

دیدبان

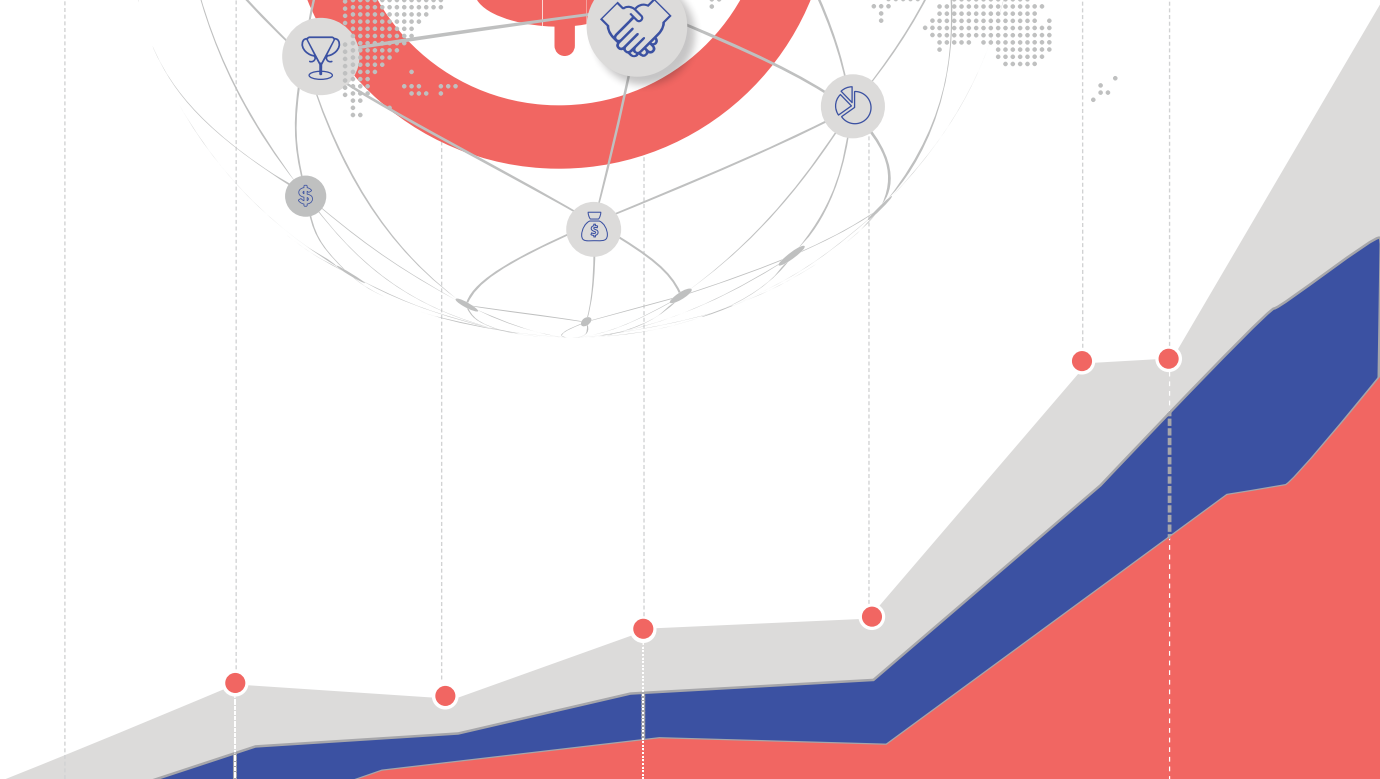
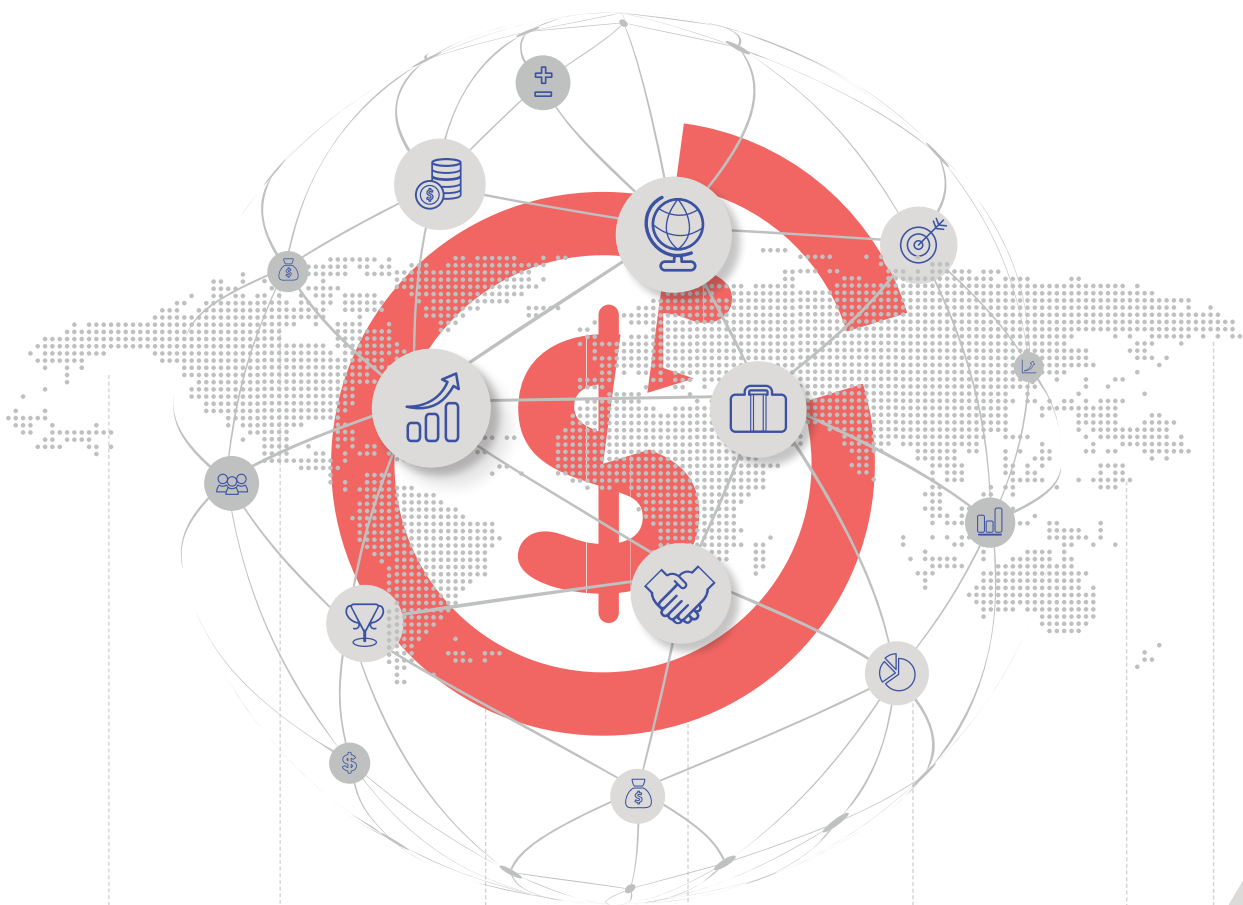
دستنامه تحلیلی اقتصاد و سرمایه گذاری

Dideban

سال اول | شماره ۵

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
۹	بازارهای کالایی جهانی
۱۱	اقتصاد ایران
۱۱	شاخص رقابت پذیری: نظام بانکی به عنوان پاشنه آشیل رقابت پذیری
۱۳	چشم انداز اقتصاد ایران: تداوم رکود در سال ۱۳۹۸
۱۵	تورم: تداوم روند نزولی
۱۸	اشتغال: نیاز به شفافیت آمار
۱۹	شامخ: بازگشت به منطقه رونق
۲۱	مسکن: کاهش قدرت خرید خانوار و افت تقاضای مصرفی
۲۳	ارز و طلا: تداوم ثبات نسبی
۲۵	سپرده بانکی: حرکت پول به سمت سپرده های بلندمدت
۲۷	صندوق های درآمد ثابت: ثبت رکوردهای جدید در جذب منابع
۲۷	بازار اوراق تامین مالی: افزایش عرضه و تقاضا
۳۰	بازار سهام: واگرایی بازده میان سهام کوچک و بزرگ

خلاصه مدیریتی

کنار افزایش نااطمینانی در فضای اقتصادی-سیاسی، مهمترین عواملی بوده که سطح سرمایه‌گذاری دولتی و خصوصی را در این سال‌ها کاهش داده است.

شایان ذکر است که بررسی آمار مربوط به شاخص خرید نشان می‌دهد که بنگاه‌ها در شهریورماه رشد تولید و افزایش قیمت را همزمان تجربه نموده‌اند و با توجه به افزایش میزان سفارشات جدید پس از سه ماه، انتظار تداوم رونق در مهرماه نیز وجود دارد.

ثبت رقم ۱.۸ درصد برای نرخ تورم ماهانه مهرماه سبب شده تا نرخ تورم نقطه به نقطه برای پنجمین ماه متوالی کاهش یافته و به رقم ۲۸.۳ درصد برسد. به این ترتیب بعد از گذشت یکسال، نرخ تورم نقطه به نقطه مجدداً به محدوده کمتر از ۳۰ درصد رسیده است. خدمات آموزش، خدمات آب، برق و سوخت و اجاره مسکن، سه گروهی هستند که بیشترین میزان رشد ماهانه را در مهرماه ثبت نموده‌اند و به این ترتیب به نظر می‌رسد که گروه خدمات (در مقابل کالا) در حال حاضر پیشران تورم شده است. با توجه به آنکه این گروه (برخلاف تجربه شوک ارزی ابتدای دهه ۹۰) در دو سال اخیر تورم چندانی نداشته، افزایش قیمت خدماتی نظیر بهداشت، اجاره و حمل‌ونقل می‌تواند جدی‌ترین مانع کاهش بیشتر نرخ تورم در ماه‌های آینده باشد. انتظار می‌رود نرخ تورم پایان اسفند ۱۳۹۸ در محدوده ۱۹ تا ۳۱ درصد قرار گیرد و در این بین، رقم ۲۵ درصد محتمل‌ترین نرخ محسوب می‌شود.

افزایش ۳۰۰ هزار نفری شاغلین فصل تابستان نسبت به فصل قبل از آن سبب شده تا نرخ بیکاری اقتصادی ایران به یکی از کمترین مقادیر طی سال‌های اخیر رسیده و در آستانه تک رقمی شدن قرار گیرد. با توجه به آنکه آمار بخش تولید گویای عدم رشد محسوس میزان تولید است، به نظر می‌رسد که صحبت در مورد دقت و کیفیت داده‌های اشتغال نیاز به شفافیت بیشتر دارد. لازم به ذکر است بررسی‌های مقدماتی نشانگر آن است که طی فصل تابستان تعداد شاغلین موقت (افراد دارای شغل که موقتاً در حال کار نبوده اما برای بازگشت آن‌ها به کار تضمین وجود دارد) بیش از ۵۲۰ هزار نفر افزایش یافته است.

در بخش مسکن نیز با وجود افزایش مختصر قیمت و میزان معاملات در مهرماه، شرایط بلندمدت معاملات گویای وضعیت رکودی است. به نظر می‌رسد که تغییر فاز این بازار به رونق، نیازمند بهبود محسوس و پایدار در درآمد خانوار یا افزایش میزان تسهیلات خرید مسکن است که با توجه به شرایط فعلی

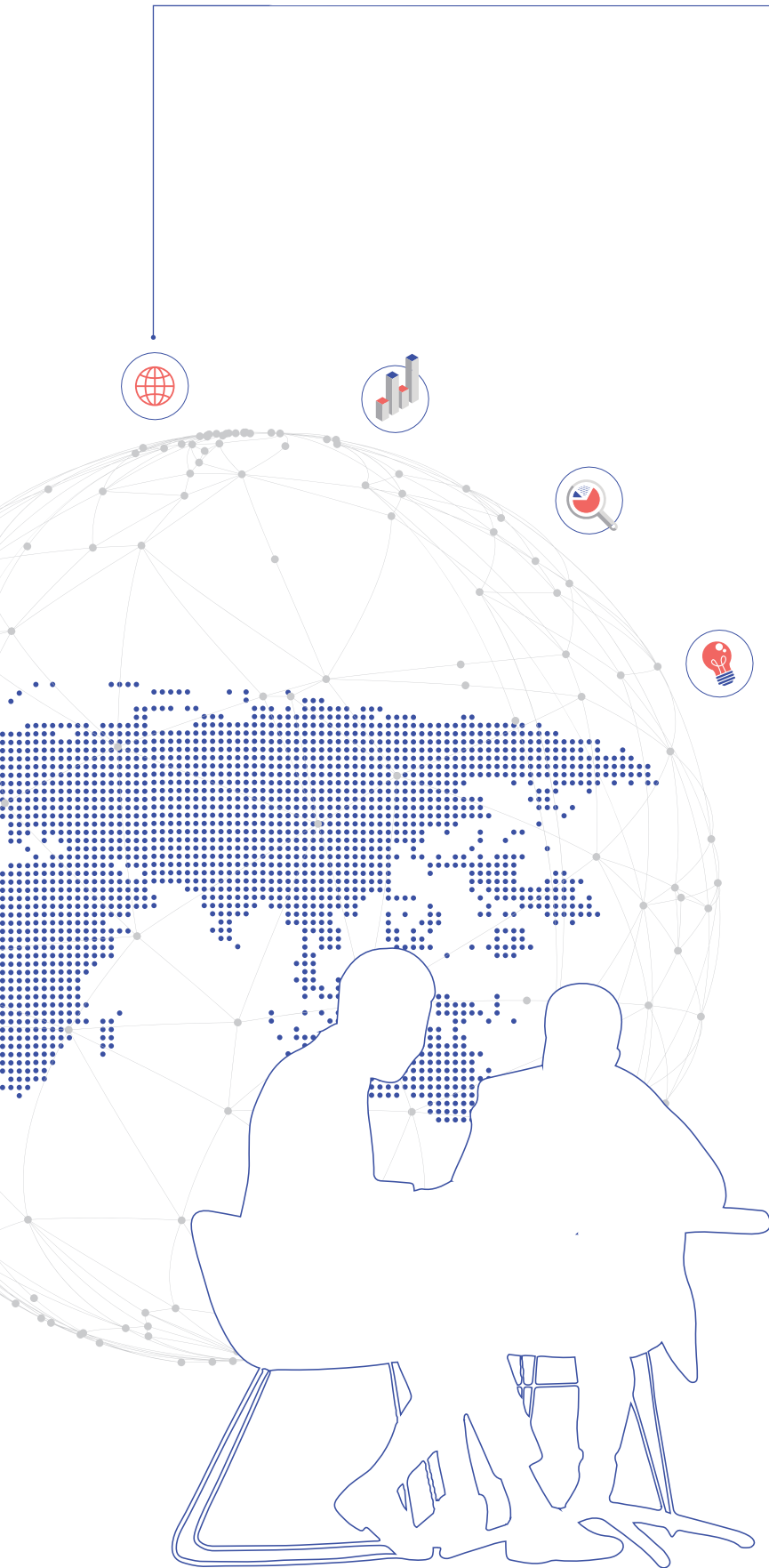
در اقتصاد جهانی دو کشور آمریکا و چین همچنان در حال نزدیک تر کردن دیدگاه‌های خود به یکدیگر و حرکت بسوی رسیدن به یک توافق هستند و حتی اعلام شده است که احتمال امضای فاز اول توافق در آینده نزدیک وجود دارد.

این امر موجب کاهش نگرانیها در بازارهای مالی شده و می‌تواند اثر مثبتی بر قیمت کامادیتی‌ها داشته باشد. همچنین بازار سهام آمریکا نیز بر همین اساس روزهای خوبی را پشت سر می‌گذارد و شاخص بورس نیویورک رکوردهای جدید از خود بجای گذاشته است.

البته از سوی دیگر براساس نظر برخی از صاحب نظران، رشد بازارهای مالی آمریکا و همچنین بازار مسکن آن موجب تشکیل حباب در این بازارها خواهد شد. از طرف دیگر در بازار طلا با وجود کاهش تنش‌های سیاسی اما کاهش نرخ بهره در آمریکا و احتمالاً کاهش بیشتر آن در آینده نزدیک موجب شده که قیمت‌ها در حال ثبات باشد و با کاهش قیمت‌ها مواجه نباشیم.

انتشار گزارش شاخص رقابت‌پذیری جهانی نشان می‌دهد که اقتصاد ایران در سال ۲۰۱۹ با ده پله سقوط نسبت به آخرین رده‌بندی، در جایگاه ۹۹ (از میان ۱۴۱ کشور) قرار گرفته است. به طور ساده شاخص رقابت‌پذیری نشان می‌دهد که یک اقتصاد، عوامل تولید اصلی خود یعنی نیروی کار و سرمایه را با چه کیفیتی با یکدیگر ترکیب کرده و در مسیر رشد اقتصادی بلندمدت خود چگونه عمل می‌کند. مقایسه زیر اجزاء این شاخص با سال قبل نشان می‌دهد که تغییر وضعیت ایران در مولفه نظام مالی (افت ۲۵ پله‌ای)، علت اصلی تغییر جایگاه ایران بوده است. به نظر می‌رسد در حال حاضر مشکلات نظام بانکی نظیر مطالبات معوق و وضعیت نامناسب کفایت سرمایه، تبدیل به چالش جدی اقتصاد ایران شده است. با توجه به اهمیت مفاهیم رقابت‌پذیری، کارایی و بهره‌وری در فرآیند رشد اقتصادی بلندمدت، عدم تغییر جدی در شرایط فعلی اقتصاد ایران می‌تواند رشد پایدار را با مخاطرات جدی مواجه نماید.

براساس گزارشات بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول در مورد چشم‌انداز رشد اقتصادی، در مورد اقتصاد ایران برای سال ۲۰۱۹ همچنان انتظار رشد منفی وجود دارد اما برای سال آینده، خروج تدریجی از رکود انتظار می‌رود. محاسبات مربوط به تولید بالقوه کشور نیز نشان می‌دهد با توجه به روند نزولی تشکیل سرمایه ثابت در کشور و وضعیت نامناسب بهره‌برداری از سرمایه‌های موجود، رشد اقتصادی منفی اجتناب‌ناپذیر خواهد بود. کاهش درآمدهای دولت و به تبع آن بودجه‌های عمرانی در



اقتصاد ایران و دولت، هرگونه بهبود در کوتاهمدت نامحتمل است. البته انتظار رشد آرام قیمت به ویژه در ماه پایانی سال در این بازار محتمل است.

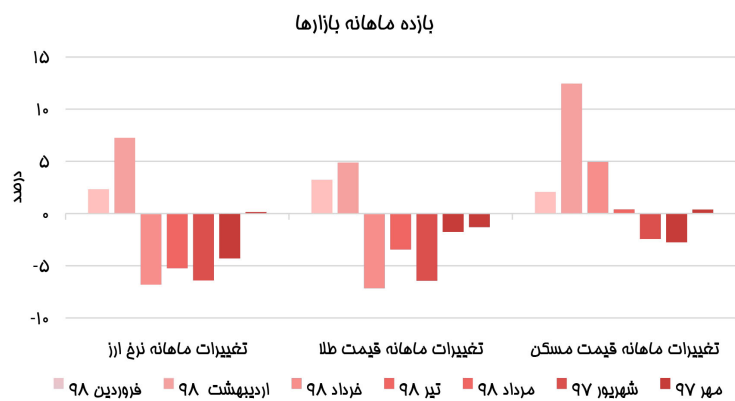
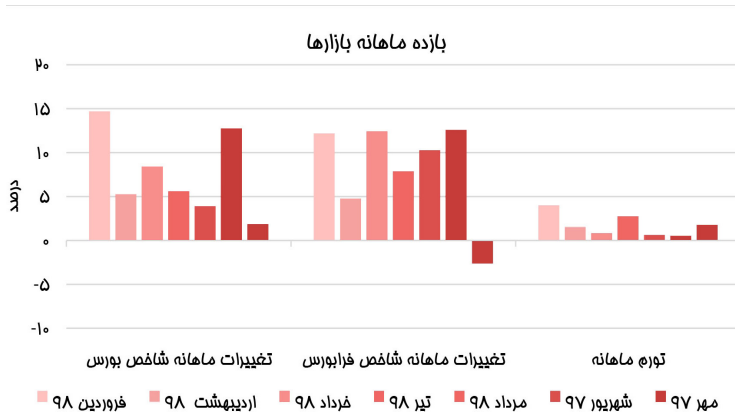
با گذشت نه ماه از اعمال سیاست تغییر نحوه محاسبه سود سپرده‌های کوتاهمدت توسط بانک مرکزی، به نظر می‌رسد که نتایج مثبت این سیاست در حال مشاهده است. کاهش سهم سپرده‌های کوتاهمدت و ورود پول به سپرده‌های بلندمدت، تغییری است که در صورت تداوم می‌تواند سرعت گردش پول و پتانسیل تورم را به شکل محسوسی کاهش دهد. همچنین باید توجه داشت که جذابیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت نیز مجدداً برای سرمایه‌گذاران افزایش یافته و منابع جذب شده توسط آن‌ها در مهرماه رکورد جدیدی ثبت نموده است. لازم به ذکر است که ثبات فضای اقتصاد کلان و کاهش فرصت‌های سفته‌بازی نیز در افزایش جذابیت سپرده‌های بلندمدت موثر بوده است.

