

ماهنامه

تجلی توسعه معادن و فلزات (سهامی عام)

سال ۱۴۰۵ / مرداد ماه



شرکت تجلی
توسعه معادن و فلزات
(سهامی عام)

فهرست

۳

بازار جهانی

۹

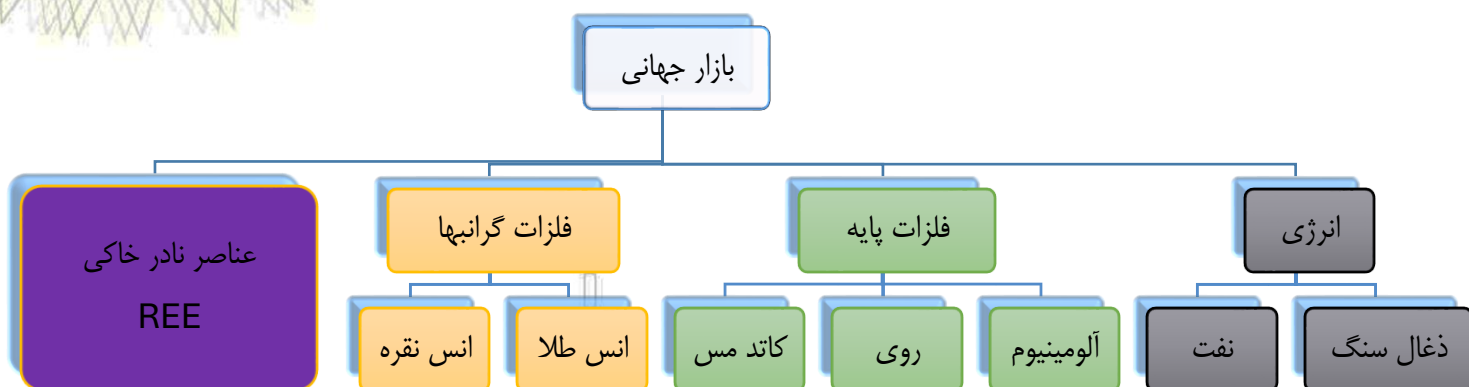
بازار داخلی

۱۵

سهم تجلی



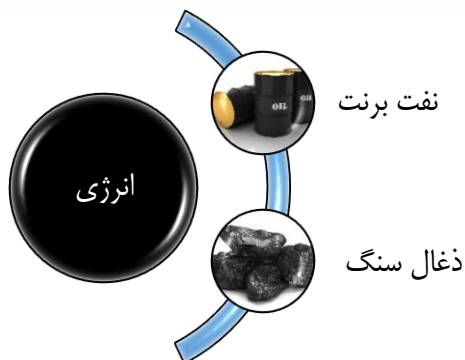
بازار جهانی



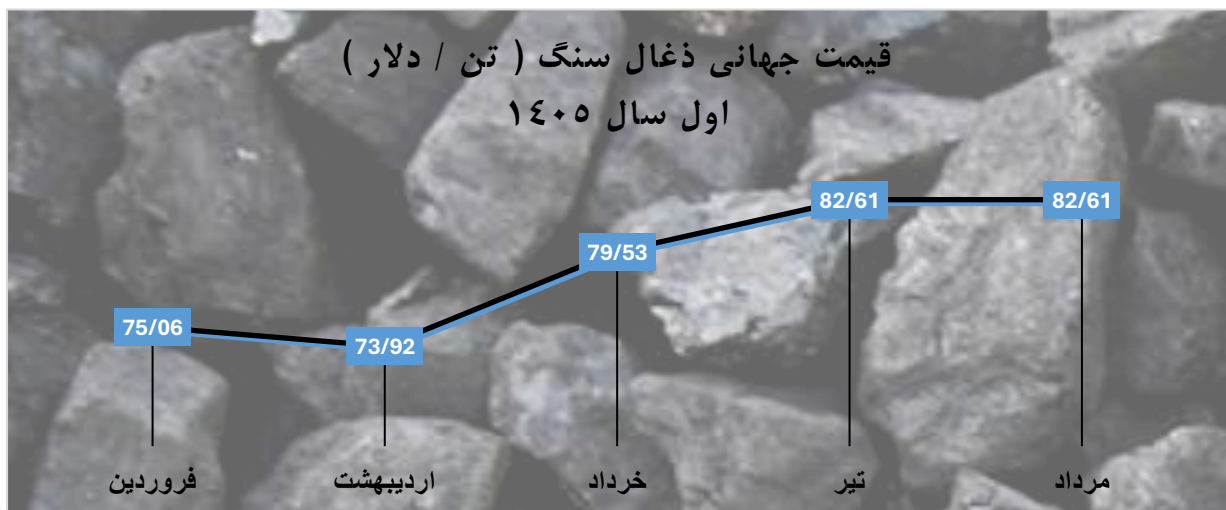
در مردادماه ۱۴۰۵، بازارهای جهانی در شرایطی دنبال شد که متغیرهای سیاسی و ژئوپلیتیکی همچنان در کنار داده‌های اقتصادی، نقش پررنگی در تعیین مسیر کامودیتی‌ها ایفا می‌کردند. در بازار انرژی، حساسیت نسبت به امنیت عرضه، مسیرهای انتقال و تحولات مناطق تولیدکننده همچنان بالا باقی ماند و نفت بیش از گذشته به اخبار سیاسی واکنش نشان داد. در چنین فضایی، معامله‌گران علاوه بر توازن سنتی عرضه و تقاضا، ریسک اختلال در زنجیره تأمین و تغییر احتمالی جریان تجارت انرژی را نیز در تصمیم‌گیری‌های خود لحاظ کردند؛ موضوعی که بر دامنه نوسانات بازار انرژی افزود.

در بازار فلزات پایه نیز مردادماه با تقابل دو نیروی متفاوت همراه بود؛ از یک سو نگرانی نسبت به چشم‌انداز رشد اقتصاد جهانی و وضعیت تقاضای صنعتی، مانع شکل‌گیری یک روند صعودی پرشتاب شد و از سوی دیگر، محدودیت‌های ساختاری در توسعه ظرفیت‌های معدنی و رشد تقاضای ناشی از سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های انرژی، برق‌رسانی، هوش مصنوعی و مراکز داده، از چشم‌انداز میان‌مدت فلزات حمایت کرد. این شرایط نشان می‌دهد که بازار فلزات پایه به تدریج از وابستگی صرف به چرخه‌های اقتصادی فاصله گرفته و محرک‌های جدید تکنولوژیک در حال تبدیل شدن به یکی از عوامل مهم ارزش‌گذاری این گروه هستند.

هم‌زمان، فلزات گرانبها و مواد معدنی استراتژیک همچنان جایگاه ویژه‌ای در سبد سرمایه‌گذاران جهانی حفظ کردند. طلا در فضای استمرار نااطمینانی‌های سیاسی و اقتصادی، نقش سنتی خود به‌عنوان ابزار پوشش ریسک را تثبیت کرد و در بازار عناصر نادر خاکی نیز رقابت قدرت‌های بزرگ برای کاهش وابستگی به زنجیره تأمین چین وارد مرحله جدی‌تری شد. تلاش برای توسعه معادن جدید و سرمایه‌گذاری در ظرفیت‌های فرآوری نشان می‌دهد که عناصر استراتژیک دیگر صرفاً یک کالای معدنی محسوب نمی‌شوند، بلکه به بخشی از امنیت صنعتی و فناوری کشورها تبدیل شده‌اند. در مجموع، مردادماه تصویری از بازارهای جهانی ارائه داد که در آن امنیت منابع، فناوری و زنجیره تأمین، بیش از گذشته در کنار متغیرهای سنتی اقتصادی، مسیر قیمت‌گذاری دارایی‌ها را تعیین می‌کنند.



