

دیدبان

دستنامه تحلیلی اقتصاد و سرمایه گذاری

Dideban

سال سوم | شماره ۴
مهر ۱۴۰۰

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 تصمیم‌اثر داشته باشد که در این صورت اطلاعات دارای ارزش پیش‌بینی‌کنندگی است. همچنین اطلاعات می‌تواند از طریق تایید یا اصلاح انتظارات قبلی تصمیم‌گیرنده، بر یک تصمیم‌اثرگذار 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



محتوا

۴	خلاصه مدیریتی
۵	تصویر کلی بازارها
۵	اقتصاد جهانی
۱۱	بازارهای کالایی جهانی
۱۴	اقتصاد ایران
۱۴	رشد اقتصادی: تعدیل آثار کرونا
۱۵	شاخص مدیران خرید: تداوم اثرات محدودیت انرژی
۱۷	نرخ تورم: رکوردهای منفی
۲۰	بازار مسکن: رکود نیمه اول سال و تحرک موقت بازار
۲۴	ارز: روند صعودی تقاضا
۲۶	بازار سپرده: افزایش تدریجی سیالیت
۲۸	بازار سهام: تداوم نااطمینانی نسبت به روند صعودی
۳۳	بازار اوراق: انتظار افزایش عرضه اوراق دولتی

خلاصه مدیریتی

انتظارات تورمی به همراه افزایش سرعت گردش پول در اقتصاد ایران در حال شکل گیری است. از آنجا که علت اصلی ایجاد این شرایط، مساله کسری بودجه دولت و استفاده از تنخواه بانک مرکزی برای جبران آن بوده و تاکنون هیچ تغییری در چشم‌انداز وضعیت در آمدی دولت برای نیمه دوم سال ایجاد نشده است، می‌توان انتظار داشت که وضعیت متغیرهای پولی و تورم نیز در نیمه دوم سال همچنان نامساعد باشد. در این شرایط، اتخاذ سیاست پولی انقباضی جهت کاهش سرعت گردش پول و جلوگیری از ایجاد حملات سوداگرانه در انواع بازارهای دارایی ضرورت دارد. لازم به ذکر است که نرخ بازده حقیقی در اقتصاد ایران طی ۳۶ ماه اخیر همواره در بازه منفی بوده است و البته در ۱۲ ماه اخیر در بازه کمتر از منفی ۲۰ درصد بوده است. این ارقام، پتانسیل ایجاد حملات سوداگرانه در اقتصاد ایران را به شدت بالا برده است.

سودآوری بالایی شرکت‌ها می‌تواند زمینه‌ساز روند جدید رشد بازار سهام باشد. عملکرد مجامع شرکت‌های بورسی در نیمه اول سال نشان می‌دهد که بیش از ۴۱۵ هزار میلیارد تومان (حدود ۱۵ میلیارد دلار) سود توسط شرکت‌ها ایجاد شده که رکوردی جدید و قابل ملاحظه محسوب می‌شود و انتظار می‌رود که تا پایان سال به حدود ۴۷۵ هزار میلیارد تومان بالغ گردد. تداوم سطوح بالای قیمت در بازار جهانی کالاهای پایه از یکسو و شتاب قابل ملاحظه فرآیند واکسیناسیون در کشور طی ماه‌های اخیر، چشم‌انداز عملکرد و سودآوری سال آینده شرکت‌ها را نیز به صورت محسوس افزایش داده است. با وجود این موارد و به رغم نسبت‌های قیمت به درآمد بسیار جذاب برای بسیاری از شرکت‌ها، هنوز هم روند قیمتی در بازار سرمایه صعودی نیست و روند خروج سرمایه افراد حقیقی ادامه دارد. به نظر می‌رسد فضای منفی ناشی از ریزش سال گذشته بازار سرمایه همچنان متغیر مسسلط در اذهان سرمایه‌گذاران است و شکستن این فضا، به آسانی صورت نخواهد پذیرفت. البته تداوم شرایط فعلی بازارهای جهانی و سودآوری شرکت‌ها می‌تواند به تدریج موج جدیدی از رشد قیمتی را در نیمه دوم سال ایجاد نماید که برخلاف روند سال گذشته، ناشی از متغیرهای بنیادین (و نه تعدیل بارش نرخ ارز و تورم) خواهد بود. فضای شکننده اقتصاد جهانی، گونه‌های جدید بیماری و احتمال موج جدید خاموشی‌ها در فصل زمستان، دو چالش جدی برای سناریو رشد سودآوری شرکت‌ها خواهند بود.

دوران پساکرونا در بازارهای جهانی؛ با شوک بحران مالی چینی روبرو شد. در یک ماهه اخیر بازارهای جهانی که روند رو به رشدی را در دوران پس از بحران کرونا تجربه می‌کردند ناگهان با شوک بحران مالی در غول املاک و مستغلات چینی به نام Evergrande مواجه شدند که یک بار دیگر به بازارها یادآوری کرد که در صورت وقوع بحران در اقتصاد چین آثار آن چقدر می‌تواند برای همه بازارهای جهان خسارت بار باشد. البته با توجه به بسته بودن اقتصاد چین و کنترل زیاد دولت این کشور بر شرکت‌ها و بازارهای این کشور، تلاش شد تا از وقوع ورشکستگی در این شرکت جلوگیری شود اما اگر زمانی کنترل اوضاع از دست دولت چین خارج شود وقوع یک بحران در این کشور می‌تواند کل اقتصاد دنیا را درگیر کند. البته تحلیلگران معتقدند با توجه به اینکه سیستم‌های بانکی اقتصادهای بزرگ دنیا نظیر آمریکا چندان با اقتصاد چین مرتبط نیستند امکان سرایت بحران به سیستم مالی آمریکا وجود نخواهد داشت، اما هر نوع بحران در چین قطعاً می‌تواند اثر منفی چشمگیری بر سایر بازارها بویژه بازار کامادیتی‌ها داشته باشد که همان می‌تواند بقیه بازارهای مالی را درگیر خود کند.

بازدهی بازارها در نیمه اول سال ۱۴۰۰ متأثر از فضای انتظارات پایین بوده است. وضعیت بازارهای دارایی چهارگانه یعنی طلا، ارز، مسکن و سهام در سال ۱۴۰۰ بسیار آرام و با ثبات بوده است؛ به شکلی که از یکسو حجم معاملات پایین بوده و از سوی دیگر بازدهی تمامی بازارها در محدوده کمتر از بازدهی ابزارهای درآمد ثابت بوده است و تنها بازار ارز توانسته بازدهی بالاتری را ثبت نماید. این شرایط تا حد زیادی معلول فروکش نمودن انتظارات تورمی در ایران بوده است. با وجود این موارد به نظر می‌رسد که فضای انتظارات تورمی به تدریج در حال تغییر است.

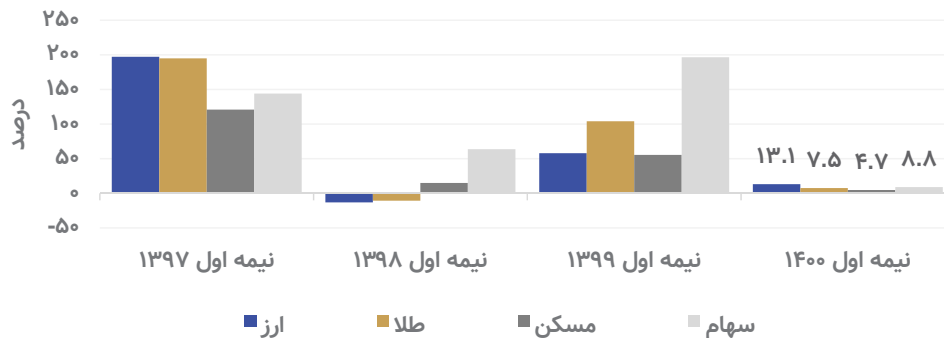
اتخاذ سیاست پولی انقباضی از ضروریات سیاست‌گذاری در ماه‌های باقیمانده از سال است. وضعیت متغیرهای پولی در شرایط مناسبی قرار ندارد به شکلی که نرخ رشد پایه پولی در پنج‌ماهه ابتدای سال (آخرین آمار موجود) بالاترین رشد طی ادوار مشابه یک دهه اخیر را ثبت نموده است، نرخ رشد نقدینگی در پنج‌ماهه ابتدای سال دومین رشد بالا طی ادوار مشابه یک دهه اخیر را ثبت نموده است، ضریب فزاینده تنها معادل ۰.۲ واحد کمتر از بالاترین رکورد تاریخی قرار دارد و نرخ تورم دوازده‌ماهه رکورد جدیدی را ثبت نموده که ۳ واحد درصد بالاتر از رکورد قبلی است. مجموع این موارد در کنار داده‌هایی نظیر افزایش شکاف میان نرخ ارز سامانه نیما و بازار آزاد، افزایش ترانکشن‌های شاپرکی و افزایش سهم سپرده‌های جاری گویای آن است که موج جدیدی از



تصویر کلی بازارها

اقتصاد ایران در نیمه اول سال ۱۴۰۰ در شرایط نسبتاً آرامی قرار داشته است. تمامی بازارهای دارایی در این دوره بسیار آرام بوده‌اند و بازدهی بسیار محدود و حتی کمتر از سود ابزارهای درآمد ثابت داشته‌اند و تنها ارزش توانسته است سودی بالاتر از سود ابزارهای درآمد ثابت را نصیب سرمایه‌گذاران خود نماید. از منظر معاملات نیز وضعیت بازارهای دارایی بسیار آرام بوده است و شرایط هیجانی در هیچکدام از بازارها وجود نداشته است. البته در این دوره، بازارهای کالایی برخلاف بازارهای دارایی شرایط ناآرامی داشته‌اند و نرخ تورم به شکل چشمگیر افزایش یافته است. به نظر می‌رسد آرامش نسبی ایجاد شده در انتظارات تورمی کشور ناشی از فضای تغییر دولت متغیر مهمی بوده که موجب عدم شکل‌گیری فضای هیجانی در بازارهای دارایی طی نیمه اول ۱۴۰۰ شده است. توقف یا تداوم این فضای روانی ایجاد شده، مهمترین عامل تعیین‌کننده فضای بازارها در نیمه دوم سال خواهد بود.

بازدهی بازارها در چهارسال اخیر



اقتصاد جهانی

بحران مالی در غول ساختمانی چینی به نام Evergrande موجب شد که بازارهای مالی مجدد به یاد دوران بحران ۲۰۰۸ بیافتند و در تحلیل‌های خود احتیاط بیشتری به خرج دهند، هر چند که دولت چین تلاش خواهد کرد که از گسترش این بحران جلوگیری کند. علاوه بر این بررسی وضعیت بازارهای مالی جهان نشان می‌دهد که اغلب اقتصادها خود را با سبک زندگی جدید مردم وفق داده‌اند که اصطلاحاً به آن New Normal گفته می‌شود. لذا شاهد واکنش‌های منفی زیادی به ظهور سویه‌های جدید کرونا نیستیم. اما نزدیک شدن به فصل زمستان معمولاً با سیاست‌های انقباضی دولت چین و کاهش فعالیت‌های تولیدی در این کشور جهت کاهش آلودگی هوا همراه است و همین امر موجب شده که هم شاخص‌های پیش‌نگر اقتصادی این کشور روند نزولی به خود بگیرند و هم قیمت برخی کامادیتی‌ها که مستقیماً تحت تأثیر سیاست‌های چین هستند روند کاهشی داشته باشند. در بازار سرمایه آمریکا شاخص S&P500 نشان می‌دهد که شرکت‌های تکنولوژی محور همچنان به لطف تغییر سبک زندگی مردم تحت تأثیر کرونا در حال تجربه کردن رشد بالایی هستند و همین امر موجب شده است که شاخص S&P500 در سال ۲۰۲۱ روندی کاملاً مثبت داشته باشد، با این حال نگرانی از بحران Evergrande و پس از آن بحران برق در چین و بحران سوخت در انگلستان موجب شد که تحلیلگران کمی در تحلیل‌های خود تجدید نظر کنند و شاخص در ادامه کمی با کاهش همراه باشد.

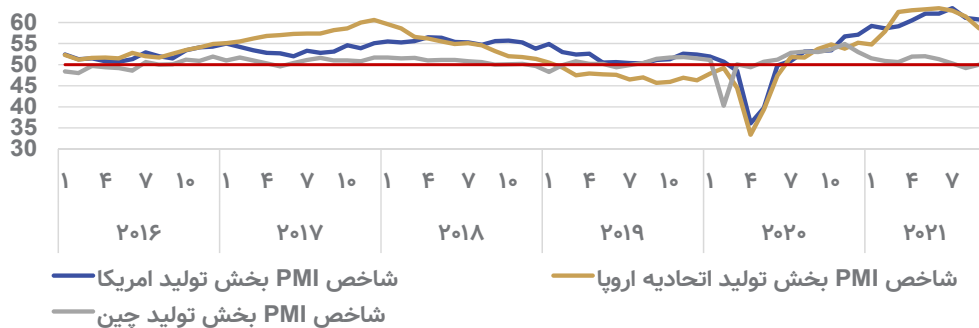
S&P500 Index





در ماه سپتامبر ۲۰۲۱ بررسی روند شاخص PMI اقتصادهای بزرگ جهان از جمله امریکا، اروپا و چین نشان می‌دهد که هم در امریکا و اروپا و هم در چین با کاهش مقدار این شاخص مواجهه بوده ایم. البته در چین وضعیت نامطلوب تر بوده و مقدار این شاخص در چین مجدداً پس از ۱۵ ماه دوباره به محدوده نامطلوب زیر ۵۰ وارد شده که خبر خوبی برای کامادیتی‌ها بشمار نمی‌رود؛ هر چند در ادامه به لبه مرز ۵۰ رسیده است. بنظر می‌رسد که ظرفیت‌های خالی که در هنگام بحران کرونا در چین ایجاد شده بود در چندماهه اخیر پر شده و اقتصاد چین مجدد به سطح نزدیک به اشباع رسیده و برای افزایش بیشتر فعالیت‌های اقتصادی نیازمند اتخاذ سیاست‌های انبساطی جدید از سوی دولت این کشور است.

شاخص‌های PMI بخش تولید



گروه Evergrande یا گروه Evergrande Real Estate (نام قبلی گروه Hengda) شرکت املاک و مستغلات چینی است، که در زمینه ساخت‌وساز و مدیریت مجتمع‌های مسکونی، اداری و تجاری، توسعه املاک و مستغلات، همچنین کشاورزی تجاری، تولید پانل خورشیدی و شیر خشک فعالیت می‌نماید. شرکت اورگرند در سال ۱۹۹۶ توسط شو جیباین راه‌اندازی شد و در حال حاضر دومین شرکت توسعه املاک و مستغلات در چین از منظر فروش می‌باشد و در بیشتر از ۱۷۰ شهر در چین پروژه‌های توسعه‌ای دارد. این شرکت در رتبه ۱۲۲ فهرست ۵۰۰ شرکت برتر فرچون جهانی قرار دارد. شرکت اورگرند آپارتمان‌های ساخته شده را به ساکنین با درآمد متوسط و بالا می‌فروشد. دفتر مرکزی این شرکت در شهر گوانگ‌ژو جمهوری خلق چین قرار دارد و سهام آن در بازار بورس اوراق بهادار هنگ کنگ معامله می‌شود. اورگرند در سال ۲۰۱۸ با ارزش‌ترین شرکت مستغلات در جهان شد.

وضعیت مالی شرکت از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۰ به شرح جدول زیر است. (ارقام به میلیون دلار)

سال	درآمد	سود خالص	دارایی	حقوق صاحبان سهام
۲۰۱۰	۴۵,۸۰۱	۸,۰۲۵	۱۰۴,۴۵۲	۲۱,۳۶۶
۲۰۱۱	۶۱,۹۱۸	۱۱,۷۲۷	۱۷۹,۰۲۳	۳۴,۱۳۱
۲۰۱۲	۶۵,۲۶۱	۹,۱۸۲	۲۳۸,۹۹۱	۴۱,۶۹۱
۲۰۱۳	۹۳,۶۷۲	۱۲,۶۱۲	۱۵۹,۹۵۱	۷۹,۳۴۳
۲۰۱۴	۱۱۱,۳۹۸	۱۲,۶۰۴	۲۰۶,۲۲۵	۱۱۲,۳۷۸
۲۰۱۵	۱۳۳,۱۳۰	۱۰,۴۶۰	۷۵۷,۰۳۵	۱۴۲,۱۴۲
۲۰۱۶	۲۱۱,۴۴۴	۵,۰۹۱	۱,۳۵۰,۸۶۸	۱۹۲,۵۳۲
۲۰۱۷	۳۱۱,۰۲۲	۲۴,۳۷۲	۱,۷۶۱,۷۵۲	۲۴۲,۲۰۸
۲۰۱۸	۴۶۶,۱۹۶	۳۷,۳۹۰	۱,۸۸۰,۰۲۸	۳۰۸,۶۲۶
۲۰۱۹	۴۷۷,۵۶۱	۱۷,۲۸۰	۲,۰۶۰,۵۷۷	۳۵۸,۵۳۷
۲۰۲۰	۵۰۷,۲۴۸	۸,۰۷۶	۲,۳۰۱,۱۵۹	۳۵۰,۴۳۱



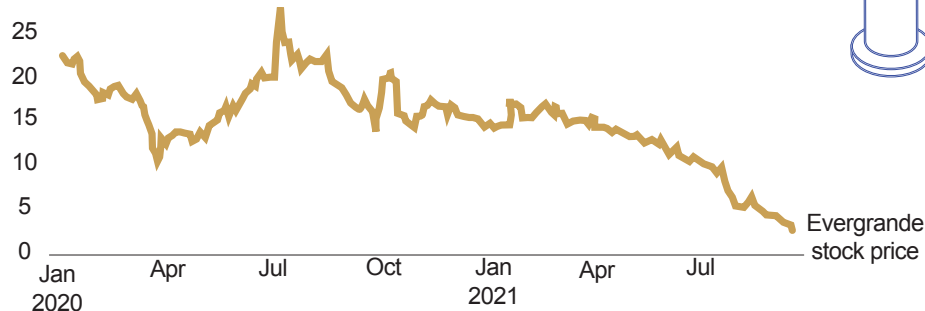
اورگراند در بیانیه‌ای در بورس اوراق بهادار هنگ کنگ اعلام کرد که فروش ماهانه آن از ژوئن تا آگوست تقریباً نصف شده و از ۹.۳ میلیارد یورو به ۴.۹ میلیارد یورو کاهش یافته است. مشکلات فزاینده اعتباری این گروه همزمان با حرکت دولت چین در برابر گروه‌های بزرگ فناوری، صنعت املاک و مستغلات و سایر بخش‌ها است. سال گذشته، دولت یک سیاست دقیق "سه خط قرمز" را با هدف کاهش اهرم توسعه دهندگان اجرا کرد، که تنظیم کننده بانکی چین آن را بزرگترین ریسک مالی این کشور عنوان کرده است.

در روزهای اخیر، شبکه‌های اجتماعی چین پر از شکایت خریداران ملک شده که نگران هستند خانه‌های جدیدشان تکمیل نشود و از سوی سرمایه‌گذارانی که محصولات مدیریت ثروت را برای تأمین مالی پروژه‌های املاک اورگراند فروخته‌اند، خریداری شود. اورگراند به شدت متکی بر این است که مشتریان قبل از اتمام پروژه‌ها هزینه آپارتمان را پرداخت کنند. مدل تجاری اورگراند به این صورت است که وام‌های کلان اخذ می‌کند و آپارتمان‌های متعدد می‌سازد. سپس آنها را با حاشیه سود پایین به فروش می‌رساند تا سریعاً نقدینگی کافی برای شروع مجدد پروژه‌های جدید را در اختیار داشته باشد. در ماه ژوئن سال جاری این شرکت اعلام کرد که نمی‌تواند سود وام خود را پرداخت کند و این شروع نگرانی‌ها برای اورگراند بود. ماه بعد، یک دادگاه چینی به درخواست یکی از وام‌دهندگان، سپرده‌های بانکی این شرکت به ارزش ۲۰ میلیون دلار را مسدود کرد. این موضوع باز هم شرایط را پیچیده‌تر کرد. برای کاهش بدهی‌های خود، اورگراند به دنبال کاهش هزینه‌ها و فروش دارایی‌ها از جمله سهام یک شرکت تجاری خودروهای برقی و گروه خدمات املاک است که هر دو در هنگ کنگ فهرست شده‌اند. سهام اورگراند در هنگ کنگ در روزهای اخیر به حدود ۲ دلار به ازای هر سهم رسیده و مجموع افت آنها در سال جاری را به حدود ۹۰ درصد رساند. در ۱۹ ژوئیه، پیش فروش دو پروژه در هونان متوقف شد و سه روز بعد، بانک‌های هنگ کنگ ارائه وام مسکن به پروژه‌های ناقص این شرکت را متوقف کردند. در ۹ آگوست، دو پروژه دیگر در کومینگ به دلیل پرداخت نکردن حقوق متوقف شد و به دنبال آن پروژه‌های مشابهی در شهرهای ننجینگ و جنگدو نیز متوقف شدند. از آن زمان به بعد همه چیز مانند گلوله برفی پیش رفت. از یک سال گذشته سهام این شرکت ۹۰ درصد افت داشته است و اکثر اوراق قرضه آن در وضعیت اوراق بنجل (Junk Bond) با ریسک عدم پرداخت بالا (default) قرار گرفته است.



