

گزارش تحلیلی مطالعات کلان

گزارش مرداد ۱۴۰۴

تهیه شده در واحد مطالعات کلان شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان

تهیه و گردآوری: محسن امینی

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



فهرست

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

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

تغییرات یک ساله	تغییرات ماهانه	قیمت مرداد ماه (دلار)		طلا و ارز و شاخص‌ها
۶۲.۴٪	۶.۴۶٪	۹۴۰,۰۰۰		دلار آزاد (ریال)
۵۹.۶٪	۰.۳۷٪	۶۹۹,۱۸۷		دلار حواله (ریال)
۳۴.۷٪	۱.۷۹٪	۳,۴۱۸		اونس طلا
۱۰۵٪	۱۶.۱۲٪	۱۱۹,۹۲۹		بیت کوین
۱۲.۳٪	-۱۲.۳۷٪	۲,۴۴۰,۴۵۱		شاخص بورس تهران
۱۶٪	۸.۳۶٪	۶,۴۶۷		شاخص S&P۵۰۰

-۱۴.۸٪	۲.۳۵٪	۰.۳۹		گاز طبیعی _ ttf متر مکعب	فرآورده‌های نفتی
-۱۵.۹٪	-۱۰.۹۴٪	۶۷.۲۲		نفت برنت _ بشکه	
-۹.۲٪	-۴.۸۲٪	۹۴.۲۰		بنزین خلیج فارس _ بشکه	
-۸.۸٪	-۷.۷۸٪	۹۹		گازوییل خلیج فارس _ بشکه	
-۲۰.۴٪	-۱۸.۹۵٪	۱۲		گاز LNG _ JKM USD/MMBtu	

-۷.۱٪	-۱۱.۱۹٪	۲۶۲		متانول _ سی‌اف‌آر _ چین _ تن	پتروشیمی
۴۵.۱٪	۱۲.۲۴٪	۴۳۱		اوره گرانوله _ فوب ایران _ تن	
-۱۲.۳٪	-۴.۶۵٪	۸۲۰		اتیلن _ سی‌اف‌آر _ شرق آسیا _ تن	
-۹.۸٪	۱.۹۶٪	۷۸۰		پروپیلن _ سی‌اف‌آر _ چین _ تن	

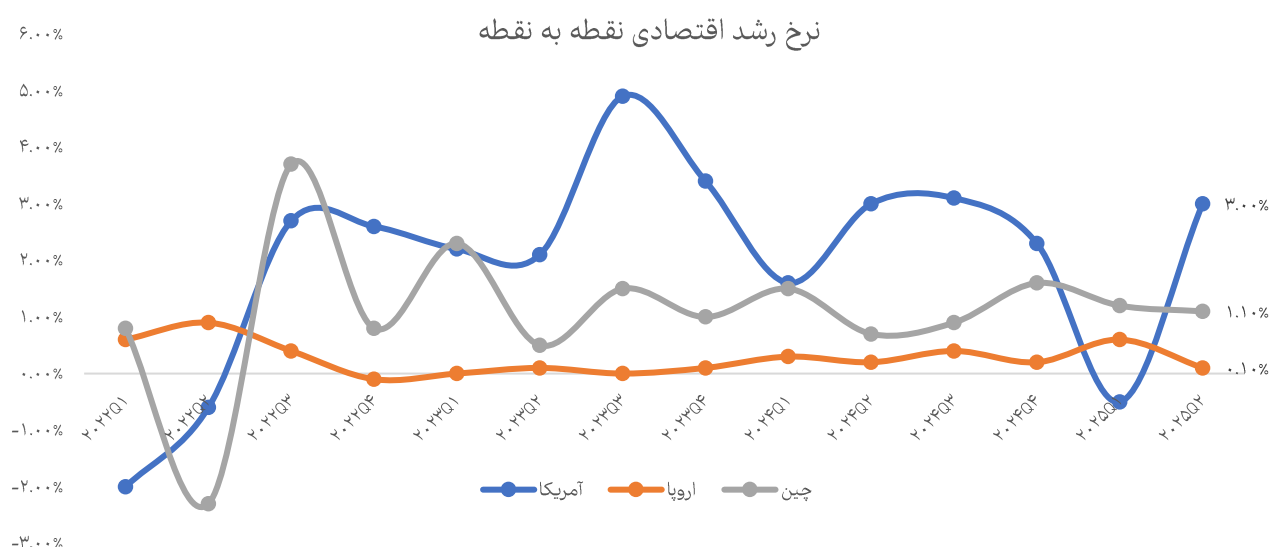
-۸.۰۲٪	-۳.۹۰٪	۸۳۷		پلی اتیلن سبک خطی _ فوب خلیج فارس _ تن	پتروشیمی
-۶.۱۷٪	۰.۸۴٪	۸۳۷		پلی اتیلن سنگین _ فوب خلیج فارس _ تن	
-۴.۲٪	-۲.۴۴٪	۸۴۱		پلی پروپیلن _ فوب خلیج فارس _ تن	
-۱۴.۶٪	-۱.۶۸٪	۱,۱۷۰		پلی استایرن _ سی‌اف‌آر _ چین _ تن	
-۱۳.۴٪	۰.۷۴٪	۶۸۰		پی وی سی _ شرق آسیا _ تن	
-۱۲.۴٪	-۴.۸۹٪	۸۳۷		پلی اتیلن ترفتالات _ شرق آسیا _ تن	

۸.۶٪	۶.۳۲٪	۱۰۱		سنگ آهن _ سی‌اف‌آر _ چین _ تن	فلزات سبکی
-۷.۳٪	۱.۶۰٪	۴۴۵		فولاد بیلت دریای سیاه _ تن	
۶.۵٪	۱.۲۹٪	۹,۷۸۰		مس _ بورس لندن _ تن	
۱۰.۷٪	۲.۵۸٪	۲,۶۲۲		آلومینیوم _ بورس لندن _ تن	
۱.۳٪	۶.۲۹٪	۲,۸۰۷		روی _ بورس لندن _ تن	

رشد ۳ درصدی اقتصاد آمریکا در سه ماهه دوم ۲۰۲۵، نه تنها نشانه‌ای از بازگشت قدرتمند پس از رکود ۰.۵ درصدی فصل قبل است، بلکه فراتر رفتن از انتظارات بازار (۲.۴٪) را نیز نشان می‌دهد. این جهش اما بیش از آن که حاصل رونق تولید یا مصرف باشد، از افت چشمگیر واردات ناشی شده است. کاهش ۳۰.۳ درصدی که پس از موج انبارسازی در واکنش به تعرفه‌های جدید اتفاق افتاده است. در واقع، این رشد بیشتر بازتابی از رفتار احتیاطی فعالان اقتصادی در فصل قبل است تا نشانه‌ای از پویایی پایدار. هرچند مصرف شخصی اندکی جان گرفته، اما رشد ضعیف آن در دو فصل متوالی یادآور دوران رکود کرونایی است. سرمایه‌گذاری ثابت نیز به شدت کند شده و کاهش در ساخت‌وساز و مسکن، همراه با افت صادرات، تصویری متناقض از این رشد ارائه می‌دهد. به نظر می‌رسد اقتصاد آمریکا در حال عبور از یک دوره گذار پرنوسان است که در آن عوامل خارجی و سیاست‌های تجاری نقش پررنگ‌تری نسبت به محرک‌های درونی ایفا می‌کنند.

در سه ماهه دوم سال ۲۰۲۵، اقتصاد منطقه یورو با رشد ناچیز ۰.۱٪ عملاً وارد فاز رکود خفیف شده است؛ افتی چشمگیر نسبت به رشد ۰.۶٪ فصل قبل که نشان‌دهنده کاهش اعتماد در فضای اقتصادی است. با وجود کاهش تورم و نرخ‌های بهره که می‌توانستند موتور محرک تقاضا باشند، سایه سنگین تعرفه‌های تجاری آمریکا و تردیدهای ژئوپلیتیکی، رفتار محتاطانه‌تری را در میان خانوارها و بنگاه‌ها رقم زده‌اند. در این میان، اسپانیا با رشد ۰.۷٪ و فرانسه با ۰.۳٪ عملکردی بهتر از انتظار داشتند، در حالی که آلمان و ایتالیا، دو ستون اصلی اقتصاد منطقه، هر دو با افت ۰.۱٪ وارد رکود شدند. این واگرایی در عملکرد کشورها نشان می‌دهد که منطقه یورو در حال تجربه یک دوره گذار نامتوازن است؛ جایی که سیاست‌های حمایتی پولی هنوز نتوانسته‌اند اثرگذاری کامل خود را در برابر شوک‌های خارجی به نمایش بگذارند.

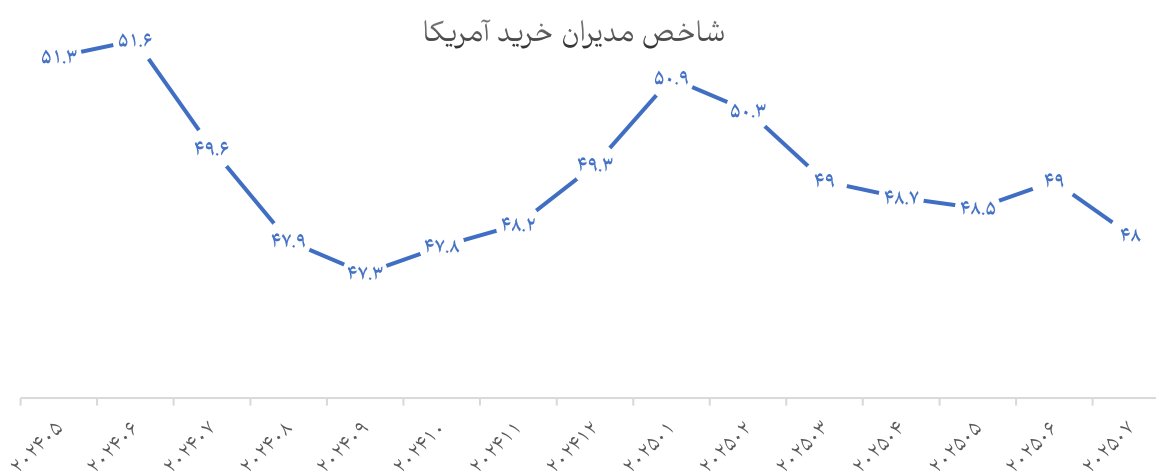
در سه ماهه دوم ۲۰۲۵، اقتصاد چین با رشد فصلی ۱.۱٪ بهتر از انتظارات ظاهر شد، هرچند اندکی از رشد ۱.۲٪ فصل قبل عقب‌نشینی کرد. این عملکرد بهتر از پیش‌بینی‌ها، حاصل مجموعه‌ای از سیاست‌های حمایتی پکن بود؛ از کاهش نرخ بهره گرفته تا تزریق نقدینگی برای مقابله با آثار تعرفه‌های تجاری می‌توان اشاره کرد. توافق آتش‌بس تجاری با آمریکا در ماه مه و نشست تکمیلی لندن در ژوئن، امیدها را برای کاهش تنش‌ها افزایش داد؛ به‌ویژه با تعهد چین به تسریع صادرات عناصر نادر و اقدام واشنگتن در کاهش محدودیت‌های فناوری و ویزای دانشجویی. با این حال، با نزدیک شدن به ضرب‌الاجل تعرفه‌ها در ۱۲ اوت، فشار بر پکن برای دستیابی به توافقی پایدار افزایش یافته است. در این میان، آمارهای رسمی نشان می‌دهند که اقتصاد چین با وجود ضعف تقاضای داخلی و نااطمینانی‌های خارجی، همچنان با اتکا به بخش خدمات و مصرف، رشد باثباتی را تجربه می‌کند و انعطاف‌پذیری خود را حفظ کرده است.



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

شاخص مدیران خرید

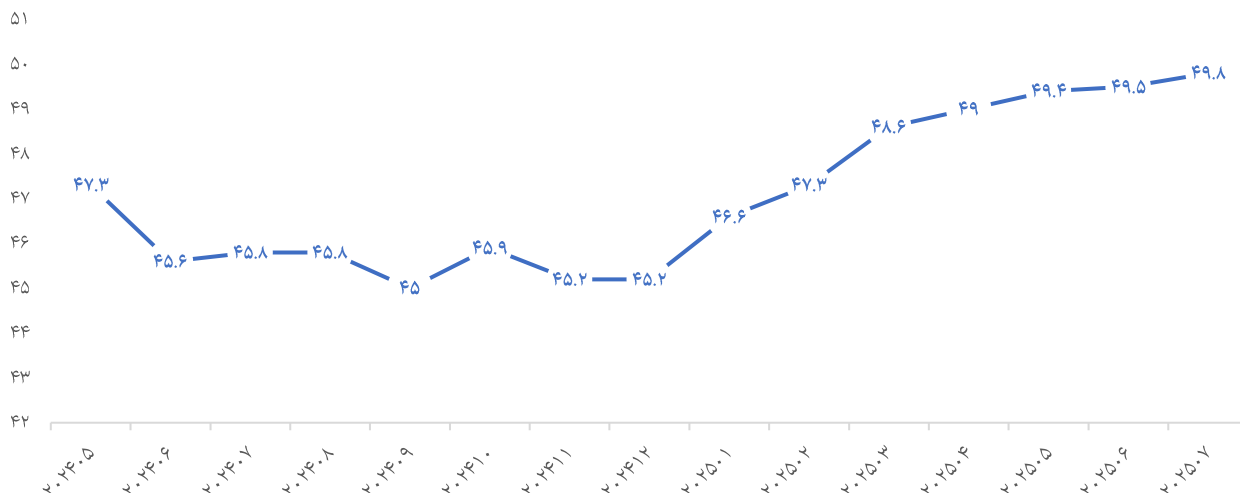
در ماه ژوئیه ۲۰۲۵، شاخص مدیران خرید بخش تولید آمریکا (ISM Manufacturing PMI) با افزایش جزئی به ۴۸.۰ رسید، که نسبت به رقم ۴۹ در ماه ژوئن اندکی کاهش یافت که کمتر از پیش‌بینی ۴۹.۵ و نشان‌دهنده پنجمین ماه متوالی انقباض در این بخش است و ضعیف‌ترین عملکرد از اکتبر سال گذشته را ثبت کرده است. بیشترین فشار منفی ناشی از افت تحویل تأمین‌کنندگان (۴۵.۷ واحد) و اشتغال (۴۳.۴ واحد) بود که حاکی از ادامه کاهش نیروی کار در شرکت‌هاست، هرچند تولید به ۵۱.۴ واحد شتاب گرفت و افت سفارشات جدید و سفارشات معوق نسبت به ماه قبل ملایم‌تر شد. همچنین شاخص قیمت‌ها با افت قابل‌توجه به ۶۴.۸ واحد رسید که بیانگر کاهش فشارهای قیمتی است. این ترکیب داده‌ها تصویر یک بخش تولید محتاط را ترسیم می‌کند که با وجود بهبود نسبی در تولید، همچنان تحت فشار ضعف تقاضا و تعدیل نیروی انسانی قرار دارد.



