

گزارش تحلیلی مطالعات کلان

گزارش خرداد ۱۴۰۴

تهیه شده در واحد مطالعات کلان شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان

تهیه و گردآوری: محسن امینی

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

info@bcr.ir، ۲۱ ۸۸۷۵۳۳۷۶ (+۹۸)

bcr.ir

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



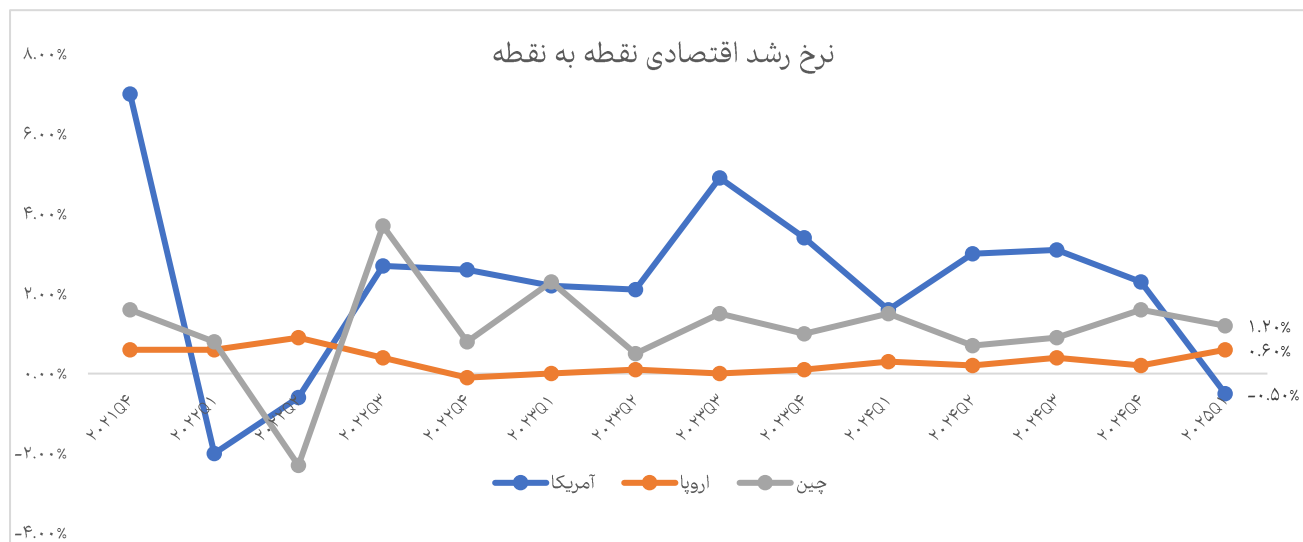
فهرست

۳	خلاصه
۴	بخش اول: اقتصاد جهان
۴	وضعیت رشد اقتصادی
۵	شاخص مدیران خرید
۷	وضعیت تورم
۹	شاخص بیکاری
۱۰	نرخ بهره
۱۱	طلا و نفت
۱۲	بخش دوم: بازار کامودیتی جهانی
۱۲	بازار جهانی فرآورده های نفتی و کرک اسپرد
۱۲	بازار جهانی فلزات اساسی
۱۴	شاخص کرایه کشتیرانی بالتیک
۱۵	بخش سوم: اقتصاد ایران
۱۵	نقدینگی و رشد نقدینگی
۱۶	تورم نقطه به نقطه
۱۷	روند نرخ رشد اقتصادی
۱۸	روند نرخ بیکاری
۱۹	قیمت مسکن هر مترمربع در تهران (میلیون ریال)
۲۰	نرخ بهره بین بانکی و نرخ بهره بدون ریسک (اخزا)
۲۱	شاخص مدیران خرید اتاق بازرگانی
۲۲	وضعیت تجارت خارجی
۲۳	بخش چهارم: بازار سرمایه
۲۳	شاخص کل و هم وزن
۲۴	نسبت قیمت به سود
۲۵	ورود و خروج پول به بازار سهام
۲۶	میانگین ارزش معاملات هفتگی
۲۷	گزارش عرضه اوراق دولتی و جدول سررسید اوراق دولت
۲۹	اخبار، اطلاعیه ها و ابلاغیه های مهم بازار سرمایه
۳۰	بخش پنجم: بورس های کالایی
۳۰	خلاصه معاملات مهم بورس های کالایی
۳۲	روند قیمتی فولاد و مس
۳۴	بخش پایانی:
۳۴	منابع و مأخذ مورد استفاده

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

تغییرات یک ساله	تغییرات ماهانه	قیمت خرداد ماه (دلار)	
۵۷.۸۹%	۱۳.۴۵%	۹۳۶,۰۰۰	طلا و ارز دلار آزاد (ریال)
۶۱.۷۷%	-۰.۱۵%	۶۹۲,۵۲۴	و دلار حواله (ریال)
۴۵.۴۵%	۵.۸۲%	۳,۳۸۶	شاخص‌ها اونس طلا
۵۴.۱۵%	-۰.۵۸%	۱۰۳,۲۸۰	بیت کوین
۴۳.۵۸%	-۳.۷۳%	۲,۹۳۴,۶۵۴	شاخص بورس تهران
۹.۸۵%	-۰.۱۷%	۵,۹۶۸	شاخص S&P۵۰۰
-۷.۶۱%	-۶.۶۶%	۰.۳۸	فرآورده گاز طبیعی _ ttf متر مکعب
-۸.۹۵%	۱۵.۵۴%	۷۵.۴۸	های نفتی نفت برنت _ بشکه
-۲۰.۴%	-۳.۹%	۹۸.۹۷	بنزین خلیج فارس _ بشکه
-۲۰.۲%	-۲.۵۰%	۹۴	گازوییل خلیج فارس _ بشکه
۴۲.۳%	-۱۲.۱%	۱۴	گاز LNG _ JKM USD/MMBtu
-۲.۶۴%	۱۴.۷۹%	۳۹۵	پتروشیمی متانول _ سی‌اف‌آر _ چین _ تن
۳۲.۴۱%	۱۵.۳۳%	۳۸۴	اوره گرانوله _ فوب ایران _ تن
-۸.۹۹%	۱.۱۸%	۸۶۰	اتیلن _ سی‌اف‌آر _ شرق آسیا _ تن
-۱۰.۵۳%	-۷.۸۳%	۷۶۵	پروپیلن _ سی‌اف‌آر _ چین _ تن
۴.۹۰%	-۳.۹۰%	۹۸۵	پلیمر پلی اتیلن سبک خطی _ فوب خلیج فارس _ تن
-۱۳.۰۹%	۰.۴۸%	۸۳۰	پلی اتیلن سنگین _ فوب خلیج فارس _ تن
-۵.۱۷%	۳.۸۶%	۸۶۲	پلی پروپیلن _ فوب خلیج فارس _ تن
-۱۴.۷۰%	-۱.۶۵%	۱,۱۹۰	پلی استایرن _ سی‌اف‌آر _ چین _ تن
-۱۶.۶۷%	۰.۷۵%	۶۷۵	پی وی سی _ شرق آسیا _ تن
-۱۴.۸۷%	-۲.۳۵%	۸۳۰	پلی اتیلن ترفتالات _ شرق آسیا _ تن
-۱۳.۶۴%	-۵.۰۰%	۹۵	فلزات سنگ آهن _ سی‌اف‌آر _ چین _ تن
-۱۱.۸۷%	۰.۴۶%	۴۳۸	سای فولاد _ بیلت دریای سیاه _ تن
-۰.۸۰%	۲.۱۰%	۹,۶۵۵	مس _ بورس لندن _ تن
-۰.۳۱%	۳.۰۶%	۲,۵۵۶	آلومینیوم _ بورس لندن _ تن
-۵.۹۸%	-۱.۸۶%	۲,۶۴۱	روی _ بورس لندن _ تن

وضعیت رشد اقتصادی



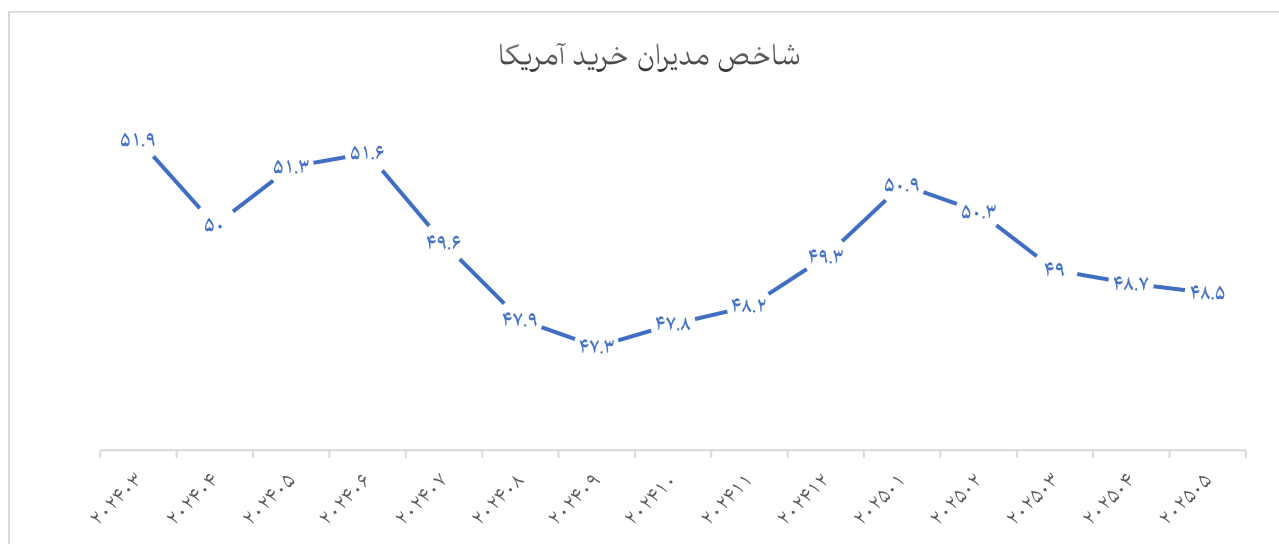
نمودار (۱) روند رشد اقتصادی اقتصادهای بزرگ؛ (منبع: اداره آمار اقتصادی آمریکا، اتحادیه اروپا و چین)

اقتصاد آمریکا در سه‌ماهه اول سال ۲۰۲۵، ۰.۵٪ کاهش یافته که اولین افت از سال ۲۰۲۲ است. این کاهش برخلاف رشد ۲.۴٪ سه‌ماهه قبلی بوده و کمتر از پیش‌بینی بازار (۰.۳٪ رشد) است. دلیل اصلی این افت، افزایش ۴۱.۳٪ واردات است، زیرا شرکت‌ها و مردم برای خرید کالاها قبل از افزایش قیمت‌ها به دلیل تعرفه‌های جدید دولت ترامپ عجله کردند. مصرف خانوارها نیز کاهش یافته و به رشد ۱.۸٪ رسیده که کندترین سرعت از سال ۲۰۲۳ تاکنون است. هزینه‌های دولت فدرال نیز ۵.۱٪ کاهش یافته که بزرگ‌ترین افت از سال ۲۰۲۲ محسوب می‌شود. در مقابل، سرمایه‌گذاری ثابت ۷.۸٪ افزایش یافته که بالاترین سطح از سه‌ماهه دوم ۲۰۲۳ است. برخی تحلیلگران معتقدند که این افت لزوماً به معنای رکود نیست، اما تعرفه‌ها و تورم ممکن است بر رشد آینده تأثیر بگذارند.

اقتصاد منطقه یورو در سه‌ماهه اول سال ۲۰۲۵، ۰.۶٪ رشد کرد که نسبت به رشد ۰.۲٪ در سه‌ماهه پایانی ۲۰۲۴ افزایش یافته و از پیش‌بینی‌های بازار (۰.۲٪) فراتر رفته است. این رشد نشان‌دهنده بهبود نسبی در روند اقتصادی منطقه یورو است. بر اساس داده‌های تاریخی، میانگین رشد فصلی ۰.۳۷٪ از ۱۹۹۵ تا ۲۰۲۵ بوده و به طور میانگین از سال ۱۹۹۵ تا ۲۰۲۵ برابر با ۰.۳۷٪ بوده است. این نرخ در سه‌ماهه سوم سال ۲۰۲۰ به بالاترین میزان تاریخی خود یعنی ۱.۶٪ رسید، در حالی که در سه‌ماهه دوم سال ۲۰۲۰ با کاهش شدید به -۱.۱٪، کمترین سطح خود را تجربه کرده بود. اقتصاد چین در سه‌ماهه اول سال ۲۰۲۵ با نرخ تعدیل‌شده فصلی ۱.۲٪ رشد کرد، که نسبت به رشد ۱.۶٪ در سه‌ماهه چهارم سال ۲۰۲۴ کاهش داشته و کمتر از انتظارات بازار (۱.۴٪) بوده است. این ضعیف‌ترین رشد فصلی از سه‌ماهه دوم ۲۰۲۴ محسوب می‌شود، اما همچنان یازدهمین دوره‌ی متوالی رشد اقتصادی را نشان می‌دهد. از فوریه ۲۰۲۵، رئیس‌جمهور ایالات متحده دونالد ترامپ تعرفه‌های کالاهای چینی را به ۱۴۵٪ افزایش داد، که باعث شد پکن نیز با اعمال تعرفه‌های متقابل بر واردات آمریکایی پاسخ دهد. با وجود این فشارها، سیاست‌گذاران چینی تأکید کرده‌اند که ابزارهای کافی برای حمایت از رشد اقتصادی در اختیار دارند. نخست‌وزیر لی چیانگ‌آخیراً وعده‌ی اجرای محرک‌های اقتصادی بیشتر را داده است. افزایش مصرف داخلی همچنان اولویت اصلی دولت چین در سال جاری است، زیرا این کشور تلاش می‌کند تأثیر تعرفه‌های فزاینده‌ی آمریکا را خنثی کند. انتظار می‌رود دفتر سیاسی حزب کمونیست در اواخر آوریل تشکیل جلسه دهد تا برنامه‌های سیاستی آینده را ترسیم کند. در مارس ۲۰۲۵، چین هزینه‌های مالی را افزایش داد، از جمله کسری بودجه بیشتر، و مقامات اعلام کردند که حمایت‌های مالی و پولی بیشتری در راه است، پس از مجموعه‌ای از اقدامات تسهیل‌کننده که در اواخر سال گذشته اعمال شد.

