

بولتن شماره ۴۵ منتشر شد

نگاهی کوتاه و حرفه ای به هفته معاملاتی پیش رو

نوامبر . ۲۰۲۵





WWW.PCMFA.CO



فهرست خبرها

اخبار هفته

- ۱ IMF هشدار داد: ریسک اصلاح بی‌نظم بازارهای جهانی بالا رفته است
- ۴ اروپا در چنگ تحریم روسیه: بحران تأمین انرژی و چالش‌های ژئوپولیتیکی
- ۵ بازآرایی بزرگ زنجیره تأمین جهانی؛ پایان دوران وابستگی کامل به چین؟

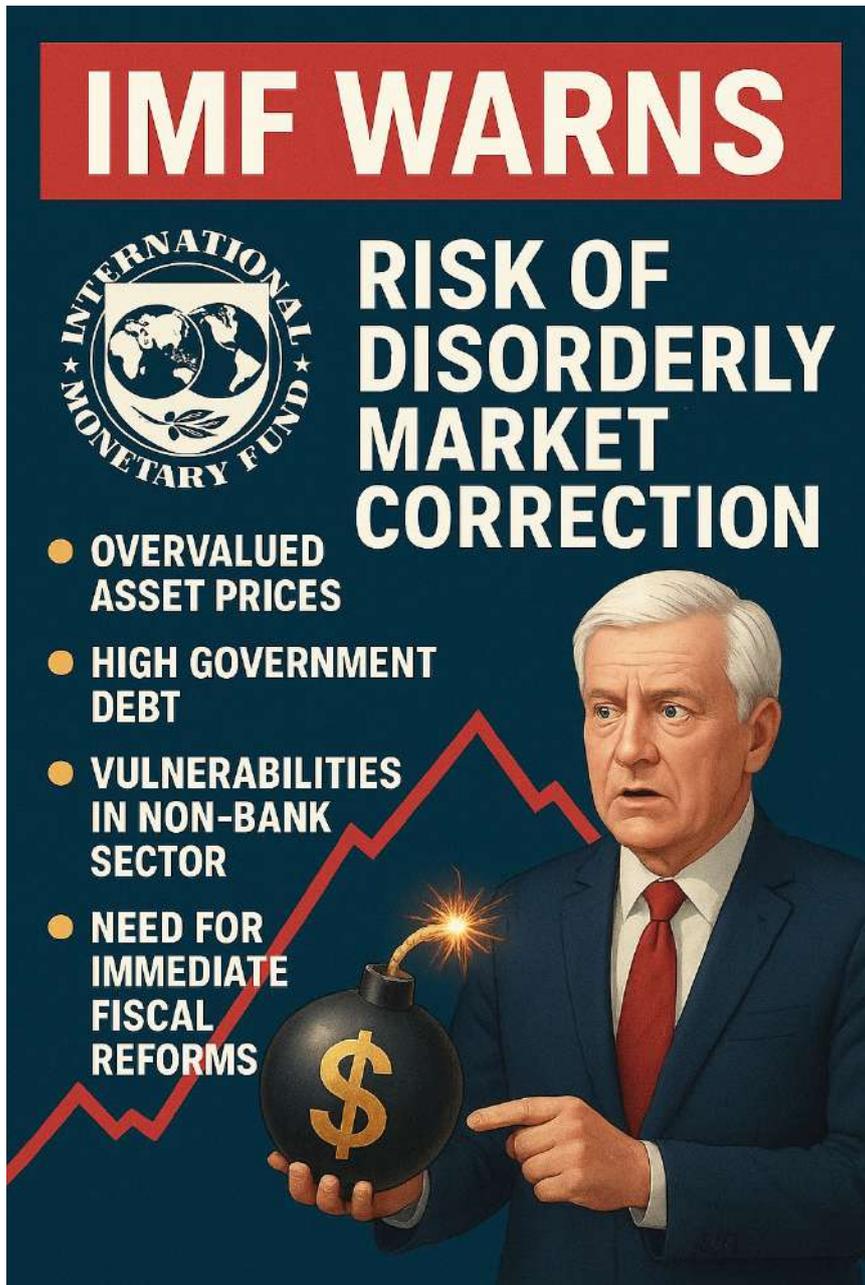
کاریکاتور هفته

- ۹ افزایش تنش‌های تکنولوژی بین آمریکا و چین

تحلیل و سیگنال معاملاتی

- ۱۲ تحلیل تکنیکال جفت ارز GBPCAD

IMF هشدار داد: ریسک اصلاح بی‌نظم بازارهای جهانی بالا رفته است



IMF WARNS



RISK OF DISORDERLY MARKET CORRECTION

- OVERVALUED ASSET PRICES
- HIGH GOVERNMENT DEBT
- VULNERABILITIES IN NON-BANK SECTOR
- NEED FOR IMMEDIATE FISCAL REFORMS

صندوق بین‌المللی پول (IMF) اخیراً در گزارش «Global Financial Stability» خود هشدار جدی داده که بازارهای مالی جهانی در وضعیت آسیب‌پذیری بیشتری نسبت به قبل قرار دارند. به نظر این نهاد بین‌المللی، ترکیبی از ریسک‌های اقتصادی، سیاسی و مالی – که در ظاهر آرامش بازارها را پنهان کرده‌اند – می‌تواند زمینه‌ساز یک اصلاح ناگهان «بی‌نظم» (disorderly) در دارایی‌ها باشد.

چند نکته کلیدی که IMF مطرح کرده: ارزش‌گذاری بیش از حد دارایی‌ها مدل‌های ارزشیابی نشان می‌دهند بسیاری از دارایی‌های ریسکی (مثل سهام) نسبت به بنیادهای اقتصادی (fundamentals) خیلی بالاتر قیمت گذاری شده‌اند. مخصوصاً «سهام بزرگ فناوری» (به‌ویژه شرکت‌های مبتنی بر هوش مصنوعی) بخش بزرگی از رشد بازار را در دست دارند و این تمرکز ریسک را افزایش داده است.

