

أسعار السلع الأساسية تشير إلى اعتدال النمو العالمي مستقبلاً

التعريفات الجمركية الجديدة. وفي الوقت نفسه، يشير ثبات مستويات الأسعار في السنة حتى تاريخه إلى قوة أسس الطلب العالمي، وخاصة في قطاع البناء والنشاط الصناعي. ومن الجدير بالذكر أن المعادن الأساسية (النحاس والألمنيوم والرصاص والنيكل والقصدير والزنك) سجلت بعض المكاسب هذا العام، مما يعكس التفاؤل بشأن تسارع النمو في مجالات التكنولوجيا الناشئة وفي آسيا (لا سيما فيما يتعلق بصناعة السيارات الكهربائية والذكاء الاصطناعي) والصين.

ثانياً، تستمر نسبة أداء النحاس إلى أداء الذهب، التي تُستخدم عادةً كمؤشر لتوقعات السوق بشأن النمو والتضخم والرغبة في المخاطرة، في الانخفاض. ويتناقض هذا مع السيناريو الذي نتوقع فيه الأسواق أجندة سياسية قوية داعمة للنمو والتضخم في ظل ولاية ترامب الثانية. فلو كان الأمر كذلك، لتفوق أداء النحاس (وهو من الأصول التي تستجيب بسرعة لمعدلات النمو) على أداء الذهب (أداة دفاعية للحوط)، مما يدفع هذه النسبة إلى الأعلى. ويشير الاتجاه الهبوطي الحالي بدلاً من ذلك إلى موقف أكثر تحفظاً من قبل المستثمرين، بما يتفق مع التنبؤات بحدوث تباطؤ معتدل مع ثبات توقعات التضخم.

بعد الاضطرابات التي شهدتها النصف الأول من عام 2025 الذي اتسم بارتفاع حاد في عدم اليقين بشأن التعريفات الجمركية الأمريكية في أعقاب التدابير التجارية الشاملة التي أقرها الرئيس الأمريكي دونالد ترامب إبان ما بات يُعرف بـ "يوم التحرير"، فإن الاقتصاد العالمي يتأقلم حالياً مع بيئة تجارية مقيدة بدرجة أكبر، مما يترك الاقتصاديين والمستثمرين في حالة حذر متزايد.

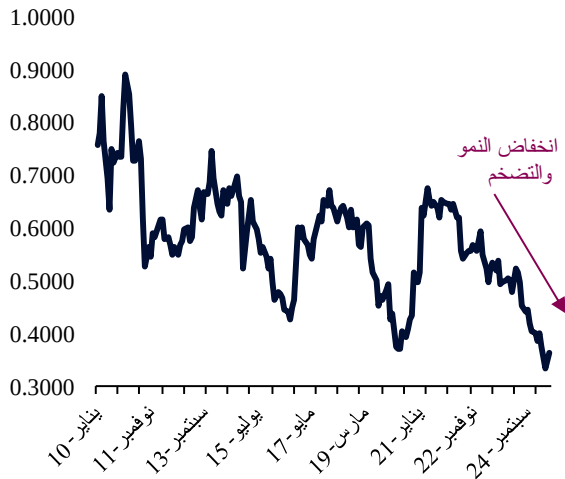
وعلى الرغم من أن الجولات الأولى من الصفقات التجارية الأمريكية لم تعالج بشكل كامل عدم اليقين بشأن السياسات، فإن أسعار السلع الأساسية توفر مؤشرات أكثر دقة بشأن الطلب العالمي الأساسي، والضغط التضخمي، ومعدلات المستثمرين. وتشير اتجاهات أسعار السلع الأساسية الأخيرة، التي يتم الاعتماد عليها تاريخياً باعتبارها مقاييس أنية، إلى اعتدال توقعات النمو وانخفاض مخاطر حدوث تضخم جامح في المستقبل. وهناك ثلاثة عوامل تدعم هذا الموقف.