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

شاخص مدیران خرید بخش تولید منطقه یورو (HCOB) در ژوئیه ۲۰۲۵ با ثبت عدد ۴۹.۸ واحد نسبت به ۴۹.۵ واحد در ژوئن اندکی افزایش یافت و کمترین میزان انقباض از ژوئیه ۲۰۲۲ را نشان داد، نشانه‌ای از حرکت تدریجی به سوی ثبات در صنعت است. هرچند تولید همچنان رشد داشت اما این رشد ضعیف‌ترین میزان از مارس سال جاری بود و سفارشات جدید برای دوازدهمین ماه پیاپی کاهش یافت. کاهش اشتغال ادامه پیدا کرد و فعالیت خرید شرکت‌ها در سطحی پایین باقی ماند. در مجموع، داده‌ها حاکی از آن است که بخش تولید منطقه یورو در آستانه خروج از رکود قرار دارد، اما ضعف تقاضا و فشارهای ساختاری مانع بازگشت سریع به مسیر رشد پایدار شده است.

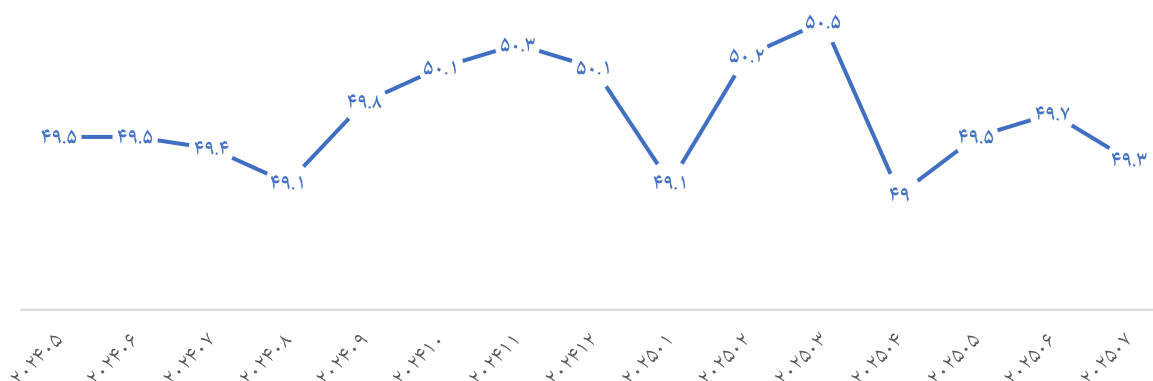
شاخص مدیران خرید اروپا



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

در ژوئیه ۲۰۲۵، شاخص رسمی تولید چین (NBS Manufacturing PMI) با افت به ۴۹.۳ نه تنها از سطح ماه قبل عقب‌نشینی کرد بلکه برای چهارمین ماه متوالی در محدوده انقباض باقی ماند و شدیدترین کاهش از ژانویه را ثبت کرد. رشد تولید نسبت به ماه گذشته کندتر شده و سفارشات جدید و فروش خارجی با بیشترین افت سه‌ماهه مواجه شدند که نشان‌دهنده پایان موج صادرات پیش از اعمال تعرفه‌های جدید آمریکا و ضعف تقاضای داخلی است. فعالیت خرید نیز کاهش یافته که هرچند افت اشتغال اندکی ملایم‌تر بود اما زمان تحویل‌ها کمی طولانی‌تر گردیده است. در حوزه قیمت‌ها، هزینه‌های ورودی برای نخستین بار در پنج ماه افزایش یافته، در حالی که کاهش قیمت‌های فروش کندتر شده است. با این حال، بهبود نسبی در شاخص اعتماد مدیران خرید به بالاترین سطح چهار ماه اخیر رسید و نشان داد که با وجود فشارهای ساختاری، امیدهایی برای بهبود وجود دارد.

شاخص مدیران خرید چین



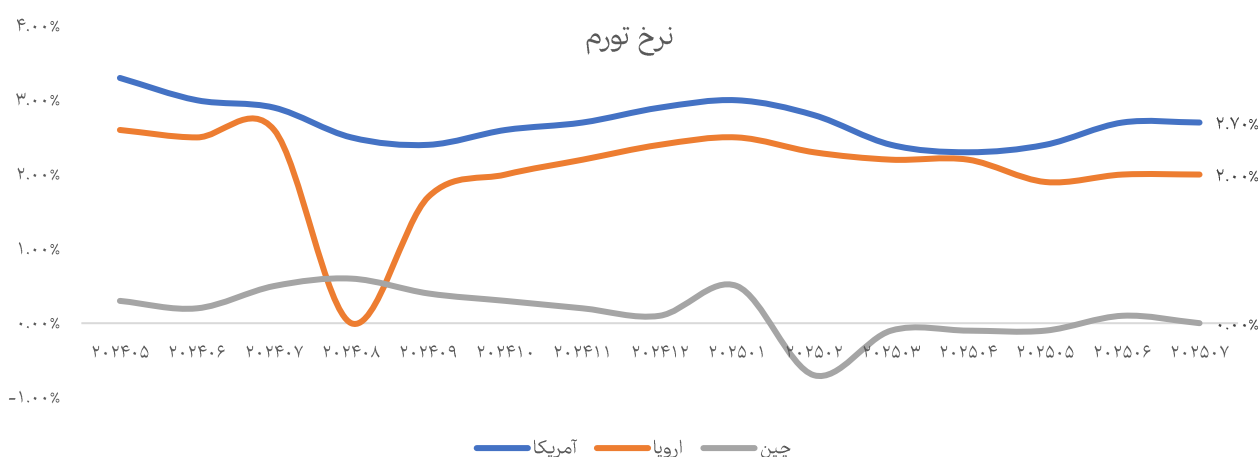
نمودار (۴) روند شاخص مدیران خرید چین؛ منبع: S&P Global

وضعیت تورم

نرخ تورم سالانه آمریکا در ژوئیه ۲۰۲۵ بدون تغییر در سطح ۲.۷٪ باقی ماند که کمتر از پیش‌بینی ۲.۸٪ بود. فشارهای قیمتی در بخش خودروهای کارکرده و کامیون‌ها (۴.۸٪ در برابر ۲.۸٪ ژوئن)، خدمات حمل‌ونقل (۳.۵٪) و خودروهای نو (۰.۴٪) افزایش یافت، در حالی که تورم مواد غذایی ثابت ماند و تورم مسکن اندکی کاهش یافت (۳.۷٪). هزینه انرژی افت بیشتری را تجربه کرد و قیمت بنزین (۹.۵٪-) و نفت گرمایشی (۲.۹٪-) به کاهش ادامه داد، هرچند رشد قیمت گاز طبیعی همچنان بالاست (۱۳.۸٪). شاخص CPI ماهانه ۰.۲٪ افزایش یافت که اندکی کمتر از رشد ۰.۳٪ ژوئن بود. در مقابل، تورم هسته (بدون غذا و انرژی) به ۳.۱٪، بالاترین سطح پنج‌ماهه، رسید و به‌صورت ماهانه ۰.۳٪ رشد کرد که قوی‌ترین افزایش شش‌ماهه اخیر محسوب می‌شود. این ترکیب نشان می‌دهد فشارهای تورمی زیرپوستی در بخش هسته‌ای اقتصاد حتی با وجود ثبات نرخ تورم کل در حال تقویت است.

نرخ تورم سالانه در منطقه یورو در ژوئیه ۲۰۲۵ بدون تغییر نسبت به ماه قبل در سطح ۲٪ باقی ماند، همسو با برآورد اولیه و کمی بالاتر از انتظار بازار (۱.۹٪) و برای دومین ماه پیاپی با هدف رسمی بانک مرکزی اروپا تطابق داشت. رشد قیمت خدمات با رسیدن به ۳.۲٪ (در برابر ۳.۳٪ ژوئن) به کمترین سطح سه‌ساله خود بازگشت و اثر شتاب‌گیری قیمت‌ها در سایر بخش‌ها را خنثی کرد. در مقابل، قیمت کالاهای صنعتی غیرانرژی به ۰.۸٪ و مواد غذایی، دخانیات و الکل به ۳.۳٪ افزایش یافت، در حالی که کاهش قیمت انرژی عمیق‌تر شد و به منفی ۲.۴٪ رسید. تورم هسته (بدون انرژی، غذا، الکل و دخانیات) نیز در سطح ۲.۳٪ ثابت ماند که پایین‌ترین رقم از ژانویه ۲۰۲۲ محسوب می‌شود، نشان‌دهنده تداوم فروکش فشارهای قیمتی زیرسطحی است.

تورم مصرف‌کننده چین در ژوئیه ۲۰۲۵ نسبت به سال قبل بدون تغییر و در سطح صفر درصد باقی ماند، در حالی که پیش‌بینی‌ها کاهش ۰.۱٪ را نشان می‌داد و پس از رشد ۰.۱٪ در ماه قبل ثبت شد. قیمت‌های غیرخوراکی با رشد ۰.۳٪ (در برابر ۰.۱٪ ژوئن) تحت حمایت یارانه‌های دولت برای کالاهای مصرفی افزایش یافت و در بخش‌های مسکن، پوشاک، بهداشت و آموزش نیز رشد ملایمی مشاهده شد. در مقابل، هزینه حمل‌ونقل با شیب کمتری کاهش یافت و قیمت مواد غذایی با افت شدیدتر ۱.۶٪- بیشترین کاهش پنج‌ماهه را تجربه کرد. تورم هسته، بدون احتساب خوراکی و سوخت، به ۰.۸٪ رسید که بالاترین سطح در ۱۷ ماه اخیر است. از منظر ماهانه، شاخص CPI با رشد ۰.۴٪ بیش از انتظار بازار و پس از افت ۰.۱٪ ژوئن، قوی‌ترین افزایش از ژانویه را ثبت کرد که بخشی از آن به شرایط آب‌وهوایی شدید و بارش‌های سنگین نسبت داده می‌شود.



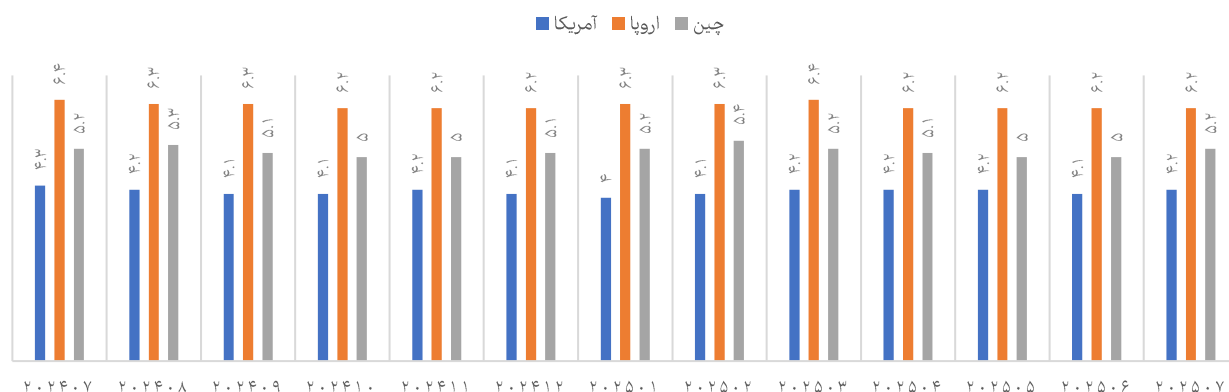
نمودار (۵) روند نرخ تورم مصرف‌کننده در اقتصاد آمریکا، اروپا و چین؛ منبع: اداره آمار اقتصادی آمریکا، اتحادیه اروپا و چین

شاخص بیکاری

گزارش بازار کار ایالات متحده در ژوئیه ۲۰۲۵، از تضعیف تدریجی شاخص‌های کلیدی حکایت داشت. نرخ بیکاری، مطابق با پیش‌بینی‌های بازار، با افزایش جزئی از ۴.۱ درصد در ماه ژوئن به ۴.۲ درصد رسید. این تغییر، نتیجه مستقیم افزایش ۲۲۱ هزار نفری جمعیت بیکاران به ۷.۲۳۶ میلیون نفر و کاهش همزمان ۲۶۰ هزار نفری شمار شاغلان به ۱۶۳.۱۰۶ میلیون نفر بود. در کنار این تحولات، سایر شاخص‌ها نیز روندی نزولی را تجربه کردند. حجم نیروی کار با کاهشی ۳۸ هزار نفری مواجه شد و نرخ مشارکت اقتصادی با افت ۰.۱ واحد درصدی به ۶۲.۲ درصد سقوط کرد که پایین‌ترین سطح آن از نوامبر ۲۰۲۲ به شمار می‌رود. همچنین، نسبت اشتغال به جمعیت با رسیدن به ۵۹.۶ درصد، ضعیف‌ترین عملکرد خود را از دسامبر ۲۰۲۱ تاکنون به ثبت رساند. افزون بر این، نرخ بیکاری گسترده (U-۶) که شامل کارگران دلسرد و شاغلان پاره‌وقت اجباری است، از ۷.۷ درصد به ۷.۹ درصد افزایش یافت. مجموع این داده‌ها، تصویری واضح از سرد شدن تدریجی اما مشهود بازار کار آمریکا ارائه می‌دهد.

بازار کار منطقه یورو در ژوئن ۲۰۲۵، با ثبات نرخ بیکاری در سطح ۶.۲ درصد، استحکام خود را به نمایش گذاشت. این رقم که پایین‌ترین رکورد تاریخی محسوب می‌شود، اندکی بهتر از پیش‌بینی ۶.۳ درصدی بازار عمل کرد. این پایداری، با کاهش ۶۲ هزار نفری جمعیت بیکاران و رسیدن آن به ۱۰.۷ میلیون نفر، محقق گردید. نشانه‌های بهبود تنها به شاخص اصلی محدود نبود و نرخ بیکاری جوانان نیز با کاهش به ۱۴.۱ درصد، این روند مثبت را تأیید کرد. این نرخ در افق بلندمدت، فاصله قابل توجهی با میانگین تاریخی ۹.۲۱ درصدی خود از سال ۱۹۹۵ حفظ کرده است. همچنین، مسیر نزولی پایدار آن در سال‌های اخیر، بیانگر فاصله‌گیری چشمگیر از اوج ۱۲.۳ درصدی ثبت‌شده در آوریل ۲۰۱۳ است. در مجموع، این داده‌ها تصویری از یک بازار کار مقاوم را ترسیم می‌کنند که نه تنها در برابر نوسانات اقتصادی پایدار مانده، بلکه در مسیر بهبود ساختاری و کاهش شکاف‌های بلندمدت اشتغال نیز گام برمی‌دارد.

