فرا رسیدن سالروز ولادت باسعادت
حضرت علی‌ابن‌موسی‌الرضا(ع) را
تبریک عرض می‌نماییم

بورس اطلاعات
ETELAAT BOURSE

هفته‌نامه بورس را از مهمانداران ماهان، کاسپین، تابان
کیش‌ایر و ایران ایرتور بخواهید

هواپیمایی ماهان Mahan Air
هواپیمایی تابان
هواپیمایی کاسپین CASPIAN
KISH AIRLINES
IRAN AIRTOUR

سال سیزدهم ■ شماره ۶۳۰ ■ هفته اول اردیبهشت ■ شنبه ۵ اردیبهشت ۱۴۰۵ ■ ۲۵ آوریل ۲۰۲۶ ■ ۱۶ صفحه ■ ۲۰۰،۰۰۰ تومان ■ ISSN: 2252 - 035X

آینده فلزات گرانبها مبهم است

جهش طلا به قله ۶ هزار دلار؟

قیمت جهانی فلزات گرانبها در یک سال گذشته شاهد رشدی بی‌سابقه بوده است. در این مدت، طلا بیش از ۴۷ درصد و نقره هم بیش از ۱۲۹ درصد افزایش قیمت داشته است. این رشد چشمگیر به گونه‌ای بود که در ابتدای سال ۲۰۲۶ برخی تحلیلگران از ثبت رکوردهای جدید و تداوم رکوردشکنی این کامودیتی‌ها تا پایان سال خبر دادند. اما این روند متوقف شـد و با اینکه قیمت طلا و نقره نسبت به یک سال قبل از رشد بالایی برخوردار است اما دیگر از جهش‌های خاص خبری نیست. در این گزارش به بررسی وضعیت بازار طلا و نقره در سال ۲۰۲۶ و دیدگاه تحلیلگران درباره قیمت آنها پرداخته‌ایم...

صفحه ۱۲

پیش‌بینی تحولات رمزارزها در سال ۲۰۲۶ نشان داد؛

بهار کریپتو

صفحه ۱۳

یادداشت

چشم‌انداز صنایع معدنی در سال ۱۴۰۵


سید فرهنگ حسینی

فلزات اساسی و رنگین تحت تاثیر جنگ در بازارهای جهانی، رفتارهـای متفاوتی داشـتند؛ برخی فلزات بـه دلیل احتمال افزایش نرخ بهره ایالات متحده و رکود اقتصـادی جهانی با کاهش قیمت و تقاضا روبه‌رو شـدند که از جمله می‌توان به مس اشـاره کرد. برخی فلزات مانند آلومینیوم به دلیل آسیب به بیش از ده درصد از ظرفیت تولید جهانی، با افزایش قیمت و رسیدن به رکوردهای قیمتی جدید روبرو شدند. همچنین فلز مس نیز به صورت ثانویه با رشد قیمت ناشـی از کمبود اسید سولفوریک و افزایش شدید نرخ آن روبه‌رو خواهد شد...

صفحه ۷

یادداشت

جادوی طلا با تورم داخلی


حسین اسدی‌نیا

وقتی قیمت‌های ۱۰ تا ۱۲ سال گذشـته را در بـازار طلا مرور می‌کنـم حس می‌کنم شـاید عضوی از اصحاب‌کهف بوده‌ام و حـالا از قیمت‌های کنونی هیچ سر در نمی‌آورم. مگر می‌شود در عرض چند سال، قیمت یک گرم طلای ۱۸ عیار از ۹۷ هزار تومان به قیمت نزدیک ۱۸ میلیون تومان کنونی برسد؟! آیا جادویی در خود طلا وجود داشته که باعث چنین رشدی طی این ۱۲ سال شده است؟ دقیق به خاطر دارم، در سال ۱۳۹۳ قیمت هر گرم طلای ۱۸ عیار داخل، ۹۷ هزار تومان بود...

صفحه ۱۲

از بازسازی فیزیکی تا نوسازی فناورانه

تحلیل اقتصادی اثرات آسیب به زیرساخت‌های صنعتی

امیر رضا اعطاسی
کارشناس ارشد مدیریت ساخت

اقتصـاد صنعتـی ایـران در جریـان جنـگ ۴۰روزه اخیر، بـا چالش‌هـا و وقفه‌هایی در برخی زیرسـاخت‌های کلیدی مواجه شد. اگرچه بنیان‌های اقتصاد ملی همـواره تاب‌آوری خـود را در برابر تکانه‌های خارجـی نشـان داده‌اند، امـا تحلیل علمی، شـبکه‌ای و کمّی اثرات این دوره، برای سیاسـت‌گذاری صحیح در فاز بازسـازی کاملاً حیاتی اسـت. در اقتصادهای نوظهور و در حال توسـعه، بروز هرگونه وقفه در تولیـد صنایع مادر، به دلیل پدیده «اثر شـلاقی»، با ضریـب فزاینده‌ای به صنایع پایین‌دستی منتقل می‌شود.

در این بازه زمانی ۴۰ روزه، وارد آمدن خسـارت به دو قطب مهم فولادی کشـور (شرکت فولاد مبارکه در مرکز و فولاد خوزستان در جنوب) و بخش‌هایی از زیرساخت‌های استخراج و پالایـش نفت، گاز و پتروشـیمی، در کنار محدودیت‌ها و اختلالات گسترده در شبکه‌های ارتباطی و اینترنت، زنجیره تأمین ملی را با تنگناهای بی‌سـابقه‌ای مواجه ساخت. مقاله حاضر با رویکردی اقتصادسـنجی و سیاست‌گذارانه، ضمن توسعه تحلیل‌های پیشین، به بررسی دقیق اثرات زنجیره‌ای ایـن اتفاقات پرداختـه، داده‌های برآورد شـده را در قالب جداول تحلیلی ارائه می‌دهد و در نهایت، راهبرد تبدیل این چالش لجستیکی و تولیدی به فرصتی برای جهش فناورانه را به صورت ساختاریافته تبیین می‌کند.

صفحه ۵

سناریوهای ملکی سال ۱۴۰۵؛ آشوب یا ثبات؟

وضعیت مسکن در بحران ژئوپلیتیک

صفحه ۱۱

در نظرسنجی از ۴۰ فعال بازار سرمایه مطرح شد

پیشنهاد سرمایه‌گذاری در صورت توافق یا عدم توافق

صفحه ۴

سرمقاله

چشم‌انداز اقتصاد ایران در ۲ سناریو


تیمور رحمانی

در شـرایطی که اقتصاد ایران متأثر از انباشت انواع ناترازی‌های مرتبـط بـا سیاسـتگذاری نامناسـب در گذشـته، سایه تحریم‌ها و فضای عدم اطمینان برای حدود ۱۴ سال از قبل از ۱۴۰۴ هم دچار دو دشواری بزرگ تورم بالا و رشد اقتصادی پایین و ناپایدار بود، وقوع جنگ تحمیلی در سـال ۱۴۰۴ طی دو مرحله سبب قرار گرفتن اقتصاد ایران در شرایط سختی شده اسـت. به گونه‌ای که غیر از آنچه برای رفع دشواری‌های قبلی ضرورت داشته و دارد، اکنون باید خسارت‌های سنگین جنگ نیز جبران شود....

صفحه ۲

پیرمان

چشم‌انداز بازگشایی تالار شیشه‌ای

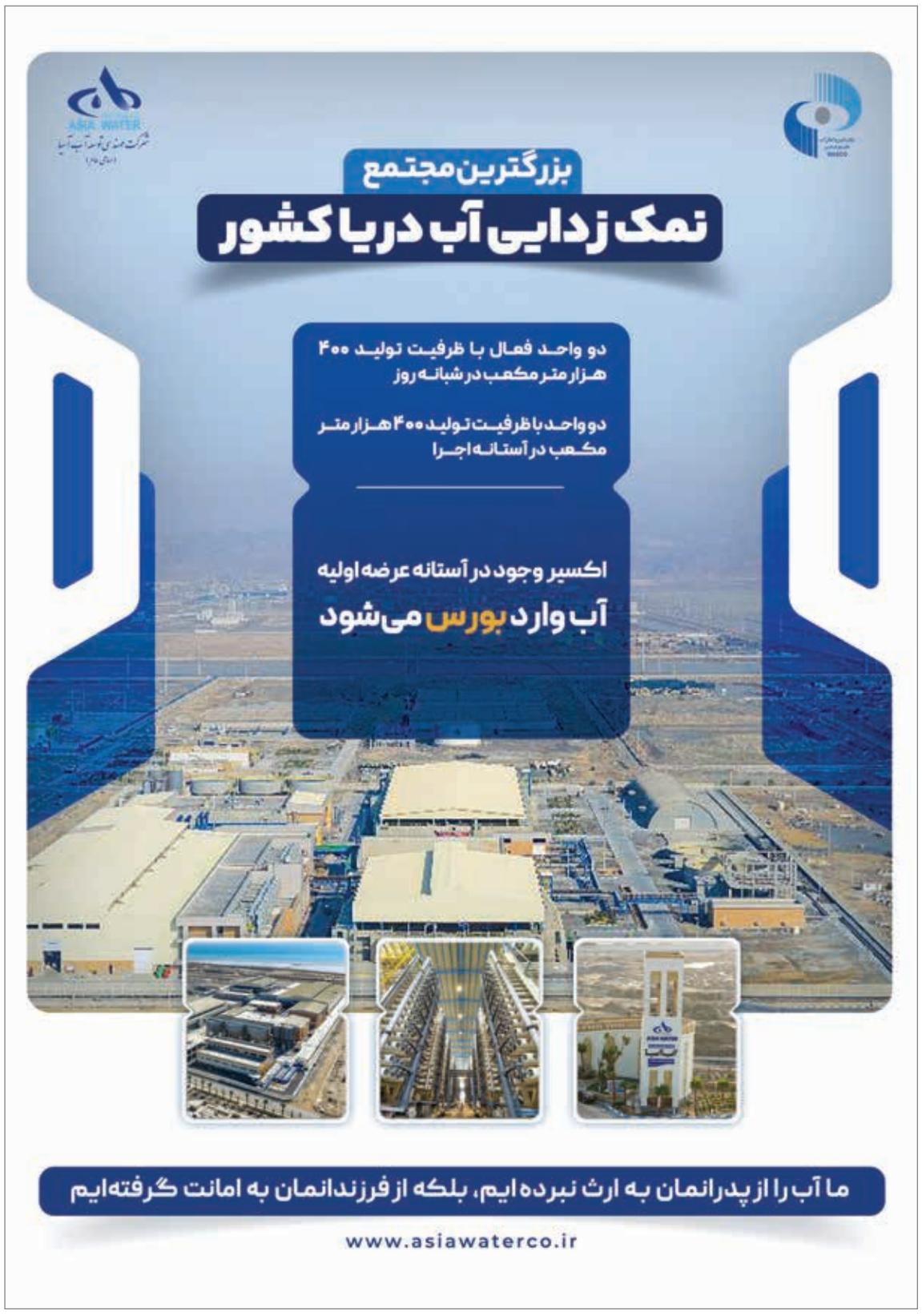

لزوم شفاف‌سازی اطلاعات
امیر وفایی


فعالان چشم‌انتظار بازگشایی تالار
محسن علیزاده


نهاد ناظر در نقطه حساس
امیرمحمد رحیمی


انتظار بازگشایی مرحله‌ای بازار
مهسا طهماسبی آشتیانی

صفحه ۱۵





سرمقاله

چشم انداز اقتصاد ایران در ۲ سناریو

تیمور رحمانی
اقتصاددان و عضو هیأت علمی دانشگاه تهران

در شـرایطی که اقتصـاد ایران متأثر از انباشـت انواع ناترازی‌های مرتبط با سیاستگذاری نامناسب در گذشته، سایه تحریم‌ها و فضای عدم اطمینان برای حدود ۱۴ سال از قبل از ۱۴۰۴ هم دچار دو دشـواری بزرگ تورم بالا و رشد اقتصادی پایین و ناپایدار بود، وقوع جنگ تحمیلی در سال ۱۴۰۴ طی دو مرحله سبب قرار گرفتن اقتصاد ایران در شـرایط سختی شده اسـت. به گونه‌ای که غیر از آنچه برای رفع دشواری‌های قبلی ضرورت داشته و دارد، اکنون باید خسارت‌های سنگین جنگ نیز جبران شود.

واضح اسـت که ایران طی شرایط جنگی سـال ۱۴۰۴ به‌رغم آنکه دچار تشـدید تورم شده و رشـد اقتصادی آن کاهش یافته اسـت، اما با وجود دشواری‌های ناشـی از تحریم‌ها در مجموع دچار شرایط بحرانی در تأمین کالاها و خدمات نشـده و این حکایت از بزرگـی و تنوع اقتصاد ایران دارد که گرچه ناکارآمد بوده اما در مقایسـه با آنچه می‌توانسـت باشد، اسباب ناخشنودی است نه به شکل مطلق.

اکنون این پرسـش مطرح است که اقتصاد ایران در روزها و ماه‌های آتی به کدام سـمت می‌رود. به‌طور طبیعی، پاسخ به این پرسش مستلزم آن است که ابتدا تکلیف وضعیت جنگ و تحریم‌ها روشـن و برای آن سناریوسازی شود تا امکان ترسیم تصویری کلی از مسیر اقتصاد ایران فراهم شود. اما دو نکته ابتدا لازم اسـت اشاره شود که اولاً به دلیل پیچیدگی دنیای سیاست امکان تصور انواعی از سناریوها وجود دارد، اما به جهت اختصار به دو سناریو اکتفا می‌شود.

نکته بعدی آن اسـت که اقتصاد ایران در شرایطی است که با عدم قطعیت روبه‌روست و شرایط به گونه‌ای نیست که رخدادهایی با تابع چگالی شناخته شده برای آن وجود داشته باشد و به همین دلیل، هر گونه ادعای پیش‌بینی در چنین شـرایطی ادعایی به دور از واقع بینی خواهد بود. حال به ترسیم تصویر پیـش‌روی اقتصاد ایران می‌پردازیم و برای آن دو سـناریوی کلی تداوم تنش و جنگ، حصول توافق و حل و فصل مشـکلات ایران و آمریکا می‌پردازیم.

اگر تصور کنیم در مذاکراتی که در حال انجام است، توافقی حاصل نخواهد شد و احتمالاً شرایط جنگی به اقتصاد ایران باز گردد که البته احتمال این سناریو کمتر اسـت، آن گاه به طور طبیعی انتظار بر آن است که تخریب زیرساخت‌های اقتصاد ایران در دستور کار طرف تخاصم ایران یعنی آمریکا قرار گیرد و شرایط تحریم هم تشدید شود. واضح است که در این حالت نه تنها اقتصاد ایران بلکه اقتصاد جهان هم به شـدت تحت تأثیر این وضعیت بـا رکود تورمی قابل توجهی رو به رو خواهد شـد، گرچه برای کل جهان موقتی خواهد بود. واضح اسـت که خود آسـیب جهانی هم دارای پیامدهایی برای اقتصاد ایران است اما به دلیل اینکه اقتصاد ایران از جهت مالی و تجاری چندان با اقتصاد جهانی ادغام نشده، آن بخش از موضوع کم اهمیت است و بیشتر پیامدهای داخلی برای عرضه کالاها و خدمات و نیاز مالی دولت، تعیین کننده است.

انتظار طبیعی در این سـناریو آن است که نه تنها درآمدهای ارزی ناشی از فروش نفت دچار کاهش جدی شود بلکه درآمدهای ارزی غیرنفتی نیز به شدت دچار کاهش شود. این بدان معنی است که واردات کالاها و مواد اولیه و واسط به شدت تنزل خواهد کرد و در کنار کاهش تولید بنگاه‌های بزرگ داخلی سبب کاهش عرضه کالاها و خدمات می‌شود. از طرف دیگر، در چنین شـرایطی دولت به طور اجتناب ناپذیر متحمل افزایش مخارج خود خواهد شـد و این مخارج عمدتاً از محل منابـع نظام بانکی تأمین خواهد شـد. ترکیب این دو رخداد به معنی تشـدید فشار تورمی بوده و می‌تواند مشـکلی شـبیه به آنچه در دوره جنگ جهانی دوم در ایران رخ داد، بروز کند و به دلایلی می‌تواند شدیدتر هم باشد. به همین دلیل است که در این شـرایط کنترل مخارج دولت و پرهیز از تشدید کسری بسیار ضـروری بوده و هنوز امکاناتی برای آن در اختیار دولت اسـت. بنابراین، در این سـناریو تورم روند صعودی خود را حفظ می‌کند و رشد اقتصادی منفی قابل توجه رخ خواهد داد. البته شـکل حدی این سناریو آن است که طرف تخاصم ایران به دنبال نابودی کامل توان عرضه کالاها و خدمات و توان مالی دولت باشـد که هم امیدواریم در آن مسیر پیش نرود و هم احتمال آن خیلی قابل توجه نیست.

سـناریوی دوم آن اسـت که ایران و آمریکا به توافقـی برای حل و فصل اختلافات خود برسـند. واضح اسـت که تحت این سناریو با وجود آنکه از وخامت وضعیت تورم و رشد اقتصادی جلوگیری خواهد شد، اما بسیار کم احتمال دارد که تورم به سـرعت دچار کاهش شدید شود و رشد اقتصادی بهبود یابد. بنابراین، حتی تحت این سـناریو فقط بهبود انتظارات سـبب کاهش مختصری در مشـکل تورم و رشد اقتصادی خواهد شد و در عمل زمان زیادی لازم خواهد بود که این توافق آثار مثبت خود را بر جای بگذارد. در این سـناریو ضمن آنکه انتظار داریم روند فزاینده تورم متوقف شـود و به تدریج دچار کاهش شـود و با این حـال بالا باقی می‌ماند، حداقل برای سال ۱۴۰۵ انتظار تداوم رشد اقتصادی پایین و منفی را خواهیم داشت. با این حال، بازسـازی خرابی‌های ناشی از جنگ و به شرط بهبود درآمدهای نفتی می‌تواند زمینه تحرک برخی فعالیت‌های اقتصادی را فراهم و از رشد اقتصادی منفی خیلی شـدید جلوگیری کنـد. بنابراین، حتی در بهترین حالت سناریوی توافق، ما راه درازی در جهت بهبود وضعیت اقتصادی داریم و بسیار بیش از گذشته نیاز به بکارگیری علم اقتصاد است.

خبر ویژه

«ایساتیس کراد» برترین سکوی تأمین مالی جمعی کشور در سال ۱۴۰۴

سـکوی تأمین مالی ایسـاتیس کراد در سال ۱۴۰۴ توانست رتبه نخسـت تأمین مالی جمعی کشور را به دست آورده و بالاترین سهم از بازار را از آن خود کند. این سکو در سـال ۱۴۰۴ موفق به تأمین مالی ۱۰۰ طرح اقتصادی بـه ارزش کل ۲۰،۹۳۰ میلیارد ریال شده است. میانگین مبلغ تأمین شده برای هر طرح حدود ۲۱۰ میلیارد ریال و با میانگین وزنی سود مشارکت ۴۴ درصد بوده که این نشان دهنده تنوع در طرح‌های ارائه شده، است.

گفتنی اسـت، چهار صنعت محصولات غذایی، ماشـین آلات، منسوجات و اسـتخراج معادن، بیش از نیمی از منابع مالی سکو را جذب کرده اند که از این میزان، سهم سرمایه گذاران حقوقی ۵۴ درصد و سرمایه گذاران حقیقی (خرد) ۴۶ درصد معادل ۹،۳۴۷،۰۴۰ میلیارد ریال بوده است.

علی صادقین گزینه‌های پیش‌رو در سال ۱۴۰۵ را تشریح کرد

اقتصاد زیر آوار نااطمینانی

همراز فیروزی
خبرنگار

رویدادهای پایان سـال ۱۴۰۴ تمام مفروضات و پیش‌بینی‌هـای اقتصادی برای سـال پیش‌رو را دگرگون کرد. شرایط اقتصاد کشور ما امسال تحت تأثیر جنگ و تخریب زیرساخت‌های اقتصادی است. اقتصادی که پیش از جنگ نیز دچار تورم بالایی بود، اکنون درهاله‌ای از ابهام باید برای سناریوهای ممکن برنامه‌ریزی کند.در گفت‌وگو با علی صادقین، اقتصاددان به بررسی چشم‌انداز اقتصاد کشور در سال جاری با سناریوهای روی میز پرداختیم.

***

*** در شرایط فعلی ارزیابی شما از چشم‌انداز اقتصاد ایران در سال ۱۴۰۵ چگونه است؟**

وضعیت اقتصادی سـال ۱۴۰۵ با توجه به اینکه کماکان وضعیت پایان تنش‌ها مشخص نیست، هنوز درهاله‌ای از ابهام است، ولی در هر صورت اگر به سـمت یک آتش بس بلند مدت حرکت کنیم یا حتی تشـدید تنش را هم داشـته باشـیم که در نهایت بعد از تشدید تنش، منتج به وضعیت مربوط به آتش بس شـود؛ شـرایط اقتصادی امسال ما شرایط نسبتا پیچیده و توام با مشکلات اساسی خواهد بود.

*** تنها یک جنبه مهم از این شـرایط تخریب بخش قابل توجهی از زیرساخت‌های کشور است.**

دقیقا؛ بیش از ۱۲۰ هزار واحد مسـکونی آسیب دیده و بخش بزرگی از واحدهای صنعتی و واحدهای سـاختمانی مرتبط با حوزه نظامی آسیب دیده که نیازمند به بازسازی فوری هستند. همچنین به نظر می‌رسد که امسال فشار بودجه‌ای را برای بازسازی این تاسیسات از سوی دولت خواهیم داشت و این می‌تواند بخشی از سـرمایه‌گذاری‌های دولت در بخش‌های عمرانی را بر اساس برنامه‌ریزی‌های قبلی دستخوش تغییر قرار دهد.

در بخش فولاد، فولاد مبارکه، فولاد خوزستان، فولاد سفید دشت و برخی



از واحدهای صنعتی حوزه زنجیره فولاد آسـیب دیدند. واحدهای احیا به نظر می‌رسـد که بیش از ۱۳ میلیون پوند دچار تخریب شدند و ۳ هزار واحد صنعتی هم به نوعی وابسته به محصولات زنجیره فولاد، فولاد مبارکه و فولاد خوزستان هستند که با تأمین مواد اولیه مواجه هستند.

*** این موارد برصادرات زنجیره فولاد تحت تأثیر می‌گذارد؟**

بله؛ از سـوی دیگر صادرات بیش از ۷ میلیارد دلاری زنجیره فولاد هم امسال دستخوش تغییر قرار میگیرد. مضاف بر آن در بخش پتروشیمی و حـوزه میعانات نفتی هم در بخش حوزه یوتیلیتی و تولید محصولات به ویژه پلیمرها به نوعی در منطقه ماهشهر و عسلویه ما دچار خسارت شـدیم و به نظر می‌رسد که شـاید در میان مدت نیمی از محصولات پتروشـیمی و ورود ارز آن در کشور دسـتخوش تغییر قرار بگیرد و در بخـش میعانات نفتی هم به نظر فعلا صـادرات میعانات نفتی در کوتاه مدت میسر نباشد.

مضاف بر این بخشـی از ظرفیت گاز کشـور هم شاید نزدیک به ۲۰۰ میلیون متر مکعب (هنوز آمارهای رسـمی نداریم) بر اسـاس آمارهای اولیه که ارائه شـده دچار کسـری هسـتند که می‌تواند اثر خود را در ناترازی انرژی در کشور نشان دهد. با این حجم از تخریب زیرساخت‌ها، به همراه کسری بودجه و رشد نقدینگی که پیش از جنگ به بالای ۵۱ درصد پایه پولی کشور و بیش از ۴۰ درصد بخش رشد نقدینگی رسیده بود، به نظر تورم نسبتا بالایی را هم امسال به نوعی در کارنامه اقتصادی خودمان ببینیم، پس احتمالا وضعیت اقتصادی توام با تورم، کمبود مواد اولیه، ناترازی انرژی، کسری بودجه نسبتا بالا و همچنین وضعیت رشد نرخ ارز را امسال داشته باشیم. مضاف بر اینکه با توجه به کاهش ورودی ارز به کشور تأمین قطعات مواد اولیه ماشین آلات و تجهیزات می‌تواند با رشد هزینه تمام شده همراه شود و کمبود دسترسی و کاهش ظرفیت تولید را نشان دهد.

*** چه صنایعی شوک بیشتری خواهند داشت؟**

برخی از صنایع مثل صنعت خودرو سـازی، لوازم خانگی و بخش‌های مربوط به نفت و گاز تا حدودی شوک بیشتری را تجربه کنند، منتهی در کنار این‌ها به نظر می‌رسد اگر به دوره بازسازی برسیم حجم پروژه‌های عمرانی در کشور تا حدودی افزایش خواهد داشت که به نوعی نسبت به سال ۱۴۰۴، سال جاری را می‌توانیم با رشد اقتصادی بالاتری در صورت اینکه جنگ تدوام پیدا نکند، تمام کنیم.

*** و سخن پایانی؟**

معمـولا اقتصادها پس از یک دوره جنـگ و تخریب و ورود به مرحله بازسازی، رشدهای اقتصادی نسبتا قابل توجهی را تجربه خواهند کرد. این شـرایط اقتصاد کلان و وضعیتی اسـت که به نظر می‌رسد امسال خواهیم داشت، البته احتمالا با توجه به نرخ تورم در نیمه دوم و هرچه به طرف نیمه دوم حرکت کنیم باید نرخ بهره را هم با افزایش بر اساس منطق اقتصادی ببینیم و این می‌تواند هزینه دسترسی به منابع مالی و تأمین مالی را به ویژه از شبکه بانکی تا حدودی با سختی مواجه کند.

شرایط از سرگیری معاملات سهام از زبان رئیس سازمان بورس تشریح شد

احتمال بازگشایی بورس در دهه دوم اردیبهشت

رئیس سـازمان بورس و اوراق بهـادار در حالی زمان احتمالی برای بازگشایی بازار سهام را اعلام کرد که از تعیین تکلیف شرایط کشور، به عنوان یک شرط مهم بازگشایی بازار در دهه دوم اردیبهشت ماه یاد کرد.

حجت‌اله صیدی اول اردیبهشـت ماه، با اشاره به اخذ تلویحی مجوز افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی از برخـی نهادهای ذی‌ربط، از احتمال بازگشـایی بازار سهام در ابتدای دهه دوم اردیبهشت ماه خبر داد.

صیـدی تأکید کرد: این اقـدام به‌صورت یکجا انجام می‌شـود و روش مرحله‌ای در دسـتور کار نیسـت. نماد شرکت‌هایی که خسـارت مستقیم دیده‌اند، در این مرحله باز نمی‌شـود ولی نماد سایر شرکت‌ها باز می‌شود. به گفته وی، یکی از مسائلی که بر این روند تأثیر می‌گذارد، مشخص شدن وضعیت کشور پس از اتمام آتش‌بس اسـت و باید دید آیا آتش‌بس تمدید می‌شود یا به‌سمت توافق اساسـی می‌رویم یا اینکه جنگ از سر گرفته می‌شود که بر این اساس ظرف ۱۰ تا ۱۲ روز آینده تصمیم قطعی می‌گیریم.

وی ادامه داد: از سهامداران نظرسنجی کردیم و نتیجه این بود که ترجیح آنها شـفافیت در حدی باشد که بازار باز شـود. سهامداران اصلی رفتار هیجانی ندارند که بلافاصله بعد از بازگشایی بازار، بلافاصله به فروش سـهام و سـبد دارایی خود اقدام کنند، چون چنین تجربه‌ای بعد از بازگشایی بازار پس از جنگ ۱۲ روزه را داریم، البته طبیعی اسـت که بازگشایی بازار پس از جنگ اخیر هم تحت‌تأثیر فضای کلی کشور باشد.



دبیر شـورای‌عالی بورس درباره برنامه‌های حمایتی از سـهامداران حقیقی در شرایط بازگشـایی بازار گفت: با توجه بـه تجربه‌ای که پس از بازگشـایی بازار بعد از جنگ ۱۲ روزه داشتیم، این سری، برنامه‌های متنوع‌تری غیر از اوراق تبعی داریم و چند ابزار جدید تعریف شده است. برای کسانی که دوسـت دارند در بازار بمانند ولی نمی‌خواهند ضرر کنند و دارایی‌شـان حفظ شود، چند مشوق طراحی شده است تا بتوانند هم به نقدینگی برسند هم دارایی آنها حفظ شـود، همچنین بیمه سـهام و ابزار اوراق تبعی را هم ارائـه کرده‌ایم. پیش‌تر نیز، در تاریخ ۱۸ فروردین، رییس سـازمان بـورس و اوراق بهادار، در نشسـت خبری خود با اصحاب رسانه، از بررسی سه سناریو برای مدیریت بازار سرمایه خبر داد و گفت: در حال حاضر این سه سناریو برای مدیریت وضعیت بازار سرمایه در دست بررسی است.اما برنامه این است که بازار در هفته آتی با همین روند ادامه دهد.

صیدی گفت: بورس برای سـه سـناریوی «توافـق خوش‌بینانه»، «تـداوم وضعیت فعلی» و «سناریوی بدبینانه» که اکنون با آن مواجه هستیم، از پیش آماده شده بود. برنامه این سناریوها نیز تدوین و به شورای مربوطه ارائه شـده اسـت. صیدی خاطرنشان کرد: نخسـتین وظیفه، حفظ دارایی سرمایه‌گذاران است و پس از آن، تضمین نقدشـوندگی بـازار در اولویت قرار می‌گیرد. وی گفت: برقراری تعادل و بازگشـت شـرایط به وضعیت عادی سـومین مأموریت بورس است. چهارمین وظیفه، تثبیت این تعادل در بازار و در نهایت پنجمین هدف، ایجاد رونق در معاملات است.

صیدی با بیان اینکه به دنبال حوادث اخیر در پارس جنوبی، شرکت‌های متأثر با مشکلاتی جدی در زمینه تأمین مواد اولیه و انرژی مواجه شـده‌اند، خاطرنشان کرد: این رویدادها منجر به بروز اختلالات قابل توجهی در زنجیره تأمین این صنایع شده است.

وی افزود: با وجود انجام مکاتبات لازم جهت بررسـی وضعیت این شرکت‌ها، شرایط موجود محدودیت‌هایی را در خصوص افشای اطلاعات به وجود آورده است.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار ادامه داد: از سوی دیگر، شـرکت‌ها علاوه بر تحمل خسارات مستقیم، به دلیل ابهامات تحلیلی و فقدان چشـم‌انداز روشن از منافـع و آینده فعالیت خود، قادر به ارائه اطلاعات دقیـق و برنامه‌ریزی‌های اسـتراتژیک و بلندمدت نیسـتند، که این امر، ارزیابـی کامل وضعیت و ارائه راهکارهـای مؤثـر را با چالش روبه‌رو کرده اسـت. صیـدی با بیان اینکه در حـال حاضر، پیگیری‌های لازم از سوی مراجع ذی‌ربط برای کسب اجازه جهت افشای اطلاعات در حال انجام است، گفت: همچنین تعیین چارچوب مشـخص برای این افشا در دستور کار قـرار دارد، که مجموعه این اقدامات با هدف رفع محدودیت‌های موجود و تسهیل فرآیند اطلاع‌رسانی صورت می‌گیرد.

رئیس سـازمان بورس و اوراق بهادار افزود: شرایط بازگشـایی منوط به آن اسـت که حداقل نیمی از بازار، که شـامل حدود ۶۰۰ ناشـر می‌شود، امکان افشـای اطلاعات خود را به دسـت آورنـد. وی با بیان اینکه شـرکت‌های خسـارت‌دیده به دو دسته شـرکت‌های تابعه و شـرکت‌های خودشان تقسیم می‌شوند، یادآور شد: باید اطلاعات در این خصوص شفاف شود که شرکت‌های خسارت‌دیده چه میزان تولیدشان کاهش می‌یابد و بازسازی آن‌ها چه میزان زمان می‌برد.

اقتصاد ایران در بازی تنش یا آتش بس

جواد عشقی‌نژاد
کارشناس بازار سرمایه

در سال ۱۴۰۵ چشم‌انداز اقتصاد ایران بیش از هر زمان دیگری به وضعیت ریسک‌های ژئواقتصادی ، ژئوپولیتیک و میزان ثبات محیط منطقه‌ای گره خورده اسـت. سـطح نااطمینانی در محیط اقتصادی، رفتار سرمایه‌گذاران، مسیر بازار ارز، هزینه‌های تأمین مالی و حتی سـرعت مبادلات تجاری، همگی تحـت تأثیر متغیر جنگ و تبعات آن قرار می‌گیرند.

سناریوی نخست «تداوم تنش»

در سناریوی تداوم تنش، فضای فعالیت اقتصادی با نااطمینانی فراگیر مواجه می‌شود و انتظارات فعالان اقتصادی در جهت افزایش هزینه‌ها، رشـد نقدینگی و افزایش نوسـانات بازارها شکل می‌گیرد.در چنین شرایطی تورم تشدید می‌شود زیرا با مختل شدن صادرات صنایع ارزآور، ارز در بازار کم شده و به علت فقدان شریان‌ها و بسترهای مناسب واردات ،موج تورمی که قاعدتا با رکود همراه خواهد بود کلیه بازارها را تصرف خواهد کرد. در این سناریو نرخ تورم سال ۱۴۰۵ احتمالاً در سطوح بالای ۸۰درصد باقی می‌ماند. بازار ارز نیز با نوسـانات بیشتر همراه می‌شود و نرخ مؤثر آن تحت تأثیر از دست رفتن منابع ارزی، محدودیت‌های تجاری و افزایش تقاضای سـفته‌بازی قرار می‌گیرد. رشد اقتصادی در چنین محیطی معمولاً ضعیف است و در محدوده ۰ یا منفی نوسان می‌کند؛ زیرا سرمایه‌گذاری حقیقی کاهش می‌یابد، واحدهای تولیدی با احتیاط فعالیت می‌کنند و هزینه تأمین مواد اولیه افزایش می‌یابد. در سمت بودجه دولت، افزایش هزینه‌های جاری و محدودیت در افزایش درآمدهای پایدار موجب می‌شود کسری بودجه در سطح بالایی باقی بماند. همچنین بازار سرمایه در این سناریو نمیتواند بازدهی معادل تورم یا بیشتر داشته باشد زیرا چشم انداز مناسب از طرف فعالان بازار نسبت به بازسازی واحدهای صنعتی از دسـت رفته نیست و درچنین شرایط بی ثباتی سـرمایه‌گذاران ترجیح خواهند داد تا منابع سرمایه‌ای خود را به سمت دارایی‌هایی چون طلا ببرند. بدین ترتیب فرصت چندانی برای رشد پایدار بازار وجود نخواهد داشت.

سناریوی دوم «آتش‌بس کامل و شکل‌گیری ثبات پایدار»

اما در سـناریوی دوم، یعنی آتش‌بس پایدار و کاهش محسوس ریسـک‌های منطقه‌ای، اقتصاد ایران می‌تواند وارد دوره‌ای از «تنفس انتظاراتی» شـود. در این حالت، مهم‌ترین دستاورد کاهش ریسک، فروکش‌کردن فشارهای روانی و شکل‌گیری قابلیت پیش‌بینی بیشتر در بازارهاست. کاهش نااطمینانی معمولاً به کاهش پرمیوم ریسک، تقویت ارزش پول ملی، کاهش هزینه واردات و بهبود جریان تجارت خارجی منجر می‌شود. در این سناریو نرخ تورم احتمالاً به محدوده ۴۰درصد کاهش می‌یابد؛ زیرا بخشی از تورم انتظاری تعدیل می‌شود. بازار ارز نیز ثبات نسبی بیشتری پیدا می‌کند و دامنه نوسان محدودتر می‌شـود. رشـد اقتصادی در چنین محیطی می‌تواند به محدوده ۲.۵ تا ۳.۵ درصد برسد؛ به‌ویژه اگر دسترسی به کالاهای واسـطه‌ای، تجهیزات و مواد اولیه بهبود یابد، صنایع از دسـت رفته در جنگ مورد بازسازی قرار می‌گیرند و یا صنایعی که بر اثر نا ترازی انرژی از مدار خارج شـده‌اند دوباره در معرض تولید قرار داده می‌شوند. در بخش سرمایه‌گذاری نیز احتمال رشد سرمایه‌گذاری حقیقی وجود دارد و صنایع انرژی‌بر، پتروشیمی و فولادی و به طور کلی صنایع دلاری می‌توانند اولین بخش‌هایی باشند که از ثبات منطقه‌ای منتفع شوند. در این سناریو همچنین وضعیت بودجه دولت به دلیل بهبود درآمدهای ارزی و افزایش قابلیت برنامه‌ریزی مالی، قابل مدیریت‌تر خواهد بود. بازار سرمایه نیز از کاهش ریسک سیستماتیک و ثبات نرخ ارز سود می‌برد و امکان رشد متعادل‌تر و مبتنی بر عملکرد بنگاه‌ها فراهم می‌شود. در مجموع، تفاوت دو سناریو در سال ۱۴۰۵ نه فقط در اعداد کلان اقتصادی، بلکه در کیفیت محیط کسب‌وکار و میزان اعتماد فعالان اقتصادی به آینده است.

۲ روی اقتصاد ایران در ۱۴۰۵

ابوالفضل شهرآبادی
مدیرعامل سبدگردان داریک پارس

چشـم‌انداز اقتصاد ایران در ۲ سناریو تداوم تنش‌ها و یـا توافق کامل، قابل بررسی است. درصورت استمرار تنش و حل نشـدن شـرایط جنگی ممکن اسـت با دو حالت کلی مواجه باشیم؛ ۱. ادامه جنگ و یا ۲. حالت نه جنگ نه صلح که هر دو مورد بر روی اقتصاد ایران اثر منفی می‌گذارد. ضمن آنکه ممکن اسـت بازار سـرمایه را همچنان تعطیل نگه دارد و یا با رکود و حالت منفی رو به رو کند.

سـناریوی تـداوم تنـش و یا حالـت نه جنگ نـه صلح، باعث می‌شـود سرمایه‌گذاری در صنعت به شدت کاهش پیدا کند. همچنین سرمایه‌گذاری در بخش کشـاورزی و خدمات نیز با کاهش مواجه می‌شود. در این حالت، چاره‌ای پیش روی کشـور نخواهد بود به جز روی آوردن به اقتصاد مقاومتی و همچنین استفاده از حالت صرفه‌جویی‌های شدید و جلوگیری از هدر رفت منابع در شرایط تنش.

در حالـت کلی، رکود بر اقتصاد کشـور حاکم بوده و رشـد اقتصادی منفی خواهد بود که البته به‌نظر نمی‌رسـد این حالت تنش و یا حالت نه جنگ نه صلح زیاد ادامه پیدا کند.

در سـناریو دوم که توافق و آتش بس کامل و همچنین کنار آمدن با جامعه بین‌الملل اسـت، بورس می‌تواند یکی از بهترین بازارها برای سرمایه‌گذاری باشـد. اگر شـرایط صلح کامل فراهم باشـد؛ سـرمایه‌های جدید از خارج کشـور وارد خواهد شـد، سـرمایه‌های داخلی فعال خواهد شد و همچنین ایرانی‌هایی که در خارج از کشور سرمایه‌گذاری کرده‌اند، سرمایه را به کشور برمی‌گردانند. بنابراین به‌طور کلی روند سرمایه‌گذاری رشد پیدا می‌کند.

در شـرایط توافق و آتش بس کامل، شرکت‌هایی که در جنگ صدمه دیدند، به سـرعت بازسازی خواهند شـد و باتوجه به ظرفیت‌های خالی زیادی که وجود دارد، پتانسیل رشد بالایی خواهیم داشت.

همچنین در سناریوی دوم، کشور می‌تواند نرخ‌های رشد بالایی را تجربه کند به خصوص اگر تحریم‌ها برداشـته شود، ایران بتواند نفت را بفروشد و درآمد حاصـل از آن را دریافت کند. ورود پول‌های حاصل از فروش نفت می‌تواند به رشـد اقتصادی (به‌صورت تدریجی) کمک کند که در اینصورت به سرعت به سمت کاهش تورم، افزایش سرمایه‌گذاری و اشتغال خواهیم رفت. به‌طور کلی همانطور که گفته شـد لازمه دسـتیابی به این موارد، توافق جامع با جامعه بین‌الملل و برطرف شدن تمامی تنش‌های سیاسی و نظامی موجود است.

برنده بازارها در روزهای پرتنش کدام بود؟

گواهی سپرده‌کالایی درصدر بازدهی جنگ و آتش‌بس

علی آل‌بویه
خبرنگار

در بازه زمانی پس از وقوع تنش‌های نظامی و افزایش ریسک‌های ژئوپلیتیکی در اسفند ۱۴۰۴، بازارهای مالی ایران با شرایطی کم‌سابقه از نااطمینانی و اختلال در معاملات مواجه شدند؛ به‌طوری‌که بازار سهام با محدودیت‌های جدی روبه‌رو شد و سرمایه‌ها به‌سمت دارایی‌های امن حرکت کردند. در این میان، بررسی عملکرد بازارهای مختلف نشان می‌دهد که گواهی‌های سپرده کالایی در بورس کالای ایران، به‌عنوان یکی از ابزارهای مبتنی بر دارایی‌های واقعی، توانسته‌اند در این دوره پرتلاطم نقش پررنگی در حفظ ارزش سرمایه و حتی خلق بازدهی ایفا کنند. داده‌های یک‌ماهه منتهی به ۲۴ فروردین ۱۴۰۵ حاکی از آن است که این بازار در مقایسه با سایر بازارهای مالی، عملکردی قابل توجه و در بسیاری از موارد برتر داشته و توانسته توجه سرمایه‌گذاران را در شرایط جنگ، پساجنگ و آتش‌بس به خود جلب کند. این گزارش با تمرکز بر داده‌های رسمی بورس کالای ایران، به بررسی بازدهی گواهی‌های سپرده کالایی در بازه مذکور پرداخته و تصویری کلی از برندگان و بازندگان این دوره پرریسک ارائه می‌دهد؛ تصویری که نشان می‌دهد دارایی‌های کالایی در شرایط بحران، به یکی از مهم‌ترین پناهگاه‌های سرمایه و ابزارهای بازده‌ساز تبدیل شده‌اند.

در تاریخ ۹ اسفند ماه سال ۱۴۰۴، وقوع حمله نظامی آمریکا و رژیم صهیونیستی به ایران، به‌عنوان یکی از مهم‌ترین شوک‌های ژئوپلیتیکی سال پس از جنگ ۱۲ روزه، تأثیر عمیقی بر فضای اقتصادی و مالی کشور برجای گذاشت. این رخداد، نه‌تنها باعث افزایش قابل توجه سطح نااطمینانی در میان فعالان اقتصادی شد، بلکه به‌سرعت ریسک‌های سیستماتیک را در بازارهای مالی تشدید کرد و در نهایت به تعلیق معاملات در بخش سهام از بازار سرمایه انجامید.

حرکت سرمایه‌ها به بازارهای کم‌ریسک

در چنین شرایطی، رفتار سرمایه‌گذاران به‌طور طبیعی به سمت الگوهای کلاسیک مدیریت ریسک متمایل شد؛ به‌گونه‌ای که پدیده فرار به سمت دارایی‌های امن به‌وضوح در جریان سرمایه‌ها قابل مشاهده بود. در روزهای ابتدایی پس از این رویداد، بازار سهام با محدودیت‌ها و توقف‌هایی مواجه شد و عملاً امکان نقدشوندگی و تصمیم‌گیری فعال برای بسیاری از سرمایه‌گذاران محدود شد. با این حال، برخی ابزارهای مالی از جمله صندوق‌های درآمد ثابت، به فعالیت خود ادامه دادند و توانستند در این فضای پرتنش، بازدهی باثبات و قابل قبولی را برای سرمایه‌گذاران فراهم کنند. این صندوق‌ها با اتکا به ترکیب دارایی‌های کم‌ریسک و مدیریت حرفه‌ای، نقش یک پناهگاه موقت برای سرمایه‌ها را ایفا کردند. اما در این میان، بازاری که بیش از سایر بخش‌ها توجه تحلیلگران و فعالان اقتصادی را به خود جلب کرد، بازار گواهی‌های سپرده کالایی در بورس کالای ایران بود. این بازار که معاملات آن از تاریخ ۲۴ اسفند ماه ۱۴۰۴، یعنی در میانه تنش‌های نظامی و در اوج فضای نااطمینانی، مجدداً فعال شد، توانست عملکردی فراتر از انتظار را به ثبت برساند. در واقع، آغاز معاملات این گواهی‌ها در چنین مقطع حساسی، فرصتی کم‌نظیر برای سنجش رفتار سرمایه‌گذاران در مواجهه با بحران و بررسی نقش دارایی‌های واقعی در مدیریت ریسک فراهم آورد. بررسی‌ها نشان می‌دهد که بازار گواهی‌های سپرده کالایی نه‌تنها در دوران جنگ، بلکه در دوره پس از آن و حتی در جریان آتش‌بس دو هفته‌ای نیز به یکی از جذاب‌ترین و پربازده‌ترین مقاصد سرمایه‌گذاری تبدیل شد. این در حالی است که بسیاری از بازارهای موازی یا با رکود مواجه بودند یا نوسانات شدید و غیرقابل پیش‌بینی را تجربه می‌کردند. در چنین فضایی، دارایی‌های مبتنی بر کالا، به‌دلیل ماهیت فیزیکی، شفافیت قیمتی و ارتباط مستقیم با متغیرهای بنیادین اقتصاد، توانستند جایگاه ویژه‌ای در سبد سرمایه‌گذاران پیدا کنند.

رتبه‌بندی گواهی‌های سپرده کالایی در دوره جنگ، از پربازده‌ترین تا کم‌بازده‌ترین
(بازه زمانی ۲۴ اسفند ۱۴۰۴ تا ۲۴ فروردین ۱۴۰۵)

رتبه	نام گواهی سپرده‌کالایی	بازدهی
۱	قیر	۷۷.۳
۲	میلگرد	۵۱.۸
۳	خودروی T۹	۲۵
۴	زعفران	۱۴.۶
۵	مس کاتد	۹.۵
۶	گندله سنگ‌آهن	۵.۵
۷	سکه تمام	۵.۳
۸	شمش طلای ۹۹۵	۴.۱۰
۹	شمش روی	۲.۷
۱۰	شمش نقره	-۱۴.۶

کارنامه یک‌ماهه گواهی‌های سپرده کالایی

در این گزارش، با استناد به داده‌های رسمی منتشرشده در سایت بورس کالای ایران، عملکرد گواهی‌های سپرده کالایی در بازه زمانی یک‌ماهه، از ۲۴ اسفند ۱۴۰۴ تا ۲۴ فروردین ۱۴۰۵ مورد بررسی قرار گرفته است. مبنای محاسبه بازدهی، قیمت‌های پایانی این دارایی‌ها در ابتدا و انتهای دوره بوده و تلاش شده تا تصویری دقیق، مستند و تحلیلی از رفتار این بازار در یکی از حساس‌ترین مقاطع زمانی اقتصاد ایران ارائه شود. داده‌های استخراج‌شده نشان می‌دهد که در بازه زمانی مورد بررسی، عمده گواهی‌های سپرده کالایی با رشد قیمتی همراه بوده‌اند و در برخی موارد، بازدهی‌های کم‌سابقه و حتی شگفت‌انگیزی را به ثبت رسانده‌اند. این روند را می‌توان حاصل برهم‌کنش چند عامل کلیدی از جمله افزایش انتظارات تورمی، اختلال در زنجیره‌های تأمین و افزایش تمایل سرمایه‌گذاران به دارایی‌های فیزیکی دانست. در ادامه، این دارایی‌ها بر اساس میزان بازدهی، از بیشترین تا کمترین، مورد بررسی قرار می‌گیرند.

قیر، رتبه اول بازدهی گواهی‌های کالایی

در رتبه نخست، گواهی سپرده کالایی قیر با بازدهی ۷۷.۳ درصد با ثبت بالاترین بازدهی در میان تمامی دارایی‌ها، به‌عنوان برنده مطلق این دوره شناخته می‌شود. قیمت این دارایی از ۳۷۶,۳۱۰ ریال به ۶۶۷,۲۹۲ ریال افزایش یافت. این جهش قیمتی را می‌توان ناشی از افزایش قیمت انرژی و محدودیت‌های عرضه در شرایط جنگی دانست. وابستگی این بازار به متغیرهای انرژی باعث می‌شود که در شرایط بحران، نوسانات شدیدتری را تجربه کند و همین موضوع باعث شد قیر در صدر بازدهی‌ها قرار بگیرد. در رتبه دوم، گواهی سپرده کالایی میلگرد با بازدهی ۵۱.۸ درصد قرار دارد. قیمت آن از ۴۱۴,۴۵۹ ریال به ۶۲۸,۹۷۷ ریال رسید. رشد این محصول ناشی از افزایش انتظارات تورمی، رشد هزینه‌های ساخت‌وساز و اختلال در عرضه است و نشان می‌دهد بازار مصالح ساختمانی در این دوره با فشار قیمتی جدی مواجه بوده است. در رتبه سوم، گواهی سپرده کالایی خودروی T۹ کرمان‌خودرو با بازدهی ۲۵ درصد قرار می‌گیرد. قیمت آن از ۴,۴۳۸,۱۸۷ ریال به ۵,۵۴۸,۵۴۹ ریال افزایش یافت. در رتبه چهارم، گواهی سپرده کالایی زعفران با بازدهی ۱۴.۶ درصد قرار دارد. در رتبه پنجم، گواهی سپرده کالایی مس کاتد با بازدهی ۹.۵ درصد قرار می‌گیرد. در رتبه ششم، گواهی سپرده گندله سنگ‌آهن با بازدهی ۵.۶ درصد قرار دارد. در رتبه هفتم، گواهی سپرده تمام سکه با بازدهی ۵.۳ درصد قرار دارد. در رتبه هشتم، گواهی سپرده شمش طلای ۹۹۵ با بازدهی ۴.۱ درصد ثبت شده است. در رتبه نهم، گواهی سپرده کالایی شمش روی با بازدهی ۲.۷ درصد کمترین بازدهی مثبت را ثبت کرده است. در رتبه دهم، گواهی سپرده کالایی شمش نقره ۹۹۹.۹ با بازدهی منفی ۱۴.۶ درصد تنها دارایی با بازدهی منفی در این دوره بوده است.

