

# گزارش تحلیلی مطالعات کلان

گزارش مهر ۱۴۰۴

۸۸۷۳۰۰۶۰ - ۸۸۷۳۰۰۵۴ - ۸۸۷۵۳۳۷۵ - ۸۸۷۵۳۳۷۶ - ۲۱ (+۹۸)

info@bcr.ir، ۲۱ ۸۸۷۵۳۳۷۶ (+۹۸)

bcr.ir

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



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

تهیه و تدوین گزارش

• تیم کارشناسی اقتصادی: محسن امینی، علی آقانصیر

نظارت و تایید نهایی

• مدیر مطالعات کلان و جمع‌آوری داده: نسرين باقری

تهیه شده در واحد مطالعات کلان شرکت رتبه بندی اعتباری برهان

## فهرست

|    |                                                  |
|----|--------------------------------------------------|
| ۴  | خلاصه                                            |
| ۵  | بخش اول: اقتصاد جهان                             |
| ۵  | وضعیت رشد اقتصادی                                |
| ۶  | شاخص مدیران خرید                                 |
| ۸  | 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         |
| ۱۳ | بازار جهانی فلزات اساسی                          |
| ۱۵ | شاخص کرایه کشتیرانی بالتیک                       |
| ۱۶ | بخش سوم: اقتصاد ایران                            |
| ۱۶ | نقدینگی و رشد نقدینگی                            |
| ۱۷ | تورم نقطه به نقطه                                |
| ۱۸ | روند نرخ رشد اقتصادی                             |
| ۱۹ | روند نرخ بیکاری                                  |
| 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 کالا                              |
| ۳۰ | خلاصه معاملات مهم بورس کالا                      |
| ۳۱ | روند قیمتی فولاد و مس                            |
| ۳۲ | بخش پایانی                                       |
| ۳۲ | منابع و مأخذ مورد استفاده                        |

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

| تغییرات یک ساله | تغییرات ماهانه | قیمت مهر ماه (دلار) |                   |
|-----------------|----------------|---------------------|-------------------|
| ۶۷.۷۷%          | ۴.۴۶%          | ۱,۰۸۸,۵۰۰           | دلار آزاد (ریال)  |
| ۴۴.۳۶%          | ۰.۶۴%          | ۷۰۲,۸۷۸             | دلار حواله (ریال) |
| ۵۲.۰۱%          | ۱۱.۶۶%         | ۴,۱۳۸               | اونس طلا          |
| ۶۵.۹۰%          | -۴.۰۱%         | ۱۱۱,۰۱۳             | بیت کوین          |
| ۵۱.۵۷%          | ۲۰.۹۰%         | ۳,۰۱۹,۴۶۴           | شاخص بورس تهران   |
| ۱۶.۹۴%          | ۱.۹۲%          | ۶,۷۹۲               | شاخص S&P500       |

طلا و ارز و شاخص‌ها

|        |        |       |                          |
|--------|--------|-------|--------------------------|
| -۲۶.۰% | -۱.۵۲% | ۰.۳۷  | گاز طبیعی _ ttf متر مکعب |
| -۱۶.۰% | -۷.۹۷% | ۶۱.۲۹ | نفت برنت _ بشکه          |
| -۲۰.۱% | ۱.۲۷%  | ۸۰.۰۰ | بنزین خلیج فارس _ بشکه   |
| -۹.۱%  | ۴.۶۵%  | ۹۰    | گازوییل خلیج فارس _ بشکه |
| -۱۶.۱% | -۱.۹۸% | ۱۱    | گاز LNG _ JKM USD/MMBtu  |

فرآورده‌های نفتی

|        |         |     |                                  |
|--------|---------|-----|----------------------------------|
| -۷.۸%  | ۰.۰۰%   | ۲۶۰ | متانول _ سی‌اف‌آر _ چین _ تن     |
| ۱۲.۵%  | -۰.۸۲%  | ۳۶۴ | اوره گرانوله _ فوب ایران _ تن    |
| -۲۰.۵% | -۱.۹۵%  | ۷۵۵ | اتیلن _ سی‌اف‌آر _ شرق آسیا _ تن |
| -۱۱.۶% | -۱۰.۵۹% | ۷۶۰ | پروپیلن _ سی‌اف‌آر _ چین _ تن    |

پتروشیمی

|        |         |       |                                        |
|--------|---------|-------|----------------------------------------|
| -۱۲.۲% | -۳.۹۰%  | ۸۱۶   | پلی اتیلن سبک خطی _ فوب خلیج فارس _ تن |
| -۷.۲%  | -۰.۴۸%  | ۸۲۹   | پلی اتیلن سنگین _ فوب خلیج فارس _ تن   |
| -۸.۷%  | -۲.۹۳%  | ۷۹۴   | پلی پروپیلن _ فوب خلیج فارس _ تن       |
| -۱۵.۸% | -۱۷.۰۴% | ۱,۱۲۰ | پلی استایرن _ سی‌اف‌آر _ چین _ تن      |
| -۱۲.۲% | ۰.۰۰%   | ۶۵۰   | پی وی سی _ شرق آسیا _ تن               |
| -۸.۹%  | -۱.۵۶%  | ۸۲۰   | پلی اتیلن ترفتالات _ شرق آسیا _ تن     |

پلاستیک

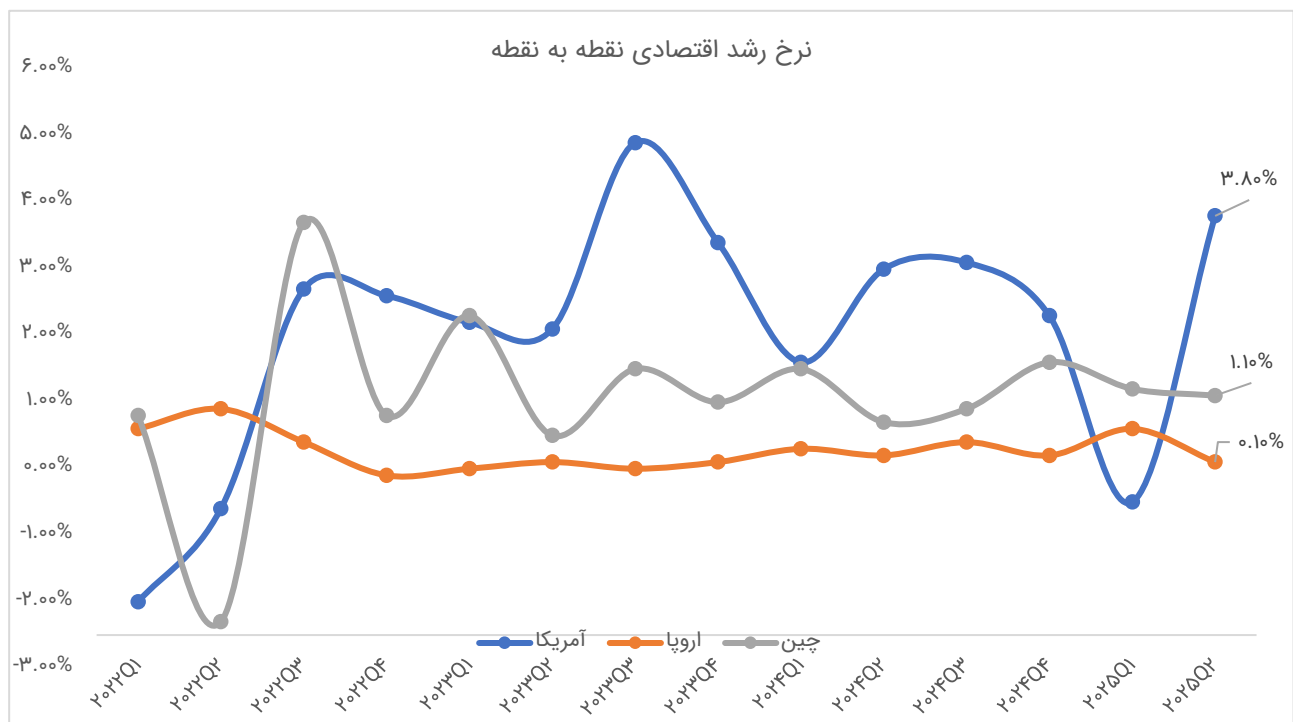
|       |        |        |                               |
|-------|--------|--------|-------------------------------|
| ۰.۰%  | -۴.۷۶% | ۱۰۰    | سنگ آهن _ سی‌اف‌آر _ چین _ تن |
| -۲.۱% | ۱.۷۳%  | ۴۷۰    | فولاد _ بیلِت دریای سیاه _ تن |
| ۱۰.۰% | ۶.۶۷%  | ۱۰,۵۹۴ | مس _ بورس لندن _ تن           |
| ۶.۱%  | ۳.۸۲%  | ۲,۷۷۵  | آلومینیوم _ بورس لندن _ تن    |
| -۴.۹% | ۱.۵۹%  | ۲,۹۴۰  | روی _ بورس لندن _ تن          |

فلزات اساسی

اقتصاد آمریکا در سه‌ماهه دوم ۲۰۲۵ با ثبت رشد سالانه ۳٫۸ درصدی، نه‌تنها بسیار فراتر از برآورد دوم ۳٫۳٪ عمل کرد، بلکه قوی‌ترین عملکرد خود از سه‌ماهه سوم ۲۰۲۳ را نیز به نمایش گذاشت. این عملکرد قدرتمند، عمدتاً حاصل بازنگری صعودی چشمگیر در مخارج مصرف‌کننده بود که با رشد ۲٫۵ درصدی در مقابل ۱٫۶٪ در برآورد قبلی و به لطف جهش در بخش خدمات ۲٫۶٪ تقویت شد، ضمن آنکه هزینه‌کرد برای کالاها نیز استحکام خود را حفظ کرد. علاوه بر این، بازنگری صعودی در سرمایه‌گذاری ثابت ۴٫۴٪، به‌ویژه در بخش‌هایی چون تجهیزات ۸٫۵٪ و محصولات مالکیت معنوی ۱۵٪، به این رشد کمک شایانی کرد. با این حال، این تصویر مثبت با افت شدیدتر سرمایه‌گذاری در بخش مسکن ۵٫۱٪-، کاهش سهم تجارت خالص در رشد اقتصادی به دلیل افت سریع‌تر صادرات و اثر کاهنده و شدیدتر از انتظار موجودی انبار بخش خصوصی ۳٫۴۴- درصد تا حدی تعدیل شد و نشانگر وجود عوامل بازدارنده در کنار محرک‌های اصلی اقتصاد است.

اقتصاد منطقه یورو در سه‌ماهه دوم سال ۲۰۲۵ با ثبت رشد فصلی ناچیز ۰٫۱٪، عملاً در مرز رکود قرار گرفت و عملکردی بسیار ضعیف‌تر از میانگین بلندمدت خود ۰٫۳۸٪ از سال ۱۹۹۵ به نمایش گذاشت. این ایستایی اقتصادی، که نشان‌دهنده تحلیل رفتن کامل نیروی محرکه بهبود پس از بحران است، در تضاد کامل با نوسانات شدید دوره همه‌گیری کرونا قرار دارد؛ دوره‌ای که اقتصاد منطقه ابتدا با سقوط بی‌سابقه ۱۱٫۱٪ در سه‌ماهه دوم ۲۰۲۰ مواجه شد و سپس با جهشی تاریخی ۱۱٫۶٪ در فصل بعد، بهبودی سریع را تجربه کرد. بنابراین، رشد نزدیک به صفر کنونی حاکی از آن است که اقتصاد منطقه یورو پس از عبور از شوک‌های شدید، اکنون وارد فاز جدیدی از رشد کند و شکننده شده است.

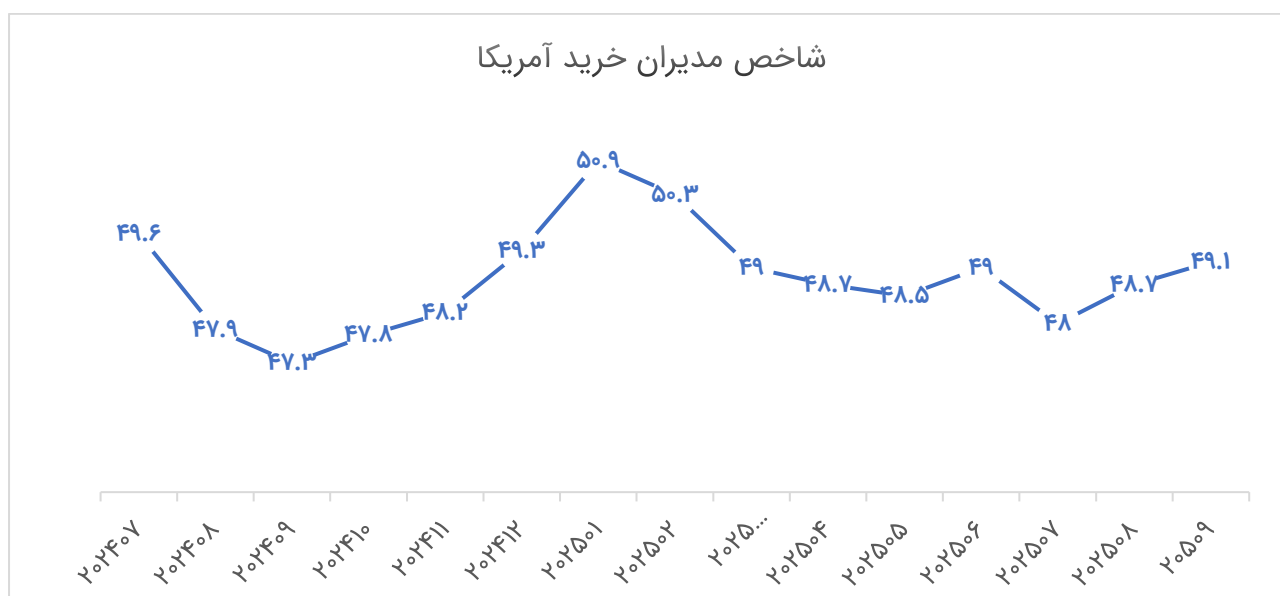
اقتصاد چین در سه‌ماهه دوم ۲۰۲۵ با ثبت رشد فصلی ۱٫۱٪، نه‌تنها فراتر از پیش‌بینی بازار ۰٫۹٪ ظاهر شد، بلکه با وجود کاهشی جزئی نسبت به فصل قبل ۱٫۲٪، انعطاف‌پذیری خود را به نمایش گذاشت. این عملکرد قدرتمند، عمدتاً بازتابی از مجموعه سیاست‌های حمایتی پکن، از جمله کاهش نرخ بهره و تزریق نقدینگی برای مقابله با آثار تعرفه‌های تجاری بود. توافق آتش‌بس تجاری با آمریکا در ماه مه و چارچوب همکاری‌های بعدی در لندن، که شامل تعهداتی برای تسریع صادرات عناصر نادر و کاهش محدودیت‌های فناوری از سوی واشنگتن بود، خوش‌بینی‌ها را افزایش داد.



