

ماهنامه



شرکت تجلی
توسعه معادن و فلزات
(سهامی عام)

تجلی توسعه معادن و فلزات (سهامی عام)

سال ۱۴۰۴ / شماره ۴ / آبان ماه

فهرست

۳

بازار جهانی

۹

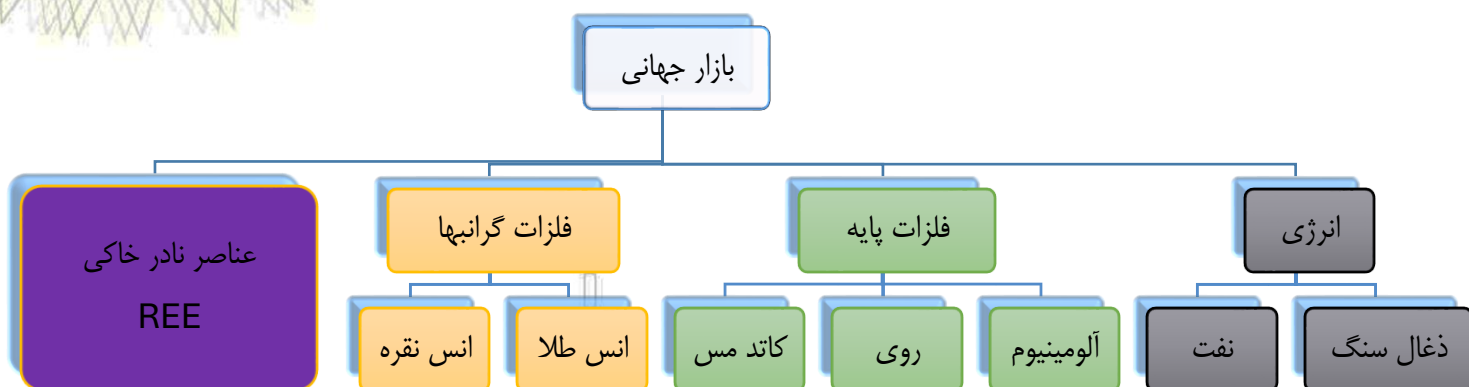
بازار داخلی

۱۷

سهام تجلی



بازار جهانی



بازار جهانی کالا در آبان ۱۴۰۴ نشان داد که فلزات پایه بر مدار رشد و کمبود عرضه حرکت کرده اند و در کوتاه مدت گزینه جذابی برای سرمایه گذاری به شمار می آیند و بازار نفت تحت فشار ریسک مازاد عرضه و تقاضای ضعیف تر باقی ماند و بیشتر در برابر شوک ها مقاومت کرد .

بازار طلا نیز با وجود نوسان همچنان به عنوان پناهگاه ریسک نقش خود را حفظ کرده است ، اما نوسان های سیاست پولی و تورم جهانی ، تصمیم گیری برای آن را پیچیده کرده است .

اگر روند کمبود عرضه در صنایع فلزی ادامه یابد و تقاضای جهانی برای زیرساخت و انرژی های پاک تقویت شود ، فلزات پایه میتوانند در میان مدت رشد معناداری داشته باشند . از سویی دیگر نفت و طلا بیشتر تابع تصمیمات سیاسی ، سیاست پولی و تحولات تجاری خواهند بود و بازده آنها بیش از فلزات پایه به تغییرات جهانی وابسته است .

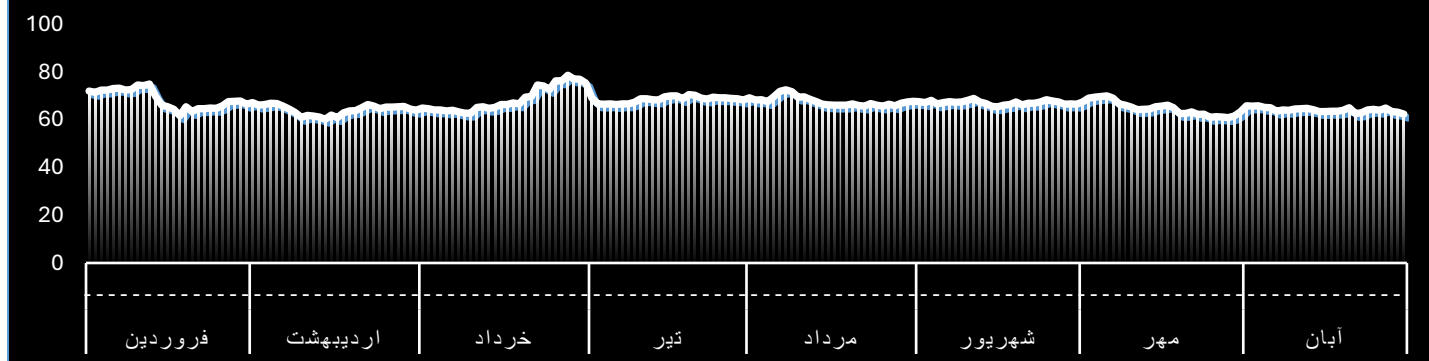
بازار جهانی عناصر نادر خاکی همچنان تحت سلطه چین است که بیش از ۷۰٪ معدن کاری و حدود ۹۰٪ فرآوری این مواد را در اختیار دارد. محدودیت های صادراتی چین بر روی عناصر سنگین و ترکیبات NdFeB باعث کمبود عرضه و نوسان قیمت ها در بازارهای جهانی شده است. افزایش تقاضا از سوی صنایع خودروهای الکتریکی، انرژی پاک و فناوری های پیشرفته، چشم انداز رشد میان مدت این بازار را تقویت می کند.



نفت برنت

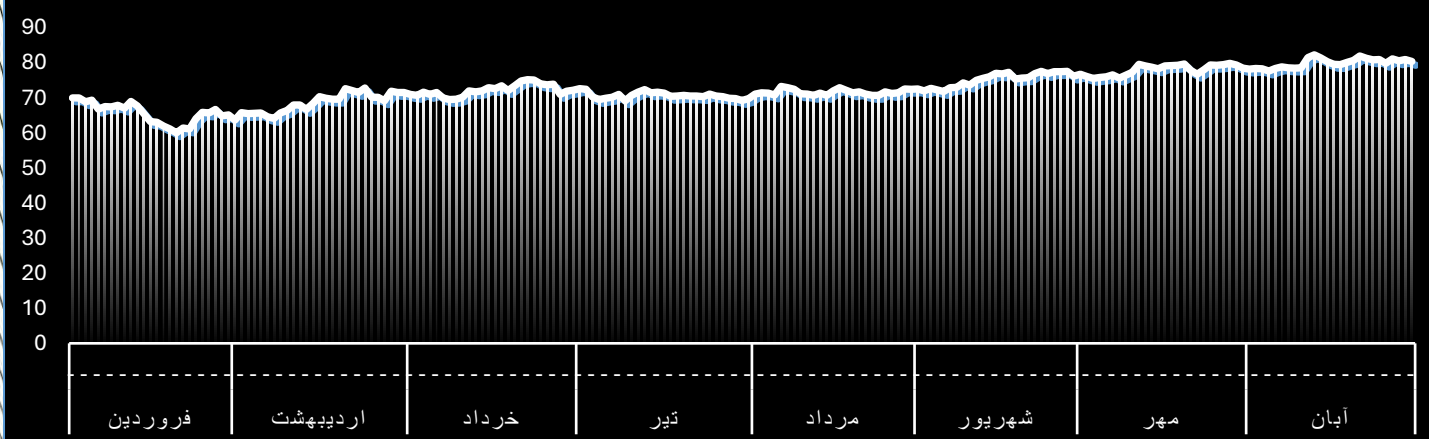
ذغال سنگ

روند قیمت نفت برنت (بارل / دلار)
هشت ماهه اول سال ۱۴۰۴



سه سال		یک سال		شش ماه		یک ماه		یک هفته	
درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت
۲۶.۰۲٪	۲۲.۲۳	۱۳.۳۵٪	۹.۷۴	۰.۶۰٪	۰.۳۸	۱.۳۵٪	۰.۸۷	۲.۰۳٪	۱.۲۶

قیمت جهانی ذغال سنگ (تن / دلار)
هشت ماهه اول سال ۱۴۰۴



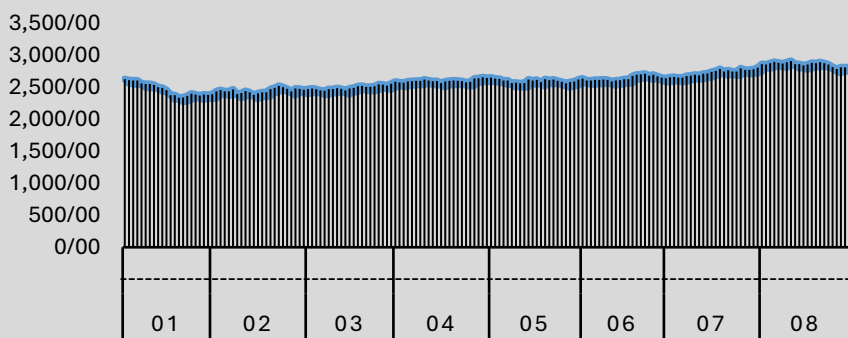
سه سال		یک سال		شش ماه		یک ماه		یک هفته	
درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت
۱.۹۳٪	۱.۶۴	۲۱.۷۲٪	۱۴.۸۶	۱۹.۷۱٪	۱۳.۷۱	۵.۹۲٪	۴.۶۶	۳.۵۴٪	۲.۸۵



