

ماهنامه



شرکت تجلی
توسعه معادن و فلزات
(سهامی عام)

تجلی توسعه معادن و فلزات (سهامی عام)

سال ۱۴۰۵ / شهریور ماه

فهرست

۳

بازار جهانی

۹

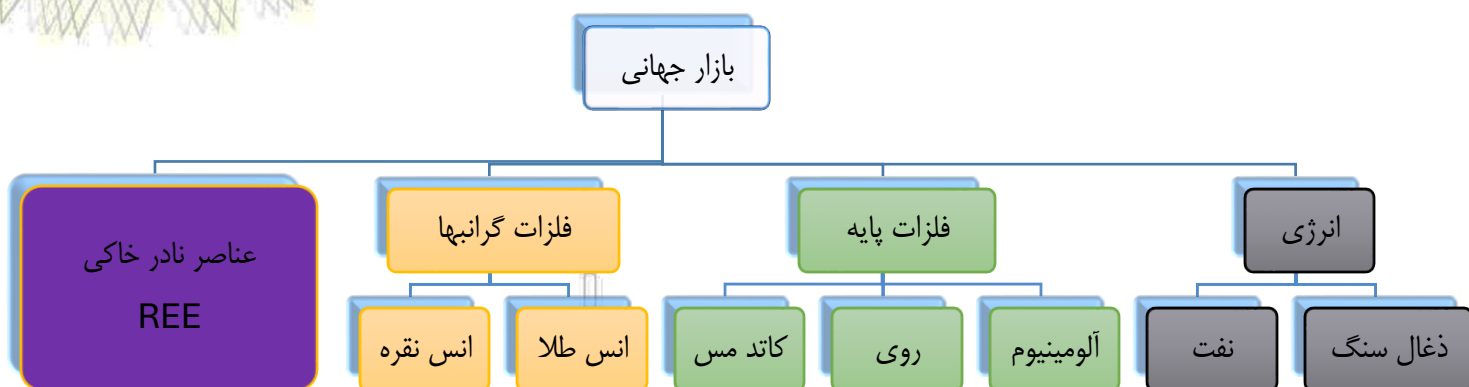
بازار داخلی

۱۵

سهام تجلی



بازار جهانی

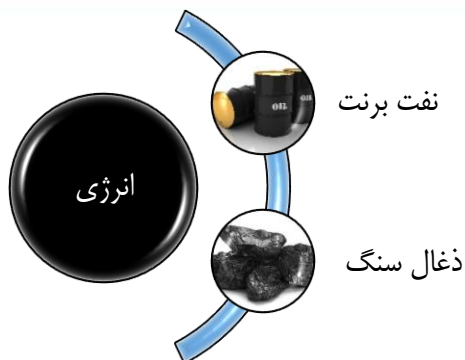


در شهریورماه ۱۴۰۵، بازارهای جهانی تحت تأثیر همزمان ریسک‌های ژئوپلیتیکی، سیاست پولی و محدودیت‌های عرضه قرار گرفتند. در بازار انرژی، بهبود چشم‌انداز عرضه نفت از منطقه خلیج فارس بخشی از ریسک صعودی قیمت‌ها را کاهش داد، هرچند تحولات سیاسی و احتمال اختلال در مسیرهای انتقال همچنان عامل مهم نوسانات بازار باقی ماند.

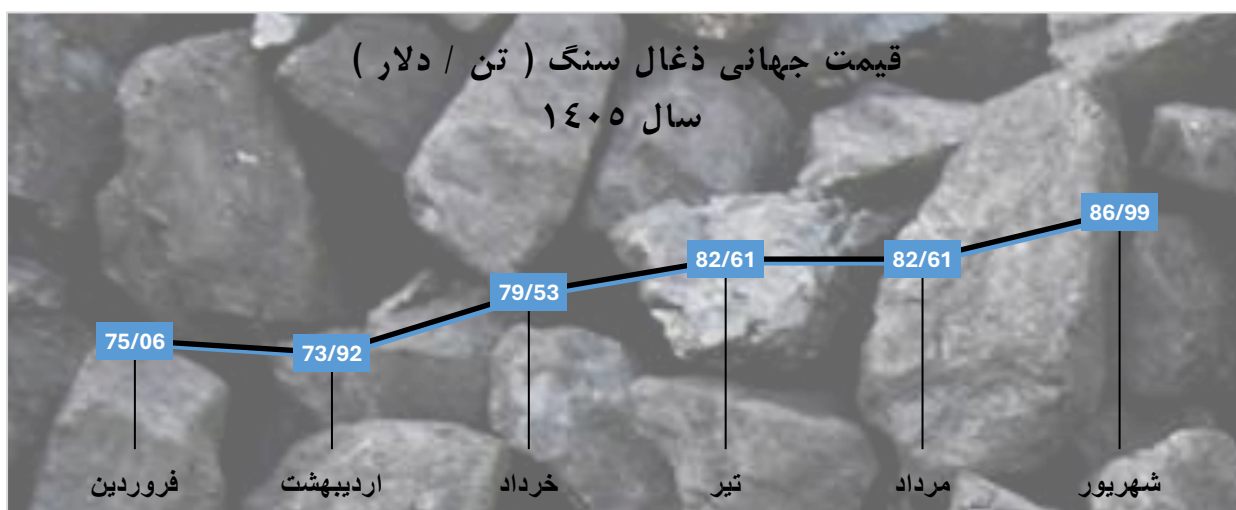
در بازار فلزات پایه، مس با حمایت کاهش موجودی‌های قابل دسترس، محدودیت عرضه و بهبود انتظارات نسبت به تقاضای چین مورد توجه قرار گرفت. با این حال، ضعف نسبی تقاضای داخلی چین و ابهامات تجاری همچنان از عوامل محدودکننده رشد بازار بودند. در مجموع، محدودیت توسعه ظرفیت‌های جدید در کنار تقاضای ناشی از برق‌رسانی، هوش مصنوعی و زیرساخت‌های دیجیتال، اهمیت بیشتری در چشم‌انداز میان‌مدت فلزات پیدا کرده است.

همزمان، طلا و سایر فلزات گرانبها تحت تأثیر تغییر انتظارات نسبت به سیاست پولی آمریکا و نوسانات بازده اوراق قرار گرفتند؛ با این حال، تقاضای بانک‌های مرکزی و جریان سرمایه به صندوق‌های طلا همچنان از بازار حمایت کرد. در حوزه عنصر نادر خاکی نیز تداوم محدودیت‌های صادراتی چین و تلاش اقتصادهای بزرگ برای ایجاد زنجیره تأمین مستقل، اهمیت راهبردی این مواد معدنی را بیش از گذشته نمایان کرد.

در مجموع، شهریورماه نشان داد که بازار کامودیتی‌ها بیش از گذشته تحت تأثیر امنیت عرضه، فناوری و تحولات ژئوپلیتیکی قرار دارد و در ماه‌های پیش‌رو نیز احتمال تداوم نوسانات و واگرایی عملکرد میان گروه‌های مختلف کالایی بالا خواهد بود.



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
۱۸/۸۳٪	۱۵/۹۲۸	۵۳/۵۲٪	۳۵/۰۳۸	۶/۹۲٪	۷/۴۷۲	۴/۰۰٪	۴/۲۵	۱/۹۷٪	۲/۰۲

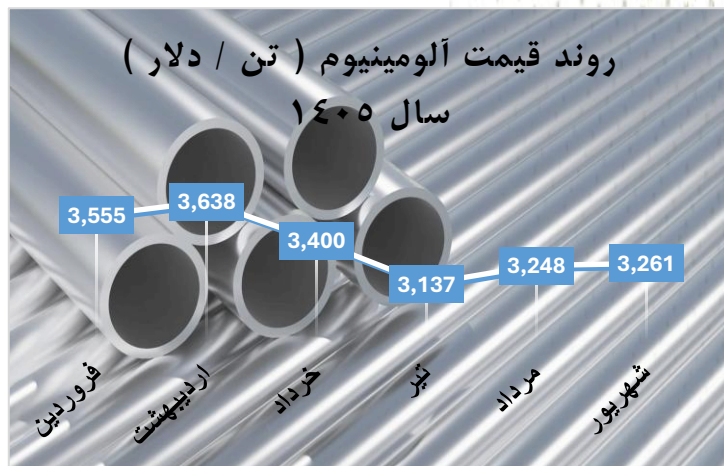


سه سال		یک سال		شش ماه		یک ماه		یک هفته	
درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت	درصد	تغییر قیمت
۴/۰۳٪	۳/۲۵	۶/۵۰٪	۵/۱۲	۱۶/۸۱٪	۱۲/۰۷	۵/۰۰٪	۴/۳۸	۲/۴۰٪	۲/۰۶