انتشار حجم قابل ملاحظه اوراق تامین مالی دولت طی مهرماه، که با توجه به تنگنای درآمدی دولت به دلیل تحریم‌ها اجتناب‌ناپذیر به نظر می‌رسید، با افزایش تقاضا برای ابزارهای با درآمد ثابت و بدون ریسک (متاثر از فضای کلی اقتصاد و افزایش محسوس نرخ بازده حقیقی) همراه شده و به این ترتیب، نرخ بازدهی اوراق تامین مالی به کمترین سطوح خود طی دو سال اخیر رسیده است. با این وجود به دلیل تداوم روند عرضه اوراق دولتی، انتظار می‌رود که این نرخ طی ماه‌های آتی سال به تدریج افزایش یابد.

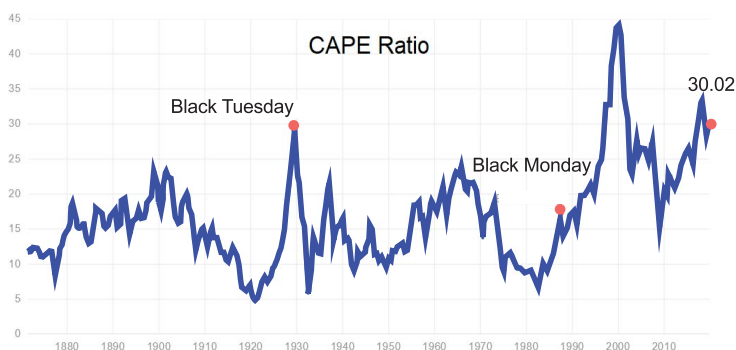
بازدهی کمتر از ۲ درصد بازار سهام و نوسان قابل ملاحظه بازار در این ماه، گویای پایان احتمالی رالی صعودی بازار سهام در شرایط فعلی است. هر چند که همراه با رشد مختصر بازار در مهرماه، گروه‌های بزرگ نیز روند نسبتاً مشابهی داشته‌اند اما برای گروه‌های کوچک روند متفاوتی وجود داشته و کاهش قیمت در این گروه‌ها تجربه شده است.

به نظر می‌رسد که گسترش حضور سهامداران حقیقی با دانش اندک و رفتار هیجان‌وار در بازار، سفته‌بازی در سهام کوچک و توقف روند صعودی قیمت ارز، مجموع عواملی هستند که موجب خواهند شد عملکرد بازار در ماه‌های آینده شباهت زیادی با عملکرد مهرماه داشته باشد. همچنین با توجه به رشد قابل ملاحظه فرابورس نسبت به بورس در یک سال اخیر، انتظار می‌رود که فرابورس در ماه‌های آتی رشدی کمتر از بورس را تجربه نماید.

تصویر کلی بازارها



اقتصاد جهانی



روند تغییرات بازار سرمایه در کنار بازارهای جایگزین سرمایه گذاری به شرح زیر می باشد. طی مهرماه ۱۳۹۸ بورس تهران در میان تمامی بازارها بیشترین بازده را به خود اختصاص داده است. هر چند که میزان بازده بورس در این ماه بسیار کمتر از ماه های پیشین بوده اما بورس تهران توانسته که روند صعودی خود را برای هشتمین ماه متوالی ادامه دهد. نوسان بازده سایر بازارها نیز در محدوده مثبت یک درصد تا منفی یک درصد بوده است و در مجموع، ثبات نسبی بر بازارها حاکم بوده است. تورم ماهانه مهرماه، که براساس الگوهای بلندمدت از ماه های با تورم بالا محسوب می شود، نیز طی این ماه کمتر از ۲ درصد بوده است.



در ماه های اخیر بحث و بررسی های زیادی در بین تحلیلگران بازارهای جهانی و اقتصاددانان در مورد احتمال وقوع رکود اقتصادی و ریزش بازارها وجود داشته است. یکی از اشخاصی که در این زمینه به وجود حباب در اکثر بازارهای سرمایه گذاری اعتقاد دارد، رابرت شیلر برنده نوبل اقتصاد سال ۲۰۱۳ است. وی یکی از پیش بینی کنندگان معروف سقوط بازار سهام در سال ۲۰۰۰ و سقوط بازار مسکن در سال ۲۰۰۷ بود. به نظر وی تمام بازارها هم اکنون دارای حباب هستند و لذا بازاری که حبابی نباشد تا سرمایه ها به آن بازار وارد شوند وجود ندارد. لذا سرمایه گذاران در هر بازاری ناچارند با شرایط کنونی کنار بیایند. به نظر وی هم اکنون بازار سهام، بازار اوراق قرضه و بازار مسکن آمریکا دارای حباب است.

به نظر وی متوسط بازده سالانه بازار سهام آمریکا طی ۳۰ سال آینده تنها ۴.۴٪ خواهد بود، که کمتر از نصف بازده تاریخی آن در بلند مدت می باشد. نسبت CAPE (Cyclically Adjusted Price-Earnings Ratio) (To-Earnings Ratio) بازار سهام آمریکا هم اکنون به عدد ۲۹ رسیده است. مقدار این نسبت در زمان بحران مالی ۱۹۲۹ نیز به نزدیک ۳۰ رسیده بود، لذا عدد فعلی بسیار نگران کننده است. البته به نظر وی مقدار این نسبت همچنان می تواند بالاتر هم برود تا زمانی که موقع ترکیدن حباب فرا برسد. مقدار این نسبت قبل سقوط ۴۰ درصدی بازار سهام آمریکا در سال ۲۰۰۰ به عدد ۴۵ رسیده بود. نمودار رو به رو روند تاریخی نسبت CAPE را برای بازار سهام آمریکا نشان می دهد.



همانگونه که نمودار نشان می دهد شاخص S&P500 ریزش های سال ۲۰۱۸ را جبران کرده و به بیشترین مقدار خود رسیده است.



رابرت شیلر به همان اندازه بازار سهام، نگران بازار اوراق قرضه آمریکا نیز هست. بازار اوراق قرضه آمریکا با افزایش تقاضا جهت حفظ سرمایه روبرو شده است. در مورد بازار مسکن به نظر وی هم اکنون در آمریکا در این بازار نیز حباب وجود دارد اما شرایط به بغرنجی سال ۲۰۰۵، زمانی که حباب بازار مسکن آمریکا شروع به شکل گیری کرد، نیست. در سال ۲۰۱۹ متوسط بازده سهام شرکت های ساختمانی از بازده کل بازار بیشتر بوده است. به نظر وی تنها نقطه امید در وضعیت فعلی، بازار سرمایه اروپا است که از سایر بازارهای جهانی عقب مانده است. لذا به نظر وی احتمالاً در آینده سرمایه ها به سمت این بازار خواهند رفت. در مورد چشم انداز کلی اقتصاد جهانی، صندوق بین المللی پول (IMF) در گزارش خود در اکتبر ۲۰۱۹ روند چشم انداز رشد اقتصادی چین و آمریکا را به شرح زیر پیش بینی کرده است.

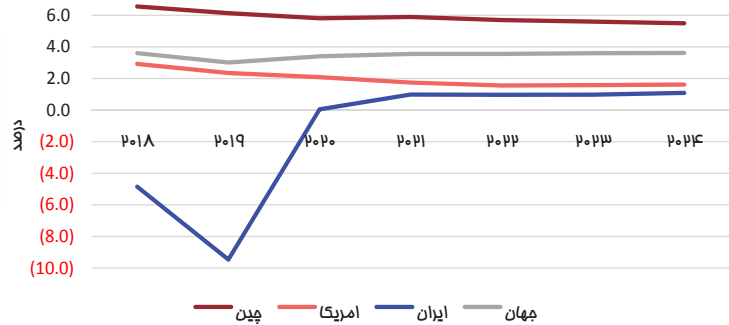


براساس این پیش بینی نرخ رشد اقتصادی چین تا سال ۲۰۲۰ به زیر ۶٪ نزول خواهد کرد که اصلاً برای اقتصاد جهانی مطلوب نیست. البته براساس نظر این موسسه، کاهش رشد اقتصادی چین توسط سایر کشورها تاحدی جبران خواهد شد به گونه ای که رشد اقتصادی کل جهان در سال های آینده با افزایش ملایمی مواجه خواهد بود. در مورد آمریکا روند البته تاحدی مثبت است که خود به دلیل همزمانی سیاستهای انبساطی فدرال رزرو آمریکا و بودجه انبساطی دولت آمریکا است. سیاستهای انبساطی دولت آمریکا موجب شده است که کسری بودجه این دولت مجدداً به یک تریلیون دلار برسد.

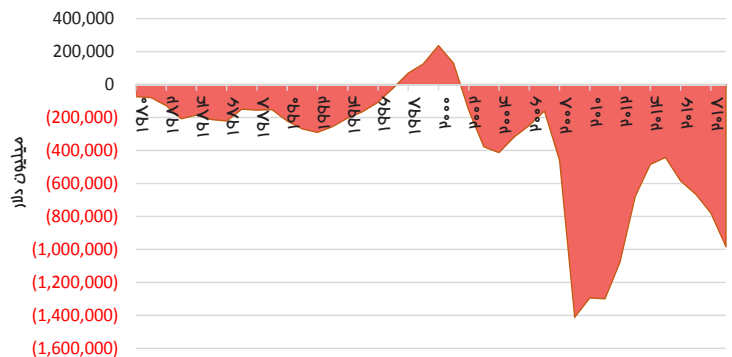
S&P500



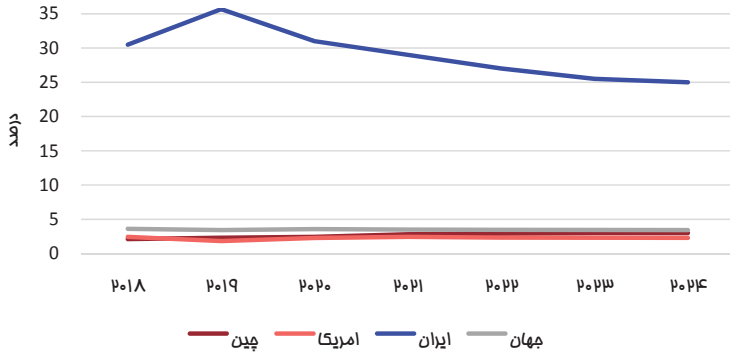
چشم انداز نرخ رشد اقتصادی آمریکا، چین، ایران و جهان



U.S Federal Surplus or Deficit

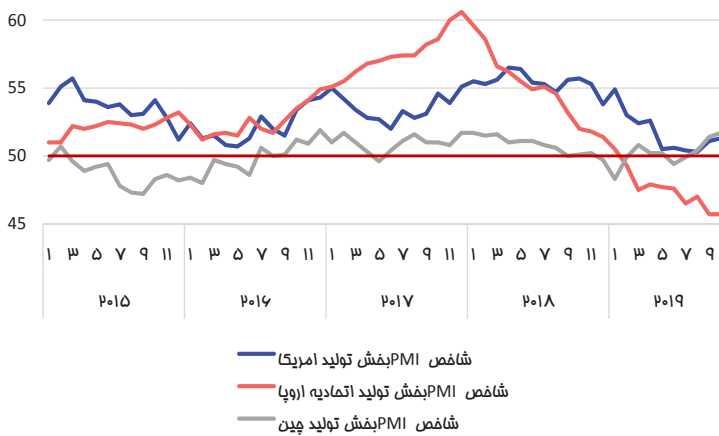


چشم انداز نرخ تورم اقتصادی آمریکا، چین، ایران و جهان



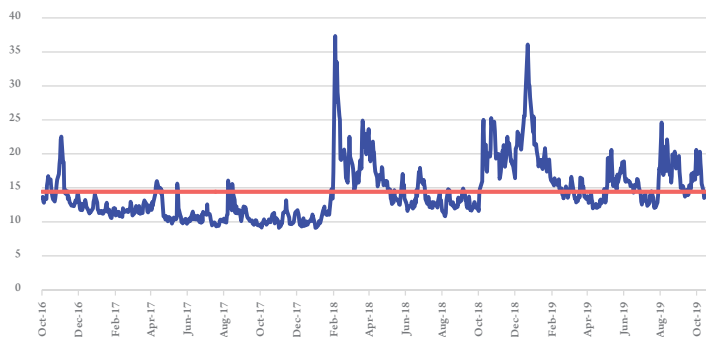
در مورد نرخ تورم جهانی نیز براساس نظر این موسسه در حالی که نرخ تورم در آمریکا، چین و متوسط جهان در سال های آینده زیر ۵٪ باقی خواهد ماند، اما نرخ تورم ایران در سال ۲۰۱۹ ابتدا به ۳۶٪ رسیده و پس از آن می تواند تا سال ۲۰۲۴ به ۲۵٪ کاهش یابد.

شافص های PMI بفش تولید



تغییرات وضعیت شاخص PMI اقتصادهای بزرگ جهان نشان می دهد که مقدار این شاخص در ماه اکتبر برای آمریکا ۵۱.۳ اعلام شد که نسبت به ماه قبل بهبود داشته است. این شاخص برای اروپا در ماه اخیر تغییری نداشته و همچنان در محدوده نامطلوب قرار دارد و بنظر می رسد که تا زمانی که موضوع برگزیت در این منطقه تعیین تکلیف نشود همچنان وضعیت نامطلوب این شاخص ادامه داشته باشد. تصمیمگیری در مورد برگزیت نیز با توافق میان سران اتحادیه اروپا و انگلیس مجدداً به تعویق افتاده است. در مورد چین با توجه به اخبار اخیر از مذاکرات این کشور با آمریکا مقدار شاخص در دو ماهه اخیر به وضعیت مطلوب خود بازگشته است.

CBOE Volatility Index (VIX)



شاخص VIX به عنوان یکی از شاخص های استرس بازار سرمایه است که انتظارات سهامداران از نوسانات سهام موجود در S&P۵۰۰ طی ۳۰ روز آینده را نشان می دهد. تغییرات این شاخص در ماه اکتبر ۲۰۱۹ نشان می دهد که، در ماه اکتبر نیز مانند ماه سپتامبر نسبت به گذشته تاحدی کاهش داشته است و به کمتر از متوسط چهار ساله خود میل کرده است. این امر نشان می دهد نگرانی سرمایه گذاران نسبت به وضعیت اقتصاد جهانی کمتر شده است که عمده دلایل آن کاهش تنش ها بین آمریکا و چین بوده است.



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. قیمت نفت و محصولات پتروشیمی پس از به تعادل رسیدن مجدد بازار نفت؛ دوباره کاهش یافته است. در مورد برخی از محصولات پتروشیمی در آینده با افزایش عرضه از سوی آمریکا نیز مواجه خواهیم بود. در مورد مس و روی اما به دلیل کمبود عرضه و مشکلات در معادن بزرگ استخراج این فلزات، بویژه در معادن مس شیلی که با برخی اعتراضات خشونت آمیز مواجه شده است، با ثبات نسبی قیمت مواجه هستیم.



همانطور که نمودار نشان می‌دهد قیمت فولاد ایران در ماه اکتبر تقریباً ثابت بوده و در حدود ۳۵۰ دلار در تن باقی مانده است. با وجود اینکه قیمت نسبت به اوایل سال ۱۳۹۸ کاهش داشته، اما این قیمت پایین موجب شده که تقاضا برای فولاد ایران در جنوب شرق آسیا همچنان وجود داشته باشد و شرکت‌های فولاد ساز ایران در زمینه صادرات با مشکل چندانی مواجه نباشند.



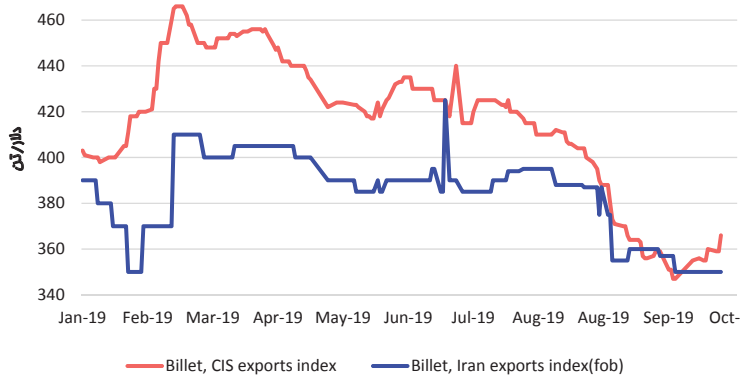
نمودار رو به رو روند مقدار فروش و نرخ فروش شمش فولاد خوزستان را نشان می‌دهد که با توجه به موقعیت مکانی آن یکی از اصلی‌ترین صادر کنندگان ایرانی شمش فولاد می‌باشد. براساس این نمودار علی‌رغم کاهش نرخ دلاری شمش ایران، نرخ ریالی آن کاهش چندانی نداشته است که نشان می‌دهد نرخ تسعیر ارز در شرکت‌های فولادی در حال نزدیک شدن به نرخ بازار آزاد می‌باشد. همچنین علی‌رغم کاهش مقدار صادرات در دو ماهه اخیر، اما مقدار کاهش چشمگیر نیست و نشان می‌دهد که شرکت‌های فولادی ایران همچنان امکان صادرات محصول خود را دارند.

بازارهای کالایی جهانی

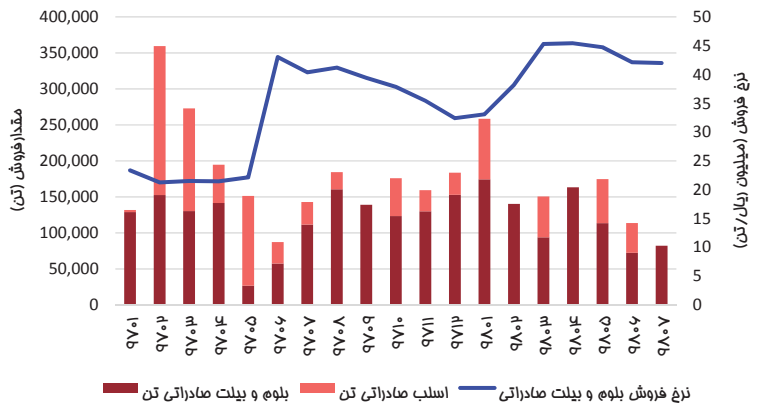
روند تغییرات قیمت کامادیتی‌های مهم در بازارهای جهانی به شرح جدول زیر می‌باشد:

سال شمسی	سال میلادی	ماه	روز	بیلت سرفاآر	مکانول سرفاآر	اتلن سرفاآر	فلوب شرق آسیا	اوره	مس	روی	نفت	روز	ماه	سال شمسی				
۱۳۹۷	۲۰۱۹	۱	۱۸	۴۵۵	۲۸۰	۸۵۶	۲۸۱	۶۰۰۶۶	۶۰۰۶۶	۶۰۰۶۶	۶۰۰۶۶	۲۸	۱۰	۱۳۹۷				
		۲	۱	۴۵۰	۲۹۳	۹۸۶	۲۶۶	۶۰۰۹۸	۶۰۰۹۸	۶۰۰۹۸	۶۰۰۹۸	۶۰۰۹۸	۱۲	۱۱	۱۳۹۷			
		۳	۱۱	۴۹۵	۳۰۵	۹۳۱	۲۴۴	۶۰۴۳۵	۶۰۴۳۵	۶۰۴۳۵	۶۰۴۳۵	۶۰۴۳۵	۲۰	۱۲	۱۳۹۷			
		۴	۳	۴۸۵	۲۸۰	۸۸۱	۲۷۶	۶۰۱۸۰	۶۰۱۸۰	۶۰۱۸۰	۶۰۱۸۰	۶۰۱۸۰	۱۳	۲	۱۳۹۷			
		۵	۷	۴۷۰	۲۶۶	۷۲۱	۲۶۹	۵۰۷۰۰	۵۰۷۰۰	۵۰۷۰۰	۵۰۷۰۰	۵۰۷۰۰	۱۷	۳	۱۳۹۷			
		۶	۲۸	۴۶۵	۲۶۱	۶۸۱	۲۷۵	۵۰۹۷۲	۵۰۹۷۲	۵۰۹۷۲	۵۰۹۷۲	۵۰۹۷۲	۲۷	۴	۱۳۹۷			
		۷	۵	۴۶۰	۲۶۳	۷۰۱	۲۷۱	۵۰۸۵۷	۵۰۸۵۷	۵۰۸۵۷	۵۰۸۵۷	۵۰۸۵۷	۲۴	۵	۱۳۹۷			
		۸	۱۲	۴۷۰	۲۶۱	۷۱۱	۲۷۲	۵۰۹۵۰	۵۰۹۵۰	۵۰۹۵۰	۵۰۹۵۰	۵۰۹۵۰	۲۷	۶	۱۳۹۷			
		۹	۱۹	۴۷۰	۲۶۸	۷۵۱	۲۷۲	۵۰۶۰۶	۵۰۶۰۶	۵۰۶۰۶	۵۰۶۰۶	۵۰۶۰۶	۲۳	۷	۱۳۹۷			
		۱۰	۲۶	۴۶۵	۲۶۳	۷۵۱	۲۷۴	۵۰۹۴۵	۵۰۹۴۵	۵۰۹۴۵	۵۰۹۴۵	۵۰۹۴۵	۲۴	۸	۱۳۹۷			
		۱۱	۲	۴۶۰	۲۶۰	۸۰۱	۲۷۵	۵۰۷۶۹	۵۰۷۶۹	۵۰۷۶۹	۵۰۷۶۹	۵۰۷۶۹	۱۱	۹	۱۳۹۷			
		۱۲	۹	۴۶۰	۲۶۴	۸۲۱	۲۶۹	۵۰۷۴۴	۵۰۷۴۴	۵۰۷۴۴	۵۰۷۴۴	۵۰۷۴۴	۱۸	۱۰	۱۳۹۷			
		۱۳	۱۶	۴۶۰	۲۶۳	۸۵۶	۲۶۲	۵۰۷۱۰	۵۰۷۱۰	۵۰۷۱۰	۵۰۷۱۰	۵۰۷۱۰	۲۵	۱۱	۱۳۹۷			
		۱۴	۲۳	۴۶۰	۲۶۷	۸۲۱	۲۶۸	۵۰۶۷۵	۵۰۶۷۵	۵۰۶۷۵	۵۰۶۷۵	۵۰۶۷۵	۱	۱۲	۱۳۹۷			
		۱۵	۳۰	۴۴۰	۲۶۳	۸۱۱	۲۶۰	۵۰۶۷۸	۵۰۶۷۸	۵۰۶۷۸	۵۰۶۷۸	۵۰۶۷۸	۸	۱	۱۳۹۸			
		۱۶	۶	۴۶۵	۲۶۷	۸۰۱	۲۶۸	۵۰۷۸۸	۵۰۷۸۸	۵۰۷۸۸	۵۰۷۸۸	۵۰۷۸۸	۲۳	۲	۱۳۹۸			
		۱۷	۱۳	۴۶۰	۲۶۳	۷۹۱	۲۶۱	۵۰۸۷۰	۵۰۸۷۰	۵۰۸۷۰	۵۰۸۷۰	۵۰۸۷۰	۲۲	۳	۱۳۹۸			
		۱۸	۲۰	۴۶۰	۲۶۹	۸۳۱	۲۵۹	۵۰۷۷۸	۵۰۷۷۸	۵۰۷۷۸	۵۰۷۷۸	۵۰۷۷۸	۲۹	۴	۱۳۹۸			
۱۹	۲۷	۴۶۵	۲۶۱	۸۰۱	۲۵۹	۵۰۷۱۴	۵۰۷۱۴	۵۰۷۱۴	۵۰۷۱۴	۵۰۷۱۴	۵	۵	۱۳۹۸					
۲۰	۳	۴۶۰	۲۶۳	۸۰۱	۲۵۸	۵۰۵۹۹	۵۰۵۹۹	۵۰۵۹۹	۵۰۵۹۹	۵۰۵۹۹	۱۲	۶	۱۳۹۸					
۲۱	۱۰	۴۶۰	۲۶۰	۷۹۱	۲۵۵	۵۰۶۹۹	۵۰۶۹۹	۵۰۶۹۹	۵۰۶۹۹	۵۰۶۹۹	۱۹	۷	۱۳۹۸					
۲۲	۱۸	۳۸۵	۲۳۵	۷۷۱	۲۵۵	۵۰۷۵۱	۵۰۷۵۱	۵۰۷۵۱	۵۰۷۵۱	۵۰۷۵۱	۲۶	۸	۱۳۹۸					
											دوره آمزین تغییر							
											(۲۶.۳)	(۲۶.۰)	(۲۰.۹)	(۲۰.۰)	(۲۰.۵)	(۲۶.۵)	(۲۶.۱)	(۲۴.۲)

