

گزارش تحلیلی مطالعات کلان

گزارش خرداد ۱۴۰۵

۸۸۷۳۰۰۶۰ - ۸۸۷۳۰۰۵۴ - 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 آقانسیر

نظارت و تایید نهایی

• مدیر مطالعات کلان و جمع‌آوری داده: نسرين باقري

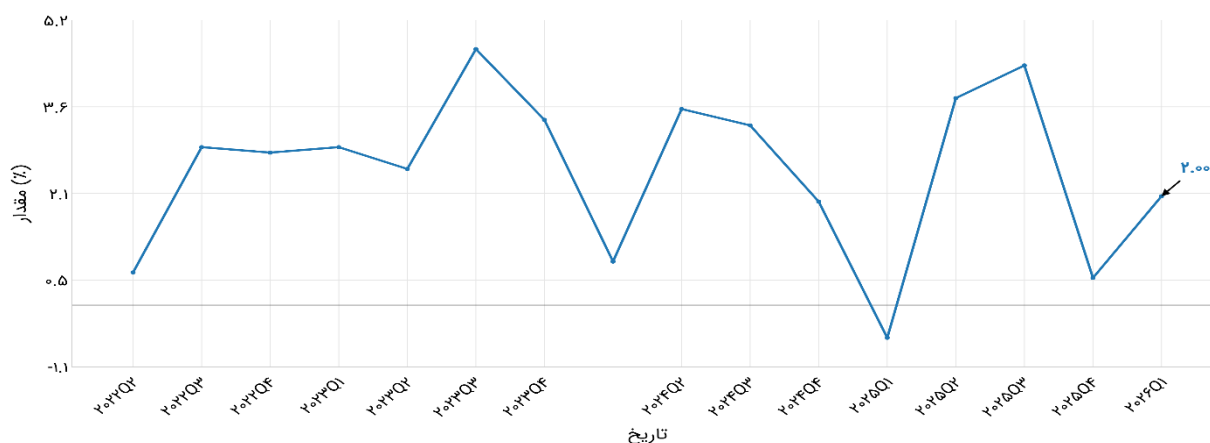
تهیه شده در واحد مطالعات کلان شرکت رتبه بندی اعتباری برهان

بخش اول: اقتصاد جهان	۴
وضعیت رشد اقتصادی	۴
شاخص مدیران خرید	۶
وضعیت تورم	۷
شاخص بیکاری	۸
نرخ بهره	۹
انس طلا و نفت	۱۰
بازار جهانی فلزات اساسی	۱۱
بخش سوم: اقتصاد ایران	۱۳
نرخ ارز	۱۳
بخش سوم: اقتصاد ایران	۱۴
نقدینگی و رشد نقدینگی	۱۴
تورم نقطه به نقطه	۱۵
روند نرخ رشد اقتصادی	۱۶
روند نرخ بیکاری	۱۷
نرخ بهره بین بانکی و نرخ بهره بدون ریسک (اخزا)	۱۸
شاخص مدیران خرید اتاق بازرگانی	۱۹
وضعیت تجارت خارجی	۲۰
بخش چهارم: بازار سرمایه	۲۱
شاخص کل و هم وزن	۲۱
نسبت قیمت به سود	۲۲
میانگین ارزش معاملات روزانه	۲۳
ارزش دلاری بازار سرمایه	۲۴
گزارش عرضه اوراق دولتی و جدول سررسید اوراق دولت	۲۵
اخبار، اطلاعیه‌ها و ابلاغیه‌های مهم بازار سرمایه	۲۷
بخش پنجم: بورس کالا	۲۸
خلاصه معاملات مهم بورس کالا	۲۸
روند قیمتی فولاد و مس	۳۰
بخش پایانی	۳۲
منابع و مأخذ مورد استفاده	۳۲

وضعیت رشد اقتصادی

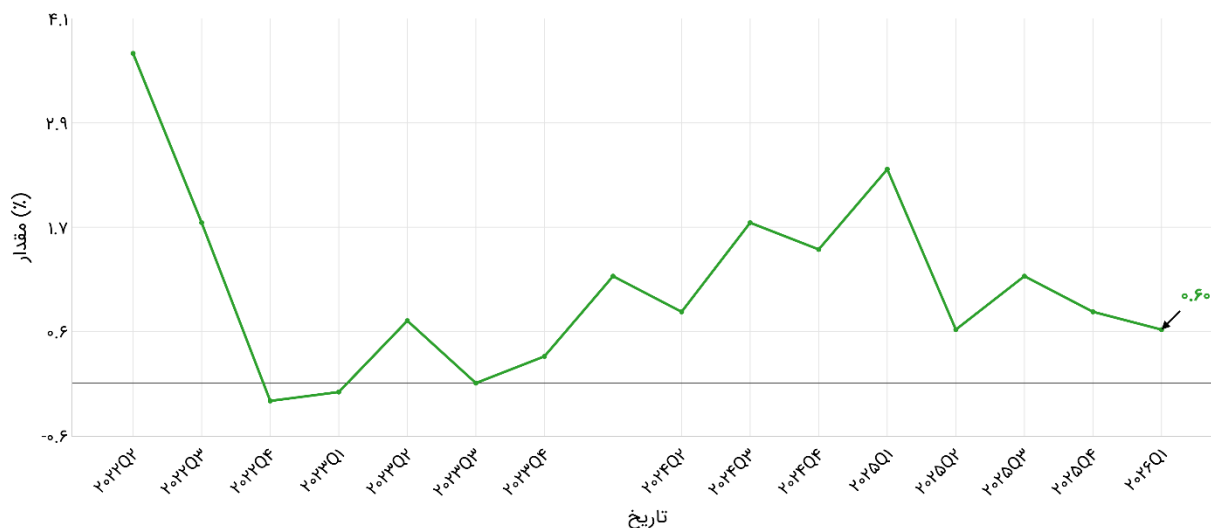
اقتصاد ایالات متحده در بازه زمانی مورد بررسی نوسانات شدیدی را تجربه کرده است. نرخ رشد سالانه از ۳.۸٪ در ژوئن ۲۰۲۵ با افزایشی ۰.۶ واحد درصدی به قله ۴.۴٪ در سپتامبر رسید، اما در دسامبر با سقوطی چشمگیر به ۰.۵٪ کاهش یافت که نشان‌دهنده یک شوک انقباضی موقت یا تغییر جهت ناگهانی در تقاضای داخلی است. در نهایت، این نرخ در مارس ۲۰۲۶ به ۲.۰٪ بازگشت. برای سرمایه‌گذاران، این ناپایداری به معنای ریسک بالای پیش‌بینی جریان نقدی و احتمال تغییرات تهاجمی در سیاست‌های پولی است. افت ۳.۹ واحد درصدی در بازه سه ماهه منتهی به دسامبر، هشدار جدی برای بازارهای اعتباری و ثبات سودآوری شرکت‌های بزرگ محسوب می‌شود که نیازمند پایش دقیق ریسک‌های نقدینگی است.

رشد تولید ناخالص داخلی برای ایالات متحده



منطقه یورو با رشد اقتصادی ضعیف و شکننده مواجه است. نرخ رشد که در ژوئن ۲۰۲۵ معادل ۰.۶٪ بود، در سپتامبر به ۱.۲٪ افزایش یافت، اما نتوانست این شتاب را حفظ کند و پس از افت به ۰.۸٪ در دسامبر، در مارس ۲۰۲۶ مجدداً به سطح اولیه ۰.۶٪ بازگشت. این الگوی رفتاری نشان‌دهنده فقدان محرک‌های رشد پایدار و حساسیت بالای این منطقه به نوسانات قیمت انرژی یا اختلال در زنجیره تأمین است. برای سرمایه‌گذاران، بازگشت نرخ رشد به سطوح حداقل، ریسک رکود و فشار بر توان بازپرداخت بدهی بنگاه‌های کوچک و متوسط را تقویت می‌کند. عدم تغییر خالص نرخ رشد در پایان دوره نسبت به ابتدا، بر لزوم احتیاط در تخصیص دارایی‌ها در بازارهای مالی این منطقه و تمرکز بر ابزارهای با درآمد ثابت تأکید دارد.

رشد تولید ناخالص داخلی برای منطقه یورو



نمودار (۳) روند رشد اقتصادی اروپا؛ منبع: اداره آمار اقتصادی اتحادیه اروپا

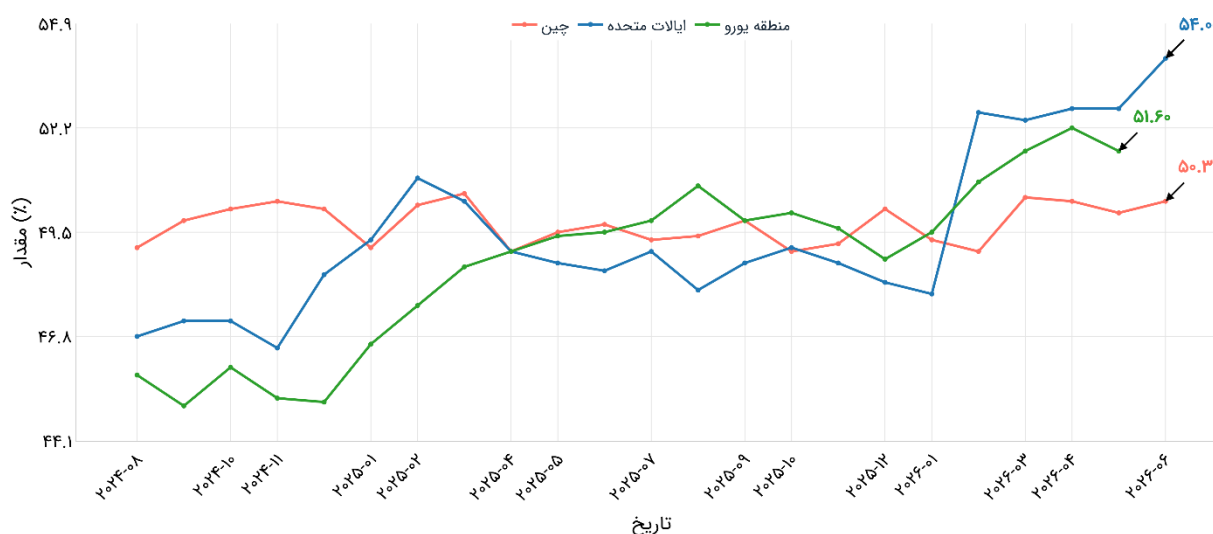
شاخص مدیران خرید

شاخص مدیران خرید چین در این بازه عمدتاً پیرامون مرز ۵۰ نوسان کرده و تصویری از رشد صنعتی شکننده اما بدون افت عمیق ارائه می‌دهد. مقدار شاخص از ۴۹.۴ در اوت ۲۰۲۵ به ۵۰.۳ در ژوئن ۲۰۲۶ رسیده است؛ یعنی بهبود ۰.۹ واحدی. مسیر شاخص نیز یکنواخت نبوده است: پس از عبور موقت به ۵۰.۱ در دسامبر ۲۰۲۵، در ژانویه و فوریه ۲۰۲۶ دوباره به ۴۹.۳ و ۴۹.۰ بازگشت، سپس از مارس به بعد مجدداً بالای ۵۰ قرار گرفت. این الگو نشان می‌دهد بخش تولید هنوز با ضعف تقاضا و احتیاط بنگاه‌ها مواجه است، اما هم‌زمان نشانه‌هایی از تثبیت نیز دیده می‌شود. برای سرمایه‌گذار، پیام اصلی آن است که چین فعلاً بیشتر یک اقتصاد با شتاب متوسط و حساس به محرک‌های سیاستی است تا یک موتور پر قدرت رشد صنعتی؛ بنابراین ارزیابی صنایع صادراتی، مواد پایه و شرکت‌های وابسته به تقاضای داخلی باید با دقت بیشتری انجام شود.

شاخص مدیران خرید منطقه یورو در مقایسه با چین و آمریکا ثابت‌تر بوده و از نیمه دوم دوره به تدریج در ناحیه انبساط قرار گرفته است. شاخص از ۵۰.۷ در اوت ۲۰۲۵ به ۵۱.۶ در مه ۲۰۲۶ رسیده است؛ یعنی افزایش ۰.۹ واحدی. با این حال، این مسیر بدون وقفه نبوده و شاخص پس از افت به ۴۸.۸ در دسامبر ۲۰۲۵ و ۴۹.۵ در ژانویه ۲۰۲۶، از فوریه تا مه ۲۰۲۶ در بازه ۵۰.۸ تا ۵۲.۲ تثبیت شده است. این تحول نشان می‌دهد بخش تولید منطقه یورو از وضعیت رکودی خفیف به سمت بهبود ملایم حرکت کرده، اما هنوز نشانه‌ای از جهش پرشتاب دیده نمی‌شود. از منظر سرمایه‌گذاری، این الگو برای دارایی‌های وابسته به صنایع تولیدی و صادرکنندگان اروپایی تا حدی حمایتی است، ولی شدت این حمایت محدود می‌ماند. در نتیجه، بازار اروپا بیشتر مناسب راهبردهای مبتنی بر بهبود تدریجی سودآوری است، نه فرض بازگشت سریع و فراگیر رشد صنعتی.

شاخص مدیران خرید آمریکا قوی‌ترین چرخش را در میان سه منطقه نشان می‌دهد و از انقباض نسبتاً پرقدرت رسیده است. شاخص از ۴۸.۰ در اوت ۲۰۲۵ به ۵۴.۰ در ژوئن ۲۰۲۶ افزایش یافته است؛ یعنی بهبود ۶.۰ واحدی. تا ژانویه ۲۰۲۶، شاخص عمدتاً زیر ۵۰ باقی ماند و حتی به ۴۷.۹ رسید، اما از فوریه ۲۰۲۶ جهش معناداری به ۵۲.۶ ثبت کرد و سپس در مارس تا ژوئن در سطوح ۵۲.۴، ۵۲.۷، ۵۲.۰ و ۵۴.۰ باقی ماند. این تغییر، از احیای محسوس سفارش‌ها، تولید و احتمالاً اعتماد بنگاه‌ها حکایت دارد. برای سرمایه‌گذار، آمریکا در این مقطع جذاب‌ترین تصویر نسبی را در میان سه منطقه ارائه می‌کند، به‌ویژه برای صنایع حساس به چرخه اقتصادی، سهام صنعتی و زنجیره‌های تأمین داخلی. با این حال، شتاب بالاتر فعالیت می‌تواند حساسیت بازار را نسبت به هزینه تأمین مالی، دستمزدها و فشارهای قیمتی نیز افزایش دهد.

رشد شاخص مدیران خرید برای چین و ایالات متحده و منطقه یورو



نمودار (۴) شاخص مدیران خرید آمریکا، اروپا و چین؛ منبع: S&P Global

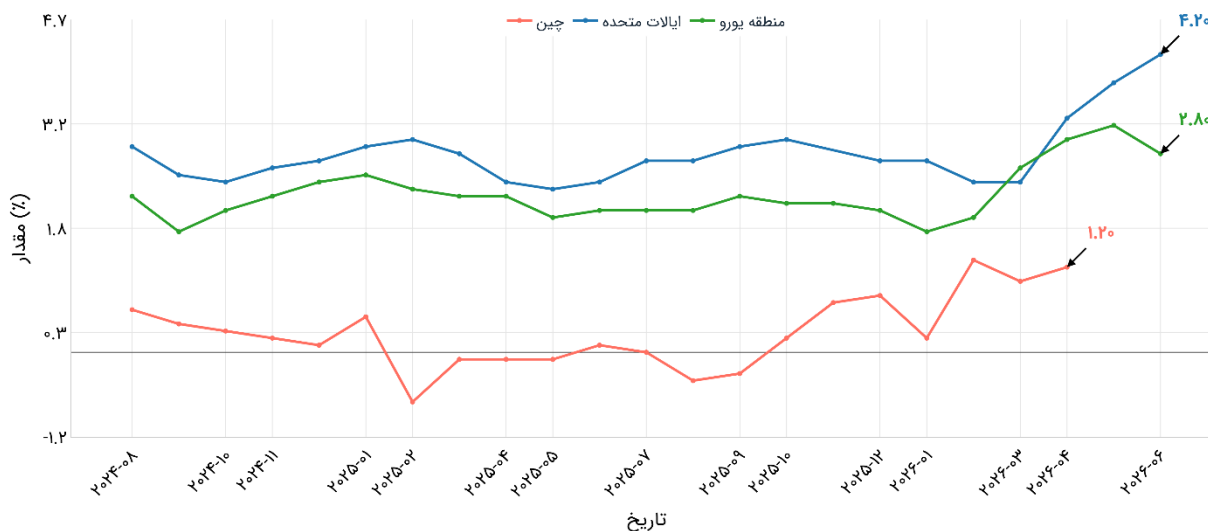
وضعیت تورم

تورم سالانه چین در کل دوره در سطح بسیار پایین و نزدیک به صفر نوسان کرده و از ۰.۶ درصد در اوت ۲۰۲۴ به ۱.۲ درصد در آوریل ۲۰۲۶ رسیده است؛ یعنی افزایش ۰.۶ واحد درصدی، معادل حدود ۱۰۰ درصد نسبت به سطح اولیه، اما همچنان در محدوده‌ای پایین. نقطه ضعف اصلی داده‌ها، ورود تورم به محدوده منفی در فوریه ۲۰۲۵ با ۰.۷- درصد بود که نسبت به ژانویه ۲۰۲۵ افتی معادل ۱.۲ واحد درصد نشان می‌دهد. بازگشت به ۱.۳ درصد در فوریه ۲۰۲۶ بیانگر کاهش فشارهای ضدتورمی است. برای سرمایه‌گذار، این الگو نشانه تقاضای داخلی محتاط، قدرت قیمت‌گذاری محدود بنگاه‌ها و فضای متفاوت سیاست پولی نسبت به اقتصادهای غربی است.

