



گزارش ماهانه طلا

تأمین سرمایه دماوند

ماهنامه شماره ۴ | مهر ۱۴۰۵



تأمین سرمایه دماوند
Damavand Investment Bank

درباره تأمین سرمایه دماوند

شرکت **تأمین سرمایه دماوند** در نظر دارد با تکیه بر پتانسیل و ظرفیت‌های بالای خود و حضور گسترده و فعال در بازار سرمایه با اعتماد، حفظ و ارتقای ارزش دارایی‌های سرمایه‌گذاران توسط مدیریت حرفه‌ای و نیروهای انسانی و متخصص و توانمند به برترین جایگاه در حوزه خدمات مالی و سرمایه‌گذاری در بستری امن برسد.

ما می‌خواهیم در مسیر حرکت تغییر و تحولات دنیای تکنولوژی و ارائه خدمات، ابزارهای توانمندسازی متناسب با نیازهای مشتریان را توسعه و در دسترس قرار دهیم، و بستر مناسبی برای سرمایه‌گذاری و دستاوردهای بیشتر برای مشتریان خود فراهم کنیم.





آنچه صندوق قیراط به شما می‌گوید

این یک گزارش ساده نیست

طلا همواره به دلیل نقش آن در حفظ ارزش پول، مورد توجه معامله‌گران و سرمایه‌گذاران خرد و کلان بوده است. در ایران نیز، به‌ویژه طی دهه ۱۳۹۰ و در مواجهه با تورم و بحران‌های داخلی و خارجی، طلا به یکی از محبوب‌ترین پناهگاه‌های مالی خانوارها تبدیل شده است. رشد حجم معاملات و افزایش تعداد فعالان این حوزه، اهمیت تحلیل منظم و حرفه‌ای بازار طلا را دوچندان کرده است.



این گزارش طلای گروه دماوند است



فهرست مطالب

اقتصاد جهانی

نفت در بازار جهانی	۰۲
طلا در بازار جهانی	۰۴
اونس طلا	۰۵
شاخص جهانی دلار	۰۸
تورم آمریکا	۱۰
نرخ بهره و بیکاری آمریکا	۱۲
نگاهی بر وضعیت اروپا	۱۴

اقتصاد داخلی

نگاهی بر وضعیت داخلی	۱۶
مالیات	۱۷
صادرات و واردات	۱۸
حداقل دستمزد به دلار	۱۹
تورم نقطه‌به‌نقطه	۲۰
دلار در سال پیش رو	۲۱
طلا در سال پیش رو	۲۲



فصل ۱

اقتصاد جهانی

تحولات بازارهای کالایی، شاخص دلار، تورم و سیاست پولی اقتصادهای بزرگ



نفت در بازار جهانی

روایت تحلیلی از عرضه، تقاضا و انتظارات بازار

بازار نفت میان دو قیمت گیر کرده است: قیمت خوش بینانه و قیمت بازار. در حالی که به فصل سرما نزدیک میشویم، خبر گفت‌وگوی مرحله‌ای ایران و آمریکا برنت را بیش از ۲ درصد پایین آورد و بخشی از «حق بیمه جنگ» را از قیمت گرفت؛ اما عبور نفت از هرمز هنوز بسیار پایین‌تر از پیش از جنگ است و جریان هفتگی تنگه تقریباً درجا مانده. گازوئیل آمریکا بالای ۶.۵ دلار در هر گالن ایستاده، اختلاف قیمت گازوئیل در اروپا به رکورد رسیده و تخفیف حدود ۱۲ دلاری نفت آمریکا نسبت به برنت نشان می‌دهد هزینه حمل، بازار فیزیکی را همچنان قفل کرده است.

آنچه ارزان شد، امید سیاسی بود نه عرضه واقعی. خروج بیشتر نفت عربستان از هرمز و گمانه‌های نیمی از خط لوله شرق به غرب، ترس از کمبود فوری را کم کرده؛ ولی شروط ایران، اسکورت نظامی و ناامنی مسیرهای دریایی می‌گوید شرایط عادی نشده است. مورگان استنلی در پیش‌بینی خود میانگین سه‌ماهه چهارم قیمت را ۱۰۰ دلار حفظ کرده و ریسک‌ها را صعودی می‌داند. تا وقتی نفتکش، موجودی و کرایه حمل به وضع عادی برنگردند، این افت شکننده است و یک اختلال تازه می‌تواند برنت را دوباره به سمت ۱۱۰ دلار افزایش بدهد. این در حالی است که تقاضا در ماه‌های پیش رو برای نفت بیشتر خواهد شد.



سناریوی اختلال تازه

۱۱۰ دلار

احتمال بازگشت برنت



برآورد سه‌ماهه چهارم

۱۰۰ دلار

پیش‌بینی مورگان استنلی



واکنش به خبر مذاکرات

افت بیش از ۲٪

کاهش قیمت نفت، برنت

روند قیمت نفت برنت



نفت برنت در این نمودار همچنان در یک کانال نزولی بلندمدت حرکت می‌کند و سقف‌های قیمتی هم به‌مرور پایین‌تر آمده‌اند. این یعنی با وجود جهش‌های مقطعی، بازار هنوز وارد یک روند صعودی قدرتمند نشده و هر بار در نزدیکی مقاومت‌های مهم با فشار فروش روبه‌رو شده است.



اونس طلا در بازار جهانی

تعادل میان تقاضای پناهگاهی و فشار نرخ بهره

اونس جهانی طلا در کشاکش دو نیروی سنگین گیر افتاده است: از یک سو بازده اوراق ۱۰ ساله آمریکا به بالای ۵.۲ درصد جهش کرده، دلار تقویت شده و بازارها چهار مرحله افزایش نرخ بهره را پیش‌خور می‌کنند که طلا را تا مرز ۴۲۵۰ دلار به عقب رانده است؛ اما از سوی دیگر، امید به بازگشایی هرمز و کاهش تنش‌های نفتی مانع از ریزش عمیق‌تر آن شده است. از دید تکنیکال، طلا پس از خروج از الگوی کنج نزولی، در حال محک زدن کف حمایتی ۴۲۳۵ تا ۴۲۷۰ دلار است و برای بازیابی مومنتوم صعودی و هدف‌گذاری مجدد سقف‌های ۴۵۱۰ دلاری، به تثبیت بالای مقاومت ۴۳۶۹ تا ۴۴۰۰ دلار نیاز دارد.

با وجود افت‌های متوالی اخیر، رفتار بازار نشان می‌دهد جریان خریداران بزرگ و بانک‌های مرکزی زیر پوست این اصلاح قیمتی فعال مانده‌اند؛ گلدمن ساکس تارگت منصفانه ۴۶۵۰ دلار تا پایان سال و سقف بلندمدت ۵۴۰۰ دلاری را دست‌نخورده حفظ کرده است. رشد کنونی بازده اوراق آمریکا شمشیر دو لبه‌ای است که گرچه در کوتاه‌مدت هزینه فرصت نگهداری طلا را بالا برده، اما هم‌زمان ریسک پایداری بدهی سنگین واشنگتن را تشدید می‌کند؛ بنابراین افت‌های فعلی نه نشانه پایان روند صعودی، بلکه فاز تثبیت رالی بزرگ و فرصت انباشت برای موج جهشی بعدی محسوب می‌شود.