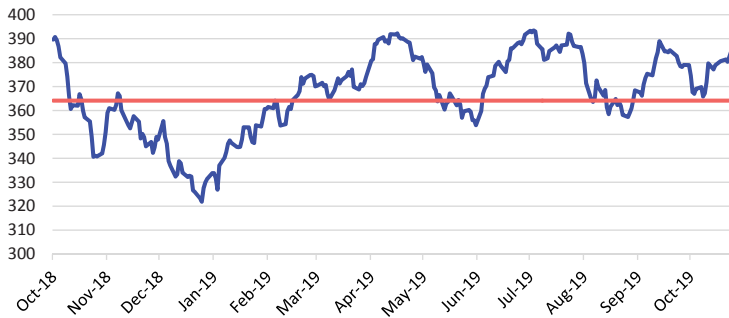
روند تغییرات قیمت بیلت صادراتی ایران در مقایسه با منطقه



روند مقدار و نرخ فروش صادراتی شمش فولاد خوزستان

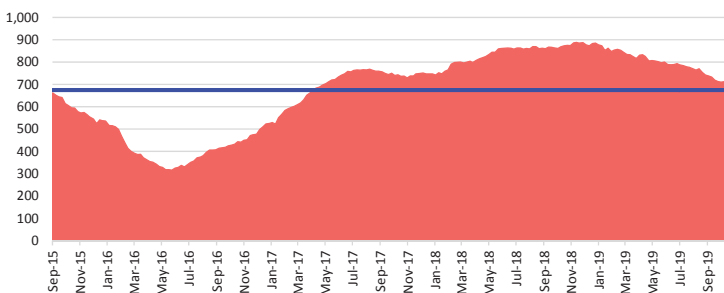


MSCI World Materials



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 اکتبر با وجود نوساناتی که داشته همچنان بالای متوسط یکساله باقی مانده است که این امر بیشتر ناشی از ثبات قیمت طلا در محدوده ۱۵۰۰ دلار، افزایش نسبی قیمت فلزات اساسی نظیر مس و روی، و همچنین باقی ماندن قیمت نفت در محدوده ۶۰ دلار بوده است.

تعداد دکل های نفت امریکا



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 آمریکا قابل بررسی است. تعداد این دکل‌ها در ماه اکتبر ۲۰۱۹ باحفظ روند کاهشی خود برای اولین بار در دو سال اخیر به زیر ۷۰۰ دکل رسیده است. تعداد دکل‌ها چشم‌انداز میزان تولید نفت آمریکا را ترسیم می‌کند. این امر نشان می‌دهد که شرکت‌های تولید کننده نفت آمریکا همچنان انتظار افزایش قیمت نفت را ضعیف می‌دانند و قصد افزایش تولید ندارند.

MSCI World Energy



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 اتفاقاتی که برای اگزون موبیل در آمریکا رخ داد (این شرکت باید برای ارائه اطلاعات نادرست به سرمایه‌گذاران و مصرف کنندگان درباره نقش سوخت‌های فسیلی در تغییرات آب و هوای جهان در دادگاه حاضر شود)، همچنان زیر متوسط یکساله اخیر خود باقی ماند. در صورت محکومیت، اگزون موبیل احتمالاً با ۱.۶ میلیارد دلار جریمه پرداخت کند.



احتمال کاهش مجدد نرخ بهره آمریکا در ماه جاری موجب شده است که قیمت جهانی طلا همچنان در محدوده ۱۵۰۰ دلار/اونس باقی بماند. می توان گفت با توجه به باقی ماندن قیمت اونس جهانی طلا در محدوده ۱۵۰۰ دلار در دو ماهه اخیر این قیمت به یک سطح مقاومت مهم برای طلای جهانی تبدیل شده است.

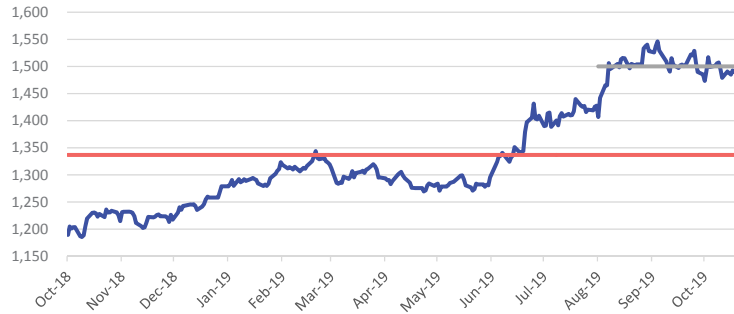


شاخص رقابت پذیری: نظام بانکی به عنوان پاشنه آشیل رقابت پذیری

گزارش شاخص رقابت پذیری جهانی برای سال ۲۰۱۹ توسط مجمع جهانی اقتصاد در ماه اکتبر منتشر شده است. این شاخص به دنبال سنجش وضعیت بهره‌وری کل عوامل تولید (بخشی از رشد اقتصادی که توسط تغییر در عوامل تولید توضیح داده نمی‌شود) در یک اقتصاد و عملکرد پیش‌ران‌های آن است. به طور ساده شاخص رقابت پذیری نشان می‌دهد که یک اقتصاد، عوامل تولید اصلی خود یعنی نیروی کار و سرمایه را با چه کیفیتی با یکدیگر ترکیب کرده و در مسیر رشد اقتصادی بلندمدت خود چگونه عمل می‌کند. به منظور تهیه این شاخص، ۱۰۳ متغیر اقتصادی، اجتماعی و سیاسی ذیل ۱۲ مولفه یا رکن با یکدیگر ترکیب شده و در نهایت شاخص منفردی را ایجاد می‌نمایند.

جایگاه ایران در شاخص رقابت پذیری جهانی سال ۲۰۱۹ از میان ۱۴۱ کشور (که مجموعاً بیش از ۹۹ درصد تولید ناخالص داخلی دنیا را در اختیار دارند) با ده پله سقوط نسبت به آخرین رده‌بندی معادل ۹۹ بوده است. بررسی جایگاه منطقه‌ای ایران در این شاخص نیز نشان می‌دهد که در سال ۲۰۱۹ وضعیت مناسبی برای کشور نسبت به کشورهای منطقه مناسبتی وجود نداشته است و شرایط مطلوبی برای اقتصاد ایران وجود ندارد. در حال حاضر همسایگان ایران در این رده‌بندی عبارتند از: قرقیزستان، گواتمالا، پاراگوئه (رتبه‌های ۹۶ تا ۹۸) و رواندا، هندوراس، مغولستان (رتبه‌های ۱۰۰ تا ۱۰۲). هرچند که اعمال تحریم‌های بین‌المللی بر اقتصاد ایران و اثرگذاری آن بر بخش‌های مختلف، اصلی‌ترین علت افت جایگاه ایران در این شاخص بوده اما باید توجه داشت که رده‌های قبلی ایران در این شاخص نیز تناسب چندانی با ظرفیت‌های اقتصادی ایران نداشته است.

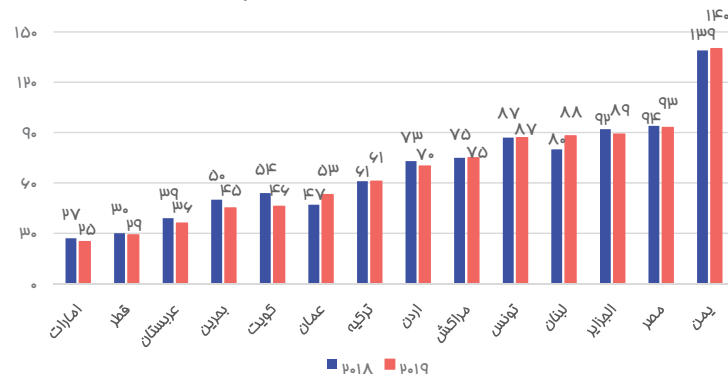
رند قیمت جهانی طلا



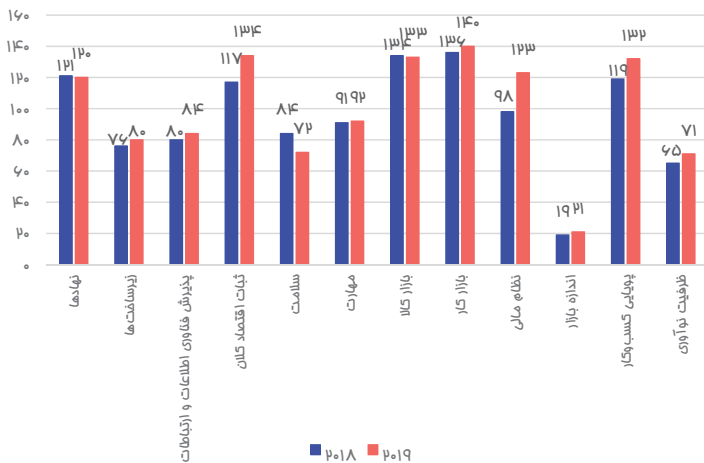
اقتصاد ایران



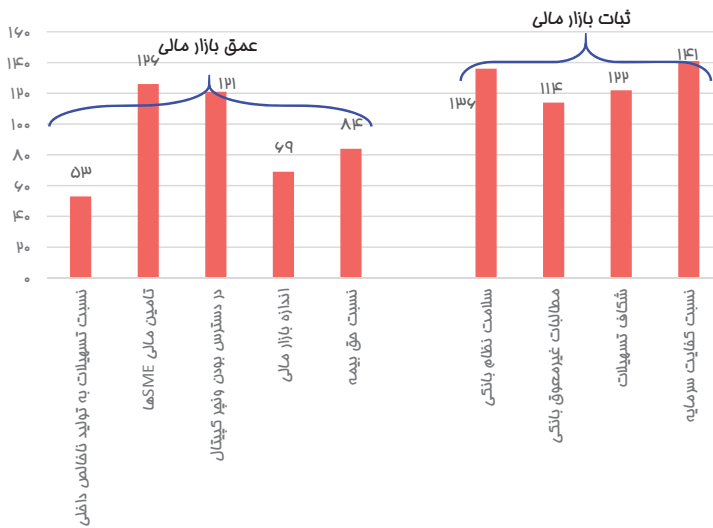
جایگاه کشورهای منطقه منا در شاخص رقابت پذیری جهانی



وضعیت ایران در زیراجزاء شفاف (قابلیت پذیری)



جایگاه ایران در زیراجزاء کیفیت نظام مالی



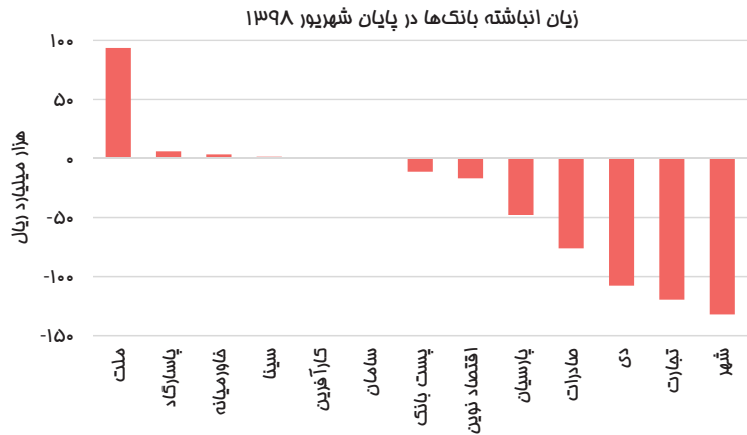
بررسی زیراجزاء شاخص رقابت پذیری نشان می‌دهد که در سال ۲۰۱۹ بهترین وضعیت ایران مربوط به مولفه‌های اندازه بازار (به دلیل جمعیت زیاد و محرک‌های طرف تقاضا)، ظرفیت نوآوری (به دلیل توسعه نظام آموزش عالی و موسسات آموزشی و پژوهشی متعدد) و سلامت (به دلیل امید به زندگی قابل ملاحظه) بوده است. در مقابل مولفه‌های مربوط به بازار کار (به دلیل قراردادهای پرداخت ثابت و بدون ارتباط با بهره‌وری و کارایی نیروی کار و همچنین نابرابری پرداخت به نیروی کار زن)، ثبات اقتصاد کلان (به دلیل نوسانات بازار ارز و افزایش نرخ تورم) و پویایی کسب‌وکار (به دلیل مشکلات بوروکراتیک برای اداره بنگاه‌ها و عدم حمایت از نوآوری و کارآفرینی) وضعیت نامناسبی داشته‌اند.



نکته مهم در بررسی تغییرات وضعیت اقتصاد ایران در فاصله سال‌های ۲۰۱۸ و ۲۰۱۹ مساله افت محسوس وضعیت ایران در مولفه مربوط به نظام مالی است که با کاهش ۲۵ پله‌ای مواجه شده است. مولفه نظام مالی، از ۹ زیرمجموعه تشکیل شده که در دو گروه عمق بازار مالی و ثبات بازار مالی طبقه‌بندی می‌شوند. رتبه ایران در بخش عمق بازار مالی ۸۸ و در بخش مربوط به ثبات بازار مالی ۱۳۷ بوده است. این اعداد نشان می‌دهد که در حال حاضر مشکل اصلی بازار مالی ایران، مساله ثبات (و نه عمق) است. بررسی اجزاء این مولفه نشان می‌دهد که بدترین شرایط مربوط به نسبت کفایت سرمایه بانک‌هاست (رتبه ۱۴۱ از ۱۴۱ کشور). پس از آن نیز مساله سلامت نظام بانکی قرار دارد (رتبه ۱۳۶ از ۱۴۱ کشور). این مساله ضرورت توجه بانک مرکزی به شرایط فعلی نظام بانکی را مضاعف می‌سازد و به نظر می‌رسد که در حال حاضر ایجاد اصلاحات نظام بانکی، از اولویت‌های اصلی اقتصاد ایران است. در مورد شکاف تسهیلات (به معنای انحراف میزان تسهیلات از روند بلندمدت آن) نیز باید توجه داشت که از یکسو افزایش میزان مطالبات معوق بانکی و انجماد دارایی‌های آن‌ها باعث شده تا منابع در دسترس بانک‌ها برای اعطای تسهیلات کاهش یابد و از سوی دیگر تورم قابل ملاحظه اقتصاد ایران در سال گذشته سبب شده تا نیاز بنگاه‌ها به تسهیلات متناسب با سطح جدید قیمت‌ها در اقتصاد به شکل مشهودی افزایش یابد و با منابع جاری، امکان پاسخگویی به این نیاز وجود ندارد. در مجموع به نظر می‌رسد که در حال حاضر مشکلات نظام بانکی به عنوان چالش اصلی توسعه نظام مالی کشور مطرح شده و پایداری آن را با مخاطره مواجه ساخته است. هر چند که مشکلات فعلی نظام بانکی معلول سالیان متمادی به ویژه کاهش نظارت بانک مرکزی در دهه ۱۳۸۰ بوده اما در شرایط فعلی، رفع مشکلات نظام بانکی جهت بهبود نظام مالی و مجموعه اقتصاد ایران ضرورت دارد.



لازم به ذکر است که در حال حاضر برآیند مشکلات نظام بانکی، به شکل زیان انباشته قابل ملاحظه در صورت‌های مالی این شرکت‌ها رسوب نموده است به شکلی که مجموع زیان انباشته این گروه براساس صورت‌های مالی دوره منتهی به شهریور ۱۳۹۸ بیش از ۴۰۰ هزار میلیارد ریال بوده است. (مقایسه کنید با رقم ۷۹۵ هزار میلیارد ریال ارزش بازار گروه بانکی در پایان شهریورماه)



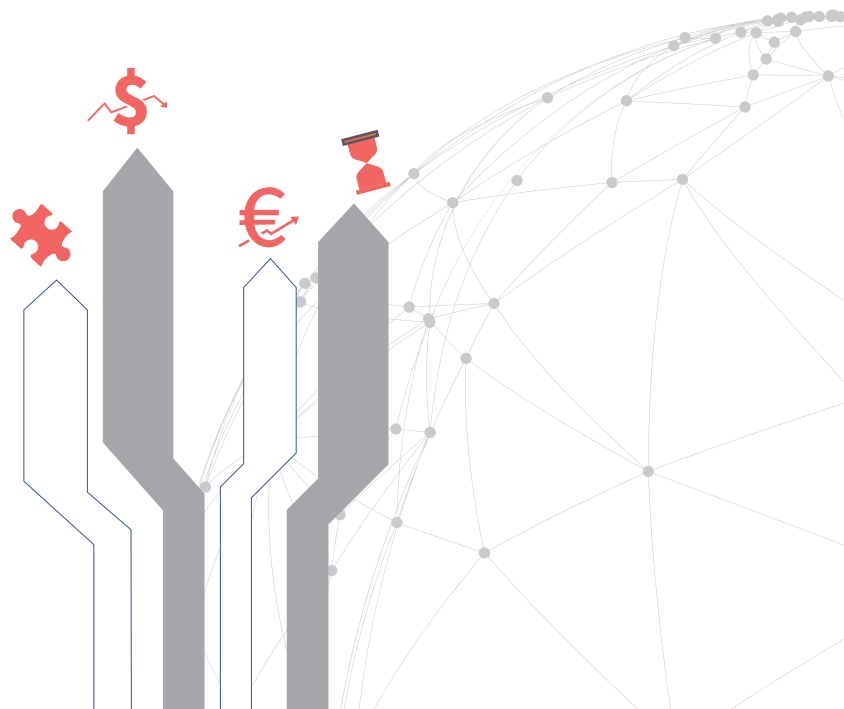
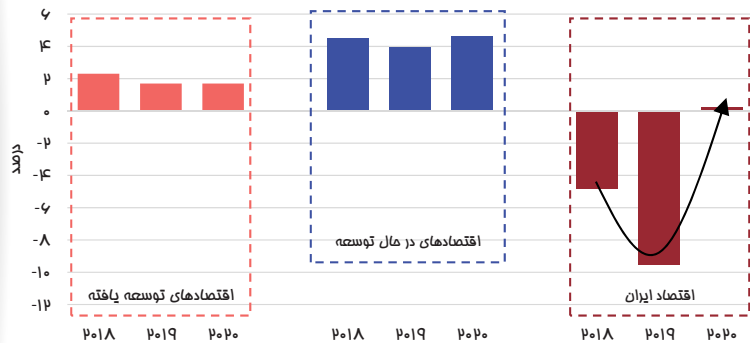
چشم‌انداز اقتصاد ایران: تداوم رکود در سال ۱۳۹۸

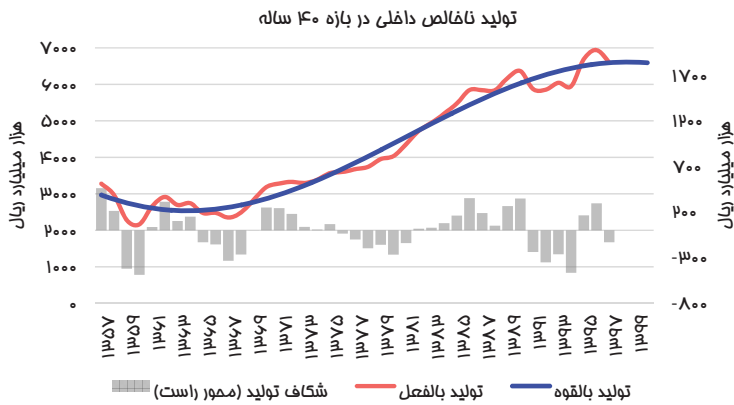
صندوق بین‌المللی پول در ماه اکتبر اقدام به انتشار نسخه جدید گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهانی نموده است. در این گزارش پیش‌بینی رشد اقتصاد جهانی برای سال ۲۰۱۹ بنا به دلایلی نظیر تشدید مناقشات تجاری، افزایش ریسک‌های ژئوپلیتیک و نااطمینانی‌های منطقه‌ای و کاهش تولیدات صنعتی نسبت به پیش‌بینی‌های قبلی کاهش یافته و به ۳ درصد رسیده است که این رقم، کمترین نرخ رشد اقتصاد جهانی در یک دهه اخیر (پس از بحران جهانی) خواهد بود.

