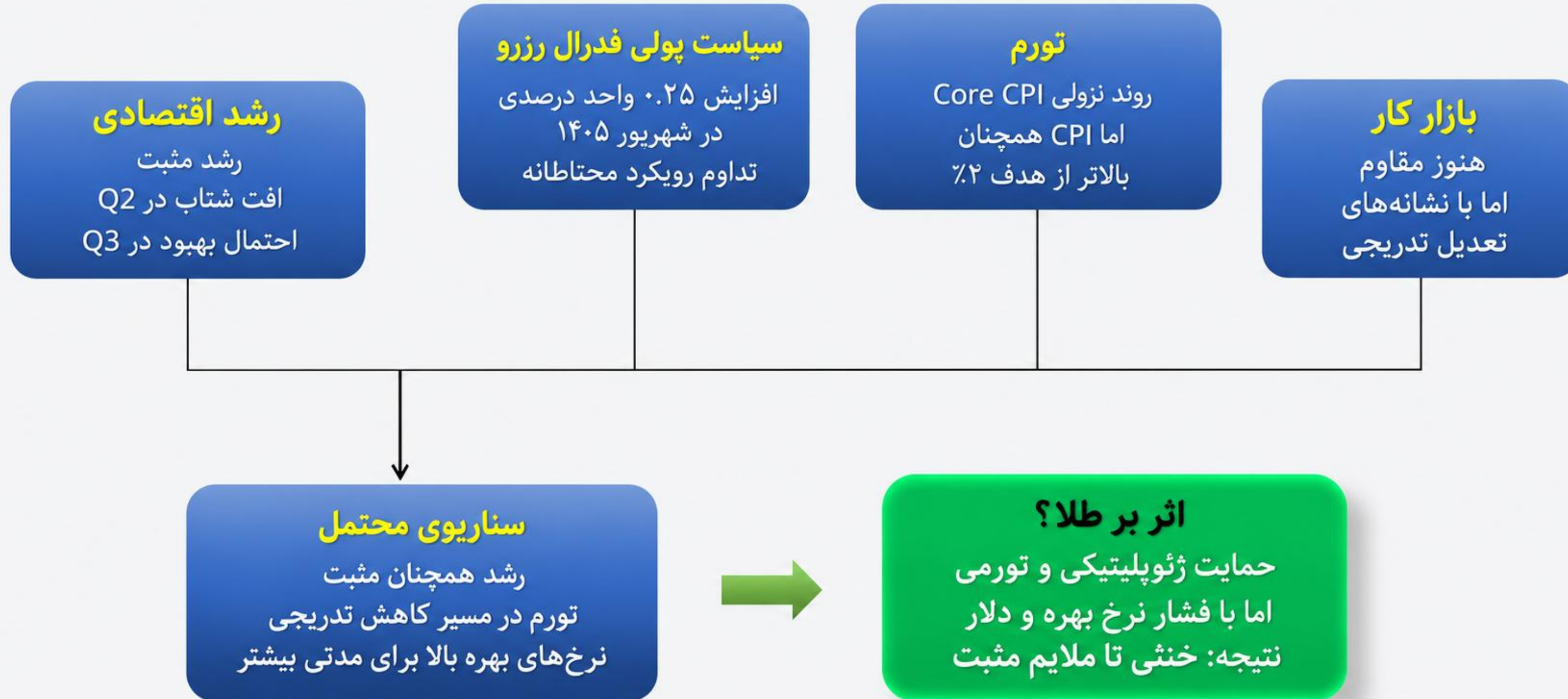
بازار کار آمریکا همچنان قدرتمند باقی مانده است؛ نرخ بیکاری در محدوده پایین ۴.۱ درصد تثبیت شده و رشد اشتغال و کاهش مطالبات بیمه بیکاری نشان می‌دهد فعلاً نشانه‌ای از رکود شدید وجود ندارد. با این حال، کاهش فرصت‌های شغلی و احتمال افزایش نرخ بیکاری به ۴.۲ درصد نشان‌دهنده آغاز تعدیل تدریجی در تقاضای نیروی کار است. این شرایط برای فدرال رزرو اهمیت دارد، زیرا بازار کار هنوز به اندازه‌ای مقاوم است که در کنار تورم بالاتر از هدف، مانع از چرخش سریع به سمت سیاست پولی انبساطی شود. برای طلا نیز اثر ترکیبی دارد؛ مقاومت بازار کار می‌تواند نرخ بهره و دلار را بالا نگه دارد و فشار نزولی ایجاد کند، اما تضعیف تدریجی اشتغال در صورت ادامه می‌تواند از انتظارات کاهش نرخ بهره و قیمت طلا حمایت کند.