این یعنی اگر آینده به گونه‌ای پیش نرود که سرمایه‌گذاران انتظار دارند (مثلاً سود شرکت‌ها نیاید، رشد کند نشود)، امکان افت سریع و تند وجود دارد. کسری بودجه دولت‌ها و بدهی دولتی گسترده بدهی عمومی کشورها (دولت‌ها) بالا رفته است و این فشار را بر بازار اوراق قرضه ایجاد می‌کند. اگر نرخ بهره اوراق ثابت بلندمدت (yield) ناگهان بالا بروند، ممکن است به ترازنامه بانک‌ها فشار بیاید. IMF به این بخش هشدار داده است. این وضعیت، ریسک سرایت (contagion) مالی را بالا می‌برد، به خصوص وقتی بانک‌ها با «شرکت‌های غیر بانکی» (non-bank financial firms) بسیار در هم تنیده‌اند.

خطر در بخش غیربانکی مالی

IMF می‌گوید شرکت‌هایی مثل صندوق‌های سرمایه‌گذاری، هولدینگ‌های مالی و حتی بخش‌هایی از اقتصاد رمزنگاری (کریپتو) می‌توانند ورشکستگی یا شوک مالی را منتقل کنند. این بخش‌ها اغلب کمتر قانون‌گذاری شده‌اند، و تداخل آنها با بخش بانکداری می‌تواند باعث یک بحران بزرگ‌تر شود.

نیاز به اصلاحات مالی فوری و توجه به سیاست‌گذاری

از سیاست‌گذاران خواسته تا اصلاحات مالی فوری انجام دهند – به ویژه برای کاهش کسری بودجه و بدهی. همچنین تأکید شده که بانک‌های مرکزی باید در سیاست‌گذاری محتاط باشند و تسهیل پولی بیش از حد را با ریسک بیشتری ارزیابی کنند، چون بازارها ممکن است خیلی راحت امید به راحت‌تر شدن سیاست پولی داشته باشند.