Evergrande's stock price has cratered

The company's Hong Kong-listed shares are off by 90% this year



این شرکت از تعهدات خود در برابر بیش از ۷۰ هزار سرمایه‌گذار جا مانده است. بیش از یک میلیون خریدار که پروژه‌های ناتمام این شرکت را خریداری کرده‌اند، در بلاتکلیفی به سر می‌برند و سرعت مشکلات در حال افزایش است.

روز دوشنبه (۱۴۰۰/۰۶/۲۹)، نقطه عطفی برای این شرکت بود، زیرا باید ۸۰ میلیون دلار سود برای یکی از وام‌های خود پرداخت می‌کرد اما در پرداخت آن ناتوان بود. در حال حاضر کارکنان، طلبکاران و پروژه‌بگیرهایی که از این شرکت طلب دارند، در سراسر چین دست به اعتراض و اعتصاب زده‌اند.

عده‌ای در مقابل مقر مرکزی این شرکت در شهر شنژن تظاهرات کرده و خواهان دریافت مطالبات خود شده‌اند. اورگراند در بیانیه‌ای در اواخر روز دوشنبه ۲۹ شهریور ماه گفت که شایعات مبنی بر ورشکستگی آن صحت ندارد. داده‌های گردآوری شده توسط بلومبرگ نشان می‌دهد که اورگراند قرار است ۲۳ سپتامبر ۸۳.۵ میلیون دلار برای اسکناس دلار و ۲۳۲ میلیون یوان برای اسکناس محلی پرداخت کند. شرکت اورگراند اعلام کرده که بهره اوراق با سررسید سپتامبر را پرداخت خواهد کرد.

سناریوهای متعددی برای ادامه فعالیت شرکت وجود دارد از ورشکستگی تا ادغام و حتی نجات. با این حال اگرچه در حال حاضر ورشکستگی محتمل‌ترین نتیجه ممکن به نظر می‌رسد اما از آنجایی که دولت چین همیشه به دنبال ثبات است، احتمالاً اینبار نیز وارد عمل شود. خصوصاً به خاطر ابعاد بزرگ این شرکت، مداخله دولت چین بسیار محتمل است. شرکت اورگراند به ۱۲۸ بانک مختلف بدهکار است و در ۵ سال گذشته یک بیستم (۵٪) کل فروش املاک چین را در اختیار داشته است. همچنین اورگراند تقریباً ۲۰۰ هزار نفر را به صورت دائمی و ۴ میلیون نفر را به صورت پروژه‌ای به کار می‌گیرد. با تمام این تفاسیر بسیار بعید است که دولت چین اجازه دهد این شرکت به این سادگی سقوط کند.

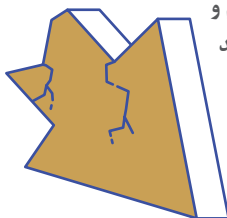
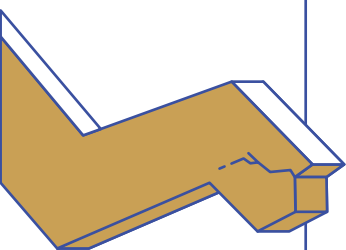
مدیر تحقیقات شرکت YARDENI معتقد است حزب کمونیست چین اجازه وقوع بحران مالی را نخواهند داد و با تجدید ساختار و تغییرات مدیریتی شرکت و تزریق پول به این بخش مشکل را حل خواهند کرد و اجازه سرایت آن را به سایر بازارهای مالی جهان نخواهند داد.

پیش‌بینی می‌شود اگر دولت چین قصد نجات این شرکت را داشته باشد، از طریق تزریق منابع یا انتقال مالکیت آن به خود عمل می‌کند؛ اقدامی که آنها را با یک مشکل اساسی مواجه می‌سازد. سیاستمداران آمریکایی طی بحران ۲۰۰۸ با این امر مواجه شدند. در حقیقت بیم آن می‌رود که در صورت حمایت دولت چین از این شرکت بزرگ، مدیران دیگر شرکت‌ها این پیام را دریافت کنند که در صورت بروز مشکل، دولت از آنها حمایت خواهد کرد و از این طریق با به یاد داشتن چک سفید امضای دولت، دست به پذیرش ریسک‌هایی بزنند که پیش از این به سراغ آن نمی‌رفتند. نگرانی‌های بسیاری وجود دارد که در حالی که جهان در حال گذار از بحران ناشی از ویروس کروناست، با رکود اقتصادی جدیدی روبه‌رو شود.

اما تنها دولت چین نیست که می‌تواند به اورگراند کمک کند. جک ما، میلیاردر شناخته شده چینی که اخیراً با پکن به مشکلاتی خورده است، می‌تواند این شرکت را خریداری کند.

پروژه نجات اورگراند برای مقامات پکن نیز یک مساله مهم است. این کشور در میانه جنگ بزرگی علیه بخش فناوری است. همچنین سعی می‌کند رمزارزها را تنظیم و کنترل کند. مشکلات اورگراند آزمایشی برای این کشور است تا نشان دهد تمایل و توانایی لازم برای مدیریت همه جانبه یک اقتصاد در حال رشد را دارد یا خیر.

تاپاس استریکلند از بانک ملی استرالیا می‌گوید: "اولویت دولت مرکزی برای ثبات اجتماعی باعث تغییر ساختار برای دارندگان بدهی می‌شود، اما سرایت به دیگر توسعه دهندگان املاک به این معناست که احتمالاً تأثیر اقتصادی واقعی بر بخش املاک خواهد داشت."



جیم کرامر از CNBC معتقد است توسعه دهنده املاک چینی Evergrande محاصره شده و خطر بزرگی برای اقتصاد و سیستم مالی ایالات متحده ایجاد نمی کند. در پاسخ به مجری برنامه Mad Money در خصوص نابودی شرکت اورگراند و سرایت اثرات آن به بخش املاک و مستغلات و بخش مالی چین و بانک‌های خارجی، اضافه می کند اورگراند مطمئناً ریسک سیستماتیک برای چین است ولی تاثیر زیادی بر اقتصاد آمریکا نخواهد داشت.

تاثیرات این واقعه هنوز نامشخص است. اورگراند دارایی‌هایی در اروپا و آمریکای شمالی دارد. اما بیشترین تاثیر آن، هشدار به خریداران مسکن در سراسر دنیا است. خصوصاً اینکه افزایش قیمت مسکن در تمام کشورهای دنیا مساله‌ای حیاتی شده است.

وضعیت اورگراند باعث شده است که همگی این وضعیت را با لحظه ورشکستگی لمان برادرز مقایسه کنند. زمانی که بحران مالی سال ۲۰۰۸ ایالات متحده رسماً شروع شد و ترس از ورشکستگی‌های بعدی تمام ایالات متحده و سپس اقتصاد جهانی را در بر گرفت. اما تحلیلگران معتقدند که در مورد اورگراند شاهد آن چیزی نخواهیم بود که در مورد لمان برادرز مشاهده کردیم. لمان برادرز یک بانک و موسسه مالی چندصد میلیارد دلاری بود که در بحران مالی ۲۰۰۸ ورشکسته شد و بزرگترین ورشکستگی تاریخ مالی جهان به شمار می آید.

اما در مورد اینکه وضعیت اورگراند چه تاثیری بر اقتصاد دنیا می گذارد قطعیتی وجود ندارد. عده‌ای پیش‌بینی می کنند این وضعیت منجر به فرار سرمایه از چین خواهد شد. مقررات اخیر چین در مورد برخی شرکت‌ها منجر به آن شده است که فرار سرمایه در این کشور شکل بگیرد و سرمایه‌گذاران چینی و غیرچینی ترجیح بدهند در خارج از این کشور فعالیت کنند.

از طرفی، مساله اورگراند می تواند این فرار سرمایه را سرعت ببخشد. این موضوع می تواند برای ایالات متحده مثبت باشد زیرا مقصد بعدی سرمایه‌گذاران احتمالاً این کشور خواهد بود. حتی در صورتی که سرمایه‌گذاران این کشور را انتخاب نکنند، باز هم برای ایالات متحده که در جنگ تجاری با چین است، مثبت خواهد بود.

از طرف دیگر، بعضی تحلیلگران استدلال می کنند که وضعیت اورگراند می تواند منجر به افزایش ریسک‌گریزی در سراسر دنیا شود. چین کارخانه دنیا است و عدم رشد اقتصادی چین می توند به کل دنیا سرایت کند. حتی در مورد ایالات متحده، این کشور یکی از بزرگترین شرکای تجاری چین است و اتحادیه اروپا نیز شریک تجاری دیگر این کشور است. استرالیا و نیوزلند دو کشور دیگر هستند که رابطه تنگاتنگی با اقتصاد چین دارند و هرگونه کاهش روند رشد در این کشور می تواند منجر به آن شود که کل اقتصاد جهانی با مشکلات ریشه‌داری مواجه شوند، آن هم در زمانی که اقتصاد جهانی هنوز از بحران کرونا به طور کامل رهایی نیافته است.

متی بکینک (Mattie Bekink) از نشریه اکونومیست اینتلینجس یونیت (Economist Intelligence Unit)، درباره تأثیر موقعیت اورگراند بر اقتصاد چین گفته است: [این اتفاق] عواقب مالی گسترده‌ای خواهد داشت.

یکی از نگرانی‌های اصلی مرتبط با این اتفاق «بحران اعتباری» است. بحران اعتباری به شرایطی اشاره دارد که دسترسی به وام‌های بانکی سخت شده و نرخ بهره افزایش یابد. اگر اورگراند نتواند بدهی‌های خود را بازپرداخت کند، بانک‌ها و مؤسساتی که به این شرکت وام داده‌اند، ممکن است مجبور به کاهش حجم وام‌دهی و افزایش نرخ بهره شوند که می تواند خبر بدی برای سایر شرکت‌ها باشد. تعدادی از این شرکت‌ها برای توسعه کسب‌وکار خود به وام‌های بانکی متکی هستند و در برخی از موارد بدون وام امکان ادامه فعالیت ندارند.

چین یکی از اولین کشورهایی است که بهبود از کرونا را آغاز کرد و خیلی سریع توانست به سطح پیش از کرونا برسد. با این حال، چین طی سال‌های گذشته از اهرم مالی بسیار بالایی استفاده کرده است و مساله بدهی در این کشور در حال تبدیل شدن به یک بحران است.

از این رو، این کشور خروج سریع از بحران کرونا را فرصتی برای کاهش اهرم درون سیستم مالی خود یافته است.





البته این موضوع در کنار محدودیت‌های جسسته و گریخته در کشور به دلیل کرونا و همینطور سرکوب برخی بخش‌ها و افزایش مقررات باعث شده است که رشد اقتصادی این کشور کند شود. بعضی تحلیلگران گفته‌اند که ممکن است رشد اقتصادی چین در سه ماهه سوم سال جاری صفر باشد. چیزی که به ندرت شاهد آن بودیم.

مدل توسعه چین در سال‌های گذشته و اتکای تامین مالی آن به شبکه بانکی این کشور مشکلات بالقوه زیادی را به وجود آورده است. آنچه در این دوران از بالفعل شدن این مشکلات جلوگیری می‌کرد، ظرفیت بالای اقتصاد چین برای رشد اقتصادی بود؛ مزیتی که در سال‌های اخیر کم‌رنگ‌تر شده است. یکی از نشانه‌های مشکلات موجود در شبکه بانکی این کشور، آمارهای مربوط به وام‌های بد شبکه بانکی است. به گزارش فایننشال تایمز، در سال ۲۰۱۷ حجم تسهیلات بد شبکه بانکی چین حدود ۷ تریلیون دلار برآورد شده بود. منظور از وام بد، تسهیلاتی است که دریافت‌کننده آن، به شکل بالقوه به دلیل وجود حباب در دارایی‌ها یا به شکل بالفعل، از بازپرداخت آن ناتوان است، اما شبکه بانکی آن را با هدف شناسایی نکردن ضرر همچنان به عنوان دارایی خود در ترازنامه حفظ می‌کند. برای مقایسه، میزان تسهیلات با این ویژگی در سال ۲۰۰۸ کمتر از یک تریلیون دلار برآورد می‌شود؛ امری که نگرانی پکن را از سال‌ها قبل برانگیخته است. در نتیجه دولت چین با مقررات جدی بهبود وضعیت شبکه بانکی را در دستور کار قرار داد.

در کنار این موضوعات برنامه رفاه مشترک نیز وجود دارد. این برنامه که سال‌ها است توسط حزب کمونیسم چین اجرا می‌شود، در سال جاری یکبار دیگر به سر زبان‌ها آمده است. چند دهه رشد بی‌وقفه چین منجر به شکاف طبقاتی عظیم در این کشور شده است. به طوری که کشوری که سال‌ها داعیه‌دار ایجاد دنیای بدون طبقه بود، در حال حاضر یکی از بدترین کشورها در زمینه شکاف طبقاتی است. این برنامه قصد دارد با افزایش مالیات، استفاده از برنامه‌های توزیع مجدد ثروت، تصحیح منطقی درآمدهای مازاد، افزایش درآمدهای فقیر، ممنوعیت درآمدهای غیرقانونی و سایر روش‌ها یکبار دیگر شکاف طبقاتی را در این کشور کاهش دهد.

در این میان برخی شرکت‌های فناوری وعده داده‌اند به صورت اختیاری در این مسیر هزینه‌هایی انجام دهند. این برنامه در حال حاضر در چند شهر ثروتمند چین در حال آزمایش است و احتمالاً به زودی در سراسر کشور به اجرا در خواهد آمد. تحلیلگران معتقدند که اگرچه این مساله در کوتاه‌مدت باعث کاهش رشد اقتصادی چین خواهد شد، اما در بلندمدت، با بهبود وضعیت اقتصادی چین، کاهش اهرم اعتباری و مالی، حرکت به سمت اقتصاد مصرفی و افزایش سلامت اقتصادی چین، راه را برای چند دهه رشد اقتصادی سریع هموار می‌کند.

مدیر تحقیقات شرکت YARDENI در مصاحبه با یاهو فایننس گفته بحران اعتباری ناشی از وضعیت مالی شرکت اورگراند مانند سال ۲۰۰۸ و مشتقات ایجاد شده توسط بانک لمان برادرز نیست.

جیم کرامر در مصاحبه خود گفته است نگران بانک‌های آمریکایی نیست زیرا دسترسی آنها به بازار چین تا حدود زیادی محدود شده است.

راس مولد، مدیر سرمایه‌گذاری AJ Bell می‌گوید هرگونه رکود در چین با توجه به موقعیت آن به عنوان بزرگترین مصرف‌کننده بسیاری از مواد معدنی و فلزات در جهان، پیامدهای قابل توجهی بر تقاضای کالا خواهد داشت.

مدیر تحقیقات شرکت YARDENI معتقد است قیمت برخی از کامودیتی‌های مرتبط به بازار مسکن و مستغلات مانند مس، فولاد به اوج خود رسیده و اثر شرکت اورگراند باعث کاهش رشد در بخش ساخت و ساز خواهیم بود و تقاضا برای این کالاها که عمودی بوده برعکس خواهد شد. جیم کرامر از CNBC معتقد است در صورت سقوط بازار املاک و مستغلات، خبری بد برای فلزات و معادن خواهد بود، علاوه بر این، اگر این امر باعث رکود اقتصادی کامل در چین شود، مشاغل ایالات متحده در ارتباط با چین در معرض خطر زیادی قرار خواهند گرفت.

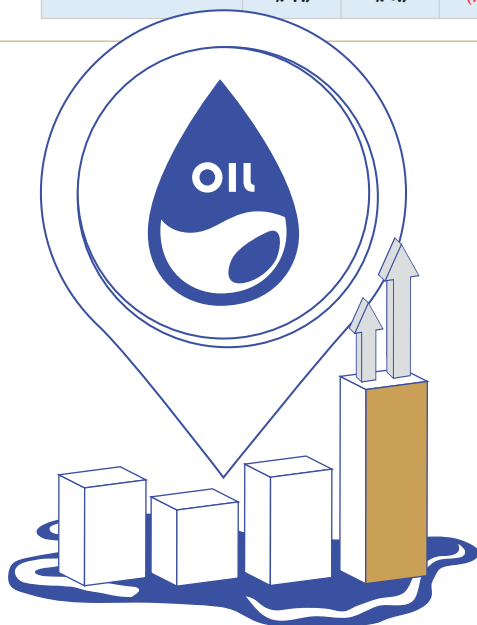




بازارهای کالایی جهانی

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

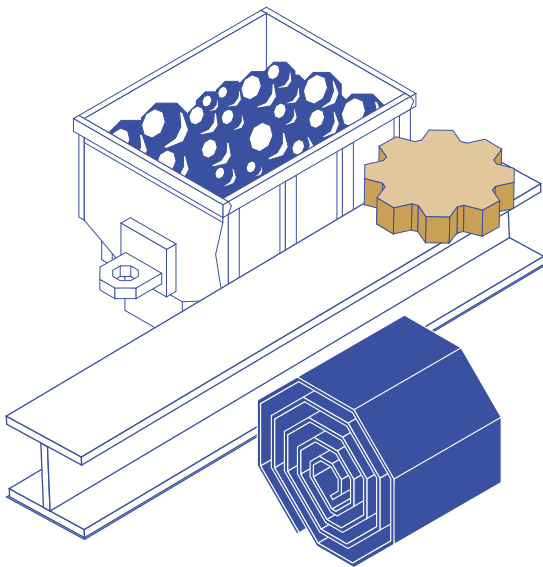
سال شمسی	ماه	روز	نفت برنت	روی	مس	اوره	متانول سیاق‌ر چین	بیلت سیاق‌ر جبل علی	روز	ماه	سال میلادی
۱۳۹۹	۱۰	۱۲	۵۲	۲,۷۷۵	۷,۹۱۹	۲۶۴	۳۱۰	۶۰۰	۱	۲۰۲۱	
		۲۶	۵۶	۲,۶۹۹	۷,۹۸۰	۳۰۵	۳۰۷	۶۴۵	۱۵		
	۱۱	۱۰	۵۶	۲,۵۶۵	۷,۸۷۷	۳۴۷	۳۰۰	۶۴۰	۲۹		
		۱۷	۵۹	۲,۶۳۷	۷,۹۳۷	۳۶۴	۳۳۱	۶۳۰	۵		
	۱۲	۲۴	۶۱	۲,۷۹۴	۸,۲۷۱	۳۵۷	۳۰۰	۶۰۰	۱۲		
		۱	۶۳	۲,۸۶۴	۸,۸۰۷	۳۵۸	۲۹۹	۶۰۰	۱۹		
	۱	۸	۶۶	۲,۸۲۱	۹,۱۷۳	۳۶۶	۳۰۶	۶۰۰	۲۶		
		۱۵	۶۹	۲,۷۴۷	۹,۰۲۲	۳۷۱	۳۰۷	۶۰۰	۵		
	۲	۲۲	۶۹	۲,۷۹۸	۹,۰۵۳	۳۸۴	۳۰۱	۶۱۰	۱۲		
		۲۹	۶۵	۲,۷۸۸	۹,۰۳۶	۳۸۳	۲۹۳	۶۰۰	۱۹		
	۳	۶	۶۵	۲,۸۰۸	۸,۹۲۹	۳۸۵	۲۹۳	۶۱۰	۲۶		
		۱۳	۶۵	۲,۷۶۶	۸,۷۶۸	۳۷۹	۲۹۰	۶۱۰	۲		
	۴	۲۰	۶۳	۲,۸۰۷	۸,۹۹۳	۳۷۶	۲۹۵	۶۱۰	۹		
		۲۷	۶۷	۲,۸۵۴	۹,۳۳۶	۳۶۱	۲۹۵	۶۱۰	۱۶		
۵	۳	۶۶	۲,۸۰۳	۹,۵۴۶	۳۵۲	۲۹۳	۶۲۰	۲۳			
	۱۰	۶۷	۲,۹۰۴	۹,۹۴۹	۳۶۵	۲۹۴	۶۲۰	۳۰			
۶	۱۷	۶۸	۲,۹۷۳	۱۰,۳۶۱	۳۵۸	۲۹۹	۶۲۰	۷			
	۲۴	۶۹	۲,۹۲۴	۱۰,۲۱۲	۳۶۲	۳۱۷	۶۲۰	۱۴			
۷	۳۱	۶۶	۲,۹۸۱	۱۰,۰۱۱	۳۷۹	۳۰۷	۷۸۰	۲۱			
	۷	۷۰	۳,۰۴۰	۱۰,۱۶۰	۳۹۵	۳۱۵	۷۸۰	۲۸			
۸	۱۴	۷۲	۲,۹۸۰	۹,۸۵۲	۴۰۸	۳۱۲	۷۸۰	۴			
	۲۱	۷۳	۳,۰۱۱	۱۰,۰۲۹	۴۳۹	۳۰۹	۷۲۵	۱۱			
۹	۲۸	۷۴	۲,۸۷۳	۹,۲۰۶	۴۵۲	۳۰۷	۷۲۵	۱۸			
	۴	۷۶	۲,۸۷۷	۹,۴۳۳	۴۵۳	۳۱۰	۷۲۵	۲۵			
۱۰	۱۱	۷۶	۲,۹۳۸	۹,۲۹۷	۴۵۳	۳۰۹	۶۷۰	۲			
	۱۸	۷۶	۲,۹۵۵	۹,۴۳۸	۴۶۵	۳۰۵	۶۶۰	۹			
۱۱	۲۵	۷۴	۲,۹۶۶	۹,۳۹۷	۴۶۷	۳۰۹	۶۷۰	۱۶			
	۸	۷۶	۳,۰۳۹	۹,۷۴۸	۴۶۱	۳۲۰	۶۷۰	۳۰			
۱۲	۱۵	۷۳	۲,۹۹۸	۹,۴۶۳	۴۳۶	۳۲۷	۶۲۵	۵			
	۲۲	۷۹	۳,۰۱۵	۹,۰۴۱	۵۴۳	۴۲۱	۶۳۰	۱۲			
			٪ ۷.۶	٪ ۰.۶	(٪ ۴.۵)	٪ ۲۴.۵	٪ ۲۸.۷	٪ ۰.۸	درصد آخرین تغییر		



