

equiti.com

الرئيس الأمريكي
ترامب

دعا علانيةً إلى خفض الفائدة

أوروبا:

يُتوقع أن يبقى التضخم فوق
3% حتى ربيع عام 2027

الربع
الرابع 26

التوقعات الاقتصادية

الولايات المتحدة: خطأ
السياسة النقدية قد يكون
أكبر مخاطر الربع الرابع

تخطّ حدود العناوين

اكتشف أبرز التحركات ورؤى الخبراء التي
ترسم ملامح المشهد الاقتصادي العالمي.

اكتشف المزيد

المحتويات



08

الفيدرالي يخوض المعركة الخطأ

04 الذهب: أرضية المصارف المركزية في مواجهة سقف الاحتياطي الفيدرالي

06 النفط: عودة البراميل لا تعني عودة الهدوء

08 الفيدرالي يخوض المعركة الخطأ

12 سياسة البنك المركزي الأوروبي.. توقف متشدد مع احتمال رفع الفائدة في ديسمبر

16 مشهد الفضة في الربع الرابع

20 الضغوط المالية تضع بريطانيا بين التضخم والنمو

22 صراع السياسة النقدية في اليابان ينتقل إلى الربع الرابع

24 الأصول الرقمية في الربع الرابع: التوقعات، المخاطر، والمحفزات الرئيسية



16

مشهد الفضة في الربع الرابع



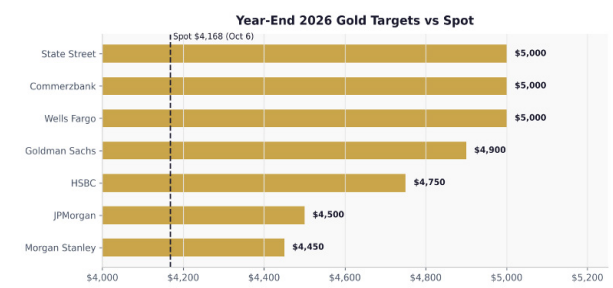
رائد الخضر
كبير محلي أسواق المال

الذهب: أرضية المصارف المركزية في مواجهة سقف الاحتياطي الفيدرالي

"بالنسبة للذهب، الإرشاد
المستقبلي في المؤتمر
الصحفي قد يكون أهم
من القرار نفسه"

طرحنا في تقرير الربع الثالث سؤالاً محدداً: هل كان ارتداد الذهب من قاع يونيو بداية انعكاس حقيقي في الاتجاه، أم مجرد ارتداد داخل هيكل تصحيحي أكبر؟ جاءت الإجابة في منتصف الطريق. فبعد تراجع بنحو ١٤٪ في الربع الثاني، استعاد المعدن نحو ٦,٤٪ خلال الربع الثالث حتى ٢٥ سبتمبر، لكنه بقي محصوراً في نطاق عريض بين ٤,٠٠٠ و ٤,٥٠٠ دولار للأوقية طوال الربع. بلغ الذهب أعلى مستوياته في الربع قرب ٤,٦٠٠ دولار في أواخر أغسطس، بعد أن خفّضت بيانات التضخم الأمريكية الأضعف من المتوقع لشهر يوليو احتمالات رفع الفائدة في سبتمبر من نحو ٥٥٪ إلى ٣٥٪، ثم فقد نحو ٤٪ خلال سبتمبر. وفي السادس من أكتوبر، يُتداول XAU/USD عند نحو ٤,١٦٨ دولارًا، أي بتراجع يتجاوز ٥٪ خلال شهر، ونحو ٢٥٪ دون القمة التاريخية المسجلة في يناير.

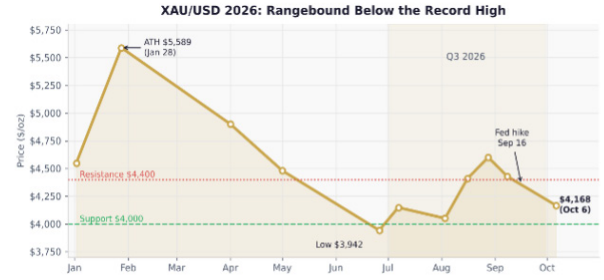
في المقابل، تبقى المصارف المركزية العامل الذي يحدّد أرضية الذهب. سجّل تقرير المجلس العالمي للذهب للربع الثاني مشتريات صافية بلغت ٢٨٨,٩ طنًا، بارتفاع ٦٢٪ على أساس سنوي، وهو أعلى رقم لأي ربع ثاني في سجلات المجلس، والأهم أنها جاءت في الربع نفسه الذي شهد أحد أعنف التراجعات الفصلية للذهب منذ ٢٠١٣. أضاف المصرف الوطني البولندي ٥١ طنًا ليرفع احتياطيه إلى ٦٣٢ طنًا مقابل هدف معلن قرب ٧٠٠ طن، فيما يواصل بنك الشعب الصيني شراء كميات بخانتين عشرين شهرين منذ مايو، بنحو ٢٠ طنًا في يوليو وحده. ويظهر مسح المجلس لعام ٢٠٢٦ أن ٤٥٪ من المصارف المركزية تخطط لزيادة احتياطياتها الذهبية خلال الاثني عشر شهرًا المقبلة، وهي أعلى نسبة منذ ٢٠١٩. وتجدر الإشارة إلى الفجوة بين المشتريات المُبلّغ عنها شهريًا، التي تبقى أدنى من وتيرة ٢٠٢٥، وتقديرات المجلس الفصلية التي تشمل المشتريات غير المُعلنة. لذلك يمثّل تقرير المجلس للربع الثالث، المتوقع صدوره أواخر أكتوبر، محفّزًا مهمًا داخل الربع.



أهداف المؤسسات لسعر الذهب بنهاية ٢٠٢٦ مقابل السعر الحالي. خفّضت معظم المؤسسات أهدافها خلال الصيف بعد أن كانت تتجاوز ٥,٠٠٠ دولار، لينتقارب الإجماع بين ٤,٤٥٠ و٥,٠٠٠ دولار، أي فوق السعر الحالي بنسبة تتراوح بين ٧٪ و٢٠٪.

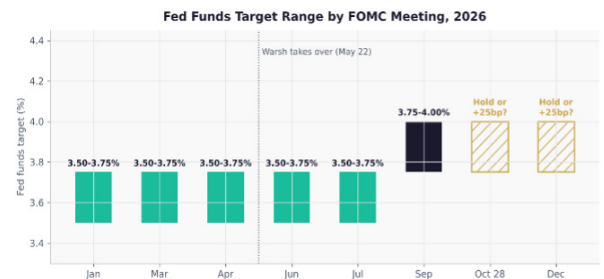
أما التحوط الجيوسياسي فقد أثبت هذا العام أنه سلاح ذو حدين. فالحرب الأمريكية الإيرانية وعودة برنت فوق ١٠٠ دولار في سبتمبر لم تدفع الذهب إلى الصعود، بل إلى تراجع المعدن خلال الشهر نفسه. السبب أن صدمة الطاقة تغذي التضخم، والتضخم يدفع الاحتياطي الفيدرالي إلى التشديد، والتشديد يضغط على الذهب أكثر مما يدعمه طلب الملاذ الآمن. ومن هنا تنشأ مفارقة مهمة للربع الرابع: اتفاق سلام أمريكي إيراني يعيد فتح الملاحة بالكامل قد يكون إيجابيًا للذهب لا سلبًا، لأنه يخفض أسعار النفط وتوقعات التضخم ويفتح الباب أمام توقف الفيدرالي. وقد صرح الرئيس ترامب بأن الحرب ستنتهي مباشرة بعد الانتخابات النصفية، وهو تصريح يستحق المتابعة بحذر.

بالنسبة للمتداولين، يبقى السيناريو الأساسي للربع الرابع تذبذب الذهب بين دعم ٤,٠٠٠ دولار ومقاومة ٤,٤٠٠ دولار حتى اتضاح نتيجة اجتماع أكتوبر. الإغلاق الأسبوعي فوق ٤,٤٠٠ دولار سيفتح المجال نحو ٤,٥٠٠ ثم ٤,٧٠٠ دولار، ويتطلب ذلك إشارة واضحة من الفيدرالي إلى التوقف، أو تراجعًا ملموسًا في أسعار النفط يخفف الضغط التضخمي. أما الجانب السلبي فيبدأ بكسر قاع الصيف عند ٣,٩٤٢ دولارًا، وهو ما يرتبط برفع إضافي في أكتوبر أو ديسمبر مع استمرار صعود العوائد والدولار، وقد يفتح المجال نحو منطقة ٣,٥٠٠ دولار. وفي الحالتين، تبقى مشتريات المصارف المركزية العامل الذي يجعل التراجعات العميقة فرصًا للطلب الهيكلي أكثر منها تغييرًا في الاتجاه طويل الأمد.



مسار XAU/USD في ٢٠٢٦. بعد القمة التاريخية في يناير والقاع قرب ٣,٩٤٢ دولارًا في أواخر يونيو، تحرك الذهب خلال الربع الثالث بين دعم ٤,٠٠٠ دولار ومقاومة ٤,٤٠٠ دولار، وتراجع مجددًا بعد رفع الفائدة في ١٦ سبتمبر.

المحرك الحاسم للذهب لم يتغير منذ بداية العام، وهو مسار السياسة النقدية الأمريكية. في ١٦ سبتمبر رفع الاحتياطي الفيدرالي الفائدة ٢٥ نقطة أساس إلى نطاق ٣,٧٥٪ إلى ٤,٠٠٪ بإجماع أعضاء اللجنة الاثني عشر، وهو أول رفع في عهد رئيسه كيفن وارث بعد ثبات استمر منذ مطلع العام عند ٣,٥٠٪ إلى ٣,٧٥٪. جاء القرار على خلفية تضخم لم يتراجع، إذ بلغ مؤشر نفقات الاستهلاك الشخصي PCE نحو ٣,٧٪ على أساس سنوي في يوليو، ووارث يكرر أن التضخم لا يتباطأ وأن الوصول إلى هدف ٢٪ يبقى الأولوية. ولم يكتف السوق بتسعير القرار، بل رفع بعده رهاناته على زيادات إضافية. وصعد العائد على سندات الخزنة لعشر سنوات فوق ٥,٢٪، ولثلاثين عامًا فوق ٥,٥٪، ليقترّب العائد الحقيقي لعشر سنوات من ١,٦٪، وهو مستوى يُرفع بشكل مباشر كلفة الاحتفاظ بأصل لا يدر عائداً. الالف أن الذهب صمد نسبيًا أمام هذا الارتفاع في العوائد وقوة الدولار، وهو ما يعكس متانة الطلب الهيكلي تحته.