تحليل ديناميات أسعار السلع الأساسية

(نسبة التغير منذ ذروة ارتفاع الأسعار في مايو 2022 وفي السنة حتى تاريخه)

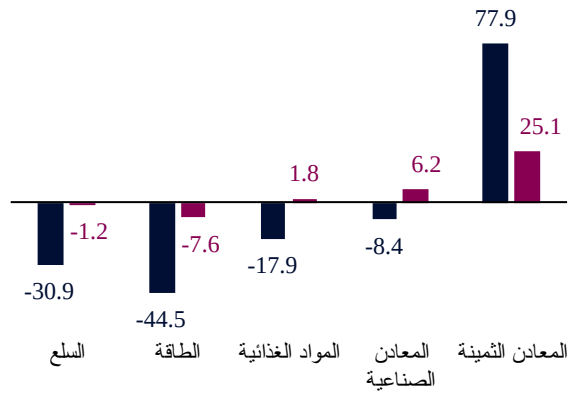
■ في السنة حتى تاريخه ■ مايو 2022

نسبة أداء النحاس إلى أداء الذهب
(2025-2010)



المصادر: هيفر، تحليلات QNB

ثالثاً، يبدو أن استمرار ارتفاع أسعار الذهب يعكس تزايد حالة عدم اليقين الجيوسياسي والهروب إلى الأصول غير الخاضعة لولاية قضائية، وليس مؤشراً على تباطؤ التضخم أو ارتفاع الطلب. يتم تداول الذهب حالياً بالقرب من أعلى مستوياته القياسية - حوالي 3,330 دولار أمريكي للأونصة - مسجلاً زيادة تقترب من 80% منذ ذروة أسعار السلع في عام 2022. في المقابل، ظل أداء الفضة،



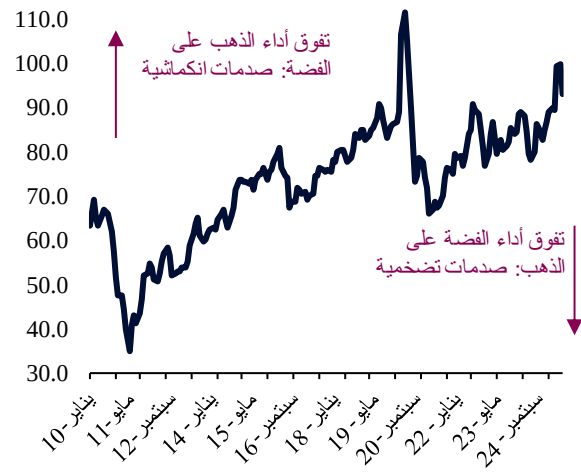
المصادر: هيفر، تحليلات QNB

أولاً، يظل الأداء العام لمؤشرات أسعار السلع الأساسية أقل بكثير من المستويات الدورية المرتفعة التي بلغت في مايو 2022، وتتم تداولاتها في نطاق ضيق نسبياً منذ بداية عام 2025. ويتنافى هذا الاستقرار مع أقصى نقيضي فرضيات الاقتصاد الكلي، فهو لا يشير إلى إعادة تسارع النمو الاسمي بشكل عشوائي ولا إلى حدوث تباطؤ أو ركود حاد. في الواقع، فإن غياب التقلبات المتجددة أو الارتفاعات الكبيرة في أسعار السلع الدورية (الطاقة والمعادن الصناعية) يعزز الاتجاه المستمر لتراجع التضخم، على الرغم من الانخفاض الحاد في قيمة الدولار الأمريكي والمخاطر المرتبطة بارتفاع التضخم على المدى القصير في الولايات المتحدة بسبب

بشكل عام، ورغم غموض السياسات والمخاوف بشأن التأثير التضخمي المحتمل لولاية ترامب الثانية، لا تزال مؤشرات أسواق السلع الأساسية إيجابية بشكل عام. ويتم تداول معظم المدخلات الصناعية في نطاق مستقر عند مستويات أقل بكثير من ذروتها في عام 2022. ويعزز انخفاض نسبة أداء النحاس إلى أداء الذهب، والأداء الضعيف نسبياً للفضة مقابل الذهب، الرأي القائل بأن النمو سيتباطأ وأن الضغوط التضخمية ستظل تحت السيطرة. وفي تقييمنا، فإن أداء مزيج السلع الأساسية يبنى بهبوط ناعم، أي مسار نمو عالمي معتدل مع استمرار تراجع التضخم، وهو سيناريو مطمئن وسط بيئة سياسية مضطربة.

