Market Talks

مركز التعليم

السلع · مبتدئ · الدرس 14 من 15

العرض والطلب والدولار

القوى المشتركة وراء كل سلعة: كيف يلتقي العرض والطلب، ولماذا تهم المخزونات، ولماذا تتجاوز الأسعار الحد، وكيف يدفع الدولار الأمريكي وأسعار الفائدة كل السلع في وقت واحد

قراءة 13 دقائق 8 أسئلة مع مفتاح الإجابات

السلع · مبتدئ · الدرس 14 من 15

العرض والطلب والدولار

في جملة واحدة

كل سلعة في هذا المسار، من النفط إلى الكاكاو، تُسعَّر بالقوى نفسها. فالعرض والطلب يحددان ما إذا كانت السوق تعاني نقصاً في المادة أو وفرة فيها، والمخزونات تبين حجم الوسادة المتاحة. ولأن المعروض الجديد يحتاج إلى سنوات والطلب يتكيف ببطء، كثيراً ما تتجاوز الأسعار الحد في الاتجاهين، وتعالج الأسعار المرتفعة نفسها في النهاية. وفوق ذلك، تُسعَّر السلع كلها تقريباً بالدولار الأمريكي، لذلك يميل الدولار الأقوى إلى جعلها أرخص بالدولار، وترفع أسعار الفائدة الأمريكية الأعلى تكلفة الاحتفاظ بها. وفي نوفمبر 2026 كان مؤشر الدولار قرب أعلى مستوى في 19 شهراً بعد أول رفع للفائدة يقرره الاحتياطي الفيدرالي منذ 2023.

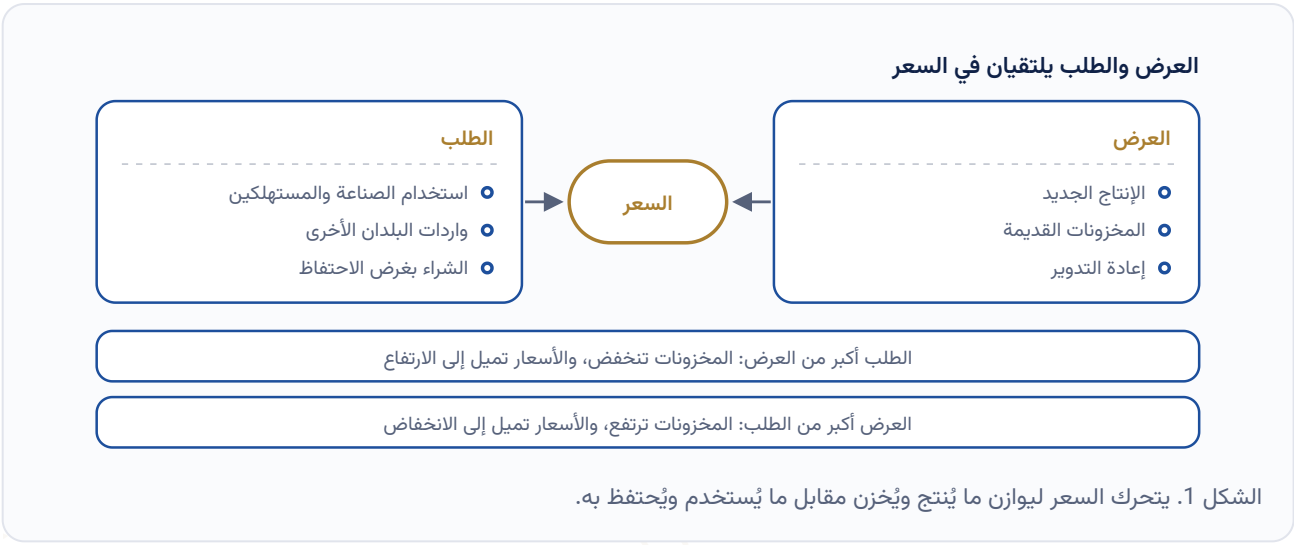
كل سعر هو توازن

رأيت حتى الآن الطاقة والمعادن والحبوب والسلع اللينة. وهي تبدو مختلفة جداً، لكن سعر كل منها ينبع من السؤال نفسه: **هل الكمية المتاحة من هذه المادة أكبر أو أصغر مما يريد الناس استخدامه؟**

في جانب **العرض** يوجد الإنتاج الجديد، والمخزونات المتبقية من قبل، وإعادة التدوير، وأحياناً مبيعات من الاحتياطيات الحكومية. وفي جانب **الطلب** يوجد ما تستخدمه المصانع ومحطات الكهرباء والمزارعون والمستهلكون، وما تستورده البلدان الأخرى، وما يشتريه المستثمرون ومن يكدّسون المخزون للاحتفاظ به.