نطاق الفائدة الفيدرالية حسب اجتماعات ٢٠٢٦. ثبات عند ٣,٥٠٪ إلى ٣,٧٥٪ حتى يوليو، ثم رفع ٢٥ نقطة أساس في سبتمبر في أول تحرك منذ تسلم وارث رئاسة الاحتياطي الفيدرالي في ٢٢ مايو. يبقى قرار اجتماعي أكتوبر وديسمبر بين التثبيت ورفع إضافي.

اجتماع ٢٧ و٢٨ أكتوبر هو نقطة الارتكاز في الربع الرابع، ويكتسب أهمية مضاعفة لأنه يسبق الانتخابات النصفية الأمريكية في ٣ نوفمبر بأقل من أسبوع. الرئيس ترامب يطالب علنًا بفائدة أدنى، لكنه أعلن عن ترك القرار لوارث، الذي تعهد بالحفاظ على استقلالية المؤسسة. بالنسبة للذهب، الإرشاد المستقبلي في المؤتمر الصحفي قد يكون أهم من القرار نفسه. وقبل الاجتماع، تبرز بيانات التضخم لشهر سبتمبر في ١٤ أكتوبر بوصفها آخر قراءة رئيسية قد تُعيد تسعير الاحتمالات. وبعده، تتوالى بيانات الوظائف لشهر أكتوبر في ٦ نوفمبر، ثم مؤشر أسعار المستهلك لآكتوبر في ١٠ نوفمبر، وصولاً إلى الاجتماع الأخير للعام في ديسمبر. أي إشارة إلى توقف دورة الرفع ستعكس فوراً على العوائد الحقيقية والدولار، وتمنح الذهب المُحفز الذي افتقده في الربع الثالث.

النفط: عودة البراميل لا تعني عودة الهدوء

افتترض السيناريو الأساسي في تقرير الربع الثالث أن الهدنة الأمريكية الإيرانية الموقعة في منتصف يونيو ستصمد، وأن برنت سيتذبذب بين ٦٨ و٨٠ دولارًا للبرميل مع عودة الفائض الهيكلي. لكن مخاطر الصعود التي حذرنا منها حينها هي التي تحققت. فقد تجدد القتال في النصف الثاني من يوليو، وانتقل برنت من نحو ٧٢ دولارًا في السايك من يوليو إلى ما فوق ١٠٠ دولار في سبتمبر، ليغلق الربع قرب ١٠٢,٦ دولار في ٣٠ سبتمبر، بارتفاع يتجاوز ١١٪ خلال الشهر الأخير وحده، وأكثر من ٥٠٪ على أساس سنوي. وفي السادس من أكتوبر يتداول برنت قرب ١٠٠,٧ دولار، وخام غرب تكساس قرب ٨٩,٧ دولار.

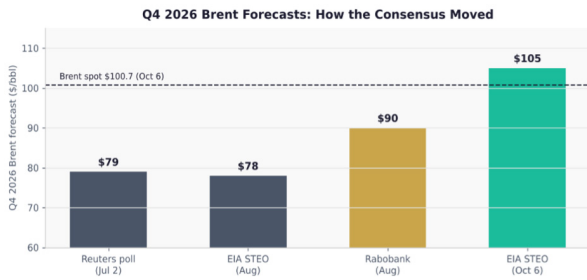


رائد الخضر
كبير محلي أسواق المال

"تبقى المخزونات
العالمية
مستنزفة بعد
أشهر من السحب
الحاد، وهو ما
يمنح أي تعطل
جديد في هرمز
أو باب المندب
أثرًا سعرًا
مضاعفًا"



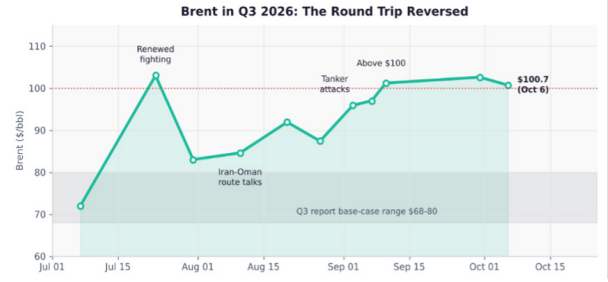
على جانب السياسات، نتجه الاستجابة نحو تهدئة الأسعار. أبقى تحالف أوبك+ حصص الإنتاج دون تغيير، فيما وسّعت أرامكو السعودية خصم الخام العربي الخفيف للمشتريين الآسيويين لشهر نوفمبر إلى ٥ دولارات دون المعيار الإقليمي مقارنة بدولارين في أكتوبر، في إشارة واضحة إلى أن الرياض تعطي الأولوية للحصة السوقية مع تعافي صادراتها. كما اتفقت دول مجموعة السبع على سحب ١٠٠ مليون برميل من الاحتياطي الطارئة، وارتفعت صادرات العراق إلى نحو ٢,٣٤ مليون برميل يومياً في أغسطس. في المقابل، تبقى المخزونات العالمية مستنزفة بعد أشهر من السحب الحاد، وهو ما يمنح أي تعطل جديد في هرمز أو باب المندب أثراً سرياً مضاعفاً.



توقعت برنت للربع الرابع ٢٠٢٦ وكيف تغيّر الإجماع. في يوليو وأغسطس، توقعت معظم المؤسسات تراجع برنت إلى نحو ٧٨ إلى ٧٩ دولارًا، قبل أن ترفع إدارة معلومات الطاقة الأمريكية في تقريرها الصادر في ٦ أكتوبر توقعها للربع الرابع إلى ١٠٥ دولارات.

تعكس مراجعات التوقعات حجم المفاجأة. فقد رفعت إدارة معلومات الطاقة الأمريكية في تقريرها الصادر في ٦ أكتوبر توقعها لمتوسط برنت في الربع الرابع إلى ١٠٥ دولارات، ولمتوسط ٢٠٢٦ ٩٦ دولارًا بزيادة ٥ دولارات عن تقرير سبتمبر، مستندة إلى الضيق الحاد في سوق الديزل وهشاشة خطوط الإمداد في المنطقة، فيما تتوقع تراجع المتوسط إلى ٨٤ دولارًا في ٢٠٢٧. هذه التوقعات تفترض استمرار القيود على إمدادات الشرق الأوسط حتى نهاية العام، أي أنها لا تسعّر سيناريو السلام.

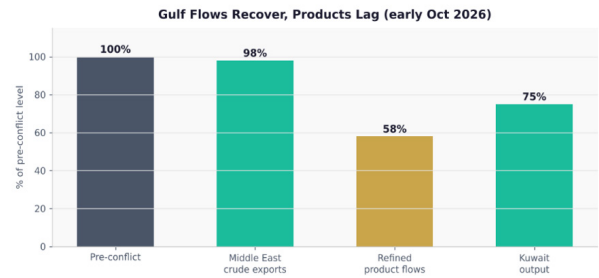
بالنسبة للمتداولين، يبدو إطار الربع الرابع ثنائي الاتجاه بامتياز. السيناريو الأساسي هو تذبذب برنت بين ٩٥ و ١٠٥ دولارات، مع تعافي تدفقات الخام الذي يحد من الصعود، وضيق سوق الديزل وعلاوة المخاطر اللذين يحدان من الهبوط. مخاطر الصعود تتمثل في هجمات جديدة على الناقلات أو البنية التحتية في الخليج أو باب المندب، وقد تدفع الأسعار فوق ١١٠ دولارات. أما مخاطر الهبوط فتترتب باتفاق أمريكي إيراني شامل يعيد الملاحة الطبيعية، وقد ربطه الرئيس ترامب بمرحلة ما بعد الانتخابات النصفية، وهو سيناريو قد يعيد برنت سريعاً نحو منطقة ٨٠ دولارًا كما حدث في يونيو، مع عودة الحديث عن الفائض. وتبقى نقاط المتابعة الأساسية خلال الربع: التقارير الأسبوعية لمخزونات إدارة معلومات الطاقة التي تصدر كل أربعة، وبيانات التضخم الأمريكية في ١٤ أكتوبر، واجتماع الفيدرالي في ٢٨ أكتوبر، والانتخابات النصفية في ٣ نوفمبر، وتقرير إدارة معلومات الطاقة التالي في ١٠ نوفمبر، إضافة إلى قرارات أوبك+ الشهرية وأعداد السفن العابرة لمضيق هرمز.



مسار برنت خلال الربع الثالث ٢٠٢٦. بدلاً من التذبذب ضمن النطاق الذي توقعناه بين ٦٨ و ٨٠ دولارًا، عاد برنت إلى ما فوق ١٠٠ دولار مع تجدد القتال والهجمات على الناقلات، رغم موجة تراجع مؤقتة في أغسطس على آمال اتفاق لتنظيم الملاحة في هرمز.

مسار الربع الثالث كان سلسلة من الآمال الدبلوماسية التي تبددت. في أغسطس تراجع برنت إلى نطاق ٨٣ إلى ٨٧ دولارًا مع تقدم المحادثات الإيرانية العُمانية حول آلية لإدارة الملاحة في مضيق هرمز، تُحدّد مسارات الدخول والخروج وتقاسم العائدات. لكن الخلاف حول الرسوم بقي عالماً، إذ تُطالب إيران بنسبة بين ٥% و ٧% من قيمة الشحنات، وتناقش عُمان نحو ٣%، بينما ترفض واشنطن أي رسوم. ومع مطلع سبتمبر تصاعدت الهجمات بالمسيرات على الناقلات، بينها ناقلة تابعة للشركة الوطنية السعودية للنقل البحري قُتل فيها بحاران، ثم أعلنت القيادة المركزية الأمريكية تدمير عشر ناقلات إيرانية قالت إنها جزء من أسطول ظل يمول الحرس الثوري، وتراجعت حركة العبور في المضيق في أحد الأيام إلى سبع سفن فقط. في تلك المرحلة عاد برنت إلى ما فوق ١٠٠ دولار.

غير أن المفارقة الأبرز في مطلع الربع الرابع هي أن الإمدادات تعود فعلياً رغم استمرار الصراع. تُقدّر JPMorgan شحنات النفط الخام من الشرق الأوسط بنحو ١٧,٥ مليون برميل يومياً، أي ما يعادل ٩٨% من مستويات ما قبل الصراع، فيما تشير إدارة معلومات الطاقة الأمريكية إلى أن الإنتاج المتوقف في سبتمبر بلغ أدنى مستوياته منذ بدء الأعمال العدائية، مع الاعتماد على مسارات بديلة تشمل خطوط الأنابيب المتجاوزة للمضيق والنقل من سفينة إلى سفينة. لكن تدفقات المشتقات المُكررة لا تتجاوز ٥٨% من مستوياتها السابقة، والكويت تنتج عند نحو ٧٥% من طاقتها. وهنا يكمن سر بقاء الأسعار قرب ١٠٠ دولار: الأزمة انتقلت من النفط الخام إلى الديزل، إذ تراجعت مخزونات المشتقات الوسطى على الساحل الشرقي الأمريكي في سبتمبر إلى ما دون متوسط السنوات الخمس بنحو ٣٢%، فبيل موسم الطلب الشتوي.