طوفان در منطقه خلیج مکزیک و بحران سوخت در انگلستان به دلیل مسائل لجستیک موجب شده که قیمت نفت و فرآورده های نفتی و همچنین گاز به رشد خود ادامه دهند. این امر قیمت اوره را به بالای ۵۰۰ دلار رسانده و قیمت نفت برنت نیز نزدیک به ۸۰ دلار است. با وجودی که فدرال رزرو آمریکا نسبت به افزایش تورم در این کشور نگران است اما هنوز سیاست انقباضی اتخاذ نکرده و برای افزایش نرخ بهره شکیبایی به خرج می‌دهد. با اینحال برنامه ارائه شده از سوی این کشور برای افزایش نرخ بهره در سال های آتی و همچنین تضعیف ارز سایر کشورهای دنیا در برابر دلار موجب شده که شاخص دلار در یکماهه اخیر رشد داشته باشد، اگر چه هنوز به رکوردهای قیمتی پیشین خود فاصله زیادی دارد.

روند شاخص دلار

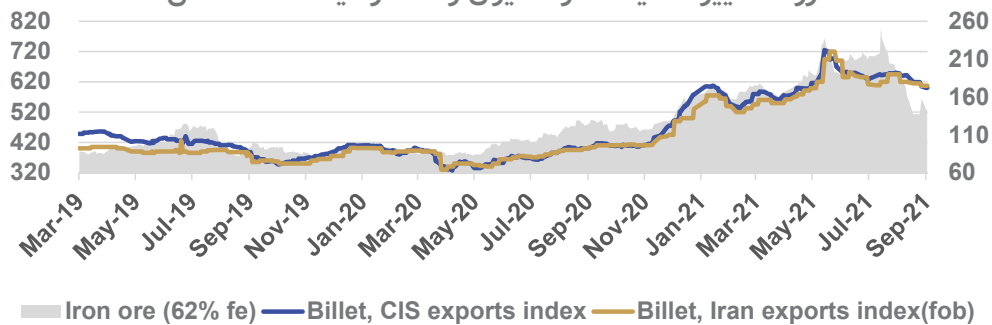




در یک ماهه اخیر ریزش قیمت سنگ آهن در نتیجه سیاست های چین برای محدود سازی تولید و مصرف فولاد در فصل زمستان با کاهش نسبتاً چشمگیری مواجه شده و قیمت ها از سطوح بالای خود تا سطح ۱۴۰ دلار کاهش یافته است اما قیمت فولاد در سایر نقاط دنیا نظیر خاورمیانه کاهش کمتری داشته و شدت کاهش به اندازه شدت کاهش قیمت سنگ آهن در چین نبوده است که این نشان دهنده منطقه ای بودن قیمت فولاد است.



روند تغییرات قیمت فولاد ایران و CIS و قیمت سنگ آهن

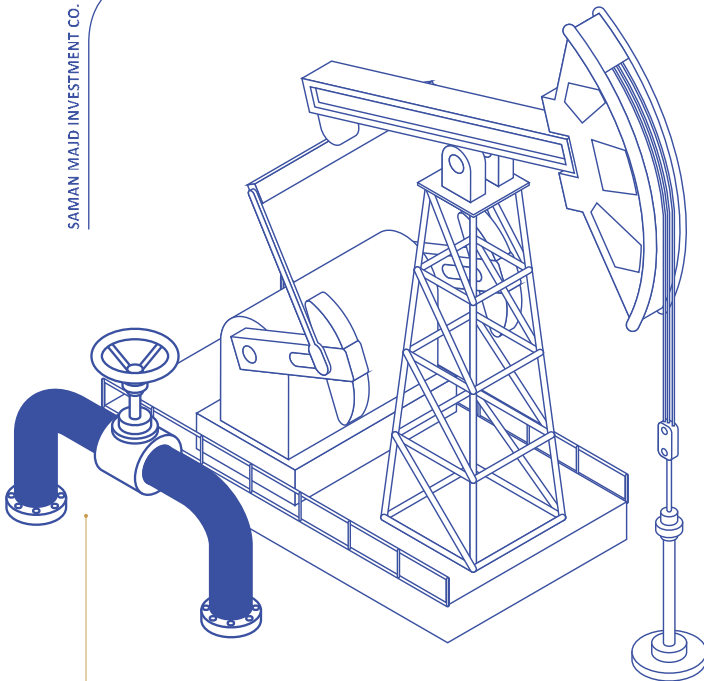


روند تغییرات شاخص جهانی MSCI World Materials که دربرگیرنده شرکت های فعال در حوزه مواد شیمیایی، کانه های فلزی و غیرفلزی، فلزات اساسی، محصولات کشاورزی، و بسته بندی می شود؛ نشان می دهد که در ماه سپتامبر ۲۰۲۱ کاهش داشته است.



MSCI World Materials





در مورد قیمت نفت اخبار جلسات اخیر اوپک بر قیمت موثر بوده است. پس از اختلافات بین عربستان و امارات متحده عربی بر سر افزایش میزان تولید در جلسه اخیر نیز این نهاد پیش بینی خود از چشم انداز تقاضای نفت را برای سال ۲۰۲۲ افزایش داد تا توجیهی برای افزایش تولید کشورهای عضو باشد، اگرچه فعلا همچنان برنامه قبلی افزایش تدریجی خود را ادامه داده است.

بررسی تعداد دکل های نفتی امریکا در ماه سپتامبر ۲۰۲۱ نشان می دهد که تعداد آنها برای چهارمین ماه متوالی باز هم افزایش داشته است و هم اکنون به نزدیک ۴۰۰ دکل رسیده است. این موضوع بیانگر این است که استخراج کنندگان نفت در امریکا قیمت های فعلی نفت را ماندگار می دانند و با افزایش تعداد دکل ها قصد استفاده از فرصت پیش آمده را دارند.

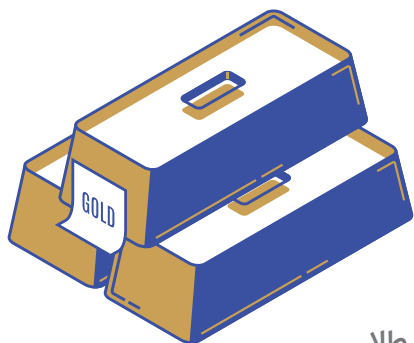
تعداد دکل های نفت امریکا



روند تغییرات شاخص جهانی شرکت های بخش انرژی MSCI World Energy که دربرگیرنده شرکت هایی نظیر اگزون موبیل، شورون، رویال داچ، بریتیش پترولیوم و توتال می باشد نشان می دهد که در ماه سپتامبر ۲۰۲۱ همچنان با تغییر روند جدی در آن مواجه نیستیم و نشانه ای از رشد یا کاهش چشم گیر قیمت های انرژی که در سود و قیمت این شرکت ها موثر باشد دیده نمی شود.

MSCI World Energy





در بازار طلا قیمت ها همچنان در سطح ۱۸۰۰ دلار در هر اونس باقی مانده و با توجه به انتشار داده های مختلف از اقتصادهای بزرگ دنیا که برخی نشان از بازگشت رونق و برخی نیز ادامه بحران می دهند نوسانات قیمت طلا محدود بوده است.

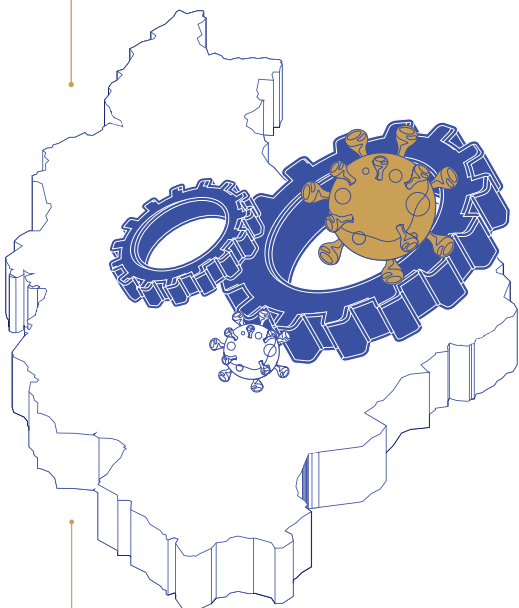
روند قیمت جهانی طلا



اقتصاد ایران

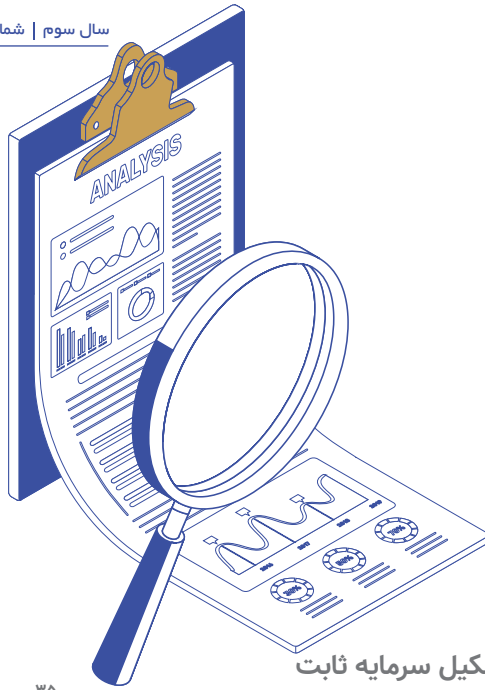
رشد اقتصادی: تعدیل آثار کرونا

انتشار آمار رشد اقتصادی توسط مرکز آمار ایران نشان می دهد که در بهار ۱۴۰۰ نرخ رشد اقتصادی برای سومین فصل متوالی مثبت بوده است. طی دو فصل اخیر یعنی بهار ۱۴۰۰ و زمستان ۱۳۹۹ نرخ رشد اقتصادی در محدوده قابل ملاحظه بالاتر از ۷ درصد قرار گرفته است. هر چند که بخش زیادی از این رشد مربوط به جبران آثار نزولی بیماری کرونا در بهار ۱۳۹۹ و زمستان ۱۳۹۸ بوده اما عملکرد اقتصاد نیز در مجموع در شرایط نسبتاً مساعدی قرار داشته است. در بهار ۱۴۰۰ ارزش افزوده تمامی بخش های اقتصادی مثبت بوده و تنها بخش کشاورزی به دلیل خشکسالی، رشد منفی را تجربه نموده است. بیشترین میزان رشد نیز مربوط به بخش نفت و گاز بوده که ۲۷.۵ درصد رشد مثبت داشته است و به نظر می رسد برخی گشایش های نسبی در رابطه با صادرات نفت و گاز صورت گرفته است. لازم به ذکر است با وجود رشدهای اخیر، هنوز سطح تولید ناخالص داخلی نسبت به دوره قبل از تحریم ها بسیار پایین تر است به شکلی که سطح این متغیر در بهار ۱۴۰۰ نسبت به بهار ۱۳۹۷ حدود ۶.۶ درصد کمتر بوده است.



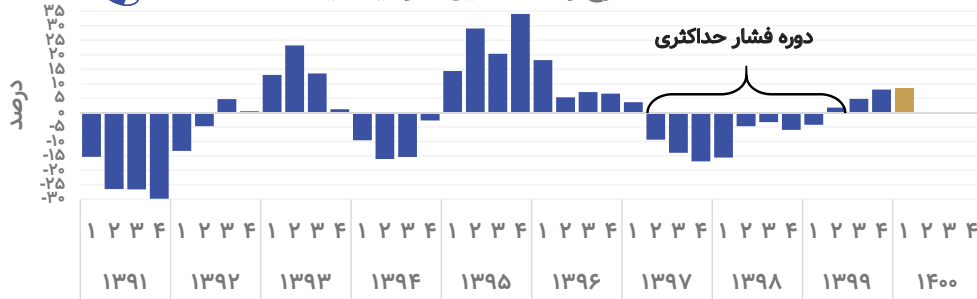
نرخ رشد اقتصادی





بررسی وضعیت سرمایه‌گذاری، به عنوان مهمترین مولفه موثر بر رشد آتی اقتصاد، نشان می‌دهد که در فصول اخیر تشکیل سرمایه ثابت روند رو به رشدی داشته است. تداوم این شرایط می‌تواند منجر به ادامه روند خروج از رکود در فصول آتی گردد. البته باید توجه داشت که ارقام رشد این مولفه طی دو فصل اخیر تنها در محدوده ۸ درصد بوده و با توجه به وضعیت نامناسب سرمایه‌گذاری در یک دهه اخیر، وجود رشدهای دورقمی سرمایه‌گذاری برای خروج از وضعیت فعلی ضرورت دارد. ایجاد محیط باثبات اقتصاد کلان و آرامش فضای انتظارات تورمی، مهمترین پیش شرط مورد نیاز برای بهبود روند سرمایه‌گذاری است.

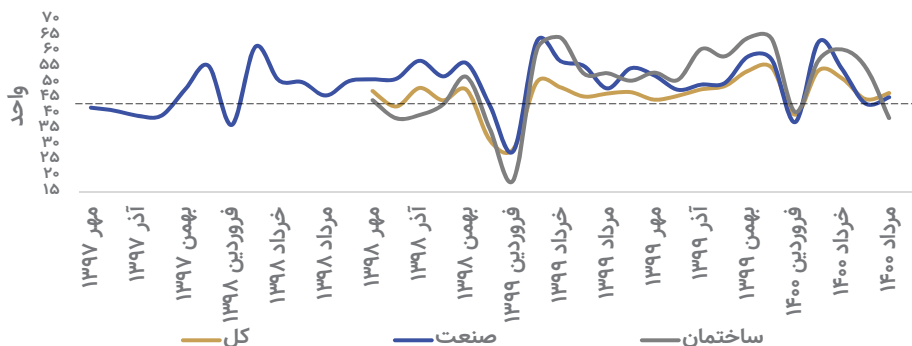
نرخ رشد تشکیل سرمایه ثابت

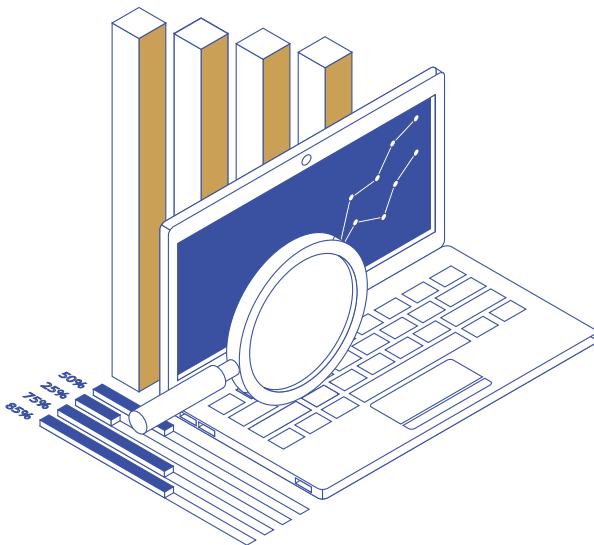


شاخص مدیران خرید: تداوم اثرات محدودیت انرژی

بررسی وضعیت شاخص‌های مدیران خرید نشان می‌دهد که در ماه‌های تیر و مرداد، وضعیت بنگاه‌های تولیدی چندان مساعد نبوده و شاخص‌ها در محدوده کمتر از ۵۰ واحد قرار داشته است. تعطیلی‌های اعمال شده برای مدیریت بیماری کرونا در این دو ماه و محدودیت‌های مربوط به قطعی برق واحدهای تولیدی، دو دلیل مهم کاهش سطح تولید در دو ماه ابتدایی فصل تابستان بوده است. البته با توجه به بهبود تدریجی وضعیت برق در شهریورماه، انتظار بر آن است که وضعیت شاخص‌های مدیران خرید در این ماه به صورت نسبی بهبود یابد. نکته مهم دیگری که باید در مورد شاخص مدیران خرید بخش ساختمان مورد توجه قرار گیرد، مساله کاهش چشمگیر آن در مردادماه و ثبت کمترین رکورد (به غیر از دوره آغاز کرونا) سطح شاخص است. به نظر می‌رسد کمبود مواد اولیه (به ویژه سیمان، میلگرد و تیرآهن) به دلیل توقف فعالیت صنایع سنگین، از مهمترین دلایل کاهش چشمگیر فعالیت در بخش ساختمان بوده است.

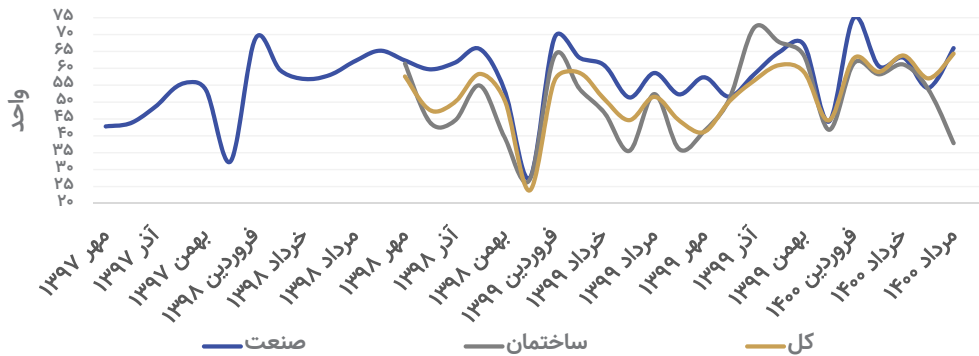
وضعیت شاخص‌های مدیران خرید





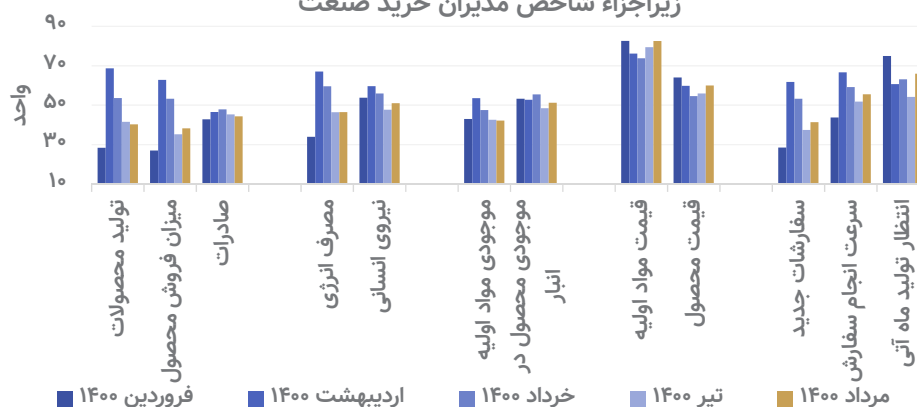
هرچند که اطلاعات شاخص مدیران خرید برای شهر یورماه هنوز در دسترس نمی‌باشد اما بررسی وضعیت انتظارات آتی تولیدکنندگان نشانگر واگرایی قابل ملاحظه بین بخش ساختمان و دیگر بخش‌هاست؛ به شکلی که فعالان بخش ساختمان انتظار کاهش محسوس میزان تولید در شهر یورماه را دارند و در مقابل سایر تولیدکنندگان انتظار بهبود وضعیت تولید و رسیدن شاخص‌ها به محدوده بالاتر از ۵۰ درصد را دارند. تداوم این شرایط در بخش ساختمان می‌تواند اثرات نامناسبی را برای بخش مسکن (به ویژه از منظر قیمت‌ها) به دنبال داشته باشد.