وعندما يكون الطلب أكبر من العرض، تكون السوق في حالة **عجز**: فتُسحب المخزونات وتميل الأسعار إلى الارتفاع. وعندما يكون العرض أكبر، تكون السوق في حالة **فائض**: فتتراكم المخزونات وتميل الأسعار إلى الانخفاض. ورأيت ذلك في سنوات العجز الخمس في سوق الفضة في الدرس 10، وفي الفائض المتوقع في سوق النحاس في الدرس 11، وفي ميزانية WASDE في الدرس 12.

وتذكّر أن الأسواق تتداول **التوقعات**. فالسعر يتحرك عندما يتغير التوازن المتوقع، وكثيراً ما يحدث ذلك قبل وقت طويل من نفاد المادة نفسها أو تكدسها.



الشكل 1. يتحرك السعر ليوازن ما يُنتج ويُخزن مقابل ما يُستخدم ويُحتفظ به.

المخزونات: الوسادة

المخزونات هي المادة التي أُنتجت بالفعل وتنتظر الاستخدام: النفط في الخزانات، والمعادن في المستودعات، والحبوب في الصوامع، والكاكاو في المخازن التي تعتمدها البورصة. وهي الوسادة التي تمتص المفاجآت.

فعندما تكون المخزونات مرتفعة، يسهل التعامل مع حادث في منجم أو محصول ضعيف، وتبقى الأسعار هادئة. وعندما تكون المخزونات منخفضة، قد تسبب المشكلة نفسها قفزة حادة، لأن المشترين يضطرون إلى التنافس على ما تبقى.

ويبين ذلك منحنى العقود الآجلة، الذي ستدرسه بالتفصيل في المستوى المتوسط. فعندما تكون المادة شحيحة، يدفع المشترون مقابل التسليم الآن أكثر مما يدفعونه مقابل التسليم لاحقاً، فتُتداول الأشهر القريبة فوق الأشهر اللاحقة. ويُسمى ذلك **الباكورديشن** (backwardation). وعندما تكون المادة وفيرة، تُتداول الأشهر اللاحقة فوق الأشهر القريبة، لأن أحداً ما يجب أن يدفع تكلفة تخزينها. ويُسمى ذلك **الكونتانغو** (contango).

وكثير من أرقام المخزونات علني ويُحدَّث كثيراً: تقارير إدارة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA) الأسبوعية عن مخزونات النفط والغاز، والمخزونات اليومية في مستودعات LME وCOMEX وICE، والمخزونات النهائية في تقارير USDA. وفي نوفمبر 2026، كان ارتفاع مخزونات الكاكاو في ICE وارتفاع مخزونات النحاس في LME يضغطان كلاهما على الأسعار.



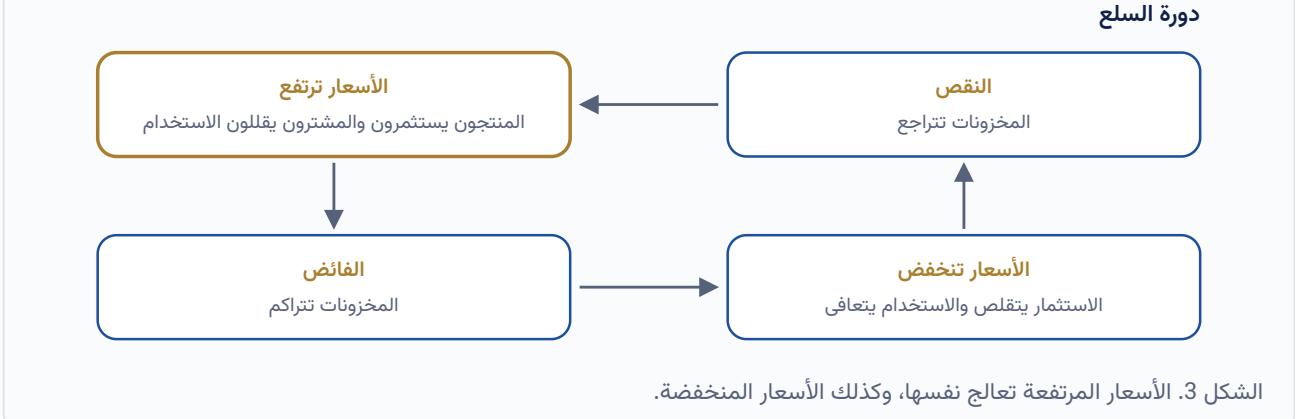
الشكل 2. يبين شكل منحنى العقود الآجلة ما إذا كانت المخزونات شحيحة أم وفيرة. والأشهر مرتبة من اليسار إلى اليمين.