نرخ بهره فدرال رزرو

دامنه هدف نرخ بهره در ماه‌های اخیر



فدرال رزرو با توجه به تداوم تورم بالاتر از هدف ۲ درصد و مقاومت مصرف، سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی، پس از چند ماه ثبات نرخ بهره، در شهریور ۱۴۰۵ نرخ بهره را ۰.۲۵ واحد درصد افزایش داد و به محدوده ۳.۷۵ تا ۴ درصد رساند. تداوم سیاست انقباضی می‌تواند هزینه تأمین مالی را افزایش داده و به تدریج بر مصرف و سرمایه‌گذاری فشار وارد کند. برای طلا، نرخ بهره بالاتر معمولاً منفی است، زیرا موجب افزایش بازده اوراق، تقویت دلار و افزایش هزینه فرصت نگهداری طلا می‌شود؛ بنابراین تا زمانی که تورم و رشد اقتصادی مقاوم باقی بمانند، فشار نزولی بر طلا ادامه خواهد داشت.

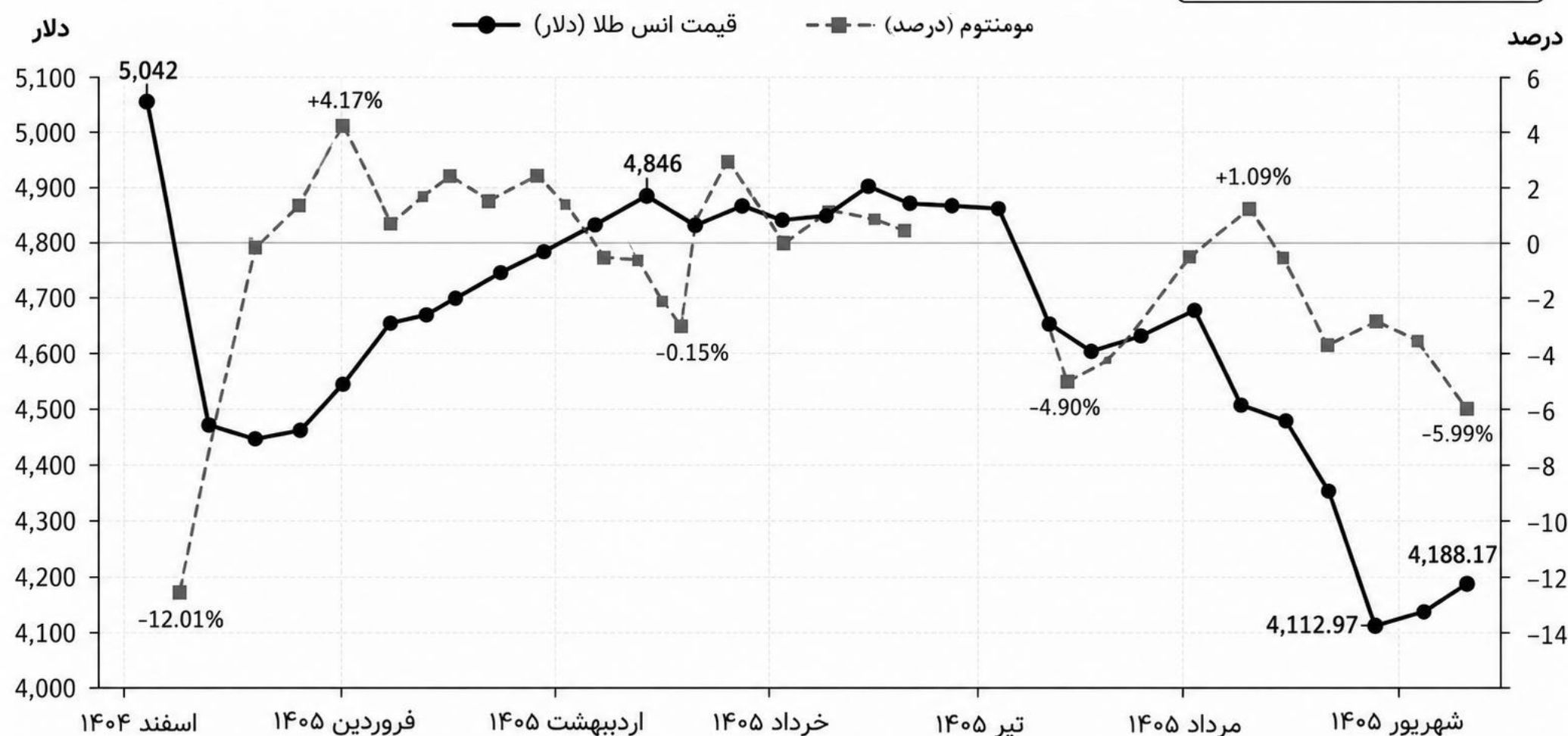


روند قیمت و مومنتوم

روند قیمت انس طلا

۶ ماه اخیر | قیمت انس (دلار)