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
۳/۶۹٪	۳/۲۰۹	۳۲/۲۲٪	۲۱/۹۴۹	۱۲/۵۰٪	۱۰/۰۰۹	۷/۰۰٪	۶/۲۷	۲/۰۷٪	۱/۹۰۶

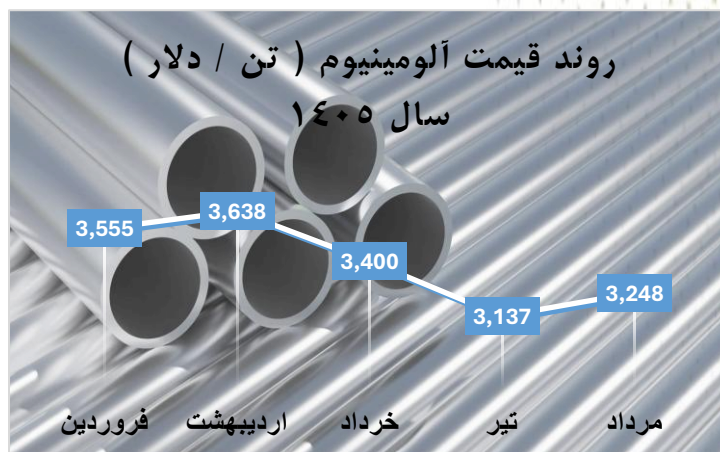


سه سال		یک سال		شش ماه		یک ماه		یک هفته	
درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت
۴۰۳۴۷۳٪	۳۰۷۴۰۰	۱۲۰۷۴۱۵٪	۹۰۳۰۰۰	۱۳۰۵۰۳۴٪	۹۰۷۹	۰/۰۰٪	۰	۱۸۳۷۱٪	۱۰۵۴



عملکرد بازدهی آلومینیوم

بازه زمانی	تغییر قیمت	درصد تغییر
یک هفته	۴۹.۱۸	۱٪
یک ماه	۱۱۱	۲٪
شش ماه	۷۴.۸۳	۳٪
یک سال	۶۴۸.۰۳	۴٪
سه سال	۱,۰۳۲.۲۸	۶٪

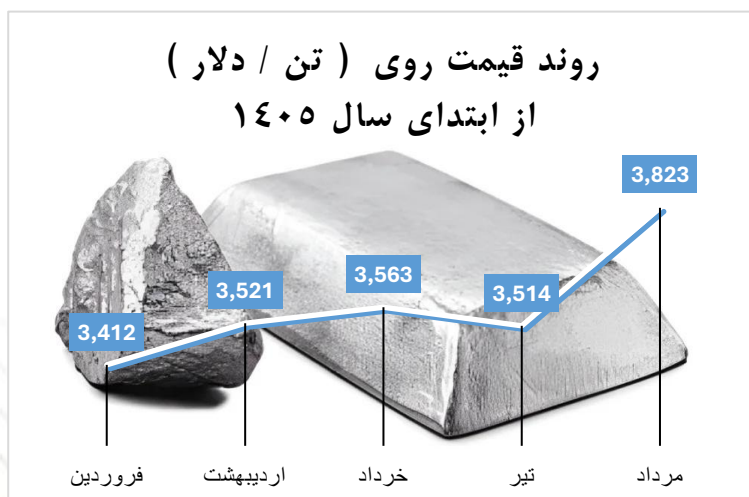


عملکرد بازدهی مس

بازه زمانی	تغییر قیمت	درصد تغییر
یک هفته	۱۲۸/۵	۰/۹۰٪
یک ماه	۴۳۲	۳/۰۰٪
شش ماه	۱,۰۴۷/۵۰	۷/۹۹٪
یک سال	۴,۱۶۰/۹۰	۴۱/۶۴٪
سه سال	۵,۶۵۴	۶۶/۵۱٪

عملکرد بازدهی روی

بازه زمانی	تغییر قیمت	درصد تغییر
یک هفته	۲۷/۲۵	۰/۷۰٪
یک ماه	۳۰۹	۸/۰۰٪
شش ماه	۵۵۷/۹۵	۱۶/۷۹٪
یک سال	۱,۰۱۱/۶۰	۳۵/۲۷٪
سه سال	۱,۳۹۴/۶۰	۵۶/۱۱٪



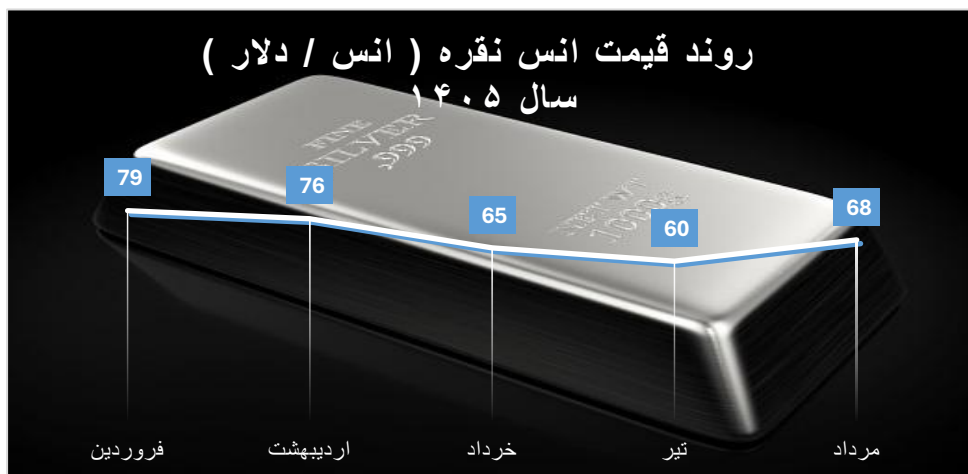


انس طلا

انس نقره



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
۱۰۹/۳۱٪	۲,۱۱۳/۶۸	۲۰/۳۶٪	۶۸۴/۵۴	۱۸/۰۶٪	۸۹۱/۹۲	۰/۵۵٪	۲۳/۰۰	۰/۷۶٪	۳۱/۰۳



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
۱۶۵/۰۸٪	۳۹/۸۹	۵۶/۵۵٪	۲۳/۱۴	۲۸/۵۵٪	۲۵/۵۹	۱/۰۰٪	۸/۰۰	۶/۱۵٪	۴/۲



در مردادماه ۱۴۰۵، بازار جهانی عناصر نادر خاکی بیش از هر چیز تحت تأثیر دوگانگی میان «چشم‌انداز راهبردی بلندمدت» و «نوسانات کوتاه‌مدت قیمت» قرار گرفت. از یک سو، وابستگی صنایع پیشرفته به عناصر مغناطیسی نظیر نئودیمیوم، پراسئودیمیوم، دیسپروزیوم و تربیوم همچنان رو به افزایش است و توسعه خودروهای برقی، تجهیزات انرژی، صنایع دفاعی، رباتیک و زیرساخت‌های دیجیتال، تقاضای ساختاری این مواد را تقویت می‌کند؛ اما از سوی دیگر، مردادماه نشان داد که بازار این عناصر نیز در کوتاه‌مدت از فشار اصلاح قیمت، نوسانات تقاضا و ابهام در سیاست‌های تجاری مصون نیست. به‌ویژه تغییرات قیمت برخی اکسیدهای کلیدی و تفاوت محسوس قیمت در بازار داخلی چین و بازارهای خارج از چین، بیانگر شکنندگی سازوکار کشف قیمت در بازاری است که همچنان تحت سلطه بازیگران محدود قرار دارد.

در سمت عرضه، مسئله اصلی دیگر صرفاً «کشف ذخایر جدید» نیست، بلکه توانایی ایجاد زنجیره کامل از استخراج تا جداسازی، تولید فلز و ساخت آهنربا به گلوگاه اصلی صنعت تبدیل شده است. گزارش‌های بین‌المللی نشان می‌دهد اگرچه سرمایه‌گذاری برای ایجاد ظرفیت‌های جدید خارج از چین افزایش یافته، اما فاصله میان ظرفیت استخراج و توان فرآوری و تولید محصولات نهایی همچنان قابل توجه است. همین مسئله باعث شده پروژه‌های جدید با یک تناقض اقتصادی مواجه شوند؛ از یک طرف، دولت‌ها به دلیل ملاحظات امنیتی از توسعه این صنعت حمایت می‌کنند و از طرف دیگر، هزینه بالای سرمایه‌گذاری، پیچیدگی فناوری، فرآیندهای طولانی اخذ مجوز و نوسان قیمت‌ها، جذابیت اقتصادی بسیاری از پروژه‌ها را تحت فشار قرار می‌دهد.

