

گزارش تحلیلی مطالعات کلان

گزارش دی ۱۴۰۳

تهیه شده در واحد مطالعات کلان شرکت رتبه بندی اعتباری برهان

تهیه و گردآوری: محسن امینی

۰۰۶۰۰۶۰۰۰۵۴-۸۸۷۳۰۰۵۴-۸۸۷۵۳۳۷۵-۸۸۷۵۳۳۷۶-۲۱ (+۹۸)



info@bcr.ir، ۲۱ ۸۸۷۵۳۳۷۶ (+۹۸)



bcr.ir



تهران ، خیابان شهید مطهری، خیابان کوه نور، بن‌بست دوم، پلاک ۱۱، طبقه ۴، واحد ۴

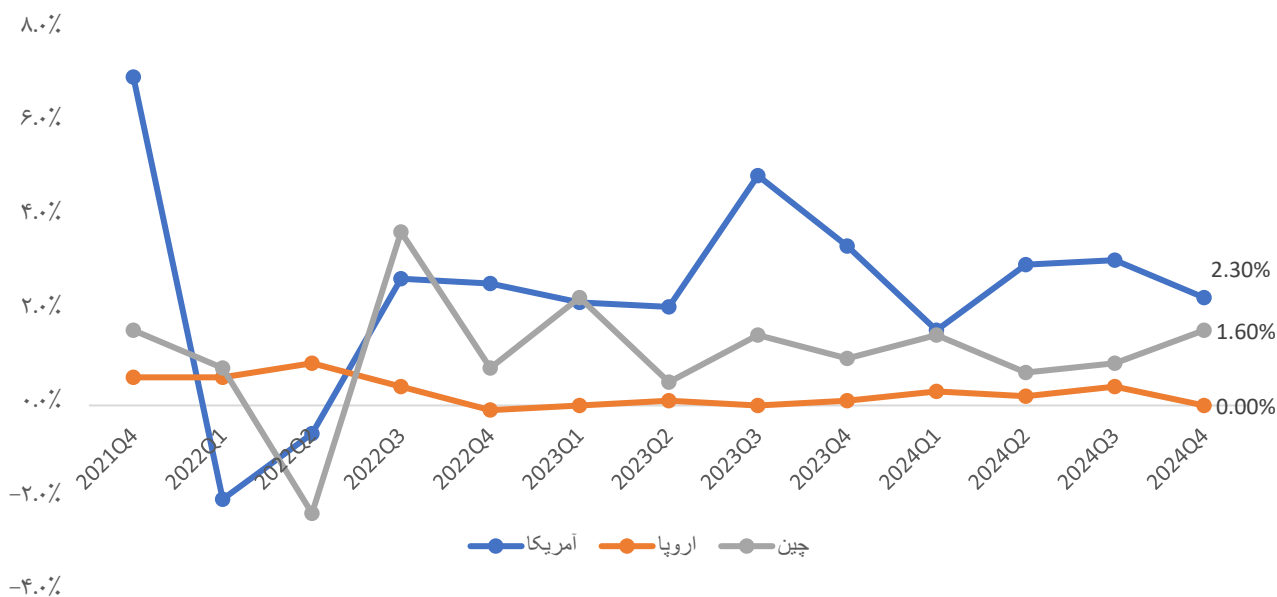


قیمت‌ها و شاخص‌ها

جدول (۱) خلاصه قیمت‌های دلار، طلا، شاخص بورس و قیمت‌های جهانی کامودیتی‌ها

تغییرات یک ساله	تغییرات ماهانه	قیمت دی ماه (دلار)	
۵۱.۷٪	۵.۵٪	۸۱۵,۵۰۰	دلار آزاد (ریال)
۶۸.۴٪	۷.۲٪	۶۶۵,۴۳۶	دلار حواله (ریال)
۳۵.۴٪	۳.۹٪	۲,۷۴۹	اونس طلا
۱۴۹.۶٪	۶.۴٪	۱۰۴,۰۸۵	بیت کوین
۲۶.۷٪	۴.۸٪	۲,۷۷۰,۱۶۸	شاخص بورس تهران
۲۳.۹٪	۱.۱٪	۵,۹۹۶	شاخص S&P۵۰۰
علا و ارز و شاخص‌ها			
۶۷.۹٪	۱۲.۳٪	۱	گاز طبیعی ttf _ متر مکعب
-۷.۴٪	۰.۳٪	۷۳	نفت برنت _ بشکه
-۸.۷٪	۵.۰٪	۱۰۰	بنزین خلیج فارس _ بشکه
-۲.۰٪	۱۱.۶٪	۱۱۴	گازوییل خلیج فارس _ بشکه
۴۳.۴٪	۰.۳٪	۱۴	گاز USD/MMBtu JKM _ LNG
فراورده‌های نفتی			
۹.۰٪	۰.۳٪	۳۰۴	متانول_سی‌اف‌آر_چین_تن
۱۳.۱٪	۹.۵٪	۳۴۵	اوره گرانوله_فوب ایران_تن
۳.۳٪	۰.۰٪	۹۲۰	اتیلن_سی‌اف‌آر_شرق آسیا_تن
۳.۶٪	۳.۰٪	۸۷۰	پروپیلن_سی‌اف‌آر_چین_تن
پتروشیمی			
-۳.۰٪	-۲.۹٪	۹۱۴	پلی اتیلن سبک خطی_فوب خلیج فارس_تن
-۹.۶٪	-۰.۷٪	۸۵۹	پلی اتیلن سنگین_فوب خلیج فارس_تن
۰.۰٪	-۰.۶٪	۸۵۰	پلی پروپیلن_فوب خلیج فارس_تن
۶.۱٪	-۱.۵٪	۱,۳۹۵	پلی استایرن_سی‌اف‌آر_چین_تن
-۴.۰٪	-۲.۷٪	۷۲۰	پی وی سی_شرق آسیا_تن
-۸.۱٪	-۰.۷٪	۸۵۹	پلی اتیلن ترفتالات_شرق آسیا_تن
دیمر			
-۲۵.۷٪	-۱.۰٪	۱۰۱	سنگ آهن_سی‌اف‌آر_چین_تن
-۱۷.۸٪	-۴.۱٪	۴۲۵	فولاد_بیلت دریای سیاه_تن
۹.۶٪	۳.۶٪	۹,۱۹۳	مس_بورس لندن_تن
۲۳.۲٪	۴.۸٪	۲,۶۸۲	آلومینیوم_بورس لندن_تن
۱۹.۱٪	-۰.۷٪	۲,۹۴۶	روی_بورس لندن_تن
فلزات ساسی			

وضعیت رشد اقتصادی



نمودار (۱) روند رشد اقتصادی اقتصادهای بزرگ؛ (منبع: اداره آمار اقتصادی آمریکا، اتحادیه اروپا و چین)

به طور کلی، اقتصاد آمریکا در سال ۲۰۲۴ توانسته است به لطف پایداری مصرف‌کنندگان، رشد اقتصادی بسیار بالاتر از انتظارات را ثبت کند. اما هنوز چالش‌هایی مانند نرخ نسبتاً بالای تورم و فشارهای مالی بر بخش‌های تولید و مسکن وجود دارد. این رشد اقتصادی به لطف پایداری مصرف‌کنندگان و افزایش هزینه‌های خانوارها به دست آمده است. با این حال، تحلیلگران بلومبرگ معتقدند که اقتصاد آمریکا هنوز در شرایط ایده‌آل قرار ندارد و کاهش تورم به کندی پیش می‌رود. با توجه به نمودار شماره یک، رشد اقتصادی آمریکا از ۳.۱ درصد در فصل سوم سال، به حدود ۲.۳ درصد در انتهای سال ۲۰۲۴ رسیده است و کاهش چشم‌گیری را تجربه کرده است.

اقتصاد منطقه یورو در سه‌ماهه چهارم سال ۲۰۲۴ به صورت غیرمنتظره راکد ماند و ضعیف‌ترین عملکرد سال را ثبت کرد. این در حالی است که در سه‌ماهه سوم رشد ۰.۴ درصدی و پیش‌بینی رشد ۰.۱ درصدی برای فصل چهارم وجود داشت. دو اقتصاد بزرگ این منطقه شاهد کاهش غافلگیرکننده بودند: تولید ناخالص داخلی آلمان ۰.۲ درصد کاهش یافت و فرانسه ۰.۱ درصد روبه‌افول رفت. ایتالیا برای دومین فصل متوالی رکود را تجربه کرد، ایرلند با کاهش ۱.۳ درصدی تولید ناخالص داخلی مواجه شد و اقتصاد اتریش نیز بدون تغییر ماند.

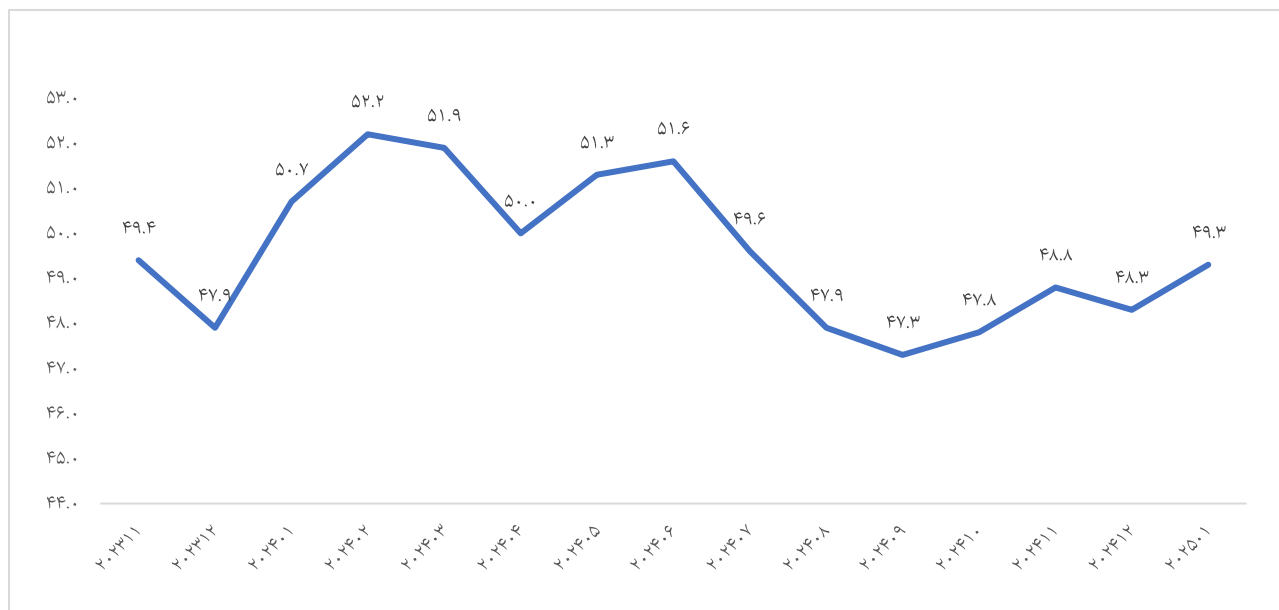
تولید ناخالص داخلی چین (GDP) در فصل چهارم سال ۲۰۲۴ با رشد تعدیل‌شده فصلی ۱.۶ درصدی، بهبودی محسوس نسبت به سه‌ماهه سوم نشان داد. این رقم که نسبت به رشد اصلاح‌شده ۱.۳ درصدی فصل سوم افزایش یافته، قوی‌ترین رشد فصلی از سه‌ماهه اول سال ۲۰۲۳ تاکنون محسوب می‌شود. این رشد همچنین فصل پیاپی افزایش تولید ناخالص داخلی چین را ثبت کرد که حاصل اجرای مجموعه وسیعی از محرک‌های اقتصادی از سپتامبر ۲۰۲۴ برای مقابله با چالش‌هایی نظیر ریسک‌های تورم منفی، ضعف پایدار تقاضا، رکود طولانی‌مدت بخش املاک و بدهی بالای دولت‌های محلی بود.

در بخش سیاست‌های پولی، بانک مرکزی چین (PBoC) با حفظ رویکرد حمایتی، نسبت ذخیره قانونی (RRR) بانک‌های تجاری را در سپتامبر ۲۰۲۴ و فوریه ۲۰۲۵، در هر مرحله ۵۰ واحد پایه کاهش داد و همزمان چندین نرخ بهره کلیدی را برای تقویت نقدینگی و تحریک اقتصاد کاست. با این حال، مرکز آمار چین هشدار داد که محیط خارجی نامطمئن و ضعف تقاضای داخلی همچنان به عنوان تهدیداتی جدی برای ثبات اقتصادی عمل می‌کنند. این نهاد تأکید کرد که برای تداوم روند بهبود، سیاست‌های کلان اقتصادی فعالتر و هدفمندتری باید به اجرا گذاشته شود.

شاخص مدیران خرید

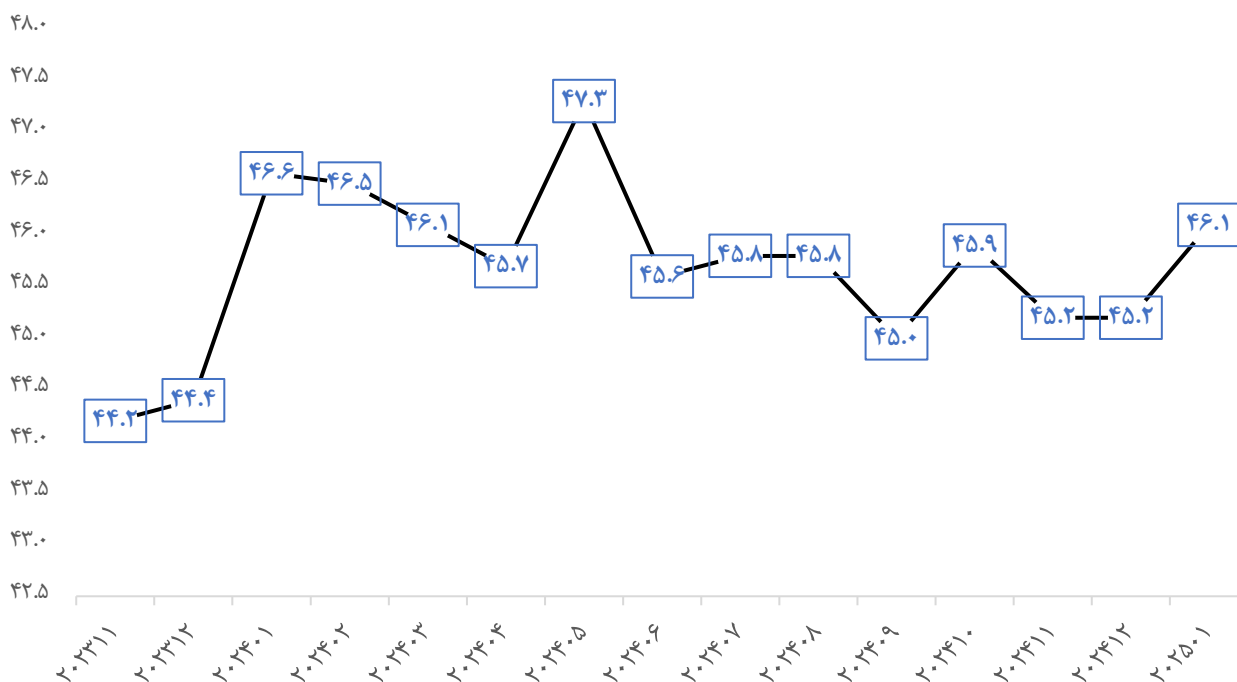
شاخص مدیران خرید (PMI) یکی از شاخص‌های کلیدی اقتصادی است که وضعیت و عملکرد بخش تولید را ارزیابی می‌کند. این شاخص از پنج مؤلفه اصلی تشکیل شده است: سفارشات جدید، تولید، اشتغال، موجودی‌ها و زمان تحویل تأمین‌کنندگان. هر یک از این مؤلفه‌ها به صورت جداگانه ارزیابی می‌شوند و سپس به یک شاخص کلی تبدیل می‌شوند. به طور کلی، شاخص مدیران خرید (PMI) یک ابزار مهم برای ارزیابی سلامت اقتصادی بخش تولید است و تغییرات در این شاخص می‌تواند تأثیرات قابل توجهی بر تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری داشته باشد. افزایش این شاخص معمولاً نشان‌دهنده بهبود شرایط اقتصادی و افزایش تقاضا است، در حالی که کاهش آن می‌تواند نشانه‌ای از رکود باشد.

شاخص مدیران خرید (PMI) بخش تولید ایالات متحده که توسط S&P Global اندازه‌گیری می‌شود، در ژانویه ۲۰۲۵ به ۴۹.۳ واحد رسید که نسبت به رقم ۴۸.۳ واحدی دسامبر بهبود یافت و از پیش‌بینی بازار فراتر رفت. این رشد نشان‌دهنده اولین بهبود جزئی در شرایط تولید پس از شش ماه کاهش متوالی است. تولید کارخانه‌ها برای اولین بار در نیم سال گذشته رشد اندکی را تجربه کرد و تقاضای جدید نیز به‌طور محدودی افزایش یافت. اشتغال‌زایی برای سومین ماه پیاپی رشد کرد و سریع‌ترین نرخ ایجاد شغل از جولای ۲۰۲۴ تاکنون ثبت شد. زمان تحویل کالا توسط تأمین‌کنندگان همچنان طولانی‌تر شد که نشان‌دهنده فشار بر زنجیره تأمین است، هرچند تأثیر این عامل بر شاخص PMI نسبت به دسامبر کم‌رنگ‌تر بود.