عملکرد بازدهی آلومینیوم

بازه زمانی	تغییر قیمت	درصد تغییر
یک هفته	۹۱/۰۵	۳٪
یک ماه	۱۳	۰٪
شش ماه	۳۴۳/۰۵	۱۰٪
یک سال	۴۰۵/۲	۱۵٪
سه سال	۸۸۵/۹۵	۴۰٪



عملکرد بازدهی مس

بازه زمانی	تغییر قیمت	درصد تغییر
یک هفته	۲۴/۶	۰/۱۷٪
یک ماه	۷۰۳	۵/۰۰٪
شش ماه	۲,۰۸۹/۴۰	۱۶/۹۳٪
یک سال	۳,۷۸۳/۲۵	۳۵/۵۴٪
سه سال	۶,۳۸۳	۷۹/۳۳٪

عملکرد بازدهی روی

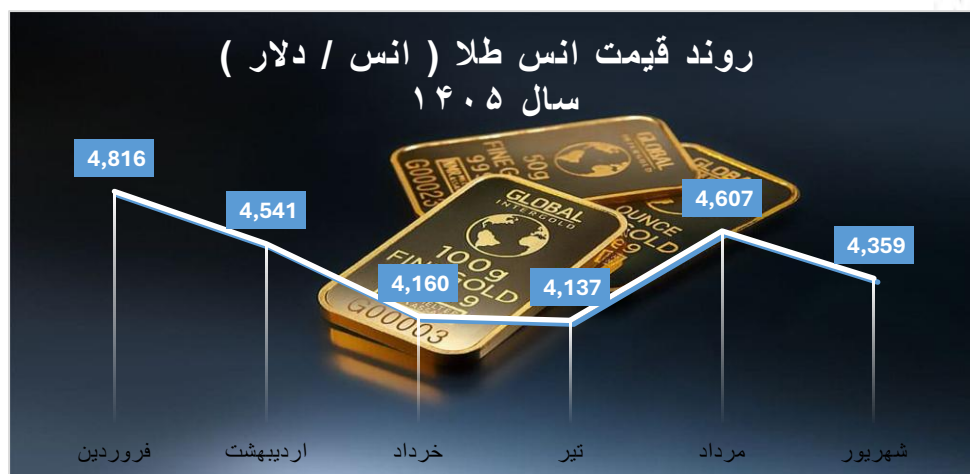
بازه زمانی	تغییر قیمت	درصد تغییر
یک هفته	۲۷/۲۵	۰/۷۰٪
یک ماه	۳۰۹	۸/۰۰٪
شش ماه	۵۵۷/۹۵	۱۶/۷۹٪
یک سال	۱,۰۱۱/۶۰	۳۵/۲۷٪
سه سال	۱,۳۹۴/۶۰	۵۶/۱۱٪



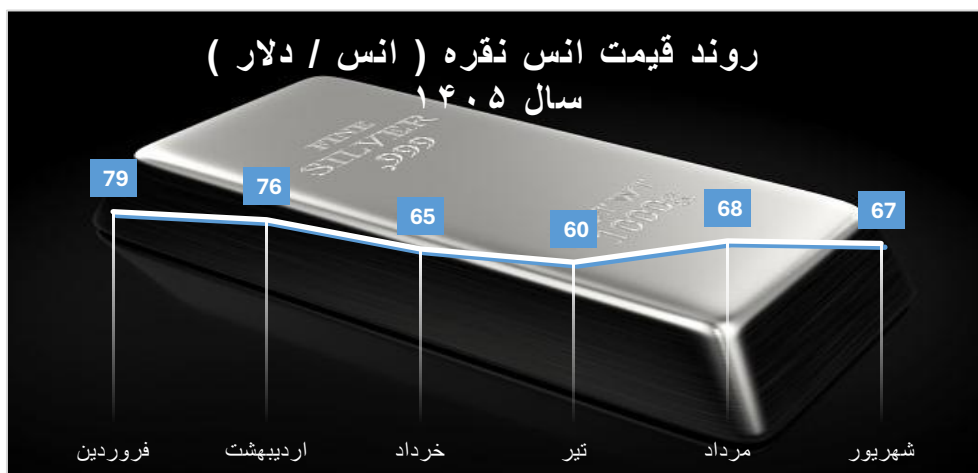


انس طلا

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
۱۲۵/۱۹٪	۲,۲۹۳/۷۶	۴/۱۶٪	۱۶۴/۹۳	۱۱/۳۹٪	۵۳۰/۴۴	۵/۰۰٪	۲۴۸/۰۰	۱/۱۵٪	۴۸/۱۳



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
۱۷۹/۴۸٪	۳۸/۷۵	۲۴/۲۷٪	۱۱/۷۹	۱۷/۴۱٪	۱۲/۷۲	۱/۰۰٪	۱	۱/۶۸٪	۱/۰۳۱



در شهریورماه ۱۴۰۵، بازار عناصر نادر خاکی وارد مرحله‌ای شد که در آن «دسترسی به ماده معدنی» بیش از سطح عمومی قیمت‌ها به عامل تعیین‌کننده بازار تبدیل شد. تشدید محدودیت‌های صادراتی چین و کاهش جریان برخی عناصر سنگین به بازارهای جهانی، موجب شکل‌گیری فاصله قابل‌توجه میان قیمت‌های داخلی چین و بازارهای خارج از این کشور شد؛ به‌گونه‌ای که در مورد دیسپروزیوم و تربیوم، محدودیت عرضه خارج از چین به شکل‌گیری پرمیموم‌های قابل‌توجه منجر شد. هم‌زمان، رفتار خریداران نیز از خرید صرفاً بر مبنای قیمت به سمت تأمین موجودی و تضمین امنیت زنجیره تأمین تغییر کرد؛ نشانه‌ای از اینکه عناصر نادر خاکی در حال تبدیل شدن به یک «دارایی راهبردی زنجیره تأمین» هستند.

در سمت تقاضا، اگرچه بازار برخی محصولات همچنان با احتیاط و انتظار خریداران مواجه بود، اما تقاضای بلندمدت ناشی از تولید آهنرباهای دائم، خودروهای برقی، توربین‌های بادی، تجهیزات الکترونیکی و صنایع دفاعی همچنان از چشم‌انداز این صنعت حمایت می‌کند. نکته مهم شهریورماه، تغییر تمرکز بازار از صرفاً افزایش تقاضا به امنیت و تنوع‌بخشی منابع تأمین بود؛ به همین دلیل سرمایه‌گذاری در معادن و ظرفیت‌های فرآوری خارج از چین، حتی در شرایطی که از نظر اقتصادی با ریسک‌های بالاتر همراه است، اهمیت بیشتری پیدا کرده است.

در مجموع، شهریورماه نشان داد که آینده این صنعت صرفاً به میزان ذخایر یا روند مصرف جهانی وابسته نیست؛ بلکه توان استخراج، جداسازی، تولید اکسید و فلز و در نهایت اتصال به زنجیره تولید آهنربا تعیین‌کننده ارزش اقتصادی پروژه‌ها خواهد بود. برای سرمایه‌گذاران نیز این تحول به معنای آن است که پروژه‌های عناصر نادر خاکی باید بر اساس کیفیت ذخیره، فناوری فرآوری، قابلیت ایجاد زنجیره ارزش و دسترسی به بازار مصرف ارزیابی شوند، نه صرفاً حجم منابع معدنی. از این منظر، تشدید محدودیت‌های صادراتی چین در کوتاه‌مدت ریسک عرضه را افزایش داده، اما هم‌زمان انگیزه اقتصادی و ژئوپلیتیکی توسعه منابع جدید خارج از چین را نیز تقویت کرده است.



