

گزارش تحلیلی مطالعات کلان

گزارش اسفند ۱۴۰۴

۰۰۶۰۰۸۸۷۳-۰۵۴۰۰۸۸۷۳-۸۸۷۵۳۳۷۵-۸۸۷۵۳۳۷۶-۲۱ (+۹۸)

info@bcr.ir ۲۱ ۸۸۷۵۳۳۷۶ (+۹۸)

bcr.ir

تهران ، خیابان احمد قصیر، کوچه ششم غربی، پلاک ۸، طبقه ۳، واحد ۳



این گزارش بر اساس داده‌های رسمی و معتبر تهیه شده است و شامل تحلیل‌های کارشناسی دقیق می‌باشد تا تصویری شفاف از وضعیت اقتصادی ارائه دهد.

تهیه و تدوین گزارش

• تیم کارشناسی اقتصادی: محسن امینی، علی آقانصیر

نظارت و تایید نهایی

• مدیر مطالعات کلان و جمع‌آوری داده: نسرین باقری

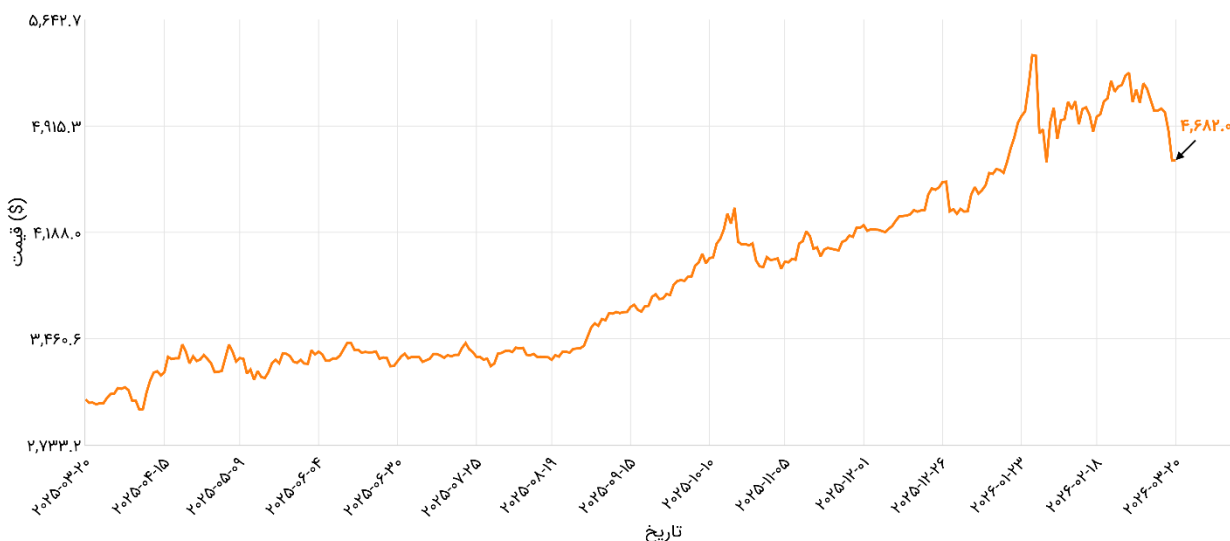
تهیه شده در واحد مطالعات کلان شرکت رتبه بندی اعتباری برهان

فهرست

بخش اول: کامودیتی ها.....	۴
انس طلا.....	۴
بخش دوم: اقتصاد ایران.....	۵
نرخ ارز.....	۵
بخش دوم: اقتصاد ایران.....	۶
نقدینگی و رشد نقدینگی.....	۶
تورم نقطه به نقطه.....	۷
روند نرخ رشد اقتصادی.....	۸
روند نرخ بیکاری.....	۹
نرخ بهره بین بانکی و نرخ بهره بدون ریسک (اخزا).....	۱۰
شاخص مدیران خرید اتاق بازرگانی.....	۱۱
وضعیت تجارت خارجی.....	۱۲
بخش سوم: بازار سرمایه.....	۱۳
شاخص کل و هم وزن.....	۱۳
نسبت قیمت به سود.....	۱۴
ورود و خروج پول به بازار سهام.....	۱۵
میانگین ارزش معاملات ماهانه.....	۱۶
ارزش دلاری بازار سرمایه.....	۱۷
گزارش عرضه اوراق دولتی و جدول سررسید اوراق دولت.....	۱۸
اخبار، اطلاعیه ها و ابلاغیه های مهم بازار سرمایه.....	۲۰
بخش چهارم: بورس کالا.....	۲۲
خلاصه معاملات مهم بورس کالا.....	۲۲
روند قیمتی فولاد و مس.....	۲۳
بخش پایانی.....	۲۵
منابع و مأخذ مورد استفاده.....	۲۵

قیمت طلا در بازه ۱۹ مارس ۲۰۲۵ تا ۱۹ مارس ۲۰۲۶ روندی صعودی با نوسانات قابل توجه را تجربه کرد. ارزش این کالا از ۳,۰۴۶.۲۰ دلار در ابتدای دوره به ۴,۶۷۹.۰۰ دلار در پایان رسید که نشان دهنده افزایش مطلق ۱,۶۳۲.۸۰ دلار (معادل +۵۳.۶۱٪) است. بالاترین سطح در ۲۸ ژانویه ۲۰۲۶ با ثبت ۵,۴۰۰.۲۵ دلار و پایین ترین نقطه در ۷ آوریل ۲۰۲۵ با ۲,۹۷۵.۶۹ دلار مشاهده شد. نوسانات شدید به ویژه در اکتبر ۲۰۲۵ (افزایش ۲۰.۸٪ طی دو هفته) و ژانویه ۲۰۲۶ (رشد ۲۵.۳٪ در سه هفته متوالی) عمدتاً متأثر از تحولات سیاست پولی جهانی، تغییر انتظارات تورمی و تقاضای فزاینده نهادهای به عنوان پناهگاه امن بود. اصلاح قیمت در فوریه و مارس ۲۰۲۶ (کاهش ۱۲.۲٪ از اوج ژانویه) نیز همزمان با تشدید نگرانی ها نسبت به تعدیل سیاست های انبساطی بانک های مرکزی و تقویت دلار رخ داد. این نوسانات پویا، مدیریت ریسک را برای سرمایه گذاران به چالشی جدید تبدیل کرده و لزوم پایش مستمر شاخص های کلان از جمله نرخ بهره واقعی و جریان های سرمایه ای را پررنگ می سازد.