اثر سه گانه بر بهای دارایی‌ها

در پایان این بررسی، باید توجه داشت که اهمیت این دوره صرفاً در میزان بازدهی‌ها خلاصه نمی‌شود، بلکه در تغییر رفتار سرمایه‌گذاران و نوع نگاه به دارایی‌های واقعی نیز قابل تحلیل است. در شرایطی که نااطمینانی سیاسی و نظامی به اوج خود رسیده بود، مشاهده می‌شود که سرمایه‌ها به‌صورت معناداری از دارایی‌های مالی صرف فاصله گرفته و به سمت دارایی‌های مبتنی بر کالا حرکت کرده‌اند. این موضوع نشان می‌دهد که در اقتصادهای تورمی و درگیر ریسک‌های ژئوپلیتیکی، نقش دارایی‌های فیزیکی نه‌تنها به‌عنوان ابزار پوشش ریسک، بلکه به‌عنوان ابزار اصلی حفظ ارزش سرمایه پررنگ‌تر می‌شود. از منظر رفتاری نیز می‌توان گفت که سرمایه‌گذاران در این دوره بیش از آنکه به تحلیل‌های کوتاه‌مدت بازار توجه داشته باشند، به دنبال حفظ قدرت خرید خود در برابر تورم و شوک‌های ارزی بوده‌اند. همین مسئله باعث شد تقاضا برای ابزارهایی مانند گواهی‌های سپرده کالایی افزایش یابد و این بازارها عملاً به یکی از مقاصد اصلی نقدینگی تبدیل شوند. همچنین تنوع عملکرد میان دارایی‌ها نشان می‌دهد که حتی در دل یک روند کلی صعودی، انتخاب صحیح دارایی می‌تواند تفاوت‌های بسیار بزرگی در بازدهی ایجاد کند. در نهایت، می‌توان نتیجه گرفت که تجربه این بازه زمانی، یک نمونه قابل مطالعه از رفتار بازارها در شرایط بحران است؛ جایی که هم اثر سیاست، هم اقتصاد کلان و هم روان‌شناسی سرمایه‌گذار به‌طور همزمان بر قیمت‌ها اثر گذاشته‌اند و تصویری چندلایه از واقعیت بازارهای مالی ایران ارائه داده‌اند.

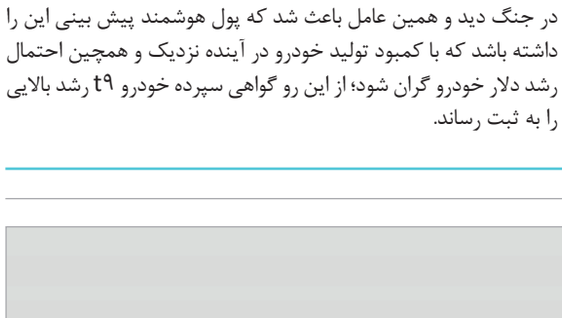
یادداشت

علت رشد گواهی سپرده‌های کالایی چه بود؟

حمیده صادقی
کارشناس بازار سرمایه

بازار گواهی سپرده کالایی پربازده‌ترین بازار در دوران جنگ تحمیلی اخیر بود. بررسی‌ها و آمارها نشان می‌دهد بعد از جنگ ۴۰ روزه، بهای گواهی سپرده‌های قیر، میلگرد، خودرو و زعفران رشد قابل ملاحظه‌ای داشته و به ترتیب ۵۲ درصد، ۳۴درصد، ۳۱ درصد و ۱۲,۵ درصد افزایش قیمت تجربه کردند. در زیر به تشریح دلایل این موضوع می‌پردازیم.

وضعیت گواهی سپرده‌های بورس کالا بعد از جنگ تحمیلی



چرا قیر گران شد؟

ماده اولیه تولید قیر وکیوم باتوم هست.بعد از حمله امریکا به زیرساخت‌های پتروشیمی شرکت در زنجیره تولید مواد پتروشیمی مشکل به وجود آمدو همین عامل باعث کمبود قیر و جهش قیمت قیر شد.

چرا میلگرد گران شد؟

پنج شرکت فولادی مهم کشور که بورسی نیزهستند در جنگ تحمیلی آسیب دیدند.این شرکت‌ها به ترتیب: فولاد-فخوز-هرمز-کویر-فولاژ بودند. کویر و فولاژ میلگرد تولید می‌کنند که اسیب جدی در جنگ دیده اند. البته میزان خسارت فعلا مشخص نیست.از طرفی آسیب به ساختمان‌ها و زیر ساخت‌های کشور میزان نیاز به میلگرد را شدیدا زیاد کرده است و همین مشکل در چرخه عرضه و تقاضا باعث افزایش قیمت میلگرد شد!

چرا خودرو گران شد؟

بزرگترین شرکت تولید کننده ورق خودرو یعنی فولاد مبارکه آسیب جدی در جنگ دید و همین عامل باعث شد که پول هوشمند پیش بینی این را داشته باشد که با کمبود تولید خودرو در آینده نزدیک و همچین احتمال رشد دلار خودرو گران شود؛ از این رو گواهی سپرده خودرو t۹ رشد بالایی را به ثبت رساند.

توقف در معامله، توقف در سود نیست!
سود روزشمار روی مانده حساب؛ فرصتی برای رشد مداوم حتی در زمان انتظار ...

• بدون ریسک
• بدون نرخ شکست
• بدون اختلال در روند معاملات
• امکان خرید و فروش در هر لحظه
• برداشت وجه در هر زمان
کارگزاری بانک سامان
021-43024000 | 021-91001347 | www.samanbourse.ir | samanbankbrokerage | samantahlil

انتخاب اول
سبدگردان انتخاب اول
انتخاب اول شما در سرمایه‌گذاری
چرا شرکت سبدگردان انتخاب اول؟
عملکرد: کسب بازدهی میانگین ۴۹٪ سالیانه برای سبدهای کم ریسک و ۶۹٪ سالیانه برای سبدهای پر ریسک
اصالت: زیر مجموعه شرکت همراه‌اول
تخصص: بهره‌مندی از تیم مجرب در حوزه سرمایه‌گذاری به پشتوانه شرکت سرمایه‌گذاری توسعه نور دنا با ۱۵ سال سابقه فعالیت در بورس و همچنین امکان بهره‌مندی از مشاوره‌های تخصصی
تنوع: استفاده از ابزارهای نوین سرمایه‌گذاری
ظرفیت: امکان اخذ اعتبار از کارگزاری برای مشتری

صندوق سهامی امتیاز اول
عملکرد بهتر از شاخص کل و هم‌وزن از زمان شروع فعالیت
نماد: امتیاز
سبد الماس
سطح ریسک: بالا
زمینه سرمایه‌گذاری: در سهام و اوراق اختیار معامله
کارمزد ثابت: ۱ درصد
بازده برآوردی سالیانه: متناسب با سطح ریسک
عملکرد سال گذشته: معادل ۶۹٪ سالیانه
سبد طلایی
سطح ریسک: متوسط
زمینه سرمایه‌گذاری: عمده در صندوق‌های طلا
کارمزد ثابت: ۱ درصد
بازده برآوردی سالیانه: بالاتر از طلا
سبد برنزی
سطح ریسک: پایین
زمینه سرمایه‌گذاری: عمده در صندوق‌های درآمد ثابت
کارمزد ثابت: ۱ درصد
بازده برآوردی سالیانه: بالاتر از ۳۵ درصد
عملکرد سال گذشته: معادل ۴۹٪ سالیانه
سبد نقره‌ای
سطح ریسک: متوسط
زمینه سرمایه‌گذاری: در سهام و اوراق اختیار معامله
کارمزد ثابت: ۱ درصد
بازده برآوردی سالیانه: بالاتر از شاخص کل
سبدگردان انتخاب‌اول، با توجه به پشتوانه و عملکرد درخشان تیم تحلیل خود می‌تواند، انتخاب‌اول شما در سرمایه‌گذاری باشد.
جهت دریافت مشاوره رایگان اسکن کنید
تهران ـ میدان ونک ـ خیابان ملاصدرا ـ پلاک ۱۷ ـ طبقه اول
021- 88676408 | @EntekhabeAvalAM
www.entekhabe1.ir | entekhabeaval_

پیشنهاد سرمایه‌گذاری در صورت توافق یا عدم توافق

علیرضا نجفی
خبرنگار

در شرایطی که اخبار ضدونقیض درباره روند مذاکرات ایران و ایالات متحده بار دیگر به یکی از متغیرهای اثرگذار بر انتظارات اقتصادی تبدیل شده، جهت‌گیری سرمایه‌گذاران نسبت به آینده بازارها نیز بیش از گذشته وابسته به نتیجه این گفت‌وگوها شده است. در چنین فضایی، ارزیابی نگاه فعالان حرفه‌ای بازار سرمایه می‌تواند تصویر روشن‌تری از سناریوهای محتمل پیش‌روی سرمایه‌گذاران ارائه دهد. با توجه به افزایش گمانه‌زنی‌ها درباره نتیجه مذاکرات ایران و ایالات متحده و شکل‌گیری انتظارات متفاوت در فضای رسانه‌ای و اقتصادی، بسیاری از سرمایه‌گذاران به دنبال ارزیابی پیامدهای احتمالی توافق یا عدم توافق بر کلاس‌های مختلف دارایی هستند. در فضای کنونی که سیگنال‌های متناقض سیاسی موجب افزایش نااطمینانی شده، رویکرد فعالان بازار سرمایه می‌تواند تصویر نسبتاً دقیق‌تری از آنچه سرمایه‌گذاران انتظار می‌کشند ارائه دهد.

در همین راستا نظرسنجی گسترده‌ای از بیش از چهل مدیر، تحلیل‌گر و کارشناس بازار سرمایه انجام شده است تا مشخص شود در دو سناریوی متفاوت، کدام دارایی‌ها از جذابیت بیشتری برخوردار خواهند بود.

نتایج این بررسی نشان می‌دهد که ترجیحات سرمایه‌گذاری در این دو سناریو تفاوت قابل‌توجهی با یکدیگر دارد و ترکیب دارایی‌های پیشنهادی فعالان بازار بر اساس میزان ریسک‌های سیاسی و اقتصادی به‌طور محسوسی تغییر می‌کند.

این بررسی مبتنی بر تحلیل محتوای پاسخ‌دهندگان نشان می‌دهد که تلقی متخصصان نسبت به پیامدهای هر دو سناریو دارای الگوهای مشخص است و می‌توان با درصدگیری دقیق، جهت‌گیری غالب بازار را ارزیابی کرد.

سناریوی خوش‌بینانه توافق

در سناریوی توافق، اکثریت قاطع کارشناسان بر بهبود فضای اقتصادی تأکید کرده‌اند؛ موضوعی که سبب شده ۵۱ درصد از وزن کل انتخاب‌های پاسخ‌دهندگان به «بازار سهام» اختصاص یابد.

بسیاری از مدیران فعال بر این باورند که آزادسازی منابع و کاهش تنش‌ها موجب رونق شرکت‌های بورسی می‌شود. در این سناریو، ۱۸ درصد از وزن پاسخ‌ها به «صندوق‌های درآمد ثابت» اختصاص یافته که نشان‌دهنده نیاز به ثبات در پرتفوی است. همچنین «طلا» با ۱۵ درصد سهم، کماکان به عنوان ابزاری برای مدیریت ریسک در سبدها حضور دارد. سایر دارایی‌ها شامل «دلار» با ۵ درصد، «ملک» با ۵ درصد، «کالاها و گواهی‌های کالایی» با ۴ درصد و «سایر موارد» با ۲ درصد، بخش باقی‌مانده از تصمیمات سرمایه‌گذاران را به خود اختصاص داده‌اند. این برآیند نشان می‌دهد که در صورت توافق، نگاه غالب متکی بر رشد بازار سهام است و سایر دارایی‌ها نقش تکمیلی دارند.

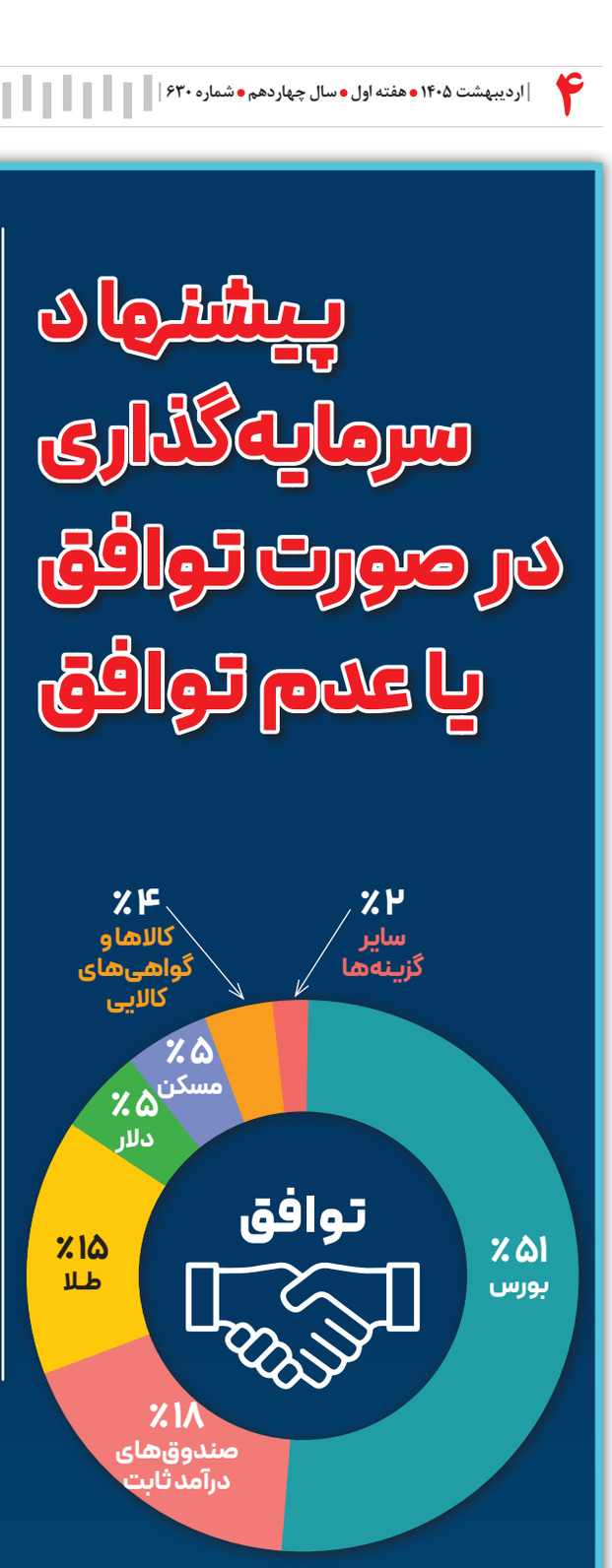
سناریوی بدبینانه عدم توافق

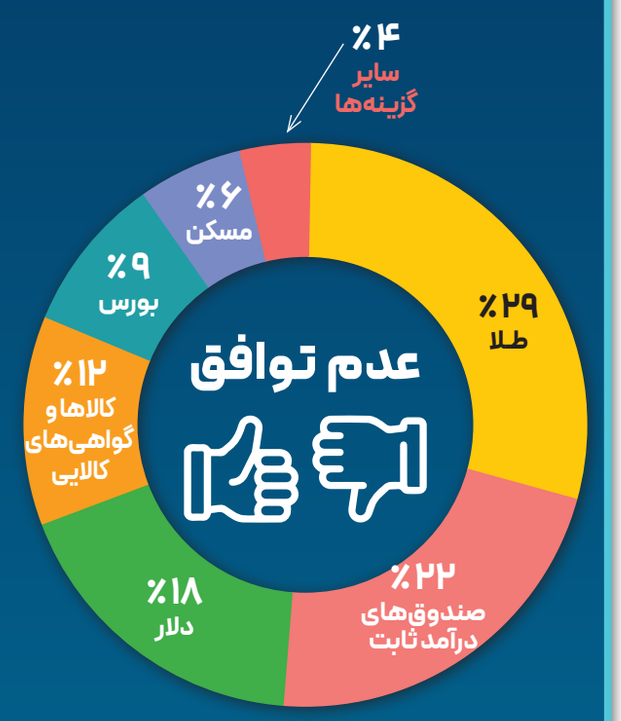
در مقابل، در سناریوی عدم توافق، تمرکز سرمایه‌گذاران به سمت دارایی‌های امن‌تر و پوشش‌دهنده ریسک تغییر می‌کند. در این سناریو، الگوی تصمیم‌گیری متخصصان به‌طور قابل‌توجهی تغییر می‌کند و وزن دارایی‌های محافظتی به‌شدت افزایش می‌یابد. در این سناریو، «طلا» با سهم ۲۹ درصدی، محبوب‌ترین گزینه برای مقابله با عدم توافق شناخته شده است. «صندوق‌های درآمد ثابت» با ۲۲ درصد در رتبه دوم قرار دارند که نشان می‌دهد بخش بزرگی از مدیران حرفه‌ای نسبت به حفظ نقدینگی دغدغه جدی دارند. «دلار» با سهم ۱۸ درصدی بازتابی از نگرانی نسبت به نوسانات ارزی است و «کالاها و گواهی‌های کالایی» نیز با ۱۲ درصد در جایگاه بعدی قرار می‌گیرند. در این شرایط، «سهام» به دلیل ریسک‌های احتمالی تنها ۹ درصد از سهم انتخاب‌ها را به خود اختصاص داده است. «ملک» با ۶ درصد و «سایر موارد» با ۴ درصد، سهم باقی‌مانده را تشکیل می‌دهند. این ساختار دفاعی منعکس‌کننده نگرانی فعالان نسبت به تشدید ریسک‌های سیستماتیک و کاهش اعتماد به بازارهای دارایی ریسکی است.

تحلیل کلی این نظرسنجی نشان می‌دهد که در صورت توافق، مسیر سرمایه‌گذاری با محوریت بازار سهام تعریف شده است و ترکیب سبد پیشنهادی بسیاری از کارشناسان بر پایه رشد دارایی‌های مولد شکل می‌گیرد. این الگو نشان‌دهنده انتظار فعالان حرفه‌ای برای تخلیه ریسک‌های سیاسی و بازگشت توجه سرمایه‌ها به سمت بورس است.

از سوی دیگر، در سناریوی عدم توافق، الگوی پیشنهادی کاملاً محافظه‌کارانه است و بررسی‌ها نشان می‌دهد سه محور اصلی آن یعنی طلا، صندوق‌های درآمد ثابت و دلار، بیش از ۶۹ درصد از سبد پیشنهادی را به خود اختصاص می‌دهند. این تغییر وزن مشهود از سهام به سمت دارایی‌های امن و ارز، نشان‌دهنده تغییر جهت استراتژیک سرمایه‌گذاران در مواجهه با شرایط عدم توافق است. در این میان، سهم اندک دارایی‌های جانبی در هر دو سناریو بیانگر این است که فعالان حرفه‌ای در شرایط بی‌ثبات، به دنبال ابزارهایی هستند که نقدشوندگی بالا و ریسک سیستماتیک کنترل‌شده‌تری داشته باشند.

برآیند این نظرسنجی نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران حرفه‌ای در شرایط فعلی بیش از هر زمان دیگری رفتار خود را بر اساس سناریونویسی طراحی می‌کنند. داده‌ها حاکی از آن است که وقوع توافق می‌تواند بازار سرمایه را با فاصله زیاد در جایگاه نخست دارایی‌های جذاب قرار دهد، در حالی که عدم توافق باعث می‌شود دارایی‌های امن و ضدتورمی، اولویت نخست بازار را به دست بگیرند. این الگوها همچنین بیانگر اهمیت بالای انتظارات در تصمیم‌گیری‌های کلان اقتصادی است و نشان می‌دهد که چگونه سیگنال‌های سیاسی می‌توانند به‌طور مستقیم بر ساختار پرتفوی‌ها و تخصیص منابع در بازار سرمایه اثر بگذارد. تفاوت معنادار در اوزان دارایی‌ها بین دو سناریو، به‌خوبی نشان‌دهنده سردرگمی یا احتیاطی است که در حال حاضر بر فضای معاملاتی حاکم است و اهمیت تحلیل‌های مبتنی بر داده را برای تصمیم‌گیری در روزهای آینده دوچندان می‌کند.





بازدهی بازارهای اقتصادی در سال ۱۴۰۴

کارشناس	سمت	توافق	عدم توافق
مصطفی امید قائمی	مدیرعامل تأمین سرمایه کاردان	بورس بهترین گزینه است	دلار، طلا و سهام صادرات‌محور مناسب هستند
میثم فدایی	مدیرعامل گروه مالی آبان	صندوق‌های درآمد ثابت مناسب هستند	صندوق‌های طلا مناسب هستند
محبوبه جعفری	مدیرعامل مرکز مالی ایران	بورس گزینه مناسبی است	سرمایه‌گذاری در ملک در مناطق امن مناسب است
سید فرهنگ حسینی	کارشناس بازار سرمایه	بورس و صندوق‌های درآمد ثابت مناسب هستند	طلا گزینه مناسب‌تری است
رضا علوی	رئیس هیأت مدیره سبدگردان داریک پارس	بازارسرمایه بهترین گزینه برای سرمایه‌گذاری است	ترکیب دارایی بین صندوق‌های درآمدثابت و طلا مناسب هستند
مونا حاجی علی‌اصغر	کارشناس بازار سرمایه	پرتفوی ۶۰ درصد طلا ۳۰ درصد سهام و ۱۰ درصد صندوق درآمدثابت	تمرکز کامل بر طلا مناسب‌تر است
امیرمهدی صبائی	مدیرعامل سبدگردان بیدار	صندوق‌های درآمد ثابت گزینه مناسبی هستند	ترکیب طلا و صندوق درآمد ثابت پیشنهاد می‌شود
سید میثم ایوبی	مدیرعامل کارگزاری بانک مسکن	با بازگشت منابع، بورس بهترین گزینه است	صندوق‌های درآمد ثابت در میان‌مدت مناسب هستند
علیرضا توکلی کاشی	کارشناس بازار سرمایه	دلار گزینه مناسب‌تری است	بازهم دلار گزینه برتر است
ابوالفضل شهرآبادی	مدیرعامل سبدگردان داریک پارس	بورس بهترین گزینه است	صندوق‌های درآمد ثابت مناسب هستند
مهدی دلبری	مدیرعامل سبدگردان هیوا	بازار سرمایه بهترین گزینه است	دلار گزینه مناسب‌تری خواهد بود
غلامعلی پورحیدری	مدیرعامل سبدگردان فراز	بورس به‌ویژه صنایع غذایی و فلزی مناسب است	صندوق درآمد ثابت و صندوق طلا مناسب هستند
غلامرضا تقی‌زادگان	مدیرعامل سبدگردان نرگس	پرتفوی ۴۰ درصد سهام ۴۰ درصد طلا و نقره و ۲۰ درصد درآمد ثابت	پرتفوی ۶۰ درصد صندوق کالایی و ۴۰ درصد درآمد ثابت مناسب است
محمدهادی بناکار	مدیرعامل سبدگردان‌هامرز	بورس و در صورت توافق محدود، طلا و دلار مناسب هستند	اوراق و صندوق‌های درآمد ثابت مناسب هستند
مجتبی شفیع‌پور	مدیرعامل سبدگردان نوید	بورس به‌ویژه سهام شرکت‌های تولیدی بزرگ مناسب است	طلا، فلزات گرانبها و صندوق‌های درآمد ثابت مناسب هستند
امیر سیدی	کارشناس بازار سرمایه	بورس بهترین گزینه است	دلار گزینه مناسبی است
مجید عبدالحمیدی	کارشناس بازار سرمایه	بورس به‌ویژه سهام ریالی و تک‌سهم‌ها مناسب است	صندوق‌های طلا گزینه مناسبی هستند
فرشته فلاح اقبال‌پور	مدیرعامل سبدگردان رایانیکان	بورس مناسب است	صندوق‌های درآمد ثابت مناسب هستند
علی آهنگر	مدیرعامل سبدگردان اندیشه صبا	بورس و ملک مناسب هستند	دلار و طلا گزینه‌های مناسبی هستند
احسان عسکری	کارشناس بازار سرمایه	۳۰ درصد طلا، ۴۰ درصد صندوق‌های درآمد ثابت و ۳۰ درصد سهام	پرتفوی ۶۰ درصد طلا و ۴۰ درصد صندوق‌های درآمد ثابت

کارشناس	سمت	توافق	عدم توافق
احسان خاتونی	کارشناس بازار سرمایه	بازار سرمایه بهترین گزینه، به‌ویژه در صنایع ریالی و خودرویی	طلا گزینه مناسب‌تر در صورت تداوم درگیری صندوق‌های درآمد ثابت
برزو حق‌شناس	کارشناس بازار سرمایه	بورس و گواهی‌های کالایی می‌تواند بهترین گزینه باشد	دلار می‌تواند گزینه مناسب‌تری باشد
حبیب علیزاده	فعال رسانه‌ای	بورس، کریپتوکارنسی و صندوق‌های درآمد ثابت گزینه مناسبی هستند	طلا، سکه و دلار گزینه مناسبی هستند
هومن عمیدی	کارشناس بازار سرمایه	بورس می‌تواند بهترین گزینه برای سرمایه‌گذاری باشد	صندوق‌های درآمد ثابت برای حفظ ارزش سرمایه مناسب هستند
نوید رجایی	کارشناس بازار سرمایه	بورس به‌ویژه صنایع سیمان و پالایشگاهی گزینه مناسبی هستند	صنعت خودرو می‌تواند گزینه قابل بررسی باشد
نیما کرامت	کارشناس بازار سرمایه	بازار سهام بهترین گزینه است	طلا مناسب‌تر است
پویان مظفری	کارشناس بازار سرمایه	با کاهش تحریم‌ها بورس می‌تواند بهترین گزینه باشد	طلا، دلار و نقره گزینه‌های مناسب‌تری هستند
حمزه قوچی‌فرد	کارشناس بازار سرمایه	صندوق‌های درآمد ثابت گزینه مناسبی هستند	صندوق طلا مناسب‌تر است
هاتف شاملو	کارشناس بازار سرمایه	بورس به‌ویژه صنایع کم‌ریسک مانند غذایی و دارویی مناسب هستند	به‌ترتیب دلار، طلای فیزیکی صندوق طلا، سپرده بانکی و صندوق‌های درآمد ثابت
علی عباسیان	کارشناس بازار سرمایه	بورس به‌ویژه گروه پالایشی گزینه مناسبی است	کالاهای فیزیکی آهن و سیمان و سهام پیمانکاری مناسب هستند
محمدحسین علی‌بخشی	کارشناس بازار سرمایه	بورس به‌ویژه صنایع ساختمانی، غذایی و معدنی مناسب است	صندوق طلا، دلار و مسکن گزینه‌های مناسبی هستند
شایان کرمی	کارشناس بازار سرمایه	در صورت شرایط خاص انتخاب وابسته به عوامل مختلف است	دلار و در صورت درگیری دلار، طلا و کالاهای فیزیکی مناسب هستند
ایمان خاکپردازان	کارشناس بازار سرمایه	بورس گزینه مناسبی است	صندوق طلا و گواهی سپرده کالایی مناسب هستند
مهدی دولت	کارشناس بازار سرمایه	بورس و ملک می‌توانند گزینه‌های مناسبی باشند	نگهداری ریال، دلار و طلا مناسب است
سعید ذوالفقاری	کارشناس بازار سرمایه	بورس و صندوق‌های درآمد ثابت مناسب هستند	صندوق‌های درآمد ثابت گزینه بهتری هستند
حمید میرمعینی	کارشناس بازار سرمایه	بورس به‌ویژه صنایع پتروشیمی و بانکی مناسب است	دلار و طلا مناسب هستند
محمد خبری‌زاد	کارشناس بازار سرمایه	ابتدا صندوق‌های کالایی و سپس سهام مناسب هستند	صندوق‌های کالایی و صندوق‌های درآمد ثابت مناسب هستند
مسعود مهدیان	کارشناس بازار سرمایه	بورس بهترین گزینه است	صندوق‌های درآمد ثابت مناسب هستند
آرش شهریاری	کارشناس بازار سرمایه	بورس به‌ویژه صنایع بانکی و سرمایه‌گذاری مناسب است	پرتفوی ۷۰ درصد طلا و دلار و ۳۰ درصد درآمد ثابت مناسب است
محمد رضانژاد	کارشناس بازار سرمایه	بورس به‌ویژه سهام کم‌ریسک مناسب است	کالاهای فیزیکی گزینه مناسبی هستند
علیرضا خان‌محمدی	کارشناس بازار سرمایه	بورس گروه‌های خودرویی پالایشی، پتروشیمی و بانکی مناسب هستند	صنایع ریالی، فلزات اساسی، پالایشی‌ها و صندوق‌های طلا



از بازسازی فیزیکی تا نوسازی فناورانه

تحلیل اقتصادی اثرات آسیب به زیرساخت‌های صنعتی و راهبرد گذار



امیر رضا اعطاسی
کارشناس ارشد مدیریت ساخت

اقتصاد صنعتی ایـران در جریان جنگ ۴۰روزه اخیر، با چالش‌ها و وقفه‌هایی در برخی زیرساخت‌های کلیـدی مواجـه شـد. اگرچـه بنیان‌هـای اقتصاد ملـی همواره تاب‌آوری خود را در برابر تکانه‌های خارجی نشـان داده‌اند، اما تحلیل علمی، شـبکه‌ای و کمّی اثرات این دوره، برای سیاسـت‌گذاری صحیح در فاز بازسازی کاملاً حیاتی است. در اقتصادهـای نوظهور و در حال توسـعه، بروز هرگونه وقفه در تولید صنایـع مادر، به دلیل پدیده «اثر شـلاقی» (Bullwhip Effect)، با ضریب فزاینده‌ای به صنایع پایین‌دستی منتقل می‌شود.

در این بازه زمانی ۴۰ روزه، وارد آمدن خسارت به دو قطب مهم فولادی کشور (شـرکت فولاد مبارکه در مرکز و فولاد خوزستان در جنوب) و بخش‌هایی از زیرساخت‌های استخراج و پالایش نفت، گاز و پتروشیمی، در کنار محدودیت‌ها و اختلالات گسـترده در شـبکه‌های ارتباطی و اینترنت، زنجیره تأمین ملی را با تنگناهای بی‌سابقه‌ای مواجه ساخت. مقاله حاضر با رویکردی اقتصادسنجی و سیاست‌گذارانه، ضمن توسعه تحلیل‌های پیشـین، به بررسـی دقیق اثرات زنجیـره‌ای این اتفاقات پرداخته، داده‌های برآورد شده را در قالب جداول تحلیلی ارائه می‌دهد و در نهایت، راهبرد تبدیل این چالش لجستیکی و تولیدی به فرصتی برای جهش فناورانه را به صورت ساختاریافته تبیین می‌کند.

در اقتصاد شـبکه‌ایِ به‌هم‌پیوسـته امروز، بروز وقفه در صنایع مادر، بلافاصلـه اثـرات خود را در قالـب کمبود عرضـه و افزایش «قیمت سـایه‌ای» (Shadow Price) در صنایع پایین‌دستی نشان می‌دهد. با توجه به ابعاد آسـیب‌ها، بازسازی زیرسـاخت‌های فیزیکی نیازمند بازه‌هـای زمانی طولانی‌تری نسـبت به برآوردهای اولیه اسـت و این امر پویایی جریان سـرمایه و ترازنامه‌های مالی کشـور را با تغییرات ساختاری و هزینه‌های نجومی مواجه کرده است.

تحلیل شبکه‌ایِ اثرات در زنجیره ارزش صنایع (کالبدشکافی دقیق حلقه‌های تولید و برآورد خسارات)

• صنعت فولاد و امواج سـهمگین پایین‌دستی (تغییر جهت سرمایه و خسارات چند میلیارد دلاری)

مجتمع‌های فولاد مبارکه و فولاد خوزسـتان که سـهمی بالغ بر ۴۵ درصـد تا ۵۰ درصد از تأمین ورق‌های تخت و مقاطع اسـتراتژیک را بر عهده دارند، با آسـیب‌های زیرسـاختی مواجه شده‌اند. برآوردهای مهندسـی نشان می‌دهد که بازسـازی کامل و ساخت زیرساخت‌های جایگزین فولادی به ۲تا ۳سـال زمان نیـاز دارد. ارزش جایگزینی و بازسـازی این تأسیسات به‌طور تخمینی بالغ بر ۱,۵تا ۲,۲میلیارد دلار برآورد می‌شـود. این وقفه طولانی‌مدت، موجب هدایت نقدینگی‌های سرگردان به سـمت صنایع ساختمانی (به عنوان پناهگاه امن سرمایه در برابر تورم) شـده است؛ با این حال، به دلیل کمبود مقاطع فولادی، هزینه تمام‌شـده ساخت‌وسـاز نیز جهش یافته است. در نقطه مقابل، صنایعـی مانند خودروسـازی و لوازم خانگی با بحـران تأمین مواجه شـده‌اند. افت ۱۵درصد الی ۲۲ درصد در تولیـد روزانه خودرو، زیان عدم‌النفعـی معادل ۴۵ تـا ۶۰هزار میلیارد تومان بـه زنجیره تأمین قطعات و خودروسـازان تحمیل کرده و قیمت‌های نهایی را در بازار به شدت متلاطم ساخته است.

• پتروشیمی، نفت و گاز (بحران ۱ تا ۲ ساله و سرایت خسارت به صنعت غذایی)

آسـیب به واحدهای کراکـر و الفین پتروشـیمی، نیازمند یک دوره بازسـازی ۱تا ۲ساله با نیاز سـرمایه‌ای بالغ بر ۱,۲میلیارد دلار است. ایـن امر فراتر از افت صادرات، صنایع مصرفی داخلی را هدف قرار داد. کاهش تولید پلیمرهای حیاتی (نظیر پلی‌اتیلن و PET)، به عنوان یک شوک ثانویه، صنایع غذایی و کشـاورزی را با چالشی جدی در حوزه بسته‌بندی مواجه کرده است. نبود متریال بسته‌بندی استاندارد، میزان فسادپذیری و ضایعات زنجیره تأمین غذایی را تا ۱۲درصد افزایش داده که معادل هدررفتِ سـالانه حدود ۳۵هزار میلیارد تومان از محصولات کشاورزی و فرآورده‌های لبنی است. در بخش نساجی نیز کمبود الیاف مصنوعی (با وابسـتگی ۱۰۰ درصد به پتروشیمی)، ظرفیت تولید را تا ۳۰ درصـد کاهش داده و تولید قطعات پلاسـتیکی خودرو نیز با افت ملموس ۲۰ درصد مواجه شده است.

• صنعت حمل‌ونقل و ترانزیت (فلج شدن شریان‌های توزیع و خسارت‌های پنهان)

عـلاوه بر بخش تولید، صنعت حمل‌ونقل جـاده‌ای و ریلی نیز یکی از بزرگتریـن قربانیان ثانویه این بحران اسـت. کاهش تولیدات فولادی و پتروشـیمی به معنای کاهش شـدید تقاضا برای حمـل بار فله و محصولات پایه است که درآمد شرکت‌های حمل‌ونقل را بین ۲۵درصد تا ۳۵ درصد کاهش داده اسـت. از سوی دیگر، کمبود قطعات یدکی خودروهای سـنگین (ناشـی از بحران فولاد و قطعه‌سازی) و کمبود لاستیک (ناشی از افت تولیدات دوده صنعتی در پتروشیمی‌ها)، هزینه نگهداری ناوگان را به شـدت بالا برده است. برآورد می‌شود افت حجم ترانزیت و خواب ناوگان، خسـارتی بالغ بر ۴۰۰تا ۵۰۰میلیون دلار به درآمدهای لجستیکی کشور وارد کرده باشد.

• چالش ارتباطات و فلج شدن سیستم عصبی لجستیک

قطعی و اختلال شـدید ۴۰روزه در شبکه اینترنت، ضربه‌ای مهلک بر پیکره لجسـتیک JIT (مدیریت موجودی به‌هنگام) وارد کرد. اختلال در سـامانه‌های ERP و گمرکات، باعث رسوب بیش از ۲,۸میلیون تن کالا در بنادر جنوبی شـد. زمان چرخه سفارش از میانگین ۱۴روز به بیـش از ۳۵روز جهش کرد که این امر هزینه‌های دموراژ ارزی (حدود ۱۵تا ۲۰میلیون دلار جریمه تأخیر کشتی‌ها) و انبارداری مضاعف را به شدت افزایش داده است.

پیامدهای کلان اقتصادی بحران نقدینگی، افت GDP و جهش تورمی

توقف مگاپروژه‌ها و طولانی شـدن روند بازسـازی (از ۱تا ۳سـال)، پیامدهای کلان اقتصاد ملی را دسـتخوش تغییرات سـاختاری کرده است. واکاوی عمیق‌تر نشان می‌دهد که چالش اصلی در مقطع کنونی، صرفاً توان مهندسـی نیسـت، بلکه بحران‌های مالی و انقباض شدید متغیرهای کلان است:

• افت رشد اقتصادی و کاهش تولید ناخالص داخلی (GDP)

صنایع پایه، موتور محرک رشـد اقتصادی هستند. توقف طولانی‌مدت در خطوط تولید فولاد و پتروشیمی، به معنای انقباض شدید در بخش ارزش افزوده صنعتی است. مدل‌سازی‌های کلان نشان می‌دهد که این افت تولید، به تنهایی قادر است رشد بخش صنعت را بین ۴درصد تا ۶ درصد در سال جاری منقبض کند. این انقباض، اثر مستقیم خود را بر تولید ناخالص داخلی (GDP) گذاشـته و پیش‌بینی می‌شود نرخ رشد اقتصادی کل کشور را حداقل بین ۱,۵درصد تا ۲,۵درصد کاهش دهد. این افت GDP به معنای از دست رفتن میلیاردها دلار خلق ثروت ملی در سال ۱۴۰۵است.

• چالش عدم نقدینگی (Liquidity Crunch) و طولانی شدن دوره بازسازی

اگرچه ظرفیت دانش فنی و پیمانکاری برای تولید و بازسازی در کشور وجود دارد، اما اقتصاد با چالش شـدید عدم نقدینگی مواجه اسـت. برآوردها حاکی از نیاز به حداقل ۲۰۰تا ۲۵۰هزار میلیارد تومان منابع ریالی (علاوه بر نیاز ارزی) برای بازآفرینی زیرساخت‌هاسـت. سیستم بانکی به دلیل ناترازی‌های پیشـین، توانایی تزریق چنین اعتباراتی را ندارد. این کمبود منابع مالی و سرمایه در گردش، مانع از اجرای سریع پروژه‌های بازسازی زیرسـاخت‌های فولادی و پتروشیمی شده و دوره بازگشت به ظرفیت کامل را به شدت طولانی کرده است.

• پویایی تورم، شوک عرضه و عبور از مرز ۵۰ درصد

اقتصاد با یک «شـوک عرضه» کلاسـیک و همزمان افزایش شـدید هزینه‌های لجسـتیک روبرو اسـت. صنایعی مانند خـودرو با افزایش شـدید قیمت تمام‌شده مواجه شـده‌اند. انتقال این تورم فشار هزینه (Cost-Push Inflation) به همراه انتظارات تورمی ناشی از کمبود کالا در بـازار (Scarcity Expectation)، باعث شـده تا برآوردها حاکـی از جهش نرخ تورم به بالای ۵۰ درصـد و حتی تثبیت آن در محدوده ۵۵ درصد در ماه‌های آتی باشد.

• کسری بودجه، تراز تجاری و فشار مضاعف بر بازار ارز (شکاف ۴ تا ۵ میلیارد دلاری)

صنایع مادر، خط مقدم تأمین ارز و درآمدهای مالیاتی دولت هسـتند. افت تولید و صادرات این واحدها به مدت ۱تا ۳سـال، سالانه حداقل ۴تا ۵میلیارد دلار از درآمدهای ارزی سامانه نیما را کاهش می‌دهد. از سوی دیگر، نیاز به واردات فوری مواد اولیه جایگزین (ورق‌های فولادی و پلیمرها) برای جلوگیری از توقف کامل صنایع پایین‌دستی، تقاضای ارزی را افزایش داده است. این شکاف عمیق ارزی، مستقیماً به کسری بودجه پنهان دولت دامن زده و فشـار سنگینی بر نرخ برابری ارز وارد آورده است. دولت منابع کافی برای پوشش همزمان هزینه‌های جاری و ابرپروژه‌های بازسازی را در اختیار ندارد.

• بازار کار و بحران معیشت در قطب‌های صنعتی

افـت طولانی‌مدت تولید در صنایع مادر، اثـر ضریب فزاینده منفی بر خدمات محلی، شـبکه حمل‌ونقل و پیمانکاران پایین‌دسـتی داشته است. به دلیل بحران نقدینگی، بنگاه‌های کوچک و متوسط (SMEs) توانایی حفظ نیروی کار را نداشـته و برآورد می‌شود بیش از ۱۵۰هزار شغل مستقیم و غیرمسـتقیم در معرض خطر قرار گرفته باشند. این امر نرخ بیکاری پنهان و تعدیل نیرو را در استان‌های صنعتی به شدت افزایش داده است.

جدول شماره ۲ نشان می‌دهد که اقتصاد در سال ۱۴۰۵با یک «شوک ترکیبـی» (Compound Shock) مواجه اسـت. چالش اساسـی سیاسـت‌گذار در این مقطع، مدیریت همزمانِ «نیاز به انبسـاط مالی جهت بازسـازی» و «نیاز به انقبـاض پولی جهت مهار تورم بالای ۵۰ درصدی» است. موفقیت در این گذار، صرفاً در گرو استفاده از ابزارهای نویـن تأمین مالی (مانند صندوق‌های پـروژه و اوراق صکوک نوآوری صنعتی) خارج از ترازنامه سـنتی بانک‌هاست تا فشار مضاعفی بر پایه پولی وارد نگردد.

جمع‌بندی راهبردی: تولد دوباره؛ از دل تهدید تا جهش فناورانه و تأمین مالی نوین

تمامـی مواردی کـه در خصوص تنگناهای زنجیره تأمین، نوسـانات ارزی و تورم تولیدکننده گفته شـد، رویه واقع‌گرایانه و تلخ اقتصاد در هفته‌های اخیر بوده اسـت. اما در منطق «اقتصاد سیاسیِ توسعه»، هر تخریب زیرسـاختی می‌تواند نقطه صفری برای یک «تخریب خلاق» (Creative Destruction) شـومپیتری و نوسازی بنیادین باشد. کشـورهای صنعتی پس از جنگ‌ها یا بحران‌های طبیعی بزرگ، دقیقاً از همین نقطه برای جهش استفاده کرده‌اند.

اکنون که نیازمند بازسـازی بخش‌های مهمی از مجتمع‌های عظیمی چون فولاد مبارکه، فولاد خوزسـتان و تأسیسات پتروشیمی هستیم، خطای استراتژیک این اسـت که منابع مالی را صرف بازگرداندن این صنایع به تکنولوژی دهه ۱۳۹۰یا اوایل دهه ۱۴۰۰کنیم. اکنون دقیقاً زمان استفاده از این تهدید به عنوان یک فرصت تاریخی برای نوآوری است.

ما باید بودجه‌های تخصیص‌یافته برای بازسازی را به سمت مدرن‌سازی، هوشمندسازی خطوط تولید مبتنی بر اینترنت اشیاء صنعتی (IIoT)، پلتفرم‌های همزاد دیجیتال (Digital Twin)، کاهش شـدت مصرف انرژی در کوره‌ها و اسـتفاده از فناوری‌های سـبز (نظیر فولاد سبز با استفاده از هیدروژن) هدایت کنیم.

الگوی تأمین مالی این گذار: برای تحقق این جهش، نمی‌توان صرفاً به بودجه‌های دولتی متکی بود. انتشار «اوراق صکوک نوآوری صنعتی»، استفاده از ظرفیت بازار سرمایه برای پذیره‌نویسی پروژه‌های نوسازی، و جلب مشارکت کنسرسیوم‌های مهندسی داخلی، راهکارهایی عملی بـرای تأمین مالی این ابرپروژه‌ها هسـتند. ارتقاء و به‌روزرسـانی این صنایع مادر با تکنولوژی‌های روز دنیا، اگرچه پروژه‌ای سـخت و دارای پیچیدگی‌های فنی است، اما با اتکا به ظرفیت شرکت‌های دانش‌بنیان داخلی کاملاً شـدنی و دست‌یافتنی است. برای داشتن صنعتی که در برابر شوک‌های آینده (خواه لجسـتیکی، خواه زیرساختی) مقاوم‌تر و بهره‌ورتر باشـد، نباید تعلل کرد؛ این بازسازی، فرصتی برای معماریِ نوینِ صنعت ایران در افق سال‌های پیش‌رو است.

جدول شماره ۱: ماتریس برآورد اثرات وقفه زیرساختی بر زنجیره تأمین (بهار ۱۴۰۵)

بخش زیرساختی آسیب‌دیده	صنایع پایین‌دستی متأثر	برآورد میزان افت تولید (میان‌مدت)	زمان تخمینی و برآورد مالی بازسازی فیزیکی
فولاد (مبارکه / خوزستان)	خودروسازی، ساختمان، لوازم خانگی	۲۵درصد الی ۳۵ درصد در محصولات تخت	۲تا ۳ سال / حدود ۲ میلیارد دلار
پتروشیمی (پلیمر و پایه)	بسته‌بندی، دارویی، غذایی، نساجی	۱۵درصد الی ۲۰درصد در تأمین مواد	۱تا ۲ سال / حدود ۱.۲میلیارد دلار
زیرساخت اینترنت و ترانزیت	لجستیک، حمل‌ونقل، گمرک، B2B	۴۰درصد کاهش در سرعت پردازش	در حال بازیابی / بالغ بر ۵۰۰ میلیون دلار زیان

جدول شماره ۲: ماتریس برآورد پیامدهای کلان اقتصادی ناشی از وقفه در زیرساخت‌های صنعتی (سال ۱۴۰۵)

شاخص کلان اقتصادی	عامل محرک / کانون شوک وارده	برآورد کمی تاثیرات در کوتاه‌مدت و میان‌مدت	پیامدهای ساختاری و چالش‌های آتی
تولید ناخالص داخلی (GDP) و رشد اقتصادی	توقف تولید در صنایع مادر (فولاد و پتروشیمی) و انقباض ارزش افزوده بخش صنعت	انقباض ۴درصد تا ۶درصد در رشد بخش صنعت؛ کاهش ۱.۵درصد تا ۲.۵ درصد در نرخ رشد اقتصادی کل کشور	از بین رفتن میلیاردها دلار خلق ثروت ملی، کاهش ظرفیت بالقوه تولید و رکود تورمی تعمیق‌یافته
نقدینگی و سرمایه‌گذاری (تأمین مالی بازسازی)	نیاز مبرم به منابع مالی برای بازآفرینی زیرساخت‌ها در شرایط ناترازی شبکه بانکی	نیاز به تزریق حداقل ۲۰۰تا ۲۵۰هزار میلیارد تومان منابع ریالی (علاوه بر نیاز ارزی)	طولانی شدن دوره بازسازی (از ۱تا ۳سال)، اثر جایگزینی و خروج سرمایه (Crowding Out) از بخش خصوصی
نرخ تورم (پویایی قیمت‌ها)	شوک عرضه کلاسیک (کاهش کالای پایه)، افزایش هزینه‌های لجستیک و انتظارات تورمی	جهش نرخ تورم عمومی به بالای مرز ۵۰ درصد و خطر تثبیت آن در محدوده ۹۰ درصد	بروز تورم فشار هزینه (Cost-Push Inflation)، کاهش شدید قدرت خرید عمومی و افزایش هزینه تمام‌شده در صنایع مصرفی
تراز تجاری و بازار ارز	افت صادرات صنایع مادر همزمان با نیاز فوری به واردات مواد اولیه جایگزین	کاهش سالانه حداقل ۴تا ۵میلیارد دلار از درآمدهای ارزی سامانه نیما	تعمیق کسری بودجه پنهان افزایش تقاضای سفته‌بازی ارز و فشار مضاعف بر نرخ برابری ارز ملی
بازار کار و معیشت	تعطیلی و بحران نقدینگی در پیمانکاران پایین‌دستی و بنگاه‌های کوچک و متوسط (SMEs)	در معرض خطر قرار گرفتن بیش از ۱۵۰هزار شغل مستقیم و غیرمستقیم	افزایش نرخ بیکاری پنهان، تعدیل نیرو در قطب‌های صنعتی و کاهش رفاه در مناطق وابسته به مگاپروژه‌ها

دریچه

انعکاس اثر جنگ در کدال

سمانه باقری
روزنامه‌نگار

با افزایش ریسک‌های منطقه‌ای، صنایع اصلی بورس تهران واکنش‌های متفاوتی نشان داده‌اند. فولادی‌ها و پتروشیمی‌ها با فشار هزینه‌ها و محدودیت‌های صادرات مواجه شده‌اند، اما صنعت دارویی بار دیگر نقش دفاعی و کم‌ریسک خود را به نمایش گذاشته و مقصد بخشی از نقدینگی بازار شده است.

