

گزارش تحلیلی مطالعات کلان

گزارش اردیبهشت ۱۴۰۵

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

info@bcr.ir، ۲۱ ۸۸۷۵۳۳۷۶ (+۹۸)

bcr.ir

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



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

تهیه و تدوین گزارش

• تیم کارشناسی اقتصادی: محسن امینی، علی آقانسیر

نظارت و تایید نهایی

• مدیر مطالعات کلان و جمع‌آوری داده: نسرين باقري

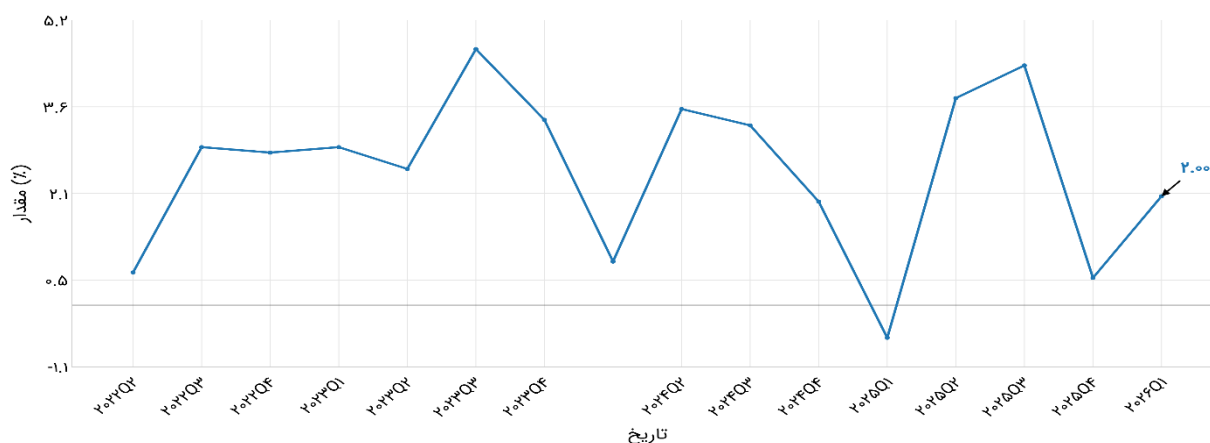
تهیه شده در واحد مطالعات کلان شرکت رتبه بندی اعتباری برهان

بخش اول: اقتصاد جهان	۲
وضعیت رشد اقتصادی	۲
شاخص مدیران خرید	۲
وضعیت تورم	۲
شاخص بیکاری	۲
نرخ بهره	۲
انس طلا و نفت	۲
بازار جهانی فلزات اساسی	۲
بخش سوم: اقتصاد ایران	۲
نرخ ارز	۲
بخش سوم: اقتصاد ایران	۲
نقدینگی و رشد نقدینگی	۲
تورم نقطه به نقطه	۲
روند نرخ رشد اقتصادی	۲
روند نرخ بیکاری	۲
نرخ بهره بین بانکی و نرخ بهره بدون ریسک (اخزا)	۲
شاخص مدیران خرید اتاق بازرگانی	۲
وضعیت تجارت خارجی	۲
بخش چهارم: بازار سرمایه	۲
شاخص کل و هم وزن	۲
نسبت قیمت به سود	۲
میانگین ارزش معاملات روزانه	۲
ارزش دلاری بازار سرمایه	۲
گزارش عرضه اوراق دولتی و جدول سررسید اوراق دولت	۲
اخبار، اطلاعیه‌ها و ابلاغیه‌های مهم بازار سرمایه	۲
بخش پنجم: بورس کالا	۲
خلاصه معاملات مهم بورس کالا	۲
روند قیمتی فولاد و مس	۲
بخش پایانی	۲
منابع و مأخذ مورد استفاده	۲

وضعیت رشد اقتصادی

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

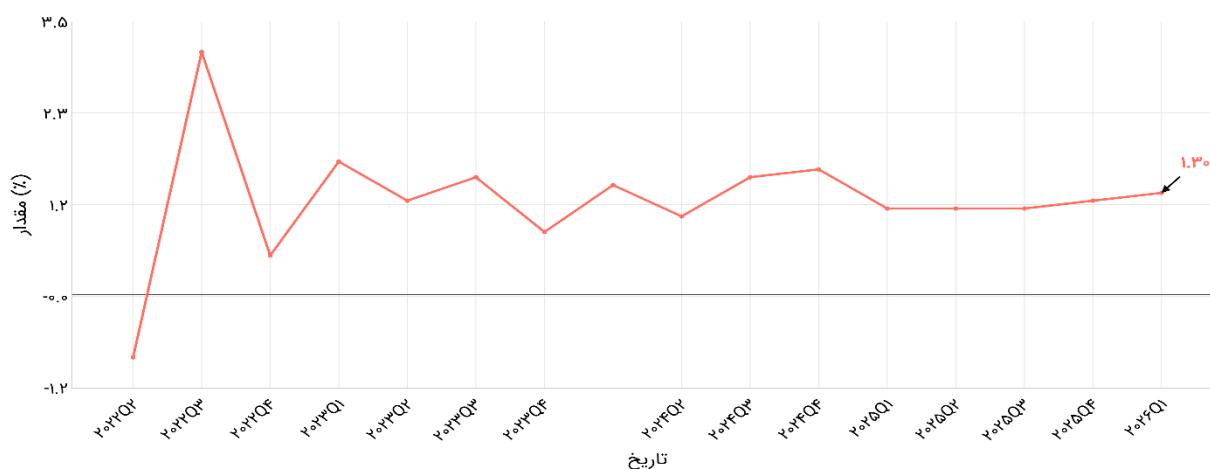
رشد تولید ناخالص داخلی برای ایالات متحده



نمودار (۱) روند رشد اقتصادی آمریکا؛ منبع: اداره آمار اقتصادی آمریکا

اقتصاد چین روندی باثبات را طی کرده است. نرخ رشد از ۱.۱٪ در نیمه سال ۲۰۲۵ با حرکتی تدریجی و صعودی به ۱.۳٪ در مارس ۲۰۲۶ رسیده است که افزایشی معادل ۰.۲ واحد درصد (حدود ۱۸٪ رشد نسبت به سطح اولیه) را نشان می‌دهد. این ثبات نسبی در مقایسه با نوسانات شدید ایالات متحده، محیطی پیش‌بینی‌پذیرتر برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند، هرچند سطح پایین رشد نشان‌دهنده تداوم چالش‌های ساختاری و کاهش شتاب فعالیت‌های اقتصادی در این کشور است. از منظر رتبه‌بندی اعتباری، این روند حاکی از ریسک پایین نکول ناشی از شوک‌های ناگهانی است، اما همزمان پتانسیل بازدهی سرمایه را در بخش‌های تولیدی و صادرات محور محدود نگه می‌دارد و جذابیت بازارهای سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

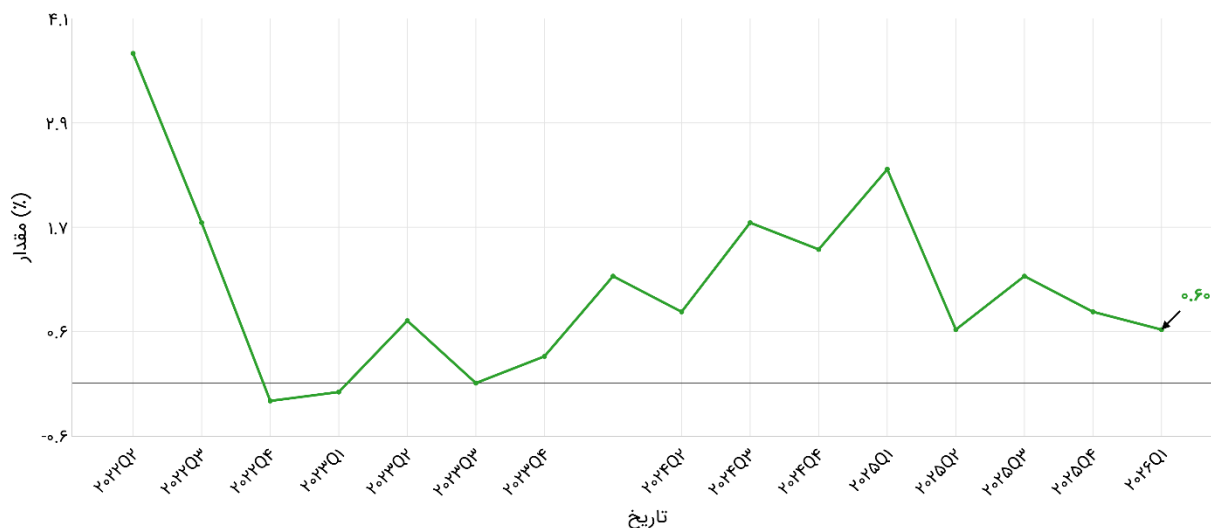
رشد تولید ناخالص داخلی برای چین



نمودار (۲) روند رشد اقتصادی چین؛ منبع: اداره آمار اقتصادی چین

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

رشد تولید ناخالص داخلی برای منطقه یورو



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

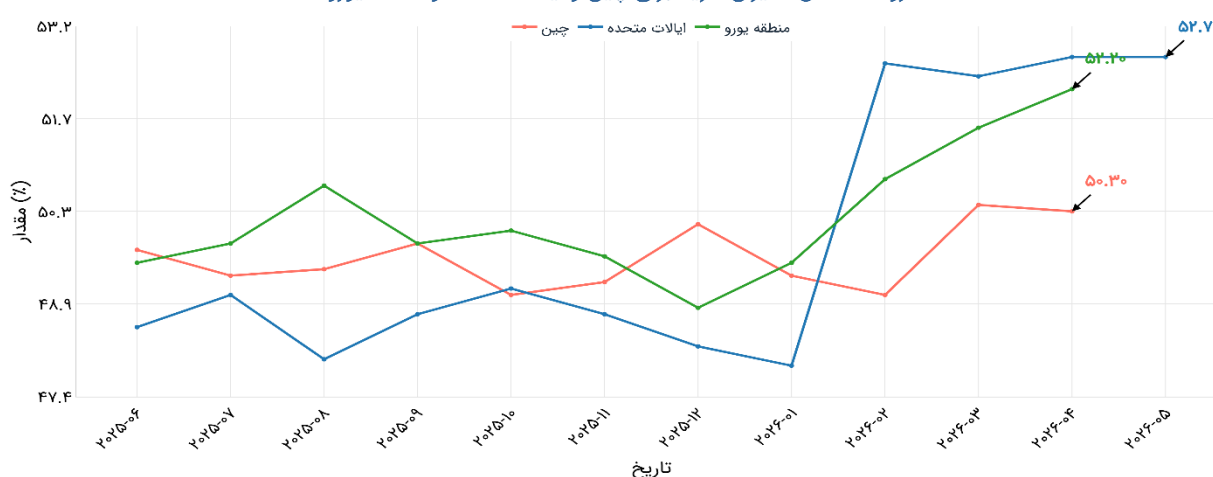
شاخص مدیران خرید

شاخص مدیران خرید (PMI) در ایالات متحده طی بازه یک‌ساله منتهی به ماه می ۲۰۲۶، یک چرخش ساختاری از وضعیت انقباضی به فاز انبساطی را تجربه کرده است. این شاخص که در ژوئن ۲۰۲۵ در سطح ۴۸.۵ واحد قرار داشت و در ژانویه ۲۰۲۶ به کمینه ۴۷.۹ واحد رسید، با یک جهش معنادار ۴.۷ واحدی (معادل ۹.۸ درصد رشد) در فوریه ۲۰۲۶ به سطح ۵۲.۶ واحد وارد شد و در نهایت در ماه می ۲۰۲۶ در سطح ۵۲.۷ واحد تثبیت گردید. این روند صعودی نشان‌دهنده بازایی قدرت تقاضا و بهبود زنجیره تأمین در اقتصاد آمریکا است. برای سرمایه‌گذاران، این تغییر روند از انقباض طولانی‌مدت به انبساط پایدار، سیگنالی مثبت جهت بازآرایی سبد دارایی‌ها به سمت سهام صنعتی و کالاهای پایه محسوب می‌شود. تثبیت شاخص بالای مرز ۵۰ واحد، ریسک اعتباری بنگاه‌های تولیدی را کاهش داده و چشم‌انداز سودآوری عملیاتی را بهبود بخشیده است.

تحولات شاخص (PMI) در منطقه یورو بیانگر یک دوره گذار از رکود فنی و نوسانات فرساینده به سمت رشد ملایم است. این شاخص از سطح ۴۹.۵ واحد در ژوئن ۲۰۲۵، پس از طی یک دوره نوسانی در محدوده زیر ۵۰ واحد، سرانجام در فوریه ۲۰۲۶ با عبور از مرز ۵۰ واحد (ثبت عدد ۵۰.۸) وارد فاز انبساطی شد و در آوریل ۲۰۲۶ به سطح ۵۲.۲ واحد ارتقا یافت. این بهبود ۲.۷ واحدی نسبت به ابتدای دوره، نشان‌دهنده کاهش فشارهای تورمی و بهبود اعتماد کسب‌وکارها در اقتصادهای هسته اروپا است. از منظر تحلیلگری، واگرایی میان عملکرد منطقه یورو و ایالات متحده در نیمه دوم سال ۲۰۲۵، در ابتدای سال ۲۰۲۶ جای خود را به همگرایی در مسیر رشد داده است. سرمایه‌گذاران باید توجه داشته باشند که اگرچه روند صعودی است، اما شتاب رشد نسبت به آمریکا کمتر بوده که لزوم انتخاب گزینشی دارایی‌ها در بازارهای مالی اروپا را دوچندان می‌کند.