آخرین قیمت: 4,188 دلار

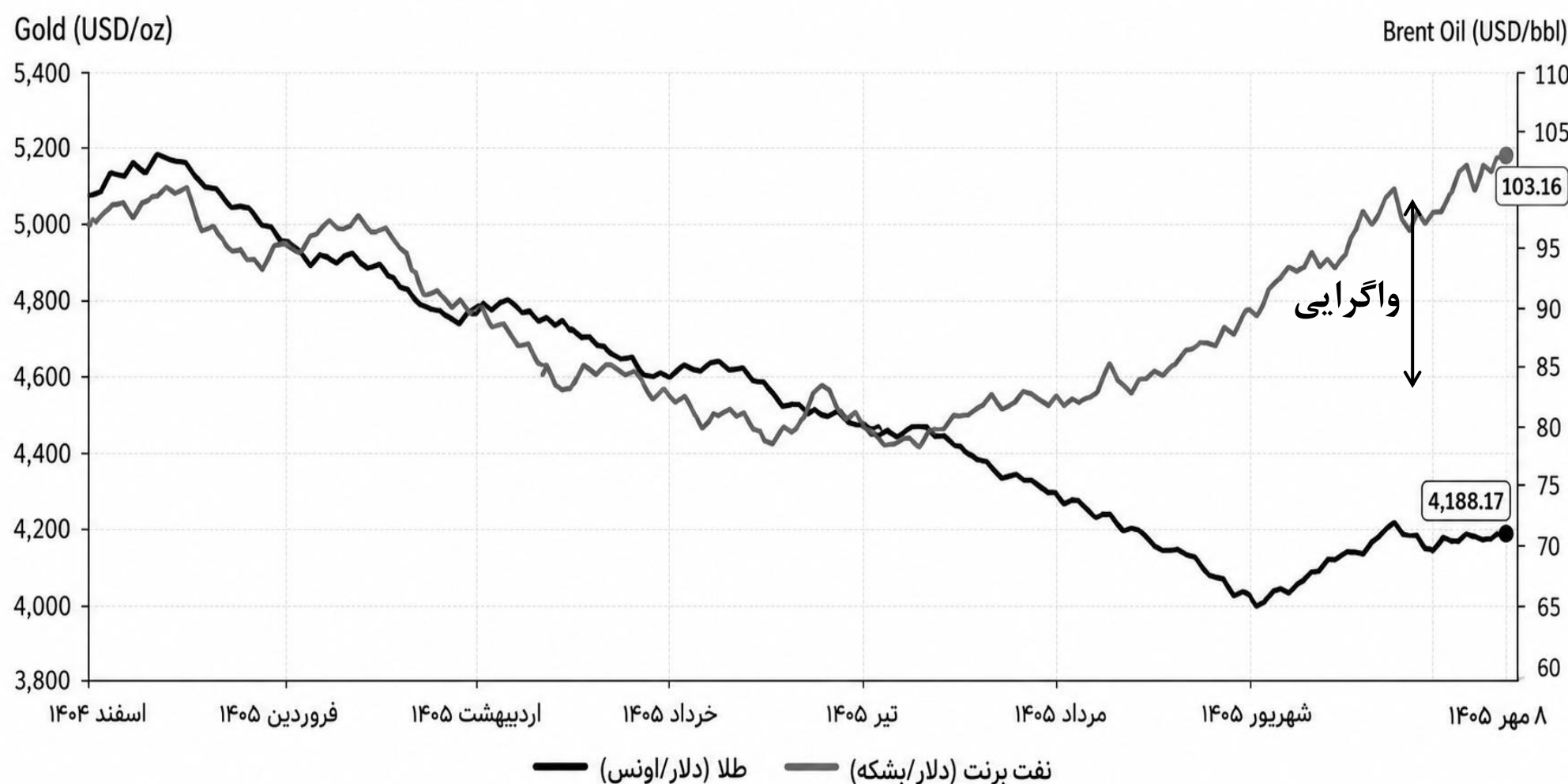


- اونس طلا پس از ثبت محدوده ۵,۰۴۲ دلار وارد یک روند نزولی پرقدرت شده و تا کف حدود ۴,۱۱۳ دلار افت کرده است؛ یعنی نزدیک ۱۷ درصد کاهش از سقف نمودار. قیمت در ۸ مهر ۱۴۰۵ تا حدود ۴,۱۸۸ دلار بازگشته، اما این رشد فعلاً بیشتر یک ریکاوری کوتاه‌مدت است و مومنتوم همچنان منفی باقی مانده است (۵.۹۹٪). طلا در بازه ۱۰ شهریور تا ۸ مهر نیز بیش از ۵ درصد افت ماهانه داشته است.
- در حال حاضر عامل غالب بر طلا، افزایش نرخ بهره مورد انتظار، رشد بازده اوراق آمریکا و تقویت دلار است. بازده اوراق ۱۰ ساله آمریکا به بالای ۵ درصد رسیده و دلار نیز تقویت شده؛ این دو عامل هزینه فرصت نگهداری طلا را افزایش داده‌اند. بنابراین، با