وضعیت دارویی‌ها

در بررسـی عملکرد شـرکت‌های دارویی به اثرات جنگ تحمیلی به طور مسـتقیم اشاره‌ای نشده اسـت بلکه در یک ماهه منتهی به اسفند ۱۴۰۴ قیمت برخی محصولات دارویی افزایش یافته و درآمد عملیاتی شـرکت‌ها نیز رشـد نشان می‌دهد. شرکت داروسـازی کوثر (دکوثر)، از افزایش نرخ فروش ۵۹ قلم از محصولات دارویی به‌ویژه کپسـول آموکسی‌سیلین ۵۰۰ میلی‌گرم خبر داد. همچنین،گزارش شرکت داروپخش در اسفندماه نشان می‌دهد داروپخش سال مالی ۱۴۰۴ را با عملکرد باثبات در تولید و افزایش فروش داخلی به پایان رسـانده است. رشد نرخ فروش محصولات تزریقی و قرصی، در کنار کنترل هزینه‌های انرژی و افزایش تدریجی صادرات دارویی، از نکات مثبت این دوره است. در اسناد و اطلاعیه‌هایی که تا این لحظه ارائه شده، هیچ اشـاره‌ای به جنگ، درگیری‌های منطقه‌ای یا هرگونه اثر ناشی از «جنگ تحمیلی» بر عملکرد یا درآمد شـرکت داروسازی کوثر (دکوثر) وجود نداشت. این اطلاعیه فقط درباره افزایش نرخ فروش ۵۹ قلم محصول دارویی به علت پوشش هزینه‌های تولید با مجوز سازمان غذا و دارو و اصلاح عدد فروش سال قبل بود.

براسـاس گزارش فعالیت ماهانه منتهی به ۲۹ اسفند ۱۴۰۴، شرکت البرز دارو (دالبر) فروش تجمعی شـرکت نسبت به سال قبل حدوداً ۵۸ درصد رشـد داشته است که نشان‌دهنده بهبود قابل توجه عملکرد فروش شرکت است. با وجود شـرایط اقتصادی و ریسک‌های منطقه‌ای، گزارش عملکرد نشان می‌دهد که البرز دارو از نظر فروش داخلی عملکرد رو به رشدی داشته و اثر مسـتقیم قابل توجهی از جنگ در گزارش شرکت اعلام نشده است. بیشترین اثر احتمالی این شرایط در کاهش صادرات و فشار بر هزینه مواد اولیه قابل مشاهده است.

بررسی عملکرد پتروشیمی‌ها و نفتی‌ها

در بررسـی عملکرد شرکت‌های پتروشیمی و نفت و فرآورده‌های نفتی نیز فعلا اشاره ای به اثرات جنگ تحمیلی نشده است. پتروشیمی‌ها بیشترین وابستگی را به صادرات و قیمت جهانی نفت دارند و همین موضوع آن‌ها را به صنعتی پرنوسان در شرایط پرریسک تبدیل می‌کند.

در گزارشـی که شـرکت شرکت پتروشـیمی لاوان (شـاوان) به صورت علی‌الحساب منتشر کرده از رشد ۵۴ درصدی میزان فروش نسبت به سال گذشته خبر داده شده است. این میزان رشد نشان می‌دهد که یا حجم فروش محصـولات (مخصوصاً بنزین، نفت گاز و نفت کـوره) افزایش یافته، یا نرخ فروش به شـکل محسوس رشد کرده، یا احتمالاً هر دو. افزایش نرخ فروش بنزین کاملاً مشـهود و حجم فروش نیز اندکی بهتر شده است. در گزارش هیچ اشاره‌ای به خروج از سرویس واحد، توقف تولید ، کاهش خوراک، حمله یا حادثه امنیتی نشده است. مبلغ صادرات ماهانه تقریباً صفر است این نشان می‌دهد که تمرکز فروش ماه اسفند روی بازار داخلی بوده است.

شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس نیز با سرمایه ثبت‌شده یک میلیارد میلیون ریال و سـال مالی منتهی به ۳۱ خـرداد ۱۴۰۵، صورت وضعیت پرتفوی یک‌ماهه منتهی به ۲۹ اسـفند ۱۴۰۴ (حسابرسی‌نشده) را منتشر کرد. در این گزارش اشـاره‌ای بـه جنگ و پیامدهای آن در عملکرد فارس نشده است. بر اساس این گزارش، جمع درآمدهای عملیاتی شرکت از ابتدای سال مالی تا پایان اسفند ۱۴۰۴ به ۹۲ هزار و ۷۶۹ میلیارد ریال رسید. در دوره یک‌ماهه منتهی به پایان اسفند نیز ۸۸۵ میلیون ریال درآمد عملیاتی شناسـایی شده است. رشـد قابل توجه بهای تمام‌شـده سرمایه‌گذاری‌ها نسبت به پایان سال مالی گذشته، بیانگر افزایش سرمایه‌گذاری شرکت در شرکت‌های زیرمجموعه و پرتفوی غیر بورسی طی سال مالی جاری است.

پتروشـیمی خارک هم در گزارش فعالیت یک‌ماهه منتهی به ۲۹ اسـفند ۱۴۰۴ اعـلام کرد که طـی این دوره، درآمد فروش صادراتی شـرکت به ۴,۱۰۷ میلیارد ریال رسـید و مجموع فروش تجمیعی سال مالی تا پایان اسفند به ۲۱۱,۷۲۳ میلیارد ریال افزایش یافت. در این ماه به علت مدیریت موجودی مخازن و برنامه زمان‌بندی ورود کشـتی‌ها، میزان فروش برخی محصولات نسبت به ماه قبل نوسان داشته است.

در بخش خوراک مصرفی، شرکت به‌دلیل تغییر نرخ تسعیر ارز و اصلاحات انجام‌شـده، هزینه خوراک تجمیعی را ۱۲۰,۴۷۴ میلیارد ریال ثبت کرده است. همچنین سایر هزینه‌های ارزی عمدتاً شامل حمل متانول بوده که از ابتدای سال تا پایان اسفند ۱۹,۲۲۵ میلیارد ریال گزارش شده است. شرکت در توضیحـات خود بار دیگر به اثراتی همچـون توقف‌های مقطعی واحد گوگرد، اختلال در سـکوهای نفتی ابوذر و فروزان و بازگشت آن‌ها به مدار اشاره کرده که بر مقدار خوراک و به تبع آن تولید ماهانه اثرگذار بوده است. در جمع‌بندی وضعیت پتروشـیمی‌ها می‌توان گفت این صنعت بیشترین حساسیت به ریسـک‌های خارجی را نشان داده است اما رشد قیمت نفت می‌تواند بخش زیادی از فشار را جبران کند.

فولادی‌ها در دوران ریسک؛ فشار هزینه‌ها و افت صادرات

صنعت فولاد در شرایط افزایش تنش‌های منطقه‌ای با چالش‌های متعددی روبه‌رو می‌شود. مهم‌ترین اثرات اقتصادی این شرایط شامل افزایش هزینه حمل‌ونقل، رشـد هزینه بیمه کشتی‌ها، نوسـان تقاضای جهانی فولاد و احتمـال افت قیمت جهانی این محصول اسـت. همچنین هزینه انرژی و مواد اولیه می‌تواند حاشیه سود شرکت‌های فولادی را کاهش دهد. شرکت فولاد مبارکه اصفهان (فولاد) در گزارش فعالیت ماهانه منتهی به ۲۹ اسفند ۱۴۰۴ اعلام کرد که جمع درآمد فروش و خدمات شـرکت در این ماه به حدود ۳۵۷,۰۱۶ میلیارد ریال رسید. مجموع درآمد تجمیعی از ابتدای سال مالی تا پایان اسـفند نیز با رشد قابل توجهی به ۳,۶۱۴,۶۰۴ میلیارد ریال افزایش یافته است. فعلا این شرکت اشاره‌ای به اثرات جنگ نداشته است.

شرایط فورس‌ماژور «فصبا»

شرکت صبا فولاد خلیج فارس با نماد «فصبا» اعلام کرد که خط تولید این مجموعه، به دلیل شرایط فورس‌ماژور منطقه‌ای و محدودیت‌های عملیاتی، با ۱۵ روز تأخیر نسـبت به زمان از پیش اعلام‌شـده وارد مدار تولید شده است. این رویداد در تاریخ ۱۴۰۵/۰۱/۲۴ به ثبت رسیده و در گروه افشاهای بااهمیت نوع ب قرار گرفته است.

شرکت اعلام کرده که اثر مالی دقیق این تأخیر بر دارایی‌ها و درآمد فروش سـال مالی گذشـته در حال حاضر قابل برآورد نیست. این اطلاعیه نشان می‌دهد که با وجود شرایط خارج از کنترل شرکت، عملیات تولیدی از سر گرفته شده و فعالیت خط تولید اکنون در جریان است.

یادداشت

بورس در انتظار شفافیت



حسن رضائی‌پور
دبیرکل کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار

در حال حاضر هنوز به‌طور دقیق مشخص نیست که سناریوی پیش‌رو، جنگ خواهد بود یا توافق و حتی اگر هر یک از این دو مسیر محقق شود، با چه رویکرد و شدتی همراه خواهد بود. همان‌طور که در تحولات اخیر مشاهده شد، در روزهای ابتدایی درگیری‌ها، تمرکز بر اهداف نظامی بود، اما هرچه به روزهای پایانی نزدیک‌تر شدیم، دامنه اثرات گسترش پیدا کرد و اهداف غیرنظامی نیز تحت تأثیر قرار گرفتند و متأسفانه این شرایط بر فعالیت ناشران و فضای کلی بازار سرمایه نیز سایه انداخت.

از سوی دیگر، هم‌زمانی این اتفاقات با پایان دوره مالی شش‌ماهه بسیاری از شرکت‌ها و عدم تکمیل فرآیند شفاف‌سازی، باعث شده است که وضعیت بازگشایی بازار چه در آن مقطع و چه در شرایط فعلی با ابهام قابل‌توجهی مواجه باشد. در چنین فضایی، به نظر می‌رسد اولویت اصلی سازمان بورس و فعالان بازار باید بر موضوع شفاف‌سازی متمرکز شود تا زمینه لازم برای تصمیم‌گیری آگاهانه سرمایه‌گذاران فراهم شود.

طبیعی است که در همه رخدادهای مشابه، بازار برای بازگشایی به دو عامل کلیدی نیاز دارد. نخست، دسترسی به اطلاعات دقیق و قابل اتکا درباره وضعیت شرکت‌ها و ناشران است. البته باید در نظر داشت که در شرایط خاص، محدودیت‌ها و ملاحظاتی برای افشای اطلاعات وجود دارد و نمی‌توان از همه ناشران انتظار شفافیت کامل داشت. با این حال، بخش قابل‌توجهی از شرکت‌ها این امکان را دارند که حداقل اطلاعات ضروری و پایه را در اختیار سهامداران قرار دهند و از این طریق به کاهش عدم‌اطمینان کمک کنند.

عامل دوم، وجود و اعلام حمایت‌های لازم از بازار است. این حمایت‌ها لزوماً و صرفاً نباید در قالب تزریق منابع مالی باشد، هرچند تأمین نقدینگی در شرایط بحرانی اهمیت بالایی دارد. تجربه بازگشایی بازار پس از جنگ ۱۲ روزه نشان داد که صرف اعلام حمایت، کافی نیست و زمان‌بندی اجرای آن نیز نقش تعیین‌کننده‌ای دارد. در آن مقطع، علی‌رغم وعده‌های حمایتی، منابع مالی مورد انتظار در زمان مناسب وارد بازار نشد و همین موضوع به شکل‌گیری فضای هیجانی و افزایش فشار فروش منجر شد. بنابراین، علاوه بر منابع مالی، می‌توان از ابزارهای حمایتی دیگری مانند معافیت‌های مالیاتی، تسهیل در صدور مجوزها، یا ایجاد برخی امتیازات ویژه برای تداوم فعالیت شرکت‌ها استفاده کرد تا فشار بر بازار کاهش یابد.

در حال حاضر، آنچه بیش از هر چیز به چشم می‌خورد، تداوم وضعیت بلاتکلیفی و نااطمینانی است. بازار در انتظار دریافت داده‌های روشن‌تر و قابل تحلیل است تا بتواند بر اساس آن مسیر آینده خود را مشخص کند. به همین دلیل، زمان‌بندی بازگشایی بازار نیز باید با توجه به میزان آمادگی اطلاعاتی و حمایتی تعیین شود، نه صرفاً بر اساس تقویم یا فشارهای بیرونی. بدیهی است که پس از بازگشایی بازار، احتمال بروز فشار فروش در کوتاه‌مدت بسیار بالا خواهد بود، چراکه بخشی از سرمایه‌گذاران در مواجهه با ابهامات موجود ترجیح می‌دهند دارایی‌های خود را نقد کنند.

در این مرحله، نقش سازمان بورس در مدیریت شرایط اهمیت ویژه‌ای پیدا می‌کند. استفاده از ابزارهای کنترلی، سیاست‌های حمایتی و مدیریت جریان نقدینگی می‌تواند از شکل‌گیری رفتارهای هیجانی و ایجاد موج‌های فروش جلوگیری کند و به بازار کمک کند تا به‌تدریج و با شیبی ملایم به تعادل برسد. در نهایت، امید می‌رود با بهبود شرایط سیاسی و اقتصادی و افزایش شفافیت اطلاعاتی، زمینه برای بازگشایی منطقی و پایدار بازار فراهم شود و سرمایه‌گذاران بتوانند با اطمینان بیشتری در بازار فعالیت کنند.

دیدگاه

سبقت تقاضا از عرضه نقره در بازار داخل



امیر صلح‌جو
مدیر صندوق نقره تقرابی گروه مالی فیروزه

نقره در بازار داخلی ایران در وضعیتی «خریدارمحور» قرار دارد؛ به‌گونه‌ای که حجم تقاضا از عرضه پیشی گرفته و کشور را به یکی از واردکنندگان این فلز تبدیل کرده است. اگرچه کاربرد اصلی نقره در گذشته عمدتاً در بخش‌های صنعتی بود، اما نوسانات اخیر بازارهای جهانی و رشد قیمت‌ها، توجه سرمایه‌گذاران را نیز به این فلز ارزشمند جلب کرده است. ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری نقره در داخل کشور، بستری امن برای ورود سرمایه فراهم کرده است؛ چنان‌که رشد ۱۰۰درصدی ذخایر نقره در انبار بورس کالا و رسیدن آن به بیش از ۵۷ تن طی چهار ماه اخیر مؤید همین موضوع است. با توجه به شرایط ژئوپلیتیک منطقه، انتظار می‌رود تقاضا برای فلزات گران‌بها به‌منظور حفظ ارزش دارایی‌ها همچنان روند صعودی خود را حفظ کند.

در سطح جهانی نیز بازار نقره از سال ۲۰۲۱ با پدیده «کسری عرضه» روبه‌رو بوده است. افزایش تقاضا در بخش‌های استراتژیک، از جمله پنل‌های خورشیدی، خودروهای برقی و مراکز داده، محرک اصلی این روند بوده و پیش‌بینی می‌شود این کسری در سال‌های آینده نیز ادامه یابد. نکته مهم در حوزه «انرژی‌های سبز»، مسئله هزینه تمام‌شده است؛ با توجه به افزایش قیمت نفت ناشی از تنش‌های ژئوپلیتیک در خاورمیانه، استفاده از فناوری‌های مبتنی بر نقره همچنان از نظر اقتصادی مزیت رقابتی خود را حفظ کرده است.

تجربه‌های تاریخی نشان می‌دهد که در دوره‌های تنش و جنگ، بازار معمولاً در ابتدا شاهد اصلاح قیمتی در انس جهانی طلا و نقره است، اما این اصلاحات معمولاً به‌سرعت جبران می‌شود و قیمت‌ها به سطوح بالاتری بازمی‌گردد. این الگو در وقایع اخیر نیز مشاهده شد؛ کشورهایی که با چالش‌های درآمدی ناشی از کاهش فروش نفت روبه‌رو بودند، اقدام به فروش گسترده طلا و نقره کردند و همین امر با توجه به همبستگی بالای این دو فلز، موجب اصلاح موقت قیمت‌ها شد. با این حال، ظرفیت‌های بنیادی نقره نه تنها به‌عنوان ابزاری امن در برابر تورم، بلکه به دلیل تقاضای پایدار صنعتی این پتانسیل را ایجاد می‌کند که قیمت آن به سطوحی بیش از ۹۰ دلار نیز برسد.

سال ۱۴۰۴؛ بازارها در سایه ریسک

از جنگ تا اسنپ‌بک، برندگان و بازندگان کدام بودند؟

امیرحسین کریمی
روزنامه‌نگار

بازارهای مالی ایران در سال ۱۴۰۴ یکی از پرالتهاب‌ترین و متفاوت‌ترین سال‌های خود را پشت سر گذاشتند؛ سالی که در آن، متغیرهای سیاسی بیش از هر زمان دیگری بر روند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران سایه انداختند و مسیر حرکت بازارها را تعیین کردند. از تهدیدات خارجی و مذاکرات فرسایشی گرفته تا وقوع جنگ، ترورهای سیاسی و اجرای مکانیسم‌های تنبیهی بین‌المللی، همگی عواملی بودند که باعث شدند این سال در حافظه فعالان اقتصادی به‌عنوان یکی از خاص‌ترین دوره‌ها ثبت شود.

در چنین فضایی، رفتار بازارها بیش از آنکه تابع تحلیل‌های بنیادی و متغیرهای اقتصادی باشد، به اخبار و تحولات سیاسی گره خورد. همین موضوع باعث شد برخی بازارها به پناهگاه سرمایه تبدیل شوند و برخی دیگر، تحت‌فشار بی‌اعتمادی و نا اطمینانی قرار گیرند.

آغاز سالی پر ریسک؛ از خلأ سیاست‌گذاری تا سایه جنگ

بازار سرمایه سال ۱۴۰۴ را در حالی آغاز کرد که شاخص کل در محدوده ۲ میلیون و ۷۴۰ هزار واحد قرار داشت. این در حالی بود که اقتصاد کشور از ۱۲ اسفندماه ۱۴۰۳ بدون وزیر اقتصاد اداره می‌شد و همین خلأ سیاست‌گذاری، بر فضای کلی بازارها اثر گذاشته بود.

در ماه‌های ابتدایی سال، بازار سرمایه با نوسانات قابل‌توجهی مواجه شد. از یک‌سو، تهدیدات خارجی و افزایش تنش‌های ژئوپلیتیکی، انتظارات تورمی را تقویت می‌کرد و از سوی دیگر، نبود چشم‌انداز روشن از سیاست‌های اقتصادی، موجب احتیاط بیشتر سرمایه‌گذاران شده بود.

بااین‌حال، امید به بهبود شرایط از مسیر دیپلماسی همچنان وجود داشت. مذاکرات ایران و آمریکا در عمان تا دور ششم ادامه یافت، اما این روند درنهایت با یک شوک بزرگ متوقف شد.

جنگ ۱۲ روزه؛ توقف بازار و شوک به سرمایه‌گذاران

شامگاه ۲۳ خردادماه ۱۴۰۴، حملات هوایی اسرائیل به خاک ایران، آغازگر یک درگیری نظامی شد که به «جنگ ۱۲ روزه» معروف شد. این رویداد، نقطه عطفی در روند بازارها محسوب می‌شود. در پی آغاز جنگ، معاملات بازار سرمایه متوقف شد و بازار سرمایه تا ۷ تیرماه تعطیل ماند. البته در این مدت، معاملات صندوق‌های سرمایه‌گذاری ادامه داشت و همین موضوع به‌نوعی نقش سوپاپ اطمینان را برای بخشی از نقدینگی ایفا کرد.



سه روز پس از آغاز جنگ، سید علی مدنی زاده به‌عنوان وزیر اقتصاد منصوب شد؛ انتصابی که در بحبوحه بحران، با هدف ایجاد ثبات در سیاست‌گذاری اقتصادی صورت گرفت. بازگشایی بازار پس از پایان جنگ، بااحتیاط و نوسان همراه بود، اما به‌مرور، روند معاملات به حالت عادی بازگشت.

تحولات سیاستی؛ از اسنپ‌بک تا تک‌نرخی شدن ارز

سال ۱۴۰۴ تنها به جنگ محدود نشد و مجموعه‌ای از تصمیمات و تحولات اقتصادی نیز بر بازارها اثرگذار بودند.

اجرای مکانیسم «اسنپ‌بک» و بازگشت فشارهای بین‌المللی، یکی از مهم‌ترین این رویدادها بود که فضای نا اطمینانی را تشدید کرد. در ادامه، در آذرماه، حذف دائمی حجم‌مبنا به‌عنوان یکی از ابزارهای قدیمی بازار سرمایه، گامی در جهت افزایش کارایی معاملات تلقی شد.

در دی‌ماه نیز تغییرات مهمی در سیاست‌های پولی و ارزی رخ داد. عبدالناصر همتی بار دیگر به ریاست بانک مرکزی رسید و هم‌زمان، سیاست تک‌نرخی شدن ارز اجرایی شد؛ تصمیمی که به‌ویژه برای صنایع صادرات‌محور اهمیت بالایی داشت؛ اما تنش‌ها در پایان سال نیز فروکش نکرد. در ۹ اسفندماه و در جریان دور جدیدی از حملات نظامی، بازار سرمایه که در حال معامله بود، با ابطال معاملات مواجه شد و مجدداً تا اطلاع ثانوی تعطیل شد.

بازدهی بازار سرمایه؛ رشد در دل نا اطمینانی

با وجود تمامی این فراز و نشیب‌ها، بازار سرمایه در نهایت توانست بازدهی مثبتی را ثبت کند. شاخص کل که سال را با سطح ۲.۷ میلیون واحد آغاز کرده بود، پیش از تعطیلی اسفندماه به ۳ میلیون و ۷۱۳ هزار واحد رسید. همچنین، سقف تاریخی جدیدی در محدوده ۴ میلیون و ۴۹۱ هزار واحد به ثبت رسید.

بر این اساس، بازدهی شاخص کل در سال ۱۴۰۴ حدود ۳۶ درصد بود. این ارقام نشان می‌دهد که بازار سرمایه، علی‌رغم فشار ریسک‌های سیستماتیک، توانسته است بخشی از عقب‌ماندگی خود را جبران کند.

نکته قابل‌توجه آن است که رفتار سرمایه‌گذاران در این سال، نشانه‌هایی از بلوغ را به همراه داشت. به نظر می‌رسد بخش قابل‌توجهی از فعالان بازار، پیش از وقوع رویدادهای پر ریسک، تصمیمات خود را اتخاذ کرده و بازار پس از هر شوک، در مدت‌زمان کوتاهی به تعادل نسبی رسیده است.

دلار؛ دماسنج ریسک‌های سیاسی

در میان بازارهای مختلف، دلار در سال ۱۴۰۴ بیش از هر دارایی دیگری به تحولات سیاسی واکنش نشان داد. این ارز که سال را با نرخ حدود ۱۰۱ هزار تومان آغاز کرده بود، در پایان اسفندماه به محدوده ۱۵۹ هزار تومان رسید و بازدهی نزدیک به ۵۷/۴ درصدی را ثبت کرد.

روند حرکتی دلار در طول سال نشان داد که این بازار، بیش‌ازپیش به «دماسنج ریسک‌های سیاسی» تبدیل‌شده است. هرگونه خبر از تشدید تنش‌ها، به افزایش قیمت و هر نشانه‌ای از کاهش ریسک، به تعدیل نرخ منجر می‌شد. در چنین شرایطی، دلار نه‌تنها یک ابزار مبادله، بلکه به‌عنوان یکی از مهم‌ترین دارایی‌های امن برای حفظ ارزش سرمایه موردتوجه قرار گرفت.

بازار خودرو؛ بازدهی ناچیز در سایه مشکلات ساختاری

برخلاف بازار ارز، بازار خودرو در سال ۱۴۰۴ عملکردی کم‌رمق داشت و تنها حدود یک درصد بازدهی را ثبت کرد. این در حالی است که این بازار در سال‌های گذشته به‌عنوان یکی از گزینه‌های سرمایه‌گذاری مطرح بود. تلاش‌ها برای خصوصی‌سازی، افزایش قیمت‌ها و چالش‌های مرتبط با سیاست‌گذاری، نتوانستند وضعیت مالی شرکت‌های خودروساز را بهبود قابل‌توجهی ببخشند. داستان پرحاشیه ایران‌خودرو و اختلافات با نهادهای نظارتی، ازجمله عواملی بود که بر این صنعت سایه انداخت.

صنایع برنده؛ نقش دلار در رشد شرکت‌های صادرات‌محور

در میان صنایع بورسی، گروه‌های دلاری عملکرد بهتری داشتند. به‌ویژه صنایع نفتی توانستند بازدهی حدود ۵۳ درصدی را ثبت کنند. رشد نرخ ارز و همچنین اجرای سیاست تک‌نرخی شدن، ازجمله عواملی بود که به بهبود سودآوری این شرکت‌ها کمک کرد. این روند نشان داد که در شرایط تورمی و افزایش نرخ ارز، صنایع وابسته به دلار همچنان از مزیت نسبی برخوردارند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری؛ تغییر ترجیحات سرمایه‌گذاران

یکی از مهم‌ترین روندهای سال ۱۴۰۴، تغییر ترکیب سرمایه‌گذاری به سمت ابزارهای کم ریسک‌تر بود. در این میان، صندوق‌های سرمایه‌گذاری نقش پررنگی ایفا کردند. صندوق‌های درآمد ثابت، به‌عنوان پناهگاه امن سرمایه‌گذاران، حدود ۳۶ درصد بازدهی را ثبت کردند. ثبات نسبی و سود قابل پیش‌بینی، باعث شد این صندوق‌ها در دوره‌های بحران موردتوجه بیشتری قرار گیرند. در مقابل، صندوق‌های مبتنی بر طلا و نقره، بیشترین بازدهی را به خود اختصاص دادند. بازدهی صندوق‌های طلا به حدود ۱۷۳ درصد و صندوق‌های نقره به ۱۳۲ درصد رسید؛ ارقامی که نشان‌دهنده اقبال گسترده به دارایی‌های امن در شرایط نا اطمینانی است.

بازار طلا؛ برنده بزرگ سال ۱۴۰۴

بازار طلا نیز همسو با رشد دلار، یکی از بهترین عملکردها را در میان بازارهای موازی ثبت کرد. طلای ۱۸ عیار با بازدهی حدود ۱۲۴ درصدی، به محدوده ۱۷ میلیون و ۷۰۰ هزار تومان به ازای هر گرم رسید. طلای ۲۴ عیار نیز رشد مشابهی را تجربه کرد. افزایش تقاضا برای طلا، نشان‌دهنده تمایل سرمایه‌گذاران به حفظ ارزش دارایی‌ها در برابر ریسک‌های سیاسی و تورم بود.

پایان چالش سودآوری در صنعت خودرو؟



بهناز اکبرپور
تحلیلگر بازار

صنعت خودرو و ساخت قطعات در ایران طی سال‌های متمادی با چالش ساختاری قیمت‌گذاری دستوری مواجه بوده است؛ سیاستی که عملاً مانع از انعکاس واقعی هزینه‌های تولید در قیمت فروش خودرو شده و سودآوری این صنعت را به‌طور سیستماتیک تحت فشار قرار داده است. در چنین شرایطی، خودروسازان به دلیل فروش محصولات با قیمت‌های غیراقتصادی، با زیان انباشته، کسری سرمایه در گردش و افزایش وابستگی به تأمین مالی بانکی روبه‌رو بوده‌اند. پیامد طبیعی این وضعیت، ناتوانی در تسویه به‌موقع مطالبات قطعه‌سازان و انتقال فشار نقدینگی به کل زنجیره تأمین بوده است؛ موضوعی که بخش قطعه‌سازی را نیز با رشد بدهی، افزایش هزینه‌های مالی و کاهش حاشیه سود مواجه کرده است. بااین‌حال، بررسی عملکرد صنعت در سال ۱۴۰۴ نشان می‌دهد که تغییراتی معنادار در رویکرد مدیریتی و سیاست‌گذاری در حال وقوع است. در این سال، هیأت‌مدیره شرکت‌های خودروساز تلاش کرده‌اند با استفاده از ظرفیت‌های موجود، قیمت فروش محصولات را به سطوحی نزدیک‌تر به واقعیت اقتصادی و مبتنی بر سود معقول برسانند. هم‌زمان، نقش نهادهای تنظیم‌گر در قیمت‌گذاری، از جمله شورای رقابت، در عمل کمرنگ‌تر شده و فضای تصمیم‌گیری شرکت‌ها در حوزه قیمت فروش تا حدی افزایش‌یافته است. نتیجه این تغییر رویکرد، به‌تدریج در صورت‌های مالی فصلی نمایان شده و نقطه عطف آن را می‌توان در عملکرد پاییز ۱۴۰۴ مشاهده کرد. بر اساس داده‌های تجمیعی ۵ شرکت خودروساز، مجموع فروش در پاییز ۱۴۰۴ به حدود ۲۰۶ هزار میلیارد تومان رسیده است؛ در حالی که این رقم در پاییز ۱۴۰۳ حدود ۱۲۸ هزار میلیارد تومان بوده است. این رشد قابل توجه فروش، در کنار اصلاح نسبی قیمت‌ها، تأثیر مستقیمی بر سودآوری داشته است. خودروسازان که در بهار ۱۴۰۴ با زیان خالص ۱۲.۹ هزار میلیارد تومان و در تابستان ۱۴۰۴ با زیان ۵.۸ هزار میلیارد تومان مواجه بودند، در پاییز ۱۴۰۴ به سود خالص ۸.۸ هزار میلیارد تومان دست یافته‌اند. این تغییر، بیانگر خروج صنعت از وضعیت زیان‌دهی عملیاتی و ورود به فاز سودآوری فصلی است. تحول یادشده در حاشیه سود خالص نیز به‌وضوح قابل‌مشاهده است. حاشیه سود خالص خودروسازان از منفی ۱۰.۱ درصد در بهار ۱۴۰۴ و منفی ۳.۴ درصد در تابستان ۱۴۰۴، در پاییز ۱۴۰۴ به مثبت ۴.۳ درصد افزایش یافته است. مثبت شدن حاشیه سود در صنعتی که سال‌ها با زیان عملیاتی مواجه بوده، نشان‌دهنده اثرگذاری اصلاح قیمت فروش و بهبود ترکیب درآمدی شرکت‌هاست. در کنار بهبود سودآوری، یکی از مهم‌ترین نشانه‌های ترمیم ساختار مالی خودروسازان، کاهش نسبت هزینه‌های مالی به فروش است. این نسبت که در بهار ۱۴۰۳ در سطح ۶.۱ درصد قرار داشت، با روندی کاهشی به ۴.۶ درصد در پاییز ۱۴۰۳ و در نهایت به ۳.۵ درصد در پاییز ۱۴۰۴ رسیده است. کاهش این نسبت نشان می‌دهد فشار هزینه‌های مالی نسبت به درآمد فروش کاهش یافته و وابستگی صنعت به تأمین مالی پرهزینه تا حدی تعدیل شده است؛ عاملی که نقش مهمی در بازگشت صنعت خودرو به سوددهی ایفا کرده است.

در مقابل، بررسی عملکرد بخش قطعه‌سازی تصویر متفاوت‌تری ارائه می‌دهد. در جامعه آماری ۲۳ شرکت قطعه‌ساز، مجموع فروش از حدود ۱۹.۵ هزار میلیارد تومان در پاییز ۱۴۰۳ به نزدیک ۲۹.۷ هزار میلیارد تومان در پاییز ۱۴۰۴ افزایش یافته که بیانگر رشد تولید و افزایش سفارش از سوی خودروسازان است. بااین‌حال، سودآوری قطعه‌سازان هم‌راستا با رشد فروش حرکت نکرده است. سود خالص این شرکت‌ها که در تابستان ۱۴۰۴ به ۷۶۷ میلیارد تومان رسیده بود، در پاییز ۱۴۰۴ به ۳۰۳ میلیارد تومان کاهش یافته و حاشیه سود خالص نیز از محدوده ۳ درصد به حدود ۱ درصد افت کرده است. این واگرایی میان رشد فروش و افت حاشیه سود در بخش قطعه‌سازی نشان می‌دهد که فشار افزایش بهای مواد اولیه، هزینه‌های دستمزد و شرایط تسویه با خودروسازان همچنان بر این بخش سنگینی می‌کند. اگرچه نسبت هزینه‌های مالی به فروش قطعه‌سازان همچنان در سطح پایین‌تری نسبت به خودروسازان و در حدود ۱.۵ درصد قرار دارد، اما افزایش این نسبت، نسبت به ابتدای سال ۱۴۰۴ حاکی از تداوم چالش نقدینگی در این بخش است.

در مجموع، داده‌های مالی سال ۱۴۰۴ نشان می‌دهد که صنعت خودرو، به‌ویژه در پاییز این سال، وارد مرحله‌ای از چرخش سودآوری شده و اصلاح قیمت‌ها توانسته ساختار درآمدی و مالی خودروسازان را تا حدی ترمیم کند. بااین‌حال، پایداری این روند در گرو آن است که بهبود وضعیت مالی خودروسازان به شکل مؤثر به زنجیره قطعه‌سازی منتقل شود؛ چرا که تداوم سودآوری صنعت خودرو بدون تقویت سود و نقدینگی در بخش قطعه‌سازی، در میان‌مدت با ریسک مواجه خواهد بود.

داده‌های مالی سال ۱۴۰۴ صنعت خودرو

دوره مالی	بهار ۱۴۰۳	تابستان ۱۴۰۳	پاییز ۱۴۰۳	زمستان ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۳	بهار ۱۴۰۴	تابستان ۱۴۰۴	پاییز ۱۴۰۴	۹ماهه ۱۴۰۴
خودرو (جامعه آماری ۵ شرکت)									
فروش	۱۰۰,۶۰۰	۱۱۳,۵۵۴	۱۲۷,۹۰۳	۱۷۶,۸۴۱	۵۱۸,۸۹۸	۱۲۸,۱۵۵	۱۶۸,۷۳۲	۲۰۶,۰۸۹	۵۰۲,۹۷۶
سود (زیان) خالص	(۶,۹۹۲)	(۱۰,۶۴۳)	(۹,۵۹۴)	(۵,۱۴۹)	(۳۲,۳۷۷)	(۱۲,۹۰۰)	(۵,۸۰۸)	۸,۸۲۷	(۹,۸۸۰)
حاشیه سود ناخالص	۲ درصد	۱ درصد	۴ درصد	۴ درصد	۳ درصد	۳ درصد	۳ درصد	۸ درصد	۵ درصد
حاشیه سود خالص	۷- درصد	۹- درصد	۸- درصد	۳- درصد	۶- درصد	۱۰- درصد	۳- درصد	۴ درصد	۲- درصد
ساخت قطعات (جامعه آماری ۲۳ شرکت)									
فروش	۱۵,۲۲۶	۱۸,۸۶۴	۱۹,۴۶۸	۲۶,۰۹۲	۷۹,۶۵۱	۱۹,۰۹۶	۲۵,۴۵۵	۲۹,۷۴۹	۷۴,۲۹۹
سود (زیان) خالص	۶۷۹	۸۴۰	۶۸۷	۲,۳۴۹	۴,۵۵۵	۵۴۵	۷۶۷	۳۰۳	۱,۶۱۵
حاشیه سود ناخالص	۱۱ درصد	۱۱ درصد	۱۱ درصد	۱۳ درصد	۱۲ درصد	۹ درصد	۱۳ درصد	۶ درصد	۹ درصد
حاشیه سود خالص	۴ درصد	۴ درصد	۴ درصد	۹ درصد	۶ درصد	۳ درصد	۳ درصد	۱ درصد	۲ درصد
جمع کل خودرو و ساخت قطعات (جامعه آماری ۲۸ شرکت)									
فروش	۱۱۵,۸۲۶	۱۳۲,۴۱۹	۱۴۷,۳۷۲	۲۰۲,۹۳۳	۵۹۸,۵۴۹	۱۴۷,۲۵۱	۱۹۴,۱۸۷	۲۳۵,۸۳۷	۵۷۷,۲۷۵
سود (زیان) خالص	(۶,۳۱۳)	(۹,۸۰۲)	(۸,۹۰۷)	(۲,۸۰۰)	(۲۷,۸۲۲)	(۱۲,۳۵۴)	(۵,۰۴۱)	۹,۱۳۰	(۸,۲۶۶)
حاشیه سود ناخالص	۴ درصد	۲ درصد	۵ درصد	۶ درصد	۴ درصد	۴ درصد	۴ درصد	۷ درصد	۵ درصد
حاشیه سود خالص	۵- درصد	۷- درصد	۶- درصد	۱- درصد	۵- درصد	۸- درصد	۳- درصد	۴ درصد	۱- درصد

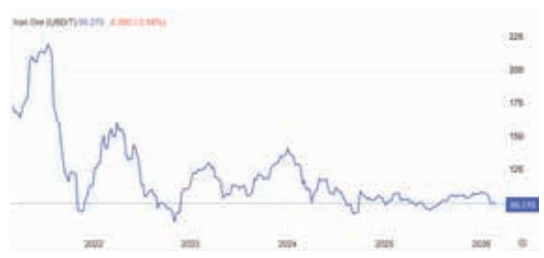
مسیر صنعت استخراج کانی‌های فلزی در ۱۴۰۴

صدف میرافضل
تحلیلگر بازار فولاد

در دهه‌های اخیر، اهمیت منابع معدنی فلزی در اقتصاد جهانی به‌طور چشمگیری افزایش یافته است. با افزایش تقاضای جهانی برای فلزات پایه و مواد معدنی موردنیاز صنایع انرژی، حمل‌ونقل و فناوری‌های نوین، بخش معدن به یکی از محورهای اصلی رقابت اقتصادی کشورها تبدیل شده است. ایران با دارا بودن ذخایر گسترده کانی‌های فلزی و موقعیت ژئواقتصادی مناسب، می‌تواند نقش مهمی در تأمین مواد اولیه صنایع داخلی و بازارهای منطقه‌ای ایفا کند.

بازار سنگ‌آهن پس از تعطیلات سال نو با افزایش خرید و بهبود تقاضا همراه بود اما مازاد عرضه چین به حدی بود که حتی باجود تعرفه‌ها نتوانست مانع از ادامه نزول قیمت‌ها شود. شرایط اقتصادی چین به عنوان بازیگر اصلی این بازر با وجود بدهی بالا و رشد اقتصادی کند چشم‌انداز تقاضای فولاد را ضعیف کرده است.

• نمودار زیر روند ۵ ساله قیمت سنگ آهن را نشان می‌دهد. قیمت سنگ‌آهن جهانی در یک ماه گذشته با افت ۶٫۵درصد به ۹۹٫۲۷ دلار رسیده است.



از طرفی قیمت سنگ‌آهن داخلی کاملا در کنترل دولت بوده تا صنعت فولاد رقابتی باقی بماند. می‌توان اظهار کرد عامل اصلی اثرگذار بر صنعت هزینه‌های انرژی و عوارض صادرات بوده و قیمت‌های جهانی در رده پایین‌تری از اثرگذاری قرار دارد. به طوری که حتی در صورت افزایش قیمت‌های جهانی الزام فروش داخلی برای معدنکاران کاهش سودآوری را به همراه خواهد داشت.

ریسک‌های صنعت

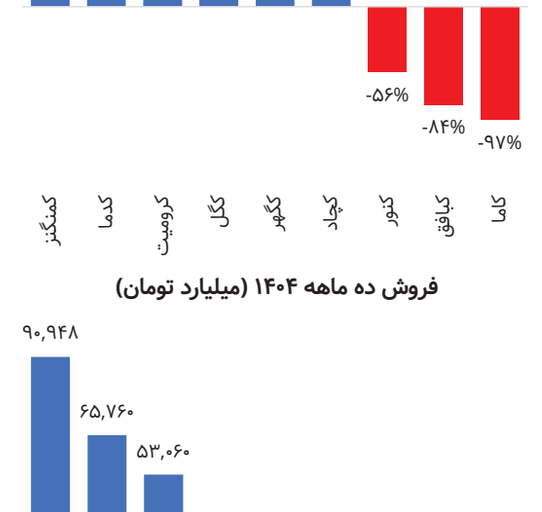
• محدودیت‌های انرژی برق و گاز
• محدودیت‌های آبی
• افزایش نرخ ارز و افزایش هزینه حمل‌ونقل در پی آن
• عدم دسترسی به تکنولوژی‌های جدید استخراج و فرآوری (هزینه بالای استخراج)
• حقوق دولتی معادن
• محدودیت‌های ناشی از تحریم

همانطور که در نمودار مشخص است حاشیه سوداناخالص چهار شرکت مهم صنعت اعم از کگل، کچاد، کگهر و کنور روند نزولی داشته‌اند. حاشیه سود ناخالص کگل از ۲۶ به ۱۴درصد، کچاد از ۲۷ به ۱۸درصد، کگهر از ۳۴ به ۲۱درصد و وکنور از ۴۶ به ۳۴ درصد افت داشته است.

فروش ده ماهه ۱۴۰۴

در زیر نمودار فروش صنعت به تفکیک هر شرکت نشان داده شده است.

روند حاشیه سوداناخالص فصلی صنعت در سال ۱۴۰۴



کگل با ۹۰,۰۴۷ میلیارد تومان بیشترین فروش نه ماهه را داشته است. کل فروش صنعت ۲۲۰ هزار میلیارد تومان بوده که با حاشیه سود ۲۲درصد حدود ۴۹هزار میلیارد تومان سودخالص شناسایی شده است. در بررسی فروش دی ماه با میانگین ۱۲ ماهه قبل ،کمنگنز و کدما به ترتیب با رشد ۸۶درصد و ۴۸درصد بهترین عملکرد دی ماه را داشته‌اند.

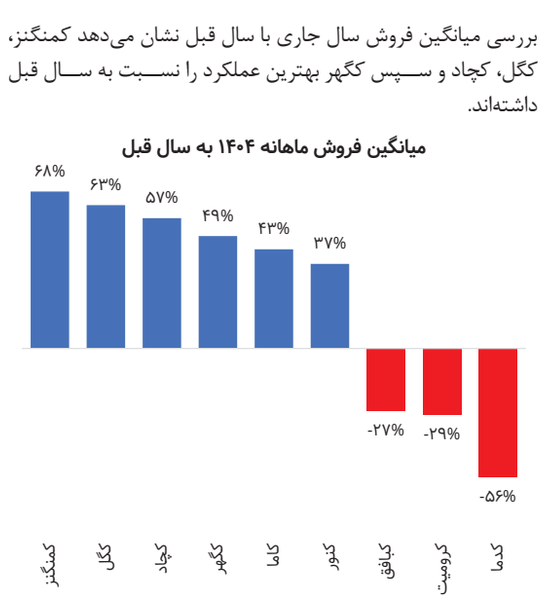
فروش دی به میانگین ۱۲ ماه قبل

فروش ده ماهه ۱۴۰۴ (میلیارد تومان)



بررسی میانگین فروش سال جاری با سال قبل نشان می‌دهد کمنگنز، کگل، کچاد و سپس کگهر بهترین عملکرد را نسبت به سال قبل داشته‌اند.

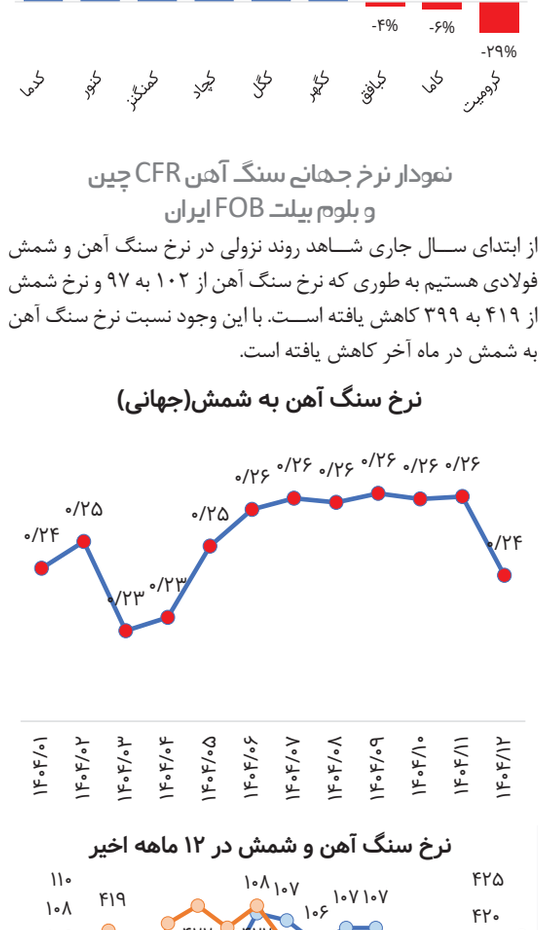
میانگین فروش ماهانه ۱۴۰۴ به سال قبل



بررسی میانگین تولید ده ماهه سال جاری به مدت مشابه سال قبل

مقایسه مقدار تولید میانگین ماهانه شرکت‌ها در سال جاری در مقایسه با سال قبل را نشان می‌دهد. کدما و کنور به ترتیب بیشترین رشد میانگین تولید ماهانه را داشته‌اند.

میانگین تولید ماهانه ۱۴۰۴ به سال قبل



نمودار نرخ جهانی سنگ آهن CFR چین و بلوم بیلت FOB ایران

از ابتدای سال جاری شاهد روند نزولی در نرخ سنگ آهن و شمش فولادی هستیم به طوری که نرخ سنگ آهن از ۱۰۲ به ۹۷ و نرخ شمش از ۴۱۹ به ۳۹۹ کاهش یافته است. با این وجود نسبت نرخ سنگ آهن به شمش در ماه آخر کاهش یافته است.

نرخ سنگ آهن به شمش(جهانی)

نرخ سنگ آهن و شمش در ۱۲ ماهه اخیر

در جهان باتوجه به این تولید فولاد از BOF (کوره بلند) به سمت EAF (قوس الکتریکی) در حال پیشروی است، این اتفاق می‌تواند موجب افزایش تقاضای آهن اسفنجی و قراضه و در نهایت سنگ آهن با عیار بالا شود. در ایران ۹۰درصد تولید از روش قوس الکتریکی و ۱۰درصد کوره بلند است.

با توجه به داده‌های انجمن تولیدکنندگان فولاد شاهد افزایش تمام ظرفیت‌های تولیدی زنجیره فولاد هستیم به طوری که از ظرفیت کلی ۱۰۰ به ۱۲۰ میلیون تن در سال ۱۴۰۵ خواهیم رسید. بیشترین رشد ظرفیت در آهن اسفنجی با ۳۴درصد و معادل ۳ میلیون تن خواهد بود. (از ۹ با ۱۲ میلیون تن)

رکود صنعت ساخت و ساز در چین به عنوان بزرگترین تولید کننده فولاد می‌تواند منجر به رکود در زنجیره این محصول شود. اما در معاملات اخیر صادراتی ایران علی‌رغم ریسک‌های ژئوپلتیکی عمدتاً ثابت بوده است و معامله‌گران علی‌رغم رزمایش‌های تنگه هرمز معتقدند که این بسته شدن اتفاق نخواهد افتاد. ایران همچنین پس افزایش دمای نسبی قطع برنامه‌ریزی شده در صنعت را متوقف کرده است.

طبق داده‌های انجمن تولیدکنندگان فولاد حجم صادرات فولاد نیمه تمام ایران در ۱۰ ماهه امسال نسبت به سال قبل رشد ۳۴درصدی داشته است. همچنین این داده‌ها نشام می‌دهند ارزش صادرات محصولات آهن‌وفولاد در ده ماهه امسال به ۶٫۶ میلیارد دلار رسیده که نسبت به سال قبل رشد ۲۲ درصدی را نشان می‌دهد.

معاملات بورس کالا

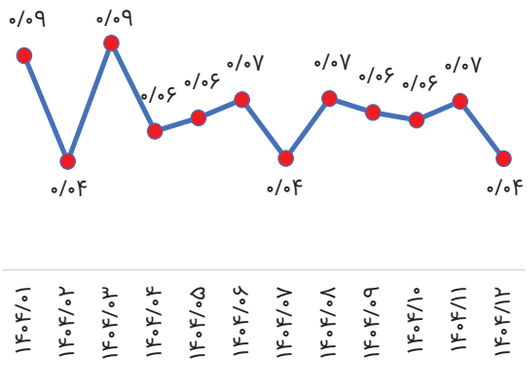
نرخ معاملات گندله در اسفند ماه رشد ۵درصدی نسبت به میانگین نرخ در بهمن ماه را نشان می‌دهد. آخرین معاملات گوهرزمین ۱۱,۷۰۰ و گل‌گوهر ۱۰ میلیون تومان بوده است.

نرخ اسفنجی در معاملات بورس کالای بهمن ماه ۲۳ میلیون تومان و در اسفند ماه به ۲۷ میلیون تومان رسیده است که رشد ۱۵درصدی را نشان می‌دهد.

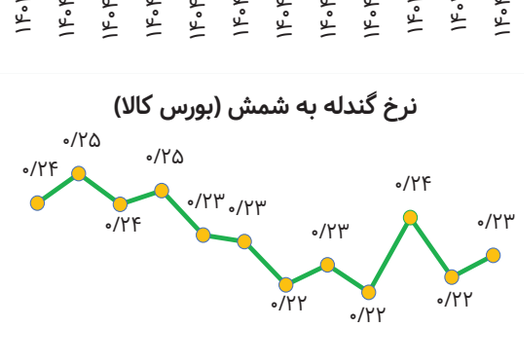
در معاملات بلوم و بیلت فولادی بورس کالا اسفند ماه شاهد نرخ ۴۷ میلیون تومان هستیم که نسبت به میانگین نرخ معاملات بهمن ماه رشد ۷درصدی را نشان می‌دهد.

