

گزارش تحلیلی مطالعات کلان

گزارش شهریور ۱۴۰۴

۰۶۰۰۷۳۸۸-۰۵۴۰۰۷۳۸۸-۷۵۳۳۷۵۸۸-۷۶۳۳۷۵۸۸-۲۱ (+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 آقانسیر

نظارت و تایید نهایی

• مدیر مطالعات کلان و جمع‌آوری داده: نسرين باقري

تهیه شده در واحد مطالعات کلان شرکت رتبه بندی اعتباری برهان

فهرست

۲.....	خلاصه
۲.....	بخش اول: اقتصاد جهان
۲.....	وضعیت رشد اقتصادی
۲.....	شاخص مدیران خرید
۲.....	وضعیت تورم
۲.....	شاخص بیکاری
۲.....	نرخ بهره
۲.....	طلا و نفت
۲.....	بخش دوم: بازار کامودیتی جهانی
۲.....	بازار جهانی فرآورده های نفتی و کرک اسپرد
۲.....	بازار جهانی فلزات اساسی
۲.....	شاخص کرایه کشتیرانی بالتیک
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.....	ورود و خروج پول به بازار سهام
۲.....	میانگین ارزش معاملات هفتگی
۲.....	گزارش عرضه اوراق دولتی و جدول سررسید اوراق دولت
۲.....	اخبار، اطلاعیه ها و ابلاغیه های 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

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

تغییرات یک ساله	تغییرات ماهانه	قیمت مرداد ماه (دلار)	
۷۷.۷۲٪	۱۰.۸۵٪	۱,۰۴۲,۰۰۰	دلار آزاد (ریال)
۵۴.۳۳٪	-۰.۱۱٪	۶۹۸,۴۴۰	دلار حواله (ریال)
۴۱.۳۹٪	۸.۴۲٪	۳,۷۰۶	اونس طلا
۸۳.۳۱٪	-۳.۵۷٪	۱۱۵,۶۴۹	بیت کوین
۲۲.۷۱٪	۲.۳۴٪	۲,۴۹۷,۵۰۷	شاخص بورس تهران
۱۹.۰۷٪	۳.۰۵٪	۶,۶۶۴	شاخص S&P۵۰۰

طلا و ارز و شاخص‌ها

-۶.۰۸٪	-۳.۷۵٪	۰.۳۷	گاز طبیعی _ ttf متر مکعب
-۱۰.۰۰٪	-۰.۹۲٪	۶۶۶۰	نفت برنت _ بشکه
-۴.۸۸٪	-۱.۲۷٪	۹۳۰۱	بنزین خلیج فارس _ بشکه
۷.۵۰٪	۳.۶۱٪	۱۰۳	گازوییل خلیج فارس _ بشکه
-۱۲.۵۸٪	-۱.۶۰٪	۱۱	گاز LNG _ JKM USD/MMBtu

فرآورده‌های نفتی

-۸.۱۳٪	-۰.۷۶٪	۲۶۰	متانول _ سی‌اف‌آر _ چین _ تن
۲۵.۷۷٪	-۱۵.۰۸٪	۳۶۶	اوره گرانوله _ فوب ایران _ تن
-۱۰.۶۴٪	۲.۴۴٪	۸۴۰	اتیلن _ سی‌اف‌آر _ شرق آسیا _ تن
-۵.۸۸٪	۲.۵۶٪	۸۰۰	پروپیلن _ سی‌اف‌آر _ چین _ تن

پتروشیمی

-۱۰.۴۹٪	-۳.۹۰٪	۸۲۸	پلی اتیلن سبک خطی _ فوب خلیج فارس _ تن
-۷.۴۴٪	-۰.۴۸٪	۸۳۳	پلی اتیلن سنگین _ فوب خلیج فارس _ تن
-۲.۶۲٪	-۲.۷۳٪	۸۱۸	پلی پروپیلن _ فوب خلیج فارس _ تن
-۱۴.۴۴٪	-۱.۲۸٪	۱,۱۵۵	پلی استایرن _ سی‌اف‌آر _ چین _ تن
-۱۲.۱۶٪	-۴.۴۱٪	۶۵۰	پی وی سی _ شرق آسیا _ تن
-۵.۳۴٪	-۰.۴۸٪	۸۳۳	پلی اتیلن ترفتالات _ شرق آسیا _ تن

پلاستیک

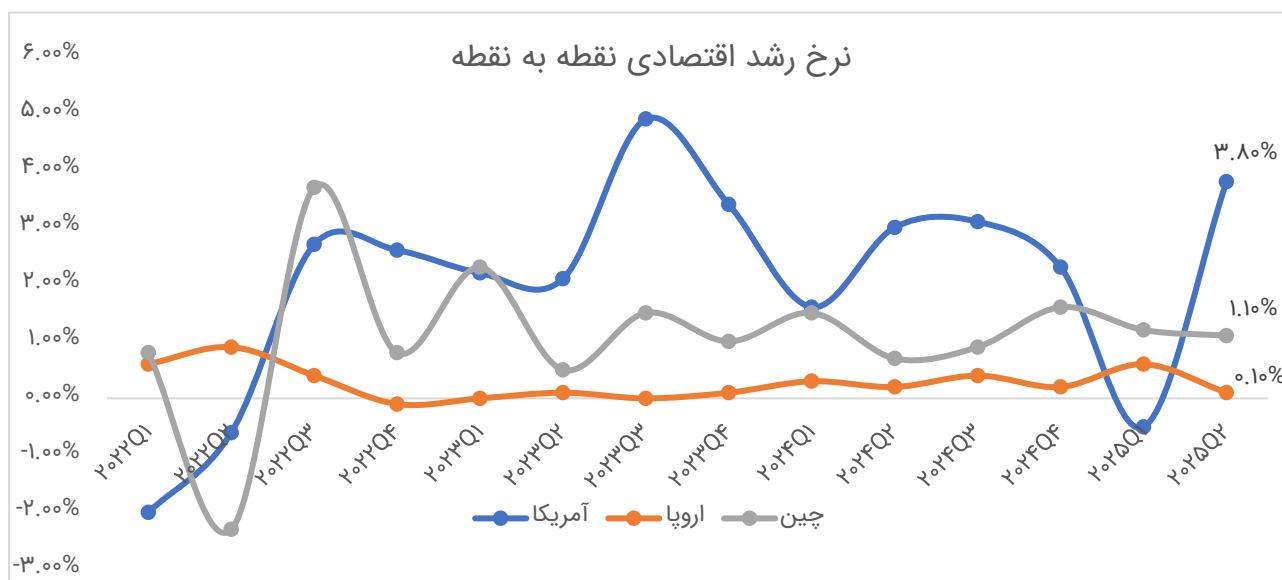
۱۵.۳۸٪	۳.۹۶٪	۱۰۵	سنگ آهن _ سی‌اف‌آر _ چین _ تن
-۴.۷۶٪	-۱.۱۲٪	۴۴۰	فولاد بیلِت دریای سیاه _ تن
۴.۵۷٪	۱.۵۵٪	۹,۹۳۲	مس _ بورس لندن _ تن
۷.۳۵٪	۱.۹۵٪	۲,۶۷۳	آلومینیوم _ بورس لندن _ تن
۰.۸۴٪	۳.۱۰٪	۲,۸۹۴	روی _ بورس لندن _ تن

فلزات سبک

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.

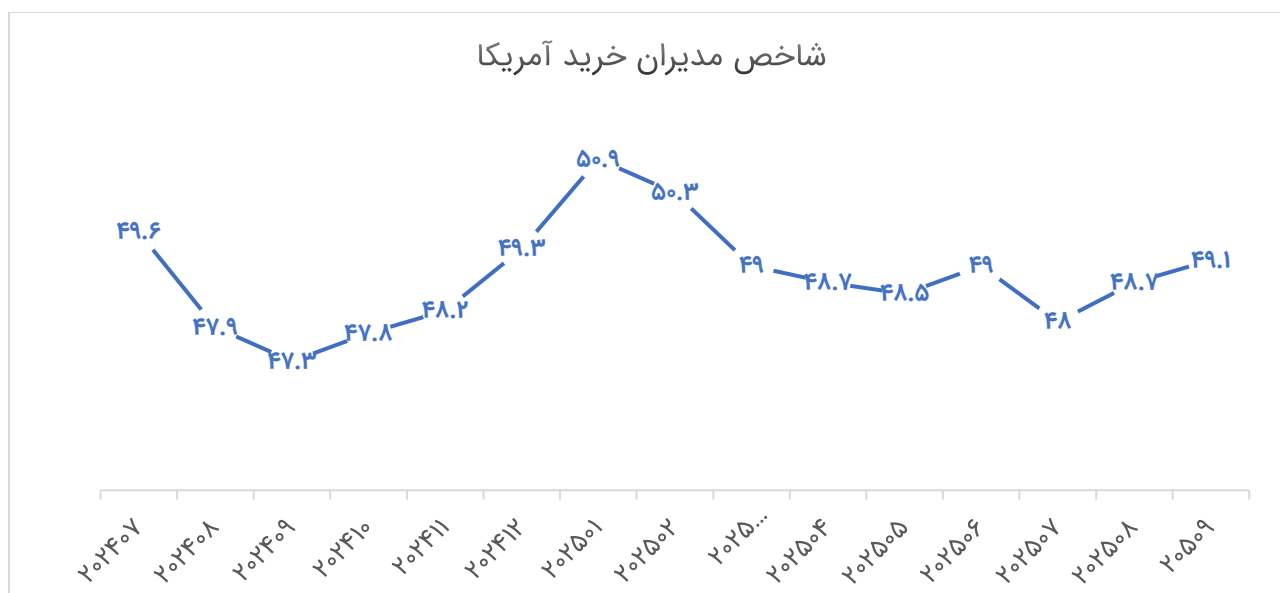
اقتصاد چین در سه‌ماهه دوم ۲۰۲۵ با ثبت رشد فصلی ۱٫۱٪، نه‌تنها فراتر از پیش‌بینی بازار ۰٫۹٪ ظاهر شد، بلکه با وجود کاهشی جزئی نسبت به فصل قبل ۱٫۲٪، انعطاف‌پذیری خود را به نمایش گذاشت. این عملکرد قدرتمند، عمدتاً بازتابی از مجموعه سیاست‌های حمایتی پکن، از جمله کاهش نرخ بهره و تزریق نقدینگی برای مقابله با 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

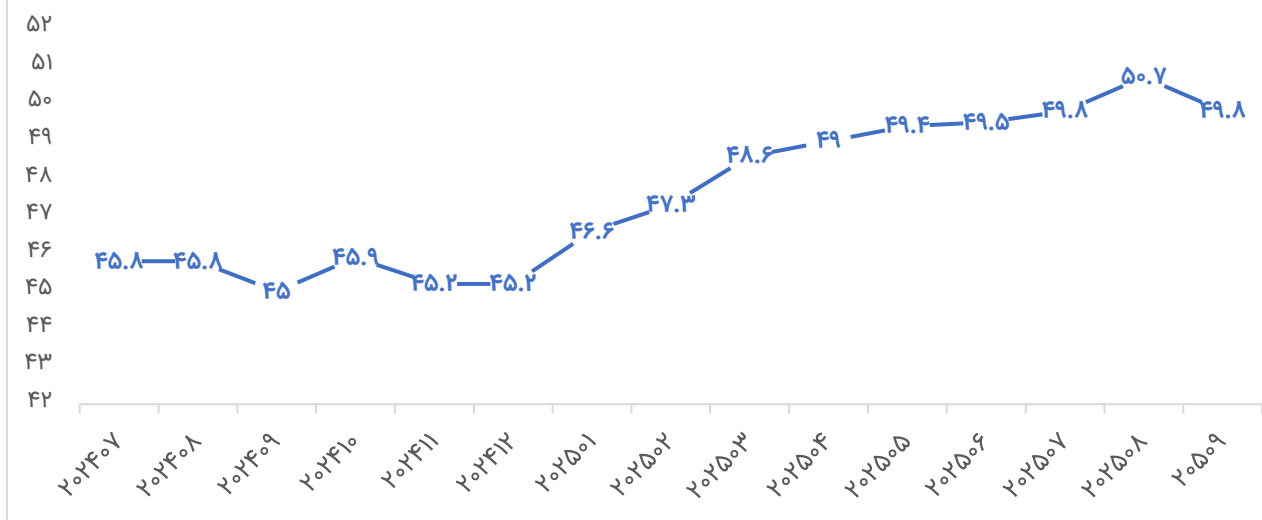
با وجود بهبود جزئی شاخص مدیران خرید بخش تولید آمریکا (ISM) به ۴۹.۱ در سپتامبر ۲۰۲۵ و عملکردی اندکی فراتر از انتظارات بازار، این بخش برای هفتمین ماه متوالی در وضعیت انقباض باقی ماند، هرچند که این رقم بهترین عملکرد در طول دوره رکود فعلی محسوب می‌شود. این بهبود ظاهری، تصویری متناقض را به نمایش می‌گذارد؛ 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 به طور 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)

پس از یک ماه انبساط کوتاه مدت، شاخص مدیران خرید بخش تولید منطقه یورو در سپتامبر ۲۰۲۵ با سقوط از اوج سه ساله ۵۰.۷ به ۴۹.۸ واحد، مجدداً به قلمرو انقباض بازگشت و روند نزولی را که از ژوئن ۲۰۲۲ آغاز شده بود، از سر گرفت. این بازگشت به رکود، تصویری متناقض را به نمایش می‌گذارد؛ چرا که با وجود افزایش سطح تولید به لطف کاهش سفارشات معوقه، افت سفارشات جدید به سریع‌ترین آهنگ خود از ماه مارس رسید که نشانه‌ای آشکار از ضعف تقاضای داخلی و صادراتی است. این سیگنال منفی، شرکت‌ها را وادار به تعدیل نیروی کار با شدیدترین سرعت در سه ماه اخیر کرده و همزمان، کاهش هزینه‌های عملیاتی برای اولین بار از ماه ژوئن، به افت قیمت‌های فروش منجر شده است. با این همه، نکته قابل تأمل، خوش‌بینی کارخانه‌ها نسبت به چشم‌انداز تولید در دوازده ماه آینده است که نشان می‌دهد فعالان اقتصادی این دوره از ضعف را گذرا می‌دانند، حتی اگر داده‌های جاری حاکی از شکنندگی شرایط باشد.