شاخص مدیران خرید

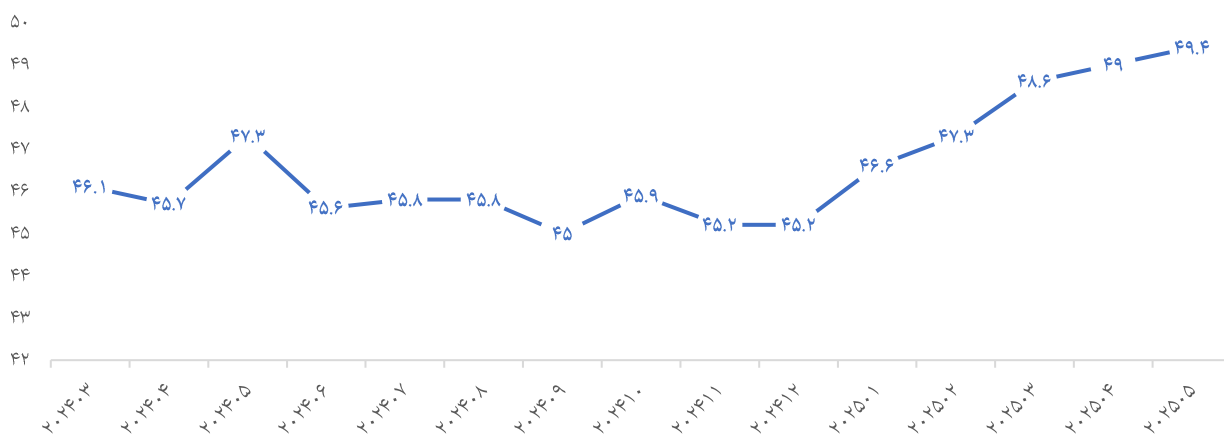
شاخص مدیران خرید بخش تولیدی آمریکا (PMI) به ۴۸٫۵ کاهش یافت که نسبت به ۴۸٫۷ در آوریل افت داشت و پایین‌تر از پیش‌بینی ۴۹٫۵ بود. این سومین ماه پیاپی انقباض در بخش تولید بود و شدیدترین کاهش از نوامبر ۲۰۲۴ به‌شمار می‌رفت. تولید، اشتغال، صادرات و واردات همگی در وضعیت انقباضی باقی ماندند، اگرچه نرخ افت در برخی شاخص‌ها کندتر شد. شاخص قیمت‌ها با ۶۹٫۴ همچنان بالا بود و فشارهای تورمی ادامه داشت. سفارشات جدید با ۴۷٫۶ کمی بهتر شدند، اما همچنان زیر سطح رشد باقی ماندند.



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

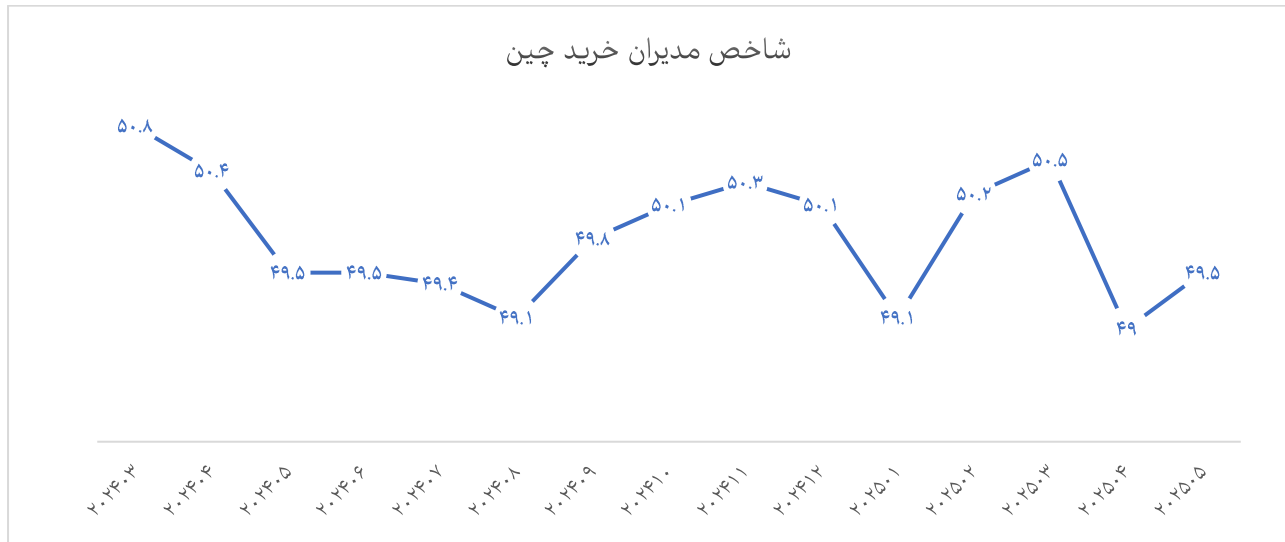
شاخص مدیران خرید بخش تولیدی منطقه یورو (HCOB Manufacturing PMI) به ۴۹٫۴ رسید که نسبت به ۴۹٫۰ در آوریل اندکی افزایش داشت، اما همچنان زیر سطح ۵۰ باقی ماند و نشان‌دهنده‌ی ادامه‌ی انقباض در بخش تولید بود. با این حال، سرعت افت به ضعیف‌ترین سطح از اوت ۲۰۲۲ رسید. تولید برای سومین ماه پیاپی رشد کرد و سفارشات جدید تقریباً ثابت ماندند، که به شرکت‌ها اجازه داد با تکیه بر سفارشات معوق، سطح تولید را حفظ کنند. اشتغال اندکی کاهش یافت و خرید مواد اولیه نیز کاهش پیدا کرد. کاهش تقاضا برای ورودی‌ها باعث افت هزینه‌های عملیاتی شد و در نتیجه قیمت فروش کارخانه‌ها نیز کاهش یافت.

شاخص مدیران خرید اروپا



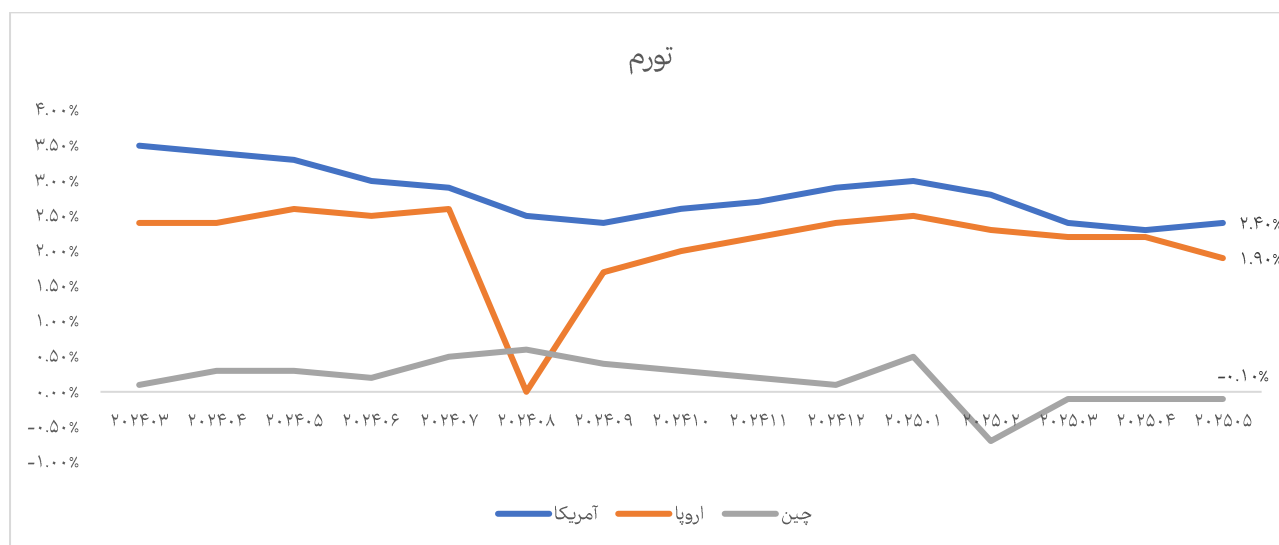
نمودار (۳) روند شاخص مدیران خرید اروپا؛ منبع: S&P Global'

شاخص PMI تولید چین ۲۰۲۵ از ۴۹,۰ در آوریل به ۴۹,۵ در ماه می افزایش یافت، که نشان‌دهنده دومین ماه متوالی انقباض در فعالیت کارخانه‌ها بود. با این حال، میزان انقباض نسبت به آوریل کمتر شده است. تولید به ۵۰,۷ رسید که اولین رشد آن در سه ماه گذشته بود و با توافق تجاری با آمریکا و اقدامات محرک داخلی پکن همراه بود. سفارشات جدید از ۴۹,۲ به ۴۹,۸ افزایش یافت، اما همچنان زیر سطح رشد باقی ماند. فروش خارجی همچنان کاهش داشت ولی با سرعتی کمتر، درحالی‌که اشتغال به افت خود ادامه داد و تحویل کالا کمی طولانی‌تر شد. با وجود این، قیمت نهاده‌ها و قیمت فروش همچنان در حال کاهش بودند و فشارهای قیمتی تعدیل شد.



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

وضعیت تورم



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

نرخ تورم سالانه در ایالات متحده برای اولین بار در چهار ماه گذشته افزایش یافت و در می ۲۰۲۵ به ۲.۴٪ رسید، در حالی که در آوریل ۲.۳٪ بود. که پایین ترین سطح از سال ۲۰۲۱ تاکنون است. اما همچنان کمتر از پیش بینی بازار یعنی ۲.۵٪ باقی ماند. قیمت ها در بخش هایی مانند مواد غذایی (۲.۹٪ در برابر ۲.۸٪ در آوریل)، خدمات حمل و نقل (۲.۸٪ در برابر ۲.۵٪)، خودروهای کارکرده و کامیون ها (۱.۸٪ در برابر ۱.۵٪) و خودروهای نو (۰.۴٪ در برابر ۰.۳٪) رشد بیشتری داشتند. در مقابل، تورم در بخش مسکن اندکی کاهش یافت و به ۳.۹٪ رسید (در برابر ۴٪). در همین حال، هزینه های انرژی با کاهش ۳.۵٪ ادامه یافت (پس از افت ۳.۷٪ در آوریل). قیمت بنزین (۱۲٪ در برابر ۱۱.۸٪) و روغن گرمایشی (-۸.۶٪ در برابر -۹.۶٪) همچنان کاهش داشتند، در حالی که افزایش قیمت گاز طبیعی با وجود کاهش جزئی، همچنان بالا بود (۱۵.۳٪ در برابر ۱۵.۷٪). در مقیاس ماهانه، شاخص قیمت مصرف کننده (CPI) تنها ۰.۱٪ افزایش یافت، که کمتر از نرخ ۰.۲٪ ماه گذشته و پیش بینی ها بود. افزون بر این، تورم هسته ای سالانه (بدون محاسبه قیمت های نوسانی غذا و انرژی) در سطح ۲.۸٪ باقی ماند، که پایین ترین سطح از ۲۰۲۱ تاکنون است، در حالی که انتظار می رفت به ۲.۹٪ برسد. همچنین، تورم هسته ای ماهانه در مقایسه با ۰.۲٪ در آوریل و پیش بینی ۰.۳٪ هم تنها ۰.۱٪ افزایش یافت.

عوامل مؤثر بر تورم آمریکا

۱. **قیمت های انرژی** : تورم انرژی به دلیل افزایش شدید قیمت بنزین و خدمات انرژی بالا رفت.
۲. **هزینه های مسکن** : هزینه های اجاره و شاخص مسکن به طور قابل توجهی به افزایش تورم اصلی کمک کردند.
۳. **خدمات** : هزینه های پزشکی و بیمه خودرو افزایش قابل توجهی داشتند.
۴. **کالاها** : قیمت مواد غذایی، به ویژه تخم مرغ، به دلیل اختلالات در زنجیره تأمین افزایش یافت.

نرخ تورم مصرف کننده در منطقه یورو در ماه می ۲۰۲۵ به ۱.۹٪ در مقیاس سالانه کاهش یافت، که از ۲.۲٪ در آوریل پایین تر بود و برای نخستین بار از سپتامبر ۲۰۲۴، زیر هدف ۲٪ بانک مرکزی اروپا قرار گرفت، این کاهش را نشان داد. این افت بیشتر به دلیل کاهش شدید در تورم خدمات رخ داد، که از ۴.۰٪ در آوریل به ۳.۲٪ رسید و به پایین ترین سطح از مارس ۲۰۲۲ رسید. قیمت انرژی نیز به کاهش خود ادامه داد و در مقیاس سالانه ۳.۶٪ افت کرد. در مقابل، قیمت مواد غذایی، نوشیدنی های الکلی و دخانیات با سرعت بیشتری افزایش یافت و از ۳.۰٪ به ۳.۲٪ رسید. تورم کالاهای صنعتی غیرانرژی بدون تغییر در سطح ۰.۶٪ باقی ماند. تورم هسته ای که شامل غذا و انرژی نمی شود، از ۲.۷٪ در آوریل به ۲.۳٪ کاهش یافت، که پایین ترین

سطح از ژانویه ۲۰۲۲ را ثبت کرد.

قیمت‌های مصرف‌کننده در چین در ماه می ۲۰۲۵ به میزان ۰.۱٪ در مقیاس سالانه کاهش یافت، که با افت ماه‌های قبل مطابقت داشت و کمی بهتر از انتظارات بازار یعنی کاهش ۰.۲٪ ظاهر شد، این کاهش را نشان داد. این چهارمین ماه پیاپی از تورم منفی مصرف‌کننده بود، که چالش‌هایی مانند ریسک‌های تجاری مداوم با ایالات متحده، تقاضای داخلی ضعیف و نگرانی در مورد ثبات شغلی را نمایان ساخت. قیمت کالاهای غیرخوراکی برای دومین ماه متوالی بدون تغییر باقی ماند، زیرا افزایش در بخش‌هایی مانند مسکن (۰.۱٪ در برابر ۰.۱٪ در آوریل)، پوشاک (۱.۵٪ در برابر ۱.۳٪)، مراقبت‌های بهداشتی (۰.۳٪ در برابر ۰.۲٪) و آموزش (۰.۹٪ در برابر ۰.۷٪) با کاهش شدیدتر قیمت حمل‌ونقل (۴.۳٪- در برابر ۳.۹٪-) جبران شد. در بخش خوراکی، قیمت‌ها با شدت بیشتری کاهش یافتند (۰.۴٪- در برابر ۰.۲٪-)، و این چهارمین ماه پیاپی کاهش قیمت مواد غذایی را رقم زد. تورم هسته‌ای که قیمت‌های نوسانی مواد غذایی و سوخت را در نظر نمی‌گیرد، با افزایش ۰.۶٪ به بالاترین سطح از ژانویه تاکنون رسید، در حالی که در دو ماه قبل افزایش ۰.۵٪ ثبت شده بود. در مقیاس ماهانه، شاخص CPI در ماه می ۰.۲٪ کاهش یافت، که معکوس رشد ۰.۱٪ در آوریل بود و سومین کاهش ماهانه در سال جاری را رقم زد.

