چشم‌انداز بازارهای جهانی

طلا، نقره و مس

محرک‌های قیمت، دیدگاه مؤسسات
و نشانه‌های تغییر روند

Au
طلا
GOLD

Ag
نقره
SILVER

Cu
مس
COPPER

عوامل بنیادی، پیش‌بینی مؤسسات و سطوح مهم قیمت
برای ارزیابی روند و ریسک‌های پیش روی بازار

۲۸ مهر ۱۴۰۵ | ۲۰ اکتبر ۲۰۲۶
قیمت‌ها در پایان معاملات ۱۹ اکتبر ۲۰۲۶

خلاصه مدیریتی

وضعیت هر بازار، عوامل اثرگذار و سطوح مهم برای پیگیری روند

در هفته ۱۲ تا ۱۹ اکتبر، طلا ۰٫۸٪، نقره ۵٫۳٪ و مس ۲٫۲٪ افت کردند. شواهد تازه، خرید یکسان هر سه فلز را توجیه نمی‌کند: طلا برای تنوع‌بخشی، نقره با احتیاط بیشتر و مس با توجه به محل ذخایر و سیاست تجاری ارزیابی می‌شود.

طلا Au

ورود سرمایه؛ بازگشت روند نیازمند تأیید

خرید رسمی و ورود سرمایه به صندوق‌ها حمایت‌کننده‌اند؛ اما فروش در بازار آتی و رشد بازده واقعی اوراق ده‌ساله آمریکا می‌توانند این اثر را خنثی کنند.

تثبیت بالای ۴,۲۳۵ همراه با افت بازده واقعی اوراق ده‌ساله آمریکا، احتمال بهبود را تقویت می‌کند. افت به زیر ۴,۰۰۰ نشانه تضعیف این سناریو است.

نقره Ag

احتیاط بیشتر؛ کسری عرضه محل اختلاف است

افت مصرف در صنعت خورشیدی و افزایش موجودی قابل‌عرضه، روایت کمبود دائمی را تضعیف می‌کنند. رشد طلا به‌تنهایی تضمین‌کننده عملکرد بهتر نقره نیست.

بازگشت به محدوده ۶۱٫۵ تا ۶۲٫۵ نشانه بهبود است. عبور نزولی از حمایت ۵۵ تا ۵۶، خطر ادامه افت را افزایش می‌دهد.

مس Cu

عرضه محلی محدود؛ تقاضای چین نامتوازن

تمرکز ذخایر در آمریکا از قیمت حمایت می‌کند؛ اما ضعف مسکن چین و کاهش انگیزه انتقال فلز به آمریکا، ریسک این حمایت‌اند. رشد تولید صنعتی، تصویر تقاضا را متعادل‌تر می‌کند.

عبور پایدار از ۱۴,۸۵۰ در صورت تداوم محدودیت عرضه، چشم‌انداز رشد را تقویت می‌کند. شکست حمایت ۱۴,۳۰۰ تا ۱۴,۴۰۰ این چشم‌انداز را تضعیف می‌کند.

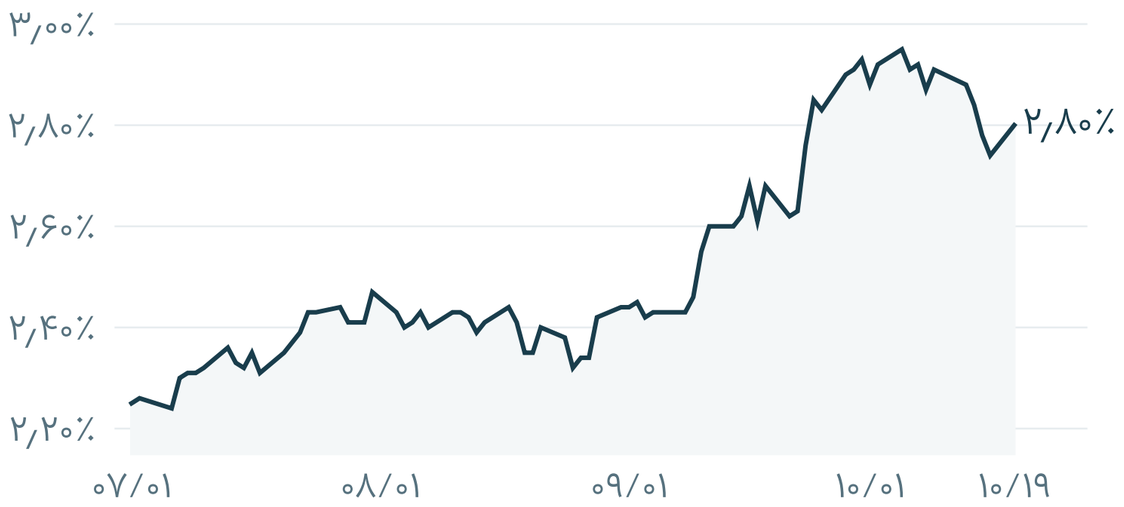
برای تأیید هر سناریو، روند قیمت باید با داده‌های بنیادی همسو باشد. هدف قیمتی یک مؤسسه، به‌تنهایی مبنای کافی برای تصمیم‌گیری نیست.

تورم، اشتغال و بازده واقعی اوراق ده‌ساله آمریکا

به‌روزرسانی: ۲۰ اکتبر ۲۰۲۶ | تاریخ مشترک قیمت‌ها و بازده اوراق: ۱۹ اکتبر

شاخص	سالانه	ماهانه	ماه مرجع	انتشار
تورم مصرف‌کننده CPI	۳٫۷٪	۰٫۶٪	سپتامبر	۱۴ اکتبر
تورم هسته مصرف‌کننده Core CPI	۲٫۶٪	۰٫۳٪	سپتامبر	۱۴ اکتبر
تورم تولیدکننده PPI	۶٫۳٪	۱٫۳٪	سپتامبر	۱۵ اکتبر
بدون غذا، انرژی و خدمات تجاری PPI ex food, energy & trade	۵٫۰٪	۰٫۵٪	سپتامبر	۱۵ اکتبر
شاخص قیمت مخارج مصرف شخصی PCE Price Index	۳٫۴٪	۰٫۳٪	اوت	۳۰ سپتامبر
تورم هسته مخارج مصرف شخصی Core PCE	۳٫۰٪	۰٫۲٪	اوت	۳۰ سپتامبر

بازده واقعی اوراق ده‌ساله آمریکا | 10Y Real Yield | درصد سالانه



بازده واقعی اوراق ده‌ساله آمریکا در ۱۹ اکتبر به **۲٫۸۰٪** رسید؛ **۰٫۰۶ واحد درصد بیشتر** از ۱۶ اکتبر و **۰٫۵۵ واحد درصد بالاتر** از ۱ ژوئیه. در سپتامبر، اشتغال غیرکشاورزی (NFP) **۲۹ هزار نفر** افزایش یافت و نرخ بیکاری (Unemployment Rate) به **۴٫۲٪** رسید. کاهش پایدار بازده واقعی اوراق ده‌ساله آمریکا و تضعیف دلار به نفع طلا و نقره است؛ برای مس، تداوم تقاضای صنعتی نیز اهمیت دارد.