تصویری از بازار جهانی انرژی و فلزات

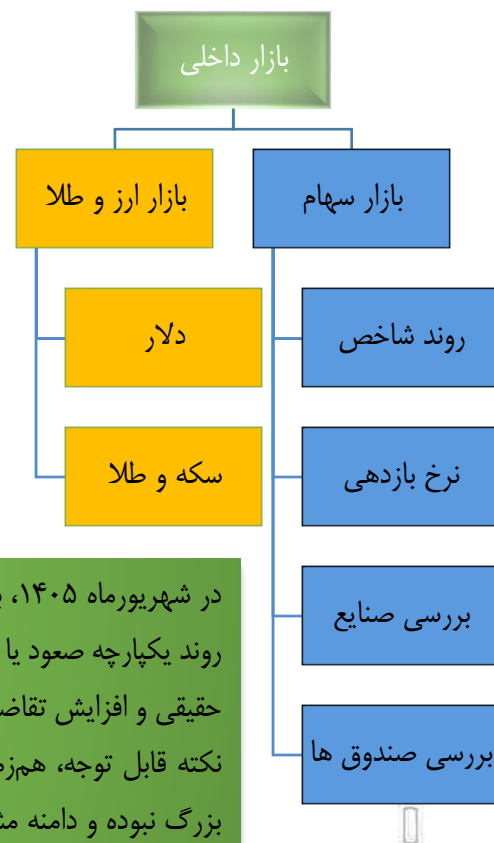
در شهریورماه ۱۴۰۵، بازارهای جهانی بیش از گذشته تحت تأثیر هم‌زمانی شوک عرضه، سیاست پولی و تغییر ساختار تقاضا قرار گرفتند. در بازار انرژی، افزایش ریسک‌های ژئوپلیتیکی و اختلال در مسیرهای انتقال نفت، پرمیوم ریسک قابل‌توجهی ایجاد کرد؛ با این حال، بهبود تدریجی جریان صادرات برخی تولیدکنندگان خلیج فارس و احتمال بازگشت بخشی از عرضه، مانع از شکل‌گیری یک روند صعودی یک‌طرفه شد. در نتیجه، بازار نفت میان‌نگرانی از محدودیت عرضه و انتظار برای عادی‌شدن جریان تجارت در نوسان بود و ریسک لجستیک در کنار متغیرهای سنتی عرضه و تقاضا اهمیت بیشتری پیدا کرد.

در بازار فلزات پایه، تصویر پیچیده‌تری شکل گرفت. مس بار دیگر مورد توجه قرار گرفت و در پایان شهریور با بهبود تقاضای چین به محدوده‌های بالای قیمتی نزدیک شد؛ با این حال، ضعف بخش‌هایی از اقتصاد چین و کاهش واردات فیزیکی همچنان نشان می‌دهد که رشد قیمت فلزات الزاماً به معنای رونق فراگیر تقاضای صنعتی نیست. در مقابل، محدودیت دسترسی به مواد اولیه، کاهش رشد تولید و سرمایه‌گذاری ناکافی در ظرفیت‌های جدید، ریسک سمت عرضه را افزایش داده است. هم‌زمان، رشد خودروهای برقی، توسعه شبکه‌های برق، انرژی‌های نو و زیرساخت‌های هوش مصنوعی، محرک‌های جدیدی برای تقاضای فلزات ایجاد کرده‌اند که اهمیت آنها در افق میان‌مدت رو به افزایش است.

در بازار فلزات گرانبها، شهریورماه نشان داد که رفتار طلا دیگر صرفاً تابع رابطه سنتی میان نرخ بهره و دلار نیست. اگرچه سیاست پولی آمریکا، بازده اوراق و تقویت دلار همچنان عوامل مهم کوتاه‌مدت بازار بودند، اما تداوم خرید بانک‌های مرکزی و ورود سرمایه به صندوق‌های طلا، تقاضای ساختاری این فلز را تقویت کرد. در واقع، ترکیب نااطمینانی ژئوپلیتیکی، نگرانی‌های مالی و تنوع‌بخشی ذخایر بانک‌های مرکزی، جایگاه طلا را در سبد دارایی‌های جهانی بیش از گذشته تثبیت کرده است.

در مجموع، شهریورماه نشان داد که بازار کامودیتی‌ها در حال عبور از الگوی سنتی «رشد اقتصاد جهانی = رشد قیمت کالاها» است. امنیت عرضه، بازآرایی زنجیره‌های تأمین، گذار انرژی و سرمایه‌گذاری در فناوری به متغیرهای مستقل و اثرگذار بر قیمت‌گذاری تبدیل شده‌اند. از این منظر، چشم‌انداز فلزات و مواد معدنی راهبردی همچنان قابل توجه است، اما عملکرد هر کالا بیش از گذشته به کیفیت عرضه، موقعیت آن در زنجیره ارزش و میزان وابستگی به تحولات ژئوپلیتیکی بستگی خواهد داشت.

بازار داخلی



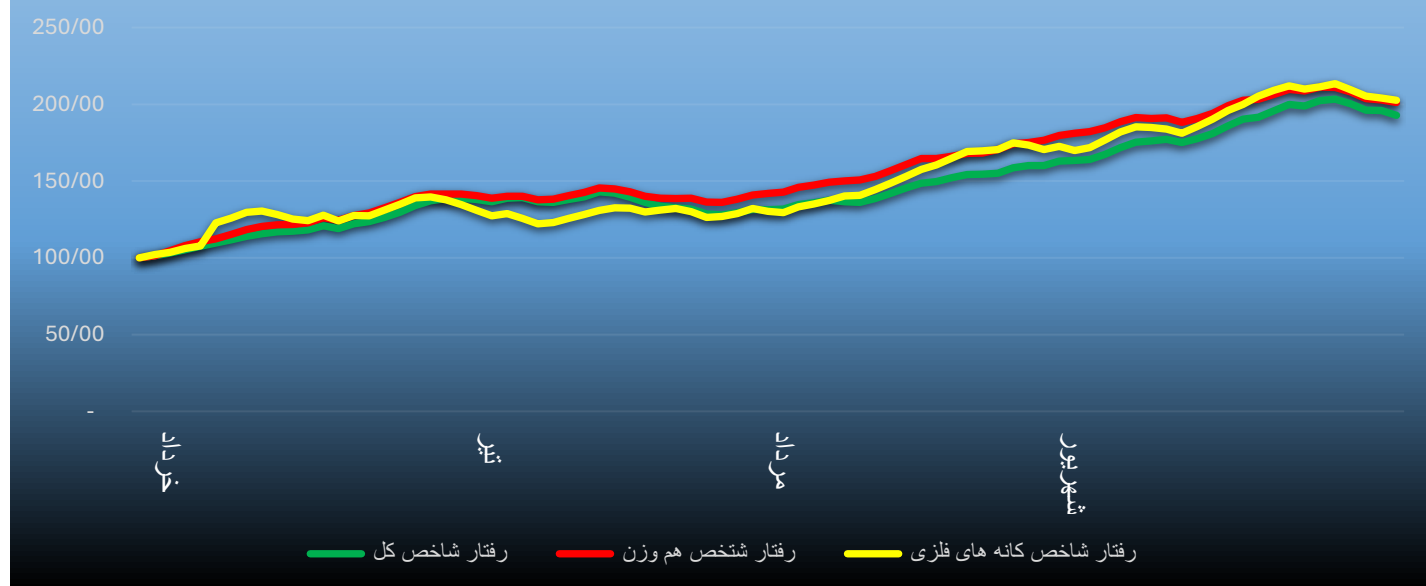
در شهریورماه ۱۴۰۵، بازارهای دارایی ایران وارد مرحله‌ای شدند که در آن جابه‌جایی نقدینگی میان بازارها بیش از روند یکپارچه صعود یا نزول قیمت‌ها اهمیت پیدا کرد. بازار سرمایه پس از تداوم رشد در ابتدای ماه، با ورود نقدینگی حقیقی و افزایش تقاضا همراه شد و شاخص کل در میانه ماه برای نخستین بار از محدوده ۷ میلیون واحد عبور کرد. نکته قابل توجه، هم‌زمانی رشد شاخص کل و هم‌وزن بود که نشان می‌داد حرکت بازار صرفاً متکی بر چند نماد بزرگ نبوده و دامنه مشارکت در بخش وسیع‌تری از بازار گسترش یافته است.

در مقابل، بازار ارز و طلا اگرچه همچنان تحت تأثیر انتظارات تورمی و ریسک‌های سیاسی قرار داشتند، اما در مقطعی با کاهش هیجان و اصلاح قیمت مواجه شدند. این موضوع بخشی از نقدینگی را به سمت سهام سوق داد؛ به‌خصوص آنکه رشد نرخ ارز و افزایش ارزش جایگزینی دارایی‌ها همچنان از مهم‌ترین متغیرهای اثرگذار بر ارزش‌گذاری شرکت‌های بورسی محسوب می‌شود. با این حال، بازتر شدن شکاف میان نرخ ارز آزاد و نرخ‌های مبادله‌ای، همچنان یکی از عوامل مهم در تحلیل سودآوری شرکت‌های صادرات‌محور و صنایع کالایی باقی ماند.