تدفقات الخليج كنسبة من مستويات ما قبل الصراع في مطلع أكتوبر ٢٠٢٦. تعافت صادرات الخام إلى ما يقارب مستوياتها السابقة، بينما بقيت تدفقات المشتقات المكررة متأخرة بفارق كبير، وهو ما يفسر ضيق سوق الديزل واستمرار الأسعار المرتفعة.



أحمد عزام
رئيس قسم أبحاث أسواق المال

الفيدرالي يخوض المعركة الخطأ

"قد يكون الفيدرالي
محققاً في القول إن
التضخم ما زال مرتفعاً،
لكنه قد يُخطئ في
تحديد مصدره"

يدخل الاقتصاد الأمريكي الربع الرابع من العام بصورة تبدو مريحة للوهلة الأولى، لكنها تصبح أكثر تعقيداً بمجرد تفكيك الأرقام. النمو ما زال متماسكاً. جرى تعديل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثاني إلى ٢,٢٪، بينما نما الطلب المحلي النهائي للقطاع الخاص بمعدل سنوي بلغ ٤,٦٪. وفي الوقت نفسه، تشير تقديرات نموذج GDPNow التابع للاحتياطي الفيدرالي في أتلانتا إلى نمو يقترب من ٣,٧٪ في الربع الثالث.

هنا يصبح السؤال أكثر إجرائًا للفيديري: ماذا سيعالج رفع الفائدة مرة أخرى؟

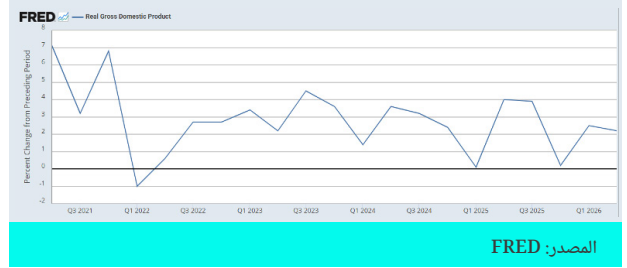
يمكن للفائدة المرتفعة أن تضغط على الاستهلاك والائتمان والتوظيف. لكنها لا تستطيع زيادة إنتاج النفط، أو خفض تكاليف الشحن، أو إلغاء الرسوم الجمركية.

إذا بقي تضخم الربع الرابع مرتفعًا بسبب صدمات في جانب العرض أكثر من كونه نتيجة طلب مفرط، فستصبح السياسة النقدية أداة أقل دقة بكثير مما توحى به الأرقام الرئيسية.

لسنا في السبعينيات... بعد

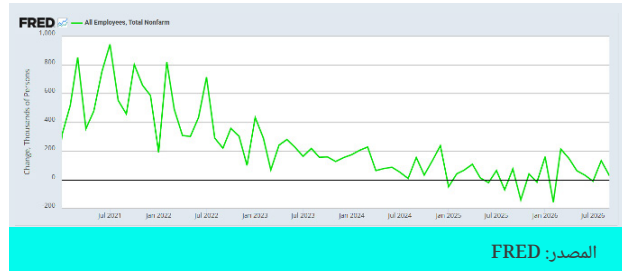
من الطبيعي أن تعيد صدمات الطاقة وارتفاع المخاطر الجيوسياسية التضخمية المقارنة مع سبعينيات القرن الماضي. لكن جزءًا أساسيًا من تلك القصة ما زال غائبًا.

متوسط الأجور بالساعة يرتفع بنحو ٣,٠٪ فقط مقارنة بالعام الماضي، بينما يستقر معدل التضخم لأجل عشر سنوات قرب ٢,٣٦٪. حتى الآن،



هذه ليست أرقام اقتصاد يقف على أعتاب ركود.

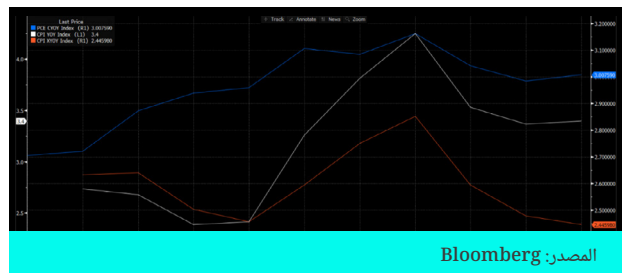
سوق العمل، في المقابل، يروي قصة مختلفة. الاقتصاد أضاف ٢٩ ألف وظيفة فقط في سبتمبر، بينما بلغ متوسط نمو الوظائف نحو ٤٥ ألف وظيفة شهريًا خلال الاثني عشر شهرًا الماضية. تباطؤ التوظيف أصبح واضحًا إلى درجة يصعب معها اعتباره مجرد تراجع طفيف في البيانات.



هنا تبدأ معضلة الاحتياطي الفيدرالي. النشاط الاقتصادي ما زال قويًا بما يكفي لإبقاء مخاوف التضخم حاضرة، بينما ضعف التوظيف أصبح واضحًا بما يكفي لجعل أي تشديد إضافي في السياسة النقدية أكثر خطورة.

التضخم تتغير

يبلغ تضخم نفقات الاستهلاك الشخصي نحو ٣,٤٪، بينما يستقر المؤشر الأساسي عند ٣,٠٪. أما التضخم العام وفق مؤشر أسعار المستهلكين فيبلغ أيضًا ٣,٤٪، في حين تباطأ التضخم الأساسي إلى ٢,٤٪.



الفارق هنا مهم؛ لأن طبيعة التضخم نفسها بدأت تتغير.

أسعار الطاقة تقدم المثال الأوضح. مؤشر الطاقة ارتفع ١٦,٣٪ مقارنة بالعام الماضي، والبنزين ٢٧,٤٪، وزيت الوقود ٥٢٪. وفي الوقت نفسه، ارتفعت مؤشرات الأسعار الصادرة عن معهد إدارة التوريد بقوة، في إشارة إلى عودة الضغوط في المراحل الأولى من سلسلة الإنتاج. الرسوم الجمركية تضيف طبقة أخرى من التعقيد. أبحاث بنك الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك تشير إلى أن نحو ٢٦٪ من زيادة الرسوم الجمركية خلال ٢٠٢٥ تنتقل إلى أسعار المستهلكين، بينما تظهر آثار أخرى بعد عدة أشهر عبر ارتفاع تكاليف الإنتاج وقدرة الشركات المحلية على رفع الأسعار.



لا تعطي الأجور أو توقعات التضخم طويلة الأجل إشارة واضحة إلى أن التضخم أصبح متجذرًا داخل الاقتصاد.

هذه النقطة تحديدًا هي ما جعل الوضع في السبعينيات بتلك الخطورة. ارتفاع أسعار الطاقة كان البداية، ثم انتقلت الضغوط إلى الأجور والتوقعات وسلوك التسعير، لتتحول إلى دورة تغذي نفسها. هذه الدورة لا نراها اليوم.

مع ذلك، يحمل الفيدرالي ندبة تاريخية أخرى. في ٢٠٢١، انتظر طويلًا لأنه اعتقد أن التضخم الناتج عن اختناقات العرض سيكون مؤقتًا. المشكلة اليوم، أن صناع السياسة قد يتعلمون الدرس أكثر مما ينبغي. أي التعامل مع كل موجة تضخم جديدة كما لو أن الاقتصاد يعاني من ارتفاع مفرط في الطلب، وهذا ما قد يكون الخطأ القادم.

المستهلك أمام عدَد الزمن

المستهلك الأمريكي ما زال ينفق، لكن الأساس الذي يقف عليه هذا الإنفاق يزداد هشاشة.

الإنفاق الاستهلاكي ارتفع ٠,٩% في أغسطس، و٠,٦% بعد احتساب التضخم. في المقابل، نما الدخل الشخصي ٠,٢% فقط، وظل الدخل الحقيقي المتاح ثابتًا، بينما تراجع معدل الادخار إلى ٤,١%. هذه الفجوة لا يمكن أن تستمر إلى ما لا نهاية.

ثقة المستهلك هبطت بالفعل إلى ٨١,٩ نقطة، في وقت تجاوزت فيه فائدة الرهن العقاري لأجل ٣٠ عامًا مستوى ٧%. شروط التمويل تصبح أكثر تشددًا بالتزامن مع فقدان نمو الدخل للزخم.

الخطر في الربع الرابع لا يتمثل بانفجار مفاجئ للاستهلاك. الصورة الأقرب هي تراجع تدريجي في قدرة المستهلك على الصمود. قد يواصل الإنفاق دعم الاقتصاد لربع آخر. لكن السؤال الأصعب هنا هو ما مقدار القوة التي ستبقى عندما يبدأ عام ٢٠٢٧ في ظل كينونة عدم اليقين.

ديسمبر هو الاختبار

رفع الاحتياطي الفيدرالي الفائدة في سبتمبر إلى نطاق ٣,٧٥%-٤,٠٠%، وما زالت توقعاته تشير إلى إمكانية رفع فائدة آخر بمقدار ٢٥ نقطة أساس قبل نهاية العام.

أكتوبر يبدو أكثر وضوحًا. لكن ديسمبر ليس كذلك.

عائد سندات الخزانة الأميركية لأجل عشر سنوات يدور أصلًا قرب ٥,٣%، ما يعني أن الظروف المالية تزداد تشددًا حتى من دون تحرك جديد من الفيدرالي. فائدة الرهن العقاري أعلى من ٧%، والائتمان مكلف، وتكاليف الاقتراض طويلة الأجل تُنقذ جزءًا من مهمة الفيدرالي في التشديد تلقائيًا.

التاريخ يقدم تذكيرًا مهمًا.

عام ١٩٩٤، رفع الفيدرالي الفائدة بقوة من نحو ٣% إلى ٦%. وبحلول يوليو ١٩٩٥، كان قد بدأ خفضها مجددًا. الدرس لم يكن أن التشديد كان خطأ، وإنما أن أثر السياسة النقدية يصل إلى الاقتصاد متأخرًا، وأن معرفة متى تتوقف قد تكون بأهمية معرفة متى تبدأ.

وقد يجد الفيدرالي نفسه أمام السؤال نفسه مرة أخرى.

السيناريو الأساسي لديّ للربع الرابع هو تباطؤ في النمو من دون ركود، مع تثبيت للفائدة في أكتوبر وبقاء ديسمبر على طاولة النقاش.

