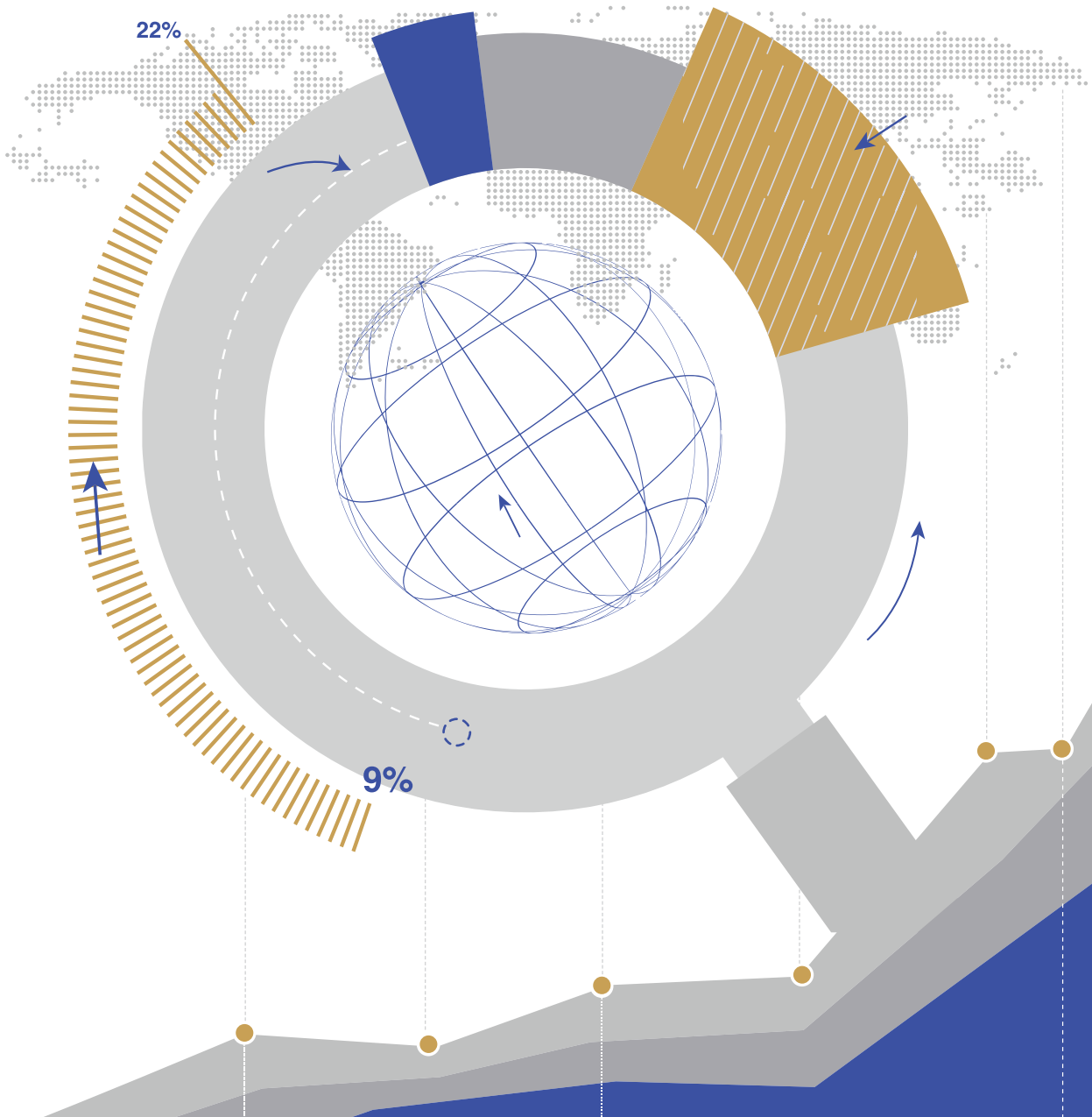


دیدبان

دستنامه تحلیلی اقتصاد و سرمایه گذاری

Dideban
سال اول | شماره ۶

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
۶	تصویر کلی بازارها
۶	اقتصاد جهانی
۱۲	جنگ تجاری: احتمال بالای توافق
۱۴	تامین مالی تروریسم: پیش شرط ثبات منطقه
۱۷	اقتصاد ایران
۱۷	نظام بانکی: کند شدن آهنگ رشد مطالبات غیرجاری
۲۰	صنعت بیمه: همگرایی ضریب خسارت در بخش خصوصی و دولتی
۲۳	نرخ تورم: انتظار کند شدن روند نزولی تورم
۲۴	شاخص مدیران خرید(شامخ): تداوم نسبی رونق تولید
۲۵	تجارت خارجی و ارز: آسیب پذیری تجارت از تحریم‌ها
۲۷	بازار مسکن: انتظار افزایش آرام معاملات و قیمت
۲۹	طلا: افزایش جذابیت نسبی
۳۰	بازار سهام: احتمال رشد آرام پس از فاز اصلاحی
۳۴	سپرده‌های بانکی: پتانسیل افزایش سرعت گردش پول
۳۵	بازار اوراق تامین مالی: انتظار افزایش آرام نرخ بازده

خلاصه مدیریتی

همچنین افزایش نسبی فضای نااطمینانی ناشی از افزایش قیمت بنزین، به نظر می‌رسد که می‌توان گفت ماه‌های باقیمانده از سال ۱۳۹۸ احتمالاً متفاوت از نیمه نخست سال خواهند بود و روند بهبود متغیرهای کلان احتمالاً تداوم نخواهد داشت. در واقع به نظر می‌رسد که برخی متغیرها اکنون در کف و برخی دیگر در سقف قرار گرفته‌اند. البته این مساله لزوماً به معنای آغاز روند بازگشتی نخواهد بود و حتی در صورت بازگشت نیز انتظار شوک‌های شدید (نظیر آنچه که در سال ۱۳۹۷ رخ داد) بسیار بعید به نظر می‌رسد.

در نظام بانکی بررسی صورت‌های مالی منتشره بانک‌ها برای شش ماهه نخست سال نشان می‌دهد که مانده تسهیلات نسبت به دوره مشابه سال قبل تنها ۸.۴ درصد افزایش یافته است. به این ترتیب در صورت حقیقی نمودن اعداد، قطعاً رشد تسهیلات اعطایی منفی خواهد بود و این مساله به معنای انتظار کاهش تولید در سال ۱۳۹۸ می‌باشد. با این وجود نکته مثبت در آمارهای تسهیلات، کاهش نسبی سهم مطالبات غیر جاری است که در صورت تداوم می‌تواند مشکلات درونی نظام بانکی؛ همچنین فرآیند تامین مالی بانکی را تسهیل نماید.

در صنعت بیمه نیز آمارها نشان می‌دهد که سهم بخش خصوصی از مجموع حق بیمه تولیدی، برخلاف یک دهه اخیر، کاهش یافته است. البته افزایش سهم بخش دولتی (شامل بیمه ایران) با کاهش ضریب خسارت این بخش نیز همراه شده و موجب کاهش یافتن بخشی از زیان انباشته آن شده است. از میان مجموع رشته‌های بیمه، بالاترین ضریب خسارت مربوط به بیمه شخص ثالث بوده که در مجموع صنعت بیمه (بنا به دلایلی نظیر افزایش شمار تصادفات) زیان خالص را به دنبال داشته است. به نظر می‌رسد که سیاست‌های قیمت‌گذاری این رشته از بیمه نیاز به تغییر دارد.

در بخش حقیقی اقتصاد نیز آخرین وضعیت شاخص مدیران خرید گویای قرار گرفتن شاخص در محدوده رونق برای دومین ماه متوالی است. هر چند که انتظار تداوم این روند حداقل در کوتاه‌مدت وجود دارد اما باید توجه داشت که مواردی نظیر عدم رشد میزان سفارشات جدید و یا توقف روند صعودی انتظارات در مورد تولید ماه آتی گویای شرایط بسیار شکننده شاخص مدیران خرید است. تجارت خارجی نیز در هفت ماهه ابتدای سال، کاهش ۱۱.۳ درصدی صادرات و کاهش ۵.۳ درصدی واردات را نشان می‌دهد.

شرایط بازار مسکن شهر تهران در آبان‌ماه به شکلی بوده که

در اقتصاد جهانی خوش بینی‌ها نسبت به امضای فاز اول توافق تجاری بین آمریکا و چین با توجه به انتشار اخباری در خصوص اینکه چین نسبت به خواسته‌های ترامپ مبنی بر واردات بیشتر محصولات کشاورزی از آمریکا و اجرای سختگیرانه‌تر قوانین حق کپی رایست موافقت نموده، افزایش یافته است. این امر موجب بهبود بازارهای سهام در آمریکا و شرق آسیا شده است. از سوی دیگر اما برخی نهادهایی که بطور دوره‌ای چشم‌انداز اقتصاد جهانی را برآورد می‌کنند همچنان نسبت به کاهش رشد اقتصاد جهانی هشدار می‌دهند. این موضوع و همچنین پیش‌بینی‌ها از کاهش بیشتر تولیدات اوپک و در کنار آن‌ها ادامه کاهش چاه‌های نفت فعال آمریکا، موجب افزایش و بالا ماندن قیمت جهانی نفت شده است.

در اقتصاد داخلی نیز شرایط و وضعیت متغیرها به گونه‌ای بوده که می‌توان گفت احتمالاً اقتصاد ایران و بازارهای مالی که طی نیمه اول سال شرایط نسبتاً ثبات و رو به بهبودی (در مقایسه با سال ۱۳۹۷) را تجربه نموده بودند، در شرایط تغییر فاز قرار گرفته‌اند؛ نرخ ارز که در نیمه اول سال روند نزولی محسوسی داشته و سیگنال ثبات به اقتصاد مخابره نموده بود، در آبان‌ماه افزایش مختصری را تجربه نموده است.

برای بازار طلا نیز شرایط مشابهی وجود داشته است. همچنین نرخ تورم ماهانه که در سطوح کمتر از یک درصد تثبیت شده بود، طی ماه‌های مهر و آبان به بالاتر از ۱.۵ درصد رسیده است و با توجه به مسائلی نظیر افزایش قیمت بنزین، انتظار تداوم این شرایط در ماه‌های آتی نیز وجود دارد.

شاخص بورس تهران نیز پس از یک رالی صعودی ۸ ماهه، در آبان‌ماه وارد فاز اصلاحی شده و حجم معاملات نیز در این ماه حدوداً نصف شده است. در بازار اوراق تامین مالی نیز نرخ نزولی بازدهی متوقف و به تدریج در حال بازگشت است و در نهایت بازار مسکن همچنان در شرایط رکودی تقاضا به سر می‌برد. تراز تجارت گمرکی برای دومین ماه متوالی در محدوده منفی قرار گرفته است و از این ناحیه فشار محدود تقاضا در بازار ارز ایجاد شده است. روند صعودی سهم سپرده‌های بانکی نیز در آبان‌ماه متوقف شده و سهم سپرده‌های جاری به رکورد جدیدی رسیده است که می‌تواند پتانسیل افزایش سرعت گردش پول را بیشتر کند.

با توجه به جمیع این شرایط و در نظر گرفتن عدم گشایش محسوس در وضعیت روابط خارجی کشور که می‌تواند کسری بودجه دولت را برای سال آینده نیز به دنبال داشته باشد و



سومین افت ماهانه قیمت در سال جاری رقم خورده است. ارزش معاملات نیز با وجود آنکه برای دومین ماه متوالی با افزایش مواجه شده اما هنوز برای رسیدن به کمینه معاملات سال‌های اخیر، نیاز به رشد ۲۵ درصدی دارد. در کنار کاهش تعداد معاملات، افزایش سهم آپارتمان‌های ۱۵ تا ۲۰ سال از مجموع معاملات (که قیمت پایین‌تری دارند) به خوبی نشانگر افت قدرت خرید خانوار و تغییر الگوی مصرف در این بازار است. الگوهای ماهانه نشانگر احتمال افزایش قیمت و تعداد معاملات در ماه‌های پایانی سال است.

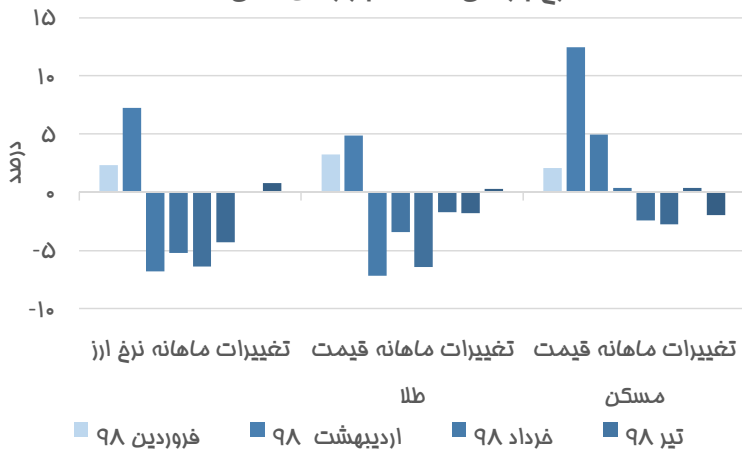
در بازار سهام نیز طی آبان‌ماه رشد ارزش بازار سهام معادل منفی ۱.۱ درصد بوده است. به نظر می‌رسد این افت ناچیز بیش از آنکه بیانگر تغییر روند باشد، گویای فرآیند اصلاحی است. محاسبه نسبت قیمت به درآمد نشان می‌دهد که در گروه‌های مرتبط با کالاهای پایه، انرژی و خدمات (که بیش از چهار-پنجم ارزش بازار را تشکیل می‌دهند) نسبت قیمت به درآمد همچنان در سطوح پایین و جذاب قرار دارد.

این موضوع سرمایه‌گذاری در این دسته از سهام را بسیار کم‌ریسک نموده است و در صورت تغییر در قیمت‌های جهانی و یا بهبود نگرش سهامداران به این گروه، می‌توان رشد مناسب بازار از ناحیه گروه‌های بزرگ را مشاهده نمود. بیشترین سهم در رشد ارزش بازار در آبان‌ماه مربوط به گروه خودرو بوده و به نظر می‌رسد این موضوع ناشی از انتظار اعطای مجوز افزایش نرخ به خودروسازان (به دلیل شکاف قابل ملاحظه قیمت بازار و کارخانه) توسط فعالان بازار بوده است. هرچند که به دلیل زیان عملیاتی مشهود خودروسازان با قیمت‌های فعلی، نمی‌توان این احتمال را رد نمود اما واکنش جامعه به افزایش قیمت بنزین قطعاً می‌تواند نظرات سیاست‌گذار نسبت به هر گونه افزایش نرخ را متاثر سازد.

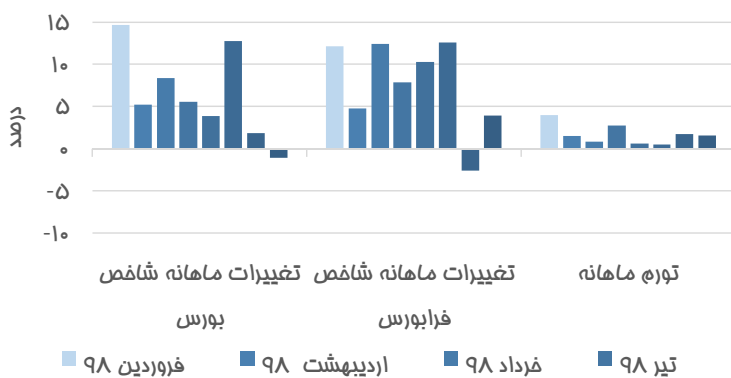
در نهایت بازار اوراق تامین مالی همچنان شاهد سهم بالای اوراق دولتی و عدم اتکای مشهود بنگاه‌ها به تامین مالی از طریق انتشار اوراق است. با این وجود به دلیل کاهش نسبت تسهیلات دریافتی بنگاه‌ها به هزینه‌ها و کاهش سهم خرید و فروش اعتباری میان بنگاه‌ها، به نظر می‌رسد که افزایش حضور بنگاه‌ها در این بازار اجتناب‌ناپذیر خواهد بود. توسعه ابزار مالی جدید بانک مرکزی با عنوان گواهی اعتبار مولد (گام)، ابتکار مناسبی است که می‌تواند این مهم را تسهیل نماید. با توجه به افزایش تدریجی سمت عرضه، انتظار افزایش آرام نرخ در این بازار تا پایان سال وجود دارد.

تصویر کلی بازارها

نرخ بازدهی ماهانه بازارهای مالی

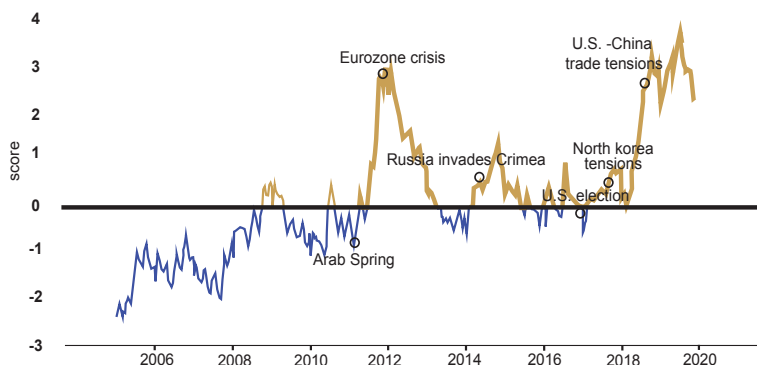


نرخ بازدهی ماهانه بازارهای مالی



بازارهای مالی در آبان ماه نیز شبیه به مهرماه، شرایط نسبتاً آرامی را داشته‌اند و نوسانات شدیدی مثبت یا منفی در هیچکدام از بازارها وجود نداشته است. بازار ارز، بازار طلا، بازار مسکن، بورس تهران و نرخ تورم همگی در آبان ماه نوساناتی در بازه منفی ۲ درصد تا مثبت دو درصد داشته‌اند و تنها فرابورس رشد حدود ۴ درصدی داشته است.

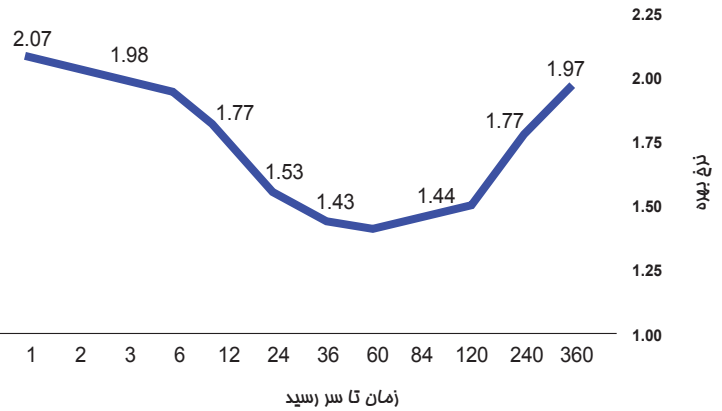
اقتصاد جهانی



در اقتصاد جهانی اخبار منتشر شده مبنی بر اینکه آمریکا و چین به یک درک مشترک از فاز اول تفاهم بین خود رسیده‌اند موجب خوشبینی سرمایه‌گذاران شده و شاخص‌های بازار سهام آمریکا به رکوردهای بالاتری رسیدند. همچنین بازار سرمایه چین و هنگ کنگ نیز مثبت شدند. البته این تفاهم نامه هنوز امضا نشده و حتی ممکن است امضای آن به سال ۲۰۲۰ موکول شود. چین ظاهراً متعهد شده است که قوانین حق کپی رایت را سختگیرانه‌تر اجرا کند. در همین راستا شاخص ریسک جهانی که توسط موسسه بلک راک ارائه می‌شود به کمترین میزان خود از زمان آغاز تنش تجاری بین آمریکا و چین رسیده است.

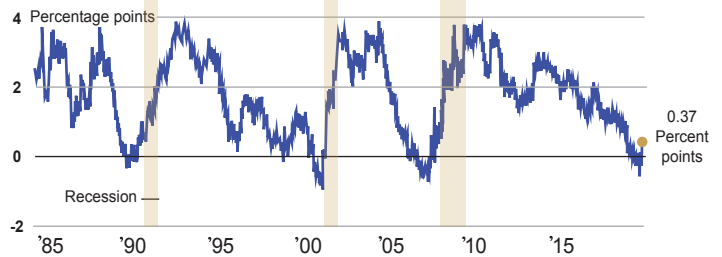


با اینحال برخی موسسات همچون OECD همچنان نسبت به کاهش رشد اقتصاد جهانی هشدار می‌دهند. براساس برآوردهای OECD رشد اقتصاد جهانی در سال ۲۰۱۹ به کمترین مقدار خود در یک دهه اخیر و برابر ۲.۹٪ خواهد رسید. یکی از معیارهای شناخته شده در پیش بینی رکود اقتصادی، شیب منحنی نرخ بهره است. این معیار بویژه در مورد بازار آمریکا از سال ۱۹۷۵ تاکنون پیش بینی درستی ارائه داده بوده است. در حالت نرمال شیب منحنی نرخ بهره مثبت است زیرا صرف ریسک اوراق قرضه بلند مدت بیشتر از اوراق قرضه کوتاه مدت است. در حالتی که رکود اقتصادی نزدیک باشد نرخ بهره اوراق بدهی دارای سررسیدهای میان مدت و بلند مدت کاهش می‌یابد، زیرا فعالان اقتصادی انتظار دارند سیاست گذاران جهت مقابله با رکود اقتصادی نرخ بهره را در آینده کاهش دهند. شکل منحنی نرخ بهره در زمانی که احتمال رکود وجود دارد به صورت زیر در می‌آید (که براساس داده‌های واقعی آمریکا در آگوست ۲۰۱۹ می‌باشد).