وجود تداوم ریسک جنگ ایران و آمریکا و تقاضای پناهگاه امن، بازار فعلاً وزن بیشتری به سیاست پولی سخت‌گیرانه و نرخ‌های بهره بالا داده است.

- نکته مهم نمودار این است که افت قیمت هم‌زمان با منفی‌شدن مومنتوم تأیید شده؛ یعنی هنوز نشانه محکمی از برگشت روند دیده نمی‌شود. برای تغییر این تصویر، بازار احتمالاً نیاز دارد یا انتظارات افزایش نرخ بهره کاهش پیدا کند، یا دلار و بازده اوراق عقب‌نشینی کنند و یا جنگ انرژی (ایران و آمریکا) به پایان رسد. به عبارت دیگر تشدید تنش ژئوپلیتیکی می‌تواند دوباره تقاضای امن برای طلا را تقویت کند.

روند ۶ ماهه قیمت انس طلا و نفت برنت

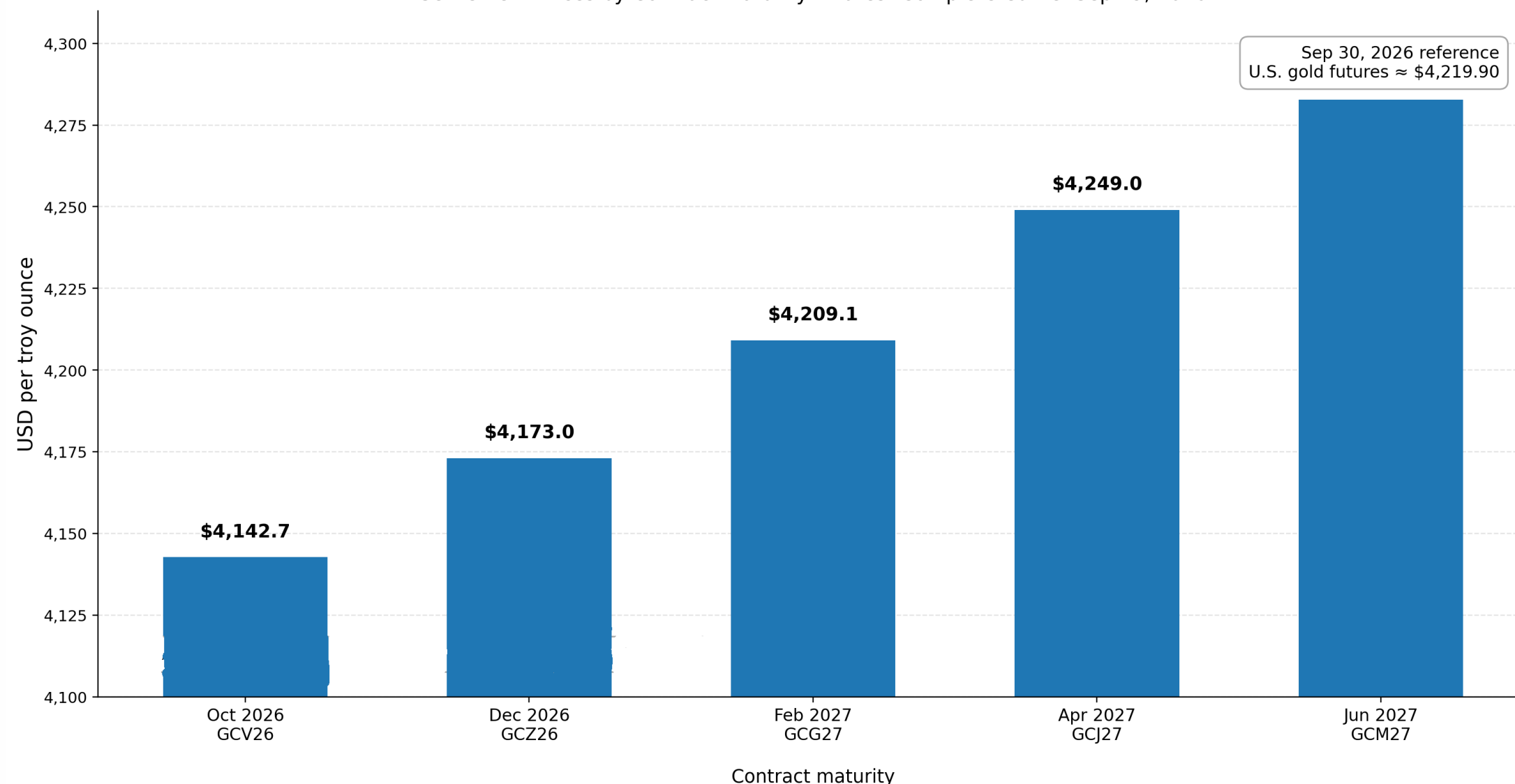
آخرین قیمت طلا: 4,188.17 دلار
آخرین قیمت برنت: 103.16 دلار