تغییرات ماهانه با تعدیل فصلی‌اند. بازده واقعی اوراق ده‌ساله آمریکا، بازده اوراق مصون از تورم (TIPS) است.

تورم جهانی و رشد نامتوازن چین

گزارش‌های تازه تا ۲۰ اکتبر ۲۰۲۶ | اثر هر عامل بر سه بازار متفاوت است

رشد اقتصادی چین | GDP

۴٫۵٪

فصل سوم؛ فصل دوم ۴٫۳٪ | رشد سالانه

تورم جهانی | IMF

۴٫۷٪

برآورد ۲۰۲۶؛ سال ۲۰۲۷: ۴٫۱٪

رشد جهانی | IMF

۳٫۱٪

برآورد ۲۰۲۶؛ سال ۲۰۲۷: ۳٫۴٪

چین | رشد تولید و ضعف تقاضای داخلی

شاخص	دوره	رشد سالانه
تولید صنعتی Industrial Output	سپتامبر	+۵٫۵٪
خرده‌فروشی Retail Sales	سپتامبر	+۱٫۱٪
سرمایه‌گذاری مسکن Property Investment	ژانویه تا سپتامبر	-۲۰٫۶٪

برداشت گزارش: رشد صنعت به نفع تقاضای مس است، اما افت مسکن مانع مهمی باقی می‌ماند. رشد GDP به‌تنهایی، افزایش فراگیر مصرف مس یا نقره را تأیید نمی‌کند.

اثر بر طلا، نقره و مس

قیمت بنزین آمریکا در سپتامبر ۹٫۱٪ نسبت به ماه قبل بالا رفت. اثر تورم بر طلا به واکنش دلار و بازده واقعی اوراق ده‌ساله آمریکا بستگی دارد؛ تورم بالاتر به‌تنهایی علامت خرید نیست.

برای مس و نقره، باید رشد مصرف صنعتی را هم دید. داده‌های چین تصویر یکدستی ندارند؛ تقاضای صنایع جدید می‌تواند بخشی از ضعف ساختمان را جبران کند، اما اندازه این اثر از GDP به‌تنهایی مشخص نمی‌شود.

IMF | 13 Oct | BLS | 14 Oct | NBS China | 19 Oct

رشدها نسبت به دوره مشابه سال قبل‌اند. اثر تغییر قیمت‌ها از GDP و تولید صنعتی حذف شده است؛ خرده‌فروشی و سرمایه‌گذاری به قیمت‌های جاری‌اند.

بخش اول | طلا

تقاضا و بازده واقعی اوراق ده‌ساله آمریکا

قیمت طلا | دلار در هر اونس

۴,۱۳۸/۴۲

پایان معاملات؛ ۱۹ اکتبر ۲۰۲۶

موجودی صندوق‌های طلا

۴,۲۵۶ تن

پایان سپتامبر؛ رشد ماهانه ۶۷ تن

خالص خرید گزارش‌شده بانک‌های مرکزی

۱۷۰ تن

ژانویه تا اوت ۲۰۲۶ | ۶ ،WGC اکتبر

در فصل سوم، **۳۱ میلیارد دلار** سرمایه وارد صندوق‌های طلا شد که **۱۰ میلیارد دلار** آن مربوط به سپتامبر بود. در همین ماه، با وجود افزایش موجودی طلا، ارزش دارایی صندوق‌ها ۷٪ کاهش یافت. ورود سرمایه از بازار حمایت می‌کند، اما به‌تنهایی برای تثبیت رشد قیمت کافی نیست.

محرک‌های رشد

کاهش پایدار بازده واقعی اوراق ده‌ساله آمریکا و تضعیف دلار، شرایط رشد را مساعدتر می‌کنند. ورود سرمایه به صندوق‌ها و خرید بانک‌های مرکزی برای تنوع‌بخشی به ذخایر نیز می‌توانند بخشی از فشار فروش را جذب کنند.

ریسک‌های اصلی

تورم یا شوک نفتی می‌تواند بازده واقعی اوراق ده‌ساله آمریکا را بالا ببرد. تقویت دلار، خروج سرمایه و افزایش بازیافت طلا نیز به قیمت فشار می‌آورند. در چنین شرایطی، حتی نااطمینانی سیاسی هم لزوماً مانع افت قیمت نمی‌شود.

موجودی خزانه‌ها و آمادگی برای تحویل

مرکز نگهداری	موجودی	تاریخ مرجع
LBMA | London	۹,۸۲۱ تن رشد ماهانه: ۱٫۹۶٪	پایان سپتامبر
CME Group | COMEX	۲۳٫۴۳ میلیون اونس	۱۵ اکتبر

موجودی COMEX شامل ۱۴٫۸۲ میلیون اونس Registered و ۸٫۶۱ میلیون اونس Eligible است. Registered قبض انبار قابل استفاده برای تحویل بورسی دارد. Eligible استانداردهای لازم را دارد، اما قبض تحویل برای آن صادر نشده است. طلای صندوق‌های ETF در موجودی لندن هم محاسبه می‌شود؛ جمع این دو، بخشی از ذخایر را دوبار می‌شمارد.

موجودی خزانه‌ها کل طلای نگهداری‌شده را نشان می‌دهد؛ این مقدار الزاماً برای فروش یا تحویل فوری آماده نیست. تاریخ داده هر گروه در جدول و کادرها آمده است.

ورود سرمایه ادامه دارد؛ تأیید روند هنوز لازم است

گزارش‌های WGC در ۱۹ و ۲۰ اکتبر | تفکیک جریان سرمایه، مصرف و موقعیت آتی

بازده طلای جهانی در سپتامبر

-۸٫۵٪

مرجع WGC: قیمت LBMA PM

خالص خرید Managed Money

۳۴۵٫۵ تن

۱۳ اکتبر؛ کاهش هفتگی ۱۱٫۶ تن

ورود سرمایه به صندوق‌های طلای هند

۱۸۱ میلیون دلار

برآورد نیمه اول اکتبر | Gold ETFs

چرا ورود پول به صندوق‌ها کافی نبود؟

در سپتامبر، شاخص دلار DXY حدود ۲٪ رشد کرد و بازده **اسمی** اوراق ده‌ساله آمریکا (Nominal Yield) ۰٫۵۳ واحد درصد بالا رفت. کاهش خریدهای آتی نیز فشار بر قیمت را بیشتر کرد.