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

## شاخص مدیران خرید

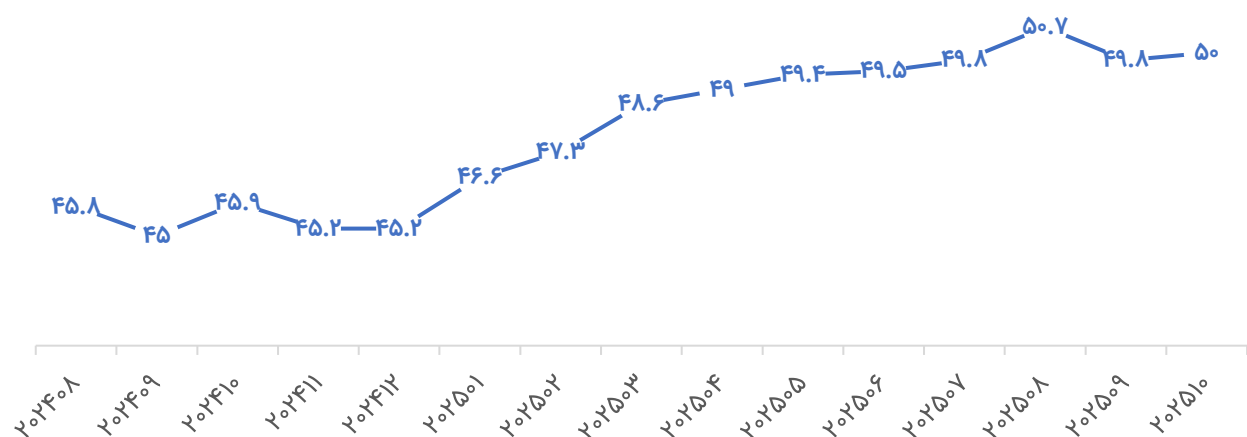
با وجود بهبود جزئی شاخص مدیران خرید بخش تولید آمریکا (ISM) به ۴۹.۱ در سپتامبر ۲۰۲۵ و عملکردی اندکی فراتر از انتظارات بازار، این بخش برای هفتمین ماه متوالی در وضعیت انقباض باقی ماند، هرچند که این رقم بهترین عملکرد در طول دوره رکود فعلی محسوب می‌شود. این بهبود ظاهری، تصویری متناقض را به نمایش می‌گذارد؛ از یک سو، جهش قابل توجه در مؤلفه تولید ۵۱.۰ نشان از بازگشت به فاز انبساط دارد، اما از سوی دیگر، این سیگنال مثبت به‌طور کامل توسط افت مجدد سفارشات جدید ۴۸.۹ خنثی شده است که نشانه‌ای نگران‌کننده از تداوم ضعف در تقاضای آتی است. علاوه بر این، هرچند از سرعت کاهش اشتغال کاسته شده، اما تداوم انقباض در کنار کاهش موجودی انبارها و سفارشات معوقه، ضعف تقاضا را تأیید می‌کند. در این میان، با آنکه از شتاب رشد قیمت نهاده‌ها کاسته شده، اما سطح بالای آن همچنان فشارهای هزینه‌ای پایدار را نشان می‌دهد؛ چالشی که در کنار تعرفه‌ها و ضعف تقاضا، به تعویق پروژه‌های سرمایه‌ای و تأخیر در سفارش‌ها به‌ویژه در صنایع کلیدی مانند ماشین‌آلات، فلزات و نیمه‌هادی‌ها منجر شده است.



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

شاخص مدیران خرید بخش تولیدی منطقه یورو در اکتبر ۲۰۲۵ از عدد ۴۹.۸ در سپتامبر به ۵۰ افزایش یافت و از پیش‌بینی عدد ۴۹.۵ فراتر رفت؛ این امر نشانه‌ای از ثبات در این بخش محسوب می‌شود. تولید برای هشتمین ماه پیاپی رشد کرد و سرعت این رشد نسبت به سپتامبر اندکی بیشتر بود، در حالی که سفارش‌های جدید پس از افت قبلی تقریباً در سطحی ثابت باقی ماندند. با این حال، اشتغال با بیشترین نرخ کاهش در چهار ماه گذشته روبه‌رو شد و موجودی سفارش‌های معوق نیز به‌صورت جزئی کاهش یافت. هزینه ورودی‌ها به‌طور جزئی افزایش یافت و همین موجب شد تولیدکنندگان برای نخستین بار در شش ماه اخیر قیمت فروش محصولات خود را بالا ببرند. فعالیت‌های خرید و موجودی مواد اولیه دوباره کاهش یافت، هرچند با سرعتی کمتر، اما موجودی کالای نهایی با سرعت بیشتری کاهش پیدا کرد. زمان تحویل از سوی تأمین‌کنندگان به شکل محسوسی طولانی‌تر شد و بدترین تأخیر سه سال گذشته رخ داد، گرچه هنوز از دوران همه‌گیری خفیف‌تر بود. در مجموع، چشم‌انداز اعتماد تولیدکنندگان تضعیف شد و با وجود نشانه‌های ثبات در فعالیت‌های جاری، خوش‌بینی آن‌ها نسبت به تولید آینده کاهش یافت.

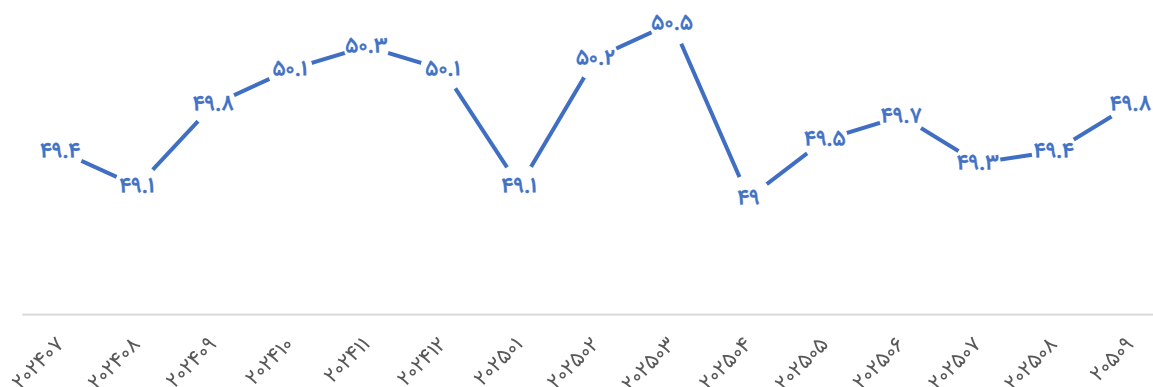
## شاخص مدیران خرید اروپا



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

شاخص رسمی مدیران خرید بخش تولید چین در سپتامبر ۲۰۲۵ با صعود به ۴۹.۸ واحد، نه تنها فراتر از پیش‌بینی‌ها عمل کرد، بلکه با ثبت کمترین آهنگ انقباض در شش ماه اخیر، نشانه‌هایی از بهبود را به نمایش گذاشت. این بهبود، بیش از آنکه حاصل تقویت بنیادین تقاضا باشد، بازتابی از امیدواری تولیدکنندگان به بسته‌های حمایتی دولت برای تحریک تقاضای داخلی و دستیابی به سیگنال‌های روشن‌تر در توافق تجاری با آمریکا است. در این میان، جهش چشمگیر مؤلفه تولید به بالاترین سطح از ماه مارس و رشد قابل توجه فعالیت‌های خرید، به عنوان موتورهای اصلی این بهبود عمل کردند. با این حال، این تصویر مثبت با تداوم انقباض در سفارشات جدید، فروش خارجی و اشتغال، هرچند با آهنگی ملایم‌تر، تعدیل می‌شود و نشان می‌دهد که ضعف تقاضا همچنان پاشنه آشیل این بخش است. چالش اصلی اما در بخش قیمت‌ها نمایان است؛ جایی که فشار بالای هزینه‌های ورودی همزمان با عمیق‌تر شدن روند کاهش قیمت‌های فروش، حاشیه سود تولیدکنندگان را به شدت تحت فشار قرار داده و در نهایت، صعود شاخص اعتماد به اوج هفت‌ماهه، این روایت را که بخش تولید چین فعلاً بر امید به سیاست‌های آتی دولت استوار است تا بر پایه‌های مستحکم تقاضای جاری تکمیل می‌کند.

## شاخص مدیران خرید چین



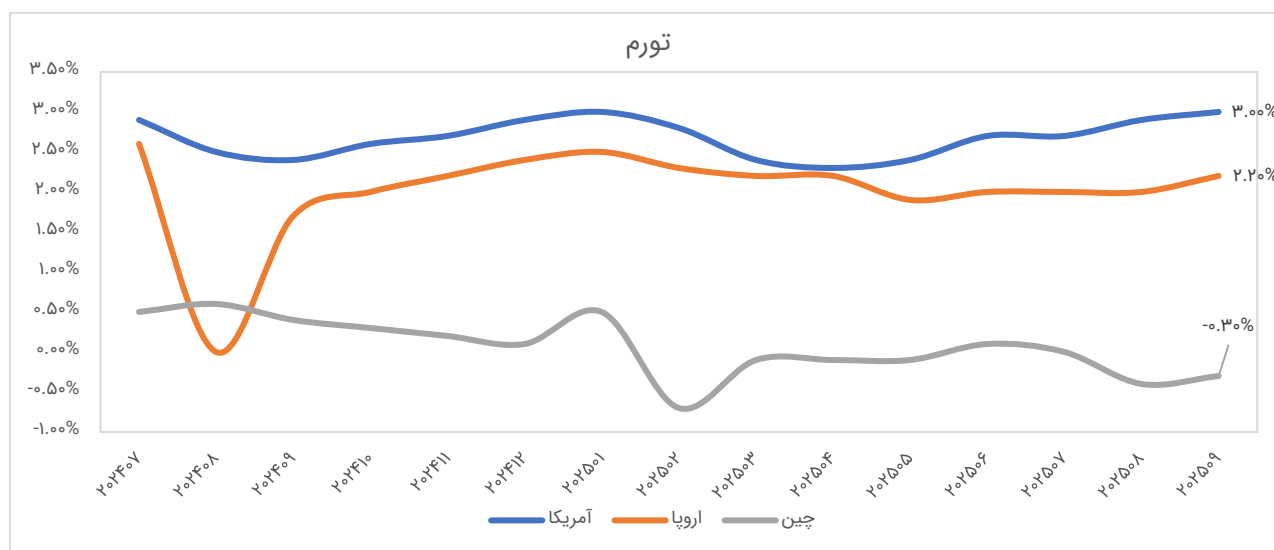
نمودار (۴) روند شاخص مدیران خرید چین؛ منبع: S&P Global

## وضعیت تورم

نرخ تورم سالانه در ایالات متحده در سپتامبر ۲۰۲۵ به ۳ درصد رسید که بالاترین سطح از ژانویه تاکنون بوده و از رقم ۲.۹ درصد در اوت افزایش یافته است، هرچند کمتر از پیش‌بینی ۳.۱ درصدی بازار بود. قیمت انرژی نسبت به سال گذشته ۲.۸ درصد رشد کرد که بیشترین افزایش از مه ۲۰۲۴ محسوب می‌شود و ناشی از رشد قیمت نفت گرمایشی (۴.۱ درصد در برابر ۰.۵- درصد) و کاهش کمتر بهای بنزین (۰.۵- درصد در برابر ۰.۶۶ درصد) بود، در حالی که رشد قیمت گاز طبیعی کندتر شد (۱۱.۷ درصد در برابر ۱۳.۸ درصد). قیمت خودروهای نو نیز اندکی سریع‌تر افزایش یافت (۰.۸ درصد در برابر ۰.۷ درصد). در مقابل، رشد قیمت مواد غذایی (۳.۱ درصد در برابر ۳.۲ درصد)، خودروهای کارکرده و کامیون‌ها (۵.۱ درصد در برابر ۶ درصد) و خدمات حمل‌ونقل (۲.۵ درصد در برابر ۳.۵ درصد) کاهش یافت، در حالی که تورم مسکن در ۳.۶ درصد ثابت ماند. تورم هسته سالانه نیز از ۳.۱ درصد به ۳ درصد کاهش یافت. در سطح ماهانه، شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) تنها ۰.۳ درصد رشد کرد که پایین‌تر از رقم و پیش‌بینی ۰.۴ درصدی بود، در حالی که افزایش ۴.۱ درصدی قیمت بنزین بیشترین نقش را در رشد کلی ایفا کرد و شاخص هسته‌ای نیز تنها ۰.۲ درصد افزایش یافت.

نرخ تورم در منطقه یورو در سپتامبر ۲۰۲۵ به ۲.۲ درصد افزایش یافت، در حالی که در اوت ۲.۱ درصد بود. میانگین نرخ تورم در این منطقه از سال ۱۹۹۱ تا ۲۰۲۵ برابر با ۲.۲۲ درصد بوده است. بالاترین سطح تاریخی تورم در اکتبر ۲۰۲۲ با رقم ۱۰.۶ درصد ثبت شد و کمترین میزان آن در ژوئیه ۲۰۰۹ با نرخ ۰.۶- درصد به وقوع پیوست.

قیمت مصرف‌کننده در چین در سپتامبر ۲۰۲۵ نسبت به مدت مشابه سال قبل ۰.۳ درصد کاهش یافت؛ رقمی که بیش از برآورد بازار مبنی بر افت ۰.۱ درصدی بود، هرچند نسبت به کاهش ۰.۴ درصدی ماه اوت اندکی بهتر محسوب می‌شود. قیمت مواد غذایی بیشتر کاهش یافت (۴.۴- درصد در برابر ۴.۳- درصد در اوت) و با ثبت شدیدترین افت از ژانویه ۲۰۲۴، در تمامی گروه‌های اصلی روند نزولی داشت. این کاهش عمدتاً ناشی از افت بیشتر قیمت گوشت خوک به دلیل عرضه فراوان پیش از تعطیلات «هفته طلایی»، کاهش هزینه‌های تولید و ضعف تقاضا بود. در مقابل، نرخ تورم در بخش‌های غیرغذایی به ۰.۷ درصد از ۰.۵ درصد افزایش یافت که عمدتاً به واسطه اجرای طرح‌های تجاری دولت برای نوسازی کالا و تحریک تقاضای مصرفی بود؛ در همین راستا، قیمت‌ها در بخش‌های مسکن (۰.۱ درصد در برابر ۰.۱ درصد)، پوشاک (۱.۷ درصد در برابر ۱.۸ درصد)، بهداشت و درمان (۱.۱ درصد در برابر ۰.۹ درصد) و آموزش (۰.۸ درصد در برابر ۱ درصد) اندکی افزایش داشتند. در همین حال، هزینه حمل‌ونقل با سرعت کمتری کاهش یافت (۲.۰- درصد در برابر ۲.۴- درصد). تورم هسته، بدون احتساب اقلام غذایی و انرژی، ۱ درصد رشد سالانه را نشان داد که بالاترین رقم در ۱۹ ماه گذشته و پس از افزایش ۰.۹ درصدی اوت بود. در مقیاس ماهانه نیز شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) تنها ۰.۱ درصد افزایش یافت، در حالی که انتظار می‌رفت رشد آن ۰.۲ درصد باشد و ماه قبل بدون تغییر مانده بود.

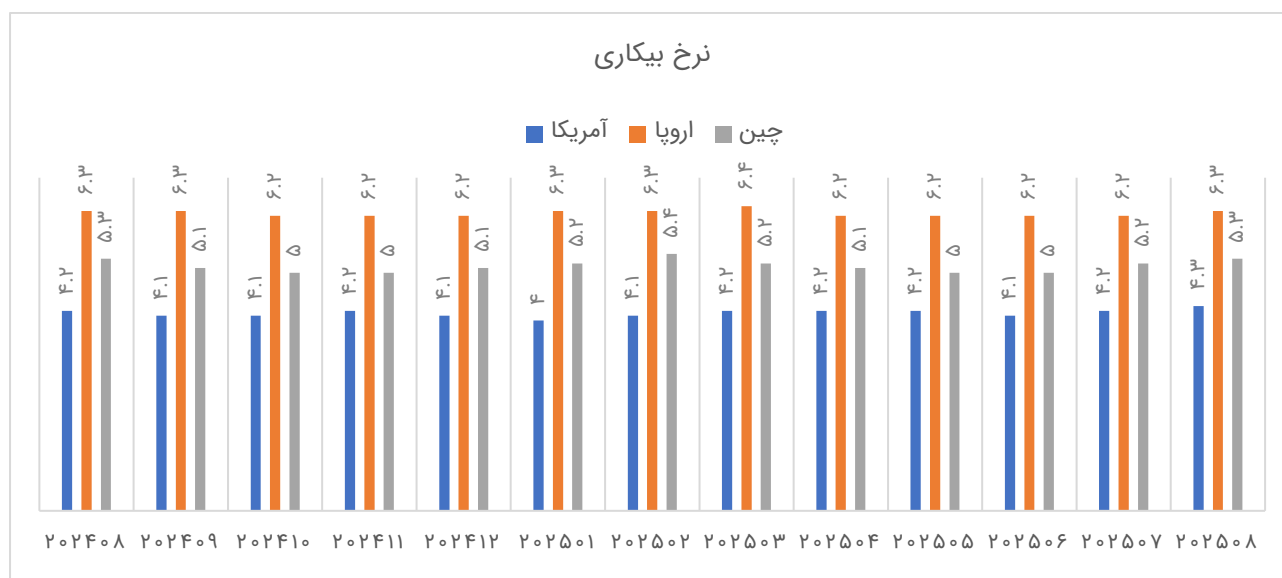


نمودار (۵) روند نرخ تورم مصرف‌کننده در اقتصاد آمریکا، اروپا و چین؛ منبع: اداره آمار اقتصادی آمریکا، اتحادیه اروپا و چین

## شاخص بیکاری

گزارش بازار کار آمریکا در ماه اوت ۲۰۲۵، با وجود برخی سیگنال‌های مثبت، تصویری پیچیده و نگران‌کننده را به نمایش گذاشت. نرخ بیکاری، مطابق با انتظارات بازار، با افزایش جزئی به ۴.۳ درصد رسید و بالاترین سطح خود از اکتبر ۲۰۲۱ را به ثبت رساند. این افزایش در شرایطی رقم خورد که با وجود بازگشتی امیدوارکننده در نرخ مشارکت اقتصادی به ۶۲.۳ درصد و رشد حجم نیروی کار، تعداد بیکاران نیز با افزایشی ۱۴۸ هزار نفری به ۷.۳۸۴ میلیون نفر صعود کرد. علاوه بر این، رشد شاخص بیکاری گسترده U-6 از ۷.۹ به ۸.۱ درصد، که شامل کارگران دلسرد و شاغلان پاره‌وقت اجباری است، نشان‌دهنده تعمیق ضعف‌های زیرپوستی در بازار کار بود. در نتیجه، داده‌های این ماه حکایت از وضعیتی دارند که در آن، ورود مجدد افراد به جمع نیروی کار، به دلیل عدم توانایی اقتصاد در ایجاد اشتغال متناسب، عملاً به افزایش نرخ رسمی بیکاری منجر شده است.