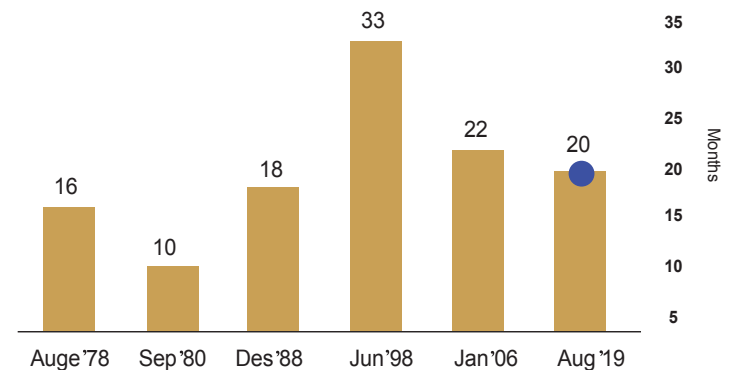


فعالان بازار معمولاً جهت سهولت بررسی این امر کل منحنی نرخ بهره را که شامل نرخ بهره اوراق بدهی دولتی با سررسیدهای مختلف می‌شود ترسیم نمی‌کنند بلکه تفاوت نرخ بهره یکی از اوراق خزانه کوتاه مدت با نقد شش‌ماهگی بالا را با یکی دیگر از اسناد خزانه بلند مدت دارای نقدشوندگی بالا، مدنظر قرار می‌دهند. هر جا که تفاوت این دو نرخ منفی شد یعنی شیب منحنی نرخ بهره دیگر مثبت نیست و احتمالاً از حالت محدب به حالت مقعر در آمده است. نمودار منحنی نرخ بهره به روش ذکر شده را برای اقتصاد آمریکا نشان می‌دهد.

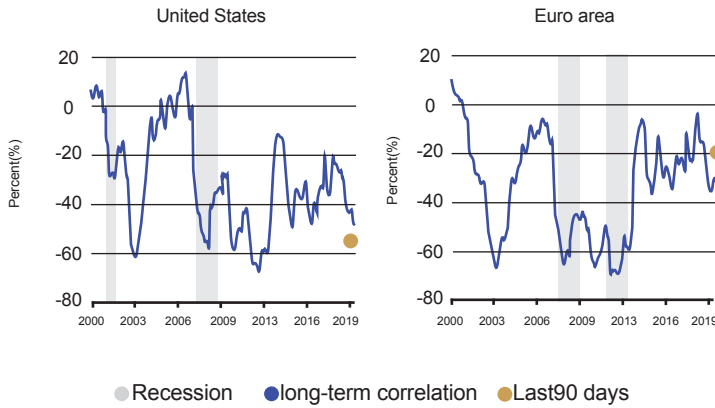
Difference in yields on 3-month Treasury bills and 10-year Treasury notes



همانطور که نمودار مذکور نشان می‌دهد این مقدار اخیراً وارد محدوده منفی شده و مجدداً به محدوده مثبت بازگشته است. با اینکه منحنی نرخ بهره آمریکا مجدداً به محدوده مثبت برگشته و برخی تحلیلگران براین اساس عنوان می‌کنند که خطر رکود اقتصادی رفع شده اما همانطور که در نمودار مشخص است در رکودهای قبلی نیز منحنی برگشته است. در واقع سیگنالی که منحنی ارسال نموده، مهم است نه تغییرات بعد آن. البته فاصله بین معکوس شدن شیب منحنی نرخ بهره و وقوع رکود اقتصادی همیشه ثابت نیست و می‌تواند بین چند ماه تا چند سال طول بکشد. همانطور که نمودار نشان می‌دهد در دوره‌های گذشته فاصله بین معکوس شدن منحنی نرخ بهره و وقوع بحران حداقل ۱۰ ماه و حداکثر ۳۳ ماه بوده است. لذا بطور میانگین می‌توان گفت رکود اقتصادی می‌تواند ۲۲ ماه بعد از معکوس شدن منحنی نرخ بهره رخ دهد که مقارن با آوریل سال ۲۰۲۱ خواهد شد.



Stock-bond correlations in the U.S. and Europe, 2000-2019



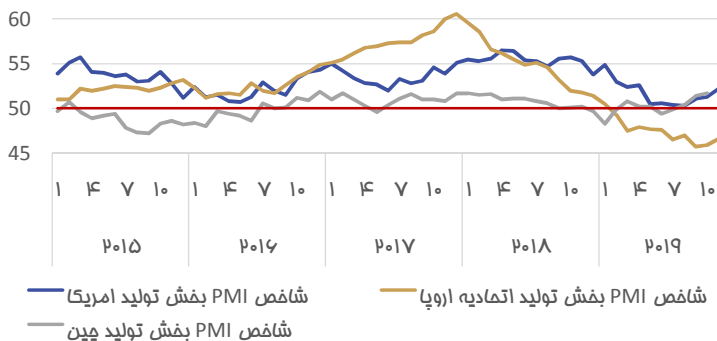
البته بر اساس بررسی‌های موسسه بلک راک، با وجود اینکه نرخ بهره اوراق قرضه در زمان رکود اقتصادی کاهش می‌یابد، اما به دلیل کاهش رابطه اوراق قرضه با سهام در زمان رکود، نقش این اوراق در پرتفوی سرمایه‌گذاری به عنوان متنوع‌ساز در زمان رکود اقتصادی پررنگ‌تر می‌شود. نمودار ضریب همبستگی بین اوراق قرضه و سهام را در آمریکا و منطقه یورو در زمان وقوع رکودهای اقتصادی گذشته نشان می‌دهد. هم‌اکنون نیز همبستگی این دو در اقتصاد آمریکا پایین آمده است. با اینحال همبستگی آن‌ها در منطقه یورو هنوز کاهش چندانی نداشته است.

US Market Cap/GDP



از سوی دیگر یکی از شاخص‌هایی که برخی از تحلیلگران جهت یافتن نقاط سقف و کف بازار سرمایه استفاده می‌کنند نسبت ارزش بازار به GDP هر کشور است. معمولاً این نسبت اگر از متوسط تاریخی خود فاصله زیادی بگیرد مجدداً به سمت میانگین میل خواهد کرد. نمودار روبه‌رو این امر را در مورد بازار سرمایه آمریکا نشان می‌دهد. همانگونه که نمودار مذکور نشان می‌دهد نسبت ارزش بازار سرمایه به GDP آمریکا در قبل از آغاز بحران‌های سال ۲۰۰۰ و ۲۰۰۸ از متوسط تاریخی خود فاصله زیادی گرفته بوده است. هم‌اکنون نیز این نسبت به ۱۴۱٪ رسیده است که فاصله زیادی تا متوسط تاریخی ۹۳.۸٪ دارد.

شاخص‌های PMI بخش تولید

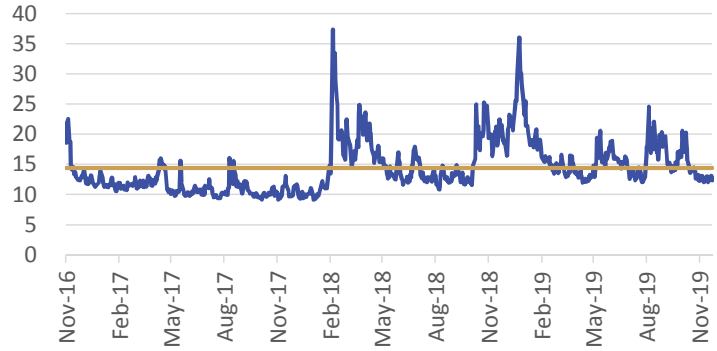


تغییرات وضعیت شاخص PMI اقتصادهای بزرگ جهان نشان می‌دهد که مقدار اولیه این شاخص در ماه نوامبر برای آمریکا ۵۲.۲ اعلام شد که نسبت به ماه قبل بهبود داشته است. این شاخص برای اروپا در این ماه با وجود افزایش نسبت به ماه قبل همچنان در محدوده نامطلوب قرار دارد.



شاخص VIX 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 نوامبر ۲۰۱۹ نشان می‌دهد که، در این ماه نیز مانند دو ماه قبل نوسانات ادراکی در بازار کاهش داشته است و به کمتر از متوسط چهار ساله خود میل کرده است. این امر نشان می‌دهد نگرانی سرمایه‌گذاران نسبت به وضعیت اقتصاد جهانی کمتر شده است که عمده دلایل آن نزدیک شدن آمریکا و چین به امضای فاز اول توافق بوده است.

CBOE Volatility Index (VIX)



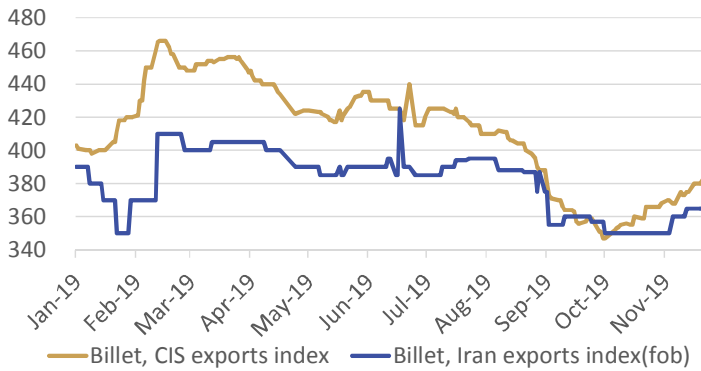
بازارهای کالایی جهانی

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

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 همچنان در مورد اغلب کامادیتی‌های ارائه شده در مقایسه با ابتدای سال ۱۳۹۸ با کاهش قیمت مواجه بوده ایم. در مورد متانول احتمال آغاز بهره برداری از ظرفیت‌های جدیدی تولیدی در ایران خود عامل فشار بر قیمت‌ها بوده و قیمت‌ها را به کف یک ساله خود رسانده است. در مورد اوره نیز اضافه شدن ظرفیت‌های جدید در هند همین اثر را داشته و قیمت‌ها را کاهش داده است. با این حال اوره در مقایسه با متانول حداقل از مزیت جامد بودن و قابلیت انبار کردن برخوردار است. در مورد فولاد، با توجه به آتش سوزی‌های گسترده در استرالیا که بر صادرات سنگ آهن و زغال سنگ این کشور اثر منفی گذاشته است، و همچنین با فرا رسیدن فصل زمستان و آغاز اعمال محدودیت‌های تولیدی در چین به دلیل آلودگی هوا، با افزایش میزان واردات فولاد چین و به تبع آن افزایش قیمت مواجه هستیم.

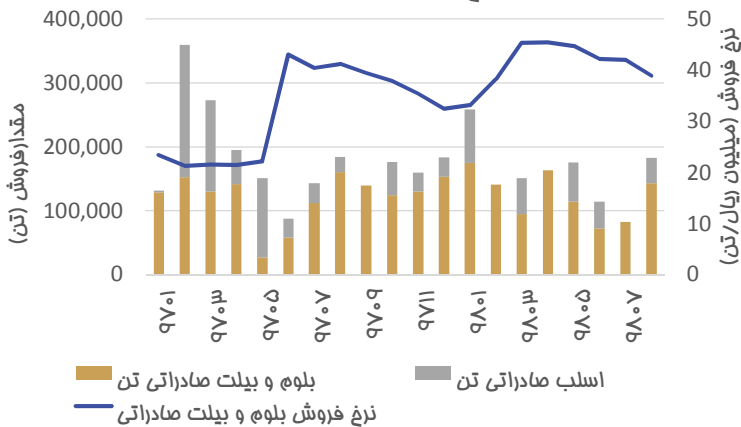
سال میلادی	ماه	روز	بیلت سرباز آفر	متانول	اتیلن سرباز آفر	اوره	مس	روی	نفت	روز	ماه شمسی	سال	
۱۳۹۷	۱	۱۸	۴۵۵	۲۸۰	۸۵۶	۲۸۱	۶۰۰۲۲	۶۰۵۷۷	۶۳	۲۸	۱۰	۱۳۹۷	
		۱	۴۵۰	۲۹۳	۹۸۶	۲۶۶	۶۰۹۸	۶۰۷۳۳	۶۳	۱۲	۱۲		
		۱۵	۵۱۰	۲۸۶	۱۰۷۶	۲۵۳	۶۰۹۰	۶۰۴۶۱	۶۲	۲۶	۱۱		
	۳	۱۱	۴۹۵	۳۰۵	۹۳۱	۲۴۴	۶۰۴۳۵	۶۰۷۷۴	۶۷	۲۰	۱۲		
		۳	۴۸۵	۲۸۰	۸۸۱	۲۷۶	۶۰۱۸۰	۶۰۸۶۷	۷۱	۱۳	۲		
		۷	۴۷۰	۲۶۲	۷۲۱	۲۶۹	۵۰۷۷۰	۶۰۶۲۱	۶۳	۱۷	۳		
	۴	۲۸	۴۷۰	۲۶۱	۶۸۱	۲۷۵	۵۰۹۷۲	۶۰۵۸۱	۶۷	۷	۴		۱۳۹۷
		۵	۴۶۰	۲۶۳	۷۰۱	۲۷۱	۵۰۸۵۷	۶۰۴۰۴	۶۴	۱۴	۱۲		
		۱۲	۴۷۰	۲۶۱	۷۱۱	۲۷۲	۵۰۹۵۰	۶۰۴۶۷	۶۷	۲۱	۱۱		
		۱۹	۴۷۰	۲۴۸	۷۵۱	۲۷۲	۵۰۶۶۶	۶۰۴۶۷	۶۳	۲۸	۷		
		۲۶	۴۷۰	۲۳۳	۷۵۱	۲۷۴	۵۰۹۴۵	۶۰۴۳۳	۶۳	۴	۱۹		
		۲۸	۴۷۰	۲۳۳	۷۵۱	۲۷۴	۵۰۹۴۵	۶۰۴۳۳	۶۳	۴	۱۹		
۵	۲	۴۶۰	۲۴۰	۸۰۱	۲۷۵	۵۰۷۶۹	۶۰۳۵۲	۶۱	۱۱	۲۸	۱۳۹۸		
	۹	۴۶۰	۲۳۴	۸۲۱	۲۶۹	۵۰۷۴۴	۶۰۳۶۳	۵۸	۱۸	۲۵			
	۱۶	۴۶۰	۲۳۳	۸۵۶	۲۶۲	۵۰۷۱۰	۶۰۳۶۵	۵۹	۲۵	۱۸			
	۲۳	۴۶۰	۲۲۷	۸۲۱	۲۵۸	۵۰۶۷۵	۶۰۳۶۱	۵۹	۱	۲۳			
	۳۰	۴۴۰	۲۲۲	۸۱۱	۲۶۰	۵۰۶۷۸	۶۰۳۴۶	۶۰	۸	۲۳			
	۶	۴۶۵	۲۲۷	۸۰۱	۲۵۸	۵۰۷۸۸	۶۰۳۱۲	۶۲	۱۵	۲۳			
۶	۱۳	۴۶۰	۲۲۲	۷۹۱	۲۶۱	۵۰۸۷۰	۶۰۳۸۲	۶۰	۲۲	۲۳	۱۳۹۸		
	۲۰	۴۱۰	۲۳۹	۸۳۱	۲۵۹	۵۰۷۷۸	۶۰۳۱۰	۶۵	۲۹	۲۳			
	۲۷	۴۰۵	۲۴۱	۸۰۱	۲۵۹	۵۰۷۱۴	۶۰۳۳۶	۶۵	۵	۲۷			
	۳۴	۴۰۵	۲۴۳	۸۰۱	۲۵۸	۵۰۵۹۹	۶۰۳۴۵	۵۸	۱۲	۲۷			
	۴۱	۴۰۲	۲۴۰	۷۹۱	۲۵۵	۵۰۶۹۹	۶۰۴۶۱	۶۱	۱۹	۲۷			
	۴۸	۳۸۵	۲۳۵	۷۷۱	۲۵۵	۵۰۷۵۱	۶۰۳۸۹	۶۱	۲۶	۲۷			
۷	۲۵	۴۰۰	۲۲۹	۷۷۱	۲۴۱	۵۰۸۶۸	۶۰۵۴۴	۶۲	۳	۲۵	۱۳۹۸		
	۱	۴۰۵	۲۲۵	۷۷۱	۲۳۴	۵۰۷۹۷	۶۰۵۴۱	۶۲	۱۰	۲۵			
	۸	۴۱۰	۲۲۵	۷۸۰	۲۳۲	۵۰۹۵۲	۶۰۵۰۷	۶۳	۱۵	۲۵			
	۱۵	۴۶۰	۲۱۵	۸۱۱	۲۳۰	۵۰۸۱۲	۶۰۴۶۷	۶۳	۲۴	۲۵			
	۲۲	۴۶۰	۲۱۲	۸۱۱	۲۲۲	۵۰۸۳۴	۶۰۳۱۵	۶۴	۲۴	۲۵			
	۲۲	۴۶۰	۲۱۲	۸۱۱	۲۲۲	۵۰۸۳۴	۶۰۳۱۵	۶۴	۲۴	۲۵			
درصد آفرین تغییر			٪۴.۸	(٪۱.۴)	٪۰.۰	(٪۳.۵)	٪۰.۴	(٪۱۴.۶)	٪۰.۱				

رشد تغییرات قیمت بیلت صادراتی ایران در مقایسه با منطقه



همانطور که نمودار نشان می‌دهد قیمت فولاد ایران در ماه نوامبر روندی تقریباً افزایشی داشته و به حدود ۳۶۵ دلار در تن رسیده است. این افزایش هم راستا با افزایش قیمت فولاد سایر کشورهای تولیدکننده بوده است، به گونه ای که شمش تولیدی کشورهای CIS نیز به ۳۸۲ دلار در تن رسیده است. همچنین به گزارش متال بولتن، صادرات فولاد ایران در شش ماه گذشته از سال ۱۳۹۸ نسبت به مدت مشابه ۴۳٪ رشد داشته و برخی از فولادسازهای صادرات محور هم برای تحویل تا ژانویه ۲۰۲۰ قرارداد فروش دارند. لذا بنظر میرسد گزارشات تولید و فروش چندماه آتی فولادسازهای بزرگ صادرات محور چندان نامطلوب نباشد.

رشد مقدار و نرخ فروش صادراتی شمش فولاد خوزستان



نمودار رو به رو روند مقدار صادرات و نرخ فروش صادراتی شمش فولاد خوزستان را نشان می‌دهد که با توجه به موقعیت مکانی آن یکی از اصلی ترین صادر کنندگان ایرانی شمش فولاد می‌باشد. براساس این نمودار افزایش مجدد میزان صادرات فولاد این شرکت موید گزارش متال بولتن مبنی بر افزایش صادرات فولاد ایران می‌باشد.

MSCI World Materials

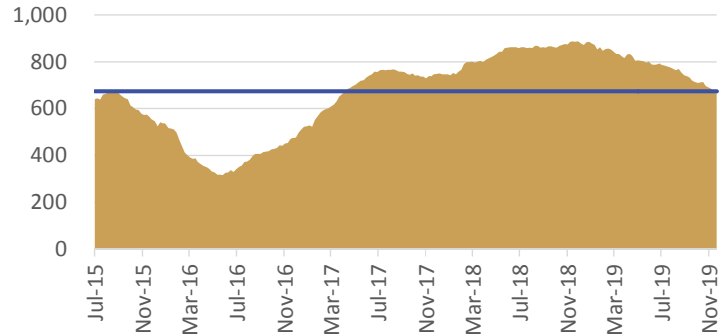


روند تغییرات شاخص جهانی MSCI World Materials که دربرگیرنده شرکت‌های فعال در حوزه مواد شیمیایی، کانه‌های فلزی و غیرفلزی، فلزات اساسی، محصولات کشاورزی، و بسته بندی می‌شود؛ نشان می‌دهد که در نوامبر ۲۰۱۹ با وجود نوساناتی که داشته همچنان بالای متوسط یکساله باقی مانده است که این امر بیشتر ناشی از ثبات قیمت نفت، سنگ آهن و مس بوده است.



در زمینه قیمت نفت، وضعیت تعداد دکل‌های نفتی آمریکا در ماه نوامبر ۲۰۱۹ با حفظ روند کاهشی خود به کمترین مقدار از سال ۲۰۱۷ رسیده است. تعداد دکل‌ها، چشم‌انداز میزان تولید نفت آمریکا را ترسیم می‌کند. این امر در کنار سایر عوامل سیاسی اقتصادی موجب گردید که قیمت نفت بالای ۶۰ دلار باقی بماند.

تعداد دکل های نفت امریکا



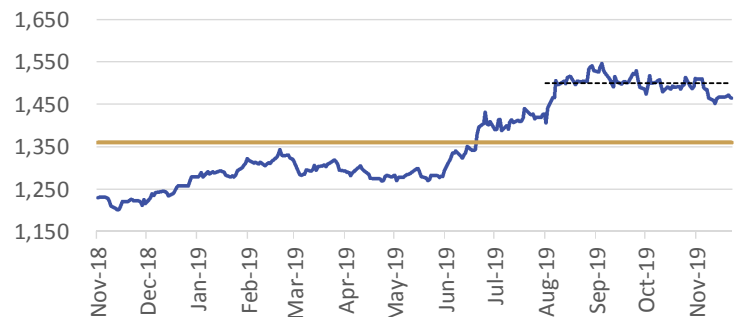
روند تغییرات شاخص جهانی شرکت‌های بخش انرژی MSCI World Energy که دربرگیرنده شرکت‌هایی نظیر آگزون موبیل، شورون، رویال داچ، بریتیش پترولیوم و توتال می‌باشد نشان می‌دهد که کاهش فعالیت‌های شرکت‌های نفتی آمریکا موجب کاهش مقدار این شاخص شده و همچنان کمتر از میزان متوسط دوساله خود باقی مانده است.

MSCI World Energy

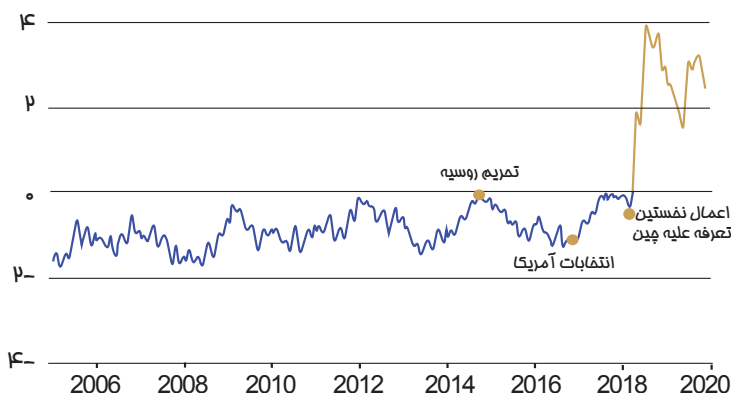


انتشار جزئیات بیشتر از فاز اول توافق آمریکا و چین که خوشبینی‌ها به انجام این توافق را افزایش داده است موجب کاهش قیمت جهانی طلا به محدوده ۱۴۶۰ دلار شده است.