تورم سالانه آمریکا از ۲.۹ درصد در اوت ۲۰۲۴ به ۴.۲ درصد در ژوئن ۲۰۲۶ افزایش یافته است؛ یعنی رشد ۱.۳ واحد درصدی، معادل حدود ۴۴.۸ درصد نسبت به سطح اولیه. مسیر تورم ابتدا تا ۲.۳ درصد در مه ۲۰۲۵ کاهش یافت، اما از نیمه دوم ۲۰۲۵ مجدداً صعودی شد و در آوریل، مه و ژوئن ۲۰۲۶ به ترتیب به ۳.۳، ۳.۸ و ۴.۲ درصد رسید. این شتاب پایانی، آمریکا را به بالاترین تورم میان سه منطقه رسانده است. برای سرمایه‌گذار، پیام اصلی افزایش حساسیت بازارهای اوراق، سهام رشدی و دارایی‌های وابسته به نرخ تنزیل است؛ زیرا پایداری تورم بالاتر می‌تواند انتظارات نرخ بهره و ارزش‌گذاری دارایی‌ها را تحت فشار قرار دهد.

تورم منطقه یورو از ۲.۲ درصد در اوت ۲۰۲۴ به ۲.۸ درصد در ژوئن ۲۰۲۶ افزایش یافته است؛ یعنی رشد ۰.۶ واحد درصدی، معادل حدود ۲۷.۳ درصد نسبت به سطح اولیه. روند این منطقه نسبت به آمریکا ملایم‌تر، اما در سال ۲۰۲۶ آشکارا افزایشی‌تر شده است. تورم پس از افت تا ۱.۷ درصد در ژانویه ۲۰۲۶، در مارس به ۲.۶ درصد، در آوریل به ۳ درصد و در مه به ۳.۲ درصد رسید، سپس در ژوئن به ۲.۸ درصد کاهش یافت. این رفتار نشان‌دهنده بازگشت فشارهای قیمتی، اما با تعدیل نسبی در داده پایانی است. برای سرمایه‌گذار، منطقه یورو از منظر تورمی بین چین کم‌تورم و آمریکا پر تورم قرار می‌گیرد و مستلزم ارزیابی دقیق‌تر بخش‌های حساس به انرژی، نرخ بهره و مصرف خانوار است.

روند نرخ تورم برای چین و ایالات متحده و منطقه یورو



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

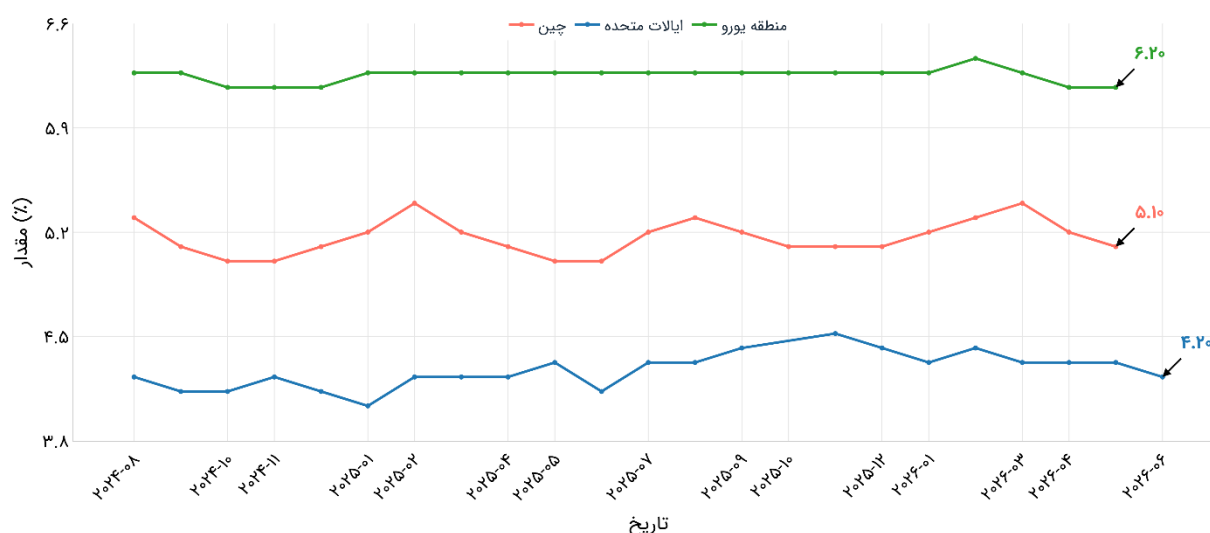
شاخص بیکاری

نرخ بیکاری چین در بازه مورد بررسی در سطحی میانی و نسبتاً کم‌نوسان قرار داشته است. این نرخ از ۵.۳ درصد در ۱ اوت ۲۰۲۴ به ۵.۱ درصد در ۱ مه ۲۰۲۶ رسیده؛ یعنی کاهش ۰.۲ واحد درصد. با وجود این کاهش محدود، مسیر داده‌ها یکنواخت نبوده و در ۱ فوریه ۲۰۲۵ و ۱ مارس ۲۰۲۶ تا ۵.۴ درصد افزایش یافته است. این الگو نشان می‌دهد بازار کار چین همچنان در برابر ضعف تقاضای داخلی، تعدیل در بخش املاک و احتیاط بنگاه‌ها حساس است. برای سرمایه‌گذار، ثبات نسبی نرخ بیکاری نشانه‌ای از نبود فشار حاد اجتماعی است، اما تداوم سطوح بالاتر از آمریکا می‌تواند بر مصرف، سودآوری شرکت‌های داخلی محور و کیفیت اعتباری صنایع وابسته به تقاضای خانوار اثر بگذارد.

نرخ بیکاری ایالات متحده آمریکا پایین‌ترین سطح را در میان سه منطقه دارد و از منظر اعتباری نشان‌دهنده انعطاف‌پذیری بالاتر بازار کار است. این نرخ از ۴.۲ درصد در ۱ اوت ۲۰۲۴ به ۴.۰ درصد در ۱ ژوئن ۲۰۲۶ رسیده و در سطح پایانی بدون تغییر مانده است. با این حال، مسیر میان‌دوره‌ای حاکی از اندکی نرم‌شدن بازار کار بود؛ نرخ بیکاری از ۴.۰ درصد در ۱ ژانویه ۲۰۲۵ تا ۴.۵ درصد در ۱ نوامبر ۲۰۲۵ افزایش یافت و سپس تعدیل شد. برای سرمایه‌گذار، این وضعیت از یک سو از درآمد خانوار و مصرف حمایت می‌کند و از سوی دیگر حساسیت بازار سهام و اوراق بدهی را به داده‌های اشتغال و سیاست پولی حفظ می‌کند.

منطقه یورو همچنان بالاترین نرخ بیکاری را در میان مناطق مورد بررسی دارد، هرچند دامنه نوسان آن محدود بوده است. نرخ بیکاری از ۶.۳ درصد در ۱ اوت ۲۰۲۴ به ۶.۲ درصد در ۱ مه ۲۰۲۶ کاهش یافته؛ یعنی افتی معادل ۰.۱ واحد درصد. داده‌ها عمدتاً حول ۶.۳ درصد تثبیت شده‌اند و تنها در ۱ فوریه ۲۰۲۶ به ۶.۴ درصد رسیده‌اند. این چسبندگی نشان‌دهنده تداوم موانع ساختاری در بازار کار، تفاوت‌های درون منطقه‌ای و واکنش آهسته اشتغال به تغییرات فعالیت اقتصادی است. برای سرمایه‌گذار، سطح بالاتر بیکاری می‌تواند رشد مصرف را محدود کند، اما ثبات نسبی آن ریسک شوک ناگهانی در درآمد خانوار و مطالبات اعتباری را کاهش می‌دهد.

روند نرخ بیکاری برای چین و ایالات متحده و منطقه یورو



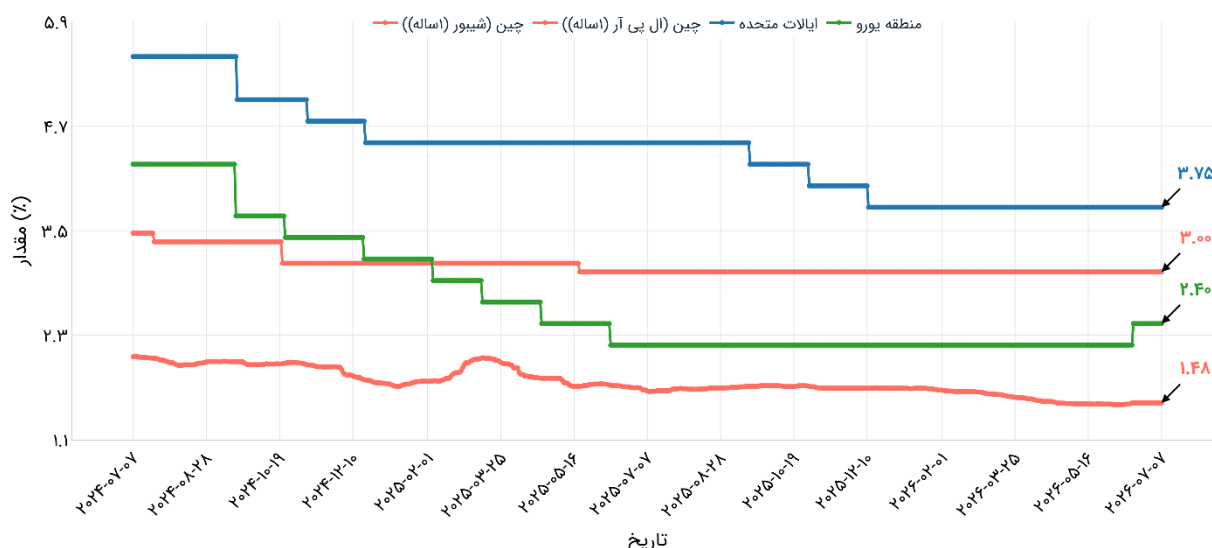
نرخ بهره

در بازه زمانی مورد بررسی، سیاست پولی چین بر رویکرد انبساطی و تسهیل اعتباری متمرکز بوده است. نرخ وام‌دهی میان‌مدت (LPR یک‌ساله) از سطح ۳.۴۵ درصد در ژوئن ۲۰۲۴ با کاهشی معادل ۰.۴۵ واحد درصد (حدود ۱۳ درصد افت نسبت به سطح اولیه) به ۳.۰ درصد در ژوئن ۲۰۲۶ رسیده است. همزمان، نرخ شیپور (SHIBOR) یک‌ساله نیز از ۲.۰۴ درصد به ۱.۴۶ درصد کاهش یافته که نشان‌دهنده تزریق نقدینگی فعال توسط بانک مرکزی چین (PBOC) برای مقابله با فشارهای کاهش قیمت (Deflation) و حمایت از بخش مسکن است. برای سرمایه‌گذاران، این روند به معنای کاهش هزینه‌های استقراض شرکتی و فشار بر حاشیه سود خالص بانک‌هاست. تداوم این مسیر نزولی، جذابیت دارایی‌های با درآمد ثابت یوآنی را کاهش داده و ریسک خروج سرمایه در جست‌وجوی بازدهی بالاتر در بازارهای موازی را تقویت کرده است.

نرخ بهره در ایالات متحده طی بازه دو ساله مورد بررسی، روند نزولی مشخصی را تجربه کرده و از سطح ۵.۵ درصد در ژوئن ۲۰۲۴ به ۳.۷۵ درصد در ژوئن ۲۰۲۶ رسیده است. این کاهش ۱.۷۵ واحد درصدی که معادل ۳۱.۸ درصد افت نسبت به سطح اولیه است، نشان‌دهنده گذار تدریجی سیاست پولی از وضعیت انقباضی به سمت رویکردی خنثی‌تر است. ثبات نرخ در سطح ۵.۵ درصد در ماه‌های ابتدایی و آغاز چرخه کاهش از سپتامبر ۲۰۲۴، بیانگر تغییر اولویت سیاست‌گذار از مهار مطلق تورم به سمت حمایت از پایداری رشد اقتصادی و بازار کار است. برای سرمایه‌گذاران، این روند به معنای کاهش هزینه استقراض و پتانسیل بهبود ارزش‌گذاری در بازار سهام است، هرچند بازدهی دارایی‌های با درآمد ثابت را کاهش می‌دهد. تثبیت نرخ در ۳.۷۵ درصد در نیمه دوم دوره، نشان‌دهنده دستیابی به یک تعادل جدید در مواجهه با ریسک‌های کلان است.

منطقه یورو کاهش تهاجمی‌تری را در نرخ بهره ثبت کرده است؛ به‌طوری‌که این شاخص از ۴.۲۵ درصد در ژوئن ۲۰۲۴ به ۲.۱۵ درصد در پایان دوره (ژوئن ۲۰۲۶) تنزل یافته است. این کاهش ۲.۱ واحد درصدی، معادل ۴۹.۴ درصد افت نسبت به نقطه شروع است که نشان‌دهنده شتاب بیشتر بانک مرکزی اروپا در تسهیل پولی نسبت به فدرال رزرو آمریکا است. نرخ بهره در این منطقه از اواسط سال ۲۰۲۵ در سطح ۲.۱۵ درصد تثبیت شده که حاکی از تلاش برای تحریک تقاضای داخلی و مدیریت هزینه‌های تأمین مالی در اقتصادهای عضو است. برای سرمایه‌گذاران، شکاف نرخ بهره ۱۶ واحد درصدی میان آمریکا و اروپا در پایان دوره، می‌تواند فشار نزولی بر ارزش یورو در برابر دلار اعمال کند. با این حال، این سطح از نرخ بهره، جذابیت بازارهای بدهی شرکتی و بخش املاک را برای سرمایه‌گذاران با استراتژی میان‌مدت افزایش داده است.

