گزارش بازارهای جهانی — فصل سوم ۲۰۲۶

بررسی فصل گذشته (ژوئیه تا سپتامبر ۲۰۲۶) و چشم‌انداز فصل پیش رو

داده‌ها تا پایان فصل سوم ۲۰۲۶ (۳۰ سپتامبر ۲۰۲۶) | تاریخ تهیه: ۳۱ اکتبر ۲۰۲۶

خلاصه‌ی مدیریتی

فصل سوم ۲۰۲۶ فصل بورس نبود؛ فصل دارایی‌های بیرون از بورس بود. پرسودترین دارایی فصل **بیت‌کوین با بازده حدود ۳۹٪** بود و بعد از آن نفت ایستاد: **برنت حدود ۳۷٪** و **نفت خام آمریکا (WTI) ۳۰٫۱٪** رشد کردند. طلا، با همه‌ی سر و صدای رسانه‌ای‌اش، فقط **۲٫۱۲٪** بازده داد و از بیشتر دارایی‌های اصلی عقب ماند. پیام فصل روشن است: پول بزرگ این فصل در انرژی و دارایی‌های جایگزین چرخید، نه در فلز زرد و نه در سهام بزرگ.

در بازارهای سهام جهان، تصویر پراکنده بود. بهترین عملکرد از آنِ **برزیل با ۸٫۳۲٪** و **هنگ‌کنگ با ۷٫۵۷٪** بود و بدترین فصل را **کره‌ی جنوبی با ریزش ۱۹٫۳۳٪** تجربه کرد. شاخص S&P 500 آمریکا ۲٫۳٪ و شاخص TSX کانادا ۱٫۶۲٪ رشد کردند؛ یعنی دو بازار اصلی آمریکای شمالی فصلی آرام و میانه داشتند، در حالی که بازده اوراق خزانه‌ی ۱۰ساله‌ی آمریکا تا محدوده‌ی **۵٫۲۸ تا ۵٫۲۹٪** بالا رفت و برای ارزش‌گذاری سهام سقف ساخت.

در سطح سهام تکی، بزرگ‌ترین سود فصل انفجاری و پرریسک بود: **مدرنا (Moderna) با ۱۷۴٫۹۸٪** رشد در صدر ایستاد، اما با نوسان‌های روزانه‌ی بسیار سنگین. در کانادا، **شاپیفای (Shopify) با ۲۹٫۹۹٪** و سهام انرژی **سانکور (Suncor) با ۲۶٫۴۷٪** و **سنووس (Cenovus) با ۲۵٫۷۲٪** بهترین‌های بزرگ بودند. جمع‌بندی فصل: سود یا رویدادمحور و انفجاری بود یا چرخه‌ای و نفتی؛ سود آرام و کم‌ریسک تقریباً وجود نداشت. فصل چهارم با سه تاریخ کلیدی — انتخابات میان‌دوره‌ای ۳ نوامبر، گزارش انویدیا ۱۷ نوامبر و جلسه‌های ۹ دسامبر — پررویداد خواهد بود.