روند قیمت جهانی طلا



شاخص تنش تجاری جهانی



جنگ تجاری: احتمال بالای توافق

با گذشت بیش از ۱۶ ماه از وضع تعرفه بر واردات کالاهای چینی توسط ایالات متحده و آغاز جنگ تجاری میان این دو کشور، تنش‌های تجارت بین‌الملل تبدیل به یکی از بزرگترین ریسک‌های اقتصاد جهانی شده است و نگرانی‌هایی را نیز در زمینه رکود جهانی ایجاد نموده است. محاسبه شاخص تنش تجاری توسط موسسه بلک راک (Black Rock) بزرگترین شرکت مدیریت دارایی دنیا) نشان می‌دهد که این شاخص، برخلاف روند بلندمدت خود طی یک دهه اخیر، طی ماه‌های اخیر در ناحیه پرریسک قرار گرفته است.



	ژانویه	فوریه	مارس	آوریل	می	ژوئن	جولای	اگوست	سپتامبر	اکتبر	نوامبر	دسامبر
۲۰۰۹												
۲۰۱۰												
۲۰۱۱												
۲۰۱۲												
۲۰۱۳												
۲۰۱۴												
۲۰۱۵												
۲۰۱۶												
۲۰۱۷												
۲۰۱۸												



اعمال چندباره تعرفه‌های تجاری ایالات متحده بر واردات از چین که برخلاف جریان آزاد تجارت و منافع مشترک جامعه جهانی بوده، یکی از شدیدترین مناقشات اقتصادی-سیاسی در دهه‌های اخیر است و علت این امر، قرار گرفتن اقتصادهای اول و دوم دنیا (که به طور همزمان بیشترین صادرات و واردات دنیا را نیز در اختیار دارند) در مقابل یکدیگر است. البته روند تنش‌ها به شکلی بوده که اعمال تعرفه‌ها، نخست از سمت ایالات متحده آغاز شده است.

در مورد دلایل اعمال تحریم‌ها که می‌تواند خطرات قابل ملاحظه‌ای را برای اقتصاد جهانی و همچنین اقتصاد ایالات متحده ایجاد نماید، به نظر می‌رسد که علت اصلی موضوع، نگرانی آمریکا از رشد سریع اقتصاد چین و افزایش قدرت اقتصادی این کشور باشد که مترادف با کاهش هژمونی آمریکا در شرق آسیا و تمام دنیا خواهد بود.

مطالعات صورت گرفته نشان می‌دهد که در یک دهه اخیر، چین کانون اصلی سیاست خارجی ایالات متحده بوده است و تلاش زیادی جهت هشدار افزایش نفوذ این کشور توسط ایالات متحده صورت گرفته است. داده‌کاوای صورت گرفته توسط موسسه پودینگ (Pooding.cool) بر روی بیش از ۷۵ هزار تیتیر نشریه نیویورک تایمز طی ده سال اخیر در مورد تناوب حضور اسم کشورها در تیتیرها نشان می‌دهد که در ۶۰ ماه، کشور چین در رتبه نخست قرار گرفته است. این مساله، اهمیت بالای کشور چین برای ایالات متحده و تلاش پوشش کامل اخبار این کشور توسط رسانه‌های ایالات متحده را نشان می‌دهد. نکته جالب در این بررسی، تکرار بالای حضور ایران در اخبار ایالات متحده است؛ در سال ۲۰۱۸ (اردیبهشت ۱۳۹۷) به دلیل خروج آمریکا از برجام، در سال ۲۰۱۵ به دلیل آغاز اجرای برجام و در سال ۲۰۱۲ به دلیل آغاز تحریم‌ها.



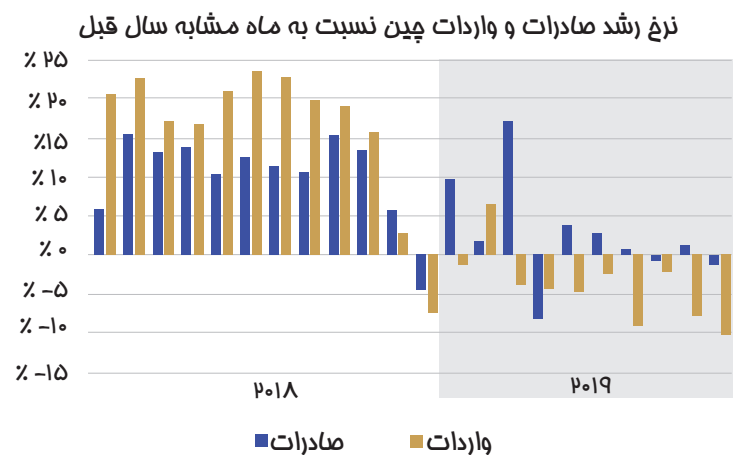
به نظر می‌رسد که نحوه پوشش رسانه‌ای اخبار مربوط به چین در ایالات متحده، انتقادات شدید ترامپ از عملکرد چین در رابطه با سرقت مشاغل آمریکایی‌ها و موارد دیگر، ذهنیت جامعه آمریکا و افکار عمومی را بر علیه این کشور آسیایی هماهنگ نموده به شکلی که براساس مطالعه اخیر موسسه مطالعاتی پیو (PEW research center) وابسته به وزارت دفاع ایالات متحده) در ماه نوامبر، بیش از ۶۰ درصد آمریکایی‌ها در سال ۲۰۱۹ نسبت به کشور چین نگرش منفی داشته‌اند که این رقم، طی دو سال اخیر رشد محسوسی داشته است. به نظر می‌رسد اقتناع افکار عمومی در ایالات متحده جهت مقابله با نفوذ چین در دنیا، به خوبی صورت گرفته است و این موضوع به معنای حمایت جامعه از سیاست‌های تجاری جدید و احتمال بالای موفقیت آن‌ها خواهد بود.



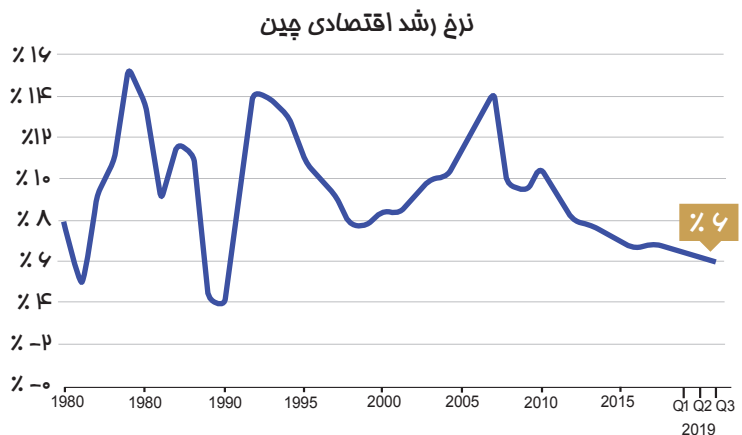
در مورد عملکرد و اثربخشی سیاست‌های اعمال شده از طرف ایالات متحده بر متغیرهای کلان چین، به نظر می‌رسد که افزایش تعرفه‌ها اثر مشهودی بر میزان صادرات چین داشته است. میزان واردات ایالات متحده از چین طی سه فصل اول سال ۲۰۱۹ نسبت به مدت مشابه سال قبل معادل ۱۳.۴ درصد کاهش یافته (و به رقم ۳۴۲ میلیارد دلار رسیده) است و در مقابل واردات از کشورهایی مانند ویتنام (۳۴.۹ درصد)، تایوان (۲۱.۳ درصد)، کره جنوبی (۷.۲ درصد) و ژاپن (۴.۲ درصد) که همگی در منطقه شرق آسیا قرار دارند، افزایش یافته است. به بیان دیگر ایالات متحده با کاهش ۵۳ میلیارد دلاری واردات از چین، اقدام به جانشینی واردات از رقبای منطقه‌ای این کشور با یک افزایش ۲۸ میلیارد دلاری نموده است. مابقی افت واردات ایالات متحده از چین نیز با واردات از مکزیک، هند و اروپا (به ویژه فرانسه) جبران شده است.



با توجه به کاهش مشهود صادرات و واردات چین، رشد اقتصادی این کشور نیز با افت محسوس مواجه شده به شکلی که رشد فصل سوم سال ۲۰۱۹ برای این کشور به رقم ۶ درصد رسیده است و این رقم کمترین نرخ رشد ثبت شده از ابتدای دهه ۹۰ میلادی برای اقتصاد چین است. تداوم این روند می‌تواند سه دهه پیشتازی چین در رشد اقتصادی و بهبود در آمد سرانه جمعیت بیش از ۱ میلیارد نفری آن را با چالش‌های اساسی مواجه سازد.



براساس آخرین آمار موجود، در اکتبر ۲۰۱۹ نیز میزان واردات و صادرات چین نسبت به ماه مشابه سال قبل به ترتیب با کاهش ۱۰.۲ درصدی و ۱.۳ درصدی مواجه شده‌اند.



وضع موجود و وضع مطلوب چین برای حضور در اقتصاد جهانی به عنوان یک اقتصاد پیشرو - گزارش مکنزی

عملکرد چین	فاصله چین تا ورود کامل در اقتصاد جهانی
بناگاهها	اما تنها بر بازار داخلی متمرکز هستند (۱۸ درصد درآمد از خارج کشور است که بسیار کمتر از میانگین ۴۴ درصدی برای شرکت‌های S&P است).
جریان کالا و خدمات	از سال ۲۰۱۳ تا کنون چین بزرگترین سهم از تجارت کالا را داشته است. سهم چین حدود ۱۲ درصد است.
جریان سرمایه	بزرگترین نظام بانکی، دومین بازار سهام و سومین بازار اوراق دنیا متعلق به چین است.
جریان افراد	بالاترین توریست‌های خروجی و بیشترین تعداد دانشجویان در حال تحصیل در خارج از کشور، متعلق به چین است.
تکنولوژی	مخارج تحقیق و توسعه چین، پس از آمریکا در رده دوم جهان قرار دارد.
دیتا	بیشترین شمار کاربران اینترنت مربوط به چین بوده (چهار برابر آمریکا) و این به معنای تولید انبوه بیک دیتاست.
فرهنگ	سرمایه‌گذاری سنگین جهت حضور فرهنگی در جهان (در سال ۲۰۱۸ حدود ۱۲ درصد از ۵۰ فیلم برتر دنیا سکانس‌هایی از چین داشته‌اند. مقایسه کنید با رقم ۲ درصد در سال ۲۰۱۰)
محیط زیست	بیش از ۴۵ درصد از سرمایه‌گذاری در انرژی‌های تجدیدپذیر دنیا متعلق به چین است.



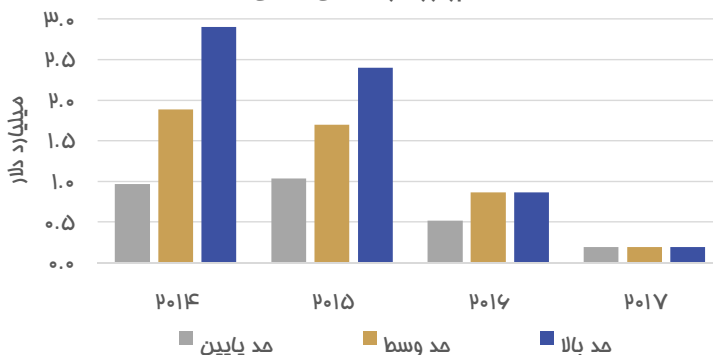
در کنار آنچه که در باب اثرات محسوس سیاست تعرفه‌ای ایالات متحده بر چین بیان شد، مجموع شرایط اقتصادی این کشور نیز به شکلی است که فاصله زیادی تا تبدیل شدن آن به یک قدرت جهانی تراز اول وجود دارد و بهبودهای زیادی در زیرساخت‌های تجاری، اقتصادی، سیاسی و تکنولوژیکی این کشور مورد نیاز است تا بتواند به طور کامل در اقتصاد جهانی درگیر شود. با توجه به این شرایط، به نظر می‌رسد که تداوم جنگ تجاری برای چین هزینه‌هایی بیش از منافع آن به دنبال خواهد داشت و انتظار تعدیل مواضع این کشور و همراهی آن با ایالات متحده جهت دستیابی به توافق تجاری وجود دارد. در سمت مقابل نیز مشکلات و حواشی مربوط به استیضاح ترامپ در فاصله یازده ماه مانده به انتخابات و نیاز وی به دستیابی به یک موفقیت چشمگیر، عاملی است که می‌تواند دستیابی به توافق را تسهیل نماید. به این ترتیب انتظار می‌رود که توافق میان دو کشور در تاریخ ۱۵ دسامبر منعقد شود. لازم به ذکر است این مساله می‌تواند رشد تقاضای جهانی برای کالاهای پایه و افزایش نسبی قیمت‌ها را به دنبال داشته باشد.



تامین مالی تروریسم: پیش شرط ثبات منطقه

موسسه زَند (اندیشکده سیاستگذاری جهانی غیرانتفاعی آمریکایی) در ماه نوامبر گزارشی با عنوان تامین مالی و چشم‌انداز داعش در دوره پساکلفت، منتشر نموده و در آن به بررسی سازوکارهای تامین مالی و مخارج این گروه پرداخته است. برآوردهای صورت گرفته از میزان درآمد این گروه نشان می‌دهد در فاصله سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۷ مجموع درآمد این گروه تروریستی رقمی بین ۲.۷ تا ۶.۴ میلیارد دلار بوده است. جهت داشتن تصویر مقایسه‌ای توجه داشته باشید که مجموع مخارج نظامی کشور عراق در سال ۲۰۱۸ برابر با ۶.۳ میلیارد دلار بوده است.

برآورد درآمدهای داعش





هرچند که غالباً فروش نفت و استفاده از وجوه به سرقت رفته از بانک‌های عراق در کنار کمک‌های خارجی به عنوان منابع درآمدی این گروه شناخته می‌شود اما مطالعه مذکور نشان می‌دهد که تامین مالی داعش در پنج سال اخیر دو الگوی کلی داشته است:

- تلاش جهت تامین مالی از منابع محلی و وابستگی کمتر به کمک‌های خارج از منطقه
- خلاقیت و تنوع قابل ملاحظه در روش‌های تامین مالی

اخاذی و دریافت وجه المصلحه (تضمین عدم یورش و راهزنی) از شهروندان، دزدی و بازرش کالاها، آدم‌ربایی و درخواست کمک‌های خارجی، اصلی‌ترین روش‌های کسب درآمد در زمان‌ها و مکان‌هایی بوده است که قلمرو خلافت وجود نداشته است. در مقابل در زمان‌ها و مکان‌هایی که خلافت برقرار بوده است، روش‌های تامین مالی متکی بر ویژگی‌های منطقه بوده و طیف وسیعی از فعالیت‌ها نظیر فروش نفت و گاز میدان‌های نفتی تحت کنترل، فروش آثار باستانی منطقه و دریافت مالیات، جرائم و عوارض شرعی (نظیر زکات بر محصولات کشاورزی) و شهری (نظیر تعرفه ترانزیت یا عوارض راهنمایی و رانندگی) را شامل می‌شده است.

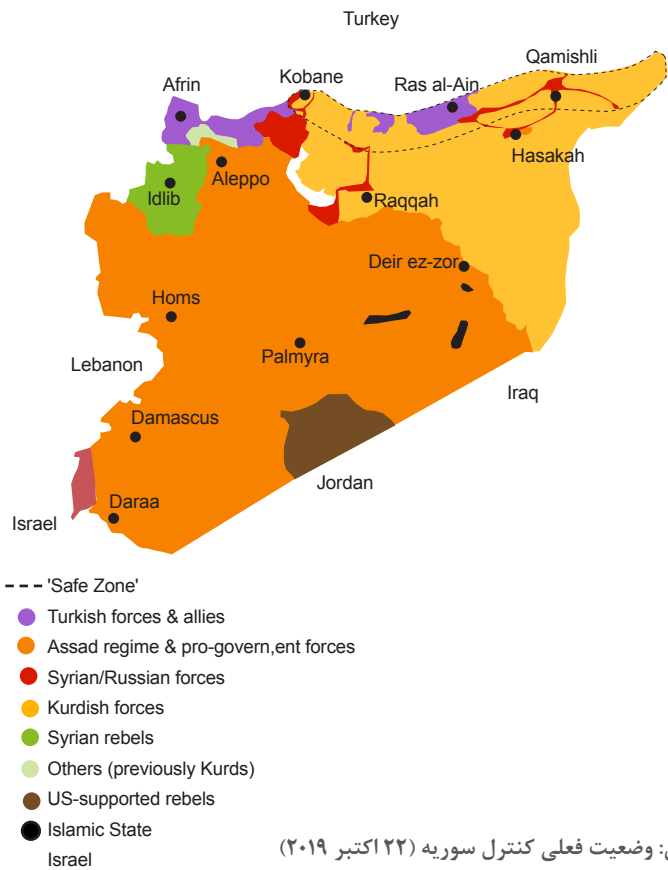


در کنار روش‌های گسترده جهت ایجاد جریان‌های درآمدی، نظم داعش در حسابداری و ثبت دارایی‌ها، درآمدها و مخارج و توانایی قابل ملاحظه آن در کنترل هزینه‌ها، از عوامل دیگری بوده که بقای مالی این گروه تروریستی را تداوم بخشیده است. هرچند که کاهش پیوسته مناطق تحت سیطره این گروه در سال‌های اخیر، با کاهش مخارج در سه گروه هزینه‌های نظامی، هزینه‌های پرسنلی و هزینه‌های حکمرانی همراه بوده است اما به نظر می‌رسد که این گروه پیش از این نیز همواره توانایی زیادی در اعمال سیاست‌های ریاضتی داشته است و به نظر می‌رسد تراز مالی داعش همواره مثبت (پس‌انداز خالص) بوده است و کشف برخی ذخایر پس‌اندازی آن‌ها در عراق و سوریه به خوبی شاهد این مدعا است.

جدول زمانی برخی از وقایع مهم مالی داعش

تاریخ	رویداد
ژوئن ۲۰۱۴	تسلط بر موصل و سرقت ۵۰۰ میلیون دلار از بانک‌های این شهر و استان نینوا
ژوئن و جولای ۲۰۱۴	تسلط بر میادین نفتی گسترده در سوریه و عراق
زمستان ۲۰۱۴	قطع امکان تبدلات مالی ۹۰ بانک در مناطق تحت سلطه داعش توسط بانک مرکزی عراق
جولای ۲۰۱۵	قطع پرداخت حقوق و مزایای دولت عراق به کارکنان ساکن در مناطق تحت سلطه داعش
تابستان ۲۰۱۵	قطع موقت انتقال دلار به بانک مرکزی عراق توسط ایالات متحده از بیم دستیابی داعش به آن
اکتبر ۲۰۱۵	آغاز عملیات موج بزرگ ۲ (Tidal Wave) توسط ایالات متحده علیه مناطق نفتی تحت سلطه داعش
ژانویه ۲۰۱۶	نخستین (اعلان عمومی) حمله به ذخیره‌گاه‌های مالی داعش در عملیات (Point Blank)
جولای ۲۰۱۷	تسلط نیروهای عراقی بر موصل و خروج منبع درآمد شهری و نفتی عظیم از کنترل داعش
اکتبر ۲۰۱۷	تسلط ارتش دموکراتیک روسیه بر رقه، پایتخت بالقوه داعش
اکتبر ۲۰۱۷	تسلط ارتش دموکراتیک روسیه بر بزرگترین میدان نفتی سوریه

The Current Situation in Syria
Territory controlled in Syria, by faction (as of 22 October 2019)

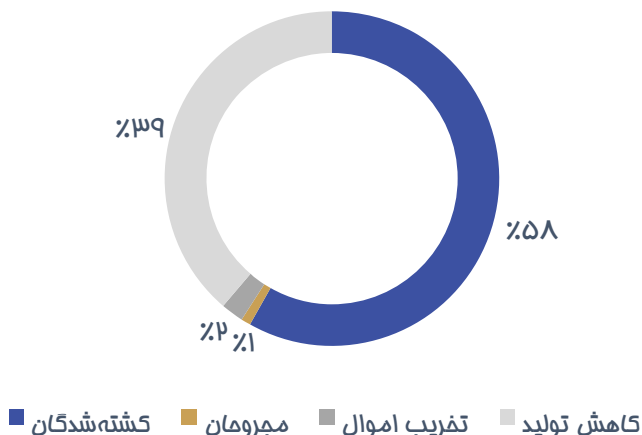


عنوان: وضعیت فعلی کنترل سوریه (۲۲ اکتبر ۲۰۱۹)

اسامی کشورها: عراق، اردن، رژیم صهیونیستی، لبنان
شهرها: درعا، دمشق، پالمیرا، حمص، دیرالزور، حلب، ادلب، رقه، عفرین، کوبانی، راس‌العین، الحسکه، قمیشلی
اطلاعات کادر: منطقه امن، نیروهای ترک و متحدان، نیروهای بشار اسد و موافقان آن، نیروهای سوری-روسی، کردها، شورشی‌های سوری، سایر، شورشی‌های تحت حمایت آمریکا، داعش، رژیم صهیونیستی

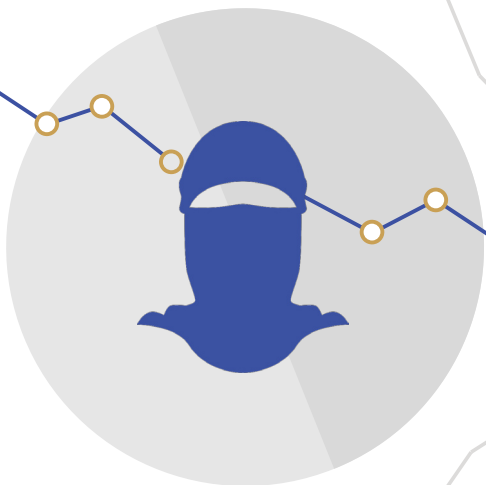
۱ - منظور از خلافت، وجود نظام حکمرانی رسمی یا غیررسمی داعش در یک منطقه جغرافیایی مشخص است.