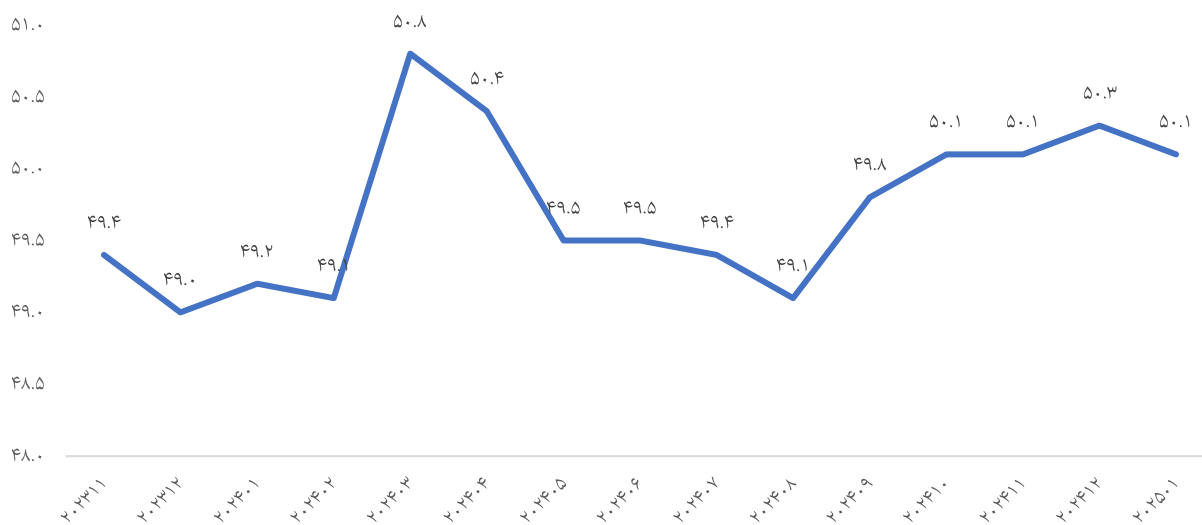
(نمودار (۲) روند شاخص مدیران خرید آمریکا؛ منبع: Institute for Supply Management)

شاخص مدیران خرید (PMI) تولیدی منطقه یورو به ۴۶.۱ در ژانویه ۲۰۲۵ از ۴۵.۱ در دسامبر افزایش یافت و بالاتر از پیش‌بینی ۴۵.۳ بود. این مقدار به کوچک‌ترین انقباض بخش تولیدی در هشت ماه اخیر اشاره دارد، اگرچه تولید، کسب‌وکار جدید و استخدام همچنان کاهش یافتند. در بخش قیمت‌ها، هزینه‌های ورودی تولید برای اولین بار در پنج ماه گذشته افزایش یافت. در همین حال، خوش‌بینی تولید به بالاترین حد خود در هفت ماه گذشته رسید. دکتر سیروس د لا روبیا، اقتصاددان ارشد بانک تجاری هامبورگ گفت: "بخش تولید همچنان در رکود است، اما سرعت کاهش کمی کمتر شده است. این بخش همچنان به سرعت کارکنان را کاهش می‌دهد و سفارش‌های جدید نیز کاهش می‌یابد. از سوی دیگر، شرکت‌ها درباره آینده بسیار خوش‌بین‌تر هستند و انتظار دارند که تولید یک سال دیگر افزایش یابد. این ممکن است یک اثر غیرمنتظره ترامپ باشد یا به دلیل این دیدگاه که بعد از تقریباً دو سال رکود، به پایین‌ترین نقطه رسیده‌ایم."



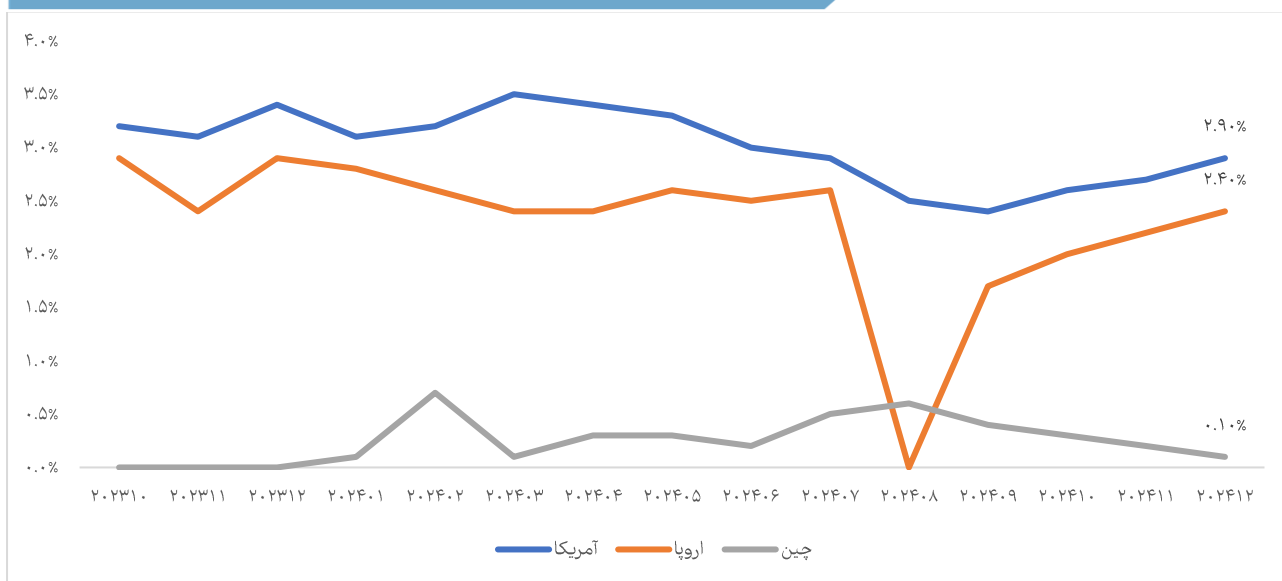
نمودار (۳) روند شاخص مدیران خرید اروپا؛ منبع: S&P Global^۱

شاخص مدیران خرید (PMI) تولیدی عمومی کایسین چین در ماه اکتبر ۲۰۲۴ به ۵۰.۳ رسید که از ۴۹.۳ ماه قبل بالاتر بوده و پیش‌بینی‌های بازار را که ۴۹.۷ بود شکست، و نشان‌دهنده انتقال به گسترش فعالیت کارخانه‌ای پس از یک سری از اقدامات محرک از سوی پکن در اواخر سپتامبر بود. تولید با سریع‌ترین سرعت در چهار ماه گذشته رشد کرد و این ناشی از افزایش مجدد سفارشات جدید و افزایش سطح خرید بود. با این حال، سفارشات صادراتی همچنان سقوط کردند، هرچند با سرعت کندتری. اشتغال به بیشترین میزان در تقریباً یک و نیم سال گذشته کاهش یافت، با افزایش کارهای ناتمام به دلیل کاهش ظرفیت نیروی کار. در مورد قیمت‌ها، هزینه ورودی پس از دو ماه کاهش، افزایش یافت، که ناشی از افزایش هزینه‌های مواد بود. در نتیجه، قیمت فروش برای اولین بار از ماه ژوئن افزایش یافت زیرا شرکت‌ها هزینه‌های ورودی بالاتر را منتقل کردند. با وجود این، هزینه‌های صادراتی به سقوط ادامه دادند زیرا صادرکنندگان با رقابت فزاینده‌ای مواجه بودند. در همین حین، هزینه‌های حمل و نقل برای برخی از صادرات کاهش یافت اما زمان‌های تحویل دوباره طولانی شد. در نهایت، اعتماد به بالاترین میزان در پنج ماه اخیر رسید.



نمودار (۴) روند شاخص مدیران خرید چین؛ منبع: S&P Global

وضعیت تورم



نمودار (۵) روند نرخ تورم مصرف‌کننده در اقتصاد آمریکا، اروپا و چین؛ منبع: اداره آمار اقتصادی آمریکا، اتحادیه اروپا و چین

شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) در ایالات متحده در ماه اکتبر به ۳۱۵.۶۶ واحد از ۳۱۵.۳۰ واحد در سپتامبر ۲۰۲۴ افزایش یافت. نرخ تورم سالانه در ایالات متحده در ماه اکتبر به ۲.۶٪ افزایش یافت، از ۲.۴٪ در سپتامبر و در خط با انتظارات بازار. به صورت ماهانه، CPI به میزان ۰.۲٪ افزایش یافت که با سه ماه گذشته سازگار است، با شاخص مسکن که ۰.۴٪ افزایش دارد و بیش از نیمی از افزایش ماهانه را حساب می‌کند. در همین حال، تورم هسته‌ای به صورت سالانه ۳.۳٪ و به صورت ماهانه ۰.۳٪ باقی ماند.

عوامل مؤثر بر تورم آمریکا

۱. انرژی: هزینه‌های انرژی کمی کاهش یافت و به ۳.۲ - درصد رسید، در حالی که در اکتبر ۴.۹ - درصد بود. این کاهش خفیف عمدتاً به دلیل کاهش خفیف قیمت بنزین و نفت بوده است. هزینه‌های انرژی با کاهش ۳.۲ درصدی همراه بود. در حالیکه در ماه اکتبر میزان کاهش ۴.۶ درصد بوده است.
۲. غذا: نرخ تورم برای غذا افزایش پیدا کرد و به ۲.۴ درصد رسید، در حالی که در اکتبر این نرخ برابر با ۲.۱ درصد بود.
۳. مسکن: نرخ تورم برای سرپناه به ۴.۷ درصد کاهش یافت، در حالی که در اکتبر ۴.۹ درصد بود.
۴. حمل و نقل: نرخ تورم برای حمل و نقل به ۷.۱ درصد کاهش یافت، در حالی که این مقدار در اکتبر ۸.۲ درصد بود.

تأثیرات اقتصادی

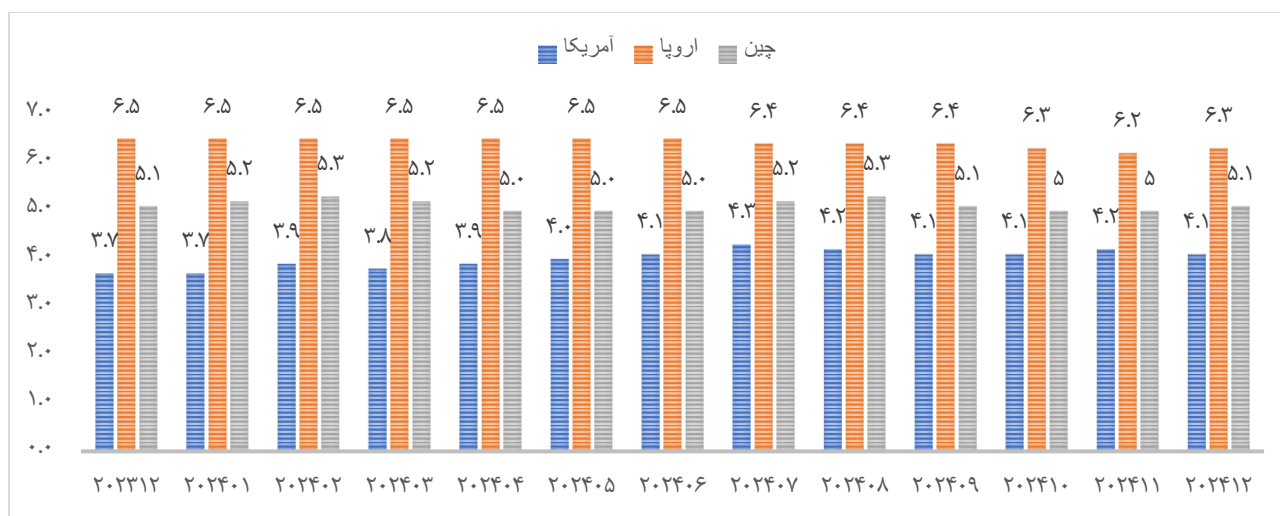
افزایش تورم نشان‌دهنده فشارهای اقتصادی بر خانوارها و سیاست‌گذاران آمریکایی است. با وجود کاهش تورم از اوج تاریخی خود در اواسط سال ۲۰۲۲، نرخ تورم همچنان بالاتر از هدف ۲ درصدی فدرال رزرو باقی مانده است. برخی از سیاست‌گذاران نسبت به مقاومت تورم ابراز ناامیدی نموده‌اند. به طور کلی، نرخ تورم مصرف‌کننده در نوامبر ۲۰۲۴ نشان‌دهنده افزایش هزینه‌های مصرف‌کننده و فشارهای اقتصادی بر خانوارها و سیاست‌گذاران آمریکایی است. این افزایش تورم می‌تواند تأثیرات قابل توجهی بر تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری داشته باشد.

نرخ تورم مصرف‌کننده (CPI) در اتحادیه اروپا در ۲۰۲۴ دسامبر به ۲.۷ درصد رسید که نسبت به نوامبر که ۲.۵ درصد بود، افزایش یافته است. به طور ماهانه، شاخص قیمت مصرف‌کننده در منطقه یورو ۰.۴ درصد رشد کرد، در حالی که شاخص قیمت مصرف‌کننده اتحادیه اروپا ۰.۳ درصد افزایش یافت.

شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) در چین از ۱۰۳.۸۰ واحد در سپتامبر ۲۰۲۴ به ۱۰۳.۵۰ واحد در اکتبر کاهش یافت. شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) در چین به طور متوسط ۱۰۲.۵۵ امتیاز از سال ۲۰۲۱ تا ۲۰۲۴ بوده است، که به بالاترین میزان خود در تاریخ یعنی ۱۰۴.۲۰ امتیاز در فوریه ۲۰۲۴ رسید و پایین‌ترین رکورد خود یعنی ۱۰۰.۲۰ امتیاز را در ژوئن ۲۰۲۱ تجربه کرد.

شاخص بیکاری

نرخ بیکاری در ایالات متحده در دسامبر ۲۰۲۴ به ۴.۱ درصد کاهش یافت که از ۴.۲ درصد در ماه قبل و پایین تر از انتظارات بازار که ۴.۲ درصد بود است. تعداد افراد بیکار به میزان ۲۳۵ هزار نفر کاهش یافته و به ۶.۸۸۶ میلیون نفر رسید، در حالی که سطح اشتغال به میزان ۴۷۸ هزار نفر افزایش یافته و به ۱۶۱.۶۶۱ میلیون نفر رسید. در همین حال، نرخ مشارکت نیروی کار بدون تغییر در ۶۲.۵ درصد باقی ماند و نسبت اشتغال به جمعیت از ۵۹.۸ درصد به ۶۰ درصد افزایش یافت.



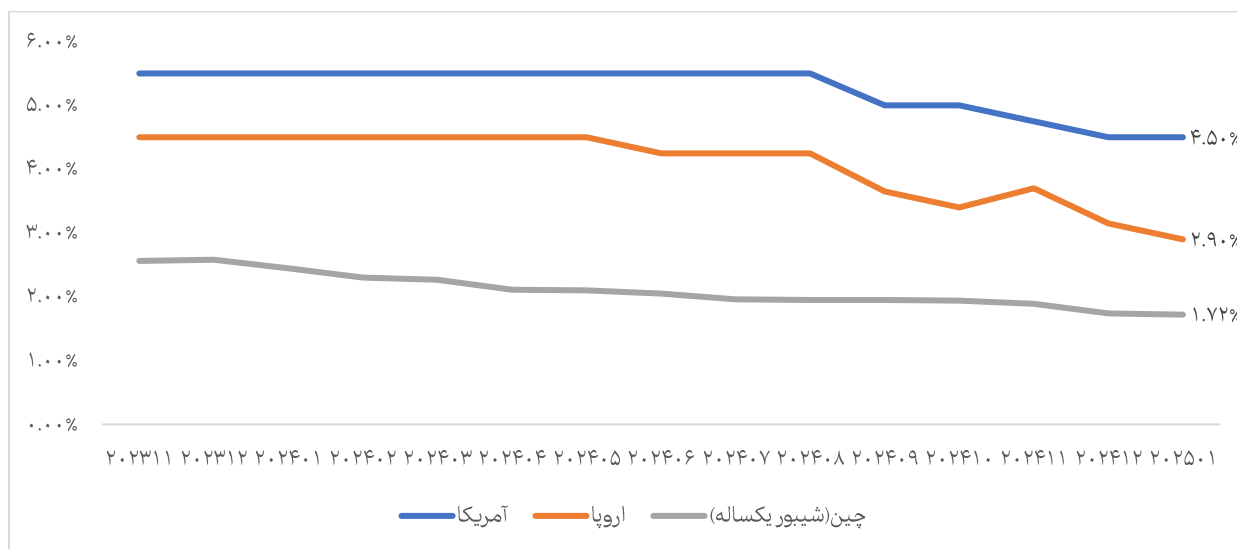
نمودار (۶) روند نرخ بیکاری آمریکا، اروپا و چین (درصد): منبع: U.S. Bureau of Labor Statistics, National Bureau of Statistics of China, یورو استات

از جمله دلایل رشد نرخ بیکاری نسبت به سال گذشته در آمریکا می توان به تاثیرات ناشی از اعتصابات کارگری و بلایای طبیعی در نواحی جنوب شرقی آمریکا اشاره کرد. به نحوی که این بلایای طبیعی با از بین بردن زمینه اشتغال و فرصت های شغلی، بر میزان اشتغال تاثیر منفی گذاشتند. از دیگر عوامل در این زمینه می توان به کاهش تقاضا برای کالاها و خدمات به دلیل افزایش سطح عمومی قیمت ها و کاهش قدرت خرید مصرف کنندگان اشاره کرد. افزایش نرخ بیکاری اثرات قابل توجهی بر کاهش درآمد خانوارها، افزایش فشار بر سیستم حمایتی اجتماعی، رشد اقتصادی خواهد گذاشت. همانطور که از نمودار بالا قابل مشاهده است، اتحادیه اروپا در بازه سال ۲۰۲۳ تا انتهای ۲۰۲۴ دارای تورم بیشتری نسبت به آمریکا و چین بوده است. علاوه بر دلایلی که در بالا ذکر شد، بحران تغییر در بازار کار در اروپا را نیز می توان از جمله عوامل اثر گذار بر نرخ بیکاری دانست. بحران تغییر در بازار کار می تواند عوامل مختلفی داشته باشد که بخشی از آن ها عبارتند از تغییرات در الگوهای کاری، تغییرات جمعیتی، تغییرات سیاست های اقتصادی و تغییر در عرضه و تقاضا.