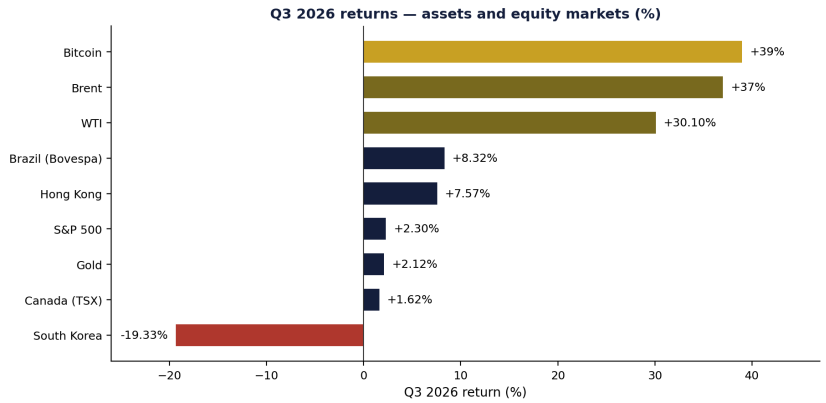
خلاصه در یک نگاه — دارایی‌های اصلی

دارایی	بازده فصل سوم ۲۰۲۶	محرک اصلی	طبقه‌ی ریسک	زمینه‌ی ریسک فصل
بیت‌کوین	**حدود ۳۹٪+**	جریان ورود نقدینگی به دارایی‌های جایگزین	**بسیار بالا**	نوسان ذاتی بالا؛ بازده فصل بدون افت‌های درون‌فصلی سنگین به دست نیامد
نفت برنت	**حدود ۳۷٪+**	ریسک عرضه و تنش‌های ژئوپلیتیک	**بالا**	وابسته به خبر؛ برگشت‌های تند قیمتی در هر دو جهت
نفت خام آمریکا (WTI)	**۳۰٫۱٪+**	همان چرخه‌ی انرژی برنت	**بالا**	هم‌خانواده با برنت؛ ریسک چرخه‌ای و خبری
طلا	**۲٫۱۲٪+**	تقاضای احتیاطی، بدون شتاب	**متوسط**	فصل کم‌نوسان نسبت به برنده‌ها؛ بازده محدود در برابر تورم انتظاری
اوراق خزانه‌ی ۱۰ساله‌ی آمریکا	بازده تا ۵٫۲۸ تا ۵٫۲۹٪	انتظارات نرخ بهره و عرضه‌ی اوراق	**متوسط**	قیمت اوراق بلندمدت زیر فشار ماند؛ بازده بالا برای سهام رقیب ساخت

نکته‌ی داده‌ای: نوسان تحقق‌یافته و بیشینه‌ی افت تک‌تک دارایی‌ها این فصل به‌صورت یکدست منتشر نشده است؛ ستون ریسک بر پایه‌ی بزرگ‌ترین نوسان‌های مستند فصل و طبقه‌ی ریسک هر دارایی است و هر جا عدد دقیق نبوده، عددی ساخته نشده است.

خلاصه در یک نگاه — بازارهای سهام جهان

بازار	شاخص	بازده فصل سوم ۲۰۲۶	طبقه‌ی ریسک فصل	خوانش فصل
برزیل	Bovespa	+۸٫۳۲٪	بالا	بهترین بازار سهام فصل؛ همراه با ریسک ارزی و سیاسی بازارهای نوظهور
هنگ‌کنگ	Hang Seng	+۷٫۵۷٪	بالا	دومین بازار برتر؛ حساس به اخبار چین و جریان سرمایه‌ی خارجی
آمریکا	S&P 500	+۲٫۳٪	متوسط	فصل آرام زیر سایه‌ی بازده ۵٫۳٪ اوراق
کانادا	TSX	+۱٫۶۲٪	متوسط	شاخص کُند، اما سهام انرژی آن از بهترین‌های جهان بودند
کره‌ی جنوبی	KOSPI	−۱۹٫۳۳٪	بسیار بالا	بدترین بازار فصل؛ ریزش سنگین و متمرکز



بازده فصل سوم ۲۰۲۶ (درصد) — دارایی‌های اصلی و شاخص‌های سهام منتخب جهان

اصول علمی به‌کاررفته

1. **بازده همیشه کنار ریسک:** هیچ بازدهی در این گزارش بدون ستون ریسکش نیامده است؛ سود بالا بدون دانستن نوسان و افت همراهش، اطلاعات ناقص است.
2. **مقایسه‌ی هم‌دوره و هم‌مبنا:** همه‌ی بازده‌ها مربوط به یک پنجره‌ی ثابت (ژوئیه تا سپتامبر ۲۰۲۶) هستند تا مقایسه‌ی بازارها معنادار باشد.
3. **تفکیک سود از شانس:** جهش‌های رویدادمحور (مثل خبر یک کارآزمایی بالینی) از بازده تکرارپذیر عملیاتی جدا دیده می‌شوند.
4. **صداقت داده‌ای:** جایی که آمار رسمی فصل (مثل نوسان تحقق‌یافته‌ی تک‌تک سهام‌ها یا رتبه‌بندی رسمی سهام تکی اروپا و آسیا) منتشر نشده، جای خالی با عدد ساختگی پر نشده و صریح گفته شده است.
5. **نگاه به جلو با سناریو، نه پیش‌گویی:** چشم‌انداز فصل بعد در قالب تاریخ‌های قطعیِ تقویم و سناریوهای مشروط ارائه می‌شود، نه عدد قطعی.