از منظر ترکیب نقدینگی نیز شهریورماه نشانه‌هایی از چرخش سرمایه به سمت صنایع بزرگ و دارایی‌محور داشت. گروه‌های فلزات اساسی، نفت و پتروشیمی در مقطعی با ورود نقدینگی همراه شدند؛ روندی که می‌توان آن را ناشی از ترکیب جذابیت دارایی‌های واقعی، انتظارات ارزی و توجه مجدد بازار به سودآوری شرکت‌های بزرگ دانست. در همین حال، خروج بخشی از منابع صندوق‌های درآمد ثابت و کالایی در روزهای صعودی بازار نشان داد که بخشی از سرمایه‌گذاران در حال افزایش تدریجی وزن دارایی‌های ریسکی‌تر در پرتفوی خود هستند.

در مجموع، شهریورماه را می‌توان ماه تغییر موقت موازنه میان بازارهای دارایی دانست؛ به‌گونه‌ای که بورس توانست بخشی از نقدینگی سرگردان میان ارز و طلا را جذب کند، اما در پایان ماه افزایش مجدد عرضه و خروج نقدینگی حقیقی، شکنندگی این روند را آشکار کرد. بنابراین، تداوم روند بازار سرمایه در ماه‌های آینده بیش از گذشته به کیفیت جریان نقدینگی، مسیر نرخ ارز، انتظارات تورمی و تحولات سیاسی وابسته خواهد بود؛ در حالی که برای صنایع بزرگ و دارایی‌محور، نسبت میان رشد اسمی ارزش دارایی‌ها و توان تبدیل آن به سودآوری واقعی و جریان نقد عملیاتی همچنان معیار اصلی ارزیابی خواهد بود.

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



با پایان شهریورماه، نخستین نیم سال معاملاتی ۱۴۰۵ در یکی از پر قدرت ترین سطوح تاریخ بازار بسته شد؛ شاخص صنعت کانه های فلزی با بازدهی تجمعی حدود ۱۰۳ درصد صدرنشین شد، شاخص هم وزن با بازدهی بیش از ۱۰۱ درصد در جایگاه دوم ایستاد و شاخص کل با بازدهی حدود ۹۳ درصدی، فاصله ای اندک با آن دو داشت.

پیام اصلی شهریور اما در ترکیب رهبری بازار نهفته است. شاخص کل با بازدهی ماهانه حدود ۱۸ درصدی، برای نخستین بار در سال از شاخص هم وزن (حدود ۱۲ درصد) پیشی گرفت؛ چرخشی که تمرکز جریان غالب نقدینگی بر سهام بزرگ، دارایی محور و صادراتی را به سرانجام رساند. در این میان، شاخص کانه های فلزی نیز بازگشت خود را کامل کرد؛ این شاخص که پس از عقب ماندگی بهاره در مرداد از شاخص کل عبور کرده بود، در شهریور از هم وزن نیز جلو زد و برای نخستین بار صدر جدول بازدهی سال را از آن خود کرد؛ الگویی که بازتاب بازنگری ارزش جایگزینی دارایی های معدنی و انتظار تسعیر ارز در گزارش های آتی شرکت های بزرگ این زنجیره است.

با این حال، ماه بدون هشدار به پایان نرسید؛ هر سه شاخص در روزهای پایانی شهریور سقف های سال خود را ثبت کردند و سپس در چهار جلسه اخیر با اصلاحی متقارن میان ۴۰۷ تا ۵۰۲ درصد مواجه شدند. هم زمانی و هم عمق بودن این افت نشان می دهد ریشه آن ترکیبی از برداشت سود، ملاحظات نقدینگی پایان تابستان و محافظه کاری در آستانه فصل افزایش گزارش های شش ماهه، محتمل ترین تبیین است. نشانه های نقدینگی نیز این روایت را تأیید می کند: ارزش بازار کل هم گام با شاخص ها حدود ۱۸ درصد رشد کرد و میانگین روزانه معاملات خرد فراتر از مرداد بود؛ یعنی اصلاح بیشتر «تنفس» بود تا «خروج».

اکنون نگاه بازار به مهرماه و انتشار صورت های مالی میان دوره ای دوخته شده است؛ نخستین آزمون جدی برای سنجش اینکه آیا شرکت ها — به ویژه در زنجیره فولاد و مس — توانسته اند رشد ارز را به سود واقعی تبدیل کنند. تأیید این انتقال، صدرنشینی کانه های فلزی و برتری شاخص کل را تثبیت می کند؛ در غیر این صورت، احتمال بازگشت نقدینگی به سهام کوچک و متوسط و تقویت مجدد هم وزن وجود دارد.

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



درصد بازدهی صنایع شهریور ماه ۱۴۰۵



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

طلا				درآمد ثابت							
				سپر, 66		پاسارگاد, 55		آوند, 51		افران, 46	
عیار, 302				یاقوت, 65		اعتماد, 44		فیروزا, 38		لیخند, 37	
				کارا, 57		کیان, 44		تداوم, 35		اونیکس, 25	
منقال, 48				جواهر, 24		کارین, 31		ثبات, 26		فردا, 23	
				گوهر, 29		نارنج, 12		جهش, 12		سپاهی	
کهربا, 63				درخشان, 17		توان, 18		اکاس, 8		اطلس, 13	
				زهر, 16		بیدار, 15		دوا, ...		س... ث	
گنج, 40				زروان, 19		موج, 28		شتاب, 11		ارز... ب	
				تابش, 20		اهرم, 38		رو		دا... ج	
				طلا, 119		اهرمی		بخشی		درآمد ثابت	
				ط...		ط...		ط...		ط...	

سپاهی درآمدهای ثابت بخشی اهرمی ط...

بررسی ترکیب ارزش دارایی بزرگترین صندوق‌های سرمایه‌گذاری تا پایان شهریورماه ۱۴۰۵، در مقایسه با ماه قبل، از تشدید سلطه گروه طلا بر صدر جدول حکایت دارد. صندوق «عیار» با رشد از حدود ۳۰۲ همت در پایان مرداد به ۳۷۱ همت (بیش از ۲۳ درصد در یک ماه)، با فاصله بزرگترین صندوق کشور باقی ماند و اندازه آن اکنون بیش از پنج برابر بزرگترین صندوق درآمد ثابت است. صندوق «طلا» نیز از حدود ۱۱۹ به ۱۴۳ همت رسید و جهش چشمگیر «کهربا» از ۲۹ به ۷۵ همت — فراتر از بازده ماهانه طلا — به احتمال زیاد حاکی از صدور قابل توجه واحدها بوده است. بخشی از این رشدها معلول جهش نرخ دلار و بهای طلای شهریور است، اما جهت‌گیری کلی روشن است: تقاضای پوشش تورمی خانوارها که سال‌ها در بازار آزاد طلا دیده می‌شد، به‌طور فزاینده از مجرای صندوق‌ها سازمان‌یافته می‌شود. در مقابل، بزرگترین صندوق‌های درآمد ثابت عملاً در جایگاه قبلی خود ایستادند؛ الگویی که نشان می‌دهد قطب محافظه‌کار بازار اشباع شده و پول جدید جذب نمی‌کند، هرچند همچنان بزرگترین ذخیره‌گاه پول قابل چرخش است.