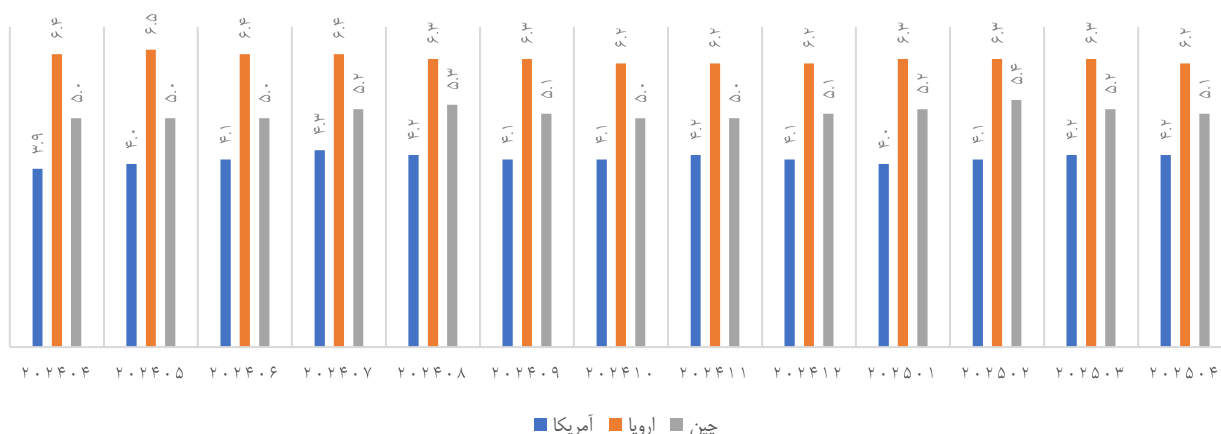
شاخص بیکاری

بر اساس داده‌های رسمی، نرخ بیکاری آمریکا در آوریل ۲۰۲۵ در سطح ۴.۲٪ ثابت ماند، همانند مارس و مطابق با انتظارات بازار بود. تعداد بیکاران به ۷.۱۶۵ میلیون نفر افزایش یافت، در حالی که اشتغال با رشد ۴۳۶ هزار نفری به ۱۶۳.۹۴۴ میلیون نفر رسید. نرخ مشارکت نیروی کار نیز از ۶۲.۵٪ به ۶۲.۶٪ افزایش یافت و نشان‌دهنده ورود افراد بیشتری به بازار کار بوده است. با این حال، بیکاری بلندمدت (افراد بیکار بیش از ۲۷ هفته) با کاهش به ۰.۹۸٪ نسبت به ماه قبل مواجه شد، هرچند تعداد مطلق آن به ۱.۷ میلیون نفر رسید که بالاترین سطح در دو سال اخیر بوده و نزدیک به یک‌چهارم کل بیکاران را تشکیل می‌داد.

نرخ بیکاری منطقه یورو در آوریل ۲۰۲۵ با روندی امیدوارکننده به ۶.۲٪ کاهش یافت، کمترین سطح از دسامبر ۲۰۲۴. این بهبود با خروج ۲۰۷ هزار نفر از جمعیت بیکاران همراه بود و تعداد کل بیکاران به ۱۰.۶۸ میلیون نفر رسید. بازار کار جوانان نیز نشانی از بازیابی داشت، با کاهش نرخ بیکاری زیر ۲۵ سال به ۱۴.۴٪ نیز رسید.

در ماه آوریل ۲۰۲۵، نرخ بیکاری چین به ۵.۱٪ کاهش یافت که پایین‌ترین سطح از دسامبر ۲۰۲۴ محسوب می‌شود. این نرخ نسبت به ماه قبل که ۵.۲٪ بود، کاهش یافته و کمتر از انتظارات بازار بوده است. نرخ بیکاری در میان نیروی کار محلی ۵.۲٪ و برای نیروی کار غیرمحملی ۴.۸٪ گزارش شده است. همچنین، میانگین ساعات کاری هفتگی کارمندان در سراسر کشور به ۴۸.۳ ساعت رسید. در ۳۱ شهر اصلی چین، نرخ بیکاری شهری نیز ۵.۱٪ بوده است.

روند نرخ بیکاری آمریکا، اروپا و چین



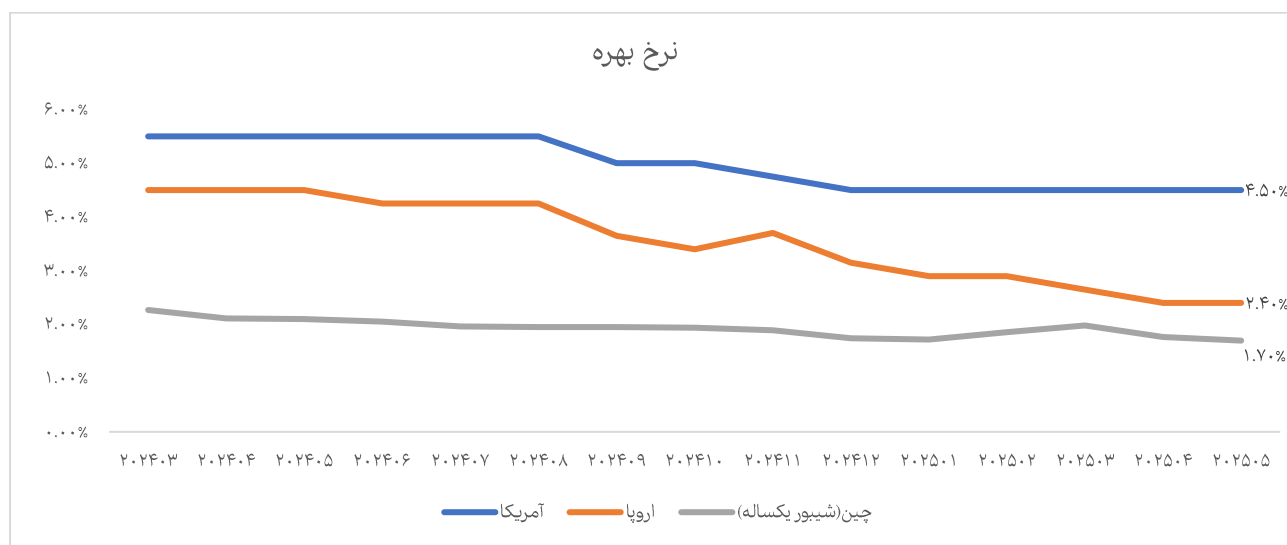
نمودار (۶) روند نرخ بیکاری آمریکا، اروپا و چین (درصد): منبع: U.S. Bureau of Labor Statistics, National Bureau of Statistics of China, یورو استات

نرخ بهره

در ماه می ۲۰۲۵، نرخ بهره فدرال رزرو آمریکا در سطح ۴.۵۰٪ ثابت باقی ماند، مطابق با تصمیمات قبلی این نهاد است. این چهارمین جلسه متوالی بود که فدرال رزرو نرخ را بدون تغییر حفظ کرد. این نرخ از دسامبر ۲۰۲۳ بدون تغییر بوده و فدرال رزرو همچنان سیاست پولی محتاطانه‌ای را دنبال می‌کند.

بانک مرکزی اروپا (ECB) در می ۲۰۲۵ نرخ بهره کلیدی خود را ۴.۲٪ همچنان حفظ کرد. این تصمیم نشان‌دهنده احتیاط ECB در مواجهه با نشانه‌های بهبود تدریجی اقتصاد منطقه یورو و تورم نسبتاً پایدار بود. با این حال، تحلیلگران پیش‌بینی می‌کنند در صورت تشدید رکود اقتصادی، کاهش نرخ بهره در ماه‌های آینده محتمل است.

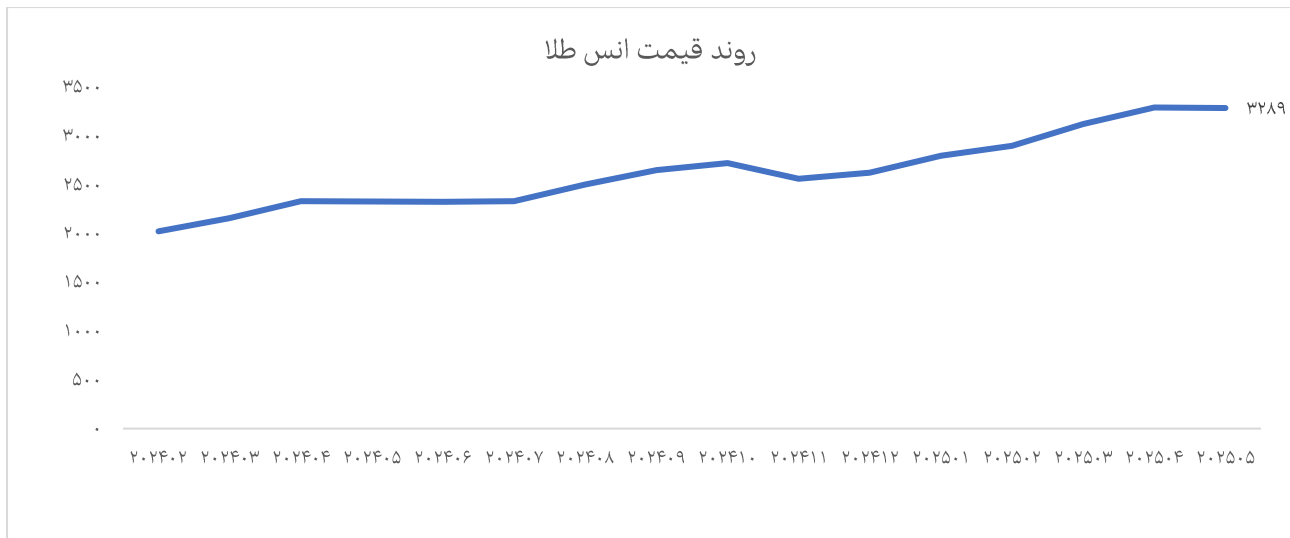
در نوامبر ۲۰۲۳، بانک مرکزی چین (PBoC) نرخ بهره پایه خود را در حدود ۲ درصد حفظ کرده بود. از سوی دیگر، بانک مرکزی چین اخیراً اعلام کرد که در زمان مناسب، نرخ‌های بهره و نرخ ذخیره قانونی بانک‌ها را مجدداً کاهش خواهد داد تا اقتصاد را احیا کند. در حوزه مالی، دولت چین اوایل این ماه طرح‌های محرک اقتصادی بیشتری را برای تقویت تقاضا و مصرف داخلی و نیز کاهش اثرات تعرفه‌های افزایش یافته توسط دولت ترامپ معرفی کرد. این اقدامات به منظور تحریک تقاضای داخلی و حمایت از بخش‌های مختلف اقتصادی از جمله بخش مسکن و تولید صنعتی انجام می‌شود و نرخ بهره در ماه می، به ۱.۷۰ درصد رسیده است. بالاترین نرخ ثبت‌شده ۶.۴۶٪ در ژوئن ۲۰۱۱ و پایین‌ترین نرخ ۱.۲۰٪ در می ۲۰۰۹ بوده است.



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

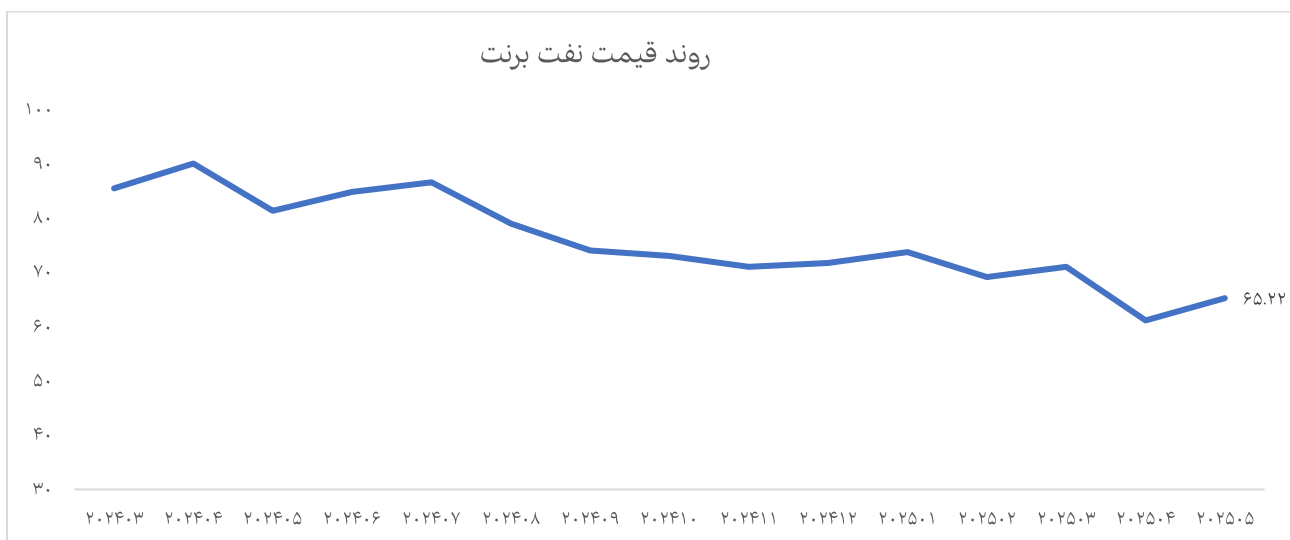
طلا و نفت

در آوریل ۲۰۲۵، قیمت طلا با نوسانات قابل توجهی همراه بود و به بالاترین سطح تاریخی ۳۴۹۹.۸۸ دلار در ۲۲ آوریل رسید، اما پس از آن تحت تأثیر عوامل زیر اصلاح شد. کاهش انتظارات از کاهش نرخ بهره در ایالات متحده و تقویت دلار فشار نزولی بر طلا ایجاد کرد. تشدید درگیری‌ها در خاورمیانه و اوکراین ابتدا تقاضا برای طلا به عنوان دارایی امن را افزایش داد، اما پس از کاهش موقت تنش‌ها، این حمایت تضعیف شد. افزایش ذخایر طلا توسط بانک‌های مرکزی مانند چین از سقوط بیشتر قیمت جلوگیری کرد. در ماه می به دلیل انتظار سرمایه‌گذاران از تعویق کاهش نرخ بهره آمریکا اما با توجه به عملکرد بالاتر از انتظار آمریکا در این ماه قیمت طلا به قیمت ۳۲۸۹ رسید.



در می ۲۰۲۵، قیمت نفت تحت تأثیر جنگ ایران و اسرائیل و تنش در منطقه خلیج فارس در کنار آن تمدید کاهش اپک پلاس در سه ماه سوم موجب رشد قیمت آن شد هرچند که تقویت ارزش شاخص دلار مانع از رشد بیشتر آن شد.

