

# دیدبان

دستنامه تحلیلی اقتصاد و سرمایه گذاری

Dideban  
سال اول | شماره ۳

شرکت سرمایه‌گذاری سامان مجید  
SAMAN MAJD INVESTMENT CO.



**לשכת**

اطلاعات این گزارش دارای "ارزش پیش‌بینی‌کنندگی" و "ارزش تایید‌کنندگی" است. آمار و اطلاعات مالی و اقتصادی بایستی بر تصمیمات اقتصادی استفاده‌کنندگان در ارزیابی رویدادهای گذشته، حال یا آینده، تایید و یا تصحیح ارزیابی‌های گذشته آن‌ها موثر واقع شود. به بیان دیگر اطلاعات برای تصمیم‌گیرنده‌ای که قبلاً آن اطلاعات را نداشته، "تفاوت" ایجاد می‌کند. از این رو اطلاعات مالی و اقتصادی باید دارای "ارزش پیش‌بینی‌کنندگی" و یا حائز "ارزش تایید‌کنندگی" باشد. اطلاعات می‌تواند از طریق ارتقای توانایی تصمیم‌گیرنده در پیش‌بینی نتایج رویدادهای گذشته یا حال، بر تصمیم اثر داشته باشد که در این صورت اطلاعات دارای ارزش پیش‌بینی‌کنندگی است. همچنین اطلاعات می‌تواند از طریق تایید یا اصلاح انتظارات قبلی تصمیم‌گیرنده، بر یک تصمیم اثرگذار باشد که در این صورت خواهیم گفت اطلاعات دارای ارزش تایید‌کنندگی است. این گزارش با هدف افزایش قدرت پیش‌بینی رویدادهای آتی تهیه شده است تا مدیران، فعالان اقتصادی و کارشناسان بازار سرمایه بتوانند بازخورد مناسبی نسبت به رویدادها و روندهای اقتصادی داشته باشند.

شرکت سرمایه‌گذاری سامان مجد



## فهرست

۴	خلاصه مدیریتی
۵	تصویر کلی بازارها
۵	اقتصاد جهانی
۹	بازارهای کالایی جهانی
۱۳	اقتصاد ایران
۱۳	شاخص قیمت مصرف کننده: کاهش نرخ تورم
۱۴	شاخص مدیران خرید: کاهش قیمت و افزایش موجودی انبار
۱۷	حامل های انرژی: زمزمه افزایش قیمت
۱۸	بازار مسکن: کاهش قیمت ها و تعمیق رکود معاملاتی
۲۰	بازار ارز و طلا: کاهش قیمت در سومین ماه متوالی
۲۲	سپرده های بانکی: افزایش نسبت ماندگاری سپرده ها
۲۳	بازار سرمایه: تداوم جذب شوک ارزی و رشد اسمی
۲۷	شرکت های فوربس ۲۰۰ در مقایسه با بازار ایران: حرکت به سمت صنایع های تک و فناوری اطلاعات
۲۹	بازار اوراق تامین مالی: تکرار الگوی عرضه اوراق دولتی و انتظار افزایش نرخ بازده

## خلاصه مدیریتی

میزان طی ۷۷ ماه اخیر رسیده است. با توجه به افزایش قابل ملاحظه قیمت مسکن در ماه‌های اخیر و کاهش در آمد خانوار، به نظر می‌رسد که تداوم روند نزولی تقاضای مصرفی مسکن در ماه‌های آتی چندان دور از انتظار نخواهد بود.

با توجه به آغاز زمزمه‌های بازگشت سهمیه‌بندی بنزین و به دلیل آنکه در شرایط فعلی طرف عرضه بنزین در کشور وضعیت مناسبی دارد، به نظر می‌رسد که بنا به دلایلی نظیر احتمال کسری بودجه در نیمه دوم سال و همچنین قرار گرفتن قیمت حقیقی بنزین در کف سیزده ساله، انتظار افزایش قیمت بنزین و دیگر حامل‌های انرژی وجود دارد. افزایش احتمالی قیمت بنزین، در کنار اثرگذاری بر مجموعه فضای اقتصاد کلان، هزینه‌های تولید و هزینه‌های حمل‌ونقل، می‌تواند تاثیر زیادی نیز بر صنعت پالایشی در بورس داشته باشد. در حال حاضر نسبت قیمت به درآمد ۶ پالایشگاه بورسی در محدوده ۵ و کمتر قرار دارد. عملکرد بازار سرمایه در مردادماه به شکلی بوده که شاخص‌های بورس و فرابورس در مردادماه برای ششمین ماه متوالی رشد مثبت را ثبت نموده‌اند و در سال ۹۸ بیشترین بازده در میان بازارهای چهارگانه دارایی (ارز، طلا، مسکن و سهام) مربوط به بازار سهام بوده است. به این ترتیب روند همگرایی بازارهای مالی در مردادماه نیز ادامه یافته و با در نظر گرفتن یک بازه دوساله، بازده هر چهار بازار تقریباً مشابه بوده است. این مساله به معنای تخلیه بخش زیادی از شوک ارزی در سایر بازارها با کمی وقفه زمانی است.

بررسی ترکیب رشد بازار در پنج‌ماهه ابتدای سال نشان می‌دهد که گروه‌های کشاورزی، ساختمان و کالاهای مصرفی همگی در این دوره بیش از ۱۰۰ درصد رشد داشته‌اند و در مقابل صنایع بزرگ نظیر کالاهای پایه، خدمات و انرژی رشد‌های به مراتب کمتری را تجربه نموده‌اند. این ترکیب رشد سبب شده در پایان مردادماه نسبت قیمت به درآمد در گروه‌های پیشرو، به طرز محسوسه‌ای افزایش یابد و در مقابل گروهی نظیر کالاهای پایه با کاهش نسبت قیمت به درآمد مواجه شود. مجموع این تغییرات می‌تواند به طور ضمنی بیانگر افزایش جذابیت نسبی گروه‌های بزرگ باشد. همچنین باید توجه داشت که نسبت ارزش فرابورس به بورس و همچنین نسبت معاملات فرابورس به بورس در پنج ماه اخیر به طور پیوسته افزایش یافته و این مساله نیز می‌تواند حاکی از افزایش ریسک نسبی فرابورس باشد.

در بازار اوراق تامین مالی نیز با توجه به عدم عرضه اوراق دولتی جدید، اتفاق قابل ملاحظه‌ای نیافتاده است و تنها میانگین نرخ بازده معادل ۰.۳ واحد درصد افزایش یافته است. این مساله تا حد زیادی ناشی از افزایش نرخ بازده برای اسناد خزانه اسلامی دارای سررسیدهای بلندمدت به ویژه اوراق مربوط به پس از انتخابات ۲۰۲۰ ایالات متحده بوده است. نرخ بازده این نوع از اسناد خزانه طی مردادماه حدود ۱ واحد درصد افزایش یافته و به نظر می‌رسد که ریسک نگهداری این اوراق نزد سرمایه‌گذاران افزایش یافته است. با توجه به برنامه ورود اسناد خزانه جدید به بازار سرمایه در شهریورماه و ماه‌های آینده و با عنایت به آنکه بخش زیادی از این اوراق دارای سررسیدهایی برای سال‌های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ هستند، انتظار افزایش بیشتر در نرخ بازده اوراق تامین مالی وجود دارد.

با وجود کاهش نرخ بهره در آمریکا اما این میزان کاهش از دید رئیس جمهور آمریکا کافی نبوده است و از طرف دیگر همزمان شدن آن با کاهش ارزهایی همچون یوان چین موجب شده که نهایتاً شاخص دلار با کاهش چندان مواجه نشود و در نتیجه آمریکا به هدف کاهش ارزش دلار خود در بازارهای جهانی از طریق کاهش نرخ بهره دست نیابد. از سوی دیگر شاخص‌های پیش‌نگر اقتصادی نشان دهنده وخیم شدن چشم انداز اقتصاد جهانی هستند. این امر بر قیمت کامادیتی‌ها نیز اثر منفی گذاشته است، به گونه‌ای که قیمت مس به کمترین مقدار خود در دو سال اخیر رسیده است. از طرف دیگر قیمت جهانی طلا به عنوان یک لنگرگاه امن با افزایش مواجه شده است. در زمینه جنگ تجاری آمریکا و چین، سرسختی دو طرف موجب شده است که رسیدن به توافق بین آن‌ها در آینده نزدیک چندان محتمل نباشد.

در اقتصاد داخلی، نرخ تورم نقطه به نقطه در مردادماه برای سومین ماه متوالی کاهش یافته و از محدوده بالاتر از ۵۰ درصد به رقم ۴۱.۶ درصد رسیده است. نرخ تورم ماهانه نیز در این ماه معادل ۰.۶ درصد بوده که این رقم کمترین میزان از ابتدای سال ۹۷ است. تداوم روند کاهش نرخ ارز در ماه‌های اخیر و اثر آن بر کاهش قیمت کالاهای بادوام، از مهمترین دلایل روند نزولی نرخ تورم در سه ماه اخیر بوده است. بررسی زیراجزاء شاخص مدیران خرید نیز نشان می‌دهد که قیمت محصول نهایی و مواد اولیه در ماه‌های اخیر همواره نزولی بوده است و در مقابل، موجودی انبار بنگاه‌ها افزایش یافته است.

با این وجود میزان تولید و فروش محصولات تاحدی کاهش یافته است اما با توجه به آنکه مولفه انتظار تولید ماه آتی افزایش یافته، به نظر می‌رسد چشم‌انداز تولید چندان نامناسب نیست. شرایط تجارت خارجی کشور تا میانه‌های تیرماه نیز به شکلی بوده که تغییر چندان با دوره مشابه سال قبل ایجاد نشده است و در این دوره، کشور چین با در اختیار داشتن سهم ۲۴ درصدی از صادرات و واردات، اصلی‌ترین شریک تجاری کشور بوده است. بررسی ترکیب کالاهای تجاری با چین نشان می‌دهد که حدود ۹۰ درصد از اقلام سبب صادراتی به این کشور شامل محصولات شیمیایی نظیر پلی‌اتیلن بوده و در مقابل، ماشین‌آلات، وسائل نقلیه، تجهیزات الکترونیکی و منسوجات عمده کالاهای وارداتی از چین هستند. گزارش فوربس ۲۰۰ که شرکت‌های کوچک و متوسط دارای قابلیت رشد بالا را در قاره آسیا رده‌بندی و معرفی می‌کند، برای سال ۲۰۱۹ منتشر شده و نشان می‌دهد که کشور چین بیش از ۵۰ درصد این بنگاه‌ها را در خود جای داده است. صنایع مرتبط با تجهیزات های تک، خدمات، فناوری اطلاعات و بخش سلامت نیز اصلی‌ترین گروه‌های این فهرست هستند. با این وجود، بررسی شرکت‌ها و صنایع پیشرو بورس تهران نشان می‌دهد که در ایران غالباً شرکت‌های مرتبط با کالاهای پایه و مواد معدنی، نسبت به سایر شرکت‌ها شرایط مناسب‌تری را برای رشد تجربه نموده‌اند.

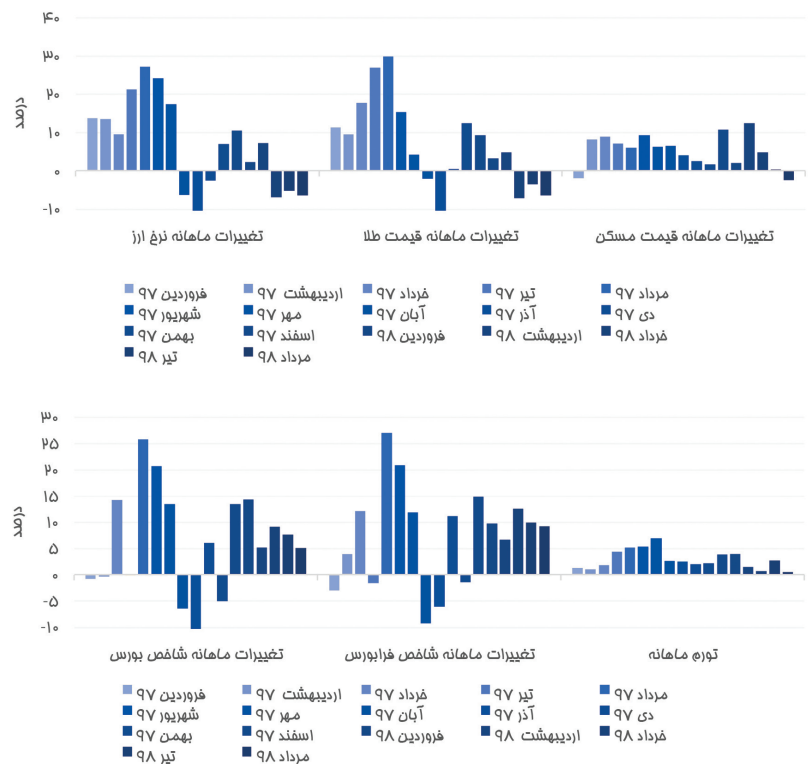
در بخش مسکن پس از ۱۶ ماه میانگین قیمت معاملات مسکن با کاهش مواجه شده است و قیمت یک مترمربع زیربنای مسکونی در مردادماه به رقم ۱۳ میلیون تومان رسیده است که رشدی ۷۶ درصدی را نسبت به ماه مشابه سال گذشته نشان می‌دهد. در کنار کاهش قیمت، میزان معاملات نیز به شدت کاهش یافته و به کمترین



## تصویر کلی بازارها

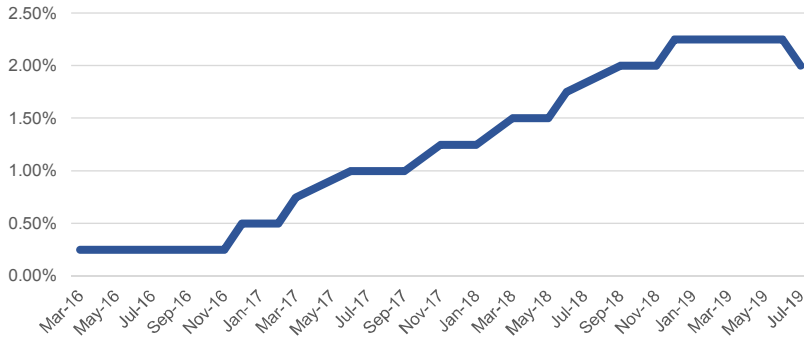
✓ روند تغییرات بازار سرمایه در کنار بازارهای جایگزین سرمایه گذاری به شرح زیر می باشد. بازده فرابورس و بورس در مرداد ۹۸ همچنان از کلیه بازارهای جایگزین بیشتر بوده است. تغییرات قیمت طلا و ارز در این ماه همچنان کاهشی بوده است. روند تغییرات متوسط قیمت مسکن نیز در این ماه کاهشی شده است.