نشست ژانویه ۲۰۲۵، فدرال رزرو نرخ بهره فدرال را در محدوده ۴.۲۵٪-۴.۵٪ ثابت نگه داشت که با انتظارات همخوانی داشت. بانک مرکزی پس از سه کاهش متوالی در سال ۲۰۲۴ که در مجموع به یک نقطه درصد کامل رسید، چرخه کاهش نرخ بهره را متوقف کرد. رئیس پاول گفت که فدرال رزرو برای کاهش نرخ بهره عجله‌ای ندارد و کاهش‌ها را متوقف کرد تا به پیشرفت بیشتر در مورد تورم نگاهی بیندازد. سیاستگذاران اشاره کردند که شاخص‌های اخیر نشان می‌دهند فعالیت اقتصادی با سرعت پایداری به گسترش خود ادامه داده است. نرخ بیکاری در ماه‌های اخیر در سطح پایینی تثبیت شده و شرایط بازار کار همچنان پایدار است. علاوه بر این، بانک مرکزی تصدیق کرد که تورم کماکان تا حدی بالا مانده و اشاره قبلی خود به پیشرفت مداوم به سمت هدف ۲٪ را حذف کرد. فدرال رزرو همچنین بیان کرد که چشم‌انداز اقتصادی نامشخص است و به مخاطرات هر دو سو از مأموریت دوگانه خود توجه دارد.

بانک مرکزی اروپا در ژانویه ۲۰۲۵، همان‌طور که پیش‌بینی می‌شد، نرخ‌های بهره کلیدی خود را ۲۵ واحد پایه کاهش داد و نرخ تسهیلات سپرده را به ۲.۷۵٪، نرخ تامین مالی مجدد اصلی را به ۲.۹۰٪ و نرخ تسهیلات وام‌گیری حاشیه‌ای را به ۳.۱۵٪ کاهش داد. این اقدام بازتاب‌دهنده چشم‌انداز تورمی به‌روزشده بانک مرکزی اروپا است، به طوری که فشارهای قیمتی هم‌راستا با پیش‌بینی‌ها کاهش یافته‌اند. در حالی که تورم داخلی به دلیل تأخیر در تعدیل دستمزد و قیمت‌ها همچنان بالا است، رشد دستمزدها در حال کاهش است و سود شرکت‌ها برخی از اثرات تورمی را جذب می‌کنند. با وجود شرایط مالی سختی که پایدار باقی‌مانده، انتظار می‌رود که کاهش نرخ بهره به تدریج هزینه‌های وام‌گیری برای شرکت‌ها و خانواده‌ها را کاهش دهد. بانک مرکزی اروپا داده‌محور باقی می‌ماند و به مسیری از پیش تعیین شده برای نرخ بهره متعهد نیست، با تأکید بر رویکردی محتاطانه برای اطمینان از تثبیت تورم در هدف ۲٪ است.

در نوامبر ۲۰۲۴، بلنک مرکزی چین (PBoC) نرخ بهره پایه خود را در حدود ۲ درصد حفظ کرده بود. این نرخ بهره نسبتاً پایین، نشان‌دهنده سیاست‌های انبساطی بانک مرکزی چین برای تحریک رشد اقتصادی است، به ویژه در شرایطی که چین با چالش‌های اقتصادی بزرگی مانند رکود در بخش مسکن، کاهش صادرات، و ضعف تقاضای داخلی روبرو است. در سال‌های اخیر، اقتصاد چین تحت فشارهای زیادی قرار گرفته است. پس از پاندمی کووید-۱۹، چین در تلاش است تا رشد اقتصادی خود را احیا کند و از رکود جلوگیری نماید. به همین دلیل، سیاست‌های پولی انبساطی که شامل کاهش نرخ بهره، کاهش الزامات ذخایر برای بانک‌ها و حمایت از وام‌دهی به کسب‌وکارهای کوچک و متوسط است، به کار گرفته می‌شود. این اقدامات به منظور تحریک تقاضای داخلی و حمایت از بخش‌های مختلف اقتصادی از جمله بخش مسکن و تولید صنعتی انجام می‌شود. اما همچنان در تحقق این امر ناموفق بوده است و نرخ بهره در ماه دسامبر، به ۱.۷۴ درصد رسیده است.

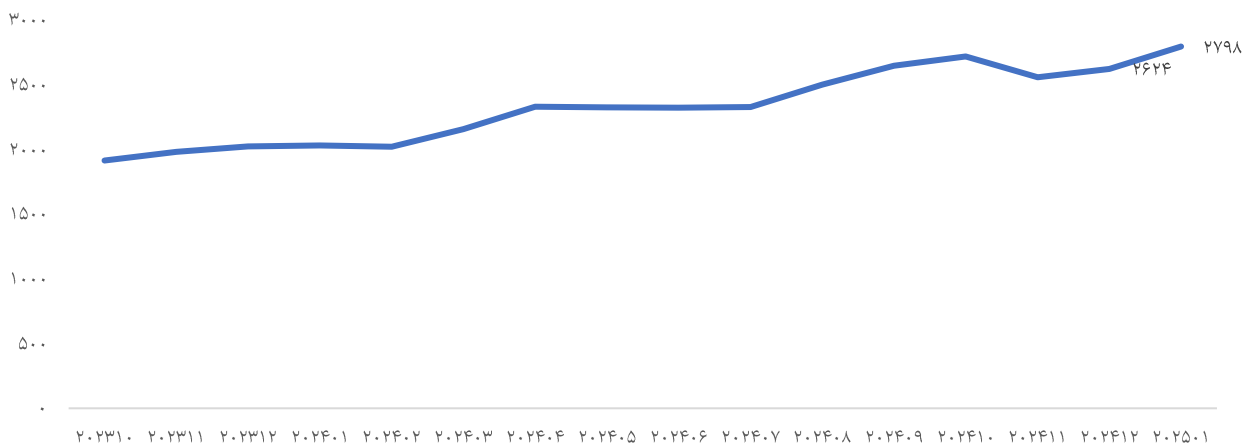


نمودار (۷) روند نرخ بهره سیاستی؛ منبع: Federal Reserve, European Central Bank, People's Bank of China

شاخص دلار آمریکا (DXY) در دسامبر ۲۰۲۴ به طور نسبی در سطح بالایی باقی ماند و در حدود ۱۰۷ قرار داشت. این شاخص که قدرت دلار را در برابر سبدهی از ارزهای عمده جهانی اندازه گیری می کند، تحت تأثیر سیاست های پولی فدرال رزرو قرار داشت. در ماه جانویه نیز شاخص دلار به عدد ۱۰۹ واحد رسید و برای چهارمین ماه متوالی روند صعودی خود را حفظ کرد.

در ژانویه ۲۰۲۵، قیمت طلا به طور قابل توجهی رشد کرد به محدوده ۲۸۰۰ دلار برای هر اونس معامله می شد. طلا که معمولاً به عنوان یک دارایی امن در دوران بحران های اقتصادی و تورم بالا شناخته می شود، در این بازه زمانی تحت تأثیر دو عامل اصلی قرار داشت: نخست، سیاست های فدرال رزرو که با افزایش نرخ بهره تلاش در کنترل تورم داشت، و دوم، نگرانی ها در مورد رشد اقتصادی و نوسانات در بازارهای جهانی. اگرچه افزایش نرخ بهره معمولاً باعث کاهش قیمت طلا می شود، اما تقاضای جهانی برای این فلز گران بها به عنوان یک پناهگاه امن در برابر بحران ها و بی ثباتی های اقتصادی همچنان موجب پشتیبانی از قیمت طلا بوده است.

روند قیمت انس طلا



نمودار (۸) روند قیمت انس طلا؛ منبع: tradingeconomics.com

بازار جهانی فرآورده های نفتی و کرک اسپرد

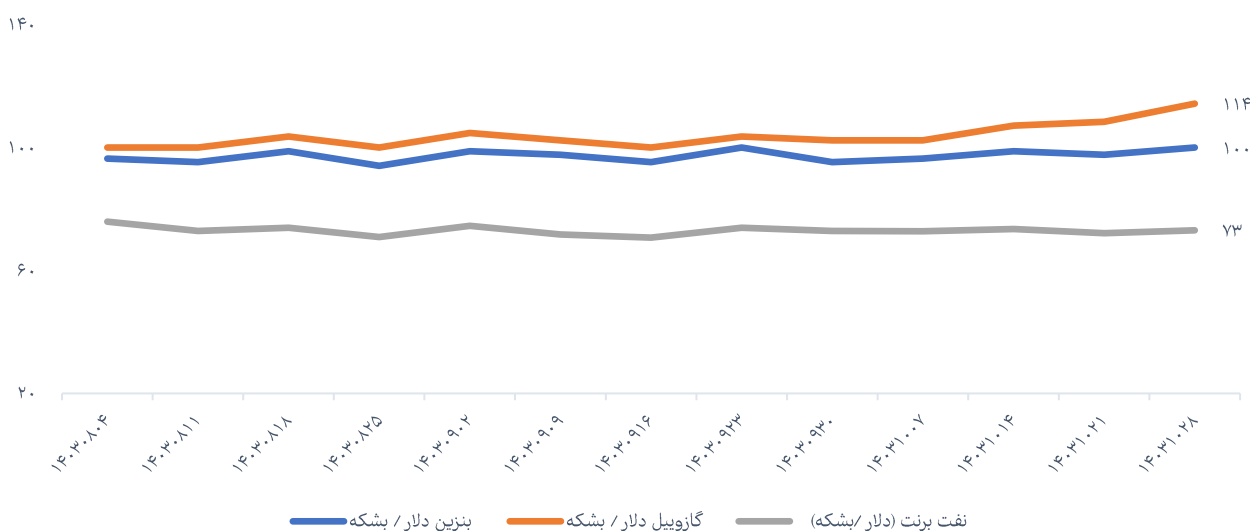


نمودار (۹) روند قیمت نفت برنت؛ منبع: نشریه آرگوس

در ژانویه ۲۰۲۵، قیمت نفت خام شاهد نوساناتی بود. با وجود رشد تولید به دلیل افزایش سرمایه بازار نفت با رشد تقاضا همراه بود و نفت برنت نسبت به ماه قبل با رشد همراه شد.

در بازار فرآورده های نفتی خلیج فارس در هفت ماه اخیر، فاصله قیمتی گازوییل و بنزین کاهش پیدا کرده است و در هفته پایانی دی ماه قیمت بنزین و گازوییل در خلیج فارس ۱۰۰ و ۱۱۴ دلار در هر بشکه معامله شده است که مویده حدود ۲۷ و ۴۱ دلار کرک اسپرد برای بنزین و گازوییل است.

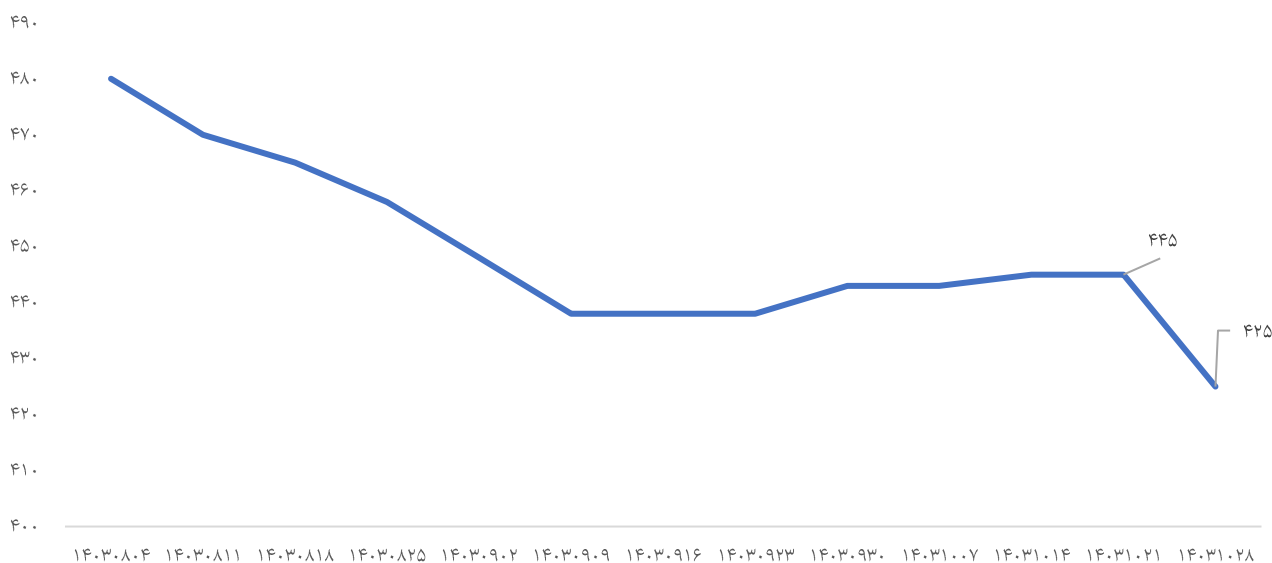
قیمت نفت، بنزین و گازوییل خلیج فارس (دلار بر بشکه)



نمودار (۱۰) قیمت نفت و فرآورده های نفتی در بازار خلیج فارس؛ منبع: داده های نشریه آرگوس

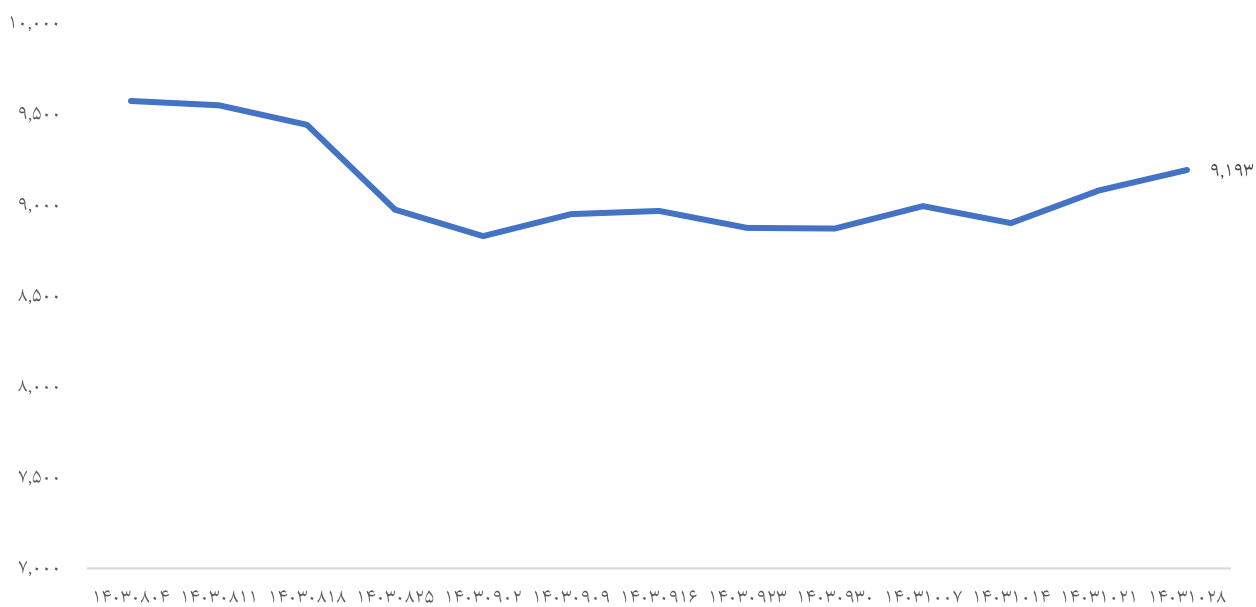
بازار جهانی فلزات اساسی

بیلت، به عنوان یکی از محصولات اصلی فولادی در صنعت ساختمان، ساخت و ساز و کالاهای مهم در تجارت جهانی است. روند قیمت بیلت دریای سیاه در دسامبر ۲۰۲۴ تحت تاثیر چندین عامل اقتصادی و بازارهای جهانی قرار داشت. همچنین در ماه ژانویه نیز قیمت فولاد تحت تاثیر عوامل کلیدی کاهش PMI نسبت به انتظارات، کاهش تقاضا به کاهش فعالیت های ساختمانی می توان اشاره کرد.