لماذا تتجاوز الأسعار الحد

على المدى القصير، يتغير العرض والطلب كلاهما ببطء. فمنجم النحاس الجديد قد يحتاج إلى أكثر من عشر سنوات من الاكتشاف إلى الإنتاج. وشجرة الكاكاو أو البن الجديدة تحتاج إلى عدة سنوات لتعطي محصولاً كاملاً. والناس يظلون بحاجة إلى الوقود للتنقل والغذاء للأكل، حتى عندما ترتفع الأسعار.

ولأن أياً من الجانبين لا يستطيع التكيف بسرعة، قد يسبب نقص صغير قفزة كبيرة في السعر. لكن الأسعار المرتفعة تغير السلوك بمرور الوقت. فالمنتجون يستثمرون ويصل معروض جديد. والمشترون يستخدمون كمية أقل، أو ينتقلون إلى مواد أرخص، أو يستغنون عنها. ورأيت ذلك في الفضة في الألواح الشمسية (ترشيد الاستخدام)، وفي البلاتين والبلاديوم في المحولات الحفازة (الإحلال)، وفي صانعي الشوكولاتة الذين استخدموا كمية أقل من الكاكاو.

ويقول المتداولون إن **علاج الأسعار المرتفعة هو الأسعار المرتفعة نفسها**، والعكس صحيح أيضاً. فعندما تنخفض الأسعار بما يكفي، يقلص المنتجون الاستثمار ويغلقون المناجم أو المزارع المكلفة، وتشجع الأسعار الرخيصة على زيادة الاستخدام. وهذا يمهد للنقص التالي. وهذه هي **دورة السلع**، وهي سبب بقاء أسعار السلع نادراً عند مستويات متطرفة مدة طويلة.



الشكل 3. الأسعار المرتفعة تعالج نفسها، وكذلك الأسعار المنخفضة.

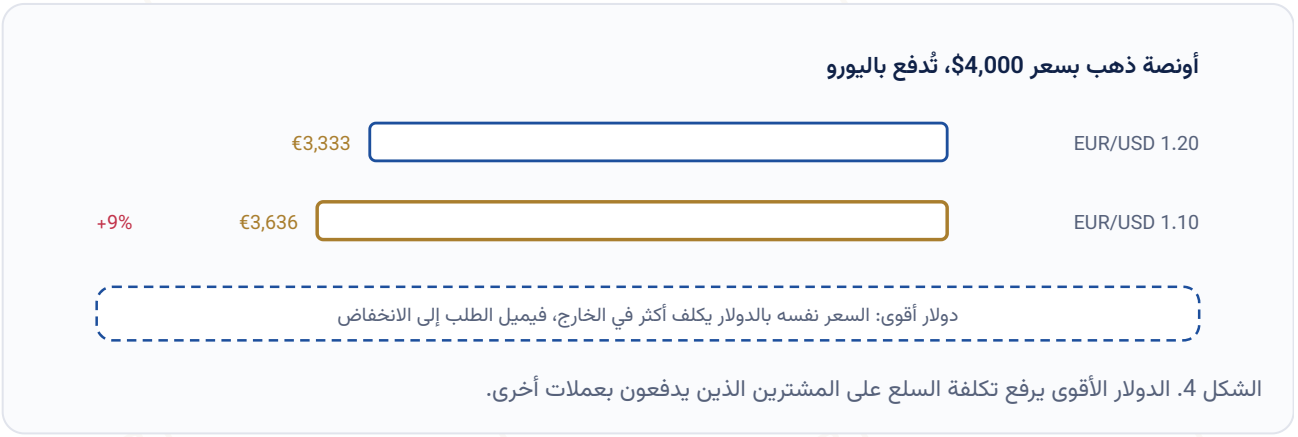
لماذا يهم الدولار

تُسعَّر السلع الرئيسية كلها تقريباً **بالدولار الأمريكي**، أينما أُنتجت أو استُخدمت. وهذا يخلق صلة بين الدولار وأسعار السلع.