تغییرات ماهانه بازارها

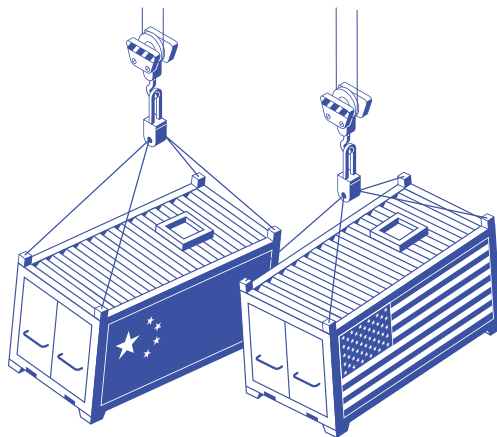
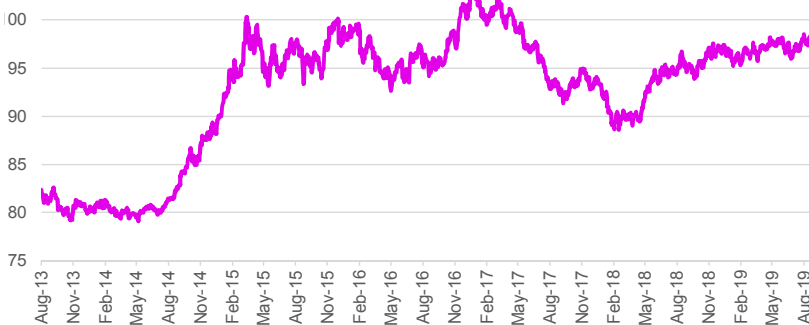


## اقتصاد جهانی

Target Federal Funds Rate Lower Limit



USD Index



USD/CNY Exchange Rate



یکی از رویدادهای مهم تاثیر گذار بر قیمت انواع کامادیتی‌ها کاهش نرخ بهره در امریکا بود. فدرال رزرو امریکا برای نخستین بار از سال ۲۰۰۸ میلادی تاکنون اقدام به کاهش نرخ بهره کرد. با کاهش ۰.۲۵ درصدی، دامنه نرخ بهره در امریکا به ۲ تا ۲.۲۵ درصد رسید. این اقدام که با حمایت رئیس جمهور امریکا همراه بود با هدف تلاش برای حفظ رشد اقتصادی این کشور و کاهش نرخ برابری دلار در مقایسه با سایر ارزها انجام شد.

نمودار شاخص دلار نشان می‌دهد گرچه بعد از این رخداد نرخ بهره امریکا کاهش یافت، اما به علت کاهش نرخ سایر ارزهای عمده نظیر یوان چین و یورو، شاخص دلار همچنان با کاهش چشمگیری مواجه نشده است.

اعلام تعرفه‌های جدید بر روی کالاهای چینی توسط امریکا با واکنش منفی چین روبرو شد که این واکنش مواردی همچون کاهش نرخ یوان در برابر دلار و همچنین وضع تعرفه بر روی کالاهای امریکایی بویژه نفت، خودرو و محصولات کشاورزی را شامل گردید و موجب شد تا امریکا این اقدام چین را محکوم نماید. تحلیلگران احتمال رسیدن به توافق با چین را قبل از انتخابات ریاست جمهوری امریکا در سال ۲۰۲۰ بسیار پایین ارزیابی می‌کنند، بویژه که چین در پی پاسخ به تعرفه‌های امریکا برآمده است و امریکا نیز متعاقباً اعلام کرده که به تعرفه‌های جدید از سوی چین نیز پاسخ خواهد داد و هیچ یک از دوطرف فعلاً قصد عقب نشینی ندارند. کاهش نرخ یوان چین بر قیمت کامادیتی‌ها احتمالاً اثر منفی خواهد گذاشت. محققان پیش‌بینی می‌کنند که ۱۰٪ کاهش نرخ یوان در برابر دلار، موجب ۱۳٪ کاهش شاخص فلزات اساسی S&P شود.

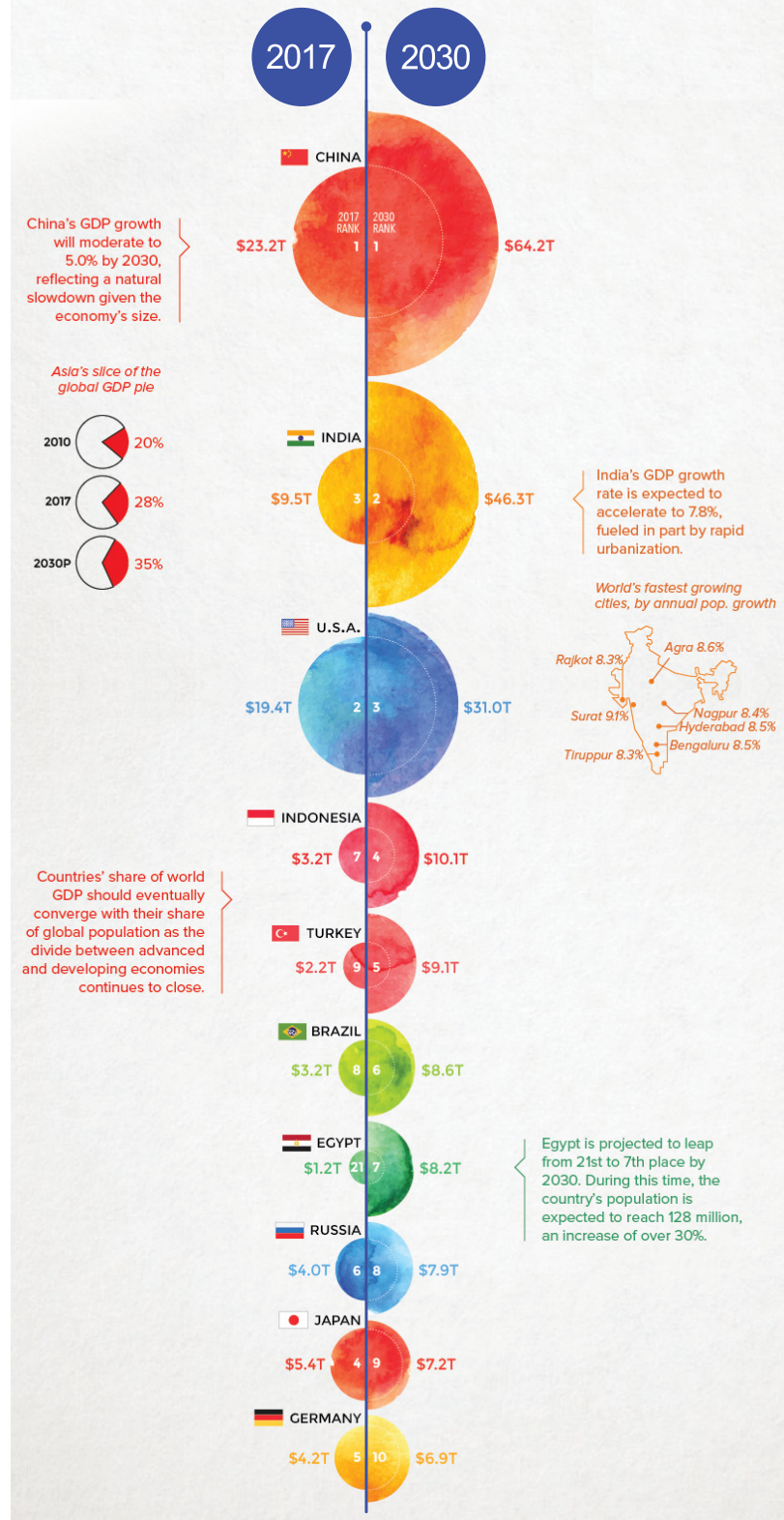




برخی از تحلیلگران معتقدند که جنگ تجاری آمریکا و چین به دلیل نگرانی از پیش‌بینی‌هایی است که نشان می‌دهد ممکن است تا سال ۲۰۳۰ GDP چین برحسب برابری قدرت خرید، که هم اکنون نیز براساس داده‌های صندوق بین‌المللی پول بیشتر آمریکا است، به بیش از دوبرابر آمریکا برسد. در نتیجه آمریکا نگران است که در آینده دیگر توان مقابله با چین را نداشته باشد و لذا از هم اکنون به فکر مقابله با چین افتاده و در تلاش است از قدرت یافتن این کشور جلوگیری نماید. چشم انداز GDP برحسب برابری قدرت خرید ۱۰ اقتصاد بزرگ دنیا برحسب برآوردهای موسسه استاندارد چارترد به شرح نمودار بعد می‌باشد. جایگاه اقتصاد ترکیه نیز در این چشم انداز جالب توجه می‌باشد. لازم به ذکر است ارقام ارائه شده براساس شاخص برابری قدرت خرید هستند که در آن سطح عمومی قیمت‌ها نیز در مقایسه بین کشورها لحاظ می‌شود. رشد محسوس جایگاه اقتصاد ترکیه تا سال ۲۰۳۰، رشد شدید تولید ناخالص داخلی هند، حضور اندونزی در بین ۱۰ اقتصاد بزرگ، عدم حضور پررنگ کشورهای اروپایی در ۱۰ اقتصاد بزرگ و غیبت کشورهای نظیر فرانسه، انگلستان و ایتالیا، رشد ۵ برابر اقتصاد مصر و عدم حضور کشورهایی نظیر آفریقای جنوبی و مکزیک در این فهرست از مهمترین نکات جالب توجه آن است.

لازم به ذکر است که رشد اندازه اقتصادها غالباً مترادف با رشد تقاضای مصرفی خواهد بود و شناخت مراکز رشد اقتصاد جهانی طی یک دهه آتی و تلاش جهت توسعه روابط تجاری با آن‌ها می‌تواند برای سیاست‌گذاران و سرمایه‌گذاران مفید باشد.

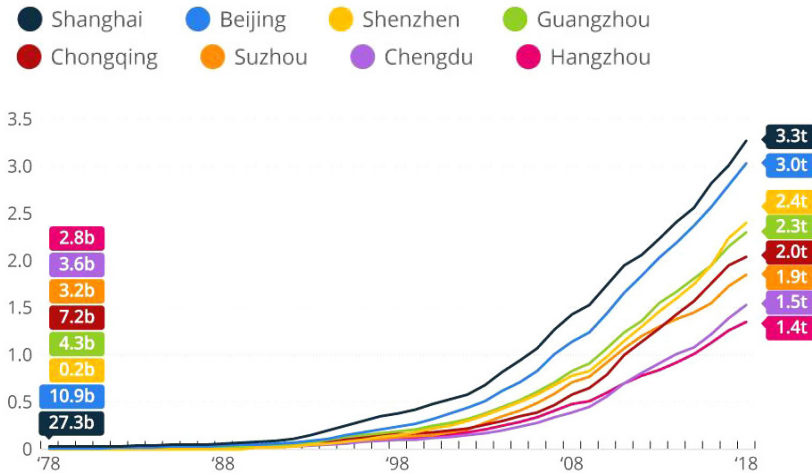
## TOP 10 COUNTRIES, BY GDP (PPP)



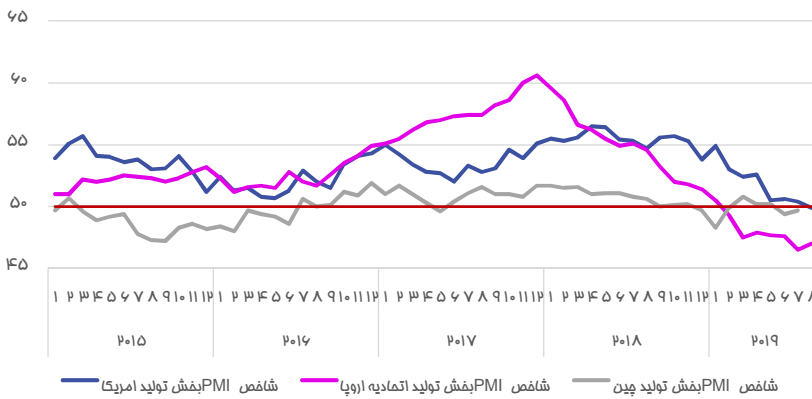


## The Exponential Growth of Chinese Cities

GDP of selected cities in China 1978-2018 (in yuan Renminbi)



شاخص های PMI بفش تولید



S&P500



اگر چه سرعت رشد GDP چین کاهش یافته است اما همچنان از نرخ رشد اقتصادی امریکا بالاتر است و همانطور که در نمودار بعد مشخص است شهرهای بزرگ این کشور به سرعت به سمت صنعتی شدن پیش رفته‌اند. در حال حاضر ارزش تولید ناخالص داخلی در این ۸ شهر حدود ۱۸ تریلیون دلار است که این رقم نسبت به ۴۰ سال پیش حدود ۲۵۰۰ برابر شده است. از دیگر نکات مهم در زمینه تغییرات این شهرها، آنکه پنج شهر از مجموع هشت شهر از نظر جغرافیایی در کنار دریا قرار دارند و همگی با ایجاد زیرساخت های فیزیکی از منافع تجارت آزاد بهره برداری نموده اند.