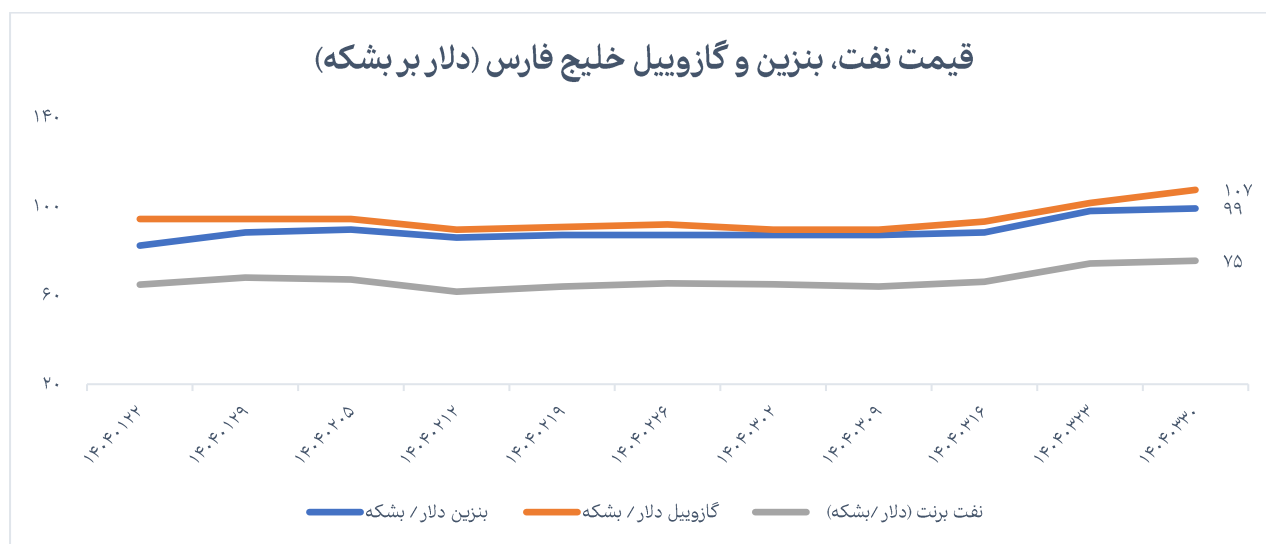
نمودار (۸) روند قیمت انس طلا؛ منبع: tradingeconomics.com



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

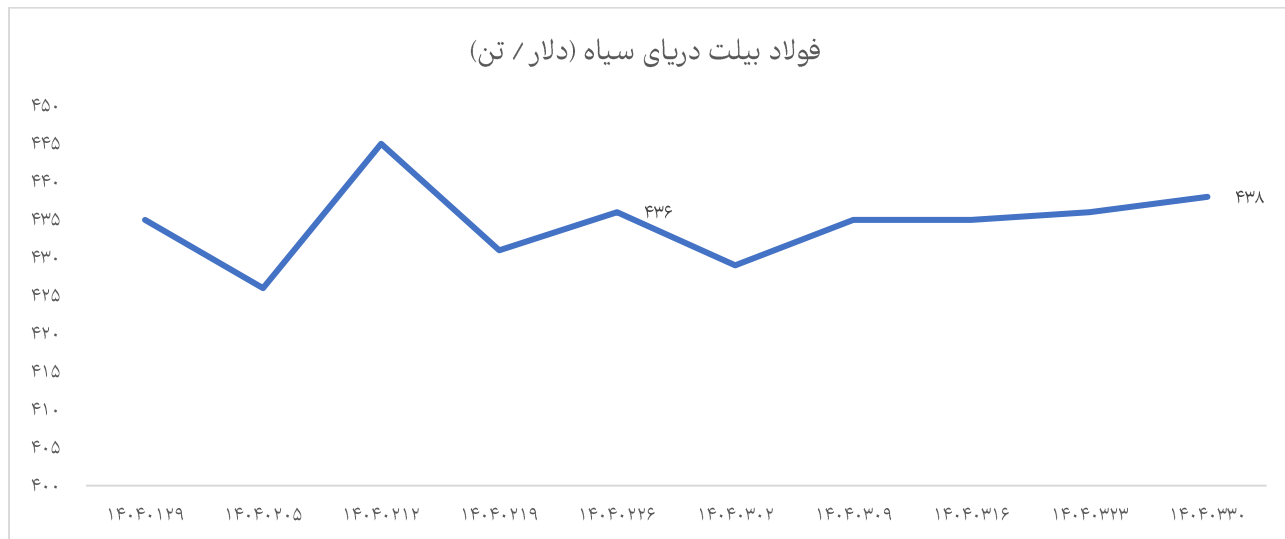
بازار جهانی فلزات اساسی

در بازار فرآورده های نفتی خلیج فارس در ده ماه اخیر، فاصله قیمتی گازوئیل و بنزین کاهش پیدا کرده است و در هفته پایانی خرداد ماه قیمت بنزین و گازوئیل در خلیج فارس ۹۹ و ۱۰۷ دلار در هر بشکه معامله شده است که مویحدود ۲۴ و ۳۲ دلار کرک اسپرد برای بنزین و گازوئیل است.



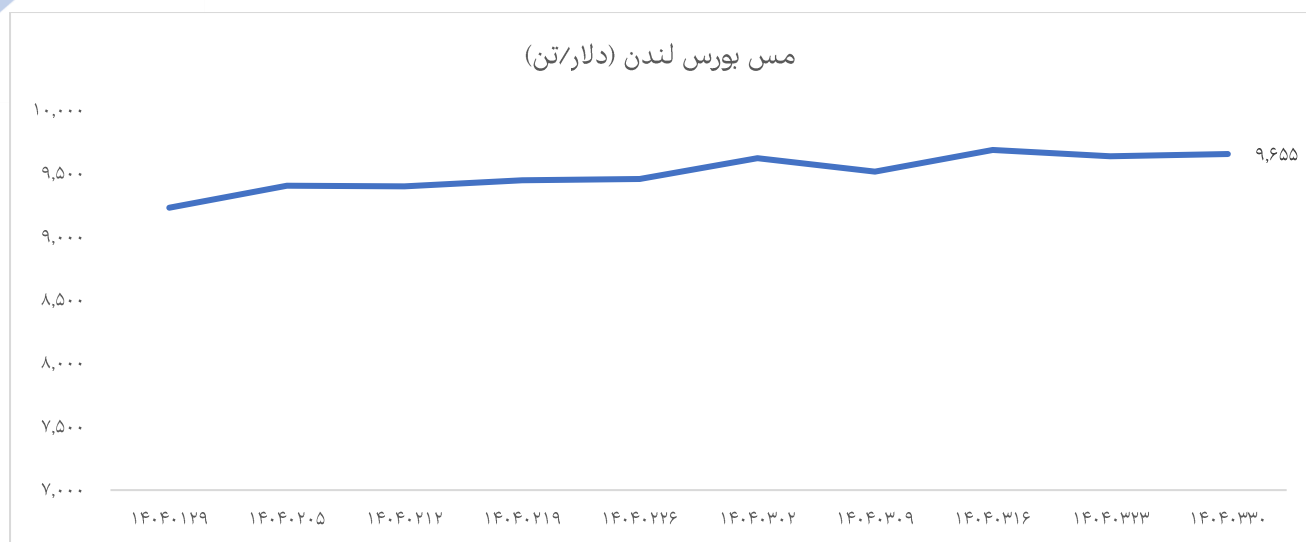
نمودار (۱۰) قیمت نفت و فرآورده های نفتی در بازار خلیج فارس؛ منبع: داده های نشریه آرگوس

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 می ۲۰۲۵ با رشد کمی همراه بود. رکود بازار فیوچرز میلگرد و نوسان بازار مواد اولیه در کنار رکود تقاضا بر بازار بیلت اثر داشته است.



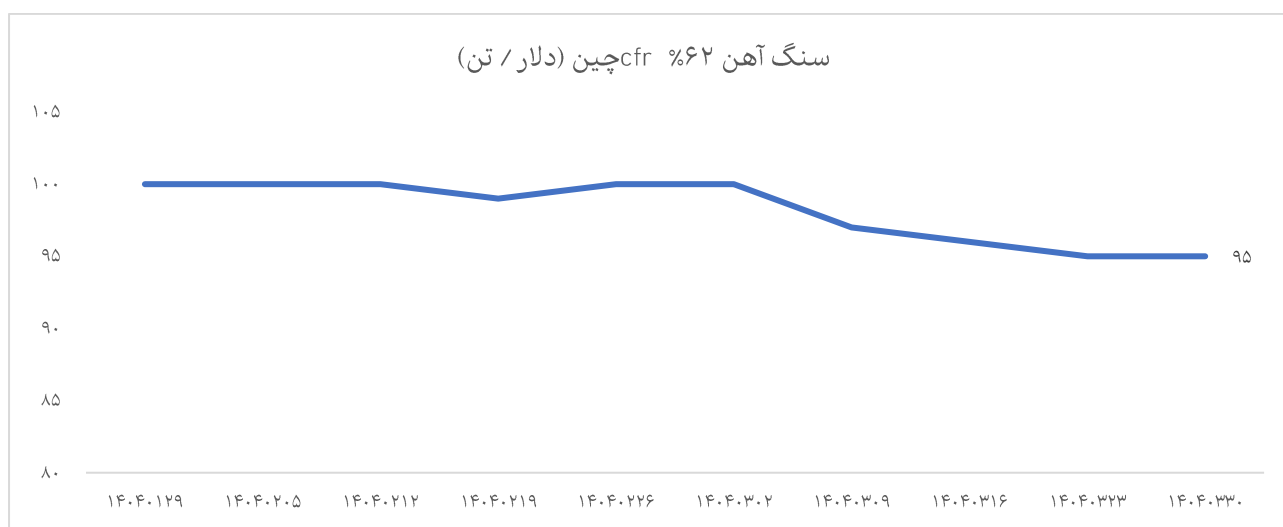
نمودار (۱۱) روند قیمت بیلت دریای سیاه؛ منبع: نشریه platts

قیمت جهانی مس بعد از این که در ماه ژانویه به بالای محدوده ۹ هزار دلار برگشت کاهش تولید صنعتی بیش از انتظار در کنار کاهش سریع تر قیمت مسکن در چین و در ماه می قیمت مس با نوسان همراه با اندکی رشد به قیمت ۹،۶۵۵ رسید.



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

بازار همچنان فاقد موتور محرک تقاضای قدرتمند است، چراکه پروژه‌های بزرگ زیرساختی یا هنوز اجرایی نشده‌اند یا با تأخیر همراه بوده‌اند. همچنین، داده‌های اقتصادی چین در ماه گذشته به‌ویژه در حوزه مسکن و تولیدات صنعتی نشان‌دهنده ضعف ساختاری بوده‌اند، که در نهایت استمرار روند کم‌نوسان و ضعیف قیمت‌ها را رقم زده است.



نمودار (۱۲) روند قیمت سنگ آهن؛ 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. با ۳۰ واحد رشد به ۱۴۱۶ واحد رسید.



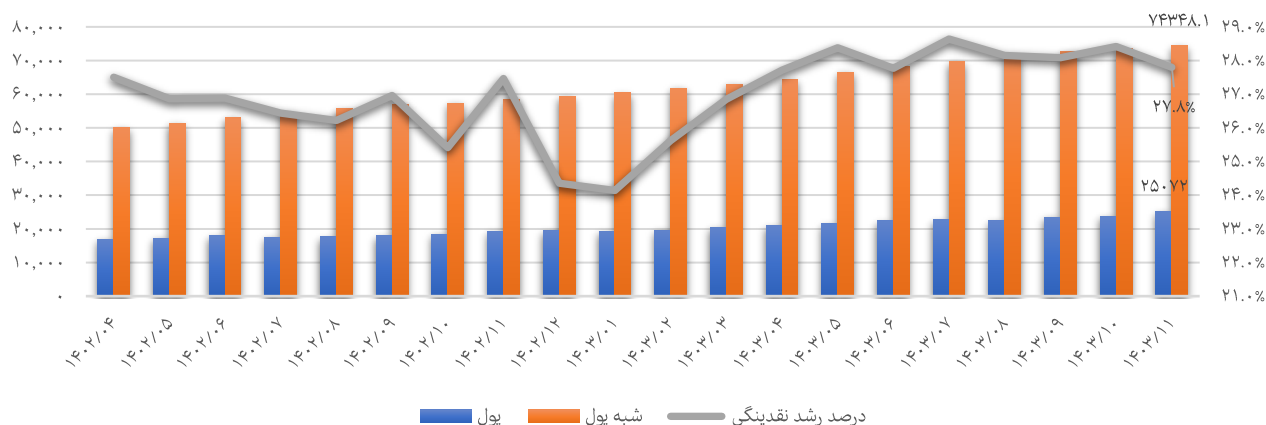
نمودار (۱۳) شاخص نرخ حمل کانتینری بالتیک؛ منبع: بورس بالتیک لندن

^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 دریایی (BDI) که نرخ حمل و نقل محموله‌های فله خشک را اندازه‌گیری می‌کند.

نقدینگی و رشد نقدینگی

در ابتدای سال ۱۴۰۳ حجم نقدینگی به میزان ۷،۹۶۸ و حجم پول و شبه پول هر کدام ۱،۹۲۸ و ۶،۰۴۰ هزار میلیارد تومان بود که هر کدام در طول ۱۱ ماه به ترتیب ۲۴.۷ درصد، ۳۰ درصد و ۲۳ درصد رشد داشتند. روند افزایش نقدینگی در بهمن ماه نیز ادامه یافته و حجم پول به ۲،۵۰۷ هزار میلیارد تومان و حجم شبه پول به ۷،۴۳۴ هزار میلیارد تومان رسیده است. همانطور که از نمودار زیر مشخص است روند رشد نقدینگی کاهش یافت و در بهمن ماه نسبت به ماه قبل، ۰.۶ درصد کاهش پیدا کرد. همچنین میزان رشد نقدینگی به صورت نقطه به نقطه در دی ماه به ۲۷.۸ درصد رسیده است. رشد نقدینگی در ایران همچنان با چالش‌های متعددی مواجه است. طبق آمار منتشر شده، حجم نقدینگی در بهمن ماه از ۹،۹۴۲ 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. (داده‌های مربوط به نقدینگی توسط بانک مرکزی به‌روز نشده است)