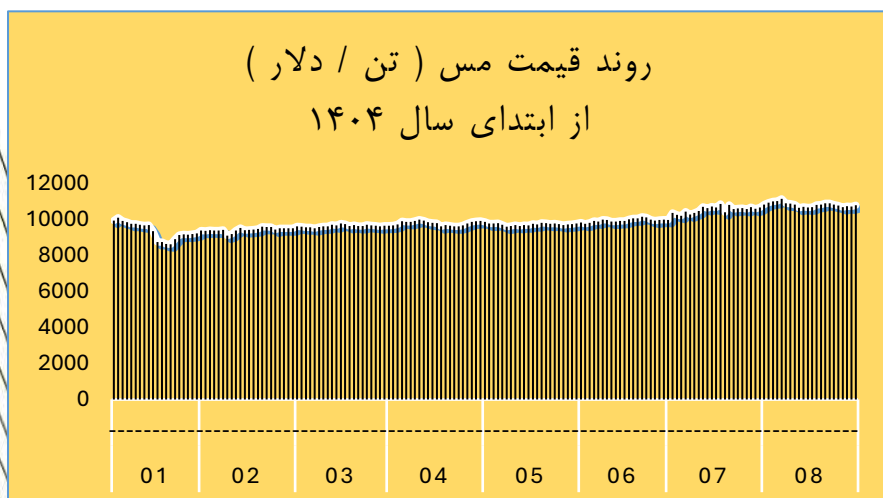
عملکرد بازدهی آلومینیوم

بازه زمانی	تغییر قیمت	درصد تغییر
یک هفته	۶۷/۹	۲/۴۲٪
یک ماه	۱/۰۵	۰/۰۳٪
شش ماه	۴۲۷/۲	۱۷/۴۶٪
یک سال	۲۷۹/۶	۱۰/۷۷٪
سه سال	۳۹۶/۱	۱۵/۹۸٪
قیمت:		۲,۸۰۵/۷

روند قیمت آلومینیوم (تن / دلار) از ابتدای سال ۱۴۰۴



روند قیمت مس (تن / دلار) از ابتدای سال ۱۴۰۴



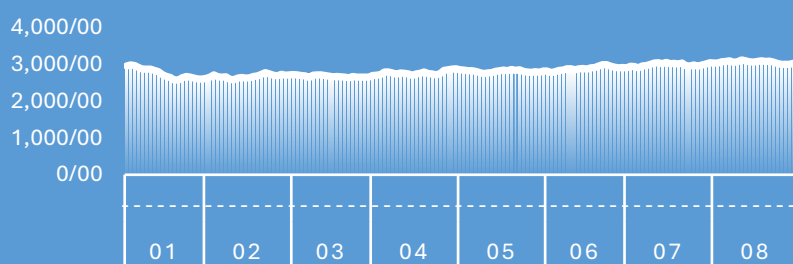
عملکرد بازدهی مس

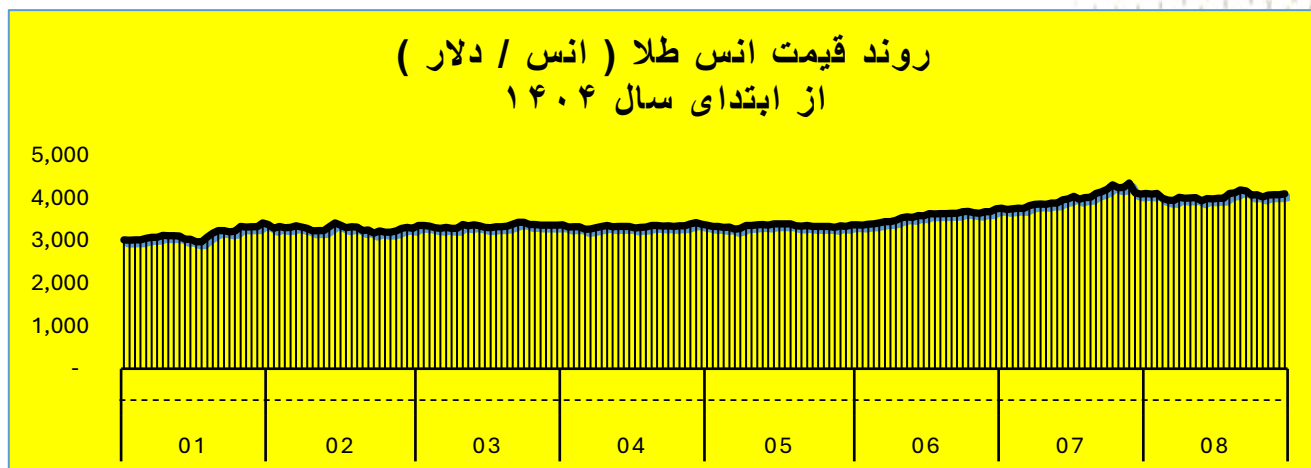
بازه زمانی	تغییر قیمت	درصد تغییر
یک هفته	۴۰۷/۵۵	۳/۷۸٪
یک ماه	۲۸۸/۵	۲/۶۴٪
شش ماه	۱,۶۸۶/۹۵	۱۷/۷۳٪
یک سال	۲۱۹۲	۲۴/۳۳٪
سه سال	۲,۹۶۳/۵۰	۳۵/۹۷٪
قیمت:		۱۰۷۹۴/۹۵

عملکرد بازدهی روی

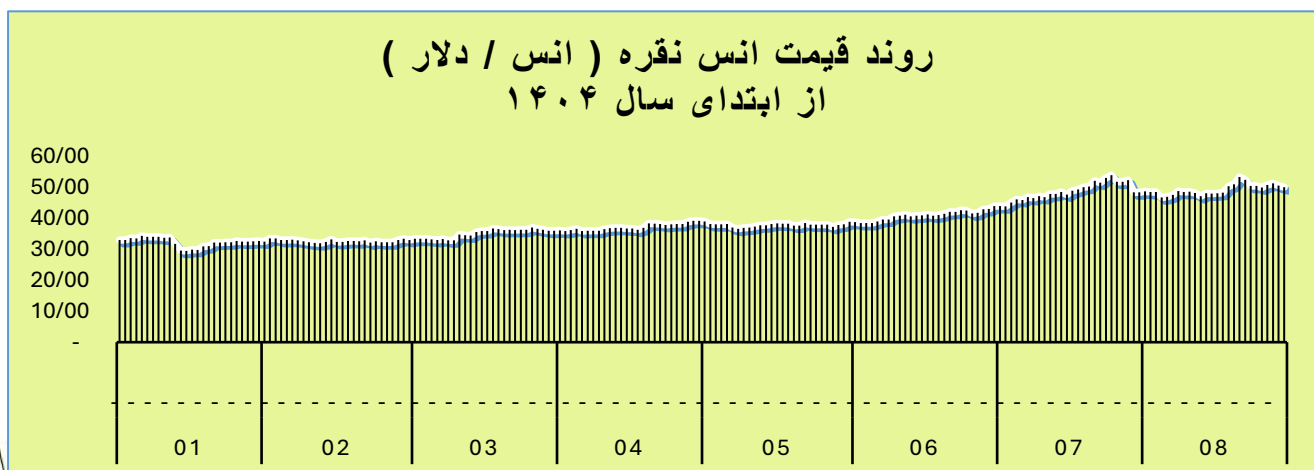
بازه زمانی	تغییر قیمت	درصد تغییر
یک هفته	۶۷/۴	۲/۲۵٪
یک ماه	۲۰/۲۲	۰/۶۷٪
شش ماه	۴۲۴	۱۶/۰۸٪
یک سال	۴۲/۸	۱/۳۸٪
سه سال	۲۲/۷	۰/۷۵٪
قیمت:		۲۹۹۲/۸

روند قیمت روی (تن / دلار) از ابتدای سال ۱۴۰۴





سه سال		یک سال		شش ماه		یک ماه		یک هفته	
درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت
۱۳۹/۲۳٪	۲,۴۶۲/۱۸	۵۹/۴۳٪	۱,۵۷۷/۰۸	۲۸/۵۵٪	۹۳۹/۴۷	۵/۲۷٪	۲۱۱/۷	۴/۰۵٪	۱۶۴/۷۳
آخرین قیمت: ۴,۰۷۱									



سه سال		یک سال		شش ماه		یک ماه		یک هفته	
درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت
۱۵۴/۱۴٪	۳۴/۲۱۰۲	۸۴/۳۳٪	۲۵/۸۰۵	۷۱/۰۱٪	۲۳/۴۲۲۵	۱۵/۴۷٪	۷/۵۵۷۵	۱۲/۷۳٪	۶/۳۶۸۵
آخرین قیمت: ۵۰/۰۹									



عنصر نادر خاکی از اواخر قرن ۱۸ در اروپا شناسایی شدند؛ اما اهمیت اقتصادی آنها تا دهه های اخیر چندان مشخص نبود، زیرا این عناصر به صورت پراکنده در پوسته زمین قرار دارند و استخراج آنها ساده نیست. برخلاف نامشان، «کمیاب بودن» ماهیت این عناصر نیست؛ چالش اصلی، پایین بودن عیار، پیچیدگی فرآوری و هزینه بالای جداسازی است. این موضوع باعث شده عناصر سبک (LREE) مانند لانتان و سریم فراوان تر و ارزان تر باشند و عناصر سنگین (HREE) مانند دیسپروزیوم و تربیوم کمیاب تر، گران تر و استراتژیک تر محسوب شوند. در واقع ارزشگذاری در این صنعت بیشتر تابع درجه سختی فرآوری و کاربرد پیشرفته است تا فراوانی طبیعی.

در سمت عرضه، بازار عملاً در اختیار چین است؛ کشوری که بیش از ۸۰ درصد تولید جهانی و تقریباً کل ظرفیت فرآوری اقتصادی را مدیریت میکند. کشورهای آمریکا، استرالیا و برخی کشورهای آسیایی حضور دارند اما بخش عمده ای از زنجیره ارزش به خصوص در حوزه کنسانتره وابسته به چین است. در نتیجه عرضه جهانی این عناصر، حساس و مستعد شوکهای ژئوپلیتیک است. از طرف دیگر، توسعه پروژه های جدید به دلیل هزینه سرمایه گذاری بالا، دوره بازگشت طولانی و ریسک های زیست محیطی معمولاً کند و محدود است؛ بنابراین رشد عرضه جهانی در کوتاه مدت قابل اتکا نیست.

در سمت تقاضا، موتور اصلی بازار شامل مگنتهای دائم NdFeB، خودروهای برقی، تجهیزات دفاعی، رادار، لیزر، اپتیک صنعتی و توربینهای بادی است. بیشترین رشد تقاضا مربوط به چهار عنصر کلیدی نئودیمیوم، پراسئودیمیوم، دیسپروزیوم و تربیوم است؛ این عناصر مستقیماً در تولید آهن رباهای پرقدرت استفاده میشوند.

