

دیدبان

دستنامه تحلیلی اقتصاد و سرمایه گذاری

Dideban

سال سوم | شماره ۱
اردیبهشت 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
۶	تصویر کلی بازارها
۶	اقتصاد جهانی
۹	بازارهای کالایی جهانی
۱۳	اقتصاد ایران
۱۳	رشد اقتصادی: خروج از انقباض
۱۴	شاخص مدیران خرید: خروج از انقباض
۱۶	نرخ تورم: انتظار تغییر روند
۱۸	بازار مسکن: انتظار کندی رشد قیمت
۲۰	بازار ارز: ثبات نسبی انتظارات
۲۲	رمزارها: نفع فردی و هزینه جمعی
۲۳	سپرده‌های بانکی: تداوم روند کاهشی سرعت گردش پول
۲۵	بازار سهام: در انتظار شرایط سیاست خارجی
۲۹	بازار اوراق: انتظار ثبات و کاهش نسبی نرخ بازده

خلاصه مدیریتی

رمزارز، در کانون توجه سرمایه‌گذاران قرار گرفته است. تداوم روند نزولی بازار سهام در ماه‌های اخیر که با سیاست‌گذاری‌های نامناسب نیز همراه شده، خروج گسترده سهامداران و نقدبندی از این بازار را به دنبال داشته به شکلی که نقدشوندگی، به عنوان یکی از مهمترین مزایای این بازار نسبت به بازارهای موازی، به صورت کلی از میان رفته است. شواهد گویای آن است که مقصد بخش زیادی از سرمایه‌های خارج شده از بازار سهام، بازار رمزارزها بوده و پیامد این موضوع (که تا حدی متاثر از سیاست‌گذاری غلط در بازار سرمایه و تا حدی به دلیل جذابیت ذاتی رمزارزها است) از یکسو خروج سرمایه از چرخه داخلی اقتصاد و از سوی دیگر فشار بر شبکه‌های تولید و توزیع برق در فصل تابستان خواهد بود. همزمانی این وضعیت با شرایط نامناسب بارش‌ها در کشور می‌تواند قطعی‌های مقطعی برق در فصل تابستان و آسیب به بخش تولیدی کشور را به دنبال داشته باشد.

✓ **بازار سهام نیازمند تغییر فضای سیاست‌گذاری و رفع ابهام‌های محیط پیرامونی است.** وضعیت بازارهای جهانی کالاهای پایه، چشم‌انداز سودآوری پنگاه‌ها و انتظار بهبود شرایط اقتصادی داخلی و خارجی در سال جاری، مواردی است که نشان می‌دهد حداقل در بخش‌هایی از بازار شرکت‌هایی با قیمت‌های ارزنده وجود دارد. با این وجود خیل عظیم سرمایه‌گذاران تازه‌وارد (با سابقه بورسی کمتر از یک سال) و تداوم

تحریم، هنوز راه زیادی در پیش رو است. در بین بخش‌های اقتصادی مختلف، انتظار می‌رود که بخش نفت، بیشترین رشد را در سال ۱۴۰۰ تجربه نماید و در مقابل بخش کشاورزی به دلیل کاهش بارش‌های جوی، کاهش محصول و افزایش قیمت را تجربه نماید. با توجه به افزایش همزمان قیمت محصولات خوراکی در سطح جهانی، انتظار می‌رود برآیند این شرایط برای شرکت‌های مربوط به گروه‌های زراعی و غذایی در بازار سرمایه و همچنین صندوق‌های کالایی کشاورزی مثبت باشد.

✓ **مسکن، تنها دارایی با بازدهی مثبت طی شش ماه اخیر بوده است.** برخلاف بازارهای ارز، طلا و سهام، انتظارات کاهش قیمت‌ها نتوانسته بر بازار مسکن اثر بگذارد و بازدهی این بازار در شش ماه اخیر معادل بازدهی سپرده بانکی بوده است.

به نظر می‌رسد نبود گزینه مناسب سرمایه‌گذاری طی ماه‌های اخیر و عدم جذابیت سپرده بانکی به دلیل منفی بودن نرخ بازده حقیقی (در محدوده منفی ۳۰ درصد) سبب شده شماری از سرمایه‌گذاران این بازار را انتخاب نمایند چرا که مسکن به صورت سنتی سرمایه‌گذاری امن تلقی می‌شود و معمولا با کاهش قیمت اسمی مواجه نیست. با این وجود، رسیدن قیمت ارزی مسکن به میانگین‌های بلندمدت و نبود تقاضا در بازار اوراق تسهیلات مسکن گویای چشم‌انداز کاهشی برای بازار مسکن است. البته با توجه به چسبندگی بالای قیمت‌ها در این بازار، انتظار رکود معاملاتی بیش از کاهش قیمت برآورد می‌شود.

✓ **در مدت زمان گذشته از آغاز ریاست جمهوری بایدن بازارهای مالی و کامادیتی و حتی رمزارزها همگی در یک دوران رونق قرار داشته‌اند.** البته نمی‌توان این رشد را تماما به عملکرد بایدن نسبت داشته و بنظر می‌رسد که شرایط اقتصادی امریکا و دنیا بصورتی است که رونق فعلی با هر رئیس جمهوری اتفاق می‌افتاد. با این حال سرعت رشد در بازارهای مالی آنقدر زیاد بوده است که برخی سرمایه‌گذاران را نگران کرده است که دوران رونق زودتر تمام شود.

از سویی بررسی‌ها نشان می‌دهد که کشورهایی که تلاش بیشتری در راستای مدیریت کرونا کرده‌اند موفق‌تر از کشورهایی بودند که به بهانه حفظ فعالیت‌های اقتصادی از اقداماتی نظیر قرنطینه کردن خودداری می‌کردند. از جمله برزیل که در بین ۱۰ اقتصاد برتر جهان قرار داشت در یک ساله اخیر جایگاه خود را از دست داده و به کره جنوبی واگذار کرده است.

✓ **اقتصاد ایران در شش ماهه اخیر شرایط نسبتا مطلوبی داشته و چشم‌انداز ۱۴۰۰ نیز مناسب است.** پس از چشم‌انداز تغییر فضای روابط خارجی و انتظارات تورمی از میانه‌های فصل پاییز، روند احیای اقتصاد ایران تسریع شده است و نشانه این تغییر، ثبت رشد اقتصادی مثبت در فصل پاییز و رشد پیوسته شاخص‌های مدیران خرید است. برای سال ۱۴۰۰ نیز با توجه به انتظار بهبود شرایط خارجی و کاهش پیامدهای بیماری کرونا، انتظار رشد اقتصادی نسبتا مناسب وجود دارد. البته برای رسیدن به شرایط قبل از



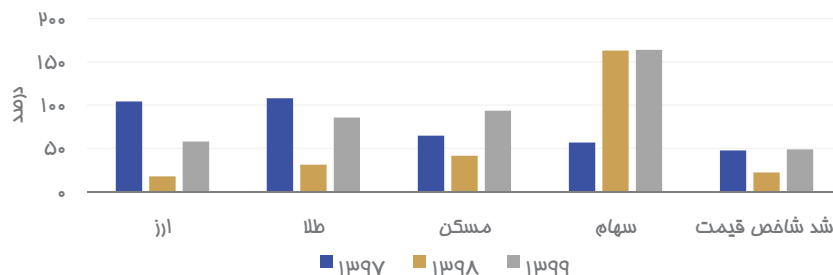
رفتار توده‌وار آنان در بازار سرمایه که با صف‌های خرید سال گذشته شروع و در صف‌های فروش سال جاری ادامه می‌یابد، تحلیل مناسبی از بازار سرمایه ندارند و تنها مترصد یافتن فرصتی برای خروج از بازار هستند. این موضوع به معنای آن است که تا زمان تغییر فضای کلی بازار سرمایه و یا اقتصاد ایران، شکل‌گیری روند صعودی برای سهام متصور نخواهد بود. تغییر رویه جاری سیاست‌گذاری (مواردی نظیر دامنه نوسان) و احیاء اطمینان فعالان نهادی نسبت به سیاست‌گذاران بازار سرمایه، می‌تواند منجر به افزایش تمایل سرمایه‌گذاران نهادی نسبت به بازار سهام شود و نقدینگی آن‌ها، خروج سرمایه‌های خرد را تا حد زیادی جبران نماید. در کنار این موضوع به نظر می‌رسد چشم‌انداز کاهش نرخ ارز و اثرات آن بر درآمد بنگاه‌ها، مهمترین نگرانی فعلی فعالان بازار سهام است و این چشم‌انداز در گرو دو پدیده پیرامونی یعنی وضعیت مذاکرات برجام و نتایج انتخابات خردادماه است. تجربه قبلی اجرای برجام در دی‌ماه ۱۳۹۴ نشان می‌دهد که اثرات کاهش قیمت ارز برای درآمد شرکت‌ها، به سرعت با اثرات مثبت حاصل از بهبود مراودات تجاری و کاهش هزینه‌های مبادله جبران می‌شود و درآمد شرکت‌ها را از منظر بهبود عملکرد حقیقی افزایش می‌دهد.

بر این اساس، به نظر می‌رسد که هرگونه موفقیت احتمالی در مذاکرات می‌بایست توسط فعالان به عنوان یک خبر مثبت برای بازار سهام تلقی گردد. در نهایت به نظر می‌رسد عبور از بازه دو ماهه پرابهام اردیبهشت و خرداد، می‌تواند شرایط نامناسب فعلی بازار سرمایه را تغییر دهد.