داده‌های بازار کار چین در ژوئیه ۲۰۲۵، از افزایش غیرمنتظره نرخ بیکاری حکایت داشت. این شاخص با صعود از سطح ۵.۰ درصدی ماه ژوئن، به ۵.۲ درصد رسید. این رقم که بالاترین سطح از ماه مارس به شمار می‌رود، فراتر از پیش‌بینی ۵.۱ درصدی تحلیلگران بازار عمل کرده است. بررسی جزئی‌تر داده‌ها نشان می‌دهد که نرخ بیکاری در میان نیروی کار بومی ثبت‌شده به ۵.۳ درصد افزایش یافته، در حالی که این نرخ برای کارگران مهاجر ۵.۱ درصد به ثبت رسیده است. همزمان، نرخ بیکاری در ۳۱ شهر بزرگ نیز با رشدی ۰.۲ واحد درصدی به ۵.۲ درصد صعود کرد. در این میان، شاخص میانگین ساعات کاری هفتگی کارکنان بنگاه‌ها در سطح ملی بدون تغییر در ۴۸.۵ ساعت باقی ماند. در چشم‌انداز کلی، متوسط نرخ بیکاری شهری از ابتدای سال تا ماه ژوئیه رقم ۵.۲ درصد را ثبت کرده است که از ثبات نسبی حکایت می‌کند. با این وجود، جهش اخیر نرخ بیکاری می‌تواند به عنوان نشانه‌ای از بروز فشارهای ساختاری و تضعیف تقاضا برای نیروی کار در برخی بخش‌های اقتصادی چین تلقی شود.



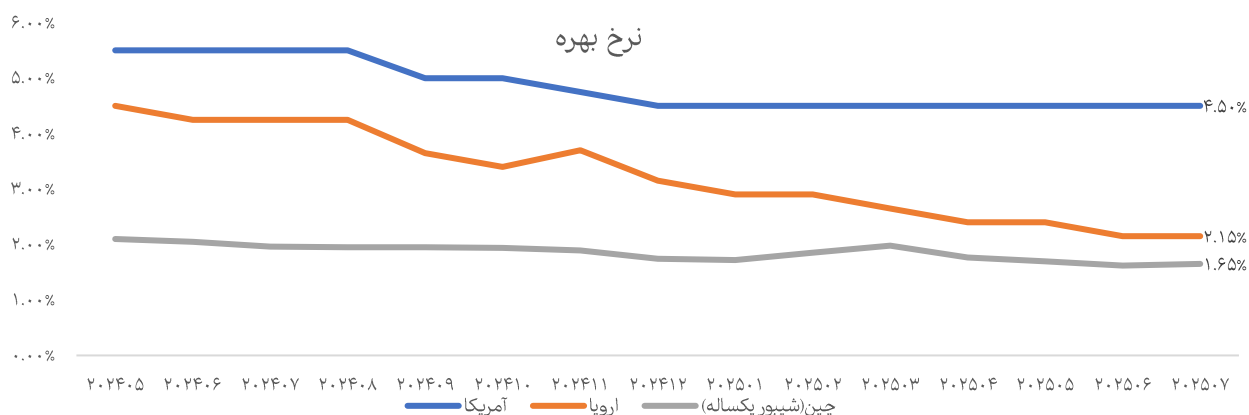
نمودار (۶) روند نرخ بیکاری آمریکا، اروپا و چین (درصد): منبع: U.S. Bureau of Labor Statistics, National Bureau of Statistics of China, یورو استات

نرخ بهره

در نشست ماه ژوئن ۲۰۲۵، فدرال رزرو آمریکا نرخ بهره را برای پنجمین جلسه متوالی در محدوده ۴.۲۵٪ تا ۴.۵۰٪ حفظ کرد، اما دو تن از اعضای هیئت تصمیم‌گیرنده خواستار کاهش نرخ شدند رخدادی نادر که از سال ۱۹۹۳ بی‌سابقه بوده است. این تصمیم در حالی اتخاذ شد که داده‌های اخیر حاکی از کاهش سرعت فعالیت‌های اقتصادی در نیمه اول سال هستند، برخلاف ارزیابی‌های قبلی که رشد را «با سرعتی قابل توجه» توصیف می‌کردند. نرخ بیکاری در سطح پایین باقی مانده، اما تورم همچنان بالاتر از هدف ۲٪ است و چشم‌انداز اقتصادی با ابهام‌هایی همراه است. فدرال رزرو تأکید کرد که مسیر آتی نرخ بهره به داده‌های جدید، تحولات اقتصادی و ارزیابی ریسک‌ها بستگی دارد. جروم پاول در نشست جکسون هول در ۲۲ اوت اشاره کرد احتمال کاهش نرخ بهره وجود دارد، او در این نشست جهت‌گیری آینده سیاست پولی آمریکا در جهت کاهش نرخ بهره مشروط به داده‌های تورم و بازار کار مشخص کرد.

بانک مرکزی اروپا در نشست ماه ژوئیه نرخ‌های بهره را بدون تغییر حفظ کرد و عملاً به چرخه کاهش نرخ‌ها که طی یک سال گذشته با هشت مرحله کاهش انجام شده بود پایان داد؛ چرخه‌ای که هزینه‌های استقراض را به پایین‌ترین سطح خود از نوامبر ۲۰۲۲ رساند. نرخ اصلی تأمین مالی در سطح ۲.۱۵٪ و نرخ سپرده‌گذاری در سطح ۲.۰٪ باقی مانده است. سیاست‌گذاران با اتخاذ رویکردی محتاطانه، در حال ارزیابی پیامدهای ناشی از تداوم ابهامات تجاری و تأثیر احتمالی تعرفه‌های پیشنهادی آمریکا بر رشد اقتصادی و تورم هستند. رسیدن نرخ تورم به هدف ۲٪ در ماه ژوئن نیز به تقویت تصمیم توقف در تعدیل سیاست‌ها کمک کرده است. رئیس بانک مرکزی اروپا، کریستین لاگارد، در نشست خبری اعلام کرد که بانک «در موقعیت خوبی» قرار دارد، اما اذعان داشت که ارزیابی تأثیر تعرفه‌ها بر چشم‌انداز قیمت‌ها دشوار است، چرا که ترکیبی از فشارهای تورمی و ضدتورمی در جریان است. در خصوص افزایش اخیر ارزش یورو، لاگارد تأکید کرد که بانک مرکزی نرخ ارز را به‌طور مستقیم هدف‌گذاری نمی‌کند، اما آن را در پیش‌بینی‌های تورمی لحاظ می‌کند.

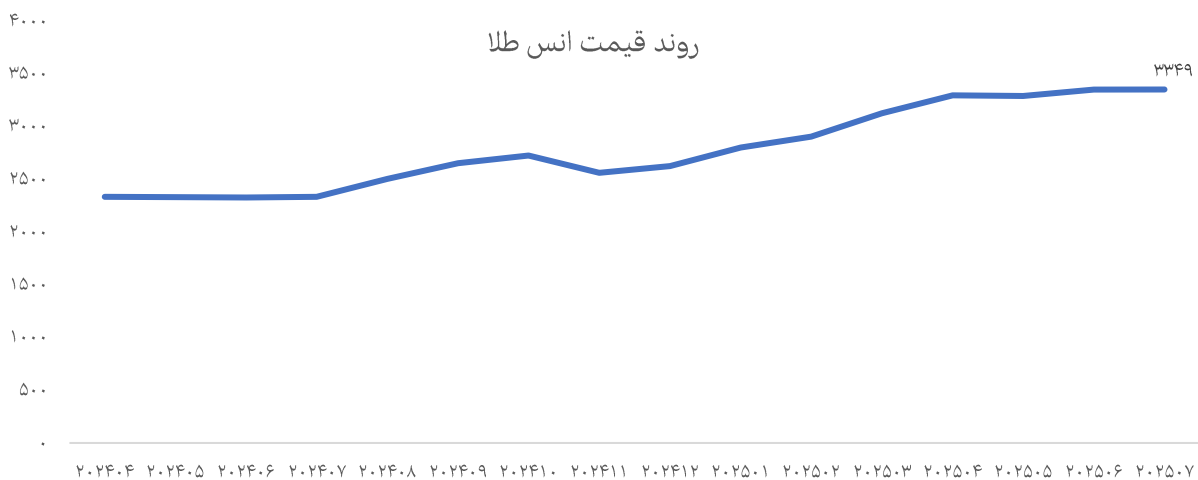
بانک مرکزی چین (PBOC) در نشست ماه اوت، برای سومین ماه متوالی نرخ‌های کلیدی وام‌دهی را در پایین‌ترین سطح تاریخی خود حفظ کرد و نرخ شبیور (shibor) معادل ۱.۶۵ درصد در صد رسید؛ اقدامی که مطابق با انتظارات بازار بود، اما در تضاد با نشانه‌های اخیر از کاهش شتاب رشد اقتصادی قرار دارد. نرخ وام‌دهی یک‌ساله (LPR) که مبنای اصلی وام‌های شرکتی و خانوارهاست، در سطح ۳.۰٪ ثابت ماند و نرخ پنج‌ساله که راهنمای نرخ‌های وام مسکن است، بدون تغییر در ۳.۵٪ باقی ماند. داده‌های منتشرشده نشان می‌دهد که تولید صنعتی در ماه ژوئیه با کندترین رشد طی هشت ماه گذشته مواجه بوده و فروش خرده‌فروشی نیز ضعیف‌ترین عملکرد خود را از دسامبر ۲۰۲۴ ثبت کرده است. در همین حال، حجم وام‌های جدید یوان برای نخستین بار در ۲۰ سال گذشته کاهش یافت و به‌طور قابل‌توجهی پایین‌تر از پیش‌بینی تحلیل‌گران بوده، هرچند رشد کلی اعتبار اندکی بهبود یافته است. در گزارش فصلی اخیر خود، بانک مرکزی اعلام کرد که به اجرای سیاست پولی «نسبتاً انبساطی» ادامه خواهد داد و آن را به‌صورت هدفمند تنظیم خواهد کرد.



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

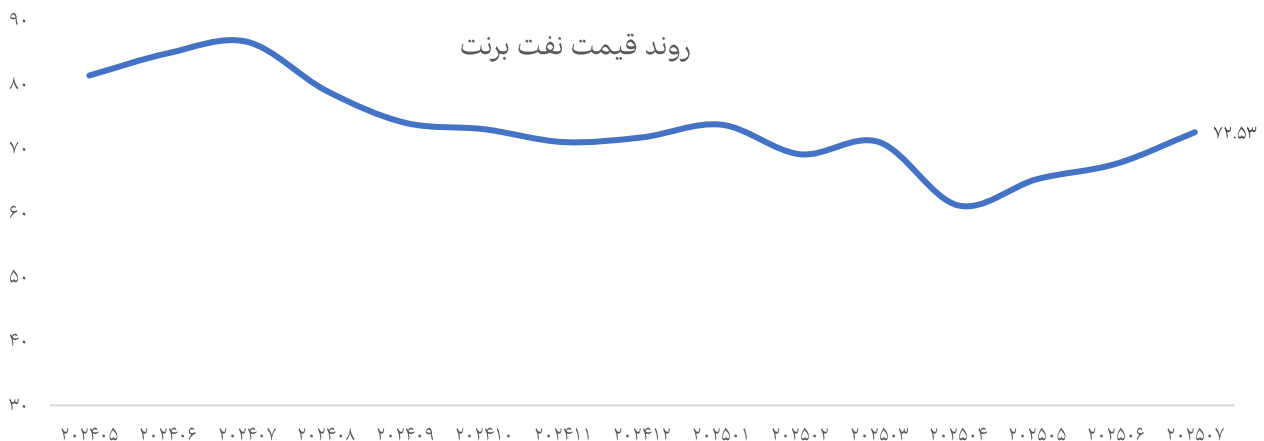
طلا و نفت

در ماه ژوئیه ۲۰۲۵، قیمت جهانی طلا پس از افت‌های مقطعی، بار دیگر روندی صعودی به خود گرفت و در نهایت به قیمت سطح ۳۰۳۴۹ دلار در هر اونس رسیده است. در پی تشدید نااطمینانی سیاسی پس از احتمال برکناری «لیزا کوک» عضو هیئت‌مدیره فدرال رزرو از سوی دونالد ترامپ، اقدامی که نگرانی‌ها درباره استقلال بانک مرکزی آمریکا را برانگیخته است. هم‌زمان، جروم پاول رئیس فدرال رزرو جمعه گذشته با اشاره به افزایش ریسک‌های بازار کار و تداوم تهدید تورمی، احتمال کاهش ۰.۲۵ واحد درصدی نرخ بهره در سپتامبر را مطرح کرد که بازارها اکنون احتمال آن را ۸۳٪ برآورد می‌کنند. در جبهه تجاری، ترامپ تهدید کرده در صورت عدم صادرات آهن‌رباهای عناصر نادر خاکی از چین به آمریکا، تعرفه‌هایی «در حد ۲۰۰٪ یا چیزی مشابه» اعمال کند؛ موضوعی که آتش‌بس شکننده میان دو اقتصاد بزرگ جهان را در معرض خطر قرار داده است.



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

در ژوئیه ۲۰۲۵، قیمت جهانی نفت تحت تأثیر چند عامل کلیدی با نوساناتی همراه بود. از یک‌سو، تمدید کاهش تولید اوپک‌پلاس تا پایان سال ۲۰۲۶ موجب محدود شدن عرضه و حمایت از قیمت‌ها شده، ریسک‌های ادامه‌دار جنگ و تهدید ترامپ به اعمال تحریم‌های بیشتر علیه مسکو، بخشی از رشدها تعدیل گشت. افزون بر این، اعلام تعرفه ۲۵٪ اضافی بر واردات نفت روسیه توسط هند و انتظار برای داده‌های هفتگی ذخایر نفت آمریکا نیز بر فضای بازار سایه انداخت. در سمت تقاضا، سیگنال‌های فدرال رزرو مبنی بر احتمال کاهش نرخ بهره در سپتامبر امیدها به بهبود رشد اقتصادی و تقویت مصرف انرژی را زنده نگه داشت، اما تا پایان ماه، برآیند نیروهای متضاد موجب تثبیت نسبی قیمت‌ها شده است.

