

# بازار جهانی طلا و

# تحولات آن



معاونت بررسی های اقتصادی  
اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران



## منابع:

- 30 years of Gold Demand Trends, World Gold Council.
- Gold Demand Trends Full Year 2022.
- 30 Years of Central Bank Gold Demand.

تهیه و تنظیم: پریسا مطرانلویی

ناظر: سارا محمدی

واحد پژوهش و مطالعات اقتصادی معاونت بررسی‌های اقتصادی

اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

اردیبهشت ۱۴۰۲

---

از طریق پست الکترونیکی زیر می‌توانید پیشنهادهای و نظرات اصلاحی خود را به واحد مربوطه منعکس نمایید:

**researchcenter@tccim.ir**

استفاده از مطالب این گزارش با ذکر منبع بلامانع است.



- ✓ در این گزارش به روند تقاضای طلا بر حسب انواع آن شامل؛ فناوری‌هایی که از طلا استفاده می‌کنند، ذخایر بانک‌های مرکزی، صندوق‌های قابل معامله، جواهرات، شمش و سکه، طی سالهای ۲۰۱۰ لغایت ۲۰۲۲ پرداخته شده است.
- ✓ بانک‌های مرکزی با توجه به عملکرد خاص طلا در مواقع بحران و ویژگی آن به عنوان ذخیره ارزش در بلندمدت و نقدینگی بالای آن، یکی از اصلی‌ترین متقاضیان نگهداری طلا در جهان هستند.
- ✓ یکی از نکات قابل توجه این گزارش، چرخش بانک‌های مرکزی از فروشندگان عمده طلا در دهه ۱۹۹۰ و اوایل دهه ۲۰۰۰، به خریداران طلا پس از بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۸ است.
- ✓ ترکیه و چین با سهم ۱۳٪ و ۵٪ از کل تقاضای طلا در جهان، بزرگترین خریداران طلا در سال ۲۰۲۲ بوده‌اند.
- ✓ نا اطمینانی ژئوپلیتیک و تورم بالا، دلیل اصلی نگهداری طلا در سال‌های اخیر بوده است.
- ✓ پیش‌بینی‌ها نشان می‌دهد، عرضه و تقاضای طلا در سال ۲۰۲۳ روند صعودی خواهند داشت.
- ✓ بررسی بازدهی طلا در کنار پول نقد، اوراق قرضه و کالاها، نشان می‌دهد همبستگی پایین بازدهی طلا با بازدهی بازار سهام و عملکرد مثبت آن در زمان بحران در جهت کاهش زیان پرتفوی سرمایه‌گذاران، همواره آن را بازار امنی برای سرمایه‌گذاران قراردادده است.

قبل از ورود به مطالب اصلی برخی از تعاریف استفاده شده ارائه شده است.

**جواهرات ساخته شده:** اولین تبدیل شمش طلا به یک محصول نیمه تمام یا تمام شده.

**فناوری:** شامل تمام طلاهای مورد استفاده در ساخت لوازم الکترونیکی، دندانپزشکی، پزشکی، تزئینی و سایر کاربردهای تکنولوژیکی است که الکترونیک بزرگترین جزء این

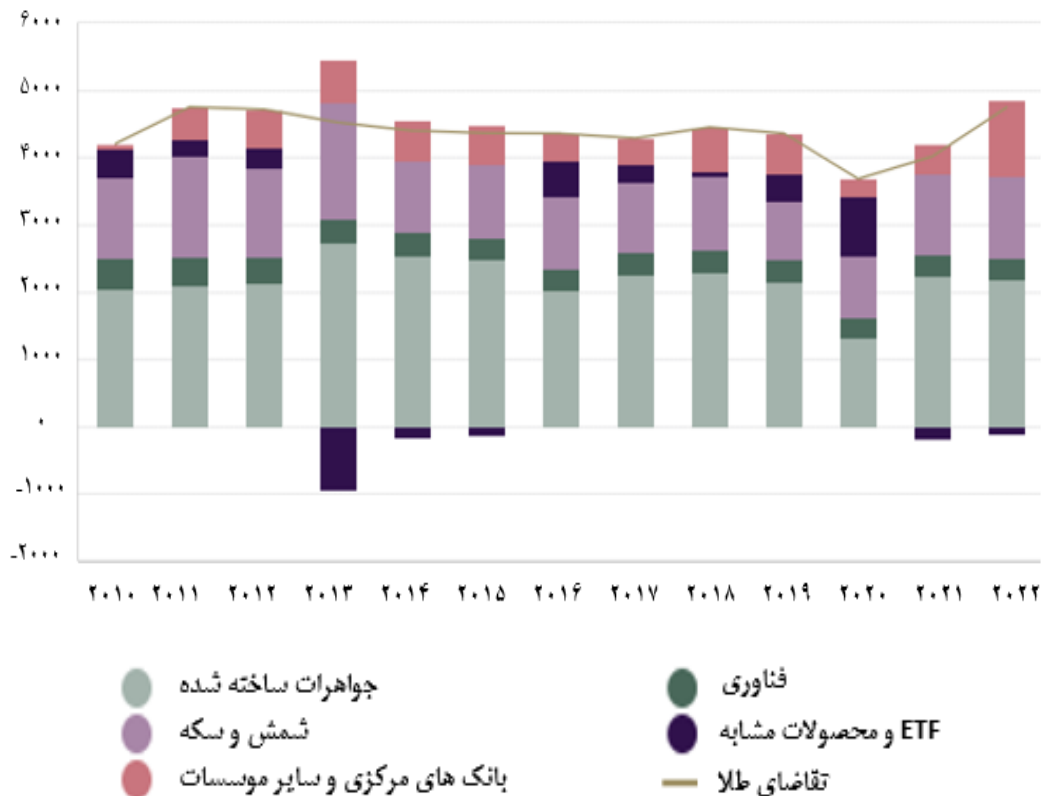
دسته است. همچنین طلایی که برای آبکاری جواهرات به کار می‌رود را نیز شامل می‌شود.