چشم‌انداز صنعت همچنان مثبت است، اما سرمایه‌گذاری در این حوزه نیازمند نگاه واقع‌بینانه‌تری نسبت به گذشته است. تمرکز بالای عرضه جهانی، احتمال تشدید محدودیت‌های صادراتی و رشد مصرف صنایع پیشرفته از عوامل حمایتی بازار محسوب می‌شوند؛ در مقابل، وابستگی شدید قیمت‌ها به سیاست‌های چین، احتمال افزایش ظرفیت‌های جدید، نوسانات اقتصاد جهانی و ریسک جایگزینی فناوری از مهم‌ترین تهدیدهای پیش‌روی صنعت هستند. بنابراین، مزیت رقابتی آینده الزاماً متعلق به شرکت‌هایی نخواهد بود که صرفاً ذخایر معدنی در اختیار دارند؛ بلکه برندگان اصلی، مجموعه‌هایی خواهند بود که بتوانند ریسک‌های فناوری و فرآوری را مدیریت کرده و زنجیره ارزش را از ماده معدنی تا محصول با ارزش افزوده بالاتر تکمیل کنند. این همان نقطه‌ای است که عناصر نادر خاکی را هم‌زمان به یکی از جذاب‌ترین و پیچیده‌ترین حوزه‌های سرمایه‌گذاری معدنی جهان تبدیل کرده است.



تصویری از بازار جهانی انرژی و فلزات

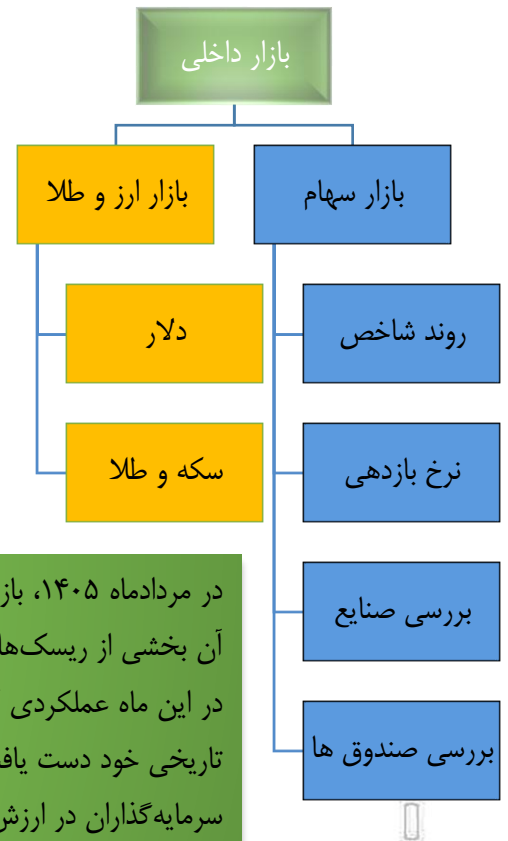
در مردادماه ۱۴۰۵، بازارهای جهانی انرژی و فلزات در فضایی پیچیده‌تر از ماه‌های گذشته حرکت کردند؛ فضایی که پس از شوک‌های ژئوپلیتیکی، توجه معامله‌گران بار دیگر به متغیرهای بنیادی اقتصاد جهانی معطوف شد. در بازار انرژی، اگرچه ریسک‌های سیاسی و احتمال اختلال در مسیرهای عرضه همچنان به‌طور کامل از میان نرفته، اما ارزیابی موجودی‌ها، سیاست تولیدکنندگان و چشم‌انداز تقاضای اقتصادهای بزرگ نقش پررنگ‌تری در قیمت‌گذاری پیدا کرد. این تغییر نشان می‌دهد بازار انرژی همچنان میان دو نیروی متضاد، یعنی نگرانی از مازاد عرضه و ریسک وقوع شوک‌های ناگهانی در سمت عرضه، در حال نوسان است.

در بازار فلزات پایه نیز مردادماه با افزایش حساسیت نسبت به چشم‌انداز اقتصاد چین، نرخ‌های بهره و روند فعالیت‌های صنعتی همراه بود. مس، آلومینیوم و سایر فلزات صنعتی اگرچه از تقاضای بلندمدت ناشی از توسعه زیرساخت‌های برق، انرژی‌های نو و فناوری‌های پیشرفته برخوردارند، اما در کوتاه‌مدت همچنان در برابر ضعف احتمالی رشد اقتصادی و کاهش تقاضای صنعتی آسیب‌پذیر هستند. از سوی دیگر، محدودیت توسعه ظرفیت‌های جدید معدنی و افزایش هزینه‌های سرمایه‌گذاری، همچنان مانعی در برابر افزایش سریع عرضه محسوب می‌شود و می‌تواند در صورت بازگشت تقاضای جهانی، زمینه ایجاد فشار قیمتی در برخی فلزات را فراهم کند.

در بازار فلزات گرانبها، طلا همچنان تحت تأثیر ترکیبی از سیاست‌های پولی، تحولات ارزی و نااطمینانی‌های سیاسی قرار داشت و نقش خود را به‌عنوان یکی از مهم‌ترین ابزارهای پوشش ریسک حفظ کرد. در سوی دیگر، مواد معدنی حیاتی و عناصر نادر خاکی بیش از گذشته وارد مرحله‌ای از رقابت صنعتی شده‌اند که در آن، کشورها صرفاً به دنبال دسترسی به ذخایر نیستند، بلکه تلاش می‌کنند ظرفیت فرآوری و فناوری‌های پایین‌دستی را نیز در اختیار بگیرند. با این حال، هزینه بالای توسعه پروژه‌ها، تمرکز بازار و نوسان قیمت‌ها همچنان از مهم‌ترین ریسک‌های سرمایه‌گذاری در این حوزه به شمار می‌رود.

مردادماه نشان داد که بازارهای جهانی وارد دوره‌ای با پیچیدگی بالاتر شده‌اند؛ دوره‌ای که دیگر نمی‌توان مسیر قیمت کالاها را صرفاً با یک متغیر توضیح داد. در ماه‌های پیش‌رو، سیاست‌های پولی اقتصادهای بزرگ، روند رشد چین، تحولات ژئوپلیتیکی و تصمیمات مرتبط با زنجیره تأمین، به‌صورت هم‌زمان مسیر بازارها را شکل خواهند داد. در این میان، اگرچه نوسانات کوتاه‌مدت همچنان اجتناب‌ناپذیر است، اما محدودیت‌های ساختاری عرضه و رشد تقاضای صنایع نوین، چشم‌انداز میان‌مدت فلزات و مواد معدنی راهبردی را همچنان قابل توجه نگه داشته است.

بازار داخلی



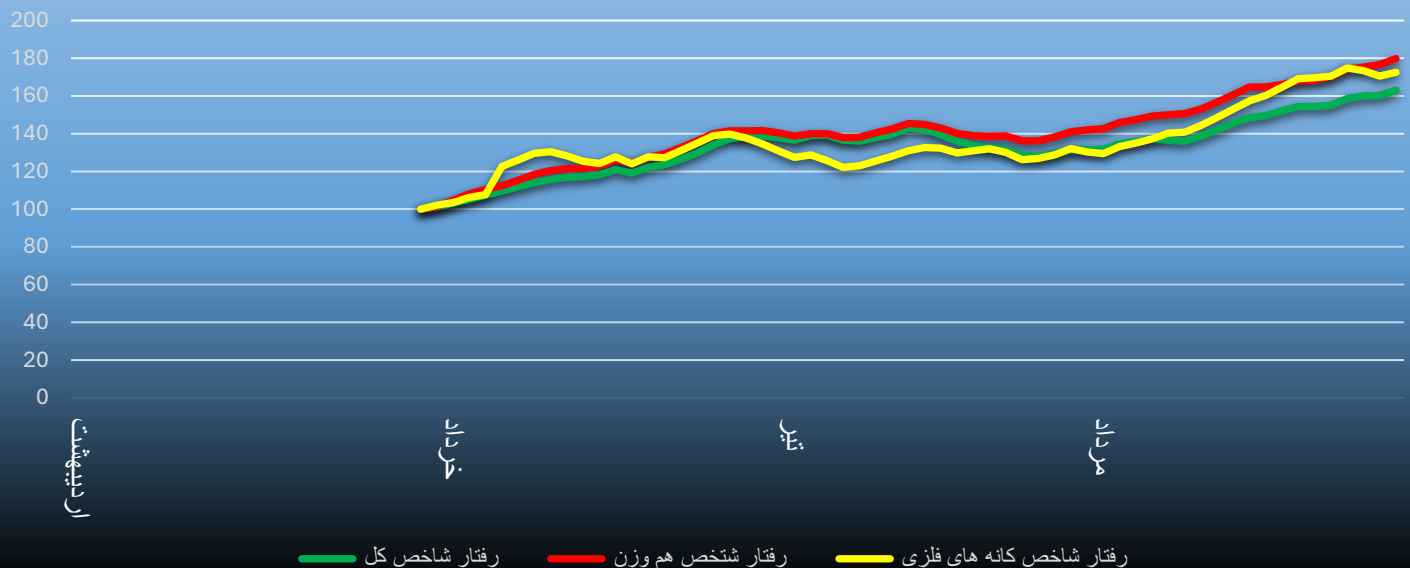
در مردادماه ۱۴۰۵، بازارهای دارایی ایران وارد مرحله‌ای متفاوت از ماه‌های پرتنش گذشته شدند؛ مرحله‌ای که در آن بخشی از ریسک‌های انباشته‌شده در قیمت دارایی‌ها، جای خود را به بازآرایی جریان نقدینگی داد. بازار سرمایه در این ماه عملکردی کم‌سابقه از خود نشان داد و شاخص کل با رشد قابل توجه، به یکی از پربازده‌ترین ماه‌های تاریخی خود دست یافت. این حرکت بیش از هر چیز تحت تأثیر افزایش انتظارات تورمی، رشد نرخ ارز و بازنگری سرمایه‌گذاران در ارزش جایگزینی دارایی‌ها شکل گرفت. در چنین شرایطی، سهام شرکت‌های بزرگ، دارایی‌محور و برخوردار از درآمدهای ارزی بیش از سایر بخش‌ها مورد توجه قرار گرفتند و بورس بار دیگر به‌عنوان یکی از مسیرهای پوشش کاهش ارزش پول ملی مطرح شد.

