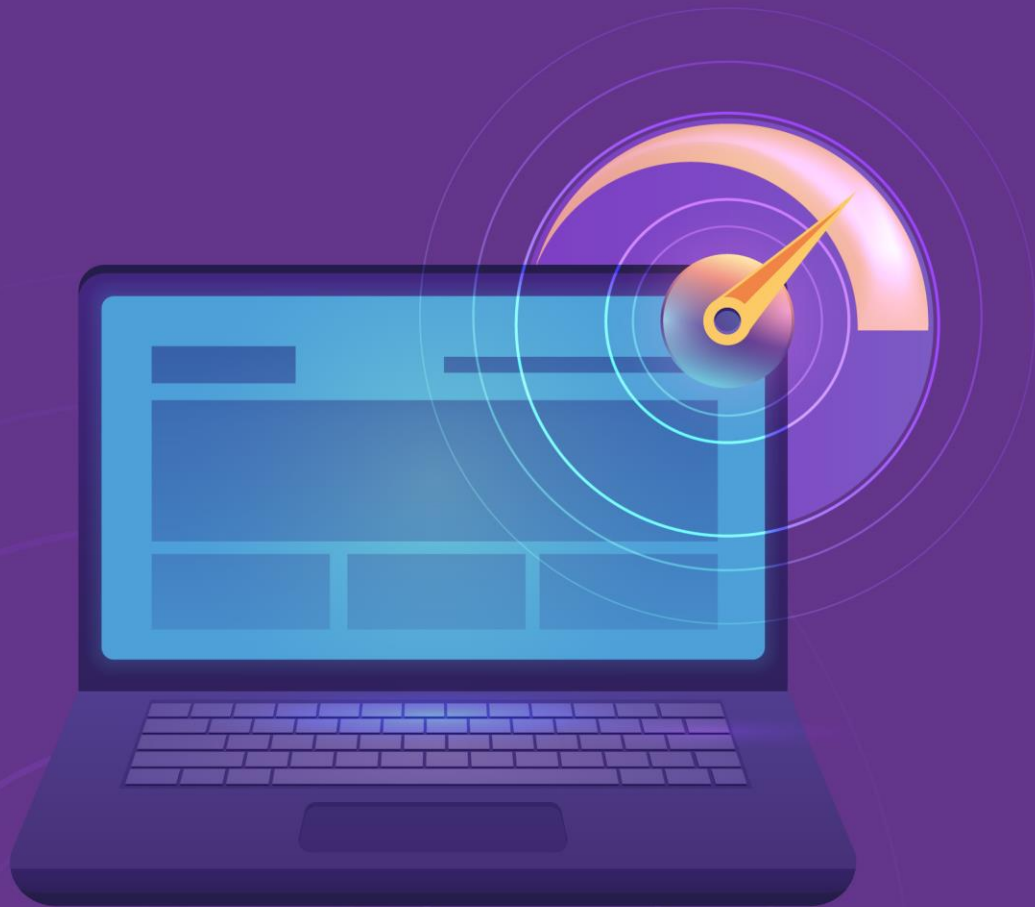


ماهنامه اقتصادی کارگزاری بورس بیمه ایران

شماره ۱۱ - فروردین ۱۴۰۲

# تحولات اقتصاد کلان

و بررسی آخرین وضعیت طلا در بازارهای جهانی



# سرعت بالا سامانه معاملات



کارگزاری بورس بیمه ایران

Bourse Bimeh Iran Brokerage Co.



کارگزاری بورس بیمه ایران با بهره‌گیری از کادری مجرب و تکنولوژی روز، خود را متعهد به فراهم نمودن حرفه‌ای‌ترین خدمات کارگزاری و سرمایه‌گذاری می‌داند. این خدمات با رویکردی دلپذیر و صمیمانه ارائه می‌گردد تا رابطه‌ای بلندمدت با سرمایه‌گذاران برقرار گردد.

گردآورندگان

سرپرست نشریه و مدیر تحلیل

مهرداد قندچی

طراح گرافیک

فرزاد عرب

تحلیلگر

محمد تبرائی

## آنچه می‌خوانیم ...

### ● تحلیل و بررسی دارایی طلا (صفحات ۵-۲۱)

وضعیت عرضه و تقاضا  
ذخایر طلا بانک‌های مرکزی دنیا و ...

### ● تورم (صفحات ۲۲-۲۴)

تورم نقطه به نقطه  
نرخ تورم ماهانه

### ● بازدهی بازارها (صفحات ۲۵-۲۹)

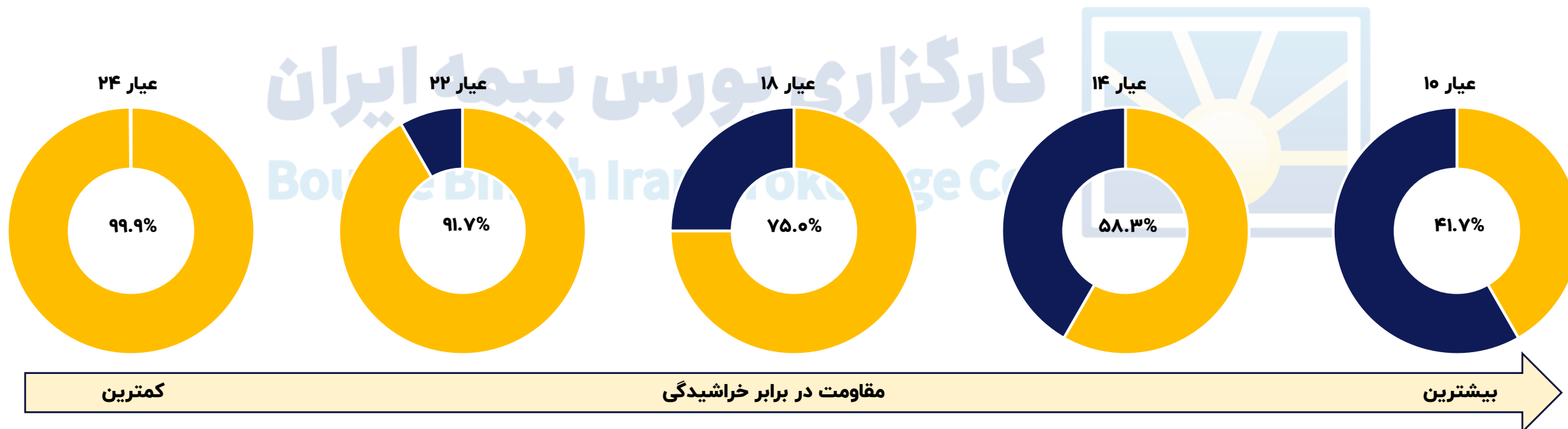
بازدهی بازارها (بازار سرمایه، ارز، سکه، مسکن)  
میانگین رشد سالانه دارایی‌ها و رشد نقدینگی



# تحلیل و بررسی دارایی طلا

## طلا و عیارهای مختلف آن

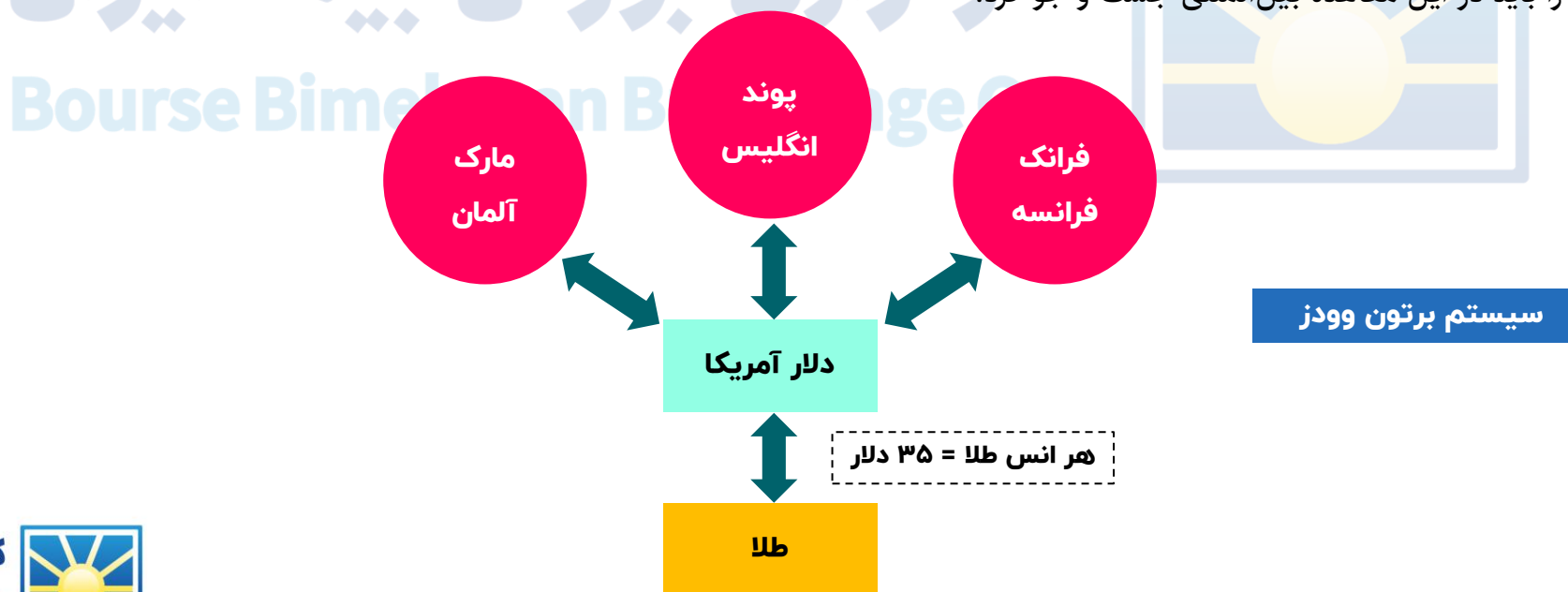
به میزان خلوص یک قطعه طلا، عیار یا قیراط می‌گویند. حداکثر عیاری که برای آلیاژ طلا در نظر می‌گیرند ۲۴ است که بیانگر خلوص ۹۹.۹ درصدی است. طلای خالص به حدی نرم و ظریف است که از آن نمی‌توان در ساخت زیورآلات استفاده کرد. سازندگان طلا برای آن که بتوانند مصنوعات طلا را بسازند باید اندکی از نرمی آن بکاهند و برای این منظور فلز طلا را با آلیاژهای دیگر ترکیب می‌کنند؛ بدین ترتیب طلایی که با فلزهای دیگر ترکیب شده باشد، محکم و چکش‌خوار می‌شود.