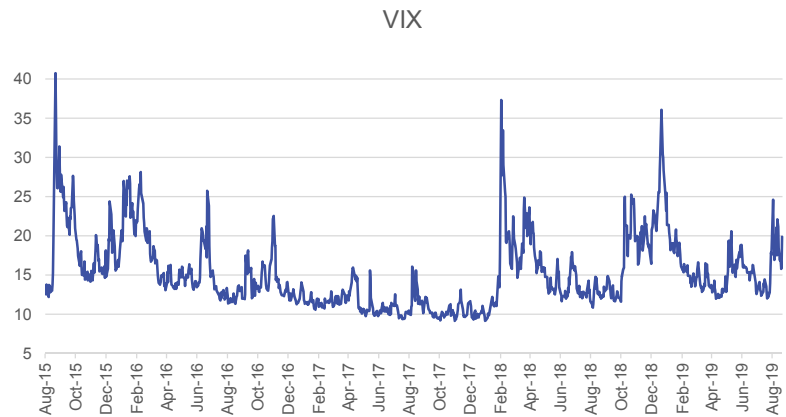
نهایتاً در اثر این اقدامات و همچنین افزایش تنش ها بین کره جنوبی و ژاپن که یکدیگر را از لیست کشورهای دارای تعرفه ترجیحی حذف و شرایط تجارت با یکدیگر را سخت تر کردند، پیش بینی های حاکی از احتمال رکود اقتصاد جهانی بیشتر قوت گرفت. تغییرات وضعیت شاخص PMI اقتصادهای بزرگ جهان در آگوست ۲۰۱۹ نسبت به ماه قبل نشان می دهد که براساس اعلام اولیه این شاخص برای امریکا، مقدار آن پس از نزدیک به یک دهه به کمتر از مرز ۵۰ سقوط کرده است. چشم انداز اروپا و چین نیز همچنان در محدوده نامطلوب قرار دارد.



شاخص S&P500 به عنوان یک شاخص اصلی نشان دهنده وضعیت بازارهای سهام امریکا و همچنین به عنوان یک شاخص پیش نگر از اقتصاد امریکا در سال ۲۰۱۹ در ماه آگوست، پس از اعلام تعرفه های جدید امریکا و چین علیه یکدیگر و انتشار شاخص های نامطلوب از چشم انداز اقتصاد دنیا پس از ماه می ۲۰۱۹ دومین کاهش شدید خود را تجربه کرد



شاخص VIX به عنوان یکی از شاخص‌های استرس بازار سرمایه است که انتظارات سهامداران از نوسانات سهام موجود در S&P500 طی ۳۰ روز آینده را نشان می‌دهد، تغییرات این شاخص در ماه آگوست ۲۰۱۹ نشان می‌دهد که نسبت به ماه قبل کمی افزایش داشته است که منعکس کننده نگرانی سهامداران از افزایش ریسک‌های سیاسی و اقتصادی جهانی است.



### بازارهای کالایی جهانی



رنگ سبز در جدول نشانه بهبود قیمت‌ها و رنگ قرمز به معنی کاهش قیمت‌ها در دوره مورد بررسی می‌باشد. روند قیمت‌ها می‌تواند از سبز به زرد، نارنجی و سپس قرمز کاهش یابد یا بالعکس. همانگونه که جدول قیمت کامادیتی‌ها نشان می‌دهد در مورد تمام کامادیتی‌های ارائه شده در مقایسه با ابتدای سال ۱۳۹۸ با کاهش قیمت مواجه بوده‌ایم. البته قیمت نفت و اوره در یک هفته اخیر کمی افزایش داشته‌اند.

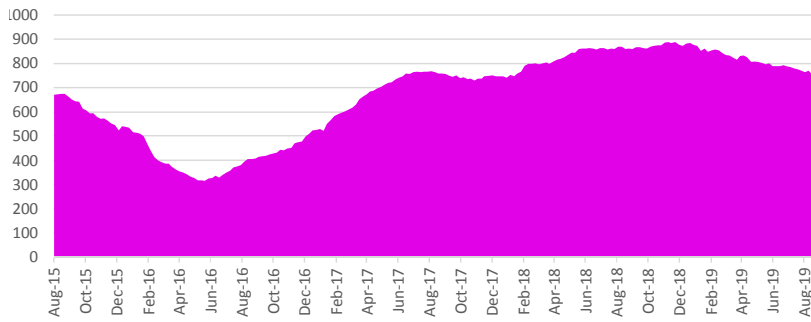
روند تغییرات قیمت کامادیتی‌های مهم در بازارهای جهانی به شرح جدول زیر می‌باشد:

سال شمسی	ماه	روز	نفت برنت	روی	مس	اوره	اتیلن سی‌اف‌آر جنوب شرق آسیا	متانول سی‌اف‌آر چین	بیلت سی‌اف‌آر جبل علی	روز	ماه	سال میلادی				
۱۳۹۷	۱۰	۲۸	۶۳	۲۰۵۷۷	۶۰۰۲۲	۲۸۱	۸۵۶	۲۸۰	۴۵۵	۱۸	۱	۲۰۱۹				
		۱۲	۶۳	۲۰۷۳۳	۶۰۰۹۸	۲۶۶	۹۸۶	۲۹۳	۴۵۰	۱	۲					
		۲۶	۶۲	۲۰۶۴۱	۶۰۱۹۰	۲۵۳	۱۰۰۷۶	۲۸۶	۵۱۰	۱۵	۳					
	۱۲	۲۰	۶۷	۲۰۷۷۴	۶۰۴۳۵	۲۴۴	۹۳۱	۳۰۵	۴۹۵	۱۱	۵					
		۱۳	۷۱	۲۰۸۶۷	۶۰۱۸۰	۲۷۶	۸۸۱	۲۸۰	۴۸۵	۷	۶					
	۱۳۹۸	۳	۱۷	۶۳	۲۰۶۲۱	۵۰۷۷۰	۲۶۹	۷۲۱	۲۶۲	۴۷۰	۲۸		۵			
			۷	۶۷	۲۰۵۸۱	۵۰۹۷۲	۲۷۵	۶۸۱	۲۶۱	۴۶۵	۱۲		۷			
۴		۱۴	۶۴	۲۰۴۰۴	۵۰۸۵۷	۲۷۱	۷۰۱	۲۶۳	۴۶۰	۲۶	۸					
		۲۱	۶۷	۲۰۴۲۷	۵۰۹۵۰	۲۷۲	۷۱۱	۲۶۱	۴۷۰	۲۶	۹					
۵		۲۸	۶۳	۲۰۴۲۷	۶۰۰۶۶	۲۷۲	۷۵۱	۲۴۸	۴۷۰	۲۶	۱۶					
		۴	۶۳	۲۰۴۲۳	۵۰۹۴۵	۲۷۴	۷۵۱	۲۳۳	۴۶۵	۲۶	۲۳					
		۱۱	۶۱	۲۰۳۵۲	۵۰۷۶۹	۲۷۵	۸۰۱	۲۴۰	۴۶۰	۲۶	۲۳					
۶	۱۸	۵۸	۲۰۲۶۳	۵۰۷۴۴	۲۶۹	۸۲۱	۲۳۴	۴۶۰	۲۶	۲۳						
	۲۵	۵۹	۲۰۲۶۵	۵۰۷۱۰	۲۶۲	۸۵۶	۲۳۳	۴۶۰	۲۶	۲۳						
۶	۱	۵۹	۲۰۲۶۱	۵۰۶۷۵	۲۵۸	۸۲۱	۲۲۷	۴۶۰	۲۶	۲۳						
										درصد آخرین تغییر						
										۰.۵%	۰.۲%	۰.۶%	۱.۴%	۴.۱%	۲.۶%	۰.۰%

MSCI World Materials



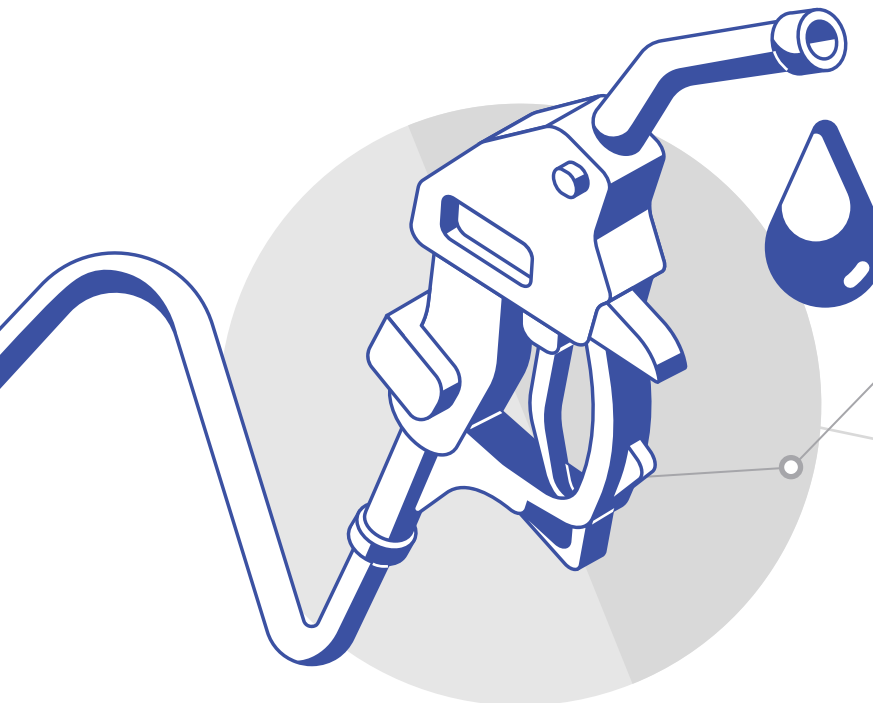
تعداد دکل های نفت امریکا



روند تغییرات شاخص جهانی MSCI World Materials که دربرگیرنده شرکت‌های فعال در حوزه مواد شیمیایی، کانه‌های فلزی و غیرفلزی، فلزات اساسی، محصولات کشاورزی، و بسته بندی می‌شود؛ نشان می‌دهد که طی آگوست ۲۰۱۹ روند کاهشی داشته اند که متعاقباً کلیت بازارهای سهام عمده جهان نیز طی این ماه منفی بودند.



در زمینه قیمت نفت به عنوان یکی از مهمترین کامادیتی‌ها که بر قیمت بسیاری از محصولات پالایشی و پتروشیمی اثر گذار است، وضعیت تعداد دکل‌های نفتی امریکا در ماه آگوست ۲۰۱۹ نیز روند کاهشی خود را حفظ کرده است. تعداد دکل‌ها چشم انداز میزان تولید نفت امریکا را ترسیم می‌کند. این امر نشان می‌دهد که شرکت‌های تولید کننده نفت امریکا همچنان انتظار افزایش قیمت نفت را ضعیف می‌دانند و قصد افزایش تولید ندارند.





از سوی دیگر ذخایر نفت امریکا نیز پس از یک ماه، در دو مورد علی‌رغم پیش بینی کاهشی، با افزایش همراه شده است که این امر اثر کاهشی بر قیمت جهانی نفت داشته است.

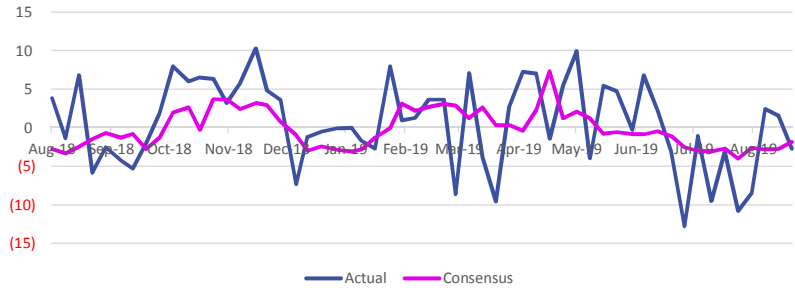


روند تغییرات شاخص جهانی شرکت‌های بخش انرژی MSCI World Energy که دربرگیرنده شرکت‌هایی نظیر اگزون موبیل، شورون، رویال داچ، بریتیش پترولیوم و توتال می‌باشد نشان می‌دهد که با کاهش قیمت نفت برنت به زیر ۶۰ دلار، شاخص شرکت‌های بخش انرژی نیز در ماه آگوست ۲۰۱۹ عمدتاً روند کاهشی داشته و به کمترین مقدار خود در سال ۲۰۱۹ رسیده است.



روند تغییرات قیمت جهانی مس یکی از اولین نشانه‌های رکود یا رونق اقتصادی به شمار می‌رود و قیمت این فلز معمولاً از روند شاخص PMI جهانی تبعیت می‌کند. همانطور که در نمودار و جدول بعدی مشخص است، در ماه جولای ۲۰۱۹ زمانی که هنوز توافق زود هنگام امریکا و چین احساس می‌شد، اغلب پیش بینی‌ها مبتنی بر این بود که قیمت مس در سال ۲۰۱۹ کمی کاهشی خواهد بود و در سال ۲۰۲۰ نیز احتمالاً با رشد روبرو خواهد شد.