خرید طلا توسط چین و بانک‌های مرکزی: تقاضای چین در ۸ ماه نخست سال ۲۰۲۴ از ۱۰۰۰ تن فراتر رفته (بیشتر از کل سال ۲۰۲۵) و خرید رسمی ماهانه بانک‌های مرکزی جهان به ۹۰ تن در ماه رسیده است (در مقایسه با میانگین تاریخی ۱۷ تن).

” طلا زیر فشار نرخ بهره است، اما خرید بانک‌های مرکزی از آن حمایت می‌کند؛ تثبیت بالای ۴۳۶۹ تا ۴۴۰۰ دلار، شرط هدف‌گذاری مجدد ۴۵۱۰ دلار است.“



هدف صعودی مشروط

۴۵۱۰ دلار

پس از تثبیت بالای مقاومت



مقاومت کلیدی

۴۳۶۹ تا ۴۴۰۰ دلار

نیازمند تثبیت بالاتر



محدوده حمایتی

۴۲۳۵ تا ۴۲۷۰ دلار

کف حمایتی بازار

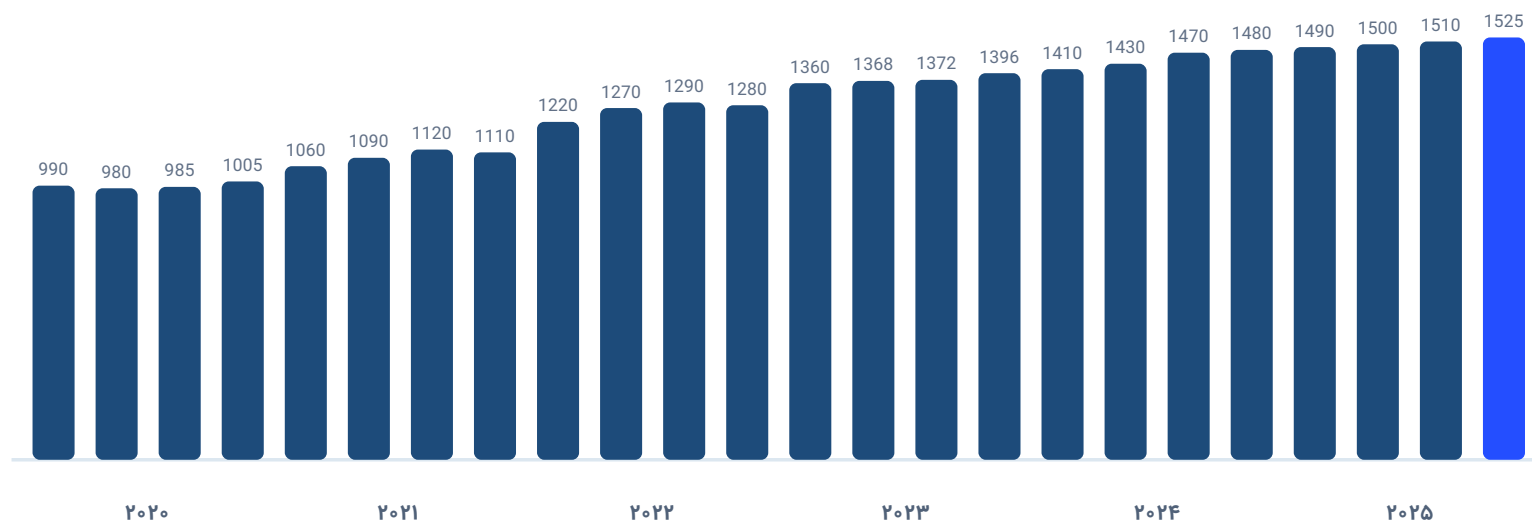
مسیر بلندمدت اونس طلا



نمودار بلندمدت طلا یک کانال صعودی چنددهه‌ساله را نشان می‌دهد؛ قیمت پس از عبور قدرتمند از سقف کانال و ثبت قله تاریخی نزدیک ۵,۴۰۰ دلار، وارد فاز اصلاح و نوسان شده و اکنون حوالی ۴,۳۵۸ دلار قرار دارد. تا زمانی که قیمت بالای محدوده حمایتی ۳,۸۰۰ تا ۴,۰۰۰ دلار باقی بماند، روند کلان صعودی است؛ با این حال، ناتوانی در بازپس‌گیری سقف اخیر می‌تواند اصلاح عمیق‌تر و بازگشت به داخل کانال را رقم بزند.

روند هزینه کل استخراج طلا

هزینه فصلی استخراج، ۲۰۲۰ تا ۲۰۲۵ - دلار



هزینه کل استخراج طلا به مرور در حال افزایش است و این در حالی است که طبق محاسبات شورای جهانی طلا در سال ۲۰۱۹ حدوداً ۲۵ درصد از ذخایر طلای در دسترس در معادن باقی مانده است و حدوداً ۸۰ درصد از ذخایر طلا در معادن فعلی جهان استخراج شده است.

۲۰۲۰

حدود ۹۹۰ دلار

۲۰۲۵

حدود ۱۵۲۵ دلار

روند

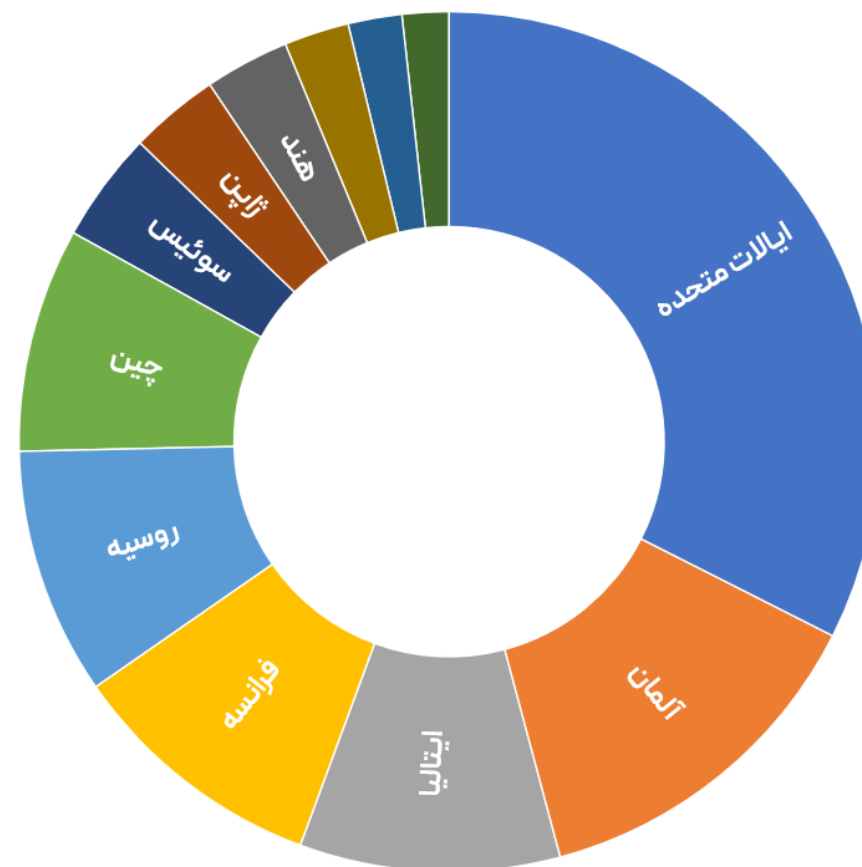
افزایشی و پایدار

ذخایر طلای کشورها

آخرین آمار رسمی منتهی به اکتبر ۲۰۲۵

کشور	مقدار ذخایر	واحد
ایالات متحده	۸۱۳۳	تن
آلمان	۳۳۵۳	تن
ایتالیا	۲۴۵۲	تن
فرانسه	۲۴۳۷	تن
روسیه	۲۳۳۰	تن
چین	۲۱۱۳	تن
سوئیس	۱۰۴۰	تن
ژاپن	۸۴۶	تن
هند	۷۹۷	تن
هلند	۶۱۲	تن
ترکیه	۴۴۰	تن