روند نرخ بهره برای چین و ایالات متحده و منطقه یورو

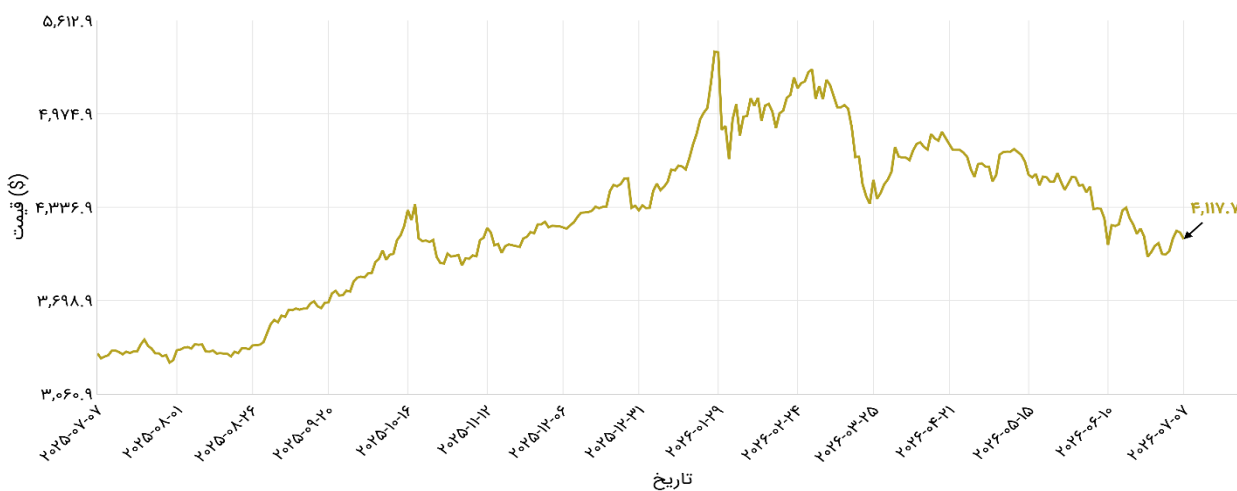


نمودار (۷) روند نرخ بهره سیاستی؛ منبع: Federal Reserve, European Central Bank, The Central Bank of the People's Republic of China

انس طلا و نفت

طلا از ۳۳۳۷ دلار در ۷ ام ماه ژوئیه ۲۰۲۵ به ۴۱۱۸ دلار در ۷ ام ماه ژوئیه ۲۰۲۶ رسید؛ تغییر دوره برابر با ۷۸۱+ دلار و ۲۳.۴+ درصد بود. سطح فعلی همچنان بالا و نسبت به ابتدای دوره تقویت شده است، هرچند پس از جهش‌های زمستانی، نوسان و تعدیل آشکار شد. حمایت اصلی از تقاضای ذخیره ارزش، احتیاط بازیگران نهادی و حساسیت بازار به مسیر سیاست پولی ناشی می‌شود. در سمت هزینه، نرخ‌های بهره واقعی، ارزش دلار و هزینه نگهداری دارایی بدون بازده تعیین‌کننده‌اند. برای سرمایه‌گذاران، طلا همچنان ابزار پوشش ریسک کلان است، اما ورود در سطوح بالا نیازمند کنترل ریسک نقدشوندگی و نوسان است.

روند قیمت طلا



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

مس از ۹۸۱۸ دلار در ۷ ام ماه ژوئیه ۲۰۲۵ به ۱۳۳۵۳ دلار در ۷ ام ماه ژوئیه ۲۰۲۶ افزایش یافت؛ تغییر دوره ۳۵۳۵+ دلار و ۳۶.۰+ درصد بود. سطح فعلی بیانگر بازار نسبتاً فشرده و حساس به اختلالات عرضه است. تقاضای مرتبط با برق‌رسانی، شبکه، تجهیزات صنعتی و انرژی‌های نو، در کنار محدودیت ظرفیت معدنی و هزینه بالاتر سرمایه‌گذاری، از قیمت حمایت کرده است. در مقابل، آهنگ رشد جهانی و وضعیت بخش ساختمان در اقتصادهای بزرگ، مانع شتاب یک‌طرفه قیمت می‌شود. رفتار صندوق‌ها و معامله‌گران نهادی نیز نوسان را تشدید کرده است. برای صنایع مصرف‌کننده، مدیریت موجودی و پوشش قیمت اهمیت بیشتری یافته و برای تولیدکنندگان، حاشیه سود به هزینه انرژی و عیار معادن وابسته‌تر شده است.

روند قیمت نفت

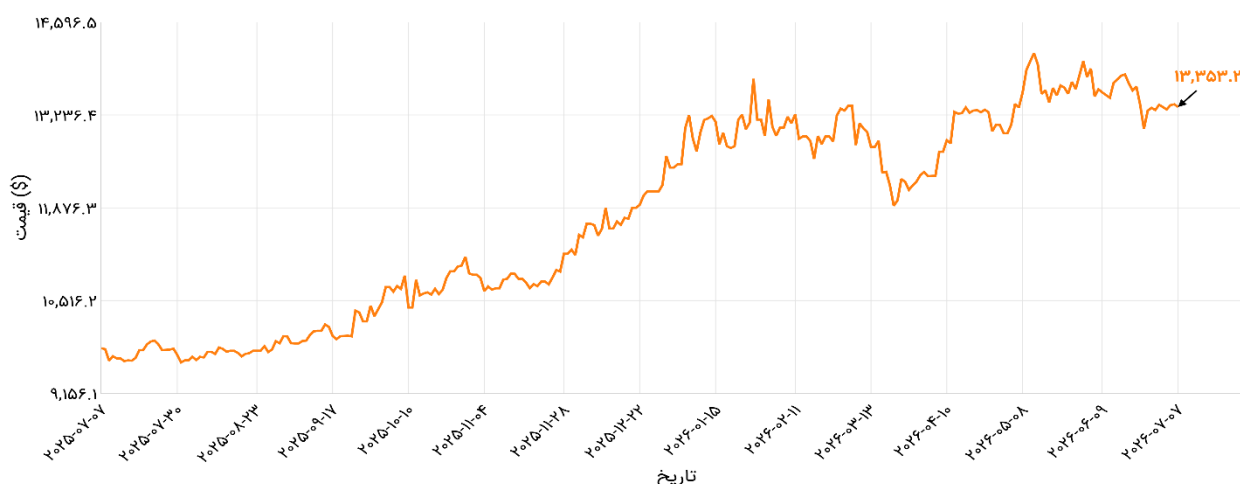


نمودار (۹) روند قیمت نفت برنت؛ منبع: نشریه آرگوس

بازار جهانی فلزات اساسی

مس از ۹۸۱۸ دلار در ۷ ام ماه ژوئیه ۲۰۲۵ به ۱۳۳۵۳ دلار در ۷ ام ماه ژوئیه ۲۰۲۶ افزایش یافت؛ تغییر دوره ۳۵۳۵ دلار و ۳۶ درصد بود. سطح فعلی بیانگر بازار نسبتاً فشرده و حساس به اختلالات عرضه است. تقاضای مرتبط با برق‌رسانی، شبکه، تجهیزات صنعتی و انرژی‌های نو، در کنار محدودیت ظرفیت معدنی و هزینه بالاتر سرمایه‌گذاری، از قیمت حمایت کرده است. در مقابل، آهنگ رشد جهانی و وضعیت بخش ساختمان در اقتصادهای بزرگ، مانع شتاب یک‌طرفه قیمت می‌شود. رفتار صندوق‌ها و معامله‌گران نهادی نیز نوسان را تشدید کرده است. برای صنایع مصرف‌کننده، مدیریت موجودی و پوشش قیمت اهمیت بیشتری یافته و برای تولیدکنندگان، حاشیه سود به هزینه انرژی و عیار معادن وابسته‌تر شده است.

روند قیمت مس



نمودار (۱۰) روند قیمت مس؛ منبع: LME

آلومینیوم در بازه داده، از ۲۵۷۰ دلار در ۷ ام ماه ژوئیه ۲۰۲۵ به آخرین نرخ معتبر ۳۱۱۱ دلار در ۶ ام ماه ژوئیه ۲۰۲۶ رسید؛ تغییر آن ۵۴۲+ دلار آمریکا و ۲۱.۱+ درصد است. حرکت صعودی آن بیشتر با محدودیت عرضه انرژی‌بر، هزینه برق و آلومینا، و حساسیت بالای تقاضای صنعتی به ساخت‌وساز و حمل‌ونقل قابل توضیح است. سیاست پولی انقباضی در اقتصادهای بزرگ از مسیر هزینه تأمین مالی بر موجودی‌سازی فشار می‌آورد، اما هر نشانه بهبود رشد جهانی تمایل مصرف‌کنندگان صنعتی و صندوق‌های کالایی را تقویت کرده است. برای سرمایه‌گذاران، ریسک اصلی تداوم نوسان ناشی از تجارت بین‌الملل، تعرفه‌ها و وقفه‌های عرضه است؛ برای صنعت، مدیریت موجودی و پوشش هزینه انرژی اهمیت دارد.

روند قیمت آلومینیوم



نمودار (۱۱) روند قیمت آلومینیوم؛ منبع: LME

پلاتین از ۱۳۸۲ دلار در ۷ ام ماه ژوئیه ۲۰۲۵ به ۱۶۱۵ دلار در ۷ ام ماه ژوئیه ۲۰۲۶ رسید و تغییر آن ۲۳۳+ دلار آمریکا و ۱۶.۹+ درصد بود. مسیر سالانه با جهش‌های شدید تا زمستان و سپس اصلاح عمیق همراه شد که نشان‌دهنده نقش پررنگ معامله‌گران نهادی، موقعیت‌های سفته‌بازانه و نقدشوندگی محدودتر نسبت به فلزات پایه است. تقاضا میان خودروسازی، هیدروژن، صنایع شیمیایی و جواهرات توزیع شده، در حالی که ریسک عرضه از تمرکز معدنی در جنوب آفریقا و هزینه انرژی اثرگذار است. نرخ‌های بهره واقعی و ارزش دلار بر جذابیت فلزات گرانبها اثر می‌گذارند. برای سرمایه‌گذاران، کنترل اندازه موقعیت ضروری است؛ صنعت باید ریسک تأمین و جایگزینی مواد را جدی بگیرد.

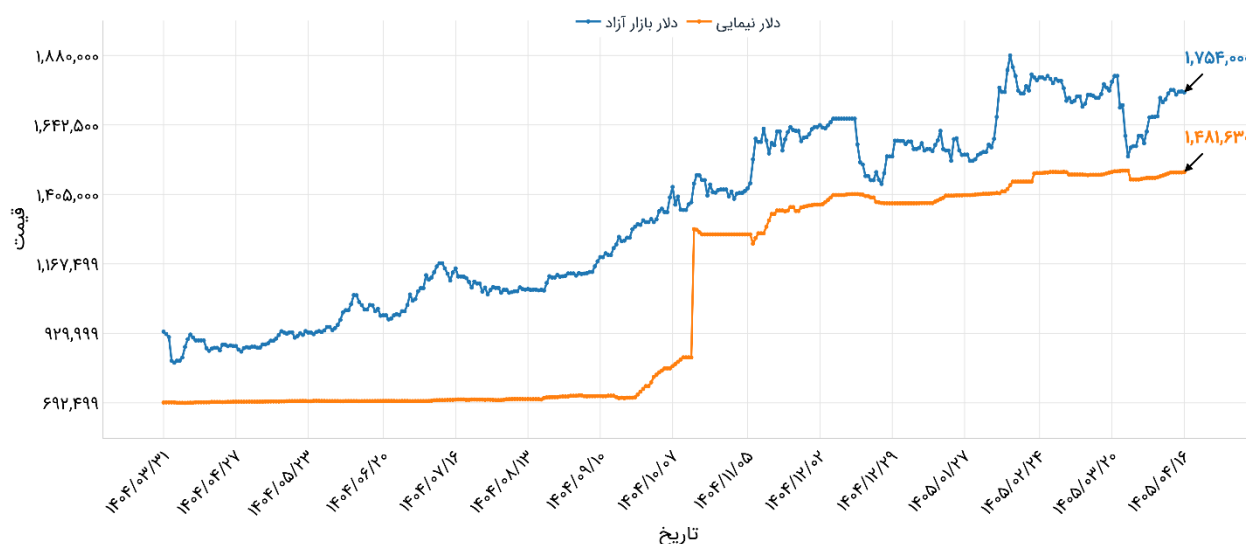


نمودار (۱۲) روند قیمت پلاتین؛ منبع: LME

نرخ ارز

در بازه منتهی به ۳۱ خرداد ۱۴۰۵، دلار بازار آزاد از ۱۷۹.۳ هزار تومان در ۳۱ اردیبهشت به ۱۶۰.۵ هزار تومان رسید و ۱۰.۵ درصد کاهش یافت، در حالی که دلار نیمایی از ۱۴۸.۱ هزار تومان به ۱۴۵.۸ هزار تومان محدودتر عقب نشست و ۱۶ درصد افت کرد؛ بنابراین شکاف دو نرخ به طور محسوسی جمع شد و از فشار انتظاری بازار آزاد کاست. در مقیاس یک ساله، نسبت به ۳۱ خرداد ۱۴۰۴، دلار آزاد از ۹۳۶ هزار تومان به ۱۶۰.۵ هزار تومان و دلار نیمایی از ۶۹.۴ هزار تومان به ۱۴۵.۸ هزار تومان افزایش یافت که به ترتیب بیانگر رشد ۷۱.۵ و ۱۱۰.۱ درصدی است؛ جهش نیمایی عمدتاً با اصلاح سیاستی دی ۱۴۰۴ و نزدیک تر شدن نرخ رسمی به واقعیت بازار توضیح پذیر است. محدوده ۱۵۳ تا ۱۶۱ هزار تومان برای بازار آزاد نقش حمایتی یافته و ناحیه ۱۸۰ تا ۱۸۸ هزار تومان مقاومت مهم انتظاراتی محسوب می شود. سیاست بانک مرکزی با کاهش شکاف ارزی، رانت و تقاضای احتیاطی را مهار می کند، اما تورم مزمن، نااطمینانی سیاسی و محدودیت جریان های ارزی همچنان ریسک بازگشت نوسان را زنده نگه می دارد؛ از این رو چشم انداز کوتاه مدت محتاطانه و بلندمدت وابسته به انضباط پولی و پایداری عرضه ارز است.