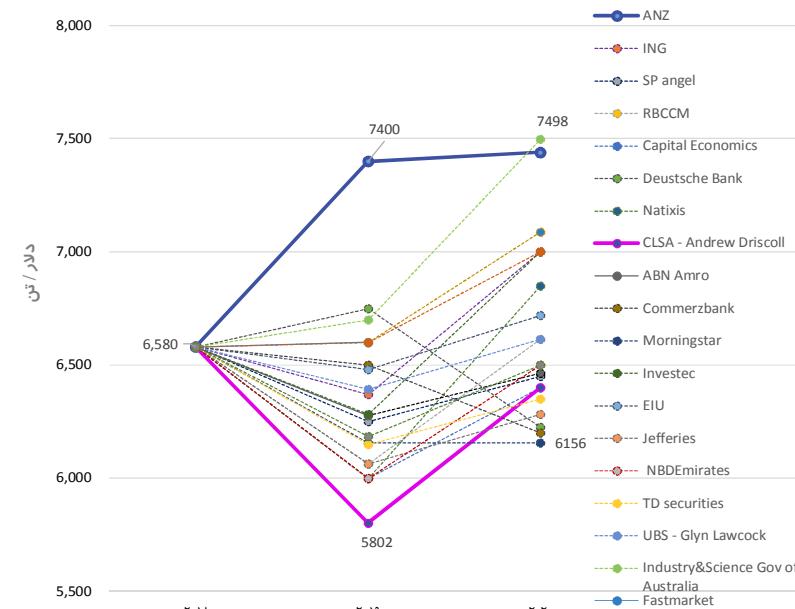
تغییرات میزان ذخایر نفت امریکا



MSCI World Energy

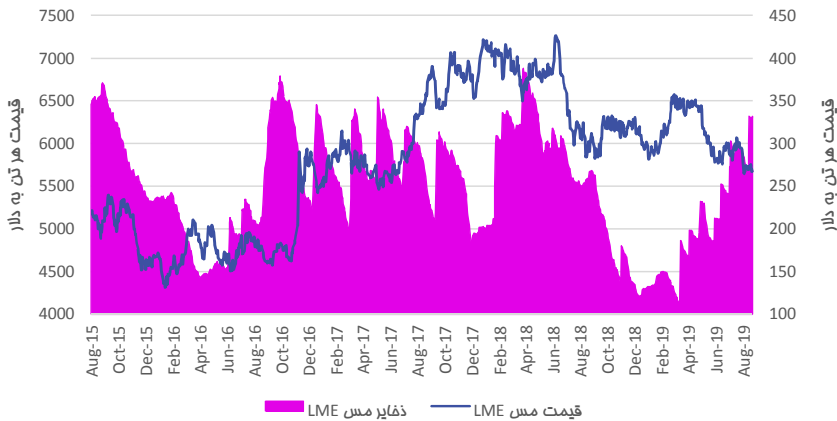


متوسط قیمت مس در سال ۲۰۱۸ و پیش بینی متوسط قیمت آن توسط موسسات مختلف در سال ۲۰۱۹ و ۲۰۲۰ قبل از وضع تعرفه های جدید از سوی چین علیه امریکا



دسته بندی	۲۰۱۹	۲۰۲۰
میانگین وزنی دیدگاه کلی پیش بینی‌ها	۶۱۷۸	۶۳۵۱
کمترین مقدار پیش بینی	۵۸۰۲	۵۲۹۱
بیشترین مقدار پیش بینی	۷۴۰۰	۷۴۹۸
بازه تفاوت پیش بینی‌ها	۵.۷%	۷.۶%

رشد قیمت و ذخایر مس LME



هم اکنون نیز پس از کاهش نرخ بهره امریکا و انتشار گزارشات نامطلوب از وضعیت اقتصادی چین قیمت مس در قیمت‌های کمتر از ۶۰۰۰ دلار روند کاهشی در پی گرفته و به کمترین مقدار خود در دو سال اخیر رسیده است. لذا احتمال کاهشی بودن قیمت مس در سال ۲۰۱۹ بالا است.

Baltic Dry Index



روند تغییرات شاخص حمل و نقل دریایی بالتیک نشان می‌دهد که در یک ماهه اخیر با نوسانات زیادی همراه بوده است اما نهایتاً در سطوح بالای ۲۰۰۰ واحد باقیمانده است. البته هزینه‌های حمل دریایی کلاً از نوسانات بالایی برخوردار است و امکان کاهش آن در آینده وجود دارد.

رشد قیمت جهانی طلا



قیمت طلای جهانی به عنوان یک شاخص ریسک اقتصاد جهانی نشان می‌دهد که قیمت‌ها به بالاترین مقدار خود در سال ۲۰۱۹ رسیده‌اند. پس از کاهش نرخ بهره در امریکا و افزایش تنش‌های اقتصادی بین چین و امریکا از یک سو و کره جنوبی و ژاپن از سوی دیگر، قیمت طلا نهایتاً از مقاومت ۱۴۵۰ دلار گذر کرد و خود را به قیمت‌های بالای ۱۵۰۰ دلار رسانده که از سال ۲۰۱۳ تاکنون بی سابقه بوده است. براساس آخرین پیش‌بینی ارائه شده از سوی موسسه گلدمن ساکس قیمت طلا در سه ماهه آینده به ۱۵۷۵ دلار و در افق شش‌ماهه به ۱۶۰۰ دلار خواهد رسید.

## اقتصاد ایران



### شاخص قیمت مصرف کننده:

#### کاهش نرخ تورم

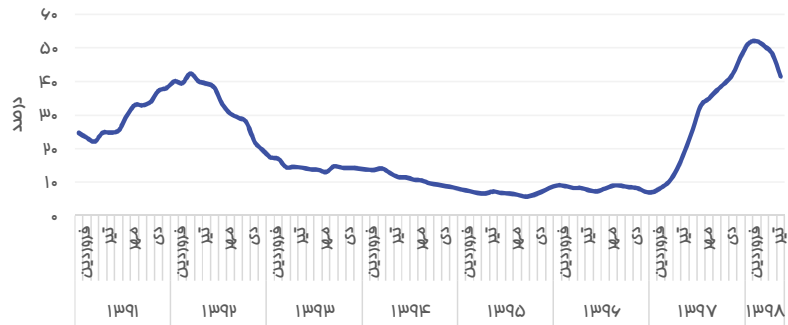
انتشار گزارش شاخص قیمت مصرف کننده توسط مرکز آمار ایران برای مردادماه نشان می‌دهد که نرخ تورم ماهانه این ماه معادل ۰.۶ درصد بوده است که این رقم، کمترین نرخ تورم ماهانه در ۱۷ ماه گذشته (از ابتدای سال ۹۷) است. نرخ تورم نقطه به نقطه (مرداد نسبت به مرداد سال قبل) نیز برای سومین ماه متوالی کاهش یافته است و به رقم ۴۱.۶ درصد رسیده است.



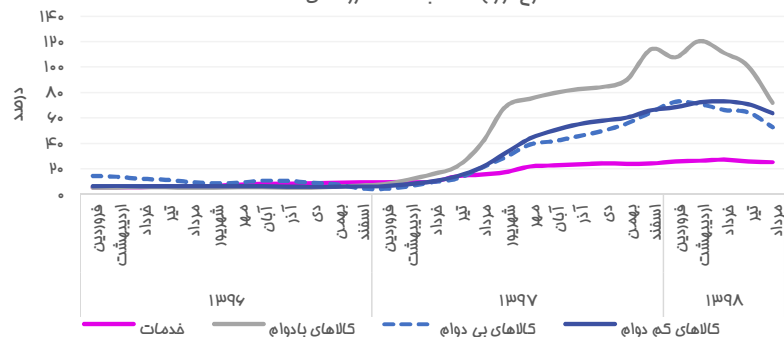
بررسی نرخ تورم گروه‌های عمده نشان می‌دهد که کاهش قیمت در گروه کالاهای بادوام، که احتمالاً به دلیل کاهش نرخ ارز در ماه‌های اخیر و وارداتی بودن این اقلام است، از جمله دلایل کاهش قابل ملاحظه نرخ تورم در ماه‌های اخیر بوده است. از طرف دیگر باید توجه داشت که نرخ تورم خدمات، هنوز تغییر چندانی نداشته است و افزایش تدریجی شاخص قیمت‌ها برای خدمات در ماه‌های آینده می‌تواند مانعی در برابر روند کاهش نرخ تورم باشد. لازم به ذکر است که قیمت خدمات عمومی نظیر آب و برق که توسط دولت عرضه می‌شوند، طی یک سال گذشته تغییری نداشته است و افزایش تدریجی آن‌ها دور از انتظار نخواهد بود.



نرخ تورم نقطه به نقطه

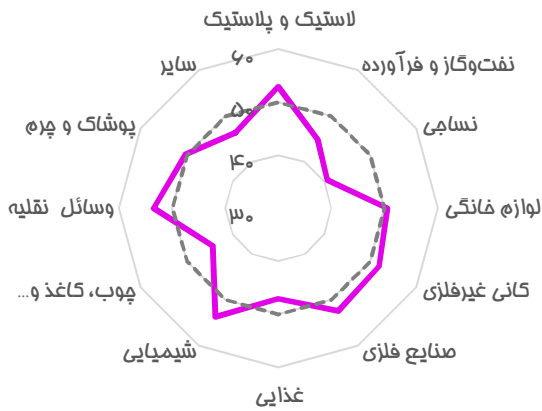


نرخ تورم نقطه به نقطه به گروه‌های عمده

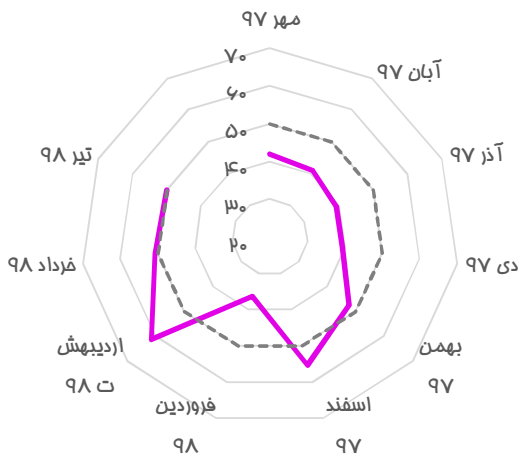




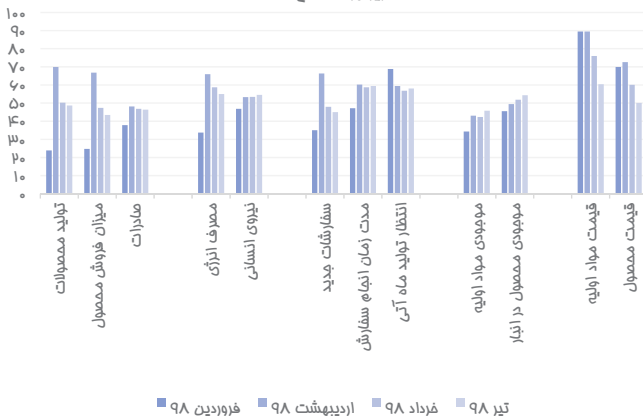
### شامخ تیرماه به تفکیک صنایع



### شامخ در نه ماه گذشته



### زیراجزاء شامخ



بررسی زیراجزاء تورم نیز نشان می‌دهد که بیشترین میزان رشد ماهانه قیمت‌ها در مردادماه مربوط به گروه گوشت قرمز و ماکیان بوده که معادل ۴.۴ درصد است. نرخ تورم نقطه به نقطه (افزایش سالانه قیمت) این گروه نیز معادل ۷۶.۹ درصد بوده که رقم قابل ملاحظه‌ای است و از تمامی گروه‌های عمده نظیر کالاهای بادوام (۷۱.۸ درصد) کالاهای کم‌دوام (۵۲.۹ درصد)، کالاهای بی‌دوام (۶۳.۷ درصد)، خوراکی‌های تازه (۵۸.۵ درصد) و سایر خوراکی‌ها (۵۴.۵ درصد) بیشتر بوده است.

بررسی صورت‌های مالی گروه زراعت در بورس تهران (نمادهای زمگسا و زپارس) برای دوره مالی منتهی به پایان خرداد نیز نشان می‌دهد که مجموع درآمدهای عملیاتی گروه معادل ۶۳.۵ درصد و بهای تمام‌شده درآمدهای عملیاتی نیز معادل ۳۴.۹ درصد افزایش یافته است. این موضوع به معنای تغییر محسوس سود ناخالص این گروه است.



### شاخص مدیران خرید:

#### کاهش قیمت و افزایش موجودی انبار

انتشار گزارش شاخص مدیران خرید (شامخ) برای ماه تیر نشان می‌دهد که عدد شاخص همچنان در محدوده رونق قرار دارد و انتظار بهبود شرایط نزد بنگاه‌ها وجود دارد. البته مقدار عدد شاخص در تیرماه با کمی کاهش نسبت به ماه قبل به ۵۰.۰۷ واحد رسیده است و در مرز میان رونق و رکود قرار دارد.



بررسی شامخ به تفکیک صنایع نشان می‌دهد که در تیرماه بالاترین مقادیر شاخص مربوط به صنایع شیمیایی، وسائل نقلیه، لاستیک و پلاستیک و صنایع فلزی بوده است. صنایع نساجی و چوب، کاغذ و مبلمان نیز در تیرماه پایین‌ترین مقدار شامخ را داشته‌اند. مقایسه شامخ صنایع در تیرماه با ماه قبل نشان می‌دهد که کانی غیرفلزی و شیمیایی، بیشترین تغییر مثبت را داشته‌اند و در مقابل لوازم خانگی و چوب، کاغذ و مبلمان نیز بیشترین تغییر منفی را تجربه نموده‌اند. در مجموع به نظر می‌رسد که صنایع مرتبط با بازارهای صادراتی، شرایط بهتری را نسبت به صنایع وابسته به بازار داخلی تجربه می‌نمایند.



بررسی زیر اجزاء شامخ نشان می‌دهد که مولفه‌های مربوط به تولید (میزان تولید، فروش و صادرات) نسبت به ماه قبل کاهش مختصر داشته است و شاخص استفاده از نهاده‌های تولید نیز با کاهش مصرف انرژی و افزایش نسبی استخدام نیروی کار همراه بوده است. شاخص انتظارات تولید آتی نیز با وجود کاهش میزان سفارشات جدید، افزایش یافته است.