وضعیت انتظارات آتی شاخص‌های مدیران خرید



بررسی تفکیکی زیراجزاء شاخص مدیران خرید در بخش صنعت نشان می‌دهد که از منظر مولفه‌های عملکردی یعنی تولید، فروش و صادرات، تمامی متغیرها در محدوده کمتر از ۵۰ قرار داشته و غالباً نسبت به ماه قبل کاهش یافته‌اند. از منظر میزان مصرف نهاده‌ها نیز وضعیت به شکلی است که محدودیت انرژی همچنان برقرار بوده اما میزان استخدام نیروی انسانی جدید کمی بهبود یافته است. وضعیت موجودی مواد اولیه بنگاه‌ها نیز در شرایط نسبتاً نامطلوبی قرار دارد و متغیرهای قیمتی نیز رشد محسوسی را ثبت نموده‌اند. در نهایت وضعیت مولفه‌های پیش‌نگر نیز به شکلی است که با وجود عدم رشد محسوس میزان سفارشات جدید، انتظار بنگاه‌ها بر بهبود وضعیت در ماه آینده است. با توجه به فرآیند گسترده واکسیناسیون عمومی در کشور و انتظار بر کاهش تدریجی محدودیت‌ها و افزایش بازگشایی‌ها، خوشبینی فعالان اقتصادی در زمینه بهبود تولید منطقی به نظر می‌رسد.

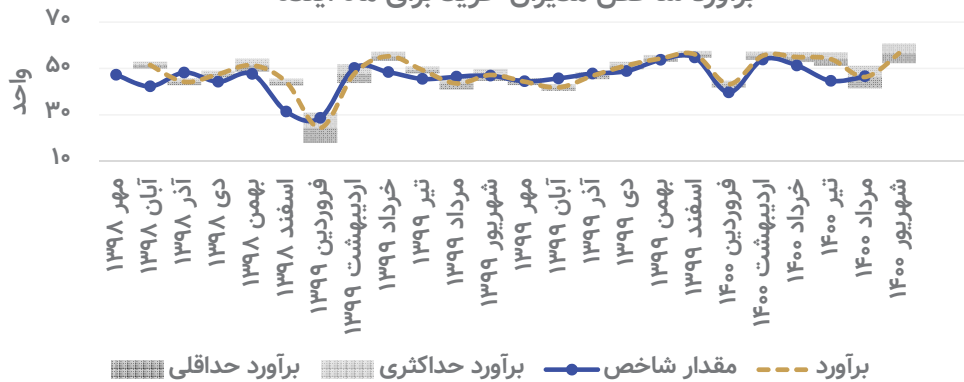
زیراجزاء شاخص مدیران خرید صنعت





با توجه به موارد ذکر شده در باب وضعیت آتی شاخص مدیران خرید؛ در یک برآورد اولیه می توان انتظار داشت که در شهریورماه شاخص مدیران خرید کل اقتصاد در محدوده رونق و در نزدیکی عدد ۵۵ واحد قرار گیرد که در صورت وقوع این امر، بالاترین رکورد شاخص مذکور ثبت خواهد شد. برای ماه های بعد از آن نیز انتظار می رود در صورت عدم ایجاد شوک های جدید در اقتصاد (نظیر شیوع گونه های جدید ویروس کرونا) روند رو به بهبود فعالیت ها حداقل برای یک دوره کوتاه مدت و چندماهه ادامه یابد.

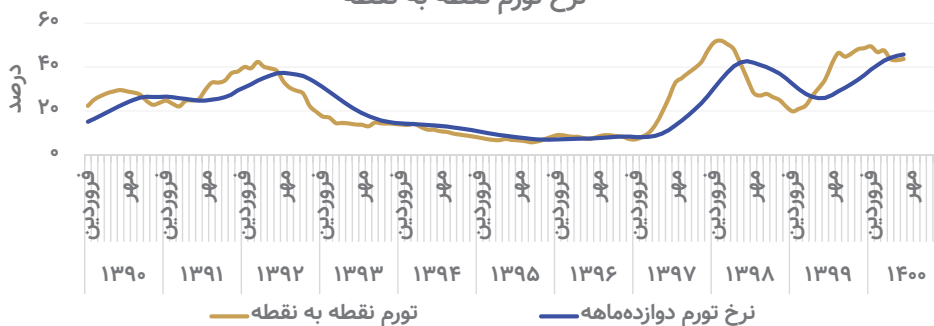
برآورد شاخص مدیران خرید برای ماه آینده

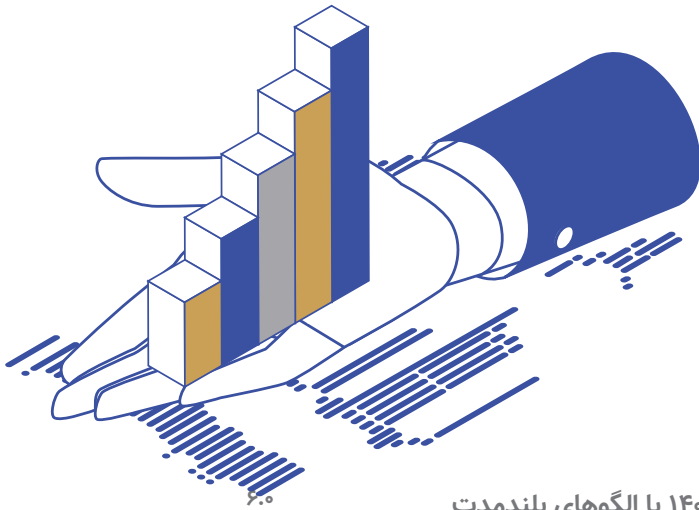


نرخ تورم: رکوردهای منفی

بررسی آمار مربوط به تورم نشان می دهد که نرخ تورم نقطه به نقطه در شهریورماه معادل ۴۳.۷ درصد بوده است و به این ترتیب، نرخ تورم برای دوازدهمین ماه متوالی در محدوده بالاتر از ۴۰ درصد قرار گرفته است و از این حیث، یک رکورد در اقتصاد ایران ثبت شده است. لازم به ذکر است تا پیش از این، بیشترین دوره تورم بالای ۴۰ درصدی معادل ۷ ماه (بهمن ۹۷ تا مرداد ۹۸) بوده است. نرخ تورم دوازده ماهه نیز در شهریورماه به رقم ۴۵.۸ درصد رسیده است که نسبت به بالاترین رکورد قبلی ثبت شده برای این متغیر، بیش از ۳ واحد درصد بالاتر است. ثبت این ارقام به معنای وضعیت بسیار نامناسب تورم در کشور و تغییر تدریجی چشم انداز آن نزد آحاد اقتصادی است.

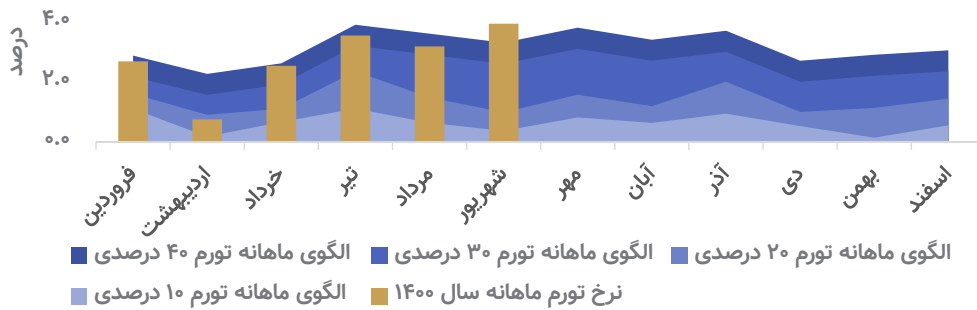
نرخ تورم نقطه به نقطه





نرخ تورم ماهانه در شهریورماه به رقم ۳.۹ درصد رسیده است که این رقم نیز بالاترین نرخ تورم ماهانه ثبت شده طی ۱۰ ماه اخیر (از آبان ۹۹ تاکنون) است. لازم به ذکر است که در نیمه اول سال، نرخ تورم ماهانه تنها در یک ماه در محدوده الگوهای ۴۰ درصدی تورم قرار نداشته است و در بقیه ماه‌ها، شرایط تورم ماهانه نامناسب بوده است.

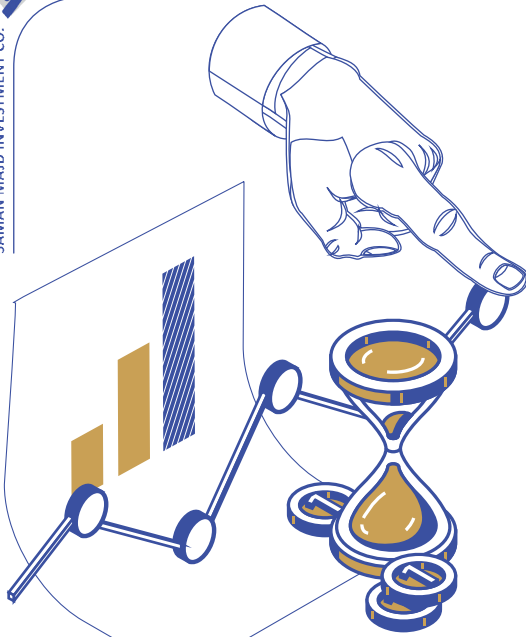
مقایسه نرخ تورم سال ۱۴۰۰ با الگوهای بلندمدت



با توجه به آنچه که در باب تورم نیمه اول سال ذکر شد، در رابطه با چشم‌انداز نرخ تورم در نیمه دوم سال می‌توان برخی سناریوها را مطرح نمود. در صورتی که وضعیت متغیرهای پولی و تورم در نیمه دوم سال نیز شبیه به نیمه اول سال باشد و از الگوهای درصدی تبعیت نماید آنگاه انتظار بر آن است که نرخ تورم در پایان سال در محدوده ۴۲ درصد قرار گیرد. کاهش تدریجی نرخ تورم و قرار گرفتن بر روی الگوی تورم ۳۰ درصدی می‌تواند منجر به ثبت نرخ تورم ۳۷ درصدی در پایان سال شود و قرار گرفتن بر روی الگوهای ۲۰ درصدی و ۱۰ درصدی تورم نیز می‌تواند منجر به ثبت نرخ‌های ۲۸ درصدی و ۲۲ درصدی تورم در پایان سال شود. البته برای رسیدن به هر کدام از این گزینه‌های اخیر، انجام اصلاحات گسترده و اقدامات اساسی در کشور مورد نیاز است. لازم به ذکر است با توجه نرخ تورم ماهانه بالا در ماه‌های مهر و آبان سال قبل، طی دو ماه آینده نرخ تورم به احتمال زیاد (به دلیل کاهش اثرات دو ماه مذکور) کاهش خواهد یافت و این کاهش، لزوماً به معنای تغییر روند نخواهد بود.

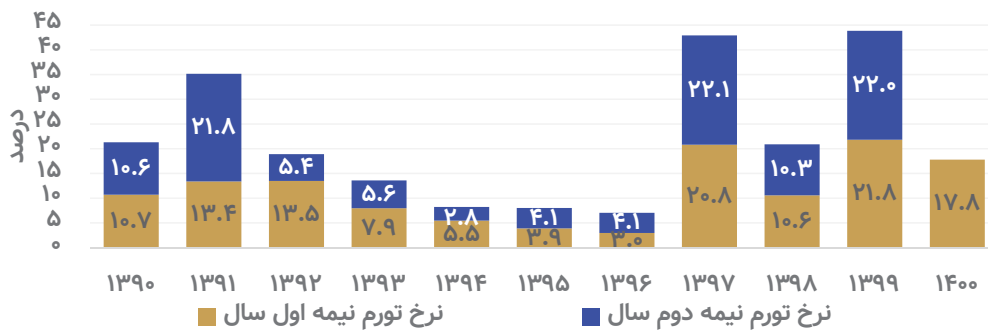
پیش‌بینی نرخ تورم نقطه به نقطه تا پایان سال ۱۴۰۰





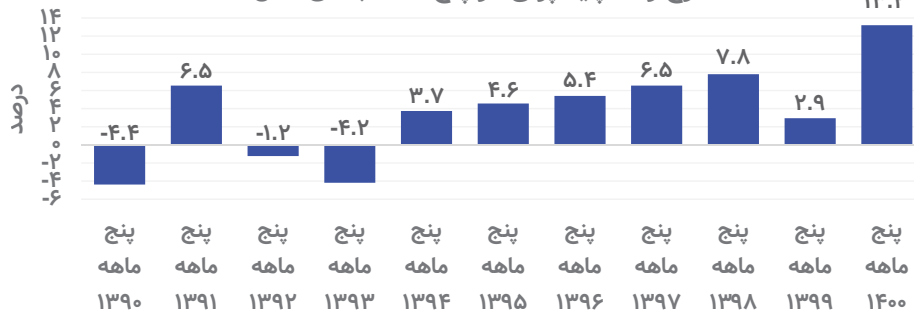
نکته مهم دیگری که در زمینه نرخ تورم نیمه دوم سال باید مورد نظر قرار گیرد آن است که تجربه یک دهه اخیر نشان می‌دهد که وضعیت تورم به گونه‌ای بوده که غالباً تورم مثبت شده در نیمه دوم سال بیش از نیمه اول سال بوده و حتی برای سالی نظیر ۱۳۹۹ نیز که در نیمه دوم سال شرایط انتظارات تورمی تغییر کرده و به شدت نزولی شده، باز هم این قاعده صادق بوده و رشد قیمت‌ها در نیمه دوم سال بیشتر بوده است. توجه به این موارد و ثبت نرخ ۱۷.۸ درصدی برای رشد قیمت‌ها از ابتدای سال تاکنون، بیانگر آن است که احتمال ثبت نرخ تورم کمتر از ۳۵ درصد در پایان سال ۱۴۰۰ بسیار کم خواهد بود.

نرخ تورم سالانه به تفکیک نیمه اول و دوم سال



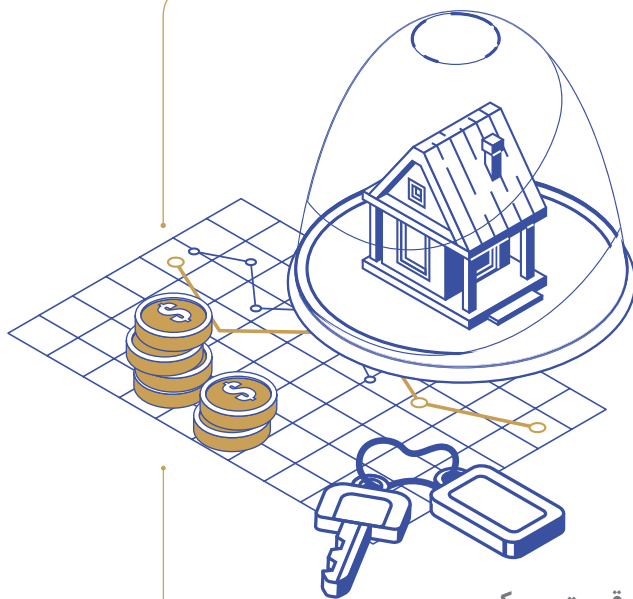
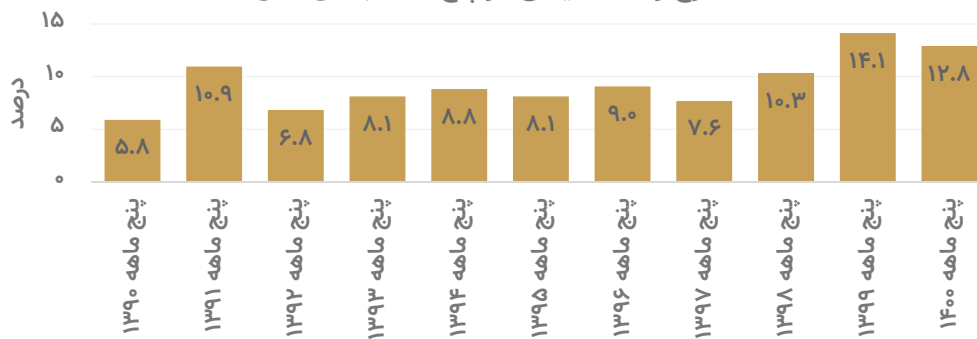
در رابطه با علل رشد محسوس تورم در نیمه اول سال، به نظر می‌رسد که تأمل در آمارهای پولی می‌تواند روش‌نگر موضوع باشد. پایه پولی در پنج‌ماهه ابتدای سال (آخرین آمار موجود) معادل ۱۳.۲ درصد افزایش یافته است که این رقم یک رکورد بی‌سابقه در یک دهه اخیر است. از نظر ریالی، میزان رشد پایه پولی در این دوره به صورت خالص حدود هزار میلیارد تومان بوده و در همین دوره، خالص بدهی دولت به بانک مرکزی از طریق استفاده از تنخواه‌گردان خزانه معادل ۵۵ هزار میلیارد تومان افزایش یافته است. به این ترتیب، می‌توان گفت که استقرار دولت از بانک مرکزی برای تأمین منابع مورد نیاز بودجه، علت اصلی افزایش پایه پولی (و در نتیجه تورم) بوده است.

نرخ رشد پایه پولی در پنج‌ماهه ابتدای سال



نقدینگی نیز در سال جاری وضعیت تقریباً مشابهی داشته و با رشد ۱۲.۸ درصدی طی پنج‌ماهه ابتدای سال، دومین رشد بالاتری دوره‌های مشابه یک دهه اخیر را ثبت نموده است. هرچند که هنوز آمار تفکیکی در خصوص نقدینگی در دسترس نمی‌باشد؛ اما به نظر می‌رسد که رشد چشمگیر تسهیلات در سال جاری علت اصلی رشد نقدینگی بوده است؛ آمارها نشان می‌دهد که در پنج‌ماهه ابتدای سال جاری میزان تسهیلات اعطایی نسبت به دوره مشابه سال قبل معادل ۵۱ درصد افزایش یافته و این در حالی است که در سال قبل نیز به دلیل تسهیلات حمایتی کرونا، میزان تسهیلات نسبت به سال ۱۳۹۸ معادل ۷۱ درصد افزایش یافته بود. به این ترتیب به نظر می‌رسد که رشد چشمگیر اعطای تسهیلات، از مهمترین علت رشد نقدینگی در سال جاری بوده است. لازم به ذکر است که نسبت تسهیلات به سپرده نیز به بالاترین سطح از سال ۱۳۹۷ تاکنون رسیده است.