براساس این گزارش کشورهای نظیر آرژانتین، ترکیه، ونزوئلا، لیبی و یمن در کنار ایران، شدیدترین نوسانات اقتصاد کلان را در سال جاری تجربه خواهند نمود. نرخ رشد اقتصادی برآوردی اقتصاد ایران برای سال ۲۰۱۹ معادل منفی ۹.۵ درصد است که البته برای سال آینده این رقم مثبت خواهد شد.

کاهش حجم واردات و صادرات، افزایش نرخ بیکاری و کاهش بودجه دولت، از دیگر برآوردهای صندوق بین‌المللی پول برای اقتصاد ایران در سال ۲۰۱۹ است. همچنین این نهاد برآورد نموده که نرخ تورم سالانه اقتصاد ایران طی ۵ سال آتی همچنان بالاتر از ۲۵ درصد باقی بماند.

نرخ رشد اقتصادی برآوردی صندوق بین‌المللی پول





بانک جهانی نیز در ماه اکتبر گزارش مشابهی را منتشر نموده است که براساس آن اقتصاد ایران در سال ۱۳۹۸ برای دومین سال متوالی رکود را تجربه خواهد نمود. براساس برآورد این نهاد، مشکلات ناشی از فروش نفت و گاز و سایر مشکلات مربوط به تجارت خارجی که ناشی از تحریم‌های بین‌المللی است، موجب کاهش ۸.۷ درصدی تولید ناخالص داخلی ایران در سال ۱۳۹۸ خواهد شد. البته این گزارش برآورد نموده که در سال ۱۳۹۹ نرخ رشد اقتصادی وارد دامنه مثبت شود.

میزان کاهش ارزش افزوده بخش صنعت در سال ۱۳۹۸ حدود ۲۰ درصد برآورد گردیده که البته با احتساب نفت و گاز بوده و بخش خدمات نیز کاهش حدود ۱ درصد را تجربه خواهد نمود. در مقابل بخش کشاورزی تا پایان سال، رشد مثبت را تجربه خواهد نمود. از دیگر نکات مهم بیان شده در این گزارش آنکه تمامی اجزاء سمت هزینه تولید ناخالص داخلی یعنی مصرف خصوصی، مصرف دولتی، سرمایه‌گذاری و خالص صادرات در سال ۱۳۹۸ کاهش خواهند یافت. کسری تراز تجاری، کسری بودجه دولت، ثبات تورم در محدوده ۳۰ درصد و افزایش قابل ملاحظه بدهی‌های دولت، از نتایج این شرایط خواهد بود.

در کنار گزارشات بین‌المللی، بررسی آمار مربوط به تولید ناخالص داخلی نیز می‌تواند تصویر مناسبی از چشم‌انداز رشد اقتصادی سال جاری و سال‌های آینده ارائه نماید. بررسی روند بلندمدت تولید ناخالص داخلی ایران در ۴ دهه اخیر نشان می‌دهد که در سال‌های اخیر عملکرد رشد اقتصادی چندان مطلوب نبوده و بنا به مواردی نظیر تحریم‌های بین‌المللی و کاهش درآمدهای نفتی، تولید بالقوه و تولید بالفعل هر دو با کاهش مواجه شده است. نکته قابل ذکر آنکه در سال‌های ابتدایی دهه ۹۰، شکاف تولید (تولید بالقوه منهای تولید بالفعل) در اقتصاد ایران غالباً منفی بوده است و این مساله نقش مهمی در کاهش شیب منحنی تولید بالقوه داشته است. به نظر می‌رسد که اقتصاد ایران به تدریج در حال ورود به سطوح تعادلی جدید از منظر رشد اقتصادی است که پایین‌تر از نرخ‌های پیشین است. لازم به ذکر است که با در نظر گرفتن تجربه قبلی تحریم، انتظار می‌رود که در سال جاری و سال‌های باقیمانده از دهه ۹۰ نیز شکاف تولید مقادیر منفی را تجربه نماید که این موضوع به معنای ثبات نرخ‌های رشد اقتصادی منفی است.





بررسی آمار مربوط به تشکیل سرمایه ثابت اقتصاد ایران در دهه ۹۰ نشان می‌دهد که روند این متغیر در سال‌های اخیر همواره نزولی بوده است به شکلی که مقدار تشکیل سرمایه برای ماشین‌آلات و همچنین ساختمان، کمترین میزان در دهه ۹۰ بوده است. با توجه به آنکه سرمایه‌گذاری در تمامی انواع آن، راه اصلی انتقال منابع فعلی به آینده است و با در نظر گرفتن این مساله که اقتصاد ایران با کمبود قابل ملاحظه موجودی سرمایه مواجه است، به نظر می‌رسد وضعیت نامناسب و روند نزولی تشکیل سرمایه ثابت در سال‌های اخیر از جمله مهمترین دلایل وضعیت تولید ناخالص داخلی در دهه ۹۰ بوده است. کاهش درآمدهای دولت و به تبع آن بودجه‌های عمرانی در کنار افزایش نااطمینانی در فضای اقتصادی-سیاسی، مهمترین عواملی بوده که سطح سرمایه‌گذاری دولتی و خصوصی را در این سال‌ها کاهش داده است.



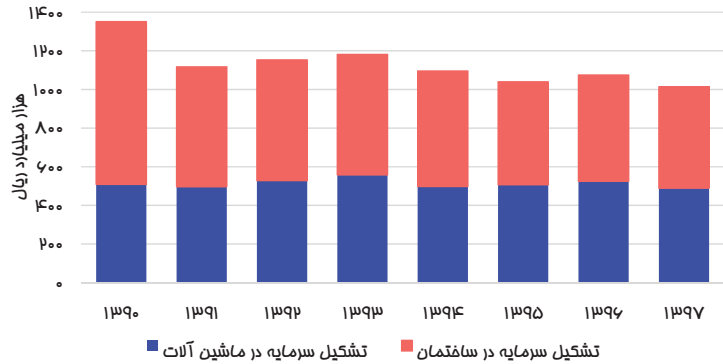
در کنار این مساله، بررسی آمار مربوط به بهره‌وری کل عوامل تولید (TFP) اقتصاد ایران در بازه سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۸ و مقایسه آن با کشورهای عضو سازمان بهره‌وری آسیایی نشان می‌دهد که از منظر بهره‌وری نیز عملکرد اقتصاد ایران به شکلی نبوده که بتواند تداوم رشد اقتصادی بلندمدت و پایدار را تضمین نماید. تداوم همزمان این شرایط (سرمایه‌گذاری پایین و بهره‌وری نامناسب) می‌تواند رشد اقتصادی سال‌های آینده ایران را نیز تهدید نماید.



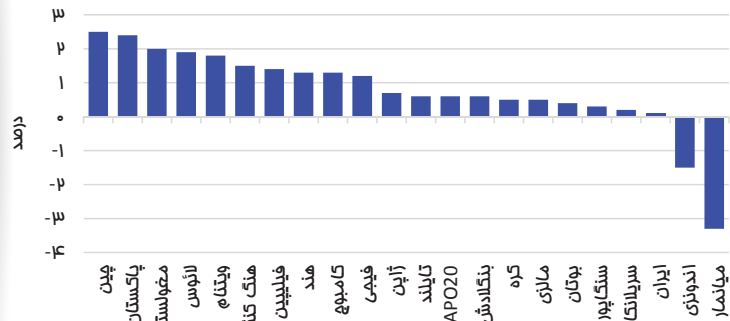
تورم: تداوم روند نزولی

انتشار گزارش شاخص قیمت مصرف‌کننده مهرماه ۱۳۹۸ نشان می‌دهد که نرخ تورم نقطه به نقطه برای پنجمین ماه متوالی کاهش یافته است. نرخ تورم ماهانه در مهرماه معادل ۱.۸ درصد بوده (مقایسه کنید با رقم ۷.۱ درصدی در ماه مشابه سال قبل) و به این ترتیب نرخ تورم نقطه به نقطه مهرماه با کاهش چشمگیر ۶.۵ درصدی نسبت به ماه قبل، به رقم ۲۸.۳ درصد رسیده است. لازم به ذکر است که این نخستین بار طی یک سال اخیر بوده که نرخ تورم نقطه به نقطه به کمتر از ۳۰ درصد رسیده است.

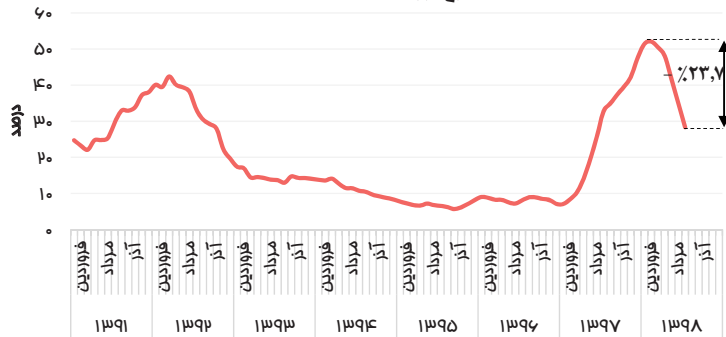
روند تشکیل سرمایه ثابت در دهه ۹۰

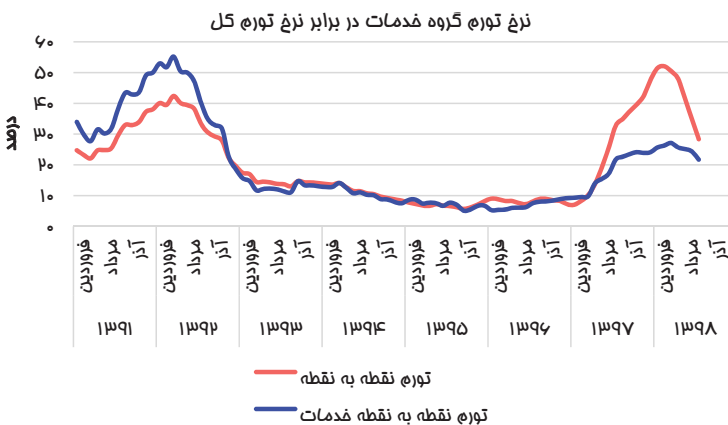
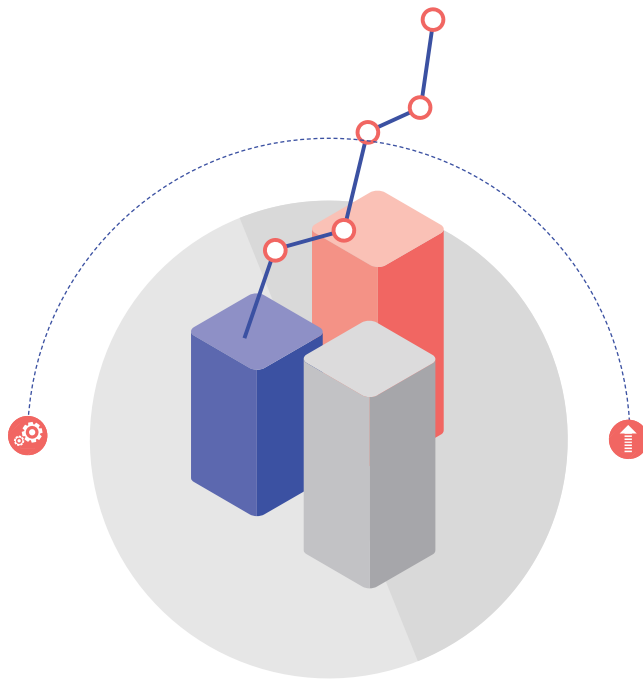
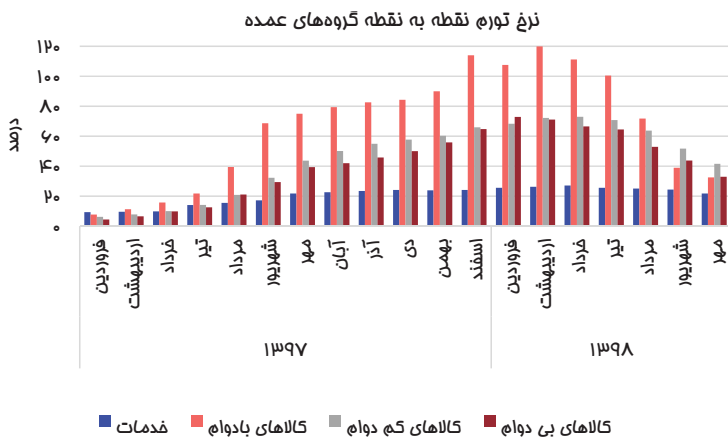


سهم در رشد بهره‌وری کل عوامل تولید کشورهای عضو سازمان بهره‌وری آسیایی



نرخ تورم نقطه به نقطه





میزان کاهش نرخ تورم نقطه به نقطه از مقدار اوج آن در اردیبهشت ماه معادل ۲۳.۷ واحد درصد بوده که رقم قابل ملاحظه‌ای است و این افت محسوس در نرخ تورم می‌تواند بر انتظارات تورمی اثر کاهنده داشته و آرامش نسبی ایجاد شده در فضای اقتصاد ایران و بازارهای مالی را تعمیق بخشد. بررسی نرخ تورم نقطه به نقطه گروه‌های عمده نشان می‌دهد که در مهرماه گروه کالاهای بی‌دوام و کم‌دوام (هر کدام با افت حدود ۱۰ واحد درصدی) بیشترین میزان کاهش نرخ تورم را تجربه نموده‌اند و در مقابل گروه خدمات با افت حدود ۳ واحد درصدی، کمترین میزان کاهش نرخ تورم را داشته است.

بررسی زیراجزاء تورم نیز نشان می‌دهد که سبزیجات، میوه و خشکبار و گوشت سفید و گوشت قرمز، گروه‌هایی بوده‌اند که در مهرماه بیشترین میزان کاهش قیمت نسبت به ماه قبل را ثبت نموده‌اند که این مساله با توجه به فصل زراعی مناسب و رشد ارزش افزوده بخش کشاورزی طبیعی به نظر می‌رسد. لازم به ذکر است که با وجود کاهش قیمت محسوس در ماه‌های اخیر، گروه کالاهای کم‌دوام و بی‌دوام دارای بیشترین نرخ تورم نقطه به نقطه هستند. در مقابل، خدمات آموزش، خدمات آب، برق و سوخت و اجاره مسکن، سه گروهی هستند که بیشترین میزان رشد ماهانه را در مهرماه ثبت نموده‌اند. هرچند که دو گروه اول سهم کمی در مجموع هزینه‌های خانوار دارند اما با توجه به سهم بالای هزینه اجاره در سبد مصرفی خانوار، به نظر می‌رسد رشد این قلم تاثیر زیادی بر نرخ تورم مهرماه داشته است؛ با توجه به آنکه سهم هزینه اجاره در مجموع هزینه‌های خانوار بیش از ۳۰ درصد است، می‌توان گفت رشد ۴.۲ درصدی آن در مهرماه، اصلی‌ترین سهم را در نرخ تورم این ماه داشته است (سهم در رشد ۱.۲ واحد درصدی از مجموع تورم ماهانه ۱.۸ درصدی).



با توجه به آنکه طی مهرماه گروه‌هایی که بیشترین رشد قیمت را تجربه نموده‌اند همگی مربوط به گروه خدمات (و نه کالا) بوده‌اند، به نظر می‌رسد که در حال حاضر گروه خدمات به عنوان پیشران اصلی تورم عمل می‌نماید. مقایسه تورم این گروه (با سهم ۴۹ درصدی از سبد مصرفی خانوار) و تورم کل در طول دهه ۱۳۹۰ نشان می‌دهد که رشد قیمت گروه خدمات در شوک ارزی اخیر، بسیار کمتر از گروه کالا بوده است که این موضوع بر خلاف تجربه شوک ارزی ابتدای دهه ۱۳۹۰ است.



به نظر می‌رسد در حال حاضر گروه خدمات هنوز بخشی از شوک ارزی را جذب ننموده و این گروه، پتانسیل زیادی برای ایجاد موج تورمی جدید دارد. زیرگروه‌های بهداشت و درمان، اجاره مسکن، حمل و نقل و خدمات عمومی، ارتباطات و آموزش، همگی از مواردی هستند که هنوز رشد محسوسی در قیمت تجربه ننموده‌اند و تحریک قیمت در هر یک از این گروه‌ها می‌تواند نرخ تورم نقطه به نقطه را مجدداً به محدوده بالاتر از ۳۰ درصد برساند. لازم به ذکر است که مقایسه نسبت اجاره به شاخص قیمت نشان‌دهنده افت این نسبت در سال ۱۳۹۷ است. با این وجود رشد بیشتر این خدمت در مقایسه با مجموع کالاها و خدمات مصرفی در سال ۱۳۹۸ مشهود بوده و انتظار تداوم این رشد در ماه‌های آتی وجود دارد.

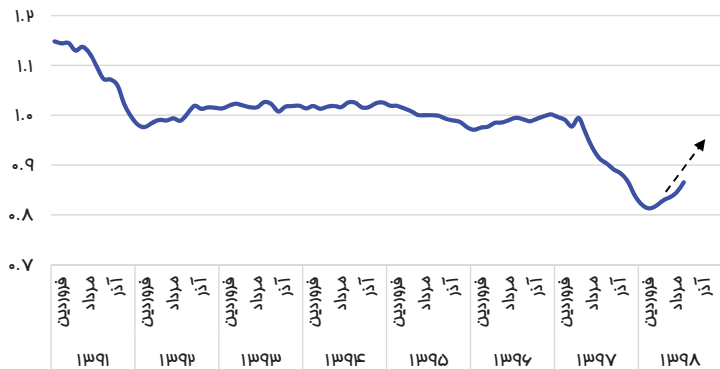


بررسی نرخ تورم به تفکیک گروه‌های درآمدی نیز نشان می‌دهد که در حال حاضر اختلاف نرخ تورم سبب مصرفی دهک اول (کمترین درآمد) با دهک دهم (بیشترین درآمد) کمتر از ۲ واحد درصد است. علت اصلی اختلاف تورم این دو گروه نیز مربوط به کالاهای خوراکی است و برای کالاهای غیر خوراکی و خدمات، هیچ اختلافی میان تورم دهک‌های مختلف درآمدی وجود ندارد. با توجه به آنکه در حال حاضر بخش اصلی ارز ۴۲۰۰ تومانی اختصاص یافته برای واردات، مربوط به کالاهای اساسی بوده و سهم این کالاها در سبد مصرفی دهک‌های پایین درآمدی بیش از سایرین است، به نظر می‌رسد که بخشی از شکاف نرخ تورم کالاهای خوراکی میان دهک‌های درآمدی ناشی از حمایت‌های دولت و یارانه اختصاص یافته به واردات است.

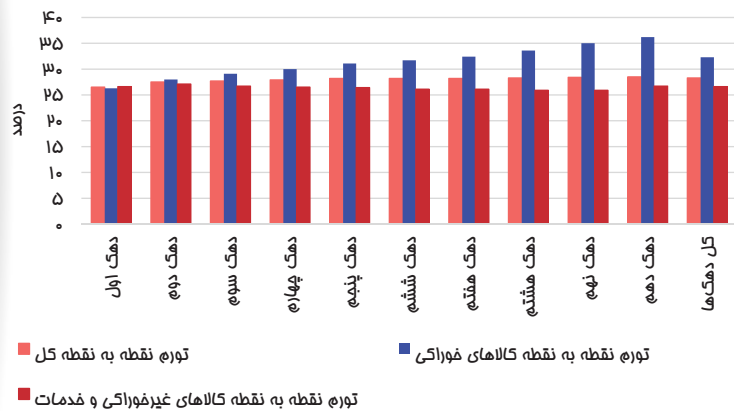


در مورد چشم‌انداز نرخ تورم نقطه به نقطه تا پایان سال ۱۳۹۸ نیز می‌توان براساس سناریوی خوشبینانه (میانگین نرخ تورم شش ماه گذشته)، سناریوی محتمل (میانگین نرخ تورم دوازده ماه گذشته) و سناریوی بدبینانه (میانگین نرخ تورم سال ۹۷) به ترتیب انتظار ثبت ارقام ۱۹ درصد، ۲۵ درصد و ۳۱ درصد را برای نرخ تورم در پایان اسفندماه انتظار داشت. البته هرگونه تغییر در شرایط جاری اقتصاد ایران نظیر جهش مجدد نرخ ارز، افزایش قیمت حامل‌های انرژی و مواردی از این دست می‌تواند تغییر جدی در ارقام مذکور ایجاد نماید.