آخرین آمار رسمی منتهی به ماه اکتبر ۲۰۲۵





شاخص جهانی دلار

قدرت نسبی دلار در سایه انتظارات نرخ بهره

شاخص دلار پس از جهش از کف ۹۷/۶ واحد، دومین هفته صعودی پیاپی را ثبت کرد و پنجشنبه اوج دوماهه را حوالی ۱۰۱/۳ لمس کرد. جمعه اما حدود ۳/۳ درصد عقب نشست و باز حوالی مرز ۱۰۱ ایستاد. سوخت این حرکت، صعود بازده اوراق خزانه آمریکا به بالاترین سطح حدود دو دهه و انتظار افزایش دوباره نرخ بهره در اکتبر است. دلار قوی‌تر معمولاً بهای جهانی طلا را تحت فشار می‌گذارد، اما افت نفت و امید به کاهش تنش، همان جمعه شتاب این رالی را گرفت.

مرز تعیین‌کننده، محدوده ۱۰۱/۳۵ تا ۱۰۱/۸۰ است. عبور پایدار از این سقف، مسیر را تا ۱۰۲/۸۷ و در سناریوی تهاجمی تا حدود ۱۰۶ باز می‌کند. تا وقتی شاخص بالای ۱۰۰ بماند، ساختار صعودی پابرجاست و از دست رفتن این کف، سناریوی ادامه رشد را باطل می‌کند. جمع‌بندی قاطع این است: دلار در فاز قدرت کوتاه‌مدت است، نه در آستانه جهش بی‌وقفه. رالی تازه فقط با تثبیت بالای ۱۰۱/۸۰ قطعی می‌شود و تا آن لحظه، افت تا حوالی ۱۰۰ اصلاح است، نه تغییر روند.

جهش انتظارات نرخ بهره: احتمال افزایش نرخ فدرال رزرو در اکتبر، از حدود ۱۱ درصد یک ماه پیش به حدود ۶۵ تا ۷۶ درصد رسیده است. همزمان، بازده اوراق ۱۰ ساله به ۵/۲۲ درصد (بالاترین از ژوئن ۲۰۰۷) و اوراق ۳۰ ساله به ۵/۵۰ درصد (بالاترین از ژوئن ۲۰۰۴) رسیده است.

بازده بالای اوراق از دلار حمایت می‌کند؛ تثبیت بالای ۱۰۱/۸۰ می‌تواند مسیر رشد تا ۱۰۲/۸۷ را باز کند. حفظ سطح ۱۰۰، شرط تداوم ساختار صعودی است.



حمایت کلیدی

۱۰۰

مرز حفظ ساختار صعودی



مقاومت کلیدی

۱۰۱/۳۵ تا ۱۰۱/۸۰

عبور پایدار شرط رشد تازه



سطح فعلی شاخص

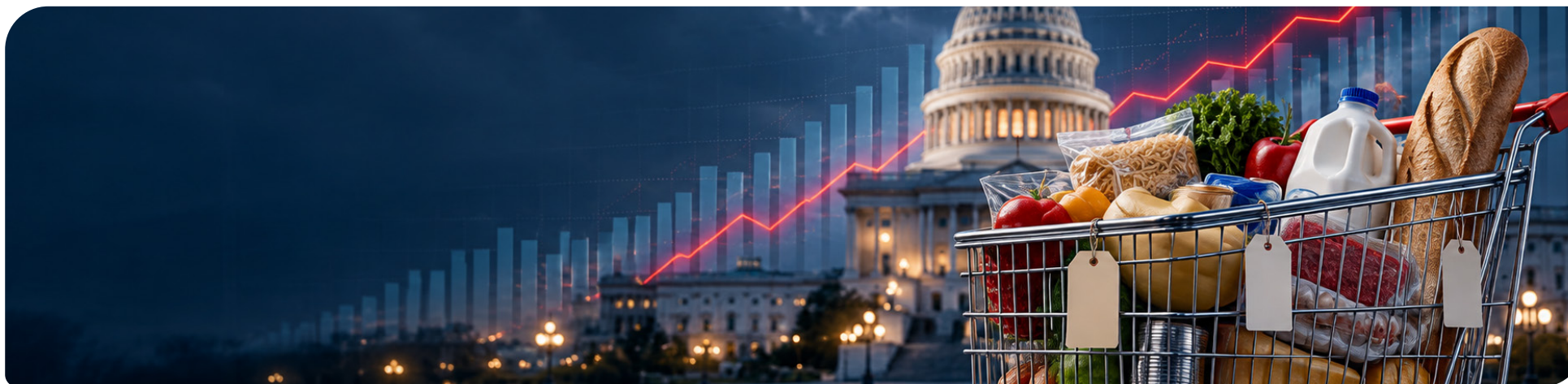
حدود ۱۰۱

پس از عقب‌نشینی جمعه

ساختار بلندمدت شاخص دلار



شاخص دلار (DXY) در یک کانال صعودی بلندمدت حرکت می‌کند که از سال ۲۰۰۸ تا امروز معتبر مانده است. نکته مهم اینجاست که قیمت اخیراً در کف کانال بلندمدت حمایت داشته است. این رفتار نشان می‌دهد ساختار کلی دلار موقتاً صعودی است و فعلاً از نظر روند بلندمدت، نشانه‌ای از ضعف جدی دیده نمی‌شود. با این حال، برای ادامه رشد، دلار باید بتواند از مقاومت‌های پیش‌رو عبور کند و به سمت سقف‌های قبلی حرکت کند. تجربه گذشته هم نشان داده هر بار شاخص به نواحی بالاتر این کانال رسیده، کار برای ادامه صعود سخت‌تر شده است. در نتیجه، جمع‌بندی ساده این است که روند بلندمدت شاخص جهانی دلار مثبت است، اما در کوتاه‌مدت بازار در محدوده‌ای قرار دارد که برای رشد بیشتر، به قدرت و تأیید بیشتری نیاز دارد.