اقتصاد چین در بازه زمانی مورد بررسی، عملکردی متزلزل و نزدیک به سطح خنثی را از خود نشان داده است که حکایت از چالش‌های ساختاری در بخش تولید دارد. شاخص (PMI) چین که در ژوئن ۲۰۲۵ معادل ۴۹.۷ واحد بود، در طول سال بارها بین نواحی انقباض و انبساط ضعیف نوسان کرد و در نهایت در آوریل ۲۰۲۶ به سطح ۵۰.۳ واحد رسید. این تغییر جزئی ۰.۶ واحدی در طول یک سال، نشان‌دهنده فقدان محرک‌های رشد قدرتمند در بخش واقعی اقتصاد چین است. برخلاف بازایی قوی در آمریکا و اروپا، چین همچنان در تثبیت رشد پایدار بالای مرز ۵۰ واحد با دشواری روبروست. برای سرمایه‌گذاران بین‌المللی، این داده‌ها به معنای تداوم ریسک‌های عملیاتی و ضرورت اتخاذ رویکرد احتیاطی است؛ چرا که بخش تولید چین هنوز به موتور محرک رشد جهانی تبدیل نشده و حساسیت بالایی نسبت به سیاست‌های حمایتی دولت نشان می‌دهد.

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



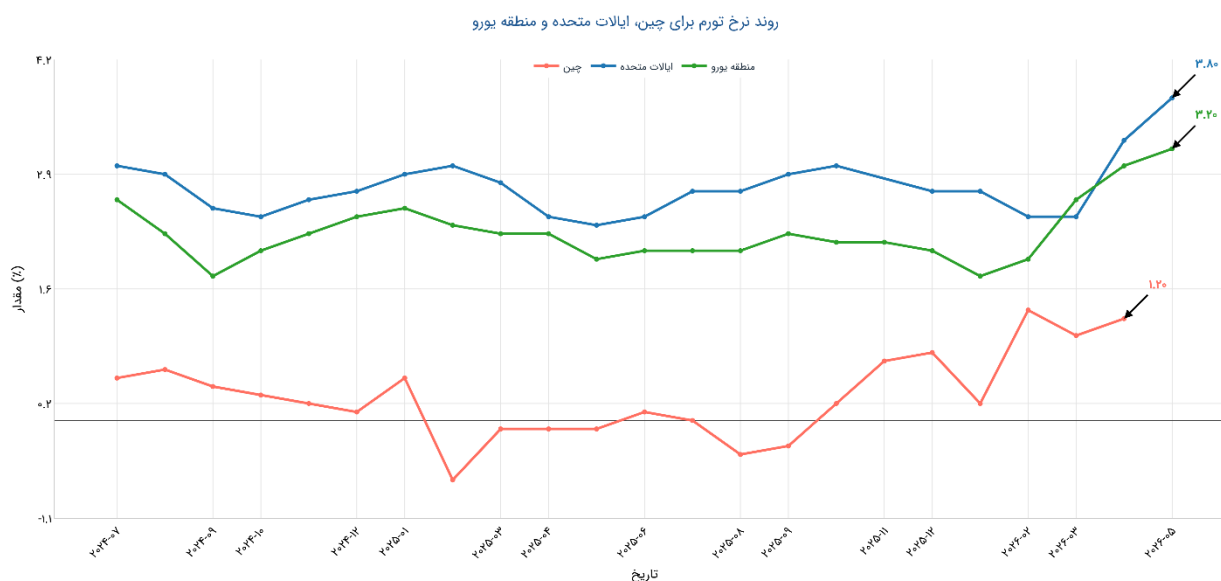
نمودار (۴) شاخص مدیران خرید آمریکا، اروپا و چین؛ منبع: S&P Global

وضعیت تورم

ایالات متحده در بازه مورد بررسی با روند صعودی معنادار تورم مواجه شده است. نرخ تورم از سطح ۲.۴ درصد در ژوئن ۲۰۲۵ با افزایشی ۱.۴ واحد درصدی به ۳.۸ درصد در ماه می ۲۰۲۶ رسیده که نشان‌دهنده رشد حدود ۵۸ درصدی شاخص نسبت به ابتدای دوره است. شتاب‌گیری تورم به ویژه در سه ماه پایانی (از ۲.۴ درصد در مارس به ۳.۸ درصد در ماه می) حاکی از بازگشت فشارهای تقاضا یا شوک‌های هزینه‌ای است. برای سرمایه‌گذاران، این وضعیت به معنای تداوم سیاست‌های انقباضی فدرال رزرو و احتمال حفظ نرخ بهره در سطوح بالا برای مدت طولانی‌تر است. این روند ریسک اعتباری شرکت‌های با اهرم مالی بالا را افزایش داده و نوسانات در بازار اوراق قرضه را تشدید می‌کند؛ لذا تمرکز بر دارایی‌های مقاوم در برابر تورم ضرورت دارد.

تورم سالانه منطقه یورو ابتدا نزدیک به سطح ۲ درصد حرکت کرد، اما از اوایل ۲۰۲۶ روند افزایشی روشن‌تری نشان داد. نرخ تورم از ۲ درصد در ۱ ژوئیه ۲۰۲۵ به ۳.۲ درصد در ۱ مه ۲۰۲۶ رسید؛ یعنی افزایشی معادل ۱.۲ واحد درصد. این افزایش، فاصله تورم منطقه یورو با چین را گسترش داده و آن را به مسیر آمریکا نزدیک‌تر کرده است، هرچند سطح آن هنوز اندکی پایین‌تر از آمریکا قرار دارد. برای سرمایه‌گذار، اهمیت اصلی در ارزیابی مسیر سیاست پولی، هزینه سرمایه و تاب‌آوری سود شرکت‌هاست. بخش‌های انرژی‌بر، صنایع تولیدی و شرکت‌های وابسته به مصرف خانوار در برابر تداوم فشارهای قیمتی آسیب‌پذیرترند.

اقتصاد چین الگوی متفاوتی را تجربه کرده و با فشارهای ضدتورمی در نیمه دوم سال ۲۰۲۵ دست به گریبان بوده است. نرخ تورم از ۰.۱ درصد در ژوئن به -۰.۴ درصد در اوت ۲۰۲۵ کاهش یافت، اما در ادامه روندی بهبودیافته را طی کرد و در آوریل ۲۰۲۶ به ۱.۲ درصد رسید. این سطح از تورم، علیرغم خروج از محدوده منفی، همچنان نشان‌دهنده ضعف در تقاضای داخلی و مازاد ظرفیت تولید است. برای سرمایه‌گذاران بین‌المللی، این وضعیت فرصت‌هایی را در بازار اوراق قرضه به دلیل احتمال اتخاذ سیاست‌های پولی انبساطی فراهم می‌کند، اما همزمان ریسک‌های مرتبط با رشد اقتصادی پایین و کاهش سودآوری بخش شرکتی را برجسته می‌سازد. واگرایی عمیق تورمی چین با اقتصادهای غربی، ضرورت تنوع‌بخشی جغرافیایی در سبد دارایی‌ها را برای مدیریت ریسک دوجندان می‌کند.

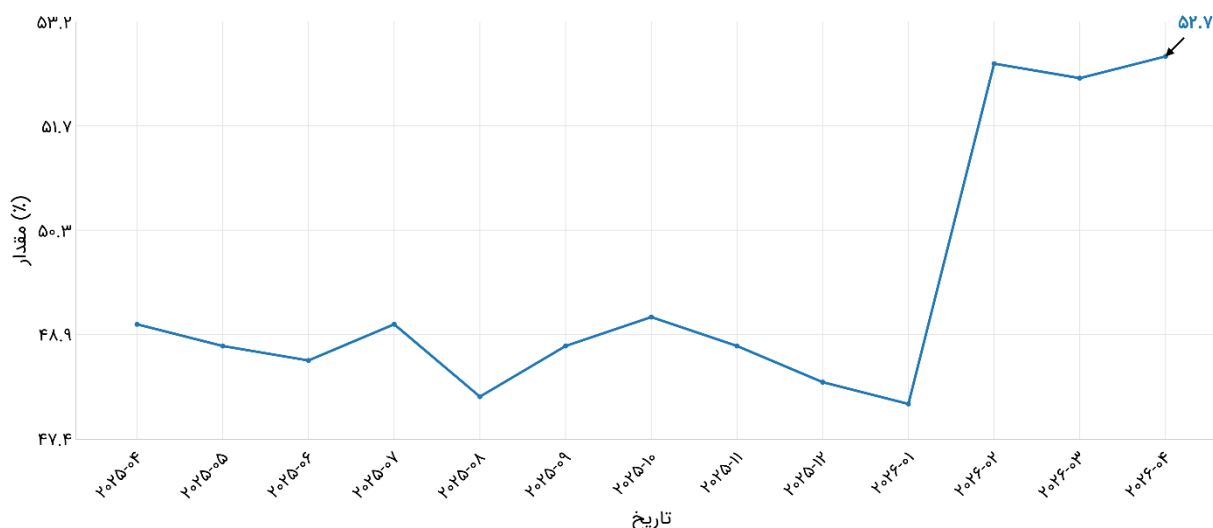


نمودار (۵) روند نرخ تورم مصرف‌کننده در اقتصاد آمریکا، اروپا و چین؛ منبع: اداره آمار اقتصادی آمریکا، اتحادیه اروپا و چین

شاخص بیکاری

تحلیل وضعیت بازار کار ایالات متحده نشان‌دهنده عبور از دوره بهبود پساکرونا به مرحله‌ای از تعدیل تدریجی است. نرخ بیکاری از ۵.۹٪ در ژوئن ۲۰۲۱ با روندی نزولی تا کف ۳.۴٪ در آوریل ۲۰۲۳ یافت (کاهشی معادل ۲.۵ واحد درصد). این کاهش بیانگر جذب سریع نیروی کار در شرایط رشد اقتصادی قوی و سیاست‌های پولی انبساطی پیشین بود. از اواسط ۲۰۲۳ اما روند معکوس شد: نرخ بیکاری با نوسانات صعودی به ۴.۵٪ در نوامبر ۲۰۲۵ رسید و نهایتاً در مارس ۲۰۲۶ در سطح ۴.۳٪ ثبت شد. افزایش ۰.۹ واحد درصدی از کف تاریخی نشانه شدن تدریجی بازار کار در واکنش به سیاست‌های پولی انقباضی فدرال رزرو و کاهش تقاضای نیروی کار است. برای سرمایه‌گذاران، تداوم افزایش ملایم بیکاری می‌تواند فشار بر دستمزدها و تورم را کاهش دهد و احتمال چرخش سیاست پولی را افزایش دهد، اما همزمان ریسک کندی رشد مصرف و سودآوری بنگاه‌ها را نیز به همراه دارد.

روند شاخص مدیران خرید برای ایالات متحده



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

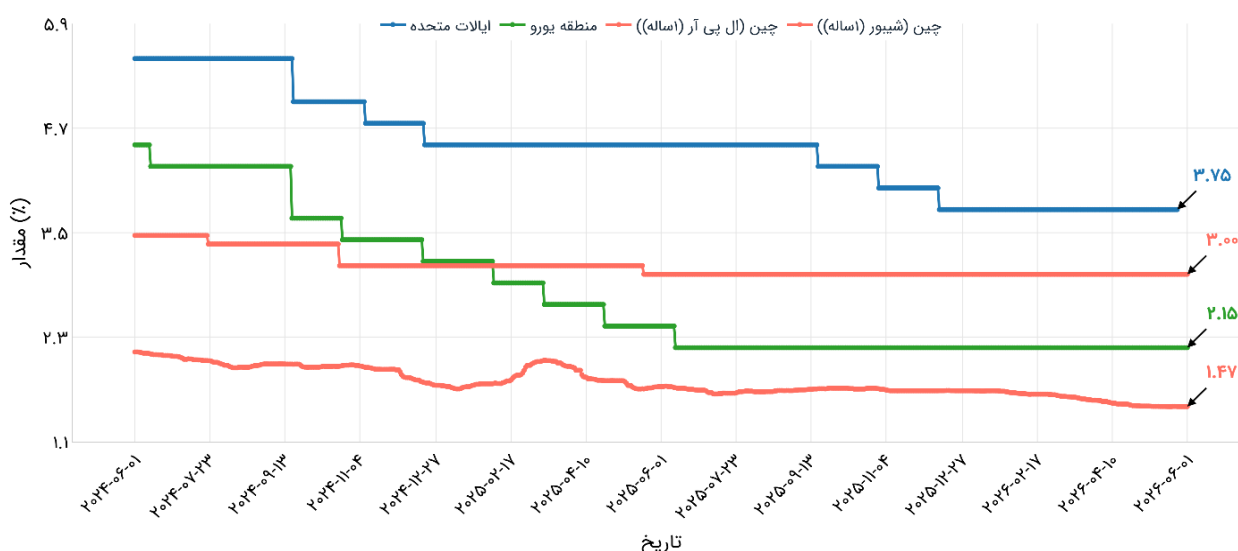
نرخ بهره

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

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

منطقه یورو کاهش تهاجمی‌تری را در نرخ بهره ثبت کرده است؛ به‌طوری‌که این شاخص از ۴.۲۵ درصد در ژوئن ۲۰۲۴ به ۲.۱۵ درصد در پایان دوره (ژوئن ۲۰۲۶) تنزل یافته است. این کاهش ۲.۱ واحد درصدی، معادل ۴۹.۴ درصد افت نسبت به نقطه شروع است که نشان‌دهنده شتاب بیشتر بانک مرکزی اروپا در تسهیل پولی نسبت به فدرال رزرو آمریکا است. نرخ بهره در این منطقه از اواسط سال ۲۰۲۵ در سطح ۲.۱۵ درصد تثبیت شده که حاکی از تلاش برای تحریک تقاضای داخلی و مدیریت هزینه‌های تأمین مالی در اقتصادهای عضو است. برای سرمایه‌گذاران، شکاف نرخ بهره ۱.۶ واحد درصدی میان آمریکا و اروپا در پایان دوره، می‌تواند فشار نزولی بر ارزش یورو در برابر دلار اعمال کند. با این حال، این سطح از نرخ بهره، جذابیت بازارهای بدهی شرکتی و بخش املاک را برای سرمایه‌گذاران با استراتژی میان‌مدت افزایش داده است.

