BORHAN
CREDIT RATING Co. Ltd.
شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان سهامی خاص

گزارش تحلیلی
مطالعات کلان

گزارش مهر ۱۴۰۵

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

info@bcr.ir، (+۹۸) ۲۱ ۸۸۷۵۳۳۷۶

bcr.ir

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

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

تهیه و تدوین گزارش

- تیم کارشناسی اقتصادی: محسن امینی، علی آقانصیر

نظارت و تایید نهایی

- مدیر مطالعات کلان و جمع‌آوری داده: نسرین باقری

تهیه شده در واحد مطالعات کلان شرکت رتبه بندی اعتباری برهان

فهرست

بخش اول: اقتصاد جهان ۴

وضعیت رشد اقتصادی ۴

شاخص مدیران خرید ۶

وضعیت تورم ۷

شاخص بیکاری ۸

نرخ بهره ۹

انس طلا و نفت ۱۰

بازار جهانی فلزات اساسی ۱۱

بخش سوم: اقتصاد ایران ۱۲

نرخ ارز ۱۲

بخش سوم: اقتصاد ایران ۱۳

نقدینگی و رشد نقدینگی ۱۳

تورم نقطه به نقطه ۱۴

روند نرخ رشد اقتصادی ۱۵

روند نرخ بیکاری ۱۶

نرخ بهره بین بانکی و نرخ بهره بدون ریسک (اخزا) ۱۷

شاخص مدیران خرید اتاق بازرگانی ۱۸

وضعیت تجارت خارجی ۱۹

بخش چهارم: بازار سرمایه ۲۰

شاخص کل و هم وزن ۲۰

نسبت قیمت به سود ۲۱

میانگین ارزش معاملات روزانه ۲۲

ارزش دلاری بازار سرمایه ۲۳

گزارش عرضه اوراق دولتی و جدول سررسید اوراق دولت ۲۴

اخبار، اطلاعیه‌ها و ابلاغیه‌های مهم بازار سرمایه ۲۶

بخش پنجم: بورس کالا ۲۷

خلاصه معاملات مهم بورس کالا ۲۷

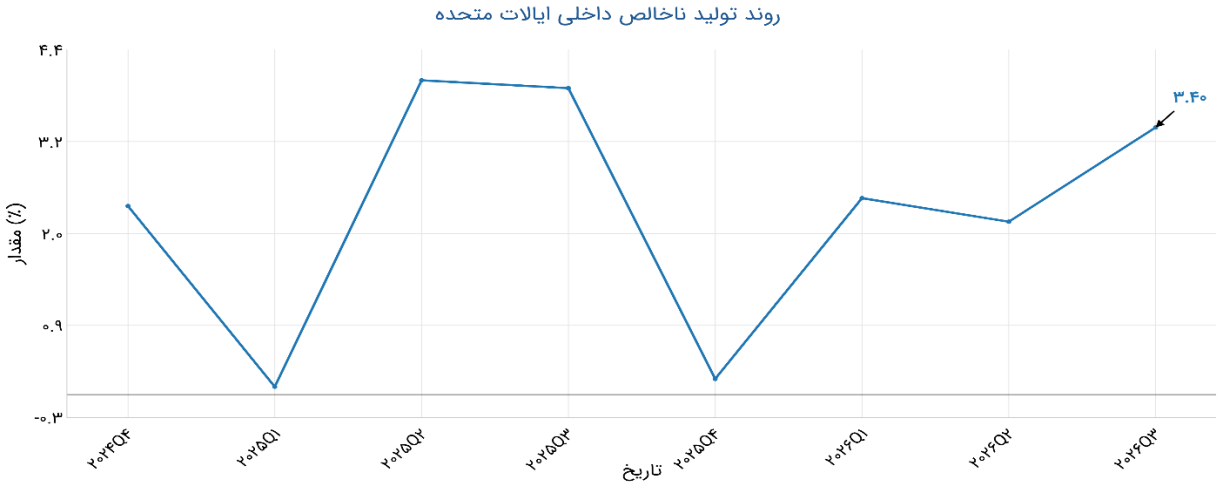
روند قیمتی فولاد و مس ۲۹

بخش پایانی ۳۱

منابع و مآخذ مورد استفاده ۳۱

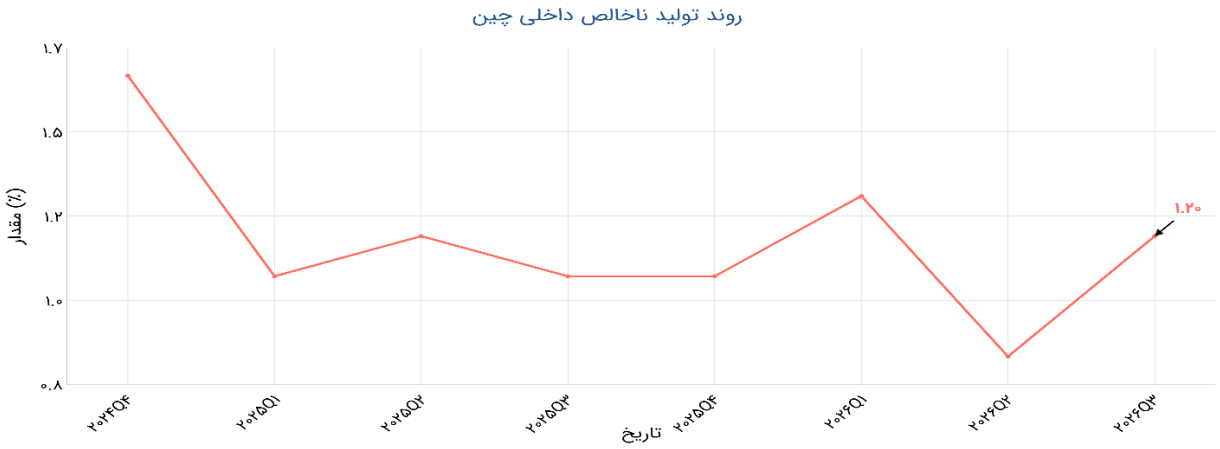
وضعیت رشد اقتصادی

عدد ۳.۴ درصد برای فصل سوم ۲۰۲۶ نرخ رشد سالانه‌شده نسبت به فصل قبل است؛ معادل رشد فصلی ۰.۸ درصد، نه رشد سال‌به‌سال. این نرخ از ۲.۲ درصد فصل دوم بالاتر رفت. برآورد مقدماتی اداره تحلیل اقتصادی در ۲۹ اکتبر منتشر شد و ممکن است بازنگری شود. افزایش سرمایه‌گذاری، مصرف خانوار و مخارج دولت محرک اصلی بود؛ افت صادرات و رشد واردات بخشی از اثر را خنثی کرد. فروش نهایی به خریداران خصوصی داخلی ۴.۹ درصد رشد کرد، پس تقاضای خصوصی همچنان پشتوانه فعالیت است. برای سرمایه‌گذار، تصویر کلان از تاب‌آوری درآمدی حمایت می‌کند، اما نوسان موجودی‌ها، واردات و ترکیب سرمایه‌گذاری می‌تواند کیفیت دوام رشد و عملکرد صادرکنندگان را ناهمگون کند.



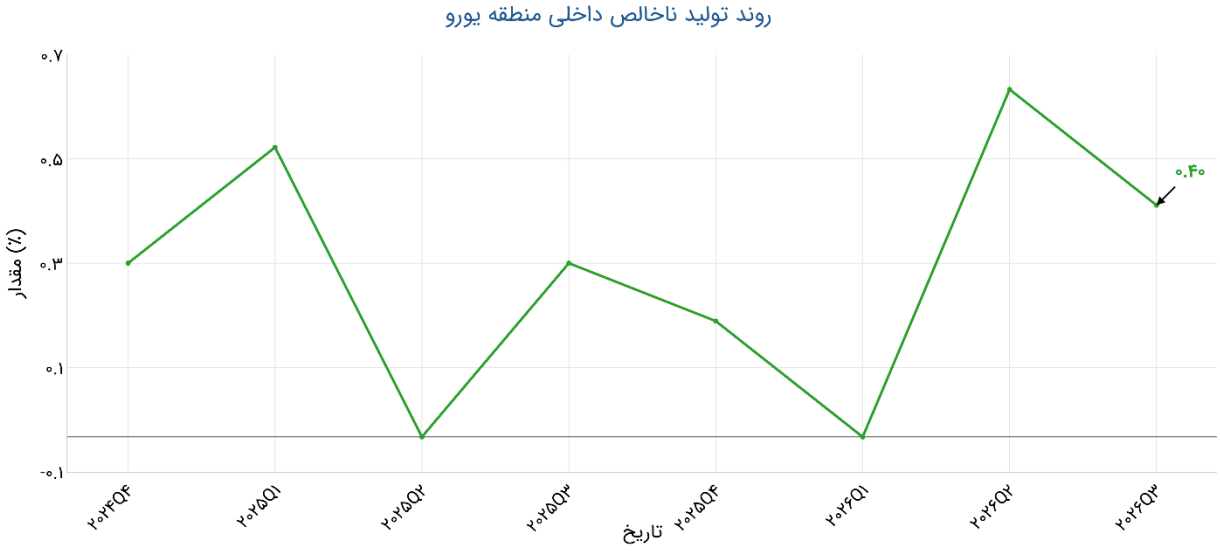
نمودار (۱) روند رشد اقتصادی آمریکا؛ منبع: اداره آمار اقتصادی آمریکا

اقتصاد چین در فصل سوم ۲۰۲۶ رشد ۱.۲ درصدی نسبت به فصل قبل ثبت کرد که در مقایسه با رشد ۰.۹ درصدی فصل دوم، از بهبود نسبی فعالیت اقتصادی حکایت دارد. رشد سالانه نیز از ۴.۳ به ۴.۵ درصد افزایش یافت. بااین‌حال، ترکیب شاخص‌ها از تداوم عدم توازن در اقتصاد چین خبر می‌دهد. طی نه‌ماهه نخست سال، ارزش صادرات کالا به یوان ۱۶.۴ درصد افزایش یافت، درحالی‌که سرمایه‌گذاری در توسعه املاک ۲۰.۶ درصد و سرمایه‌گذاری خصوصی ۱۰.۴ درصد کاهش داشت. افزون بر این، داده تکمیلی اکتبر نشان می‌دهد شاخص مدیران خرید تولیدی به ۴۹.۳ واحد کاهش یافته و سفارش‌های جدید نیز در محدوده انقباضی قرار گرفته است. این واگرایی بیانگر آن است که رشد تولید و صادرات، همچنان با ضعف سرمایه‌گذاری داخلی و مشکلات بخش مسکن همراه است. در چنین شرایطی، صنایع صادرات‌محور از ظرفیت رشد بیشتری برخوردارند، اما در مقابل، بنگاه‌های وابسته به تقاضای داخلی و بازار املاک با ریسک بالاتری مواجه‌اند؛ ضمن آنکه افزایش اتکا به بازارهای خارجی، حساسیت اقتصاد چین به محدودیت‌های تجاری را تشدید می‌کند.



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

اقتصاد منطقه یورو در فصل سوم ۲۰۲۶ رشد ۰.۴ درصدی نسبت به فصل قبل ثبت کرد که در مقایسه با رشد ۰.۶ درصدی فصل دوم، از کاهش شتاب فعالیت اقتصادی حکایت دارد. بااین‌حال، رشد سالانه از ۱.۲ به ۱.۳ درصد افزایش یافت؛ موضوعی که نشان می‌دهد کاهش شتاب فصلی لزوماً به معنای تضعیف رشد سالانه نیست. بررسی عملکرد کشورهای عضو نیز از ناهمگونی قابل‌توجه حکایت دارد؛ اسپانیا و هلند هرکدام رشد فصلی ۰.۶ درصدی ثبت کردند، درحالی‌که رشد آلمان به ۰.۲ درصد محدود شد، اقتصاد ایتالیا بدون تغییر باقی ماند و فرانسه ۰.۱ درصد کوچک شد. این تفاوت‌ها نشان می‌دهد میانگین رشد منطقه یورو به‌تنهایی معیار مناسبی برای ارزیابی چشم‌انداز درآمد و سودآوری بنگاه‌ها نیست. از منظر سرمایه‌گذاری، تفکیک بازارها بر اساس کشور و ساختار صنعتی اهمیت بیشتری یافته است؛ به‌ویژه آنکه تداوم رشد ضعیف تقاضا و ریسک افزایش هزینه انرژی می‌تواند چشم‌انداز صنایع انرژی‌بر را بیش از برخی بخش‌های خدماتی تحت فشار قرار دهد.



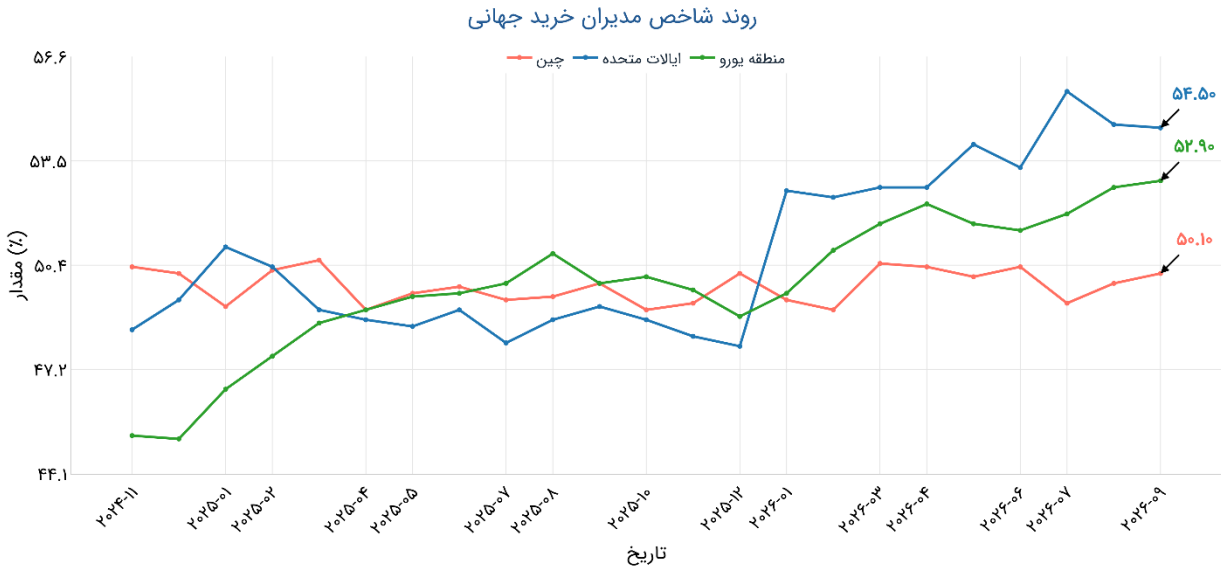
نمودار (۳) روند رشد اقتصادی اروپا؛ منبع: اداره آمار اقتصادی اتحادیه اروپا

شاخص مدیران خرید

شاخص مدیران خرید ایالات متحده در سپتامبر ۲۰۲۶ به ۵۴.۵ رسید؛ در برابر ۵۴.۶ در اوت و معادل کاهش محدود ۰.۱ واحدی. این سطح همچنان به‌روشنی بالاتر از مرز ۵۰ است و از تداوم گسترش فعالیت حکایت دارد. مسیر شاخص پس از افت ممتد سال ۲۰۲۵ و کف ۴۷.۹ در دسامبر همان سال، از ژانویه ۲۰۲۶ به ناحیه توسعه بازگشت و در ژوئیه به اوج ۵۵.۶ رسید. برای سرمایه‌گذاران، این تحول مؤید بهبود تقاضا، گردش سفارش‌ها و شرایط عملیاتی بنگاه‌هاست، اما عقب‌نشینی جزئی دو ماه پایانی از شتاب کمتر حکایت دارد. پیام اصلی برای بازار سهام، حمایت نسبی از صنایع حساس به چرخه اقتصادی است؛ درحالی‌که استمرار رونق می‌تواند حساسیت بازار اوراق به نرخ‌های بهره را بالا نگه دارد.

در چین، تا ۳۱ اکتبر ۲۰۲۶، شاخص مدیران خرید تولید در اکتبر به ۴۹.۳ رسید؛ افت ۰.۸ واحدی از ۵۰.۱ سپتامبر، بازگشت به زیر مرز ۵۰ و انقباض ماهانه فعالیت را نشان می‌دهد، نه افت تولید سالانه. سفارش‌های جدید به ۴۹.۴ و تولید به ۴۹.۸ کاهش یافتند؛ سفارش‌های صادراتی نیز با رسیدن به ۴۸.۷ ضعف تقاضای بیرونی را بازتاب می‌دهد. در بخش غیرتولیدی، شاخص به ۴۹.۷ رسید؛ خدمات در مرز ۵۰ ماند، اما ساخت‌وساز ۴۸ و سفارش‌های آن ۴۰ بود. بنگاه‌های بزرگ بالای آستانه ماندند، درحالی‌که بنگاه‌های متوسط و کوچک عقب ماندند. برای سرمایه‌گذار، این ناهمگونی ریسک جریان نقد و اعتبار بنگاه‌های کوچک را برجسته می‌کند؛ فناوری و حمل‌ونقل مقاوم‌ترند، اما پایداری آنها به تداوم سفارش‌ها وابسته است.