شاخص موجودی انبار بنگاه‌ها نیز از نظر مواد اولیه و محصول تولیدشده، برای چهارمین ماه متوالی افزایش یافته است و در مقابل شاخص قیمت (مواد اولیه و محصول تولیدشده) برای چهارمین ماه متوالی افزایش یافته است. به نظر می‌رسد که این تغییرات، حاکی از اتمام دوره نوسانات شدید در بازارها و حرکت به سمت آرامش نسبی است. تداوم این شرایط می‌تواند وضعیت نامناسب فعلی کسب‌وکار در کشور را بهبود بخشد. موجودی انبار یک شاخص پیش‌نگر چرخه اقتصادی می‌باشد. معمولاً در آغاز دوره رونق یا تورم، موجودی انبار به کمتر از میزان متوسط تاریخی، و در آغاز دوره رکود یا ثبات قیمت‌ها موجودی انبار به بیش از متوسط تاریخی خود می‌رسد. شرکت‌ها سپس براساس میزان موجودی انبار خود میزان تولیدات آتی خود را تنظیم می‌نمایند تا موجودی انبار آن‌ها مجدداً به سطح متوسط تاریخی خود برسد. این نوسانات نیازمند مدیریت فعالانه سرمایه در گردش می‌باشد. لازم به ذکر است که در حال حاضر از منظر شاخص سهولت کسب‌وکار (Doing Business) رتبه جهانی اقتصاد ایران معادل ۱۲۸ است که نسبت به سال گذشته افت ۴ پله‌ای را نشان می‌دهد.



### تجارت خارجی: صادرات بر پایه نفت

بررسی آمار تجارت خارجی گمرکی کشور (غیر نفتی) تا نیمه تیرماه<sup>۱</sup> نشان می‌دهد که در سال ۱۳۹۸ مجموع صادرات معادل ۱۲.۹ میلیارد دلار و مجموع واردات معادل ۱۱.۹ میلیارد دلار بوده است. از نظر ترکیب کشورهای شریک نیز در این دوره (شبهه به یک دهه اخیر)، کشور چین شریک اصلی تجارت خارجی ایران بوده است و به طور همزمان مقصد ۲۴ درصد از صادرات و مبدا ۲۴ درصد از واردات بوده است.

کشورهای مقصد صادرات در سال ۹۸



کشورهای مبدا واردات در سال ۹۸



ترکیب کالا های صادراتی به چین

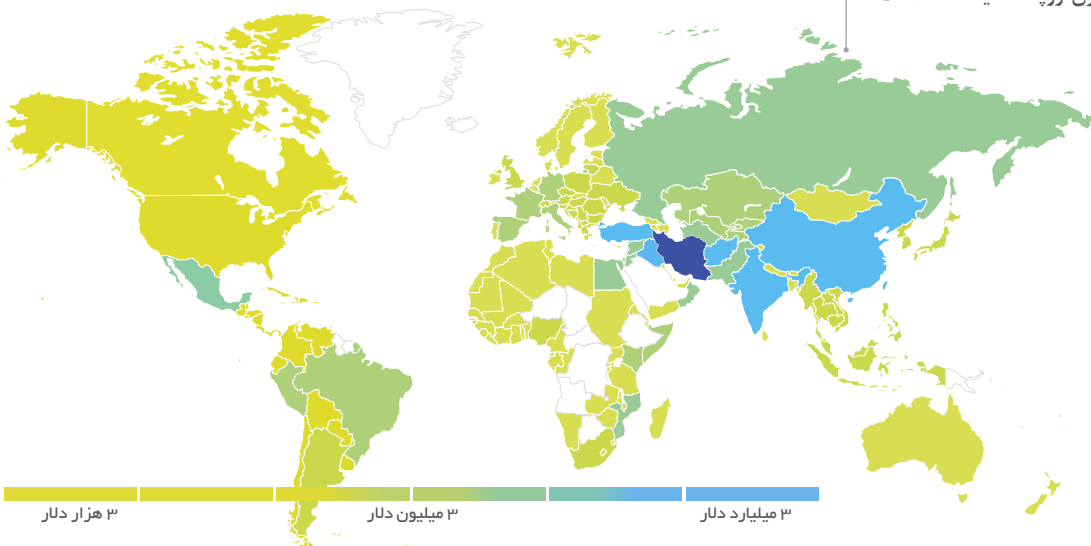
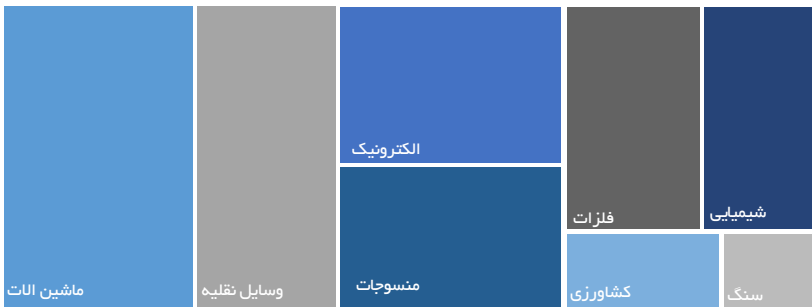


بررسی ترکیب کالاهای صادراتی ایران به چین نشان می‌دهد که محصولات شیمیایی، بخش اصلی سبد صادراتی را تشکیل می‌دهد به شکلی که بیش از ۹۰ درصد از صادرات مربوط به محصولات شیمیایی نظیر ترکیبات پلی اتیلن است. فلزات و کالاهای کشاورزی نیز در رتبه بعدی صادرات قرار دارند. در سمت مقابل ماشین آلات، وسائل نقلیه، تجهیزات الکترونیکی و منسوجات عمده کالاهای وارداتی از چین هستند.



محصولات شیمیایی مشتق از نفت، نه تنها سهم زیادی از صادرات غیرنفتی به کشور چین را در اختیار دارند بلکه این اقلام سهم قابل ملاحظه‌ای نیز از مجموع صادرات کشور را به خود اختصاص داده‌اند به شکلی که در دوره دوازده ماهه سال ۱۳۹۷ از مجموع ۴۴ میلیارد دلار صادرات غیرنفتی، بیش از ۱۰.۵ میلیارد دلار مربوط به این اقلام بوده است. کشورهای هدف صادراتی محصولات شیمیایی نیز در کنار چین و هند، شماری از کشورهای نزدیک را در بر می‌گیرد که از نظر جغرافیایی به صورت یک نوار از افغانستان تا شرق اروپا کشیده شده است.

ترکیب کالا های وارداتی از چین





### حامل‌های انرژی:

#### زمزمه افزایش قیمت

با اعلام اخبار جدید در زمینه الزام سوخت‌گیری خودروها با کارت سوخت شخصی، به نظر می‌رسد که سهمیه‌بندی و افزایش قیمت بنزین و دیگر انواع حامل‌های انرژی نظیر گازوئیل در نیمه دوم سال و همزمان با تدوین لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ توسط دولت چندان دور از انتظار نخواهد بود. لازم به ذکر است که در حال حاضر قیمت حقیقی بنزین در کنار فاصله فاحشی که با نرخ موجود در کشورهای منطقه و جهان دارد، در کمترین سطح طی ۱۳ سال اخیر قرار دارد.

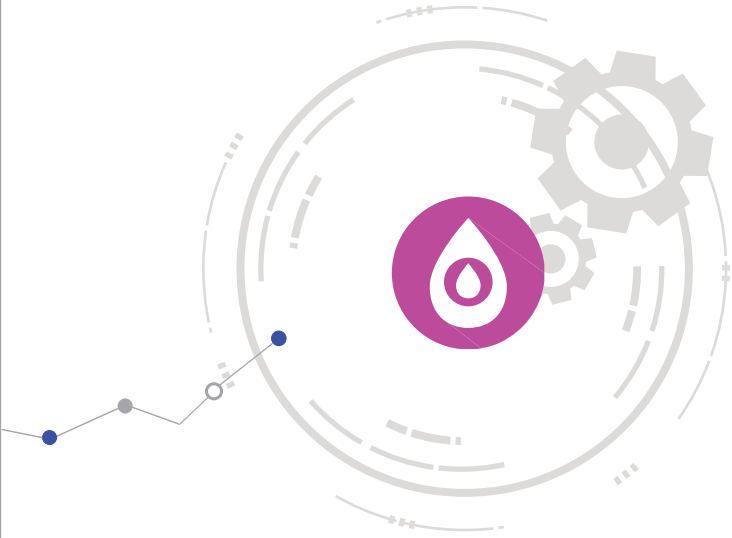
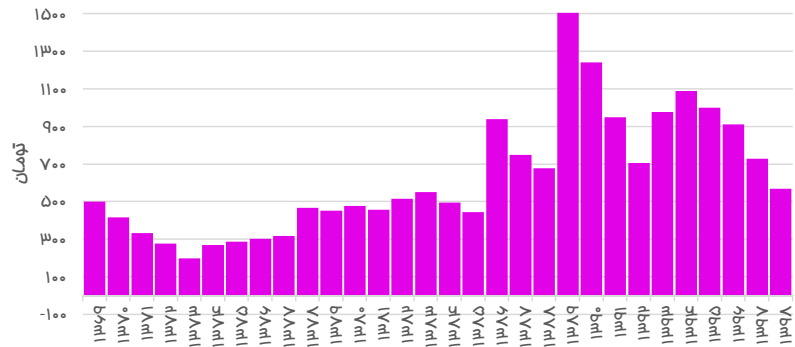


افزایش قیمت حامل‌های انرژی که در شرایط نامناسب فعلی درآمدهای دولت (ناشی از تحریم‌ها) می‌تواند به صورت نسبی (و متناسب با ابعاد تغییر قیمت‌ها) میزان کسری بودجه دولت را کاهش دهد، مساله مهمی است که در کنار اثرگذاری بر مجموعه فضای اقتصاد کلان، هزینه‌های تولید و هزینه‌های حمل‌ونقل، می‌تواند تأثیر زیادی نیز بر صنعت پالایشی در بورس داشته باشد.



در حال حاضر تعداد ۶ پالایشگاه در بورس تهران حضور دارد که می‌توان آن‌ها را در دو گروه پالایشگاه‌های کوچک (شبریز، شراز و شاون) و پالایشگاه‌های بزرگ (شبندر، شتران و شینا) طبقه‌بندی نمود. مجموع تولید روزانه بنزین در این شش شرکت طی چهارماهه ابتدای سال معادل ۳۵ میلیون لیتر بوده است که در این میان، پالایشگاه شیراز با ۱.۵ میلیون لیتر کمترین و پالایشگاه‌های اصفهان و بندرعباس با حدود ۱۱ میلیون لیتر بیشترین میزان تولید را در اختیار داشته‌اند. مجموع ارزش بازار این شش شرکت در پایان مردادماه نیز معادل ۸۳۰ هزار میلیارد ریال بوده است.

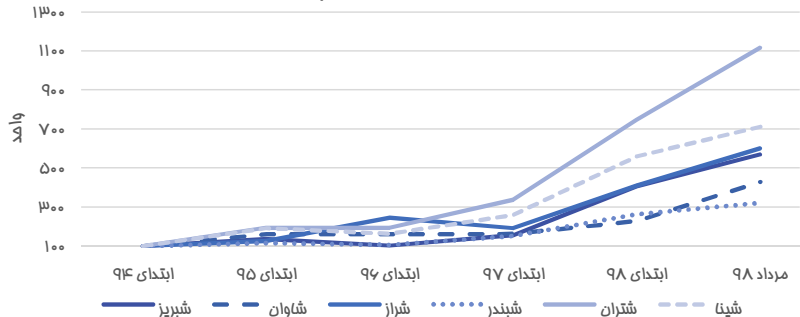
هر لیتر بنزین به قیمت ثابت ۹۵



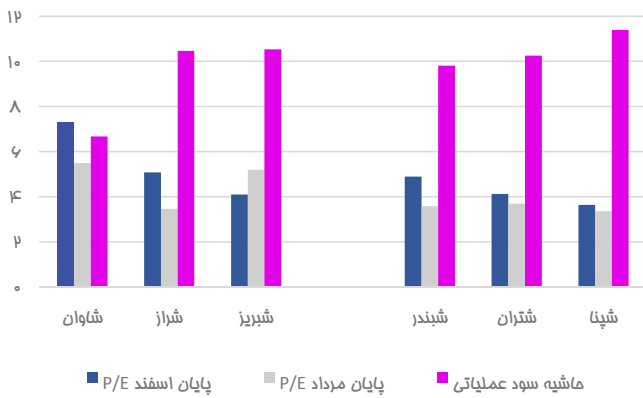
تولید روزانه بنزین در پالایشگاه‌های بوری-میلیون لیتر



ارزش بازار (مقیسه‌ای شرکت‌های پالایشی)



مقایسه نسبت‌های مالی پالایشگاه‌های بورسی



مقایسه تغییرات ارزش بازار این نمادها از ابتدای سال ۱۳۹۴ نشان می‌دهد که میزان رشد آن‌ها در این بازه بسیار متفاوت بوده است و پالایشگاه‌های بزرگ، غالباً رشد بیشتری را در ارزش خود تجربه نموده‌اند. کمترین میزان رشد پالایشگاه‌ها در این دوره معادل ۲۲ درصد و بیشترین میزان نیز بیش از ۱۰۰ درصد بوده است. لازم به ذکر است که تا پایان سال ۱۳۹۶ این نمادها رشد زیادی نداشته‌اند و رشد اصلی از ابتدای سال ۱۳۹۷ آغاز شده است.

مقایسه نسبت‌های مالی پالایشگاه‌های بورسی نشان می‌دهد که حاشیه سود عملیاتی (نسبت سود ناخالص به درآمدهای عملیاتی) سال ۱۳۹۷ برای تمام نمادهای گروه در محدوده ۱۰ درصد قرار دارد و تنها برای شرکت پالایش نفت لاوان این نسبت کمتر از ۷ درصد است. پالایش نفت اصفهان نیز در این دوره حاشیه سودی بیش از ۱۱ درصد داشته است.