روند نرخ بهره برای ایالات متحده و منطقه یورو و چین



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

انس طلا و نفت

فلز زرد در دوره مورد بررسی از دوم ماه ژوئن ۲۰۲۵ تا ۱ ام ماه ژوئن ۲۰۲۶، نقش سنتی خود را به عنوان دارایی امن در برابر نااطمینانی‌های کلان به خوبی ایفا کرد. قیمت طلا با عبور از سطح ۳۳۸۱ دلار به ۴۵۱۱ دلار رسید که معادل افزایش ۱۱۳۰ دلار و رشد ۳۳.۴ درصدی است. محرک اصلی این حرکت، تغییر در رویکرد سیاست‌های پولی بانک‌های مرکزی بزرگ و تضعیف احتمالی ارزش‌های ذخیره در کنار تنش‌های ژئوپلیتیک بود که جذابیت دارایی‌های بدون بهره را افزایش داد. رفتار بازیگران نهادی نشان‌دهنده تمایل فزاینده به تنوع‌بخشی به ذخایر ارزی و پوشش ریسک تورمی است. این سطح از قیمت‌ها، هزینه‌های فرصت نگهداری طلا را برای سرمایه‌گذاران تغییر داده و ریسک‌های اعتباری را در بازارهای مالی تحت تأثیر قرار می‌دهد، در حالی که تقاضای فیزیکی در بازارهای نوظهور همچنان به عنوان یک کف حمایتی عمل می‌کند.

روند قیمت طلا



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

بازار نفت خام برنت در بازه زمانی ۲ ام ماه ژوئن ۲۰۲۵ تا یکم ماه ژوئن ۲۰۲۶، نوسانات شدیدی را تجربه کرد و از سطح ۶۵.۲ دلار به ۹۳.۶ دلار رسید. این تغییر ۲۸.۴ دلاری که معادل رشد ۴۳.۶ درصدی است، بازتاب‌دهنده تعامل پیچیده میان محدودیت‌های عرضه داوطلبانه توسط ائتلاف‌های تولیدکننده و بازیابی تقاضای جهانی در بخش حمل‌ونقل و پتروشیمی است. سیاست‌های تولیدی بازیگران اصلی و کاهش سطح ذخیره‌سازی‌های استراتژیک، حساسیت قیمت را به اختلالات احتمالی عرضه افزایش داده است. برای تصمیم‌گیران اقتصادی، این روند به معنای افزایش فشارهای هزینه‌ای در زنجیره لجستیک و احتمال استمرار تورم تولیدکننده است. ریسک‌های مرتبط با گذار انرژی و تغییر در الگوهای مصرف سوخت‌های فسیلی، چشم‌انداز میان‌مدت این بازار را با ابهاماتی در زمینه سرمایه‌گذاری‌های جدید در بخش بالادستی و رفتار مصرف‌کنندگان نهایی روبرو کرده است.

روند قیمت نفت



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

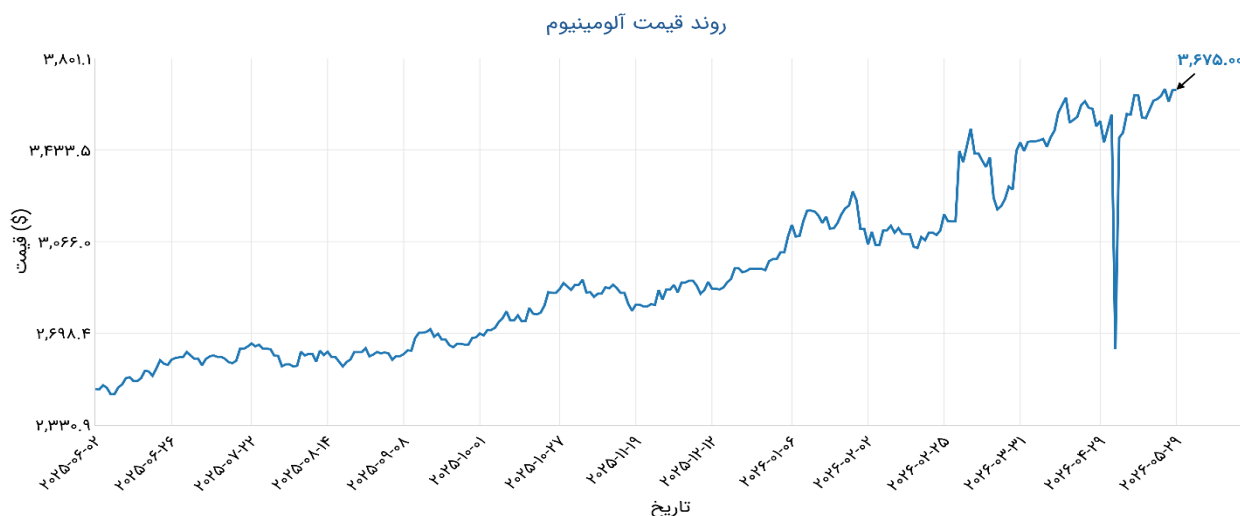
بازار جهانی فلزات اساسی

مس به عنوان شاخص سلامت اقتصاد جهانی، در فاصله دوم ماه ژوئن ۲۰۲۵ تا یکم ماه ژوئن ۲۰۲۶ روند صعودی پرقدرتی را پشت سر گذاشت. قیمت این کالا از ۹۵۹۴ دلار به ۱۳۶۷۰ دلار افزایش یافت که بیانگر رشد ۴۰۷۶ دلار و تغییر ۴۲.۵ درصدی است. این جهش قیمتی ریشه در شکاف عمیق میان عرضه معدنی و تقاضای ناشی از گذار به اقتصاد کم کربن دارد. محدودیت‌های استخراج در مناطق کلیدی تولید و کاهش عیار سنگ معدن، در کنار سرمایه‌گذاری‌های کلان در بخش شبکه‌های انتقال برق، موجب تشدید رقابت برای تصاحب موجودی‌های انبار شد. برای بخش صنعت، این افزایش قیمت به معنای فشار بر حاشیه سود و ضرورت سرمایه‌گذاری در تکنولوژی‌های جایگزین است، در حالی که ریسک‌های تجاری ناشی از سیاست‌های حمایتی در کشورهای صادرکننده همچنان به عنوان یک عدم قطعیت کلیدی در تأمین پایدار باقی مانده است.



نمودار (۱۰) روند قیمت مس؛ منبع: LME

بازار آلومینیوم در بازه زمانی میان دوم ماه ژوئن ۲۰۲۵ تا بیست‌ونهم ماه می ۲۰۲۶ با تحولات ساختاری قابل توجهی در سمت عرضه و تقاضا مواجه شد. قیمت این فلز از سطح ۲۴۷۵ دلار به ۳۶۷۵ دلار افزایش یافت که نشان‌دهنده رشد مقداری ۱۲۰۰ دلار و تغییر ۴۸.۵ درصدی است. این روند صعودی عمدتاً تحت تأثیر افزایش هزینه‌های انرژی در واحدهای ذوب و تشدید سیاست‌های زیست‌محیطی بر تولیدکنندگان بزرگ قرار داشت که منجر به محدودیت در ظرفیت‌های جدید تولید شد. از سوی دیگر، گسترش صنایع حساس به چرخه اقتصادی، به‌ویژه در بخش خودروهای برقی و زیرساخت‌های انرژی‌های تجدیدپذیر، فشار تقاضا را تقویت کرد. برای سرمایه‌گذاران، این وضعیت بیانگر افزایش ریسک‌های عملیاتی در صنایع پایین‌دستی و ضرورت بازنگری در زنجیره تأمین به دلیل محدودیت‌های احتمالی در عرضه جهانی و نوسانات هزینه‌های تولید است.



نمودار (۱۱) روند قیمت آلومینیوم؛ منبع: LME

پلاتین در دوره میان دوم ماه ژوئن ۲۰۲۵ تا ۱ ام ماه ژوئن ۲۰۲۶، یکی از بیشترین نرخهای رشد را در میان فلزات گران بها ثبت کرد. قیمت این فلز از ۱۰۶۵ دلار به ۱۹۴۷ دلار جهش یافت که نشان دهنده افزایش ۸۸۲ دلار و رشد ۸۲.۸ درصدی است. این تحول عمدتاً ناشی از جایگزینی پلاتین به جای پالادیوم در سیستمهای کنترل آلایندهی خودروها و رشد شتابان اقتصاد هیدروژنی است که تقاضای صنعتی جدیدی ایجاد کرده است. تمرکز بالای عرضه در مناطق جغرافیایی خاص و ریسکهای مرتبط با پایداری تولید در معادن بزرگ، در کنار تقاضای نهادی برای سرمایه گذاری فیزیکی، منجر به تنگی بازار شد. برای صنایع مصرف کننده، این وضعیت به معنای افزایش شدید هزینه های مواد اولیه و ضرورت بهینه سازی فرآیندهای تولید است. ریسکهای اعتباری تولیدکنندگان بزرگ به دلیل نوسانات قیمتی و هزینه های رو به رشد نیروی کار، همچنان به عنوان عاملی تعیین کننده در ثبات عرضه عمل می کند.