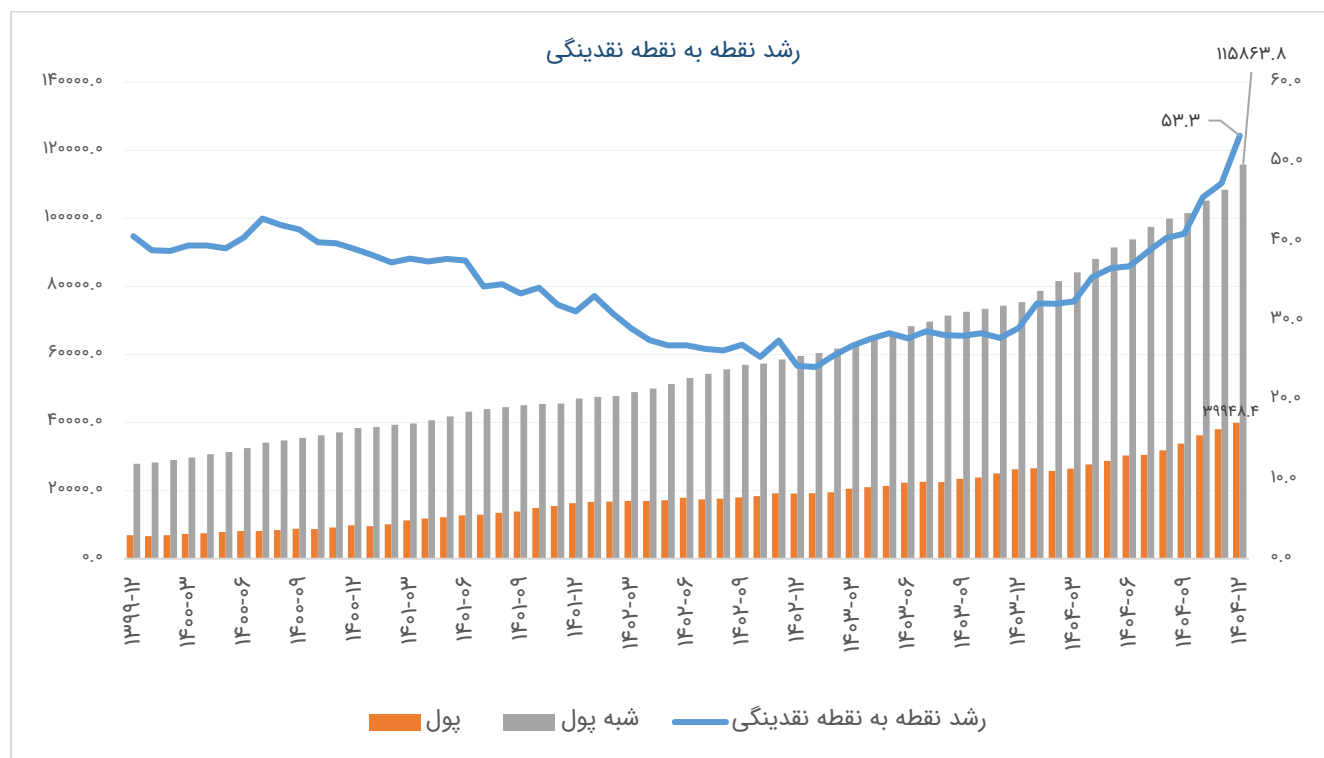
روند نرخ ارز و رمز ارز



نمودار (۱۳) روند قیمت نرخ ارز؛ منبع: bourseview

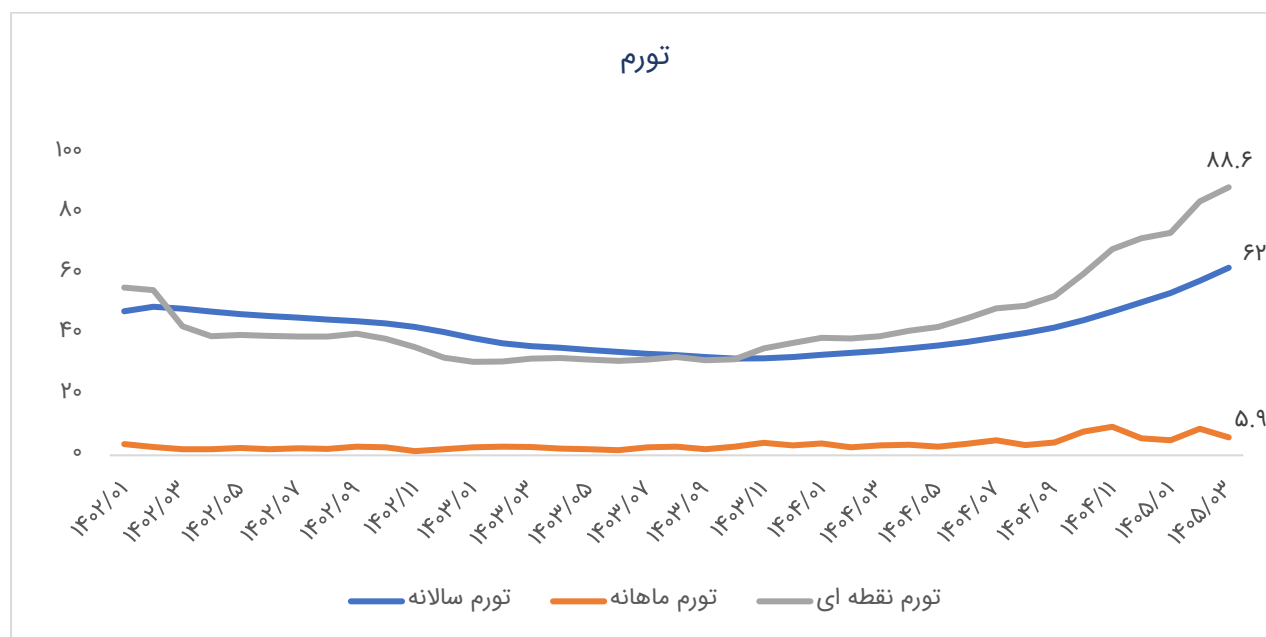
نقدینگی و رشد نقدینگی

در پایان اسفند ۱۴۰۴، نقدینگی اقتصاد ایران به حدود ۱۵۶ هزار همت رسید و رشد نقطه به نقطه آن ۵۳.۳ درصد ثبت شد؛ سطحی که با توجه به رشد اقتصادی بسیار ضعیف، یعنی حدود ۰.۲ درصد برآورد مرکز آمار و -۰.۷ درصد برآورد بانک مرکزی، نشان‌دهنده واگرایی جدی میان بخش پولی و واقعی اقتصاد است. این شکاف به معنای افزایش ظرفیت بالقوه فشار بر تورم، بازار ارز و دارایی‌هاست؛ زیرا رشد نقدینگی عمده‌تأمتکی بر گسترش تولید و اعتبار مولد نبوده، بلکه از مسیر افزایش خالص دارایی‌های خارجی، تغییر نرخ تسعیر ارز و تأمین مالی غیرمستقیم کسری‌ها تقویت شده است. داده‌های گزارش نشان می‌دهد میانگین رشد ماهانه نقدینگی از حوالی خرداد ۱۴۰۴ از حدود ۲۰ درصد به حدود ۳.۵ درصد افزایش یافته و در اسفند به ۶.۴ درصد رسیده است؛ موضوعی که از شتاب‌گیری کم‌سابقه جریان پول حکایت دارد. هم‌زمان پایه پولی به حدود ۲۰۲ هزار همت رسید و رشد دوازده‌ماهه آن ۶۱.۵ درصد بود؛ در حالی که این نرخ در اسفند ۱۴۰۳ حدود ۲۴.۵ درصد گزارش شده بود. رشد ماهانه پایه پولی نیز در بهمن ۴۶ درصد و در اسفند ۱۱.۵ درصد ثبت شد که نشان می‌دهد منشأ اصلی رشد نقدینگی، پول پر قدرت بوده است. نسبت پول به شبه پول نیز به حدود ۰.۳۵ افزایش یافته و از داغ‌تر شدن نقدینگی، کاهش جذابیت سپرده‌های مدت‌دار و تقویت انتظارات تورمی حکایت دارد.



تورم نقطه به نقطه

در خرداد ۱۴۰۵، تورم سالانه به ۶۲.۰ درصد رسید و نسبت به اردیبهشت ۱۴۰۵ ۴.۳+ واحد درصد افزایش یافت، تورم ماهانه به ۵.۹ درصد رسید و ۲.۹- واحد درصد کاهش نشان داد و تورم نقطه به نقطه به ۸۸.۶ درصد رسید و ۴.۷+ واحد درصد افزایش یافت. این ترکیب نشان می‌دهد که اگرچه از شدت رشد قیمت‌ها در مقیاس یک‌ماهه نسبت به ماه قبل کاسته شده است، اما فشارهای انباشته قیمتی همچنان تقویت شده و هم شاخص نقطه به نقطه و هم تورم دوازده‌ماهه در مسیر صعودی قرار دارند؛ بنابراین پایداری تورم بالا همچنان مشهود است و شوک‌های ماه‌های گذشته هنوز به‌طور کامل در میانگین دوازده‌ماهه منعکس می‌شوند. تفاوت این سه شاخص نیز بیان می‌کند که تورم ماهانه سرعت تغییر قیمت‌ها در یک ماه، تورم نقطه به نقطه تغییر قیمت‌ها نسبت به ماه مشابه سال قبل و تورم سالانه میانگین فشار قیمتی دوازده‌ماهه را نشان می‌دهد. استمرار فشار بر نرخ ارز و انتظارات تورمی، رشد نقدینگی و محدودیت‌های سیاست پولی، کسری بودجه و شیوه‌های تأمین مالی آن، تعدیل قیمت‌های انرژی و مداخلات تنظیم‌گری، همراه با شوک‌های عرضه و محدودیت‌های تجاری، همچنان از مهم‌ترین محرک‌های تورم محسوب می‌شوند. این شرایط قدرت خرید خانوار را تضعیف می‌کند، سرمایه در گردش بنگاه‌ها را تحت فشار قرار می‌دهد، حاشیه سود و جریان نقد را ناپایدار می‌سازد و ریسک اهرم مالی و توان پوشش هزینه‌های مالی در شبکه بانکی و بخش واقعی اقتصاد را افزایش می‌دهد. در سناریوی پایه، انتظار می‌رود تورم در کوتاه‌مدت در سطوح بالا باقی بماند و تنها در صورت ثبات ارزی، انضباط مالی و مهار رشد نقدینگی به تدریج از شتاب آن کاسته شود، در حالی که تشدید شوک‌های ارزی، مالی یا عرضه ریسک صعودی و بهبود روابط تجاری و ثبات سیاستی ریسک نزولی ایجاد می‌کند.

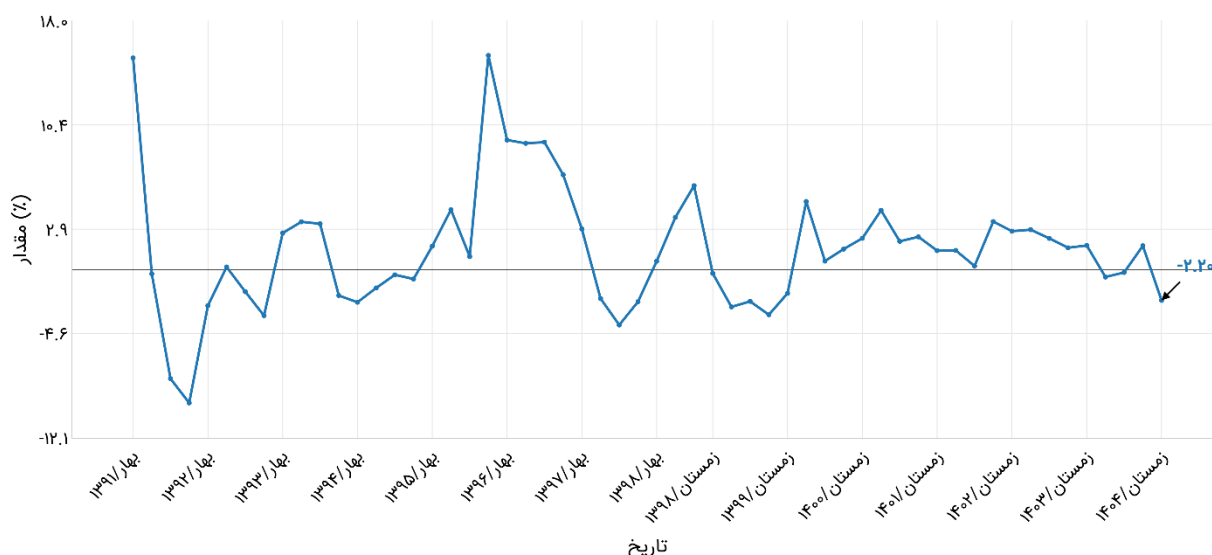


نمودار (۱۵) روند تورم نقطه به نقطه اقتصاد ایران؛ منبع: مرکز آمار ایران

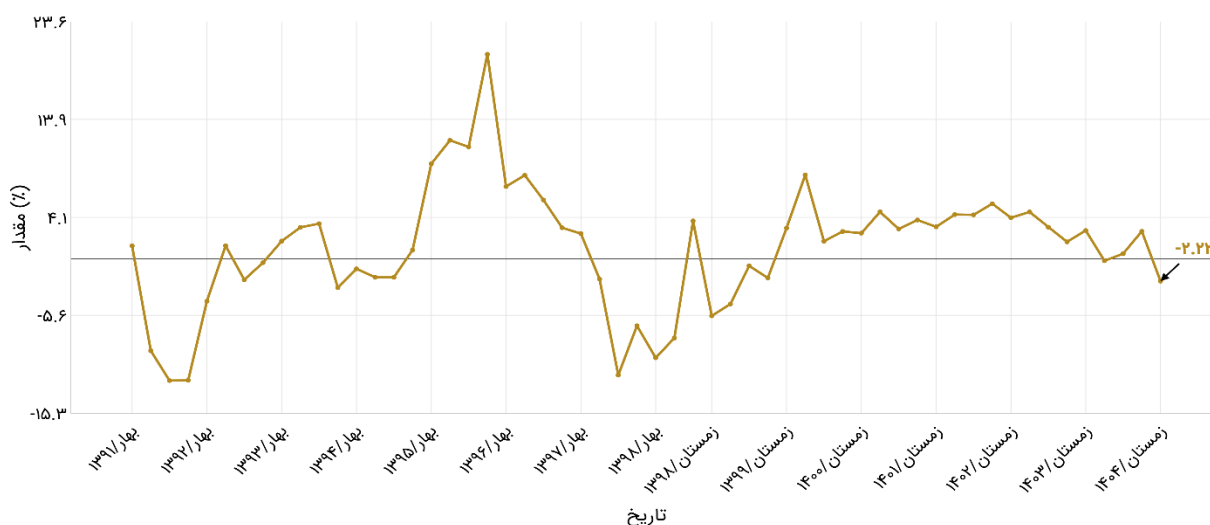
روند نرخ رشد اقتصادی

روند رشد اقتصاد ایران در داده‌های فصلی ۱۴۰۲ تا زمستان ۱۴۰۴ از اتکای محسوس به نفت و خدمات به سمت نوسان‌پذیری بالاتر و تضعیف رشد فراگیر حرکت کرده است؛ چنان‌که رشد تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه از ۲۰۷۴ در پاییز ۱۴۰۴ به ۲۰۲۲- در زمستان ۱۴۰۴ رسید و رشد بدون نفت نیز از ۱۰۷۳ به ۲۰۲۰- تغییر کرد. این چرخش نشان می‌دهد که بهبود پاییز بیشتر پایدار نبوده و بخش‌های غیرنفتی توان کافی برای تثبیت رشد نداشته‌اند. در کشاورزی، محدودیت آب، فرسودگی سرمایه و نوسان نهاده‌ها نقش بازدارنده داشته است. در صنعت، فشار هزینه تولید، محدودیت انرژی، دشواری تأمین مالی و نااطمینانی ارزی، ظرفیت رشد را محدود کرده است. خدمات همچنان مهم‌ترین تکیه‌گاه رشد میان‌مدت بوده، اما وابستگی آن به تقاضای داخلی، قدرت خرید خانوار و تجارت، آسیب‌پذیری آن را افزایش داده است. ترکیب رشد نشان می‌دهد پیشران‌های نفتی و خدماتی نتوانسته‌اند ضعف سرمایه‌گذاری و بهره‌وری را جبران کنند. چشم‌انداز کوتاه‌مدت رشد شکننده و وابسته به ثبات سیاستی، تأمین انرژی، دسترسی اعتباری و کنترل نااطمینانی است و پیامد آن برای اشتغال، سرمایه‌گذاری و سیاست‌گذاری کلان محتاطانه ارزیابی می‌شود.

روند رشد تولید ناخالص داخلی برای تولید ناخالص داخلی (بدون نفت) (فصلی)



روند رشد تولید ناخالص داخلی برای تولید ناخالص داخلی (به قیمت پایه) (فصلی)

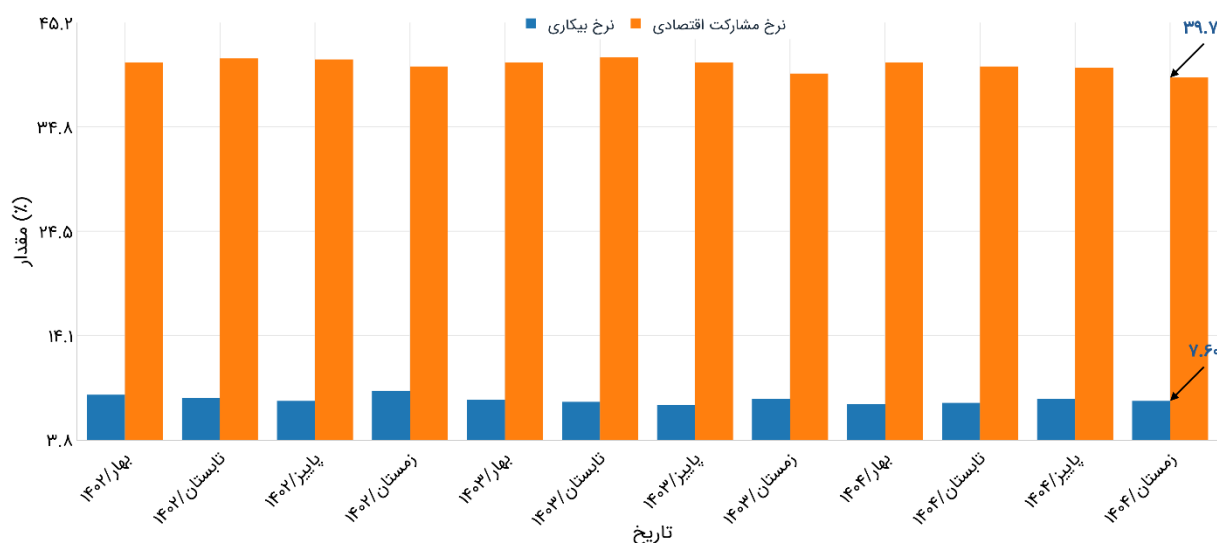


نمودار (۱۶) روند نرخ رشد اقتصادی ایران؛ منبع: مرکز آمار

رشد نرخ بیکاری

تحلیل سری زمانی شاخص‌های کلیدی بازار کار ایران در بازه منتهی به زمستان ۱۴۰۴ بیانگر آن است که نرخ بیکاری با کاهشی معادل ۰.۶ واحد درصد، از سطح ۸.۲ درصد در بهار ۱۴۰۲ به ۷.۶ درصد در زمستان ۱۴۰۴ تقلیل یافته است، اما این بهبود ظاهری در نرخ بیکاری زمانی که در کنار افت ۱.۵ واحد درصدی نرخ مشارکت اقتصادی در همین بازه (از ۴۱.۲ درصد به ۳۹.۷ درصد) قرار می‌گیرد، نشان‌دهنده یک تغییر ساختاری نگران‌کننده و غلبه اثر «نامیدی متقاضیان کار» بر پویایی‌های اشتغال‌زایی است. بررسی روندها نشان می‌دهد که اگرچه کمترین میزان نرخ بیکاری در پاییز ۱۴۰۳ با رقم ۷.۲ درصد ثبت شده است، اما هم‌زمان با آن، نرخ مشارکت اقتصادی نیز از اوج ۴۱.۷ درصدی در تابستان ۱۴۰۳ به سطوح پایین‌تر متمایل شده و در نهایت در زمستان ۱۴۰۴ به کمترین سطح خود یعنی ۳۹.۷ درصد رسیده است که این ریزش ۳.۶ درصدی در نرخ مشارکت نسبت به سطح اولیه، پایداری کاهش نرخ بیکاری را زیر سؤال برده و حکایت از خروج بخشی از نیروی کار فعال از چرخه جست‌وجوی شغل دارد. از منظر تحلیل بخشی و چرخه‌ای، نوسانات فصلی به‌ویژه در زمستان‌ها که با افزایش نرخ بیکاری در سال‌های ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ همراه بوده، در سال ۱۴۰۴ با شدت کمتری تکرار شده است، اما هم‌گرایی نزولی هر دو شاخص در فصول پایانی، ریسک کاهش عرضه نیروی کار و تضعیف پتانسیل رشد تولید ناخالص داخلی را برجسته می‌سازد. در چشم‌انداز کوتاه‌مدت، تداوم فشار بر نرخ مشارکت می‌تواند منجر به کاهش درآمد واقعی خانوارها و تشدید نابرابری شود، لذا سیاست‌گذاری اشتغال باید فراتر از تمرکز بر کاهش عددی نرخ بیکاری، بر بازگرداندن اعتماد به نیروی کار و ارتقای نرخ مشارکت از طریق مشوق‌های اقتصادی و بهبود فضای کسب‌وکار متمرکز گردد تا از بروز پدیده رشد بدون اشتغال و فرسایش سرمایه انسانی جلوگیری شود.