تورم آمریکا

بازگشت فشارهای قیمتی در اقتصاد ایالات متحده

شعله‌های تورم در اقتصاد آمریکا بار دیگر زبانه کشیده و فدرال رزرو را در موقعیتی بشدت تهاجمی و انقباضی میخکوب کرده است؛ نرخ تورم سالانه با رسیدن به محدوده ۳.۴ تا ۳.۶ درصد، فاصله‌ای معنادار با هدف ۲ درصدی بانک مرکزی پیدا کرده و رشد بهای انرژی ناشی از تنش‌های بین‌المللی تنها نوک این کوه یخ است. مقامات ارشد فدرال رزرو صراحتاً هشدار می‌دهند که ریشه گرانی‌ها به تمام بخش‌های اقتصاد به‌ویژه حوزه خدمات سرایت کرده است؛ وضعیتی فرسایشی که بازارهای مالی را به پیش‌خور کردن افزایش مجدد نرخ بهره تا سطح ۴.۲۵ درصد در ماه آینده و تداوم فشار انقباضی واداشته است.

این موج تازه گرانی، بنیان‌های مالی خانوارها را هدف گرفته و خوش‌بینی اقتصادی را به قعر کشانده است؛ جهش نرخ وام‌های مسکن و اعتباری همگام با بازدهی بالای اوراق قرضه، هزینه زندگی را برای طبقات متوسط و کم‌درآمد به شدت سنگین کرده است. نتیجه قطعی این شرایط، فرسایش قدرت خرید مصرف‌کننده و تغییر اجباری الگوی مصرف به سمت کالاهای تخفیفی و عمده‌فروشی است؛ بن‌بستی ساختاری که نشان می‌دهد تورم آمریکا نه یک نوسان گذرا، بلکه یک چالش ریشه‌دار است که سیاست‌گذار پولی را ناچار به حفظ طولانی‌مدت نرخ‌های بهره بالا، تضعیف تقاضا و تشدید رکود در اقتصاد خواهد کرد.



هدف فدرال رزرو

۲٪

فاصله رو به افزایش



کف فوری

۲/۴٪

پایان موقت روند نزولی

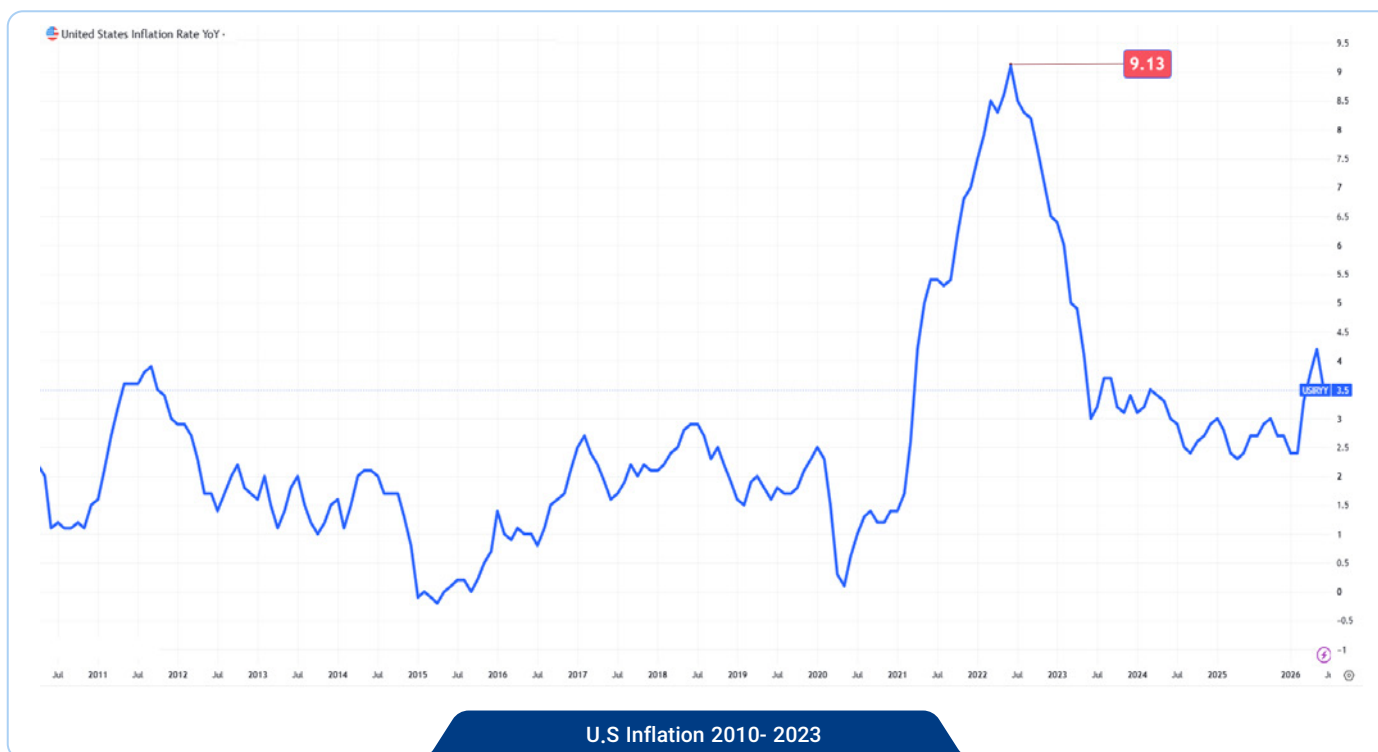


تورم ماه مه

۴/۳٪

بازگشت فشار قیمت‌ها

مسیر تورم آمریکا



تورم آمریکا در این نمودار بلندمدت از ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۶، بعد از یک دهه نوسان در سطوح پایین، در سال‌های ۲۰۲۱ و ۲۰۲۲ وارد یک موج صعودی شدید شد و تا محدوده ۹.۱ درصد بالا رفت؛ اما پس از آن با سیاست‌های انقباضی فدرال رزرو وارد فاز اصلاح شد. با این حال، تورم هنوز نتوانسته به صورت پایدار به زیر هدف ۲ درصدی برگردد و در ماه‌های اخیر دوباره به محدوده ۳.۵ تا ۴ درصد نزدیک شده که نشان می‌دهد فشارهای تورمی هنوز کاملاً تخلیه نشده‌اند. اگر تورم بتواند محدوده ۳.۸ تا ۴.۰ درصد را با تثبیت رو به بالا بشکند، از دید تکنیکال وارد فاز صعودی تازه‌ای می‌شود و هدف بعدی می‌تواند محدوده ۵.۵ درصد باشد. اما اگر در همین ناحیه ریجکت شود، احتمال بازگشت به کانال ۲.۵ تا ۳.۵ درصد بالا می‌رود. در این میان، شوک انرژی، چسبندگی قیمت مواد غذایی، پایین بودن نرخ بیکاری و رشد دستمزدها از مهم‌ترین عواملی هستند که فعلاً مانع افت سریع تورم شده‌اند.



نرخ بهره و بیکاری آمریکا

دوراهی سیاست پولی میان کنترل تورم و حفظ رشد

سیاست‌های پولی آمریکا در دورانی از ابهام و قاطعیت قرار گرفته که فدرال‌رزرو با وجود همه انتقادات، نرخ بهره را به محدوده ۳.۷۵ تا ۴ درصد رسانده و بازارها با احتمال ۷۰ درصدی، خیز این نهاد برای افزایش مجدد در نشست اکتبر را پیش‌خور کرده‌اند. این رویکرد تهاجمی، واکنشی مستقیم به تورم سرکش و رشد فعالیت‌های اقتصادی است که برخلاف پیش‌بینی‌ها، هنوز از حرکت بازناهیستاده است.