إذا ظل نمو الوظائف ضعيفًا، واستمرت ضغوط الأجور تحت السيطرة، وبقيت توقعات التضخم مستقرة، فسيصبح تبرير رفع جديد للفائدة أكثر صعوبة.

أما إذا بدأت صدمات الطاقة والرسوم الجمركية بالتسلل إلى الأجور وتضخم الخدمات والتوقعات طويلة الأجل، فسيضطر الفيدرالي إلى التحرك.

أكبر خطر في الربع الرابع قد يكون خطأ في التشخيص. قد يكون الفيدرالي محقًا في القول إن التضخم ما زال مرتفعًا، لكنه قد يُخطئ في تحديد مصدره.

والفارق بين الأمرين قد يكون هو ما يحدد ما إذا كان الاقتصاد الأمريكي سيدخل ٢٠٢٧ بهبوط ناعم، أم بسياسة نقدية ذهبت أبعد مما ينبغي.





سياسة البنك المركزي الأوروبي.. توقف متشدد مع احتمال رفع الفائدة في ديسمبر

"فقد يستمر ضعف
اليورو حتى في حال رفع
البنك المركزي الأوروبي
الفائدة خلال ديسمبر"



نور الدين الحموري
كبير استراتيجيي الأسواق

رفع البنك المركزي الأوروبي سعر الفائدة على الودائع إلى ٢,٥٠٪ في اجتماعه يوم ١٠ سبتمبر، في ثاني زيادة خلال عام ٢٠٢٦، لينتهي بذلك دورة التيسير النقدي التي كانت قد أوصلت الفائدة إلى ٢,٠٪ في منتصف عام ٢٠٢٥. ويعود السبب الرئيسي لهذا التحول إلى ارتفاع أسعار الطاقة، بعدما وصل معدل التضخم السنوي في منطقة اليورو إلى ٣,٢٪ خلال أغسطس، مدفوعًا بارتفاع أسعار الطاقة بنسبة ١٤,٣٪ على أساس سنوي. وتشير التوقعات إلى بلوغ التضخم ذروته عند ٣,٦٪ خلال الربع الرابع من عام ٢٠٢٦، قبل أن يبدأ بالتراجع تدريجيًا إلى ٢,١٪ بحلول عام ٢٠٢٨.

الأداة المالية	المستوى الحالي	التغير خلال 3 أشهر	توقعات الربع الرابع
عائد السندات الألمانية لأجل عامين	3.10%	39+ نقطة أساس (+14.5%)	يُرجح اقترابه من الذروة
عائد السندات الألمانية لأجل 10 سنوات	3.52%	43+ نقطة أساس (+13.8%)	3.40% بنهاية 2026
مؤشر Traxx Crossover للائتمان	317 نقطة أساس	—	قبل إلى اتساع فروقات المخاطر مع تصاعد مخاوف النمو

أسواق السندات الأوروبية.. ارتفاع العوائد وزيادة انحدار منحنياتها وضغوط على الدول المثقلة بالديون

تدفع ثلاثة عوامل هيكلية عوائد السندات الأوروبية إلى الارتفاع في الوقت نفسه. يتمثل العامل الأول في إعادة تسعير العوائد قصيرة الأجل نتيجة زيادات الفائدة التي ينفذها البنك المركزي الأوروبي. أما العامل الثاني، فيرتبط بعودة علاوة الأجل إلى مستويات أكثر طبيعية بعد سنوات من انخفاضها بفعل برامج التيسير الكمي. ويتمثل العامل الثالث في الزيادة الكبيرة في إصدارات الدين الحكومي الألماني، التي يُتوقع أن تبلغ ٥١٢ مليار يورو خلال ٢٠٢٦، مقارنة مع ٤٢٥ مليار يورو في عام ٢٠٢٥.

وتبرز المخاطر الأكثر حدة في اتساع فروقات العوائد على السندات السيادية للدول الأوروبية الأكثر عرضة للضغوط المالية. فقد اقترب الفارق بين عوائد السندات الحكومية الفرنسية والألمانية لأجل عشر سنوات، المعروف باسم OAT-Bund Spread، من مستويات لم تُسجل منذ عام ٢٠١٢، مدفوعاً بصعوبة مفاوضات الموازنة الفرنسية وتصاعد المخاوف بشأن أوضاع المالية العامة.

وامتدّت الضغوط إلى إيطاليا واليونان، حيث اتسعت فروقات العوائد بدرجة أكبر من نظيرتها الفرنسية، في حين تفوّقت السندات الألمانية من حيث الأداء بفضل الطلب عليها باعتبارها ملاذاً آمناً.

وأصبحت المخاوف المرتبطة بالمالية العامة تؤثر بصورة متزايدة على أسواق السندات الأوروبية، ما أدى إلى اتساع فروقات العوائد على نطاق أوسع، خصوصاً عقب تقديم مشروع الموازنة الفرنسية.

وفي حال وصول الفارق بين عوائد السندات الفرنسية والألمانية إلى ١٢٥ نقطة أساس، فقد يؤدي ذلك إلى خفض نمو الناتج المحلي الإجمالي الفرنسي بمقدار ٠.١ نقطة مئوية إضافية، ما يدفع الاقتصاد نحو الانكماش.

ويُرجّح أن يكون عائد السندات الألمانية لأجل عامين قد اقترب من ذروته. وتخلق الضغوط المالية الفرنسية ديناميكية تحدّ بطبيعتها من قدرة البنك المركزي الأوروبي على الاستمرار في رفع الفائدة، إذ يؤدي اتساع فروقات عوائد السندات السيادية إلى تقليص توقعات الأسواق بشأن مدى التشديد النقدي الممكن.

وقد ظهر ذلك بوضوح في التراجع الحاد لرهانات رفع الفائدة عقب القفزة الكبيرة في عوائد السندات الفرنسية مقارنة بنظيرتها الألمانية.

وفي المقابل، تتأثر السندات الألمانية بقوتين متعاكستين. فمن جهة، تدفع

• تسعيرات أسواق مبادلات أسعار الفائدة لليلة واحدة (OIS):

تعكس احتمالاً يبلغ ٧٨٪ لرفع الفائدة بمقدار ٢٥ نقطة أساس في اجتماع ١٧ ديسمبر، ما يشير إلى وصول سعر الفائدة على الودائع إلى نحو ٢,٦٧٪-٢,٧٥٪ بحلول نهاية العام.

• اجتماع ٢٩ أكتوبر: تراجعت احتمالات رفع الفائدة خلاله إلى ١٣٪ فقط، ما يعكس استبعاد الأسواق إلى حد كبير اتخاذ خطوة جديدة في هذا الاجتماع.

• توقعات المؤسسات المالية: تتفق غالبية التقديرات على زيادة أخيرة بمقدار ٢٥ نقطة أساس في ديسمبر، لترتفع الفائدة النهائية إلى ٢,٧٥٪.

• السيناريو الأكثر تشدداً: تتوقع أقلية من المحللين زيادتين إضافيتين خلال أكتوبر وديسمبر، ما قد يرفع سعر الفائدة إلى ٣,٠٠٪.

• السيناريو الأساسي البديل: يشير إلى احتمال تنفيذ الزيادة الأخيرة في أكتوبر، مع بقاء ديسمبر خياراً مطروحاً، في ظل استمرار مخاطر التضخم المرتبطة بالطاقة والمخاوف من انتقال تأثيراتها إلى الأجور والأسعار الأساسية.

اتّسمت تصريحات أعضاء مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي هذا الأسبوع بالحذر وتجنب الالتزام المسبق بأي مسار للسياسة النقدية. فقد أشار دولينتس خلال يومي ٨ و٩ أكتوبر إلى أن مستويات الفائدة الحالية توفر "مرونة كافية للاستجابة للتطورات المستقبلية"، فيما حذر أولي رين من أن التوقعات الاقتصادية لا تزال محاطة بدرجة "مرتفعة للغاية" من عدم اليقين. ويعتمد قرار ديسمبر بدرجة كبيرة على بيانات التضخم لشهر أكتوبر ونتائج الناتج المحلي الإجمالي للربع الثالث.

وتكمن المعضلة الرئيسية خلال الربع الرابع في مواجهة البنك المركزي الأوروبي لصدمة تضخمية ناتجة عن جانب العرض، وهي مشكلة محدودة الاستجابة المباشرة لأدوات السياسة النقدية. وقد أقر كبير الاقتصاديين في البنك، فيليب لين، بأن تراجع الطلب الناتج عن ارتفاع أسعار الطاقة قد يؤدي بحد ذاته إلى جزء من التشديد الاقتصادي المطلوب، ما يقلص الحاجة إلى زيادات إضافية في أسعار الفائدة.

وفي الوقت نفسه، يؤدي اتساع فروقات العوائد على السندات الحكومية للدول الأوروبية الأكثر عرضة للمخاطر المالية إلى تشديد فعلي للأوضاع المالية، الأمر الذي يخفف الضغوط على البنك المركزي للاعتماد بالكامل على رفع أسعار الفائدة لتحقيق أهدافه.



انتخابات الولايات، واحتمالات استمرار الجمود السياسي في فرنسا، عوامل ضغط إضافية على اليورو.

ويعكس تراجع اليورو مقابل الدولار تحولاً في تقييم الأسواق لمخاطر النمو الاقتصادي، رغم استمرار البنك المركزي الأوروبي في رفع أسعار الفائدة.

فقد بدأت الأسواق بالانتقال من التعامل مع صدمة أسعار الطاقة باعتبارها عاملاً تضخميًا يدعم اليورو من خلال تشديد السياسة النقدية، إلى النظر إليها باعتبارها تهديدًا للنمو الاقتصادي نتيجة ضعف النشاط.

ويكتسب هذا التحول أهمية كبيرة بالنسبة إلى مستقبل العملة الأوروبية. فإذا جاءت بيانات الناتج المحلي الإجمالي للربع الثالث دون التوقعات، فقد يستمر ضعف اليورو حتى في حال رفع البنك المركزي الأوروبي الفائدة خلال ديسمبر، إذ ستجته الأسواق في الوقت نفسه إلى تقليص توقعاتها بشأن زيادات الفائدة المستقبلية.

أبرز المخاطر التي يجب مراقبتها خلال الربع الرابع

- بيانات التضخم لشهر أكتوبر (القراءة الأولية قرب ٣١ أكتوبر): من شأن تسجيل معدل يتجاوز ٣,٥٪ أن يعزز بقوة توقعات رفع الفائدة في ديسمبر، وقد يدفع عوائد السندات الألمانية مجدداً نحو ٣,٦٪ أو أعلى. وتشير التوقعات إلى استمرار التضخم فوق مستوى ٣٪ حتى ربيع عام ٢٠٢٧.