## پیمان برتون وودز و تغییر نقش طلا

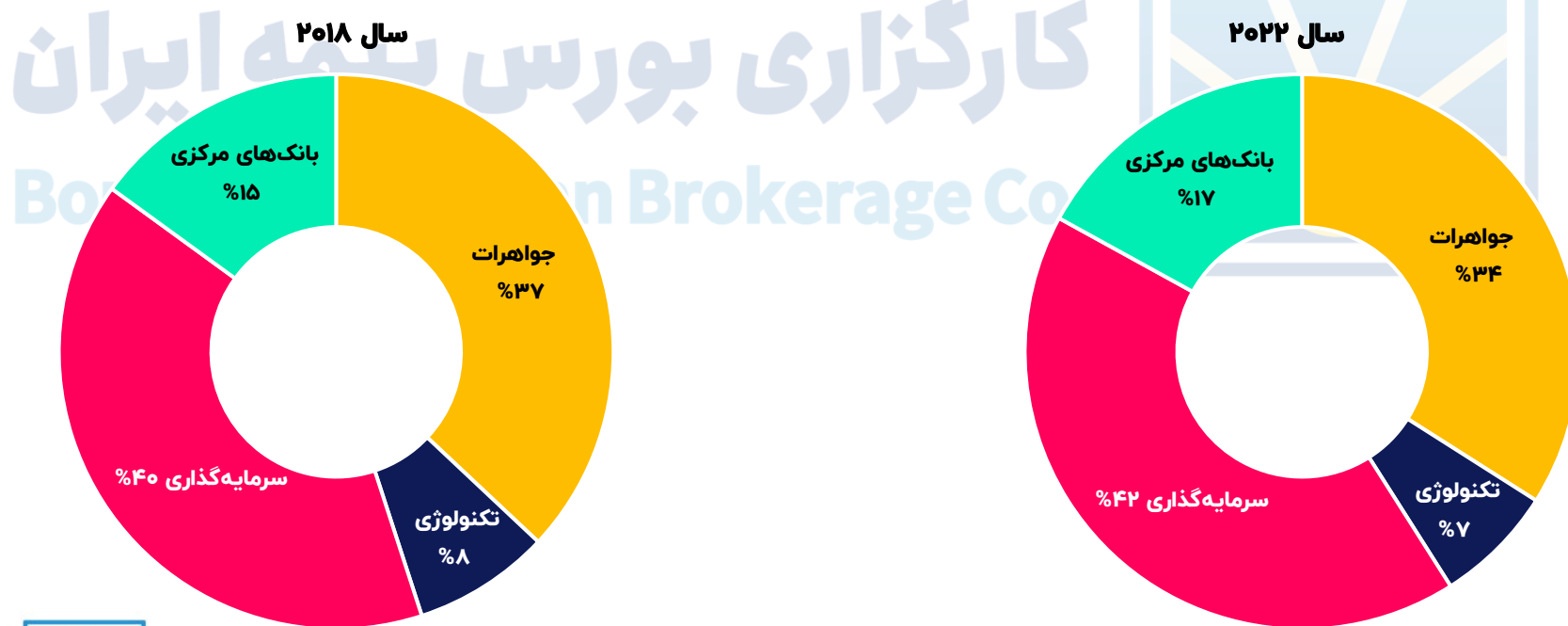
بیش از هفتصد نماینده از ۴۴ کشور جهان در اواخر جنگ جهانی دوم (سال ۱۹۴۴)، در محلی به نام برتون وودز در ایالت «نیوهامپشایر» آمریکا گرد هم آمدند تا یک نظام پولی جدید را شکل دهند. پیش از برتون وودز، اکثر کشورها از استاندارد طلا پیروی می‌کردند. به این معنی که هر کشوری تضمین می‌کرد ارز خود را به اندازه پشتوانه‌ی طلای موجود در خزانه‌اش صادر کند. اما پس از برتون وودز، اعضا موافقت کردند که ارز خود را نسبت به دلار آمریکا بسنجند، اما همچنان به نوعی استاندارد طلا برقرار بود. سیستم برتون وودز باعث شد کشورها انعطاف‌پذیری بیشتری نسبت به پیروی دقیق از استاندارد طلا داشته باشند.

در سال ۱۹۷۱، آمریکا قابلیت تبدیل دلار آمریکا به طلا را به شکل یک طرفه فسخ کرد و عملاً به سیستم برتون وودز پایان داد و دلار را به ارزی بی‌پشتوانه برای سایر کشورهای عضو نظام برتون وودز تبدیل کرد. به این اقدام «شوک نیکسون» می‌گویند که باعث پدید آمدن شرایطی شد که دلار آمریکا تبدیل به ارز اندوخته بسیاری از کشورها شده و نقطه آغاز جهان‌روایی دلار را باید در این معاهده بین‌المللی جست و جو کرد.



## عمده مصارف طلا

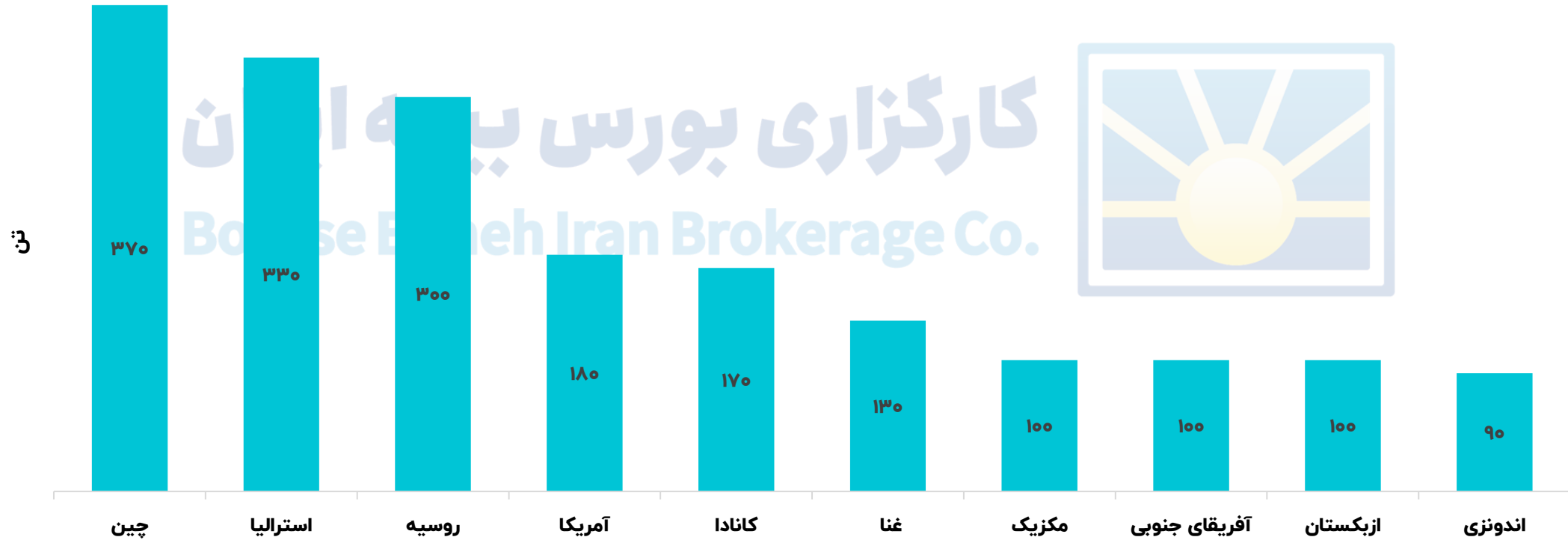
جواهرات بخشی جدایی ناپذیر از بازار طلا هستند. دو کشور هند و چین بخش بزرگی از مصرف طلا به عنوان زینت‌آلات را به خود اختصاص داده‌اند. طلا همچنین به طور گسترده در لوازم الکترونیکی از جمله قطعات رایانه و تلفن‌های همراه استفاده می‌شود. کاربری‌های متنوع طلا آن را از بسیاری از دارایی‌ها متمایز می‌کند و به آن ماهیت منحصر به فردی می‌دهد. ویژگی‌هایی که از نظر تاریخی، در بحران‌های اقتصادی و همچنین در مواقع توسعه‌های بلندمدت اقتصادی، منجر به عملکرد خوب آن می‌شود. بنابراین، بخش بزرگی از مصرف طلا از منظر سرمایه‌گذاری (به ویژه صندوق‌های ETF طلا) می‌باشد. علاوه بر این، از آنجایی که طلا نقش مهمی در ذخایر مالی بسیاری از کشورها دارد، بانک‌های مرکزی طلا را به دلایلی مانند تعادل ذخایر ارزی، پوشش در برابر ارزهای فیات و تنوع بخشیدن به پرتفوی‌ها خریداری می‌کنند.