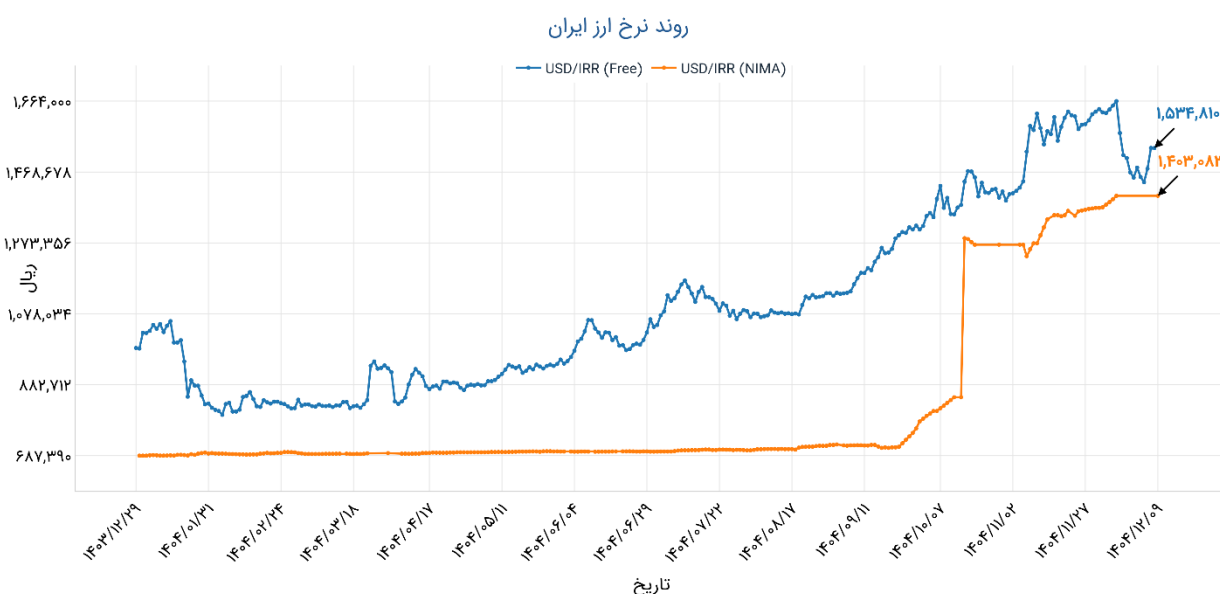
روند قیمت انس طلا



نمودار (۱) روند نرخ انس طلا

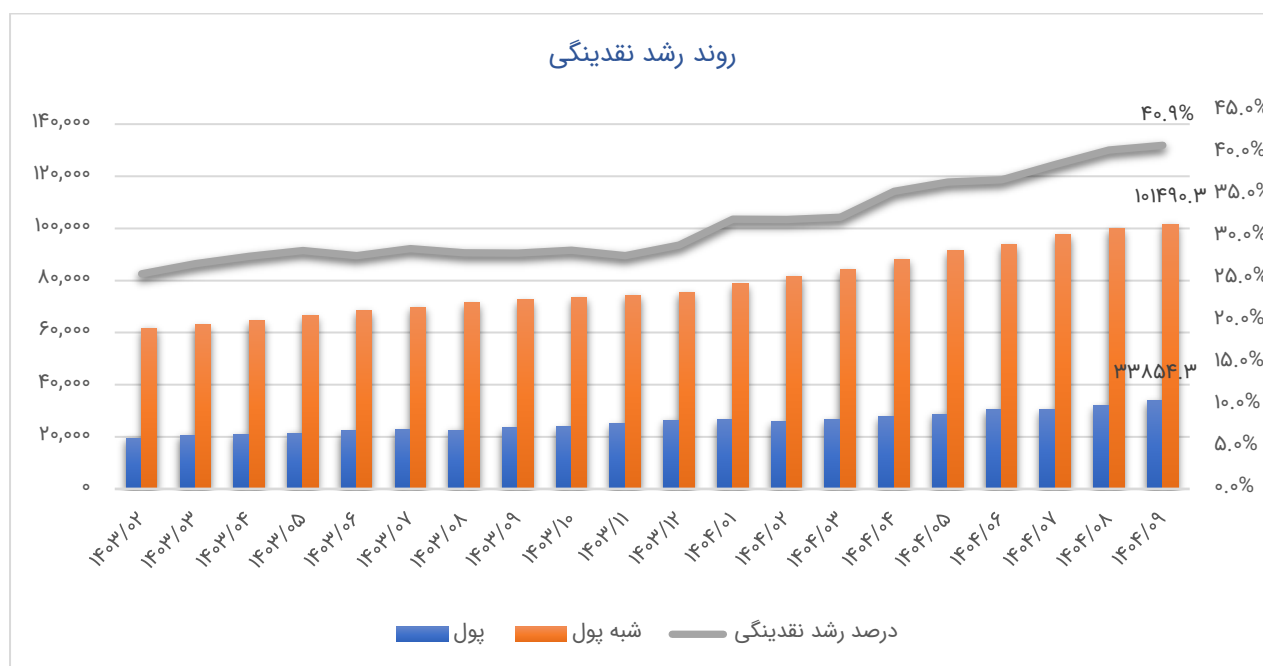
نرخ ارز

بررسی روند یک ساله نرخ ارز در سال ۱۴۰۴ نشان می‌دهد که اقتصاد ایران شاهد تغییرات ساختاری و معناداری در سیاست‌های ارزی و پویایی‌های بازار بوده است. بر اساس داده‌های موجود، نرخ دلار در بازار آزاد از سطح ۹۳۵,۵۵۵ ریال در اواخر اسفند ۱۴۰۳، پس از تجربه یک کف حمایتی در محدوده ۸۰۰,۰۰۰ ریال در اردیبهشت‌ماه، تحت تأثیر متغیرهای پولی وارد یک روند صعودی پرشتاب شد و پس از برخورد به سطح مقاومتی و ثبت سقف تاریخی ۱,۶۶۴,۰۰۰ ریال در اوایل اسفند ۱۴۰۴، در نهایت با تعدیل نسبی در سطح ۱,۵۳۴,۸۱۰ ریال به کار خود پایان داد. این تحولات نشان‌دهنده افزایش مطلق ۵۹۵,۳۱۰ ریالی، معادل ۶۳.۳ درصد رشد سالانه در بازار غیررسمی است. در همین حال، مهم‌ترین تحول اقتصاد کلان در این دوره، تغییر رویکرد سیاست‌گذار پولی در قبال نرخ حواله نیما ارزیابی می‌شود. نرخ نیما از ۶۹۰,۱۷۰ ریال در ابتدای دوره، با یک رشد چشمگیر ۱۰۳.۳ درصدی و افزایش ۷۱۲,۹۱۰ ریالی، به سطح ۱,۴۰۳,۰۸۰ ریال در پایان سال رسید. نقطه عطف این روند، جهش سیاستی و تعدیل یک‌باره نرخ نیما در اواخر دی‌ماه ۱۴۰۴ برای همگرایی با واقعیت‌های بازار محسوب می‌گردد. این اقدام اصلاحی بانک مرکزی موجب شد تا شکاف میان نرخ بازار آزاد و نیما که در ابتدای دوره حدود ۳۶ درصد برآورد می‌شد، در پایان سال به کمتر از ۹.۴ درصد کاهش یابد. این انقباض شکاف، ضمن کاهش انگیزه‌های آربیتراژی و تقاضای کاذب برای واردات، این عمل بانک مرکزی اگر از سوی ناچاری و کمبود منابع ارزی نبود سیگنال مثبتی برای بهبود تراز تجاری از طریق رفع پیمان‌سپاری‌های تنبیهی و تحریک صادرکنندگان به شمار می‌رفت. با این وجود، محرک‌های بنیادین این نوسانات از جمله تداوم انتظارات تورمی، ناترازی‌های بودجه‌ای و رشد نقدینگی همچنان به عنوان ریسک‌های سیستماتیک بر بازار سایه افکنده‌اند. چشم‌انداز آتی نشان می‌دهد که اگرچه سیاست مداخله‌ای بانک مرکزی از تثبیت دستوری به مدیریت شناور و کاهش انحراف نرخ‌ها تغییر مسیر داده است، اما انتقال اثرات ناشی از افزایش بیش از دو برابری نرخ نیمایی بر بهای تمام‌شده کالاهای وارداتی، می‌تواند فشارهای تورمی جدیدی را در سمت عرضه اقتصاد ایجاد نماید. در نهایت، حفظ ثبات در سطوح فعلی و جلوگیری از بروز شوک‌های جدید در چرخه ارزی، نیازمند کنترل دقیق‌تر لنگرهای اسمی، انضباط مالی دولت و بهبود جریان درآمدهای ارزی خواهد بود.



نقدینگی و رشد نقدینگی

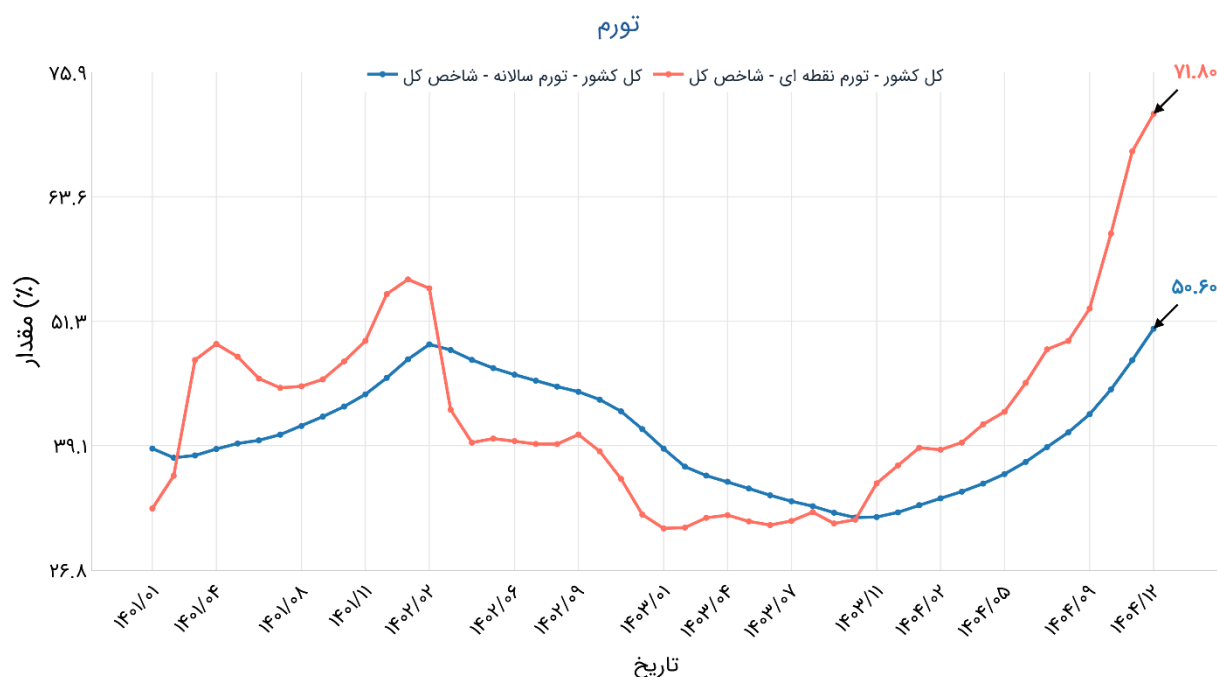
تحلیل روند پولی از ابتدای ۱۴۰۲ تا آذر ۱۴۰۴ و چشم‌انداز دی‌ماه نشان‌دهنده انبساط پولی پرشتاب و افزایش نگران‌کننده سیالیت نقدینگی است. نقدینگی در این بازه با رشد ۱۰۹ درصدی از ۶۴,۰۰۰ به ۱۳۵,۳۴۴ هزار میلیارد ریال در آذر ۱۴۰۴ رسید. با ورود به سال ۱۴۰۴، این شتاب در آذرماه به اوج رسید و نهایتاً طبق آخرین داده‌ها در دی‌ماه، رشد «پول» به عدد بی‌سابقه ۴۴ درصد و رشد «پایه پولی» به ۳۹٫۸ درصد جهش کرد. این تطابق رشد پایه پولی و پول نشان می‌دهد که تزریق نقدینگی از لایه هسته سخت (بانک مرکزی) مستقیماً به داغ‌ترین شکل نقدینگی تبدیل شده است. عواملی همچون افزایش ۱۸٫۵ واحد درصدی بدهی دولت به بانک مرکزی و کاهش سپرده‌های دولتی، موتور محرک این وضعیت بوده‌اند. رسیدن حجم شبه‌پول به ۱۰۱,۴۹۰ هزار میلیارد ریال در کنار جهش ۴۴ درصدی پول در دی‌ماه، حاکی از وضعیت آماده‌باش تورمی و ضرورت مداخله فوری برای مهار قدرت خرید تخریبی این توده‌ی پولی در بازارهای دارایی است.



نمودار (۳) روند رشد نقدینگی منبع: بانک مرکزی

تورم نقطه به نقطه

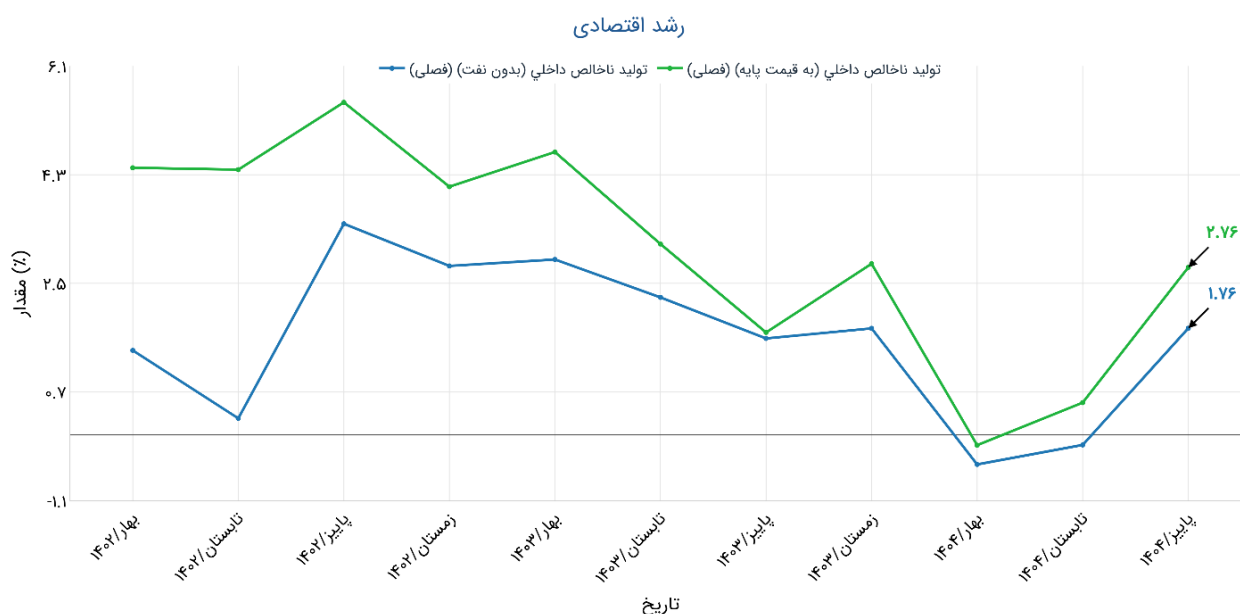
در اسفند ۱۴۰۴، تورم سالانه شاخص کل به ۵۰٫۶ درصد رسید که نسبت به ماه قبل (بهمن: ۴۷٫۵ درصد) افزایشی معادل ۳٫۱ واحد را ثبت کرد. تورم نقطه‌ای نیز با رسیدن به ۷۱٫۸ درصد، نسبت به ماه قبل (۶۸٫۱ درصد) ۳٫۷ واحد درصد (۵٫۴ درصد رشد نسبی) افزایش یافت. روند تورم از فروردین ۱۴۰۳ تاکنون دو فاز متمایز نشان می‌دهد: کاهش اولیه تورم سالانه از ۳۸٫۸ درصد در فروردین ۱۴۰۳ به ۳۲٫۵ درصد در آذر ۱۴۰۳، و سپس شتاب صعودی پایدار از دی ۱۴۰۳ که تورم سالانه را ۱۸٫۱ واحد درصد و تورم نقطه‌ای را ۴۰٫۹ واحد درصد بالاتر برد. نقطه عطف کلیدی، جهش تورم نقطه‌ای از مهر ۱۴۰۳ ۳۱٫۶ درصد به ۵۲٫۶ درصد در شهریور ۱۴۰۴ و ۷۱٫۸ درصد در اسفند ۱۴۰۴ است که نشان‌دهنده شتاب فزاینده فشارهای تورمی در کوتاه‌مدت می‌باشد. این تحولات عمدتاً متأثر سه محرک ساختاری است: (۱) نوسانات شدید نرخ ارز و تشدید انتظارات تورمی ناشی از تحولات منطقه‌ای و سیاست‌گذاری داخلی، (۲) رشد بالای نقدینگی (بالای ۳۰ درصد سالانه) و کسری بودجه دولت که به تامین مالی از طریق نظام بانکی انجامیده، و (۳) شوک‌های قیمتی در بخش انرژی و کالاهای اساسی پس از تعدیل‌های یارانه‌ای. پیامدهای اعتباری این روند شامل کاهش قدرت خرید خانوارها (به‌ویژه در گروه‌های کم‌درآمد)، فشار بر حاشیه سود بنگاه‌ها به دلیل ناترازی هزینه‌های تولید و فروش، و افزایش ریسک نکول در شبکه بانکی به واسطه رشد وام‌های معوق است. در چشم‌انداز کوتاه‌مدت، تورم در دامنه بالای ۴۵ تا ۵۵ درصد (سالانه) با ریسک‌های صعودی ناشی از تشدید تنش‌های ژئوپلیتیک، تعدیل بیشتر قیمت‌های دستوری کالاها، یا تداوم رشد نقدینگی باقی می‌ماند؛ هرگونه بهبود پایدار منوط به انضباط مالی، مهار انتظارات از طریق سیاست‌گذاری هماهنگ، و کاهش عدم قطعیت‌های بیرونی است.