گزارش ۱۹ اکتبر WGC از شتاب‌گرفتن ورود سرمایه به صندوق‌ها در هفته منتهی به ۱۶ اکتبر خبر می‌دهد؛ هم‌زمان، خالص خرید Managed Money در ۱۳ اکتبر ۱۱٫۶ تن کمتر از هفته قبل بود. حمایت صندوق‌ها هنوز با بازگشت تقاضای آتی همراه نشده است.

تقاضای مصرفی چین و هند یکسان نیست

برداشت عمده‌فروشی از بورس طلای شانگهای در فصل سوم ۲۱٪ کمتر از سال قبل بود. در هند، تخفیف قیمت داخلی از میانگین ۶۶ دلار در سپتامبر به ۸ دلار در ۱۶ اکتبر رسید؛ نشانه بهبود فصلی تقاضا، همراه با تداوم کفایت عرضه داخلی.

Jefferies | تعدیل برآورد کوتاه‌مدت

در گزارش ۱۴ اکتبر، برآورد فصل چهارم ۲۰۲۶ از ۴,۶۰۰ به ۴,۴۰۰ دلار کاهش یافت؛ افت ۴٫۳٪. برآورد ۵,۰۰۰ دلار برای ۲۰۲۷ حفظ شد.

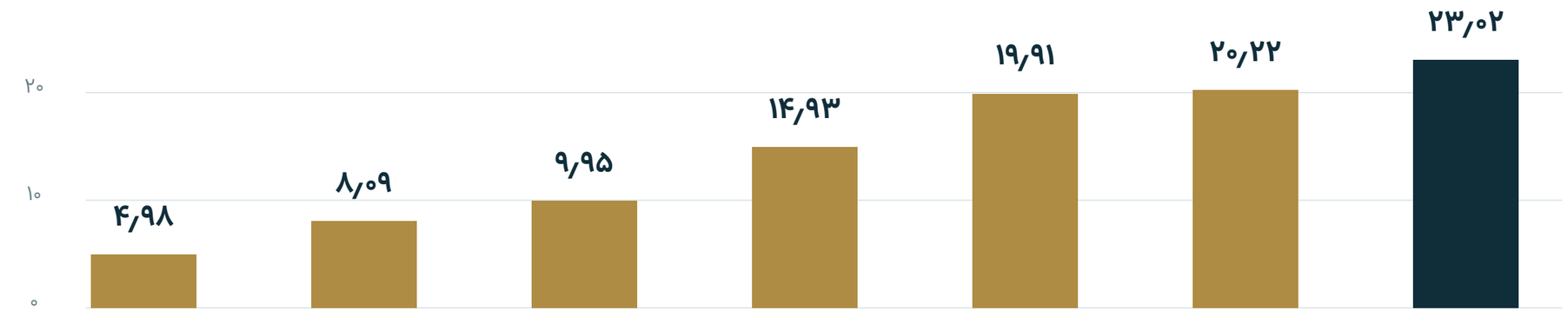
WGC | 19 Oct | WGC | September | WGC China | 15 Oct | WGC India | 20 Oct | Jefferies / Kitco | 14 Oct

ورود سرمایه به ETF و تغییر موقعیت آتی قابل جمع نیستند. تخفیف هند نسبت به هزینه واردات است؛ بازده اسمی با بازده واقعی اوراق ده‌ساله آمریکا تفاوت دارد.

خرید بانک‌های مرکزی؛ چین در کنار تصویر جهانی

روند خرید چین: مارس تا سپتامبر ۲۰۲۶ | خالص خرید جهانی گزارش‌شده: تا پایان اوت

افزایش ماهانه ذخایر رسمی | تن



میانگین ماهانه قیمت طلا | دلار در هر اونس



خالص خرید جهانی | اوت

۳۹ تن

خرید منهای فروشِ گزارش‌شده

خالص خرید جهانی | ۲۰۲۶

۱۷۰ تن

ژانویه تا اوت | WGC، ۶ اکتبر

خرید چین | سپتامبر

۲۳٫۰۲ تن

داده چین یک ماه جدیدتر است

آمار جهانی، خرید پس از کسر فروش در داده‌های گزارش‌شده است. قیمت نمودار، میانگین ماهانه بازار است و قیمت خرید بانک مرکزی چین را نشان نمی‌دهد.

طلا در سال آینده؛ فاصله میان برآوردها

دلار در هر اونس | مقایسه برآورد میانگین قیمت در سال ۲۰۲۷

مؤسسه	قیمت	نوع و افق برآورد	انتشار / منبع
Scotiabank	۴,۱۵۰	میانگین سال ۲۰۲۷	۱۳ اکتبر ۲۰۲۶
ING	۴,۳۷۵	میانگین سال ۲۰۲۷ فصل چهارم: ۴,۵۵۰	۱۵ اکتبر ۲۰۲۶
HSBC*	۴,۸۲۵	میانگین سال ۲۰۲۷ کاهش از ۴,۹۲۵	۱ اکتبر ۲۰۲۶ نقل Reuters
Deutsche Bank	۵,۱۰۰	میانگین سال ۲۰۲۷	سپتامبر ۲۰۲۶
Metals Focus	۵,۳۳۰	میانگین سال ۲۰۲۷	۵ و ۶ اکتبر ۲۰۲۶

منشأ اختلاف برآوردها

برآوردهای محتاطانه‌تر بر تداوم تورم و نرخ‌های بهره بالا تأکید دارند. در برآوردهای بالاتر، کاهش وابستگی به دارایی‌های دلاری، نگرانی از بدهی دولت‌ها و بازگشت سرمایه‌گذاران نقش پررنگ‌تری دارند. اختلاف اصلی به فرض مؤسسات درباره تقاضا و سیاست پولی برمی‌گردد.

برداشت از پیش‌بینی‌ها

میانگین قیمت طلا در سال ۲۰۲۷، در برآوردهای این جدول بین ۴,۱۵۰ و ۵,۳۳۰ دلار است. مسیر بازده واقعی اوراق ده‌ساله آمریکا، تقاضای سرمایه‌گذاری و خرید بانک‌های مرکزی از عوامل اصلی این اختلاف‌اند. این بازه صرفاً دامنه پیش‌بینی‌های بررسی‌شده است؛ از آن نمی‌توان احتمال تحقق هر قیمت را نتیجه گرفت.