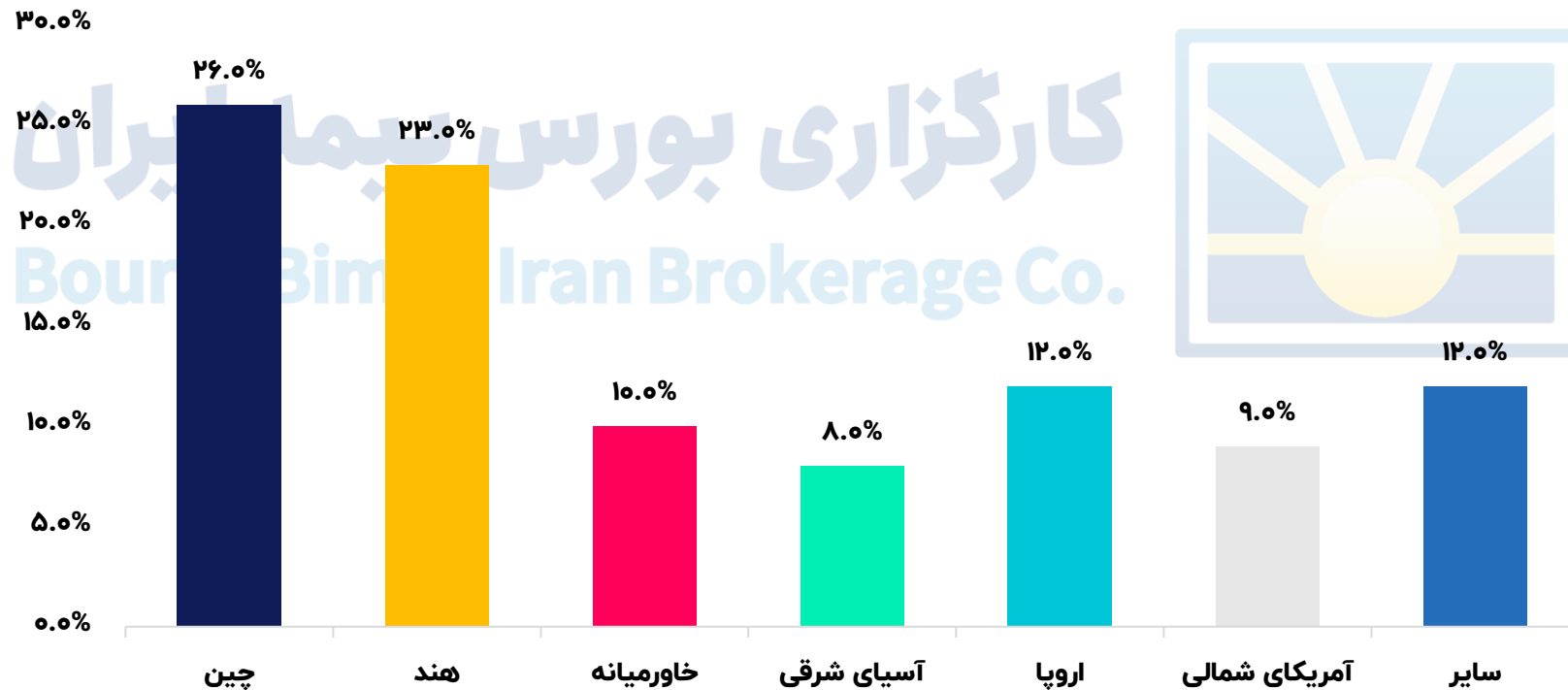
## بزرگ‌ترین تولیدکنندگان طلا در جهان

در سال ۲۰۰۷، چین جایگزین آفریقای جنوبی به عنوان برترین کشور تولید کننده طلا شد و از آن زمان تاکنون رتبه نخست تولید طلا با تولید سالانه ۳۷۰ تن در جهان باقی مانده است.



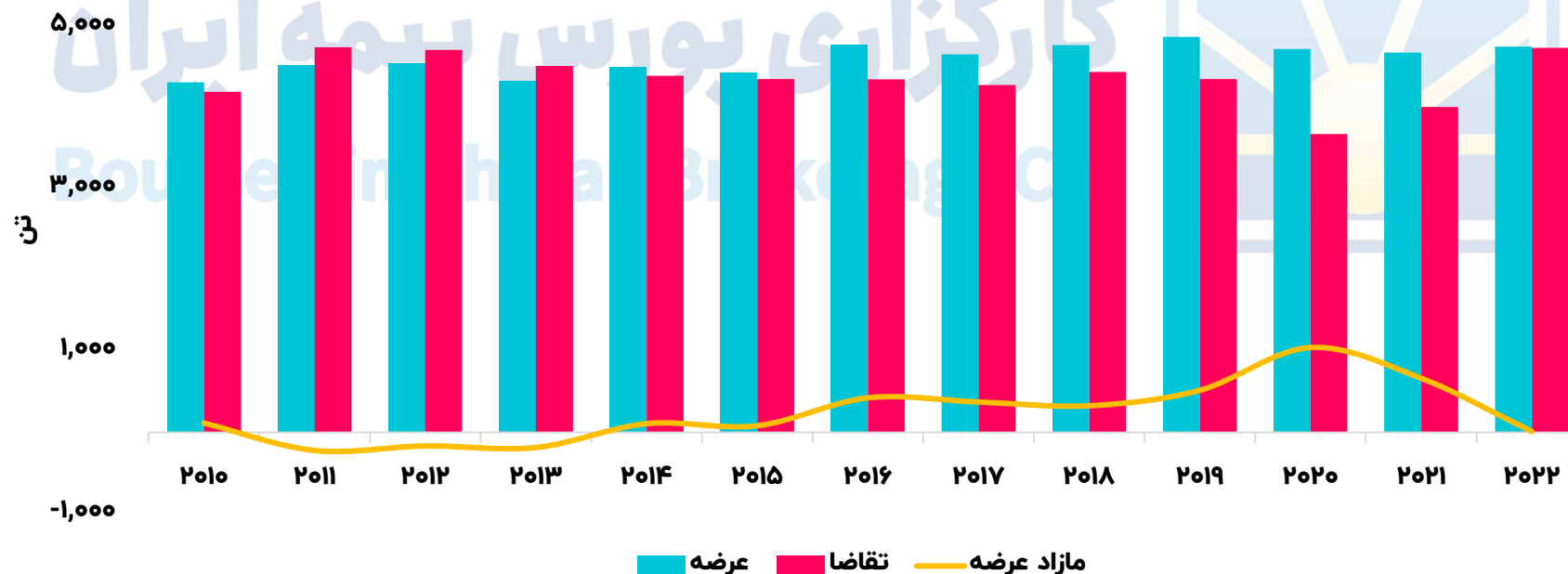
## بزرگترین مصرف‌کنندگان طلا در دنیا

در اوایل دهه ۱۹۹۰، چین و هند در مجموع ۲۵ درصد از تقاضای طلا در جهان را تشکیل می‌دادند؛ این در حالی است که این میزان در سال ۲۰۲۲ به ۵۰ درصد رسیده است. افزایش تقاضای چین و هند ناشی از رشد اقتصادی قابل توجهی است که دو کشور در دهه اخیر تجربه کرده‌اند. این موضوع به مصرف‌کنندگان طلا فرصت‌های بیشتری برای خرید طلا و جواهرات ( که مصرف آن ریشه در فرهنگ دو کشور دارد) داده است.



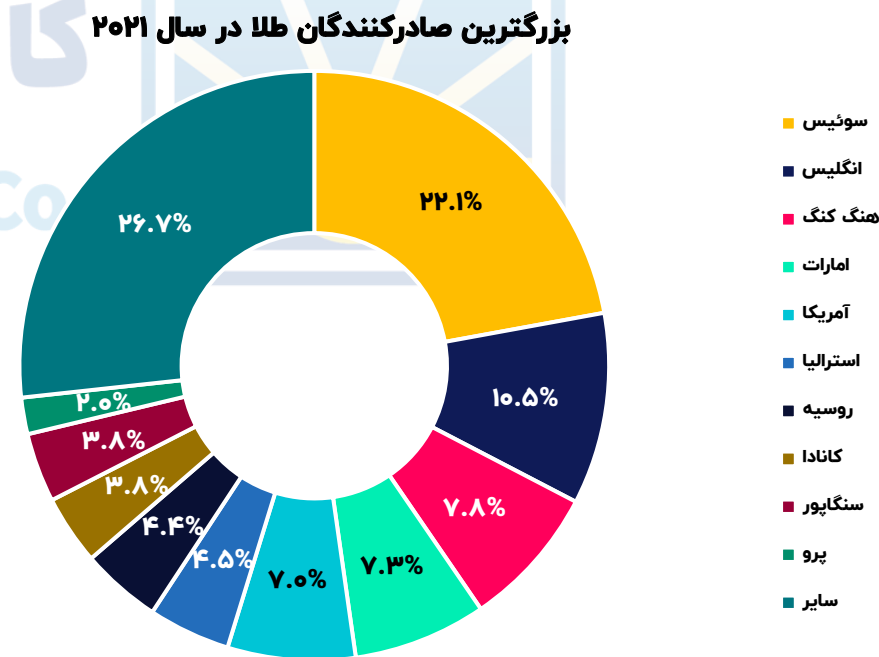
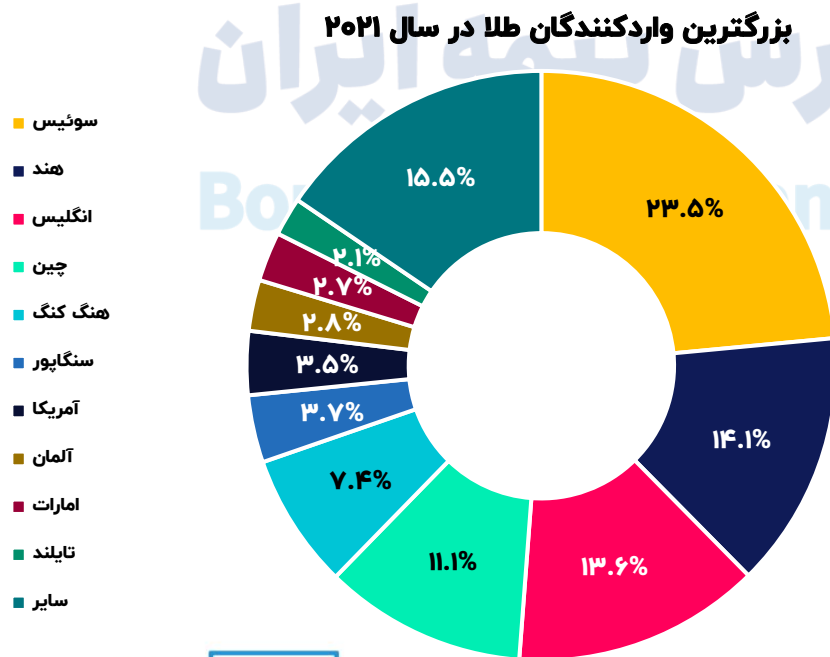
## وضعیت عرضه و تقاضا طلا در جهان