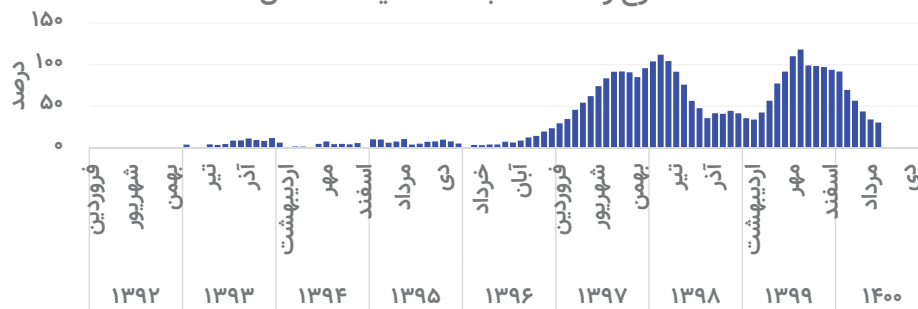
نرخ رشد نقدینگی در پنج‌ماهه ابتدای سال

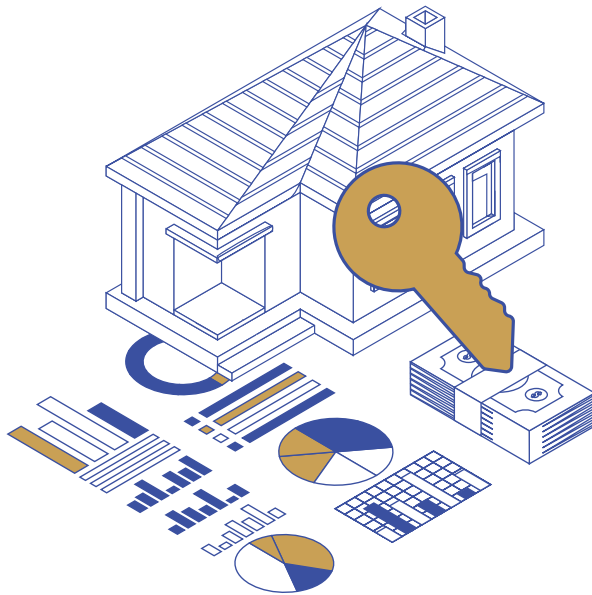


بازار مسکن: رکود نیمه اول سال و تحرک موقت

میانگین قیمت مسکن شهر تهران در شهریورماه با رشد ۲.۴ درصدی به رقم ۳۱.۷ میلیون تومان رسیده است که رکورد جدیدی برای این متغیر است. البته مجموع رشد قیمت مسکن شهر تهران در نیمه اول سال ۱۴۰۰ تنها معادل ۴.۷ درصد بوده است که رقمی بسیار پایین محسوب می‌شود و حتی از بازدهی ابزارهای درآمد ثابت نظیر سپرده بانکی نیز کمتر بوده است. نرخ رشد نقطه به نقطه قیمت مسکن نیز در شهریورماه به رقم ۳۰.۵ درصد رسیده است که کمترین رقم طی ۴۱ ماه اخیر (ابتدای شوک ارزی تاکنون) محسوب می‌شود.

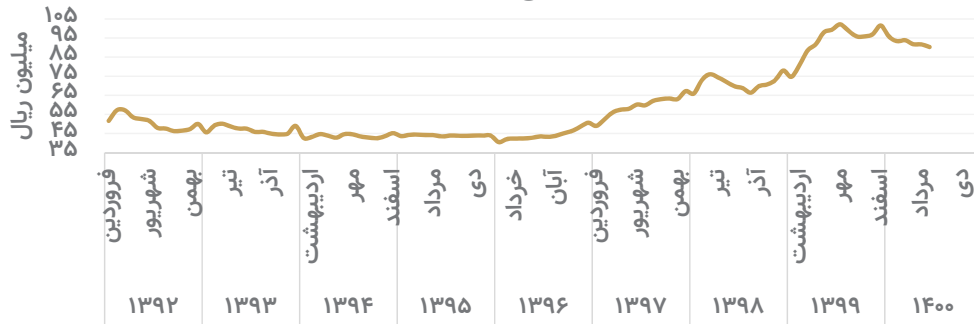
نرخ رشد نقطه به نقطه قیمت مسکن





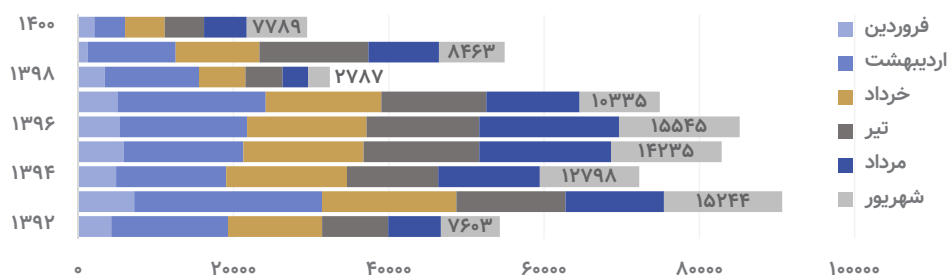
نکته مهم دیگری که باید در زمینه قیمت مسکن مورد توجه قرار گیرد آن است که با وجود رشد چشمگیر قیمت طی سال‌های اخیر، از آبان‌ماه ۱۳۹۹ تاکنون و به ویژه از ابتدای سال ۱۴۰۰ قیمت حقیقی مسکن روند نزولی داشته و کاهش یافته است. این موضوع نشان می‌دهد که در این دوره نرخ رشد قیمت مسکن کمتر از تورم ماهانه بوده و بازده حقیقی این ابزار منفی بوده است. البته بخشی از این تعدیل قیمتی مربوط به اصلاح رشدهای قابل ملاحظه در سال‌های قبل بوده است.

میانگین قیمت حقیقی یک متر مربع مسکن در شهر تهران ۱۳۹۵=۱۰۰



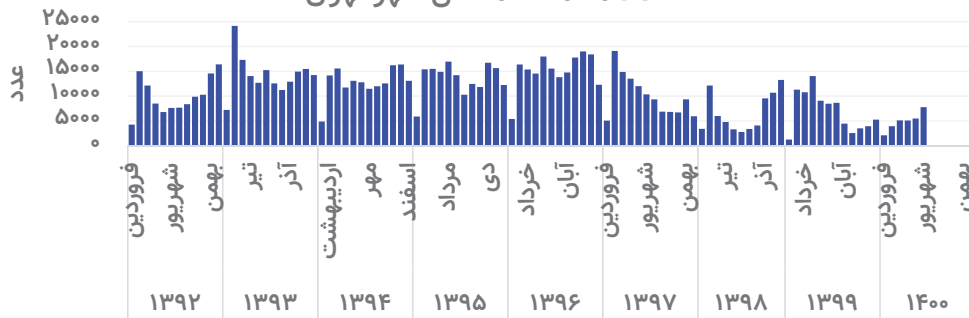
در زمینه معاملات مسکن نیز وضعیت تقریباً مشابه بوده و آمارها حاکی از رکود نسبی در زمینه معاملات است به شکلی که مجموع معاملات نیمه اول سال کمترین رکورد در ۹ سال اخیر را ثبت نموده که البته نسبت به عدد بعدی نیز حدود ۱۰ درصد کمتر است. از نظر مقادیر مطلق نیز مجموع معاملات مسکن شهر تهران در شش‌ماهه ابتدای سال کمتر از ۳۰ هزار عدد (کمتر از ۱۶۰ عدد معامله در روز) بوده است.

آمار معاملات مسکن شهر تهران در نیمه اول سال به تفکیک ماه- عدد



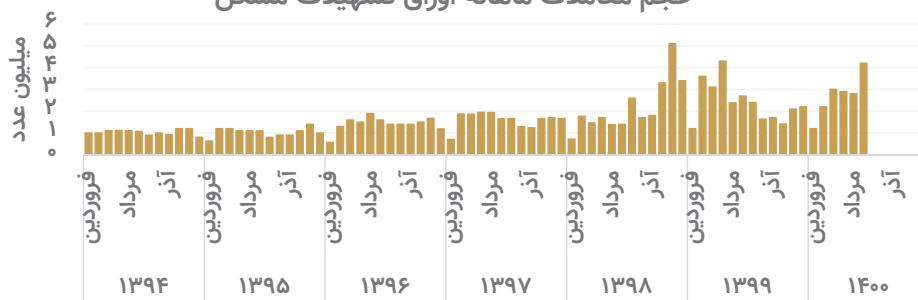
با وجود رکود نسبی معاملات مسکن شهر تهران در نیمه اول سال، وضعیت معاملات در شهر بورماه بهبود یافته است و با رشد ۴۱ درصدی نسبت به ماه قبل به حدود ۷۸۰۰ مورد رسیده است که بالاترین سطح معاملات طی ۱۰ ماه اخیر است. این ارقام به خوبی افزایش تقاضا در بازار مسکن طی شهر بورماه را نشان می‌دهد و به نظر می‌رسد افزایش سقف تسهیلات خرید مسکن از یکسو و افزایش نرخ ارز و تغییر جهت انتظارات تورمی از سوی دیگر، دو دلیل اصلی افزایش تقاضا در بازار مسکن هستند. تداوم این شرایط در نیمه دوم سال می‌تواند منجر به ایجاد روند صعودی جدیدی از قیمت مسکن گردد.

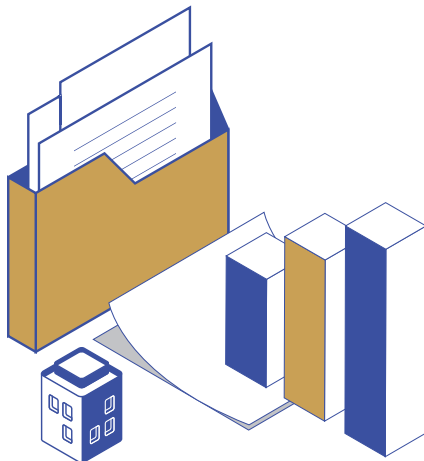
تعداد معاملات مسکن شهر تهران



افزایش سقف تسهیلات خرید مسکن به سرعت اثرات خود را در بازار اوراق تسهیلات مسکن نشان داده به شکلی که تعداد اوراق معامله شده در این ماه به ۴.۲ میلیون ورقه (معادل ۲۱۰۰ میلیارد تومان تسهیلات) رسیده است که یکی از بالاترین رکوردها طی سال‌های اخیر است. البته افزایش تعداد معاملات اوراق تسهیلات مسکن ناشی از دو اثر همزمان یعنی افزایش تعداد متقاضیان و افزایش تقاضای اوراق توسط هر متقاضی (به دلیل افزایش سقف فردی تسهیلات) بوده است. با توجه به وجود فاصله زمانی نسبی میان خرید اوراق و معامله مسکن، انتظار می‌رود که تقاضای جدید ایجاد شده در بازار اوراق به تدریج طی ماه‌های آتی وارد بازار مسکن شود. نکته مهم دیگری که باید در این زمینه مورد نظر قرار گیرد، مساله سهم پایین تسهیلات در مقابل قیمت مسکن است؛ از آنجا که در حال حاضر میانگین قیمت یک آپارتمان ۶۰ متری معادل ۱.۹ میلیارد تومان است لذا سقف فعلی تسهیلات (۴۰۰ میلیون تومان برای زوجین) تنها امکان پوشش حدود ۲۰ درصد قیمت مسکن را دارد. این موضوع نشان می‌دهد که امکان تحریک گسترده تقاضای مصرفی با رقم فعلی تسهیلات برای یک دوره طولانی مدت چندان امکان‌پذیر نیست و به نظر می‌رسد بخش زیادی از خریداران اوراق تسه به دنبال جانشین نمودن مسکن جدید با مسکن قبلی خود (تبدیل به احسن نمودن) هستند. این موضوع به معنای آن است که تقاضای جدید و حقیقی چندان در بازار وجود نخواهد داشت.

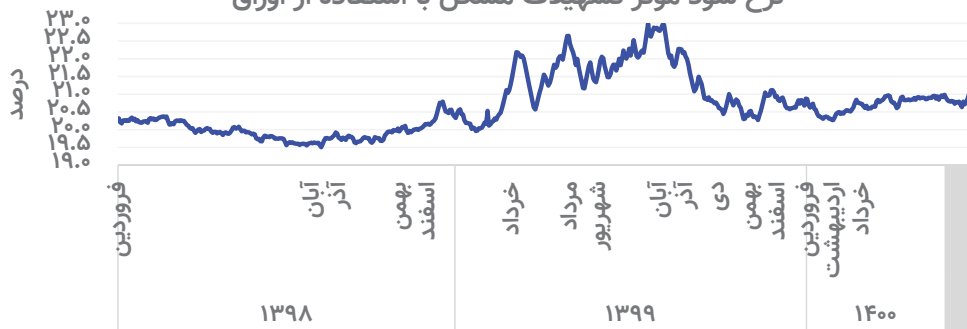
حجم معاملات ماهانه اوراق تسهیلات مسکن





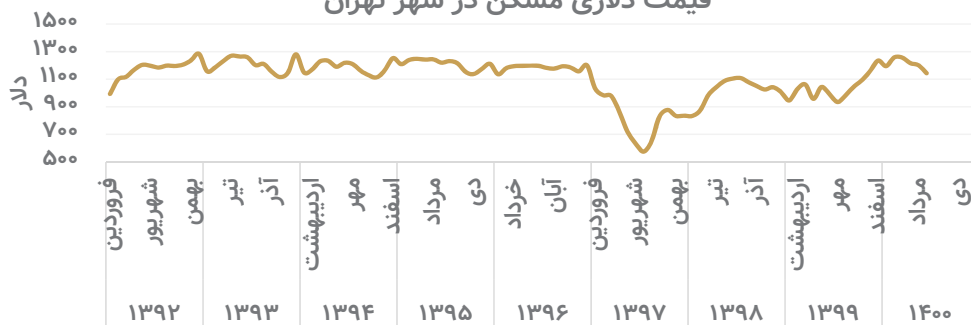
قیمت اوراق تسهیلات مسکن نیز طی یک ماه اخیر با توجه به افزایش تقاضا، حدود ۱۰ درصد افزایش یافته است. نرخ سود تسهیلات متناظر با قیمت‌های فعلی اوراق تسه در حال حاضر در محدوده ۲۱.۵ درصد قرار دارد که نسبت به ارقام سال گذشته چندان بالا به نظر نمی‌رسد. با ارقام فعلی تورم، نرخ سود حقیقی تسهیلات مسکن در محدوده کمتر از منفی ۲۰ درصد قرار گرفته و این موضوع می‌تواند انگیزه سرمایه‌گذاری در مسکن را به صورت نسبی افزایش دهد.

نرخ سود موثر تسهیلات مسکن با استفاده از اوراق



در نهایت باید توجه داشت که در ماه‌های اخیر به دلیل رشد نسبی نرخ ارز، ارزش دلاری قیمت مسکن حدود ۱۰ درصد کاهش یافته و به سطوح کمتر از ۱۲۰۰ دلار (میانگین بلندمدت) رسیده است. تداوم روند صعودی نرخ ارز می‌تواند انگیزه سرمایه‌گذاری در بازار مسکن را افزایش دهد و همزمانی آن با نرخ بازده حقیقی منفی می‌تواند منجر به حرکت بخشی از نقدینگی به بازار مسکن (با انگیزه سرمایه‌گذاری) شود.

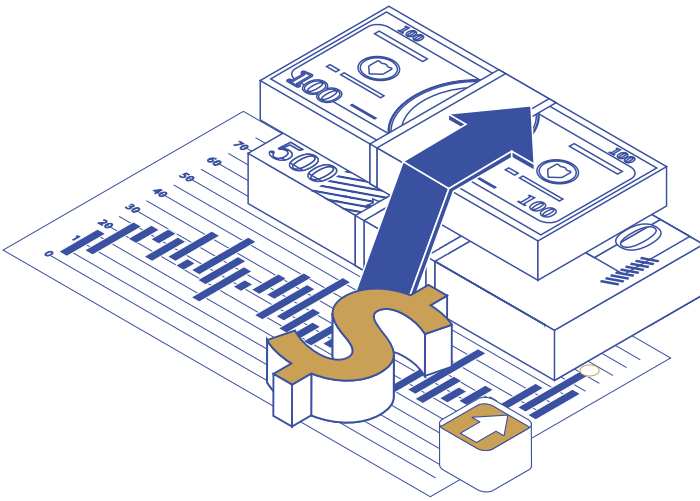
قیمت دلاری مسکن در شهر تهران



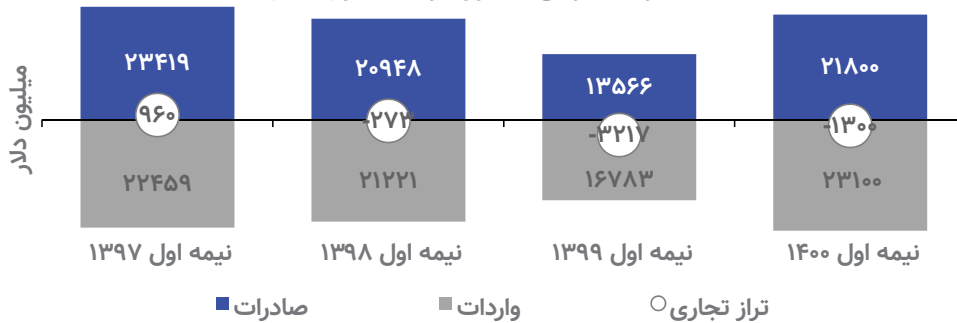
در رابطه با چشم‌انداز قیمت مسکن در نیمه دوم سال، به نظر می‌رسد که تقاضای مصرفی (ناشی از تغییر سقف تسهیلات) می‌تواند به صورت محدود موجب افزایش قیمت و تعداد معاملات شود اما انتظار جهش قیمتی از این ناحیه وجود ندارد و تنها رشد آرام مورد انتظار است. همچنین با توجه به نسبت پایین میزان تسهیلات به قیمت مسکن، انتظار می‌رود بیشترین تاثیر تسهیلات بر رشد تقاضا در مناطق پایین شهر باشد. لازم به ذکر است که در نیمه اول سال، بیش از ۵۰ درصد معاملات مربوط به معاملات کمتر از ۲ میلیارد تومان بوده است و همچنین بازده قیمتی مناطق ۱ تا ۵ همگی کمتر از بازده میانگین بوده است. با وجود تمامی موارد فوق، مشکلات ناشی از عرضه مناسب مسکن طی سال‌های اخیر از یکسو و امکان ایجاد موج جدید انتظارات تورمی، می‌تواند منجر به ایجاد یک روند قیمتی جدید در این بازار شود.

بازار ارز: روند صعودی تقاضا

بررسی آمار تجارت خارجی در نیمه اول سال نشان می‌دهد که از منظر تقاضای مصرفی ارز، وضعیت به شکلی بوده که بالاترین میزان واردات طی چهار سال اخیر ثبت شده و معادل ۲۳.۱ میلیارد دلار واردات صورت گرفته است. هر چند که در این دوره میزان صادرات نیز افزایش یافته و بالاترین رکورد سه سال اخیر را ثبت نموده است اما برآیند وضعیت واردات و صادرات غیرنفتی به شکلی بوده که تراز تجاری گمرکی به عدد منفی ۱.۳ میلیارد دلار رسیده است. هر چند که رقم مذکور، رقمی چندان بالا محسوب نمی‌شود اما با توجه به محدودیت منابع ارزی کشور در چهار سال اخیر، هر گونه ناترازی در منابع و مصارف ارزی می‌تواند منجر به ناترازی در بازار ارز و افزایش قیمت‌ها شود.

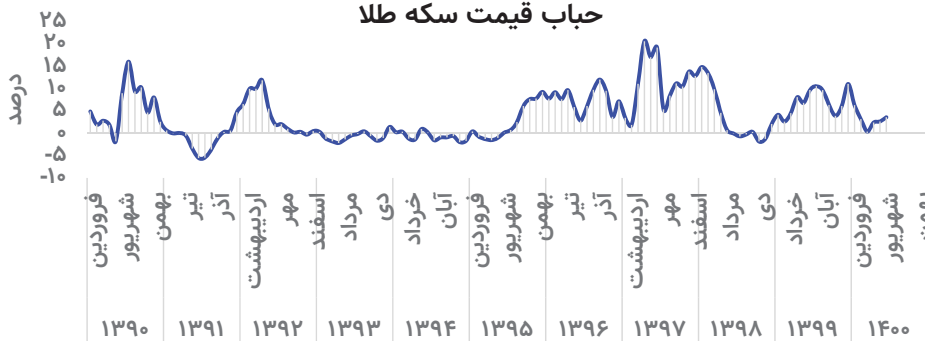


تجارت خارجی کشور در نیمه اول سال



بررسی وضعیت حباب قیمت سکه طلا، به عنوان شاخصی از مازاد تقاضا، نشان می‌دهد که روند این متغیر در ماه‌های اخیر صعودی بوده و از حدود صفر در خردادماه به حدود ۴ درصد در شهریورماه رسیده است. این سطح از حباب قیمتی بیانگر وجود تقاضای احتیاطی و سفته‌بازی در بازار طلا (و در نتیجه بازار ارز) است. تداوم این شرایط به معنای خیزش دوباره انتظارات در بازار دارایی‌ها طی ماه‌های آینده است.