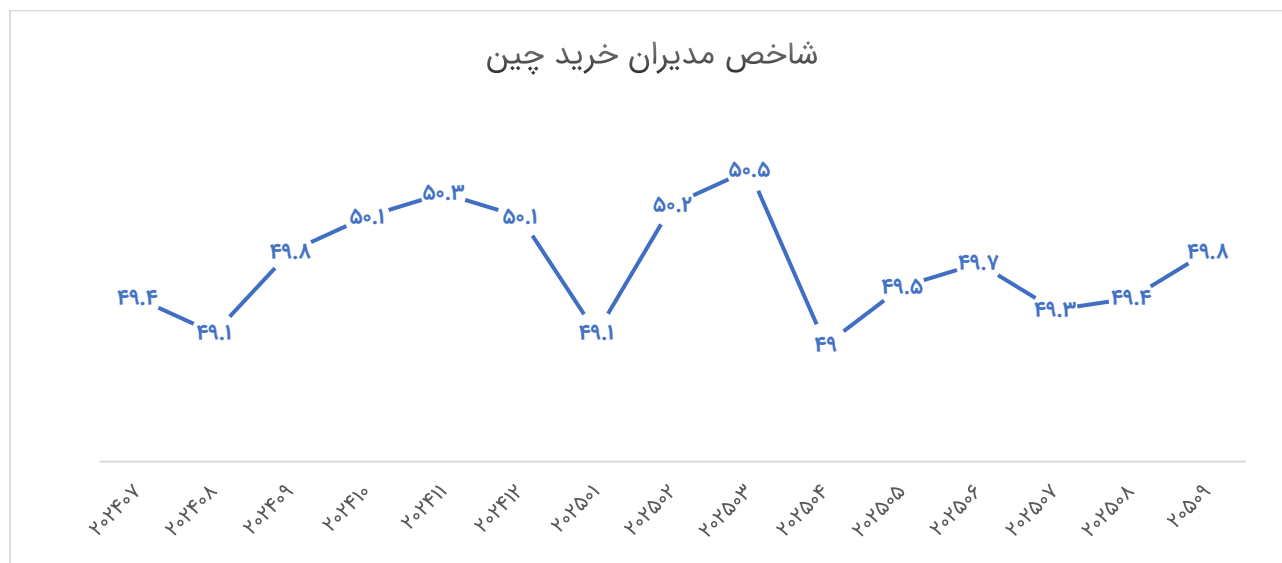
شاخص مدیران خرید اروپا



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



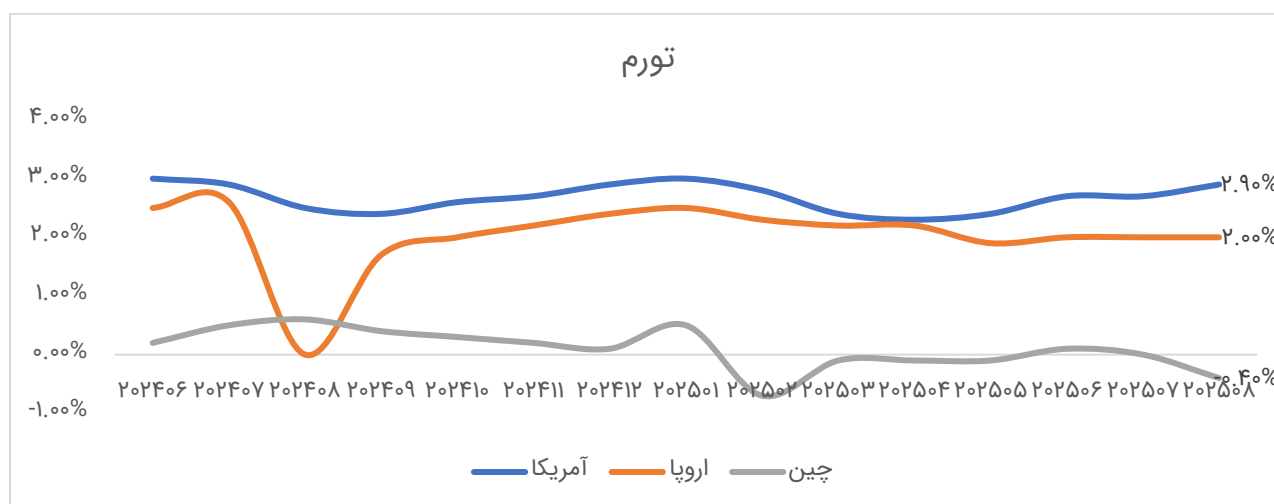
نمودار (۴) روند شاخص مدیران خرید چین؛ منبع: S&P Global

وضعیت تورم

نرخ تورم سالانه آمریکا در ماه اوت ۲۰۲۵ با شتاب گرفتن به ۲.۹ درصد، که بالاترین سطح از ماه ژانویه محسوب می‌شود، به دو ماه ثابت در نرخ ۲.۷ درصدی پایان داد، هرچند این رقم مطابق با انتظارات بازار بود. موتور اصلی این شتاب‌گیری، افزایش قیمت‌ها در بخش‌های کلیدی مانند مواد غذایی، خودروهای کارکرده و وسایل نقلیه نو بود، اما مهم‌تر از آن، بازگشت هزینه انرژی به مسیر صعودی برای نخستین بار در هفت ماه گذشته بود که با کاهش کمتر از انتظار قیمت بنزین و تداوم رشد بالای قیمت گاز طبیعی تحقق یافت. با این حال، تصویر تورم هسته‌ای که با دقت بیشتری توسط فدرال رزرو رصد می‌شود، داستان متفاوتی را روایت می‌کند؛ این شاخص با ثبات در سطح ۳.۱ درصدی، یعنی همان اوج ثبت شده در ماه فوریه، نشان می‌دهد که فشارهای تورمی زیرپوستی و پایدار همچنان در اقتصاد ریشه دوانده‌اند، موضوعی که با رشد ماهانه ۰.۳ درصدی شاخص هسته‌ای نیز تأیید می‌شود. در نتیجه، اقتصاد آمریکا با وضعیتی دوگانه: شتاب‌گیری تورم کل تحت تأثیر عوامل پرنوسان، همزمان با پایداری فشارهای تورمی بنیادی در سطحی بالا روبرو است.

نرخ تورم سالانه منطقه یورو در سپتامبر ۲۰۲۵، پس از سه ماه ثابت در سطح ۲ درصدی، با شتاب گرفتن به ۲.۲ درصد، اندکی از هدف میانی بانک مرکزی اروپا فراتر رفت. این شتاب‌گیری، بیش از هر عاملی، ناشی از تعدیل چشمگیر در روند نزولی قیمت انرژی بود که افت آن از منفی ۲ درصد در ماه اوت به تنها منفی ۰.۴ درصد در این ماه محدود شد. در کنار این عامل، هرچند تورم بخش خدمات با افزایش جزئی به ۳.۲ درصد رسید، اما در مقابل، آهنگ رشد قیمت مواد غذایی، الکل و دخانیات به ۳ درصد کاهش یافت. با این حال، مهم‌ترین سیگنال از داده‌های این ماه، ثبات تورم هسته‌ای در سطح ۲.۳ درصدی بود که همچنان در پایین‌ترین سطح خود از ژانویه ۲۰۲۲ باقی ماند و نشان می‌دهد که جهش تورم کل عمدتاً ماهیتی فنی داشته و فشارهای قیمتی پایدار و زیربنایی در اقتصاد منطقه یورو همچنان مهار شده است.

اقتصاد چین در ماه اوت ۲۰۲۵ با ثبت تورم مصرف‌کننده منفی ۰.۴ درصد، نه تنها مجدداً وارد محدوده تورم منفی شد، بلکه با ثبت پنجمین دوره تورم منفی در سال جاری و شدیدترین افت از ماه فوریه، نگرانی‌ها از ضعف تقاضا را تشدید کرد. موتور محرک اصلی این روند نزولی، سقوط شدید و کم‌سابقه قیمت مواد غذایی به منفی ۴.۳ درصد بود که به دلیل عرضه فراوان، کاهش هزینه‌های تولید و به‌ویژه ضعف تقاضا، شدیدترین افت خود در نزدیک به چهار سال گذشته را به ثبت رساند. با این حال، در نقطه مقابل، تورم غیرخوراکی با حمایت یارانه‌های دولتی به ۰.۵ درصد شتاب گرفت و مهم‌تر از آن، شاخص تورم هسته‌ای با صعود به ۰.۹ درصد، به بالاترین سطح خود در هجده ماه اخیر دست یافت. این واگرایی عمیق میان سقوط تورم کل به دلیل شوک عرضه در بخش خوراکی‌ها و شتاب‌گیری تورم هسته‌ای به عنوان نماگر فشار تقاضای پایدار، تصویری پیچیده از اقتصاد چین ترسیم می‌کند که در آن سیاست‌های حمایتی دولت برای تحریک تقاضا، هنوز نتوانسته بر ضعف ساختاری حاکم بر بخش مصرف غلبه کند.



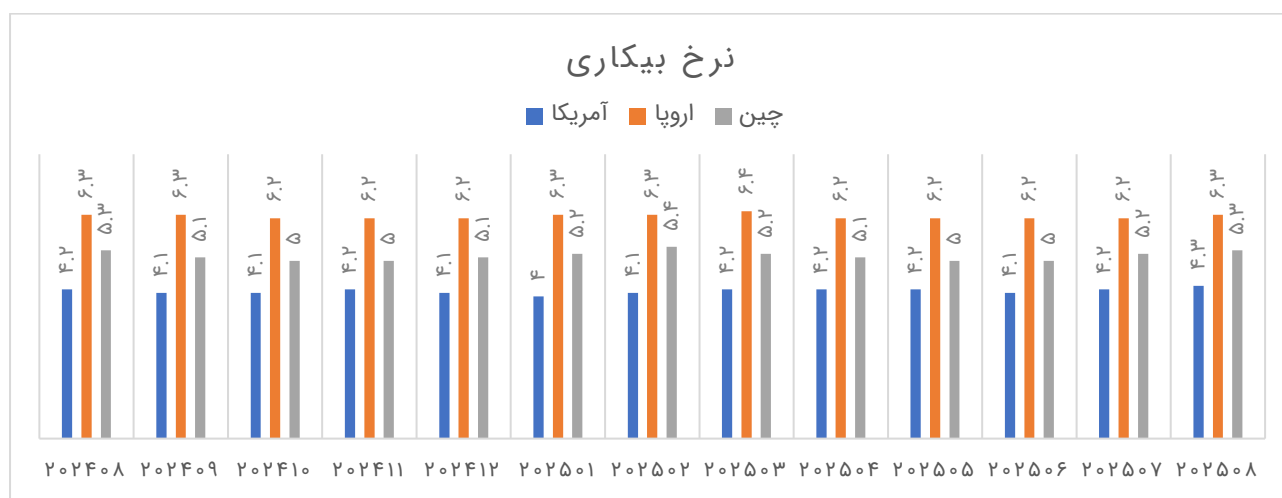
نمودار (۵) روند نرخ تورم مصرف‌کننده در اقتصاد آمریکا، اروپا و چین؛ منبع: اداره آمار اقتصادی آمریکا، اتحادیه اروپا و چین

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 افزایشی 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-۶ 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 افزایشی 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 باثبات 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 ثبت شده 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.



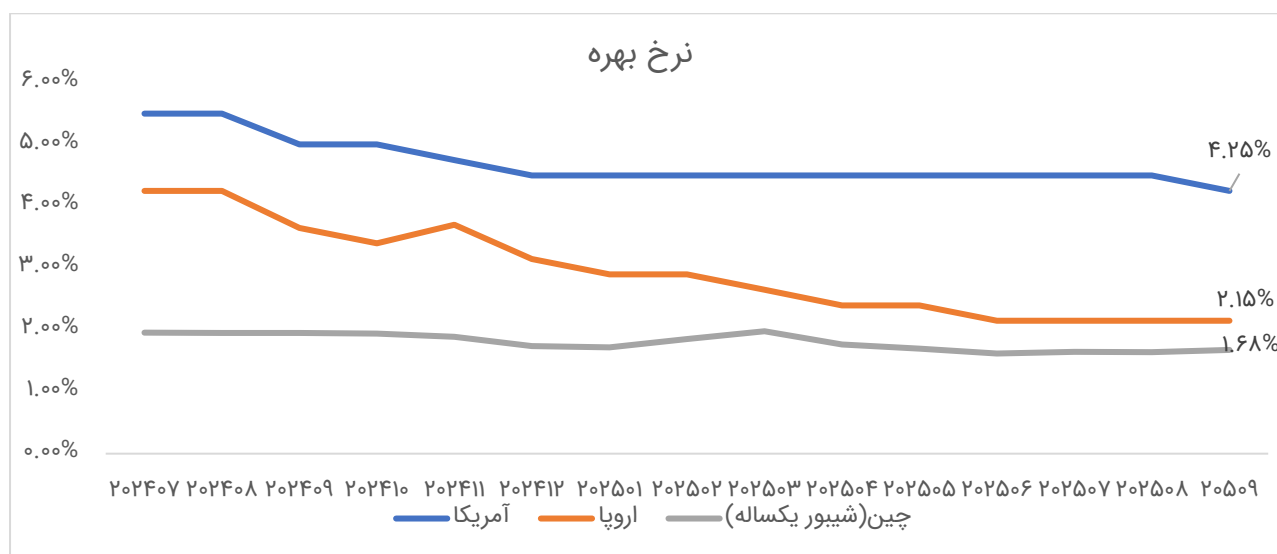
نمودار (۶) روند نرخ بیکاری آمریکا، اروپا و چین (درصد): منبع: U.S. Bureau of Labor Statistics, National Bureau of Statistics of China, یورو استات

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.

