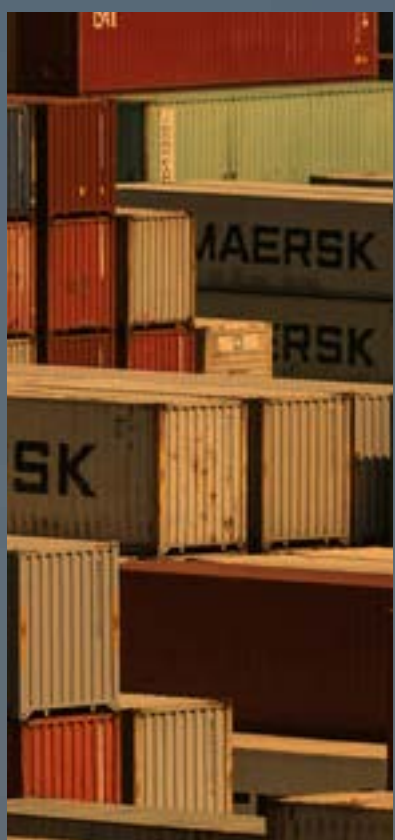


آیا نقره
جای طلا را می گیرد؟

بازار سهام تا چه زمانی
سبزپوش است؟



دورنمای بازارها

هفته نامه موبایلی بازارهای ایران و جهان

شماره ۴ - ۱۹ مهر ۱۴۰۵

تاثیر بنادر بسته
بر بازارهای مالی
۴۰ فعال اقتصادی
پاسخ می دهند



۵ سناریو
برای تورم تا پایان سال

چشم انداز بازار
بعد از سقف ۸ میلیون دلاری

کدام سپرده کالایی
انتخاب سرمایه گذاران است؟



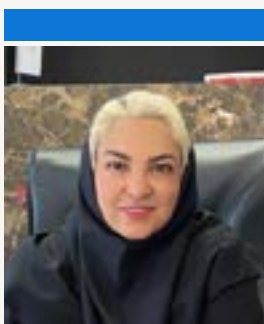
نرخ ارز
تا کجا بالامی رود؟



این هفته نامه را با یاد محسن خلیلی عراقی، پدر صنعت ایران و موسس گروه صنعتی بوتان آغاز کردیم که روز جمعه در ۹۷ سالگی درگذشت. در تصویر، او در کنار پدرش، محمود، دیده می شود.

محاصره دریایی در آستانه ۹۰ روز

فشار به اقتصاد ایران و تحمیل هزینه به اقتصاد جهان



هبینا بنی‌اسدی
فعال ارشد بازارهای مالی

■ شکست مذاکرات اسلام‌آباد در فروردین ۱۴۰۵، صرفاً به معنای پایان یک دور گفت‌وگوی بی‌نتیجه نبود؛ این اتفاق مسیر تقابل ایران و آمریکا را وارد مرحله‌ای تازه کرد. دولت آمریکا به‌جای تکیه صرف بر تحریم‌های مالی و نفتی، محاصره دریایی بنادر ایران را در دستور کار قرار داد؛ اقدامی با هدف محدود کردن درآمدهای نفتی ایران.

این محاصره در ۲۴ فروردین ۱۴۰۵ آغاز شد و در پی تفاهم موقت خردادماه متوقف شد؛ اما پس از شکست آن تفاهم، در ۲۳ تیر ۱۴۰۵ بار دیگر از سر گرفته شد. در اظهارات مقام‌های آمریکایی درباره هدف نهایی این اقدام، این برداشت برجسته است که واشنگتن می‌کوشد با تشدید تدریجی فشار اقتصادی، اقتصاد ایران را به مرز فروپاشی برساند. تصور غالب این بود که با محدود شدن مسیرهای سنتی صادرات نفت و فرآورده‌ها، ایران در تأمین ارز، فروش نفت و حفظ ثبات مالی ناتوان می‌شود. محاسبه این اقدام بر این اساس بود که اگر صادرات نفت، مهم‌ترین منبع تأمین ارز ایران، مختل شود، کاهش درآمدهای ارزی به افت ارزش پول ملی، افزایش تورم، دشواری تأمین کالاهای وارداتی و در نهایت تضعیف توان مالی دولت منجر خواهد شد. شواهد نشان می‌دهد این زنجیره تا حد زیادی فعال شد اما ایران توانست بخشی از این فشار را با مسیرهای جایگزین و فروش‌های غیررسمی جبران کند، در عین حال کاهش درآمد ارزی و کندی جریان نقدینگی، اثر خود را بر اقتصاد داخلی گذاشت. درواقع می‌توان گفت فشار بر بازار ارز، بانک مرکزی را به سمت اتخاذ تدابیر اضطراری و کوتاه‌مدت برای مهار نوسانات و جلوگیری از بی‌ثباتی بیشتر سوق داد

در چنین شرایطی، عبدالناصر همتی در گفت‌وگوی تلویزیونی اخیر خود، تصویر نسبتاً روشن‌تری از آنچه در پشت صحنه سیاست پولی و ارزی گذشته، ارائه کرد. او تأکید کرد که سیاست اصلی بانک مرکزی در این دوره، «کنترل تورم و تأمین کالاهای اساسی، دارو و مواد اولیه کارخانجات» بوده و نه ورود به بازی‌های هیجانی بازار ارز. به گفته او، از ابتدای سال نزدیک به ۲۵ میلیارد دلار ارز برای واردات تأمین شده و دولت نیز تا حد امکان از اتکا مستقیم به منابع بانک مرکزی برای جبران کسری‌ها پرهیز کرده است؛ نکته‌ای که در شرایط جنگ اقتصادی، اهمیت مضاعف دارد

همتی در همان مصاحبه یادآور شد که یکی از اهداف اصلی فشارهای خارجی، کشاندن اقتصاد ایران به وضعیت «ابر تورم» پس از جنگ و محاصره بود؛ سناریویی که بارها در رسانه‌های غربی تکرار شد. اما به گفته او، با کند کردن رشد نقدینگی، هدف‌گذاری برای مهار آن و اعمال انضباط بر بانک‌های ناتراز، روند رشد تورم ماهانه در تابستان نسبت به بهار نصف شده و رشد نقدینگی از اوج خود فاصله گرفته است. این تصویر، با آنچه در بازارها دیده می‌شود هماهنگی دارد چرا که تورم همچنان بالاست، اما آن جهش بی‌مهار و بی‌نقشه‌ای که برایش برنامه‌ریزی شده بود، رخ نداده است

در سطح جهانی اما محاصره دریایی تنها یک بحران منطقه‌ای نبود. بازار نفت، که همیشه نسبت به اختلال در مسیرهای حمل‌ونقل حساس است، به‌سرعت واکنش نشان داد و قیمت‌ها بالا رفت و نوسانات شدید شد؛ نه فقط به‌دلیل کاهش عرضه ایران، بلکه به‌دلیل افزایش ریسک ژئوپلتیک در یکی از حیاتی‌ترین مسیرهای انرژی جهان. اختلال در تنگه هرمز و افزایش ریسک حمل‌ونقل دریایی، قیمت انرژی و هزینه لجستیک را افزایش داد و از مسیر تورم، اقتصاد کشورهای واردکننده انرژی را تحت تأثیر قرار داد. چین، به‌عنوان بزرگ‌ترین واردکننده نفت، در گزارش‌های رسمی خود نسبت به افزایش هزینه انرژی و فشار بر صنایع هشدار داد. این واکنش‌ها نشان می‌دهد که بحران، فراتر از مرزهای ایران، یک اختلال واقعی در زنجیره جهانی انرژی ایجاد کرده است.



محدودیت دانه نوسان، فراتر از اختلال در کشف قیمت، رقابت‌پذیری بازار سرمایه را در برابر بازارهای موازی تضعیف می‌کند. درشرایطی که ارز و طلا به‌سرعت به شوک‌های اقتصادی و سیاسی واکنش نشان می‌دهند، محدود شدن نوسان روزانه سهام به سه درصد، انعکاس انتظارات و تعدیل قیمت‌ها را کند می‌کند. نتیجه آن است که سرمایه‌گذار برای حفظ نقدشوندگی و بهره‌گیری از فرصت‌های بازار، ممکن است ابزارهای جایگزین را ترجیح دهد.



دورنمای بازارها

نوسانات لحظه‌ای قیمت نفت و واکنش سریعی که به تحولات و بعضاً اظهارنظرهای سیاستمداران نشان می‌دهد ناشی از همین شرایط غیرعادی است

بازار طلا نیز از این وضعیت بی‌نصیب نماند. در داخل، طلا به‌عنوان پناهگاه سنتی سرمایه، جهش قابل توجهی را تجربه کرد. افزایش تقاضای احتیاطی، رشد نرخ ارز و نگرانی‌های عمومی باعث شد قیمت داخلی طلا از روند جهانی پیشی بگیرد. در بازارهای جهانی، اونس طلا رفتاری محتاطانه‌تر داشت؛ نوسان کرد، بالا رفت، اما نه به اندازه بازار داخلی چرا که قیمت اونس علاوه بر ریسک‌های ژئوپلیتیکی، به ارزش دلار، بازده اوراق خزانه‌داری و انتظارات نرخ بهره وابسته است و انگار سرمایه‌گذاران جهانی، برخلاف سرمایه‌گذاران ایرانی، بحران را بیشتر به‌عنوان یک ریسک منطقه‌ای ارزیابی کردند تا یک تهدید ساختاری برای اقتصاد جهانی

بازار سهام ایران اما در نقطه‌ای ایستاده که هم نشانه‌های احتیاط دارد و هم نشانه‌های امید

صنایع صادرات‌محور از افزایش نرخ ارز منتفع شدند و برخی نمادهای بزرگ حتی رشد کردند. در مقابل، صنایع واردات‌محور و تولیدی زیر فشار هزینه‌ها قرار گرفتند و شاخص‌ها نوسانی شدند. شاخص‌ها در هفته‌های اخیر نوسان صعودی داشته‌اند، اما رشد اسمی آن‌ها تنها محصول هیجان نیست؛ گزارش‌های شش‌ماهه بسیاری از شرکت‌ها نشان می‌دهد سودآوری در بخش قابل توجهی از بازار حفظ شده و حتی بهبود یافته است. این یعنی بخشی از رشد بازار، برخلاف تصور عمومی، پشتوانه بنیادی دارد و همین ترکیب ناهمگون باعث شده بازار نه در رکود کامل باشد و نه در رونق فراگیر؛

بلکه در مرحله‌ای میان این دو که تحلیل دقیق‌تر از همیشه اهمیت دارد. در این میان، نقش سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان رگولاتور نیز باید با واقع‌بینی دیده شود. محدودیت دامنه نوسان، هرچند سرعت کشف قیمت را کاهش داده، اما در دوره‌ای که بازار با شوک‌های بیرونی کم‌سابقه روبه‌رو بوده، تصمیمی کاملاً قابل‌درک است. با این حال، طولانی

شدن این وضعیت می‌تواند نقدشوندگی را کاهش دهد و سرمایه‌گذار را محتاط‌تر کند. محدودیت دامنه نوسان، فراتر از اختلال در کشف قیمت، رقابت‌پذیری بازار سرمایه را در برابر بازارهای موازی تضعیف می‌کند. در شرایطی که ارز و طلا به سرعت به شوک‌های اقتصادی و سیاسی واکنش نشان می‌دهند، محدود شدن نوسان روزانه سهام به سه درصد، انعکاس انتظارات و تعدیل قیمت‌ها را کند می‌کند. نتیجه آن است که سرمایه‌گذار برای حفظ نقدشوندگی و بهره‌گیری از فرصت‌های بازار، ممکن است ابزارهای جایگزین را ترجیح دهد. این وضعیت با هدف هدایت پس‌اندازها به سمت تأمین مالی صنایع و تولید در تعارض است. رگولاتور باید به‌جای سرکوب نوسان، بر شفافیت، نظارت و مدیریت ریسک تمرکز کند؛ زیرا محدودیت طولانی‌مدت می‌تواند سرمایه را از بورس دور کند

در مورد آینده محاصره، هنوز چشم‌انداز روشنی وجود ندارد. در روزهای اخیر، صحنه سیاسی دوباره به سمتی رفته که نمی‌توان آن را از تحولات اقتصادی جدا دید. رئیس‌جمهوری آمریکا با تأکید بر اینکه ایران باید به یک توافق واقعی برگردد و اینکه امکان رسیدن سریع‌تر از گذشته به توافق وجود دارد، عملاً پیام دوگانه‌ای فرستاده. فشار ادامه دارد، اما مسیر گفت‌وگو بسته نیست. در مقابل، رئیس‌جمهوری ایران نیز گفته کشور آماده مذاکره محترمانه و متوازن است و تصمیماتش را زیر فشار نمی‌گیرد. این دو موضع، وقتی کنار هم قرار می‌گیرند، تصویری می‌سازند که نه نشانه بن‌بست کامل است و نه نوید توافق فوری؛ بلکه نشان می‌دهد کانال دیپلماسی دوباره فعال شده و امکان کاهش تنش به‌ویژه با توجه به هزینه‌های محاصره دریایی برای منطقه و واردکنندگان بزرگ انرژی واقعی است



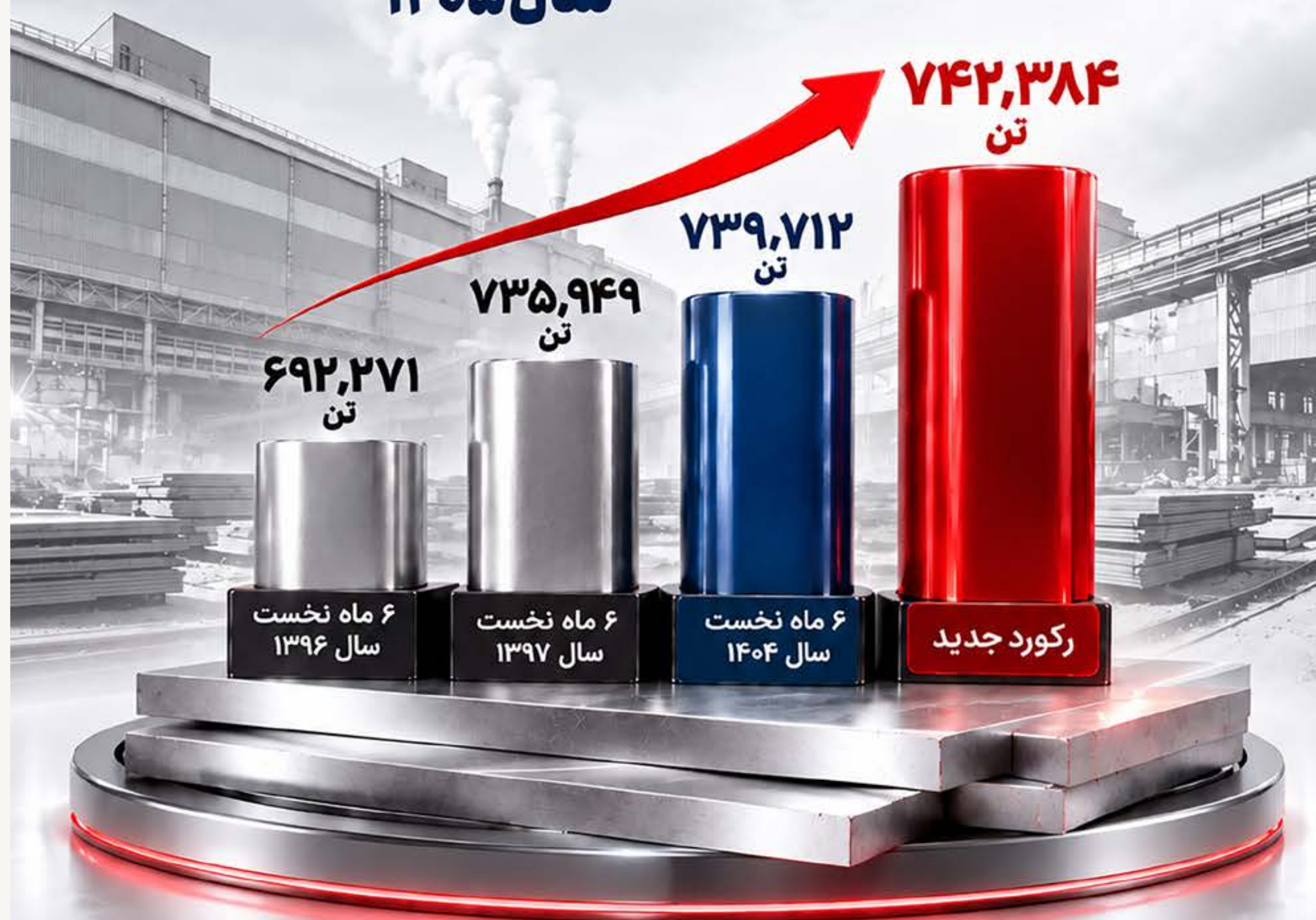
اختلال در تنگه هرمز و افزایش ریسک حمل‌ونقل دریایی، قیمت انرژی و هزینه لجستیک را افزایش داد و از مسیر تورم، اقتصاد کشورهای واردکننده انرژی را تحت تأثیر قرار داد. چین، به‌عنوان بزرگ‌ترین واردکننده نفت، در گزارش‌های رسمی خود نسبت به افزایش هزینه انرژی و فشار بر صنایع هشدار داد.



ثبت رکورد

۶ ماهه تولید تختال

در شرکت فولاد هرمزگان
سال ۱۴۰۵



۱۴۱,۳۲۸ تن
میزان تولید شهریور ماه ۱۴۰۵



۲,۶۷۲ تن
میزان افزایش تولید
نسبت به رکورد قبلی

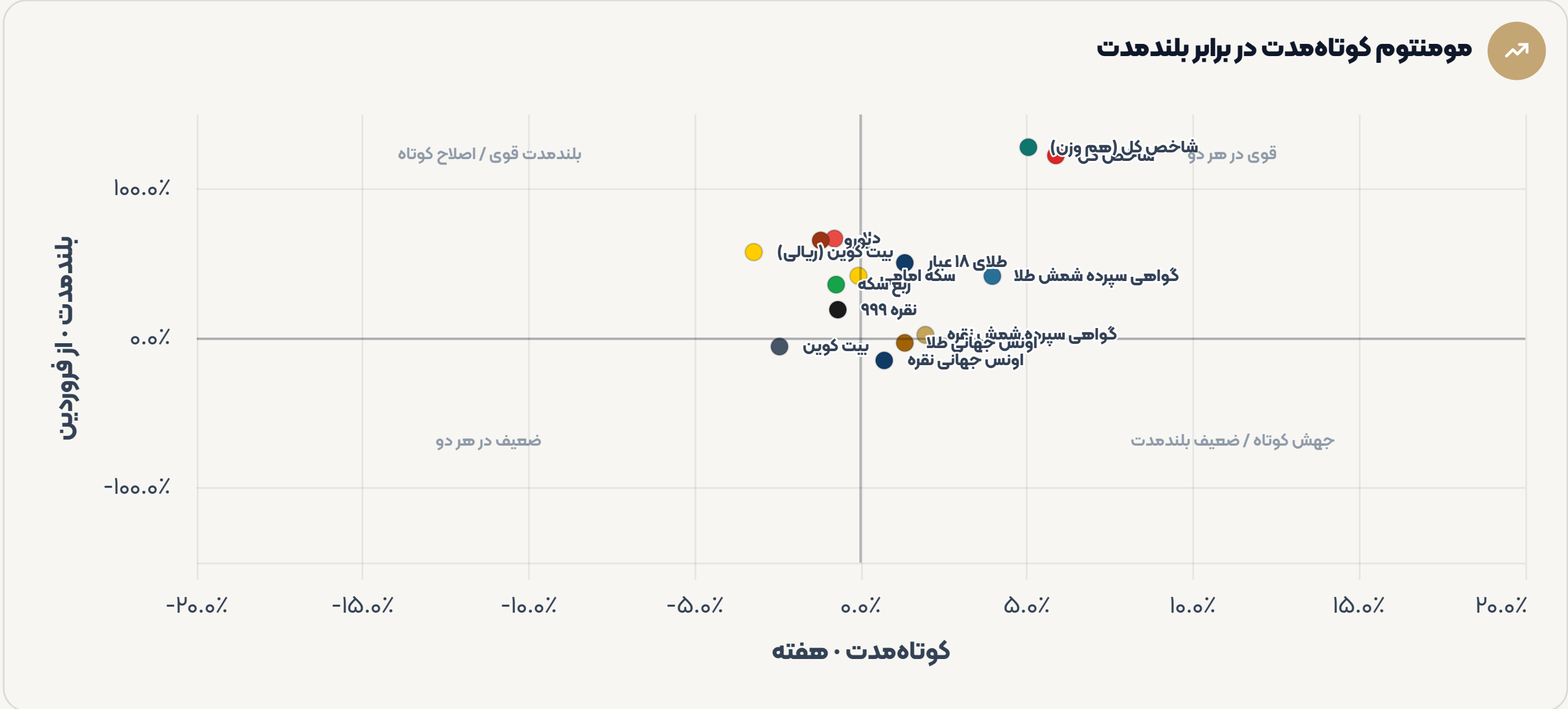
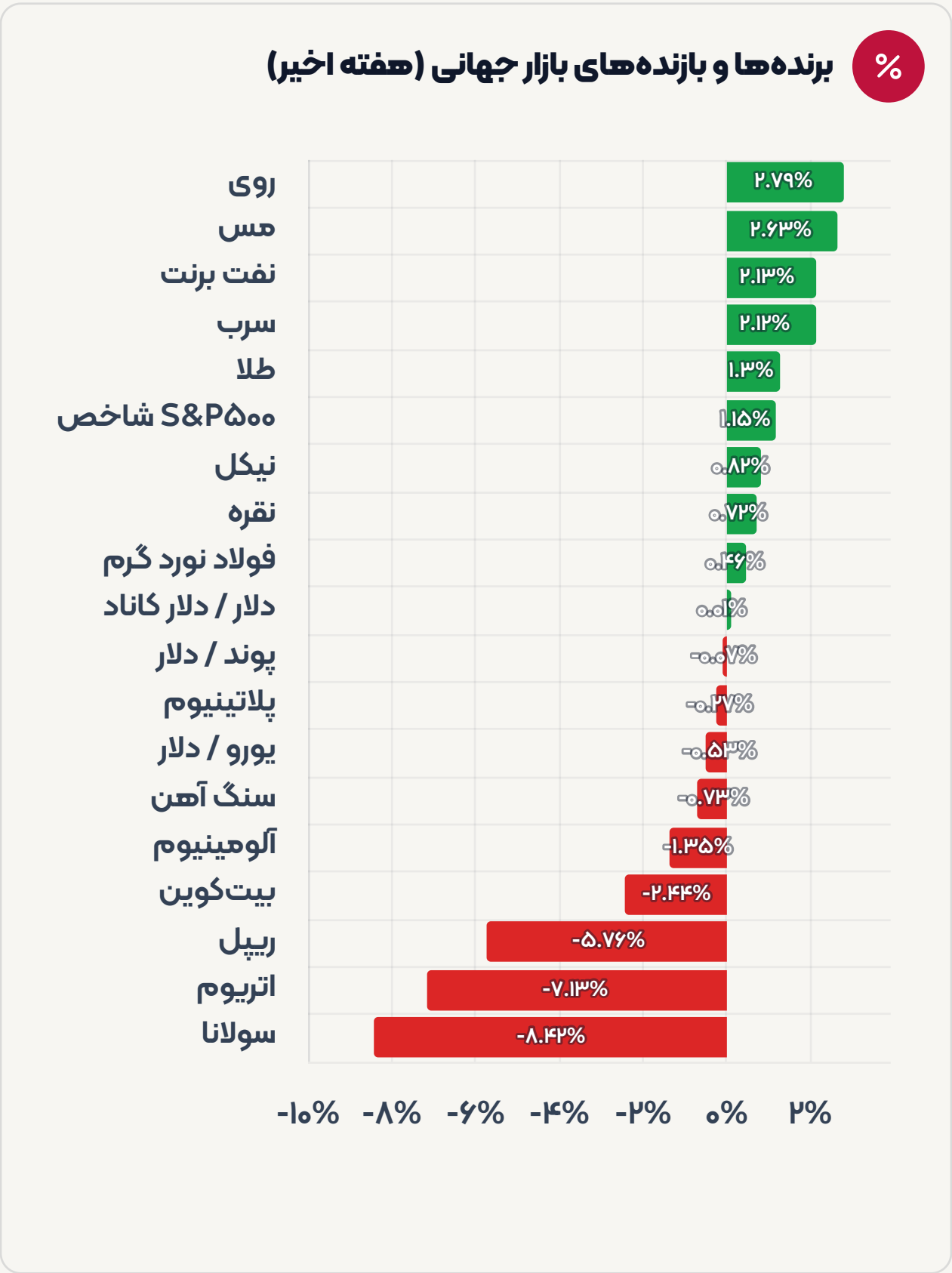
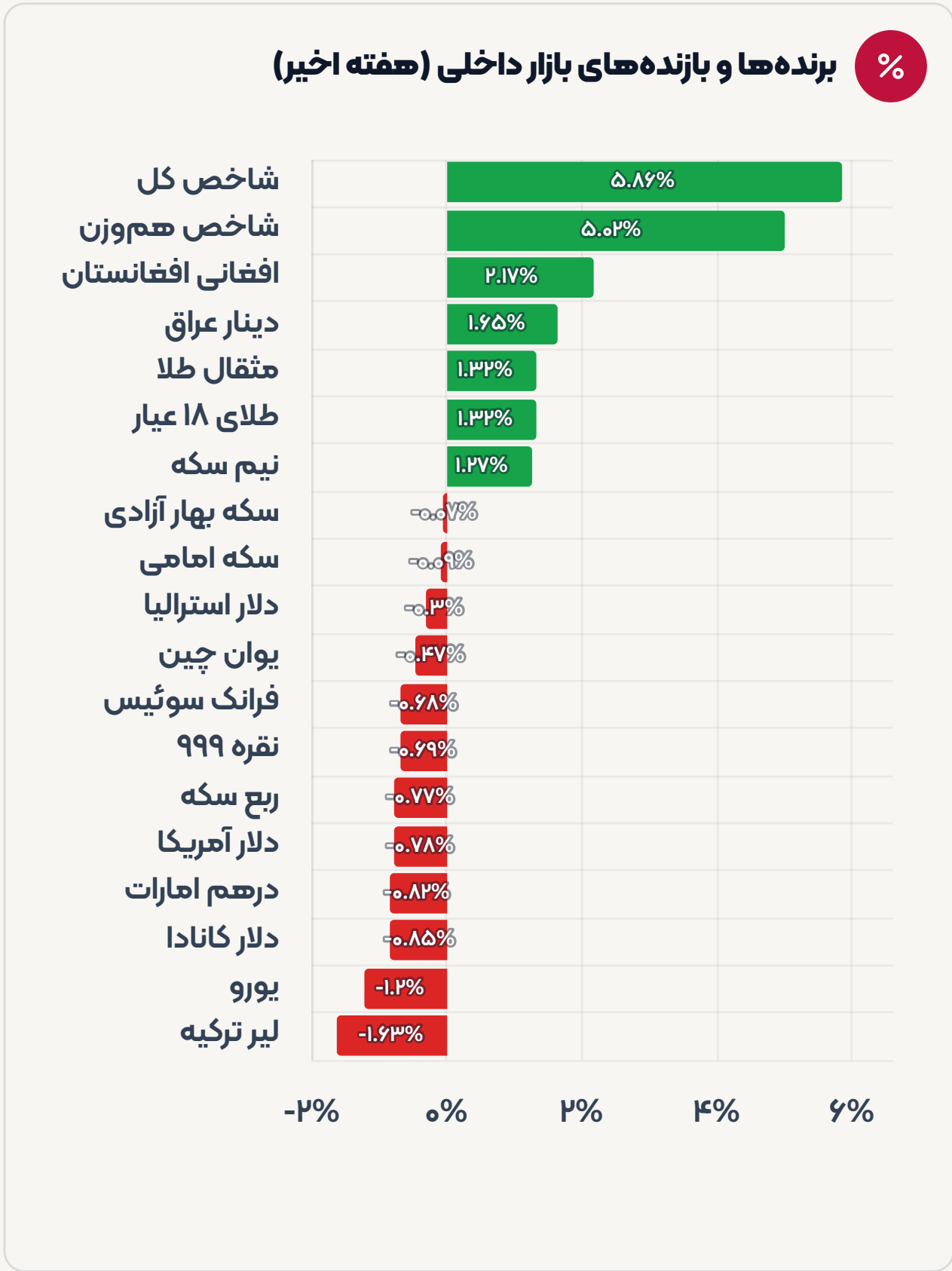
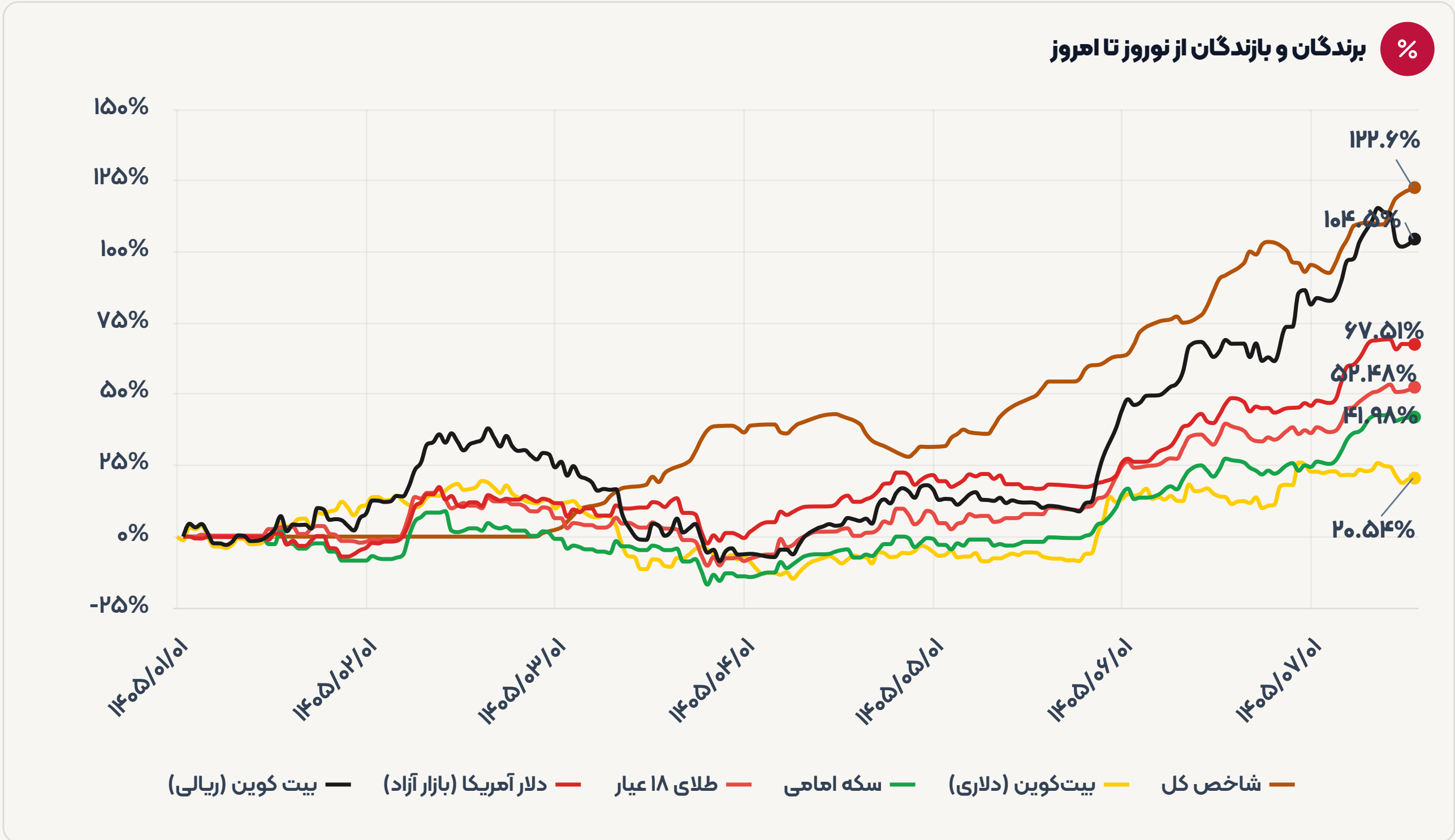


روابط عمومی
شرکت فولاد هرمزگان



تغییرات بازار در یک نگاه

دلار قیمت ۲۶۵,۷۰۵ هفته -۰/۸۲% سال +۱۳۵,۷۶% از فروردین +۶۶/۸۲%	یورو قیمت ۲۹۸,۷۷۰ هفته -۱/۲۵% سال +۱۲۷,۹۸% از فروردین +۶۵/۵۸%	یوان چین قیمت ۳۹,۹۴۰ هفته -۰/۵۲% سال +۱۵۲,۷۸% از فروردین +۷۵/۳۳%	درهم امارات قیمت ۷۲,۷۰۰ هفته -۰/۸۷% سال +۱۳۶,۸۵% از فروردین +۶۹/۸۲%
طلاي ۱۸ عيار قیمت ۲۶,۵۷۵,۱۰۰ هفته +۱/۳۳% سال +۱۴۳/۳۰% از فروردین +۵۰/۶۶%	اونس جهانی طلا قیمت ۴,۱۹۳.۸۷ \$ هفته +۱/۳۰% سال +۴/۳۷% از فروردین -۶/۶۲%	نقره ۹۹۹ قیمت ۵۴۳,۴۲۰ هفته -۱/۷۴% سال +۱۶۱/۲۵% از فروردین +۱۸/۰۲%	سکه امامي قیمت ۲۶۹,۵۱۵,۰۰۰ هفته -۰/۱۳% سال +۱۳۶/۴۶% از فروردین +۴۱/۸۸%
شاخص کل قیمت ۸,۲۶۵,۴۷۸ هفته +۵/۸۶% سال +۱۸۲/۴۸% از فروردین +۱۲۲/۵۵%	شاخص کل (هم وزن) قیمت ۲,۱۷۲,۵۲۴ هفته +۵/۰۲% سال +۱۵۹/۷۹% از فروردین +۱۲۸/۰۴%	شاخص فرابورس قیمت ۶۵,۱۵۷ هفته +۵/۰۱% سال +۱۵۶/۱۲% از فروردین +۱۲۹/۴۹%	شاخص ۳۰ شرکت بزرگ قیمت ۵۹۳,۳۲۰ هفته +۶/۴۸% سال +۲۰۸/۲۵% از فروردین +۱۲۵/۱۹%
بیت کوین قیمت ۸۲,۷۷۸.۹۹ \$ هفته -۲/۴۹% سال -۳۲/۱۶% از فروردین +۲۰/۴۷%	اتریوم قیمت ۲,۴۹۶.۸ \$ هفته -۶/۸۵% سال -۴۲/۹۱% از فروردین +۲۰/۲۳%	ریپل قیمت ۱.۴۰۳۵ \$ هفته -۵/۴۳% سال -۵۰/۳۲% از فروردین -۰/۲۲%	سولانا قیمت ۱۰۹.۸ \$ هفته -۸/۰۹% سال -۵۰/۷۳% از فروردین +۲۵/۵۳%
نفت برنت قیمت ۱۰۴.۴۳ \$ هفته +۲/۱۳% سال +۶۶/۴۸% از ژانویه +۷۱/۶۲%	نفت WTI قیمت ۹۱.۶۶ \$ هفته +۰/۶۰% سال +۵۵/۶۲% از ژانویه +۵۹/۶۳%	گاز اروپا قیمت ۸۰.۲۵۱۹ \$ هفته +۷/۳۵% سال +۱۴۹/۴۶% از ژانویه +۱۸۴/۹۸%	بنزین قیمت ۳.۲۷۴۸ \$ هفته -۱/۱۴% سال +۸۱/۱۳% از ژانویه +۹۱/۴۱%
سنگ آهن قیمت ۹۰.۶۸ \$ هفته -۰/۷۳% سال -۱۴/۲۴% از ژانویه -۱۵/۳۶%	آلومینیوم قیمت ۳,۰۵۵.۶۵ \$ هفته -۱/۳۵% سال +۱۱/۱۳% از ژانویه +۱/۹۹%	مس قیمت ۶.۶۶۳ \$ هفته +۲/۶۳% سال +۳۸/۸۷% از ژانویه +۱۷/۲۷%	فولاد قیمت ۳,۰۹۹ \$ هفته +۰/۸۸% سال +۰/۴۲% از ژانویه +۰/۱۰%
گندم قیمت ۶۷۰.۷۵ \$ هفته -۱/۷۹% سال +۳۴/۵۵% از ژانویه +۳۲/۳۰%	ذرت قیمت ۴۸۰.۵ \$ هفته -۳/۴۷% سال +۱۶/۳۴% از ژانویه +۹/۱۴%	برنج قیمت ۱۶.۹۷ \$ هفته +۳/۷۳% سال +۵۸/۹۰% از ژانویه +۷۶/۸۶%	کاکائو قیمت ۵,۶۶۹.۹۱ \$ هفته -۰/۰۰% سال -۳/۰۵% از ژانویه -۶/۵۱%



شاخص کل

۲

ماه مثبت متوالی

از سال ۱۳۸۷، ۲۸ بار حداقل ۲ ماه مثبت متوالی دیده ایم.

از این ۲۸ بار، ۱۷ بار ماه بعد هم مثبت مانده (۶۱٪).

آخرین بازدهی ماهانه +۲۴٫۶۸٪

دلار آمریکا

۶

فصل مثبت متوالی

از سال ۱۳۹۰، ۲ بار حداقل ۶ فصل مثبت متوالی دیده ایم.

از این ۲ بار، ۰ بار فصل بعد هم مثبت مانده (۰٪).

آخرین بازدهی فصلی +۱۳٫۹۸٪

طلای ۱۸ عیار

۴

هفته مثبت متوالی

از سال ۱۳۹۲، ۳۵ بار حداقل ۴ هفته مثبت متوالی دیده ایم.

از این ۳۵ بار، ۲۲ بار هفته بعد هم مثبت مانده (۶۳٪).

آخرین بازدهی هفتگی +۱٫۰۰٪

مقایسه ریسک دارایی های مختلف

درصد زیان

نهاد	۶۰ روزه		۲۰۰ روزه		کل تاریخچه	
	ES (۹۵%)	VaR (۹۵%)	ES (۹۵%)	VaR (۹۵%)	ES (۹۵%)	VaR (۹۵%)
شاخص کل	۲٫۰۱٪	۱٫۴۵٪	۲٫۳۴٪	۱٫۵۲٪	۲٫۳۴٪	۱٫۳۴٪
دلار آمریکا	۲٫۳۰٪	۱٫۸۶٪	۲٫۷۵٪	۲٫۳۵٪	۴٫۷۸٪	۴٫۷۸٪
سکه امامی	۲٫۴۶٪	۱٫۷۲٪	۳٫۰۲٪	۲٫۴۶٪	۴٫۵۰٪	۴٫۵۰٪
ربع سکه	۴٫۱۰٪	۳٫۰۸٪	۵٫۰۰٪	۳٫۰۷٪	۵٫۱۰٪	۵٫۱۰٪
طلای ۱۸ عیار	۱٫۸۴٪	۱٫۷۱٪	۲٫۹۴٪	۲٫۱۲٪	۴٫۰۱٪	۴٫۰۱٪
نقره ۹۹۹	۳٫۸۱٪	۳٫۱۴٪	۵٫۵۲٪	۳٫۸۸٪	۹٫۹۰٪	۹٫۹۰٪

Semi Std: شبه انحراف معیار؛ VaR(Value at Risk): ارزش در معرض ریسک؛ ES(Expected Shortfall): ریزش مورد انتظار / اعداد بزرگ تر نشان دهنده ریسک بیشتر

نسبت بازدهی به ریسک دارایی های مختلف

۱۱

نهاد	۶۰ روزه		۲۰۰ روزه		کل تاریخچه	
	شارپ	سورتینو	کالعار	شارپ	سورتینو	کالعار
شاخص کل	+۸٫۴۹	+۱۷٫۱۵	+۱۳۹٫۹۴	+۳٫۳۸	+۵٫۵۲	+۱۰٫۳۴
دلار آمریکا	+۴٫۲۳	+۸٫۴۲	+۶۷٫۳۶	+۰٫۷۸	+۱٫۰۷	+۴٫۷۸
سکه امامی	+۴٫۴۵	+۸٫۷۷	+۸۱٫۵۹	-۰٫۰۴	-۰٫۰۶	+۱٫۵۵
ربع سکه	+۳٫۳۸	+۵٫۸۰	+۵۵٫۱۵	+۰٫۸۰	+۱٫۱۰	+۳٫۴۱
طلای ۱۸ عیار	+۴٫۶۰	+۹٫۸۲	+۷۶٫۵۴	+۰٫۰۲	+۰٫۰۳	+۱٫۸۲
نقره ۹۹۹	+۲٫۸۰	+۴٫۷۸	+۲۹٫۷۷	+۰٫۳۶	+۰٫۵۵	+۰٫۸۹

نرخ بدون ریسک ۴۰ درصد سالانه در نظر گرفته شده است. / اعداد بزرگتر نشان دهنده بازدهی بیشتر در ازای تحمل هر واحد ریسک هستند.

همبستگی دارایی های مختلف در ۶۰ روز اخیر

۵

نهاد	شاخص کل	دلار آمریکا	طلای ۱۸ عیار	نقره ۹۹۹	نفت	مسکن تهران
شاخص کل	۱٫۰۰	-۰٫۱۵	-۰٫۱۶	-۰٫۱۴	-۰٫۳۰	۰٫۰۳
دلار آمریکا	-۰٫۱۵	۱٫۰۰	۰٫۶۶	۰٫۳۶	۰٫۲۶	۰٫۰۲
طلای ۱۸ عیار	-۰٫۱۶	۰٫۶۶	۱٫۰۰	۰٫۵۷	۰٫۱۳	-۰٫۰۱
نقره ۹۹۹	-۰٫۱۴	۰٫۳۶	۰٫۵۷	۱٫۰۰	۰٫۰۵	۰٫۱۱
نفت	-۰٫۳۰	۰٫۲۶	۰٫۱۳	۰٫۰۵	۱٫۰۰	۰٫۰۱
مسکن تهران	۰٫۰۳	۰٫۰۲	-۰٫۰۱	۰٫۱۱	۰٫۰۱	۱٫۰۰

**عدد نزدیک به ۱ نشان می دهد که دو دارایی معمولاً هم جهت با یکدیگر حرکت کرده اند، در حالی که عدد نزدیک به منفی ۱ بیانگر حرکت آن ها در جهت مخالف یکدیگر است. اعداد نزدیک به صفر نیز نشان می دهند که بین حرکات دو دارایی، رابطه یا الگوی مشخصی وجود نداشته است.

ایران و جهان		
محرك‌های هفته گذشته؛ کدام خبرها هنوز قیمت‌سازند؟		
اهمیت	خبر	اثر احتمالی
حياتي	جهان	افزایش ریسک عرضه و حمایت از قیمت نفت
افت شدید عبور کشتی ها از تنگه هرمز		
حياتي	جهان	افزایش تورم جهانی و فشار بر بانک های مرکزی برای حفظ نرخ های بالا
جهش نفت به بالای ۱۰۵ دلار		
حياتي	جهان	محدود ماندن رشد عرضه و حمایت از قیمت نفت
اوپک پلاس تولید نفت نواهر را تغییر نداد		
حياتي	جهان	افزایش موقت عرضه و کاهش بخشی از فشار قیمتی نفت
آمریکا و متحدانش با آزادسازی ذخایر نفتی برای مقابله با اختلال عرضه موافقت کردند		
حياتي	ایران	افزایش حساسیت نسبت به مدیریت صادرات نفت، درآمدهای ارزی و سیاست انرژی
وزیر نفت ایران استعفا داد		
حياتي	ایران	کاهش درآمد ارزی و افزایش فشار بر بازار ارز و بودجه
کاهش شدید صادرات نفت ایران به چین		
حياتي	ایران	دشوarter شدن حفظ سهم ایران در بازار نفت چین
پالایشگاه های مستقل چین برای جایگزینی نفت ایران به سعت عراق و قطر رفتند		
بالا	ایران	افزایش هزینه حمل و نقل و احتمال انتقال بخشی از هزینه سوخت به قیمت کالاها
قیمت بنزین برای مصرف بالاتر از سهمیه یارانه ای افزایش یافت		
حياتي	جهان	تقویت دلار، فشار بر طلا و افزایش هزینه تامین مالی
صورت جلسه فدرال رزرو احتمال افزایش دوباره نرخ بهره در سال جاری را تقویت کرد		
بالا	جهان	افزایش ریسک رکود تورمی و کاهش اشتباهی سرمایه گذاران برای دارایی های پرریسک
بازارهای سهام جهانی تحت تاثیر فشار افزایش نفت و نرخ بهره قرار گرفتند		
حياتي	ایران	کاهش قدرت خرید خانوار و تشدید انتظارات تورمی
تورم نقطه به نقطه شهریور به ۸۹.۸ درصد رسید		
حياتي	ایران	افزایش فشار تورمی و تقاضا برای ارز و طلا
ریال دوباره افت تاریخی خود را ثبت کرد		
بالا	ایران	افزایش فشار بر منابع ارزی و هزینه تامین سوخت
بحران سوخت و صف های بنزین در برخی نقاط ادامه یافت		
بالا	ایران	افزایش فشار بر صادرات نفت و تجارت خارجی ایران
تردد از تنگه هرمز به پایین ترین سطح رسید		
بالا	ایران	کاهش اثر مثبت قیمت بالای نفت بر درآمد ارزی کشور
قیمت نفت ایران از افزایش قیمت جهانی نفت به طور کامل منتفع نمی شود		
بالا	جهان	افزایش نگرانی درباره بدهی دولت ها و فشار بر بازارهای سهام
بازده اوراق ۳۰ ساله بریتانیا به ۴.۰۳۶ درصد رسید		
بالا	جهان	افزایش فشار کوتاه مدت بر طلا، هر چندریسک های ژئوپلیتیک همچنان عامل حمایتی هستند
افت طلا جهانی تحت تاثیر دلار قوی و بازده بالای اوراق		
متوسط	جهان	افزایش ریسک اختلال در تجارت دریایی و هزینه حمل و نقل
درگیری در یمن تشدید شد و نبرد بر سر باب العندب افزایش یافت		
حياتي	جهان	کاهش درآمد های نفتی ایران و افزایش فشار بر صادرات
آمریکا تحریم های تازه ای علیه ناوگان نفتی و شبکه انتقال نفت ایران اعمال کرد		
بالا	ایران	افزایش اهمیت همکاری های منطقه ای در تامین انرژی
ایران و ترکمنستان درباره توسعه همکاری های برق و افزایش تبادل انرژی گفت و گو کردند		
متوسط	ایران	افزایش اهمیت تجارت انرژی با کشورهای همسایه
اعلام آمادگی ایران برای توسعه همکاری های صنعت برق با افغانستان		
بالا	ایران	افزایش عدم قطعیت در بازار خودرو و احتمال تداوم تاخیر در تحویل خودروهای وارداتی
تاخیر در تحویل خودروهای وارداتی و مشکلات قراردادهای خریداران		
حياتي	جهان	افزایش احتمال نوسان قیمت نفت و هزینه حمل و نقل
کاهش قیمت نفت در ۹ اکتبر پس از اظهارات ترامپ درباره خودداری از حمله به ایران پیش از انتخابات.		
حياتي	ایران	کاهش احتمالی زمان ترخیص کالا و تسهیل تجارت داخلی
برنامه دولت برای اجرای طرح ترخیص مستقیم محموله‌های وارداتی و صادراتی.		
بالا	ایران	افزایش هزینه واردات کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای در صورت تداوم رشد نرخ ارز
افزایش نرخ رسمی دلار اعلامی بانک مرکزی		
حياتي	جهان	کاهش فشار کمبود گازوئیل در بازار جهانی، احتمال افت قیمت فرآورده‌های نفتی و افزایش درآمد صادراتی روسیه؛ در مقابل، تشدید رقابت در بازار صادرات فرآورده‌های نفتی
توافق ترامپ و پوتین برای ازسرگیری صادرات گازوئیل روسیه به بازارهای جهانی؛ آمریکا بخشی از محدودیت‌های تحریمی را تعلیق کرد.		
بالا	ایران	کنترل احتمالی تقاضای ارز و نرخ دلار در بازار آزاد
بالا	ایران	تشدید تحریم‌های صنعت خودرو می‌تواند دسترسی خودروسازان به قطعات، فناوری و مسیرهای تأمین خارجی را دشوارتر کند و هزینه تولید را افزایش دهد
تحریم‌های جدید، تهدیدی برای زنجیره تأمین خودروسازی ایران		

وقایع اثرگذار هفته گذشته

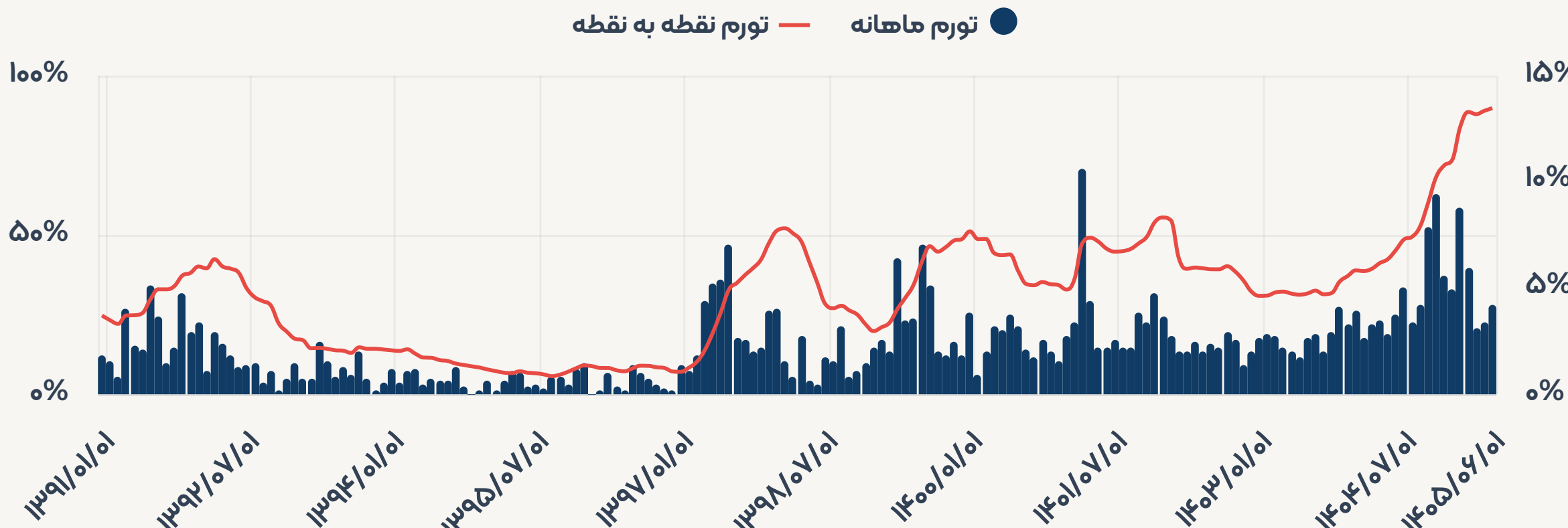
تقویم اقتصادی				هفته ای که گذشت		
				۱۴۰۵/۰۷/۱۱ — ۱۴۰۵/۰۷/۱۷		
دوشنبه ۱۳ مهر				قبلی	پیش بینی	واقعی
...	۱۷:۱۵	USA	USD · ایالات متحده	۵۸٫۷	۵۸٫۷	۵۸٫۸
شاخص PMI خدمات S&P Global				فعالیت اقتصادی		
...	۱۷:۳۰	USA	USD · ایالات متحده	۵۵٫۴	۵۵٫۱	۵۴٫۹
شاخص PMI غیرتولیدی ISM				فعالیت اقتصادی		
...	۱۷:۳۰	USA	USD · ایالات متحده	۷۲٫۶	۷۳٫۳	۷۴
قیمت ها در بخش غیرتولیدی ISM				تورم		
چهارشنبه ۱۵ مهر				قبلی	پیش بینی	واقعی
...	۱۸:۰۰	USA	USD · ایالات متحده	۰٫۹۲۲ M	۱٫۹ M	-۳٫۱۸۶ M
ذخایر نفت خام				تراز		
...	۲۰:۳۰	USA	USD · ایالات متحده	۴٫۸۳۴%	—	۵٫۳%
حراج اوراق خزانه ۱۰ساله				اوراق		
پنجشنبه ۱۶ مهر				قبلی	پیش بینی	واقعی
...	۱۶:۰۰	USA	USD · ایالات متحده	۱۹۹ K	۲۰۰ K	۱۹۷ K
درخواست های اولیه بیمه بیکاری				اشتغال		
...	۲۰:۳۰	USA	USD · ایالات متحده	۵٫۳۰۸%	—	۵٫۶۱۸%
حراج اوراق قرضه ۳۰ساله				اوراق		