تصویر کلی بازارها

از ابتدای سال ۱۳۹۷ و همزمان با شوک ارزی وارده به اقتصاد ایران (ناشی از خروج یکطرفه ایالات متحده از برجام) شرایطی که البته با وقوع بیماری کرونا و آثار اقتصادی مترتب بر آن شرایط نامناسبی تجربه شده است. در این دوره ثبات اقتصاد کلان به شدت تحت تاثیر شوک خارجی قرار گرفته به شکلی که در فاصله سه ساله ۱۳۹۷ تا ۱۳۹۹ شاخص قیمت‌ها مجموعاً ۱۶۸ درصد افزایش را تجربه نموده است. متناسب با این رشد، سایر متغیرهای اسمی نیز افزایش یافته‌اند و در مقابل شاخص‌های حقیقی نظیر رشد اقتصادی، روند کاهشی را ثبت نموده‌اند. متاثر از این فضا، در بازارهای دارایی نیز رشد قیمتی محسوسی ایجاد شده و چهار کلاس اصلی دارایی ایرانیان در سه سال اخیر رشدهای محسوسی داشته‌اند. البته رشد قیمت دارایی‌ها به شکلی بوده که ابتدا و در سال ۱۳۹۷ بازارهای ارز و طلا بیشترین میزان رشد را ثبت نموده‌اند اما در سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ بازارهای سهام و مسکن بخش زیادی از عقب‌ماندگی خود را جبران نموده‌اند و پیش‌تاز رشد بوده‌اند. در مجموع، طی سه سال اخیر بیشترین میزان بازدهی بازارها به ترتیب مربوط به سهام، طلا، مسکن و ارز بوده است. طی فروردین‌ماه ۱۴۰۰ نیز وضعیت به گونه‌ای بوده که تنها بازار ارز موفق به ثبت بازده مثبت (۰.۵ درصد) شده و بازارهای طلا، مسکن و سهام همگی بازدهی در محدوده منفی ۳ تا ۴ درصد داشته‌اند.

بازدهی بازارها

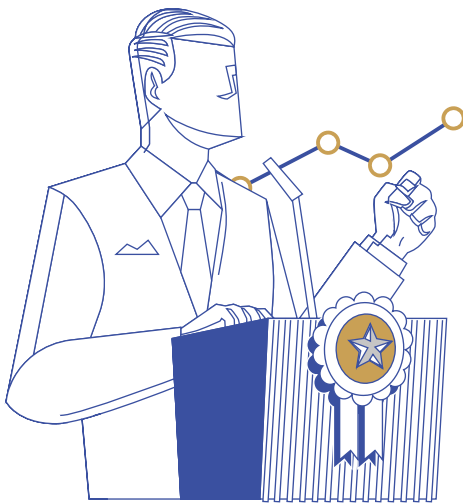


اقتصاد جهانی

تقریباً ۱۰۰ روز از آغاز ریاست جمهوری بایدن در ایالات متحده آمریکا گذشته و اولین مقایسه‌ها از وضعیت بازارهای مالی در دوران وی در مقایسه با دوران رئیس‌جمهورهای پیشین آمریکا گذشته است. بازارهای مالی در دوران بایدن شاهد رشد چشمگیری بوده‌اند که از زمان ریاست جمهوری کندی در آمریکا بی‌سابقه بوده است. شاخص S&P500 از زمان رئیس‌جمهور شدن بایدن تا کنون بیش از ۲۴٪ رشد کرده است در حالی که در ۱۰۰ روز اول ریاست جمهوری ترامپ که بسیاری او را گزینه مناسبی برای بازار سرمایه می‌دانستند شاخص S&P500 نزدیک به ۱۱٪ رشد کرد.

S&P500

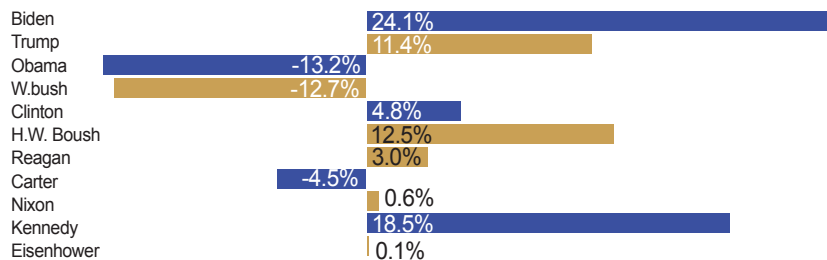




بسته های اقتصادی و قرار گرفتن اقتصاد در سیکل رونق که از قبل از آغاز ریاست جمهوری بایدن شروع شدند در رشد بازارها نقش زیادی داشتند؛ لذا نمی توان تمام این موفقیت را به حساب عملکرد بایدن گذاشت. در واقع تحلیلگران معتقدند که هر رئیس جمهوری که در این دوره انتخاب می شد شاهد چنین نتایجی می توانست باشد مگر اینکه حرکت غیرمنتظره ای از وی سر می زد. از سویی این رشد سریع و چشمگیر موجب شده است که شاید یکی از نگرانی های فعالان بازار این باشد که سرعت افزایش خیلی زیاد بوده و سیکل رشدی بزودی به پایان برسد. سرمایه گذاران امیدوارند که ریزش احتمالی در بازار فراگیر نباشد و بیشتر بصورت چرخشی باشد یعنی ریزش قیمت سهم برخی شرکت ها با افزایش قیمت سهام سایر شرکت ها جبران شود.

stock market gains during the first 100 day

S&P 500 return from Election Day through day 100 of each presidents shown in reverse chronological order

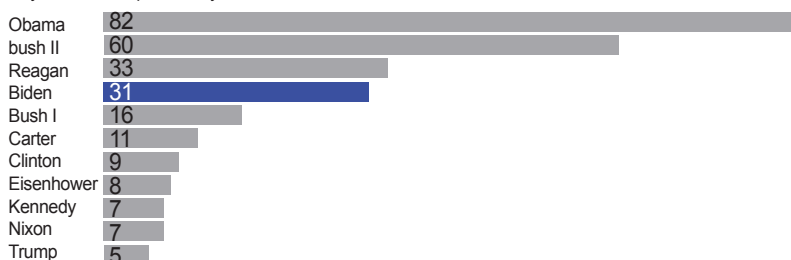


بسته های حمایتی کنگره آمریکا از قبل از آغاز ریاست جمهوری بایدن آغاز شده بود و سیاست انبساطی فدرال رزرو نیز به همین شکل پیش از تغییر رئیس جمهور شروع شده بود. امید به ادامه این سیاست ها موجب شده که فعالان پول بیشتری به بازارهای مالی تزریق کنند. همچنین آمریکا هم اکنون روزانه نزدیک به ۳ میلیون امریکایی را واکسینه می کند که این امر خود به خوشبینی ها از اتمام سریعتر بحران کرونا افزوده است. فدرال رزرو هم اعلام کرده است که تا زمانی که نرخ تورم به بالای نرخ هدف ۲٪ افزایش پیدا نکند و این وضعیت پایدار بنظر برسد اقدام به اتخاذ سیاست انقباضی نخواهد کرد. البته با این وجود برخی تحلیلگران معتقدند بالاخره زمانی تورم افزایش خواهد یافت و بالاخره روزی فدرال رزرو ناچار به اتخاذ سیاست انقباضی خواهد شد.

از سویی نوسانات بازار نیز اگر بیش از معمول بنظر می رسد؛ اما کمتر از نوسانات ۱۰۰ روز اول برخی از دیگر رئیس جمهورهای آمریکا می باشد.

Market volatility during the first 100 days

Number of days with S&P 500 daily change of 1% or more in either direction from Election Day through day 100 of each presidency

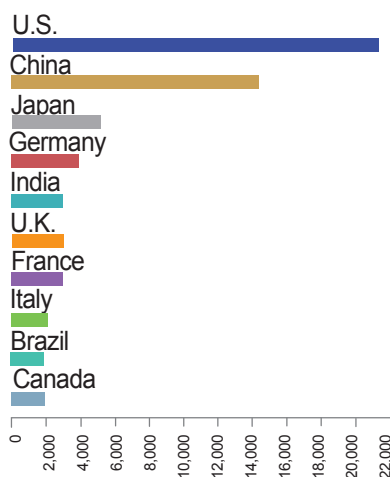




بررسی وضعیت ۱۰ اقتصاد برتر دنیا در دوره پیش از بحران کرونا و پس آن نیز نشان دهنده نتایج قابل توجهی است. در طی مدت گذشته از بحران کرونا، امریکا، چین، ژاپن و آلمان همچنان به عنوان ۴ اقتصاد برتر دنیا باقی مانده اند. البته بطور کل رتبه برخی کشورها در بین ۱۰ اقتصاد برتر دنیا طی این مدت تغییر کرده و یک کشور نیز از این لیست خارج شده است. مقایسه GDP اسمی کشورها در دوره قبل از کرونا و پس از آن براساس داده های IMF نشان می دهد که هند که تازه در سال ۲۰۱۹ به رتبه پنجم بزرگترین اقتصادهای دنیا رسیده بود با یک رتبه نزول جایگاه پنجمی خود را به انگلستان داده و خود به رده ششم بزرگترین اقتصادهای دنیا نزول کرده است.