هم‌زمان، بازار ارز نیز همچنان یکی از مهم‌ترین متغیرهای تعیین‌کننده رفتار سرمایه‌گذاران باقی ماند. محدودیت در دسترسی به منابع ارزی، اختلال در تجارت خارجی، افزایش هزینه‌های مبادلات و تداوم نااطمینانی‌های سیاسی، انتظارات نسبت به نرخ ارز را در سطوح بالایی نگه داشت. اهمیت نرخ ارز در مردادماه صرفاً به بازار دلار محدود نماند؛ زیرا رشد آن به‌طور غیرمستقیم بر ارزش‌گذاری سهام، قیمت دارایی‌های واقعی و انتظارات تورمی اثر گذاشت و عملاً به یکی از موتورهای اصلی تغییر آرایش سرمایه در بازارهای داخلی تبدیل شد.

در بازار طلا و سکه نیز ترکیب رشد نرخ ارز داخلی و پایداری قیمت‌های جهانی طلا، همچنان از تقاضای سرمایه‌ای حمایت کرد. با این حال، تفاوت مهم مردادماه نسبت به دوره‌های قبل، افزایش هم‌زمان جذابیت بورس در کنار دارایی‌های پوشش‌دهنده تورم بود؛ به‌طوری که بخشی از نقدینگی به جای خروج کامل از بازارهای مالی، میان سهام، طلا و ارز بازتوزیع شد. این رفتار نشان می‌دهد سرمایه‌گذار ایرانی در شرایط فعلی بیش از گذشته به دنبال ترکیبی از حفظ ارزش دارایی، نقدشوندگی و کسب بازدهی متناسب با تورم است.

در مجموع، مردادماه را می‌توان ماه بازگشت نسبی «دارایی‌های ریالی» به رقابت با بازارهای موازی دانست. رشد بورس در کنار پایداری دلار و طلا، نشان می‌دهد که جریان نقدینگی همچنان از اقتصاد واقعی فاصله گرفته و عمدتاً به سمت بازارهایی حرکت می‌کند که توان بیشتری برای تعدیل با تورم و کاهش ارزش پول ملی دارند. تداوم این روند در ماه‌های آینده، بیش از هر چیز به مسیر نرخ ارز، تحولات سیاسی و میزان توان بازار سرمایه در تبدیل رشد اسمی قیمت‌ها به رشد مبتنی بر سودآوری واقعی شرکت‌ها وابسته خواهد بود.

رفتار شاخص کل و هم وزن و کانه های فلزی ابتدای سال ۱۴۰۵ تا اکنون



بررسی روند شاخص کل، شاخص هم وزن و شاخص صنعت کانه های فلزی از ابتدای سال ۱۴۰۵ تا پایان مردادماه، نشان می دهد که بازار سرمایه پس از عبور از شوک های سیاسی و وقفه ایجاد شده در معاملات، وارد فاز جدیدی از بازتعریف ارزش دارایی ها شده است. هر سه شاخص در این دوره بازدهی قابل توجهی را به ثبت رسانده اند، اما شتاب رشد شاخص هم وزن در مقطعی از شاخص کل پیشی گرفته که بیانگر گسترش تدریجی جریان نقدینگی از نمادهای بزرگ به طیف وسیع تری از شرکت های کوچک و متوسط است. با این حال، در هفته های اخیر مجدداً رشد شاخص کل شدت گرفته و توجه بازار به شرکت های بزرگ، دارایی محور و صادراتی افزایش یافته است؛ موضوعی که ارتباط مستقیمی با رشد نرخ ارز و تغییر انتظارات نسبت به ارزش جایگزینی دارایی ها و سودآوری آتی شرکت ها دارد.

نرخ ارز در این دوره به یکی از مهم ترین محرک های بازار تبدیل شده است. افزایش نرخ دلار آزاد، ضمن تقویت انتظارات تورمی، موجب بازنگری سرمایه گذاران در ارزش اسمی دارایی های شرکت ها شده و بخشی از نقدینگی را به سمت بازار سهام سوق داده است. با این حال، اثر رشد نرخ ارز بر صنایع مختلف یکسان نیست؛ شکاف میان نرخ ارز آزاد و نرخ های مورد استفاده شرکت ها در شناسایی درآمد، همچنان مانعی برای انعکاس کامل مزیت ارزی در صورت های مالی صنایع صادرات محور محسوب می شود. از سوی دیگر، احتمال تعدیل تدریجی نرخ های مبنای تسعیر ارز، یکی از مهم ترین دلایل توجه بازار به شرکت های بزرگ کالایی و صادراتی بوده است.

شاخص صنعت کانه های فلزی نیز پس از نوسانات ابتدای سال، توانسته بخش مهمی از عقب ماندگی خود را جبران کند، اما همچنان نسبت به دو شاخص دیگر با چالش های اختصاصی مواجه است. محدودیت های صادراتی، اختلال در زنجیره حمل و نقل، هزینه های انرژی و ابهام در سیاست های ارزی، سرعت رشد این صنعت را تحت تأثیر قرار داده اند. با این وجود، ترکیب رشد نرخ ارز، جایگاه دارایی های معدنی در ارزش گذاری شرکت ها و احتمال بهبود شرایط تجارت خارجی، ظرفیت بازنگری در ارزش این گروه را حفظ کرده است. در مجموع، روند صعودی شاخص ها تا مردادماه نشان دهنده بازگشت تدریجی سرمایه گذاران به بازار سهام است، اما پایداری این حرکت بیش از هر چیز به مسیر نرخ ارز، کاهش ریسک های سیاسی، ثبات سیاست گذاری اقتصادی و توان شرکت ها در تبدیل رشد اسمی قیمت ها به رشد واقعی سودآوری وابسته خواهد بود.

ورود / خروج پول حقیقی به صنایع در دوره مرداد ماه ۱۴۰۵ (میلیارد تومان)



درصد بازدهی مرداد ماه صنایع ۱۴۰۵



خالص ارزش دارایی (همت) صندوق ها به تفکیک نوع صندوق
منتهی به ۳۱ مرداد ۱۴۰۵

طلا										درآمد ثابت		پاسارگاد, 55		آوند, 51		افران, 46					
عیار, 302										طلا, 119		سپهر, 66		اعتماد, 44		فیروزا, 38		لبخند, 37			
																تداوم, 35		ثبات, 26		اونیکس, 25	
منقال, 48		گوهر, 29		جواهر, 24		کارا, 57		کیان, 44		کارین, 31		فردا, 23		بخشی..							
														پ آ							
کتج, 40		تابش, 20		زروان, 19		درخشان, 17		اهرمی		موج, 28		توان, 18		جهش, 12		سهامی					
														اکاس, 8							
کهربا, 63		زرد, 16		اهرم, 38		بیدار, 15		شتاب, 11		دوا...		س... ث		ارز...							
												چ... دا...									
												نه ب		ب							
												چ		با							

طلا...

