

بازار در سکوت تصمیم؛ از دلار قدرتمند تا بیت کوین خسته

تعطیلی تاریخی دولت آمریکا و بازگشت دلار به اوج
بیت کوین زیر فشار فروش و ترس سرمایه گذاران
آذر، ماه انتظار برای تورم و تغییر لحن فدرال رزرو

آبان پرتنش؛ ماهی که داده‌ها سکوت کردند و بازارها از ترس لرزیدند

اقتصاد جهانی - آبان ۱۴۰۴

آبان ۱۴۰۴ یکی از پرتنش‌ترین و پیچیده‌ترین ماه‌های سال برای اقتصاد جهانی بود. تعطیلی بی‌سابقه دولت آمریکا، توقف انتشار داده‌های اقتصادی و فضای سنگین عدم قطعیت، تمام بازارها، از فارکس تا سهام و کریپتو، را تحت تأثیر قرار داد. تعطیلی دولت آمریکا که از ابتدای اکتبر تا ۱۲ نوامبر ادامه داشت، رکورد طولانی‌ترین تعطیلی تاریخ این کشور را شکست.

در این مدت، انتشار آمارهای کلیدی اقتصادی متوقف شد؛ موضوعی که مثل خاموش شدن چراغ‌های راهنما وسط بزرگراه بود. سرمایه‌گذاران هم ناچار به سمت دارایی‌های امن مثل دلار و اوراق خزانه حرکت کردند.

با پایان تعطیلی، آمارهای انباشته شده یک باره منتشر شد و مشخص شد اقتصاد آمریکا هنوز داغ و مقاوم است. این داده‌ها باعث شد بازار انتظار داشته باشد فدرال رزرو برای مدت بیشتری نرخ‌های بهره را بالا نگه دارد.



بازگشت دلار به صحنه؛ قهرمان ماه آبان

بازار ارز (فارکس)

در آبان ماه، دلار آمریکا دوباره نقش قهرمان را بازی کرد. شاخص دلار با یک حرکت پر قدرت، بالای سطح ۱۰۰ تثبیت شد و عملاً بیشتر ارزهای اصلی را زیر فشار قرار داد. GBP/USD، EUR/USD و دیگر جفت ارزها باریک گریزی شدید سرمایه گذاران و کمبود نقدینگی مواجه شدند. سنتیمنت غالب بازار: ترس، احتیاط و پناه بردن به دارایی‌های کم‌ریسک



طلا گرم شد، نفت سرد

بازار کامودیتی‌ها

- **طلا:** ابتدا با ضعف دلار رشد کرد، اما هرچه دلار قوی‌تر شد، فشار فروش روی طلا افزایش یافت.
- **نفت:** نگرانی‌ها درباره کاهش رشد اقتصادی آمریکا باعث افت تقاضا شد و قیمت‌ها را به پایین کشید.
- **فلزات صنعتی:** به دلیل ضعف چشم انداز تولید جهانی، روندی کم‌جان و نزولی داشتند.

سهام آمریکا زیر سایه تعطیلی دولت

بازار سهام

شاخص‌های S&P 500 و Nasdaq در نیمه اول آبان تحت فشار سنگین قرار گرفتند. بعد از پایان تعطیلی دولت، بخشی از افت جبران شد اما سهام تکنولوژی همچنان در معرض فروش باقی ماند.

سنتیمت بازار سهام: احتیاط شدید و ترس از رکود



تقویت دلار؛ دشمن شماره یک دارایی‌های پرریسک

بازار کریپتو

بیت‌کوین و اتریوم آبان را با قدرت شروع کردند اما در نیمه دوم تحت تأثیر ریسک‌گریزی جهانی وارد فاز اصلاح شدند.

خروج نقدینگی از بازارهای پرریسک و رشد دلار باعث شد کریپتو عملکرد ضعیفی داشته باشد.