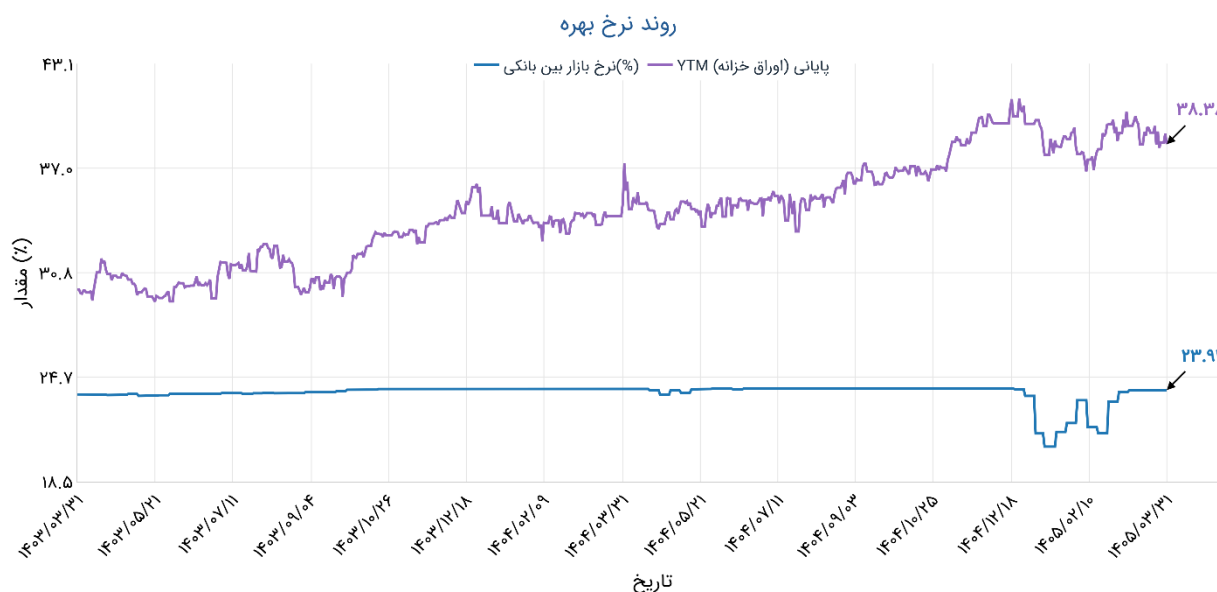
رشد نرخ بیکاری و نرخ مشارکت اقتصادی



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

نرخ بهره بین بانکی و نرخ بهره بدون ریسک

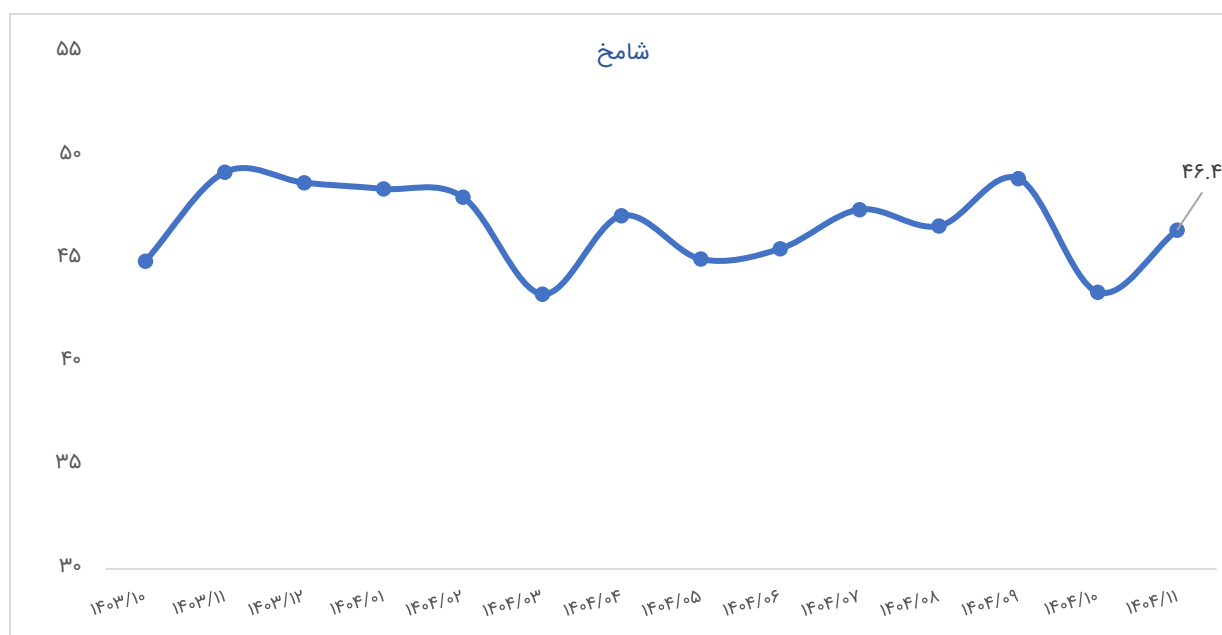
بازده پایانی اوراق خزانه از ۳۵.۲ درصد در ۳۱ شهریور ۱۴۰۴ به ۳۸.۳۸ درصد در ۳۱ خرداد ۱۴۰۵ رسید و پس از کف ۳۳.۲۵ درصد در مهر ۱۴۰۴ و اوج ۴۱.۰۶ درصد در اسفند ۱۴۰۴، همچنان در سطحی بالا باقی ماند؛ این الگو نشان می‌دهد بازار بدهی، برخلاف ثبات ظاهری نرخ سیاستی، صرف ریسک تورمی، فشار عرضه اوراق و ترجیح نقدشوندگی را در قیمت‌ها منعکس کرده است. نرخ بین بانکی عمدتاً نزدیک سقف ۲۴ درصدی کریدور و بسیار بالاتر از نرخ سپرده‌گذاری ایستاد و افت آن تا ۲۰.۵۸ درصد در فروردین ۱۴۰۵ موقتی بود؛ بازگشت به ۲۳.۹۱ درصد در خرداد ۱۴۰۵ از تداوم کمبود ساختاری نقدینگی بانک‌ها حکایت دارد. در چشم‌انداز کوتاه‌مدت، سناریوی غالب، پایداری نرخ‌های بازار پول نزدیک سقف کریدور است، مگر آنکه تزریق ذخایر یا کاهش فشار تأمین مالی دولت رخ دهد؛ بنابراین هزینه تأمین مالی بالا می‌ماند و بنگاه‌ها به منابع کوتاه‌مدت‌تر متمایل می‌شوند.



نمودار (۱۸) 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

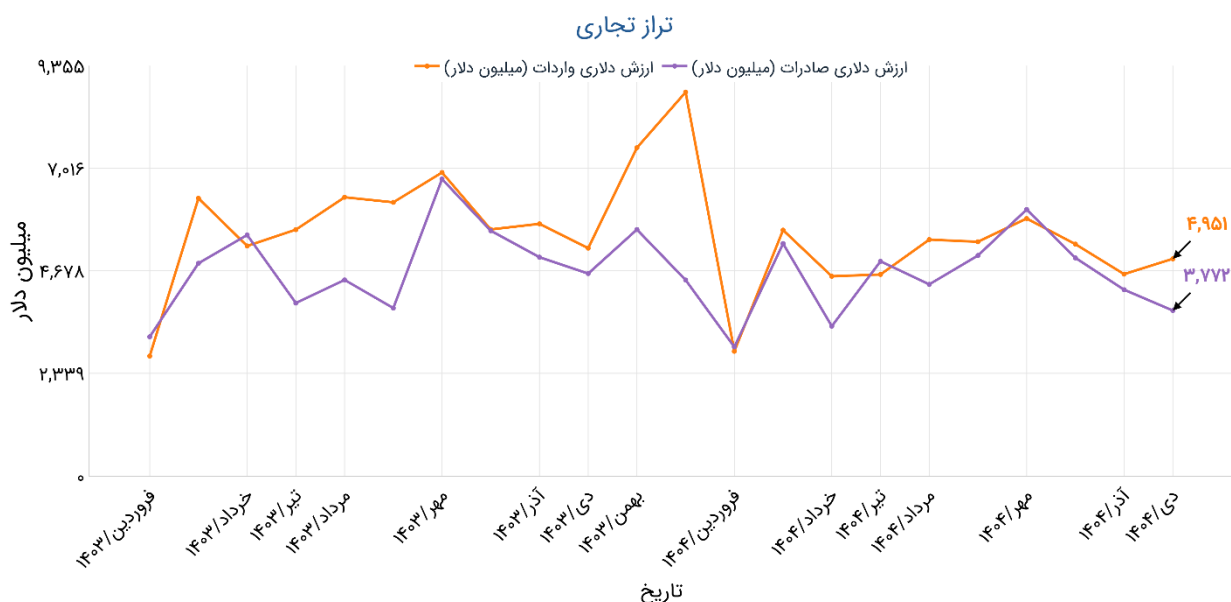
آخرین داده‌های تعدیل‌شده فصلی شامخ نشان می‌دهد فعالیت اقتصادی در بهمن ۱۴۰۴ همچنان در ناحیه انقباض قرار دارد، هرچند شدت افت نسبت به دی کاهش یافته است؛ شامخ کل اقتصاد از ۴۳.۴ در دی ۱۴۰۴ به ۴۶.۴ در بهمن ۱۴۰۴ و شامخ کل صنعت از ۴۳.۰ به ۴۶.۰ رسیده، اما هر دو شاخص همچنان پایین‌تر از مرز ۵۰ باقی مانده‌اند. در سری زمانی کل اقتصاد، پس از خروج تدریجی از وضعیت نسبتاً مساعد اواخر ۱۴۰۲، از خرداد ۱۴۰۳ به بعد غلبه مقادیر کمتر از ۵۰ نشان‌دهنده ضعف پایدار تقاضا، محدودیت نقدینگی بنگاه‌ها و احتیاط در سفارش‌گذاری است؛ بهبودهای مقطعی مانند آبان ۱۴۰۳ و اردیبهشت ۱۴۰۴ تداوم نیافته و افت شدید دی ۱۴۰۴ نقطه فشار جدیدی را نشان می‌دهد. در صنعت، نوسان بیشتر است و عبورهای مقطعی از مرز ۵۰، از جمله در مهر ۱۴۰۴، بیشتر ماهیت کوتاه‌مدت داشته تا نشانه چرخش پایدار؛ همگرایی نزولی صنعت و کل اقتصاد در دی و بهمن بیانگر سرایت ضعف تقاضا و اختلال‌های هزینه‌ای به بخش‌های تولیدی است. پیام سیاستی این وضعیت، ضرورت تمرکز بر کاهش نااطمینانی، بهبود دسترسی بنگاه‌ها به سرمایه در گردش و پرهیز از شوک‌های هزینه‌ای جدید است. چشم‌انداز کوتاه‌مدت فعالیت‌ها همچنان شکننده ارزیابی می‌شود و تا زمانی که سفارش‌های جدید، موجودی مواد اولیه و انتظارات تولیدکنندگان بهبود پایدار نشان ندهند، بازگشت فراگیر به فاز رونق محتمل به نظر نمی‌رسد.



نمودار (۱۹) شاخص مدیران خرید اقتصاد ایران (کل) منتشره توسط اتاق بازرگانی؛ منبع: اتاق بازرگانی ایران

وضعیت تجارت خارجی

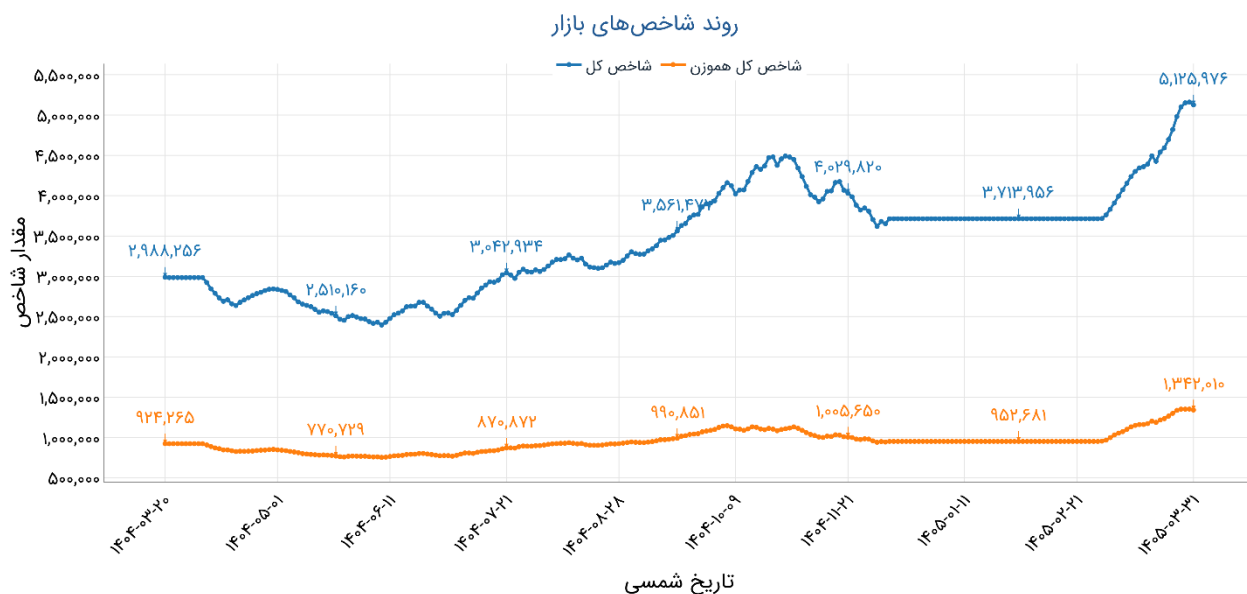
بررسی عملکرد تجارت خارجی در ماه دی ۱۴۰۴ نشان‌دهنده کاهش ارزش دلاری واردات از ۵,۱۹۴,۰۰۹ میلیون دلار در دی ۱۴۰۳ به ۴,۹۵۰,۶۱۱ میلیون دلار است که افتی معادل ۲۴۳,۴۸ میلیون دلار (حدود ۴,۶۹ درصد) را ثبت کرده است، در حالی که وزن کالاهای وارداتی با جهشی ۳۵,۵ درصدی از ۲,۸۴۲,۱۹ میلیون کیلوگرم به ۳,۸۵۱,۸۱۱ میلیون کیلوگرم افزایش یافته که این واگرایی میان ارزش و حجم، حاکی از کاهش قیمت واحد کالاهای وارداتی و تغییر ترکیب سبد وارداتی به سمت کالاهای اساسی و نهاده‌های تولید با ارزش افزوده کمتر می‌باشد. این روند که تحت تأثیر نوسانات نرخ ارز و سیاست‌های انقباضی در تخصیص منابع ارزی شکل گرفته، اگرچه در کوتاه‌مدت به تعدیل فشار بر تراز تجاری کمک می‌کند، اما به دلیل وابستگی بخش صنعت به واردات واسطه‌ای، ریسک‌های عملیاتی برای رشد تولید ناخالص داخلی ایجاد کرده است. با نگاهی به روند تجمعی ده ماهه سال ۱۴۰۴، مجموع ارزش واردات به ۴۹,۰۳۳,۴ میلیون دلار رسیده که نوسانات آن از کف ۲,۸۴۱,۷ میلیون دلار در فروردین تا سقف ۵,۸۷۰,۴۶ میلیون دلار در مهر، نشان‌دهنده ناپایداری در جریان تجاری و تأثیرپذیری شدید از محدودیت‌های ارزی و قیمت‌های جهانی است که در کنار ریسک‌های ساختاری، پایداری ذخایر ارزی را با چالش مواجه می‌سازد؛ لذا چشم‌انداز کوتاه‌مدت تراز تجاری به توانمندی سیاست‌گذار در مدیریت بهینه تخصیص ارز برای کالاهای سرمایه‌ای و کنترل تورم وارداتی بستگی دارد.