از منظر سودآوری، صنعت REE به شدت ناهمگن است. عناصر سنگین (HREE) به دلیل کمیابی طبیعی، کاربردهای استراتژیک و عرضه محدود، بالاترین حاشیه سود را ایجاد میکنند. هزینه تولید در این صنعت به شدت وابسته به فناوری فرآوری، روش جداسازی و کیفیت کانسنگ است؛ پروژه هایی با عیار بالا و زیرساخت فرآوری داخلی معمولاً دارای سودآوری بهتر از پروژههای متکی به صادرات کنسانتره هستند. به طور کلی، سودآوری این صنعت حاصل ترکیب هزینه تولید، توانایی فرآوری داخلی و سهم عناصر ارزشمند در سبد محصول است.

از منظر ارزش افزوده، بیشترین خلق ارزش نه در استخراج، بلکه در کنسانتره، جداسازی، تولید اکسیدها و سپس تبدیل به مگنتهای NdFeB شکل میگیرد. به همین دلیل کشورهایی که تنها مرحله استخراج را دارند معمولاً با ارزش افزوده محدود مواجه اند، در حالی که چین با تسلط بر مراحل میانی و نهایی زنجیره، عملاً کنترل قیمت و جریان ارزش را در اختیار دارد.

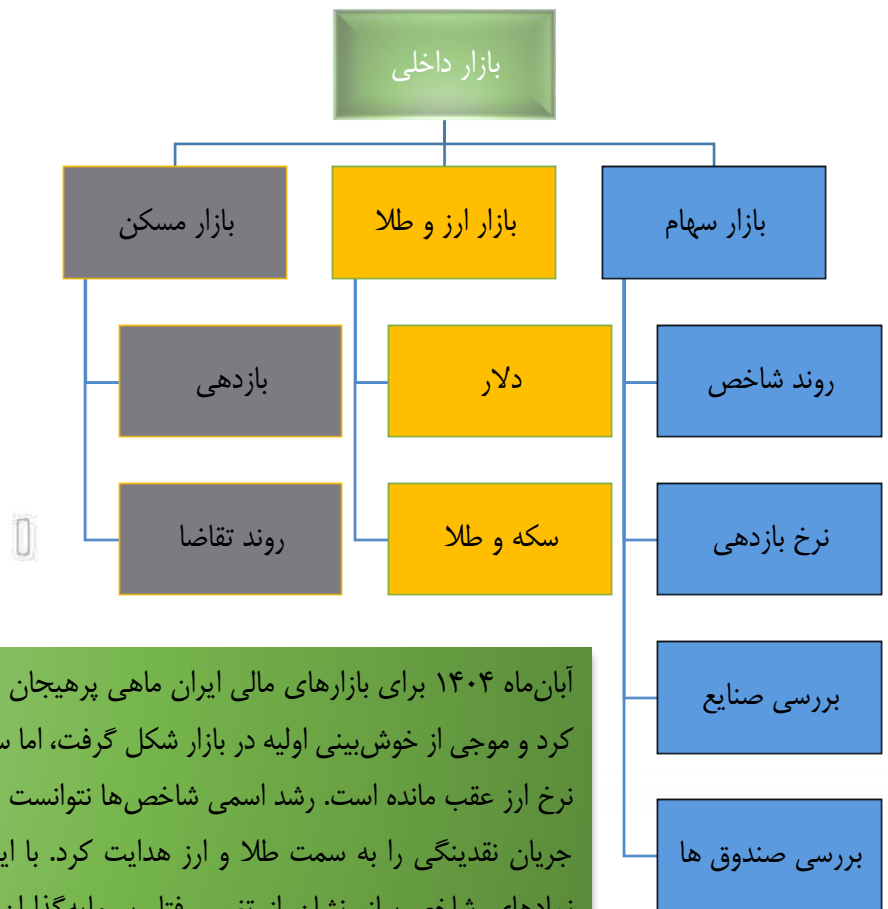
تصویری از بازار جهانی انرژی و فلزات

در هشت‌ماهه نخست سال ۱۴۰۴، تصویر کلان بازار خارجی بیشتر شبیه «سال فلزات» در مقابل «سال تعدیل انرژی» بوده است؛ نفت و زغال‌سنگ بعد از جهش‌های سال‌های قبل، عمدتاً در یک دامنه نوسان با گرایش ملایم نزولی حرکت کرده‌اند، در حالی که فلزات پایه و گرانبها از ترکیب دلار ضعیف‌تر، تداوم سرمایه‌گذاری در اقتصاد سبز و نااطمینانی‌های ژئوپلیتیک منتفع شده‌اند. گزارش‌های نهادهای بین‌المللی نیز بر این نکته تأکید دارند که در ۲۰۲۵ فشار سمت رشد اقتصاد جهانی و عرضه نسبتاً مناسب نفت و زغال‌سنگ، چشم‌انداز تعدیل تدریجی قیمت انرژی را تقویت کرده، در مقابل محدودیت‌های عرضه و کسری موجودی‌ها در برخی فلزات، زمینه‌ساز یک سیکل قیمتی قوی‌تر در این گروه شده است.

در بازار فلزات پایه، شاخص کلی فلزات در بورس‌های بین‌المللی در بیشتر ماه‌های ۲۰۲۵ در مسیر صعودی یا تثبیت در سطوح بالا بوده و مس، روی و آلومینیوم به‌طور خاص از روایت «کمبود عرضه ساختاری + رشد تقاضای مرتبط با زیرساخت و انرژی‌های پاک» حمایت گرفته‌اند. اختلالات تولید در برخی معادن بزرگ، کاهش تدریجی عیار ذخایر و فشارهای محیط‌زیستی بر توسعه ظرفیت‌های جدید، در کنار رشد مصرف ناشی از خودروهای برقی، توسعه شبکه‌های برق و پروژه‌های خورشیدی، به بازار این فلزات یک پشتوانه بنیادی میان‌مدت داده است. در فلزات گرانبها نیز طلا و نقره با اتکا به ترکیب «نرخ‌های بهره در آستانه چرخش انبساطی‌تر، ریسک‌های ژئوپلیتیک و تقاضای سرمایه‌گذاری»، بخش عمده سال را در سطوح جذاب برای سرمایه‌گذاران گذرانده‌اند و نقره حتی در برخی سناریوها پتانسیل بازدهی بالاتر از سایر فلزات گرانبها را به‌نمایش گذاشته است.

در چشم‌انداز آتی، سناریوی پایه بسیاری از مراجع تحلیلی، تعدیل تدریجی قیمت مجموع کامودیتی‌ها در سال‌های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ است، اما با این قید مهم که فلزات به‌ویژه آن‌هایی که در زنجیره‌گذار انرژی و زیرساخت نقش کلیدی دارند، احتمالاً نسبت به انرژی فسیلی عملکرد نسبی بهتری خواهند داشت. برای استراتژی سرمایه‌گذار بازار سرمایه ایران، این تصویر به معنی ترجیح نسبی سبد سهام مرتبط با معادن و فلزات (به‌ویژه فلزات پایه و تا حدی فلزات گرانبها) نسبت به بازیگران صرفاً وابسته به نفت و زغال‌سنگ است، البته با درنظر گرفتن ریسک‌های نزولی ناشی از کندی رشد اقتصاد جهانی و هرگونه شوک سیاستی که می‌تواند مسیر دلار و جریان‌های سرمایه بین‌المللی را تغییر دهد.

بازار داخلی



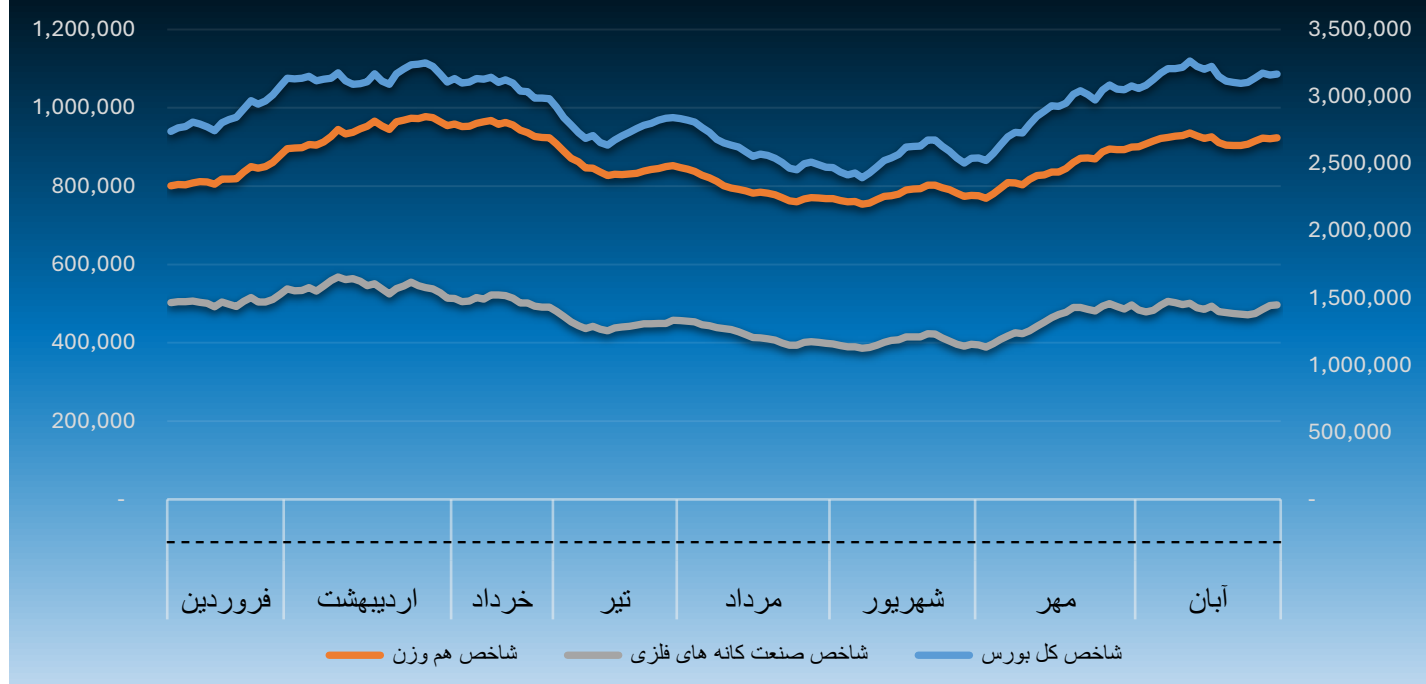
آبان ماه ۱۴۰۴ برای بازارهای مالی ایران ماهی پرهیجان بود؛ شاخص کل بورس تهران از سقف‌های تاریخی عبور کرد و موجی از خوش‌بینی اولیه در بازار شکل گرفت، اما سنجش دلاری بازار نشان داد که بورس همچنان از جهش نرخ ارز عقب مانده است. رشد اسمی شاخص‌ها نتوانست ارزش واقعی بازار را بازتابی کند و همین مسئله بخشی از جریان نقدینگی را به سمت طلا و ارز هدایت کرد. با این حال عملکرد بهتر صنایع کوچک و متوسط نسبت به نمادهای شاخص‌ساز، نشان از تغییر رفتار سرمایه‌گذاران و تمرکز بر گروه‌هایی داشت که حساسیت کمتری به سیاست‌های ارزی دارند.