• نمودارهای زیر نسبت نرخ محصولات پایین دست را به شمش (بلوم و بیلت فولادی) نشان می‌دهد. همانطور که در نمودار مشخص است باتوجه به ممنوعیت فعلی صادرات اسفنجی ضریب این محصول برخلاف سال‌های گذشته در فصل سرد نزولی نبوده و در صورت ادامه این روند ضریب گندله و سنگ‌آهن را نیز تحت تأثیر قرار خواهد داد.(این آمار مربوط به روزهای ابتدایی اسفند ماه ۱۴۰۴ است.)

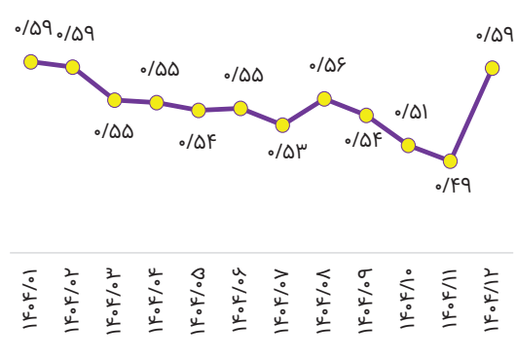
نرخ سنگ آهن به شمش (بورس کالا)



نرخ گندله به شمش (بورس کالا)



نرخ آهن اسفنجی به شمش (بورس کالا)



اهم شرکت‌های بورسی صنعت

باتوجه به اینکه اهم طرح‌های توسعه‌ای زنجیره فولاد برای افزایش ظرفیت آهن‌اسفنجی است، می‌توان پیش‌بینی کرد مازاد عرضه گندله و کنسانتره در صنعت تا حد قابل توجهی از بین رفته و شاهد افزایش نرخ این محصولات (افزایش ضریب نرخ این محصول به شمش) باشیم، از طرفی کسری سنگ‌آهن افزایش یافته و مجدد منجر به افزایش قیمت آن می‌شود. لذا می‌توان نتیجه گرفت این امر موجب جذابیت بیشتر پایین دست صنعت شود. شایان ذکر است برای تبدیل گندله به آهن‌اسفنجی گاز زیادی مصرف شده که در صورت ادامه مشکل قطعی و کمبود گاز در این بخش مشکلات جدی وجود دارد.

در نهایت شرکت چادرملو (کچاد) باتوجه به رو اتمام بودن ذخایر معادن خود مجبور به بهره‌برداری از سایر معادن با عیار کمتر و هزینه استخراج بالاتر خواهد بود. گل‌گوهر باوجود طرح توسعه‌های زیادی که نیاز به تأمین مالی سنگین برای شرکت دارد مواجه است که هنوز تعیین تکلیف نشده‌اند. گوهرزمین اما روند فروش صادراتی موفقی داشته که با بهره‌برداری از طرح‌های توسعه پیش رو می‌توان آینده مثبتی را برای آن متصور بود.

یادداشت

چشم انداز صنایع معدنی در سال ۱۴۰۵



سیدفرهنگ حسینی
صاحب نظر بازار سرمایه

فلزات اساسی و رنگین تحت تاثیر جنگ در بازارهای جهانی، رفتارهای متفاوتی داشتند؛ برخی فلزات به دلیل احتمال افزایش نرخ بهره ایالات متحده و رکود اقتصادی جهانی با کاهش قیمت و تقاضا روبه‌رو شدند که از جمله می‌توان به مس اشاره کرد. برخی فلزات مانند آلومینیوم به دلیل آسیب به بیش از ده درصد از ظرفیت تولید جهانی، با افزایش قیمت و رسیدن به رکوردهای قیمتی جدید روبرو شدند. همچنین فلز مس نیز به صورت ثانویه با رشد قیمت ناشی از کمبود اسید سولفوریک و افزایش شدید نرخ آن روبرو خواهد شد. سرب و روی هم تغییر خاصی نداشتند.

در سمت فولاد در بازارهای جهانی، محدودیت‌های تولید و افزایش قیمت انرژی اثر جزئی بر قیمت سنگ آهن داشته و اثر چندانی در قیمت فولاد نداشته است. در داخل، واحدهای فولاد به خصوص ورق دچار آسیب جدی شده‌اند. ورق در صنعت فولادسازی در بخش‌های انتهایی زنجیره به شمار می‌رود، اما آغازگر زنجیره صنعت است. از خودروسازی و لوازم خانگی تا بشکه و فرغون سازی نیازمند تولید ورق هستند. تکمیل برخی از کلان پروژه‌های حوزه ورق سازی می‌تواند با سرمایه گذاری کمتر و سریع تر وارد مدار تولید شود. واردات ورق یا افزایش تولید در شرکت‌های کوچک می‌تواند جایگزین واحدهای آسیب دیده شود، اما به نظر کمبود در این محصول وجود خواهد داشت. در زنجیره میلگرد و تیرآهن وضعیت عادی است و تغییر خاصی در سمت عرضه نخواهیم داشت.

در سمت صنایع معدنی و بخش استخراج، به دو عامل تولید یعنی سوخت و نایه نیاز است که باتوجه به عدم آسیب پالایشگاه‌ها در سمت سوخت وضعیت نرمال برآورد می‌شود. در تأمین و تولید ناریه، ممکن است با کمبود روبرو شویم. در بخش کمبودها، امکان تأمین و واردات در طی چند ماه از طریق واردات وجود دارد و به نظر نمی رسد بخش تولید دچار کمبود جدی شود. در حوزه شرکت‌های بالادستی آلومینیوم، شاهد عدم تایید آسیب هستیم که باتوجه به جهش شمش آلومینیوم و سقوط قیمت آلومینا، می‌تواند به رشد قابل توجه حاشیه سود و سودآوری این شرکت‌ها منجر شود.

به نظر با آتش بس، فلزاتی که تحت تاثیر جنگ کاهش نرخ داشته اند مانند مس، بتوانند به سطوح قبلی بارگردند، اما برخی از فلزات که تحت تاثیر جنگ رشد قیمتی داشته اند مانند آلومینیوم، به سختی کاهش قیمت به سطوح قبل جنگ خواهند داشت.

دیدگاه

فولاد درگیر با ترس تورمی



محمد اعتباری
فعال و کارشناس حوزه فولاد

شرایط حال حاضر صنعت و بازار فولاد کشور بعد از حملات اخیر آمریکا به کارخانجات بزرگی همچون فولاد مبارکه اصفهان، وضعیتی غیرقابل پیش‌بینی به خود گرفته است. قیمت‌ها افزایش یافته، فرآیندهای وارداتی و صادراتی متوقف شده است، تقاضا در رینگ صنعتی افزایش شدید داشته و مشخص نیست این تورم افسار گسیخته چه زمان و چگونه مهار خواهد شد.

در تشریح و توصیف شرایط فعلی بازار فولاد کشور می‌توان اعلام کرد که در حال حاضر بیش از هر عامل دیگری که منجر به افزایش تقاضا و قیمت در این بازار شده است، بازار درگیر با ترس تورمی است و همین ترس تورمی، منجر به افزایش تقاضا در رینگ فیزیکی بورس کالا و رشد قیمت فولاد و محصولات فولادی شده است.

بازار فولاد با توجه به شرایط جنگی، تعطیلات و کنترل قیمت‌ها از سوی وزارت صمت، تا بیستم فروردین ماه در یک شرایط آرام رکودی قرار داشت. اما همزمان با بازگشایی بازار و با توجه به انتظارات تورمی و نگرانی درباره تورم سال جدید ناشی از افزایش دستمزدها و رشد بهای مواد اولیه، فعالان بازار با هدف حفظ سرمایه‌ها به بازار فولاد هجوم آورده که همین موضوع منجر به رشد قیمت شد.

از طرفی، در حال حاضر و به دلیل شرایط جنگی فعلا موضوع صادرات و واردات فولاد متوقف شده و بیشترین زیان وارده به کارخانجات و شرکت‌های فولاد نیز از ناحیه قفل شدن و توقف این موضوع، یعنی صادرات آن‌ها ایجاد شد. در وضعیت فعلی، امکان صادرات از طریق مسیرهای دریایی و بارگیری در کشتی از بنادر به میزان قابل توجهی کاهش یافته است. همچنین، در خصوص حملات صورت گرفته به کارخانه‌های بزرگ فولاد کشور نیز بیشترین زیان وارد شده متوجه کارخانجات پایین‌دستی آن شده است. به این علت که این حملات منجر به افزایش شدید بهای محصولاتی همچون ورق فولادی شد که تا ۱۰۰ درصد افزایش قیمت را تجربه کرد. بسیاری از کارخانه‌های پایین دستی به دلیل عدم تأمین مواد اولیه برای تولید، قفل شده و فعالیت آن‌ها متوقف شده است.

به دلیل پیامدهای ناشی از جنگ و حملات اخیر، صنعت فولاد و صنایع پایین دستی آن با تورم افسارگسیخته‌ای رو به رو شده‌اند و فنر قیمت‌ها به یکباره آزاد شده است. هم‌اکنون میلگرد حدود ۷۰ هزار تومان، شمش حدود ۶۰ هزار تومان، تیرآهن حدود ۸۰ تا ۱۰۰ هزار تومان و ورق بیش از ۱۰۰ هزار تومان معامله می‌شود. حتی واردات محصولاتی همچون ورق فولادی از چین هم در شراط فعلی، امری زمان‌بر و هزینه‌بر است. در حال حاضر هزینه تأمین وخرید ورق فولادی چین حدود ۱۲۵هزار تومان تمام می‌شود یعنی حداقل ۱۰۰ درصد افزایش قیمت در بهای ورق چین ایجاد شده است.

این شرایط ناخوشایند تنها محدود به تولید و مصرف داخلی نمی‌شود. بعد از جنگ تقاضا برای مصرف داخلی عاملی برای فعالیت کارخانجات و افزایش تولید خواهد شد. اما آنچه در شرایط حاضر منجر به افزایش تقاضا در بازار فولاد و رینگ فیزیکی بورس کالا شده است مربوط به تقاضای تبدیل ریال به فولاد با توجه به چشم‌اندازها و شرایط ایجاد شده است. در واقع با توجه به تورم ایجاد شده در این بازار همه خریدار هستند. در نتیجه فشار تقاضا بر رینگ فیزیکی بورس کالا و در بازار فولاد شرایط را دشوارتر کرده است. تقاضای شمش در معاملات هفته اخیر حدود سه تا ۴ برابر افزایش داشته است و متقاضیان به دنبال تبدیل ریال به محصولات فولادی از جمله شمش هستند. این موضوع آلارمی برای سایر محصولات فولادی نیز محسوب می‌شود.

شاید لازم باشد که در شرایط فعلی با ورود مراجع ذیصلاح از بورس تا محاکم قضایی، به بازار فولاد، تورم این بازار کنترل شود. با این حال، تنها راهکار بهبود پایدار شرایط در بازار فولاد مانند بسیاری دیگر از بازارها، بازگشت آرامش به اقتصاد و مجموعه بخش‌های مختلف کشور است.

سخن هفته

من همیشه به جای اینکه به پول درآوردن فکر کنم به ضرر کردن فکر می‌کنم. روی پول درآوردن تمرکز نکنید، روی محافظت از چیزی که دارید تمرکز کنید.

«تدودورجونز»

■ صاحب امتیاز: شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه
■ مدیر مسئول: امیرآشتیانی عراقی
■ قائم مقام مدیرمسئول: معراج نادری فصیح
■ زیر نظر: شورای سردبیری
■ دبیر تحریریه: هاجر شادمانی
■ تحریریه: حبیب علیزاده، حمزه بهادیوند چگینی، نجمه آجربندیان، علیرضا نجفی، سپهر طاهری، غزل غفاریان، مهدی امیری، امیرحسین کریمی

■ مدیر هنری: سید مهدی لنکرانی
■ ویراستار: نسرین اسلامی
■ عکس: مهدی زرقانی
■ امور مالی: نیکتا حکمت
■ بازرگانی: فاطمه اسکندری، زینب همت‌یار، سحر کاشفی
■ توزیع و اشتراک: ترانه ابوالحسن‌پور

■ امور اداری: کوثر صدفی
■ ناظر فنی:هادی میرزایی
■ آمار و پردازش اطلاعات: شرکت نوآوران امین
■ نشانی: تهران، میدان گلها، بزرگراه شهید گمنام، خیابان جهان‌آرا، کوچه ۱۳/۲ (بابک)، پلاک ۱۶، طبقه دوم
■ تلفن: ۸۸۶۳۵۸۰۸ – ۸۸۰۲۷۳۷۸ – ۴۱۶۷۴۰۰۰ (۰۲۱)

■ فکس: ۴۱۴۲۵۸۹۴ (۰۲۱)
■ چاپ: مؤسسه جام‌جم برتر برنا
■ فروش برخط: jaaar.com / fidibo.com / taaghche.com
■ ایمیل مدیر مسئول: amir.ashtiani@gmail.com
■ ISSN: 2252 - 035X

کیوسک خارجی

خشم و هیاهو



آیا تهدیدهای آخرالزمانی ترامپ می‌تواند به پایان جنگ با ایران پایان دهد؟ این در حالی است که دو طرف پس از آتش‌بس خود را پیروز میدان معرفی کرده‌اند. با توجه به شرایط کنونی، پیش‌بینی آینده بسیار دشوار به نظر می‌رسد. نشریه «د ویک» در تازه‌ترین شماره خود به بررسی این موضوع پرداخته و نوشته است: پس از موافقت ایران با آتش‌بس ۱۴ روزه، دونالد ترامپ رئیس جمهور آمریکا مدعی شد که این توافق شکننده، یک پیروزی کامل برای آمریکا به شمار می‌رود. یک ساعت پس از تهدید ترامپ مبنی بر نابودی کل تمدن ایران و یک روز پس از تهدید او مبنی بر نابودی کامل تمامی پل‌ها و نیروگاه‌های برق در صورت عدم بازگشایی تنگه هرمز، این توافق به دست آمد. تنگه هرمز آبراه حیاتی است که حدود ۲۰ درصد انتقال نفت خام جهان از طریق آن صورت می‌گیرد. تهدیدهای ترامپ نه تنها در ایران بلکه در سراسر جهان با واکنش‌های منفی روبه‌رو شد. تهدید ترامپ به هدف قرار دادن زیرساخت‌های حیاتی ایران (که در صورت اجرا، جنایت جنگی محسوب می‌شود) با انتقاد شدید و محکومیت از سوی چهره‌های سرشناسی همچون پاپ لئو چهاردهم و خبرنگار مشهور، تاکر کارلسون مواجه شد.

آمار

هفته‌نامه «اطلاعات بورس» بررسی کرد

بورس‌ها دوباره صعودی می‌شوند

سارا صابری
خبرنگار

بازارهای سهام جهان در فصل نخست ۲۰۲۶ شاهد نوسان‌های شدیدی بودند که دست‌کم از زمان همه‌گیری بیماری کرونا و بحران مالی ۲۰۰۸ کم‌سابقه بوده است. اواخر سال گذشته، بسیاری از نهادهای مالی معتبر جهان پیش‌بینی کرده بودند که به دلیل توسعه شرکت‌های فناوری به ویژه بخش هوش مصنوعی، بازارهای سهام سال پررونقی را در پیش خواهند داشت. اما این پیش‌بینی به دلیل حمله آمریکا و اسراییل به ایران و پیامدهای گسترده آن، محقق نشد. جنگ علیه ایران، بسته شدن تنگه هرمز، آسیب دیدن تاسیسات انرژی و تنش‌های گسترده در منطقه خلیج فارس موجب شد تا بازارهای سهام جهان با خروج سنگین سرمایه روبه‌رو شوند. در این گزارش، به بررسی وضعیت بازارهای سهام جهان از ابتدای سال ۲۰۲۶ پرداخته‌ایم.

شروع امیدوارکننده

بازارهای سهام جهان دو ماه نخست ۲۰۲۶ را با رشد چشمگیری آغاز کردند و تا پیش از شروع جنگ آمریکا و اسراییل علیه ایران، روندی صعودی داشتند. بر پایه آمارهای فدراسیون بورس‌های جهان (WFE) تا پایان فوریه ۲۰۲۶ بازارهای سهام جهان به طور میانگین با رشد ۲۶ درصدی ارزش بازار نسبت به فوریه ۲۰۲۵ روبه‌رو شدند. در گزارش فدراسیون بورس‌های جهان وضعیت ۸۶ بورس عضو این نهاد از نظر ارزش بازار، شرکت‌های پذیرفته‌شده و حجم معاملات ماهانه مورد بررسی قرار گرفته است.

منطقه Americas (آمریکای شمالی، جنوبی و مرکزی) با ۱۴ بورس با رشد ۱۵ درصدی ارزش بازار در مقایسه با دو ماه نخست ۲۰۲۵ روبه‌رو شد. در پایان فوریه امسال، ارزش بازار بورس‌های این منطقه به بیش از ۷۶ تریلیون و ۳۰۲ میلیارد دلار رسید. در دو ماه نخست امسال، ارزش بازار بورس نزدک (بزرگترین بورس منطقه و جهان) با ۲۵ درصد رشد نسبت به سال گذشته به حدود ۳۷ تریلیون دلار رسید. منطقه APAC (آسیا و اقیانوسیه) شاهد رشد ۳۷.۵ درصدی ارزش بازار نسبت به فوریه سال گذشته بود. در پایان فوریه امسال ارزش بازار ۲۶ بورس این منطقه به بیش از ۵۶ تریلیون و ۲۳۵ میلیارد دلار رسید. ارزش بازار بورس شانگهای (بزرگترین بورس منطقه) با رشد چشمگیر ۳۸.۹ درصدی به بیش از ۹ تریلیون و ۹۴۲ میلیارد دلار افزایش یافت. ارز بازار بورس ژاپن (دومین غول بورسی منطقه) نیز ۳۸.۳ درصد رشد کرد و به بیش از ۸ تریلیون و ۷۹۴ میلیارد دلار رسید.

در منطقه پرجمعیت EMEA (اروپا، خاورمیانه و آفریقا) با ۴۶ بورس ما شاهد رشد ۲۶.۲ درصدی ارزش بازار در مقایسه با فوریه سال گذشته بودیم. در پایان دومین ماه امسال ارزش بازار بورس‌های این منطقه به بیش از ۲۵ تریلیون و ۵۷۱ میلیارد دلار افزایش پیدا کرد. ارزش بازار یورونکست (بزرگترین بورس منطقه) با رشدی ۳۴.۱ درصدی به بیش از ۸ تریلیون و ۴۴۸ میلیارد دلار رسید. در این میان، بالاترین نرخ رشد ارزش بازار به میزان ۱۷۰ درصد به بورس قبرس تعلق داشت. اما بازندگان بزرگ دو ماه نخست امسال بورس‌های کویت با ۸۹ درصد، فرابورس ایران با ۸.۳ درصد، بورس تهران با ۱۴.۴ درصد و بورس عربستان با ۸.۸ درصد افت ارزش بازار بودند.

در جداول زیر، وضعیت سه منطقه اصلی بورسی جهان از نظر ارزش بازار و تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در پایان ماه فوریه ۲۰۲۶ مشاهده می‌شود.

منطقه	ارزش بازار (میلیارد دلار)	رشد نسبت به فوریه ۲۰۲۵
Americas	۷۶۳۰۲	۱۵ درصد
APAC	۵۶۲۳۵	۳۷.۵ درصد
EMEA	۲۵۵۷۱	۲۶.۲ درصد

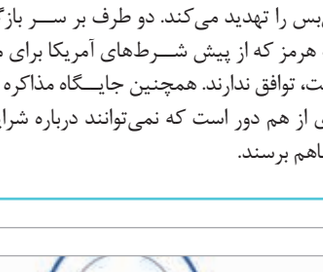
منطقه	شرکت‌های پذیرفته‌شده	رشد نسبت به فوریه ۲۰۲۵
Americas	۱۱۴۷۵	۱.۱ درصد
APAC	۳۸۵۴۶	۱.۳ درصد
EMEA	۱۰۲۴۰	۱.۱ - درصد

ماه بدشگون

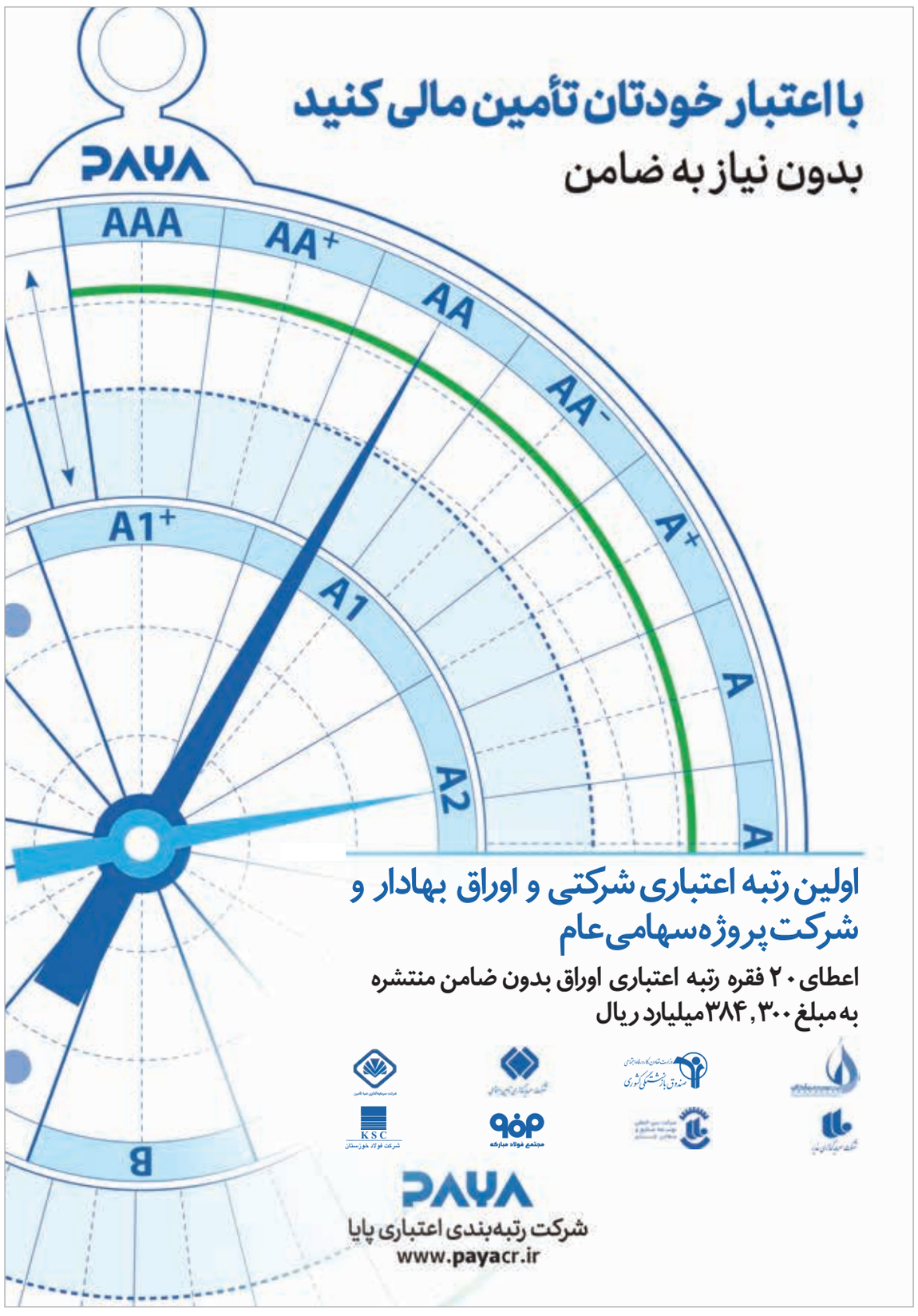
ماه مارس بدترین ماه بورس‌های جهان در سال ۲۰۲۶ بود. در این مدت، بازارهای سهام در حالت بیم و امید به سر می‌بردند و هر تحول و اتفاقی به نوسان آنها منجر می‌شد. در این ماه بیش از ۱۱ تریلیون دلار از ارزش بورس‌های جهان کاسته شد. جنگ آمریکا و اسراییل علیه ایران به بی‌ثباتی بازارها دامن زد، نگرانی‌های تورمی را تشدید کرد و قیمت کامودیتی‌ها با نوسان‌های شدیدی روبه‌رو شد. در این مدت، قیمت نفت خام حدود ۴۵ درصد رشد کرد و طلا با افت ۱۵ درصدی مواجه شد. در ماه مارس، شاخص ارزش بازار بورس‌های بلومبرگ با ۱۱.۵ تریلیون دلار افت از ۱۵۷.۵ تریلیون دلار به ۱۴۶ تریلیون دلار سقوط کرد. در یک ماه نخست جنگ، شاخص داوجونز با ۷.۷ درصد، شاخص اس‌اندپی ۵۰۰ با ۷.۴ درصد و شاخص نزدک هم با ۷.۶ درصد افت روبه‌رو شدند. در اروپا نیز شاخص‌های استوکس ۶۰۰ به میزان ۹.۲ درصد، فوتسی ۱۰۰ لندن ۸.۶ درصد، دکس آلمان ۱۱.۸ درصد و سی‌ای‌سی ۴۰ فرانسه ۱۰.۲ درصد کاهش را تجربه کردند. در آسیا نیز وضعیت مشابهی حاکم بود. شاخص نیکی ۲۲۵ ژاپن ۹.۳ درصد افت کرد. هنگ‌سنگ ۶.۳ درصد منفی شد و شاخص شانگهای ۶ درصد کاهش یافت. همچنین سنسکس هند ۹.۵ درصد و کاسپی کره جنوبی ۱۲.۹ درصد افت را ثبت کردند. اما این پایان داستان نیست. از میانه ماه آوریل، بورس‌های جهان تحت تاثیر اخبار آتش‌بس و احتمال پایان جنگ روندی صعودی پیدا کرده‌اند به طوری که شاخص اس‌اندپی ۵۰۰ با رشدی کم‌نظیر از مرز ۷۰۰۰ واحد عبور کرده است. کارشناسان می‌گویند، در صورت پایان جنگ خاورمیانه، می‌توان انتظار داشت که بورس‌های جهان دوباره به مدار صعودی بازگردند.

کیوسک خارجی

پایان ماموریت



حمله آمریکا و اسراییل علیه ایران، آنگونه که واشنگتن انتظار داشت، پیش نرفت. در واقع، این بحران که چهره خاورمیانه را تغییر داده، در حال گسترش به سراسر جهان است. نشریه «اکونومیست» در تازه‌ترین شماره خود با اشاره به اینکه رئیس جمهور آمریکا به دنبال خروج از جنگ ایران است، نوشت: این تلاش باعث نمی‌شود که او بزرگترین بازنده جنگ نباشد. این نشریه افزود: اینگونه نیست که همه جنگ‌ها یک برنده داشته باشند. اما هر جنگی دست‌کم یک بازنده دارد و اگر آتش‌بس اخیر نشانه پایان جنگ با ایران باشد، بزرگترین بازنده آن، شخص دونالد ترامپ خواهد بود. به بیان ساده، این درگیری اهداف مهم و اصلی جنگ او علیه ایران را خنثی کرده و سطحی بودن دیدگاه او درباره شیوه جدید اعمال قدرت آمریکا را آشکار کرده است. صلح کنونی بسیار شکننده است. ایران وآمریکا هنوز به این توافق نرسیده‌اند که لبنان نیز باید بخشی از آتش‌بس باشد. حملات اسراییل به لبنان، این آتش‌بس را تهدید می‌کند. دو طرف بر سر بازگشایی تنگه هرمز که از پیش شرط‌های آمریکا برای مذاکره است، توافق ندارند. همچنین جایگاه مذاکره آنها به قدری از هم دور است که نمی‌توانند درباره شرایط آن به تفاهم برسند.





بورس اطلاعات
ETELAAT BOURSE
اردیبهشت ۱۴۰۵ • هفته اول • سال چهاردهم • شماره ۶۳۰

پل ارتباطی بازار سرمایه با وب سرویس‌های نوآوران امین
نوآوران امین
NOAVARAN AMIN
www.nadpco.com
۰۲۱-۸۷۷۰۰۸۰۸
کسب درآمد از داده‌ها
پیشرفت و توسعه عملکرد
تبادل داده
دسترسی سریع به منابع
API

«اطلاعات بورس» بازارهای کالایی در دوره جنگ خاورمیانه را بررسی کرد

انفجار هسته ای در بازارهای جهانی

حمزه بهادیوند چگینی
روزنامه‌نگار

بیش از دو دهه از زمانی که موضوع هسته‌ای ایران در محافل بین المللی مورد نقد و تبادل نظر قرار گرفته می‌گذرد. در این مدت، بارها و بارها نشست‌های ویژه در سازمان ملل و شورای امنیت، بیانیه‌های متعدد سازمان انرژی اتمی، تهدیدهای مداوم اسراییل و آمریکا و جنگ ۱۲ روزه هیچکدام نتوانستند اثری را بر بازارهای جهانی بر جای بگذارند که بستن تنگه هرمز در جنگ کنونی بر جای گذاشت و به این ترتیب نفت به عنوان شاخصی مهم در ارزیابی ژئوپلیتیک خاورمیانه، مرزهای تاریخی را درنوردید؛ بطوریکه قیمت نفت تا ۱۱۸ دلار در هر بشکه رسید و حتی با برگزاری یک دوره گفتگو در اسلام آباد و احتمال برگزاری دور دوم مذاکرات در روزهای پیش رو، قیمت نفت در محدود ۱۰۵ دلار (در لحظه تنظیم این گزارش) قرار دارد.

باب المندب؛ بعد جدید بازارهای جهانی

با این حال دار و دسته ترامپ و نتانیاهو که به نظر می‌رسد از اثرات جدی بسته بودن تنگه هرمز در بازارهای دنیا بی‌خبر بودند و یا در محاسبات خود ضریب پایینی برای آن در نظر گرفته بودند، حالا به دنبال حل چالش نه از طریق گفتگو، بلکه از طریق محاصره دریایی بنادر ایران افتاده اند؛ سیاستی که هم تنگه هرمز را دوقفله کرد و هم تنگه باب المندب در دریای سرخ را در معرض خطر جدیدی قرار داد که می‌تواند روند ۲۰۰ دلاری شدن نفت را تسهیل کند و جهان را در معرض خطری بزرگتر از آن چه اکنون شاهد آن هستیم قرار دهد.

یک روزنامه آمریکایی فاش کرد که عربستان سعودی برای رفع محاصره تنگه هرمز توسط دونالد ترامپ وارد عمل شده تا نیروهای انصارالله اقدام به مسدود کردن تنگه باب المندب نکنند.

در این باره روزنامه وال استریت ژورنال در گزارشی با اشاره به این که عربستان سعودی برای رفع محاصره تنگه هرمز به آمریکا فشار می‌آورد، دلیل این امر را نگرانی صادرکنندگان انرژی در خلیج فارس از تشدید محاصره توسط ایران و همزمان بسته شدن تنگه باب‌المندب ذکر کرده است. این موضوع به خصوص برای عربستان که آبراه حیاتی تنگه باب المندب، در دریای سرخ برای آن بسیار مهم است، از اهمیت بالایی برخوردار است. بر اساس این گزارش، فلج شدن تردد از طریق تنگه هرمز منجر به قطع حدود ۱۳ میلیون بشکه در روز از صادرات نفت و افزایش قیمت قراردادهای آتی به بیش از ۱۰۰ دلار در هر بشکه شده است.

با این حال به نظر می‌رسد بسیاری از کشورهای منطقه از جمله عربستان سعودی، برای حل این مسئله از طریق مذاکرات به آمریکا فشار می‌آورند و در تلاش برای از سرگیری گفتگوها هستند، چراکه هرگونه حمله به کشتی‌ها در باب‌المندب نگرانی شدیدی را برای عربستان ایجاد خواهد کرد که بخش بزرگی از صادرات نفت خام خود را از تاسیسات راس تنوره در خلیج فارس به بندر ینبع در دریای سرخ منتقل کرده است.

قبل از جنگ غزه، ۹.۳ میلیون بشکه نفت و فرآورده‌های نفتی از طریق باب‌المندب عبور می‌کرد و این رقم پس از آغاز حملات یمنی‌ها به کشتی‌ها در اطراف گذرگاه باب المندب در حمایت از غزه، به نصف کاهش یافته است.

قیمت نفت رشد اقتصادی را کند می‌کند

بنا بر پیش بینی صندوق بین المللی پول، اگر قیمت نفت تا سال آینده بالاتر از ۱۰۰ دلار بماند، رکود اقتصاد جهانی آغاز و رشد اقتصادی دنیا در ۲۰۲۶ حدود ۲،۵ واحد کاهش یابد که در این صورت اقتصاد جهان رسما وارد رکود خواهد شد؛ کما این که همین حالا نیز افزایش قیمت نفت فشار اقتصادی بالایی را بر کشورهای جهان وارد کرده و آن‌چه امروز نگاه دنیا را به خود معطوف کرده، نه جنگ، بلکه قیمت انرژی است.

با این حال آمریکا حتی شاید از این وضعیت ناراضی نباشد؛ ترامپ در اظهارنظرهای متعدد خود به این موضوع اشاره کرده که آمریکا برای امنیت انرژی خود به نفت خاورمیانه نیاز ندارد و این اروپا است که باید خودی نشان دهد و به این ترتیب ناهنجاری انرژی به ابزاری برای ترامپ در جهت مهار اروپا و چین تبدیل شده است. این موضوع تا حدی از اهمیت حیاتی برخوردار است که به گفته خبرگزاری فارس، مدیرعامل توتال‌انرژی که شرکتش یکی از بزرگترین خریداران نفت خام خاورمیانه محسوب می‌شود، با بیان این که صنعت انرژی جهان نمی‌تواند توقف کامل تردد در این گلوگاه حیاتی را تحمل کند، گفته است هر راهکاری که جریان نفت را حفظ کند، حتی اگر شامل پرداخت هزینه به ایران باشد، قابل قبول‌تر از انسداد کامل تنگه هرمز است. پیش از این نیز انجمن مالکان کشتی کره‌جنوبی و برخی کشورهای آسیایی، پرداخت عوارض به ایران را به عنوان راه‌حلی کوتاه‌مدت برای خروج کشتی‌های سرگردان پیشنهاد کرده بودند.

در این بین آژانس بین‌المللی انرژی روز سه‌شنبه اعلام کرد که انتظار می‌رود تقاضای نفت امسال به طور متوسط ۸۰ هزار بشکه در روز کاهش یابد که نسبت به افزایش ۸۵۰ هزار بشکه در روز که قبل از شروع جنگ پیش‌بینی کرده بود، اختلاف قابل توجهی دارد. از نظر آژانس، کاهش تقاضا در ماه مارس به ویژه به دلیل حملات به زیرساخت‌های انرژی و بسته شدن تنگه هرمز شدید بود و از این رو انتظار می‌رود در سه ماهه جاری تقاضا تا ۱.۵ میلیون بشکه کاهش داشته باشد.

در این بین به نظر می‌رسد اقدامات دولت آمریکا و شخص ترامپ برای عادی سازی بازار هم به جایی نرسیده، بطوریکه با آن که کابینه ترامپ شرایط آزادسازی ذخایر استراتژیک نفت را تسهیل و وزارت انرژی ایالات متحده تا ۱۰ میلیون بشکه نفت خام‌ترش از ذخایر استراتژیک را عرضه و شرایط مشارکت را آسان‌تر ساخته، اما باز هم بازار به تعادل نرسیده است.

همزمان بر اساس گزارش دبیرخانه سازمان کشورهای صادرکننده نفت (اوپک)، تولید نفت ۱۲ کشور عضو این سازمان بر اساس تازه‌ترین گزارش (ماه آوریل ۲۰۲۶)، در ماه مارس ۲۰۲۶ (اسفند - فروردین)، در مجموع روزانه ۲۰ میلیون و ۷۸۸ هزار بشکه بوده که نسبت به ماه فوریه (بهمن - اسفند)، روزانه ۷ میلیون و ۸۷۸ هزار بشکه کاهش داشته، با این حال تولید نفت ایران در ماه مارس، روزانه ۱۸۲ هزار بشکه کاهش یافته و به ۳ میلیون و ۶۰ هزار بشکه در روز رسیده است. میانگین تولید روزانه نفت ایران در سال ۲۰۲۵ برابر با ۳ میلیون و ۲۶۳ هزار بشکه و در سال ۲۰۲۴ برابر با ۳ میلیون و ۲۵۷ هزار بشکه بوده است.

درمجموع تولید روزانه نفت خام کشورهای عضو اوپک و متحدانش در ماه مارس به ۳۵ میلیون و ۵۵ هزار بشکه رسید که نسبت به ماه فوریه (۴۲ میلیون و ۷۵۷ هزار بشکه) ۷ میلیون و ۷۰۲ هزار بشکه کاهش داشته که نشان می‌دهد بستن تنگه هرمز چه اثراتی بر بازار، صنعت و حمل و نقل انرژی در دنیا و کشورهای منطقه گذاشته است.

بازارهای دنیا تحت الشعاع تنگه هرمز

بر اساس گزارش «اطلاعات بورس»، وضعیت کنونی تنگه هرمز نه فقط روی قیمت نفت بلکه روی سایر بخش‌ها اثرات جدی در بر داشته، بطوریکه جز نفت و گاز طبیعی که به ترتیب ۳۰ درصد و ۲۰ درصد از کل صادرات جهانی این محصولات از طریق این آبراه صورت می‌گیرد، ۳۰ درصد کود شیمیایی، یک سوم مواد اولیه غذایی، ۱۰ درصد محصولات کشاورزی، ۲۶ درصد الماس صنعتی، ۲۴ درصد آلومینیوم، ۲۸ درصد سازه‌های فولادی و ۳۶ درصد پودر طلا از این منطقه عبور می‌کند که همگی تحت الشعاع وضعیت جنگ قرار گرفته اند.

یادداشت

چشم‌انداز بحرانی اقتصاد جهان

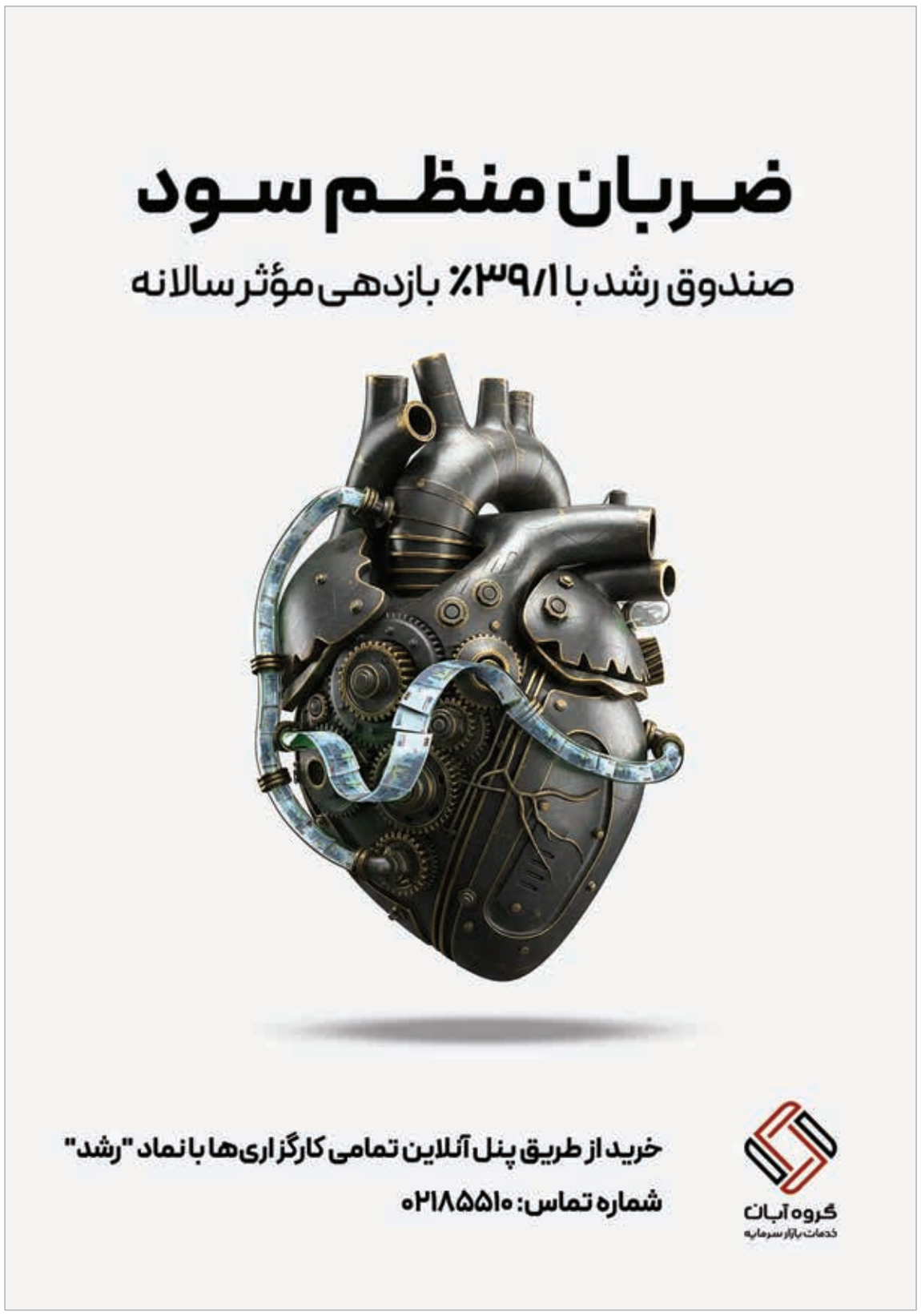
مهناز شوقی
خبرنگار

سرمایه ترسوست و امنیت، رکن اساسی سرمایه‌گذاری به شمار می‌رود. هرگاه تنش‌های ژئوپلیتیک اوج می‌گیرند، نخستین واکنش‌ها را از سوی سرمایه‌ها شاهد هستیم. برخی تنش‌ها تاثیر منطقه‌ای و برخی دیگر پیامد جهانی دارند. بحران و تنش در منطقه خلیج فارس و تنگه هرمز از دسته دوم است.

بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول در گزارشی هشدار دادند، در صورت تداوم جنگ بین ایران و آمریکا و تشدید تنش‌ها در آبراه حیاتی تنگه هرمز، اقتصاد جهان با بحران بزرگی روبه‌رو خواهد شد. این دو نهاد بین‌المللی با کاهش برآورد خود از نرخ رشد اقتصادی جهان تحت تاثیر جنگ آمریکا علیه ایران، به پیش‌بینی وضعیت اقتصادی کشورهای آسیای مرکزی و قفقاز پرداختند. بانک جهانی در گزارش برآورد اقتصاد اروپا و آسیای مرکزی اعلام کرد: هر قدر بحران در منطقه خلیج فارس ادامه پیدا کند، فشار بیشتری بر اقتصادهای آسیای مرکزی و قفقاز وارد خواهد شد. تشدید تنش‌ها در گاه نخست به کاهش سرمایه‌گذاری منجر خواهد شد و در همین حال، افت تقاضای جهانی به کاهش صادرات خواهد انجامید. انتظار می‌رود قرقیزستان با بیشترین میزان افت رشد اقتصادی مواجه شود. پیش‌بینی می‌شود که نرخ رشد اقتصادی این کشور از ۱۱،۱ درصد در سال گذشته به ۵،۸ درصد در سال ۲۰۲۷ کاهش پیدا کند. همچنین پیش‌بینی می‌شود که در همین بازه زمانی، نرخ رشد اقتصادی گرجستان از ۷،۵ درصد به ۵،۵ درصد و نرخ رشد ارمنستان نیز از ۷،۲ درصد به ۵،۱ درصد کاهش یابد. در مجموع پیش‌بینی می‌شود که میانگین نرخ رشد اقتصادی منطقه آسیای مرکزی از ۷ درصد در سال گذشته به ۵،۲ درصد در سال جاری و ۴،۷ درصد در سال آینده کاهش پیدا کند.

صندوق بین‌المللی پول نیز در گزارش چشم‌انداز اقتصادی جهان با اشاره به تنش در منطقه خلیج فارس اعلام کرد: در حال حاضر ابهام و بی‌ثباتی فراوانی بر چشم‌انداز اقتصادی جهان سایه افکنده‌اند. تداوم یا گسترش درگیری در خلیج فارس به کاهش بهره‌وری مبتنی بر هوش مصنوعی، اوجگیری تنش‌های تجاری، بی‌ثباتی بازارهای مالی و تضعیف نرخ رشد اقتصادی جهان منجر خواهد شد. اهمیت آبراه تنگه هرمز تنها منحصر به رفع نیاز بازارهای انرژی جهان نیست بلکه بخش قابل توجهی از تجارت جهانی نیز از طریق این آبراه انجام می‌شود. در همین حال، منطقه خلیج‌فارس محل حضور ده‌ها شرکت بین‌المللی است و بی‌ثباتی در این منطقه به معنای فرار سرمایه این شرکت‌هاست.





یادداشت

بازگشایی تالار شیشه‌ای با چهار سناریوی کلیدی



جواد وکیلی
صاحبنظر بازار سرمایه

بازار سرمایه در روزهای حساسی به سر می‌برد. بازگشایی بورس در شرایط کنونی، یک تصمیم ساده و خطی نیست؛ بلکه به ترکیبی از اقدامات فوری، احتیاطی و زیربنایی نیاز دارد. در این یادداشت بر اساس نظرات بیان شده توسط مسئولان سازمان بورس و اوراق بهادار، چهار سناریوی کلیدی مرور و برای هر کدام، پیشنهاداتی ارائه می‌شود.

بورس در وضعیت «تنش نیمه‌فعال»

اولین سناریو، وضعیت «تنش نیمه‌فعال» است. یعنی همان شرایط فعلی که نه جنگ تمام‌عیار است و نه صلح پایدار. در این حالت، هدف اصلی حفظ حداقل نقدشوندگی بدون ایجاد شوک تازه است. پیشنهاد مشخص این است که بازگشایی به صورت مرحله‌ای انجام شود: یعنی علاوه بر صندوق‌های درآمد ثابت،صندوق‌های طلا و کالایی، صندوق‌های مختلط و سهامی وارد مدار شوند ونهادهای حمایت کننده واحدهای این صندوق‌ها را خریداری کنند تا منابعی برای خرید سهام توسط آنها ایجاد شود در گام بعد با آزادسازی سهام شرکت‌هایی که شفاف سازی کرده اند بخشی از سهام توسط این صندوق‌ها که مورد حمایت قرار گرفته اند انجام شود و بخش دیگر توسط صندوق‌های حمایت و تثبیت و صندوق توسعه ملی انجام شود هلدینگ‌ها هم بخشی از سهام خود و شرکت‌های تابعه را بازخرید کنند. اما مهم‌ترین رکن، الزام به شفافیت اطلاعاتی است. هیچ نمادی نباید بدون انتشار گزارش شفاف از خسارت‌ها و وضعیت عملیاتی بازگشایی شود و خریدها هم روزانه شفاف سازی و اعلام عمومی شود.

بازار در سناریوی «تشدید درگیری»

سناریوی دوم، تشدید درگیری‌ها و تعطیلی کامل است. در این وضعیت، هدف جلوگیری از نابودی ارزش سهامداران در سقوط آزاد بازار است. بهترین کار، تداوم تعطیلی همه معاملات سهام و صندوق‌ها و همزمان، فعال‌سازی یک «گروه ویژه بحران» با حضور بانک مرکزی، وزارت اقتصاد، نهادهای نظامی و صندوق توسعه ملی است تا زیرساخت‌ها حفظ شده و برنامه‌ای برای پس از بحران تدوین شود.

مدیریت هیجانات در «آتش‌بس بدون توافق»

سناریوی سوم، آتش‌بس بدون توافق سیاسی است. این حالت شکننده‌ترین و شاید محتمل‌ترین وضعیت محسوب می‌شود؛ صلحی ناپایدار که می‌تواند بازار را با صف‌های فروش سنگین مواجه کند. در اینجا باید هیجانات اولیه را مدیریت کرد. پیشنهاد عملی، اعمال دامنه نوسان محدود (مثلاً ۲± درصد) یا دامنه نامتقارن (مثلاً منفی ۳ و مثبت ۱) است. همچنین بهره مندی از عملیات صندوق تثبیت، تسهیلات بانکی و تشویق خرید نهادی می‌تواند کارساز باشد. خریداران در سه روز اول باید با قدرت کامل وارد عمل شوند تا شوک بازار رفع شود.

در این حالت توصیه می‌شود صف‌های فروش سهام نباید بیش از سه روز ادامه یابد، در غیر اینصورت باید نسبت به رفع گره یا تدابیر خاص اقدام کرد.

سناریوی «آتش‌بس توام با توافق»

چهارمین سناریو، آتش‌بس همراه با توافق سیاسی است؛ خوش‌بینانه‌ترین حالت. هدف، هدایت نقدینگی سرگردان به سوی بازار و بهره‌مندی از رونق پساتوافق است. در این سناریو، دامنه نوسان به تدریج آزاد می‌شود و به وضعیت عادی بازمی‌گردد. همچنین باید مقدمات عرضه‌های اولیه بزرگ، راه‌اندازی صندوق‌های جسورانه و توسعه بازار مشتقات (به‌ویژه اختیار فروش) فراهم شود.