همه نگاه‌ها به تورم آمریکا و تصمیمات فدرال رزرو

چشم‌انداز آذر ۱۴۰۴

فارکس: دلار احتمالاً همچنان قوی می‌ماند مگر اینکه تورم یک افت جدی نشان دهد.
کامودیتی‌ها: طلا همچنان جذاب است؛ نفت بهبودش وابسته به تقاضاست.
سهام: ممکن است ثبات نسبی داشته باشد اما ریسک رکود همچنان بالاست.
کریپتو: فشار نزولی کوتاه‌مدت ادامه دارد، اما هر اشاره‌ای از تغییر سیاست فدرال رزرو می‌تواند یک موج صعودی بسازد.

آبان؛ ماهی که دلار قهرمان شد و بازارها قربانی

جمع‌بندی

آبان ۱۴۰۴ ماهی بود که دلار آمریکا بر همه بازارها سلطه داشت و تعطیلی دولت نقش یک «ضدقهرمان» را بازی کرد.
 در آذر، چشم‌ها به سمت آمار تورم و جلسات فدرال رزرو دوخته شده تا مسیر آینده بازارها مشخص شود.



بازار در وضعیت هشدار؛ بیت کوین میان خستگی تقاضا و سنگینی ضررها نگاه آن چین و بنیادی

بازار بیت کوین در آبان ۱۴۰۴ وارد یکی از حساس‌ترین فازهای ساختاری خود شده است؛ دوره‌ای که در آن نه تنها مومنتوم صعودی تضعیف شده، بلکه رفتار سرمایه‌گذاران نیز به شکل محسوسی محافظه‌کارانه شده است.

معامله‌گران کوتاه‌مدت (Speculators) عقب کشیده‌اند، فشار خرید در بازار آسیات تقریباً دیده نمی‌شود و حتی ورودی ETF ها نیز منفی شده است. در بازار فیوچرز هم خبری از افزایش اهرم نیست؛ یعنی کسی حاضر نیست وسط این ضعف ساختاری ریسک کند. در مجموع، بازار اکنون در جست‌وجوی تعادل جدید است؛ تعادلی که تنها زمانی به دست می‌آید که تقاضای واقعی بازگردد، یا اصلاح عمیق‌تری مسیر را مشخص کند.



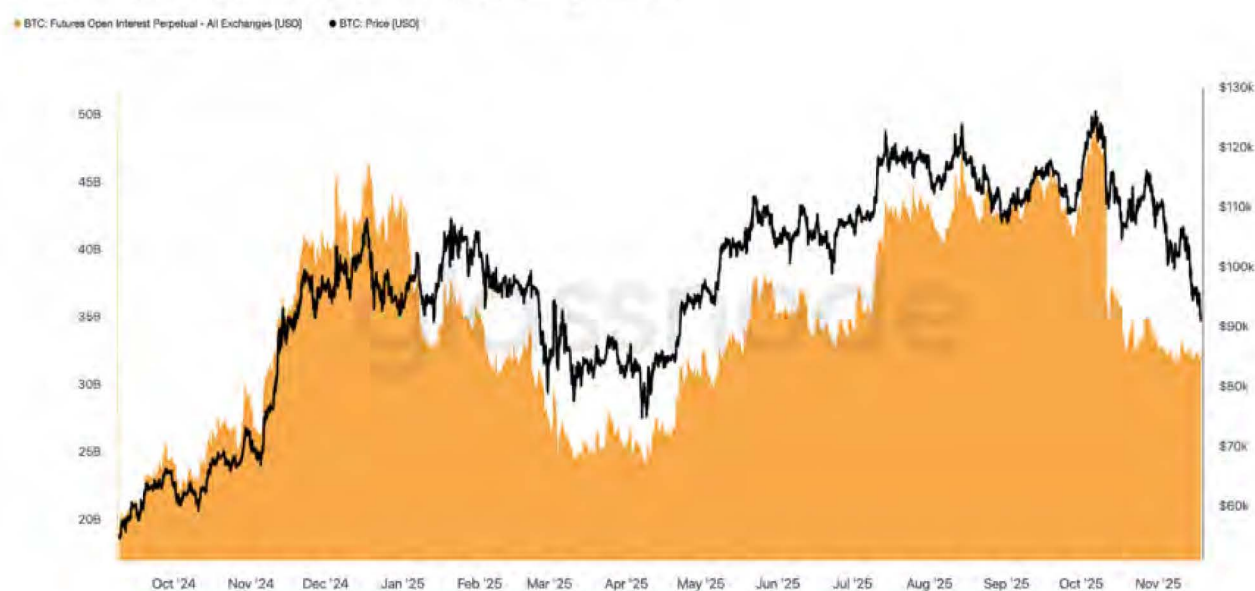
BTC: US Spot ETF Net Flows [BTC] (7d Moving Average)