در همین بازه، بازار طلا و ارز رکوردهای تازه‌ای ثبت کرد. سکه امامی به‌واسطه افزایش تقاضای احتیاطی و نااطمینانی‌های سیاسی به اوج‌های جدید رسید و دلار آزاد با عبور از مقاومت‌های مهم، به کاتالیزور اصلی تحرک دارایی‌های امن تبدیل شد. حرکت هم‌زمان طلا و ارز نشان داد که انتظارات تورمی در مسیر صعودی تثبیت شده و سرمایه‌گذاران برای حفظ ارزش دارایی‌ها به سمت بازارهای سریع‌تر و نقدپذیرتر متمایل شده‌اند.

در مقابل، بازار مسکن همچنان در رکود عمیق معاملاتی باقی ماند. نبود آمار رسمی از بانک مرکزی و مرکز آمار تصویر دقیق‌تری را مخدوش کرده، اما داده‌های غیررسمی و گزارش‌های میدانی از افت شدید تقاضای سرمایه‌ای، کاهش معاملات و کند شدن آهنگ رشد قیمت‌ها حکایت دارد. مسکن برخلاف طلا و ارز نتوانست از موج انتظارات تورمی بهره‌مند شود و فاصله خود را با سایر بازارها بیشتر کرد.

به‌طور کلی، آبان ۱۴۰۴ تصویری از رشد اسمی بورس، جهش واقعی طلا و ارز، و رکود پایدار مسکن ارائه داد؛ تصویری که ضرورت بازنگری سیاستی برای کاهش نااطمینانی و تقویت ارزش دلاری بازار سرمایه را برجسته می‌کند.

مقایسه روند شاخص کل و هم وزن و صنعت کانه های فلزی



در بازه فروردین تا پایان آبان ۱۴۰۴، رفتار سه شاخص کل، هم وزن و صنعت کانه های فلزی تصویری روشن از جابه جایی جریان نقدینگی و تغییر انتظارات سرمایه گذاران ارائه می دهد. شاخص کل با بازدهی حدود ۱۶ درصد بیشترین رشد را ثبت کرد و شاخص هم وزن نیز با حدود ۱۵ درصد افزایش، نشان داد که موج ورود نقدینگی در کل بازار توزیع شده اما وزن آن بیشتر در صنایع کوچک بوده است. در مقابل، صنعت کانه های فلزی با بازدهی منفی یک درصد عملاً از مدار رشد بازار جا ماند و نتوانست از بهبود کلی شاخص ها بهره مند شود.

رخداد های خرداد و تیر به ویژه «جنگ ۱۲ روزه» و افزایش ریسک های ژئوپلیتیک موجب ایجاد یک شوک موقتی در انتظارات و بروز فاز احتیاطی گسترده شد که در نمودار نیز با افت هم زمان هر سه شاخص قابل مشاهده است. از مرداد به بعد، بازگشت آرام اعتماد و ورود موج جدید نقدینگی، ابتدا در سهام کوچک تر نمایان شد؛ جایی که صنایع زراعتی و دارویی با نزدیک شدن نرخ های موثر به ارز آزاد و تعدیل های انجام شده در سیاست های قیمتی، پیشتر بازدهی شدند. این روند برخلاف صنایع بزرگ بود که همچنان تحت تأثیر ابهامات سیاست های ارزی و قیمت گذاری قرار داشتند.

شکاف حدود ۶۵ درصدی میان دلار آزاد و نیما، یکی از مهم ترین عوامل محدود کننده رشد صنایع بزرگ بود. این فاصله مستقیم در سودآوری اسمی شرکت های صادرات محور اثر می گذارد و تا زمانی که سیاست گذار چارچوب قابل پیش بینی تری برای اصلاح تدریجی آن ارائه نکند، ارزش گذاری سهام بزرگ در محدوده محتاطانه باقی خواهد ماند. با این حال، اصلاحات اخیر و زمزمه های نزدیک تر شدن نرخ های موثر، باعث شده انتظارات نسبت به بازگشت تدریجی جذابیت در گروه هایی چون فولادی ها و معدنی ها تقویت شود.

در مجموع، نمودار بیانگر آن است که رشد بازار در سال ۱۴۰۴ بیشتر «ریالی» بوده تا «دلاری»، و صنایع کوچک به دلیل انعطاف بیشتر نسبت به تغییرات سیاستی، زودتر از سایر گروه ها واکنش نشان داده اند. در مقابل، صنایع بزرگ در انتظار شفافیت ارزی و ثبات سیاست گذاری هستند؛ عواملی که در صورت تحقق، می تواند موج دوم رشد را در ماه های آینده به سمت گروه های بنیادی و کالایی هدایت کند.

