



چشم انداز اقتصاد ایران در سال ۱۴۰۴

۲۶ اسفند ۱۴۰۳

واحد تحلیل و سرمایه گذاری شرکت مدیریت سرمایه بیمه سلامت ایرانیان

فهرست گزارش

شماره صفحه	عنوان
۳	اقتصاد جهانی
۹	اقتصاد داخلی - بودجه
۱۵	اقتصاد داخلی - متغیرهای اقتصاد کلان
۲۶	مسکن
۲۹	طلا و سکه
۳۶	سهام
۴۰	جمع بندی و نتیجه گیری

اقتصاد جهانی

اقتصاد جهانی - چشم انداز IMF

- ❖ طبق چشم انداز IMF رشد جهانی اقتصاد در سال های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ حدود ۳.۳ درصد پیش بینی شده است که کمتر از میانگین تاریخی بین سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۹ که معادل ۳.۷ درصد بوده برآورد می شود. همچنین انتظار می رود تورم جهانی در سال ۲۰۲۵ به ۴.۲ و در سال ۲۰۲۶ به ۳.۵ درصد برسد.
- ❖ رشد اقتصادی ۴.۷ درصدی چین کمتر از حد انتظار خالص صادرات تنها تا حدی کاهش سریعتر از حد انتظار رشد اقتصادی را جبران نمود و با وجود تثبیت بازار مسکن در چین که با کمی تاخیر همراه بود، کاهش مصرف داخلی و سطح پایین شاخص اعتماد مصرف کننده نقش بزرگ تری بازی کرد.
- ❖ علی رغم انتظار رشد اقتصادی قابل توجه برای هند برای سال ۲۰۲۴، رشد اقتصادی این کشور نیز کمتر از انتظار بود که کند شدن فعالیت های صنعتی این کشور را دلیل این امر می توان دانست.
- ❖ رشد اقتصادی در منطقه یورو همچنان کاهش یافته است که نشان دهنده ی ضعف در تولید و صادرات کالاها می باشد و حتی افزایش مصرف و درآمد واقعی نیز نتوانست این نزول را در اروپا متوقف نماید. در مقابل، رشد در اقتصاد ایالات متحده با نرخ ۲.۷ درصدی با قوت باقی مانده و توسط مصرف حمایت شده است.
- ❖ کاهش تورم جهانی همچنان ادامه دارد، اما نشانه هایی وجود دارد که این کاهش در برخی کشورها متوقف شده است و تورم بالا در این کشورها پایدار است. میانه ی تورم هسته در جهان در چند ماه گذشته اندکی بالاتر از ۲ درصد بوده است. رشد دستمزد اسمی که در چند ماه گذشته اتفاق افتاده نشانه هایی از اعتدال، در کنار ادامه عادی سازی در بازارهای کار را به همراه دارد. اگرچه تورم قیمت کالاها روند کاهشی داشته، تورم بخش خدمات هنوز در بسیاری از اقتصادها، به ویژه در ایالات متحده آمریکا و حوزه ی یورو، بالاتر از میانگین قبل از است و تورم بالا هنوز در برخی از بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه در اروپا و آمریکای لاتین ادامه دارد. در جایی که تورم چسبندگی دارد، بانک های مرکزی با احتیاط بیشتری در روند کاهشی حرکت می کنند و در مورد فرایند تسهیل مالی حساسیت بیشتری به خرج داده و حرکت شاخص های بازار کار و نرخ تبدیل ارزها را در تبیین سیاست های پولی بیشتر در نظر می گیرند.

اقتصاد جهانی - چشم انداز IMF

❖ صندوق بین‌المللی پول تحولات اخیر بازار و تأثیر افزایش عدم قطعیت سیاست تجاری را فرض می‌کند که موقتی است و اثرات آن پس از حدود یک سال از بین می‌رود. پیش‌بینی می‌شود قیمت انرژی در سال ۲۰۲۵ به میزان ۲.۶ درصد کاهش یابد. کاهش قیمت نفت ناشی از تقاضای ضعیف چین و عرضه قوی از کشورهای خارج از اوپک پلاس (سازمان کشورهای صادرکننده نفت به اضافه کشورهای منتخب غیرعضو از جمله روسیه) است که تا حدی با افزایش قیمت گاز در نتیجه سردتر شدن بیش از حد انتظار آب و هوا و اختلالات عرضه، جبران شده است. انتظار می‌رود که قیمت کامودیتی‌ها در سال ۲۰۲۵ به میزان ۲.۵ درصد افزایش یابد که وزن مهمی از آن افزایش قیمت‌های مواد غذایی و آشامیدنی است که ناشی از مشکلات آب و هوا می‌باشد. انتظار می‌رود که نرخ‌های سیاستی بانک‌های مرکزی بزرگ، هرچند با سرعت‌های متفاوت، به روند کاهشی خود ادامه دهند که منعکس‌کننده تغییرات چشم‌انداز رشد و تورم است. انتظار می‌رود موضع سیاست مالی در اقتصادهای پیشرفته از جمله ایالات متحده و تا حدی در بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه در طی سال‌های ۲۰۲۴-۲۰۲۵ سخت‌تر شود.

❖ در ایالات متحده، تقاضای اساسی همچنان قوی است که منعکس‌کننده اثرات قوی ثروت، سیاست پولی کمتر محدودکننده و شرایط مالی حمایتی است. پیش‌بینی می‌شود که رشد اقتصادی آمریکا در سال ۲۰۲۵ به ۲.۷ درصد برسد. این ۰.۵ واحد درصد بیشتر از پیش‌بینی اکتبر است که تا حدی نشان‌دهنده گذر از سال ۲۰۲۴ و همچنین بازارهای کار قوی و تسریع سرمایه‌گذاری است.

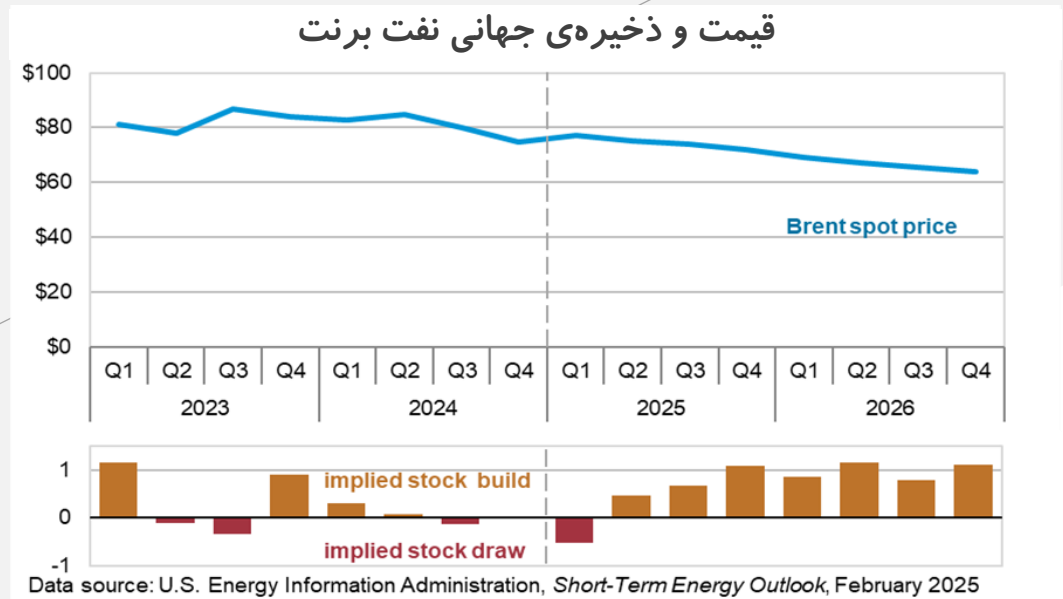
❖ در منطقه یورو، انتظار می‌رود که رشد اقتصادی با سرعتی تدریجی افزایش یابد و تنش‌های ژئوپلیتیکی همچنان بر آن تأثیر گذار باشد. شتاب ضعیف‌تر از حد انتظار در پایان سال ۲۰۲۴، به‌ویژه در بخش تولید، و افزایش عدم اطمینان سیاسی و سیاستی، پیش‌بینی ۱.۰ درصدی رشد اقتصادی در سال ۲۰۲۵ را توضیح می‌دهد.

❖ در بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه، انتظار می‌رود که رشد اقتصادی در سال‌های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ به طور کلی نزدیک به سال ۲۰۲۴ باشد. رشد چین در سال ۲۰۲۵ ۴.۶ پیش‌بینی می‌شود. این تجدید نظر منعکس‌کننده انتقال از سال ۲۰۲۴ و بسته مالی اعلام شده در نوامبر است که تا حد زیادی تأثیر منفی که بر سرمایه‌گذاری گذاشته بود را جبران می‌کند. در سال ۲۰۲۶، پیش‌بینی می‌شود که رشد عمدتاً در ۴.۵ درصد ثابت بماند، زیرا اثرات عدم اطمینان سیاست تجاری از بین می‌رود و افزایش سن بازنشستگی کاهش عرضه نیروی کار را کاهش می‌دهد. در هند، طبق پیش‌بینی‌ها و مطابق با پتانسیل، رشد اقتصادی در سال‌های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ به میزان ۶.۵ درصد پیش‌بینی می‌شود.

انرژی - چشم انداز اداره‌ی اطلاعات انرژی آمریکا

نفت: اداره‌ی اطلاعات انرژی آمریکا (EIA) برآورد می‌کند که افزایش تدریجی تولید همراه با رشد نسبتاً ضعیف تقاضای جهانی نفت، **ذخایر جهانی نفت** را در نیمه دوم سال ۲۰۲۵ تا ۲۰۲۶ **افزایش** خواهد داد و بر قیمت‌ها فشار **نزولی** وارد می‌کند. این موسسه قیمت نفت خام برنت را در سال **۲۰۲۵** به طور متوسط **۷۴ دلار**، و در سال **۲۰۲۶** به طور متوسط **۶۶ دلار** در هر بشکه پیش بینی می‌کند.

تعرفه‌های ایالات متحده بر واردات از چین از طریق آن فرمان اجرایی، و همچنین تعرفه‌های تلافی جویانه چین بر واردات منتخب از ایالات متحده، در این چشم انداز گنجانده شده است و در کل دوره پیش بینی باقی می‌ماند. اگرچه اعمال تعرفه‌ها در آینده می‌تواند بر مسیرهای تجاری نفت تأثیر بگذارد، در حال حاضر **پیش‌بینی نمی‌شود** که تعرفه‌های ارائه شده در فرمان اجرایی اول فوریه **تأثیر قابل‌توجهی** بر **عرضه جهانی نفت** داشته باشد. با این حال، احتمال تعرفه‌های آتی و تحریم‌های جدید علیه روسیه منبع **ابهام** برای قیمت نفت در آینده است.

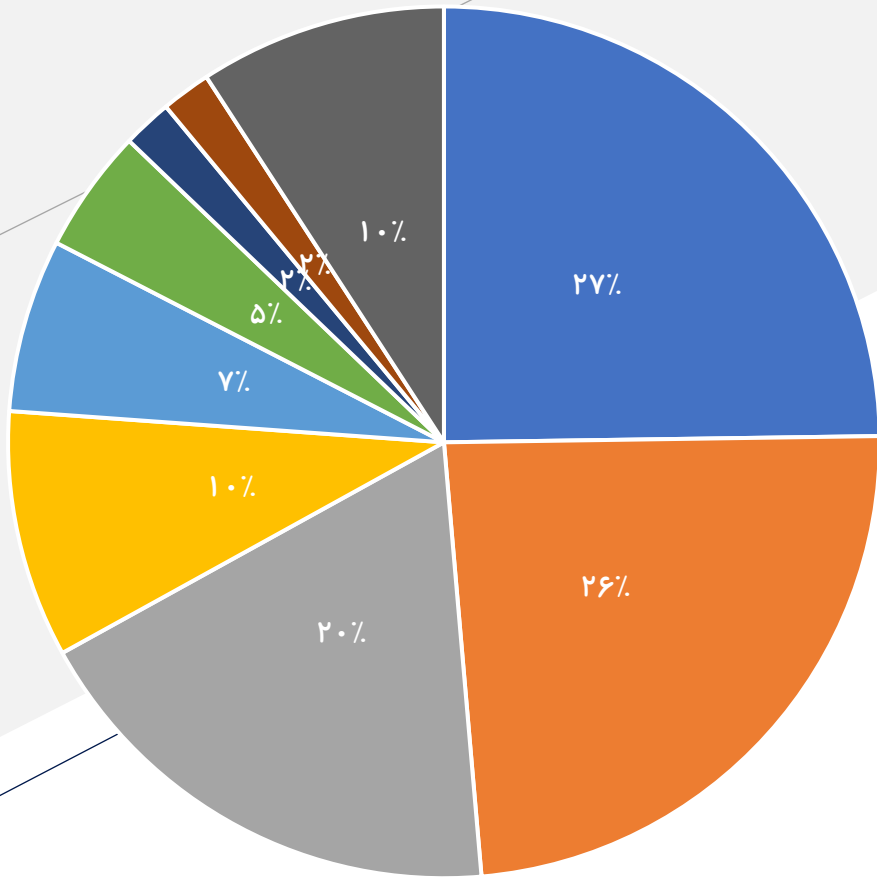


گاز طبیعی: این سازمان انتظار دارد که قیمت گاز طبیعی در **هنری هاب** تا سال ۲۰۲۶ افزایش یابد. پیش‌بینی این موسسه به طور متوسط **۱۳.۴۴ سنت** به ازای هر متر مکعب در سال **۲۰۲۵**، و **۱۴.۸۶ سنت** در سال **۲۰۲۶**

می‌باشد. در تحلیل این سازمان بیان شده است که اثر وضع تعرفه‌ها توسط ایالات متحده‌ی آمریکا در نظر گرفته شده است.

فلزات اساسی-چشم انداز S&P Global

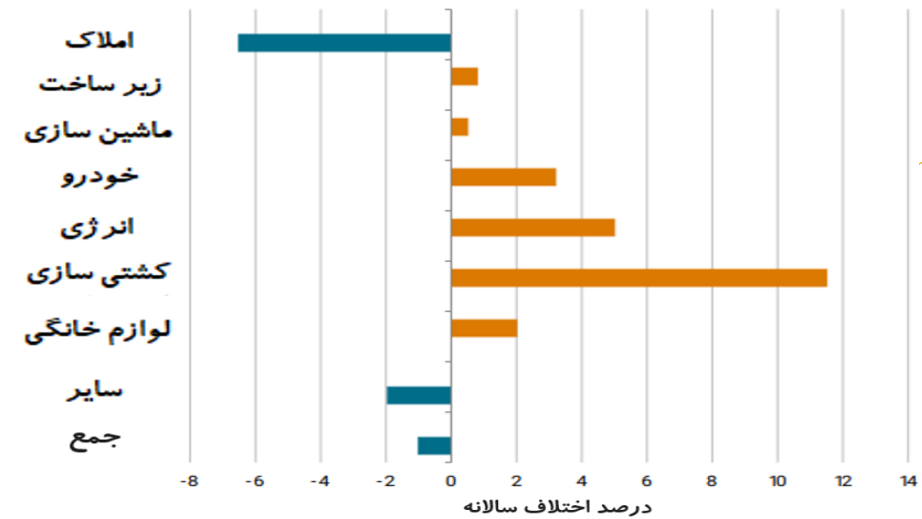
مصرف فولاد چین در بخش‌های مختلف (نمودار ۱)



- زیر ساخت
- املاک
- ماشین سازی
- سایر
- خودرو
- انرژی
- کشتی سازی
- لوازم خانگی
- سایر

فولاد: طبق گزارش **S&P Global** انتظار می‌رود مصرف داخلی فولاد چین در سال ۲۰۲۵، ۱ درصد کاهش یابد. تقاضای فولاد در بخش‌های مختلف صنایع چین در نمودار ۱ نشان داده شده است.

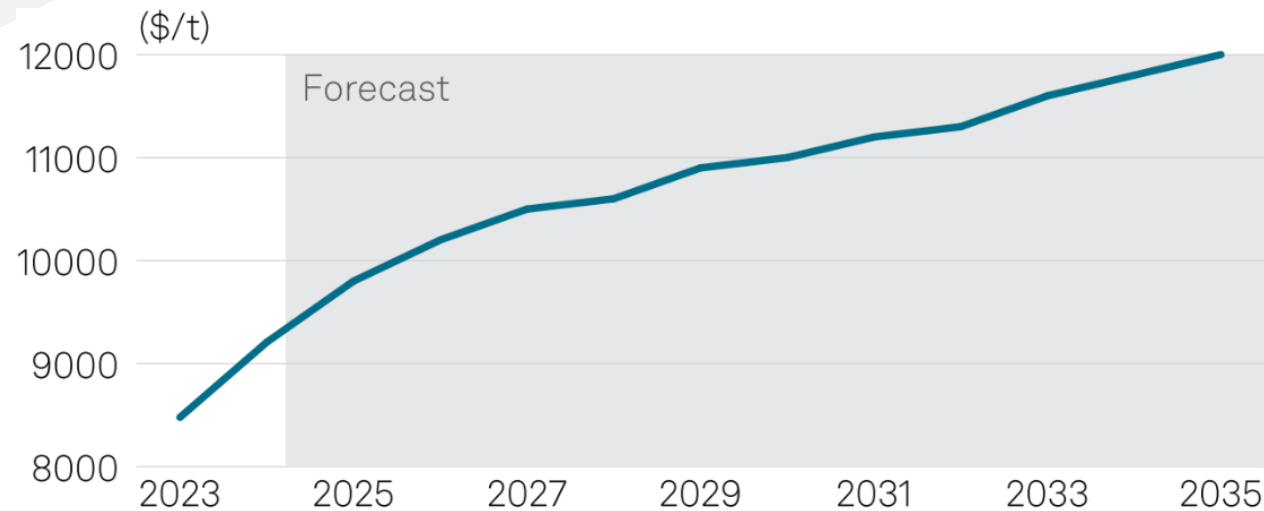
تقاضای فولاد از بخش املاک احتمالاً در سال ۲۰۲۵، ۶.۵ درصد سقوط خواهد کرد و عامل اصلی خواهد بود (نمودار ۲). رشد تقاضا از سوی صنایع تولیدی مانند خودرو، انرژی و کشتی سازی، تا حدی ضعف کلی تقاضا را کاهش می‌دهد ولی در مجموع روند **صعودی** برای **قیمت جهانی فولاد** متصور نیستیم و احتمالاً **کاهش** خواهد داشت.