بازار در هفته پیش رو به چه چیزهایی چشم دارد؟

تقویم اقتصادی				هفته ای که پیش روست		
				۱۴۰۵/۰۷/۲۴ — ۱۴۰۵/۰۷/۱۸		
سه شنبه ۲۱ مهر				قبلی	پیش بینی	واقعی
...	۰۹:۳۰	Germany	EUR · آلمان	۰٫۶%	۰٫۶%	—
شاخص قیمت مصرف کننده آلمان (CPI)				تورم		
...	۱۷:۳۰	USA	USD · ایالات متحده	۳٫۹۸ M	—	—
فروش خانه های موجود				فعالیت اقتصادی		
چهارشنبه ۲۲ مهر				قبلی	پیش بینی	واقعی
...	۱۶:۰۰	USA	USD · ایالات متحده	۳٫۴%	—	—
شاخص قیمت مصرف کننده (CPI)				تورم		
...	۱۶:۰۰	USA	USD · آمریکا	۰٫۴%	—	—
CPI ماهانه				تورم		
...	۱۶:۰۰	USA	USD · ایالات متحده	۰٫۳%	—	—
CPI هسته				تورم		
پنجشنبه ۲۳ مهر				قبلی	پیش بینی	واقعی
...	۰۹:۳۰	UK	GBP · بریتانیا	۰٫۴%	—	—
GDP ماهانه				فعالیت اقتصادی		
...	۱۶:۰۰	USA	USD · ایالات متحده	۱۹۷ K	—	—
درخواست های اولیه بیمه بیکاری				اشتغال		
...	۱۶:۰۰	USA	USD · ایالات متحده	۳۷٫۸	—	—
شاخص تولیدی فدرال رزرو فیلادلفیا				فعالیت اقتصادی		
...	۱۶:۰۰	USA	USD · ایالات متحده	۱٫۴%	—	—
فروش خرده فروشی هسته				فعالیت اقتصادی		
...	۱۶:۰۰	USA	USD · آمریکا	۰٫۴%	—	—
PPI ماهانه				تورم		
...	۱۶:۰۰	USA	USD · ایالات متحده	۱٫۲%	—	—
فروش خرده فروشی				فعالیت اقتصادی		
...	۱۹:۳۰	USA	USD · ایالات متحده	-۳٫۱۸۶ M	—	—
ذخایر نفت خام				تراز		
جمعه ۲۴ مهر				قبلی	پیش بینی	واقعی
...	۱۲:۳۰	Europe	EUR · منطقه یورو	۳٫۸%	۳٫۸%	—
شاخص قیمت مصرف کننده (CPI)				تورم		

اقتصاد ایران به روایت اعداد

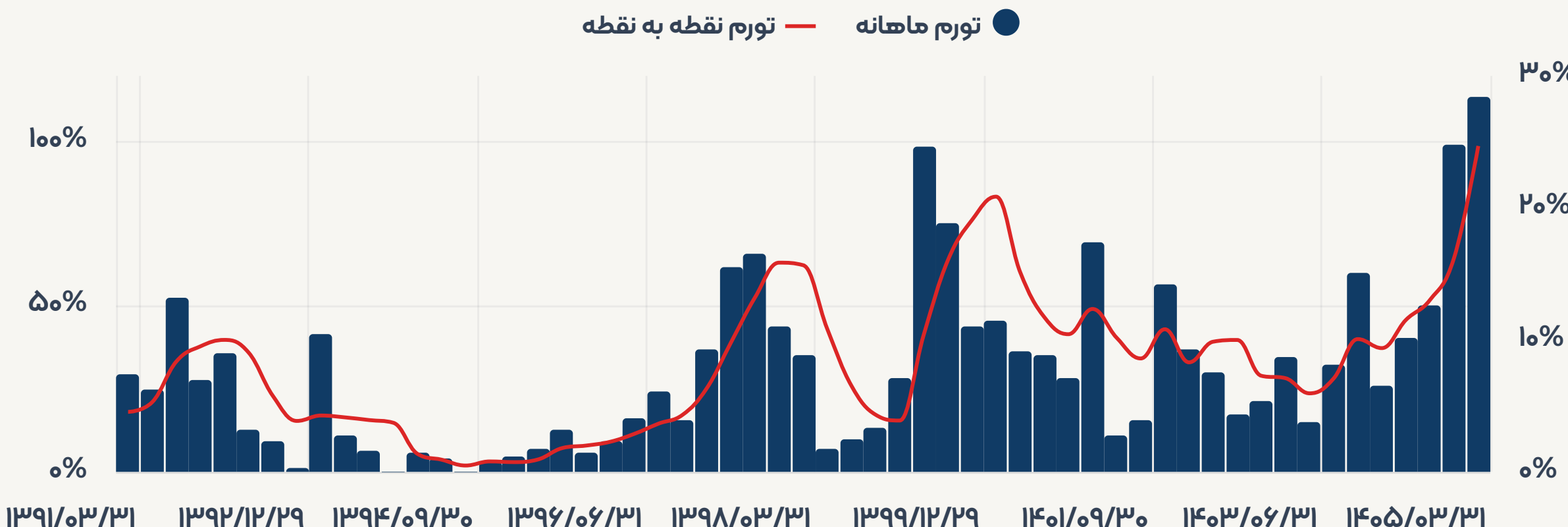
تورم ماهانه و نقطه به نقطه مصرف کننده



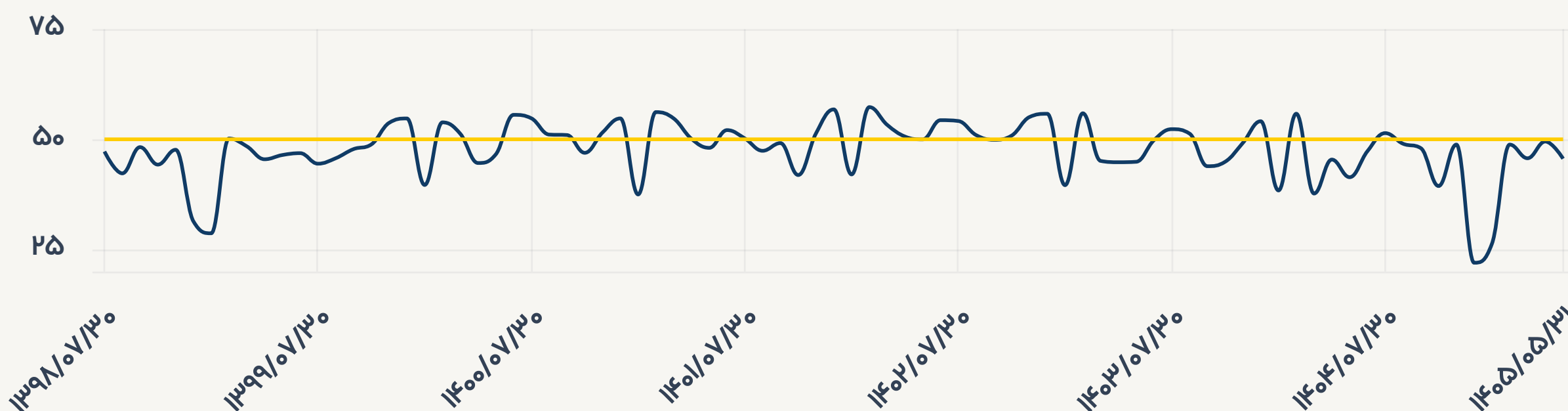
تورم مصرف کننده به تفکیک بخش ها؛ مرداد ۱۴۰۵

بخش	مقدار	رشد ماهانه	رشد سالانه	رشد از فروردین	رشد ۵ ساله
خوراکی و آشامیدنی	۱,۰۳۸/۷	+۲/۳۰%	+۱۲۱/۱۱%	+۲۴/۹۹%	+۹۴۸/۱۲%
دخانیات	۹۷۶/۵	+۳/۴۶%	+۱۶۲/۶۸%	+۳۴/۷۰%	+۹۱۹/۱۸%
پوشاک و کفش	۷۵۷/۳	+۶/۳۰%	+۹۶/۸۸%	+۳۹/۸۷%	+۶۷۵/۰۴%
لوازم خانگی	۷۵۴/۸	+۶/۰۴%	+۱۲۴/۵۷%	+۴۹/۴۴%	+۶۶۱/۶۸%
حمل و نقل	۷۱۳/۴	+۷/۸۶%	+۱۱۵/۱۵%	+۴۴/۷۴%	+۶۱۴/۷۱%
مسکن	۴۷۳/۴	+۳/۵۹%	+۳۷/۸۹%	+۱۶/۰۱%	+۳۷۶/۱۴%
بهداشت و درمان	۷۴۵/۷	+۵/۱۸%	+۹۳/۸۰%	+۴۶/۵۳%	+۶۱۴۴/۳۰%
ارتباطات	۴۵۳/۲	+۱۴/۷۳%	+۱۲۲/۶۸%	+۴۸/۴۴%	+۳۵۵/۶۷%
تفریح و فرهنگ	۷۳۴/۴	+۹/۵۸%	+۱۰۷/۸۴%	+۴۸/۲۶%	+۶۴۵/۱۶%
آموزش	۴۷۶/۷	+۶/۲۹%	+۴۹/۷۵%	+۱۵/۱۳%	+۴۰۹/۲۱%
هتل و رستوران	۱,۱۱۷/۲	+۵/۵۹%	+۱۱۲/۶۲%	+۴۱/۸۳%	+۱,۰۲۸/۲۲%

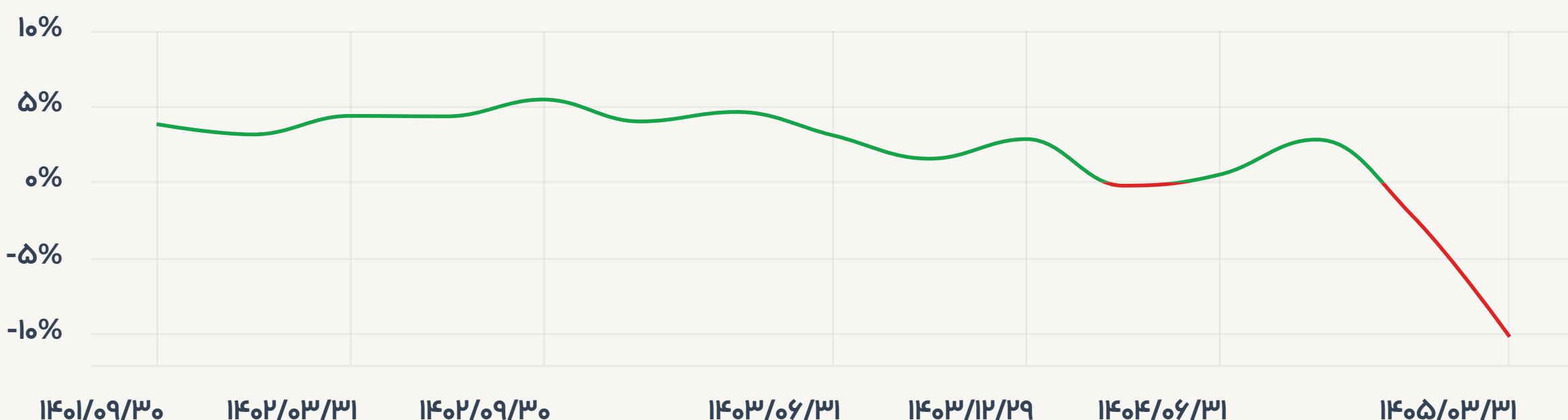
تورم ماهانه و نقطه به نقطه تولید کننده



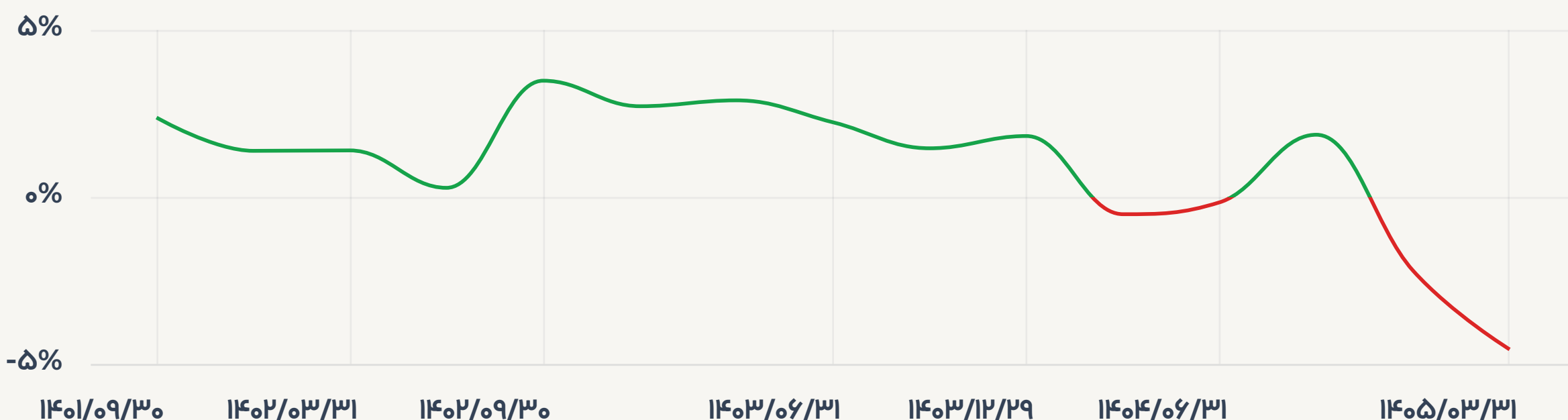
شاخص هدیران خرید کل اقتصاد



رشد اقتصادی (نسبت به فصل مشابه سال گذشته)



رشد اقتصادی بدون نفت (نسبت به فصل مشابه سال گذشته)



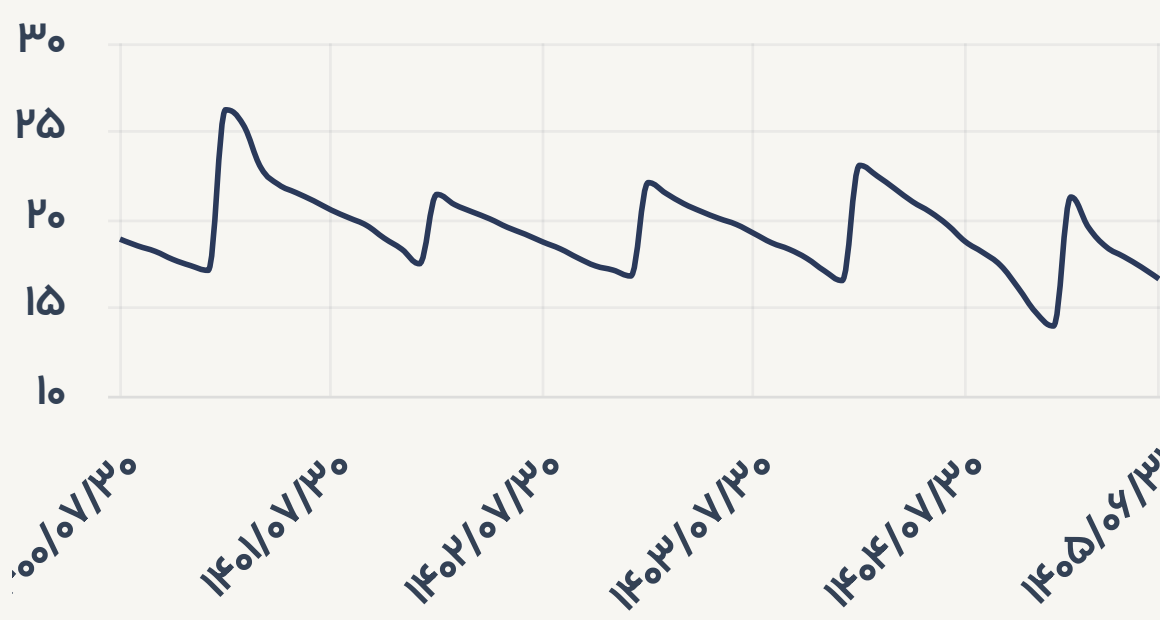
مبلغ تراکنش‌های شاپرک تعدیل شده با CPI

هزار میلیارد ریال



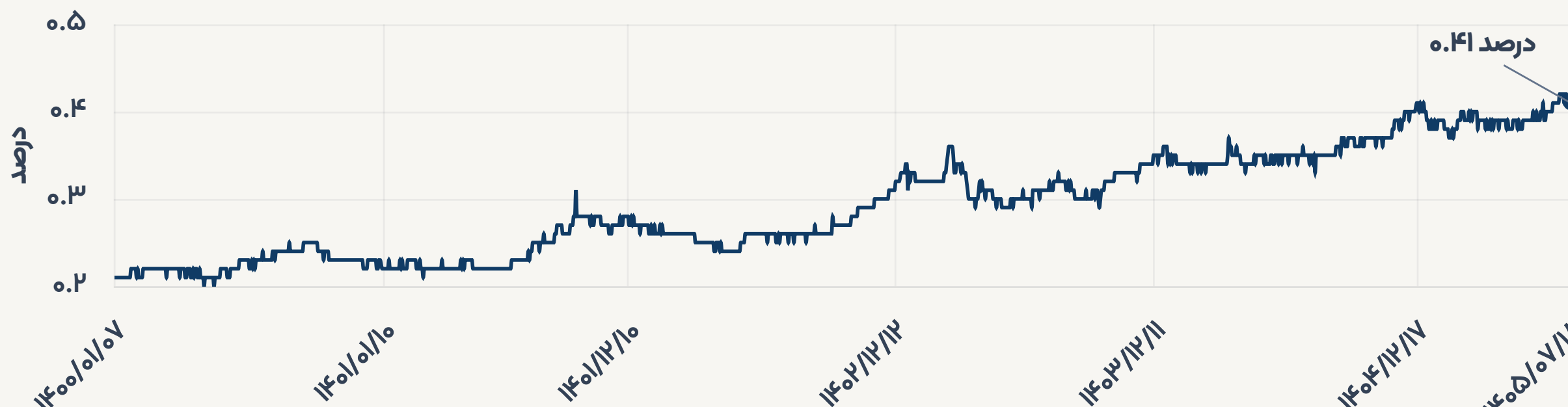
حداقل دست‌نزد تعدیل شده با CPI

میلیون تومان



هیانگین نرخ بهره بدون ریسک

درصد





به ۳ ماهه شدن محاصره اقتصادی نزدیک شدیم. محاصره‌ای که فشار اقتصادی بر تولیدی‌ها را افزایش داد و درآمدهای دولت را محدود کرد. اتفاقی که رشد نقدینگی را به بیش از ۵۰ درصد رساند و آتش تورم را در اقتصاد ایران شعله‌ور کرد. تورم در این ماه‌ها به رکوردهای تاریخی خود رسید رکوردهایی که از زمان جنگ جهانی تا کنون زده نشده بود.

وضعیت در نیمه دوم امسال چگونه خواهد بود؟

به همین جهت در پنج سناریو می‌توان وضعیت تورم در نیمه دوم امسال را پیش‌بینی کرد. این پیش‌بینی که بر اساس مدلسازی‌های گوناگون صورت گرفته می‌تواند چشم‌اندازی نزدیک به داده‌های موجود اقتصادی را برای فعالان بازار سرمایه و صنعت ترسیم کند

درصد

۱۲۰
۱۱۰
۱۰۰
۹۰
۸۰
۷۰
۶۰
۵۰
۴۰
۳۰

فروردین اردیبهشت خرداد تیر مرداد شهریور مهر آبان آذر دی بهمن اسفند

۱۴۰۴

فروردین اردیبهشت خرداد تیر مرداد شهریور مهر آبان آذر دی بهمن اسفند

۱۴۰۵

الگوی جنگ و صلح اخیر
میانگین بلندمدت اقتصاد از دهه ۹۰
میانگین سال ۱۴۰۴ تا کنون
میانگین وضعیت نقدینگی
بدترین سناریو بر اساس نقدینگی

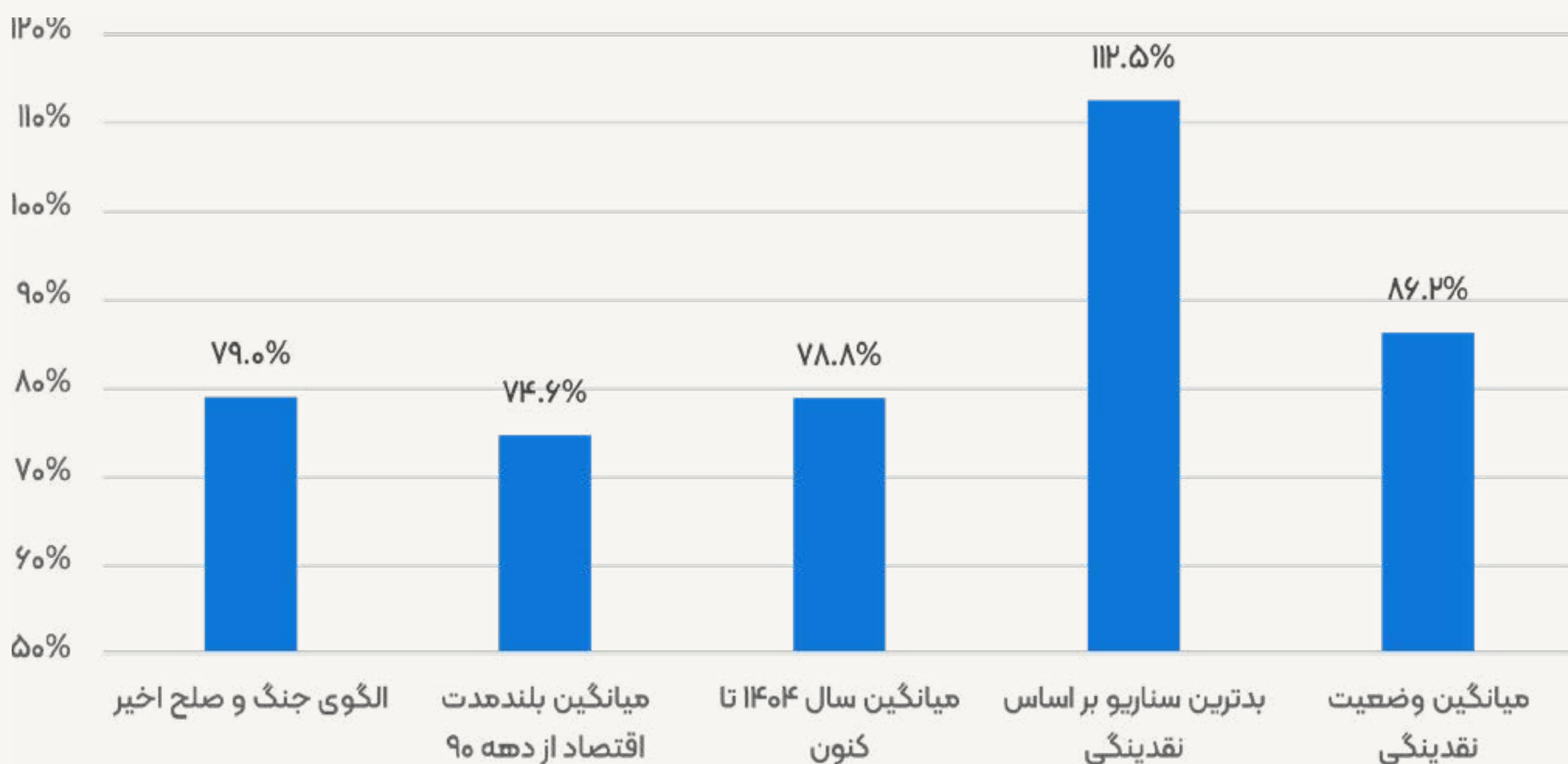
تورم ۱۴۰۵ در چه نقطه‌ای خواهد ایستاد؟

مساعدا ترین و خوشبینانه‌ترین سناریو بر پایان محاصره و بازگشت اقتصاد به ریل بلندمدت خود استوار است. بر اساس میانگین بلندمدت تورم از ابتدای دهه ۹۰ تا کنون می‌توان انتظار داشت تورم نقطه به نقطه سیری نزولی به خود گرفته و در انتهای سال در نقطه ۷۴.۶ درصدی بایستد. دومین سناریوی خوشبینانه با این فرض خواهد بود که درآمدهای دولت در نیمه دوم امسال کاهش چشمگیری پیدا نکند و مسیرهای فروش نفت همانند ۱۴۰۴ باز شود. در اینصورت می‌توان انتظار داشت تورم نقطه به نقطه پایان سال به ۷۸.۸ درصد برسد.

سومین سناریو وضعیت میانه را ترسیم می‌کند. در این وضعیت الگوی جنگ ۴۰ روزه در نیمه دوم سال ادامه پیدا خواهد کرد. در نتیجه ادامه این وضعیت، تورم کالاهای خوراکی و غیرخوراکی روند پیشین خود را با اندکی تغییر دنبال می‌کنند. با این فرض انتظار بر این است که با رسیدن به نقطه پایانی ۱۴۰۵، تورم نقطه به نقطه در سطح ۷۹ درصد متوقف شود. چهارمین سناریو بدبینانه است. در این وضعیت احتمال رشد نقدینگی بیش از ۵۰ درصدی تا پایان سال حفظ شده اما انتظارات تورمی آحاد جامعه بر اساس وضعیت فعلی ادامه میابد. در این حالت انتظار می‌رود تورم نقطه به نقطه سیری صعودی به خود گرفته و در پایان سال در سطح ۸۶.۲ درصد آرام بگیرد.

پنجمین و بدترین سناریو مربوط به افزایش تنش‌ها در منطقه است. تنش‌ها که فاصله میان رشد نقدینگی و تورم را به صورت نمایی تشدید کند. در این وضعیت انتظارات تورمی نامساعدتر خواهد شد و در نتیجه این اتفاق، تورم نقطه نقطه جهش کرده و از مرز سه رقمی عبور خواهد کرد. در این سناریو تورم نقطه به نقطه ۱۱۲.۵ درصد در پایان سال محتمل خواهد بود.

پیش‌بینی اکوایران از تورم نقطه به نقطه در پایان سال ۱۴۰۵



اگر بدبینانه‌ترین سناریو محقق شود، تورم نقطه به نقطه در پایان امسال به ۱۱۲ درصد خواهد رسید و در خوش‌بینانه‌ترین سناریو تورم نقطه‌ای در سطح ۷۴.۶ درصد خواهد ایستاد.



۱.۵- درصد
رشد اقتصادی بهار ۱۴۰۵

۵۱.۶ درصد
رشد نقدینگی در شهریور ۱۴۰۵

تجارت ایران در محاصره

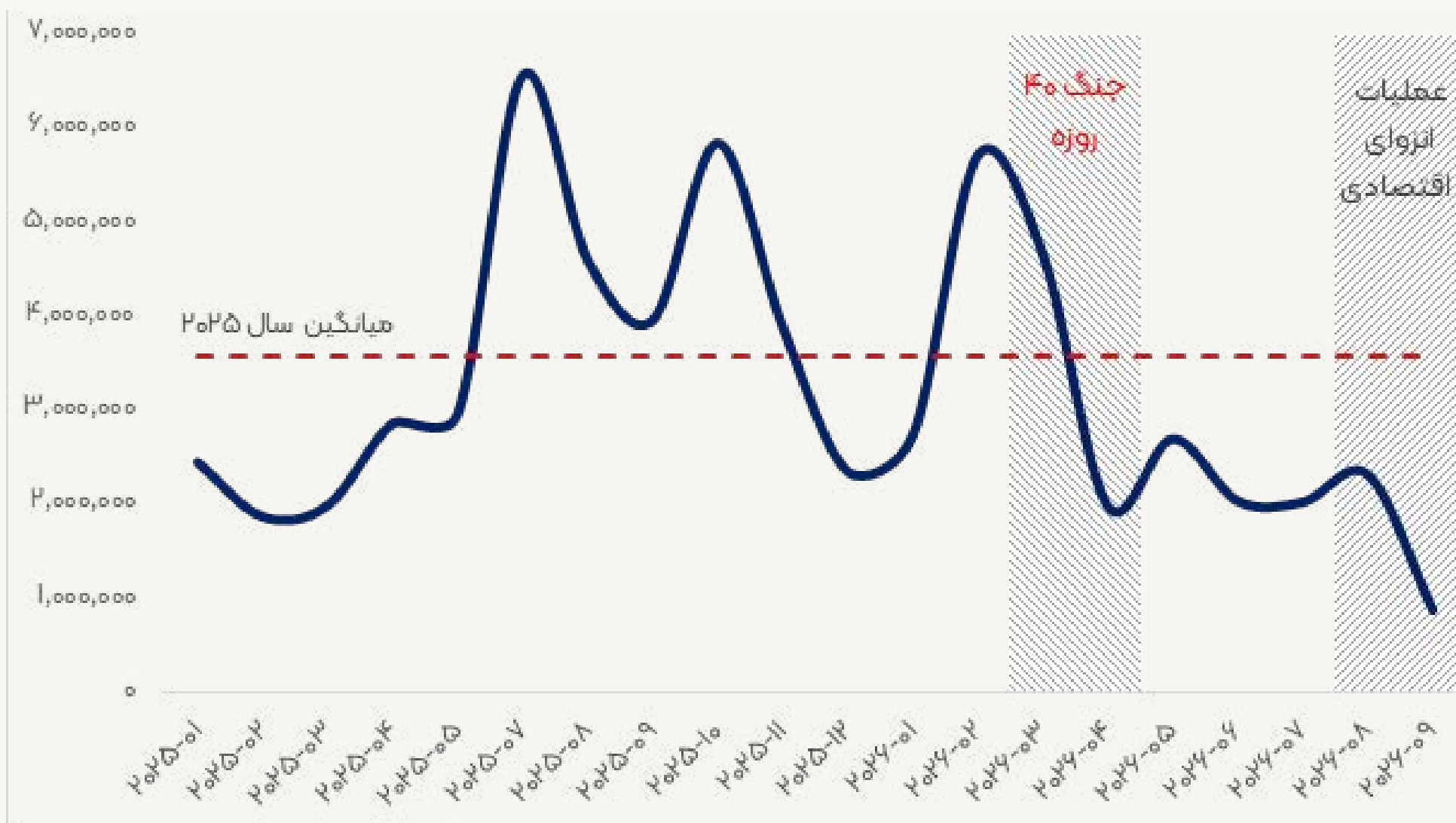
آیا اقتصاد کشور همچنان تاب آوری دارد؟

■ جنگ و تشدید محدودیت‌های اقتصادی آمریکا علیه ایران، پرسش مهمی را درباره ظرفیت اقتصاد کشور برای حفظ جریان تجارت خارجی مطرح کرده است؛ آیا فشار بر مسیرهای تجاری و حمل و نقل دریایی توانسته است تجارت ایران را به نقطه توقف نزدیک کند، یا اقتصاد کشور همچنان قادر است بخشی از جریان مبادلات خود را حفظ و مسیرهای تجاری‌اش را با شرایط جدید تطبیق دهد؟ پاسخ به این پرسش، فراتر از بررسی مواضع سیاسی یا ارزیابی‌های کلی، به سنجش رفتار واقعی تجارت خارجی نیاز دارد. در این گزارش، داده‌های تردد و جابه‌جایی کالا در بنادر ایران از پایگاه Port Watch بررسی می‌شود تا تغییرات حجم تجارت در دوره جنگ و تشدید محدودیت‌ها، در مقایسه با روند پیشین، ارزیابی شود. هدف، مشخص کردن شدت اختلال در تجارت دریایی و سنجش میزان تاب آوری اقتصاد ایران در برابر فشارهای خارجی است؛ زیرا کاهش حجم مبادلات الزاماً به معنای توقف تجارت نیست و تداوم جریان کالا نیز لزوماً به معنای بی‌اثر بودن محاصره نخواهد بود

آمار تجمیعی Port Watch تصویری از تجارتی ارائه می‌کند که در ماه‌های اخیر، با وجود تداوم فشارها، به‌طور کامل متوقف نشده است؛ هرچند حجم جابه‌جایی کالا در بنادر ایران نسبت به مقاطع اوج، کاهش قابل توجهی داشته است. حجم تجارت ثبت‌شده در ژوئیه ۲۰۲۵ به حدود ۶.۵۶ میلیون تن رسید و در فوریه ۲۰۲۶ نیز با ثبت ۵.۷۲ میلیون تن، یکی از بالاترین مقادیر دوره مورد بررسی را تجربه کرد. با این حال، از مارس ۲۰۲۶ و همزمان با آغاز جنگ آمریکا و اسرائیل علیه ایران، روند نزولی شدت گرفت و حجم تجارت در آوریل به حدود ۱.۹۸ میلیون تن کاهش یافت. در ماه‌های مه تا اوت نیز مبادلات دریایی عمدتاً در محدوده ۲ تا ۲.۷ میلیون تن باقی ماند؛ الگویی که از تداوم جریان تجارت در سطحی پایین‌تر از مقاطع اوج حکایت دارد. داده‌های سپتامبر ۲۰۲۶، با ثبت حدود ۸۷۰ هزار تن، از تشدید این افت خبر می‌دهند. این رقم در مقایسه با اوت حدود ۶۲ درصد کمتر است و پایین‌ترین سطح ثبت‌شده در کل دوره آماری محسوب می‌شود. بنابراین، نمی‌توان فشار بر تجارت دریایی را ناچیز دانست؛ به‌ویژه آنکه سطح مبادلات در چند ماه متوالی پایین‌تر از مقادیر ثبت‌شده در دوره‌های اوج قرار گرفته است. با این حال، تصویر کلی داده‌ها نیز از قطع کامل جریان کالا حکایت ندارد

حجم تجارت
غیرنفتی ایران

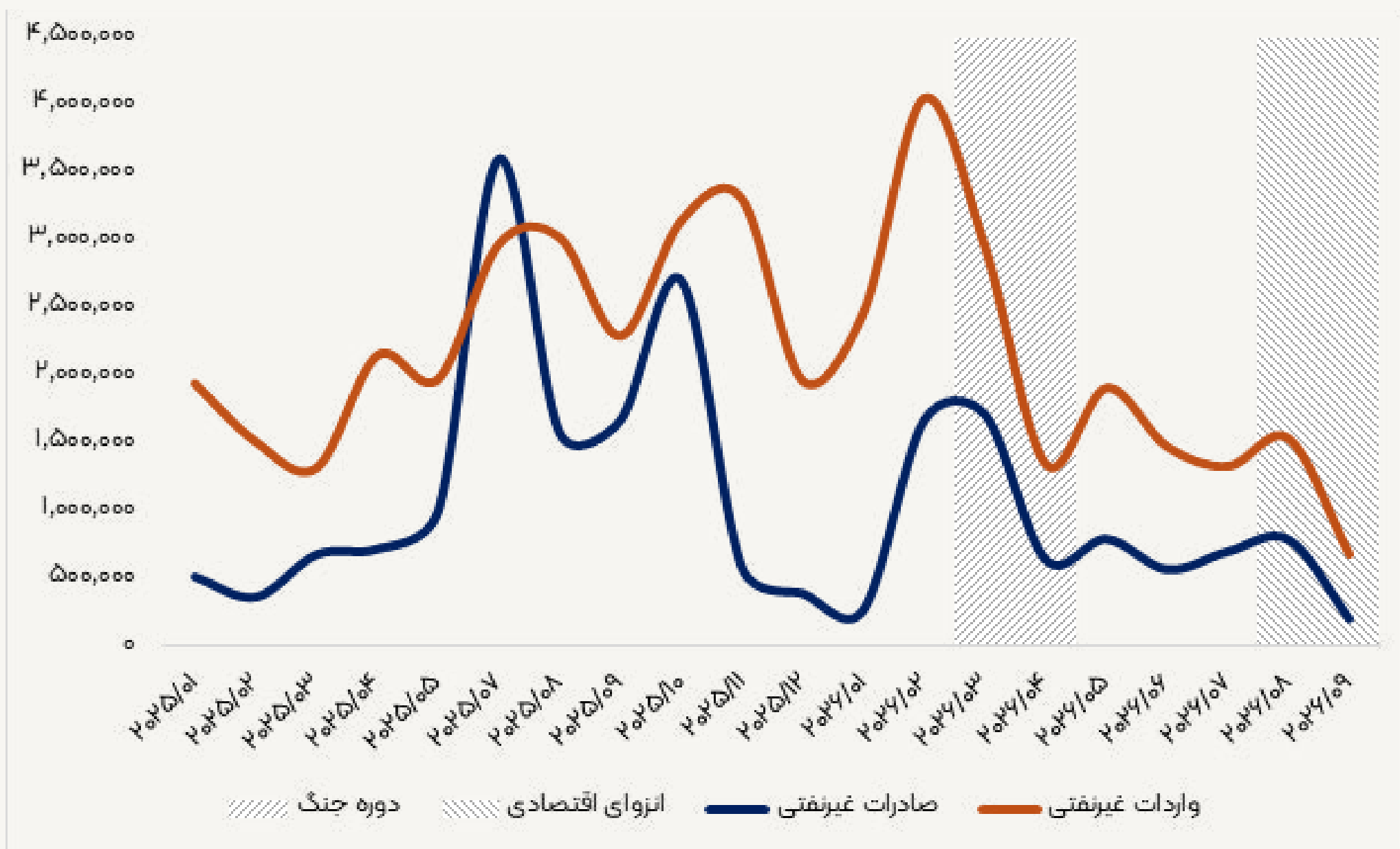
(تن)



تداوم جابه‌جایی محموله‌ها در ماه‌های پس از افت شدید آوریل نشان می‌دهد که تجارت دریایی ایران، هرچند در مقیاسی محدودتر و با نوسان قابل توجه، همچنان ادامه داشته است. در نتیجه، داده‌های بندری تاکنون بیش از آنکه از فروپاشی کامل تجارت حکایت کنند، بیانگر کاهش ظرفیت مبادلات دریایی و تلاش اقتصاد برای حفظ بخشی از جریان تجارت در شرایط فشار هستند

صادرات و واردات غیر نفتی؛ فشار هم‌زمان بر دو سوی تجارت

تفکیک صادرات و واردات غیر نفتی نشان می‌دهد که جنگ و تشدید فشارهای اقتصادی، هر دو سوی تجارت خارجی ایران را تحت تأثیر قرار داده است. صادرات غیر نفتی که در ژوئیه ۲۰۲۵ به



حدود ۳.۶ میلیون تن رسیده بود، در آوریل ۲۰۲۶ به ۶۳۹ هزار تن کاهش یافت. هرچند صادرات در ماه‌های بعد تا حدودی بهبود پیدا کرد، در سپتامبر بار دیگر به حدود ۲۰۳ هزار تن رسید؛ رقمی که از افت قابل توجه توان صادراتی در مسیرهای دریایی حکایت دارد. واردات غیر نفتی نیز روندی مشابه را تجربه کرده است. حجم واردات از حدود ۴ میلیون تن در فوریه ۲۰۲۶ به ۱.۳ میلیون تن در آوریل کاهش یافت و در سپتامبر به حدود ۶۶۸ هزار تن رسید. این افت می‌تواند نشانه‌ای از اختلال در تأمین کالا، محدودیت‌های حمل‌ونقل و دشوارتر شدن دسترسی به نهاده‌ها و محصولات وارداتی باشد. هم‌زمان، کاهش صادرات می‌تواند درآمدهای ارزی حاصل از تجارت غیر نفتی را تحت فشار قرار دهد.

با این حال، کاهش هم‌زمان صادرات و واردات را نباید صرفاً به معنای از کار افتادن تجارت دانست؛ بخشی از این تغییر ممکن است ناشی از محدودیت ظرفیت حمل‌ونقل دریایی و جابه‌جایی مسیرهای تجاری باشد. آنچه روشن است، عملیات موسوم به D-Day اقتصادی و تشدید محاصره، هزینه حفظ جریان تجارت را افزایش داده و دامنه مبادلات دریایی را محدود کرده است؛ اما تداوم صادرات و واردات، هرچند در سطحی پایین‌تر، نشان می‌دهد که کانال‌های تجاری ایران هنوز به‌طور کامل مسدود نشده‌اند.



مقایسه حجم تجارت در دوره های مختلف با میانگین سال ۲۰۲۵

(میانگین سال ۲۰۲۵=۱۰۰)

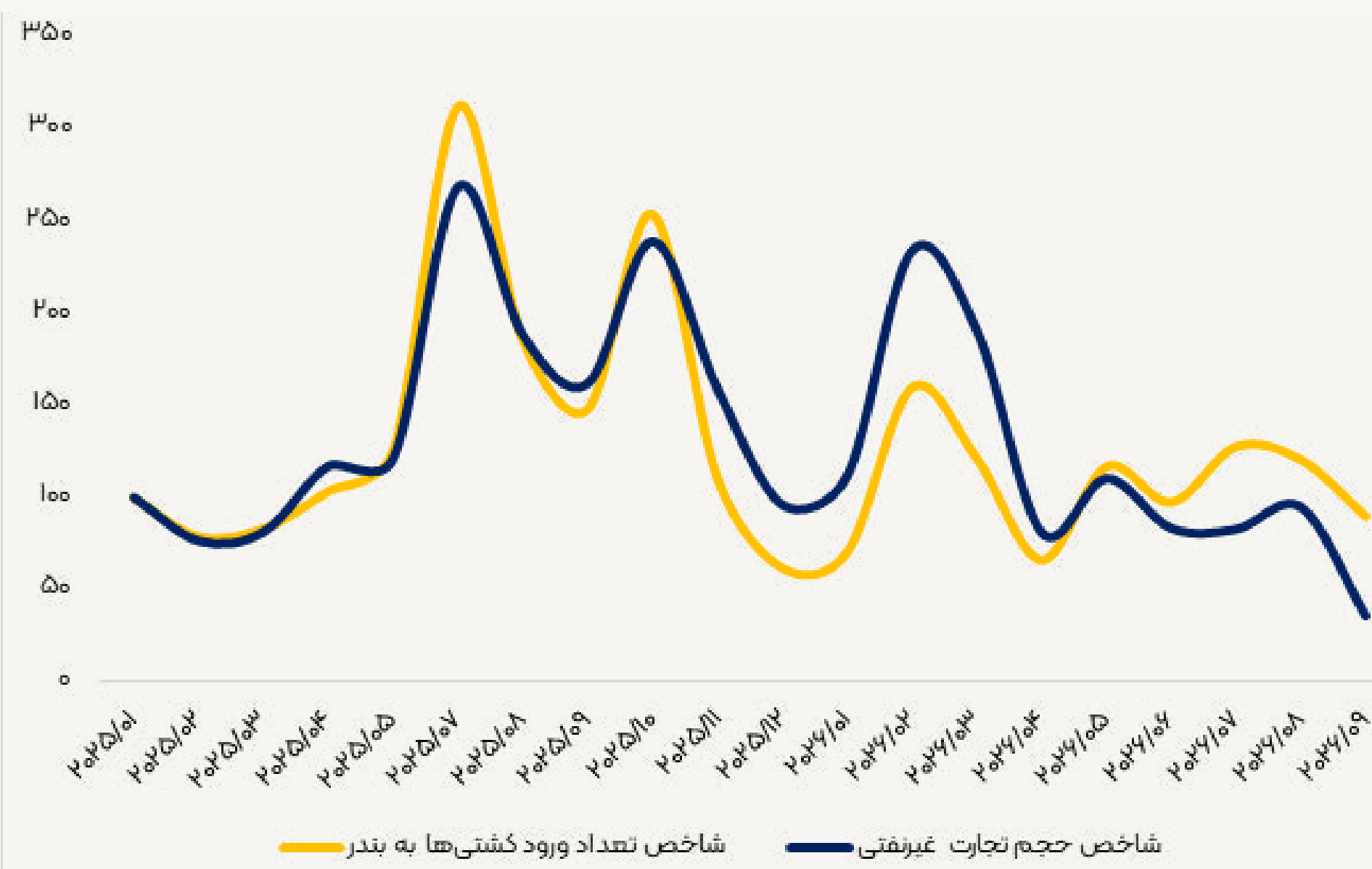
تعداد کشتی‌ها؛ نشانه‌ای از تداوم ارتباط دریایی

برای مقایسه روند ورود کشتی‌ها و حجم تجارت در طول زمان، هر دو متغیر به شاخص تبدیل شده‌اند؛ به این معنا که ژانویه ۲۰۲۵ به عنوان ماه پایه با مقدار ۱۰۰ در نظر گرفته شده و تغییرات ماه‌های بعد نسبت به آن سنجیده می‌شود. استفاده از شاخص، مقایسه نسبی دو متغیر با مقیاس‌های متفاوت را آسان‌تر می‌کند.

مقایسه این شاخص‌ها نکته مهمی درباره نحوه اثر گذاری محاصره بر تجارت ایران آشکار می‌کند. در سپتامبر ۲۰۲۶، شاخص ورود کشتی‌ها به حدود ۹۰ رسید، در حالی که شاخص حجم تجارت به تنها ۳۶ سقوط کرد. به بیان دیگر، تعداد کشتی‌های ورودی نسبت به ابتدای دوره حدود ۱۰ درصد کاهش داشته، اما حجم تجارت نزدیک به ۶۴ درصد افت کرده است. این واگرایی می‌تواند نشان‌دهنده کاهش متوسط بار حمل‌شده به ازای هر کشتی، تغییر ترکیب محموله‌ها یا اختلال در بهره‌برداری از ظرفیت حمل‌ونقل باشد. بنابراین، فشار اقتصادی صرفاً از مسیر جلوگیری از ورود کشتی‌ها اعمال نشده و ممکن است از طریق محدودیت در انتقال کالا و کاهش حجم محموله‌ها نیز بر تجارت اثر گذاشته باشد. با این حال، ورود ۲۶۹ کشتی در سپتامبر نشان می‌دهد که ارتباط دریایی ایران به‌طور کامل قطع نشده است. تداوم تردد کشتی‌ها به معنای حفظ تجارت در سطح عادی نیست، اما نشان می‌دهد که محدودیت‌ها هنوز به توقف کامل مسیرهای دریایی منجر نشده‌اند.

شاخص تجارت غیرنفتی و کشتی‌های ورودی به بنادر

(ژانویه ۲۰۲۵=۱۰۰)

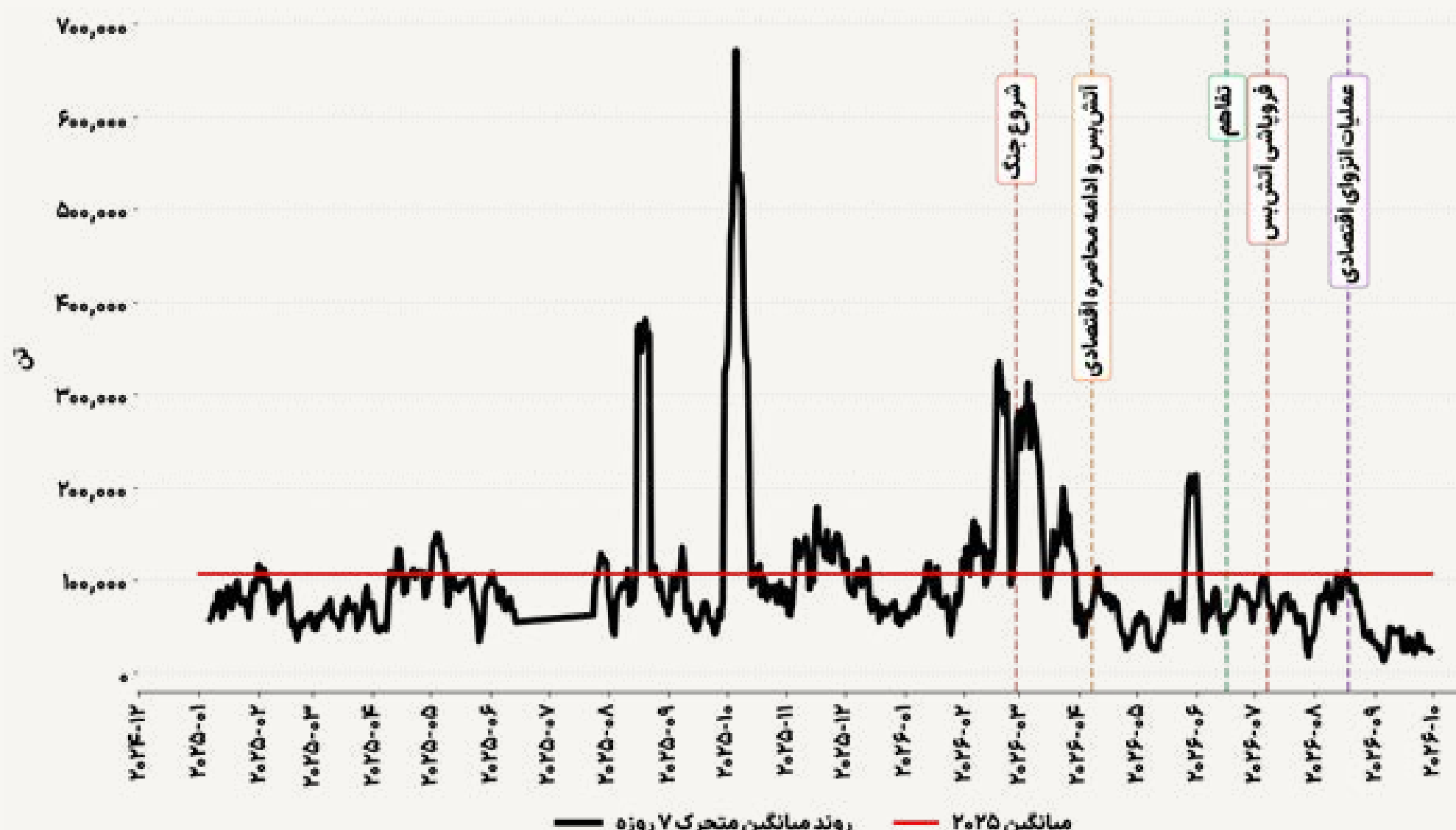


روند تجارت در مقاطع مختلف جنگ و محاصره

میانگین متحرک هفت‌روزه حجم تجارت دریایی ایران نشان می‌دهد که اختلال در جریان تجارت، پیش از آغاز محاصره اقتصادی نیز شروع شده بود. پس از آغاز جنگ در ۹ اسفند ۱۴۰۴ (۲۸ فوریه ۲۰۲۶)، حجم تجارت ابتدا در سطح بالایی باقی ماند، اما در نیمه دوم اسفند افت قابل توجهی را تجربه کرد. این شاخص از بیش از ۳۰۰ هزار تن در روز در اوایل مارس به حدود ۵۴ هزار تن در پایان ماه رسید.