در عین حال، استقلال بانک مرکزی (مثل فدرال رزرو) باید حفظ شود، چون تحت فشارهای سیاسی، این استقلال ممکن است به خطر بیفتد.

تأثیرات احتمالی این هشدار بر بازارهای مالی سهام (Equities):

احتمال افت سریع در بازار سهام در صورت بروز یک شوک منفی (مثلاً یک خبر بد اقتصادی یا ژئوپولیتیکی) افزایش یافته است. شرکت‌های فناوری به‌ویژه در معرض خطرند چون بخشی بزرگی از ارزش‌شان بر پایه انتظارات آینده بنا شده است.

اوراق قرضه (Bond Markets):

اگر اوراق بدهی دولتی با جهش در بازده (yields) مواجه شوند، این فشار روی ترازنامه بانک‌ها خواهد آمد. همچنین صندوق‌های سرمایه‌گذاری که در اوراق سرمایه‌گذاری کرده‌اند (مانند صندوق‌های درآمد ثابت) ممکن است تحت استرس قرار گیرند.

بازار رمزارز (کریپتو):

بخش غیر بانکی و رمزنگاری به عنوان یکی از ریسک‌های بزرگ توسط IMF معرفی شده است. در صورت بروز اصلاح «بی‌نظم»، ممکن است بخش قابل‌توجهی از سرمایه‌های پرریسک به سمت دارایی‌های امن‌تر حرکت کنند.

تقاضا برای دارایی‌های امن (Safe Havens):

طلا، اوراق قرضه امن و ارزهای دارای اعتبار بالا ممکن است جذابیت بیشتری برای سرمایه‌گذارانی که از ریسک فرار می‌کنند، پیدا کنند.

نرخ ارز و سرمایه‌گذاری جهانی:

کشورهای با کسری بالای بودجه ممکن است با فشار بیشتر روبرو شوند. همچنین، جریان سرمایه بین کشورها و بازارها می‌تواند شدت بیشتری بگیرد وقتی سرمایه‌گذارها به دنبال کاهش ریسک‌اند.

پیام برای تریدرها و سرمایه‌گذاران

پوزیشن ریسک‌کاهش (Risk-Off): در نظر گرفتن پوزیشن‌هایی که در زمان تصحیح بازار سود دهند (مثلاً طلا، اوراق امن).

نوسان بالاتر: آمادگی برای نوسانات شدیدتر بازار را داشته باش؛ ممکن است اصلاح سریع ("sharp correction") اتفاق بیفتد.

تنوع‌بخشی پرتفوی: پرتفوی خود را طوری تنظیم کن که در برابر شوک‌های ...



کاهش وابستگی اروپا به گاز روسیه

اتحادیه اروپا در مسیر از بین بردن وابستگی‌اش به انرژی روسیه قرار دارد. کمیسیون اروپا نقشه راهی ارائه داده که تا پایان ۲۰۲۷ تمام قراردادهای گاز با روسیه را قطع کند. طبق این نقشه راه، قراردادهای اسپات (آن دسته که بر اساس قیمت لحظه‌ای هستند) تا پایان ۲۰۲۵ باید متوقف شوند. کشورهای اتحادیه اروپا تلاش می‌کنند منابع جایگزین تأمین انرژی را افزایش دهند، مثل گاز از نروژ، آذربایجان و کشورهای دیگر.

مشکلات در مسیر انتقال گاز روسیه

در ابتدای سال ۲۰۲۵، گاز ترانزیتی روسیه از طریق اوکراین به اروپا قطع شده است، چون قرارداد ترانزیت بین اوکراین و روسیه تمدید نشده است. این موضوع می‌تواند منجر به کاهش «گذر عملیاتی» عرضه گاز روسیه به کشورهای اروپایی شود و تنش تأمین را بیشتر کند.