بانک‌های مرکزی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری طلا از مهم‌ترین بازیگران این بازار هستند. هر کدام از این گروه‌ها تأثیر مهمی بر بازار طلا و صنعت جواهر سازی دارند و به عنوان یکی از عوامل اصلی تقاضای طلا به شمار می‌روند که می‌توانند منجر به افزایش تولید شرکت‌های معدنی طلا بشوند. حد فاصل سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۴، بازار طلا دارای فزونی تقاضا بر عرضه بوده است؛ با توجه به وضعیت نسبتاً با ثبات اقتصاد جهانی در سال‌های ۲۰۱۵ تا ابتدای ۲۰۲۰، مزاد عرضه در بازار طلا مشاهده می‌شود. از زمان آغاز پاندمی کرونا در ۲۰۲۰، روند رو به رشد تقاضای طلا محسوس به نظر می‌رسد، بطوریکه در انتهای سال ۲۰۲۲ با توجه به افزایش ریسک‌های ناشی از جنگ روسیه و اوکراین، عرضه و تقاضا مجدداً در سطح یکسانی قرار گرفته است.



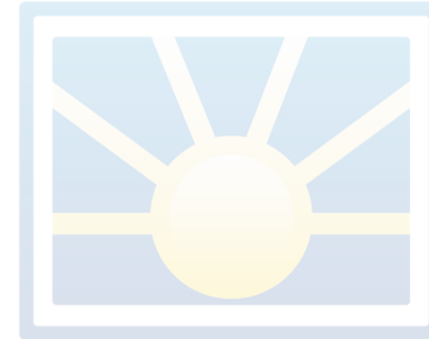
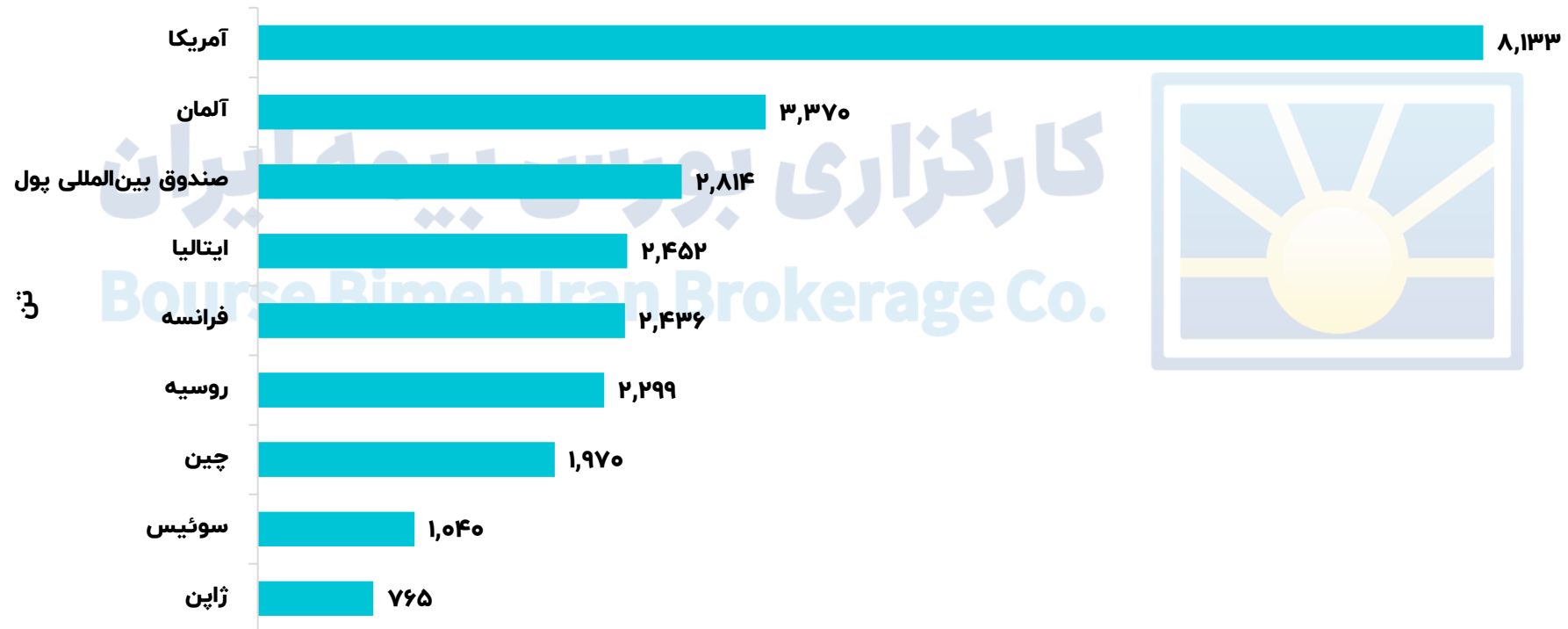
## بزرگترین صادرکنندگان و واردکنندگان طلا

در سال ۲۰۲۱، کشورها در مجموع ۳۹۳.۹ میلیارد دلار طلا صادر کردند که در مقایسه با سال ۲۰۲۰ (۴۱۵.۸ میلیارد دلار)، ۵.۳ درصد کمتر است. قاره‌های اروپا و آسیا با در اختیار داشتن به ترتیب ۴۲ و ۲۸ درصد، بیشترین سهم از صادرات طلا در بازارهای بین‌المللی در اختیار دارند. از سویی دیگر نیز کشورهای آسیایی بزرگترین واردکنندگان طلا در سال ۲۰۲۱ بوده‌اند و ۱۹۱.۶ میلیارد طلا (۴۹ درصد از مجموع واردات طلای جهان) خریداری کرده‌اند.



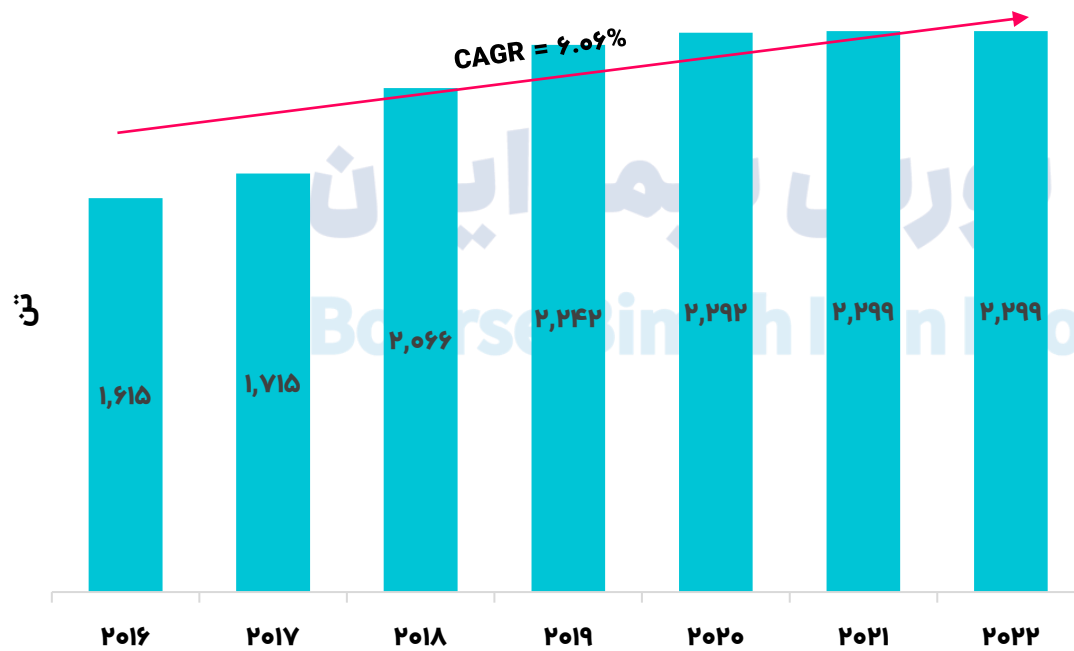
## میزان ذخایر طلا توسط بانک‌های مرکزی دنیا

از سال ۲۰۱۰ به بعد، برآیند خرید طلا توسط بانک‌های مرکزی (به ویژه در کشورهای در حال توسعه) همواره مثبت بوده است. در انتهای سال ۲۰۲۲ نیز بانک‌های مرکزی آمریکا و آلمان کشورهای نخست این فهرست بوده‌اند.