با آغاز آتش‌بس و محاصره اقتصادی در ۱۹ فروردین ۱۴۰۵ (۸ آوریل)، تجارت در سطوح پایین و همراه با نوسان ادامه یافت؛ هرچند در اواخر اردیبهشت جهشی موقت ثبت شد. این افزایش پایدار نبود و در حوالی تفاهم‌نامه ۲۷ خرداد نیز نشانه‌ای از بازگشت مستمر به سطوح قبلی دیده نمی‌شود.

پس از شکست توافق در ۱۷ تیر، شاخص دوباره تضعیف شد و در اواخر مرداد، هم‌زمان با آغاز عملیات انزوای اقتصادی در ۱۹ اوت، روند نزولی ادامه یافت. در شهریور، میانگین روزانه در بسیاری از روزها به کمتر از ۵۰ هزار تن رسید و در پایان ماه حدود ۲۳ هزار تن بود.

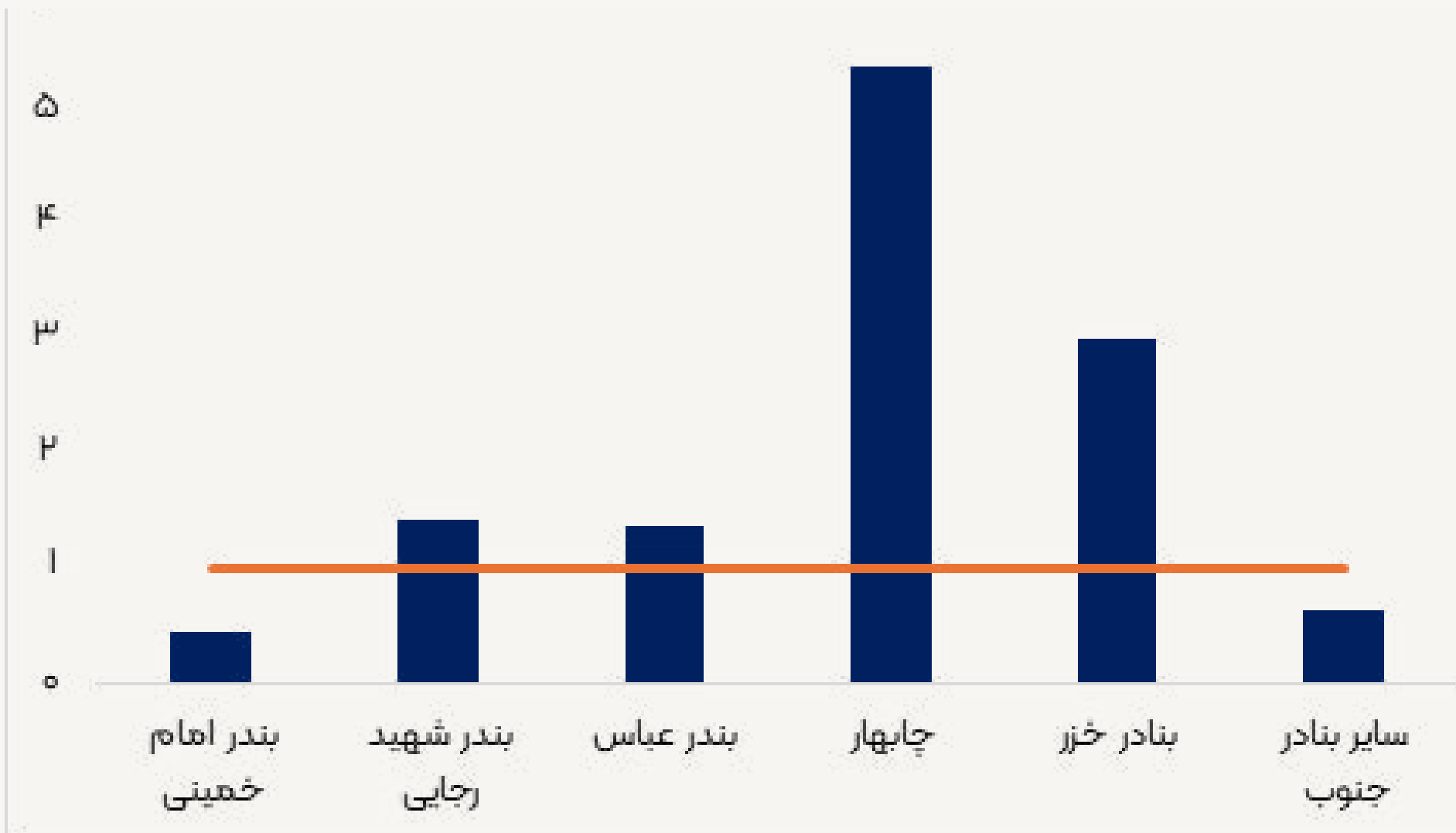


شاخص تجارت غیرنفتی و کشتی های ورودی به بنادر

(ژانویه ۲۰۲۵=۱۰۰)

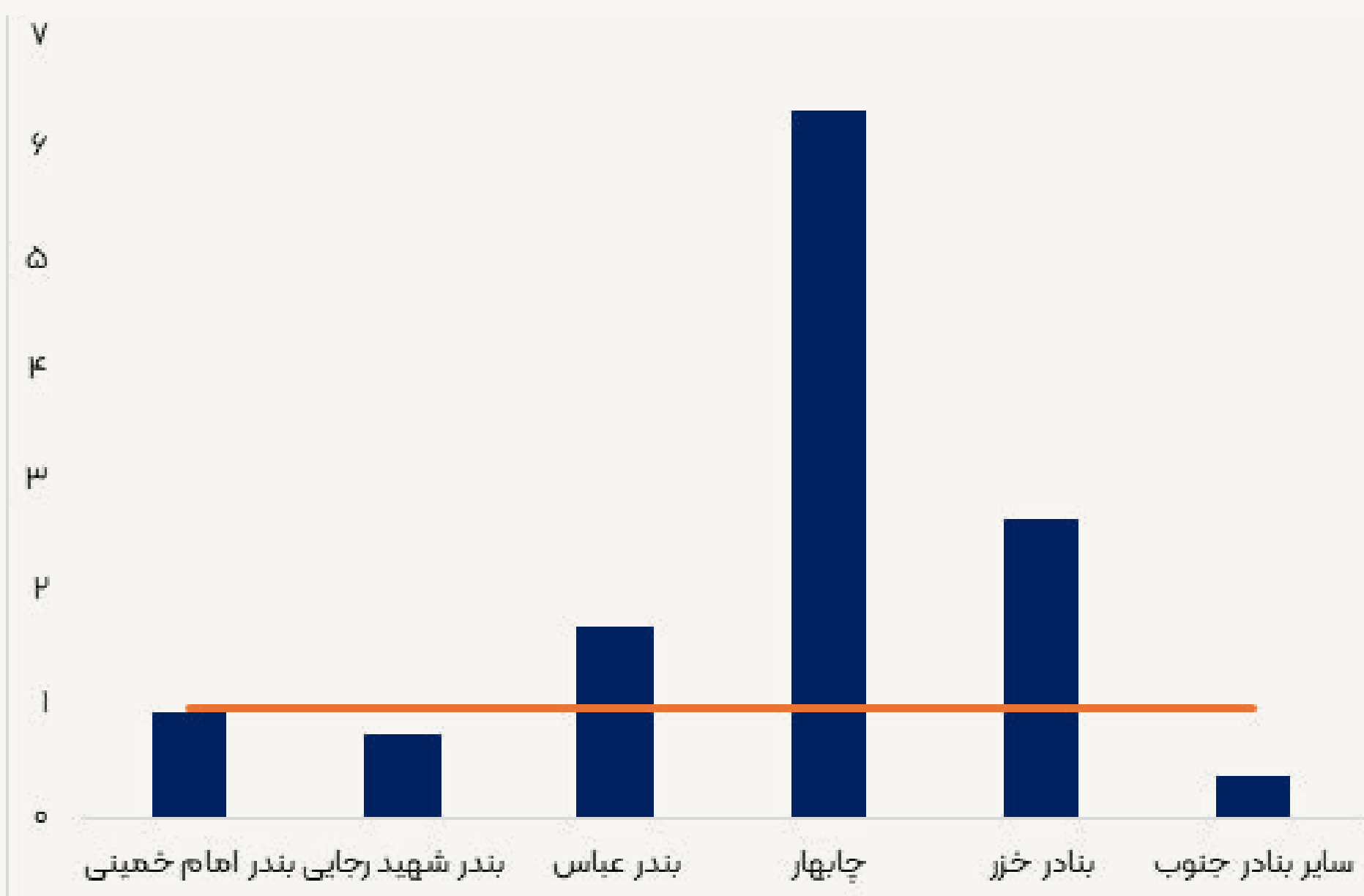
تغییر جغرافیای تجارت دریایی در دوره محاصره

مقایسه سهم بنادر از تجارت ایران در سال ۲۰۲۵ با دوره محاصره اقتصادی، از تغییر قابل توجه در توزیع جغرافیایی تجارت دریایی حکایت دارد. نسبت شاخص سهم هر بندر در دوره محاصره به میانگین سال ۲۰۲۵ نشان می دهد که این تغییر برای همه بنادر یکسان نبوده است. در صادرات، چابهار بیشترین افزایش نسبی را ثبت کرده و شاخص آن به ۵.۴ برابر سطح مبنا رسیده است. بنادر خزر نیز با شاخص حدود ۳ برابر، نقش پررنگ تری پیدا کرده اند. بندر شهید رجایی و بندرعباس هم به ترتیب به حدود ۱.۴۳ و ۱.۳۷ برابر سطح مبنا رسیده اند. در مقابل، شاخص بندر امام خمینی تنها ۰.۴۴ و شاخص سایر بنادر جنوب ۰.۶۳ بوده است؛ یعنی سهم نسبی آن ها کاهش یافته است.



در واردات، تغییرات حتی برجسته تر است. شاخص چابهار به ۶.۴ برابر و بندرعباس به ۱.۷ برابر رسیده؛ بنادر خزر نیز حدود ۲.۷ برابر سطح مبنا را ثبت کرده اند. در مقابل، شاخص بندر شهید رجایی به ۰.۷۵ و سایر بنادر جنوب به ۰.۳۸ کاهش یافته است. در مجموع، الگوی مشاهده شده حاکی از بازآرایی مسیرهای تجارت دریایی ایران است: چابهار و بنادر خزر در هر دو سوی صادرات و واردات جایگاه نسبی برجسته تری پیدا کرده اند و بندرعباس نیز در واردات نقش پررنگ تری دارد. این تغییرات نشان می دهد در شرایط محدودیت، وزن بنادر در شبکه تجارت خارجی کشور یکسان نمانده و بخشی از جریان تجارت به مسیرهایی با سهم نسبی بالاتر متمایل شده است.

نسبت سهم واردات بنادر در دوره محاصره به میانگین سهم هر بندر در سال ۲۰۲۵



تصاویر ماهواره‌ای؛ آیا افت تجارت به معنای توقف فعالیت بنادر است؟

برای بررسی وضعیت بنادر، تصاویر ماهواره‌ای از شش محدوده بندری و دریایی در چهار روز از هر ماه بررسی و با استفاده از هوش مصنوعی، تعداد کشتی‌های با طول بیش از ۸۰ متر شمارش شده است. با توجه به احتمال خطا در شناسایی و شمارش، این داده‌ها بیشتر برای ارزیابی روند کلی حضور کشتی‌ها کاربرد دارند تا تعیین دقیق تعداد آن‌ها

نتایج تصویر متفاوتی از وضعیت تجارت در ماه‌های اخیر ارائه می‌کند. در لنگرگاه شهید رجایی، میانگین تعداد کشتی‌های شناسایی‌شده از ۱۵.۵ فروند در اکتبر ۲۰۲۵ به ۲۶.۸ فروند در سپتامبر ۲۰۲۶ افزایش یافته است. این روند با فرض توقف گسترده فعالیت در این محدوده سازگار نیست. در چابهار نیز میانگین تعداد کشتی‌ها از ۱.۲ فروند در نوامبر ۲۰۲۵ به ۵.۷ فروند در اوت ۲۰۲۶ رسید و در سپتامبر، با وجود کاهش به ۳.۷ فروند، همچنان بالاتر از بسیاری از ماه‌های پیشین بود. در سایر محدوده‌ها، روند یکنواخت نیست. میانگین کشتی‌های شناسایی‌شده در آب‌های مقابل عسلویه از ۳.۸ فروند در اوت به ۳ فروند در سپتامبر کاهش یافت؛ در جنوب جزیره خارگ نیز این رقم از ۲.۵ به ۲.۲ فروند رسید. در کانال ورودی بندر امام خمینی، میانگین شمارش در هر دو ماه اوت و سپتامبر ۰.۸ فروند بود

در مجموع، این مشاهدات نشان می‌دهد افت محسوس ثبت‌شده در داده‌های تجارت لزوماً به همان نسبت در تعداد کشتی‌های قابل مشاهده در نزدیکی بنادر منعکس نشده است. خاموش شدن سامانه‌های شناسایی و ناوبری، تغییر الگوی تردد یا زمان‌بندی ورود و خروج کشتی‌ها می‌تواند بخشی از اختلاف را توضیح دهد؛ بنابراین، کاهش تجارت ثبت‌شده در سپتامبر و ماه‌های دیگر را نباید بدون بررسی شواهد مکمل، معادل توقف فیزیکی فعالیت بنادر دانست

تصویر

ماهواره‌ای

از بندر شهید

رجایی در تاریخ

سپتامبر ۲۰۲۶



برای برخی از کشتی‌ها، طول تقریبی آنها روی تصویر مشخص شده است

مسیرهای زمینی و ریلی؛ سوپاپ اطمینان تجارت ایران در برابر محاصره

محدودیت تجارت دریایی، ایران را به استفاده بیشتر از مسیرهای زمینی و ریلی وادار کرده است؛ اما داده‌های موجود نشان می‌دهد این مسیرها بیشتر نقش کاهش‌دهنده فشار محاصره را دارند تا جایگزینی کامل برای حمل‌ونقل دریایی

یکی از نشانه‌های این تغییر، افزایش تردد کامیون‌ها در مرز ترکیه است. بر اساس گزارش آسوشیتدپرس در ۲۴ سپتامبر ۲۰۲۶، شمار کامیون‌های منتظر در گذرگاه گوربولاک از حدود ۲۰۰ دستگاه به نزدیک ۱۲۰۰ دستگاه رسیده بود و زمان انتظار در برخی موارد به ۱۲ تا ۲۵ روز افزایش یافته بود. این ازدحام نشان می‌دهد بخشی از تقاضای حمل‌ونقل به مرزهای زمینی منتقل شده، اما ظرفیت محدود زیرساخت‌ها و تشریفات مرزی، مانع افزایش سریع جریان کالا شده است.

در مسیر ریلی چین-ایران نیز نشانه‌هایی از تغییر دیده می‌شود. بلومبرگ در ماه مه گزارش داد که تعداد قطارهای باری از شی‌آن چین به تهران، از حدود یک قطار در هفته پیش از جنگ به یک قطار در هر سه تا چهار روز پس از آغاز محاصره افزایش یافته است. بااین‌حال، هزینه حمل یک کانتینر ۴۰ فوتی در این مسیر تا حدود ۷ هزار دلار اعلام شده بود؛ رقمی که نشان می‌دهد دور زدن محدودیت‌های دریایی هزینه لجستیک را افزایش می‌دهد.

در شمال کشور نیز بنادر خزر و کریدورهای متصل به آسیای مرکزی و روسیه ظرفیت بالقوه‌ای برای انتقال غلات، مواد غذایی و کالاهای صنعتی دارند. بااین‌حال، محدودیت ظرفیت عملیاتی و گلوگاه‌هایی مانند تکمیل‌نشدن راه‌آهن رشت-آستارا، مانع تبدیل سریع این ظرفیت بالقوه به جایگزینی هم‌تراز با بنادر جنوبی است.

در مجموع، شواهد از تلاش برای تنوع‌بخشی به مسیرهای تجارت و حفظ جریان ورود کالا حکایت دارد. افزایش حمل ریلی از چین، ازدحام کامیون‌ها در مرز ترکیه و اهمیت بیشتر مسیرهای شمالی، همگی با این فرض سازگارند که بخشی از تجارت در حال تغییر مسیر است. بااین‌حال، حمل زمینی و ریلی از نظر ظرفیت، هزینه و سرعت با حمل دریایی قابل‌مقایسه کامل نیست. بنابراین، این مسیرها می‌توانند بخشی از فشار محاصره را جذب کنند، اما بعید است به‌تنهایی افت تجارت دریایی را جبران کنند

اقتصاد ایران زیر فشار محاصره؛ تجارت دشوارتر شده، اما متوقف نشده است

مجموع شواهد از تجارت دریایی، تغییر سهم بنادر، تصاویر ماهواره‌ای و مسیرهای زمینی و ریلی، تصویری دوگانه از اقتصاد ایران ارائه می‌دهد. از یک سو، افت محسوس حجم تجارت دریایی، کاهش صادرات و واردات غیرنفتی و محدودیت‌های حمل‌ونقل نشان می‌دهد که جنگ و محاصره اقتصادی هزینه مبادلات خارجی را افزایش داده و دسترسی به مسیرهای تجاری را دشوارتر کرده‌اند. تجارت ایران با اختلال جدی مواجه شده و حفظ جریان کالا به زمان، هزینه و سازوکارهای پیچیده‌تری نیاز دارد

از سوی دیگر، داده‌ها نشانه‌ای از توقف کامل فعالیت تجاری نشان نمی‌دهند. حضور کشتی‌ها در برخی محدوده‌های بندری ادامه دارد، سهم نسبی چابهار و بنادر خزر در تجارت افزایش یافته و مسیرهای زمینی و ریلی، به‌ویژه از طریق ترکیه و چین، امکان انتقال بخشی از کالاها را فراهم کرده‌اند. این تحولات از تلاش برای تطبیق با محدودیت‌ها و توزیع مجدد جریان تجارت میان مسیرهای موجود حکایت دارند

البته، تداوم تجارت به معنای بی‌اثر بودن محاصره نیست؛ بخشی از فشار ممکن است در قالب افزایش هزینه حمل، تأخیر در تحویل، دشواری تأمین مواد اولیه و کاهش درآمدهای صادراتی ظاهر شود. همچنین، مسیرهای جایگزین ظرفیت نامحدودی ندارند و نمی‌توانند به‌سادگی جایگزین تجارت دریایی شوند

در نهایت می‌توان گفت که اقتصاد ایران زیر فشار سنگین‌تری قرار گرفته و تجارت آن دشوارتر و پرهزینه‌تر شده است؛ اما شواهد موجود نشان نمی‌دهد که این فشارها تاکنون اقتصاد کشور را از حرکت انداخته باشند. ایران همچنان در حال تجارت و سازگاری با محدودیت‌هاست، هرچند با هزینه‌ای بالاتر و در شرایطی دشوارتر

چشم انداز خبرگان مالی از آینده بازار زیر سایه محاصره

■ پنجمین شماره نظرسنجی اکوایران از خبرگان مالی، با مشارکت ۴۰ نفر از فعالان و کارشناسان بازار سرمایه، به بررسی چشم انداز بورس، عوامل اثرگذار بر روند بازار، ریسک های پیش روی سرمایه گذاران و ترکیب مطلوب سبد دارایی ها می پردازد. در این شماره، علاوه بر ارزیابی انتظارات فعالان بازار از مسیر شاخص کل و ارزش گذاری سهام، اولویت های سرمایه گذاری در ماه های پیش رو نیز بررسی شده است. همچنین، در پرونده ای ویژه، پیامدهای احتمالی تداوم محاصره اقتصادی تا پایان سال ۱۴۰۵ بر بازار ارز، تورم و گواهی های سپرده کالایی مورد توجه قرار گرفته است

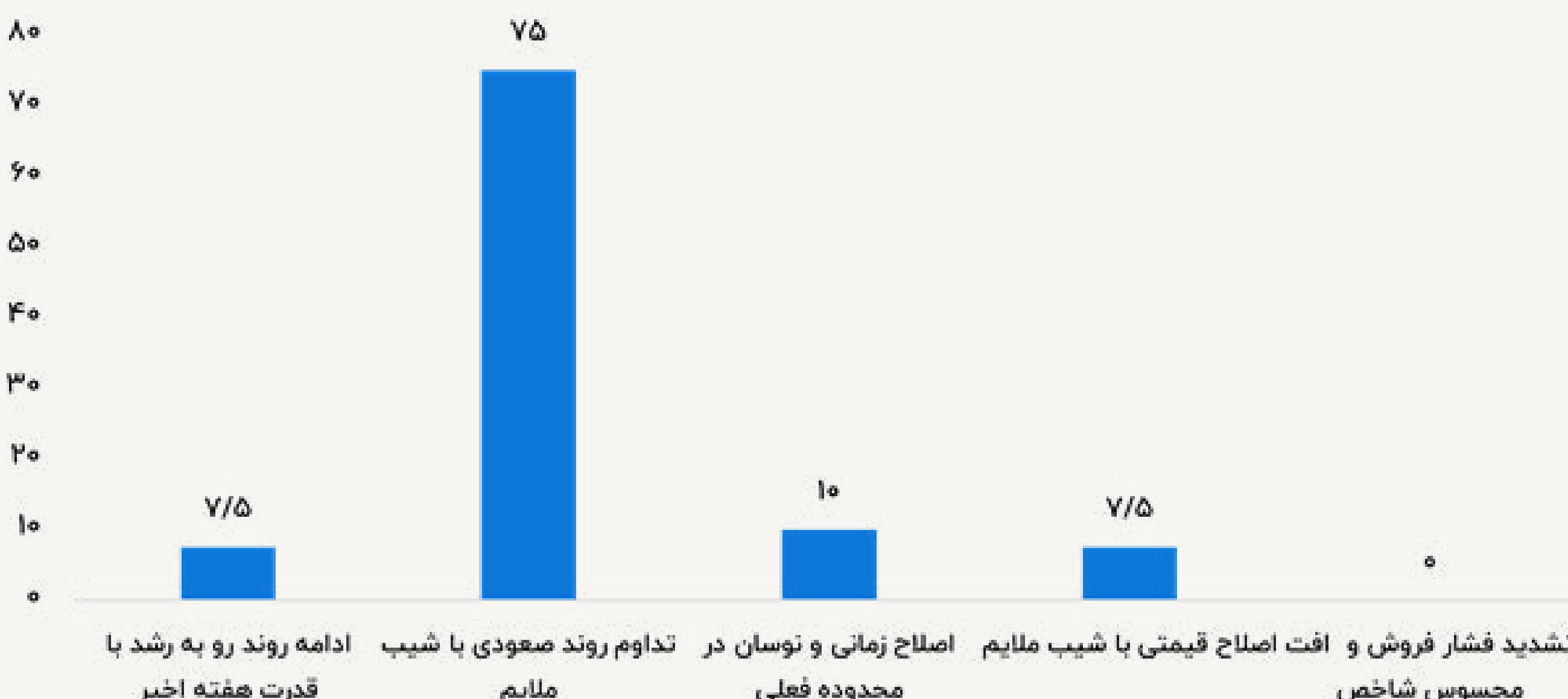
هدف این نظرسنجی، ترسیم تصویری از انتظارات و ترجیحات سرمایه گذاری خبرگان مالی در شرایط کنونی اقتصاد ایران است؛ تصویری که در کنار نشان دادن جهت گیری غالب پاسخ دهندگان، اختلاف دیدگاه ها درباره فرصت ها و ریسک های بازار را نیز آشکار می کند. نتایج این نظرسنجی بازتاب دهنده دیدگاه شرکت کنندگان است و لزوماً به معنای پیش بینی قطعی تحولات آینده یا توصیه سرمایه گذاری نیست

از جمله خبرگانی که در پنجمین شماره این نظرسنجی شرکت کردند:

محمد ناطقی، امیرعباس باقری، اعظم هنردوست، بابک خانی، شایان عزیزی، محمد مرادی، احسان چابک، هرمز آرام، ابوالفضل احمدی نصرآبادی، نبی زنده دل، محمدحسین عسگری، سید مهدی بهشتی نژاد، مریم لواسانی، رضا نازی، توماج اسماعیل نژاد، حمیدرضا جیهانی، سهیلا نقی پور، خدابخشیان، سینا رهبر شهلا، علی امیرشاهی، سیاوش وکیلی، بهناز اکبرپور، نوید فرهادی، مهران فتحی، حسین محمودی اصل، سید محمدرضا هاشمی، امیر توپچی پور، ولید هلالات و سمانه داور

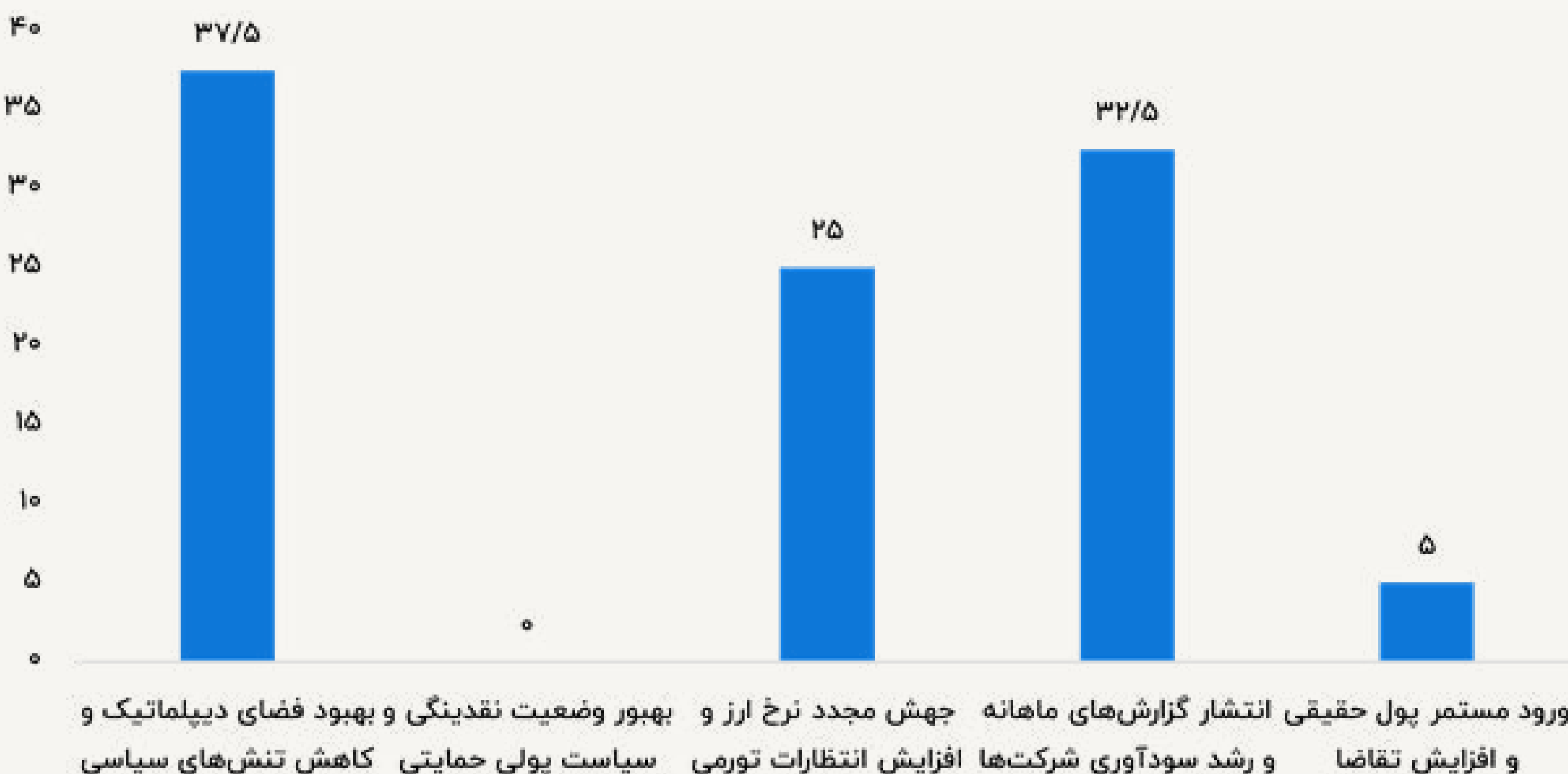
پس از عملکرد مثبت شاخص در هفته گذشته، روند شاخص کل بورس تهران در هفته آینده را چگونه پیش بینی می کنید؟

۷۵ درصد از شرکت کنندگان در نظرسنجی اکوایران، عقیده داشتند که در هفته آینده روند صعودی شاخص کل با شیب ملایم ادامه خواهد داشت. ۷,۵ درصد روند صعودی با قدرت هفته اخیر را پیش بینی کردند در حالی که ۱۰ درصد اصلاح زمانی و نوسان در محدوده فعلی را محتمل تر دانستند. ۷,۵ درصد از پاسخ دهندگان نیز معتقد به اصلاح قیمتی با شیب ملایم بودند. بر این اساس، بیش از ۸۲ درصد از پاسخ دهندگان انتظار تداوم روند صعودی شاخص کل را دارند در حالی که حدود ۱۷ درصد از شرکت کنندگان معتقد به اصلاح قیمتی یا نوسان در محدوده فعلی هستند



تا پایان پاییز ۱۴۰۵، کدام عامل را مهمترین محرک مثبت مسیر بورس می‌دانید؟

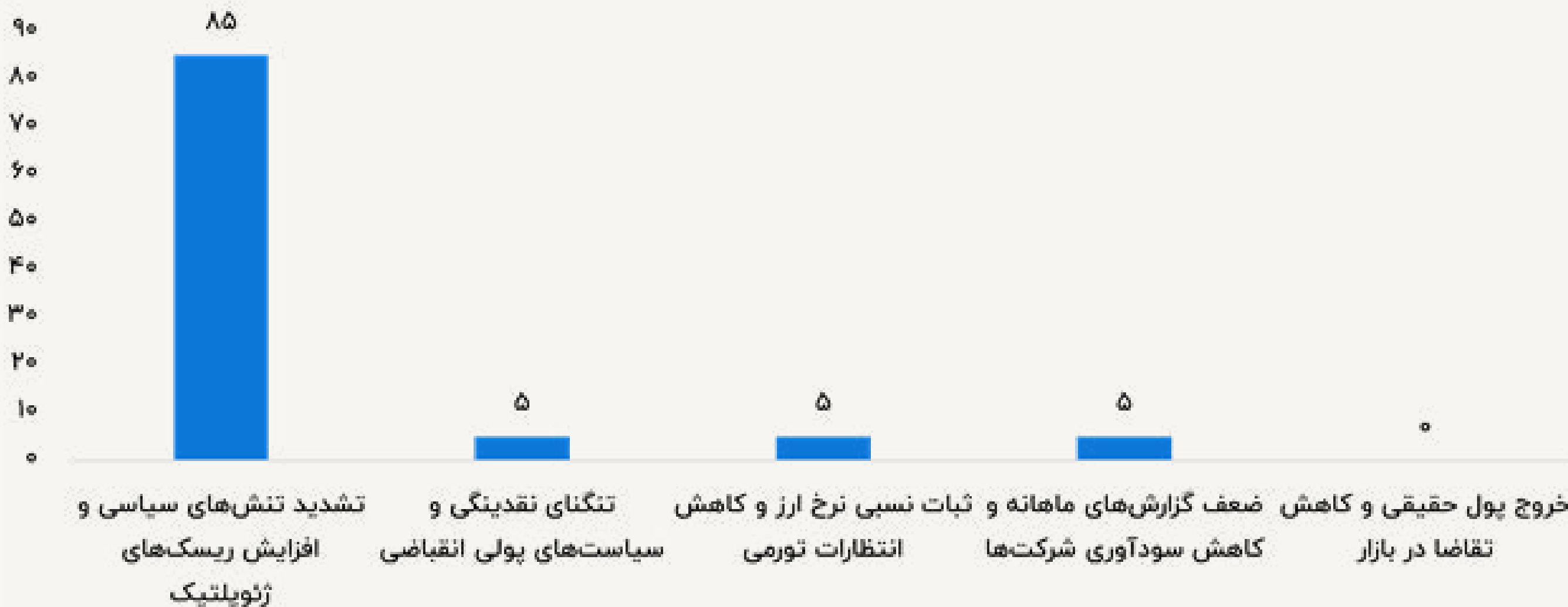
از نگاه ۳۷,۵ درصد از پاسخ‌دهندگان «بهبود فضای دیپلماتیک و کاهش تنش‌های سیاسی» و از نگاه ۳۲,۵ درصد از آنان «انتشار گزارش‌های ماهانه و رشد سودآوری شرکت‌ها» مهمترین عامل محرک مثبت در مسیر بورس ایران خواهند بود؛ در حالی که ۲۵ درصد از شرکت‌کنندگان، «جهش مجدد نرخ ارز و افزایش انتظارات تورمی» و تنها ۵ درصد از آنان «ورود مستمر پول حقیقی و افزایش تقاضا» را عامل محرک اصلی می‌دانند. این نتایج نشان می‌دهد که «عوامل سیاسی» و «عوامل بنیادی شرکت‌ها» از نگاه سهم تقریباً یکسانی از مشارکت‌کنندگان عوامل اصلی اثرگذار بر روند شاخص خواهند بود در حالی که ورود مستمر پول به عنوان ابزار تکنیکال از نگاه بخش کمتری از شرکت‌کنندگان حائز اهمیت بوده است.



تا پایان پاییز ۱۴۰۵، کدام عامل را مهمترین مانع یاریسک مسیر بورس می‌دانید؟

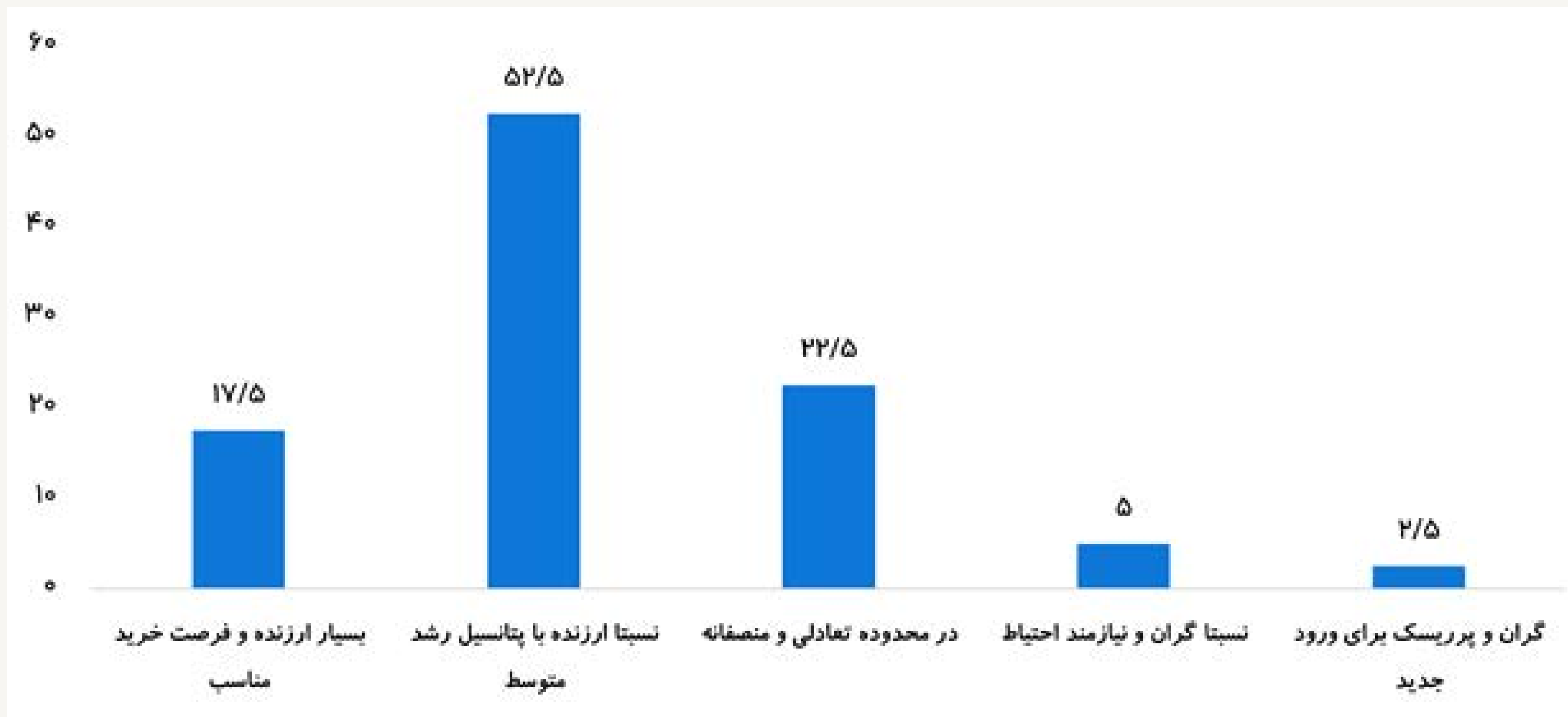
اکثریت قاطع پاسخ‌دهندگان به این سوال نظرسنجی اکوایران که سهم ۸۵ درصدی از کل پاسخ‌دهندگان را به خود اختصاص داده‌اند بر این باورند که «تشدید تنش‌های سیاسی و افزایش ریسک‌های ژئوپلتیک» مهمترین عامل مانع در مسیر بورس است و بزرگ‌ترین ریسک موجود به شمار می‌رود. ۱۵ درصد باقی مانده نیز با سهم مساوی به «تنگنای نقدینگی و سیاست‌های پولی انقباضی»، «ثبات نسبی نرخ ارز و کاهش انتظارات تورمی» و «ضعف گزارش‌های ماهانه و کاهش سودآوری شرکت‌ها» رای داده‌اند.

کنار هم قرار دادن نتایج این سوال با سوال قبلی نشان می‌دهد که اکثر خبرگان بازار سرمایه به تاثیر مثبت عوامل بنیادی و حتی نوسانات تورمی در اقتصاد کلان معتقداند اما در شرایط فعلی کاهش تنش‌های سیاسی برای آن‌ها مثبت‌ترین رویداد و تشدید تنش‌های سیاسی برای آن‌ها منفی‌ترین رویداد تلقی می‌شود.



نسبت به ارزش گذاری فعلی بازار (p/e آینده‌نگر) و نسبت قیمت به ارزش جایگزینی وضعیت کلی بورس را چگونه ارزیابی می‌کنید؟

بیش از نیمی از شرکت‌کنندگان بر این باورند که بازار نسبتاً ارزنده و با پتانسیل رشد متوسط است. این در حالی است که در نظرسنجی هفته گذشته، ۳۰ درصد از شرکت‌کنندگان پتانسیل رشد را متوسط پیش‌بینی کرده بودند. به نظر می‌رسد رکوردشکنی شاخص کل در هفته گذشته چشم‌انداز فعالان بازار را نیز تغییر داده است. بعلاوه، در حالی که هفته گذشته تنها ۱۰ درصد از پاسخ‌دهندگان فرصت خرید را مناسب می‌دیدند و بازار را بسیار ارزنده توصیف کرده بودند، در این هفته ۱۷,۵ درصد از پاسخ‌دهندگان چنین چشم‌اندازی را برای بازار هفته آینده متصوراند. تنها ۵ درصد از شرکت‌کنندگان بازار را نسبتاً گران می‌دانند و اقلیت مطلق با ۲,۵ درصد سهم میان کل شرکت‌کنندگان بازار را «گران و پرریسک برای ورود جدید» می‌دانند. نتایج این سوال نشان می‌دهد که از نگاه اکثر خبرگان بازار سرمایه، پتانسیل کلی بازار مثبت خواهد بود.



اولویت بندی شما برای چینش سبد دارایی در شش ماهه پیش رو چه خواهد بود؟

در این سوال از کارشناسان و فعالان بازار سرمایه خواسته شده تا اولویت بندی خود را نسبت به سرمایه گذاری در انواع صنایع و شرکت ها اعلام کنند. به طور کلی می توان گفت عموم کارشناسان صنایع داخلی و مصرفی مانند صنایع غذایی، دارویی، خودرویی و بانکی را اولویت اول خود دانستند. میانگین رتبه ای که این صنایع در میان پنج انتخاب کارشناسان داشته بهتر بوده است. پس از آن صنایع صادرات محور و کامودیتی محور مانند فلزات، پتروشیمی ها و معدنی ها قرار گرفته که اولویت دوم بیشتر کارشناسان بوده است. از دیدگاه کارشناسان «شرکت های کوچک و متوسط»، «صندوق های بخشی یا اهرمی» و «شرکت های بزرگ شاخص ساز» به ترتیب در اولویت های بعدی قرار گرفته و به عنوان گزینه های مناسب سوم تا پنجم برای سرمایه گذاری تا پایان سال ۱۴۰۵ انتخاب شدند

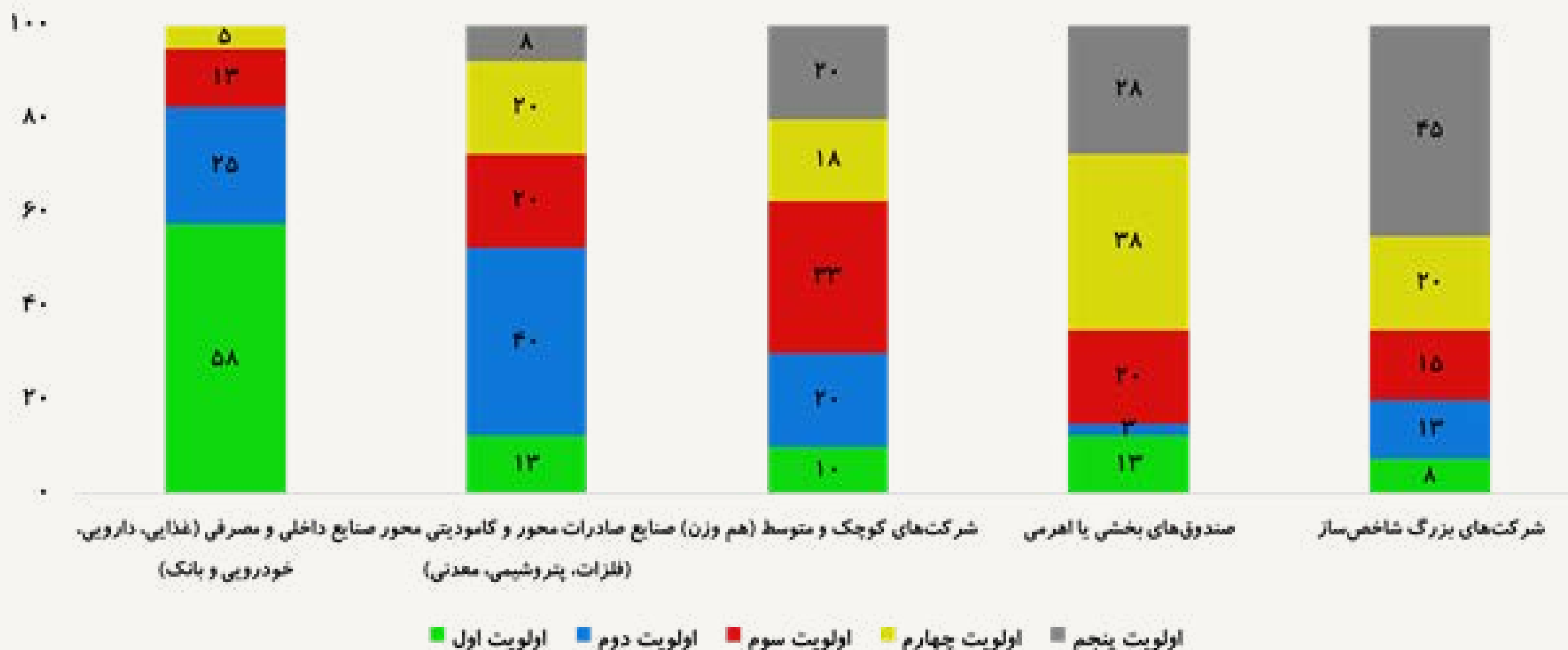
نمودار اولویت بندی کارشناسان بر اساس میانگین رتبه



اگر اولویت بندی کارشناسان را به تفکیک هر صنعت بررسی کنیم می توان مشاهده کرد ۵۸ درصد معتقدند صنایع داخلی و مصرفی بهترین گزینه برای سرمایه گذاری در نیمه دوم امسال خواهد بود. ۲۵ درصد کارشناسان نیز بر این عقیده اند که این صنایع می تواند اولویت دوم سرمایه گذاری در سال جاری باشد. پس به طور کلی می توان گفت این صنایع با اکثریت ۸۳ درصدی اولویت اول و دوم سرمایه گذاری فعالان بازار سرمایه است

صنایع صادرات محور و کامودیتی محور نیز که در رتبه دوم سرمایه گذاری از دید کارشناسان قرار داشته، اولویت اول ۱۳ درصد فعالان و اولویت دوم ۴۰ درصد آن ها قرار گرفته. به طور کلی می توان گفت ۵۳ درصد کارشناسان (اکثریت) معتقدند این گزینه نیز می تواند پس از صنایع داخلی و مصرفی مهمترین اولویت برای سرمایه گذاری در نیمه دوم ۱۴۰۵ باشد

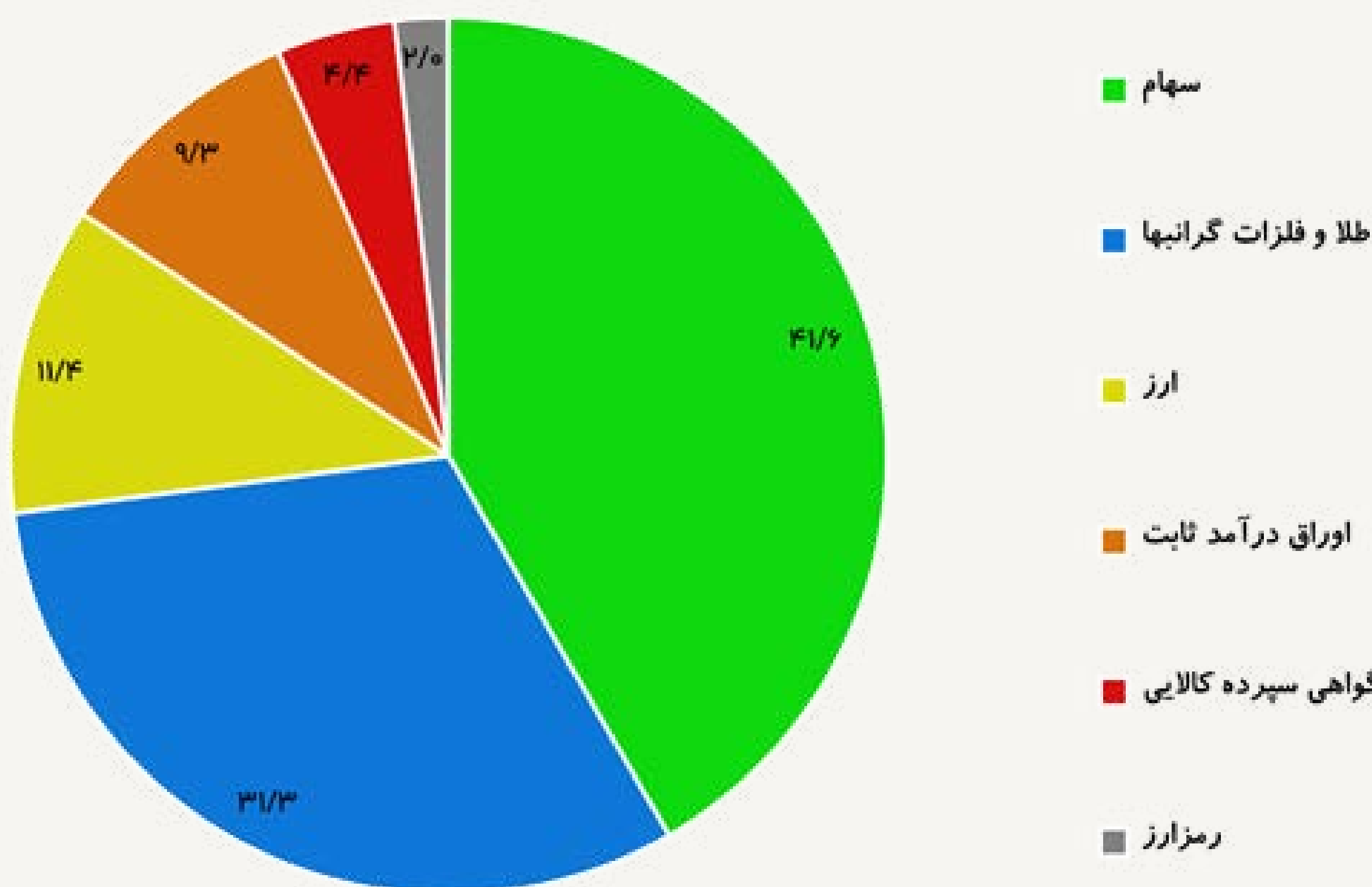
نمودار اولویت بندی کارشناسان به تفکیک هر صنعت



پیشنهاد شما برای تشکیل یک سبد دارایی تا پایان سال چگونه خواهد بود؟

در این بخش، از شرکت‌کنندگان در نظرسنجی پرسیده شد که چند درصد از سبد سرمایه‌گذاری خود را در نیمه دوم سال جاری به دارایی‌های زیر اختصاص خواهند داد؟ برای جمع‌بندی نتایج این سوال، از پاسخ شرکت‌کنندگان میانگین گرفته شده است.

بر این اساس، شرکت‌کنندگان این شماره به طور میانگین ۴۱ درصد از سبد دارایی خود را به «سهام» و ۳۱ درصد را به «طلا و فلزات گرانبها» اختصاص خواهند داد. همچنین، به طور میانگین ۱۱ درصد از سبد دارایی این خبرگان مالی به «ارز» و ۹ درصد آن به «اوراق درآمد ثابت» تعلق خواهد گرفت. «گواهی سپرده کالایی» و «رمزارز» نیز مجموعاً حدود ۶ درصد از سبد دارایی این خبرگان خواهد بود. بنابراین، سهام و فلزات گرانبها همچنان پرطرفدارترین دارایی در نیمه دوم سال خواهند بود.