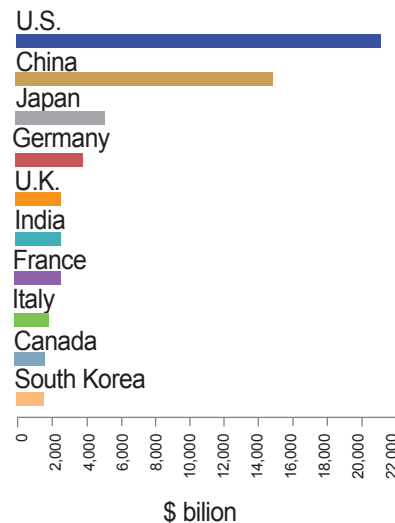
World's 10 biggest economies in 2019

Nominal GDP in U.S. dollars



World's 10 biggest economies in 2020

Nominal GDP in U.S. dollars



\$ billion

براساس پیش بینی های IMF از رشد اقتصادی کشورها، هند تا سال ۲۰۲۳ نخواهد توانست مجددا جایگاه پنجمی خود را پس بگیرد. وضعیت کرونا در هند اخیرا بسیار شدید بوده و آسیب اقتصادی زیادی به این کشور وارد کرده است. هم اکنون هند از نظر سطح ابتلا به کرونا از برزیل نیز پیشی گرفته است و پشت سر امریکا در جایگاه دوم مبتلایان کشورها به کرونا قرار گرفته است. اقتصاددانان برآورد می کنند که هر ماه قرنطینه کامل حدود ۱٪ تا ۲٪ از رشد اقتصادی هند کم خواهد کرد.

برزیل نیز که وضعیت نامساعدی در زمینه کرونا دارد با وجود امتناع دولتمردان آن در اعمال قرنطینه در دوران کرونا جایگاه خود را در بین ۱۰ اقتصاد برتر دنیا از دست داده است و از جایگاه نهم در سال ۲۰۱۹ به جایگاه دوازدهم در سال ۲۰۲۰ سقوط کرد و تنها کشوری بود که در این دوران از لیست ۱۰ اقتصاد برتر دنیا خارج شد.

پیش بینی های IMF نشان می دهد که برزیل احتمالا تا سال ۲۰۲۶ نخواهد توانست دوباره به لیست ۱۰ اقتصاد برتر دنیا بازگردد.

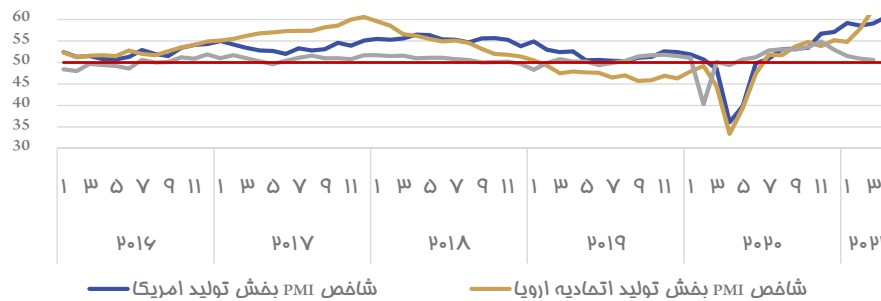
کره جنوبی کشوری بود که در دوران کرونا توانست خود را به لیست ۱۰ اقتصاد برتر دنیا برساند و جای برزیل را بگیرد. کره جنوبی یکی از اولین کشورهایی بود که پس از چین و وروس کرونا در آن مشاهده شد. این کشور تجربه تقریبا موفقی در زمینه کنترل کرونا داشت و البته در این دوران همچنان صادرات نیمه رساناها را با قدرت ادامه داد.



با گذشت چهار ماه از سال ۲۰۲۱ بررسی روند شاخص PMI اقتصادهای بزرگ جهان از جمله امریکا، اروپا و چین نشان می‌دهد که وضعیت فعالیت‌های اقتصادی در امریکا و اروپا با انجام واکسیناسیون رونق بیشتری نسبت به گذشته پیدا کرده و شاخص PMI در این کشورها روند افزایشی پیدا کرده است. از سویی چین که زودتر روند بهبود خود را آغاز کرده بود هم اکنون تقریباً به یک ثبات نسبی رسیده هرچند مقدار شاخص PMI آن همچنان بالای ۵۰ باقی مانده است.



شاخص های PMI بخش تولید



بازارهای کالایی جهانی

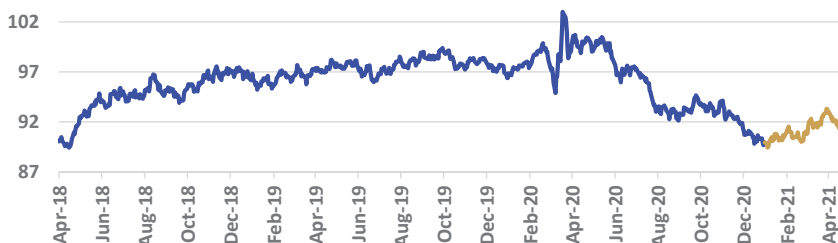
روند تغییرات قیمت کامادیتی‌های مهم در بازارهای جهانی به شرح جدول زیر می‌باشد:

سال شمسی	ماه	روز	نفت برنت	روی	مس	اوره	اتیلن سیافار جنوب شرق آسیا	متانول سیافار چین	بیلت سیافار جبل علی	روز	ماه	سال میلادی
۱۳۹۹	۱۰	۱۲	۵۲	۲,۷۷۵	۷,۹۱۹	۲۶۴	۹۶۵	۳۱۰	۶۰۰	۱	۱	۲۰۲۱
		۱۹	۵۵	۲,۸۲۵	۸,۱۴۶	۲۷۸	۹۹۶	۳۱۱	۶۱۰	۸		
		۲۶	۵۶	۲,۶۹۹	۷,۹۸۰	۳۰۵	۹۸۶	۳۰۷	۶۴۵	۱۵		
		۳	۵۶	۲,۶۵۱	۷,۸۷۲	۳۲۴	۹۰۶	۳۱۱	۶۵۰	۲۲		
		۱۰	۵۶	۲,۵۶۵	۷,۸۷۷	۳۴۷	۸۹۶	۳۰۰	۶۴۰	۲۹		
		۱۷	۵۹	۲,۶۳۷	۷,۹۳۷	۳۶۴	۸۳۱	۳۳۱	۶۳۰	۵		
	۱۱	۲۴	۶۱	۲,۷۹۴	۸,۲۷۱	۳۵۷	۸۳۱	۳۰۰	۶۰۰	۱۲		
		۱	۱	۶۳	۲,۸۶۴	۸,۸۰۷	۳۵۸	۸۳۱	۲۹۹	۶۰۰	۱۹	
			۸	۶۶	۲,۸۲۱	۹,۱۷۳	۳۶۶	۱,۰۰۱	۳۰۶	۶۰۰	۲۶	
		۱۲	۱۵	۶۹	۲,۷۴۷	۹,۰۲۲	۳۷۱	۱,۱۴۶	۳۰۷	۶۰۰	۵	
			۲۲	۶۹	۲,۷۹۸	۹,۰۵۳	۳۸۴	۱,۱۴۶	۳۰۱	۶۱۰	۱۲	
		۲۹	۶۵	۲,۷۸۸	۹,۰۳۶	۳۸۳	۹۹۶	۲۹۳	۶۰۰	۱۹		
۱۴۰۰	۱	۶	۶۵	۲,۸۰۸	۸,۹۲۹	۳۸۵	۱,۰۴۶	۲۹۳	۶۱۰	۲۶		
		۱۳	۶۵	۲,۷۶۶	۸,۷۶۸	۳۷۹	۱,۰۰۶	۲۹۰	۶۱۰	۲		
	۲	۲۰	۶۳	۲,۸۰۷	۸,۹۹۳	۳۷۶	۱,۰۱۶	۲۹۵	۶۱۰	۹		
		۲۷	۶۷	۲,۸۵۴	۹,۳۳۶	۳۶۱	۱,۰۵۱	۲۹۵	۶۱۰	۱۶		
۳	۳	۶۶	۲,۸۰۳	۹,۵۴۶	۳۵۲	۱,۰۵۱	۲۹۳	۶۲۰	۲۳			
			(%۱,۰)	(%۱,۸)	%۲,۲	(%۲,۴)	%۰,۰	(%۰,۷)	%۱,۶	درصد آخرین تغییر		

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. در مدت زمان گذشته از سال ۲۰۲۱ همچنان شاهد یک سیکل افزایشی در قیمت اغلب کامادیتی‌ها هستیم که نسبت به سال‌های قبل بی سابقه است. قیمت‌های بسیار خوب کامادیتی‌ها یکی از عوامل رونق بازارهای مالی در دنیا در سال ۲۰۲۱ بوده‌اند. بویژه در مورد قیمت مس که به نزدیکی سطح ۱۰ هزار دلار رسیده است نشان از وضعیت مناسب اقتصادی در جهان دارد. البته پایین باقی ماندن شاخص دلار در برابر سایر ارزهای اصلی دنیا نیز بر بالا ماندن قیمت کامادیتی‌ها موثر بوده است.



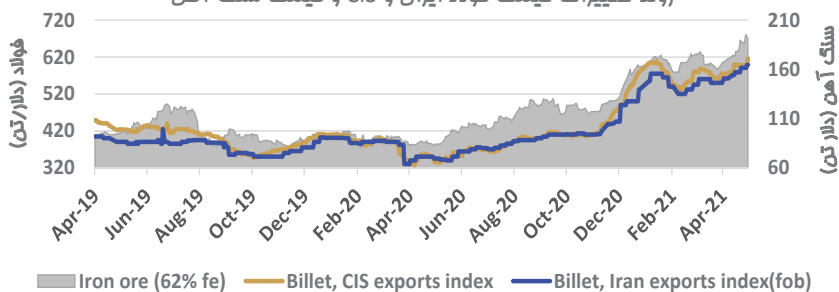
روند شاخص دلار



قیمت فولاد ایران و فولاد CIS در آوریل ۲۰۲۱ بالای ۵۰۰ دلار در تن باقی مانده است. قیمت سنگ آهن نیز همچنان روند افزایشی خود را حفظ کرده و در حال رسیدن به رکوردهای جدیدی است.