**ETF (صندوق‌های قابل معامله در بورس):** حجم طلایی که به شکل فیزیکی توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری باز در بورس و سایر محصولات مانند صندوق‌های

سرمایه‌گذاری محدود و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک را شامل می‌شود.



## نمودار ۱- روند ترکیب تقاضای طلا طی سالهای ۲۰۱۰ لغایت ۲۰۲۲- تن



طی سه دهه گذشته بازار طلا دستخوش تحولات زیادی بوده است. ساختار و پویایی عرضه و تقاضا نسبت به ۳۰ سال گذشته بسیار متفاوت تر شده است. مجموع عرضه سالانه طلا در سال ۲۰۲۲ برابر با ۴۷۵۵ تن و میزان تولید معادن نیز در سال مزبور به بالاترین حد خود (به ویژه طی چهار سال گذشته) یعنی ۳۶۱۲ تن رسید. متوسط رشد سالانه تولید طلا در جهان طی سی سال اخیر ۱.۶ درصد بوده است. با وجود تحولات مزبور، روند تقاضای طلا در جهان تقریباً ثابت بوده است.

ترکیب مصرف طلا در سال ۲۰۲۲ به ترتیب متعلق به صنعت جواهرسازی با سهم ۴۵ درصد، سکه و شمش با سهم ۲۵ درصد، بانک های مرکزی با سهم ۲۳ درصد و فناوری با سهم ۷ درصد است. در مقایسه با سال ۲۰۲۱، سهم تقاضا برای خرید طلا توسط بانک های مرکزی و سایر مؤسسات مشابه جهان در سال ۲۰۲۲ با افزایش قابل توجه ۱۲ واحد درصدی همراه بود که به دلیل افزایش ۲.۵ برابری تقاضای بانک های مرکزی و رسیدن مصرف آنها به ۱۱۳۶ تن در این سال است.

تقاضای سالانه طلا (بدون احتساب معاملات مستقیم خارج از بورس) با جهش ۱۸ درصدی نسبت به سال ۲۰۲۱ به ۴۷۴۱ تن در سال ۲۰۲۲ رسید که تقریباً با رقم مشابه سال ۲۰۱۱ که تقاضای سرمایه گذاری در سطح بالایی بود، برابری می کند.

تقاضای سرمایه گذاری برای طلا (به استثنای خارج از بورس) در سال ۲۰۲۲ به ۱۱۰۷ تن (۱۰ درصد رشد نسبت به سال قبل) رسید. یکی از دلایل رشد مزبور افت ۱۱۰ تنی میزان طلای معامله شده در صندوق های قابل معامله در بورس در سال ۲۰۲۲ بود که مقدار افت نسبت به سال ۲۰۲۱ رقم کمتری بود و همین موضوع به رشد کل سرمایه گذاری هم کمک کرد.

تقاضا برای شمش و سکه طلا نیز در سال ۲۰۲۲ با ۲ درصد رشد نسبت به سال قبل برابر با ۱۲۱۷ تن بود.

تقاضا برای طلا در حوزه فناوری، در سال ۲۰۲۲ حدود ۳۰۲ تن بود که مخصوصاً به دلیل کاهش شدیدی که در فصل چهارم ۲۰۲۲ داشت که برای کل سال مزبور با افت حدود ۶.۳ درصدی همراه بود.

مصرف طلا در حوزه جواهرات در سال ۲۰۲۲ با کاهش ۳ درصدی نسبت به سال قبل به ۲۰۸۶ تن کاهش یافت.

منابع: Refinitiv GFMS، Metals Focus، شورای جهانی طلا.

در حال حاضر تقاضای جواهرات ساخته شده و فناوری، نقش تعدیل کننده مهمی برای سرمایه گذاری و تقاضای بانک های مرکزی دارد. در مجموع، نقش طلا به عنوان یک کالای مصرفی و دارایی سرمایه ای، دارای ماهیت دوگانه منحصر به فردی است و نقش موثری به عنوان یک تنوع بخش دارد.