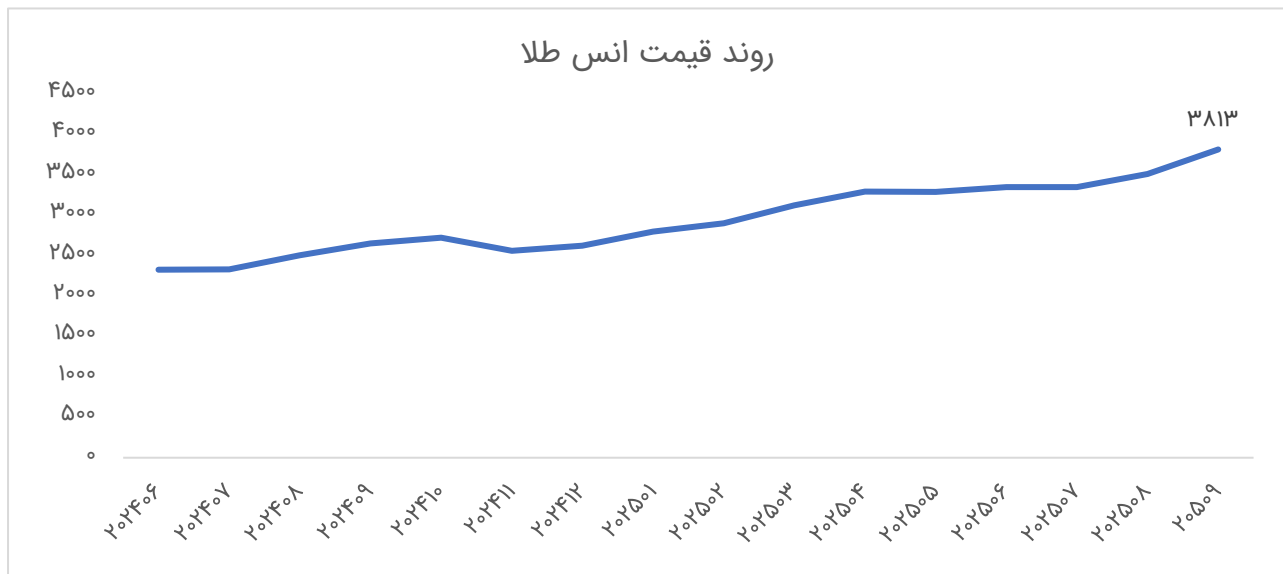
بانک مرکزی اروپا در نشست اخیر خود، مطابق با انتظارات بازار، با ثابت نگه داشتن سه نرخ بهره کلیدی، موضعی محتاطانه و مبتنی بر داده را اتخاذ کرد. این تصمیم در شرایطی گرفته شد که پیش‌بینی‌های جدید کارشناسی، با وجود بازنگری صعودی در چشم‌انداز رشد اقتصادی سال جاری به ۱.۲ درصد، همچنان از باقی ماندن تورم کل و به‌ویژه تورم هسته‌ای در سطوحی بالاتر از هدف ۲ درصدی حکایت داشتند. با این حال، سیگنال کلیدی این نشست، اظهارات تعیین‌کننده کریستین لاگارد بود که با اعلام رسمی پایان یافتن روند کاهش تورم و متوازن‌تر شدن ریسک‌های رشد، عملاً به بازار پیام داد که فاز انبساطی سیاست پولی خاتمه یافته و شورای حکام برای هرگونه تصمیم‌گیری آتی، منتظر داده‌های اقتصادی متقاعدکننده‌تری خواهد ماند.

بانک مرکزی چین در نشست ماه سپتامبر، برای چهارمین ماه متوالی نرخ‌های وام‌دهی کلیدی 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

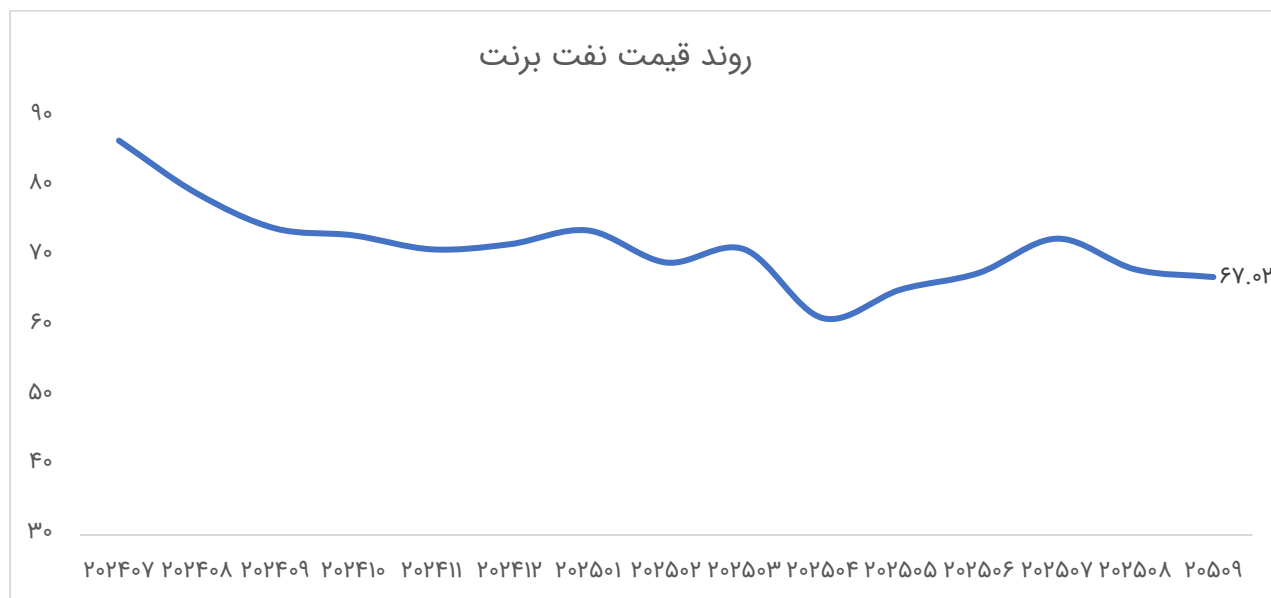
با آغاز چرخه انبساطی فدرال رزرو و اولین کاهش ۰.۲۵ درصدی نرخ بهره در پایان ماه اوت، بازار طلای جهانی با ثبت پنجمین رشد هفتگی پیاپی، قدرت‌نمایی کرد و تا قله تاریخی ۳,۸۱۳ دلار نیز پیشروی نمود. این جهش قیمتی که بازدهی فلز زرد از ابتدای سال را به حدود ۴۰ درصد رسانده است، بیش از هر عاملی، از کاهش هزینه فرصت نگهداری دارایی‌های بدون بازده نشأت گرفت. با این حال، کانون توجه بازار اکنون به سرعت کاهش‌های آتی معطوف شده است؛ چرا که اظهارات محتاطانه جروم پاول در مورد مدیریت ریسک، در تقابل با نگرانی‌ها از ضعف بازار کار، چشم‌اندازی مبهم را ترسیم می‌کند. در لایه‌های عمیق‌تر بازار، جریان‌های ساختاری قدرتمندی از این روند صعودی حمایت می‌کنند؛ به طوری که تنوع‌بخشی به ذخایر ارزی توسط بانک‌های مرکزی، به‌ویژه در بلوک بریکس، با جهش ۲۵۴ درصدی صادرات طلای سوئیس به چین در ماه اوت، شتابی چشمگیر گرفت. این روند در کنار واگرایی در بازار فیزیکی که از یک سو با ثبت بالاترین پرمیوم ده ماهه در هند و از سوی دیگر با عمیق‌ترین تخفیف پنج ساله در چین خود را نشان داد، و همچنین دیدگاه‌های استراتژیک مبنی بر تضعیف ارزش ارزهای فیات در برابر انباشت بدهی‌های دولتی، جایگاه طلا را نه تنها به عنوان یک پناهگاه امن، بلکه به عنوان یک دارایی استراتژیک و ذخیره ارزش در چشم‌انداز اقتصاد کلان جهانی تثبیت کرده است.



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

زار نفت در پایان ماه اوت ۲۰۲۵ با غلبه نگرانی‌ها از "فراوانی عرضه" و "ضعف تقاضا"، علیرغم اولین کاهش ۲۵ واحد پایه نرخ بهره توسط فدرال رزرو، روندی نزولی را تجربه کرد و قیمت برنت به ۶۶۶۸ دلار و نفت وست تگزاس اینترمیدیت به ۶۲۶۸ دلار رسید. این افت قیمت عمدتاً به دلیل کاهش تدریجی محدودیت‌های اوپک، تداوم صادرات نفت روسیه با وجود تحریم‌ها، فصل اورهال پالایشگاه‌ها و جهش غیرمنتظره ۴ میلیون بشکه‌ای ذخایر تقطیری آمریکا اتفاق افتاد. علاوه بر این، انتشار داده‌های ضعیف‌تر از انتظار از بازار کار و بخش ساخت‌وساز آمریکا، چشم‌انداز تقاضا برای سوخت را در بزرگ‌ترین مصرف‌کننده جهان تضعیف کرد و اثر حمایتی کاهش نرخ بهره را به شدت محدود نمود. در حالی که ریسک‌های سمت عرضه مانند حملات پهپادی اوکراین به زیرساخت‌های انرژی روسیه و سیاست‌های جدید مکزیک می‌توانستند از قیمت‌ها حمایت کنند و حتی کویت از رشد تقاضا در آسیا پس از کاهش نرخ بهره خبر داد، اما افزایش ذخایر تقطیری آمریکا و تداوم مازاد عرضه، این عوامل صعودی را خنثی کرد. نگرانی‌ها از وضعیت دیزل به عنوان "نقطه ضعف" سبب فرآورده‌ها، در کنار کاهش موجودی نفت خام آمریکا به واسطه صادرات قوی و افت واردات، و ازسرگیری انتقال نفت قزاقستان و رفع وضعیت فوق‌العاده در نیجریه، جریان‌های عرضه را تثبیت کرد. با این وجود، تردید در مورد حملات به بنادر و پالایشگاه‌های روسیه و هشدارهای مربوط به کاهش تولید، ریسک اختلال در عرضه را بالا نگه داشت. در مجموع، بازار نفت در پایان اوت، تحت

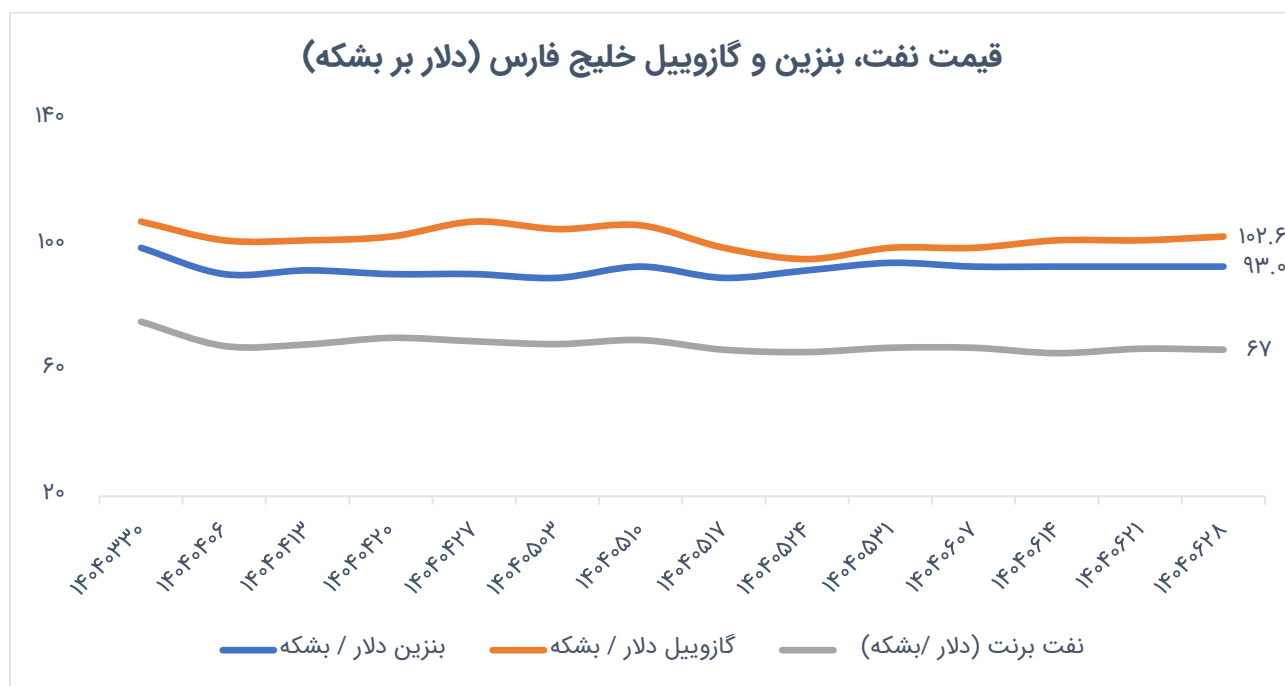
تأثیر بنیادهای ضعیف تقاضا و مازاد عرضه قرار گرفت، به طوری که حتی اقدام انبساطی فدرال رزرو نیز نتوانست از روند نزولی قیمت‌ها جلوگیری کند.



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

بازار جهانی فرآورده های نفتی و کرک اسپرد

بازار فرآورده های نفتی خلیج فارس در پایان ماه اوت، صحنه واگرایی معنادار در بنیادهای تقاضای بنزین و گازوئیل بود که این روند خود را در همگرایی قیمت ها و حرکت معکوس حاشیه سود پالایشی این دو محصول به نمایش گذاشت. در حالی که بنزین با میانگین قیمت ۹۳ دلار و با تقویت کرک اسپرد خود به حدود ۲۶ دلار، از تقاضای قوی فصلی بهره مند شد، گازوئیل با وجود معامله در قیمت بالاتر ۱۰۲ دلاری، با تضعیف کرک اسپرد خود به ۳۵ دلار مواجه گشت. این حرکت متضاد حاشیه سود، سیگنالی آشکار از تضعیف نسبی تقاضا برای سوخت های میان تقطیر مانند گازوئیل، که نماگر فعالیت های صنعتی و حمل و نقل است، در برابر تقاضای پایدار برای بنزین بود؛ روندی که ریشه در ضعف تقاضای پالایشی در آسیا و افت قیمت جهانی نفت خام داشت.