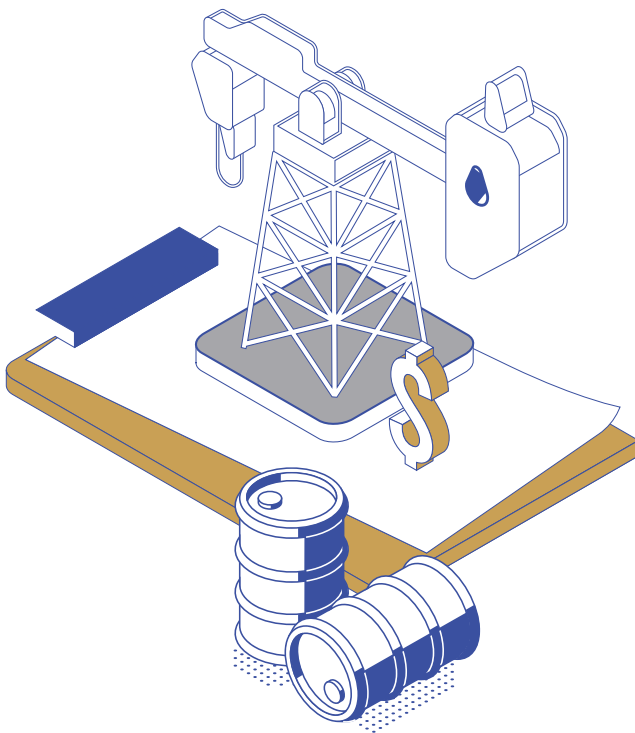


روند تغییرات قیمت فولاد ایران و CIS و قیمت سنگ آهن





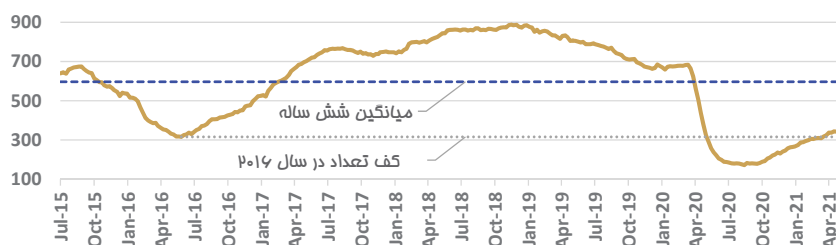
روند تغییرات شاخص جهانی MSCI World Materials که دربرگیرنده شرکت‌های فعال در حوزه مواد شیمیایی، کانه‌های فلزی و غیرفلزی، فلزات اساسی، محصولات کشاورزی، و بسته بندی می‌شود؛ نشان می‌دهد که در آوریل ۲۰۲۱ نیز مقدار آن هنوز بسیار بالاتر از میانگین چند ساله اخیر باقی مانده است و به روند افزایشی خود ادامه داده است.



در مورد قیمت نفت با پایین ماندن شاخص دلار قیمت نفت نیز مانند سایر کامادیتی‌ها رشد قابل ملاحظه‌ای پیدا کرده است. البته افزایش تعداد واکسیناسیون‌های انجام شده در دنیا نیز نوید افزایش فعالیت‌های حمل و نقل را می‌دهد. بررسی تعداد دکل‌های نفتی آمریکا در ماه آوریل ۲۰۲۱ نشان می‌دهد که تعداد آن‌ها افزایش داشته است هم‌اکنون به بیش از ۳۴۰ دکل رسیده است که نشان می‌دهد استخراج‌کنندگان نفت در آمریکا قیمت‌های فعلی نفت را تا حدی ماندگار می‌دانند و با افزایش تعداد دکل‌ها قصد استفاده از فرصت پیش آمده را دارند.

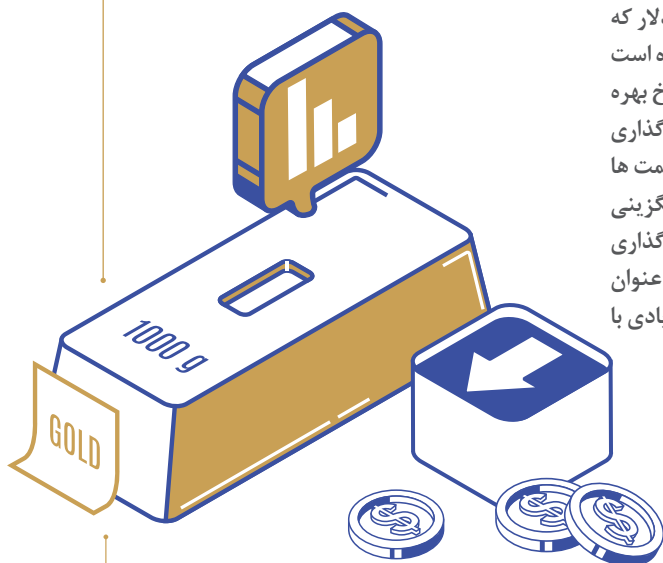
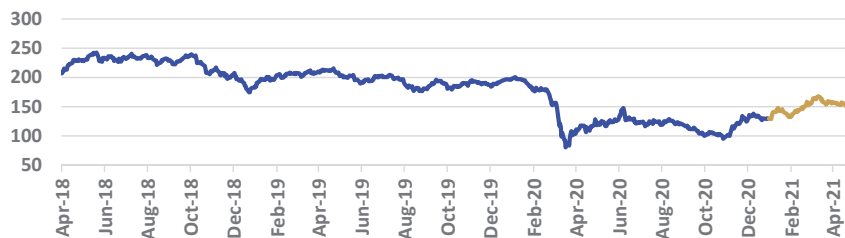


تعداد دکل‌های نفت آمریکا



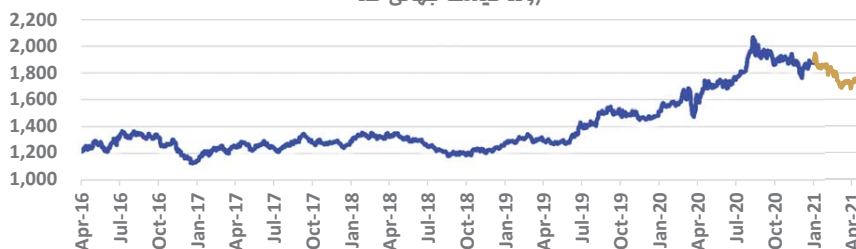
روند تغییرات شاخص جهانی شرکت‌های بخش انرژی MSCI World Energy که دربرگیرنده شرکت‌هایی نظیر آگزون موبیل، شورون، روبال داچ، بریتیش پترولیوم و توتال می‌باشد نشان می‌دهد که در آوریل ۲۰۲۱ همزمان با بهبود قیمت جهانی نفت این شاخص نیز روند رو به رشدی داشته است البته همچنان با سطوح سال ۲۰۱۹ خود فاصله زیادی دارد.

MSCI World Energy



در بازار طلا با وجود کاهش شاخص دلار که موجب بهبود قیمت اغلب کامادیتی‌ها شده است اما کاهش ریسک‌های جهانی و افزایش نرخ بهره در امریکا موجب شده که تقاضای سرمایه‌گذاری در طلا کاهش داشته باشد و در نتیجه قیمت‌ها روند کاهشی داشته باشند. البته برخی جایگزینی رمزارزها را به عنوان یک فرصت سرمایه‌گذاری جایگزین طلا نیز علت کاهش تقاضای طلا عنوان می‌کنند اما در عمل این دو تفاوت‌های زیادی با یکدیگر دارند.

روند قیمت جهانی طلا





اقتصاد ایران

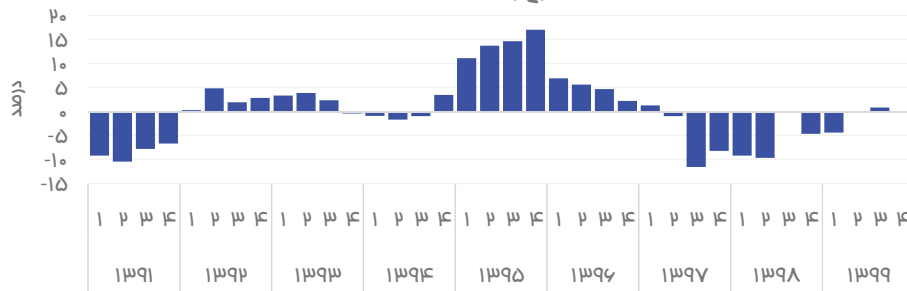
رشد اقتصادی:

خروج از انقباض

وضعیت رشد اقتصادی در دوره سه ساله ۹۷ تا ۹۹ به شکلی بوده که متاثر از افت شدید درآمدهای نفتی، رشد اقتصادی در اکثر فصل‌ها منفی بوده است. هرچند که در فصول پایانی سال ۹۸، رشد اقتصادی بدون نفت به تدریج در حال ورود به دامنه مثبت بوده اما وقوع بیماری کرونا و اثرات منفی آن بر عرضه و تقاضای کل سبب پایداری شرایط رکودی در کشور شده است. سرانجام رشد اقتصادی در پاییز ۹۹ پس از ۹ فصل متوالی، وارد دامنه مثبت شده و رقم مثبت ۰.۸ برای این فصل ثبت شده است. در این فصل، بخش کشاورزی با ۵.۵ درصد بیشترین میزان رشد را ثبت نموده و بخش نفت نیز با ثبت رقم ۴.۹ درصد در جایگاه بعدی بوده است. بخش‌های صنعت و خدمات نیز به ترتیب رشد‌های ۳.۱ درصدی و منفی ۱.۸ درصدی را تجربه نموده‌اند.