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

BTC: Futures Open Interest Perpetual - All Exchanges [USD]



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

سیگنال زرد بازار؛ شکست سطوح مهم هزینه تمام شده

مدل Supply Quantile Cost Basis

یکی از مهم‌ترین زنگ خطرهای این ماه مربوط به مدل Supply Quantile Cost Basis است. همان‌طور که ماه گذشته هشدار داده شد، اگر قیمت نتواند بالای سطوح کلیدی Quantile ها باقی بماند، ساختار بازار وارد شرایط شکننده‌ای می‌شود و این دقیقاً همان اتفاقی است که رخ داد.

- ابتدا شکست سطح 0.85 Quantile

- سپس از دست رفتن 0.75 Quantile (نزدیک ۹۷.۵ هزار دلار)

- در نهایت اصلاح سنگین تا ۸۰ هزار دلار

از طرف دیگر، هزینه‌ی تمام‌شده‌ی دارندگان کوتاه‌مدت (STH Cost Basis) اکنون حدود ۱۰۹.۵ هزار دلار است.

این یعنی بخش بزرگی از کسانی که در بازه‌ی ۱۱۰ تا ۱۲۰ هزار دلار خرید کرده‌اند، اکنون در ضرر قرار دارند و چنین ضررهایی معمولاً با فروش عصبی و افزایش فشار عرضه همراه می‌شود.

نقاط ۹۵ تا ۹۷ هزار دلار اکنون تبدیل به منطقه‌ی تعیین‌کننده شده‌اند؛ بالا رفتن قیمت از آن‌ها اولین نشانه‌ی بهبود است.

Risk Indicator: Short-Term Holder Cost Basis Model



فروش وحشت زده؛ شدیدترین سطح از زمان سقوط FTX

رفتار هولدرهای کوتاه مدت

این سومین باری است که قیمت زیر باند پایینی هزینه‌ی تمام شده‌ی STH ها قرار می‌گیرد، اما این بار شدت ریزش و وحشت به مراتب بیشتر است.

- میانگین ۷ روزه‌ی ضرر تحقق یافته‌ی STH ها به ۵۲۳ میلیون دلار در روز رسیده
- این بالاترین سطح ضرر از زمان سقوط FTX است

بخش بزرگی از خریداران در بازه‌ی ۱۰۶ تا ۱۱۸ هزار دلار اکنون گرفتار ضرر هستند و فشار فروش شدیدی در بازار ایجاد کرده‌اند. در این شرایط، بازار یا باید تقاضای تازه و قوی دریافت کند یا وارد فاز طولانی‌تری از انباشت (Accumulation) و کف‌سازی شود.