➤ **تقاضا:** گستره جغرافیایی تقاضا طی ۳۰ سال گذشته تغییر کرده است. هنگامی که اولین نسخه از گزارش روند تقاضای طلا منتشر شد، آسیا ۴۵ درصد از کل تقاضای جهان را تشکیل می داد. اما امروزه، این منطقه تقریباً ۶۰ درصد از تقاضا را به خود اختصاص داد، که به دلیل رشد اقتصادی بالا به ویژه در هند و چین است. تقویت ثروت و دارایی های اقتصادها یکی از محرک های مهم افزایش تقاضای طلا در بلندمدت است.

➤ **عرضه:** وضعیت عرضه نیز در این مدت بهبود یافته است. طی ۳۰ سال اخیر، میزان تولید معادن طلا از ۲۲۷۰ تن در سال ۱۹۹۲ به ۳۶۱۲ تن در پایان سال ۲۰۲۲ رسید (متوسط رشد سالانه ۱.۶ درصد) و در همین دوره پراکندگی جغرافیایی معادن نیز گسترش یافت که به عنوان نقطه قوت کلیدی بازار طلا و یکی از دلایل اصلی حفظ نوسانات پایین در این بازار است.

حوزه‌های سرمایه‌گذاری طلا طی سال‌های اخیر متنوع‌تر شده است. ایجاد صندوق‌های قابل معامله در بورس در سال ۲۰۰۳ منبع قابل توجهی برای تقاضای طلا ایجاد کرد و در طول تقریباً ۲۰ سال، ۳۴۷۳ تن ذخایر طلا به ارزش ۲۰۳ میلیارد دلار را به خود اختصاص داده است. موضوعی که در ابتدا یک پدیده عمدتاً منطقه‌ای بود، اکنون دارای بیش از ۱۰۰ صندوق قابل معامله طلا با پشتوانه فیزیکی در سرتاسر جهان در دسترس است. سرمایه‌گذاری شمش و سکه نیز در سراسر جهان همچنان محبوبیت خود را حفظ کرده است.



**اروپا در حال حاضر یکی از بزرگترین بازارهای سرمایه‌گذاری طلا در جهان است که حدود ۲۰ درصد تقاضای سالانه شمش و سکه جهانی در سال ۲۰۲۲ را به خود اختصاص داده است.**

# دلایل خرید طلا توسط بانک های مرکزی

طلا نقش مهمی در ذخایر مالی بسیاری از کشورها دارد. در اینجا به سه مورد از دلایل نگهداری طلا توسط بانک های مرکزی اشاره می شود:

❑ **متوازن سازی ذخایر ارزی:** بانک های مرکزی مدتهاست که طلا را به عنوان بخشی از ذخایر خود نگهداری می کنند تا ریسک موجودی ارز را مدیریت کنند و در زمان بحران های اقتصادی، ثبات ایجاد کنند.

❑ **پوشش در برابر نوسانات ارزهای رایج:** طلا در برابر کاهش قدرت خرید ارزها (عمدتا دلار آمریکا) ناشی از تورم، پوشش ایجاد می کند.

❑ **متنوع سازی پرتفوی:** طلا با دلار آمریکا همبستگی معکوس دارد. زمانی که ارزش دلار کاهش می یابد، قیمت طلا افزایش می یابد و از بانک های مرکزی در برابر نوسانات نرخ ارز محافظت می کند.





# نقش بلندمدت طلا به عنوان دارایی ذخیره بانک مرکزی

در طول دهه‌های ۱۹۹۰ و ۲۰۰۰، بانک‌های مرکزی به‌ویژه در بازارهای غربی و پس از فروپاشی استاندارد طلا و سیستم برتون وودز، به دنبال کاهش قابل توجه ذخایر طلای خود بودند. قرارداد طلای بانک مرکزی برای اولین بار در سال ۱۹۹۹ به عنوان ابزاری برای تنظیم این فروش‌ها معرفی شد.

اما بحران مالی جهانی در سال ۲۰۰۸ به عنوان یک تسهیل‌گر برای تغییر ذهنیت صاحبان ذخایر طلا عمل کرد و تا سال ۲۰۱۰، بانک‌های مرکزی با کاهش فروش به بازارهای غربی و افزایش خرید از بازارهای نوظهور به خریدار خالص سالانه طلا تبدیل شدند. از آن زمان، بانک‌های مرکزی، به‌ویژه در بازارهای نوظهور، بین سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۲ با افزایش سرعت خرید در سال‌های اخیر، ۶۸۱۵ تن طلا به ذخایر خود اضافه کرده‌اند.

در پایان سال ۲۰۲۲ ذخایر رسمی جهانی طلا به بیش از ۳۵ هزار تن رسید که تقریباً یک پنجم کل طلای کره زمین را تشکیل می‌دهد. آخرین بررسی‌ها نشان می‌دهد که تمایل برای ذخیره طلا همچنان ادامه دارد.

