HAKEEMA RESEARCH · حكيمة للأبحاث

الأرضية السيادية للذهب: مشتريات البنوك المركزية واحتياطيات المنطقة، 2027-2028

المجلس · مذكرة بحثية · 26 نوفمبر 2026

قراءة إقليمية لتوقعات غولدمان ساكس للذهب لعام 2027: مشتريات رسمية بنحو 60 طناً شهرياً، وأهداف سعرية عند 4,650 دولاراً للأونصة بنهاية 2027 و5,600 دولار بنهاية 2028، وما يعنيه وجود مشترٍ غير حساس للفائدة لمديري الاحتياطيات في الخليج والمشرق.

$4,100	$4,650	$5,600	60t~
متوسط أكتوبر 2026	هدف نهاية 2027	هدف نهاية 2028	مشتريات رسمية شهرياً

أبرز النتائج

التقييم التنفيذي

يتوقع غولدمان ساكس أن يبلغ سعر الذهب 4,650 دولاراً للأونصة بنهاية 2027 و5,600 دولار بنهاية 2028، انطلاقاً من متوسط أكتوبر 2026 البالغ نحو 4,100 دولار. ويعزو البنك معظم الارتفاع المتوقع إلى تراكم مشتريات البنوك المركزية لا إلى طلب المستثمرين الأفراد، الذي يرجّح أن يبقى ضعيفاً مع رفع الفائدة الأمريكية. [1]

تضاعف الطلب الرسمي خمس مرات

تقدّر بيانات غولدمان الآنية مشتريات البنوك المركزية بنحو 60 طناً شهرياً منذ 2022، مقابل متوسط يقارب 17 طناً قبل ذلك. وجاء هذا التحول بعد تجميد احتياطيات روسيا مطلع 2022. ويشتري القطاع الرسمي بهدف تنويع الاحتياطيات والتحوّط من العقوبات، ما يجعله أقل تأثراً بتقلبات الأسعار قصيرة الأجل من المضاربين. [1]

نوايا شراء مرتفعة

في مسح مجلس الذهب العالمي لعام 2026 الذي شمل 76 بنكاً مركزياً، توقّع 45% منها، وهي نسبة قياسية، زيادة احتياطياتها من الذهب خلال 12 شهراً، فيما توقّع نحو 90% ارتفاع الحيازات الرسمية عالمياً، ولم يتوقع أي منها تراجعها. [2]

فجوة التخصيص

يقدّر غولدمان أن الصين تحتفظ بنحو 11.8% من احتياطياتها ذهباً، مقابل نحو 80% للولايات المتحدة وألمانيا وفرنسا وإيطاليا، ومتوسط عالمي يتجاوز 20%. ويرى أن نسبة 20% مستوى معقول للصين على المدى المتوسط، ما يعني سنوات إضافية من الطلب الرسمي. كما يشير إلى ما أُفيد عن نقل فرنسا وهولندا جزءاً من ذهبهما بعيداً عن الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك. [1]

سيناريوهات الفائدة

يفترض السيناريو الأساسي لغولدمان (بوزن 50%) رفعاً ثالثاً بمقدار 25 نقطة أساس في مارس 2027، يليه أربعة تخفيضات بين نوفمبر 2027 وسبتمبر 2028 إلى نطاق 3.25-3.5%، بما يتسق مع 4,650 دولاراً للأونصة. ويعطي مسار الفائدة النهائية الأعلى

(35%) نحو 4,585 دولاراً، فيما يؤدي سيناريو الركود (15%) إلى تخفيضات أسرع وعودة مبكرة لطلب الصناديق المتداولة وسعر أعلى. وفي جميع السيناريوهات يبقى سعر نهاية 2027 فوق مستوى أكتوبر 2026. [1]

مقارنة بعام 2022

في 2022 هبط الذهب من نحو 2,050 إلى نحو 1,620 دولاراً خلال تشديد الاحتياطي الفيدرالي، فيما استوعب المشترون الرسميون التراجع، ثم ارتفع بأكثر من 130% خلال السنوات الثلاث التالية. ويرى غولدمان أن المشهد الحالي تكرار لذلك: ضغط الفائدة على السعر الورقي، يقابله مع الوقت شراء رسمي ثابت. [1]

الفضة سوق مختلفة

يعزو غولدمان صعود الفضة فوق 120 دولاراً للأونصة في 2025/2026 إلى سحب المعدن نحو الولايات المتحدة بفعل الرسوم الجمركية وشحّ السيولة في لندن، لا إلى طلب رسمي. وفي غياب مشتريات البنوك المركزية، لا يتوقع تكرار تلك الموجة في ظل ارتفاع الفائدة. [1]

قراءة حكيمة — مديرو الاحتياطيات في الخليج

تبقى سندات الخزانة الأمريكية جوهر احتياطيات البنوك المركزية الخليجية المرتبطة عملاتها بالدولار، لأنها ركيزة الربط. غير أن ثبات الطلب الرسمي على الذهب، وتزايد هواجس الحفظ لدى البنوك المركزية الحليفة، ومسار الفائدة المرتفعة لفترة أطول، تدعو مجتمعةً إلى مراجعة حصة الذهب ومكان حفظه، لا إلى تحول شامل. قراءة حكيمة، وليست رأياً صادراً عن غولدمان ساكس.

قراءة حكيمة — الدول المستوردة والأسر

في مصر والأردن، ظل الذهب مخزناً تقليدياً للقيمة لدى الأسر في مواجهة مخاطر العملة. ويرفع ارتفاع سعره بالدولار فاتورة استيراد المشغولات والسبائك، ويؤثر في سلوك الادخار والتحويلات. كما أن الذهب المادي المخصص هو الصيغة الأكثر قبولاً وفق مبادئ التمويل الإسلامي. قراءة حكيمة.

قراءة حكيمة — ما ينبغي رصده

بيانات المشتريات الرسمية الشهرية من مجلس الذهب العالمي، وقرار الاحتياطي الفيدرالي في مارس 2027، وتدفقات الصناديق المتداولة مؤشراً على عودة الطلب الخاص، وأي إفصاحات للبنوك المركزية الإقليمية عن حيازاتها من الذهب أو أماكن حفظه. ويبقى تراجع المشتريات الرسمية بشكل مستدام دون وتيرتها منذ 2022 أوضح إشارة إلى ضعف الأرضية المتوقعة. قراءة حكيمة.

المصادر

[1] غولدمان ساكس، أبحاث الاستثمار العالمية، «Precious Analyst: 2027 Outlook: It Is 2022 Again»، لينا توماس ودان ستروفن، 16 نوفمبر 2026، كما ورد في ملخص معهد بريهن البحثي، نوفمبر 2026 (وثيقة مقدَّمة).

[2] مجلس الذهب العالمي، مسح احتياطيات الذهب لدى البنوك المركزية 2026.

تلخص هذه المذكرة أبحاثاً صادرة عن جهات أخرى لأغراض إعلامية فقط، ولا تشكل نصيحة استثمارية أو عرضاً لأي ورقة مالية أو سلعة. التوقعات المنسوبة إلى غولدمان ساكس كما وردت في الوثائق المذكورة وقابلة للتغيير؛ وقراءات حكيمة مُعلَّمة ولا تُنسب إلى غولدمان ساكس أو مجلس الذهب العالمي. للتواصل: contact@hakeema.net.