- نفت برنت تا ۸ مهر ۱۴۰۵ به حدود ۱۰۳ دلار رسیده و در ماه اخیر حدود ۱۴٪ رشد کرده است؛ رویترز علت اصلی را تداوم محدودیت عرضه فرآورده‌های نفتی و بن‌بست در مذاکرات ایران و آمریکا می‌داند. در مقابل، طلا تا حدود ۴,۱۸۸ دلار عقب‌نشینی کرده است؛ از طرفی جهش نفت، نگرانی تورمی و انتظار برای نرخ‌های بهره بالاتر آمریکا را تقویت کرده و از طریق افزایش بازده اوراق و تقویت دلار بر طلا فشار وارد کرده است.
- HSBC به دلیل چرخش انقباضی فدرال رزرو و دلار قوی‌تر، متوسط پیش‌بینی طلای ۱۴۰۵ را به ۴,۵۶۰ دلار کاهش داده و محدوده ۳,۸۰۰ تا ۴,۷۰۰ دلار را برای ادامه سال در نظر گرفته است؛ با این حال کسری بودجه، بدهی دولت‌ها و نااطمینانی اقتصادی را همچنان عوامل حمایتی بلندمدت طلا می‌داند.
- تا زمانی که انتظار افزایش نرخ بهره و بازده اوراق بالا باشد، فشار بر طلا ادامه دارد. از سوی دیگر افزایش جریان صادرات نفت خاورمیانه می‌تواند بخشی از فشار صعودی قیمت نفت را تخلیه کند؛ بنابراین مسیر نفت همچنان به وضعیت عرضه و تحولات منطقه‌ای حساس است.

COMEX Gold Futures Curve

Settlement Prices by Contract Maturity • Latest Complete Curve: Sep 29, 2026



در ۸ مهر ۱۴۰۵ طلای نقدی حدود ۴,۱۸۸ دلار و قرارداد آتی آمریکا حدود ۴,۲۲۰ دلار معامله می‌شد؛ یعنی آتی هنوز با پریمیوم حدود ۰.۸٪ نسبت به نقدی قرار داشت. بااین‌حال، طلا در همان ماه بیش از ۵٪ افت کرده و رویترز علت اصلی فشار را افزایش انتظارات نرخ بهره عنوان می‌کند. کارشناسان حرکت اخیر طلا را شدیداً وابسته به انتظارات افزایش نرخ فدرال رزرو می‌دانند.

چشم انداز بازار طلا و سناریو ها

انتظارات و سناریو های داخلی از طلا

سناریو	فرض اصلی	محرك‌های کلیدی	اثر بر طلا
سناریوی صعودی	کاهش محسوس تورم و عقب‌نشینی فدرال رزرو از افزایش بیشتر نرخ بهره	افت بازده واقعی اوراق، تضعیف دلار، کاهش انتظارات افزایش نرخ و تشدید تقاضای پناهگاه امن	حمایت قوی از طلا و امکان بازگشت روند صعودی
سناریوی پایه	حفظ نرخ‌های بهره در سطوح بالا و احتمال یک افزایش محدود دیگر، در کنار تعدیل تدریجی تورم هسته	Core CPI نزولی، اما CPI کل و انرژی همچنان بالا؛ رشد اقتصادی مقاوم و ریسک‌های ژئوپلیتیکی ادامه‌دار	نوسان بالا و امکان بازیابی محدود؛ بدون تأیید روند صعودی قوی
سناریوی نزولی	ماندگاری تورم و ادامه سیاست انقباضی فدرال رزرو	نفت گران، افزایش بازده اوراق واقعی، تقویت دلار و افزایش بیشتر نرخ بهره	تداوم فشار اصلاحی و احتمال افت بیشتر قیمت طلا