اهرمی

بخشی

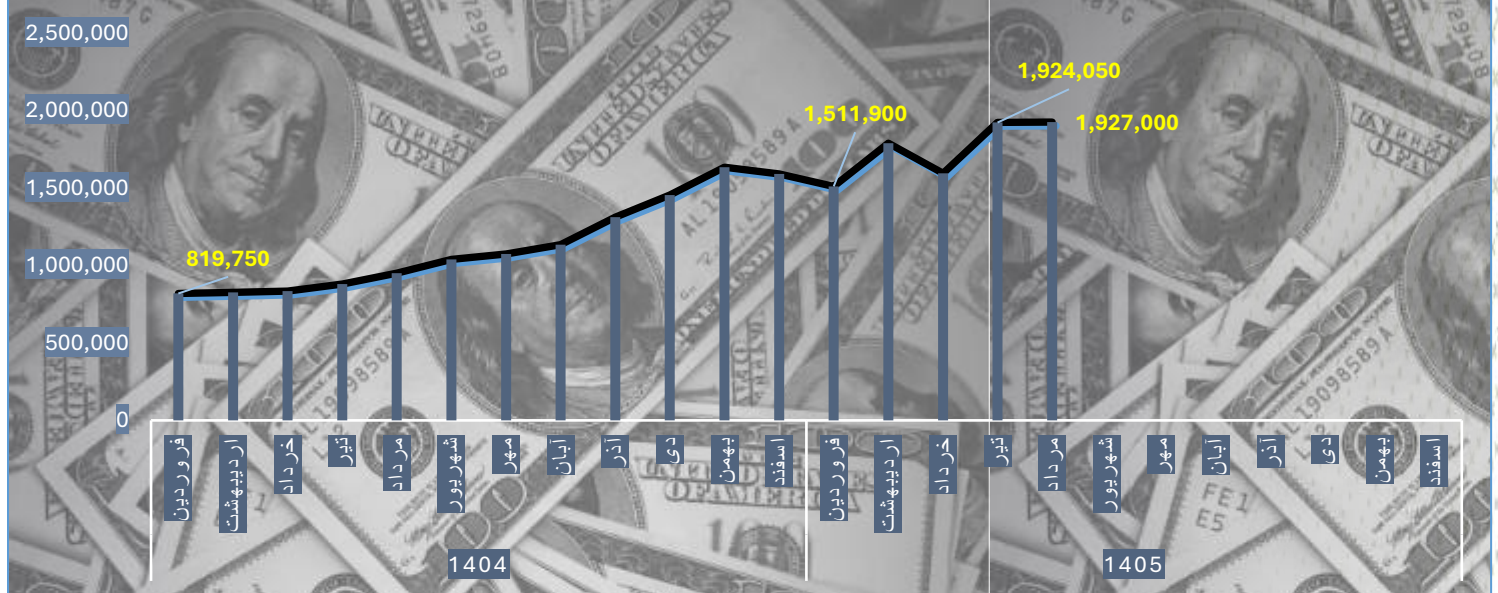
درآمد ثابت

سهامی

بررسی ترکیب ارزش دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری تا پایان مردادماه ۱۴۰۵، در مقایسه با ماه قبل، از تشدید تمرکز نقدینگی در دو قطب «پوشش تورم» و «حفظ نقدشوندگی» حکایت دارد. رشد محسوس اندازه صندوق‌های طلا، به‌ویژه افزایش دارایی صندوق «عیار» از حدود ۲۴۱ همت در پایان تیرماه به بیش از ۳۰۰ همت در مردادماه و تداوم رشد سایر صندوق‌های این گروه، نشان می‌دهد تقاضا برای طلا همچنان یکی از مهم‌ترین مسیرهای تخصیص سرمایه در اقتصاد ایران است. این روند را باید در کنار رشد نرخ ارز، تداوم نااطمینانی‌های سیاسی و فاصله قابل توجه میان بازده مورد انتظار دارایی‌های مختلف تحلیل کرد. هم‌زمان، صندوق‌های درآمد ثابت نیز نسبت به ماه گذشته رشد کرده‌اند که بیانگر آن است بخش محافظه‌کار نقدینگی، علی‌رغم افزایش جذابیت بازار سهام، هنوز حاضر به پذیرش کامل ریسک بازار نیست و ترجیح می‌دهد میان بازده بدون ریسک و امکان نقدشوندگی بالا باقی بماند.

نکته مهم‌تر در روند مردادماه، عدم انتقال متناسب نقدینگی از صندوق‌های کم‌ریسک به صندوق‌های سهامی است. اگرچه رشد بازار سرمایه و افزایش شاخص‌ها زمینه بهبود انتظارات را فراهم کرده، اما اندازه محدودتر صندوق‌های سهامی نسبت به صندوق‌های طلا و درآمد ثابت نشان می‌دهد اعتماد سرمایه‌گذاران به پایداری روند صعودی بورس هنوز کامل نشده است. در مقابل، حضور قابل‌توجه صندوق‌های اهرمی نشان‌دهنده فعال شدن سرمایه‌های کوتاه‌مدت و معامله‌محور است؛ سرمایه‌ای که از نوسان بازار استفاده می‌کند اما الزاماً به معنای ورود پول بلندمدت و پایدار به سهام نیست. بنابراین، ساختار مردادماه یک پیام روشن دارد: نقدینگی در اقتصاد وجود دارد، اما هنوز با احتیاط تخصیص می‌یابد. تبدیل این حجم عظیم دارایی موجود در صندوق‌های طلا و درآمد ثابت به جریان پایدار ورود سرمایه به بازار سهام، وابسته به ثبات سیاسی، کاهش ابهام در سیاست ارزی، چشم‌انداز سودآوری شرکت‌ها و مهم‌تر از همه افزایش اطمینان سرمایه‌گذار نسبت به دوام روند فعلی بازار خواهد بود.

روند قیمت ارز دلار در بازه زمانی ۱۴۰۴ تا اکنون

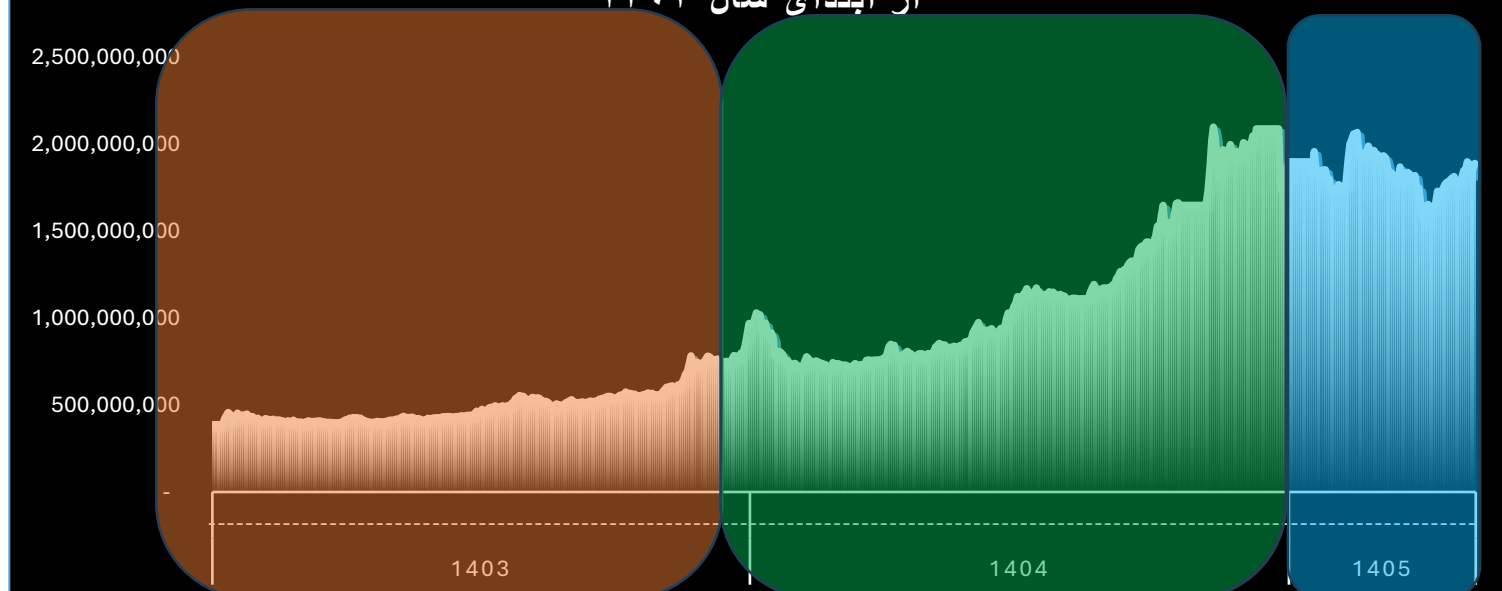


روند نمودار نشان می‌دهد بازار ارز طی این دوره وارد یک فاز «بازقیمت‌گذاری ریسک» شده است؛ به گونه‌ای که نرخ دلار از محدوده ۸۲۰ هزار ریال در ابتدای سال ۱۴۰۴ به حدود ۱.۹ میلیون ریال در پایان تیرماه ۱۴۰۵ رسیده و عمده این رشد، پس از تشدید تنش‌های ژئوپلیتیکی، اختلال در تجارت خارجی و افزایش نااطمینانی‌های اقتصاد کلان رقم خورده است. در این مقطع، کاهش درآمدهای ارزی ناشی از محدودیت‌های صادراتی، دشواری در نقل و انتقال منابع ارزی و افزایش تقاضای احتیاطی، تعادل بازار ارز را بر هم زده و انتظارات تورمی را به یکی از مهم‌ترین محرک‌های قیمت تبدیل کرده است.