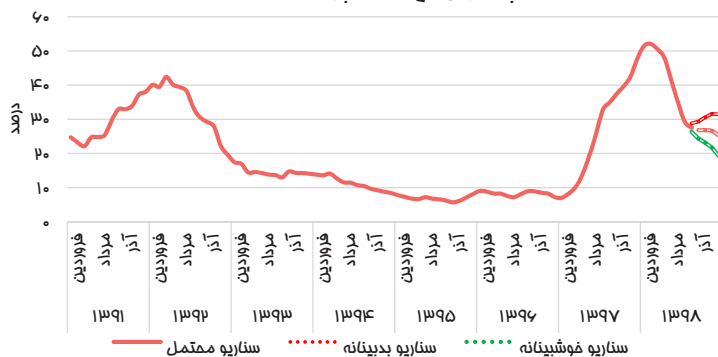
نسبت شفاف اجاره مسکن به شفاف قیمت کل

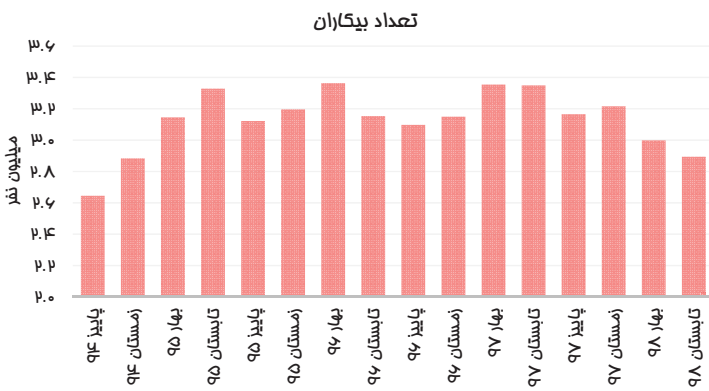
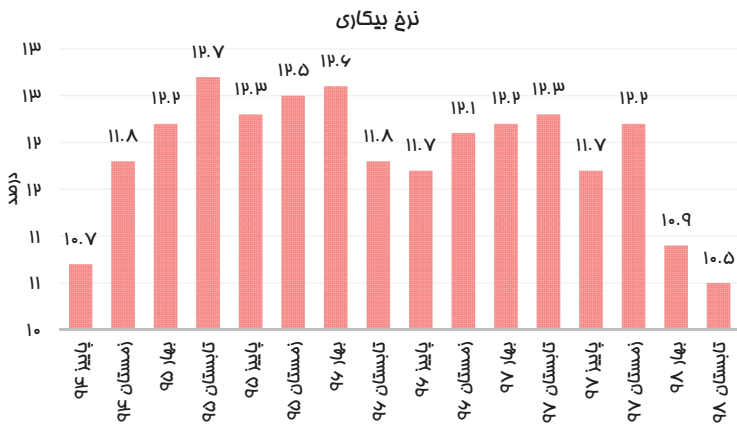


نرخ تورم نقطه به نقطه همراه به تفکیک دهک‌های درآمدی



پیش‌بینی نرخ تورم تا پایان سال





اشتغال: نیاز به شفافیت آمار

انتشار نتایج طرح آمارگیری نیروی کار در تابستان ۱۳۹۸ نشان می‌دهد که نرخ بیکاری در فصل تابستان به رقم ۱۰.۵ درصد رسیده است که یکی از کمترین مقادیر در سال‌های اخیر است. براساس نتایج این طرح، تعداد شاغلین در فصل تابستان نسبت به فصل قبل از آن حدود ۳۰۰ هزار نفر و نسبت به فصل مشابه سال قبل حدود ۸۵۰ هزار نفر افزایش یافته است و به رقم ۲۴ میلیون و ۷۵۰ هزار نفر رسیده است.



همچنین نتایج طرح مذکور نشان می‌دهد که تعداد بیکاران در فصل تابستان به رقم ۲ میلیون و ۸۹۰ هزار نفر رسیده است که این رقم، کمترین تعداد بیکاران از زمستان سال ۱۳۹۴ (همزمان با آغاز اجرایی شدن برجام) است. لازم به ذکر است که در این فاصله، جمعیت کشور و جمعیت افراد در سن کار رشد قابل ملاحظه‌ای داشته است. روند کلی تعداد بیکاران به شکلی بوده که در شش فصل اخیر و از ابتدای سال ۱۳۹۷ (شبهه به نرخ بیکاری) روند نزولی مشاهده می‌شود. با این تفاسیر و با در نظر گرفتن شرایط رکودی کشور، به نظر می‌رسد که مساله افزایش اشتغال نیاز به بررسی دقیق اجزاء آمار اشتغال دارد.



بررسی دقیقی آمار مربوط به اشتغال فصل تابستان نشان می‌دهد که نسبت به فصل بهار در سه گروه زیرمجموعه شاغلین اتفاقات زیر رخ داده است:

- در گروه شاغلین ۴۴ ساعت و بیشتر حدود ۵۸۰ هزار نفر کاهش شغل روی داده است.
- در گروه شاغلین کمتر از ۴۴ ساعت در هفته حدود ۳۵۰ هزار نفر افزایش شغل روی داده است.
- در گروه غایب موقت حدود ۵۲۰ هزار نفر افزایش شغل روی داده است.
- برآیند این تغییرات، افزایش ۲۹۰ هزار نفری افراد شاغل در فصل تابستان نسبت به فصل بهار بوده است.

جمعیت ۱۵ ساله و بیشتر

۶۱.۵۸۲

جمعیت غیرفعال

۳۳,۹۳۷

جمعیت فعال

۲۷,۶۴۵

جمعیت بیکار

۲۴,۷۵۱

جمعیت شاغل

۲۴,۷۵۱

غایب موقت

کمتر از ۴۴ ساعت

اشتغال ۴۴ ساعت و بیشتر در هفته



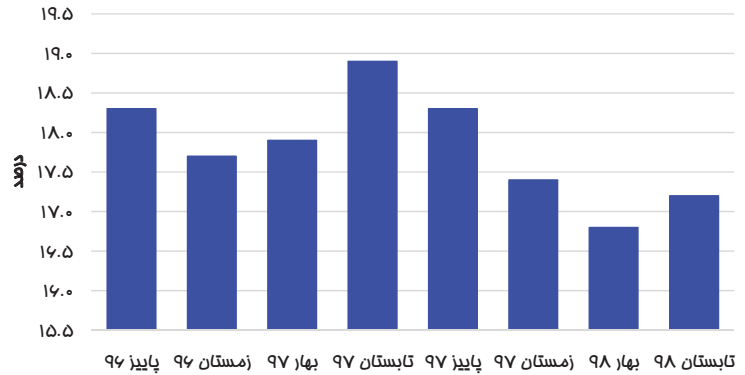
به این ترتیب می توان گفت که بیشترین میزان رشد شاغلین در فصل تابستان از ناحیه گروه غایبین موقت (با ۵۲۰ هزار شغل جدید) ایجاد شده است. براساس تعاریف رسمی مرکز آمار منظور از غایب موقت، افرادی است که شغل دارند ولی به طور موقت سر کار نیستند اما برای برگشت آن ها به کار، تضمین وجود دارد. افرادی که با مرخصی یا بدون مرخصی به دلایل بیماری، آسیب، اعتصاب کاری، تعطیلی توسط کارفرما، مرخصی های آموزشی، مرخصی زایمان، انحلال یا تعلیق موقت بنگاه تولیدی، مشکلات مربوط به بدی آب و هوا و یا کمبود سوخت و الکتروسیته به طور موقت سرکار نباشند، در این دسته قرار می گیرند. با توجه به این تعریف، به نظر می رسد که براساس نتایج طرح آمارگیری نیروی کار در فصل تابستان نسبت به فصل قبل از آن، بیش از ۵۰۰ هزار نفر به شمار افراد دارای شغل که به طور موقت بر سر کار خود حاضر نبوده اند، اضافه شده است. با توجه به آنکه در این فاصله تغییر مشهودی در شرایط کشور ایجاد نشده، به نظر می رسد که این آمار نیاز به شفاف سازی و ارائه توضیحات در مورد جزئیات دارد. در کنار میزان اشتغال و بیکاری، ترکیب نیروی کار شاغل به شکلی بوده که بخش خدمات با ۴۹ درصد، بیشترین میزان اشتغال را در اختیار داشته است و پس از آن نیز بخش های صنعت و معدن (۳۲ درصد) و کشاورزی (۱۹ درصد) قرار داشته اند. همچنین بررسی آمار مربوط به نرخ بیکاری به تفکیک تحصیلات نشان می دهد که نرخ بیکاری در میان فارغ التحصیلان بسیار بالاتر از سایرین است به شکلی که در حال حاضر بیش از ۱ میلیون و ۲۰۰ هزار نفر بیکار با مدرک تحصیلی دانشگاهی وجود دارد. با این وجود، نرخ بیکاری افراد دارای تحصیلات دانشگاهی نیز در فصول اخیر روند نزولی داشته و به نظر می رسد بخشی از کاهش نرخ بیکاری و اشتغال ایجاد شده مربوط به افراد دارای تحصیلات دانشگاهی بوده است.



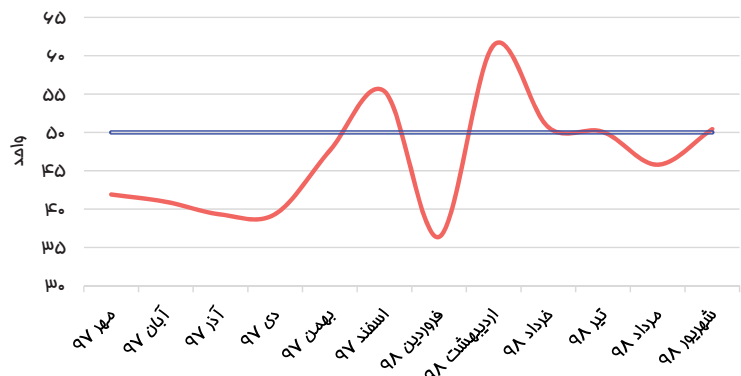
شامخ: بازگشت به منطقه رونق

انتشار گزارش شاخص مدیران خرید برای شهر یورماه نشان می دهد که در این ماه مجدداً مقدار شاخص به محدوده رونق بازگشته و رقم ۵۰.۴۳ را ثبت نموده است. طی دوازده ماه سپری شده از انتشار این شاخص، مقدار آن در هفت ماه کمتر از عدد ۵۰ بوده و وضعیت بنگاه های تولیدی بخش صنعت در محدوده رکود قرار داشته است که این مساله کاملاً متناسب با واقعیات اقتصاد ایران و رکود حاکم بر آن بوده است.

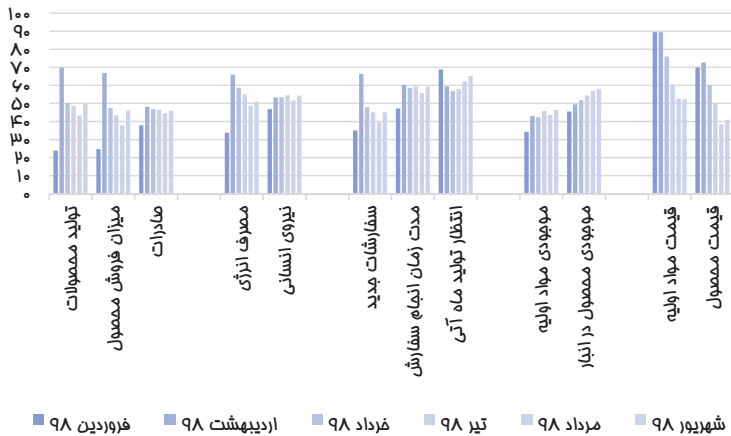
نرخ بیکاری فارغ التحصیلان



شاخص مدیران خرید (شامخ)



زیراجزاء شامخ



بررسی زیراجزاء شاخص مدیران خرید نشان می‌دهد که میزان تولید، فروش و صادرات محصولات، پس از سه ماه نزول متوالی، در شهریورماه رشد محسوسی داشته است و همین مساله می‌تواند به خوبی بیانگر علت مثبت شدن شامخ در شهریورماه باشد.

لازم به ذکر است که میزان رشد شاخص فروش در این ماه، بیشتر از تمامی دیگر اجزاء شامخ بوده است. در زمینه مولفه‌های مربوط به استفاده از نهاده‌های تولید نیز افزایش استفاده از نهاده‌های نیروی کار و انرژی مشاهده می‌شود. لازم به ذکر است که براساس نتایج طرح آمارگیری نیروی کار در تابستان ۱۳۹۸ که در مهرماه توسط مرکز آمار منتشر شده، میزان اشتغال در تابستان ۹۸ نسبت به سال قبل حدود ۸۰۰ هزار نفر افزایش یافته است که نیمی از این اشتغال، در بخش صنعت ایجاد شده است. این مساله، موید افزایش میزان استخدام نیروی کار توسط بنگاه‌هاست.

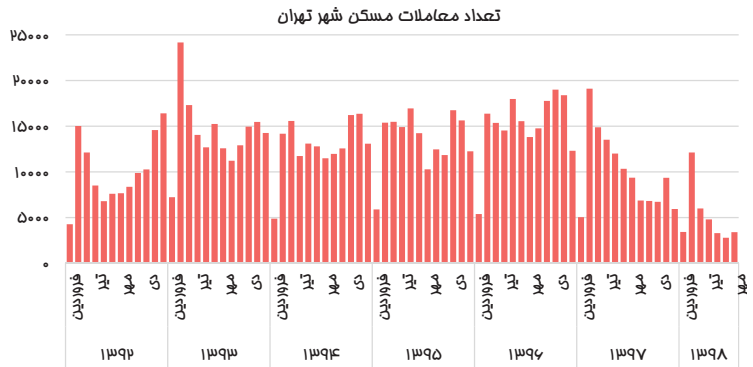
همچنین با توجه به افزایش میزان سفارشات جدید بنگاه‌ها پس از سه ماه و تداوم روند چشم‌انداز مثبت بنگاه‌ها برای تولید ماه آتی، به نظر می‌رسد که می‌توان انتظار داشت در ماه آینده نیز شاخص مدیران خرید مجدداً در محدوده رونق قرار گیرد. شرایط انبار بنگاه‌ها نیز به شکلی بوده که در شهریورماه موجی اولیه افزایش و موجودی محصول نهایی (که از ابتدای سال ۱۳۹۸ در حال افزایش بوده) در این ماه کاهش یافته است. با توجه به افزایش قابل ملاحظه میزان فروش، کاهش میزان محصول نهایی در انبار بنگاه‌ها طبیعی به نظر می‌رسد. در نهایت در زمینه متغیرهای قیمتی نیز شرایط به گونه‌ای بوده که قیمت مواد اولیه در تداوم روند نزولی خود در سال ۱۳۹۸، در این ماه نیز با کاهش مواجه شده است. در مقابل قیمت محصولات پس از سه ماه کاهش، در این ماه افزایش یافته است.

به عنوان جمع‌بندی باید گفت که بررسی زیراجزاء شاخص مدیران خرید نشان می‌دهد که بنگاه‌های بخش صنعت طی شهریورماه، وارد فاز رونق شده‌اند و رشد فروش را تجربه کرده‌اند که این موضوع با افزایش نسبی قیمت محصولات آن‌ها همراه شده است. با توجه به افزایش میزان سفارشات جدید، انتظار می‌رود که در ماه آینده نیز این شرایط تداوم یابد. در مقابل، با توجه به مسائلی نظیر ثبات نسبی ایجادشده در بازار ارز، دسترسی بنگاه‌ها به مواد اولیه تسهیل شده است.

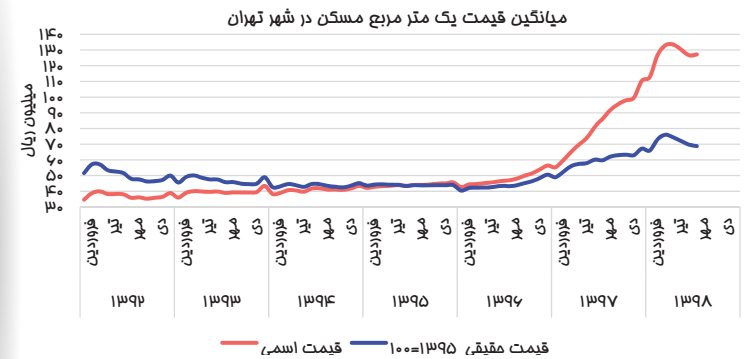


مسکن: کاهش قدرت خرید خانوار و افت تقاضای مصرفی

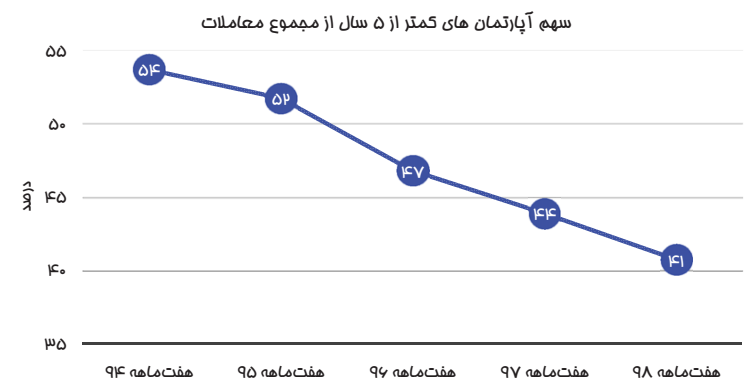
انتشار گزارش بازار مسکن شهر تهران در مهرماه نشان می‌دهد که تعداد معاملات شهر تهران پس از نزول چهارماهه، در این ماه با افزایش مواجه شده و به رقم ۳۴۰۰ مورد رسیده است. با این وجود باید توجه داشت که این رقم در مقایسه با میانگین‌های بلندمدت دهه ۱۳۹۰ (۱۲ هزار معامله در ماه) و همچنین تعداد معاملات در ماه مشابه سال قبل (۹۳۰۰ معامله) کاهش محسوسی داشته است.



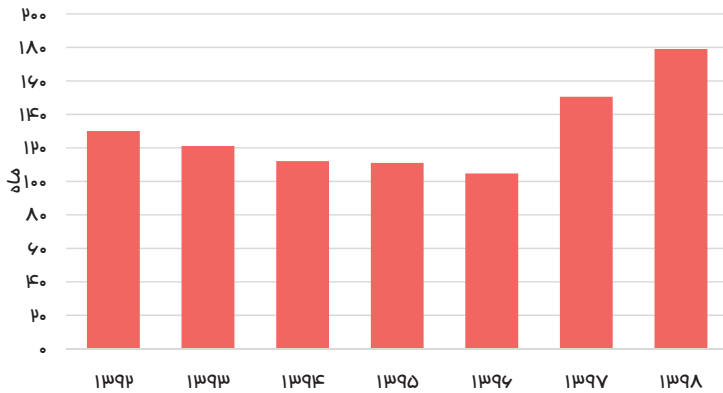
میانگین قیمت یک متر مربع آپارتمان در شهر تهران نیز در مهرماه تغییر جهت داده و پس از کاهش در دو ماه متوالی، در مهرماه با افزایش مواجه شده است. هر چند که رشد قیمت در این ماه بسیار کم و در محدوده ۰.۴ درصد بوده اما توقف روند نزولی قیمت مسکن، با در نظر گرفتن نبود فرصت‌های جذاب سرمایه‌گذاری در بازارهایی نظیر ارز و سهام، می‌تواند مجدداً تقاضای سرمایه‌گذاری در مسکن را تحریک نماید.



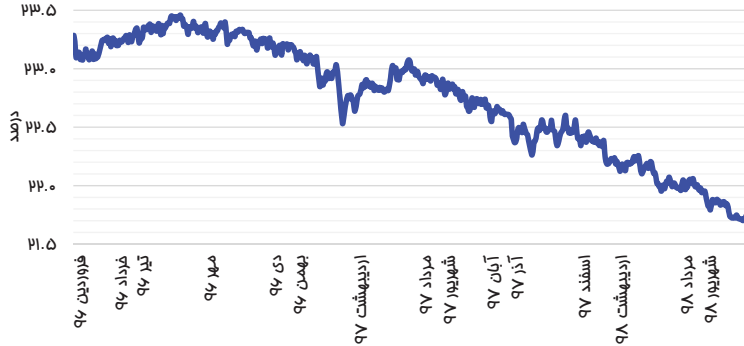
بررسی ترکیب معاملات در هفت‌ماهه ابتدای سال نشان می‌دهد که در این دوره سهم تعداد معاملات مربوط به آپارتمان‌های با سن پنج سال و کمتر (گروه موسوم به نوساز) از مجموع معاملات، نسبت به سال‌های قبل کاهش یافته است و در مقابل، سهم آپارتمان‌های با سن بالاتر افزایش یافته است. هر چند که کاهش میزان ساخت‌وساز و عرضه مسکن جدید در شهر تهران (و همچنین کل کشور) در این موضوع دخیل بوده اما به نظر می‌رسد که در سمت تقاضا نیز به دلیل افزایش مشهود قیمت مسکن در دو سال گذشته، ترجیحات خانوار تغییر نموده و تقاضا برای آپارتمان‌های با سن بیشتر که قیمت نسبی کمتری دارند، افزایش یافته است.