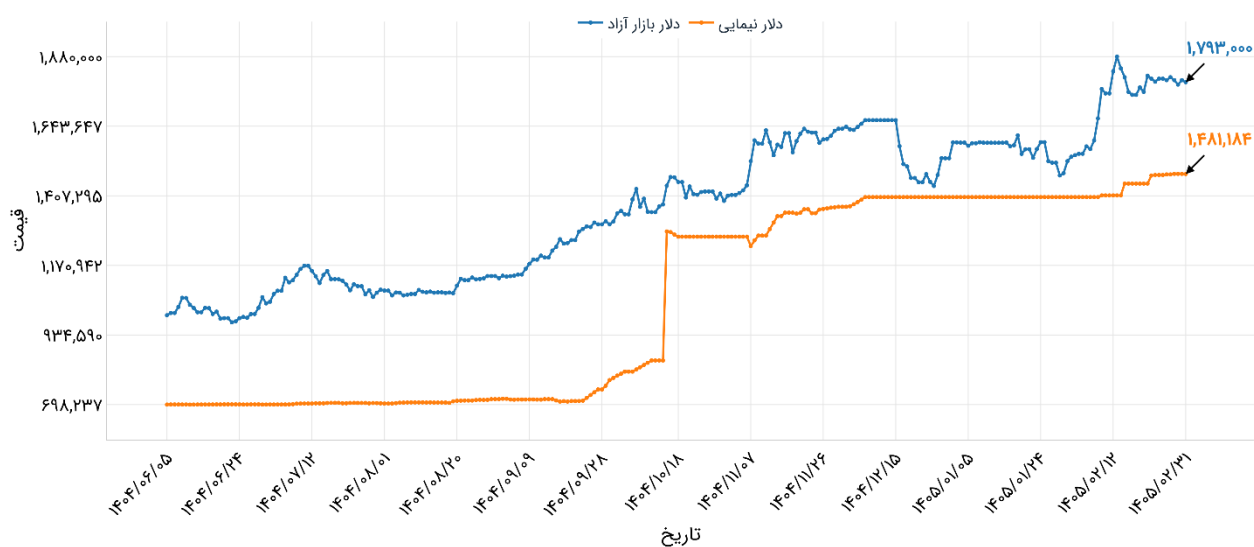


نمودار (۱۲) روند قیمت پلاتین؛ منبع: LME

نرخ ارز

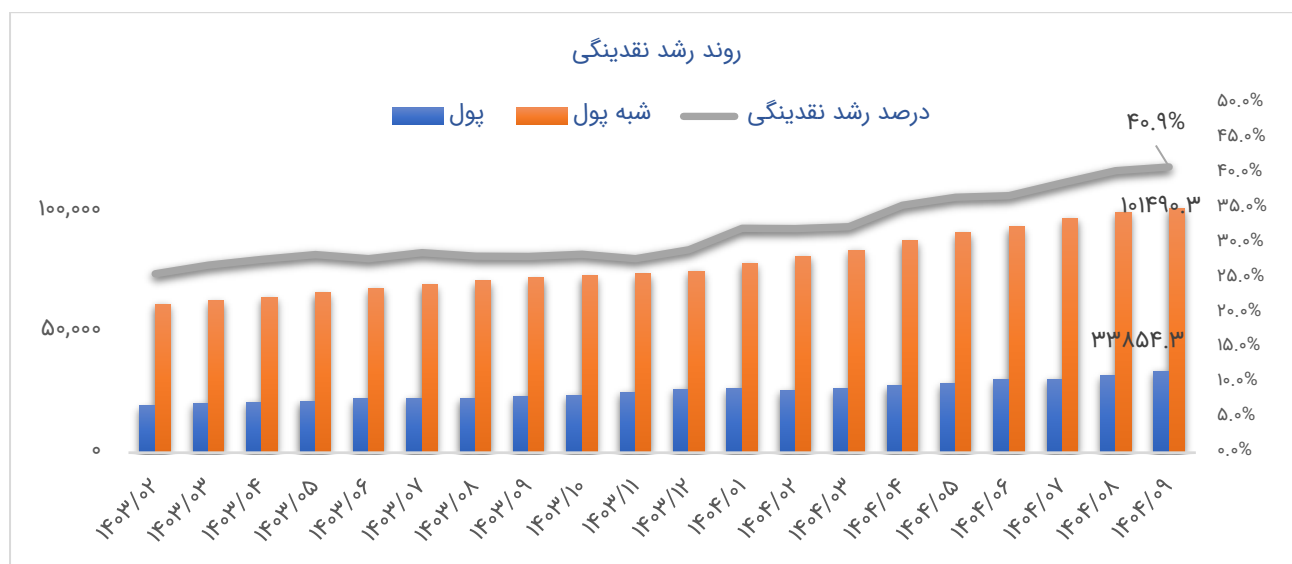
بررسی تحولات بازار ارز در بازه یک‌ساله منتهی به ۳۱ اردیبهشت ۱۴۰۵ نشان‌دهنده یک روند صعودی پرشتاب و بازتنظیم ساختاری در نظام ارزی کشور است، به‌طوری‌که نرخ دلار در بازار آزاد با افزایشی معادل ۹۶۸,۰۰۰ ریال از سطح ۸۲۵,۰۰۰ ریال به ۱,۷۹۳,۰۰۰ ریال رسیده که بیانگر رشد ۱۱۷.۳ درصدی در این دوره است. این مسیر صعودی که با عبور از مرز روانی ۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال در شهریور ۱۴۰۴ شتاب گرفت، تحت تأثیر فشارهای تورمی و افزایش انتظارات منفی، در اواسط اردیبهشت ۱۴۰۵ به قله ۱,۸۸۰,۰۰۰ ریال نیز نزدیک شد، اما همزمان نرخ دلار نیمایی نیز با تغییر مشهود در رویکرد سیاست‌گذار، از سطح ۶۹۳,۵۴۰ ریال با رشدی ۱۱۳.۶ درصدی (معادل ۷۸۷,۶۴۰ ریال افزایش مطلق) به ۱,۴۸۱,۱۸۰ ریال تعدیل یافت تا شکاف میان این دو نرخ که در مقطعی به شدت گسترش یافته بود، در پایان دوره در محدوده ۲۱ درصد بازتنظیم شود. تعدیل‌های پله‌ای و جهشی در نرخ نیمایی، به‌ویژه در دی‌ماه ۱۴۰۴ که این نرخ را از کانال ۷۰۰,۰۰۰ ریال به بیش از ۱,۲۰۰,۰۰۰ ریال رساند، نشان‌دهنده تلاش بانک مرکزی برای کاهش رانت ارزی و انطباق بیشتر با واقعیت‌های بازار آزاد جهت بهبود تراز تجاری است، هرچند که تداوم نوسانات در بازار غیررسمی و تثبیت در سطوح قیمتی جدید، ریسک‌های عملیاتی را برای فعالان بازار سرمایه و هزینه‌های تأمین مواد اولیه وارداتی به شدت افزایش داده است. در مجموع، واگرایی‌های مشاهده شده در نیمه اول دوره و همگرایی نسبی ناشی از اصلاح نرخ‌های رسمی در نیمه دوم، تصویری از حساسیت بالای جریان‌های ارزی به متغیرهای کلان و سیاست‌های پولی ارائه می‌دهد که در چشم‌انداز پیش‌رو، پایداری این ثبات نسبی را به کنترل رشد نقدینگی و مدیریت انتظارات تورمی گره می‌زند و برای سیاست‌گذار، چالش حفظ ذخایر ارزی در برابر تقاضای سفته‌بازانه را به عنوان ریسک اصلی در تصمیم‌گیری‌های پولی برجسته می‌سازد.

روند نرخ ارز و رمز ارز



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

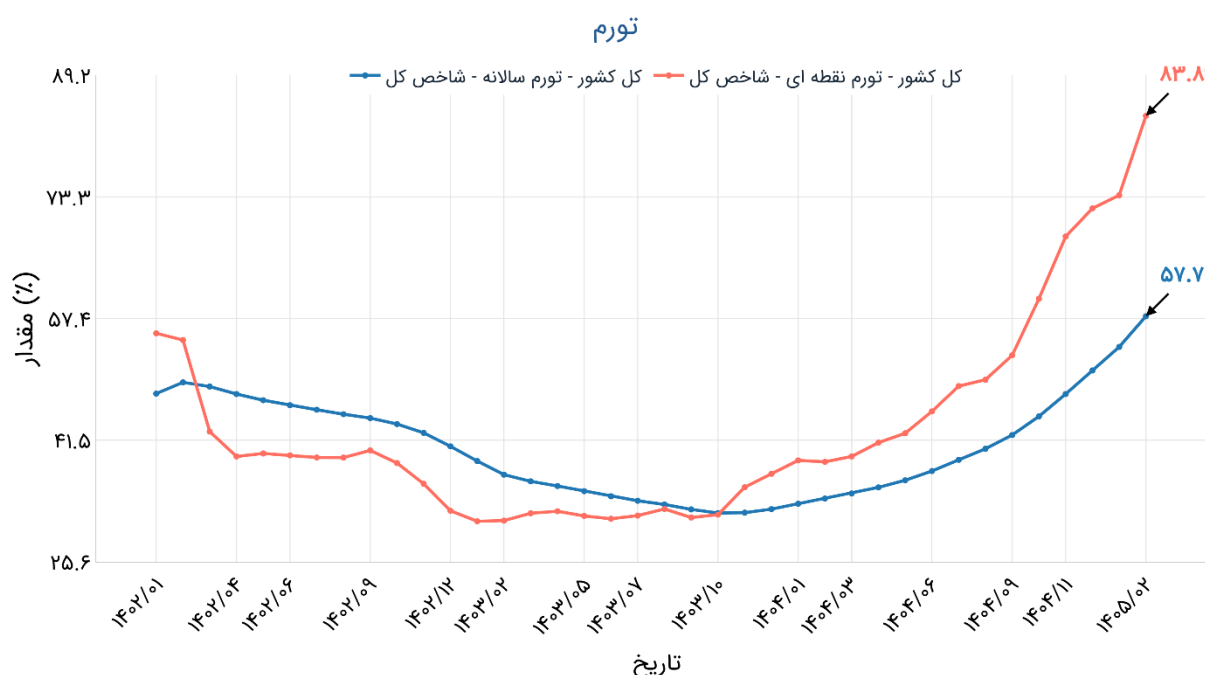
آخرین داده‌های پولی نشان می‌دهد شبه‌پول که در اسفند ۱۴۰۳ معادل ۷۵,۳۴۲ هزار میلیارد ریال ثبت شده بود در آذر ۱۴۰۴ به ۱۰۱,۴۹۰ هزار میلیارد ریال رسیده و در همین دوره حجم پول از ۲۶,۳۱۷ هزار میلیارد ریال به ۳۳,۸۵۴ هزار میلیارد ریال افزایش یافته و بانک مرکزی رشد نقدینگی را برای آذر ۱۴۰۴ برابر ۴۰.۹ درصد گزارش کرده است؛ این ترکیب عددی حکایت از تشدید تسهیلات‌زا بودن ساختار نقدینگی در سال ۱۴۰۴ دارد. شواهد روندی نشان می‌دهد رشد شبه‌پول شتاب بیشتری نسبت به پول داشته است که علامت افزایش تمایل به تبدیل دارایی‌ها به شبه‌نقد‌ها و تقویت سازوکار ضریب فزاینده پولی است و از این رو چند کانال تبیینی محتمل به‌وضوح مطرح است: نخست، افزایش خالص بدهی بخش دولتی به نظام بانکی یا بانک مرکزی که به‌عنوان منبع اصلی تامین مالی عرضه پول عمل می‌کند؛ دوم، کاهش یا کندی انبساط خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی که در صورت تضعیف، نیاز به خلق ذخایر ریالی برای جبران تراز پرداخت‌ها را افزایش می‌دهد؛ و سوم، رشد بدهی بانک‌ها و افزایش جذب سپرده‌های مدت‌دار که سهم شبه‌پول را بالا برده است. از منظر ساختاری، افزایش سریع‌تر شبه‌پول نسبت به پول حاکی از افزایش ضریب فزاینده یا کارایی خلق نقدینگی توسط بخش بانکی است که بدون اصلاح ترکیب ترازنامه بانک مرکزی می‌تواند فشارهای تورمی را از طریق افزایش تقاضای کل و تسهیل اعتبار تقویت کند؛ هم‌زمان این الگوی رشد نقدینگی احتمال افزایش نرخ‌های اسمی بازار بین‌بانکی و بازدهی اوراق را بالا می‌برد و به تضعیف ثبات بازار پول در صورت کاهش اعتماد به توان استقراض دولت منجر می‌شود. در شرایط کنونی، تفکیک نقش اجزای ترازنامه (خالص دارایی‌های خارجی، خالص بدهی دولت، بدهی بخش بانکی و اقلام سایر) برای تشخیص سهم نسبی محرک‌های نقدینگی ضروری است و نهاد پولی باید با شفاف‌سازی ترازنامه، اولویت‌بندی اقدامات خنثی‌سازی و هماهنگی سیاست مالی را به‌منظور مهار فشارهای تورمی و تثبیت انتظارات در دستور کار قرار دهد.



نمودار (۱۴) روند رشد نقدینگی منبع: بانک مرکزی

تورم نقطه به نقطه

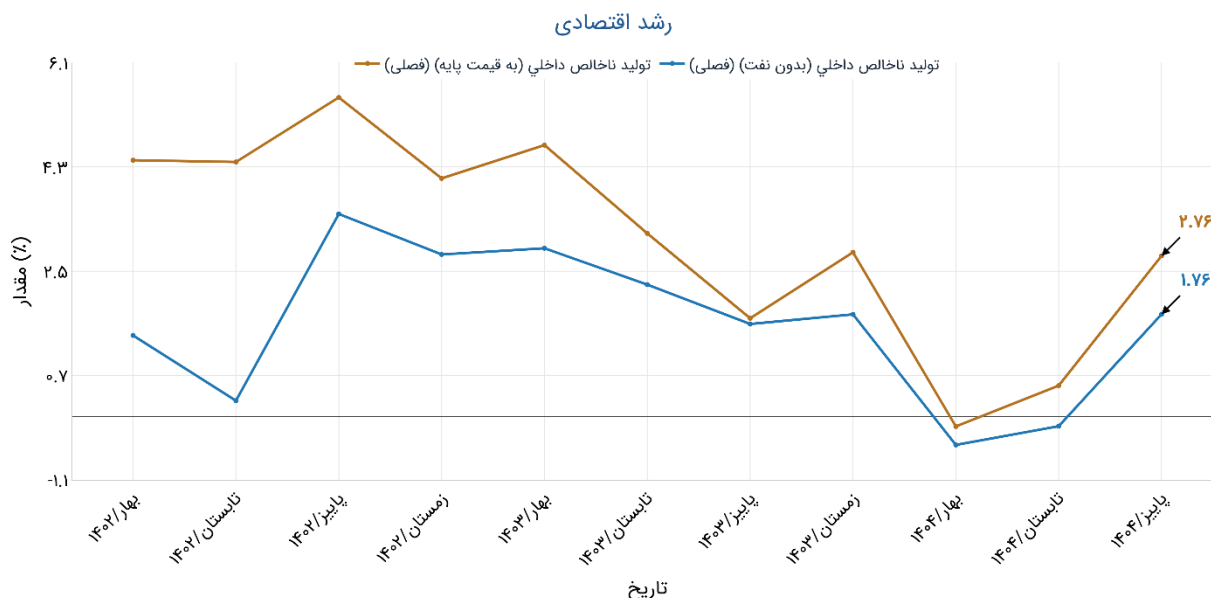
در اردیبهشت ۱۴۰۵، تورم سالانه به ۵۷.۷۰ درصد رسید و نسبت به فروردین ۱۴۰۵ معادل +۴.۰۱ واحد درصد افزایش یافت؛ تورم ماهانه به ۸.۸۳ درصد رسید و تغییر آن +۳.۸۵ واحد درصد بود؛ تورم نقطه به نقطه به ۸۳.۸۹ درصد رسید و +۱۰.۳۸ واحد درصد بالا رفت؛ شاخص قیمت مصرف کننده نیز به ۶۱۹.۵۷ رسید و +۵۰.۲۵ واحد افزایش نشان داد. داده‌ها از بازگشت پر قدرت شتاب تورمی حکایت دارد؛ پس از کاهش تدریجی تورم دوازده ماهه تا حوالی پایان ۱۴۰۳، از ابتدای ۱۴۰۴ روند معکوس شد و جهش‌های دی ۱۴۰۴ تا اردیبهشت ۱۴۰۵ نقطه عطف محسوب می‌شود. تورم ماهانه فشار جاری قیمت‌ها را نشان می‌دهد، تورم نقطه به نقطه اثر انباشت شوک‌های یک سال اخیر را آشکار می‌کند و تورم دوازده ماهه با تأخیر، پایداری تورم را منعکس می‌سازد. محرک‌های محتمل شامل جهش نرخ ارز و انتظارات در شرایط جنگی ایران، محدودیت دسترسی ارزی با وجود آتش بس موقت پس از جنگ، رشد نقدینگی و ضعف مهار پولی، کسری بودجه و اتکای مستقیم یا غیرمستقیم به منابع بانکی، تعدیل قیمت‌های انرژی و فشارهای تنظیم‌گری، و اختلالات عرضه و تجارت است. این وضعیت قدرت خرید خانوار را فرسایش می‌دهد، حاشیه سود و سرمایه در گردش بنگاه‌ها را تحت فشار می‌گذارد و در شبکه بانکی، ریسک نکول، اهرم مالی و ضعف پوشش بهره را تشدید می‌کند. در سناریوی پایه، فشار تورمی در کوتاه مدت بالا و ناپایدار می‌ماند؛ دامنه منطقی آن میان تعدیل محدود با ثبات ارزی و تشدید دوباره با شوک سیاسی، ارزی یا تجاری قرار دارد.