داستان فصل — چرا برنده‌ها بیرون از بورس بودند

انرژی، موتور فصل بود. رشد حدود ۳۷٪ برنت و ۳۰٫۱٪ نفت آمریکا در یک فصل، یعنی بازار نفت هم‌زمان ریسک عرضه را قیمت‌گذاری کرد و از تقاضای مقاوم سوخت گرفت. این رشد مستقیم به سود سهام انرژی در کانادا و اروپا رسید و توضیح می‌دهد چرا شاخص کانادا با وجود رشد محدود ۱٫۶۲٪، در سطح سهام تکی بعضی از بهترین بازده‌های جهان را داشت: وزن انرژی در اقتصاد و بورس کانادا بالاست و فصل نفت، فصل سهام انرژی کاناداست.

بیت‌کوین از سهام جلو زد. بازده حدود ۳۹٪ بیت‌کوین در برابر ۲٫۳٪ شاخص S&P 500 نشان می‌دهد اشتهای ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار در این فصل به‌جای سهام بزرگ، به دارایی‌های جایگزین رفت. اما این برتری با همان امضای همیشگی بیت‌کوین آمد: نوسان بالا و مسیر پر دست‌انداز. مقایسه‌ی درست این نیست که «بیت‌کوین بهتر بود»؛ این است که به ازای هر واحد بازده، چند واحد نوسان تحمل شد — و در این فصل هم پاسخ، مثل همیشه، به نفع دارایی‌های سنتیِ آرام‌تر بود.

طلا فصل کم‌رمقی داشت. بازده ۲٫۱۲٪ طلا در فصلی که نفت بیش از ۳۰٪ رشد کرد، یادآوری مهمی است: طلا داراییِ بحران و افت نرخ بهره‌ی واقعی است، نه داراییِ هر فصل. وقتی بازده اوراق ۱۰ساله‌ی آمریکا بالای ۵٫۲۸٪ می‌ایستد، هزینه‌ی فرصت نگه‌داشتن طلای بدون سود بالا می‌رود و شتاب طلا کم می‌شود.

اوراق، سقف سهام بود. بازده ۵٫۲۸ تا ۵٫۲۹٪ اوراق خزانه‌ی ۱۰ساله دو اثر هم‌زمان داشت: قیمت اوراق بلندمدت را زیر فشار نگه داشت و برای سهام، یک رقیب بدون‌ریسکِ ۵٫۳درصدی ساخت. در چنین محیطی رشد ۲٫۳٪ شاخص آمریکا نه ضعف، بلکه تعادل است؛ بازار سهام در برابر اوراق ۵٫۳درصدی باید دلیل قوی‌تری برای صعود داشته باشد.

پراکندگی منطقه‌ای، درس اصلی سهام بود. فاصله‌ی بهترین بازار (برزیل ٪۸٫۳۲+) تا بدترین بازار (کره‌ی جنوبی ٪۱۹٫۳۳−) نزدیک ۲۸ واحد درصد است. یعنی در فصل سوم، «کدام کشور» از «سهام یا نه» مهم‌تر بود. هنگ‌کنگ با ۷٫۵۷٪ نشان داد جریان سرمایه به سمت بازارهای ارزان‌تر آسیایی برگشته و کره با ریزش ۱۹٫۳۳٪ نشان داد تمرکز بالا روی چند سهم و صنعت بزرگ، در فصل بد، افت را عمیق‌تر می‌کند.

درس‌های فصل برای سرمایه‌گذار

- بازده اسمی گول‌زننده است: سود ۱۷۵٪ مدرنا و سود ۳۹٪ بیت‌کوین با ریسکی آمدند که برای بیشتر سبدها قابل تحمل نیست.
- شاخص آرام می‌تواند سهام داغ داشته باشد: TSX فقط ۱٫۶۲٪ رشد کرد، اما انرژی‌هایش ۲۵ تا ۳۰٪ دادند.
- تنوع جغرافیایی این فصل واقعاً جواب داد: نگه‌داشتن همه‌ی تخم‌مرغ‌ها در یک بازار، یا سود برزیل را از دست می‌داد یا ریزش کره را کامل می‌خورد.
- نرخ بهره پس‌زمینه‌ی همه‌ی بازارهاست: تا وقتی اوراق ۱۰ساله بالای ۵٪ است، هر صعود سهام باید از سد بازده بدون‌ریسک رد شود.