در سوی دیگر، بازار کار آمریکا همچنان وضعیتی پارادوکسیکال را به نمایش می‌گذارد؛ با وجود فشارهای ناشی از تنش‌های ژئوپلیتیک، نرخ بیکاری در سطوح ۴.۱ درصد همچنان پایین مانده و ثبات کم‌سابقه‌ای را تجربه می‌کند. این تاب‌آوری، هرچند خبر خوبی برای اقتصاد کلان است، اما از نگاه سیاست‌گذار، به معنای تداوم فشارهای تورمی و چراغ سبزی برای تداوم سیاست انقباضی است؛ وضعیتی که مسیر هزینه استقراض را همچنان صعودی نگه داشته و مانع از عقب‌نشینی سریع نرخ‌های بهره خواهد شد.

فشار خردکننده مسکن: نرخ وام ۳۰ ساله به بالای ۷ درصد جهش کرده است؛ این در کشوری مانند آمریکا یعنی حتی با رشد اقتصادی، این نرخ یک مانع ساختاری و بزرگ برای خانه‌دار شدن ایجاد شده که با وجود مشوق‌های سازندگان، همچنان قدرت خرید را می‌بلعد.

کاهش آسان نرخ بهره به تعویق افتاده؛ تصمیم فدرال رزرو به تورم، بازار کار و ریسک‌های سیاسی وابسته است. نرخ‌های فعلی همچنان برای مهار تورم محدودکننده‌اند.



هدف تورم

۲٪

فاصله همچنان پابرجا



نرخ بهره

۳/۷۵ تا ۴/۲۵

سناریوی تثبیت

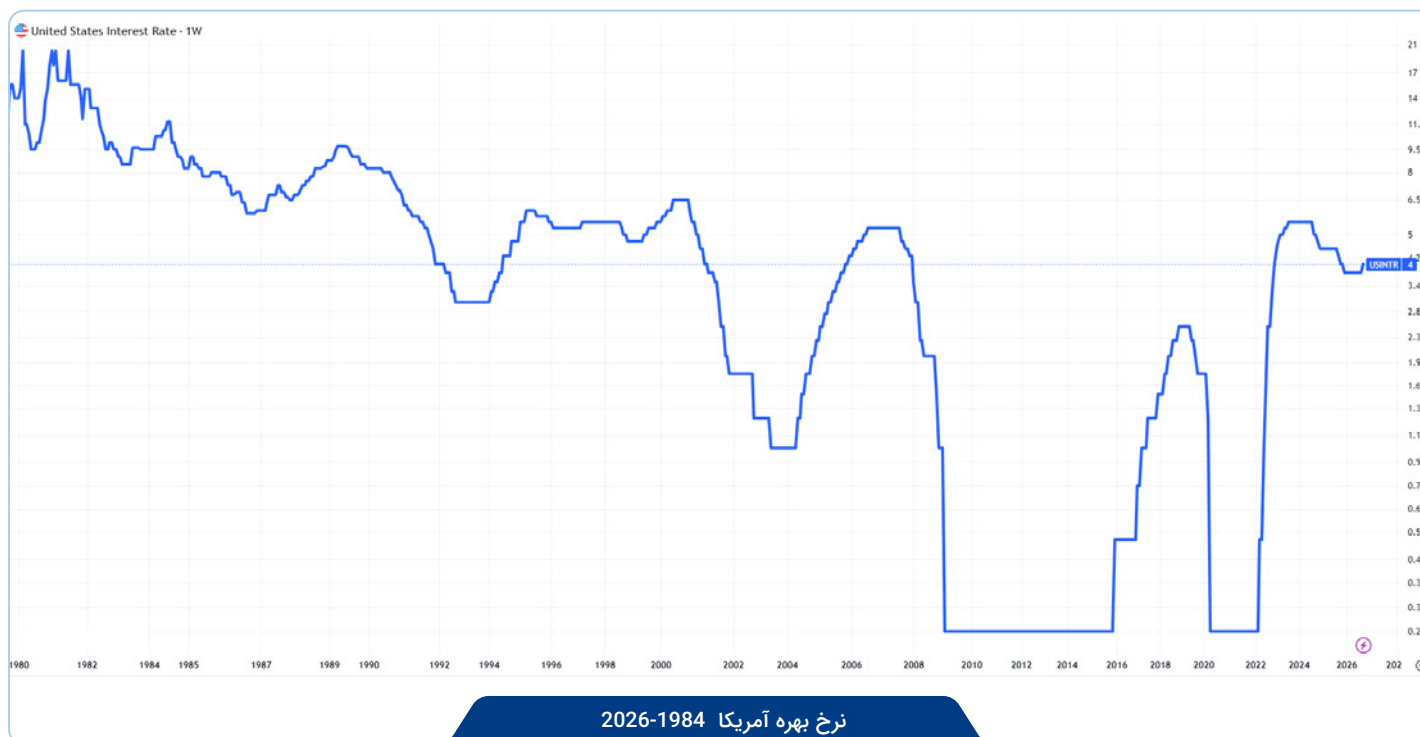


نرخ بیکاری

۴/۱٪

بازار کار در حال رشد

نرخ بهره آمریکا



این نمودار نشان می‌دهد قیمت پول در اقتصاد آمریکا همیشه ثابت نیست و با تورم و شرایط بازار بالا و پایین می‌شود. وقتی نرخ بهره بالا می‌رود، یعنی وام گرفتن سخت‌تر و پول گران‌تر شده تا تب اقتصاد و تورم کنترل شود. حالا با وجود کمی عقب‌نشینی، بازار هنوز در فاز انتظار است تا مشخص شود دوره پول ارزان برمی‌گردد یا نه.



نگاهی بر وضعیت اروپا

اقتصادی چندسرته میان تورم، رکود و ضعف رشد

اروپا اکنون در یک «دوقطبی شکننده» گرفتار شده است؛ از یک سو صنایع دفاعی و هوش مصنوعی کل دنیا با شتابی بی سابقه در حال رشد هستند، و از سوی دیگر، بحران انرژی و تنش‌های ژئوپلیتیک، نبض زندگی روزمره شهروندان این قاره ی بدون نفت و زنجیره‌های تأمین را به شدت می‌فشارد. این قاره در سپتامبر ۲۰۲۶، زمستانی دشوار را پیش‌رو دارد که در آن نه تنها تورم، بلکه امنیت تأمین سوخت، به بزرگ‌ترین دغدغه استراتژیک بلوک تبدیل شده است.

در قلب این آشوب، این واقعیت خیره‌کننده قرار دارد که بی‌ثباتی‌های ناشی از تنش‌های منطقه، روزانه بالغ بر ۵۰۰ میلیون یورو خسارت مستقیم به پیکره اقتصادی اتحادیه اروپا تحمیل می‌کند. این «خونریزی مالی» در کنار رکوردشکنی هزینه‌های حمل‌ونقل دریایی، ترمز رشد را کشیده و اروپا را در موقعیتی قرار داده که برای بقای اقتصادی، ناچار به بازنگری فوری در استراتژی‌های انرژی و اتحادهای سیاسی خود است؛ وضعیتی که عبور از آن، مستلزم تصمیمی قاطع و دردناک است.