نمودار (۱۱) روند قیمت بیلت دریای سیاه؛ منبع: نشریه platts

قیمت جهانی مس به بالای محدوده ۹ هزار دلار برگشت. که دلایل آن می توان تهدید ترامپ بر اعمال تعرفه بر کالاها کانادایی و مکزیکی و افزایش تعرفه بر کالاها چینی نام برد.



نمودار (۱۲) روند قیمت مس؛ منبع: نشریه plats

شاخص کرایه کشتیرانی بالتیک

شاخص بالتیک که به اختصار BDI نامیده می‌شود، یک شاخص حمل و نقل تجارت است که توسط بورس بالتیک^۱ در لندن محاسبه می‌شود. این شاخص تغییرات در هزینه حمل و نقل مواد خامی چون ذغال سنگ و فولاد را اندازه‌گیری می‌کند. محاسبه شاخص بالتیک با ارزیابی چند نرخ حمل و نقل در بیش از ۲۰ مسیر و برای هریک از کشتی‌ها انجام می‌شود. اعضا برای به دست آوردن قیمت‌ها، با فرستنده‌های فله خشک در سرتاسر جهان تماس می‌گیرند و سپس میانگین نرخ‌ها را محاسبه می‌کنند. معمولاً روند صعودی تقاضا و قیمت‌ها در بازارهای مهم مانند چین و آمریکا به افزایش شاخص بالتیک منجر می‌شود.



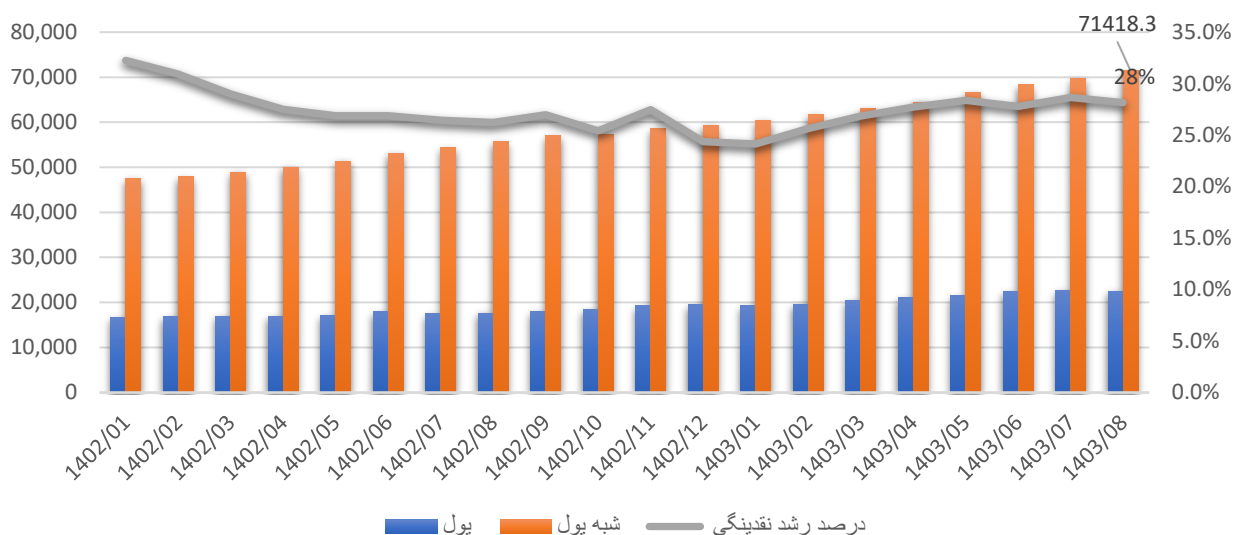
نمودار (۱۳) شاخص نرخ حمل کانتینری بالتیک؛ منبع: بورس بالتیک لندن

شاخص Baltic Exchange Dry Bulk که نرخ‌های حمل و نقل برای محموله‌های خشک فله را اندازه‌گیری می‌کند، به عدد ۷۱۵ رسید. شاخص بالتیک، با کاهش سالانه ۴۷.۵ درصد در سال جاری ثبت شد. شاخص capesize که کشتی‌های بزرگ حمل‌کننده محموله‌هایی مانند سنگ آهن و زغال سنگ را دریایی می‌کند، پس از ۱۳ روز متوالی کاهش، روز جمعه ۲۰ واحد افزایش یافت و به ۷۳۵ واحد رسید، تحت تأثیر کشتی‌های بزرگ‌تر. شاخص کشتی‌های کیپ‌سایز، که نرخ‌های حمل‌ونقل کشتی‌های بزرگ حامل کالاهایی مانند سنگ آهن و زغال سنگ را منعکس می‌کند، ۳۳ واحد افزایش یافت و به ۸۷۴ واحد رسید. همچنین، شاخص پانامکس که معمولاً مربوط به کشتی‌های حامل ۶۰,۰۰۰ تا ۷۰,۰۰۰ تن زغال سنگ یا غلات است، برای سومین جلسه متوالی افزایش یافت و ۳۳ واحد رشد کرده و به ۸۰۰ واحد رسید. در میان کشتی‌های کوچک‌تر، شاخص سوپرامکس ۲ واحد کاهش یافت و به ۶۰۳ واحد رسید که تازه‌ترین سطح پایین خود از ژوئن ۲۰۲۰ بود.

^۱ بورس بالتیک (Baltic Exchange) یک بازار بین‌المللی برای تجارت و تبادل اطلاعات مربوط به حمل و نقل دریایی است. این بورس در لندن مستقر است و به عنوان یک مرکز مهم برای معاملات کشتی‌ها و نرخ‌های حمل و نقل دریایی شناخته می‌شود. بورس بالتیک شاخص‌های مختلفی را ارائه می‌دهد که وضعیت بازار حمل و نقل دریایی را نشان می‌دهند، از جمله شاخص بالتیک دری (BDI) که نرخ حمل و نقل محموله‌های فله خشک را اندازه‌گیری می‌کند.

نقدینگی و رشد نقدینگی

روند افزایش نقدینگی در آبان ماه نیز ادامه یافته و حجم پول به ۲،۲۵۰ هزار میلیارد تومان و حجم شبه پول به ۷،۱۴۱ هزار میلیارد تومان رسیده است. همانطور که از نمودار زیر مشخص است روند رشد نقدینگی با کاهش سرعت خود همراه بود و در آبان ماه نسبت به ماه قبل، کم تر از ۲ درصد رشد داشته است. به دلیل به روز نبودن سایت بانک مرکزی، آمار ماه‌های پایانی فصل پاییز در دسترس نمی‌باشد. همچنین میزان رشد نقدینگی به صورت نقطه به نقطه در آبان ماه به ۲۸.۱ درصد رسیده است. رشد نقدینگی در ایران همچنان با چالش‌های متعددی مواجه است. طبق آمار منتشر شده، حجم نقدینگی در آبان ماه از ۹ هزار هزار میلیارد تومان عبور کرده است. در نتیجه بانک مرکزی جهت جلوگیری از رشد نقدینگی و فشارهای تورمی ناشی از آن، نیازمند سیاست‌های پولی و مالی دقیق‌تری می‌باشد.



نمودار (۱۴) روند رشد نقدینگی منبع: بانک مرکزی

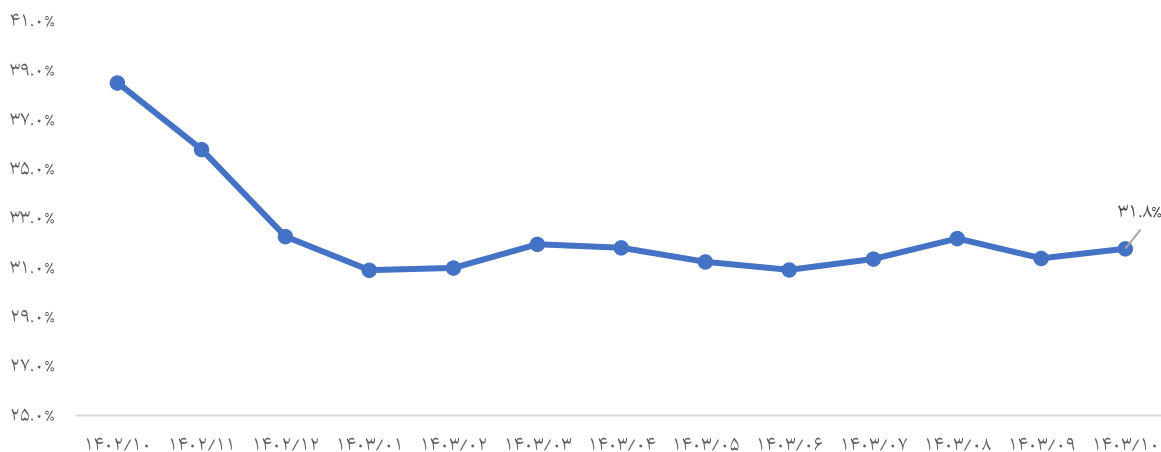
بر اساس آمارها، میانگین نرخ رشد نقدینگی ماهانه در سال ۱۴۰۳ برابر با ۱.۷ درصد بوده است. در صورت تداوم این روند، نرخ رشد نقطه‌به‌نقطه نقدینگی در پایان سال به ۲۷.۶ درصد می‌رسد. هدف‌گذاری بانک مرکزی در رابطه با رشد نقدینگی در سال ۱۴۰۳، رسیدن این متغیر به ۲۵ درصد با دامنه نوسان ۲.۶ درصد است. با توجه به وضعیت نرخ رشد نقدینگی در این مدت به نظر می‌رسد تحقق هدف‌گذاری بانک مرکزی تا پایان سال دشوار نباشد. با این حال ریسک‌های مختلفی، باقی ماندن میانگین رشد ماهانه نقدینگی را در این سطح تهدید می‌کند.

نقدینگی شامل دو جزء پول و شبه‌پول می‌شود. در میان این دو جزء، رشد پول نشانگر انتظارات تورمی تلقی می‌شود. بررسی‌ها نشان می‌دهد این متغیر در سال ۱۴۰۲، روندی کاهشی را طی کرد و در فروردین ۱۴۰۳، به کف ۷۵ ماهه رسید. رشد نقطه‌به‌نقطه پول در فروردین ماه ۱۴۰۳ به ۱۵.۷ درصد رسید. با این حال، در ماه‌های بعدی سال، روند افزایشی این متغیر آغاز شد. این وضعیت نمایانگر روند صعودی انتظارات تورمی است.

ریسک‌هایی همچون عدم اطمینان ناشی از ریاست‌جمهوری دونالد ترامپ، جهش‌های ارزی در آذرماه و دی‌ماه و مخاطرات مربوط به تنش‌های منطقه‌ای عواملی هستند که انتظارات تورمی را در نیمه دوم سال و به‌خصوص زمستان امسال تحت‌تاثیر قرار خواهند داد.

تورم نقطه به نقطه

منظور از تورم نقطه به نقطه، درصد تغییر عدد شاخص قیمت نسبت به ماه مشابه سال قبل می‌باشد. با توجه به گزارش‌های آماری مرکز آمار ایران در دی ماه ۱۴۰۳ تورم نقطه به نقطه خانوارهای کشور، ۳۱.۸ درصد بوده است؛ یعنی خانوارهای کشور به طور میانگین، ۳۱.۸ درصد بیشتر از دی‌ماه ۱۴۰۲ برای خرید یک «مجموعه کالاها و خدمات یکسان» پرداخته‌اند. که نسبت به ماه قبل، ۰.۴ واحد درصد افزایش یافته است و در دی ماه ۱۴۰۳ نرخ تورم سالانه برای خانوارهای کشور به ۳۲ درصد رسید. بنابراین، نرخ تورم سالانه کشور در دی‌ماه ۱۴۰۳ برابر ۳۲ درصد است که دامنه تغییرات آن برای دهک‌های مختلف هزینه‌ای از ۲۹.۷ درصد برای دهک اول، تا ۳۲.۴ درصد برای دهک نهم در نوسان است. بر این اساس فاصله تورمی دهک‌ها در این ماه به ۲.۷ واحد درصد رسید که نسبت به ماه قبل (۲.۹ واحد درصد) ۰.۲ واحد درصد کاهش داشته است.



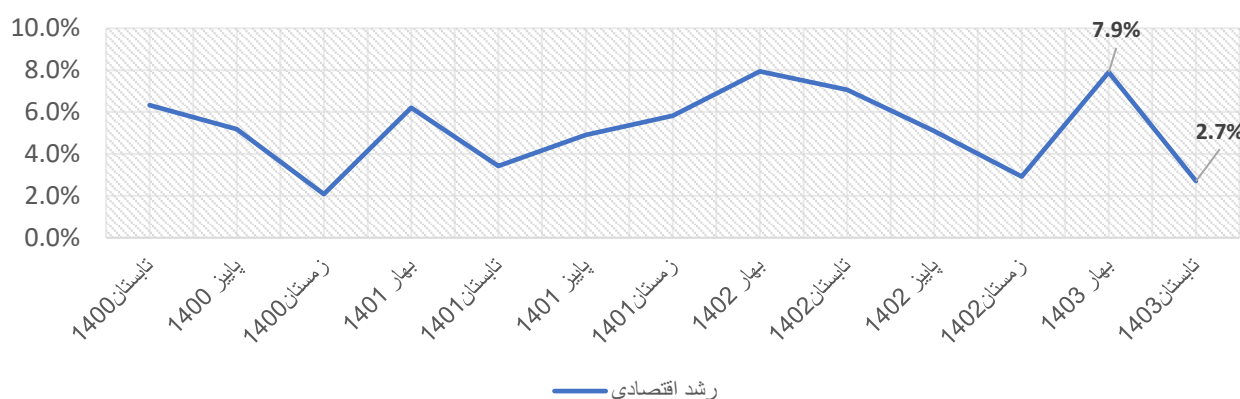
نمودار (۱۵) روند تورم نقطه به نقطه اقتصاد ایران؛ منبع: مرکز آمار ایران

سیاست بانک مرکزی در سال جاری هدف‌گذاری برنامه‌ریزی شده برای تداوم کاهش تورم و نرخ رشد نقدینگی به همراه هدایت هدفمند اعتبارات بانکی به سمت تولید است؛ به نحوی که برای سال جاری نرخ هدف‌گذاری رشد نقدینگی به طور متوسط ۲۳ درصد با امکان تغییر در یک بازه مثبت و منفی ۲ درصد و نرخ هدف‌گذاری برای تورم نقطه به نقطه شاخص بهای مصرف‌کننده در پایان سال نیز در کانال ۲۰ درصد است.

روند نرخ رشد اقتصادی

در سال ۱۴۰۳، رشد اقتصادی ایران با چالش‌های متعددی مواجه بود. طبق گزارش‌های منتشر شده، رشد اقتصادی با نفت ۳.۴ درصد و بدون نفت ۲.۳ درصد اعلام شده است. این ارقام نشان‌دهنده تلاش‌های دولت برای بهبود وضعیت اقتصادی و کاهش نرخ بیکاری است. نرخ بیکاری جمعیت ۱۵ ساله و بیشتر در تابستان ۱۴۰۳ به ۷.۵ درصد کاهش یافته است. با این حال، همچنان مشکلات ساختاری و تحریم‌ها بر اقتصاد کشور تأثیرگذار بوده و نیاز به سیاست‌های اقتصادی دقیق‌تر و اصلاحات ساختاری برای بهبود وضعیت اقتصادی احساس می‌شود. (مرکز آمار تاکنون آمار رشد اقتصادی پاییز ۱۴۰۳ منتشر نکرده است.)