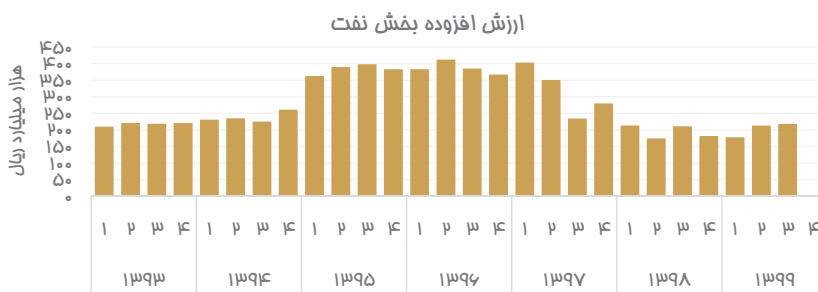
نرخ رشد اقتصادی



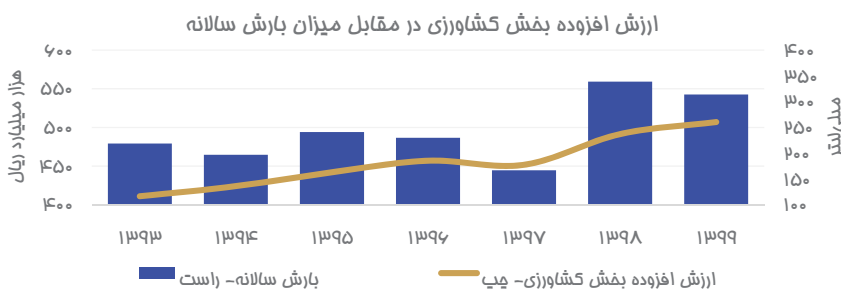
برای زمستان ۱۳۹۹ نیز انتظار می‌رود که رشد اقتصادی در محدوده مثبت قرار گیرد؛ وضعیت شاخص‌های مدیران خرید، به عنوان متغیر پیش‌نگر رشد اقتصادی، نشان می‌دهد که در بهمن‌ماه (آخرین آمار موجود) تمامی بخش‌ها با وضعیت رونق محسوسی مواجه بوده‌اند به شکلی که مقدار شامخ برای بخش مسکن و کل اقتصاد در بالاترین سطح کل سال قرار گرفته است. با توجه به تداوم نسبی شرایط رونق در بازارهای کالایی طی اسفندماه، انتظار می‌رود در این ماه نیز شاخص‌های مدیران خرید در محدوده رونق قرار گیرند و به این ترتیب می‌توان گفت با احتمال بالایی، رشد اقتصادی فصل چهارم سال ۱۳۹۹ نیز مثبت خواهد بود. البته باید توجه داشت که به دلیل رشد‌های منفی ثبت شده در فصول اول و دوم سال، در مجموع رشد اقتصادی سال ۱۳۹۹ احتمالاً در محدوده منفی (در محدوده ۱ تا ۲ درصد) خواهد بود.



در رابطه با چشم‌انداز رشد اقتصادی در سال ۱۴۰۰ از یکسو با توجه به بهبود نسبی وضعیت کسب و کارها در دوره کرونا و از سوی دیگر با توجه به احتمال ایجاد گشایش‌های نسبی در وضعیت تجارت خارجی و روابط بین‌المللی کشور، انتظار بهبود محسوس شرایط وجود دارد. بررسی وضعیت بخش نفت نشان می‌دهد که در سه سال اخیر، ارزش افزوده این بخش به دلیل محدودیت‌های صادراتی تقریباً نصف شده است و این موضوع قطعاً در سال ۱۴۰۰ تداوم نخواهد داشت. به این ترتیب، انتظار می‌رود که حداقل در این بخش، ارزش افزوده با رشد محسوس مواجه شود. برای بخش صنعت نیز انتظار می‌رود که گشایش وضعیت تجارت خارجی منجر به بهبود وضعیت زنجیره تامین و همچنین افزایش میزان صادرات گردد. در بخش خدمات نیز انتظار می‌رود که به تدریج فعالیت‌های مرتبط با گردشگری، آموزش و حمل‌ونقل به شرایط طبیعی و پیش از دوره بیماری کرونا بازگردد و به این ترتیب، انتظار می‌رود در سال ۱۴۰۰ رشد اقتصادی در محدوده ۳ تا ۵ درصد حاصل گردد. البته در صورت حصول یک توافق جامع میان طرف‌های سیاسی که منجر به لغو تمامی تحریم‌های کشورهای کشور گردد، نرخ رشد اقتصادی حتی می‌تواند ارقام دورقمی را نیز ثبت نماید.



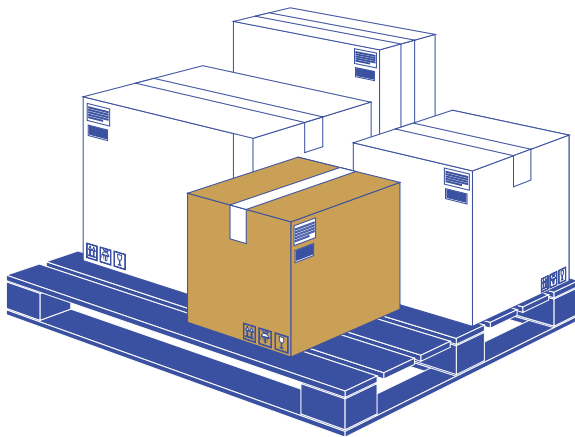
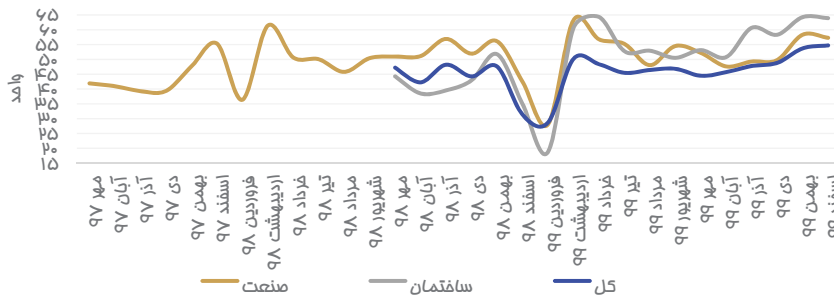
با وجود تمامی موارد فوق، بخش کشاورزی در سال ۱۴۰۰ احتمالاً وضعیت مناسبی نخواهد داشت. با توجه به آنکه میزان بارش‌های سالانه اثر مستقیمی بر ارزش افزوده این بخش دارد و سال زراعی جاری (ابتدای مهر ۱۳۹۹ تا انتهای شهریور ۱۴۰۰) تاکنون با وضعیت نامناسب بارش‌ها مواجه بوده است (۴۹ درصد کمبود بارش نسبت به سال قبل و ۳۵ درصد کمبود بارش نسبت به میانگین بلندمدت) انتظار می‌رود که میزان محصولات کشاورزی در سال ۱۴۰۰ افت محسوس را تجربه نماید. به این ترتیب از یکسو انتظار کاهش ارزش افزوده این بخش و از سوی دیگر انتظار افزایش قیمتی محصولات کشاورزی برای سال ۱۴۰۰ وجود دارد. لازم به ذکر است که قیمت جهانی محصولات غذایی و خوراکی نیز به دلیل شرایط بیماری کرونا به شدت افزایش یافته است و عملاً رشد قیمتی در این بخش اجتناب‌ناپذیر خواهد بود. بر این اساس، انتظار افزایش قیمت سهام شرکت‌ها در صنایع غذایی و زراعی وجود دارد و همچنین به نظر می‌رسد که صندوق‌های کالایی کشاورزی نیز در سال پیش‌رو بازده مناسبی داشته باشند.



شاخص مدیران خرید: خروج از انقباض

بررسی وضعیت شاخص مدیران خرید در اسفندماه (آخرین اطلاعات موجود) نشان می‌دهد که شاخص کل اقتصاد برای دومین ماه متوالی در محدوده بالاتر از ۵۰ واحد قرار گرفته است. مقدار شاخص کل اقتصاد در اسفندماه در محدوده ۵۴.۷ قرار گرفته است که این رقم، بالاترین میزان ثبت شده در ۱۸ ماه اخیر است. شاخص بخش صنعت نیز اگرچه نسبت به ماه قبل کمی کاهش یافته اما همچنان در محدوده بالاتر از ۵۰ واحد قرار دارد. برای بخش ساختمان نیز شاخص برای یازدهمین ماه متوالی همچنان در سطوح بالاتر از ۵۰ واحد قرار گرفته است. مجموع این ارقام گویای آن است که وضعیت بخش حقیقی اقتصاد به تدریج با کاهش اثرات تحریم‌های بین‌المللی و کاهش شدت بیماری، در حال احیا است. البته بروز موج‌های جدید بیماری و آغاز دور جدید محدودیت‌ها در فروردین‌ماه می‌تواند این روند بهبود را با توقف مقطعی مواجه نماید.