ورود / خروج پول حقیقی به صنایع در

دوره آبان ماه ۱۴۰۴



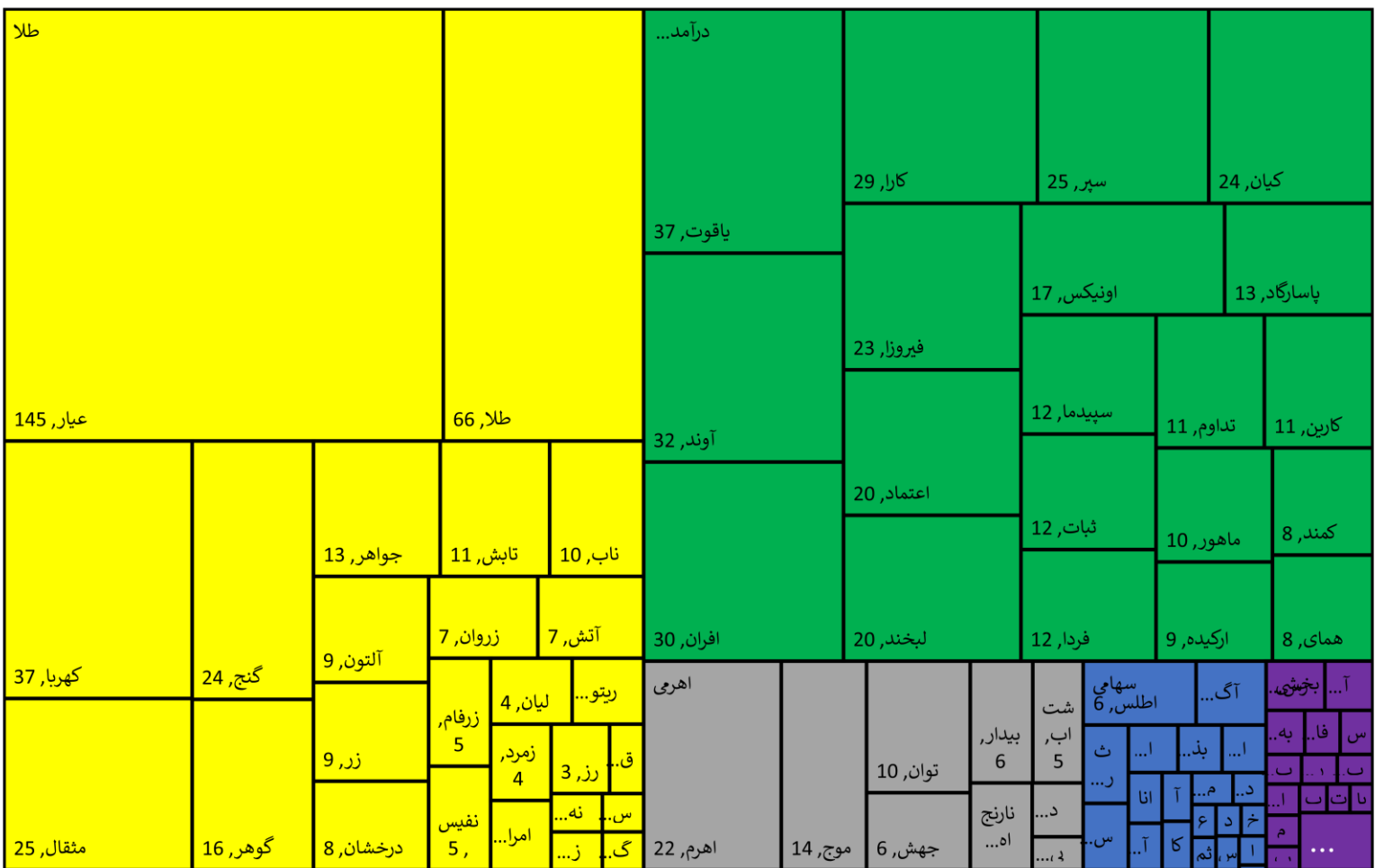
درصد بازدهی مهر ماه صنایع

-20 -10 0 10 20



خالص ارزش دارایی صندوق ها به تفکیک نوع صندوق منتهی به ۳۰ آبان ۱۴۰۴

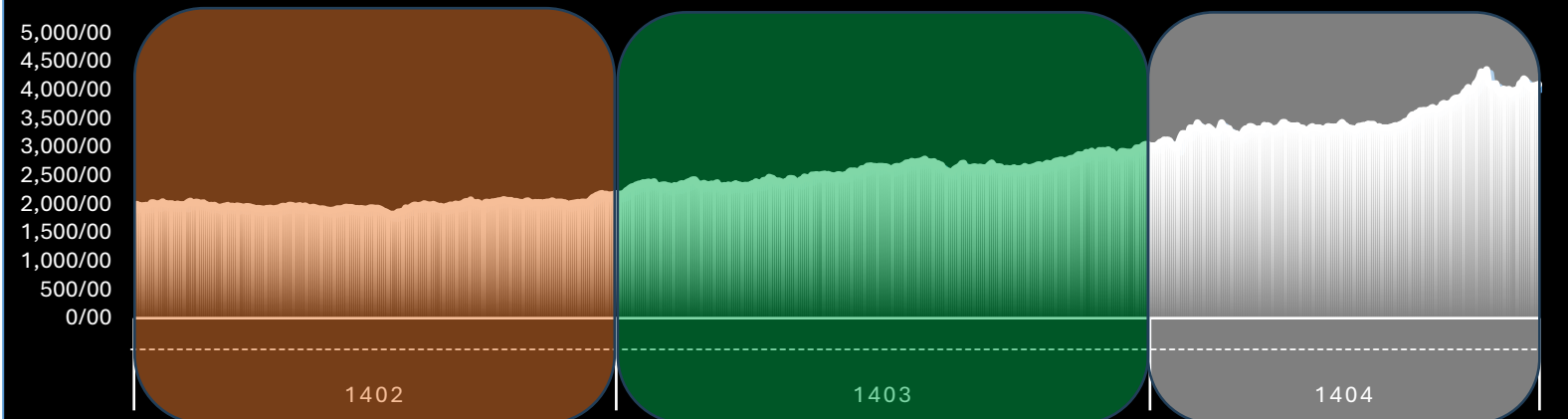
سهامی ■ بخشی ■ اهرمی ■ طلا ■ درآمد...



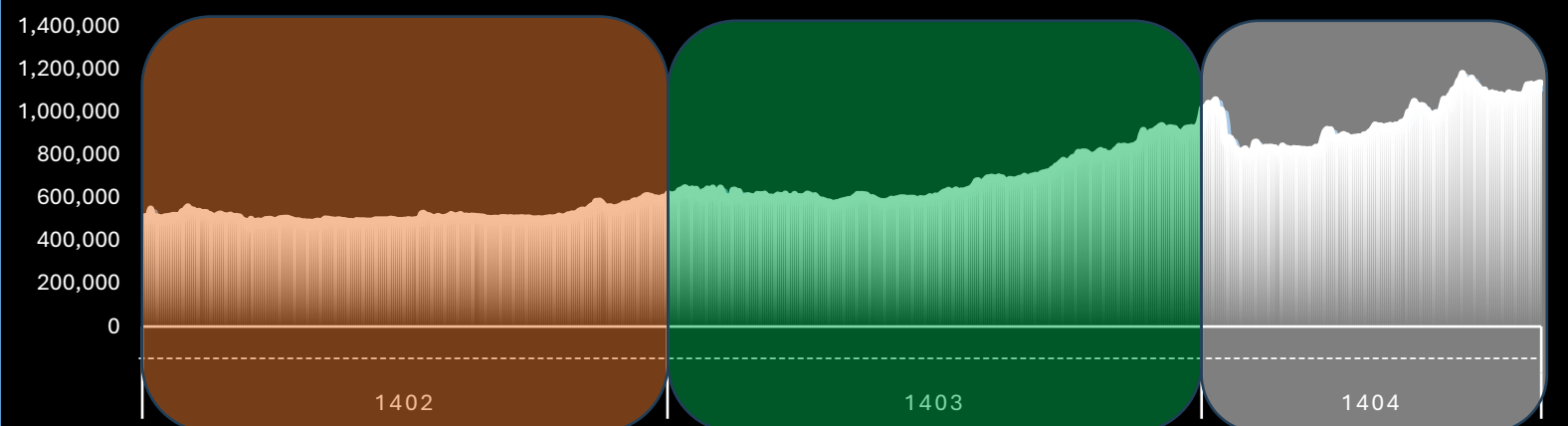
ترکیب دارایی صندوق ها در آبان ماه نشان می دهد موج تازه ای از ورود نقدینگی به ویژه به صندوق های مبتنی بر طلا شکل گرفته و بخشی از سرمایه گذاران، ترجیح خود را از نگهداری مستقیم طلا و ارز به سمت ابزارهای مالی مبتنی بر طلا منتقل کرده اند. در این میان، صندوق طلای «عیار» با رشد قابل توجه مانده دارایی ها نسبت به مهر، به خوبی نقش مقصد اصلی این موج را منعکس می کند؛ به گونه ای که افزایش ارزش دارایی تحت مدیریت آن، نشان دهنده تقویت اقبال به ابزارهای پوشش دهنده ریسک تورم و نوسانات ارزی است. این رشد معنادار، هم راستا با رکوردشکنی های بازار طلا و ارز در آبان، جایگاه صندوق های طلا را به عنوان گزینه ای کارآمد برای سرمایه گذاران ریسک گریز و میان مدت تثبیت کرده است.

در مقطع مقایسه مهر و آبان، الگوی توزیع منابع بین انواع صندوق ها بیانگر آن است که بخشی از سرمایه از صندوق های با ماهیت کم ریسک تر یا سهامی سنتی، به سمت صندوق های طلا و احتمالاً سایر صندوق های با پشتوانه دارایی های دلاری حرکت کرده است. این جابه جایی، از یک سو بازتاب انتظارات تورمی و نگرانی از کاهش ارزش پول ملی است و از سوی دیگر، نشان می دهد سرمایه گذار حرفه ای تلاش می کند در چارچوب نهادهای مالی و ابزارهای مقررات گذاری شده، مواجهه خود با ریسک های سیستماتیک را بازتنظیم کند. در چنین فضایی، رشد دارایی صندوق طلای «عیار» را می توان نشانه ای از تعمیق تدریجی بازار ابزارهای مبتنی بر طلا و حرکت گام به گام سرمایه گذاران از معاملات فیزیکی به سمت سرمایه گذاری غیرمستقیم و شفاف در این کلاس دارایی ارزیابی کرد.

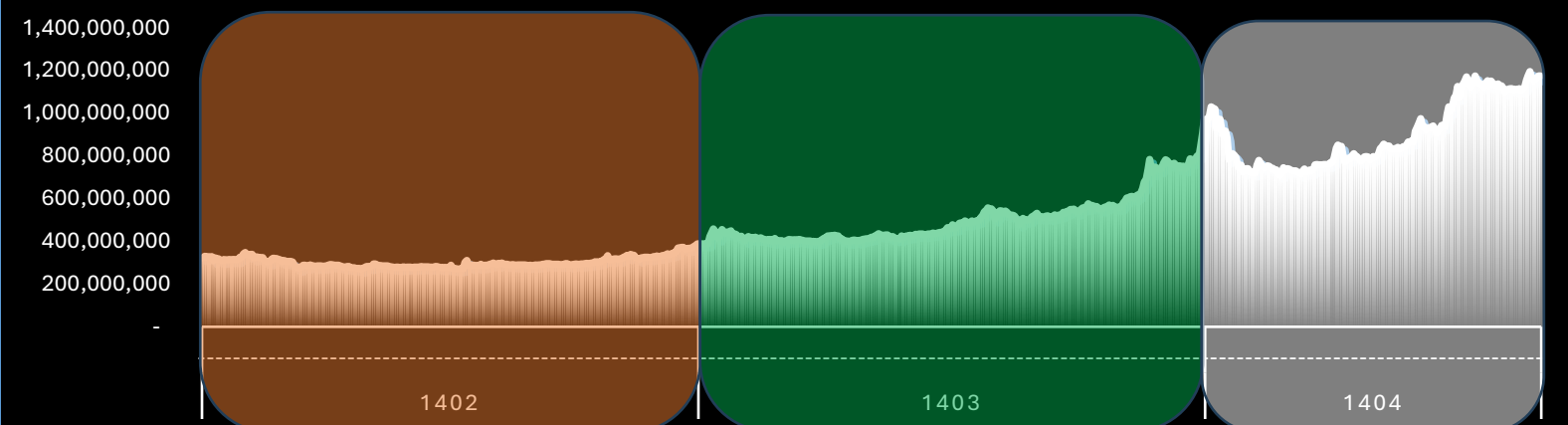
روند قیمت انس طلای جهانی از ابتدای سال ۱۴۰۲



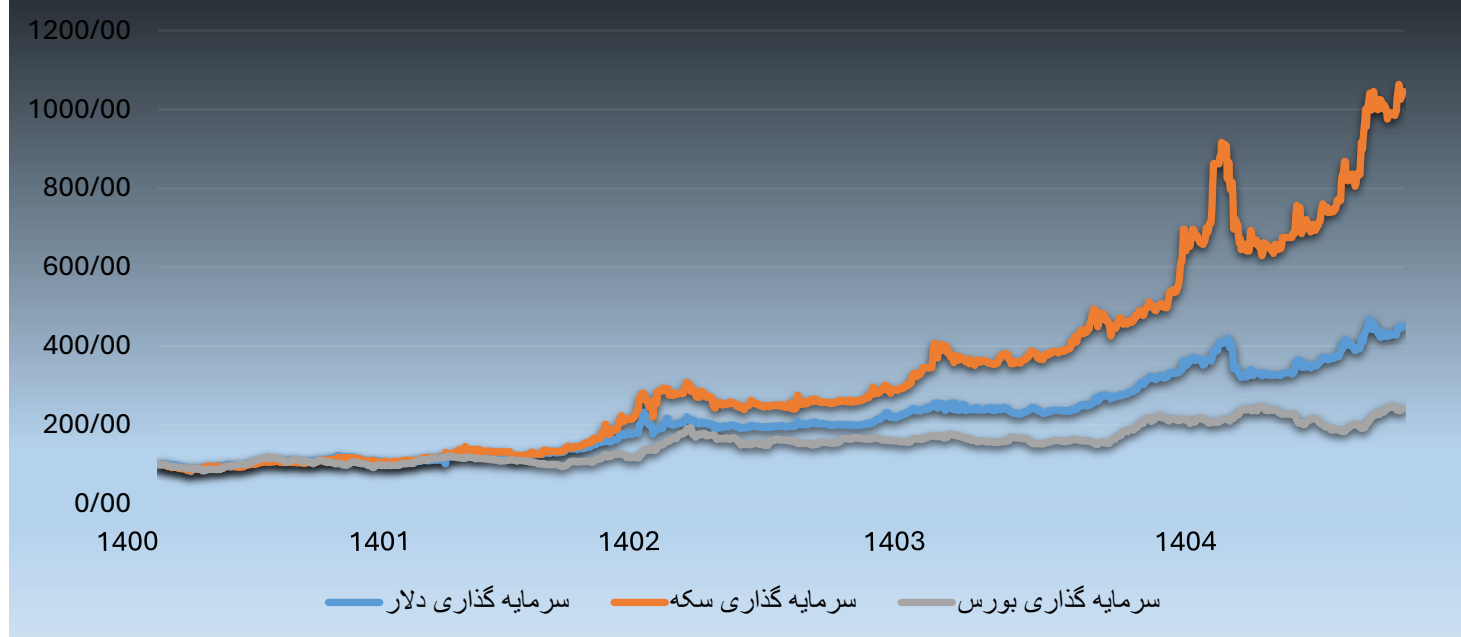
روند قیمت ارز دلار آزاد از ابتدای سال ۱۴۰۲