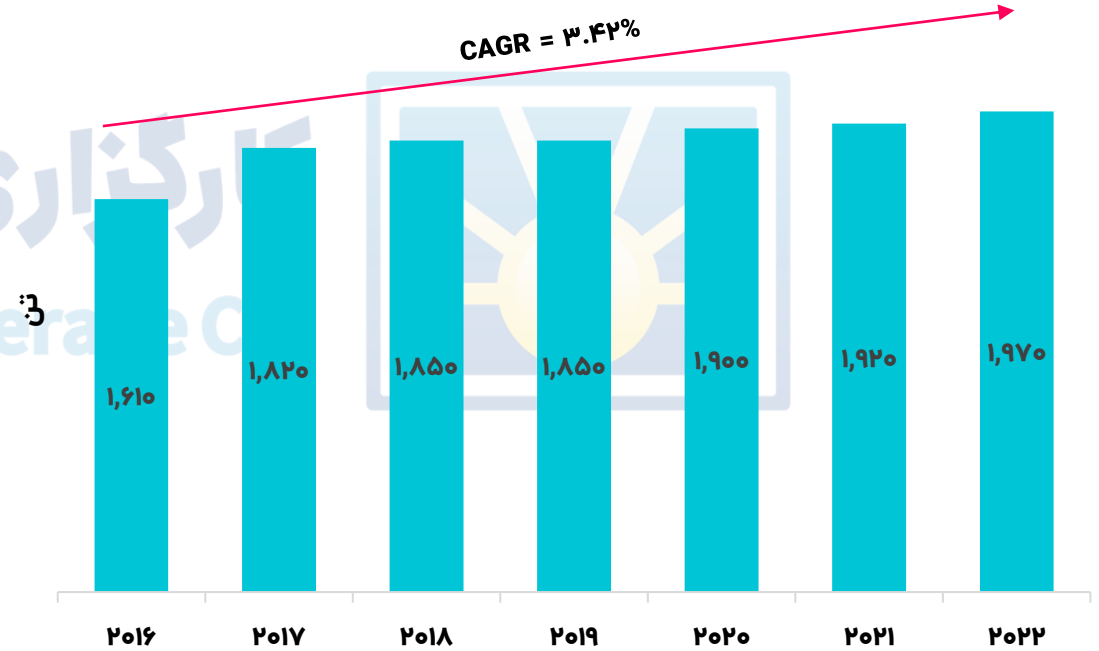


# ذخایر طلا بانکهای مرکزی چین و روسیه

ذخایر طلا روسیه از سال ۲۰۱۶



ذخایر طلا چین از سال ۲۰۱۶



## بزرگترین صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله طلا در دنیا

بازدهی ۳ ماه اخیر	دارایی تحت مدیریت (میلیارد دلار)	ناشر	مشخصات صندوق
۵.۹۷٪	۶۰.۰۸	State Street Global Advisors	<b>SPDR Gold Trust</b>
۶.۰۲٪	۲۸.۹۴	Blackrock	<b>iShares Gold Trust</b>
۸.۵۱٪	۱۴.۹۸	VanEck	<b>VanEck Gold Miners ETF</b>
۶.۰۵٪	۶.۲۹	State Street Global Advisors	<b>SPDR Gold MiniShares Trust</b>
۶.۱۷٪	۴.۵۳	VanEck	<b>VanEck Junior Gold Miners ETF</b>
۵.۹۹٪	۲.۷۳	Abrdn Plc	<b>abrdn Physical Gold Shares ETF</b>
۶.۰۱٪	۱.۰۲	Blackrock	<b>iShares Gold Trust Micro</b>



## عوامل مؤثر بر قیمت جهانی طلا



مصرف جواهرات



عوامل عرضه



صندوق‌های سرمایه‌گذاری



تورم و شاخص دلار



بانک‌های مرکزی



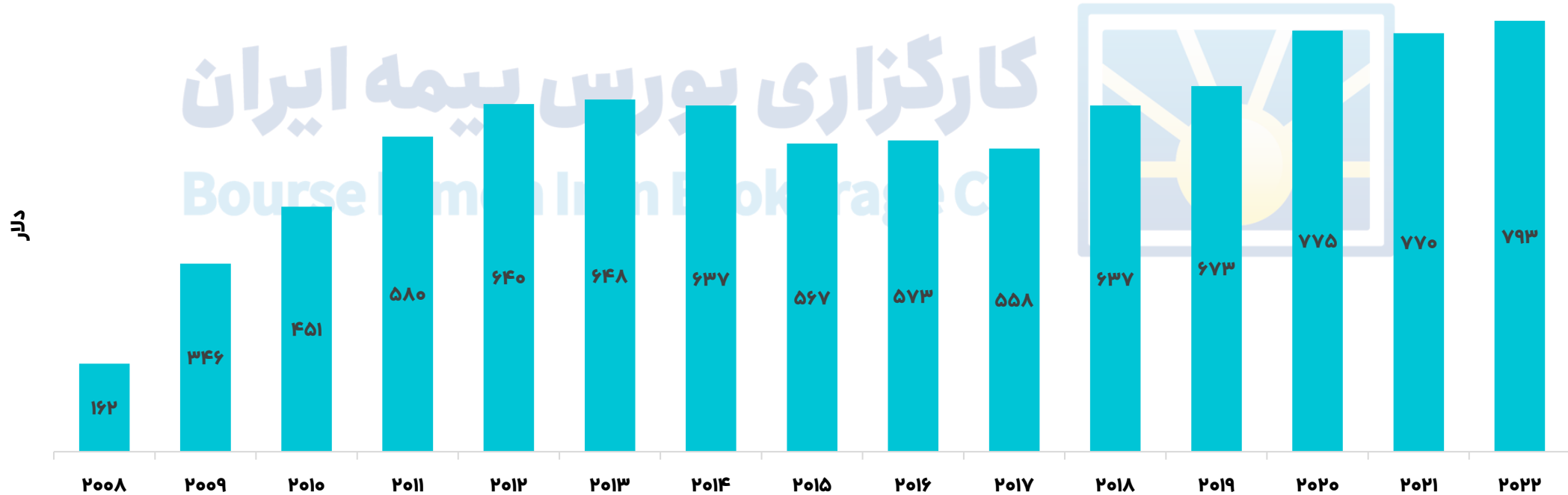
نوسانات بازار





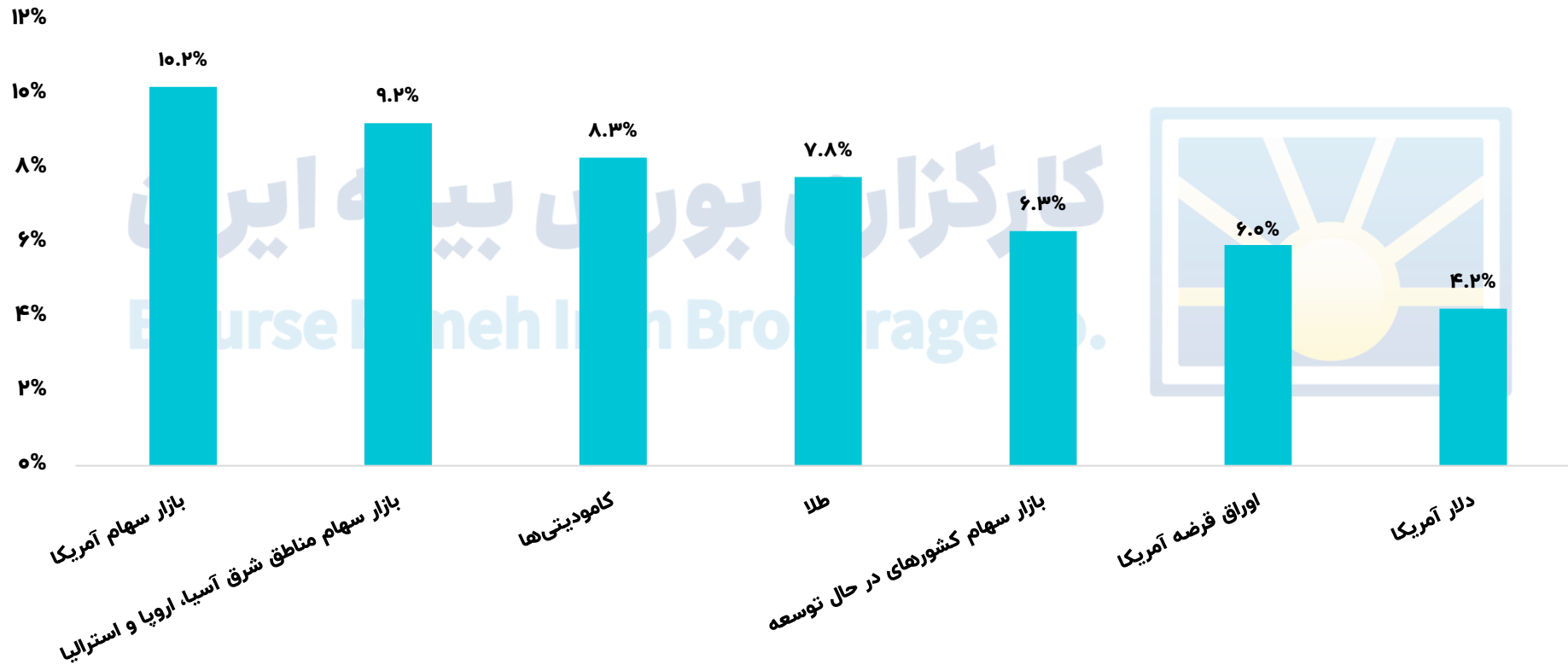
## هزینه استخراج طلا در هر اونس

یکی از عوامل مؤثر بر قیمت طلا، بهای تمام شده تولید هر اونس آن است که سمت عرضه این محصول را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در پایان سال ۲۰۲۲، هزینه‌های استخراج در مجموع حدود ۷۹۳ دلار به ازای هر اونس طلای تولید شده بوده است.