نمودار (۲۰) روند واردات و صادرات (میلیون دلار)؛ منبع: بانک مرکزی

شاخص کل و هم وزن

بازار سهام پس از افت زمستان و دوره‌ای طولانی از ایستایی داده‌ها تا اواخر اردیبهشت، از ۲۹ اردیبهشت ۱۴۰۵ وارد فاز صعودی پرقدرت شد؛ شاخص کل از ۳.۷۱۶ میلیون واحد به ۵.۱۲۶ میلیون واحد در ۳۱ خرداد ۱۴۰۵ رسید و شاخص هم‌وزن نیز از ۹۵۵ هزار واحد به ۱.۳۴۲ میلیون واحد افزایش یافت که نشان می‌دهد رشد اخیر صرفاً متکی به نمادهای بزرگ نبوده و سهام متوسط و کوچک نیز در جذب نقدینگی مشارکت داشته‌اند. با این حال، عقب‌نشینی محدود پس از سقف ۳۰ خرداد نشانه‌ای از افزایش شناسایی سود و حساسیت بازار به سطوح قیمتی بالاتر است. در نبود داده‌های ارزش و حجم معاملات و ترکیب صنایع، نمی‌توان درباره پیشتازی قطعی گروه‌ها داوری کرد، اما رفتار هم‌زمان دو شاخص از توزیع نسبتاً فراگیرتر جریان پول حکایت دارد. تداوم شرایط توافق آتش‌بس ایران و آمریکا پس از جنگ، از مسیر کاهش صرف ریسک سیاسی، انتظارات ارزی و تقویت تمایل به دارایی‌های مالی، به حمایت از فضای بازار کمک کرده است؛ با این حال پایداری روند فعلی به ثبات این فضای سیاسی، کنترل انتظارات تورمی و حفظ عمق معاملات وابسته است.

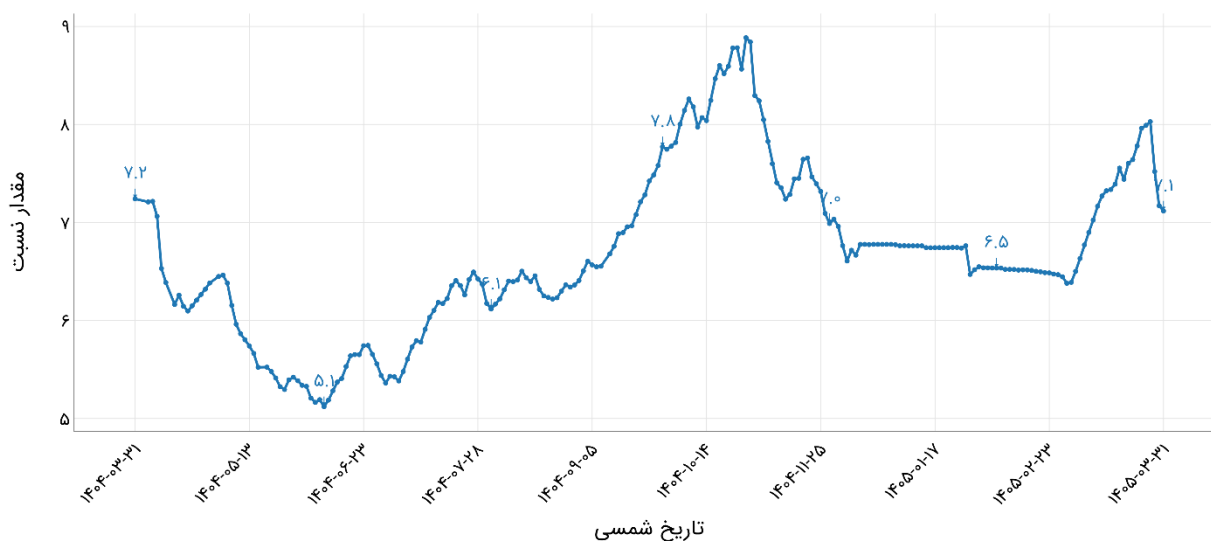


نمودار (۲۱) روند شاخص کل و شاخص هم وزن؛ منبع: شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی

نسبت قیمت به سود

نسبت قیمت به سود بازار در پایان خرداد ۱۴۰۵ به حدود ۷.۱ واحد رسید که نسبت به آخرین روز معاملاتی قبل حدود ۰.۱ واحد کاهش نشان می‌دهد و در مقایسه با دامنه نوسان دوره مورد بررسی، نه در محدوده کف ارزش‌گذاری قرار دارد و نه به اوج‌های اخیر نزدیک است. روند این نسبت نشان می‌دهد که بازار پس از نوسان در محدوده ۶.۴ تا ۶.۸ واحد طی فروردین و اردیبهشت ۱۴۰۵، از ابتدای خرداد ۱۴۰۵ با افزایش تقاضا و بهبود انتظارات وارد مسیر صعودی شد، در اواخر ماه تا بیش از ۸.۰ واحد رشد کرد و سپس با اصلاحی نسبتاً سریع به سطح فعلی بازگشت که بیانگر تعدیل انتظارات و افزایش احتیاط سرمایه‌گذاران است. در چنین شرایطی، اختلاف عملکرد صنایع اهمیت بیشتری پیدا می‌کند، زیرا صنایعی که از رشد سودآوری پایدار، جریان نقد مناسب و چشم‌انداز درآمدی قوی برخوردار هستند، توانایی حفظ P/E بالاتر را دارند، در حالی که صنایع با افت سود یا ابهام در سودآوری معمولاً با کاهش نسبت قیمت به سود مواجه می‌شوند. همچنین سرمایه‌گذاران حقیقی معمولاً در سطوح بالاتر P/E تمایل بیشتری به شناسایی سود و کاهش ریسک دارند، اما سرمایه‌گذاران حقوقی بیش از سطح اسمی این نسبت، بر کیفیت سود، پایداری درآمد و ارزش ذاتی شرکت‌ها تمرکز می‌کنند. از سوی دیگر، ریسک‌های سیستماتیک از جمله نوسانات نرخ ارز، تحریم‌ها، ابهامات سیاسی و تغییرات سیاست‌های اقتصادی همچنان مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر سطح ارزش‌گذاری بازار محسوب می‌شوند و می‌توانند با تغییر نرخ تنزیل یا انتظارات سودآوری، مسیر P/E را دستخوش تغییر کنند. در مجموع، ارزش‌گذاری فعلی بازار در محدوده‌ای متعادل ارزیابی می‌شود و در کوتاه‌مدت نیز احتمال نوسان این نسبت در سطوح نزدیک به مقادیر کنونی، بیش از شکل‌گیری یک روند پایدار صعودی یا نزولی، به نظر می‌رسد.

نسبت‌های بازار

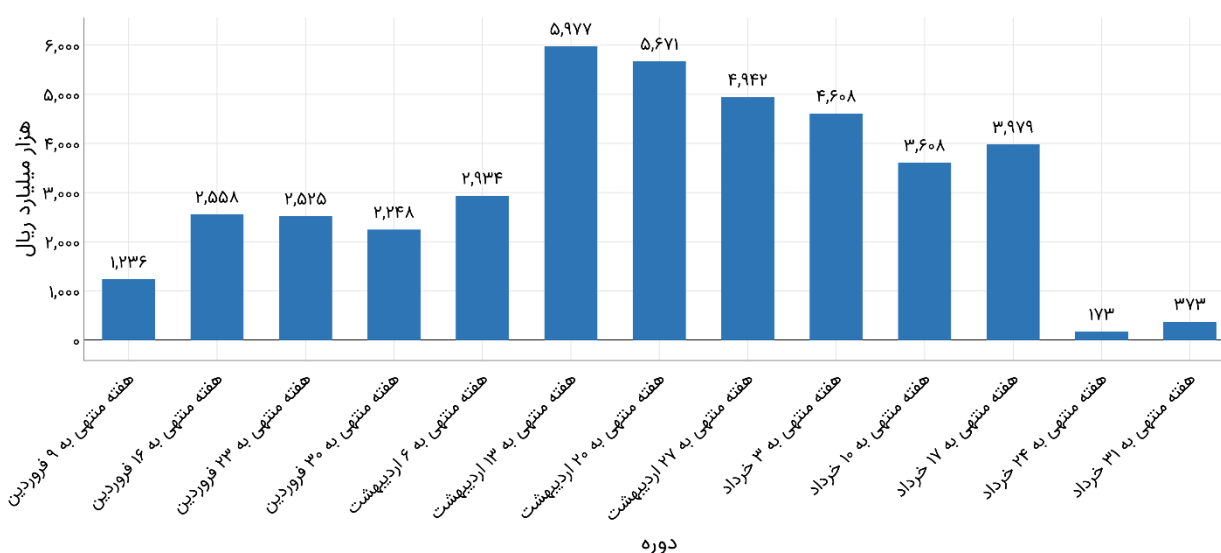


نمودار (۲۲) روند P/E ttm بازار سرمایه؛ منبع: شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی

میانگین ارزش معاملات روزانه

ارزش معاملات هفتگی بازار سرمایه در بازه مورد بررسی، سه فاز مشخص از رکود نسبی، تعمیق معاملات و سپس افت شدید نقدشوندگی را نشان می‌دهد؛ از خرداد تا شهریور ۱۴۰۴، معاملات عمدتاً در سطوح محدود و کم‌رمق نوسان داشت، اما از مهر روند افزایشی آغاز شد و در آذر و دی ۱۴۰۴ با عبور ارزش معاملات هفتگی از سطوح پیشین، نشانه‌هایی از افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران و بهبود عمق بازار ظاهر شد. این روند در بهمن ۱۴۰۴ متوقف شد و افت سنگین معاملات در نیمه دوم بهمن و اسفند، از افزایش احتیاط، کاهش تمایل به پذیرش ریسک و تضعیف اعتماد کوتاه‌مدت حکایت داشت. با آغاز ۱۴۰۵، ارزش معاملات دوباره افزایش یافت و در اردیبهشت به اوج دوره رسید؛ به‌طوری‌که ثبت سطوح نزدیک به ۶ هزار هزار میلیارد ریال، بیانگر بازگشت نقدینگی فعال، افزایش معاملات کوتاه‌مدت و تقویت توجه سرمایه‌گذاران به بازار بود. با این حال، کاهش تدریجی معاملات از اواخر اردیبهشت و سقوط کم‌سابقه در دو هفته پایانی خرداد نشان می‌دهد که رونق اخیر هنوز به جریان پایدار نقدینگی تبدیل نشده است. در نبود داده‌های شاخص کل، هم‌وزن و خالص خرید حقیقی و حقوقی، قضاوت قطعی درباره جهت جریان پول ممکن نیست، اما پایداری چشم‌انداز کوتاه‌مدت بازار به بازگشت معاملات هفتگی به سطوح اردیبهشت و همراهی آن با رشد متوازن شاخص‌ها وابسته خواهد بود.

کل بازار - ارزش معاملات (هزار میلیارد ریال)

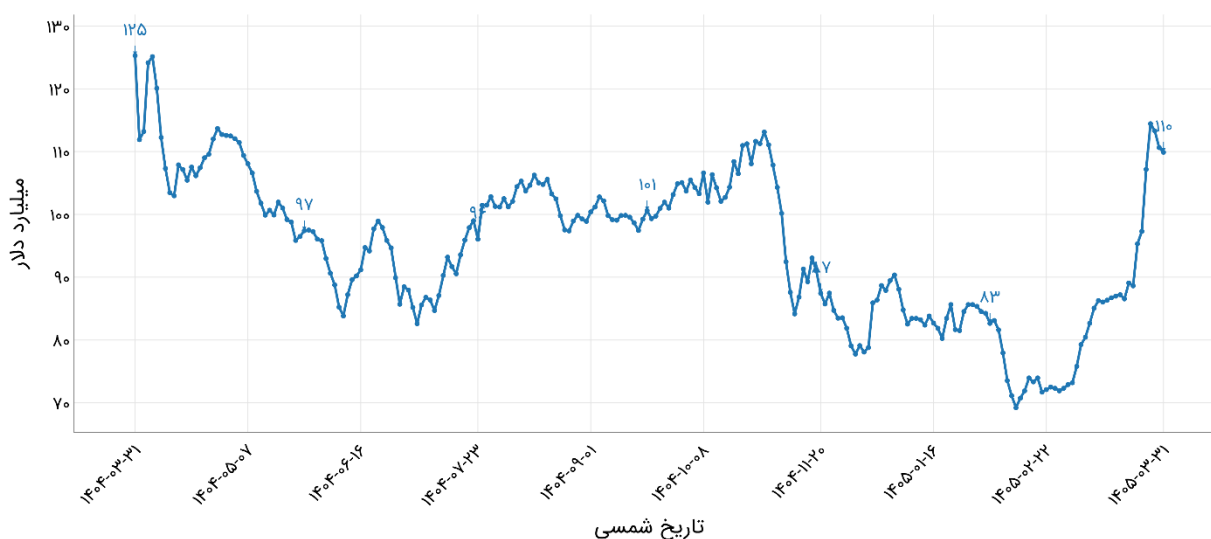


نمودار (۲۳) میانگین ارزش معاملات روزانه در طول هفته (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت های پردازش اطلاعات مالی

ارزش دلاری بازار سرمایه

ارزش دلاری بازار سرمایه در ۳۱ خرداد ۱۴۰۵، به حدود ۱۰۹.۹ میلیارد دلار رسیده است؛ این رقم نسبت به ۱۲۵.۲ میلیارد دلار در نخستین مشاهده، ۱۵.۴ میلیارد دلار پایین تر است، اما در مقایسه با کف ۶۹.۲ میلیارد دلاری در ۱۳ بهمن ۱۴۰۴، بهبود معناداری نشان می‌دهد و بازار را در نیمه بالایی دامنه تاریخی همین دوره قرار می‌دهد؛ مشاهدات: ارزش ریالی بازار از ۱۰۳.۸ هزار میلیارد ریال در ابتدای دوره به ۱۷۶.۴ هزار میلیارد ریال در پایان دوره افزایش یافته و تقریباً به اوج ۱۷۷.۵ هزار میلیارد ریالی مشاهده شده نزدیک شده است، در حالی که ارزش دلاری به دلیل اثر کاهش ارزش پول ملی و نوسان نرخ ارز، هم‌پای ارزش ریالی حرکت نکرده است؛ بنابراین بخش مهمی از رشد اسمی بازار، پیش از آن که بیانگر افزایش واقعی ارزش‌گذاری باشد، بازتاب تورم دارایی‌ها و تغییر نرخ تبدیل ریال به دلار است. مسیر داده‌ها سه نقطه عطف اصلی دارد: افت ارزش دلاری تا بهمن ۱۴۰۴، بازگشت تدریجی از اسفند ۱۴۰۴ و جهش ریالی بازار در اسفند که ارزش دلاری را تا ۱۰۹.۹ میلیارد دلار بالا برد، بدون آن که از سقف ۱۲۵.۲ میلیارد دلاری ابتدای دوره عبور کند. از آنجا که داده شاخص کل و شاخص هم‌وزن و نیز نرخ ارز به صورت مستقل ارائه نشده است، نمی‌توان سهم دقیق رشد قیمت سهام، تغییرات سودآوری شرکت‌ها و نوسان نرخ ارز را تفکیک کرد؛ با این حال، فاصله میان رشد ارزش ریالی و ارزش دلاری نشان می‌دهد که نرخ ارز همچنان عامل تعیین‌کننده در سنجش ارزش واقعی بازار برای سرمایه‌گذار دلاری است. در صورت تداوم و تثبیت توافق آتش‌بس میان ایران و آمریکا پس از جنگ، کاهش صرف ریسک سیاسی، بهبود دسترسی تجاری و کاهش فشار تقاضای احتیاطی ارز می‌تواند از طریق کاهش نرخ تنزیل و تقویت ورود نقدینگی، از قیمت سهام حمایت کند؛ با این حال، کاهش نرخ ارز ممکن است ارزش دلاری شرکت‌های صادرات‌محور و سود ریالی مورد انتظار آن‌ها را محدود کند، در حالی که صنایع داخلی، بانکی و شرکت‌های وابسته به کاهش هزینه‌های واردات می‌توانند از ثبات اقتصادی بیشتر منتفع شوند. در مقابل، شکننده بودن توافق یا بازگشت تنش‌ها می‌تواند با جهش نرخ ارز، افت ارزش دلاری بازار و افزایش نوسان، حتی در شرایط رشد اسمی ارزش ریالی سهام، همراه شود؛ چشم‌انداز: ارزش دلاری فعلی بازار در مقایسه با کف رکودی اخیر بازیابی شده، اما هنوز پایین‌تر از سقف آغاز دوره قرار دارد و پیام آن بیشتر «ترمیم ارزش‌گذاری» است تا ورود به مرحله رونق پایدار. تداوم آتش‌بس، ثبات نرخ ارز، بهبود سودآوری و کاهش نااطمینانی می‌تواند جذابیت بازار و جریان نقدینگی را تقویت کند، اما تا زمانی که پایداری توافق سیاسی و کیفیت رشد سود شرکت‌ها تثبیت نشود، حساسیت ارزش دلاری بازار به نرخ ارز و ریسک‌های کلان همچنان بالا خواهد ماند.