از منظر بنیادی، تداوم شکاف میان نرخ ارز بازار آزاد و نرخ ارز مرکز مبادله، پیامدهای قابل توجهی برای اقتصاد و بازار سرمایه به همراه داشته است. این فاصله، ضمن کاهش انگیزه بازگشت ارز حاصل از صادرات، سودآوری واقعی شرکت‌های صادرات‌محور را تحت فشار قرار داده و موجب شده ارزش‌گذاری بسیاری از بنگاه‌های بورسی با نرخ‌ی پایین‌تر از واقعیت‌های اقتصادی انجام شود. در مقابل، صنایع وابسته به واردات با افزایش بهای مواد اولیه و تجهیزات مواجه شده‌اند که فشار مضاعفی بر هزینه‌های تولید و حاشیه سود آن‌ها وارد کرده است. در چنین شرایطی، نرخ ارز بیش از آنکه صرفاً یک متغیر پولی باشد، به مهم‌ترین متغیر تعیین‌کننده سودآوری شرکت‌ها، تورم و جریان نقدینگی بازارها تبدیل شده است.

چشم‌انداز میان‌مدت بازار ارز همچنان وابسته به تحولات سیاسی، وضعیت تجارت خارجی، دسترسی به منابع ارزی و نحوه مدیریت سیاست‌گذار در بازار ارز است. تا زمانی که محدودیت‌های تجاری، ریسک‌های ژئوپلیتیکی و شکاف میان نرخ‌های رسمی و آزاد به‌طور معنادار کاهش نیابد، انتظار تثبیت پایدار نرخ ارز چندان محتمل نیست و بازار همچنان مستعد نوسانات مقطعی خواهد بود. در مقابل، هرگونه بهبود در روابط خارجی، تسهیل صادرات و افزایش عرضه ارز می‌تواند از شدت نوسانات بکاهد؛ با این حال، حتی در چنین سناریویی نیز همگرایی کامل نرخ‌های ارز در کوتاه‌مدت دور از انتظار به نظر می‌رسد و سیاست‌های ارزی همچنان یکی از مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر بازار سرمایه و تصمیمات سرمایه‌گذاران باقی خواهد ماند.

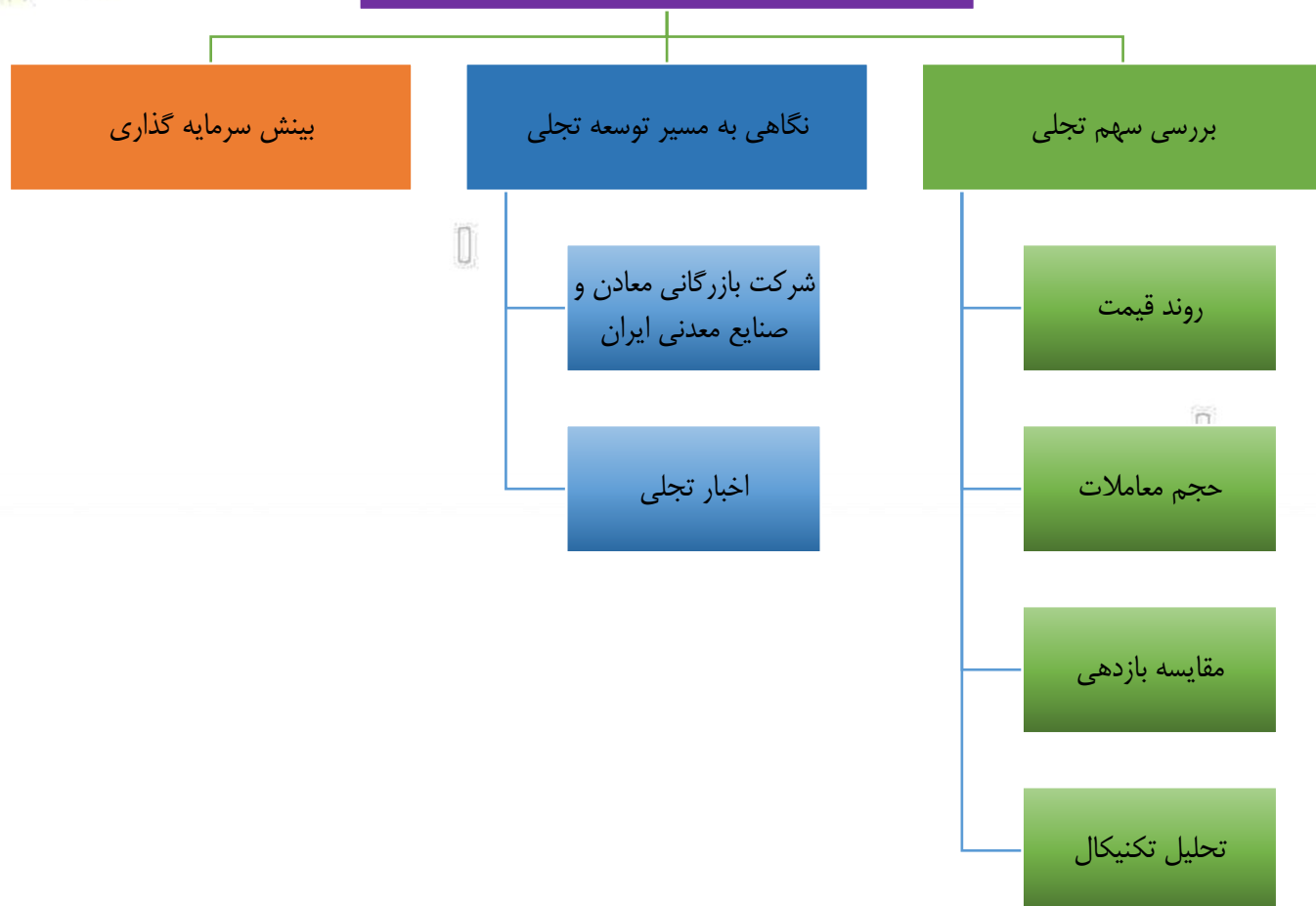
روند قیمت سکه طلا امامی از ابتدای سال ۱۴۰۳