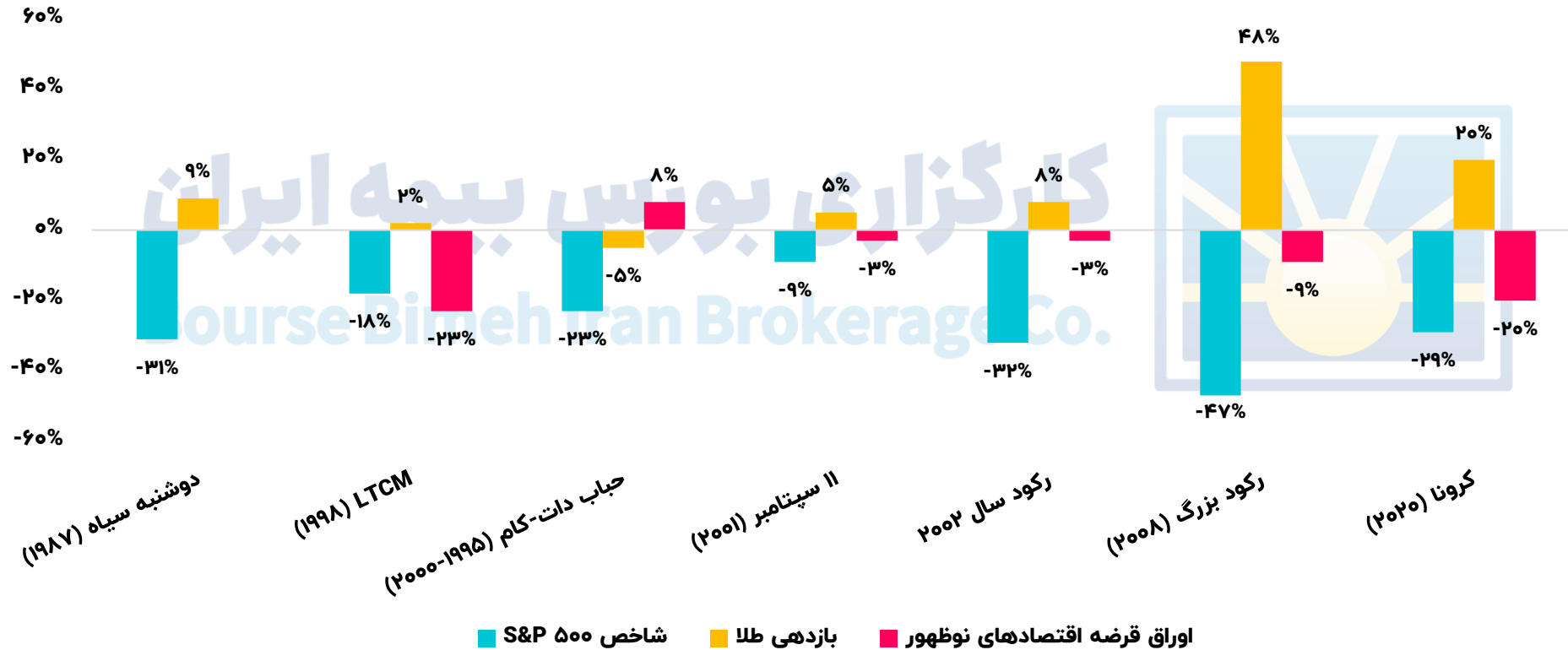
## نرخ بازده متوسط سالانه طلا

مقایسه نرخ بازده متوسط سالانه طلا با سایر کلاس‌های دارایی نشان می‌دهد که در بازه زمانی سال‌های ۱۹۷۱ تا ۲۰۲۲، طلا رشد سالانه ۷.۸ درصدی داشته است و بعد از کامودیتی‌ها در رتبه چهارم قرار گرفته است. این در حالی است که عدد مذکور با توجه به کم ریسک بودن طلا در برابر بازار سهام، بسیار جذاب به نظر می‌رسد.



## طلا؛ بهشت امن سرمایه‌گذاران

مقایسه بازدهی طلا با شاخص S&P ۵۰۰ و اوراق قرضه اقتصادهای نوظهور نشان می‌دهد که در دوران‌هایی که ریسک اقتصادهای دنیا افزایش داشته است، طلا در مقایسه با سایر کلاس‌های دارایی عملکرد بهتری داشته است.



## رند آتی طلا و پیش‌بینی مؤسسات مطرح دنیا

در نمودار زیر برآورد قیمت طلا در انتهای فصل چهارم سال ۲۰۲۳ توسط برخی از مؤسسات مالی بزرگ آورده شده است که نشان دهنده دامنه گسترده انتظارات تحلیلگران بازار از وضعیت آتی طلا می‌باشد.



## جمع بندی

هنگام بررسی دارایی طلا، باید به این موضوع توجه داشت که نوسانات بالای بازارها، پیش‌بینی بلندمدت را دشوار می‌کند. مهم‌ترین عواملی که در مقطع کنونی می‌تواند بر روند آتی این فلز گران‌بها مؤثر باشد:

- ترس بازار از آشفتگی سیستم بانکی: سقوط SVB و Signature Bank در ایالات متحده و Credit Suisse در اتحادیه اروپا در اوایل ماه مارس باعث ایجاد موج نگرانی‌ها در بازارهای مالی شده است. اگرچه مداخله فدرال رزرو موجب آرامش بازارها در مقطع فعلی شده است، اما تشدید این موضوع در ماه‌های آتی می‌تواند موج جدیدی از تقاضا در بازار طلا ایجاد نماید.

- سیاست‌های پولی فدرال رزرو و تضعیف دلار آمریکا: شاخص دلار آمریکا از اواخر سال ۲۰۲۲ به طور قابل توجهی تضعیف شده است؛ بطوریکه شاخص دلار که در سپتامبر ۲۰۲۲ در محدوده ۱۱۴ قرار داشت، در حال حاضر در محدوده ۱۰۱ در نوسان می‌باشد. این موضوع به علت انتظارات ناشی از نزدیک شدن به پایان چرخه‌های صعودی نرخ بهره توسط فدرال رزرو بوده و می‌تواند عامل تقویت‌کننده تقاضا طلا باشد.

- ترس از رکود: انتظارات رشد تولید ناخالص داخلی جهان از ۳.۱ درصد در سال ۲۰۲۲ به ۲.۱ درصد در سال ۲۰۲۳ کاهش یافته است؛ بنابراین می‌توان انتظار داشت که تقاضا طلا به عنوان دارایی امن سرمایه‌گذاران همچنان با ثبات باشد.

با وجود اینکه گزارش ضعیف CPI باعث رشد طلا شد، روند قوی بازار کار و تورم بالای بخش خدمات هسته نشان دهنده آن است که افزایش ۰.۲۵ درصدی در نشست ماه می FOMC همچنان مطرح است. در صورتی که بازار احساس کند که افزایش نرخ بهره در ماه می می‌تواند آخرین افزایش در این چرخه صعودی باشد، این مسئله می‌تواند به عنوان کاتالیزوری برای رشد قیمتی طلا عمل نماید.





# تورم

MW Index to October - Percentage



8-DIGIT

MR M- M+ % √ ÷

Pipeline Name  
Joe Colling  
Teryl Skinner

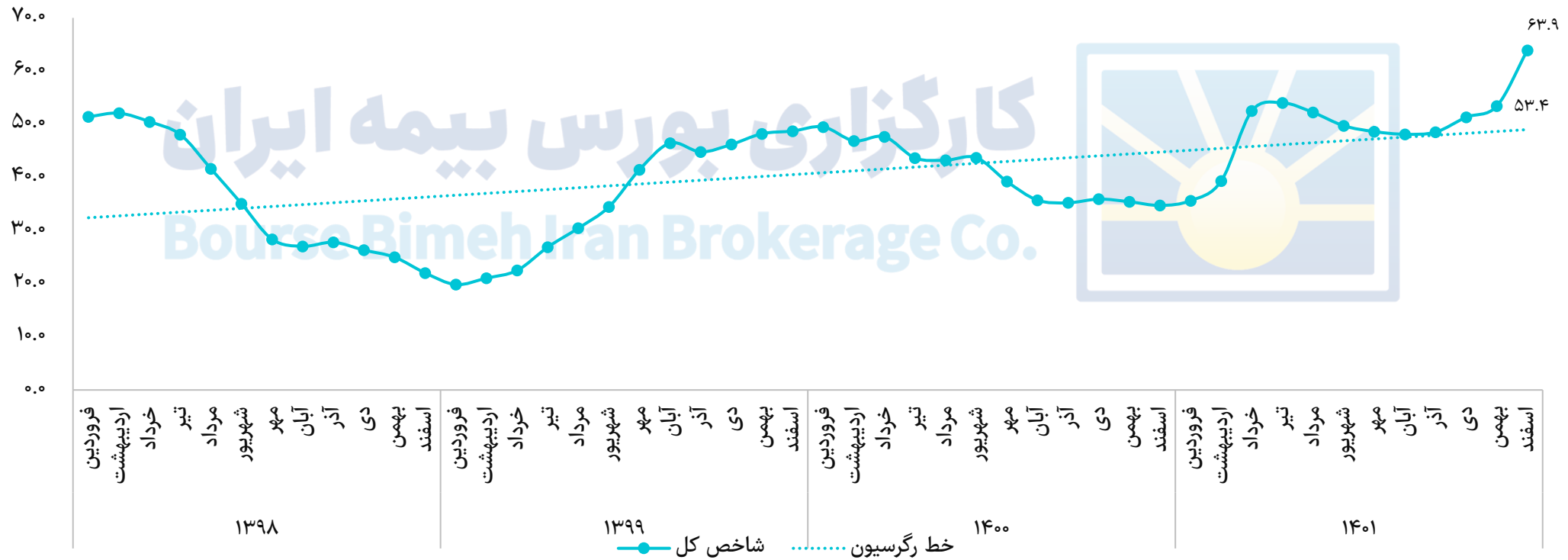
Pipeline	\$ Volume	# in Pipeline
First Mortgage	\$545,720.00	2
	\$300,000.00	0
	\$938,590.00	1
	\$907,571.00	0
		7

Home Equity	\$ Volume	Total # in Pipeline
	\$139,800.00	7
	\$0.00	1
	\$75,000.00	6
	\$0.00	7
	\$56,100.00	4
		25