BTC: Entity-Adjusted Short-Term Holder Realized Loss (7d Exponential Moving Average)

■ BTC: Entity-Adjusted Short-Term Holder Realized Loss [USD] (7d EMA) ■ BTC: Price [USD]



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

شکست 88.6 K ؛ سیگنالی که آرام از کنار آن نمی‌شود گذشت

سطح حیاتی **Active Investors' Realized Price**

سطح **Active Investors' Realized Price** که حوالی ۸۸.۶ هزار دلار قرار داشت، یکی از مهم ترین مرزهای روانی و ساختاری این چرخه محسوب می‌شد. این سطح نشان دهنده‌ی میانگین هزینه‌ی تمام شده‌ی فعال ترین سرمایه‌گذاران چند ماه اخیر است، گروهی که معمولاً رفتار آن‌ها سمت و سوی بازار را طی میان مدت تعیین می‌کند. در هفته گذشته، بیت‌کوین این سطح مهم را از دست داد و حتی تا ۸۰ هزار دلار نیز افت کرد. در حال حاضر قیمت در محدوده‌ی ۸۶ هزار دلار معامله می‌شود؛ یعنی همچنان زیر هزینه‌ی فعال ترین سرمایه‌گذاران است. این وضعیت برای اولین بار در این چرخه رخ داده و معنای آن واضح است: قدرت کوتاه مدت عملاً در دست خرس‌هاست.

Bitcoin: Realized Price / Active Investor Mean / Cycle ATH / STH-Realized Price

● BTC: Price [USD] ● BTC: Realized Price [USD] ● Active Realized Price [USD] ● Cycle 1 ATH ● Cycle 2 ATH ● Cycle 3 ATH ● Formula 10



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

این بار شبیه ۲۰۲۲ نیست، حداقل فعلاً

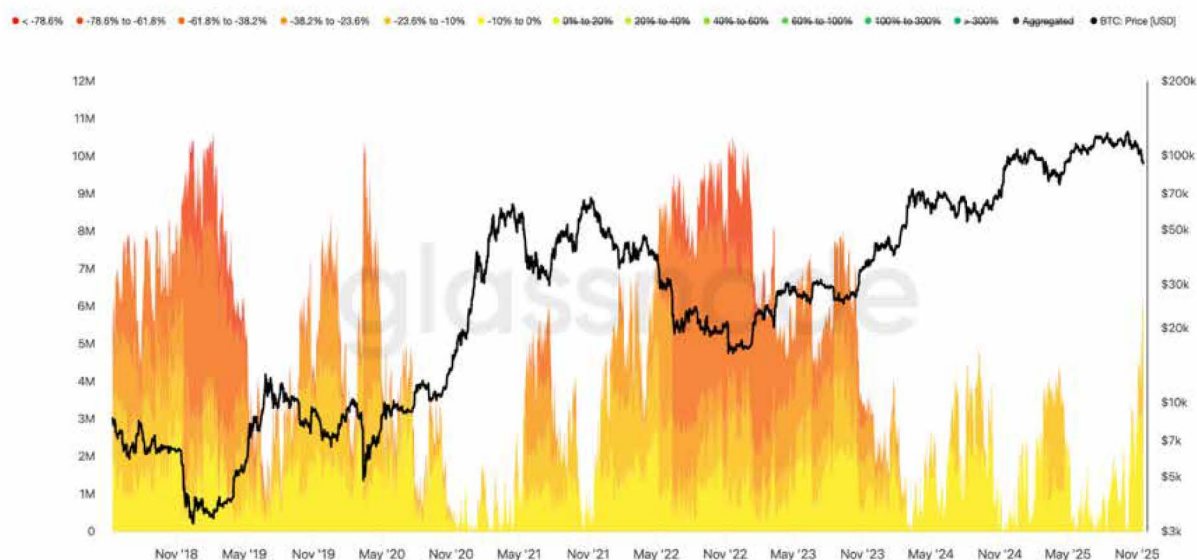
عمق ضررها

اکنون حدود ۶.۳ میلیون BTC در ضرر قرار دارد؛ اما خلاف سال ۲۰۲۲، نکته‌ی کلیدی این است که:

- عمق ضررها عمدتاً ۱۰ تا ۲۳٪ است
- هنوز وارد مرحله‌ی تسلیم کامل (Capitulation) نشده‌ایم

از این رو، محدوده‌ی ۸۸.۶K تا ۸۲K تبدیل به مرز اصلی بین یک اصلاح طبیعی و شروع یک بازار خرسی واقعی شده است.