Scotiabank | 13 Oct | ING | 15 Oct | HSBC / Reuters | 1 Oct | Deutsche Bank | Sep | Metals Focus | Oct

* گزارش اصلی HSBC در دسترس نبود؛ ارقام با گزارش Reuters تطبیق داده شده‌اند. میانگین سالانه با هدف قیمت در پایان سال متفاوت است.

اهداف قیمتی طلا و شرایط تحقق آن‌ها

دلار در هر اونس | زمان تحقق و نوع هر برآورد در جدول مشخص است

مؤسسه	قیمت	نوع و افق برآورد	انتشار / منبع
TD	۴,۷۵۰	میانگین فصل چهارم ۲۰۲۷	سپتامبر ۲۰۲۶
J.P. Morgan PB	۴,۸۵۰ تا ۵,۱۵۰	بازه هدف میانه ۲۰۲۷ دیدگاه Private Bank	۴ اوت ۲۰۲۶
Standard Chartered	۵,۱۰۰	هدف میانه ۲۰۲۷	۱۹ ژوئن ۲۰۲۶
Citi	۵,۰۰۰	هدف پایان ۲۰۲۷	۱۵ ژوئیه ۲۰۲۶
Goldman Sachs	۵,۲۳۵	هدف ۱۲ماهه از ۵ اکتبر ۲۰۲۶ هدف ۳ماهه: ۴,۷۱۵	۶ اکتبر ۲۰۲۶
UBS	۵,۴۰۰	هدف پایان سپتامبر ۲۰۲۷ پایان ژوئن: ۵,۲۰۰	۸ اکتبر ۲۰۲۶
Wells Fargo*	۵,۲۰۰ تا ۵,۴۰۰	بازه هدف پایان ۲۰۲۷	۲۹ سپتامبر ۲۰۲۶ نقل Investing

Bank of America | ریسک نزولی، ۱ اکتبر

بر اساس گزارش Kitco، بانک همچنان برای ۲۰۲۷ انتظار رشد دارد، اما ریسک افت تا ۳,۷۵۰ دلار در فصل چهارم ۲۰۲۶ را نیز مطرح کرده است. برآورد میانگین ۳,۵۰۰دلاری برای ۲۰۲۷ تنها به سناریوی نفت ۱۵۰دلاری مربوط است؛ این سناریو، فرض اصلی بانک نیست.

اهداف UBS در ۸ اکتبر منتشر شده‌اند؛ پیش از بازنگری پیش‌بینی نرخ بهره در ۱۵ اکتبر. برآورد J.P. Morgan Private Bank نیز با دیدگاه واحد Global Research یکسان نیست. مقایسه زمانی معنا دارد که نوع برآورد و دوره آن یکسان باشد: میانگین فصل، هدف پایان سال و سناریوی مشروط را باید جدا خواند.

تاریخ هر برآورد درج شده است؛ اهداف قدیمی‌تر به‌معنای تأیید دوباره در اکتبر نیستند. * ارقام برگرفته از بازنشر معتبر؛ گزارش اصلی در دسترس نبود.

طلا زیر میانگین‌های مهم؛ روند صعودی هنوز تأیید نشده

قیمت‌های روزانه TGJU تا ۱۹ اکتبر | دلار در هر اونس

آخرین قیمت

۴,۱۳۸/۴۲

۱۹ اکتبر ۲۰۲۶

میانگین ۲۰ / ۵۰ جلسه

۴,۳۲۷ / ۴,۱۸۱

قدرت نسبی؛ ۱۴ جلسه

۴۳/۱

نمودار روزانه | قیمت، میانگین‌ها و شاخص قدرت نسبی



نمودار هفتگی | روند قیمت و میانگین ۱۰هفته‌ای



طلا از ۱ ژوئیه تا ۱۹ اکتبر ۲٫۵٪ رشد کرده است. حمایت نزدیک در محدوده ۴,۰۰۰ تا ۴,۰۶۰ قرار دارد. عبور و تثبیت بالای ۴,۲۱۰ تا ۴,۲۳۵، نشانه اولیه بهبود است؛ مقاومت بعدی ۴,۴۰۰ تا ۴,۴۵۰ خواهد بود. افت به زیر ۴,۰۰۰ این چشم‌انداز را تضعیف می‌کند.

SMA: میانگین متحرک ساده؛ RSI: شاخص قدرت نسبی. محاسبات گزارش؛ تاریخ محور افقی: ماه/روز میلادی. آخرین کندل هفتگی مربوط به هفته کامل منتهی به ۱۶ اکتبر است.

بخش دوم | نقره

کاهش تقاضای صنعتی و اختلاف‌نظر درباره عرضه

قیمت نقره | دلار در هر اونس

۵۷٫۰۴۸

پایان معاملات؛ ۱۹ اکتبر ۲۰۲۶

تقاضای صنعتی

۶۳۹٫۶ میلیون اونس

برآورد آوریل برای ۲۰۲۶؛ افت حدود ۳٪

مصرف نقره در صنعت خورشیدی

۱۵۱ میلیون اونس

برآورد آوریل برای ۲۰۲۶؛ افت ۱۹٪

کسری ۴۶٫۳ میلیون اونس، برآورد آوریل Silver Institute / Metals Focus برای ۲۰۲۶ است. در مقابل، Deutsche Bank در ۲ اکتبر احتمال مازاد در ۲۰۲۷ را مطرح کرد. افق این دو برآورد یکسان نیست؛ مصرف صنعتی و موجودی قابل‌عرضه نیز باید هم‌زمان بررسی شوند.

عرضه	بخش بزرگی از نقره همراه با فلزات دیگر استخراج می‌شود. بنابراین افزایش قیمت آن لزوماً به رشد سریع تولید منجر نمی‌شود.
مصرف صنعتی	کاهش مصرف نقره در سلول‌های خورشیدی و کندشدن فعالیت صنعتی، از ریسک‌های اصلی تقاضا هستند.
سرمایه‌گذاری	ورود سرمایه و خرید شمش می‌تواند قیمت را بالا ببرد. خروج سرمایه نیز ممکن است اثر حمایتی کسری عرضه را خنثی کند.

خزانه‌های COMEX

۳۳۳٫۷۵ میلیون

اونس؛ موجودی ۱۵ اکتبر

خزانه‌های لندن | LBMA

۲۸,۹۸۵ تن

پایان سپتامبر؛ رشد ماهانه ۱٫۹۵٪

موجودی COMEX شامل ۱۰۳٫۱۲ میلیون اونس Registered و ۲۳۰٫۶۳ میلیون اونس Eligible است. کسری سالانه از محل ذخایر تأمین می‌شود. جابه‌جایی فلز میان خزانه‌ها نیز موجودی هر مرکز را تغییر می‌دهد؛ بنابراین تغییر موجودی یک خزانه، به‌تنهایی بیانگر تراز عرضه و تقاضای جهانی نیست.