\$1,013,590.00
\$907,571.00
\$161,700.00
<b>\$3,068,381.00</b>

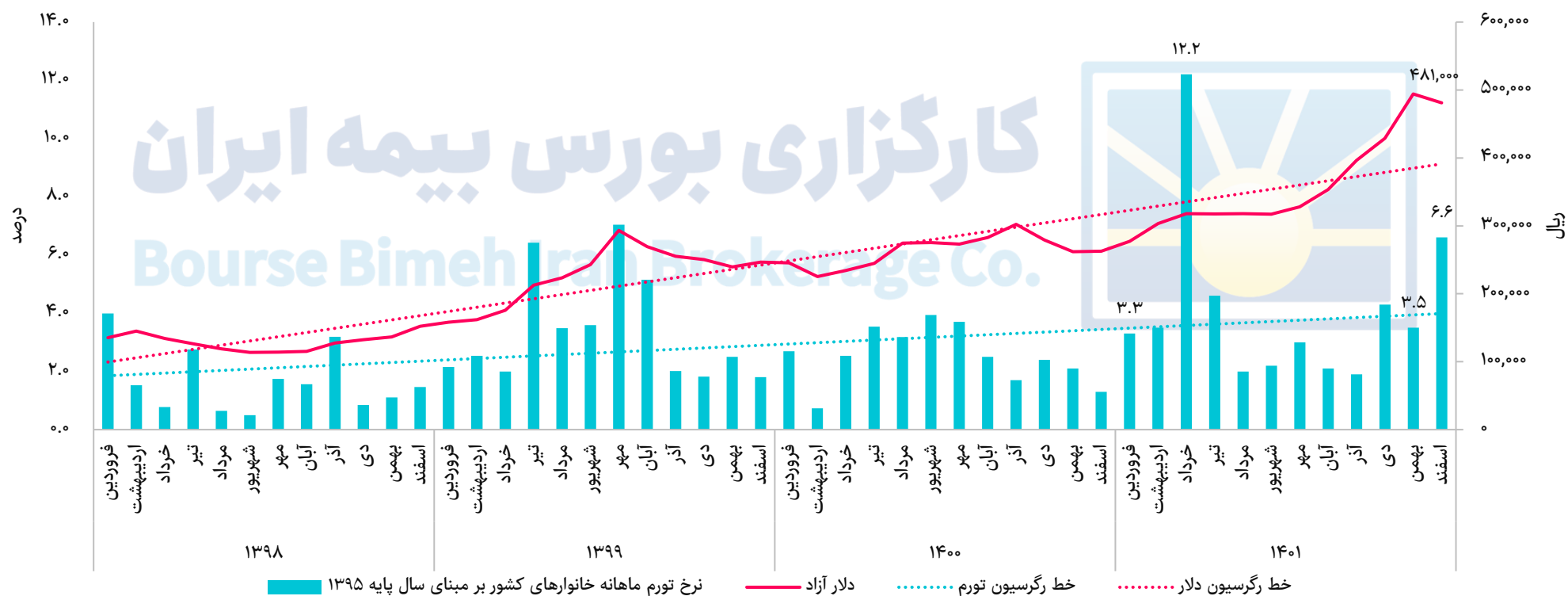
## تورم نقطه به نقطه مصرف‌کننده (بر مبنای سال پایه ۱۳۹۵)

بر اساس گزارش منتشر شده توسط بانک مرکزی، تورم نقطه به نقطه در اسفند ۱۴۰۱ رکورد جدیدی را ثبت کرده و به ۶۳.۹ درصد رسیده است. اوج‌گیری انتظارات تورمی در ماه‌های پایانی سال ۱۴۰۱ را می‌توان از علل اصلی رشد تورم نقطه به نقطه دانست. این در حالی است که تورم نقطه به نقطه اسفند ۱۴۰۰ در سطح ۳۴.۷ درصدی قرار داشت. در همین حال مرکز آمار ایران به عنوان مرجع دیگر تولید و اعلام نرخ تورم، آمار مذکور در اسفند را منتشر نکرده و اعلام کرده است به دلیل تغییر سال پایه از ۱۳۹۵ به ۱۴۰۰، محاسبات مربوط به نرخ تورم هنوز نهایی نشده و متعاقبا اعلام خواهد شد.



## نرخ تورم ماهانه خانوارهای کشور و نرخ دلار

سرعت تغییر ماهانه قیمت‌ها در اسفندماه با رشد قابل توجهی نسبت به بهمن ۱۴۰۱ به ۶.۶٪ رسیده است. این در حالی است که نرخ دلار نیز در بازه زمانی مذکور با کاهش ۳ درصدی نسبت به ماه قبل، در محدوده ۴۸ هزار تومان بوده است. تورم مثبت شده در اسفندماه سال گذشته نشان دهنده وضعیت نگران کننده سرعت گردش پول، عدم به تأخیر انداختن مصرف توسط مصرف‌کنندگان و افزایش میل به سرمایه‌گذاری در جامعه است.