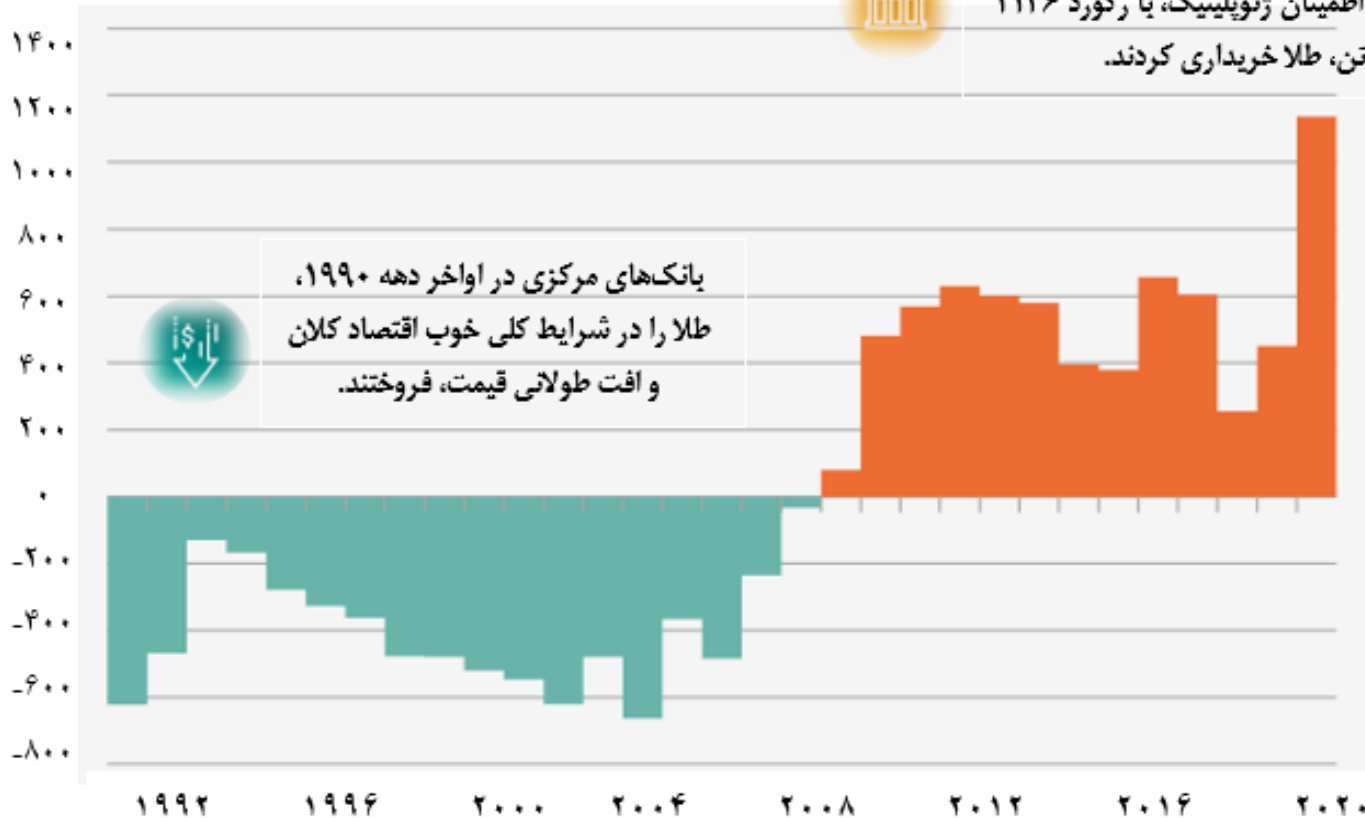
**عملکرد طلا در مواقع بحران و ویژگی آن به عنوان ذخیره باارزش در بلندمدت و قدرت نقدینگی بالای آن، همگی دلایل کلیدی بانک‌های مرکزی برای نگهداری طلا هستند.**

# تغییر وضعیت بانک‌های مرکزی از فروشندگان خالص به خریداران خالص طلا

نمودار ۲- معکوس شدن روند تقاضای طلای بانک‌های مرکزی جهان

طی سالهای ۱۹۹۲ لغایت ۲۰۲۰- تن

بانک‌های مرکزی در سال ۲۰۲۲، در میان تورم بالا و عدم اطمینان ژئوپلیتیک، یا رکورد ۱۱۳۶ تن، طلا خریداری کردند.



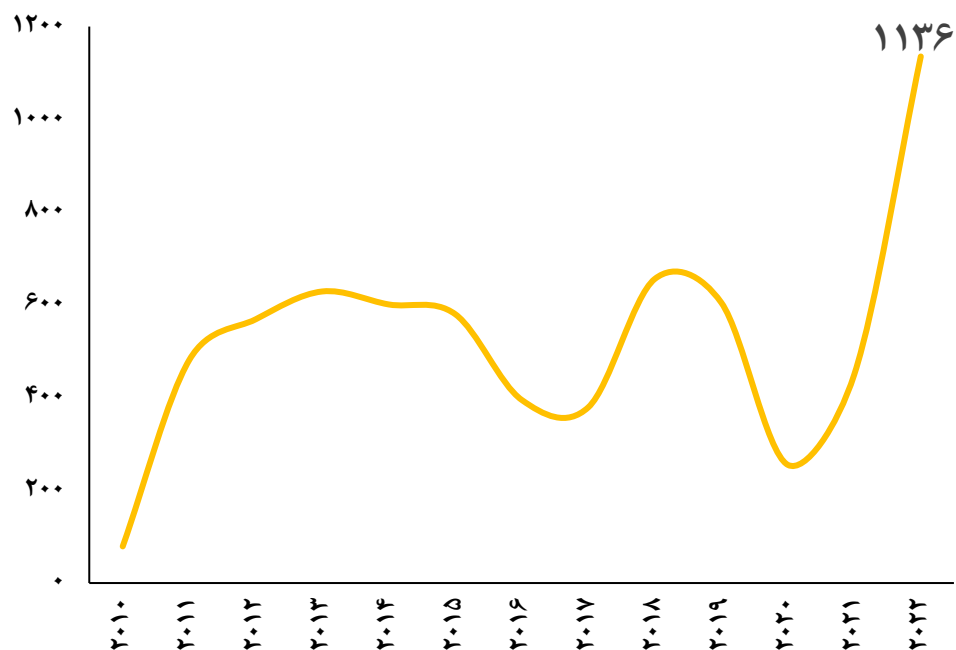
بیشترین میزان خرید طلای بانک مرکزی از سال ۲۰۱۰ به بعد مربوط به اقتصادهای نوظهور از جمله روسیه، چین، هند و ترکیه بوده است.