❑ **سناریوی پایه:** در سناریوی پایه، انتظار می‌رود اونس جهانی در سطوح بالا اما بدون روند صعودی پرقدرت باقی بماند؛ زیرا نرخ‌های بهره بالا و بازده اوراق همچنان مانع رشد سریع طلا هستند. در مقابل، در بازار داخلی تداوم تورم، انتظارات تورمی، ریسک‌های سیاسی و فشار بر نرخ ارز می‌تواند از قیمت طلا و صندوق‌های طلا حمایت کند. بنابراین محتمل‌ترین وضعیت، نوسان بالا با تمایل ملایم صعودی در بازار داخلی است، حتی اگر اونس جهانی صرفاً در محدوده‌های فعلی تثبیت شود.

❑ **سناریوی صعودی:** سناریوی صعودی صعودی زمانی تقویت می‌شود که کاهش تورم آمریکا و افت انتظارات افزایش نرخ بهره باعث کاهش بازده اوراق و تضعیف دلار جهانی شود و هم‌زمان ریسک‌های ژئوپلیتیکی یا تقاضای پناهگاه امن افزایش یابد. در بازار داخلی، اگر این شرایط با رشد نرخ ارز، افزایش انتظارات تورمی یا تشدید نااطمینانی‌های سیاسی همراه شود، اثر هم‌زمان اونس و ارز می‌تواند موج صعودی قوی‌تری در طلا و صندوق‌های طلا ایجاد کند.

❑ **سناریوی نزولی:** سناریوی نزولی در صورتی شکل می‌گیرد که تورم آمریکا ماندگار بماند و فدرال رزرو سیاست انقباضی را ادامه دهد؛ در این حالت رشد نرخ بهره واقعی، تقویت دلار جهانی و افزایش بازده اوراق می‌تواند فشار بیشتری بر اونس وارد کند. در بازار داخلی نیز اگر هم‌زمان نرخ ارز تثبیت یا کاهش یابد، انتظارات تورمی افت کند و ریسک‌های سیاسی کاهش پیدا کند، احتمال اصلاح قیمت طلا و صندوق‌های طلا بیشتر می‌شود. بنابراین برای شکل‌گیری سناریوی نزولی داخلی، ضعف