- مضيق هرمز وأسعار الطاقة: يتعين على البنك المركزي الأوروبي الاستعداد لسيناريوهات مختلفة للتضخم، في ظل استمرار تأثير التطورات في الشرق الأوسط بصورة كبيرة على آفاق أسعار المستهلكين. ومن شأن إعادة فتح مضيق هرمز بصورة مستدامة أن تخفف الضغوط التضخمية، بينما قد يؤدي تجدد التصعيد إلى ارتفاع كبير في أسعار النفط والغاز.

- الموازنة الفرنسية (أكتوبر ونوفمبر): يُعد مسار الفارق بين عوائد السندات الفرنسية والألمانية لأجل عشر سنوات أهم مؤشر منفرد للمخاطر التي تواجه الأصول المالية داخل أوروبا خلال الربع الرابع. وقد يؤدي اتساع موجة العزوف عن المخاطرة إلى زيادة احتمالات تدخل البنك المركزي الأوروبي في أسواق السندات، خصوصاً بعدما أصبحت المخاوف تتجاوز فرنسا وتمتد إلى دول أوروبية أخرى.

- استدامة تحسن مؤشرات مديري المشتريات في منطقة اليورو: ارتفع مؤشر مديري المشتريات المركب لمنطقة اليورو إلى ٥٣,١ نقطة في سبتمبر ٢٠٢٦، مسجلاً أسرع وتيرة توسع منذ أبريل ٢٠٢٣، مع وصول مؤشر الخدمات إلى ٥٣,٠ نقطة ومؤشر التصنيع إلى ٥٣,٧ نقطة. وستكون قدرة هذا التحسن على الاستمرار خلال الربع الرابع العامل الحاسم في تحديد اتجاه النمو الاقتصادي الأوروبي.

زيادة الإصدارات الحكومية واستمرار التضخم عواندها إلى الارتفاع، ومن جهة أخرى، يعزز الطلب على الملاذات الآمنة، الناتج عن الضغوط في سوق السندات الفرنسية، جاذبيتها لدى المستثمرين، ما يضع سقفًا طبيعيًا لارتفاع عوائد السندات الألمانية لأجل عشر سنوات.



وتشير التوقعات إلى وصول عائد السندات الألمانية لأجل عشر سنوات إلى ٣,٤٠٪ بنهاية عام ٢٠٢٦، قبل أن يرتفع مجدداً إلى مستويات تتجاوز ٣,٥٠٪ بحلول منتصف عام ٢٠٢٧.

اليورو مقابل الدولار.. القمة أصبحت خلفنا وتحركات عرضية حتى نهاية العام

بلغ زوج اليورو مقابل الدولار ذروته عند ١,١٦٧٩ في ٢١ أغسطس، مدعوماً بالتوجه المتشدد للبنك المركزي الأوروبي وتحسن شهية المخاطرة خلال أشهر الصيف.

ومنذ ذلك الحين، تعرض الزوج لموجة بيع قوية أفقدته نحو ٤,٣٪ من قيمته، ليتراجع من قمته إلى مستوى ١,١١٨٣ حاليًا وجاءت أشد مراحل الهبوط مع بداية أكتوبر، بالتزامن مع اتساع فروقات عوائد السندات السيادية الأوروبية وتراجع شهية المخاطرة عالميًا، ما فرض ضغوطًا إضافية على العملة الأوروبية.

- السيناريو الهبوطي (المستهدف ١,١٢): من المتوقع أن يستمر الدولار الأمريكي في الاستفادة من النمو الاقتصادي المدفوع بالذكاء الاصطناعي في الولايات المتحدة، إلى جانب احتمالات ارتفاع أسعار النفط.

- السيناريو الإيجابي (المستهدف ١,١٥ خلال الربع الرابع من ٢٠٢٦): يُتوقع أن يتحرك اليورو مقابل الدولار ضمن نطاق عرضي خلال الأشهر المقبلة، قبل أن يرتفع إلى مستوى ١,١٧ في الربع الأول من عام ٢٠٢٧.

- السيناريو الإيجابي (المستهدف ١,١٤٥٠ خلال الربع الرابع من ٢٠٢٦): رغم استمرار التوجه المتشدد للبنك المركزي الأوروبي، تبقى المخاطر المحيطة باليورو متوازنة، ما يستدعي الحذر من ملاحقة التحركات السعرية في اتجاه واحد.

- المخاطر السياسية غير المتوقعة: قد تشكل التطورات السياسية، بما في ذلك أداء الاتحاد المسيحي الديمقراطي الألماني (CDU) في





مشهد الفضة في الربع الرابع

وقد سار اتجاهها وفقًا
لتوقعات أسعار الفائدة
الأمريكية أكثر من تأثيره
بالسوق الفعلية.



روفس كماو
محلل أول لأسواق المال

جرى تداول الفضة عند مستوى يقارب ٥٨,٨ دولارًا للأونصة في ٨ أكتوبر، وذلك بعد أن أغلقت عند ٦٠,٣٧ دولارًا في ٢ أكتوبر. ويظهر هذا انخفاضًا بنحو ١٨% عن سعر الافتتاح في عام ٢٠٢٦ البالغ حوالي ٧١ دولارًا، وتراجعًا بنحو ٥٠% عن المستوى القياسي المسجل في يناير عند ١٢١,٦٢ دولارًا؛ ومع ذلك، لا يزال السعر أعلى بنحو ٢٦% مما كان عليه قبل عام. وفي المقابل، يبلغ سعر الذهب حوالي ٤,١٤٠ دولارًا، مما يجعل نسبة الذهب إلى الفضة عند مستوى ٦٨,٦؛ بعبارة أخرى، فإن تكلفة أونصة الفضة تقل بنحو ٦٩ مرة عن تكلفة أونصة الذهب. ورغم أن الفضة سجلت تراجعًا أكبر من الذهب هذا العام، لكن هذا لا يعني بأنها رخيصة، كما اتسم أدائها بالتقلب صعودًا وهبوطًا.

تلخيص لما حدث في كل ربع من العام منذ بدايته وحتى الآن

الربع الأول، مستوى قياسي تلاه انهيار: افتتحت الفضة تداولات عام

٢٠٢٦ عند مستوى يقارب ٧١ دولارًا، ثم صعدت لتسجل مستوى قياسيًّا بلغ ١٢١,٦٢ دولارًا في ٢٩ يناير، محققة مكاسب بنحو ٧٠٪ خلال شهر واحد. بعد ذلك، انعكس هذا الاتجاه؛ إذ عمد المستثمرون إلى بيع صناديق الاستثمار المتداولة (ETFs) الخاصة بالفضة - حيث شهد صندوق "iShares Silver Trust" (SLV) تدفقات خارجة بقيمة ٣ مليارات دولار تقريبًا في يناير - كما أدت زيادة متطلبات الهامش في البورصة إلى خروج المتداولين بالرافعة المالية من السوق. وبحلول منتصف شهر مارس، كانت الفضة تُتداول في نطاق يتراوح بين ٧٢ و٨٠ دولارًا، لتهني الربع الأول عند مستويات قريبة من أسعار بداية العام، أي في نطاق ٧٠ إلى ٧٥ دولارًا.

الربع الثاني، الانهيار: افتتحت الفضة شهر أبريل عند ٧٥,٣٦ دولارًا،

وأغلقت لفترة وجيزة فوق مستوى ٨٠ دولارًا في منتصف الشهر، مدفوعةً بأمال محادثات سلام بين الولايات المتحدة وإيران. ثم استقرت الأسعار في نطاق يتراوح بين ٧٥ و٧٧ دولارًا خلال النصف الثاني من شهر مايو. وفي منتصف يونيو، أبقي الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة دون تغيير لكنه ألحج إلى إمكانية رفعها خلال العام؛ مما أدى إلى صعود الدولار، كما أدت صدمة أسعار الطاقة الناجمة عن الصراع بين الولايات المتحدة وإيران إلى إحياء المخاوف بشأن التضخم. ونتيجة لذلك، انخفض سعر الفضة دون مستوى ٦٠ دولارًا للمرة الأولى منذ ديسمبر ٢٠٢٥، ليغلق عند ٥٧,٤٣ دولارًا في ٢٤ يونيو. واختتم الربع عند مستوى ٥٨,٥٩ دولارًا، مسجلًا تراجعًا تجاوز ٢٢٪ مقارنةً بالسعر المسجل في الأول من أبريل.

الربع الثالث، مسار متقلب: سجلت الفضة أدنى مستوى لها في عام

٢٠٢٦ عند ٥٤,٧٥ دولارًا في ١٧ يوليو. وقد أدى تقرير الوظائف الضعيف لشهر يوليو (انخفاض عدد الوظائف بمقدار ٢٣ ألف وظيفة) إلى تراجع احتمالات قيام الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة، مما أطلق موجة تعافٍ للأسعار؛ إذ ارتفع سعر الفضة الفوري بنسبة ١٥,٥٩٪ في أغسطس واختبر مستوى ٧٠ دولارًا في ٢٨ من الشهر نفسه. وفي اليوم ذاته، تسببت التصريحات المتشددة التي أدلى بها كيفن وارث، رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي، خلال مؤتمر "جاكسون هول" في دفع الأسعار للانخفاض مجددًا. وفي سبتمبر، أقر الاحتياطي الفيدرالي أول زيادة في أسعار الفائدة منذ ثلاث سنوات، ليصل نطاق سعر الفائدة الرئيسي إلى ٣,٧٥٪-٤,٠٠٪. ووصل العائد على سندات الخزنة لأجل ١٠ سنوات إلى ٥,٣٪ - وهو أعلى مستوى له منذ عام ٢٠٠٢ - بينما لامس مؤشر الدولار مستوى ١٠٢ تقريبًا. وانخفضت الفضة بنحو ٨٪ خلال شهر سبتمبر لتهني الربع عند مستوى تحت ٦١ دولارًا بقليل، وهو ما يمثل ارتفاعًا بنسبة ٣-٤٪ مقارنةً بإغلاق الربع الثاني. وبلغ متوسط السعر في الربع الثالث ٦٢,٥٩ دولارًا، مقابل متوسط قدره ٧٣,٢٤ دولارًا للفترة الممتدة من بداية العام وحتى ذلك الحين.

تراوح تداول الفضة خلال العام بين ٥٤,٧٨ دولارًا و١٢١,٦٢ دولارًا، وقد سار اتجاهها وفقًا لتوقعات أسعار الفائدة الأمريكية أكثر من تأثره بالسوق الفعلية.