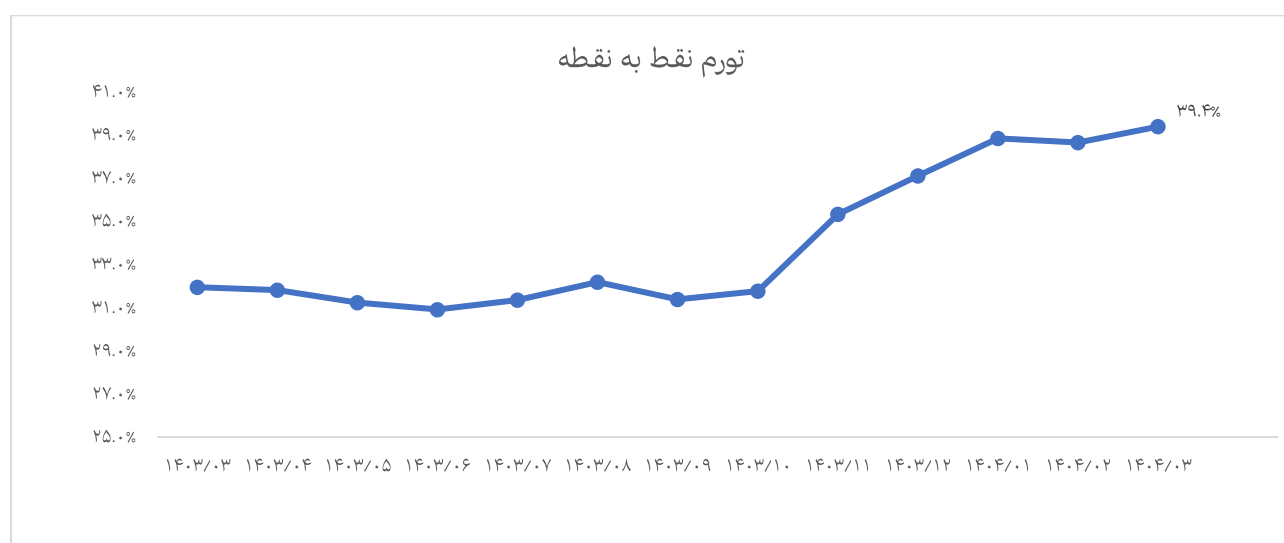
روند رشد نقدینگی



نمودار (۱۴) روند رشد نقدینگی منبع: بانک مرکزی

تورم نقطه به نقطه

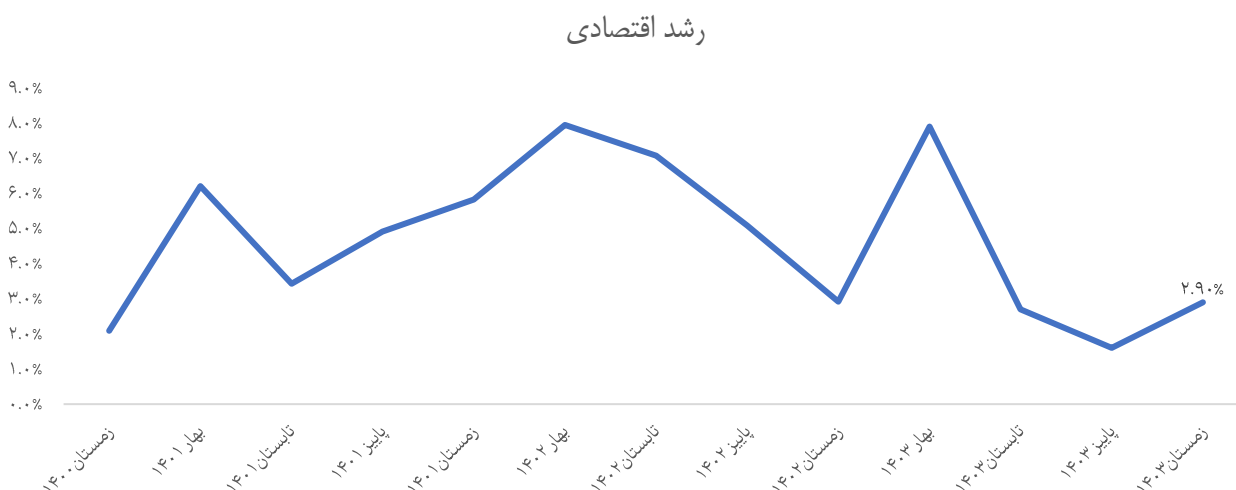
خردادماه ۱۴۰۴ را باید نقطه‌ای بازگشت تورم به مسیر افزایشی دانست؛ ماهی که با وجود امید به ثبات نسبی، مجموعه‌ای از عوامل داخلی و خارجی باعث شد شاخص‌های قیمتی دوباره جهش کنند. طبق گزارش مرکز آمار ایران، نرخ تورم سالانه به ۳۴.۵ درصد رسید؛ افزایشی ۰.۶ واحد درصدی نسبت به اردیبهشت. اما آنچه بیش از همه نگران‌کننده بود، تورم نقطه‌به‌نقطه ۳۹.۴ درصدی است که خانوارها را در مقایسه با خرداد سال گذشته، با فشار سنگین‌تری مواجه کرده است. در سطح ماهانه نیز تورم ۳.۳ درصدی ثبت شد؛ رقمی که از مرز هشدار عبور کرده و نشان‌دهنده‌ی شوک‌های قیمتی کوتاه‌مدت است. این افزایش عمدتاً از سمت گروه خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها بوده که تورم ماهانه‌ی ۴.۹ درصدی را تجربه کردند؛ در حالی که کالاهای غیرخوراکی و خدمات با تورم ۲.۵ درصدی همراه بودند. بررسی جزئی‌تر نشان می‌دهد اقلامی مانند شیر، پنیر و تخم‌مرغ با تورم ماهانه‌ی ۱۰.۱ درصدی رکورددار افزایش قیمت بودند؛ جهشی که از تیر ۱۴۰۱ بی‌سابقه بوده و به‌نظر می‌رسد تحت تأثیر شرایط جنگی و افزایش ناگهانی تقاضا رخ داده باشد. همچنین، میوه و خشکبار با تورم ۹.۳ درصدی و روغن‌ها و چربی‌ها با ۳.۴ درصد، از دیگر محرک‌های تورم خوراکی‌ها بودند. در سطح دهک‌ها، تورم ماهانه برای دهک دوم ۳.۵۷ درصد و برای دهک دهم ۳.۰۷ درصد گزارش شده؛ فاصله‌ای که نشان می‌دهد فشار تورمی همچنان بر دهک‌های پایین درآمدی سنگین‌تر است، به‌ویژه با توجه به سهم بالای خوراکی‌ها در سبد مصرفی این گروه‌ها است. در مجموع، خرداد ۱۴۰۴ با وجود آتش‌بس منطقه‌ای و تغییرات در کابینه اقتصادی، نتوانست از فشار تورمی بکاهد. شوک‌های خوراکی، ناترازی انرژی و نااطمینانی‌های سیاسی، مسیر تورم را به سمت کانال‌های بالاتر سوق دادند. اگر سیاست‌گذار نتواند در ماه‌های آتی از شدت این شوک‌ها بکاهد، تورم سالانه ممکن است از هدف‌گذاری ۲۵ درصدی فاصله بیشتری بگیرد.



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

روند نرخ رشد اقتصادی

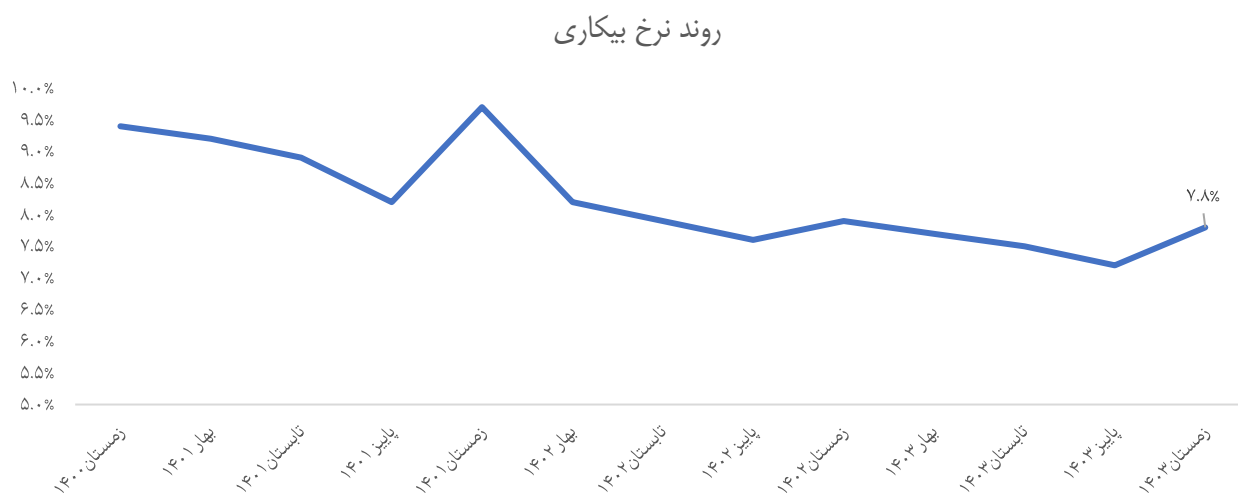
رشد اقتصادی ایران در سال ۱۴۰۳ با روند نزولی محسوس همراه بود، بر اساس آخرین نتایج حساب‌های ملی فصلی مرکز آمار ایران، محصول ناخالص داخلی (GDP) به قیمت ثابت سال ۱۴۰۰ در سال ۱۴۰۳ به رقم ۱۰۰,۲۶۰ هزار میلیارد ریال با نفت و ۷۶,۱۴۰ هزار میلیارد ریال بدون احتساب نفت رسیده است، در حالی که رقم مذکور در سال قبل با نفت ۹۷,۳۰۱ هزار میلیارد ریال و بدون نفت ۷۴,۵۸۲ هزار میلیارد ریال بوده که نشان از رشد ۳ درصدی محصول ناخالص داخلی با نفت (به قیمت پایه) و ۲.۱ درصدی محصول ناخالص داخلی بدون نفت (به قیمت پایه) در سال ۱۴۰۳ دارد.



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

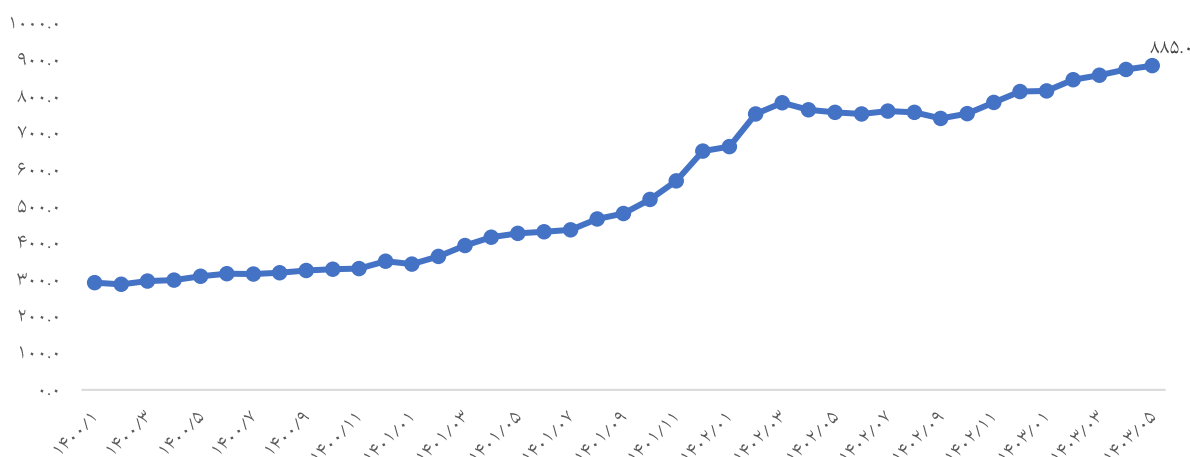
روند نرخ بیکاری

بررسی نتایج طرح آمارگیری نیروی کار که در زمستان ۱۴۰۳ منتشر شد در مورد نرخ بیکاری افراد بالای ۱۵ سال، نشان می‌دهد که ۷.۸ 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) ۰.۶ درصد افزایش یافته است. در زمستان ۱۴۰۳، به میزان ۴۰.۱ 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) ۰.۷ کاهش یافته است.



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

قیمت مسکن هر متر مربع در تهران (میلیون ریال)



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

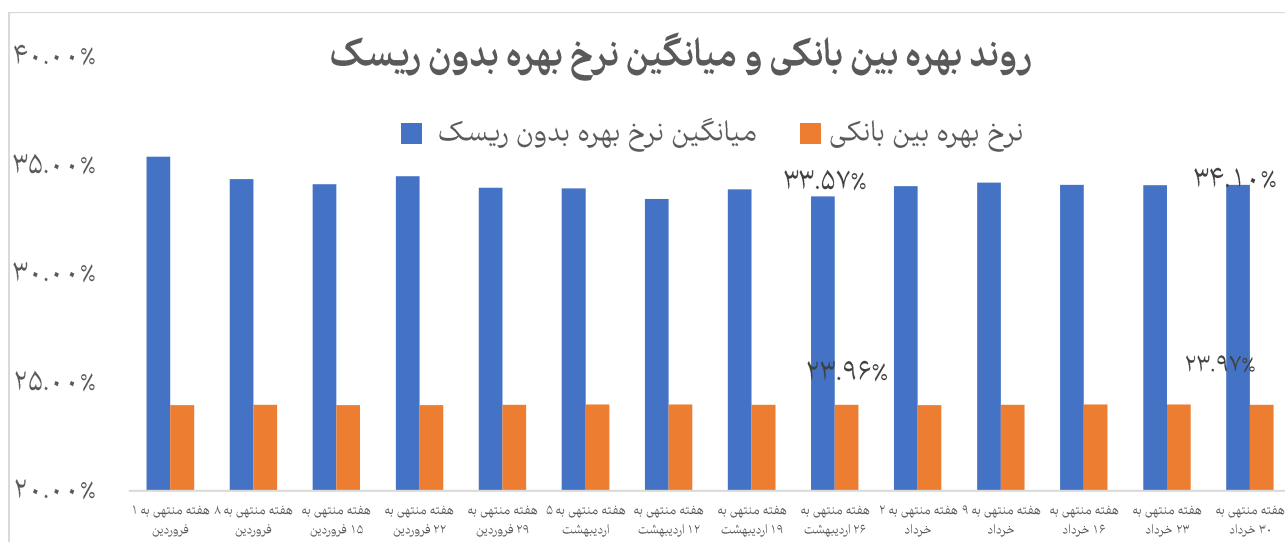
بررسی توزیع تعداد واحدهای مسکونی معامله شده در تیر ماه سال ۱۴۰۳ در شهر تهران به تفکیک عمر بنا حاکی از آن است که واحدهای با عمر کمتر از ۵ سال، با سهم ۲۶۶ درصد، بیشترین سهم را به خود اختصاص داده‌اند. در ماه مورد بررسی، رشد شاخص کرایه مسکن اجاری در شهر تهران و در کل مناطق شهری نسبت به ماه قبل یکسان و معادل ۵۰۲ 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 ۴۵۹ و ۵۰۴ درصد می باشد.

یکی از مهم‌ترین عواملی که باعث افزایش قیمت مسکن در نیمه دوم سال ۱۴۰۳ خواهد شد، افزایش هزینه‌های ساخت‌وساز 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 ساخت‌وساز، وارداتی هستند و با افزایش نرخ ارز، هزینه واردات این کالاها نیز افزایش می‌یابد. این امر به‌طور مستقیم بر افزایش هزینه ساخت‌وساز 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 نرخ های بازار اوراق دولتی کمک کرده است.



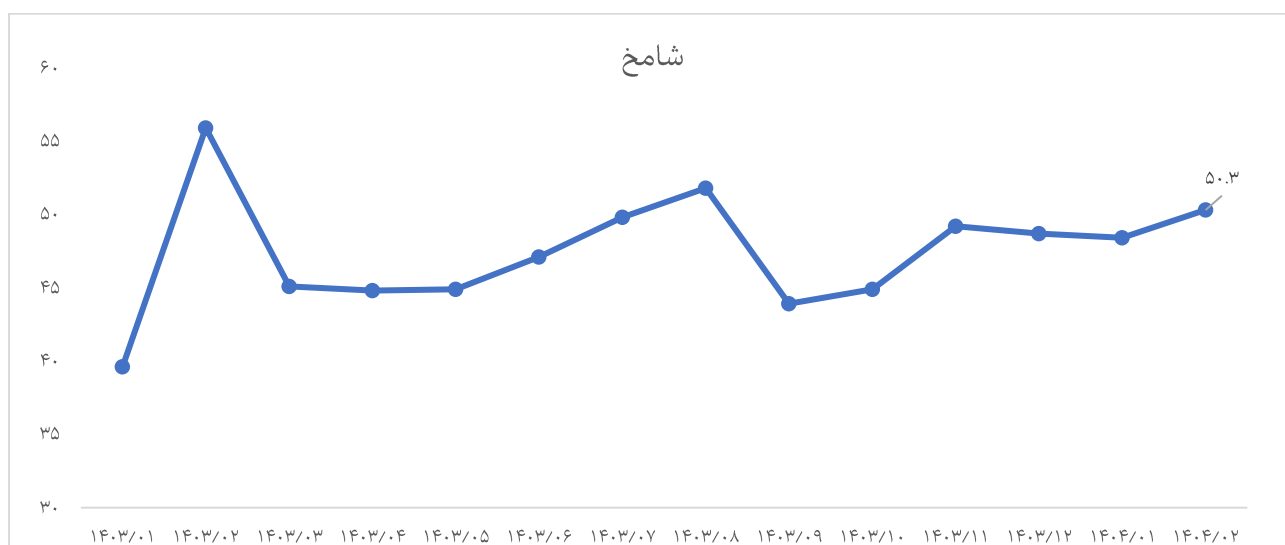
نمودار (۱۹) مقایسه روند هفتگی نرخ بهره بین بانکی و میانگین نرخ بهره بدون ریسک (اخزا)؛ منبع: شرکت پردازش اطلاعات مالی و بانک مرکزی

براساس آمار بانک مرکزی، نرخ بهره بین بانکی در پایان خرداد ماه به ۲۳.۹۷ درصد رسید و رشد ۰.۰۱ درصدی نسبت به ماه قبل را نشان می‌دهد. نرخ بهره بین بانکی در شش ماه اخیر همواره در محدوده ۲۳ درصد الی ۲۴ درصد مدیریت شده است. میانگین نرخ بهره بدون ریسک در خرداد ماه به رقم ۳۴.۱ درصد رسید که نسبت به ماه پیش ۰.۴۳ درصد رشد داشت.