نمودار (۴) روند تورم نقطه به نقطه اقتصاد ایران؛ منبع: مرکز آمار ایران

روند نرخ رشد اقتصادی

رشد اقتصادی ایران در سال ۱۴۰۳ با روند نزولی محسوسی مواجه شد، به طوری که نرخ رشد تولید ناخالص داخلی بدون نفت از ۲.۸۹ درصد در بهار به ۱.۵۹ درصد در پاییز کاهش یافت و این روند کاهنده در بهار ۱۴۰۴ با ثبت رشد -۰.۴۹ درصدی (بدون نفت) و ۰.۱۷ درصدی (با نفت) تشدید شد، اما در نیمه دوم ۱۴۰۴ نشانه‌هایی از بهبود نسبی مشاهده گردید به گونه‌ای که رشد بدون نفت در تابستان به -۰.۱۷ درصد و در پاییز به ۱.۷۶ درصد افزایش یافت. از منظر بخشی، بخش صنعت با نوسانات شدیدی روبرو بود که اوج آن در کاهش رشد به ۰.۸۶ درصد در پاییز ۱۴۰۳ و بهبود متعاقب به ۳.۶۳ درصد در پاییز ۱۴۰۴ متجلی شد که احتمالاً تحت تأثیر تسهیل نسبی تأمین نهاده‌های تولیدی قرار گرفته است؛ بخش خدمات با وجود کاهش تدریجی رشد از ۳.۱۱ درصد در بهار ۱۴۰۳ به ۲.۴۱ درصد در پاییز همان سال، انعطاف‌پذیری نسبی نشان داد و در پاییز ۱۴۰۴ به رشد ۲.۵۶ درصدی دست یافت؛ در مقابل، بخش کشاورزی با شوک‌های اقلیمی و ساختاری مواجه شد که موجب افت رشد از ۴.۲۰ درصد در پاییز ۱۴۰۳ به -۲.۷۴ درصد در بهار ۱۴۰۴ و تشدید آن به -۳.۱۶ درصد در تابستان ۱۴۰۴ گردید، هرچند این روند منفی در پاییز ۱۴۰۴ به -۲.۸۷ درصد تعدیل یافت. ترکیب رشد در ۱۴۰۴ حاکی از نقش کاهنده کشاورزی و بهبود تدریجی صنعت و خدمات است که بهبود اندک رشد کل در پاییز ۱۴۰۴ عمدتاً متکی به احیای صنعت و ثبات نسبی خدمات بوده است. در چشم‌انداز کوتاه‌مدت، تداوم چالش‌های بخش کشاورزی، وابستگی رشد صنعت به ثبات واردات نهاده‌ها، و فشارهای تورمی می‌تواند مانع شتاب‌گیری پایدار رشد اقتصادی شود که این امر بر بازار کار تأثیر منفی گذاشته و ضرورت اصلاحات ساختاری در مدیریت آب و بهره‌وری بخشی را برای تحریک سرمایه‌گذاری خصوصی پررنگ می‌سازد.

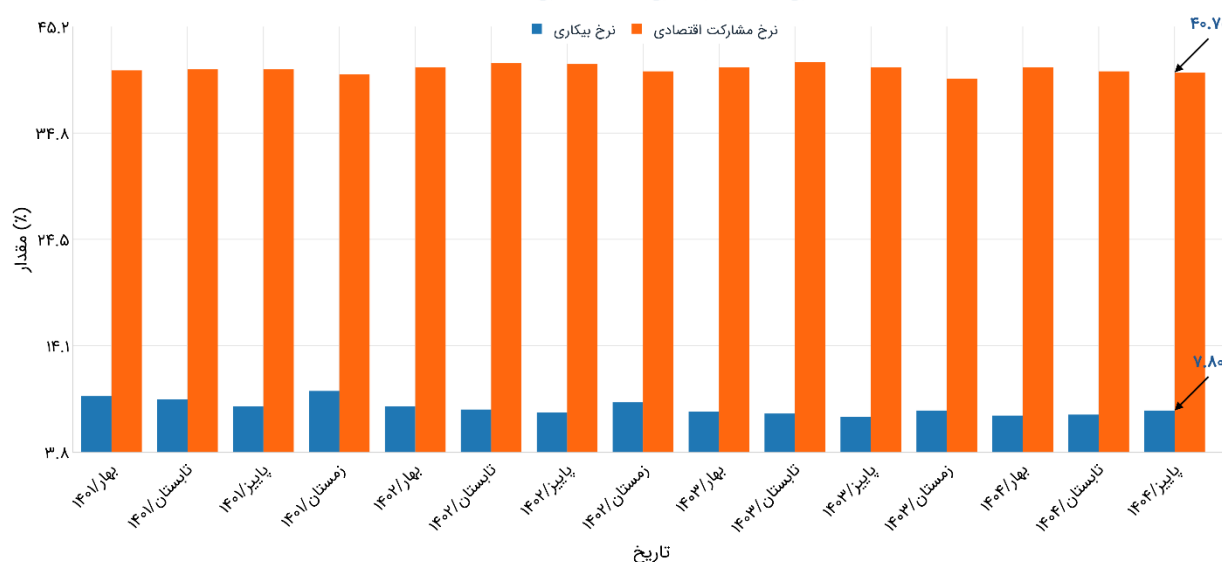


نمودار (۵) روند نرخ رشد اقتصادی ایران؛ منبع: مرکز آمار

روند نرخ بیکاری

در بازه بهار ۱۴۰۲ تا پاییز ۱۴۰۴، نرخ بیکاری ایران در محدوده‌ای باریک (۷.۲٪ تا ۸.۶٪) نوسان داشته است، با کاهش نسبی از اوج ۸.۶٪ در زمستان ۱۴۰۲ به ۷.۲٪ در پاییز ۱۴۰۳، اما با افزایش مجدد به ۷.۸٪ در پاییز ۱۴۰۴ که نشان‌دهنده فشارهای پایدار اشتغال‌زایی علی‌غم ثبات نسبی است؛ همزمان، نرخ مشارکت اقتصادی در دامنه ۴۰.۱٪ تا ۴۱.۷٪ حرکت کرده و کاهش تدریجی از تابستان ۱۴۰۳ (۴۱.۷٪) به ۴۰.۷٪ در پاییز ۱۴۰۴ حاکی از خروج بخشی از جمعیت فعال از بازار کار است که می‌تواند ناشی از دلسردی ناشی از چالش‌های ساختاری (مانند ناهماهنگی مهارتی یا محدودیت‌های اشتغال زنان) یا عوامل جمعیتی باشد. این روند دوگانه (کاهش مشارکت همراه با افزایش اخیر بیکاری) مؤید تشدید تنگناهای عرضه و تقاضای نیروی کار است که رشد اقتصادی را با مخاطره مواجه می‌سازد، زیرا کاهش ظرفیت تولید بالقوه از یک سو و افت درآمد خانوارها از سوی دیگر، چرخه معیوب کاهش مصرف و سرمایه‌گذاری را تقویت می‌کند و الزامات فوری برای سیاست‌های هدفمند اشتغال (به‌ویژه در بخش‌های نوین اقتصادی و ارتقای مهارت‌های دیجیتال) را پررنگ می‌نماید.

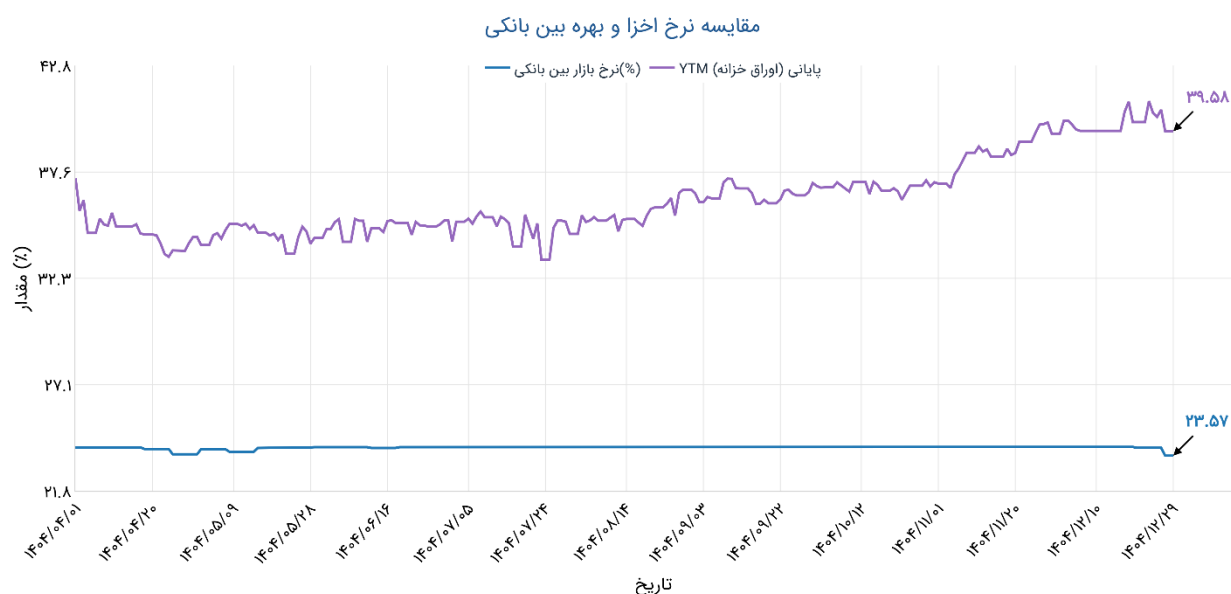
روند نرخ بیکاری برای نرخ مشارکت اقتصادی



نمودار (۶) روند نرخ بیکاری ایران؛ منبع: مرکز آمار ایران

نرخ بهره بین بانکی و نرخ بهره بدون ریسک

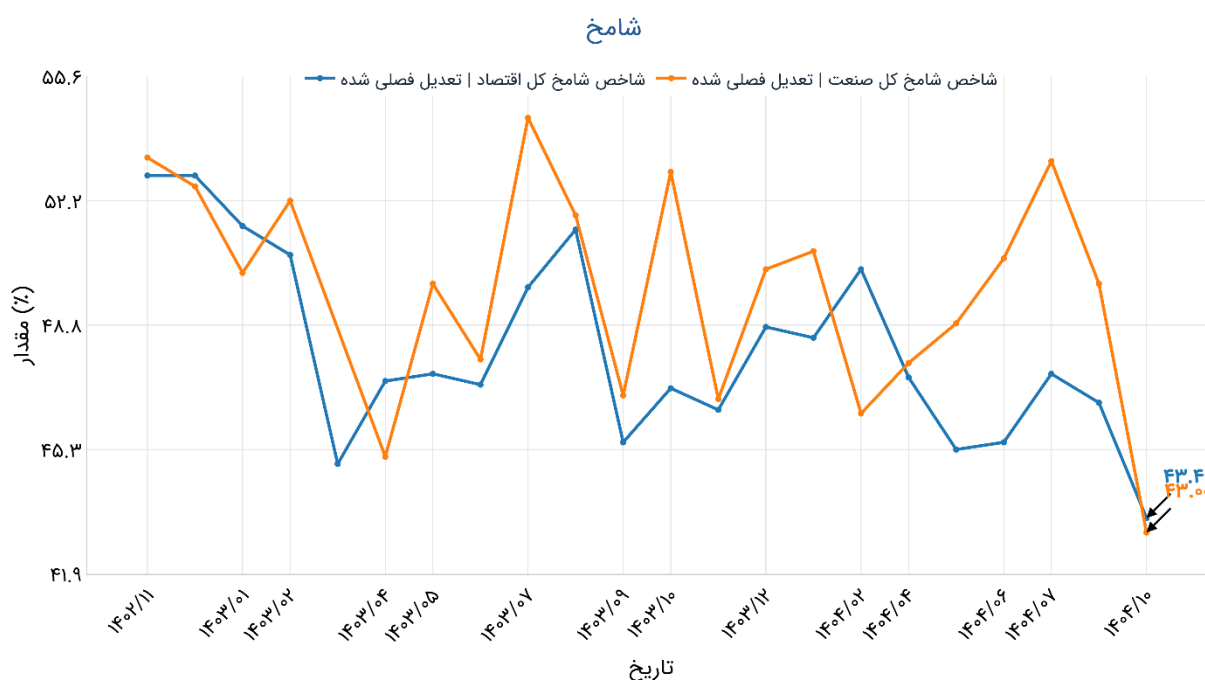
بررسی داده‌های سالانه نشان‌دهنده واگرایی معنادار بین نرخ اوراق خزانه اسلامی و نرخ بازار بین بانکی است. نرخ اوراق خزانه با رشد ۶.۳ درصد از سطح اولیه ۳۴.۲ درصد در فروردین به ۴۰.۵ درصد در اسفند ۱۴۰۴ رسید که حاکی از فشارهای تورمی، انتظارات صعودی و نیاز دولت به تأمین مالی است. در مقابل، نرخ بین بانکی با نوسانات محدود عمدتاً حول محور ۲۴ درصد تثبیت شد و حتی در اسفند به ۲۳.۶ درصد کاهش یافت که نشان‌دهنده مدیریت هدفمند نقدینگی توسط بانک مرکزی و انطباق با کریدور سیاست پولی است. این ثبات نسبی در نرخ بین بانکی، علیرغم افزایش هزینه استقراض دولت، بیانگر تزریق نقدینگی تنظیم‌شده به سیستم بانکی است. در کوتاه‌مدت، تداوم شکاف بین نرخ‌ها ممکن است بر سودآوری بانک‌ها و رفتار تأمین مالی بخش خصوصی تأثیر منفی بگذارد، به‌ویژه با توجه به تشدید فشارهای بودجه‌ای دولت در پایان سال. روند صعودی پایدار اوراق خزانه از آبان ۱۴۰۴ سیگنال هشداردهنده‌ای برای اتخاذ سیاست‌های انقباضی آینده محسوب می‌شود.