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

رشد نرخ اقتصادی

رشد اقتصادی ایران در داده‌های فصلی منتهی به پاییز ۱۴۰۴ نشان می‌دهد اقتصاد پس از یک دوره افت محسوس از اواخر ۱۴۰۳ و ورود به محدوده منفی در بهار ۱۴۰۴، در مسیر ترمیم محدود قرار گرفته است؛ به گونه‌ای که رشد تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه از ۰.۵۳ در تابستان ۱۴۰۴ به ۲.۷۶ در پاییز ۱۴۰۴ و رشد تولید ناخالص داخلی بدون نفت از ۱۷.۰- به ۱.۷۶ رسیده است و همین هم‌زمانی بهبود در شاخص کل و شاخص بدون نفت نشان می‌دهد که چرخش اخیر صرفاً ناشی از نفت نیست، هرچند فاصله رشد کل با رشد بدون نفت همچنان بیانگر نقش مثبت بخش نفت در ترکیب رشد است؛ در افق میان‌مدت، مقایسه با سال‌های ۱۴۰۱ تا ۱۴۰۳ حاکی از آن است که اقتصاد پس از رشدهای نسبتاً بالاتر و نفت‌محور در ۱۴۰۲، در ۱۴۰۳ با کاهش تدریجی شتاب مواجه شده و در ۱۴۰۴ به مرحله‌ای وارد شده است که پایداری رشد بیش از گذشته به ظرفیت بخش‌های غیرنفتی وابسته شده است؛ در سطح بخشی، کشاورزی همچنان آسیب‌پذیرترین رشته‌فعالیت اصلی به نظر می‌رسد، زیرا محدودیت آب، نوسان شرایط اقلیمی، هزینه نهاده‌ها و ضعف سرمایه‌گذاری بهره‌ور، امکان ایفای نقش پایدار آن در رشد را محدود کرده است؛ صنعت و معدن از یک‌سو از بهبود نسبی تقاضا، پیوندهای صادراتی و ظرفیت‌های تولیدی موجود حمایت می‌گیرد، اما از سوی دیگر با تنگنای انرژی، محدودیت سرمایه در گردش، نااطمینانی ارزی، فرسودگی بخشی از سرمایه ثابت و دشواری واردات ماشین‌آلات و مواد واسطه‌ای مواجه است؛ خدمات نسبت به دو بخش دیگر نقش باثبات‌تری در تعدیل نوسانات رشد دارد و فعالیت‌هایی مانند حمل‌ونقل، بازرگانی، ارتباطات و خدمات عمومی می‌توانند از عادی‌سازی نسبی مبادلات و افزایش تحرک اقتصادی منتفع شوند، اما ضعف قدرت خرید خانوار و فشار هزینه‌ای بنگاه‌ها دامنه گسترش آن را محدود می‌کند؛ از منظر ترکیب رشد، نقطه عطف اصلی در پاییز ۱۴۰۴ بازگشت رشد بدون نفت به محدوده مثبت است، زیرا این تحول نشانه‌ای از بهبود فراگیرتر در تقاضای داخلی، تولید بنگاه‌ها یا خدمات وابسته به فعالیت‌های حقیقی اقتصاد تلقی می‌شود، اما سطح رشد هنوز برای ایجاد جهش معنادار در اشتغال و سرمایه‌گذاری کافی به نظر نمی‌رسد؛ بنابراین چشم‌انداز کوتاه‌مدت رشد اقتصادی کیفی و محتاطانه ارزیابی می‌شود و تداوم آن به کاهش نااطمینانی سیاستی، مدیریت محدودیت‌های انرژی، ثبات بخشی به بازار ارز، تسهیل تأمین مالی تولید و جهت‌دهی سرمایه‌گذاری به بخش‌های دارای بهره‌وری بالاتر وابسته است، در غیر این صورت رشد می‌تواند در سطحی شکننده باقی بماند و اثر آن بر بهبود پایدار اشتغال، افزایش تشکیل سرمایه و تقویت توان اعتباری اقتصاد محدود بماند.

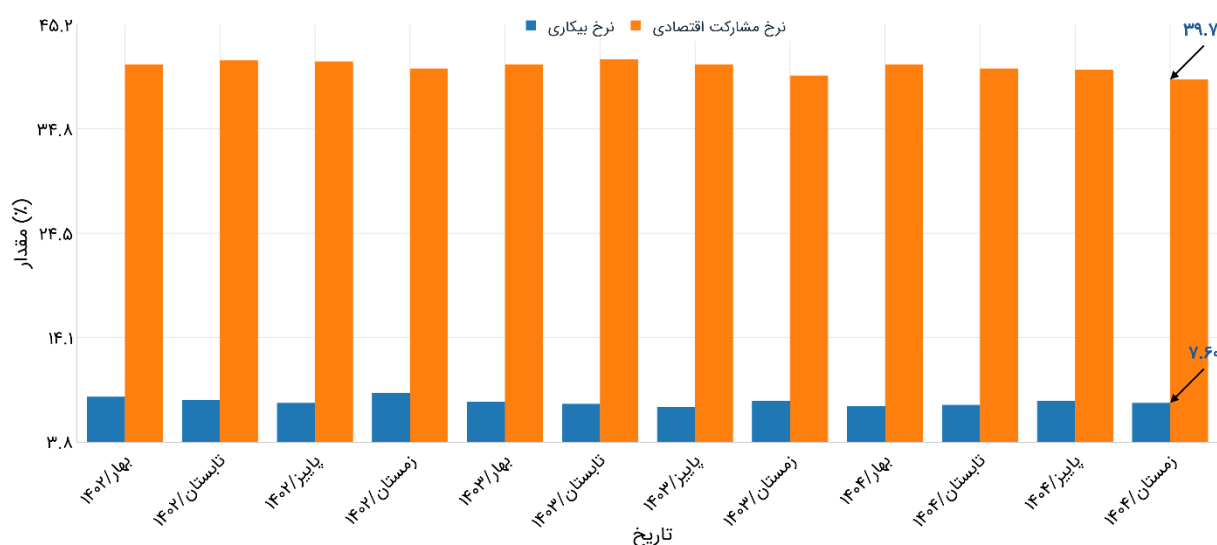


نمودار (۱۶) روند نرخ رشد اقتصادی ایران؛ منبع: مرکز آمار

روند نرخ بیکاری

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

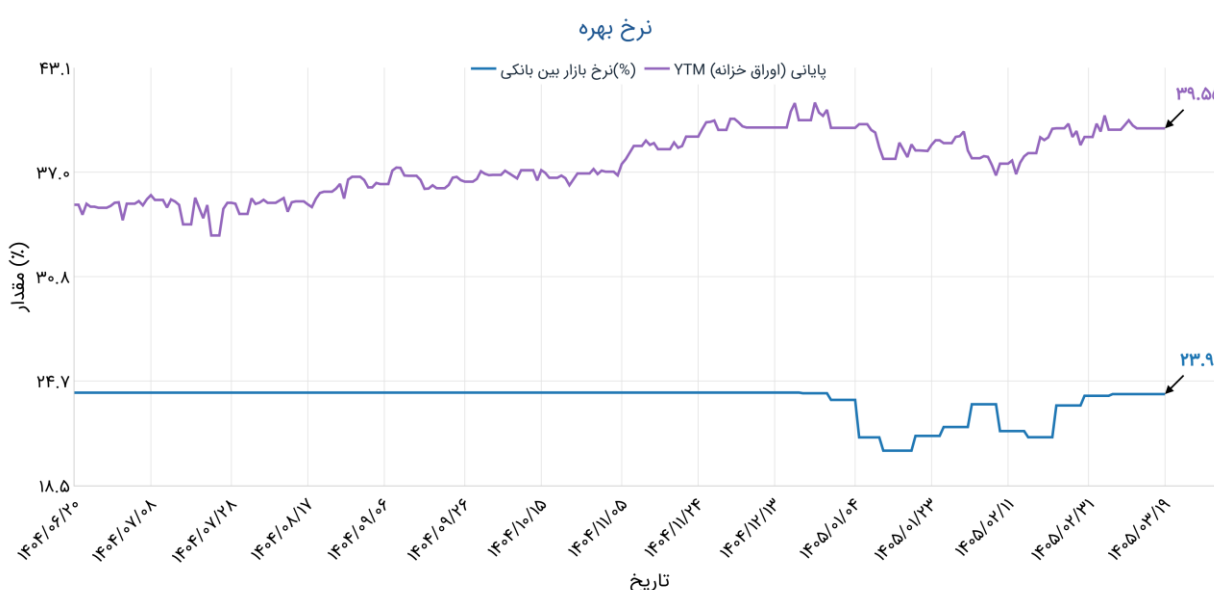
روند نرخ بیکاری و نرخ مشارکت اقتصادی



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

نرخ بهره بین بانکی و نرخ بهره بدون ریسک

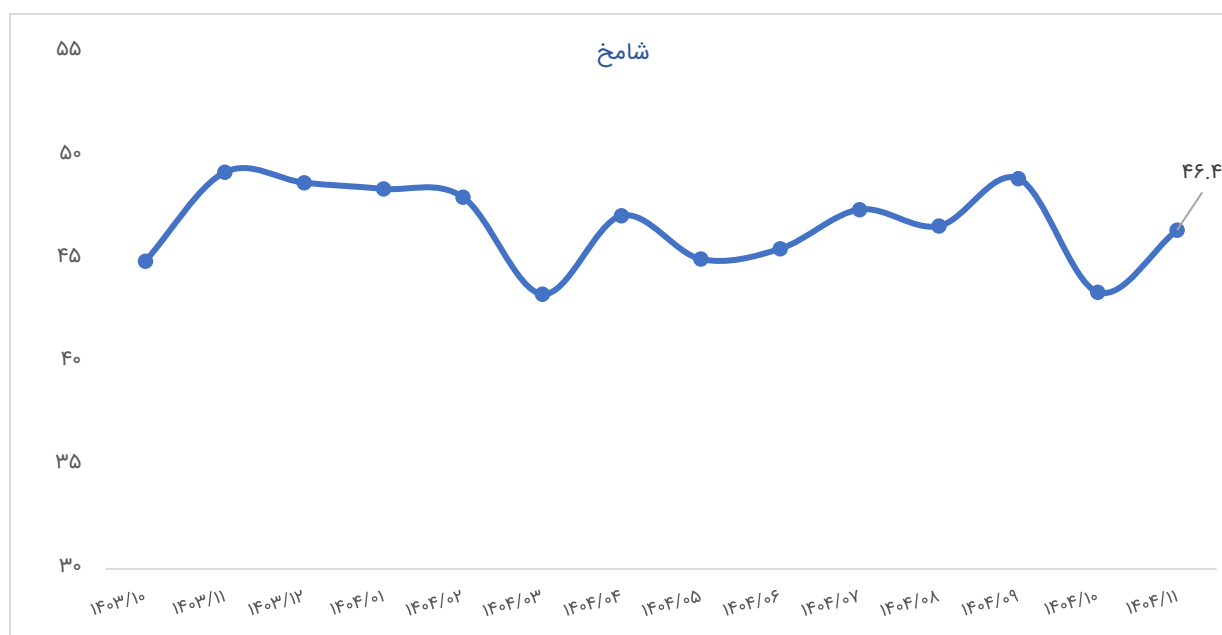
بررسی روند نرخ‌های بهره در بازه فروردین ۱۴۰۴ تا اردیبهشت ۱۴۰۵ نشان‌دهنده شکاف عمیق میان نرخ بازار بین بانکی و بازدهی اوراق خزانه است؛ به طوری که نرخ YTM از سطح ۳۴.۱۸ درصد در ابتدای دوره با افزایشی ۶.۸۵ واحد درصدی (معادل ۲۰ درصد رشد) به قله ۴۱.۰۳ درصد در اسفند ۱۴۰۴ رسید که بازتاب‌دهنده جهش ریسک اعتباری و انتظارات تورمی ناشی از تخریب زیرساخت‌ها و محاصره دریایی در اواخر سال است. در حالی که نرخ بین بانکی در بیشتر طول سال ۱۴۰۴ در سقف کریدور (۲۴.۰۰ درصد) تثبیت شده بود، در فروردین ۱۴۰۵ با افتی شدید به ۲۰.۵۸ درصد رسید که نشان‌دهنده تزریق نقدینگی اضطراری یا رکود موقت در تقاضای تسهیلات است، هرچند در اردیبهشت ۱۴۰۵ دوباره به ۲۳.۸۱ درصد بازگشت. این وضعیت حاکی از فشار شدید بر ترازنامه بانک‌ها و افزایش هزینه تأمین مالی دولت است که در کوتاه‌مدت، چشم‌انداز تداوم نرخ‌های بازدهی بالا در بازار بدهی و انقباض نقدینگی در بخش واقعی اقتصاد را تقویت می‌کند.



نمودار (۱۸) مقایسه روند هفتگی نرخ بهره بین بانکی و میانگین نرخ بهره بدون ریسک (اخزا)؛ منبع: شرکت پردازش اطلاعات مالی و بانک مرکزی

شاخص مدیران خرید اتاق بازرگانی

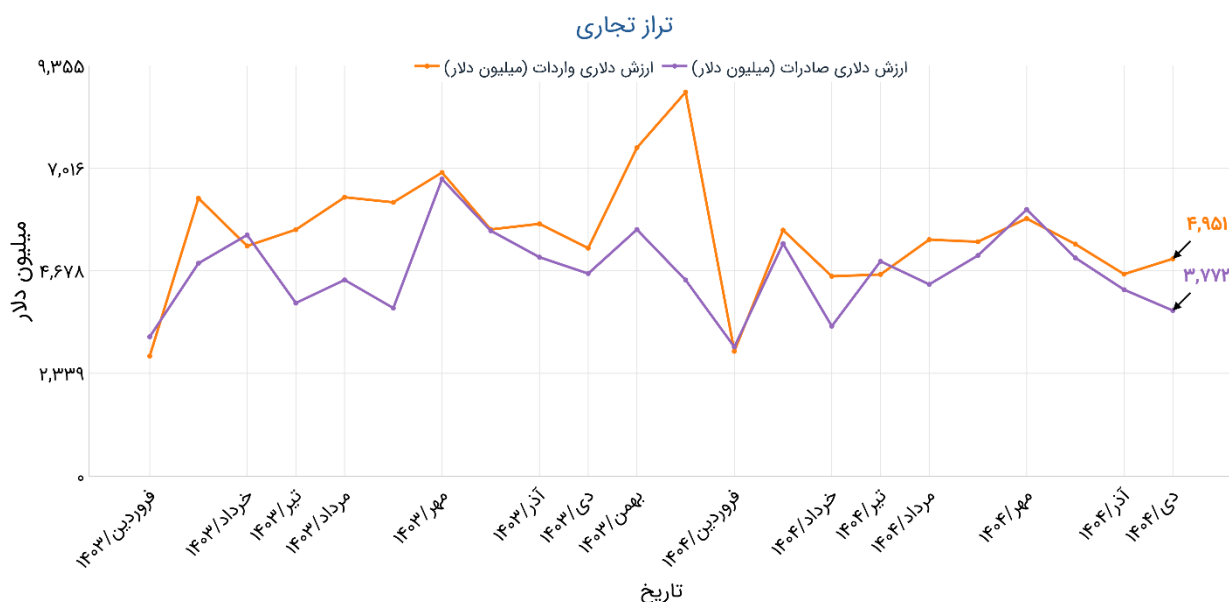
آخرین داده‌های تعدیل‌شده فصلی شامخ نشان می‌دهد فعالیت اقتصادی در بهمن ۱۴۰۴ همچنان در ناحیه انقباض قرار دارد، هرچند شدت افت نسبت به دی کاهش یافته است؛ شامخ کل اقتصاد از ۴۳.۴ در دی ۱۴۰۴ به ۴۶.۴ در بهمن ۱۴۰۴ و شامخ کل صنعت از ۴۳.۰ به ۴۶.۰ رسیده، اما هر دو شاخص همچنان پایین‌تر از مرز ۵۰ باقی مانده‌اند. در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