چند پیش‌نیاز بنیادین برای بورس

گذشته از این چهار سناریو، چند اقدام پیش‌نیاز برای همه حالات وجود دارد. نخستین اقدام، ارزیابی بنیادین مجدد شرکت‌ها بر اساس نرخ‌های جدید ارز (توافقی، نیما و آزاد) و برآورد دقیق خسارت‌های فیزیکی و کاهش تولید است. اقدام دوم، ایجاد پنجره‌های نقدشوندگی اضطراری است. سامانه‌ای که سهامداران بتوانند تا سقف مشخص، سهام خود را با تخفیف به صندوق‌های توسعه یا نهادهای مالی بفروشند. در گام سوم، تمهیدات حقوقی مانند تمدید مهلت افشای صورت‌های مالی و معافیت شرکت‌های خسارت‌دیده از جرایم تنظیم مقررات است. در مرحله چهارم نیز اگر به شرکتی معافیت یا تسهیلاتی برای جبران داده می‌شود اطلاع رسانی عمومی از مدت این مساعدت و عواید احتمالی انجام شود.

«اعتماد»، شرط اصلی بقای بازار

آنچه مسلم است مولفه اصلی همچنان «اعتماد» است. بازگشایی بدون منابع کافی، می‌تواند جبران‌ناپذیرتر از خود تعطیلی باشد. تجربه تلخ تیر ۱۴۰۴ نشان داد که منقطع بودن حمایت و ناکافی بودن منابع در زمان بازگشایی، سرمایه حقیقی سنگینی از بازار خارج می‌شود. از سوی دیگر، باید میان فشار سهامداران برای نقد کردن دارایی و حفظ سلامت نظام مالی تعادل برقرار کرد.

راهبرد کلیدی؛بازگشایی مرحله‌ای با مشارکت حداکثری

توصیه نهایی، اتخاذ راهبرد «بازگشایی مرحله ای با مشارکت حداکثری» است. حتی در بهترین سناریوها (آتش‌بس همراه با توافق سیاسی)، بازار باید با حداکثر احتیاط و با ابزارهای کنترلی کامل بازگشایی شود. هدف، جلوگیری از تکرار ریزش‌های سنگین پس از آتش‌بس‌های موقتی است که در گذشته تجربه کرده‌ایم. بازار سرمایه ایران بارها نشان داده که شتاب زدگی، دشمن ثبات است.

بیایید این بار، گام به گام پیش برویم. ضمن اینکه باید همه فعالان بازار را دعوت کرد تا در قالب پویشی ملی و میهنی وارد صحنه شوند و از مسئولان کشور هم استمداد داشت که در سال اقتصاد مقاومتی در سایه وحدت ملی و امنیت ملی برای نشان دادن اعتماد ملی به سرمایه ملی به یاری بازار سرمایه آمده تا پیامی واضح از اتحاد برای سازندگی به دنیا منتقل شود.

برندگان ۲۰۰ درصدی بازی نیمه تمام

محمدرضا شاهوردیلو
روزنامه‌نگار

سال ۱۴۰۴ سال سختی برای تمامی بازارها بود؛ وقوع جنگ بر تمامی صنایع و بازارها به طور مستقیم و غیر مستقیم تاثیر گذاشته و معاملات را در ابهام قرارداده است. همچنین قطعی‌های اینترنت بر دشواری مسئله افزود.

بورس در سالی که گذشت

بازار سرمایه در سال ۱۴۰۴ با شاخص ۲ میلیون و ۷۴۰ هزار واحد آغاز شد و با فراز و نشیب‌های مختلف به ویژه دو جنگ تحمیلی در نهایت در شاخص ۳ میلیون و ۷۱۳ هزار واحد متوقف شد. روند بورس در این سال تا قبل از جنگ ۱۲ روزه مثبت بود و در کانال ۳ میلیون و ۲۰۰ هزار واحد جریان داشت، اما با وقوع جنگ اول بنا به تصمیم سازمان بسته شد و پس از بازگشایی تا ۲ میلیون و ۶۰۰ هزار واحد ریخت، با این حال بازار دوباره نوسان‌های خود را ادامه داد و در آخرین روز دی‌ماه از ۴ میلیون و ۴۹۰ هزار واحد نیز عبور کرد.

تصور کارشناسان بر تداوم رشد بازار تا بالای شاخص ۵ میلیون واحدی بود اما تنش‌های سیاسی و نظامی و اخبار شروع دوباره جنگ، بر بازار سایه افکند و شاخص در نوسان‌های خود در بهمن سطح ۴ میلیون واحد را از دست داد، با این وجود نوسان در بازار جریان داشت و بار دیگر شاخص وارد کانال ۴ میلیونی شد. همزمان با ادامه تنش‌ها و احتمال بالای جنگ باز هم شاهد از دست دادن این کانال بودیم، شاخص با افزایش تنش‌ها بازهم ریخت و تا پیش از جنگ به ۳ میلیون و ۷۰۰ هزار واحد رسید و با وقوع جنگ در ۹ اسفندماه بار دیگر معاملات بازار با تصمیم سازمان بسته و معاملات ساعات اول شنبه نیز باطل شد.

به این ترتیب تا ۲۸ فروردین بازار بسته ماند. اتفاقات رخ داده و حملات دشمن امریکایی- صهیونیستی به زیرساخت‌های کشور از جمله فولاد خوزستان و فولاد مبارکه و همچنین پالایشگاه‌هایی همچون عسلویه و... زیان بالایی به این صنایع و صنایع وابسته وارد کرد به‌طوری که هنوز برآورد دقیقی از میزان خسارات مشخص نشده و این امر باعث شد تصمیم گیری سازمان بورس برای بازگشایی معاملات سهام سخت‌تر شود.

معاملات بورس تهران در ۱۴۰۴

نماد تکنو با ۲۴۸ درصد بازدهی بالاترین سود را در میان نمادهای سال گذشته داشته است. پس از آن نمادهای وپاسار، وآفری، غکوروش و دارو به ترتیب با ۲۰۸، ۱۸۵، ۱۸۴ و ۱۷۳ درصد بیشترین بازدهی را داشته‌اند.

بیشترین بازدهی سهام در تابلوی معاملات بورس تهران در ۱۴۰۴

نماد	قیمت پایه	قیمت پایانی	درصد تغییر
تکنو	۱,۴۸۴	۵,۱۷۴	۲۴۸.۶۵
وپاسار	۲۶۴۸	۵۶۲۰	۲۰۸.۵۲
وآفری	۲,۳۲۲	۴,۱۲۶	۱۸۵.۸۸
غکوروش	۳,۲۲۸	۸,۶۳۰	۱۸۴.۳۹
دارو	۱۷,۹۱۰	۲,۴۰۷	۱۷۳.۷۳

نمادهای خکمک، وایران، ملت، ثشرق و شغدیر نیز بیشترین زیان را در این سال تجربه کرده‌اند.

کمترین بازدهی سهام در تابلوی معاملات بورس تهران در ۱۴۰۴

نماد	قیمت پایه	قیمت پایانی	درصد تغییر
خکمک	۵,۰۳۲	۱,۷۰۱	-۶۶.۱۶
وایران	۱۱,۰۵۰	۳,۷۳۷	-۶۵.۸۲
ملت	۵,۵۵۰	۲,۰۳۶	-۶۳.۰۶
ثشرق	۴۸,۰۴۰	۲۱,۹۷۰	-۵۳.۷۷
شغدیر	۶۳,۱۷۰	۲۶,۷۸۰	-۵۳.۶۵

معاملات بازار پایه در ۱۴۰۴

در بازار پایه نمادهای بهامرز و شپلی به ترتیب با ۲۱۰ و ۲۰۲ درصد بازدهی بیشترین بازدهی را ثبت کرده و پس از آن نماهای وفردا ، شکبیر و آبین با ۱۶۵ ،۱۳۳ و ۱۱۶ درصد بازدهی بالاترین بازدهی را کسب کردند.

از سوی دیگر نمادهای خفولا، وآتوس، بازرگام، ممسنی و وهنر بیشترین زیان‌ها را داشته‌اند.

بیشترین بازدهی سهام در تابلوی معاملات بازار پایه در ۱۴۰۴

نماد	قیمت پایه	قیمت پایانی	درصد تغییر
بهامرز	۸۶۰	۲۶۶۵	۲۱۰.۳۵
شپلی	۸۶۵	۲۶۱۸	۲۰۲.۶۶
وفردا	۷۷۹	۱,۹۸۹	۱۶۵.۶
شکبیر	۶۸,۸۰۰	۱۴۴,۷۰۰	۱۳۳.۵۸
آبین	۲,۴۶۷	۵,۲۶۱	۱۱۶.۹

کمترین بازدهی سهام در تابلوی معاملات بازار پایه در ۱۴۰۴

نماد	قیمت پایه	قیمت پایانی	درصد تغییر
خفولا	۳۳,۲۵۰	۱۰,۹۱۰	-۶۷
وآتوس	۲,۸۵۳	۱,۱۰۴	-۶۱.۳
بازرگام	۱۲,۳۰۰	۲,۳۴۶	-۵۹.۰۹
ممسنی	۱۳,۶۳۰	۵,۷۰۰	-۵۸.۱۸
وهنر	۸,۴۷۰	۳,۶۸۶	-۵۶.۳۲

معاملات فرابورس در ۱۴۰۴

در فرابورس نماد ابنیه با ۳۵۳ درصد بازدهی بیشترین تغییر مثبت را تجربه کرده است و پس از آن نمادهای سباقر ، سجام، آریان و سامان به ترتیب با ۲۳۴، ۱۸۰، ۱۷۸ و ۱۶۶ درصد بازدهی داشتند.

بیشترین افت را نیز نمادهای فالوم، کیسون، ولتجار، وگستر و کرومیت تجربه کردند.

بیشترین بازدهی سهام در تابلوی معاملات فرابورس در ۱۴۰۴

نماد	قیمت پایه	قیمت پایانی	درصد تغییر
ابنیه	۱,۰۰۰	۴,۵۱۷	۳۵۳.۲
سباقر	۳۶۶۰۰	۱۱۹۷۰۰	۲۳۴.۴۳
سجام	۲,۷۳۳	۴,۳۶۷	۱۸۰.۷۵
آریان	۱,۷۸۵	۴,۲۳۶	۱۷۸.۱
سامان	۱,۷۴۰	۳,۱۶۴	۱۶۶.۹۳

کمترین بازدهی سهام در تابلوی معاملات فرابورس در ۱۴۰۴

نماد	قیمت پایه	قیمت پایانی	درصد تغییر
فالوم	۱۹,۶۱۰	۵,۳۲۰	-۷۲.۸۴
کیسون	۲,۷۸۸	۱,۱۵۴	-۵۸.۰۷
ولتجار	۷,۸۷۰	۲,۴۱۰	-۵۲.۸۷
وگستر	۹,۴۲۰	۴,۵۳۹	-۵۱.۸۲
کرومیت	۶,۳۶۰	۳,۱۴۵	-۵۰

بررسی عملکرد صندوق سرمایه‌گذاری «سینرژی» در میانه نوسان‌های بازار و جهش نفت جهانی

پیوند بورسی با شتاب نفتی

نجمه آجربندیان
خبرنگار

در روزهای توقف بازار سهام و کشمکش‌های سیاسی و اقتصادی به واسطه تحولات نظامی در منطقه، بخشی از سرمایه‌گذاران به‌دنبال ابزارهایی رفته‌اند که رفتارشان کمتر به هیجانات داخلی وابسته باشد. نوسان‌های پرشتاب نفت در ماه‌های اخیر، بار دیگر توجه بازار را به سمت دارایی‌هایی برده که پیوند مستقیم با تحولات جهانی انرژی دارند؛ در بحبوبه جنگ ۴۰ روزه و روزهای بعد از آن، صندوق کالایی فارابی در نماد «سینرژی» به یکی از شاخص‌ترین مقاصد سرمایه تبدیل شد. حالا و در چنین فضایی نوسان‌های قیمتی حامل‌های انرژی و نرخ ارز به یکی از محورهای اصلی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تبدیل شده است.

بررسی رفتار سینرژی در دوره دگرگونی شاخص‌ها

بازار سرمایه ایران در هفته‌های اخیر، تحت‌تأثیر فضای جنگی و تعطیلی‌های متوالی، در شرایطی کم‌عمق و تقریباً بدون داد‌وستد قرار گرفته است؛ وضعیتی که باعث شده بخشی از نقدینگی به سمت صندوق‌های کالایی قابل معامل در حال حاضر به‌ویژه صندوق‌های مبتنی بر انرژی حرکت کند. در همین دوره، حامل‌های انرژی که از آغاز تنش‌های منطقه‌ای با جهش تقاضا و رشد چشمگیر قیمت روبه‌رو شده‌اند زمینه‌ای فراهم کرده‌اند که بخشی از سرمایه‌ها به صندوق‌هایی مانند «سینرژی» وارد شود و معاملات این صندوق‌ها نسبت به سایر ابزارهای بازار، فعال‌تر باقی بماند. سینرژی با هدف تجمیع سرمایه‌ها و تشکیل سبدی از اوراق مبتنی بر کالا ایجاد شده و ستون اصلی ساختار آن را گواهی‌های سپرده حامل‌های انرژی تشکیل می‌دهد؛ دارایی‌هایی که طبق نصاب مصوب، صندوق می‌تواند بین ۷۰ تا ۹۰ درصد منابع خود را به آن‌ها اختصاص دهد. علاوه بر این، صندوق مجاز است برای مدیریت ریسک یا تنظیم موقعیت‌ها از اوراق مشتقه شامل قراردادهای آتی و اختیار معامله استفاده کند؛ ابزارهایی که هر یک سقف و چارچوب مشخص خود را در امیدنامه دارند و امکان می‌دهند صندوق در مواجهه با تغییرات ناگهانی بازار انرژی، واکنش سریع‌تری نشان دهد.

در کنار این ترکیب، ویژگی مهم دیگری نیز وجود دارد به طوری که واحدهای سینرژی صددرصد به‌صورت ریالی معامله می‌شوند، در حالی که دارایی‌های پایه صندوق ذاتاً به قیمت‌های دلاری نفت، گاز، میعانات و برق وابسته‌اند. این دوگانگی باعث می‌شود صندوق تا حدی در برابر شوک‌های مستقیم ارزی مصون باشد و در عین حال از رشدهای دلاری قیمت حامل‌های انرژی نیز منتفع شود. مجموعه این عوامل، ارزیابی عملکرد سینرژی را در دوران فعلی که بازار سهام تعطیل و بخش انرژی در حال نوسان شدید است به یک موضوع مهم و قابل تحلیل تبدیل می‌کند.

ساختار دارایی‌ها؛ تمرکز بر حامل‌های انرژی

مرور آخرین صورت وضعیت پرتفوی صندوق نشان می‌دهد سینرژی مصداق بارز یک صندوق انرژی‌محور است. نزدیک به ۸۷ درصد دارایی‌ها در قالب گواهی سپرده حامل‌های انرژی شامل برق، نفت خام سنگین، میعانات گازی و نفتا نگهداری شده‌اند. وزن ۸.۵ درصدی اوراق صرفه‌جویی انرژی که ماهیتاً بازاری ترکیبی از انرژی و سیاست‌گذاری مصرف را پوشش می‌دهد، لایه دیگری از تنوع‌بخشی هدفمند را شکل داده است. سهم سپرده‌های بانکی نیز که پس از اصلاح نهادی صندوق به حدود ۴.۵ درصد رسیده، عمدتاً برای حفظ نقدشوندگی و پاسخ‌گویی به صدور و ابطال روزانه استفاده می‌شود.

نام شرکت	درصد به کل دارایی‌ها
گواهی تولید برق تجدیدپذیر	۰.۱۹
گواهی سپرده میعانات گازی	۶.۵۷
گواهی سپرده نفت خام سنگین	۱۴.۵۴
گواهی سپرده نفتا	۱۵.۰۹
گواهی سپرده نفتای کامل	۵۰.۴۷
جمع	۸۶.۸۶

ترکیب صنایع نیز مؤید همین رویکرد است؛ جایی که گروه «فراورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای» با وزن بیش از ۹۱ درصد، ستون اصلی صندوق است و پس از آن صنعت عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم با سهم حدود هشت درصد قرار دارد. این تمرکز بالا از نگاه برخی سرمایه‌گذاران ممکن است ریسک‌زا به نظر برسد، اما واقعیت این است که ماهیت مأموریت صندوق دقیقاً بر چنین تمرکزی استوار است.

ترکیب صنایع در سبد سهام

صنعت	درصد
فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای	۹۱.۶۶
عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم	۸.۳۴

رفتار بازدهی و مقایسه با شاخص؛ روندی که از بازار جدا شد

بررسی نمودار (شماره ۱) مقایسه‌ای سینرژی با شاخص کل به‌وضوح نشان می‌دهد که صندوق طی یک سال گذشته از مدار بازار سهام خارج شده و مسیر مستقل خود را یافته است. خط سبز بازدهی صندوق به‌تدریج از شاخص کل فاصله گرفته و در مقاطع جهشی، عملکردی چندین برابر بهتر از بازار ثبت می‌کند. این واگرایی نه‌تنها تصادفی نیست، بلکه هم‌زمان با ساختار دارایی‌ها نشان می‌دهد سینرژی به‌جای تبعیت از هیجانات بازار سهام، مستقیماً از روندهای جهانی انرژی تأثیر می‌گیرد.

در دوره‌ای که شاخص کل درگیر اصلاح‌های فرسایشی، فشار فروش و خروج پول حقیقی بوده، سینرژی به‌واسطه رشد قیمت دارایی‌های پایه، صعودی پرشتاب را تجربه کرده است. این روند باعث شده واحدهای صندوق، حتی در شرایط قفل‌شدگی بسیاری از نمادهای بورسی، به‌عنوان یکی از معدود مسیرهای بازدهی واقعی برای سرمایه‌گذاران ظاهر شود. تمایز میان دو نمودار ـ یکی گرفتار در سیکل رکودی و دیگری در حال شکستن سقف‌های جدید ـ تصویر روشنی از نقش سینرژی در سبد دارایی سرمایه‌گذاران محافظه‌کار ارائه می‌دهد.

پیوند سینرژی با نفت برنت

نمودار قیمت نفت برنت در ماه‌های اخیر نشان می‌دهد بازار انرژی یکی از پرتلاطم‌ترین دوره‌های خود پس از آغاز جنگ رمضان را پشت سر گذاشته است. نفت که در محدوده ۷۵ دلار معامله می‌شد، با شروع تنش‌ها رالی قدرتمندی را آغاز کرد و تا مرزهای بالاتر از ۱۱۰ دلار افزایش یافت. این جهش سریع، بلافاصله در NAV سینرژی منعکس شد و صندوق را وارد دوره‌ای از رشدهای پیاپی کرد که در نمودار شماره ۲ عملکرد آن کاملاً قابل مشاهده است.

اوج‌گیری قیمت نفت اگرچه عامل اصلی رشد صندوق بود، اما اصلاح اخیر آن ـ سقوط از محدوده ۱۲۰ به حوالی ۹۱ دلار ـ باعث شد بخش محدودی از ارزش لحظه‌ای دارایی‌های صندوق تعدیل شود. با این حال، نکته مهم اینجاست که سرعت اصلاح قیمت واحدهای صندوق معمولاً از سرعت تغییرات قیمت نفت کمتر است؛ موضوعی که به دلیل ساختار بازار ثانویه و محدودیت دامنه نوسان رخ می‌دهد و زمینه‌ساز ایجاد حباب مثبت یا منفی می‌شود. همین پدیده اکنون نیز دیده می‌شود: سینرژی در شرایطی که قیمت نفت در محدوده ۹۰ دلار تثبیت شده، با حباب منفی ۱۴ درصد معامله می‌شود. یعنی قیمت تابلو به شکل محسوسی از NAV عقب‌تر است و بازار هنوز تغییرات بنیادین ارزش دارایی‌ها را به‌طور کامل هضم نکرده است. این فاصله میان قیمت و ارزش ذاتی، برای برخی فعالان بازار نشانه‌ای از فرصت و برای برخی دیگر نشان‌دهنده احتیاط است، اما آنچه مسلم است این‌که رفتار همبسته سینرژی با نفت برنت همچنان ادامه دارد و هر موج قیمتی جدید در بازار جهانی انرژی، نخستین‌بار در NAV این صندوق اثر خود را نشان خواهد داد. در مجموع تاثیرپذیری این صندوق در قبال تحولات سیاسی و نظامی، همچنین افت و خیز قیمت حامل‌های انرژی موجب شده است تا سینرژی به مرکز توجه فعالان بازار سرمایه در این دوران تبدیل شود.

حلقه اتصال سرمایه‌گذاران به بازار انرژی ایران



محمدرضا بیکزاده، مدیر سرمایه‌گذاری شرکت سبدگردان فارابی در گفت‌وگو با اطلاعات بورس به اهداف تأسیس صندوق سینرژی اشاره کرد و گفت: هدف اصلی این صندوق فراهم‌کردن دسترسی آسان‌تر مردم و سرمایه‌گذاران به ابزارهای گواهی سپرده پذیرفته‌شده در بورس انرژی است؛ ابزارهایی شامل نفت، گاز، میعانات گازی، نفتا و سایر کالاهایی که به تدریج وارد بازار شده و پذیرش می‌شوند. وی افزود: صندوق سینرژی از مهر ۱۴۰۳ فعالیت خود را با ارزش خالص دارایی ۱۰۰۰ تومان آغاز کرد و در فروردین ۱۴۰۵ NAV صندوق به حدود ۵۰۰۰ تومان رسیده است. بیکزاده اظهار کرد: بازدهی صندوق از دو جهت تحت تأثیر قرار می‌گیرد. در حال حاضر بخش عمده پرتفوی شامل نفت، میعانات گازی و نفتاست؛ بنابراین قیمت جهانی این کالاها مستقیماً بر NAV صندوق اثرگذار است. عامل دوم، نرخ تسعیر دلار در سامانه نیماست، زیرا این کالاها دلاری قیمت‌گذاری می‌شوند. بخشی از رشد قابل‌توجه NAV پیش از دوره جنگ، ناشی از افزایش نرخ دلار نیما از ۷۰ هزار به ۱۴۰ هزار تومان بوده است. در نتیجه، قیمت‌های جهانی انرژی و نرخ ارز دو مؤلفه اصلی اثرگذار بر عملکرد صندوق هستند.

مدیر سرمایه‌گذاری شرکت سبدگردان فارابی توضیح داد: ترکیب دارایی‌های صندوق عمدتاً مربوط به صنایع وابسته به نفت و فرآورده‌های نفتی است؛ بنابراین طبیعی است که بازدهی صندوق به نوسانات قیمت جهانی نفت و کامودیتی‌ها وابسته باشد. هر زمان قیمت نفت رشد کند، عملکرد صندوق نیز تقویت می‌شود. بیکزاده تصریح کرد: یکی از ویژگی‌های مهم صندوق سینرژی ارزش معاملات بالای آن است. صندوق روزانه بین یک تا یکونیم همت معامله می‌شود که رقم بسیار قابل توجهی است و نقدشوندگی مطلوبی برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند.

نمودار شماره ۱ - مقایسه‌ای سینرژی با شاخص کل



نمودار شماره ۲ - قیمت نفت برنت در ماه‌های اخیر



سناریوهای ملکی سال ۱۴۰۵؛ آشوب یا ثبات؟

مسکن در بحران ژئوپلیتیک

هاجر شادمانی
روزنامه‌نگار

هرگونه رخداد نظامی و تنش‌های امنیتی، به عنوان یک شوک ساختاری، می‌تواند تمامی بازارهای دارایی را با تغییر پارامترهای بنیادین مواجه کند. در این میان، صنعت ساختمان و بازار مسکن، به دلیل ماهیت سرمایه‌گذاری سنگین، طولانی‌مدت بودن چرخه‌ی تولید و وابستگی شدید به زنجیره تأمین، از آسیب‌پذیرترین بخش‌ها در برابر شوک‌های امنیتی و اقتصادی است.

سرنوشت بازار با سناریو جنگ

در سناریوی وقوع درگیری، بازار مسکن با چهار چالش عملیاتی مستقیم و محسوس در بازه زمانی کوتاه مدت و میان مدت، روبرو خواهد شد.

اولین چالش به «آسیب‌پذیری زیرساختی و کاهش عرضه فیزیکی» مربوط می‌شود. تهدید تخریب واحدهای مسکونی و زیرساخت‌های شهری در مناطق استراتژیک، علاوه بر ایجاد بحران نیاز، می‌تواند باعث ایجاد نوسانات قیمتی ناپایدار شود؛ هرچند کاهش قدرت خرید عمومی، سقف این جهش را محدود خواهد کرد.

چالش دوم، «گسست در زنجیره تأمین و کالاهای واسطه» است. درگیری‌های نظامی معمولاً منجر به بسته شدن مسیرهای وارداتی و اختلال در تولید داخلی می‌شود. این امر باعث افزایش چشمگیر قیمت نهاده‌های کلیدی (نظیر فولاد، تجهیزات تأسیساتی و مصالح مدرن) و در نتیجه، توقف یا تعویق پروژه‌های در حال اجرا می‌شود. «بحران نیروی کار و ریسک‌های عملیاتی» به عنوان سومین چالش و پیامد منفی عملیاتی در سناریوی تداوم جنگ قابل تامل است. کاهش ظرفیت نیروی انسانی ماهر و افزایش هزینه‌های بیمه‌ای و امنیتی، سرعت اجرای پروژه‌ها را به شدت کاهش داده و مدیریت زمان‌بندی را برای پیمانکاران دشوار می‌سازد. چهارمین چالش نیز به مسائل پیرامون وقوع و بروز «اختلال در پروژه‌های دولتی و حمایتی» برمی‌گردد. پروژه‌های با پشتوانه دولت با چالش جدی در تخصیص بودجه و چالش‌های لجستیکی برای تأمین مصالح مواجه خواهند شد که منجر به کاهش سرعت توسعه مسکن در سطح کلان می‌شود.

اثرات غیرمستقیم جنگ بر بازار ملک

علاوه بر چالش‌ها و اثرات مستقیم وقوع و تداوم درگیری نظامی، عوامل غیرمستقیم، از طریق تغییر در رفتار بازار، اثرات ماندگارتری بر روند قیمت‌ها و تقاضا خواهند داشت. این چالش‌ها علاوه بر بروز در مقاطع زمانی کوتاه مدت و میان مدت، اثرات بلندمدت‌تری بر بازار و رفتار طیف‌های مختلف فعالان آن برجای خواهند داشت. از جمله این چالش‌های غیرمستقیم، می‌توان به «انقباض تقاضا و رکود سرمایه‌ای» در بازار مسکن و صنعت ساختمان اشاره کرد. در چنین شرایطی، عدم قطعیت موجود، اعتماد سرمایه‌گذاران را سلب کرده و منجر به تعویق تصمیم‌گیری‌های بزرگ می‌شود. این امر حجم معاملات را کاهش داده و بازار را به سمت رکود عمیق سوق می‌دهد.

از سوی دیگر، «شتاب تورم و فرسایش حاشیه سود»، به عنوان دومین عامل غیرمستقیم، در کنار «فشار بر نرخ ارز» و «افزایش هزینه‌های وارداتی»، تورم نهاده‌های ساختمانی را تسریع می‌کند. این پدیده، حاشیه سود پروژه‌ها را به شدت تحت فشار قرار داده و ممکن است منجر به عدم صرفه اقتصادی برخی پروژه‌ها شود. «تغییرات دموگرافیک و جابجایی تقاضا» از دیگر اثرات غیرمستقیم این رخداد است. مهاجرت‌های احتمالی (داخلی و خارجی) از مناطق پرخطر به مناطق امن، الگوهای تقاضا را دگرگون می‌کند. شناخت این تغییرات جغرافیایی برای سازنده‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری در جهت مکان‌یابی هوشمندانه پروژه‌ها حیاتی است. این در حالی است که درگیری‌های نظامی و تداوم آن، در نهایت «تغییر پارادایم انتظارات بازار» را به همراه خواهد داشت. به گونه‌ای که در چنین شرایطی، بازار از حالت «سرمایه‌گذاری بلندمدت» به سمت «نقدشوندگی و تقاضای کوتاه‌مدت» حرکت می‌کند. در این شرایط، تقاضا به سمت واحدهای کوچک و قابل اجاره متمایل شده و بخش لوکس و پروژه‌های بزرگ با ریسک عدم تقاضا مواجه می‌شوند.

مسکن در سناریوی توافق پایدار

در سناریو دوم و با فرض اینکه مذاکرات ادامه یافته و به یک توافق جامع (مانند برجام یا توافقی مشابه) منجر شود، می‌توان چشم‌انداز بازار مسکن در سال ۱۴۰۵ را از چند جنبه بررسی کرد.

اولین پیامد توافق می‌تواند خود را در شکل «ثبات نرخ ارز و کاهش تورم» منعکس کند. یکی از اصلی‌ترین عوامل بی‌ثباتی در بازار مسکن ایران، نوسانات شدید نرخ ارز است که باعث می‌شود سرمایه‌داران برای حفظ ارزش پول خود، به سمت خرید ملک (به عنوان یک دارایی فیزیکی) هجوم ببرند. در صورت توافق، انتظار می‌رود نوسانات شدید ارز کاهش یابد. این موضوع می‌تواند از «تورم هیجانی» در بازار مسکن جلوگیری کند؛ یعنی قیمت‌ها ممکن است همچنان رشد کنند (به دلیل تورم عادی)، اما از جهش‌های ناگهانی و غیرمنطقی که ناشی از ترس از کاهش ارزش پول است، خبری نخواهد بود.

«ورود سرمایه‌گذاری خارجی و بازگشت سرمایه» از دیگر پیامدهای حصول توافق پایدار است. توافق سیاسی پایدار می‌تواند مسیر را برای ورود سرمایه‌های خارجی و همچنین بازگشت سرمایه‌های ایرانی خارج از کشور هموار کند. این تزریق نقدینگی می‌تواند باعث رونق در بخش ساخت‌وساز و پروژه‌های بزرگ مسکونی شود.

در صورت توافق همچنین شاهد «تغییر رفتار سرمایه‌گذاران» خواهیم بود. در صورتی که پس از حصول توافق، نرخ بهره در بانک‌ها افزایش یابد و بازار بورس یا بازارهای مالی دیگر پایداری بیشتری پیدا کنند، بخشی از نقدینگی که اکنون به سمت مسکن سرازیر شده، ممکن است به سمت بازارهای دیگر حرکت کند. این امر می‌تواند باعث تعدیل قیمت‌ها و کاهش فشار خرید در بازار مسکن شود.

«بهبود وضعیت ساخت‌وساز» از دیگر چشم‌اندازهای حصول توافق پایدار سیاسی برای بازار مسکن است. بسیاری از سازندگان به دلیل عدم قطعیت اقتصادی و نوسانات قیمت مصالح ساختمانی (که به شدت با نرخ ارز در ارتباط است)، پروژه‌های خود را متوقف یا با تأخیر انجام می‌دهند. توافق می‌تواند باعث ثبات قیمت مصالح شده و باعث شود چرخه ساخت‌وساز دوباره با سرعت بیشتری حرکت کند که در بلندمدت به افزایش عرضه و متعادل شدن بازار کمک می‌کند.

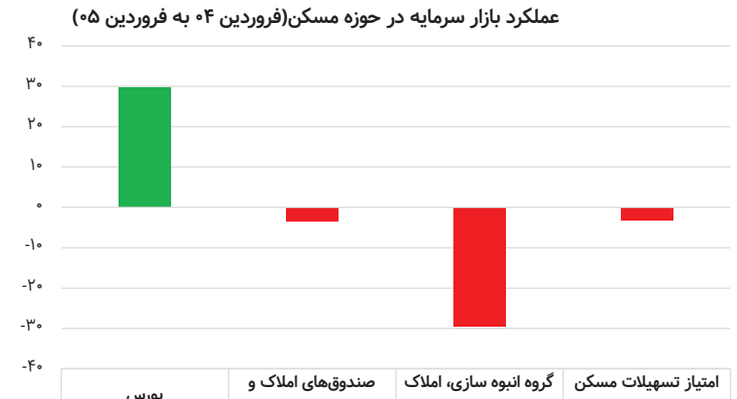
در نهایت و در صورتی که پروسه مذاکرات موفقیت‌آمیز باشد و به حصول توافق پایدار منجر شود، احتمالاً در سال ۱۴۰۵ شاهد «کاهش عمق رکود و زمینه‌سازی برای رونق منطقی» بازار مسکن و صنعت ساختمان خواهیم بود، نه «رونق هیجانی». یعنی «قیمت‌ها»، رشد ملایم‌تر و همگام با تورم واقعی (به جای رشدهای سرسام‌آور) خواهند داشت. «حجم معاملات»، به دلیل رفع ابهامات و بازگشت اعتماد به بازار افزایش می‌یابد و در یک نگاه کلی در خصوص «وضعیت بازار» شاهد گذار حرکت به سمت یک بازار «مصرف‌کننده محور» خواهیم بود. هر چند تقاضای سرمایه‌گذاری بلندمدت با هدف حفظ و ارتقای ارزش دارایی‌ها یکی از پایه‌های اصلی تقاضای خرید در بازار مسکن خواهد بود و رواج بیشتری خواهد گرفت.

البته باید توجه داشت که علاوه بر موارد و مفروضات گفته شده، عوامل دیگری مثل سیاست‌های داخلی، مدیریت نرخ بهره توسط بانک مرکزی و وضعیت اقتصاد جهانی نیز نقش تعیین‌کننده‌ای در سرنوشت نهایی بازار خواهند داشت.

بازدهی بورسی بازار مسکن

بررسی داده‌های بازدهی سالانه بخش‌های مرتبط با مسکن در بازار سرمایه نشان می‌دهد که عملکرد این حوزه در مقایسه با کل بازار بورس چندان مطلوب نبوده است. در حالی که شاخص کل بورس بازدهی حدود ۲۹.۸۵ درصدی را به ثبت رسانده، برخی ابزارها و صنایع مرتبط با مسکن نتوانسته‌اند همگام با این روند حرکت کنند. صندوق‌های املاک و مستغلات با بازدهی منفی ۳.۵۴ درصد و همچنین اوراق امتیاز تسهیلات مسکن سال ۱۴۰۴ (تسه۱۴۰۴) با افت ۳.۲۷ درصدی مواجه شده‌اند؛ موضوعی که نشان‌دهنده کاهش جذابیت نسبی این ابزارها برای سرمایه‌گذاران در بازه زمانی مورد بررسی است. در این میان، بیشترین افت به گروه انبوه‌سازی، املاک و مستغلات در بورس اختصاص داشته که بازدهی منفی ۲۹.۴۶ درصدی را تجربه کرده است. این اختلاف قابل توجه میان عملکرد کل بازار و شرکت‌های فعال در حوزه مسکن می‌تواند بیانگر چالش‌های ساختاری این صنعت، از جمله رکود نسبی در بازار ملک، افزایش هزینه‌های ساخت و کاهش حاشیه سود شرکت‌ها باشد. مجموع این داده‌ها نشان می‌دهد که علی‌رغم رشد کلی بازار سرمایه، بخش مسکن در بورس هنوز با محدودیت‌هایی مواجه است و برای بازگشت به مسیر رشد نیازمند بهبود شرایط اقتصادی و تقویت تقاضا در بازار واقعی مسکن است.

عملکرد بازار سرمایه در حوزه مسکن(فروردین ۰۴ به فروردین ۰۵)



	امتیاز تسهیلات مسکن سال ۱۴۰۴ «تسه۱۴۰۴»	گروه انبوه سازی، املاک و مستغلات	صندوق‌های املاک و مستغلات	بورس
بازدهی سالانه (درصد)	-۳/۲۷	-۲۹/۴۶	-۳/۵۴	۲۹/۸۵

تغییر معادلات بنیادین در صنعت ساختمان

شهریار شهریاری
تحلیل‌گر مسکن

صنعت ساختمان و موضوع مسکن به عنوان یکی از پیشران‌های اصلی اقتصاد کلان کشور، همواره وابستگی تنگاتنگی با ثبات سیاسی، امنیتی و اقتصادی کشور داشته است. از یک سو به عنوان لنگرگاه امن سرمایه‌های سرگردان در برابر تورم شناخته می‌شود و از سوی دیگر موتور محرک صدها صنعت وابسته و نهایتا بخش بزرگی از اشتغال کشور شناخته می‌شود. به طور سنتی صنعت ساختمان و اقتصاد مسکن سهم قابل توجه‌ای در تولید ناخالص داخلی، اشتغال‌زایی و گردش نقدینگی دارد و تغییرات آن به سرعت به سایر بخش‌ها سرایت می‌کند. این صنعت پیشران به شدت تحت تاثیر شوک‌ها و عوامل درونی و بیرونی سیاسی، اقتصادی و اجتماعی آسیب پذیر است و بروز درگیری‌های نظامی و جنگ و تحولات سیاسی، به عنوان شدیدترین نوع شوک‌های برونزا، نه تنها موجب تخریب فیزیکی سرمایه‌های ثابت می‌شود، بلکه با ایجاد اختلال در زنجیره تأمین، فرار سرمایه و تغییر رفتار کارگزاران اقتصادی، ساختار این صنعت را دگرگون می‌سازد. در این راستا سایه سنگین درگیری‌های نظامی و جنگ تحمیلی اخیر و تحولات سیاسی کشور معادلات بازار مسکن و ساخت و ساز را به طور بنیادی تغییر داده است.

ضرر و زیان صنعت ساختمان و اقتصاد مسکن ناشی از جنگ اخیر

بروز جنگ و هدف قرار گرفتن زیرساخت‌های حیاتی، آسیب‌های چندوجهی و عمیقی بر پیکره صنعت ساختمان و اقتصاد مسکن کشور وارد کرده است که می‌توان آن‌ها را در محورهای زیر بررسی کرد:

- **تخریب مستقیم فیزیکی و استهلاک سرمایه‌های ثابت:** نابودی زیرساخت‌های حمل ونقل (جاده‌ها، پل‌ها و بنادر) و شبکه‌های انتقال انرژی (برق و آب)، لجستیک و تأمین مصالح کارگاه‌های ساختمانی را با فلج موضعی یا کامل مواجه کرده است. این امر به توقف پروژه‌های عمرانی و افزایش هزینه‌های خواب سرمایه منجر می‌شود.
- **تشدید بی‌سابقه رکود تورمی:** با بروز ناامنی، ریسک سیستماتیک در بازار به شدت افزایش یافته است. سرمایه‌گذاران از بازار ساخت وساز(که یک سرمایه‌گذاری دیرنقدشونده است) خارج شده و به سمت بازارهای با نقدشوندگی بالا و امن‌تر (مانند طلا و ارز) حرکت کرده‌اند. همزمان، افت ارزش پول ملی در پی تنش‌ها، موجب جهش قیمت نهاده‌های تولید مسکن شده است. نتیجه این دوگانگی، رکود عمیق در معاملات همراه با تورم شدید در هزینه‌های ساخت است.
- **بحران تأمین مالی و خروج سرمایه:** سیستم بانکی در شرایط جنگی، تسهیلات‌دهی به بخش‌های غیرضروری (از جمله مسکن) را منقبض کرده و منابع خود را به سمت مدیریت بحران سوق می‌دهد. این «تنگنای اعتباری» در کنار خروج سرمایه‌های خرد و کلان از کشور، بخش تقاضای مصرفی و سرمایه‌ای مسکن را به شدت تضعیف کرده است.

تأثیر از بین رفتن صنایع فولاد و پتروشیمی بر صنعت ساختمان

صنایع مادر نظیر فولاد و پتروشیمی، استخوان بندی اصلی تأمین مصالح در صنعت ساختمان کشور را تشکیل می‌دهند و با توجه به اینکه صنعت ساختمان یک مصرف کننده نهایی است و حیاتش به تولیدات کارخانجات فولاد و پتروشیمی و صنایع دیگر وابسته است و وقتی این دو صنعت مادر فلج شوند سازندگان تنها دو راه در پیش دارند، توقف پروژه‌ها یا روی آوردن به مصالح وارداتی. از طرفی در وضعیت فعلی و اقتصاد جنگ زده که منابع ارزی به شدت محدود صرف تأمین کالاهای اساسی و دفاعی می‌شود و واردات مصالح ساختمانی عامل توجیه اقتصادی و ترجیحی خود را از دست می‌دهد، آسیب‌دیدگی یا نابودی این زیرساخت‌های صنعتی، پیامدهای فاجعه‌باری برای بخش عمرانی به همراه دارد:

- **بحران تأمین مقاطع فولادی:** اسکلت فلزی، آرماتورهای مورد نیاز در اسکلت بتنی و سایر مقاطع فولادی، وابستگی ۱۰۰ درصدی به تولیدات داخلی (نظیر ذوب‌آهن، فولاد مبارکه و خوزستان) دارند. از کار افتادن این خطوط تولید، کشور را از یک صادرکننده فولاد به یک واردکننده محتاج تبدیل می‌کند. در شرایطی که منابع ارزی کشور به دلیل جنگ محدود است، واردات فولاد با ارز آزاد، هزینه تمام‌شده اسکلت ساختمان را به شکل نجومی افزایش می‌دهد.
- **اختلال در محصولات پایه پتروشیمی:** صنعت پتروشیمی تأمین‌کننده مواد اولیه برای تولید لوله‌های پولیکا و پوشپیت (PVC و UPVC)، عایق‌های رطوبتی و حرارتی (ایزوگام و فوم‌ها)، رنگ، رزین، چسب‌ها و کلید و پریز است. تخریب پالایشگاه‌ها و پتروشیمی‌ها به معنای نایاب شدن این اقلام نازک‌کاری و تاسیساتی در بازار است.
- **توقف دومینوی پروژه‌ها:** کمبود و گرانی همزمان فولاد و محصولات پتروشیمی و دیگر صنایع وابسته، زنجیره تأمین را پاره کرده و حتی پروژه‌هایی که در مراحل پایانی قرار دارند را متوقف می‌سازد که این امر منجر به انباشت پروژه‌های نیمه‌تمام در اقتصاد کشور می‌شود.

چشم‌انداز صنعت ساختمان با ادامه جنگ (سناریوی بدبینانه)

در صورتی که درگیری‌ها به یک جنگ فرسایشی تبدیل شود، اقتصاد کشور به طور کامل وارد فاز «اقتصاد جنگی» خواهد شد و صنعت ساختمان وارد یک دوره نسبتا طولانی رکود تورمی مطلق خواهد شد و با تغییر پارادایم ساخت و ساز روبه رو خواهیم شد و معدود ساخت و سازهای کشور به پروژه‌های دولتی آن هم با ماهیت بازسازی اضطراری، پناهگاه سازی و ترمیم زیرساخت‌های حیاتی محدود می‌شود.

- **توقف کامل طرح‌های توسعه‌ای و انبوه‌سازی:** دولت بودجه‌های عمرانی را به صفر رسانده و تمام منابع مالی به سمت دفاع و تأمین کالاهای اساسی شیفت پیدا می‌کند.
- **تغییر ماهیت مسکن به دارایی کاملا غیرمولد:** مسکن از یک کالای سرمایه‌ای مطمئن با قابلیت اجاره‌داری، به یک دارایی منجمد تبدیل می‌شود. به دلیل کاهش قدرت خرید عمومی و ناامنی، تقاضای موثر برای خرید به شدت افت می‌کند، اما قیمت اسمی مسکن به دلیل رکود تورم همچنان بالا می‌رود (پدیده قفل‌شدگی بازار).
- **افت کیفیت ساخت و روی آوردن به اقتصاد سایه:** کمبود مصالح استاندارد، سازندگان خرد باقیمانده را به سمت استفاده از مصالح دست‌دوم، قاچاق یا بی‌کیفیت سوق می‌دهد که نتیجه آن افت شدید ایمنی و کیفیت و در نتیجه عمر ساختمان‌های جدید خواهد بود.
- **بحران اجاره‌بها و حاشیه‌نشینی:** به دلیل توقف تولید مسکن جدید و مهاجرت‌های درون‌سرزمینی ناشی از ناامنی در مناطق مرزی یا صنعتی، تقاضا برای اجاره در مناطق امن‌تر به شدت بالا رفته و بحران حاشیه نشینی و بدمسکنی به یک معضل حاد اجتماعی - امنیتی تبدیل می‌شود.
- **ورشکستگی زنجیره ای:** شرکت‌های پیمانکاری، مشاوران و تولیدکنندگان مصالح ساختمانی به دلیل نبود تقاضا و همچنین تورم افسار گسیخته یکی پس از دیگری از چرخه اقتصاد خارج می‌شود.

چشم‌انداز صنعت ساختمان با پایان جنگ (سناریوی خوشبینانه)

پایان جنگ و حصول توافق، نقطه عطفی برای اقتصاد کلان و آغاز دوران «بازسازی پس از جنگ» خواهد بود:

- **رونق بی‌سابقه ساخت‌وساز:** با پایان جنگ، بازسازی مناطق آسیب‌دیده، زیرساخت‌های تخریب‌شده و صنایع (از جمله همان پتروشیمی‌ها و فولاد) در اولویت اول دولت و حاکمیت قرار می‌گیرد. این امر نیازمند حجم عظیمی از فعالیت‌های عمرانی است که به معنای تزریق نقدینگی و اشتغالزایی گسترده در بخش ساختمان و شرکت‌های پیمانکاری است.
- **تعدیل انتظارات تورمی و ثبات بازار مسکن:** با امضای توافق، ریسک‌های سیستماتیک کاهش یافته و نرخ ارز تثبیت می‌شود. این امر به خروج تقاضای سوداگرانه از بازار مسکن کمک کرده و شیب رشد قیمت‌ها را کند یا متوقف می‌کند. سرمایه‌های سرگردان مجدداً به بخش تولید مسکن باز می‌گردند.
- **جذب سرمایه‌گذاری خارجی و تکنولوژی:** در صورت رفع تحریم‌ها به عنوان بخشی از توافق، امکان ورود سرمایه‌گذاران خارجی و همچنین تکنولوژی‌های نوین صنعتی‌سازی ساختمان فراهم می‌شود. این موضوع می‌تواند سرعت بازسازی را افزایش داده و قیمت تمام شده را بهینه سازی کند و در خصوص نوع ساخت و ساز و زمان ساخت از تله کارگران ارزان که باعث ساخت سنتی ساختمان‌ها شده، خارج و به سمت تکنولوژی‌های نوین دنیا و صنعتی‌سازی پیش می‌رویم و در واقع تهدید را به فرصت تبدیل می‌کنیم که البته پر واضح است که این روندها به مرور زمان سرعت می‌گیرد.
- **احیای زنجیره تأمین مصالح:** با بازسازی تدریجی صنایع فولاد و پتروشیمی و آزادسازی واردات تا زمان خودکفایی مجدد، شوک عرضه مصالح تخلیه شده و ثبات به بازار مصالح ساختمانی بازمی‌گردد، که خود محرک اصلی برای شروع مجدد پروژه‌های مسکونی توسط بخش خصوصی خواهد بود.

صنعت ساختمان کشور در مقطع کنونی در یک نقطه دو راهی تاریخی قرار دارد. تخریب صنایع زیربنایی مانند فولاد و پتروشیمی، ضربه‌ای مهلک به استقلال و پویایی این بخش وارد کرده است. در سناریوی تداوم جنگ، این صنعت با یک رکود تورمی فلج‌کننده و توقف کامل زنجیره تولید مواجه خواهد شد که پیامدهای اجتماعی وخیمی در حوزه تأمین سرپناه در پی دارد. در مقابل، رسیدن به توافق می‌تواند تهدید فعلی را به یک فرصت بزرگ برای نوسازی تکنولوژیک، بازسازی زیرساخت‌ها و تزریق رونق به اقتصاد کلان از مسیر موتور محرک صنعت ساختمان تبدیل کند. با این وجود تاریخ اقتصاد در جهان نشان داده است که پایان هر جنگ آغاز یک رنسانس در حوزه عمرانی است. انتخاب بین فروپاشی ساختاری و یا تبدیل شدن به لوکوموتیو توسعه پساجنگ کاملا در گروی تصمیمات استراتژیک و کلان سیاسی و اقتصادی کشور است و در نهایت مدیریت دوران گذار در هر دو سناریو، نیازمند سیاستگذاری‌های دقیق انقباضی یا انبساطی از سوی نهادهای متولی اقتصاد مسکن است.

یادداشت

جنگ در حیاط صنعت

سرور قاراخانی
کارشناس بازار سرمایه

درگیری‌ها و جنگ‌ها معمولاً در ادبیات اقتصادی به‌عنوان ریسک‌های سیاسی طبقه‌بندی می‌شوند، اما واقعیت این است که این ریسک‌ها در صورت نزدیک شدن به زیرساخت‌های صنعتی، به‌سرعت از یک تهدید انتزاعی به یک شوک کاملاً واقعی و عملیاتی تبدیل می‌شوند. اینجاست که اثر جنگ دیگر محدود به فضای دیپلماتیک یا بازارهای مالی نیست، بلکه مستقیماً خطوط تولید، دارایی‌های فیزیکی و زنجیره ارزش صنایع را هدف قرار می‌دهد.

در ایران، دو صنعت فولاد و پتروشیمی به‌دلیل مقیاس بزرگ تولید، وابستگی عمیق به انرژی و زیرساخت و نقش کلیدی در صادرات، بیش از سایر بخش‌ها در معرض این نوع ریسک قرار دارند. آسیب به این صنایع، صرفاً یک اختلال مقطعی نیست، بلکه می‌تواند به یک چرخه چندلایه از زیان تبدیل شود؛ چرخه‌ای که از تولید آغاز شده و تا بازار سرمایه امتداد پیدا می‌کند.