حباب قیمت سکه طلا

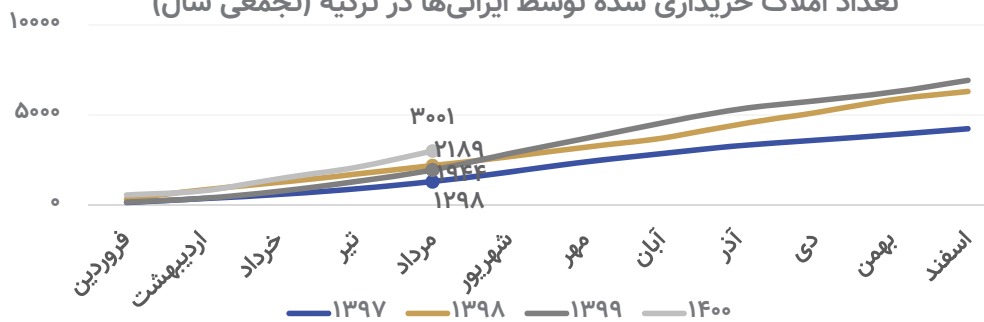




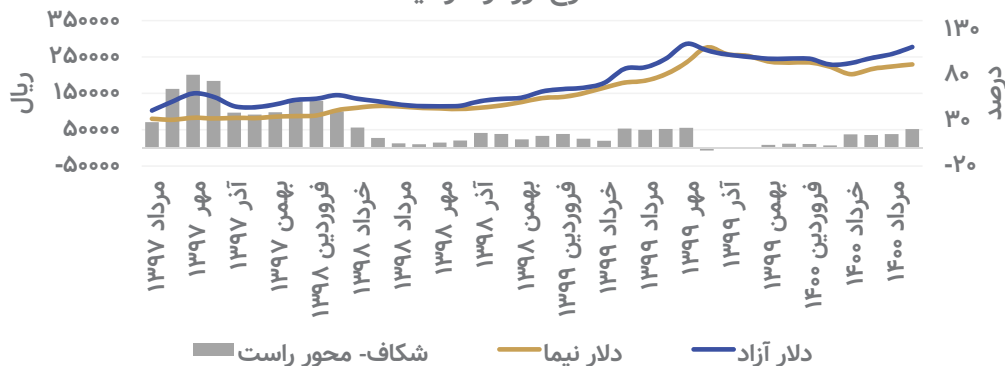
بررسی وضعیت خرید املاک توسط ایرانی‌ها در ترکیه نشان می‌دهد که در پنج‌ماهه ابتدای امسال و با وجود محدودیت‌های نسبی ناشی از بیماری کرونا برای تردد میان دو کشور، میزان خرید املاک توسط ایرانی‌ها به شدت افزایش یافته است. در پنج‌ماهه ابتدای امسال ایرانی‌ها ۳۰۰۱ واحد آپارتمان در این کشور خریداری نموده‌اند که نسبت به سال قبل معادل ۴۰ درصد افزایش را نشان می‌دهد. هر چند که برای سایر مقاصد خروج سرمایه از کشور، آمار دقیقی در دسترس نیست اما قطعاً شرایط کمابیش مشابهی در دیگر کشورها نیز وجود دارد و استفاده از آمار مربوط به ترکیه، شاخص مناسبی برای سنجش میزان خروج سرمایه به نظر می‌رسد. رشد تقاضا برای خرید املاک در ترکیه طی سال جاری به معنای افزایش تقاضای احتیاطی در بازار ارز و خروج مقادیر قابل ملاحظه‌ای از کشور است که در نتیجه این موضوع، قطعاً بر سطح تعادلی نرخ موثر خواهد بود.

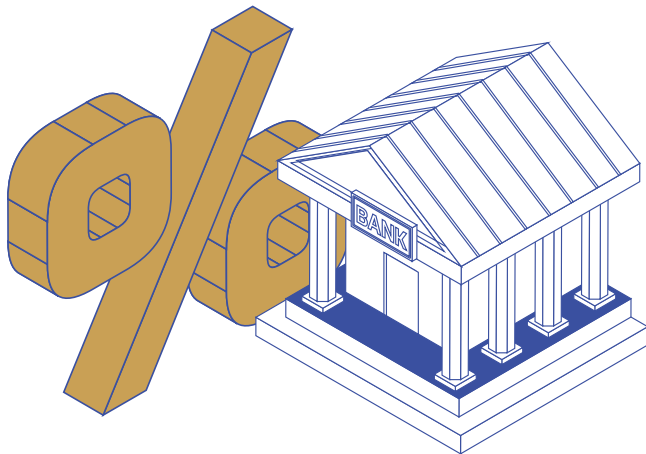


تعداد املاک خریداری شده توسط ایرانی‌ها در ترکیه (تجمعی سال)



نرخ ارز آزاد و نیما

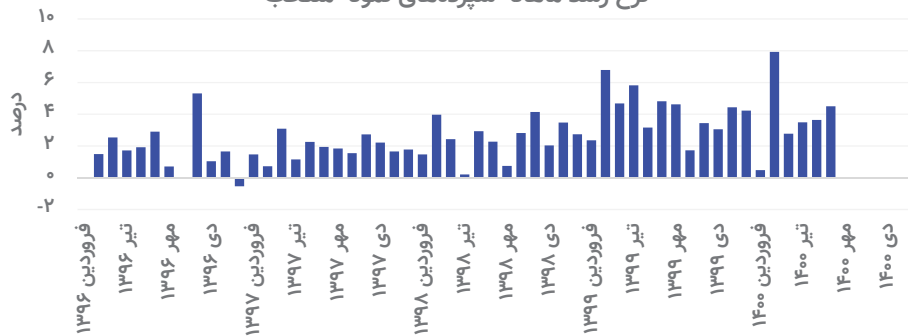




بازار سپرده: افزایش تدریجی سیالیت

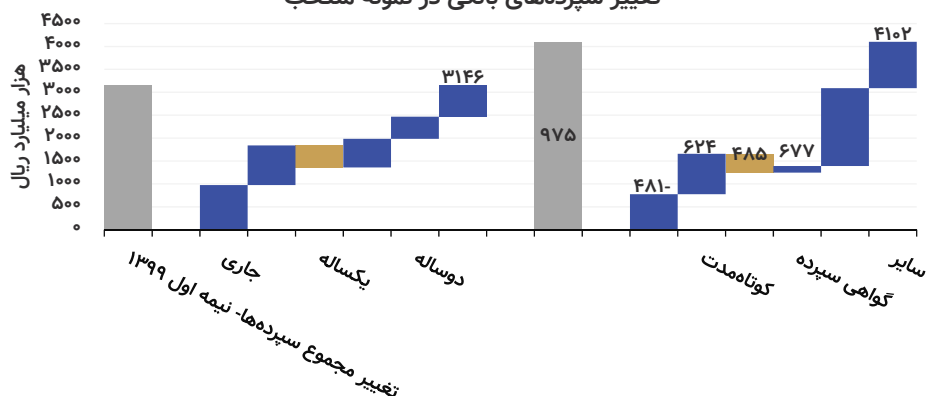
بررسی آمار مربوط به سپرده‌های بانکی در نمونه منتخب^۱ نشان می‌دهد که نرخ رشد ماهانه سپرده‌ها در شهریورماه به بیش از ۴.۵ درصد (معادل سالانه ۷۰ درصد) رسیده است که رقمی بسیار زیاد محسوب می‌شود. نرخ رشد نقطه به نقطه سپرده‌ها نیز در شهریورماه برای سومین ماه متوالی در محدوده ۵۴ درصد بوده است که البته نسبت به فصل اول سال، تا حدودی کاهش یافته است.

نرخ رشد ماهانه سپرده‌های نمونه منتخب

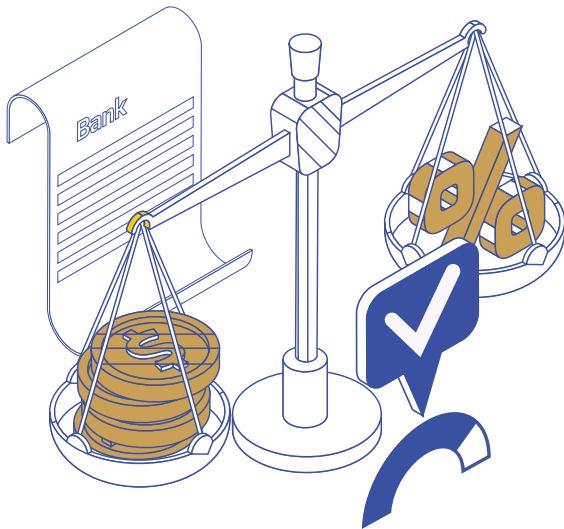


طی نیمه اول سال جاری بیش از ۴۱۰ هزار میلیارد تومان سپرده جدید در نمونه منتخب بانکی جذب شده است که نسبت به رقم ۳۱۰ هزار میلیارد تومان وارد شده به سپرده‌ها در نیمه اول سال گذشته، بیشتر است. با این وجود ترکیب جذب سپرده‌ها در نیمه اول امسال به شکلی بوده که بخش اصلی سپرده‌های جدید (یعنی ۴۱ درصد) به سپرده دوساله وارد شده و در مقابل سهم سپرده‌های جاری در جذب منابع کمتر (تنها ۱۹ درصد) بوده است. در مقابل، طی نیمه اول سال گذشته بیش از ۳۱ درصد سپرده‌های جدید مربوط به سپرده‌های جاری بوده که با احتساب سپرده‌های کوتاه‌مدت، این رقم به حدود ۶۰ درصد می‌رسیده است. به این ترتیب، بخش عمده منابع جذب شده در نیمه اول سال گذشته مربوط به سپرده‌های با ماندگاری پایین بوده است اما در نیمه اول سال ۱۴۰۰، بخش اصلی سپرده‌های جذب شده مربوط به سپرده‌های با ماندگاری بالا بوده است و این به معنای کاهش نسبی سیالیت سپرده‌ها و سرعت گردش پول در سال جاری نسبت به سال گذشته است.

تغییر سپرده‌های بانکی در نمونه منتخب

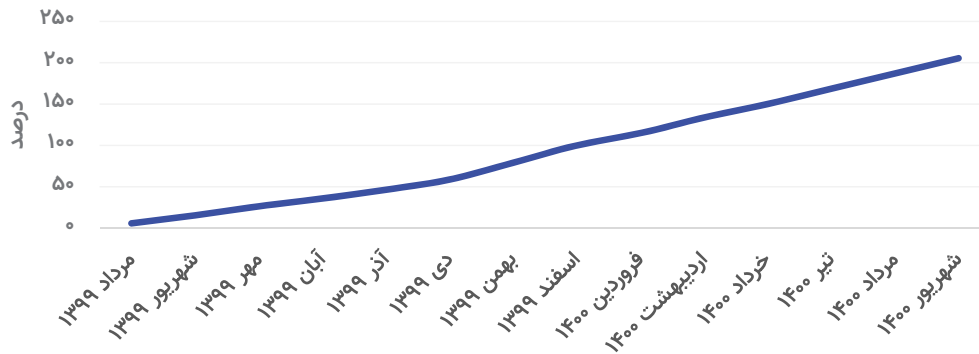


۱- این نمونه شامل بانک‌هایی است که به صورت پیوسته اقدام به ارائه گزارشات عملکرد ماهانه خود بر روی سامانه کدال می‌نمایند. مجموع مانده سپرده این یازده بانک (ملت، صادرات، تجارت، پاسارگاد، پارسیان، دی، کارآفرین، اقتصاد نوین، سینا، خاورمیانه و پست بانک) در پایان شهریورماه بیش از ۲۰۰۰ هزار میلیارد تومان بوده است که این رقم حدود نیمی از کل سپرده‌های نظام بانکی است.



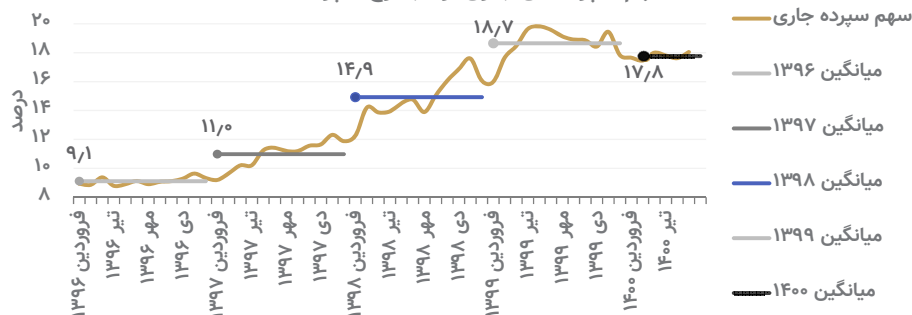
نکته مهمی که باید در مورد سپرده‌های دوساله مورد اشاره قرار گیرد، مساله رشد چشمگیر آن‌ها در یک سال اخیر است؛ به شکلی که در پایان شهریورماه، نسبت سپرده‌های دوساله به سپرده‌های یکساله در نمونه منتخب بانکی به بیش از دو برابر رسیده است. به این ترتیب، فاصله دو واحد درصدی میان نرخ سود پیشنهادی سپرده‌های یکساله و دوساله (به ترتیب ۱۶ درصد و ۱۸ درصد) سبب انتقال ارقام قابل ملاحظه از سپرده‌های یکساله به سپرده‌های دوساله شده است. به این ترتیب به نظر می‌رسد احیا مجدد سپرده‌های با سررسید بالاتر (یعنی سه تا ۵ ساله) می‌تواند از طریق جذب گسترده منابع به سمت سپرده‌های مدت‌دار، منجر به کاهش سرعت گردش پول شود.

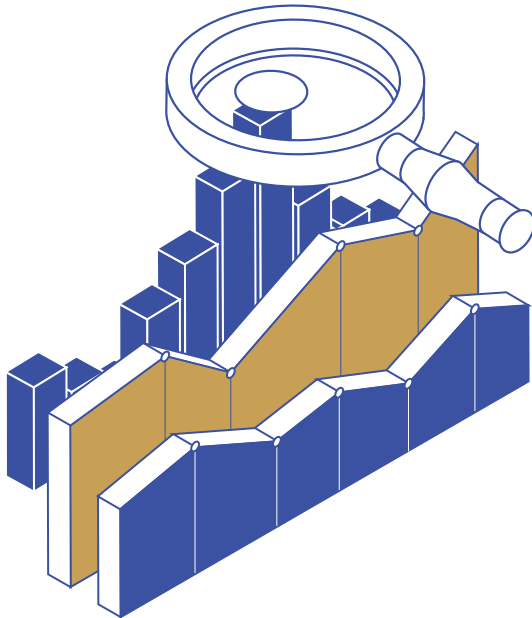
نسبت سپرده دوساله به سپرده یکساله



در رابطه با جزئیات وضعیت سپرده‌ها در نیمه اول سال ۱۴۰۰ نیز وضعیت به شکلی بوده که سهم سپرده‌های جاری در محدوده ۱۷.۸ درصد قرار داشته که نسبت به سال قبل کمتر است اما نسبت به روندهای بلندمدت، رقم بسیار بالایی محسوب می‌شود. البته در شهریورماه ۱۴۰۰ نیز سهم سپرده‌های جاری مجدداً افزایش یافته و به بالاتر از ۱۸ درصد رسیده است. تداوم این شرایط و رشد بیشتر سهم سپرده‌های جاری می‌تواند از طریق افزایش سیالیت سپرده‌ها و سرعت گردش پول مجدداً شرایط تورمی کشور را تغییر دهد و اتخاذ اقداماتی (در حوزه نظام بانکی و خارج از آن) جهت کاهش سهم سپرده‌های جاری در نیمه دوم سال ضرورت دارد. لازم به ذکر است که مقایسه ارزش حقیقی تراکنش‌های شاپرکی در پنج‌ماهه ابتدای سال جاری (آخرین آمار موجود) به عنوان شاخص سطح تقاضا و سرعت گردش پول، نیز نشان می‌دهد که میزان تراکنش‌های حقیقی در سال ۱۴۰۰ تنها نسبت به دوره مشابه سال قبل ۱۳۹۹ است اما نسبت به دوره مشابه سایر سال‌ها، همچنان تعداد معاملات و گردش پول بالاتر است.

سهم سپرده‌های جاری از مجموع سپرده‌ها

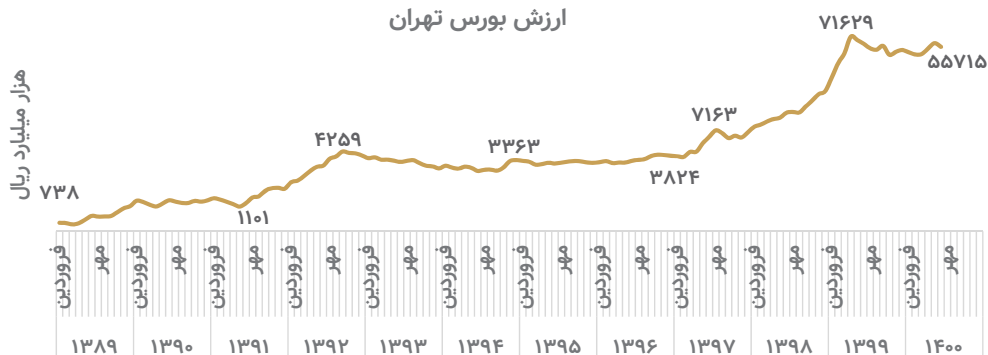




بازار سهام: تداوم نااطمینانی نسبت به روند صعودی

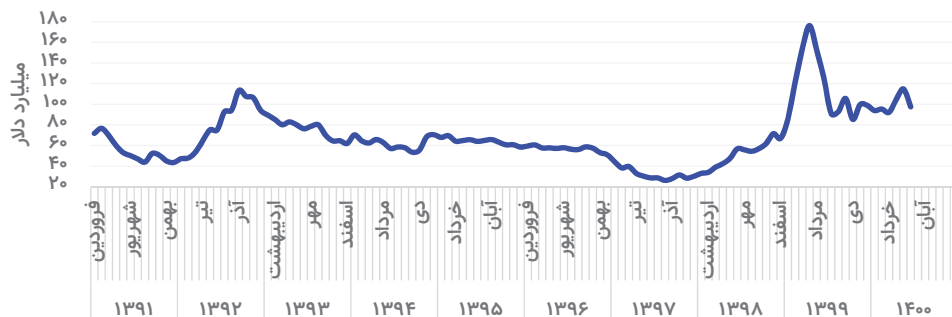
روند بازار سرمایه در نیمه اول سال ۱۴۰۰ به شکلی بوده که در سه ماه، بازار رشد مثبت داشته و در سه ماه نیز رشد منفی را ثبت نموده و در مجموع، ارزش بورس تهران معادل ۸.۸ درصد افزایش یافته است. در پایان شهریورماه ۱۴۰۰ ارزش بورس تهران با کاهش ۸.۶ درصدی نسبت به ماه قبل از آن، به رقم ۵۵۷۰ هزار میلیارد تومان رسیده است که در مقام مقایسه معادل ۱.۱ برابر ارزش نقدینگی در همین زمان است. لازم به ذکر است نسبت ارزش بازار به نقدینگی در تابستان سال گذشته و در زمان اوج ارزش بازار، به رقم ۲.۱ برابر رسیده بود که تقریباً دو برابر شرایط فعلی است. ارزش دلاری بورس تهران نیز در پایان شهریورماه معادل ۲۰۱ میلیارد دلار بوده است.

ارزش بورس تهران



بررسی شاخص ارزش دلاری بورس تهران طی یک دهه اخیر (سید واحد سهام از ابتدای سال ۱۳۹۱ تاکنون) نشان می‌دهد که در شهریورماه ۱۴۰۰ این شاخص در محدوده ۱۰۰ میلیارد دلار قرار داشته که نسبت به ارقام تاریخی، یک رقم معمولی (و نه زیاد) تلقی می‌شود. این شاخص در حال حاضر در محدوده اعداد اردیبهشت‌ماه ۱۳۹۹ است و به نظر می‌رسد ارزش گذاری بسیاری از سهام بازار با شرایط فعلی بازارهای جهانی و قیمت کالاهای پایه همخوانی چندانی ندارد. رشدهای اخیر بازار ارزش احتمالاً با افزایش ارزش ریالی بازار سرمایه (جهت تعدیل ارزش دلاری) طی ماه‌های آتی همراه خواهند بود.