نمودار (۷) مقایسه روند هفتگی نرخ بهره بین بانکی و میانگین نرخ بهره بدون ریسک (اخزا)؛ منبع: شرکت پردازش اطلاعات مالی و بانک مرکزی

شاخص مدیران خرید اتاق بازرگانی

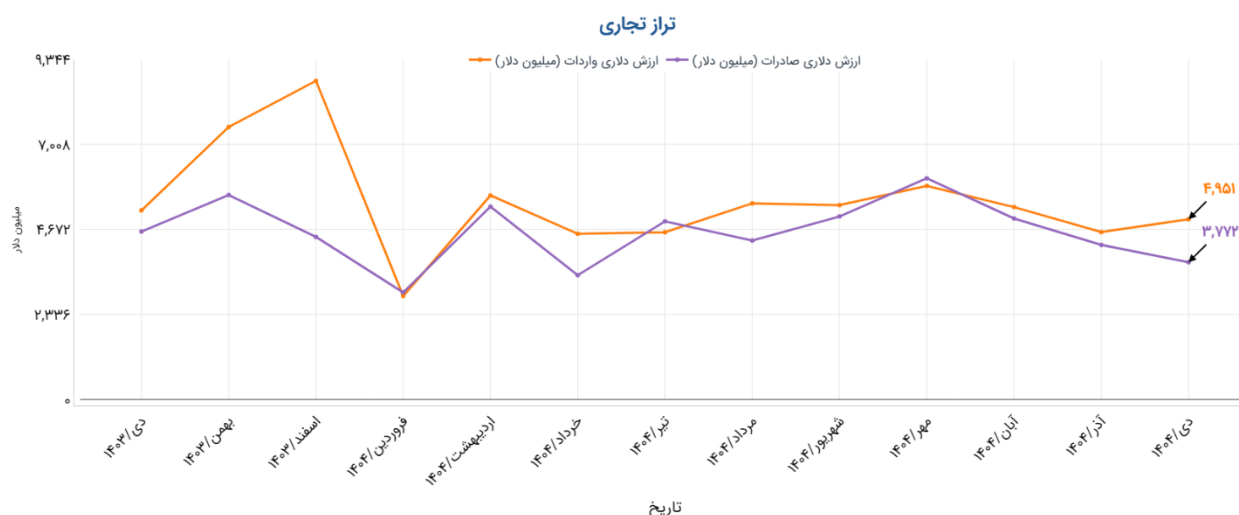
بررسی داده‌های شاخص مدیران خرید (شامخ) در دی ۱۴۰۴ حاکی از تعمیق شدید شرایط رکود تورمی در اقتصاد ایران است؛ به‌نحوی که شامخ کل اقتصاد با افت ملموس به سطح ۴۳.۴ و شامخ بخش صنعت با سقوطی قابل توجه از محدوده انبساطی ماه‌های پیشین (۵۳.۳ در مهر ۱۴۰۴) به سطح ۴۳.۰ کاهش یافته‌اند که نشان‌دهنده همگرایی کامل بخش صنعت با روند رکودی کلان است. تحلیل اجزای این شاخص نشان می‌دهد که افت شدید تقاضا، شاخص سفارشات جدید مشتریان را به کمترین میزان ۷۰ ماهه اخیر تنزل داده و هم‌زمان، جهش بی‌ثبات‌کننده نرخ ارز و محدودیت‌های شدید نقدینگی، بهای مواد اولیه را به قله ۴۴ ماهه رسانده است؛ تکانه‌ای که با انتقال به حلقه نهایی، شاخص قیمت محصولات تولیدشده را در بالاترین سطح تاریخی خود قرار داده است. تقابل مشهود میان افت مستمر فروش و صادرات از یک‌سو و صعود مهارگسیخته هزینه‌های تولید از سوی دیگر، حاشیه سود بنگاه‌ها را به شدت تخریب کرده و به افت متوالی شاخص استخدام و تخلیه موجودی مواد اولیه منجر شده است. با توجه به ثبت بدبینانه‌ترین سطح انتظارات تولید طی ۸۸ دوره گذشته در دی‌ماه، چشم‌انداز کوتاه‌مدت فعالیت‌های اقتصادی نشان‌دهنده تداوم انقباض سمت عرضه، تشدید ریسک تعطیلی واحدهای تولیدی و تعمیق رکود ساختاری است و تداوم این وضعیت، بدون مداخله مؤثر سیاست‌گذار در جهت تثبیت بازار ارز و تسهیل هدفمند سرمایه در گردش، زنجیره تامین و ظرفیت‌های اشتغال را با آسیب‌های جبران‌ناپذیری مواجه خواهد ساخت.



نمودار (۸) شاخص مدیران خرید اقتصاد ایران (کل) منتشره توسط اتاق بازرگانی؛ منبع: اتاق بازرگانی ایران

وضعیت تجارت خارجی

در دوره ۱۰ ماهه منتهی به دی ۱۴۰۴، تراز تجاری ایران با کسری ۴.۳ میلیارد دلاری مواجه شد که نسبت به کسری ۷ میلیارد دلاری دوره مشابه سال قبل (دی ۱۴۰۳)، بهبود نسبی ۳۹ درصدی را نشان می‌دهد. این بهبود عمدتاً ناشی از کمتر شدن کاهش ارزش صادرات (کاهش ۱۵.۵ درصدی به ۴۴.۵ میلیارد دلار) نسبت به کاهش واردات (کاهش ۱۱.۴ درصدی به ۴۸.۸ میلیارد دلار) بود. روند ماهانه اما نگران‌کننده است: کسری تجاری در دی ۱۴۰۴ به ۱۰.۱۸ میلیارد دلار رسید که نسبت به دی ۱۴۰۳ (کسری ۰.۵۸ میلیارد دلاری) افزایش ۱۰۳ درصدی داشته و نشان‌دهنده تشدید فشارها در ماه‌های اخیر است. ترکیب کالایی صادرات احتمالاً تحت تأثیر کاهش قیمت‌های جهانی نفت و محصولات پتروشیمی قرار گرفته، در حالی که کاهش واردات ممکن است حاصل سیاست‌های محدودکننده ارزی و کاهش تقاضای داخلی باشد. ریسک‌های اصلی شامل تداوم رکود در قیمت‌های جهانی کالاهای تشدید محدودیت‌های تجاری خارجی، و بی‌ثباتی نرخ ارز مؤثر است. هرچند بهبود اولیه در کسری تجاری مثبت ارزیابی می‌شود، روند اخیر حاکی از آسیب‌پذیری صادرات و فشار فزاینده بر تراز پرداخت‌هاست که پایداری آن منوط به بهبود محیط جهانی و مدیریت کارآمد سیاست ارزی خواهد بود و می‌تواند بر رشد اقتصادی و ذخایر ارزی تأثیر منفی بگذارد.

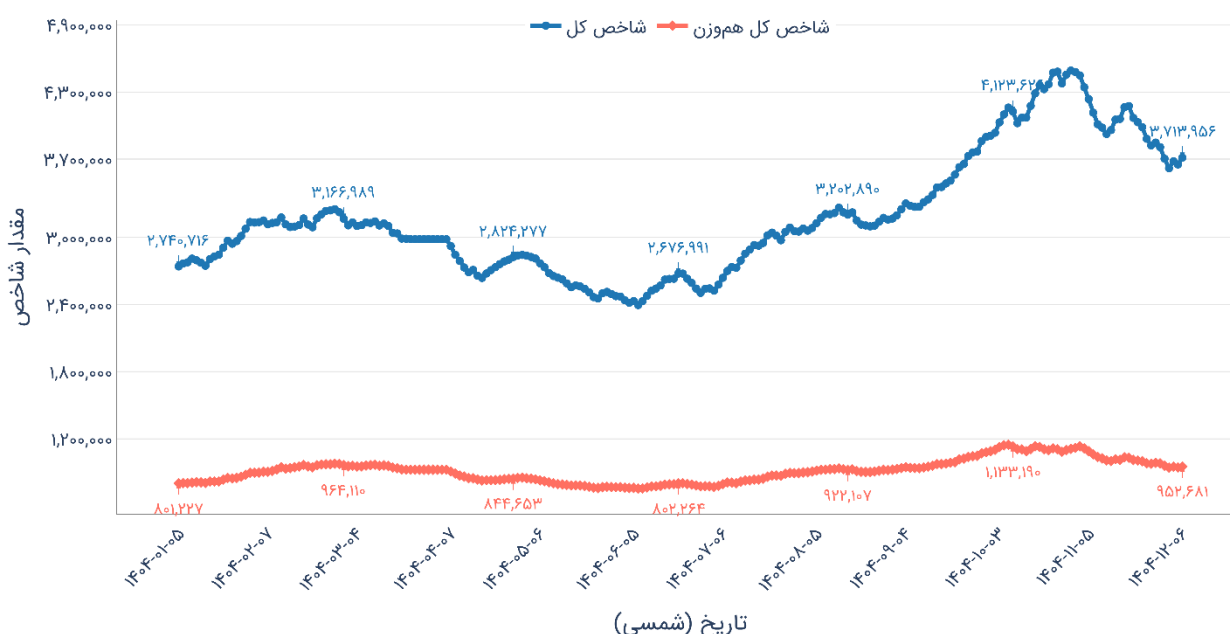


نمودار (۹) شاخص مدیران خرید اقتصاد ایران (کل) منتشره توسط اتاق بازرگانی؛ منبع: اتاق بازرگانی ایران

شاخص کل و هم وزن

در سال ۱۴۰۴، بورس تهران شاهد تحولات ساختاری قابل توجهی بود که با دوگانگی آشکار بین عملکرد شاخص کل (رشد ۳۷.۴٪ به سطح ۳.۷۱ میلیون واحد) و شاخص هم وزن (افزایش ۱۹.۱٪ به ۹۵۲,۶۸۱ واحد) آغاز شد، نشان دهنده تسلط بی سابقه نمادهای بزرگ بر روند بازار و تضعیف نقش شرکت های کوچک و متوسط. این شکاف در نیمه دوم سال با تشدید نوسانات سیاسی-امنیتی (به اثر جنگ و تعطیلی اجباری بورس در پایان اسفند) عمیق تر شد، به طوری که شاخص کل در دو هفته پایانی سال ۱۸.۲٪ سقوط کرد، در حالی که شاخص هم وزن با افت ملایم تر ۱۲.۴٪ مواجه شد. جریان نقدینگی ابتدا با تمرکز بر صنایع فلزات اساسی، خودرو و بانکی (رشد ۶۵٪ حجم معاملات در تیرماه) به ظاهر پویا بود، اما ماهیت سفته بازانه و غیرپایدار آن با خروج سریع سرمایه در فازهای ریسک گریزی (کاهش ۴۰٪ ارزش معاملات در دی ماه) و انتقال به بازارهای موازی آشکار گردید. عوامل کلان شامل تورم فزاینده (میانگین ۳۶.۵٪)، نوسانات شدید نرخ ارز (رشد ۲۸٪ بی دلار در شهریور) و ابهامات سیاست گذاری، همگی به بی ثباتی دامن زدند. در مجموع، اگرچه رشد ظاهری شاخص کل در سه چهارم سال، انعکاس دهنده جریان نقدینگی تورمی به سمت دارایی های دافع تورم بود، اما ناپایداری روند، تمرکز خطرناک بازار بر معدود نمادهای بزرگ، و آسیب پذیری در برابر شوک های خارجی، چشم انداز کوتاه مدت را با ریسک های فزاینده مواجه ساخته است.