شاخص مدیران خرید منطقه یورو در سپتامبر ۲۰۲۶ به ۵۲.۹ رسید؛ در برابر ۵۲.۷ در اوت و معادل افزایش ۰.۲ واحدی. این رقم بالاترین سطح دوره بررسی‌شده و نشانه تقویت تدریجی فعالیت اقتصادی است. منطقه یورو از سطح انقباضی ۴۵.۱ در دسامبر ۲۰۲۴، با روندی عمدتاً صعودی به مرز ۵۰ در اکتبر ۲۰۲۵ رسید، اما بازگشت موقت به زیر این مرز تا ژانویه ۲۰۲۶ نشان داد که احیا شکننده بوده است. تثبیت شاخص بالای ۵۰ از فوریه ۲۰۲۶، اکنون دامنه اطمینان‌بخش‌تری از توسعه را نشان می‌دهد. بااین‌حال، فاصله آن با ایالات متحده بیانگر شتاب کمتر فعالیت است. برای سرمایه‌گذاران، بهبود منطقه از سهام صنایع حساس به تقاضای داخلی و اعتبار شرکتی حمایت می‌کند، ولی حاشیه ایمنی محدودتر در برابر شوک‌های هزینه‌ای و تجاری باقی مانده است.



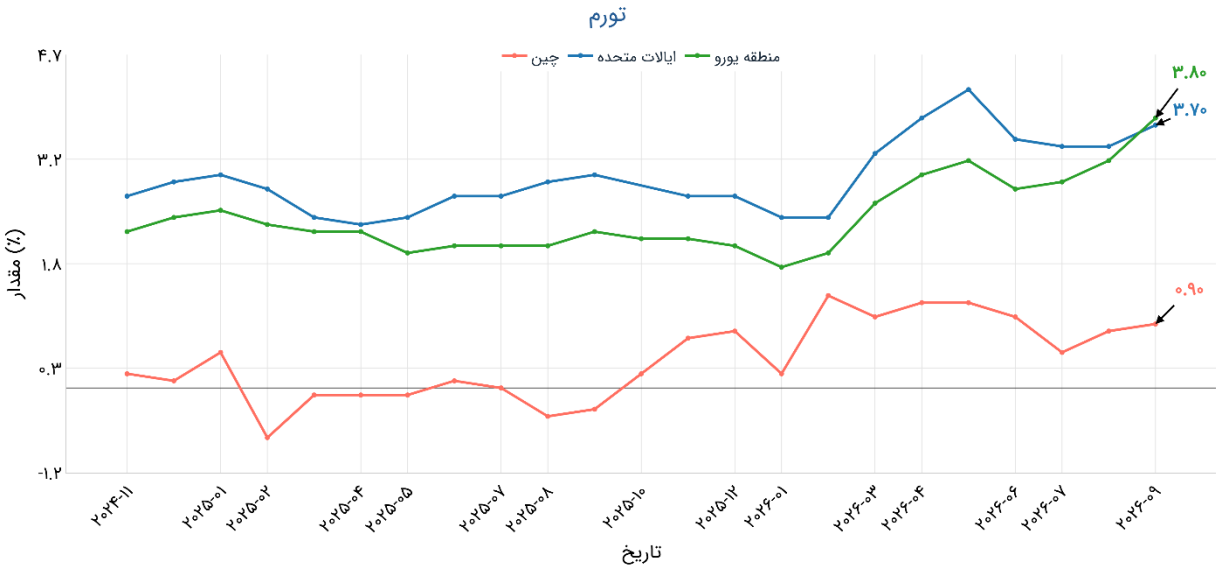
نمودار (۴) شاخص مدیران خرید آمریکا، اروپا و چین ؛ منبع: S&P Global

وضعیت تورم

در آمریکا، تورم سالانه پس از کاهش تا ۲٫۴ درصد در ژانویه و فوریه ۲۰۲۶، در ماه می به ۴٫۲ درصد رسید و در سپتامبر همچنان ۳٫۷ درصد ثبت شد؛ نشانه‌ای از دشواری بازگشت پایدار به هدف ۲ درصدی فدرال‌رزرو. جهش قیمت بنزین و افزایش هزینه انرژی، محرک مهم تورم اخیر بوده و هم‌زمان هزینه مسکن نیز فشار ایجاد کرده است. فدرال‌رزرو در اکتبر نرخ بهره را در محدوده ۳٫۷۵ تا ۴ درصد حفظ کرد؛ بنابراین کاهش سریع هزینه تأمین مالی قطعی نیست. برای سرمایه‌گذاران، تداوم تورم می‌تواند بازده اوراق خزانه‌داری را بالا نگه دارد، ارزش‌گذاری سهام رشدی را تحت فشار بگذارد و جذابیت اوراق کوتاه‌مدت را افزایش دهد.

تورم سالانه یورو از کف ۱٫۷ درصدی ژانویه ۲۰۲۶ به ۳٫۸ درصد در سپتامبر رسید؛ افزایشی که عمدتاً با شوک قیمت انرژی پیوند دارد. انرژی به‌تنهایی ۱٫۷۱ واحد درصد در تورم سپتامبر سهم داشت و خدمات نیز ۱٫۵۲ واحد درصد به آن افزود. برخلاف آمریکا، وابستگی بیشتر برخی اقتصادهای اروپایی به واردات انرژی، هم‌زمان هزینه تولید و فشار بر قدرت خرید خانوارها را تشدید می‌کند. بانک مرکزی اروپا در اکتبر نرخ سپرده را در ۲٫۵ درصد ثابت نگه داشت، اما نسبت به افزایش تورم و تضعیف رشد هشدار داد. سرمایه‌گذاران باید میان صنایع انرژی‌بر و شرکت‌های دارای قدرت قیمت‌گذاری تمایز بگذارند و به ریسک اوراق بدهی و نوسانات نرخ بهره حساس باشند.

تورم مصرف‌کننده چین پس از دوره‌ای از نوسان نزدیک صفر و حتی منفی، در سپتامبر ۲۰۲۶ به ۰٫۹ درصد رسید؛ رقمی که همچنان فاصله زیادی با تورم آمریکا و منطقه یورو دارد. کاهش ۱٫۷ درصدی قیمت مواد غذایی و رشد محدود ۰٫۸ درصدی بهای خدمات، از شکنندگی تقاضای مصرفی حکایت می‌کند. در مقابل، تورم تولیدکننده به ۵ درصد رسیده که نشان‌دهنده فشار هزینه در بخش تولید و انتقال ناقص آن به مصرف‌کننده است. برای سرمایه‌گذاران، این شکاف می‌تواند حاشیه سود صنایع وابسته به بازار داخلی را محدود کند؛ درحالی‌که سیاست‌های تحریک مصرف، در صورت اثربخشی، می‌توانند فروش شرکت‌ها و تقاضای مواد اولیه را تقویت کنند.



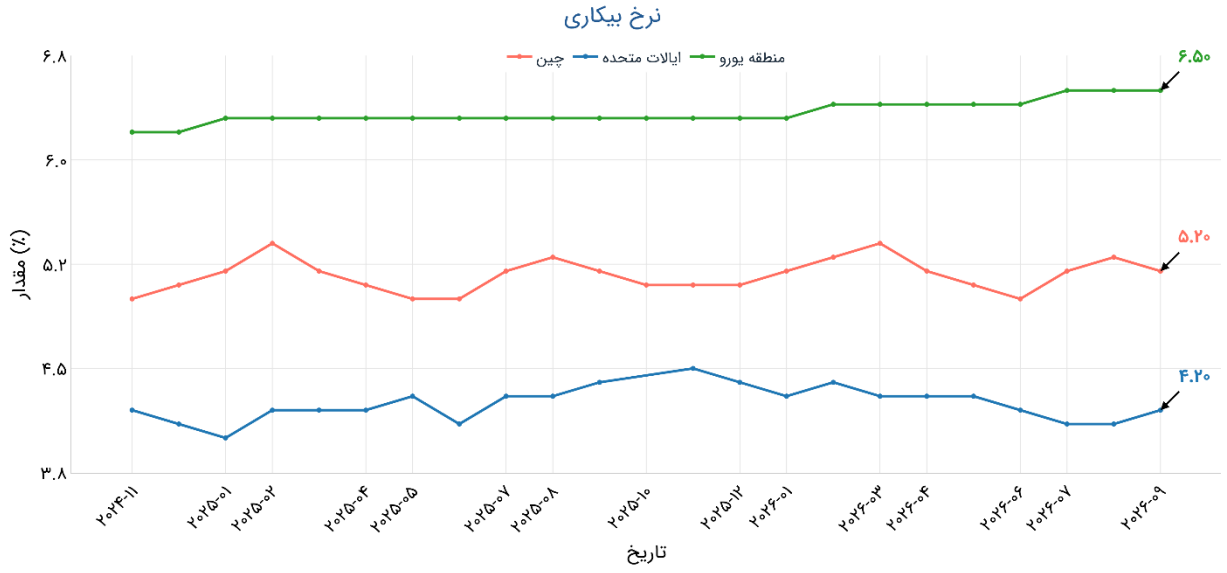
نمودار (۵) روند نرخ تورم مصرف‌کننده در اقتصاد آمریکا، اروپا و چین؛ منبع: اداره آمار اقتصادی آمریکا، اتحادیه اروپا و چین

شاخص بیکاری

نرخ بیکاری شهری پیمایشی چین در سپتامبر ۲۰۲۶ به ۵.۲ درصد رسید و نسبت به اوت ۰.۱ واحد درصد کاهش داشت. نرخ از ۵.۰ درصد در نوامبر ۲۰۲۴ تا اوج ۵.۴ درصد در فوریه و مارس ۲۰۲۶ بالا رفت و سپس تعدیل شد. گزارش رسمی ۱۹ اکتبر از میانگین ۵.۲ درصدی در سه فصل نخست حکایت داشت؛ بااین‌حال، این میانگین ممکن است ضعف گروه‌ها یا صنایع خاص را پنهان کند. شاخص یادشده پوشش شهری دارد و از نظر تعریف و دامنه با سنجه‌های آمریکا و منطقه یورو کاملاً همسان نیست. برای سرمایه‌گذار، ثبات اخیر نشانه‌ای از پایداری نسبی اشتغال است، اما به‌تنهایی رشد مصرف یا درآمد بنگاه‌ها را تضمین نمی‌کند؛ سنجش تقاضا باید با فروش، دستمزدها و ساعات کار تکمیل شود.

نرخ بیکاری آمریکا در سپتامبر ۲۰۲۶ به ۴.۲ درصد رسید؛ در نوامبر ۲۰۲۴ نیز همین سطح بود، در ژانویه ۲۰۲۵ به ۴.۰ درصد رسید، در نوامبر ۲۰۲۵ تا ۴.۵ درصد افزایش یافت و سپس پایین آمد. گزارش سپتامبر اداره آمار کار، نرخ بیکاری را اندکی بالاتر و اشتغال غیرکشاورزی را تقریباً بدون تغییر توصیف کرد؛ افزایش اشتغال فقط ۲۹ هزار نفر بود. در مقابل، درخواست‌های اولیه بیمه بیکاری در هفته منتهی به ۲۴ اکتبر به ۱۹۴ هزار رسید. این ترکیب با جذب نیروی کم‌شتاب و اخراج محدود سازگار است، اما به‌تنهایی نشانه رکود نیست. برای سرمایه‌گذار، ریسک اصلی تضعیف تدریجی درآمد خانوار و اثر آن بر مصرف و بازپرداخت بدهی است؛ استخدام و دستمزدها برای سنجش پایداری تقاضا اهمیت دارند.

نرخ بیکاری منطقه یورو در سپتامبر ۲۰۲۶ به ۶.۵ درصد رسید؛ در نوامبر ۲۰۲۴ برابر با ۶.۲ درصد بود، یعنی در دوره مشاهده‌شده ۰.۳ واحد درصد افزایش داشت. نرخ در بیشتر سال ۲۰۲۵ نزدیک ۶.۳ درصد ماند، سپس در ۲۰۲۶ بالا رفت و از ژوئیه تا سپتامبر روی ۶.۵ درصد قرار گرفت. انتشار گزارش بیکاری در ۳۰ اکتبر رقم سپتامبر را تأیید و برآورد اوت را بازنگری کرد؛ بنابراین برآوردهای ماهانه ممکن است اصلاح شوند. بیکاری جوانان منطقه در سپتامبر ۱۵.۴ درصد بود و نرخ کل، تفاوت میان کشورهای عضو را می‌پوشاند. برای سرمایه‌گذار، استمرار بیکاری بالاتر از سطح نوامبر ۲۰۲۴ می‌تواند بر تقاضای خانوار فشار وارد کند؛ ارزیابی ریسک اعتباری و درآمد بنگاه‌ها باید تفاوت بازارهای ملی و صنایع وابسته به مصرف را در نظر بگیرد.



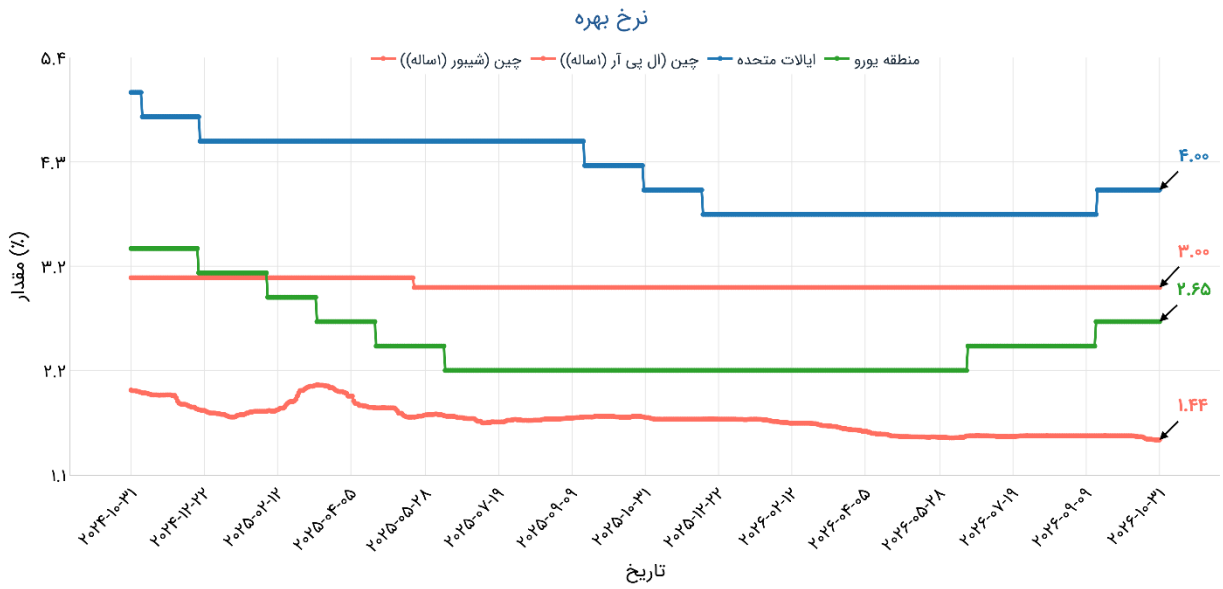
نمودار (۶) روند نرخ بیکاری آمریکا، اروپا و چین(درصد)؛ منبع: U.S. Bureau of Labor Statistics، National Bureau of Statistics of China , یورو استات

نرخ بهره

تا ۳۱ اکتبر ۲۰۲۶، عدد پایانی ۱.۴۴ درصد در چین مربوط به نرخ بین‌بانکی یک‌ساله است. این نرخ از ۱.۹۴۸ درصد در اکتبر ۲۰۲۴ به ۱.۴۳۸ درصد رسید؛ کاهشی معادل ۰.۵۱ واحد درصد. نرخ پایه وام یک‌ساله نیز از ۳.۱ به ۳ درصد در مه ۲۰۲۵ کاهش یافت و سپس ثابت ماند. آخرین ثبت رسمی، در ۲۰ اکتبر ۲۰۲۶، نرخ‌های یک‌ساله و بیش از پنج‌ساله را به‌ترتیب در ۳ و ۳.۵ درصد حفظ کرد. بنابراین، افت نرخ بین‌بانکی معادل کاهش تازه هزینه وام شرکت‌ها نیست. برای سرمایه‌گذار، هزینه بازار پول کمتر شده، اما ثبات نرخ وام معیار، انتقال تسهیل را محدود می‌کند؛ کیفیت اعتباری، تقاضای وام و بخش املاک همچنان نیازمند پایش‌اند.

در آمریکا، مقدار این سری از ۵.۰ درصد در اکتبر ۲۰۲۴ به ۴ درصد در اکتبر ۲۰۲۶ کاهش یافت؛ رقم پایانی با سقف دامنه هدف فدرال رزرو، ۳.۷۵ تا ۴ درصد، منطبق است، اما عنوان سری نوع نرخ را روشن نمی‌کند. در ۲۸ اکتبر ۲۰۲۶، فدرال رزرو دامنه هدف را ثابت نگه داشت؛ دو عضو افزایش ۰.۲۵ واحد درصدی را ترجیح دادند. این نهاد، فعالیت اقتصادی را قوی و تورم را همچنان بالا توصیف کرد. برای سرمایه‌گذار، نرخ‌های بالا هزینه تأمین مالی و تنزیل دارایی‌ها را حفظ می‌کنند؛ اختلاف رأی سیاست‌گذاران می‌تواند نوسان بازده اوراق و ریسک تجدید بدهی ناشران اهرمی و وام‌گیرندگان با نرخ شناور را افزایش دهد.