هزینه‌های اقتصادی تروریسم در سال ۲۰۱۸



در مجموع به نظر می‌رسد از دست دادن قلمرو جغرافیایی نمی‌تواند لزوماً به معنای پایان داعش باشد و وجود ایدئولوژی این گروه نزد شمار زیادی از افراد در کنار برقراری شبکه‌های غیررسمی میان اعضاء قبلی، به معنای حضور این گروه تروریستی در مناطقی از سوریه و عراق است. به این ترتیب، انتظار تدارک حملات نظامی پیچیده نظیر آنچه در نوامبر ۲۰۱۸ در نزدیکی دیرالزور رخ داد و منجر به کشته شدن بیش از ۱۰۰ نیروی نظامی از ارتش دموکراتیک سوریه (تحت حمایت ایالات متحده) شد، با تناوب و شدت کمتر، در آینده وجود دارد. در کنار تمامی فعالیت‌های نظامی و اطلاعاتی که در آینده جهت مقابله با داعش صورت خواهد گرفت، شناخت راه‌های تامین مالی آن‌ها در زمان‌های فعالیت حداقلی و مقابله با آن در کنار تلاش جهت یافتن محل‌های مخفی نمودن پول نقد و شبکه‌های انتقال پول، از اقدامات مهمی است که می‌تواند نقش مهمی در تضعیف بیشتر این گروه ایفا نماید. در این زمینه باید توجه داشت که توسعه رمازها، امکان انتقالات مالی ناشناس را برای این گروه تسهیل نموده است.

لازم به ذکر است که براساس گزارش شاخص جهانی تروریسم ۲۰۱۹، میزان هزینه‌های اقتصادی ناشی از تروریسم با وجود کاهش قابل ملاحظه ۳۸ درصدی نسبت به سال قبل، هنوز هم در سطوح بالایی قرار دارد و برآوردها معادل ۳۳ میلیارد دلار برای کل دنیاست که بخش اعظم آن مربوط به منطقه منا، جنوب صحرای آفریقا و جنوب آسیاست. در کنار هزینه‌های انسانی، هزینه‌های مربوط به توقف خطوط تولید، تجارت، گردشگری، کاهش سرمایه‌گذاری خارجی، خروج سرمایه و عملکرد نامناسب بازارهای مالی بخشی از هزینه‌های اقتصادی ناشی از تروریسم است.





نظام بانکی: کند شدن آهنگ رشد مطالبات غیرجاری

بررسی صورت‌های مالی شش ماهه نمونه منتخب بانکی^۲ در پایان شهریور ۱۳۹۸ نشان می‌دهد که از منظر کارکرد بیرونی، بانک‌ها در اجرای اصلی‌ترین مأموریت خود یعنی اعطای تسهیلات رشدی معادل ۸.۴ درصد را نسبت به زمان مشابه سال قبل تجربه نموده‌اند. البته با توجه به شرایط تورمی اقتصاد ایران و مشکلات قابل ملاحظه بنگاه‌ها برای تامین سرمایه در گردش و سرمایه‌گذاری‌های جدید، این رشد ۸.۴ درصدی چندان مناسب به نظر نمی‌رسد. با در نظر گرفتن این مساله که آمارهای کلان نشان می‌دهد تشکیل سرمایه ثابت در ماشین‌آلات (سرمایه‌گذاری) در سال ۱۳۹۷ کاهش یافته و به کمترین میزان در دهه ۹۰ رسیده است، به نظر می‌رسد؛ در صورت تداوم روند موجود در اعطای تسهیلات بانکی طی نیمه دوم سال، انتظار افزایش محسوس سرمایه‌گذاری وجود نخواهد داشت. لازم به ذکر است که حفظ سطوح جاری سرمایه ثابت ماشین‌آلات، سالانه نیاز به سرمایه‌گذاری حدود ۵ درصدی جهت جبران استهلاک دارد.



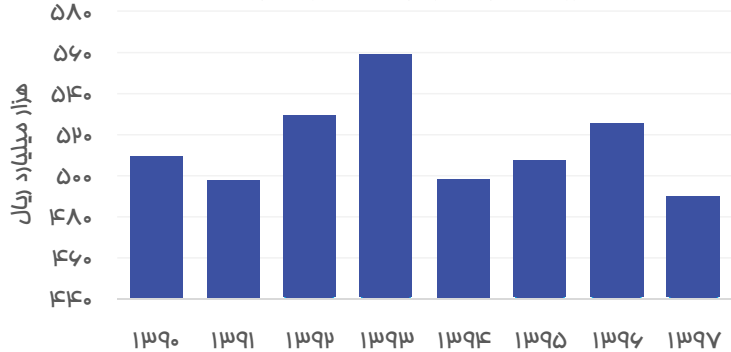
با وجود آنکه آمار کلی تسهیلات بانکی بیانگر عدم رشد مناسب میزان تسهیلات اعطایی در فاصله شهریور ۹۷ تا شهریور ۹۸ است اما ترکیب مانده تسهیلات در این دوره به شکلی تغییر کرده که سهم تسهیلات جاری افزایش یافته و از ۸۳.۲ درصد به رقم ۸۳.۴ درصد رسیده است. در این دوره رشد مانده تسهیلات جاری ۹.۸ درصد بوده است و در مقابل تسهیلات غیرجاری (شامل سه دسته سررسید گذشته، معوق و مشکوک‌الوصول) تنها ۱.۳ درصد افزایش یافته است. تداوم این روند و کاهش تدریجی سهم تسهیلات غیرجاری بانک‌ها به کمتر از ۱۰ درصد می‌تواند شرایط فعلی نظام بانکی را بهبود بخشد.



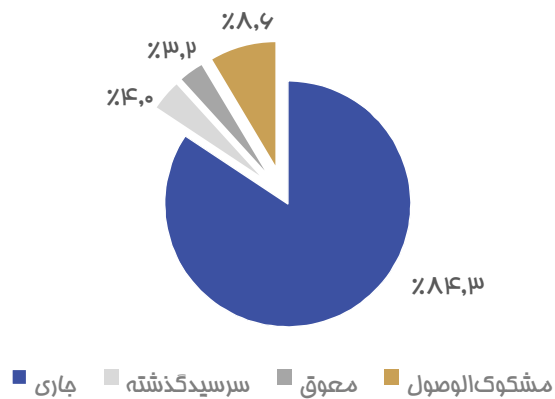
بررسی سهم تسهیلات غیرجاری از مجموع تسهیلات به تفکیک بانک‌ها نیز نشان می‌دهد که در یک سال اخیر، با وجود شرایط نامناسب رکودی که طبیعتاً منجر به افزایش نرخ نکول تسهیلات می‌شود، در اکثر بانک‌ها این نسبت کاهش یافته است. بیشترین میزان کاهش در تسهیلات غیرجاری مربوط به بانک‌های پارسیان و صادرات بوده است. بانک‌های سینا، اقتصاد نوین و دی نیز در این دوره بارشد تسهیلات غیرجاری مواجه شده‌اند.

اقتصاد ایران

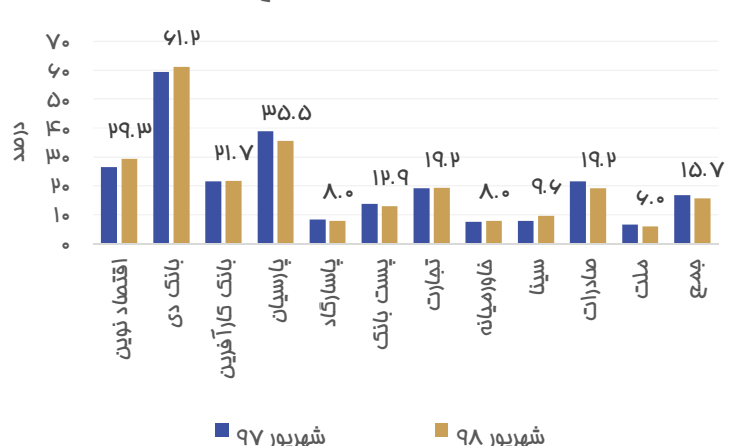
روند تشکیل سرمایه ثابت در ماشین‌آلات



ترکیب تسهیلات بانکی

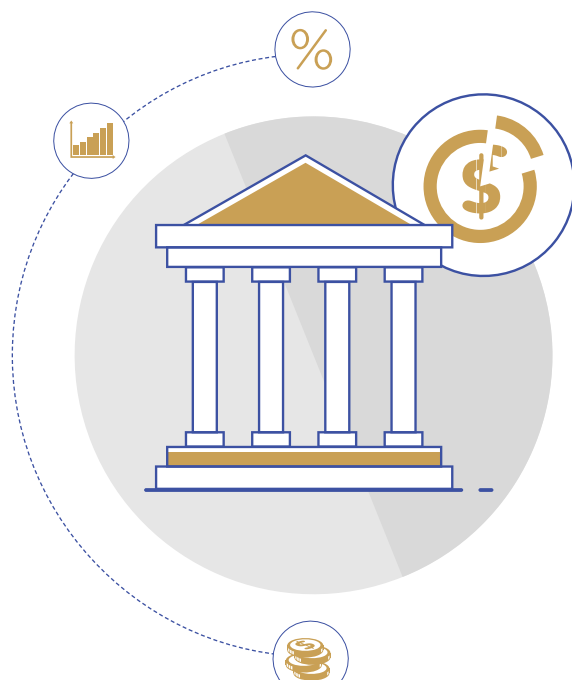
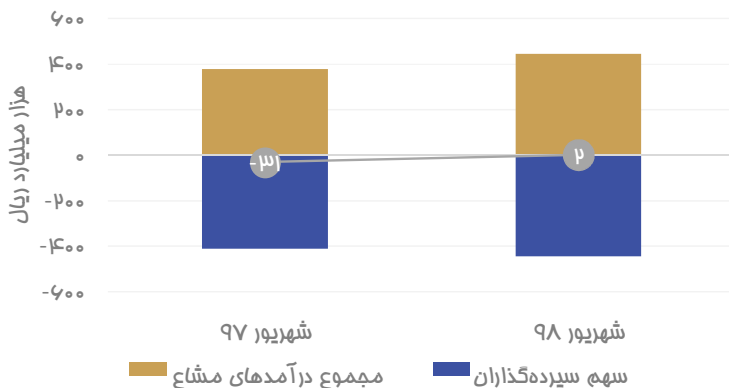


سهم تسهیلات غیرجاری از مجموع تسهیلات

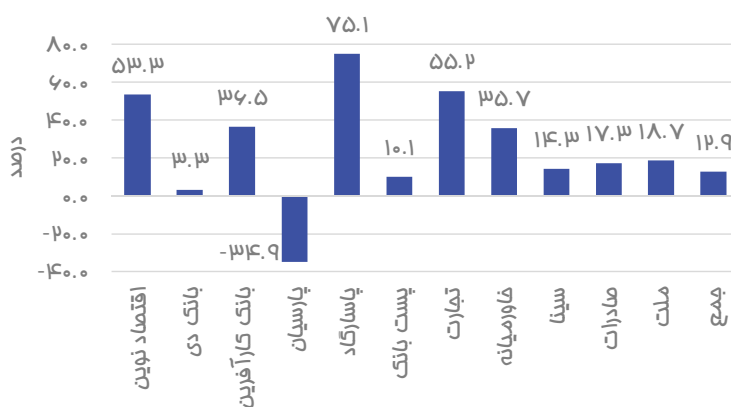


۲ - منظور از خلافت، وجود نظام حکمرانی رسمی یا غیررسمی داعش در یک منطقه جغرافیایی مشخص است. اطلاعات مربوط به بانک‌هایی است که به صورت پیوسته اقدام به ارائه گزارش عملکرد ماهانه خود بر روی سامانه کدال می‌نمایند. مجموع مانده سپرده این یازده بانک (ملت، صادرات، تجارت، پاسارگاد، پارسیان، دی، کارآفرین، پست‌بانک، اقتصاد نوین، خاورمیانه و سینا) در پایان آبان ماه بیش از ۸۹۰۰ هزار میلیارد ریال بوده است که این رقم حدود ۴۵ درصد از کل سپرده‌های نظام بانکی است.

ترکیب درآمدهای مشاع بانکی



نرخ رشد درآمد کارمزد



در کنار مساله عملکرد بیرونی بانکها یعنی تامین مالی تولید، عملکرد درونی بانکها یعنی سودآوری برای صاحبان سهام بانک (به عنوان یک بنگاه اقتصادی) نیز اهمیت بالایی دارد. در این راستا، افزایش درآمدهای بانک (شامل درآمدهای مشاع و غیرمشاع) و کاهش هزینه‌ها ضرورت دارد.

در مورد درآمدهای مشاع، که حاصل تجهیز منابع از سپرده‌گذاران و تخصیص آن به تسهیلات گیرندگان و تسهیم در آمد حاصله بین بانک و سپرده‌گذار است، آمارها نشان می‌دهد که در سال ۱۳۹۸ اتفاق مناسبی رخ داده است؛ میزان درآمدهای مشاع بانکها در پایان شهریورماه ۱۳۹۸ نسبت به سال قبل ۱۷.۴ درصد افزایش یافته است و سهم سپرده‌گذاران از این در آمد معادل ۸.۱ درصد افزایش یافته است. به این ترتیب سهم بانکها از مجموع درآمدهای مشاع، نسبت به سال قبل رشد چشمگیری داشته به شکلی که از رقم منفی ۳۱ هزار میلیارد ریال به رقم مثبت ۲ هزار میلیارد ریال رسیده است. این اتفاق، که به معنای خاموش شدن موتور تولید زیان بانکهاست، در صورت تداوم می‌تواند مجدداً صنعت بانکی را به یک صنعت سودآور تبدیل نماید و به سرعت زیان انباشته را از ترازنامه بانکها خارج نماید. لازم به ذکر است که پایین نگه داشتن نرخ تسهیلات بانکی از یکسو و ایجاد رقابت قیمتی میان بانکها جهت جذب منابع (به شکل افزایش نرخ سود سپرده) دو چالش جدی است که می‌تواند این روند را تهدید نماید.

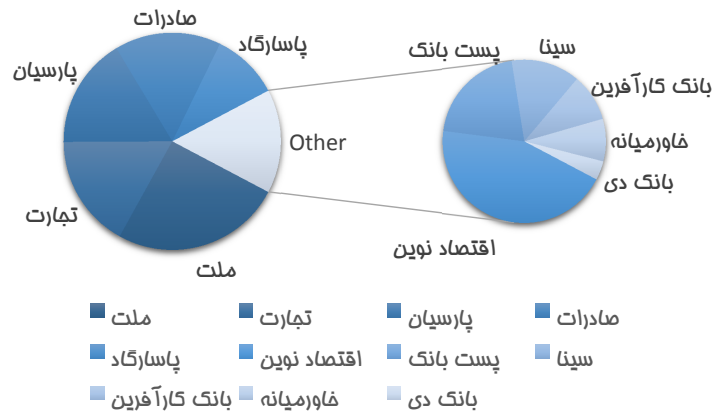


در مورد درآمدهای غیرمشاع بانکها که شامل چهار گروه سود فعالیت‌های غیرمشاع، نتیجه مبادلات ارزی، درآمد کارمزد و سایر درآمدها شده و در حال حاضر سهمی حدود ۲۲.۳ درصد از مجموع درآمدهای بانکها (شامل در آمد مشاع و غیرمشاع) را در اختیار دارند، صورتهای مالی شهریور ۹۸ نشانگر کاهش ۲.۲ درصدی این نوع از درآمدها است. البته تغییر این گروه از درآمدها به شکلی بوده که در همین دوره، درآمد کارمزد معادل ۱۲.۹ درصد افزایش یافته است و همین موضوع سبب شده تا سهم درآمدهای کارمزد از مجموع درآمدهای غیرمشاع از ۲۸.۱ درصد به ۳۲.۵ درصد افزایش یابد. بررسی تفکیکی بانکها نشان می‌دهد که در یک سال گذشته تقریباً تمامی بانکها (به غیر از بانک پارسیان) رشد درآمد کارمزد را تجربه نموده‌اند. به نظر می‌رسد که در فضای فعلی و آنی اقتصاد و با توجه به مواردی مانند توسعه بانکداری الکترونیک و توسعه ابزارهای مالی جدید، اصلی‌ترین گروه این درآمدها می‌بایست درآمد کارمزد باشد و جهت‌گیری بانکها باید در راستای افزایش درآمدهای کارمزدی باشد.

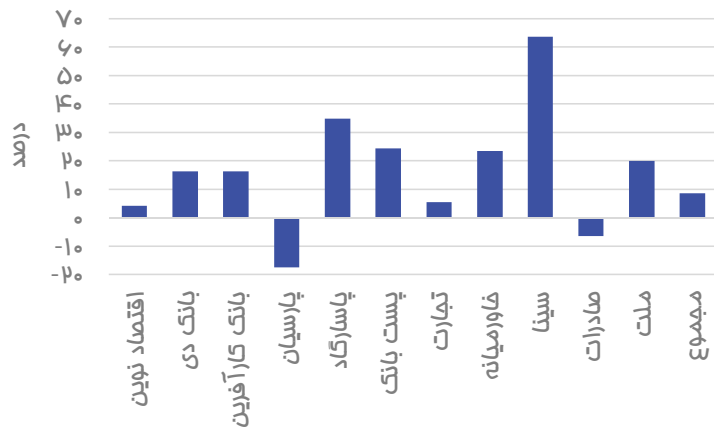
نکته قابل ملاحظه در زمینه درآمد کارمزد، سهم بالای بانک‌های ملت، تجارت، پارسیان و صادرات از مجموع درآمدهای کارمزدی است که بیش از ۸۲ درصد از مجموع کارمزد را به خود اختصاص داده‌اند. کارمزد اعطای تسهیلات قرض‌الحسنه، اعتبارات اسنادی، صدور ضمانتنامه‌ها و کارمزدهای شتابی اصلی‌ترین انواع درآمدهای کارمزدی هستند و به نظر می‌رسد که این نوع از درآمدها تا حد زیادی در بانک‌های مذکور متمرکز هستند و همین موضوع علت اصلی بالا بودن درآمد کارمزدی در چهار بانک مذکور است. همچنین باید توجه داشت که این بانک‌ها ارتباط نزدیکی با شرکت‌های پرداخت الکترونیک نظیر به پرداخت ملت، تجارت الکترونیک پارسیان و کارت اعتباری ایران کیش دارند و همین موضوع بر کارمزدهای شتابی آنان موثر است.

در کنار افزایش میزان درآمد، تلاش جهت کنترل هزینه‌ها می‌تواند به عنوان راهکار دیگری جهت افزایش سودآوری بانک‌ها در نظر گرفته شود. بررسی صورت‌های مالی بانک‌ها نشان می‌دهد که در حال حاضر مجموع سر فصل هزینه بانک‌های منتخب (شامل هزینه کارکنان، هزینه اجرایی، هزینه مطالبات مشکوک الوصول، هزینه‌های مالی و کارمزد) سهم بالایی در کاهش سودآوری بانک‌ها دارند. نسبت کل این هزینه‌ها به مجموع درآمدهای غیر مشاع این بانک‌ها در شهر یور ۱۳۹۸ معادل ۱۳۶.۵ درصد بوده که رقم قابل ملاحظه‌ای است و به نظر می‌رسد کاهش این نوع از هزینه‌ها، الزامات مهم بهبود وضعیت سودآوری بانک‌هاست. مقایسه میزان هزینه‌های ذکر شده در نیمه اول سال ۱۳۹۸ با دوره مشابه سال قبل نشان دهنده رشد ۸.۸ درصدی میانگین این نوع از هزینه‌ها است که البته برای برخی بانک‌ها میزان رشد هزینه‌ها کمتر بوده است. بانک سینا نیز که بیشترین میزان رشد مطالبات غیر جاری را داشته است. به دلیل رشد چشمگیر هزینه مطالبات مشکوک الوصول، افزایش ۶۳ درصدی کل هزینه‌ها را تجربه نموده است.

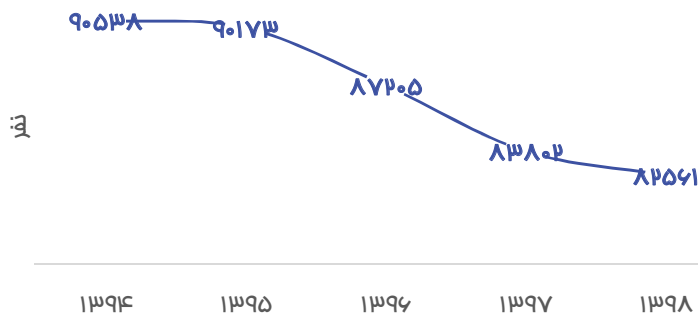
با توجه به آنکه هزینه‌های کارکنان، از اصلی‌ترین اجزاء هزینه‌های اداری، عمومی و فروش است، به نظر می‌رسد تلاش بانک‌ها جهت کاهش تعداد پرسنل و هزینه‌های حقوق و دستمزد از مهمترین اقداماتی است که می‌تواند کنترل هزینه‌ها و بهبود سودآوری را به دنبال داشته باشد. بررسی تعداد پرسنل نمونه بانکی مذکور نشان می‌دهد که این رویه به تدریج در جریان بوده و تداوم آن می‌تواند سیستم هزینه‌های بانک‌ها را تا حد زیادی اصلاح نماید.