افزایش هزینه واردات LNG و فشار بر مصرف‌کنندگان اروپایی

با کاهش خطوط لوله‌ای، اروپا بیش‌تر به گاز مایع (LNG) روی آورده، اما این تأمین جایگزین گران‌تر تمام می‌شود.

واردات LNG روسی هنوز وجود دارد و نمی‌شود آن را به‌طور کامل نادیده گرفت، اگرچه اروپا قصد دارد وابستگی را کاهش دهد.

این افزایش در هزینه تأمین انرژی، می‌تواند فشار توری روی اقتصاد اروپا وارد کند – مخصوصاً برای خانوارها و صنایع پرمصرف انرژی.

استراتژی تنوع‌سازی انرژی اروپا

برنامه REPowerEU به‌طور مشخص طراحی شده تا واردات نفت، گاز و انرژی هسته‌ای روسیه را کاهش دهد و منابع جدید جایگزین را گسترش دهد.

این استراتژی شامل اقدامات بلندمدت مثل متنوع‌سازی واردات، افزایش تولید انرژی تجدیدپذیر و کاهش وابستگی به سوخت‌های فسیلی روسیه است.

ریسک ژئوپلیتیکی و اقتصادی

تحریم‌های روسیه بر صادرات انرژی به اروپا، به‌عنوان یک اهرم ژئوپلیتیکی به‌کار رفته است؛ روسیه ممکن است فشار عرضه انرژی را به‌عنوان ابزار سیاسی استفاده کند.

اروپا در مقابل، تلاش دارد با قطع وابستگی، استقلال انرژی‌اش را افزایش دهد، اما این مسیر پرهزینه و پرریسک است.

این وضعیت می‌تواند باعث نوسانات شدید در بازارهای انرژی شود (نفت، گاز، LNG) و انرژی به‌عنوان یکی از محورهای مهم ریسک ژئوپلیتیکی در بازارهای مالی دربیاید.

تأثیر این وضعیت بر بازارهای مالی

نفت و گاز (کامودیتی): احتمال افزایش نوسان قیمت نفت و گاز وجود دارد زیرا بازار انرژی اروپا در حال گذار به منابع جایگزین است و عرضه روسیه محدودتر می‌شود.

شاخص‌های انرژی: شرکت‌های تأمین‌کننده انرژی جایگزین (مثل تولیدکنندگان LNG، شرکت‌های انرژی تجدیدپذیر) ممکن است رشد کنند.

بازار سهام اروپا: هزینه بالای انرژی می‌تواند فشار روی شرکت‌های صنعتی بگذارد، مخصوصاً آن‌هایی که انرژی زیاد مصرف می‌کنند.

تورم اروپا: با افزایش هزینه واردات انرژی، ممکن است فشار توری بیشتر شود که بر اقتصاد کلی اروپا تأثیر منفی بگذارد.

ارز یورو: ریسک انرژی می‌تواند بر جذابیت سرمایه‌گذاری در اروپا تأثیر بگذارد و یورو را در مقابل دارایی‌های امن تحت فشار قرار دهد.





در تازه‌ترین تحقیقات آکادمیک منتشرشده در arXiv، یک نتیجه مهم و استراتژیک مطرح شده است: تحولات ژئوپلیتیکی در حال بازطراحی کامل زنجیره تأمین جهانی هستند—به‌ویژه در روابط اقتصادی میان آمریکا و چین. این تغییرات نه تنها بُعد تجاری، بلکه امنیت اقتصادی، سیاست صنعتی و حتی جغرافیای تولید جهانی را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

۱. مفهوم «چین + ۱» یعنی چه؟

سال‌ها چین «کارخانه جهان» بود و شرکت‌ها به دلیل هزینه کم، شبکه لجستیکی قوی و مقیاس تولید، وابستگی سنگینی به آن داشتند. اما:

حریم‌های تکنولوژی آمریکا

ریسک‌های ژئوپلیتیکی (تایوان، دریای چین جنوبی)

قرنطینه‌های سخت دوره کرونا

سیاست‌های ضد انحصار زنجیره تأمین

باعث شده‌اند شرکت‌های بزرگ به این نتیجه برسند که:

«نباید فقط یک نقطه تأمین داشته باشیم؛ مخصوصاً اگر آن نقطه چین باشد.»