بازار کار منطقه یورو در ماه اوت ۲۰۲۵، با افزایش جزئی و خلاف انتظار از پایین‌ترین رکورد تاریخی ۶.۲ درصد به ۶.۳ درصد رسید و اولین نشانه از توقف در روند بهبود را به نمایش گذاشت. این افزایش اندک که با اضافه شدن تنها یازده هزار نفر به جمعیت بیکاران محقق شد، در حالی رخ داد که در نقطه مقابل، نرخ بیکاری جوانان با ثبات در سطح ۱۴ درصدی، پایین‌ترین رقم خود از مارس ۲۰۲۳ را حفظ کرد و سیگنالی مثبت از این بخش مهم ارسال نمود. با این حال، این داده‌های کلان، واگرایی عمیق و ساختاری میان اقتصادهای اصلی بلوک را پنهان می‌کند؛ به طوری که اسپانیا، فرانسه و ایتالیا همچنان بالاترین نرخ‌های بیکاری را داشتند، در حالی که آلمان و هلند پایین‌ترین ارقام را به ثبت رساندند. در نهایت، ثبات نرخ بیکاری کل نسبت به سال گذشته در همین سطح ۶.۳ درصدی، نشان می‌دهد که این افزایش ماهانه بیش از آنکه نشانه‌ای از یک روند نزولی جدید باشد، نوسانی جزئی در یک بازار کار نسبتاً ثابت محسوب می‌شود. بازار کار چین در ماه اوت ۲۰۲۵ با افزایش نرخ بیکاری به ۵.۳ درصد، که نه تنها فراتر از انتظارات بازار بود بلکه بالاترین سطح از ماه فوریه نیز محسوب می‌شد، تصویری نگران‌کننده از تشدید فشارها به نمایش گذاشت. این روند صعودی، که در میان نیروی کار بومی ثبت‌شده به ۵.۴ درصد و در ۳۱ شهر بزرگ به ۵.۳ درصد رسید، نشان‌دهنده عمق یافتن چالش اشتغال در مراکز اصلی اقتصادی بود. با این حال، در مقابل این تصویر منفی، ثبات میانگین ساعات کاری هفتگی در سطح ۴۸.۵ ساعت و نزدیکی متوسط نرخ بیکاری از ابتدای سال به رقم ۵.۲ درصد، از وجود برخی عوامل پایدار در این بازار حکایت داشت. در نهایت، این داده‌ها تصویری دوگانه را ترسیم می‌کنند که در آن با وجود ثبات در برخی شاخص‌های کلان، افزایش نرخ بیکاری به‌ویژه در میان نیروی کار بومی، نشان از تضعیف توانایی اقتصاد در جذب نیروی کار و افزایش فشارهای ساختاری دارد.



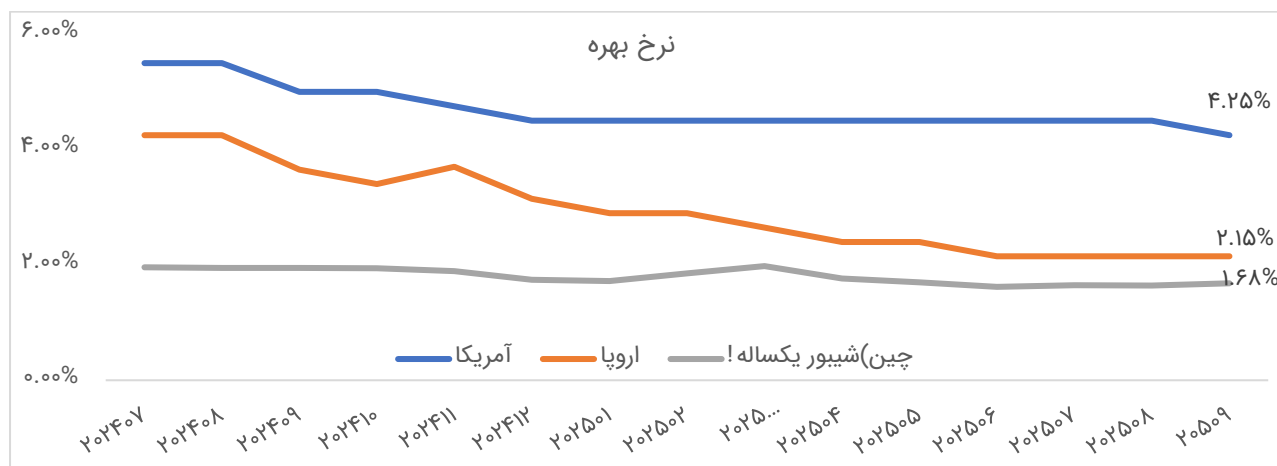
نمودار (۶) روند نرخ بیکاری آمریکا، اروپا و چین (درصد)؛ منبع: U.S. Bureau of Labor Statistics، National Bureau of Statistics of China، یورو استات

## نرخ بهره

فدرال رزرو آمریکا در نشست سپتامبر ۲۰۲۵، مطابق با انتظارات بازار، با کاهش ۰.۲۵ نرخ بهره، اولین گام در جهت تسهیل سیاست پولی از ماه دسامبر را برداشت و دامنه آن را به ۴ تا ۴.۲۵ درصد رساند. این تصمیم اما با رأی مخالف یکی از اعضای هیئت رئیسه همراه بود که خواهان کاهش شدیدتر نیم درصدی بود و از وجود دیدگاه‌های تهاجمی‌تر برای انبساط پولی در داخل کمیته حکایت داشت. در کنار این اقدام، پیش‌بینی‌های اقتصادی جدید بانک مرکزی تصویری پیچیده و تا حدی متناقض را به نمایش گذاشت؛ چرا که فدرال رزرو با وجود بازنگری صعودی در چشم‌انداز رشد اقتصادی و بهبود پیش‌بینی نرخ بیکاری برای سال آینده، همزمان پیش‌بینی خود برای تورم، به‌ویژه تورم هسته‌ای در سال ۲۰۲۶ را افزایش داد. با این همه، مهم‌ترین سیگنال این نشست، اعلام یک مسیر کاهش نرخ بهره تهاجمی‌تر از انتظار برای باقیمانده سال جاری و سال آینده بود که نشان می‌دهد سیاست‌گذاران حتی در مواجهه با اقتصادی قوی‌تر و تورمی پایدارتر، مصمم به پیشبرد چرخه انبساطی برای مدیریت ریسک‌های آتی هستند.

صورت‌جلسه نشست سیاست‌گذاری سپتامبر بانک مرکزی اروپا (ECB) نشان داد که مقامات این نهاد به‌طور کلی معتقدند موضع فعلی سیاست پولی با هدف تورم ۲ درصدی در میان‌مدت سازگار است. در حالی که برخی از اعضا بر این باور بودند که ریسک‌های تورمی به سمت کاهش متمایل است و چند نفر نیز دیدگاهی معکوس داشتند، سیاست‌گذاران توافق داشتند که سطح فعلی نرخ‌های بهره به اندازه کافی قوی است تا بتواند در برابر شوک‌های احتمالی در شرایط ریسک‌های دوسویه‌ی تورم مقابله کند. هم‌زمان، شرکت‌کنندگان اشاره کردند که اقتصاد منطقه یورو در مجموع از ثبات نسبی برخوردار است، هرچند رشد اقتصادی ضعیف بوده و با چندین ریسک مواجه است. آنان نگرانی‌هایی پیرامون افزایش تنش‌های ژئوپلیتیکی و تأثیر احتمالی هزینه‌های دفاعی بالاتر بر سیاست‌های مالی ابراز کردند. بین ژوئن ۲۰۲۴ تا ژوئن ۲۰۲۵، بانک مرکزی اروپا نرخ‌های بهره را در مجموع ۲۰۰ واحد پایه کاهش داد و پس از آن در ژوئیه، هم‌زمان با رسیدن تورم به هدف، روند کاهش را متوقف کرد. در حال حاضر سرمایه‌گذاران انتظار دارند نرخ‌ها در کوتاه‌مدت بدون تغییر باقی بمانند، اما احتمال بازگشت به سیاست انقباضی در اواخر سال ۲۰۲۶ وجود دارد.

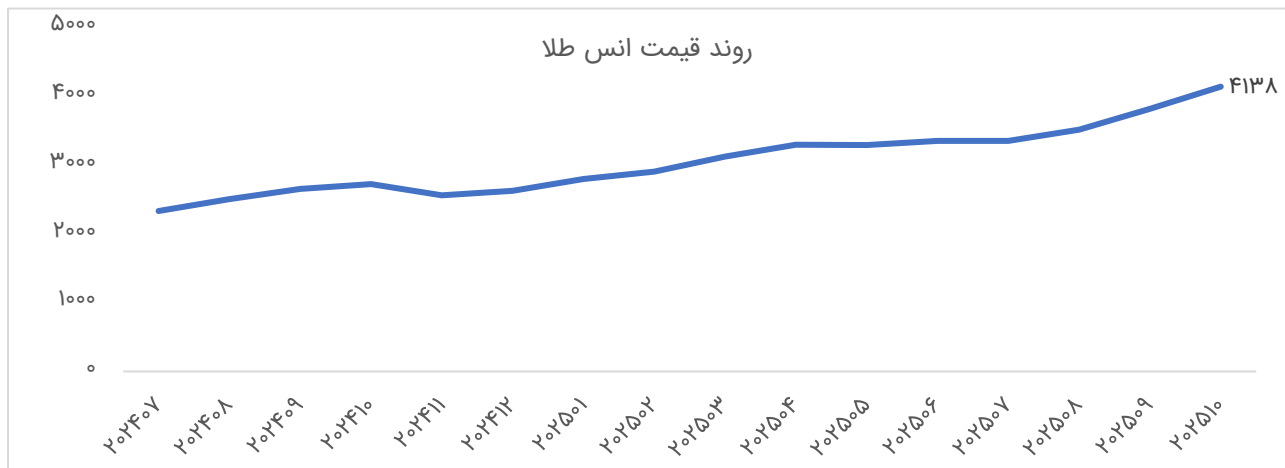
بانک مرکزی چین در نشست ماه سپتامبر، برای چهارمین ماه متوالی نرخ‌های وام‌دهی خود را در پایین‌ترین سطح تاریخی حفظ کرد و هم‌زمان نرخ یکساله شیبور به ۱.۶۸ درصد رسید؛ اقدامی که با وجود انطباق کامل با انتظارات بازار، در میانه فضایی پیچیده از سیگنال‌های متناقض اقتصادی اتخاذ شد. چرا که با وجود نشانه‌هایی از کاهش تنش‌های تجاری با آمریکا، داده‌های داخلی از تضعیف شدید شتاب اقتصادی حکایت داشتند؛ به طوری که تولید صنعتی به ضعیف‌ترین آهنگ رشد خود از اوت ۲۰۲۴ سقوط کرد و فروش خرده‌فروشی نیز به پایین‌ترین سطح در نه ماه اخیر رسید. علاوه بر این، هرچند حجم وام‌های جدید پس از انقباض غافلگیرکننده ماه ژوئیه مجدداً رشد کرد، اما همچنان از برآوردهایی بازار پایین‌تر بود و نتوانست سیگنالی قدرتمند از احیای تقاضای اعتبار ارسال کند. در نهایت، این انفعال سیاست‌گذار پولی در برابر ضعف آشکار داده‌ها، نشان می‌دهد که بانک مرکزی چین فعلاً در حال ارزیابی شرایط است و احتمالاً منتظر سیگنال‌های واضح‌تری از روند مذاکرات تجاری و تأثیر سیاست‌های انبساطی فدرال رزرو آمریکا مانده است.



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

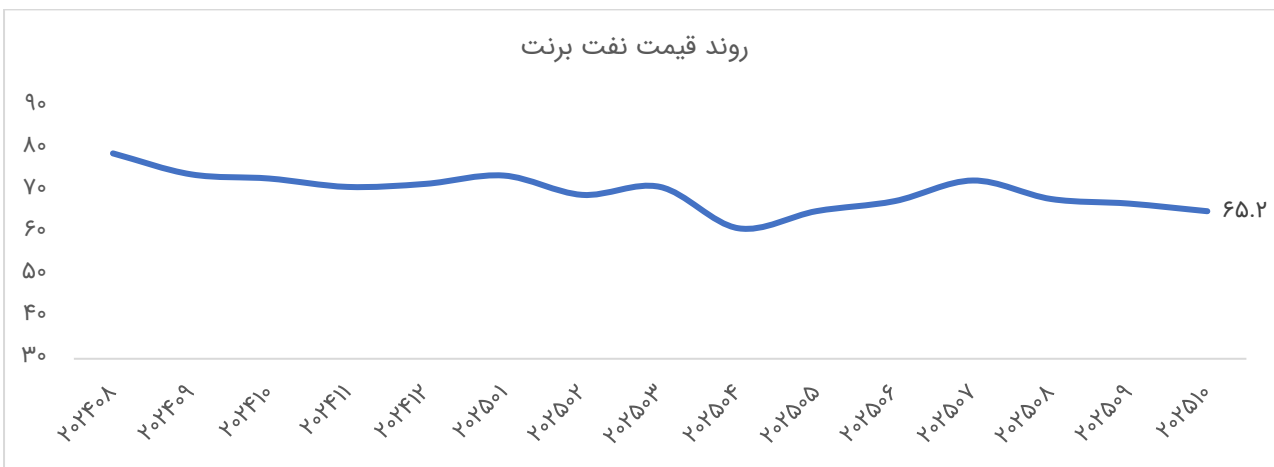
## طلا و نفت

با توجه به ثبت قیمت پایانی ۴,۱۳۸ دلار برای انس طلا، می‌توان گفت پس از دوره‌ای از رشد پرقدرت ناشی از کاهش نرخ بهره و افزایش تقاضای ساختاری، روند طلا در پایان اکتبر با وجود اصلاح کوتاه‌مدت، همچنان جایگاه خود را به عنوان یک دارایی امن و ذخیره استراتژیک حفظ کرده است. این سطح قیمتی که در اوج تاریخی قرار دارد، نتیجه تشدید خرید بانک‌های مرکزی به‌ویژه کشورهای بریکس و همزمان تقویت دیدگاه‌های محافظه‌کارانه نسبت به ارزش‌های فیات در برابر انباشت بدهی‌های دولتی است. انتظار می‌رود مدامی که سیاست‌های انبساطی ادامه دارد و چشم‌انداز اقتصاد جهانی با عدم قطعیت همراه است، طلا بتواند این محدوده قیمتی را حمایت کرده و در صورت ضعف بیشتر در داده‌های آمریکا، آماده جهش مجدد باشد.