روند شاخص کل و شاخص کل هم وزن بورس تهران

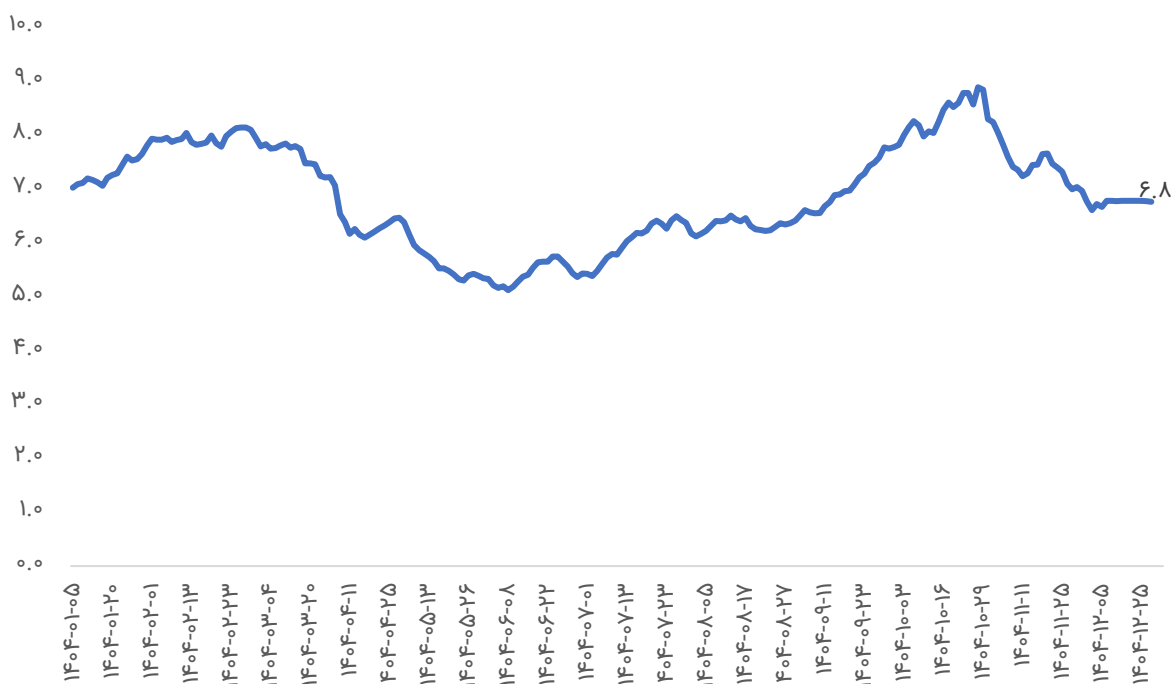


نمودار (۱۰) روند شاخص کل و شاخص هم وزن؛ منبع: شرکت های پردازش اطلاعات مالی

نسبت قیمت به سود

نسبت قیمت به سود (P/E-TTM) بازار سرمایه در سال ۱۴۰۴ روندی پرنوسان و متأثر از تحولات کلان اقتصادی را تجربه کرد، به طوری که از سطح ۷۰ در فروردین به اوج ۸۰۴۷ در مهر رسید، اما متعاقب تشدید ریسک‌های سیستماتیک شامل تنش‌های ژئوپلیتیک، نوسانات شدید نرخ ارز و ابهامات سیاسی، این شاخص در نیمه دوم سال روند نزولی چشمگیری را آغاز کرد و تا کف ۵۰۱۲ در مرداد (کاهش ۳۹۰۵ درصدی نسبت به اوج سالانه) سقوط نمود. این افت عمدتاً ناشی از خروج سرمایه‌گذاران حقیقی از بازار و محافظه‌کاری حقوقی‌ها در مواجهه با P/E ها پایین بود، هرچند صنایع صادرات‌محور نظیر فلزات و پتروشیمی به دلیل مزیت نرخ ارز، کاهش P/E کمتری را نسبت به میانگین بازار تجربه کردند. در ماه‌های پایانی سال، اگرچه P/E با بهبود موقت به محدوده ۶۰۷ تا ۷۰۷ در دی و بهمن بازگشت، اما بسته‌شدن بورس در پایان اسفند به دلیل شرایط جنگی، این بهبود را شکننده و متکی به عوامل خارجی نشان داد. جمع‌بندی تحلیلی حاکی از آن است که سطح فعلی P/E در حوالی ۶۰۷۶ (پایان سال) علیرغم فاصله ۲۴ درصدی از میانگین تاریخی ۵ ساله (حدود ۸۰۹)، به دلیل تداوم ریسک‌های سیستماتیک و آسیب‌پذیری سودآوری شرکت‌ها از نوسانات ارزی، از پایداری داخلی برخوردار نبوده و چشم‌انداز کوتاه‌مدت آن شدیداً به کاهش ابهامات سیاسی و ثبات نرخ ارز گره خورده است.

قیمت به سود (p/e-ttm مقدار)

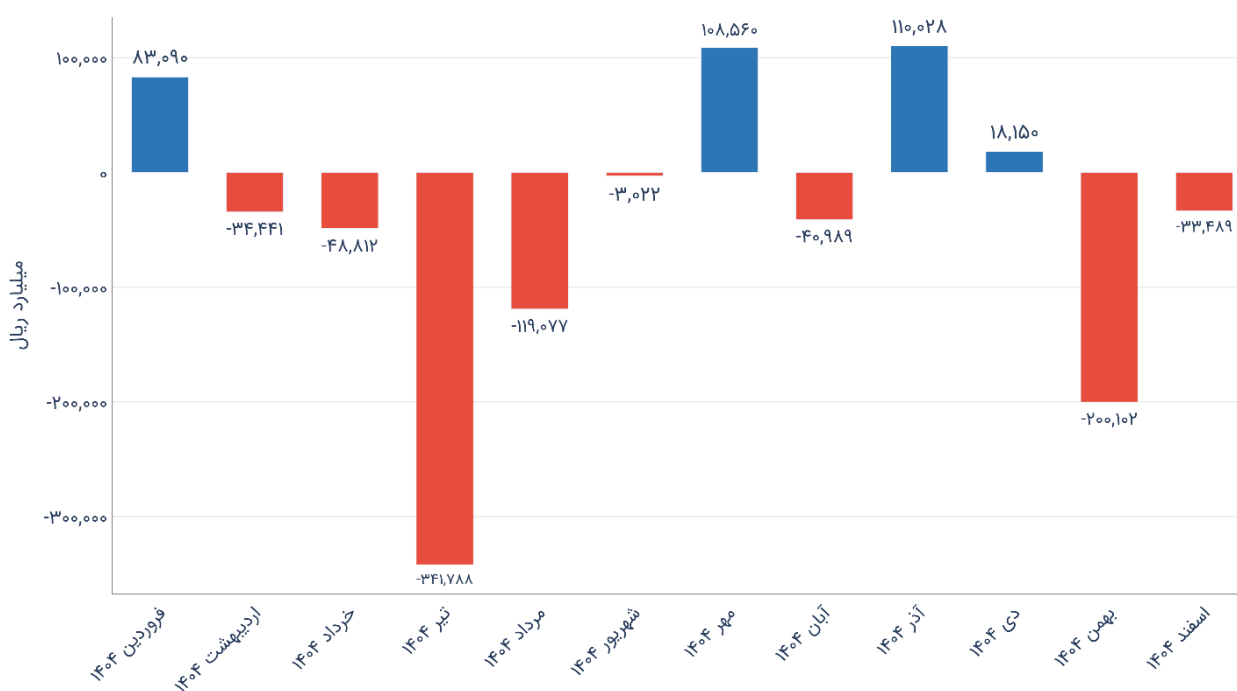


نمودار (۱۱) روند P/E ttm بازار سرمایه ؛ منبع: شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی

ورود و خروج پول به بازار سهام

بررسی روند جریان نقدینگی حقیقی در سال ۱۴۰۴ حاکی از نوسانات شدید و غلبه رفتارهای هیجانی در بدنه بازار است؛ به طوری که پس از شروع امیدوارکننده در فروردین ماه با ورود ۸۳,۰۹۰ میلیارد ریال نقدینگی که سیگنالی از بهبود اعتماد بود، بازار به سرعت وارد فاز فرسایشی شد و در ماه های اردیبهشت و خرداد به ترتیب با خروج ۳۴,۴۴۱ و ۴۸,۸۱۲ میلیارد ریال مواجه گشت. اوج ریسک‌گریزی سرمایه‌گذاران در تیرماه با خروج سنگین و بی‌سابقه ۳۴۱,۷۸۸ میلیارد ریال رقم خورد که با تداوم خروج منفی ۱۱۹,۰۷۷ میلیارد ریالی در مرداد، فشار فروش شدیدی بر شاخص‌های کل و هم‌وزن تحمیل کرد، هرچند در شهریورماه با کاهش معنادار خروج پول به ۳,۰۲۲ میلیارد ریال، بازار به ثبات نسبی نزدیک شد. در فاز بعدی، ورود ۱۰۸,۵۶۰ میلیارد ریال در مهرماه نشان‌دهنده تغییر موقت فاز به سمت ریسک‌پذیری بود که علی‌رغم خروج منفی ۴۰,۹۸۹ میلیارد ریالی در آبان، با ورود قدرتمند ۱۱۰,۰۲۸ میلیارد ریال در آذر و تداوم مثبت نقدینگی با ورود ۱۸,۱۵۰ میلیارد ریال در دی ماه، امیدها برای پایداری صعود تقویت شد؛ اما بار دیگر در بهمن ماه با خروج گسترده ۲۰۰,۱۰۲ میلیارد ریال، بازار با شوک منفی مواجه گردید و در نهایت با خروج ۳۳,۴۸۹ میلیارد ریال در اسفندماه، پرونده سال در حالی بسته شد که عدم ثبات در ماندگاری پول حقیقی، چشم‌انداز کوتاه‌مدت را به تصمیمات کلان و پایداری ورود نقدینگی در صنایع پیشرو وابسته کرده است.

ورود و خروج پول حقیقی ماهانه ۱۴۰۴ (میلیارد ریال)

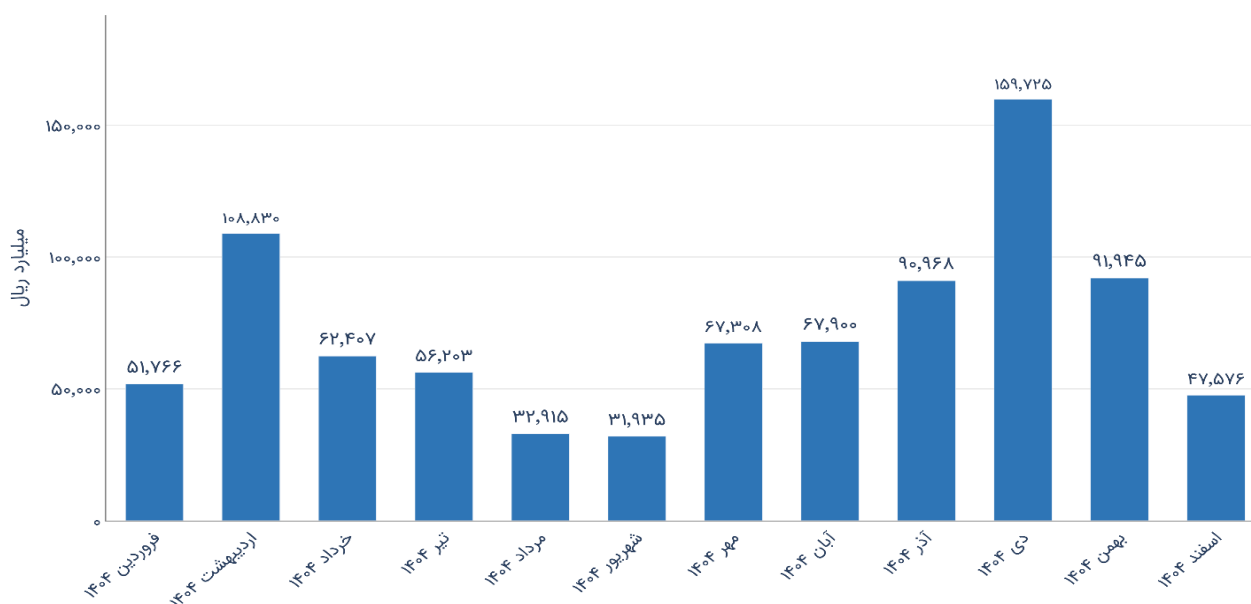


نمودار (۱۲) روند ورود و خروج هفتگی پول از بازار سرمایه (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت پردازش اطلاعات مالی