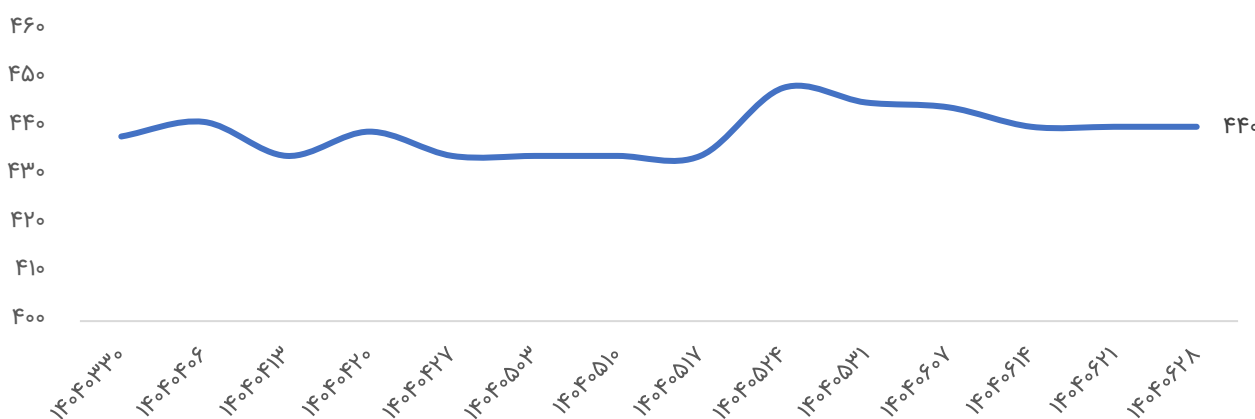


نمودار (۱۰) قیمت نفت و فرآورده های نفتی در بازار خلیج فارس؛ منبع: داده های نشریه آرگوس

بازار جهانی فلزات اساسی

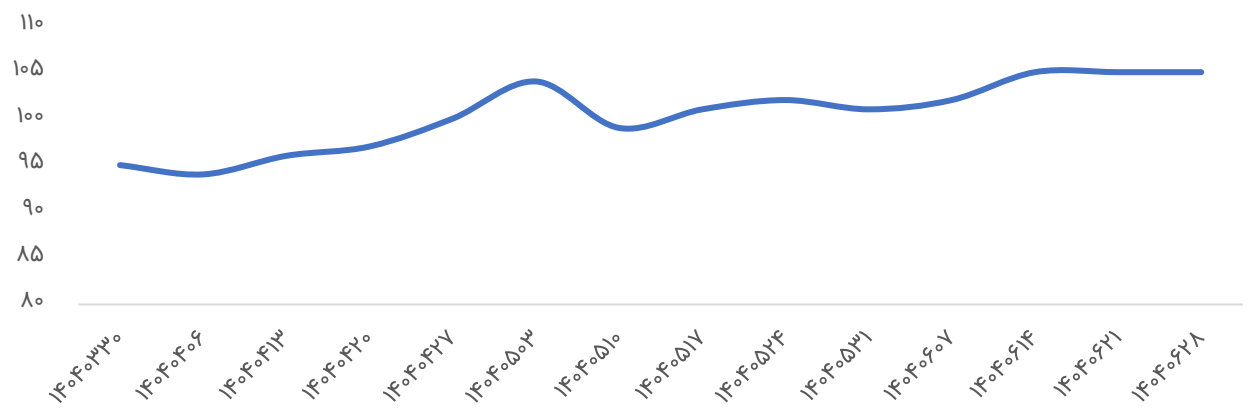
بازار جهانی آهن آلات در پایان ماه اوت، در میانه تضادی عمیق میان امید به محرک‌های اقتصادی در چین و واقعیت ضعف بنیادین تقاضا، تصویری چندپاره از خود به نمایش گذاشت. در حالی که قیمت سنگ آهن با تکیه بر امیدواری به سیاست‌های حمایتی پکن و کاهش موجودی بنادر، در سطح ۹۱ دلار در هر تن ایستادگی کرد، این خوش‌بینی با داده‌های اقتصادی ناامیدکننده، انفعال بانک مرکزی چین و کاهش پیش‌بینی گلدمن ساکس برای فصل پایانی سال به چالش کشیده شد. این شکاف در بازار داخلی چین نیز به وضوح خود را نشان داد؛ جایی که قیمت بیلت بیش از آنکه متکی بر تقاضای واقعی باشد، تحت تأثیر شایعات محدودیت تولید نوسان می‌کرد، در حالی که حاشیه سود منفی نوردکاران، عملاً موتور تقاضا را خاموش نگه داشته بود. این واگرایی در بازار ترکیه نیز مشهود بود؛ جایی که خریداران با احتیاط و در انتظار قیمت‌های پایین‌تر، بازار را به وضعیتی کمرمق و عرضه-محور سوق دادند که در آن، کف قیمتی توسط محموله‌های روسی تعریف می‌شد. در نهایت، چشم‌انداز بازار آهن آلات در پایان اوت، روایتی از یک صنعت ناهمگون بود که آینده کوتاه‌مدت آن بیش از بنیادهای تقاضا، به تصمیمات سیاسی پکن و دینامیک‌های عرضه در مناطق مختلف گره خورده است.

فولاد بیلت دریای سیاه (دلار / تن)



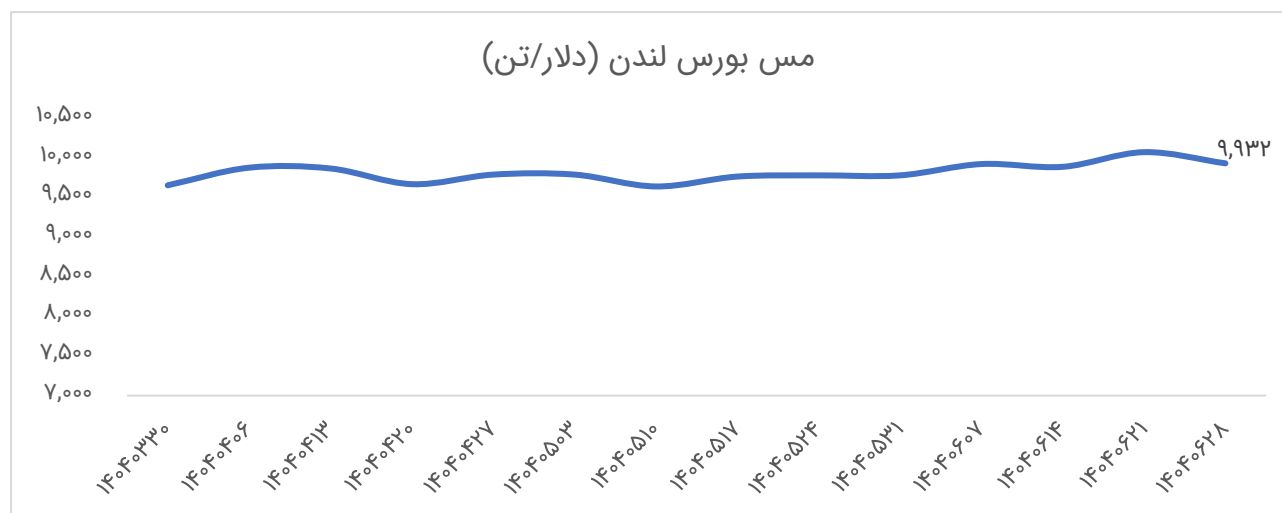
نمودار (۱۱) روند قیمت بیلت دریای سیاه؛ منبع: نشریه platts

سنگ آهن ۶۲٪ cfr چین (دلار / تن)



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

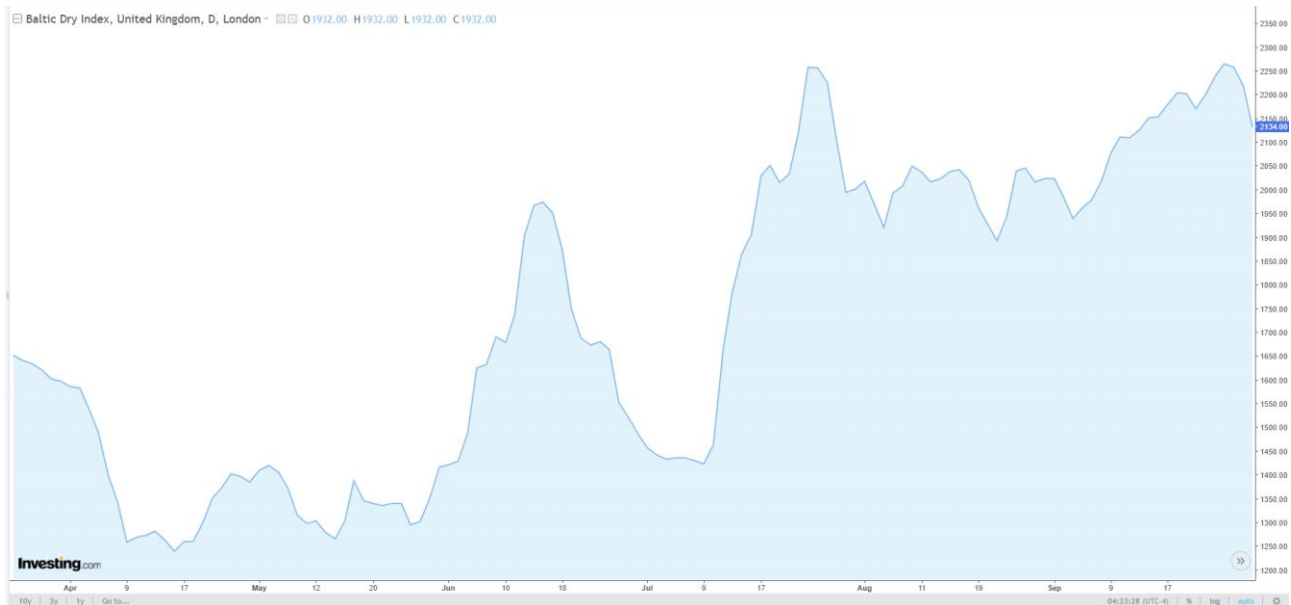
بازار جهانی مس در پایان ماه سپتامبر، صحنه تقابلی تمام‌عیار میان محرک‌های قدرتمند اقتصاد کلان و واقعیت‌های بنیادین عرضه فیزیکی بود که این نبرد، قیمت را در نوسانی شدید حول مرز روانی ۱۰ هزار دلار نگه داشت. از یک سو، آغاز چرخه انبساطی فدرال رزرو با کاهش نرخ بهره و امیدواری به بسته‌های حمایتی جدید در چین پس از انتشار داده‌های اقتصادی ضعیف، چشم‌انداز تقاضا را به شدت تقویت کرد. این خوش‌بینی با سیگنال‌های آشکار از تنگنای فیزیکی در بازار، از جمله کاهش پیوسته موجودی انبارهای LME، منفی ماندن کارمزدهای فرآوری کنسانتره و اختلالات عملیاتی در معادن بزرگ جهان، حمایت شد. با این حال، در نقطه مقابل این جریان صعودی، رشد دورقمی و خیره‌کننده تولید مس پالایش‌شده در چین که به بیش از ۱.۳ میلیون تن رسید، به مثابه یک وزنه سنگین عمل نمود. این جهش عرضه، که به افزایش موجودی‌ها نیز منجر شد، توانست هیجان ناشی از عوامل کلان را مهار کند و قیمت را پس از لمس سطح ۱۰ هزار دلاری، مجدداً به زیر این مرز روانی بازگرداند و در نهایت، بازار مس را در یک نقطه تعادل شکننده قرار داد؛ جایی که چشم‌انداز روشن تقاضای بلندمدت، با واقعیت مازاد عرضه کوتاه‌مدت از سوی بزرگترین تولیدکننده جهان به چالش کشیده شد.



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

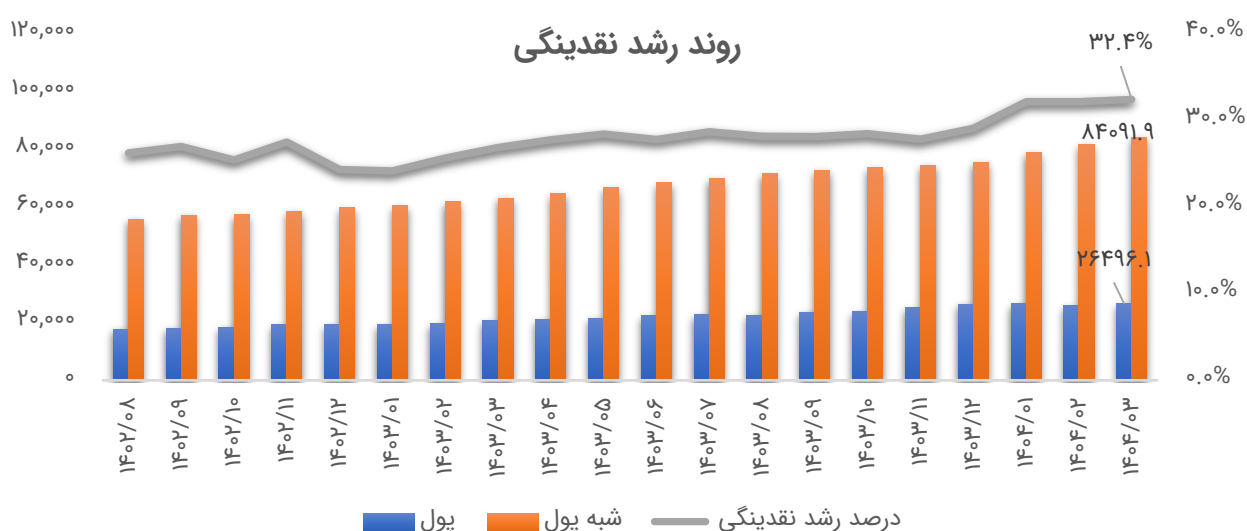
شاخص کرایه کشتیرانی بالتیک

در پایان ماه سپتامبر ۲۰۲۵، شاخص حمل و نقل دریایی کالاهای خشک بالتیک با افتی ۱.۲ درصدی به ۲۱۰۴ واحد عقب نشینی کرد و برای نخستین بار در پنج هفته اخیر، زیان هفتگی به ثبت رساند. این روند نزولی، عمدتاً تحت فشار افت ۲.۵ درصدی شاخص کشتی‌های Capesize به ۲۰۸۵۰ واحد شکل گرفت که نشانه‌ای آشکار از کاهش تقاضا برای حمل سنگ آهن در بحبوحه نگرانی‌ها از تضعیف بخش ساخت و ساز چین بود. در کنار این ضعف، شاخص Panamax نیز با کاهشی ۱ درصدی به ۱۹۸۲۸ واحد، مسیر نزولی خود را ادامه داد، در حالی که شاخص Supramax با رشدی جزئی ۰.۵ درصدی به ۱۹۴۷۲ واحد، تنها نقطه روشن بازار به شمار می‌رفت. مجموع این تحولات، تصویری از سرد شدن تدریجی بازار حمل و نقل دریایی را به نمایش گذاشت که در آن، سلامت تقاضای صنعتی چین بار دیگر به عنوان لنگر اصلی تعیین کننده مسیر آتی نرخ‌ها، اهمیت خود را به اثبات رساند.