فعندما يقوى الدولار، تصبح السلعة التي لم يتغير سعرها بالدولار أغلى على المشترين الذين يدفعون باليورو أو الين أو الروبية أو اليوان، فيميل طلبهم إلى الانخفاض. وفي الوقت نفسه، يكسب المنتجون خارج الولايات المتحدة مبلغاً أكبر بعملتهم المحلية عن كل دولار من المبيعات، فيسعدهم أن يبيعوا أكثر. ويميل الأثران كلاهما إلى دفع الأسعار بالدولار **نحو الانخفاض**. والدولار الأضعف يميل إلى إحداث العكس.

ويتابع المتداولون **مؤشر الدولار الأمريكي (DXY)**، الذي يقيس الدولار مقابل ست عملات رئيسية. ويشكل اليورو والين معاً نحو 71% من المؤشر. وفي منتصف نوفمبر 2026 ارتفع DXY فوق 103، وهو أعلى مستوى له منذ ربيع 2025، مدفوعاً إلى حد كبير بضعف اليورو وبتوقعات ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية.

والصلة ميل عام لا قاعدة ثابتة. فالحرب أو صدمة الإمداد قد ترفع الدولار والنفط في الوقت نفسه، والأزمة قد تدفع الدولار والذهب كليهما إلى الارتفاع عندما يبحث المستثمرون عن الأمان. لذلك يُستخدم الدولار عاملاً واحداً بين عدة عوامل.



الشكل 4. الدولار الأقوى يرفع تكلفة السلع على المشترين الذين يدفعون بعملات أخرى.

مثال: السعر نفسه بتكلفة مختلفة

تدير Anna ورشة مجوهرات في ألمانيا وتدفع ثمن الذهب باليورو. وسعر الذهب $4,000 للأونصة (الأونصة التروي نحو 31.1 غراماً). فعندما يساوي اليورو $1.20، تكلفها الأونصة الواحدة نحو €3,333. وإذا انخفض اليورو إلى $1.10 بينما بقي الذهب عند $4,000، تكلفها الأونصة نفسها نحو €3,636، أي أكثر بنحو 9%. فتشتري Anna ذهباً أقل، وكذلك يفعل كثير من المشترين مثلها. وهذا الطلب المنخفض أحد السبل التي يضغط بها الدولار الأقوى على سعر الذهب بالدولار.

أسعار الفائدة وتدفقات الأموال

تؤثر أسعار الفائدة في السلع بثلاث طرق رئيسية. أولاً، ترفع أسعار الفائدة الأمريكية الأعلى قيمة الدولار عادة، مع الآثار التي رأيتها للتو. ثانياً، الاحتفاظ بسلعة لا يدر فائدة، ويكلف مالاً لتخزينها والتأمين عليها، لذلك عندما ترتفع أسعار الفائدة يصبح الاحتفاظ بالمخزونات أغلى، وترتفع تكلفة الفرصة البديلة لامتلاك الذهب أو المعادن الأخرى. ثالثاً، قد تبطئ أسعار الفائدة الأعلى النمو الاقتصادي، فينخفض الطلب على الطاقة والمعادن الصناعية.

وفي 2026 كانت هذه قصة حية. ففي **16 سبتمبر 2026**، رفع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (Fed) النطاق المستهدف لسعر الفائدة على الأموال الفيدرالية ربع نقطة مئوية إلى ما بين 3.75% و4%، وهو أول رفع للفائدة منذ 2023، لأن التضخم ظل مرتفعاً. وأبقى الفائدة دون تغيير في أكتوبر، بينما كانت الأسواق تتوقع مزيداً من الرفع. وحام عائد سندات الخزانة الأمريكية لأجل 10 سنوات حول 5%. وكانت هذه الخلفية، أي دولار أمتن وعوائد أعلى، أحد أسباب تعثر كثير من السلع بعد قممها في أوائل 2026.