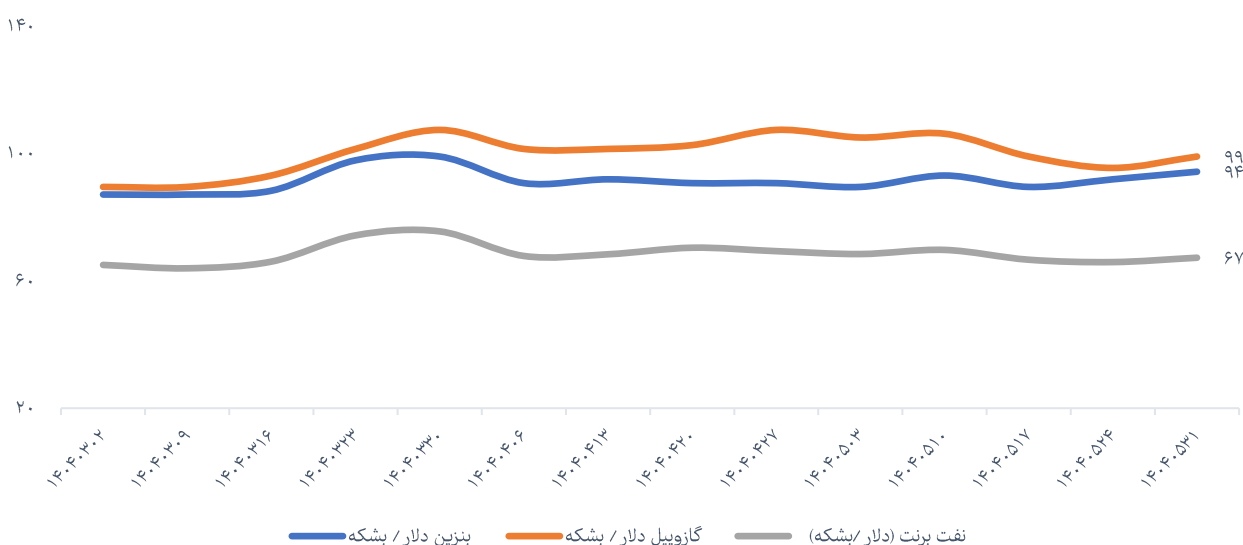


نمودار (۹) روند قیمت نفت برنت؛ منبع: نشریه آرگوس

بازار جهانی فرآورده های نفتی و کرک اسپرد

در ماه ژوئیه ۲۰۲۵، بازار فرآورده های نفتی در خلیج فارس همچنان شاهد همگرایی بیشتر قیمت بنزین و گازوئیل بوده، به طوری که در مرداد ماه بنزین با میانگین حدود ۹۴ دلار و گازوئیل با ۹۹ دلار در هر بشکه معامله شده است. این سطح قیمت ها نشان دهنده کرک اسپردی در حدود ۲۷ دلار برای بنزین و ۳۲ دلار برای گازوئیل است، که نسبت به ماه پیش، کرک اسپرد بنزین افزایش و کرک اسپرد گازوئیل کاهش یافت و از تضعیف نسبی تقاضای گازوئیل در برابر بنزین حکایت دارد. این روند نشان دهنده تداوم کاهش نسبی تقاضای گازوئیل در مقایسه با بنزین بود که تحت تأثیر عوامل جهانی از جمله ضعف تقاضای پالایشی در آسیا و افت قیمت های جهانی نفت شکل گرفته است.

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

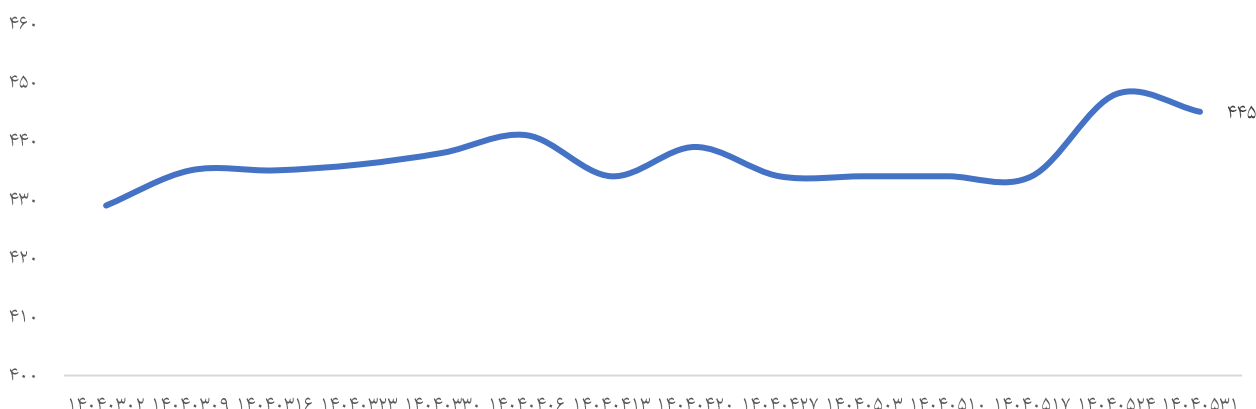


نمودار (۱۰) قیمت نفت و فرآورده های نفتی در بازار خلیج فارس؛ منبع: داده های نشریه آرگوس

بازار جهانی فلزات اساسی

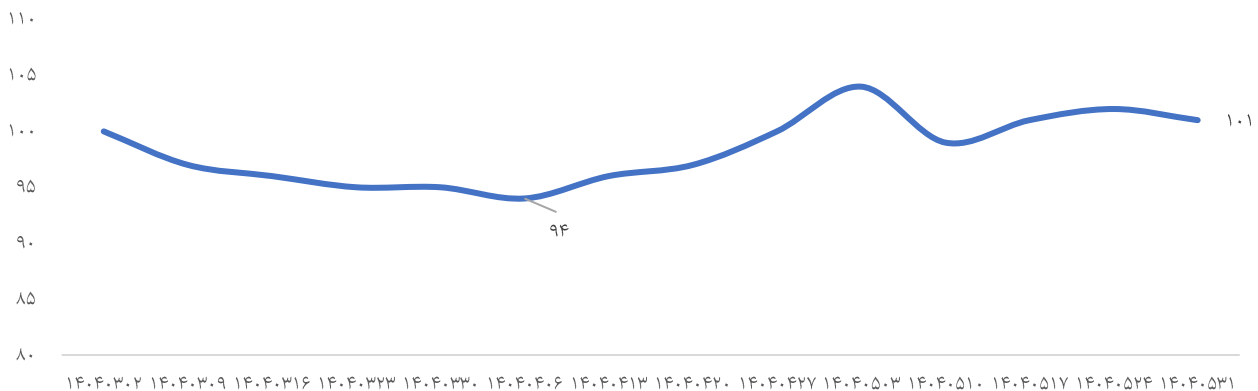
بازار جهانی آهن آلات در آگوست ۲۰۲۵، متأثر از سیاست‌های تجاری نوین ایالات متحده و افت تقاضا از سوی چین، یکی از پرنوسان‌ترین دوره‌های خود را سپری نمود. اعمال تعرفه‌های تازه بر بیش از ۴۰۰ قلم کالای فولادی و آلومینیومی، فشاری مضاعف بر صادرکنندگان تحمیل نمود و همزمان با ایجاد نگرانی از کمبود عرضه در بازار داخلی آمریکا، به نوسانات شدید قیمتی دامن زد. در همین راستا، قیمت سنگ آهن به دلیل افت تقاضای چین و افزایش عرضه جهانی، تا حدود ۱۰۱ دلار در هر تن تنزل کرد، حال آنکه بازیگرانی نظیر هند با تمرکز بر سرمایه‌گذاری در فولاد سبز، به دنبال تقویت جایگاه خود برآمدند. در بخش تولید، روندهای متفاوتی در سطح جهان شکل گرفت. تولید فولاد در چین، ژاپن و کره جنوبی روندی کاهشی را پیمود، در حالی که ایالات متحده و ترکیه رشدی در تولید را به ثبت رساندند. در این میان، ایران با ثبت رشد چشمگیر ۲۹.۷ درصدی، جایگاه خود را در میان ده تولیدکننده برتر جهان مستحکم ساخت. با این حال، محدودیت‌های وارداتی عراق، صادرات میلگرد ایران را با چالش‌هایی جدی روبرو ساخت؛ امری که تولیدکنندگان ایرانی را به یافتن بازارهای جایگزین، نظیر سوریه و ازبکستان، واداشت. در بازار داخلی ایران نیز، قیمت میلگرد و تیرآهن مسیری صعودی را طی نمود، اما بازار ورق‌های فولادی ثباتی نسبی را حفظ کرد. در جمع‌بندی، تحولات ماه آگوست این واقعیت را مبرهن ساخت که آینده بازار جهانی آهن آلات، پیوندی ناگسستنی با تحولات ژئوپلیتیک و سیاست‌های تجاری دارد. در چنین فضای پیچیده‌ای، کشورهایمانند ایران برای حفظ و ارتقاء موقعیت رقابتی خود، ناگزیر از اتخاذ استراتژی‌های صادراتی هوشمندانه و منعطف خواهند بود.

فولاد بیلت دریای سیاه (دلار / تن)



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

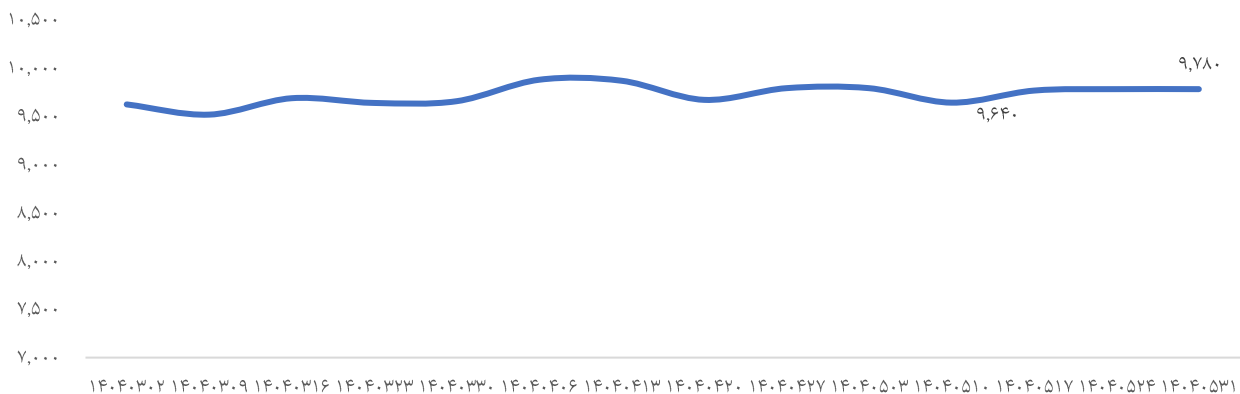
سنگ آهن ۶۲ % cfr چین (دلار / تن)



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

در ماه اگوست ۲۰۲۵، با اعتصاب کاگران یکی از معادن شیلی حدود ۵ درصد عرضه جهانی مس تحت تاثیر قرار داد، از ابتدای سال ۲۰۲۵، کاهش تولید صنعتی در چین تأثیر منفی قابل توجهی بر بازار جهانی مس گذاشته است. افت شاخص مدیران خرید (PMI) در ماه ژوئیه نشان دهنده تداوم ضعف در بخش تولید بوده و چشم انداز تقاضا برای فلزات پایه، به ویژه مس، همچنان نزولی ارزیابی می شود. علاوه بر این، گزارش هایی مبنی بر فعالیت مستمر کارخانه های ذوب در چین، نگرانی ها درباره محدودیت عرضه را تا حدی کاهش داده و موجب شده تمرکز بازار بیش از پیش بر ضعف تقاضا معطوف شود.

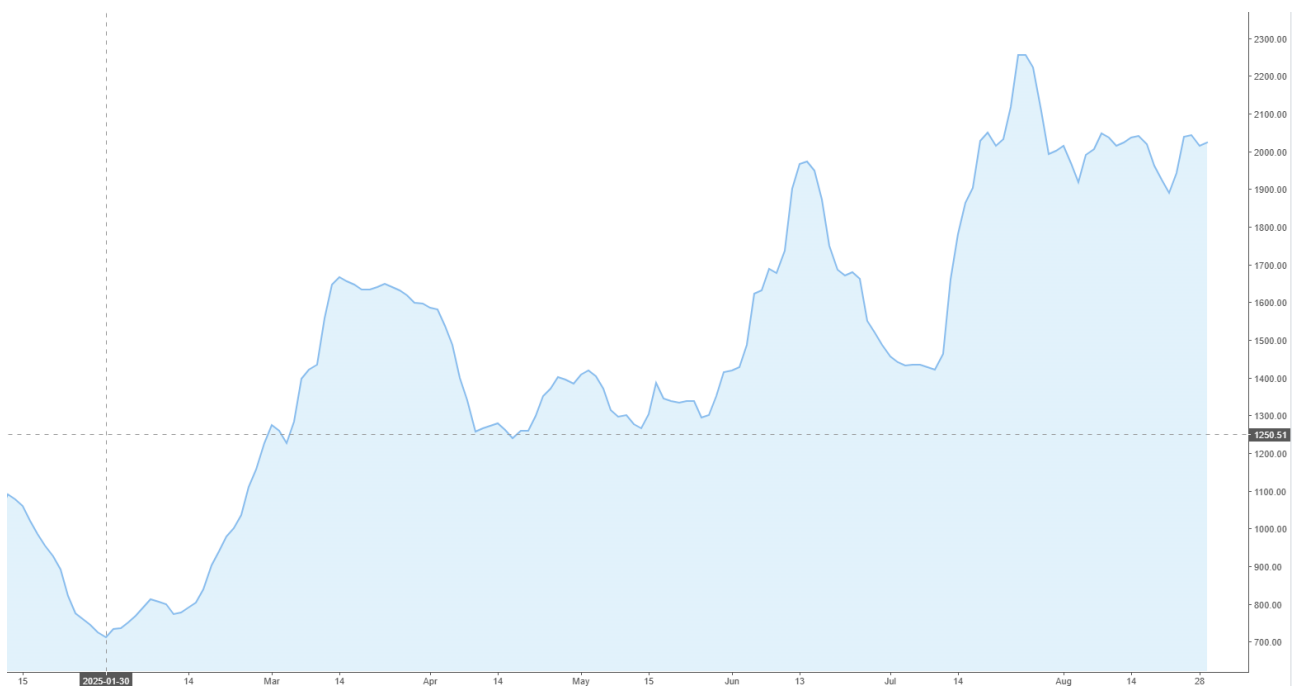
مس بورس لندن (دلار/تن)