” اروپا برای حفظ جایگاه اقتصادی و سیاسی خود به ترمیم موتور رشد و حل هم‌زمان تورم، رکود و بحران انرژی نیاز دارد. فشارهای اقلیمی و انرژی، مسیر احیای اقتصاد را دشوار کرده‌اند.“



ورشکستگی بانک‌ها

اوج از ۲۰۱۹

فشار هزینه انرژی



اثر اقتصادی

۱٪ تولید ناخالص

معادل رشد مورد انتظار



خسارت اقلیمی

۱۸۰ میلیارد یورو

فشار بر تولید و غذا



فصل ۲

اقتصاد داخلی

تورم، ارز، مالیات، تجارت و بازار طلای ایران



نگاهی بر وضعیت داخلی

چرخه تورم، بی‌ثباتی و فرسایش توان تولید

اقتصاد ایران در بهار ۱۴۰۵ با سقوط تاریخی ۱۰.۱ درصدی تولید ناخالص داخلی و تورم نقطه‌ای نزدیک به ۹۰ درصد، وارد مخرب‌ترین فاز رکود تورمی سال‌های اخیر شده است. جهش نرخ دلار به حوالی ۲۳۰ هزار تومان همزمان با افت ۲۶.۴ درصدی ارزش افزوده واقعی بخش نفت و گاز رخ داده؛ رویدادی که نشان می‌دهد درآمدهای انرژی دیگر توان جبران کسری‌ها را ندارند و موتور محرک سنتی اقتصاد عملاً از کار افتاده است.

در سطح خرد، بحران به فاز فرسایش کامل منابع رسیده است؛ جایی که شوک ارزی و تورم بیش از ۱۰۰ درصدی تولیدکننده، خطوط تولید را نیز درگیر کرده است. بنگاه‌ها تاکنون با تکیه بر موجودی پیشین انبارها سرپا مانده بودند، اما با تخلیه کامل ذخایر مواد اولیه و قطعات، ادامه حیات کارخانه‌ها بدون تزریق نقدینگی و گشایش مبادلات خارجی غیرممکن شده و خطر توقف گسترده خطوط تولید بیش از هر زمان جدی است. اقتصاد کشور هنوز ظرفیت بقا و تولید دارد، اما ادامه فرسایش سرمایه‌گذاری و قدرت خرید، فاصله میان «تاب‌آوری» و «رونق» را بیشتر خواهد کرد.

افت تولید و تورم نزدیک ۹۰ درصد، فشار اقتصادی را تشدید کرده است. با کاهش ذخایر مواد اولیه، تداوم تولید به تأمین نقدینگی و گشایش مبادلات خارجی وابسته است.



نرخ دلار

۲۳۰ هزار

تومان؛ همراه افت ۲۶/۴٪ نفت و گاز



تورم نقطه‌ای

نزدیک ۹۰٪

در سطوح تاریخی



تولید ناخالص داخلی

۱/۰۱٪ کاهش

بهار ۱۴۰۵



مالیات

تعادل دشوار میان تأمین بودجه و حفظ توان تولید

کارنامه مالیاتی دولت در پنج‌ماهه نخست ۱۴۰۵ روی کاغذ با رکوردشکنی وصول نزدیک به ۸۰۰ هزار میلیارد تومان و رشد ۵۶ درصدی همراه بوده، اما این تصویر پرزرق‌وبرق حاصل سرک کشیدن تورم در جیب مصرف‌کنندگان از طریق جهش ۷۵ درصدی مالیات کالا و خدمات است. با وجود این انبساط اسمی ناشی از گرانی‌ها، پارادوکس بزرگ مالی دولت رقم خورده و خزانه همچنان با شکاف عمیق ۳۲ درصدی، رقمی معادل ۳۷۷ هزار میلیارد تومان از اهداف مصوب بودجه عقب مانده است؛ هشدار صریح از اینکه ظرفیت مکش پول از اقتصادی گرفتار در رکود و شرایط جنگی، به خط قرمز خود رسیده است.

بحران اصلی اما در مقصد این پول‌ها نهفته است؛ جایی که مالیات‌های وصولی به جای تزریق به رگ‌های زیرساختی و توسعه‌ای، مستقیماً در سیاه‌چاله هزینه‌های جاری بلعیده می‌شوند. پیشی گرفتن ۵.۵ برابری هزینه‌های اداری و حقوق و دستمزد نسبت به بودجه‌های عمرانی نشان می‌دهد که درآمدهای مالیاتی تنها صرف روشن نگه‌داشتن موتور پرمصرف بوروکراسی دولتی می‌شود؛ ساختاری فرساینده که نه با مالیات‌ستانی متکی بر تورم کسری‌اش درمان می‌شود و نه بدون مهار اشتباهات هزینه‌های جاری، ثمری برای خروج اقتصاد از رکود خواهد داشت.

سقوط مالیات کسب‌وکارهای خرد (مشاغل): نرخ تحقق مالیات مشاغل در یک سیر نزولی شدید از ۱۲۷ درصد در سال ۱۴۰۲ به تنها ۳۲ درصد در پنج‌ماهه امسال سقوط کرده است؛ نشانه‌ای از خشکیدن توان مالی اصناف و بازار در شرایط رکود و جنگ است که حمایت بیشتر دولت برای ابقای این گروه را اعلان میدارد.



صادرات و واردات

تجارت خارجی در مسیر تنوع بخشی و حفظ زنجیره تأمین

تجارت خارجی ایران در آتش جنگ و تحریم وارد یکی از خطرناکترین دوره‌های تاریخی خود شده است؛ اعتراف صریح رئیس جمهور به ریزش سنگین ۲۵ تا ۳۵ درصدی صادرات و واردات در کنار نصف شدن صادرات صنایعی چون خودرو، نشان از فشار بی‌امان تنگناهای ارزی و لجستیکی بر رگ‌های بازرگانی کشور دارد. نقطه کانونی این آسیب‌پذیری، وابستگی کور تجارت ایران به دریاست؛ جایی که ۱۳۰ میلیون تن از مجموع ۱۹۷ میلیون تن مبادلات کشور از مسیر پریسک خلیج فارس و دریای عمان می‌گذرد و افزایش سرسام‌آور بیمه‌های جنگی، کالاهای صادراتی را از مرز توجیه اقتصادی خارج کرده، در حالی که مسیرهای خاکی و ریلی نیز توان جبران حتی گوشه‌ای از این ظرفیت عظیم دریایی را ندارند.

با این حال، در کانون این طوفان نظامی و اقتصادی، خطوط تدارکاتی کشور نشانه‌ای حیرت‌انگیز از تاب‌آوری سخت را ثبت کردند؛ گمرکات و بنادر ایران حتی زیر باران بمباران و اصابت اسکله‌ها یک ساعت هم متوقف نشدند و ورود بیش از سه میلیون تن کالای اساسی و نهاده دامی در آتش جنگ ۴۰ روزه متوقف نماند. این مقاومت لجستیکی شاه‌رگ حیات زیستی کشور را زنده نگه داشت، اما پیام نهایی صحنه تجارت خارجی کاملاً قاطع است: اقتصاد جنگ‌زده موفق به دفع خطر انسداد مطلق کالا شده، اما مهار رکود و نجات صادرات از انقباض سنگین، فراتر از مدیریت بحران مرزی و نیازمند راهکارهای عاجل در رفع انزوای ارزی و امن‌سازی کریدورهاست.