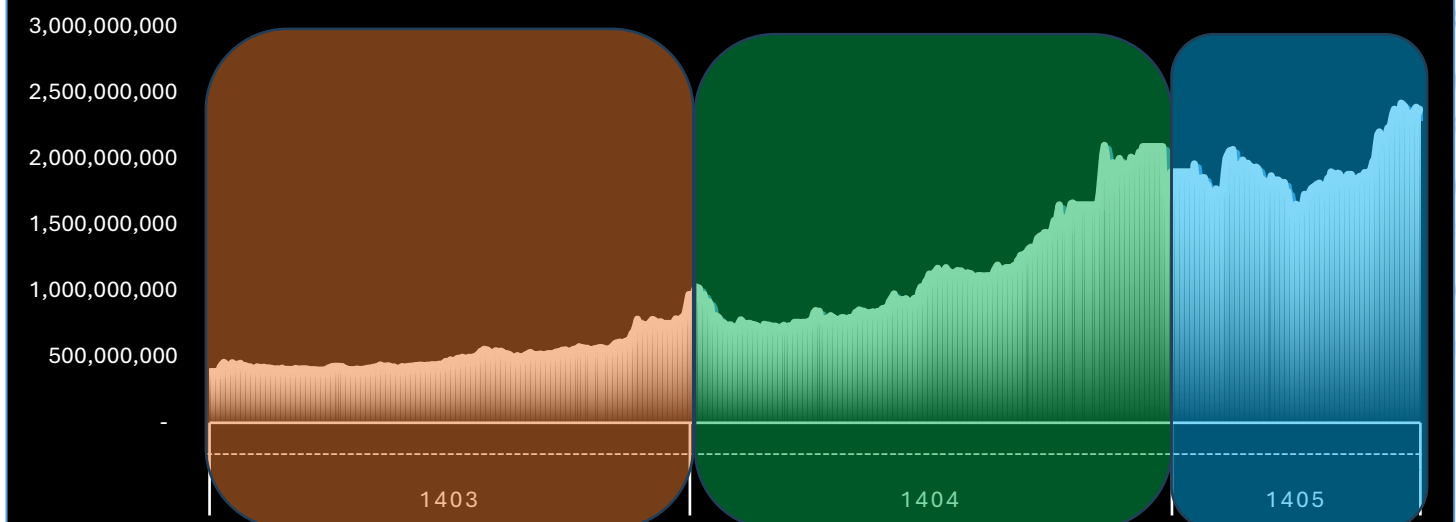
نکته مهم‌تر، الگوی انتقال ناقص نقدینگی به سمت سهام است. صندوق‌های اهرمی رشدی محسوس (اغلب ۱۵ تا ۳۰ درصد) تجربه کردند که با رالی شاخص‌ها هم‌خوانی دارد؛ اما ماهیت این سرمایه‌ معامله‌محور و کوتاه‌مدت است و با نخستین نشانه توقف روند، سریع‌تر خارج می‌شود. صندوق‌های سهامی خالص نیز همچنان در مقیاسی حاشیه‌ای باقی‌اند؛ یعنی ورود پول به سهام عمدتاً از مجرای معاملات مستقیم و ابزارهای اهرمی صورت گرفته، نه تخصیص بلندمدت از طریق صندوق‌ها، و شکاف اعتمادی که ماه گذشته به آن اشاره شد همچنان باز است. در مجموع، نقدینگی موجود است اما هنوز «پوشش» می‌خرد، نه «رشد»؛ چرخش ساختاری به بازار سهام وابسته به تثبیت دلار و طلا، گزارش‌های قوی شش‌ماهه و کاهش ریسک‌های سیاسی خواهد بود.



از منظر بنیادی، جهش شهریور پیامدی دوگانه برای بازار سرمایه داشته است. هم‌حرکتی کم‌سابقه ارز و بورس در این ماه — که در صدرنشینی صندوق‌های طلا و پیشتازی شاخص کانه‌های فلزی بازتاب یافته — نشان می‌دهد نقدینگی به‌سمت دارایی‌های پوشش‌دهنده تورم چرخش کرده و دلار همچنان مهم‌ترین متغیر تعیین‌کننده سودآوری شرکت‌ها، تورم و جریان نقدینگی بازارهاست. هم‌زمان، وقوع این جهش در آستانه فصل افشای گزارش‌های شش‌ماهه، انتظار تعدیل نرخ‌های تسعیر را از یک احتمال به مرجع ارزیابی بازار تبدیل کرده است؛ شرکتی که بتواند نرخ جدید را در قیمت‌فروشی و دارایی‌های خود منعکس کند مسیر رشد را تثبیت می‌کند و در مقابل، صنایع واردات‌محور با فشار مضاعف بر حاشیه سود مواجه خواهند شد. تداوم شکاف نرخ آزاد و مرکز مبادله نیز همچنان انگیزه بازگشت ارز صادراتی را تضعیف می‌کند و ارزش‌گذاری بسیاری از بنگاه‌های بورسی با نرخی پایین‌تر از واقعیت‌های اقتصادی انجام می‌شود.

چشم‌انداز میان‌مدت بازار ارز همچنان وابسته به تحولات سیاسی، وضعیت تجارت خارجی و نحوه مدیریت سیاست‌گذار است. تجربه جهش‌های سریع نشان می‌دهد بازار در کوتاه‌مدت مستعد نوسانات پرشدت است؛ سناریوهای پیش‌رو متقارن‌اند: تداوم فشارهای خارجی و تورمی، جهش‌های مقطعی بعدی را محتمل می‌سازد و هرگونه بهبود روابط خارجی و افزایش عرضه ارز، اصلاح مقطعی نرخ را در پی خواهد داشت؛ اصلاحی که برای سهام ارزی بر — که بخش عمده رالی خود را بر مبنای نرخ جدید قیمت‌گذاری کرده‌اند — ریسک متقارن ایجاد می‌کند. کم‌هزینه‌ترین سناریو برای اقتصاد و بازار سرمایه، پایداری نسبی نرخ در همین سطوح و انتقال تدریجی آن به نظام تسعیر است؛ نه تثبیت مصنوعی و نه جهش‌های پیاپی. در این میان، روند نرخ مرکز مبادله و شیوه تسعیر شرکت‌ها در گزارش‌های شش‌ماهه، مهم‌ترین نشانه‌ها برای سنجش جهت آینده بازار ارز و اثر آن بر بورس خواهد بود.

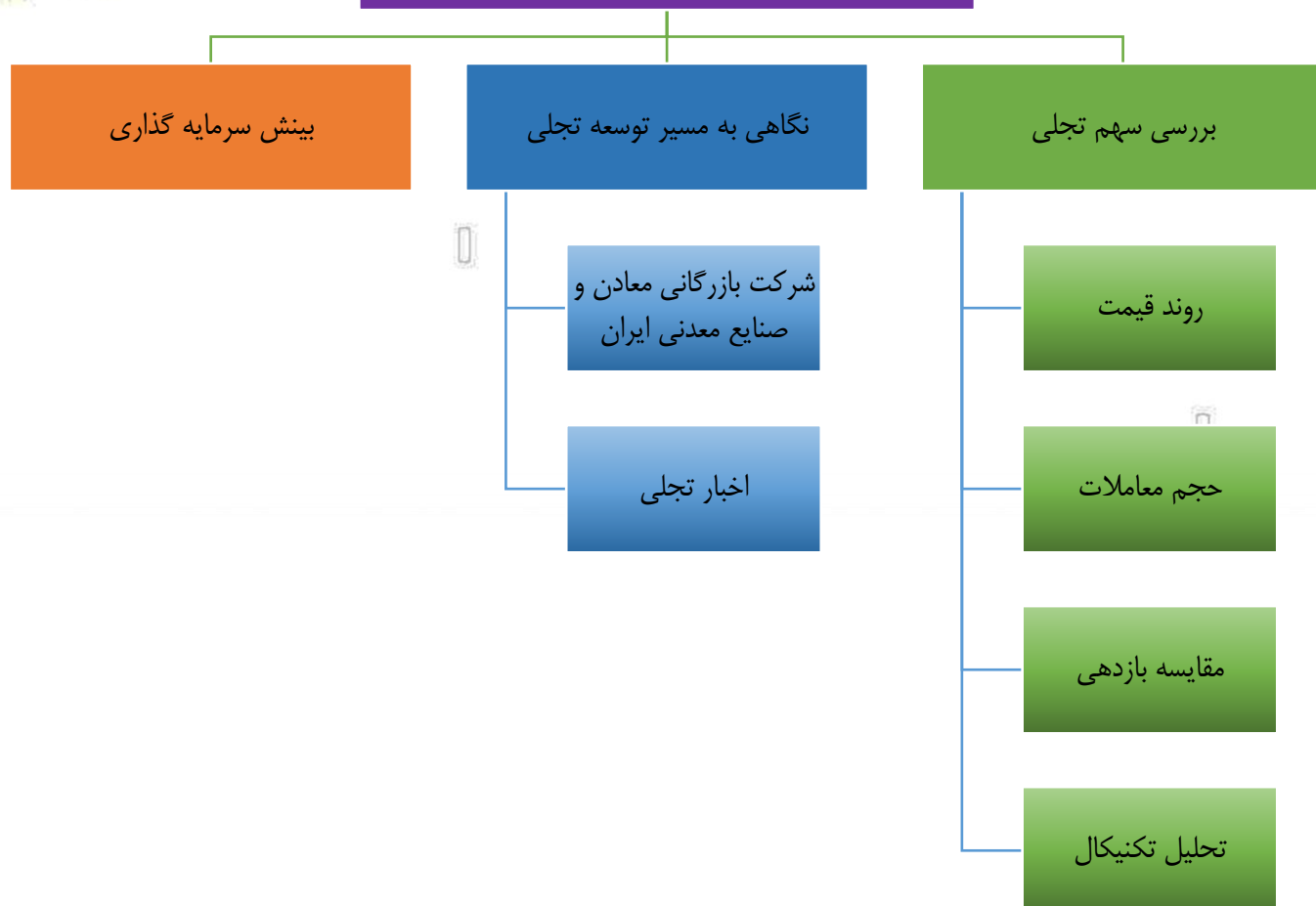
روند قیمت سکه طلا امامی از ابتدای سال ۱۴۰۳