توقعات الربع الرابع من ٢٠٢٦

- عدلت توقعات البنوك الكبرى نحو الانخفاض، رغم أن العديد منها بقي أعلى من الأسعار الحالية للفضة:
 - جي بي مورغان (١٣ أغسطس): متوسط السعر المتوقع للربع الرابع يبلغ ٦٣ دولارًا للأونصة، متراجعًا من ٩٠ دولارًا. وتوقعات متوسط السعر للعام ٢٠٢٦ تبلغ ٧٠,٦٠ دولارًا، و٦٣,٩٠ دولارًا لعام ٢٠٢٧. كما يُتوقع أن تتسع نسبة سعر الذهب إلى الفضة لتصل إلى ٧٠ في النصف الثاني من عام ٢٠٢٦، وإلى ٧٥ في عام ٢٠٢٧.
 - أي إن جي (ING): متوسط السعر المتوقع للربع الرابع يبلغ ٧٤ دولارًا للأونصة، متراجعًا من ٨٤ دولارًا. حيث كانت توقعاتها للربع الثالث - البالغة ٦٨ دولارًا - أعلى بنحو ٥,٤٠ دولار من المتوسط الفعلي المُحقق البالغ ٦٢,٥٩ دولارًا.
 - يو بي إس (UBS): متوسط السعر المتوقع هو ٧٠ دولارًا للأونصة بحلول ديسمبر ٢٠٢٦، لترتفع إلى ٧٥ دولارًا بحلول مارس ويونيو ٢٠٢٧، وإلى ٨٠ دولارًا بحلول سبتمبر ٢٠٢٧.
 - بنك أوف أميركا (BoFA): يتوقع تحركًا محتملًا يتجاوز ١٠٠ دولار للأونصة في الربع الرابع في حال شهد الذهب صعودًا، لكنه يتوقع تراجع الفضة لاحقًا نحو مستوى ٧٥ دولارًا بحلول الربع الثاني من عام ٢٠٢٧.
- تقع جميع هذه الأهداف عند مستوى السعر الفوري أو أعلى منه، ويمكن الفارق الوحيد في مدى الارتفاع عن ذلك المستوى. لذا، ينبغي التعامل مع المسارات التي حددتها بنوك ING وUBS وBoFA على أنها مشروطة بتوقف الاحتياطي الفيدرالي عن رفع أسعار الفائدة، وهو أمر لم يحدث بعد.



الفضة المتاحة في مستودعات البورصة. وتُعد القراءة القريبة من ١٩٪ مؤشرًا على شحّ المعروض. وقد انخفض المخزون المسجل إلى ما دون ١٠٠ مليون أوقية في الأول من سبتمبر، لبلغ ٩٦,٢٨ مليون أوقية في ٢٥ سبتمبر، مسجلًا تراجعًا بنسبة ٥٪ خلال شهر واحد. ورغم أن هذا الشحّ في المعروض يدعم الأسعار عند التراجع، إلا أنه لم يحلّ دون موجة البيع التي شهدتها الربع الثالث.

مراكز الفضة: بلغ صافي مراكز الشراء التي تحتفظ بها صناديق الاستثمار المدارة في عقود الفضة الآجلة ببورصة "كومكس" ٧,٦١٤ عقدًا فقط بحلول ٢٩ سبتمبر، مسجلًا انخفاضًا عن مستوى ١٣,١٢٤ عقدًا المسجلة قبل أسبوعين. وبلغ حجم العقود القائمة نحو ١٠٧,٠٠٠ عقد، وهو مستوى يقلّ بأكثر من ٤٠٪ عما كان عليه في بداية العام. ونظرًا لعدم تجمّع المضاربين في السوق، فإن احتمالية حدوث عمليات بيع قسري تبدو ضئيلة؛ إلا أن عمليات الشراء الجديدة لم تعاود الظهور بعد.

الطلب الاستثماري على الفضة: المستثمرون فضّلوا الذهب. ففي الأسبوع المنتهي في ٨ سبتمبر، شهد أكبر صندوق استثماري متداول للفضة تدفقات خارجة بقيمة ٢٩ مليون دولار، في حين استقطبت صناديق الذهب المتداولة ما يقرب من ملياري دولار. ولا ينتعش الطلب الاستثماري على الفضة إلا في حال انخفاض العوائد الحقيقية أو تراجع قيمة الدولار.

الطلب الصناعي على الفضة وحالة العجز: يتوقع تقرير "المسح العالمي للفضة" الصادر عن "معهد الفضة" تسجيل عجزٍ للعام السادس على التوالي يبلغ نحو ٤٦,٣ مليون أونصة في عام ٢٠٢٦. ومن المتوقع أن ينخفض الطلب المرتبط بالطاقة الشمسية بنسبة ١٩٪ نتيجة لجوء المصنعين إلى تقليل كمية الفضة المستخدمة في كل خلية، في حين يُتوقع ارتفاع الطلب على العملات والسبائك بنسبة ١٨٪، بينما تظل الإمدادات المستخرجة من المناجم ثابتة تقريبًا. ورغم أن هذا العجز يدعم الأسعار بمرور الوقت، إلا أنه لم يكن كافيًا لتعويض أثر العائد البالغ ٥٪.

توقعاتي الشخصية للربع الرابع من ٢٠٢٦:

- السيناريو الأساسي: تتراوح أسعار الفضة بين منتصف نطاق ٥٠ دولارًا ومنتصف نطاق ٦٠ دولارًا، في حين تُسعر الأسواق رفعًا إضافيًا لأسعار الفائدة في ديسمبر.
- السيناريو السعودي: توقّف الاحتياطي الفيدرالي عن رفع الفائدة وانخفاض أسعار النفط يدفعان الفضة للارتفاع مجددًا نحو مستوى ٧٠ دولارًا.
- السيناريو الهبوطي: يؤدي الإغلاق الأسبوعي دون مستوى ٥٨,٠٤ دولارًا إلى جعل مستوى القاع المسجل في يوليو عند ٥٤,٧٨ دولارًا هدفًا محتملًا، كما أن كسر هذا المستوى يفتح الباب أمام الوصول إلى منطقة الـ ٥٠ دولارًا.

مستوى الدعم عند ٦٠ دولارًا، ثم ٥٨,٠٤ دولارًا و٥٤,٧٨ دولارًا. ويقع مستوى المقاومة عند ٦٢,٤ دولارًا و٦٤,٢ دولارًا وأعلى مستوى في أغسطس بالقرب من ٧٠ دولارًا.

العوامل التي قد تحرك السوق

الاحتياطي الفيدرالي، وعوائد السندات، والدولار: هذه هي المحركات الرئيسية للمشهد. لا تُدرّ الفضة أي عوائد، لذا فإن حيازتها تصبح مكلفة عندما تتجاوز عوائد سندات الخزنة ٥٪. وتُسعر الأسواق حاليًا احتمالًا بنسبة ٢٠٪ تقريبًا لرفع أسعار الفائدة في أكتوبر، واحتمالًا يتجاوز ٨٠٪ لشهر ديسمبر. ويُعد كل من اجتماع اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة (FOMC) في أواخر أكتوبر وتقرير مؤشر أسعار المستهلك (CPI) لشهر سبتمبر الاختبارات القادمة؛ إذ يمثل صدور بيانات أضعف - من شأنها خفض احتمالات رفع الفائدة في ديسمبر - المسار الأوضح لوصول السعر إلى نطاق ٦٥-٧٠ دولارًا.

النفط وظروف الشرق الأوسط: يبلغ سعر خام غرب تكساس الوسيط حوالي ٩١ دولارًا، وقد توقفت مفاوضات هرمز. ارتفاع أسعار النفط يُبقي التضخم مرتفعًا ويبقي الاحتياطي الفيدرالي مُتجهًا نحو رفع أسعار الفائدة. اتفاق يُخفض أسعار النفط من شأنه أن يُفيد الفضة، بينما رفع الأسعار سيضر بها حتمًا.

الذهب ونسبة الذهب إلى الفضة: تُحدد البنوك أولًا سعرًا مستهدفًا للذهب ثم تطبق نسبة معينة لتحديد سعر الفضة. استنادًا إلى تقدير بنك "غولدمان ساكس" المعدل للقيمة العادلة للذهب عند ٤,٦٥٠ دولارًا بحلول نهاية عام ٢٠٢٦ والنسبة الحالية بين المعدنين، يبلغ سعر الفضة المتوقع نحو ٦٨ دولارًا؛ في حين يبلغ هذا السعر نحو ٦٢ دولارًا عند اعتماد نسبة ٧٥ التي يجدها بنك "جي بي مورغان". يعتمد اتجاه سعر الفضة في الربع الرابع بشكل كبير على اتجاه سعر الذهب.

الشحّ في المعروض المادي: تقارن نسبة تغطية التسليم في بورصة "كومكس" (COMEX) بين العقود الآجلة القابلة للتسليم وبين كميات





الضغوط المالية تضع بريطانيا بين التضخم والنمو



يزيد أبو سماقة
محلل أسواق المال

تدخل بريطانيا الربع الرابع في وقت أصبحت فيه المصادقية المالية القيد الرئيسي أمام الحكومة وبنك إنجلترا على حد سواء. ويتمثل السيناريو الأساسي في أن تُعطي الحكومة الأولوية لاستقرار الدين من خلال زيادة الضرائب وتشديد ضوابط الإنفاق، بينما يحافظ بنك إنجلترا على سياسة نقدية تشديدية. وبالنسبة إلى الأسواق، يتمثل السؤال الأهم فيما إذا كانت الموازنة قادرة على استعادة الثقة في مسار الدين دون التسبب في تباطؤ اقتصادي.

المصادقية المالية تصبح الاختبار الرئيسي للأسواق

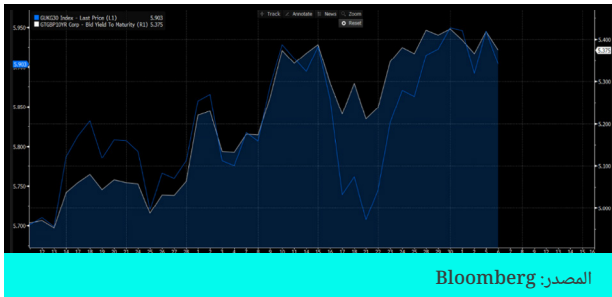
تكتسب الموازنة أهميتها ليس بسبب حجم كل إجراء على حدة، بل بسبب قدرتها على وضع نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي على مسار أكثر مصادقية. فارتفاع تكاليف الاقتراض يزيد بالفعل عبء مدفوعات الفائدة، ما يجعل تدهور مسار الدين أكثر صعوبة في الاستيعاب. ومن المرجح أن يتحقق تحسن تدريجي في نسبة الدين بدلاً من خفض حاد في رصيد الدين. فقد يضغط ضبط المالية العامة بشكل قوي على الطلب ويصبح من الصعب الحفاظ عليه في ظل استمرار ضعف النمو. وبالتالي، تواجه الحكومة مساراً ضيقاً بين إثبات الانضباط المالي وتجنب إحداث صدمة في الاقتصاد.