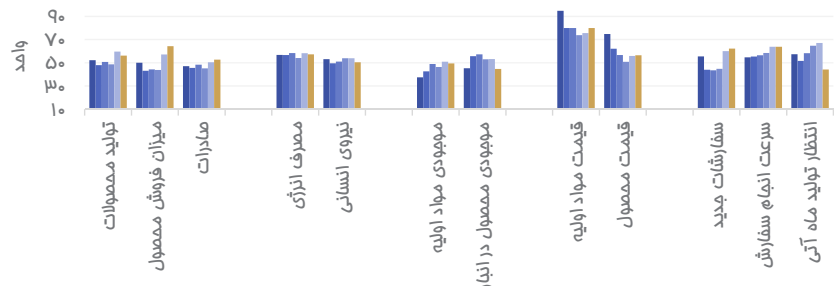
وضعیت شاخص‌های مدیران خرید



بررسی اجزاء شاخص مدیران خرید صنعت نشان می‌دهد که در زمینه مولفه‌های اصلی عملکرد بنگاه، رشد محسوسی ایجاد شده به شکلی که میزان فروش و صادرات به بالاترین سطوح خود در سال ۱۳۹۹ رسیده و مولفه مربوط به تولید نیز همچنان در سطوح بالاتر از ۵۰ واحد قرار دارد. در زمینه عملکرد نهاده‌های تولید نیز با توجه به کاهش میزان تولید، افت نسبی مشاهده می‌شود. از منظر مولفه‌های مربوط به موجودی انبار نیز کاهش محسوسی در اسفندماه ایجاد شده و در مقابل، از منظر متغیرهای قیمتی برای دومین ماه متوالی افزایش قیمت‌ها هم در سمت نهاده‌ها و هم در سمت محصولات نهایی مشاهده می‌شود. در نهایت از منظر مولفه‌های پیش‌نگر، وضعیت به گونه‌ای بوده که با وجود بهبود سرعت انجام سفارش و افزایش میزان سفارشات جدید، انتظار تولید ماه آتی به شدت کاهش یافته است که با توجه به نیمه تعطیل بودن فروردین ماه، این موضوع طبیعی به نظر می‌رسد.



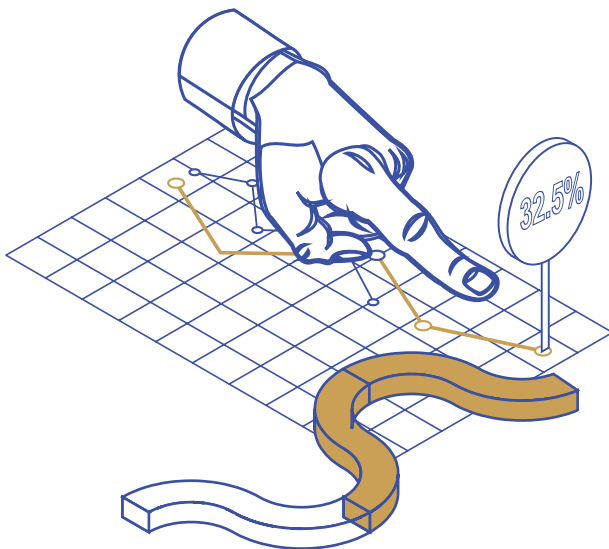
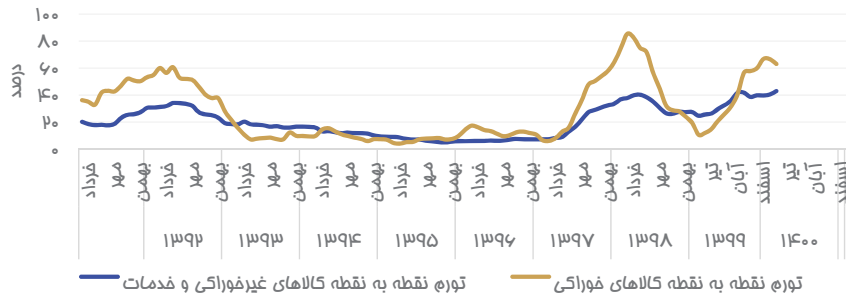
زیراجزاء شاخص مدیران خرید صنعت





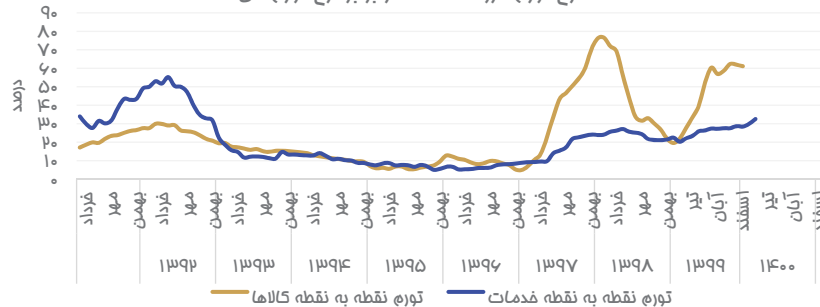
نکته مهمی که در زمینه نرخ تورم باید مورد نظر قرار گیرد، مساله کاهش نرخ تورم گروه خوراکی و آشامیدنی‌ها طی دو ماه اخیر است. نرخ تورم نقطه به نقطه این گروه که تا محدوده ۷۰ درصد نیز افزایش یافته بود، در دو ماه اخیر تغییر جهت داده و به تدریج در حال کاهش است. البته باید توجه داشت به دلیل تداوم روند صعودی قیمت مواد غذایی در دنیا (که از ابتدای دوره بیماری کرونا آغاز شده) و همچنین وضعیت نامناسب بارش‌های جوی کشور در سال زراعی جاری (۴۹ درصد کمبود بارش نسبت به سال قبل و ۳۵ درصد کمبود بارش نسبت به میانگین بلندمدت) انتظار می‌رود کاهش سطح عمومی قیمت محصولات کشاورزی و غذایی در سال ۱۴۰۰ با چالش‌های جدی همراه گردد.

نرخ تورم گروه خوراکی در برابر گروه غیرخوراکی

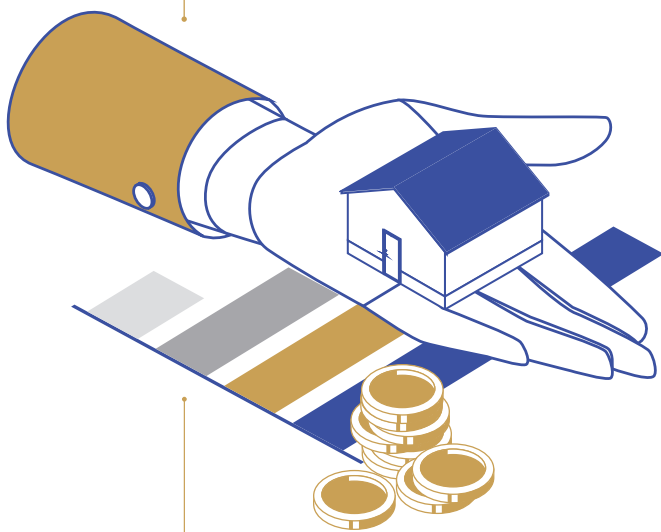
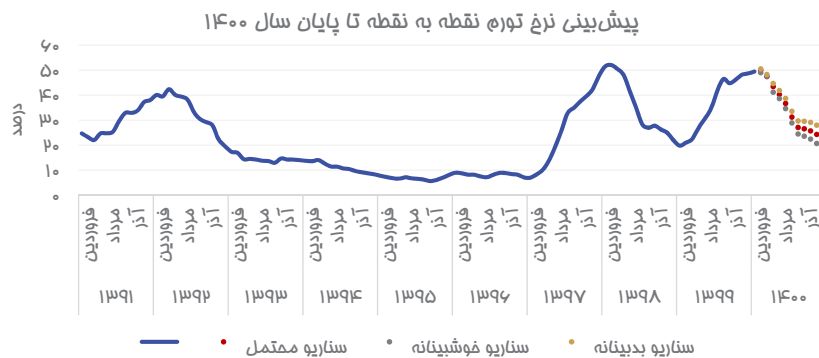


نکته مهم دیگری که باید مورد نظر قرار گیرد، مساله رشد چشمگیر تورم گروه خدمات در فروردین ماه است. نرخ تورم گروه خدمات در این ماه به رقم ۳۲.۵ درصد رسیده است که این رقم، بالاترین سطح در ۸۸ ماه اخیر است. با توجه به آنکه اثرات شوک‌های ارزی اخیر تا حد زیادی در گروه‌های کالایی تخلیه شده اما در گروه خدمات هنوز بخش زیادی از این شوک جذب نشده، انتظار می‌رود که در سال جاری، گروه خدمات سهم بیشتری در میزان تورم محقق شده داشته باشد. لازم به ذکر است که کاهش تدریجی محدودیت‌های بیماری کرونا و افزایش تقاضا برای خدماتی نظیر تفریح و سرگرمی، آموزش و بهداشت منجر به افزایش قیمت در این گروه‌ها شود. به این ترتیب انتظار می‌رود که تورم گروه خدمات، دومین چالش مهم برای کاهش نرخ تورم در سال ۱۴۰۰ باشد.