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

شاخص کرایه کشتیرانی بالتیک

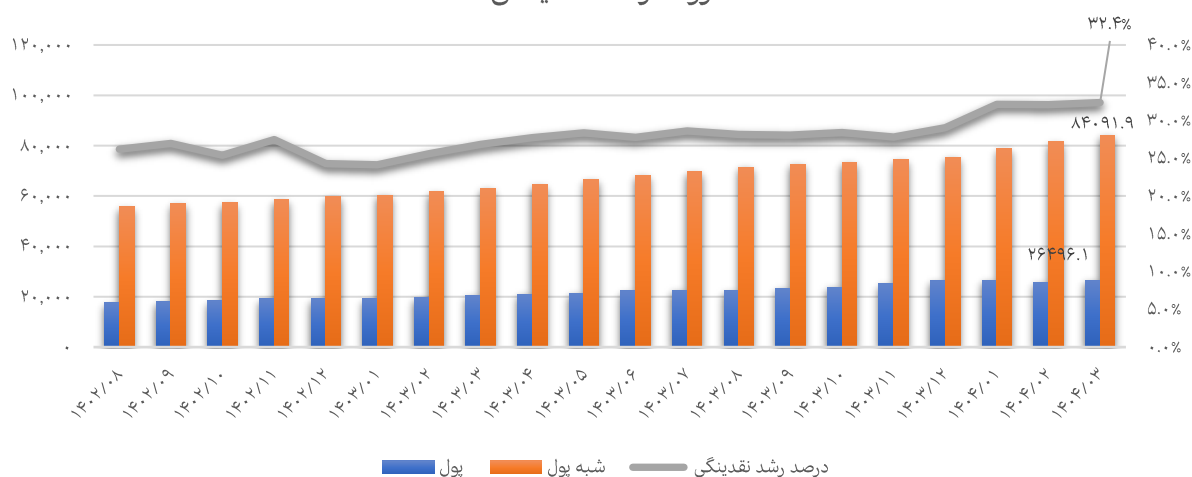
در پایان ماه آگوست ۲۰۲۵، شاخص حمل و نقل دریایی کالاهای خشک بالتیک (Baltic Dry Index) با رشد ۰.۴ درصدی به ۲۰۰۲۵ واحد رسید و بهترین عملکرد هفتگی خود از ۲۱ ژوئیه را با افزایش ۴.۲ درصدی ثبت کرد. این رشد عمدتاً ناشی از بهبود نرخ حمل در بخش کشتی های Capesize بود که با افزایش ۱.۴ درصدی به ۲۰۹۲۵ واحد رسید و نشان دهنده تقاضای قوی برای حمل سنگ آهن و زغال سنگ است. شاخص Supramax نیز با رشد ۰.۳ درصدی به ۱۰۴۶۵ واحد رسید، در حالی که شاخص Panamax با افت ۱.۴ درصدی به ۱۰۸۴۷ واحد کاهش یافت که احتمالاً ناشی از کاهش تقاضا برای حمل غلات و زغال سنگ در این بخش بوده است. این تحولات نشان دهنده نوسانات بخشی در بازار حمل و نقل دریایی و تأثیرات متفاوت تقاضای جهانی بر انواع کشتی ها است.



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

سال ۱۴۰۲ حجم نقدینگی به میزان ۷،۸۷۷ و حجم پول و شبه پول هر کدام ۱،۹۱۴ و ۵،۹۶۲ هزار میلیارد تومان بود که هر کدام در طول ۱۲ ماه به ترتیب ۳۲،۴ درصد، ۳۳،۵ درصد و ۲۹ درصد رشد داشتند. روند افزایش نقدینگی در یک سال گذشته صعودی بوده و حجم پول به ۲۶۴۹ هزار میلیارد تومان و حجم شبه پول به ۸،۴۰۹ هزار میلیارد تومان رسیده است. طبق آمار منتشر شده، حجم نقدینگی در خرداد ماه از ۱۱،۰۵۸ هزار میلیارد تومان عبور کرده است. در خرداد ۱۴۰۴، پایه پولی به ۱۴،۴۴۴،۴ 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 منفی ۳۲،۳ واحد درصد بوده است. افزایش خالص بدهی دولت عمدتاً ناشی از کاهش سپرده‌های دولتی، نزد بانک مرکزی بوده است.

روند رشد نقدینگی

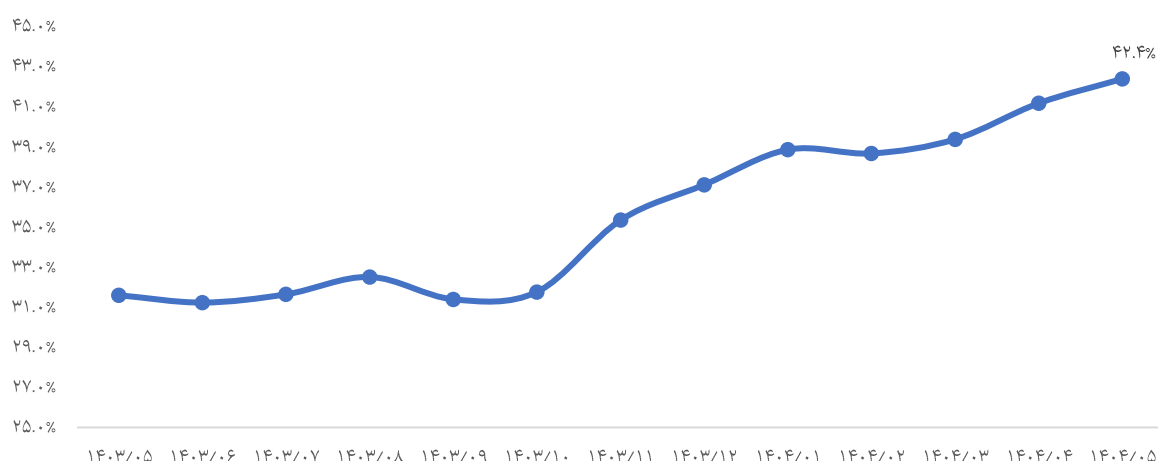


نمودار (۱۴) روند رشد نقدینگی منبع: بانک مرکزی

تورم نقطه به نقطه

در مرداد ۱۴۰۴، شاخص قیمت مصرف‌کننده به ۳۷۰.۵ رسید که نسبت به ماه قبل ۲.۹ درصد و نسبت به مرداد ۱۴۰۳، ۴۲.۴ درصد افزایش داشته است. تورم سالانه نیز به ۳۶.۳ درصد رسید که نسبت به ماه قبل ۱ واحد درصد رشد نشان می‌دهد. تورم ماهانه در گروه خوراکی‌ها، آشامیدنی‌ها و دخانیات ۳.۹ درصد و در گروه کالاهای غیرخوراکی و خدمات ۲.۳ درصد بوده است. فاصله تورمی دهک‌های هزینه‌ای نیز به ۱.۰ واحد درصد رسید که نسبت به ماه قبل ۰.۴ واحد درصد افزایش یافته و نشان‌دهنده فشار تورمی بیشتر بر دهک‌های پایین‌تر است.

تورم نقطه به نقطه

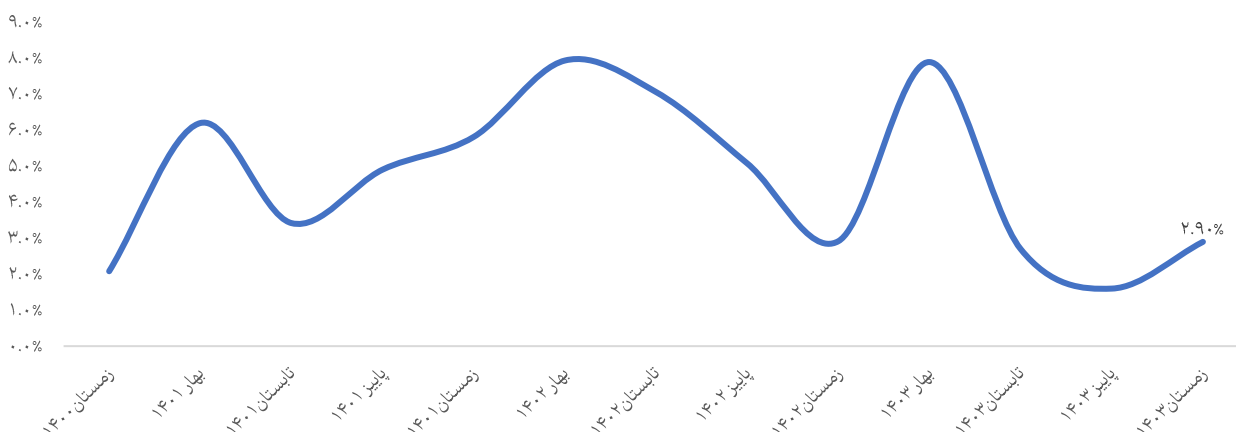


نمودار (۱۵) روند تورم نقطه به نقطه اقتصاد ایران؛ منبع: مرکز آمار ایران

رشد نرخ اقتصادی

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

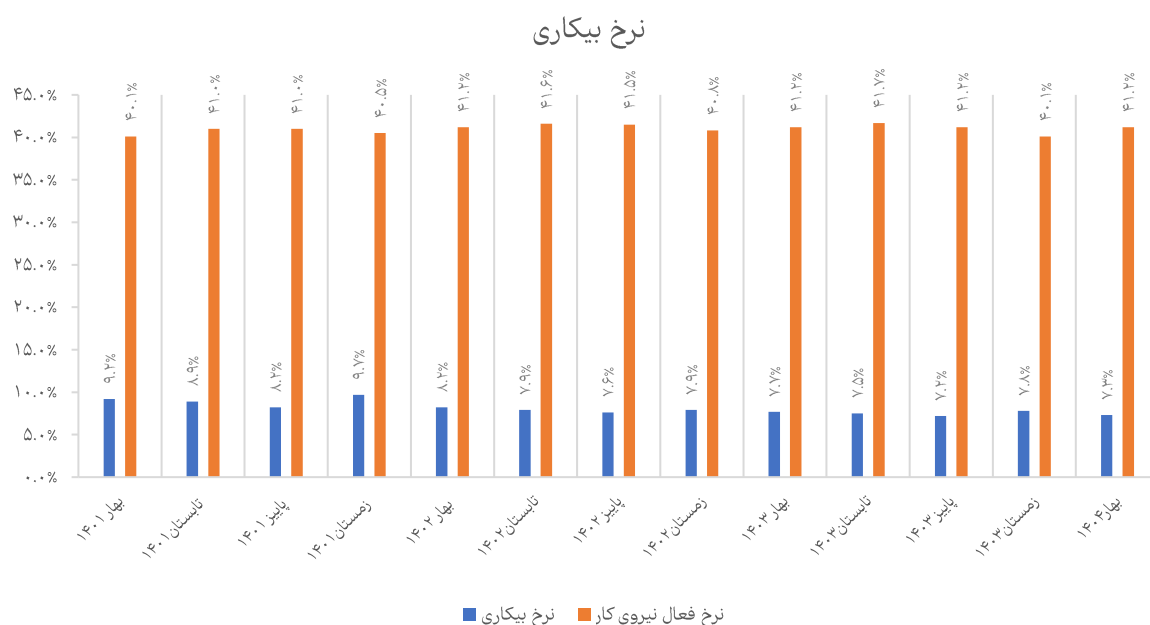
نرخ رشد اقتصادی



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

روند نرخ بیکاری

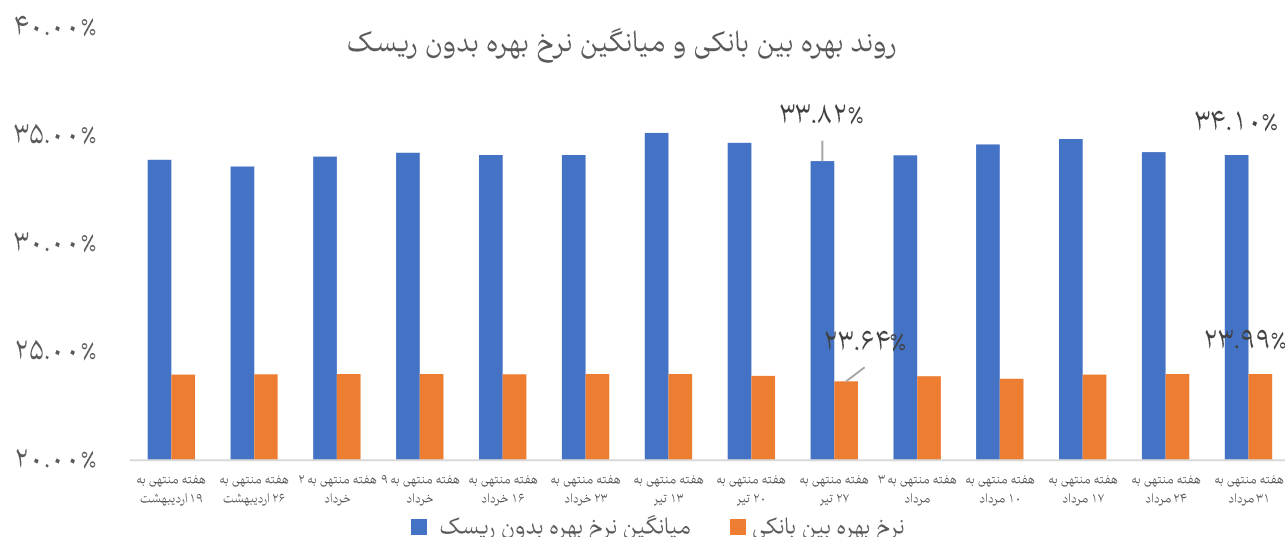
در دوره مورد بررسی، نرخ بیکاری از حدود ۹.۲٪ در تابستان ۱۴۰۱ به ۹.۷٪ در سه‌ماهه زمستان ۱۴۰۱ افزایش یافت، اما سپس روندی نزولی را طی کرد و پاییز ۱۴۰۳ به ۷.۲٪ رسید. با این حال، در سه‌ماهه زمستان ۱۴۰۳ مجدداً به ۷.۸٪ افزایش یافت و در بهار ۱۴۰۴ به ۷.۳٪ کاهش پیدا کرد. نرخ مشارکت اقتصادی نیز در همین دوره بین ۴۰.۱٪ تا ۴۱.۷٪ نوسان داشت؛ 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 تا پایان ۱۴۰۳، مشارکت اقتصادی به دلیل چالش‌های ساختاری، اقتصادی و جمعیتی همچنان در سطحی پایین باقی مانده 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 نرخ‌های بازار اوراق دولتی کمک کرده است.