میانگین ارزش معاملات ماهانه

بررسی روند میانگین روزانه ارزش معاملات در سال ۱۴۰۴ به عنوان دماسنج اصلی نقدشوندگی و عمق بازار، روایتگر چرخه‌های متناوب رونق و رکود هیجانی در رفتار معامله‌گران است؛ به نحوی که پس از ثبت رقم ۵۱,۷۶۶ میلیارد ریال در فروردین ۱۴۰۴، بازار با یک جهش قابل توجه در اردیبهشت‌ماه به سطح ۱۰۸,۸۳۰ میلیارد ریال دست یافت که نشان‌دهنده ورود قدرتمند نقدینگی، بهبود عمق معاملات و افزایش میل به ریسک‌پذیری همگام با رشد شاخص‌ها بود، اما این روند با افت محسوس به ارقام ۶۲,۴۰۷ و ۵۶,۲۰۳ میلیارد ریال در خرداد و تیر، وارد یک فاز فرسایشی شد. تقلیل چشمگیر ارزش معاملات به پایین‌ترین سطوح سال یعنی ۳۲,۹۱۵ میلیارد ریال در مرداد و ۳۱,۹۳۵ میلیارد ریال در شهریور، سیگنال آشکاری از تعمیق رکود، انفعال خریداران و تضعیف شدید اعتماد سرمایه‌گذاران در پی ابهامات کلان را مخابره کرد، با این حال، با آغاز پاییز و ثبت ارقام ۶۷,۳۰۸ و ۶۷,۹۰۰ میلیارد ریال در مهر و آبان، نشانه‌های اولیه بازیابی نقدشوندگی پدیدار گشت و در آذرماه با رسیدن به ۹۰,۹۶۸ میلیارد ریال، مقدمات یک موج صعودی جدید در کلیت بازار فراهم گردید. این موج در دی‌ماه با ثبت قله بی‌سابقه ۱۵۹,۷۲۵ میلیارد ریال به اوج خود رسید که حاکی از پویایی چشمگیر معاملات، همگرایی مثبت شاخص‌های کل و هم‌وزن و بازگشت پرقدرت جریان پول به چرخه بازار بود، اما عدم پایداری این شرایط و شناسایی سود توسط معامله‌گران باعث شد تا ارزش معاملات در بهمن به ۹۱,۹۴۵ میلیارد ریال کاهش یابد و در نهایت با افت شدید به ۴۷,۵۷۶ میلیارد ریال در اسفند ۱۴۰۴، سال با سایه سنگین احتیاط و افت نقدشوندگی به پایان برسد، که این رفتار نوسانی نشان می‌دهد چشم‌انداز کوتاه‌مدت بازار و پایداری جریان معاملات، کاملاً در گرو ثبات متغیرهای کلان اقتصادی و بازگشت مستمر اعتماد به بدنه سرمایه‌گذاران است.

میانگین روزانه ارزش معاملات ماهانه ۱۴۰۴ (میلیارد ریال)

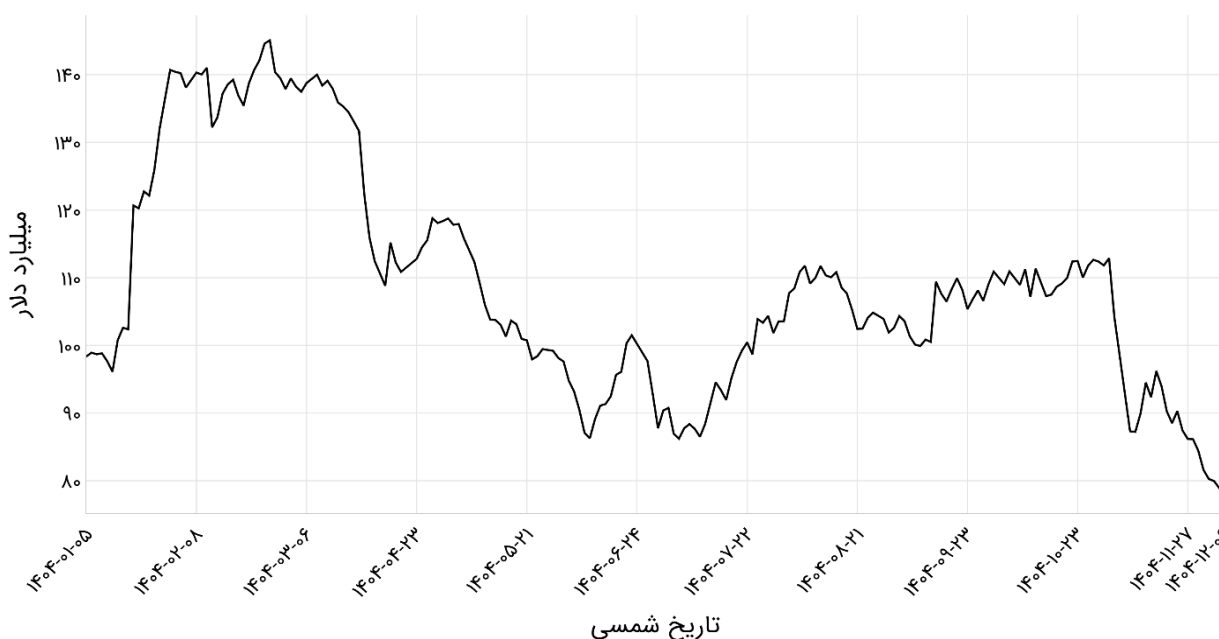


نمودار (۱۳) میانگین ارزش معاملات روزانه در طول هفته (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی

ارزش دلاری بازار سرمایه

در سال ۱۴۰۴، ارزش دلاری بازار سرمایه با نوسانات چشمگیری مواجه شد که تحت تأثیر دو نیروی متضاد - رشد اسمی شاخص‌های بورسی و بی‌ثباتی نرخ ارز - شکل گرفت. ارزش بازار در نیمه‌اول سال با رشد تدریجی از سطح ۹۸ میلیارد دلار در فروردین به اوج ۱۴۵ میلیارد دلار در اردیبهشت رسید که حاصل هم‌رسانی مثبت افزایش شاخص کل و ثبات نسبی نرخ ارز بود، اما از خرداد با شروع روند اصلاحی در بورس و تشدید نوسانات ارزی، این شاخص تا محدوده ۱۱۰-۱۲۰ میلیارد دلار تعدیل شد. نقطه عطف بحرانی در اسفندماه با تشدید تنش‌های ژئوپلیتیک و وقوع جنگ رخ داد که به دنبال آن ارزش دلاری بازار در فضای بسته‌شدن نمادها و فرار سرمایه‌ها، سقوط ۴۵ درصدی را نسبت به اوج سال تجربه کرد و به کف ۷۹ میلیارد دلار (اسفند ۱۴۰۴) رسید. این افول شدید، بازار را به ارزانده‌ترین سطوح تاریخی از منظر دلاری سوق داد، به‌طوری که نسبت P/E دلاری به زیر میانگین ۵ ساله نزول کرد. با این حال، ریسک‌های کلان‌ناشی از تشدید تحریم‌ها، محدودیت‌های نقدشوندگی و ابهام در سیاست‌گذاری ارزی، حساسیت ارزش دلاری بازار به نوسانات آتی نرخ ارز را به‌شدت افزایش داده است. در چشم‌انداز کوتاه‌مدت، اگرچه اصلاح قیمت‌ها فرصت‌های ارزشی ایجاد کرده، اما موانع ساختاری در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و ریسک فرار سرمایه، بهبود پایدار ارزش دلاری بازار را منوط به کاهش تنش‌های ژئوپلیتیک و بازگشت اطمینان نهادی کرده است.

روند ارزش بازار



نمودار (۱۴) روند ارزش دلاری بورس با توجه به نرخ بازار آزاد (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی

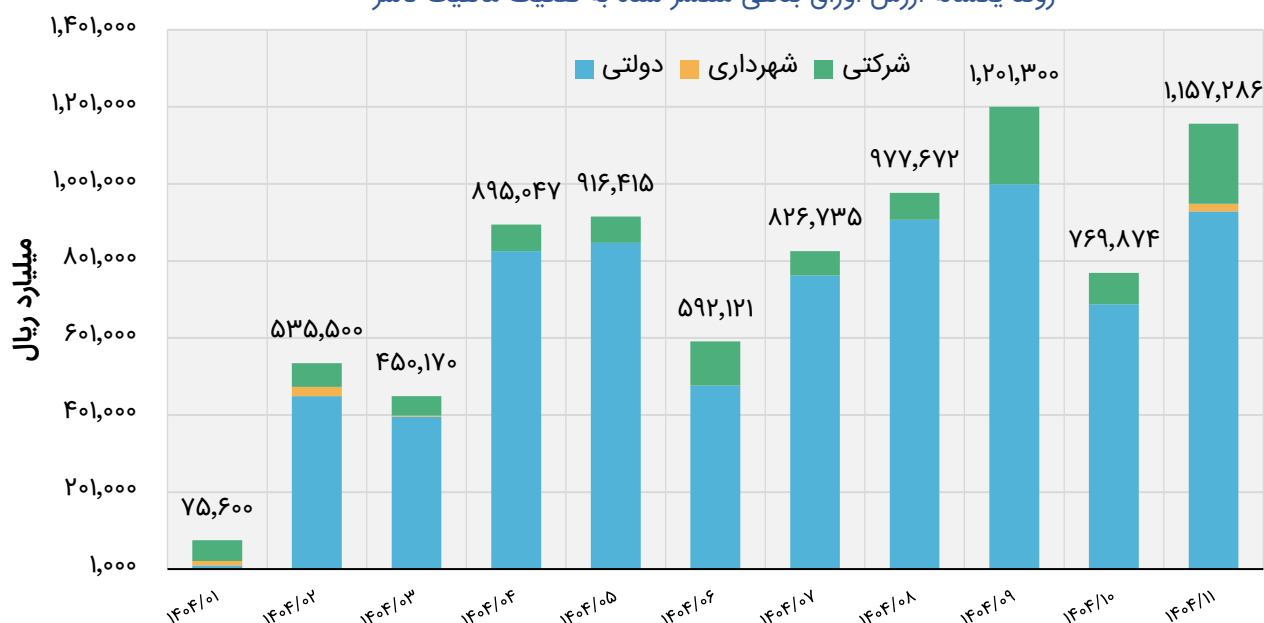
گزارش عرضه اوراق دولتی و جدول سررسید

بررسی داده‌های نمودار روند یک‌ساله ارزش اوراق بدهی منتشره نشان می‌دهد که بازار بدهی در بهمن‌ماه ۱۴۰۴ شاهد رشد حجم انتشار نسبت به مهرماه بوده است. ارزش کل اوراق منتشر شده در این ماه به سطح ۱,۲۰۱,۳۰۰ میلیارد ریال و ارزش کل اوراق منتشر شده در این ۱۱ ماه ۶,۴۷۰,۵۶۰ میلیارد ریال بوده است.

ترکیب ناشران در مهرماه حاکی از سلطه مطلق بخش «دولتی» بر جریان عرضه اوراق است؛ به‌طوری که بخش اعظم ستون مهرماه به اوراق دولتی اختصاص یافته و اوراق «شرکتی» سهمی محدود در این ترکیب دارد. بازگشت پرشتاب دولت به بازار بدهی در آغاز نیمه دوم سال، پس از یک دوره ثبات نسبی در تابستان، سیگنالی از فعال‌سازی ظرفیت‌های بودجه‌ای برای پوشش ناترازی‌هاست که می‌تواند منجر به افزایش فشار بر منابع در دسترس بازار و رقابت سنگین‌تر برای جذب نقدینگی نسبت به بخش خصوصی شود.

در نمودار زیر روند ماه‌به‌ماه انتشار اوراق صکوک اعم از دولتی یا شرکتی، طی دوازده ماه منتهی به بهمن‌ماه ۱۴۰۴ ارائه شده است.