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

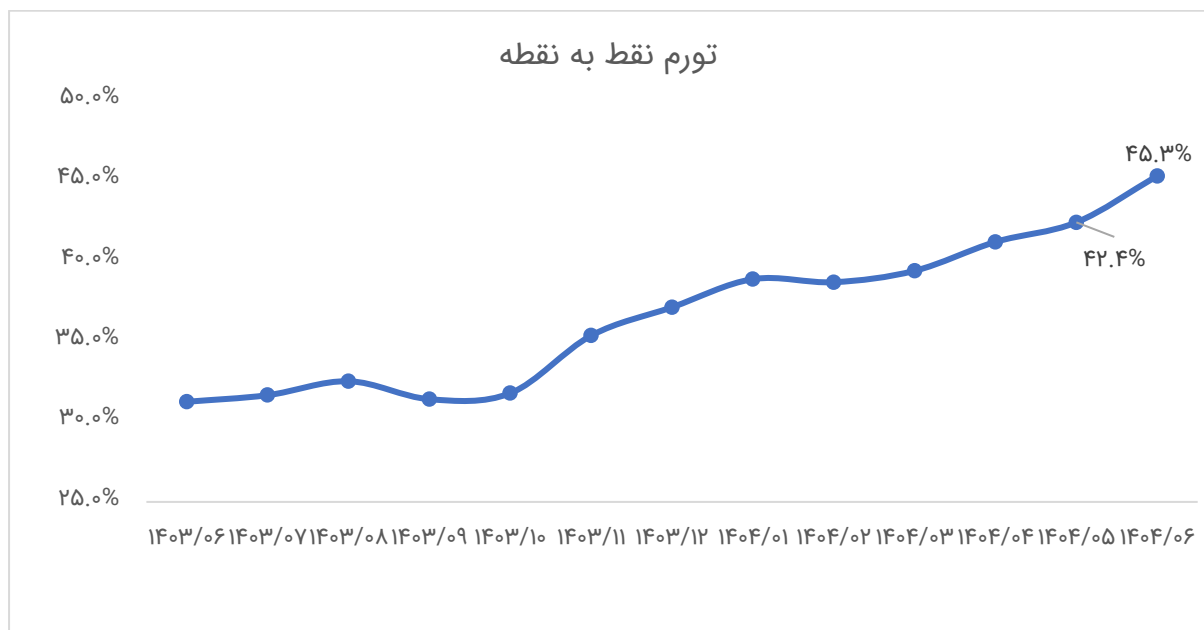
سال ۱۴۰۳ حجم نقدینگی به میزان ۱۰،۱۶۶ و حجم پول و شبه پول هر کدام ۲،۶۳۲ و ۷،۵۳۴ هزار میلیارد تومان بود که هر کدام در طول ۱۲ ماه به ترتیب ۲۹.۱ درصد، ۳۷.۵ درصد و ۲۶.۴ درصد رشد داشتند. طبق آمار منتشر شده، حجم نقدینگی در خرداد ماه از ۱۱،۰۵۸ هزار میلیارد تومان عبور کرده است. در خرداد ۱۴۰۴، پایه پولی به ۱،۴۴۴ 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 منفی 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

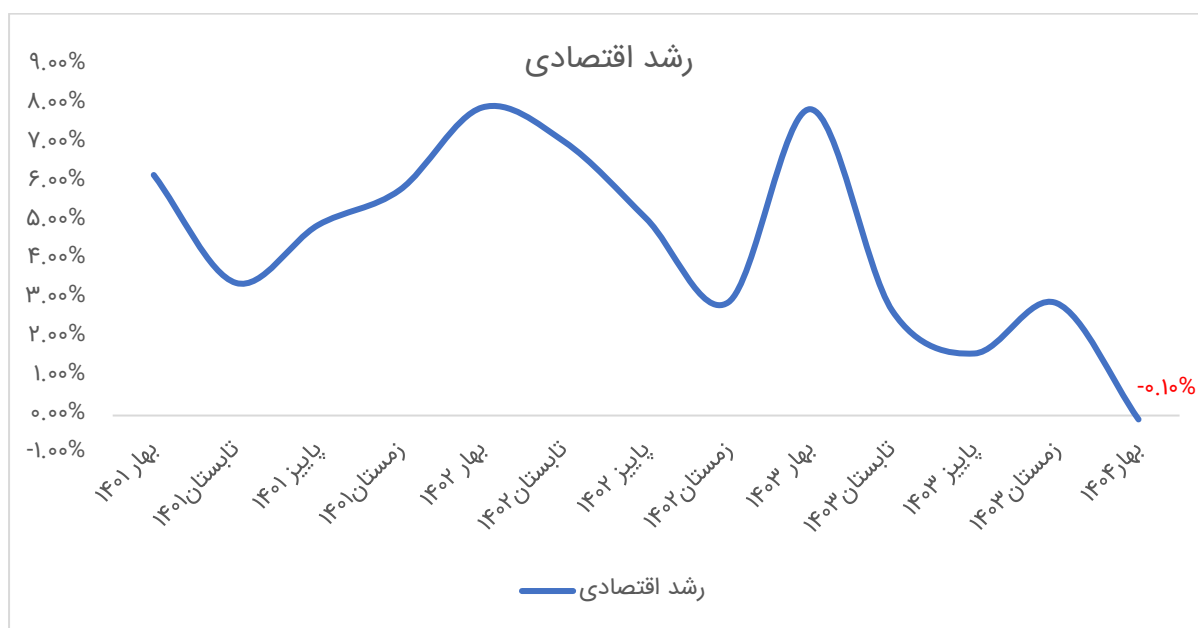
گزارش تورم شهریور ماه ۱۴۰۴ از شتاب‌گیری محسوس و همه‌جانبه فشارهای قیمتی در اقتصاد حکایت داشت. تورم ماهانه با جهشی قابل توجه به ۳.۸ درصد رسید که موتور اصلی آن، گروه خوراکی‌ها با ثبت تورم خیره‌کننده ۵.۲ درصدی بود، هرچند رشد ۳ درصدی کالاهای غیرخوراکی نیز از سرایت فشارها به کل سبد مصرفی خبر داد. این شتاب‌گیری، تورم نقطه به نقطه را با افزایشی ۲.۹ واحد درصدی به ۴۵.۳ درصد رساند و همزمان، مسیر صعودی تورم سالانه را نیز با رساندن آن به ۳۷.۵ درصد تداوم بخشید. در نهایت، مهم‌ترین سیگنال این گزارش، عمیق‌تر شدن شکاف تورمی میان دهک‌های هزینه‌ای بود که با افزایش به ۱.۶ واحد درصد، نشان داد که بار اصلی این موج تورمی جدید، بیش از پیش بر دوش خانوارهای کم‌درآمد سنگینی می‌کند.



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

روند نرخ رشد 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 منفی ۰.۱ درصدی محصول ناخالص داخلی با نفت (به قیمت پایه) و منفی ۰.۴ درصدی محصول ناخالص داخلی بدون نفت (به قیمت پایه) در سال ۱۴۰۴ دارد.

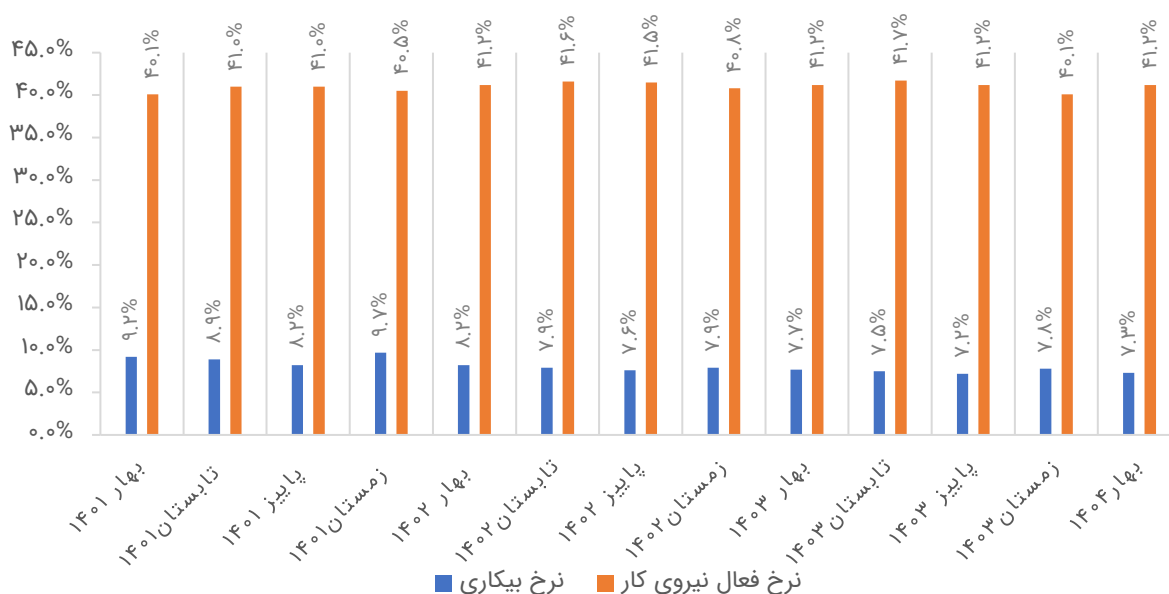


نمودار (۱۶) روند نرخ رشد اقتصادی ایران؛ منبع: بانک مرکزی

روند نرخ بیکاری

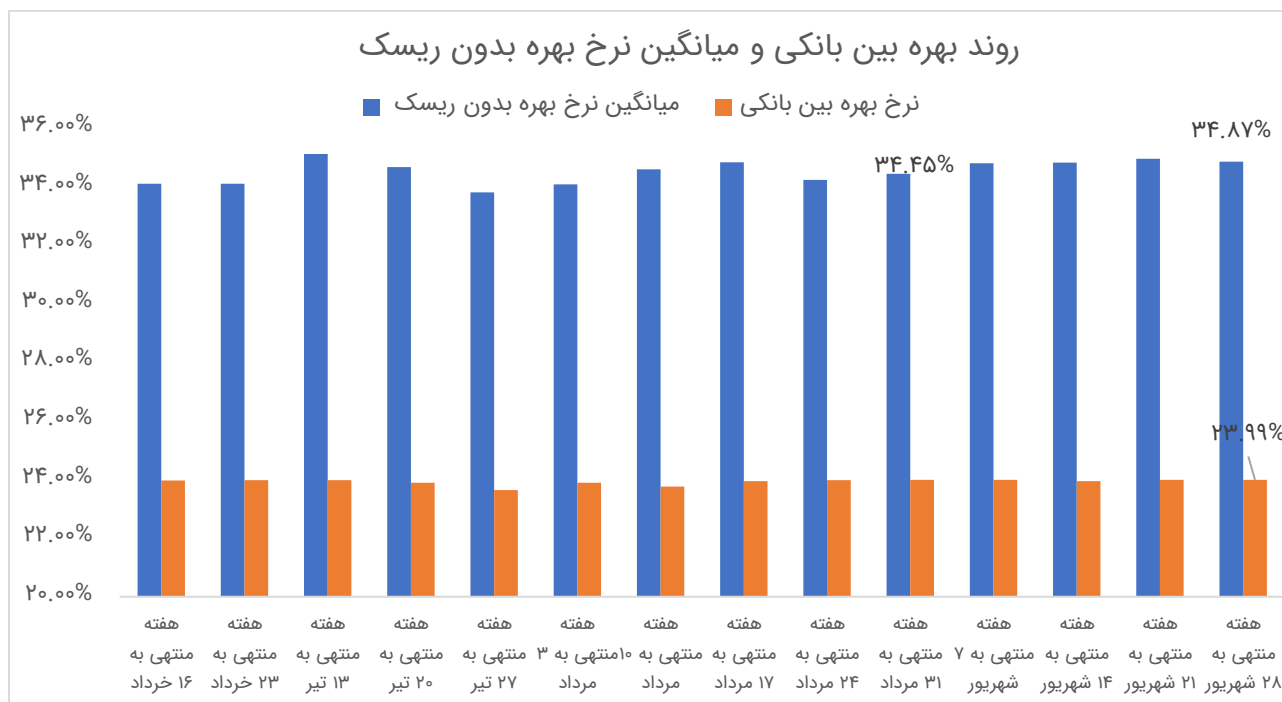
در دوره مورد بررسی، نرخ بیکاری از حدود ۹.۲٪ در تابستان ۱۴۰۱ به ۹.۷٪ در سه‌ماهه زمستان ۱۴۰۱ افزایش یافت، اما سپس روندی نزولی را طی کرد و در بهار ۱۴۰۴، نرخ بیکاری با کاهشی ۰.۴ واحد درصدی نسبت به فصل مشابه سال قبل به ۷.۳٪ رسید. نرخ مشارکت اقتصادی اما در همین دوره، با ۰.۱ درصد تغییر نسبت به سال گذشته نیز 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.