در منطقه یورو، نرخ سری از ۳.۴ درصد در اکتبر ۲۰۲۴ به ۲.۱۵ درصد در ژوئن ۲۰۲۵ کاهش یافت و سپس تا ۲.۶۵ درصد در سپتامبر ۲۰۲۶ بالا رفت؛ در اکتبر ثابت ماند. نوع نرخ مشخص نیست؛ رقم پایانی با نرخ عملیات اصلی بانک مرکزی اروپا تطابق دارد، در برابر نرخ سپرده‌گذاری ۲.۵۰ درصد. در ۲۹ اکتبر، بانک مرکزی نرخ‌ها را حفظ کرد و افزایش بهای انرژی را ریسک تورمی افزایشی و تهدید رشد دانست. اعلام کناره‌گیری رئیس بانک در ۳۰ اکتبر نیز عدم‌قطعیت جانشینی را افزایش داد، هرچند لزوماً به معنای تغییر سیاست نیست. برای سرمایه‌گذار، این موازنه بر اعتبار بنگاه‌های انرژی‌بر و وام‌گیرندگان حساس به نرخ فشار وارد می‌کند؛ ریسک بدهی حاکمیتی را باید با بازده اوراق کشور سنجید.



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

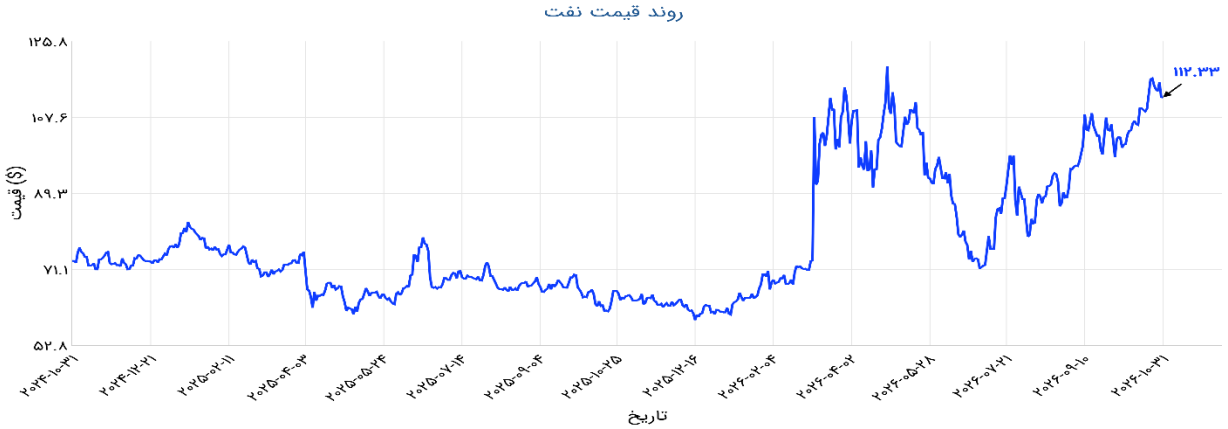
انس طلا و نفت

طلا از ۲۷۴۸ دلار در پایان اکتبر ۲۰۲۴ به ۳۸۷۶ دلار در پایان اکتبر ۲۰۲۶ رسید و طی دو سال، ۱۱۲۸ دلار معادل ۴۱.۰ درصد رشد کرد. بخش مهمی از این افزایش در سال ۲۰۲۵ و تحت تأثیر افزایش تقاضای سرمایه‌گذاری، ورود سرمایه به صندوق‌های طلا و تداوم خرید بانک‌های مرکزی رقم خورد. روند صعودی در ژانویه ۲۰۲۶ نیز ادامه یافت و قیمت تا قله ۵۴۰۰ دلار پیش رفت، اما پس از آن با اصلاحی ۲۸.۲ درصدی مواجه شد. تنها در اکتبر، قیمت ۲۸۱ دلار معادل ۶.۸ درصد کاهش یافت. افزایش انتظارات نرخ بهره، فشارهای تورمی و تشدید فروش دارایی‌ها برای تأمین نقدینگی در پی ریزش سهام فناوری، از مهم‌ترین عوامل تضعیف بازار طلا در روزهای پایانی این دوره بوده‌اند..



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

نفت برنت از ۷۳.۱ دلار در پایان اکتبر ۲۰۲۴ به ۱۱۲ دلار در پایان اکتبر ۲۰۲۶ رسید و افزایش ۳۹.۲ دلاری معادل ۵۳.۶ درصد را تجربه کرد. بااین‌حال، سال ۲۰۲۵ عمدتاً دوره ضعف بازار بود و افزایش عرضه اوپک‌پلاس، رشد تولید نفت آمریکا و نگرانی از مازاد عرضه، قیمت را تا پایان سال به ۶۰.۹ دلار رساند. روند در سال ۲۰۲۶ تغییر کرد؛ تشدید درگیری‌های خاورمیانه، حملات به زیرساخت‌های انرژی و اختلال در مسیرهای صادرات نفت، نگرانی از کمبود عرضه را افزایش داد و قیمت را در آوریل به نزدیکی ۱۲۰ دلار رساند. برنت تنها در اکتبر ۱۴.۶ درصد رشد کرد. تداوم تنش‌های منطقه‌ای و محدودیت جریان صادرات، همچنان مهم‌ترین عوامل حمایت از قیمت نفت به شمار می‌روند.



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

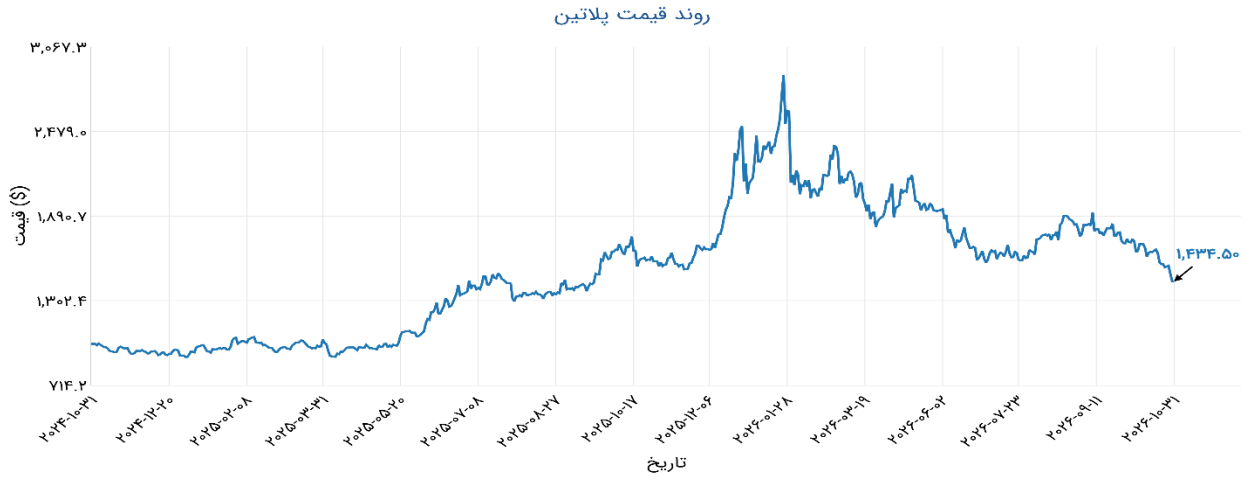
بازار جهانی فلزات اساسی

آلومینیوم از ۲۶۱۷.۵ دلار در پایان اکتبر ۲۰۲۴ به ۳۱۱۴ دلار در پایان اکتبر ۲۰۲۶ رسید و با افزایش ۴۹۶.۵ دلاری، رشد ۱۹ درصدی را طی دو سال ثبت کرد. بااین‌حال، مسیر قیمت پرنوسان بوده است؛ تشدید اختلال در تولید آلومینیوم خاورمیانه و نگرانی از محدودیت عرضه، قیمت را در ژوئن ۲۰۲۶ تا قله ۳۸۵۵ دلار افزایش داد، اما با بازگشت تدریجی ظرفیت تولید منطقه، افزایش عرضه اندونزی و رشد صادرات محصولات آلومینیومی چین، روند اصلاحی آغاز شد. قیمت تا پایان اکتبر نسبت به قله ژوئن ۱۹.۲ درصد و نسبت به پایان سپتامبر ۲.۸ درصد کاهش یافت. با وجود این اصلاح، افت موجودی انبارهای بورس فلزات لندن به ۲۳۱۲۰۰ تن، نشان‌دهنده تداوم محدودیت عرضه فیزیکی است. بنابراین، بازار آلومینیوم همچنان میان فشار ناشی از افزایش عرضه و نگرانی از کمبود ذخایر در نوسان قرار دارد.



نمودار (۱۰) روند قیمت آلومینیوم؛ منبع: LME

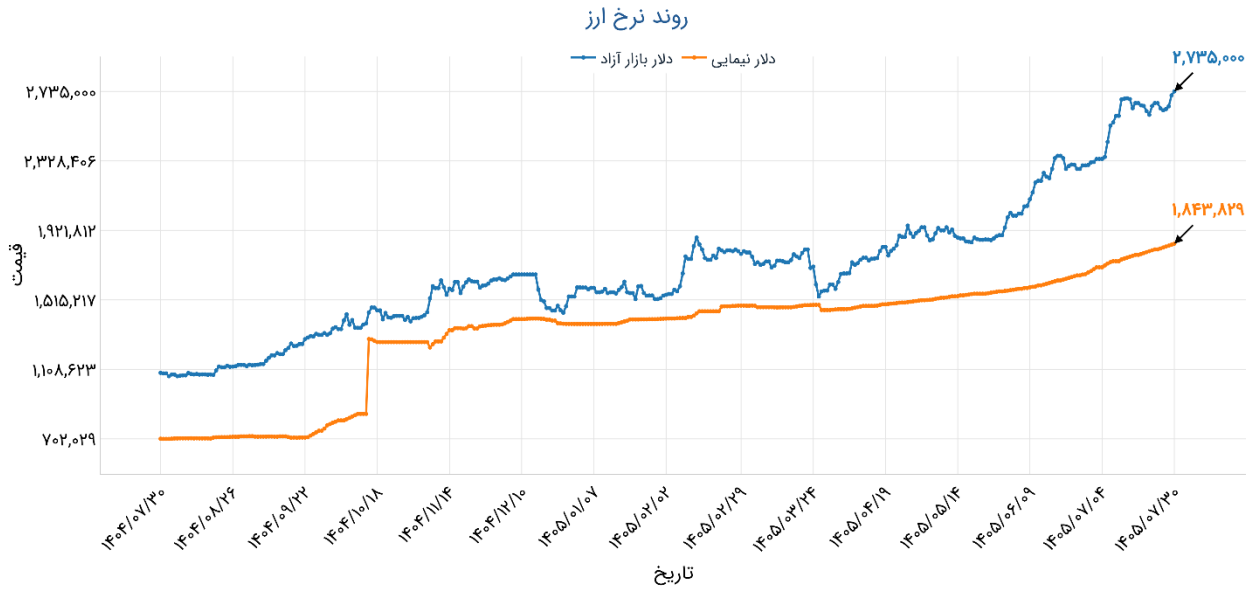
پلاتین از ۱۰۰۲ دلار در پایان اکتبر ۲۰۲۴ به ۱۴۳۵ دلار در پایان اکتبر ۲۰۲۶ رسید و با افزایش ۴۳۳ دلاری، رشدی معادل ۴۳.۲ درصد ثبت کرد. بخش عمده این رشد در سال ۲۰۲۵ و تحت تأثیر کسری عرضه، محدودیت ذخایر فیزیکی و افزایش تقاضای سرمایه‌گذاری شکل گرفت. روند صعودی تا ژانویه ۲۰۲۶ ادامه یافت و قیمت به قله ۲۸۷۱ دلار رسید، اما سپس اصلاح شدیدی را تجربه کرد و تا پایان اکتبر حدود ۵۰ درصد کاهش یافت. افت ماه اکتبر نیز ۱۵.۶ درصد بود. خروج سرمایه از بازار، ضعف تقاضای خودرویی و جواهرات و افزایش فشار فروش در بازار فلزات گران‌بها از عوامل اصلی کاهش قیمت بوده‌اند. با وجود پیش‌بینی مازاد عرضه در سال ۲۰۲۶، ذخایر فیزیکی همچنان محدود باقی مانده‌اند.



نمودار (۱۱) روند قیمت پلاتین؛ منبع: LME

نرخ ارز

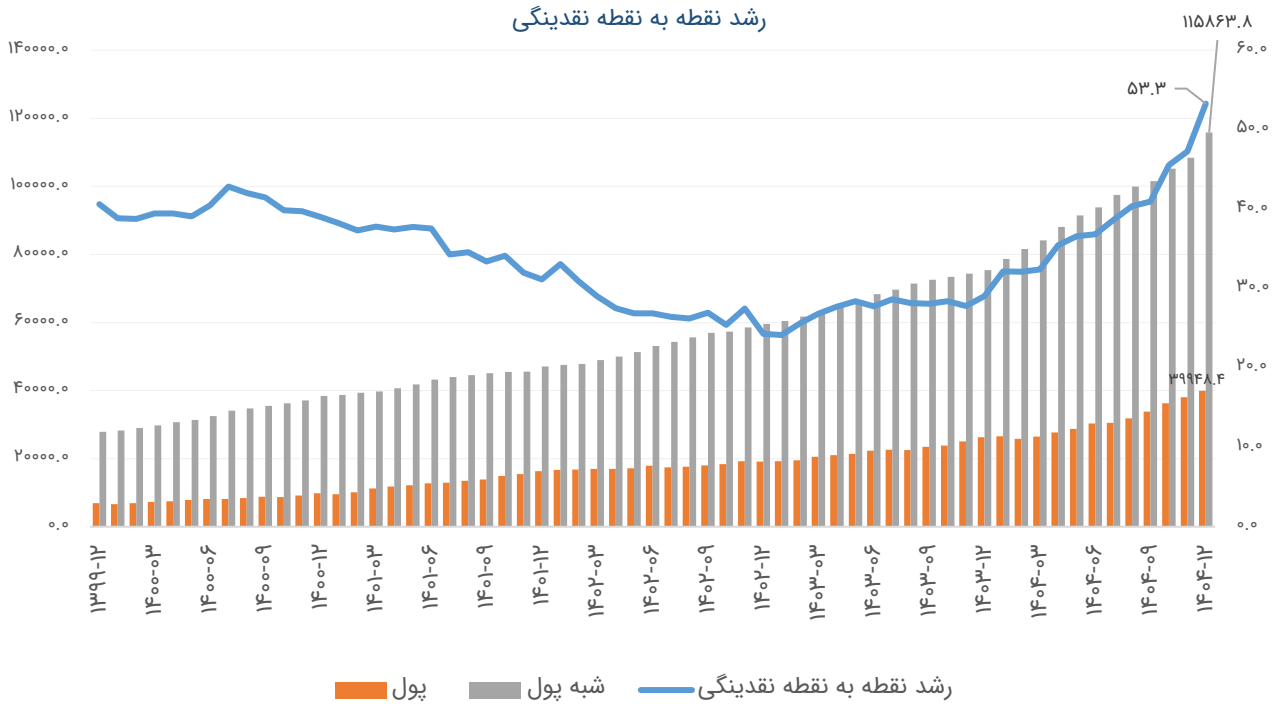
از ۳۱ شهریور تا ۳۰ مهر ۱۴۰۵، نرخ بازار آزاد از ۲۳۲,۰۰۰ به ۲۷۳,۵۰۰ تومان رسید؛ افزایشی معادل ٪۱۷.۹. نرخ نیمایی نیز از ۱۶۸,۳۷۵ به ۱۸۴,۳۸۳ تومان افزایش یافت که رشد ٪۹.۵ را نشان می‌دهد. در نتیجه، صرف بازار آزاد نسبت به نرخ نیمایی از ٪۳۷.۸ به ٪۴۸.۳ گسترش یافت؛ نشانه‌ای از واگرایی بیشتر دو نرخ در ماه اخیر. در بازار آزاد، محدوده ۲۵۹,۸۰۰ تا ۲۶۲,۰۰۰ تومان حمایت مشاهده‌شده و سطح ۲۶۹,۵۰۰ تومان مقاومت کوتاه‌مدت بود که در روزهای پایانی بازه شکسته شد. در مقیاس یک‌ساله، نرخ بازار آزاد ٪۱۵۱.۳ و نرخ نیمایی ٪۱۶۲.۳ افزایش داشتند؛ بااین‌حال، جهش ناگهانی نرخ نیمایی در ۱۵ دی ۱۴۰۴، از ۸۴,۸۳۳ به ۱۲۸,۶۴۸ تومان، مقایسه سالانه را به تغییر احتمالی سطح یا مبنای ثبت حساس می‌کند. این داده‌ها به‌تنهایی اثر سیاست پولی یا تورم را اثبات نمی‌کنند؛ فشارهای تورمی یا تغییر در عرضه ارز می‌توانند بر شکاف دو نرخ اثر بگذارند. در کوتاه‌مدت، تداوم واگرایی به پایداری این عوامل و نحوه تعدیل نرخ رسمی حساس است.