نرخ تورم گروه خدمات در برابر نرخ تورم کل

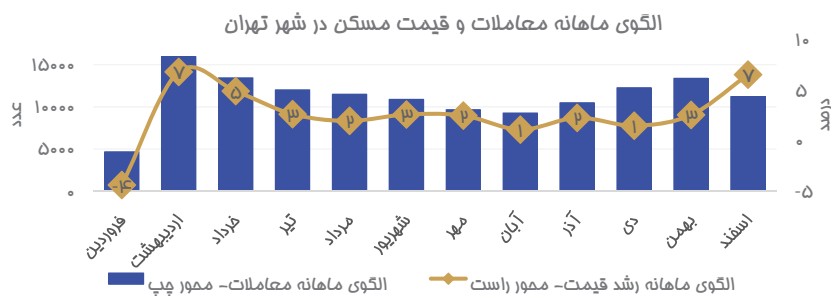


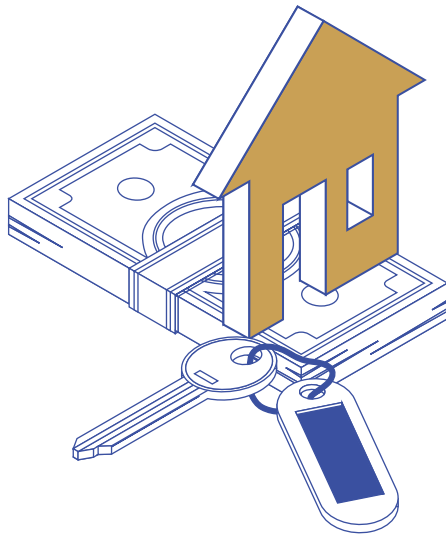
با توجه به آنچه که ذکر شد انتظار می‌رود که روند نزولی نرخ تورم به تدریج و از اواخر بهار ۱۴۰۰ آغاز شود. در یک برآورد اولیه می‌توان انتظار داشت که نرخ تورم تا پایان سال در محدوده ۲۴ درصد قرار گیرد. حد خوشبینانه و بدبینانه این برآورد نیز به ترتیب اعداد ۲۰ درصد و ۲۸ درصد هستند. البته فاز اصلی کاهش تورم در نیمه دوم سال روی خواهد داد و تا پایان شهریور، رسیدن به سطوح کمتر از ۳۵ درصد چندان محتمل نخواهد بود. کاهش نرخ تورم، مهمترین علامتی است که می‌تواند با ارسال پیام "ثبات اقتصاد کلان" فعالان اقتصادی را از فاز نااطمینانی خارج نموده و رشد بخش حقیقی را رقم بزند.



بازار مسکن: انتظار کندی رشد قیمت

انتشار گزارش تحولات مسکن شهر تهران نشان می‌دهد که در فروردین‌ماه ۱۴۰۰، میانگین قیمت مسکن شهر تهران معادل ۳.۲ درصد کاهش یافته و به رقم ۲۹.۳ میلیون تومان رسیده است. تعداد معاملات نیز نسبت به ماه قبل ۶۰.۵ درصد کاهش یافته و به حدود ۲۰۰۰ معامله رسیده است. البته باید توجه داشت که فروردین‌ماه به صورت سنتی همواره با کاهش قیمت و سطح پایین معاملات همراه است و بخشی از تقاضای مسکن و معاملات فروردین، به اردیبهشت منتقل می‌شود و دومین ماه هر سال غالباً با رشد قیمت و میزان معاملات همراه است.





وضعیت قیمت دلاری مسکن شهر تهران نیز در فروردین ماه به شکلی بوده که برای نخستین بار طی هفت ماه اخیر، رشد منفی ثبت شده است. در حال حاضر قیمت مسکن شهر تهران در محدوده ۱۲۰۰ دلار قرار دارد که میانگین ۸ ساله این نرخ محسوب می‌شود و رشد بیشتر قیمت ارزی مسکن، چندان محتمل به نظر نمی‌رسد. بر این اساس، انتظار می‌رود که جهت حرکت قیمت ریالی مسکن در ماه‌های آینده، تا حد زیادی از روند نرخ ارز تبعیت نماید. البته کاهش محسوس نرخ ارز، احتمالاً بیش از آنکه کاهش قیمت ریالی مسکن را به دنبال داشته باشد، منجر به رکود معاملاتی خواهد شد.



قیمت دلاری مسکن در شهر تهران



بررسی وضعیت قیمت در بازار اوراق تسهیلات مسکن نیز نشان می‌دهد که در فروردین ماه میزان تقاضا در این بازار کاهش یافته است. کاهش همزمان میزان معاملات و میانگین قیمت اوراق تسهیلات مسکن نشانگر کاهش تقاضای مصرفی در بازار مسکن بوده و تداوم این روند در بازار اوراق تسهیلات مسکن می‌تواند منجر به ایجاد روند کاهشی و یا ثبات در قیمت مسکن شود.

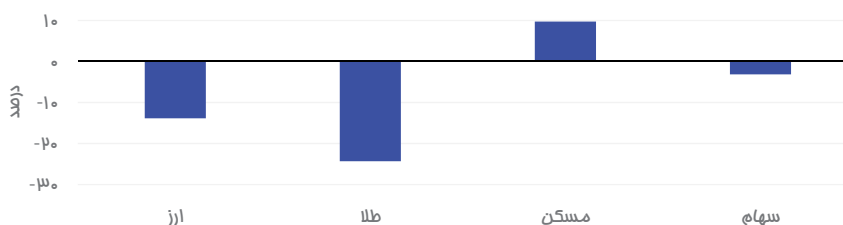


قیمت اوراق تسه



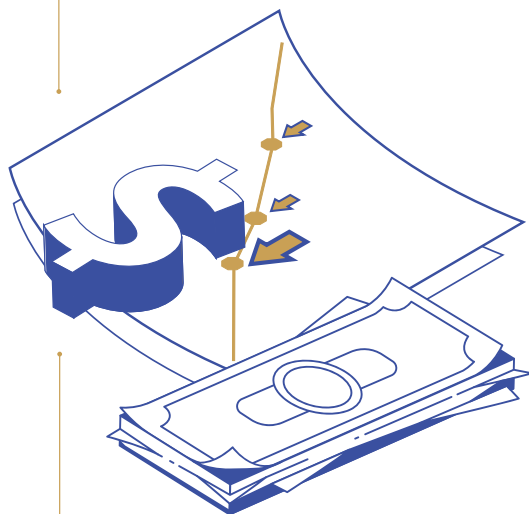
نکته مهمی که در زمینه قیمت مسکن باید در نظر گرفت آن است که بررسی قیمت مسکن در شش ماه اخیر نشان می‌دهد مسکن تنها دارایی بوده که توانسته از میانه پاییز تاکنون بازدهی مثبت را ثبت نماید. برخلاف روند نزولی قیمت در بازار سایر دارایی‌ها، قیمت مسکن در چهار ماه از شش ماه اخیر رشد مثبت داشته است. در مورد دلیل این موضوع به نظر می‌رسد که عدم جذابیت سایر گزینه‌های سرمایه‌گذاری (طلا، ارز و سهام) و همچنین منفی بودن نرخ سود حقیقی سپرده‌های بانکی سبب شده تا بخشی از پس‌انداز خانوارها به سمت بازار مسکن حرکت نماید. از آنجا که تجربه نشان داده قیمت اسمی مسکن به سختی کاهش می‌یابد، مسکن همواره یکی از گزینه‌های محبوب سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز بوده است. به نظر می‌رسد با توجه به شرایط فعلی نرخ تورم و قرار گرفتن نرخ سود حقیقی در محدوده منفی حداقل در نیمه اول سال، روند سرمایه‌گذاری افراد ریسک‌گریز در مسکن ادامه یابد. البته رشد قیمتی محسوس در این بازار مورد انتظار نیست و تنها ثبات و یا رشد آرام محتمل خواهد بود.

بازدهی بازارها در فاصله آبان ۱۳۹۹ تا فروردین ۱۴۰۰

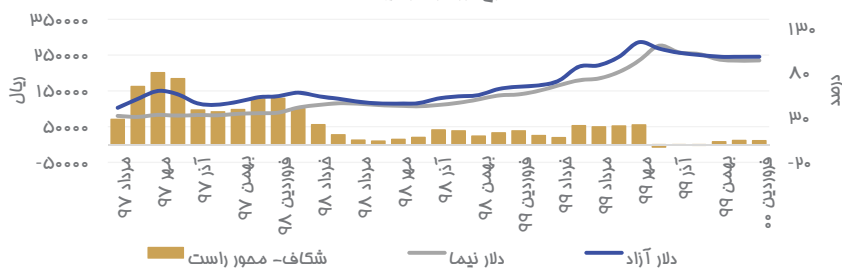


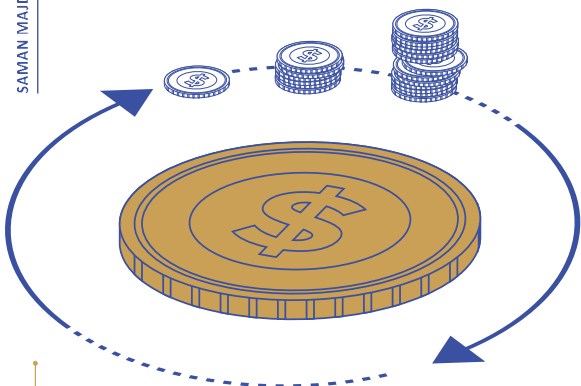
بازار ارز: ثبات نسبی انتظارات

میانگین قیمت ارز در فروردین ماه معادل ۲۴.۸ هزار تومان بوده که نسبت به ماه قبل رشدی کمتر از ۰.۵ درصد داشته است. نرخ ارز در سامانه نیما نیز نسبت به ماه قبل تقریباً ثابت مانده است. شکاف میان نرخ ارز در بازار آزاد و سامانه نیما (که شاخصی از میزان تقاضای غیر تجاری است) در شش ماه اخیر در سطوحی بسیار پایین قرار داشته و این موضوع بیانگر آن است که متاثر از تحولات ایجاد شده در روابط بین‌الملل و انتظارات تورمی، تقاضای غیر مصرفی (احتیاطی، سرمایه‌گذاری و سفته‌بازی) در این بازار کاهش یافته است. تداوم این شرایط در ماه‌های پیش‌رو می‌تواند به ثبات بیشتر اقتصاد کلان منجر شود. نکته مهمی که در زمینه شکاف میان این دو نرخ باید مورد نظر قرار گیرد آن است که در صورتی که فعالان بازار ارز انتظار کاهش محسوس نرخ ارز در ماه‌های پیش‌رو را داشته باشند، انتظار می‌رود شکاف میان دو نرخ (شبهه به ماه‌های آبان و آذر) وارد دامنه منفی شود که این اتفاق هنوز رخ نداده است.