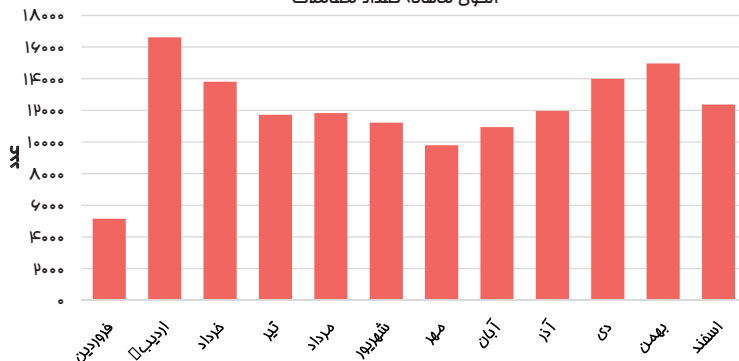
نسبت قیمت مسکن به درآمد ماهانه خانوار



نرخ سود تسهیلات مسکن



الگوی ماهانه تعداد معاملات



محاسبه نسبت قیمت به درآمد نیز نشان می‌دهد که با توجه به افزایش مشهود قیمت مسکن در دو سال گذشته و عدم رشد متناسب درآمد خانوار، شاخص دسترسی خانوار به مسکن به شدت کاهش یافته است. محاسبه نسبت قیمت یک آپارتمان ۶۰ متری در شهر تهران به میانگین درآمد ماهانه خانوار (مستخرج از داده‌های طرح هزینه و درآمد خانوار مرکز آمار) نشان می‌دهد که با وجود کاهش این نسبت از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶، در دو سال اخیر این نسبت به شدت رشد کرده است به شکلی که در حال حاضر، قیمت واحد مسکونی مذکور معادل میانگین حقوق ۱۸۰ ماه یک خانوار نوعی است. به این ترتیب به نظر می‌رسد که افت قدرت خرید خانوار، سهم مهمی در کمیت تقاضای مصرفی (کاهش معاملات) و کیفیت تقاضای مصرفی (خرید واحدهای مسکونی با سن بالاتر و قیمت ارزانتر) داشته است.



در کنار مساله عدم رشد درآمد خانوار به تناسب قیمت مسکن، مساله ثبات میزان تسهیلات مسکن نیز در کاهش قدرت خرید خانوار و کاهش تقاضای مصرفی مسکن در سال‌های اخیر موثر بوده است. در حال حاضر سقف تسهیلات مسکن (۱۶۰ میلیون تومان برای زوج‌های خانه اولی) تنها امکان پوشش ۲۰ درصد از قیمت یک واحد ۶۰ متری در شهر تهران را دارد. همین موضوع سبب شده تا تقاضا برای تسهیلات مسکن کاهش یافته و قیمت اوراق تسهیلات مسکن در بازار سرمایه به شدت افت نماید. محاسبه نرخ سود تسهیلات متناسب با اوراق تسه نشان می‌دهد که در حال حاضر نرخ این اوراق در کمترین مقادیر خود قرار دارد و معادل با ۲۱.۷ درصد است. لازم به ذکر است که روند نزولی نرخ اوراق تسه و نرخ تسهیلات متناسب با آن، از مردادماه ۱۳۹۷ و زمان اوج نوسانات بازارهای مالی (در این ماه نرخ رشد ارز معادل ۲۷ درصد، نرخ رشد طلا معادل ۲۹ درصد و نرخ رشد بورس ۲۳ درصد بوده که تمامی این مقادیر، رکوردهای تاریخی دهه ۱۳۹۰ محسوب می‌شوند) آغاز شده است.



در مورد چشم‌انداز شرایط بازار مسکن شهر تهران تا پایان سال به نظر می‌رسد که با توجه به الگوی معاملات ماهانه ۷ سال اخیر، می‌توان به تدریج افزایش تعداد معاملات تا پایان سال را انتظار داشت. براساس روندهای تاریخی، بیشترین میزان معاملات مسکن شهر تهران مربوط به فصل زمستان است.



از منظر تغییرات قیمتی نیز به نظر می‌رسد که در تمامی سال‌های اخیر (به غیر از سال گذشته) الگوی تغییرات قیمت ماهانه به شکلی بوده که طی اردیبهشت‌ماه و اسفندماه، بیشترین رشدهای قیمتی رخ داده است. البته روند سال‌های گذشته به شکلی بوده که از میانه‌های پاییز به تدریج رشدهای قیمت آغاز شده است. به این ترتیب می‌توان انتظار داشت که براساس الگوی ادواری سال‌های اخیر، وضعیت رکودی بازار مسکن شهر تهران به تدریج تغییر یافته و افزایش (ولو اندک) در تعداد معاملات و قیمت ایجاد شود. البته انتظار می‌رود که رشد اصلی قیمت مسکن (در محدوده ۷ درصد) در اسفندماه رخ دهد.



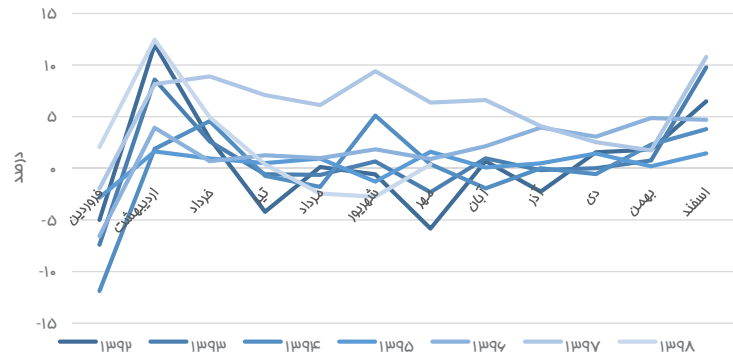
ارز و طلا: تداوم ثبات نسبی

بازارهای ارز و طلا که در بازه چهارماهه خرداد تا شهریور با کاهش قابل ملاحظه قیمت و بازدهی منفی مواجه شده بودند، در مهرماه به ثبات نسبی رسیده‌اند. در بازار ارز، قیمت‌ها نسبت به ماه قبل رشد محدود ۰.۲ درصدی داشته و در بازار طلا نیز به دنبال کاهش نسبی قیمت‌های جهانی، کاهش ۱.۳ درصدی اتفاق افتاده است. مقایسه روند بلندمدت این دو دارایی از شهریور ۱۳۹۶ تاکنون نشان می‌دهد که به لطف افزایش بهای جهانی اونس طلا، بازدهی سرمایه‌گذاری در سکه نسبت به طلا حدود ۳۰ درصد بیشتر بوده است.

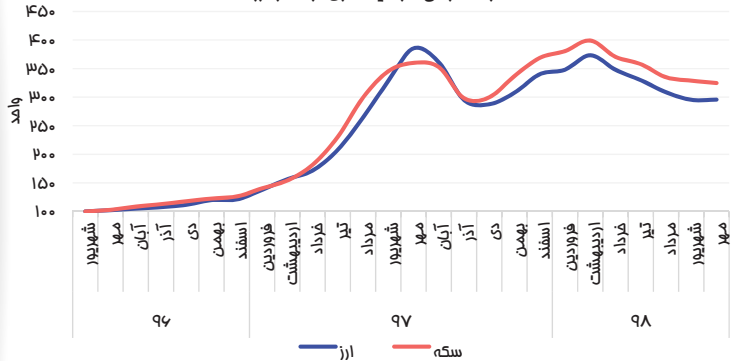


روند قیمت در بازار طلای داخلی طی مهرماه به شکلی بوده که حباب قیمتی منفی شکل گرفته در شهریورماه، در مهرماه کمی افزایش یافته است. به نظر می‌رسد کاهش تقاضای مصرفی از یکسو (به دلیل قرار گرفتن در ماه‌های محرم و صفر) و کاهش تقاضای سرمایه‌گذاری (به دلیل افت محسوس ارزش طلای داخلی در ماه‌های اخیر و ابهام در روند قیمت‌های جهانی) از مهمترین دلایلی بوده که حباب قیمتی سکه طلا را پس از ۳ سال وارد دامنه منفی نموده است.

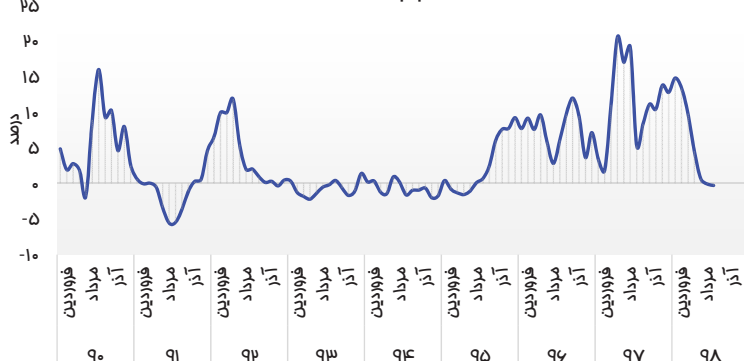
الگوی ماهانه تغییرات قیمت مسکن



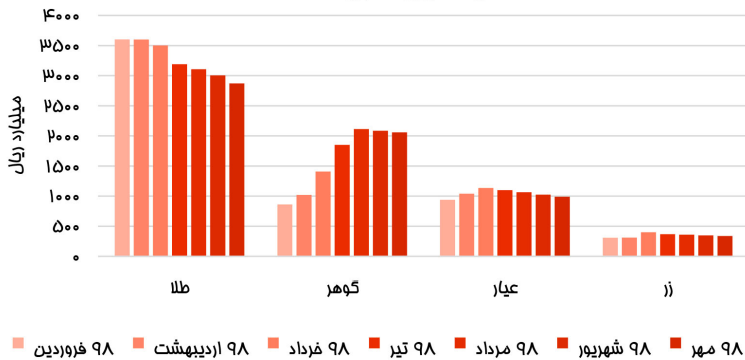
رشد فرضی سرمایه‌گذاری در طلا و ارز



میاب سکه طلا

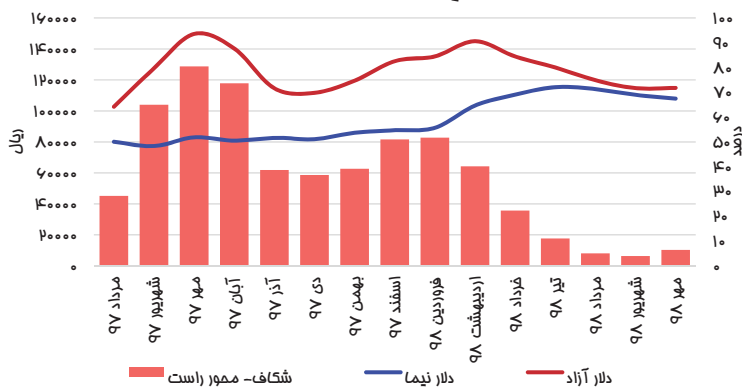


ارزش دارایی صندوق‌های طلا



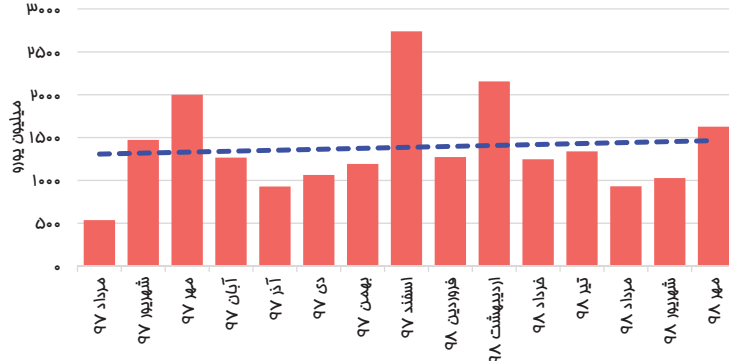
در مورد چشم‌انداز قیمت طلا به نظر می‌رسد که پایان دوره مناسبی محرم و صفر در داخل کشور از یکسو و نزدیک شدن به کریسمس و مناسبت‌های ویژه در هند و چین می‌توانند محرک‌های کوتاه‌مدت افزایش قیمت باشند. در مقابل مواردی مانند کاهش تنش‌های تجاری، تعویق برگزیت و کاهش تنش‌های ژئوپلیتیک در خاورمیانه از جمله مسائلی هستند که می‌توانند قیمت جهانی طلا را کاهش دهند. با توجه به کاهش ارزش دارایی صندوق‌های طلا، به نظر می‌رسد که در شرایط فعلی انتظار قوی برای افزایش قیمت وجود ندارد.

نرخ ارز آزاد و سامانه نیما



در مورد نرخ ارز نیز به نظر می‌رسد پس از اصلاحات ایجاد شده در سامانه نیما در اردیبهشت‌ماه، که موجب افزایش عرضه ارز توسط صادرکنندگان در این سامانه شده و نرخ ارز را به تجارت خارجی کشور متصل نموده، روند نزولی نرخ ارز بازار آغاز شده است و شکاف میان نرخ بازار و سامانه نیما به کمتر از ۱۰ درصد رسیده است. به این ترتیب به نظر می‌رسد که در صورت تداوم رویکرد فعلی مدیریت بازار ارز، می‌توان انتظار داشت که شکاف محسوسی میان این دو نرخ ایجاد نشود.

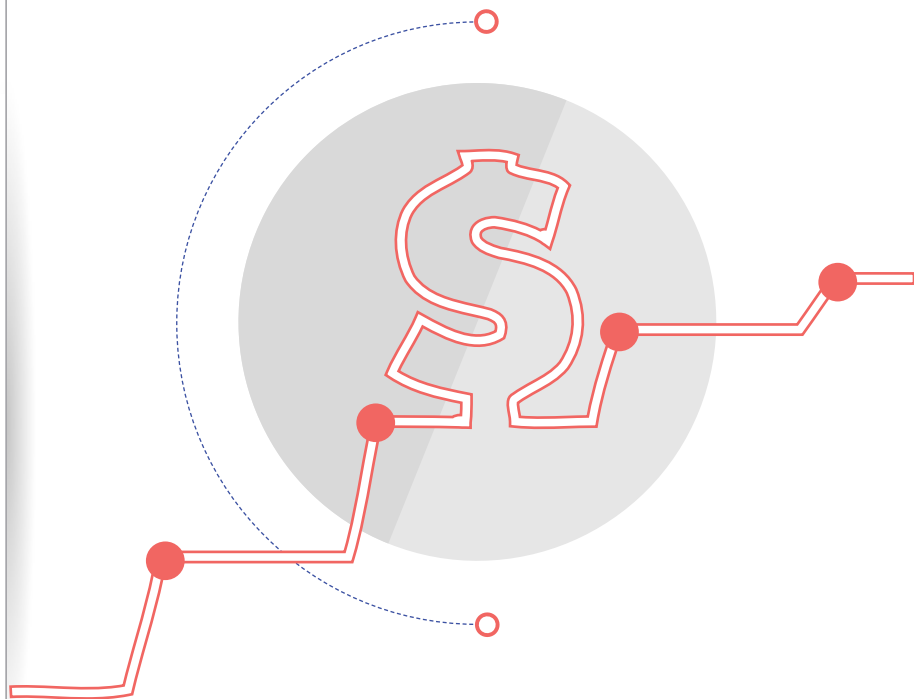
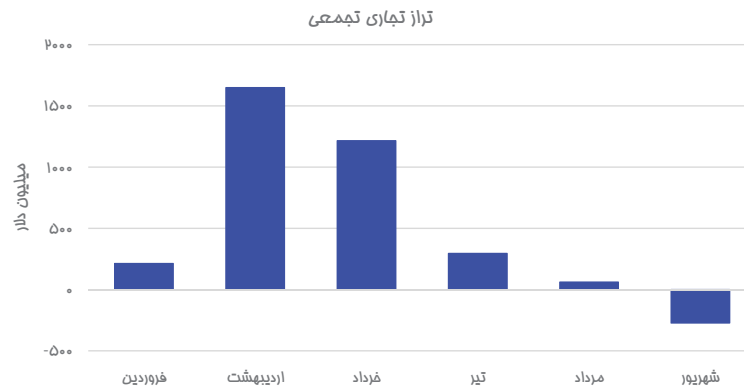
ارزش معاملات سامانه نیما



بررسی روند معاملات ارز در سامانه نیما نیز نشان می‌دهد که با وجود کاهش حدود ۱۰.۵ درصدی معاملات در سه ماهه مرداد، شهریور و مهر امسال نسبت به دوره مشابه سال قبل، روند معاملات با شیب مثبت در حال افزایش بوده است. تداوم روند صعودی عرضه ارز در این سامانه توسط صادرکنندگان می‌تواند ثبات ایجاد شده در نرخ ارز و روند نزولی تورم و انتظارات تورمی را تداوم بخشد. لازم به ذکر است که مجموع معاملات ارزی این سامانه در هفت‌ماهه ابتدای سال معادل ۹.۶ میلیارد یورو بوده که این رقم حدود ۴۵ درصد از مجموع واردات را شامل می‌شود. حدود ۳۰ درصد از واردات کشور نیز مربوط به کالاهای اساسی بوده که با نرخ ارز ۴۲۰۰ تومانی صورت می‌گیرد.

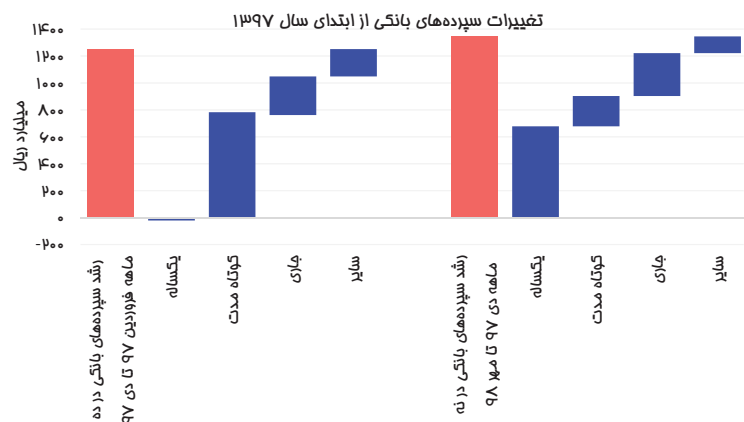


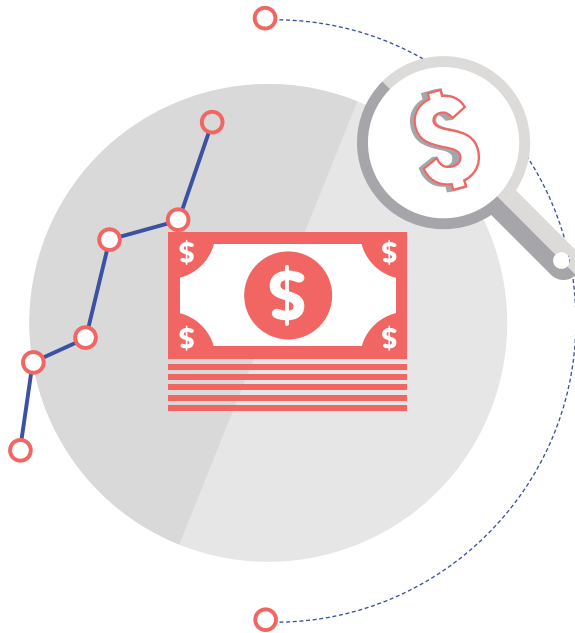
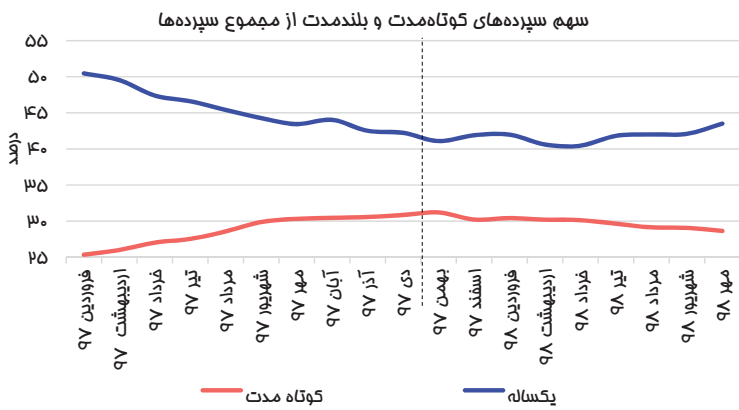
در مورد چشم‌انداز نرخ ارز تا پایان سال به نظر می‌رسد از یکسو تشدید شرایط فروش نفت توسط دولت و از سوی دیگر منفی شدن تدریجی تراز تجاری غیر نفتی کشور (افزایش واردات در مقابل صادرات) دو عامل مهمی است که می‌تواند منجر به پیشی گرفتن تقاضای ارز بر عرضه ارز شود و به این ترتیب، با افزایش نرخ همراه شود. در مجموع به نظر می‌رسد که نرخ‌های فعلی دلار در محدوده ۱۱ هزار تومان، به نوعی کف نسبی برای مقادیر این ارز در ماه‌های آتی تلقی می‌گردد.