نرخ رشد سر فصل هزینه‌ها در بانک‌های منتخب



مجموع کارکنان نمونه بانکی منتخب



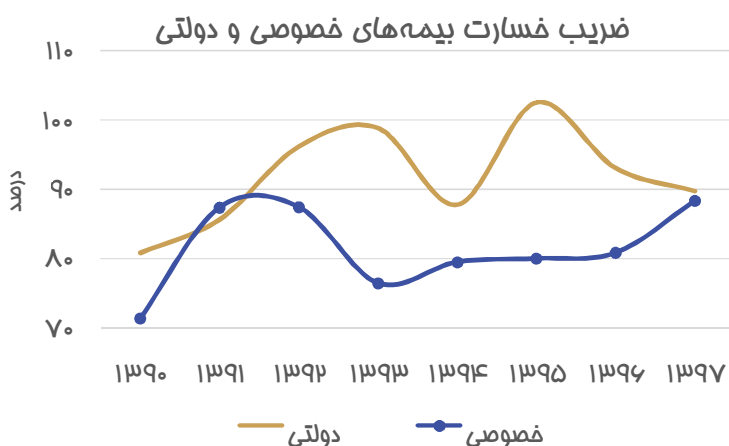
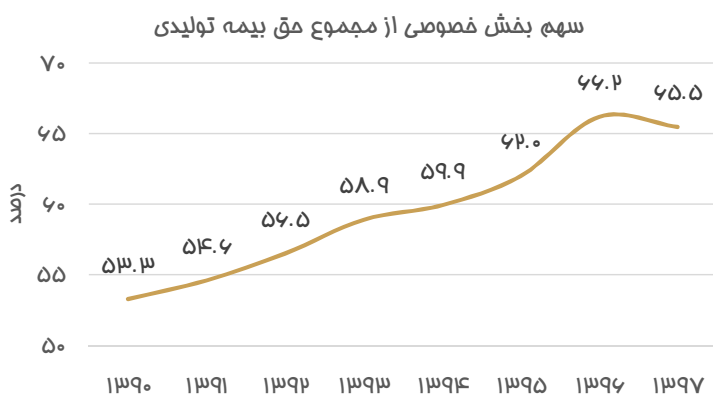


صنعت بیمه:

همگرایی ضریب خسارت در بخش خصوصی و دولتی

انتشار گزارش عملکرد سالانه صنعت بیمه کشور توسط بیمه مرکزی نشان می‌دهد که در سال ۱۳۹۷ روند رو به رشد سهم بخش خصوصی (شامل ۲۳ شرکت) از صنعت بیمه متوقف شده است و در مقابل سهم بخش دولتی (که تنها شامل شرکت بیمه ایران می‌شود) افزایش یافته است. مجموع حق بیمه تولیدی در سال ۱۳۹۷ معادل ۴۵۴ هزار میلیارد ریال بوده که نسبت به سال قبل معادل ۳۳.۵ درصد افزایش یافته است و این میزان رشد، طی شش سال اخیر بیشترین میزان رشد حق بیمه دریافتی بوده است. به نظر می‌رسد که بخشی از این رشد می‌تواند ناشی از رشد بهای هر واحد بیمه‌نامه صادره باشد که با توجه به شرایط اقتصاد ایران در سال گذشته و رشد سریع قیمت دارایی‌های سرمایه‌ای نظیر مسکن و خودرو، این مساله طبیعی به نظر می‌رسد.

توسعه و فراگیر شدن انواع بیمه‌نامه‌های جدید نیز می‌تواند در این موضوع موثر باشد. لازم به ذکر است که با وجود افزایش محسوس میزان حق بیمه در سال ۱۳۹۷ و رسیدن به مبلغ ۴۵۴ هزار میلیارد ریال، مقایسه این رقم با مجموع سپرده‌های بانکی نشان می‌دهد که مجموع منابع تجهیز شده توسط صنعت بیمه در سال ۱۳۹۷ تنها معادل ۱۰.۸ درصد منابع تجهیز شده توسط نظام بانکی (سپرده‌های بانکی) بوده است.



بررسی ضریب خسارت صنعت بیمه به تفکیک شرکت‌های بیمه دولتی و خصوصی نشان می‌دهد که با وجود کاهش محسوس ضریب خسارت در بخش دولتی طی دو سال اخیر (افت ۱۲ واحد درصدی)، هنوز هم ضریب خسارت در بخش خصوصی پایین‌تر از بخش دولتی است. هر چند که قسمتی از این موضوع ناشی از ورود بیمه دولتی به بخش‌هایی است که جذابیتی برای بخش خصوصی ندارد اما قسمتی از آن نیز ناشی از کارایی پایین‌تر بخش دولتی در مقایسه با بخش خصوصی است. لازم به ذکر است که زیان انباشته بیمه ایران در پایان سال ۱۳۹۷ معادل ۵۴ هزار میلیارد ریال بوده است.

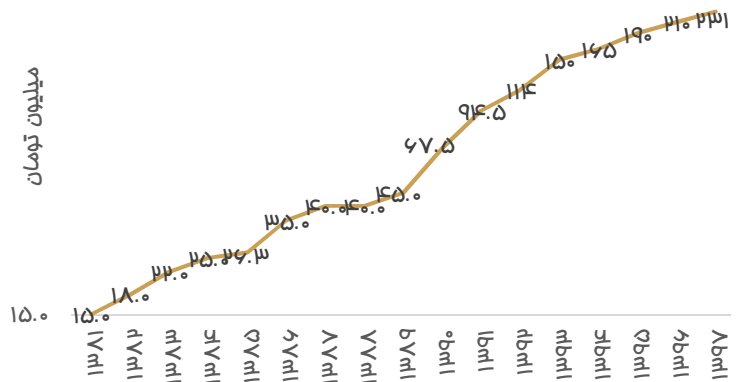


بررسی ترکیب بیمه‌های صادره شرکت بیمه ایران نشان می‌دهد که این شرکت بیش از نیمی از بازار را در دو رشته شخص ثالث (۵۰.۲ درصد) و حوادث راننده (۵۰.۵ درصد) در اختیار دارد و با توجه به آنکه این نوع از بیمه‌ها اساساً بازده اقتصادی چندانی ندارند (به عنوان نمونه ضریب خسارت بیمه شخص ثالث برای صنعت بیمه در سال ۱۳۹۷ معادل ۱۱۳.۹ درصد و در سال ۱۳۹۶ معادل ۹۸ درصد بوده است)، عدم بازده اقتصادی مناسب توسط شرکت بیمه ایران منطقی به نظر می‌رسد. بررسی عملکرد بازدهی بیمه شخص ثالث در صنعت بیمه کشور و عوامل هزینه‌ای و درآمدی موثر بر آن نشان می‌دهد که در سمت درآمدها، مجموع حق بیمه تولیدی صنعت بیمه در رشته بیمه شخص ثالث برای سال ۱۳۹۷ نسبت به سال قبل از آن تنها معادل ۱۶.۳ درصد افزایش یافته است که این افزایش تا حدی ناشی از افزایش حق بیمه به دلیل افزایش ۱۰ درصدی نرخ دیه بوده و بخشی از آن نیز ناشی از رشد ۴.۲ درصدی تعداد بیمه‌نامه‌های صادره بوده است.

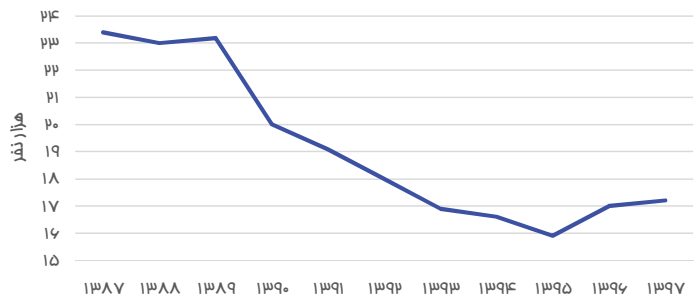


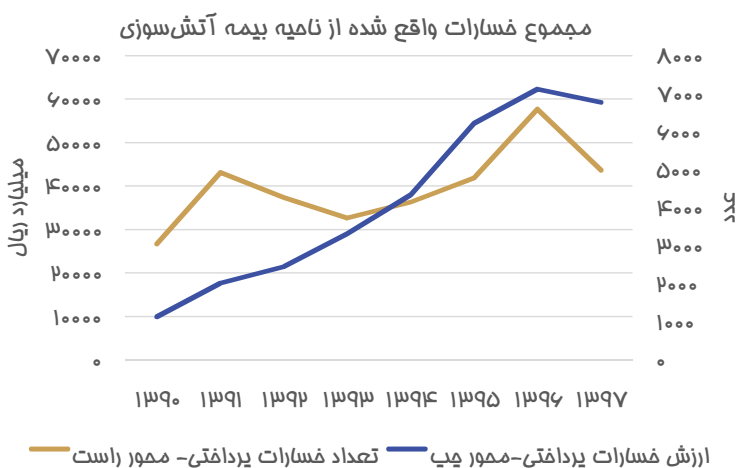
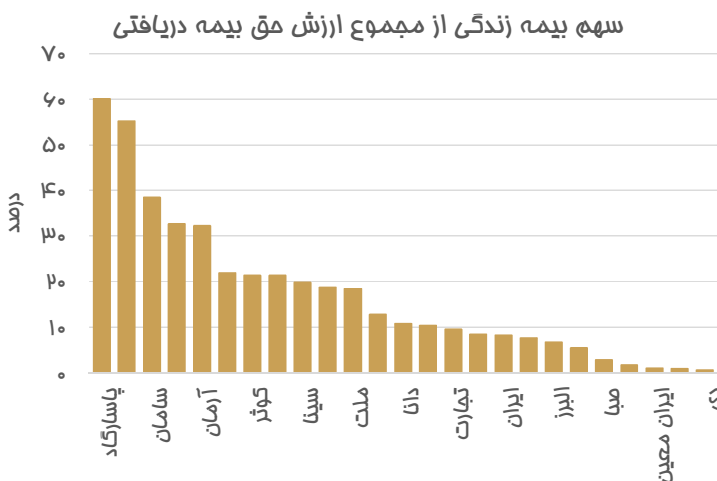
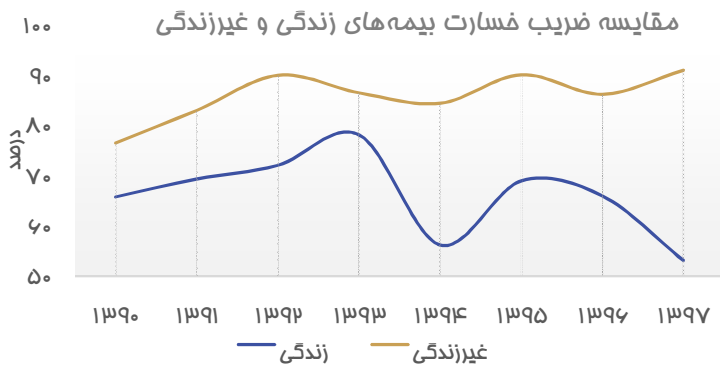
بر خلاف درآمدها، در سمت هزینه‌های مربوط به بیمه شخص ثالث طی سال ۱۳۹۷ رشد محسوسی اتفاق افتاده است و میزان خسارت پرداختی معادل ۳۱.۳ درصد افزایش یافته که این نرخ رشد، با فاصله کاملاً مشهود، بالاترین نرخ رشد خسارات پرداختی در ۱۰ سال اخیر است. با توجه به رشد محسوس هزینه خسارت‌های پرداختی به نظر می‌رسد که امکان سنجی وجود مخاطرات اخلاقی و تلاش جهت دریافت خسارت‌های غیرواقعی از شرکت‌های بیمه، ضروری است. بررسی دقیق‌تر خسارات پرداختی نشان می‌دهد که رقم پرداختی در سال ۱۳۹۷ از ناحیه تعداد خسارات رشدی ۲۵.۷ درصدی و از ناحیه هزینه هر خسارت رشدی ۴.۴ درصدی را تجربه نموده است. به این ترتیب به نظر می‌رسد آنچه که هزینه بیمه شخص ثالث را برای شرکت‌های بیمه بالا برده است، افزایش تعداد تصادفات بوده است. با توجه به آنکه آمار پزشکی قانونی گویای افزایش شمار کشته‌شدگان در تصادفات جاده‌ای طی دو سال اخیر است، به نظر می‌رسد که می‌توان با قطعیت بالایی در مورد واقعی بودن تصادفات و در نتیجه خسارات پرداختی نتیجه‌گیری نمود. به این ترتیب می‌توان گفت که علت اصلی افزایش ضریب خسارت در بیمه‌های شخص ثالث در سال گذشته، افزایش میزان تصادفات جاده‌ای (و در نتیجه مجروحین و کشته‌شدگان) بوده است که این مساله نیازمند سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های حمل و نقل و بهبود کیفیت خودروهاست. در کنار این مساله باید توجه داشت که سیاست‌گذاری صنعت بیمه نیز در راستای ایجاد حاشیه سود مثبت برای بیمه‌گذاران، باید به سمت افزایش حق بیمه در یافتی جهت‌گیری نماید.

دیه مرد مسلمان در ماه‌های غیرمهرام



تعداد فوت شدگان در حوادث رانندگی





✓ بررسی ضریب خسارت صنعت بیمه به تفکیک بیمه‌های زندگی و غیرزندگی نیز نکات جالبی را در بردارد؛ مقایسه ضریب خسارت بیمه‌های زندگی و غیرزندگی (تمامی انواع بیمه‌نامه‌ها به غیر از زندگی) نشان می‌دهد که در سال‌های اخیر ضریب خسارت در بیمه‌های غیرزندگی با نوساناتی مختصر، به طور پیوسته در حال رشد بوده است. در مقابل، ضریب خسارت بیمه‌های زندگی با توجه به ماهیت این نوع از بیمه‌ها روند نزولی داشته است. دلیل این مساله، ماهیت بلندمدت بیمه‌های زندگی و نیاز به بازپرداخت در سال‌های آتی است که ضریب خسارت را در سال‌های فعلی برای این رشته بیمه‌ای در سطوح پایین قرار داده است. انتظار می‌رود با ورود بیشتر افراد به این نوع از بیمه‌نامه و عدم رشد متناسب خروجی‌ها، ثبت ضریب خسارت پایین برای بیمه‌های زندگی در سال‌های آینده نیز تداوم یابد.

✓ پذیرش این فرضیات، می‌توان انتظار داشت که ضریب خسارت پرداختی شرکت‌های بیمه رابطه معکوسی با سهم بیمه‌های زندگی داشته باشد. محاسبه سهم این نوع از بیمه‌ها در سید محصولات شرکت‌های بیمه نشان می‌دهد که در حال حاضر شرکت‌های بیمه پاسارگاد و کارآفرین، بالاترین سهم بیمه‌های زندگی را در مجموع شرکت‌های حاضر در صنعت بیمه کشور در اختیار دارند.

✓ بررسی عملکرد بیمه آتش‌سوزی صنعت بیمه در سال‌های اخیر نشان می‌دهد که هر دو مولفه تعداد خسارات پرداختی و ارزش خسارات پرداختی، به طور کلی دارای روند صعودی بوده است. مجموع خسارات پرداختی برای این نوع از بیمه در سال ۱۳۹۷ معادل ۶۷۸ میلیارد تومان بوده که این رقم سهمی ۲.۳ درصدی از مجموع خسارات صنعت بیمه داشته است. لازم به ذکر است که ارزش خسارات پرداختی در سال ۱۳۹۷ برای نخستین بار طی یک دهه اخیر کاهش یافته است. وقوع حادثه آتش‌سوزی ساختمان پلاسکو در سال ۱۳۹۵، از مهمترین اتفاقات این رشته از بیمه در سال‌های اخیر بوده که به تنهایی ۵.۱ درصد از مجموع خسارات بیمه آتش‌سوزی سال ۱۳۹۵ را به خود اختصاص داده است.



بررسی ترکیب بیمه‌نامه‌های صادره شرکت‌های بیمه نشان می‌دهد که در حال حاضر شرکت‌های بیمه آرمان و ما، بیشترین سهم بیمه آتش‌سوزی را در ترکیب بیمه‌نامه‌های خود دارند. شرکت بیمه پاسارگاد نیز سهمی حدود ۲ درصد از بیمه‌نامه‌های خود را به بیمه آتش‌سوزی اختصاص داده که این موضوع می‌تواند بر پتانسیل سودآوری این شرکت‌ها اثر بگذارد.



نرخ تورم:

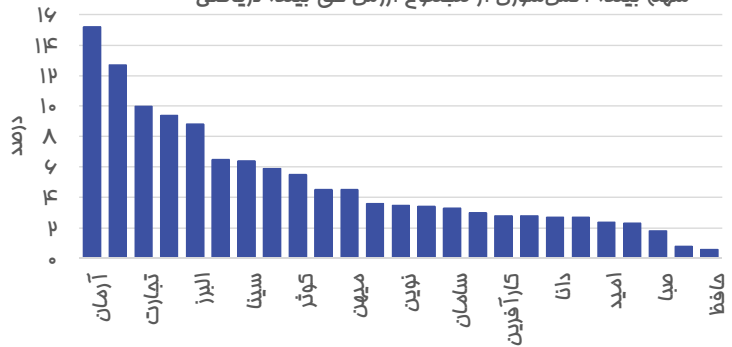
انتظار کند شدن روند نزولی تورم

بر اساس گزارش شاخص قیمت مصرف‌کننده مرکز آمار برای آبان‌ماه ۱۳۹۸، نرخ تورم نقطه به نقطه برای ششمین ماه متوالی کاهش یافته است و به ۲۷ درصد رسیده است که این رقم کمترین نرخ از شهریورماه سال قبل است. نرخ تورم دوازده‌ماهه نیز برای دومین ماه متوالی کاهش یافته است و به محدوده ۴۱.۱ درصد رسیده است. تداوم این شرایط و تعدیل بیشتر انتظارات تورمی در ماه‌های آتی می‌تواند ثبات ایجاد شده در اقتصاد ایران را تعمیق بخشد و با کاهش نااطمینانی زمینه را جهت مسائلی نظیر افزایش میزان سرمایه‌گذاری فراهم نماید. بررسی گروه‌های مختلف کالا و خدمات نشان می‌دهد که بیشترین میزان رشد ماهانه قیمت طی آبان‌ماه مربوط به گروه سبزیجات (۷.۷ درصد) و حمل و نقل (۵.۴ درصد) بوده است. با توجه به سهم قابل ملاحظه گروه حمل و نقل (حدود ۹.۵ درصد) در سبد مصرفی خانوار، به نظر می‌رسد که تداوم این روند می‌تواند اثرات محسوسی بر نرخ تورم طی ماه‌های آتی داشته باشد. در مقابل گروه‌های گوشت قرمز و ماکیان (منفی ۲.۱ درصد) و سایر خوراکی‌ها (منفی ۱.۹ درصد) کمترین نرخ تورم ماهانه را در آبان‌ماه تجربه نموده‌اند.

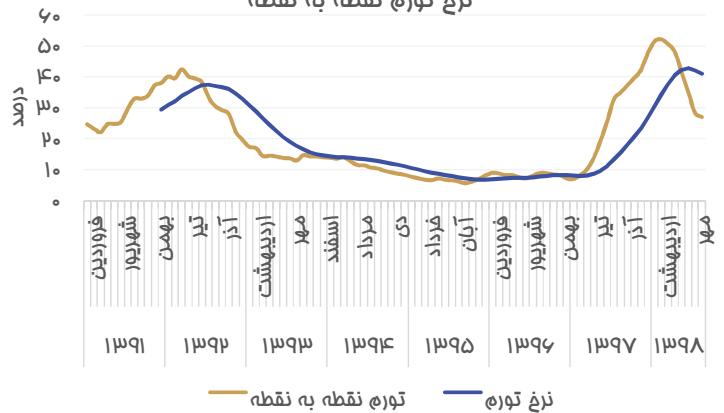


بررسی وضعیت تورم گروه‌های عمده نشان می‌دهد که در آبان‌ماه روند نزولی تورم کالاهای بادوام (نظیر مسکن و لوازم خانگی) که از اردیبهشت‌ماه و همزمان با روند کاهشی نرخ ارز آغاز شده بود، در آبان‌ماه تقریباً متوقف شده است. به همین ترتیب برای گروه کالاهای بی‌دوام (نظیر اقلام خوراکی) نیز روند نزولی نرخ تورم همزمان با اتمام فصول زراعی تقریباً متوقف شده و شیب آن تا حد زیادی کاهش یافته است. در مقابل روند نزولی کالاهای کم‌دوام (نظیر پوشاک و کفش) که دیرتر از سایر گروه‌ها و از ابتدای فصل تابستان آغاز شده بود، در آبان‌ماه نیز ادامه یافته است. برای گروه خدمات نیز تغییر مشهودی ایجاد نشده است. با توجه به این موارد، انتظار می‌رود که تداوم روندهای فعلی در شاخص قیمت گروه‌های مختلف کالایی منجر به کندی روند نزولی نرخ تورم در ماه‌های آتی گردد.

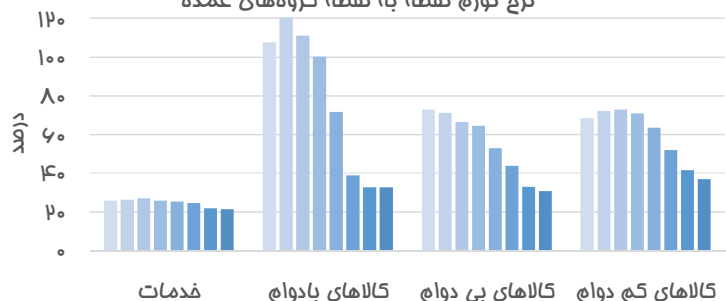
سهم بیمه آتش‌سوزی از مجموع ارزش حق بیمه دریافتی



نرخ تورم نقطه به نقطه



نرخ تورم نقطه به نقطه گروه‌های عمده





بررسی زیراجزاء شامخ نشان می‌دهد که هرچند تولید، فروش و صادرات بنگاه‌ها در مهرماه نسبت به ماه قبل آن روند نزولی داشته است اما میزان استفاده از نهاده‌های تولید شامل نیروی کار و انرژی افزایش یافته است. به نظر می‌رسد تناسب زیادی میان این دو مساله (کاهش تولید و افزایش استفاده از نهاده‌ها) وجود ندارد.

در زمینه تولید آتی بنگاه‌ها نیز آمارها جهت واحدی ندارد به شکلی که میزان سفارشات ثابت بوده، سرعت انجام سفارشات بهبود یافته و انتظارات بنگاه‌ها از تولید ماه آتی بدتر شده است. البته باید توجه داشت که انتظارات نسبت به تولید ماه آتی هنوز به شکل قابل ملاحظه‌ای بالاست و بالاترین مقدار را در مجموع زیراجزاء شامخ در اختیار دارد.