نمودار ۲

فلزات اساسی - چشم انداز S&P Global

مس: در گزارش S&P Global آمده است که دونالد ترامپ رئیس جمهور ایالات متحده، استفاده از تعرفه‌های گسترده بر واردات را به عنوان یکی از برنامه‌های اصلی و سیاست‌های خود عنوان نموده است. رونی سیسیل، تحلیلگر اصلی Commodity Insights درباره چشم‌انداز مس در سال ۲۰۲۵ گفت: **دلار قوی** باعث افزایش ریسک کاهش قیمت‌ها در سال ۲۰۲۵ می‌شود. دیوید دیویدسون، تحلیلگر معادن پارادایم کپیتال، به Commodity Insights گفت: فاندامنتال‌های بازار مس، از جمله عرضه و تقاضا، موجب خواهد شد سیاست تجاری ایالات متحده **اثر کمتری** روی این بازار بگذارد، با این حال تعرفه‌های ترامپ بر بسیاری از شرکای تجاری خود موجب خواهد شد که **مس متضرر** شود. **بیشتر اقتصاددانان** در واکنش به افزایش تعرفه‌های گمرکی ایالات متحده، **پیش‌بینی‌های رشد** سال ۲۰۲۵ را **کاهش** داده اند. در نمودار زیر پیش‌بینی از قیمت مس که توسط S&P Global منتشر شده ارائه شده است.



اقتصاد داخلی - بودجه

مفروضات بودجه سال ۱۴۰۴

شرح	واحد	مقدار
نرخ دلار توافقی	هزار تومان	در ۲ سناریو بررسی شده است
نرخ دلار ترجیحی	هزار تومان	۲۸.۵
نرخ فروش نفت صادراتی ایران	بشکه دلار	۶۲
نرخ فروش گاز صادراتی ایران	متر مکعب سنت	۳۲.۵
مقدار تولید نفت خام و میعانات گازی	هزار بشکه در روز	۳,۷۵۰*
مقدار صادرات نفت خام و میعانات گازی	هزار بشکه در روز	۱,۸۵۰*
مقدار مصرف داخلی نفت پالایشگاه ها	هزار بشکه در روز	۱,۹۰۰*
خالص صادرات گاز طبیعی	میلیارد متر مکعب در سال	۱۶*
سهم نیروهای مسلح و طرح های خاص	هزار بشکه در روز	۶۰۰*
مقدار صادرات تعدیلی نفت	هزار بشکه در روز	در ۲ سناریو بررسی شده است
سهم شرکت ملی نفت و گاز	%	۱۴.۵%
سهم صندوق توسعه	%	۲۰%
سهم دولت	%	۶۵.۵%
استقراض دولت از سهم صندوق توسعه	%	۲۸.۰%
مبلغ واردات کالاهای اساسی	میلیارد دلار در سال	۱۲۰
مصرف بنزین	روزانه.میلیون لیتر	۱۲۰
تولید داخل بنزین	روزانه.میلیون لیتر	۱۱۰
واردات بنزین	روزانه.میلیون لیتر	۱۰
سهم مصرف بنزین سهمیه ای	%	۴۰%
سهم مصرف بنزین آزاد	%	۶۰%
رشد قیمت فرآورده ها	%	۰%
رشد حق العمل کاری جایگاه ها	%	۴۰%
رشد سوخت هوایی	%	۱۰۰.۰%
نفت برنت	بشکه دلار	۷۵
کرک اسپرد بنزین	بشکه دلار	۱۰
کرک اسپرد نفت کوره	بشکه دلار	-۱۰
نرخ گاز خوراک محاسباتی	سنت. متر مکعب	۱۵
نسبت گاز سوخت به خوراک پتروشیمی	%	۶۰%

❖ تحلیل براساس لایحه بودجه سال ۱۴۰۴ با فرض با ۲ سناریو شرایط سیاسی (توافق محدود هسته ای و عدم توافق هسته ای) انجام شده است.

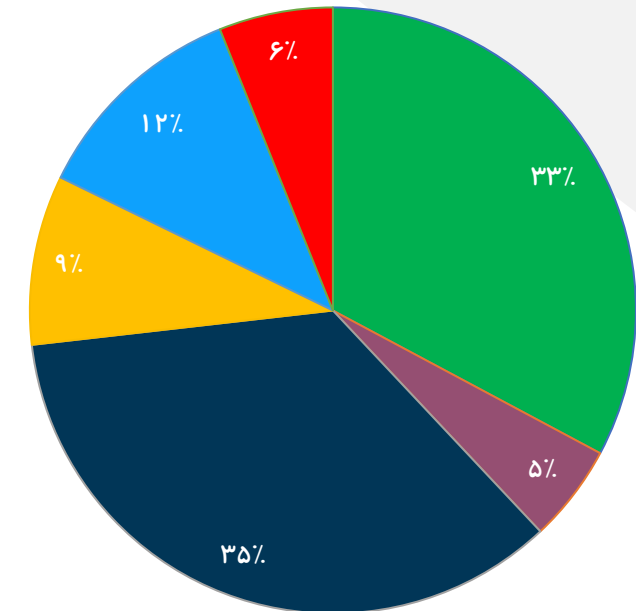
❖ نرخ دلار توافقی با توجه به استیضاح وزیر اقتصاد دولت چهاردهم (آقای همتی) و عدم چشم انداز مناسب نسبت به سیاست های ارزی سال ۱۴۰۴ با فاصله ۳۰ درصدی نسبت به دلار آزاد برآورد شده است.

شرایط سیاسی	میانگین مقدار فروش نفت (هزار بشکه در روز)	نرخ دلار توافقی (هزار تومان)
توافق محدود هسته ای	۱,۲۵۰	۷۰
عدم توافق هسته ای	۷۰۰	۹۰

❖ * موارد ستاره دار در جدول مفروضات با توجه به توافق محدود هسته ای و حفظ شرایط فعلی می باشند و در سناریو عدم توافق هسته ای به نسبت کاهش فروش نفت از ۱,۲۵۰ به ۷۰۰ هزار بشکه در روز کاهش یافته اند.

منابع عمومی بودجه سال ۱۴۰۴

منابع یکپارچه	قانون ۱۴۰۳	لایحه ۱۴۰۴	رشد
درآمد مالیاتی	۱,۲۲۲	۱,۷۰۰	۳۹٪
درآمد گمرکی	۱۴۳	۲۶۴	۸۵٪
سود سهام شرکت های دولتی	۶۰	۶۰	۰٪
مالکیت دولت در بخش ارتباطات	۲۰	۲۶	۳۰٪
بهره مالکانه و حقوق دولتی	۵۵	۵۵	۰٪
درآمد حاصل از فروش کالا و خدمات	۴۶	۶۰	۳۰٪
سایر درآمدها	۵۲	۱۱۰	۱۱۲٪
درآمدها	۱,۵۹۸	۲,۲۷۵	۴۲٪
نفت و گاز و فرآورده ها	۱,۵۹۴	۲,۱۰۷	۳۲٪
تهاتر بدهی از طریق واگذاری اموال	۰	۲۰۰	-
واگذاری اموال منقول و غیر منقول	۶۲	۲۵	-۶۰٪
واگذاری دارایی های سرمایه ای	۱,۶۵۶	۲,۳۳۲	۴۱٪
واگذاری اوراق مالی اسلامی	۲۵۵	۷۰۰	۱۷۵٪
استفاده از منابع صندوق توسعه ملی	۰	۵۴۱	-
واگذاری شرکت های دولتی	۶۴	۱۳۹	۱۱۷٪
واگذاری دارایی های مالی	۳۱۹	۱,۳۸۰	۳۳۳٪
جمع منابع	۳,۵۷۳	۵,۹۸۷	۶۸٪



■ درآمدهای مالیاتی
 ■ سایر درآمدها
 ■ نفت و گاز و فرآورده
■ انتشار اوراق
 ■ فروش سهام و اموال
 ■ استقراض از صندوق توسعه ملی

❖ با توجه به سهم بالای درآمد نفت، گاز و فرآورده ها در لایحه بودجه سال ۱۴۰۴ (۴۴ درصد) سناریو های محتمل عملکردی کشور در این بخش در ادامه مورد بررسی دقیق تری قرار گرفته است.

نفت و گاز و فرآورده ها

- ❖ تراز حاصل از نفت ، گاز و فرآورده ها که در جدول روبرو محاسبه شده است بدون در نظر گرفتن فروش نفت توسط نیروهای مسلح و طرح های خاص می باشد.
- ❖ برای سال ۱۴۰۴ فرض بر این است که دولت نرخ فرآورده های داخلی (بنزین،گازوئیل و ...) را افزایش ندهد.
- ❖ واردات بنزین ۱۰ میلیون لیتر روزانه برآورد شده است.
- ❖ نرخ ارز ترجیحی برای کالاهای اساسی ۲۸.۵ هزار تومان و مبلغ واردات نیز ۱۲ میلیارد دلار برآورد شده است.
- ❖ با توجه به عدم تمدید معافیت صادرات گاز ایران به عراق و سیاست فشار حداکثری در سناریو عدم توافق هسته ای درآمد حاصل از صادرات گاز سهم دولت حدود ۱.۵ میلیارد دلار کاهش یافته است.
- ❖ با توجه به فرمول نرخ گاز صنایع بزرگ کشور (پتروشیمی ، فولاد و ...) و در نظر گرفتن نرخ گاز خوراک محاسباتی حدود ۱۵ سنت برای سال ۱۴۰۴ به نظر می رسد تنها درآمد پایدار دلاری کشور از این محل باشد.
- ❖ تراز حاصل از نفت ، گاز و فرآورده ها در سناریو عدم توافق هسته ای حدود ۱۱.۳ میلیارد دلار (۴۷۹ همت) نسبت به سناریو توافق هسته ای کاهش را نشان می دهد که با توجه به هزینه های عمومی دولت که عمدتاً بالاتر از میزان اعلامی محقق می شود کسری بودجه قابل توجهی را از این محل به دولت تحمیل خواهد کرد.

عنوان	واحد	توافق محدود هسته ای	عدم توافق هسته ای
مقدار فروش نفت	هزار بشکه در روز	۱,۲۵۰	۷۰۰
نرخ دلار توافقی	هزارتومان	۷۰	۹۰
درآمد حاصل از فرآورده های داخلی	همت	۹۸.۶	۹۸.۶
درآمد حاصل از فرآورده های داخلی	میلیارد دلار	۱.۴	۱.۱
درآمد حاصل از صادرات فرآورده ها	همت	۳۷۷	۴۸۵
درآمد حاصل از صادرات فرآورده ها	میلیارد دلار	۵.۴	۵.۴
هزینه ناشی از واردات بنزین	همت	-۱۳۷	-۱۷۶
هزینه ناشی از واردات بنزین	میلیارد دلار	-۲.۰	-۲.۰
درآمد حاصل از صادرات نفت سهم دولت	همت	۱,۲۹۸	۹۳۴
درآمد حاصل از صادرات نفت سهم دولت	میلیارد دلار	۱۸.۵	۱۰.۴
درآمد حاصل از صادرات گاز سهم دولت	همت	۲۳۸	۱۷۲
درآمد حاصل از صادرات گاز سهم دولت	میلیارد دلار	۳.۴	۱.۹
هزینه ناشی از واردات کالاهای اساسی (تفاوت ارز ترجیحی و توافقی)	همت	-۴۹۸	-۷۳۸
هزینه ناشی از واردات کالاهای اساسی (تفاوت ارز ترجیحی و توافقی)	میلیارد دلار	-۷.۱	-۸.۲
درآمد حاصل از گاز طبیعی داخلی	همت	۴۹۲	۶۱۴
درآمد حاصل از گاز طبیعی داخلی	میلیارد دلار	۷.۰	۶.۸
تراز حاصل از نفت ، گاز و فرآورده ها	میلیارد دلار	۲۶.۷	۱۵.۴
تراز حاصل از نفت ، گاز و فرآورده ها	همت	۱,۸۶۹	۱,۳۸۹
کاهش تراز حاصل از نفت ، گاز و فرآورده ها در سناریو عدم توافق هسته ای		۱۱.۳ میلیارد دلار	۴۷۹ همت

تحلیل حساسیت تراز بودجه سال ۱۴۰۴

مقدار فروش نفت (هزار بشکه در روز)											تراز بودجه سال ۱۴۰۴ با فرض نرخ دلار توافقی ۷۰ هزار تومان		
۱,۵۰۰	۱,۴۰۰	۱,۳۰۰	۱,۲۰۰	۱,۱۰۰	۱,۰۰۰	۹۰۰	۸۰۰	۷۰۰	۶۰۰	۵۰۰	نرخ فروش نفت ایران (بشکه. دلار)		
-۱۶۳	-۲۳۰	-۲۹۷	-۳۶۴	-۴۳۱	-۴۹۷	-۵۶۴	-۶۳۱	-۶۹۸	-۷۶۵	-۸۳۲			۴۰
۸۸	۵	-۷۹	-۱۶۳	-۲۴۶	-۳۳۰	-۴۱۴	-۴۹۷	-۵۸۱	-۶۶۵	-۷۴۸			۵۰
۳۳۹	۲۳۹	۱۳۸	۳۸	-۶۲	-۱۶۳	-۲۶۳	-۳۶۴	-۴۶۴	-۵۶۴	-۶۶۵			۶۰
۴۶۵	۳۵۶	۲۴۷	۱۳۸	۳۰	-۷۹	-۱۸۸	-۲۹۷	-۴۰۵	-۵۱۴	-۶۲۳			۶۵
۵۹۰	۴۷۳	۳۵۶	۲۳۹	۱۲۲	۵	-۱۱۳	-۲۳۰	-۳۴۷	-۴۶۴	-۵۸۱			۷۰
۸۴۱	۷۰۷	۵۷۴	۴۴۰	۳۰۶	۱۷۲	۳۸	-۹۶	-۲۳۰	-۳۶۴	-۴۹۷			۸۰
۱,۰۹۲	۹۴۲	۷۹۱	۶۴۱	۴۹۰	۳۳۹	۱۸۹	۳۸	-۱۱۳	-۲۶۳	-۴۱۴			۹۰
۱,۳۴۳	۱,۱۷۶	۱,۰۰۹	۸۴۱	۶۷۴	۵۰۷	۳۳۹	۱۷۲	۵	-۱۶۳	-۳۳۰			۱۰۰
۱,۵۹۴	۱,۴۱۰	۱,۲۲۶	۱,۰۴۲	۸۵۸	۶۷۴	۴۹۰	۳۰۶	۱۲۲	-۶۲	-۲۴۶			۱۱۰
۱,۸۴۵	۱,۶۴۵	۱,۴۴۴	۱,۲۴۳	۱,۰۴۲	۸۴۱	۶۴۱	۴۴۰	۲۳۹	۳۸	-۱۶۳	۱۲۰		

مقدار فروش نفت (هزار بشکه در روز)											تراز بودجه سال ۱۴۰۴ با فرض قیمت نفت به ازای هر بشکه ۶۲ دلار		
۱,۵۰۰	۱,۴۰۰	۱,۳۰۰	۱,۲۰۰	۱,۱۰۰	۱,۰۰۰	۹۰۰	۸۰۰	۷۰۰	۶۰۰	۵۰۰	نرخ دلار توافقی (هزار تومان)		
۳۳۲	۲۳۲	۱۳۲	۳۲	-۶۸	-۱۶۸	-۲۶۸	-۳۶۸	-۴۶۹	-۵۶۹	-۶۶۹			۶۷.۵
۳۹۰	۲۸۶	۱۸۳	۷۹	-۲۵	-۱۲۹	-۲۳۳	-۳۳۶	-۴۴۰	-۵۴۴	-۶۴۸			۷۰
۴۴۸	۳۴۱	۲۳۳	۱۲۶	۱۸	-۸۹	-۱۹۷	-۳۰۴	-۴۱۲	-۵۱۹	-۶۲۷			۷۲.۵
۵۰۶	۳۹۵	۲۸۴	۱۷۲	۶۱	-۵۰	-۱۶۱	-۲۷۲	-۳۸۴	-۴۹۵	-۶۰۶			۷۵
۵۶۴	۴۴۹	۳۳۴	۲۱۹	۱۰۴	-۱۱	-۱۲۵	-۲۴۰	-۳۵۵	-۴۷۰	-۵۸۵			۷۷.۵
۶۲۲	۵۰۳	۳۸۵	۲۶۶	۱۴۸	۲۹	-۹۰	-۲۰۸	-۳۲۷	-۴۴۶	-۵۶۴			۸۰
۶۸۰	۵۵۸	۴۳۵	۳۱۳	۱۹۱	۶۸	-۵۴	-۱۷۶	-۲۹۹	-۴۲۱	-۵۴۳			۸۲.۵
۷۳۸	۶۱۲	۴۸۶	۳۶۰	۲۳۴	۱۰۸	-۱۸	-۱۴۴	-۲۷۰	-۳۹۶	-۵۲۲			۸۵
۷۹۶	۶۶۶	۵۳۷	۴۰۷	۲۷۷	۱۴۷	۱۷	-۱۱۲	-۲۴۲	-۳۷۲	-۵۰۲			۸۷.۵
۸۵۴	۷۲۱	۵۸۷	۴۵۴	۳۲۰	۱۸۷	۵۳	-۸۰	-۲۱۴	-۳۴۷	-۴۸۱	۹۰		