پرسودترین سهام‌ها — آمریکا و کانادا

مدرنا (Moderna — MRNA) آمریکا | زیست‌فناوری

برای کسی که بزرگ‌ترین عدد فصل را می‌خواهد و بزرگ‌ترین نوسانش را هم تحمل می‌کند. محرک جهش، خبر کارآزمایی واکسن سرطان با همکاری مرک (Merck) بود؛ سودی کاملاً رویدادمحور، نه حاصل رشد تدریجی فروش.

بازده فصل: **+۱۷۴٫۹۸٪**	طبقه‌ی ریسک: **بسیار بالا**	بزرگ‌ترین نوسان مستند فصل: **جهش بسیار سنگین در روزهای خبر و ریزش ۲۴٪− در یک روز بعد**

ریسک به زبان عدد: الگوی سود «دوتایی» است — یا خبر خوب و جهش، یا خبر بد و سقوط.

شاپیفای (Shopify — SHOP) کانادا | فناوری

برای کسی که رشد فناوری کانادا را می‌خواهد. بهترین سهم بزرگ کانادا در این فصل، با بازدهی نزدیک به ۳۰٪ و بدون اتکا به چرخه‌ی نفت.

بازده فصل: **+۲۹٫۹۹٪**	طبقه‌ی ریسک: **بالا**	ماهیت ریسک: **سهام رشدی با ارزش‌گذاری حساس به نرخ بهره**

با بازده اوراق بالای ۵٪، این بازده با ریسک ارزش‌گذاری و نرخ بهره خریده شد.

سانکور انرژی (Suncor — SU) کانادا | انرژی

برای کسی که از فصل نفت سود مستقیم می‌خواهد، با بزرگ‌ترین و نقدشونده‌ترین تولیدکننده‌ی یکپارچه‌ی نفت کانادا.

بازده فصل: **+۲۶٫۴۷٪**	طبقه‌ی ریسک: **بالا**	ماهیت ریسک: **وابستگی مستقیم به قیمت نفت و ریسک ژئوپلیتیک**

سنووس انرژی (Cenovus — CVE) کانادا | انرژی

هم‌خانواده‌ی سانکور با اهرم بیشتر به نفت؛ در فصل صعودی جلو می‌افتد و در فصل نزولی، عقب‌گردش هم تندتر است.

بازده فصل: **+۲۵٫۷۲٪**	طبقه‌ی ریسک: **بالا**	ماهیت ریسک: **اهرم عملیاتی به نفت؛ نوسان بیشتر از میانگین انرژی**

شفافیت داده‌ای: نوسان تحقق‌یافته و بیشینه‌ی افت دقیق این چهار سهم منتشر نشده؛ به‌جای عدد ساختگی، طبقه‌ی ریسک و نوسان‌های مستند فصل گزارش شده‌اند.

سایر مناطق — آنچه از فصل می‌دانیم

اروپا: سهام انرژی اروپا از همان چرخه‌ی نفت سود بردند و از بخش‌های پیشروی قاره بودند؛ شاخص کلی اروپا اما فصل میانه‌ای داشت. **ژاپن:** بانک‌های ژاپنی از محیط نرخ‌های بالاتر به نفع حاشیه‌ی سود بانکی بهره بردند و از نقاط قوت بازار ژاپن بودند. **چین و هنگ‌کنگ:** رشد ۷٫۵۷٪ شاخص هنگ‌کنگ با برگشت جریان سرمایه به سهام ارزان چین همراه بود. **هند:** بازار هند در این فصل در جمع پیشروهای جهان نبود و عملکردش میانه ارزیابی می‌شود.

تأییدنشده / داده‌ی ناقص: برای سهام تکی اروپا، ژاپن، چین و هند، رتبه‌بندی رسمی و قابل اتکای «پرسودترین سهام فصل» در منابع بررسی‌شده منتشر نشده است. طبق قاعده‌ی این گزارش، عددی ساخته نشده و این مناطق در سطح شاخص و بخش گزارش شده‌اند، نه سهم‌به‌سهم.