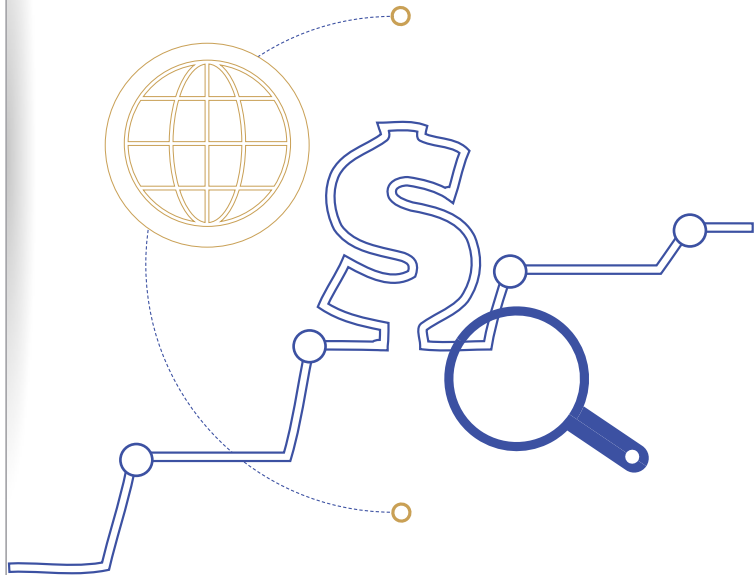
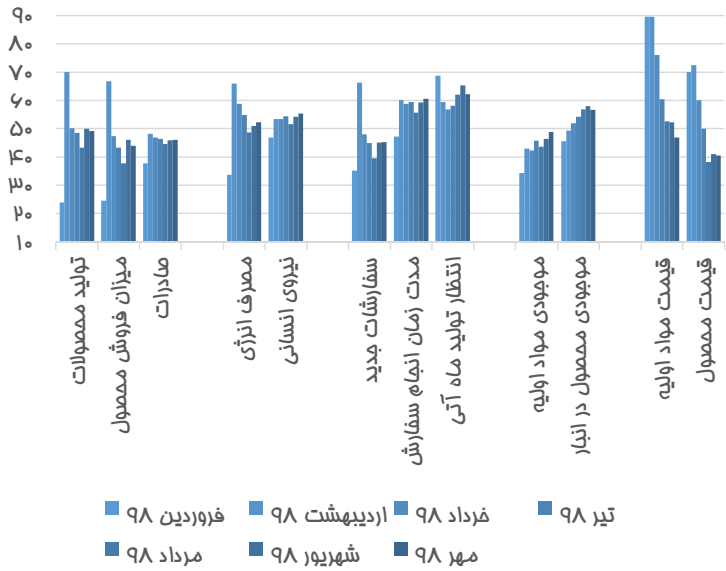
در زمینه موجودی انبار نیز موجودی مواد اولیه باز هم بهبود یافته و در آستانه رسیدن به محدوده ۵۰ واحد قرار گرفته است و در مقابل موجودی محصولات نهایی در انبارها برای نخستین بار طی سال جاری کاهش یافته است. به نظر می‌رسد تفسیر این موضوع از یکسو بهبود دسترسی به مواد اولیه برای بنگاه‌ها و از سوی دیگر بهبود شرایط فروش (و تخلیه محصولات موجود در انبارها) است. و در نهایت مولفه‌های قیمتی نیز طی مهرماه روند نزولی داشته‌اند که این تغییر تا حد زیادی با روند نرخ تورم همراه است. نکته مهم در این زمینه، کاهش مولفه مربوط به قیمت نهاده‌ها به محدوده پایین‌تر از ۵۰ درصد در مهرماه است. در مجموع از شرایط و تحولات شاخص مدیران خرید چنین بر می‌آید که ثبات نسبی ایجاد شده در اقتصاد و رونق نسبی تولید می‌تواند در ماه‌های آینده نیز ادامه یابد و انتظار می‌رود که شاخص مربوط به آبان‌ماه نیز در محدوده بالاتر از ۵۰ واحد قرار گیرد. با این وجود باید توجه داشت که اتفاقات مربوط به افزایش قیمت بنزین و ناآرامی‌های اجتماعی پس از آن می‌تواند بر میزان تولید و گزارشات آن اثر منفی داشته باشد.



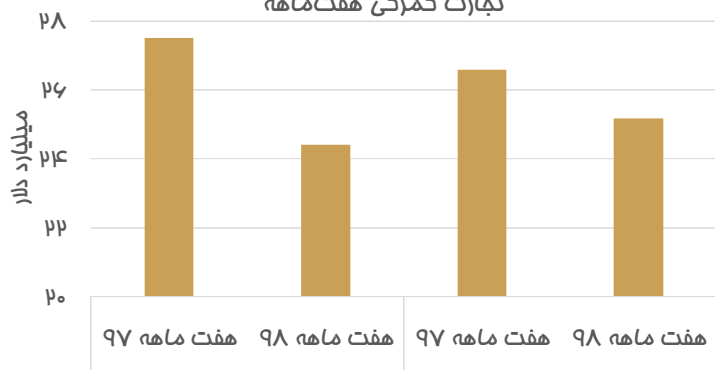
تجارت خارجی و ارز: آسیب‌پذیری تجارت از تحریم‌ها

تجارت خارجی کشور در دو سال اخیر شرایط و اتفاقات ویژه‌ای نظیر تحریم‌های بین‌المللی، جهش نرخ ارز، پیمان‌سپاری ارزی، ممنوعیت واردات برخی از اقلام، ممنوعیت صادراتی برخی اقلام، بروز مشکلاتی در نقل و انتقالات بانکی و افزایش هزینه‌های مبادله، شرایط ویژه‌ای را تجربه کرده است و متاثر از این شرایط، با افت نسبی ارزش مبادلات مواجه شده است. ارزش صادرات گمرکی (غیر نفتی) طی هفت‌ماهه سال ۱۳۹۸ نسبت به دوره مشابه سال قبل معادل ۱۱.۳ درصد و ارزش واردات معادل ۵.۳ درصد کاهش یافته است.

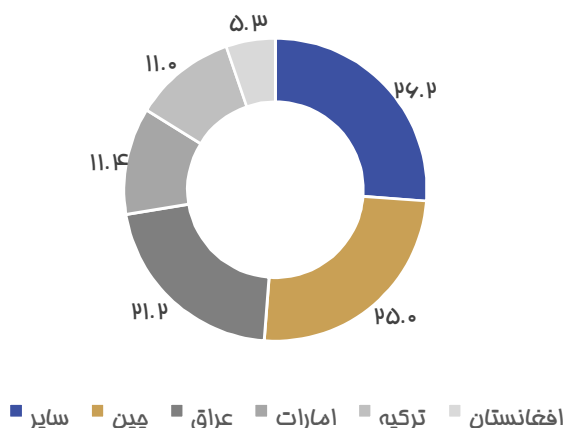
زیراجزاء شامخ مدیران خرید (شامخ)



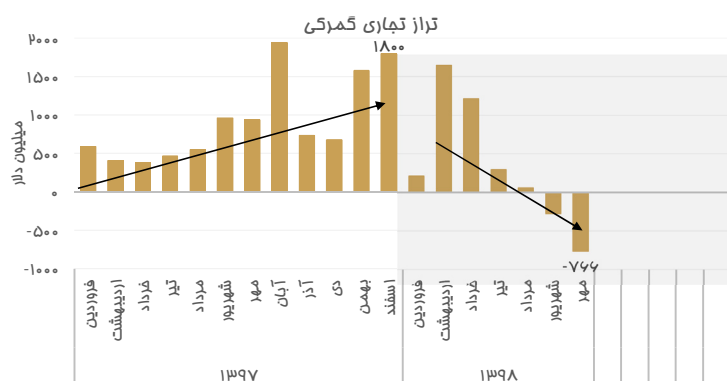
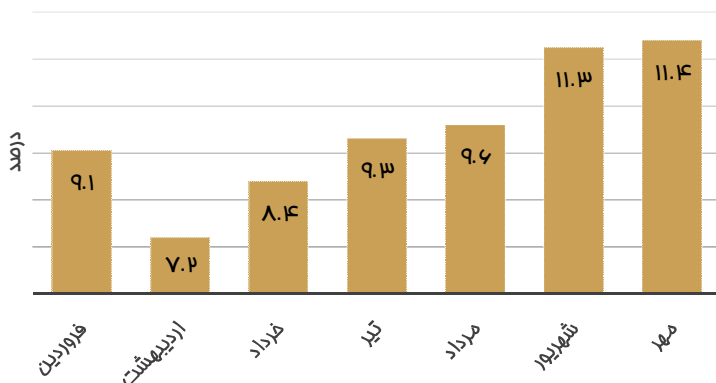
تجارت گمرکی هفت‌ماهه



مقاصد برتر صادراتی در هفت‌ماهه ۱۳۹۸



سهم کشور امارات از مجموع صادرات ماهانه سال ۱۳۹۸



ترکیب شرکای تجاری در دوره هفت‌ماهه سال ۱۳۹۸ به شکلی بوده است که کشور چین، شبیه به یک دهه اخیر، اصلی‌ترین مقاصد صادراتی بوده است و به تنهایی مقصد یک-چهارم صادرات ایران بوده است. عراق، امارات، ترکیه و افغانستان نیز دیگر مقاصد برتر صادراتی ایران در این دوره بوده‌اند. لازم به ذکر است که حدود ۷۰ درصد از صادرات ایران تنها به چهار کشور چین، عراق، امارات و ترکیه بوده است. تنوع مقاصد صادراتی و افزایش شمار کشورهای که به واردات از ایران وابستگی دارند، می‌تواند نقش مهمی در افزایش قدرت چانه‌زنی بین‌المللی ایران ایفا نماید.



در سمت واردات ایران در هفت ماهه سال ۱۳۹۸ نیز کشورهای چین (۲۵.۴ درصد)، امارات (۱۸.۳ درصد)، ترکیه (۱۲.۱ درصد)، هند (۹.۳ درصد) و آلمان (۴.۸ درصد) مبادی اصلی واردات بوده‌اند و مجموعاً ۷۰ درصد واردات کشور از این پنج کشور صورت گرفته است.

بررسی دقیق‌تر مقاصد صادراتی کشور نشان می‌دهد که سهم کشور امارات پس از اردیبهشت‌ماه و گشایش‌های ایجاد شده در روابط فی مابین و تسهیل انتقال حوالجات ارزی، به طور پیوسته افزایش یافته است. لازم به ذکر است که طی همین دوره، رشد مشابهی نیز در میزان واردات از این کشور ایجاد شده است. از دیگر نکات مهم در زمینه مقاصد صادراتی ایران، خروج کشور کره جنوبی از این فهرست پس از اردیبهشت‌ماه ۱۳۹۸ (همزمان با عدم تمدید معافیت‌های لحاظ شده توسط آمریکا برای واردات از ایران) است. لازم به ذکر است که در فروردین‌ماه سال جاری سهمی معادل ۹.۸ درصد از صادرات ایران به کشور کره بوده است.



بررسی شرایط تراز تجاری (غیرنفتی) کشور در سال ۱۳۹۸ نشان می‌دهد که تا پایان مهرماه خالص تراز تجاری معادل منفی ۷۶۶ میلیون دلار (فزونی واردات بر صادرات) بوده است که البته بخش اصلی این رقم (۵۰۰ میلیون دلار) حاصل مبادلات تجاری همراه بوده است. لازم به ذکر است که در شش ماه اخیر، روند نزولی تراز تجاری به طور پیوسته ادامه داشته و تداوم این روند می‌تواند تا پایان سال کسری خالصی بین ۱.۵ تا ۲ میلیارد دلار را برای تراز تجاری رقم بزند. وقوع احتمالی این سناریو به معنای افزایش فشار بر بازار ارز (جهت تقاضای واردات) خواهد بود و می‌تواند تعادل‌های موجود در این بازار را تغییر دهد.



بررسی قیمت ارز در بازار آزاد و سامانه نیما نشان می‌دهد که در آبان‌ماه نرخ ارز بازار برای دومین ماه متوالی افزایش یافته است. هرچند که میزان افزایش نرخ ارز در این دو ماه بسیار مختصر و در محدوده ۱ درصد بوده اما پیام آن برای فعالان اقتصاد ایران، اتمام روند نزولی ارز (که در نیمه اول سال برقرار بود) در نیمه دوم سال است. انتظار می‌رود که به تدریج و با تداوم فشار تقاضای ارزی ناشی از کسری تراز تجاری، نرخ ارز بازار آزاد نیز رشد ملایمی را تا پایان سال تجربه نماید. لازم به ذکر است که رشد محسوس نرخ ارز در هفته پایانی آبان‌ماه و پس از ناآرامی‌های مربوط به افزایش قیمت بنزین که با حملات سفته‌بازانه به بازار ارز همراه بوده است، در افزایش میانگین ماهانه نرخ ارز در آبان‌ماه نیز موثر بوده است.



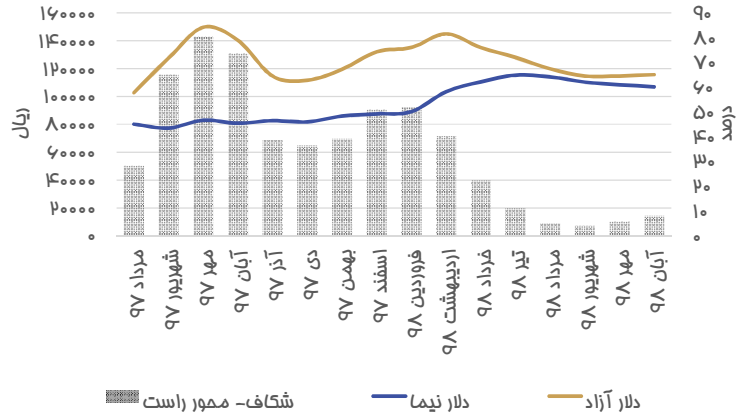
با وجود افزایش شکاف میان نرخ ارز بازار و نرخ ارز نیما طی دو ماه اخیر، هنوز هم شکاف این دو نرخ در سطوح کمتر از ۱۰ درصد قرار دارد و بررسی روند معاملات سامانه نیما نیز نشان می‌دهد که تغییر محسوسی در میزان معاملات رخ نداده است. مجموع ارزش معاملات در سامانه نیما طی هشت‌ماهه ابتدای سال معادل ۱۰۸ میلیارد دلار بوده که این رقم تقریباً ۴۴ درصد از واردات (هفت‌ماهه) را پوشش می‌دهد. هرچند که تداوم روند عرضه مناسب ارز در سامانه نیما می‌تواند نگرانی از جهش مجدد ارز در سال ۱۳۹۸ را تا حد زیادی مرتفع سازد اما باید توجه داشت که در کنار مساله فشار احتمالی تقاضای واردات که پیشتر عنوان شد، حملات سفته‌بازانه نیز می‌تواند نوسانات قابل ملاحظه‌ای را در بازار ارز طی ماه‌های آتی ایجاد نماید.



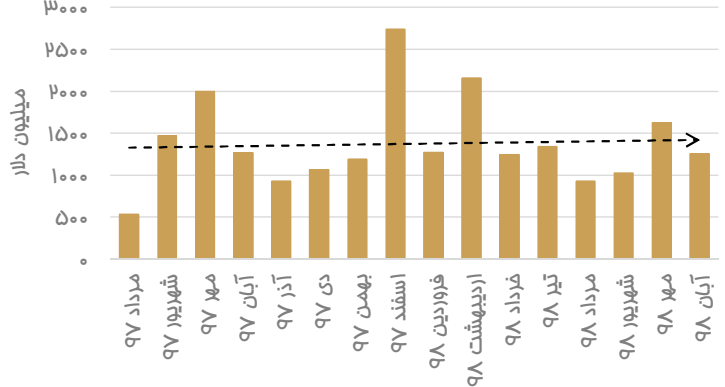
بازار مسکن: انتظار افزایش آرام معاملات و قیمت

انتشار گزارش تحولات مسکن شهر تهران در آبان‌ماه نشان می‌دهد که میانگین قیمت هر متر مربع آپارتمان در شهر تهران با کاهش ۲ درصدی نسبت به ماه قبل به رقم ۱۲.۴۶ میلیون تومان رسیده است. لازم به ذکر است که پس از مرداد و شهریور، این سومین ماه از سال ۱۳۹۸ است که طی آن قیمت مسکن در شهر تهران کاهش می‌یابد و سری زمانی ۸۰ ماهه معاملات مسکن شهر تهران گویای آن است که به غیر از فروردین‌ماه، در سال‌های مختلف قیمت مسکن هیچ‌گاه در ماه دیگری با کاهش مواجه نشده است.

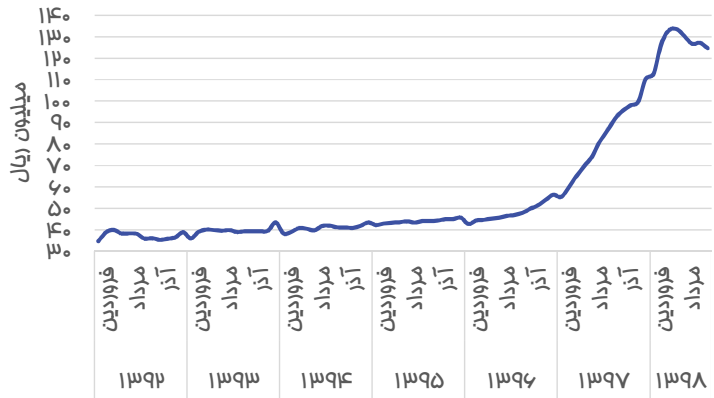
میانگین ماهانه نرخ ارز آزاد و نیما



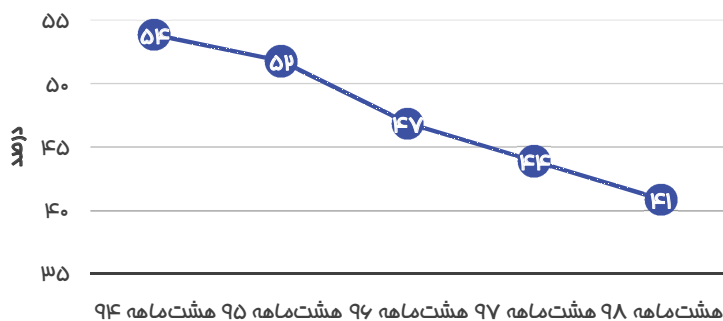
میزان عرضه ارز در سامانه نیما



میانگین قیمت یک متر مربع مسکن در شهر تهران

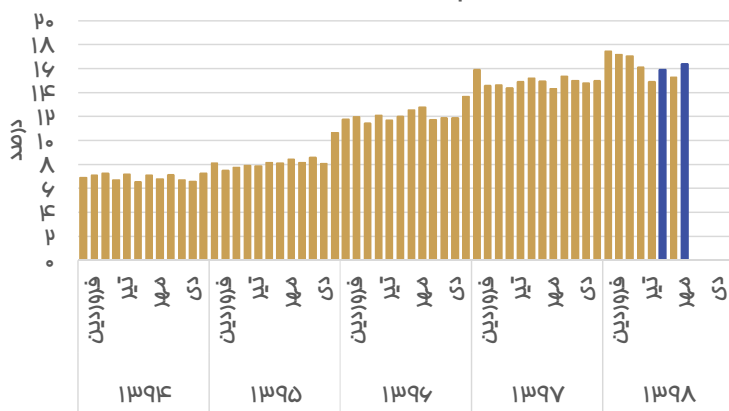


سهام آپارتمان های کمتر از ۵ سال از معاملات شهر تهران



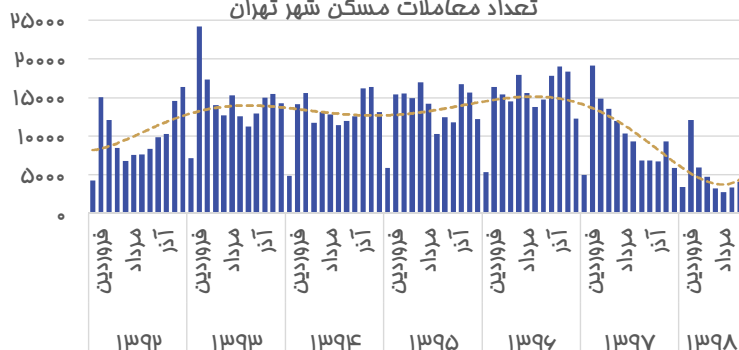
بررسی ترکیب معاملات صورت گرفته نشان می دهد که با توجه به افزایش قیمت مسکن در دو سال اخیر، سهم معاملات مربوط به واحدهای کمتر از ۵ سال ساخت (که اصطلاحاً گروه نوساز نامیده شده و قاعدتاً قیمت بالاتری دارند) به طور پیوسته کاهش یافته است. در هشت ماهه ابتدای سال ۱۳۹۸ سهم گروه آپارتمان های زیر ۵ سال به رقم ۴۱ درصد رسیده است که این رقم، کاهشی ۱۳ واحد درصدی را طی چهار سال نشان می دهد.

سهم آپارتمان های ۱۵ تا ۲۰ سال



در مقابل سهم آپارتمان های بیش از ۱۵ سال ساخت از معاملات، طی سال های اخیر به صورت پیوسته افزایش یافته است. نکته قابل ذکر در این زمینه آنکه با توجه به رابطه معکوس میان سن بنا و قیمت، افزایش سهم ساختمان های با سن بالا در مجموع معاملات می تواند منجر به کاهش میانگین قیمت معاملات شود. این کاهش نه از ناحیه کاهش واقعی میانگین، بلکه از ناحیه تغییر سهم نسبی بناهای با سنین مختلف می باشد. به این ترتیب، به نظر می رسد یکی از دلایل کاهش قیمت مسکن در ماه های شهریور و آبان، افزایش سهم بناهای با سن بالاتر در مجموع معاملات طی این دو ماه بوده است.