تراز بودجه در سال ۱۴۰۴

شرایط سیاسی	میانگین مقدار فروش نفت (هزار بشکه در روز)	نرخ دلار توافقی (هزار تومان)	تراز بودجه ۱۴۰۴ محاسبات تحلیلی (همت)	تراز پنهان بودجه ۱۴۰۴ محاسبات تحلیلی (همت)
توافق محدود هسته ای	۱,۲۵۰	۷۰	۱۳۱	-۹۹۹
عدم توافق هسته ای	۷۰۰	۹۰	-۳۴۹	-۱,۳۵۸

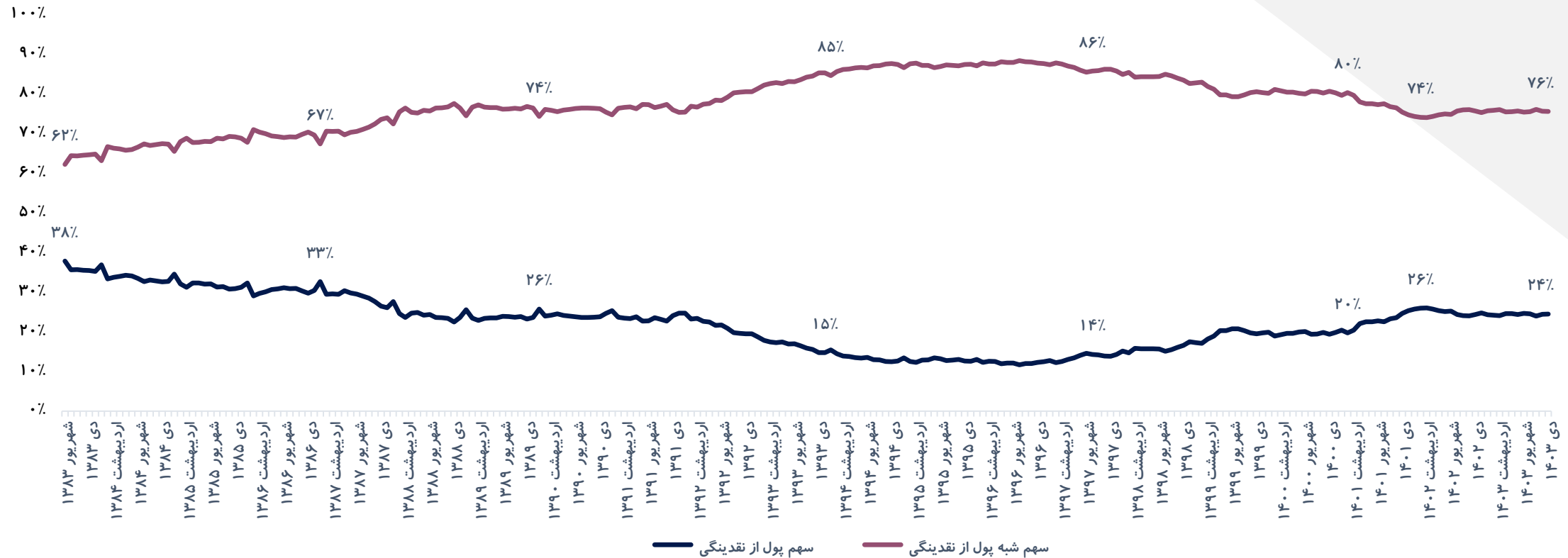
❖ تراز پنهان بودجه نشان دهنده استقراض دولت از صندوق توسعه ملی و انتشار اوراق مالی علاوه بر سایر موارد حساب شده می باشد .

اقتصاد داخلی - متغیرهای اقتصاد کلان

گزیده آمارهای اقتصادی ایران

سال	تورم %	صادرات کالا میلیارد دلار	واردات کالا میلیارد دلار	تراز تجاری میلیارد دلار	قیمت نفت دلار	مقدار تولید نفت میلیون بشکه.روز	مقدار صادرات نفت میلیون بشکه.روز	مبلغ صادرات نفت میلیارد دلار	میانگین سالانه نرخ دلار ریال	رشد تولید ناخالص داخلی %	رشد نقدینگی %
۱۴۰۲	۵۲.۳%	۸۶.۹	۶۶.۲	۲۰.۷	۸۲	*	*	*	۵۱۲,۲۸۰	۴.۵%	۲۴%
۱۴۰۱	۴۶.۵%	۹۷.۷	۷۵.۴	۲۲.۳	۹۶	*	*	*	۳۵۲,۸۹۰	۴.۰%	۳۱%
۱۴۰۰	۴۶.۲%	۷۹.۵	۶۳.۶	۱۵.۹	۷۸	*	*	*	۲۶۳,۸۰۰	۴.۴%	۳۹%
۱۳۹۹	۴۷.۱%	۴۹.۸	۴۶.۶	۳.۲	۴۹	*	*	*	۲۲۶,۱۰۰	۳.۶%	۴۱%
۱۳۹۸	۴۱.۲%	۵۹.۴	۵۲.۲	۷.۲	۶۰	*	*	*	۱۲۸,۲۸۰	-۶.۵%	۳۱%
۱۳۹۷	۳۱.۲%	۹۳.۳	۶۰.۷	۳۲.۶	۷۱	*	*	*	۱۰۳,۱۸۰	-۵.۴%	۲۳%
۱۳۹۶	۹.۶%	۹۸.۱	۷۵.۶	۲۲.۵	۵۸	۳.۸	۲.۳	۴۸.۳	۴۰,۵۹۹	۳.۷%	۲۲%
۱۳۹۵	۹.۰%	۸۳.۴	۶۳.۱	۲۰.۳	۵۰	۳.۸	۲.۲	۳۹.۸	۳۶,۳۰۱	۱۲.۵%	۲۳%
۱۳۹۴	۱۱.۹%	۶۴.۶	۵۲.۴	۱۲.۲	۴۹	۳.۲	۱.۶	۲۸.۶	۳۳,۵۸۰	۳.۰%	۳۰%
۱۳۹۳	۱۵.۶%	۸۶.۵	۶۵	۲۱.۵	۸۷	۳.۱	۱.۴	۴۴.۷	۳۲,۶۷۶	۳.۰%	۲۲%
۱۳۹۲	۳۴.۷%	۹۳	۶۰	۳۳	۱۰۷	۳.۵	۱.۷	۶۶.۱	۳۱,۷۱۶	-۱.۹%	۲۹%
۱۳۹۱	۳۰.۵%	۹۸	۶۷	۳۱	۱۱۱	۳.۷	۱.۹	۷۶.۷	۲۶,۳۰۳	-۵.۸%	۲۹%
۱۳۹۰	۲۱.۵%	۱۴۴.۸	۷۸	۶۶.۸	۱۱۴	۳.۶	۲.۱	۸۷.۳	۱۳,۶۱۰	۴.۰%	۱۹%
۱۳۸۹	۱۲.۴%	۱۰۹.۳	۷۴	۳۵.۳	۸۶	۳.۵	۲.۰	۶۳.۱	۱۰,۶۱۳	۵.۸%	۲۵%
۱۳۸۸	۱۰.۸%	۸۷.۵	۶۶.۵	۲۱	۷۰	۳.۶	۲.۰	۵۱.۲	۹,۹۸۱	۲.۳%	۲۴%
۱۳۸۷	۲۵.۴%	۱۰۰.۵	۶۸.۵	۳۲	۸۷	۳.۹	۲.۳	۷۳.۲	۹,۷۱۱	۲.۳%	۱۶%
۱۳۸۶	۱۸.۴%	۹۷.۴	۵۶.۵	۴۰.۹	۸۶	۴.۰	۲.۵	۷۸.۸	۹,۳۵۵	۶.۹%	۲۸%
۱۳۸۵	۱۱.۹%	۷۵.۵	۴۹.۲	۲۶.۳	۶۰	۴.۱	۲.۵	۵۴.۸	۹,۲۲۵	۶.۲%	۳۹%
۱۳۸۴	۱۰.۴%	۶۰	۴۱	۱۹	۵۱	۴.۱	۲.۷	۵۰.۳	۹,۰۴۲	۴.۲%	۳۴%
۱۳۸۳	۱۵.۲%	۴۴.۴	۳۶.۶	۷.۸	۳۷	۳.۸	۲.۷	۳۶.۵	۸,۷۴۹	۴.۸%	۳۰%
۱۳۸۲	۱۵.۶%	۳۳.۷	۲۸.۷	۵	۲۴	۳.۷	۲.۶	۲۲.۸	۸,۳۲۳	۷.۴%	۲۶%
۱۳۸۱	۱۵.۸%	۲۸.۲	۲۳.۸	۴.۴	۲۲	۳.۳	۲.۲	۱۷.۷	۸,۰۱۹	۶.۵%	۳۰%
۱۳۸۰	۱۱.۴%	۲۳.۷	۱۸.۱	۵.۶	۲۱	۳.۴	۲.۲	۱۶.۹	۸,۰۰۰	۴.۸%	۲۹%

نقدینگی

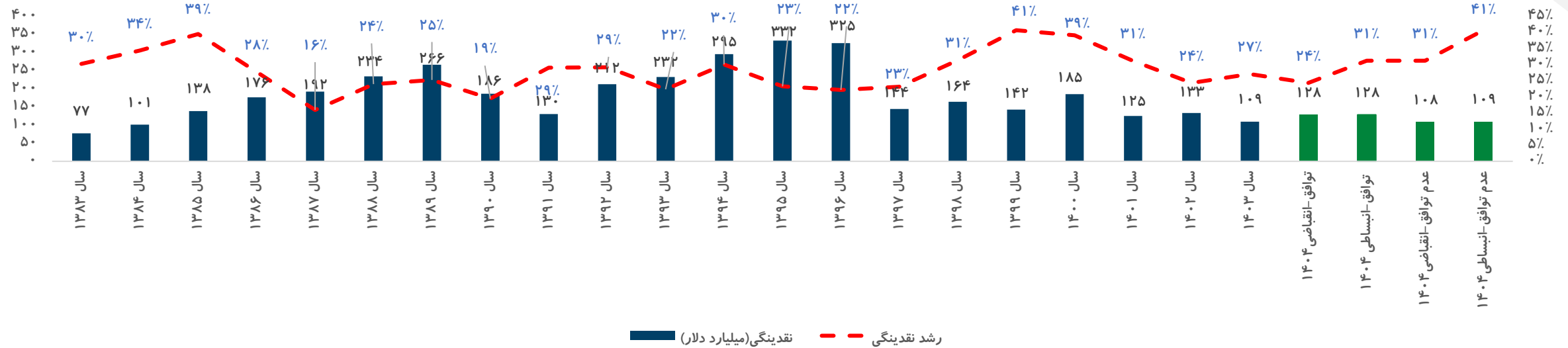
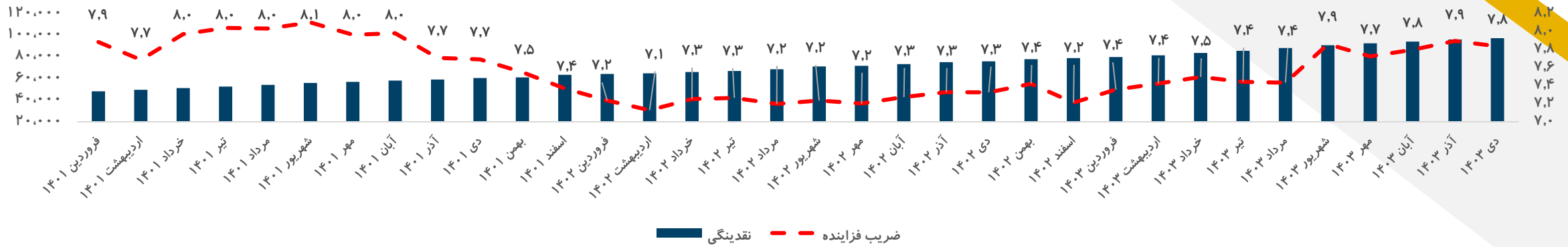


❖ نقدینگی در آخرین گزارش بانک مرکزی که مربوط به دی ۱۴۰۳ است با افزایش ۲۳ درصدی نسبت به انتهای سال ۱۴۰۲ به ۹،۷۲۳ همت رسیده است.

❖ سهم پول از نقدینگی در بالاترین سطح ممکن (حدود ۲۵ درصد) از سال ۱۳۹۰ تا به حال قرار دارد که می توان اینگونه برداشت کرد که علاوه بر انتظارات تورمی می تواند به علت تورم بالا

عدم رفع نیاز های جاری سهم بیشتری از پس انداز خانوارها به این حساب منتقل شده است.

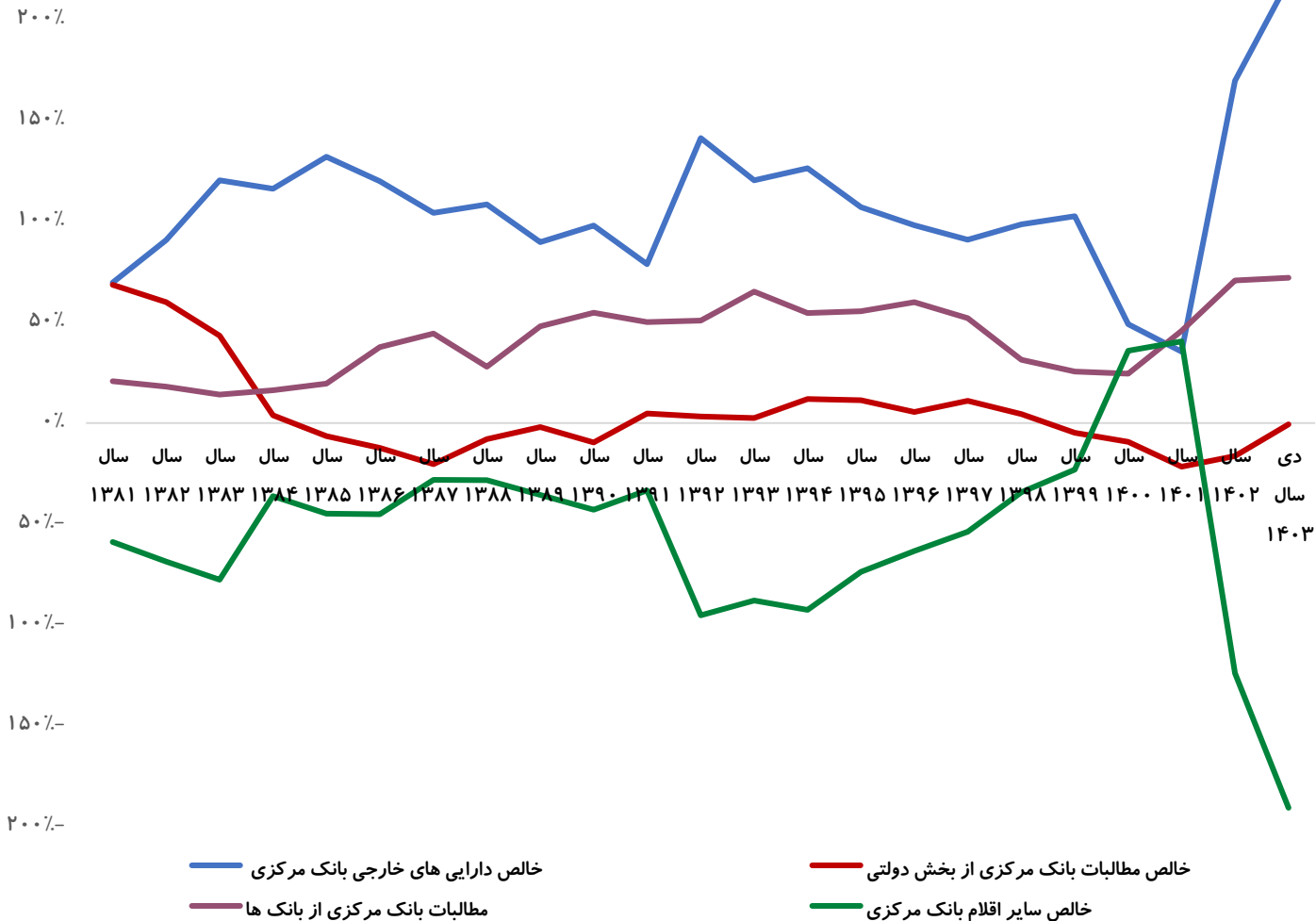
نقدینگی



- ❖ رشد نقدینگی در ۲۰ سال اخیر حدود ۲۸ درصد بوده است.
- ❖ حجم نقدینگی در حال حاضر نسبتاً سیال تر شده است و همین موضوع باعث شده تا تورم زایی نقدینگی تشدید شود.
- ❖ نقدینگی دلاری در کف ۲۰ سال اخیر خود قرار گرفته است.