در بخش نخست نظرسنجی مجله، تصویری کلی از انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به بازار و متغیرهای اثرگذار بر آن ترسیم شد. اکنون، در پرونده ویژه‌ای به مناسبت گذشت ۹۰ روز از محاصره اقتصادی ایران، تمرکز را از چشم‌انداز عمومی بازار به پیامدهای احتمالی تداوم این وضعیت برای اقتصاد و بازار سرمایه تغییر می‌دهیم.

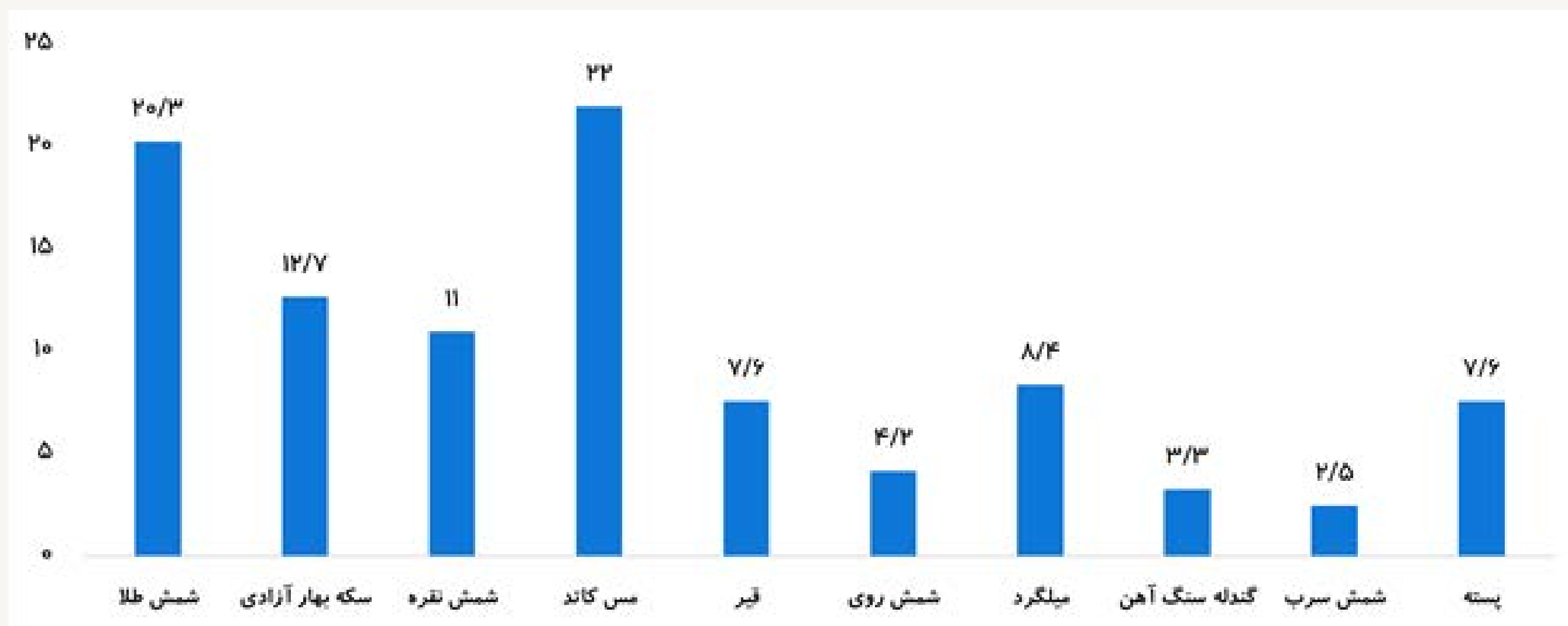
پرسش محوری این پرونده آن است که اگر محاصره اقتصادی تا پایان سال ۱۴۰۵ ادامه پیدا کند، چه تغییراتی در متغیرهای کلیدی اقتصاد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری رخ خواهد داد؟ در همین راستا، سه محور را در نظر گرفته‌ایم: نخست، اینکه محدودیت‌های تجاری و اختلال احتمالی در جریان صادرات و واردات، چه اثری بر چشم‌انداز گواهی‌های سپرده کالایی در بورس کالا خواهد داشت و کدام کالاها ممکن است از این شرایط تأثیر بیشتری بپذیرند؛ دوم، نرخ ارز تا پایان سال چه مسیری را طی خواهد کرد؛ و سوم، تورم نقطه‌به‌نقطه در چه سطحی قرار خواهد گرفت.

اهمیت این پرسش‌ها صرفاً به پیش‌بینی مسیر چند متغیر اقتصادی محدود نمی‌شود. تداوم محاصره می‌تواند از کانال محدودیت عرضه، دشواری تأمین مواد اولیه، تغییر درآمدهای ارزی و افزایش هزینه مبادلات خارجی، بر بازار کالاها و متغیرهای اسمی اقتصاد اثر بگذارد. با این حال، جهت و شدت این آثار برای همه کالاها یکسان نیست و به عواملی مانند امکان صادرات، وابستگی به واردات، وضعیت عرضه داخلی و سازوکار قیمت‌گذاری بستگی دارد. از سوی دیگر، نرخ ارز و

تورم نیز از متغیرهای کلانی هستند که می‌توانند انتظارات سرمایه‌گذاران، ارزش‌گذاری دارایی‌ها و تصمیم‌های معاملاتی را تحت تأثیر قرار دهند؛ به‌ویژه آنکه در بخش‌های دیگر نظرسنجی، اثرگذاری این دو متغیر بر نگاه سرمایه‌گذاران به بازار نیز مورد توجه قرار گرفته است. این پرونده می‌کوشد فراتر از ارزیابی روزمره نوسانات بازار، انتظارات فعالان آن را از سناریوی تداوم محاصره تا پایان سال ۱۴۰۵ روشن کند؛ سناریویی که تحقق یا عدم تحقق آن می‌تواند تصویر متفاوتی از ریسک‌ها، محدودیت‌ها و فرصت‌های پیش‌روی بازار سرمایه ترسیم کند.

در صورت تداوم محاصره اقتصادی تا پایان ۱۴۰۵، کدام گواهی‌های سپرده کالایی بورس کالا ارزشمندتر خواهد شد؟ (درصد فراوانی در کل انتخاب‌ها)

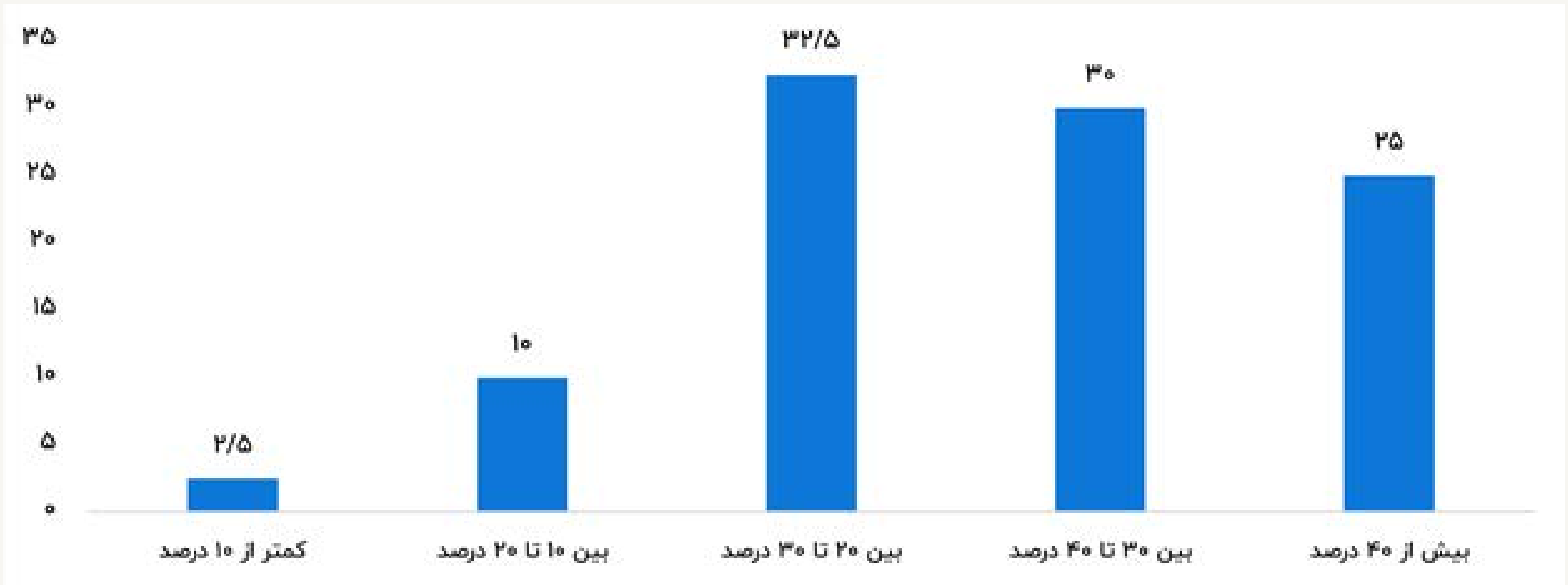
در میان گواهی‌های سپرده کالایی، مس کاتد با اختصاص ۲۲ درصد از کل انتخاب‌ها در رتبه نخست قرار گرفته است. شمش طلا با سهم ۲۰.۳ درصدی در جایگاه دوم قرار دارد و سکه بهار آزادی و شمش نقره نیز به ترتیب ۱۲.۷ و ۱۱ درصد از انتخاب‌ها را به خود اختصاص داده‌اند. به این ترتیب، چهار گزینه نخست روی‌هم حدود ۶۶ درصد از کل انتخاب‌های ثبت‌شده را تشکیل می‌دهند که از تمرکز بخش عمده انتخاب‌ها بر چند کالای مشخص حکایت دارد. قرارگرفتن مس کاتد در صدر انتخاب‌ها، در شرایطی که پرسش نظرسنجی بر تداوم محاصره اقتصادی متمرکز بوده، قابل‌توجه است. مس به‌عنوان یک کالای صنعتی، هم از شرایط تولید و تقاضای جهانی اثر می‌پذیرد و هم به وضعیت تجارت خارجی و نرخ ارز وابسته است. در مقابل، جایگاه بالای شمش طلا و سکه بهار آزادی می‌تواند نشان‌دهنده توجه به دارایی‌هایی باشد که قیمت آن‌ها از نرخ ارز و بهای جهانی فلزات گران‌بها تأثیر می‌پذیرد. در سوی دیگر، شمش سرب، گندله سنگ آهن و شمش روی به ترتیب با سهم‌های ۲.۵، ۳.۳ و ۴.۲ درصدی، کمترین سهم را از کل انتخاب‌ها دارند. این فاصله نشان می‌دهد که این کالاها در مقایسه با گزینه‌های صدرنشین، کمتر مورد توجه شرکت‌کنندگان قرار گرفته‌اند هرچند سهم پایین‌تر لزوماً به معنای چشم‌انداز ضعیف‌تر آن‌ها نیست.



در صورت تداوم محاصره اقتصادی تا پایان ۱۴۰۵، رشد نرخ ارز چقدر خواهد بود؟

نتایج نظرسنجی درباره چشم‌انداز نرخ ارز در صورت تداوم محاصره اقتصادی تا پایان سال ۱۴۰۵ نشان می‌دهد که بیشتر پاسخ‌دهندگان انتظار رشد بیش از ۲۰ درصدی نرخ ارز را دارند. در این میان، بازه رشد ۲۰ تا ۳۰ درصد با سهم ۳۲.۵ درصدی در صدر قرار گرفته است و بازه ۳۰ تا ۴۰ درصد نیز با اختلاف اندکی، ۳۰ درصد از پاسخ‌ها را به خود اختصاص می‌دهد. همچنین، یک‌چهارم شرکت‌کنندگان انتظار دارند رشد نرخ ارز از ۴۰ درصد فراتر برود. در مقابل، تنها ۱۲.۵ درصد از پاسخ‌دهندگان افزایش کمتر از ۲۰ درصد را محتمل دانسته‌اند.

توزیع پاسخ‌ها نشان می‌دهد که اگرچه انتظار افزایش نرخ ارز در میان شرکت‌کنندگان غالب است، درباره شدت آن دیدگاه یکسانی وجود ندارد. مجموعاً ۶۲.۵ درصد از پاسخ‌دهندگان رشد ۲۰ تا ۴۰ درصدی را پیش‌بینی کرده‌اند؛ درحالی‌که سهم قابل‌توجه ۲۵ درصدی گروهی که انتظار رشد بیش از ۴۰ درصد را دارند، از وجود انتظارات بدبینانه‌تر نسبت به مسیر نرخ ارز حکایت می‌کند

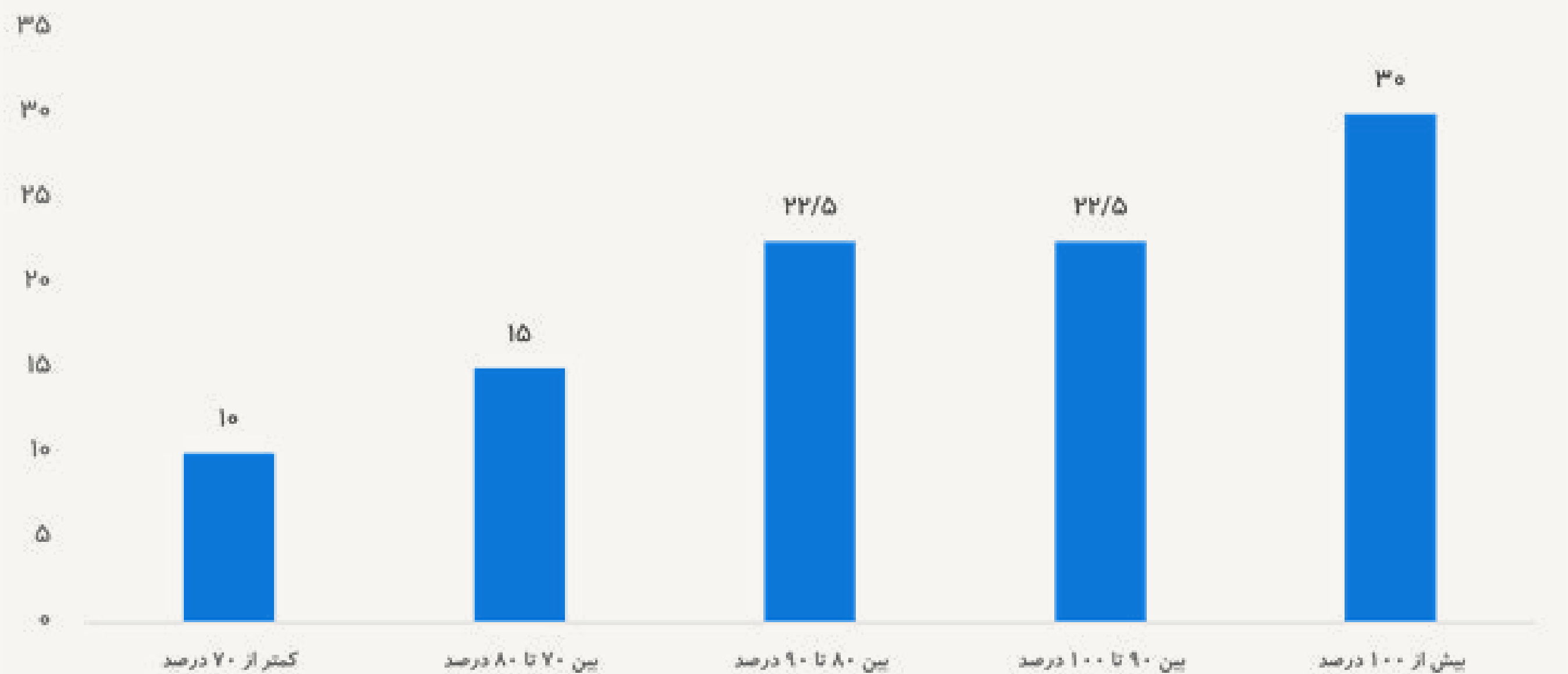


در صورت تداوم محاصره اقتصادی تا پایان ۱۴۰۵، نرخ تورم نقطه به نقطه چقدر خواهد بود؟

نتایج این بخش از نظرسنجی نشان می‌دهد که بخش قابل‌توجهی از پاسخ‌دهندگان انتظار دارند تورم به سطوح بسیار بالایی برسد. ۳۰ درصد از شرکت‌کنندگان، پرتکرارترین گزینه، تورم بیش از ۱۰۰ درصد را انتخاب کرده‌اند. همچنین، ۲۲.۵ درصد تورم ۹۰ تا ۱۰۰ درصدی و همین میزان تورم ۸۰ تا ۹۰ درصدی را پیش‌بینی کرده‌اند. به این ترتیب، بیش از نیمی از پاسخ‌دهندگان، تورم نقطه‌به‌نقطه ۹۰ درصدی یا بالاتر را محتمل می‌دانند

در سوی دیگر، تنها ۱۰ درصد از شرکت‌کنندگان انتظار دارند تورم کمتر از ۷۰ درصد باشد و ۱۵ درصد نیز بازه ۷۰ تا ۸۰ درصد را انتخاب کرده‌اند. این توزیع نشان می‌دهد که پاسخ‌ها عمدتاً در بازه‌های بالاتر متمرکز شده‌اند و انتظار تورم پایین‌تر، در مقایسه با سایر گزینه‌ها، سهم کمتری دارد

نکته جالب توجه این است که در سؤال قبلی نیز ۸۷.۵ درصد از پاسخ‌دهندگان رشد بیش از ۲۰ درصدی نرخ ارز را پیش‌بینی کرده بودند. کنار هم قرار دادن این دو نتیجه نشان می‌دهد که در میان شرکت‌کنندگان، هم انتظار افزایش نرخ ارز و هم انتظار تورم بالا پررنگ است





محمود اولاد
کارشناس مسکن و شهرسازی و
استاد دانشگاه

۹۰ روز محاصره بازار مسکن را تغییر اساسی نمی‌دهد

■ به نظر من مسئله بازار مسکن در ایران را نمی‌توان خیلی در کوتاه‌مدت نگاه کرد. نقد شونده‌گی در بازار مسکن مثل نقد شونده‌گی در بازارهای دارایی‌های دیگر نیست. در بازارهای دیگر مثل طلا و سکه و ارز، ممکن است تأثیر فوری از اتفاقات یا سیاستها را شاهد باشیم، مثلاً ممکن است به فوریت بخشی از مردم دارایی خود را بخواهند بفروشند یا بخرند و معاملات هم با هزینه مبادله بسیار پائین در بازارهای مالی رخ می‌دهد، اما در مورد بازار مسکن اینگونه نیست.

چشم‌انداز بازار مسکن بعد از ۹۰ روز محاصره چیست؟

تولید مسکن بسیار زمان‌بر است. از سوی دیگر، خرید و فروش آن هم توأم با هزینه مبادله بسیار بالاست. مسکن به شدت محلی است. قابل جابه‌جا کردن نیست. تقاضا و عرضه آن هم محلی است. به محض اینکه فردی بخواهد مسکن خود را بفروشد، اینگونه نیست که بازاری وجود دارد که ظرف چند ساعت بتواند مسکن خود را بفروشد. ماهها برخی مواقع چند فصل طول می‌کشد. خرید هم همینگونه است. این فقط در مورد واحدهای مسکونی نیست که خریدار قصد دارد در آن ساکن شود. حتی خریدارانی که با هدف سوداگری می‌خواهند خرید کنند، یعنی در آینده نزدیک می‌خواهند مجدداً بفروشند هم ملاحظاتی دارند. باید واحدی را بخرند که موقع فروش راحت‌تر فروش برود. بنابراین اینگونه نیست که بگوییم ۹۰ روز محاصره، بازار مسکن را تغییر اساسی دهد

با این حال، در نگاه بلندمدت، این بازار هم از این محاصره و اتفاقات بی‌تأثیر نیست. از سویی، هم‌جهتی تورم بخش مسکن یا به عبارت فشار قیمت‌های نسبی، هم راستا شدن تورم این بخش با تورم عمومی را در پی دارد. از سوی دیگر و مهم‌تر موضوع مصالح ساختمانی است. شاید گفته شود که اکثر مصالح ساختمانی در داخل تولید می‌شود. اما باید بدانیم که تولید یک زنجیره است. درست است که مثلاً سیمان در داخل تولید می‌شود و به مقداری هم تولید می‌شود که حتی صادر می‌کنیم، اما ماشین‌آلات صنعتی مورد نیاز کارخانه سیمان چی؟ ممکن است گفته شود آنها وجود دارند، اما نگهداری آنها و ضرورت جبران استهلاک آنها نیاز به قطعه دارد. می‌توان این فرآیند را ادامه داد. شاید قطعه در داخل کشور تولید شود، اما ماشین تراش آن چه؟ یا ماده اولیه آن ممکن است در صنعت فولاد باشد، اما ماشین‌آلات صنعت فولاد چه؟ وقتی اینگونه به موضوع نگاه می‌کنیم، ملاحظه می‌شود که حتی بخش مسکن هم برخلاف تصور عمومی، وابستگی نسبتاً بالایی به واردات و تحولات نرخ ارز دارد. محاصره، ممکن است بازار ارز را به هم بریزد. اولویت‌های تخصیص ارز را تغییر دهد و همه آنها ممکن است در بخش مسکن هم اثر خود را بگذارد



در نگاه بلندمدت، این بازار هم از این محاصره و اتفاقات بی‌تأثیر نیست. از سویی، هم‌جهتی تورم بخش مسکن یا به عبارت فشار قیمت‌های نسبی، هم راستا شدن تورم این بخش با تورم عمومی را در پی دارد. از سوی دیگر و مهم‌تر موضوع مصالح ساختمانی است. شاید گفته شود که اکثر مصالح ساختمانی در داخل تولید می‌شود. اما باید بدانیم که تولید یک زنجیره است. درست است که مثلاً سیمان در داخل تولید می‌شود و به مقداری هم تولید می‌شود که حتی صادر می‌کنیم، اما ماشین‌آلات صنعتی مورد نیاز کارخانه سیمان چی؟ ممکن است گفته شود آنها وجود دارند، اما نگهداری آنها و ضرورت جبران استهلاک آنها نیاز به قطعه دارد. می‌توان این فرآیند را ادامه داد.»

سرمایه گذاری در مسکن تهران

کدام مناطق برای رشد قیمت و کدام برای اجاره داری
جذاب ترند؟

■ انتخاب منطقه مناسب برای سرمایه گذاری در مسکن، به هدف سرمایه گذار بستگی دارد. گروهی به دنبال خرید ملکی هستند که در آینده افزایش قیمت بیشتری را تجربه کند؛ گروهی دیگر ترجیح می دهند از محل اجاره، درآمد مستمر به دست آورند. این دو هدف الزاماً به انتخاب مناطق یکسانی منجر نمی شوند. بررسی هم زمان تغییرات قیمت پیشنهادی و نسبت اجاره به قیمت خرید در مناطق تهران، تصویر متفاوتی از فرصت های سرمایه گذاری در بازار مسکن ارائه می دهد

سرمایه گذاری با هدف افزایش قیمت؛ شتاب رشد در کدام مناطق بیشتر است؟

برای سرمایه گذاری با هدف کسب سود از افزایش قیمت، صرفاً بررسی رشد یک ساله قیمت مسکن کافی نیست. ممکن است منطقه ای در یک سال گذشته رشد بالایی را تجربه کرده باشد، اما افزایش قیمت در ماه های اخیر در آن کند شده باشد. در مقابل، منطقه ای دیگر ممکن است در مقیاس سالانه رشد کمتری داشته باشد، اما در ماه های اخیر شتاب بیشتری گرفته باشد. از این منظر، مقایسه بازدهی گذشته در دو بازه زمانی، به شناسایی تفاوت روند قیمت ها میان مناطق کمک می کند

داده های قیمت پیشنهادی مسکن نشان می دهد مناطق ۶ و ۳ با رشد یک ساله ۱۵۳ و ۱۵۲ درصدی، بیشترین افزایش قیمت را در میان مناطق تهران ثبت کرده اند. میانگین قیمت پیشنهادی هر مترمربع در منطقه ۶ طی یک ماه اخیر، حدود ۳۸۷ میلیون تومان و در منطقه ۳ حدود ۴۷۱ میلیون تومان بوده است. در سوی دیگر، منطقه ۲۱ با رشد ۸۸ درصدی کمترین افزایش را در این دوره تجربه کرده و میانگین قیمت آن به حدود ۱۶۵ میلیون تومان در یک ماه اخیر رسیده است. بنابراین، حتی در بازاری که افزایش قیمت در آن گسترده بوده، عملکرد مناطق تفاوت قابل توجهی داشته است

با این حال، برای شناسایی مناطقی که رشد قیمت در آنها در ماه های اخیر پررنگ تر شده، بررسی بازه سه ماهه اهمیت بیشتری پیدا می کند. در این دوره، منطقه یک با رشد ۲۲ درصدی در صدر قرار گرفته و مناطق ۲۰ و ۱۹ نیز به ترتیب رشد ۲۱ و ۲۰ درصدی را ثبت کرده اند. در مقابل، رشد قیمت در منطقه ۱۵ تنها ۵ درصد بوده است. منطقه یک با میانگین قیمت پیشنهادی حدود ۵۹۰ میلیون تومان به ازای هر مترمربع، هم گران ترین منطقه تهران است و هم در سه ماه اخیر بیشترین رشد را داشته است

مقایسه رشد سه ماهه با رشد یک ساله نیز به تفکیک مناطق کمک می کند. بر اساس محاسبات انجام شده، نسبت رشد سه ماهه به رشد یک ساله در مناطق ۱، ۲۰ و ۱۹ به ترتیب حدود ۳۱، ۳۰ و ۲۹ درصد بوده است. در مناطق ۳، ۶، ۸ و ۱۲ نیز این نسبت به ۲۴ درصد می رسد. این ارقام نشان می دهد رشد قیمت در این مناطق، در مقایسه با عملکرد یک ساله آنها، در ماه های اخیر سهم قابل توجهی داشته است



مناطق ۶ و ۳ با رشد یک ساله ۱۵۳ و ۱۵۲ درصدی، بیشترین افزایش قیمت را در میان مناطق تهران ثبت کرده اند. »



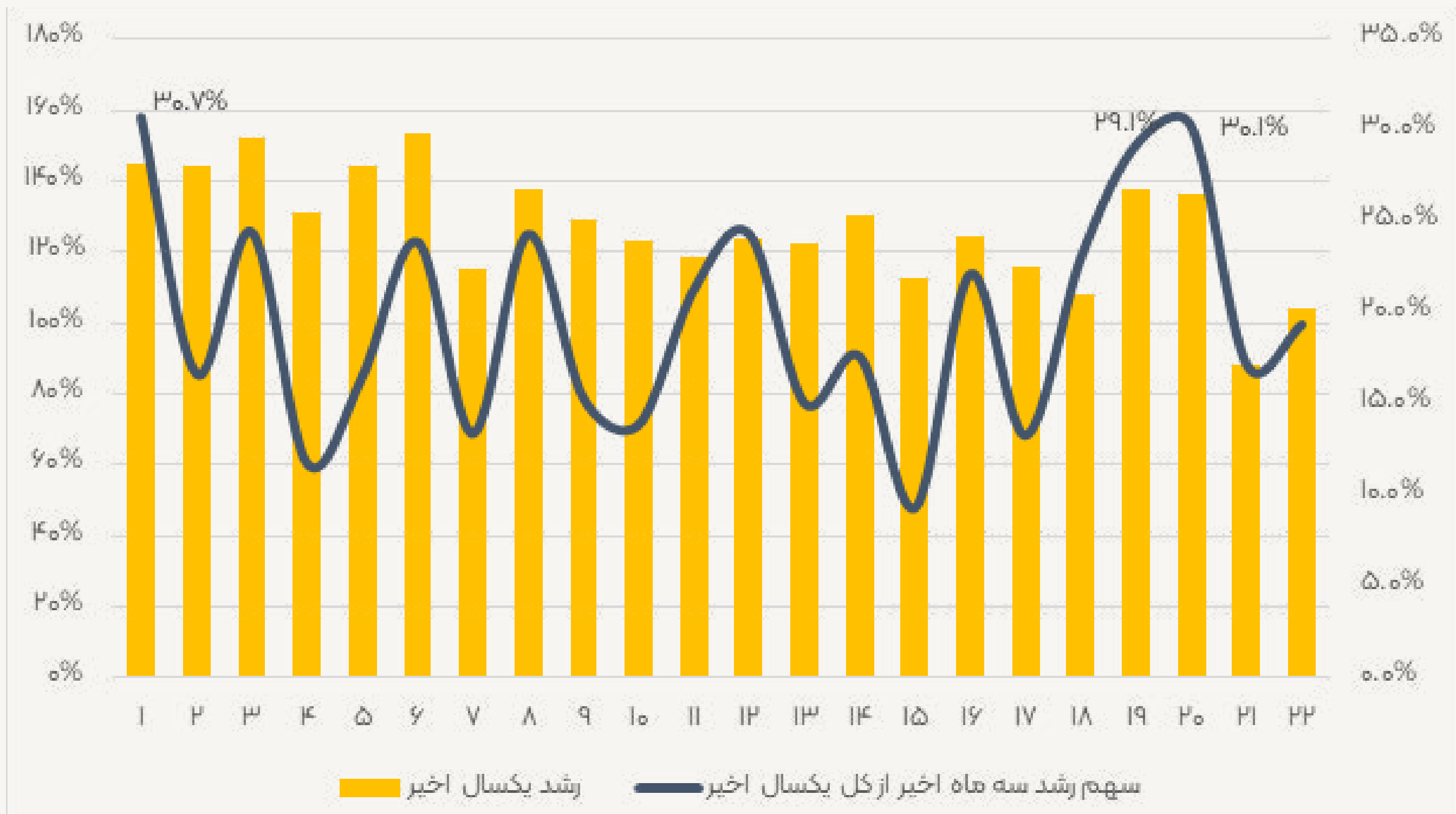
نسبت رشد سه ماهه به رشد یک ساله در مناطق ۱، ۲۰ و ۱۹ به ترتیب حدود ۳۱، ۳۰ و ۲۹ درصد بوده است. »



منطقه ۱۵ با وجود رشد یک ساله ۱۱۳ درصدی، در سه ماه اخیر تنها ۵ درصد افزایش قیمت داشته است.



مقایسه رشد یک‌ساله و سه‌ماهه قیمت پیشهادی مسکن در مناطق تهران



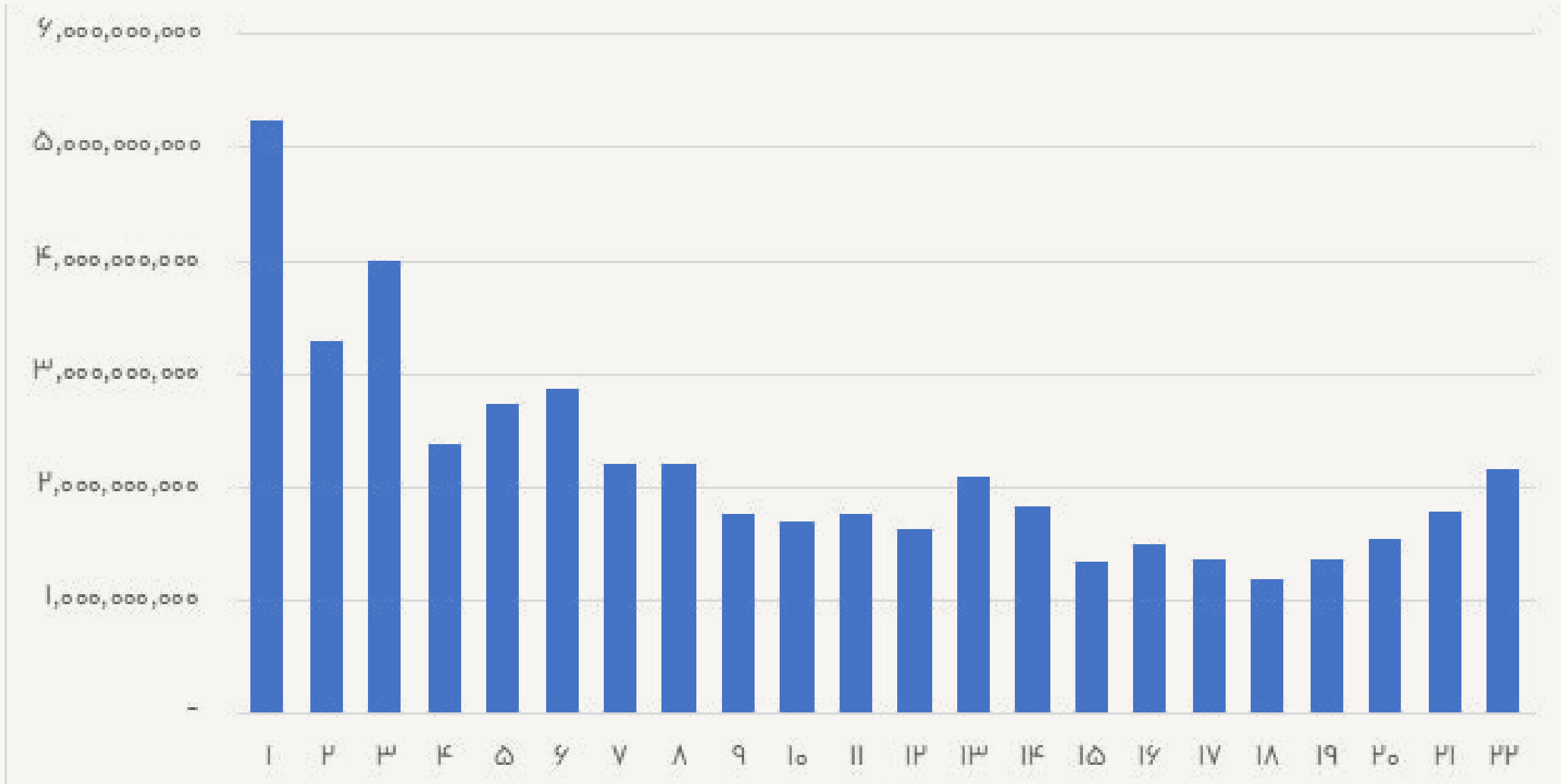
در مقابل، منطقه ۱۵ با وجود رشد یک‌ساله ۱۳۱ درصدی، در سه ماه اخیر تنها ۵ درصد افزایش قیمت داشته است. این اختلاف نشان می‌دهد عملکرد قیمتی این منطقه در دوره اخیر ضعیف‌تر از روند یک‌ساله آن بوده است. در منطقه ۲۱ نیز با وجود رشد سالانه ۸۸ درصدی، قیمت‌ها در سه ماه اخیر ۹ درصد افزایش یافته‌اند؛ به‌طوری که نسبت رشد سه‌ماهه به رشد یک‌ساله به حدود ۱۷ درصد می‌رسد. در نتیجه، بررسی روند کوتاه‌مدت در کنار عملکرد سالانه، تصویر دقیق‌تری از تفاوت رفتار قیمت‌ها ارائه می‌دهد.

از منظر سرمایه‌گذاری، مناطق ۱، ۱۹ و ۲۰ به دلیل رشد قابل‌توجه در ماه‌های اخیر، ارزش بررسی بیشتری برای سرمایه‌گذارانی دارند که به دنبال شناسایی روندهای قیمتی فعال هستند. مناطق ۳ و ۶ نیز با وجود رشد سالانه بسیار بالا، همچنان افزایش قیمت قابل‌توجهی را در دوره اخیر تجربه کرده‌اند. البته این نتایج به معنای پیش‌بینی تداوم رشد یا تضمین بازدهی بیشتر در آینده نیست؛ رشد اخیر ممکن است بخشی از انتظارات بازار را در قیمت‌ها منعکس کرده باشد در نهایت، منطقه‌ای که بیشترین رشد را در گذشته ثبت کرده، الزاماً بهترین گزینه برای خرید امروز نیست. برای انتخاب دقیق‌تر، باید رشد قیمت در کنار سطح فعلی قیمت، حجم معاملات، تعداد فایل‌های عرضه‌شده و فاصله قیمت پیشنهادی از قیمت معاملات واقعی بررسی شود. چنین مقایسه‌ای کمک می‌کند میان مناطقی که صرفاً افزایش قیمت زیادی داشته‌اند و مناطقی که هنوز از منظر قیمت خرید و ظرفیت تقاضا جذابیت دارند، تمایز قائل شویم.

سرمایه‌گذاری با هدف اجاره‌داری؛ کدام مناطق بازده اجاره‌ای بیشتری دارند؟

برای سرمایه‌گذاری با هدف کسب درآمد اجاره‌ای، معیار اصلی صرفاً میزان اجاره دریافتی یا قیمت خرید ملک نیست؛ بلکه باید دید درآمد اجاره‌ای در مقایسه با سرمایه موردنیاز برای خرید چه جایگاهی دارد. ملکی که اجاره ماهانه بالاتری دارد، لزوماً سرمایه‌گذاری اجاره‌ای بهتری نیست؛ زیرا ممکن است قیمت خرید آن به‌مراتب بیشتر باشد.

مبلغ رهن یک واحد مسکونی ۱۰۰ متری (تومان)



برای مقایسه مناطق، می‌توان از شاخص بازده اجاره‌ای ناخالص استفاده کرد؛ یعنی نسبت اجاره سالانه ملک به قیمت خرید آن. هرچه این نسبت بالاتر باشد، درآمد اجاره‌ای بیشتری در برابر سرمایه اولیه ایجاد می‌شود. البته این شاخص هزینه‌های نگهداری، خالی ماندن ملک و سایر مخارج مالک را در نظر نمی‌گیرد.

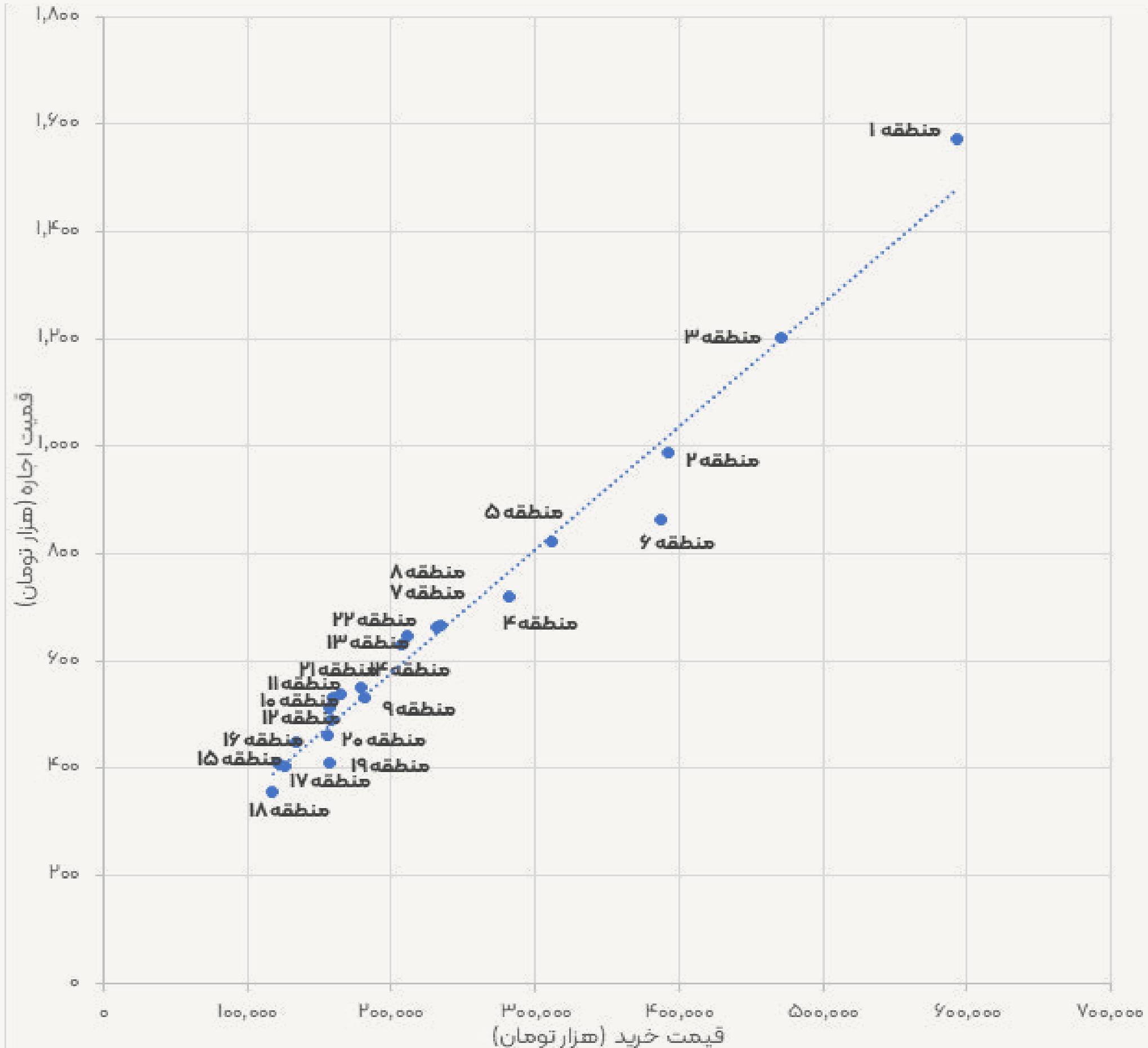
بر اساس مقایسه قیمت و اجاره پیشنهادی در مناطق تهران، منطقه ۱ از نظر نسبت درآمد اجاره‌ای به قیمت خرید، در گروه مناطق جذاب قرار می‌گیرد. پس از آن، مناطق ۱۱، ۲۲، ۲۱ و ۱۳ نیز در میان مناطقی هستند که نسبت اجاره به قیمت خرید آنها وضعیت مطلوب‌تری دارد. این یافته نشان می‌دهد که حتی در مناطق گران‌قیمت نیز ممکن است نسبت درآمد اجاره‌ای به ارزش ملک، در مقایسه با سایر مناطق مناسب باشد؛ بنابراین، سطح بالای قیمت خرید به‌تنهایی به معنای بازده اجاره‌ای پایین نیست.

در سوی دیگر، منطقه ۶ با میانگین قیمت پیشنهادی حدود ۳۸۷ میلیون تومان به ازای هر مترمربع و اجاره ماهانه حدود ۸۶۵ هزار تومان برای هر مترمربع، نمونه‌ای از فاصله میان قیمت خرید و درآمد اجاره‌ای است. مناطق ۱۹، ۴، ۱۸ و ۲ نیز بر اساس مقایسه انجام‌شده، در گروه مناطق با نسبت اجاره به قیمت خرید پایین‌تر قرار می‌گیرند. در این مناطق، سرمایه‌گذار باید برای دستیابی به درآمد اجاره‌ای مشخص، سرمایه بیشتری را نسبت به مناطق دارای بازده اجاره‌ای بالاتر اختصاص دهد.

نمودار پراکنش قیمت و اجاره می‌تواند تفاوت مناطق را روشن‌تر کند. مناطقی که با قیمت خرید پایین‌تر، اجاره نسبتاً بالاتری دارند، از منظر درآمدزایی اولیه قابل‌توجه‌اند. در مقابل، مناطقی که قیمت خرید آنها بالا است اما اجاره متناسب با آن افزایش نیافته، ممکن است برای سرمایه‌گذارانی که به دنبال درآمد مستمر هستند جذابیت کمتری داشته باشند. با این حال، برای تشخیص دقیق‌تر باید نسبت اجاره سالانه به قیمت خرید محاسبه شود؛ فاصله عددی میان قیمت و اجاره به‌تنهایی معیار معتبری برای رتبه‌بندی نیست.

در مجموع، مناطق ۱، ۱۱، ۲۲ و ۲۱ بر اساس داده‌های فعلی در گروه گزینه‌های قابل‌بررسی برای سرمایه‌گذاری اجاره‌ای قرار می‌گیرند؛ در مقابل، مناطق ۶، ۱۹ و ۴ از نظر نسبت درآمد اجاره‌ای به قیمت خرید وضعیت ضعیف‌تری دارند. این دسته‌بندی، نقطه شروعی برای غربالگری مناطق است، نه حکم نهایی درباره بهترین محل سرمایه‌گذاری.

برای تصمیم نهایی، علاوه بر بازده اجاره‌ای ناخالص، باید هزینه‌های مالکیت، میزان تقاضای اجاره، زمان موردنیاز برای یافتن مستأجر و نقدشوندگی ملک نیز در نظر گرفته شود. ممکن است منطقه‌ای بازده اجاره‌ای بالاتری داشته باشد، اما به دلیل دشواری اجاره دادن یا هزینه‌های بیشتر، در عمل درآمد خالص پایین‌تری ایجاد کند.