در دهه ۱۹۹۰ و اوایل دهه ۲۰۰۰، بانک‌های مرکزی فروشندگان خالص طلا بودند که دلایل گوناگونی از جمله شرایط خوب اقتصاد کلان و روند نزولی قیمت طلا در آن نقش داشتند. به دلیل رشد اقتصادی بالا، دارایی‌های امن طلا از ارزش کمتری برخوردار بودند و بازده پایین، آن را به عنوان سرمایه‌گذاری جذاب نمی‌کرد. نگرش بانک‌های مرکزی نسبت به طلا پس از بحران مالی ۱۹۹۷ آسیا و سپس بحران مالی جهان ۲۰۰۸-۲۰۰۷ تغییر کرد به نحوی که از سال ۲۰۱۰، بانک‌های مرکزی به خریداران خالص طلا تبدیل شدند.

خالص خرید (نوار نارنجی)  
خالص فروش (نوار سبز)

منابع: Refinitiv GFMS، Metals Focus، شورای جهانی طلا.

## نمودار ۳- روند تقاضای طلای بانک‌های مرکزی و موسسات مرتبط طی سالهای ۲۰۱۰ لغایت ۲۰۲۲- تن



منابع: Refinitiv GFMS، Metals Focus، شورای جهانی طلا.

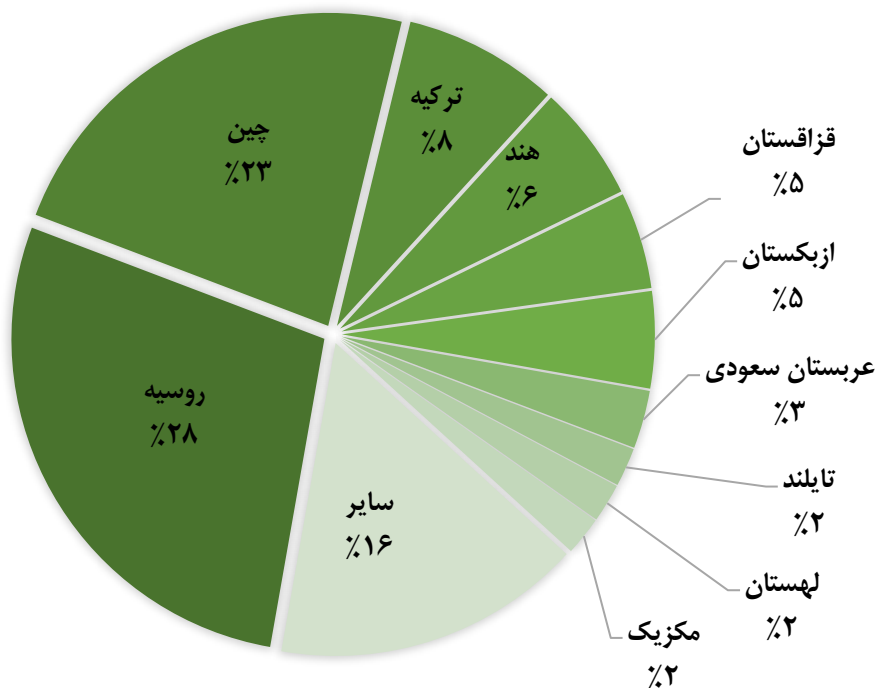
تقاضای بانک مرکزی برای طلا در سال ۲۰۲۲ به حداکثر رسیده است.

- طی سیزده سال منتهی به سال ۲۰۲۲ بانک‌های مرکزی جهان خریدار خالص طلا در جهان بوده‌اند. در سال ۲۰۲۰ تقاضای طلای بانک‌های مرکزی به دلیل رکود اقتصاد جهان و بحران همه‌گیری کووید کاهش یافت و از ۶۰۵ تن در سال ۲۰۱۹ به ۲۵۵ تن در این سال رسید. طی دو سال اخیر مجدداً روند افزایشی تقاضای بانک‌های مرکزی به طلا افزایش یافت و به ترتیب به ۴۵۰ در سال ۲۰۲۱ (۷۶ درصد رشد) و ۱۱۳۶ تن در سال ۲۰۲۲ (۲.۵ برابر سال قبل) رسید که این رقم بالاترین سطح خرید تاکنون محسوب می‌شود.
- نا اطمینانی ژئوپلیتیک و تورم بالا، دلایل اصلی نگهداری طلا توسط برخی از اقتصادها است.
- بخش عمده خریدها از سوی بانک‌های مرکزی بازارهای نوظهور، از جمله ترکیه و چین انجام شده است.