نمودار (۱۲) روند قیمت نرخ ارز؛ منبع: bourseview

نقدینگی و رشد نقدینگی

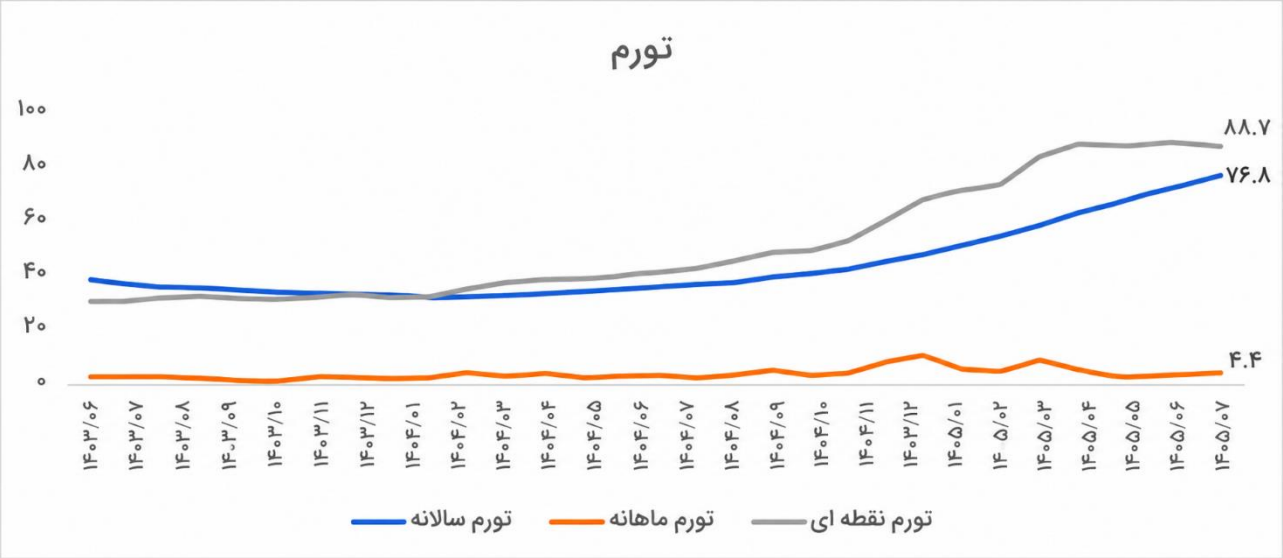
در پایان اسفند ۱۴۰۴، نقدینگی اقتصاد ایران به حدود ۱۵.۶ هزار همت رسید و رشد نقطه‌به‌نقطه آن ۵۳.۳ درصد ثبت شد؛ سطحی که با توجه به رشد اقتصادی بسیار ضعیف، یعنی حدود ۰.۲ درصد برآورد مرکز آمار و ۰.۷- درصد برآورد بانک مرکزی، نشان‌دهنده واگرایی جدی میان بخش پولی و واقعی اقتصاد است. این شکاف به معنای افزایش ظرفیت بالقوه فشار بر تورم، بازار ارز و دارایی‌هاست؛ زیرا رشد نقدینگی عمدتاً متکی بر گسترش تولید و اعتبار مولد نبوده، بلکه از مسیر افزایش خالص دارایی‌های خارجی، تغییر نرخ تسعیر ارز و تأمین مالی غیرمستقیم کسری‌ها تقویت شده است. داده‌های گزارش نشان می‌دهد میانگین رشد ماهانه نقدینگی از حوالی خرداد ۱۴۰۴ از حدود ۲.۰ درصد به حدود ۳.۵ درصد افزایش یافته و در اسفند به ۶.۴ درصد رسیده است؛ موضوعی که از شتاب‌گیری کم‌سابقه جریان پول حکایت دارد. هم‌زمان پایه پولی به حدود ۲.۲ هزار همت رسید و رشد دوازده‌ماهه آن ۶۱.۵ درصد بود؛ در حالی که این نرخ در اسفند ۱۴۰۳ حدود ۲۴.۵ درصد گزارش شده بود. رشد ماهانه پایه پولی نیز در بهمن ۴.۶ درصد و در اسفند ۱۱.۵ درصد ثبت شد که نشان می‌دهد منشأ اصلی رشد نقدینگی، پول پرقدرت بوده است. نسبت پول به شبه‌پول نیز به حدود ۰.۳۵ افزایش یافته و از داغ‌تر شدن نقدینگی، کاهش جذابیت سپرده‌های مدت‌دار و تقویت انتظارات تورمی حکایت دارد.



نمودار (۱۳) روند رشد نقدینگی منبع: بانک مرکزی

تورم نقطه به نقطه

تا مهر ۱۴۰۵، تورم ماهانه به ۴.۴۰ درصد رسید و نسبت به شهریور ۱۴۰۵، ۰.۱۶ واحد درصد افزایش یافت؛ تورم دوازده‌ماهه به ۷۶.۸۰ درصد رسید و ۳.۲۲ واحد درصد بالا رفت؛ تورم نقطه‌به‌نقطه به ۸۸.۷۰ درصد کاهش یافت و ۱.۰۹ واحد درصد پایین آمد. آمار مهر در ۶ آبان ۱۴۰۵ منتشر شد. تورم ماهانه، تغییر قیمت نسبت به ماه قبل را می‌سنجد؛ نقطه‌به‌نقطه، مهر را با مهر پارسال مقایسه می‌کند؛ و دوازده‌ماهه، میانگین تغییرات یک سال را بازتاب می‌دهد. افت جزئی نرخ نقطه‌ای به معنای کاهش قیمت‌ها نیست، زیرا تورم ماهانه همچنان بالاست. پس از اوج‌های ماهانه در زمستان و بهار، آهنگ افزایش قیمت‌ها نوسان کرده، اما تورم دوازده‌ماهه پیوسته بالا رفته است. از شاخص کل نمی‌توان سهم نرخ ارز و انتظارات، رشد نقدینگی، کسری بودجه، قیمت‌های تنظیم‌شده یا اختلال عرضه و تجارت را جداگانه تعیین کرد؛ این عوامل همچنان کانال‌های محتمل فشارند. تورم فرسایش قدرت خرید خانوار را تشدید می‌کند و برای بنگاه‌ها، افزایش هزینه و سرمایه در گردش می‌تواند حاشیه سود و جریان نقد را تضعیف کند؛ فشار بازپرداخت نیز ریسک اعتباری بانک‌ها را بالا می‌برد. چشم‌انداز پایه، تداوم تورم بالا و ناپایدار است؛ کاهش پایدار به مهار فشارهای ارزی و مالی و بهبود عرضه وابسته خواهد بود، درحالی‌که تشدید شوک‌های ارزی یا تجاری ریسک صعودی و تعدیل این فشارها ریسک نزولی ایجاد می‌کند.

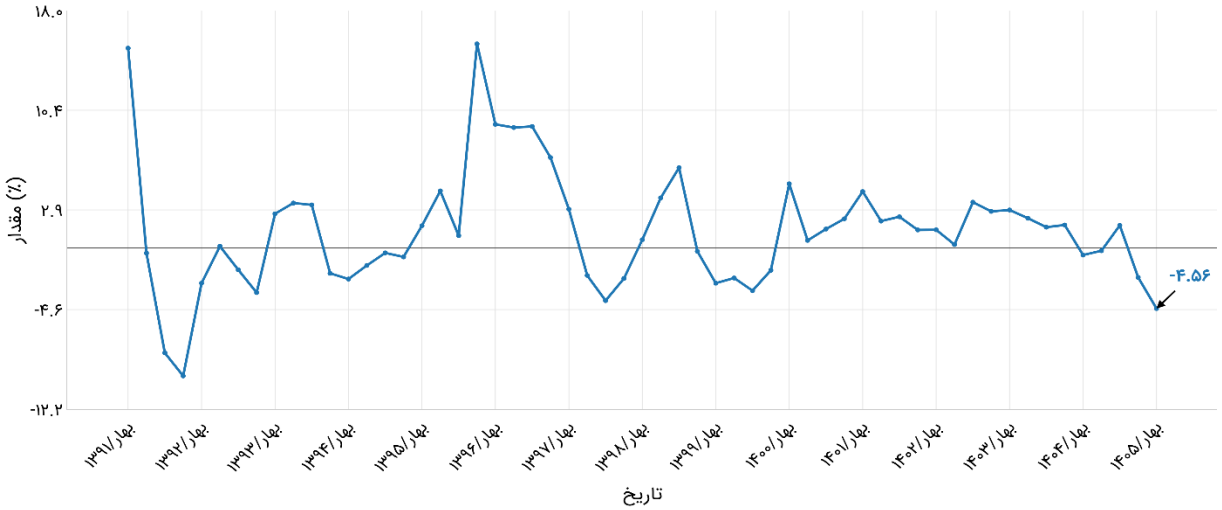


نمودار (۱۴) روند تورم نقطه به نقطه اقتصاد ایران؛ منبع: مرکز آمار ایران

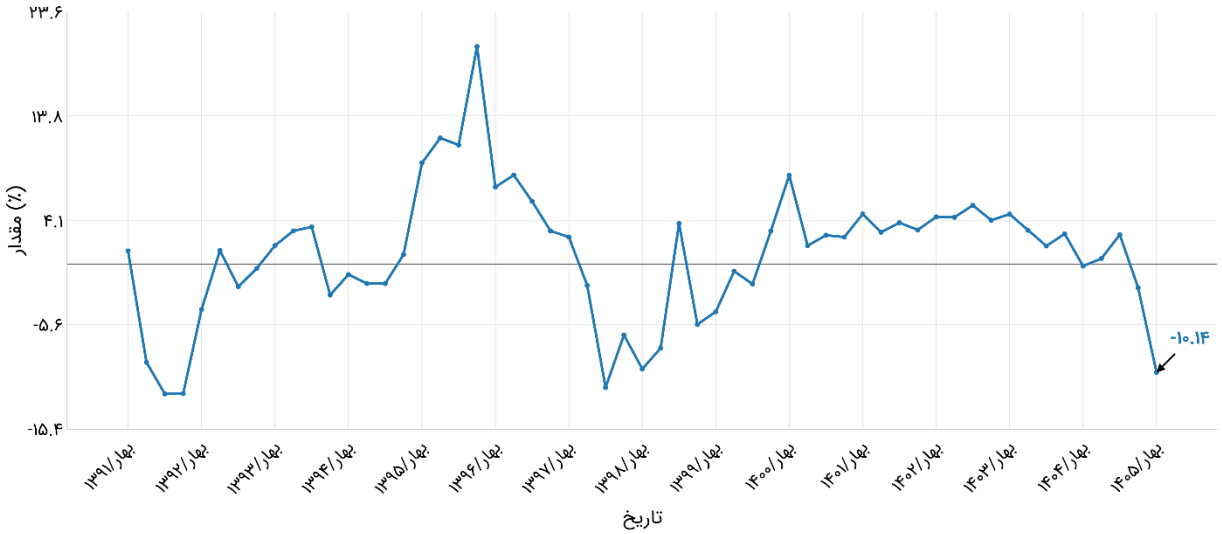
روند نرخ رشد اقتصادی

روند حساب‌های ملی نشان می‌دهد که اقتصاد ایران پس از نوسانات سال ۱۴۰۴، در بهار ۱۴۰۵ با تشدید رکود و گسترش آن به بخش‌های مختلف مواجه شده است. رشد اقتصادی با احتساب نفت، پس از ثبت ۲.۷ درصد در پاییز و کاهش به منفی ۲.۲ درصد در زمستان ۱۴۰۴، در بهار ۱۴۰۵ به منفی ۱۰.۱ درصد رسید؛ همزمان، رشد منفی ۴.۶ درصدی اقتصاد بدون نفت نیز از فراگیرشدن رکود حکایت دارد. در این میان، افت ۲۶.۴ درصدی استخراج نفت و گاز، همراه با تضعیف فعالیت‌های صنعتی و ساختمانی، فشار قابل‌توجهی بر تولید وارد کرده است. بخش خدمات نیز با کاهش ۴.۸ درصدی، تحت تأثیر اختلالات تجاری و ضعف تقاضای داخلی قرار گرفته است؛ در مقابل، رشد ۲.۳ درصدی کشاورزی برای جبران افت سایر بخش‌ها کفایت نکرده است. از منظر تقاضا، کاهش ۳۵.۷ درصدی صادرات، ۱۴.۸ درصدی واردات، ۴ درصدی مصرف خصوصی و ۸.۴ درصدی تشکیل سرمایه ثابت ناخالص، از هم‌زمانی محدودیت‌های عرضه، تضعیف تقاضا و کاهش سرمایه‌گذاری حکایت دارد. تداوم این وضعیت می‌تواند ظرفیت اشتغال‌زایی و تولید را محدودتر سازد و چشم‌انداز رشد میان‌مدت را تضعیف کند. ازاین‌رو، بازگشت اقتصاد به مسیر رشد پایدار، مستلزم کاهش نااطمینانی‌های اقتصادی، رفع موانع تجارت خارجی، تأمین پایدار انرژی و فراهم‌سازی بستر مناسب برای احیای سرمایه‌گذاری مولد خواهد بود.

روند رشد تولید ناخالص داخلی(بدون نفت) (فصلی)



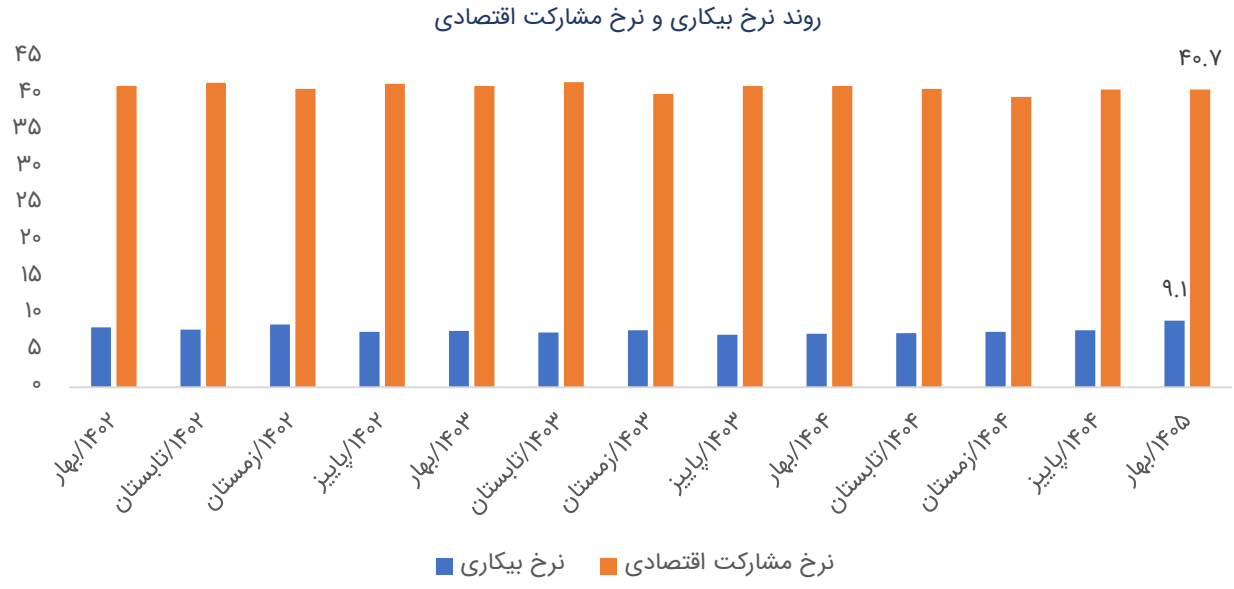
روند رشد تولید ناخالص داخلی(با نفت)(فصلی)