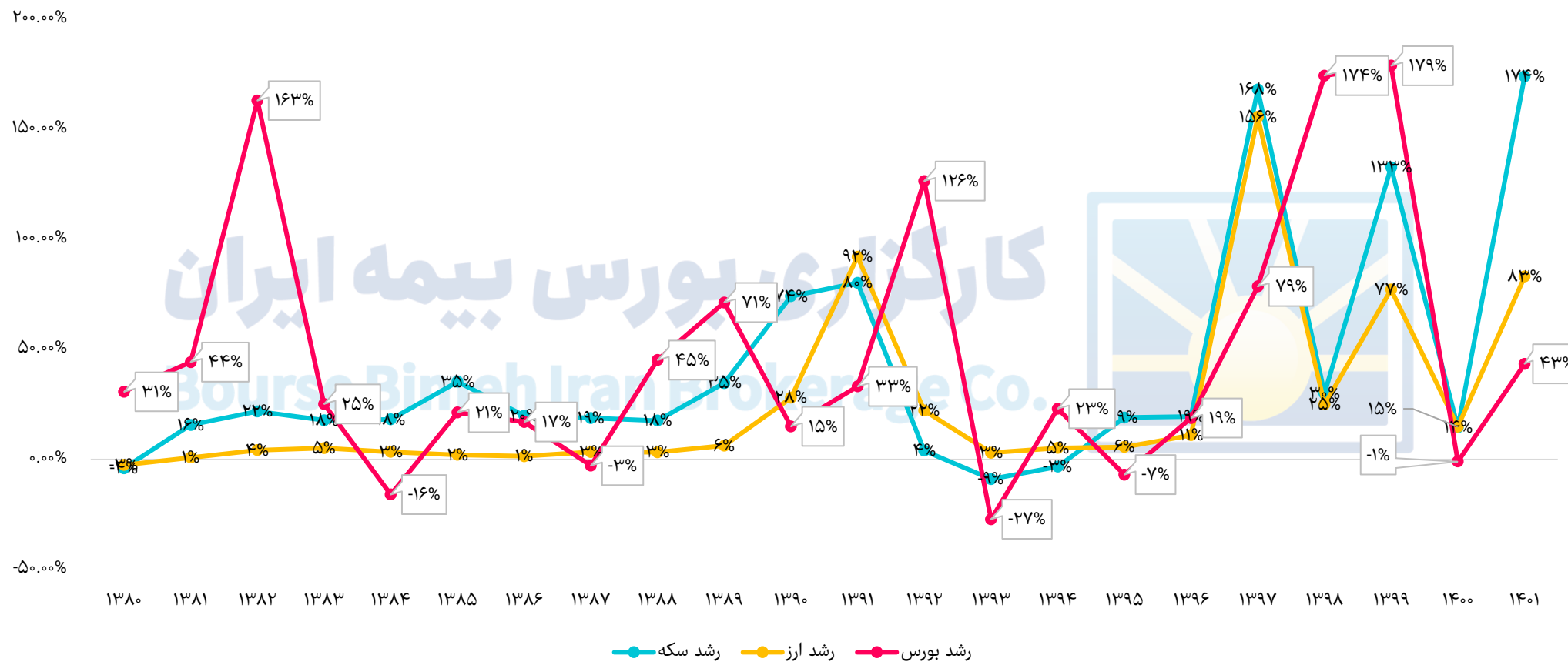




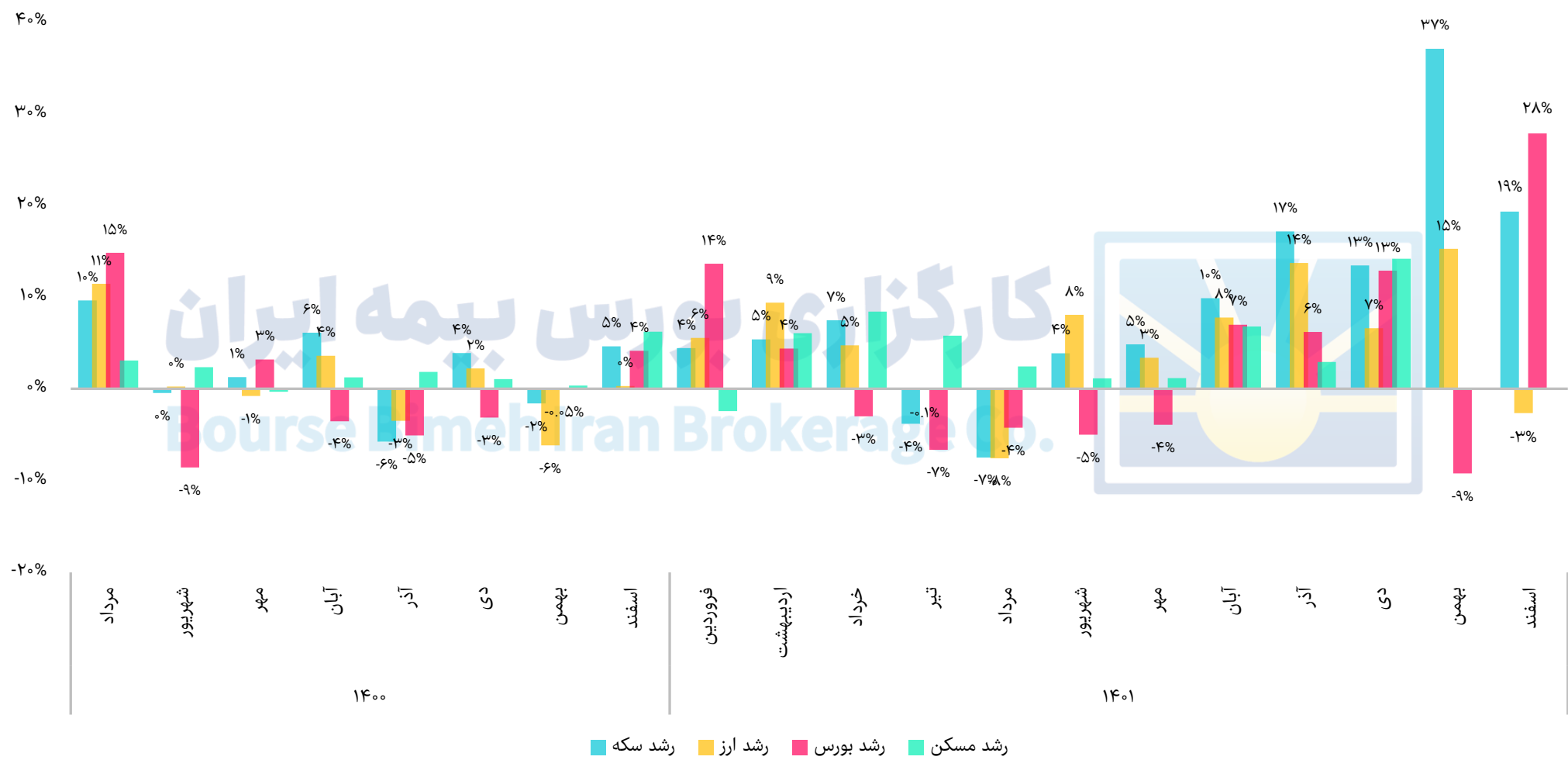


# بازدهی بازارها

## رشد بازارها (سالانه)

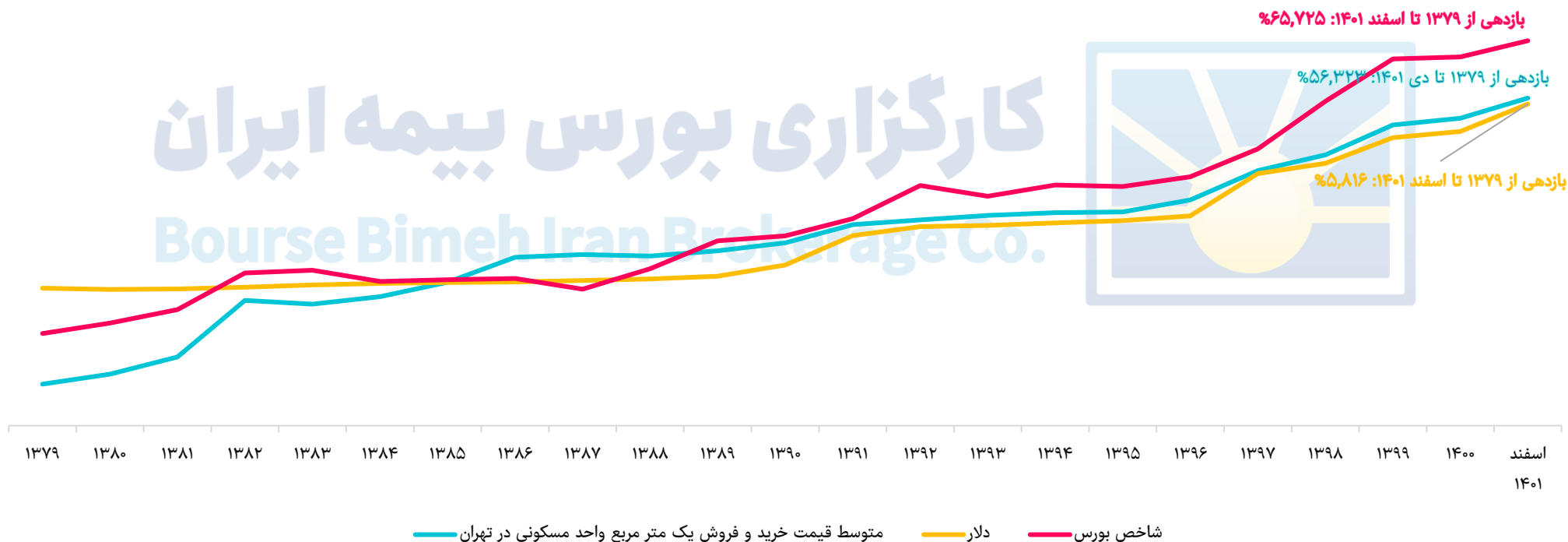


## رشد بازارها (ماهانه)



## شاخص بورس، دلار و مسکن (لگاریتمی)

نمودار زیر روند بازدهی کلاس‌های مختلف دارایی از سال ۱۳۷۹ را نشان می‌دهد. همانطور که می‌توان از یک کشور تورمی انتظار داشت، تمامی دارایی‌ها در بلندمدت صعودهای چشمگیری را تجربه می‌کنند. با این وجود بازار سرمایه با اختلاف قابل توجهی نسبت به مسکن، در رتبه نخست قرار دارد.



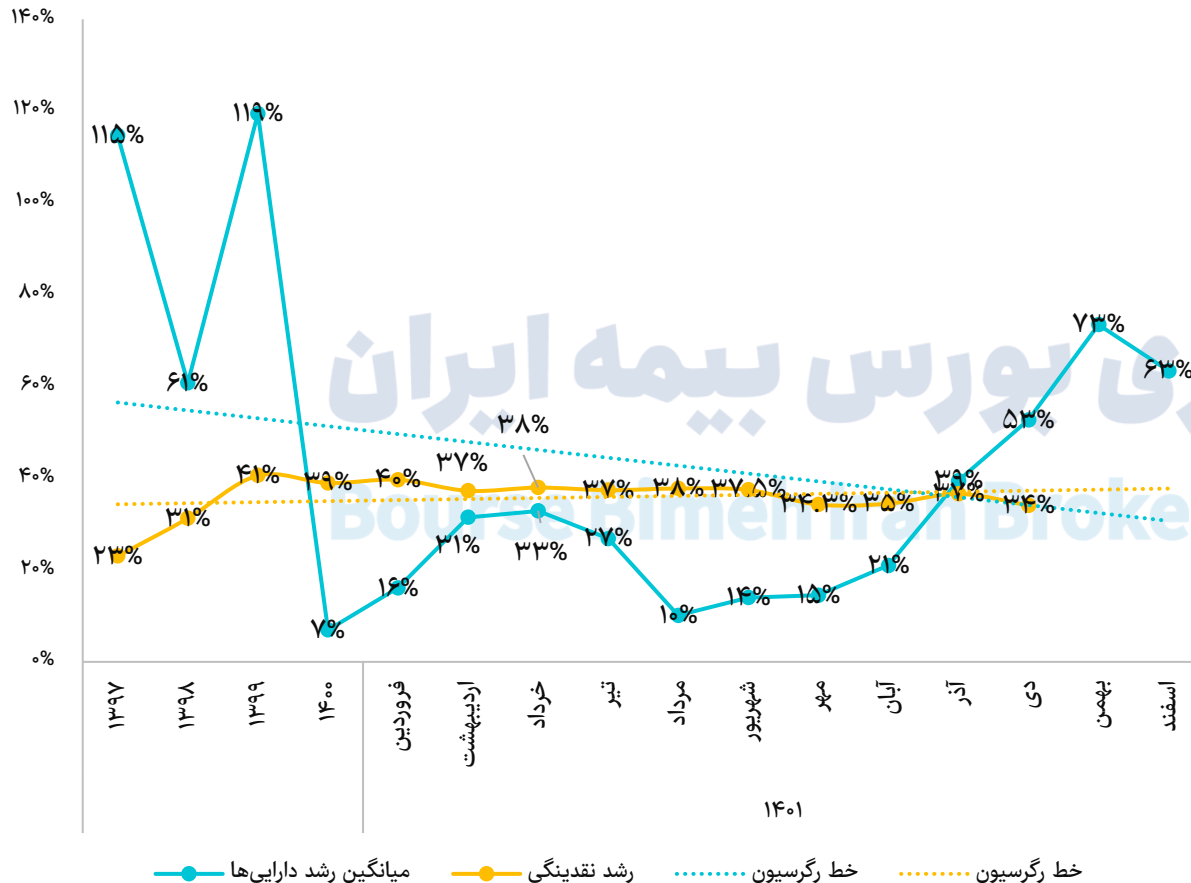
\* تا تاریخ تهیه این گزارش میانگین قیمت مسکن بهمن و اسفند ۱۴۰۱ توسط بانک مرکزی و مرکز آمار منتشر نشده است.



## مقایسه میانگین رشد سالانه دارایی‌ها (ارزش بازار بورس-دلار-سکه-مسکن) و رشد نقدینگی

سال ۱۴۰۱، سالی پر و فراز و نشیب برای اقتصاد ایران بود. بهار سال گذشته تحت تأثیر حذف ارز ۴۲۰۰ تومانی، تورم‌های ماهانه بزرگی به ثبت رسید. پس از گذراندن تابستانی آرام، مجدداً انتظارات تورمی در پاییز به اوج خود رسید و شاهد هجوم نقدینگی به کلاس‌های مختلف دارایی و رشد آن‌ها بودیم؛ این روند کمابیش تا پایان سال برقرار بود و در مجموع میانگین رشد سالانه دارایی‌ها به صورت نقطه نقطه افزایش یافته و در انتهای سال به ۶۳٪ رسید. از سویی دیگر وجود ریسک‌های سیاسی منجر به وخیم‌تر شدن شرایط اقتصادی و سردرگمی نقدینگی در بازارهای مختلف شد. آمارهای بانک مرکزی نشان می‌دهد نقدینگی همچنان به رشد خود ادامه داده و در پایان دی‌ماه رشد ۳۴ درصدی به صورت نقطه به نقطه ثبت شده است.

می‌توان انتظار داشت رشد بعدی قیمت دارایی‌ها تحت تأثیر انتظارات تورمی، وضعیت سیاسی و تداوم رشد بالای نقدینگی باشد. چرخه ناهنجار رشد نقدینگی در صورت عدم تغییر در سیاست‌گذاری‌های اقتصادی ادامه یافته و وضعیت سرمایه‌گذاری را با ابهام بیشتری مواجه خواهد ساخت.



# با ما همراه باشید...

وب سایت  
[www.bimeiranbroker.ir](http://www.bimeiranbroker.ir)



صفحه اینستاگرام  
[@Bimehiranbrokerage](https://www.instagram.com/Bimehiranbrokerage)



کانال تلگرام  
[@Bimehiranbroker](https://www.telegram.com/Bimehiranbroker)