روند ارزش بازار

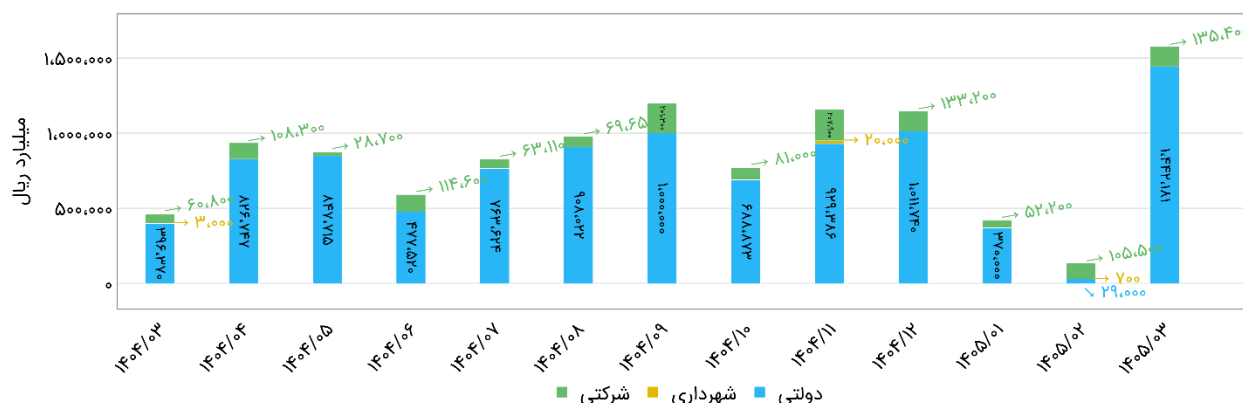


نمودار (۲۴) روند ارزش دلاری بورس با توجه به نرخ بازار آزاد (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی

گزارش عرضه اوراق دولتی و جدول سررسید

بر اساس داده‌های منتشرشده از فروردین ۱۴۰۴ تا خرداد ۱۴۰۵، بازار بدهی همچنان تحت سلطه دولت قرار دارد؛ به‌گونه‌ای که در سال ۱۴۰۴ از مجموع حدود ۹۰۵۵۲،۶۶۰ میلیارد ریال اوراق منتشرشده، ۸۰۳۱۰،۰۰۰ میلیارد ریال به ناشران دولتی، ۱۰۱۸۳،۶۶۰ میلیارد ریال به ناشران شرکتی و تنها ۵۹،۰۰۰ میلیارد ریال به شهرداری‌ها اختصاص یافته است؛ بنابراین دولت با سهمی حدود ۸۷ درصد، بازیگر اصلی بازار باقی مانده، در حالی که شرکت‌ها با وجود سهم بالاتر در تعداد انتشارها، به دلیل کوچک‌تر بودن اندازه هر عرضه، سهم ارزشی محدودی دارند. از نظر ابزارها، اوراق مربجه با سهم حدود ۸۴ درصدی مهم‌ترین ابزار تأمین مالی بوده و پس از آن اسناد خزانه، اوراق اجاره، سلف موازی و گام قرار گرفته‌اند که بیانگر اتکای بالای دولت به ابزارهای استاندارد برای تأمین کسری بودجه و محدود بودن تنوع بازار بدهی است. در سه‌ماهه نخست ۱۴۰۵ نیز از مجموع ۲۰۱۳۴،۹۸۰ میلیارد ریال انتشار، ۱۰۸۴۱،۱۸۰ میلیارد ریال به دولت، ۲۹۳،۱۰۰ میلیارد ریال به شرکت‌ها و تنها ۷۰۰ میلیارد ریال به شهرداری‌ها اختصاص یافته و هم‌زمان سهم اسناد خزانه در کنار مربجه افزایش یافته است که تشدید فشارهای بودجه‌ای و انتقال تعهدات مالی به آینده را نشان می‌دهد. تداوم انتشار گسترده اوراق دولتی می‌تواند نرخ‌های سود را بالا نگه داشته، پدیده برون‌رانی بخش خصوصی را تشدید و هزینه تأمین مالی بنگاه‌ها را افزایش دهد؛ از این‌رو توسعه ابزارهای متنوع، تقویت انتشار شرکتی و هماهنگی بیشتر سیاست‌های مالی و پولی برای تعمیق بازار بدهی ضروری خواهد بود.

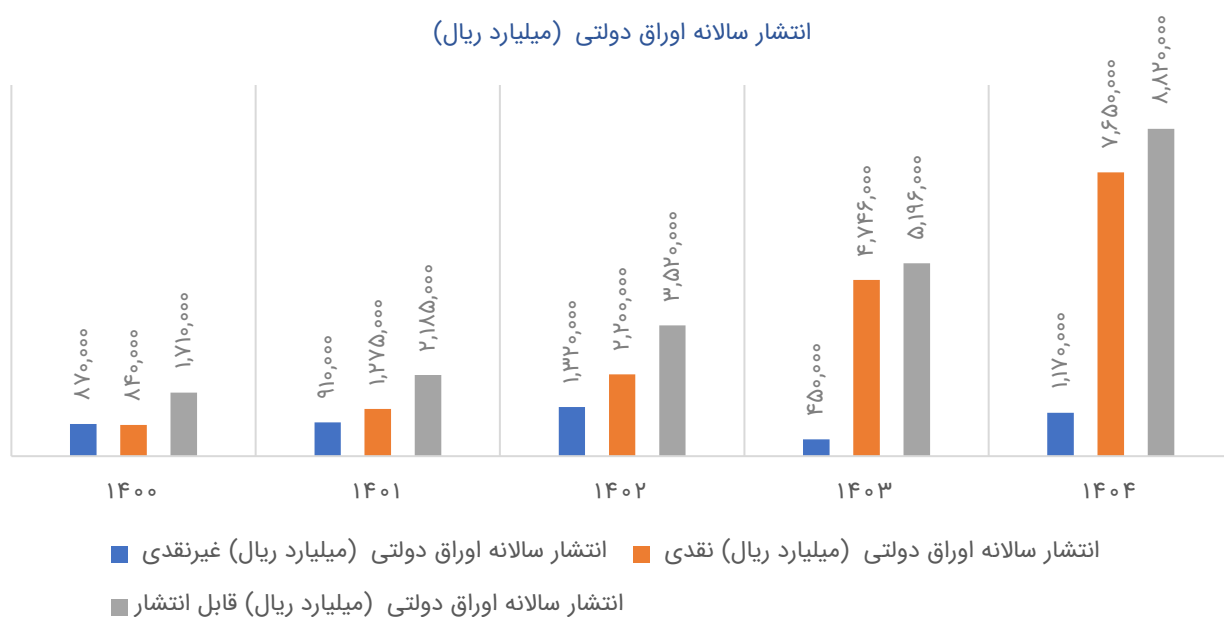
:: ارزش اوراق بدهی منتشره :: ماهیت ناشر



نمودار (۲۵) روند انتشار ماهانه اوراق صکوک؛ منبع: گزارش عملکرد ماهانه سازمان بورس و اوراق بهادار

بر اساس داده‌های نمودار انتشار سالانه اوراق دولتی، سقف قابل انتشار اوراق در سال ۱۴۰۴ با جهشی معنادار نسبت به سال ماقبل، به سطح ۸،۸۲۰ هزار میلیارد ریال رسیده است که در مقایسه با ظرفیت ۵،۱۹۶ هزار میلیارد ریالی سال ۱۴۰۳، بیانگر انبساط ۶۹.۷۵ درصدی در استراتژی تأمین مالی دولت از بازار بدهی است. ترکیب این سبد بدهی در سال ۱۴۰۴ شامل ۷،۶۵۰ هزار میلیارد ریال اوراق نقدی و ۱،۱۷۰ هزار میلیارد ریال اوراق غیرنقدی (تهاتر و اسناد خزانه) است. نکته حائز اهمیت، فاصله میان سقف مصوب قانون بودجه و رقم ۸،۸۲۰ هزار میلیارد ریالی نمودار است که بازتاب‌دهنده مجوزهای شورای عالی هماهنگی اقتصادی برای پوشش کسری بودجه فراتر از سقف‌های اولیه است. این حجم فزاینده از عرضه اوراق، ضمن برجسته‌سازی عمق ناترازی مالی دولت، سیگنالی مبنی بر تداوم فشار بر بازار پول و سرمایه جهت جذب این نقدینگی و احتمال نوسان نرخ بهره مؤثر در بازار بدهی صادر کرد که از آثار آن اخزا در محدوده ۴۰ درصد در پایان سال ۱۴۰۴ بود.

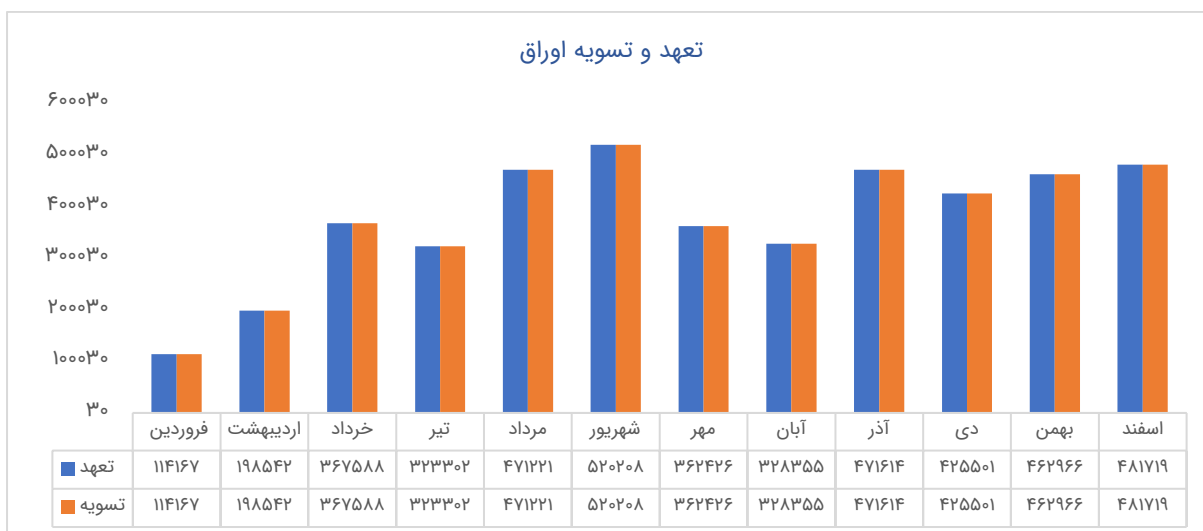
انتشار سالانه اوراق دولتی (میلیارد ریال)



نمودار (۲۶) 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 ۱۴۰۴ به تفکیک ماهانه در نمودار (۲۷) ارائه شده است که جمعاً ۴۴۱ هزار میلیارد تومان بوده و تسویه شده است.

تعهد و تسویه اوراق



نمودار (۲۷) جدول ماه به ماه سررسید اصل و فرع اوراق منتشر شده قبلی؛ منبع: مرکز بدهی های عمومی وزارت اقتصاد

۱. مشخص شدن تعیین و تکلیف گاز برای صنعت سیمان

ستاد تسهیل و رفع موانع تولید در راستای حمایت از واحدهای تولیدی و اجرای قانون رفع موانع تولید، آخرین وضعیت صنعت سیمان را بررسی و تصمیماتی برای کاهش مشکلات این صنعت اتخاذ کرد. بر اساس مصوبه این ستاد، شرکت ملی گاز ایران موظف شد با توجه به مغایرت برخی قبوض احتمالی گاز کارخانه‌های سیمان با مصوبات قبلی، نرخ قبوض را مطابق مصوبه شورای عالی امنیت ملی اصلاح کند؛ به گونه‌ای که نرخ گاز مصرفی واحدهای سیمانی بر مبنای میانگین سه‌ماهه پیش از ۹ اسفند ۱۴۰۴ محاسبه شود. همچنین شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی مکلف شد حداکثر ظرف یک هفته نرخ قطعی مازوت مصرفی کارخانه‌های سیمان را اعلام کند، زیرا قیمت‌گذاری علی‌الحساب این سوخت موجب ابهام در محاسبه بهای تمام‌شده شده است. فعالان صنعت سیمان معتقدند تعیین تکلیف نرخ انرژی می‌تواند به ثبات هزینه‌های تولید، بهبود برنامه‌ریزی و کاهش نوسانات بازار کمک کند.

۲. رفع ممنوعیت صادرات اسلب و ورق‌های فولادی

وزارت صنعت، معدن و تجارت در نامه‌ای به دفتر مقررات صادرات و واردات از پایان محدودیت صادرات اسلب و ورق‌های فولادی خبر داد. بر اساس این نامه، محدودیت اعمال‌شده بر صادرات این اقلام، تصمیمی هوشمند و مقطعی بوده که با هدف اولویت‌بخشی به تأمین نیاز بازار داخلی و صیانت از منابع استراتژیک کشور در شرایط حساس اتخاذ شده بود. با این حال، با پایان یافتن بازه زمانی تعیین‌شده برای این محدودیت در تاریخ ۹ خرداد ۱۴۰۵ و با توجه به ارزیابی‌های انجام‌شده مبنی بر نبود ضرورت برای ادامه محدودیت‌ها، صادرات اسلب و ورق‌های فولادی از این پس بلامانع اعلام شده است. رفع این ممنوعیت می‌تواند زمینه افزایش صادرات محصولات فولادی، بهبود جریان درآمدی تولیدکنندگان و تقویت حضور شرکت‌های فولادی در بازارهای خارجی را فراهم کند؛ هرچند آثار آن بر بازار داخلی به میزان عرضه، تقاضا و سیاست‌های تنظیم بازار وابسته خواهد بود.

۳. تغییر قیمت نرخ شیر

شانزدهمین کارگروه امنیت غذایی و تنظیم بازار کالاهای کشاورزی در جلسه روز یکشنبه ۲۷ اردیبهشت، نرخ جدید شیر خام درب دامداری را تعیین کرد. بر اساس این مصوبه، قیمت هر کیلوگرم شیر خام با ۳.۲ درصد چربی ۶۰ هزار و ۵۰۰ تومان اعلام شد و برای هر یک‌دهم درصد چربی اضافه نیز مبلغ ۶۵۰ تومان در نظر گرفته شده است. همزمان با تعیین نرخ شیر خام، مقرر شد قیمت‌گذاری اقلام لبنی با همکاری تشکلهای و انجمن‌های تخصصی و در هماهنگی با سازمان حمایت مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان انجام شود. طبق اعلام روابط عمومی انجمن صنایع فرآورده‌های لبنی ایران، در این جلسه پیشنهاد انجمن صنایع لبنی مبنی بر تدوین دستورالعمل واحد برای تولیدکنندگان محصولات لبنی با هدف تنظیم بازار و رفع نارسایی‌های موجود مورد موافقت قرار گرفت. بر این اساس، انجمن موظف شد دستورالعمل پیشنهادی را تهیه و برای بررسی و اقدام به وزارت جهاد کشاورزی ارائه کند.