"وبالتالي، تواجه
الحكومة مساراً
ضيقاً بين إثبات
الانضباط المالي
وتجنب إحداث
صدمة في
الاقتصاد."

السندات الحكومية ستكشف ما إذا كانت الضغوط مالية أم نقدية

يشير الطرف الطويل من منحى عوائد السندات الحكومية البريطانية بالفعل إلى أن الأسواق تنظر إلى ما هو أبعد من سعر الفائدة الأساسي. فقد تجاوز عائد السندات لأجل ٣٠ عامًا مستوى ٦٪، بينما وصل عائد السندات لأجل ١٠ سنوات إلى أعلى مستوياته منذ ٢٠٠٧. وأصبحت كثافة الإصدارات الحكومية، وعدم اليقين المالي، وعلاوة الأجل عوامل أكثر أهمية إلى جانب توقعات السياسة النقدية.

وسيكون هذا التمييز مهمًا خلال الربع الرابع. فمن المرجح أن تظل العوائد قصيرة الأجل مرتبطة بتوقعات سعر الفائدة الأساسي، بينما تستجيب عوائد السندات لأجل ١٠ و ٣٠ عامًا بصورة أكثر مباشرة للموازنة ومسار الاقتراض الحكومي. وإذا وصلت العوائد طويلة الأجل الارتفاع بوتيرة أسرع من العوائد قصيرة الأجل، فسيشير ذلك إلى تنامي علاوة المخاطر المالية بدلاً من كونه مجرد انعكاس لتشديد السياسة النقدية. ومن شأن موازنة موثوقة أن تساعد على استقرار الطرف الطويل وتسمح ببعض التسطح في منحى العائد، بينما قد تؤدي حزمة مالية ضعيفة إلى استمرار الضغوط الصعودية على العوائد بالتزامن مع استمرار التشديد الكمي وكثافة الإصدارات.



الجنه الإسترليني يواجه اختبار المصادقية نفسه

سيؤثر اتجاه عوائد السندات الحكومية أيضًا على الجنيه الإسترليني. ويمكن لارتفاع أسعار الفائدة البريطانية أن يدعم الجنيه إذا كان يعكس تشديد السياسة النقدية بالتزامن مع تحسن المصادقية المالية. وبالتالي، قد تساعد موازنة مقنعة على تعزيز الثقة في الأصول البريطانية وتوفير دعم للجنيه.

لكن ارتفاع العوائد لا يكون إيجابيًا بالنسبة للعملة بشكل تلقائي. فإذا طالب المستثمرون بتعويض أكبر عن المخاطر المالية، فقد يتراجع كل من السندات والجنيه معًا. لذلك، ستكون الإشارة الأهم هي سبب ارتفاع العوائد، وليس فقط مدى ارتفاعها.

بالنظر إلى الوضع المعقد الذي تواجهه الحكومة وبنك إنجلترا قد يكون الحل في الربع الرابع هو موازنة موثوقة تساعد على استقرار السندات الحكومية، ودعم الجنيه الإسترليني، ومنح بنك إنجلترا مساحة أكبر للتركيز على التضخم. أما الحزمة المالية الضعيفة، فقد تدفع العوائد طويلة الأجل إلى مزيد من الارتفاع وتزيد علاوة المخاطر على الأصول البريطانية. ويبقى التساؤل الرئيسي هنا حول ما إذا كانت الحكومة قادرة على استعادة الثقة في مسار الدين دون تعميق التباطؤ الاقتصادي، في الوقت الذي يسعى فيه بنك إنجلترا إلى خفض التضخم دون التسبب بصدمة أكبر للنمو.

وسيكون هذا التوازن مهمًا بالنسبة إلى السندات الحكومية البريطانية. فمن شأن حزمة مالية موثوقة أن تساعد على استقرار التوقعات بشأن الدين البريطاني وتخفيف بعض الضغوط عند الطرف الطويل من منحى العائد. أما الخطة الأضعف، فقد تدفع المستثمرين إلى طلب علاوة مخاطر أعلى، ما يبقي العوائد طويلة الأجل مرتفعة.



المصدر: مكتب مسؤولية الموازنة في المملكة المتحدة

استمرار التضخم يحد من مساحة تحرك بنك إنجلترا

تزداد المعضلة المالية تعقيدًا بسبب بقاء التضخم عند مستويات مرتفعة أكثر من اللازم. ومن المتوقع أن يبلغ متوسط التضخم نحو ٣,٦٪ في ٢٠٢٦، ما يبقي نمو الأسعار أعلى بكثير من المستهدف في وقت يتباطأ فيه الزخم الاقتصادي. لذلك، سيظل نمو الأجور وتوقعات التضخم في صلب آلية استجابة بنك إنجلترا.

تزداد صعوبة المفاضلة بين أهداف السياسة النقدية؛ فخفض الفائدة سيدعم الطلب، لكنه قد يطيل أمد التضخم، بينما سيؤدي المزيد من التشديد إلى زيادة الضغوط على الأسر والشركات والحكومة. ويتمثل السيناريو الأساسي في رفع إضافي للفائدة خلال الربع الرابع، مع تزايد احتمالات رفع آخر في ديسمبر إذا ظل نمو الأجور وتوقعات التضخم مرتفعين.

وقد تعزز السياسة المالية هذا الموقف أو تزيد تعقيده. فخفض الإنفاق سيقلل الطلب ويساعد التضخم في نهاية المطاف، لكنه سيكون على حساب ضعف النمو. أما حزمة إنفاق أكبر، فستدعم النشاط الاقتصادي، لكنها قد تُبقي التضخم مرتفعًا لفترة أطول، ما يترك مساحة أقل أمام بنك إنجلترا لتخفيف شدة السياسة النقدية.



المصدر: Rate probability

صراع السياسة النقدية في اليابان ينتقل إلى الربع الرابع

يدخل الاقتصاد الياباني الربع الرابع بينما يتجه بنك اليابان نحو تشديد السياسة النقدية، في وقت تعمل فيه الحكومة على دعم الطلب الاستهلاكي للأسر عبر إجراءات مالية. كما أن ارتفاع معدلات التضخم، وسعر الفائدة البالغ ١,٢٥٪، وتقلص مشتريات السندات الحكومية اليابانية من شأنها أن تبقي عوائد السندات تحت الضغط، في حين أن خطة الحكومة لخفض الضرائب على المواد الغذائية تزيد حاجتها للاقتراض. وبالتالي، لن يكون القرار المقبل لبنك اليابان مهمًا للين فقط، بل سيؤثر أيضًا في عوائد السندات الحكومية اليابانية وآفاق المالية العامة في البلاد.



يزيد أبو سماقة
محلل أسواق المال

"لن يكون القرار
المقبل لبنك
اليابان مهمًا
للين فقط، بل
سيؤثر أيضًا في
عوائد السندات
الحكومية
اليابانية وآفاق
المالية العامة
في البلاد"

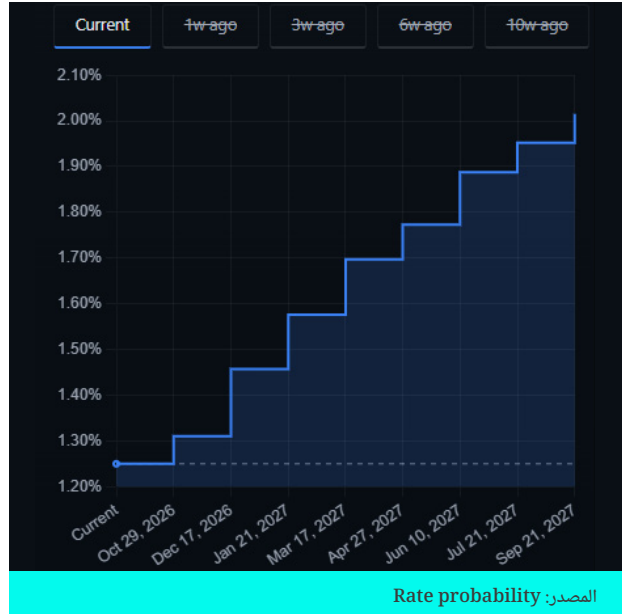


تشديد بنك اليابان يلتقي مع الدعم المالي الحكومي

تدخل اليابان الربع الرابع بينما يمضي بنك اليابان في تشديد السياسة النقدية، في وقت تعمل فيه الحكومة على دعم الطلب. كما أن سعر الفائدة البالغ ١,٢٥٪ والتضخم الأساسي في طوكيو عند ٢,٧٪ قد يبقي احتمال رفع الفائدة مجددًا أمرًا وارد الحدوث، بينما تتحرك السياسة المالية في الاتجاه المعاكس.

تخطط الحكومة لخفض ضريبة الاستهلاك على الغذاء من ٨٪ إلى ١٪، ما يدعم القوة الشرائية للأسر، لكنه هذا من شأنه أن يخلق فجوة في الإيرادات تبلغ نحو ٥ تريليونات ين. ومع اقتراب الدين العام من ٢٠٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي، قد تفرض تركيبة السياسات مزيدًا من الضغوط على عوائد السندات اليابانية مع بقاء احتياجات الاقتراض مرتفعة.

أُتوقع أن يحافظ بنك اليابان على ميله نحو التشديد، مع ترجيح رفع الفائدة في ديسمبر أكثر من أكتوبر. لكن يكمن التحدي هنا في أن كل رفع إضافي للفائدة يزيد أيضًا تكلفة تمويل الحكومة، ما يجعل التوازن بين احتواء التضخم ودعم المالية العامة أكثر أهمية.



المصدر: Rate probability

عوائد السندات اليابانية قد تواصل الارتفاع

تتزايد الضغوط على السندات اليابانية من الجانبين. فبنك اليابان يقلص مشترياته تدريجيًا، ما يترك مستثمري القطاع الخاص أمام الحاجة إلى استيعاب كمية أكبر من الدين الحكومي، بينما قد يؤدي الدعم المالي إلى زيادة احتياجات الاقتراض مستقبلاً.

ويشير ارتفاع عائد السندات اليابانية لأجل ١٠ سنوات فوق ٣٪ إلى أن المستثمرين يطالبون بتعويض أعلى مع تطبيع السياسة النقدية وتغير حجم المعروض من السندات الحكومية.

خلال الربع الرابع، أُنقِص استمرار الضغوط الصعودية على العوائد طويلة الأجل. وأي توسع أسرع في الإنفاق المالي أو تسارع في وتيرة تشديد بنك اليابان سيزيد هذه الضغوط حتمًا.



المصدر: Trading Economics

تعافي الين يعتمد على بنك اليابان

يدخل زوج الدولار/الين الربع الرابع مع مستوى ١٦٠ كسقف رئيسي، ومستوى ١٥٢ كمرجع هابط مهم بعد التعافي من القمم السابقة.