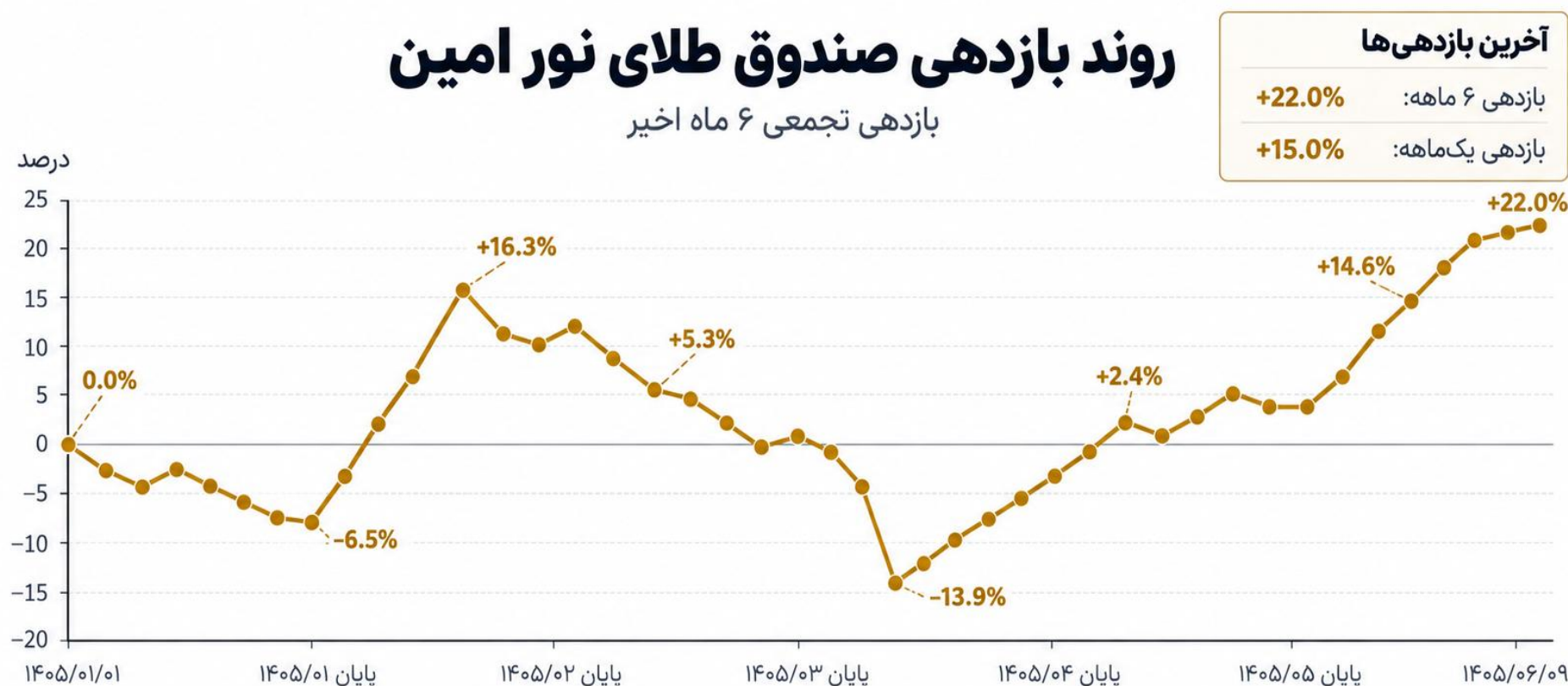
اونس به‌تنهایی کافی نیست و باید با کاهش محرک‌های داخلی نیز همراه شود.

عامل کلیدی	اثر احتمالی بر طلا و صندوق های طلا	دیدگاه بازار
دلار آزاد	رشد دلار می تواند به طور مستقیم ارزش ریالی طلا و بازدهی صندوق های طلا را افزایش دهد.	دبیر پیشین کانون صرافان، جهش اخیر دلار را حتی برای فعالان بازار غیرمنتظره دانسته و عوامل سیاسی، عقب ماندگی نرخ ارز از تورم عمومی و سیاست های اقتصادی را از عوامل مؤثر بر رشد ارز عنوان کرده است. او همچنین تأکید کرده که در مقطع اخیر، مهم ترین عامل رشد طلای داخلی، افزایش قیمت دلار بوده است.
انس جهانی طلا	حفظ سطوح بالای انس، پشتانه بنیادی بازار داخلی طلا را تقویت می کند.	اونس فعلاً عمدتاً در کانال ۴ هزار دلار نوسان می کند و در شرایط فعلی نه جهش به سقف تاریخی جدید و نه سقوط پایدار به زیر ۴ هزار دلار را سناریوی اصلی می دانند.
تورم و انتظارات تورمی	افزایش انتظارات تورمی باعث افزایش تقاضا برای طلا و صندوق های طلا می شود.	انتظارات تورمی به سطوح بالاتری رسیده و بخشی از نقدینگی از سپرده ها به سمت دارایی هایی مانند طلا و دلار حرکت کرده است. برخی کارشناسان نیز می گویند فشار بر نرخ ارز و انتظارات تورمی باعث شده حتی سرمایه های کوچک به سمت طلا و صندوق های طلا حرکت کنند.
ریسک های سیاسی و ژئوپلتیک	افزایش تنش ها معمولاً باعث رشد تقاضای پوشش ریسک و حمایت از قیمت طلا میشود. کاهش تنش ها میتواند موجب اصلاح هیجانی بازار شود.	تا زمانی که گشایش اقتصادی یا توافقی شکل نگیرد، تعیین سقف برای دلار و طلا دشوار است و تداوم محدودیت ها می تواند به افزایش قیمت این دارایی ها منجر شود. کارشناسان جنگ، تحریم ها و محدودیت های تجاری را از عوامل افزایش فشار بر نرخ ارز و انتظارات تورمی می دانند و می گویند در صورت توافق، اصلاح کوتاه مدت قیمت دارایی ها محتمل است.