TGJU | Silver | Silver Institute / Metals Focus | Apr 2026 | LBMA | Vaults | CME Group | Silver Stocks | Deutsche Bank / Kitco | 2 Oct

ارقام سال ۲۰۲۶ در گزارش آوریل، پیش‌بینی‌اند. لندن: پایان سپتامبر؛ موجودی COMEX: ۱۵ اکتبر، منتشرشده در ۱۶ اکتبر. تعریف انواع موجودی در بخش طلا آمده است.

کسری عرضه قطعی نیست

سه ارزیابی با مبانی متفاوت | کسری برآوردی ۲۰۲۶ و احتمال مازاد ۲۰۲۷، افق یکسانی ندارند

Deutsche Bank

۲ اکتبر | بازنشر Kitco

موجودی بیشتر؛ تقاضای ضعیف‌تر

به برآورد بانک، موجودی قابل‌عرضه لندن بیشتر شده و مصرف نقره خورشیدی چین در ۲۰۲۶ حدود یک‌سوم کمتر از سال قبل است. بانک برای ۲۰۲۷ احتمال مازاد عرضه را مطرح می‌کند؛ این دیدگاه، آمار قطعی کل جهان نیست.

Sprott

۱۳ اکتبر | مصاحبه Kitco

عرضه معدن سریع واکنش نمی‌دهد

بخش عمده نقره محصول جانبی معادن دیگر است. رشد قیمت نقره لزوماً تولید را سریع افزایش نمی‌دهد. ورود دوباره تقاضای سرمایه‌گذاری می‌تواند بازار را متلاطم کند؛ این تحلیل، اندازه کسری سالانه را تعیین نمی‌کند.

Bloomberg Intelligence

۱۳ اکتبر | بازنشر Kitco

سناریوی نزولی: حمایت نزدیک ۵۰ دلار

Mike McGlone ریسک بازگشت به ۵۰ دلار را مطرح می‌کند؛ حدود ۱۲٫۴٪ پایین‌تر از قیمت مرجع ۵۷٫۰۴۸ دلار. این عدد سناریوی یک تحلیلگر است و نباید به‌عنوان پیش‌بینی اجماعی یا کف قطعی قیمت معرفی شود.

برداشت گزارش: در مقایسه با طلا، احتیاط بیشتری لازم است. تثبیت بالای ۶۱٫۵ تا ۶۲٫۵ و بهبود هم‌زمان تقاضا، ارزیابی را مثبت‌تر می‌کند؛ شکست محدوده ۵۵ تا ۵۶ ریسک ادامه افت را افزایش می‌دهد.

Deutsche Bank / Kitco | Sprott / Kitco | Bloomberg Intelligence / Kitco

عدد ۵۰ دلار، سناریوی تحلیلگر Bloomberg Intelligence است؛ با میانگین سالانه مؤسسات در اسلاید بعد هم‌افق نیست. درصد فاصله، محاسبه گزارش است.

نقره؛ برآوردهای محتاطانه و اهداف بالاتر

دلار در هر اونس | مقایسه با توجه به تاریخ انتشار و دوره پیش‌بینی

مؤسسه	قیمت	نوع و افق برآورد	انتشار / منبع
J.P. Morgan	۶۳٫۹	میانگین سال ۲۰۲۷ Global Research	۱۳ اوت ۲۰۲۶
Scotiabank	۶۵	میانگین سال ۲۰۲۷	۱۳ اکتبر ۲۰۲۶
ING	۶۶٫۵	میانگین سال ۲۰۲۷ فصل چهارم: ۷۱	۱۵ اکتبر ۲۰۲۶
HSBC*	۶۸	میانگین سال ۲۰۲۷	۱۴ مه ۲۰۲۶ نقل Reuters
TD	۷۰	میانگین فصل چهارم ۲۰۲۷	سپتامبر ۲۰۲۶
UBS*	۸۰	هدف سپتامبر ۲۰۲۷	بازنشر ۱۴ اکتبر LBMA
Commerzbank*	۸۰	هدف پایان ۲۰۲۷	۲۸ ژوئیه ۲۰۲۶ نقل FXStreet
Metals Focus*	بیش از ۹۰	میانگین فصل چهارم ۲۰۲۷	۶ اکتبر ۲۰۲۶ نقل Armchair Trader

J.P. Morgan | میانگین سال ۲۰۲۷

۶۳٫۹ دلار

کاهش ۲۵٫۵٪ نسبت به برآورد قبلی

چگونه این ارقام را مقایسه کنیم

J.P. Morgan پیش‌بینی میانگین قیمت در ۲۰۲۷ را از ۸۵٫۸ به ۶۳٫۹ دلار کاهش داده است؛ یعنی ۲۵٫۵٪ تعدیل نزولی. رقم بیش از ۹۰دلاری Metals Focus به میانگین یک فصل مربوط می‌شود. بخشی از فاصله ارقام ناشی از تفاوت دوره پیش‌بینی است و بخشی به فرض‌های مؤسسات درباره تقاضای صنعتی و ورود سرمایه برمی‌گردد.

گزارش‌های قدیمی‌تر با تاریخ خود آمده‌اند؛ UBS: تاریخ بازنشر. پیش‌بینی میانگین سالانه را با هدف پایان دوره یکسان نگیرید. * منبع ثانویه.

روند ضعیف نقره و نقش قیمت طلا

قیمت‌های روزانه TGJU تا ۱۹ اکتبر | دلار در هر اونس



آخرین قیمت

۵۷٫۰۴۸

۱۹ اکتبر ۲۰۲۶

میانگین ۲۰ / ۵۰ جلسه

۶۳٫۸ / ۶۰٫۶

نسبت قیمت طلا به نقره

۷۲٫۵

تأثیر قیمت طلا و نسبت دو فلز بر قیمت نقره

قیمت طلا	نسبت ۶۰	نسبت ۷۵	نسبت ۹۰
۴,۵۰۰	۷۵	۶۰	۵۰
۵,۰۰۰	۸۳٫۳	۶۶٫۷	۵۵٫۶
۵,۵۰۰	۹۱٫۷	۷۳٫۳	۶۱٫۱

با طلای ۵,۰۰۰دلاری و نسبت ۶۲٫۵، نقره ۸۰ دلار می‌شود. جدول، حاصل محاسبه با فرض‌های مختلف است و پیش‌بینی قیمت نیست.

نقره از ۱ ژوئیه تا ۱۹ اکتبر ۳٫۶٪ افت کرده است. حمایت نزدیک در محدوده ۵۵ تا ۵۶ قرار دارد. بازگشت به ۵۹ تا ۶۰ و سپس ۶۱٫۵ تا ۶۲٫۵، چشم‌انداز بهبود را تقویت می‌کند. پیش از عبور از این سطوح، رشدهای مقطعی هنوز می‌توانند موقتی باشند.