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

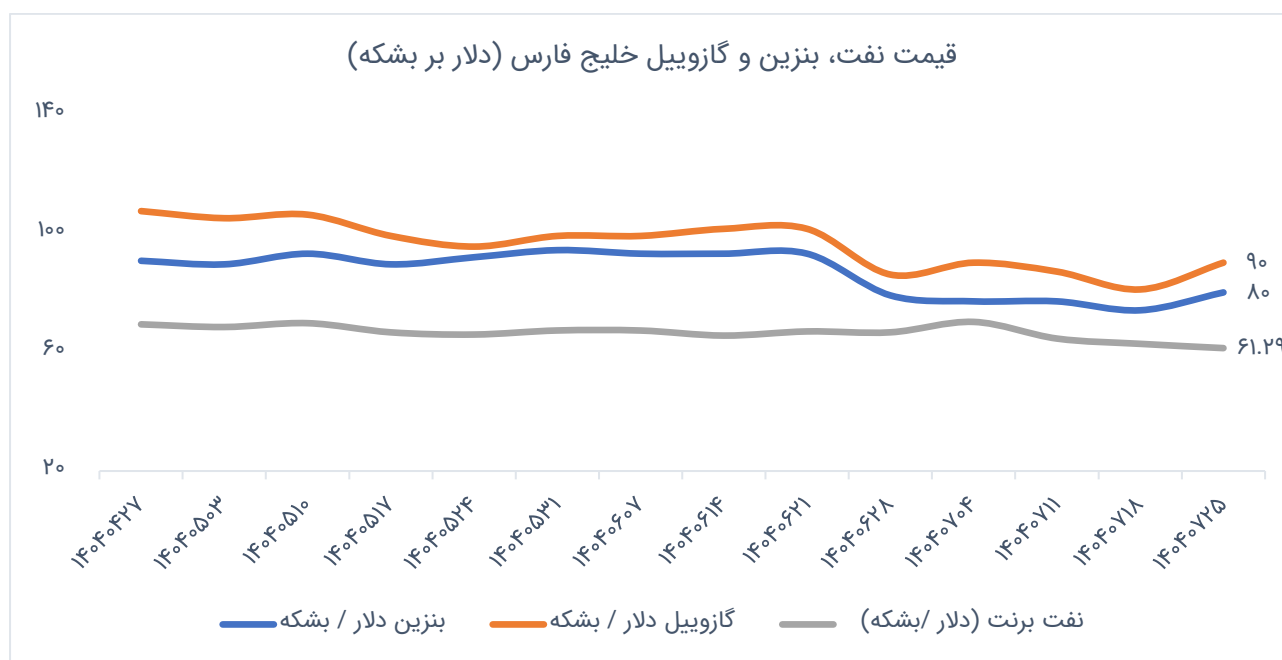
در پی کاهش سه‌روزه قیمت نفت خام WTI و ثبت رقم پایانی ۶۵.۲ دلار، بازار تحت تأثیر نگرانی از مازاد عرضه و احتمال افزایش تولید اوپک پلاس قرار گرفته است. با وجود خوش‌بینی نسبت به مذاکرات تجاری آمریکا و چین، سایه سنگین تصمیم عربستان برای بازپس‌گیری سهم بازار و افزایش عرضه موجب فشار بیشتر بر قیمت‌ها شده است. همزمان، تحریم‌های آمریکا علیه شرکت‌های بزرگ روسی به رشد ریسک مبادلات نفت روسیه منجر شده اما تاکنون باعث جهش چشمگیر قیمت‌ها نشده است. با تشدید فضای عرضه و انتظار افزایش تولید در ماه‌های آینده، پیش‌بینی می‌شود قیمت نفت تا پایان اکتبر در محدوده ۶۲ تا ۶۶ دلار نوسان کند و تداوم مازاد عرضه، ریسک فشار نزولی بیشتر را نیز برجسته‌تر کرده است.



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

## بازار جهانی فرآورده های نفتی و کرک اسپرد

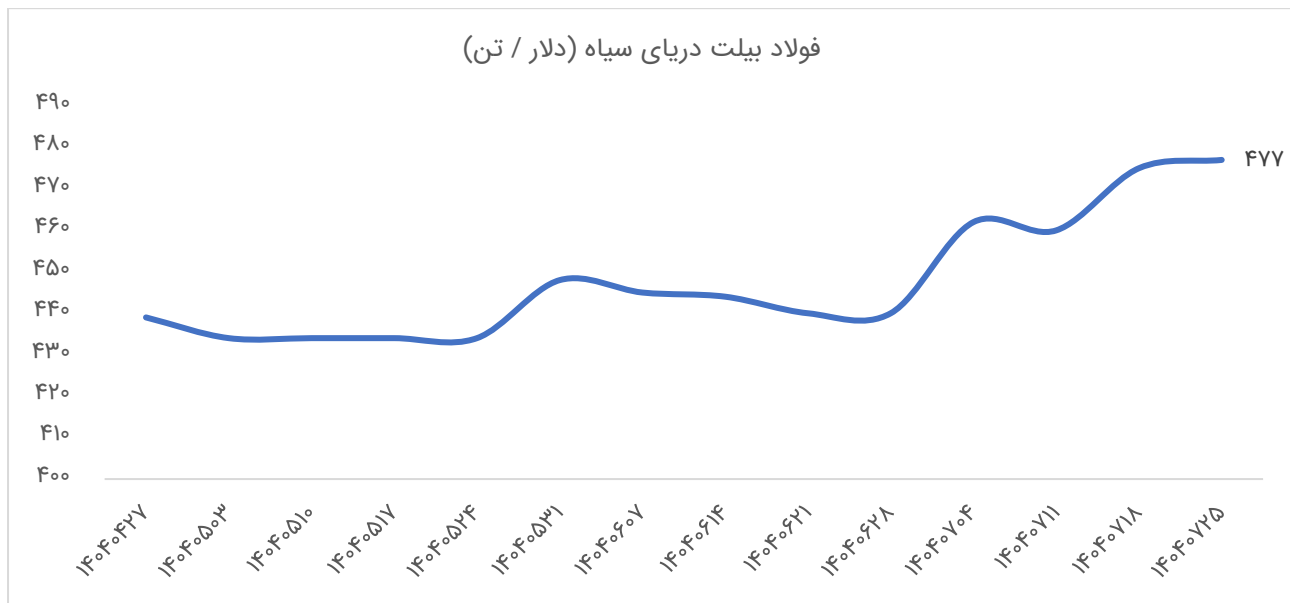
در اواسط ماه اکتبر، بازار نفت و فرآورده های پالایشی خلیج فارس شاهد همگرایی قیمتی و حرکت معکوس کرک اسپرد بنزین و گازوئیل بود. با قیمت نفت خام ۶۱.۳ دلار، بنزین ۸۰ دلار و گازوئیل ۹۰ دلار، کرک اسپرد بنزین حدود ۱۸.۷ دلار و برای گازوئیل تقریباً ۲۸.۷ دلار برآورد می شود. این سطوح منعکس کننده فشار ناشی از تقاضای پایدار بنزین در مقابل ضعف نسبی تقاضا برای سوخت های میان تقطیر است که به طور معمول شاخص فعالیت حمل و نقل و صنایع به شمار می روند. بدین ترتیب، روند فعلی نشان دهنده برتری تقاضای فصلی برای بنزین و کاهش قدرت کرک اسپرد گازوئیل در نتیجه کاهش رشد اقتصادی و افت فعالیت های صنعتی در آسیا و همچنین کاهش قیمت جهانی نفت است، وضعیتی که سود پالایشی را از سمت بنزین تقویت و از سمت گازوئیل تضعیف کرده است.



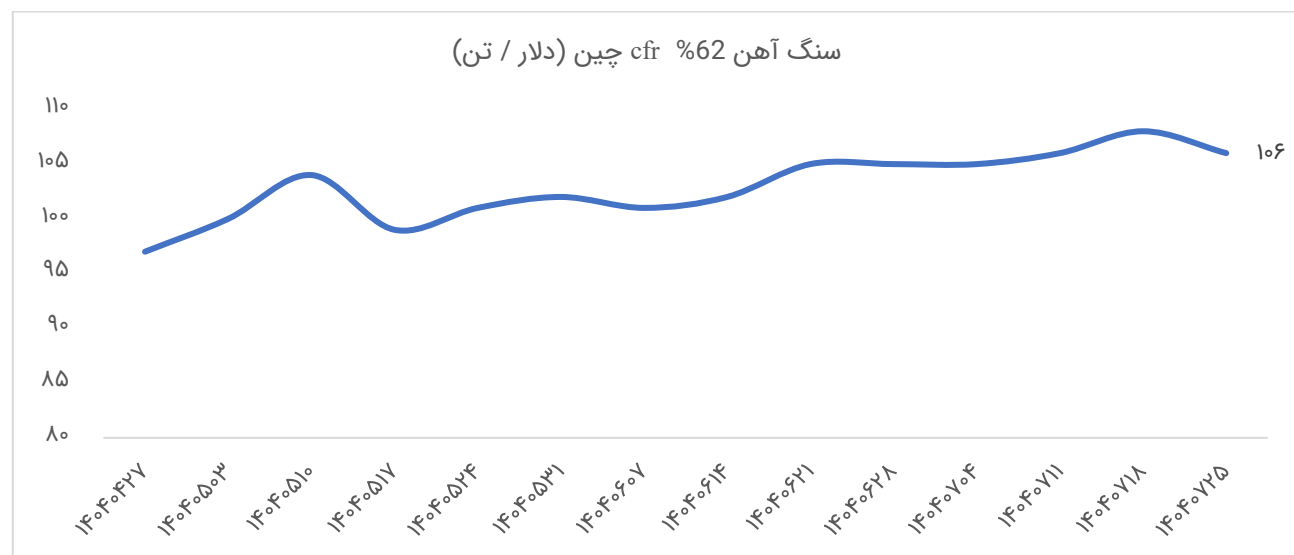
نمودار (۱۰) قیمت نفت و فرآورده های نفتی در بازار خلیج فارس؛ منبع: داده های نشریه آرگوس

## بازار جهانی فلزات اساسی

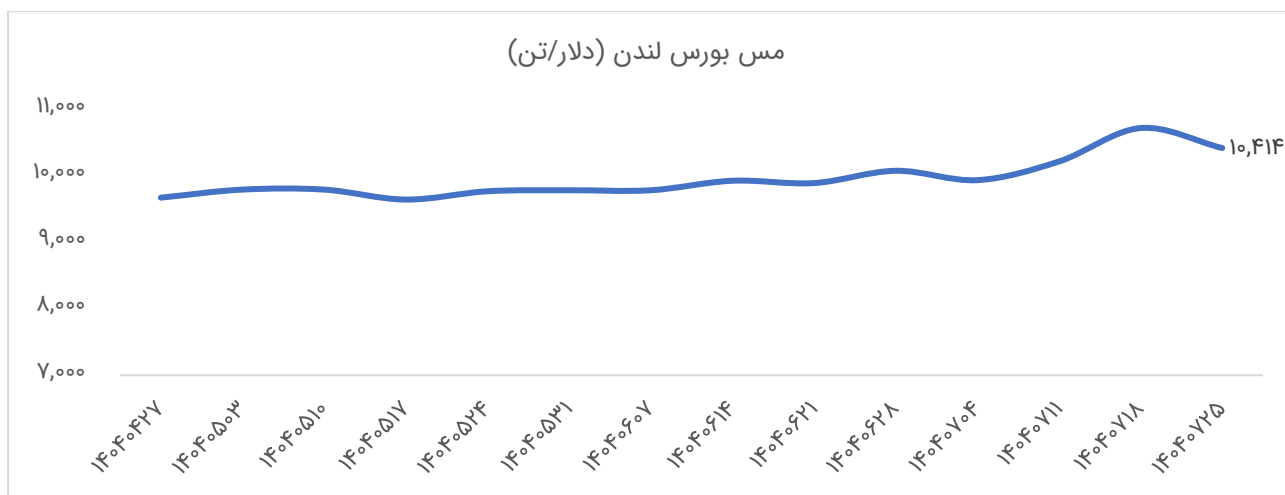
در اواسط ماه اکتبر، قیمت بیلت فولادی در سطح 477 دلار قرار گرفت که بازتابی از بازار چندپاره و کم‌جان جهانی آهن‌آلات است. در حالی که تقاضا در چین با وجود کاهش موجودی بنادر و امید به محرک‌های اقتصادی همچنان تضعیف مانده، نوسانات قیمت بیلت عمدتاً ناشی از شایعات محدودیت تولید و فشار عرضه بوده است، نه رشد واقعی تقاضا. تأثیر این شرایط در بازار ترکیه نیز خود را به شکل بازار عرضه‌محور و انتظار خریداران برای قیمت‌های پایین‌تر نشان داده است، به‌طوری‌که کف قیمتی محموله‌های روسی تعریف می‌شود. در مجموع، در محدوده فعلی چشم‌انداز قیمت بیلت بیش از آنکه تابع بنیادهای تقاضا باشد، اسیر متغیرهای سیاسی و دینامیک‌های منطقه‌ای شده است و حاشیه سود منفی نوردکاران، فعالیت بازار را کند نگاه داشته است.



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



نمودار (۱۲) روند قیمت سنگ آهن؛ منبع: نشریه platts

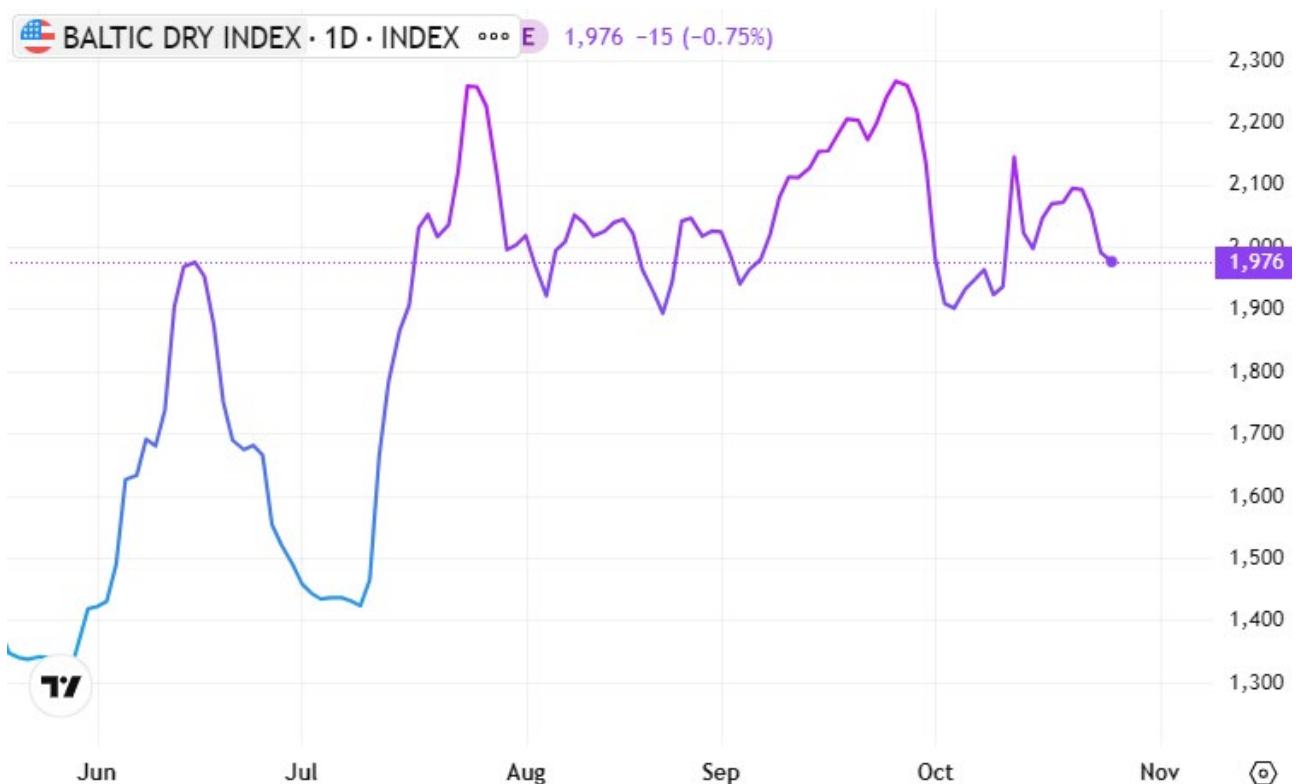


نمودار (۱۲) روند قیمت مس؛ منبع: نشریه platts

در اواسط اکتبر، بازار جهانی مس با ثبت قیمت ۱۰۴۱۴ دلار صحنه جدال میان خوش‌بینی‌های کلان و واقعیت‌های عرضه شد؛ سیاست‌های حمایتی پولی و کاهش نرخ بهره در چین و آمریکا انتظارات تقاضای بلندمدت را تقویت کرده‌اند. همچنین کاهش موجودی انبارهای LME و اختلالات معدنی فشار عرضه را حفظ کرده است. چشم‌انداز پایه همچنان صعودی است اما نوسانات کوتاه‌مدت زیر سایه دینامیک‌های عرضه و سیاست‌های اقتصادی چین باقی مانده است.