نمودار (۱۵) روند نرخ رشد اقتصادی ایران؛ منبع: مرکز آمار

روند نرخ بیکاری

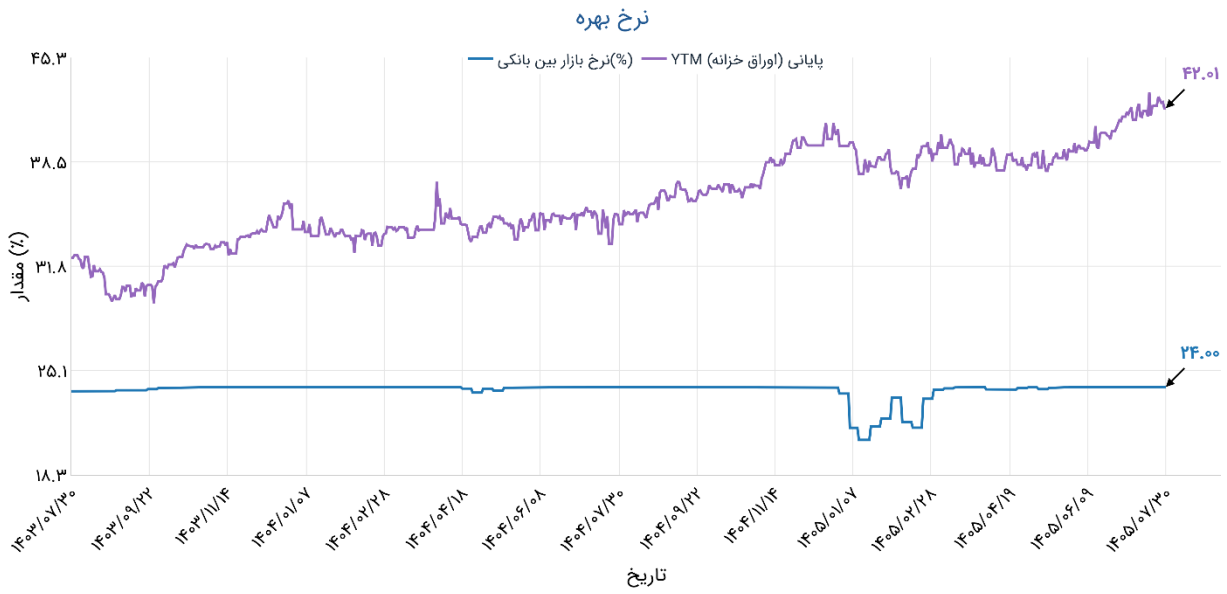
بر پایه سری زمانی ارائه‌شده، بازار کار ایران در بهار ۱۴۰۵ با تضعیف محسوسی روبه‌رو شده است؛ نرخ بیکاری از ۷.۶ درصد در زمستان ۱۴۰۴ به ۹.۱ درصد رسیده، در حالی که نرخ مشارکت اقتصادی از ۳۹.۷ درصد به ۴۰.۷ درصد افزایش یافته است. هم‌زمانی این دو حرکت نشان می‌دهد که بازگشت فصلی بخشی از جمعیت به بازار کار از ظرفیت ایجاد یا حفظ شغل پیشی گرفته و افزایش بیکاری صرفاً از کاهش مشارکت ناشی نشده است. با وجود این، برآورد ضمنی نسبت شاغلان به جمعیت حاکی از بهبود محدود نسبت به زمستان است؛ بنابراین، احتمالاً اشتغال نیز افزایش یافته، اما برای جذب رشد جمعیت فعال کافی نبوده است. در افق میان‌مدت، روند کاهشی بیکاری که تا نقطه کمینه ۷.۲ درصدی در پاییز ۱۴۰۳ ادامه داشت، از سال ۱۴۰۴ معکوس شده و در بهار ۱۴۰۵ به بالاترین سطح دوره مورد بررسی رسیده است؛ هم‌زمان، مشارکت اقتصادی نیز نسبت به دامنه عمدتاً بالاتر سال‌های ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ در سطح پایین‌تری قرار گرفته است. این ترکیب نشان می‌دهد که افت پیشین نرخ بیکاری را نمی‌توان به‌طور کامل نشانه تقویت پایدار بازار کار دانست، زیرا بخشی از آن احتمالاً با خروج یا عدم ورود افراد جویای کار، به‌ویژه زنان، جوانان و افراد دلسردشده، ارتباط داشته است. افزایش مشارکت در بهار معمولاً از الگوی فصلی ورود نیروی کار، آغاز فعالیت‌های کشاورزی و ساختمانی و جست‌وجوی شغل پس از پایان زمستان تأثیر می‌پذیرد، اما جهش هم‌زمان بیکاری بیانگر آن است که تقاضای نیروی کار در بخش‌های مولد با این افزایش عرضه هماهنگ نبوده است. محدودیت انرژی در صنعت، رکود سرمایه‌گذاری و ساختمان، آسیب‌پذیری کشاورزی در برابر کم‌آبی و غلبه مشاغل خرد، غیررسمی و کم‌ثبات در خدمات می‌توانند جذب نیروی کار را محدود کرده باشند، در حالی که تورم مزمن و کاهش قدرت خرید نیز افراد بیشتری از خانوارها را به جست‌وجوی درآمد سوق داده است. در کوتاه‌مدت، استمرار محدودیت‌های تولید، نااطمینانی اقتصادی و ضعف سرمایه‌گذاری می‌تواند مانع بهبود فراگیر اشتغال شود و فشار بیشتری بر درآمد واقعی خانوارها و تقاضای مصرفی وارد کند؛ ازاین‌رو، سیاست اشتغال باید به‌جای اتکای صرف به کاهش ظاهری نرخ بیکاری، بر افزایش پایدار نسبت اشتغال به جمعیت، رفع موانع تولید، ثبات تأمین انرژی، گسترش مشارکت زنان و جوانان، ارتقای مهارت‌های متناسب با تقاضای بنگاه‌ها و کاهش ناامنی شغلی متمرکز شود، زیرا بهبود رشد اقتصادی تنها زمانی به تقویت رفاه خانوار می‌انجامد که با ایجاد مشاغل رسمی، مولد و پایدار همراه باشد.



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

نرخ بهره بین بانکی و نرخ بهره بدون ریسک

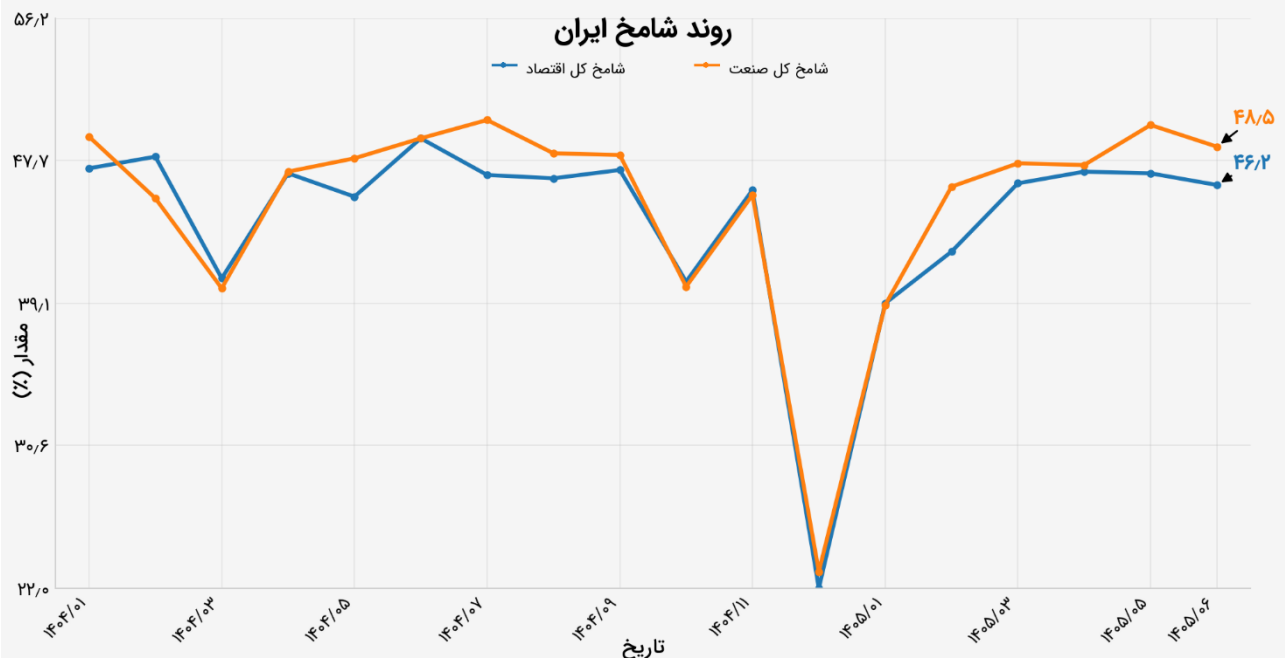
بازده تا سررسید اوراق خزانه از ۵۱.۳۴ درصد در ۳۰ مهر ۱۴۰۴ به ۰۱.۴۲ درصد رسید؛ پس از اوج ۰۳.۴۳ درصدی در ۱۹ مهر، اندکی عقب نشست، اما همچنان هزینه بالای تأمین مالی دولت و صرف ریسک قابل‌توجهی را نشان می‌دهد که علت‌های آن را نمی‌توان فقط از این سری تفکیک کرد. نرخ بین‌بانکی پس از افت تا ۵۸.۲۰ درصد در فروردین، به ۲۴ درصد بازگشت و تا پایان مهر در همین سطح ماند؛ این نرخ با کف سپرده‌گذاری قاعده‌مند ۱۷ درصد و سقف اعتبارگیری ۲۴ درصد، دقیقاً در سقف کریدور قرار گرفت و از هزینه بالای نقدینگی کوتاه‌مدت حکایت کرد، هرچند به‌تنهایی اثبات‌کننده کمبود فراگیر نقدینگی نیست. در کوتاه‌مدت، مشروط به ثبات کریدور و عملیات نقدینگی، ماندگاری نرخ بین‌بانکی در سطوح بالا و تداوم بازدهی بالای اوراق محتمل‌تر است؛ این وضعیت می‌تواند هزینه منابع بانک‌ها را بالا نگه دارد و تأمین مالی بخش خصوصی را محدود کند.



نمودار (۱۷) مقایسه روند هفتگی نرخ بهره بین بانکی و میانگین نرخ بهره بدون ریسک (اخزا)؛ منبع: شرکت پردازش اطلاعات مالی و بانک مرکزی

شاخص مدیران خرید اتاق بازرگانی

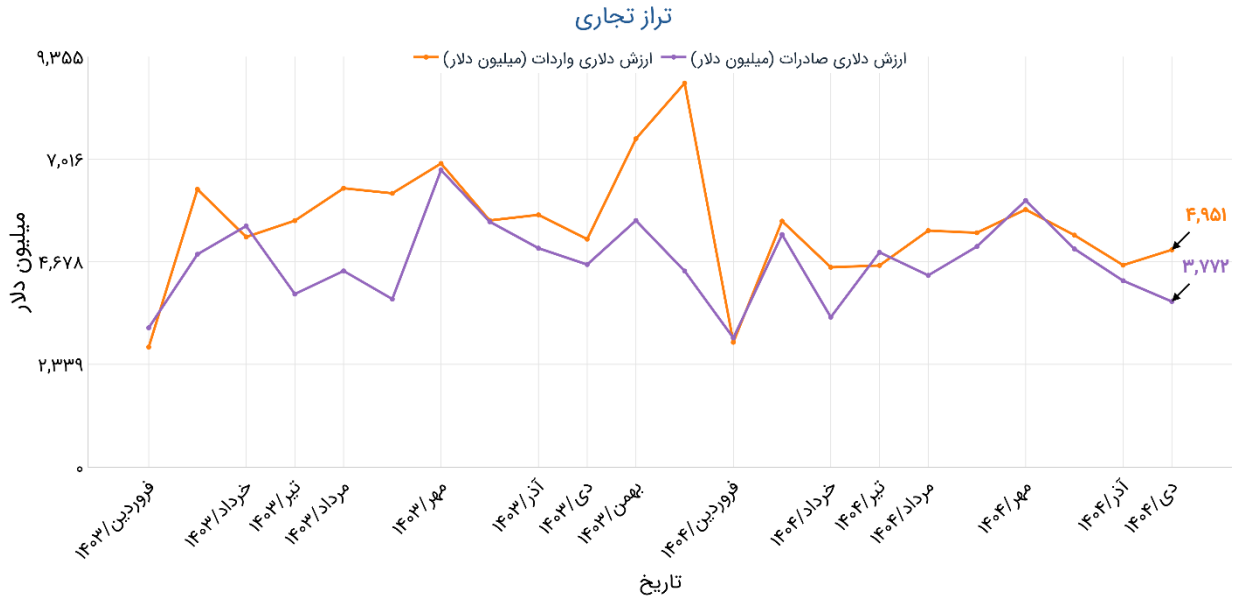
نتایج شامخ شهریور ۱۴۰۵ نشان‌دهنده تداوم رکود فعالیت‌های اقتصادی هم‌زمان با تشدید فشارهای تورمی است؛ به‌طوری‌که شاخص تعدیل‌شده فصلی کل اقتصاد با ثبت ۴۶٫۲ برای هجدهمین ماه متوالی و شامخ صنعت با رقم ۴۸٫۵ برای یازدهمین ماه متوالی پایین‌تر از مرز خنثی ۵۰ قرار گرفته‌اند. تداوم ضعف سفارش‌های جدید و کاهش شاخص استخدام کل اقتصاد به ۴۴، بیانگر محدودیت تقاضای مؤثر و احتیاط بنگاه‌ها در توسعه فعالیت است. در سمت عرضه نیز افت موجودی مواد اولیه به ۳۸٫۳ در کل اقتصاد و ۳۶٫۷ در صنعت، از تشدید اختلالات زنجیره تأمین حکایت دارد. مهم‌ترین تحول شهریور، جهش شاخص قیمت خرید مواد اولیه به ۹۱٫۵ در کل اقتصاد و ۹۳٫۳ در صنعت است که رقم اخیر بالاترین سطح هفت‌سال گذشته محسوب می‌شود. این فشار هزینه‌ای در شرایط ضعف تقاضا، حاشیه سود و توان تأمین مالی بنگاه‌ها را تهدید می‌کند. اگرچه شاخص فروش صنعت پس از ده ماه انقباض به ۵۰٫۸ رسیده، بازگشت تولید به محدوده انقباضی و کاهش انتظارات تولید به ۴۵٫۶، از شکنندگی این بهبود حکایت دارد. در مجموع، چشم‌انداز کوتاه‌مدت اقتصاد همچنان با رکود و فشار تورمی همراه است و بهبود پایدار مستلزم رفع محدودیت‌های تأمین مواد اولیه، تقویت سرمایه در گردش و احیای تقاضای مؤثر خواهد بود.



نمودار (۱۸) شاخص مدیران خرید اقتصاد ایران، منبع: اتاق بازرگانی ایران

وضعیت تجارت خارجی

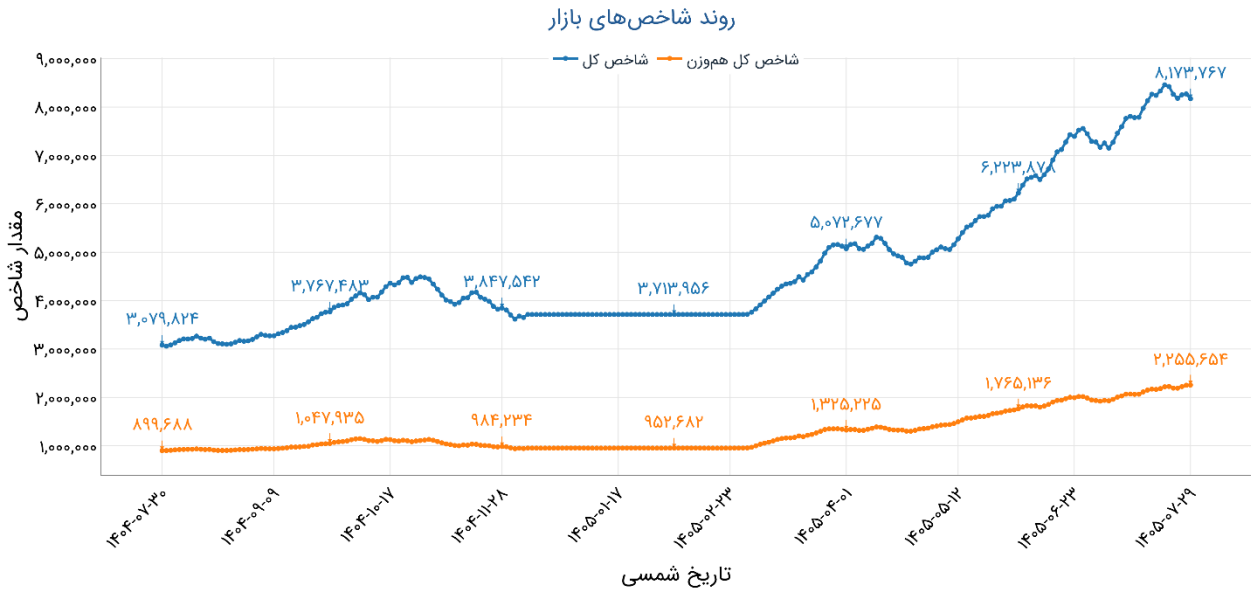
بررسی عملکرد تجارت خارجی در ماه دی ۱۴۰۴ نشان‌دهنده کاهش ارزش دلاری واردات از ۵,۱۹۴.۰۹ میلیون دلار در دی ۱۴۰۳ به ۴,۹۵۰.۶۱ میلیون دلار است که افتی معادل ۲۴۳.۴۸ میلیون دلار (حدود ۴.۶۹ درصد) را ثبت کرده است، در حالی که وزن کالاهای وارداتی با جهشی ۳۵.۵ درصدی از ۲,۸۴۲.۱۹ میلیون کیلوگرم به ۳,۸۵۱.۸۱ میلیون کیلوگرم افزایش یافته که این واگرایی میان ارزش و حجم، حاکی از کاهش قیمت واحد کالاهای وارداتی و تغییر ترکیب سبد وارداتی به سمت کالاهای اساسی و نهاده‌های تولید با ارزش افزوده کمتر می‌باشد. این روند که تحت تأثیر نوسانات نرخ ارز و سیاست‌های انقباضی در تخصیص منابع ارزی شکل گرفته، اگرچه در کوتاه‌مدت به تعدیل فشار بر تراز تجاری کمک می‌کند، اما به دلیل وابستگی بخش صنعت به واردات واسطه‌ای، ریسک‌های عملیاتی برای رشد تولید ناخالص داخلی ایجاد کرده است. با نگاهی به روند تجمعی ده ماهه سال ۱۴۰۴، مجموع ارزش واردات به ۴۹,۰۳۳.۴ میلیون دلار رسیده که نوسانات آن از کف ۲,۸۴۱.۷ میلیون دلار در فروردین تا سقف ۵,۸۷۰.۴۶ میلیون دلار در مهر، نشان‌دهنده ناپایداری در جریان تجاری و تأثیرپذیری شدید از محدودیت‌های ارزی و قیمت‌های جهانی است که در کنار ریسک‌های ساختاری، پایداری ذخایر ارزی را با چالش مواجه می‌سازد؛ لذا چشم‌انداز کوتاه‌مدت تراز تجاری به توانمندی سیاست‌گذار در مدیریت بهینه تخصیص ارز برای کالاهای سرمایه‌ای و کنترل تورم وارداتی بستگی دارد.