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

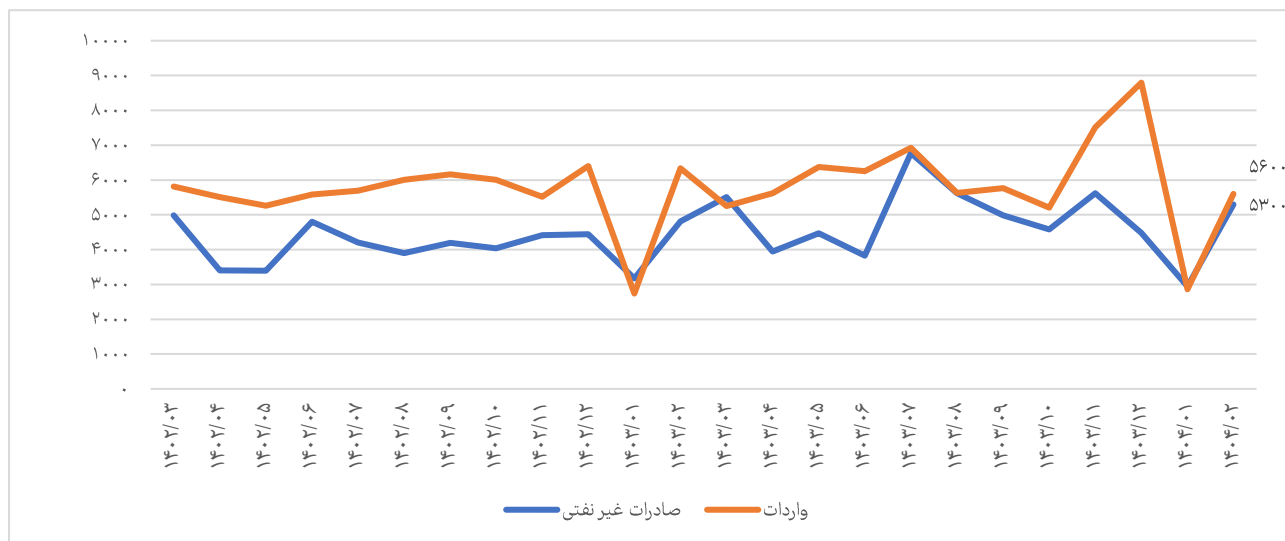
اردیبهشت‌ماه برای شاخص شامخ کل اقتصاد، ماهی از جنس انتظار و ناامیدی بود. در حالی که بسیاری از فعالان اقتصادی امیدوار بودند پس از رکود فروردین‌ماه، با پایان تعطیلات نوروزی و بازگشت تقاضا، شاخص به سمت رونق حرکت کند، مجموعه‌ای از عوامل ساختاری و اجرایی مانع از تحقق این انتظار شدند. طبق گزارش رسمی اتاق ایران، مقدار شامخ کل اقتصاد در اردیبهشت به ۵۰.۳ واحد رسید؛ عددی که در محدوده‌ی خنثی قرار دارد و نشان‌دهنده‌ی عدم تغییر محسوس در شرایط کسب‌وکار نسبت به ماه قبل است. این در حالی‌ست که شامخ فروردین ۴۸.۴ واحد بود و بسیاری انتظار داشتند اردیبهشت با جهش همراه باشد. مهم‌ترین عامل بازدارنده در این ماه، قطعی‌های مکرر برق بود که به‌ویژه در صنایع انرژی‌بر، تولید را مختل کرد و باعث افت در مؤلفه‌های «مقدار تولید» و «سفارشات جدید» شد. هم‌زمان، کاهش موجودی مواد اولیه و محدودیت‌های نقدینگی نیز فشار مضاعفی بر واحدهای تولیدی وارد کرد؛ به‌طوری که بسیاری از بنگاه‌ها ناچار به کاهش ظرفیت عملیاتی شدند. در مؤلفه‌های شامخ، «مقدار تولید» با افت محسوس مواجه شد و «میزان استخدام نیروی انسانی» نیز کاهش یافت؛ نشانه‌ای از احتیاط بنگاه‌ها در مواجهه با آینده‌ی مبهم اقتصادی. همچنین، «میزان سفارشات جدید» و «صادرات» نیز در مسیر نزولی قرار گرفتند که نشان‌دهنده‌ی ضعف تقاضای داخلی و خارجی است. در کنار عوامل اقتصادی، نااطمینانی سیاسی ناشی از تحولات منطقه‌ای و تغییرات در کابینه اقتصادی نیز فضای تصمیم‌گیری را برای مدیران بنگاه‌ها با سردرگمی همراه کرد. بسیاری از فعالان اقتصادی در نظرسنجی شامخ اعلام کرده‌اند که برنامه‌ریزی برای ماه‌های آتی را به تعویق انداخته‌اند تا وضعیت سیاسی و انرژی کشور روشن‌تر شود.



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

وضعیت تجارت خارجی

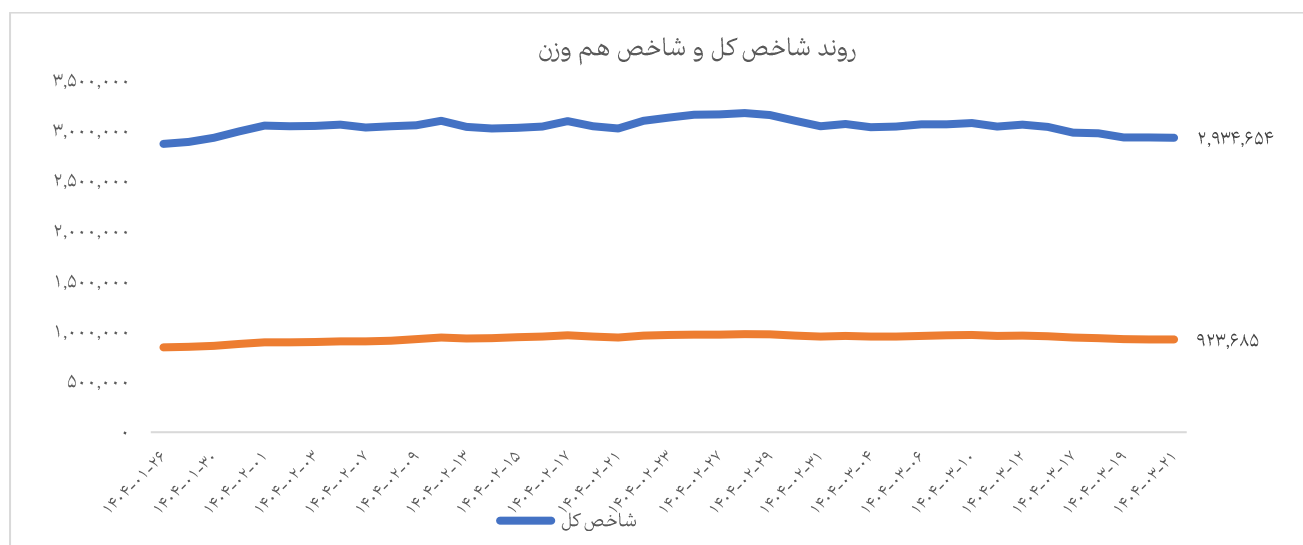
بر اساس آمار بازرگانی خارجی گمرکی در اردیبهشت ۱۴۰۴، ارزش صادرات (بدون احتساب میعانات گازی) و واردات به ترتیب ۵.۳ و ۵.۶ میلیارد دلار بود که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل به ترتیب ۱۰ درصد رشد و ۱۲ درصد کاهش نشان می‌دهند. تراز تجاری دوماه گذشته نیز حدود منفی ۲۰۰ میلیون دلار بوده است.



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

شاخص کل و هم وزن

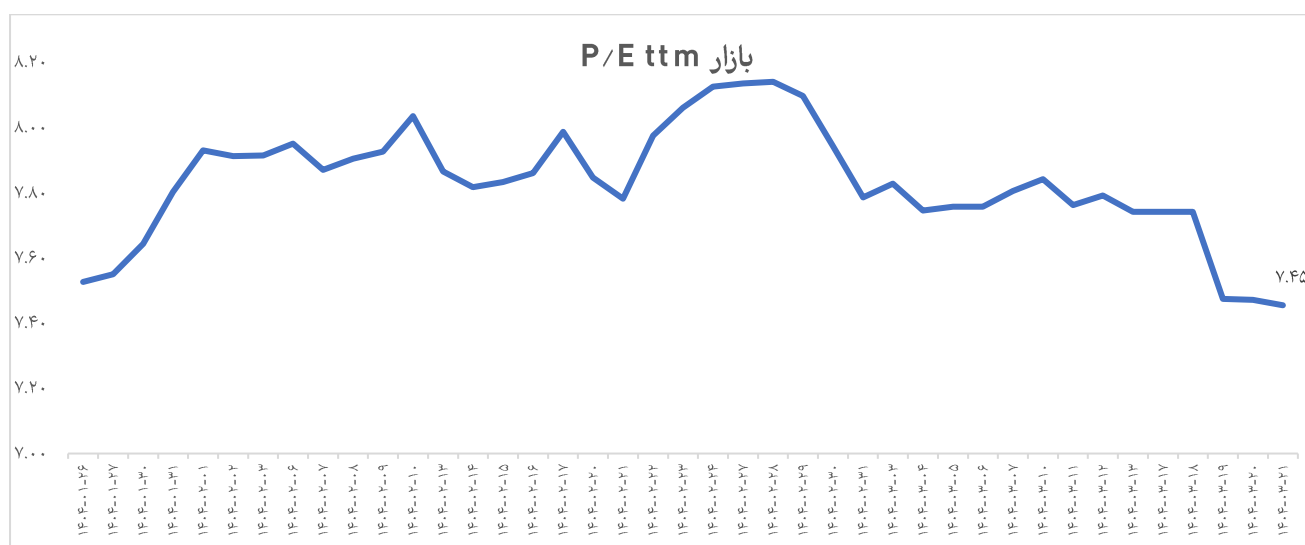
در خرداد ماه، شاخص کل بورس تهران ۳.۷ درصد کاهش نسبت به اردیبهشت ماه و نسبت یکسال گذشته ۴۳.۶ درصد رشد داشت. از ابتدای خرداد ماه با تشدید تنش و گفتارهای ضد و نقیض ایران و آمریکا در مورد مذاکرات باعث بالا رفتن هیجانات و نوسانات منفی بازار سرمایه شد در پایان ماه درگیری نظامی مابین ایران و اسرائیل و آمریکا منجر شد تصمیم تعطیلی بازار سرمایه توسط شورای عالی بورس شد و در این ماه بازار سرمایه با خروج پول و کاهش شاخص کل همراه بود.



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

نسبت قیمت به سود

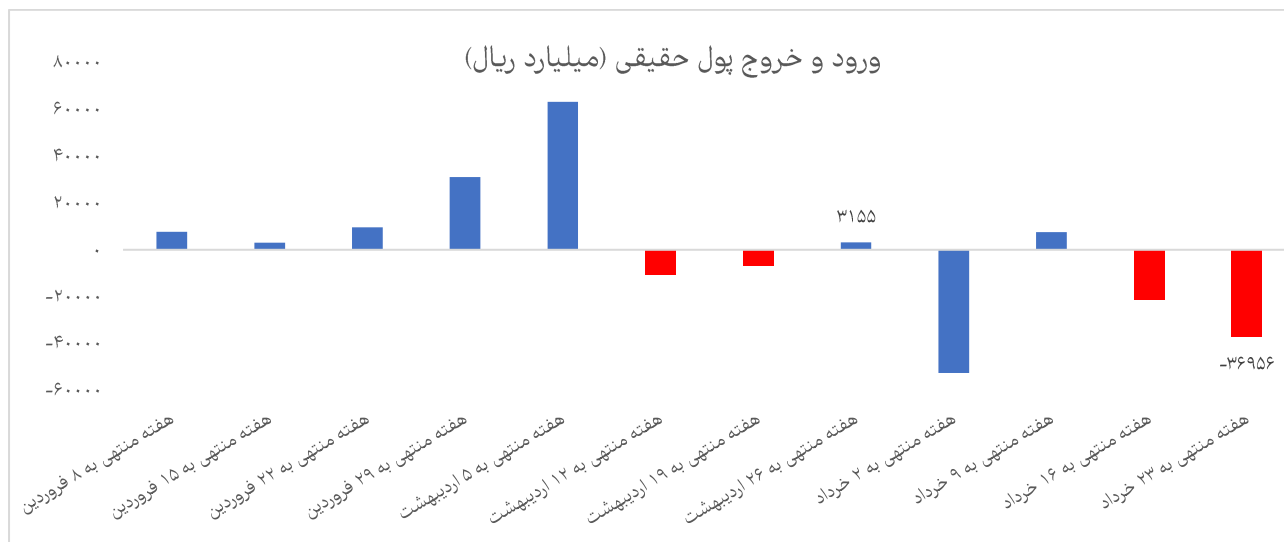
نسبت قیمت به سود، یکی از شاخص‌های کلیدی سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه به ویژه برای تحلیل‌های بنیادین به شمار می‌رود. میانگین تاریخی این شاخص در بازار سهام، بالاتر از ۷ بوده است. بالاترین رکورد این شاخص کلیدی در تیرماه سال ۹۹ و در اوج حبابی شدن بازار سرمایه ثبت شد که این نسبت به ۴۲ رسید. در آبان 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. با افزایش ریسک‌های سیستماتیک در خردادماه، از جمله تشدید تحریم‌ها، نوسانات نرخ ارز و ابهامات سیاسی، جذابیت سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه به طور محسوسی کاهش یافت. این شرایط منجر به خروج سرمایه‌گذاران از بازار و افزایش تمایل به دارایی‌های امن شد. در چنین محیطی، حتی با وجود بهبود سودآوری در برخی صنایع، افزایش ریسک سیستماتیک موجب کاهش ارزش‌گذاری بازار (P/E) شد.