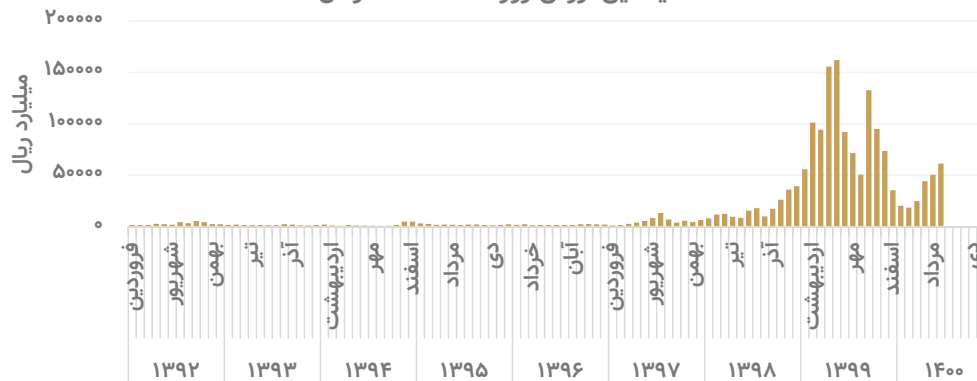
شاخص ارزش دلاری بورس تهران





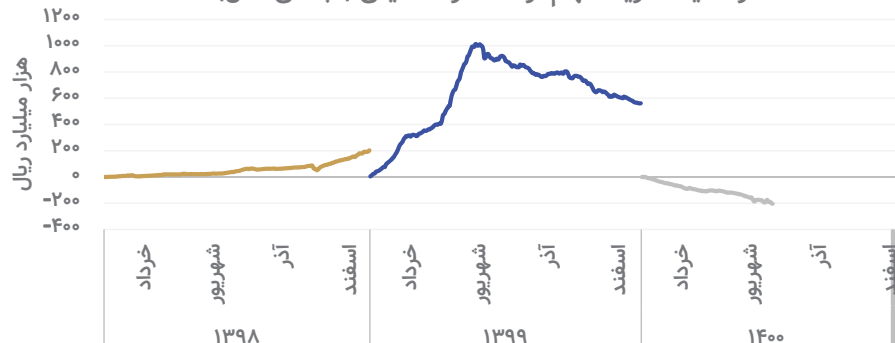
وضعیت معاملات نیز در نیمه اول سال ۱۴۰۰ به گونه‌ای بوده که ارزش معاملات به صورت پیوسته افزایش یافته است و در شهریورماه به بیش از ۶۰۰۰ هزار میلیارد تومان در روز رسیده است. هر چند که میزان معاملات شهریورماه نسبت به سایر ماه‌های سال ۱۴۰۰ افزایش محسوسی یافته است اما باید توجه داشت که ارزش معاملات در مقایسه با میانگین سال قبل، حدود ۳۵ درصد کاهش یافته است. لازم به ذکر است که افت ارزش معاملات در سال ۱۴۰۰ سبب شده تا میزان مالیات دولت از محل نقل و انتقال سهام در نیمه نخست سال تنها معادل ۲.۷ هزار میلیارد تومان باشد که در مقایسه با رقم ۱۶.۹ هزار میلیارد تومان که در قانون بودجه سال ۱۴۰۰ تدارک دیده شده، بسیار کمتر است. تداوم شرایط فعلی معاملات، برای بودجه دولت پیامدهای درآمدی نامطلوبی به دنبال خواهد داشت.

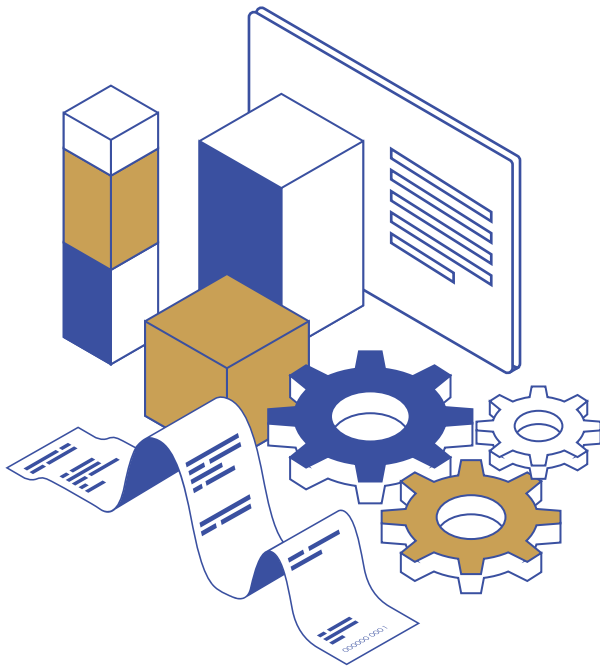
میانگین ارزش روزانه معاملات نرمال



نکته مهمی که در زمینه معاملات سهام باید مورد نظر قرار گیرد، مساله کاهش چشمگیر معاملات افراد حقیقی است به شکلی که سهم معاملات این گروه از ۷۵.۴ درصد در نیمه اول سال ۱۳۹۹ به ۶۳.۵ درصد در نیمه اول ۱۴۰۰ کاهش یافته است. در کنار کاهش مشارکت افراد حقیقی در بازار سهام و کاهش میزان معاملات آنان، نکته مهمی که باید مورد نظر قرار گیرد مساله تلاش آنان برای خروج از بازار سهام است به شکلی که در نیمه اول سال ۱۴۰۰ برآیند معاملات این گروه معادل ۲۰ هزار میلیارد تومان فروش سهام بوده است. لازم به ذکر است که در سال‌های ۹۸ و ۹۹ سهامداران حقیقی به صورت خالص حدود ۸۰ هزار میلیارد تومان دارایی جدید به بازار سهام وارد نموده بودند. به نظر می‌رسد که با وجود گذشت بیش از یک سال از ریزش‌های بازار سهام، هنوز هم شمار زیادی از سرمایه‌گذاران حقیقی و سهامداران خرد به دنبال خروج از بازار سهام هستند و تغییرات ایجاد شده در قیمت جهانی کالاها و رشد سودآوری شرکت‌ها نتوانسته آنان را به حضور در بازار امیدوار گرداند. به نظر می‌رسد تا زمانی که شرایط مذکور و نگرش منفی غالب در بین سهامداران حقیقی بازار سرمایه تغییر نکند، ایجاد روند صعودی در بازار سهام همواره با چالش همراه خواهد بود.

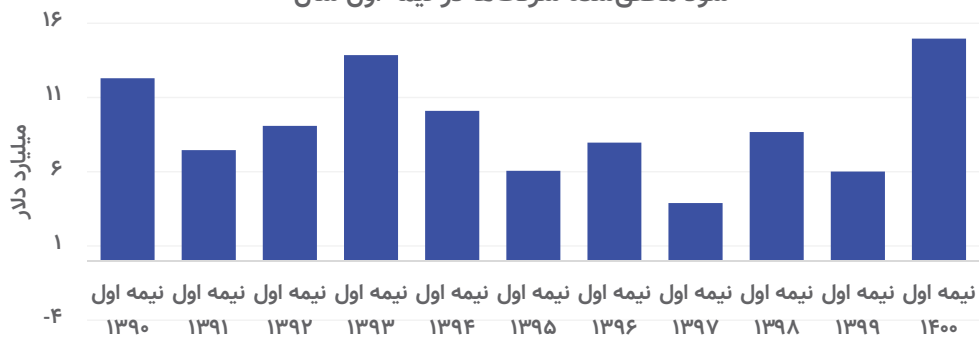
وضعیت خرید سهام توسط افراد حقیقی (تجمعی سال)





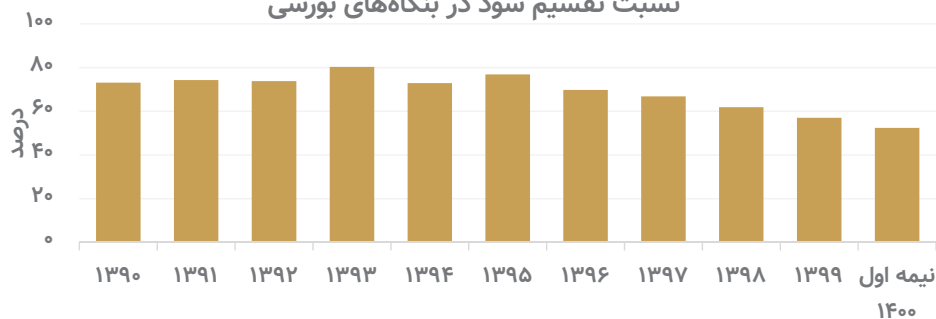
بررسی وضعیت سودآوری شرکت‌ها نشان می‌دهد که در نیمه اول سال ۱۴۰۰ میزان سود محقق‌شده شرکت‌ها به رقم ۴۱۵ هزار میلیارد تومان رسیده است که در نوع خود یک رکورد بی‌سابقه محسوب می‌شود و تقریباً معادل دو برابر سود محقق‌شده شرکت‌ها در کل سال ۱۳۹۹ است. محاسبه ارزش دلاری سود محقق شده شرکت‌ها در نیمه اول سال ۱۴۰۰ نشان می‌دهد که شرکت‌ها تقریباً ۱۵ میلیارد دلار سود داشته‌اند و این رقم ۱ میلیارد دلار بیشتر از رکورد قبلی در نیمه اول سال ۱۳۹۳ است. لازم به ذکر است که طی یک دهه اخیر به طور متوسط حدود ۳۱ درصد از سود شرکت‌ها در نیمه دوم سال محقق شده است و در صورت تداوم این روند در سال جاری، مجموع سود شرکت‌ها در پایان سال ۱۴۰۰ به ارقام قابل ملاحظه‌ای بالغ خواهد گردید.

سود محقق‌شده شرکت‌ها در نیمه اول سال



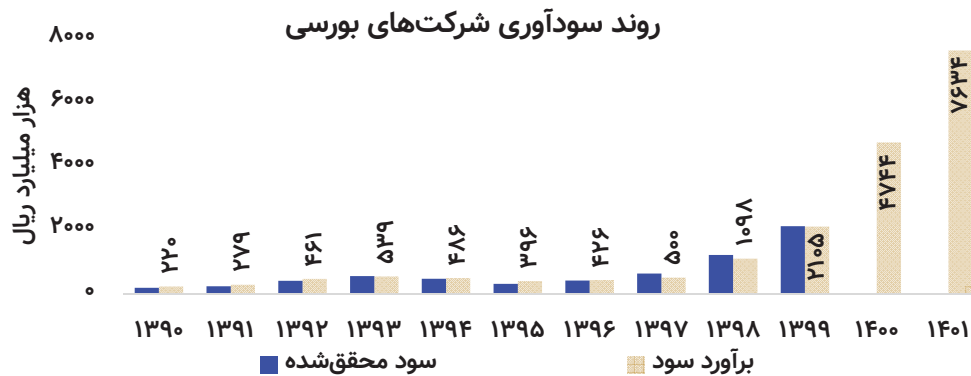
در کنار افزایش میزان سود در نیمه اول سال ۱۴۰۰، تداوم روند کاهشی نسبت تقسیم سود نیز اتفاق مهم دیگری بوده که رخ داده است. نسبت تقسیم سود در نیمه اول سال ۱۴۰۰ تنها معادل ۵۲ درصد بوده که کمترین میزان طی سال‌های اخیر است و به این ترتیب شرکت‌ها اقدام به نگهداری و عدم توزیع حدود ۱۹۸ هزار میلیارد تومان از سود خود نموده‌اند. این موضوع به معنای دسترسی شرکت‌ها به حجم قابل ملاحظه‌ای از منابع ارزان قیمت برای اموری نظیر تامین سرمایه در گردش است. لازم به ذکر است که در سال ۱۳۹۹ شرکت‌ها تنها حدود ۹۰ هزار میلیارد تومان از سود خود را توزیع ننموده و نزد خود نگاه داشته بودند.

نسبت تقسیم سود در بنگاه‌های بورسی



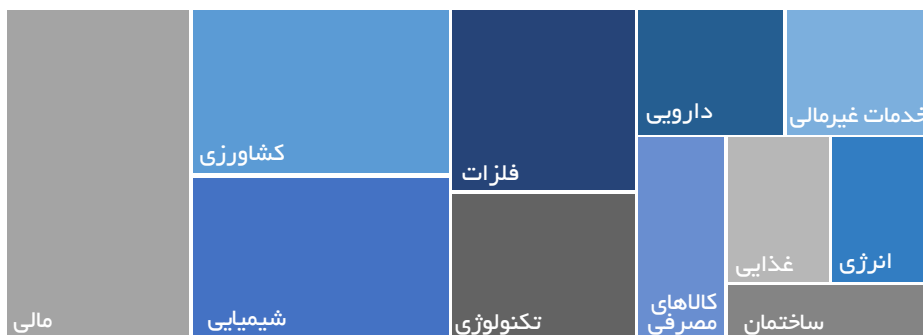


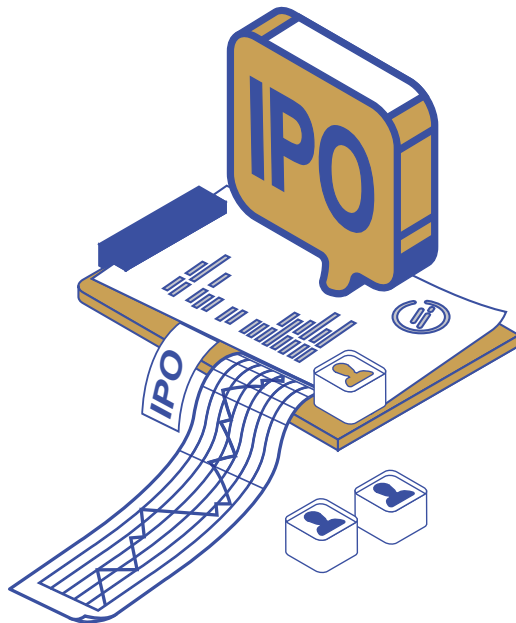
با توجه به موارد ذکر شده و براساس برخی فروض در رابطه با چشم‌انداز قیمت جهانی کالاها و نرخ ارز، در یک برآورد اولیه می‌توان انتظار داشت که در سال جاری میزان سود محقق شده شرکت‌ها به حدود ۴۸۰ هزار میلیارد تومان بالغ گردد. برای سال آینده نیز در صورت پایداری سطوح فعلی قیمت‌های جهانی، میزان سود شرکت‌ها می‌تواند به ۷۵۰ هزار میلیارد تومان بالغ گردد. البته محدودیت شرکت‌ها در دسترسی به حامل‌های انرژی و وضع موانع صادراتی، دو چالش مهمی هستند که می‌توانند مانع از تحقق این سطح از سودآوری برای شرکت‌های بورسی شوند.



موضوع مهم دیگری که باید در مورد بازار سهام مورد توجه قرار گیرد، مساله عرضه‌های اولیه است. از ابتدای سال ۱۳۹۶ تا پایان شهریور ۱۴۰۰ تعداد ۱۰۰ شرکت در بازار سهام عرضه اولیه شده‌اند. در این دوره شرکت‌های گروه مالی و سرمایه‌گذاری با داشتن ۲۰ شرکت، در رتبه اول ورود به بازار قرار داشته‌اند و پس از آن گروه شیمیایی و گروه زراعت و دامداری هر کدام با ۱۴ شرکت، در رتبه بعدی قرار داشته‌اند. مجموع ارزش تامین مالی صورت گرفته توسط این شرکت‌ها نیز رقمی معادل ۴۸۱ هزار میلیارد ریال یا ۲۴۲۴ میلیون دلار (به نرخ تسعیر روز عرضه) بوده است. بزرگترین شرکت عرضه شده طی ۵ سال اخیر شرکت سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی است که در فروردین ماه ۱۳۹۹ موفق به تامین مالی حدود ۶۸ هزار میلیارد ریالی (معادل ۴۲۵ میلیون دلار در روز عرضه) از بازار سرمایه در روز عرضه شده است. در مقابل، کوچکترین عرضه اولیه صورت گرفته در ۵ سال اخیر نیز مربوط به شرکت مبین وان کیش بوده که در مردادماه ۱۳۹۶ موفق به جذب سرمایه ۳۴ میلیارد ریالی (معادل ۱ میلیون دلار در روز عرضه) از فرابورس شده است.

تنوع صنعت با توجه به تعداد شرکت‌های عرضه شده در ۵ سال اخیر





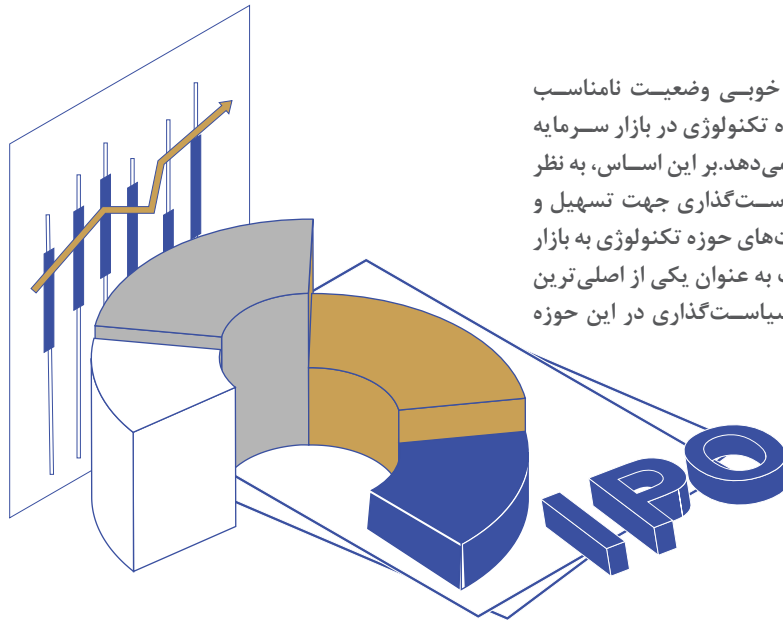
در نیمه اول سال ۱۴۰۰ نیز وضعیت عرضه‌های اولیه به گونه‌ای بوده که تعداد ۱۵ شرکت جدید در بازار عرضه شده‌اند (هر ۸ روز کاری یک شرکت) و توانسته‌اند معادل ۶۹ هزار میلیارد ریال (یا ۲۸۰ میلیون دلار) از بازار سرمایه تامین مالی نمایند. مقایسه این عدد با تامین مالی صورت گرفته در دوره‌های مشابه سال‌های قبل نشان می‌دهد که بازار اولیه هنوز نتوانسته جایگاه مناسبی در بازار سرمایه برای خود ایجاد نماید. لازم به ذکر است که اعداد ارائه شده در نمودار، همگی اعداد اسمی و به قیمت‌های جاری می‌باشند.

مجموع ارزش تامین مالی از طریق عرضه اولیه



در کنار اعداد و ارقام بسیار پایین عرضه‌های اولیه در سال جاری و عدم رشد مناسب بازار اولیه، ترکیب و کیفیت ورود شرکت‌ها به بازار سرمایه نیز چندان مناسب نبوده است. نکته مهمی که در زمینه وضعیت عرضه‌های اولیه وجود دارد، مساله سهم بسیار پایین شرکت‌های حوزه تکنولوژی است به شکلی که در ۵ سال اخیر تنها ۹ شرکت از این گروه وارد بازار سرمایه شده است. ارزش تامین مالی این شرکت‌ها نیز بسیار پایین و در حدود ۷ هزار میلیارد ریال یا ۸۸ میلیون دلار بوده است که رقمی بسیار ناچیز محسوب می‌شود. البته همانگونه که در نمودار نیز مشاهده می‌شود، بخش اصلی شرکت‌های عرضه شده گروه تکنولوژی مربوط به سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ بوده است و ورود این شرکت‌ها به بازار سرمایه در برخی سال‌ها تقریباً متوقف شده است. این شرایط در حالی است که اوضاع در بازارهای جهانی بسیار متفاوت است و شرکت‌های حوزه تکنولوژی به دلیل رشد سریع اقتصاد دیجیتال، به ویژه در دوره بعد از بیماری کرونا، سهم بسیار زیادی از بازارها را به خود اختصاص داده‌اند.

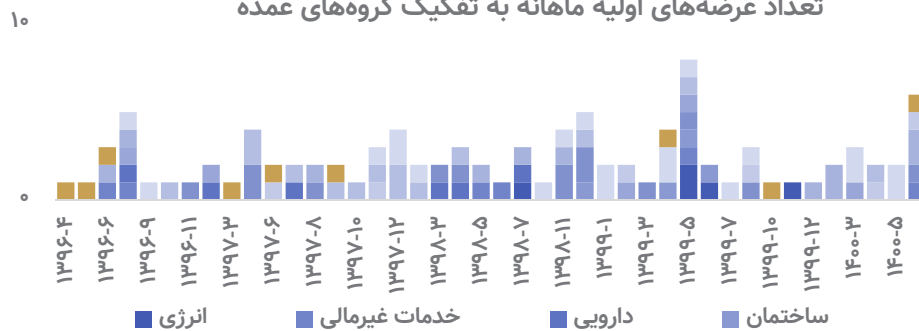
میزان تامین مالی این شرکت‌ها نیز چه از منظر عرضه اولیه و چه از منظر سایر روش‌های جذب سرمایه نظیر ونچر کپیتال، در سال‌های اخیر به شدت افزایش یافته است. براساس گزارش پایگاه (iposcoop) بررسی ۱۰۰ شرکت آخری که طی دوره منتهی به سپتامبر ۲۰۲۱ در بازارهای مالی ایالات متحده عرضه اولیه شده‌اند، نشان می‌دهد ۲۹ مورد از آنان شرکت‌های فعال در حوزه تکنولوژی هستند که توانسته‌اند از این طریق بیش از ۹.۹ میلیارد دلار تامین مالی صورت دهند.