BTC: Supply by Profit and Loss



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

بیت کوین در دوراهی؛ بازگشت یا سقوط؟

جمع بندی وضعیت آن چین

با توجه به اتفاقات هفته گذشته، تصویر آن چین اکنون چنین است:

۱. قدرت فروشندگان کوتاه مدت در اوج

ضرر تحقق یافته روزانه STH ها هنوز در سطوح بسیار بالا قرار دارد. ریزش به زیر K 88.6 فشار روانی را تشدید کرد و باعث شد موج جدیدی از فروش های ناشی از ترس شکل بگیرد.

۲. شکست K ۸۸.۶، سیگنال تسلط خرس ها

این سطح اکنون از یک حمایت مهم به یک مقاومت جدی تبدیل شده. تا زمانی که قیمت زیر این ناحیه باقی بماند، بازار در فاز Recovery ضعیف و شکننده قرار دارد.

۳. ثبت کف K ۸۰، هشدار امانه سقوط کامل

افت تا K80 یک اصلاح عمیق محسوب می شود، اما ویژگی های بازار نشان می دهد هنوز وارد Capitulation گسترده مشابه ۲۰۲۲ نشده ایم. ضررها نسبتاً کم عمق هستند و هنوز نشانه ای از تسلیم کامل دیده نمی شود.

۴. موقعیت فعلی در K ۸۶، منطقه بی تصمیمی

بیت کوین اکنون بین دو مرز قرار دارد:

- بالای K95-97 اولین نشانه های احیای تقاضا و بازگشت بازار
 - زیر K82 احتمال فعال شدن یک ساختار خرسی گسترده
- با توجه به حرکت اخیر، بازار در فاز بازتست، تردید و تلاش برای بازسازی تقاضا قرار دارد.



فیک بریک اوت بزرگ؛ بیت کوین بین اصلاح و تلاش برای بازایی

بیت کوین - تحلیل تکنیکال

در تایم فریم روزانه، بیت کوین پس از خروج موقت از محدوده‌ی رنج ماه قبل، توانست از سقف این محدوده یک حرکت صعودی شروع کند؛ اما این صعود دوام نیاورد و خیلی سریع تبدیل به یک فیک بریک اوت شد. همین برگشت باعث شد روند نزولی بیت کوین از محدوده‌ی ۱۱۳'۰۰۰ دلار آغاز شود. این ریزش دقیقاً هم‌زمان بود با پایان تعطیلی دولت ایالات متحده؛ دوره‌ای که به دلیل عدم انتشار داده‌های اقتصادی، فضای عدم قطعیت در تمام بازارها افزایش یافته بود. طبیعی بود که سرمایه‌گذاران به سمت دارایی‌های کم‌ریسک حرکت کنند، نتیجه؟ خروج سرمایه از بازار رمزارزها و تشدید فشار فروش.

بیت کوین به سرعت حمایت ۱۰۷'۰۰۰ دلار را شکست و در نهایت تا کف ۸۰'۶۰۰ دلار سقوط کرد. حالا که قیمت در تلاش برای بازایی است، انتظار می‌رود قبل از ادامه‌ی ریزش، یک حرکت اصلاحی تا حوالی ۹۹'۲۰۰ دلار شکل بگیرد. پس از تکمیل این اصلاح، روند نزولی می‌تواند دوباره فعال شود و قیمت را تا محدوده‌ی ۷۳'۵۰۰ دلار پایین ببرد.

در این ناحیه، با توجه به داده‌های بنیادی و آن‌چین، می‌توان تصویر شفاف‌تری از آینده‌ی میان مدت بیت کوین داشت؛ اینکه آیا بازار وارد یک فاز نزولی کامل می‌شود یا این اصلاح صرفاً بخشی از چرخه‌ی صعودی بزرگ‌تر است.