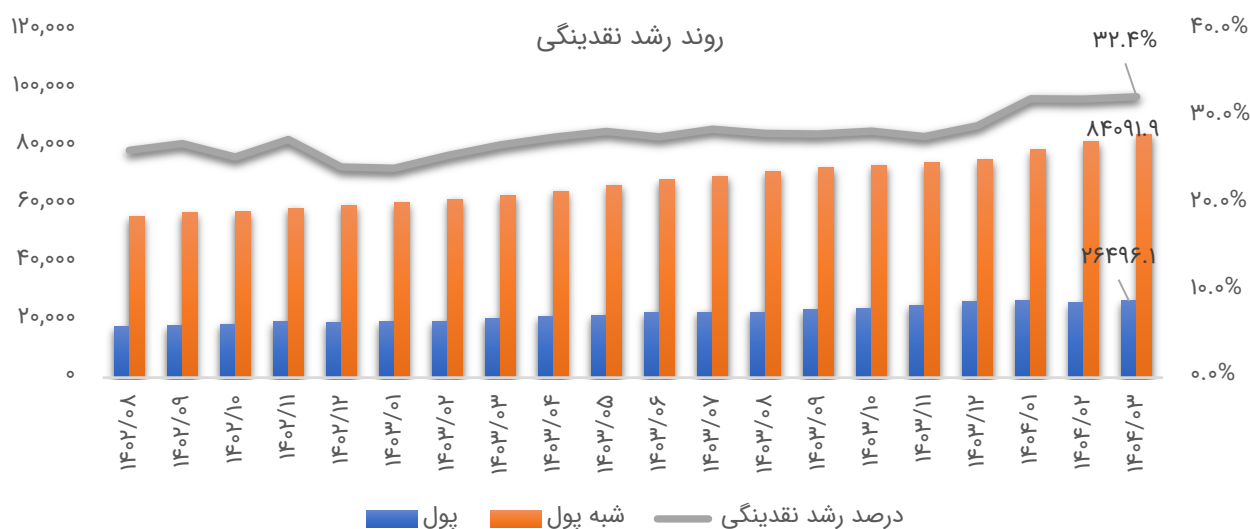
## شاخص کرایه کشتیرانی بالتیک

شاخص کرایه کشتیرانی بالتیک که نرخ کرایه حمل کشتی‌های حمل کالاهای خشک را دنبال می‌کند، در روز دوشنبه ۲۷ اکتبر برای چهارمین روز متوالی کاهش یافت و با افت حدود ۰.۸ درصدی به کمترین سطح خود از دهم اکتبر یعنی ۱۹۷۶ واحد رسید. این کاهش در همه بخش‌های کشتی‌ها از جمله Capesize، که معمولاً محموله‌های ۱۵۰ هزار تنی مانند سنگ آهن و زغال سنگ را حمل می‌کند و با افت ۱.۲ درصدی به ۲۸۳۸ واحد رسید، دیده شد. همچنین شاخص Panamax که معمولاً حامل ۶۰ تا ۷۰ هزار تن زغال سنگ یا غلات است، پس از ۱۴ روز روند صعودی، با کاهش ۰.۲ درصدی به ۱۹۲۱ واحد رسید. در میان کشتی‌های کوچکتر، شاخص Supramax نیز ۸ واحد کاهش یافت و به ۱۳۶۱ واحد رسید. این روند نزولی بیانگر کاهش تقاضا در بازار حمل و نقل دریایی کالاهای فله خشک و فشار بر کرایه‌های حمل و درآمد شرکت‌های کشتیرانی است که می‌تواند ناشی از تعادل نامطلوب عرضه و تقاضا در بازار جهانی باشد.



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

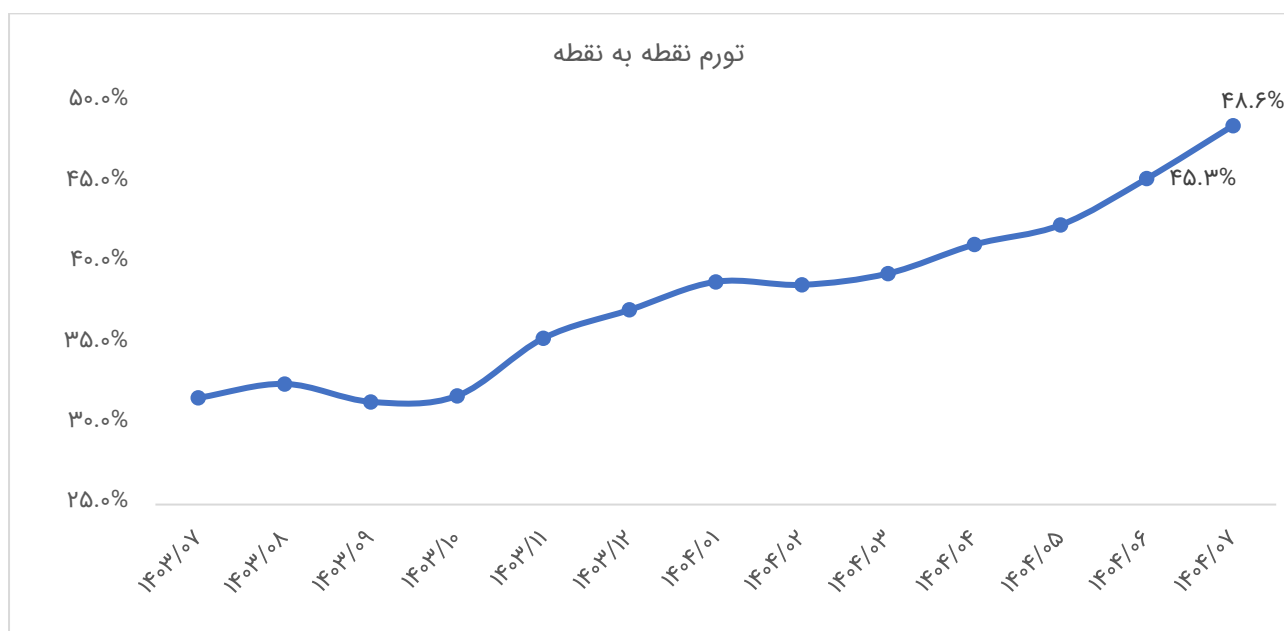
سال ۱۴۰۳ حجم نقدینگی به میزان ۱۰،۱۶۶ و حجم پول و شبه پول هر کدام ۲،۶۳۲ و ۷،۵۳۴ هزار میلیارد تومان بود که هر کدام در طول ۱۲ ماه به ترتیب ۲۹.۱ درصد، ۳۷.۵ درصد و ۲۶.۴ درصد رشد داشتند. طبق آمار منتشر شده، حجم نقدینگی در خرداد ماه از ۱۱،۰۵۸ هزار میلیارد تومان عبور کرده است. در خرداد ۱۴۰۴، پایه پولی به ۱،۴۴۴ هزار میلیارد ریال رسید که نشان‌دهنده رشد ۲۹.۶ درصدی نسبت به خرداد ۱۴۰۳ و افزایش ۶.۳ درصدی نسبت به پایان سال گذشته است. مهم‌ترین عوامل رشد سه‌ماهه پایه پولی شامل افزایش خالص بدهی دولت به بانک مرکزی (۱۸.۵ واحد درصد)، رشد خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی (۱۲.۵ واحد درصد) و خالص سایر اقلام بانک مرکزی (۷.۶ واحد درصد) بوده‌اند. تنها عامل کاهنده، کاهش مطالبات بانک مرکزی از بانک‌ها با سهم ۳۲.۳- واحد درصد بوده است. افزایش خالص بدهی دولت عمدتاً ناشی از کاهش سپرده‌های دولتی نزد بانک مرکزی بوده است.



نمودار (۱۴) روند رشد نقدینگی منبع: بانک مرکزی

## تورم نقطه به نقطه

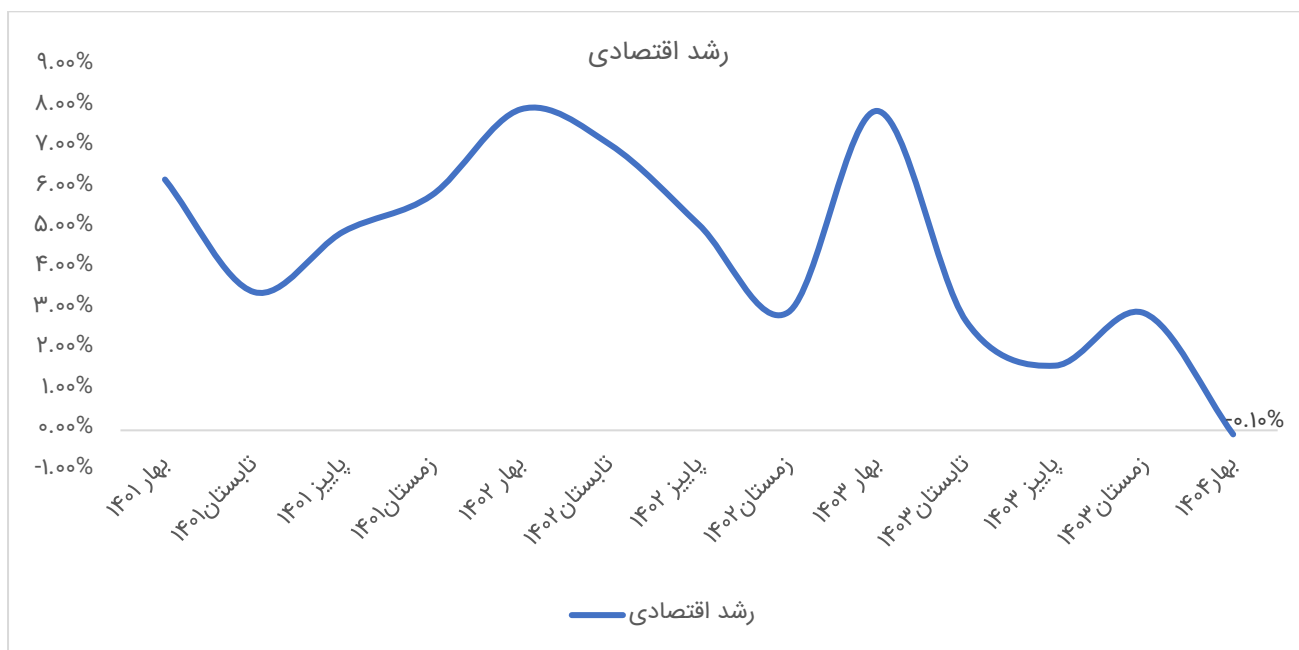
گزارش تورم مهرماه ۱۴۰۴ نشان می‌دهد فشارهای قیمتی در اقتصاد همچنان با شدت ادامه دارد. تورم نقطه به نقطه خانوارهای کشور در این ماه به ۴۸.۶ درصد افزایش یافته که نسبت به ماه قبل ۳.۳ واحد درصد رشد داشته است. نکته مهم این است که تورم نقطه به نقطه گروه خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها با ثبت رقم ۶۴.۳ درصد، به طرز چشمگیری بالاتر از تورم نقطه به نقطه شاخص کل است که این موضوع حکایت از افزایش شدیدتر قیمت‌ها در این بخش از سبد مصرفی خانوارها دارد. تورم ماهانه کل کشور ۵ درصد بوده و بخش خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها با ۶.۴ درصد، رشد بیشتری نسبت به کالاهای غیرخوراکی و خدمات داشته‌اند. نرخ تورم سالانه نیز به ۳۸.۹ درصد رسیده است که نسبت به ماه قبل افزایش ۱.۴ واحد درصدی داشته و نشان‌دهنده استمرار روند تورم بالا در اقتصاد است. این وضعیت بار مالی بیشتری را به ویژه بر خانوارهای کم‌درآمد تحمیل می‌کند، چرا که شکاف تورمی میان دهک‌های هزینه‌ای به ۱.۹ واحد درصد افزایش یافته است و فشار بر این گروه‌ها همچنان رو به افزایش است.



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

## رشد نرخ اقتصادی

رشد اقتصادی ایران در سال ۱۴۰۴ با روند نزولی خود را ادامه داد، بر اساس آخرین نتایج حساب‌های ملی فصلی مرکز آمار ایران، محصول ناخالص داخلی (GDP) به قیمت ثابت سال ۱۴۰۰ در بهار سال ۱۴۰۴ به رقم ۲۴,۲۷۰ هزار میلیارد ریال با نفت و ۱۸,۰۶۴ هزار میلیارد ریال بدون احتساب نفت رسیده است، در حالی که رقم مذکور در فصل قبل با نفت ۲۴,۹۶۰ هزار میلیارد ریال و بدون نفت ۱۸,۸۰۰ هزار میلیارد ریال بوده که نشان از رشد ۰.۱- درصدی محصول ناخالص داخلی با نفت (به قیمت پایه) و ۰.۴- درصدی محصول ناخالص داخلی بدون نفت (به قیمت پایه) در سال ۱۴۰۴ دارد.



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

## روند نرخ بیکاری

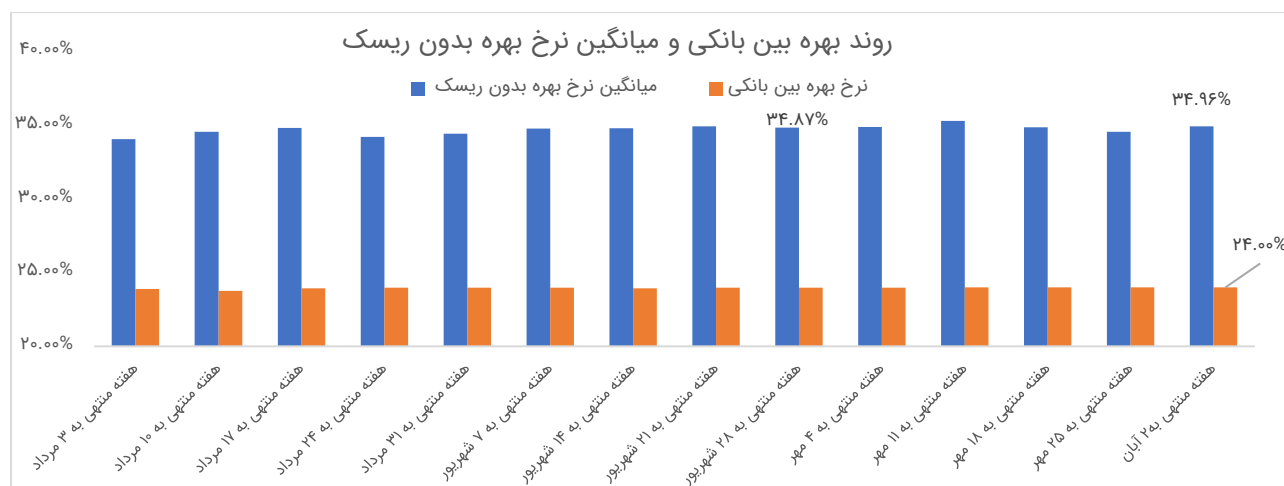
در دوره مورد بررسی، نرخ بیکاری از حدود ۹.۲٪ در تابستان ۱۴۰۱ به ۹.۷٪ در سه‌ماهه زمستان ۱۴۰۱ افزایش یافت، اما سپس روندی نزولی را طی کرد و در بهار ۱۴۰۴، نرخ بیکاری با کاهشی ۰.۴ واحد درصدی نسبت به فصل مشابه سال قبل به ۷.۳٪ رسید. نرخ مشارکت اقتصادی اما در همین دوره، با ۰.۱ درصد تغییر نسبت به سال گذشته نیز در سطح پایین ۴۱.۲٪ رسید. کمترین سطح آن در تابستان ۱۴۰۱ و زمستان ۱۴۰۳، و بیشترین سطح در تابستان ۱۴۰۳ ثبت شد. این روند نشان می‌دهد که با وجود بهبود نسبی نرخ بیکاری، مشارکت اقتصادی به دلیل چالش‌های ساختاری و اقتصادی همچنان در سطحی پایین باقی مانده و از تحرک معناداری برخوردار نبوده است.