روند قیمت سکه طلا امامی از ابتدای سال ۱۴۰۰



رفتار سرمایه در بازار های مختلف از ابتدای سال ۱۴۰۰

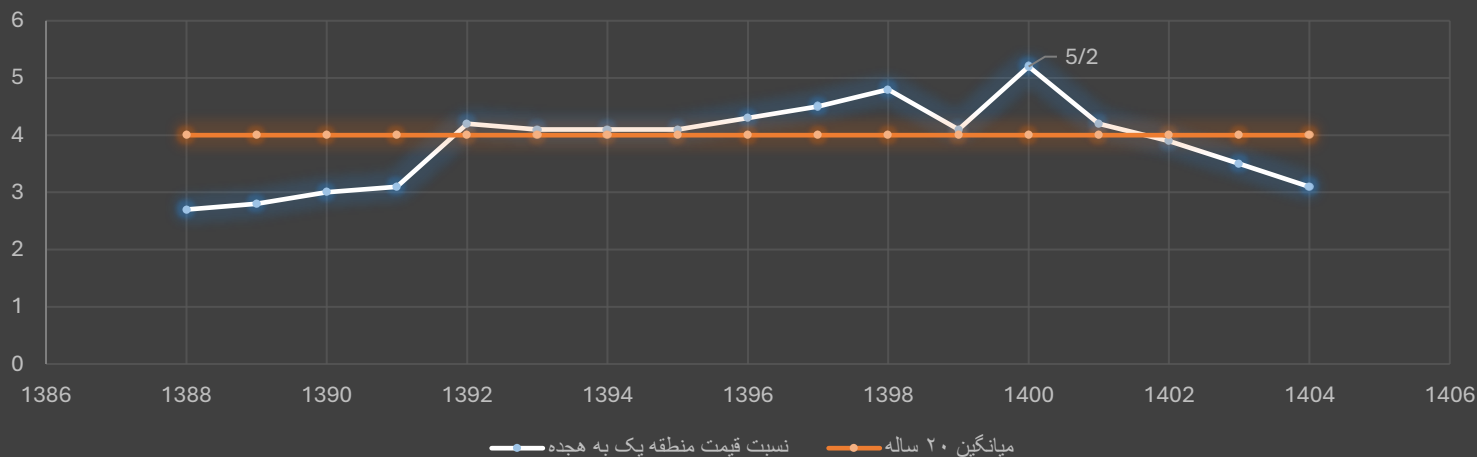


این نمودار نشان می‌دهد از ابتدای ۱۴۰۰ تاکنون، سکه در بلندمدت پربازده‌ترین مقصد سرمایه بوده و با فاصله قابل توجهی بالاتر از دلار و بورس حرکت کرده است. روند صعودی سکه همراه با جهش‌های تند و اصلاح‌های کوتاه، بیانگر آن است که در دوره‌های تشدید نااطمینانی و اوج‌گیری انتظارات تورمی، بخش عمده نقدینگی سفته‌بازانه به این بازار منتقل شده و نقش «دارایی پناهگاه» سکه تقویت شده است.

منحنی دلار اگرچه در کل دوره صعودی است، اما شیب آن نسبت به سکه ملایم‌تر بوده و در بسیاری از مقاطع، بازدهی آن در حد حفظ ارزش و نه خلق بازدهی مازاد عمل کرده است. این رفتار نشان می‌دهد برای بخش بزرگی از سرمایه‌گذاران، دلار بیشتر ابزار پوشش ریسک کاهش ارزش پول ملی بوده تا گزینه‌ای برای کسب سود فراتر از تورم؛ در حالی که موج‌های هیجانی و پرریسک‌تر عمدتاً در بازار سکه تخلیه شده است.

بورس در اغلب بازه‌ها پایین‌تر از دو بازار رقیب قرار گرفته و اگرچه چند رالی مشخص در ۱۴۰۲ و ۱۴۰۴ را تجربه کرده، اما نتوانسته شکاف بازدهی خود با سکه را ببندد. این عقب‌ماندگی نسبی نشان می‌دهد رشد قیمت سهام متناسب با جهش طلا و ارز نبوده و ارزش دلاری بازار سرمایه کاهش یافته است؛ موضوعی که برای سیاست‌گذار سیگنال ضرورت تقویت ثبات مقرراتی، شفافیت و عمق‌بخشی به بازار سهام را پررنگ می‌کند تا بورس بتواند در رقابت با بازارهای موازی، جایگاه جذاب‌تری برای سرمایه‌گذاری بلندمدت به دست آورد.

نسبت قیمت هر متر مربع منطقه ۱ تهران به منطقه ۱۸ تهران



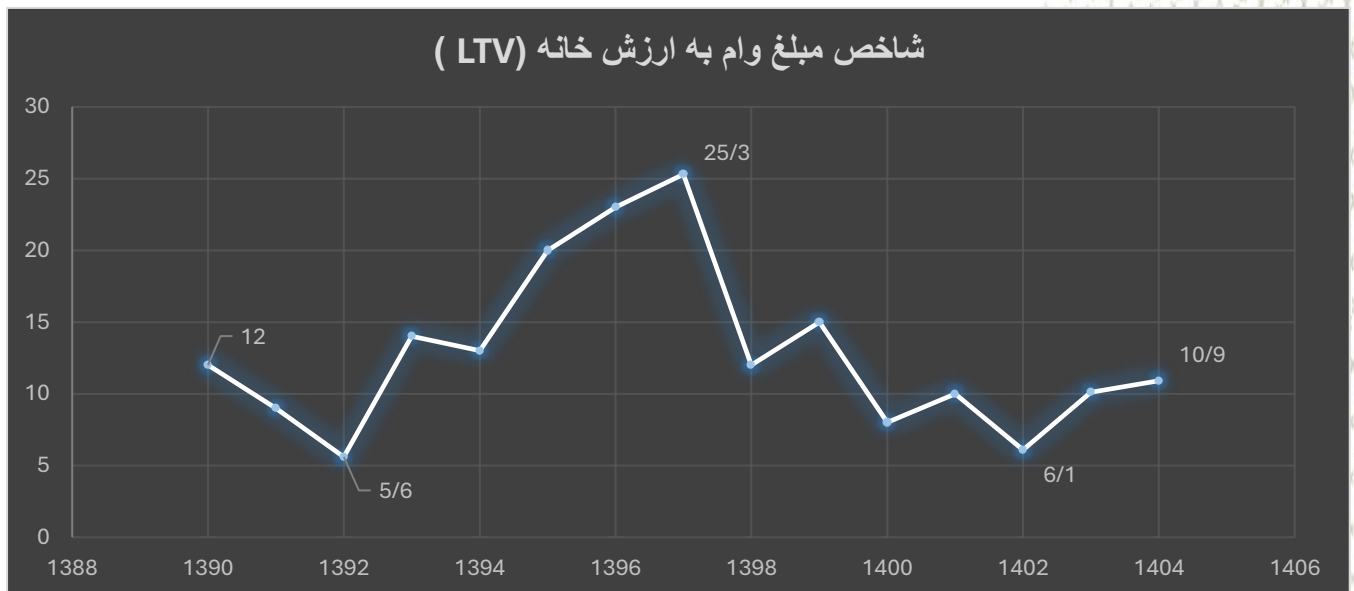
در بازه بلندمدت ۱۳۸۶ تا ۱۴۰۴، نسبت قیمت هر مترمربع منطقه ۱ به منطقه ۱۸ به عنوان شاخصی از شکاف سرمایه‌گذاری در بازار مسکن تهران به طور متوسط ۴ برابر بوده است. اما روند سال‌های اخیر نشان می‌دهد این نسبت تحت تأثیر تغییر رفتار سرمایه‌گذاران، فشارهای اقتصادی و تحولات ژئوپلیتیک، وارد فاز اصلاح معنادار شده است.

در دهه ۹۰، با جهش‌های ارزی و تشدید نااطمینانی‌های کلان، سرمایه‌ها به سمت منطقه ۱ حرکت کردند و نسبت مذکور به محدوده ۵/۴ تا ۲/۵ رسید؛ اوج یک دوره سفته‌بازی که بر مصرف واقعی مسکن غلبه داشت. اما از سال ۱۴۰۰ به بعد، هم‌زمان با افت قدرت خرید، افزایش هزینه ساخت و کاهش جذابیت سرمایه‌گذاری ملکی، تقاضای غیرمصرفی در منطقه ۱ افت کرد و در مقابل، منطقه ۱۸ به دلیل ماهیت مصرفی و نیازهای واقعی خانوارها، رشد قیمتی بیشتری تجربه کرد. این جابه‌جایی باعث شد نسبت قیمت دو منطقه به محدوده ۵/۳ برسد.

پس از تنش‌های ۱۲ روزه خرداد ۱۴۰۳، بازار وارد فاز احتیاط شد و ریزش بیشتر قیمت‌های پیشنهادی در منطقه ۱ رقم خورد؛ در حالی که منطقه ۱۸ به دلیل تقاضای پایدار مصرفی، چسبندگی بیشتری نشان داد. نتیجه این شرایط کاهش نسبت به ۱/۳ بوده که کف ده‌ساله این شاخص محسوب می‌شود.