یعنی شرکت‌ها بخش اصلی تولید را در چین نگه می‌دارند، اما یک کشور دوم را هم برای کاهش ریسک انتخاب می‌کنند.

این کشور دوم معمولاً شامل موارد زیر است:

- ویتنام
- هند
- مالزی
- مکزیک
- اندونزی

این روند از ۲۰۲۳ به بعد سرعت گرفته و اکنون یک ترند جهانی شده است.

۲. چرا این تغییر مهم‌تر از یک «جابجایی ساده» است؟

این فقط انتقال کارخانجات نیست؛

یک دگرگونی ساختاری در اقتصاد جهانی است.

چرا؟

۱) افزایش هزینه‌ها در سطح جهانی

زنجیره تأمین طولانی‌تر، چندمنبعه و غیرمتمرکز

هزینه لجستیک، هماهنگی و استانداردسازی

۲) شکل‌گیری بلوک‌های اقتصادی جدید

آمریکا + مکزیک

چین + آسیای جنوب شرقی

اروپا + آفریقا

این یعنی جهانی‌سازی قدیم پایان یافته و جهانی‌سازی منطقه‌ای در حال ظهور است.

۳) تغییر جریان سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری خارجی (FDI) به جای چین، وارد کشورهایی می‌شود که شرکت‌ها آنها را به‌عنوان شریک دوم انتخاب کرده‌اند.

۴) رقابت استراتژیک تکنولوژی

در برخی صنایع (به‌خصوص نیمه‌هادی‌ها) شرکت‌ها مجبور شده‌اند بین چین و آمریکا یکی را انتخاب کنند.

۳. اثرات این روند بر بخش‌های مختلف

الف) تولیدکنندگان قطعات و تجهیزات (Electronics/Auto Parts)

احتمال انتقال خطوط تولید از چین به هند و ویتنام بالا رفته

شرکت‌های آمریکایی از تأمین‌کنندگان چینی فاصله می‌گیرند

شرکت‌های چینی به سمت سرمایه‌گذاری خارج از کشور می‌روند

ب) کشورهای در حال توسعه



این تغییر می‌تواند برای برخی کشورها فرصت طلایی ایجاد کند:
کشور فرصت

ویتنام رشد صادرات به آمریکا، جذب کارخانه‌های اپل

هند مرکز جدید تولید چیپ و موبایل

مکزیک نزدیک‌سازی زنجیره تأمین به آمریکا

مالزی/اندونزی جایگزین تولیدات الکترونیک سبک

ج) شرکت‌های صادراتی در چین

فشار هزینه

ریسک سیاستی

خروج بخشی از سفارشات

اما همچنان چین جایگاه اصلی خود را از دست نداده؛ فقط بازار انحصاری بودن را از دست می‌دهد.

۴. پیامدها برای بازارهای مالی

۱) افزایش نوسانات در ارزهای آسیایی

به‌خصوص یوان، روپیه، دونگ و رینگیت.

۲) رشد سهام کشورهای عضو «چین +۱» هستند

بورس ویتنام، مکزیک و هند در سال‌های اخیر رکوردشکن بوده است.

۳) افزایش قیمت کالاهای صنعتی

چون زنجیره تأمین پیچیده‌تر و پرهزینه‌تر شده است.