رشد اقتصادی



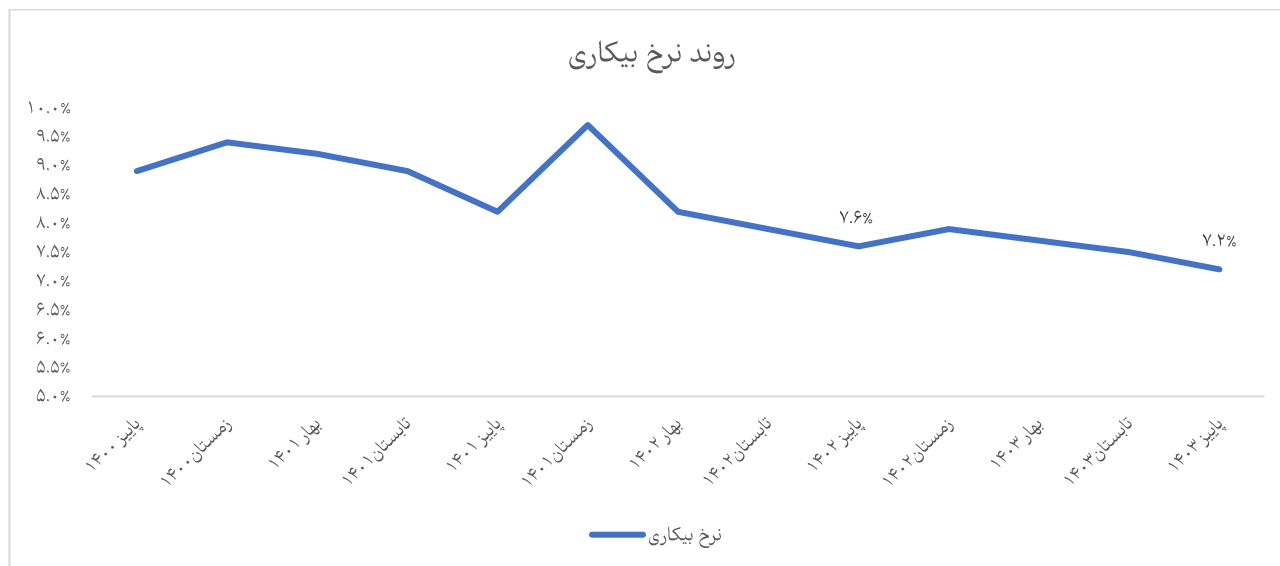
نمودار (۱۶) روند نرخ رشد اقتصادی ایران؛ منبع: بانک مرکزی

در تابستان ۱۴۰۳، رشد اقتصادی ایران نسبت به فصل بهار کاهش یافت. این افت رشد اقتصادی به دلایل مختلفی رخ داده است که در این جا به چند مورد از آن‌ها اشاره می‌کنیم.

- کاهش تولید نفت:** یکی از عوامل اصلی کاهش رشد اقتصادی، کاهش تولید نفت و درآمدهای نفتی بود. این کاهش به دلیل تحریم‌ها و مشکلات فنی در تولید نفت رخ داد. رشد اقتصادی در بهار ۴.۷ درصد بود که در تابستان به ۳.۴ درصد رسیده است در صورتی که رشد اقتصادی بدون نفت را هم بررسی کنیم به ترتیب برای بهار و تابستان به اعداد ۲.۹ و ۲.۳ درصد می‌رسیم. در نتیجه از اختلاف رشد اقتصادی با و بدون احتساب نفت به تأثیر کاهش فروش نفت بر رشد اقتصادی در این برهه پی می‌بریم.
- افزایش نرخ بیکاری:** نرخ بیکاری در تابستان ۱۴۰۳ به ۷.۵ درصد رسید که نسبت به فصل بهار افزایش داشت. این افزایش نرخ بیکاری به کاهش تولید و فعالیتهای اقتصادی منجر شد.
- مشکلات ساختاری:** مشکلات ساختاری در اقتصاد ایران، از جمله ضعف در زیرساخت‌ها و ناکارآمدی سیستم‌های مالی و بانکی، نیز باعث کاهش رشد اقتصادی گردیده است که باید برای رفع آن چاره‌ای اندیشیده شود.
- تورم بالا:** تورم بالا و افزایش قیمت‌ها نیز باعث کاهش قدرت خرید مردم و کاهش تقاضا برای کالاها و خدمات شد که به نوبه خود به کاهش رشد اقتصادی منجر شد. همانطور که در قبل اشاره شد، تورم نقطه به نقطه از محدوده ۳۱ درصد در بهار به محدوده ۳۳ درصد در تابستان رسیده است. صندوق بین‌المللی پول در تازه‌ترین گزارش خود بیان کرد که تورم در ایران، امسال به ۳۱.۷ درصد کاهش خواهد یافت که ۵.۸ درصد از برآوردهای قبلی که در آوریل منتشر شده است، کاهش یافته است. همچنین پیش‌بینی می‌کند که رشد اقتصادی ایران در سال جاری به ۳.۷ درصد برسد که نسبت به برآورد قبلی ۳.۳ درصد افزایش یافته است.

روند نرخ بیکاری

بررسی نتایج طرح آمارگیری نیروی کار که در پاییز ۱۴۰۳ منتشر شد در مورد نرخ بیکاری افراد بالای ۱۵ سال، نشان می‌دهد که ۷.۲ درصد از جمعیت فعال (شاغل و بیکار)، بیکار بوده‌اند. بررسی روند تغییرات نرخ بیکاری حاکی از آن است که این شاخص، نسبت به فصل مشابه در سال قبل (پاییز ۱۴۰۲)، ۰.۴ درصد کاهش یافته است.

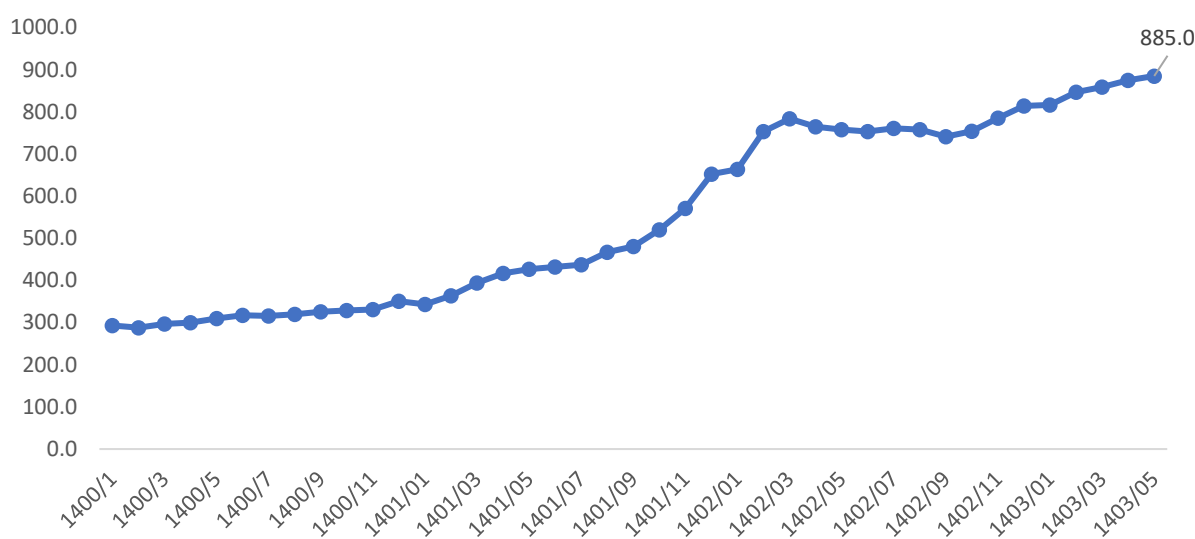


نمودار (۱۷) روند نرخ بیکاری ایران؛ منبع: مرکز آمار ایران

در پاییز ۱۴۰۳، به میزان ۴۱.۲ درصد جمعیت بالای ۱۵ سال، از نظر اقتصادی فعال بوده‌اند. بررسی تغییرات نرخ مشارکت اقتصادی حاکی از آن است که این نرخ نسبت به فصل مشابه در سال قبل (پاییز ۱۴۰۲) ۰.۳ کاهش یافته است.

قیمت مسکن هر مترمربع در تهران (میلیون ریال)

بر اساس اطلاعات بانک مرکزی، در تیر ماه ۱۴۰۳، تعداد آپارتمان‌های مسکونی معامله شده در شهر تهران به ۳،۵۵۹ واحد مسکونی رسید که این میزان نسبت به ماه قبل ۸.۱ درصد کاهش نشان می‌دهد. اما در مقایسه با تیرماه سال قبل، ۲۷.۱ درصد بیشتر است. بر اساس این آمارها، در تیرماه امسال، میانگین قیمت خرید و فروش یک مترمربع زیربنای واحد مسکونی معامله شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی شهر تهران ۸۷ میلیون و ۴۶۰ هزار تومان بوده که نسبت به ماه قبل ۱.۸ درصد و نسبت به تیرماه پارسال ۱۴.۳ درصد بیشتر است. منطقه ۵ با ۱۴ درصد، منطقه ۱۰ با ۹.۷ درصد و مناطق ۲ و ۴ با سهم حدود ۸ درصدی از معاملات مسکن، بیشترین سهم از معاملات مسکن را به خود اختصاص دادند. (آمار جدید تاکنون توسط بانک مرکزی منتشر نشده)



نمودار (۱۸) روند قیمت مسکن هر متر مربع در تهران (میلیون ریال)؛ منبع: بانک مرکزی

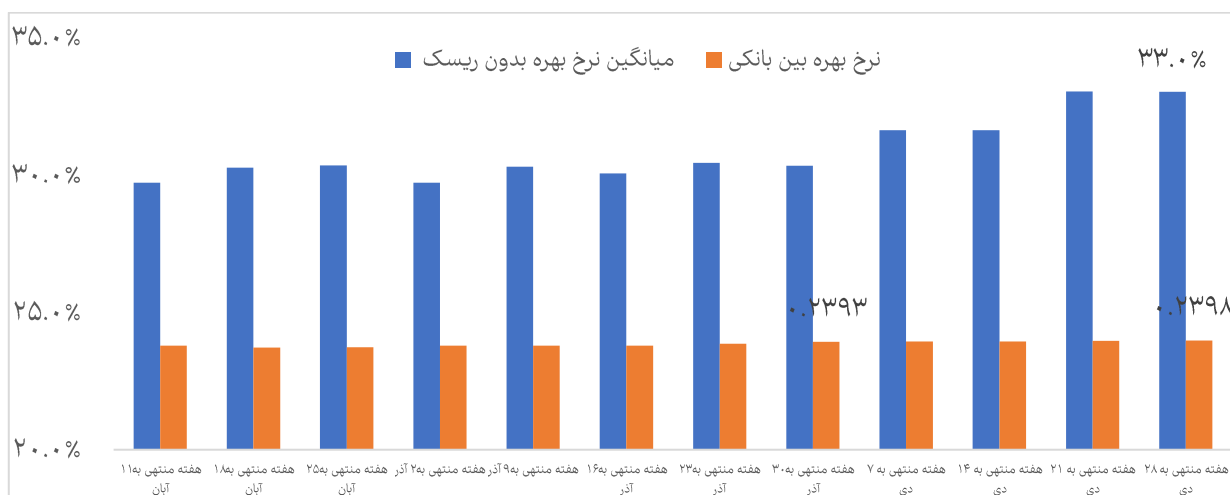
بررسی توزیع تعداد واحدهای مسکونی معامله شده در تیر ماه سال ۱۴۰۳ در شهر تهران به تفکیک عمر بنا حاکی از آن است که واحدهای با عمر کمتر از ۵ سال، با سهم ۲۶.۶ درصد، بیشترین سهم را به خود اختصاص داده‌اند. در ماه مورد بررسی، رشد شاخص کرایه مسکن اجاری در شهر تهران و در کل مناطق شهری نسبت به ماه قبل یکسان و معادل ۵.۲ درصد بوده است. رشد نقطه به نقطه شاخص مزبور در تیر ماه سال ۱۴۰۳ در شهر تهران و کل مناطق شهری نسبت به ماه مشابه سال قبل به ترتیب معادل ۴۵.۹ و ۵۰.۴ درصد می‌باشد.

یکی از مهم‌ترین عواملی که باعث افزایش قیمت مسکن در نیمه دوم سال ۱۴۰۳ خواهد شد، افزایش هزینه‌های ساخت و ساز است. تورم بالای مصالح ساختمانی یکی از دلایل اصلی افزایش قیمت مسکن است. در سال ۱۴۰۲، تورم مصالح ساختمانی حدود ۴۵ درصد بود و این روند در سال ۱۴۰۳ نیز ادامه یافته است. با افزایش هزینه‌های ساخت، سازندگان مجبور به افزایش قیمت فروش واحدهای مسکونی هستند و این موضوع به نوبه خود قیمت‌ها در بازار مسکن را افزایش می‌دهد. همچنین، تورم عمومی و کاهش ارزش پول ملی نیز تأثیر مستقیم بر قیمت مسکن دارد. در سال ۱۴۰۲، نرخ تورم عمومی کشور حدود ۴۳ درصد بود و پیش‌بینی می‌شود که در سال ۱۴۰۳ نیز این نرخ در محدوده ۳۰ تا ۴۰ درصد باقی بماند. در نتیجه نرخ بالای تورم باعث افزایش کلی قیمت کالاها و خدمات، از جمله مسکن می‌شود.

از دیگر عوامل مؤثر بر قیمت مسکن، افزایش نرخ ارز است. بسیاری از مصالح ساختمانی و تجهیزات مورد نیاز برای ساخت و ساز، وارداتی هستند و با افزایش نرخ ارز، هزینه واردات این کالاها نیز افزایش می‌یابد. این امر به‌طور مستقیم بر افزایش هزینه ساخت و ساز و در نتیجه بر قیمت نهایی مسکن تأثیر می‌گذارد. این موارد برای اجاره مسکن در تهران هم اهمیت بالایی دارد.

نرخ بهره بین بانکی و نرخ بهره بدون ریسک

بعد از انتشار اوراق گواهی سپرده با نرخ‌های بالا و در محدوده ۳۰ درصد در ماه‌های ابتدایی سال، بانک مرکزی با ورود به این بازار و تعیین تکلیف بانک‌ها برای خرید اوراق اخزا به عنوان بخشی از تعهدات سپرده قانونی خود، موفق به کنترل نرخ‌ها گشت. لازم به ذکر است دولت از ابتدای سال به پیمان‌کاران، اخزا اختصاص نداده است و این مهم به مدیریت نرخ‌های بازار اوراق دولتی کمک کرده است.



نمودار (۱۹) مقایسه روند هفتگی نرخ بهره بین بانکی و میانگین نرخ بهره بدون ریسک (اخزا)؛ منبع: شرکت پردازش اطلاعات مالی و بانک مرکزی

براساس آمار بانک مرکزی، نرخ بهره بین بانکی در پایان دی ماه به ۲۳.۹۸ درصد رسید که بیشترین نرخ در هفته‌های گذشته است و افزایش ۰.۰۵ درصدی را نشان می‌دهد. نرخ بهره بین بانکی در شش ماه اخیر هم‌واره در محدوده ۲۳ درصد الی ۲۴ درصد مدیریت شده است. همان‌طور که در نمودار (۱۹) مشخص است، نرخ بهره بدون ریسک (اخزا) از شهریورماه تا آبان ماه، روند صعودی داشته است و از آن‌جا که تورم نیز در محدوده ۳۰ درصد بوده است، تا حد مطلوبی تورم را نیز پوشش داده است. اما از اواسط آبان ماه که نرخ اخزا کاهش یافته، شاهد توجه بیشتر به سایر بازارهای موازی از جمله بورس گردیده است.

نرخ بهره بین بانکی به نرخ بهره استقراض شبانه / یک هفته‌ای بین بانک‌ها اطلاق می‌گردد. ممکن است بانک‌ها در دوره‌های مالی کوتاه‌مدت روزانه یا هفتگی با کسری یا مازاد نقدینگی روبه‌رو شوند. اگر بانکی دچار کسری نقدینگی شود، باید از طریق وام گرفتن آن را جبران کند تا به حالت تعادل برسد. برای اینکه بانک‌ها برای حل این مشکل به بانک مرکزی نیاز نداشته باشند، بازاری را به نام بازار بین‌بانکی تشکیل داده‌اند که در آن به یکدیگر وام دهند. اکثر وام‌های بین‌بانکی سررسید کوتاه‌مدت یک هفته‌ای یا کمتر دارند. از تأثیرات تغییرات نرخ بهره بر بازار سرمایه می‌توان به عنوان یک قانون کلی گفت که کاهش نرخ بهره بین بانکی با بهبود حال بازار سرمایه رابطه مستقیم دارد و نشانه افزایش حجم پول در بازار است.