نمودار (۱۹) روند واردات و صادرات (میلیون دلار)؛ منبع: بانک مرکزی

شاخص کل و هم وزن

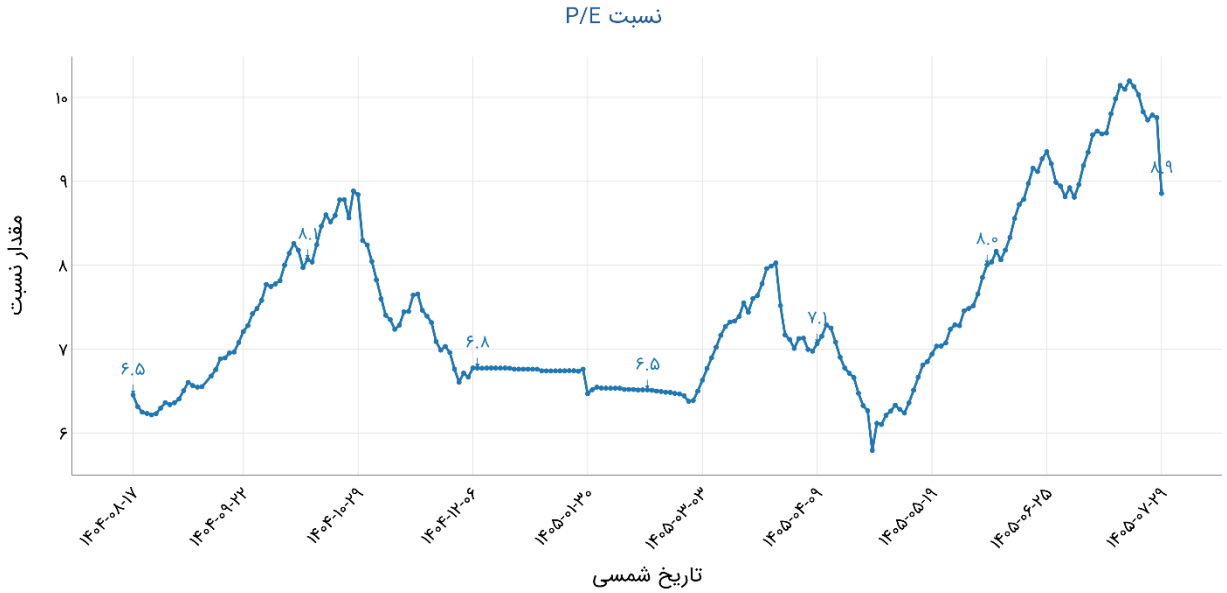
تا ۲۹ مهر ۱۴۰۵، شاخص کل از اوج ۸.۴۶ میلیون واحد در ۲۱ مهر به ۸.۱۷ میلیون واحد رسید؛ در مقابل، شاخص هم‌وزن در پایان دوره به ۲.۲۶ میلیون واحد افزایش یافت و از اوج پیشین خود فراتر رفت. این واگرایی اخیر با تاب‌آوری نسبی نمادهای متوسط و کوچک در برابر افت نمادهای بزرگ سازگار است، اما به‌تنهایی گستردگی رشد یا ورود نقدینگی را اثبات نمی‌کند. ثبت چندماهه ارقام ثابت و وجود تاریخ‌های نامعتبر، اتکاپذیری مقایسه پیوسته کل دوره را محدود می‌کند؛ همچنین حجم و ارزش معاملات، جریان نقدینگی، عملکرد صنایع و داده‌های ارز و تورم در دسترس نیست، بنابراین تشخیص گروه‌های پیشرو یا نسبت‌دادن حرکت بازار به عوامل کلان ممکن نیست. درباره آتش‌بس، گزارش‌های ۲ نوامبر ۲۰۲۶ از ادامه تماس‌های میانجی‌گرانه، بدون توافق نهایی، و حملات تازه در تنگه هرمز حکایت داشت؛ چارچوب پیشین بر توقف درگیری، کشتیرانی در هرمز، تسهیل تحریم‌ها و مذاکرات هسته‌ای متمرکز بود، اما دوام آن تأیید نشده است. در نتیجه، پایداری روند بورس را نمی‌توان صرفاً از رشد شاخص‌ها نتیجه گرفت و نااطمینانی سیاسی همچنان می‌تواند بر رفتار سرمایه‌گذاران سایه بیندازد.



نمودار (۲۰) روند شاخص کل و شاخص هم وزن؛ منبع: شرکت های پردازش اطلاعات مالی

نسبت قیمت به سود

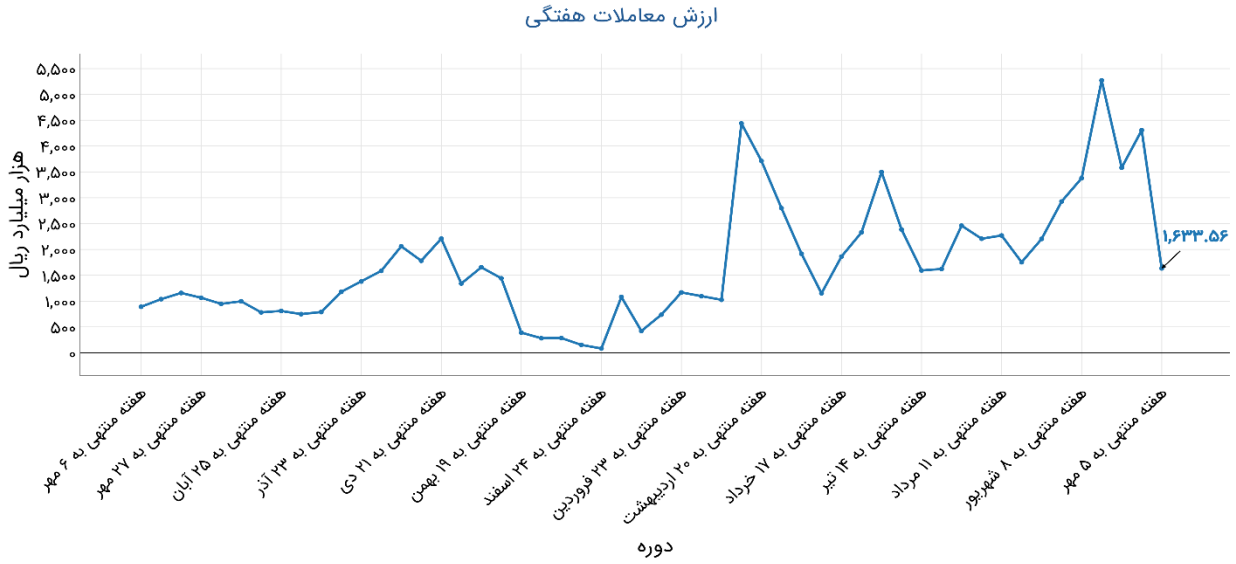
نسبت قیمت به سود بازار در آخرین مشاهده، ۲۹ مهر ۱۴۰۵، ۸.۸۶ برابر بود؛ این رقم پس از اوج ۱۰.۲۰ برابر در ۲۰ مهر، از کف درون‌بازه‌ای ۵.۷۹ برابر در ۳۰ تیر بالاتر قرار می‌گیرد، اما مقایسه با میانگین بلندمدت از این سری حدوداً یک‌ساله ممکن نیست. عقب‌نشینی از اوج، تعدیل بخشی از بازقیمت‌گذاری را نشان می‌دهد، ولی نسبت به‌تنهایی روشن نمی‌کند افزایش پیشین حاصل رشد سود بوده یا افزایش قیمت‌ها؛ همچنین شاخص کل، تفاوت صنایع و رفتار خرید سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی را تفکیک نمی‌کند. توافق آتش‌بس پیشین تا مرداد ۱۴۰۵ فروپاشیده بود و گزارش‌های ۱۱ و ۱۲ آبان از حملات محدود، محاصره دریایی و مذاکرات مشروط حکایت داشتند؛ بنابراین نشانه‌ای از آتش‌بس پایدار دیده نمی‌شود و تنش همچنان می‌تواند از مسیر نرخ ارز، تحریم‌ها و افزایش صرف ریسک بر ارزش‌گذاری اثر بگذارد. از آنجا که این تحولات پس از آخرین مشاهده نسبت رخ داده‌اند، هنوز در رقم ۸.۸۶ منعکس نیستند. در کوتاه‌مدت، ارزش‌گذاری بازار شکننده و مستعد نوسان ناشی از اخبار سیاسی ارزیابی می‌شود.



نمودار (۲۱) روند P/E ttm بازار سرمایه ؛ منبع: شرکت های پردازش اطلاعات مالی

میانگین ارزش معاملات روزانه

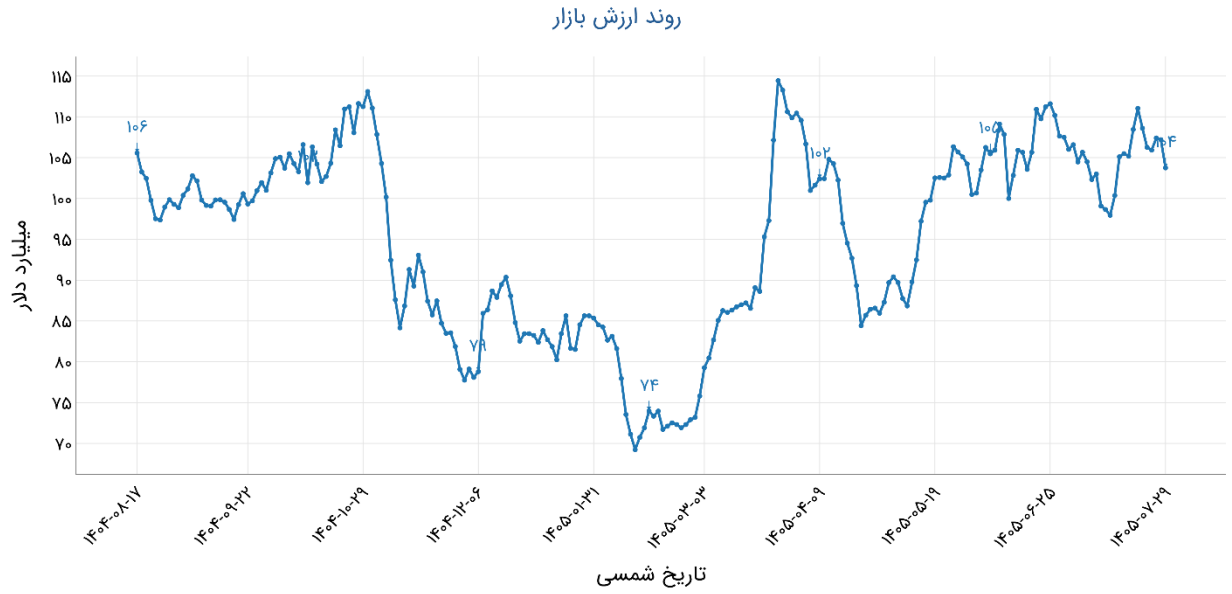
ارزش هفتگی معاملاتِ به ۲,۱۶۷ هزار میلیارد ریال رسید؛ در مقایسه با ۳,۴۷۰.۵ هزار میلیارد ریال در ۲۶ مهر، ۱,۳۰۳ هزار میلیارد ریال کاهش یافت. این افت پس از اوج ۵,۲۷۲.۷ هزار میلیارد ریالی در ۱۵ شهریور رخ داد و نشان می‌دهد جهش معاملات در تابستان به جریان باثباتی تبدیل نشده است؛ بااین‌حال، سطح فعلی همچنان بالاتر از کف‌های زمستان در همین دوره مشاهده‌شده قرار دارد. این سری حدود یک‌ساله برای مقایسه معتبر با میانگین‌های تاریخی چندساله یا تعیین دوره‌های رونق و رکود بازار کافی نیست و، چون ارزش معاملات نسبت به ارزش بازار یا سهام شناور سنجیده نشده، به‌تنهایی معیار کامل عمق و نقدشوندگی به شمار نمی‌رود. آمار مهر ۱۴۰۵ سهم ۶۹.۱ درصدی اشخاص حقیقی از ارزش ناخالص معاملات بازار سهام را نشان می‌دهد، اما سهم بالای معامله‌گران حقیقی به‌معنای ورود خالص پول یا تقویت پایدار اعتماد نیست؛ گزارش‌های معاملات ۳ آبان از خروج خالص پول حقیقی و افت شاخص کل و هم‌وزن حکایت دارند. هم‌زمانی این تحولات با کاهش ارزش معاملات، نشانه‌ای از شکنندگی تقاضا است، نه اثبات رابطه علت‌ومعلولی؛ همچنین از ارزش معاملات به‌تنهایی نمی‌توان جهت خالص جریان حقوقی‌ها را تعیین کرد. در جمع‌بندی، نقدشوندگی در مقایسه با اوج تابستان تضعیف شده و افت اخیر، همراه با خروج حقیقی‌ها و عقب‌نشینی شاخص‌ها، پایداری جریان معاملات را محل تردید می‌گذارد؛ چشم‌انداز کوتاه‌مدت از این رو به تداوم گردش معاملات و بازگشت تقاضای خالص وابسته می‌ماند..



نمودار (۲۲) میانگین ارزش معاملات روزانه در طول هفته (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت های پردازش اطلاعات مالی

ارزش دلاری بازار سرمایه

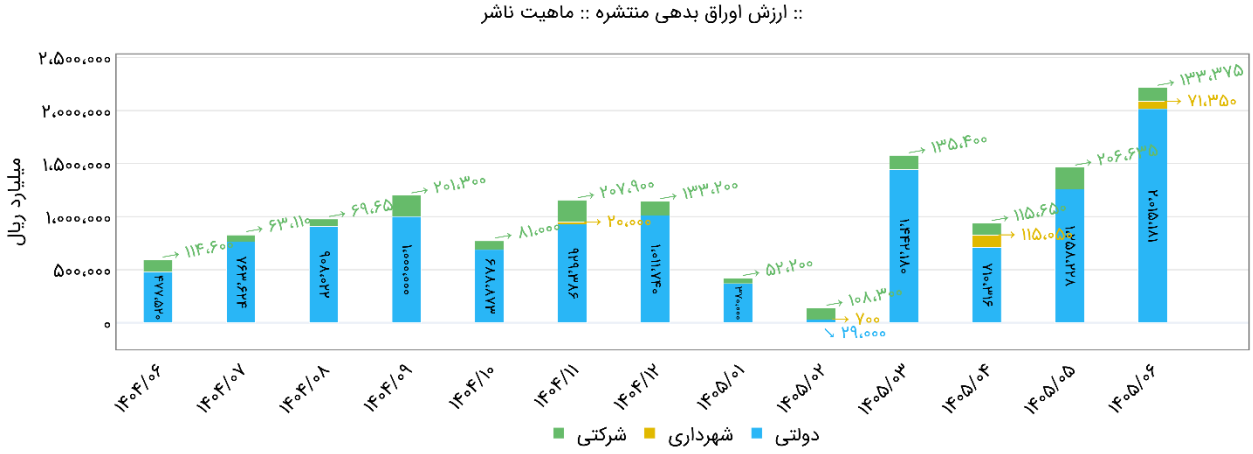
ارزش دلاری بازار در ۲۹ مهر ۱۴۰۵، حدود ۱۰۳ میلیارد دلار بود؛ پس از رسیدن به اوج ۱۱۴ میلیارد دلار در ۲۶ خرداد ۱۴۰۵، کاهش یافت و همچنان بالاتر از کف ۶۹.۲ میلیارد دلاری ۱۳ اردیبهشت ۱۴۰۵ قرار دارد. این جایگاه برای ارزیابی نسبت به میانگین‌های بلندمدت یا دوره‌های تاریخی رونق و رکود کافی نیست؛ افزون بر آن، ثابت‌ماندن ارزش ریالی ثبت‌شده در بخشی از سری، اتکاپذیری مقایسه‌های روزانه را محدود می‌کند. مسیر جداگانه شاخص کل، شاخص هم‌وزن و نرخ ارز آزاد نیز در این ارزیابی پوشش ندارد؛ بنابراین تفکیک اثر رشد قیمت سهام از تغییر نرخ تبدیل و تشخیص ارزندگی قطعی ممکن نیست. کاهش ارزش دلاری از اوج دوره می‌تواند بازتاب افت قیمت سهام، افزایش نرخ ارز یا ترکیبی از هر دو باشد و بدون شواهد سودآوری، به‌تنهایی نشانه ارزندگی نیست. از نظر تحولات سیاسی، گزارش‌های ۲ و ۳ نوامبر ۲۰۲۶ از حملات محدود آمریکا به اهداف ایرانی در تنگه هرمز و شنیده‌شدن انفجار در قشم، هنگام و حوالی بندرعباس حکایت دارد؛ این تحولات از شکنندگی آرامش میدانی حکایت می‌کنند، اما به‌تنهایی اثبات‌کننده آغاز جنگی سراسری نیستند. تداوم تنش و اختلال در صادرات می‌تواند نوسان ارز و صرف ریسک سهام را افزایش دهد؛ در مقابل، کاهش تنش و بهبود چشم‌انداز سودآوری می‌تواند از ارزش‌گذاری دلاری پشتیبانی کند. در کوتاه‌مدت، جذابیت بازار به بهبود هم‌زمان اطمینان سیاسی، نقدشوندگی و سودآوری وابسته است و احتمال ورود پایدار سرمایه را نمی‌توان صرفاً از سطح کنونی ارزش دلاری نتیجه گرفت.