## نگاهی به ۱۰ خریدار رسمی طلا طی ۱۹۹۹ الی ۲۰۲۱

- ✓ تعداد ۱۰ اقتصاد طی سال ۱۹۹۹ تا سال ۲۰۲۱، مجموعاً ۸۴ درصد از کل طلای خریداری شده توسط بانک‌های مرکزی جهان را به عنوان خریداران رسمی در این دوره تشکیل داده‌اند.
- ✓ روسیه و چین - رقبای اصلی ژئوپلیتیکی ایالات متحده - بزرگترین خریداران طلا در دو دهه گذشته بوده‌اند. روسیه به ویژه پس از تحریم‌های غرب پس از الحاق کریمه در سال ۲۰۱۴، خرید طلای خود را سرعت بخشیده است.
- ✓ جالب توجه است که اکثر کشورهای این فهرست، اقتصادهای نوظهور هستند. این کشورها احتمالاً برای محافظت در برابر خطرات مالی و ژئوپلیتیکی مؤثر بر ارزها، به ویژه دلار آمریکا، اقدام به ذخیره طلا می‌کنند.
- ✓ در همین حال، کشورهای اروپایی نیز از جمله سوئیس، فرانسه، هلند و بریتانیا بر اساس چارچوب توافق‌نامه طلای بانک مرکزی (CBGA)\* بزرگترین فروشندگان طلا بین سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۲۱ بوده‌اند.

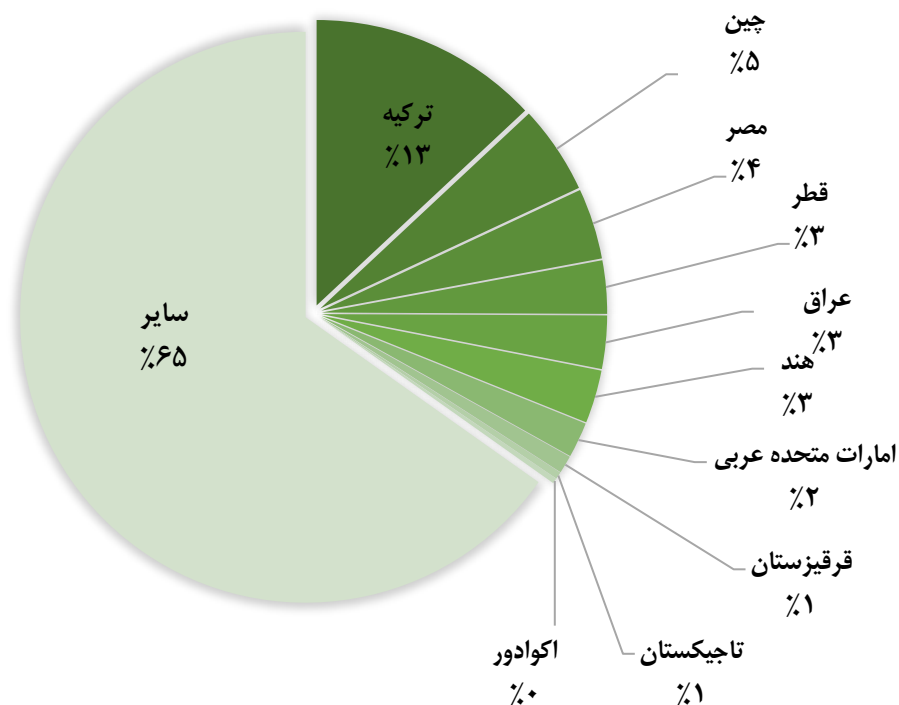
## نمودار ۴ - خریداران طلا طی سالهای ۱۹۹۹ لغایت ۲۰۲۱