عملکرد صندوق طلای نور امین

رند بازدهی صندوق طلای نور امین

بازدهی تجمعی ۶ ماه اخیر



در دوره شش‌ماهه اخیر، صندوق طلای نور امین بازدهی حدود ۳۸ درصدی ثبت کرده و بازده یک‌ماهه آن نیز به حدود ۱۵ درصد رسیده است. شتاب بازدهی در هفته‌های اخیر نشان می‌دهد پس از اصلاح‌های مقطعی، تقاضا برای دارایی‌های مبتنی بر طلا مجدداً تقویت شده و صندوق توانسته بخش قابل‌توجهی از افت‌های دوره را جبران کرده و به محدوده‌های بالاتر بازدهی برسد. البته مسیر صندوق همچنان نوسانی است و رشد اخیر احتمال اصلاح‌های کوتاه‌مدت را منتفی نمی‌کند.

صندوق طلای نور امین به‌طور هم‌زمان از دو محرک مهم بازار طلای داخلی، یعنی نرخ ارز و قیمت جهانی طلا اثر می‌پذیرد. در شرایطی که فشارهای تورمی و ارزی تداوم داشته باشد، افزایش نرخ ارز می‌تواند ارزش ریالی دارایی‌های طلایی صندوق را تقویت کند؛ در عین حال، هرگونه بهبود اونس جهانی یا افزایش تقاضای پناهگاه امن، محرک دوم رشد صندوق خواهد بود. بنابراین برای سرمایه‌گذاری با هدف حفظ ارزش دارایی در برابر تورم و ریسک ارزی و برخورداری از ظرفیت رشد بازار طلا، این صندوق می‌تواند گزینه قابل‌توجهی باشد؛ با این ملاحظه که بازده آینده تضمین‌شده نیست و اصلاح نرخ ارز یا اونس جهانی می‌تواند نوسان کوتاه‌مدت ایجاد کند.

✓ ترکیب پوشش ریسک ارزی، قرارگرفتن در معرض اونس جهانی و بازدهی ۱۵ درصدی یک‌ماهه، صندوق طلای نور امین را در شرایط تداوم فشارهای تورمی و ارزی به ابزاری قابل‌توجه برای حفظ ارزش سرمایه و بهره‌گیری از ظرفیت رشد بازار طلا تبدیل کرده است.

مزایای صندوق طلای نور امین

- ✓ سرمایه‌گذاری در بازار طلا بدون نیاز به خرید و نگهداری طلای فیزیکی
- امکان بهره‌مندی از بازدهی بازار طلا بدون دغدغه‌هایی مانند نگهداری، امنیت و اصالت طلا.
- ✓ مدیریت تخصصی دارایی‌ها توسط تأمین سرمایه امین
- سرمایه‌گذاری توسط تیم حرفه‌ای بازار سرمایه انجام می‌شود و سرمایه‌گذار نیاز به مدیریت روزانه بازار ندارد.
- ✓ شفافیت اطلاعاتی و نظارت بازار سرمایه
- اطلاعات صندوق، ارزش دارایی‌ها و عملکرد آن تحت نظارت سازمان بورس منتشر می‌شود.
- ✓ امکان سرمایه‌گذاری و خروج بر اساس فرآیند صدور و ابطال در نتیجه نبود فشار عرضه
- ✓ حذف هزینه‌های جانبی مانند اجرت، نگهداری و ریسک معامله طلای فیزیکی.

جمع بندی

- گزارش حاضر نشان می‌دهد بازار طلا وارد فازی شده که ریسک‌های حمایتی و فشارهای پولی هم‌زمان فعال‌اند. در سطح جهانی، رشد مقاوم اقتصاد آمریکا، نرخ‌های بهره بالا، بازده بالای اوراق و دلار قوی همچنان مانع اصلی شکل‌گیری یک روند صعودی قدرتمند هستند؛ حتی پرمیوم قراردادهای آتی نیز بیشتر بازتاب هزینه تأمین مالی است تا انتظار قطعی رشد قیمت. در مقابل، تنش‌های ژئوپلیتیکی، تورم انرژی و تقاضای پناهگاه امن کف حمایتی مهمی برای طلا ایجاد کرده‌اند.
- در بازار داخلی، نرخ ارز و انتظارات تورمی می‌توانند اثر ضعف اونس جهانی را تا حدی خنثی کنند؛ بنابراین طلا و صندوق‌های طلا الزاماً مسیر اونس را به‌تنهایی دنبال نمی‌کنند. در شرایط فعلی، طلا بیش از آنکه یک موقعیت صعودی بدون ریسک باشد، ابزار پوشش ریسک تورمی، ارزی و ژئوپلیتیکی با پتانسیل رشد در صورت تضعیف فشار نرخ بهره است.



هوننمندی مالی

info@aminib.com

www.aminib.com