این ارقام به خوبی وضعیت نامناسب شرکت‌های حوزه تکنولوژی در بازار سرمایه ایران را نشان می‌دهد. بر این اساس، به نظر می‌رسد که سیاست‌گذاری جهت تسهیل و سریع ورود شرکت‌های حوزه تکنولوژی به بازار سرمایه می‌بایست به عنوان یکی از اصلی‌ترین جهت‌گیری‌های سیاست‌گذاری در این حوزه مطرح گردد.



تعداد عرضه‌های اولیه ماهانه به تفکیک گروه‌های عمده

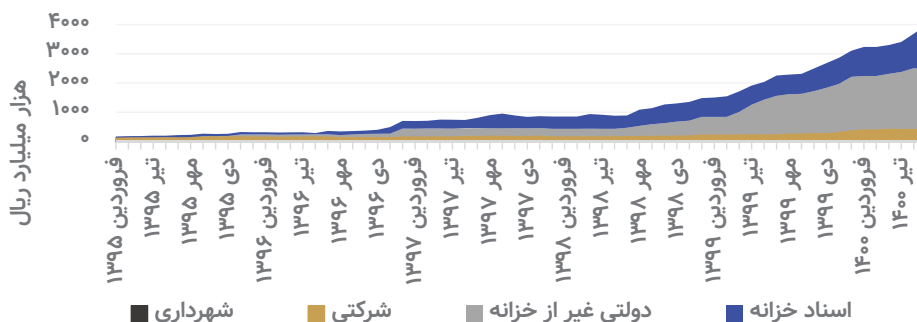


بازار اوراق: انتظار افزایش عرضه اوراق دولتی

ارزش بازار اوراق تامین مالی در شهریورماه ۱۴۰۰ به رقم ۴۰۰ هزار میلیارد تومان رسیده است. به این ترتیب، نرخ رشد بازار اوراق تامین مالی در بازه‌های یکساله، سه‌ساله و پنج‌ساله به ترتیب به ارقام ۷۶ درصد، ۳۹۰ درصد و ۱۷۳۰ درصد رسیده است. در مقام مقایسه، در حال حاضر ارزش بازار اوراق تامین مالی معادل ۱۰ درصد نقدینگی، ۸.۵ درصد تولید ناخالص داخلی، ۸ درصد سپرده‌های نظام بانکی و تنها ۴.۵ درصد ارزش بازار سهام است. از نظر ارزش دلاری نیز طی پنج ماه اخیر ارزش بازار اوراق در محدوده ۱۴ میلیارد دلار قرار داشته است.



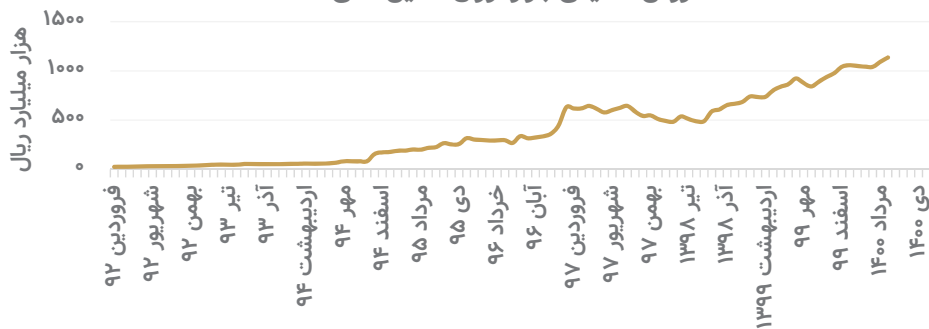
ارزش بازار اوراق تامین مالی





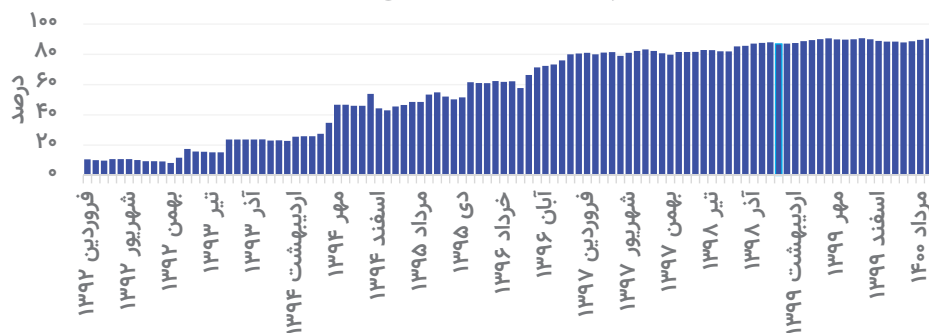
محاسبه ارزش حقیقی بازار اوراق تامین مالی نشان می‌دهد که بخشی از رشد ارزش بازار اوراق ناشی از افزایش سطح عمومی قیمت‌ها و تورم بوده به شکلی که از منظر اعداد حقیقی، نرخ رشد بازار اوراق تامین مالی در بازه‌های یکساله، سه‌ساله و پنج‌ساله به ترتیب به ارقام ۲۳ درصد، ۸۸ درصد و ۴۲۰ درصد کاهش می‌یابد که این ارقام بسیار کمتر از رشدهای مربوط به ارقام اسمی است. لازم به ذکر است که مسائل مربوط به تامین مالی بودجه دولت از طریق بازار سرمایه و انتشار اوراق، علت اصلی رشدهای چشمگیر این بازار در ۵ سال اخیر بوده است.

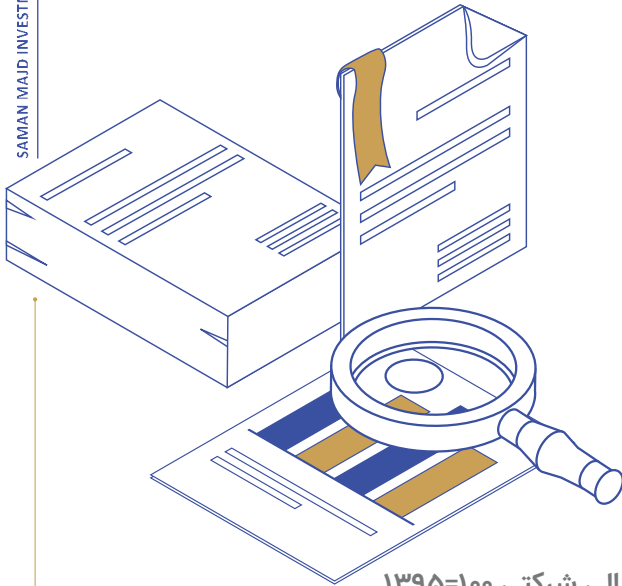
ارزش حقیقی بازار اوراق تامین مالی ۱۰۰=۱۳۹۵



انتشار گسترده اوراق دولت و ایجاد ارتباط میان بازار سرمایه و بودجه‌های سنواتی از این طریق سبب شده تا سهم اوراق دولتی از بازار اوراق از حدود ۱۰ درصد به بیش از ۹۰ درصد افزایش یابد. در شهریورماه سال ۱۴۰۰ نیز سهم دولت از بازار اوراق تامین مالی در محدوده ۹۰.۴ درصد قرار گرفته و رکورد جدیدی را در این زمینه ثبت نموده است. حضور گسترده دولت در بازار اوراق تامین مالی به معنای اثر برونرانی بخش خصوصی در این بازار است و مشکلاتی را برای تامین مالی بنگاه‌ها ایجاد خواهد نمود.

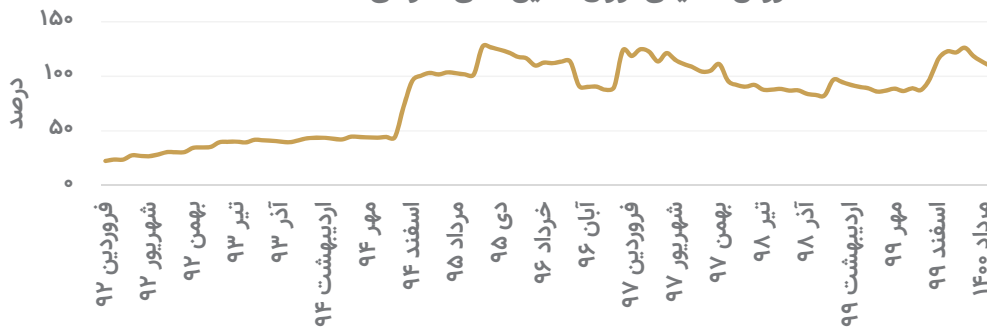
سهم اوراق دولتی از مجموع بازار اوراق





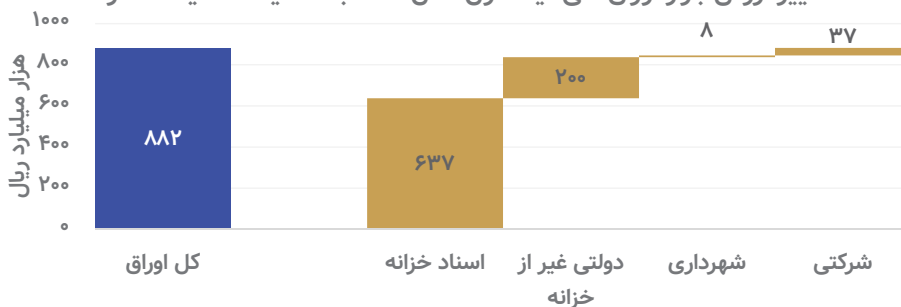
محاسبه ارزش حقیقی اوراق تامین مالی بخش غیردولتی طی ۵ سال اخیر به خوبی وقوع پدیده برونرانی این بخش توسط بخش دولتی را نشان می‌دهد به شکلی که ارزش حقیقی تامین مالی توسط شرکت‌ها طی تمامی این سال‌ها (و با وجود ابداع انواع اوراق جدید) همواره ثابت بوده است. لازم به ذکر است که در پایان شهریورماه مجموع مانده ارزش اوراق شرکتی در بازار سرمایه تنها معادل ۳۸ هزار میلیارد تومان یا ۱.۴ میلیارد دلار بوده که رقمی بسیار ناچیز محسوب می‌شود. لازم به ذکر است که بخش‌های اقتصادی تنها در پنج‌ماهه ابتدای سال ۱۴۰۰ حدود ۸۵۰ هزار میلیارد تومان تسهیلات از نظام بانکی دریافت نموده‌اند.

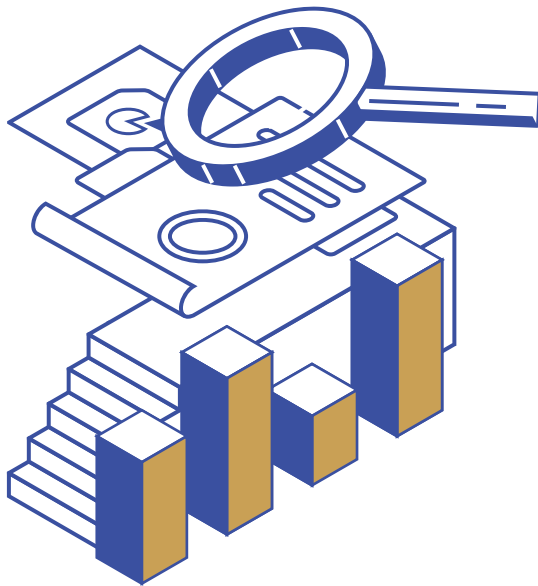
ارزش حقیقی اوراق تامین مالی شرکتی ۱۳۹۵=۱۰۰



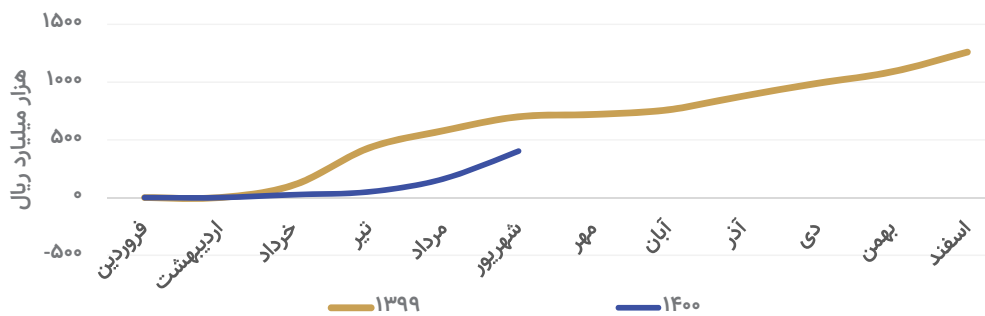
بررسی ترکیب انتشار اوراق طی نیمه اول سال نشان می‌دهد که به صورت خالص (انتشار منهای سررسید) سهم اصلی مربوط به اسناد خزانه بوده و پس از آن نیز سایر اوراق دولتی غیر از خزانه قرار داشته‌اند. سهم خالص انتشار اوراق شرکتی نیز در نیمه اول سال کمتر از ۵ درصد کل رشد بازار بوده است. نکته مهم دیگری که در زمینه ترکیب اوراق باید مورد نظر قرار گیرد، سهم بالای اسناد خزانه در تامین مالی دولت است. از آنجا که این اوراق غالباً برای تحویل به پیمانکاران مورد استفاده قرار می‌گیرند و سایر اوراق برای رفع نیازهای نقدی دولت (نظیر پرداخت حقوق) استفاده می‌شوند، انتظار بر آن است که در نیمه دوم سال سهم اوراق دولتی غیر از اسناد خزانه (فروش از طریق حراج‌های هفتگی) در انتشار اوراق دولتی افزایش یابد.

تغییر ارزش بازار اوراق طی نیمه اول سال ۱۴۰۰ به تفکیک ماهیت ناشر



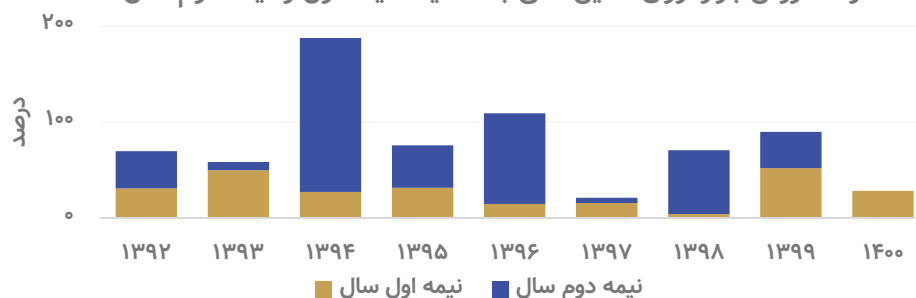


مقایسه میزان فروش نقدی اوراق در حراج‌های هفتگی دولت در سال جاری با سال گذشته نیز نشانگر عدم توفیق دولت در فروش اوراق است. مجموع فروش اوراق دولت در حراج‌های نیمه اول سال ۱۴۰۰ برابر با ۴۰ هزار میلیارد تومان بوده که البته بخش زیادی از آن نیز در شهر یورماه محقق شده است. لازم به ذکر است میزان فروش اوراق در حراج‌های هفتگی صورت گرفته در دوره مشابه سال قبل معادل ۷۰ هزار میلیارد تومان بوده است. به نظر می‌رسد که عدم توفیق دولت در کسب منابع نقدی در ماه‌های ابتدایی سال جاری، علت اصلی افزایش استفاده از تنخواه‌گردان خزانه بوده است.



در رابطه با چشم‌انداز انتشار اوراق در نیمه دوم سال، هر چند که سقف انتشار اوراق مربوط به قانون بودجه به تدریج در حال تکمیل است اما با توجه به عدم گشایش محسوس در درآمدهای ارزی دولت، انتظار می‌رود که مجوزهای جدیدی برای انتشار اوراق (از طریق متمم بودجه یا مصوبه شورای عالی هماهنگی اقتصادی) دریافت شود. لازم به ذکر است که مقایسه روند زمانی سال‌های گذشته نیز نشان می‌دهد که غالباً میزان انتشار اوراق در نیمه دوم سال بیش از نیمه اول سال بوده است. بر این اساس، احتمال رسیدن ارزش اوراق تامین مالی به حدود ۵۰۰ هزار میلیارد تومان در انتهای سال چندان دور از انتظار نخواهد بود.

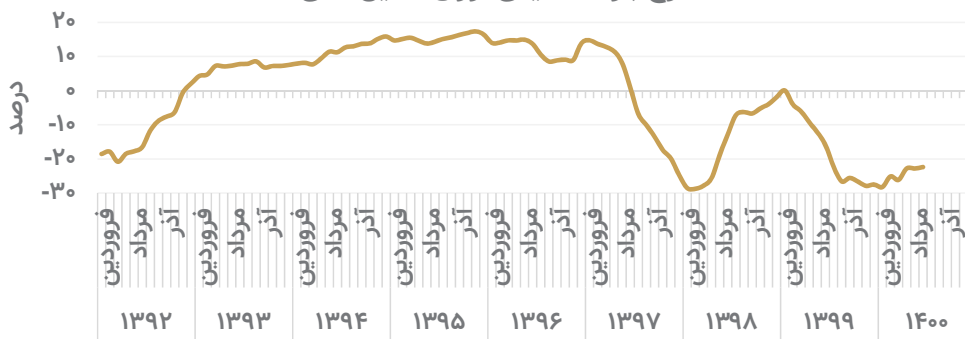
رشد ارزش بازار اوراق تامین مالی به تفکیک نیمه اول و نیمه دوم سال





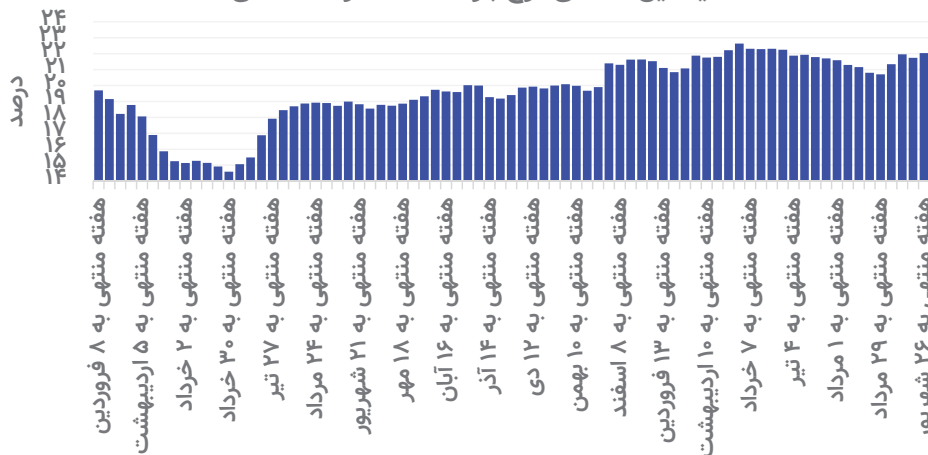
در رابطه با وضعیت سمت تقاضای اوراق نیز از آنجا که در شهریورماه ۱۴۰۰ نرخ بازدهی حقیقی برای سی و ششمین ماه متوالی (۳ سال تمام) در محدوده منفی قرار داشته و البته برای دوازدهمین ماه متوالی در محدوده کمتر از منفی ۲۰ درصد قرار داشته است، قاعدتا تقاضای زیادی وجود ندارد و تنها تقاضای بالقوه بازار مربوط به ظرفیت ناشی از الزام بانکها و صندوقهای درآمد ثابت به خرید اوراق است. بر این اساس انتظار می رود در صورت افزایش عرضه اوراق دولتی در نیمه دوم سال، تعادل عرضه و تقاضا در بازار اوراق دستخوش برخی تغییرات شود.

نرخ بازده حقیقی اوراق تامین مالی



با توجه به تحولات مذکور، نرخ بازده اوراق تامین مالی طی هفته های اخیر به صورت پیوسته در حال افزایش بوده است. در هفته پایانی شهریورماه میانگین نرخ بازده اسناد خزانه اسلامی به رقم ۲۳.۱ درصد رسیده است که بالاترین رکورد در دو سال اخیر محسوب می شود و نسبت به میانگین های ثبت شده در نیمه اول سال حدود ۲ واحد درصد افزایش نشان می دهد. افزایش تقاضای دولت در بازار اوراق تامین مالی می تواند نرخ بازده را در نیمه دوم سال حتی به سطوحی بالاتر از این ارقام نیز نزدیک نماید.

میانگین هفتگی نرخ بازده اسناد خزانه اسلامی



🌐 s a m a n i n c o . c o m

SAMAN MAJD INVESTMENT CO.