وابستگی ۱۳۰ میلیون تن از ۱۹۷ میلیون تن مبادلات به دریا، ریسک تجارت را بالا برده؛ افت ۲۵ تا ۳۵٪ و نصف شدن صادرات صنعتی فشار را دوچندان کرد. با این حال، بنادر در جنگ ۴۰ روزه فعال ماندند و ورود کالای اساسی و نهاده دامی متوقف نشد.



کالای اساسی

بیش از ۳ میلیون تن

ورود در جنگ ۴۰ روزه



صادرات صنعتی

نصف شد

در دوره جنگ و تحریم



افت تجارت خارجی

۲۵ تا ۳۵٪

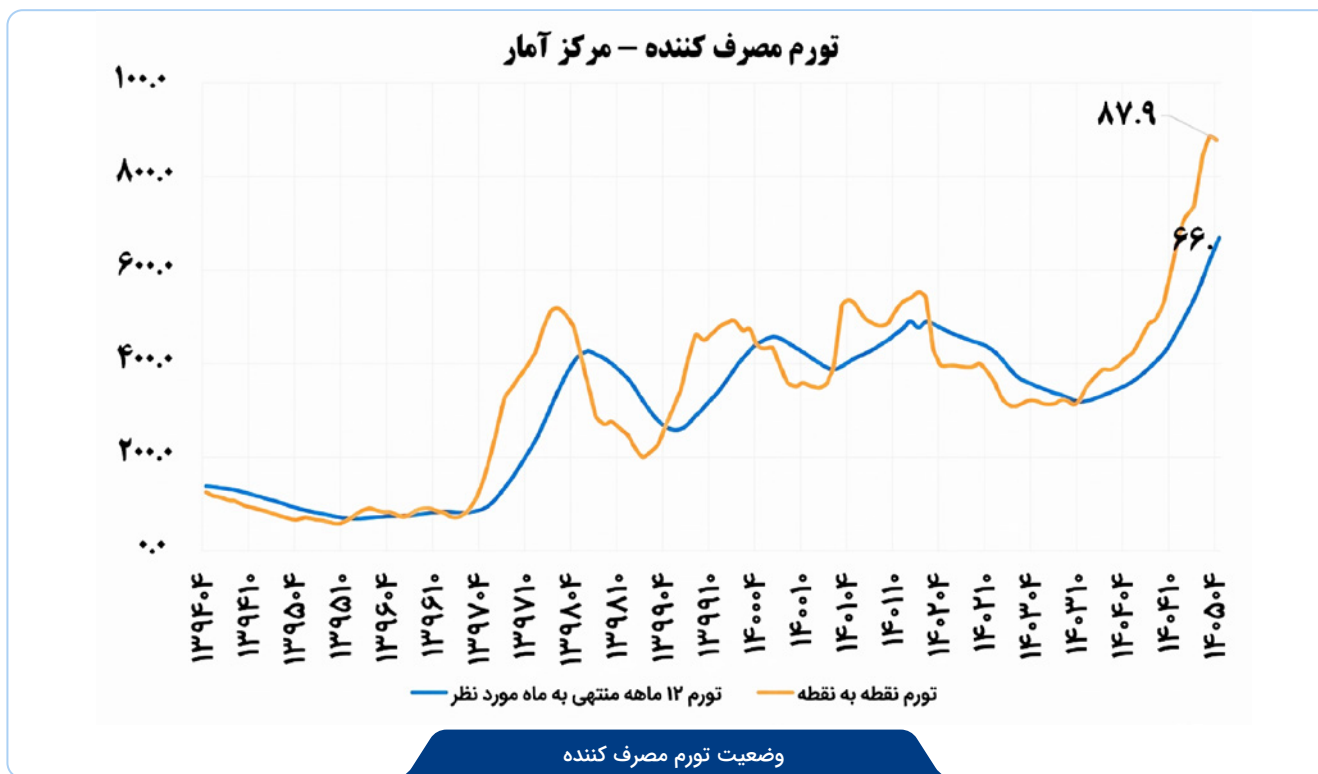
کاهش صادرات و واردات

حداقل دستمزد به دلار



حقوق کارگران بر اساس مصوبه شورای عالی کار برای سال ۱۴۰۵ با افزایش ۶۰ درصدی حداقل دستمزد، مجموع دریافتی یک کارگر مجرد بدون فرزند، به حدود ۲۲ میلیون تومان و همچنین دریافتی کارگر متاهل با یک فرزند به حدود ۲۴ میلیون تومان افزایش پیدا کرد. ولی همانطور که قابل مشاهده می باشد دریافتی به دلار طی ۱۵ سال اخیر کاهش یافته است.

تورم نقطه به نقطه



از بهمن ماه ۱۴۰۳، سبقت تورم نقطه‌ای از تورم سالانه، نشان‌دهنده شکل‌گیری موج تورمی جدیدی است. تداوم فضای تحریمی و تنش‌های جنگی باعث شده است تا اقتصاد کشور برای ششمین سال متوالی، تورم بالای ۴۰ درصد را تجربه کند؛ این جابه‌جایی شاخص‌ها، سیگنال آشکاری از شتاب گرفتن مجدد نرخ تورم است.