وأخيراً، تهم **تدفقات الاستثمار**. فصناديق التحوط وصناديق المؤشرات والمستثمرون في صناديق ETF قادرون على نقل مبالغ كبيرة إلى السلع أو منها بسرعة. وتُنشر مراكزهم كل أسبوع في تقرير التزامات المتداولين (COT) الصادر عن CFTC، الذي ستتعلم قراءته في المستوى المتوسط.

جمع الأجزاء معاً: قائمة مراجعة

قبل تكوين رأي في أي سلعة، مرّ على أربعة أسئلة:

1. **العرض:** هل الإنتاج يرتفع أم ينخفض؟ هل توجد انقطاعات أو إضرابات أو طقس سيئ أو حظر على التصدير أو قرارات من OPEC+؟
2. **الطلب:** هل المشتري الرئيسي، وهو الصين في الغالب، يستخدم أكثر أم أقل؟ وهل يساعد الموسم أو الدورة الاقتصادية أم يضر؟
3. **المخزونات:** هل المخزونات ترتفع أم تنخفض، وهل المنحنى في حالة باكورديشن أم كونتانغو؟
4. **الدولار والفائدة:** هل الدولار يقوى أم يضعف؟ وهل أسعار الفائدة وعوائد السندات ترتفع أم تنخفض؟

لا توجد إجابة واحدة تحسم السعر. والمهارة هي أن ترى أي قوة هي الأقوى الآن، وأن تلاحظ متى يتغير ذلك.



الشكل 5. قائمة مراجعة بسيطة تصلح لأي سلعة.

لماذا يهم هذا المتداولين

- **فكّر بمنطق التوازن.** اسأل هل تتجه السوق نحو عجز أم فائض، وكيف يقارن ذلك بما هو متوقع أصلاً.
- **راقب المخزونات والمنحنى.** فهما يبينان حجم الوسادة المتاحة للسوق.
- **احترم الدورة.** الأسعار المتطرفة تميل إلى تصحيح نفسها، لكن ذلك قد يستغرق أشهراً أو سنوات.
- **راقب DXY وعوائد السندات الأمريكية.** فالتحرك القوي في الدولار قد يرفع كثيراً من السلع أو يضغط عليها في وقت واحد.
- **حدد أيام البنوك المركزية في تقويمك.** قرارات الاحتياطي الفيدرالي تحرك الدولار والعوائد والذهب في غضون دقائق.

المصطلحات الأساسية

عجز السوق (deficit)	فترة يكون فيها الطلب أكبر من العرض، فتنخفض المخزونات.
الفائض (surplus)	فترة يكون فيها العرض أكبر من الطلب، فترتفع المخزونات.
المخزونات (inventories)	مادة أُنتجت بالفعل ومحفوظة في التخزين، مثل النفط في الخزانات أو المعادن في المستودعات.
الباكورديشن (backwardation)	منحنى عقود آجلة تُتداول فيه الأشهر القريبة فوق الأشهر اللاحقة، وعادة ما يحدث ذلك عندما تكون المادة شحيحة.
الكونتانغو (contango)	منحنى عقود آجلة تُتداول فيه الأشهر اللاحقة فوق الأشهر القريبة، وعادة ما يحدث ذلك عندما تكون المادة وفيرة.

دورة السلع (commodity cycle)	النمط المتكرر من النقص والأسعار المرتفعة والمعروض الجديد والطلب الأقل، ثم الفائض والأسعار المنخفضة وتراجع الاستثمار.
مؤشر الدولار الأمريكي (DXY)	مؤشر يقيس الدولار الأمريكي مقابل ست عملات رئيسية، في مقدمتها اليورو والين.
تكلفة الفرصة البديلة (opportunity cost)	العائد الذي تتخلى عنه حين تحتفظ بأصل بدلاً من آخر، مثل الفائدة على النقد بدلاً من الذهب.