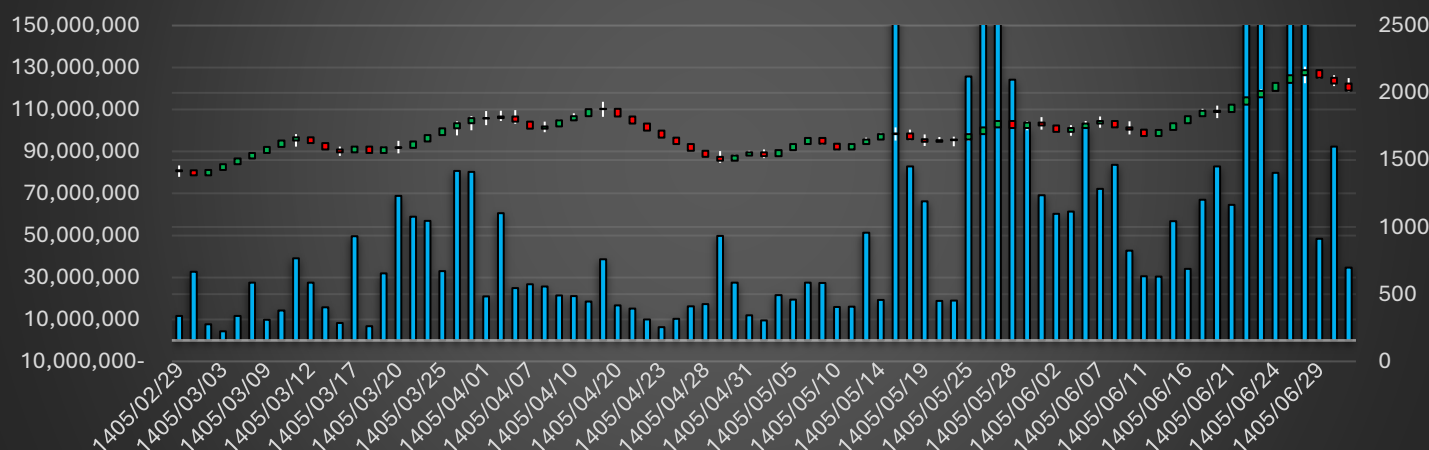
روند سکه طلای امامی از ابتدای سال ۱۴۰۳ تا پایان شهریورماه ۱۴۰۵، تداوم ساختار صعودی بلندمدت را با وضوحی بیشتر از همیشه نشان می‌دهد: الگوی «کف‌های بالاتر» که طی دو سال گذشته محرک اصلی بازار بوده، در این ماه به ثمر نشسته و سکه با عبور معتبر از سقف تاریخی خود (محدوده ۲۰۸ میلیون تومان در پایان ۱۴۰۴)، برای نخستین بار رکورد قیمت‌های بی‌سابقه در محدوده ۲۳۵ تا ۲۴۵ میلیون تومان را ثبت کرده است. این جهش که در نمودار با شکست شتابان مقاومت تاریخی و ورود قیمت به ناحیه کشف قیمت جدید نمایان است، هم‌زمان با جهش حدود ۲۰ درصدی دلار در شهریور و تشدید انتظارات تورمی رخ داده و نشان می‌دهد تقاضای پوشش ریسک، همچنان بازوی اصلی حرکت سکه است.

از منظر چشم‌انداز، قرار گرفتن قیمت در سطوح بی‌سابقه دو پیام متقارن دارد؛ از یک سو هیچ مقاومت تاریخی در بالای قیمت وجود ندارد و ساختار روند هیچ نشانه‌ای از تغییر مسیر اساسی نشان نمی‌دهد، و از سوی دیگر فاصله گرفتن قیمت از کف‌های اخیر، احتمال نوسانات کوتاه‌مدت و برداشت سود را افزایش می‌دهد. نکته کلیدی، رفتار حمایت تازه‌تشکیل‌شده در محدوده شکست مقاومت (حدود ۲۱۰ میلیون تومان) است؛ حفظ این سطح در سناریوی اصلاحی، تأییدکننده اعتبار رشد اخیر خواهد بود. با توجه به وابستگی سه‌گانه سکه به نرخ ارز، انس جهانی و حباب داخلی، پایداری سطوح فعلی بیش از هر چیز به تثبیت دلار در سطوح جدید گره خورده است؛ در صورت ماندگاری نرخ ارز، تداوم روند صعودی محتمل است و در سناریوی اصلاح دلار، سکه نیز با فاصله‌ای کم وارد فاز استراحت خواهد شد. در مجموع، سناریوی غالب همچنان صعودی ارزیابی می‌شود، هرچند ورود به ناحیه رکوردهای جدید، به‌طور طبیعی با نوسانات شدیدتر همراه خواهد بود.

شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات



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



روند معاملاتی «تجلی» در شهریورماه را می‌توان ماه شکست مقاومت کلیدی دوره دانست. سهم که در تیرماه دو بار در محدوده ۱,۸۶۰ تا ۱,۸۸۰ با عرضه مواجه شده و تا کف ۱,۴۸۰ اصلاح شده بود، در مرداد با تشکیل کف بالاتر (۱,۵۱۴) مسیر بازیابی را آغاز کرد و پس از ثبت کف دوم بالاتر در محدوده ۱,۶۸۰ در ابتدای شهریور، از میانه ماه وارد فاز صعودی شد. عبور از سقف‌های تیر در ۲۱ شهریور با شتاب محسوس و انفجار حجم همراه بود؛ به‌گونه‌ای که در ۲۲ شهریور بیش از ۲۰۹ میلیون سهم معامله شد — بزرگ‌ترین حجم ماه — و سهم پنج جلسه متوالی رشدی حدود ۳ درصدی را تجربه کرد و تا سقف ۲,۱۹۴ (۲۸ شهریور) و بالاترین قیمت پایانی ۲,۱۳۱ (۲۵ شهریور) پیش رفت؛ نزدیک ۱۷ درصد فراتر از سقف پیشین. ماه با پایانی ۲,۰۱۵ بسته شد که بازدهی حدود ۱۳ درصدی را به ثبت می‌رساند. چهار جلسه پایانی اما اصلاحی ۵ تا ۶ درصدی از سقف پایانی (و نزدیک ۸ درصد از سقف لحظه‌ای) را نشان داد که با کاهش چشمگیر حجم همراه بود؛ الگویی که بیش از آنکه نشانه توزیع باشد، بر برداشت سود پس از رالی شتابان دلالت دارد. نکته تعیین‌کننده در ارزیابی این صعود، مقایسه با شاخص کل است. در شهریور، تجلی با رشد حدود ۱۳ درصدی اندکی از شاخص (حدود ۱۷ درصد) عقب ماند.

از منظر چشم‌انداز، محدوده ۱,۸۶۰ تا ۱,۸۸۰ — سقف دوقلوی تیر که در شهریور شکسته شد — اکنون مهم‌ترین حمایت ساختاری سهم است و حفظ آن در کنار سطح روانی ۲,۰۰۰، به معنای تبدیل الگوی معاملاتی به ساختار کف‌های بالاتر و تداوم روند خواهد بود. کم‌حجم بودن اصلاح جاری در این راستا مثبت ارزیابی می‌شود و بازگشت تقاضا با حجم متقارن در محدوده حمایت، سیگنال تعیین‌کننده جلسات پیش‌روست. با این حال، ثبت سقف‌های جدید انتظارات قیمت‌گذاری شده را بالا برده و هرگونه تأخیر در زمان‌بندی پروژه‌ها یا گزارش ضعیف‌تر از انتظار، به دلیل تجربه عقب‌ماندگی سهم از بازار، می‌تواند اعتماد تازه‌شکل‌گرفته را سریع‌تر از میانگین بازار مخدوش کند. تداوم مسیر صعودی بیش از آنکه به نمودار وابسته باشد، به تبدیل شدن «روایت بهره‌برداری» به اعداد واقعی گزارش‌های آتی گره خورده است.