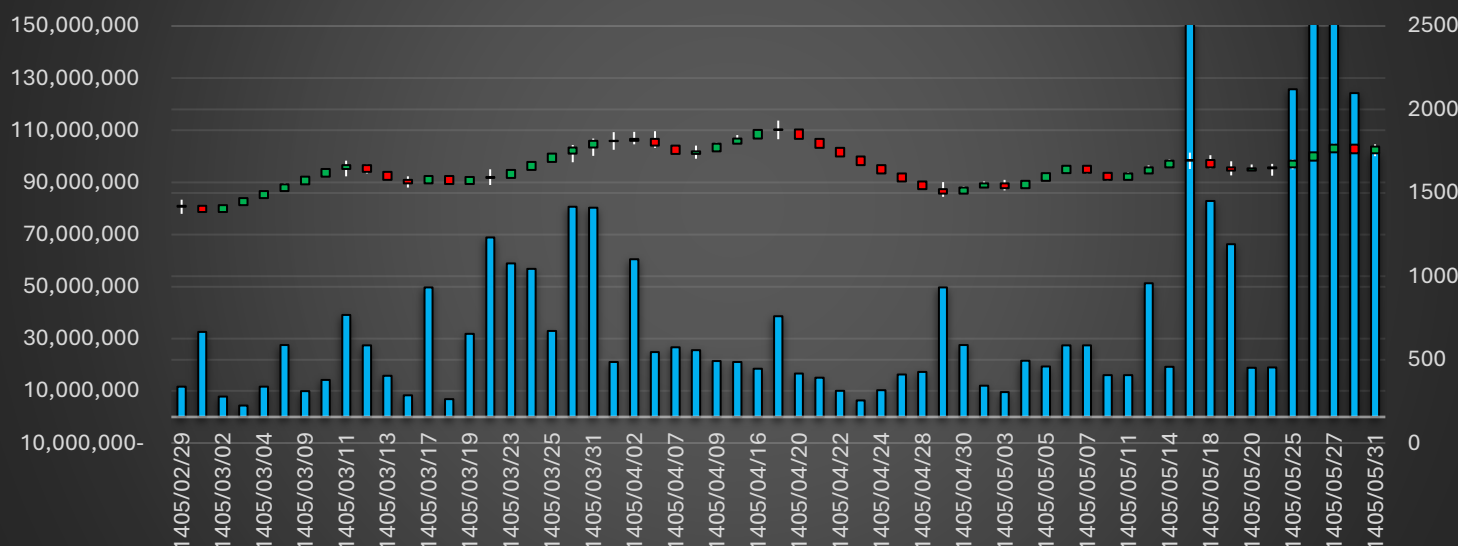
روند سکه طلای امامی از ابتدای سال ۱۴۰۳ تا پایان مردادماه ۱۴۰۵، یک ساختار صعودی بلندمدت را نشان می‌دهد که طی آن هر اصلاح قیمتی در نهایت با تشکیل کف‌های بالاتر و ورود مجدد تقاضا همراه شده است. پس از دوره‌ای از نوسان و تراکم در محدوده‌های میانی، شتاب رشد قیمت در ماه‌های اخیر افزایش یافته و سکه مجدداً به محدوده سقف‌های تاریخی نزدیک شده است. از منظر تکنیکال، این وضعیت بیانگر حفظ برتری روند صعودی است، اما هم‌زمان قرار گرفتن قیمت در نزدیکی مقاومت‌های تاریخی، احتمال افزایش عرضه و نوسانات کوتاه‌مدت را نیز بالا می‌برد؛ بنابراین ادامه مسیر صعودی نیازمند تثبیت قیمت در سطوح بالا و عبور معتبر از مقاومت پیش‌رو است.

از منظر چشم‌انداز، پتانسیل رشد سکه همچنان وجود دارد، زیرا ساختار بلندمدت نمودار هنوز نشانه‌ای از تغییر روند اساسی نشان نمی‌دهد. با این حال، باید توجه داشت که سکه برخلاف یک دارایی صرفاً تکنیکال، تابع هم‌زمان سه متغیر نرخ ارز، قیمت جهانی طلا و حباب داخلی است؛ بنابراین شکست مقاومت فعلی می‌تواند زمینه حرکت به سطوح بالاتر را فراهم کند، اما ناتوانی در عبور پایدار از آن احتمال ورود بازار به یک دوره استراحت یا اصلاح را افزایش خواهد داد. در مجموع، تا زمانی که حمایت‌های ناشی از کف‌های اخیر حفظ شوند، سناریوی غالب همچنان صعودی ارزیابی می‌شود، هرچند سرعت رشد آینده احتمالاً نسبت به موج‌های قبلی کمتر و وابستگی آن به تحولات نرخ ارز و انس جهانی بیشتر خواهد بود.

شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات



روند قیمت و حجم معاملات سال ۱۴۰۵ شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات



روند معاملاتی «تجلی» از ابتدای سال ۱۴۰۵ را می‌توان به چند فاز متمایز تقسیم کرد. سهم پس از آغاز سال با رشد تدریجی و افزایش تقاضا، وارد یک مسیر صعودی شد و تا محدوده‌های بالاتر حرکت کرد؛ اما در ادامه، هم‌زمان با افزایش نااطمینانی‌های سیستماتیک و اصلاح عمومی بازار، وارد فاز تعدیل و نوسان شد. نکته مهم در ساختار نمودار، عدم شکست معنادار کف‌های قبلی و بازگشت تدریجی تقاضا پس از هر موج اصلاحی است که نشان می‌دهد فشار فروش در سطوح پایین‌تر با حضور خریداران مواجه شده است. در ماه‌های اخیر نیز افزایش محسوسی در حجم معاملات مشاهده می‌شود؛ به‌ویژه در روزهای پایانی مردادماه که رشد حجم هم‌زمان با تثبیت قیمت در سطوح بالاتر رخ داده است. این رفتار از منظر تکنیکال می‌تواند نشانه افزایش توجه بازار و ورود تدریجی نقدینگی به سهم باشد، هرچند تداوم آن نیازمند تثبیت حجم معاملات در روزهای آینده است.

از منظر بنیادی نیز رفتار قیمت «تجلی» باید متفاوت از شرکت‌های سرمایه‌گذاری متعارف تحلیل شود. ماهیت پروژه‌محور شرکت باعث شده بخش قابل توجهی از ارزش آفرینی سرمایه‌گذاری‌ها هنوز به‌طور کامل در سود و زیان جاری منعکس نشده باشد و بازار در واقع در حال ارزش‌گذاری «زمان بهره‌برداری پروژه‌ها» باشد. در همین چارچوب، تکمیل فرآیند افزایش سرمایه، استقبال قابل توجه از پذیرهنویسی حق تقدم‌های استفاده‌نشده، فروش واگن‌های دریل و مهم‌تر از همه نزدیک شدن برخی پروژه‌های کلیدی به مرحله بهره‌برداری، متغیرهایی هستند که می‌توانند نگاه بازار را به تدریج از سودآوری کوتاه‌مدت به ظرفیت سودسازی آتی تغییر دهند. گزارش‌های عملکرد مرداد نیز از بهبود درآمد عملیاتی و تغییر ترکیب فعالیت‌های سرمایه‌گذاری شرکت حکایت دارد.

در مجموع، افزایش چشمگیر حجم معاملات در کنار قرار گرفتن قیمت در محدوده‌ای بالاتر از کف‌های میان‌دوره‌ای، ساختار معاملاتی سهم را نسبت به ماه‌های ابتدایی سال بهبود داده است. با این حال، محدوده سقف‌های قبلی همچنان به‌عنوان یک مقاومت مهم عمل می‌کند و عبور پایدار از آن نیازمند استمرار ورود نقدینگی و تقویت تقاضا خواهد بود. نکته کلیدی برای «تجلی» این است که محرک اصلی ارزش سهم صرفاً نوسانات کوتاه‌مدت بازار نیست؛ بلکه هرچه فاصله زمانی میان سرمایه‌گذاری و بهره‌برداری پروژه‌ها کاهش یابد، احتمال کاهش شکاف میان ارزش دارایی‌های ایجادشده و انعکاس آن در متغیرهای مالی شرکت افزایش خواهد یافت. بنابراین، نمودار سال ۱۴۰۵ را می‌توان نمودار گذار تدریجی از دوره سرمایه‌گذاری به دوره انتظار برای ظهور آثار عملیاتی پروژه‌ها دانست؛ گذاری که در صورت تحقق برنامه زمان‌بندی پروژه‌های کلیدی، می‌تواند مبنای بازتعریف نگاه بازار نسبت به شرکت باشد.



بررسی نمودار «تجلی» نشان می‌دهد سهم پس از پشت سر گذاشتن یک دوره اصلاحی و فرسایشی، به تدریج نشانه‌هایی از تغییر ساختار رفتاری خود را بروز داده است. تشکیل کف‌های بالاتر و بازگشت تقاضا در محدوده‌های حمایتی، بیانگر کاهش تدریجی فشار عرضه و تقویت تمایل سرمایه‌گذاران به نگهداری سهم است. مهم‌تر آنکه حرکت اخیر صرفاً ناشی از جهش‌های کوتاه‌مدت نبوده و ساختار نمودار از منظر روند میان‌مدت، به سمت تثبیت یک الگوی متعادل‌تر با گرایش صعودی حرکت کرده است.

از منظر رفتار معاملاتی، افزایش محسوس حجم دادوستدها در مقاطع اخیر را می‌توان یکی از مهم‌ترین نشانه‌های تغییر توجه بازار به سهم دانست. رشد حجم معاملات در کنار حفظ موقعیت قیمت در محدوده‌های بالای دامنه نوسانی، نشان می‌دهد بخشی از عرضه موجود توسط تقاضای جدید جذب شده است. این موضوع از منظر تحلیل تکنیکال اهمیت ویژه‌ای دارد؛ چراکه پایداری روندهای صعودی معمولاً نیازمند تأیید جریان نقدینگی و افزایش مشارکت معامله‌گران است، نه صرفاً رشد مقطعی قیمت.