نمودار (۲۳) روند ارزش دلاری بورس با توجه به نرخ بازار آزاد (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت های پردازش اطلاعات مالی

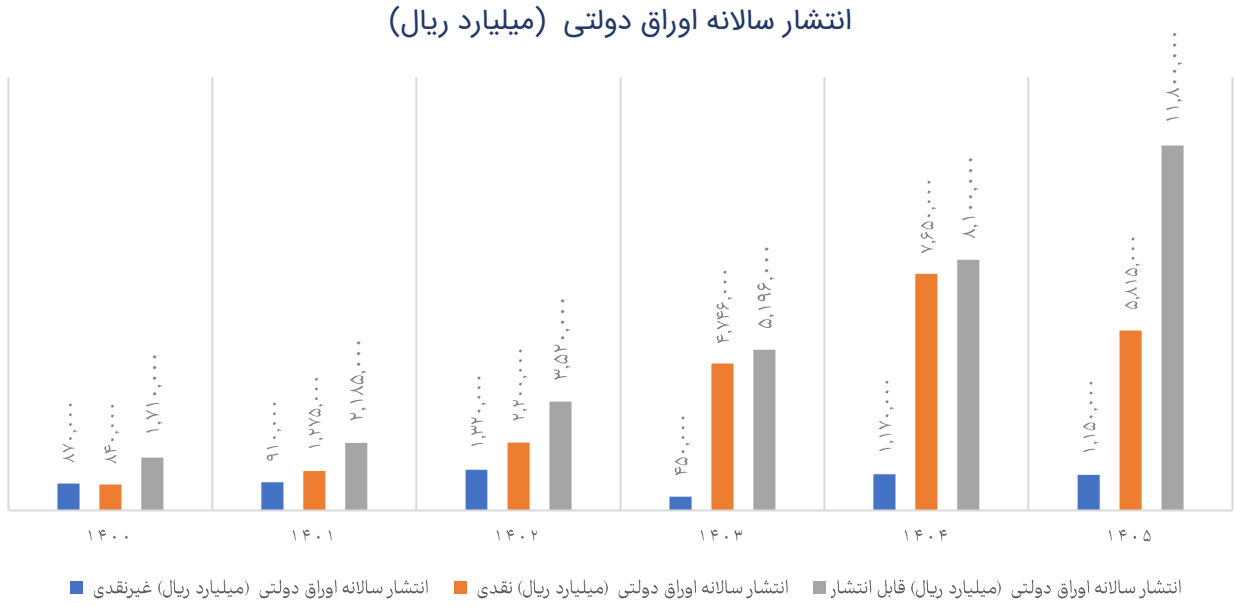
گزارش عرضه اوراق دولتی و جدول سررسید

انتشار هفت‌ماهه از ۴،۳۰۲ هزار میلیارد ریال در ۱۴۰۴ به ۸،۷۸۶ هزار میلیارد ریال در ۱۴۰۵ رسید و از کل ۹،۵۵۳ هزار میلیارد ریال سال ۱۴۰۴ فاصله اندکی دارد. سهم دولت، شرکت‌ها و شهرداری‌ها در هفت‌ماهه ۱۴۰۵ به‌ترتیب ۸۶.۲، ۱۱.۴ و ۲.۴ درصد بود؛ غلبه دولت با نیاز تأمین مالی عمومی سازگار است، درحالی‌که ارزش کمتر انتشار شرکتی نسبت به شمار آن، از پراکندگی تأمین مالی و محدودیت دسترسی بنگاه‌ها حکایت دارد. در مهر، انتشار ۲،۰۱۷ هزار میلیارد ریال بود: دولت ۱،۷۵۰، شرکت‌ها ۲۴۲ و شهرداری‌ها ۲۵؛ شمار انتشارها به‌ترتیب ۱۴، ۲۵ و ۴ بود. در ترکیب هفت‌ماهه، مرابحه ۶۸ درصد و اسناد خزانه ۲۱ درصد سهم داشتند؛ در کل ۱۴۰۴ این سهم‌ها ۸۴ و ۷ درصد بود. سهم جداگانه «مرابحه عام دولتی» از این داده‌ها قابل استخراج نیست. تداوم غلبه دولت و اعلام نرخ اسمی ۲۳ درصدی برای اوراق دولتی، احتمال فشار بر بازدهی‌ها و منابع قابل‌دسترس بخش خصوصی را تقویت می‌کند؛ برون‌رانی و افزایش هزینه تأمین مالی به میزان تقاضای سرمایه‌گذاران و نحوه مدیریت نقدینگی پولی وابسته خواهد بود.



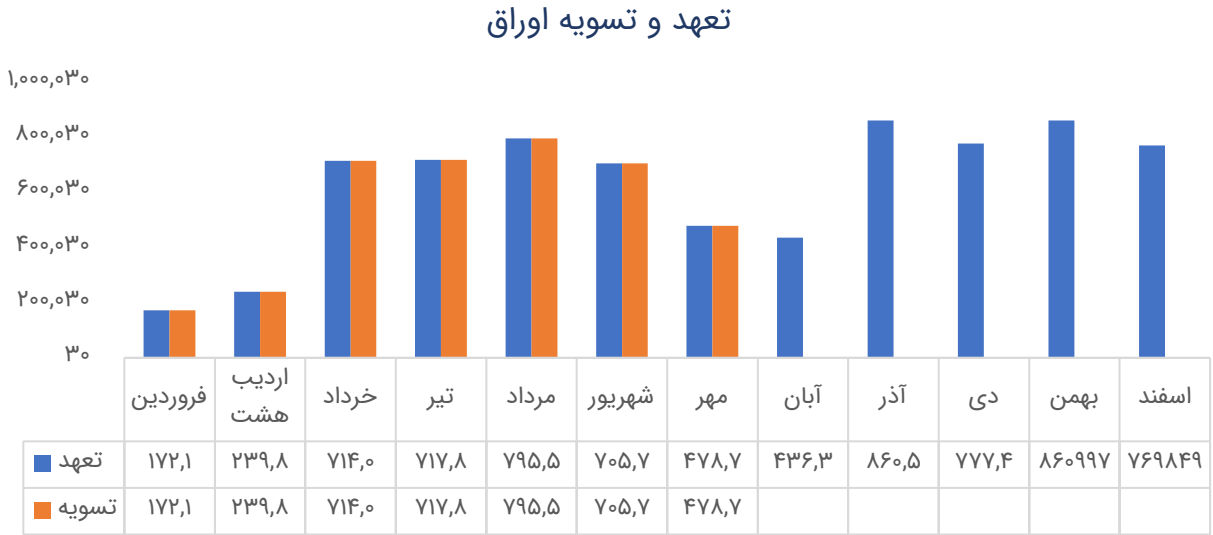
نمودار (۲۴) روند انتشار ماهانه اوراق صکوک؛ منبع: گزارش عملکرد ماهانه سازمان بورس و اوراق بهادار

بر اساس تازه‌ترین آمار منتشرشده از عملکرد مرکز مدیریت بدهی‌های عمومی و روابط مالی دولت، مجموع انتشار اوراق دولتی تا ۶ آبان ۱۴۰۵ به ۶،۹۶۵ هزار میلیارد ریال رسیده که در مقایسه با رقم ۵،۵۴۰ هزار میلیارد ریالی در ۲۵ شهریور، افزایشی معادل ۲۵.۷ درصد را نشان می‌دهد. از مجموع اوراق منتشرشده، ۵،۸۱۵ هزار میلیارد ریال به اوراق نقدی و ۱،۱۵۰ هزار میلیارد ریال به اوراق غیرنقدی اختصاص یافته که سهم ۸۳.۵ درصدی اوراق نقدی، از تمرکز دولت بر تأمین مالی از طریق بازار بدهی حکایت دارد. همچنین، بر اساس گزارش‌های جدید بازار بدهی، سقف مجاز انتشار اوراق با افزایش ۱،۵۰۰ هزار میلیارد ریالی، از ۱۰،۳۰۰ به ۱۱،۸۰۰ هزار میلیارد ریال رسیده است که در صورت مبنا قرار گرفتن این سقف، تاکنون حدود ۵۹ درصد ظرفیت انتشار استفاده شده و ۴،۸۳۵ هزار میلیارد ریال باقی مانده است. بااین‌حال، از مجموع اوراق منتشرشده، تنها ۴،۲۹۴ هزار میلیارد ریال طی ۲۱ مرحله حراج به فروش رسیده است. در آخرین حراج دارای نتایج تأییدشده نیز، از ۲۶۷.۳ هزار میلیارد ریال اوراق عرضه‌شده، تنها ۵۰ هزار میلیارد ریال به فروش رسید و بانک‌ها مشارکتی نداشتند؛ درحالی‌که نرخ بازده تا سررسید اوراق فروخته‌شده به ۳۹.۶ درصد رسید. در سوی دیگر، تسویه حدود ۳،۹۰۳ هزار میلیارد ریال از اصل و سود تعهدات گذشته نشان می‌دهد بخش قابل‌توجهی از منابع حاصل از فروش اوراق در برابر تعهدات سررسیدی دولت قرار می‌گیرد. افزایش نرخ بازده، ضعف تقاضای بانکی و تداوم نیاز دولت به تأمین مالی در نیمه دوم سال، می‌تواند رقابت برای جذب منابع را تشدید کرده و هزینه تأمین مالی بنگاه‌های خصوصی را افزایش دهد. ازاین‌رو، با وجود رشد حجم انتشار، پایداری تأمین مالی دولت بیش از گذشته به ظرفیت جذب بازار، مدیریت سررسید بدهی‌ها و کنترل هزینه استقراض وابسته خواهد بود.



نمودار (۲۵) روند سالانه انتشار اوراق دولتی به تفکیک نقدی و غیرنقدی؛ منبع: مرکز بدهی های عمومی وزارت اقتصاد

جزئیات سررسید تعهدات اصل‌وفرع اوراق دولتی در سال ۱۴۰۵ به تفکیک ماهانه در نمودار (۲۶) ارائه شده است که جمعاً ۳۳۴.۴۲ هزار میلیارد تومان تا پایان شهریور ماه تسویه شده است.



	فروردین	اردیبهشت	خرداد	تیر	مرداد	شهریور	مهر	آبان	آذر	دی	بهمن	اسفند
تعهد	۱۷۲,۱	۲۳۹,۸	۷۱۴,۰	۷۱۷,۸	۷۹۵,۵	۷۰۵,۷	۴۷۸,۷	۴۳۶,۳	۸۶۰,۵	۷۷۷,۴	۸۶۰۹۹۷	۷۶۹۸۴۹
تسویه	۱۷۲,۱	۲۳۹,۸	۷۱۴,۰	۷۱۷,۸	۷۹۵,۵	۷۰۵,۷	۴۷۸,۷					

نمودار (۲۶) جدول ماه به ماه سررسید اصل و فرع اوراق منتشره شده قبلی؛ منبع: مرکز بدهی های عمومی وزارت اقتصاد

رشد سالانه نقدینگی به ۵۰.۹ درصد کاهش یافت

رئیس‌کل بانک مرکزی اعلام کرد رشد نقطه‌به‌نقطه نقدینگی در مهرماه به ۵۰.۹ درصد رسیده که نسبت به شهریور ۰.۷ واحد درصد کاهش یافته است. همچنین رشد تجمعی نقدینگی در هفت‌ماهه نخست سال ۲۴ درصد اعلام شد؛ رقمی که در دوره مشابه سال گذشته ۲۵.۹ درصد بود. بااین‌حال، رشد ماهانه نقدینگی از ۱.۳ درصد در شهریور به ۲.۷ درصد در مهر افزایش یافته است. این تفاوت نشان می‌دهد کاهش نرخ رشد سالانه الزاماً به معنای کاهش فشارهای پولی کوتاه‌مدت نیست. از منظر اقتصاد کلان، استمرار رشد بالای نقدینگی در کنار محدودیت ظرفیت تولید می‌تواند انتظارات تورمی و تقاضای دارایی‌های جایگزین پول را تقویت کند. ارزیابی پایداری روند اخیر به ترکیب پول و شبه‌پول، رشد پایه پولی و وضعیت ناترازی بانک‌ها وابسته است .

صادرات ایران به ترکیه ۵۹ درصد و به عمان ۲۳ درصد افزایش یافت

سازمان توسعه تجارت ایران اعلام کرد ارزش صادرات کشور به ترکیه در شش‌ماهه نخست سال با رشد ۵۹ درصدی به ۴.۳۷۳ میلیارد دلار رسیده است. در همین دوره، صادرات به عمان نیز با افزایش ۲۳ درصدی به ۱.۱۶۴ میلیارد دلار رسید. به گفته مسئولان این سازمان، با وجود محدودیت‌های حمل‌ونقل دریایی، بهبود نسبی ظرفیت مسیرهای زمینی در استمرار تجارت منطقه‌ای مؤثر بوده است. از منظر اقتصادی، گسترش صادرات به کشورهای همسایه می‌تواند به تنوع‌بخشی بازارهای هدف، تقویت درآمدهای ارزی و کاهش وابستگی به برخی مسیرهای پرریسک تجاری کمک کند. بااین‌حال، افزایش ارزش صادرات الزاماً به معنای رشد متناسب حجم فیزیکی یا سودآوری نیست و اثر نهایی آن به ترکیب کالاها، هزینه حمل‌ونقل، بازگشت ارز و شرایط تسویه مالی وابسته خواهد بود .

ارزش معاملات بازار فیزیکی بورس کالا در مهر به ۶۰۳.۹ همت رسید

آمار معاملات بورس کالای ایران در مهر ۱۴۰۵ نشان می‌دهد بیش از ۱۴ میلیون تن کالا به ارزش حدود ۶۰۳.۹ هزار میلیارد تومان در بازار فیزیکی معامله شده است. تالار صنعتی و معدنی با ثبت حدود ۳۰۰.۸ همت معامله، نزدیک به نیمی از ارزش کل بازار را به خود اختصاص داد؛ درحالی‌که تالار سیمان با بیش از ۵.۳ میلیون تن، سهم قابل‌توجهی از حجم معاملات داشت. این تفاوت بیانگر تمرکز ارزش مبادلات در کالاهای با ارزش واحد بالاتر و نقش برجسته محصولات صنعتی و معدنی در گردش مالی بازار است. بااین‌حال، افزایش ارزش اسمی معاملات لزوماً به معنای رشد تقاضای واقعی نیست؛ زیرا تغییر قیمت کالاها نیز بر ارزش معاملات اثر می‌گذارد. ارزیابی رونق پایدار مستلزم بررسی نسبت حجم فروش به عرضه و شدت رقابت خریداران است .

رشد اسمی فروش شرکت‌های بورسی با کاهش ارزش دلاری همراه شد

بررسی گزارش‌های فعالیت ماهانه شرکت‌های بورسی منتشرشده در سامانه کدال نشان می‌دهد مجموع فروش ۵۲۳ شرکت دارای اطلاعات قابل‌مقایسه در هفت‌ماهه نخست سال، نسبت به دوره مشابه سال گذشته حدود ۱۰۱.۷ درصد افزایش یافته است. بااین‌حال، بررسی فروش مهرماه ۵۲۱ شرکت بر مبنای دلار بازار آزاد همان ماه، از کاهش حدود ۹.۲ درصدی ارزش دلاری فروش نسبت به مهر ۱۴۰۴ حکایت دارد. این واگرایی نشان می‌دهد رشد قابل‌توجه درآمد اسمی الزاماً معادل افزایش واقعی تولید یا بهبود سودآوری نیست. در شرایط تورمی، افزایش نرخ فروش می‌تواند بخشی از رشد درآمد بنگاه‌ها را توضیح دهد، درحالی‌که افزایش هزینه مواد اولیه، انرژی و تأمین مالی ممکن است حاشیه سود عملیاتی را محدود کند. ازاین‌رو، ارزیابی عملکرد بنیادی شرکت‌ها نیازمند بررسی هم‌زمان مقدار فروش، حاشیه سود و جریان نقد عملیاتی است.