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

ورود و خروج پول به بازار سهام

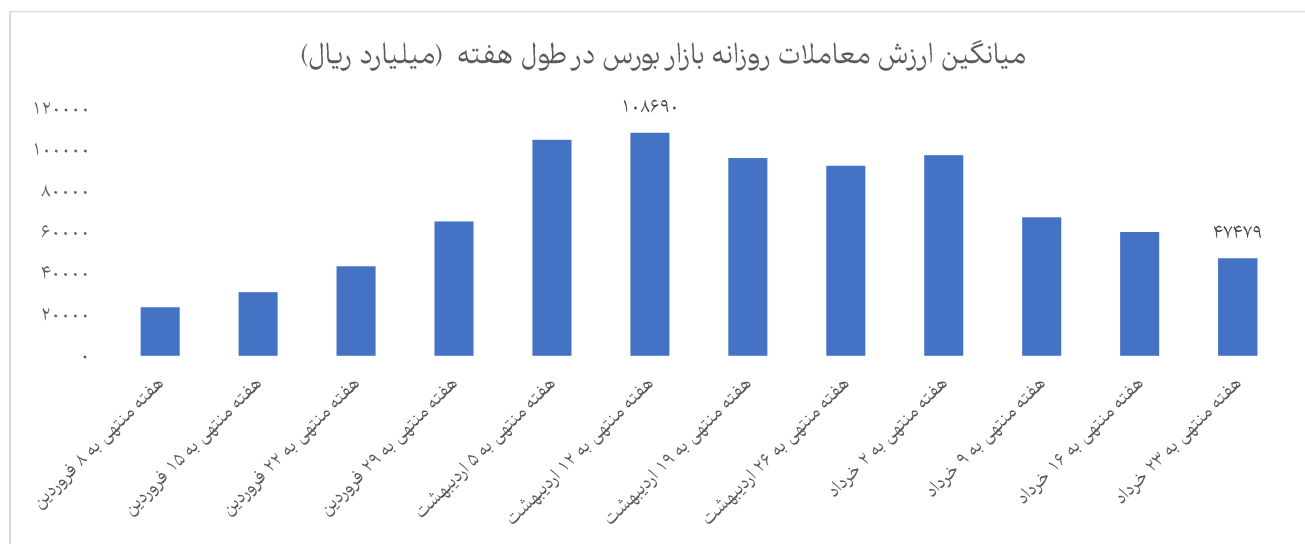
در خردادماه ۱۴۰۴ جریان خروج پول از بازار سرمایه افزایش یافت. ریسک بازار سرمایه به دلایل سیاسی هنوز پابرجاست و به دلیل تنش‌ها و سیگنال‌های منفی مذاکرات هسته‌ای قبل از جنگ ایران و اسرائیل موجب شتاب گرفتن فرار پول از بازار سرمایه شد.



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

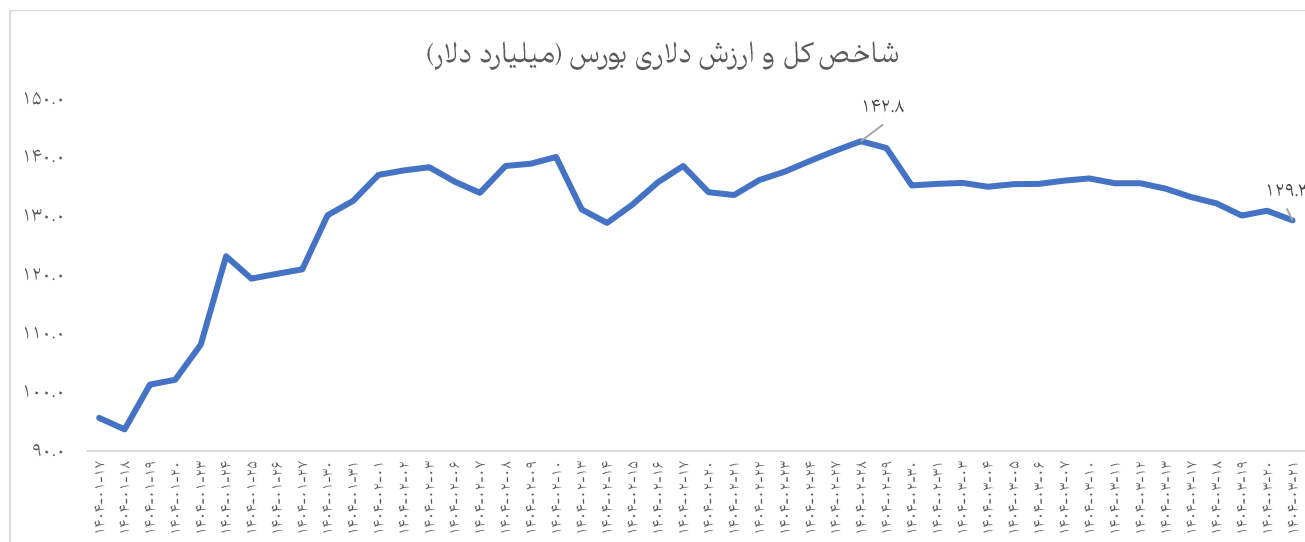
میانگین ارزش معاملات هفتگی

همانطور که از نمودار زیر مشخص است، روند ارزش معاملات در خردادماه با کاهش همراه بوده و از محدوده ۱۰.۸ هزارمیلیارد تومان به محدوده ۴.۷ هزار میلیارد تومان کاهش یافت.



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

در اواسط فروردین ماه به علت رشد قیمت دلار به بالای ۱۰۵ هزار تومان و نااطمینانی سیاسی با بازار سرمایه کاهش ارزش مواجه شد اما با شروع مذاکرات و کمتر شدن ریسک های سیاسی ارزش دلاری بورس ایران در انتهای اردیبهشت ماه به ۱۴۲.۸ میلیارد دلار رسید. در خرداد ماه با ارزش بازار سرمایه، ارزش دلاری بازار سرمایه به ۱۲۹.۳ دلار رسید.

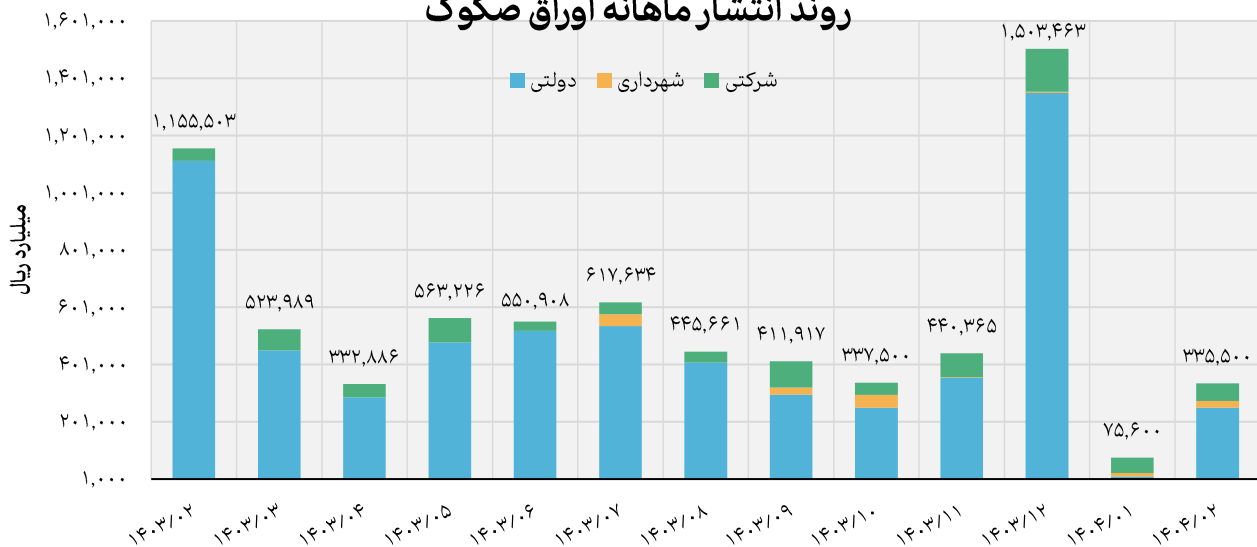


نمودار (۲۶) روند ارزش دلاری بورس با توجه به نرخ بازار آزاد (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت های پردازش اطلاعات مالی

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 اردیبهشت ماه ۱۴۰۴ ارائه شده است.

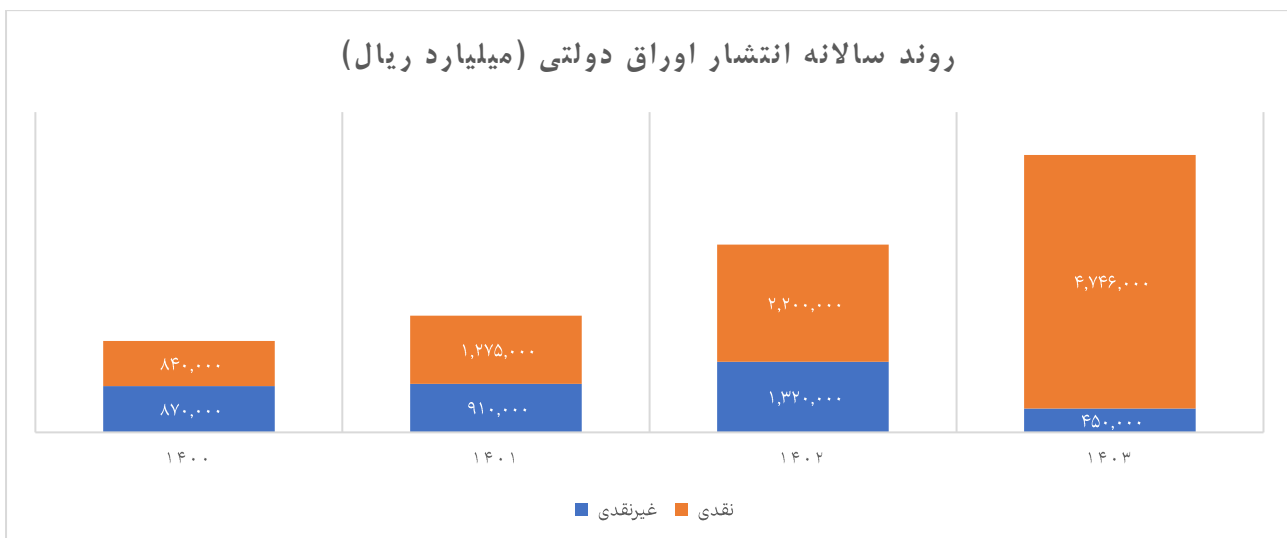
روند انتشار ماهانه اوراق صکوک



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 اسفندماه ۵,۱۹۶ هزار میلیارد ریال اوراق عمدتاً نقدی (اراد) معادل ۴,۷۴۶ هزار میلیارد ریال و اوراق خزانه معادل ۴,۵۰ هزار میلیارد ریال عرضه شده (بنا بر گزارش سازمان بورس اوراق خزانه در سال ۱۴۰۳، ۱,۲۹۰ هزار میلیارد ریال عرضه شده) و بنا بر گزارش سازمان بورس تنها در اسفندماه مبلغ ۱,۵۰۳ 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.

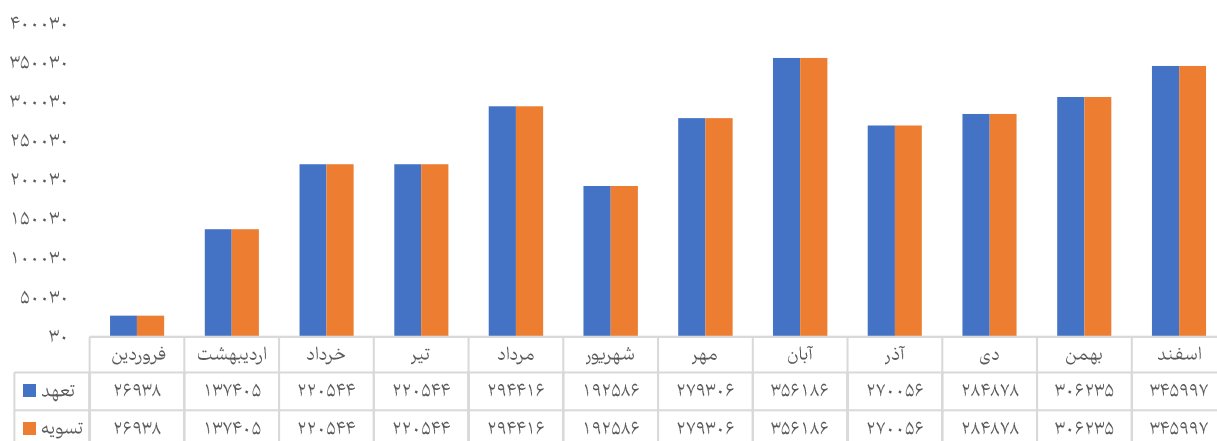
روند سالانه انتشار اوراق دولتی (میلیارد ریال)



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 تاکنون به تفکیک ماهانه در نمودار (۲۹) ارائه شده است که جمعاً ۲۹۳ هزار میلیارد تومان بوده و تا پایان اسفند ماه ۲۹۳ 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. با توجه مصوبات شورای عالی هماهنگی اقتصادی دولت تاکنون بیش از ۱۵۰ هزار میلیارد تومان از سقف انتشار اوراق دولتی در بودجه ۱۴۰۳ منتشر کرده است. (گزارش هفتگی مرکز بدهی‌های وزارت اقتصاد از فروردین ماه سال جاری منتشر نشده)

تعهد و تسویه اوراق



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

اخبار، اطلاعات و ابلاغیه‌های مهم بازار

۱. بحران برق، زخم کهنه‌ای که در خرداد ۱۴۰۴ عمیق‌تر شد

خردادماه ۱۴۰۴ را باید نقطه عطفی در بحران انرژی ایران دانست. طبق گزارش رسمی مدیریت شبکه برق و تحلیل‌های منتشرشده در خبرگزاری تسنیم، میزان ناترازی برق در میانه‌ی خرداد به رقم بی‌سابقه‌ی ۱۲ هزار مگاوات رسید؛ یعنی اختلاف بین تقاضا و تولید به حدی بود که پایداری شبکه تنها از طریق قطع گسترده برق صنایع و اعمال خاموشی در بخش خانگی امکان‌پذیر شد. این بحران البته ریشه در رشد زود هنگام مصرف، آغاز استفاده از کولرهای گازی از فروردین، افت توان نیروگاه‌های برق‌آبی و ساختار غیرواقعی قیمت‌گذاری انرژی دارد. هشدارهایی از جانب کارشناسان مبنی بر احتمال رسیدن ناترازی به ۲۵ هزار مگاوات در تیرماه نشان می‌دهد اگر اقدامات اصلاحی فوری صورت نگیرد، تابستانی پرتلاطم در انتظار بخش تولید خواهد بود. پیامدهای این کسری برای بازار سرمایه قابل توجه است؛ صنایع انرژی‌بر با افت تولید، تأخیر در تحویل سفارشات و فشار هزینه‌ای مواجه شده‌اند. شاخص‌های صنعتی نیز نظیر شامخ، نشانه‌هایی از کاهش فعالیت را نشان می‌دهند و برخی واحدهای تولیدی، استخدام و توسعه خطوط خود را متوقف کرده‌اند.

۲. تعیین و تایید وزیر اقتصاد توسط دولت و مجلس در اوایل خردادماه

فضای اقتصادی ایران شاهد یکی از مهم‌ترین تحولات سیاسی بود؛ معرفی و رأی اعتماد به دکتر سید علی مدنی‌زاده به‌عنوان وزیر جدید امور اقتصادی و دارایی. این انتصاب، در میانه‌ی تنش‌های منطقه‌ای و چالش‌های مزمن داخلی، با استقبال نسبی از سوی محافل اقتصادی همراه شد. مدنی‌زاده که سابقه‌ی تحصیل در دانشگاه‌های شریف، استنفورد و شیکاگو را دارد و سال‌ها در حوزه سیاست‌گذاری اقتصادی و پژوهش‌های پولی فعال بوده، با رویکردی تحلیلی و اصلاح‌محور وارد میدان شده است. اولویت‌هایی که او در روزهای ابتدایی وزارت اعلام کرد شامل اصلاح نظام بانکی، بازنگری در سیاست‌های مالیاتی و برنامه‌ریزی برای استقلال عملیاتی بانک مرکزی بود. ورود او در زمانی انجام شد که بازار سرمایه تحت فشار ریسک‌های سیاسی، بحران انرژی و افت شاخص‌ها قرار دارد. بنابراین، نقش وی در ایجاد یک رویکرد پایدار و قابل پیش‌بینی، برای فعالان اقتصادی از اهمیت بالایی برخوردار است. با این حال، چالش هماهنگی با سایر نهادها و گذر از مقاومت‌های درونی سیستم، سنجش جدی توان اجرایی او خواهد بود.