تعداد معاملات مسکن شهر تهران



بررسی تعداد معاملات مسکن در آبان ماه نشان می دهد که در آبان ماه برای دومین ماه متوالی، تعداد معاملات افزایش یافته که این مساله از ابتدای سال ۱۳۹۷ بی سابقه بوده است. با وجود رشد تعداد معاملات در آبان ماه باید توجه داشت که هنوز هم سطح معاملات در محدوده بسیار پایینی قرار دارد و تا رسیدن به ۵ هزار معامله در ماه (کمینه معاملات ماهانه در فاصله سال های ۹۲ تا ۹۷) فاصله زیادی وجود دارد. به این ترتیب به نظر می رسد که کاهش میزان تقاضا (افت محسوس و پیوسته معاملات) در ماه های اخیر، از دیگر دلایل کاهش قیمت مسکن در سال ۱۳۹۸ بوده است.



بررسی الگوی ماهانه تعداد معاملات مسکن شهر تهران در سال‌های اخیر نشان می‌دهد که ماه‌های مهر و آبان غالباً کمترین میزان معاملات سال را به خود اختصاص داده‌اند و در ماه‌های بعدی، تعداد معاملات رشد مثبت را تجربه نموده است. با در نظر گرفتن فرض ثبات الگو، می‌تواند انتظار داشت که در ماه‌های باقیمانده از سال، به تدریج میزان معاملات افزایش یابد. لازم به ذکر است که حتی در صورت رشد ۴۰ تا ۵۰ درصدی تعداد معاملات در ماه‌های آینده، هنوز هم در مقایسه با روندهای بلندمدت، بازار مسکن در رکود معاملاتی خواهد بود.



الگوی ماهانه قیمت مسکن در سال‌های اخیر نیز به شکلی بوده که ماه‌های اردیبهشت، شهریور و اسفند همواره با رشد قیمت همراه بوده‌اند. به این ترتیب انتظار می‌رود که در ماه پایانی امسال نیز رشد قیمتی در معاملات مشاهده شود. البته باید توجه داشت که با توجه به رشد منفی قیمت در شهر بوم‌ماه (برخلاف الگوی بلندمدت) و تداوم رکود معاملاتی که تا حد زیادی ناشی از افت قدرت خرید خانوار بوده است، احتمال عدم تحقق این تحلیل و تعمیق بیشتر رکود در بخش مسکن وجود دارد.

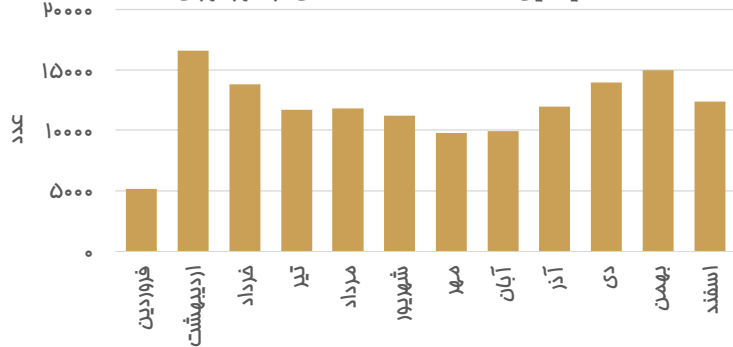


طلا:

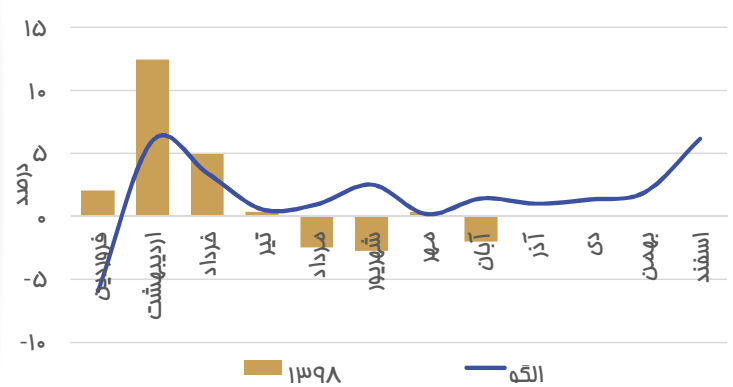
افزایش جذابیت نسبی

با وجود کاهش بهای جهانی طلا در آبان‌ماه، بازدهی طلا در بازار داخلی پس از ۵ ماه برای نخستین بار مثبت بوده است. هر چند که رشد قیمت طلا در بازار داخلی بسیار محدود و کمتر از ۰.۵ درصد بوده اما به نظر می‌رسد که نشانه‌های تغییر روند در این بازار نیز قابل مشاهده است. افزایش آرام نرخ ارز و کاهش حباب منفی سکه طلا، دو عاملی بوده که در آبان‌ماه باعث رشد قیمت طلا در بازار داخلی برخلاف بازارهای جهانی شده است. با توجه به انتظار افزایش آرام نرخ ارز تا پایان سال از یکسو و قرار گرفتن حباب سکه طلا در مقادیر منفی که نمی‌تواند مدت زیادی دوام یابد، انتظار می‌رود که قیمت طلا نیز به تدریج وارد مدار افزایشی شود. البته باید توجه داشت که کاهش تنش‌های جهانی و احتمال ریزش محسوس بهای اونس، می‌تواند این تحلیل را در کوتاه‌مدت نقض نماید.

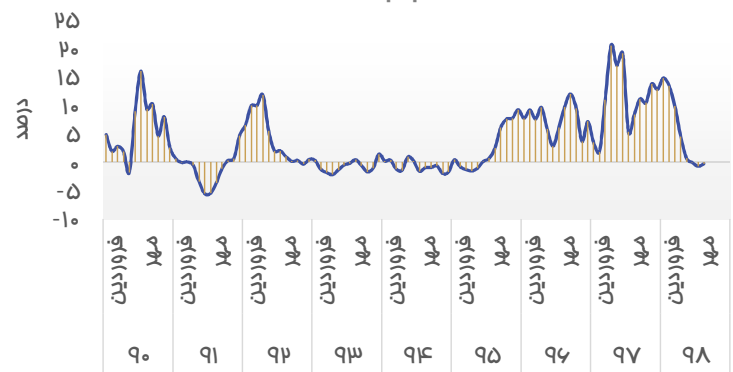
میانگین ماهانه معاملات مسکن در شهر تهران



الگوی رشد ماهانه قیمت مسکن در دهه ۱۳۹۰

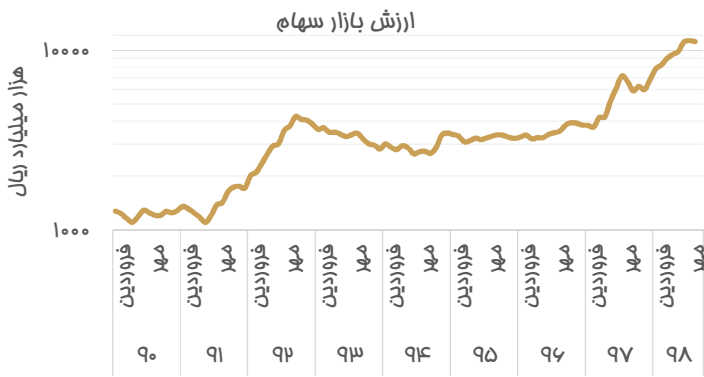


حباب سکه طلا



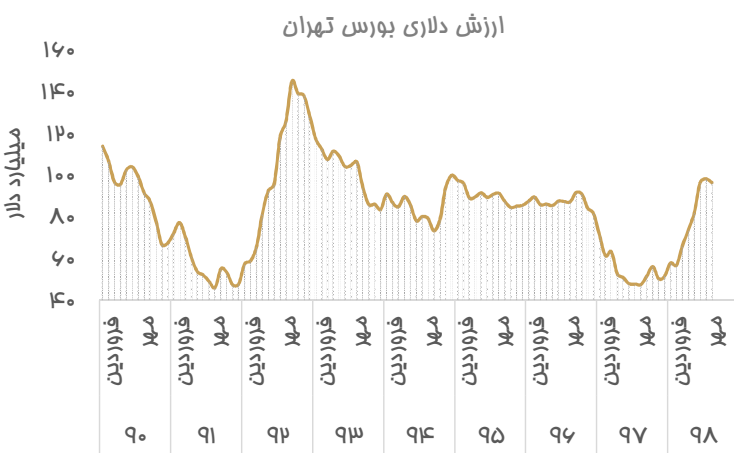


در مورد شرایط و روند بلندمدت قیمت طلای داخلی و مقایسه آن با نرخ ارز طی یک دهه اخیر، به نظر می‌رسد که روند صعودی طلا نسبت به ارز غالباً سریع‌تر بوده و رشد قیمت طلا (به غیر از برخی مقاطع) بالاتر از رشد نرخ ارز بوده است. به این ترتیب می‌توان گفت که به نظر می‌رسد در بازه‌های بلندمدت، سرمایه‌گذاری در طلا (نسبت به ارز) می‌تواند بازدهی بیشتری را به دنبال داشته باشد.



بازار سهام: احتمال رشد آرام پس از فاز اصلاحی

بازار سهام پس از یک رالی صعودی هشت‌ماهه (اسفند ۹۷ تا مهر ۹۸) در آبان‌ماه رشد منفی را تجربه نموده است. البته میزان کاهش ارزش بازار در این ماه تنها معادل ۱.۱ درصد بوده و این رقم بیش از آنکه بیانگر تغییر روند بازار باشد، می‌تواند نشانگر اصلاح و آماده شدن برای دور جدیدی از رشد بازار سهام طی ماه‌های آتی باشد. شرایط کلی اقتصاد ایران و متغیرهای کلان نظیر نرخ تورم و نرخ ارز در ماه‌های آتی، تعیین‌کننده جهت حرکت بازار خواهند بود.

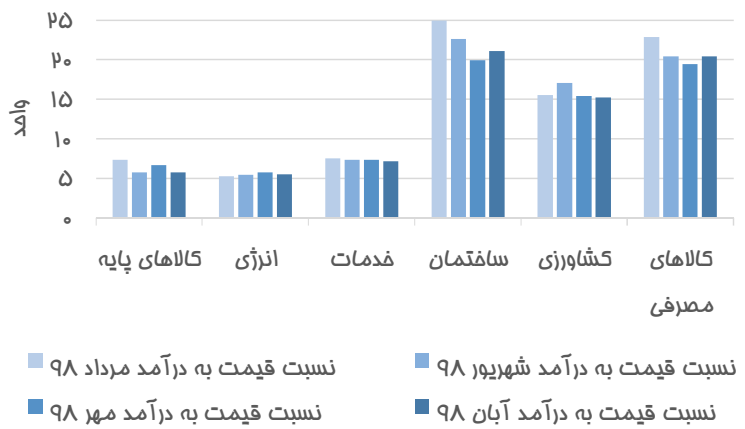


ارزش دلاری بازار نیز متأثر از افت مختصر ارزش ریالی و افزایش نسبی نرخ ارز در آبان‌ماه با کاهش مواجه شده است. ارزش بورس تهران در حال حاضر معادل ۹۶ میلیارد دلار است که این رقم معادل سطوح ارزش دلاری بازار در سال‌های ۹۵ و ۹۶ است لذا به نظر نمی‌رسد که کاهش بیشتر بازار در ماه‌های آتی محتمل باشد. در مقابل، باقی ماندن ارزش بازار در سطوح فعلی و یا حتی افزایش آن طی ماه‌های آتی محتمل‌تر خواهد بود.



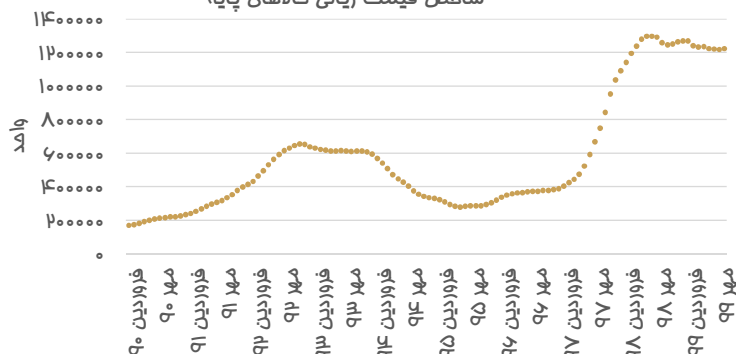
محاسبه نسبت قیمت به درآمد به تفکیک گروه‌های بزرگ بازار در ماه‌های اخیر نشان می‌دهد که این نسبت برای گروه‌های بزرگ یعنی کالاهای پایه، انرژی و خدمات در سطوح بسیار پایین قرار دارد و این مساله، پتانسیل بالای این گروه‌ها برای رشد بیشتر را نشان می‌دهد. لازم به ذکر است که این سه گروه، مجموعاً ۸۲ درصد از ارزش بازار را در اختیار دارند و به این ترتیب می‌توان گفت که شرایط سودآوری بیش از چهار-پنجم از بازار در شرایط مناسبی قرار دارد. با این وجود باید توجه داشت که چالش بزرگ این گروه‌ها که غالباً وابستگی زیادی به صادرات دارند، مشکلات و محدودیت‌های مربوط به صادرات و انتقال درآمدهای ارزی است.

نسبت قیمت به درآمد به تفکیک گروه‌های عمده

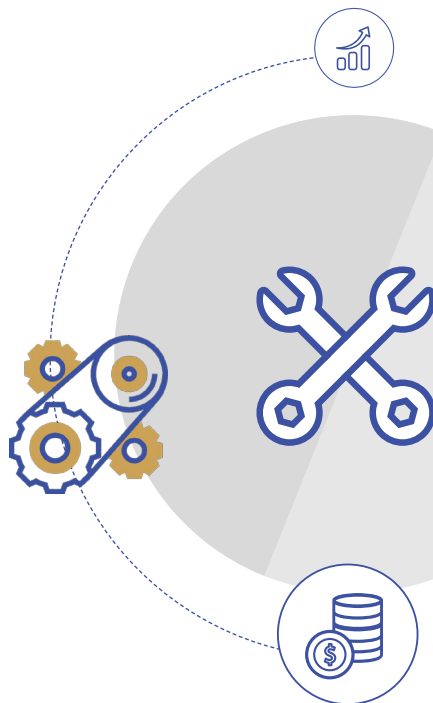
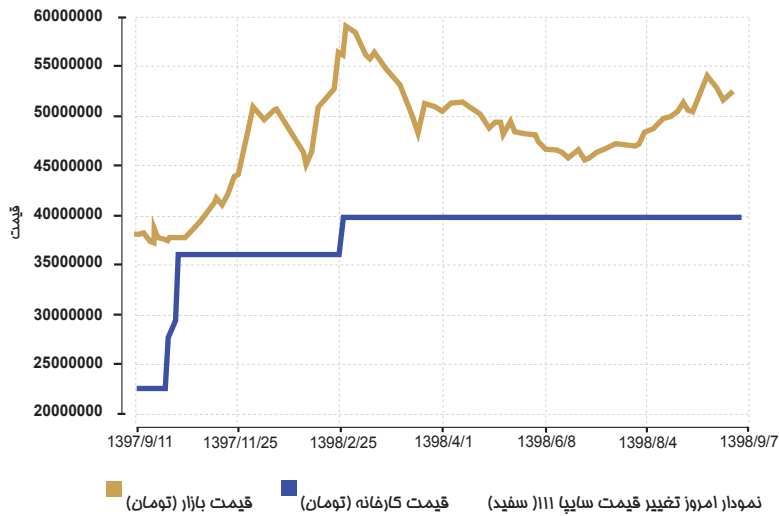


بررسی شاخص قیمت کالاهای پایه نشان می‌دهد که در ماه‌های اخیر، روند این شاخص تقریباً ثابت و حتی اندکی نزولی بوده است و به نظر می‌رسد که این مساله از جمله مهم‌ترین دلایل توقف روند صعودی قیمت سهام در گروه‌های بزرگ بازار بوده است. با توجه به آنکه قیمت‌های جهانی کالاهای پایه در حال حاضر در محدوده کف‌های قیمتی قرار دارد، به نظر می‌رسد که احتمال افزایش قیمت بالاتر از احتمال کاهش قیمت است. بنابراین می‌توان انتظار داشت که رشد تدریجی قیمت کالاهای پایه، رشد شاخص قیمتی کالاهای پایه و در نهایت رشد آرام گروه‌های بزرگ بازار سهام، محتمل‌ترین سناریو بورس در سال جاری و سال آتی باشد.

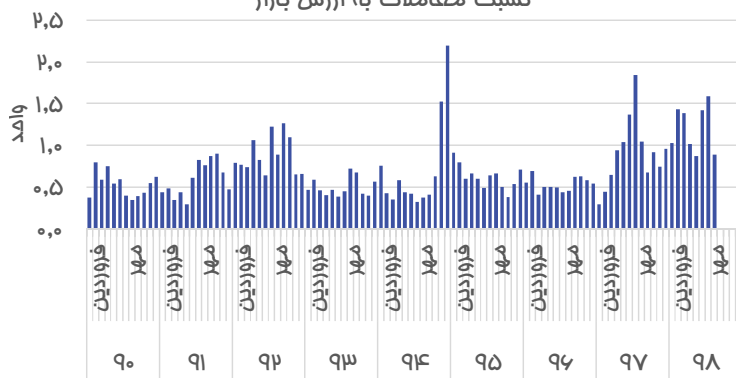
شافص قیمت ریالی کالاهای پایه



مقایسه قیمت بازار و کارخانه پراید



نسبت معاملات به ارزش بازار



بررسی تفکیکی رشد صنایع در آبان ماه نشان می‌دهد که در این ماه یازده صنعت (از مجموع ۳۹ صنعت) رشد منفی داشته‌اند و مابقی صنایع رشد مثبت را تجربه نموده‌اند با این وجود به دلیل آنکه رشد‌های منفی غالباً مربوط به صنایع بزرگ بوده، برآیند تغییرات بازار کاهش‌ی بوده است. محاسبه سهم در رشد صنایع نشان می‌دهد که در آبان ماه بیشترین سهم در رشد مثبت مربوط به گروه خودرو بوده است و ارزش بازار این گروه در آبان ماه بیش از ۷ درصد افزایش یافته است که رقمی قابل ملاحظه است. در مورد دلایل احتمالی رشد این گروه به نظر می‌رسد که با توجه به افزایش قابل ملاحظه شکاف میان قیمت کارخانه و بازار محصولات خودروسازان در دو ماه اخیر از یکسو و عدم پوشش قیمت تمام شده محصولات با نرخ‌های فعلی فروش از سوی دیگر، فعالان بازار اعطای مجوز افزایش نرخ به خودروسازان را محتمل دانسته‌اند و به این ترتیب تقاضا برای این گروه افزایش یافته است. لازم به ذکر است انتشار صورت‌های مالی شش‌ماهه خودروسازان در سال ۱۳۹۸ نشان می‌دهد که زیان عملیاتی (اختلاف فروش و بهای تمام‌شده) دو شرکت ایران خودرو و سایپا در نیمه اول سال به رقم ۳۵ هزار میلیارد ریال رسیده است که با احتساب سایر موارد نظیر هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، رقم زیان حاصل از عملکرد دو شرکت به ۹۰ هزار میلیارد ریال بالغ می‌گردد. به بیان دیگر، نتیجه مالی عملیات تولید این دو شرکت در شش ماهه نخست سال زبانی معادل ۹۰ هزار میلیارد ریال بوده است که این رقم به زیان انباشته پیشین آن‌ها اضافه خواهد شد.



بررسی معاملات بازار سهام در آبان ماه نشان می‌دهد که با توجه به مواردی نظیر کاهش جذابیت بازار به دلیل رشد منفی پس از ۸ ماه، عدم وجود عرضه اولیه، بهبود نسبی وضعیت سایر بازارهای مالی و نااطمینانی‌های ایجاد شده پس از تحولات قیمت بنزین، میانگین معاملات روزانه با کاهش قابل ملاحظه‌ای مواجه شده است. میانگین ارزش معاملات روزانه آبان ماه نسبت به ماه قبل معادل ۴۴.۷ درصد کاهش یافته است که رقمی قابل ملاحظه است. تداوم ارزش معاملات در سطوح فعلی می‌تواند مانعی جدی برای رشد بازار در ماه‌های آتی باشد.



در مورد اثرات اختلال اینترنت بر کاهش میزان معاملات سهام، بررسی سهام معاملات آنلاین از مجموع معاملات نشان می‌دهد که در آبان‌ماه سهم این معاملات با کاهش مواجه نشده است. با وجود آنکه اختلال اینترنت قطعاً بر کاهش میزان معاملات بازار سرمایه موثر بوده است اما به نظر نمی‌رسد که این تاثیر معنادار بوده باشد و سهم اینترنت در افت معاملات سهام در آبان‌ماه مختصر ارزیابی می‌شود.

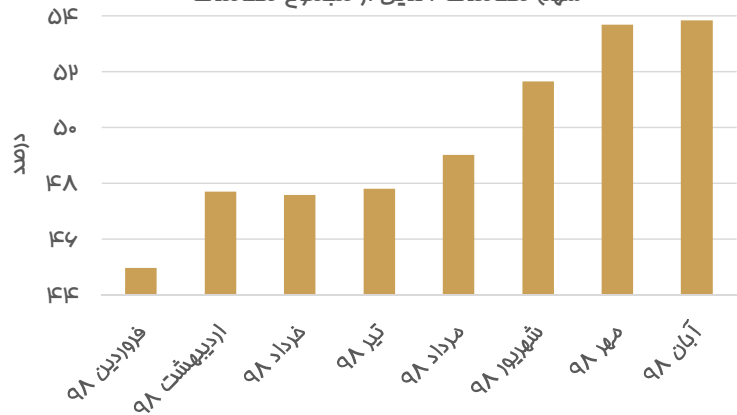


محاسبه هزینه‌های ناشی از قطعی کامل اینترنت (بلک‌اوت) توسط موسسه نت بلاکس (netblocks) نشان می‌دهد که هزینه قطع شدن کامل اینترنت در ایران به صورت روزانه معادل ۶۱ میلیون دلار است که این رقم در مقایسه با رقبای منطقه‌ای نظیر امارات، عربستان و ترکیه بسیار کمتر است. به نظر می‌رسد که پایین بودن ارتباطات بین‌المللی در اقتصاد ایران، توسعه کم بخش‌های مرتبط با فناوری اطلاعات و ارتباطات، عدم توسعه قابل ملاحظه اتوماسیون در بخش‌های صنعت و خدمات، پایین بودن میزان ارتباطات آنلاین در روابط کسب‌وکارها (B2B) و مواردی از این دست، از جمله دلایل هزینه نسبتاً پایین قطع شدن اینترنت در ایران در مقایسه با سایر کشورهاست. به نظر می‌رسد که توسعه هر یک از موارد فوق می‌تواند اثرات قابل ملاحظه‌ای بر رشد اقتصاد ایران داشته باشد.