وهي معدن نقدي وصناعي ذو استخدامات رئيسية في التكنولوجيا الخضراء، متأخراً عن الركب حتى الآن. ولكن أسعار الفضة بدأت في الارتفاع في الأشهر الأخيرة، ومواكبة الأداء القوي للذهب، مما يشير إلى أن الطلب الصناعي ربما يكون قد وصل إلى أدنى مستوياته. وإذا توقعت الأسواق دورة انتعاش اقتصادي واسع النطاق أو تضخماً جامحاً، فعادة ما يتفوق أداء الفضة على أداء الذهب بهامش كبير.

نسبة أداء الذهب إلى أداء الفضة
(2010-2025)



المصادر: هيفر، تحليلات QNB

فريق QNB الاقتصادي

لويز بينتو*

نائب رئيس مساعد – قسم الاقتصاد

+974-4453-4642

*المؤلف المراسل

بيرنابي لوبيز مارتين

مدير أول – قسم الاقتصاد

+974-4453-4643

عائشة خالد آل ثاني

مسؤول أول – قسم الاقتصاد

+974-4453-4647

إخلاء مسؤولية: تم إعداد المعلومات الواردة في هذه المطبوعة ("المعلومات") من قبل بنك قطر الوطني (ش.م.ع.ق) ("QNB") ويشمل هذا المصطلح فروع وشركائه التابعة. يُعتقد بأن هذه المعلومات قد تم الحصول عليها من مصادر موثوقة، ومع ذلك فإن QNB لا يقدم أي ضمان أو إقرار أو تعهد من أي نوع، سواء كان صريحاً أو ضمنياً، فيما يتعلق بدقة المعلومات أو اكتمالها أو موثوقيتها كما لا يتحمل المسؤولية بأي شكل من الأشكال (بما في ذلك ما يتعلق بالتقصير) عن أي أخطاء أو نقصان في المعلومات. يُخلى QNB بشكل صريح عن مسؤوليته عن كافة الضمانات أو قابلية التسويق فيما يتعلق بالمعلومات أو ملاءمتها لغرض معين. يتم توفير بعض الروابط لمواقع إلكترونية خاصة بأطراف ثالثة فقط لراحة القارئ، ولا يؤيد QNB محتوى هذه المواقع، ولا يُعتبر مسؤولاً عنه، ولا يقدم للقارئ أي اعتماد فيما يتعلق بدقة هذه المواقع أو ضوابط الحماية الخاصة بها. ولا يتصرف QNB بصفته مستشاراً مالياً أو خبيراً استشارياً أو وكلاً فيما يتعلق بالمعلومات ولا يقدم استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية. إن المعلومات المقدمة ذات طبيعة عامة، وهي لا تُعتبر نصيحة أو عرضاً أو ترويجاً أو طلباً أو توصية فيما يتعلق بأي معلومات أو منتجات مقدمة في هذه المطبوعة. يتم تقديم هذه المطبوعة فقط على أساس أن المتلقي سيقوم بإجراء تقييم مستقل للمعلومات على مسؤوليته وحده. ولا يجوز الاعتماد عليها لاتخاذ أي قرار استثماري. يوصي QNB المتلقي بالحصول على استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية من مستشارين محترفين مستقلين قبل اتخاذ أي قرار استثماري. الآراء الواردة في هذه المطبوعة هي آراء المؤلف كما في تاريخ النشر. وهي لا تعكس بالضرورة آراء QNB الذي يحتفظ بحق تعديل أي معلومات في أي وقت ودون إشعار. لا يتحمل QNB أو مديروه أو موظفوه أو ممثلوه أو وكلائه أي مسؤولية عن أي خسارة أو إصابة أو أضرار أو نفقات قد تنجم عن أو ترتبط بأي شكل من الأشكال باعتماد أي شخص على المعلومات. يتم توزيع هذه المطبوعة مجاناً ولا يجوز توزيعها أو تعديلها أو نشرها أو إعادة نشرها أو إعادة استخدامها أو بيعها أو نقلها أو إعادة إنتاجها كلياً أو جزئياً دون إذن من QNB. وعلى حد علم QNB، فإنه لم تتم مراجعة المعلومات من قبل مصرف قطر المركزي أو هيئة قطر للأسواق المالية أو أي جهة حكومية أو شبه حكومية أو تنظيمية أو استشارية سواء داخل قطر أو خارجها، كما لم يتم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.