پایه پولی

سهم اجزای پایه پولی



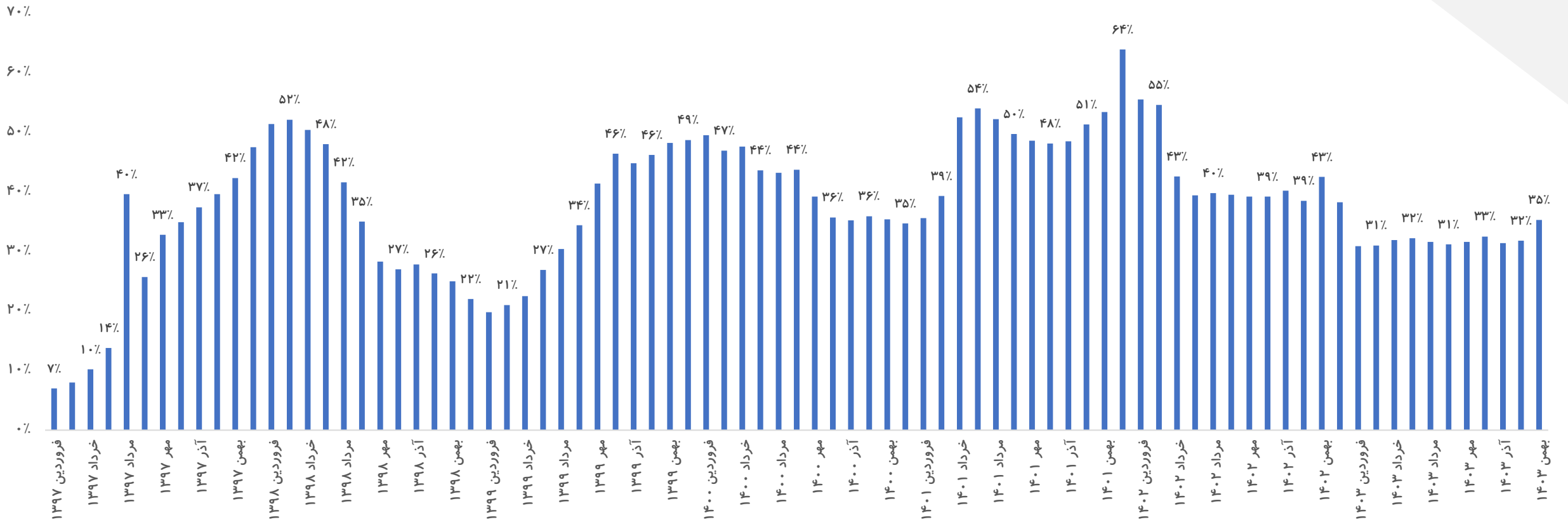
- ❖ از اوایل دهه هشتاد، با افزایش قیمت نفت، خالص دارایی های خارجی بانک مرکزی عامل اصلی افزایش پایه پولی شد. از نیمه دوم دهه هشتاد، بدهی بانک ها به بانک مرکزی افزایش یافت. از سال ۱۳۸۴ به بعد، سهم خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی تقریباً نزدیک به صفر بود، اما دولت با استقراض از بانک های تجاری عملاً باعث افزایش پایه پولی شد.
- ❖ در سال ۱۴۰۲ با توجه به تکلیف مجمع عمومی بانک مرکزی مبنی بر تسعیر دارایی های ارزی، صورت وضعیت دارایی ها و بدهی های بانک مرکزی در پایان سال مذکور مورد بازنگری و تعدیل قرار گرفت که منجر به **افزایش** خالص دارایی های خارجی بانک مرکزی گردید. همچنین دلیل اصلی کاهش خالص سایر اقلام بانک مرکزی نسبت به پایان سال ۱۴۰۱، موضوع **ذخیره تسعیر دارایی ها و بدهی های ارزی** بانک مرکزی و افزایش سایر بدهی های بانک مرکزی به دلیل افزایش جزء اسناد پرداختنی به صندوق بین المللی پول و بانک جهانی است.

تورم

❖ در سال ۱۴۰۳ اقتصاد ایران از منظر تورم همچنان بالاتر از میانگین بلند مدت و در حدود میانگین ۵ سال گذشته است.

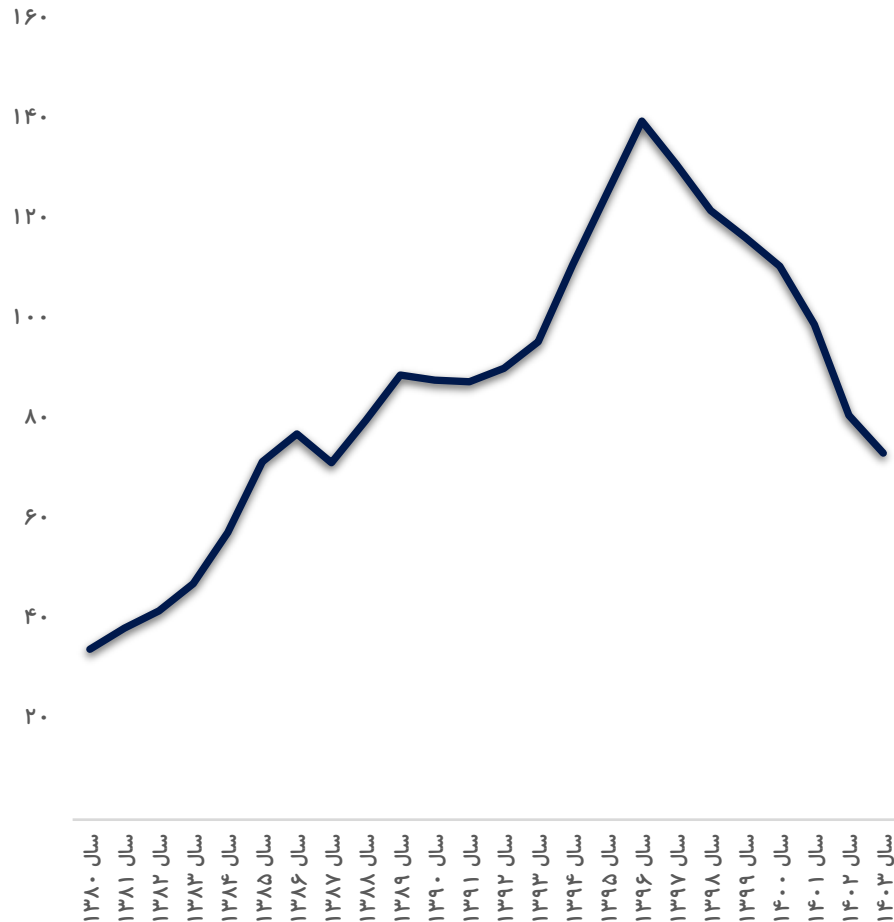
❖ در سال ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ سیاست انقباضی در جهت کاهش تورم اعمال شده است.

تورم نقطه به نقطه



نقدینگی و تورم

نقدینگی به سطح عمومی قیمت ها



❖ در دوره ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ با بهبود درآمدهای نفتی کشور ، سطح عمومی قیمت ها با اهرم شدن نرخ ارز، به اندازه رشد نقدینگی افزایش نیافته است. **(شیب صعودی)**

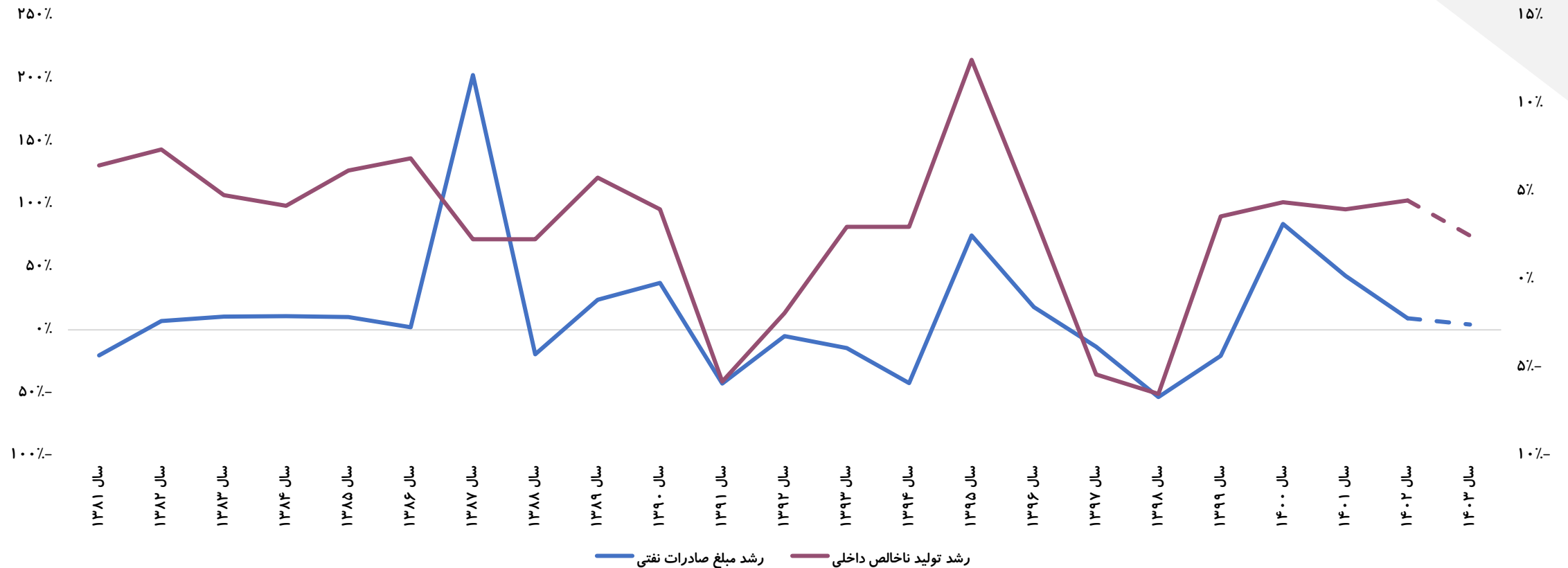
❖ در دوره ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ اگرچه درآمدهای نفتی کشور افزایش نداشته ، اما به دلیل انتظارات ایجاد شده نسبت به بهبود اوضاع ، تورم انتظاری کاهش یافته است. به همین دلیل ، اثرات افزایش نقدینگی در افزایش قیمت ها منعکس نشده است. **(شیب صعودی)**

❖ از سال ۱۳۹۷ تا اکنون رشد سطح عمومی قیمت ها از افزایش نقدینگی بیشتر بوده است که این موضوع به معنی افزایش انتظارات تورمی می باشد. **(شیب نزولی)**

تولید ناخالص داخلی

❖ رشد اقتصاد ایران منابع محور است و این بدان معنی می باشد که رشد بهره وری نقش مهمی در ایجاد رشد اقتصاد ایران ندارد. به همین دلیل به محض کاهش درآمد حاصل از صادرات منابع طبیعی (به دلایلی مانند کاهش قیمت نفت و یا تحریم و کاهش مقداری در فروش نفت) رشد اقتصادی کاهش محسوسی خواهد داشت.

❖ سال ۱۴۰۳ با توجه به اطلاعات در دسترس تا تاریخ تهیه این گزارش برآورد شده است.

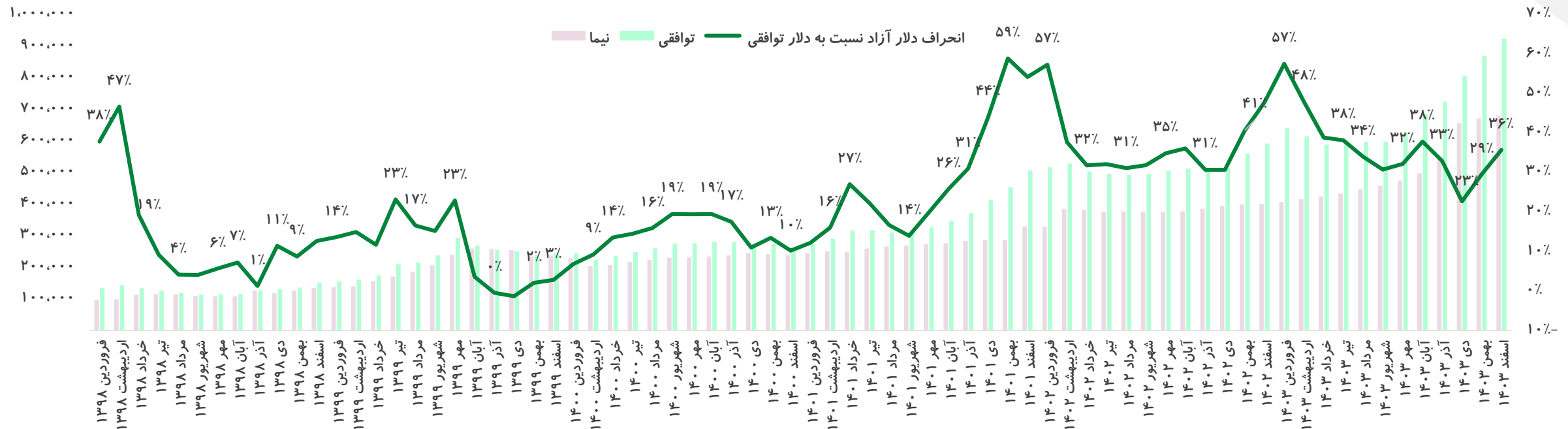


انحراف دلار آزاد نسبت به دلار توافقی

❖ سامانه نیما اردیبهشت ۱۳۹۷ و مرکز مبادله ارز و طلای ایران اسفند ۱۴۰۱ تاسیس شده اند.

❖ انحراف دلار آزاد نسبت به دلار توافقی از فروردین ۱۳۹۸ تا بهمن ۱۴۰۲ به طور متوسط ۲۳ درصد بوده است.

❖ در تاریخ تهیه این گزارش (اسفند ۱۴۰۳) انحراف دلار آزاد از توافقی به ۳۶ درصد رسیده است.



پیش‌بینی قیمت دلار

❖ رشد حجم نقدینگی در بلند مدت می‌تواند ناشی از رشد درآمد ملی و رشد تورم باشد.

❖ خروج سرمایه برای سال ۱۴۰۴ و حباب ناشی از بدبینی و ترس در سناریو عدم توافق هسته‌ای برای برآورد نرخ دلار انتهای دوره در نظر گرفته شده است.

سال	رشد نقدینگی	تورم آمریکا	رشد اقتصادی ایران	قیمت دلار آزاد انتهای دوره	پیش‌بینی دلار آزاد انتهای دوره با نظریه مقداری پول
سال ۱۳۸۳	۳۰٪	۲.۵٪	۴.۸٪	۸.۸۸۳	۸.۲۷۳
سال ۱۳۸۴	۳۴٪	۱.۷٪	۴.۲٪	۹.۱۵۲	۱۱.۹۴۵
سال ۱۳۸۵	۳۹٪	۲.۳٪	۶.۲٪	۹.۲۹۹	۱۵.۹۳۹
سال ۱۳۸۶	۲۸٪	۲.۳٪	۶.۹٪	۹.۳۰۵	۱۸.۵۲۹
سال ۱۳۸۷	۱۶٪	۱.۷٪	۲.۳٪	۹.۸۷۰	۲۰.۵۱۳
سال ۱۳۸۸	۲۴٪	۱.۳٪	۲.۳٪	۱۰.۰۵۰	۲۵.۵۶۶
سال ۱۳۸۹	۲۵٪	۱.۱٪	۵.۸٪	۱۱.۲۰۰	۳۰.۲۶۵
سال ۱۳۹۰	۱۹٪	۲.۲٪	۴.۰٪	۱۹.۱۵۰	۳۴.۳۴۰
سال ۱۳۹۱	۲۹٪	۱.۹٪	-۵.۸٪	۳۴.۰۵۰	۴۸.۷۳۷
سال ۱۳۹۲	۲۹٪	۱.۷٪	-۱.۹٪	۳۰.۲۷۰	۶۳.۰۰۰
سال ۱۳۹۳	۲۲٪	۱.۷٪	۳.۰٪	۳۳.۳۸۰	۷۲.۴۶۸
سال ۱۳۹۴	۳۰٪	۲.۳٪	۳.۰٪	۳۴.۲۵۰	۹۳.۶۸۰
سال ۱۳۹۵	۲۳٪	۲.۰٪	۱۲.۵٪	۳۷.۴۸۰	۹۸.۱۷۱
سال ۱۳۹۶	۲۲٪	۱.۹٪	۳.۷٪	۴۸.۹۹۰	۱۱۹.۱۰۳
سال ۱۳۹۷	۲۳٪	۱.۹٪	-۵.۴٪	۱۲۸.۸۹۰	۱۵۷.۰۵۳
سال ۱۳۹۸	۳۱٪	۲.۰٪	-۶.۵٪	۱۴۹.۰۳۰	۲۲۰.۲۷۳
سال ۱۳۹۹	۴۱٪	۱.۹٪	۳.۶٪	۲۳۹.۶۳۰	۲۹۹.۷۱۵
سال ۱۴۰۰	۳۹٪	۶.۴٪	۴.۴٪	۲۶۲.۸۰۰	۳۹۳.۵۳۵
سال ۱۴۰۱	۳۱٪	۵.۹٪	۴.۰٪	۴۸۱.۰۰۰	۴۸۵.۱۳۲
سال ۱۴۰۲	۲۷٪	۳.۵٪	۴.۵٪	۶۰۵.۰۰۰	۵۸۳.۰۷۸
سال ۱۴۰۳	۲۷٪	۳.۰٪	۲.۵٪	۹۱۳.۵۰۰	۷۲۶.۵۲۷
توافق محدود هسته‌ای - سیاست انقباضی ۱۴۰۴	۲۴٪	۳.۰٪	۲.۵٪	*	۸۸۹.۶۷۳
توافق محدود هسته‌ای - سیاست انبساطی ۱۴۰۴	۳۱٪	۳.۰٪	۲.۵٪	*	۹۳۷.۵۲۱
عدم توافق هسته‌ای - سیاست انقباضی ۱۴۰۴	۳۱٪	۳.۰٪	-۱.۵٪	*	۱,۲۸۹,۸۶۲
عدم توافق هسته‌ای - سیاست انبساطی ۱۴۰۴	۴۱٪	۳.۰٪	-۱.۵٪	*	۱,۳۷۲,۷۵۸