محاسبات گزارش. قیمت نقره = قیمت طلا ÷ نسبت دو فلز. تغییر تقاضای صنعتی و جریان سرمایه می‌تواند این نسبت را تغییر دهد.

بخش سوم | مس

محدودیت عرضه؛ اختلاف‌نظر درباره سال آینده

قیمت مس | دلار در هر تن

۱۴,۴۹۶

نقدی LME؛ ۱۹ اکتبر ۲۰۲۶

برآورد ICSG برای ۲۰۲۷

۳۶۸ هزار تن

مازاد عرضه؛ ۱۴ اکتبر

برآورد UBS برای ۲۰۲۷

۳۷۹ هزار تن

کسری عرضه؛ ۸ اکتبر

برای سال ۲۰۲۷، برآورد ICSG مازاد **۳۶۸ هزار تن** و برآورد UBS کسری **۳۷۹ هزار تن** است.
این اختلاف **۷۴۷ هزار تنی** نشان می‌دهد نتیجه به فرض‌های عرضه و تقاضا حساس است.

شاخص	برآورد و تفسیر
ICSG	برای ۲۰۲۶: رشد تولید تصفیه‌شده ۰٫۴٪ و مصرف ۱٫۵٪؛ برای ۲۰۲۷: به‌ترتیب ۳٫۴٪ و ۲٫۵٪.
UBS	کسری ۲۱۹ هزار تن در ۲۰۲۶ و ۳۷۹ هزار تن در ۲۰۲۷؛ کاهش ذخایر در دسترس می‌تواند تأمین مس برای تحویل فوری را دشوارتر کند.
نشانه فعلی بازار	موجودی LME در ۱۹ اکتبر به ۲۳۲٫۲ هزار تن رسید؛ ۶٫۴٪ کمتر از ۱ اکتبر، اما ۳٫۰٪ بیشتر از روز کاری قبل. قیمت نقدی ۱۱۸ دلار بالاتر از قرارداد سه‌ماهه است.

IEA | چشم‌انداز عرضه تا سال ۲۰۳۵

در سناریوی سیاست‌های اعلام‌شده (STEPS)، تولید معادن موجود و پروژه‌های اعلام‌شده در ۲۰۳۵ حدود ۲۵٪ کمتر از نیاز برآوردشده خواهد بود. این برآورد به ظرفیت عرضه در بلندمدت مربوط است و به‌تنهایی از قیمت یا کسری مس تصفیه‌شده در سال آینده خبر نمی‌دهد.

رشد تولید صنعتی چین از تقاضا حمایت می‌کند، اما افت سرمایه‌گذاری مسکن مانع مهمی است. برای ادامه رشد مس، بهبود مصرف باید در کنار کاهش ذخایر و محدودیت تحویل دیده شود.

ICSG / Reuters | 14 Oct | UBS | 8 Oct | Westmetall / LME | IEA | 2026 Outlook

ICSG: گزارش ۱۴ Reuters، اکتبر؛ UBS: ۸ اکتبر. تراز سالانه جهانی با دسترسی محلی به فلز برای تحویل فوری یکسان نیست.

موقعیت مکانی مس، به‌اندازه مقدار آن اهمیت دارد

خبرهای تازه تا ۲۰ اکتبر | کمبود محلی می‌تواند هم‌زمان با مازاد جهانی رخ دهد

ذخایر آمریکا | برآورد Macquarie

۱٫۶ میلیون تن

درون و بیرون بورس؛ نقل Reuters، ۱۴ اکتبر

سهم COMEX از ذخایر بورسیِ مشهود

حدود ۷۰٪

نقل Reuters؛ کل ذخایر جهان نیست

شکاف آربیتراژ پس از هزینه‌ها

۳۱۰ دلار/تن

COMEX در برابر LME؛ نقل ۱۴ اکتبر

ریسک بازگشت فلز به بازارهای دیگر

انتظار تعرفه، انتقال مس به آمریکا را تشویق کرده است. کاهش این انگیزه می‌تواند فلز بیشتری برای سایر مناطق آزاد کند. در گزارش ۱۶ اکتبر Reuters، تحلیلگر Marex پایان پنجره ارسال محموله برای ترخیص پیش از سال نو را ریسک فشار بر قیمت در اواخر سال می‌داند.

برداشت گزارش: افزایش قیمت نقدی نسبت به قرارداد سه‌ماهه، نشانه محدودیت تحویل نزدیک است؛ به‌تنهایی کسری ساختاری جهان را اثبات نمی‌کند.

تازه‌ترین تحولات معادن

۱۸ اکتبر: اعتصاب Centinela با توافق شرکت و اتحادیه‌ها پایان یافت؛ یک ریسک عرضه کاهش یافت.

۲۰ اکتبر: تولید مس Anglo American در فصل سوم ۵٪ کمتر از سال قبل و برابر با ۱۷۴٫۹ هزار تن بود. با این حال، برنامه تولید سالانه ۷۰۰ تا ۷۶۰ هزار تن حفظ شد.

برداشت گزارش: افت تولید یک فصل، بدون کاهش برنامه سالانه، به‌تنهایی تشدید کسری را تأیید نمی‌کند. مسیر تولید و ذخایر را با هم دنبال کنید.

Reuters | 14 Oct | Reuters / Marex | 16 Oct | Centinela | 18 Oct | Anglo American / RNS | 20 Oct

ذخایر آمریکا بخشی از موجودی LME را هم دربرمی‌گیرد؛ جمع ساده آن‌ها دوباره‌شماری می‌کند. سهم ۷۰٪ فقط از ذخایر بورسیِ قابل‌مشاهده است.

پیش‌بینی‌های مس در مقایسه با قیمت فعلی

دلار در هر تن متریک | توجه به دوره پیش‌بینی، بازار مرجع و واحد قیمت

مؤسسه	قیمت	نوع و افق برآورد	انتشار / منبع
ING	۱۳,۵۵۰	میانگین سال ۲۰۲۷ فصل چهارم: ۱۳,۶۰۰	۱۵ اکتبر ۲۰۲۶
Citi	۱۴,۲۵۰	میانگین سال ۲۰۲۷	۱۵ ژوئیه ۲۰۲۶
Scotiabank	۱۴,۳۳۰	میانگین سال ۲۰۲۷ اصل رقم: ۶٫۵۰ دلار/پوند	۱۳ اکتبر ۲۰۲۶
TD	۱۳,۴۴۸	میانگین فصل چهارم ۲۰۲۷ اصل رقم: ۶۱۰ سنت/پوند	سپتامبر ۲۰۲۶
UBS	۱۵,۵۰۰	هدف پایان ژوئن و سپتامبر ۲۰۲۷ دسامبر ۲۰۲۶: ۱۵,۰۰۰	۸ اکتبر ۲۰۲۶

هر تن متریک برابر با ۲,۲۰۴٫۶۲۲۶۲ پوند است. تفاوت بازار، نوع قرارداد و سررسید را در مقایسه ارقام در نظر بگیرید. قیمت فعلی این گزارش، قیمت نقدی LME است.