۴) جذابیت سهام شرکت‌های لجستیکی، حمل‌ونقل و انبارداری

شرکت‌هایی که در مدیریت زنجیره تأمین چندمنبعه فعال هستند، رشد خواهند کرد.

جمع‌بندی

تحولات ژئوپلیتیکی باعث شکل‌گیری یک موج بزرگ انتقال تولید در جهان شده است.

استراتژی + China، امنیت زنجیره تأمین را افزایش می‌دهد اما هزینه‌ها و پیچیدگی سیستم را بیشتر می‌کند.

این روند در بلندمدت:

ساختار تجارت جهانی را تغییر می‌دهد

سرمایه‌گذاری خارجی را بازتوزیع می‌کند

و یک «نقشه جدید تولید جهانی» ایجاد می‌کند

به بیان ساده:

جهان در حال عبور از یک مدل تولید تک‌قطبی (چین) به یک مدل چندقطبی و منعطف‌تر است



کاریکاتور هفته

| افزایش تنش‌های تکنولوژی بین آمریکا و چین



رقابت آمریکا و چین از سطح تجاری و نظامی فراتر رفته و وارد مرحله‌ای شده که امروز از آن با عنوان «جنگ تکنولوژی» یاد می‌شود. این جنگ یکی از مهم‌ترین محرک‌های نوسان در بازارهای جهانی است و پیامدهای مستقیم روی سهام تکنولوژی، انرژی، فلزات، ارزها و حتی کریپتو دارد.

۱. اصل ماجرا چیست؟

آمریکا طی این هفته/مدت اخیر محدودیت‌های بیشتری روی صادرات تکنولوژی‌های حساس به چین اعمال کرده

- تراشه‌های هوش مصنوعی
- GPUهای پیشرفته
- لیتوگرافی EUV
- ماشین‌آلات ساخت چیپ
- سوبرکامپیوترها

این محدودیت‌ها با هدف کند کردن سرعت رشد چین در حوزه هوش مصنوعی و تجهیزات نظامی پیشرفته وضع شده است.

فشار روی شرکت‌های آمریکایی و متحدان برای قطع همکاری با چین

مثلاً:

شرکت‌های آمریکایی مثل Nvidia مجبورند نسخه‌های ضعیف‌تر برای بازار چین بسازند. هلند، ژاپن، کره جنوبی و تایوان هم تحت فشار واشنگتن هستند که صادرات تکنولوژی پیشرفته به چین را متوقف کنند.

چین نیز واکنش نشان داده

ممنوعیت استفاده از تجهیزات برخی شرکت‌های آمریکایی محدودیت روی صادرات عناصر حیاتی مثل گالیوم و ژرمانیوم سرمایه‌گذاری سنگین در صنعت نیمه‌رسانا برای خودکفایی

چرا این موضوع برای بازارهای مالی مهم است؟

جنگ تکنولوژی بین آمریکا و چین باعث:

(۱) افزایش ریسک ژئوپلیتیکی جهانی

بازارها از عدم قطعیت متنفرند.

اکنون شرکت‌های جهانی نمی‌دانند:

قیمت تراشه‌ها چه می‌شود؟

عرضه پایدار است یا نه؟

تحریم‌های جدید چه کالاهایی را شامل می‌شود؟

این یعنی افزایش نوسان (Volatility) در بازار.

(۲) تهدید زنجیره تأمین جهانی (Global Supply Chain)

چین بزرگ‌ترین تولیدکننده قطعات الکترونیک و مرکز مونتاژ جهان است.

هر محدودیتی روی این زنجیره می‌تواند تولید جهانی را مختل کند.

نتیجه:

قیمت بسیاری از کالاها، از موبایل تا خودرو تا تجهیزات صنعتی، ممکن است بالا برود.