شاخص مدیران خرید اتاق بازرگانی

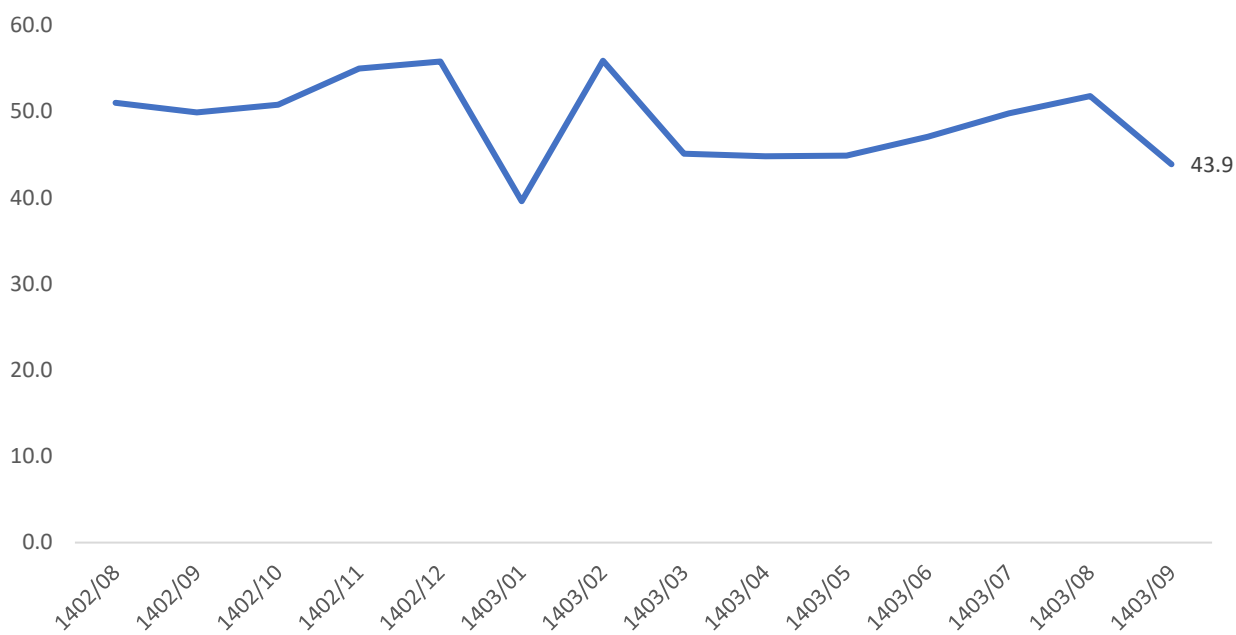
شاخص مدیران خرید (PMI) یک شاخص اقتصادی است که وضعیت فعالیت‌های اقتصادی در بخش‌های مختلف از جمله صنعت و خدمات را ارزیابی می‌کند. این شاخص، از طریق نظرسنجی‌های ماهانه از مدیران خرید شرکت‌ها و سازمان‌ها به دست می‌آید و نشان‌دهنده میزان فعالیت اقتصادی در بخش‌های مختلف است.

شاخص PMI معمولاً بر اساس پنج بخش اصلی محاسبه می‌شود:

۱. **اقدامات خرید:** نظرسنجی‌هایی که از مدیران خرید در مورد میزان خرید کالاها و خدمات انجام می‌شود.
۲. **تولید:** بررسی سطح تولید و تغییرات آن در طول ماه.
۳. **سفارشات جدید:** بررسی سفارشات جدید دریافتی توسط شرکت‌ها.
۴. **موجودی انبار:** بررسی موجودی انبار شرکت‌ها.
۵. **اشتغال:** بررسی تغییرات در استخدام‌ها و تعداد کارکنان.

شاخص PMI به صورت عددی بین ۰ تا ۱۰۰ گزارش می‌شود. اگر شاخص، بالاتر از ۵۰ باشد، نشان‌دهنده رشد اقتصادی است، در حالی که شاخص زیر ۵۰، نشان‌دهنده رکود یا کاهش فعالیت‌های اقتصادی است.

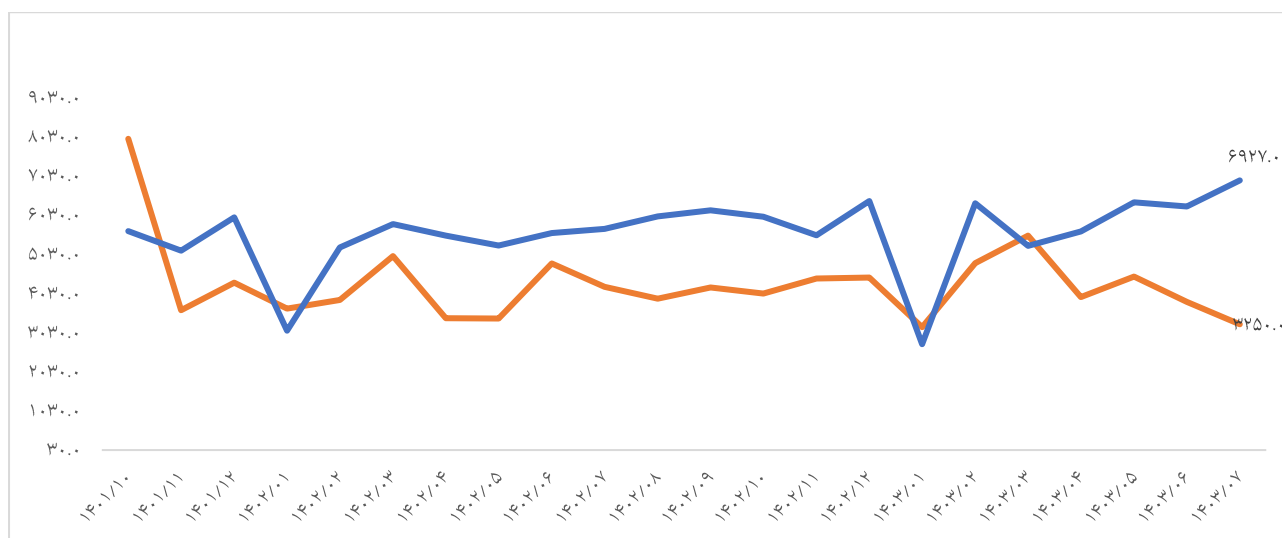
در حالی که از خردادماه، به واسطه قطعی برق، اغلب کارخانه‌ها در ظرفیت‌های پایین‌تر از توان تولیدی فعال بودند. شاخص مدیران خرید کل اقتصاد در آذر ۱۴۰۳، معادل ۴۳.۹ محاسبه شده که کمترین مقدار از اردیبهشت‌ماه است و پس از تعدیل فصلی نیز این شاخص ۴۵.۵ برآورد شده که کمترین مقدار از تیرماه محسوب می‌شود. شاخص «میزان تولید محصول یا ارائه خدمت» به کمترین مقدار چهارماهه رسیده، شاخص «میزان سفارشات جدید مشتریان» کمترین مقدار از تیرماه است، شاخص «سرعت انجام و تحویل سفارش مشتریان» کمترین مقدار از بهمن ۱۴۰۱ بوده و شاخص «میزان استخدام و به‌کارگیری نیروی انسانی» بعد از دو ماه متوالی کاهش، به کف چهارماهه رسیده است. شاخص «میزان تولید محصول یا ارائه خدمت» در آذرماه بعد از تعدیل فصلی، معادل ۴۶.۲ محاسبه شده و کمترین مقدار چهارماهه خود را به ثبت رسانده است. با قطعی‌های گسترده برق و بی‌ثباتی نرخ ارز مجدداً روند فعالیت کسب‌وکارها کاهش یافته و برای هفتمین بار از ابتدای سال کمتر از محدوده ۵۰ قرار گرفته است. در عین حال با افزایش شدید نرخ ارز و افزایش تورم قیمتی و کاهش قدرت خرید مشتریان، تقاضا برای کالاها و خدمات با کاهش روبرو شده، در نتیجه تولیدکنندگان با کاهش سفارشات مواجه شده‌اند. به طوری که شاخص «میزان سفارشات جدید مشتریان» کل اقتصاد در آذرماه، پس از حذف اثر فصلی، معادل ۴۱.۸ برآورد شده است و کمترین مقدار خود را از تیرماه به ثبت رسانده است و برای هفتمین بار از اردیبهشت‌ماه کاهش یافته بوده است.



نمودار (۲۰) شاخص مدیران خرید اقتصاد ایران (کل - بدون تعدیل) منتشره توسط اتاق بازرگانی؛ منبع: اتاق بازرگانی ایران

وضعیت تجارت خارجی

بر اساس آمار بازرگانی خارجی گمرکی در هشت‌ماهه سال ۱۴۰۳، ارزش صادرات (بدون احتساب میعانات گازی) به ترتیب ۱/۴۵ و ۱/۴۸ میلیارد دلار بود که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل به ترتیب ۱/۸ و ۱/۹ درصد افزایش نشان می‌دهند. علاوه بر این، ارزش هر تن کالای صادراتی و وارداتی نیز در این دوره به ترتیب ۱/۷ و ۱/۷ درصد افزایش یافته است. همچنین طی هشت‌ماهه سال جاری، وزن صادرات و واردات گمرکی به ترتیب ۲۴۵/۴ و ۲۴۵/۷ میلیون تن بود که نسبت به دوره مشابه سال قبل به ترتیب ۳/۵ درصد افزایش و ۰/۷ درصد کاهش نشان می‌دهند.

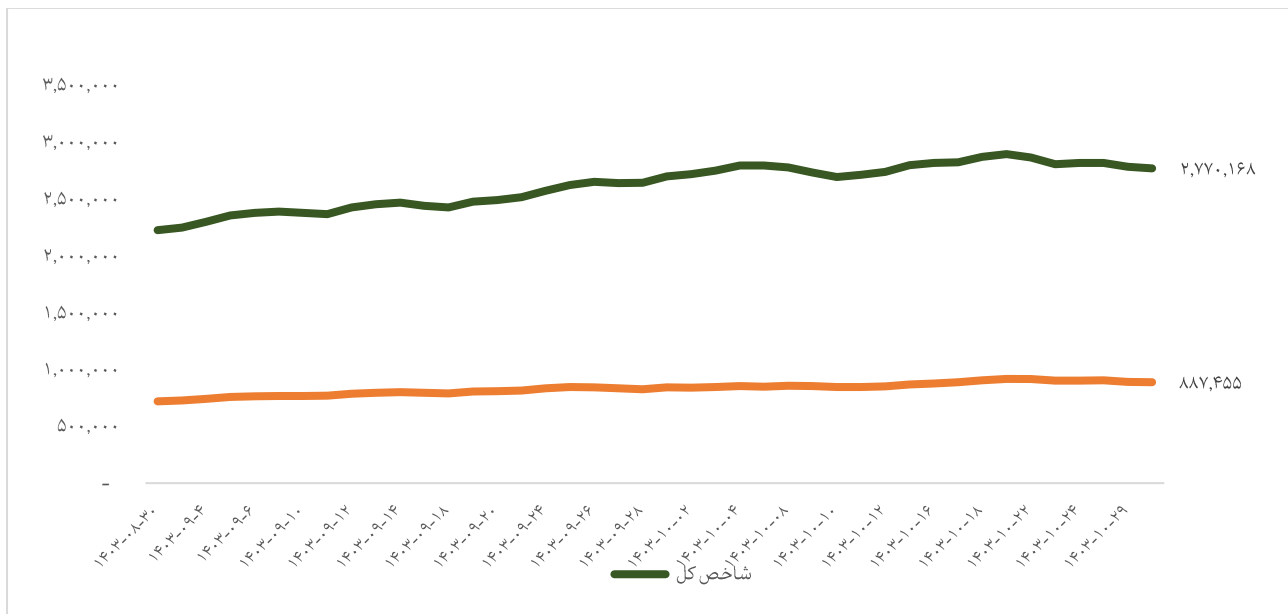


نمودار (۲۱) روند واردات و صادرات (میلیون دلار)؛ منبع: بانک مرکزی

در صورتی که تراز تجاری را تنها با صادرات غیر نفتی محاسبه کنیم؛ تنها، ناحیه سبز رنگ نشان‌دهنده تراز تجاری مثبت کشور می‌باشد و روند هریک از آن‌ها در نمودار (۲۱) مشخص شده است. بدین ترتیب روند صادرات غیرنفتی ایران در دو سال گذشته همراه با شیب نزولی بوده است. در عوض واردات به کشور روندی صعودی داشته است.

شاخص کل و هم وزن

در دی ماه، شاخص کل بورس تهران توانست ۵ درصد رشد نسبت به آذر ماه و نسبت یکسال گذشته ۲۷ درصد رشد داشت. نزدیک شدن نرخ ارز نیما و کاهش ریسک سیستماتیک بازار باعث شد شاخص کل تا نزدیک ۳ میلیون واحد در دی ماه نیز ثبت کند اما بعد با مقداری کاهش مواجه شد.

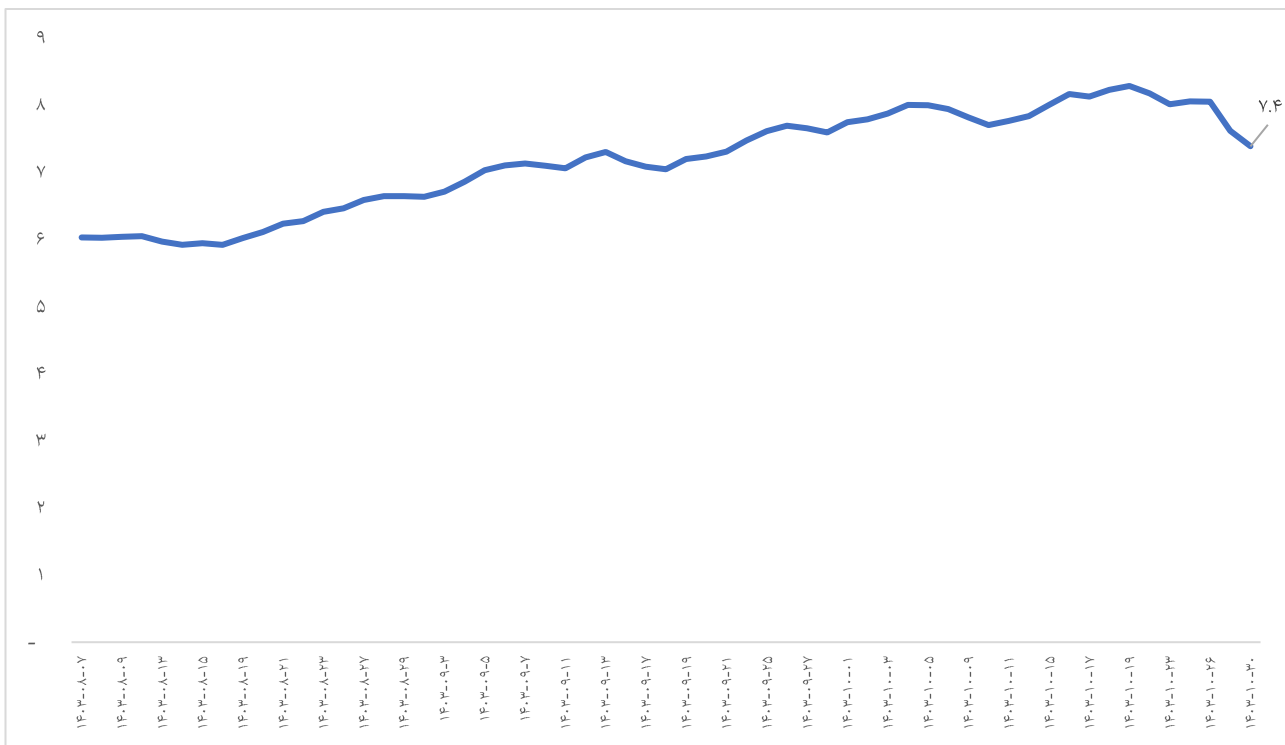


نمودار (۲۲) روند شاخص کل و شاخص هم وزن؛ منبع: شرکت های پردازش اطلاعات مالی

اگرچه شاخص بورس با توجه به رشد نرخ دلار، روند صعودی بر خود گرفته است اما همچنان با سقف ارزش دلاری خود فاصله بسیاری دارد. ارزش دلاری بورس ایران در انتهای آذرماه به ۱۲۵ میلیارد دلار بود؛ که در انتهای دی ماه نیز تغییری نکرد. این درحالی است که سقف ارزش دلاری بورس ایران در سال ۱۳۹۹ به ۴۲۷ میلیارد دلار رسیده بود.

نسبت قیمت به سود

نسبت قیمت به سود، یکی از شاخص‌های کلیدی سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه به ویژه برای تحلیل‌های بنیادین به شمار می‌رود. میانگین تاریخی این شاخص در بازار سهام، بالاتر از ۷ بوده است. بالاترین رکورد این شاخص کلیدی در تیرماه سال ۹۹ و در اوج حبابی شدن بازار سرمایه ثبت شد که این نسبت به ۴۲ رسید. در آبان ۱۴۰۳، نسبت قیمت به سود (P/E) در بازار سهام به عنوان یک شاخص کلیدی برای ارزیابی ارزش‌گذاری سهام مورد توجه قرار گرفت. در برخی صنایع مانند فلزات اساسی و خودرو، به دلیل رشد سودآوری، نسبت P/E کاهش یافت و جذابیت سرمایه‌گذاری در این بخش‌ها افزایش پیدا کرد. این موضوع بهبود تقاضا برای سهام این شرکت‌ها را به دنبال داشت. در مقابل، صنایعی که با چالش‌های سودآوری مواجه بودند، نسبت P/E بالاتری داشتند که نشان‌دهنده ریسک بیشتر برای سرمایه‌گذاران بود. این امر باعث شد تا سرمایه‌گذاران حقیقی بیشتر به سمت صنایعی با نسبت P/E پایین‌تر و چشم‌انداز سودآوری روشن‌تر متمایل شوند. به طور کلی، کاهش ریسک سیستماتیک بازار و رشد سودآوری شرکت‌ها باعث شد نسبت P/E در بسیاری از بخش‌ها به سطح‌های جذابی برسد که می‌تواند در ماه‌های آینده نیز به جذب سرمایه بیشتر منجر شود.