جمع بندی متغیرهای اقتصاد کلان

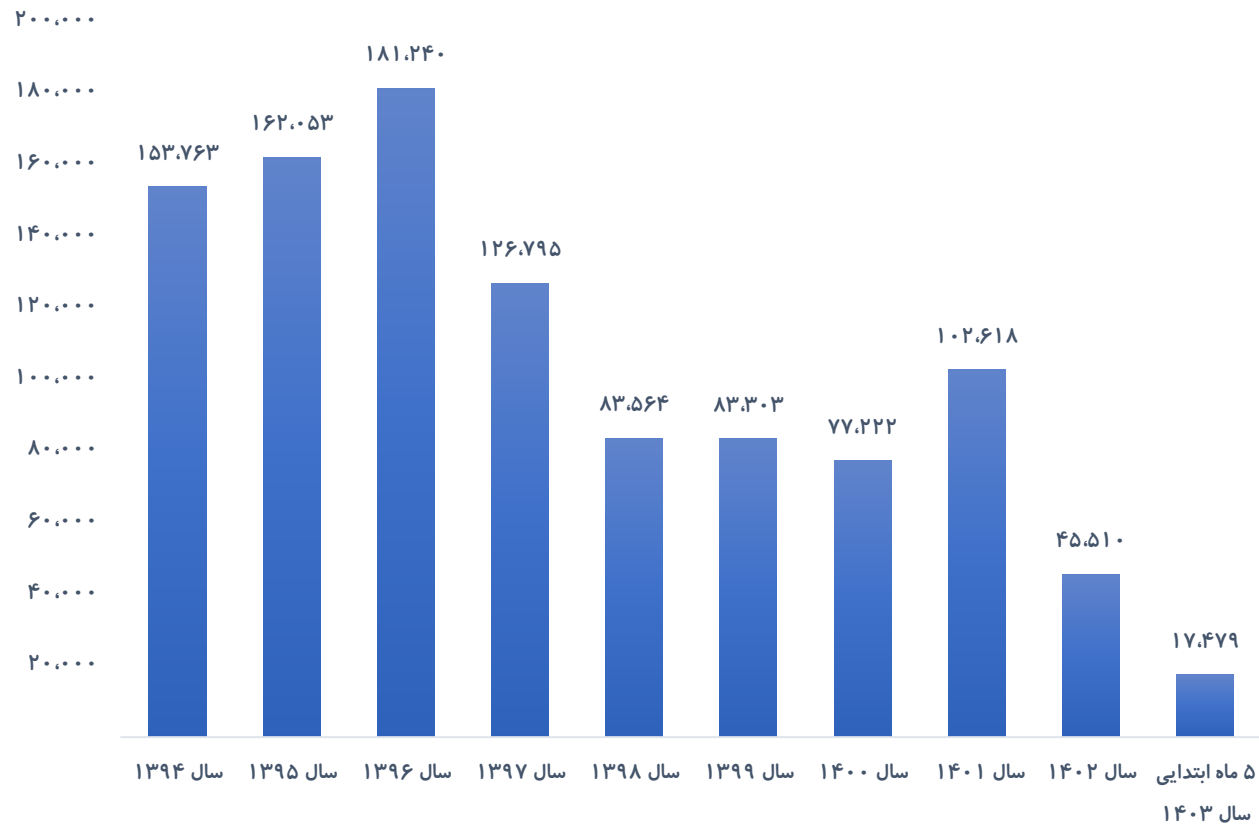
نرخ بهره	رشد نقدینگی	رشد تولید ناخالص داخلی با نفت	میانگین دلار آزاد	مقدار صادرات نفت	مقدار تولید نفت	قیمت نفت	تراز تجاری	واردات کالا	صادرات کالا	تورم	سال و سناریو مورد بررسی
میانگین نرخ اوراق اخزاء	%	%	ریال	میلیون بشکه.روز	میلیون بشکه.روز	دلار	میلیارد دلار	میلیارد دلار	میلیارد دلار	%	
۳۱.۳%	۲۴%	۲.۵%	۸۱۱,۶۸۷	۱.۳	۳.۸	۷۵	۱۸.۳	۶۷.۳	۸۵.۷	۳۲.۰%	توافق محدود هسته ای - سیاست انقباضی ۱۴۰۴
۲۳.۸%	۳۱%	۲.۵%	۸۵۵,۳۴۱	۱.۳	۳.۸	۷۵	۱۸.۳	۶۷.۳	۸۵.۷	۴۰.۰%	توافق محدود هسته ای - سیاست انبساطی ۱۴۰۴
۳۵.۰%	۳۱%	-۱.۵%	۱,۱۷۶,۷۹۷	۰.۷	۲.۹	۷۵	۵.۹	۶۷.۳	۷۳.۲	۴۱.۲%	عدم توافق هسته ای - سیاست انقباضی ۱۴۰۴
۲۷.۵%	۴۱%	-۱.۵%	۱,۲۵۲,۴۲۷	۰.۷	۲.۹	۷۵	۵.۹	۶۷.۳	۷۳.۲	۴۷.۱%	عدم توافق هسته ای - سیاست انبساطی ۱۴۰۴
۳۱.۷%	۲۷%	۲.۵%	۶۸۹,۸۵۰	*	*	۷۹	۲۰.۰	۶۷.۳	۸۷.۴	۴۰.۰%	* سال ۱۴۰۳

❖ * آمار مربوط به سال ۱۴۰۳ با توجه به اطلاعات در دسترس تا اسفندماه برآورد شده است.

مسكن

چشم انداز بازار مسکن

تعداد معاملات بازار مسکن



❖ تاریخچه تحولات مسکن در شهرهای مختلف کشور نشان می دهد که میزان تبعیت آن ها از تحولات بازار مسکن در تهران قابل توجه است به همین دلیل قیمت متوسط مناطق ۲۲ گانه تهران به عنوان شاخصی قیمتی بررسی شده است.

❖ تحولات قیمت مسکن در ۲۰ سال گذشته در نمودار صفحه بعد مشاهده می شود ، در سال ۱۳۸۵ شروع قیمت های میلیونی در ایران را شاهد بودیم در سال ۱۳۸۶ قیمت مسکن با جهشی ۲ برابری نسبت به سال ۱۳۸۵ مواجه شد. ساخت پروژه مسکن مهر نیز از همین سال آغاز شد. نمی توان از تاثیر مسکن مهر بر بازار چشم پوشی کرد اما به دلیل تقاضای بالای مسکن و کمبود عرضه نیاز بازار برطرف نشد و شاهد جهش قیمتی مسکن بودیم به طوری که در سال ۱۳۸۷ قیمت متوسط هر متر مربع واحد مسکونی در تهران (دلاری) به حدود ۱۹۰۰ دلار رسید.

❖ افزایش چشمگیر جمعیت بین سال های ۱۳۵۵ تا ۱۳۶۵ بیش از حد انتظار بود این اتفاق به این معناست که در سال های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ با هجوم جمعیتی به سمت بازار مسکن روبرو شدیم که به سن تشکیل خانواده و مسکن رسیدند ، همین امر موجب جهش بی سابقه قیمت مسکن در سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ بود.

❖ از مردادماه سال جاری (۱۴۰۳) آمار تحولات بازار مسکن از سوی بانک مرکزی منتشر نشده است.

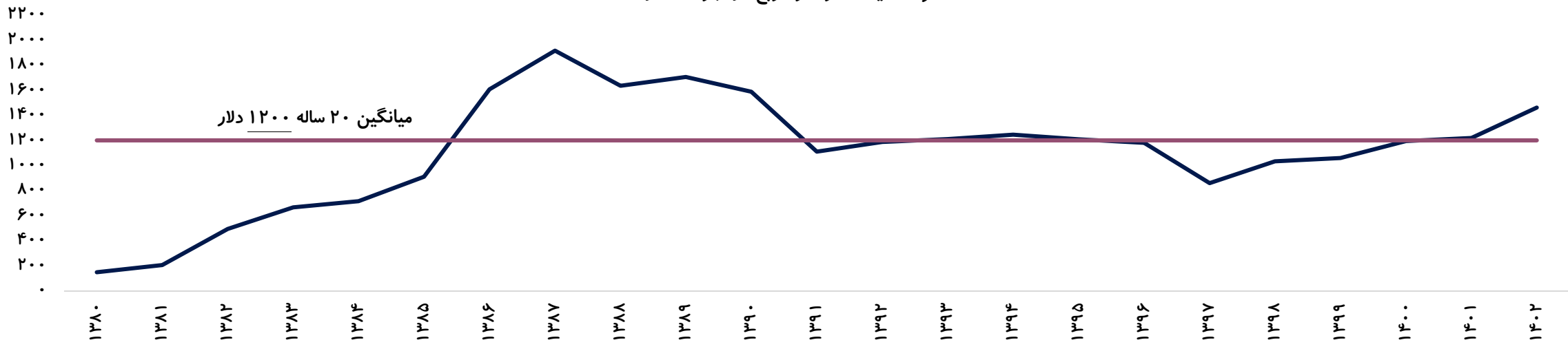
چشم انداز بازار مسکن

❖ با توجه به کاهش چشمگیر آمار معاملات در سال های اخیر ضعف در تقاضای مصرفی یکی از اصلی ترین مشکلات بازار مسکن می باشد. نبود اعتبار و وام قابل توجه و نیز ضعف در درآمد عمده متقاضیان مصرفی را از بازار مسکن خارج کرده است. بنابراین تقاضا برای مصرف انجام نمی گیرد، بلکه برای حفظ ارزش پول و به نیت سرمایه گذاری صورت می پذیرد.

❖ متوسط قیمت هر متر مربع در تهران بر اساس آخرین گزارش بانک مرکزی منتهی به مرداد ۱۴۰۳ حدود ۸۸.۵ میلیون تومان می باشد که با توجه به میانگین قیمت ارز در مرداد ماه (۵۹.۶ هزار تومان) ۱.۴۸۳ دلار می باشد. طبق آمار غیر رسمی در بهمن و اسفند ۱۴۰۳ نرخ دلاری متوسط قیمت هر متر مربع در تهران به حدود ۱۱۰۰ دلار رسیده است.

❖ میانگین قیمت دلاری هر متر مربع مسکن در تهران در ۲۰ سال اخیر در حدود ۱۲۰۰ دلار و در ۳ سال اخیر حدود ۱۳۰۰ دلار می باشد.

متوسط قیمت هر متر مربع در تهران (دلار)



❖ با توجه به کاهش چشمگیر آمار معاملات در سال های اخیر ضعف در تقاضای مصرفی یکی از اصلی ترین مشکلات بازار مسکن می باشد. نبود اعتبار و وام قابل توجه و نیز ضعف در درآمد عمده متقاضیان مصرفی را از بازار مسکن خارج کرده است. بنابراین تقاضا برای مصرف انجام نمی گیرد، بلکه برای حفظ ارزش پول و به نیت سرمایه گذاری صورت می پذیرد.

❖ در کنار تغییرات قیمت دلار قدرت خرید افراد در جامعه و میزان عرضه مسکن می تواند دو عامل تعیین کننده قیمت در سال آتی باشد.

طلا و سکه

شیوع ویروس کوئید-۱۹
رشد طلا از ۱۲۶۷ دلار به ۱۷۷۶ دلار
۲۰۲۱-۲۰۱۸

روند قیمتی انس طلا - میانگین قیمت



❖ افزایش پی در پی قیمت نفت بوسیله سازمان اپک
❖ ورود ارتش روسیه به افغانستان
❖ انقلاب اسلامی در ایران
❖ سردرگمی و ناپایداری اقتصادی در سراسر جهان
❖ رشد طلا از ۱۶۴ دلار به ۶۰۴ دلار
۱۹۷۶-۱۹۸۰

❖ بالا رفتن ارزش دلار آمریکا
❖ افزایش نرخ تورم آمریکا به ۱۵ درصد و متعاقبا افزایش نرخ بهره
توسط فدرال رزرو از ۱۱ به ۲۰ درصد
❖ ریزش طلا از ۶۰۴ دلار به ۳۲۱ دلار
۱۹۸۰-۱۹۸۵

❖ نتیجه شوک نیکسون
❖ رشد طلا از ۴۱ دلار به ۱۶۴ دلار
۱۹۷۱-۱۹۷۴

❖ شوک نیکسون
۱۹۷۱

❖ سال ۱۹۹۷ مجوز نگهداری طلا در صندوق های بازنشستگی آمریکا
❖ سال ۱۹۹۹ پانزده بانک مرکزی بزرگ جهان طی موافقت نامه ای موسوم به EcbGa توافق کردند تا فروش طلای خود را محدود نمایند.
❖ اواسط دهه ۲۰۰۰ میلادی بحران مالی ناشی از اعطای وام های مسکن در آمریکا منجر به سقوط بورس های کشورهای مختلف جهان شد و قطع امید به رونق اقتصادی، موجب سیل خروشان سرمایه ها به سمت طلا گردید.
❖ رشد طلا از ۲۷۱ دلار به ۱۶۷۶ دلار
۱۹۹۷-۲۰۱۲

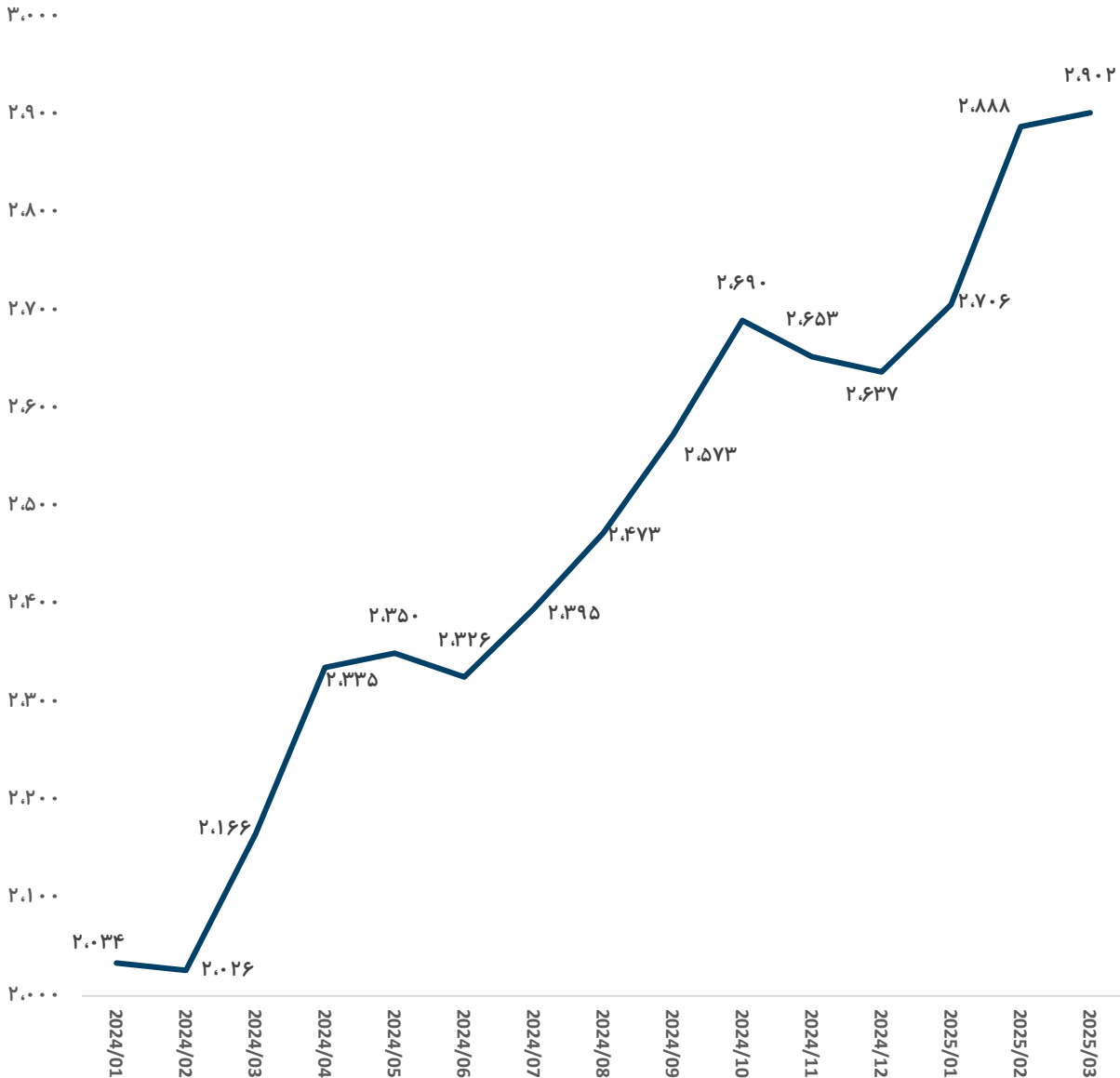
❖ سال ۲۰۱۳ سالی کابوس وار برای طلا
❖ ریزش طلا از ۱۶۷۰ به ۱۲۰۰ دلار

❖ آمار بهبود اوضاع اقتصادی در نتیجه تقویت دلار
❖ آمریکا دلیل اصلی کاهش تقاضای طلا
❖ ریزش طلا از ۱۶۷۰ دلار به ۱۱۵۳ دلار
۲۰۱۳-۲۰۱۵

❖ افزایش نرخ بهره به بالاترین حد ۲۲ سال
❖ اخیر در آمریکا باعث سقوط طلا در نیمه
ابتدای سال ۲۰۲۳
❖ درگیری و جنگ بین حماس و اسرائیل در
۱۷ اکتبر همزمان با افزایش کاهش نرخ
بهره باعث رشد طلا شد.
❖ رشد طلا از ۱۸۳۹ تا ۲۱۲۵ دلار
سال ۲۰۲۳-۲۰۲۴

پررنگ شدن نقش طلا به عنوان وسیله ای برای ذخیره و حفظ ارزش پول

روند قیمت انس طلا ۲۰۲۴-۲۰۲۵



❖ **قیمت طلا از ابتدای سال ۲۰۲۵ میلادی به میزان ۱۲ درصد افزایش یافته که نشان دهنده عملکردی به وضوح بهتر از بازارهای سهام ایالات متحده و استرالیا بوده است.** شاخص سهام S&P ۵۰۰ آمریکا با رشدی ۴ درصدی همراه بوده و شاخص ASX ۲۰۰ بازار سهام استرالیا در بازه زمانی مشابه تنها ۲ درصد رشد داشته است. از جمله محرک‌های این افزایش قیمت می‌توان به عدم اطمینان و ترس از تورم اشاره کرد که با تهدیدات "دونالد ترامپ" رئیس‌جمهور ایالات متحده مبنی بر اعمال تعرفه همراه با افزایش تقاضا از سوی بانک‌های مرکزی جهان تشدید شده است.