بررسی نمودار «تجلی» در پایان شهریورماه نشان می‌دهد سهم بهترین ساختار تکنیکال خود در سال ۱۴۰۵ را تجربه می‌کند؛ ساختاری که سه تحول کلیدی در آن رخ داده است: نخست، شکست روند نزولی بلندمدت که از سقف‌های ۱,۹۱۴ آغاز شده بود و با درهم‌شکستن این خط روندی، فصل جدیدی در رفتار سهم گشوده شد؛ دوم، تثبیت زنجیره کف‌های بالاتر در سطوح ۱,۴۸۰، ۱,۵۱۴ و ۱,۶۸۰ که نشان از انتقال نظام‌مند کنترل بازار از دست فروشندگان به خریداران دارد؛ و سوم، عبور معتبر از سقف دوقلوی تیرماه (محدوده ۱,۸۶۰ تا ۱,۸۸۰) که مهم‌ترین مانع میان‌مدت سهم بود و اکنون به حمایت تبدیل شده است. رالی تا سقف ۲,۱۹۴ — بالاترین قیمت سال — و جای‌گیری قیمت در ناحیه بالایی نمودار، به‌روشنی بیانگر ورود سهم به فاز تقاضامحور است.

از منظر رفتار معاملاتی، شهریور ماه رکوردشکنی حجم در این نماد بود؛ چندین جلسه با حجم‌های بالای ۱۵۰ و حتی ۲۰۹ میلیون سهم — چند برابر میانگین سال — پشت سر هم ثبت شد که معتبرترین تأیید برای شکست مقاومت محسوب می‌شود. نکته‌گویاتر اما رفتار حجم در جلسات اصلاحی است: در روزهای تعدیل، حجم به‌سرعت تا محدوده‌های ۳۵ میلیون سهم فروکش کرده است؛ الگویی کلاسیک از سلامت روند که نشان می‌دهد فروش انجام‌شده صرفاً برداشت سود معامله‌گران کوتاه‌مدت است و عرضه‌کننده جدی در بازار حضور ندارد. جذب کامل این عرضه‌ها توسط تقاضا و حفظ قیمت بالای مرز روانی ۲,۰۰۰ و پیوت ۱,۹۱۴، عملاً به معنای هضم موفق رالی اخیر و آماده‌سازی ساختار برای موج بعدی است.

اندیکاتورهای مومنتوم نیز تصویری دلگرم‌کننده ترسیم می‌کنند RSI. پس از آنکه در اوج رالی به ناحیه اشباع خرید رسید، در اصلاح اخیر به سطح ۵۴ بازگشته و بدون تخریب، بالای میانه تثبیت شده است؛ این «ریست سالم» دقیقاً همان الگویی است که در موج‌های قبلی سهم (مانند مرداد) پیش‌درآمد ادامه روند بود و نشان می‌دهد سوخت مومنتوم صعودی مجدداً ذخیره شده است MACD. نیز پس از فاصله‌گیری از خط سیگنال، اکنون در فاز همگرایی و تجمع انرژی قرار دارد و خنثی‌شدن فشار فروش در هیستوگرام، از احتمال تقویت مجدد مومنتوم در روزهای پیش‌رو حکایت دارد. به بیان دیگر، اصلاح جاری بیش از آنکه یک تعدیل قیمتی باشد، یک «استراحت فنی» برای تجدید قوای روند است.

در مجموع، ساختار فعلی نمودار «تجلی» — تجمع قیمت در محدوده ۲,۰۰۰ تا ۲,۱۰۰ پس از یک شکست پر حجم و معتبر — شباهت کاملی به الگوهای تداوم روند دارد و تا زمانی که ناحیه ۱,۹۱۴ تا ۲,۰۰۰ به‌عنوان حمایت حفظ شود، سناریوی غالب، آزمون مجدد سقف ۲,۱۹۴ و در صورت عبور، ورود به ناحیه کشف قیمت خواهد بود؛ ناحیه‌ای که هیچ سابقه قیمتی در بالای آن وجود ندارد. حتی در متعادل‌ترین حالت، ناحیه ۱,۸۰۰ تا ۱,۹۱۴ — همان سقف دوقلوی شکسته‌شده — به‌عنوان پشتوانه‌ای مستحکم در زیر قیمت ایستاده است. ترکیب شکست روند نزولی بلندمدت، رکورد حجم، ریست سالم مومنتوم و تبدیل مقاومت‌ها به حمایت، تصویری است که جایگاه سهامداران را در فاز قدرت قرار می‌دهد؛ ساختاری که با استمرار تقاضا، ظرفیت شکل‌گیری موج صعودی بعدی را به‌طور کامل در خود انباشته است.

مهندس مهدی محمدی یزدی مدیر کنترل پروژه و مهندسی



شرکت فولاد سرمد با اجرای طرح‌های توسعه‌ای در حوزه‌های فولادسازی و آهن اسفنجی، به یکی از بازوهای قدرتمند شرکت «تجلی توسعه معادن و فلزات» برای تکمیل زنجیره فولاد تبدیل شده است. این گذار استراتژیک از تولید محصولات پایه به سمت کلاف و محصولات با ارزش افزوده بالا، نه تنها جایگاه شرکت را در بازار ارتقا می‌دهد، بلکه نشان‌دهنده نقش کلیدی «تجلی» در ترسیم آینده صنعت فولاد کشور است.

مهدی محمدی یزدی، مدیر کنترل پروژه و مهندسی شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات با اشاره به پروژه فولاد سرمد و سهم ۴۸ درصدی تجلی در این پروژه، گفت: پروژه‌های فولادسازی و آهن اسفنجی گام مهمی در مسیر تکمیل زنجیره تولید فولاد است و بر توسعه بازار محصولات با ارزش افزوده بالاتر، به‌ویژه کلاف، تاثیر خواهد داشت.

وی با اشاره به ظرفیت‌های فعلی و طرح‌های توسعه‌ای شرکت، گفت: فولاد سرمد امروز در نقطه‌ای قرار گرفته که با اجرای طرح‌های توسعه‌ای خود می‌تواند جایگاه قدرتمندتری در زنجیره فولاد کشور پیدا کند. شرکت در حال حرکت از یک تولیدکننده صرفاً محصول نهایی به سمت مجموعه‌ای است که بخش‌های مختلف زنجیره تولید فولاد را در کنار یکدیگر در اختیار دارد.

یزدی با اظهار این مطلب که پروژه فولادسازی با ظرفیت ۶۰۰ هزار تن در سال یکی از پروژه‌های مهم و راهبردی «سرمد» محسوب می‌شود، گفت: راه‌اندازی این واحد، علاوه بر افزایش ظرفیت تولید شرکت، نقش مهمی در ایجاد یک زنجیره منسجم‌تر از مواد اولیه تا محصولات نهایی خواهد داشت.

به گفته یزدی، صنعت فولاد یکی از صنایع پیشران اقتصاد کشور است و توسعه ظرفیت‌های این صنعت علاوه بر ایجاد ارزش افزوده، موجب تقویت صنایع پایین‌دستی، افزایش اشتغال، توسعه صادرات و کاهش وابستگی به واردات برخی محصولات می‌شود. به همین دلیل، نگاه شرکت سرمد و سهامداران به پروژه فولادسازی صرفاً افزایش ظرفیت تولید نیست، بلکه این پروژه را بخشی از استراتژی بلندمدت شرکت برای حضور مؤثرتر در زنجیره فولاد کشور می‌دانند.

وی ادامه داد: افزایش ظرفیت فولادسازی به شرکت سرمد این امکان را خواهد داد که ارتباط منسجم‌تری میان تولید مواد اولیه و محصولات نهایی خود ایجاد کند و از ظرفیت‌های موجود در حوزه نورد و تولید محصولات فولادی به شکل بهینه‌تری استفاده نماید.

یزدی در ادامه با اشاره به پروژه آهن اسفنجی فولاد سرمد، گفت: پروژه آهن اسفنجی با ظرفیت ۱.۲ میلیون تن در سال یکی دیگر از پروژه‌های مهم توسعه‌ای سرمد است که می‌تواند نقش بسیار مهمی در تکمیل زنجیره تولید شرکت داشته باشد. توسعه واحد آهن اسفنجی کمک می‌کند زنجیره تأمین مواد اولیه تقویت شود و در کنار پروژه فولادسازی، یک ساختار منسجم‌تر در زنجیره تولید ایجاد نماید. در واقع، مجموعه این پروژه‌ها در کنار ظرفیت‌های موجود شرکت سرمد ابرکوه، یک زنجیره ارزش قابل توجه در صنعت فولاد ایجاد می‌کند.

وی در ادامه تاکید کرد: هرچه زنجیره تولید یک مجموعه کامل‌تر باشد، امکان مدیریت بهتر هزینه‌ها، کنترل کیفیت، افزایش بهره‌وری و ایجاد ارزش افزوده بیشتر فراهم می‌شود.