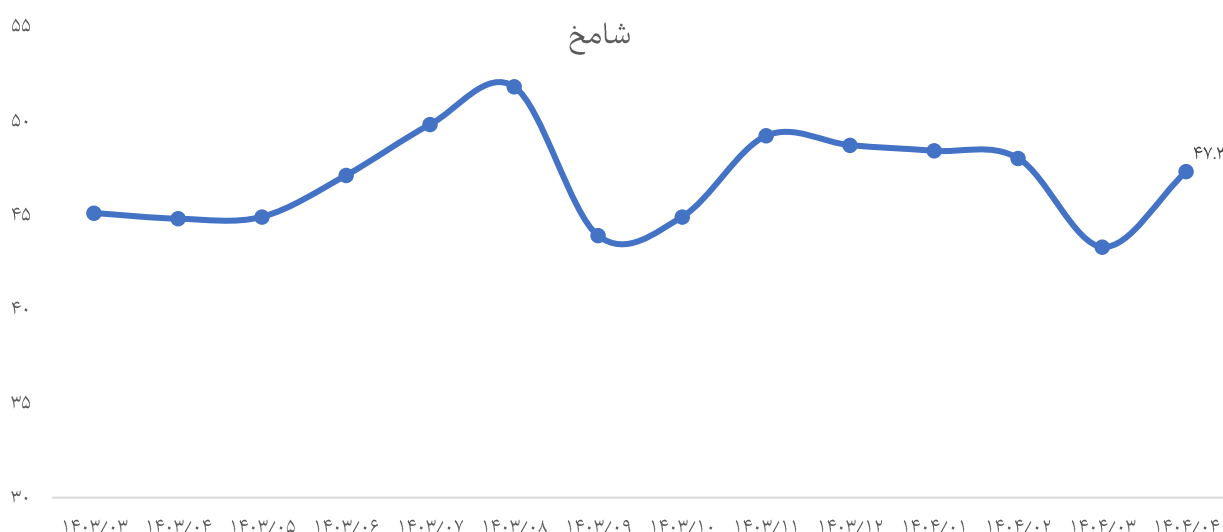
نمودار (۱۹) مقایسه روند هفتگی نرخ بهره بین بانکی و میانگین نرخ بهره بدون ریسک (اخزا)؛ منبع: شرکت پردازش اطلاعات مالی و بانک مرکزی

براساس آمار بانک مرکزی، نرخ بهره بین بانکی در پایان مرداد ماه به ۲۳.۹۹ درصد رسید که رشد ۰.۳۵ درصدی نسبت به ماه قبل را نشان می‌دهد. نرخ بهره بین بانکی در شش ماه اخیر همواره در محدوده ۲۳ درصد الی ۲۴ درصد مدیریت شده است. میانگین نرخ بهره بدون ریسک نیز در مرداد ماه به رقم ۳۴.۱ درصد رسید که نسبت به ماه پیش ۰.۲۸ 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

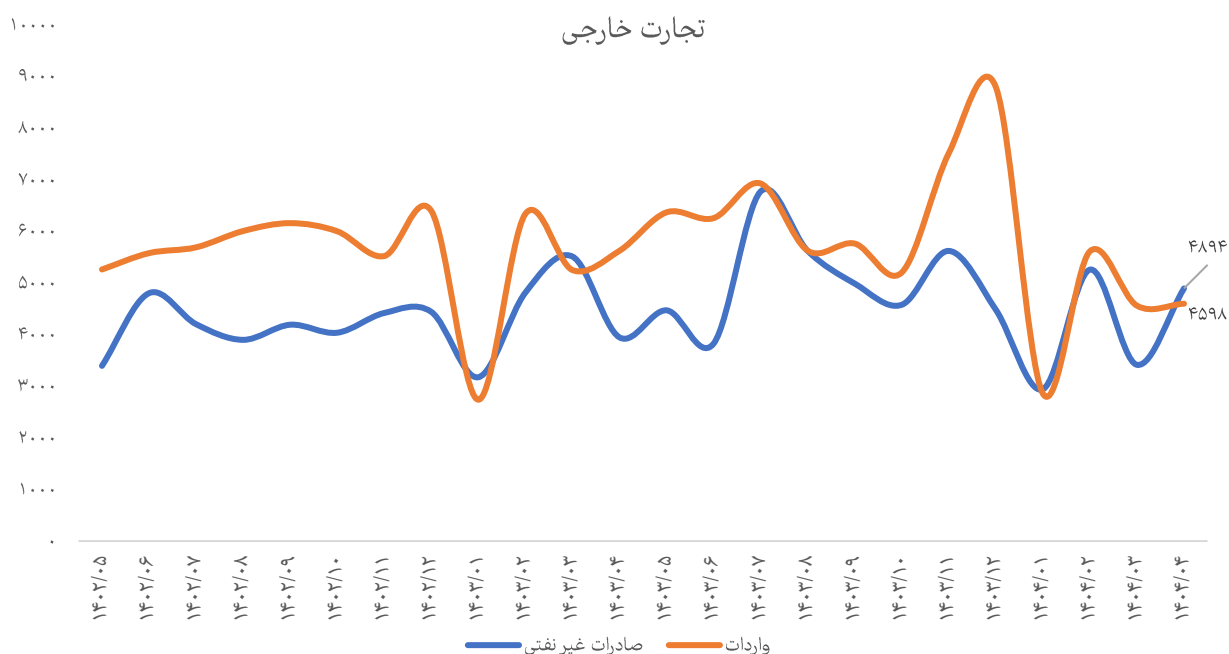
در تیرماه ۱۴۰۴، شاخص شامخ کل اقتصاد ایران با ثبت عدد ۴۷.۳ همچنان زیر مرز ۵۰ باقی ماند و نشانه‌هایی از تداوم رکود در فضای کسب‌وکار را نمایان ساخت. بر اساس گزارش مرکز پژوهش‌های اتاق ایران، مؤلفه‌های اصلی شامخ از جمله «مقدار تولید»، «سفارشات جدید»، «میزان استخدام» و «موجودی مواد اولیه» همگی در وضعیت رکودی قرار داشتند، در حالی که تنها مؤلفه «قیمت خرید مواد اولیه» در محدوده رونق گزارش شد. فعالان اقتصادی مهم‌ترین عوامل مؤثر بر این وضعیت را قطعی برق در واحدهای صنعتی، کاهش تقاضای مؤثر، و بی‌ثباتی در تأمین مواد اولیه عنوان کرده‌اند. این شرایط موجب شده بسیاری از واحدهای تولیدی با احتیاط بیشتری نسبت به برنامه‌ریزی‌های آتی اقدام کنند و چشم‌انداز اقتصادی کشور همچنان با ابهام همراه باشد. اتاق ایران در این گزارش بر ضرورت اجرای سیاست‌های حمایتی هدفمند، مدیریت بحران انرژی، و تقویت تقاضای داخلی برای خروج تدریجی از رکود تأکید کرده است.



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

وضعیت تجارت خارجی

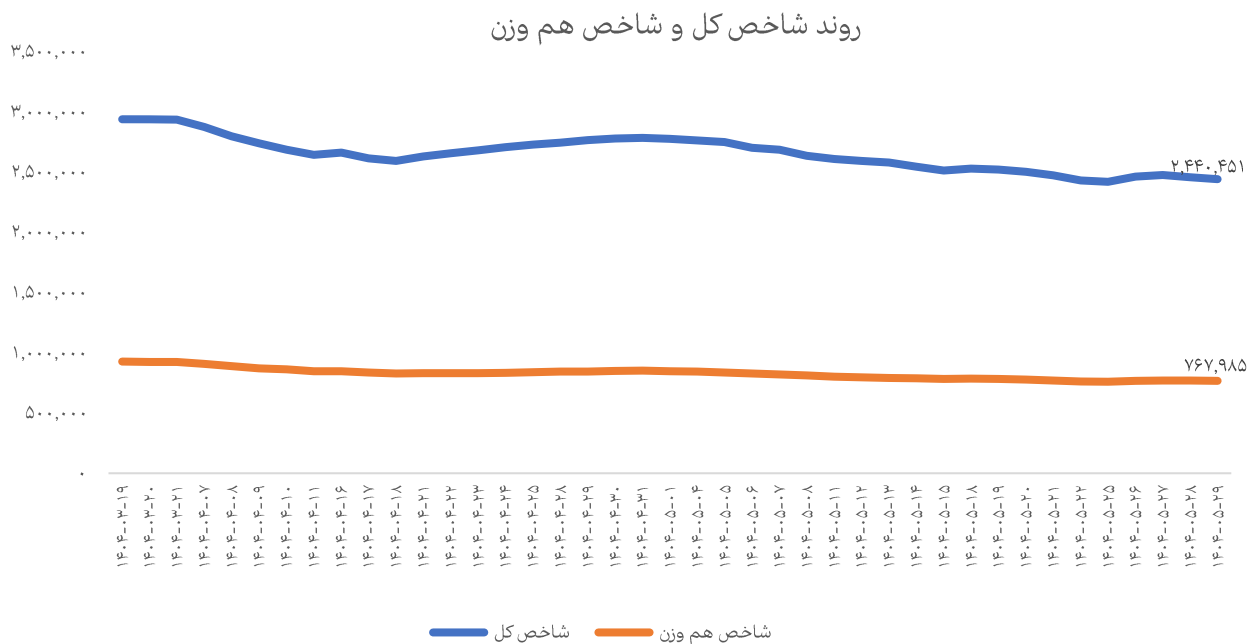
بر اساس گزارش رسمی گمرک جمهوری اسلامی ایران، در تیرماه ۱۴۰۴ ارزش صادرات غیرنفتی کشور (بدون احتساب میعانات گازی) به حدود ۴.۶ میلیارد دلار رسید که نسبت به تیرماه سال گذشته رشد قابل توجه ۲۴ درصدی را نشان می‌دهد. در مقابل، واردات با ثبت ۴.۹ میلیارد دلار، کاهش ۱۸ درصدی نسبت به مدت مشابه سال قبل داشته است. با این حال، در مجموع چهار ماه نخست سال ۱۴۰۴، ارزش کل صادرات به ۱۶.۵ میلیارد دلار و واردات به ۱۷.۶ میلیارد دلار رسید که به ترتیب کاهش ۵ درصدی و ۱۱.۶ درصدی نسبت به دوره مشابه سال قبل را تجربه کرده‌اند. این افت در مجموع باعث کاهش ۸.۷ درصدی حجم مبادلات تجاری کشور و ثبت تراز تجاری منفی ۱.۱ میلیارد دلاری در این دوره شده است. این آمارها نشان‌دهنده فشارهای ساختاری بر صادرات و تداوم وابستگی به واردات کالاهای واسطه‌ای و اساسی 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

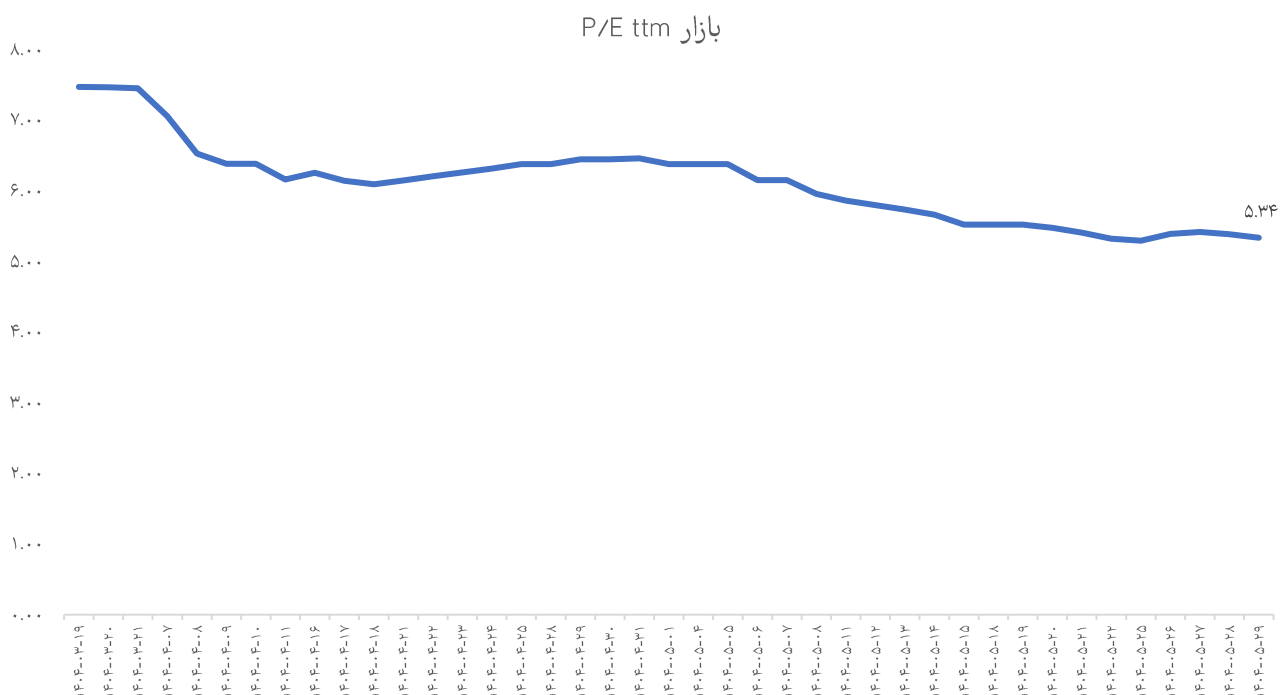
شاخص کل و هم وزن

در مردادماه ۱۴۰۴، شاخص کل بورس تهران با افت ۱۲.۴ درصدی نسبت به ماه قبل، یکی از شدیدترین کاهش‌های ماهانه خود را تجربه کرد؛ با این حال، در مقایسه با مدت مشابه سال گذشته، رشد ۱۲.۳ درصدی را به ثبت رساند. بررسی عملکرد پنج‌ماهه نخست سال تا پایان مرداد نشان می‌دهد که فاصله شاخص کل از بالاترین سطح ثبت‌شده در این دوره، بیش از ۷۴۰ هزار واحد بوده که بیانگر افتی معادل ۲۳ درصد از نقطه اوج خود در امسال است. این روند نزولی نشان‌دهنده فضای پرریسک و نوسانی بازار سرمایه در سال جاری و کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران نسبت به چشم‌انداز کوتاه‌مدت بورس است.