❖ **افزایش قیمت طلا** به دنبال یک روند فوق‌العاده در سال ۲۰۲۴ میلادی رخ داده، زمانی که قیمت آن فلز گرانبها ۲۷ درصد افزایش یافت که بزرگترین افزایش قیمت در ۱۴ سال اخیر محسوب می‌شد.

❖ **تاثیر عامل تقاضا:** عرضه طلا از طریق تولید و بازیافت معدن طلا در طول زمان نسبتاً ثابت است. با این وجود، تقاضا متغیرتر است و از چهار جزء عمده تشکیل شده است: تقاضای طلا برای جواهرات، فناوری، سرمایه‌گذاری و بانک‌های مرکزی. در سال ۲۰۲۴ میلادی، جواهرات حدود ۵۰ درصد، فناوری حدود ۵ درصد، سرمایه‌گذاری حدود ۲۵ درصد و بانک‌های مرکزی حدود ۲۰ درصد از تقاضا برای طلا را شامل می‌شدند. از آنجایی که هر چهار مولفه تقاضا در طول زمان تغییر می‌کنند (برخی از آن‌ها بیش از سایر مولفه‌ها تغییر می‌کنند) حرکت صعودی قیمت طلا گاهی به دلیل تقاضا برای جواهرات، گاهی به دلیل تقاضای سرمایه‌گذاران و گاهی همان‌طور که اخیراً رخ داده ناشی از تقاضای بانک‌های مرکزی بوده است. رکورد ۱۰۸۲ تن خرید طلای بانک مرکزی در سال ۲۰۲۲ و سال ۲۰۲۳ دومین خرید سالانه در تاریخ با ۱۰۵۱ تن و پس از آن ۱۰۴۱ تن در سال ۲۰۲۴ صورت گرفت.

❖ **تاثیر غیر قابل پیش‌بینی بودن ترامپ:** انتخاب ترامپ نه تنها خطر افزایش تورم به دلیل تعرفه‌ها و جنگ تجاری را تشدید کرده، بلکه ریسک ژئوپولیتیکی را نیز افزایش داده است، زیرا دولت ایالات متحده در حال ارزیابی مجدد اتحاد خود با سایر کشورها است. غیرقابل پیش‌بینی بودن نسبی ترامپ در مقایسه با روسای جمهور پیشین آمریکا و به‌طور کلی در مقایسه با سیاستمداران در عرف سیاست، ممکن است باعث تشدید عدم اطمینان و افزایش قیمت طلا شده باشد. روند اخیر قیمت طلا نشان می‌دهد که "طلا اخبار بد را دوست دارد". قیمت طلا ممکن است شوک‌های ژئوپولیتیکی یا تورم بالاتر را پیش‌بینی کند. قیمت طلا پیش از افزایش تورم پس از پاندمی کووید افزایش یافت و زمانی که تورم در سال ۲۰۲۲ به نقطه اوج خود رسید، شروع به کاهش کرد. دقیقاً مشخص نیست که چرا طلا در سال ۲۰۲۵ به بالاترین حد خود رسیده، اما احتمالاً این خبر خوبی برای اقتصاد جهانی نیست."

پیش‌بینی موسسات معتبر از قیمت انس طلا در سال ۲۰۲۵

پیش‌بینی سال ۲۰۲۶	پیش‌بینی سال ۲۰۲۵	نهاد مالی
۲,۶۱۵	۲,۶۸۷	HSBC
۲,۹۰۰	۲,۷۲۵	Deutsche Bank
۲,۷۹۵	۲,۷۶۳	ANZ
۲,۳۵۰	۲,۶۵۰	Macquarie
-	۳,۱۰۰	Goldman Sachs
۲,۶۲۵	۲,۷۵۰	BofA
۳,۰۱۹	۲,۸۶۳	JP Morgan
۲,۴۵۰	۲,۷۶۳	Morgan Stanley
۲,۸۰۰	۲,۹۰۰	Citi Research

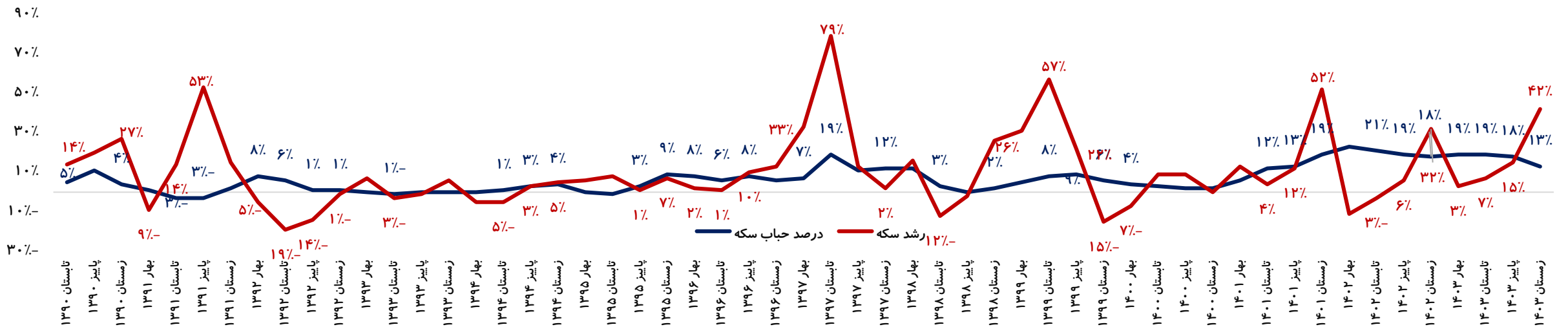
- ❖ بانک‌های جهانی پیش‌بینی می‌کنند که قیمت طلا در سال ۲۰۲۵ بالا خواهد ماند و به دلیل عدم اطمینان ژئوپلیتیکی احتمالاً به ۳,۰۰۰ دلار می‌رسد و گلدمن ساکس نیز پیش‌بینی قیمت طلا در پایان سال ۲۰۲۵ را ۳,۱۰۰ دلار در هر اونس پیش‌بینی نموده است.
- ❖ سیاست‌های تجاری تهاجمی دونالد ترامپ، رئیس‌جمهور ایالات متحده، می‌تواند از دلایل اصلی افزایش طلا، همراه با افزایش اشتیاق بانک مرکزی برای دارایی امن باشد.
- ❖ گلدمن ساکس: ما تخمین می‌زنیم که تقاضای ساختاری بالاتر بانک‌های مرکزی تا پایان سال ۹ درصد به قیمت طلا اضافه می‌کند.
- ❖ با این حال، اگر عدم قطعیت در سیاست از جمله ترس از تعرفه بالا بماند، موقعیت‌های سفته‌بازی بیشتری که ایجاد خواهد شد می‌تواند قیمت طلا را تا پایان سال تا ۳,۳۰۰ دلار در هر تن افزایش دهد.
- ❖ گلدمن ساکس همچنین برآورد تقاضای بانک‌های مرکزی خود را از ۴۱ تن برآورد قبلی به ۵۰ تن در ماه افزایش داد.
- ❖ در همین حال، داده‌های شورای جهانی طلا نشان داد تقاضای جهانی طلا با ۱ درصد افزایش به رکورد ۴۹۷۴.۵ تن در سال ۲۰۲۴ رسید.
- ❖ سیاست‌های تجاری تهاجمی دونالد ترامپ، رئیس‌جمهور ایالات متحده، می‌تواند از دلایل اصلی افزایش طلا، همراه با افزایش اشتیاق بانک مرکزی برای دارایی امن باشد.

انس طلا	قیمت فعلی	میانگین قیمت انس طلا در ۲ ماه ابتدایی سال ۲۰۲۵	پیش‌بینی ۹ موسسه معتبر مالی در دنیا سال ۲۰۲۵	برآورد قیمت انس طلا انتهای سال ۲۰۲۵
	۲,۹۸۰	۲,۸۳۲	۲,۸۰۰	۲,۹۰۰

مقایسه بازده متوسط سکه نسبت به فصل قبل با درصد حباب سکه

از سال ۱۳۹۶ همزمان با افزایش حباب سکه، بازدهی سکه نسبت به فصل گذشته به حداکثر رسیده و بعد از آن حباب سکه تخلیه شده و بازدهی سکه کاهش پیدا کرده است. به عنوان نمونه در تابستان ۱۳۹۷ حباب سکه به ۱۹ درصد رسیده و بازدهی سکه نسبت به فصل قبل ۷۹ درصد رشد داشته و در ادامه پاییز و زمستان ۱۳۹۷ بازدهی سکه کاهش پیدا کرده و مجدد در تابستان ۱۳۹۹ حباب سکه نسبت به چند فصل گذشته به حداکثر رسیده (حدود ۸ درصد) و بازدهی سکه نسبت فصل گذشته ۵۷ درصد افزایش پیدا کرد و در مقطع آخر زمستان ۱۴۰۱ و بهار ۱۴۰۲ حباب سکه به حداکثر تاریخی خود رسیده (۱۹ و ۲۳ درصد) و در تابستان ۱۴۰۲ بازدهی سکه ۹ درصد کاهش پیدا کرده است.

میانگین درصد حباب قیمتی سکه از سال ۱۳۹۰ تا تابستان ۱۴۰۲ معادل ۶ درصد بوده و میانگین درصد حباب سکه از سال ۱۳۹۷ (فشار حداکثری به دلیل اعمال تحریم‌ها) تا زمستان ۱۴۰۲ معادل ۱۰ درصد بوده است. بر اساس نمودار، حباب و بازدهی سکه در بازه سال‌های ۱۳۹۲ و ۱۳۹۶ زمانی که شرایط سیاسی روبه بهبود بوده و ریسک سیاسی در کمترین حالت خود قرار داشت، در حداقل (بازه منفی ۱ تا مثبت ۴ درصد) بوده است و از سال ۱۳۹۷ همزمان با افزایش تحریم‌ها و التهاب سیاسی در مقطعی حباب سکه افزایش یافته و این اتفاق همزمان با رشد قیمت سکه همراه بود که بعد از مدتی این حباب تخلیه شده است.



چشم انداز بازار سکه در سال ۱۴۰۴ - سناریو توافق محدود

❖ ارزش ذاتی یک سکه تابع نرخ دلار آزاد و انس جهانی است.

❖ در نمودار تحلیل حساسیت زیر حباب سکه (۱۵ درصد) برآورد شده است.

دلار (هزار تومان)															قیمت سکه میلیون تومان	انس طلا (دلار)
۱۵۰	۱۴۵	۱۴۰	۱۳۵	۱۳۰	۱۲۵	۱۲۰	۱۱۵	۱۱۰	۱۰۵	۱۰۰	۹۵	۹۰	۸۵	۸۰		
۸۹.۳	۸۶.۴	۸۳.۴	۸۰.۴	۷۷.۴	۷۴.۵	۷۱.۵	۶۸.۵	۶۵.۵	۶۲.۵	۵۹.۶	۵۶.۶	۵۳.۶	۵۰.۶	۴۷.۶	۲۲۰۰	
۹۳.۴	۹۰.۳	۸۷.۲	۸۴.۱	۸۱.۰	۷۷.۸	۷۴.۷	۷۱.۶	۶۸.۵	۶۵.۴	۶۲.۳	۵۹.۲	۵۶.۰	۵۲.۹	۴۹.۸	۲۳۰۰	
۹۷.۵	۹۴.۲	۹۱.۰	۸۷.۷	۸۴.۵	۸۱.۲	۷۸.۰	۷۴.۷	۷۱.۵	۶۸.۲	۶۵.۰	۶۱.۷	۵۸.۵	۵۵.۲	۵۲.۰	۲۴۰۰	
۱۰۱.۵	۹۸.۱	۹۴.۸	۹۱.۴	۸۸.۰	۸۴.۶	۸۱.۲	۷۷.۸	۷۴.۵	۷۱.۱	۶۷.۷	۶۴.۳	۶۰.۹	۵۷.۵	۵۴.۱	۲۵۰۰	
۱۰۵.۶	۱۰۲.۱	۹۸.۵	۹۵.۰	۹۱.۵	۸۸.۰	۸۴.۵	۸۱.۰	۷۷.۴	۷۳.۹	۷۰.۴	۶۶.۹	۶۳.۴	۵۹.۸	۵۶.۳	۲۶۰۰	
۱۰۹.۶	۱۰۶.۰	۱۰۲.۳	۹۸.۷	۹۵.۰	۹۱.۴	۸۷.۷	۸۴.۱	۸۰.۴	۷۶.۸	۷۳.۱	۶۹.۴	۶۵.۸	۶۲.۱	۵۸.۵	۲۷۰۰	
۱۱۳.۷	۱۰۹.۹	۱۰۶.۱	۱۰۲.۳	۹۸.۵	۹۴.۸	۹۱.۰	۸۷.۲	۸۳.۴	۷۹.۶	۷۵.۸	۷۲.۰	۶۸.۲	۶۴.۴	۶۰.۶	۲۸۰۰	
۱۱۷.۸	۱۱۳.۸	۱۰۹.۹	۱۰۶.۰	۱۰۲.۱	۹۸.۱	۹۴.۲	۹۰.۳	۸۶.۴	۸۲.۴	۷۸.۵	۷۴.۶	۷۰.۷	۶۶.۷	۶۲.۸	۲۹۰۰	
۱۲۱.۸	۱۱۷.۸	۱۱۳.۷	۱۰۹.۶	۱۰۵.۶	۱۰۱.۵	۹۷.۵	۹۳.۴	۸۹.۳	۸۵.۳	۸۱.۲	۷۷.۲	۷۳.۱	۶۹.۰	۶۵.۰	۳۰۰۰	
۱۲۵.۹	۱۲۱.۷	۱۱۷.۵	۱۱۳.۳	۱۰۹.۱	۱۰۴.۹	۱۰۰.۷	۹۶.۵	۹۲.۳	۸۸.۱	۸۳.۹	۷۹.۷	۷۵.۵	۷۱.۳	۶۷.۱	۳۱۰۰	
۱۳۰.۰	۱۲۵.۶	۱۲۱.۳	۱۱۷.۰	۱۱۲.۶	۱۰۸.۳	۱۰۴.۰	۹۹.۶	۹۵.۳	۹۱.۰	۸۶.۶	۸۲.۳	۷۸.۰	۷۳.۶	۶۹.۳	۳۲۰۰	

چشم انداز بازار سکه در سال ۱۴۰۴ - سناریو عدم توافق

❖ ارزش ذاتی یک سکه تابع نرخ دلار آزاد و انس جهانی است.

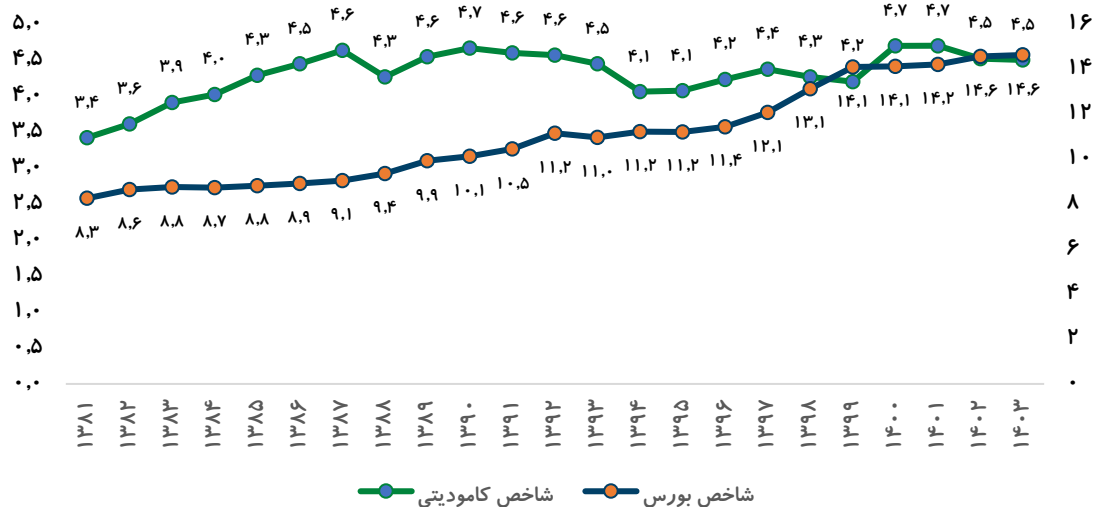
❖ در نمودار تحلیل حساسیت زیر حباب سکه (۲۵ درصد) برآورد شده است.