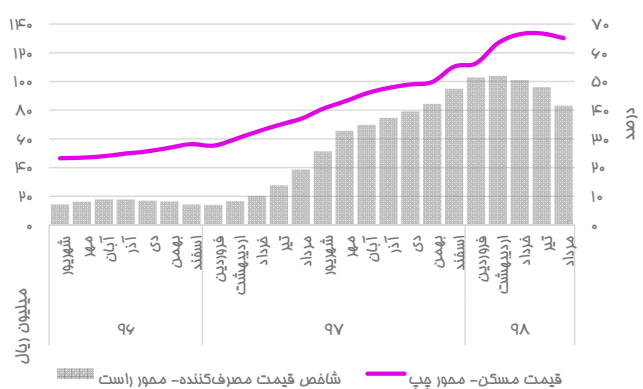
همچنین مقایسه نسبت قیمت به درآمد برای پایان سال ۱۳۹۷ (قیمت آخرین روز کاری سال ۱۳۹۷ به سود هر سهم مصوب مجمع برای سال ۱۳۹۷) نشان می‌دهد که این نسبت برای شرکت‌های مختلف بین ۳.۵ واحد و ۷.۵ واحد قرار داشته است و گروه شرکت‌های بزرگ، غالباً نسبت قیمت به درآمد کمتری داشته‌اند. محاسبه نسبت قیمت به درآمد در شرایط فعلی (نسبت قیمت پایان مردادماه به چهار برابر سود هر سهم در فصل اول سال ۹۸) نیز نشان می‌دهد که در حال حاضر نمادهای این گروه، به ویژه پالایشگاه‌های بزرگ، جذابیت قیمتی بالایی دارند و نسبت قیمت به درآمد برای همه آن‌ها کمتر از ۴ واحد است.



### بازار مسکن:

#### کاهش قیمت‌ها و تعمیق رکود معاملاتی

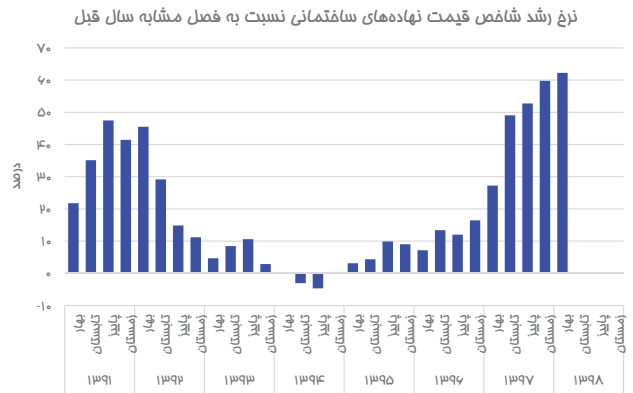
میانگین قیمت یک مترمربع مسکن در شهر تهران



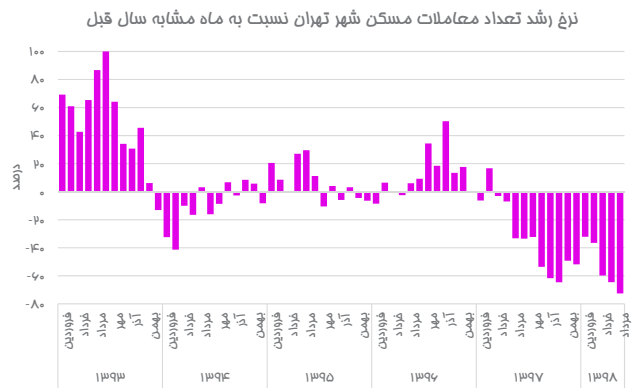
انتشار گزارش تحولات بازار مسکن شهر تهران برای مرداد ماه سال ۱۳۹۸ نشان می‌دهد که متوسط قیمت خرید و فروش یک متر مربع زیربنای واحد مسکونی معامله شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی شهر تهران با کاهش ۲.۵ درصدی نسبت به ماه قبل به ۱۳ میلیون تومان رسیده است. به این ترتیب، مجموع رشد قیمت متوسط مسکن در شهر تهران نسبت به ماه مشابه سال قبل به رقم ۷۶ درصد رسیده است.



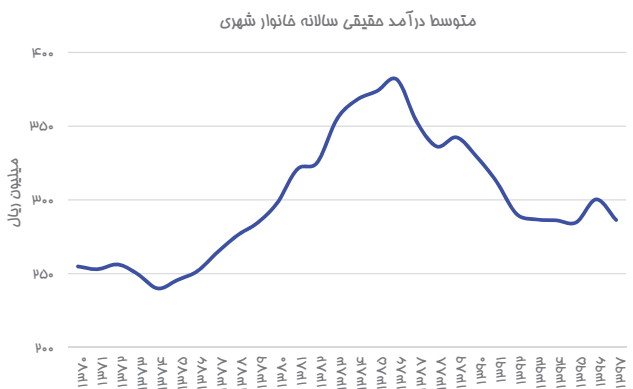
بررسی روند قیمت متوسط مسکن در دو سال اخیر نشان می‌دهد که همزمان با رشد شاخص قیمت‌ها، قیمت مسکن نیز افزایش یافته که این موضوع می‌تواند تا حد زیادی ناشی از رشد قیمت مصالح ساختمانی باشد. با توجه به توقف روند صعودی تورم، کاهش قیمت مصالح ساختمانی در فصول آتی می‌تواند زمینه‌ساز ایجاد ثبات در قیمت مسکن باشد.



در کنار کاهش میانگین قیمت، بررسی آمار معاملات مردادماه نشان می‌دهد که تعداد معاملات با کاهش ۳۲ درصدی نسبت به ماه قبل و افت ۶۲ درصدی نسبت به ماه مشابه سال قبل به رقم ۳۲۹۲ عدد رسیده است که این عدد، کمترین میزان معاملات ثبت شده شهر تهران در ۷۷ ماه اخیر است<sup>۲</sup>. همچنین میانگین معاملات ماهانه در پنج ماه ابتدای سال حدود ۵۹۰۰ واحد بوده که نسبت به میانگین معاملات ماهانه سال گذشته و میانگین بلندمدت پنج ساله، به ترتیب کاهش ۴۱ درصدی و ۵۵ درصدی را نشان می‌دهد.



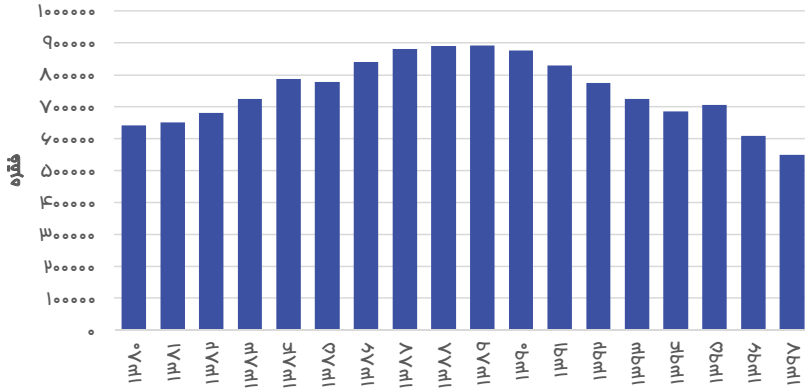
به نظر می‌رسد با توجه به افزایش محسوس قیمت مسکن در فصول گذشته از یکسو و تداوم روند نزولی درآمد خانوار در سال‌های اخیر از سوی دیگر (که در سال ۱۳۹۷ نیز تشدید شده است)، به تدریج تقاضای مصرفی مسکن برای خانوارها کاهش یافته است و تداوم این روند می‌تواند رکود بیشتر معاملات بخش مسکن را به دنبال داشته باشد.



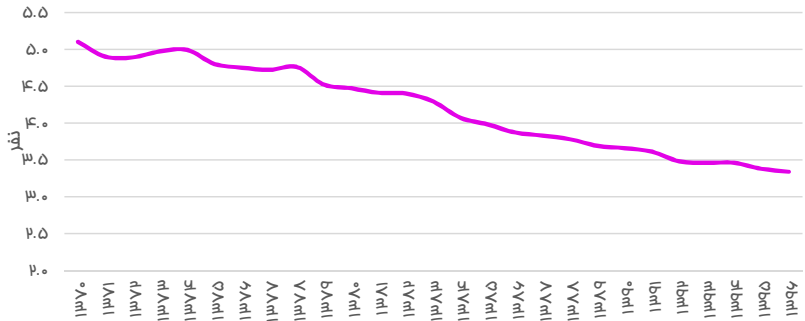
۳ - داده‌های قبل‌تر از سال ۱۳۹۲ به صورت ماهانه در دسترس نمی‌باشد.



تعداد ازدواج‌های ثبت‌شده سالانه

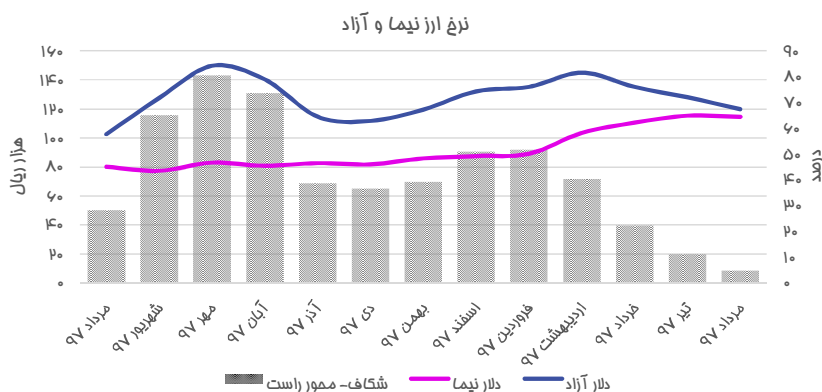


بُعد خانوار شهری



### بازار ارز و طلا:

کاهش قیمت در سومین ماه متوالی



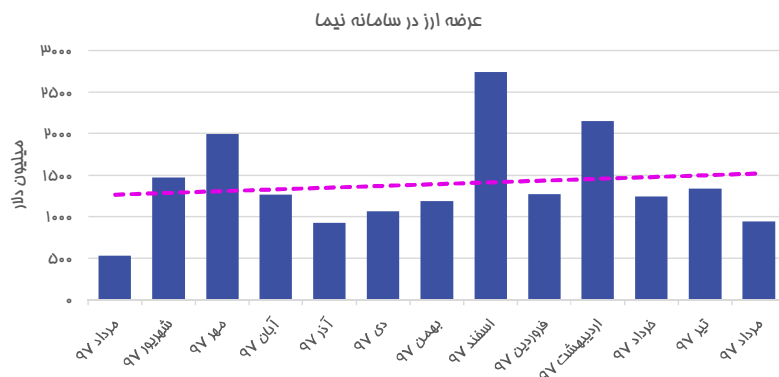
در کنار کاهش تقاضای کوتاه‌مدت مسکن ناشی از افت درآمد خانوار، بررسی روندهای بلندمدت نیز نشان می‌دهد که از اواخر دهه ۱۳۸۰ و بنا به تحولات جمعیتی ناشی از عبور متولدین دهه ۱۳۶۰ از سن ازدواج، به تدریج تعداد ازدواج‌های ثبت‌شده سالانه کاهش یافته است. لازم به ذکر است با توجه به آنکه بررسی هرم سنی جمعیت نیز بیانگر تداوم نسبی این شرایط طی یک دهه آتی است، لذا به نظر می‌رسد انتظار ایجاد رونق مشهود در بازار مسکن طی سال‌های آتی، چندان محتمل نخواهد بود.

از دیگر تحولات جمعیتی بلندمدت، کاهش بعد خانوارهاست که طی سه دهه اخیر به طور پیوسته در جریان بوده است. با این تغییرات به نظر می‌رسد که تقاضای آتی برای واحدهای مسکونی غالباً متمرکز بر واحدهای با متراژ پایین (۶۰ تا ۸۰ متر) خواهد بود.

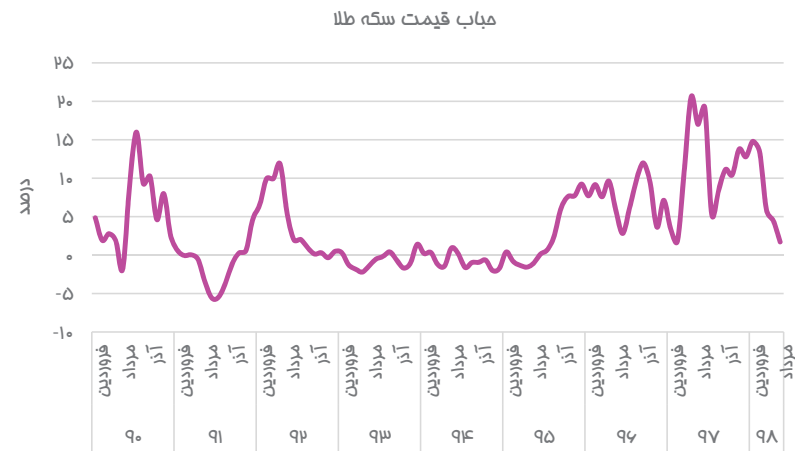
میانگین روزانه نرخ ارز مردادماه پس از شش ماه به کمتر از ۱۲ هزار تومان رسیده است. این کاهش سبب شده که شکاف میان نرخ ارز نیمایی و ارز آزاد نیز به کمترین سطح تاریخی خود یعنی ۵ درصد برسد. به نظر می‌رسد که کاهش تقاضای سفته‌بازی و احتیاطی ارز، به دلیل ثبات نسبی شرایط سیاسی-اقتصادی خارجی و داخلی، از یکسو و تغییر شرایط عرضه و تقاضای مصرفی ارز از سوی دیگر، عواملی بوده است که زمینه‌ساز کاهش نرخ ارز در ماه‌های اخیر شده است.



بررسی عرضه ارز صادراتی در سامانه نیما نیز نشان می‌دهد که در مجموع یک روند افزایشی وجود دارد و انتظار ورود بیشتر ارز به کشور از طریق عرضه در این سامانه وجود دارد. طی سیزده ماه گذشته، مجموعاً معادل ۲۰ میلیارد دلار ارز حاصل از صادرات در این سامانه عرضه شده است که بیشترین مقادیر مربوط به اسفندماه ۹۷ و اردیبهشت‌ماه ۹۸ (تغییر دستورالعمل بازگشت ارز حاصل از صادرات) بوده است.