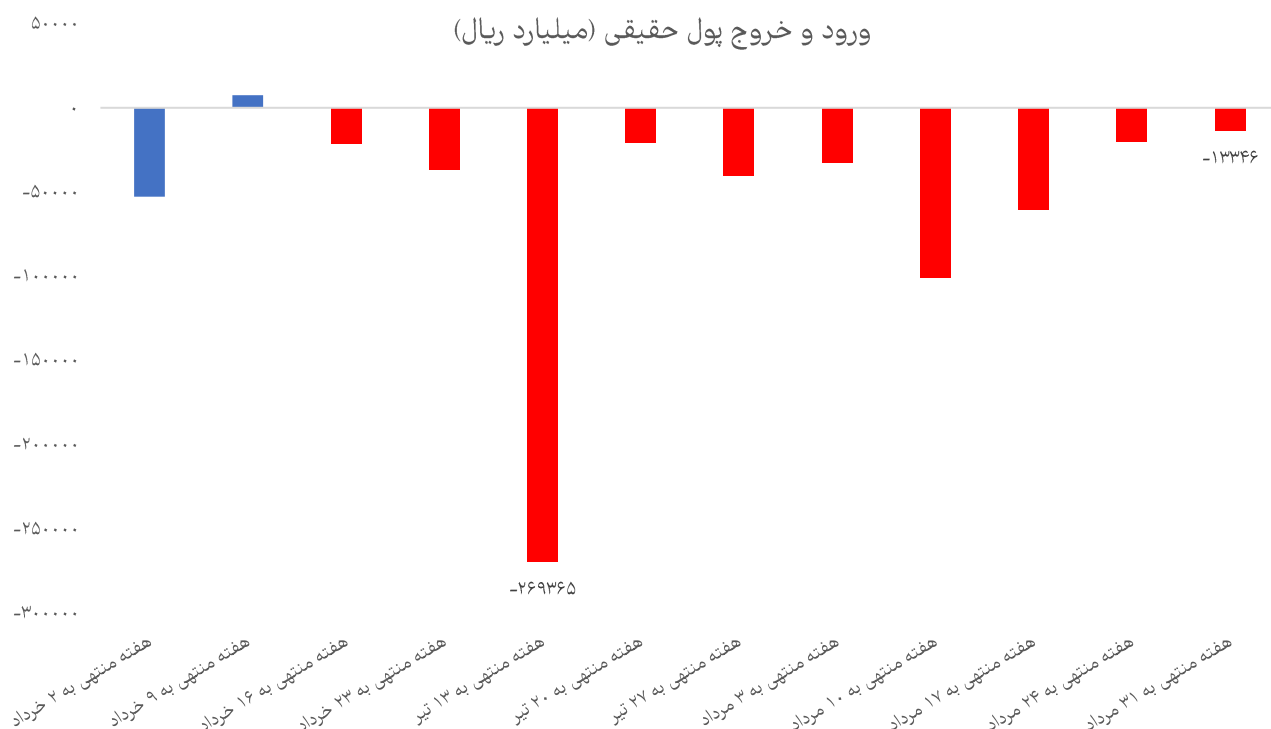
نسبت قیمت به سود

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 مردادماه (P/E) بازار سرمایه روند کاهشی آن ادامه پیدا یافت و به رقم ۵.۳۴ رسید.



ورود و خروج پول به بازار سهام

در مردادماه ۱۴۰۴ جریان خروج پول از بازار سرمایه در ادامه ماه با کم شدن شدت آن همچنان ادامه یافت. ریسک بازار سرمایه مانند ماه گذشته به دلایل سیاسی هنوز پرابرجاست و این تواند باعث کاهش روز افزون علاقه و اعتماد سرمایه گذاران به بازار سرمایه شود.

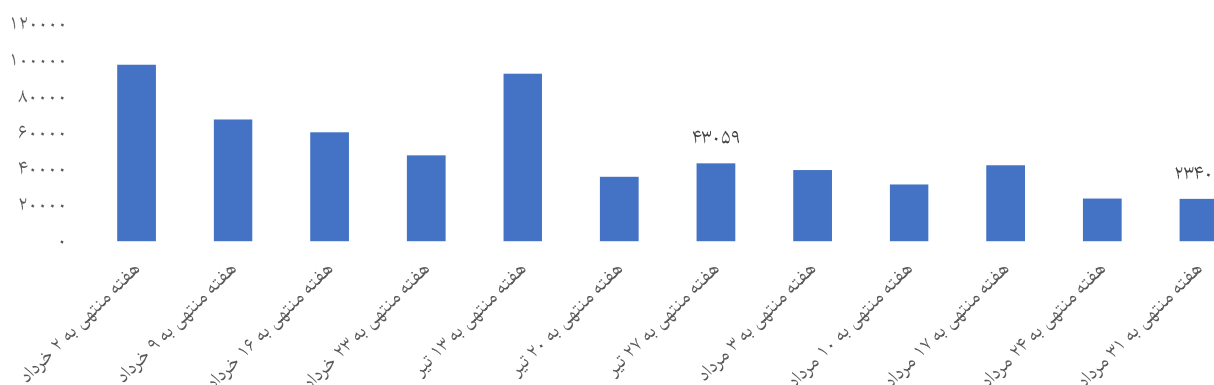


نمودار (۲۴) روند ورود و خروج هفتگی پول از بازار سرمایه (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت پردازش اطلاعات مالی

میانگین ارزش معاملات هفتگی

همانطور که از نمودار زیر مشخص است، روند کاهشی ارزش معاملات در مرداد ماه هم ادامه داشته و از محدوده ۴.۳ هزار میلیارد تومان به محدوده ۲.۳ هزار میلیارد تومان کاهش یافت.

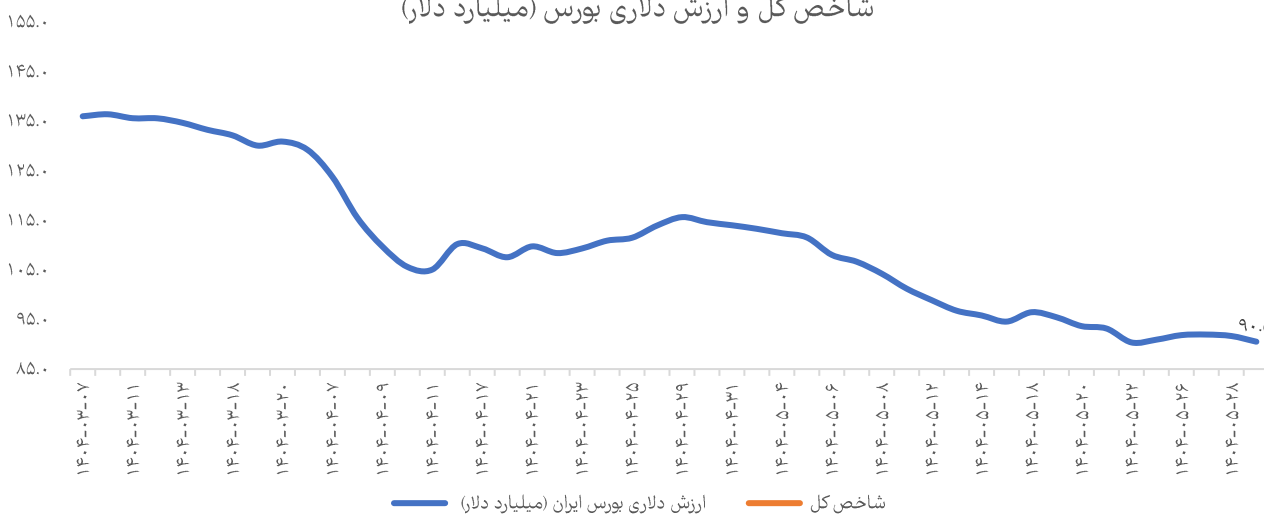
میانگین ارزش معاملات روزانه بازار بورس در طول هفته (میلیارد ریال)



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

بازار سرمایه ایران در فروردین ۱۴۰۳ تحت تأثیر دو عامل اصلی یعنی رشد ناگهانی قیمت دلار (فراتر از ۱۰۵ هزار تومان) و فضای پرابهام سیاسی، با کاهش ارزش مواجه شد. با این حال، امیدواری ناشی از ازسریگیری مذاکرات بین المللی، باعث شد ریسک های سیاسی کاهش یابد و در نتیجه، ارزش دلاری بورس در پایان اردیبهشت به رقم قابل توجه ۱۴۲.۸ میلیارد دلار برسد. متأسفانه این روند صعودی پایدار نماند و در مرداد ماه، عدم حل و فصل ابهامات به جا مانده از جنگ و تشدید شرایط نامشخص اقتصادی، بار دیگر موجب ریزش بازار سهام و همزمان، افزایش نرخ دلار شد. حاصل این رخدادهای، سقوط ارزش دلاری بازار سرمایه به حدود ۹۰.۵ میلیارد دلار بود.

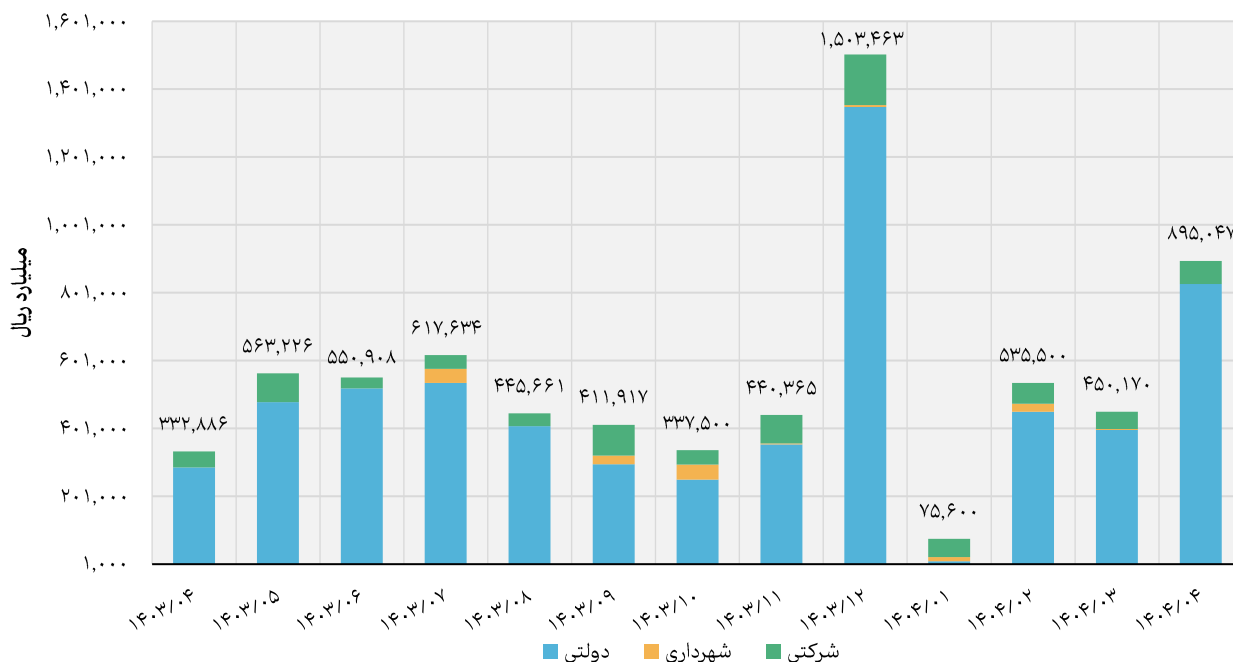
شاخص کل و ارزش دلاری بورس (میلیارد دلار)



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 تیر ماه ۱۴۰۴ ارائه شده است.

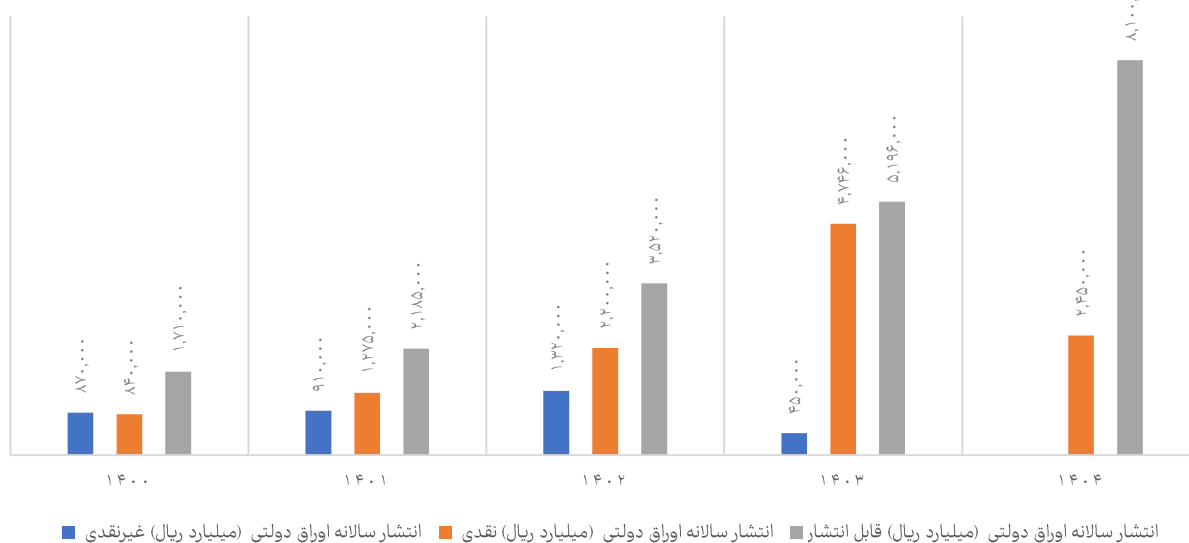
نمودار ۴۰- روند یکساله ارزش اوراق بدهی منتشر شده به تفکیک ماهیت ناشر



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.