دلار (هزار تومان)															قیمت سکه میلیون تومان	انس طلا (دلار)
۱۵۰	۱۴۵	۱۴۰	۱۳۵	۱۳۰	۱۲۵	۱۲۰	۱۱۵	۱۱۰	۱۰۵	۱۰۰	۹۵	۹۰	۸۵	۸۰		
۹۷.۱	۹۳.۹	۹۰.۶	۸۷.۴	۸۴.۲	۸۰.۹	۷۷.۷	۷۴.۵	۷۱.۲	۶۸.۰	۶۴.۷	۶۱.۵	۵۸.۳	۵۵.۰	۵۱.۸	۲۲۰۰	
۱۰۱.۵	۹۸.۱	۹۴.۸	۹۱.۴	۸۸.۰	۸۴.۶	۸۱.۲	۷۷.۸	۷۴.۵	۷۱.۱	۶۷.۷	۶۴.۳	۶۰.۹	۵۷.۵	۵۴.۱	۲۳۰۰	
۱۰۵.۹	۱۰۲.۴	۹۸.۹	۹۵.۳	۹۱.۸	۸۸.۳	۸۴.۸	۸۱.۲	۷۷.۷	۷۴.۲	۷۰.۶	۶۷.۱	۶۳.۶	۶۰.۰	۵۶.۵	۲۴۰۰	
۱۱۰.۴	۱۰۶.۷	۱۰۳.۰	۹۹.۳	۹۵.۶	۹۲.۰	۸۸.۳	۸۴.۶	۸۰.۹	۷۷.۲	۷۳.۶	۶۹.۹	۶۶.۲	۶۲.۵	۵۸.۹	۲۵۰۰	
۱۱۴.۸	۱۱۰.۹	۱۰۷.۱	۱۰۳.۳	۹۹.۵	۹۵.۶	۹۱.۸	۸۸.۰	۸۴.۲	۸۰.۳	۷۶.۵	۷۲.۷	۶۸.۹	۶۵.۰	۶۱.۲	۲۶۰۰	
۱۱۹.۲	۱۱۵.۲	۱۱۱.۲	۱۰۷.۳	۱۰۳.۳	۹۹.۳	۹۵.۳	۹۱.۴	۸۷.۴	۸۳.۴	۷۹.۵	۷۵.۵	۷۱.۵	۶۷.۵	۶۳.۶	۲۷۰۰	
۱۲۳.۶	۱۱۹.۵	۱۱۵.۴	۱۱۱.۲	۱۰۷.۱	۱۰۳.۰	۹۸.۹	۹۴.۸	۹۰.۶	۸۶.۵	۸۲.۴	۷۸.۳	۷۴.۲	۷۰.۰	۶۵.۹	۲۸۰۰	
۱۲۸.۰	۱۲۳.۷	۱۱۹.۵	۱۱۵.۲	۱۱۰.۹	۱۰۶.۷	۱۰۲.۴	۹۸.۱	۹۳.۹	۸۹.۶	۸۵.۳	۸۱.۱	۷۶.۸	۷۲.۵	۶۸.۳	۲۹۰۰	
۱۳۲.۴	۱۲۸.۰	۱۲۳.۶	۱۱۹.۲	۱۱۴.۸	۱۱۰.۴	۱۰۵.۹	۱۰۱.۵	۹۷.۱	۹۲.۷	۸۸.۳	۸۳.۹	۷۹.۵	۷۵.۰	۷۰.۶	۳۰۰۰	
۱۳۶.۸	۱۳۲.۳	۱۲۷.۷	۱۲۳.۲	۱۱۸.۶	۱۱۴.۰	۱۰۹.۵	۱۰۴.۹	۱۰۰.۳	۹۵.۸	۹۱.۲	۸۶.۷	۸۲.۱	۷۷.۵	۷۳.۰	۳۱۰۰	
۱۴۱.۳	۱۳۶.۵	۱۳۱.۸	۱۲۷.۱	۱۲۲.۴	۱۱۷.۷	۱۱۳.۰	۱۰۸.۳	۱۰۳.۶	۹۸.۹	۹۴.۲	۸۹.۵	۸۴.۸	۸۰.۰	۷۵.۳	۳۲۰۰	

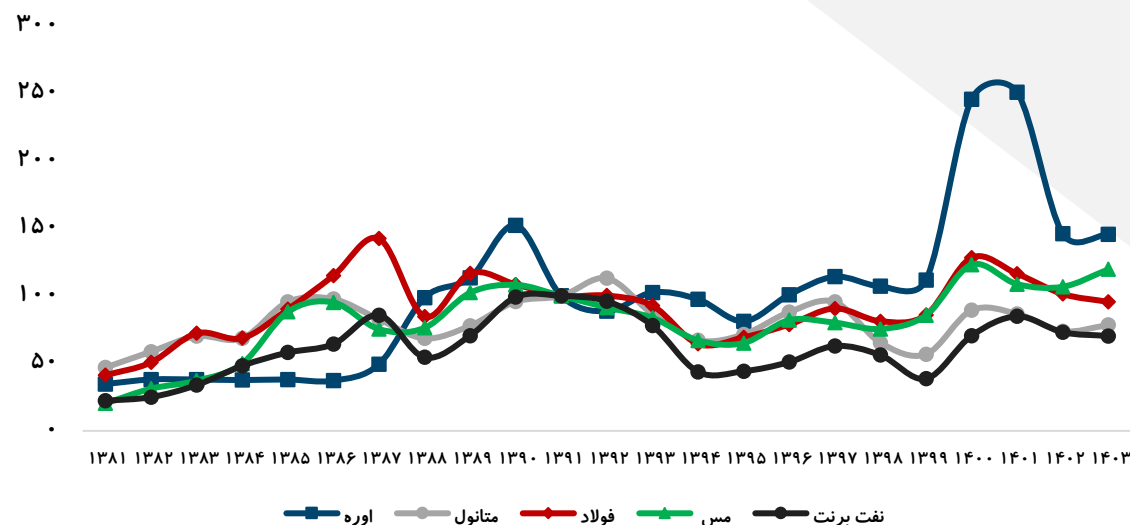
سهام

چشم انداز بازار سرمایه

رشد شاخص کل بورس و شاخص کامودیتی-لگاریتمی



رشد کامودیتی‌ها - سال پایه ۱۳۹۱



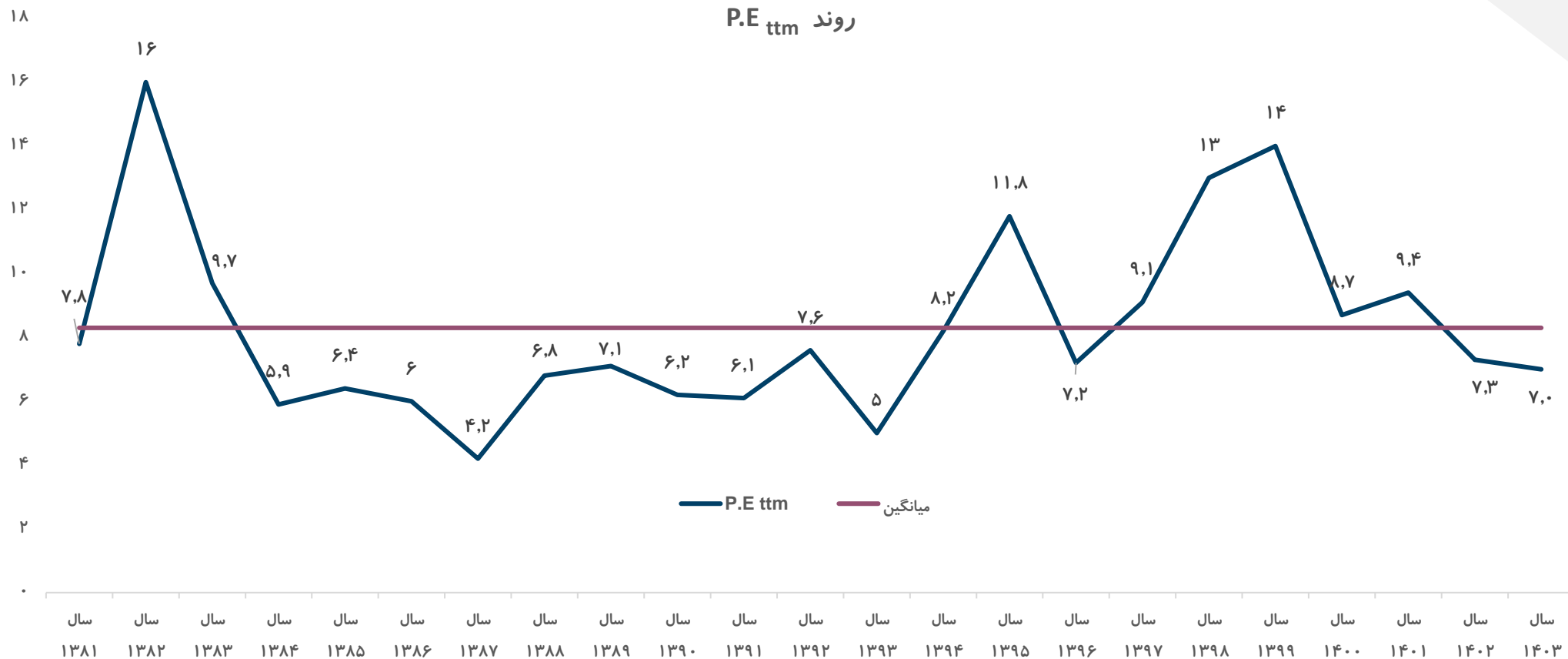
❖ نرخ ارز، یکی از متغیرهای مهم در اقتصاد ایران به شمار می‌رود؛ به دلیل وابستگی بودجه به دلارهای حاصل از صادرات نفت و متأثر بودن عرضه ارز از قیمت و میزان فروش نفت، نرخ ارز به عنوان پیشران انتظارات تورمی محسوب می‌شود. تحریم و محدود شدن ذخایر ارزی، در مرتفع ساختن نیازهای وارداتی و پرداخت بدهی‌های خارجی، تاثیر شدیدی خواهد داشت و وابستگی بسیاری از پروژه‌ها به پول و تغییر نوع نگاه جامعه به دلار که در نتیجه کاهش شدید ارزش پول داخلی است، دلار را صرفاً به عنوان یک پول خارجی مطرح نکرده بلکه کارکرد ذخیره ارزش دارایی‌ها را نیز به آن داده است لذا در جامعه کنونی نوعی حرکت به سمت دلاریزه شدن اقتصاد دیده می‌شود.

❖ در نمودار فوق، روند ۲۱ ساله شاخص کامودیتی‌های منتخب و شاخص بورس مشاهده می‌شود. همانطور که در نمودار ارائه شده است، نوسانات ناشی از تغییر نرخ‌های جهانی با رشد نرخ دلار موثر بر سودآوری شرکت‌ها کاور می‌شود چرا که در بورس ایران، ۷۹ درصد هزینه ناشی از تامین مواد اولیه تابع نرخ دلار می‌باشد و شرکت‌هایی که درآمد عملیاتی آن‌ها وابستگی به نرخ دلار دارند حدود ۶۷ درصد از مارکت بازار را تشکیل می‌دهند که در شرایط رکود و رونق عملاً تاثیر قابل توجهی بر قیمت سهام و سود تقسیمی ندارد.

چشم انداز بازار سرمایه

نسبت $P.E_{ttm}$ بازار سرمایه ایران به طور متوسط در ۲۰ سال گذشته در ماه انتهایی سال در محدوده ۸.۳ قرار داشته است.

نسبت $P.E_{ttm}$ بازار سرمایه ایران در انتهای سال ۱۴۰۳ در محدوده ۷.۰ قرار گرفته است.



چشم انداز بازار سرمایه

بازار سهام	میانگین دلار توافقی (هزار تومان)	P.E forward	سود خالص ۴ فصل آتی (همت)	ارزش بازار (همت)	شاخص کل
توافق محدود هسته ای - سیاست انقباضی ۱۴۰۴	۷۰	۵.۵	۲,۱۱۱	۱۲,۷۶۰	۳,۵۱۷
توافق محدود هسته ای - سیاست انبساطی ۱۴۰۴	۷۰	۷.۰	۲,۱۱۱	۱۵,۹۲۶	۴,۳۹۰
عدم توافق هسته ای - سیاست انقباضی ۱۴۰۴	۹۰	۵.۰	۲,۷۱۴	۱۴,۷۲۰	۴,۰۵۷
عدم توافق هسته ای - سیاست انبساطی ۱۴۰۴	۹۰	۶.۵	۲,۷۱۴	۱۸,۷۹۲	۵,۱۸۰

نسبت P.E forward بازار سهام با توجه به شرایط سیاسی و سیاست های بانک مرکزی با استفاده از داده های تاریخی برای سال ۱۴۰۴ برآورد شده است .
 کاهش سود آوری ناشی از ناترازی انرژی و به طبع آن کاهش تولید حدود ۵ درصد برآورد شده است.
 دلار توافقی نیز با توجه به حفظ فاصله حدود ۳۰ درصدی در سال آتی با دلار بازار آزاد در ۲ سناریو توافق محدود هسته ای و عدم توافق هسته ای برآورد شده است.

جمع بندی و نتیجه گیری

دارایی های سرمایه ای در سال ۱۴۰۴

سیاست های بانک مرکزی		شرایط سیاسی	
انبساطی	انقباضی	انبساطی	انقباضی
نرخ بهره ۲۰ تا ۲۷.۵ درصد	نرخ بهره ۲۷.۵ تا ۳۵ درصد	نرخ بهره ۲۰ تا ۲۷.۵ درصد	نرخ بهره ۲۷.۵ تا ۳۵ درصد
رشد نقدینگی ۳۱٪	رشد نقدینگی ۲۴٪	رشد نقدینگی ۳۱٪	رشد نقدینگی ۲۴٪
دلار آزاد انتهای دوره (هزار تومان) ۹۴	دلار آزاد انتهای دوره (هزار تومان) ۸۹	دلار آزاد انتهای دوره (هزار تومان) ۱۳۷	دلار آزاد انتهای دوره (هزار تومان) ۱۲۹
شاخص سهام ۴,۳۹۰	شاخص کل سهام ۳,۵۱۷	شاخص سهام ۵,۱۸۰	شاخص سهام ۴,۰۵۷
طلا ۲۴ عیار (گرم .میلیون تومان) ۸.۷	طلا ۲۴ عیار (گرم .میلیون تومان) ۸.۳	طلا ۲۴ عیار (گرم .میلیون تومان) ۱۲.۸	طلا ۲۴ عیار (گرم .میلیون تومان) ۱۲.۰
سکه امامی (میلیون تومان) ۷۴	سکه امامی (میلیون تومان) ۷۰	سکه امامی (میلیون تومان) ۱۱۷	سکه امامی (میلیون تومان) ۱۱۰
مسکن (متر مربع.میلیون تومان) ۱۱۲	مسکن (متر مربع.میلیون تومان) ۹۸	مسکن (متر مربع.میلیون تومان) ۱۶۴	مسکن (متر مربع.میلیون تومان) ۱۴۲
توافق محدود هسته ای		عدم توافق هسته ای	

محتمل ترین سناریو: عدم توافق هسته ای و سیاست انقباضی بانک مرکزی می باشد.

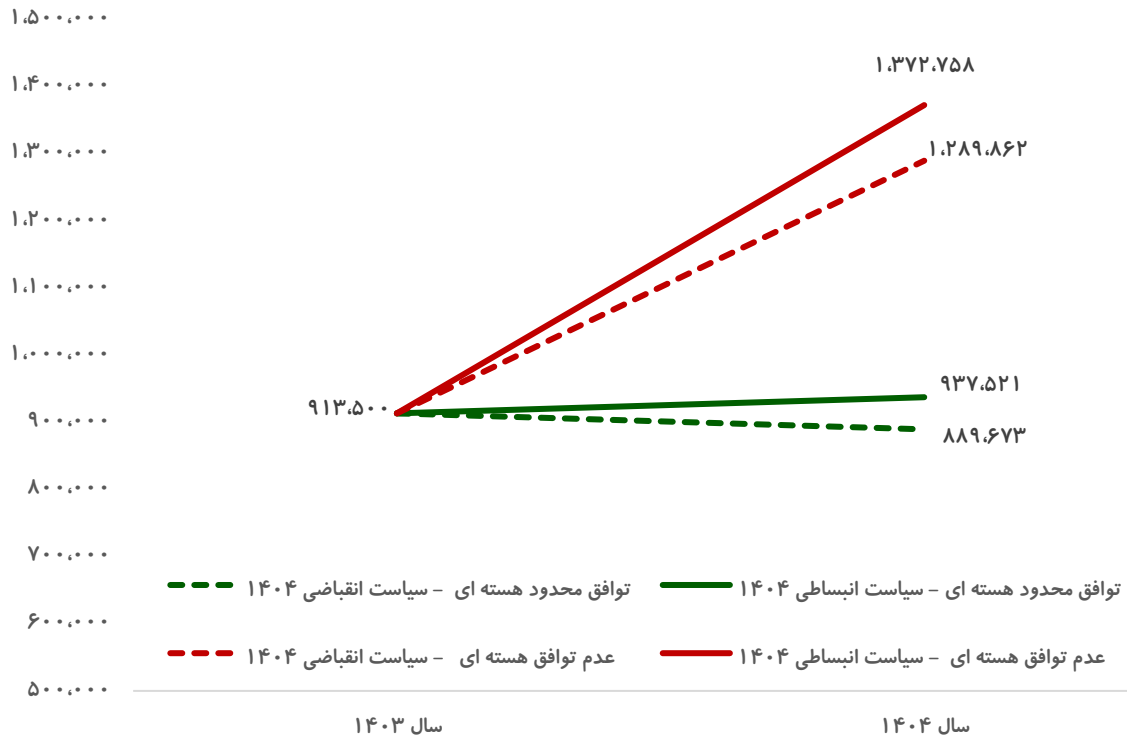
بازدهی دارایی های سرمایه ای در سال ۱۴۰۴

سیاست های بانک مرکزی		شرایط سیاسی		
انبساطی	انقباضی			
۲۴%	اوراق درآمد ثابت	۳۱%	اوراق درآمد ثابت	توافق محدود هسته ای
۲%	دلار آزاد	-۳%	دلار آزاد	
۶۰%	شاخص سهام	۲۹%	شاخص سهام	
-۴%	طلا ۲۴ عیار	-۹%	طلا ۲۴ عیار	
-۷%	سکه امامی	-۱۲%	سکه امامی	
۱۱%	مسکن	-۳%	مسکن	
۲۸%	اوراق درآمد ثابت	۳۵%	اوراق درآمد ثابت	عدم توافق هسته ای
۴۹%	دلار آزاد	۴۰%	دلار آزاد	
۸۹%	شاخص سهام	۴۸%	شاخص سهام	
۴۱%	طلا ۲۴ عیار	۳۳%	طلا ۲۴ عیار	
۴۸%	سکه امامی	۳۹%	سکه امامی	
۶۲%	مسکن	۴۰%	مسکن	