رابطه
قیمت خرید و
اجاره ماهانه
هر مترمربع
مسکن
در مناطق
تهران

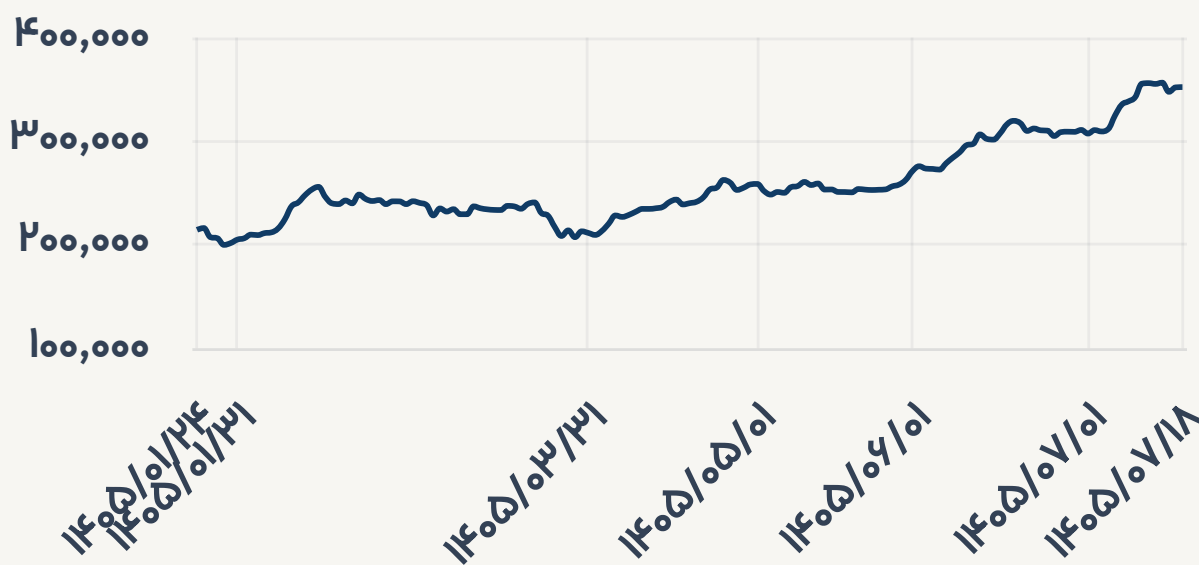
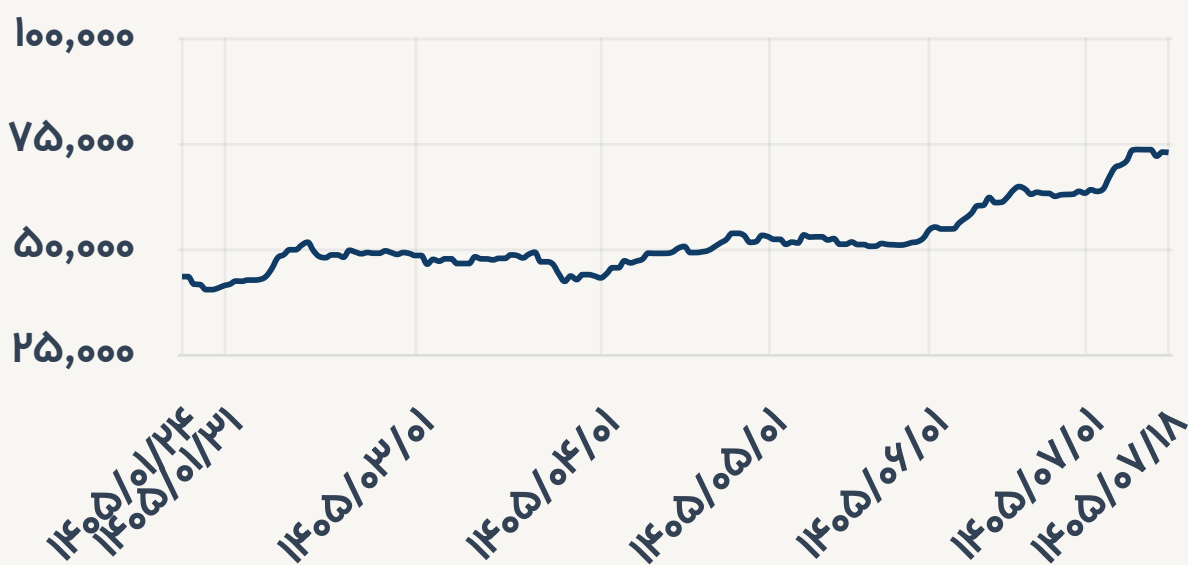
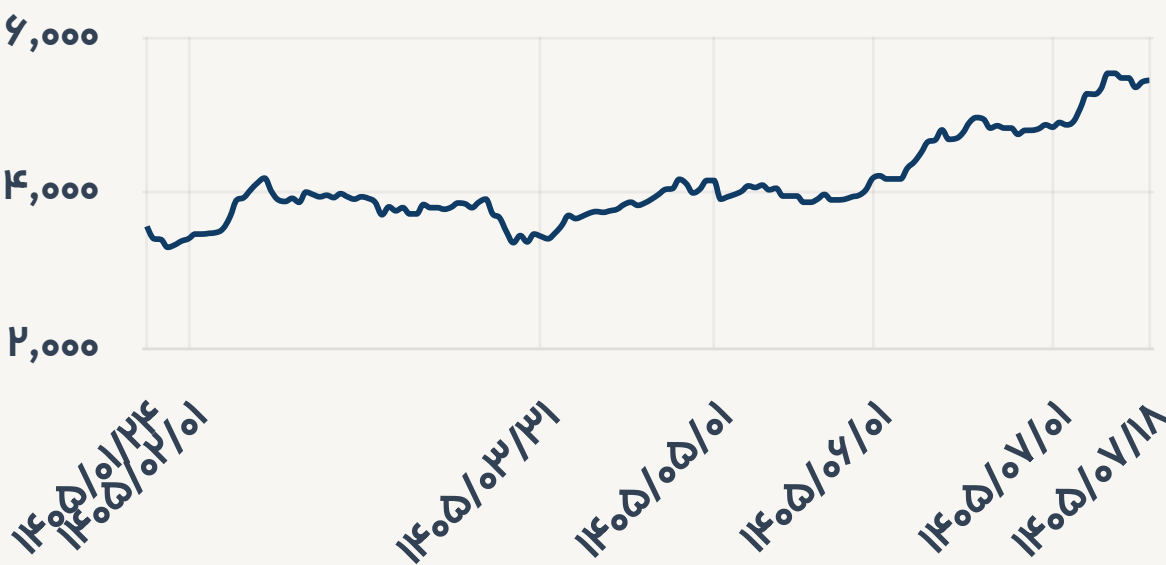
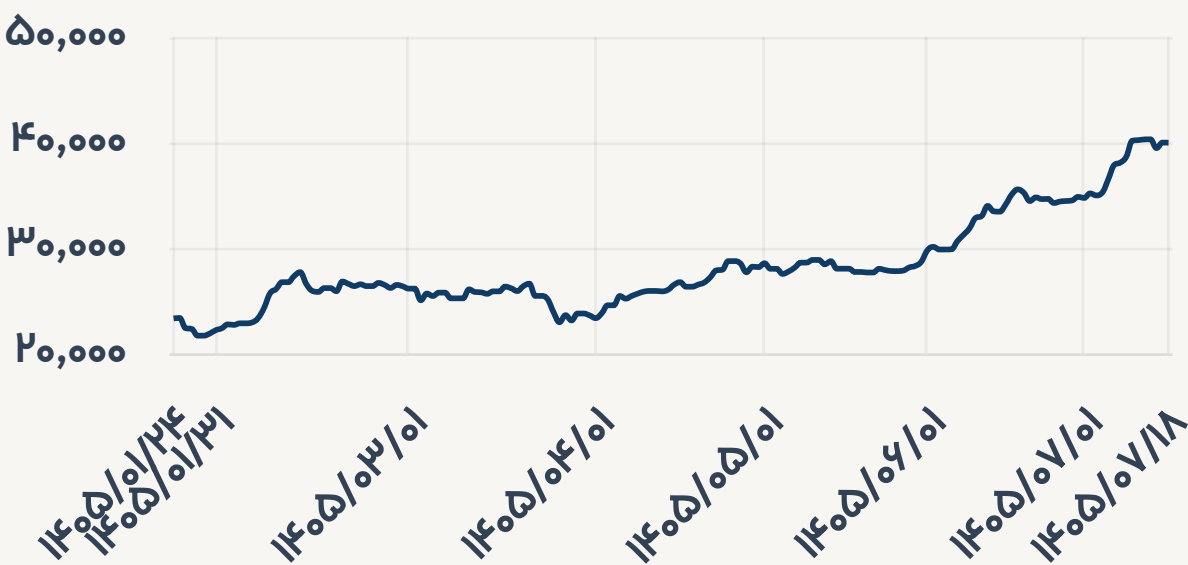
جمع بندی

داده های قیمت و اجاره مسکن تهران دو نوع فرصت متفاوت را نشان می دهند. برای سرمایه گذارانی که به دنبال افزایش قیمت هستند، بررسی شتاب رشد در ماه های اخیر در کنار عملکرد سالانه اهمیت دارد؛ برای سرمایه گذارانی که درآمد مستمر می خواهند، نسبت اجاره سالانه به قیمت خرید معیار مناسب تری است. این دو رویکرد می توانند به انتخاب مناطق متفاوتی منجر شوند و به همین دلیل، ارزیابی فرصت های بازار مسکن باید متناسب با هدف سرمایه گذاری انجام شود

شکست سقف دلار

آیا موج تازه ای از انتظارات ارزی در راه است؟

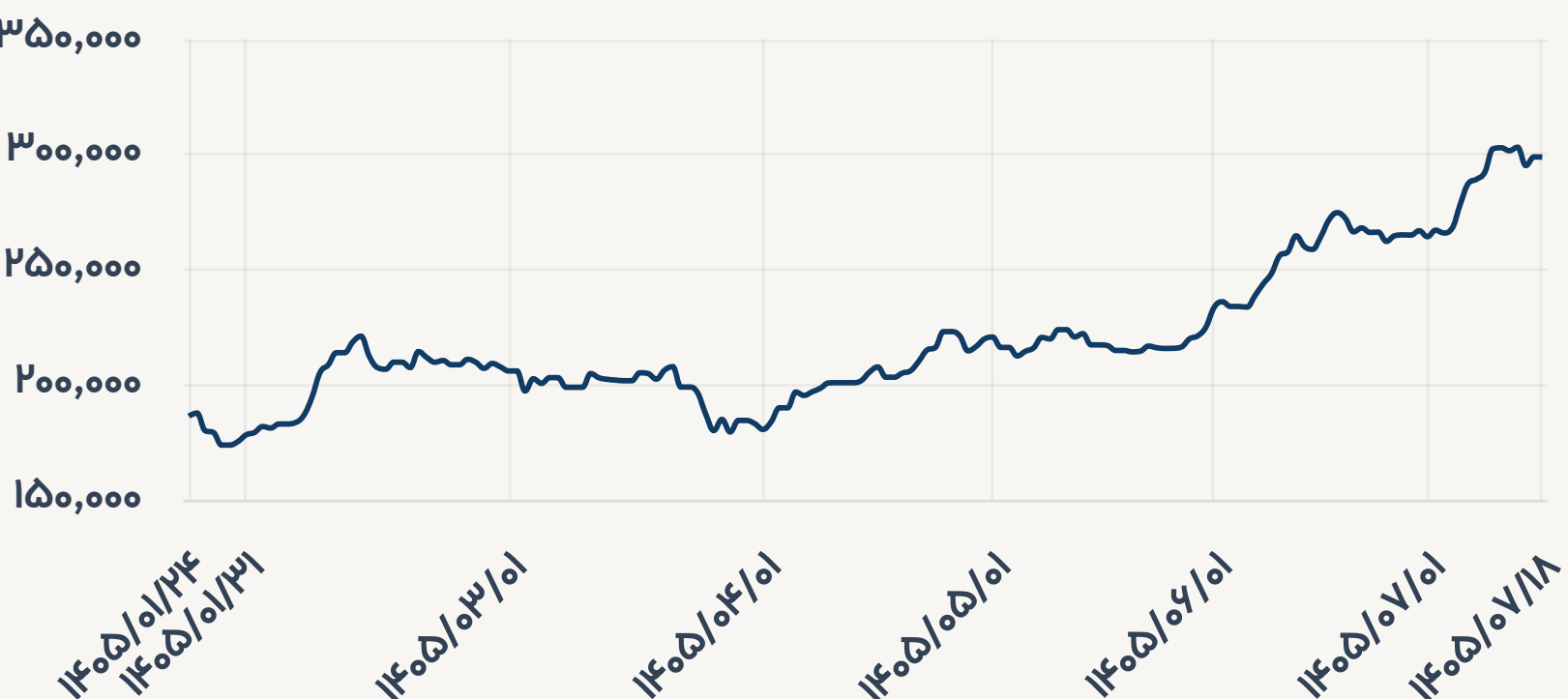
نمای بازار ارز

پوند انگلیس
توماندرهم امارات
تومانلیر ترکیه
تومانیوان چین
تومان

جدول بازدهی ارز

نهاد	قیمت	روز	هفته	ماه	سال
فرانک سوئیس	۳۲۱,۷۲۰	+۰/۲۰%	-۰/۶۹%	+۱۰/۳۰%	+۱۲۸/۳۵%
روبل روسیه	۳,۱۳۱	+۰/۱۶%	-۱/۹۷%	+۱۰/۲۹%	+۱۲۲/۶۹%
دلار استرالیا	۱۸۶,۴۳۰	+۰/۲۱%	-۰/۳۱%	+۹/۷۸%	+۱۵۵/۷۷%
دلار کانادا	۱۸۷,۲۰۰	-۰/۲۸%	-۰/۸۶%	+۹/۳۴%	+۱۳۲/۵۵%
دینار عراق	۱۷۳	-۰/۵۸%	+۱/۶۵%	+۱۹/۷۸%	+۹۸/۳۹%

بازدهی یورو

یورو
تومان

قیمت

۲۹۸,۸۷۰

هفته

-۱/۲۱%

ماه

+۸/۷۷%

سال

+۱۲۸/۵۶%

از فروردین

+۶۵/۶۳%

۵ سال

+۸۴۵/۰۷%

بازدهی دلار آمریکا

هفته

-۰,۷۸%

قیمت

۲۶۵,۸۰۵

سال

+۱۳۵,۸۵%

ماه

+۱۲,۶۴%

۵ سال

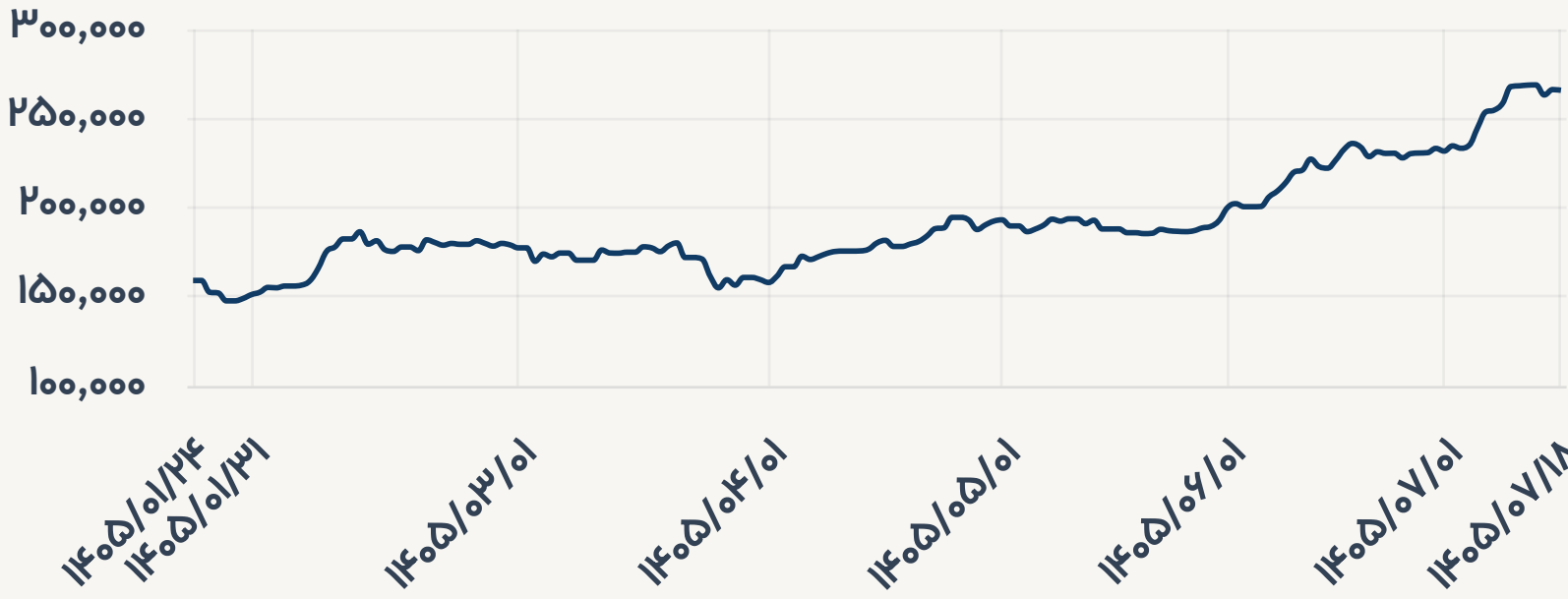
+۸۷۲,۳۶%

از فروردین

+۶۶,۸۸%

دلار آمریکا (بازار آزاد)

تومان



مهار نوسان در بازار پرتهاب ارز

بازار ارز ایران در هفته منتهی به ۱۸ مهر ۱۴۰۵، پس از رشدهای شدید هفته‌های قبل، نشانه‌هایی از کاهش التهاب را نشان داد. دلار آزاد هفته را از محدوده ۲۶۸ هزار تومان آغاز کرد و در روزهای ابتدایی به تدریج افزایش یافت، اما در میانه هفته با افت قابل توجهی مواجه شد. بخشی از این کاهش در روزهای بعد جبران شد و دلار در پایان معاملات شنبه به حدود ۲۶۶ هزار تومان رسید. به این ترتیب، نرخ دلار در مقایسه با ابتدای هفته اندکی کاهش یافت.

یکی از اقدامات مهم بانک مرکزی در هفته گذشته، آغاز طرح عرضه اسکناس ارز تا سقف ۲ میلیارد دلار با هدف کاهش نوسانات و آرام کردن بازار بود. در مرحله نخست این طرح، یک میلیارد دلار ارز، عرضه شد و افراد بالای ۱۸ سال امکان خرید ارز تا سقف ۱۰ هزار دلار را پیدا کردند. این اقدام در شرایطی اجرا شد که بازار ارز پس از افزایش‌های اخیر با نوسان و فشار تقاضا روبه‌رو بود و بانک مرکزی تلاش داشت با افزایش عرضه، بخشی از تقاضای موجود را پوشش دهد و از شدت نوسانات قیمت بکاهد.

ورود بانک مرکزی با این حجم از عرضه، سیگنالی به معامله‌گران درباره تلاش سیاست‌گذار برای مهار قیمت‌ها ارسال می‌کند. افت دلار در میانه هفته پس از افزایش روزهای ابتدایی، با هدف این سیاست هم‌راستا بود؛ باین‌حال، برای سنجش میزان اثرگذاری طرح باید دید عرضه ارز در ادامه تا چه اندازه می‌تواند تقاضای بازار را پوشش دهد و از تکرار جهش‌های قیمتی جلوگیری کند.

در مجموع، کاهش محدود نرخ دلار در این هفته را نمی‌توان نشانه قطعی پایان روند افزایشی دانست. تداوم نااطمینانی‌های سیاسی و نگرانی درباره درآمدهای ارزی کشور همچنان می‌تواند انتظارات بازار را تحت تأثیر قرار دهد. از این رو، معیار موفقیت سیاست بانک مرکزی تنها عقب‌نشینی مقطعی قیمت نیست؛ بلکه توانایی آن در محدود کردن نوسانات و حفظ آرامش بازار در روزهای آینده اهمیت بیشتری دارد.

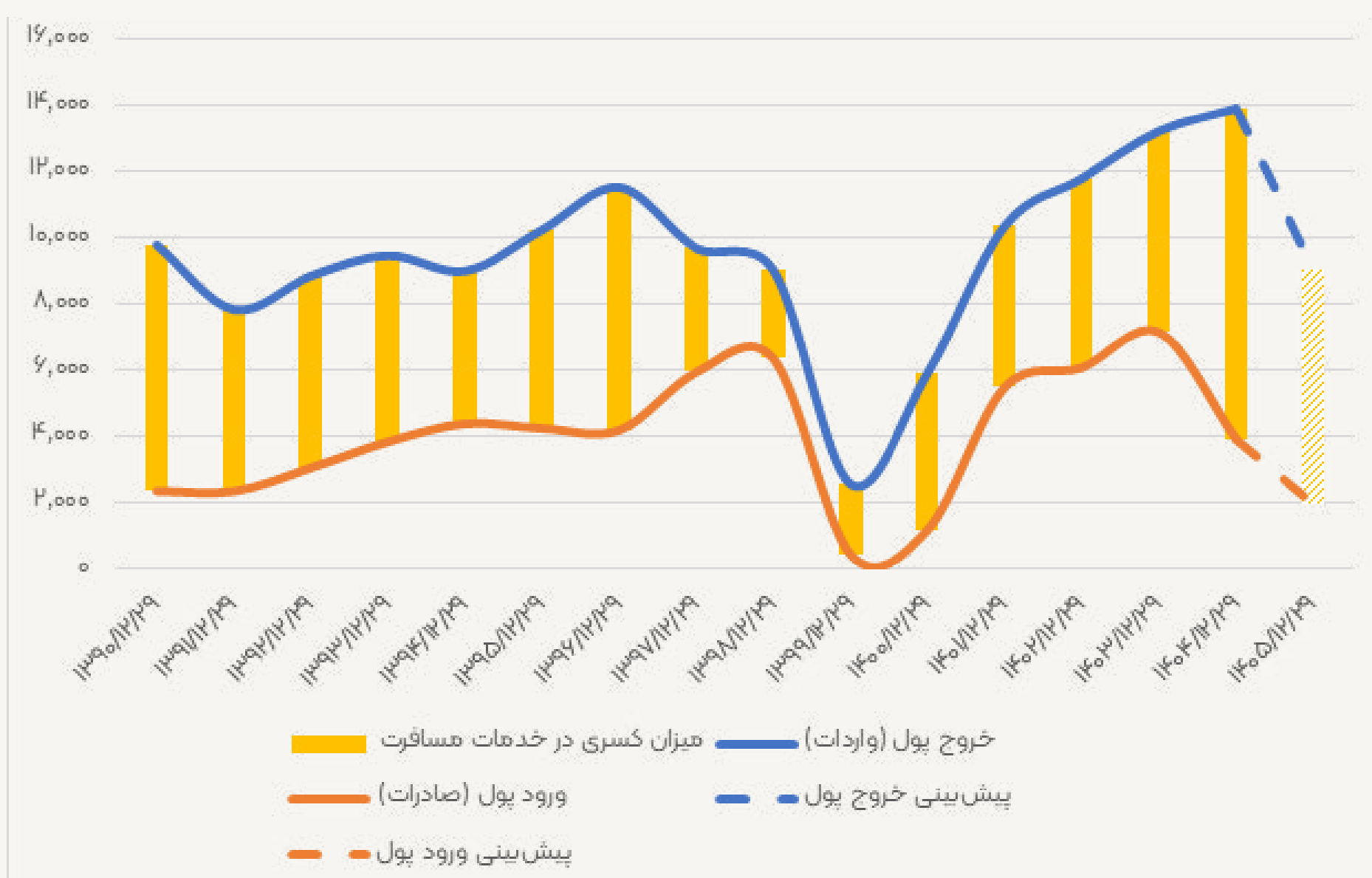
محاصره هوایی و جریان ارزی ایران

اثر دوگانه بر تقاضا و درآمدهای ارزی

■ محدودیت‌های هوایی می‌توانند از مسیرهای مختلفی بر جریان ارزی کشور اثر بگذارند. کاهش سفرهای خارجی ایرانیان، افت ورود گردشگران خارجی و محدود شدن پروازهای عبوری از حریم هوایی ایران، سه کانال متفاوت این اثرگذاری هستند که هر یک می‌توانند پیامد جداگانه‌ای برای تراز خدمات و بازار ارز داشته باشند. درحالی‌که کاهش سفرهای خروجی می‌تواند مخارج ارزی کشور را محدود کند، افت ورود گردشگران و کاهش خدمات هوانوردی به معنای از دست رفتن بخشی از درآمدهای ارزی است. بنابراین، ارزیابی اثر خالص محدودیت‌های هوایی مستلزم بررسی هم‌زمان این جریان‌هاست

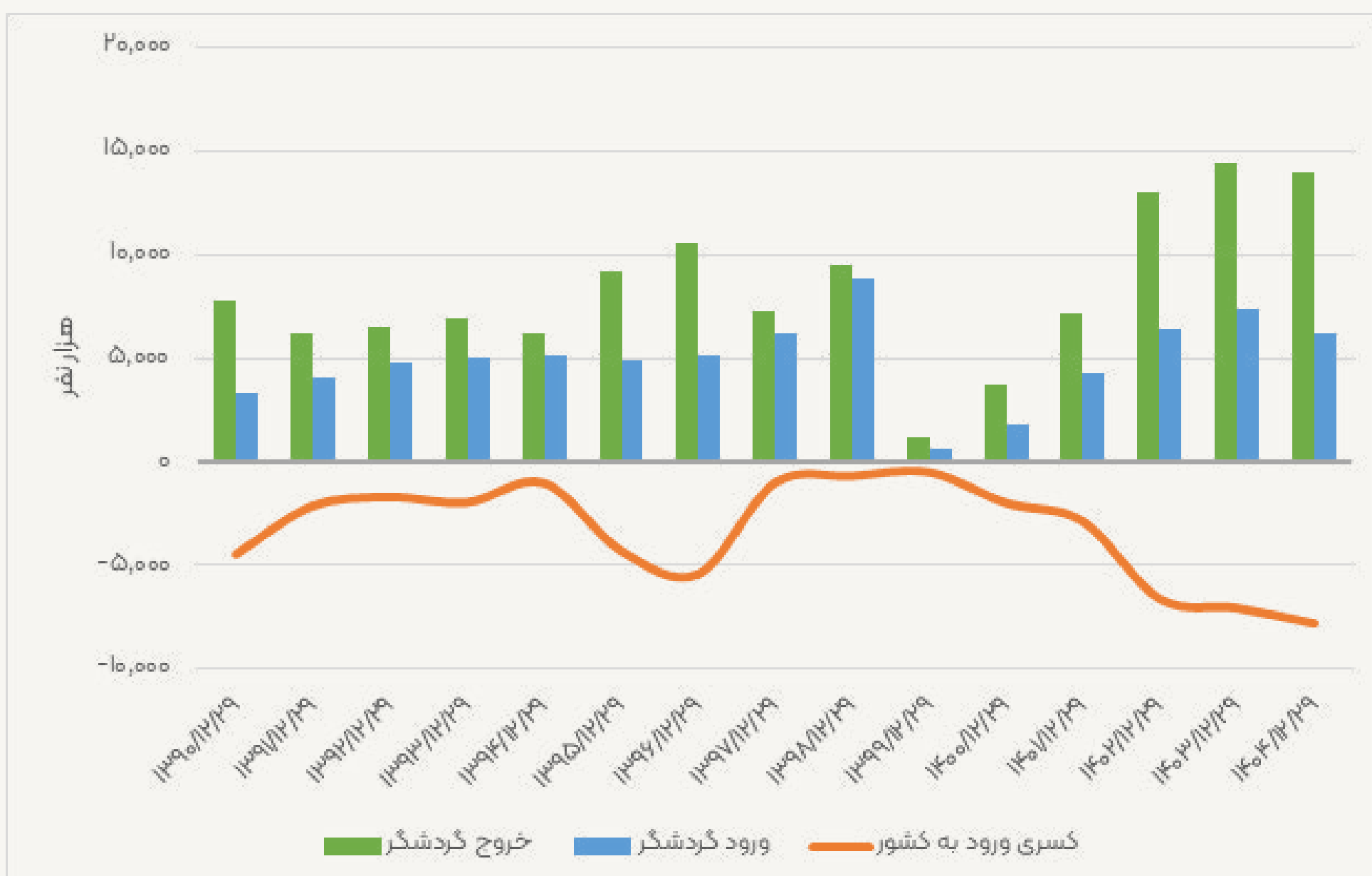
برای ارزیابی اثر محدودیت‌های سفر بر جریان ارزی کشور، بررسی تراز خدمات مسافرت در حساب جاری اهمیت دارد. در این بخش از تراز پرداخت‌ها، مخارج مسافران ایرانی در خارج از کشور به‌عنوان واردات خدمات و مخارج مسافران خارجی در ایران به‌عنوان صادرات خدمات ثبت می‌شود. ازاین‌رو، تغییر در حجم سفرهای ورودی و خروجی می‌تواند مستقیماً بر تراز خدمات مسافرت اثر بگذارد؛ هرچند میزان این اثر به متوسط مخارج ارزی هر مسافر و نحوه تسویه پرداخت‌ها نیز بستگی دارد

در سال‌های اخیر بخش قابل‌توجهی از کسری تراز خدمات کشور به این بخش مربوط بوده است. اهمیت این بخش زمانی بیشتر نمایان می‌شود که روند تراز آن را بررسی کنیم. تفاضل واردات و صادرات خدمات مسافرت در سال ۱۳۹۰ حدود ۷.۴ میلیارد دلار بود و تا سال ۱۳۹۸، هم‌زمان با نزدیک‌تر شدن جریان ورود و خروج گردشگران، به حدود ۲.۷ میلیارد دلار کاهش یافت. در سال ۱۳۹۹ نیز با سقوط هم‌زمان سفرهای بین‌المللی، این رقم به حدود ۲.۱ میلیارد دلار رسید که کمترین میزان کسری در این ۱۵ سال بود. پس از آن، با بازگشت سفرها، این روند دوباره معکوس شد و کسری خدمات مسافرت در سال ۱۴۰۴ به حدود ۱۰ میلیارد دلار افزایش یافت که بالاترین میزان کسری ثبت‌شده از سال ۱۳۹۰ تاکنون بوده است. این روند نشان می‌دهد بخش مسافرت در سال ۱۴۰۴ به یکی از کانال‌های قابل‌توجه خروج خالص ارز از کشور تبدیل شده است



شکاف میان سفرهای ورودی و خروجی

روند ورود و خروج گردشگران تصویر روشنی از شکل‌گیری این شکاف ارائه می‌دهد. تا سال ۱۳۹۸، هر دو جریان در مجموع روندی افزایشی داشتند و فاصله میان ورود و خروج نسبت به ابتدای دهه کاهش یافته بود. در سال ۱۳۹۰ حدود ۴.۵ میلیون نفر اختلاف میان گردشگران ورودی و خروجی وجود داشت، اما تا سال ۱۳۹۸ این فاصله به کمتر از ۷۰۰ هزار نفر رسید. در سال ۱۳۹۹ شیوع کرونا هر دو جریان را به‌شدت کاهش داد و این فاصله به کمترین سطح رسید.

روند ورود و
خروج گردشگر

محدودیت‌های هوایی و تغییر جریان سفر در سال‌های ۱۴۰۴ و ۱۴۰۵

روند ماهانه سال‌های ۱۴۰۴ و ۱۴۰۵ نشان می‌دهد جریان سفر در این دوره به‌شدت تحت تاثیر تحولات امنیتی و جنگ قرار گرفته است. در خرداد و تیرماه ۱۴۰۴، همزمان با آغاز جنگ، اختلال در پروازها، محدودیت‌های حمل‌ونقل هوایی و افزایش نااطمینانی موجب افت همزمان ورود و خروج گردشگران شد. اگرچه در ماه‌های بعد بخشی از این کاهش جبران شد، در اسفندماه و همزمان با آغاز دور تازه جنگ، جریان سفر دوباره کاهش یافت و این روند در ماه‌های ابتدایی ۱۴۰۵ نیز ادامه پیدا کرد. در سه ماه نخست سال ۱۴۰۵، تعداد گردشگران ورودی نسبت به مدت مشابه سال قبل حدود ۵۰ درصد و تعداد گردشگران خروجی حدود ۳۵ درصد کاهش یافته است. با این حال، این دو جریان از نظر شدت و اثر ارزی رفتار یکسانی ندارند؛ ورود گردشگران خارجی معمولاً در شرایط جنگی و افزایش نااطمینانی با شدت بیشتری کاهش می‌یابد، اما حجم بالاتر سفرهای خروجی باعث می‌شود حتی افت محدودتر این جریان نیز اثر قابل‌توجهی بر کاهش تقاضای ارز داشته باشد. اگر این الگوی کاهش سفر (الگوی سه‌ماهه ابتدای سال ۱۴۰۵) در ادامه سال نیز حفظ شود، برآورد می‌شود تفاضل واردات و صادرات خدمات مسافرت از حدود ۱۰ میلیارد دلار در سال ۱۴۰۴ به محدوده ۷ میلیارد دلار کاهش یابد.

افت پروازهای عبوری؛ کانال دیگر کاهش درآمد ارزی

اثر محدودیت‌های هوایی به سفرهای بین‌المللی محدود نمی‌شود. عبور هواپیماهای خارجی از حریم هوایی ایران نیز منبعی از درآمد خدماتی کشور است. در شرایط عادی، درآمد سالانه ایران از محل حق عبور هواپیماها حدود ۳۰۰ میلیون دلار برآورد می‌شود. تغییر مسیر شرکت‌های هواپیمایی در پی جنگ و محدود شدن استفاده از حریم هوایی کشور می‌تواند این درآمد را کاهش دهد و از این مسیر، بر جریان ورودی ارز اثر بگذارد.

با این حال، رقم ۳۰۰ میلیون دلار نشان‌دهنده درآمد در شرایط عادی است و نمی‌توان آن را معادل زیان تحقق‌یافته در دوره محدودیت‌ها دانست. برآورد زیان واقعی مستلزم دسترسی به تعداد پروازهای عبوری پیش و پس از محدودیت‌ها، میزان کاهش ترافیک، نرخ‌های حق عبور و اطلاعات مربوط به وصول این مطالبات است. همچنین باید میان درآمد حق عبور و سایر درآمدهای خدمات هوانوردی تمایز گذاشت تا از محاسبه مضاعف جلوگیری شود.

از نظر مقیاس، درآمد عادی حق عبور در حدود ۳۰۰ میلیون دلار در سال، به مراتب کمتر از تغییر احتمالی ۳ میلیارد دلاری در کسری خدمات مسافرت است. این مقایسه نشان می‌دهد که تغییرات سفرهای خروجی و ورودی می‌تواند از نظر اندازه اثر ارزی مهم‌تر از درآمد مستقیم حق عبور باشد؛ هرچند این دو رقم ماهیت حسابداری متفاوتی دارند و نباید مستقیماً با یکدیگر جمع یا تفریق شوند.

ترافیک هوایی ایران در روز ۱۷ مهرماه ۱۴۰۵



جمع‌بندی؛ اثر خالص بر بازار ارز همچنان به چند عامل وابسته است

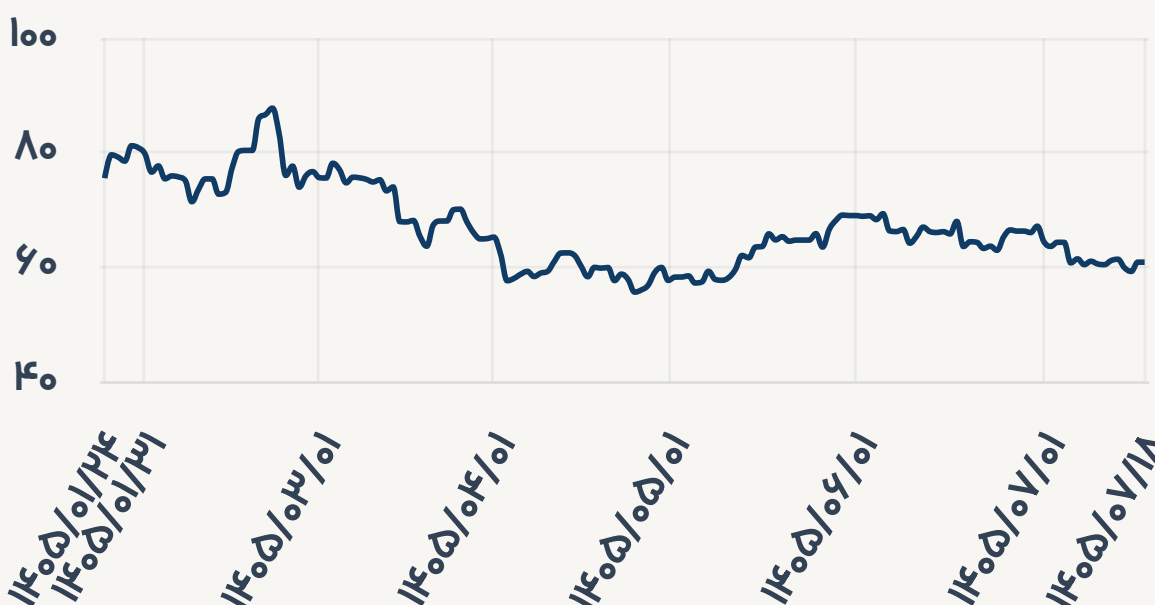
محدودیت‌های هوایی از دو مسیر متضاد بر جریان ارزی کشور اثر می‌گذارند. کاهش سفرهای خارجی ایرانیان می‌تواند با محدود کردن مخارج خدمات مسافرت، بخشی از تقاضای مرتبط با سفر را کاهش دهد؛ در مقابل، افت ورود گردشگران خارجی و کاهش پروازهای عبوری، درآمدهای ارزی کشور از محل صادرات خدمات را محدود می‌کند. جهت و اندازه اثر خالص این تحولات به شدت افت هر یک از جریان‌ها، مخارج ارزی مسافران و میزان کاهش درآمدهای هوانوردی بستگی دارد. اگر کسری خدمات مسافرت در سال ۱۴۰۵ مطابق برآورد اولیه به حدود ۷ میلیارد دلار کاهش یابد، این تحول به معنای کاهش کسری نسبت به سال قبل خواهد بود؛ اما به‌تنهایی نشانه بهبود عمومی وضعیت ارزی کشور نیست. افت درآمدهای خدماتی، اختلال در سایر جریان‌های تجاری و مالی و تغییر انتظارات فعالان بازار می‌توانند هم‌زمان بر عرضه و تقاضای ارز اثر بگذارند. در نتیجه، کاهش کسری خدمات مسافرت را باید یک عامل بالقوه کاهنده مخارج ارزی دانست، نه دلیلی کافی برای پیش‌بینی کاهش نرخ ارز. ارزیابی اثر نهایی محدودیت‌های هوایی بر بازار ارز مستلزم تفکیک تغییرات تراز خدمات از جریان واقعی عرضه و تقاضای ارز و بررسی هم‌زمان سایر کانال‌های اثرگذاری جنگ بر اقتصاد کشور است.

طلا در دوراهی دلار و انس

نمای بازار طلا

نقره جهانی

دلار



اونس جهانی طلا

دلار



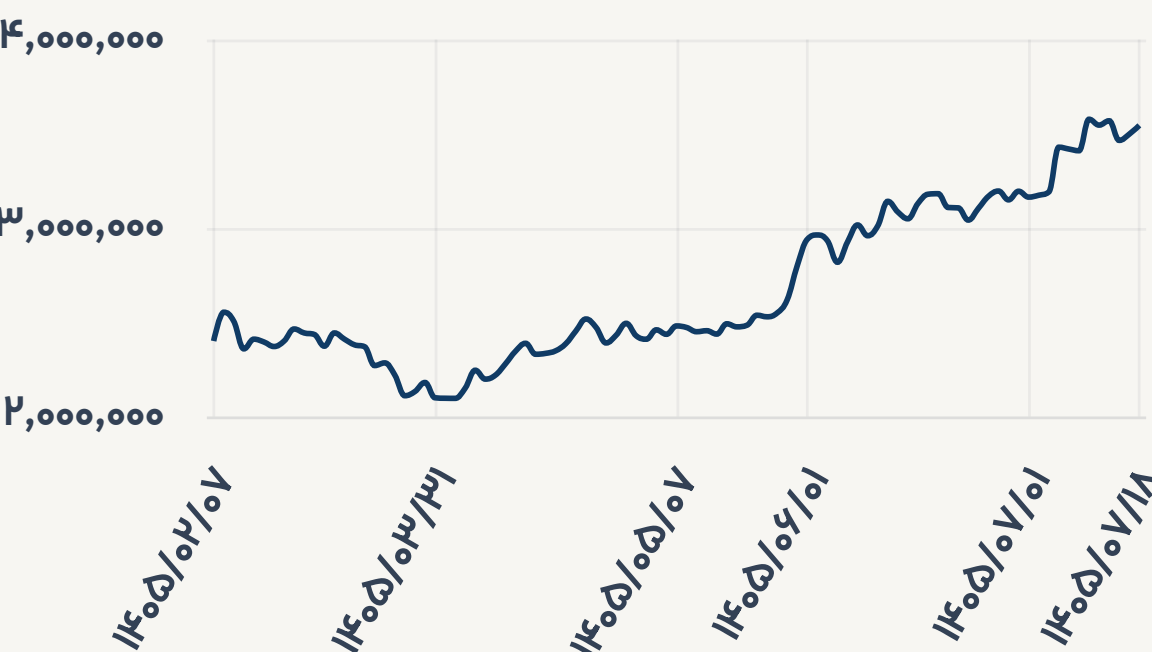
مقال طلا

تومان



گواهی سپرده شمش طلا

تومان



جدول بازدهی طلا



نهاد	قیمت	هفته	ماه	سال	از ابتدای سال
سکه بهار آزادی	۲۶۰,۱۹۵,۰۰۰	-۰/۰۵%	+۱۰/۰۹%	+۱۳۶/۹۸%	+۴۶/۲۷%
نیم سکه	۱۴۲,۳۶۰,۰۰۰	+۱/۲۷%	+۱۵/۷۴%	+۱۳۲/۲۳%	+۴۶/۹۸%
ربع سکه	۷۶,۱۲۰,۰۰۰	-۰/۷۷%	+۱۶/۲۱%	+۱۱۸/۷۴%	+۳۶/۰۷%
سکه گرمی	۳۸,۰۰۰,۰۰۰	۰/۰۰%	+۸/۵۷%	+۱۲۲/۲۲%	+۳۵/۷۱%
نقره جهانی	\$ ۶۰.۸	+۰/۷۲%	-۴/۳۴%	+۲۰/۸۹%	-۱۰/۳۱%
گواهی سپرده شمش نقره	۵۳۱,۳۰۰	+۱/۹۴%	+۲/۶۱%	۰/۰۰%	+۲/۴۳%

سکه امامی

قیمت

۲۶۹,۵۹۰,۰۰۰

هفته

-۰/۱۰%

سال

+۱۳۶/۵۲%

ماه

+۱۱/۸۶%

۵ سال

+۲,۲۰۱/۸۳%

از فروردین

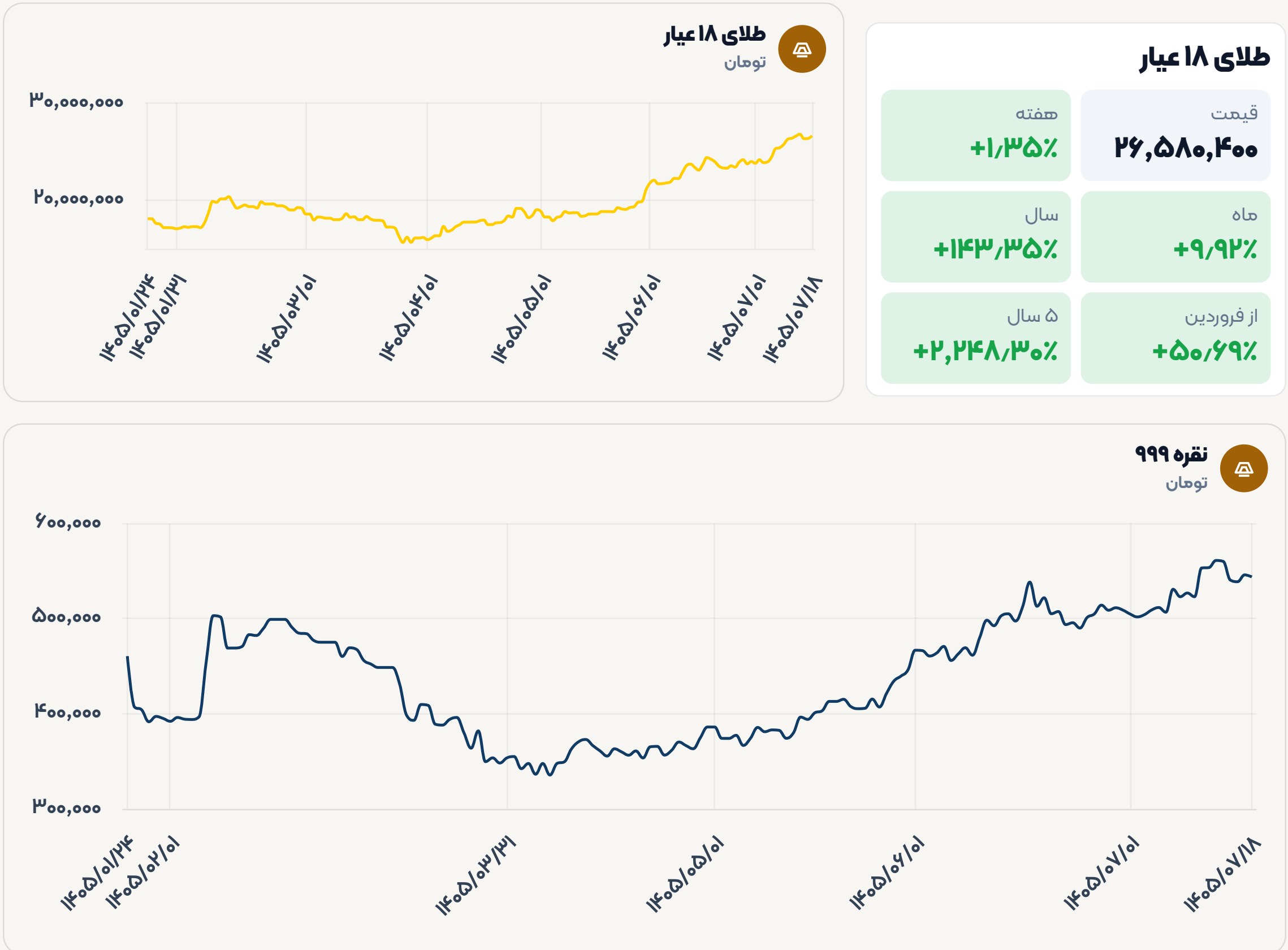
+۴۱/۹۲%

سکه امامی

تومان



طلا در مدار صعود با محرک ارزی



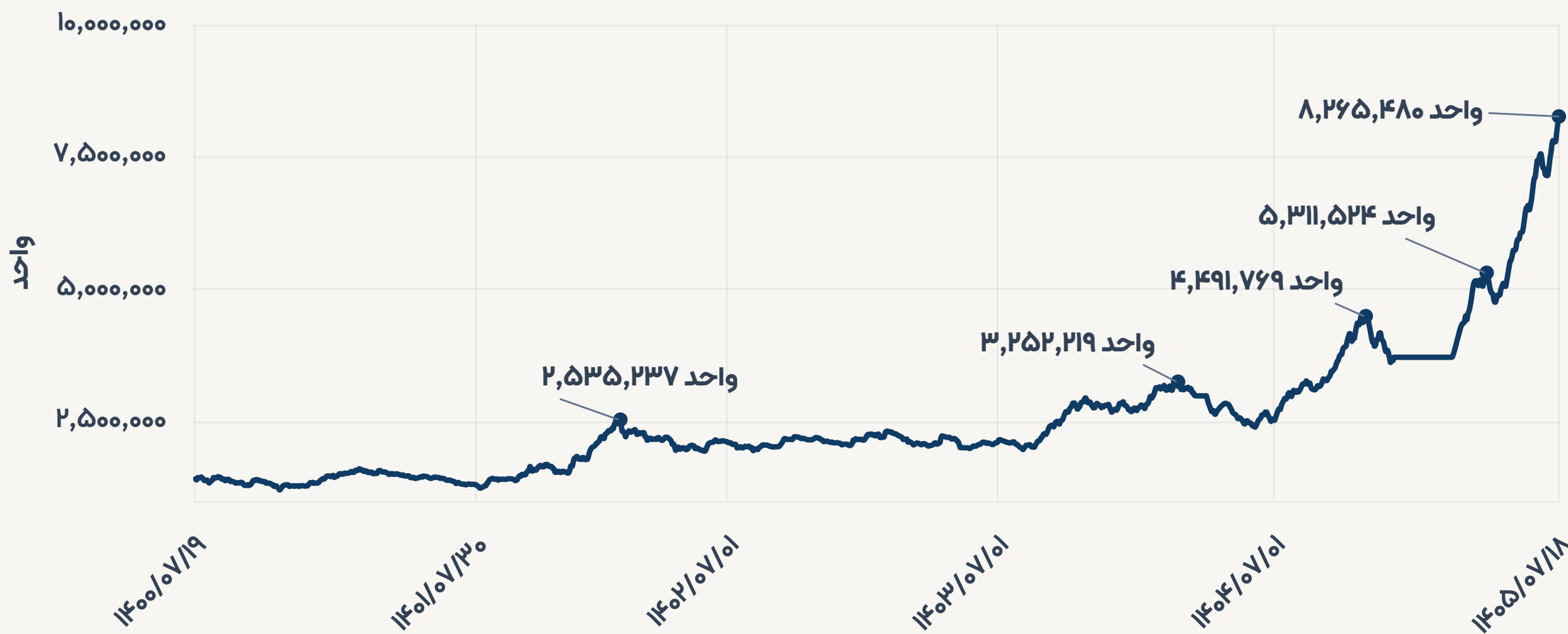
رفت و برگشت قیمت طلا ۱۸ عیار

بازار طلا ۱۸ عیار در هفته اخیر، صحنه کشمکش قیمتی میان اصلاح نرخ ارز در بازار آزاد داخلی و بازگشت اونس جهانی به حدود ۴۲۰۰ دلار بود که در نهایت با ثبت بازدهی هفتگی ۱.۳ درصدی و تثبیت قیمت در سطح ۲۶ میلیون و ۵۸۰ هزار تومان به کار خود پایان داد. بررسی این روند نشان می‌دهد که طلا ۱۸ عیار پس از لمس سقف ۲۶ میلیون و ۷۳۸ هزار تومانی در ۱۴ مهر، تحت تاثیر عقب‌نشینی ۲.۱ درصدی نرخ دلار آزاد و بازگشت به کانال ۲۶۳ هزار تومان، وارد یک فاز اصلاحی شد. این افت ارزی که احتمالاً ریشه در فروکش کردن هیجانات مقطعی و اقدامات بازارگردانی سیاست‌گذار پولی داشت، قیمت طلا را نیز در ۱۵ مهر با افت ۱.۷ درصدی مواجه کرد. با این وجود، مقاومت طلا در برابر ریزش متناسب با دلار و بروز نوعی چسبندگی رو به پایین در قیمت‌ها، نشان‌دهنده تداوم انتظارات تورمی و نگاه سرمایه‌گذاران داخلی به این فلز گران‌بها به عنوان یک سپر امن در برابر ریسک‌های سیستماتیک و نااطمینانی‌های اقتصادی است.

در روزهای پایانی هفته، رشد اونس جهانی طلا مانع از ادامه افت قیمت طلا در بازار داخلی شد. اونس با رشد ۱.۵ درصدی به ۴ هزار و ۱۹۴ دلار رسید. افزایش خرید در قیمت‌های پایین، تضعیف شاخص دلار آمریکا و تداوم تقاضا برای طلا در شرایط تنش‌های ژئوپلیتیک از عوامل این رشد بودند. افزایش قیمت جهانی طلا بخشی از اثر کاهشی نرخ دلار در بازار داخلی را جبران کرد. در نتیجه، با وجود کاهش نرخ ارز، رشد اونس اجازه نداد قیمت طلا در بازار داخلی افت بیشتری را تجربه کند.