نرخ بیکاری



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

روند بهره بین بانکی و میانگین نرخ بهره بدون ریسک



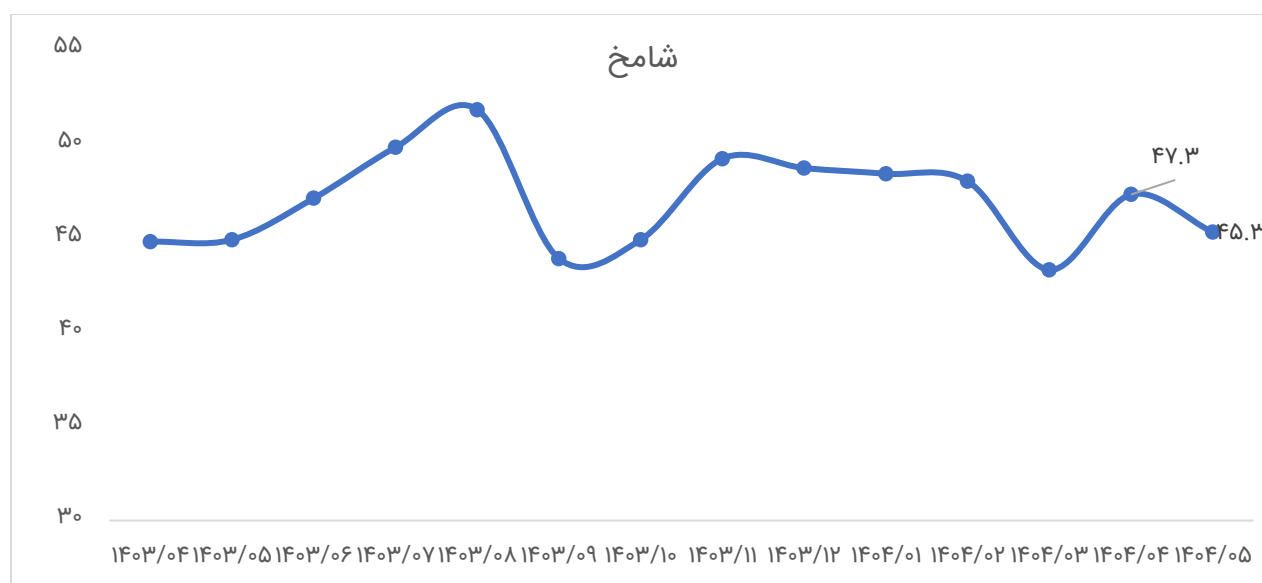
نمودار (۱۹) مقایسه روند هفتگی نرخ بهره بین بانکی و میانگین نرخ بهره بدون ریسک (اخزا؛ منبع: شرکت پردازش اطلاعات مالی و بانک مرکزی

براساس آمار بانک مرکزی، نرخ بهره بین بانکی در پایان شهریور ماه به ۲۳.۹۹ درصد باقیماند. 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 ۳۴.۸۷ درصد رسید که نسبت به ماه پیش ۰.۴۳ 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 به‌نام بازار بین‌بانکی تشکیل داده‌اند که در آن به یکدیگر وام دهند. اکثر وام‌های بین‌بانکی 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

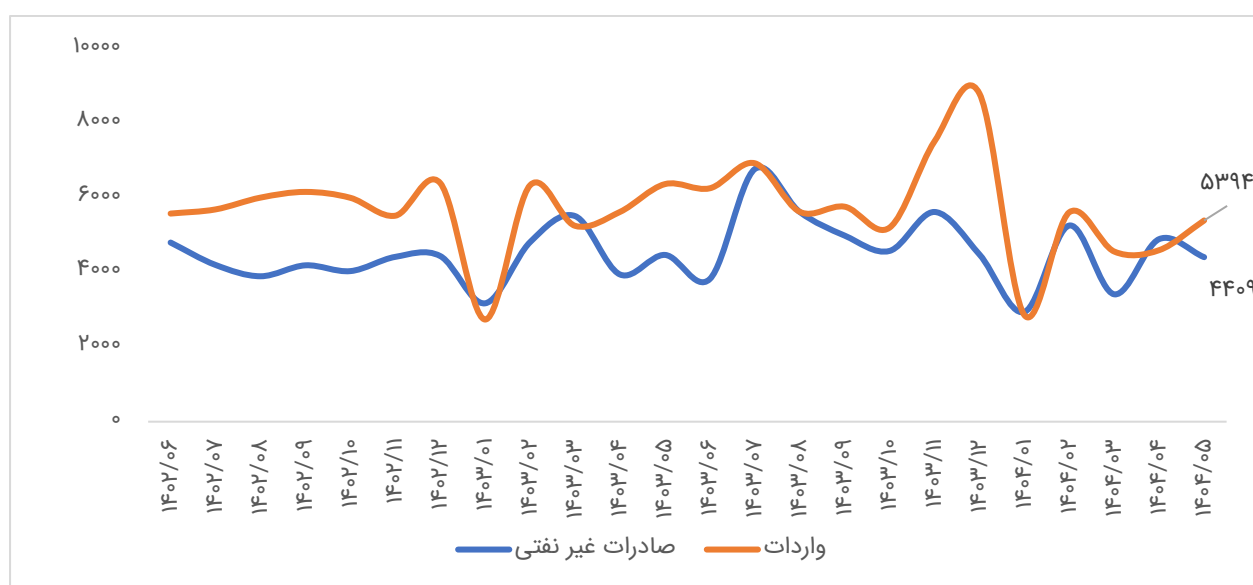
گزارش شامخ مردادماه ۱۴۰۴ با سقوط دوباره شاخص کل به ۴۵.۳، از عمیق‌تر شدن رکود ساختاری و فراگیر در فضای کسب‌وکار کشور حکایت داشت. موتور اصلی این انقباض شدید، سقوط کم‌سابقه مؤلفه تولید به پایین‌ترین سطح در ۵۸ ماه اخیر بود که ریشه در تلاقی بحران ناترازی انرژی و تضعیف مستمر تقاضا داشت. این ضعف ساختاری در سمت تقاضا، با تداوم هجده‌ماهه انقباض در سفارشات جدید و موانع صادراتی تأیید شد، اما سیگنال نگران‌کننده‌تر، سقوط شاخص انتظارات آتی به کمترین میزان در ۳۹ ماه گذشته بود که از فرسایش شدید اعتماد فعالان اقتصادی به آینده خبر می‌داد و نشان می‌داد که اقتصاد در چرخه‌ای معیوب از اختلال عرضه و رکود تقاضا گرفتار شده 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 مردادماه ۱۴۰۴ ارزش صادرات غیرنفتی کشور (بدون احتساب میعانات گازی) به حدود ۴.۴ میلیارد دلار رسید که نسبت به مردادماه سال گذشته کاهش ۱.۳ درصدی را نشان می‌دهد. در مقابل نیز واردات با ثبت ۵.۴ میلیارد دلار، کاهش ۱۵ درصدی نسبت به مدت مشابه سال قبل داشته است. با این حال، در مجموع پنج ماه نخست سال ۱۴۰۴، ارزش کل صادرات به ۲۰.۹ میلیارد دلار و واردات به ۲۳ میلیارد دلار رسید که به ترتیب کاهش ۶ درصدی و ۱۶.۳ درصدی نسبت به دوره مشابه سال قبل را تجربه کرده‌اند. این افت در مجموع باعث کاهش ۸.۸ درصدی حجم مبادلات تجاری کشور و ثبت تراز تجاری منفی ۲ 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.



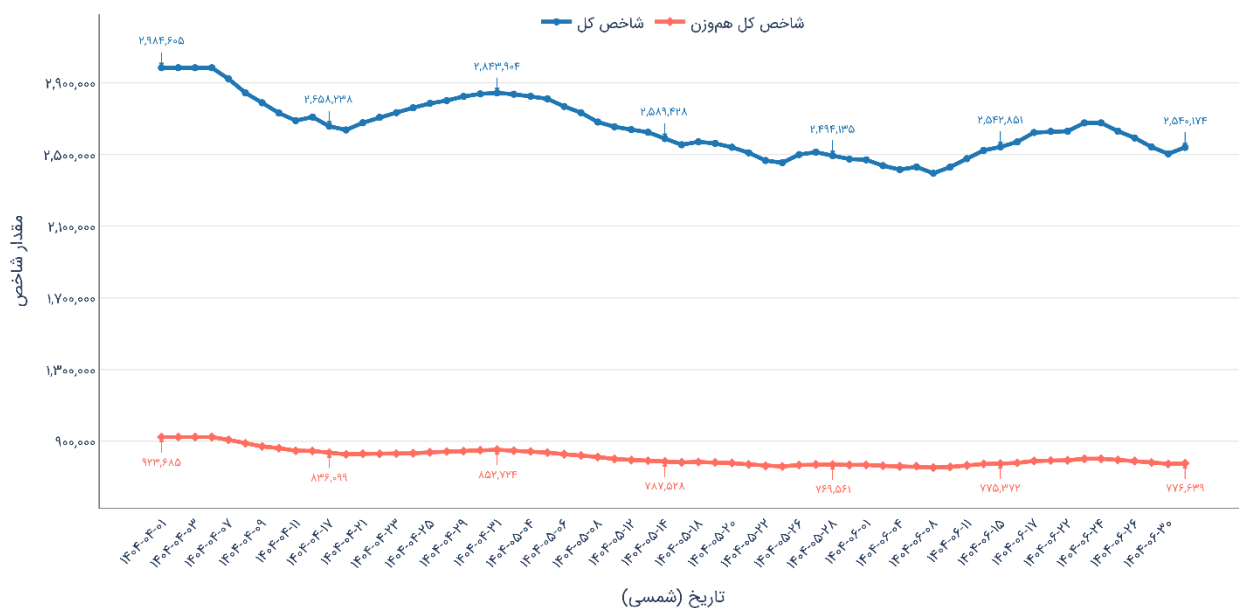
نمودار (۲۱) روند واردات و صادرات (میلیون دلار): منبع: بانک مرکزی

شاخص کل و هم وزن

بازار سرمایه در شهریورماه ۱۴۰۴، روندی نوسانی اما با دامنه‌ای محدود را تجربه کرد که در نهایت به عملکردی باثبات در مقیاس ماهانه منتهی شد. شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران در پایان این ماه، با ثبت بازدهی مثبت و اندک ۲۸ درصدی، در تراز ۲۵۴ میلیون واحدی آرام گرفت. این نماگر که در روزهای ابتدایی ماه با غلبه نسبی عرضه مواجه بود و تا سطح ۲۳۹ میلیون واحد کاهش یافت، در نیمه‌ی دوم ماه مسیر صعودی در پیش گرفت و تا سقف ۲۶۷ میلیون واحد نیز رشد کرد. با این وجود، معاملات روزهای پایانی، بخشی از این رشد را تعدیل نمود و عملکردی متعادل را در کارنامه ماهانه بازار به ثبت رساند.

شاخص هم‌وزن نیز که بیانگر میانگین عملکرد کلیت بازار است، رفتاری مشابه را به نمایش گذاشت و با رشدی معادل ۱۰۱ درصد، ماه را به پایان برد. این شاخص نیز پس از افت تا محدوده‌ی ۷۵۳ هزار واحد، در ادامه توانست تا تراز ۸۰۲ هزار واحدی صعود کند. همسویی نسبی این دو شاخص کلیدی، حاکی از آن است که کلیت بازار، فارغ از ابعاد شرکت‌ها، در شهریورماه در یک محدوده‌ی مشخص نوسان کرده و در انتظار محرک‌های واضح‌تر برای تعیین جهت‌گیری آتی خود به سر می‌برد.

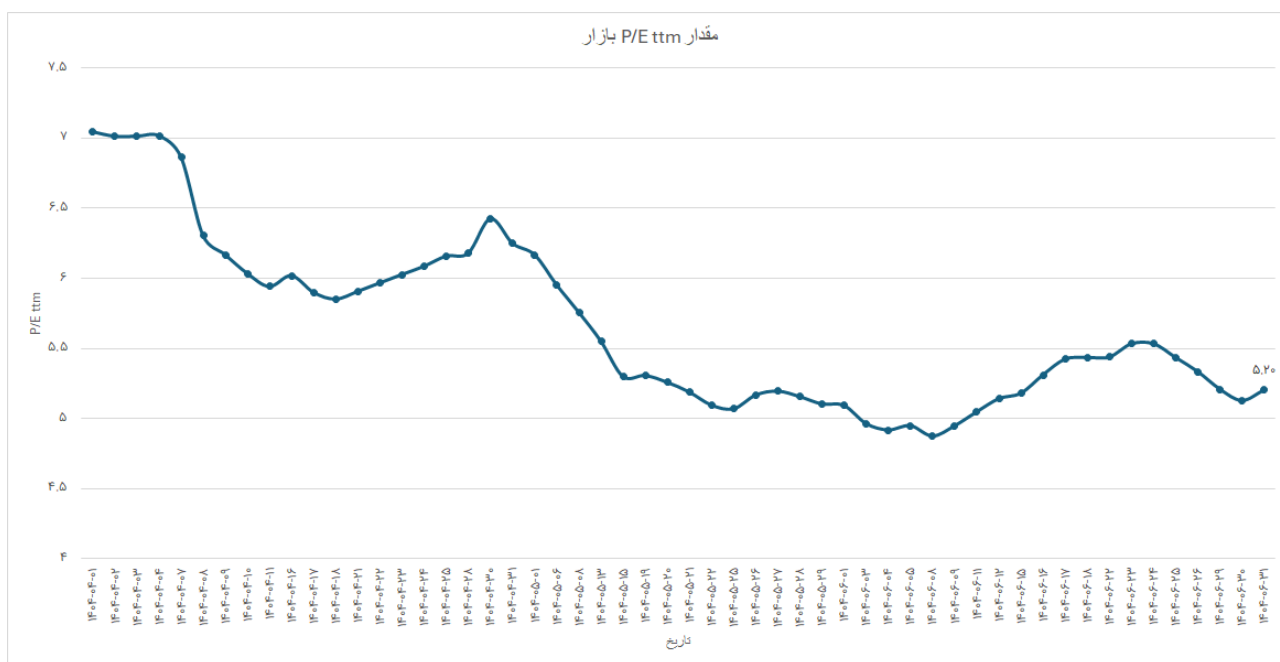
روند شاخص کل و شاخص کل هم‌وزن بورس تهران



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

نسبت قیمت به سود

نسبت قیمت به سود، یکی از شاخص‌های کلیدی سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه به ویژه برای تحلیل‌های بنیادین به شمار می‌رود. میانگین تاریخی این شاخص در بازار سهام، بالاتر از ۷ بوده است. بالاترین رکورد این شاخص کلیدی در تیرماه سال ۹۹ و در اوج حبابی شدن بازار سرمایه ثبت شد که این نسبت به ۴۲ رسید. در آبان ۱۴۰۳، نسبت قیمت به سود P/E در بازار سهام به عنوان یک شاخص کلیدی برای ارزیابی ارزش‌گذاری سهام مورد توجه قرار گرفت. در برخی صنایع مانند فلزات اساسی و خودرو، به دلیل رشد سودآوری، نسبت P/E کاهش یافت و جذابیت سرمایه‌گذاری در این بخش‌ها افزایش پیدا کرد. این موضوع بهبود تقاضا برای سهام این شرکت‌ها را به دنبال داشت. در مقابل، صنایعی که با چالش‌های سودآوری مواجه بودند، نسبت P/E بالاتری داشتند که نشان‌دهنده ریسک بیشتر برای سرمایه‌گذاران بود. این امر باعث شد تا سرمایه‌گذاران حقیقی بیشتر به سمت صنایعی با نسبت P/E پایین‌تر و چشم‌انداز سودآوری روشن‌تر متمایل شوند. با افزایش ریسک‌های سیستماتیک در 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 شهریور ماه P/E بازار سرمایه روندی خنثی با اندکی نوسانات داشته و به رقم ۵.۲۰ رسید و نسبت به ماه قبل اندکی کاهش یافته است.