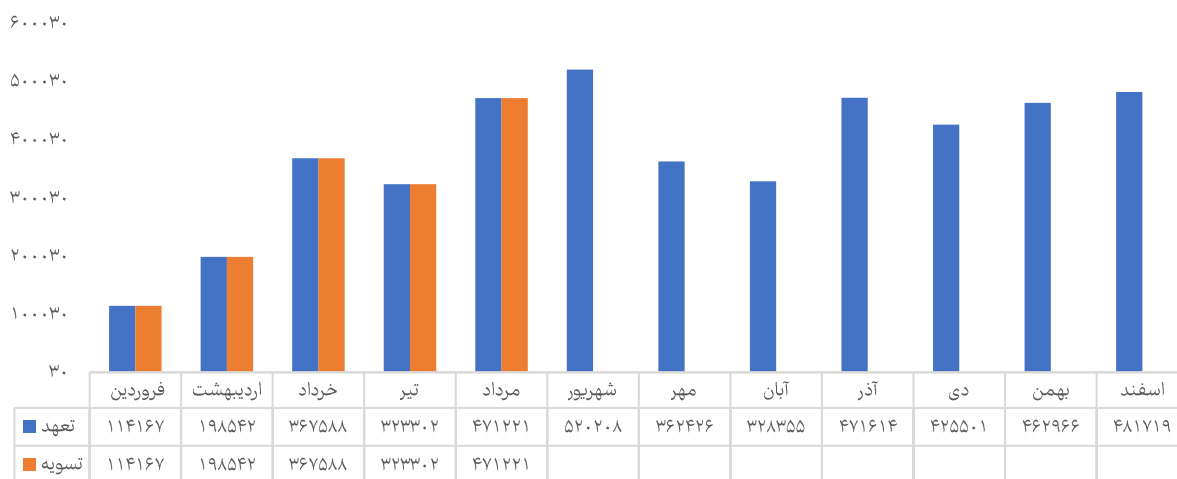
انتشار سالانه اوراق دولتی (میلیارد ریال)



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.

تعهد و تسویه اوراق



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

۱. قیمت خوراک پالایشگاه‌ها تا پایان سال تثبیت شد

در چهار ماه نخست سال ۱۴۰۴، صادرات غیرنفتی کشور به حدود ۴۸۸ میلیون تن کالا با ارزشی معادل ۱۶.۵ میلیارد دلار رسید. این میزان در مقایسه با مدت مشابه سال گذشته، از نظر وزنی رشد ۱.۴۶ درصدی داشته، اما از نظر ارزش دلاری با کاهش ۵.۵۱ درصدی مواجه بوده است. در همین بازه زمانی، واردات کشور نیز با افت ۳.۲۳ درصدی در وزن و کاهش ۱۴.۲۰ درصدی در ارزش دلاری نسبت به سال قبل، به ۱۲.۲ میلیون تن کالا به ارزش ۱۷.۶ میلیارد دلار محدود شده است. این آمار نشان‌دهنده کاهش نسبی در ارزش مبادلات تجاری کشور، به‌ویژه در بخش واردات، در مقایسه با سال گذشته است.

۲. حذف شورای رقابت از قیمت‌گذاری خودرو در ایران

یکی از مهم‌ترین تحولات اقتصادی و سیاست‌گذاری در صنعت خودروی ایران، حذف رسمی شورای رقابت از فرآیند قیمت‌گذاری خودرو بود. این تغییر با مصوبه جلسه ۵۴۳ شورای رقابت، مسئولیت تعیین قیمت محصولات تولیدی و مونتاژی را مستقیماً به خودروسازان سپرد؛ با این شرط که قیمت‌ها براساس «روش کاست‌پلاس» محاسبه شوند و سازمان حمایت از مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان تنها نقش نظارتی بر صحت محاسبات را ایفا کند. این تحول نه تنها بازتاب گسترده‌ای در رسانه‌های اقتصادی کشور داشت، بلکه از سوی ذی‌نفعان اصلی یعنی تولیدکنندگان، مصرف‌کنندگان، فعالان بازار و قانون‌گذاران واکنش‌ها و تحلیل‌های متنوعی را برانگیخت. در ادامه، ابعاد حقوقی، اقتصادی، ساختاری و اجتماعی این تصمیم، دلایل و پیامدها و تجربه مقایسه‌ای آن در سطح بین‌المللی با تکیه بر منابع خبری معتبر و پژوهش‌های تحلیلی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

خلاصه معاملات مهم بورس کالا

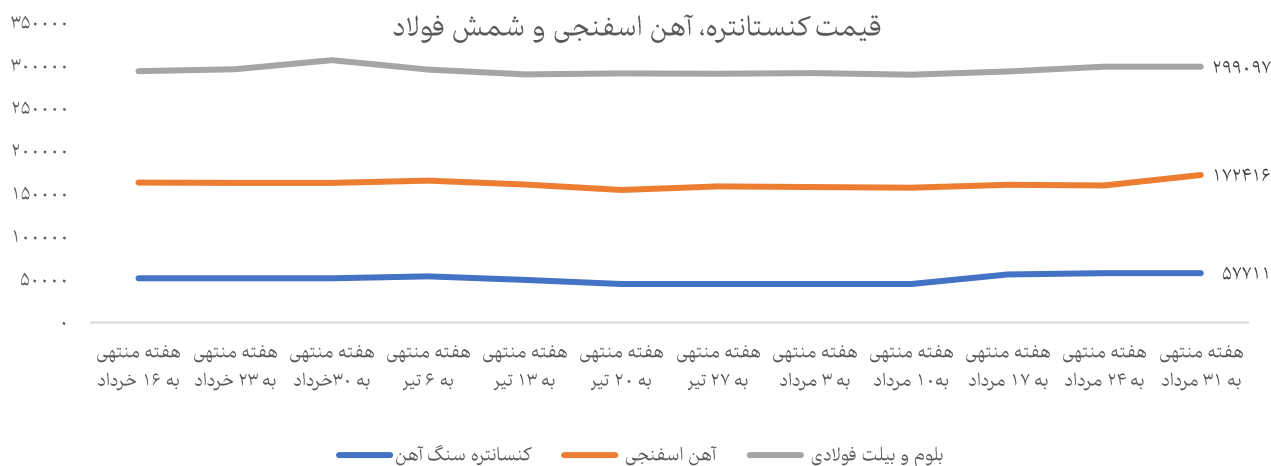
در مردادماه سال ۱۴۰۴، بورس کالای ایران شاهد دادوستد چشمگیر ۱۲ میلیون و ۱۵۹ هزار و ۴۶۲ تن انواع کالا در بازار فیزیکی بود که ارزش این معاملات به رقم قابل توجه ۱۹۷ هزار و ۷۶۸ میلیارد تومان رسید. در تالار محصولات صنعتی و معدنی، بالغ بر ۵ میلیون و ۱۱۲ هزار و ۳۰۴ تن کالا به ارزش ۱۰۳ هزار و ۴۲۴ میلیارد تومان معامله شد که شامل ۲ میلیون و ۹۷۳ هزار تن سنگ آهن، ۱ میلیون و ۳۵۴ هزار و ۲۸۲ تن فولاد، ۶۶۰ هزار و ۸۵۰ تن آهن اسفنجی، ۱۹ هزار و ۵۸۰ تن آلومینیوم، ۳۳ هزار و ۸۰ تن مس، ۴ هزار و ۴۵ تن روی و ۱ هزار و ۱۷۰ تن کنسانتره مولیبدن و ۹۷ تن کنسانتره فلزات گرانبها بود. همچنین در تالار حراج همزمان، ۴ میلیون و ۲۱۲ هزار و ۴۷۱ تن سیمان به ارزش ۹ هزار و ۳۰۹ میلیارد تومان به فروش رسید. تالار فرآورده‌های نفتی و پتروشیمی نیز با معامله ۱ میلیون و ۳۶۵ هزار و ۲۷۰ تن انواع کالا به ارزش ۵۳ هزار و ۳۷۹ میلیارد تومان فعال بود که شامل ۵۹۹ هزار و ۵۰۰ تن وکیوم باتوم، ۲۲ هزار و ۲۲۱ تن قیر، ۳۸۲ هزار و ۲۱ تن مواد پلیمری، ۱۴۱ هزار و ۹۰۰ تن لوبکات، ۱۷۰ هزار و ۲۹۳ تن مواد شیمیایی، ۳۲ هزار و ۷۴۵ تن گوگرد، ۱۵ هزار و ۲۲ تن روغن و ۱ هزار و ۵۶۸ تن فرآورده‌های نفتی شامل گاز ها و عایق های رطوبتی می‌شد. در بخش کشاورزی نیز ۲۸ کیلوگرم زعفران به ارزش ۳ میلیارد تومان دادوستد شد و در بازار فرعی، ۱۲۱ هزار و ۶۶۰ تن انواع محصول به ارزش ۳ هزار و ۹ میلیارد تومان معامله گردید.

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

آخرین قیمت ضمنی دلار	تغییرات شدت رقابت قیمتی	ماهانه	میانگین قیمت معاملات (هزار ریال / تن)				میانگین آخرین قیمت پایه عرضه	محصول
			هفته منتهی به ۳۱ مرداد	هفته منتهی به ۲۴ مرداد	هفته منتهی به ۱۷ مرداد	هفته منتهی به ۱۰ مرداد	هفته منتهی به ۳ مرداد	
	۰.۰٪	۲۸.۲٪	۴۵,۰۳۰	۴۵,۰۳۰	۵۶,۳۲۷	۵۷,۵۳۷	۵۷۷۱۱	کنسانتره سنگ آهن
	۶.۰٪	۸.۵٪	۱۵۸,۴۱۷	۱۵۷,۵۲۲	۱۶۱,۰۱۹	۱۶۰,۳۳۵	۱۶۲۷۱۶	آهن اسفنجی
۶۷۲۱۲۸	۱.۶٪	۲.۸٪	۲۹۱,۴۵۷	۲۸۹,۶۶۴	۲۹۳,۲۴۹	۲۹۹,۱۰۴	۲۹۴۳۶۵	بلوم و بیلت فولادی
۷۱۱۷۵۹	۰.۰٪	-۰.۳٪	۶,۸۶۶,۰۰۰	۷,۰۴۷,۰۰۰	۶,۹۵۶,۸۳۹	۶,۹۱۸,۰۰۰	۶۹۶۱۰۰۰	مس کاتد
۸۲۹۶۲۶	۰.۱٪	۵.۰٪	۲۰,۷۵,۱۳۸	۲۰,۱۸۰,۷۷۱	۲۰,۱۳۹,۳۱۷	۲۰,۱۴۲,۸۰۲	۲۱۷۳۵۶۴	روی
	۴۱.۴٪	-۲.۱٪	۲۳۷,۷۵۳	۲۴۹,۸۰۵	۲۵۹,۷۲۵	۲۵۴,۸۱۳	۱۷۸,۹۹۶	وکیوم باتوم
۳۷۲۳۲۷	۳.۶٪	-۲.۵٪	۴۹۹,۹۴۰	۵۰۳,۳۵۸	۴۹۶,۹۷۹	۴۸۲,۷۳۱	۴۷۵,۶۲۳	پی‌وی‌سی
۷۲۴۵۵۸	۰.۳٪	۵.۳٪	۳۰۳,۱۳۱	۲۹۹,۰۷۵	۲۹۳,۱۱۸	۲۹۲,۴۹۰	۲۸۵,۰۰۷	اوره
۶۶۳۳۴۵	۰.۴٪	-۲.۳٪	۷۱۱,۲۳۹	۷۴۰,۸۱۸	۷۴۴,۴۱۴	۷۲۵,۵۱۰	۷۲۷,۳۰۰	پلی اتیلن ترفتالات (گرید بطری)
	۸.۳٪	۵.۶٪	۶۱۵,۱۱۱	۶۱۸,۵۰۰	۶۱۶,۴۴۱	۶۴۰,۹۲۲	۶۰۳,۰۶۵	استایرن منومر
	۰.۰٪	-۰.۲٪	۱۰,۷۷,۴۳۰	۱۰,۷۸,۲۹۵	۱۰,۹۰,۵۱۴	۱۰,۹۰,۷۳۳	۱۰,۸۸,۷۸۷	پلی بوتادین رابر

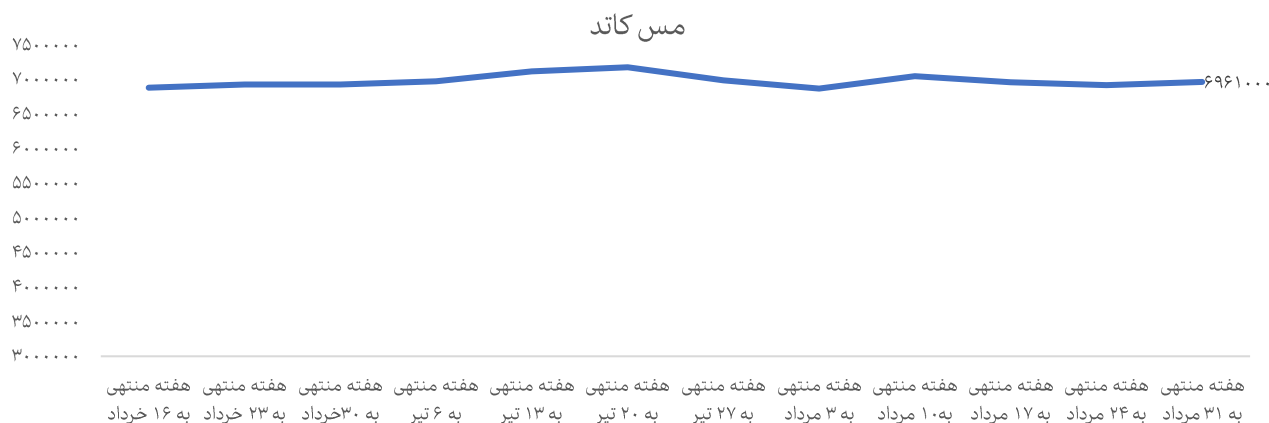
روند قیمتی فولاد و مس

شمش فولادی یکی از مهم‌ترین محصولات فولادی می‌باشد که پایه و اساس تولید سایر مقاطع فولادی از جمله میلگرد، مفتول، نبشی، ناودانی، لوله مانیسمن 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 ۲۹۹ 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 ۲۸۶ میلیون ریال در پایان تیر ماه رسیده است.



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 ۶۸ میلیون ریال الی ۷۰۲ میلیون ریال به ازای هر کیلوگرم معامله بود در مرداد ماه به ۶۹۶ میلیون ریال رسید. در سطح جهانی، قیمت مس کاتد در تیر در بازه‌ای بین ۹۰۵۵۰ تا ۹۰۸۶۰ دلار در هر تن نوسان داشت.



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](#)