اندیکاتورهای مومنتوم نیز تصویر نسبتاً مثبتی ارائه می‌کنند. قرار گرفتن RSI در محدوده‌ای متعادل و متمایل به صعود، بدون ورود پایدار به شرایط اشباع خرید، نشان می‌دهد همچنان ظرفیت لازم برای تداوم حرکت وجود دارد. همچنین رفتار MACD و کاهش شدت فشار فروش پس از اصلاح‌های اخیر، از احتمال تقویت مجدد مومنتوم صعودی حکایت دارد. مجموع این نشانه‌ها بیانگر آن است که توازن تکنیکال سهم به تدریج از وضعیت عرضه‌محور به سمت تقاضا‌محور در حال حرکت است.

در مجموع، نمودار «تجلی» از منظر تکنیکال در شرایطی قرار دارد که عبور از مقاومت‌های پیش‌رو و تثبیت بالای آن‌ها می‌تواند کیفیت روند میان‌مدت سهم را به شکل محسوس تقویت کند. افزایش حجم معاملات، بهبود مومنتوم و حفظ ساختار کف‌های بالاتر، مهم‌ترین متغیرهای مثبت نمودار محسوب می‌شوند. البته استمرار این سناریو وابسته به حفظ جریان نقدینگی و توان سهم در جذب عرضه‌های احتمالی خواهد بود، اما در شرایط فعلی، شواهد تکنیکال نسبت به دوره‌های گذشته از بهبود تدریجی ساختار معاملاتی و افزایش ظرفیت شکل‌گیری یک روند پایدارتر حکایت دارد.

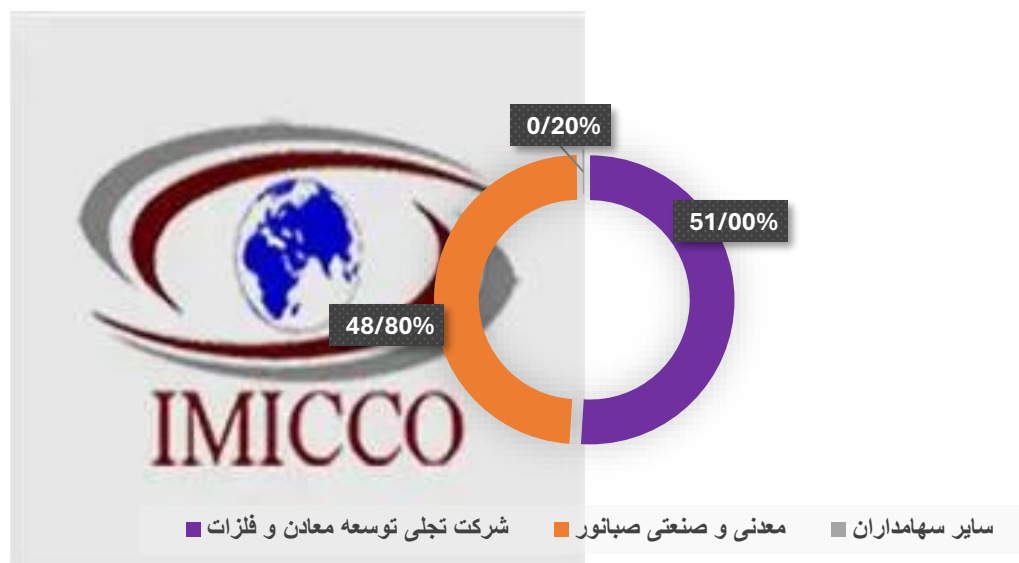


دکتر اردشیر فاضلی

مدیر عامل شرکت بازرگانی معادن و صنایع معدنی ایران

شرکت بازرگانی معادن و صنایع معدنی ایران در سال ۱۳۶۳ با نام " شرکت خدمات بازرگانی فولاد ایران " به منظور تامین نیازهای شرکت های تحت پوشش شرکت ملی فولاد ایران تاسیس گردید؛ شرکت در سال ۱۳۸۳ با توسعه فعالیت های سازمانی به " شرکت بازرگانی معادن و صنایع معدنی ایران " تغییر نام یافت . این شرکت با بیش از سی سال تجربه و دانش سازمانی در زمینه ارائه کلیه خدمات بازرگانی از قبیل نیاز سنجی، منبع یابی، بازاریابی و بازار سنجی و همچنین امور اجرائی (تامین مواد اولیه کارخانه های فولادی، فروش و تامین محصولات میانی و محصولات نهایی فولادی) همواره سعی نموده است تا در چارچوب موضوع فعالیت خود نیازهای واحدهای معدنی و صنعتی را با تمرکز بر واردات مواد معدنی، کالاها و تجهیزات مورد مصرف با بهترین شرایط ممکن مرتفع نماید. عمده فعالیت شرکت از زمان تاسیس تاکنون عبارتند از: تهیه و تامین نیازهای بخش معادن و فلزات کشور اعم از مواد اولیه؛ ماشین آلات؛ تجهیزات؛ لوازم و ادوات از طریق منابع داخلی و خارجی و نیز کمک به صادرات محصولات تولیدی بخش های یاد شده، همچنین مشارکت و یا مشاوره در طرح ها و پروژه های مربوطه.

ترکیب سهامداران شرکت بازرگانی معادن و صنایع معدنی



• ثبت رسمی افزایش سرمایه "تجلی"

فرآیند ثبت افزایش سرمایه شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات در مرجع ثبت شرکت‌ها با موفقیت به پایان رسید. بر این اساس، سرمایه شرکت از ۱۰ هزار و ۷۰۰ میلیارد تومان به ۱۱ هزار و ۷۹۰ میلیارد تومان افزایش یافت. این افزایش سرمایه به مبلغ ۱,۰۹۰ میلیارد تومان و از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران انجام شده و در راستای تقویت توان مالی شرکت، تأمین منابع لازم برای اجرای پروژه‌های توسعه‌ای و ارتقای ظرفیت سرمایه‌گذاری در طرح‌های معدنی و صنعتی به ثبت رسیده است.

• پیشنهاد هیئت مدیره به مجمع عمومی فوق العاده بابت افزایش سرمایه

شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات در راستای تأمین منابع مورد نیاز برای تداوم برنامه‌های توسعه‌ای و سرمایه‌گذاری‌های خود، گزارش توجیهی افزایش سرمایه جدید را به تصویب هیئت‌مدیره رساند. بر اساس این گزارش، پیشنهاد شده سرمایه شرکت از ۱۱ هزار و ۷۹۰ میلیارد تومان به ۱۶ هزار و ۸۸۰ میلیارد تومان افزایش یابد که منابع آن از محل مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی تأمین خواهد شد.

این افزایش سرمایه با هدف جبران مخارج انجام شده بابت تأسیس شرکت‌ها و تحصیل سرمایه‌گذاری‌ها، مشارکت در افزایش سرمایه شرکت‌های سرمایه‌پذیر و تأمین منابع مورد نیاز برای توسعه سرمایه‌گذاری در محدوده‌های معدنی برنامه‌ریزی شده است. گزارش مذکور پس از تصویب هیئت‌مدیره در تاریخ ۲۵ مردادماه ۱۴۰۵، جهت اظهارنظر به حسابر و بازررس قانونی ارسال شده است.

بازار، آینده را یک باره قیمت گذاری نمی کند

یکی از خطاهای رایج در سرمایه گذاری، انتظار مشاهده همزمان پیشرفت عملیاتی و انعکاس کامل ارزش آن در قیمت دارایی است. در شرکت های پروژه محور، میان «سرمایه گذاری امروز» و «ظهور نتایج مالی» فاصله زمانی وجود دارد؛ فاصله ای که معمولاً دوره ای از ابهام، هزینه کرد و قضاوت بازار را به همراه دارد.

بازار اغلب زمانی به ارزش گذاری مجدد یک کسب و کار می پردازد که نشانه های تحقق پروژه و جریان های نقدی آینده قابل مشاهده تر شده باشند. بنابراین، بخش مهمی از فرصت سرمایه گذاری می تواند در فاصله میان شکل گیری ظرفیت و آشکار شدن نتایج آن نهفته باشد؛ جایی که تحلیل سرمایه گذار باید فراتر از عملکرد کوتاه مدت حرکت کند و مسیر تبدیل سرمایه گذاری به دارایی مولد را مورد توجه قرار دهد.

نکته سرمایه گذاری:

در سرمایه گذاری بلندمدت، همیشه بهترین فرصت زمانی نیست که همه چیز محقق شده است؛ گاهی ارزشمندترین تصمیم، شناخت مسیر خلق ارزش پیش از رسیدن به نقطه آشکار شدن آن است.