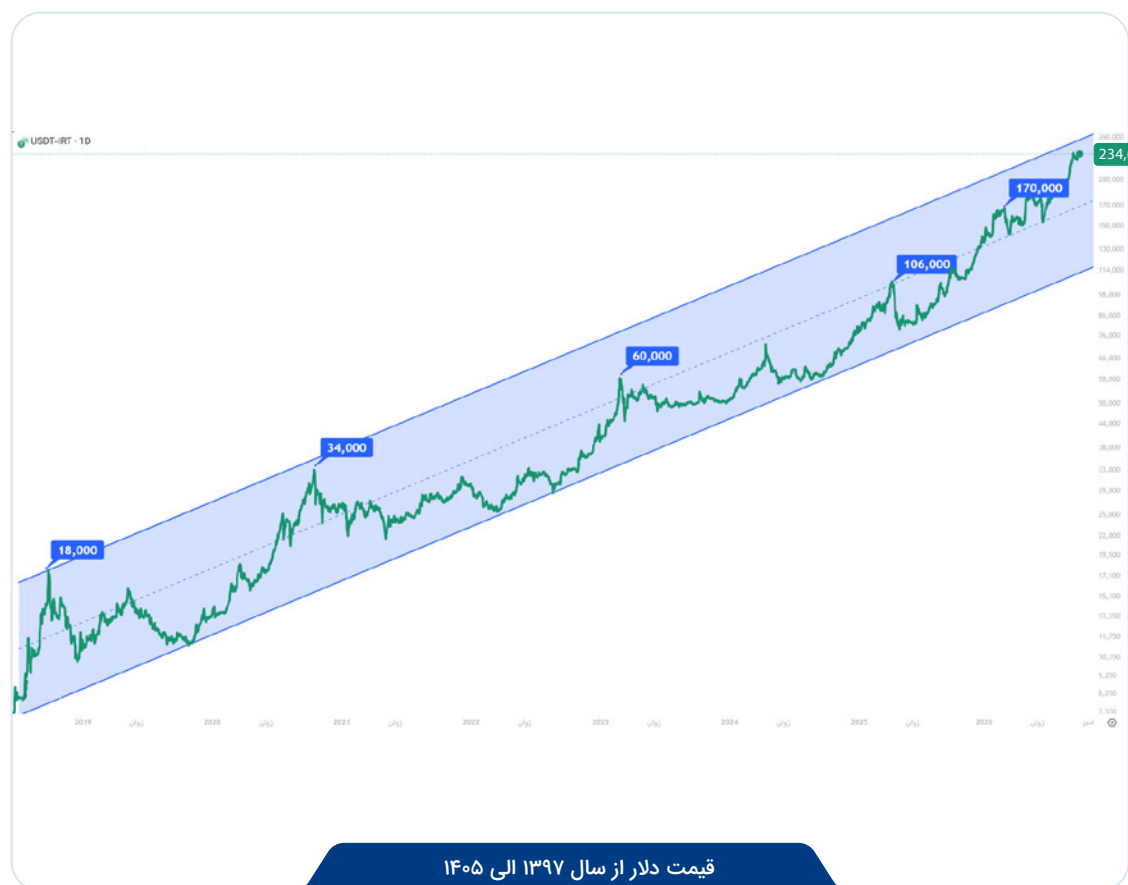
دلار در سال پیش رو

سناریوهای قیمتی در پیوند با سیاست و متغیرهای کلان

بازار ارز پس از ثبت جهش خیره‌کننده ۱۸ درصدی در شهریورماه و صعود پرشتاب تا کانال ۲۳۲ هزار تومان، اکنون وارد فاز حساسی از تقابل عرضه و تقاضا شده است. مداخله نقدی و ضربتی بانک مرکزی با تزریق ۵۰۰ میلیون دلار و اعلام آمادگی برای فروش تا سقف ۲ میلیارد دلار، شتاب رشد قیمت‌ها را موقتاً مهار کرده و دلار را در محدوده حمایتی ۲۳۰ هزار تومان نگه داشته است؛ با این حال، حفظ این سد دفاعی وابسته به تداوم منابع نقدی بازارساز و شرایط حساس فعلی است.

در سطح کلان، خریداران همچنان نگاه خود را به شکست مقاومت بحرانی ۲۳۷ هزار تومان دوخته‌اند که در صورت عبور از آن، کریدور کانال ۲۴۰ هزار تومانی هدف نخست بازار خواهد بود. با وجود ترمز موقتی که تزریق منابع ارزی ایجاد کرده، رفتار معامله‌گران نشان می‌دهد دلار و طلا دیگر صرفاً کالایی مصرفی نیست، بلکه در مواجهه با نااطمینانی‌های سیاسی-امنیتی به پناهگاهی برای محافظت از دارایی‌ها تبدیل شده‌اند و هرگونه عقب‌نشینی قیمت، تقاضای انباشته جدیدی را فعال می‌کند.

نرخ بهره حقیقی به بیش از منفی ۳۰ درصد رسیده و وقتی تا این سطح منفی است، بانک مرکزی امکان یا توان استفاده مؤثر از ابزار نرخ بهره را نداشته و در این حالت بازارهای موازی شامل دلار و طلا می‌توانند بیش از نرخ تورم رشد کنند.



سطح حمایتی

۲۳۰ هزار تومان

وابسته به تداوم عرضه نقدی



هدف نخست بازار

۲۴۰ هزار تومان

در صورت شکست مقاومت ۲۳۷ هزار



طلا در سال پیش رو

بازار داخلی میان اونس جهانی، دلار و تحولات سیاسی

بازار طلای داخلی پس از جهش بی‌سابقه تابستانه و ثبت رکورد ۲۴ میلیون تومانی برای هر گرم طلای ۱۸ عیار، اکنون در آستانه ورود به پریسکترین و پرشتاب‌ترین بازه زمانی سال قرار گرفته است؛ داده‌های تاریخی ۱۵ سال گذشته نشان می‌دهد که حدود ۸۰ درصد از رشد سالانه قیمت طلا و ارز همواره در فاصله ماه‌های شهریور تا بهمن ماه تخلیه می‌شود. هم زمانی این الگوی فصلی قدرتمند با تثبیت اونس جهانی در کانال‌های تاریخی بالای ۴۰۰۰ دلار و شتابگیری انتظارات تورمی، فلز زرد را در یک موقعیت فوق‌صعودی قرار داده و مقاومت‌های پیشین را به اهداف در دسترس تبدیل کرده است.

از سوی دیگر، تشدید نااطمینانی‌های سیاسی، ریسک جنگ و نرخ بهره حقیقی منفی بالای ۳۰ درصد، موتور محرک خروج سنگین نقدینگی از بازار سرمایه و چرخش تاریخی پول از تالار بورس به سمت صندوق‌های طلا و سکه شده است؛ جایی که فعالان اقتصادی طلا را امن‌ترین پناهگاه حفظ ارزش دارایی در برابر فرسایش ریال می‌دانند. هرچند مداخلات مقطعی یا اخبار مثبت دیپلماتیک می‌تواند اصلاح‌های موقت و استراحت قیمتی ۱۰ تا ۱۵ درصدی ایجاد کند، اما تداوم عطش سرمایه‌گذاران و همگرایی دلار و اونس، طلا را به پیش‌تاز بلامنازع بازار دارایی‌ها در نیمه دوم سال بدل ساخته است.

” طلای ۱۸ عیار پس از ثبت رکورد ۲۴ میلیون تومانی وارد فاز استراحت شده؛ اونس بالای ۴۰۰۰ دلار و الگوی فصلی، در کنار ریسک‌های سیاسی از طلا حمایت می‌کنند.



الگوی فصلی

حدود ۸۰٪

از رشد سالانه؛ شهریور تا بهمن



اونس جهانی

بالای ۴۰۰۰ دلار

تثبیت در کانال تاریخی



رکورد داخلی

۲۴ میلیون تومان

هر گرم طلای ۱۸ عیار

رونند ۱۰ ساله سکه طلا



نمودار ۱۰ ساله سکه طلا در ایران نشان می دهد که این بازار در بلندمدت، همواره توانسته از سقف های قبلی عبور کند و نمودار طلا هنوز صعودی است هر موج پس از یک استراحت، سقف تازه ای ساخته.



آنچه باید بدانیم

محتوای این گزارش به همت **تأمین سرمایه دماوند** تهیه گردیده است و با حفظ استقلال از هر نهاد داخلی تنظیم شده است. اطلاعات این گزارش، شامل هیچ پیشنهاد خرید و فروشی نیست و مسئولیت هر تصمیمی طبق این محتوا، بر عهده سرمایه‌گذاران است.



تامین سرمایه دماوند
Damavand Investment Bank



www.damavand-ib.ir



info@damavand-ib.ir



کد پستی: ۱۵۱۳۷۵۳۵۸۴



تلفن تماس: ۰۲۱۷۹۶۳۷۰۰۰