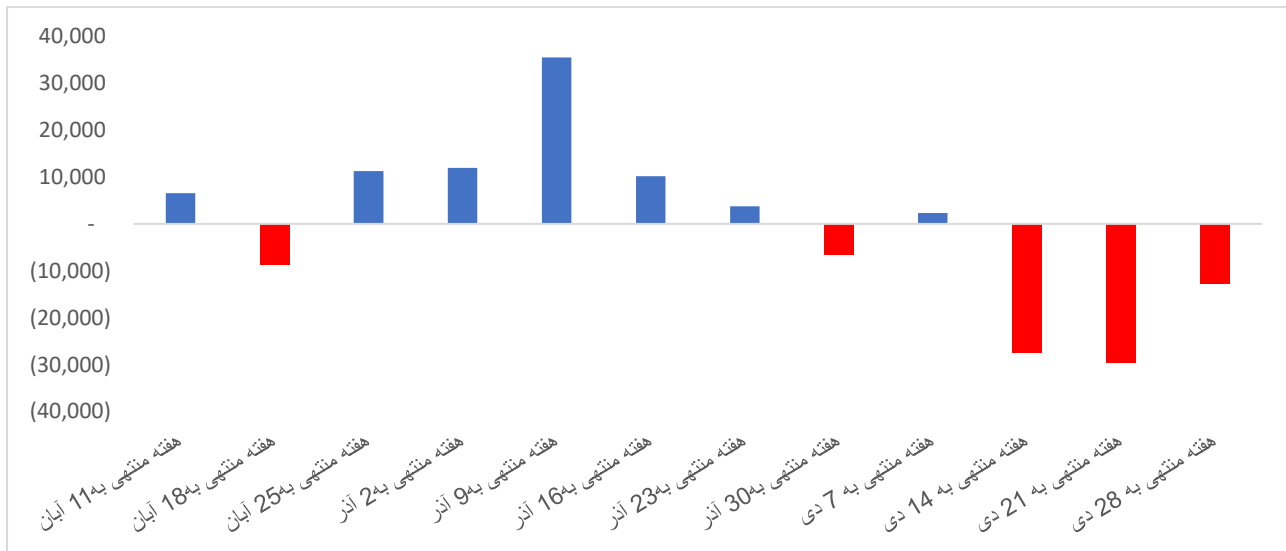


نمودار (۲۳) روند P/e ttm بازار سرمایه ؛ منبع: شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی

این نسبت در آذرماه، روند صعودی به خود گرفت و در انتهای ماه به عدد ۸ واحد و در دی ماه با مقداری اصلاح به ۷.۶ رسید.

ورود و خروج پول به بازار سهام

در دی ماه ۱۴۰۳، ورود و خروج پول حقیقی در بازار سهام نشان‌دهنده تغییرات قابل توجه در رفتار سرمایه‌گذاران بود. در این ماه، جریان ورود پول حقیقی به بازار کاهش یافت، از بازار سهام که سرمایه‌گذاران حقیقی سرمایه خود را به صندوق‌های با پشتوانه طلا و صندوق درآمد هدایت کردند. این جریان سرمایه باعث افزایش عرضه و تقویت صف‌های فروش شد. این روند نشان‌دهنده عملکرد ذخیره سود سهامداران از بازار سهام و وجود ابهام آن‌ها در مورد شرایط اقتصادی نیز می‌باشد. در آذرماه سال جاری برخلاف مهر و اوایل آبان، شاهد ورود پول هوشمند بودیم. در سه ماه اخیر بیشترین خروج پول، متعلق به هفته منتهی به ۱۳ مهرماه بود که شاهد خروج پول حدود ۳ هزار میلیارد تومانی بودیم و در عوض بیشترین ورود پول به هفته منتهی به ۹ آذر است که ورود پول ۲،۴۷۴ میلیاردی داشتیم.

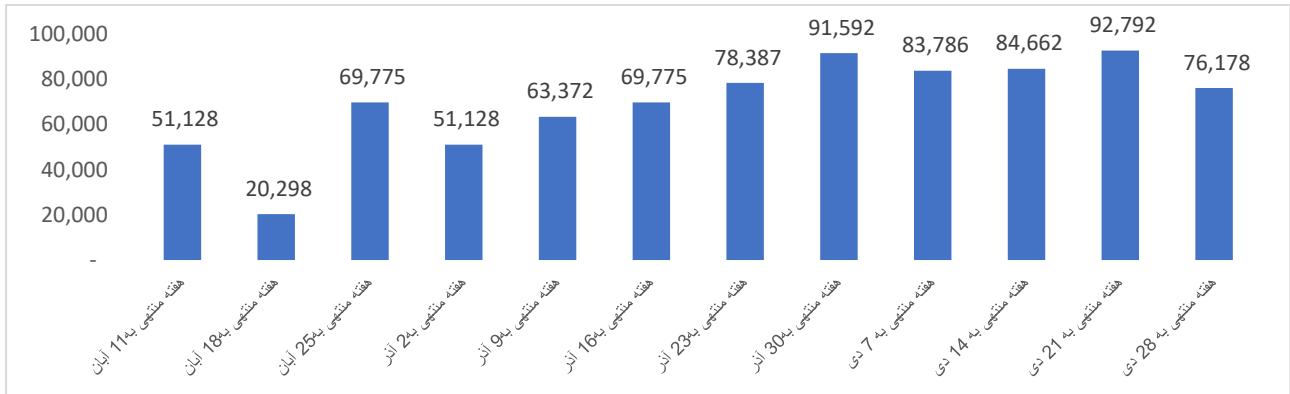


نمودار (۲۴) روند ورود و خروج هفتگی پول از بازار سرمایه (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت پردازش اطلاعات مالی

طی شش ماه اخیر با توجه به ادامه سیاست‌های انقباضی بانک مرکزی و افزایش نرخ‌های بهره بازار بدهی، بازار سهام با رونق مواجه شده است. در حالی که نرخ‌های بازدهی صندوق‌های با درآمد ثابت در محدوده ۲۷ الی ۲۹ درصد است و گواهی سپرده عام بانکی ۳۰ درصد نیز توسط شبکه بانکی عرضه شد. تداوم روند افزایشی ارزش معاملات خرد روزانه به همراه ورود ادامه‌دار نقدینگی حقیقی به بورس، منجر به جهش بیش از ۳۱ درصدی شاخص کل و رشد ۲۳ درصدی شاخص هم‌وزن طی دو ماهه اخیر شد.

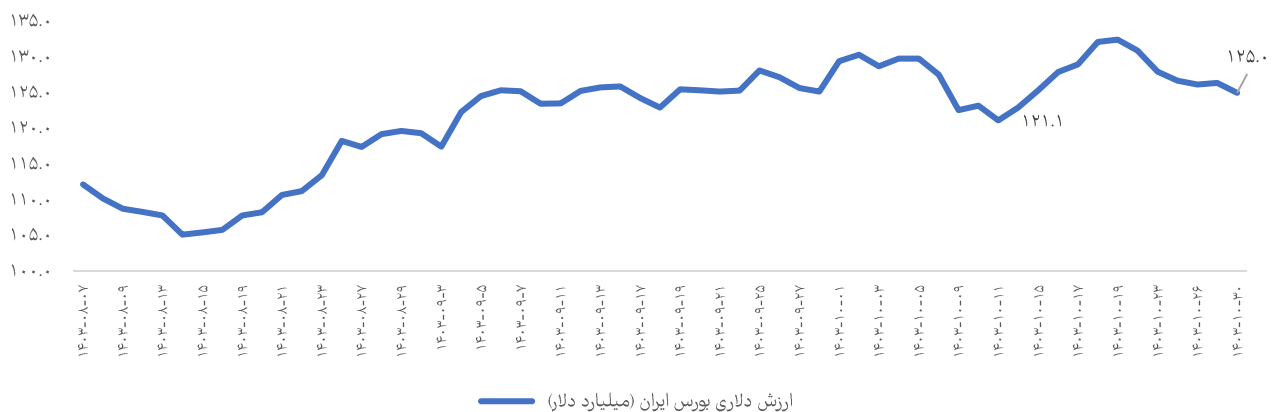
میانگین ارزش معاملات هفتگی

همانطور که از نمودار زیر مشخص است، روند ارزش معاملات در آذر و دی ماه صعودی بوده است و از محدوده ۶.۳ هزار میلیارد تومان به محدوده ۱۰ هزار میلیارد تومان رسیده است. اگر این روند همچنان ادامه دار و از ثبات نسبی برخوردار باشد. شاهد دست‌به‌دست شدن سهام در بین سرمایه‌گذاران خواهد شد. این امر منجر به زمینه‌سازی برای ایجاد روند صعودی دیگری در بازار سرمایه خواهد شد.



نمودار (۲۵) میانگین ارزش معاملات روزانه در طول هفته (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت های پردازش اطلاعات مالی

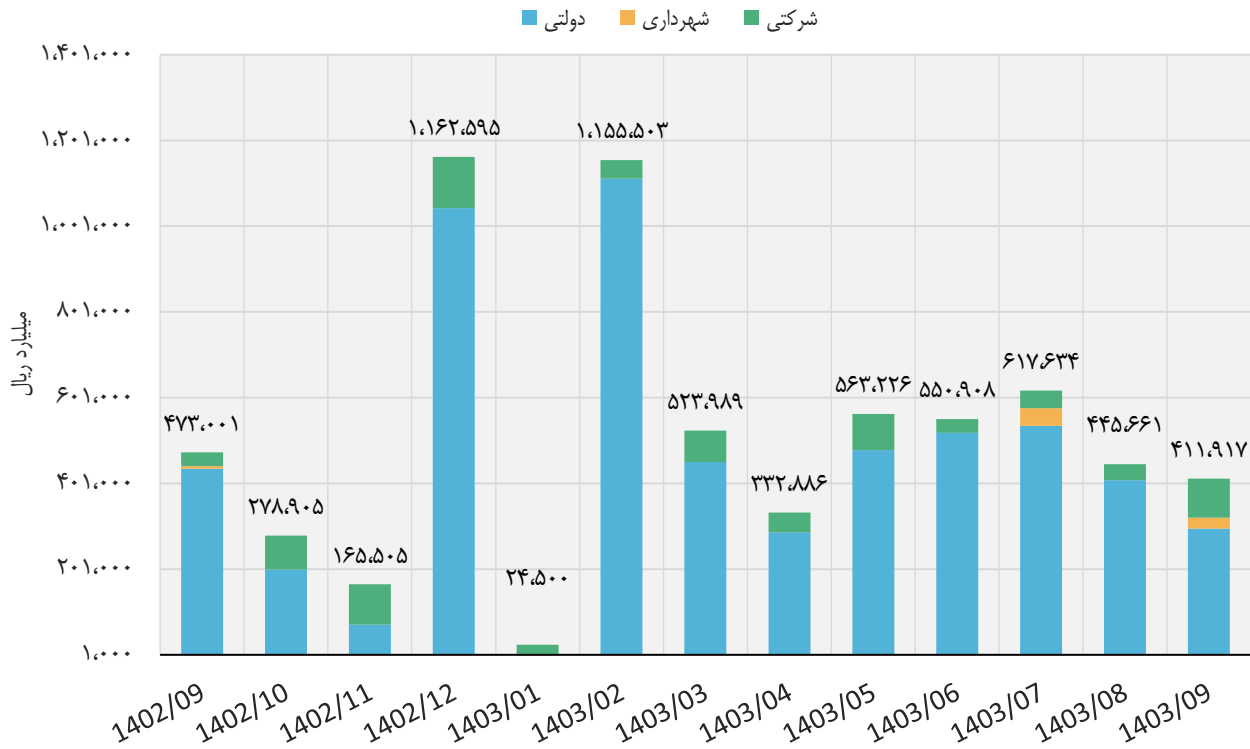
در دی ماه ۱۴۰۳، ارزش دلاری بازار بورس ایران به حدود ۱۲۵ میلیارد دلار رسید. این ارزش بر اساس نرخ تسعیر ارز نیما محاسبه شده است. این درحالی است که سقف دلاری بورس در سال ۱۳۹۹ برابر با ۴۲۷ میلیارد دلار بوده است. البته باید به این نکته هم توجه داشت که از سال ۱۳۹۹ تاکنون، چندین شرکت جدید در بازار پذیرش شده‌اند. در نتیجه به طور کلی، ارزش بازار سرمایه بیش از پیش شده است. اما با توجه به رشد دلار و تاخر بازار نسبت به این رشد، شاهد افت ارزش دلاری بورس هستیم.



نمودار (۲۶) روند ارزش دلاری بورس با توجه به نرخ بازار آزاد (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت های پردازش اطلاعات مالی

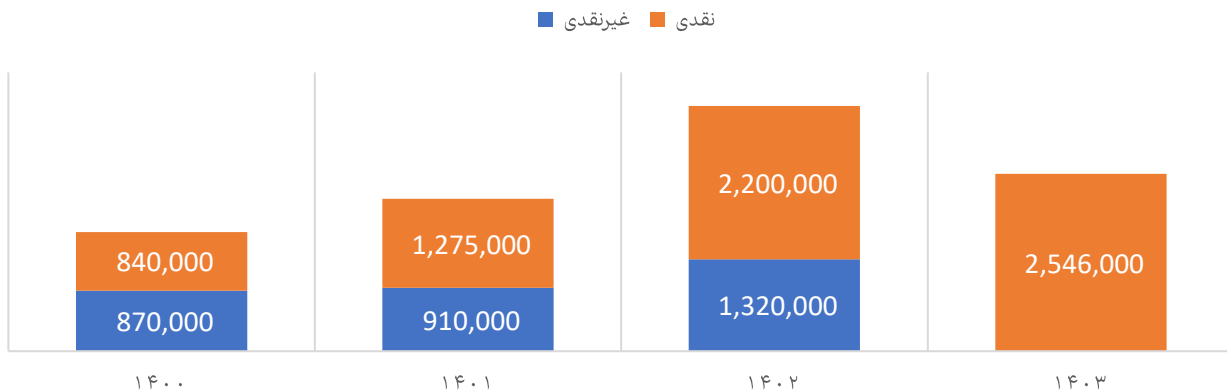
گزارش عرضه اوراق دولتی و جدول سررسید

در نمودار زیر روند ماه به ماه انتشار اوراق صکوک اعم از دولتی یا شرکتی، طی دوازده ماه منتهی به آذر ماه ۱۴۰۳ ارائه شده است.



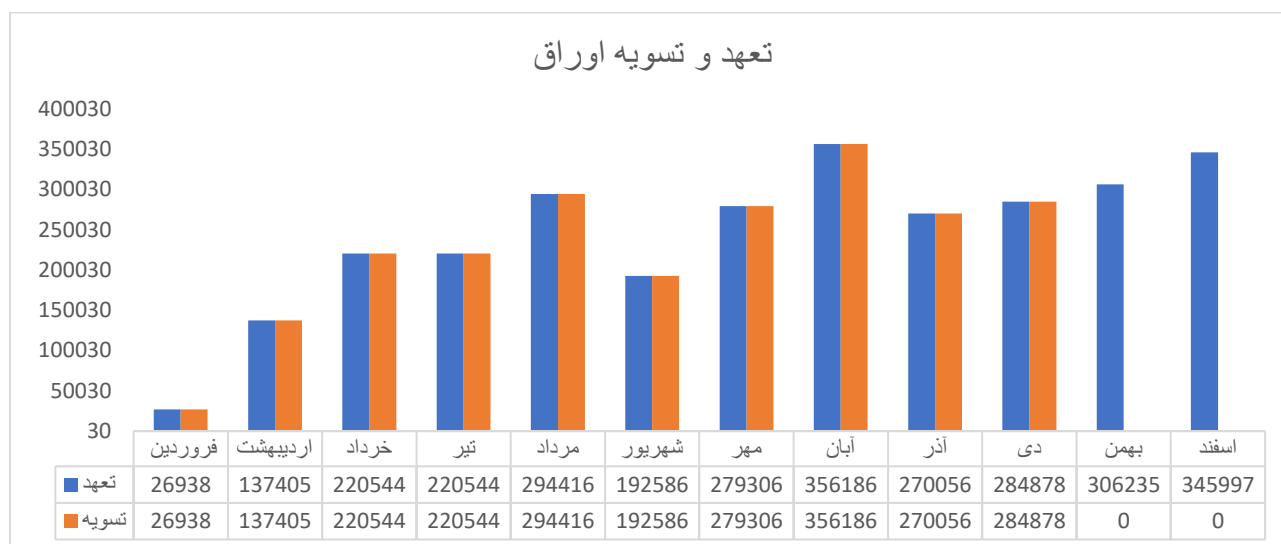
نمودار (۲۷) روند انتشار ماهانه اوراق صکوک؛ منبع: گزارش عملکرد ماهانه سازمان بورس و اوراق بهادار

بر اساس آمار وزارت اقتصاد از ابتدای سال ۱۴۰۳ تا پایان مهر ماه ۲۰۴۶ هزار میلیارد ریال اوراق عمدتاً نقدی (اراد) در سیزده مرحله عرضه شده و تنها در آذر ماه مبلغ ۴۱۱.۹ هزار میلیارد ریال اوراق دولتی و شرکتی انتشار یافته است. عمده اوراق اراد منتشر شده با سررسیدهای سه ساله و نرخ کوپن ۲۳ درصد بوده است.