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

## 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.



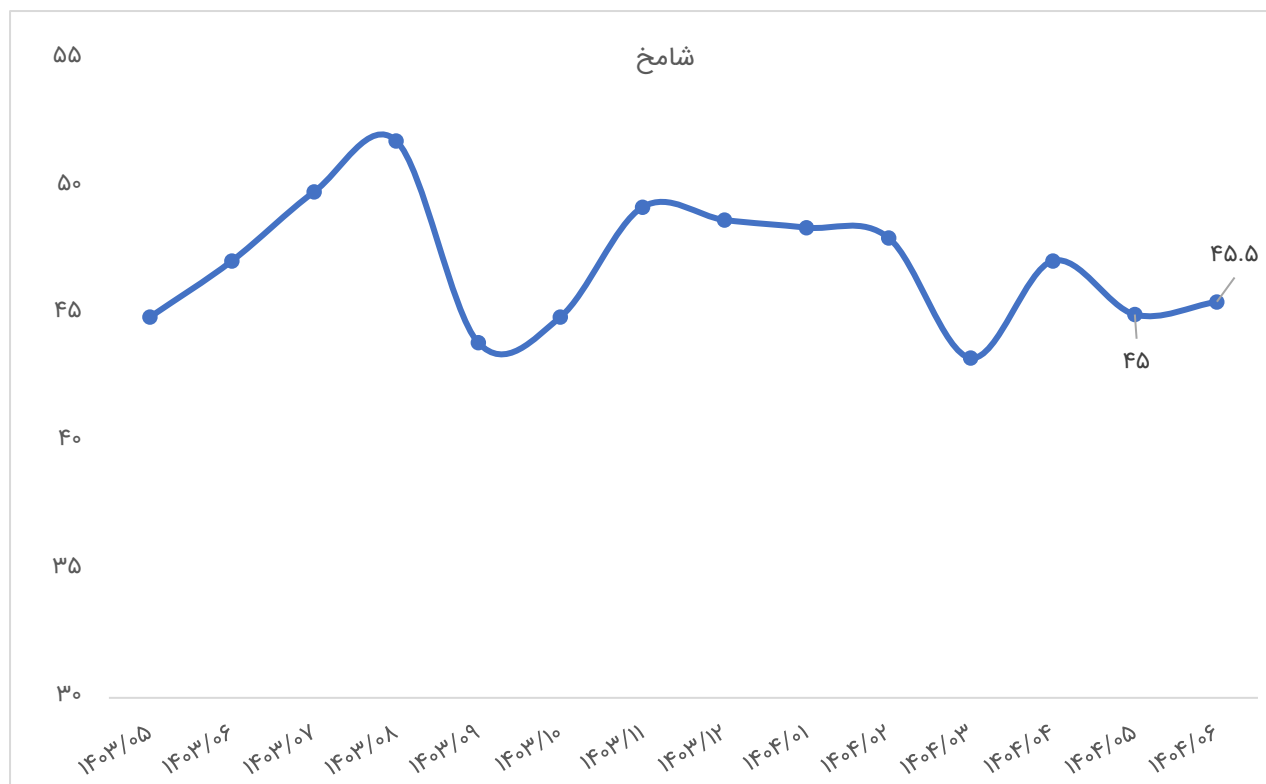
نمودار (۱۹) مقایسه روند هفتگی نرخ بهره بین بانکی و میانگین نرخ بهره بدون ریسک (اخزا)؛ منبع: شرکت پردازش اطلاعات مالی و بانک مرکزی

براساس آمار بانک مرکزی، نرخ بهره بین بانکی در پایان مهر ماه به ۲۴ درصد به سقف کریدر رسید. نرخ بهره بین بانکی در شش ماه اخیر همواره در محدوده ۲۳ درصد الی ۲۴ درصد مدیریت شده است. میانگین نرخ بهره بدون ریسک نیز در مهر ماه به رقم ۳۴.۹۶ درصد رسید که نسبت به ماه پیش ۰.۰۹ درصد رشد داشت.

نرخ بهره بین بانکی به نرخ بهره استقراض شبانه بین بانک‌ها اطلاق می‌گردد. ممکن است بانک‌ها در دوره‌های مالی کوتاه‌مدت روزانه 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 بین بانکی تشکیل داده‌اند که در آن به یکدیگر وام دهند. اکثر وام‌های بین بانکی سررسید کوتاه‌مدت 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

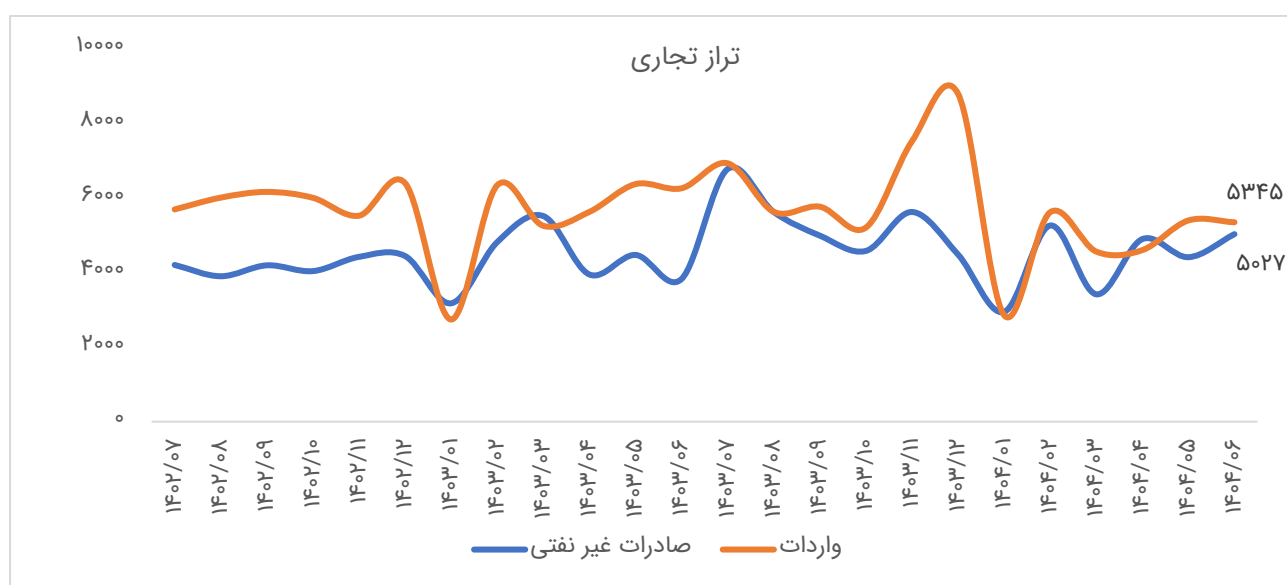
گزارش شامخ شهریورماه ۱۴۰۴ با ایستادن شاخص کل اقتصاد در سطح ۴۵.۵، تداوم رکود عمیق در فضای کسب و کار کشور را نشان می‌دهد. هرچند شدت افت فعالیت‌ها نسبت به مرداد ملایم‌تر بوده، اما استمرار هجده‌ماهه روند انقباضی، بیانگر عمق یافتن ضعف ساختاری در سمت تقاضا و مشکلات مزمن عرضه است. مؤلفه تولید با عدد ۴۵.۳ همچنان زیر سطح خنثی باقی مانده و کاهش تقاضای داخلی، کمبود نقدینگی و قطعی برق، موتور اصلی این رکود بوده‌اند. شاخص سفارشات جدید برای نوزدهمین ماه پیاپی در سطوح پایین ثبت شده و تداوم ضعف قدرت خرید مصرف‌کننده و نگرانی از فعال شدن مکانیزم ماشه بر نااطمینانی اقتصادی افزوده است. در بخش خارجی نیز، موانع رفع تعهد ارزی و فضای پرریسک منطقه‌ای مانع رشد صادرات شده است. هم‌زمان، کاهش موجودی مواد اولیه به کمترین سطح ۳۱ ماه اخیر و افزایش شدید قیمت نهاده‌ها، فشار هزینه‌ای مضاعفی بر بنگاه‌ها تحمیل کرده است. شاخص اشتغال برای چهارمین ماه متوالی کاهش یافته و با افت انگیزه نیروی کار و کمبود نیروی ماهر، بازار کار را در تنگنا قرار داده است. در بخش صنعت، شاخص کل با رسیدن به ۵۰.۶ نشانه‌ای از توقف روند نزولی و بهبود محدود در تولید نشان داده اما فضای کلی همچنان رکودی و شکننده است. در مجموع، کاهش مداوم شاخص انتظارات تولید و نااطمینانی سیاسی، چشم‌انداز اقتصاد را در آستانه پاییز ۱۴۰۴ در وضعیت رکود پایدار با فشارهای تورمی فزاینده ترسیم می‌کند.



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

## وضعیت تجارت خارجی

بر اساس گزارش رسمی گمرک جمهوری اسلامی ایران، در شهریور ماه ۱۴۰۴ ارزش صادرات غیرنفتی کشور (بدون احتساب میعانات گازی) به حدود ۵ میلیارد دلار رسید که نسبت به شهریور ماه سال گذشته رشد ۳۱ درصدی را نشان می‌دهد. در مقابل نیز واردات با ثبت ۵.۳ میلیارد دلار، کاهش ۱۵ درصدی نسبت به مدت مشابه سال قبل داشته است. با این حال، در مجموع شش ماه نخست سال ۱۴۰۴، ارزش کل صادرات به ۲۶ میلیارد دلار و واردات به ۲۸ میلیارد دلار رسید که به ترتیب رشد ۰.۸ درصدی و کاهش ۱۳ درصدی نسبت به دوره مشابه سال قبل را تجربه کرده‌اند. این روند در مجموع باعث کاهش ۶.۹ درصدی حجم مبادلات تجاری کشور و ثبت تراز تجاری ۲.۴- میلیارد دلاری در این دوره شده است. این آمارها نشان‌دهنده فشارهای ساختاری بر صادرات و تداوم وابستگی به واردات کالاهای واسطه‌ای و اساسی و سرکوب واردات نسبت است که در شرایط محدودیت‌های ارزی و نوسانات منطقه‌ای، بر تراز تجاری کشور اثر منفی گذاشته‌اند.

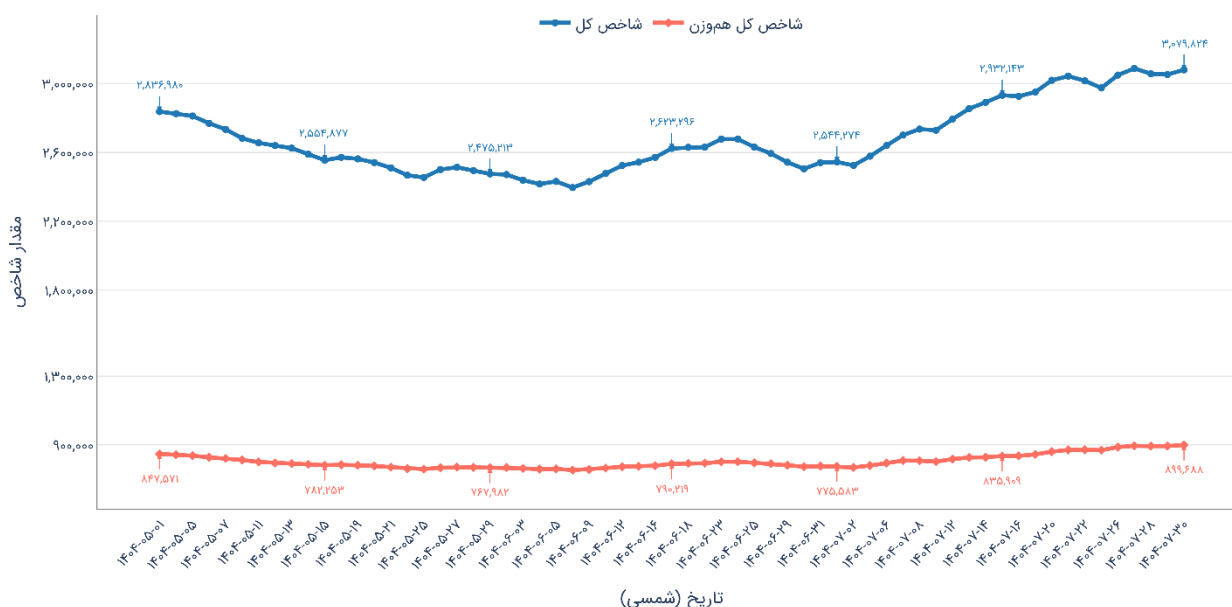


نمودار (۲۱) روند واردات و صادرات (میلیون دلار): منبع: بانک مرکزی

## شاخص کل و هم وزن

با ثبت رشد قابل توجه به یکی از دوره‌های مثبت خود پس از چند ماه رکود نسبی تبدیل شد. شاخص کل بورس تهران با افزایش نزدیک به ۲۱ درصد در پایان ماه، به سطح حدود ۳ میلیون و ۷۹ هزار واحد رسید و شاخص هم‌وزن نیز با رشد حدود ۱۶ درصدی همراه شد که نمایانگر تقویت قابل توجه در نمادهای بزرگ و متوسط بازار بود. این رشد با ورود نقدینگی تازه، بهبود نسبی شرایط سیاسی و افزایش امیدواری‌ها نسبت به گشایش‌های اقتصادی همراه بود. حجم و ارزش معاملات ماهانه افزایش یافته و نشان داد که جریان نقدینگی در بازار به شکل متوازن میان سهم‌های بزرگ و کوچک توزیع شده است. فشارهای عرضه در نمادهای کوچک در روزهای ابتدایی ماه کاهش یافت و در مقابل، شرکت‌های بزرگ مانند خودروسازی‌ها و پتروشیمی‌ها نمادهای پیشرو رشد بودند. با وجود برخی عوامل مثبت همچون تثبیت نسبی نرخ ارز و کنترل تورم، بازار همچنان در معرض ریسک‌های سیاسی و اقتصادی قرار دارد که می‌تواند در آینده بر روند معاملات اثرگذار باشد. در کل، مهرماه برای بورس تهران ماهی پربازده و پرانرژی بود که توانست اعتماد سرمایه‌گذاران را تا حدی باز یابد و فرصت‌های جدیدی برای سرمایه‌گذاری ایجاد کند.