برآیند این روند سه پیام کلیدی دارد:

- ۱- بازار سرمایه‌ای منطقه ۱ تضعیف شده و تقاضای سفته‌بازانه تقریباً از بین رفته است.
- ۲- تقاضای مصرفی اکنون محرک اصلی قیمت‌هاست و بازار رفتاری باثبات‌تر اما کم‌نوسان‌تر دارد.
- ۳- احیای جذابیت سرمایه‌گذاری در منطقه ۱ مشروط به کاهش ریسک‌های کلان و بازگشت ثبات اقتصادی است؛ تا آن زمان، تثبیت نسبت در محدوده ۳ تا ۵/۳ محتمل‌تر به نظر می‌رسد.



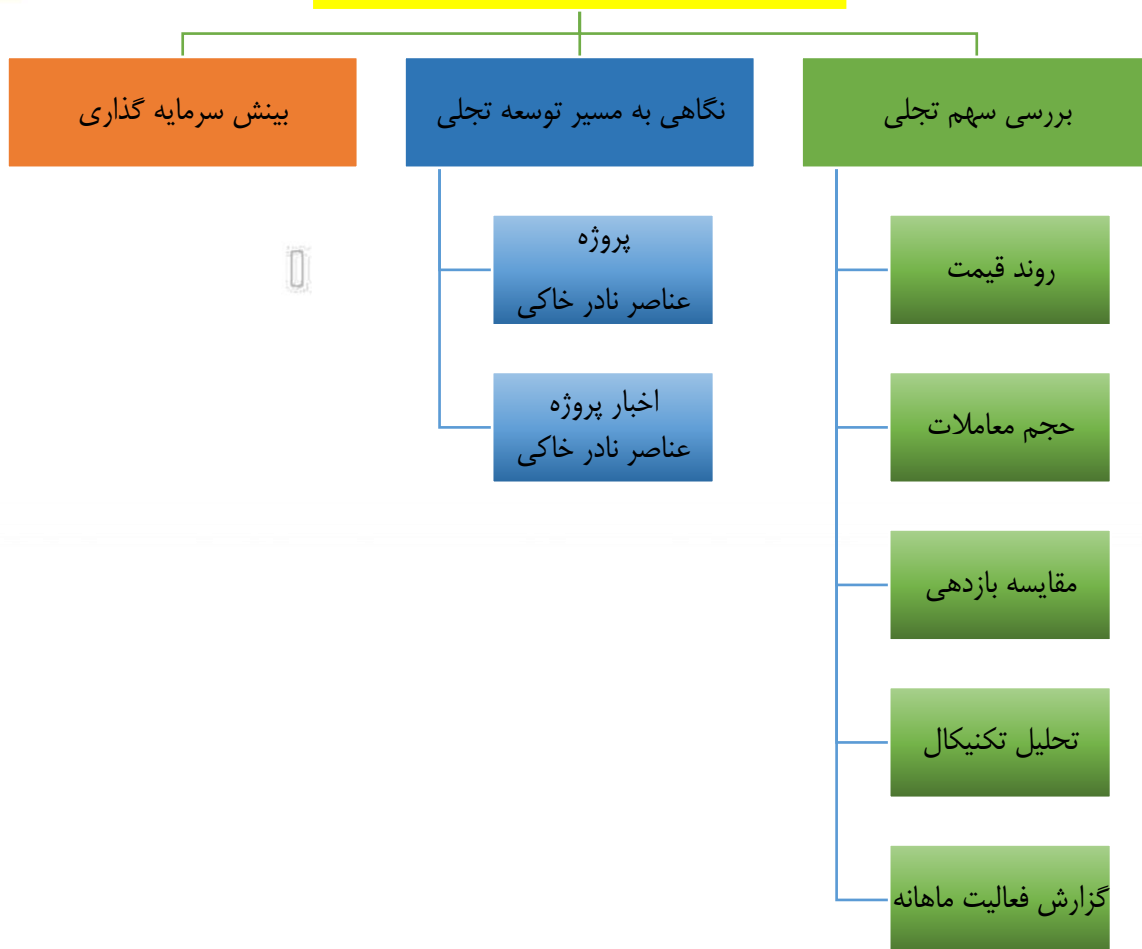
نمودار شاخص *Loan to Value (LTV)* نشان می‌دهد قدرت پوشش‌دهی وام مسکن در ایران طی سال‌های اخیر به‌طور معناداری تضعیف شده است. این شاخص که بیانگر نسبت مبلغ تسهیلات خرید مسکن به ارزش یک واحد مسکونی است، از حدود ۱۲ درصد در ابتدای دهه ۱۳۹۰ به کف تاریخی ۶/۱ درصد در سال ۱۴۰۲ رسیده و تنها در سال ۱۴۰۴ تا حدود ۱۰/۹ درصد بهبود یافته است. این روند عمدتاً ناشی از شکاف عمیق میان رشد تسهیلات و جهش ممتد قیمت مسکن بوده است؛ به‌گونه‌ای که افزایش سقف وام در سال‌های اخیر نتوانسته اثر تورم شدید بخش مسکن را جبران کند.

بررسی روند تاریخی نشان می‌دهد که در دوره پایانی دولت احمدی‌نژاد، به دلیل عدم افزایش سقف وام و سیاست کنترل تقاضا، شاخص LTV کاهش محسوسی را تجربه کرد. در مقابل، دولت روحانی سیاست تحریک تقاضا و تقویت قدرت خرید خانه‌اولی‌ها را دنبال نمود و رشد تسهیلات آغاز شد؛ اما از سال ۱۳۹۷ به بعد، با جهش ارزی، رشد هزینه ساخت‌وساز و تورم بالای قیمت مسکن، سرعت افزایش قیمت‌ها چندین برابر توان اعتباری شبکه بانکی شد. نتیجه آنکه طی پنج سال، بیش از سه‌چهارم قدرت واقعی وام مسکن از بین رفت.

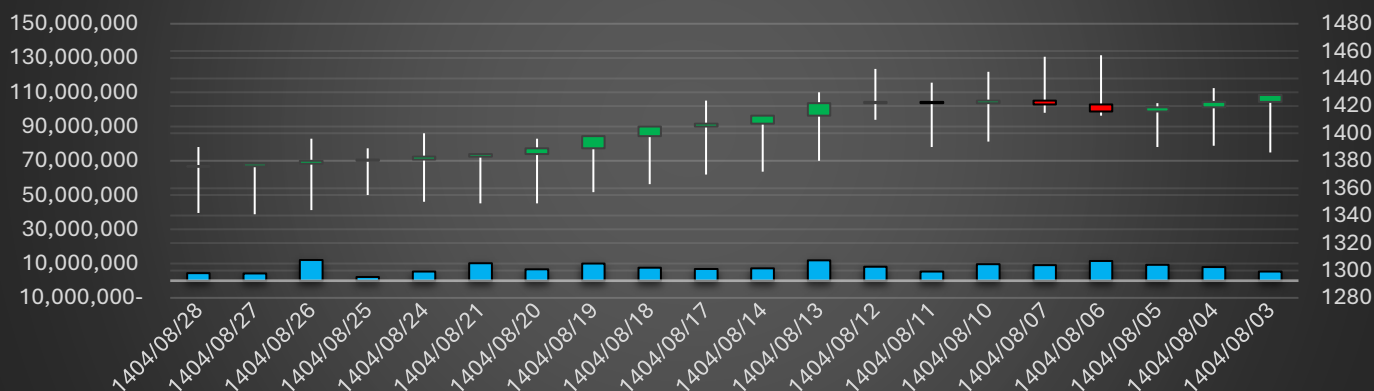
مقایسه بین‌المللی نیز شکاف ساختاری را تأیید می‌کند؛ نسبت LTV در کشورهای اروپایی معمولاً بین ۵۳ تا ۹۰ درصد است، در حالی که این نسبت در ایران حوالی ۱۱ درصد نوسان دارد. این اختلاف قابل‌توجه نشان می‌دهد که نظام تأمین مالی مسکن در ایران از عمق، دوره بازپرداخت بلندمدت و ابزارهای مالی استاندارد برخوردار نیست و تسهیلات فعلی عملاً قادر به ایفای نقش حمایتی برای خانوار نیست.

به‌طور کلی، افت شدید LTV یکی از مهم‌ترین نشانه‌های تضعیف توان خرید، کاهش دسترسی خانه‌اولی‌ها به بازار و ناکارآمدی سیاست‌های اعتباری مسکن طی دو دهه اخیر است. بازگشت شاخص به سطوح قابل‌قبول نیازمند بازطراحی جامع نظام رهنی، افزایش دوره بازپرداخت، توسعه ابزارهای مالی مسکن و ثبات‌بخشی به متغیرهای کلان اقتصادی خواهد بود.

شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات



روند قیمت و حجم معاملات آبان ماه ۱۴۰۴ شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات



نمودار قیمت و حجم معاملات تجلی در آبان ۱۴۰۴ تصویری از یک روند صعودی تدریجی همراه با ثبات نسبی در جریان معاملات ارائه می‌دهد؛ به گونه‌ای که کندل‌ها عمدتاً در محدوده‌های بالاتر ماهانه بسته شده و نوسانات روزانه در یک کانال مشخص کنترل شده است. هم‌زمان، توزیع حجم در طول ماه نشان می‌دهد معاملات در بستر نقدشوندگی قابل قبول انجام شده و فشار فروش سنگین یا خروج هیجانی سرمایه در سهم مشاهده نمی‌شود.

با توجه به تمرکز راهبردی شرکت بر توسعه زنجیره عناصر نادر خاکی و نزدیک شدن بخشی از پروژه‌ها به مرحله بهره‌برداری، چنین الگوی قیمتی را می‌توان نشانه‌ای از «پایداری انتظارات» و نگاه میان‌مدت سهامداران ارزیابی کرد، نه صرفاً نوسانات کوتاه‌مدت. این ترکیب از ثبات معاملاتی و پشتوانه طرح‌های در دست اجرا، چشم‌اندازی امیدوارکننده برای نقش‌آفرینی تجلی در حوزه مواد استراتژیک ترسیم می‌کند و زمینه را برای تبدیل سهم به یکی از نمادهای شاخص در صنعت معدن و فناوری‌های مرتبط با عناصر نادر خاکی در سال‌های پیش‌رو فراهم می‌سازد.