أهم النقاط

1. كل سعر سلعة يعكس توازناً بين العرض والطلب، والأسواق تتداول التغيرات في التوازن المتوقع.
2. المخزونات هي الوسادة. فالمخزونات المنخفضة تجعل الأسعار متوترة وكثيراً ما تضع المنحنى في حالة باكورديشن، والمخزونات المرتفعة تهدئ الأسعار وكثيراً ما تجلب الكونتانغو.
3. يتكيف العرض والطلب ببطء، لذلك تتجاوز الأسعار الحد. وعلاج الأسعار المرتفعة هو الأسعار المرتفعة نفسها، والأسعار المنخفضة تزرع بذور النقص التالي.
4. تُسعَّر معظم السلع بالدولار الأمريكي. والدولار الأقوى يميل إلى دفع الأسعار بالدولار نحو الانخفاض، والدولار الأضعف يميل إلى دفعها نحو الارتفاع، لكن هذا ميل عام لا قاعدة ثابتة.
5. أسعار الفائدة الأعلى تقوي الدولار، وترفع تكلفة الاحتفاظ بالسلع، وقد تبطئ النمو. وفي سبتمبر 2026 رفع الاحتياطي الفيدرالي الفائدة لأول مرة منذ 2023.

اختبر نفسك

ضع دائرة حول إجابة واحدة لكل سؤال. مفتاح الإجابات مع الشرح في الصفحة التالية. يمكنك أيضاً أداء هذا الاختبار عبر الإنترنت على markettalks.info ومعرفة نتيجتك فوراً.

1. سوق ما في حالة عجز. ماذا يحدث عادة للمخزونات؟

- A ترتفع
- B تنخفض
- C تبقى كما هي تماماً
- D تبيعها البورصة

2. لماذا تجعل المخزونات المنخفضة الأسعار أكثر تقلباً؟

A لأن البورصات تُغلق

B لأن الوسادة صغيرة، فأي مشكلة في الإمداد تجبر المشترين على التنافس على ما تبقى

C لأن المخزونات المنخفضة تعني أن أحداً لا يريد السلعة

D لأن الأسعار يحددها القانون

3. تُتداول العقود الآجلة للشهر القريب فوق الأشهر اللاحقة. ماذا يُسمى ذلك؟

A الكونتانغو

B الباكورديشن

C المراجحة

D ترشيد الاستخدام

4. ماذا تعني عبارة «علاج الأسعار المرتفعة هو الأسعار المرتفعة نفسها»؟

A أن الأسعار لا تستطيع إلا الارتفاع

B أن الأسعار المرتفعة تشجع على زيادة المعروض وتقليل الاستخدام، وهذا يخفض الأسعار في النهاية

C أن الحكومات تضع دائماً سقفاً للأسعار

D أن الأسعار المرتفعة توقف كل التداول

5. يقوى الدولار الأمريكي بحدة بينما لا يتغير شيء آخر. ماذا يحدث عادة لأسعار السلع بالدولار؟

A تميل إلى الارتفاع

B تميل إلى الانخفاض

C تبقى دائماً كما هي

D تتضاعف

6. سعر الذهب $4,000. وينخفض اليورو من $1.20 إلى $1.10. ماذا يحدث لتكلفة الأونصة الواحدة باليورو؟

A تنخفض من نحو €3,636 إلى €3,333

B ترتفع من نحو €3,333 إلى €3,636

C تبقى عند €4,000

D تنخفض إلى النصف

7. أي عملتين تشكلان نحو 71% من مؤشر الدولار الأمريكي؟

A الجنيه الإسترليني والفرنك السويسري

B اليورو والين

C اليوان والروبية

D الدولار الكندي والكرونة

8. كيف يمكن أن تضغط أسعار الفائدة الأعلى على أسعار السلع؟

A تجعل التخزين مجانياً

B تقوي الدولار عادة، وترفع تكلفة الاحتفاظ بالمخزونات، وقد تبطئ النمو الاقتصادي

C تجبر المناجم على الإغلاق فوراً

D لا أثر لها في السلع

مفتاح الإجابات

1 B

تنخفض

في حالة العجز يكون الطلب أكبر من العرض، فتُسد الفجوة من المخزونات وتنخفض.

2 B

لأن الوسادة صغيرة، فأي مشكلة في الإمداد تجبر المشترين على التنافس على ما تبقى

مع قلة ما في المخازن، لا يمكن امتصاص الاضطراب بسهولة، فتتفاعل الأسعار بقوة.

3 B

الباكورديشن

يظهر الباكورديشن عادة عندما تكون المادة شحيحة ويدفع المشترون أكثر مقابل التسليم الآن.

4 B

أن الأسعار المرتفعة تشجع على زيادة المعروض وتقليل الاستخدام، وهذا يخفض الأسعار في النهاية

تؤدي الأسعار المرتفعة إلى الاستثمار والإحلال وترشيد الاستخدام، وهذا يعيد التوازن إلى السوق.