سه برآورد میانگین سالانه در جدول، بین ۱۳,۵۵۰ و ۱۴,۳۳۰ دلار قرار دارند؛ پایین‌تر از قیمت نقدی فعلیِ ۱۴,۴۹۶ دلار. بنابراین، این پیش‌بینی‌ها حاکی از انتظار رشد قیمتی نیستند.

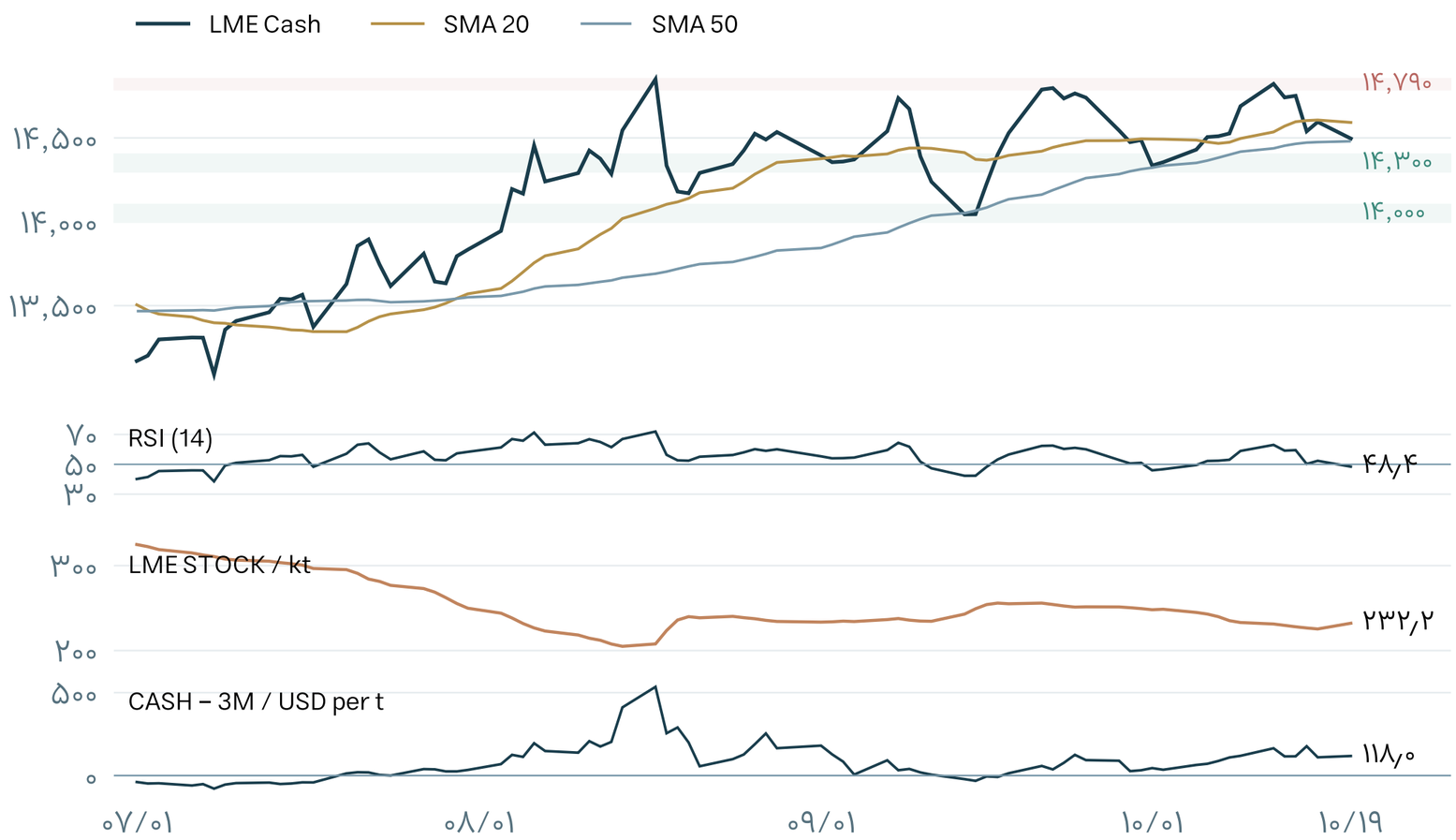
عوامل تعیین‌کننده برای ادامه رشد

هدف ۱۵,۵۰۰دلاری UBS برای پایان دوره، حدود ۶٫۹٪ بالاتر از قیمت فعلی است و به فرض کسری عرضه وابسته است. رشد صنعتی چین از تقاضا حمایت می‌کند، اما ضعف مسکن و آزادشدن ذخایر می‌توانند این اثر را محدود کنند. اختلاف UBS و ICSG اجازه نمی‌دهد کسری عرضه را قطعی فرض کنیم.

اهداف UBS در ۸ اکتبر و پیش از بازنگری پیش‌بینی نرخ بهره منتشر شده‌اند. برای مقایسه مستقیم، باید دوره و نوع برآورد یکسان باشد.

مس پایین‌تر از میانگین ۲۰جلسه‌ای

قیمت نقدی LME تا ۱۹ اکتبر | دلار در تن متریک



آخرین قیمت نقدی

۱۴,۴۹۶

سه‌ماهه: ۱۴,۳۷۸

میانگین ۲۰ / ۵۰ جلسه

۱۴,۴۸۰ / ۱۴,۵۹۲

قدرت نسبی؛ ۱۴ جلسه

۴۸٫۴

مس از ۱ ژوئیه تا ۱۹ اکتبر ۱۰٫۱٪ رشد کرده است. بازگشت بالای میانگین ۲۰جلسه‌ای، حدود ۱۴,۵۹۲، و سپس عبور از ۱۴,۸۵۰، احتمال ادامه رشد را تقویت می‌کند. حمایت‌های مهم ۱۴,۳۰۰ تا ۱۴,۴۰۰ و سپس ۱۴,۰۰۰ تا ۱۴,۱۰۰ هستند. موجودی LME در آخرین روز ۳٫۰٪ افزایش یافت؛ با این حال، قیمت نقدی هنوز ۱۱۸ دلار از قرارداد سه‌ماهه بالاتر است.