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

وضعیت تجارت خارجی

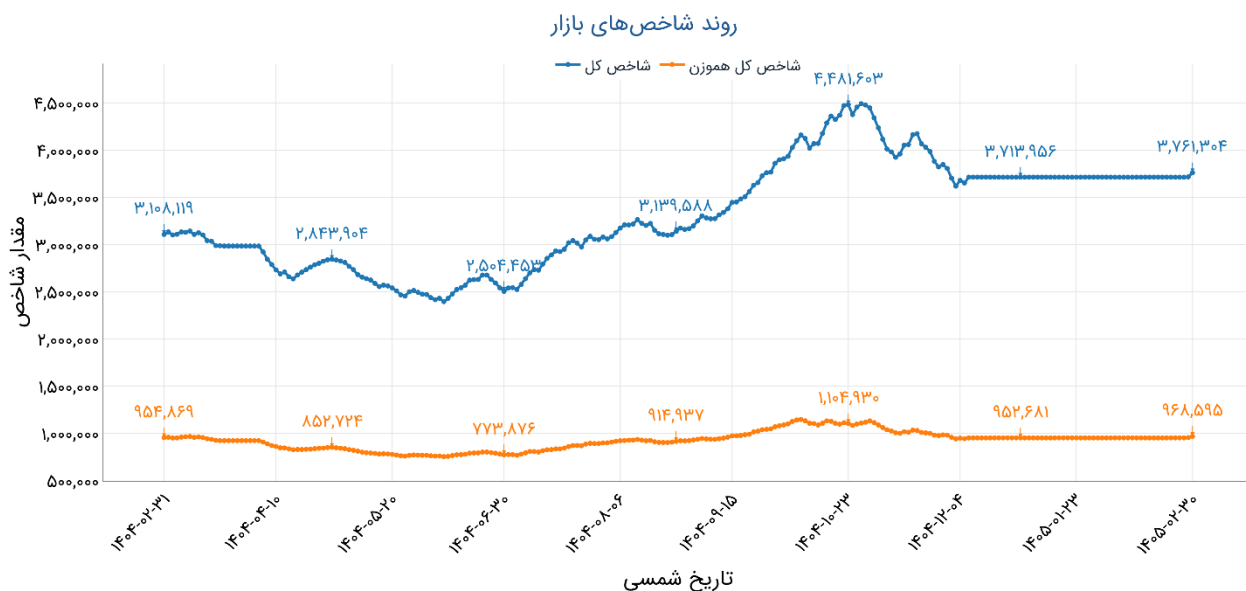
بررسی عملکرد تجارت خارجی در ماه دی ۱۴۰۴ نشان‌دهنده کاهش ارزش دلاری واردات از ۵,۱۹۴,۰۰۹ میلیون دلار در دی ۱۴۰۳ به ۴,۹۵۰,۶۱۱ میلیون دلار است که افتی معادل ۲۴۳,۴۸ میلیون دلار (حدود ۴,۶۹ درصد) را ثبت کرده است، در حالی که وزن کالاهای وارداتی با جهشی ۳۵,۵ درصدی از ۲,۸۴۲,۱۹ میلیون کیلوگرم به ۳,۸۵۱,۸۱۱ میلیون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



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

شاخص کل و هم وزن

بازار سرمایه در دوره مورد بررسی مسیری چندفازی را تجربه کرده است؛ شاخص کل که از حدود ۳.۱۱ میلیون واحد در ۱۶ اردیبهشت ۱۴۰۴ آغاز شده بود، پس از صعود اولیه، افت سنگین تابستانی، بازیابی پرشتاب پاییزی، اصلاح زمستانی و یک دوره طولانی ثبت بدون تغییر، در ۳۰ اردیبهشت ۱۴۰۵ به حدود ۳.۷۶ میلیون واحد رسید؛ هم‌زمان شاخص هم‌وزن از حدود ۹۵۳.۱ هزار واحد به ۹۶۸.۶ هزار واحد افزایش یافت که نشان می‌دهد بازده دوره عمدتاً بر دوش نمادهای بزرگ‌تر بوده و فراگیری رشد در شرکت‌های متوسط و کوچک محدودتر مانده است. واگرایی رفتاری دو شاخص در مقاطع صعودی، به‌ویژه در جهش پاییز و اوایل زمستان، بیانگر تمرکز نقدینگی در صنایع شاخص‌ساز و سهام بزرگ کالایی، ارزی و دارایی‌محور است، در حالی که افت هم‌وزن در دوره‌های اصلاحی نشان می‌دهد ریسک‌گریزی سرمایه‌گذاران ابتدا در نمادهای کوچک‌تر و کم‌عمق‌تر بروز کرده است. ثبت ممتد ارقام ثابت در چند بازه، به‌ویژه پس از شوک‌های سیاسی و جنگ و بسته شدن معاملات، باید به‌عنوان نشانه‌ای از توقف یا اختلال در کشف قیمت تفسیر شود، نه ثبات واقعی ریسک بازار؛ زیرا آسیب به برخی زیرساخت‌ها و شرکت‌های بورسی، ابهام در زنجیره تأمین، بیمه، حمل‌ونقل، تولید و زمان‌بندی بازگشت عملیات، کیفیت ارزندگی سهام را ناهمگون کرده است. در چنین فضایی، نرخ ارز و انتظارات تورمی همچنان پشتوانه اسمی برای بخشی از بازار فراهم می‌کنند، اما نااطمینانی سیاسی اقتصادی، محدودیت نقدشوندگی و احتیاط سرمایه‌گذاران مانع از تبدیل این پشتوانه به روندی کاملاً فراگیر شده است. بازگشت اخیر شاخص‌ها پس از دوره توقف، بیشتر نشانه تعدیل انتظارات و تلاش بازار برای بازقیمت‌گذاری دارایی‌هاست تا اثبات پایداری قطعی روند؛ بنابراین چشم‌انداز کوتاه‌مدت بازار به کیفیت بازگشایی معاملات، شفافیت درباره خسارات جنگ، تداوم ورود نقدینگی، ثبات مقرراتی و مسیر نرخ ارز وابسته است و تا زمانی که مشارکت شاخص هم‌وزن و عمق معاملات تقویت نشود، روند صعودی از منظر اعتباری و سرمایه‌گذاری شکننده و متمایل به تمرکز در نمادهای بزرگ ارزیابی می‌شود.



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

نسبت قیمت به سود

نسبت قیمت به سود بازار در داده‌های موجود از سطح ۷.۸۵ واحد در ۲۰ اردیبهشت ۱۴۰۴ تا ۶.۳۹ واحد در ۳۰ اردیبهشت ۱۴۰۵ کاهش یافته و در این مسیر، پس از افت ممتد تا کف ۵.۱۲ واحد در ۸ شهریور ۱۴۰۴، وارد یک دوره بازگشت تدریجی شد، در مهر ۱۴۰۴ تا اوج ۸.۸۹ واحد در ۲۸ دی ۱۴۰۴ صعود کرد و سپس بار دیگر در ماه‌های پایانی دوره به محدوده ۶.۴ واحد عقب نشست؛ بر این اساس، جایگاه فعلی بازار را می‌توان پایین‌تر از قله‌های ارزش‌گذاری این دوره و بالاتر از کف‌های تنش‌زده آن ارزیابی کرد، به این معنا که بازار نه در وضعیت ارزندگی فشرده ابتدای تابستان ۱۴۰۴ قرار دارد و نه در فضای خوش‌بینی پرشتاب پاییز همان سال، بلکه در سطحی میانی و محتاطانه ایستاده است. از منظر تحلیلی، افت اولیه نسبت قیمت به سود به احتمال زیاد بازتاب هم‌زمان کاهش اشتباهات ریسک، تردید نسبت به پایداری سود شرکت‌ها و افزایش نرخ تنزیل ذهنی سرمایه‌گذاران بوده است، در حالی که بازگشت این نسبت در نیمه دوم سال بیشتر با بهبود انتظارات نسبت به سودآوری اسمی شرکت‌های بزرگ، به‌ویژه در صنایع صادرات‌محور و دارایی‌محور، و نیز تعدیل بدبینی قبلی سازگار است. در سطح صنایع، معمولاً در چنین الگوهای صنایع وابسته به نرخ ارز، کالاهای پایه و شرکت‌های برخوردار از اهرم سودآوری عملیاتی در دوره‌های رشد انتظارات تورمی یا ارزی با افزایش نسبت قیمت به سود مواجه می‌شوند، زیرا بازار افت کیفیت سود را کمتر محتمل می‌داند، در حالی که صنایع داخلی با قیمت‌گذاری دستوری، حاشیه سود شکننده یا وابستگی بیشتر به تقاضای مصرفی، حتی در صورت پایین بودن نسبت قیمت به سود، الزاماً با اقبال پایدار مواجه نمی‌شوند، چون بازار میان ارزندگی ظاهری و ریسک افت سود تمایز قائل می‌شود. رفتار سرمایه‌گذاران نیز در این چارچوب قابل تفسیر است: در سطوح پایین نسبت قیمت به سود، سرمایه‌گذاران حقیقی معمولاً در صورت وجود محرک‌های بیرونی به سمت خریدهای فرصت‌جویانه متمایل می‌شوند، اما سرمایه‌گذاران حقوقی عموماً با تمرکز بیشتر بر کیفیت سود، نقدشوندگی و ریسک سیاست‌گذاری عمل می‌کنند؛ در مقابل، در دوره‌های افزایش سریع این نسبت، ورود نقدینگی حقیقی می‌تواند بر مبنای شتاب قیمتی تقویت شود، حال آن‌که بازیگران نهادی معمولاً با احتیاط بیشتری به پایداری سود و ظرفیت تداوم ارزش‌گذاری بالاتر می‌نگرند. در همین حال، ریسک‌های سیستماتیک از جمله نوسانات نرخ ارز، تحریم‌ها، ابهام در روابط خارجی، نااطمینانی نسبت به سیاست‌های مالی و پولی و مداخلات تنظیمی در قیمت‌گذاری، همچنان مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده سقف و کف قابل قبول برای نسبت قیمت به سود بازار هستند، زیرا این متغیرها هم بر سودآوری اسمی شرکت‌ها و هم بر نرخ بازده مورد مطالبه سرمایه‌گذاران اثر می‌گذارند؛ از این رو، وضعیت فعلی ارزش‌گذاری را می‌توان نوعی تعادل شکننده میان ارزندگی نسبی و تردید نسبت به دوام سودها دانست که در کوتاه‌مدت، بیش از آن‌که به یک انبساط پایدار در نسبت قیمت به سود اشاره کند، از بازاری حکایت دارد که برای پذیرش ارزش‌گذاری‌های بالاتر، به کاهش نااطمینانی‌های کلان و شواهد محکم‌تر از پایداری سودآوری نیاز دارد.

قیمت به سود (p/e-ttm)



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

میانگین ارزش معاملات روزانه

بررسی روند ارزش معاملات روزانه بازار سرمایه در بازه زمانی اواخر اردیبهشت ۱۴۰۴ تا اواخر اردیبهشت ۱۴۰۵، گویای چرخه پویای نقدشوندگی و تغییرات معنادر در عمق بازار است؛ به طوری که پس از تجربه رکود فرساینده در ماه‌های مرداد ۱۴۰۴ و شهریور ۱۴۰۴ که ارزش معاملات به سطوح پایینی در محدوده ۲۰ الی ۳۰ هزار میلیارد ریال کاهش یافت، بازار از اواسط مهر ۱۴۰۴ با ورود پر قدرت نقدینگی حقیقی و افزایش مجدد اعتماد سرمایه‌گذاران مواجه شد. این جریان فزاینده که با حرکت صعودی و همگرایی شاخص کل و شاخص هم‌وزن همراه بود، با تداوم شتاب خود در آبان ۱۴۰۴ و آذر ۱۴۰۴، در نهایت در دی ۱۴۰۴ به اوج تاریخی خود در محدوده فراتر از ۲۰۰ هزار میلیارد ریال رسید که نشان‌دهنده خوش‌بینی عمیق فعالان حقیقی و مشارکت فعال حقوقی‌ها در این رالی صعودی بود. هرچند بازار در ماه‌های بهمن ۱۴۰۴ و اسفند ۱۴۰۴ تحت تأثیر رفتارهای معامله‌گران برای شناسایی سود و خروج موقت نقدینگی، با فاز اصلاحی و کاهش نسبی ارزش معاملات به کانال ۴۰ الی ۶۰ هزار میلیارد ریال روبه‌رو شد، اما جهش مجدد و چشمگیر ارزش معاملات در اواخر اردیبهشت ۱۴۰۵ به سطوح بالای ۱۲۰ هزار میلیارد ریال، سیگنال آشکاری از تمایل خریداران برای احیای جریان‌های نقدی و چشم‌انداز کوتاه‌مدت پویای بازار صادر می‌کند که البته پایداری آن در میان‌مدت به‌طور جدی به ثبات متغیرهای کلان اقتصادی و سیاست‌های حمایتی بستگی دارد.