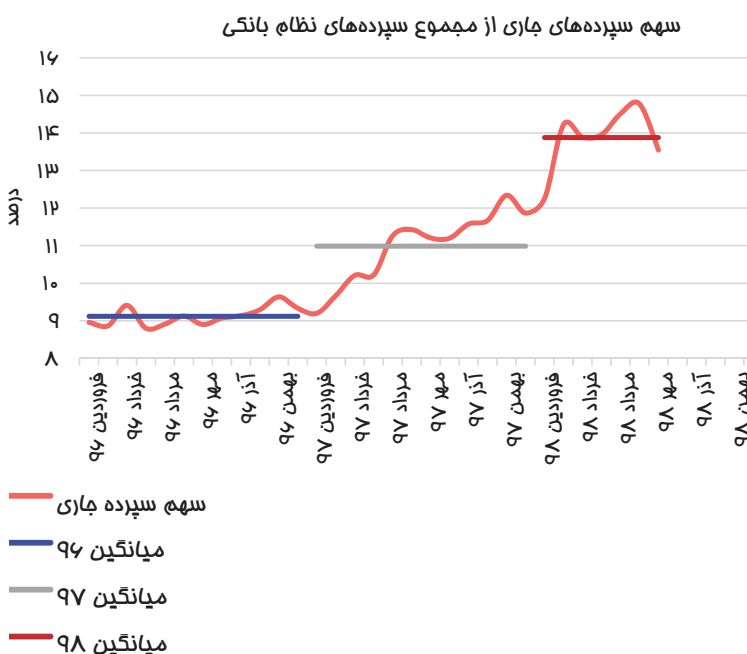
سپرده بانکی: حرکت پول به سمت سپرده‌های بلندمدت

بررسی روند تغییرات سپرده‌های بانکی از ابتدای سال ۱۳۹۷ تا کنون نشان می‌دهد که با توجه به نوسانات گسترده در فضای اقتصاد کلان و سیاست‌گذاری کشور، تغییرات محسوسی در ترکیب سپرده‌های بانکی ایجاد شده است. با توجه به آنکه اصلی‌ترین تغییر ایجاد شده در نظام بانکی از ابتدای سال ۱۳۹۷ مربوط به سیاست تغییر نحوه محاسبه سود سپرده‌های کوتاه‌مدت (از روز شمار به ماه شمار) در بهمن‌ماه سال ۱۳۹۷ بوده است. به نظر می‌رسد که تفکیک دوره ۱۹ ماهه اخیر به قبل و بعد از بهمن ۱۳۹۷، می‌تواند در زمینه مقایسه شرایط مفید باشد.





از ابتدای سال ۱۳۹۷ و تا پیش از اجرای سیاست مذکور، با توجه به فضای اقتصاد کلان کشور (متاثر از شوک ارزی)، منابع جذب شده توسط نظام بانکی غالباً به شکل سپرده‌های کوتاه‌مدت و کوتاه‌مدت ویژه بوده است. این سپرده‌ها از یکسو سود مناسبی را در اختیار سپرده‌گذاران قرار می‌دادند و از سوی دیگر امکان برداشت سریع سپرده را در اختیار سپرده‌گذاران (با جریمه کمتر نسبت به برداشت از سپرده یکساله) قرار داده بودند که این شرایط متناسب با فضای تورمی و افزایش سرعت گردش پول در اقتصاد ایران بود. پس از اجرای سیاست نحوه محاسبه نرخ سود توسط بانک مرکزی، که موجب کاهش جذابیت نسبی سپرده‌های کوتاه‌مدت شده، جذب منابع نظام بانکی غالباً به شکل سپرده‌های یکساله بوده است به شکلی که در مهرماه میزان سپرده‌های یکساله برای هشتمین ماه متوالی (پس از بخشنامه جدید بانک مرکزی) افزایش یافته است. مقایسه این مساله با برآیند منفی جذب سپرده‌های یکساله در نه‌ماهه ابتدای سال ۱۳۹۷، به خوبی بیانگر میزان تاثیرات سیاست اتخاذشده بانک مرکزی بر ترکیب سپرده‌ها به نفع سپرده‌های بلندمدت است که می‌تواند کاهش سرعت گردش پول را به دنبال داشته باشد. لازم به ذکر است که در کنار سیاست بانک مرکزی، مواردی مانند کاهش نرخ ارز و نرخ تورم و تعدیل انتظارات تورمی ناشی از ثبات ایجاد شده در فضای کلی اقتصاد نیز بر تغییر ترکیب سپرده‌های بانکی موثر بوده است. با توجه به تغییرات ایجادشده در جذب سپرده‌های بانکی، سهم سپرده‌های یکساله از مجموع سپرده‌های بانکی در نمونه منتخب^۱، در مهرماه به رقم ۴۳.۵ درصد رسیده است که بیشترین میزان طی ۱۲ ماه اخیر است. سهم سپرده‌های کوتاه‌مدت نیز در مهرماه به ۲۸.۶ درصد رسیده که کمترین میزان در ۱۴ ماه اخیر است.



سهم سپرده‌های جاری که از ابتدای سال ۱۳۹۷ و متاثر از فضای تورمی کشور به طور پیوسته افزایش یافت بود، در مهرماه کاهش یافته و به کمترین میزان از فروردین ماه ۱۳۹۸ رسیده است. تداوم شرایط ایجاد شده در ترکیب سپرده‌های بانکی (یعنی افزایش سهم سپرده‌های بلندمدت و کاهش سهم سپرده‌های جاری) می‌تواند از طریق کاهش سرعت گردش پول، نقش مهمی در کاهش نرخ تورم طی ماه‌های آتی داشته باشد.

۱ - 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 ده بانک (ملت، صادرات، تجارت، پاسارگاد، پارسیان، دی، کارآفرین، پست‌بانک اقتصاد نوین و سینا) در پایان مهرماه بیش از ۸۶۰۰ هزار میلیارد ریال بوده است که این رقم حدود ۴۰ درصد از کل سپرده‌های نظام بانکی است.



صندوق‌های درآمد ثابت: ثبت رکوردهای جدید در جذب منابع

منابع جذب شده توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت در مهرماه برای ششمین ماه متوالی با رشد مثبت مواجه شده و به رقم تاریخی ۱۶۴ هزار میلیارد تومان رسیده است. البته روند نزولی جذب منابع توسط صندوق‌های با درآمد ثابت از مهرماه سال قبل آغاز شده و در یک سال اخیر ارزش دارایی آن‌ها بیش از ۲۷ هزار میلیارد تومان (۲۰.۵ درصد) افزایش یافته است. به نظر می‌رسد تغییر شرایط اقتصاد کلان (ایجاد ثبات و کاهش فرصت‌های سفته‌بازی) منجر به افزایش مجدد جذابیت نسبی نرخ سود این صندوق‌ها (در محدوده ۱۹ تا ۲۲ درصد) شده و می‌توان انتظار داشت همزمان با افزایش اقبال عمومی به سپرده‌های یکساله، منابع جذب شده توسط صندوق‌ها نیز در ماه‌های آینده افزایش یابد. لازم به ذکر است که در حال حاضر تعداد سپرده‌گذاران این صندوق‌ها حدود ۲.۱ میلیون نفر است. با توجه به نقش پررنگ صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سمت تقاضای بازار اوراق تامین مالی، افزایش منابع این صندوق‌ها می‌تواند با تقویت طرف تقاضای بازار اوراق تامین مالی موجب توسعه این بازار نیز شود.



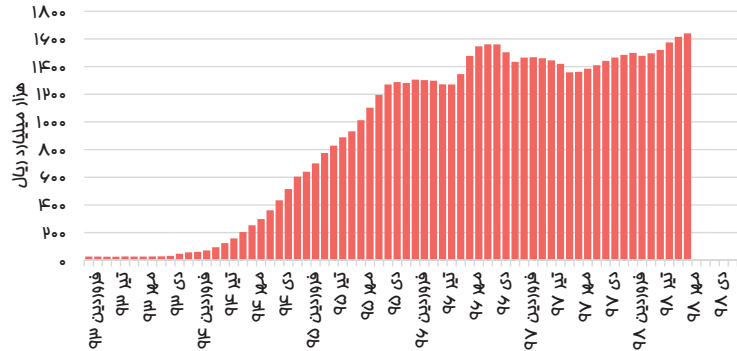
بازار اوراق تامین مالی: افزایش عرضه و تقاضا

بازار اوراق تامین مالی که در نیمه اول سال ۱۳۹۸ تغییر چندانی در سمت عرضه نداشته، در مهرماه با رشد محسوس عرضه اوراق مواجه شده و ارزش بازار اوراق تامین مالی برای نخستین بار به بالاتر از ۱۰۰ هزار میلیارد تومان رسیده است. ارزش بازار اوراق تامین مالی در پایان مهرماه سال ۱۳۹۸ با رشد ۲۵.۹ درصدی (۲۲۳ هزار میلیارد ریالی) به رقم ۱۰۸۰ هزار میلیارد ریال رسیده است.

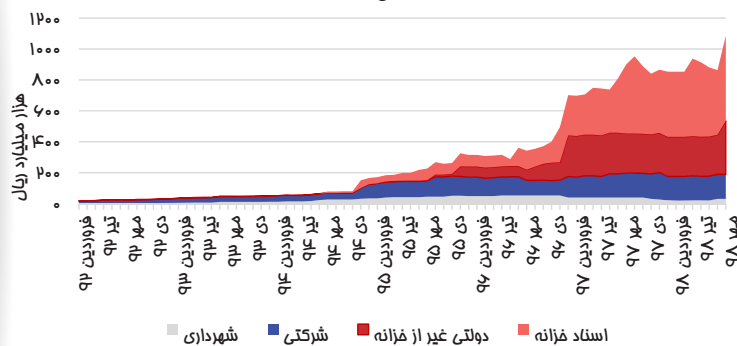


هفت مرحله اسناد خزانه اسلامی جدید مربوط به قانون بودجه سال ۱۳۹۸ و اوراق منفعت دولتی، اوراق جدیدی بوده که در مهرماه به بازار وارد شده و رشد ارزش بازار را به دنبال داشته است. سهم اوراق شرکتی در رشد بازار اوراق تامین مالی طی مهرماه صفر بوده و البته در سایر ماه‌های سال ۱۳۹۸ نیز اوراق شرکتی سهم زیادی در رشد بازار اوراق تامین مالی نداشته است. مجموع افزایش ارزش بازار اوراق شرکتی در سال ۱۳۹۸ معادل ۳ هزار میلیارد ریال بوده که رقم بسیار ناچیزی است.

ارزش صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت



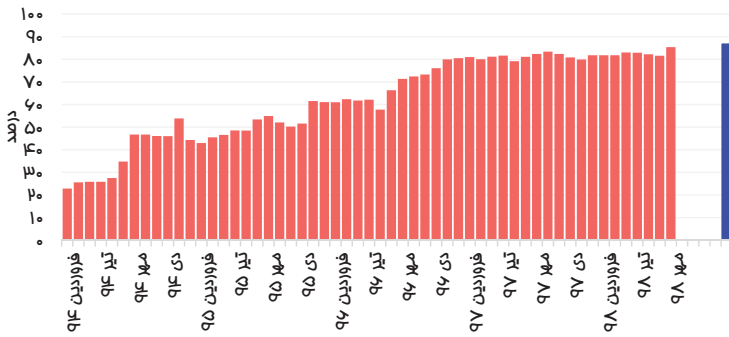
ارزش بازار اوراق تامین مالی



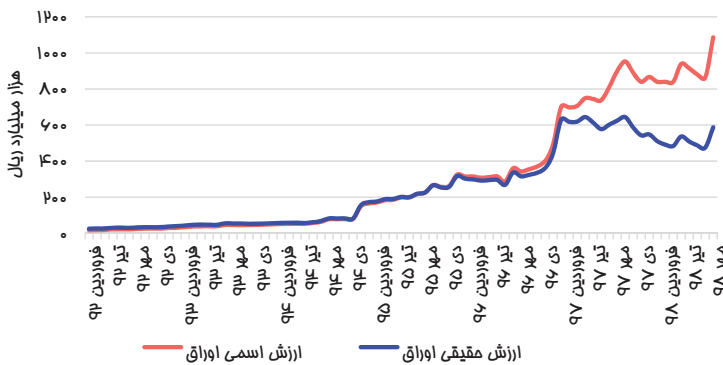
سهم در رشد اوراق تامین مالی در سال ۱۳۹۷ به تفکیک انواع



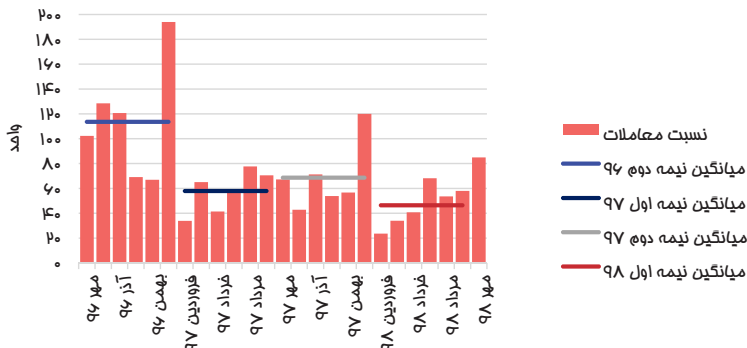
سهم اوراق دولتی از بازار اوراق تامین مالی



ارزش حقیقی بازار اوراق تامین مالی به قیمت ثابت سال ۱۳۹۵



نسبت ارزش معاملات به ارزش بازار اوراق تامین مالی



با توجه به آنکه ترکیب رشد محسوس بازار اوراق در مهرماه تنها به شکل افزایش اوراق دولتی بوده، سهم اوراق دولتی (شامل اسناد خزانه، سایر اوراق دولتی به جز اسناد خزانه و اوراق شهرداری) از مجموع اوراق موجود در بازار به ۸۵.۴ درصد رسیده است که در نوع خود بی سابقه محسوب می شود. همچنین با توجه به درج بیش از ۱۳۰ هزار میلیارد ریال اوراق جدید مربوط به بودجه سال ۱۳۹۸ بر روی تابلو و ورود احتمالی آن ها به بازار معاملات در یک تا دو ماه آینده، انتظار رشد بیشتر ارزش بازار اوراق تامین مالی از ناحیه اوراق دولتی وجود دارد. انتظار می رود که تا پایان سال ۱۳۹۸، سهم اوراق دولتی به ۸۶.۷ درصد افزایش یابد.



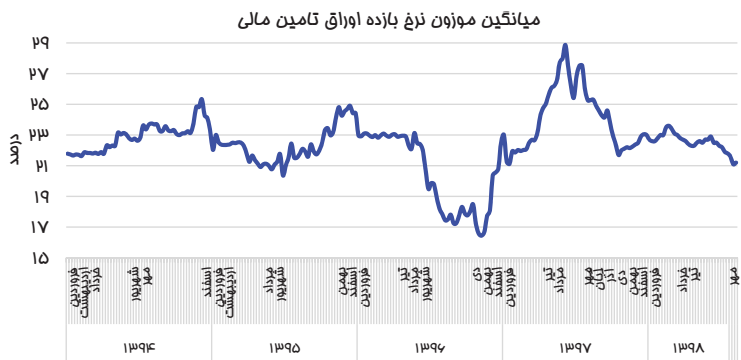
با وجود رشد محسوس ارزش بازار اوراق تامین مالی در مهرماه باید توجه داشت که عدم رشد این بازار به تناسب سایر متغیرهای اقتصاد ایران از ابتدای سال ۱۳۹۷ سبب شده تا نسبت اندازه بازار تامین مالی به متغیرهایی مانند تولید ناخالص داخلی و میزان نقدینگی از ابتدای سال ۱۳۹۷ تاکنون کاهش یابد. ارزش حقیقی بازار اوراق تامین مالی به قیمت های ثابت سال ۱۳۹۵ در پایان مهرماه حدود ۶۰۰ هزار میلیارد ریال بوده که این رقم گویای عدم رشد آن طی ۲۱ ماه اخیر است.



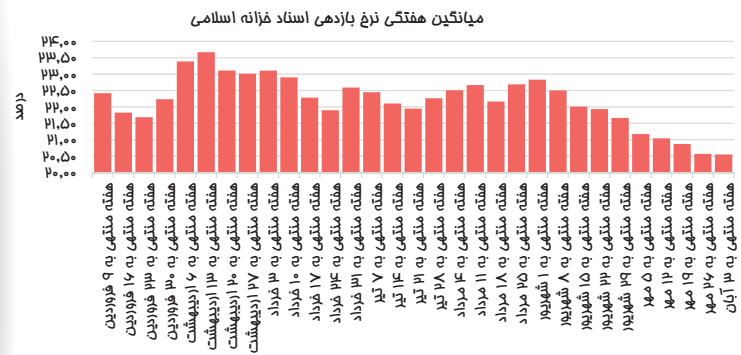
در سمت تقاضای اوراق نیز با توجه به ثبات نسبی ایجاد شده در بازارهای مالی که به کاهش فرصت های سفته بازی همراه بوده و همچنین با در نظر گرفتن کاهش بازدهی بازار سهام در مهرماه، به نظر می رسد که میزان تقاضا برای اوراق تامین مالی به تدریج در حال افزایش است. ارزش معاملات اوراق تامین مالی در بورس و فرابورس طی مهرماه به بیش از ۹۲ هزار میلیارد ریال افزایش یافته که نسبت به ماه قبل ۸۴ درصد رشد را نشان می دهد. در کنار ارزش معاملات، نسبت ارزش معاملات به ارزش بازار اوراق تامین مالی نیز طی مهرماه به شکل مشهودی افزایش یافته و به بالاترین مقدار طی سال ۱۳۹۸ رسیده است. به نظر می رسد که مجموع این ارقام، گویای تغییر محسوس طرف تقاضا در بازار اوراق تامین مالی است. لازم به ذکر است که افزایش منابع جذب شده توسط صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت طی ماه های اخیر (به عنوان بازیگر اصلی سمت تقاضای اوراق) و همچنین ورود بخشی از سپرده های بانکی سررسید شده طی شهریورماه به بازار اوراق (با توجه به جذابیت نسبی نرخ اوراق درآمد ثابت در مقابل نرخ سپرده بانکی) از مواردی است که منجر به افزایش تقاضا برای اوراق تامین مالی شده است.



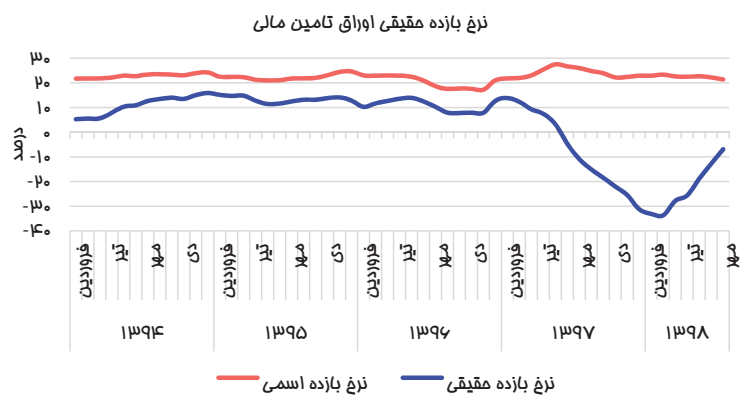
برآیند تغییرات طرفین عرضه و تقاضا در بازار اوراق تامین مالی در مهرماه به شکلی بوده که با وجود افزایش محسوس میزان عرضه، میانگین نرخ بازدهی اوراق تامین مالی در مهرماه کاهش یافته است. به نظر می‌رسد که نرخ بازدهی حدوداً ۲۱ درصدی اوراق تامین مالی نسبت به سایر بازارهای اقتصاد ایران هنوز دارای جذابیت است.



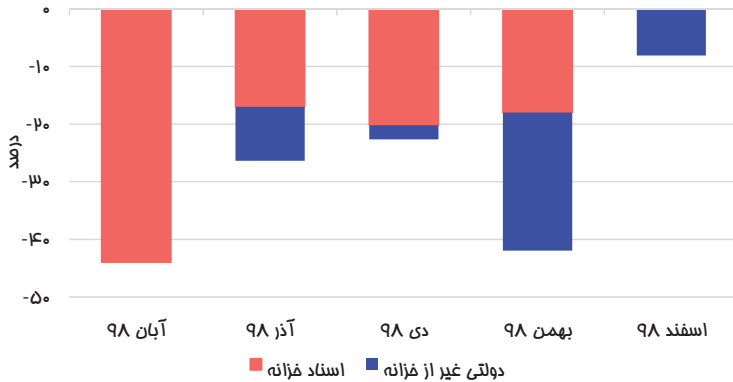
محاسبه میانگین نرخ بازده اسناد خزانه اسلامی، که در حال حاضر تبدیل به اصلی‌ترین ابزار تامین مالی دولت از بازار سرمایه شده و سهمی ۵۱ درصدی از مجموع بازار اوراق تامین مالی را در اختیار دارد، نشان می‌دهد که در حال حاضر نرخ این اوراق در محدوده ۲۰.۶ درصد قرار گرفته که کمترین میزان از ابتدای سال تاکنون است. به نظر می‌رسد که روند نزولی نرخ بازده اسناد خزانه اسلامی از ابتدای شهریورماه و همزمان با موعد سررسید شدن سپرده‌های یکساله آغاز شده است.