روند یک‌ساله ارزش اوراق بدهی منتشر شده به تفکیک ماهیت ناشر

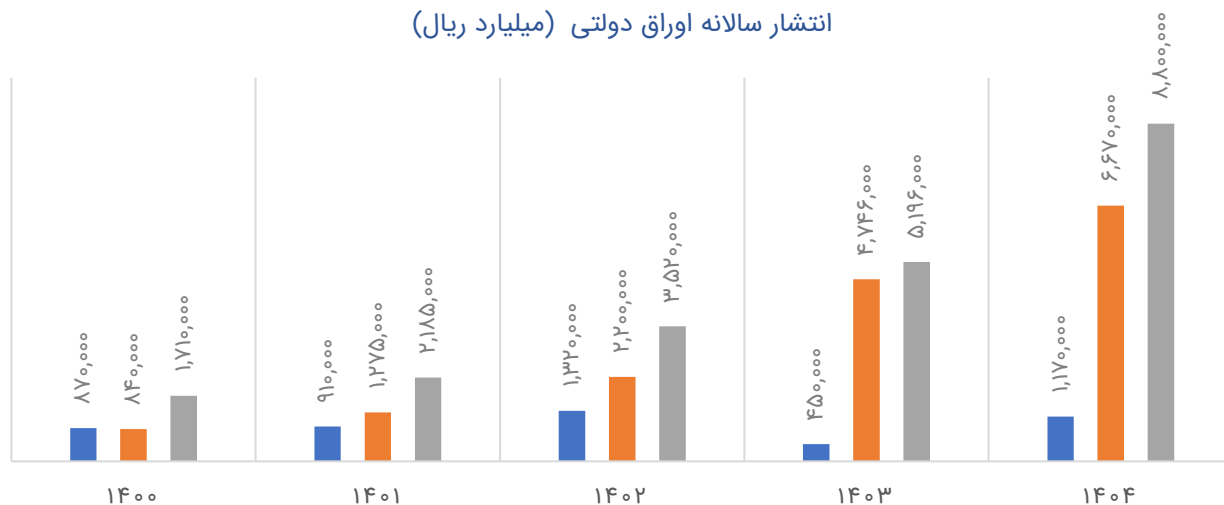


نمودار (۱۵) روند انتشار ماهانه اوراق صکوک؛ منبع: گزارش عملکرد ماهانه سازمان بورس و اوراق بهادار

بر اساس تحلیل داده‌های تجمعی انتشار اوراق بدهی به تفکیک ناشران (دولتی، شهرداری و شرکتی) طی سال ۱۴۰۳ و ۱۰ ماهه منتهی به آبان ۱۴۰۴، حجم کل انتشار دولتی از ۶۱۹.۸ هزار میلیارد تومان در ۱۴۰۳ به ۵۵۰.۲ هزار میلیارد تومان در ۱۰ ماهه ۱۴۰۴ کاهش یافته که نشان‌دهنده کاهش ۱۱.۲ درصدی در نرخ تجمعی سالانه است، هرچند جهش‌های فصلی قابل‌ملاحظه‌ای در اسفند ۱۴۰۳ (۱۳۴.۹ هزار میلیارد تومان) و شهریور-آبان ۱۴۰۴ (متوسط ماهانه ۸۶.۸ هزار میلیارد تومان) مشاهده می‌شود. در مقابل، بخش شرکتی با رشد ۶.۷ درصدی در نرخ تجمعی، از ۷۵.۱ هزار میلیارد تومان در ۱۴۰۳ به ۸۰.۱ هزار میلیارد تومان در دوره مشابه ۱۴۰۴ رسیده و سهم آن از ۱۰.۸ درصد به ۱۲.۷ درصد بازار افزایش یافته است که عمدتاً متأثر از شتاب انتشار در ماه‌های اخیر (بویژه آبان ۱۴۰۴ با ۲۰.۸ هزار میلیارد تومان) بوده است. این تحولات حاکی از تداوم سلطه ناشران دولتی در تأمین مالی از طریق ابزارهایی نظیر اسناد خزانه و اوراق مرابحه عمومی برای پوشش کسری بودجه است، درحالی که رشد تدریجی بخش شرکتی (عمدتاً مبتنی بر اوراق مرابحه و گام) نشان‌دهنده بهبود دسترسی بنگاه‌ها به بازار سرمایه علیرغم چالش‌های نقدینگی است. با این وجود،

حجم بالای انتشار دولتی و تمرکز آن در دوره‌های کوتاه‌مدت، ریسک فشار صعودی بر نرخ بهره واقعی و برون‌رانی نسبی بخش خصوصی را افزایش داده که می‌تواند هزینه تأمین مالی بنگاه‌ها را تحت تأثیر قرار داده و اثربخشی سیاست‌های پولی را کاهش دهد.

انتشار سالانه اوراق دولتی (میلیارد ریال)



■ انتشار سالانه اوراق دولتی (میلیارد ریال) قابل انتشار ■ انتشار سالانه اوراق دولتی (میلیارد ریال) نقدی ■ انتشار سالانه اوراق دولتی (میلیارد ریال) غیرنقدی

نمودار (۱۶) روند سالانه انتشار اوراق دولتی به تفکیک نقدی و غیرنقدی؛ منبع: مرکز بدهی‌های عمومی وزارت اقتصاد

جزئیات سررسید تعهدات اصل و فرع اوراق دولتی در سال ۱۴۰۴ تاکنون به تفکیک ماهانه در نمودار (۲۹) ارائه شده است که جمعاً ۴۴۱ هزار میلیارد تومان بوده و تا پایان دی ماه ۴۰۵ هزار میلیارد تومان تسویه شده است.

تعهد و تسویه اوراق



نمودار (۱۷) جدول ماه به ماه سررسید اصل و فرع اوراق منتشر شده قبلی؛ منبع: مرکز بدهی‌های عمومی وزارت اقتصاد

چالش‌های سیاسی و اقتصادی ایران در سال ۱۴۰۴

سال ۱۴۰۴ با وقوع انفجار در اسکله‌های بندر شهید رجایی در اردیبهشت‌ماه آغاز شد که این رخداد زنجیره تأمین کالاهای اساسی و مواد اولیه را به طور جدی مختل کرد. تنش‌های ژئوپلیتیک با آغاز جنگ ۱۲ روزه در ۲۳ خردادماه و بمباران بخشی از تأسیسات پدافندی توسط ایالات متحده وارد فاز نظامی گردید. حصول توافق زنگزور در مردادماه، اگرچه در آن مقطع اجرایی نشد، اما ریسک حذف تدریجی ایران از مسیرهای ترانزیتی و تضعیف نفوذ در قفقاز را برای سال‌های آتی تثبیت نمود. فعال‌سازی مکانیسم ماشه در مهرماه توسط طرف‌های اروپایی، تمامی قطعه‌نامه‌های تحریمی سازمان ملل را بازگرداند و انزوای کامل بانکی کشور در سطح بین‌الملل را رقم زد. انحلال بانک آینده در آبان‌ماه به دلیل ناترازی‌های عمیق مالی، موجی از بی‌اعتمادی را در میان سپرده‌گذاران ایجاد کرد و موجب هجوم نقدینگی به بازارهای فیزیکی گردید. رد بودجه انقباضی دولت توسط مجلس در آذرماه در کنار سیاست تک‌نرخ‌ی شدن ارز، انتظارات تورمی را به شدت تحریک کرد و نرخ تورم رسمی را به سطوح فراتر از ۷۰ درصد سوق داد. حذف یارانه‌های مستقیم و جایگزینی نظام کالابرجی در کنار محدودیت‌های ارتباطی ناشی از ملی شدن اینترنت در نیمه دوم سال، بستر ساز اعتراضات گسترده اقتصادی و سیاسی در دی‌ماه گردید. ورود به نبرد مستقیم با آمریکا در اسفندماه، ابعاد ویرانگری به خود گرفت که طی آن علاوه بر رهبر جمهوری اسلامی در ۹ اسفند در پی حملات ایالات متحده، تعداد زیادی از مقامات ارشد نظامی و چهره‌های سیاسی نیز کشته شدند. در این تهاجم گسترده، مراکز مهم نظامی، امنیتی و زیرساخت‌های مولد کشور از جمله مجتمع‌های پتروشیمی و شرکت‌های بزرگ فولادی با تخریب و آسیب‌های ساختاری سنگین مواجه گردیدند. مسدود شدن کامل تنگه هرمز در واکنش به این حملات، صادرات نفت را متوقف کرد و گاز شوک عظیمی به اقتصاد جهانی و داخلی وارد نمود. در نهایت، مجلس خبرگان در ۱۷ اسفند ۱۴۰۴ برای جلوگیری از فروپاشی ساختارهای سیاسی و اداری در میانه این جنگ و بحران‌های چندلایه، آقای مجتبی خامنه‌ای را به عنوان رهبر جدید منصوب کرد.

تلاقی بحران‌های ژئوپلیتیک و تورم انرژی

در سال ۱۴۰۴، اقتصاد جهانی تحت تأثیر «واگرایی رشد» میان قدرت‌های بزرگ و تشدید تنش‌های ژئوپلیتیک در خاورمیانه و شرق اروپا قرار داشت. تداوم نرخ‌های بهره بالا توسط فدرال رزرو آمریکا در نیمه اول سال برای مهار تورم ماندگار، منجر به تقویت شاخص دلار و فشار بر بازارهای نوظهور شد. با وقوع درگیری‌های نظامی در منطقه خلیج فارس، «پرمیوم ریسک» (Risk Premium) «به تمامی دارایی‌ها تزریق شد که نتیجه آن خروج سرمایه از بازارهای ریسکی (سهام) به سمت دارایی‌های امن بود. این فضا باعث شد تا پیش‌بینی‌های رشد صندوق بین‌المللی پول تحت تأثیر اختلال در زنجیره تأمین جهانی و افزایش هزینه‌های حمل و نقل دریایی، مورد بازنگری کاهشی قرار گیرد. بازار کامودیتی‌ها در این سال شاهد نوسانات دوطرفه و شدیدی بود؛ قیمت نفت خام (برنت) تحت تأثیر ناامنی در مسیرهای ترانزیتی انرژی و تهدید زیرساخت‌های نفتی در خاورمیانه، جهش‌های مقطعی به بالای ۱۰۰ دلار را تجربه کرد، هرچند کندی رشد اقتصادی در چین به عنوان بزرگترین مصرف‌کننده، مانع از تثبیت قیمت‌ها در سطوح بسیار بالا شد. در بخش فلزات اساسی، مس و لیتیوم به دلیل تداوم سیاست‌های «انتقال انرژی» و تقاضای صنایع سبز، سطوح قیمتی خود را حفظ کردند، اما فولاد و سنگ آهن تحت تأثیر بحران بخش مسکن چین و رکود در بخش ساخت‌وساز جهانی، روندی نوسانی و عمدتاً کاهشی را پشت سر گذاشتند که نشان‌دهنده شکاف میان تقاضای صنعتی سنتی و مدرن است. آسیب‌های فیزیکی به زیرساخت‌های کلیدی نفت، گاز و پتروشیمی در منطقه خاورمیانه، فراتر از یک نوسان قیمتی ساده، منجر به «تخریب ظرفیت عرضه» در سطح جهانی شد. از کار افتادن مقطعی پایانه‌های صادراتی و مجتمع‌های پتروشیمی بزرگ در منطقه، زنجیره تأمین مواد اولیه صنایع شیمیایی و پلاستیک را در اروپا و آسیا با اختلال جدی روبرو کرد. بازتاب مستقیم این ناامنی زیرساختی، در جهش قیمت جهانی بنزین و

سوخت‌های فسیلی نمایان شد که به سرعت خود را در هزینه حمل‌ونقل کالا و بلیت‌های هواپیمایی نشان داد. این «تورم هزینه‌ای» ناشی از گرانی بنزین، مانند یک زنجیره عمل کرد و با افزایش بهای تمام‌شده کالاهای مصرفی در کشورهای توسعه‌یافته و نوظهور، فشار مضاعفی بر بانک‌های مرکزی برای حفظ نرخ‌های بهره بالا وارد آورد که در نهایت، منجر به کندی رشد اقتصادی جهان و فشار بر معیشت شهروندان در مقیاس بین‌المللی گشت. با تثبیت قیمت نفت در سطوح بالای ۱۰۰ دلار، «تورم انرژی» از یک متغیر اقتصادی به یک «بحران امنیتی-معیشتی» تغییر ماهیت داد، به طوری که اثرات تخریبی آن بر شاخص‌های قیمت مصرف‌کننده (CPI)، حتی اهمیت جستجوی پناهگاه‌های امن را نیز تحت‌الشعاع قرار داد. جهش بهای سوخت، هزینه‌های تولید و لجستیک جهانی را به شکلی تصاعدی بالا برد و موجی از تورم چسبنده را به اقتصادها تحمیل کرد که عملاً قدرت مانور بانک‌های مرکزی را سلب نمود. در این میان، اگرچه طلا رکوردهای تاریخی را جابه‌جا کرد و نقره تحت تأثیر ماهیت دوگانه‌اش نوسانات شدیدی را پشت سر گذاشت و پلاتین* نیز به دلیل چالش‌های عرضه با رشد قیمت مواجه شد، اما دغدغه اصلی بازارهای جهانی نه صرفاً صعود این فلزات، بلکه «فلج شدن بخش مولد اقتصاد» زیر بار هزینه‌های انرژی بود. در واقع، در این دوره، فشار ناشی از نفتِ گران و نایابی نهاده‌های پتروشیمی، چالش‌های ساختاری عمیق‌تری را نسبت به نوسانات بازارهای مالی ایجاد کرد که نشان‌دهنده بازگشت «ژئوپلیتیک سوخت» به صدر اولویت‌های کلان جهانی بود.