توقف تولید؛ اولین و فوری‌ترین ضربه

نخستین اثر هرگونه آسیب فیزیکی، توقف یا کاهش تولید است. حتی در شرایطی که تخریب کامل رخ ندهد، اختلال در زیرساخت‌های حیاتی مانند برق‌رسانی، سیستم‌های ایمنی، خطوط انتقال، یا واحدهای جانبی می‌تواند ظرفیت عملیاتی را به‌شدت کاهش دهد. در صنعت فولاد، ماهیت زنجیره‌ای و پیوسته تولید باعث می‌شود کوچک‌ترین اختلال، کل فرآیند را تحت‌تأثیر قرار دهد. از شارژ مواد اولیه تا ذوب، ریخته‌گری و نورد، همه مراحل به‌صورت به‌هم‌پیوسته عمل می‌کنند و توقف در یک بخش، عملاً کل خط تولید را متوقف می‌کند. در صنعت پتروشیمی نیز وضعیت تفاوت چندانی ندارد. آسیب به خطوط انتقال خوراک، کمپرسورها، یا واحدهای فرآیندی حساس می‌تواند زمان راه‌اندازی مجدد را به‌طور قابل‌توجهی افزایش دهد. راه‌اندازی دوباره این واحدها نیازمند تست‌های ایمنی، دریافت مجوزهای بهره‌برداری و کنترل‌های کیفی دقیق است؛ فرآیندی که ممکن است هفته‌ها یا حتی ماه‌ها زمان ببرد.

افزایش هزینه‌ها؛ فشار از سمت CAPEX و OPEX

در کنار توقف تولید، دارایی‌های ثابت نیز در معرض آسیب قرار دارند؛ از ساختمان‌ها و تجهیزات گرفته تا مخازن، خطوط لوله و زیرساخت‌های بارگیری. بازسازی یا جایگزینی این دارایی‌ها به افزایش هزینه‌های سرمایه‌ای (CAPEX) منجر می‌شود. در کوتاه‌مدت، این موضوع مستقیماً سودآوری شرکت‌ها را تحت فشار قرار می‌دهد. از سوی دیگر، هزینه‌های عملیاتی نیز افزایش پیدا می‌کند؛ چراکه نگهداری شرایط ایمن، تعمیرات موقت و مدیریت بحران، منابع مالی بیشتری طلب می‌کند. به‌عبارت دیگر، شرکت‌ها همزمان با کاهش درآمد، با افزایش هزینه نیز مواجه می‌شوند؛ ترکیبی که فشار مضاعفی بر صورت‌های مالی وارد می‌کند.

افت فروش و از دست رفتن بازار

با توقف تولید، عرضه محصول کاهش یافته و فروش به‌طور طبیعی افت می‌کند. اما واقعیت این است که زیان در این مرحله فقط به «فروش از دست‌رفته» محدود نمی‌شود. در بسیاری از موارد، شرکت‌ها با جریمه‌های قراردادی مواجه می‌شوند یا ناچار به بازنگری در زمان تحویل هستند. این مسئله به‌ویژه در بازارهای صادراتی اهمیت بیشتری دارد، چراکه مشتریان بین‌المللی به‌دنبال تأمین‌کنندگان قابل‌اعتماد هستند. در صنعت پتروشیمی، اختلال در عرضه می‌تواند به تغییر مسیر جریان تجارت منجر شود و مشتریان به‌سرعت به سمت رقبا حرکت کنند. در فولاد نیز تأخیر در تحویل محصولات، باعث جابه‌جایی سفارش‌ها شده و حتی ممکن است قراردادهای جدید با نرخ‌های پایین‌تر منعقد شود. این یعنی آسیب فیزیکی، نه‌تنها فروش جاری را کاهش می‌دهد، بلکه موقعیت رقابتی شرکت را نیز تضعیف می‌کند.

موجودی‌ها؛ دارایی‌ای که می‌تواند به زیان تبدیل شود

یکی از نکات کمتر مورد توجه، وضعیت موجودی کالا و مواد اولیه پس از وقوع آسیب است. حتی اگر بخشی از تولید پیش از حادثه انجام شده باشد، همچنان ریسک‌های قابل‌توجهی وجود دارد. ممکن است بخشی از موجودی آسیب ببیند یا کیفیت آن کاهش یابد. از سوی دیگر، هزینه‌های نگهداری افزایش پیدا می‌کند و در برخی موارد، به‌دلیل اختلال در زنجیره فروش، امکان عرضه به‌موقع این موجودی‌ها از بین می‌رود. در نتیجه، موجودی که در شرایط عادی یک دارایی محسوب می‌شود، در چنین سناریوهایی می‌تواند به یک منبع زیان تبدیل شود.

فشار بر سرمایه در گردش؛ بحران نقدینگی پنهان

یکی از مهم‌ترین تبعات غیرمستقیم آسیب‌های فیزیکی، فشار بر سرمایه در گردش است. کاهش فروش به معنای افت جریان نقدی عملیاتی است و همزمان، نیاز به منابع مالی برای تعمیرات و بازسازی افزایش می‌یابد. در چنین شرایطی، شرکت‌ها ممکن است با افزایش مطالبات، تأخیر در وصول وجه و حتی نیاز به اعطای اعتبار بیشتر به مشتریان مواجه شوند. اگر تأمین مالی از طریق تسهیلات بانکی انجام شود، هزینه‌های مالی نیز افزایش خواهد یافت. این وضعیت نشان می‌دهد که اثر جنگ، صرفاً در ترازنامه شرکت‌ها منعکس نمی‌شود، بلکه در جریان نقدی و توان مدیریت بدهی نیز خود را نشان می‌دهد؛ موضوعی که می‌تواند پایداری مالی شرکت را به چالش بکشد.

بیمه؛ سپر ناقص در برابر شوک

در نگاه اول، بیمه می‌تواند به‌عنوان یک ابزار پوشش ریسک مطرح شود، اما در عمل، این ابزار نیز محدودیت‌های قابل‌توجهی دارد. فرآیند ارزیابی و پرداخت خسارت معمولاً زمان‌بر است و در برخی موارد، پوشش بیمه‌ای شامل همه خسارات نمی‌شود. علاوه بر این، مستندسازی خسارات و طی مراحل اداری، خود به یک چالش تبدیل می‌شود. در نتیجه، حتی در صورت برخورداری از بیمه، شرکت‌ها ناچارند در کوتاه‌مدت هزینه‌ها را از منابع داخلی تأمین کنند. این عدم قطعیت، یکی از عواملی است که بازار سرمایه به‌سرعت آن را در قیمت‌ها منعکس می‌کند.

بازتاب در بازار سرمایه؛ قیمت‌گذاری ریسک

بازار سرمایه به‌شدت به سیگنال‌های ریسک حساس است. آسیب فیزیکی به یک واحد صنعتی، به‌عنوان نشانه‌ای از افزایش ریسک عملیاتی و سیستماتیک تلقی می‌شود. سرمایه‌گذاران در چنین شرایطی، سناریوهایی مانند تداوم اختلال، افزایش هزینه‌ها، و کاهش قابلیت پیش‌بینی سودآوری را در نظر می‌گیرند. نتیجه این فرآیند، کاهش ارزش‌گذاری شرکت‌ها و افزایش نوسانات قیمتی است. حتی اگر شرکت در بلندمدت قادر به بازسازی و بازگشت به شرایط عادی باشد، در کوتاه‌مدت، عدم قطعیت در جریان‌های نقدی آینده باعث می‌شود بازار با احتیاط بیشتری به آن نگاه کند.

یک زیان چندمرحله‌ای با اثرات بلندمدت

آسیب فیزیکی ناشی از جنگ در صنایع فولادی و پتروشیمی، یک زیان ساده و مقطعی نیست؛ بلکه فرآیندی چندمرحله‌ای است که از توقف تولید آغاز شده و به بازار سرمایه ختم می‌شود. این چرخه شامل کاهش ظرفیت تولید، افزایش هزینه‌های سرمایه‌ای و عملیاتی، افت فروش، از دست رفتن بازار، فشار بر سرمایه در گردش و در نهایت افزایش ریسک و کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران است. در چنین شرایطی، تحلیل این صنایع بدون در نظر گرفتن ریسک‌های عملیاتی ناشی از تنش‌های ژئوپلیتیک، تصویری ناقص ارائه خواهد داد. واقعیت این است که در دنیای امروز، مرز میان «ریسک سیاسی» و «زیان عملیاتی» بیش از هر زمان دیگری باریک شده است.

دریچه

طلا علیه دلار

هفته‌نامه بورس طلا همیشه رقیب بزرگی برای دلار آمریکا بوده است. دست‌کم در ۵ دهه گذشته که دلار به ارز اصلی جهان تبدیل شد، این رقابت وجود داشته است. در واقع پس از جنگ جهانی دوم و شکل‌گیری سیستم پولی برتون وودز بود که دلار آمریکا در قامت رقیب اصلی طلا ظاهر شد. طی ۶۰ سال (از دهه ۱۹۱۰ تا دهه ۱۹۷۰ میلادی)، قیمت طلا در محدوده پایین‌تر از ۲۰۰ دلار در نوسان بود اما پس از آن، با فروپاشی سیستم برتون وودز شروع به اوجگیری کرد و رکوردهای پیاپی از خود بر جا گذاشت. با فروپاشی این سیستم پولی، دلار جای طلا را به عنوان ابزار ذخیره ارزش گرفت و به پرتفوی بانک‌های مرکزی راه یافت.

تفاوت بزرگی که بین طلا و دلار وجود دارد، کارکرد آنها به عنوان ابزار ذخیره ارزش است. همین تفاوت بزرگ موجب شده تا این روزها، بحث کنار گذاشتن دلار آمریکا و احیای جایگاه طلا دوباره داغ شود. در حال حاضر، دلار به عنوان ابزار کارآمد ذخیره ارزش در حال از دست دادن جایگاه خود است و این در حالی است که طلا در این جایگاه عملکرد بسیار بهتری داشته است. به طور کلی، ارزهای فیات از جمله دلار آمریکا به دلیل تورم همواره ارزش خود را از دست می‌دهند اما طلا از این ویژگی منفی مبراست. همین تفاوت بنیادین موجب افزایش جذابیت طلا برای نهادهای مالی و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای جهت حفظ ارزش دارایی‌ها شده است.

یکی دیگر از تفاوت‌های مهم بین طلا و دلار، محدودیت عرضه طلاست، در حالی که بانک مرکزی آمریکا می‌تواند مقادیر نامحدودی دلار چاپ کند. به همین دلیل است که در سال‌های اخیر بانک‌های مرکزی جهان توجه ویژه‌ای به این فلز گرانبها نشان می‌دهند. برای نخستین بار در دهه‌های گذشته، بانک‌های مرکزی در سراسر جهان به خریداران خالص طلا تبدیل شده‌اند؛ این روند نشان‌دهنده یک تغییر ساختاری و دور شدن از ذخایر مبتنی بر دلار است. این روند در واقع بیانگر بازآرایی راهبردی برای شکل‌گیری نظام پولی چندقطبی در آینده است.

امروزه مقام‌های پولی بین‌المللی و بانک‌های مرکزی به‌طور بنیادین در حال بازسازی ترکیب ذخایر ارزی خود هستند و از پرتفوی‌های سنتی سنگین مبتنی بر دلار فاصله گرفته و به‌سوی سبدهای متنوع‌تری می‌روند که شامل سهم قابل‌توجهی از طلا نیز می‌شود. این تغییر نشان‌دهنده افزایش نگرانی‌ها درباره ثبات دلار و بازتابی از آمادگی عملی برای دگرگونی‌های احتمالی در نظام پولی جهانی است. آمارها نشان می‌دهند که بانک‌های مرکزی جهان طی سال‌های اخیر به‌طور چشمگیری ذخایر طلای خود را افزایش داده‌اند، به‌طوری که میزان طلای رسمی جهانی اکنون از ۳۵ هزار تن فراتر رفته است. در سال‌های اخیر، چین در خط مقدم این روند قرار داشته و برای ماه‌های پیاپی به ذخایر طلای خود افزوده است. چنین تصمیم‌های راهبردی نشان‌دهنده افزایش نگرانی‌ها درباره وابستگی به دلار و تلاش برای دستیابی به حاکمیت پولی است.

یادداشت

جادوی طلا با تورم داخلی



حسین اسدی‌نیا
نویسنده کتاب بازار جهانی طلا

وقتی قیمت‌های ۱۰ تا ۱۲ سال گذشته را در بازار طلا مرور می‌کنم حس می‌کنم شاید عضوی از اصحاب‌کهف بوده‌ام و حالا از قیمت‌های کنونی هیچ سر در نمی‌آورم. مگر می‌شود در عرض چند سال، قیمت یک گرم طلای ۱۸ عیار از ۹۷ هزار تومان به قیمت نزدیک ۱۸ میلیون تومان کنونی برسد؟! آیا جادویی در خود طلا وجود داشته که باعث چنین رشدی طی این ۱۲ سال شده است؟ دقیق به خاطر دارم، در سال ۱۳۹۳ قیمت هر گرم طلای ۱۸ عیار داخل، ۹۷ هزار تومان بود و هر اونس جهانی طلا ۲۳۰۰ دلار. الان قیمت هر اونس جهانی طلا حوالی ۴۸۰۰ دلار است پس ریشه رشد قیمت طلای داخل در اثر چیست؟!

در تعریف ساده می‌گویند: تورم عبارت است از کاهش ارزش پول ملی. حالا مشخص شد مقصر این رشد قیمت طلای بازار ایران چیست. تورم داخل. حالا با چنین مقدمه ای می‌توان بهتر در مورد آینده پیش‌بینی‌هایی تخمینی انجام داد. آخرین آمار تورم نقطه به نقطه در ایران حکایت از این دارد که عدد ۷۲ درصد برای اسفند ماه محقق شده است و الان در وضعیتی هستیم که جنگ آثار تخریبی سنگینی بر اقتصاد برجای گذاشته و چه بسا عدد تورم امسال و سال آینده اعدادی بالای متوسط ۷۰ درصد باشد. در بازار جهانی طلا نیز اوضاع به شکلی است که ریسک‌های ژئوپلتیک بسیار زیاد شده اند و هر جا که می‌نگری یا شاهد جنگ هستیم و یا پتانسیل وقوع جنگ!از طرفی اعتماد از سیستم پولی و مالی جهان رخت بر بسته و اعتماد به طلا و نقره فزونی یافته است.

هر اونس طلا در بازار جهانی تا سقف ۵۶۰۰ دلار را دیده و سپس یک عدد کف ۴۱۰۰ دلاری را لمس کرده و نکته جالب آنکه همه این‌ها طی همین ۳ ماه اخیر رخ داده است. پس احتمالا در کوتاه‌مدت بازار جهانی در نوسان به سر خواهد برد تا کم کم بتواند برای سقف جدید در سال ۲۰۲۷ آماده شود.

بر اساس نظر فعالان بزرگ بازار جهانی طلا، قیمت هر اونس، امسال یعنی ۲۰۲۶ توان غلبه بر سقف ۵۶۰۰ دلار را ندارد ولی سال ۲۰۲۷ چنین امکانی ایجاد خواهد شد و ممکن است عدد ۶۰۰۰ دلار هم لمس شود. حالا با یک تخمین ساده می‌توان حدس زد که شاید این کانال قیمتی برای گرم طلای داخل با عیار ۱۸ در قیمت حوالی ۱۷ میلیون تومان ممکن است یک سکوی کف قیمتی باشد که پایان سال ۱۴۰۵ و مخصوصا در سال ۱۴۰۶ حسرت آن‌را داشته باشیم.

برای چشم انداز ۱۰ تا ۱۲ ماه آینده شاید بتوان عدد ۵۲۰۰ دلار را برای اونس جهانی طلا در نظر گرفت و احتمالا ۲۰۰ هزار تومان برای دلار.اگر این دو عدد را فرض بگیریم پس می‌توان به گرم طلای ۱۸ عیار با قیمت ۲۵ میلیون تومان دست یافت. البته به شرطی که دلار بیش از ۲۰۰ هزار تومان نباشد.

آینده فلزات گرانبها مبهم است

جهش طلا به قله ۶ هزار دلار؟

علی دانیال
روزنامه‌نگار

قیمت جهانی فلزات گرانبها در یک سال گذشته شاهد رشدی بی‌سابقه بوده است. در این مدت، طلا بیش از ۴۷ درصد و نقره هم بیش از ۱۲۹ درصد افزایش قیمت داشته است. این رشد چشمگیر به گونه‌ای بود که در ابتدای سال ۲۰۲۶ برخی تحلیلگران از ثبت رکوردهای جدید و تداوم رکوردشکنی این کامودیتی‌ها تا پایان سال خبر دادند. اما این روند متوقف شد و با اینکه قیمت طلا و نقره نسبت به یک سال قبل از رشد بالایی برخوردار است اما دیگر از جهش‌های خاص خبری نیست. در این گزارش به بررسی وضعیت بازار طلا و نقره در سال ۲۰۲۶ و دیدگاه تحلیلگران درباره قیمت آنها پرداخته‌ایم.

درخشش فلز زرد

پشتوانه مالی، وسیله مبادله و ابزار سرمایه‌گذاری، بخشی از کارکردهای طلا به شمار می‌روند. این کامودیتی ارزشمند همچنین به عنوان ابزار مهمی در برابر تورم عمل می‌کند. اینها از عوامل مهم جذابیت طلا برای سرمایه‌گذاران است. در سال‌های اخیر، توجه به طلا به عنوان یک ابزار اقتصادی جهانی و رقیب بزرگ دلار آمریکا به شدت افزایش یافته به طوری که استفاده از طلا به‌عنوان جایگزینی برای نظام‌های مبتنی بر دلار آمریکا، با سرعتی بی‌سابقه در حال گسترش است. این روند نشان‌دهنده تحول بنیادی در نگرش کشورها، نهادها و افراد نسبت به ثبات پولی است. برخلاف ارزهای فیات (پول فیزیکی) که در معرض دست‌کاری‌های سیاسی و چاپ بی‌پایان پول قرار دارند، طلا دارای ارزش ذاتی و مستقل از سیاست‌های دولت‌ها یا تصمیمات بانک‌های مرکزی است. یکی از کارکردهای مشترک طلا و دلار، ذخیره ارزش است. در این زمینه، دلار آمریکا با چالش‌های بی‌سابقه‌ای روبه‌رو است. با افزایش شدید بدهی عمومی آمریکا (به بیش از ۳۵ تریلیون دلار)، پذیرش طلا به عنوان جایگزینی برای سیستم‌های وابسته به دلار آمریکا در میان سرمایه‌گذاران حرفه‌ای رو به افزایش است. در یک سده گذشته، دلار نزدیک به ۹۹ درصد از قدرت خرید خود را از دست داده و به همین دلیل، اعتماد به آن برای حفظ ارزش در بلندمدت به شدت کاهش یافته است.

پیش‌بینی قیمت طلا

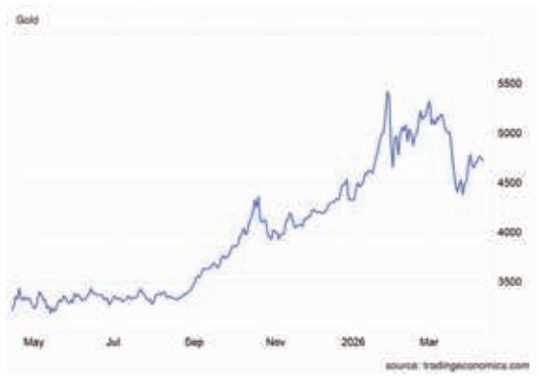
بیشتر تحلیلگران نسبت به وضعیت بازار طلا در سال ۲۰۲۶ همچنان خوش‌بین هستند. بر این اساس، نهادهای مالی بزرگ جهان سطوح قیمتی ۵۴۰۰ دلار تا ۶۳۰۰ دلار در هر اونس را برای این کامودیتی ارزشمند پیش‌بینی کرده‌اند. در پی جهش بی‌سابقه قیمت طلا و ثبت رکورد بالای ۵ هزار دلار برای نخستین بار در تاریخ، بسیاری از تحلیلگران از ادامه روند صعودی یا احتمال تثبیت قیمت‌ها در سطوح کنونی خبر می‌دهند. به عنوان مثال، بانک جی‌پی مورگان قیمت ۶۳۰۰ دلار را برای طلا تا پایان سال ۲۰۲۶ پیش‌بینی کرده است. همچنین دویچه بنک قیمت ۶ هزار دلار و گولدمن ساکس قیمت ۵۴۰۰ دلار را انتظار دارند. ولز فارگو نیز بازه قیمت بین ۶۱۰۰ تا ۶۳۰۰ دلار را برای هر اونس طلا تا پایان سال پیش‌بینی کرده است.

با وجود پیش‌بینی روند صعودی، تحلیلگران سه مسیر جداگانه زیر را برای طلا شناسایی می‌کنند:

• **سناریوی پایه (احتمال ۵۰ درصد):** قیمت طلا در محدوده ۴ هزار تا ۴۵۰۰ دلار در هر اونس تثبیت خواهد شد.

• **سناریوی خوش‌بینانه (احتمال ۳۰ درصد):** قیمت طلا با عبور از ۵ هزار دلار به سمت قله ۶ هزار دلار در هر اونس حرکت خواهد کرد. ضعف دلار، نگرانی از رکود تورمی و شوک‌های ژئوپلیتیک از عوامل این جهش به شمار می‌روند.

• **سناریوی بدبینانه (احتمال ۲۰ درصد):** در صورت رشد بیش از انتظار اقتصاد آمریکا یا افزایش نرخ بهره فدرال رزرو، قیمت طلا به سمت ۳۵۰۰ تا ۴ هزار دلار اصلاح خواهد کرد. نمودار شماره ۱ روند تغییرات قیمت طلا در یک سال گذشته را نشان می‌دهد.



محرک‌های کلیدی بازار

چشم‌انداز بازار طلا در سال ۲۰۲۶ بر چند عامل ساختاری و کلان‌اقتصادی زیر استوار است:

• **انباشت بانک‌های مرکزی:** خرید بخش رسمی همچنان یکی از عوامل اصلی تعیین کف قیمت به شمار می‌رود. پیش‌بینی می‌شود که حجم خرید طلای بانک‌های مرکزی به طور میانگین معادل ۵۸۵ تن در هر فصل (دوره سه‌ماهه) باشد. گفتنی است، بانک‌های مرکزی بازارهای نوظهور همچون لهستان، چین و هند به تنوع‌بخشی ذخایر و دور شدن از دلار آمریکا ادامه می‌دهند.

• **تسهیل سیاست پولی:** چنین به نظر می‌رسد که فدرال رزرو به سیاست تسهیل پولی خود ادامه دهد. بر این اساس، بازارهای انتظار دارند که تا پایان سال ۲۰۲۶ بانک مرکزی آمریکا دو بار نرخ بهره را کاهش دهد. این کاهش، فضا را برای رشد قیمت طلا فراهم می‌کند.

• **دلارزدایی:** تنش‌های تجاری رئیس جمهور آمریکا، نگرانی درباره افزایش بدهی‌های دولت آمریکا و درگیری‌های جهانی از دلایل اصلی پناه بردن سرمایه‌گذاران به دارایی‌های امنی همچون طلا به شمار می‌روند. در چنین شرایطی تقاضا برای این فلز ارزشمند افزایش می‌یابد که رشد قیمت را به دنبال دارد.

• **جریان سرمایه‌گذاری:** پیش‌بینی می‌شود که جریان نقدینگی به سوی صندوق‌های ETF طلا ادامه پیدا کند. بر اساس برآورد کارشناسان، تا پایان سال ۲۰۲۶ حدود ۲۵۰ تن طلا به دارایی جهانی این صندوق‌ها اضافه خواهد شد.

جدول زیر نشان‌دهنده حجم ذخایر طلای ۷ بانک مرکزی بزرگ است که انتظار می‌رود تا پایان سال به سطوح بالاتری افزایش پیدا کند.

حجم ذخایر طلای ۷ بانک مرکزی بزرگ

بانک مرکزی	حجم (تن)	تاریخ
آمریکا	۸۱۳۳.۴۶	دسامبر ۲۰۲۵
آلمان	۳۳۵۰.۲۵	دسامبر ۲۰۲۵
ایتالیا	۲۴۵۱.۸۷	دسامبر ۲۰۲۵
فرانسه	۲۴۳۷.۰۰	دسامبر ۲۰۲۵
روسیه	۲۳۲۶.۵۲	دسامبر ۲۰۲۵
چین	۲۳۰۶.۳۰	دسامبر ۲۰۲۵
هند	۸۸۰.۱۸	دسامبر ۲۰۲۵

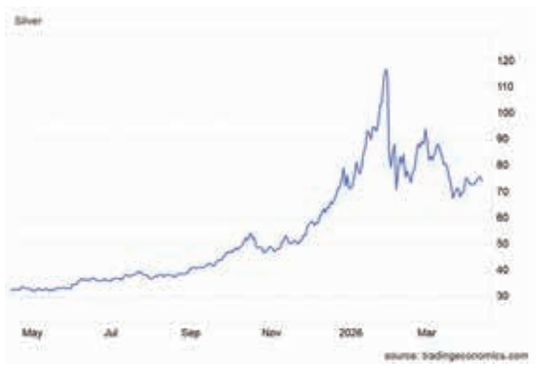
روزهای خوب نقره

نقره نیز همچون طلا با روندی صعودی اما با جهشی بی‌سابقه‌تر همراه بود. یک سال قبل در چنین روزهایی این فلز گرانبها در کانال ۳۲ دلار در نوسان بود اما در ژانویه امسال از مرز ۱۲۰ دلار در هر اونس عبور کرد. در حال حاضر هر اونس نقره در محدوده قیمتی ۷۴ دلار معامله می‌شود. در حال حاضر قیمت نقره نسبت به یک سال قبل حدود ۱۲۹ درصد افزایش نشان می‌دهد. یکی از مهمترین عوامل رشد قیمت نقره در کوتاه‌مدت، تنش‌های ژئوپلیتیک در منطقه خاورمیانه به ویژه تلاش آمریکا برای مسدود کردن تنگه هرمز است.

چشم‌انداز قیمت

تحلیلگران عموما نسبت به آینده نقره خوش‌بین هستند. علت این خوش‌بینی، شش سال کمبود عرضه مداوم است. البته پیش‌بینی کوتاه‌مدت آنها از قیمت این فلز متفاوت است. به عنوان مثال، بانک جی‌پی مورگان میانگین قیمت هر اونس نقره در سال ۲۰۲۶ را معادل ۸۱ دلار پیش‌بینی کرده و قیمت آن در سال ۲۰۲۷ را نیز ۸۵،۵ دلار برآورد می‌کند. از سوی دیگر، بانک آمریکا میانگین قیمت نقره در سال جاری را نزدیک به ۵۶ دلار و نقطه اوج احتمالی آن را ۶۵ دلار در هر اونس می‌داند. بانک اچ‌اس‌بی‌سی نیز قیمت هر اونس نقره در پایان سال ۲۰۲۶ را معادل ۶۲ دلار پیش‌بینی کرده است. در همین حال، برخی پیش‌بینی‌ها به شدت خوش‌بینانه نیز وجود دارند که می‌گویند، به دلیل کمبود شدید فیزیکی، قیمت هر اونس نقره بین ۱۰۰ دلار تا ۱۳۵ دلار در نوسان خواهد بود.

نمودار شماره ۲ روند تغییرات قیمت نقره در یک سال گذشته را نشان می‌دهد.



محرک‌های کلیدی بازار

در سال جاری بازار نقره تحت تاثیر عوامل متعددی قرار خواهد داشت که به مهمترین آنها در زیر اشاره شده است:

• **کمبود ساختاری:** بر اساس پیش‌بینی کارشناسان، در سال ۲۰۲۶ کسری جهانی نقره به حدود ۱۴۰ میلیون اونس خواهد رسید. در چنین شرایطی، هرگونه افزایش تقاضا به رشد قیمت منجر خواهد شد.

• **تحول صنعتی:** برای کاهش هزینه‌ها، تولیدکنندگان سلول‌های خورشیدی به طور مستمر در حال استفاده از مس به جای نقره هستند. تشدید این روند تاثیر منفی بر قیمت این فلز گرانبها دارد.

• **رشد سرمایه‌گذاری:** گرچه انتظار می‌رود که تقاضای بخش صنعت با ۲ درصد افت روبه‌رو شود اما پیش‌بینی می‌شود که در سال جاری سرمایه‌گذاری فیزیکی با رشدی ۲۰ درصدی به ۲۲۷ میلیون اونس افزایش پیدا کند. این اتفاق، کاهش تقاضای بخش صنعت را به خوبی جبران و فضا را برای رشد قیمت نقره هموار می‌کند.

جنگ یا توافق؟

سال سرنوشت‌ساز طلا و دلار

غزل غفاریان
روزنامه‌نگار



سال ۱۴۰۵، سالی کلیدی و سرنوشت‌ساز برای اقتصاد ایران، به ویژه در حوزه قیمت‌گذاری طلا و دلار، پیش‌بینی می‌شود. تحولات آتی این بازارها به طور عمده تحت تاثیر دو سناریوی متفاوت قرار خواهند گرفت که هر کدام پیامدهای خاص خود را به همراه دارند: سناریوی دستیابی به توافقی جامع و رفع تنش‌های بین‌المللی و سناریوی تداوم و تشدید تنش‌های منطقه‌ای.

در سناریوی اول، در صورت حصول توافقی کامل میان ایران و ایالات متحده که منجر به رفع تمامی تحریم‌های اقتصادی علیه ایران شود، شاهد کاهش قابل توجهی در قیمت دلار خواهیم بود که این کاهش اولیه، حتی بدون در نظر گرفتن درآمدهای احتمالی از تنگه هرمز، تنها با انتشار اخبار توافق و کاهش انتظارات تورمی در جامعه، می‌تواند در حدود ۱۰ هزار تومان یا اندکی بیشتر و کمتر برآورد شود.

هومن عمیدی، کارشناس بازارهای مالی، در این باره معتقد است که پیش‌بینی دقیق قیمت ارز در کوتاه‌مدت دشوار است و باید حداقل ۶ ماه منتظر ماند تا اثرات این وقایع مشخص شود. با این حال، وی اشاره می‌کند که در ایران با توجه به سابقه طولانی در شرایط تحریمی و عدم وابستگی شدید به تبادلات خاص، ممکن است تغییر عمده‌ای در قیمت ارز رخ ندهد و صرفاً مسیرهای تجاری تغییر کنند، مثلاً گرایش بیشتر به سمت کشورهای شرقی مانند چین برای مبادلات تجاری افزایش یابد.

در بلندمدت، با باز شدن مسیرهای تجاری و رفع موانع فروش نفت به قیمت‌های مصوب اوپک، ایران قادر به جبران خسارات وارده به بخش‌های صنعتی، تولیدی و زیرساختی در دوران جنگ خواهد بود، این امر به ویژه برای صنایعی چون پتروشیمی و فولاد که آسیب جدی دیده‌اند حیاتی است، این صنایع می‌توانند با دسترسی به درآمدهای ارزی حاصل از فروش نفت و امکان سرمایه‌گذاری مجدد، روند احیای تولید و ارزآوری را با سرعت بیشتری آغاز کنند. نتیجه این تحولات، کاهش پایدار قیمت دلار تا پایان سال ۱۴۰۵ خواهد بود.

عقب‌نشینی طلا و دلار در سناریوی توافق

در خصوص قیمت طلا، با توجه به اینکه بهای طلا در بازار ایران تحت‌تاثیر دو عامل اصلی یعنی سطح قیمت اونس جهانی طلا و نرخ دلار است، انتظار می‌رود طلا نیز مانند دلار در سناریوی توافق روند نزولی داشته باشد؛ نادر بذرافشان، رئیس اتحادیه طلا و جواهر تهران، نیز با اشاره به ثبات نسبی بازار طلا تاکید کرد که عامل اصلی نوسان قیمت‌ها، نرخ ارز و سیگنال‌های سیاسی و اقتصادی است. وی افزود که در صورت کاهش چشمگیر نرخ دلار، امکان کاهش قیمت طلای داخلی حتی با وجود افزایش قیمت اونس جهانی وجود خواهد داشت. بذرافشان همچنین بیان کرد که با توجه به شرایط فعلی عرضه و تقاضا و نبود تقاضای چشمگیر در بازار، احتمال کاهش قابل توجه قیمت‌ها در کوتاه‌مدت کم است و افرادی که قصد خرید مصنوعات طلا یا سکه دارند، می‌توانند با اطمینان خرید خود را انجام دهند.

وضعیت بازار در سناریوی جنگ

در مقابل، در سناریوی دوم یعنی تداوم جنگ و تشدید تنش‌ها میان ایران و آمریکا، قیمت دلار در ایران روندی صعودی را طی خواهد کرد. نوید رجایی، کارشناس بازار سرمایه، در این باره هشدار داد که در صورت تداوم وضعیت کنونی و تشدید احتمالی محاصره‌ها، دلار در بازه زمانی یک تا دو ماهه می‌تواند تا مرز ۱۷۰ یا ۱۸۰ هزار تومان افزایش یابد و اگر توافقی حاصل نشود و فشارهای اقتصادی نیز ادامه یابد، قیمت دلار در بلندمدت از ۳۰۰ هزار تومان نیز عبور خواهد کرد.

تداوم این وضعیت، نه تنها منجر به افزایش شتابان قیمت تمامی کالاها و کاهش ارزش ریال خواهد شد، بلکه قیمت دلار را نیز به طور قابل‌ملاحظه‌ای افزایش خواهد داد، در این سناریو، ایران با چالش‌های متعددی روبرو خواهد بود از جمله از دست دادن درآمدهای حاصل از صنایع بزرگ و ارزآور مانند پتروشیمی و فولاد که توان اقتصادی کشور را به شدت تضعیف می‌کند و علاوه بر آن خسارات وارده به بخش‌های مختلف نیازمند هزینه‌های هنگفت بازسازی است و با توجه به کسری بودجه احتمالی، دولت ناگزیر به سمت خلق پول و چاپ اسکناس خواهد رفت که این خود تورم افسارگسیخته و کاهش بیشتر ارزش ریال را به دنبال خواهد داشت.

ردپای رکود در بازار ارز

رجایی وضعیت عرضه و تقاضا در بازار ارز را نامطلوب توصیف کرده و بیان می‌کند که ارزآوری حاصل از صادرات فعلی، کفاف نیازهای وارداتی کشور را نمی‌دهد. وی یکی دیگر از عوامل مؤثر بر افزایش قیمت دلار را افزایش نقدینگی در کشور می‌داند و معتقد است که ثبات نسبی فعلی بازار، بیش از هر چیزی ناشی از رکود حاکم و نبود تقاضای مؤثر است تا نشانه‌ای از پایداری و با اندکی افزایش در تقاضا، شاهد رشد قابل توجه قیمت‌ها خواهیم بود.

هومن عمیدی نیز در این باره می‌گوید که در شرایط جنگی، مردم معمولاً از خرید و فروش پرهیز می‌کنند و به همین دلیل پیش‌بینی نوسانات شدید قیمت دلار در حال حاضر دشوار است، بازار ارز روزانه تحت تاثیر اخبار مثبت و منفی قرار می‌گیرد و تا زمانی که این تنش‌ها ادامه داشته باشد، تعیین عدد مشخصی برای قیمت ارز میسر نیست. برای بلندمدت نیز باید منتظر ماند و اثرات این وقایع را بر واردات و صادرات مشاهده کرد.

در چنین شرایطی، عدم امکان بهره‌برداری از صنایع ارزآور و محدودیت‌های تجاری، عرضه ارز در بازار را به شدت کاهش می‌دهد که این کاهش عرضه در کنار سیاست‌های انبساطی پولی به افزایش قیمت دلار دامن خواهد زد، در حالی که در شرایط جنگی ممکن است تقاضا برای برخی کالاها کاهش یابد، با عادی‌سازی نسبی شرایط و تلاش مردم برای بازگشت به زندگی عادی، کمبود کالا و عدم تناسب عرضه و تقاضا آشکارتر خواهد شد.

این شکاف عاملی برای افزایش قیمت‌ها، بالا رفتن انتظارات تورمی و کاهش بیشتر ارزش ریال خواهد بود، در چنین شرایطی رسیدن قیمت دلار به ۳۰۰ هزار تومان در سال جاری دور از ذهن نخواهد بود.

در این سناریو، حتی اگر ایران بتواند از طریق تنگه هرمز به درآمدهایی دست یابد، این درآمدها بعید است رقم قابل توجهی باشند. مقایسه درآمدهای احتمالی ایران از تنگه هرمز با درآمدهای کانال سوئز و کانال پاناما (حدود ۴ میلیارد دلار در سال) نشان می‌دهد که برخی ارقام نجومی مطرح شده (مانند ۸۰ میلیارد دلار) یا غیرواقعی است یا نشان‌دهنده عدم درک صحیح از واقعیت‌های اقتصادی و پتانسیل‌های واقعی این حوزه است؛ این خوش‌بینی غیرمنطقی به درآمدهای تنگه هرمز ممکن است تمایل به دستیابی به توافق را کاهش داده و سناریوی افزایش قیمت دلار را محتمل‌تر سازد.

کاهش ۵۰ روزه قیمت طلای داخل

در خصوص قیمت طلا، در سناریوی جنگ، همگام با افزایش قیمت دلار، قیمت طلا نیز روند صعودی خواهد داشت، پیش‌بینی‌های قیمت اونس جهانی طلا برای سال آینده عموماً نشان‌دهنده روند افزایشی است و با توجه به افزایش نرخ ارز و خبرهای سیاسی و اقتصادی نقش تعیین‌کننده‌ای در نوسانات آینده قیمت طلا در بازار داخلی خواهند داشت؛ نادر بذرافشان نیز در این باره اشاره کرد که برخلاف برداشت برخی افراد، بازار طلا در حال حاضر با التهاب یا تقاضای بالا مواجه نیست و رکود همچنان بخش عمده بازار را دربر گرفته است. وی افزود که در ۵۰ روز اخیر نسبت به قبل از جنگ، قیمت هر گرم طلا حدود یک میلیون و ۸۵۰ هزار تومان و قیمت سکه حدود ۱۹ تا ۲۰ میلیون تومان کاهش داشته است و بازار کاهش‌ها را تثبیت کرده و به ثبات نسبی رسیده است.

حبیب علیزاده
روزنامه‌نگار

در چشم‌انداز روزبه‌روز پیچیده‌تر دارایی‌های دیجیتال، پیش‌بینی‌های بازار کریپتوکارنسی در کمک به معامله‌گران و سرمایه‌گذاران برای برآورد تغییرات قیمت، چرخه‌های بازار و روندهای نوظهور نقش مهمی دارند. از پیش‌بینی قیمت بیت‌کوین و اتریوم تا برآورد قیمت دیگر آلت‌کوین‌ها و چشم‌انداز بازار تأمین مالی غیرمتمرکز (DeFi)، هدف ابزارها و مدل‌های پیش‌بینی، تبدیل داده‌های تاریخی، معیارهای درون‌زنجیره‌ای و سیگنال‌های کلان به بینش‌های کاربردی و قابل اجراست. در این نوشتار، برخی پیش‌بینی‌های برتر بازار کریپتوکارنسی برای سال ۲۰۲۶ مورد بررسی قرار گرفته و مهمترین پیش‌بینی‌ها، رویکردهای تحلیلی و چشم‌اندازهای بازار که بر احساسات حاکم بر این صنعت تاثیر می‌گذارند، برجسته شده‌اند. باید به این نکته توجه داشت که تحت هیچ شرایطی، نمی‌توان صحت هیچ پیش‌بینی را تضمین کرد. بر این اساس، این گزارش نباید مبنایی برای خریدوفروش یا سرمایه‌گذاری در بازار کریپتوکارنسی قرار گیرد.

مسیر پادشاه

بر اساس روندهایی که در ابتدای سال ۲۰۲۶ شاهد بودیم، بازار کریپتوکارنسی در حال عبور از مرحله پس از «هوینگ» بیت‌کوین است. بر این اساس انتظار می‌رود که پادشاه رمزارزها پس از رشد اولیه در محدوده قیمتی ۵۸ هزار تا ۶۳ هزار دلار قرار گیرد. در چنین شرایطی، طبق معمول تحلیلگران به دو گروه بدبین و خوش‌بین تقسیم شده‌اند. هر دو گروه به نوسان‌های احتمالی و بی‌ثباتی بازار اذعان می‌کنند اما بدبین‌ها معتقدند که تا پایان سال قیمت بسیاری از رمزارزها به سطوح پایین‌تری کاهش خواهد یافت، در حالی که خوش‌بین‌ها همچنان به روند صعودی بلندمدت باور دارند و از قیمت یک میلیون دلاری برای بیت‌کوین خبر می‌دهند. برخی دیگر بر این باورند که رمزارزهایی همچون «سویی» با جهش‌های بزرگی روبه‌رو خواهند شد.

در اکتبر ۲۰۲۵ بیت‌کوین با عبور از مرز ۱۲۴ هزار دلار رکورد تازه‌ای بر جای گذاشت. راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری ETF بیت‌کوین و چهارمین مرحله «هوینگ» از عوامل اصلی این رشد قیمت بودند. در همین حال، سرمایه‌گذاران نهادی با خرید ۲۷۵ هزار بیت‌کوین، بر میزان دارایی‌های خود افزودند. دیگر عوامل حمایتی کلان همچون پیش‌بینی کاهش نرخ بهره فدرال رزرو نیز این روند را تشدید کرد. روند صعودی بیت‌کوین نشان‌دهنده افزایش پذیرش فناوری بلاکچین و تاب‌آوری بازار کریپتوکارنسی بود و رشد قدرتمند پذیرش ارزهای دیجیتال در سطح جهان را برجسته کرد.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری ETF اسپات بیت‌کوین یک روش قانونگذاری‌شده برای دسترسی سرمایه‌گذاران به بیت‌کوین به شمار می‌رود. تا پایان سال گذشته، دارایی ۱۱ صندوق ETF به بیش از یک میلیون بیت‌کوین رسید. انتظار می‌رود این میزان تا پایان سال ۲۰۲۶ با افزایش روبه‌رو شود. برخی شرکت‌ها نیز اقدام به افزایش دارایی بیت‌کوین خود کردند. به عنوان نمونه، میزان ذخیره شرکت مایکرواستراتژی به ۴۲۳ هزار و ۶۵۰ بیت‌کوین رسید. این روند نشان‌دهنده تقاضای قوی نهادی برای رمزارز اول بازار است. البته سرمایه‌گذاران خرد که نقش مهمی در روند بازار ایفا می‌کنند، خالص دارایی‌های خود را به میزان ۵۳ هزار بیت‌کوین کاهش دادند. با این حال، در میانگین میزان ذخیره فردی در صرافی‌ها از ۰,۳۶ بیت‌کوین در سال گذشته به ۱,۶۵ بیت‌کوین در سال جاری افزایش یافته است. این روند نیز از افزایش

پیش‌بینی تحولات رمزارزها در سال ۲۰۲۶ نشان داد؛
بهار کریپتو

پیش‌بینی قیمت بزرگان بازار کریپتو (دلار)

رمزارز	قیمت کنونی	درصد رشد یک‌ساله	پیش‌بینی قیمت
بیت‌کوین	۷۰۷۹۰	- ۱۶.۳۱	۹۰۳۵۱
اتریوم	۲۱۸۳	۳۴.۸۵	۲۷۸۶
بایننس	۵۹۸	۰.۷۷	۷۶۳
ریپل	۱.۳۳	- ۳۸.۹۵	۱.۷۰
سولانا	۸۱.۷۹	- ۳۶.۹۲	۱۰۴
ترون	۰.۳۲	۲۹.۹۶	۰.۴۱
دوج‌کوین	۰.۰۹	- ۴۴.۸۳	۰.۱۲
وایت‌بیت	۵۱.۹۷	۸۷.۴۸	۶۶
هایپرلیکویید	۴۱.۶۰	۱۵۹.۷۱	۵۳
کاردانو	۰.۲۴	- ۶۳.۱۵	۰.۳۰
بیت‌کوین کش	۴۲۶.۳۳	۲۴.۹۹	۵۴۴
مونرو	۳۴۶	۶۵.۴۱	۴۴۱
چین‌لینک	۸.۷۲	- ۳۲.۸۱	۱۱.۱۳
زی‌کش	۳۶۳.۷۷	۹۴۹.۸۵	۴۶۴

علاقه سرمایه‌گذاران حقیقی به بیت‌کوین حکایت می‌کند.

از آنجا که نوسان‌های تاریخی بیت‌کوین و عوامل موثر بر آنها از اهمیت زیادی برای پیش‌بینی قیمت برخوردار است، سرمایه‌گذاران و تحلیلگران با بررسی داده‌های تاریخی، از نزدیک روندهای کنونی را زیر نظر دارند.

برآوردهای متفاوت

تحلیلگران سه سناریوی متفاوت قیمتی برای بیت‌کوین مطرح کرده‌اند که به شرح زیر است.

• **سناریوی صعودی:** برخی تحلیلگران بر این باورند که تحت تاثیر تقاضای قوی صندوق‌های ETF قیمت بیت‌کوین در سال ۲۰۲۶ به محدوده ۱۵۰ هزار دلار خواهد رسید. در همین حال، برخی دیگر از احتمال جهش قیمت تا سطوح ۱۷۵ هزار تا ۳۰۰ هزار دلار خبر می‌دهند.

• **سناریوی میانه:** در این سناریو تحلیلگران می‌گویند اگر شرایط بهبود پیدا کند، در نیمه دوم امسال قیمت بیت‌کوین بین ۸۰ هزار تا ۱۰۰ هزار دلار در نوسان خواهد بود.

• **سناریوی نزولی:** برخی تحلیلگران بازار با احتیاط بیشتری به آینده نگاه می‌کنند و معتقدند که با کاهش قیمت بیت‌کوین به زیر ۶۵ هزار دلار، احتمال سقوط به سطح ۵۵ هزار دلار وجود دارد. برخی دیگر حتی از قیمت پایین‌تر از ۵۰ هزار دلار تا پایان سال ۲۰۲۶ خبر می‌دهند.

عوامل اصلی نوسان قیمت

در سال ۲۰۲۶ چند عامل مهم مسیر قیمت بیت‌کوین را تعیین می‌کنند. بر این اساس، هرگونه تغییر در این عوامل به رشد یا افت قیمت رمزارز اول بازار کمک خواهد کرد. مهمترین این عوامل را می‌توان به شرح زیر دسته‌بندی کرد.

• **تقاضای نهادی:** ورودی‌های قوی و مداوم سرمایه به صندوق‌های ETF اسپات بیت‌کوین به عنوان عامل اصلی رسیدن به یک چرخه صعودی جدید به شمار می‌رود.

• **ذخایر شرکتی:** احتمال فروش دارایی‌های بزرگ شرکت‌ها برای بازپرداخت بدهی یا سرمایه‌گذاری در حوزه هوش مصنوعی به بی‌ثباتی بازار منجر خواهد شد.

• **اقتصاد کلان:** ممکن است نرخ بهره بالا و بی‌ثباتی اقتصاد جهان موجب کاهش نقدینگی شود. در چنین شرایطی، قیمت‌ها تحت فشار قرار خواهند گرفت.

• **چرخه هوینگ:** برخی تحلیلگران می‌گویند، چرخه‌های سنتی چهارساله در حال شکسته شدن هستند و تقاضای نهادی بیشتر به شکل‌گیری یک روند صعودی مداوم منجر خواهد شد تا یک جهش شدید و ناگهانی.

روندهای کلی

در کنار بیت‌کوین، تحلیلگران به آلت‌کوین‌ها نیز توجه ویژه‌ای دارند. برخی از جهش قیمت اتریوم و ریپل خبر می‌دهند و برخی دیگر نیز به رمزارزهای نوپا نظر دارند. در سال ۲۰۲۶ کلیت بازار کریپتوکارنسی تحت تاثیر چند عامل به شرح زیر قرار دارد.

• **رفتار بازار:** فعالان بازار پیش‌بینی می‌کنند، از آنجا که نهادها و معامله‌گران به نوسان قیمت‌ها در کوتاه‌مدت توجه دارند، در سال ۲۰۲۶ ما شاهد نوعی سرگردانی قیمت‌ها خواهیم بود. در واقع، قیمت‌ها در مسیری پرپیچ‌وخم حرکت خواهند کرد. با این حال، انتظار می‌رود که بازار با روندی صعودی همراه شود و سطوح مقاومت کنونی شکسته شوند.

• **روندهای نوظهور:** برخی تحلیلگران از بازیگری برخی رمزارزها خبر می‌دهند. به عنوان نمونه گفته می‌شود که رمزارزی همچون «سویی» با جهش چشمگیری مواجه خواهد شد.

• **مقررات‌گذاری:** گفت‌وگو درباره پویایی‌های آینده بازار کریپتوکارنسی نشان‌دهنده توسعه چشم‌انداز مقررات‌گذاری برای این بازار است. یکی از قوانین مهم برای بازار کریپتو که گفته می‌شود تاثیر زیادی بر آینده آن خواهد داشت، قانون شفافیت است.

در جدول مقابل، پیش‌بینی قیمت برخی کریپتوهای مهم بازار در پایان سال ۲۰۲۶ مشاهده می‌شود.

ارزش بازار کریپتو

تا اکتبر سال ۲۰۲۳ ارزش بازار کریپتوکارنسی در محدوده یک‌هزار میلیارد دلار در نوسان بود. از اواخر این ماه ورود نقدینگی به این بازار روندی صعودی در پیش گرفت به طوری که در اکتبر ۲۰۲۵ ارزش بازار رمزارزها از مرز ۴۲۰۰ میلیارد دلار عبور کرد. تازه‌ترین آمارها نشان می‌دهد که در حال حاضر ارزش این بازار معادل ۲۴۱۰ میلیارد دلار است. برخی تحلیلگران معتقدند، با توجه به وجود نشانه‌هایی از بهبود وضعیت بازار و تمایل سرمایه‌گذاران، احتمال ورود نقدینگی جدید به بازار کریپتوکارنسی زیاد است. بر این اساس، پیش‌بینی می‌شود که تا پایان سال جاری ارزش بازار کریپتوها به مرز ۳ هزار میلیارد دلار نزدیک شود.