کالبدشکافی ریسک برنده‌ها

الگوی سود	نمونه‌ی فصل	منبع سود	ریسک همراهش	تکرارپذیری
انفجاری رویدادمحور	مدرنا ٪۱۷۴٫۹۸+	یک خبر کارآزمایی بالینی	**بسیار بالا — ریزش ٪۲۴− در یک روز**	پایین؛ به خبر بعدی گره خورده
چرخه‌ای کالایی	سانکور ٪۲۶٫۴۷+، سنووس ٪۲۵٫۷۲+	جهش ۳۰ تا ۳۷٪ نفت	**بالا — با برگشت نفت برمی‌گردد**	متوسط؛ تا وقتی چرخه‌ی نفت برقرار است
رشدی فناوری	شاپیفای ٪۲۹٫۹۹+	رشد کسب‌وکار و اشتهای ریسک	**بالا — حساس به نرخ بهره**	متوسط رو به بالا؛ وابسته به تداوم رشد شرکت
جایگزین پرنوسان	بیت‌کوین حدود ٪۳۹+	جریان نقدینگی	**بسیار بالا**	نامشخص؛ سابقه‌ی چرخه‌های تند در هر دو جهت

ریسک به ریوارد فصل

اگر بازده فصل را بر ریسک مستند همان فصل تقسیم کنیم، ترتیب «جذابیت» با ترتیب «بازده خام» فرق می‌کند. مدرنا با ۱۷۴٫۹۸٪ در صدر بازده است، اما سودش با نوسان‌های روزانه‌ی دو رقمی و یک ریزش ۲۴٪ در یک روز خریده شد؛ نسبت بازده به ریسکش برای یک سبد متعادل ضعیف است. انرژی‌های کانادا بازده ۲۵ تا ۲۷٪ را با ریسک چرخه‌ایِ قابل فهم و دارایی واقعی پشت آن دادند. شاپیفای بازده مشابهی را با ریسک ارزش‌گذاری همراه کرد. و طلا با ۲٫۱۲٪ بازده، در فصلی آرام دقیقاً نقش خودش را بازی کرد: نه قهرمان بود، نه بازنده — لنگر سبد بود.

به زبان ساده: این فصل به کسی پول داد که یا خبر بزرگ را قبل از بقیه داشت، یا نفت داشت، یا اعصاب نوسان‌های سنگین را. سود آرام و بی‌دردسر تقریباً در هیچ بازاری نبود؛ هر عدد سبزی که در این گزارش می‌بینید، یک ستون ریسک قرمز کنارش دارد و باید با همان خوانده شود.

راهنمای خواندن عددها

معیار	یعنی چه	قاعده‌ی سرانگشتی
بازده دوره	رشد قیمت در یک بازه‌ی مشخص، بدون درنظرگرفتن مسیر	همیشه با طول دوره بخوانید؛ ۳۰٪ در یک فصل با ۳۰٪ در یک سال یکی نیست
نوسان	شدت بالا و پایین شدن قیمت در مسیر رسیدن به بازده	بازده یکسان با نوسان دوبرابر، یعنی خواب و اعصاب دوبرابر سخت‌تر
بیشینه‌ی افت (Drawdown)	بزرگ‌ترین سقوط از قله تا کف در دوره	اگر تحمل دیدن افت ۲۵٪ را ندارید، دارایی با افت مستند ۲۴٪ در یک روز برای شما نیست
بتا	حساسیت یک سهم به حرکت کل بازار	بتای بالای ۱ یعنی تندتر از بازار در هر دو جهت؛ بتای زیر ۱ یعنی آرام‌تر
بازده اوراق ۱۰ساله	سود بدون‌ریسکِ مرجع بازار آمریکا	بالای ۵٪ یعنی سهام برای جذاب ماندن باید سخت‌تر بجنگد
ریسک رویدادمحور	وابستگی بازده به یک خبر یا تصمیم مشخص	سودش قابل برنامه‌ریزی نیست؛ اندازه‌ی موقعیت باید کوچک باشد

آمار یکدست بتا و نوسان تحقق‌یافته‌ی تک‌تک سهام‌ها این فصل منتشر نشده؛ جایش طبقه‌ی ریسک و نوسان مستند فصل آمده است.

چشم‌انداز فصل چهارم ۲۰۲۶ — تقویم رویدادهای کلیدی

تاریخ	رویداد	چرا مهم است
۳ نوامبر ۲۰۲۶	انتخابات میان‌دوره‌ای آمریکا	ترکیب کنگره مسیر سیاست مالی، تعرفه و مقررات را عوض می‌کند
۱۷ نوامبر ۲۰۲۶	گزارش مالی انویدیا (NVIDIA)	لیدر چرخه‌ی هوش مصنوعی؛ گزارشش جهت کل بخش فناوری را تکان می‌دهد
۹ دسامبر ۲۰۲۶	جلسه‌ی فدرال رزرو آمریکا و بانک کانادا	تصمیم نرخ بهره در محیط بازده ۵٫۳٪ اوراق؛ مهم‌ترین رویداد پولی فصل