با کاهش قیمت ارز در ماه‌های اخیر، قیمت طلا نیز در مردادماه برای سومین ماه متوالی کاهش یافته است. در حال حاضر حساب سکه به حدود ۷۰ هزار تومان رسیده که این رقم معادل ۱.۸ درصد از ارزش ذاتی سکه و یکی از کمترین مقادیر در چند سال گذشته است. کاهش میزان حساب سکه و نزدیک شدن قیمت به ارزش ذاتی، می‌تواند سرمایه‌گذاری در این دارایی مالی را جذاب‌تر نماید.







### بازار سرمایه: تداوم جذب شوک

#### ارزی و رشد اسمی

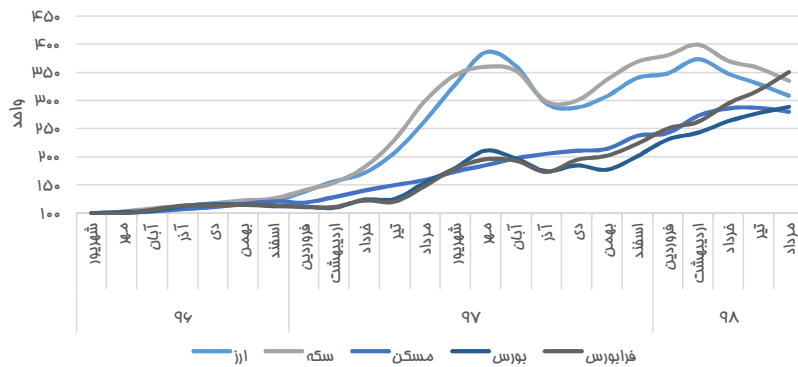
بررسی بازارهای مالی نشان می‌دهد که در مردادماه و برای ششمین ماه متوالی، بورس و فرابورس رشد مثبتی را ثبت نموده‌اند و به این ترتیب میزان بازده در این بازارها به بازارهای رقیب نظیر ارز و طلا نزدیک شده است. ارزش بازار بورس و فرابورس در مردادماه به ترتیب معادل ۳.۹ درصد و ۱۰.۳ درصد (۴۳.۵ درصد و ۵۷.۱ درصد از ابتدای سال) افزایش یافته است و به این ترتیب می‌توان گفت که در سال ۱۳۹۸ بازار سهام بیشترین بازده را نسبت به سایر بازارها داشته است.



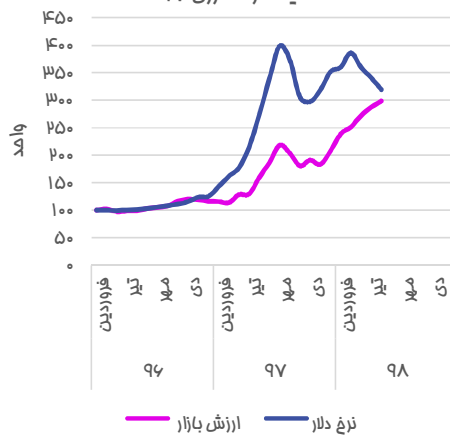
نکته قابل ذکر آنکه رشد پیوسته بازار سهام و افت ارزش در بازارهای طلا و ارز طی سه ماه اخیر سبب شده که مطابق انتظار، روند همگرایی بازارهای مالی تداوم یابد.

بررسی بازارهای چهارگانه دارایی (ارز، طلا، سهام و مسکن) طی ۲۴ ماه گذشته و پس از اتخاذ سیاست پولی انبساطی توسط بانک مرکزی نشان می‌دهد که بازده فرابورس (۲۵.۵ درصد) بیشترین مقدار و بازده بازار مسکن (۱۸.۱ درصد) کمترین میزان در دوره ۲۴ ماهه بوده است. در مجموع به نظر می‌رسد که با گذشت این دوره، بخش زیادی از شوک ارزی در انواع بازار دارایی‌ها تخلیه شده و به همین علت، رشد پایدار بیشتر در ارزش دارایی‌ها (به صورت قابل ملاحظه و برای بازه‌های زمانی طولانی) در ماه‌های آتی چندان محتمل نخواهد بود.

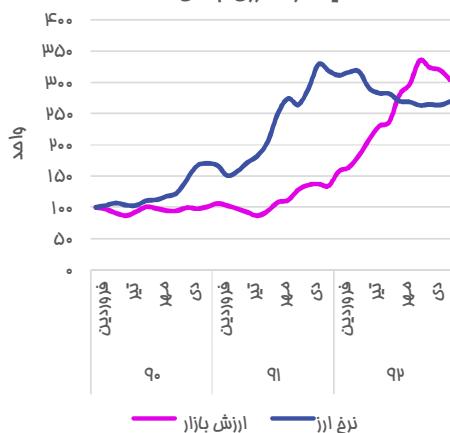
عملکرد بازارهای مختلف در ۲۴ ماه گذشته



تفلیه شوک ارزی ۹۷



تفلیه شوک ارزی ابتدای دهه ۹۰







بررسی روند ارزش معاملات بورس تهران نشان می‌دهد با وجود آنکه در سال جاری میانگین ارزش معاملات روزانه به بیش از ۱۰۰۰ میلیارد تومان افزایش یافته بود اما در مردادماه ارزش معاملات با کاهش نسبی مواجه شده است و در برخی هفته‌ها نیز به کمتر از ۱۰۰۰ میلیارد تومان رسیده است. لازم به ذکر است که مجموع معاملات مردادماه نسبت به تیرماه (که فصل برگزاری مجامع و توقف نمادهاست) با کاهش ۱۰.۸ درصدی مواجه شده است. البته در هفته پایانی مردادماه ارزش معاملات مجدداً افزایش یافته است و تداوم آن می‌تواند بخشی از نقدینگی حاضر در اقتصاد را به سمت بازار سرمایه جذب نماید.



بررسی دارایی افراد حقیقی در بازار سرمایه نشان می‌دهد که از ابتدای سال تاکنون خالص خرید این افراد بیش از ۲۵۰۰ میلیارد تومان بوده است و رشد پیوسته‌ای در دارایی آن‌ها ایجاد شده است. با وجود افزایش پیوسته خرید سهام توسط افراد حقیقی در پنج ماه گذشته باید توجه داشت که سرمایه این افراد به شدت به نوسانات بازار سرمایه حساس بوده و هرگونه نوسان (شبه نوسانات میانه‌های اردیبهشت) می‌تواند به سرعت با خروج افراد حقیقی همراه شود.

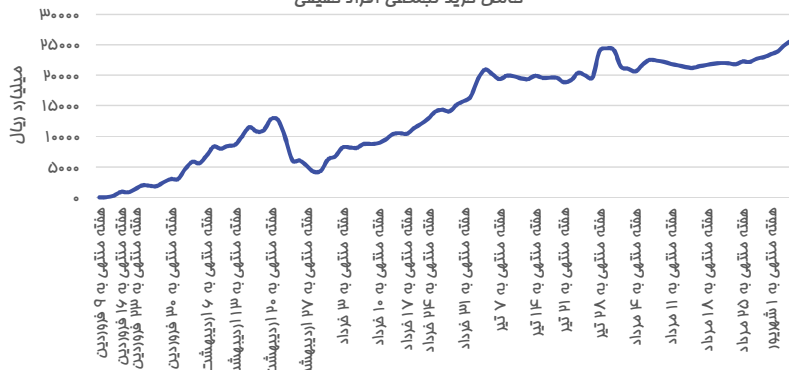


بررسی رشد ارزش بازار به تفکیک گروه‌های عمده نشان می‌دهد که در پنج‌ماهه ابتدای سال، بیشترین رشد مربوط به گروه کشاورزی بوده است که با توجه به تورم قابل ملاحظه گروه گوشت قرمز و ماکیان این رشد تا حد زیادی قابل توجیه است.

ارزش معاملات هفتگی بورس تهران



فاصل فرید جمعی افراد حقیقی



رشد گروه‌های عمده بازار در پنج‌ماهه ۹۸









با وجود آنکه ارقام اسمی سود در سال‌های اخیر رشد زیادی داشته و انتظار رشد بیشتر آن تا پایان سال ۹۸ و همچنین سال آینده وجود دارد اما باید توجه داشت که بخش زیادی از این رشد، تنها ناشی از افزایش قیمت‌های فروش محصولات و افزایش درآمد شرکت‌ها متناسب با نرخ تورم و نرخ ارز بوده است. محاسبه و مقایسه ارقام حقیقی درآمد شرکت‌ها نشان می‌دهد که در مجموع طی دهه ۹۰ اتفاق قابل ملاحظه‌ای برای سودآوری شرکت‌ها روی نداده است و هنوز هم بیشترین رقم حقیقی سود، مربوط به سال ۱۳۹۳ است. افزایش سود تقسیمی در مجامع یکی از محرک‌های افزایش سرمایه طی سال جاری و سال‌های آتی می‌باشد. در واقع می‌توان شرکت‌های کوچکتر پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را به عنوان شرکت‌های رشدی مدنظر قرار داد.

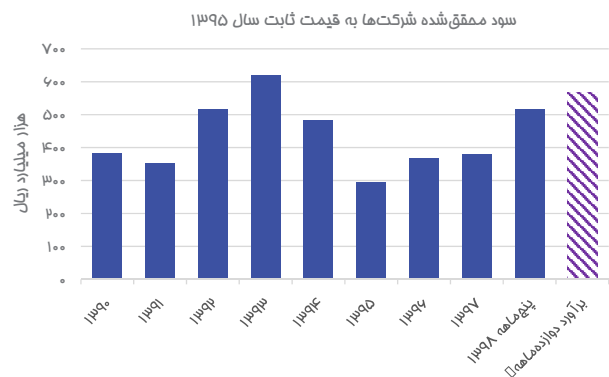


### شرکت‌های فوربس ۲۰۰ در مقایسه با بازار ایران: حرکت به سمت صنایع های تک و فناوری اطلاعات

گزارش جدید مجله فوربس در ارتباط با ۲۰۰ شرکت برتر آسیا و اقیانوسیه با ارزش کمتر از ۱ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۹ (Forbes Asia's 200 Best Under A Billion) در ابتدای مردادماه منتشر شد. این گزارش به بررسی شرکت‌های سهامی عام با اندازه متوسط و کوچک می‌پردازد که میزان فروش سالانه آن‌ها کمتر از ۱ میلیارد دلار است و توانسته‌اند رشد مناسبی را در میزان فروش و سود خود ثبت نمایند. غالب این شرکت‌ها در آخرین سال مالی خود، رشد بالای ۵۰ درصدی فروش و سود داشته‌اند و انتظار می‌رود که در سالیان آتی، به شرکت‌های تاثیرگذاری در حوزه خود تبدیل شوند. بررسی گزارش مذکور نشان می‌دهد که از نظر توزیع جغرافیایی، اکثریت ۲۰۰ شرکت برتر در شرق آسیا قرار دارند و کشور چین به تنهایی بیش از نیمی از آن‌ها در خود جای داده است و ژاپن و تایوان در رده‌های بعدی قرار دارند. هند نیز با داشتن ۱۴ شرکت در رده چهارم قرار دارد. از دیگر نکات جالب توجه، حضور نمایندگانی از کشورهای بنگلادش، ویتنام، پاکستان و سریلانکا در بین ۲۰۰ شرکت برتر است.

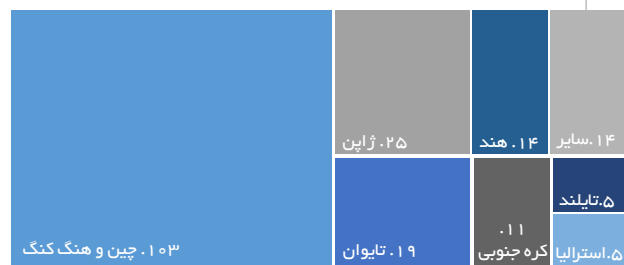


مقایسه این فهرست با فهرست مشابه یک دهه قبل نشان می‌دهد که در یک دهه اخیر تغییرات مشهودی در بین کشورهای حاضر در لیست اتفاق افتاده است به شکلی که به عنوان نمونه تعداد شرکت‌های چینی نسبت به ده سال پیش حدود ۵۰ درصد افزایش یافته است. در مقابل، تعداد شرکت‌های هندی در این دوره به حدود یک-سوم کاهش یافته است و کشورهای استرالیا، کره جنوبی، مالزی و سنگاپور نیز کاهش تعداد نمایندگان را ثبت نموده‌اند. از دیگر نکات جالب در ارتباط با تغییر کشورهای در یک دهه اخیر، رشد مشهود شرکت‌های ژاپنی است.