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

ارزش دلاری بازار سرمایه

تحلیل روند ارزش دلاری بازار سرمایه بر مبنای داده‌های سری زمانی اخیر، بیانگر یک دگردیسی ساختاری در میان مدت است، به طوری که ارزش کل بازار از قله‌های فراتر از ۱۴۰ میلیارد دلار در اردیبهشت ۱۴۰۴ با افتی معنادار به محدوده ۸۰ تا ۸۷ میلیارد دلار در فروردین ۱۴۰۵ تنزل یافته که نشان‌دهنده کاهش حدود ۴۰ درصدی ثروت دلاری بازار علیرغم رشد اسمی متغیرهای ریالی است. این واگرایی عمیق میان ارزش ریالی و دلاری، بیش از هر چیز ناشی از جهش‌های پیاپی نرخ ارز و غلبه ریسک‌های ژئوپلیتیک ناشی از شرایط جنگی بر بنیان‌های سودآوری شرکت‌هاست؛ به گونه‌ای که حتی با وجود برقراری آتش‌بس موقت، تداوم تنگناهای ارزی و نااطمینانی از پایداری جریان نقدینگی، مانع از بازگشت ارزش دلاری به میانگین‌های تاریخی شده و بازار را در وضعیت «ارزندگی مفرط اما پرریسک» قرار داده است. بررسی نقاط عطف نشان می‌دهد که در دوره‌های جهش ارزی، شاخص‌های بورس با تأخیر فاز و ناتوانی در پوشش کامل تورم ارزی مواجه بوده‌اند که این امر منجر به فشردن ضریب P/E دلاری و کاهش جذابیت نسبی برای ورود سرمایه‌های جدید شده است. در شرایط فعلی، حساسیت بازار به نوسانات نرخ ارز در بالاترین سطح خود قرار دارد و هرگونه ثبات در ارزش دلاری منوط به کاهش ریسک‌های کلان و بهبود تراز پرداخت‌هاست؛ لذا چشم‌انداز کوتاه‌مدت، حاکی از تداوم نوسان در سطوح پایین دلاری و احتیاط معنادار جریان نقدینگی است که علیرغم جذابیت قیمت‌ها از منظر ارزش جایگزینی، به دلیل ابهامات عملیاتی و هزینه‌های ناشی از بحران‌های ارزی پس از جنگ، پتانسیل رشد پایدار را محدود ساخته و بازار را در انتظار یک محرک بنیادی قوی برای خروج از تله ارزش‌گذاری فعلی نگاه داشته است.

ارزش بازار

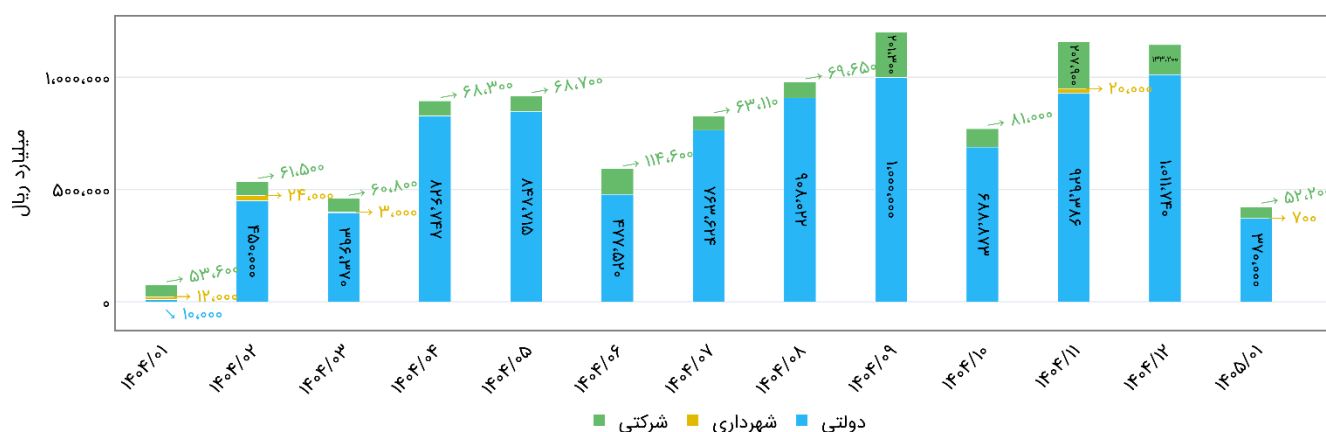


نمودار (۲۴) روند ارزش دلاری بورس با توجه به نرخ بازار آزاد (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی

گزارش عرضه اوراق دولتی و جدول سررسید

در نبود داده متناظر ۱۴۰۳ در جدول، ارزیابی تجمعی بر سال ۱۴۰۴ و دو ماه نخست ۱۴۰۵ متمرکز می‌شود: در سال ۱۴۰۴ کل انتشار اوراق بدهی حدود ۹,۵۵۲,۶۶۰ میلیارد ریال بود که دولت با ۸,۳۱۰,۰۰۰ میلیارد ریال و سهم نزدیک به ۸۷ درصد، بازیگر مسلط بازار باقی ماند؛ در مقابل، بخش شرکتی با ۱,۱۸۳,۶۶۰ میلیارد ریال سهمی حدود ۱۲ درصد داشت، اما از نظر تعداد با ۲۰۸ انتشار از ۳۰۳ انتشار، پراکندگی و اتکای بیشتر به تأمین مالی خردتر را نشان داد؛ شهرداری‌ها نیز با ۵۹,۰۰۰ میلیارد ریال حضوری حاشیه‌ای داشتند. ترکیب ابزارها بیانگر غلبه روشن اوراق مربحه با حدود ۸۴ درصد کل انتشار است و پس از آن اسناد خزانه اسلامی حدود ۷ درصد، اوراق اجاره حدود ۳ درصد، سلف موازی استاندارد حدود ۳ درصد، گام حدود ۲ درصد، مشارکت حدود ۱ درصد و مربحه کوتاه‌مدت سهمی ناچیز داشته‌اند؛ این ترکیب نشان می‌دهد تأمین مالی عمدتاً بودجه‌محور و مبتنی بر ابزارهای قابل جذب برای بازار پول و نهادهای مالی بوده است. جهش‌های فصلی از میانه سال تا اسفند ۱۴۰۴، به‌ویژه در مربحه دولتی، نشانه فشار نقدینگی بودجه و زمان‌بندی انتشار است. در اردیبهشت ۱۴۰۵ انتشار به ۱۳۵,۲۰۰ میلیارد ریال رسید و سهم شرکتی غالب شد؛ با این حال استمرار نیاز دولت می‌تواند نرخ‌های بهره را سخت‌گیرانه نگه دارد، برون‌رانی بخش خصوصی را تشدید کند و هزینه تأمین مالی بنگاه‌ها را بالا نگه دارد.

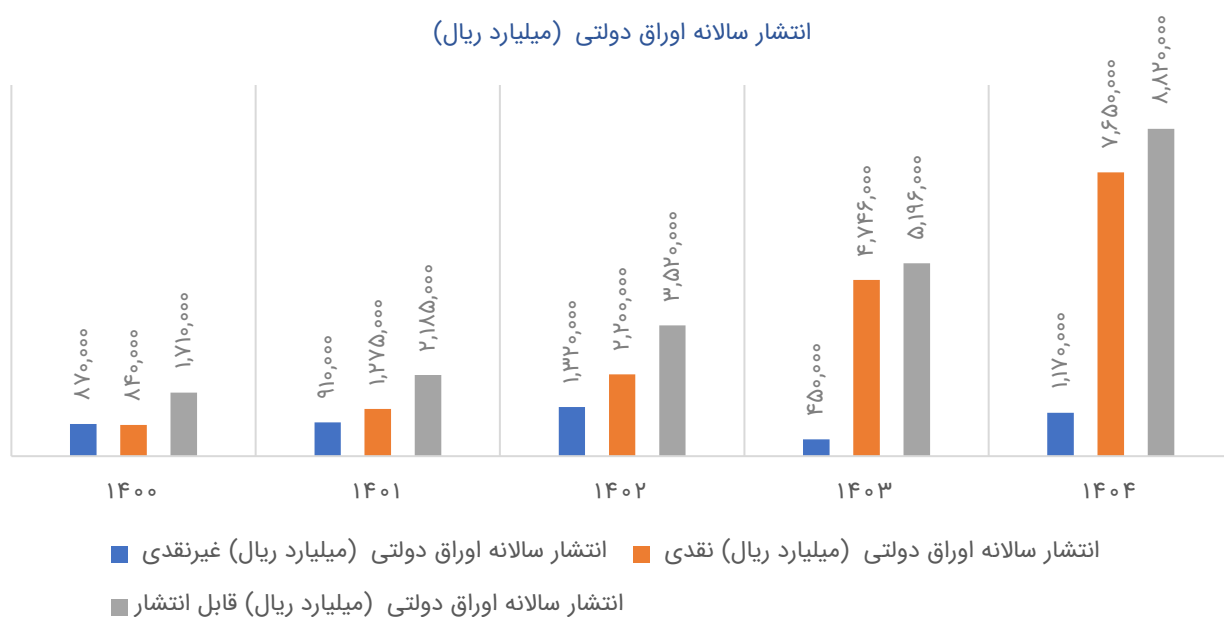
:: ارزش اوراق بدهی منتشره :: ماهیت ناشر



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

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

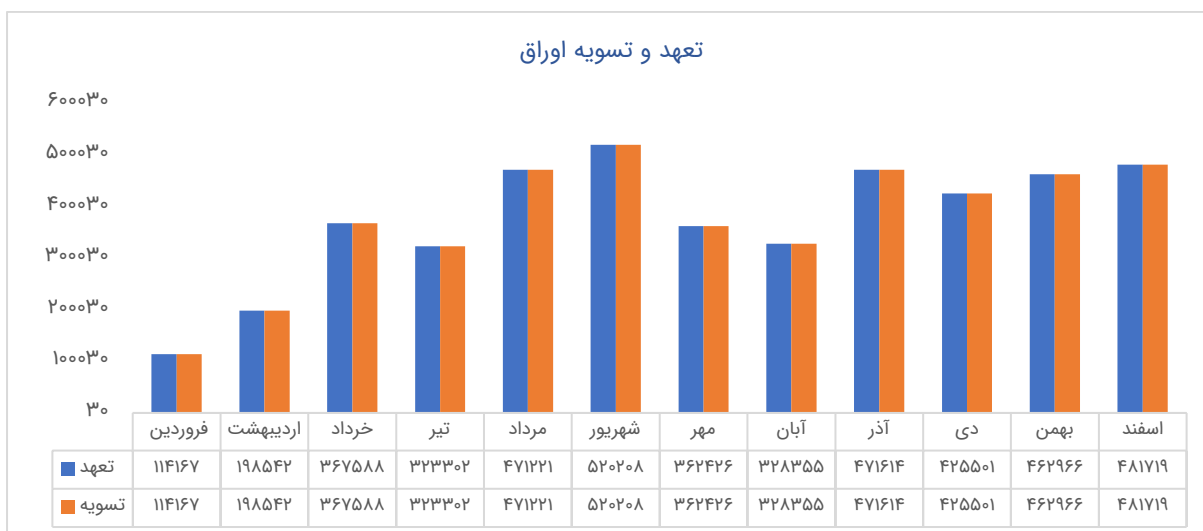
انتشار سالانه اوراق دولتی (میلیارد ریال)



نمودار (۲۶) روند سالانه انتشار اوراق دولتی به تفکیک نقدی و غیرنقدی؛ منبع: مرکز بدهی های عمومی وزارت اقتصاد

جزئیات سررسید تعهدات اصل و فرع اوراق دولتی در سال ۱۴۰۴ به تفکیک ماهانه در نمودار (۲۷) ارائه شده است که جمعاً ۴۴۱ هزار میلیارد تومان بوده و تسویه شده است.

تعهد و تسویه اوراق



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

۱. افزایش نرخ لبنیات

اعلام نرخ جدید ۶۰ هزار و ۵۰۰ تومانی برای هر کیلوگرم شیر خام درب دامداری از سوی وزارت جهاد کشاورزی در ۳۰ اردیبهشت ۱۴۰۵، نشان‌دهنده آغاز موج جدیدی از اصلاح قیمت‌ها در زنجیره صنایع غذایی است. این مصوبه که رشد حدود ۲۹ درصدی بهای ماده اولیه اصلی را رقم زده، با توجه به سهم ۷۰ درصدی شیر خام در بهای تمام‌شده، مستقیماً به افزایش ۲۰ درصدی قیمت فرآورده‌های لبنی از ابتدای خرداد منجر می‌شود. اگرچه این سیاست در پاسخ به افزایش هزینه‌های تولید و بسته‌بندی اتخاذ شده است، اما بدون فعال‌سازی مکانیزم‌های حمایتی نظیر کالابرج، می‌تواند به تضعیف بیشتر قدرت خرید خانوار و کاهش سرانه مصرف لبنیات منجر شود.

۲. صادرات برخی فرآورده‌های هیدروکربنی برای تنظیم بازار روغن موتور ممنوع شد

ابلاغیه جدید دفتر صادرات گمرک ایران مبنی بر ممنوعیت موقت صادرات هیدروکربن‌های حاوی «آیزوریسایکل» و «لویکات» تا ۹ خرداد ۱۴۰۵، رویکرد مداخله‌گرانه سیاست‌گذار برای مهار نوسانات بازار داخل را نشان می‌دهد. این تصمیم اضطراری که با هدف مدیریت بازار داخلی و تأمین مواد اولیه صنعت روغن‌سازی اتخاذ شده است، واکنشی مستقیم به کمبود عرضه و نوسانات تقاضای این فرآورده‌ها در ماه‌های اخیر تلقی می‌شود. اگرچه قطع موقت صادرات این محصولات می‌تواند به ثبات قیمت و افزایش موجودی روغن موتور در بازار داخل کمک کند، اما هم‌زمان ریسک کاهش درآمدهای ارزی پالایشگاه‌ها را به همراه دارد. پایداری اثر این ابلاغیه، در نهایت به توازن میان منافع صنایع پایین‌دستی و حفظ انگیزه‌های صادراتی تولیدکنندگان بستگی خواهد داشت.