وسيشير الاختراق فوق ١٦٠ إلى أن فارق العوائد بين الولايات المتحدة واليابان لا يزال أقوى من تأثير تشديد بنك اليابان، مع عودة مخاوف التدخل في سوق الصرف إلى الواجهة.

أما كسر مستوى ١٥٢، فسيرسم صورة مختلفة. إذ يشير إلى أن تعافي الين أصبح أكثر هيكلية، خصوصًا إذا تزامن ذلك مع رفع آخر للفائدة من جانب بنك اليابان أو تراجع عوائد سندات الخزنة الأمريكية.



المصدر: TradingView



دانييل ميخيا
محلل أسواق المال

الأصول الرقمية في الربع الرابع: التوقعات، المخاطر، والمحفزات الرئيسية

"تعمل التحديثات التنظيمية الصادرة عن هيئة الأوراق المالية والبورصات (SEC) وهيئة السلوك المالي (FCA) على وضع مسار إطار عمل أكثر وضوحًا، مما يقلل الفجوة بين الأصول الرقمية والقطاع المالي التقليدي."

في الأشهر الأخيرة، ساهمت صناديق البيتكوين المتداولة الفورية (ETFs) في تعزيز زخم صعودي قوي، وذلك بالتزامن مع تطورات تنظيمية عالمية داعمة، في وقت يمكن أن تؤدي فيه الرياح الاقتصادية الكلية المعاكسة والتوترات الجيوسياسية إلى تقلبات في السوق.

المشهد التنظيمي الحالي لأسواق العملات الرقمية

تأثر المشهد التنظيمي الذي يحكم أسواق العملات الرقمية بتحولات جوهرية في الأشهر الأخيرة. وقد دعمت هذه التطورات تقييمات الأصول الرقمية، في ظل استمرار تقلص الفجوة التشغيلية بين الأصول الرقمية والقطاع المالي التقليدي.

في الولايات المتحدة، أعلنت هيئة الأوراق المالية والبورصات (SEC) في منتصف شهر سبتمبر أنها ستسمح للمؤسسات والمنصات المالية بتيسير تداول الأسهم والأوراق المالية الأخرى القائمة على تقنية "البلوكتشين". تأتي هذه المبادرة في إطار تنظيمي يُعرف بـ "إعفاء الابتكار"، إذ لا تُعد قانونًا تشريعيًا دائمًا، بل آلية استثناء مرنة صُممت لتواكب التطور التكنولوجي المتسارع.

وفي الوقت نفسه، أعلنت هيئة السلوك المالي (FCA) في المملكة المتحدة، في نهاية شهر سبتمبر، عن إطار تنظيمي للأصول الرقمية. والذي بموجبه ستتمكن الشركات العاملة في مجال الأصول الرقمية من التقدم بطلب للحصول على ترخيص تنظيمي كامل لمزاولة أنشطتها التجارية، شريطة اجتيازها تقييمات صارمة تتعلق بالجوانب التشغيلية ورأس المال. تهدف هذه المبادرة التنظيمية إلى تعزيز نزاهة السوق وتوفير الحماية للمستثمرين داخل منظومة الأصول الرقمية.

نظرًا لأن كلا من هيئة الأوراق المالية والبورصات وهيئة السلوك المالي هما هيئتان تنظيميتان عالميتان بالغتا التأثير، فإن هذه الأطر التنظيمية قد تمثل نقطة تحول في الإشراف على الأصول الرقمية في ولايات قضائية أخرى حول العالم.



• أدى الطلب المؤسسي القوي إلى ارتفاع إجمالي أرصدة صناديق البيتكوين المتداولة بنسبة ٤٨٪ لتصل إلى ١٠٦,٨٩ مليار دولار.

• تعمل التحديثات التنظيمية الصادرة عن هيئة الأوراق المالية والبورصات (SEC) وهيئة السلوك المالي (FCA) على وضع مسار إطار عمل أكثر وضوحًا، مما يقلل الفجوة بين الأصول الرقمية والقطاع المالي التقليدي.

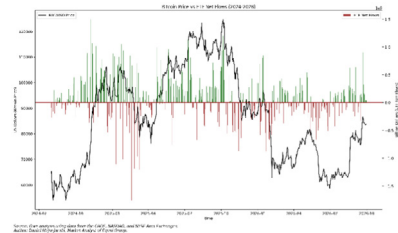
• يشكل ارتفاع عوائد السندات وتصادد التوترات الجيوسياسية مخاطر على الاقتصاد الكلي قد تؤدي إلى هروب رؤوس الأموال من الأصول عالية المخاطرة.

تجدد التدفقات إلى صناديق البيتكوين المتداولة الفورية

أظهر صافي تدفقات الاستثمار إلى صناديق المؤشرات المتداولة الفورية المرتبطة بالبيتكوين تجديدًا في اهتمام المشاركين في السوق. ففي الفترة الممتدة من يوليو إلى سبتمبر ٢٠٢٦، بلغ متوسط صافي التدفقات اليومية إلى صناديق البيتكوين الفورية هذه نحو ٩٣,٨٥ مليون دولار، مما ساهم في دعم ارتفاع سعر البيتكوين. وخلال الفترة نفسها (الربع الثالث)، سجل سعر البيتكوين ارتفاعًا بنسبة ٤٣٪ تقريبًا، مما يعكس زخمًا صعوديًا قويًا أعقب اتجاهًا هبوطيًا استمر لعدة أشهر.

فيما يتعلق بالبنية الإجمالية للصناديق، يظل صندوق (IBIT) iShares Bitcoin Trust الذي أطلقته شركته (بلاك روك) هو الصندوق الأكبر من حيث حجم الأصول، يليه صندوق Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund (FBTC) وصندوق Grayscale Bitcoin Trust (GBTC). تُظهر صناديق المؤشرات المتداولة هذه - عند النظر إليها مجتمعة مع صناديق البيتكوين المتداولة الأخرى - اتجاهًا صعوديًا في الأداء التراكمي؛ مما يشير إلى أن المستثمرين المؤسسيين قد يكونون بصدد الحفاظ على انكشاف هيكلي واهتمام مستمر بالعملية الرقمية المرجعية.

ارتفع إجمالي الأصول التي تحوزها صناديق البيتكوين المتداولة الفورية (ETFs) من ٧٢,١٧ مليار دولار إلى ١٠٦,٨٩ مليار دولار؛ وهو ما يمثل زيادة قدرها ٣٤,٧٢ مليار دولار تقريبًا، أو معدل نمو بنسبة ٤٨٪، وذلك في الفترة الممتدة من أدنى مستوى سُجِّل في أوائل شهر يوليو وحتى نهاية شهر سبتمبر. ورغم أن الاحتياطيات التي تحوزها هذه الصناديق تشكل نسبة محددة من إجمالي القيمة السوقية للبيتكوين، إلا أنها تمارس تأثيرًا جوهريًا على المشاعر العامة للسوق؛ إذ أنها تعكس توجهات المؤسسات الاستثمارية التي تُعد مرجعًا رئيسيًا للمتداولين والمستثمرين الأفراد.



الرسم ١: سعر البيتكوين مقابل صافي التدفقات في صناديق البيتكوين المتداولة الفورية (٢٠٢٤-٢٠٢٦).
المصدر: تحليل خاص بكايب المقال استنادًا إلى بيانات من بورصات CBOE و NYSE Arca و NASDAQ.

قد تؤدي هذه الظروف النقدية التشديدية إلى هروب رأس المال مبتعدًا عن الأصول الخطرة، بما في ذلك العملات الرقمية، حيث يبعد المستثمرون تخصيص رأس المال نحو عوائد أعلى معدلة حسب المخاطر وسط بيئة من عوائد السندات الخالية من المخاطر ذات الجاذبية المتزايدة.



سعر البيتكوين: زخم سعودي أم تصحيح هبوطي؟

شهد سعر البيتكوين خلال العام الماضي تراجعًا ممتدًا، حيث بلغ أقصى انخفاض له نسبة ٥٣% بحلول أواخر شهر يونيو. ومع ذلك، حقق الأصل تعافيًا بنسبة ٤٣% تقريبًا خلال الربع الثالث، مما جعله عند مستوى انخفاض نسبي قدره ٣٢% مقارنةً بذروة سعره المسجلة في أكتوبر ٢٠٢٥. ونتيجة لذلك، يظل هناك تساؤل تحليلي جوهري: هل يمثل تحرك السعر الحالي تعافيًا مستدامًا في ظل سوق صاعدة على المدى الطويل؟ أم أنه مجرد انتعاش مؤقت ضمن سوق هابطة وانخفاض أوسع نطاقًا؟

من منظور التحليل الفني، تشير الأدلة إلى أن الاتجاه السعودي الرئيسي طويل الأجل لا يزال قائمًا. فبعد التراجع الذي شهدته العملة في منتصف العام، حافظت بنية سعر البيتكوين على نمط القيعان والقمم المرتفعة، حيث ارتد السعر صعودًا بعد اختبار مستوى الدعم الهيكلي عند ٦٠,٠٠٠ دولار. وعلاوة على ذلك، حافظ الأصل على مستواه فوق المتوسط المتحرك البسيط (SMA) لفترة ٢٠٠ أسبوع - وهو مؤشر فني محوري طويل الأجل ارتبط تاريخيًا بدورات صعودية كبرى. وبالإضافة إلى ذلك، تماسك زوج البيتكوين/الدولار فوق مستوى تصحيح فيبوناتشي بنسبة ٦١,٨% من موجة الصعود السابقة، مما يعزز فرضية استمرار السوق الصاعدة الهيكلية.



الرسم ٢: سعر البيتكوين (٢٠٢١-٢٠٢٦).
المصدر: بيانات من منصة Coinbase؛ وتحليل خاص بكتاب المقال أجري عبر منصة TradingView.

ومع ذلك، لا تزال البيتكوين تواجه ضغوطًا هبوطية ناجمة عن عوامل اقتصادية كلية وجيوسياسية أوسع نطاقًا، مما يولد حالة من عدم اليقين على مستوى النظام المالي. إذ تواصل التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط - وتحديدًا تلك المحيطة بممرات العبور البحري الحيوية مثل مضيق هرمز ومضيق باب المندب - ممارسة ضغوط تصاعدية على أسعار الطاقة بسبب المخاوف من تعطل الإمدادات. استجابةً لذلك، تتبنى البنوك المركزية العالمية، بقيادة الاحتياطي الفيدرالي، سياسات نقدية تتسم بطابع تشددي متزايد.



التوقعات الاقتصادية للمربع الرابع من ٢٠٢٦

equiti

equiti.com

اكويتي سيكوريٲيز لوساطة العملات ذ.م.م، مرخصة من قبل هيئة سوق المال CMA. إن التداول ينطوي على مخاطر.