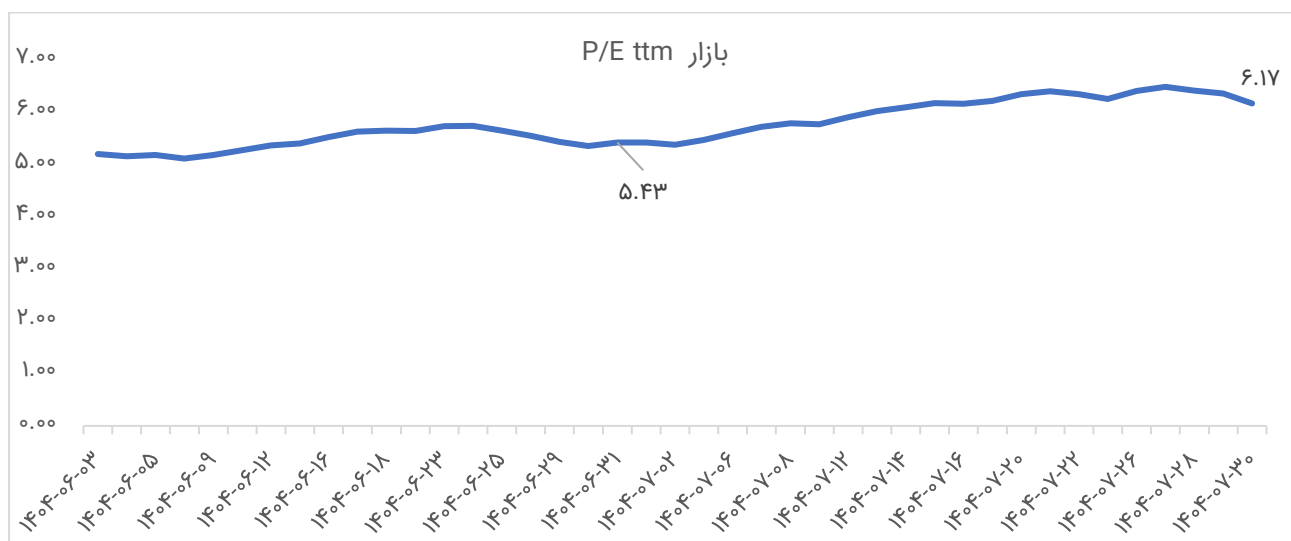
روند شاخص کل و شاخص کل هم‌وزن بورس تهران



نمودار (۲۲) روند شاخص کل و شاخص هم وزن؛ منبع: شرکت‌های 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 ماه، از جمله تشدید تحریم‌ها، نوسانات نرخ ارز و ابهامات سیاسی در ادامه آن تنش نظامی و سیاسی در تیرماه جذابیت سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه به طور محسوسی کاهش یافت. این شرایط منجر به خروج سرمایه‌گذاران از بازار و افزایش تمایل به دارایی‌های امن شده است. در چنین محیطی، حتی با وجود بهبود سودآوری در برخی صنایع، افزایش ریسک سیستماتیک موجب کاهش ارزش‌گذاری بازار P/E شده است. در پایان مهرماه P/E بازار سرمایه روندی صعودی داشته و به رقم ۶.۱۷ رسید و نسبت به ماه قبل بهبود یافته است.



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

## ورود و خروج پول به بازار سهام

بررسی روند ورود و خروج پول حقیقی در مهرماه مطابق نمودار مشاهده شده، نشان می‌دهد که بازار سرمایه ایران طی این ماه شاهد تغییر محسوس رفتار سرمایه‌گذاران بوده است. بعد از سه هفته متوالی خروج پول حقیقی تا ابتدای مهر (با اوج خروج بیش از ۲۱ هزار میلیارد ریال)، دورنمای سیاسی و تثبیت نسبی نرخ ارز در هفته‌های آتی باعث چرخش معنادار جریان نقدینگی شد و به تدریج شاهد ورود پول حقیقی به بازار بودیم. در هفته‌های میانی و پایانی مهر، ورود پول حقیقی به مرز ۲۷ تا ۳۴ هزار میلیارد ریال رسید و رشد قابل توجهی رقم زد که نشان‌دهنده بازگشت اعتماد سرمایه‌گذاران به بورس و تغییر انتظارات به سمت صعودی شدن بازار است. همین روند تقویت جریان ورود نقدینگی پس از دوره خروج، عامل کلیدی رشد شاخص‌های بازار و افزایش ارزش معاملات در هفته‌های آخر مهرماه بود و بازار را به فاز رونق دوباره سوق داد.

ورود و خروج پول حقیقی (میلیارد ریال)

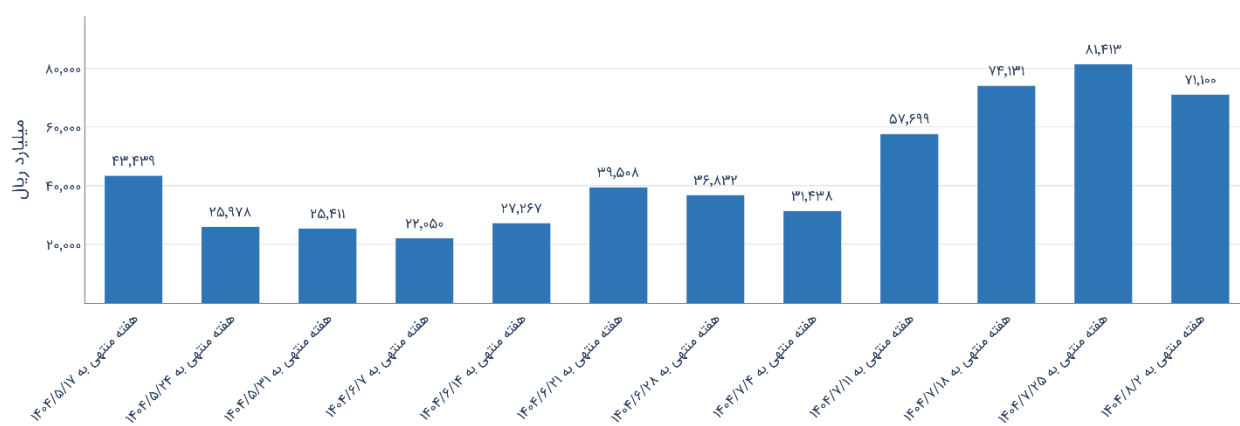


نمودار (۲۴) روند ورود و خروج هفتگی پول از بازار سرمایه (میلیارد ریال): منبع: شرکت پردازش اطلاعات مالی

## میانگین ارزش معاملات هفتگی

بررسی نمودار میانگین ارزش معاملات هفتگی بازار سرمایه در مهرماه نشان می‌دهد که هم‌زمان با رشد شاخص‌ها و ورود پول حقیقی، میزان نقدشوندگی بازار نیز روندی کاملاً افزایشی داشته است. پس از یک دوره کمرقمق در شهریور و آغاز مهر با ارزش معاملات زیر ۴۰ هزار میلیارد ریال، از اواسط ماه شاهد صعود پیوسته ارزش معاملات تا سقف بیش از ۸۱ هزار میلیارد ریال در هفته پایانی مهر بودیم. این رشد سریع، نشانه ورود جریان تازه نقدینگی و افزایش هیجان و مشارکت فعالان بازار است.

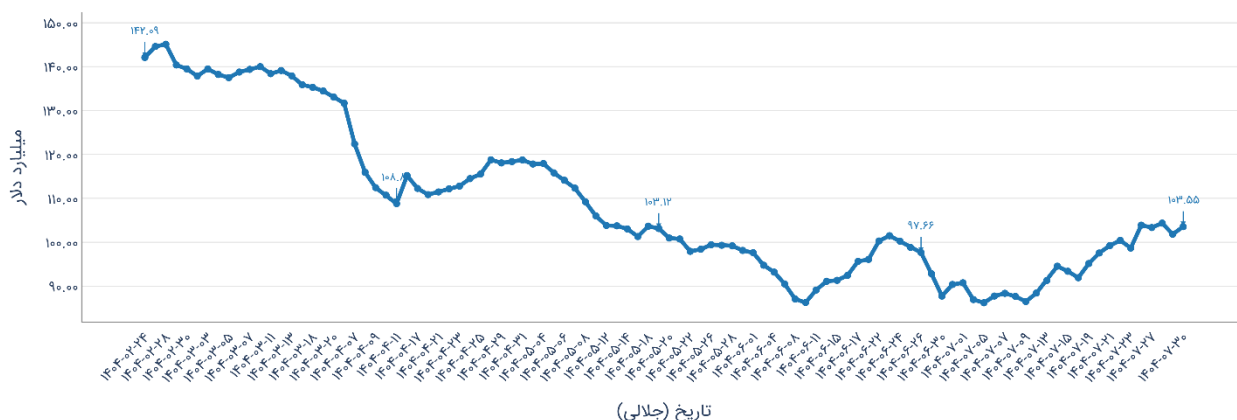
میانگین ارزش معاملات هفتگی بازار (میلیارد ریال)



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

ارزش دلاری بازار سرمایه که در پایان مردادماه تا حدود ۹۰ میلیارد دلار افت کرده بود، در شهریورماه مسیری نوسانی را پیمود. روند بازار سرمایه در مهرماه ۱۴۰۴ پس از یک دوره نزول و تثبیت، وارد مسیر افزایشی معناداری شد و ارزش دلاری بورس از کف کمتر از ۹۰ میلیارد دلار تا سطح ۱۰۳.۵۵ میلیارد دلار در پایان ماه رشد کرد.

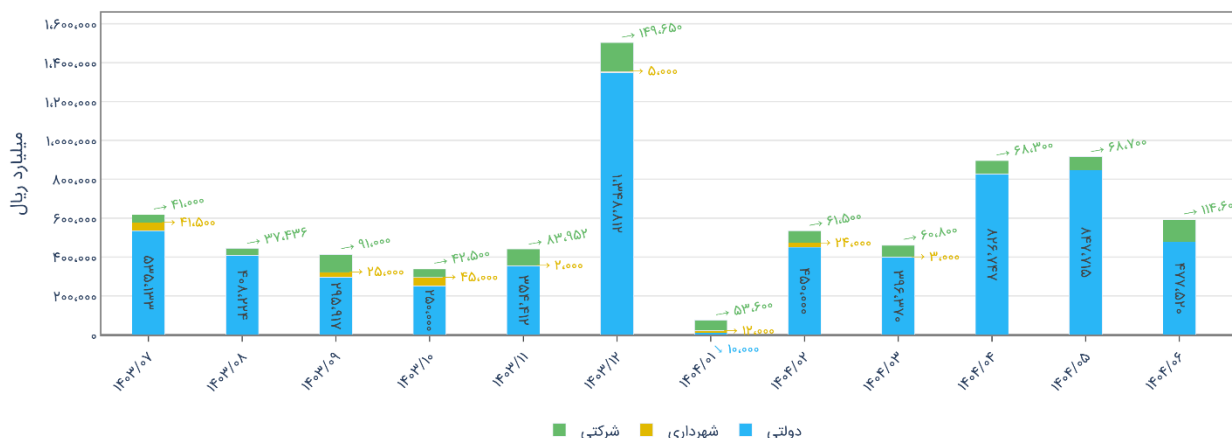
ارزش بازار دلاری کل بورس (میلیارد دلار)



## 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 شهریور ماه ۱۴۰۴ ارائه شده است.

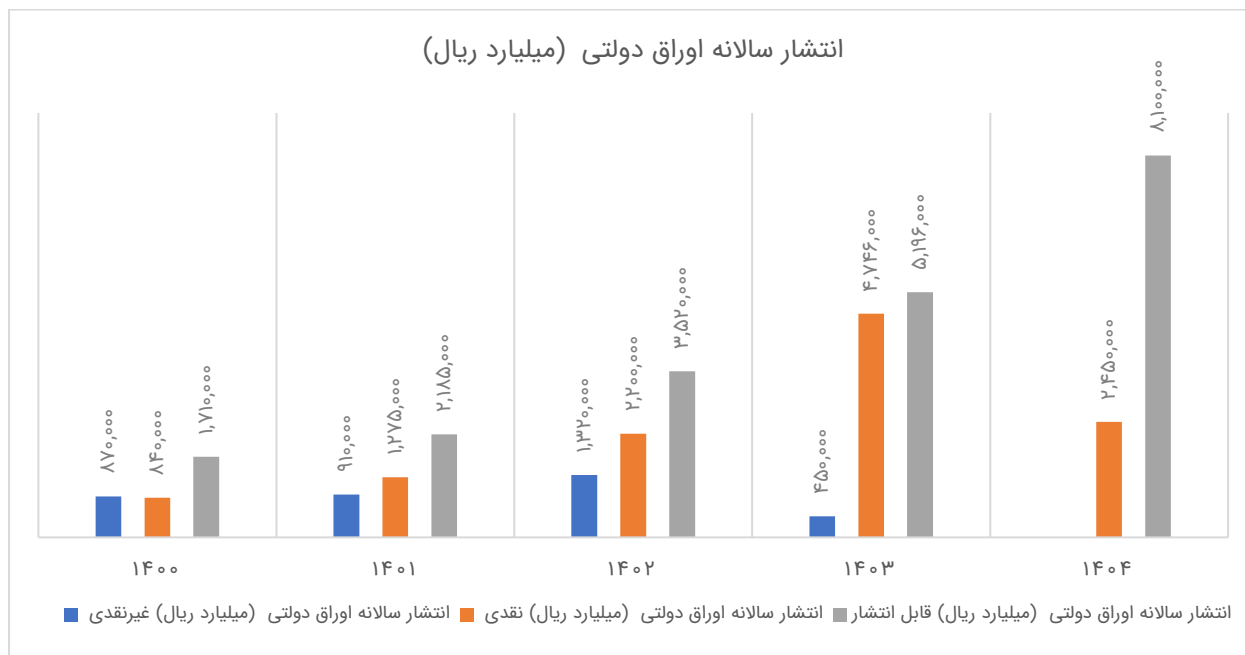
روند ماهانه ارزش اوراق بدهی منتشر شده به تفکیک ماهیت ناشر



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

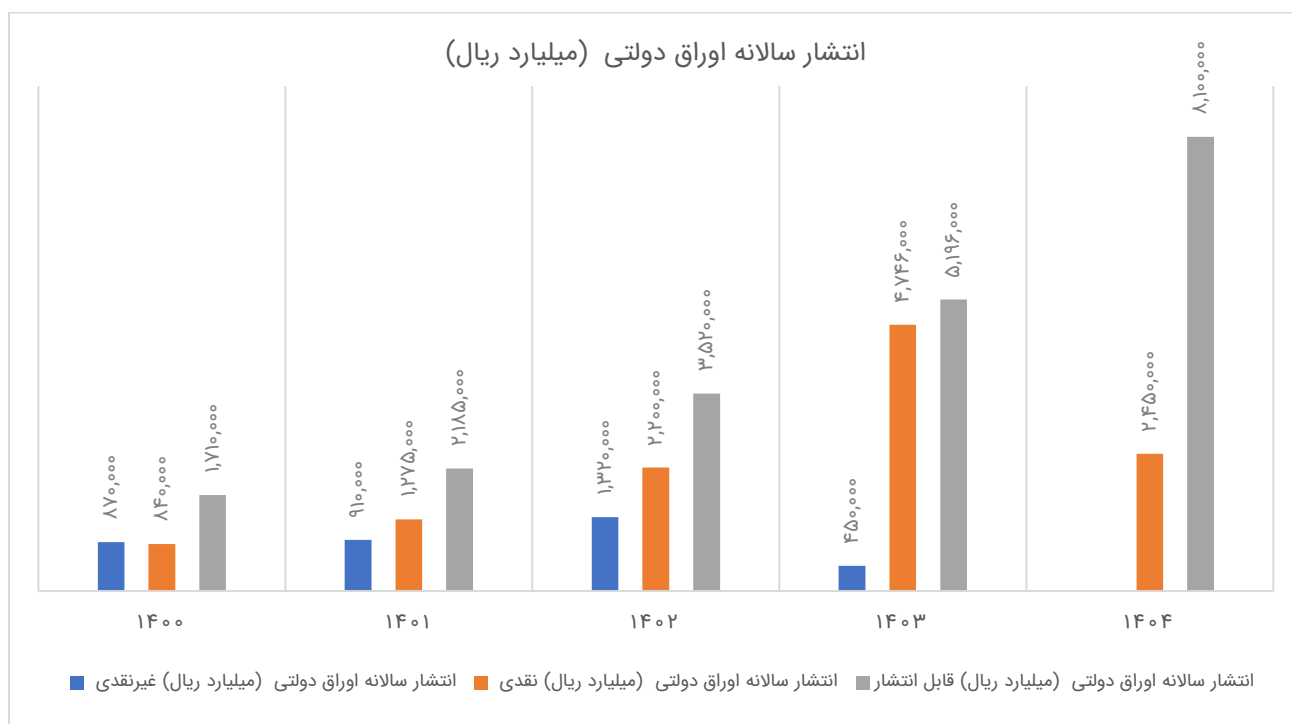
بر اساس آمار وزارت اقتصاد از ابتدای سال ۱۴۰۳ تا پایان اسفندماه ۵,۱۹۶ هزار میلیارد ریال اوراق عمدتاً نقدی (اراد) معادل ۴,۷۴۶ هزار میلیارد ریال و اوراق خزانه معادل ۴,۵۰ هزار میلیارد ریال عرضه شده و از ابتدای سال ۱۴۰۴ تا پایان مرداد، دولت ایران ۲۴۵۰ هزار میلیارد ریال اوراق قرضه کوپنی منتشر کرده است. طبق قانون بودجه سالانه، دولت مجاز است تا سقف ۸۱۰۰ میلیارد ریال اوراق قرضه دولتی اعم نقدی و غیر نقدی تا پایان سال منتشر کند. با این حال، در صورتی که کسری بودجه دولت تا پایان سال به طور قابل توجهی از پیش‌بینی‌ها فراتر رود، ممکن است سقف انتشار اوراق به مانند سال قبل افزایش یابد که این امر منوط به تصویب شورای هماهنگی عالی اقتصاد خواهد بود.