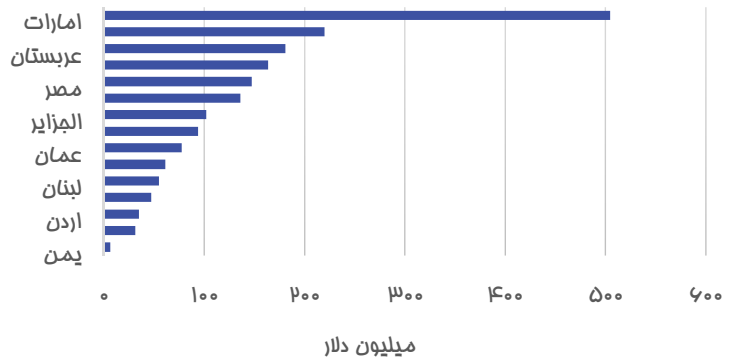


در مورد شرایط سودآوری بازار، مجموع سود محقق شده شرکت‌ها تا پایان آبان‌ماه به بیش از ۱۱۰۰ میلیارد ریال رسیده است که این رقم نسبت به دوره مشابه سال قبل بیش از ۱۱۹ درصد رشد را نشان می‌دهد. با در نظر گرفتن برخی شرایط و مفروضات برای قیمت کالاهای پایه و نرخ ارز، انتظار می‌رود که مجموع سود محقق شده تا پایان سال جاری به محدوده ۱۲۵۰ هزار میلیارد ریال بالغ گردد. به عنوان یک برآورد اولیه، برای سال آینده نیز ارقامی در همین محدوده می‌توان متصور بود.

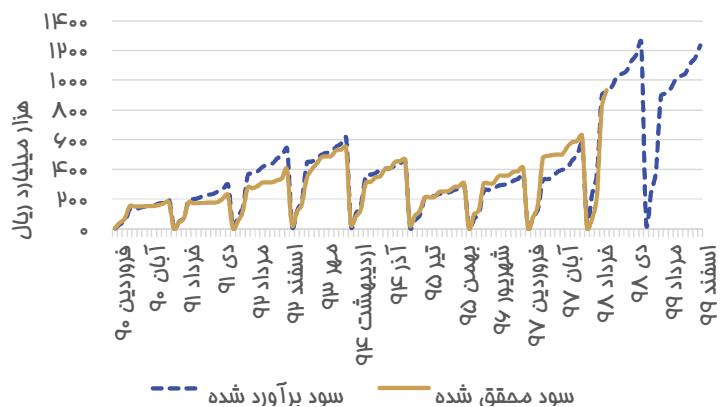
سهم معاملات آنلاین از مجموع معاملات

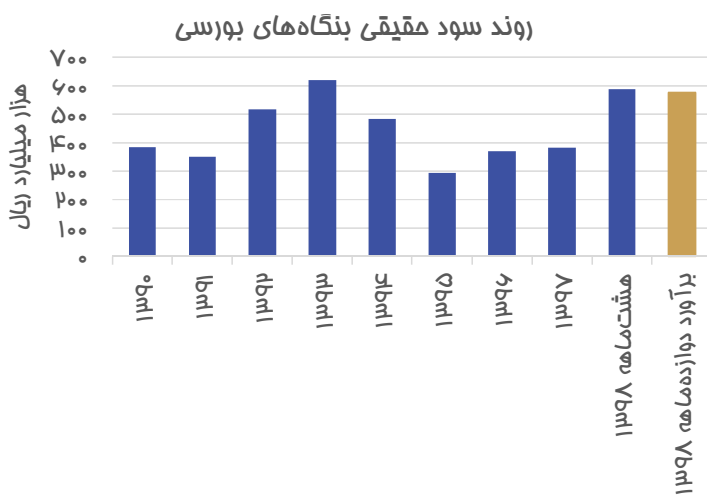


هزینه روزانه قطع اینترنت برای کشورهای منطقه منا

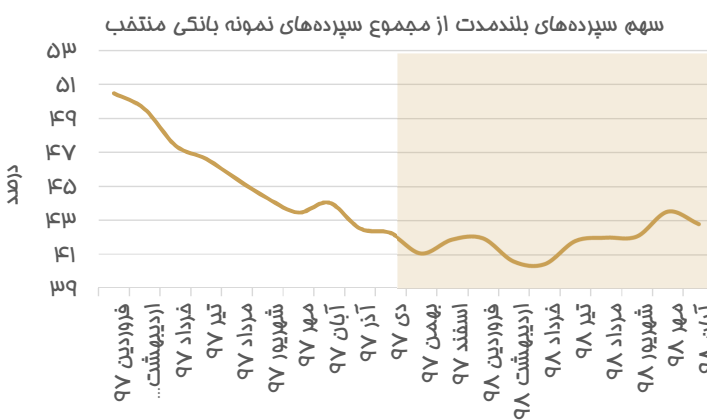


رشد سودآوری بنگاه‌های بورسی



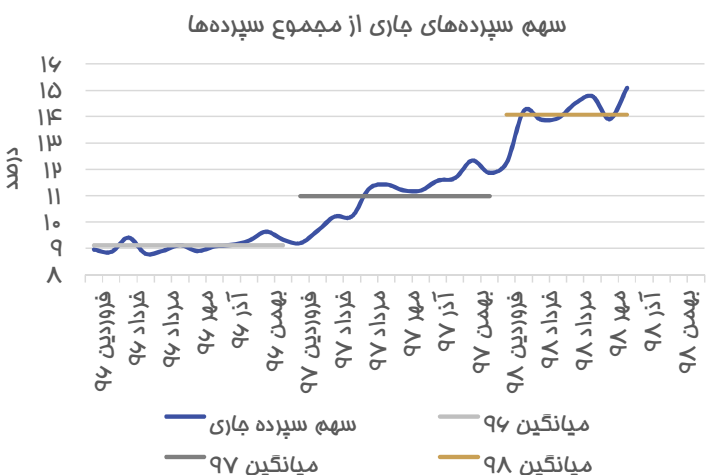


با وجود رشد محسوس میزان سود بنگاه‌ها در سال جاری و عبور آن از محدوده ۱۰۰۰ هزار میلیارد ریال، باید توجه داشت که این ارقام تا حد زیادی ناشی از رشد نرخ ارز و نرخ تورم هستند و ارتباط زیادی با عملکرد واقعی بنگاه‌ها ندارند. محاسبه و مقایسه مجموع سود حقیقی سالانه بنگاه‌ها نشان می‌دهد که هنوز هم بیشترین رقم ثبت شده مربوط به سال ۱۳۹۳ است و عبور از این سطح برای سال جاری احتمال کمی دارد.



پتانسیل افزایش سرعت گردش پول

بررسی ترکیب سپرده‌های بانکی نشان می‌دهد که روند صعودی سهم سپرده‌های بلندمدت که از بهمن ماه و همزمان با اجرای سیاست نرخ سود ماه‌شمار برای سپرده‌های کوتاه‌مدت آغاز شده بود، در آبان ماه متوقف شده است. هرچند که هنوز نمی‌توان به قطعیت در مورد تغییر روند سهم سپرده‌های یکساله صحبت نمود اما به نظر می‌رسد که کاهش حدود ۱ واحد درصدی سهم این نوع از سپرده‌ها می‌تواند تبعاتی را برای سرعت گردش پول داشته باشد.



سپرده‌های جاری در آبان ماه رشد قابل ملاحظه‌ای داشته‌اند به شکلی که از مجموع رشد ۲۵۰ هزار میلیارد ریالی مجموع سپرده‌ها، ۱۴۰ هزار میلیارد ریال مربوط به سپرده‌های جاری بوده است. به این ترتیب سهم سپرده‌های جاری از مجموع سپرده‌های بانکی به رقم بی سابقه ۱۵.۱ درصد رسیده است که می‌تواند هشدار جدی برای اقتصاد ایران باشد. صرف نظر از دلایل، به نظر می‌رسد که تحولات نظام بانکی می‌تواند زمینه لازم جهت افزایش مجدد نرخ تورم در ماه‌های آتی را فراهم آورد.



بازار اوراق تامین مالی: انتظار افزایش آرام نرخ بازده

ارزش بازار اوراق تامین مالی که در مهرماه با رشد قابل ملاحظه‌ای مواجه شده بود، در آبان‌ماه رشد مختصری را در محدوده ۰.۴ درصد تجربه نموده و در محدوده ۱۱۰۰ هزار میلیارد ریال قرار گرفته است. سررسید شدن سه مرحله اسناد خزانه اسلامی مربوط به قانون بودجه سال‌های ۹۶ و ۹۷ در کنار ورود دو مرحله اسناد خزانه اسلامی مربوط به قانون بودجه ۹۸ و یک ورقه تامین مالی شرکتی، مهمترین تغییرات بازار اوراق تامین مالی در آبان‌ماه بوده است. هرچند که طی چهار ماه باقیمانده از سال بیش از ۵۵ هزار میلیارد ریال دیگر از اوراق موجود در بازار (غالباً اسناد خزانه) سررسید خواهند شد اما با توجه به ورود تدریجی سایر اوراق تامین مالی مربوط به قانون بودجه سال ۱۳۹۸، انتظار می‌رود که ارزش بازار در پایان سال در محدوده ۱۲۰۰ تا ۱۳۰۰ هزار میلیارد ریال قرار گیرد.

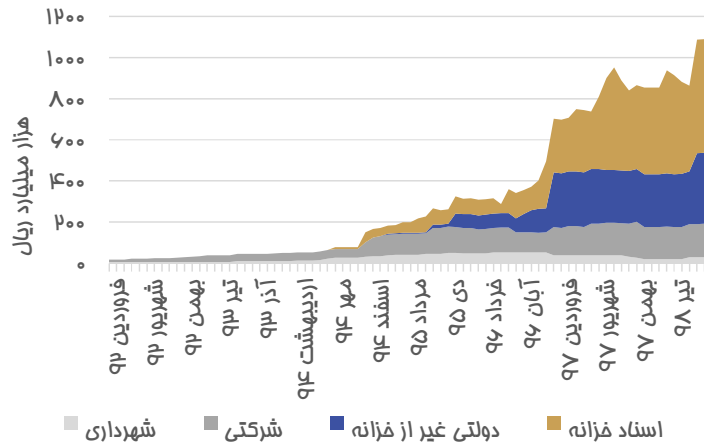


یکی از تغییرات مهم بازار اوراق تامین مالی در آبان‌ماه، انتشار ۳ هزار میلیارد ریال اوراق اجاره شرکت سرمایه‌گذاری و توسعه کیش (جهت ساخت ترمینال دوم فرودگاه بین‌المللی کیش) بوده که نخستین تامین مالی بخش گردشگری از بازار سرمایه محسوب می‌شود. با توجه به آنکه خالص انتشار اوراق شرکتی (اوراق جدید منتهای اوراق سررسیدشده) در هشت‌ماهه ابتدای سال کمتر از ۱۰ هزار میلیارد ریال بوده است، به نظر می‌رسد که توسعه ابزارهای تامین مالی توسط بخش‌های جدید نظیر گردشگری می‌تواند نقش مهمی در رشد بازار اوراق تامین مالی شرکتی داشته باشد. لازم به ذکر است که در حال حاضر صنایع نظیر خودرو و مالی (شامل لیزینگ‌ها و شرکت سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی) بیشترین منتشرکننده اوراق شرکتی هستند و در مقابل سهم بخش‌هایی نظیر فلزات اساسی صفر است.

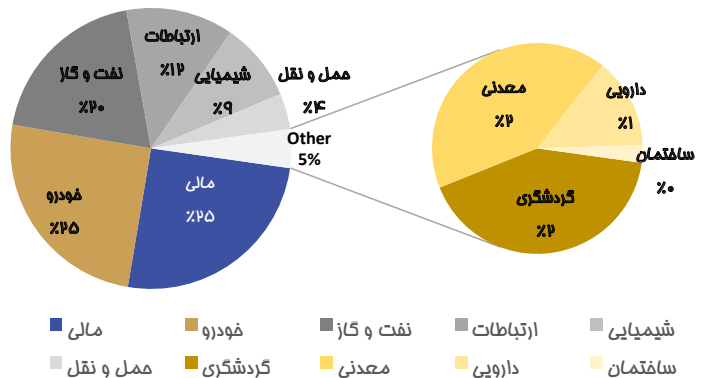


با توجه به آنکه بنا به دلایلی نظیر جهش ارزی اخیر و افزایش محسوس نرخ تورم، نیاز مالی بنگاه‌ها به منابع جدید به صورت اسمی افزایش یافته است و حتی برای حفظ تولید در سطوح جاری (و نه سرمایه‌گذاری‌های جدید) بنگاه‌ها نیاز به افزایش منابع مالی برای تامین سرمایه در گردش دارند و با عنایت به این مساله که مشکلات شبکه بانکی امکان افزایش محسوس تسهیلات را نمی‌دهد به نظر می‌رسد که ورود بنگاه‌ها به بازار اوراق تامین مالی از ضروریات رونق اقتصادی است. لازم به ذکر است که محاسبه سهم مانده تسهیلات به مجموع بهای تمام شده محصولات برای برخی شرکت‌های گروه فولاد در دوره شش‌ماهه ۱۳۹۸ نسبت به سال قبل، بیانگر شرایط نامساعد تامین مالی این گروه است. برای سایر صنایع و بنگاه‌ها نیز می‌توان شرایط مشابهی را متصور بود.

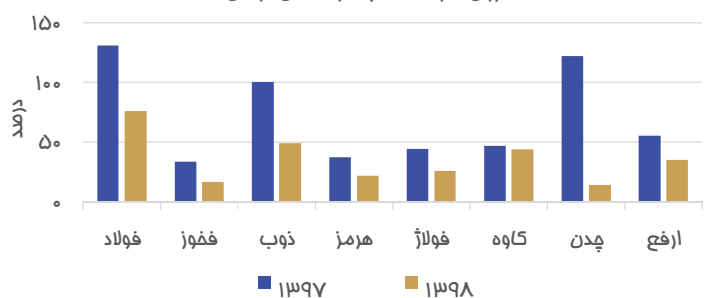
ارزش بازار اوراق تامین مالی



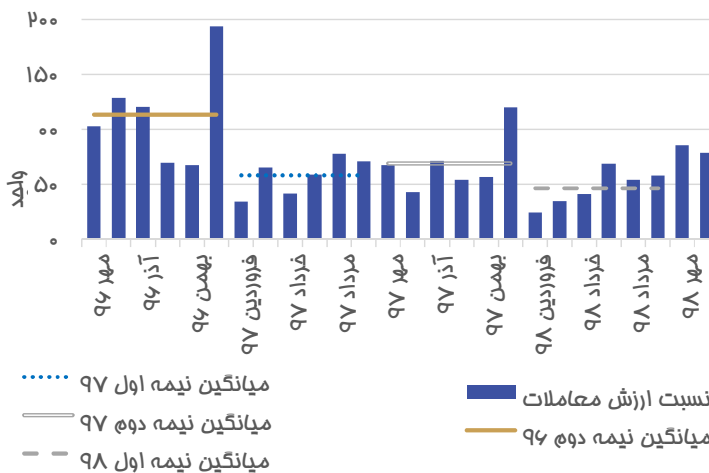
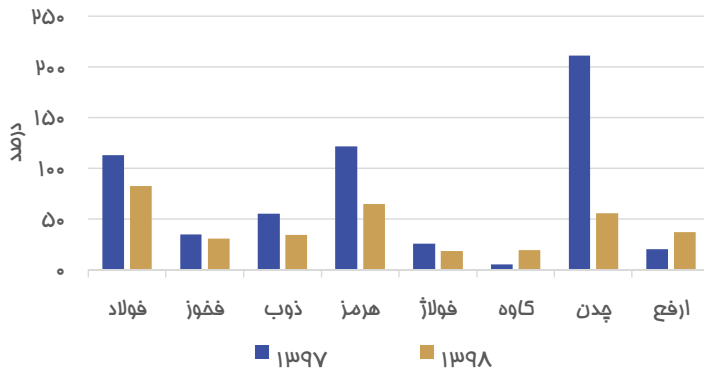
ترکیب اوراق تامین مالی شرکتی



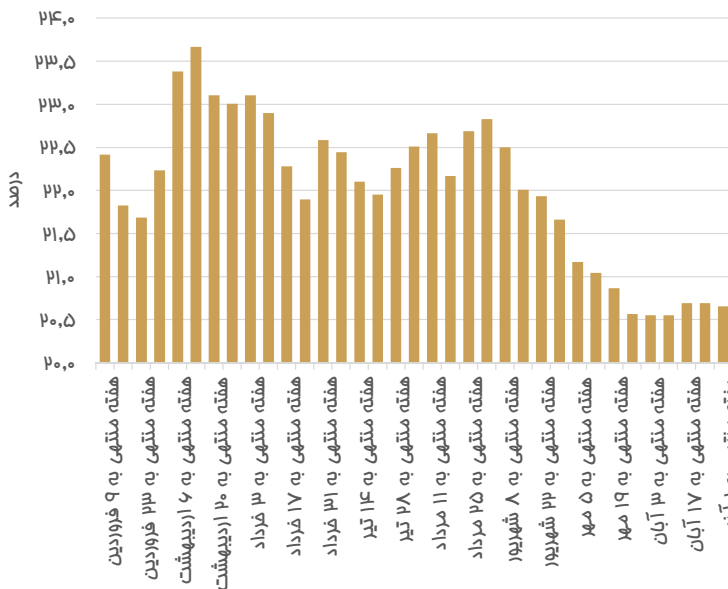
نسبت تسهیلات کوتاه‌مدت به بهای تمام شده تولید برای نمونه منتخب شرکت‌های فولادی



نسبت دریافتی‌های تجاری به فروش



میانگین هفتگی نرخ بازده اسناد خزانه اسلامی



در کنار کاهش مانده تسهیلات باید توجه داشت که به دلیل شرایط تورمی، تمایل بنگاه‌ها برای اعطای اعتبار تجاری به یکدیگر (خرید و فروش غیر نقد) نیز کاهش یافته به شکلی که نسبت دریافتی‌های تجاری به فروش نیز افت محسوسی را نسبت به سال قبل نشان می‌دهد. با در نظر گرفتن این شرایط، به نظر می‌رسد که نهایی شدن اوراق دستورالعمل گواهی اعتبار مولد (گام) توسط بانک مرکزی و شورای پول و اعتبار، می‌تواند نقش مهمی در تسهیل تامین مالی سرمایه در گردش شرکت‌ها ایفا نماید. هر چند که هنوز جزئیات این طرح مشخص نیست اما به نظر می‌رسد که توسعه این ابزار به سطح بنگاه‌های کوچک و متوسط قابلیت مهمی است که می‌تواند کاربرد آن را مضاعف ساخته و تامین مالی خرد را نیز تسهیل نماید.



ارزش معاملات بازار اوراق تامین مالی نیز با وجود کاهش نسبت به ماه قبل، بالاتر از میانگین دو سال اخیر بوده است. ورود تدریجی اسناد خزانه اسلامی از یکسو و کاهش جذابیت و معاملات بازار سهام از سوی دیگر، دو عامل موثر بر سطح معاملات اوراق تامین مالی در آبان ماه بوده است. میانگین ارزش روزانه معاملات بازار اوراق تامین مالی در آبان ماه معادل ۴۵۰ میلیارد تومان بوده و انتظار می‌رود که در ماه‌های آتی نیز رشد تدریجی میزان معاملات مشاهده شود.

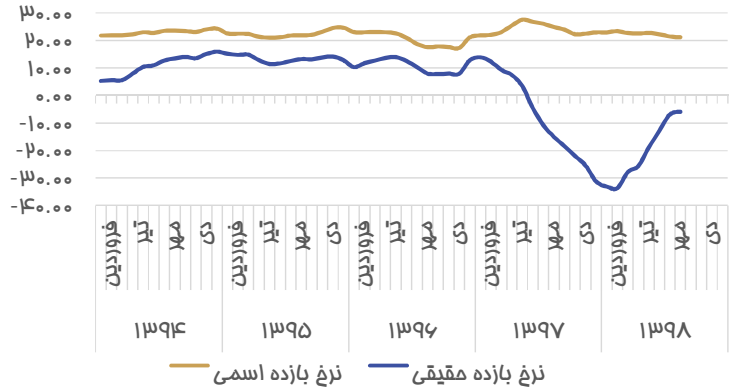


نرخ بازده در بازار اوراق تامین مالی نیز که در هفته‌های اخیر دارای روند نزولی بوده، از میانه‌های آبان به تدریج علائم پایان نزول را نشان داده است. به نظر می‌رسد که نرخ در آبان ماه به یک محدوده کف رسیده و به تدریج در ماه‌های آتی افزایش خواهد یافت. افزایش تدریجی سمت عرضه تا پایان سال، محرک افزایش نرخ خواهد بود البته در شرایط فعلی، عبور نرخ از محدوده میانگین‌های بلندمدت (۲۲ تا ۲۳ درصد) چندان محتمل به نظر نمی‌رسد.



با توجه به ثبات نسبی نرخ بازده اوراق تامین مالی در آبان ماه و کاهش نرخ تورم نقطه به نقطه، نرخ بازده حقیقی اوراق تامین مالی در آبان ماه نیز افزایش یافته است و به مثبت شدن نزدیک شده است. با این وجود با توجه به چشم انداز نرخ تورم تا پایان سال، انتظار نمی رود که در سال ۱۳۹۸ نرخ بازده حقیقی بتواند مقادیر مثبت را تجربه نماید.

نرخ بازده حقیقی اوراق تامین مالی



● s a m a n i n c o . c o m

SAMAN MAJD INVESTMENT CO.