خلاصه معاملات مهم بورس کالا

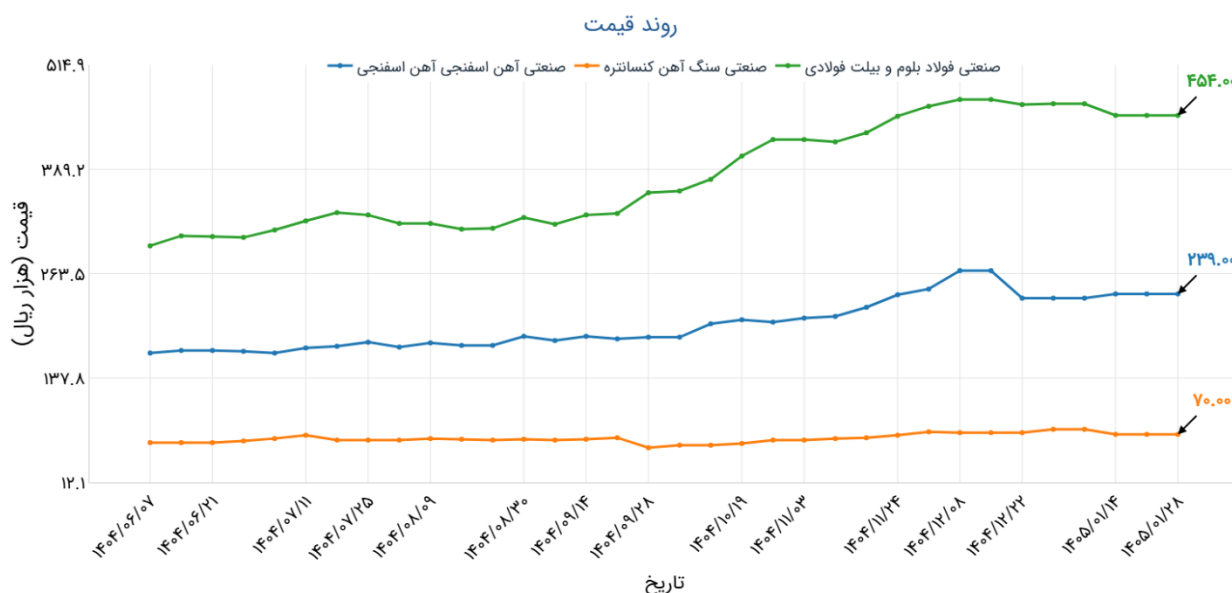
در ماه مورد بررسی، بورس کالای ایران با ثبت حجم ۱۳۶ میلیون تن و ارزش ۳.۷۹ تریلیون ریال در مجموع معاملات داخلی و صادراتی، تصویری از بازاری فعال اما ناهمگون ارائه می‌کند؛ هرچند به دلیل نبود داده ماه قبل در ورودی، مقایسه مقداری تغییرات ماهانه و نسبت فروش به عرضه به صورت دقیق ممکن نیست، ترکیب معاملات نشان می‌دهد رشد یا ثبات بازار بیش از آنکه فراگیر باشد، بر چند تالار اصلی متکی است. تالار سیمان با ۵۶۹ میلیون تن بزرگ‌ترین سهم حجمی را در اختیار دارد، اما از منظر ارزش، تالار صنعتی با ۱.۳۷ تریلیون ریال پیشرو است و این شکاف نشان می‌دهد کالاهای فلزی و صنعتی، به‌ویژه زنجیره فولاد شامل میلگرد، تیرآهن و ورق، همچنان موتور اصلی ارزش‌سازی بازارند؛ در مقابل، تالارهای حراج باز و پتروشیمی به ترتیب با ارزش ۸۱۶.۴ و ۷۰۷.۱ میلیارد ریال نقش مکمل مهمی در عمق‌بخشی به معاملات دارند. پتروشیمی‌ها با وجود سهم حجمی محدودتر، به دلیل ارزش واحد بالاتر و پیوند با نرخ ارز و تقاضای صنایع پایین‌دستی، از منظر ریسک قیمتی اهمیت بالایی دارند، در حالی که فرآورده‌های نفتی با حجم ۲۱۵ هزار تن و ارزش ۱۲۸.۱ میلیارد ریال نشانه‌ای از فعالیت محتاطانه‌تر عرضه و تقاضا را بروز می‌دهد. رینگ صادراتی کیش نیز با ۱.۷۴ میلیون تن و ۳۷۳.۹ میلیارد ریال، وزن معناداری در کانال صادراتی دارد، اما در برابر تغییرات نرخ ارز، محدودیت‌های حمل‌ونقل و تقاضای منطقه‌ای آسیب‌پذیر است. جمع‌بندی آنکه بازار از نظر ارزش معاملات بر پایه فلزات و پتروشیمی باثبات‌تر دیده می‌شود، اما پایداری روند کوتاه‌مدت به تداوم عرضه منظم، توان جذب تقاضای صنعتی و نبود شوک‌های ارزی و مقرراتی وابسته خواهد بود.

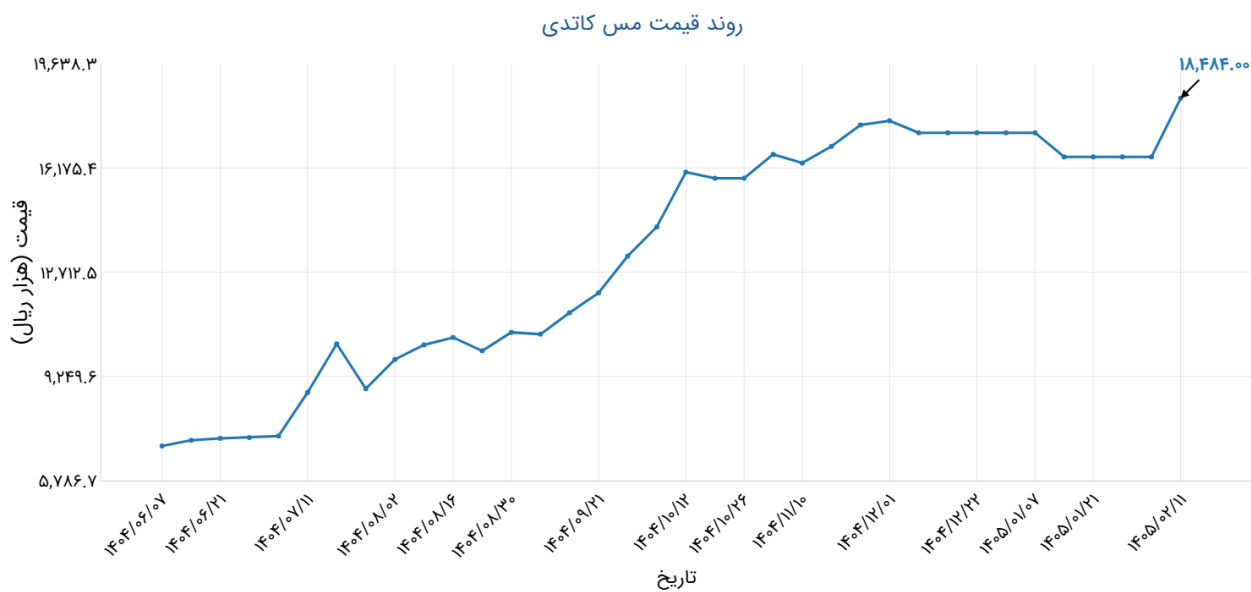
محصول	آخرین قیمت پایه عرضه	میانگین قیمت معاملات (هزار ریال / تن)				تغییرات قیمت ماهانه	شدت رقابت	دلار ضمنی (ریال/دلار)
		هفته منتهی به ۱۴۰۵/۰۲/۱۱	هفته منتهی به ۱۴۰۵/۰۲/۱۸	هفته منتهی به ۱۴۰۵/۰۲/۲۵	هفته منتهی به ۱۴۰۵/۰۳/۰۱			
		به	به	به	به			
آهن اسفنجی	۲۷۸۶۷۶	۲۶۸۳۴۱	۲۷۵۲۵۸	۲۷۶۸۷۰	۲۸۵۸۰۷	۷%	۳%	
استابرن منومر	۱۲۵۰۹۶۷	۱۲۰۹۳۶۷	۱۲۰۹۳۶۷	۵۰۴۱۷۰۴	۵۰۴۱۷۰۴	۳۱۷%	۳۰۳%	
اوره	۵۷۷۸۹۳	۵۴۹۷۸۵	۶۳۵۳۴۰	۸۶۹۸۹۲	۷۱۰۶۱۹	۲۹%	۲۳%	۹۶۰۲۹۵
شمش روی	۴۳۱۴۰۲۴	۴۱۹۴۴۷۱	۴۱۹۴۴۷۱	۴۱۹۴۴۷۱	۵۲۳۸۷۷۰	۲۵%	۲۱%	۱۴۹۱۲۵۲
شمش فولادی	۵۵۵۶۰۴	۵۰۵۷۹۸	۵۵۵۸۷۵	۵۵۶۴۵۳	۵۷۹۲۲۳	۱۵%	۴%	
مس کاند	۲۰۴۷۵۰۰۰	۱۸۴۸۴۰۰۰	۱۹۳۳۱۸۱۸	۱۹۵۸۳۱۸۳	۲۰۴۷۵۰۰۰	۱۱%	۰%	۱۴۶۴۸۰۲
وکیوم باتوم	۳۸۶۲۸۳	۳۸۸۵۶۵	۳۸۹۲۰۳	۳۸۹۳۸۹	۳۸۶۲۹۳	-۱%	۰%	
پلی اتیلن ترفتالات (گرید بطری)	۱۵۲۵۵۰۴	۴۱۲۵۴۴۹	۳۲۰۰۸۸۹	۲۵۱۳۳۰۹	۲۵۱۳۳۰۹	-۳۹%	۶۵%	
پلی بوتادین رابر	۲۴۲۶۹۸۰	۲۳۴۱۲۸۵	۲۳۴۶۲۷۲	۲۳۵۵۱۱۰	۲۴۲۶۹۸۰	۴%	۰%	
پی وی سی ۵۶۵	۹۰۲۰۹۰	۳۹۹۸۸۹۲	۳۱۶۰۹۱۶	۳۰۹۸۰۴۶	۳۰۹۸۰۴۶	-۲۳%	۲۴۳%	
کلسانتره سنگ آهن	۸۴۶۴۰	۷۷۹۲۹	۷۹۵۴۹	۸۴۹۰۶	۸۴۸۹۸	۹%	۰%	

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

روند قیمتی فولاد و مس

در اردیبهشت ۱۴۰۵، قیمت هر سه محصول نسبت به فروردین روندی صعودی داشته است. آهن اسفنجی از ۲۳۸۶۸۵ به ۲۷۶۸۷۰ هزار ریال بر تن رسید و افزایش ۳۸۱۸۵ هزار ریالی را ثبت کرد. کنسانتره سنگ آهن از ۷۰۳۵۵۸ به ۸۴۹۰۶۰۱ هزار ریال بر تن افزایش یافت و به قله دوره رسید. بلوم و بیلت فولادی نیز از ۴۵۳۶۷۸ به ۵۵۶۴۵۳ هزار ریال بر تن رسید و پرشتاب‌ترین رشد را تجربه کرد. نقطه عطف مهم بازار، جهش قیمت بیلت در هفته منتهی به ۴ اردیبهشت و سپس ثبت سقف جدید در ۲۵ اردیبهشت بود. این روند احتمالاً از ترکیب نوسانات ارزی، محدودیت‌های تأمین مالی و وارداتی، افزایش تقاضای احتیاطی و نگرانی از اختلال در عرضه ناشی شده است. همچنین شرایط جنگی ایران و مشکلات ارزی، حتی با وجود آتش‌بس موقت پس از جنگ، فضای انتظاری بازار را همچنان ملتهب نگه داشته است. تداوم این وضعیت فشار هزینه‌ای بر صنایع پایین‌دستی فولاد، از جمله نوردکاران، تولیدکنندگان مقاطع و مصرف‌کنندگان صنعتی را افزایش داده و حاشیه سود آن‌ها را محدود کرده است.





نمودار (۲۹) رند قیمت مس کاتد در بورس کالا؛ منبع: آمار معاملات شرکت بورس کالای ایران

- ۱- [گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی ایران](#)
- ۲- [مرکز آمار ایران](#)
- ۳- [مرکز داده نرخ بهره بین بانکی بانک مرکزی ایران](#)
- ۴- [گزارش های آماری ماهانه سازمان بورس و اوراق بهادار](#)
- ۵- [خبرنامه های مرکز بدهی های عمومی وزارت اقتصاد](#)
- ۶- [آمار معاملات فیزیکی بورس کالا و بورس انرژی](#)
- ۷- [اطلاعیه های شرکت بورس و شرکت فرابورس](#)
- ۸- [داده های پردازش شده شرکت های پردازش اطلاعات مالی کشور](#)
- ۹- [گزارش های واردات و صادرات غیرنفتی گمرک ایران](#)
- ۱۰- [پایگاه خبری اتاق بازرگانی](#)
- ۱۱- [پایگاه خبری بازار سرمایه ایران](#)
- ۱۲- [شبکه اطلاع رسانی طلا، سکه و ارز](#)
- ۱۳- [داده های هفتگی مجلات پلتز Platts، آرگوس Argus و آیسس ICIS](#)
- ۱۴- [گزارش قیمت معاملات کالایی بورس لندن](#)
- ۱۵- [مرکز داده نرخ بهره بانک های مرکزی اروپا، آمریکا و چین](#)
- ۱۶- [مراجع انتشار داده های آمار و تحلیل اقتصادی آمریکا، اروپا و چین](#)