عناصر نادر خاکی گروهی از فلزات استراتژیک هستند که در تولید فناوری‌های پیشرفته مانند خودروهای برقی، توربین‌های بادی، تجهیزات مخابراتی، الکترونیک قدرت و صنایع دفاعی نقشی کلیدی دارند و به همین دلیل، در زمره مهم‌ترین محرک‌های زنجیره انرژی و اقتصاد سبز جهان طبقه‌بندی می‌شوند. در ایران، شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات به عنوان نخستین هلدینگ پروژه‌محور بورسی، یکی از بازیگران پیشرو در این حوزه است و با تملک چند پهنه معدنی حاوی کانی مونازیت، اخذ پروانه بهره‌برداری و راه‌اندازی واحدهای پایلوت و مقیاس صنعتی تولید اکسید عناصر نادر خاکی، عملاً زنجیره اکتشاف تا فرآوری این مواد را در داخل کشور پایه‌گذاری کرده است. تمرکز تجلی بر توسعه فناوری فرآوری، همکاری با شرکت‌های دانش‌بنیان و برنامه‌ریزی برای تولید انبوه و صادرات این محصولات، این شرکت را در موقعیت ویژه‌ای قرار داده که می‌تواند در سال‌های پیش‌رو، بخشی از نیاز صنایع داخلی را پوشش داده و هم‌زمان از رالی جهانی تقاضا برای این عناصر در صنایع آینده‌محور بهره‌مند شود.



نمودار روزانه تجلی نشان می‌دهد سهم پس از یک دوره اصلاح پرشتاب، در محدوده‌های پایینی فیبوناچی وارد فاز توقف شده و با شکست خط روند نزولی، به تدریج در حال بازسازی ساختار قیمتی خود است. آخرین حرکت صعودی قیمت را تا یکی از سطوح میانی فیبوناچی بالا آورده که از منظر بازار، معادل یک «رالی جبرانی» جدی و نخستین تلاش برای خروج از محدوده فرسایشی ماه‌های گذشته ارزیابی می‌شود.

همزمان، جهش حجم معاملات نسبت به میانگین دوره رکودی و چرخش MACD به محدوده مثبت، حاکی از آن است که مومنتوم معاملاتی از حالت تدافعی به حالت تهاجمی تغییر کرده و بخشی از سهام در دست فروشندگان کوتاه‌مدت به دست بازیگران میان‌مدت منتقل شده است. قرار گرفتن RSI در کران بالایی کانال خنثی، غلبه تقاضا را تأیید می‌کند، اما در عین حال اخطار می‌دهد که بازار در کوتاه‌مدت می‌تواند نیاز به تنفس و نوسان در حاشیه این سطوح داشته باشد.

در چنین چیدمانی، تصویر تکنیکال تجلی بیش از آنکه نشانه آغاز یک روند صعودی بالغ باشد، بیانگر عبور سهم از مرحله «بی‌تفاوتی بازار» و ورود به فاز رصد جدی‌تر توسط سرمایه‌گذاران تحلیلی است. صرفاً در صورتی که قیمت بتواند با حفظ حجم، از سطوح فعلی فیبوناچی عبور کرده و روی آن‌ها تثبیت شود، می‌توان از شکل‌گیری یک سیکل افزایشی پایدارتر سخن گفت؛ در غیر این صورت، سناریوی محتمل‌تر، نوسان‌گیری و تشکیل یک بستر تراکمی تازه در حوالی قیمت‌های کنونی خواهد بود.

درآمدهای عملیاتی شرکت					
شرح	از ابتدای سال مالی تا پایان دوره متنهی به ۱۴۰۳/۰۷/۳۰	اصلاحات	از ابتدای سال مالی تا پایان دوره متنهی به ۱۴۰۳/۰۷/۳۰	از ابتدای سال مالی تا پایان دوره متنهی به ۱۴۰۳/۰۷/۳۰	دوره ۱ ماهه متنهی به دوره ۱۴۰۳/۰۸/۳۰
درآمد سود سهام	۲۵۵۱۹	•	۲۵۵۱۹	•	۲۵,۵۱۹
درآمد سود تضمین شده	۱,۳۱۲	•	۱,۳۱۲	۱۳۹۷	۸۵۴
سود (زیان) فروش سرمایه‌گذاری‌ها	-۳۶۱,۶۹۹	•	-۳۶۱,۶۹۹	•	-۳,۳۶۸,۰۶۴
سود (زیان) تغییر ارزش سرمایه‌گذاری‌ها	۳۲۷,۳۹۴	•	۳۲۷,۳۹۴	•	۶۹۶۵۵۴
سایر درآمدها	۱۶,۰۸۹	•	۱۶,۰۸۹	•	•
جمع	-۸۱,۴۸۵	•	-۸۱,۴۸۵	۱۴۹۷	-۷۹,۹۸۸
					۳,۳۸۰,۴۱۲

بهای تمام شده	بهای تمام شده	
۲,۳۹۱,۳۳۰	۲,۳۰۴	سهام شرکت های قابل معامله در بازار سرمایه (شرکت های پذیرفته شده در بورس و فرابورس، درج شده در بازارهای پایه فرابورس)
۲۶۳,۷۰۲	۰	واحد های صندوق های سرمایه گذاری (در سهام، مختلط، جسورانه، بازارگردانی و ...)
۰	۰	اوراق مشتقه و تأمین مالی (اختیار معامله، قراردادهای آتی، گواهی سپرده کالایی، صکوک و ...)
۹۳,۸۶۰,۴۹۸	۱۰۵,۴۰۸,۱۹۳	سهام سایر شرکت ها
۰	۰	سپرده های سرمایه گذاری بانکی
۰	۰	سرمایه گذاری در املاک
۲,۰۸۷,۴۱۸	۲,۵۷۵,۷۹۳	سایر سرمایه گذاری ها
-۳۳۷,۸۷۴	-۵۸۰	ذخیره کاهش ارزش
۹۷,۳۷۴,۰۷۴	۱۰۷,۹۸۵,۷۰۹	جمع

دکتر رستمی زاده

مدیر عامل شرکت صنایع فولاد کردستان

گام بلند فولاد کردستان در توسعه زیرساخت‌ها؛ عبور پروژه بیجار از مرز ۶۱ درصد پیشرفت



شرکت صنایع فولاد کردستان که در سال ۱۳۹۷ با هدف تکمیل زنجیره فولاد در استان کردستان تأسیس شد و طی سال‌های اخیر شتاب قابل توجهی در اجرای پروژه‌های صنعتی خود تجربه کرده است. احداث کارخانه احیای مستقیم بیجار با ظرفیت سالانه یک میلیون و ۶۰۰ هزار تن آهن اسفنجی و همچنین احداث کارخانه فولادسازی و نورد پیوسته قروه با ظرفیت یک میلیون تن ورق گرم، از جمله پروژه‌های پیشران کشور هستند که این شرکت مسئولیت اجرای آنها را بر عهده دارد.

دکتر رستمی‌زاده، مدیرعامل شرکت، با اشاره به وضعیت پروژه‌های بیجار و قروه اظهار کرد: پیشرفت پروژه آهن اسفنجی بیجار اکنون از ۶۱ درصد عبور کرده و برنامه‌ریزی ما این است که تا پایان سال، میزان پیشرفت به حدود ۷۰ درصد برسد و در پایان سال آینده وارد مرحله پیش‌راه‌اندازی شویم.

وی درباره وضعیت زیرساخت‌های پروژه بیجار توضیح داد: خط انتقال و پست برق به‌طور کامل تأمین شده و با تکمیل تأمین تجهیزات تا پایان سال، مرحله تست و راه‌اندازی انجام خواهد شد. همچنین خط انتقال آب طی دو تا سه ماه آینده به بهره‌برداری می‌رسد و اتصال کامل خط لوله از تصفیه‌خانه بیجار تا تصفیه‌خانه پروژه در حال نهایی شدن است.

مدیرعامل صنایع فولاد کردستان در ادامه با اشاره به پروژه فولاد سازی قروه گفت: در بخش مهندسی پیشرفت مطلوبی حاصل شده و حدود ۵۰ درصد بیسیک پروژه انجام شده است. بر اساس نقشه‌های دریافتی، عملیات اجرایی از سالن ذوب آغاز شده و سازه و عملیات سیویل این سالن تا ۱۵ آذر به اتمام می‌رسد. پس از آن، اجرای سایر سازه‌های کلیدی پروژه آغاز خواهد شد؛ از جمله سالن نورد که کلنگ زنی آن در اوایل بهمن‌ماه انجام می‌شود.

وی درباره وضعیت تأمین مالی نیز افزود: در ماه‌های اخیر، چه در بخش ریالی و چه در بخش ارزی، وضعیت تأمین مالی بسیار بهتر شده و سهام‌داران حمایت موثری داشته‌اند. در بخش ارزی، با پیگیری‌های یک‌ساله و همراهی وزارت صمت، ایمیدرو و سهام‌داران، پرونده تأمین مالی در نوزدهمین جلسه شورای ملی تأمین مالی تصویب و ابلاغ شد. همچنین برای پروژه بیجار نیز از محل صندوق توسعه ملی تسهیلات قابل توجهی مصوب شده و با عاملیت بانک تجارت، طی یک ماه آینده وارد مرحله اجرا می‌شود.

آخرین تصاویر پیشرفت پروژه



پیش سرمایه گذاری تجلی

ریسک‌گریزی یا ریسک‌فهمی؟

در بازار سرمایه، فرار از ریسک ممکن نیست؛ فقط می‌توان آن را شناخت و درست با آن برخورد کرد. بسیاری از افراد به دلیل ترس از نوسان و اخبار منفی، از سرمایه‌گذاری فاصله می‌گیرند یا خیلی زود تصمیم به خروج می‌گیرند؛ این همان ریسک‌گریزی است.

در مقابل، ریسک‌فهمی یعنی درک این واقعیت که هر فرصت سرمایه‌گذاری، به‌ویژه در پروژه‌های توسعه‌ای، با عدم قطعیت همراه است، اما همین عدم قطعیت می‌تواند منبع سود آینده باشد.

سرمایه‌گذار آگاه به‌جای واکنش احساسی، به چشم‌انداز، ارزش ذاتی و زمان اعتماد می‌کند.

✓ جمع‌بندی:

ریسک وقتی خطرناک می‌شود که شناخته نشود؛ اما وقتی فهمیده شود، می‌تواند به فرصت تبدیل شود.