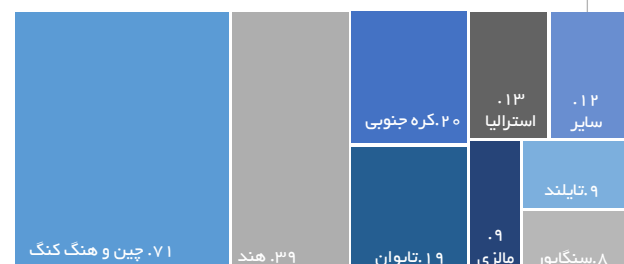
۳ - پاکستان	۳ - مالزی	۴ - ویتنام
۱ - بنگلادش	۲ - اندونزی	۲ - سنگاپور
۱ - نیوزلند	۱ - فیلیپین	۱ - سریلانکا

توزیع جغرافیایی لیست فوربس ۲۰۰ - سال ۲۰۱۹

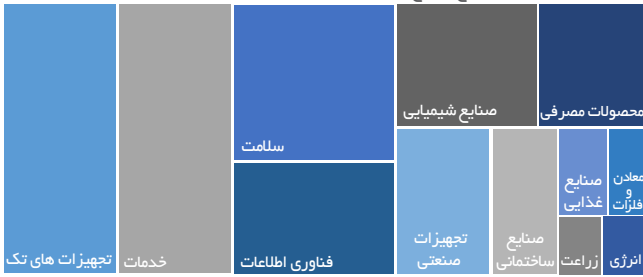


۳ - فیلیپین	۲ - ژاپن	۲ - سریلانکا
۱ - پاکستان	۱ - ویتنام	۱ - اندونزی
۱ - نیوزلند		

توزیع جغرافیایی لیست فوربس ۲۰۰ - سال ۲۰۱۰

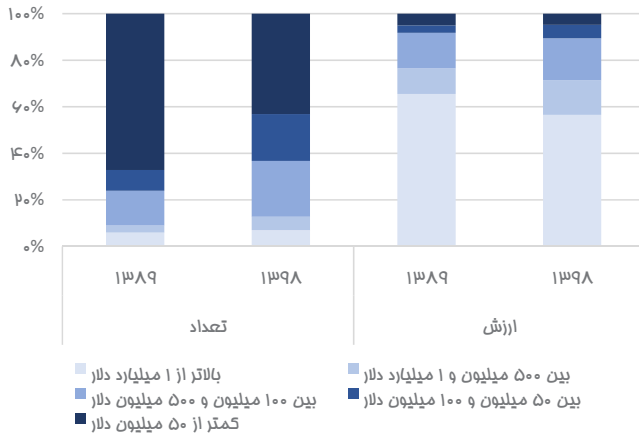


توزیع صنایع در لیست فوربس ۲۰۰ - سال ۲۰۱۹



بررسی ترکیب صنایع در لیست فوربس نیز نشان می دهد که تولیدکنندگان تجهیزات های تک (نظیر قطعات رایانه و تلفن همراه) و ارائه دهندگان خدمات مختلف، در صدر فهرست قرار گرفته اند و بخش سلامت و فناوری اطلاعات نیز در رده های بعدی قرار دارند. به نظر می رسد که این رده بندی به خوبی بیانگر تغییر روندهای اقتصاد جهانی از تمرکز بر صنایع سنگین به سمت توسعه مبتنی بر فناوری اطلاعات و رشد تکنولوژی است. لازم به ذکر است که در فهرست سال ۲۰۱۰ بخش هایی نظیر تجهیزات صنعتی و صنایع ساختمانی سهم قابل ملاحظه ای داشته اند.

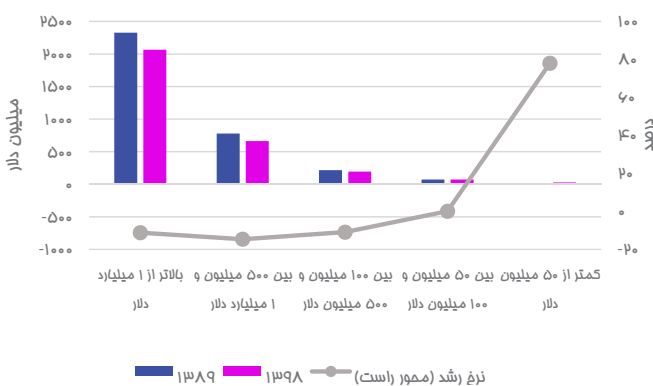
تفکیک شرکت های حاضر در بورس تهران براساس اندازه



بررسی شرکت های حاضر در بورس تهران در پایان مردادماه ۱۳۹۸ نشان می دهد ترکیب شرکت ها از نظر اندازه به شکلی است که شرکت های بزرگ بالاتر از ۱ میلیارد دلار، از نظر تعداد سهمی حدود ۷ درصد و از نظر ارزش سهمی حدود ۵۷ درصد از کل بازار را در اختیار دارند. در مقابل شرکت های کوچکتر از ۵۰ میلیون دلار، سهم ۴۳ درصدی از تعداد و سهم ۵ درصدی از ارزش را در اختیار دارند.

البته ترکیب شرکت ها در یک دهه اخیر تغییرات زیادی داشته است به شکلی که از منظر تعداد، سهم شرکت های بزرگتر از ۵۰ میلیون دلار (در سه گروه بزرگتر از ۵۰ میلیون دلار، بزرگتر از ۱۰۰ میلیون دلار و بزرگتر از ۵۰۰ میلیون دلار) نسبت به ۱۰ سال قبل، افزایش یافته و در مقابل سهم شرکت های کوچکتر از ۵۰ میلیون دلار نسبت به سایر گروه ها کاهش محسوسی داشته است. از منظر ارزش نیز تحولات دهه اخیر بنگاه های بورسی به شکلی بوده که سهم ارزش بنگاه های بزرگتر از ۱ میلیارد دلار، کاهش و در مقابل سهم ارزشی سایر گروه ها افزایش یافته است.

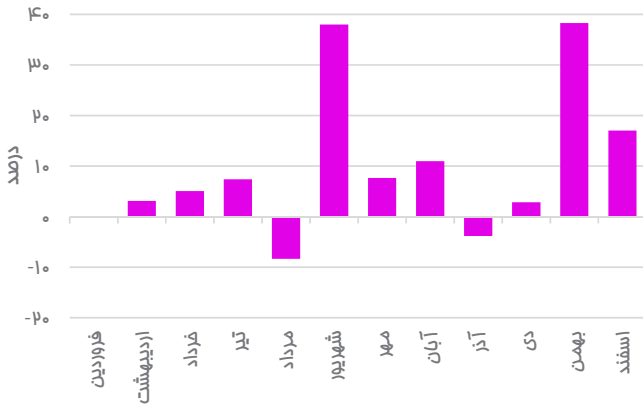
ارزش متوسط شرکت ها به تفکیک اندازه



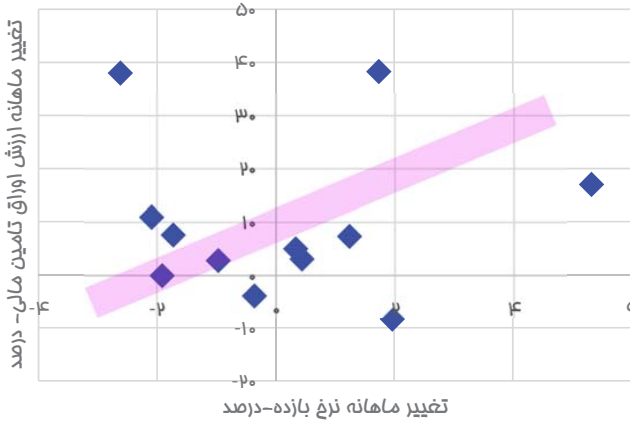
همچنین محاسبه ارزش متوسط بنگاه ها (مجموع ارزش بنگاه ها تقسیم بر تعداد بنگاه ها) در چهار گروه فوق نشان می دهد که یکی دیگر از تحولات دهه اخیر، رشد جهشی ارزش متوسط شرکت های کوچکتر از ۵۰ میلیون دلار بوده (که غالباً در گروه هایی نظیر کالاهای مصرفی قرار دارند) و این در حالی است که ارزش متوسط شرکت های بزرگتر رشدهای منفی را ثبت نموده است. در مجموع، می توان گفت که در بازه ده ساله گذشته در بورس تهران، شرکت های کوچکتر از ۵۰ میلیون دلار نسبت به سایر شرکت ها رشد بیشتری را تجربه نموده اند.



نرخ رشد اوراق دولتی در پنج سال اخیر



تغییرات ارزش بازار در برابر نرخ بازده



میانگین موزون نرخ بازده اوراق تامین مالی



با وجود آنکه در ماه‌های اخیر اوراق تامین مالی جدیدی از سوی دولت منتشر نشده است اما درج ۵ مرحله اسناد خزانه اسلامی جدید به ارزش ۹۵ هزار میلیارد ریال روی تابلوی فرابورس بیانگر افزایش احتمالی ارزش بازار در شهریورماه است. لازم به ذکر است که این تغییر، یعنی ورود اوراق مربوط به قانون بودجه سنواتی در شهریورماه، مطابق با الگوی پنج سال اخیر عرضه اوراق دولتی است.



با توجه به تغییر محسوس عرضه اوراق دولتی در ماه‌های شهریور، بهمن و اسفند، بررسی علیت احتمالی میان این تغییرات و افزایش نرخ بازده نشان می‌دهد که می‌توان نوعی رابطه مستقیم بین نرخ بازده و افزایش عرضه اوراق مشاهده نمود. ترسیم میانگین نرخ رشد ماهانه ارزش اوراق دولتی در برابر میانگین تغییر ماهانه نرخ بازده اوراق در پنج سال اخیر، نشان می‌دهد که غالباً بیشترین نرخ رشد بازده مربوط به ماه‌هایی است که بیشترین میزان عرضه اوراق دولتی صورت گرفته است. در واقع انتظار می‌رود در ماه‌هایی که عرضه اوراق به دلیل عملیات مالی دولت افزایش می‌یابد، میانگین نرخ بازده نیز در بازار اوراق تامین مالی افزایش یابد. با این پیش فرض، به صورت کلی به نظر می‌رسد که نرخ بازده در شهریورماه (به دلیل ورود پنج مرحله اسناد خزانه اسلامی) می‌تواند افزایش یابد.

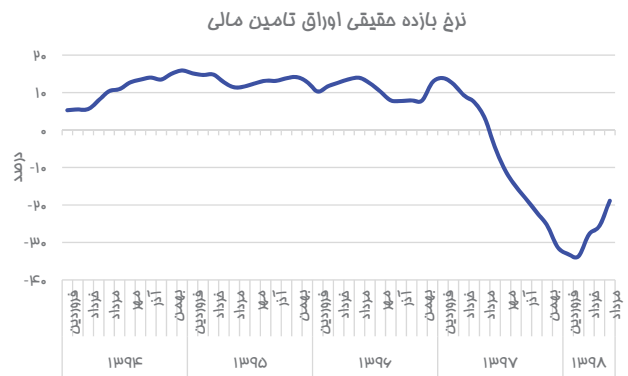


میانگین نرخ بازده اوراق تامین مالی در پایان مردادماه به رقم ۲۲.۹ درصد رسیده است که این رقم نسبت به پایان تیرماه، رشدی ۰.۳ واحد درصدی را نشان می‌دهد. روند نرخ بازده اوراق تامین مالی در هفته‌های اخیر نیز به شکلی بوده که از میانه‌های خرداد نرخ به تدریج افزایش یافته است اما با توجه به آنکه میانگین بلندمدت نرخ بازده اوراق در محدوده ۲۲.۵ درصد قرار دارد، در حال حاضر نرخ بازده در شرایط معمولی قرار دارد.

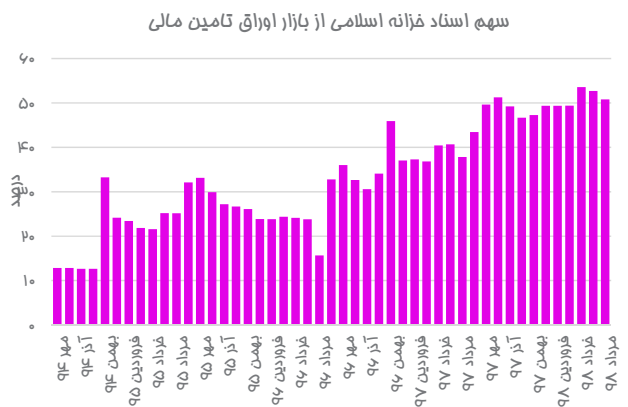
افزایش عرضه اوراق دولتی مربوط به قانون بودجه سال ۱۳۹۸ در ماه‌های آینده (مجموعاً حدود ۴۰۰ هزار میلیارد ریال)، عامل مهمی است که می‌تواند با افزایش نرخ بازده اوراق تامین مالی در نیمه دوم سال همراه شود. با این وجود، باید توجه داشت که تداوم ثبات ایجادشده در بازارهایی نظیر ارز و طلا و همچنین کاهش بازده بازار سهام می‌تواند طرف تقاضای این بازار را نیز تحریک نماید و با ورود منابع صندوق‌های سرمایه‌گذاری و دیگر سرمایه‌گذاران، رشد طرف تقاضا مانع افزایش محسوس نرخ بازده اوراق تامین مالی در ماه‌های آتی شود.



نرخ بازده حقیقی اوراق تامین مالی نیز در مردادماه برای چهارمین ماه متوالی افزایش یافته است و در حال حاضر به محدوده منفی ۱۹ درصد رسیده است. تداوم روند نزولی تورم می‌تواند به تدریج نرخ بازده حقیقی اوراق تامین مالی را به محدوده صفر و اعداد مثبت نزدیک گرداند. در مجموع، کاهش تورم و مثبت شدن نرخ سود حقیقی مهمترین عاملی است که می‌تواند جذابیت ابزارهای با درآمد ثابت را مجدداً نزد سرمایه‌گذاران افزایش دهد و تامین مالی ولت و بنگاه‌ها از این طریق را بهبود بخشد.



بررسی ترکیب اوراق موجود در بازار سرمایه نشان می‌دهد که در سال‌های اخیر و با توسعه اسناد خزانه اسلامی در قالب بودجه‌های سنواتی، سهم این نوع از اوراق در بازار افزایش یافته و در حال حاضر حدود ۵۰ درصد از بازار در اختیار این ابزار قرار گرفته است. این شرایط سبب شده تا نرخ بازده این نوع اوراق تامین مالی به نوعی مرجع تلقی شود و نرخ اسمی برخی از انواع دیگر اوراق نیز در حال حاضر براساس نرخ اسناد خزانه تعیین می‌شود. هر چند که توسعه ابزارهای مالی جدید ذاتاً اقدام مناسبی است که می‌تواند موجب توسعه بازار شود اما به نظر می‌رسد که رشد ناهمگن و نامتناسب بازار در سال‌های آینده نیز با محوریت اسناد خزانه ادامه یابد و روند نزولی سهم سایر اوراق تامین مالی باز هم ادامه یابد.







🌐 s a m a n i n c o . c o m

SAMAN MAJD INVESTMENT CO.