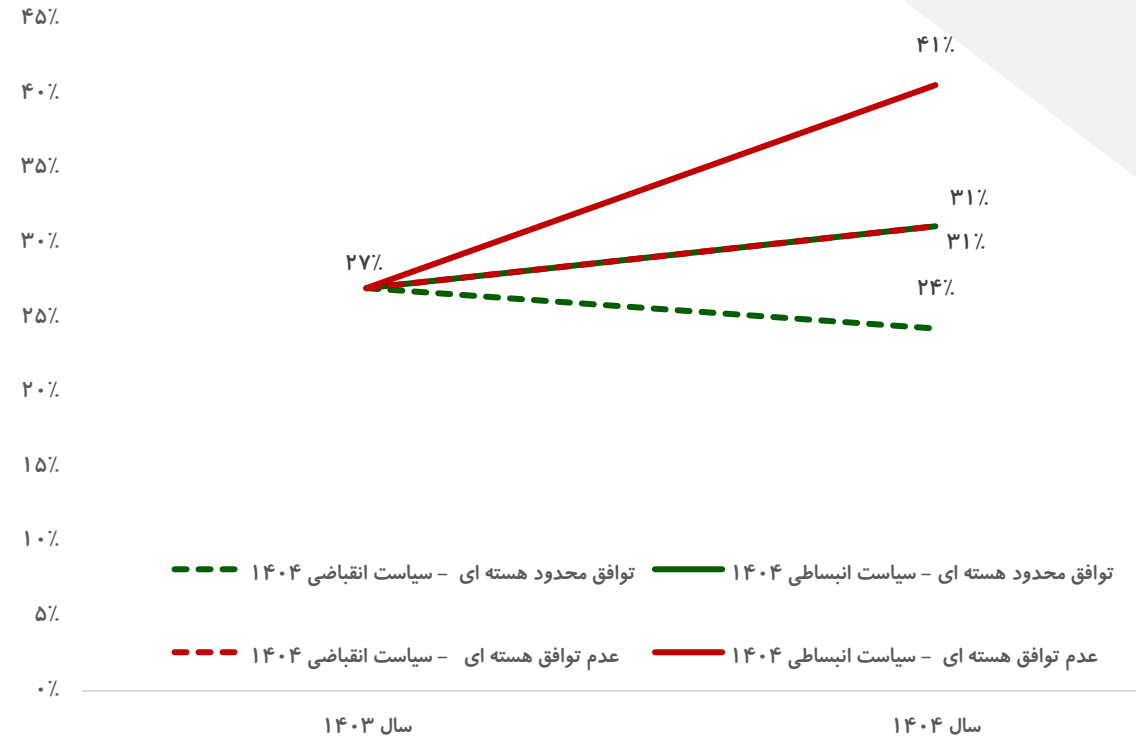
محتمل ترین سناریو: عدم توافق هسته ای و سیاست انقباضی بانک مرکزی می باشد.

جمع بندی و نتیجه گیری

دلار آزاد انتهای سال (ریال)

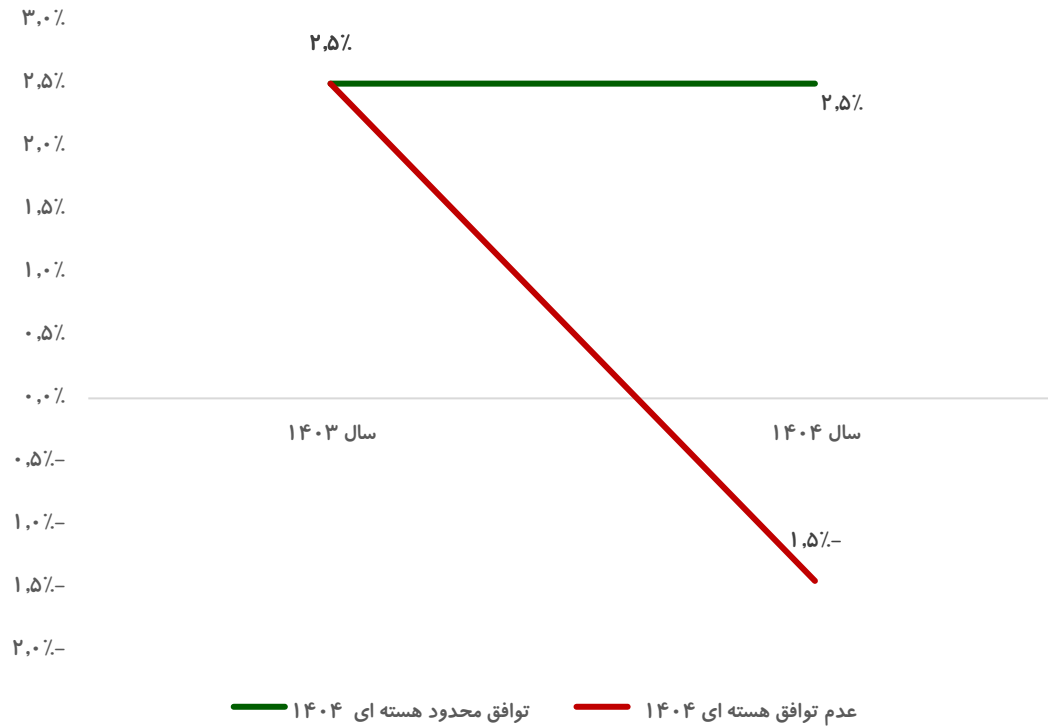


رشد نقدینگی

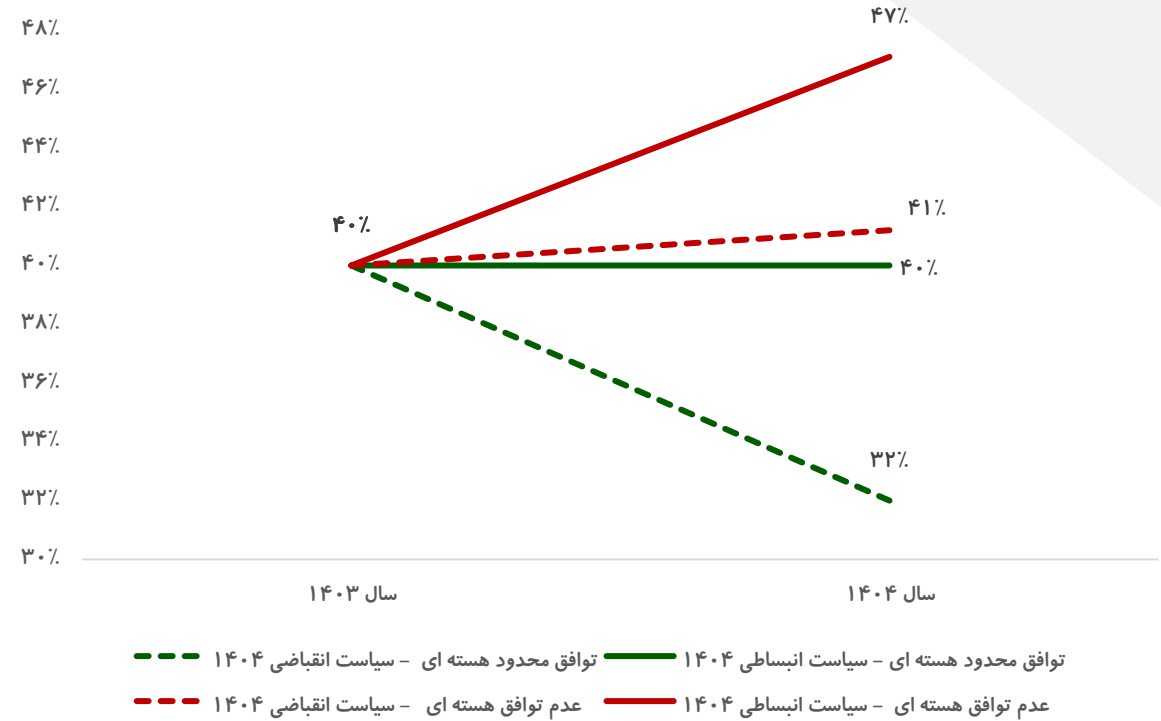


جمع بندی و نتیجه گیری

رشد تولید ناخالص داخلی

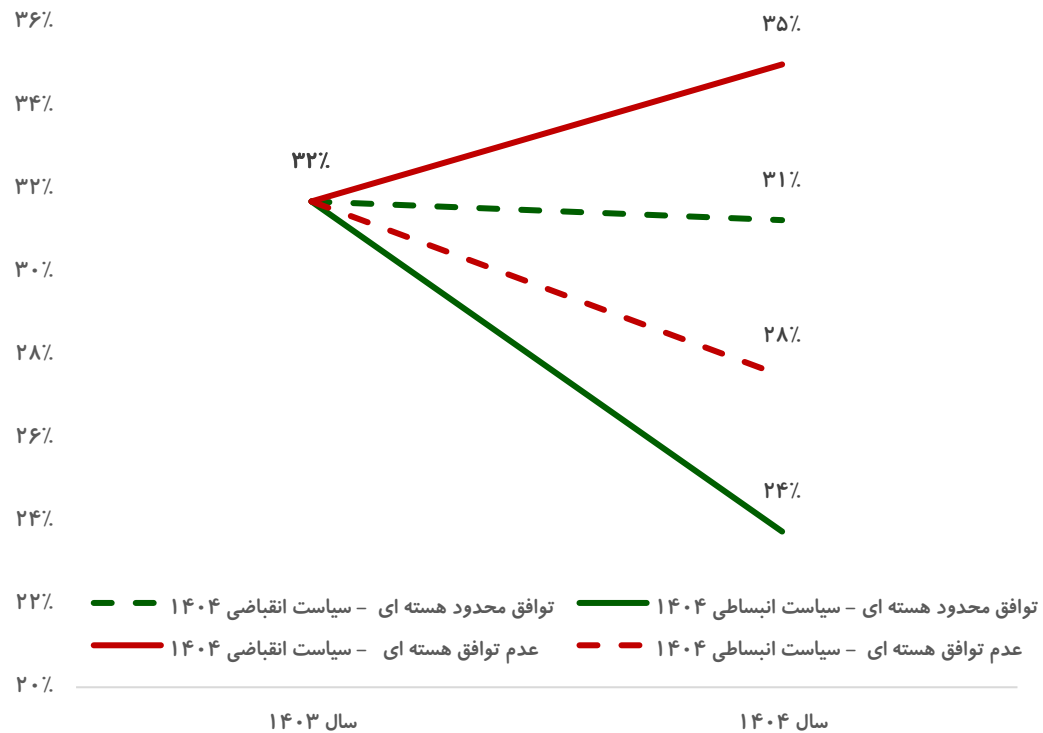


تورم

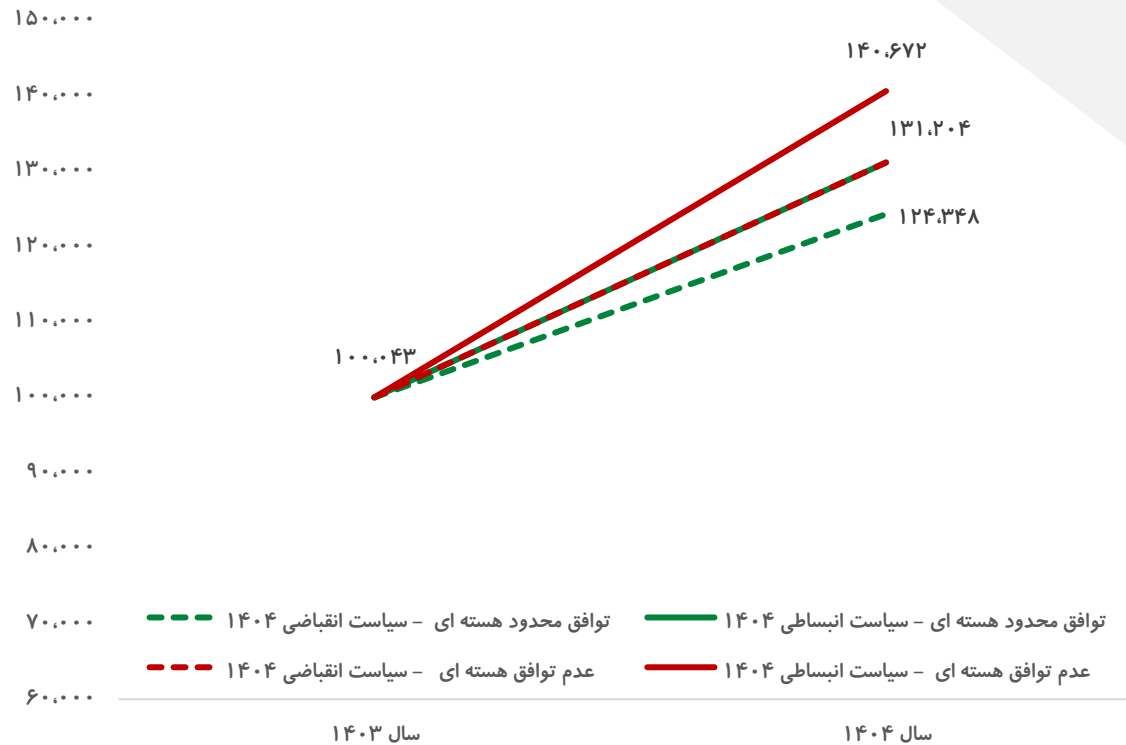


جمع بندی و نتیجه گیری

نرخ بهره

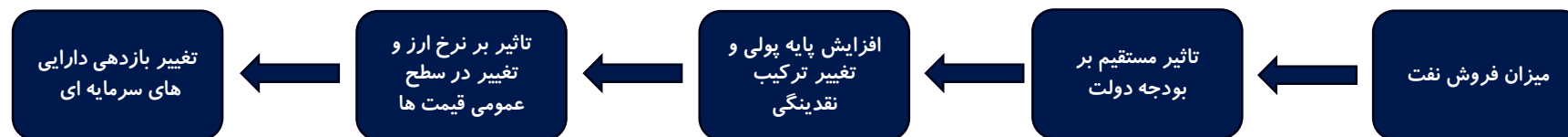


حجم نقدینگی



جمع بندی و نتیجه گیری

- ❖ سال ۱۴۰۳ از لحاظ بازدهی تقریباً همه دارایی‌ها بازدهی کمتری نسبت به طلا داشته‌اند، که با توجه به رشد انس طلا ناشی از افزایش تنش‌های ژئوپلیتیک و ناشی از عدم چشم‌انداز مناسب نسبت به اقتصاد جهانی، و نیز رشد نرخ ارز در داخل کشور به دلیل ناترازی‌های تشدید شده، و چشم‌انداز فشار حداکثری و کاهش فروش نفت و به تبع آن کسری تجاری قابل توجه، بوده است. بازار سهام نیز تحت تاثیر عوامل افزایش‌دهنده نرخ ارز (ریسک‌های سیاسی) و همچنین سیاست‌های انقباضی بانک مرکزی (افزایش نرخ بهره به بالاترین سطوح در انتهای سال) و اثرات ناترازی‌های حوزه انرژی بر تولید شرکت‌های فعال در بازار، اقبال مناسبی نداشت و بازدهی به مراتب کمتری نسبت به دلار و طلا داشته است که بخشی از آن نیز ناشی از کاهش سطح ارزشگذاری به دلیل عوامل ذکر شده می‌باشد.
- ❖ با توجه به جمیع موارد در سال ۱۴۰۴ مهمترین عواملی که می‌تواند بازدهی را تحت تاثیر قرار دهد به ترتیب:



- ❖ شرایط سیاسی (توافق محدود هسته‌ای یا عدم توافق هسته‌ای) و همچنین سیاست‌های پولی بانک مرکزی (انقباضی یا انبساطی) بر بازارها در سال ۱۴۰۴ موثر خواهند بود. محتمل‌ترین سناریو از نگاه گردآوردندگان این گزارش، عدم توافق هسته‌ای و سیاست انقباضی بانک مرکزی می‌باشد که سناریو پایه در نظر گرفته شده است که در این سناریو کسب بازدهی حقیقی (نسبت به دلار) متناسب با صرف ریسک سرمایه‌گذاری قابل بررسی است. بنابراین، انتخاب فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ریسک و بازدهی متعادل از مهم‌ترین استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در این سال خواهد بود.
- ❖ جمیع موارد ذکر شده بدون در نظر گرفتن ریسک‌های سیستماتیک غیر قابل پیش‌بینی بوده است.
- ❖ این گزارش و محتوای آن صرفاً نظر تحلیلی نگارندگان آن می‌باشد و به تنهایی جهت اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری مناسب نیست، واحد تحلیل و سرمایه‌گذاری شرکت مدیریت سرمایه بیمه سلامت هیچ مسئولیتی در قبال تصمیمات سرمایه‌گذاری افراد نخواهد داشت.