ورود و خروج پول به بازار سهام

روند خروج سنگین پول حقیقی از بازار سهام که مشخصه‌ی اصلی معاملات در فصل تابستان بود، سرانجام در شهریورماه متوقف شد و تراز ماهانه برای نخستین بار پس از دو ماه، با ثبت خالص ورود ۱۶.۵ هزار میلیارد ریال، مثبت گردید. این تغییر جهت در شرایطی رخ داد که بازار در ماه‌های تیر و مرداد، خروج بی‌سابقه‌ی سرمایه را تجربه کرده بود و این امر، اهمیت توقف این روند فرسایشی را دوچندان می‌کند. با این وجود، جزئیات هفتگی نشان می‌دهد که این بهبود به صورت تدریجی و با تردید حاصل شده است. هفته‌ی نخست شهریور همچنان با خروج بیش از ۱۰ هزار میلیارد ریال همراه بود و تداوم فشار فروش را نشان می‌داد. اما در دو هفته‌ی میانی ماه، ورق برگشت و بازار در مجموع شاهد ورود نزدیک به ۳۰ هزار میلیارد ریال نقدینگی جدید بود که نقطه‌ی عطفی در رفتار سرمایه‌گذاران خرد محسوب می‌شود. بازگشت تراز به محدوده‌ی منفی در هفته‌ی پایانی، هرچند به میزان اندک (حدود ۲.۵ هزار میلیارد ریال)، نشان می‌دهد که این تعادل جدید همچنان شکننده است. در مجموع، داده‌های شهریورماه بیش از آنکه بر بازگشت اطمینان قاطع دلالت داشته باشد، از فروکش کردن هیجانات منفی و پایان یافتن دوره‌ی فروش‌های سنگین حکایت دارد؛ وضعیتی که در آن بازار از یک فاز بحرانی عبور کرده و در جستجوی یک نقطه‌ی تعادل جدید است.

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

همانطور که از نمودار زیر مشخص است، روند ارزش معاملات روزانه در شهریورماه، پس از یک دوره رکود نسبی، نشانه‌هایی از بهبود را به نمایش گذاشت. میانگین ارزش معاملات هفتگی در این ماه در محدوده‌ای بین ۲۲۰ الی ۲۸۷ هزار میلیارد ریال در نوسان بود که حاکی از افزایش تحرک و بازگشت بخش کوچکی از نقدینگی به گردونه‌ی معاملات بازار سرمایه است.

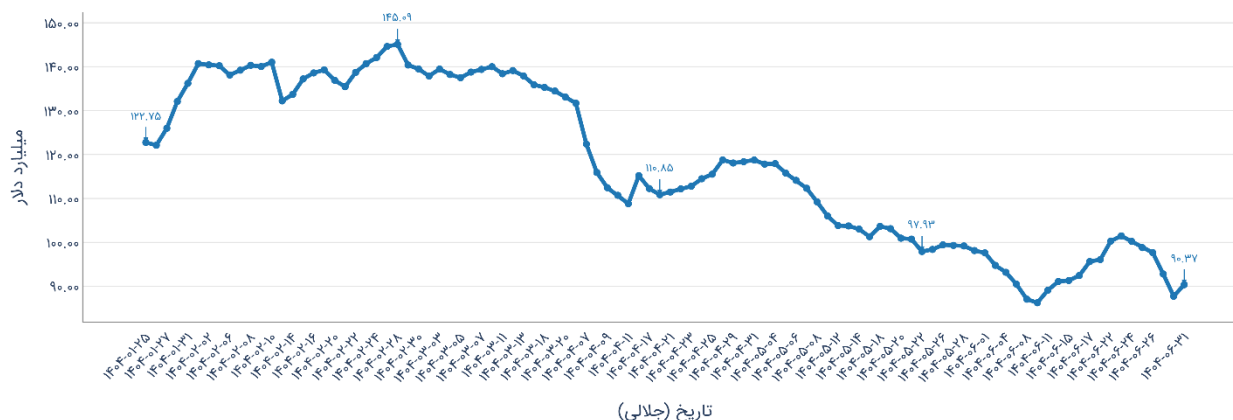
میانگین ارزش معاملات روزانه بازار در ۱۲ هفته اخیر (میلیارد ریال)



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. همگام با رشد شاخص کل در نیمه‌ی اول ماه، ارزش دلاری بازار نیز برای مدتی کوتاه از مرز ۱۰۰ میلیارد دلار فراتر رفت؛ لیکن با تعدیل قیمت‌ها در روزهای پایانی و افزایش نرخ دلار، این شاخص مجدداً به سطوح ابتدای ماه عقب‌نشینی کرد. این امر نشان می‌دهد که علی‌رغم تحرکات مثبت، بازار برای تثبیت ارزش خود در سطوح بالاتر همچنان با مقاومت مواجه است.

ارزش بازار دلاری کل بورس (میلیارد دلار)

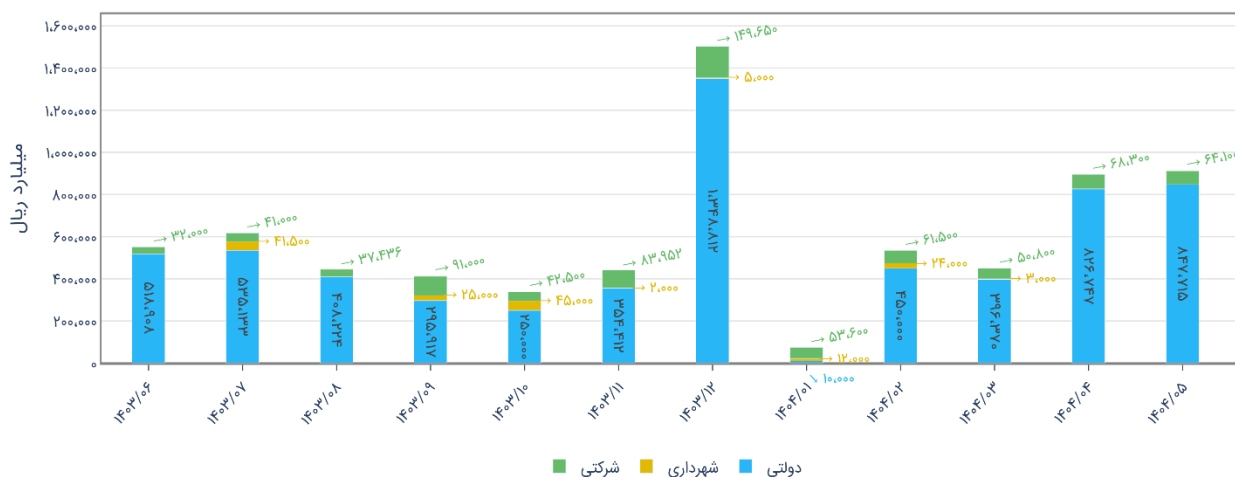


نمودار (۲۶) روند ارزش دلاری بورس با توجه به نرخ بازار آزاد (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت های پردازش اطلاعات مالی

گزارش عرضه اوراق دولتی و جدول سررسید

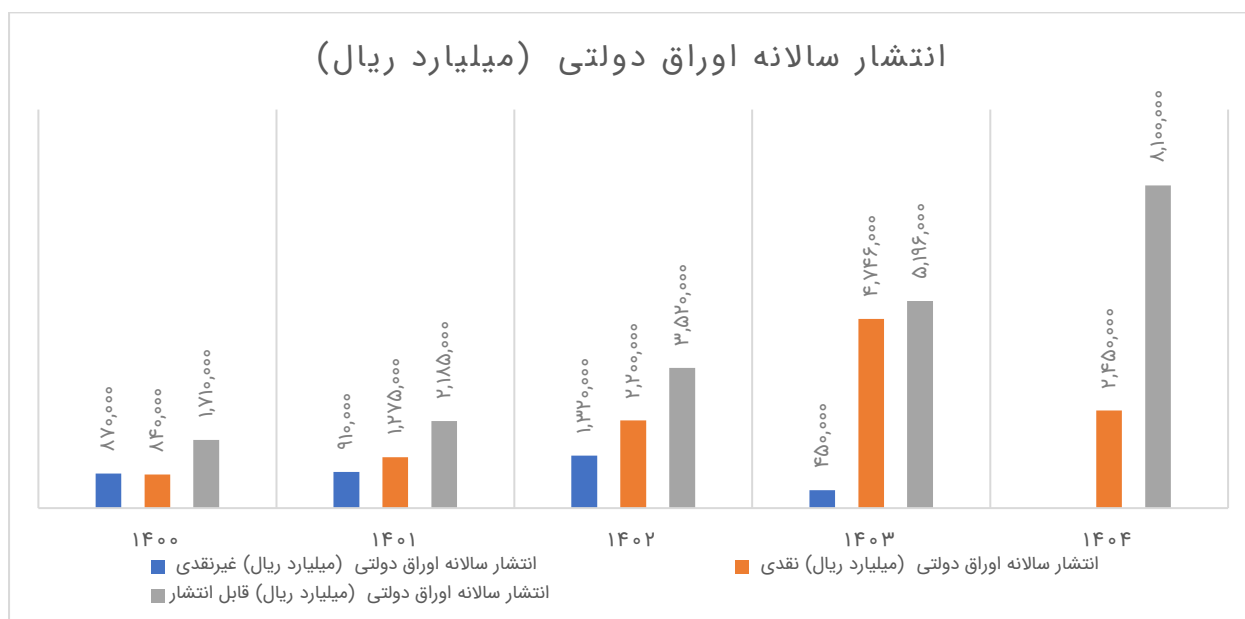
در نمودار زیر روند ماه به ماه انتشار اوراق صکوک اعم از دولتی یا شرکتی، طی دوازده ماه منتهی به مرداد ماه ۱۴۰۴ ارائه شده است.

روند ماهانه ارزش اوراق بدهی منتشر شده به تفکیک ماهیت ناشر



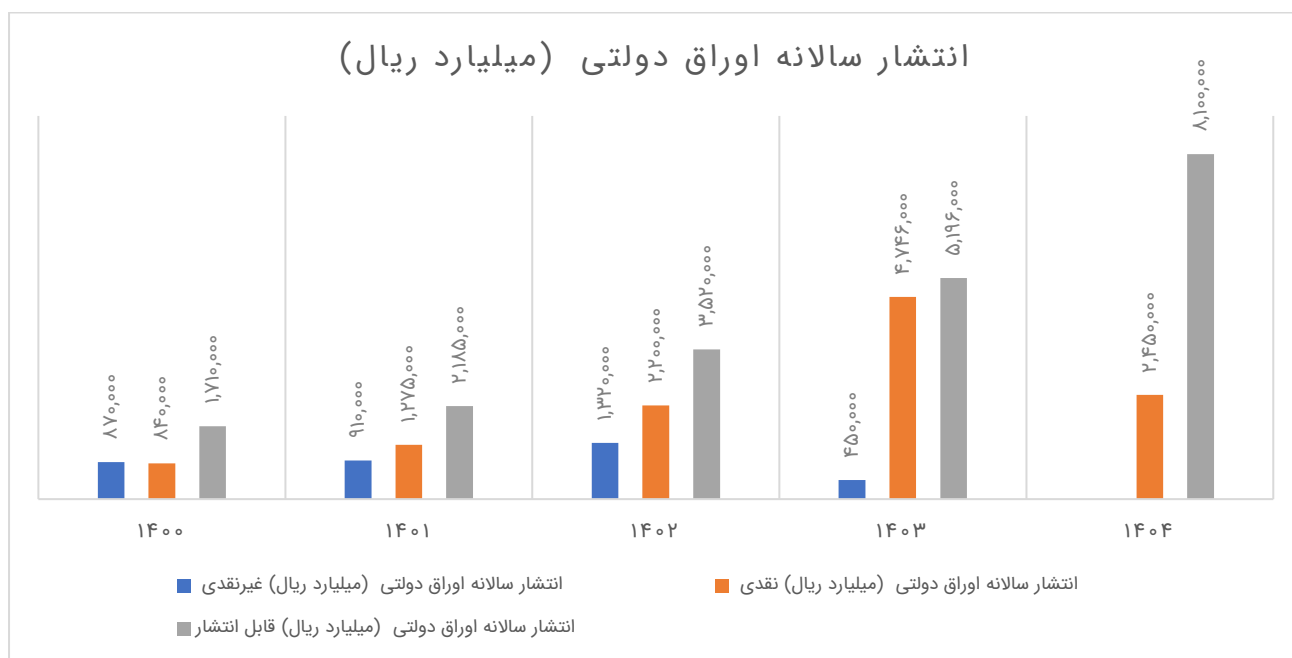
نمودار (۲۷) روند انتشار ماهانه اوراق صکوک؛ منبع: گزارش عملکرد ماهانه سازمان بورس و اوراق بهادار

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.