بورس بعد از سقف ۸ میلیون واحدی

رشد پنج ساله شاخص کل



شاخص فرابورس

هفته	+۵/۰۲%
ماه	+۱۸/۰۰%
سال	+۱۵۶/۱۴%
از فروردین	+۱۲۹/۵۰%
۵ سال	+۷,۸۱۳/۶۵%

شاخص کل (هم وزن)

هفته	+۵/۰۲%
ماه	+۱۱/۸۵%
سال	+۱۵۹/۷۹%
از فروردین	+۱۲۸/۰۴%
۵ سال	+۱۴,۲۵۴/۲۱%

شاخص کل

هفته	+۵/۸۶%
ماه	+۱۶/۰۵%
سال	+۱۸۲/۴۸%
از فروردین	+۱۲۲/۵۵%
۵ سال	+۱۰,۵۴۳/۸۳%

شاخص آزاد شناور

هفته	+۵/۹۲%
ماه	+۱۴/۴۱%
سال	+۱۷۹/۰۲%
از فروردین	+۱۲۰/۶۴%
۵ سال	+۱۱,۸۳۹/۶۵%

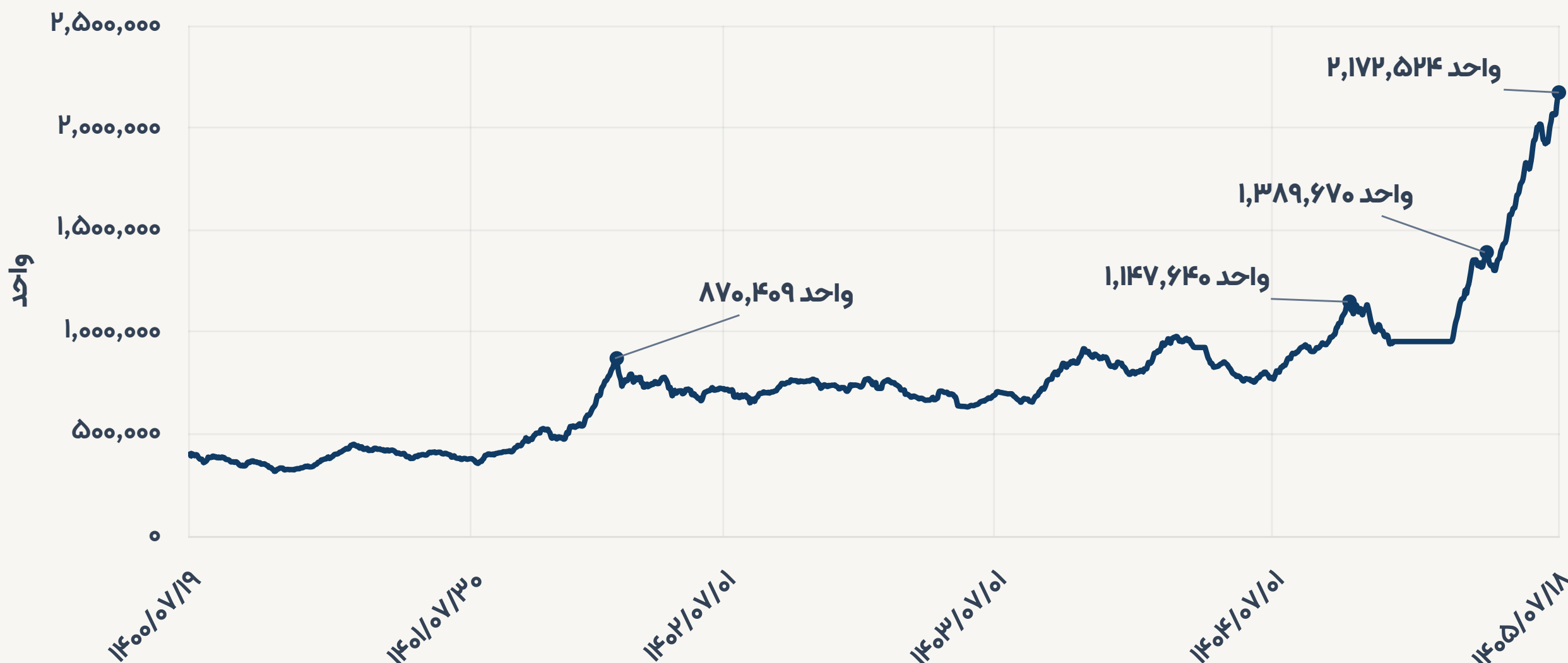
شاخص ۳۰ شرکت بزرگ

هفته	+۶/۴۸%
ماه	+۱۵/۲۵%
سال	+۲۰۸/۲۵%
از فروردین	+۱۲۵/۱۹%
۵ سال	+۱۸,۶۹۱/۴۰%

شاخص ۵۰ شرکت فعالتر

هفته	+۶/۱۴%
ماه	+۱۵/۷۱%
سال	+۱۸۶/۰۸%
از فروردین	+۱۱۸/۰۲%
۵ سال	+۱۰,۹۹۹/۱۹%

رشد پنج ساله شاخص کل هم وزن



رشد بورس در شرایط محدودیت‌های اقتصادی

آیا صادرات با انتظارات بازار همخوانی دارد؟

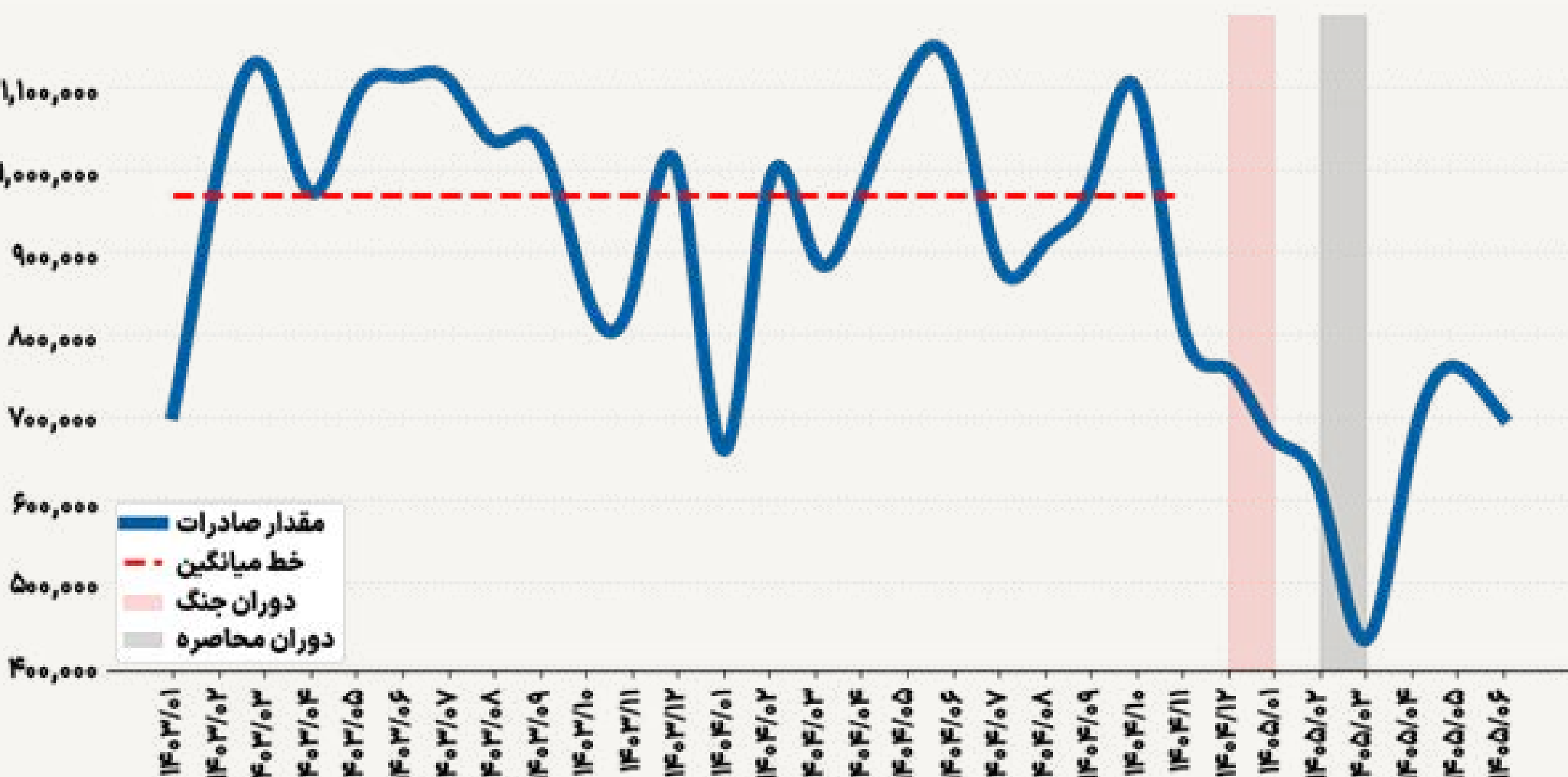
■ افزایش نرخ ارز می‌تواند ارزش ریالی درآمد شرکت‌های بورسی را افزایش دهد. اما تداوم رشد بازار به حفظ و بهبود فروش خارجی و انتقال منافع ارزی به سودآوری شرکت‌ها نیز وابسته است

رشد اخیر بازار سهام را نمی‌توان جدا از تحولات نرخ ارز بررسی کرد. افزایش نرخ ارز از یک سو، ارزش ریالی درآمد‌های ارزی شرکت‌ها را افزایش می‌دهد و از سوی دیگر، انتظارات تورمی و برآورد ارزش دارایی‌های شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در چنین شرایطی، شرکت‌های صادرات‌محور می‌توانند از افزایش نرخ ارز منتفع شوند. اما تحقق این منفعت به یک عامل مهم وابسته است: شرکت‌ها باید بتوانند بخش قابل‌قبولی از درآمد‌های صادراتی خود را حفظ کنند

این موضوع در شرایط محدودیت‌های تجاری اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. اگر این محدودیت‌ها به کاهش حجم صادرات، اختلال در حمل‌ونقل یا افزایش هزینه‌های مبادلات منجر شوند، افزایش نرخ ارز به‌تنهایی برای حفظ سودآوری شرکت‌ها کافی نخواهد بود. به عبارت دیگر، ممکن است درآمد ریالی حاصل از فروش هر واحد ارز افزایش یابد، اما کاهش حجم صادرات یا افت قیمت دلاری محصولات بخشی از این افزایش درآمد را خنثی کند

بر همین اساس، بررسی عملکرد صادراتی صنایع بورسی می‌تواند به یکی از پرسش‌های اصلی سرمایه‌گذاران پاسخ دهد: آیا افزایش نرخ ارز با تداوم درآمد‌های صادراتی همراه شده است یا محدودیت‌های تجاری همچنان مانع بهبود فروش و سودآوری شرکت‌ها هستند؟

اگرچه صادرات نسبت به کف ثبت‌شده در خرداد بهبود یافته است، روند بازگشت آن همچنان با نوسان همراه است و در آخرین ماه مورد بررسی نیز کاهش داشته است. بنابراین، می‌توان از بهبود نسبی صادرات پس از افت شدید سخن گفت، اما شواهد موجود برای نتیجه‌گیری درباره بازگشت کامل صادرات به سطوح پیشین کافی نیست.

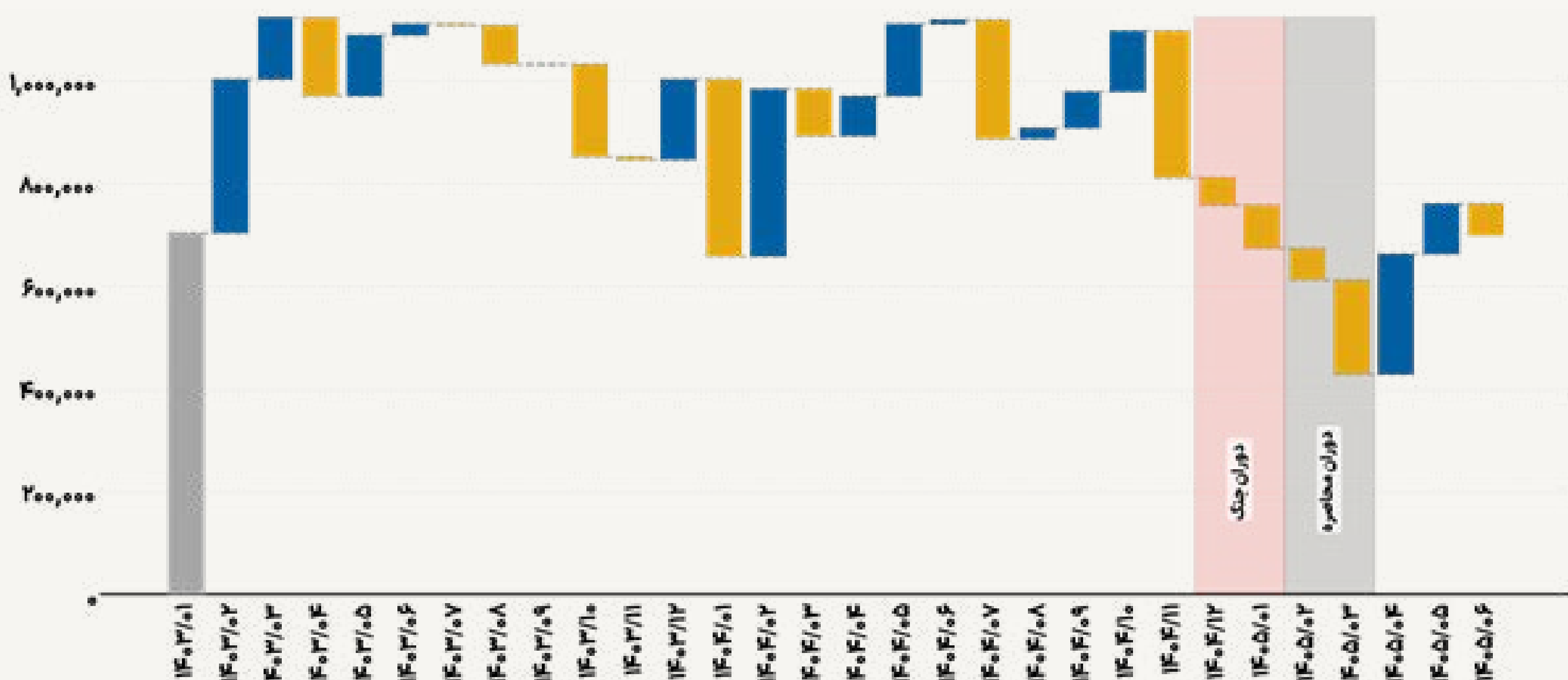


صادرات پس از افت شدید بهبود یافته، اما هنوز به سطح ابتدای سال نرسیده است

داده‌های ارزش صادرات ۲۱ صنعت بورسی نشان می‌دهد که محدودیت‌های تجاری در ماه‌های اخیر با کاهش قابل‌توجه صادرات همراه بوده است.

دورنمای بازارها

مجموع ارزش صادرات این صنایع که در دی ماه ۱۴۰۴ به حدود یک میلیارد و ۹۷ میلیون دلار رسیده بود، در بهمن به ۸۱۲ میلیون دلار و در اسفند به ۷۵۸ میلیون دلار کاهش یافت. روند نزولی در ماه‌های بعد نیز ادامه پیدا کرد و ارزش صادرات در خرداد به حدود ۴۳۰ میلیون دلار رسید. رقمی که تقریباً ۶۱ درصد کمتر از سطح دی ماه ۱۴۰۴ بود. با این حال، آمار ماه‌های بعد از بهبود نسبی صادرات حکایت دارد.



ارزش صادرات این صنایع در تیر ماه ۱۴۰۵ به حدود ۶۶۳ میلیون دلار و در مرداد به ۷۶۰ میلیون دلار افزایش یافت، اما در شهریور سال جاری بار دیگر به حدود ۶۹۹ میلیون دلار کاهش پیدا کرد. بنابراین، اگرچه صادرات نسبت به کف ثبت‌شده در خرداد بهبود یافته است، روند بازگشت آن همچنان با نوسان همراه است و در آخرین ماه مورد بررسی نیز کاهش داشته است. مقایسه با ابتدای سال تصویر دقیق‌تری از وضعیت صادرات ارائه می‌دهد. ارزش صادرات در شهریور همچنان حدود ۳۶ درصد کمتر از دی ماه ۱۴۰۴ بود. این اختلاف نشان می‌دهد که بهبود ماه‌های اخیر هنوز نتوانسته است افت ثبت‌شده در نیمه نخست سال را به‌طور کامل جبران کند. در نتیجه، می‌توان از بهبود نسبی صادرات پس از افت شدید سخن گفت، اما شواهد موجود برای نتیجه‌گیری درباره بازگشت کامل صادرات به سطوح پیشین کافی نیست.

این تفاوت برای تحلیل بازار سرمایه اهمیت دارد. افزایش نرخ ارز می‌تواند ارزش ریالی درآمدهای صادراتی را بالا ببرد، اما برای ارزیابی میزان بهبود عملکرد شرکت‌ها باید تغییرات ارزش دلاری فروش نیز بررسی شود. تا زمانی که بازگشت پایدار درآمدهای صادراتی تأیید نشده باشد، نمی‌توان صرفاً بر اساس افزایش نرخ ارز، از احیای سودآوری شرکت‌ها یا بازگشت آن به سطوح قبلی نتیجه‌گیری کرد.

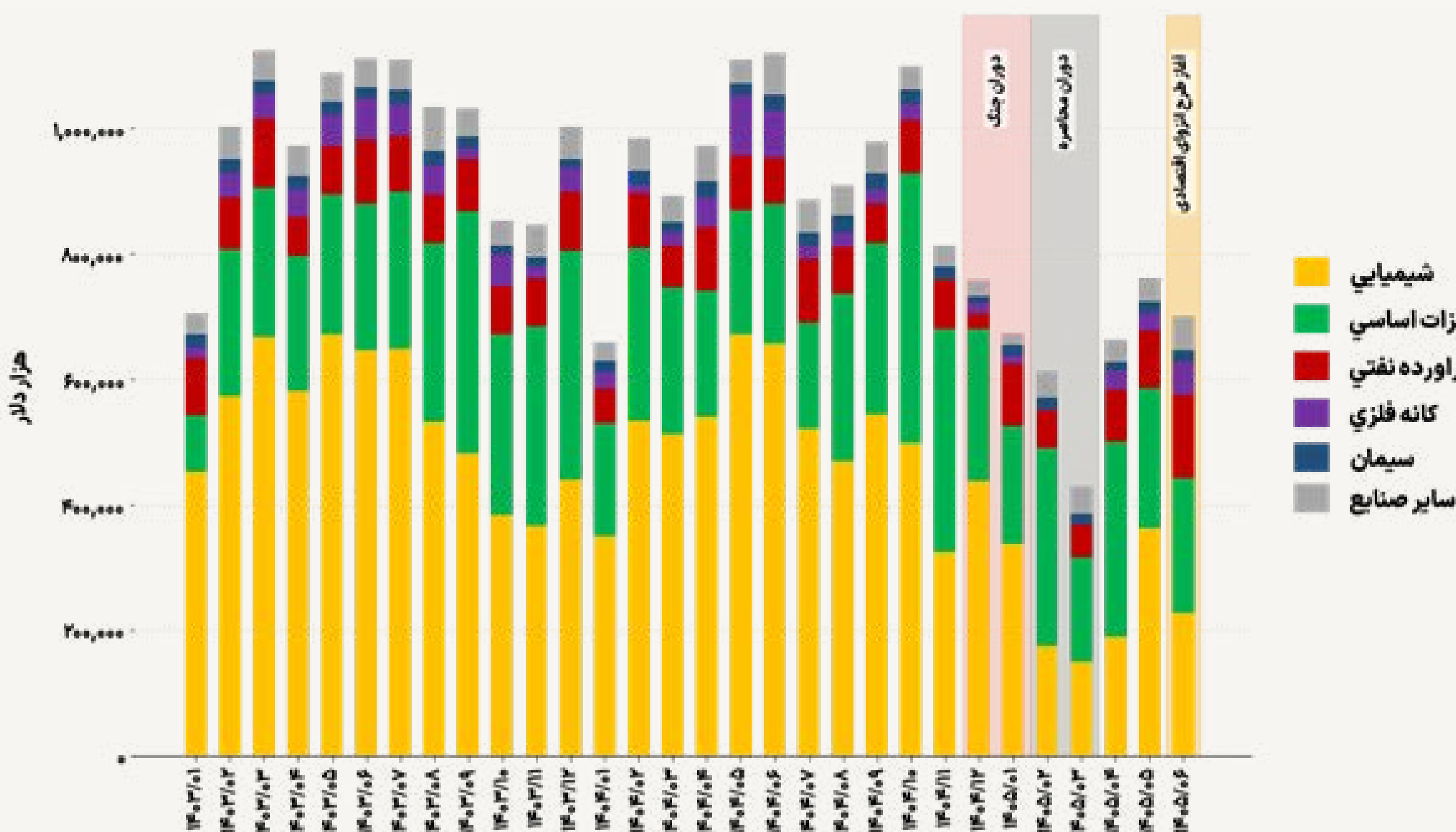
تفاوت عملکرد صنایع. روند بازیابی صادرات یکسان نیست

بررسی عملکرد صنایع مختلف نشان می‌دهد که کاهش صادرات و بهبود پس از آن، در همه گروه‌های بورسی به یک اندازه نبوده است. در شهریور ۱۴۰۵، محصولات شیمیایی با حدود ۲۲۸ میلیون دلار و فلزات اساسی با حدود ۲۱۴ میلیون دلار، بیشترین ارزش صادرات را در میان صنایع مورد بررسی به خود اختصاص دادند. فرآورده‌های نفتی نیز با حدود ۱۳۳ میلیون دلار در رتبه بعدی قرار گرفتند.

اگرچه صادرات نسبت به کف ثبت‌شده در خرداد بهبود یافته است، روند بازگشت آن همچنان با نوسان همراه است و در آخرین ماه مورد بررسی نیز کاهش داشته است. بنابراین، می‌توان از بهبود نسبی صادرات پس از افت شدید سخن گفت، اما شواهد موجود برای نتیجه‌گیری درباره بازگشت کامل صادرات به سطوح پیشین کافی نیست.

مقایسه آمار شهریور با خرداد، تفاوت عملکرد صنایع را روشن‌تر می‌کند. ارزش صادرات فرآورده‌های نفتی از حدود ۵۳ میلیون دلار به ۱۳۳ میلیون دلار افزایش یافته است. یعنی حدود ۸۰ میلیون دلار رشد. صادرات کانه‌های فلزی نیز از سطح بسیار پایین حدود ۲۵۰ هزار دلار در خرداد به حدود ۵۲ میلیون دلار در سپتامبر رسیده است

در صنعت محصولات شیمیایی، ارزش صادرات از حدود ۱۵۰ میلیون دلار در خرداد به ۲۲۸ میلیون دلار در شهریور افزایش یافته است. با این حال، این رقم همچنان فاصله قابل‌توجهی با سطح ۴۹۸ میلیون دلاری دی ماه ۱۴۰۴ دارد. صادرات فلزات اساسی نیز با وجود افزایش نسبت به کف خرداد، همچنان تقریباً نصف سطح ثبت‌شده در ابتدای سال است



این تفاوت‌ها نشان می‌دهد که نمی‌توان تمام شرکت‌های صادرات‌محور را صرفاً به دلیل افزایش نرخ ارز در یک گروه قرار داد و انتظار داشت که همگی از رشد مشابهی در درآمد و سودآوری برخوردار شوند. شرکتی که فروش خارجی آن به‌طور قابل‌توجهی بازیابی شده است، از نظر درآمدی شرایط متفاوتی با شرکتی دارد که همچنان با کاهش صادرات مواجه است حتی در میان شرکت‌های فعال در یک صنعت نیز تفاوت در ترکیب محصولات، بازارهای مقصد، هزینه‌های حمل‌ونقل، شرایط فروش و امکان وصول درآمدهای ارزی می‌تواند به نتایج مالی متفاوتی منجر شود. از این‌رو، آمار تجمیعی صنایع بیشتر بر ضرورت بررسی جداگانه عملکرد شرکت‌ها تأکید دارد و به‌تنهایی برای نتیجه‌گیری درباره بهبود عمومی سودآوری کافی نیست

نرخ ارز و سودآوری؛ افزایش درآمد ریالی تا چه اندازه مؤثر است؟

برای سهامداران، مسئله اصلی فقط میزان صادرات دلاری شرکت‌ها نیست، بلکه اثر هم‌زمان تغییرات نرخ ارز و حجم فروش خارجی بر درآمد و سود ریالی آنهاست. به‌طور ساده، ارزش ریالی درآمد صادراتی به دو عامل اصلی بستگی دارد: ارزش دلاری فروش و نرخ تبدیل ارز مورد استفاده شرکت. بنابراین، افزایش نرخ ارز می‌تواند کاهش بخشی

۱.۰۹۷ میلیارد دلار

ارزش صادرات مجموع
صادرات صنایع بورسی در
دی ۱۴۰۴

۴۳۰

ارزش صادرات کف صادرات
صنایع بورسی در خرداد
۱۴۰۵

۶۹۹

ارزش صادرات صادرات
صنایع بورسی در شهریور
۱۴۰۵

۳۶

درصد افت
صادرات کاهش نسبت به
سطح دی ۱۴۰۴

از درآمدهای دلاری را جبران کند. اما میزان این جبران به شدت افت فروش و تغییر سایر عوامل مؤثر بر درآمد و هزینه‌ها بستگی دارد از سوی دیگر، تمام درآمدهای ارزی الزاماً با نرخ بازار آزاد به ریال تبدیل نمی‌شوند. نرخ تسعیر ارز مورد استفاده شرکت، زمان وصول مطالبات، هزینه‌های حمل‌ونقل و بیمه، تخفیف‌های فروش و هزینه‌های ناشی از محدودیت‌های پرداخت نیز بر نتیجه نهایی اثر می‌گذارند. علاوه بر این، تغییر هزینه مواد اولیه، انرژی، دستمزد و سایر هزینه‌های عملیاتی می‌تواند بر حاشیه سود شرکت‌ها تأثیر بگذارد. در نتیجه، افزایش نرخ ارز لزوماً به افزایش متناسب سود خالص منجر نمی‌شود در شرایط فعلی، بازیابی بخشی از صادرات می‌تواند نشانه‌ای مثبت برای ارزیابی وضعیت درآمدی برخی صنایع باشد. اما تعیین میزان اثر آن بر سودآوری به اطلاعات دقیق‌تری نیاز دارد. بررسی گزارش‌های فروش ماهانه شرکت‌ها در سامانه کدال، مقدار تولید و فروش، نرخ فروش محصولات، درآمدهای صادراتی، هزینه‌های عملیاتی و صورت‌های مالی می‌تواند تصویر روشن‌تری از وضعیت هر شرکت ارائه دهد داده‌های تجمیعی صادرات یک صنعت به‌تنهایی مشخص نمی‌کنند که چه میزان از درآمد از دست‌رفته جبران شده، حاشیه سود شرکت‌ها چه تغییری کرده یا افزایش نرخ ارز تا چه اندازه در صورت‌های مالی آنها منعکس شده است. برای ارزیابی دقیق‌تر، باید مشخص شود که افزایش درآمد ریالی ناشی از تغییر نرخ ارز تا چه اندازه با تغییرات حجم فروش و هزینه‌ها همراه بوده است

صادرات چه پیامی برای بازار سهام دارد؟

داده‌های صادراتی دو پیام هم‌زمان برای بازار سهام دارند. نخست اینکه افت شدید صادرات در ماه‌های گذشته به توقف دائمی جریان فروش خارجی صنایع مورد بررسی منجر نشده و در چند گروه، بازیابی قابل‌توجهی مشاهده می‌شود. دوم اینکه این بازیابی هنوز کامل و فراگیر نیست و عملکرد شهریور ماه نیز نسبت به ماه قبل کاهش داشته است از این منظر، افزایش نرخ ارز می‌تواند بخشی از پشتوانه رشد اسمی بورس باشد، اما برای تداوم رشد بازار باید مشخص شود که این افزایش چگونه به درآمد و سود شرکت‌ها منتقل می‌شود. اگر نرخ ارز بالا برود و صادرات نیز بازیابی شود، امکان تقویت هم‌زمان درآمد ریالی و انتظارات سودآوری وجود دارد. در مقابل، اگر رشد نرخ ارز با افت پایدار فروش خارجی، افزایش هزینه‌های مبادلات و کاهش حاشیه سود همراه شود، اثر مثبت آن بر ارزش سهام محدودتر خواهد بود

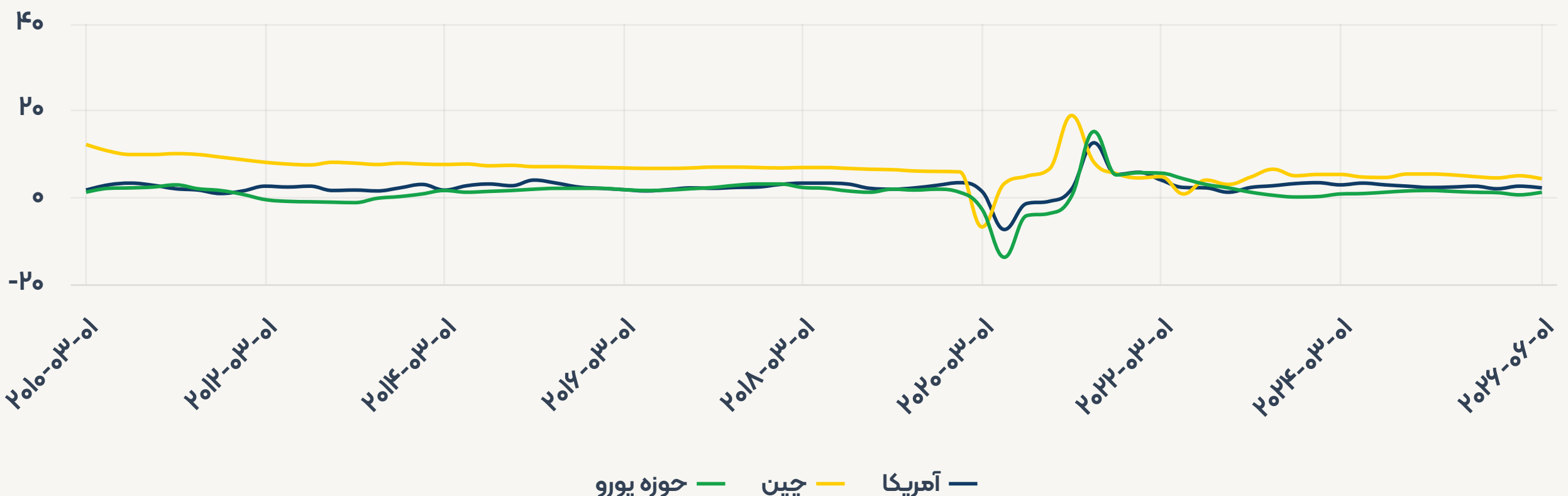
بنابراین، شاخص مهم برای ماه‌های آینده صرفاً نرخ ارز یا ارزش ریالی فروش شرکت‌ها نیست؛ بلکه باید روند صادرات دلاری، مقدار فروش، نرخ تسعیر و حاشیه سود در کنار یکدیگر دنبال شوند. برای سرمایه‌گذاران، تفاوت میان شرکتی که فقط از افزایش نرخ ارز منتفع می‌شود و شرکتی که هم‌زمان توان حفظ یا بازیابی فروش خارجی خود را دارد، می‌تواند به یکی از عوامل تعیین‌کننده در انتخاب سهام تبدیل شود

اقتصاد جهان به روایت اعداد

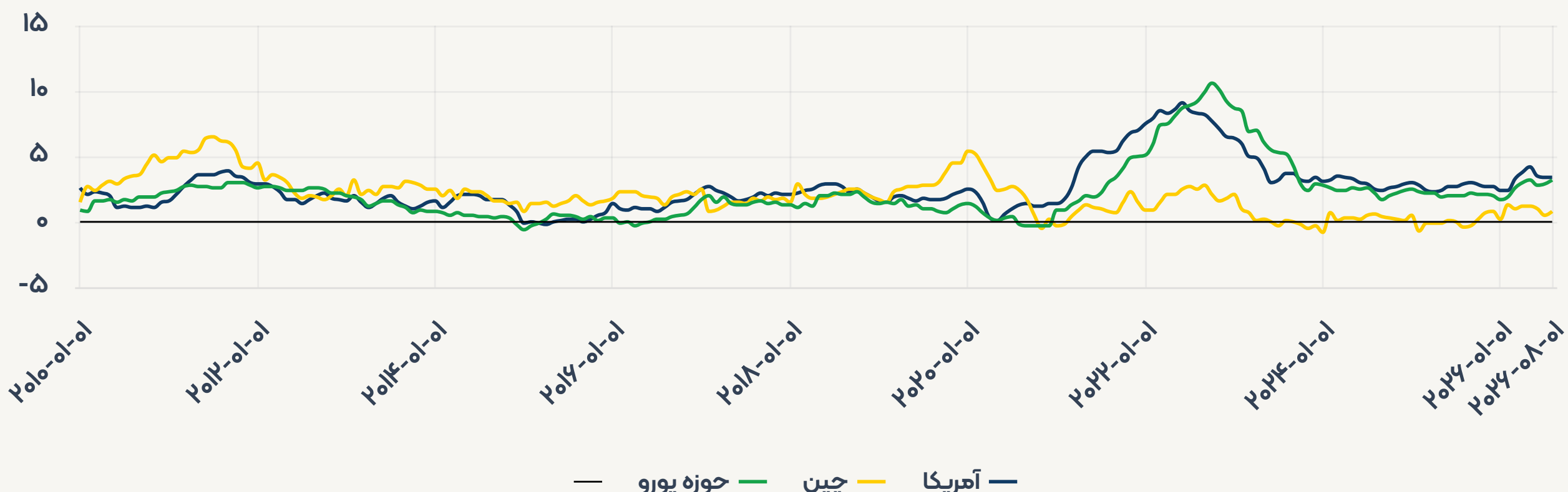
شاخص دلار



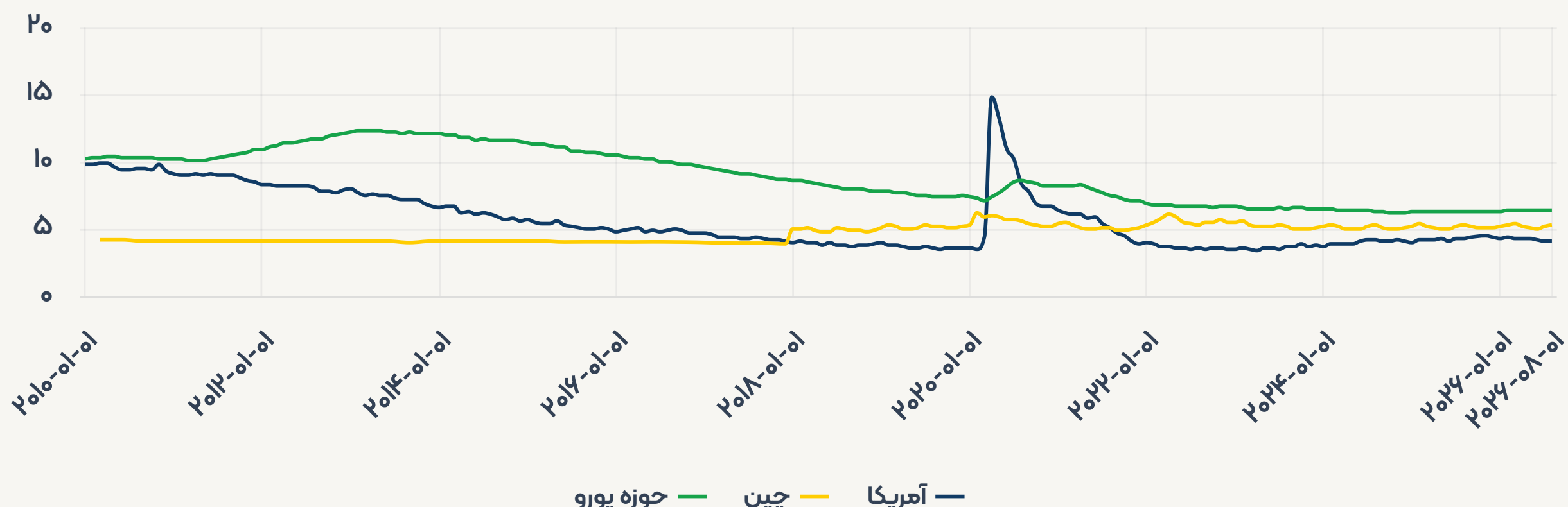
رشد اقتصادی



تورم ماهانه

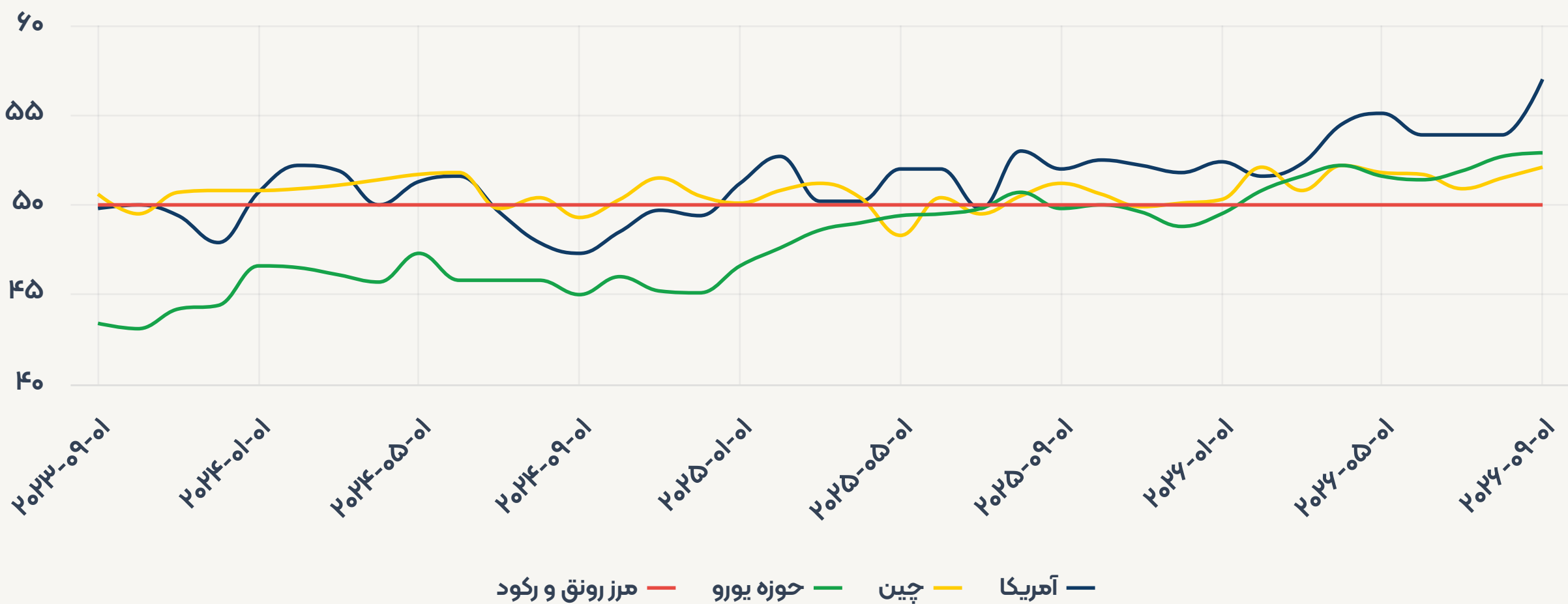


نرخ بیکاری



شاخص مدیران خرید بخش تولید

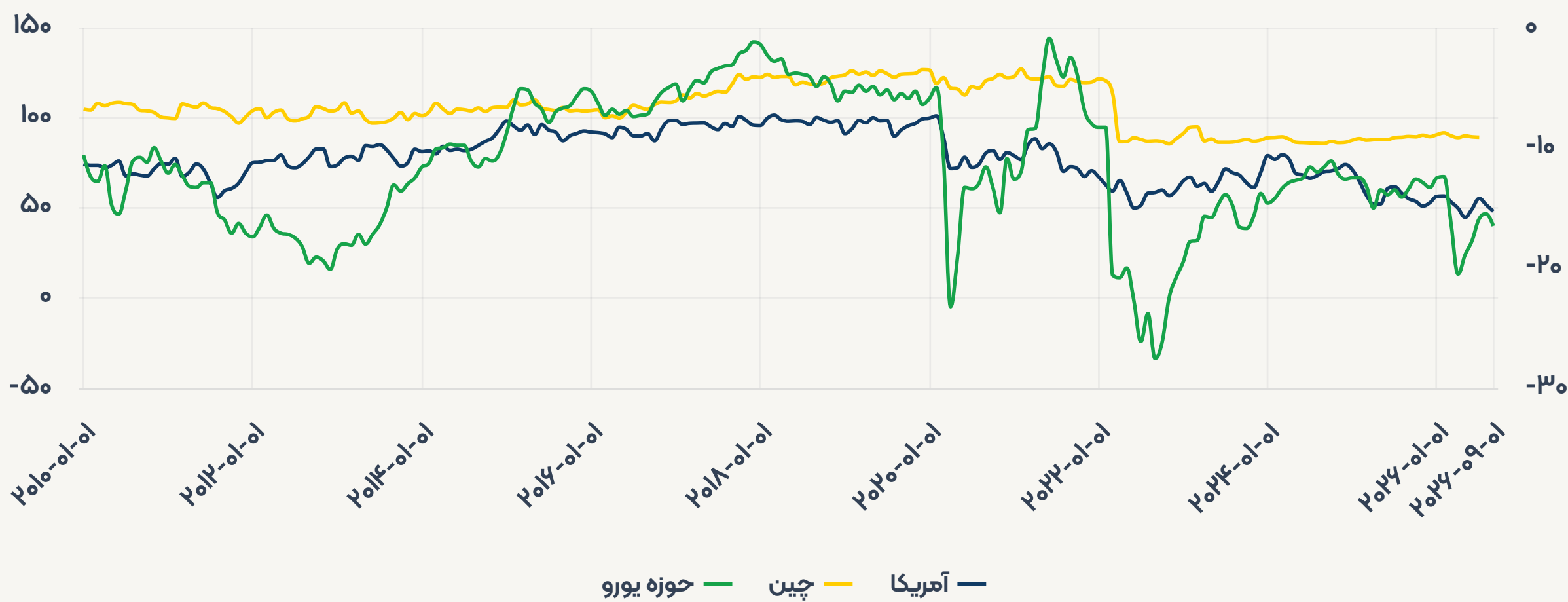
%



شاخص اعتماد مصرف کننده

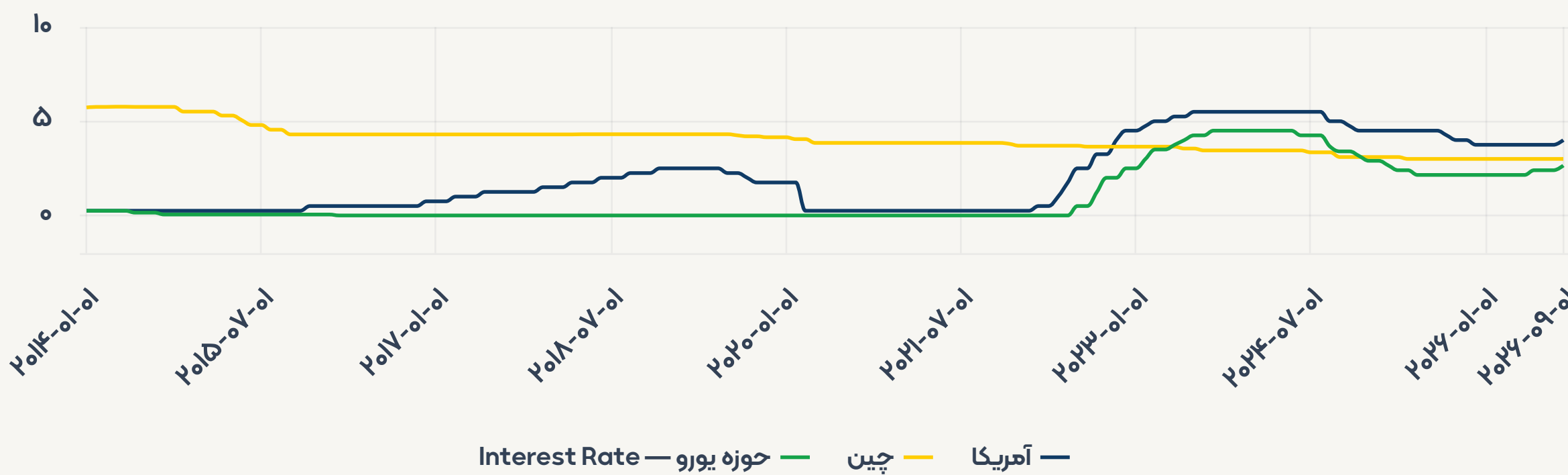
%

محور سمت راست مربوط به ناحیه یورو است



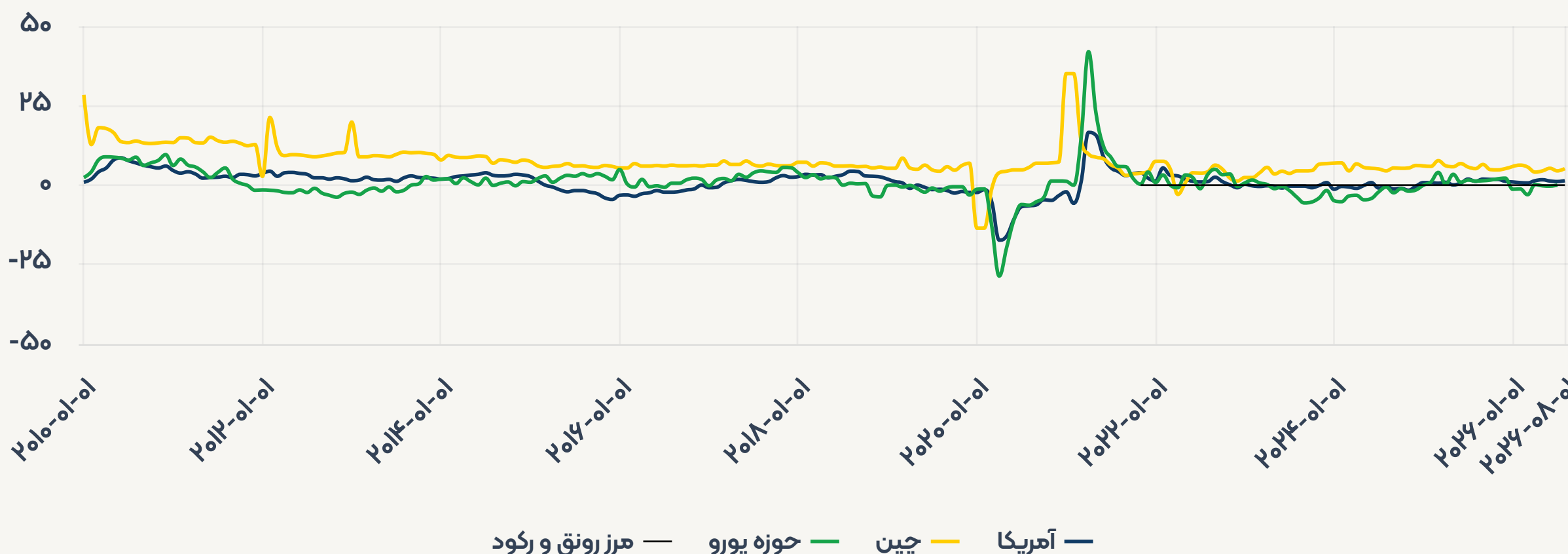
نرخ بهره

درصد

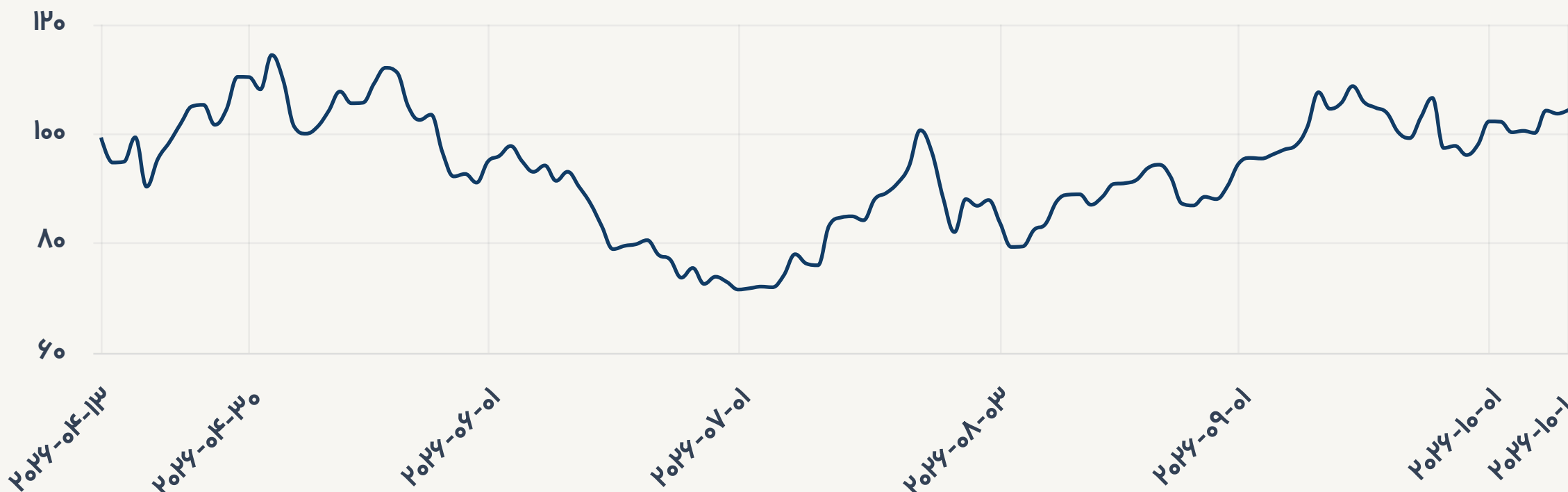


رشد نقطه به نقطه تولید صنعتی

درصد

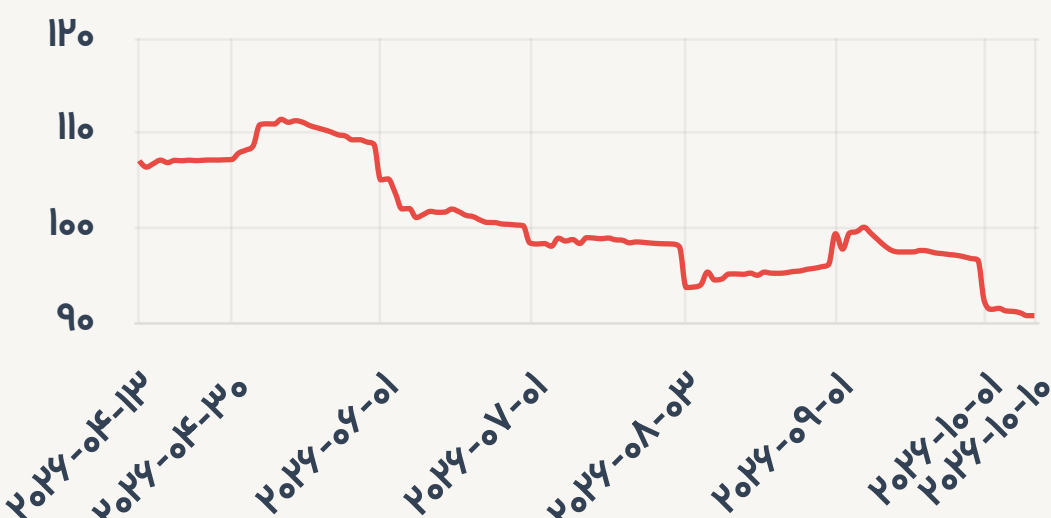


گامودیتی به روایت اعداد

نفت برنت
دلار

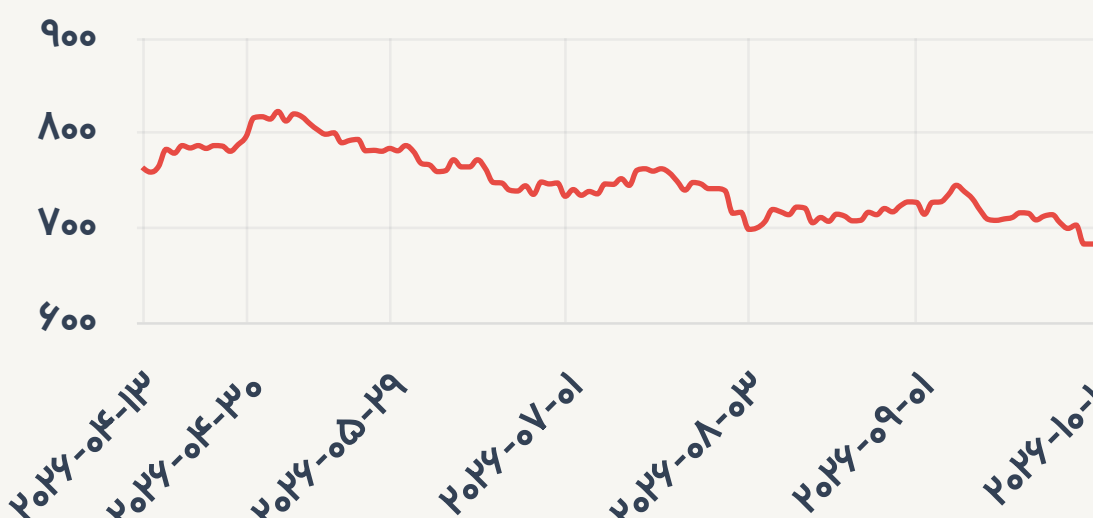
سنگ آهن

دلار



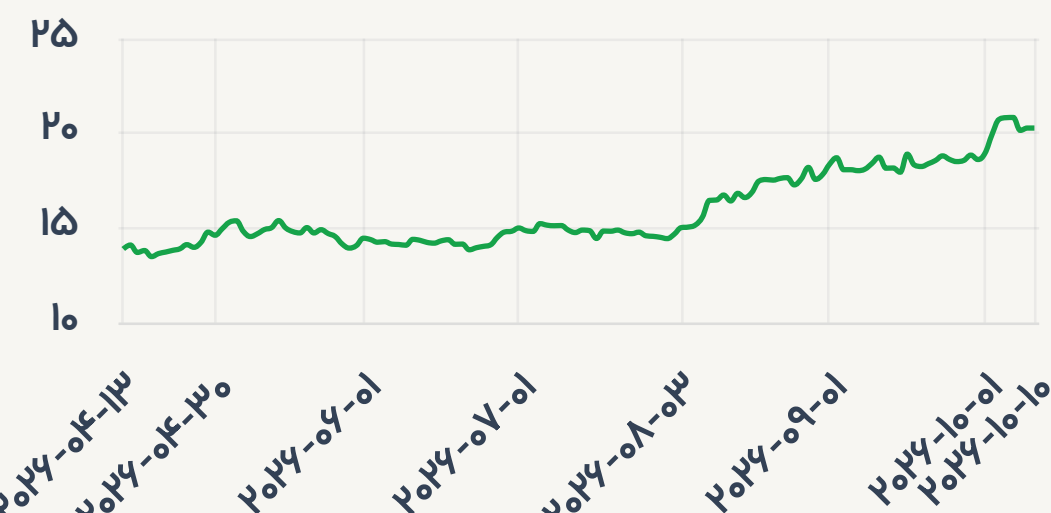
سنگ آهن چین

یوان



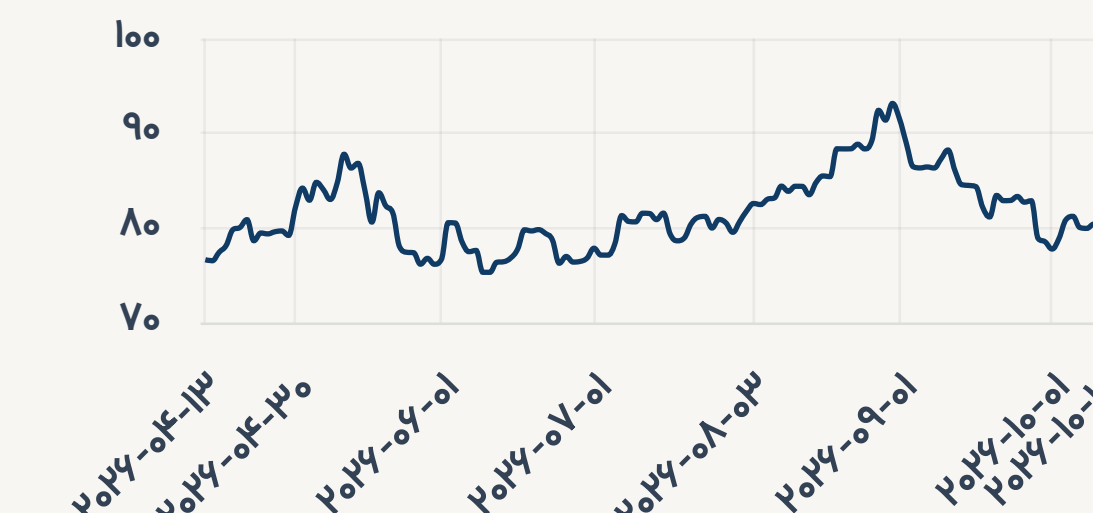
شکر

دلار



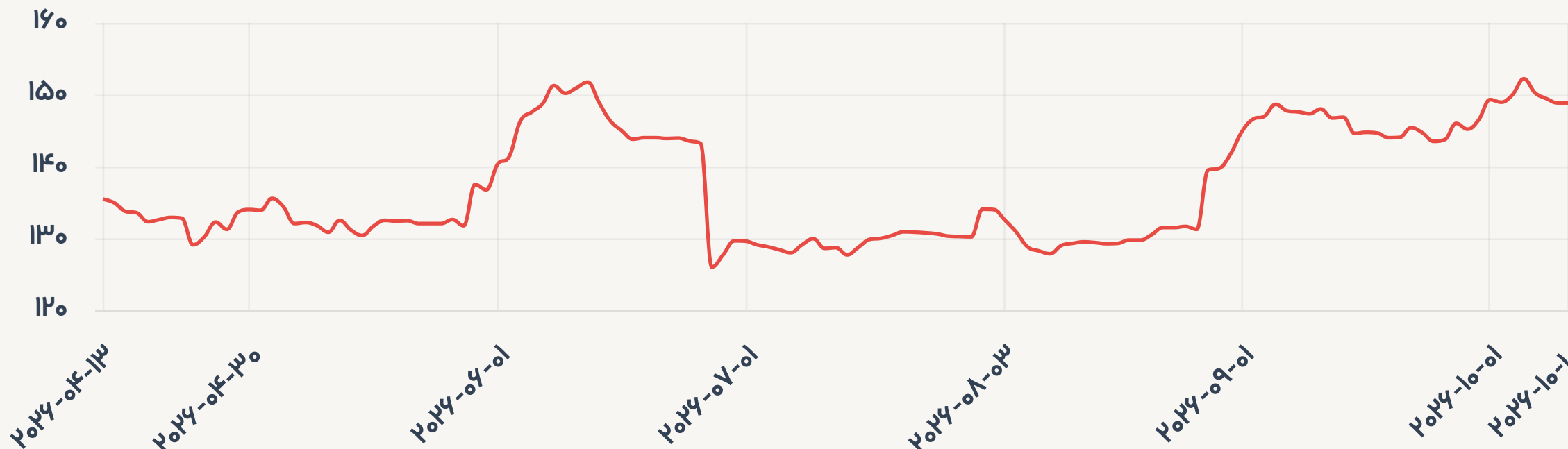
پنبه

دلار



زغال سنگ

دلار



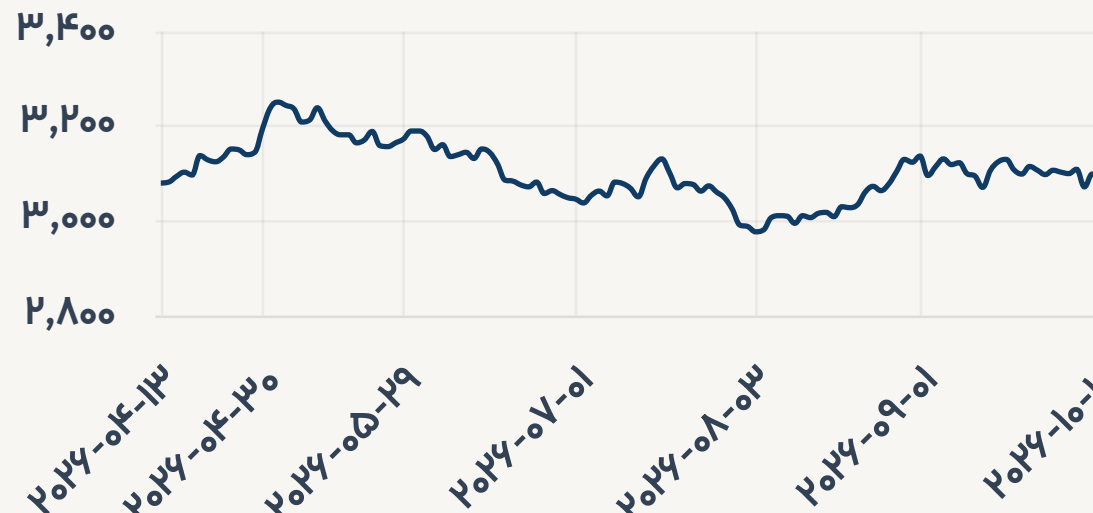
پلاتینیوم

دلار



فولاد

یوان



معمای نفت ۱۰۰ دلاری

چه چیزی قیمت نفت را کنترل می کند؟

■ طی روزهای اخیر بازار نفت در وضعیتی قرار گرفته که در نگاه اول عجیب به نظر می رسد. جریان عرضه نفت خاورمیانه در حال بهبود است، اما قیمت نفت برنت همچنان بالای ۱۰۰ دلار باقی مانده است. به نظر می رسد که قیمت گذاری بازار دیگر صرفاً براساس کمبود عرضه شکل نمی گیرد بلکه مواردی مثل ریسک حمل و نقل، بیمه، پالایش و احتمال بازگشت اختلال در تنگه هرمز نیز نقش مهمی در بازار دارد



افزایش کشتی های عبوری از تنگه هرمز فشار عرضه را کاهش داده، اما این امر به معنای عادی شدن شرایط بازار نیست؛ زیرا حملات به زیرساخت ها و کشتی ها همچنان ادامه دارد و هزینه حمل نفت کش و بیمه به شدت افزایش یافته است. برای مثال هزینه حمل نفت کش های بزرگ از خاورمیانه به آسیا حتی به بیش از ۱.۲ میلیون دلار در روز رسیده است.