سیگنال ادامه دار نزول؛ تتر در نقش ترمز بازار دامیننس تتر (USD.T)

در ماهنامه شماره ۳ اشاره شده بود که دامیننس تتر در آستانه‌ی شکست الگوی خود قرار دارد و حالا می‌بینیم که دقیقاً همین اتفاق افتاد. دامیننس تتر توانست الگوی خود را رو به بالا بشکند و این حرکت باعث شد بازار رمزارزها وارد یک فاز نزولی شود. این شاخص ابتدا مقاومت مهم ۶.۲۴٪ را شکست و سپس حتی تا محدوده‌ی ۶.۷۴٪ هم صعود کرد؛ سطحی که در گذشته نیز چندین بار نقش سقف سنگین را ایفا کرده است. اکنون تتر در یک محدوده‌ی مقاومتی بسیار حساس قرار دارد و انتظار می‌رود به‌زودی وارد یک اصلاح کوتاه‌مدت شود. این اصلاح می‌تواند به‌طور موقت به بیت‌کوین و آلت‌کوین‌ها کمی وقت تنفس بدهد و باعث یک حرکت صعودی ضعیف و کوتاه‌مدت شود. اما پس از تکمیل این پول‌بک، هدف بعدی دامیننس تتر می‌تواند محدوده‌ی ۷.۵٪ باشد. اگر چنین حرکتی اتفاق بیفتد، بیت‌کوین به احتمال زیاد می‌تواند ریزشی تا ۷۳'۰۰۰ دلار را تجربه کند، در راستای همان سناریوی میان‌مدت نزولی.



آلت کوین ها زیر ضرب سیاست های جهانی؛ ادامه فشار فروش شاخص Total3 (ارزش کل بازار آلت کوین ها)

در ماهنامه قبلی هشدار داده شده بود که شاخص Total3 احتمالاً مومنتوم صعودی خود را از دست خواهد داد. این پیش بینی دقیقاً پس از توییت رئیس جمهور آمریکا در تاریخ ۱۰ اکتبر و اعلام تعرفه های ۱۰۰ درصدی بر کالاهای چینی محقق شد. این خبر شوک شدیدی به بازار آلت کوین ها وارد کرد و ارزش بازار Total3 را از محدوده ۱.۱۳ تریلیون دلار تا کف ۸۳۰ میلیارد دلار پایین کشید. بخشی از این افت، حدود ۵۰٪، بازیابی شد، اما شاخص بعد از برخورد به محدوده ۱.۰۹ تریلیون دلار دوباره وارد روند نزولی شد. این مسیر نشان دهنده فشار فروش مستمر در بازار آلت کوین ها است. از نظر تکنیکال، احتمال دارد Total3 یک اصلاح صعودی تا محدوده ۸۷۵ تا ۹۰۰ میلیارد دلار داشته باشد، اما این حرکت بیشتر نقش یک پول بک را دارد در صورت ادامه ی روند نزولی، اهداف بعدی عبارت اند از:

۸۱۲ میلیارد دلار

۷۵۵ میلیارد دلار

تحقق این سناریو یعنی یک ریزش نهایی در اکثر آلت کوین ها، مخصوصاً پروژه هایی که نقدینگی ضعیف تری دارند. در نهایت، انتشار اخبار مربوط به کاهش نرخ بهره می تواند تنها عامل اصلی تغییر این روند باشد و مشخص کند آیا بازار توان بازگشت به فاز صعودی را خواهد داشت یا نه.



بازار در آستانه تصمیم؛ اصلاح ادامه دار یا تنفس کوتاه مدت؟ جمع بندی بخش تکنیکال بازار (بیت کوین، دامیننس تتر و Total3)

بر اساس داده های تکنیکال سه شاخص اصلی بیت کوین، دامیننس تتر و Total3 می توان تصویر زیر را ترسیم کرد:

بیت کوین: فیک بریک اوت، شکست حمایت ها و ورود به فاز ریکاوری شکننده

شکست سقف رنج و برگشت سریع، فیک بریک اوت بزرگ

ریزش از K 113 تا کف ۸۰'۶۰۰ دلار

انتظار پول بک تا حوالی ۹۹'۲۰۰ دلاری

هدف نزولی احتمالی: ۷۳'۵۰۰ دلار

نتیجه: بیت کوین وارد فاز اصلاح میان مدت شده و فعلاً نشانه ای از بازگشت قاطع دیده نمی شود.