مدیر کنترل پروژه و مهندسی شرکت «تجلی» در ادامه با اشاره به اینکه ظرفیت تولید کلاف شرکت ۴۵۰ هزار تن در سال است و خوشبختانه محصول اولیه این خط به بازار عرضه شده است، گفت: یکی از برنامه‌های مهم شرکت سرمد در این حوزه، توسعه بازار و معرفی هرچه بیشتر محصول کلاف سرمد در بازارهای داخلی و خارجی است.

یزدی ادامه داد: «سرمد» در حوزه محصولات فولادی، به‌ویژه با تکیه بر سابقه و برند خود، ظرفیت بسیار خوبی برای تبدیل شدن به یک برند شناخته‌شده در بازار کلاف دارد. هدف این است که مشتریان داخلی و خارجی، سرمد را به‌عنوان یک تأمین‌کننده معتبر کلاف با کیفیت بالا و تنوع مناسب ابعادی بشناسند.

وی خاطرنشان کرد: در بازار کلاف، صرفاً افزایش تولید برای شرکت هدف نیست. بلکه موضوع اصلی، کیفیت پایدار، تنوع سازه، استمرار تأمین و ایجاد اعتماد در مشتریان است. بر همین اساس، برنامه بازاریابی این محصول در بازار داخلی و همچنین بازارهای صادراتی در حال پیگیری است.

به گفته یزدی، در شرایطی که کلاف می‌تواند حاشیه سود بالاتری نسبت به میلگرد ایجاد کند، توسعه بازار این محصول و افزایش سهم سرمد از بازار داخلی و صادراتی اهمیت ویژه‌ای پیدا می‌کند. بنابراین، رویکرد شرکت سرمد این است که در کنار حفظ جایگاه شرکت در بازار میلگرد، به‌تدریج حضور خود را در بازار کلاف نیز توسعه دهد و با ایجاد یک بازار فروش قدرتمند، سهم بیشتری از بازار را در اختیار بگیرد.

تبدیل شدن به برند معتبر در حوزه کلاف

سرمد سال‌هاست در حوزه تولید میلگرد فعالیت دارد و ظرفیت تولید این محصول ۴۵۰ هزار تن در سال است. این سابقه و شناخت بازار، یکی از مزیت‌های مهم شرکت محسوب می‌شود. برند سرمد در بازار فولاد شناخته‌شده است و این اعتبار، پشتوانه مناسبی برای توسعه محصولات جدید شرکت، از جمله کلاف، خواهد بود.

یزدی با اظهار این مطلب ادامه داد: آنچه امروز در سرمد دنبال می‌شود، صرفاً اجرای چند پروژه توسعه‌ای نیست. هدف اصلی، ایجاد یک مجموعه فولادی توانمند با زنجیره تولید کامل‌تر، محصولات متنوع‌تر و حضور قدرتمندتر در بازارهای داخلی و خارجی است.

مدیر کنترل پروژه و مهندسی شرکت «تجلی» خاطرنشان کرد: چشم‌انداز ما این است که سرمد علاوه بر حفظ جایگاه خود در بازار محصولات فولادی، به یک برند معتبر در حوزه کلاف نیز تبدیل شود. برندی که مشتری داخلی و خارجی، کیفیت محصول، تنوع تولید و قابلیت تأمین آن را به‌عنوان یک مزیت رقابتی بشناسد. معتقدیم با تکمیل زنجیره تولید و توسعه بازار محصولات با ارزش افزوده بالاتر، شرکت سرمد جایگاه ویژه‌ای در بین تولیدکنندگان زنجیره فولاد ایجاد خواهد کرد.

آخرین اخبار شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات (سهامی عام)

• رشد ۲۱۷ درصدی ارزش پرتفوی بورسی «تجلی»

گزارش عملکرد ماهانه شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات برای دوره یک ماهه مردادماه با رشد چشمگیر ۲۱۷ درصدی (افزایش ۸۷ میلیارد تومانی) ارزش پرتفوی بورسی و شناسایی درآمد عملیاتی ۱۳.۳ میلیارد تومانی، منتشر شد. به گزارش روابط عمومی شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات، در حالی ارزش پرتفوی بورسی این شرکت در ابتدای مرداد ماه ۴۰ میلیارد تومان بوده که در طی دوره با رشد ۸۷ میلیارد تومانی به ۱۲۷ میلیارد تومان رسید. به این ترتیب رشد قابل توجه ۲۱۷ درصدی را تجربه کرده است.

• جهش بی نظیر سود خالص «فولاد سرمد»

سود خالص شرکت صنایع آهن و فولاد سرمد ابرکوه در دوره ۶ ماهه نخست سال مالی با جهش بی نظیر ۲۳۰ درصدی به بیش از ۵۷ میلیارد تومان رسید که با توجه به سهم بالای شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات در این پروژه، سودآوری قابل توجهی در انتظار شرکت «تجلی» خواهد بود.

شرکت صنایع آهن و فولاد سرمد ابرکوه به عنوان یکی از برترین تولیدکنندگان و عرضه کنندگان میلگرد و کلاف فولادی، اجرای طرح‌ها و پروژه‌های متنوعی را در دست اقدام دارد که از جمله می‌توان به کارخانه احداث ۶۰۰ هزار تنی فولادسازی با درصد پیشرفت نزدیک به ۸۰ درصدی و ۱.۲ میلیون تنی آهن اسفنجی با پیشرفت ۵۳ درصدی اشاره کرد که ۴۸ درصد از سهام این شرکت در اختیار شرکت تجلی قرار دارد.

• اظهار نظر حسابرس و بازرس قانونی نسبت به گزارش توجیهی هیئت مدیره

با عنایت به ماده ۳ دستورالعمل مراحل زمانی افزایش سرمایه شرکت های ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار (مصوب ۱۷/۰۷/۱۳۹۵ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار) به پیوست اظهار نظر حسابرس و بازرس قانونی (مؤسسه حسابرسی مؤسسه حسابرسی آزمون پرداز (نسبت به گزارش توجیهی افزایش سرمایه مورخ ۱۴۰۵/۰۵/۲۵ هیئت مدیره شرکت مبنی بر لزوم افزایش سرمایه از مبلغ ۱۱۷,۹۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال به مبلغ ۱۶۸,۸۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال از محل مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی به منظور ۱- جبران مخارج انجام شده بابت تحصیل سرمایه گذاری ها (تاسیس شرکت)، ۲- جبران مخارج انجام شده بابت مشارکت در افزایش سرمایه شرکتهای سرمایه پذیر، ۳- مشارکت در افزایش سرمایه در حال انجام شرکتهای سرمایه پذیر، ۴- جبران مخارج انجام شده بابت سرمایه گذاری صورت پذیرفته در محدوده های معدنی، ارائه می گردد.

قیمت ، نتیجه است ؛ ارزش ، مسیر است .

در بازار سرمایه، آنچه امروز در تابلوی معاملات دیده می‌شود، حاصل جمع برداشت بازار از گذشته و انتظارات آن از آینده است؛ اما میان «ارزش یک دارایی» و «قیمت آن در هر مقطع» الزاماً انطباق کاملی وجود ندارد. این فاصله به‌ویژه در شرکت‌هایی که در حال توسعه ظرفیت‌های جدید هستند، اهمیت بیشتری پیدا می‌کند؛ زیرا بخش قابل توجهی از ارزش آتی آن‌ها هنوز در صورت‌های مالی جاری منعکس نشده است.

از این منظر، تحلیل سرمایه‌گذاری صرفاً پاسخ به این سؤال نیست که یک شرکت امروز چه میزان سود ساخته است؛ بلکه باید مشخص کند سرمایه‌گذاری‌های انجام‌شده امروز، در سال‌های آینده چه ظرفیتی برای ایجاد درآمد، جریان نقد و افزایش مقیاس کسب‌وکار ایجاد خواهند کرد. تفاوت میان یک نگاه کوتاه‌مدت و یک نگاه سرمایه‌گذاری حرفه‌ای دقیقاً در همین نقطه شکل می‌گیرد: توانایی دیدن «مسیر خلق ارزش» پیش از آنکه تمام آثار آن در اعداد مالی ظاهر شود.

نکته سرمایه‌گذاری:

سرمایه‌گذاری حرفه‌ای، خریدن آنچه امروز دیده می‌شود نیست؛ شناختن ارزشی است که از سرمایه‌گذاری‌های امروز در آینده ساخته خواهد شد.