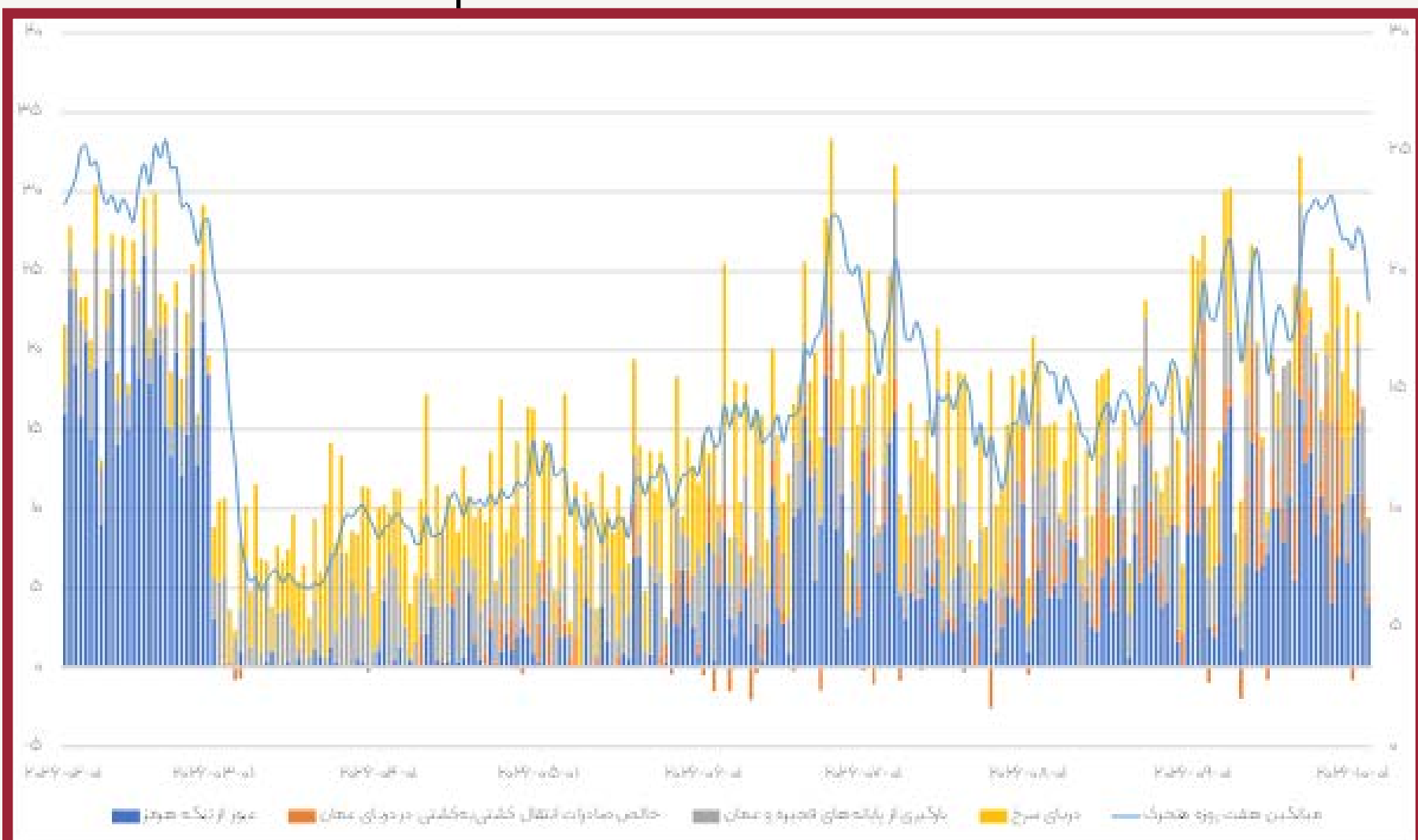
نفت برنت از ابتدای اکتبر در سطح بالای ۱۰۰ دلار قرار داشته و در همین محدوده نوسان کرده است. البته در برخی از روزها قیمت به زیر ۱۰۰ دلار هم رسیده است که مهم ترین دلیل این امر افزایش صادرات خاورمیانه و اعلام آزادسازی ذخایر اضطراری گروه OPEC بوده است؛ اما اینها هم برای نزول نفت برنت کافی نبودند و قیمت پس از رسیدن به زیر ۱۰۰ دلار، سریعاً به بالای ۱۰۰ دلار بازگشت

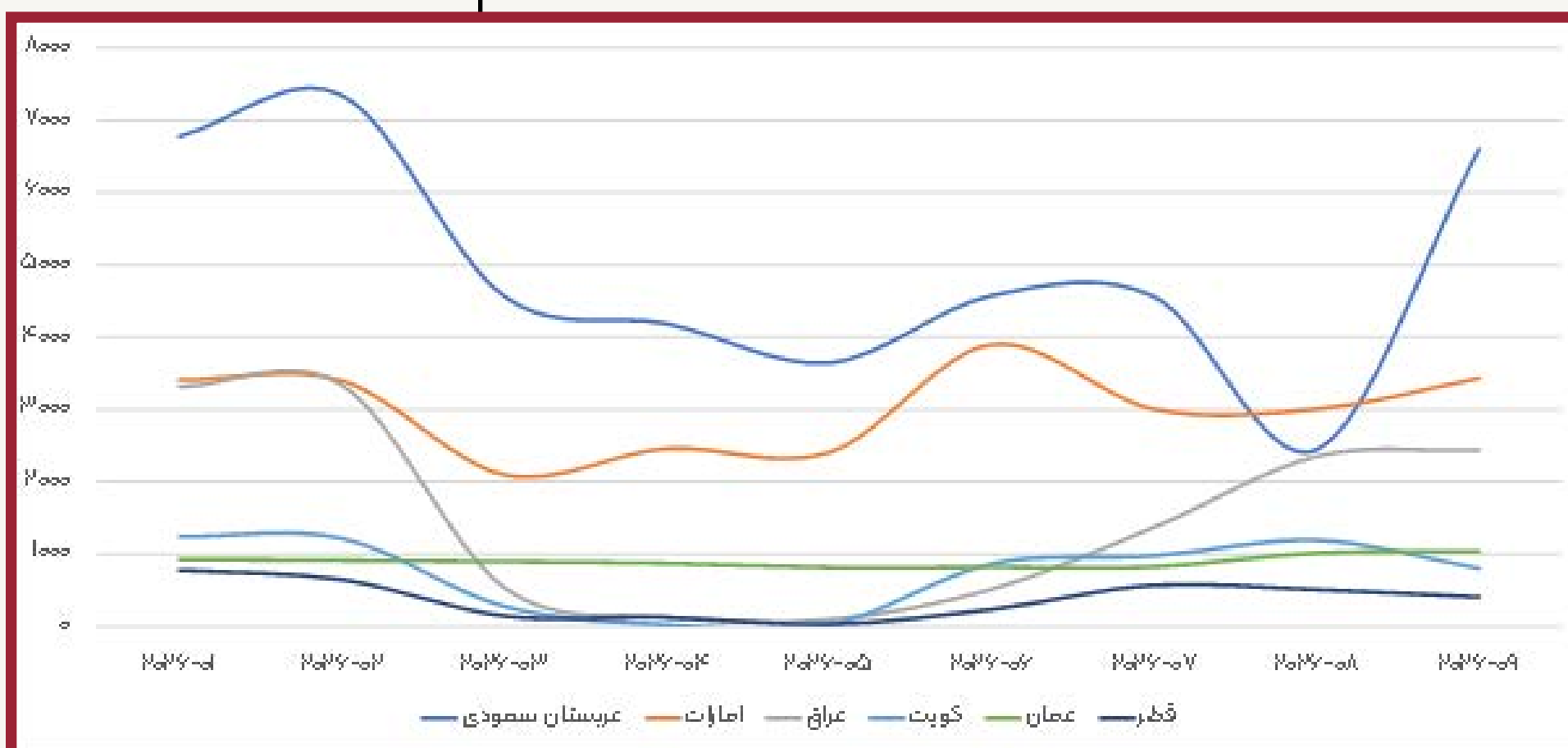
بهبود عرضه خاورمیانه؛ مشکل جای دیگری است

همانند ماه های اخیر، تنگه هرمز همچنان مهم ترین متغیر بازار است، اما شرایط فعلی با ماه های نخست جنگ تفاوت دارد. جریان نفت خام از هرمز در حال احیاست و میانگین عبور نفت در روزهای پایانی سپتامبر به نزدیکی ۸۰ درصد سطح پیش از جنگ رسیده بود. صادرات نفت خلیج فارس در سپتامبر (با ۱۸.۶ میلیون بشکه در روز) نیز به بیش از ۸۱ درصد سطح قبل از جنگ بازگشت. عربستان محرک اصلی احیای سریع صادرات نفت خام و میعانات گازی خلیج فارس در ماه سپتامبر بود؛ به طوری که محموله های این کشور از ماه آگوست تا سپتامبر با حدود ۴.۲ میلیون بشکه افزایش، به ۶.۶ میلیون بشکه در روز رسید. همچنین این کشور در هفته گذشته توانست بخشی از ظرفیت انتقال خود در خط لوله شرق به غرب خود را بازسازی کند

جریان عبوری
نفت در تنگه
هرمز و سایر
مسیرهای
خاورمیانه

(میلیون بشکه، روزانه، ۱ فوریه ۲۰۲۶ - ۴ اکتبر ۲۰۲۶)





صادرات نفت کشورهای عربی حاشیه خلیج فارس

(هزار بشکه در روز، ماهانه، ژانویه ۲۰۲۱ - سپتامبر ۲۰۲۱)

عرضه بهبود یافته، اما نفت پایین نمی‌آید؛ چه چیزی قیمت را نگه داشته است؟

افزایش کشتی‌های عبوری از تنگه هرمز فشار عرضه را کاهش داده، اما این امر به معنای عادی شدن شرایط بازار نیست؛ زیرا حملات به زیرساخت‌ها و کشتی‌ها همچنان ادامه دارد و هزینه حمل نفت‌کش و بیمه به شدت افزایش یافته است. برای مثال هزینه حمل نفت‌کش‌های بزرگ (VLCC) از خاورمیانه به آسیا حتی به بیش از ۱.۲ میلیون دلار در روز رسیده و همین هزینه‌ها قیمت تحویل‌شده نفت را بالا نگه داشته است (در حالی که این رقم در ماه ژانویه حدود ۵۰ هزار دلار در روز بود). افزایش هزینه حمل نفت تنها ناشی از افزایش ریسک عبور از تنگه هرمز نیست، بلکه تغییر در الگوی انتقال محموله‌ها نیز به فشار بر بازار نفتکش‌ها دامن زده است. در شرایط فعلی، بخشی از نفت پس از عبور از هرمز در خلیج عمان به کشتی‌های کوچک‌تر منتقل و سپس به سمت بازارهای آسیایی ارسال می‌شود؛ فرآیندی که به معنای استفاده از تعداد بیشتری نفتکش و درگیر ماندن VLCC ها (نفتکش‌های بسیار بزرگ) برای مدت طولانی‌تر است. همزمان، بخشی از خریداران آسیایی برای جبران اختلال در عرضه خاورمیانه به سراغ نفت حوزه آتلانتیک رفته‌اند که انتقال آن به آسیا به طی مسافت بسیار طولانی‌تری نیاز دارد. تعداد زیادی از نفتکش‌ها نیز در جنگ دچار آسیب شده و از دسترس خارج گشته‌اند. بنابراین، در یک سمت تقاضا برای نفتکش افزایش می‌یابد و در سمت دیگر، مدت زمان درگیری هر نفتکش بیشتر می‌شود؛ در نتیجه عرضه مؤثر ظرفیت حمل کاهش یافته و نرخ کرایه‌ها افزایش پیدا می‌کند.

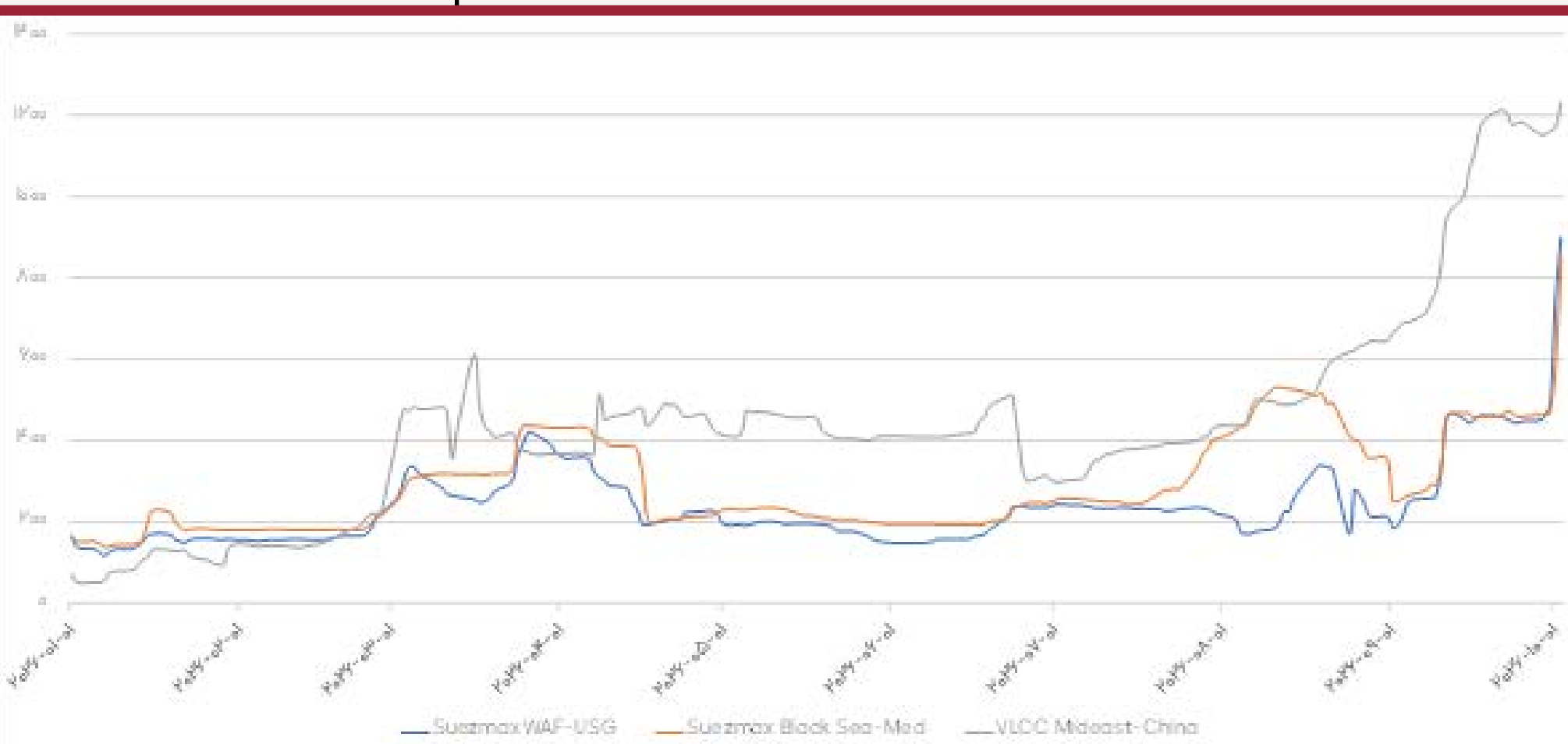
با این حال، در نگاه اول به نظر نمی‌رسد هزینه حمل ارتباط چندانی با قیمت خود نفت داشته باشد؛ چراکه قیمت نفت در مبدأ، هزینه انتقال آن تا مقصد را دربر نمی‌گیرد. اما اثر هزینه حمل به همین جا ختم نمی‌شود. اگر افزایش هزینه حمل باعث شود نفت یک منطقه در مقایسه با منابع

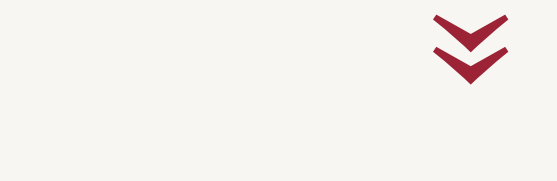
جایگزین جذابیت کمتری پیدا کند، فروشندگان آن منطقه ممکن است برای حفظ مشتری ناچار به ارائه تخفیف شوند و قیمت نفت در مبدأ کاهش یابد.

۱۰۰ دلار
هر بشکه ماندگاری
قیمت برنت بالاتر از هه دلار

۸۰ درصد
سطح پیش از جنگ بازگشت
جریان نفت از تنگه هرمز

**هزینه حمل
نفتکش‌ها
(هزار دلار، روزانه)
۱ ژانویه ۲۰۲۱ - ۲ اکتبر ۲۰۲۱**





به‌طور کلی بازار نفت در یک وضعیت دوگانه قرار گرفته است. از یک طرف، عرضه فیزیکی در حال بهبود است؛ عبور نفت از هرمز افزایش یافته، صادرات کشورهای خلیج فارس بالا رفته و چین توانسته نفت ایران را تا حدی با نفت عراق و قطر جایگزین کند. از طرف دیگر، ریسک عرضه هنوز از بین نرفته است؛ هرمز ناامن است، حمل‌ونقل و بیمه بسیار گران شده، ظرفیت پالایش منطقه آسیب دیده و حملات به زیرساخت‌های عربستان ادامه دارد

**هزینه حمل
نفت‌کش‌های مختلف
(هزار دلار، روزانه، ازانویه
۲۰۲۶-۱۲ اکتبر ۲۰۲۶)**

اما مسئله زمانی متفاوت می‌شود که اختلال در هرمز، ظرفیت حمل نفتکش‌ها را در سطح جهانی محدود کند. در این حالت، تنها نفت خلیج فارس نیست که گران‌تر به مقصد می‌رسد؛ هزینه انتقال نفت از منابع جایگزین نیز افزایش می‌یابد. در نتیجه، گزینه‌های جایگزین برای خریداران چندان ارزان‌تر نخواهند بود. کاهش قدرت چانه‌زنی خریداران در چنین شرایطی می‌تواند به فروشندگان اجازه دهد بخشی از افزایش هزینه حمل را از طریق قیمت بالاتر نفت در مبدأ جبران کنند

بنابراین، اختلال در بازار حمل‌ونقل می‌تواند برخلاف تصور اولیه، نه تنها قیمت نفت تحویلی، بلکه خود قیمت نفت در مبدأ را نیز تحت فشار صعودی قرار دهد؛ البته مشروط به اینکه محدودیت ظرفیت حمل، منابع جایگزین را نیز تحت تأثیر قرار دهد

تنش‌ها همچنان در هرمز و عربستان یابرجاست

در سمت دیگر، حملات یمن در روزهای اخیر به زیرساخت‌های انرژی عربستان افزایش پیدا کرده است. از این جهت، بازار هنوز نمی‌تواند افزایش صادرات عربستان را کاملاً به‌عنوان عرضه پایدار در نظر بگیرد. در همین شرایط، اوپک پلاس در نشست ۴ اکتبر تصمیم گرفت اهداف تولید نوامبر را تغییر ندهد؛ تصمیمی که نشان می‌دهد تولیدکنندگان فعلاً قصد ندارند برای کاهش قیمت‌ها عرضه را بیشتر کنند.

ایران نیز در هفته گذشته برخورد با نفتکش‌هایی را که بدون مجوز قصد عبور از تنگه هرمز را داشته‌اند تشدید کرده است؛ عاملی که ریسک عبور از این مسیر را افزایش داده و به فشار صعودی بر قیمت نفت دامن زده است

از طرفی، صادرات ایران نیز به شدت محدود شده و طبق گزارش

رویترز، واردات نفت چین از ایران در سپتامبر به حدود ۵۹۰ هزار بشکه در روز (کمترین میزان از ژانویه ۲۰۲۳) کاهش یافته است. پالایشگاه‌های مستقل چینی خرید نفت از عراق و قطر را افزایش داده‌اند و دست‌کم ۱۲ میلیون بشکه نفت از این دو کشور برای تحویل در اکتبر و نوامبر خریداری کرده‌اند. بنابراین بازار

تا حدی در حال جایگزین کردن نفت ایران با نفت عراق، قطر و سایر منابع است؛ همین موضوع مانع از آن شده که کاهش صادرات ایران به شوک بزرگ‌تری در قیمت نفت خام تبدیل شود

کاهش ذخایر به عنوان انتقال شوک از امروز به آینده

یک عامل مهم در سمت عرضه که نباید از آن غافل شد، گروه G۷ است. این گروه توافق کرده است تا سقف ۱۰۰ میلیون بشکه نفت خام و فرآورده‌های نفتی، به‌ویژه گازوئیل، از ذخایر اضطراری آزاد کند. این اقدام در کوتاه‌مدت نقش یک ضربه‌گیر را ایفا می‌کند و می‌تواند بخشی



از کسری عرضه ناشی از اختلالات بازار را جبران کند، اما اثر آن ماهیتی موقتی دارد؛ زیرا ذخایر اضطراری برخلاف تولید نفت، یک منبع دائمی عرضه نیستند و بشکه‌های آزادشده در نهایت باید دوباره جایگزین شوند اهمیت این موضوع زمانی بیشتر می‌شود که بدانیم تاکنون حدود ۲ میلیارد بشکه از ذخایر نفتی جهان برای مقابله با شوک‌های اخیر آزاد شده است. به این ترتیب، بخشی از حاشیه امنی که بازار نفت برای مواجهه با بحران‌های آینده در اختیار داشت، مصرف شده است. حتی در صورت پایان کامل جنگ ایران و آمریکا، بازسازی این ذخایر به سطح پیش از جنگ به زمان قابل توجهی نیاز خواهد داشت؛ به خصوص اگر هم‌زمان رشد تقاضای جهانی نیز ادامه داشته باشد. برای مثال، ذخایر استراتژیک نفت خام آمریکا اکنون به پایین‌ترین سطح خود از سال ۱۹۸۲ رسیده است

بنابراین، کاهش ذخایر یک اثر دوگانه بر بازار نفت دارد: در کوتاه‌مدت با تزریق بشکه‌های اضافی از شدت کمبود عرضه و جهش قیمت می‌کاهد، اما در میان‌مدت ظرفیت بازار برای مقابله با شوک‌های بعدی را کاهش می‌دهد. به بیان دیگر، بخشی از شوک امروز با مصرف «بافر» بازار خنثی شده است؛ اما همین موضوع می‌تواند بازار را در ماه‌های آینده آسیب‌پذیرتر کند. اگر پس از پایان جنگ، ذخایر با سرعت کافی بازسازی نشوند، هر اختلال جدید در تولید یا حمل‌ونقل می‌تواند با واکنش شدیدتری در قیمت‌ها همراه شود. از این منظر، پایین آمدن ذخایر نفتی خود می‌تواند یکی از عواملی باشد که قیمت نفت را برای مدت طولانی در سطوح بالا نگه می‌دارد، حتی اگر بخش مهمی از اختلال فعلی عرضه برطرف شده باشد

گازوئیل؛ حلقه پنهان فشار بر قیمت نفت خام

در کنار اختلال در بازار نفت خام، بازار فرآورده‌های نفتی نیز با یک شوک عرضه چندلایه مواجه شده است. روسیه، خاورمیانه و چین هم‌زمان بخشی از عرضه فرآورده‌های خود را از بازار جهانی خارج کرده‌اند و در طرف دیگر، ظرفیت پالایشی نیز در چند منطقه کاهش یافته است. در روسیه، حملات پهپادی اوکراین به پالایشگاه‌ها به کاهش تولید و صادرات فرآورده منجر شده و ممنوعیت صادرات گازوئیل نیز تا پایان اکتبر تمدید شده است. صادرات گازوئیل روسیه از بنادر دریای سیاه در هفته منتهی به ۲۴ سپتامبر حتی برای نخستین بار به صفر رسید

در خاورمیانه نیز اختلالات جنگ تنها صادرات نفت خام را تحت تأثیر قرار نداده است. آسیب به پالایشگاه‌ها، محدودیت عبور نفتکش‌ها و افزایش هزینه حمل و بیمه، صادرات فرآورده را نیز مختل کرده است. طبق داده‌های IEA، فعالیت پالایشگاهی روسیه در سه ماهه سوم حدود ۱.۲ میلیون بشکه در روز و فعالیت پالایشگاهی خاورمیانه حدود ۱.۷ میلیون بشکه در روز نسبت به سال قبل کاهش داشته است. در نتیجه، صادرات گازوئیل و فرآورده‌های مشابه روسیه و کشورهای خلیج فارس در ماه اوت نسبت به فوریه حدود ۱.۶ میلیون بشکه در روز کاهش یافته است

در همین شرایط، چین نیز که یکی از منابع مهم عرضه فرآورده در آسیاست، در ماه اکتبر صادرات فرآورده‌های نفتی خود را متوقف یا به شدت محدود کرده تا ذخایر داخلی را تقویت کند. این تصمیم، که در شرایط عادی می‌توانست صرفاً یک تغییر تجاری موقت باشد، اکنون به معنای حذف یکی دیگر از منابع بالقوه جبران کمبود بازار جهانی است فشار بر بازار گازوئیل در حالی تشدید شده که حاشیه سود پالایشگاه‌ها

۱۰۰ میلیون بشکه

ذخایر اضطراری
سقف آزادسازی ذخایر
اضطراری گروه G۷

۲ میلیارد بشکه

ذخایر نفتی جهان
حجم ذخایر آزادشده
برای مقابله با شوک‌ها

۱۵ تا ۲۰ میلیون

بشکه کمبود گازوئیل
شکاف عرضه ناشی
از اختلالات روسیه و
خاورمیانه

به سطوح بسیار بالایی رسیده و ظرفیت مازاد چندانی برای افزایش تولید وجود ندارد. آغاز فصل تعمیرات پالایشگاه‌ها نیز به این مسئله اضافه شده است. برآوردها نشان می‌دهد اختلالات روسیه و خاورمیانه به‌تنهایی شکافی حدود ۱ تا ۱.۵ میلیون بشکه در روز در عرضه گازوئیل ایجاد کرده است؛ شکافی که آزادسازی ذخایر GV تنها بخشی از آن را پوشش می‌دهد. اما اهمیت این اتفاق برای بازار نفت خام در جای دیگری است. گازوئیل و نفت خام دو بازار کاملاً جدا از یکدیگر نیستند. هنگامی که قیمت گازوئیل در مقایسه با نفت خام افزایش می‌یابد، حاشیه سود پالایشگاه‌ها بیشتر می‌شود و پالایشگران انگیزه بیشتری پیدا می‌کنند تا با افزایش نرخ بهره‌برداری، نفت خام بیشتری خریداری و به فرآورده تبدیل کنند. EIA نیز در آخرین گزارش خود تأکید کرده است که تنگنای شدید بازار گازوئیل، پالایشگران را به سمت افزایش تقاضا برای نفت خام و حداکثرسازی تولید گازوئیل سوق داده است.

این اثر در شرایط فعلی می‌تواند بسیار مهم باشد؛ زیرا مشکل فقط کمبود گازوئیل نیست، بلکه کمبود گازوئیل در کنار محدودیت دسترسی به نفت مناسب پالایش اتفاق افتاده است. بخشی از نفت‌های متوسط و ترش خاورمیانه و روسیه برای پالایشگاه‌هایی که توانایی تولید مقادیر بالای دیزل دارند اهمیت ویژه‌ای دارند. بنابراین، وقتی هم عرضه فرآورده کاهش یافته و هم دسترسی به برخی خوراک‌های مناسب پالایش دشوارتر شده است، پالایشگران برای تأمین نفت خام مورد نیاز خود با رقابت بیشتری مواجه می‌شوند.

به این ترتیب، یک زنجیره اثرگذاری شکل گرفته است:



بنابراین، بخشی از مقاومت نفت در سطوح بالای فعلی را نباید صرفاً با کاهش عرضه نفت خام توضیح داد. بازار فرآورده‌ها نیز از سمت تقاضا به نفت خام فشار وارد می‌کند. حتی اگر جریان صادرات نفت خام خاورمیانه بهبود پیدا کند، تا زمانی که بازار گازوئیل با کمبود، ذخایر پایین و ظرفیت پالایشی محدود مواجه باشد، پالایشگران می‌توانند همچنان یکی از منابع مهم تقاضای نفت خام باقی بمانند. به همین دلیل، بهبود عرضه نفت خام لزوماً به معنای بازگشت سریع قیمت نفت به سطوح پیش از بحران نیست.

نفت در دوراهی؛ مسئله دیگر فقط کمبود نفت نیست

به طور کلی بازار نفت در یک وضعیت دوگانه قرار گرفته است. از یک طرف، عرضه فیزیکی در حال بهبود است؛ عبور نفت از هرمز افزایش یافته، صادرات کشورهای خلیج فارس بالا رفته و چین توانسته نفت ایران را تا حدی با نفت عراق و قطر جایگزین کند. از طرف دیگر، ریسک عرضه هنوز از بین نرفته است؛ هرمز ناامن است، حمل‌ونقل و بیمه بسیار گران شده، ظرفیت پالایش منطقه آسیب دیده و حملات به زیرساخت‌های عربستان ادامه دارد. بنابراین به نظر می‌رسد قیمت فعلی برنت بیش از آنکه صرفاً منعکس‌کننده کمبود نفت خام باشد، ترکیبی از ریسک ژئوپلیتیک، هزینه بالای لجستیک، کمبود فرآورده‌ها و پایین بودن ذخایر جهانی را در خود دارد. EIA نیز با وجود افزایش پیش‌بینی قیمت خود، انتظار دارد با

۵۹۰ هزار بشکه در روز واردات نفت چین واردات نفت ایران به چین در سپتامبر

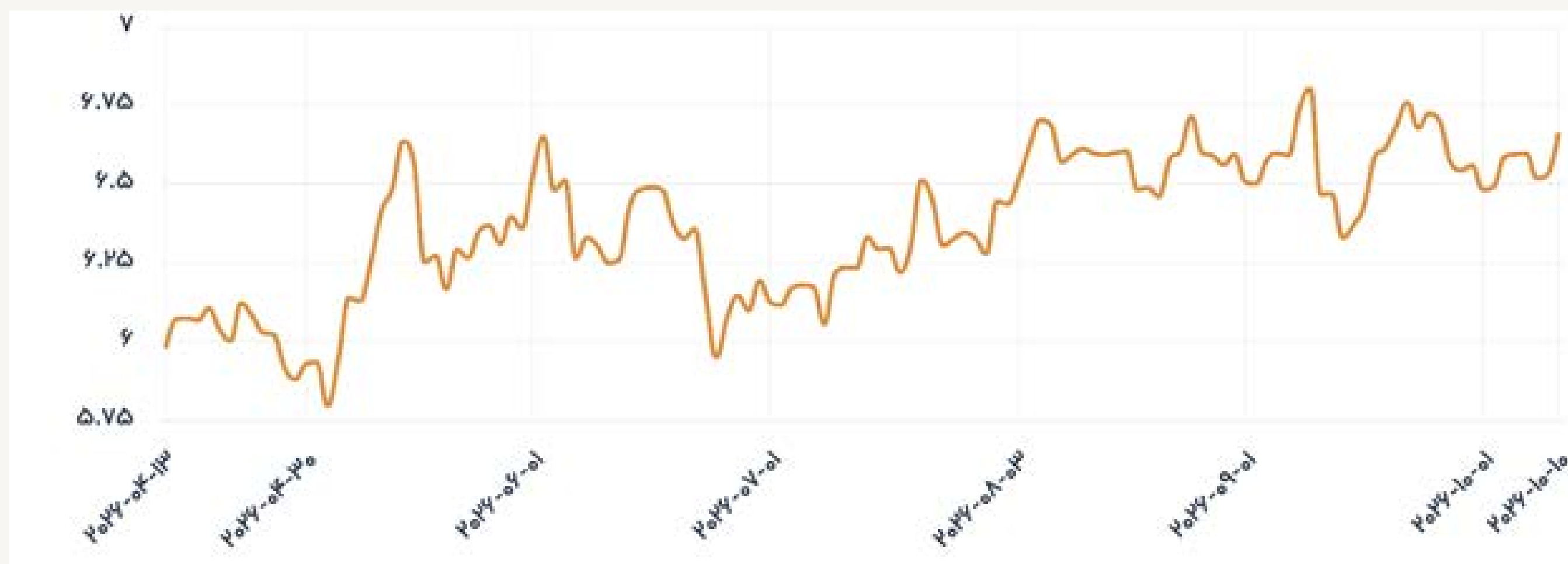
بهبود تدریجی جریان نفت خاورمیانه، قیمت برنت از میانگین بالای ابتدای اکتبر فاصله بگیرد؛ برآورد این نهاد برای متوسط سه‌ماهه چهارم ۲۰۲۶ حدود ۱۰۵ دلار و برای سه‌ماهه دوم ۲۰۲۷ حدود ۸۷ دلار است. در نتیجه، برای کوتاه‌مدت کفه عوامل صعودی هنوز سنگین‌تر است، اما برای میان‌مدت اگر جریان نفت از هرمز و مسیرهای جایگزین بدون اختلال ادامه پیدا کند، سمت عرضه می‌تواند بر بازار غالب شود و قیمت را پایین بیاورد. نقطه تعیین‌کننده، نه صرفاً میزان نفت تولیدشده، بلکه این است که آیا نفت خاورمیانه با هزینه و ریسک قابل‌تحمل به بازارهای مصرف، به‌ویژه آسیا، خواهد رسید یا خیر

۱۸/۶ میلیون
بشکه در روز صادرات
نفت خلیج فارس در
سپتامبر

مس

قیمت معاملات آتی مس در آمریکا از ۶.۶ دلار به‌ازای هر پوند فراتر رفت و به رکورد ۶.۸۰ دلاری ثبت‌شده در ماه قبل نزدیک شد. افزایش نگرانی‌ها درباره عرضه جهانی و تداوم تقاضای سفته‌بازی از عوامل تقویت قیمت این فلز بودند. احتمال وضع تعرفه بر واردات مس به آمریکا، خریداران را به تعجیل در فرایند خرید و انتقال محموله‌ها پیش از اعمال تعرفه‌های احتمالی ترغیب کرده است. افزایش ارسال محموله‌ها به آمریکا، تقاضا برای تحویل فوری را بالا برده و به رشد قیمت قراردادهای کوتاه‌مدت در بورس‌های فلزی غربی دامن زده است

در سمت عرضه، اعتصاب در معدن سنتینلا در شیلی، می‌تواند تولید یکی از معادن بزرگ مس جهان را در نیمه دوم اکتبر کاهش دهد. هم‌زمان، تقاضای مرتبط با توسعه مراکز داده، تولید تراشه و سامانه‌های ذخیره‌سازی انرژی برای هوش مصنوعی و خودروهای برقی در آسیا همچنان از چشم‌انداز بازار مس حمایت می‌کند. در چین نیز با بازگشت تولیدکنندگان از تعطیلات و پایین‌بودن سطح موجودی‌ها، انتظار می‌رود خرید مواد اولیه در کوتاه‌مدت افزایش یابد. ترکیب نگرانی‌های عرضه و تقاضای مرتبط با فناوری، قیمت مس را در نزدیکی سطوح رکوردی نگه داشته است



مس در مسیر ۱۵ هزار

برق و هوش مصنوعی آینده بازار را می سازند

امیرمحمد علوی
کارشناس اقتصاد

■ مس در ماه های اخیر یکی از قوی ترین عملکردها را در میان کالاهای پایه داشته است؛ به طوری که قیمت مس در بورس فلزات لندن (LME) برای مدت کوتاهی به رکورد حدود ۱۴,۹۰۰ دلار به ازای هر تن رسید

براساس تحلیلی که دویچه بانک آلمان ارائه کرده، محرک اصلی رشد اخیر قیمت، ابهام درباره احتمال اعمال تعرفه های آمریکا بر واردات مس تصفیه شده بوده است. در انتظار احتمال وضع این تعرفه ها، حجم زیادی از مس به بازار آمریکا منتقل شده و در نتیجه، دسترسی به مس در سایر مناطق، به ویژه در مناطق اصلی مصرف کننده مانند چین، محدودتر شده است

بازار همچنان منتظر تصمیم نهایی آمریکا است؛ تصمیمی که پس از پایان بررسی وزارت بازرگانی آمریکا درباره صنعت داخلی مس در پایان ماه ژوئن باید اعلام شود. اگر در نهایت تعرفه ها اعمال شوند، انتقال موجودی مس به آمریکا می تواند ادامه پیدا کند و این روند ممکن است تا ۱۵ درصد از موجودی ها تا ژانویه ۲۰۲۷ و تا ۳۰ درصد در سال ۲۰۲۸ را دربر بگیرد

در مقابل، اگر پیشنهاد اعمال تعرفه کنار گذاشته شود، بخشی از مسی که در حال حاضر در آمریکا ذخیره شده است، ممکن است دوباره وارد بازارهای جهانی شود. این اتفاق می تواند کمبود منطقه ای را کاهش داده و در کوتاه مدت فشار نزولی بر قیمت مس ایجاد کند

از این منظر، تعرفه ها بیشتر بر محل نگهداری و توزیع جغرافیایی مس اثر می گذارند و نه اینکه چشم انداز بنیادی تقاضای جهانی را به طور اساسی تغییر دهند

در واقع، استدلال مهم تر برای سرمایه گذاری روی مس، نقش محوری این فلز در برقی سازی اقتصاد جهانی است

تقاضا برای مس همچنان تحت تأثیر توسعه شبکه های برق، پروژه های انرژی های تجدیدپذیر، خودروهای برقی و سرمایه گذاری گسترده تر در زیرساخت ها قرار دارد

هوش مصنوعی نیز این روند را تقویت کرده است. حجم سرمایه گذاری در مراکز داده و زیرساخت های انرژی مورد نیاز آنها همچنان در حال افزایش است. نیاز به مس نیز بسیار فراتر از خود سرورهاست و بخش هایی مانند شبکه های انتقال برق، نیروگاه ها، پست های برق و سیستم های خنک کننده را نیز شامل می شود

در نتیجه، با افزایش برنامه های سرمایه گذاری مرتبط با هوش مصنوعی، برآوردهای مربوط به تقاضای آینده مس نیز عموماً افزایش یافته اند

چین؛ مهم ترین ریسک کوتاه مدت

چین همچنان مهم ترین عامل عدم قطعیت در سمت تقاضای چرخه ای بازار مس است. ضعف طولانی مدت بازار املاک و مستغلات چین همچنان بر فعالیتهای ساختمانی فشار وارد می کند و در نتیجه یکی از منابع سنتی تقاضای مس در این کشور تضعیف شده است

با این حال، تاکنون ضعف بخش مسکن با قدرت تقاضا در بخش های تولید صنعتی، برقی سازی و سرمایه گذاری در شبکه برق جبران شده است



مس میان دو نیروی متضاد قرار دارد: از یک سو، ابهام تعرفه های آمریکا و احتمال کاهش تقاضای چین می تواند در کوتاه مدت قیمت را تحت فشار قرار دهد؛ از سوی دیگر، رشد برقی سازی، سرمایه گذاری در شبکه های برق و توسعه زیرساخت های مرتبط با هوش مصنوعی، همزمان با کاهش ۱.۱ درصدی تولید معادن در نیمه نخست ۲۰۲۶، چشم انداز میان مدت مس را تقویت می کند.



عرضه مس همچنان محدود است

تحولات سمت عرضه نیز عامل دیگری برای حمایت از قیمت مس است. بر اساس آمار گروه مطالعات بین‌المللی مس (ICSG)، تولید جهانی معادن مس در نیمه نخست سال ۲۰۲۶ نسبت به مدت مشابه سال قبل ۱.۱ درصد کاهش یافته است

در شیلی، مجموعه‌ای از عوامل شامل شرایط نامساعد جوی، کاهش عیار سنگ معدن و مشکلات عملیاتی بر تولید تأثیر گذاشته‌اند. تولید مس همچنین در اندونزی، جمهوری دموکراتیک کنگو و پاناما با اختلالات قابل توجهی مواجه شده است

این مشکلات البته موضوع جدیدی نیستند. بازار مس بارها در افزایش تولید به میزان پیش‌بینی شده ناکام مانده است. پروژه‌های جدید معدنی نیز در بسیاری از موارد با تأخیر، افزایش هزینه‌ها یا تولید کمتر از انتظار مواجه شده‌اند. نتیجه این وضعیت، تداوم محدودیت در سمت عرضه بازار مس در شرایطی است که نیاز تقاضا همچنان در حال افزایش است

چشم‌انداز ۱۲ ماهه مس

چشم‌انداز ۱۲ ماهه مس ترکیبی از نوسانات کوتاه‌مدت و بنیادهای ساختاری مثبت است. شفاف‌تر شدن سیاست تعرفه‌ای آمریکا می‌تواند بخشی از اختلالات فعلی در توزیع موجودی مس را برطرف کند. از سوی دیگر، کاهش شدیدتر تقاضای چین همچنان مهم‌ترین ریسک نزولی بازار محسوب می‌شود. با این حال، ترکیب افزایش نیاز به زیرساخت‌های برق و رشد محدود عرضه معادن مس همچنان می‌تواند در میان‌مدت از بازار حمایت کند. بر همین اساس، پیش‌بینی می‌شود قیمت مس تا پایان سپتامبر ۲۰۲۷ به ۱۵,۱۰۰ دلار به ازای هر تن برسد

لیتیوم

قیمت لیتیوم در معاملات جمعه به ۱۲۲,۳۵۰ یوان به‌ازای هر تن رسید که نسبت به روز قبل ۲ درصد کاهش نشان می‌دهد. بهای این فلز طی یک ماه گذشته ۱۵.۵ درصد افت کرده، اما همچنان در مقایسه با مدت مشابه سال قبل ۶۶.۳۵ درصد بالاتر است

تداوم افت قیمت‌ها به ضعف خرید پس از تعطیلات ملی چین و افزایش نگرانی‌ها درباره وضعیت عرضه و تقاضا مربوط است. با وجود سفارش‌های نسبتاً مناسب در بخش باتری‌های لیتیوم‌آهن فسفات، خریداران صنایع پایین‌دستی همچنان محتاطانه عمل می‌کنند و بخشی از خریدها را به تأمین نیازهای فوری محدود کرده‌اند. در سمت عرضه نیز بازنگری در روش محاسبه موجودی لیتیوم چین، برآورد ذخایر را به‌طور قابل توجهی افزایش داده و نگرانی‌ها درباره کمبود عرضه را کاهش داده است. هم‌زمان، چشم‌انداز افزایش تولید در استرالیا و ازسرگیری فعالیت برخی معادن، فشار بیشتری بر قیمت‌ها وارد می‌کند. در مجموع، کاهش نگرانی‌ها درباره کمبود عرضه و احتیاط خریداران، روند نزولی قیمت لیتیوم را تقویت کرده است



۱۴,۹۰۰ دلار در هر تن
رکورد قیمت مس در
بورس فلزات لندن (LME)
در ماه‌های اخیر

۱/۱ درصد کاهش
افت تولید جهانی
معادن مس در نیمه
نخست ۲۰۲۶ نسبت به
مدت مشابه سال قبل

آلومینیوم

قیمت آلومینیوم در معاملات آتی بریتانیا به ۳۰۵۵ دلار به‌ازای هر تن کاهش یافت و به پایین‌ترین سطح از اوایل ژوئیه رسید. افزایش انتظارات درباره بهبود عرضه جهانی، از عوامل فشار بر قیمت این فلز بوده است. در سمت عرضه، برخی واحدهای ذوب آلومینیوم در حال آماده‌سازی برای ازسرگیری فعالیت هستند و شماری از تولیدکنندگان نیز برنامه‌هایی برای توسعه یا ارتقای ظرفیت تولید خود دارند.

این تحولات می‌تواند به افزایش تدریجی عرضه در بازار جهانی منجر شود. هم‌زمان، صادرات آلومینیوم چین در ماه اوت نسبت به مدت مشابه سال قبل ۱۷.۲ درصد افزایش یافت. ضعف تقاضای داخلی و بالا بودن موجودی انبارها، تولیدکنندگان چینی را به عرضه بیشتر در بازارهای خارجی سوق داده است. رشد صادرات چین می‌تواند بخشی از کاهش تولید در منطقه خلیج فارس را جبران کند و با افزایش فلز در دسترس بازار، فشار بیشتری بر قیمت‌ها وارد آورد.



روی

قیمت معاملات آتی روی به‌یش از ۳۸۰۰ دلار به‌ازای هر تن رسید و افت هفته گذشته را جبران کرد و از کف قیمتی خود فاصله گرفت. محدودیت عرضه همچنان از قیمت‌ها حمایت می‌کند؛ به‌طوری که تولید روی تصفیه‌شده در کشورهای غربی در نیمه نخست سال ۲۰۲۶ نسبت به مدت مشابه سال قبل ۳.۴ درصد کاهش یافت. هزینه بالای انرژی و کمبود مواد اولیه از عوامل افت تولید در این دوره بوده‌اند.