دامیننس تتر: شاخصی که جهت بازار را مشخص می کند

شکست الگوی صعودی و عبور از مقاومت های ۶.۲۴٪ و ۶.۷۴٪

تتر در محدوده ی مقاومتی سنگین، احتمال اصلاح کوتاه مدت

پس از پول بک، مسیر صعودی تا هدف ۷.۵٪ محتمل است.

نتیجه: صعود دوباره تتر معمولاً به معنی فشار نزولی جدید بر بیت کوین و آلت کوین هاست.

Total3 ضعف مومنتوم و احتمال ریزش نهایی آلت کوین ها

سقوط از T 1.13 به B830

بازیابی ۵۰٪، اما عدم عبور از T1.09

احتمال پول بک تا B900-875

اهداف نزولی: B 812 و B755

نتیجه: آلت کوین ها همچنان در فاز شکننده اند و احتمال اصلاح نهایی وجود دارد.

بازار کریپتو، از بیت کوین تا آلت کوین ها، در یک فاز اصلاح ساختاری قرار دارد. پول بک های کوتاه

مدت ممکن است رخ دهند، اما تصویر کلی همچنان نزولی است، مگر اینکه بیت کوین بتواند از

سطح های بازیابی مانند ۹۵-۹۹ هزار دلار عبور کند.

آذر؛ از دلار قدرتمند تا بیت کوین خسته

جمع بندی نهایی ماهنامه - آذر ۱۴۰۴

آبان ۱۴۰۴ یکی از پیچیده ترین ماه های سال بود؛ ماهی که در آن دولت آمریکا تعطیل شد، داده ها خاموش ماندند و بازارها با ترس معامله شدند.

اقتصاد جهانی

دلار قوی تر شد و دیگر ارزهای بزرگ تحت فشار قرار گرفتند. کامودیتی ها با نوسان بالا همراه شدند؛ طلا ابتدا رشد کرد و سپس با صعود دلار افت کرد. سهام آمریکا افت کرد و فقط بعد از بازگشایی دولت کمی آرام شد.

بازار کریپتو

بیت کوین ابتدا رشد کرد اما در نیمه دوم ماه زیر فشار دلار و ریسک گریزی سقوط کرد. فاز اصلاحی در رمزارزها همچنان ادامه دارد. سنتیمنت: ترس، احتیاط و نقد کردن موقعیت ها.

آن چین

شکست سطح های کلیدی مانند K 88.6 و رسیدن به کف K80 ضرر تحقق یافته STH ها به بالاترین سطح پس از سقوط FTX رسید. هنوز وارد فاز Capitulation کامل نشده ایم، اما بازار در «منطقه ی بحران کنترل شده» است.

تکنیکال

بیت کوین در مسیر اصلاح تا محدوده های K 99 و سپس K73.5 دامننس تر آماده ی ادامه ی صعود، فشار بر آلت کوین ها Total3 نشان از ضعف و احتمال ریزش نهایی دارد.

نتیجه نهایی:

بازار آبان ترکیبی بود از:

دلار قوی، بیت کوین خسته، آلت کوین های شکننده و آن چین نگران کننده. آذر ماه می تواند نقطه ی بازگشت باشد، اما تنها در صورتی که:

- داده های تورمی آمریکا افت جدی نشان دهند
 - فدرال رزرو به تغییر لحن نزدیک شود
 - تقاضای واقعی (Spot + ETF) دوباره وارد بازار شود
- فعلاً بازار در سکوت قبل از تصمیم ایستاده است. مسیر آینده به واکنش همین چند متغیر کلیدی بستگی دارد.