Westmetall | LME Cash, 3M & Stocks

محاسبات گزارش. واحد موجودی: هزار تن. اختلاف مثبت قیمت نقدی و سه‌ماهه، به معنی گران‌تر بودن تحویل فوری است. قیمت مرجع این نمودار LME است و با COMEX تفاوت دارد.

بازده، ریسک و موقعیت‌های معامله‌گران

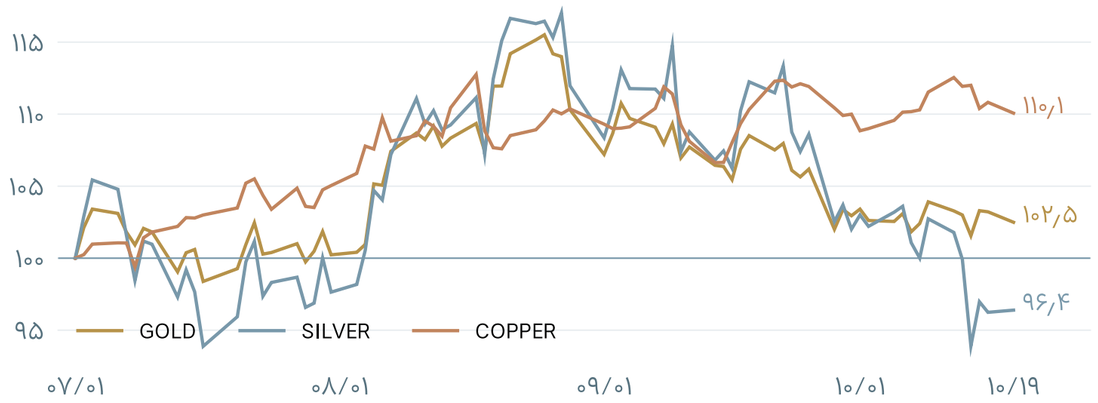
بازده قیمت: ۱ ژوئیه تا ۱۹ اکتبر؛ آمار موقعیت‌های CFTC: ۱۳ اکتبر

CFTC | خالص خرید معامله‌گران غیرتجاری؛ انتشار ۱۶ اکتبر | تعداد قرارداد

فلز	خرید Long	فروش Short	خالص خرید Net Long	تغییر هفتگی خالص Weekly Change	سهم از قراردادهای باز Share of OI
طلا	۲۴۵,۳۰۰	۳۷,۴۲۱	۲۰۷,۸۷۹	-۲,۴۵۶	۵۲٫۴٪
نقره	۳۴,۳۹۴	۱۱,۷۶۳	۲۲,۶۳۱	-۵۲۲	۲۰٫۹٪
مس	۱۰۷,۵۵۹	۳۹,۰۳۹	۶۸,۵۲۰	-۹۱۴	۲۱٫۸٪

خالص خرید هر سه فلز کاهش یافت، اما مثبت ماند. گروه Non-commercial در طبقه‌بندی Legacy با Managed Money یکسان نیست. تفاوت اندازه قراردادها، مقایسه مستقیم تعداد آن‌ها میان فلزات را محدود می‌کند.

نوسان نقره در دوره بررسی ۱٫۷ برابر طلا بود؛ تخصیص مبلغ برابر، ریسک برابر ایجاد نمی‌کند.



فلز	بازده دوره Period Return	نوسان سالانه‌شده Annualized Volatility	بیشترین افت از اوج Max Drawdown
طلا	+۲٫۵٪	۲۳٫۸٪	۱۲٫۱٪
نقره	-۳٫۶٪	۴۰٫۳٪	۱۹٫۸٪
مس	+۱۰٫۱٪	۱۶٫۳٪	۵٫۴٪

مبنای نمودار: قیمت ۱ ژوئیه = ۱۰۰

محاسبات بر پایه ۷۷ تاریخ مشترک. نوسان سالانه‌شده بر مبنای بازده روزانه و ۲۵۲ روز معاملاتی محاسبه شده است. زمان ثبت قیمت‌ها یکسان نیست؛ هزینه معامله در بازده منظور نشده است.

دیدگاه گزارش و نشانه‌های تغییر آن

افق یک تا سه ماه | درصدها: فاصله هر سطح از قیمت مرجع ۱۹ اکتبر؛ نه بازده پیش‌بینی‌شده

فلز	دیدگاه فعلی گزارش	نشانه بهبود ارزیابی	نشانه تضعیف ارزیابی
طلا	حفظ نقش تنوع‌بخشی؛ افزایش وزن پس از تأیید روند	تثبیت بالای ۴,۲۳۵ (۲٫۳٪ بالاتر)؛ سپس میانگین ۵۰جلسه‌ای ۴,۳۲۷ و تداوم ورود سرمایه	شکست ۴,۰۰۰ (۳٫۳٪ پایین‌تر)؛ رشد دلار و بازده واقعی اوراق ده‌ساله آمریکا
نقره	احتیاط بیشتر از طلا؛ نوسان بالاتر و اختلاف برآورد تراز بازار	عبور از ۶۱٫۵ (۷٫۸٪ بالاتر) و تثبیت بالای ۶۲٫۵؛ همراه با بهبود تقاضا	شکست ۵۵ (۳٫۶٪ پایین‌تر)؛ افت مصرف صنعتی یا افزایش موجودی قابل‌عرضه
مس	انتظار برای تأیید تقاضا؛ محدودیت تحویل به‌تنهایی کافی نیست	تثبیت بالای ۱۴,۸۵۰ (۲٫۴٪ بالاتر) همراه با افت ذخایر و تقاضای پایدار	شکست ۱۴,۳۰۰ (۱٫۴٪ پایین‌تر)؛ ضعف تقاضای چین یا آزادشدن ذخایر

رویدادهای بعدی برای بازنگری

۲۸–۲۷ اکتبر | FOMC

تصمیم نرخ بهره و واکنش دلار و بازده واقعی اوراق ده‌ساله آمریکا

۲۷ اکتبر | Freeport

نتایج مالی و جزئیات تولید؛ بررسی مسیر بازگشت عرضه معدن

۱۰ نوامبر | CPI آمریکا

پایداری فشار انرژی و تورم هسته؛ ارزیابی دوباره مسیر سیاست پولی

Federal Reserve | Calendar | BLS | Next CPI | Freeport | Investor Calendar

سطوح و درصدها، محاسبه و تحلیل گزارش‌اند؛ دلار در هر اونس برای طلا و نقره و دلار در هر تن برای مس. ریسک نرخ ارز، حباب ابزار و هزینه معامله جداگانه ارزیابی شود.