انتظارات ۱۴۰۵ برای ارزهای دیجیتال



رضا مالمیر
کارشناس بازار سرمایه

ارزهای دیجیتال در سال ۱۴۰۴ سالی متفاوت و پرنوسان را تجربه کرد. به‌طوری که در اوج بازار، ارزش کریپتوکارنسی‌ها حوالی اکتبر ۲۰۲۵ تا ۴,۴ تریلیون دلار رشد کرد و در ریزشی تاریخی در ابتدای ۲۰۲۶ به ۲,۴ تریلیون دلار رسید. بیت‌کوین هم به عنوان لیدر این بازار در ابتدای سال ۷۸ هزار دلار بود، در نیمه اول سال با رشد حدودا ۵۰درصدی به ۱۲۶ هزار دلار رسید اما در نیمه دوم سال سقوط آزاد را تجربه کرد و حتی به سطح ۶۰ هزار دلار رسید.

حال نگاهی به عوامل و متغیرهای تأثیرگذار بر کریپتو برای سال آینده داشته باشیم. بازار کریپتو در سال آینده تحت تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی و جریان نقدینگی جهانی خواهد بود.

سیاست‌های پول آمریکا

نخستین متغیر تعیین‌کننده در سال ۱۴۰۵، مسیر سیاست پولی در اقتصادهای بزرگ به‌ویژه آمریکا است. تصمیمات نرخ بهره و مدیریت ترازنامه توسط فدرال رزرو همچنان نقش محوری در جهت‌دهی به دارایی‌های پرریسک ایفا می‌کند. در صورتی که روند کاهش نرخ بهره در نیمه نخست سال تداوم یابد، بهبود شرایط نقدینگی و تعدیل شاخص دلار شاید بتواند زمینه تقویت تقاضا برای دارایی‌های دیجیتال را فراهم آورد.

چشم‌انداز نرخ بهره در آمریکا مهم‌ترین متغیر جهت‌دهنده به دارایی‌های پرریسک بوده و درصورت کاهش نرخ بهره این فرصت برای دارایی پرریسکی مثل ارزهای دیجیتال فراهم می‌شود تا روند متفاوت‌تری نسبت به سال ۱۴۰۴ داشته باشند اما مقداری کار پیچیده شده است. مطرح شدن نام کوین وارش به عنوان گزینه نامزدی ریاست بانک مرکزی آمریکا که همواره منتقد سیاست‌های انبساطی شدید، نرخ بهره پایین و چاپ گسترده پول است و به‌نظر می‌رسد سیاست‌های انقباضی‌تری را دنبال کند، برای ارزهای دیجیتال خبر خوبی نخواهد بود. نکته دیگر بازگشت فشارهای تورمی یا وقوع شوک‌های ژئوپلیتیک بوده که ممکن است موجب افزایش نوسانات و اصلاح‌های میان‌دوره‌ای در بازار شود و احتمال ریزش ارزهای دیجیتال را تقویت کند.

حمایت نهادی‌ها از ارزهای دیجیتال

کریپتوها به عنوان یک کلاس دارایی پرریسک مورد توجه صندوق‌های بازنشستگی و مؤسسات سرمایه‌گذاری قرار گرفته‌اند و خرید ارز توسط این مؤسسات در کنار ورود نقدینگی به صندوق‌های ETF بیت کوین و اتریوم می‌تواند محرک خوبی برای حمایت از رشد قیمت این دارایی‌ها باشد. مورد دیگر اینکه حضور صندوق‌های قابل معامله در بورس و ورود تدریجی سرمایه‌گذاران شرکتی و بزرگ، موجب کاهش سهم معاملات هیجانی و دید سرمایه‌گذاری بلندمدت شده است.

نقش لیدری بیت کوین

باتوجه به نقش لیدری بیت کوین در ارزهای دیجیتال به بررسی شرایط و روند این ارز می‌پردازیم. بیت کوین که زمانی به عنوان جایگزین طلا شناخته می‌شد، در سال جاری همزمان با صعود فلزات گرانبها و سهام فناوری، واکنش مشابهی نشان نداد. به عبارتی بیت‌کوین دیگر آن پناهگاه امن نیست و در حالی که تحت تأثیر کاهش ارزش دلار و خوش‌بینی به کاهش نرخ بهره، طلا و نقره رشدهای پی در پی ثبت کردند، این ارز نتوانست بازدهی خوبی ثبت کند و حتی مالکان تتر نیز ذخایر عظیمی از طلا جمع‌آوری کرده‌اند که نشان‌دهنده تغییر تمرکز برخی از بزرگان بازار از کریپتو به فلزات گرانبها است. به‌نظر می‌رسد در دعوای اخیر بین شرکت‌های هوش مصنوعی و ریزش سهام نزدک، حکم تیر خلاص به بیت کوین هم زده شد و این دارایی که همبستگی بالایی با شاخص نزدک دارد دچار ریزش وحشتناکی شد و سرمایه‌گذاران حقیقی ترجیح دادند به سمت دارایی کم‌ریسک‌تر بروند. اما بیت کوین که جایگاه خود را به‌عنوان کم ریسک‌ترین و پرمعامله‌ترین ارز دیجیتال، بیش از پیش تثبیت کرده است شاید بتواند شرایط متفاوت‌تری را تجربه کند.

در سناریوی پایه سال ۱۴۰۵، انتظار می‌رود بیت‌کوین در بازه‌ای متعادل با نوسانات کنترل‌شده حرکت کند؛ هرچند حساسیت آن به داده‌های تورمی و اشتغال آمریکا همچنان بالا خواهد بود اما به‌نظر می‌رسد کاهش قیمت بیت کوین این جذابیت را برای سرمایه‌گذاران به دید خرید و نگهداری بلند افزایش دهد ولی در کوتاه مدت پر ریسک حساب می‌شود. نقاط قوت ارزهای دیجیتال در سال ۱۴۰۵ عبارتند از:

• ورود نقدینگی به صندوق‌های ETF

• ورود ارزهای دیجیتال به صندوق‌های بازنشستگی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری

در سال ۲۰۲۶، صندوق‌های قابل معامله در بورس مرتبط با بیت کوین و دیگر ارزهای دیجیتال همچنان یکی از مهم‌ترین محورهای پذیرش نهادی و ورود سرمایه به بازار کریپتو بوده‌اند، به‌طوری‌که ساختار آنها در سال جدید به بلوغ رسیده و نقش استراتژیک‌تری ایفا می‌کنند.

از آغاز حرکت به سمت سرمایه‌گذاری در سال ۲۰۲۴ صندوق‌های ETF بیت‌کوین به‌طور گسترده مورد استفاده سرمایه‌گذاران سازمانی قرار گرفتند و به‌عنوان یک ابزار رسمی برای تخصیص دارایی به کریپتو عمل کرده‌اند.

تا پایان سال ۲۰۲۵، صندوق‌های ETF بیت‌کوین بیش از ۱۰۰ میلیارد دلار دارایی تحت مدیریت جذب کردند و سهم مشهودی از سرمایه‌گذاران نهادی داشتند که به دنبال دسترسی قانون‌مند و شفاف به بازار بیت‌کوین بودند، حتی در شرایطی که نوسان قیمت وجود داشت. این جریان نقدینگی، علیرغم نوسانات قیمتی و برخی دوره‌های فشار فروش، نشانه‌ای از بازگشت سرمایه به فضای ETF و استفاده از این ابزار به‌عنوان بخشی از استراتژی سرمایه‌گذاری بلندمدت است. یکی از راه‌های نجات کریپتوکارنسی‌ها در سال ۲۰۲۶ ورود نقدینگی بازیگران بزرگ است. بر اساس برآوردهای متعدد، جریان‌های سرمایه نهادی به سمت ETFهای بیت‌کوین و کریپتو می‌توانند به ده‌ها میلیارد دلار برسد و مجموع دارایی تحت مدیریت این محصولات در سال ۲۰۲۶ به حدود ۱۸۰ تا ۲۲۰ میلیارد دلار افزایش یابد، اگر روند توزیع این محصولات در میان بانک‌ها و پلتفرم‌های بزرگ مالی ادامه یابد و تخصیص سرمایه نهادی به این کلاس دارایی گسترش پیدا کند.

بیت کوین در حال حاضر به‌عنوان دارایی پرریسک و پربازده در سبد بخشی از صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و نهادهای مدیریت دارایی جای گرفته است. این تغییر رویکرد صرفاً ناشی از جذابیت بازدهی‌های تاریخی بیت‌کوین نیست، بلکه ریشه در ویژگی‌های ساختاری آن دارد: عرضه محدود و از پیش تعیین‌شده، شفافیت الگوریتمی، عدم وابستگی مستقیم به سیاست‌های پولی دولت‌ها و قابلیت انتقال سریع در مقیاس جهانی باعث شده برخی مدیران پرتفوی، بیت‌کوین را به‌عنوان دارایی مکمل طلا در استراتژی‌های تنوع‌بخشی به سبد دارایی (Diversification) در نظر بگیرند؛ به‌ویژه در دوره‌هایی که نگرانی درباره کسری بودجه دولت‌ها، رشد پایه پولی یا تضعیف ارزهای فیات افزایش می‌یابد.

از منظر مدیریت دارایی، ورود بیت‌کوین به پرتفوی‌های نهادی قابل توجیه است. هدف اصلی این تخصیص، بهبود نسبت بازده به ریسک و ایجاد همبستگی پایین‌تر با دارایی‌های سنتی در افق بلندمدت است. هرچند همبستگی بیت‌کوین با شاخص‌های سهام فناوری در برخی دوره‌ها افزایش یافته، اما در چارچوب‌های چندساله همچنان می‌تواند نقش متنوع‌کننده ایفا کند.

در عین حال، نگاه نهادی به بیت‌کوین با رویکرد سرمایه‌گذاران خرد تفاوت اساسی دارد. برای صندوق‌های بازنشستگی، بیت‌کوین نه ابزاری برای سفته‌بازی کوتاه‌مدت، بلکه یک دارایی جایگزین با افق زمانی بلندمدت است که می‌تواند در سناریوهای خاص از جمله بی‌ثباتی پولی یا کاهش اعتماد به ارزهای ملی نقش حفاظتی ایفا کند. به بیان دیگر، جانشینی طلا توسط بیت‌کوین زمانی می‌تواند معنا پیدا کند که بتواند همسو با رشد طلا بازدهی بالاتری داشته باشد و تا زمانی که بازدهی بهتری نداشته نباشد مورد توجه سرمایه گذاران خرد نخواهد بود.

در مجموع، سال ۱۴۰۵ سال پر چالشی برای ارزهای دیجیتال است و انتظار می‌رود نوسانات بالایی داشته باشد. از یک سو، انتظار رشد و بازگشت به سقف‌های قبلی وجود دارد و سمت دیگر بازار، درجا زدن قیمت و تثبیت در سطوح پایین است و پیشنهاد می‌شود اگر قصد سرمایه‌گذاری دارید، صرفا بر بیت کوین و اتریوم تمرکز کنید و فقط با بخشی از دارایی وارد شوید که برای سرمایه‌گذاری پرریسک در نظر گرفتید و فارغ از بازه زمانی، تارگت‌های خود را سقف قیمتی قبلی برای بیت کوین و اتریوم را در نظر داشته باشید. همچنین توجه داشته باشید ریسک سرمایه‌گذاری برای ایرانی‌ها باتوجه به رشد ارزش تتر کمتر خواهد بود. چراکه قیمت تتر در ابتدای امسال حوالی ۹۳ هزار تومان بود اما در انتهای بهمن ماه این رقم به ۱۶۵ هزار تومان رسید و رشد ۷۷درصدی را تجربه کرد که به پوشش ریسک ارزهای دیجیتال کمک شایانی کرده و حالت ایده‌آل برای سال بعد رشد ارزهای دیجیتال در کنار تتر است.

درنگ

بیت‌کوین؛ گناه بزرگ

هفته‌نامه بورس

آیا موضع پاپ می‌تواند نگرش مردن نسبت به کریپتوکارنسی‌ها را تغییر دهد؟ در نگاه اول چنین به نظر می‌رسد که کلیسا ارتباطی با بازار کریپتوکارنسی ندارد اما اغلب این نهادهایی همچون کلیسا هستند که تعیین می‌کنند جامعه چه چیزی را ریسک، سفته‌بازی (معامله سوداگران) یا هنجار پذیرفته‌شده بداند. بنابراین، آنها فضایی را شکل می‌دهند که در آن رمزارزها یا به پیروزی دست می‌یابند یا با مقاومت روبه‌رو می‌شوند.

در مراحل اولیه ظهور بیت‌کوین، کلیساها ارزهای دیجیتال را نه به عنوان یک چالش اخلاقی جدید یا یک ابزار مالی نمی‌دیدند. در نیمه نخست دهه ۲۰۱۰، رمزارزها عمدتا از طریق تجربیات عملی (به شکل هدیه و کمک‌های مالی) وارد فضای مذهبی شدند. بهترین مثال، کلیسای سنت مارتین در لندن است که از فوریه ۲۰۱۴ شروع به پذیرش کمک‌های مالی به شکل بیت‌کوین کرد. با این حال، نخستین اثرگذاری ارزهای دیجیتال در محافل کلیسایی نه با کمک‌های مالی، بلکه با رونق سال ۲۰۱۷ و همراه با نوسانات قیمت، کلاهبرداری و این حس که بازار بر اساس منطق ثروتمند شدن سریع عمل می‌کند، شکل گرفت. پس از آن بود که اولین موضع‌گیری‌های قاطع نهادهای مذهبی بزرگ در برابر کریپتوها آشکار شد. در دسامبر ۲۰۱۷ نهاد مذهبی ترکیه اعلام کرد که تراکنش‌های کریپتوکارنسی با ابهام شدید، خطر فریب و ثروتمند شدن ناعادلانه همراه است، بنابراین مجاز نیست. در همان زمان، بالاترین نهاد مذهبی مصر نیز تراکنش‌های بیت‌کوین را ممنوع اعلام کرد. این نهاد گفت که تراکنش‌های کریپتویی به اقتصاد آسیب می‌زند و بی‌ثباتی بازار را به دنبال دارد. همچنین با ابهام زیادی همراه است و فاقد حمایت‌های قانونی است.

در جهان کاتولیک، واکنش‌ها ملایم‌تر اما همچنان محتاطانه بود. در واقع، واتیکان هیچ عجله‌ای برای اعطای اعتماد نهادی به رمزارزها نداشت اما وقتی به طور علنی وارد این موضوع شد، بلافاصله بر ریسک‌های آن تاکید کرد. در اکتبر ۲۰۲۱، نماینده واتیکان در یکی از نشست‌های سازمان ملل از پرداخت‌های دیجیتال غیرقابل کنترل، نبود شناسایی مناسب و ریسک استفاده از کریپتوها در قاچاق انسان و دیگر جرائم سخن گفت. چنین سخنانی عملا به عنوان هشدار به مومنان درباره استفاده از ارزهای دیجیتال عمل کرد. به بیان دیگر، واکنش اولیه کلیسا به کریپتوها به شدت دفاعی و منفی بود. گرچه تعاملات اولیه با ارزهای دیجیتال مثبت بود اما این تعاملات، محلی و کاربردی بودند. مراکز بزرگ دینی در ابتدا این واقعیت جدید را عرصه‌ای برای سفته‌بازی، فریب، ابهام‌های حقوقی و ریسک‌های اجتماعی می‌دانستند. از همین نقطه بود که گفتمان بعدی کلیسا درباره کریپتوها شکل گرفت.

کلیساها به تدریج آموختند که فناوری را از هیاهوی سوداگرانه پیرامون کریپتوها جدا کنند و این زمان تغییر نگاه به ارزهای دیجیتال بود. گرچه واکنش‌های اولیه نسبت به کریپتوها منفی بود اما در طول زمان، رویکرد متفاوتی در محافل کلیسایی شکل گرفت. به بیان دیگر، این ابزار به طور کامل رد نشد اما کلیسا به دنبال بستری بود که در آن، عملکرد کریپتوها شفاف و تحت کنترل باشد.

یادداشت

بیت‌کوین در آستانه مقاومت کلیدی ۸۰ هزار دلار

مریم شمس
کارشناس بازار رمزارز

در روند دو تا سه سال اخیر بیت‌کوین در یک ساختار صعودی پایدار حرکت می‌کرد و خط روند صعودی قدرتمندی نقش حمایت پویا را برای قیمت ایفا می‌کرد. طی ماه‌های اخیر این ساختار شکسته شده است. نشانه اصلی این تغییر، ثبت سقف‌ها و کف‌های پایین‌تر است که به‌طور کلاسیک بیانگر تضعیف روند صعودی و ورود به یک فاز نزولی یا حداقل اصلاحی در تایم‌فریم‌های بالاتر محسوب می‌شود.

در چنین شرایطی، سطوح قیمتی اهمیت دوچندانی پیدا می‌کنند. نخستین سطح مهم که پیش‌تر به‌عنوان حمایت عمل می‌کرد، محدوده ۷۶۶۰۰ دلار است که اکنون به مقاومت تبدیل شده و نقش تعیین‌کننده‌ای در ادامه مسیر دارد. در سمت پایین‌تر، محدوده ۵۶۵۰۰ دلار به‌عنوان حمایت بعدی مطرح است و در صورت از دست رفتن آن، سطح ۴۴۵۰۰ دلار به‌عنوان یک حمایت کلیدی و بلندمدت می‌تواند مورد توجه بازار قرار گیرد. این روند نزولی چندماهه، همراه با حرکت قیمت زیر یک خط روند نزولی، نشان‌دهنده این است که بازار هنوز نتوانسته بر فشار فروش غلبه کند.

در حال حاضر، قیمت در حال نزدیک شدن به یک محدوده مقاومتی بسیار مهم بین ۷۶۸۰۰ تا ۸۱۰۰۰ دلار است. این محدوده از چند جهت اهمیت دارد؛ نخست آنکه در گذشته چندین بار مانع از ادامه رشد قیمت شده و دوم اینکه از نظر روانی نیز به‌عنوان یک سطح کلیدی برای معامله‌گران عمل می‌کند. تجربه نشان داده است که هر بار قیمت به این ناحیه نزدیک شده، با کاهش نقدینگی مؤثر در سمت خرید و افزایش فشار فروش مواجه شده است.

در کنار عوامل تکنیکال، متغیرهای کلان نیز نقش مهمی در تعیین مسیر بیت‌کوین ایفا می‌کنند. در شرایطی که ریسک‌های سیستماتیک افزایش پیدا می‌کند، بسیاری از سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند نقدینگی خود را افزایش دهند و این مسئله می‌تواند به فشار فروش در بازار رمزارزها منجر شود.

از منظر جریان سرمایه نیز نشانه‌هایی وجود دارد که باید با دقت مورد توجه قرار گیرد. هم‌زمان با نزدیک شدن قیمت به محدوده مقاومتی ۷۶ هزار دلار، میزان ورود بیت‌کوین به صرافی‌ها به‌طور قابل توجهی افزایش یافته و به حدود ۱۱ هزار بیت‌کوین در ساعت رسیده است؛ رقمی که از دسامبر ۲۰۲۵ تاکنون بی‌سابقه محسوب می‌شود. افزایش ورود دارایی به صرافی‌ها می‌تواند نشان‌دهنده آمادگی سرمایه‌گذاران برای فروش باشد. در صورتی که این روند ادامه پیدا کند، احتمال وقوع یک اصلاح قیمتی در کوتاه‌مدت افزایش خواهد یافت. می‌توان گفت بیت‌کوین در یک دوراهی مهم قرار دارد. از یک سو، حرکت در یک کانال صعودی کوتاه‌مدت این امید را ایجاد کرده که در صورت شکست قدرتمند مقاومت و ورود نقدینگی جدید، بازار بتواند بار دیگر به سمت اهداف قیمتی بالاتر، از جمله محدوده ۱۰۰ هزار دلار حرکت کند.

از سوی دیگر، در صورت ناتوانی در عبور از محدوده ۸۰ هزار دلار، سناریوی محتمل‌تر می‌تواند بازگشت قیمت و حرکت به سمت حمایت‌های پایین‌تر، به‌ویژه محدوده ۵۶۵۰۰ دلار باشد.در نهایت، آنچه در شرایط فعلی اهمیت دارد، پرهیز از قطعیت‌گرایی و توجه به سیگنال‌های تأییدی است. بازار در نقطه‌ای قرار دارد که هرگونه تصمیم‌گیری شتاب‌زده می‌تواند با ریسک بالایی همراه باشد.

ثبت معتبرترین عملکرد ۱۰ صندوق درآمد ثابت میان تمام رقبا

جذابترین صندوق‌های درآمد ثابت کدامند؟

سپهر طاهری
روزنامه‌نگار

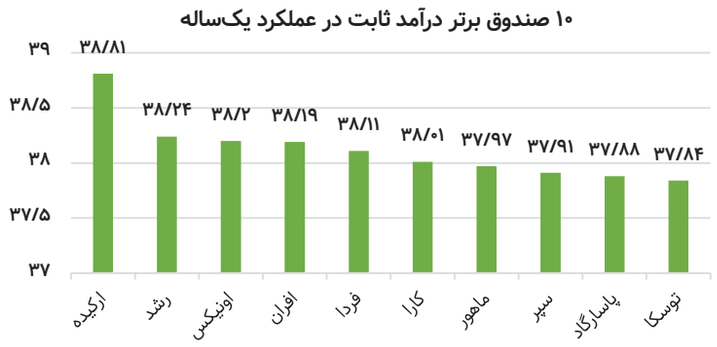
افزایش تنش‌ها و نااطمینانی‌های کلان در ماه‌های اخیر از جمله جنگ رمضان، فضای اقتصادی کشور را در یکی از پرریسک‌ترین دوره‌های خود قرار داده است. شرایطی که بازارهای مالی را با نوسان، محدودیت و کاهش عمق معاملاتی روبه‌رو کرده و حتی بازار سهام را عملاً از جریان عادی معاملات خارج کرده است. در چنین محیطی، رفتار سرمایه‌گذاران به‌سرعت تغییر یافته و جست‌وجوی دارایی‌های امن و قابل‌پیش‌بینی به محور اصلی تصمیم‌گیری تبدیل شده است.

بررسی روند کلی ورود و خروج نقدینگی نشان می‌دهد که در این دوره، صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت به مقصد اصلی سرمایه‌های حقیقی تبدیل شده‌اند. فشار ریسک در بازارهای مبتنی بر دارایی‌های جهانی، کاهش جذابیت ابزارهای نوسانی و محدودیت در بازار سهام موجب شده جریان قابل‌توجهی از سرمایه از صندوق‌های طلا و دیگر ابزارهای پرریسک خارج و به سمت صندوق‌های درآمد ثابت هدایت شود. این رفتار، بازتاب روشن ترجیح سرمایه‌گذاران برای حفظ ارزش دارایی در محیطی است که آینده کوتاه‌مدت آن با عدم قطعیت همراه است. در چنین شرایطی، صندوق‌های درآمد ثابت بیش از هر زمان دیگری نقش پناهگاه امن را ایفا می‌کنند؛ ابزاری که به‌دلیل ماهیت کم‌ریسک، سود روزشمار و نقدشوندگی مناسب، امکان مدیریت منابع در شرایط غیرقابل‌پیش‌بینی را فراهم می‌کند. عواملی همچون بازدهی صندوق در دوره‌های مختلف زمانی، میزان خالص ارزش دارایی‌ها، ترکیب دارایی‌ها و صنایع تشکیل‌دهنده پرتفوی، سطح ریسک‌پذیری و سایر شاخص‌های عملکردی و ساختاری از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی و انتخاب یک صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت به شمار می‌روند. این مؤلفه‌ها تصویری جامع از کیفیت مدیریت، ثبات بازدهی و میزان اتکاپذیری صندوق ارائه می‌کنند و نقش تعیین‌کننده‌ای در سنجش توانایی آن برای حفظ ارزش دارایی و تأمین بازدهی قابل پیش‌بینی در شرایط متغیر بازار دارند.

از ارکیده تا توسکا؛ پیشتازان بازدهی در سال گذشته

بررسی بازدهی دوازده‌ماهه صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت نشان می‌دهد صندوق ارکیده با بازدهی ۳۸,۸۱ درصد در صدر لیست بیشترین بازدهی سالانه قرار دارد. پس از آن صندوق رشد با ثبت ۳۸,۲۴ درصد دیده می‌شود؛ صندوقی که در دوره‌های میان‌مدت نیز روندی باثبات و روبه‌رشد داشته و جایگاه خود را تثبیت کرده است. در رتبه سوم، صندوق اونیکس با بازدهی ۳۸,۲۰ درصد عملکردی کاملاً رقابتی ارائه می‌دهد. کمی پایین‌تر، صندوق افران با بازدهی ۳۸,۱۹ درصد در رتبه چهارم قرار گرفته است؛ صندوقی که مسیر رشد NAV آن نسبت به شاخص‌های بازار برتری محسوسی نشان می‌دهد. در ادامه، صندوق فردا با بازدهی ۳۸,۱۱ درصد به چشم می‌خورد. حرکت یکنواخت NAV این صندوق همواره آن را برای سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز جذاب کرده است. صندوق کارا نیز با بازدهی ۳۸,۰۱ درصد در جمع گزینه‌های با ثبات بالا قرار دارد. پس از آن صندوق ماهور با بازدهی ۳۷,۹۷ درصد دیده می‌شود؛ عملکردی که در دوره‌های فصلی هم روندی مناسب داشته است. صندوق سپر با بازدهی ۳۷,۹۱ درصد در رتبه هشتم جدول حاضر است. در انتهای فهرست، صندوق پاسارگاد با بازدهی ۳۷,۸۸ درصد جایگاه نهم را به خود اختصاص می‌دهد و صندوق توسکا با ثبت ۳۷,۸۴ درصد ده صندوق برتر را تکمیل می‌کند؛ صندوقی که با وجود نوسان‌های بیشتر در دوره‌های میان‌مدت، بازدهی سالانه قابل‌قبولی ارائه کرده است.

۱۰ صندوق برتر درآمد ثابت در عملکرد یک‌ساله



نیم‌سال رقابتی در بازار صندوق‌های درآمد ثابت

در دوره شش‌ماهه، صندوق اونیکس با ثبت بازدهی ۱۸.۷۶ درصد در رتبه اول قرار گرفته؛ صندوقی که در رتبه‌بندی دوازده‌ماهه نیز نزدیک به صدر بود و اکنون با رشد پایدار NAV و ثبات عملکرد، جایگاه خود را میان صندوق‌های پیشرو تثبیت کرده است. پس از آن، پاسارگاد با بازدهی ۱۸.۶۹ درصد دیده می‌شود؛ صندوقی که در ارزیابی سالانه در میانه جدول قرار داشت اما در این دوره جهش محسوسی را تجربه کرده و توانسته ریتم رشد خود را حفظ کند.

در ادامه، صندوق آکورد با بازدهی ۱۸.۶۴ درصد قرار گرفته است؛ صندوقی که هرچند در فهرست ۱۲ماهه حضور پررنگی نداشت، اما عملکرد میان‌مدت آن حاکی از تقویت تدریجی پرتفوی و رشد منسجم ارزش دارایی‌هاست. توسکا نیز با بازدهی ۱۸.۶۳ درصد در جایگاه بعدی قرار دارد و نسبت به دوره سالانه پیشرفت قابل توجهی نشان داده است. صندوق‌های رشد و ارکیده با بازدهی ۱۸.۶۲ درصد عملکردی تقریباً هم‌سطح داشته‌اند؛ صندوق‌هایی که در ارزیابی سالانه در صدر جدول قرار داشتند و اکنون نیز در بازه شش‌ماهه همچنان جزو برترین‌ها باقی مانده‌اند. این هم‌سویی نشان می‌دهد صندوق‌هایی که در افق‌های بلندمدت پایدارند، در دوره‌های کوتاه‌تر نیز معمولاً ثبات بیشتری دارند.

افران با ثبت ۱۸.۵۸ درصد عملکردی هماهنگ با رتبه‌بندی سالانه خود ارائه کرده است. پس از آن، صندوق‌های سام و ثبات هر دو با بازدهی ۱۸.۴۸ درصد قرار گرفته‌اند؛ صندوق‌هایی که با ساختار پرتفوی کم‌ریسک و نوسان محدود، جایگاه خود را در میانه جدول حفظ کرده‌اند. در پایان این فهرست، صندوق یارا با بازدهی ۱۸.۴۵ درصد قرار دارد؛ فاصله‌ای بسیار اندک با صندوق‌های بالاتر که نشان‌دهنده رقابت نزدیک میان صندوق‌ها در این بازه زمانی است.

مقایسه بازدهی شش‌ماهه با نتایج دوازده‌ماهه نشان می‌دهد صندوق‌هایی مانند ارکیده، رشد و افران همچنان از ثبات عملکردی برخوردارند و موقعیت خود را حفظ کرده‌اند. در مقابل، صندوق‌هایی مانند آکورد، توسکا و سام در دوره شش‌ماهه عملکرد بهتری داشته‌اند. این روند، همراه با فاصله اندک میان بازدهی‌ها، گویای آن است که بازار صندوق‌های درآمد ثابت همچنان محیطی کم‌نوسان و قابل اتکا باقی مانده و رقابت میان صندوق‌ها در افق‌های مختلف زمانی بسیار نزدیک است.

سه‌ماهه‌ای با تأیید روند برندگان دوره‌های قبل

بررسی عملکرد سه‌ماهه صندوق‌های درآمد ثابت نشان می‌دهد رقابت در این بازه نیز بسیار نزدیک است و اختلاف بازدهی در سطحی محدود باقی مانده است. صندوق اونیکس با ثبت بازدهی ۱۰.۲۸ درصد در صدر قرار دارد؛ صندوقی که در دوره‌های ۶ماهه و ۱۲ماهه نیز جزو برترین‌ها بود و بار دیگر ثبات عملکرد خود را تأیید کرد. پس از آن، افران و رشد با بازدهی اندکی کمتر، جایگاه‌های بعدی را به خود اختصاص داده‌اند و همچنان عملکردی پایدار در تمام افق‌های زمانی ارائه می‌کنند.

در ادامه، صندوق‌های ثبات و آکورد با بازدهی ۱۰.۰۴ درصد دیده می‌شوند؛ دو صندوقی که در دوره‌های کوتاه‌مدت روند رو به رشدی داشته‌اند. پاسارگاد نیز با ثبت ۱۰.۰۲ درصد بهبود قابل توجهی نسبت به ارزیابی سالانه نشان داده است. پس از آن، صندوق‌های کاج، پایش، پایا و فردا با اختلافی اندک قرار گرفته‌اند که این موضوع بیانگر هماهنگی نسبی آنان با روند کلی بازار اوراق در فصل اخیر است.

مقایسه سه افق زمانی ۱۲ماهه، ۶ماهه و ۳ماهه نشان می‌دهد صندوق‌هایی مانند اونیکس، افران و رشد از ثبات عملکردی برخوردارند و در تمامی دوره‌ها جزو گروه پیشرو قرار گرفته‌اند. در مقابل، صندوق‌هایی مانند آکورد و پاسارگاد در دوره‌های کوتاه‌تر بهبود بیشتری داشته‌اند و جایگاه خود را تقویت کرده‌اند. به طور کلی، بازار صندوق‌های درآمد ثابت همچنان کم‌نوسان است و اختلاف اندک میان صندوق‌ها نشان‌دهنده رقابتی فشرده در این بازار به شمار می‌رود.

نام صندوق	بازدهی ۱۲ماهه	رتبه ۱۲ماهه	بازدهی ۶ماهه	رتبه ۶ماهه	بازدهی ۳ماهه	رتبه ۳ماهه
اونیکس	۳۸.۲۰ درصد	۳	۱۸.۷۶ درصد	۱	۱۰.۲۸ درصد	۱
افران	۳۸.۱۹ درصد	۴	۱۸.۵۸ درصد	۷	۱۰.۲۰ درصد	۲
رشد	۳۸.۲۴ درصد	۲	۱۸.۶۲ درصد	۵	۱۰.۲۰ درصد	۲

کیفیت بازدهی در صندوق‌های درآمد ثابت؛ برتری با NAV پایدار

پارامترهای یک‌ساله نشان می‌دهد گروهی از صندوق‌ها از جمله ارکیده، رشد، افران، پاسارگاد، فردا و کیان در بالاترین سطح کیفیت NAV قرار دارند. در این صندوق‌ها، نسبت بازدهی سالانه به تغییر NAV سالانه در محدوده نزدیک به یک قرار دارد، به‌طوری‌که واگرایی بین دو مقدار کمتر از ۱ درصد مشاهده می‌شود؛ این موضوع به‌طور مستقیم بیانگر یک روند رشد خطی و بدون نوسان‌های ناگهانی است. برای نمونه، ارکیده با بازدهی ۳۸,۸۱ درصد و تغییر ۳۸,۴۶ درصد NAV نشان می‌دهد که رشد ارزش روز دارایی‌ها با جریان نقدی صندوق و سود اوراق کاملاً هم‌راستا بوده است. چنین الگویی در صندوق پاسارگاد با ۳۷,۸۸ درصد در برابر ۳۸,۵۷ درصد و صندوق رشد با ۳۸,۲۴ درصد در برابر ۳۷,۸۵ درصد نیز مشاهده می‌شود که ترکیب پرتفوی آنها را به‌عنوان پرتفویی با نرخ گردش پایین و مدیریت مدت‌زمان مؤثر اوراق برای کنترل ریسک نرخ بهره معرفی می‌کند.

در افق شش‌ماهه، تحلیل نوسان NAV دقیق‌تر می‌شود، زیرا این دوره نسبت به یک‌سال، حساسیت بیشتری به نوسانات کوتاه‌مدت بازار اوراق دارد. در این بازه، صندوق‌هایی مانند پاسارگاد، ثبات، دامون، پایش، کیان و تداوم با نشان دادن انحراف NAV بسیار محدود، پایداری قابل‌توجهی دارند. برای مثال، پاسارگاد با بازدهی ۱۸,۶۹ درصد و تغییر ۲۰,۲۵ درصد NAV نشان می‌دهد که بخش قابل‌توجهی از رشد، ناشی از افزایش ارزش اوراق دولتی و شرکتی در پرتفوی بوده است و نه صرفاً سود دوره‌ای. صندوق ثبات نیز با نسبت ۱۸,۴۸ به ۲۰,۰۳ عملکرد مشابهی دارد که نشان‌دهنده ترکیب پرتفوی با حساسیت بالاتر و در عین حال نوسان‌پذیری کنترل‌شده است.

در دوره سه‌ماهه که معمولاً پرنوسان‌ترین بازه برای NAV است، صندوق‌هایی مانند فردا، ثبات، دامون، پاسارگاد، پایش و کیان بیشترین ثبات NAV را نشان می‌دهند. همگرایی بازدهی و تغییر NAV در این دوره بسیار دقیق‌تر است و به‌عنوان معیار هموارى مسیر رشد NAV شناخته می‌شود. برای مثال، صندوق فردا با ۹,۹۲ درصد در برابر ۹,۸۵ درصد و کیان با ۹,۹۱ درصد در برابر ۹,۹۲ درصد عملاً پرتفویی کاملاً پایدار دارند. از سوی دیگر، صندوق‌هایی مانند اونیکس و افران اگرچه بازدهی بالاتری دارند، اما اختلاف NAV سه‌ماهه نشان می‌دهد که بخش بیشتری از عملکرد آن‌ها ناشی از نوسانات قیمتی کوتاه‌مدت اوراق یا معاملات سودآور ولی پرریسک بوده است. نهایتاً، با جمع‌بندی سه افق زمانی، ترکیبی از ارکیده، رشد، پاسارگاد، کیان، فردا و ثبات به‌عنوان صندوق‌های برتر از نظر کیفیت NAV شناسایی می‌شوند؛ صندوق‌هایی که بالاترین سطح هموار بودن رشد، کمترین نوسان دوره‌ای و بیشترین همگرایی میان NAV و بازدهی را نشان می‌دهند.

برترین صندوق‌های درآمدثابت بر اساس NAV Drift Ratio

نام صندوق	یک‌ساله	شش‌ماهه	سه‌ماهه
ارکیده	۰.۹۹	-	-
رشد	۰.۹۹	-	-
پاسارگاد	۱.۰۲	۱.۰۸	-
ثبات	-	۱.۰۸	-
فردا	-	-	۰.۹۹
کیان	-	-	۱

وزن سهام، شاخص تعیین‌کننده سطح ریسک

در میان صندوق‌های درآمدثابت پرریسک، توسکا به‌وضوح بالاترین ریسک را دارد؛ زیرا سهم دارایی پرریسک ۲۲,۱۸ درصد بوده و ترکیب بورسی آن نیز بسیار متمرکز است. بیش از ۶ درصد از کل پرتفوی تنها در صنعت فلزات اساسی قرار دارد که یک صنعت سیکلی و حساس به شرایط کلان است. توقف فعلی بازار سهام باعث شده این سطح تمرکز چالش بیشتری ایجاد کند، زیرا امکان نقدشوندگی کاهش یافته و شوک‌های قیمتی بالقوه بعد از بازگشایی ریسک این صندوق را تشدید می‌کنند. بعد از توسکا، داریک با ۲۳,۴ درصد دارایی پرریسک اما پراکندگی صنعت بهتر، در رتبه دوم ریسک قرار می‌گیرد. حضور صنایع متنوع‌تر از جمله زراعت، بانک‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها تا حدی ریسک ذاتی بازار سهام را تعدیل می‌کند، ولی همچنان نسبت سهام نسبتاً بالا، آن را در فضای پرریسک نگه می‌دارد.

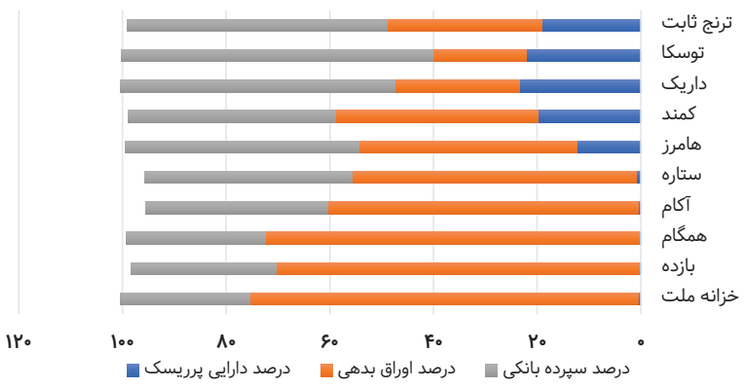
در مقابل،هامرز کم‌ریسک‌ترین صندوق در بین گروه پرریسک است. دارایی پرریسک آن تنها ۱۲,۳۸درصد بوده و دو محرک مهم کاهش ریسک از جمله سهم بالای اوراق و سپرده یعنی بیش از ۸۷ درصد و تمرکز بورسی کم‌عمق نه از نظر درصد، بلکه از نظر حجم ریالی کوچک دارد.

اگرچه بخش بورسی‌هامرز از نظر درصد متمرکز بوده به طوری که صنعت خرده‌فروشی ۵.۶ درصد از کل پرتفوی را شامل شده است، اما اندازه مطلق این بخش کوچک است و در مقایسه با داریک و توسکا ریسک آن بسیار محدودتر است. کمند نیز با ۱۹,۹ درصد پرریسک و وزن بالا در اوراق و سپرده، در محدوده ریسک پایین قرار دارد و تنها نکته قابل توجه آن، وزن قابل توجه صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله است.

در سمت صندوق‌های کم‌ریسک یعنی همگام، بازده، خزانه ملت، آکام، ستاره، همچنان خزانه ملت و بازده کم‌ریسک‌ترین‌ها هستند؛ زیرا عملاً ترکیب آن‌ها بر اوراق و سپرده استوار است و وزن سهام آن‌ها ناچیز و کمتر از ۰.۵درصد است. آکام اگرچه در جمع کم‌ریسک‌ها قرار گرفته، ولی در مقایسه با هم‌ردههایش از ریسک بیشتری برخوردار است، زیرا سهم صنایع فلزی و معدنی در پرتفوی آن وجود دارد. با توجه به توقف بازار سهام، این وزن بورسی حتی با درصد کم ممکن است باعث ایجاد رفتار متفاوت نسبت به سایر صندوق‌های کاملاً درآمدثابت شود. ستاره هم نسبت به هم‌گروه‌هایش کمی ریسک بالاتر دارد، زیرا ۰.۷۸درصد پرتفوی پرریسک گزارش شده و بخش کوچک اما واقعی صنایع بورسی در آن دیده می‌شود.

صندوق	نوع صندوق	درصد دارایی پرریسک	درصد اوراق بدهی	درصد سپرده بانکی	تنوع صنعتی	رتبه ۳ماهه
خزانه ملت	کم‌ریسک	۰.۴۵	۷۵	۲۵	پایین	۱
بازده	کم‌ریسک	۰.۳۷	۷۰	۲۸	پایین	۲
همگام	کم‌ریسک	۰.۳۵	۷۲	۲۷	پایین	۲
آکام	کم‌ریسک	۰.۴۷	۶۰	۳۵	متوسط	۲
ستاره	کم‌ریسک	۰.۷۸	۵۵	۴۰	محدود	۲
هامرز	پرریسک	۱۲.۳۸	۴۲	۴۵	متوسط	۲
کمند	پرریسک	۱۹.۹	۳۹	۴۰	متوسط	۲
داریک	پرریسک	۲۳.۴	۲۴	۵۳	بالا	۲
توسکا	پرریسک	۲۲.۱۸	۱۸	۶۰	پایین	۲
ترنج ثابت	پرریسک	۱۹	۳۰	۵۰	پایین	۲

ترکیب پرتفوی پرریسک‌ها و کم ریسک‌ها



مقیاس، نقدینگی و ثبات؛ نگاهی به بزرگ‌ترین صندوق‌های درآمد ثابت

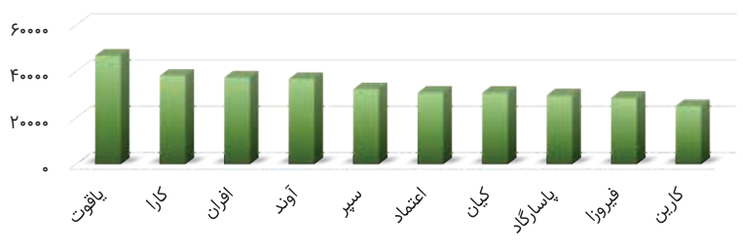
در صنعت صندوق‌های درآمد ثابت، ارزش دارایی تحت مدیریت یکی از مهم‌ترین شاخص‌های ارزیابی کیفیت و ثبات یک صندوق است. صندوق‌هایی که AUM بزرگ‌تری دارند معمولاً از چند امتیاز اساسی برخوردارند، به طور مثال جریان ورود و خروج سرمایه اثر کمتری بر NAV آن‌ها می‌گذارد، امکان دسترسی به اوراق دولتی و ابزارهای مالی با نقدشوندگی بالاتر دارند، و ساختار مدیریت ریسک‌شان معمولاً حرفه‌ای‌تر و پایدارتر است. از این رو، بررسی بزرگ‌ترین صندوق‌ها از منظر AUM می‌تواند دید دقیقی از ستون فقرات نقدینگی صنعت درآمد ثابت ارائه دهد.

در صدر این فهرست، یاقوت با AUM حدود ۴۶,۹۷۸ میلیارد تومان قرار دارد؛ بزرگ‌ترین صندوق درآمد ثابت کشور که به‌واسطه حجم بسیار بالای سرمایه‌گذاری، رفتار فوق‌العاده باثباتی در جریان وجوه نشان می‌دهد. پس از آن، کارا با ۳۸,۲۷۶ میلیارد تومان و افران با ۳۷,۵۴۱ میلیارد تومان دیده می‌شوند؛ صندوق‌هایی که جزو بازیگران بزرگ بازار بوده و تمرکز اصلی سبد آن‌ها بر اوراق دولتی و ابزارهای با نقدشوندگی بالا قرار دارد. آوند با ۳۶,۸۹۰ میلیارد تومان و سپر با ۳۲,۴۴۳ میلیارد تومان نیز تکمیل‌کننده پنج صندوق نخست هستند؛ هر دو صندوق با تکمیل سقف واحدها و تقاضای بالا، نشان‌دهندهٔ اعتماد و استقبال پایدار سرمایه‌گذاران‌اند.

در ادامه، دو صندوق اعتماد با ۳۰,۹۷۳ میلیارد تومان و کیان با ۳۰,۹۳۱ میلیارد تومان در رتبه‌هایی بسیار نزدیک به یکدیگر قرار دارند. این دو صندوق با سابقه و ساختار قوی خود، نوسان NAV نسبتاً کنترل‌شده‌ای ارائه می‌دهند. پاسارگاد با ۲۹,۸۷۵ میلیارد تومان و فیروزا با ۲۸,۷۷۶ میلیارد تومان نیز از بازیگران فعال بازارند. در نهایت، کارین با AUM معادل ۲۵,۳۳۹ میلیارد تومان رتبه دهم را به خود اختصاص می‌دهد؛ صندوقی بزرگ که رفتار بسیار باثباتی در جریان سرمایه دارد.

در مجموع، این ده صندوق با دارایی‌هایی بین ۲۵ تا ۴۷ هزار میلیارد تومان، بخش اصلی نقدینگی و ثبات صنعت درآمد ثابت را شکل می‌دهند. اندازه بزرگ آن‌ها موجب می‌شود واکنش‌شان به شوک‌های بازار ملایم‌تر باشد، قدرت بیشتری برای خرید اوراق در مقیاس کلان داشته باشند، و مدیریت ریسک در آن‌ها ساختارمندتر صورت گیرد. بنابراین، رفتار این گروه را می‌توان یکی از بهترین شاخص‌ها برای پایش وضعیت کلی بازار صندوق‌های درآمد ثابت دانست.

برترین صندوق‌ها بر اساس ارزش دارایی تحت مدیریت



کدام صندوق‌ها با ریسک کمتر بازدهی بیشتری ساخته‌اند؟

در ارزیابی عملکرد صندوق‌های درآمد ثابت، نسبت بازدهی تنظیم‌شده با ریسک یک شاخص کلیدی است؛ زیرا در مقابل توجه صرف بر بازده خام، کیفیت بازده را نشان می‌دهد. این شاخص مشخص می‌کند صندوق برای تولید بازده یک‌ساله خود، چه میزان دارایی پرریسک در پرتفوی نگه داشته است، بنابراین وقتی دو صندوق بازده مشابه دارند اما یکی با ریسک بسیار کمتر این بازده را ساخته، نسبت بازدهی تنظیم‌شده با ریسک قدرت واقعی مدیریت صندوق را آشکار می‌کند. این معیار به‌خصوص برای سرمایه‌گذارانی مهم است که ثبات NAV، حداقل‌سازی ریسک پنهان و رفتار خطی صندوق را ترجیح می‌دهند. در میان صندوق‌های بررسی‌شده، بازده با نسبت ۸۶,۴ و خزانه ملت با نسبت ۷۶,۸ در صدر قرار می‌گیرند؛ هر دو تقریباً بدون پذیرش ریسک سهامی یا دارایی‌های نوسانی، بازده بالای ۳۰ درصد ایجاد کرده‌اند. پس از آن‌ها، صندوق‌های کارین و ستاره با نسبت‌های ۵۴,۱ و ۴۷,۲ جای می‌گیرند؛ این‌ها کمی ریسک‌پذیرترند اما همچنان الگوی بازده بالا با ریسک کنترل‌شده را حفظ کرده‌اند. در لایه بعدی، صندوق‌های آسود و ساحل قرار دارند که به ترتیب بازده بالای ۳۲ و ۳۶ درصد داشته‌اند اما ریسک آن‌ها حدود ۱.۳ تا ۱.۴ درصد است؛ بنابراین نسبت این صندوق‌ها حدود ۲۵ باقی می‌ماند. این گروه نشان می‌دهد که با پذیرش اندکی ریسک بیشتر، بازده اضافی زیادی ایجاد نمی‌شود، و کیفیت بازده کاهش می‌یابد. در انتهای ۱۰ صندوق برتر، همگام، ثبات، آلا و آوند قرار دارند. همگام با وجود ریسک پایین، بازده ۶ درصدی دارد و به همین دلیل نسبتش حدود ۱۷ است. سه صندوق دیگر بازده نزدیک به ۳۷ درصد دارند اما به علت ریسک بالاتر، نسبت آن‌ها افت. این مقایسه نشان می‌دهد که بازده بالا لزوماً به معنی عملکرد بهتر نیست؛ بلکه صندوق‌هایی که بازده را با ریسک کمتر می‌سازند، از نظر پایداری عملکرد و مدیریت حرفه‌ای در جایگاه بالاتری قرار دارند.

رتبه	صندوق	درصد بازده ۱۲ماهه	درصد ریسک	نسبت بازدهی تنظیم‌شده با ریسک
۱	بازده	۳۱.۹۹	۰.۳۷	۸۶.۴۶
۲	خزانه ملت	۳۴.۵۸	۰.۴۵	۷۶.۸۴
۳	کارین	۳۶.۷۹	۰.۶۸	۵۴.۱
۴	ستاره	۳۶.۸۳	۰.۷۸	۴۷.۲۲
۵	آسود	۳۲.۹۲	۱.۲۷	۲۵.۹۲
۶	ساحل	۳۶.۹۴	۱.۴۳	۲۵.۸۳
۷	همگام	۶.۲۴	۰.۳۵	۱۷.۸۳
۸	ثبات	۳۷.۵۲	۲.۴۶	۱۵.۲۵
۹	آلا	۳۷.۰۷	۲.۴۹	۱۴.۸۹
۱۰	آوند	۳۷.۰۸	۳.۰۴	۱۲.۲

برآیند بررسی‌ها، معرفی ۱۰ صندوق برتر صنعت درآمد ثابت

در جمع‌بندی ارزیابی‌های صورت‌گرفته بر اساس مجموعه‌ای از شاخص‌های کلیدی از جمله بازدهی در افق‌های ۱۲، ۶ و ۳ماهه، کیفیت رشد خالص ارزش دارایی‌ها، نسبت انحراف NAV، سطح ریسک پرتفوی، هموارى مسیر رشد و همچنین اندازه دارایی تحت مدیریت، نتایج نشان می‌دهد تنها گروه محدودی از صندوق‌های درآمد ثابت توانسته‌اند عملکردی یکپارچه، باثبات و قابل اتکا ارائه دهند. این صندوق‌ها نه‌تنها از منظر بازدهی رقابتی ظاهر شده‌اند، بلکه توانسته‌اند این بازدهی را با ریسک کنترل‌شده، انحراف حداقلی NAV و نوسانات کوتاه‌مدت ایجاد کنند؛ موضوعی که اهمیت ویژه‌ای برای سرمایه‌گذاران در شرایط عدم‌قطعیت فعلی بازار دارد.