خلاصه معاملات مهم بورس کالا

بر اساس آخرین گزارش معاملات بورس کالای ایران، ارزش کل معاملات داخلی به ۱۶۷.۸ هزار میلیارد تومان و معاملات صادراتی در تالار کیش به ۳۱.۳ هزار میلیارد تومان رسید که نشان‌دهنده تمرکز اصلی فعالیت‌ها بر بازار داخلی (۸۴.۳٪ سهم ارزشی) است. تالار صنعتی با ۵۷.۹ هزار میلیارد تومان (۳۴.۵٪ سهم داخلی) و تالار حراج همزمان با ۳۹.۰ هزار میلیارد تومان (۲۳.۲٪) پیش‌تاز بودند، درحالی که تالار خودرو کمترین مشارکت را داشت. از منظر حجمی، تالار سیمان با ۴.۴ میلیون تن و تالار حراج باز با ۱.۳ میلیون تن بیشترین سهم را ثبت کردند. در بخش صادراتی، تالار کیش با ۱.۲ میلیون تن حجم و ۳۱.۳ هزار میلیارد تومان ارزش، نقش محوری ایفا نمود. شاخص فروشندگان به خریداران در تالارهای داخلی (میانگین ۵.۲ فروشنده به ازای هر خریدار) و صادراتی (۳.۰) حاکی از تقاضای نسبتاً متمرکز در مقابل عرضه پرتعداد است، هرچند تحقق فروش در تالار پتروشیمی (۳۳ معامله از ۶۶ عرضه) و صنعتی (۵۰ از ۱۸۳) نشان‌دهنده چالش‌های پذیرش قیمت در برخی بخش‌هاست. عملکرد گروه‌های کلیدی شامل فرآورده‌های نفتی با ۳۷.۲ هزار میلیارد تومان و پتروشیمی با ۲۱۲.۷ هزار میلیارد تومان (ارزش معاملات داخلی) حاکی از نقش پررنگ بخش‌های انرژی‌محور است، درحالی که رینگ صادراتی کیش با رشد ۷۸۵٪ی حجم نسبت به ماه قبل (بر پایه روندهای اخیر) تحرک مثبتی را نشان می‌دهد. با توجه به عدم تعادل در نسبت فروش به عرضه در بخش‌های صنعتی و پتروشیمی، ریسک‌های قیمت‌گذاری و کاهش تقاضای مؤثر در کوتاه‌مدت قابل رصد است، هرچند پویایی بخش صادراتی می‌تواند به عنوان متعادل‌کننده بازار عمل نماید.

محصول	آخرین قیمت پایه عرضه	میانگین قیمت معاملات (هزار ریال / تن)				تغییرات قیمت ماهانه	شدت رقابت
		هفته منتهی به	هفته منتهی به	هفته منتهی به	هفته منتهی به		
		۱۴۰۴/۱۲/۰۱	۱۴۰۴/۱۲/۰۸	۱۴۰۴/۱۲/۲۱	۱۴۰۴/۱۲/۲۹		
آهن اسفنجی	۲۳۳۵۰۴	۲۴۵۲۲۴	۲۶۶۸۱۹	۲۳۴۴۷۱	۲۳۴۰۸۷	-۴.۵%	۰.۲%
استایرن منومر	۱۲۳۶۸۵۳	۱۲۲۷۳۶۳	۱۲۳۶۸۵۳	۱۲۳۶۸۵۳	۱۲۳۶۸۵۳	۰.۸%	۰.۰%
اوره	۵۴۷۹۹۵	۵۱۸۱۸۷	۵۴۹۳۰۳	۵۴۸۹۴۱	۵۴۷۹۹۵	۵.۸%	۰.۰%
شمش روی	۴۳۹۲۶۳۲	۴۴۵۵۰۷۳	۴۳۴۰۷۵۴	۴۳۷۲۶۴۸	۴۳۹۲۶۳۲	-۱.۴%	۰.۰%
شمش فولادی	۴۶۷۶۷۴	۴۶۴۶۸۶	۴۷۲۶۷۰	۴۶۷۳۸۵	۴۶۷۶۷۴	۰.۶%	۰.۰%
مس کاتد	۱۷۳۴۴۰۰۰	۱۷۷۴۲۰۰۰	۱۷۳۴۴۰۰۰	۱۷۳۴۴۰۰۰	۱۷۳۴۴۰۰۰	-۲.۲%	۰.۰%
وکیوم باتوم	۴۳۵۱۵۶	۳۵۶۲۲۰	۳۶۸۰۱۸	۴۳۵۱۵۶	۴۳۵۱۵۶	۲۲.۲%	۰.۰%
پلی اتیلن ترفتالات (گرید بطری)	۱۳۳۳۲۴۳	۱۵۳۳۲۱۲	۱۵۳۳۲۱۲	۱۳۲۹۷۷۶	۱۳۳۳۲۴۳	-۱۳.۰%	۰.۰%
پی وی سی	۲۲۸۰۹۲۵	۲۲۰۱۸۸۲	۲۲۶۳۴۲۳	۲۲۸۰۹۲۵	۲۲۸۰۹۲۵	۳.۶%	۰.۰%
پلی بوتادین رابر	۱۰۸۴۲۹۵	۸۵۷۹۷۷	۸۷۵۸۸۲	۱۰۸۴۲۹۵	۱۰۸۴۲۹۵	۲۶.۴%	۰.۰%
کنسانتره سنگ آهن	۷۱۴۸۲	۷۳۱۷۵	۷۲۲۷۲	۷۲۲۷۲	۷۵۸۸۱	۳.۷%	۶.۲%

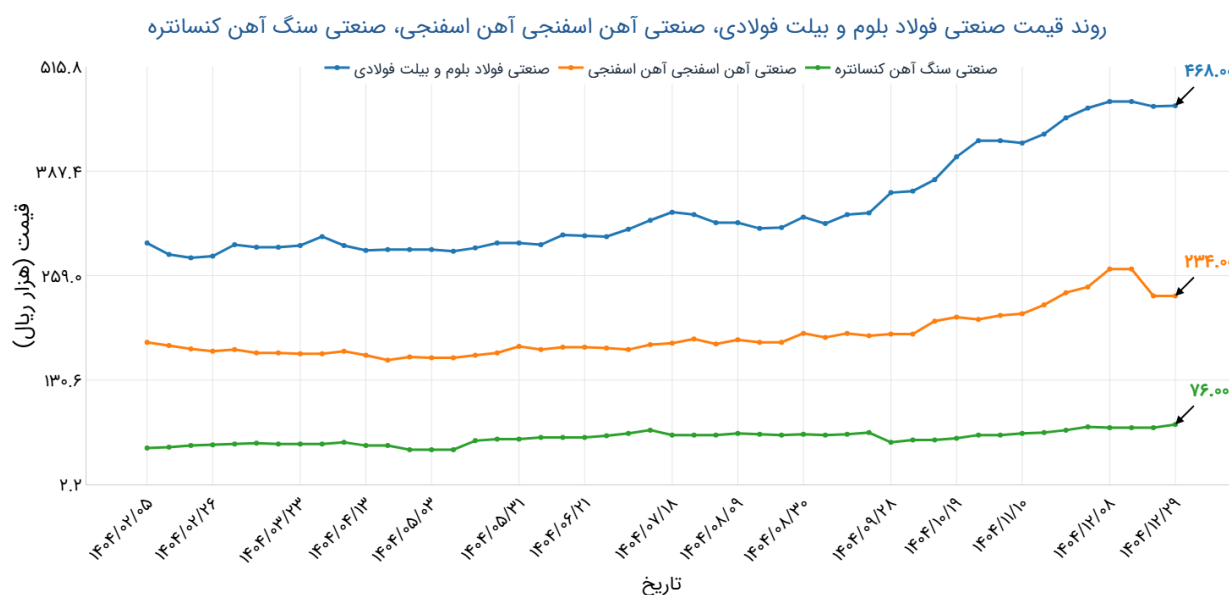
جدول (۲) خلاصه معاملات محصولات فلزی، پالایشی و پتروشیمی در بورس کالا؛ منبع آمار معاملات فیزیکی بورس کالا و بورس انرژی

روند قیمتی فولاد و مس

در دی ماه ۱۴۰۴، برخلاف همگرایی صعودی بهمن ماه، تحولات اسفند ۱۴۰۴ در بورس کالای ایران نشان دهنده‌ی واگرایی قابل توجه در زنجیره فولاد است: در حالی که کنسانتره سنگ آهن با رشد ۹۶ درصدی نسبت به پایان بهمن (از ۷۲,۲۷۲ به ۷۵,۸۸۱ هزار ریال/تن) به رکورد جدیدی دست یافت، آهن اسفنجی و بلوم و بیلت فولادی به ترتیب با کاهش ۱۲.۳ درصدی (۲۶۶,۸۱۹ به ۲۳۴,۰۸۷ هزار ریال) و ۱.۱ درصدی (۴۷۲,۶۷۰ به ۴۶۷,۶۷۴ هزار ریال) مواجه شدند. این واگرایی حاکی از دو پویایی متمایز است:

۱. فشار هزینه‌ای در بالادست که به دنبال محدودیت‌های تامین انرژی زمستانی و افزایش نرخ ارز (به ویژه در قیمت گذاری کنسانتره) تشدید شده است؛
۲. کاهش فشار تقاضا در پایین دست که با افت قیمت آهن اسفنجی و تثبیت نسبی فولاد، نشان دهنده‌ی ضعف در تقاضای نهایی و اثرپذیری از نااطمینانی‌های ژئوپلیتیک (از جمله تشدید تنش‌های منطقه‌ای و تحریم‌ها) است.

افزون بر این، رشد انبارگردانی پیش‌دستانه در بهمن، جای خود را به تعدیل موقت تقاضا داده و ریسک اصلاح قیمتی در محصولات میانی را افزایش داده است. در این شرایط، تداوم تنش‌های ژئوپلیتیک می‌تواند با تشدید اختلال در زنجیره تامین و نوسانات ارزی، به عاملی کلیدی در تعادل آتی بازار تبدیل شود.



نمودار (۱۹) روند قیمت کنسانتره، آهن اسفنجی و فولاد در بورس کالا؛ منبع: آمار معاملات شرکت بورس کالای ایران

در سال ۱۴۰۴، قیمت مس کاتدی در بورس کالای ایران روند صعودی پرشتابی را تجربه کرد. پس از ثبات نسبی در نیمه نخست سال (متوسط ۶.۸ تا ۷.۴ میلیون ریال/تن)، از نیمه دوم به ویژه از مهرماه، شتاب افزایشی قابل توجهی مشاهده شد. نقطه عطف اصلی، جهش قیمت از سطح ۷.۲ میلیون ریال/تن در هفته منتهی به ۴ مهر به ۱۷.۷ میلیون ریال/تن در هفته پایانی اسفند بود که اوج تاریخی قیمت در این دوره محسوب می‌شود. این رشد ۱۴۶ درصدی نسبت به ابتدای سال، عمدتاً تحت تأثیر نوسانات شدید نرخ ارز، افزایش قیمت‌های جهانی مس، و تنش‌های تأمین در زنجیره عرضه داخلی شکل گرفت. همچنین، تقاضای فزاینده صنایع پایین دستی نظیر سیم و کابل، همراه با انتظارات تورمی، به این روند دامن زد. پیامد این افزایش برای صنایع مصرف کننده، شامل فشار بر هزینه‌های تولید و کاهش حاشیه سود آن‌ها، به ویژه در بخش‌های پروژه محور و صادرات محور بوده است.



نمودار (۲۰) 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- [گزارش های آماری ماهانه سازمان بورس و اوراق بهادار](#)
- ۵- [خبرنامه های مرکز بدهی های عمومی وزارت اقتصاد](#)
- ۶- [آمار معاملات فیزیکی بورس کالا و بورس انرژی](#)
- ۷- [اطلاعیه های شرکت بورس و شرکت فرابورس](#)
- ۸- [داده های پردازش شده شرکت های پردازش اطلاعات مالی کشور](#)
- ۹- [گزارش های واردات و صادرات غیرنفتی گمرک ایران](#)
- ۱۰- [پایگاه خبری اتاق بازرگانی](#)
- ۱۱- [پایگاه خبری بازار سرمایه ایران](#)
- ۱۲- [شبکه اطلاع رسانی طلا، سکه و ارز](#)