منبع: صندوق بین‌المللی پول

\*Central Bank Gold Agreement

## نمودار ۵ – خریداران طلا در سال ۲۰۲۲



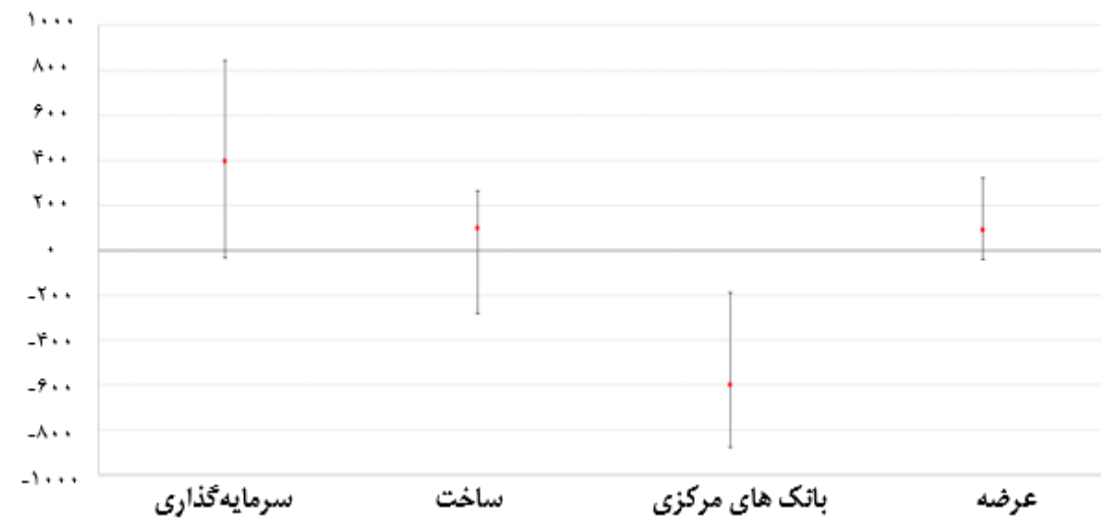
منبع: صندوق بین المللی پول

در سال ۲۰۲۲، بانک‌های مرکزی جهان ۱۱۳۶ تن طلا به ارزش حدود ۷۰ میلیارد دلار خریداری کردند.

ترکیه که تا اکتبر ۲۰۲۲ تورم سالانه ۸۶ درصدی را تجربه کرد، بزرگترین خریدار در سال ۲۰۲۲ با سهم ۱۳ درصدی از کل خرید طلا در جهان بود و در این سال ۱۴۸ تن به ذخایر خود اضافه کرد. کشور چین نیز با افزایش ۶۲ تن به ذخایر طلای خود در ماه‌های نوامبر و دسامبر، در بحبوحه افزایش تنش‌های ژئوپلیتیکی با ایالات متحده، همچنان به خرید طلا ادامه داد و در سال ۲۰۲۲ سهم ۵ درصدی را از کل خرید جهانی این فلز گرانبها کسب کرد.

بطور کلی، بازارهای نوظهور روندی را که در دهه ۲۰۰۰ آغاز شده بود را ادامه داده‌اند و خریداران عمده طلا در جهان هستند. در همین حال، دو سوم (حدود ۷۴۱ تن خرید رسمی طلا) در سال ۲۰۲۲ گزارش نشده است (سایر). به گفته تحلیل‌گران، خریدهای گزارش نشده طلا احتمالاً از کشورهایمانند چین و روسیه بوده که با هدف کاهش نقش دلار در تجارت جهانی به دنبال دورزدن تحریم‌های غرب هستند.

## نمودار ۶- تغییرات مورد انتظار در تقاضای سالانه، ۲۰۲۳ نسبت به سال ۲۰۲۲ - تن



منبع: شورای جهانی طلا

انتظار می‌رود سرمایه‌گذاری در حوزه طلا در سال ۲۰۲۳ افزایش یابد و تقاضای صندوق‌های قابل معامله و معاملات خارج از بورس طلا - که طی سال ۲۰۲۲ کاهش یافته بود- در سال ۲۰۲۳ از تقاضای شمش و سکه طلا پیشی بگیرد.

عملکرد پایدار طلا در سال ۲۰۲۲، علیرغم جریانات مخالف ناشی از افزایش نرخ دلار، تمایل سرمایه‌گذاران را مجدداً برانگیخت. از آنجایی که سرمایه‌گذاران سطح احتمالی حداکثر نرخ بهره را نیز در نظر گرفته‌اند، افزایش نرخ‌ها مشکل کمتری ایجاد خواهد کرد. علاوه بر این، تداوم تضعیف دلار آمریکا، ریسک‌های فزاینده رکود، تداوم همبستگی بالای بازدهی اوراق قرضه و افزایش ریسک‌های ژئوپلیتیکی، مبنای رشد تقاضای طلا در سال ۲۰۲۳ را تشکیل خواهند داد.

دور از ذهن است که خرید طلا توسط بانک‌های مرکزی جهان با سطح سال ۲۰۲۲ مطابقت داشته باشد. زیرا ممکن است به دلیل پائین بودن سطح ذخایر، افزایش ظرفیت تخصیص‌های موجود را محدود کند. اما تأخیر گزارش‌دهی برخی بانک‌های مرکزی از میزان خریدهای طلای خود به این معنی است که لازم است درجه بالایی از عدم اطمینان - عمدتاً به سمت بالا- در انتظارات آتی اعمال شود.