در همین حال، شرکت نیرستار در حال بازنگری فعالیت واحد ذوب زیان‌ده خود در بودل هلند است؛ موضوعی که نگرانی‌ها درباره کاهش بیشتر تولید را افزایش داده است. محدودیت عرضه در بازار بورس فلزات لندن (LME) همچنین تولیدکنندگان چینی را به افزایش صادرات ترغیب کرده است.

صادرات روی چین در ماه اوت به ۴۰ هزار و ۶۶۸ تن رسید که دومین رقم ماهانه بالای این کشور در نزدیک به دو دهه گذشته محسوب می‌شود. حدود ۸۰ درصد این محموله‌ها به انبارهای بورس فلزات لندن در هنگ‌کنگ، سنگاپور و تایوان منتقل شد و به کاهش محدودیت عرضه در این بازار کمک کرد.

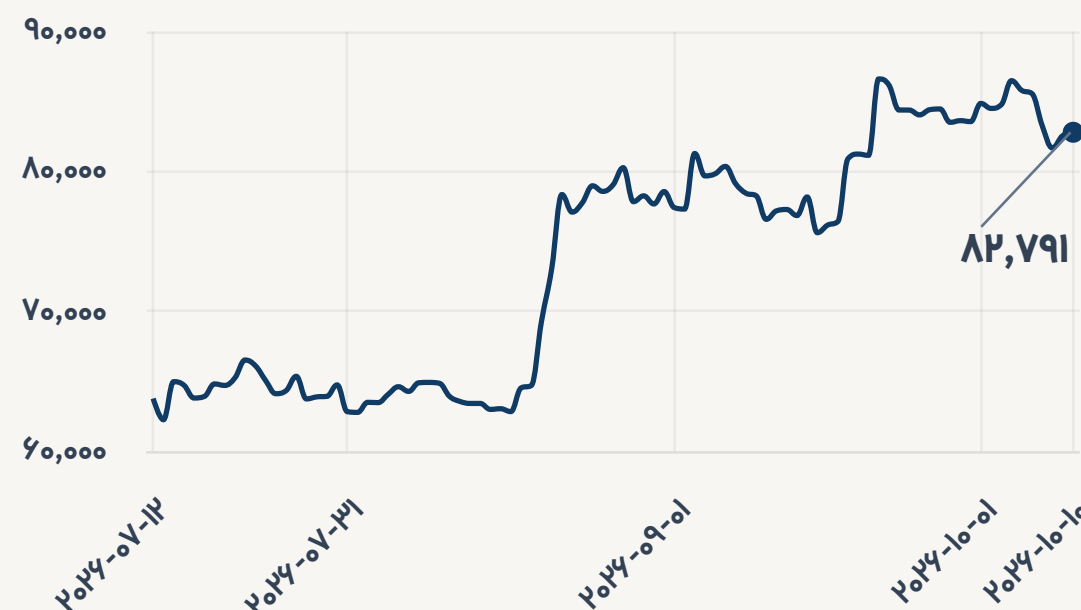
با این حال، بالاتر بودن قیمت قراردادهای کوتاه‌مدت نسبت به سررسیدهای دورتر نشان می‌دهد که عرضه روی در کوتاه‌مدت همچنان محدود است؛ عاملی که می‌تواند از قیمت این فلز حمایت کند.



بیت کوین؛ آیا هولدرهای قدیمی سد راه صعود می شوند

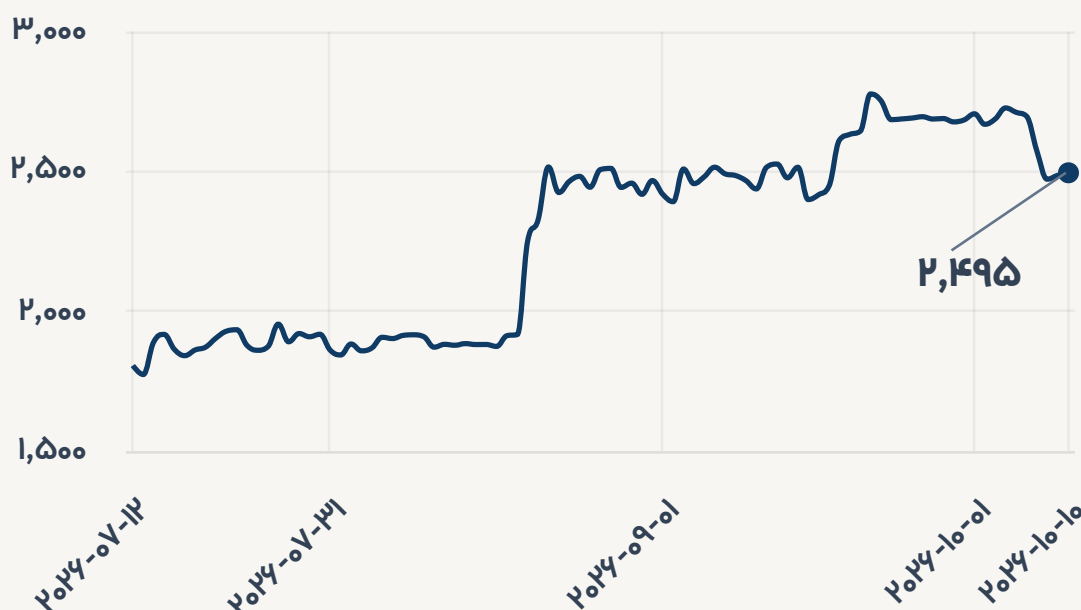
بیت کوین

دلار



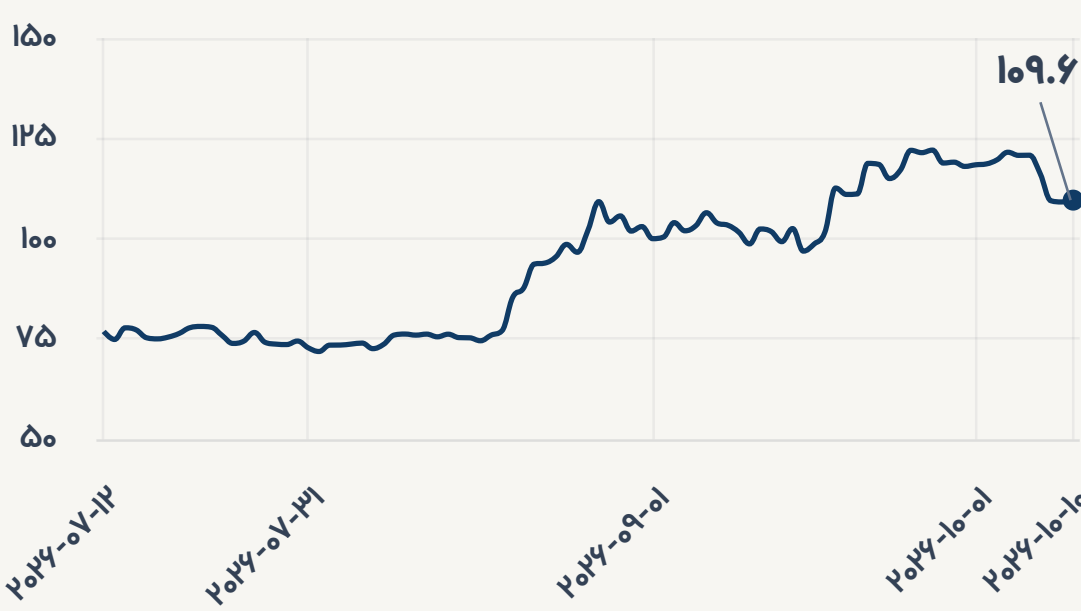
اتریوم

دلار



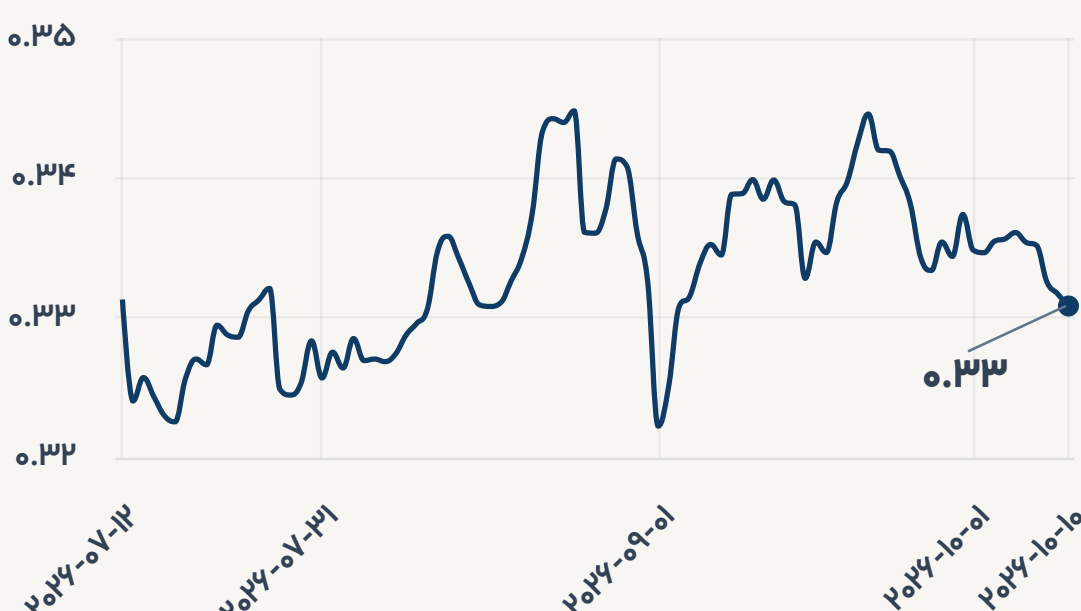
سولانا

دلار



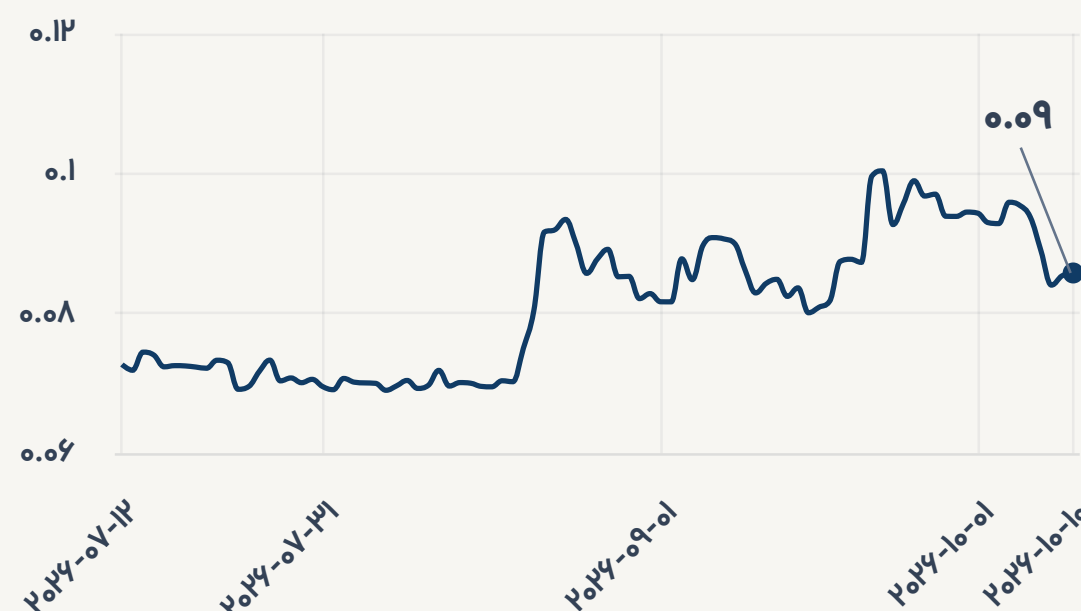
ترون

دلار



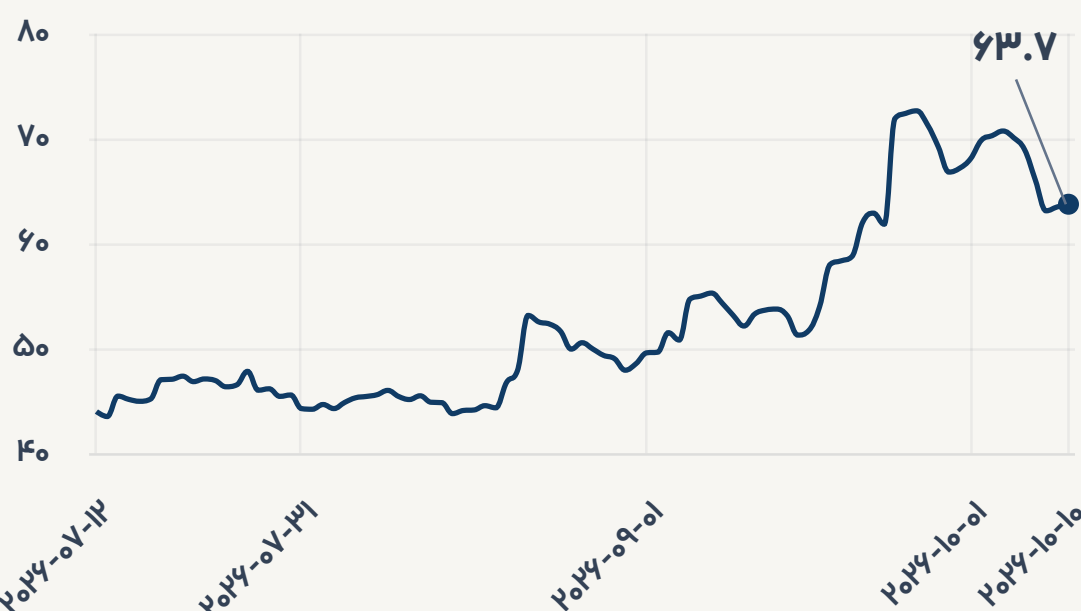
دوج کوین

دلار



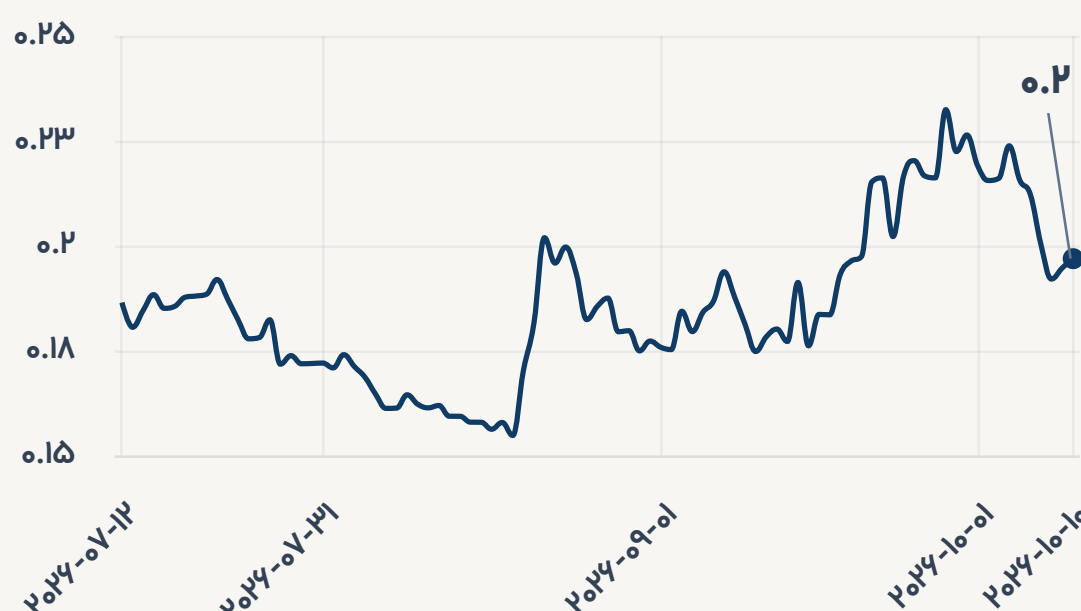
لایت کوین

دلار



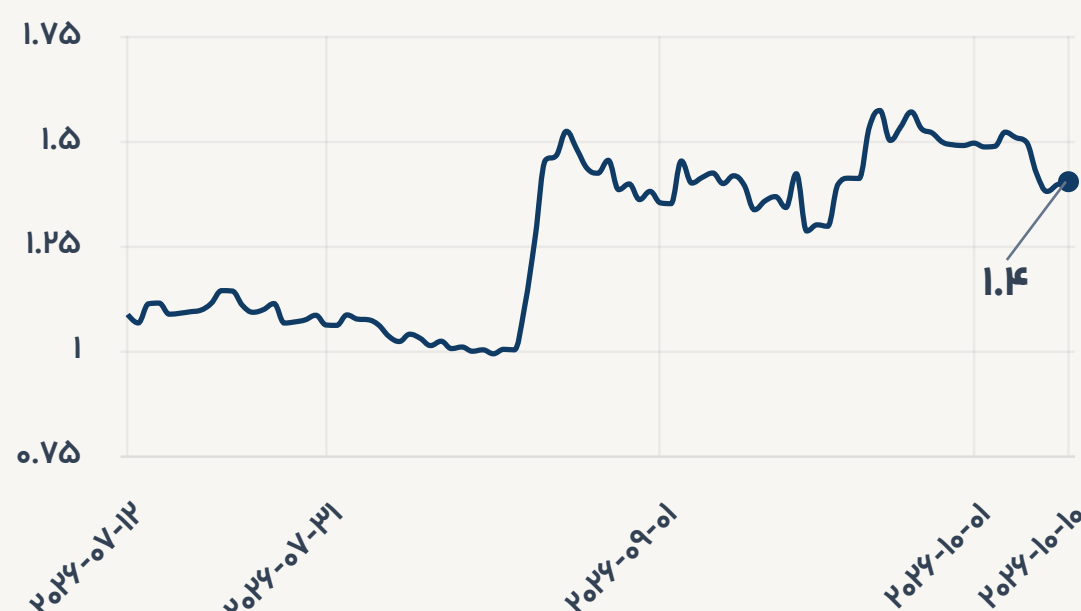
استلار

دلار



ریپل

دلار



بیت کوین زیر ۸۵ هزار دلار

رالی ناکام و افزایش ریسک افت بیشتر

■ روند قیمتی بیت کوین در هفته اخیر، بار دیگر شکنندگی بازار در غیاب محرک‌های قدرتمند را به تصویر کشید. علی‌رغم تلاش اولیه خریداران و عبور مقطعی از سد مقاومتی ۸۵ هزار دلار، این تحرک صعودی فاقد استحکام لازم بود و دوام چندانی نیاورد. قیمت پس از لمس سقف محلی در محدوده ۸۷ هزار دلار، به سرعت با فشار عرضه مواجه شد و روندی نزولی را تا حوالی ۸۰/۳۰۰ دلار تجربه کرد.

روزهای گذشته بازار توانست بخشی از این افت را جبران کرده و جایگاه خود را در سطوح بالاتر از ۸۳ هزار دلار بازیابی کند. ریشه این ناکامی را باید در پویایی ضعیف معاملات جست‌وجو کرد. این عقب‌نشینی دقیقاً در شرایطی رقم خورد که فاکتورهای حیاتی بازار، یعنی حجم معاملات و جریان ورود سرمایه‌های جدید، از قدرت کافی برای پشتیبانی و تثبیت این رشد قیمتی برخوردار نبودند. در مقطع حساس کنونی، چشم‌انداز کوتاه‌مدت بیت کوین در گرو واکنش قیمت به دو ناحیه معاملاتی کلیدی است. از یک سو، توانایی بازار در دفاع و حفظ منطقه حمایتی ۸۱ تا ۸۳ هزار دلار اهمیتی حیاتی دارد و از سوی دیگر، بازپس‌گیری سطح مقاومتی ۸۵۵۰۰ دلار، اصلی‌ترین پیش‌شرط برای احیای ساختار صعودی است. تقابل نیروهای عرضه و تقاضا در این دو گره معاملاتی، مسیر بعدی بزرگترین ارز دیجیتال بازار را تعیین خواهد کرد.



روند قیمت
بیت کوین
و شکست
مقاومت ۸۵
هزار دلاری

صعودی که سرمایه تازه کافی نداشت

بررسی دقیق داده‌های بازار نشان می‌دهد که عبور مقطعی قیمت از سد مقاومتی ۸۵ هزار دلار، با رشد متناسب در فعالیت‌های معاملاتی همراه نبوده است. میانگین هفت‌روزه حجم معاملات نقدی بیت کوین در صرافی‌ها و صندوق‌های قابل معامله (ای تی اف) در ایالات متحده، تنها حدود ۶.۸ میلیارد دلار بود. سطحی بسیار پایین که از حجم معاملات در ۹۰ درصد روزهای معاملاتی سال ۲۰۲۴ نیز کمتر است. حتی در چهارم اکتبر که قیمت بالای ۸۵ هزار دلار بسته شد، حجم معاملات ثبت‌شده تقریباً معادل نیمی از حجم یک یکشنبه نیمه تعطیل معمول بازار بود. علاوه بر افت چشمگیر معاملات، ضعف تقاضا و جریان ورود سرمایه نیز در این صعود مشهود است. در بازه ۳۰ روزه منتهی به پنجم اکتبر، مجموع سرمایه واقعی وارد شده به بازار شامل جریان ورودی ای تی اف‌ها، عرضه استیبل کوین‌ها و خریدهای نهادی بالغ بر ۴.۹ میلیارد دلار بود. در مقابل، شاخص ارزش تحقق‌یافته جهشی ۱۲.۸ میلیارد دلاری را تجربه کرد. این شکاف آماری نشان می‌دهد منابع جدید کمتر از ۴۰ درصد



شکاف آماری نشان می‌دهد منابع جدید کمتر از ۴۰ درصد افزایش ارزش بازار را پوشش داده‌اند. در واقع، رشد ارزش تحقق‌یافته صرفاً ناشی از جابه‌جایی کوین‌ها در قیمت‌های بالاتر بوده تا تزریق پول تازه. در نتیجه، رشد قیمت به‌تنهایی برای آغاز یک روند صعودی پایدار کافی نبود.



فروش در مسیر صعود؛ دارندگان کوتاه مدت در حال شناسایی سود



تنها در صورتی که شکست مقاومت ۸۵,۵۰۰ دلار با رشد معنادار حجم معاملات و تزریق نقدینگی تازه همراه شود، می توان به احیای روند صعودی امیدوار بود. اما از دست رفتن حمایت ۸۱ هزار دلار، موجی از فروش های آبخاری را رقم خواهد زد



۸۷ هزار دلار

سقف محلی بیت کوین

۶.۸

میانگین هفت روزه حجم معاملات، میلیارد دلار،

یکی دیگر از نشانه های بارز ضعف در استحکام این رالی، افزایش چشمگیر سهم دارندگان کوتاه مدت در انتقال بیت کوین به صرافی ها بود. داده ها حاکی از آن است که در روز چهارم اکتبر، حدود ۸۶ درصد از بیت کوین های ورودی به صرافی ها، توسط سرمایه گذارانی عرضه شد که کوین های خود را کمتر از ۱۵۵ روز نگهداری کرده و اکنون در وضعیت سوددهی قرار داشتند. ثبت این سهم ۸۶ درصدی، بالاترین میزان فشار فروش از سوی این گروه در یک سال گذشته به شمار می رود، چرا که در یک روز معاملاتی عادی، سهم این جریان ها معمولاً کمتر از ۴۰ درصد است. این رفتار معاملاتی به روشنی نشان می دهد که بخش قابل توجهی از خریداران ماه های اخیر، از این افزایش قیمت به عنوان فرصتی ایده آل برای نقد کردن دارایی و شناسایی سود استفاده کرده اند. شکل گیری چنین رفتار تدافعی در مجاورت مقاومت های کلیدی، سدی محکم در برابر تداوم روند صعودی ایجاد می کند. زیرا هر گونه موج جدید خرید، بلافاصله با عرضه سنگین سرمایه گذارانی مواجه می شود که به دنبال تثبیت سود خود هستند. اگرچه نمی توان عقب نشینی قیمت از محدوده ۸۷ هزار دلار را منحصرأ به فروش این گروه تقلیل داد، اما این بازگشت قیمتی کاملاً با سناریوی فشار عرضه از سوی دارندگان کوتاه مدت سازگار است.

خروج سرمایه و فشار موقعیت های اهرمی

عقب نشینی بیت کوین علاوه بر رفتار سرمایه گذاران کوتاه مدت، ناشی از خروج معنادار نقدینگی از صندوق های قابل معامله نیز بود. در هشتم اکتبر، صندوق های نقدی بیت کوین در آمریکا حدود ۴۸۵ میلیون دلار خروج خالص سرمایه ثبت کردند. این خروج سنگین، تمام سرمایه ورودی چهار روز ابتدایی ماه را خنثی کرد و نشان داد تقاضای نهادی فاقد پایداری لازم برای تثبیت روند قیمت در کوتاه مدت است. همزمان با این ضعف در ورود پول واقعی، بازار شاهد اثرات مخرب نقد شدن موقعیت های اهرمی (لیکوئید شدن) بود. افت بازار در هشتم اکتبر باعث لیکوئید شدن ۹۷۴ میلیون دلار از موقعیت های معاملاتی در کل بازار رمزارزها شد که بخش اعظم آن (۸۹۶ میلیون دلار) به موقعیت های خرید اختصاص داشت. سازوکار این رویداد باعث تشدید ریزش ها می شود. با افت اولیه قیمت و رسیدن حساب ها به آستانه زیان، صرافی ها این موقعیت های خرید را به صورت اجباری می بندند که معادل ثبت سفارش های فروش خودکار در بازار است. این فرآیند، افت اولیه را به یک کاتالیزور تبدیل کرده و موجی از فروش های اجباری ایجاد می کند



جریان خالص

سرمایه

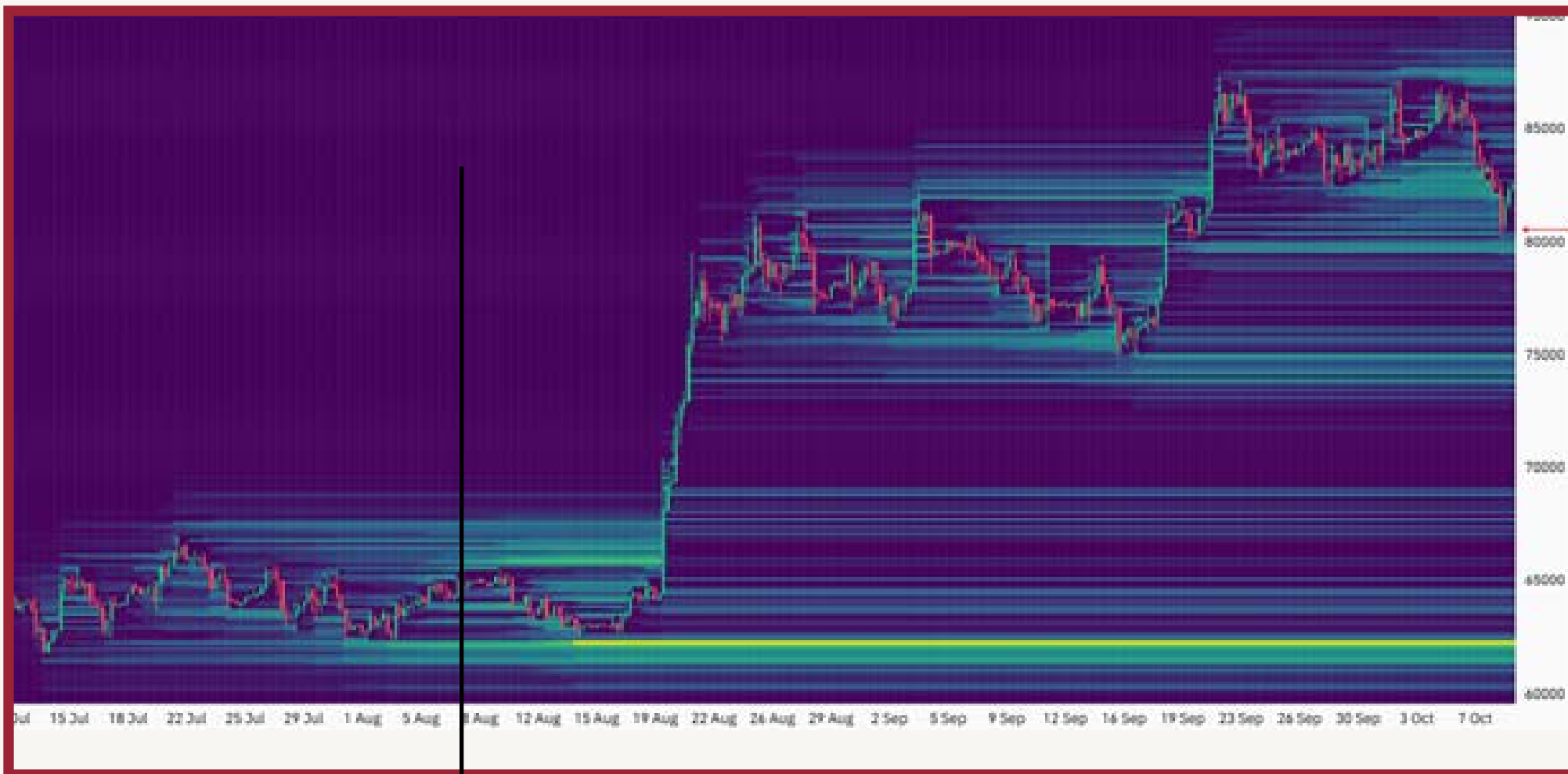
صندوق های نقدی

بیت کوین آمریکا

محدوده ۸۱ هزار دلار؛ مرز حساس بازار

در شرایط فعلی، محدوده ۸۱ تا ۸۳ هزار دلار به یک مرز استراتژیک و تعیین کننده تبدیل شده است. تقاطع تراکم موقعیت های اهرمی در بازه ۸۱۷۰۰ تا ۸۳۳۰۰ دلار با استقرار سفارشات خرید نقدی قابل توجه در محدوده ۸۱۰۰۰ تا ۸۱۲۵۰ دلار، این ناحیه را به یک گره معاملاتی به شدت حساس مبدل ساخته است. با این حال، اتکای مطلق به این ناحیه به عنوان حمایتی نفوذناپذیر، خطایی پرریسک است. چرا که سفارشات خرید ممکن است لغو شوند و خوشه های نقدینگی نیز با نوسانات تغییر فاز دهند. تثبیت قیمت در این محدوده، بستر شکل گیری موج بازیابی را فراهم می کند. اما در سناریوی معکوس، شکست قاطع حمایت ۸۱ هزار دلاری می تواند با تصفیه زنجیره ای موقعیت های خرید،

فشار فروش را تشدید کند. در مسیر صعودی، مقاومت ۸۵۰۰۰ تا ۸۵۵۰۰ دلار مرحله ای حیاتی برای خریداران محسوب می شود. نفوذ به بالای این سطح مقاومتی چنانچه با جهش معنادار حجم معاملات و احیای جریان ورود سرمایه تازه همراه نباشد فاقد اعتبار است و به تنهایی بازگشت روند صعودی را تأیید نمی کند. با بررسی نقشه یک ساله نقدینگی شاهد تمرکز چشمگیر موقعیت های اهرمی در محدوده ۸۷۱۰۰ تا ۹۵۹۰۰ دلار (به ویژه حوالی ۹۲ هزار دلار) هستیم. در صورت بازیابی ساختار صعودی، این ناحیه می تواند همچون آهنربا به کانون نوسانات شدید تبدیل شود. هرچند رسیدن قطعی قیمت به این سطوح تضمین شده نیست



سطوح حساس

قیمت و خوشه های

نقد شدن

موقعیت های اهرمی

بازار آلت کوین ها؛ کاهش تمایل به ریسک

سیگنال های ضعف در پویایی بازار، تنها به بیت کوین محدود نمانده و موج آن به وضوح در دارایی های پرریسک تر نیز قابل مشاهده است. بررسی داده های عملکردی نشان می دهد در حالی که تا دو هفته گذشته، حدود ۷۰ درصد از آلت کوین ها بازدهی بهتری نسبت به بیت کوین به ثبت رسانده بودند، این شاخص در هفته اخیر با افتی چشمگیر به زیر ۳۰ درصد سقوط کرده است. این تغییر فاز دقیقاً در زمانی رخ داده که نسبت موقعیت های باز به ارزش بازار در بسیاری از آلت کوین های بزرگ، به بالاترین سطوح خود در یک سال گذشته رسیده است. تقاطع این دو داده، پیام روشنی از تغییر احساسات بازار و کاهش تمایل سرمایه گذاران به پذیرش ریسک در بخش های پرنوسان مخابره می کند. در این حالت، هرگونه افت بیشتر در قیمت بیت کوین می تواند به عنوان یک کاتالیزور منفی عمل کرده و به دلیل اهرم های بالای معاملاتی در آلت کوین ها، با فعال کردن زنجیره ای از فروش های اجباری، ریزش های به مراتب سهمگین تری را در این بخش از بازار رقم بزند

۴۸۵
میلیون دلار،
خروج خالص
سرمایه ETFها

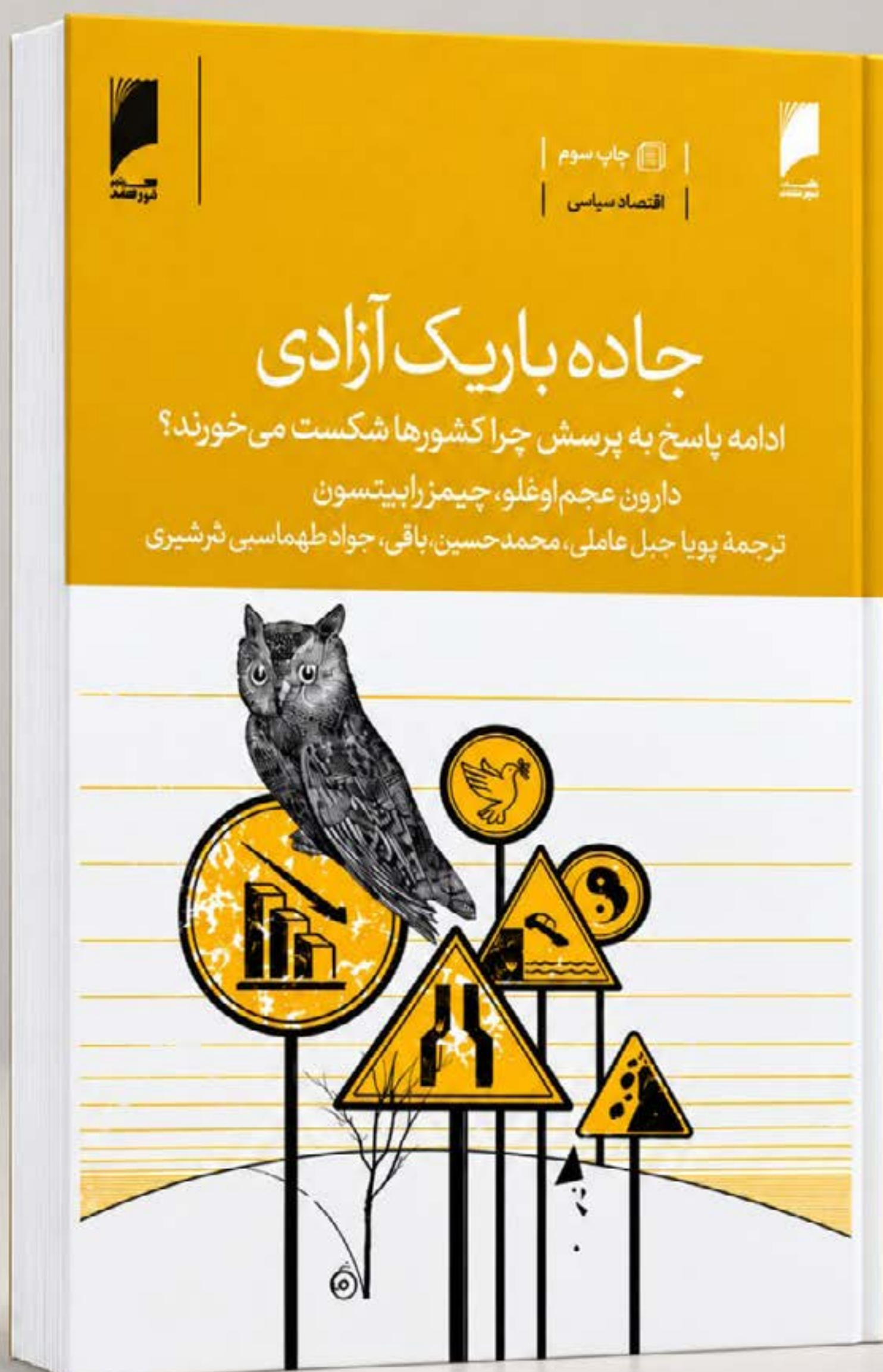


عواملی نظیر افت حجم معاملات، فقدان ورود سرمایه جدید، شناسایی سود تهاجمی توسط دارندگان کوتاه‌مدت و خروج نقدینگی از صندوق‌ها، همگی ثابت می‌کنند که بازار هنوز محرک کافی برای شکل‌دهی به یک روند صعودی پایدار ندارد.



بازپس‌گیری مقاومت مهم‌تر از یک جهش مقطعی است

عقب‌نشینی سریع بیت‌کوین از سقف ۸۷ هزار دلار و بازگشت به کانال ۸۳ هزار دلار، ضعف رالی اوایل اکتبر را نمایان کرد. عواملی نظیر افت حجم معاملات، فقدان ورود سرمایه جدید، شناسایی سود تهاجمی توسط دارندگان کوتاه‌مدت و خروج نقدینگی از صندوق‌ها، همگی ثابت می‌کنند که بازار هنوز محرک کافی برای شکل‌دهی به یک روند صعودی پایدار ندارد. سایه سنگین نقدشدن موقعیت‌های خرید اهرمی نیز پتانسیل نوسانات شدید را به شدت افزایش داده است. در نقشه راه کوتاه‌مدت، دو مختصات قیمتی نقش تعیین‌کننده‌ای دارند: دفاع خریداران از حمایت ۸۱ تا ۸۳ هزار دلار و تثبیت قیمت فراتر از مقاومت ۸۵۵۰۰ دلار. تنها در صورتی که شکست این مقاومت با رشد معنادار حجم معاملات و تزریق نقدینگی تازه همراه شود، می‌توان به احیای روند صعودی امیدوار بود. اما از دست رفتن حمایت ۸۱ هزار دلاری، موجی از فروش‌های آبشاری را رقم خواهد زد. سرمایه‌گذاران نباید عبورهای مقطعی و هیجانی از مقاومت‌ها را تاییدیه قطعی تغییر روند بدانند. بدون تقاضای نقدی و سرمایه تازه، خطر بازگشت روند همچنان بالاست و اتخاذ رویکرد محافظه‌کارانه در مدیریت ریسک، یک ضرورت است. ■



«جاده باریک آزادی» به
چاپ سوم رسید

چاپ سوم کتاب «جاده
باریک آزادی» نوشته دارون
عجم‌اوغلو و جیمز
رایینسون، با ترجمه پویا
جبل‌عاملی، محمدحسین
باقی و جواد طهماسبی،
از سوی انتشارات دنیای
اقتصاد منتشر شد.



شهرزاد درخشانی
کارشناس اقتصادی

بیت کوین در دوراهی ۸۰ تا ۱۲۵ هزار دلار

■ بیت کوین در سه ماهه چهارم ۲۰۲۶ با دو نیروی متفاوت روبه روست. از یک سو، ورود سرمایه به ای تی اف های اسپات و افزایش نقش سرمایه گذاران نهادی، چشم انداز تقاضا را تقویت کرده و از سوی دیگر، نرخ های بهره بالا، رشد بازده اوراق و تقویت دلار همچنان بر دارایی های پرریسک فشار می آورد. بیت کوین در ۸ اکتبر به زیر ۸۳ هزار دلار سقوط کرد؛ سطحی که از نظر برخی تحلیلگران، حمایت مهمی برای ادامه روند صعودی اخیر محسوب می شود

سرمایه نهادی بر گشته، اما هنوز پایدار نیست

یکی از مهم ترین تحولات بازار در ماه های اخیر، تغییر مسیر جریان سرمایه ای تی اف های بیت کوین بوده است. این صندوق ها در مقطعی از سال با حدود ۵.۸ میلیارد دلار خروج خالص در سال ۲۰۲۶ مواجه شده بودند، اما جریان های مثبت در اواخر سپتامبر این کسری را جبران کرد. ای تی اف های اسپات بیت کوین آمریکا در هفته منتهی به ۲۵ سپتامبر حدود ۲.۴ میلیارد دلار سرمایه جذب کردند

با این حال، این تغییر مسیر هنوز به معنای شکل گیری یک روند باثبات نیست. بر اساس داده های فارساید، ای تی اف های بیت کوین آمریکا در ۳۰ سپتامبر ۱۴۸.۷ میلیون دلار خروج خالص داشتند و در ۷ اکتبر نیز خروج خالص به ۴۸۴.۹ میلیون دلار رسید. بنابراین برای ادامه روند صعودی، صرفاً مثبت شدن جریان سالانه کافی نیست و تداوم ورود سرمایه اهمیت بیشتری دارد

اختلاف قیمت های هدف؛ بازار هنوز مطمئن نیست

پیش بینی مؤسسات بزرگ نشان می دهد نگاه به قیمت بیت کوین در افق پایان سال و ۱۲ ماه آینده همچنان عمدتاً بالاتر از سطح فعلی است، اما درباره اندازه این رشد اختلاف قابل توجهی وجود دارد

استاندارد چارتد که آخرین بار در ژوئیه هدف پایان ۲۰۲۶ خود را ۱۰۰ هزار دلار حفظ کرده بود، در سپتامبر نیز همین هدف را تکرار کرد. سی تی گروپ اما در اول اکتبر هدف ۱۲ ماهه بیت کوین را از ۸۲ هزار دلار به ۱۱۳ هزار دلار افزایش داد و این تغییر را به افزایش فعالیت بازار، شرایط کلان مساعدتر و بازگشت جریان سرمایه به ای تی اف ها نسبت داد

برن اشتاین نیز در گزارشی که ۲۶ اوت منتشر کرد، در سناریوی پایه رسیدن بیت کوین به حدود ۱۲۵ هزار دلار تا پایان ۲۰۲۶ را پیش بینی کرد و هدف خود را برای میانه ۲۰۲۷ حدود ۱۵۰ هزار دلار قرار داد. البته این پیش بینی را باید به عنوان آخرین برآورد منتشر شده این مؤسسه در نظر گرفت، نه یک پیش بینی تازه در ماه اکتبر

در طرف مقابل، کیوسی پی کپیتال در چشم انداز سه ماهه چهارم خود که ۵ اکتبر منتشر شد، سناریوی پایه بیت کوین را در محدوده ۸۰ تا ۹۰ هزار دلار قرار داده است. به این ترتیب، مسئله اصلی بازار فقط صعودی یا نزولی بودن بیت کوین نیست بلکه این است که آیا عوامل لازم برای عبور پایدار قیمت از ۹۰ هزار دلار و حرکت دوباره به سمت سقف تاریخی فراهم شده اند یا نه



تصویر بازار در پایان ۲۰۲۶ دوگانه است. از یک سو، بازگشت سرمایه به ای تی اف ها و افزایش حضور سرمایه گذاران نهادی از تقاضای بیت کوین حمایت می کند و همچنین مؤسساتی مانند سی تی و برن اشتاین همچنان قیمت های بالاتری را محتمل می دانند. از سوی دیگر، خروج ۴۸۴۹ میلیون دلاری ای تی اف ها در ۷ اکتبر، افت بیت کوین به زیر ۸۳ هزار دلار و شرایط سخت پولی نشان می دهد. >>

۱۴۸/۷

میلیون دلار

خروج خالص سرمایه از ای تی اف های بیت کوین آمریکا در ۳۰ سپتامبر

۱۰۰

هزار دلار

پیش بینی استاندارد چارتد از قیمت بیت کوین تا پایان ۲۰۲۶

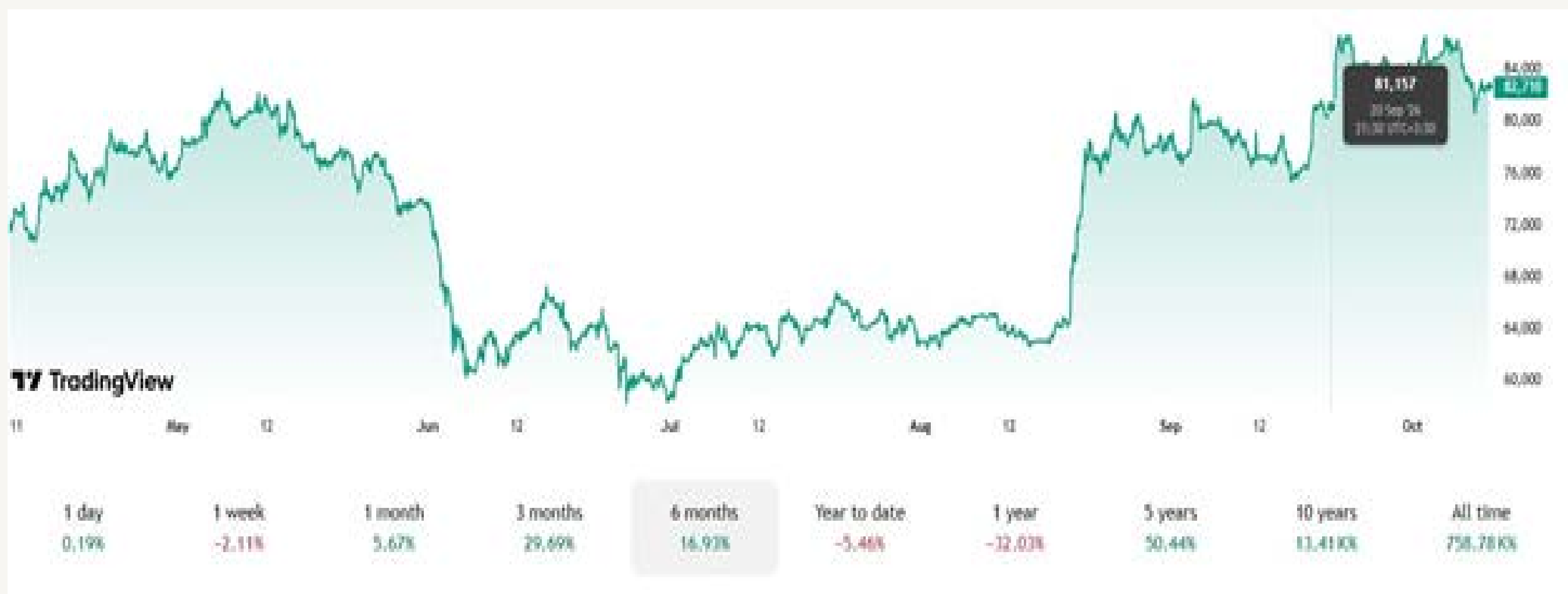
نرخ بهره هنوز مانع اصلی است

در سوی دیگر بازار، شرایط مالی جهانی همچنان برای دارایی‌های پرریسک چندان مساعد نیست. فدرال رزرو در نشست سپتامبر نرخ بهره را ۲۵ واحد پایه افزایش داد و آن را به محدوده ۳.۷۵ تا ۴ درصد رساند. صورت جلسه این نشست نیز نشان داد نگرانی درباره تداوم تورم همچنان در میان اعضای کمیته وجود دارد. هم‌زمان، بازده اوراق بلندمدت آمریکا بالا مانده و در ۸ اکتبر بازده اوراق ۱۰ ساله حدود ۵.۳۰ درصد بود. افزایش بازده اوراق به این معناست که سرمایه‌گذار برای نگهداری دارایی‌های بدون بازدهی مانند بیت‌کوین با هزینه فرصت بالاتری مواجه می‌شود. کیوسی‌پی نیز در گزارش تازه خود تأکید کرده است که سه‌ماهه چهارم به شدت به مسیر سیاست فدرال رزرو، بازده اوراق بلندمدت، جریان ای‌تی‌اف‌ها و نقدینگی استیبل‌کوین‌ها وابسته است. این مؤسسه در سناریوی پایه، تثبیت بیت‌کوین در محدوده ۸۰ تا ۹۰ هزار دلار را محتمل‌تر از یک حرکت صعودی پرشتاب می‌داند.

بنابراین می‌توان گفت که تصویر بازار در پایان ۲۰۲۶ دوگانه است. از یک سو، بازگشت سرمایه به ای‌تی‌اف‌ها و افزایش حضور سرمایه‌گذاران نهادی از تقاضای بیت‌کوین حمایت می‌کند و مؤسساتی مانند سی‌تی و برن‌اشتاین همچنان قیمت‌های بالاتری را محتمل می‌دانند. از سوی دیگر، خروج ۴۸۴.۹ میلیون دلاری ای‌تی‌اف‌ها در ۷ اکتبر، افت بیت‌کوین به زیر ۸۳ هزار دلار و شرایط سخت پولی نشان می‌دهد این حمایت هنوز به یک روند پایدار تبدیل نشده است. در این میان، فاصله میان سناریوی ۸۰ تا ۹۰ هزار دلاری کیوسی‌پی و اهداف ۱۰۰ تا ۱۲۵ هزار دلاری مؤسسات بزرگ، بیش از هر چیز نشان می‌دهد که بازار هنوز درباره مرحله بعدی مسیر بیت‌کوین به جمع‌بندی نرسیده است. بنابراین، مسیر بیت‌کوین در ماه‌های پایانی سال بیش از هر چیز به پایداری ورود سرمایه و تغییر انتظارات از سیاست پولی آمریکا وابسته است. اگر جریان ورودی ای‌تی‌اف‌ها تداوم پیدا کند و فشار ناشی از نرخ بهره و بازده اوراق کاهش یابد، عبور از مقاومت‌های قیمتی دور از انتظار نخواهد بود. در غیر این صورت، ناتوانی در حفظ حمایت‌های فعلی می‌تواند زمینه‌ساز اصلاح بیشتر قیمت و طولانی‌شدن دوره نوسان در محدوده‌های کنونی شود.

رشد قیمت بیت‌کوین
در شش ماه اخیر

واحد: دلار آمریکا



۱۲۵ هزار دلار

پیش‌بینی اوت برن‌اشتاین
از قیمت بیت‌کوین تا پایان
۲۰۲۶

۱۵۰ هزار دلار

پیش‌بینی اوت برن‌اشتاین
از قیمت بیت‌کوین تا میانه
۲۰۲۷



مجله موبایلی «دورنمای بازارها؛ هفته نامه تخصصی بازارهای ایران و جهان» تلاشی است از کارشناسان اقتصادی گروه رسانه‌ای دنیای اقتصاد برای ارائه تحلیل‌ها و اطلاعات و آمارهایی که به فعالان اقتصادی کشور برای سرمایه‌گذاری‌های مطمئن‌تر کمک کند. در واقع در راستای همان شعار مشهور این گروه رسانه‌ای؛ این مجله موبایلی به شما قدرت پیش‌بینی می‌دهد. این مجموعه، با همکاری شبکه تلویزیونی اکوایران و مرکز داده و تحلیل دنیای اقتصاد تهیه شده است. مجله موبایلی دورنمای بازارها هر هفته شنبه شب‌ها منتشر می‌شود و در دسترس فعالان اقتصادی قرار می‌گیرد.