خلاصه معاملات مهم بورس کالا

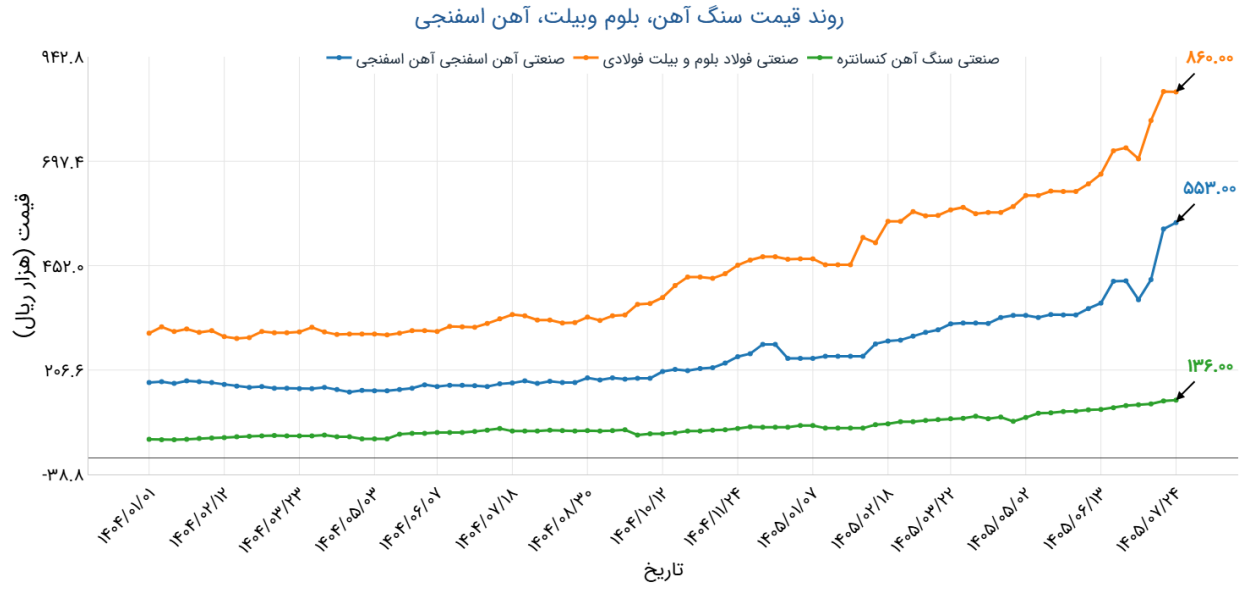
بازار فیزیکی در مهر حدود ۱۴.۱ میلیون تن معامله به ارزش ۶۰۳.۹ همت ثبت کرد. ارزش معاملات در مقایسه با رقم حدود ۶۰۲ همتی شهریور، نزدیک به ثبات بود و حدود ۱.۹ همت افزایش یافت؛ بااین‌حال، رقم ماهانه هم‌مبنای حجم شهریور برای سنجش تغییر مقداری احراز نشده است، بنابراین ثبات ارزش اسمی به‌تنهایی نشانه رشد واقعی تقاضا یا حجم معاملات نیست. از نظر حجم، تالار سیمان با ۵.۳۷ میلیون تن و تالار صنعتی و معدنی با ۵.۲۹ میلیون تن پیشتاز بودند و روی‌هم حدود سه‌چهارم کل دادوستد را تشکیل دادند؛ اما از منظر ارزش، تالار صنعتی و معدنی با ۳۰۰.۸ همت و تالار پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی با ۱۹۸.۹ همت جایگاه نخست را داشتند و نزدیک به ۸۳ درصد ارزش کل معاملات را به خود اختصاص دادند. این فاصله میان سهم حجمی و ارزشی سیمان، در برابر سهم بالای صنعتی و پتروشیمی از ارزش، نشان می‌دهد ترکیب کالاها و سطح قیمت واحد نقش مهمی در ارزش معاملات داشته است. رینگ صادراتی کیش نیز ۱.۷۹ میلیون تن معامله به ارزش ۶۲.۲ همت ثبت کرد؛ رقمی معادل حدود ۱۲.۷ درصد حجم و ۱۰.۳ درصد ارزش کل بازار. این سطح از معامله، اهمیت کانال صادراتی را نشان می‌دهد، اما به‌تنهایی از بهبود تقاضای خارجی یا افزایش سودآوری صادرات حکایت نمی‌کند. در زنجیره فولاد، شهریور با افزایش قیمت آهن اسفنجی، کنسانتره و شمش همراه بود؛ بااین‌حال، آمار مهر تفکیک کافی برای ارزیابی جداگانه میلگرد، تیرآهن و ورق و نیز سنجش تداوم رشد قیمت این محصولات ندارد. بنابراین نمی‌توان از ارزش بالای تالار صنعتی و معدنی، فشار تقاضا یا بهبود فروش همه محصولات فولادی را نتیجه گرفت. در پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی نیز حجم ۱.۵۶ میلیون تنی در برابر ارزش ۱۹۸.۹ همتی، وزن بالای این گروه را در ارزش بازار نشان می‌دهد، ولی جزئیات گروهی برای تشخیص عملکرد جداگانه محصولات پلیمری، شیمیایی و پالایشی کافی نیست. ثبت ۳۸۵ فروشنده در معاملات داخلی و ۱۶۹ فروشنده در رینگ کیش، همراه با ۵۶٬۶۷۶ قرارداد داخلی و ۷۸۰ قرارداد صادراتی، از گستردگی فعالیت معاملاتی حکایت دارد؛ اما چون حجم عرضه کل و میزان فروش‌نرفته مشخص نیست، نسبت فروش به عرضه و در نتیجه میزان تحقق عرضه قابل محاسبه نیست و تعداد فروشندگان نیز بدون مقایسه ماهانه، جهت تغییر طرف عرضه را نشان نمی‌دهد. آخرین شاهد پس از پایان مهر، معاملات ۳.۲۳ میلیون تنی به ارزش ۱۶۳.۲ همت در هفته منتهی به ۸ آبان است که از تداوم گردش قابل‌توجه بازار حکایت دارد، نه لزوماً از تعادل فراگیر میان عرضه و تقاضا. افزون بر این، در ۱۳ آبان اجرای الزام ارائه گواهی خرید از رینگ صادراتی برای صادرات برخی محصولات پتروشیمی از اول آبان به اول دی موکول شد؛ این تغییر می‌تواند زمان‌بندی انتقال بخشی از معاملات صادراتی به رینگ را به تعویق بیندازد و تفسیر روند صادرات را در کوتاه‌مدت دشوارتر کند. در مجموع، بازار مهر از نظر ارزش اسمی باثبات و از نظر حجم در سطح بالایی قرار داشت، اما شواهد برای تأیید رشد فراگیر تقاضا یا تحقق کامل عرضه کافی نیست؛ پایداری معاملات در ماه‌های نزدیک به نظم عرضه، قدرت خرید صنایع پایین‌دستی، تأمین انرژی و مقررات صادراتی وابسته خواهد بود و تداوم رشد هزینه مواد اولیه می‌تواند فشار را بر حاشیه سود تولیدکنندگان و هزینه تأمین صنایع داخلی حفظ کند.

محصول	آخرین قیمت پایه عرضه	میانگین قیمت معاملات (هزار ریال / تن)				تغییرات قیمت ماهانه	شدت رقابت
		هفته منتهی به ۱۴۰۵/۰۶/۱۳	هفته منتهی به ۱۴۰۵/۰۶/۲۰	هفته منتهی به ۱۴۰۵/۰۶/۲۷	هفته منتهی به ۱۴۰۵/۰۶/۳۰		
آهن اسفنجی	۳۳%	۲۶%	۵۲۶,۹۰۳	۵۵۳,۰۵۳	۵۳۷,۹۱۷	۴۱۸,۹۴۳	۳۹۶,۳۲۱
استایرن منومر	۰%	۸%	۲,۵۳۹,۰۲۲	۲,۷۲۲,۸۰۱	۲,۴۷۸,۴۸۱	۲,۳۴۱,۵۸۳	۲,۵۳۹,۰۲۲
اوره	۰%	۴%	۵۹۲,۶۱۲	۵۸۹,۲۹۵	۵۸۶,۵۲۰	۵۶۷,۵۶۳	۵۹۲,۶۱۲
شمش روی	۶%	۵%	۷,۰۵۵,۸۲۳	۷,۵۰۹,۸۶۳	۷,۰۲۰,۵۷۲	۶,۶۹۷,۶۲۶	۶,۶۵۶,۶۴۸
شمش فولادی	۰%	۱۶%	۹۱۶,۶۲۷	۸۵۹,۸۰۵	۸۶۰,۹۲۶	۷۹۳,۰۸۷	۹۱۶,۶۲۷
مس کاتد	۱۴%	۶%	۳۰,۳۹۹,۶۵۸	۲۹,۳۸۴,۷۳۲	۳۲,۴۹۵,۴۲۱	۲۸,۷۴۱,۷۵۸	۲۶,۶۰۲,۶۴۵
وکیوم باتوم	۳%	۱۲%	۷۱۲,۵۳۳	۶۹۸,۸۷۵	۶۶۰,۲۱۴	۶۳۷,۰۶۵	۶۹۱,۲۴۵
پلی اتیلن ترفتالات (گرید بطری)	۵۷%	۴۲%	۴,۳۵۵,۹۶۲	۳,۸۷۸,۷۴۹	۳,۴۹۱,۰۴۳	۳,۰۷۷,۸۳۴	۲,۷۷۸,۵۷۹
پلی بوتادین رابر	۰%	۷%	۳,۷۵۳,۹۲۲	۳,۶۷۷,۶۴۸	۳,۶۶۳,۸۰۱	۳,۴۹۲,۵۳۵	۳,۷۵۳,۹۲۲
پی وی سی‌s۶۵	۱۰۰%	۸%	۳,۵۵۰,۵۹۰	۳,۳۴۲,۲۷۵	۳,۳۵۴,۲۷۳	۳,۲۹۰,۸۶۰	۱,۷۷۶,۱۱۰
کنسانتره سنگ آهن	۰%	۹%	۱۳۸,۱۳۵	۱۳۶,۳۰۵	۱۳۴,۲۱۹	۱۲۷,۱۲۴	۱۳۸,۱۲۱

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

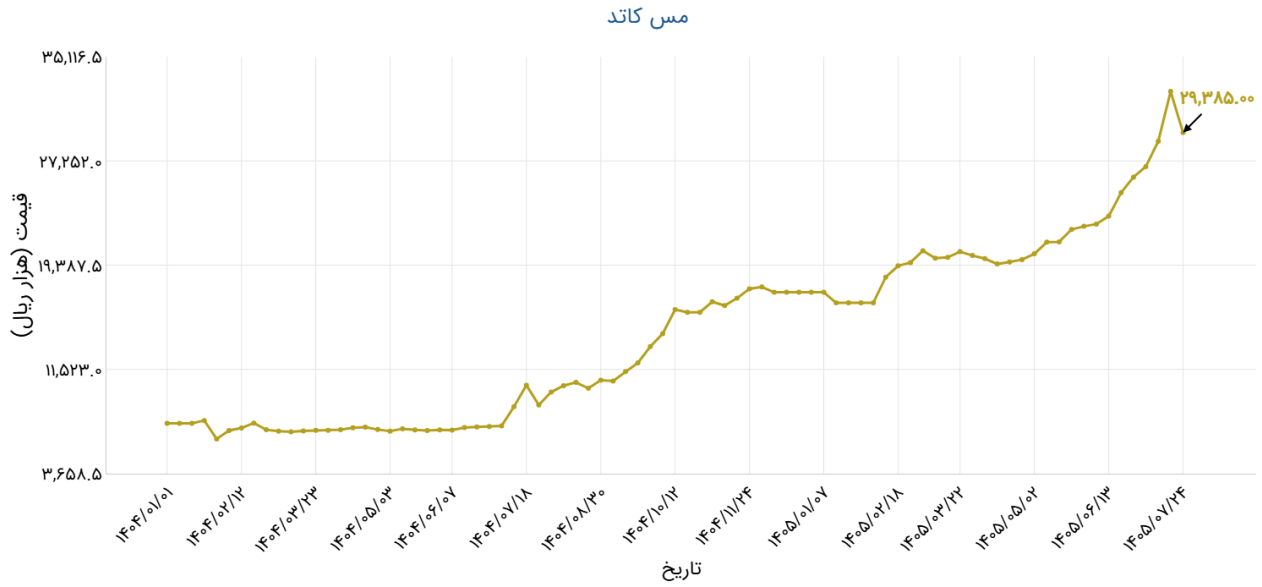
روند قیمتی فولاد و مس

نسبت به هفته پایانی مهر، قیمت آهن اسفنجی از ۵۵۳,۰۵۳ به ۵۲۶,۹۰۳ هزار ریال بر تن کاهش یافت؛ کنسانتره از ۱۳۶,۳۰۵ به ۱۳۸,۱۳۵ و بلوم و بیلت از ۸۵۹,۸۰۵ به ۹۱۶,۶۲۷ هزار ریال بر تن افزایش یافتند. قله آهن اسفنجی در ۲۴ مهر ثبت شد و سپس اصلاح شد؛ کنسانتره و بلوم و بیلت در ۱ آبان به بیشینه سری رسیدند. رشد مهر و تفاوت مسیر محصولات می‌تواند با فشار ارزی، محدودیت مبادلات، نااطمینانی عرضه و تغییر تقاضا سازگار باشد، اما این داده‌ها سهم هر عامل را اثبات نمی‌کنند. آتش‌بس و مجوز موقت فروش نفت و فرآورده‌ها در تابستان به گشایش پایدار نینجامید؛ مجوز در ۱۶ تیر لغو شد و مذاکرات بعدی همچنان مشروط و ناتمام ماند. گزارش‌های ۱۳ آبان نیز از ادامه رویارویی‌ها حکایت داشتند. افزایش بهای بیلت و کنسانتره هزینه خوراک و تولید پایین‌دستی را بالا می‌برد و می‌تواند حاشیه سود نوردکاران و صنایع وابسته به ساخت‌وساز را تحت فشار بگذارد.



نمودار (۲۷) روند قیمت کنسانتره، آهن اسفنجی و فولاد در بورس کالا؛ منبع: آمار معاملات شرکت بورس کالای ایران

میانگین وزنی قیمت مس کاتدی نسبت به آخرین هفته مهر صعود کرد و از ۲۹.۳۸۴۷ به ۳۰.۳۹۹۷ میلیون واحد قیمتی ثبت‌شده رسید؛ بااین‌حال، یک مشاهده از آبان برای تعیین روند ماهانه کافی نیست. نقطه عطف مهر، ثبت اوج ۳۲.۴۹۵۴ میلیون در ۱۷ مهر و سپس اصلاح قیمت تا ۲۹.۳۸۴۷ میلیون در ۲۴ مهر بود. نوسان نرخ ارز، نااطمینانی ناشی از جنگ و تغییر انتظارات درباره تقاضا می‌توانند در این تحولات نقش داشته باشند، اما سری قیمت به‌تنهایی سهم هر عامل را مشخص نمی‌کند. آتش‌بس موقت پیشین تا مهر فروپاشیده بود و معافیت موقت فروش نفت نیز در تیر لغو شد؛ بنابراین، این دو عامل را نمی‌توان پشتوانه‌ای برقرار برای آرامش ارزی تا تاریخ برش دانست. برای صنایع پایین‌دستی، از جمله کابل‌سازی و تجهیزات برقی، افزایش قیمت هزینه مواد اولیه و سرمایه در گردش را بالا می‌برد و می‌تواند حاشیه سود و توان تأمین مالی را تحت فشار بگذارد.



نمودار (۲۸) روند قیمت مس کاتد در بورس کالا؛ منبع: آمار معاملات شرکت بورس کالای ایران

منابع و مآخذ مورد استفاده

۱- گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی ایران

۲- مرکز آمار ایران

۳- مرکز داده نرخ بهره بین‌بانکی بانک مرکزی ایران

۴- گزارش‌های آماری ماهانه سازمان بورس و اوراق بهادار

۵- خبرنامه‌های مرکز بدهی‌های عمومی وزارت اقتصاد

۶- آمار معاملات فیزیکی بورس کالا و بورس انرژی

۷- اطلاعیه‌های شرکت بورس و شرکت فرابورس

۸- داده‌های پردازش‌شده شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی کشور

۹- گزارش‌های واردات و صادرات غیرنفتی گمرک ایران

۱۰- پایگاه خبری اتاق بازرگانی

۱۱- پایگاه خبری بازار سرمایه ایران

۱۲- شبکه اطلاع‌رسانی طلا، سکه و ارز

۱۳- داده‌های هفتگی مجلات پلتز Platts، آرگوس Argus و آیسیس ICIS

۱۴- گزارش قیمت معاملات کالایی بورس لندن

۱۵- مرکز داده نرخ بهره بانک‌های مرکزی اروپا، آمریکا و چین

۱۶- مراجع انتشار داده‌های آمار و تحلیل اقتصادی آمریکا، اروپا و چین