## پیش‌بینی تقاضای طلا در سال ۲۰۲۳ – ادامه

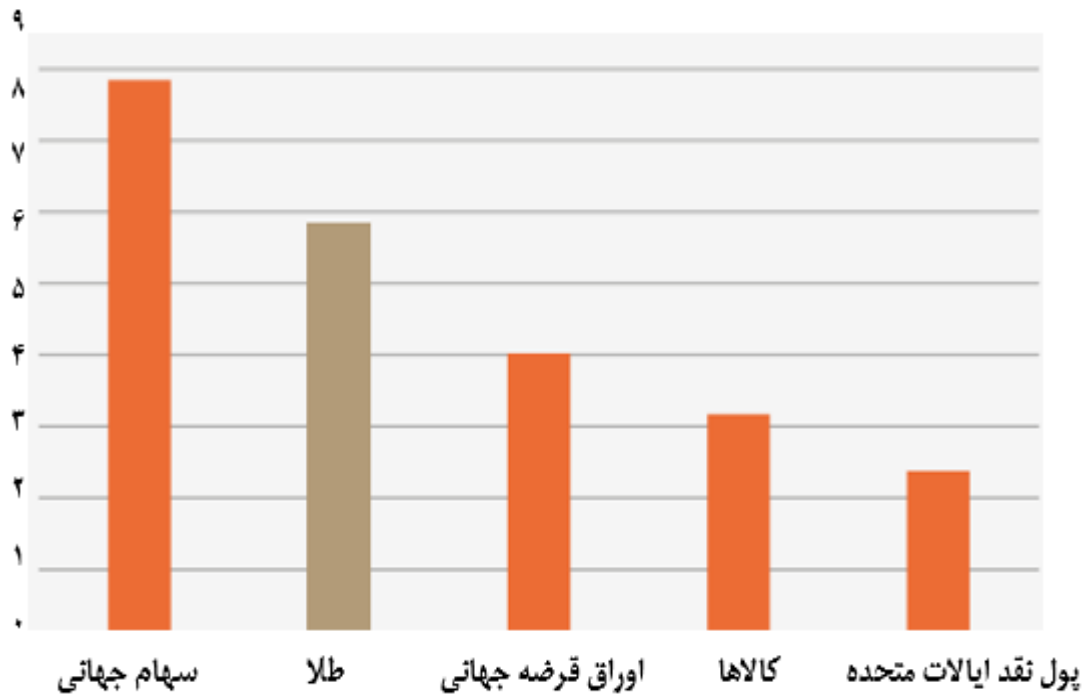


انتظار می‌رود تقاضای حوزه ساخت جواهرات به طلا نسبت به سال ۲۰۲۲ انعطاف‌پذیرتر شود، ولی از طرفی با توجه به نقش پررنگ چین، ممکن است کاهش تقاضای آن بر کاهش تقاضای جهانی نیز تاثیرگذار باشد. انتظار می‌رود با بازگشایی اقتصاد چین پس از کووید ۱۹ و با توجه به افزایش تقاضا و محرک رشد آن برای حوزه جواهرات، شتاب درخوری برای افزایش تقاضای طلا در این کشور ایجاد شود، اگرچه بازگشت‌های مکرر کووید را نیز می‌باید به عنوان یک جریان مخالف بالقوه در نظر داشت.

اگر قیمت‌های محلی در هند نیز در سطح بالایی باقی بماند، ممکن است تقاضای طلا در این کشور در سال ۲۰۲۳ با کندی ادامه یابد. انتظار می‌رود عرضه کل طلا در این کشور نیز به دلیل توسعه فعالیت‌های موجود و افزایش تولید، رشد داشته باشد.

# نفع سرمایه‌گذاران از تحولات طلا

نمودار ۷- بازدهی طلا در سه دهه گذشته نسبت به سایر دارایی‌ها - درصد



منبع: بلومبرگ، اداره معیار ICE، شورای جهانی طلا

تحولات در بازار طلا اهمیت بسیار بیشتری نسبت به واقعیت‌های تاریخی دارند؛ این تحولات به عملکرد قیمت، نوسانات نسبتاً کم و اثربخشی آن به عنوان یک عامل تنوع‌دهنده در پرتفوی سرمایه‌گذاری کمک می‌کند.

طی ۳۰ سال گذشته، قیمت طلا در جهان بیش از شش برابر شده و از حدود ۳۳۰ دلار در هر اونس به ۱۸۱۴ دلار در هر اونس در پایان سال ۲۰۲۲ رسید که با استثنای بازار جهانی سهام، در مقایسه با سایر بازارها از جمله اوراق قرضه، بازدهی به مراتب بالایی داشته است.

بازدهی طلا در سال ۲۰۲۲ حدود ۱ درصد بود و برخی از تحلیل‌گران افزایش قیمت طلا در سال ۲۰۲۳ را به دلیل احتمال کندتر شدن سرعت افزایش نرخ بهره توسط فدرال رزرو آمریکا، پیش‌بینی می‌کنند که افزایش مزبور با رشد تقاضای بانک‌های مرکزی جهان با هدف تنوع‌بخشی به ذخایر و کاهش در معرض دلار قرار گرفتن، پشتیبانی خواهد شد. شمش و سکه نیز همچنان تقاضای بالایی را به علت بازگشایی مجدد اقتصاد چین به عنوان بزرگترین مصرف‌کننده در بازار جهانی طلا، خواهند داشت. طبق پیش‌بینی گلدمن ساچه، انتظار می‌رود بهای جهانی طلا تا پایان سال ۲۰۲۳ به حدود ۱۸۶۰ دلار در هر اونس (۲.۵ درصد افزایش) برسد.