خلاصه معاملات مهم بورس کالا

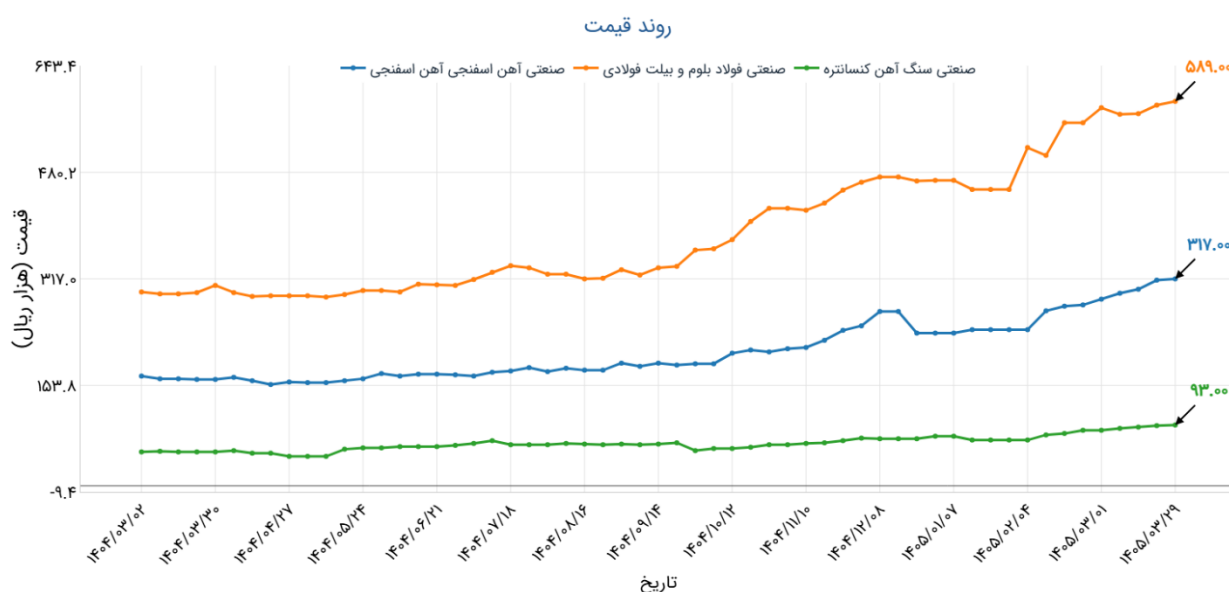
در خرداد ماه، بورس کالای ایران در مجموع معاملات داخلی و رینگ صادراتی با ثبت حجم ۱۱.۴ میلیون تن و ارزش ۳.۳۹ تریلیون ریال نسبت به اردیبهشت که حجم ۱۳.۶ میلیون تن و ارزش ۳.۷۹ تریلیون ریال داشت، با کاهش ۲.۲ میلیون تن در حجم و ۰.۴۰ تریلیون ریال در ارزش مواجه شد؛ بنابراین پیام اصلی بازار، افت نسبی فعالیت در مقیاس کلان همراه با حفظ تمرکز ارزش در کالاهای صنعتی و فلزی است. از منظر حجمی، تالار سیمان با ۴.۶۳ میلیون تن همچنان بزرگ‌ترین کانون دادوستد است، اما ارزش ۱۶۱.۲ میلیارد ریالی آن نشان می‌دهد نقش این تالار بیشتر در عمق حجمی بازار است نه ارزش‌سازی؛ در مقابل، تالار صنعتی با حجم ۳.۰۰ میلیون تن و ارزش ۱.۲۹ تریلیون ریال، محور اصلی ارزش معاملات باقی مانده و به احتمال زیاد تحولات زنجیره فولاد، شامل میلگرد، تیرآهن و ورق، بیشترین اثر را بر جهت‌گیری ارزش بازار داشته است، هرچند نبود تفکیک محصولی در داده حاضر امکان ارزیابی دقیق رفتار هر قلم فولادی را محدود می‌کند. تالار حراج باز با ارزش ۶۰۵.۲ میلیارد ریال و تالار پتروشیمی با ارزش ۵۷۰.۵ میلیارد ریال پس از تالار صنعتی مهم‌ترین مراکز ارزش‌آفرینی بوده‌اند؛ کاهش ارزش پتروشیمی نسبت به ۷۰۷.۱ میلیارد ریال اردیبهشت می‌تواند نشانه‌ای از احتیاط تقاضای صنایع پایین‌دستی، اثر نوسان انتظارات ارزی یا تغییر ترکیب عرضه باشد، در حالی که فرآورده‌های نفتی با حجم ۱۱۵.۸ هزار تن و ارزش ۷۴.۴ میلیارد ریال همچنان وزن محدودتری در کل بازار دارد و از منظر نقدشوندگی و پایداری تقاضا نیازمند رصد دقیق‌تر است. رینگ صادراتی کیش از نظر حجم از ۱.۷۴ میلیون تن در اردیبهشت به ۱.۳۶ میلیون تن رسیده، اما ارزش آن از ۳۷۳.۹ میلیارد ریال به ۴۴۱.۰ میلیارد ریال افزایش یافته است؛ این واگرایی میان حجم و ارزش می‌تواند از تغییر ترکیب کالایی، بهبود قیمت‌های معاملاتی یا اثر نرخ ارز بر ارزش ریالی معاملات صادراتی ناشی شده باشد و در عین حال حساسیت این بخش را به محدودیت‌های حمل‌ونقل، تقاضای منطقه‌ای و مقررات تجاری برجسته می‌کند. در سمت عرضه و تقاضا، ثبت ۷۷ عرضه‌کننده، ۴۰۱ معامله و ۴۷,۹۲۹ خریدار در بازار داخلی، در کنار ۴۱ عرضه‌کننده، ۱۱۷ معامله و ۳۷۴ خریدار در رینگ صادراتی، نشان می‌دهد بازار داخلی از نظر تعداد مشارکت‌کنندگان عمیق‌تر و گسترده‌تر است، اما نسبت فروش به عرضه به دلیل نبود داده حجم عرضه در ورودی قابل محاسبه مستقیم نیست و از این‌رو ارزیابی تعادل بازار باید با احتیاط انجام شود. جمع‌بندی آنکه افت هم‌زمان حجم و ارزش کل معاملات، بازار را از وضعیت پرشتاب اردیبهشت دورتر کرده، اما تمرکز پایدار ارزش در تالار صنعتی و نقش مکمل پتروشیمی و حراج باز مانع از تضعیف معنادار کارکرد کشف قیمت شده است؛ ریسک‌های کوتاه‌مدت عمدتاً از نوسان نرخ ارز، تغییرات مقرراتی، محدودیت عرضه انرژی برای صنایع بزرگ، افت تقاضای ساخت‌وساز و تغییرات تقاضای صادراتی ناشی می‌شود و در صورت تداوم عرضه منظم و جذب پایدار تقاضای صنعتی، بازار می‌تواند ثبات عملیاتی خود را حفظ کند، هرچند شواهد فعلی از رشد فراگیر و هم‌زمان همه تالارها حکایت ندارد.

محصول	آخرین قیمت پایه عرضه	میانگین قیمت معاملات (هزار ریال / تن)				تغییرات قیمت ماهانه	شدت رقابت	دلار ضمنی (ریال/دلار)
		هفته منتهی به	هفته منتهی به	هفته منتهی به	هفته منتهی به			
		۱۴۰۵/۰۳/۰۸	۱۴۰۵/۰۳/۱۵	۱۴۰۵/۰۳/۲۲	۱۴۰۵/۰۳/۲۹			
آهن اسفنجی	۳۰۴۵۵۷	۲۹۴۷۴۹	۳۰۱۳۹۲	۳۱۴۵۸۵	۳۱۶۶۰۹	۷%	۴%	
استاینر منومر	۱۳۴۴۹۱۱	۱۳۴۴۹۱۱	۱۳۴۴۹۱۱	۱۳۴۴۹۱۱	۱۳۴۴۹۱۱	۰%	۰%	
اوره	۵۸۲۴۱۵	۶۶۱۴۶۰	۶۳۶۵۳۸	۵۸۷۷۲۲	۵۸۲۴۱۵	-۱۲%	۰%	۱,۳۰۱,۹۴۷
شمش روی	۵۰۱۸۲۶۲	۵۱۰۵۵۶۹	۵۰۳۶۰۸۶	۵۱۶۴۵۹۲	۵۰۲۳۷۷۹	-۲%	۰%	۱,۷۰۲,۹۶۹
شمش فولادی	۵۸۲۷۲۳	۵۶۸۸۱۵	۵۷۰۰۰۲	۵۸۳۱۶۰	۵۸۸۸۰۴	۴%	۱%	۱,۴۰۹,۹۸۶
مس کاتد	۲۰۱۱۵۰۰۰	۱۹۹۱۵۰۰۰	۱۹۹۷۲۰۰۰	۲۰۴۰۳۰۰۰	۲۰۱۱۵۰۰۰	۱%	۰%	
وکیوم باتوم	۵۶۴۸۰۰	۴۰۰۳۶۲	۴۰۰۳۶۲	۴۰۰۳۶۲	۵۶۴۸۰۰	۴۱%	۰%	۱,۴۷۹,۳۷۰
پلی اتیلن ترفتالات (گرید بطری)	۱۷۷۲۶۳۹	۲۷۸۶۲۸۲	۳۲۰۰۵۳۳	۲۷۶۳۷۱۰	۲۵۲۸۶۴۱	-۹%	۴۳%	
پلی بوتادین رابر	۲۴۵۸۵۲۴	۲۴۶۷۹۹۳	۲۴۷۴۲۸۷	۲۴۶۵۰۳۰	۲۴۵۸۵۲۴	۰%	۰%	
پی وی سی S۶۵	۱۲۶۷۰۰۱	۱۷۱۸۹۸۹	۱۷۰۶۳۷۱	۱۹۰۳۱۸۳	۱۵۳۰۶۱۱	-۱۱%	۲۱%	
کنسانتره سنگ آهن	۹۳۳۹۵	۸۷۵۷۹	۹۰۲۳۶	۹۱۷۵۲	۹۳۳۹۵	۷%	۰%	

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

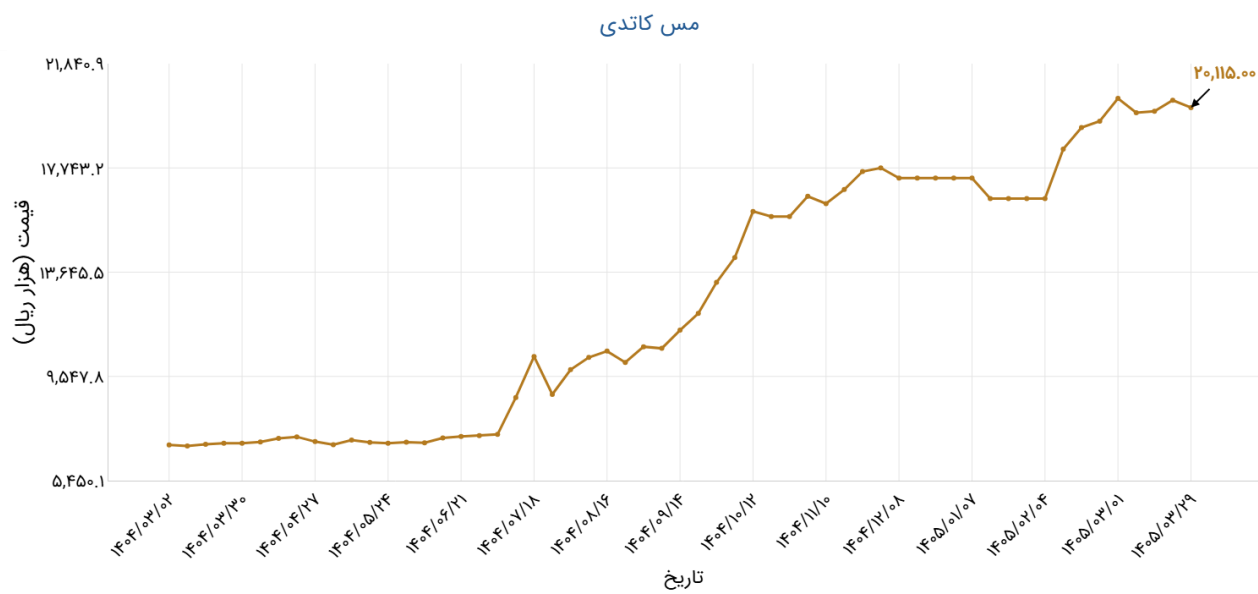
روند قیمتی فولاد و مس

در خرداد ۱۴۰۵ نسبت به پایان اردیبهشت، روند قیمت زنجیره فولاد در بورس کالا صعودی بود؛ به طوری که آهن اسفنجی از ۲۷۶.۹ به ۳۱۶.۶ میلیون ریال/تن، کنسانتره سنگ آهن از ۸۴.۹ به ۹۳.۴ میلیون ریال/تن و بلوم و بیلت فولادی از ۵۵۶.۵ به ۵۸۸.۸ میلیون ریال/تن رسید. قله قیمتی هر سه محصول در هفته منتهی به ۲۹ خرداد ثبت شد و در بلوم و بیلت، افت موقت هفته منتهی به ۸ خرداد یک نقطه عطف کوتاه مدت پیش از بازگشت قیمت‌ها بود. تداوم شرایط جنگی ایران، محدودیت‌های ارزی و نااطمینانی در تأمین و حمل و نقل، حتی با وجود آتش بس موقت، انتظارات افزایشی را تقویت کرد؛ هرچند معافیت موقت صادرات نفت و مشتقات آن پس از جنگ می‌تواند بخشی از فشار ارزی را موقتاً تعدیل کند. این روند برای صنایع پایین‌دستی به معنای افزایش بهای تمام‌شده، فشار بر حاشیه سود و نیاز بیشتر به سرمایه در گردش است.



نمودار (۲۸) روند قیمت کنسانتره، آهن اسفنجی و فولاد در بورس کالا؛ منبع: آمار معاملات شرکت بورس کالای ایران

در خرداد ۱۴۰۵، میانگین وزنی قیمت مس کاتدی با افزایش نسبت به اردیبهشت، از حدود ۱۹.۴۶۹ میلیارد ریال به ۲۰.۱۷۶ میلیارد ریال در هر تن رسید و روندی صعودی اما پرنوسان را ثبت کرد. قیمت در ۱ خرداد به قله ۲۰.۴۷۵ میلیارد ریال رسید، سپس در ۸ خرداد تا ۱۹.۹۱۵ میلیارد ریال کاهش یافت و در ۲۲ خرداد تا ۲۰.۴۰۳ میلیارد ریال بهبود پیدا کرد؛ اما در ۲۹ خرداد در سطح ۲۰.۱۱۵ میلیارد ریال تثبیت شد. این تحولات احتمالاً از نوسان نرخ ارز، افزایش ریسک‌های سیاسی و محیطی، نااطمینانی ناشی از شرایط جنگی ایران و اختلال‌های موقت در تجارت و زنجیره تأمین تأثیر پذیرفت. آتش بس موقت و معافیت‌های موقت فروش نفت و مشتقات آن پس از جنگ، اگرچه می‌تواند بخشی از فشار ارزی را کاهش دهد، همچنان چشم‌انداز بازار را شکننده نگه می‌دارد. تداوم قیمت در سطوح بالا هزینه تأمین مواد اولیه صنایع پایین‌دستی، به‌ویژه کابل، تجهیزات برقی و قطعات مسی را افزایش می‌دهد و فشار بر سرمایه در گردش و حاشیه سود این صنایع وارد می‌کند.



نمودار (۲۹) 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](#)
- ۱۳- [داده های هفتگی مجلات پلتر Platts، آرگوس Argus و آیسس ICIS](#)
- ۱۴- [گزارش قیمت معاملات کالایی بورس لندن](#)
- ۱۵- [مرکز داده نرخ بهره بانک های مرکزی اروپا، آمریکا و چین](#)
- ۱۶- [مراجع انتشار داده های آمار و تحلیل اقتصادی آمریکا، اروپا و چین](#)