5 B

تميل إلى الانخفاض

الدولار الأقوى يجعل السلع أغلى على المشترين من خارج الولايات المتحدة وأكثر ربحية للبائعين من خارجها، وهذا يميل إلى دفع الأسعار بالدولار نحو الانخفاض.

6 B

ترتفع من نحو 3,333€ إلى 3,636€

4,000 ÷ 1.20 تساوي نحو 3,333€، و4,000 ÷ 1.10 تساوي نحو 3,636€، لذلك يدفع المشترون باليورو أكثر بنحو 9%.

7 B

اليورو والين

يهيمن اليورو على DXY، ويأتي الين في المرتبة الثانية.

8 B

تقوي الدولار عادة، وترفع تكلفة الاحتفاظ بالمخزونات، وقد تبطئ النمو الاقتصادي

تعمل أسعار الفائدة الأعلى من خلال الدولار، وتكلفة الاحتفاظ بالمخزون، وتوقعات الطلب.

المصادر

- الاحتياطي الفيدرالي (Federal Reserve)، بيان FOMC (16 سبتمبر 2026): https://federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260916a.htm
- Advisor Perspectives، قرار الفيدرالي بشأن الفائدة: 16 سبتمبر 2026: https://www.advisorperspectives.com/dshort/updates/2025/07/31/feds-interest-rate-decision-july-30-2025
- Advisor Perspectives، قرار الفيدرالي بشأن الفائدة: 28 أكتوبر 2026: https://www.advisorperspectives.com/dshort/updates/2026/10/28/feds-interest-rate-decision-october-28-2026
- Charles Schwab، اجتماع FOMC (28 أكتوبر 2026): https://www.schwab.com/learn/story/fomc-meeting

- Trading Economics، مؤشر الدولار يرتفع إلى أعلى مستوى في 20 شهراً (16 نوفمبر 2026): https://tradingeconomics.com/united-states/currency/news/601669
- Trading Economics، الدولار عند أعلى مستوياته منذ 2025 (11 نوفمبر 2026): https://tradingeconomics.com/united-states/currency/news/600419
- FXStreet، لماذا لا يبدو ارتفاع الدولار الأمريكي بالقوة التي يظهر بها (11 نوفمبر 2026): https://www.fxstreet.com/analysis/why-the-us-dollars-rally-isnt-as-strong-as-it-looks-202611111707
- RTTNews، الدولار يقفز مع تزايد الرهانات على رفع الفيدرالي للفائدة (نوفمبر 2026): https://www.rttnews.com/3715050/dollar-surges-on-increased-fed-rate-hike-bets.aspx
- Procurement Resource، سوق الكاكاو تنعطف في نوفمبر (مخزونات الكاكاو في ICE، 16 نوفمبر 2026): https://www.procurementresource.com/news-and-articles/cocoa-prices-rebound-west-africa-crop-supply-el-nino
- Kalkine، النحاس ينخفض في LME (18 نوفمبر 2026): https://kalkine.com.au/news/mining/copper-falls-on-the-lme-freeport-and-antofagasta-exposure-in-focus
- إدارة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، التقرير الأسبوعي عن وضع النفط (Weekly Petroleum Status Report): https://www.eia.gov/petroleum/supply/weekly/
- CFTC، تقارير التزامات المتداولين (Commitments of Traders): https://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsofTraders/index.htm

Market Talks

تابع التعلّم

التالي: الدرس 15
كيف تبدأ

هذا الدرس جزء من مسار السلع في مركز التعليم لدى MARKET TALKS. دروس المستوى المبتدئ مجانية، ولكل درس اختبار وملف PDF قابل للتنزيل. أما دروس المستويين المتوسط والمتقدم فهي للأعضاء.

مركز التعليم
دروس من المبادئ الأساسية حتى الموضوعات المتقدمة

تحليل الأسواق
تحليل فني وأساسي للأسواق الرئيسية

التقارير
البيتكوين والذهب والفضة وSPX وغيرها

markettalks.info

تيليجرام @MARKET_TALKS

لأغراض تعليمية فقط. لا يُعد أي محتوى في هذا المستند نصيحة مالية. © 2026 MARKET TALKS. يمكنك مشاركة ملف PDF هذا دون تعديل.