نمودار (۲۸) روند سالانه انتشار اوراق دولتی به تفکیک نقدی و غیرنقدی؛ منبع: مرکز بدهی های عمومی وزارت اقتصاد

جزئیات سررسید تعهدات اصل و فرع اوراق دولتی در سال ۱۴۰۳ به تفکیک ماهانه در نمودار (۲۹) ارائه شده است که جمعاً ۲۸۹ هزار میلیارد تومان و تا پایان دی ماه ۲۲۸ هزار میلیارد تومان تسویه شده است. طبق قانون بودجه سال ۱۴۰۳، دولت، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها مجاز به تأمین مالی از طریق اوراق مشارکت تا سقف‌های مشخص شده هستند. این قانون به دولت اجازه می‌دهد تا سقف ۱۱۲ هزار میلیارد تومان، به شرکت‌های دولتی تا سقف ۱۳ هزار میلیارد تومان و به شهرداری‌ها تا سقف ۱۲ هزار میلیارد تومان از طریق انتشار اوراق مشارکت تأمین مالی کنند.



نمودار (۲۹) جدول ماه به ماه سررسید اصل و فرع اوراق منتشر شده قبلی؛ منبع: مرکز بدهی‌های عمومی وزارت اقتصاد

اخبار، اطلاعیه‌ها و ابلاغیه‌های مهم بازار سرمایه

۱. ارزش معاملات بازار مشتقه در سال جاری به ۳۰ همت رسیده از ابتدای سال جاری تا پایان روز معاملاتی منتهی به ۲۲ دی‌ماه ۱۴۰۳، ارزش معاملات قراردادهای آتی و اختیار معامله بورس کالای ایران به ترتیب ۲۹،۶۹۴ و ۱۴۳ میلیارد تومان بوده است. همچنین، ارزش قراردادهای اختیار معامله نیز در این مدت به ۱،۳۶۷ میلیارد تومان رسید. در حال حاضر، در بازار آتی بورس کالای ایران قراردادهای آتی صندوق طلای لوتوس، صندوق طلای کهربا، صندوق طلای جواهر، شمش طلا، شمش نقره و زعفران نگین فعال هستند. علاوه بر این، صندوق طلای لوتوس، صندوق طلای کهربا، صندوق طلای جواهر، شمش طلا و سکه طلا نیز در بازار قراردادهای اختیار معامله بورس کالا معامله می‌شوند.
۲. در نشست علنی ۲۴ دی ماه مجلس تصویب شد: واگذاری اموال و دارایی‌ها تا سقف هزار میلیارد تومان جهت افزایش سرمایه دولت در بانک‌ها
۳. بانک مرکزی دستورالعمل اجرایی تأمین ارزش شرکت‌های دارویی از منابع ارزی وابسته به اوراق گام را تا سقف ۲۰۰ میلیون دلار به بانک‌های عامل ابلاغ کرد. این دستورالعمل در بخشنامه‌ای صادر شده و شرکت‌های دارویی می‌توانند تا پایان سال جاری ارزش مورد نیاز خود را با استفاده از اوراق گام دریافت کنند.
۴. رئیس سازمان غذا و دارو اعلام کرد: اصلاح قیمت داروهای زیان‌ده و یا با حاشیه سود بسیار پایین که شرکت‌ها آنها را از چرخه تولید خارج کرده بودند، آغاز شده است.

خلاصه معاملات مهم بورس های کالایی

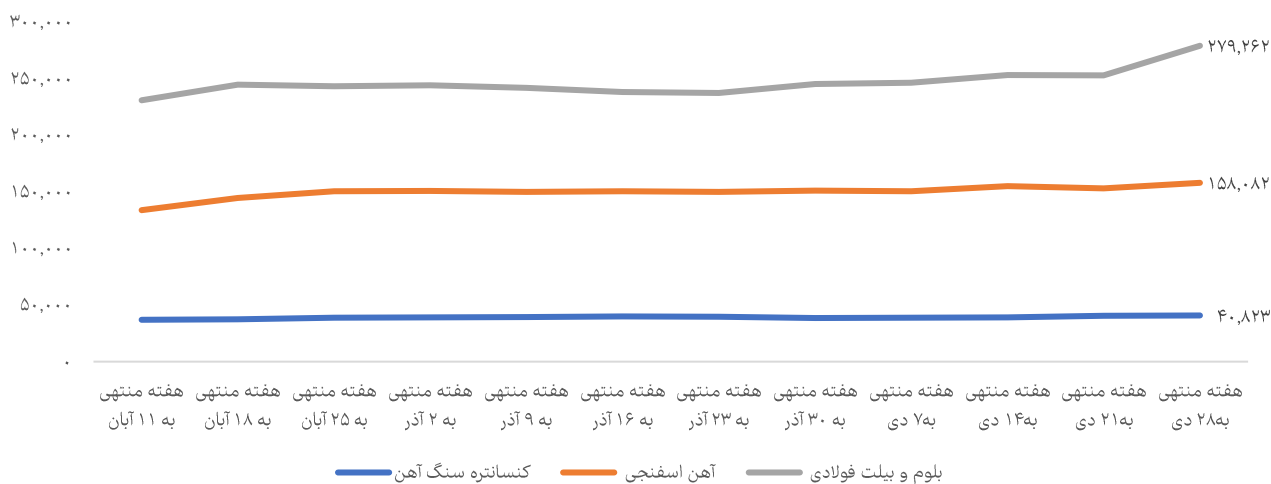
جدول زیر قیمت معاملات کامودیتی های مهم در بورس های کالایی کشور در دی ماه را نشان می دهد. بیشترین رقابت، مربوط به وکیوم باتوم بوده است. در رابطه با محصولات پتروشیمی و پالایشی، قیمت پایه اصولاً با نرخ ۹۵ درصد قیمت فوب خلیج فارس تعیین می شود و گاه به دلیل باز گذاشتن سقف قیمتی نسبت به قیمت مبنا در بورس کالا، فروش در بورس کالا نسبت به صادرات، ارزشی پیدا کرده است چرا که شرکت های پتروشیمی در صورت صادرات باید ارزش خود را به نرخ نیمایی به کشور بازگردانند. همچنین دولت با اعمال عوارض صادراتی ۱۰ درصدی به پلی اتیلن ترفتالات، پلی پروپیلن، و پی وی سی جلوی صادرات این محصولات پرتقاضا را گرفته است. بیشترین حجم معامله شده در تالار صادراتی بورس کالا، متعلق به گندله سنگ آهن بود که با دادوستد ۳۰۰ هزار تن به ارزش یک هزار و ۹۲۳ میلیارد تومان انجام شد. همچنین، ۴۵ هزار تن تختال به ارزش یک هزار و ۱۵۶ میلیارد تومان و ۵ هزار تن شمش آلومینیوم به ارزش یک هزار و ۱۲۵ میلیارد تومان در تالار کیش فروخته شد.

جدول (۲) خلاصه معاملات محصولات فلزی، پالایشی و پتروشیمی در بورس های کالایی؛ منبع آمار معاملات فیزیکی بورس کالا و بورس انرژی

محصول	آخرین قیمت پایه عرضه	میانگین قیمت معاملات (هزار ریال / تن)				تغییرات شدت رقابت ماهانه	آخرین قیمت ضمنی دلار
		هفته منتهی به ۲۸ دی	هفته منتهی به ۷ دی	هفته منتهی به ۱۴ دی	هفته منتهی به ۲۱ دی		
		هفته منتهی به ۲۸ دی	هفته منتهی به ۷ دی	هفته منتهی به ۱۴ دی	هفته منتهی به ۲۱ دی		
کنسانتره سنگ آهن	۴۰,۸۲۳	۳۸,۸۲۵	۳۹,۲۰۲	۴۰,۵۳۰	۴۰,۸۲۳	۵۸٪	۰.۰٪
آهن اسفنجی	۱۵۵,۲۳۷	۱۵۰,۵۱۹	۱۵۵,۰۸۶	۱۵۳,۰۷۸	۱۵۸,۰۸۲	۴.۵٪	۱.۸٪
بلوم و بیلت فولادی	۲۷۵,۴۴۴	۲۴۶,۵۵۴	۲۵۳,۴۴۳	۲۵۳,۱۱۵	۲۷۹,۲۶۲	۱۳.۸٪	۱.۴٪
مس کاند	۵,۶۶۴,۰۰۰	۵,۵۰۵,۷۵۷	۵,۸۵۲,۳۶۰	۵,۶۴۹,۲۶۳	۵,۷۳۶,۰۲۹	۰.۶٪	۱.۳٪
روی	۱,۹۸۰,۴۹۶	۱,۹۸۷,۴۴۳	۲,۳۷۶,۸۷۸	۲,۳۴۴,۶۰۹	۲,۲۵۰,۴۸۲	۱۳.۲٪	۱۳.۶٪
وکیوم باتوم	۱۹۶,۸۶۶	۲۱۴,۳۱۸	۲۴۴,۸۳۵	۲۵۵,۲۱۴	۲۳۰,۴۲۸	-۲.۷٪	۱۷.۰٪
پی وی سی	۴۹۰,۷۹۷	۵۵۸,۱۴۵	۵۷۹,۲۴۲	۵۳۵,۷۵۱	۵۵۰,۳۹۳	-۳.۱٪	۱۲.۱٪
اوره	۲۰۷,۵۲۳	۱۹۷,۳۱۴	۲۱۲,۳۵۶	۱۹۵,۲۶۴	۲۰۷,۵۲۳	۳۳.۴٪	۰.۰٪
پلی اتیلن ترفتالات (گرید بطری)	۶۰۸,۰۶۵	۶۴۸,۱۱۲	۶۴۲,۷۱۲	۶۳۲,۷۲۲	۶۳۶,۲۹۹	۱۴.۰٪	۴.۶٪
استایرن منومر	۶۱۶,۸۸۷	۶۱۸,۲۲۳	۶۶۱,۵۹۳	۶۲۳,۹۲۷	۶۲۰,۴۷۱	۱۹.۷٪	۰.۶٪
پلی بوتادین رابر	۱,۱۴۵,۰۴۸	۹۰۶,۱۰۸	۱,۰۷۲,۳۲۰	۱,۱۱۱,۳۹۷	۱,۱۴۵,۰۴۸	۲۶.۴٪	۰.۰٪

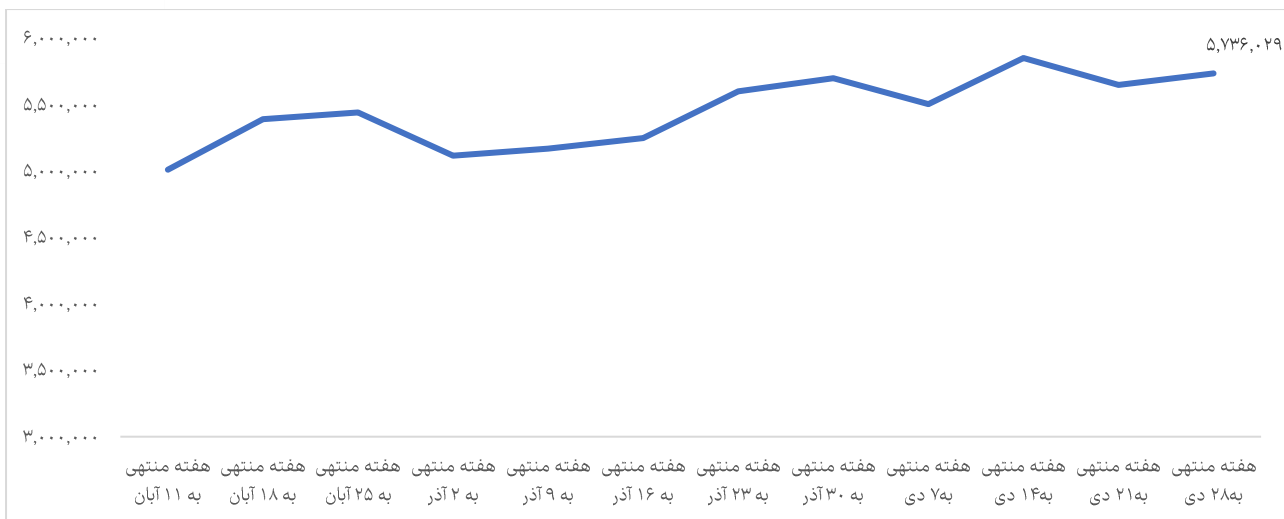
روند قیمتی فولاد و مس

شمش فولادی یکی از مهم ترین محصولات فولادی می باشد که پایه و اساس تولید سایر مقاطع فولادی از جمله میلگرد، مفتول، نبشی، ناودانی، لوله مانیسمان و غیره است. این محصول فولادی، سطح مقطع مربعی داشته و در طول های ۶ و ۱۲ متری تولید می شود. در واقع شمش فولاد به عنوان محصول میانی شناخته می شود که آن را از احیای سنگ آهن یا از طریق ذوب ضایعات فولادی تولید می کنند. گریدهای مختلفی از شمش فولادی، تولید و عرضه می گردد. فولاد و محصولات آهنی مانند میلگرد و تیرآهن در بورس کالا عرضه می شوند و از جمله کالاهایی است که با عرضه مازاد مواجه است. قیمت بلوم و بیلت فولاد همانند ماه گذشته در محدوده ۲۷۹ میلیون ریال به ازای هر تن تغییر کرد. فولاد خوزستان یکی از مهم ترین تولیدکنندگان شمش فولاد در کشور می باشد که محصول خود را در بورس کالا عرضه می کند و قیمت آن مبنای تعیین قیمت گندله و آهن اسفنجی قرار می گیرد. قیمت شمش فولاد خوزستان به ۲۵۵ میلیون ریال در پایان دی ماه رسیده است.



نمودار (۳۰) روند قیمت کنسانتره، آهن اسفنجی و فولاد در بورس کالا؛ منبع: آمار معاملات شرکت بورس کالای ایران

قیمت مس کاتد عرضه شده توسط فملی در بورس کالا طی دو ماه گذشته در محدوده ۵ میلیون ریال الی ۵.۸۵ میلیون ریال به ازای هر کیلوگرم معامله شده است. قیمت جهانی مس کاتد در ابتدای تیرماه دچار اصلاح قیمتی شده و به زیر ۱۰ هزار دلار برگشت و در آبان ماه، کمتر از ۹۰۰۰ به ازای هر تن معامله شد. اما در دی ماه، نرخ جهانی کاتد مس در محدوده ۹۲۰۰ دلار قرار داشت و نسبت به ماه قبل رشد قیمتی را تجربه کرد. بنابراین افزایش قیمت کاتد مس در بورس کالا ناشی از افزایش نرخ دلار بوده است. در رابطه با مس کاتد، لازم به ذکر است که بخشی از خریداران رینگ داخلی مس کاتد (از جمله خودروسازان که پروانه تولید و مجوز خرید مس از بورس کالا دارند) با خرید مس از بورس کالا و صادرات آن، درآمد ارزی پیدا می کنند و نیازهای ارزی خود را با ارز صادراتی خود و در زمان کوتاه تری تامین می کنند.



نمودار (۳۱) روند قیمت مس کاتد در بورس کالا؛ منبع: آمار معاملات شرکت بورس کالای ایران

- ۱- [گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی ایران](#)
- ۲- [مرکز آمار ایران](#)
- ۳- [مرکز داده نرخ بهره بین بانکی بانک مرکزی ایران](#)
- ۴- [گزارش‌های آماری ماهانه سازمان بورس و اوراق بهادار](#)
- ۵- [خبرنامه‌های مرکز بدهی‌های عمومی وزارت اقتصاد](#)
- ۶- [آمار معاملات فیزیکی بورس کالا و بورس انرژی](#)
- ۷- [اطلاعیه‌های شرکت بورس و شرکت فرابورس](#)
- ۸- [داده‌های پردازش شده شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی کشور](#)
- ۹- [گزارش‌های واردات و صادرات غیرنفتی گمرک ایران](#)
- ۱۰- [پایگاه خبری اتاق بازرگانی](#)
- ۱۱- [پایگاه خبری بازار سرمایه ایران](#)
- ۱۲- [شبکه اطلاع‌رسانی طلا، سکه و ارز](#)
- ۱۳- [داده‌های هفتگی مجلات پلتز Platts، آرگوس Argus و آیسس ICIS](#)
- ۱۴- [گزارش قیمت معاملات کالایی بورس لندن](#)
- ۱۵- [مرکز داده نرخ بهره بانک‌های مرکزی اروپا، آمریکا و چین](#)
- ۱۶- [مراجع انتشار داده‌های آمار و تحلیل اقتصادی آمریکا، اروپا و چین](#)