(۳) فشار روی شرکت‌های تکنولوژی به خصوص

Nvidia, AMD, TSMC, Intel, ASML



کاهش فروش
کاهش سود
ریزش احتمالی قیمت سهام

۴) تأثیر مستقیم روی کامودیتی‌ها

مثلاً:

فلزات مورد استفاده در چیپ‌ها:

مس، نیکل، آلومینیوم

در صورت افزایش محدودیت‌ها، ممکن است قیمت این فلزات به شدت نوسان کند.

۵) تأثیر روی کریپتو و بیت‌کوین

وقتی ریسک ژئوپلیتیکی افزایش می‌یابد:

سرمایه‌ها از سهام تکنولوژی خارج می‌شوند

بخشی وارد بیت‌کوین و طلا می‌شود

در ماه‌های مشابه قبلی، بازار واکنش مشابهی نشان داده

در کوتاه‌مدت چه انتظاری در بازار داریم؟

- طلا (XAU): احتمال تقویت، به‌عنوان پناهگاه امن در زمان تنش‌های ژئوپلیتیکی.
- نفت (WTI/Brent): نوسانی، چین بزرگ‌ترین مصرف‌کننده نفت دنیاست؛ هر شوک رشد اقتصادی در چین = نوسان قیمت نفت.
- دلار (USD): احتمال قوی شدن، وقتی بازار جهانی پرریسک می‌شود، دلار امن‌ترین دارایی است.
- سهام تکنولوژی آمریکا (Nasdaq): فشار منفی، به دلیل نگرانی از افت فروش شرکت‌های تولید تراشه.
- یوان چین (CNY): تضعیف احتمالی، در واکنش به تحریم‌ها و کاهش صادرات تکنولوژی.

پیام برای تریدرها: چه فرصت‌هایی ایجاد می‌شود؟

فرصت‌های کوتاه‌مدت: خرید طلا در پولبک

فروش نمادهای تکنولوژی حساس به آسیا

خرید USD/JPY یا USD/CHF در زمان اوج ریسک

فرصت‌های میان‌مدت: سهام شرکت‌هایی که از «چین + ۱» سود می‌برند مثل: ویتنام، هند، مکزیک

در فارکس: ریسک فروش ارزهای آسیا (CNY, JPY, KRW) بیشتر می‌شود

دلار قوی می‌ماند



تحلیل و سیگنال معاملاتی

تحلیل تکنیکال جفت ارز GBPCAD

در تایم فریم روزانه قیمت خط روند نزولی را به سمت پایین شکسته است و اینک در حال تکمیل پولبک به خط روند شکسته شده و محدوده عرضه ۱/۸۶۰۰ می‌باشد. این شکست نشان‌دهنده تغییر مومنتوم از صعودی به نزولی است.

انتظار می‌رود قیمت به محدوده ۱/۸۶۰۰ واکنش نشان دهد و بعد از آن شاهد ریزش تا محدوده ۱/۸۳۰۰ باشیم.

چارت نشان می‌دهد که فروشندگان کنترل بازار را در دست گرفته‌اند و تا زمانی که قیمت زیر محدوده ۱/۸۶۰۰ قرار دارد، سناریوی نزولی معتبر است.

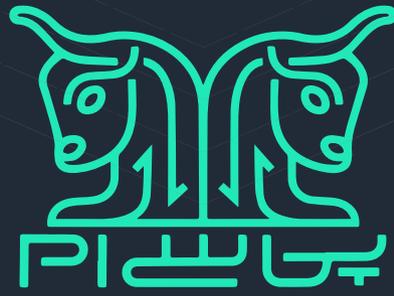
لازم به ذکر است این تحلیل هیچگونه سیگنالی جهت خرید و فروش تلقی نمی‌شود و صرفاً حرکت قیمت در بازار را پیش‌بینی می‌کند. لذا معامله‌گران می‌بایست با توجه به استراتژی خود تصمیم به معامله بگیرند.



بولتن شماره ۴۵

نگاهی کوتاه و حرفه ای به هفته معاملاتی پیش رو

نوامبر . ۲۰۲۵



WWW.PCMFA.CO