۳. آتش و آتش‌بس؛ روایت تنش منطقه‌ای و اثراتش بر اقتصاد ایران

در یکی از بحرانی‌ترین هفته‌های خرداد ۱۴۰۴، تنش نظامی میان ایران و اسرائیل به سطحی کم‌سابقه رسید؛ حملات هوایی اسرائیل به مراکز نظامی ایران از ۲۳ خرداد آغاز شد، و ایران در پاسخ، مجموعه‌ای از موشک‌ها و پهپادها را به مواضع اسرائیلی و پایگاه‌های آمریکایی در عراق و بحرین شلیک کرد. ورود آمریکا به درگیری با حمله مستقیم به تأسیسات هسته‌ای فردو و نطنز، فضا را بیش از پیش متشنج کرد؛ با این حال، همزمان با افزایش فشارهای بین‌المللی، دونالد ترامپ (در قامت رئیس‌جمهور وقت آمریکا) با حمایت قطر وارد روند میانجی‌گری شد. در نهایت، در سوم تیرماه، آتش‌بس دوجانبه‌ای اعلام شد که هرچند شکننده، اما تا پایان خرداد پایدار ماند. بازتاب این تنش در بازار سرمایه سریع و شدید بود؛ شاخص کل در روزهای نخست درگیری تا محدوده‌ی ۲۰۹ میلیون واحد سقوط کرد و حجم معاملات خرد به شدت کاهش یافت. رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی همراه با خروج نقدینگی و احتیاط در خرید سهام بود، به‌ویژه در صنایع صادرات‌محور که ریسک حمل‌ونقل و لجستیک افزایش یافته بود. همچنین، انتظارات تورمی با افزایش قابل توجهی همراه شد و نوسان نرخ ارز در کانال جدیدی تثبیت گردید. پایان موقت تنش، با وجود کاهش شوک‌های اولیه، هنوز اثرات خود را بر ذهنیت سرمایه‌گذاران حفظ کرده؛ و تا بازگشت ثبات نسبی، احتمال ادامه رکود یا رفتار هیجانی در بازار وجود دارد.

خلاصه معاملات مهم بورس های کالایی

خردادماه ۱۴۰۴ برای بورس کالا، بیش از هر چیز، ماهی از جنس تناقض بود. در حالی که درگیری های منطقه ای، ناترازی گسترده در شبکه برق و تغییر وزیر اقتصاد فضای کلی بازار سرمایه را در وضعیت انتظار و احتیاط قرار داده بودند، بازار فیزیکی بورس کالا با حجم سنگینی از معاملات، مسیر خاص خود را دنبال کرد؛ گویی این بخش از بازار با منطق واقعی تقاضا و نیاز تولیدکنندگان پیش رفت، نه با جریان سازی های روانی رایج در معاملات ثانویه. طبق گزارش رسمی منتشرشده در هفته نخست تیر، مجموع معاملات انجام شده در بازار فیزیکی بورس کالا طی خرداد، به رقم ۹ میلیون و ۲۹۵ هزار تن کالا به ارزش ۱۳۴ هزار و ۳۸۳ میلیارد تومان رسید. این سطح از دادوستد، علیرغم نوسانات شدید در بازار سهام، نشان دهنده ی تداوم نیاز تولیدی صنایع و حضور فعال تأمین کنندگان کالاهای پایه بود. تالار محصولات صنعتی و معدنی در این ماه، همچون ماه های گذشته، نقش ستون فقرات بازار را ایفا کرد. نزدیک به ۷۰۸ میلیون تن کالا در این بخش معامله شد، از جمله سنگ آهن، فولاد، آهن اسفنجی، آلومینیوم، مس و فلزات گران بها. رشد معاملات سنگ آهن، که بیش از ۲۰۲ میلیون تن ثبت شد، نشان داد بخش معدن همچنان موتور محرک تقاضای داخلی است؛ هرچند محدودیت های انرژی، بخشی از ظرفیت تولید را در صنایع پایین دستی با وقفه مواجه کرده بود. در سوی دیگر، تالار سیمان با فروش بیش از ۴ میلیون تن سیمان توانست بخش زیرساختی اقتصاد را در جریان نگه دارد. با وجود کاهش نسبی تقاضا در بازار مسکن، پروژه های عمومی و عمرانی همچنان موتور تقاضای این بازار باقی ماندند. اما شاید تأثیرگذارترین رویداد ماه، بازگشت عرضه خودرو به بورس کالا بود؛ اقدامی که با وجود محدود بودن تعداد معاملات (فقط ۲۴۰ دستگاه خودرو)، توانست سیگنال مثبتی به بازار سرمایه ارسال کند و به رشد نسبی شاخص صنعت خودرو منجر شود. هرچند در شرایط عمومی بازار، این اثر کوتاه مدت بود و با تشدید فضای سیاسی، معاملات متوقف و صف های خرید دچار گسست شدند.

تالار فرآورده های نفتی و پتروشیمی نیز در خرداد عملکردی متنوع داشت. مجموعاً بیش از ۱۰۴ میلیون تن کالا به ارزش ۵۰ هزار میلیارد تومان در این بخش معامله شد. مواد پلیمری، قیر، و کیومباتوم، لوب کات، گوگرد و محصولات نفتی از جمله کالاهایی بودند که همچنان در سبد تقاضای صادراتی نقش داشتند، اما با کاهش نرخ کرایه حمل و نوسانات ارزی، بخشی از مسیر عرضه با احتیاط دنبال شد.

تالار کشاورزی همچنان کم رmq بود؛ تنها ۱۰۲ تن زعفران به ارزش ۱۱۷ میلیارد تومان معامله شد. حجم محدود معاملات این تالار، در مقایسه با دیگر بخش ها، نشان می دهد که سیاست گذار هنوز نتوانسته از ظرفیت بورس کالا برای توسعه بازار محصولات کشاورزی بهره برداری کند. در نهایت، بازار فرعی بورس کالا نیز با ۴۳ هزار تن کالا به ارزش ۱۰۲۷۷ میلیارد تومان، به نقش تکمیلی خود در پوشش کالاهای خاص ادامه داد.

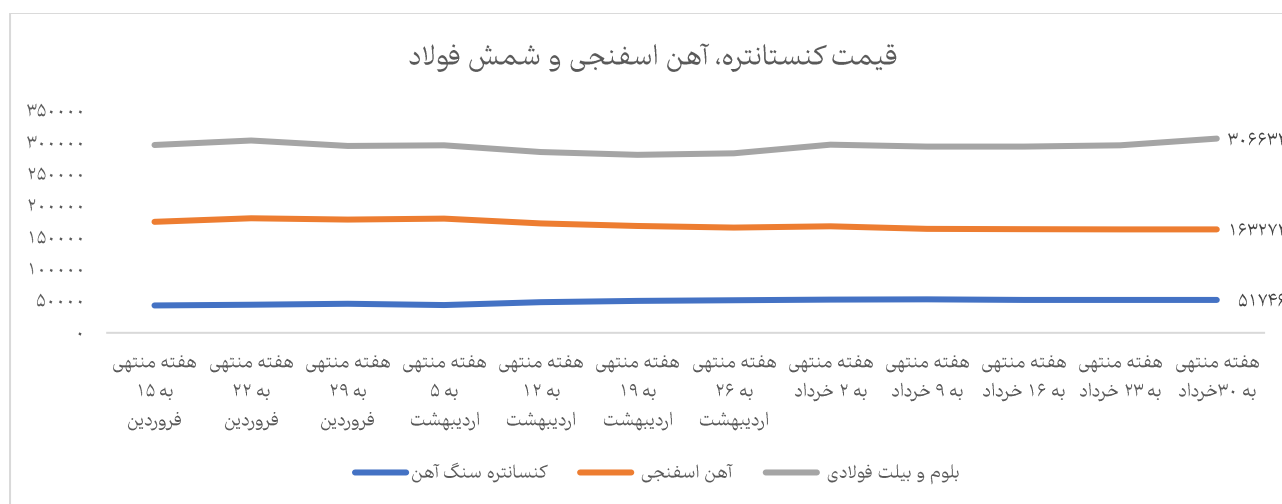
جدول زیر قیمت معاملات کامودیتی های مهم در بورس های کالایی کشور در اردیبهشت ماه را نشان می دهد. بیشترین رقابت، مربوط به وکیومباتوم بوده است. در رابطه با محصولات پتروشیمی و پالایشی، قیمت پایه اصولاً با نرخ ۹۵ درصد قیمت فوب خلیج فارس تعیین می شود و گاه به دلیل باز گذاشتن سقف قیمتی نسبت به قیمت مبنا در بورس کالا، فروش در بورس کالا نسبت به صادرات، ارزندگی بیشتری پیدا کرده است چرا که شرکت های پتروشیمی در صورت صادرات باید ارز 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.

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 قیمتی ماهانه		آخرین قیمت ضمنی دلار
		هفته منتهی به ۳۰ خرداد	هفته منتهی به ۹ خرداد	هفته منتهی به ۱۶ خرداد	هفته منتهی به ۲۳ خرداد	هفته منتهی به ۳۰ خرداد			
کنسانتره سنگ آهن	۵۱۷۴۶	۵۲۸۸۰	۵۱۷۴۶	۵۱۷۴۶	۵۱۷۴۶	۵۱۷۴۶	-۰.۹%	۰.۰%	
آهن اسفنجی	۱۶۳۲۷۲	۱۶۴۱۳۴	۱۶۳۷۱۸	۱۶۳۲۷۲	۱۶۳۲۷۲	۱۶۳۲۷۲	-۲.۹%	۰.۰%	
بلوم و بیلت فولادی	۳۰۶۶۳۲	۲۹۴۱۹۸	۲۹۳۷۸۸	۲۹۶۰۰۵	۲۹۶۶۳۲	۶۷۷۷۶۹	۳.۳%	۰.۰%	
مس کاتد	۶۹۲۳۰۰۰	۶۸۱۶۰۸۶	۶۸۷۸۷۵۶	۶۹۲۳۰۰۰	۶۹۲۳۰۰۰	۷۱۰۳۰۶	۰.۹%	۰.۰%	
روی	۲۰۱۰۵۰۲	۲۰۳۹۲۸۵	۲۰۲۵۱۷۰	۲۰۱۲۰۱۶	۲۰۱۲۰۱۶	۸۰۶۹۴۶	-۲.۵%	۰.۱%	
وکیوم باتوم	۲۰۸۰۹۳	۲۴۷۹۳۲	۲۴۹۹۸۵	۲۵۵۰۳۴	۲۶۱۸۳۵		۱۰.۱%	۲۵.۸%	
پی وی سی	۴۹۹۵۷۳	۴۷۶۶۵۶	۴۹۷۷۰۶	۵۰۰۱۴۲	۵۰۲۰۹۲	۴۳۱۰۰۵	-۱۹.۲%	۰.۵%	
اوره	۲۳۲۳۴۲	۲۳۷۵۵۸	۲۲۷۲۱۰	۲۲۹۱۷۵	۲۳۲۳۴۳	۷۴۳۸۴۱	۰.۳%	۰.۰%	
پلی اتیلن ترفتالات (گرید بطری)	۷۰۴۲۱۱	۶۹۹۵۴۹	۷۱۲۹۱۸	۷۰۵۱۵۲	۷۰۶۸۶۳	۶۰۵۰۵۹	-۱.۳%	۰.۴%	
استایرن منومر	۶۱۵۵۸۳	۶۶۵۶۶۶	۶۳۱۷۱۸	۶۰۵۵۰۷	۶۱۵۵۸۳		۹.۴%	۰.۰%	
پلی بوتادین رابر	۶۱۵۵۸۳	۶۶۵۶۶۶	۶۳۱۷۱۸	۶۰۵۵۰۷	۶۱۵۵۸۳		-۶.۳%	۰.۰%	

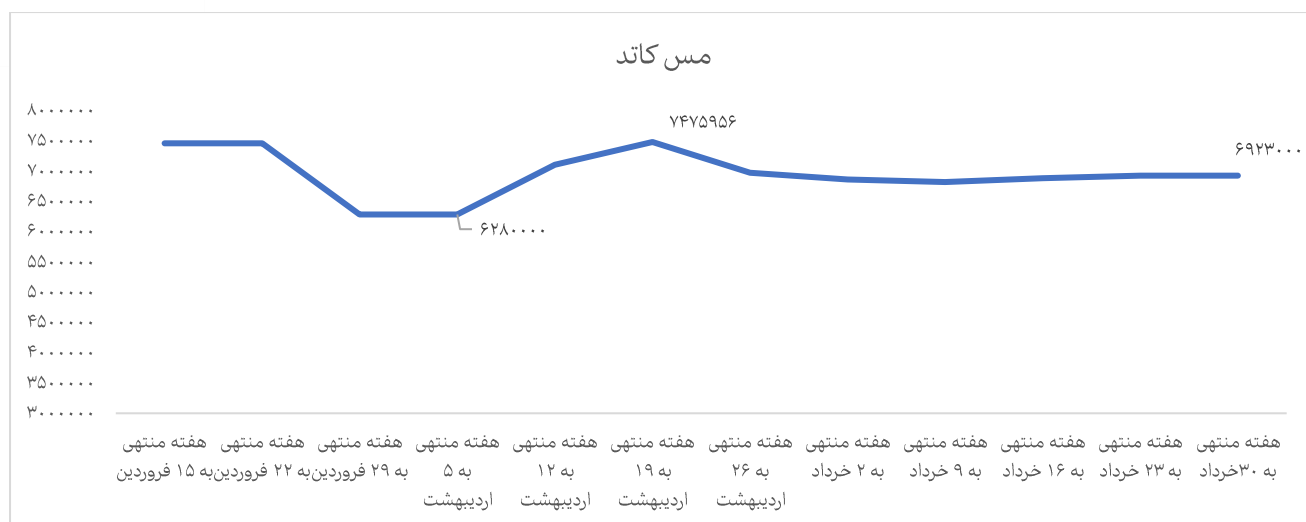
روند قیمتی فولاد و مس

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 نسبت به ماه گذشته رشد داشت و در محدوده ۳۰۶ 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 ۳۰۶.۳ میلیون ریال در پایان خرداد 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 ۶.۲ میلیون ریال الی ۷.۴ میلیون ریال به ازای هر کیلوگرم معامله بود در اردیبهشت ماه به ۶.۹۲ میلیون ریال رسید. در سطح جهانی، قیمت مس کاتد در خرداد در بازه ای بین ۹۰۵۰۰ تا ۱۰۰۳۰۰ دلار در هر تن نوسان داشت. این نوسانات عمدتاً ناشی از سه عامل کلیدی بودند: افزایش تقاضا در چین به دلیل سیاست های محرک ساخت و ساز، کاهش عرضه در کشورهای تولیدکننده مانند شیلی و پرو به دلیل اعتصابات و مسائل زیست محیطی، و تقویت شاخص دلار آمریکا که فشار نزولی بر قیمت کالاهای پایه وارد کرد.



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- [اطلاعه‌های شرکت بورس و شرکت فرابورس](#)
- ۸- [داده‌های پردازش‌شده 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](#)