## انتشار سالانه 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 ۱۴۰۴ تاکنون به تفکیک ماهانه در نمودار (۲۹) ارائه شده است که جمعاً ۴۴۱ هزار میلیارد تومان بوده و تا پایان مرداد ماه ۱۱۵ هزار میلیارد تومان تسویه شده است.



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

### ۱. جزییات تأمین ارز کالاهای اساسی اعلام شد

بانک مرکزی و وزارت اقتصاد طی گزارشی در مهرماه اعلام کردند که تأمین ارز برای واردات کالاهای اساسی با هدف تثبیت قیمت‌ها و کاهش التهابات بازار، به شیوه‌ای برنامه‌ریزی شده و اولویت‌محور انجام گرفته است. انتشار این خبر موجی از اطمینان به تأمین کالاهای استراتژیک برای تولیدکنندگان و صنایع پایین‌دستی ایجاد کرد و نقش مثبتی در انتظارات فعالان بازار سرمایه نسبت به تثبیت قیمت نهاده‌ها و کاهش ریسک‌های سرمایه‌گذاری داشت.

### ۲. معاملات مستقیم برق و رونق بازار انرژی در بورس

در خبر مهمی از بازار مالی انرژی، اعلام شد که نیروگاه‌ها می‌توانند از مهرماه برق تولیدی خود را مستقیماً به مصرف‌کنندگان عمده عرضه کنند. این تحول همراه با رشد قابل توجه ارزش معاملات برق در بورس انرژی که بیش از ۴۰ هزار میلیارد تومان و تزریق ماهانه ۲ هزار میلیارد تومان توسط توانیر، تأثیر چشمگیری در توسعه بازار معاملات برق داشته و انگیزه سرمایه‌گذاری و تنوع‌داری‌ها را در بخش برق برای سهام‌داران و سرمایه‌گذاران مالی افزایش داده است.

### ۳. گزارش عملکرد ۱۰۰ روزه وزارت اقتصاد و سیاست‌های حمایتی

در بازه منتهی به ابتدای مهر، وزارت اقتصاد گزارشی از اقدامات ۱۰۰ روزه خود منتشر کرد که شامل حمایت ۶۰ هزار میلیارد تومانی از بازار سهام، محدودیت‌هایی بر فروش عمده توسط حقوقی‌ها و انتشار اوراق تبعی بود. این اقدامات، نقش مهمی در بهبود شفافیت، افزایش اعتماد و حمایت از کف بازار ایفا کرد و مسیر بازگشت بازار به فاز صعودی را هموار ساخت.

### ۴. ثبت رشد ۳۰۰ درصدی ثبت‌نام سجام

در مهرماه تعداد ثبت‌نام سهامداران جدید در سامانه سجام جهش کم‌سابقه‌ای به خود دید و با ثبت بیش از ۲۱۴ هزار نفر رشد ۳۰۰ درصدی نسبت به ماه قبل ثبت شد. این رشد قابل توجه نشان‌دهنده افزایش علاقه‌مندی عمومی به حضور فعال در بازار سرمایه و فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری پس از ماه‌ها رکود در بورس بود.

## خلاصه معاملات مهم بورس کالا

گزارش معاملات مهرماه بورس کالا بر اساس داده‌های مشابه بورس کالا در شهریورماه، نشان‌دهنده عملکرد فعال و رو به رشد بازارهای کالایی کشور است. در مهرماه ۱۴۰۴، تالار صنعتی با حجم معاملات ۴,۴۵۸,۶۸۷ تن و ارزش بیش از ۱,۱۹۸,۷۹۸,۸۳۹ میلیون ریال، همچنان پیش‌تاز از نظر حجم و ارزش معاملات باقی ماند. تالار حراج باز با حجم ۲,۱۳۷,۹۹۰ تن و ارزش ۵۳۳,۳۱۲,۸۷۵ میلیون ریال، و تالار حراج همزمان با حجم ۱,۳۶۸,۵۳۲ تن و ارزش ۲۹,۷۳۱,۴۴۴ میلیون ریال پس از تالار صنعتی قرار گرفتند. تالار پتروشیمی، با حجم ۶۰۵,۱۹۰ تن و ارزش ۴۱۷,۱۰۶,۳۹۵ میلیون ریال، یکی از بخش‌های مهم بازار کالایی بود که ضمن افزایش تعداد فروشندگان به ۷۹ فروشنده، اهمیت خود را در زنجیره تولید حفظ کرد. تالار کالای صادراتی کیش نیز با حجم ۲,۲۰۵,۳۳۷ تن و ارزش ۳۸۶,۰۶۲,۰۷۹ میلیون ریال دارای نقش مهمی در صادرات کالا بود.

در بخش محصولات فولادی، بازار میلگرد، تیرآهن و ورق فولادی روند رو به رشدی داشت و بیش از ۶۰ درصد از کل عرضه‌ها به فروش رسید. میلگرد با عرضه ۴۹۴,۳۲۷ تن و فروش ۳۰۲,۰۰۰ تن با ارزش معاملات ۱۱,۴۱۳ میلیارد تومان یکی از فعال‌ترین بازارهای کالایی بود. تیرآهن با ضریب تحقق فروش ۹۲ درصد و ورق فولادی با ۷۸ درصد فروش نشان‌دهنده بهبود قابل توجه در تقاضا و حرکت بازار به سمت تعادل است. در محصولات پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی نیز حجم قابل توجهی معامله شده که جلوه‌ای از روند پویای این حوزه‌ها در بورس کالا است. در مجموع، مهرماه ۱۴۰۴ برای بورس کالای ایران ماهی با ثبات و رشد قابل قبول در حجم، ارزش و تعداد معاملات بود که تداوم آن می‌تواند به تقویت نقش بورس کالا در شکل‌دهی به بازارهای داخلی و صادراتی کمک کند.

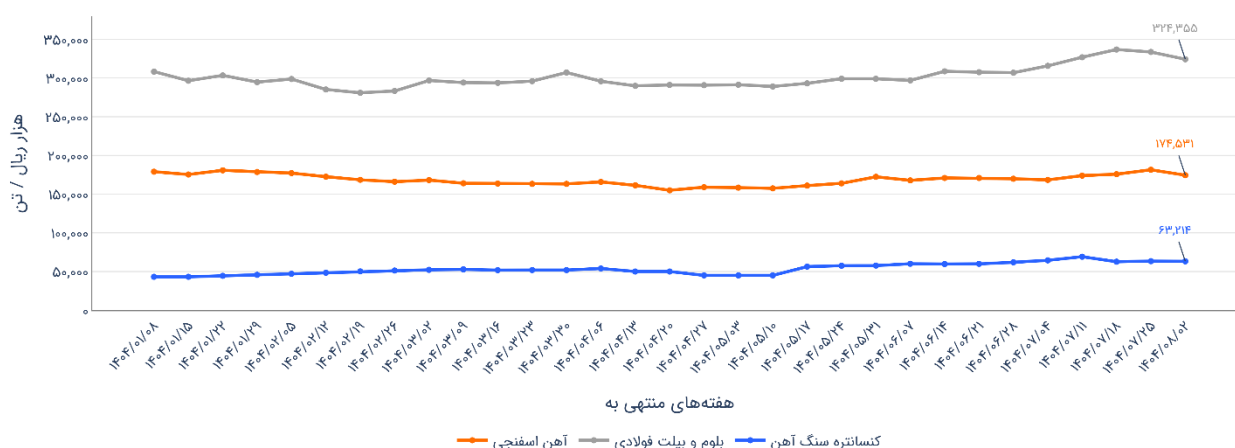
| محصول            | آخرین<br>قیمت پایه<br>عرضه | میانگین قیمت معاملات (هزار ریال / تن) |                                |                                |                                | تغییرات<br>قیمت ماهانه | شدت<br>رقابت | دلار ضمنی<br>(ریال/دلار) |
|------------------|----------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|------------------------|--------------|--------------------------|
|                  |                            | هفته<br>منتهی به<br>۱۴۰۴/۰۷/۱۱        | هفته<br>منتهی به<br>۱۴۰۴/۰۷/۱۸ | هفته<br>منتهی به<br>۱۴۰۴/۰۷/۲۵ | هفته<br>منتهی به<br>۱۴۰۴/۰۸/۰۲ |                        |              |                          |
|                  |                            | ۱۷۳,۹۰۹                               | ۱۷۵,۸۳۳                        | ۱۸۱,۴۷۶                        | ۱۷۴,۵۳۲                        |                        |              |                          |
| آهن اسفنجی       | ۱۶۹,۶۵۴                    |                                       |                                |                                |                                | ٪۲,۷                   | ٪۲,۹         |                          |
| استاینر منومر    | ۵۷۶,۳۸۳                    | ۷۳۱,۴۶۳                               | ۷۳۱,۴۶۳                        | ۶۷۰,۳۶۹                        | ۶۶۹,۱۷۳                        | -۰,۲٪                  | ٪۱۶,۱        |                          |
| اوره             | ۲۵۴,۲۵۶                    | ۲۵۴,۲۵۶                               | ۲۵۴,۵۲۰                        | ۲۵۳,۹۸۸                        | ۲۵۵,۲۷۹                        | -۳.۲\$                 | ٪۰,۴         | ۷۸۹,۱۱۷                  |
| شمش روی          | ۲,۴۰۵,۵۵۳                  | ۲,۶۲۵,۶۰۰                             | ۲,۹۱۳,۰۸۱                      | ۲,۹۲۰,۱۱۶                      | ۲,۸۲۹,۹۹۵                      | ٪۲۲,۶                  | ٪۱۷,۶        | ۱,۰۸۱,۸۰۲                |
| شمش فولادی       | ۳۱۲,۶۵۵                    | ۳۲۶,۹۵۴                               | ۳۳۶,۹۱۸                        | ۳۳۳,۷۲۷                        | ۳۲۴,۳۵۵                        | ٪۵,۷                   | ٪۳,۷         | ۶۷۵,۷۴۰                  |
| مس کاتد          | ۷,۶۷۷,۰۰۰                  | ۸,۷۱۷,۸۴۲                             | ۱۰,۳۳۰,۱۶۰                     | ۸,۸۴۱,۰۴۰                      | ۹,۸۱۲,۸۵۳                      | ٪۳۵,۹                  | ٪۲۷,۸        | ۱,۰۱۸,۸۸۲                |
| وکیوم باتوم      | ۱۹۲,۴۷۴                    | ۲۷۱,۳۱۵                               | ۲۷۸,۰۵۲                        | ۲۶۶,۶۸۲                        | ۲۵۲,۱۵۴                        | -۴,۱٪                  | ٪۳۱,۰        |                          |
| پی وی سی         | ۴۶۶,۸۶۰                    | ۶۲۰,۴۱۳                               | ۵۹۰,۶۹۶                        | ۶۲۲,۴۴۴                        | ۶۸۶,۰۳۵                        | ٪۲۶,۷                  | ٪۴۶,۹        | ۹۲۷,۰۷۴                  |
| پلی بوتادین رابر | ۱,۰۸۲,۶۱۹                  | ۱,۰۷۶,۴۱۲                             | ۱,۰۷۵,۹۲۱                      | ۱,۰۷۸,۵۲۸                      | ۱,۰۸۲,۶۱۹                      | ٪۰,۶                   | ٪۰,۰         |                          |
| کنسانتره سنگ آهن | ۶۳,۲۱۵                     | ۶۹,۱۴۰                                | ۶۲,۶۷۹                         | ۶۳,۴۷۲                         | ۶۳,۲۱۵                         | ٪۲                     | ٪۰,۰         |                          |

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

شمش فولادی یکی از مهم‌ترین محصولات فولادی می‌باشد که پایه و اساس تولید سایر مقاطع فولادی از جمله میلگرد، مفتول، نبشی، ناودانی، لوله و غیره است. این محصول فولادی، سطح مقطع مربعی داشته و در طول‌های ۶ و ۱۲ متری تولید می‌شود. در واقع شمش فولاد به عنوان محصول میانی شناخته می‌شود که آن را از احیای سنگ آهن یا از طریق ذوب ضایعات فولادی تولید می‌کنند. گریدهای مختلفی از شمش فولادی، تولید و عرضه می‌گردد. فولاد و محصولات آهنی مانند میلگرد و تیرآهن در بورس کالا عرضه می‌شوند و از جمله کالاهایی است که با عرضه مازاد مواجه است. قیمت بلوم و بیلت فولاد مانند ماه قبل مقداری رشد داشت و در محدوده ۳۲۴ میلیون ریال به ازای هر تن تغییر کرد. فولاد خوزستان یکی از مهم‌ترین تولیدکنندگان شمش فولاد در کشور می‌باشد که محصول خود را در بورس کالا عرضه می‌کند و قیمت آن مبنای تعیین قیمت گندله و آهن اسفنجی قرار می‌گیرد. قیمت شمش فولاد خوزستان به ۳۳۲ میلیون ریال در پایان مهر ماه رسیده است.

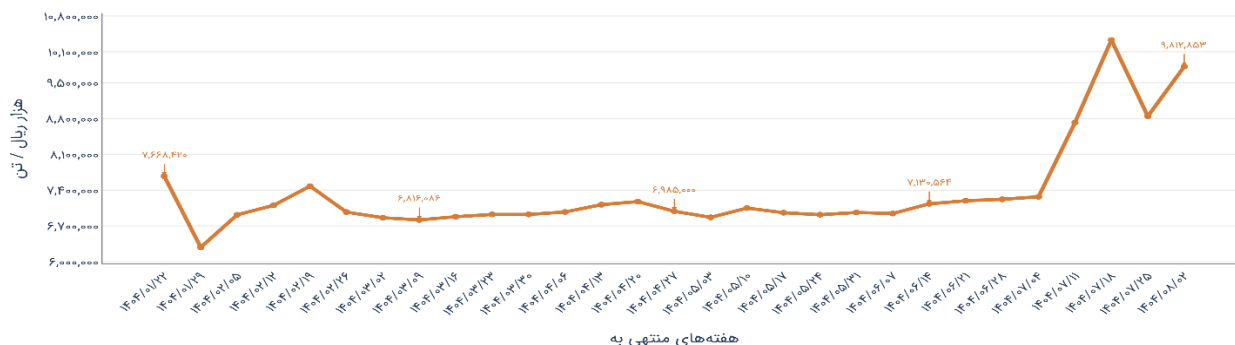
قیمت کنسانتره سنگ آهن، آهن اسفنجی و شمش فولادی



نمودار (۳۱) 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 ۶.۸ میلیارد ریال الی ۱۰.۱ میلیارد ریال به ازای هر تن معامله بود و مجدداً در مهر ماه به ۹.۸ میلیارد ریال رسید. در سطح جهانی، قیمت مس کاتد در شهریور در بازه‌ای بین ۹۰۶۰۰ تا ۱۰۰۲۰۰ دلار در هر تن نوسان داشت.

قیمت هفتگی مس کاتد



نمودار (۳۲) روند قیمت مس کاتد در بورس کالا؛ منبع: آمار معاملات شرکت بورس کالای ایران

- ۱- [گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی ایران](#)
- ۲- [مرکز آمار ایران](#)
- ۳- [مرکز داده نرخ بهره بین بانکی بانک مرکزی ایران](#)
- ۴- [گزارش‌های آماری ماهانه سازمان بورس و اوراق بهادار](#)
- ۵- [خبرنامه‌های مرکز بدهی‌های عمومی وزارت اقتصاد](#)
- ۶- [آمار معاملات فیزیکی بورس کالا و بورس انرژی](#)
- ۷- [اطلاعیه‌های شرکت بورس و شرکت فرابورس](#)
- ۸- [داده‌های 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](#)