بر اساس این ارزیابی‌ها، ۱۰ صندوق منتخب شامل ارکیده، رشد، افران، پاسارگاد، اونیکس، فردا، کیان، ثبات، بازده و خزانه ملت به‌عنوان برترین صندوق‌ها شناسایی شدند. صندوق‌های ارکیده، رشد و افران به‌واسطه بازدهی برتر سالانه و NAV با ثبات بالا، در رده نخست قرار گرفته‌اند. پاسارگاد و کیان نیز با ثبت عملکرد پایدار در دوره‌های شش‌ماهه و سه‌ماهه و برخورداری از AUM قابل‌توجه، در میان صندوق‌های بزرگ و کم‌نوسان دسته‌بندی می‌شوند. صندوق اونیکس در سه افق زمانی متوالی عملکرد مطلوبی بر جای گذاشته و صندوق‌های کم‌ریسک بازده و خزانه ملت نیز با نسبت بازدهی به ریسک چشمگیر، کمترین نوسان و بالاترین سطح هموارى NAV در جمع ۱۰ صندوق برتر قرار گرفته‌اند. صندوق‌های فردا و ثبات نیز به دلیل NAV بسیار پایدار و انحراف حداقلی در دوره‌های کوتاه‌مدت، جایگاه خود را در میان صندوق‌های منتخب تثبیت کرده‌اند.

برآیند این بررسی‌ها نشان می‌دهد این ۱۰ صندوق، ترکیبی کم‌نظیر از بازدهی مطلوب، ثبات ساختاری، مدیریت حرفه‌ای ریسک و قدرت نقدشوندگی ارائه داده‌اند. چنین مجموعه‌ای از شاخص‌های مثبت، این صندوق‌ها را به گزینه‌های قابل اتکا برای سرمایه‌گذاران تبدیل می‌کند؛ به‌ویژه در شرایطی که بازار با نوسانات مقطعی، محدودیت‌های معاملاتی و ریسک‌های بیرونی مواجه است. این ارزیابی همچنین تأکید می‌کند که صندوق‌هایی با NAV پایدار، ریسک کنترل‌شده و AUM قابل‌توجه، مهم‌ترین ستون‌های ثبات صنعت صندوق‌های درآمد ثابت به‌شمار می‌روند.

صندوق	دلایل انتخاب
ارکیده	بازدهی سالانه برتر، انحراف حداقلی NAV و مسیر رشد پایدار
رشد	عملکرد قدرتمند در سه افق زمانی و همگرایی NAV با بازدهی واقعی
افران	ثبات عملکرد در ۱۲، ۶ و ۳ماهه و رشد هماهنگ NAV با سود محقق شده
پاسارگاد	پایداری NAV در دوره‌های کوتاه‌مدت، AUM بالا و مدیریت ریسک ساختاری
اونیکس	عملکرد مطلوب در هر سه دوره زمانی و روند رشد مستمر
فردا	بهترین NAV Drift سه‌ماهه و هموارترین مسیر رشد کوتاه‌مدت
کیان	اندازه AUM قابل توجه، NAV بسیار باثبات و انحراف NAV نزدیک به صفر
ثبات	پایداری NAV در دوره شش‌ماهه، ریسک کنترل‌شده و نوسان محدود
بازده	بالاترین نسبت بازدهی به ریسک در کل صنعت و NAV کاملاً هموار
خزانه ملت	ریسک نزدیک به صفر، نسبت بازدهی به ریسک ممتاز و رفتار باثبات NAV

ضرورت سیاست هوشمندانه در بحران‌ها



ابراهیم سماوی
رئیس هیات مدیره گروه صنعتی و معدنی امیر

بازار سرمایه ایران در سال ۱۴۰۵ در موقعیتی قرار گرفته که نمی‌توان برای آن نمونه‌ای مشابه در سال‌های گذشته یافت. همچنین توقف بیش از ۴۰ روزه معاملات، صرفاً یک وقفه زمانی در دادوستد سهام نبوده، بلکه به تدریج به عاملی اثرگذار بر ذهنیت سرمایه‌گذاران، ساختار اعتماد و حتی کارکرد نهادی بازار تبدیل شده است. در چنین شرایطی، پرداختن به موضوع بازگشایی بازار دیگر در چارچوب تصمیمات روزمره و عملیاتی نمی‌گنجد، بلکه نیازمند نگاهی چندبعدی و مبتنی بر تحلیل همزمان متغیرهای اقتصادی، رفتاری و سیاستی است.

پرسش اصلی امروز این نیست که بازار سرمایه باید بازگشایی شود یا خیر، بلکه این است که در چه چارچوبی، با چه اولویت‌هایی و تحت چه سناریویی باید این بازگشایی صورت گیرد. برای پاسخ به این پرسش، ناگزیر باید دو سناریوی کلان را از یکدیگر تفکیک کرد. سناریوی نخست، تداوم تنش و درگیری است که با افزایش ریسک‌های زیرساختی و تهدید دارایی‌های واقعی اقتصاد همراه خواهد بود. در این وضعیت، صنایعی مانند فولاد، پتروشیمی و انرژی نه فقط از منظر سودآوری، بلکه از منظر پایداری عملیات نیز در معرض عدم قطعیت قرار می‌گیرند. سناریوی دوم، حرکت به سمت توافق و کاهش سطح تنش‌هاست که می‌تواند به تعدیل انتظارات و بازگشت نسبی ثبات به متغیرهای کلان منجر شود.

بازگشایی یک‌باره بازار مساوی با شوک قیمتی

در سناریوی تداوم تنش، بازگشایی بازار سرمایه بیش از آن که یک اقدام اقتصادی باشد، یک تصمیم در سطح مدیریت ریسک سیستماتیک است. در این شرایط، بازگشایی کامل و یکباره بازار می‌تواند به آزادسازی یک شوک قیمتی منجر شود که طی دوره توقف، نه حذف، بلکه در ذهن سرمایه‌گذاران انباشته شده است. چنین شوکی، به دلیل هم زمانی با عدم قطعیت بالا، می‌تواند به جای کشف قیمت، به تخریب قیمت‌ها بی انجامد.

از این رو، رویکرد مناسب در این سناریو، بازگشایی مرحله‌ای و مبتنی بر تفکیک لایه‌های مختلف بازار است. در گام نخست، ابزارهای با درآمد ثابت و دارایی‌های کم ریسک می‌توانند نقش تثبیت کننده نقدشوندگی را ایفا کنند. در گام بعد، صنایعی که وابستگی کمتری به ریسک‌های زیرساختی دارند، به تدریج وارد چرخه معاملات شوند. در نهایت، صنایع بزرگ و در معرض ریسک، در چارچوبی کنترل شده و با اتکا به حضور فعال بازارگردان‌ها و نهادهای حمایتی بازگشایی شوند. در سناریوی حرکت به سمت توافق، اگرچه سطحی از خوش بینی به بازار بازمی‌گردد، اما این امر به معنای امکان بازگشایی ناگهانی و بدون محدودیت نیست. چرا که در این وضعیت نیز بازار با پدیده‌ای مواجه است که می‌توان آن را بازآرایی انتظارات نامید. در دوره توقف، هریک از سرمایه‌گذاران بر اساس برداشت خود از آینده، سناریویی ذهنی ساخته و بر مبنای آن تصمیم‌گیری کرده‌اند. بازگشایی بازار در چنین فضایی، به معنای مواجهه این سناریوهای متضاد با یکدیگر است. بنابراین حتی در این حالت نیز، بازگشایی تدریجی و مدیریت شده، می‌تواند از بروز نوسانات شدید و رفتارهای هیجانی جلوگیری کند.

تشدید تورش‌های رفتاری سرمایه گذاران

در کنار این ابعاد اقتصادی، آنچه اهمیت مضاعف پیدا می‌کند، رفتار سرمایه‌گذاران در شرایط انسداد طولانی مدت است. بازار سرمایه در این مدت صرفاً از منظر قیمتی متوقف نشده، بلکه فرآیند طبیعی تخلیه هیجان نیز در آن متوقف شده است. در نتیجه، تورش‌های رفتاری در ذهن سرمایه‌گذاران نه تنها کاهش نیافته، بلکه به شکل قابل توجهی تشدید شده است. زیان گریزی باعث شده وزن ذهنی زیان‌های احتمالی به مراتب بیشتر از سودهای محتمل باشد. همچنین رفتار گله‌ای در غیاب سیگنال‌های رسمی بازار، سرمایه‌گذاران را به سمت تبعیت از روایت‌های غیررسمی سوق داده است. بیش واکنشی نیز به واسطه انباشت اطلاعات بدون تعدیل تدریجی، زمینه بروز واکنش‌های دفعی را در زمان بازگشایی فراهم کرده است. در کنار این موارد، اثر لنگراندازی ذهنی موجب شده قیمت‌های پیش از توقف، همچنان به عنوان مرجع ذهنی باقی بماند، در حالی که شرایط بنیادی تغییر کرده است.

جایگاه ویژه نقدشوندگی در بورس

یکی از مهم‌ترین پیامدهای این وضعیت، شکل‌گیری شکاف میان ارزش واقعی دارایی‌ها و برداشت ذهنی سرمایه‌گذاران از آن‌هاست. این شکاف، در صورت بازگشایی ناگهانی بازار، می‌تواند به نوسانات شدید و حتی بی‌ثباتی کوتاه مدت منجر شود. از این رو، مدیریت این شکاف از طریق ایجاد مسیرهای تدریجی برای تخلیه هیجان، به یکی از اولویت‌های اصلی سیاست‌گذار تبدیل می‌شود. در این میان، موضوع نقدشوندگی جایگاهی کلیدی دارد. بازاری که امکان دسترسی به دارایی را از سرمایه‌گذار سلب کند، حتی در صورت ثبات ظاهری قیمت‌ها، کارکرد خود را از دست می‌دهد. سهامداری که برای تأمین نیازهای روزمره خود به نقدینگی نیاز دارد، اگر نتواند حتی بخشی از دارایی خود را نقد کند، با نوعی نااطمینانی مضاعف مواجه خواهد شد. این وضعیت، به تدریج اعتماد به بازار را تضعیف می‌کند و هزینه‌های بلندمدتی به همراه خواهد داشت.

بر این اساس، طراحی سازوکاری برای ایجاد حداقل سطحی از نقدشوندگی، به ویژه برای سرمایه‌گذاران خرد، ضروری به نظر می‌رسد. ایجاد یک پنجره محدود برای فروش بخشی از پرتفوی‌های کوچک، در کنار حضور نهادهای حمایتی به عنوان خریدار، می‌تواند به عنوان یک سوپاپ اطمینان عمل کند. این اقدام ضمن پاسخگویی به نیازهای فوری سرمایه‌گذاران، از شکل‌گیری فشار فروش گسترده در سطح کلان جلوگیری خواهد کرد. در سطحی پیشرفته‌تر، می‌توان به طراحی مکانیسم‌هایی نظیر بازخرید اضطراری از طریق نهادهای واسط اندیشید تا فشار عرضه از تابلوی اصلی بازار جدا شود.

انتظار مدیریت هوشمند در جهت بازگشایی بازار

در نهایت، باید تأکید کرد که بازگشایی بازار سرمایه در سال ۱۴۰۵، یک تصمیم صرفاً فنی نیست، بلکه یک فرآیند پیچیده در تعامل میان اقتصاد، رفتار و سیاست‌گذاری است. هرگونه رویکرد ساده‌انگارانه، چه در قالب بازگشایی کامل و چه در قالب تداوم انسداد، می‌تواند پیامدهای نامطلوبی به همراه داشته باشد. آنچه در این میان اهمیت دارد، طراحی یک چارچوب چندسطحی و منعطف است که در آن، هم امکان دسترسی حداقلی سرمایه‌گذاران به دارایی‌هایشان فراهم شود و هم بازار در برابر شوک‌های اقتصادی و رفتاری، به صورت هوشمندانه مدیریت شود. در غیر این صورت، مسئله بازار سرمایه صرفاً به نوسانات شاخص محدود نخواهد شد، بلکه با چالشی عمیق‌تر مواجه خواهیم بود و آن تضعیف اعتماد عمومی و کارکرد نهادی بازار است. بازسازی این اعتماد، فرآیندی زمان‌بر و پرهزینه خواهد بود و به مراتب دشوارتر از بازگرداندن تعادل به قیمت‌ها است.

دو سناریوی بورسی از نگاه فعالان بازار بررسی شد:

چشم‌انداز بازگشایی تالار شیشه‌ای

در روز ۹ اسفندماه ۱۴۰۴ هم زمان با آغاز جنگ تحمیلی رمضان، بازار سهام تعطیل شد که این سیاست مورد تحسین فعالان بازار سرمایه قرار گرفت. در دوران ۴۰ روزه این جنگ؛ بورس بصورت مرحله ای بازگشایی شد، ولی هم اکنون سهام خرید و فروش نمی شود که این رخداد مورد تقدیر وزیر اقتصاد واقع شد. حالا سوال اینجاست چشم انداز بازار سهام در سال ۱۴۰۵ چگونه خواهد بود و بورس با دو سناریوی جنگ یا توافق چه خواهد شد؟

مژده ابراهیمی
روزنامه‌نگار

فعالان چشم انتظار بازگشایی تالار شیشه‌ای



محسن علیزاده
مدیرعامل شرکت سرمایه گذاری مسکن

در روزهایی که سکوت بازار سرمایه سنگین‌تر از هر شاخص اقتصادی شده، همه فعالان بورسی چشم‌انتظار یک اتفاق هستند و آن هم بازگشایی بازارسرمایه است.

تعطیلی چند روزه بورس در پی شرایط خاص منطقه، نه‌تنها معاملات را متوقف کرده؛ بلکه فضای روانی فعالان اقتصادی را نیز در نوعی انتظار فرو برده است. این انتظار دقیقا همان نقطه‌ای است که رفتار آینده بازار را رقم خواهد زد. با آغاز سال ۱۴۰۵، بازار سرمایه ایران در آستانه تجربه‌ای متفاوت ایستاده است؛ تجربه‌ای که در آن متغیرهای ژئوپلیتیکی و اقتصادی، دست‌کم در کوتاه‌مدت، به‌طور هم‌زمان بر ذهن فعالان اثر گذاشته‌اند؛ اما پرسش اصلی این روزها این است: اگر در روزهای پیش‌رو بازار باز شود، در دو مسیر محتملِ تداوم جنگ یا شکل‌گیری توافق، بورس ایران چه چهره‌ای از خود نشان خواهد داد؟

نگاهی تاریخی به رفتار بورس در دوران نااطمینانی

بورس ایران در مقاطع مختلف از سال‌های تحریم بانکی تا دوره‌های نوسان ارزی نشان داده که رفتار آن هرچند در کوتاه‌مدت ممکن است هیجانی باشد، اما در میان‌مدت و بلندمدت تابع منطق اقتصادی و تجربه‌های انباشته فعالان بازار است. سوابق گذشته بازار به ما یاد داده که واکنش‌های تند اولیه تنها بخشی از تصفیه هیجانی سرمایه‌گذاران است و مسیر اصلی همیشه به سمت متغیرهای بنیادی اقتصاد برمی‌گردد: نرخ ارز، سیاست پولی، چشم‌انداز تورم و توان سودآوری واقعی شرکت‌ها.

بنابراین، واکنش بازار در لحظه بازگشایی را باید صرفا «فاز اول» دانست، مرحله‌ای حساس که طی چند ساعت یا چند روز، نخستین نشانه‌های جهت آینده بازار را آشکار می‌کند.

سناریوی نخست: تداوم وضعیت جنگی و نااطمینانی

اگر بازار در فضایی بازگشایی شود که منطقه همچنان متشنج و فشار روانی در اقتصاد بالا باشد، انتظار می‌رود فاز ابتدایی معاملات با هیجان منفی و احتیاط شدید آغاز شود. در چنین سناریویی معمولا سه گروه سرمایه‌گذار شکل می‌گیرد:

- **فروشندگان هیجانی:** افرادی که به‌دلیل نگرانی از کاهش ارزش دارایی‌ها، تلاش می‌کنند خروجی سریع داشته باشند. این رفتار، هرچند طبیعی است، اما معمولا پایدار نیست و به مرور فروکش می‌کند.
- **صاحبان نقدینگی محافظه‌کار:** این گروه ترجیح می‌دهد چند روز نخست را صرف رصد شرایط کند و پس از مشاهده رفتار بازارگردان‌ها و صندوق‌های بزرگ، تصمیم‌گیری کند.
- **خریداران دارایی‌محور:** سرمایه‌گذاران باتجربه‌ای که در فضای پرتنش، به‌دنبال خرید دارایی‌هایی با پشتوانه واقعی هستند؛ یعنی زمین، ساختمان، انبوه‌سازی، و سهامی با ارزش جایگزینی بالا.

در این فضا، انتظارات تورمی افزایش می‌یابد؛ نرخ سود بانکی ممکن است با فشار افزایشی مواجه شود و نقدینگی به سمت بازارهای موازی حرکت کند. با این حال، تجربه نشان می‌دهد که در چنین شرایطی، صنایع دارایی‌محور، انبوه‌سازی‌ها و پروژه‌های ساختمانی به‌دلیل ارتباط کم تر با واسطه‌گری بین‌المللی، ثبات نسبی خود را حفظ می‌کنند. در این راستا شرکت‌های بزرگ در بخش مسکن از جمله گروه سرمایه‌گذاری مسکن در این سناریو می‌توانند مزیت نسبی داشته باشند، چون جریان درآمدی آنها مبتنی بر تقاضای داخلی، دارایی‌های واقعی و پروژه‌های مولد است. در واقع، مسکن در ایران نه‌تنها یک نیاز اجتماعی بلکه یک سپر اقتصادی در برابر نااطمینانی محسوب می‌شود.

از منظر رفتاری، ممکن است شاخص کل در روزهای ابتدایی بازگشایی با فشار منفی شروع شود، اما همین نوسان می‌تواند مقدمه‌ای برای تولید فرصت‌های خرید جذاب در صنایع بنیادی باشد. در فاز دوم، بازیگران بزرگ، صندوق‌ها و بازارگردان‌ها عملا نقش تثبیت‌کننده خواهند داشت و بازار آرام آرام به سمت تعادل و تحلیل واقعی حرکت خواهد کرد.

سناریوی دوم: شکل‌گیری توافق و بازگشت آرامش

در مقابل، اگر بازگشایی بازار با اخبار یا علائم روشن از کاهش تنش و حرکت به سمت توافق همراه شود، مسیر متفاوتی خواهیم دید؛ بازار در چنین لحظه‌ای به‌طور معمول به استقبال آینده می‌رود و با موج تازه‌ای از خوش‌بینی، تقاضا در اغلب صنایع شکل می‌گیرد. ویژگی‌های مهم این سناریو عبارتند از:

- **افزایش اعتماد عمومی و بازگشت نقدینگی حقیقی:** تجربه نشان داده که نخستین ساعت‌های بازگشایی در فضای مثبت، با ورود سرمایه‌گذاران خرد و افزایش حجم معاملات همراه است.
- **اصلاح انتظارات تورمی و کاهش نرخ سود مورد انتظار:** سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند بخشی از منابع خود را از سپرده بانکی به بازار سهام منتقل کنند.
- **رشد صنایع مالی، پیمانکاری و بانکی:** کاهش نااطمینانی در نرخ ارز و سیاست‌های پولی، به‌طور مستقیم بر سودآوری این بخش‌ها اثر مثبت دارد.
- **افزایش ارزش‌گذاری کل بازار:** ضریب تنزیل جریان‌های نقدی کاهش می‌یابد و شاخص‌های P/E بازار اصلاح مثبت می‌گیرند.

در این سناریو، بازار نه‌تنها رشد قیمتی تجربه می‌کند؛ بلکه ممکن است شاهد بهبود ساختار معاملات نیز باشد؛ یعنی ورود مجدد سرمایه‌های بلندمدت، افزایش انتشار ابزارهای مالی جدید و بازگشت اعتماد به سیاست‌های دولت و نهاد ناظر. برای ناشران بورسی بزرگ هم این فضا فرصت مناسبی برای بازطراحی استراتژی تأمین مالی، تسریع پروژه‌ها و گسترش حضور بازار سرمایه در بخش مولد اقتصاد خواهد بود.

شفافیت عملکرد شرکت‌ها: امری بسیار مهم

چه در صورت تداوم تنش و چه در مسیر توافق، یک نکته غیرقابل‌انکار وجود دارد:

- رفتار میان‌مدت بازار سرمایه ایران تابع متغیرهای داخلی است، نه صرفا شوک‌های کوتاه‌مدت سیاسی.
- تورم ساختاری، نقدینگی، نرخ سود بانکی، نرخ ارز و بودجه دولت همچنان تعیین‌کننده جریان پایدار سرمایه خواهند بود.

باید گفت در هر دو سناریو، شرکت‌های دارای دارایی واقعی و مدیریت مالی منظم کم ترین آسیب را می‌پذیرند و بیشترین پتانسیل رشد را حفظ می‌کنند. همین موضوع اهمیت رویکردهای جدیدی مانند شفافیت عملکرد، مدیریت ریسک و به‌کارگیری ابزارهای نوین مالی را دوچندان می‌سازد؛ رویکردهایی که شرکت‌های بزرگ هلدینگی باید در اولویت قرار دهند.

چند گزاره کلیدی برای سرمایه‌گذاران در آستانه بازگشایی بازار:

- واکنش هیجانی اولیه، بخش طبیعی از رفتار جمعی بازار است، اما نباید مبنای تصمیم‌گیری بلندمدت باشد.
- **باید** ارزش شرکت‌ها را بر اساس دارایی‌ها و پروژه‌ها سنجید، نه فقط بر مبنای جو خبری.
- حفظ نقدینگی هوشمند و استفاده از ابزارهای پوشش ریسک، بهترین تصمیم در لحظه بازگشایی خواهد بود.
- رصد دقیق سیاست‌های پولی و نرخ سود بانکی، شاخص اصلی جهت‌گیری بازارهای مالی در تیر و مرداد ۱۴۰۵ است.

بازگشایی بورس در سال ۱۴۰۵، بیش از آن که آزمایش اعداد و شاخص‌ها باشد، آزمون اعتماد و بلوغ بازار است.

بازاری که طی سال‌ها با شرایط متنوع سیاسی، ارزی و تورمی سازگار شده، اکنون یک‌بار دیگر باید قابلیت خود در تطبیق با محیط را نشان دهد. همچنین در هر دو مسیر، مهم آن است که رفتار بازیگران بزرگ بازار، نهادهای مالی و منتشرکنندگان اوراق، بر پایه آرامش، تحلیل و برنامه‌ریزی باشد.

منطق اقتصاد در مسیر تعادل

اقتصاد ایران ظرفیت آن را دارد که حتی در فضای پرریسک، مسیر رشد معقول خود را حفظ کند؛ به‌شرط آن که تصمیم‌گیری‌ها با نگاه بلندمدت، شفافیت عملکرد و انضباط مالی همراه باشد.

بورس ۱۴۰۵ شاید پرهیجان آغاز شود، اما در نهایت با منطق اقتصاد به مسیر تعادل خواهد رسید و این همان نقطه‌ای است که بازارسرمایه می‌تواند بار دیگر نقش اصلی خود را در هدایت نقدینگی به سمت تولید و توسعه ایفا کند.

انتظار بازگشایی مرحله‌ای بازار سهام

مطابق اعلام سازمان بورس و اوراق بهادار و نگاهی به سناریوهای موجود، بازگشایی یا عدم بازگشایی بازار سهام در سه حالت امکان‌پذیر است:



مهساطهماسبی آشتیانی
معاون طرح و توسعه تامین سرمایه بانک مسکن

پایان جنگ از مسیر توافق

در صورت پایان جنگ از مسیر توافق، با توجه به دیدگاه مثبت سرمایه‌گذاران نسبت به آینده بازار سهام، طبیعتا انتظار بر بازگشایی بازار خواهد بود.

تمدید آتش‌بس و عدم تعیین تکلیف نتیجه مذاکرات

در صورت تمدید آتش‌بس و عدم تعیین تکلیف نتیجه مذاکرات، به نظر می‌رسد باید بازگشایی مرحله‌ای بازار مورد نظر قرار گیرد؛ به نحوی که در ابتدا شرکت‌هایی که در حملات آسیب ندیدند و سپس به طور مرحله‌ای بازگشایی در مورد سایر شرکت‌ها صورت پذیرد؛ باتوجه به ترکیب سهامداری این شرکت‌ها نظیر شرکت فولاد مبارکه اصفهان، فولاد خوزستان، پالایش نفت تهران، پتروشیمی مارون و ... ، از آنجا که بخش عمده‌ای از سهامداران این شرکت‌ها نظیر شرکت فولاد مبارکه اصفهان متعلق به سرمایه‌گذاران حقوقی، سهام عدالت و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی است (ترکیب سرمایه‌گذاران شرکت فولاد مبارکه اصفهانی در حدود ۶۵ درصد از سرمایه‌گذار حقوقی، ۲۰ درصد شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، ۱۰ درصد سهامداران عدالت (مالکیت مستقیم) و تنها حدود ۵ درصد از سهامداران اشخاص حقیقی هستند)، بنابراین در صورت تزریق منابع به بازار و همراهی اشخاص حقوقی امکان حمایت از نماد این شرکت‌ها نیز به تدریج وجود خواهد داشت.

ادامه شرایط جنگی

در صورت تداوم شرایط جنگی حاکم بر کشور و عدم وجود چشم‌اندازی برای زمان پایانی جنگ و طبیعتا، اولویت بندی دولت در تزریق منابع مالی و تسهیلات، باتوجه به آن که در این شرایط منابع مکفی به حمایت از بازارسرمایه تعلق نخواهد پذیرفت؛ بنابراین پیشنهاد می‌شود بازار سهام تا زمان مشخص نشدن خاتمه درگیری‌ها بازگشایی نشود.

لزوم شفاف‌سازی اطلاعات



امیر وفایی
مدیرعامل کارگزاری کیان

یکی از مهم‌ترین چالش‌هایی که در بحث بازگشایی بازار وجود دارد، کمبود اطلاعات دقیق درباره وضعیت مالی و عملیاتی شرکت‌هاست.

بسیاری از فعالان بازار معتقدند که عدم شفافیت در اطلاعات مالی، به ویژه در مورد خسارت‌های وارده به شرکت‌ها، می‌تواند ریسک‌های غیرقابل پیش‌بینی را به همراه داشته باشد؛ این ابهام‌ها باعث شده است که برخی از کارشناسان به شدت مخالف بازگشایی کامل بازار باشند. آنها بر این باورند که در شرایط فعلی، بهتر است تا زمانی که اطلاعات دقیق‌تری از وضعیت شرکت‌ها به دست نیاید، بازار به حالت تعطیل باقی بماند.

از سوی دیگر، باید توجه داشت که بازار سرمایه یکی از اصلی‌ترین ابزارهای نقدشوندگی برای شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران است. در واقع، برخی از شرکت‌ها کمتر آسیب دیده‌اند و توانایی ادامه فعالیت‌های خود را دارند. به عنوان مثال، صنایع سیمان و پالایشگاهی نسبت به سایر صنایع ممکن است وضعیت بهتری داشته باشند. بنابراین، بازگشایی بازار به صورت تدریجی و با تمرکز بر شرکت‌های کمتر آسیب‌دیده می‌تواند راهکار مناسبی باشد.

منفعت سهامداران در بازار نیمه تعطیل

پیشنهاد می‌شود که بازار به صورت نیمه باز بازگشایی شود. این بدین معناست که تنها برخی از نمادها که کمتر تحت تأثیر قرار گرفته‌اند، اجازه معامله پیدا کنند. این رویکرد می‌تواند به تدریج به افزایش شفافیت و اعتماد سرمایه‌گذاران منجر شود. همچنین، تعیین حجم مشخصی از سهمیه برای فروش می‌تواند به کنترل فشارهای ناشی از عدم تعادل در عرضه و تقاضا کمک کند. علاوه بر این، ابزارهای نوین مالی مانند مشتقات و صندوق‌های اهرمی نیز باید با احتیاط بیشتری مورد بررسی قرار گیرند. بسته نگه داشتن این ابزارها تا زمانی که وضعیت بازار مشخص‌تر شود، می‌تواند از ایجاد فشار اضافی بر روی نمادهای فعال جلوگیری کند. بسیاری از فعالان بازار نگران هستند که اگر همه نمادها همزمان باز شوند، فشار زیادی بر روی نمادهایی که وضعیت خوبی دارند، وارد شود.

در نهایت، باید توجه داشت که اگر وضعیت فعلی طولانی شود، نقدشوندگی بازار تحت تأثیر قرار خواهد گرفت و این مسئله می‌تواند به تشدید ریسک‌ها منجر شود. بنابراین، اتخاذ تصمیمات هوشمندانه و تدریجی در خصوص بازگشایی بازار سرمایه می‌تواند به نفع تمامی ذینفعان باشد. در این راستا، شفاف‌سازی اطلاعات و ایجاد بستر مناسب برای بازگشایی تدریجی می‌تواند زمینه‌ساز بازگشت اعتماد سرمایه‌گذاران و رونق دوباره بازار باشد.

نهاد ناظر در نقطه حساس



امیرمحمد رحیمی
مدیرعامل گروه مالی و سرمایه گذاری سینا

بازگشایی بازار سرمایه در شرایط فعلی اقتصاد ایران، به‌عنوان یک ضرورت اجتناب‌ناپذیر مطرح است؛ ضرورتی که ریشه در نیاز فزاینده فعالان اقتصادی به نقدینگی و تداوم جریان معاملات دارد.

سازمان بورس به عنوان نهاد تصمیم‌ساز در نقطه حساسی قرار گرفته و باید میان دو وظیفه مهم خود؛ یعنی صیانت از دارایی سرمایه‌گذاران و ایجاد نقدشوندگی، تعادل ایجاد کند؛ چراکه ادامه تعطیلی بازار، علاوه بر ایجاد فضای روانی منفی، باعث تشدید نااطمینانی و فشار بر سایر ابزارهای قابل معامله می‌شود.

دو سناریوی بازگشایی بازار سهام

در دو سناریوی ادامه جنگ یا ادامه آتش‌بس، شرایط متفاوتی برای بازار سرمایه شکل خواهد گرفت. قاعدتا در شرایط ادامه جنگ که دشمن متجاوز خط قرمزی برای ضربه به زیرساخت‌ها نداشته، می‌توان انتظار داشت شرکت‌هایی که تاکنون دچار آسیب نشده‌اند تحت فشار قرار گیرند که ارزیابی ابعاد آن نامشخص است. همین موضوع موجب تردید بدنه بازار سرمایه نسبت به زمان مناسب و نحوه مناسب بازگشایی سهام، صندوق‌های سهامی و اهرمی و... شده است.

نشانه‌هایی وجود دارد که سازمان بورس تصمیم دارد بازگشایی را پس از آتش‌بس دو هفته‌ای و تقریبا هم‌زمان با پایان فروردین انجام دهد؛ البته با این قید که بازگشایی با احتیاط، افشای حداکثری اطلاعات و تجهیز منابع حمایتی همراه باشد.

تصمیم‌سازی برای بازگشایی در شرایط تشدید تنش دشوار است اما در شرایط مدیریت تنش و یا آتش بس، حداقل به دو نوع آمادگی نیاز دارد.

ضرورت حمایت حقوقی‌ها از تالار شیشه ای

نخست حمایت مالی است که نهادهای دولتی و بخشی از بدنه حقوقی بازار باید آن را فراهم کنند؛ هر چند به صورت واقع بینانه این امر مانع از شکل‌گیری موج فروش در ابتدای امر نخواهد شد، اما نباید به دید هدررفت منابع به آن نگاه کرد. یکی از راهکارهای مفید برای مدیریت فشار فروش، فعال‌سازی بازار جبرانی است تا فروشندگان مصر، چه حقیقی و چه حقوقی، بتوانند بخشی از دارایی خود را بدون تأثیر بر قیمت پایانی معامله کنند که این امر نیاز به تدوین دستورالعمل بازار جبرانی از سوی سازمان دارد. همچنین می‌توان به جای بازگشایی یکباره، از الگوی بازگشایی طبقه‌بندی‌شده استفاده کرد؛ به این معنا که ابتدا گروه‌هایی مانند صنایع غذایی، معادن و دامپروری که وابستگی کمی به شرایط جنگی دارند با محدودیت‌های قیمتی قابل معامله شوند و سایر صنایع به‌تدریج وارد چرخه معاملات شوند؛ این رویکرد با وجود داشتن نقاط ضعفی، اجازه می‌دهد بازار با وقفه و کنترل بیشتری به شرایط عادی بازگردد.

شفافیت بورس؛ اولویت نخست

دومین سطح، آمادگی ذهنی و تحلیلی سرمایه‌گذاران است که وابسته به شفافیت شرکت‌ها و کیفیت گزارش‌دهی و تحلیل‌هاست. هرچه فعالان بازار درک دقیق‌تری از اثر جنگ بر عملکرد شرکت‌ها داشته باشند، رفتار معاملاتی آن‌ها منطقی‌تر و قابل پیش‌بینی‌تر خواهد بود. سازمان بورس و بدنه تحلیلی بازار باید تلاش کنند در چارچوب ملاحظات امنیتی، بیشترین سطح شفافیت ممکن را برای سهامداران فراهم کنند تا فضای روانی لازم برای بازگشت به معاملات شکل بگیرد. در این بین قید ملاحظات امنیتی شرایط را برای شفاف سازی حداکثری محدود خواهد کرد، اما تعمیق فضای تحلیلی بدنه بازار باید به جبران آن برآید.

خبر ویژه

انتظار تداوم رشد صندوق‌ها در سال جاری



محمدصادق میرزایی
کارشناس بازار سرمایه

در سال‌های اخیر صندوق‌های مبتنی بر طلا و نقره به یکی از پرمعامله‌ترین ابزارهای بازار سرمایه تبدیل شده‌اند. افزایش قابل‌توجه ارزش و حجم معاملات این صندوق‌ها صرفاً ناشی از رشد قیمت فلزات گران‌بها نبوده، بلکه حاصل تغییر رفتار سرمایه‌گذاران و گسترش ابزارهای مالی مبتنی بر کالا در بازار سرمایه است. یکی از مهم‌ترین مزیت‌های صندوق‌های کالایی، امنیت و استاندارد بودن فرآیند سرمایه‌گذاری در این حوزه است. از سوی دیگر، سهولت دسترسی و نقدشوندگی مناسب نیز نقش مهمی در افزایش اقبال به این صندوق‌ها داشته است.

موضوع هزینه‌های معاملاتی و ساختار مالیاتی نیز از دیگر عواملی است که جذابیت این ابزارها را تقویت کرده است. در خرید مصنوعات طلا معمولاً هزینه‌هایی نظیر اجرت ساخت، مالیات بر ارزش افزوده و اختلاف قابل توجه قیمت خرید و فروش وجود دارد؛ اما در صندوق‌های طلا، سرمایه‌گذار بدون پرداخت هزینه‌های جانبی بازار فیزیکی، می‌تواند سرمایه‌گذاری کند. افزون بر این، کارمزد معاملات در بازار سرمایه در مقایسه با معاملات سنتی طلا بسیار پایین‌تر است و نقل‌وانتقال نیز با شفافیت کامل انجام می‌شود.

همچنین ایجاد فرصت‌های معاملاتی و آربیتراژی نیز به افزایش عمق این بازار کمک کرده است. هم‌زمانی معاملات صندوق‌های طلا با ابزارهایی نظیر گواهی سپرده کالایی و قراردادهای مشتقه، بستر مناسبی برای معامله‌گران حرفه‌ای فراهم کرده است تا از اختلاف‌های قیمتی میان این بازارها بهره ببرند. اختلاف احتمالی میان قیمت معاملاتی صندوق‌ها و ارزش خالص دارایی‌ها (NAV)، یا فاصله قیمتی میان بازار نقد و مشتقه، نمونه‌هایی از موقعیت‌هایی است که فعالان حرفه‌ای بازار به‌طور مستمر رصد می‌کنند. حضور این دسته از معامله‌گران به خودی خود به افزایش کارایی و نقدشوندگی بازار کمک کرده است.

در سال‌های اخیر، ورود صندوق‌های مبتنی بر نقره نیز دامنه ابزارهای سرمایه‌گذاری در حوزه فلزات گران‌بها را گسترده‌تر کرده است. نقره علاوه بر نقش سرمایه‌ای، کاربردهای صنعتی گسترده‌ای نیز دارد و همین موضوع باعث شده رفتار قیمتی آن تا حدی با طلا متفاوت باشد. از این رو، برای سرمایه‌گذارانی که به دنبال تنوع‌بخشی به پرتفوی کالایی خود هستند، این صندوق‌ها می‌توانند نقش مکمل ایفا کنند.

با توجه به شرایط اقتصاد جهانی و داخلی، به نظر می‌رسد توجه به صندوق‌های مبتنی بر فلزات گران‌بها در سال‌های پیش‌رو نیز ادامه داشته باشد. افزایش نااطمینانی‌های اقتصادی در سطح جهانی، نقش طلا به‌عنوان دارایی امن را پررنگ‌تر کرده و در داخل کشور نیز تورم ساختاری و نوسانات ارزی همواره تقاضا برای دارایی‌های مبتنی بر طلا را تقویت کرده است.

در مجموع، صندوق‌های طلا و نقره را می‌توان یکی از موفق‌ترین تجربه‌های توسعه ابزارهای کالایی در بازار سرمایه دانست. ترکیب امنیت، شفافیت، سهولت معامله و هزینه‌های پایین باعث شده این صندوق‌ها هم برای سرمایه‌گذاران بلندمدت و هم برای معامله‌گران فعال بازار جذاب باشند؛ روندی که با گسترش ابزارهای مشتقه و افزایش عمق بازار، احتمالاً در سال‌های آینده نیز تقویت خواهد شد.

کارنامه صندوق‌های طلا چه می‌گوید؟

طلا روی مرز ۱۵۰ درصد، نقره در شروع مسیر

مهدی امیری
روزنامه‌نگار

در یک افق یک‌ساله، صندوق‌های طلا بازدهی‌هایی بین ۱۳۴ تا ۱۵۴ درصد ثبت کرده‌اند و هم‌زمان، چهار صندوق نقره از لحظه آغاز فعالیت تا امروز، طیفی از حدود ۰.۴ تا ۱۶.۵ درصد بازدهی ساخته‌اند. در بازار صندوق‌های کالایی، طلا نقش اصلی را در خلق بازدهی بازی می‌کند و نقره تازه در حال شکل‌دادن به کارنامه خود است. تصویر این گزارش کاملاً بر بازدهی یک‌ساله صندوق‌های طلا و بازدهی صندوق‌های نقره از لحظه آغاز فعالیت آن‌ها متمرکز است و تنها اعداد را روایت می‌کند، بدون ورود به نوسان‌های کوتاه‌مدت یا جزئیات روزانه.

افق یک‌ساله طلای بورسی

تقریباً تمام صندوق‌های طلا پرتفویی نزدیک به صددرصد گواهی سپرده طلا دارند و عناصر دیگر در ترکیب دارایی آن‌ها وزن ناچیزی دارد. آتش، آلتون، تابش، جواهر، درخشان، زر، زرفام، زروان، زمرد، طلا، عیار، قیراط، کهربا، گلدا، گلدیس، گنج، گوهر، لیان، مثقال، ناب، نفیس، نگین فارس، همیان، ریتون، رزگلد، رز ترنج، امرالد و جام‌طلا عملاً صندوق‌هایی هستند که بازدهی آن‌ها مستقیماً بازتاب حرکت قیمت طلا شده است و ساختار مشابهی در قرار گرفتن روی ریل بازار طلای داخلی دارند.

در افق یک‌ساله، بازدهی این صندوق‌ها عموماً در بازه‌ای فشرده و سنگین بین حدود ۱۳۴ تا ۱۵۴ درصد قرار گرفته است. زروان با بازدهی نزدیک به ۱۵۴ درصد در میان پربازده‌ترین‌ها دیده می‌شود و عیار با بازدهی حدود ۱۵۰ درصد در یک سال در کنار آن قرار می‌گیرد. صندوق طلا نیز با بازدهی حدود ۱۴۶ درصدی، از جمله بازیگران اصلی این گروه است که بازدهی سه‌رقمی آن، هم‌راستا با رشد یک‌ساله طلا رقم خورده است.

در ادامه این طیف، گنج با حدود ۱۴۸ درصد، جواهر در محدوده حدود ۱۴۸ تا ۱۵۱ درصد، تابش با حدود ۱۴۶ درصد، زر در ناحیه ۱۳۷ تا ۱۴۲ درصد، زرفام در حدود ۱۳۹ تا ۱۴۳ درصد، زمرد نزدیک ۱۳۸ تا ۱۴۰ درصد، مثقال نزدیک ۱۴۵ درصد و نفیس و گوهر در بازه ۱۴۰ تا ۱۴۸ درصد قرار گرفته‌اند. آلتون نیز بازدهی سالانه‌ای در محدوده ۱۴۸ تا ۱۵۰ درصد ثبت کرده و همراه با این گروه، تصویر نسبتاً همگنی از بازدهی‌های سه‌رقمی ساخته است که اختلاف آن‌ها بیشتر در حد چند واحد درصد باقی مانده است.

در بخش پایین‌تر این طیف، صندوق‌هایی مانند گلدیس با حدود ۱۳۴ تا ۱۳۹ درصد، آتش با حدود ۱۳۸ تا ۱۴۰ درصد و همچنین ریتون، لیان، ناب و قیراط، همگی همچنان بالاتر از مرز ۱۳۰ درصد بازدهی سالانه ایستاده‌اند. نقطه مشترک تقریباً همه این صندوق‌ها عبور قاطع از مرز صددرصد بازدهی و حرکت در محدوده‌ای است که در آن سرمایه طی یک سال بیشتر از دو برابر شده است؛ اختلاف‌ها بیشتر به صورت جابه‌جایی‌های محدود میان پله‌های مختلف بازدهی سه‌رقمی دیده می‌شود تا فاصله‌های بنیادین.

از نظر مقیاس، عیار با حدود ۲۰۰ هزار میلیارد تومان ارزش دارایی تحت مدیریت، بزرگ‌ترین صندوق طلا محسوب می‌شود و نقشی محوری در این بازار دارد. طلا با بیش از ۸۱ هزار میلیارد تومان در جایگاه بعدی قرار گرفته است. پشت سر آن‌ها، کهربا با حدود ۴۳ هزار میلیارد، مثقال با نزدیک ۳۲ هزار میلیارد، گنج با حدود ۲۸ هزار میلیارد، گوهر با نزدیک ۱۸ هزار و جواهر با حدود ۱۵ هزار میلیارد تومان، پوسته میانی صندوق‌های طلایی را شکل می‌دهند. صندوق‌هایی مانند تابش، زر، زرفام، زمرد، ناب، نفیس، ریتون، گلدا، لیان، آتش، رز ترنج، امرالد، رزگلد و نمونه‌های کوچک‌تری همچون نگین فارس و همیان، لایه‌های بعدی این ساختار چندسطحی را می‌سازند.

برای صندوق‌های قدیمی‌تر، بازدهی‌های چندساله نیز تصویر مکملی از عملکرد آن‌ها ارائه می‌دهد. طلا در افق پنج‌ساله به بازدهی‌هایی در حدود ۱۴۵۰ درصد رسیده و عیار در همین بازه بازدهی نزدیک به ۱۶۰۰ درصد را ثبت کرده است. گوهر حدود ۱۴۱۰ درصد، زر در حدود ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۰ درصد و دیگر صندوق‌های باسابقه مانند گنج، مثقال، زرفام و نفیس نیز در افق‌های دو و سه‌ساله کارنامه‌هایی چندصد درصدی دارند. این ضرایب نشان می‌دهد بازدهی یک‌ساله سه‌رقمی، حلقه‌ای از زنجیره رشد چندساله در این صندوق‌ها بوده و به‌تنهایی یک نقطه است نه تمام تصویر.

بازدهی یک‌ساله صندوق‌های طلا

رتبه	صندوق	بازدهی (درصد)
۱	زروان	۱۵۴
۲	عیار	۱۵۰
۳	جواهر	۱۵۱-۱۴۸
۴	گنج	۱۴۸
۵	طلا	۱۴۶
۶	تابش	۱۴۶
۷	مثقال	۱۴۵
۸	نفیس	۱۴۸-۱۴۰
۹	گوهر	۱۴۸-۱۴۰
۱۰	زر	۱۴۲-۱۳۷
۱۱	زرفام	۱۴۳-۱۳۹
۱۲	زمرد	۱۴۰-۱۳۸
۱۳	آتش	۱۴۰-۱۳۸
۱۴	گلدیس	۱۳۹-۱۳۴
-	سایر صندوق‌ها	بالای ۱۳۰

بازدهی صندوق‌های نقره از آغاز فعالیت

صندوق	بازدهی (درصد)
نقرابی	۱۶/۵
سیلور	۲
سیمین	۲
نقران	۰/۴

در سوی دیگر، چهار صندوق نقره‌ای سیلور، سیمین، نقرابی و نقران، تازه‌واردان این بازار به شمار می‌آیند. سیلور، سیمین و نقرابی تقریباً هم‌زمان حوالی دی‌ماه فعالیت خود را آغاز کرده‌اند و نقران چند هفته بعد به این جمع اضافه شده است. اگر بازدهی آن‌ها از لحظه شروع فعالیت تا امروز بر مبنای قیمت آخرین نسبت به سطح آغازین سنجیده شود، تصویر عملکرد این چهار صندوق نقره‌ای در فاصله زمانی مشترک قابل مقایسه می‌شود و نشان می‌دهد هرکدام تا اینجا چه مقدار رشد انباشته را تجربه کرده‌اند.

کارنامه صندوق‌های نقره

سیلور از لحظه آغاز تا اکنون، حدود دو درصد بازدهی مثبت ثبت کرده است و قیمت آخرین آن کمی بالاتر از تراز شروع قرار گرفته است. سیمین نیز مسیری تقریباً هم‌اندازه طی کرده و بازدهی آن از آغاز فعالیت تا امروز در محدوده نزدیک به دو درصد است. این دو صندوق، با وجود تفاوت در حجم معاملات و اندازه، در کارنامه بازدهی از شروع، بسیار نزدیک به هم حرکت کرده‌اند و در یک طبقه بازدهی قرار می‌گیرند. در کنار آن‌ها، نقرابی از همان نقطه آغاز تا امروز بازدهی حدود ۱۶.۵ درصدی ثبت کرده و فاصله محسوسی از سیلور و سیمین گرفته است.

نقران که با چند هفته تأخیر نسبت به سه صندوق دیگر وارد بازار شده، از زمان شروع تاکنون بازدهی بسیار محدودتری داشته است. حرکت آن در فاصله آغاز تا اکنون، حدود ۰.۴ درصد رشد را نشان می‌دهد؛ رقمی که بیش از آن‌که جهش محسوب شود، به تثبیت در نزدیکی سطح آغاز شبیه است. در مقابل، نقرابی با رشد بیش از ۱۵ درصدی از شروع، در صدر جدول بازدهی از آغاز فعالیت میان صندوق‌های نقره‌ای ایستاده است، در حالی که سیلور و سیمین با حدود دو درصد و نقران با کمتر از نیم درصد، سه پله پایین‌تر در این مقایسه قرار می‌گیرند.

در کنار بازدهی، اندازه و جریان نقدی این صندوق‌ها نیز چهره آن‌ها را متمایز می‌کند. ارزش معاملات روزانه در سیلور در محدوده چند ده میلیارد تومان قرار دارد و برای سیمین، نقران و نقرابی نیز اعدادی در همین ابعاد ثبت می‌شود. NAV این صندوق‌ها در مقایسه با غول‌های طلایی، هنوز در مقیاس‌های کوچک‌تر و چندده تا چندصد میلیارد تومانی قرار دارد و نشان می‌دهد بازار نقره در قالب صندوق، در حال شکل‌گیری اولیه است و از منظر حجم و مقیاس، هنوز با صندوق‌های بزرگ طلا فاصله قابل‌توجهی دارد.

جمع‌بندی عددی این تصویر روشن است؛ در افق یک‌ساله، صندوق‌های طلا با بازدهی‌هایی در محدوده ۱۳۴ تا ۱۵۴ درصد، ستون اصلی خلق بازدهی در فضای صندوق‌های کالایی بوده‌اند و برخی از آن‌ها در بازه‌های چندساله، رشدهای چندبرابری سنگینی برای سرمایه‌گذاران رقم زده‌اند.

هم‌زمان، صندوق‌های نقره در بازه کوتاهی از آغاز فعالیت تاکنون، بازدهی‌هایی بین حدود ۰.۴ تا ۱۶.۵ درصد ثبت کرده‌اند؛ سیلور و سیمین حدود دو درصد، نقران کمتر از نیم درصد و نقرابی بیش از ۱۵ درصد. این اعداد، نقطه شروع کارنامه نقره در کنار طلای صندوق‌های کالایی را به‌صورت شفاف و مقایسه‌پذیر به تصویر می‌کشند.