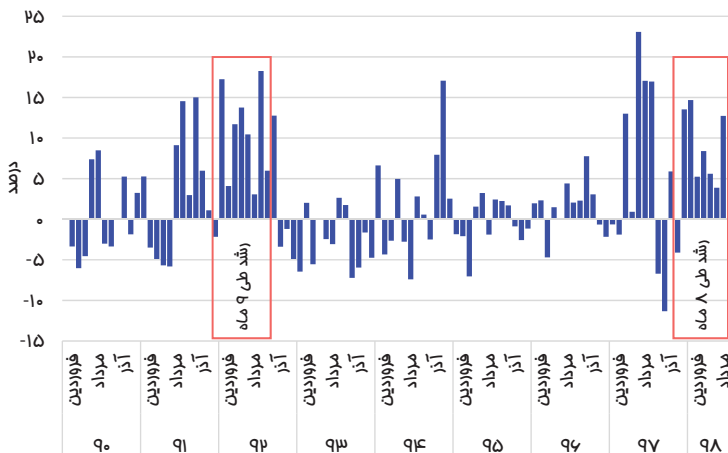
محاسبه نرخ بازده حقیقی اوراق تامین مالی نیز نشان می‌دهد که با توجه به روند نزولی تورم در ماه‌های اخیر، این نرخ در ۵ ماه اخیر روند صعودی داشته و در حال حاضر از مقادیر منفی به محدوده صفر نزدیک شده است. به نظر می‌رسد که رشد محسوس نرخ حقیقی بازده اوراق تامین مالی نیز در افزایش تقاضا برای این اوراق موثر بوده است.



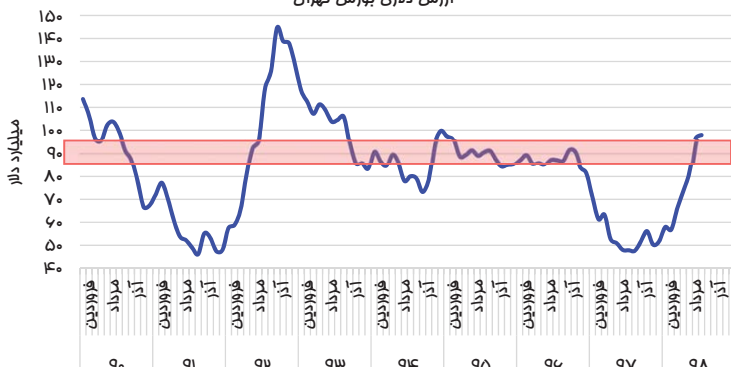
اوراق دولتی سررسیدشونده تا پایان سال ۱۳۹۸



رشد ماهانه ارزش بورس تهران



ارزش دلاری بورس تهران



در زمینه چشم‌انداز بازار اوراق تامین مالی تا پایان سال، به نظر می‌رسد با توجه به محدودیت‌های فروش نفت و تنگنای درآمدی دولت، در ماه‌های آتی از یکسو تداوم عرضه‌های دولتی وجود داشته باشد و از سوی دیگر با توجه به شرایط فعلی اقتصاد ایران که نرخ سود ثابت در محدوده ۲۰ تا ۲۲ درصد را جذاب نموده، میزان تقاضای اوراق نیز افزایش یابد. همچنین تا پایان سال بیش از ۱۴۳ هزار میلیارد ریال اوراق دولتی سررسید خواهد شد که این مساله می‌تواند با عرضه اوراق دولتی جدید همراه شود. در مجموع انتظار می‌رود که نرخ بازدهی در بازار اوراق تامین مالی در ماه‌های آتی به صورت آرام افزایش یابد.



بازار سهام: واگرایی بازده میان سهام کوچک و بزرگ

بورس اوراق بهادار در مهرماه ۱۳۹۸ برای هشتمین ماه متوالی رشد مثبت را ثبت نموده است. این بازه رشد، یکی از طولانی‌ترین بازه‌های رشد متوالی بورس در دهه ۱۳۹۰ بوده است. ارزش بورس تهران در پایان مهرماه به بیش از ۱۱۲۰ هزار میلیارد تومان رسیده است که این رقم، رشدی ۸۷ درصدی را طی هشت ماه اخیر (اسفند ۱۳۹۷ تا مهر ۱۳۹۸) نشان می‌دهد. لازم به ذکر است که میزان رشد ارزش بورس تهران در فاصله فروردین ۱۳۹۲ تا آذر ۱۳۹۲ معادل ۱۴۹ درصد بوده که بسیار بیشتر از رشد اخیر بورس بوده است.



ارزش دلاری بورس تهران نیز در پایان مهرماه معادل ۹۸ میلیارد دلار بوده که بیشترین میزان از ابتدای سال ۱۳۹۵ تاکنون است. رسیدن ارزش دلاری بازار به این سطح که متناسب با مقادیر میانگین‌های بلندمدت است، گویای این امر است که در حال حاضر پتانسیل رشد بیشتر بازار تا حد زیادی متوقف شده است. البته باید توجه داشت که تغییر در قیمت‌های جهانی کالاهای پایه یا نرخ ارز، دو عاملی است که می‌تواند معادل دلاری ارزش بورس تهران را باز هم افزایش دهد.



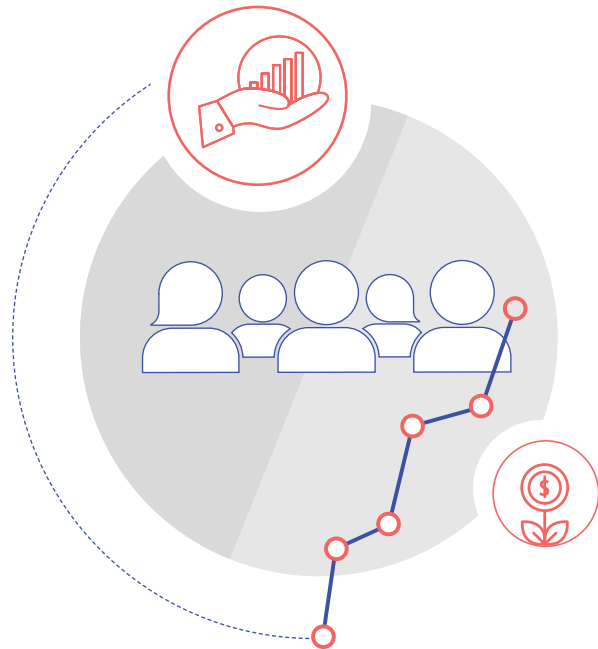
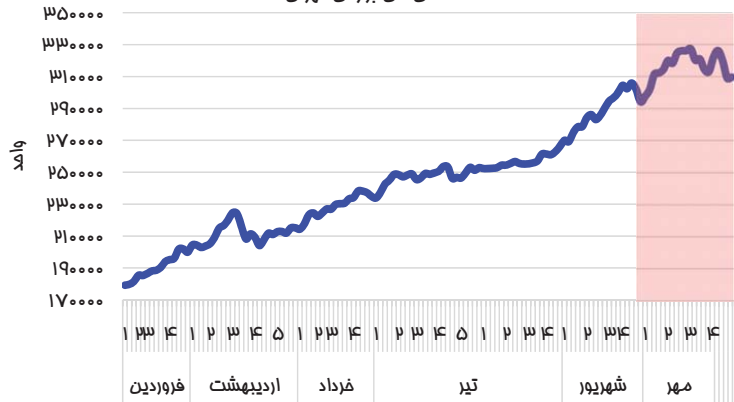
هر چند که بورس تهران در مهرماه نیز بازدهی مثبت داشته اما باید توجه داشت که از یکسو رشد بازار در این ماه بسیار محدود و معادل ۱.۸ درصد بوده است و از سوی دیگر، شدت نوسانات در این ماه به شکل مشهودی افزایش یافته است. برخلاف نیمه اول سال ۱۳۹۸ که شاخص کل دارای روند صعودی کاملاً مشخصی بوده، طی مهرماه شدت نوسانات بسیار زیاد بوده و در این ماه طی پنج روز کاری، شاخص کل نوسانات بیش از منفی ۵ هزار واحد را تجربه نموده است. با این توصیف، به نظر می‌رسد رالی صعودی بورس در سال ۱۳۹۸ به تدریج به پایان خود نزدیک می‌شود. البته باید توجه داشت که منظور از عبارت توقف احتمالی رشد، کاهش رشد سریع و کلی بازار به صورت محسوس است.

در مورد نوسانات بازار، به نظر می‌رسد که در ماه‌های آتی میزان نوسان باز هم افزایش باید چرا که از یک سو انتظار می‌رود تخلیه تدریجی حباب قیمتی ایجاد شده در سهام شرکت‌های کوچک منجر به افت ارزش بازار شده و به این ترتیب نوسانات منفی قابل ملاحظه‌ای در شاخص کل ایجاد کند. از سوی دیگر با توجه به آنکه شمار زیادی از معامله‌گران در ماه‌های اخیر سودهای مناسبی را کسب کرده‌اند، انتظار می‌رود که این افراد با مشاهده ریزش در قیمت سهام خود به تدریج اقدام به شناسایی سود کرده و از بازار خارج شوند که این مساله خود می‌تواند بر شدت نوسانات بیافزاید.

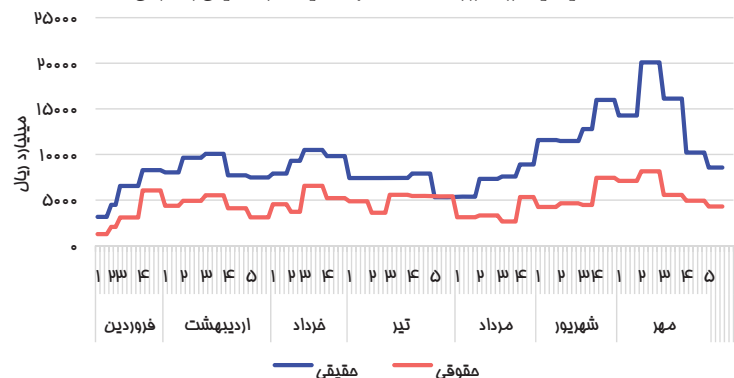


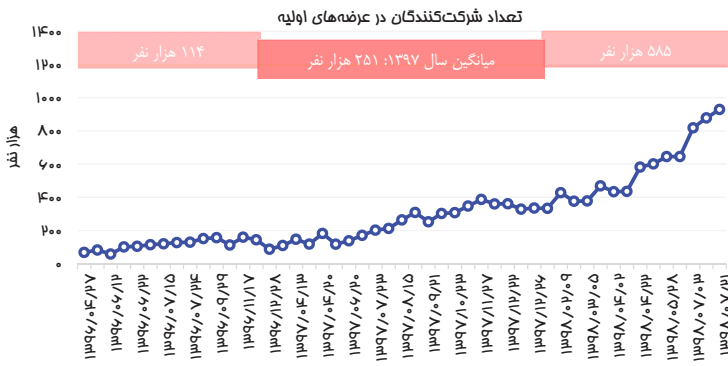
گسترش حضور سهامداران حقیقی و خرد نیز عامل دیگری است که می‌تواند نوسانات بازار را در ماه‌های آتی تشدید کند. بازدهی چشمگیر بازار سهام در ماه‌های اخیر که با عدم بازدهی مثبت سایر بازارها نظیر ارز و طلا همراه شده، عامل زمینه‌سازی بوده که موجبات افزایش جذابیت این بازار برای بسیاری از افراد را فراهم آورده و به این ترتیب شمار زیادی از افراد جدید در ماه‌های اخیر وارد بازار سهام شده‌اند. بررسی آمار معاملات به تفکیک افراد حقیقی و حقوقی نشان می‌دهد که رشد معاملات افراد حقیقی از ابتدای شهریورماه، نقش مهمی در نوسانات بازار داشته است.

شافص کل بورس تهران

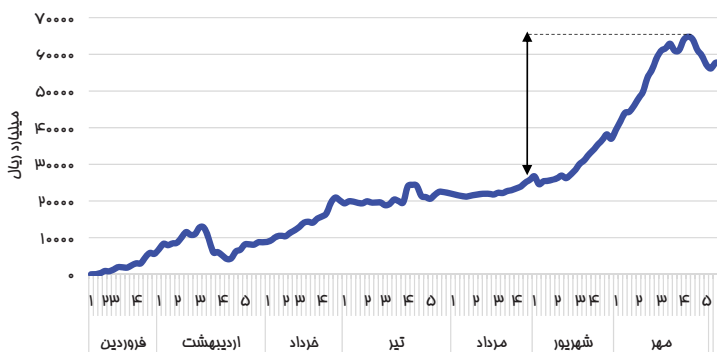


میانگین ارزش روزانه معاملات به تفکیک افراد حقیقی و حقوقی





خالص خرید جمعی افراد حقیقی در بورس



در مورد معاملات افراد حقیقی، به نظر می‌رسد که مساله عرضه‌های اولیه نیز نقش مهمی در جذب این افراد به بازار سهام داشته است. مقایسه آمار شرکت‌کنندگان در عرضه‌های اولیه در سال جاری با سال گذشته، نشانگر رشد بیش از ۱۳۰ درصدی میانگین شرکت‌کنندگان در عرضه‌های اولیه در سال ۱۳۹۸ است. با توجه به آنکه قیمت‌گذاری سهام در عرضه‌های اولیه اساساً به شکلی است که جذابیت بالایی قیمتی را برای خریداران ایجاد می‌کند و بازدهی مناسبی را با ریسک صفر در مدت زمانی کوتاه نصیب سرمایه‌گذاران می‌نماید، بسیاری از افراد (به توصیه نزدیکان و آشنایان) با هدف برخورداری از این سود اقدام به دریافت کد سهامداری کرده‌اند. کسب سودهای سریع و بدون ریسک از عرضه‌های اولیه سبب شده که بسیاری از افراد تازه‌وارد با ذهنیت و تصور نادرست از بورس و با انگیزه‌های سفته‌بازانه اقدام به افزایش سرمایه خود در بازار کنند و از آنجا که این افراد غالباً از دانش مالی پایین و رفتار هیجانی برخوردار هستند، برآیند این مسائل شیوع رفتار توده‌وار در بازار سرمایه بوده است. عدم رشد محسوس بازار سرمایه در ماه‌های آتی، نگاه کوتاه‌مدت این افراد به بازار سهام و سرمایه‌گذاری در سهام نامناسب، مجموع عواملی است که می‌تواند منجر به خروج تعداد قابل ملاحظه‌ای از این افراد در ماه‌های آتی شود و به این ترتیب نوسانات بازار را تشدید کند.

بررسی میزان خالص خرید (خرید منهای فروش) افراد حقیقی در بورس تهران نشانگر رشد پیوسته دارایی این افراد در بازار سرمایه طی نیمه اول سال است به شکلی که تنها از ابتدای شهریورماه تا میانه مهرماه، بیش از ۴ هزار میلیارد تومان خالص خرید سهام این افراد افزایش یافته است. البته با آغاز نوسانات بازار سهام از میانه مهرماه، مطابق انتظارات، جهت‌گیری افراد حقیقی به سمت خروج از بازار سرمایه بوده است به شکلی که حدود ۱۰۰۰ میلیارد تومان فروش سهام توسط این افراد صورت گرفته است. با این توصیف و با در نظر گرفتن شمار بالای افرادی که به تازگی وارد بازار سهام شده‌اند، تداوم نوسانات بازار در ماه‌های آتی چندان دور از انتظار نخواهد بود.



ترکیب رشد بازار در مهرماه به شکلی بوده که گروه‌های بزرگ بازار نظیر شیمیایی، فلزات اساسی، فراورده‌های نفتی و کانه‌های فلزی رشد‌های مثبت و نسبتاً مطلوبی داشته‌اند و در مقابل گروه‌های کوچکتر رشد منفی را تجربه نموده‌اند. سهم در رشد گروه‌های کوچک طی مهرماه معادل منفی ۲.۱ درصد بوده است که مقایسه این رقم با عملکرد مطلوب گروه‌های کوچک در نیمه اول سال، نشان می‌دهد که بخشی از حباب قیمتی شکل گرفته در صنایع و بنگاه‌های کوچک طی مهرماه به تدریج تخلیه شده است.

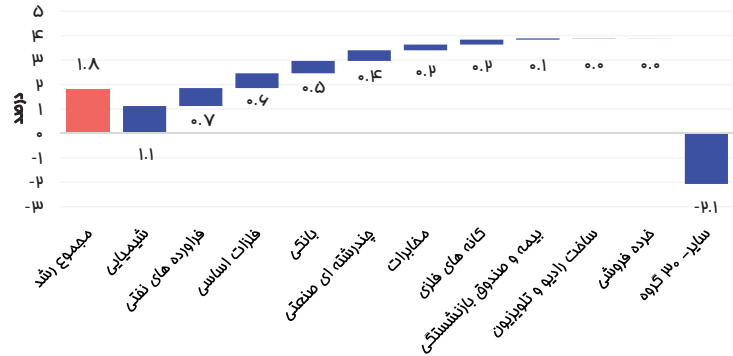


محاسبه نسبت قیمت به درآمد گروه‌های عمده بازار در پایان مهرماه نیز نشان می‌دهد که در این ماه با توجه به افزایش قیمت در گروه‌های بزرگ و کاهش قیمت در گروه‌های کوچک، نسبت قیمت به درآمد نیز در دو جهت متفاوت حرکت نموده است به شکلی که برای گروه‌های کوچک افت نسبت قیمت به درآمد و برای گروه‌های بزرگ رشد نسبت قیمت به درآمد ایجاد شده است. هر چند که با این تغییرات، بخشی از حباب قیمتی ایجادشده در گروه‌های کوچک بازار تخلیه شده اما به نظر می‌رسد که کاهش بیشتر قیمت و تعدیل نسبت قیمت به درآمد تا رسیدن به سطوح بلندمدت، می‌تواند در ماه‌های آینده نیز ادامه داشته باشد.

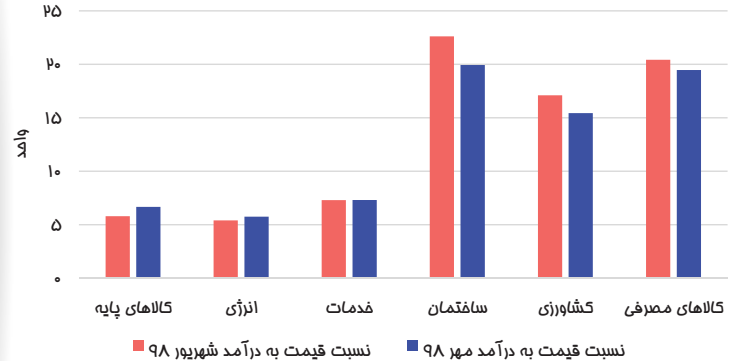


مقایسه میزان بازدهی بازارهای مختلف از شهریور ۱۳۹۶ تاکنون نشان می‌دهد که بازدهی بازار سهام (بورس) برای نخستین بار از سایر بازارها (مسکن، ارز و طلا) فراتر رفته است. با این وجود، طی مهرماه بازدهی فرابورس نسبت به ماه قبل کاهش یافته است. با توجه به ایجاد آرامش نسبی در بازارهای مختلف، به نظر می‌رسد که همگرایی ایجادشده در بازارهای مالی در ماه‌های آینده نیز تداوم یافته و رشد محسوس در هر یک از بازارها (و ایجاد موج جدید واگرایی) چندان محتمل به نظر نمی‌رسد.

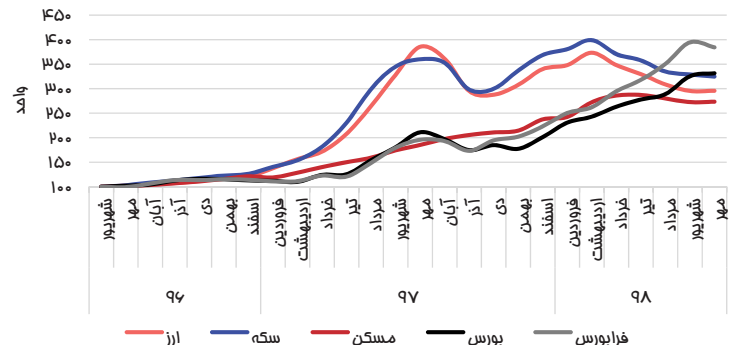
سهم در رشد گروه‌های بازار طی مهرماه



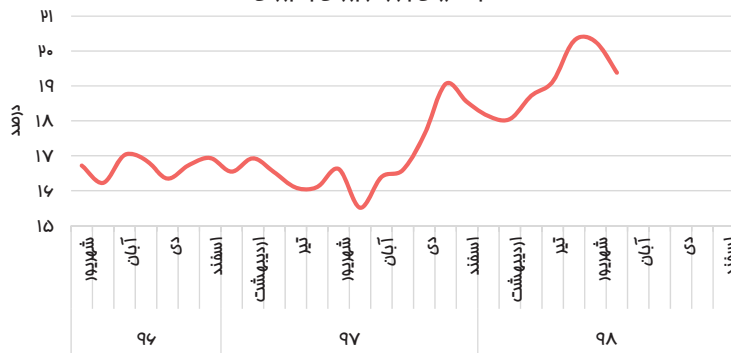
نسبت قیمت به درآمد TTM



رشد فرضی سرمایه‌گذاری در گزینه‌های مختلف



نسبت ارزش بازار فرابورس به بورس



محاسبه نسبت ارزش فرابورس (مجموع ارزش بازار اول و دوم) به بورس نشان می‌دهد که از ابتدای فصل پاییز سال ۱۳۹۷، رشد فرابورس از رشد بورس تهران پیشی گرفته و در شهریورماه امسال به اوج خود رسیده است. هرچند که طی مهرماه، این نسبت کمی کاهش یافته اما به نظر می‌رسد که کاهش بیشتر این نسبت طی ماه‌های آتی همچنان محتمل است. به این ترتیب می‌توان انتظار داشت که بازده کلی فرابورس در نیمه دوم سال کمتر از بازده بورس باشد.



🌐 s a m a n i n c o . c o m

SAMAN MAJD INVESTMENT CO.