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. راه اندازی گواهی سپرده گندله در بورس کالا

با اعلام قریب‌الوقوع راه‌اندازی معاملات گواهی سپرده کالایی گندله در بورس کالا، زنجیره تأمین مالی صنعت فولاد کشور در آستانه ورود به فاز نوین قرار گرفته است. این اقدام که با تکیه بر ظرفیت تولید و موجودی انبارهای شرکت‌های بزرگی همچون سیمیدکو طراحی شده، بیش از آنکه ابزاری برای کشف قیمت باشد، یک راهکار استراتژیک برای تزریق نقدینگی به بخش تولید و تبدیل دارایی‌های راکد به اوراق بهادار قابل معامله است. در شرایطی که صنعت فولاد با چالش‌های تأمین مالی و سرمایه در گردش مواجه است، این ابزار مالی جدید نه تنها به تولیدکنندگان امکان می‌دهد تا با وثیقه‌گذاری محصولات خود، به منابع مالی کوتاه‌مدت دست یابند، بلکه با فراهم آوردن بستری برای ورود سرمایه‌های خرد، عمق بازار را افزایش داده و ریسک‌های نقدینگی را در کل زنجیره ارزش از معدن تا محصول نهایی کاهش می‌دهد. در نهایت، این رویداد گامی مهم در جهت تکمیل پازل ابزارهای مالی کالایی و تقویت پیوند میان بازار سرمایه و بخش حقیقی اقتصاد به شمار می‌رود.

۲. واردات روغن خوراکی با ارز ۲۸۵۰۰

با اعلام معاونت توسعه بازرگانی وزارت جهاد کشاورزی، فرآیند ثبت سفارش واردات روغن خام و پالم برای فصل پاییز از ۲۲ شهریورماه آغاز خواهد شد. این اقدام در حالی صورت می‌گیرد که با وجود وابستگی حدود ۹۵ درصدی کشور به واردات دانه‌های روغنی و روغن خام، تخصیص ارز برای این کالای اساسی همچنان با نرخ ترجیحی ۲۸,۵۰۰ تومانی ادامه خواهد یافت و بدین ترتیب، سیاست تثبیت قیمت در زنجیره تأمین روغن خوراکی کماکان پابرجا خواهد ماند.

۳. پرداخت مطالبات پالایشگاه‌ها توسط دولت تا پایان سال

معاون وزیر نفت از نهایی شدن دو سازوکار قانونی برای تسویه مطالبات انباشته پالایشگاه‌ها تا پایان سال جاری خبر داد. بر اساس مدل نخست، بدهی دولت به پالایشگاه‌ها از طریق اعطای مجوز صادرات مازاد فرآورده‌هایی نظیر نفت سفید و گاز مایع LPG تهاتر خواهد شد که مصوبه آن در شورای اقتصاد در مراحل نهایی تصویب قرار دارد. سازوکار دوم نیز بر مبنای تسویه درون‌صنعتی طراحی شده است، به طوری که مطالبات پالایشگاه‌های طلبکار از طریق بدهی سایر پالایشگاه‌ها به دولت، تسویه و فصل خواهد شد. این اقدامات در شرایطی پیگیری می‌شود که به گفته انجمن صنفی صنعت پالایش نفت، عدم پرداخت این مطالبات، سودآوری این صنعت را در سال جاری تا ۵۰ درصد کاهش داده است.

خلاصه معاملات مهم بورس کالا

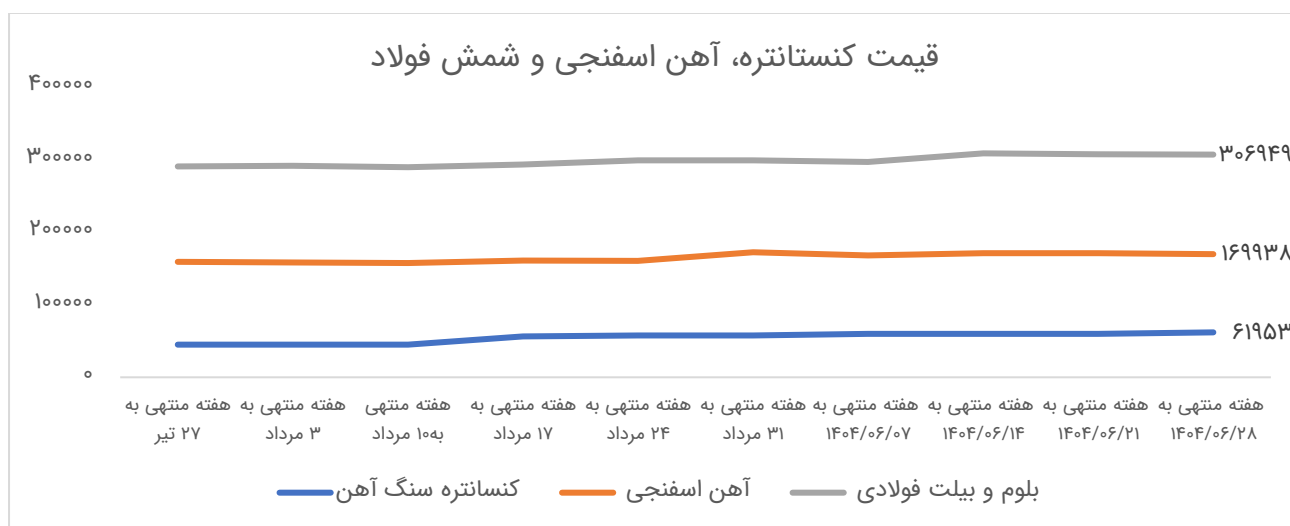
در دوره منتهی به ۳۱ شهریور ماه ۱۴۰۴، معاملات در تالارهای مختلف بورس کالا به ثبت رسید. تالار صنعتی با حجم معاملاتی ۵,۲۸۷,۶۲۳ تن و ارزش ۱,۲۰۴,۰۶۰,۶۱۱ میلیون ریال، بالاترین عملکرد را هم از نظر حجم و هم از نظر ارزش در میان تالارها به خود اختصاص داد. پس از آن، تالار حراج همزمان با حجم ۵,۲۷۷,۷۱۸ تن و ارزش ۱۱۵,۷۹۷,۶۶۱ میلیون ریال و تالار حراج باز با حجم ۲,۵۲۶,۱۱۴ تن و ارزش ۶۲۴,۸۶۴,۹۹۴ میلیون ریال قرار گرفتند. سایر تالارها نیز به ترتیب شامل تالار پتروشیمی با حجم ۵۲۶,۶۸۸ تن و ارزش ۳۲۶,۷۱۷,۱۴۹ میلیون ریال، تالار فرآورده‌های نفتی با حجم ۳۸۸,۸۲۲ تن و ارزش ۱۰۴,۶۶۲,۹۰۷ میلیون ریال، و تالار فرعی با حجم ۱۶۴,۲۰۲ تن و ارزش ۶۷,۱۳۰,۹۴۱ میلیون ریال بودند. در بخش صادراتی نیز، تالار کالای صادراتی کیش حجم ۱,۰۱۰,۸۳۴ تن معامله به ارزش ۲۳۱,۴۰۶,۹۸۴ میلیون ریال را ثبت کرد. در بررسی محصولات معامله‌شده، سیمان با حجم ۵,۲۷۷,۷۲۰ تن بیشترین حجم معامله را در این دوره به ثبت رساند. از نظر ارزش معاملات، محصول بلوم و بیلت فولادی با مجموع ارزش ۲۷۹,۷۱۷ میلیارد ریال در صدر قرار گرفت و پس از آن، وکیوم باتوم با ارزش ۲۱۷,۲۶۷ میلیارد ریال و آهن اسفنجی با ارزش ۲۰۷,۰۸۴ میلیارد ریال در رتبه‌های بعدی قرار داشتند. بر اساس داده‌های هفتگی محصولات منتخب، محصول وکیوم باتوم با ثبت شدت رقابت ۳۷.۳۷ درصد، بیشترین رقابت را در میان محصولات تجربه کرد. همچنین، شمش روی با رشد ۶.۷۲ درصدی بیشترین افزایش را داشت، در حالی که اوره با کاهش ۹.۲۱ درصدی، تغییرات منفی را به نام خود ثبت نمود.

محصول	آخرین قیمت پایه عرضه	میانگین قیمت معاملات (هزار ریال / تن)				تغییرات قیمت ماهانه	شدت رقابت	دلار ضمنی (ریال/دلار)
		هفته منتهی به	هفته منتهی به	هفته منتهی به	هفته منتهی به			
		۱۴۰۴/۰۶/۰۷	۱۴۰۴/۰۶/۱۴	۱۴۰۴/۰۶/۲۱	۱۴۰۴/۰۶/۲۸			
آهن اسفنجی	۱۶۹,۸۵۹	۱۶۷,۸۳۹	۱۷۰,۹۲۴	۱۷۰,۹۰۰	۱۶۹,۹۳۸	-۱.۴٪	%۰.۰	۶۷۹,۷۵۱
استایرن منومر	۵۸۰,۱۲۳	۶۷۱,۹۲۱	۶۷۹,۶۶۴	۶۷۰,۵۹۳	۶۷۰,۵۹۳	۲.۷٪	%۱۵.۶	۷۷۵,۲۵۳
اوره	۲۶۳,۷۵۳	۲۹۰,۵۱۲	۲۸۷,۵۶۱	۲۷۲,۰۸۲	۲۶۳,۷۵۳	-۷.۷٪	%۰.۰	۷۲۰,۶۳۶
شمش روی	۱,۹۹۱,۰۴۷	۲,۱۶۲,۵۵۸	۲,۳۹۵,۱۳۶	۲,۴۹۰,۴۷۴	۲,۳۰۷,۹۵۸	۶.۱٪	%۱۵.۹	۷۹۷,۴۹۷
شمش فولادی	۳۰۵,۷۵۵	۲۹۶,۹۸۸	۳۰۸,۷۵۶	۳۰۷,۵۹۴	۳۰۶,۹۴۹	۲.۶٪	%۰.۴	۶۹۷,۶۱۱
مس کاتد	۷,۱۱۸,۰۰۰	۶,۹۴۱,۰۱۶	۷,۱۳۰,۵۶۴	۷,۱۹۰,۵۸۴	۷,۲۱۸,۶۹۲	۳.۷٪	%۱.۴	۷۲۲,۳۷۵
وکیوم باتوم	۱۹۱,۳۲۰	۲۶۱,۴۲۸	۲۸۴,۴۳۳	۲۸۱,۸۰۷	۲۶۲,۸۱۷	۳.۸٪	%۳۷.۴	۷۷۲,۹۹۰
پلی بوتادین رابر	۱,۰۷۵,۶۶۲	۱,۰۸۱,۴۹۹	۱,۰۸۱,۴۹۹	۱,۰۷۵,۸۰۳	۱,۰۷۵,۶۶۲	-۱.۲٪	%۰.۰	۷۱۷,۱۰۸
کنسانتره سنگ آهن	۶۱,۹۵۳	۶۰,۰۴۵	۵۹,۷۰۵	۵۹,۹۰۶	۶۱,۹۵۳	۷.۳٪	%۰.۰	۵۹۰,۰۲۵

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

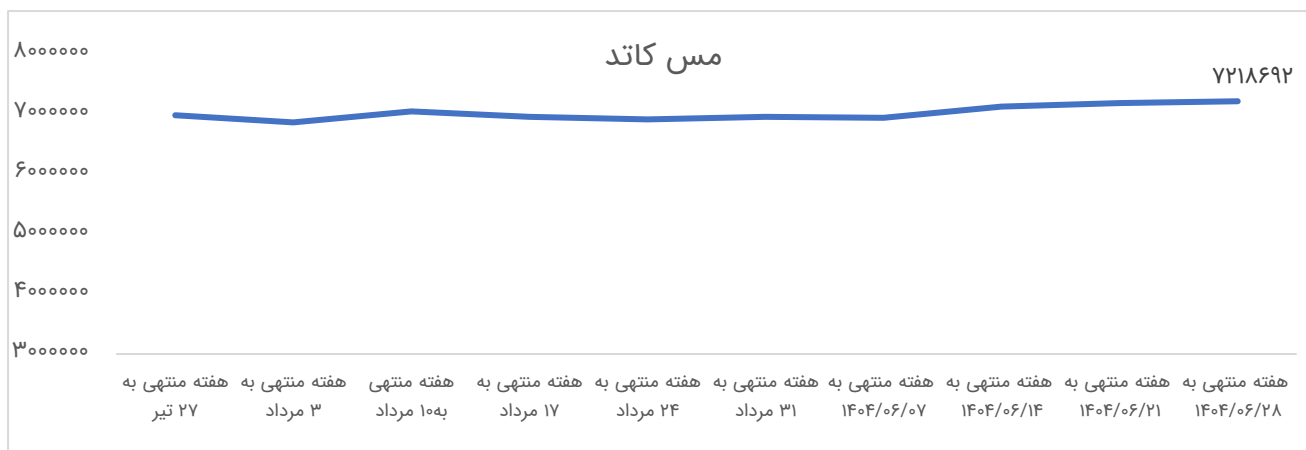
روند قیمتی فولاد و مس

شمش فولادی یکی از مهم‌ترین محصولات فولادی می‌باشد که پایه و اساس تولید سایر مقاطع فولادی از جمله میلگرد، مفتول، نبشی، ناودانی، لوله مانیسما 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 ۳۰۶ 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 ۳۲۵ میلیون ریال در پایان شهریور 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 ۶.۸ میلیارد ریال الی ۷.۲ میلیارد ریال به ازای هر تن معامله بود و مجدداً در شهریور ماه به ۷.۲ میلیارد ریال رسید. در سطح جهانی، قیمت مس کاتد در شهریور در بازه‌ای بین ۹۰۸۰۰ تا ۱۰۰۰۰۰ 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](#)