پنج ریسک اصلی فصل پیش رو

1. **ماندن بازده اوراق بالای ۵٪:** فشار مداوم بر ارزش‌گذاری سهام رشدی و اوراق بلندمدت.
2. **برگشت چرخه‌ی نفت:** سود انرژی‌های این فصل با یک برگشت تند نفت، سریع پس داده می‌شود.
3. **تمرکز بازار آمریکا روی چند سهم فناوری:** یک گزارش ضعیف از لیدرها، کل شاخص را می‌کشد.
4. **ریسک سیاسی آمریکا:** نتیجه‌ی انتخابات میان‌دوره‌ای و سیاست تعرفه‌ای، بازارهای نوظهور و ارزها را تکان می‌دهد.
5. **تداوم ضعف بازارهای متمرکز مثل کره:** ریزش ۱۹٫۳۳٪ یک فصل، بدون تغییر بنیادی، می‌تواند ادامه پیدا کند.

سه سناریو برای فصل چهارم

سناریو	شرط شکل‌گیری	برنده‌های احتمالی	بازنده‌های احتمالی
پایه — ادامه‌ی تعادل	نرخ‌ها در جلسه‌ی ۹ دسامبر ثابت یا با کاهش محدود می‌مانند و بازده اوراق حوالی ۵٪ می‌چرخد	سهام بزرگ با سود واقعی، انرژی تا وقتی نفت بالاست	اوراق بلندمدت و سهام رشدیِ گران
صعودی — چرخش پولی	نشانه‌ی روشن از چرخه‌ی کاهش نرخ بهره و عقب‌نشینی بازده ۱۰ساله از ۵٫۳٪	سهام رشدی و فناوری، طلا، بازارهای نوظهور	نقد و سپرده‌ی کوتاه‌مدت (از نظر بازده نسبی)
نزولی — شوک نرخ یا سیاست	بازده اوراق بالاتر می‌رود یا نتیجه‌ی انتخابات و تعرفه‌ها شوک سیاسی می‌سازد	نقد، طلا به‌عنوان لنگر، سهام دفاعی	بازارهای نوظهور، سهام چرخه‌ای و انرژی در صورت افت هم‌زمان نفت

این سناریوها نقشه‌ی راه‌اند، نه پیش‌بینی قطعی. تخصیص دارایی درست در چنین فصلی یعنی: هسته‌ی سبد روی دارایی‌های با سود واقعی و جریان نقد، یک بخش محدود و آگاهانه برای فرصت‌های چرخه‌ای مثل انرژی، و نگه‌داشتن لنگر دفاعی برای سناریوی سوم — دقیقاً همان درسی که فصل سوم داد: برنده‌ی هر فصل از قبل معلوم نیست، اما ریسک هر دارایی از قبل معلوم است.

به زبان ساده: فصل سوم ۲۰۲۶ به ما گفت پول کجا بود: نفت، بیت‌کوین و چند سهم خاص — و هر سه با نوسان سنگین آمدند. برای فصل چهارم، به‌جای تعقیب قهرمان فصل قبل، تقویم را دنبال کنید: ۳ نوامبر، ۱۷ نوامبر و ۹ دسامبر. هر وقت بازده اوراق بالای ۵٪ است، اول ریسک را قیمت بگذارید، بعد دنبال بازده بدوید.

درباره‌ی این گزارش

این گزارش صرفاً جنبه‌ی آموزشی و اطلاع‌رسانی دارد و توصیه‌ی خرید یا فروش هیچ دارایی یا سهمی نیست. بازده‌های گذشته تضمین‌کننده‌ی بازده آینده نیستند. ارقام فصل سوم ۲۰۲۶ از بررسی بازارهای جهانی تهیه شده‌اند؛ مواردی که داده‌ی رسمی و قابل اتکا برایشان در دسترس نبوده، در متن با برچسب «تأییدنشده / داده‌ی ناقص» مشخص شده‌اند و هیچ عددی برای پر کردن جای خالی ساخته نشده است. پیش از هر تصمیم سرمایه‌گذاری، شرایط شخصی، افق زمانی و تحمل ریسک خود را در نظر بگیرید و در صورت نیاز با مشاور دارای مجوز مشورت کنید.