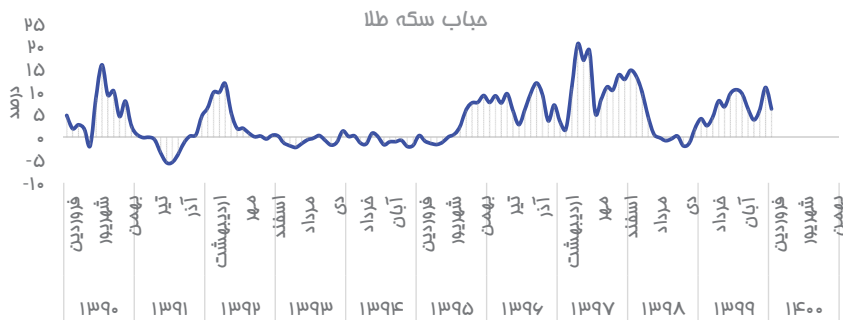
نرخ ارز آزاد و نیما



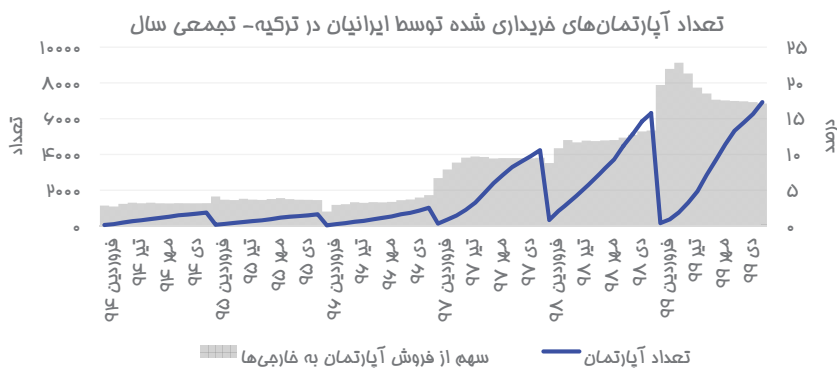


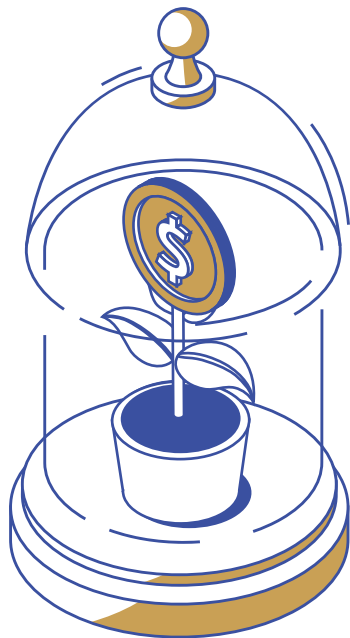
بررسی وضعیت حباب قیمتی سکه طلا (به عنوان شاخص مازاد تقاضا) نیز نشان می‌دهد که طی ماه‌های اخیر، به غیر از اسفندماه که به صورت سنتی با تقاضای شب عید همراه است، میزان حباب در سطوح نسبتاً پایینی قرار داشته و رشد چندانی ننموده است.

کاهش نسبی سطوح تقاضا نشان می‌دهد که فعالان این بازار نیز انتظار چندانی برای رشد بیشتر قیمت طلا (و ارز) در ماه‌های آینده ندارند. البته کاهش بیشتر حباب سکه طلا به محدوده‌های ۲ تا ۳ درصد، نیازمند ایجاد ثبات بسیار بیشتر در فضای اقتصاد و همچنین اعتماد بسیار بیشتر نزد فعالان اقتصادی است.

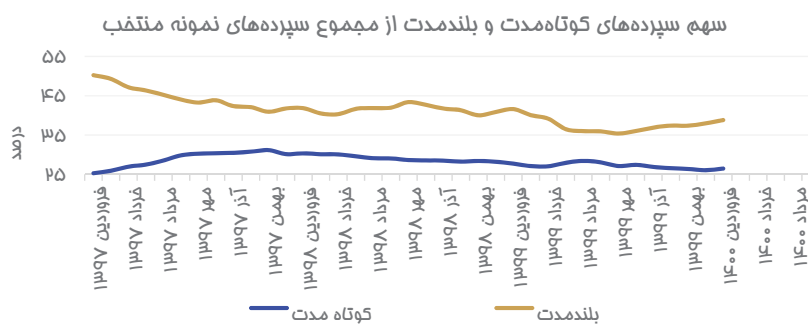


بررسی وضعیت خرید ملک توسط ایرانیان در کشور ترکیه نیز نشان می‌دهد که از میانه‌های پاییز، نرخ رشد خرید آپارتمان با شکست مواجه شده است و این موضوع نیز موبد تغییر فضای انتظارات و کاهش تمایل به خروج سرمایه از کشور است. با وجود این تغییر باید توجه داشت که ایرانیان در سال ۱۳۹۹ حدود ۷۰۰۰ آپارتمان در ترکیه خریداری نموده‌اند (حدود ۸ درصد کل معاملات مسکن شهر تهران) که این موضوع به معنای خروج رقمی بین ۱ تا ۱.۵ میلیارد دلار از کشور است. ایرانی‌ها با داشتن سهمی ۱۷ درصدی، بزرگترین مشتری خارجی املاک در ترکیه هستند. تداوم شرایط رو به بهبود فعلی و ایجاد ثبات در فضای اقتصاد کلان، می‌تواند منجر به کاهش روند خروج سرمایه از کشور شود.

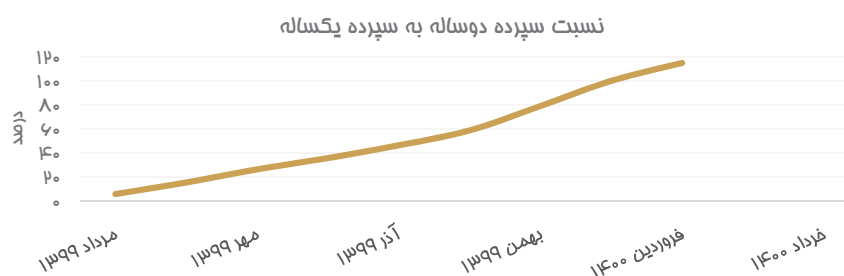




بررسی وضعیت سپرده‌های بلندمدت (شامل یکساله، دوساله و گواهی سپرده) نیز نشان می‌دهد که در شش ماه اخیر و پس از تغییر فضای کلی اقتصاد کشور، سهم این گونه سپرده‌ها به صورت پیوسته در حال افزایش بوده و از محدوده ۳۵ درصد به حدود ۴۰ درصد رسیده است. هر چند که هنوز سهم سپرده‌های بلندمدت نسبت به میانگین‌های چندساله پایین‌تر است اما انتظار می‌رود که تداوم روند فعلی اقتصاد کشور منجر به بهبود بیشتر وضعیت سپرده‌ها و افزایش پایداری آن‌ها در نظام بانکی شود.



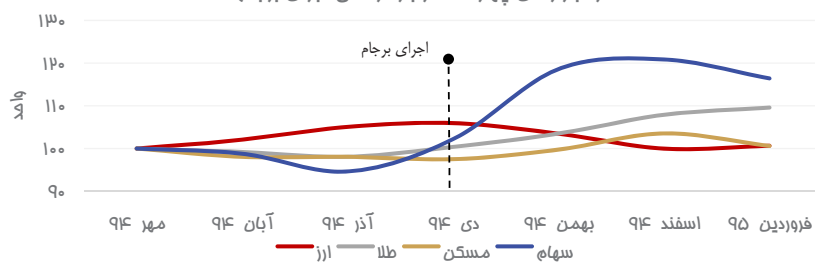
نکته مهمی که در زمینه سپرده‌های بلندمدت باید مورد نظر قرار گیرد، مساله اثر ناشی از احیاء سپرده‌های دوساله است؛ پس از آنکه بانک مرکزی در اوائل تابستان سال قبل اقدام به احیاء مجدد سپرده‌های دوساله (بانرخ سودی ۲ واحد درصد بالاتر از سپرده‌های یکساله) نمود، اقبال سپرده‌گذاران به این نوع از سپرده افزایش یافته و حتی بخشی از سپرده‌های یکساله نیز به سپرده‌های دوساله منتقل شد. در نهایت در فروردین ماه ۱۴۰۰، میزان سپرده‌های دوساله از سپرده‌های یکساله پیشی گرفته است. این موضوع، ضرورت امکان‌سنجی ایجاد سپرده‌های با سررسید بالاتر (مثلاً ۳ تا ۵ سال) توسط بانک مرکزی را نشان می‌دهد.



با توجه به موضوع مذاکرات بازگشت به برجام که میان ایران و طرف‌های غربی در جریان است و امیدهای زیادی را برای تغییر فضای روابط خارجی کشور ایجاد نموده، در حال حاضر انتظار زیادی برای کاهش نرخ ارز نقد اقشار مختلف وجود دارد.

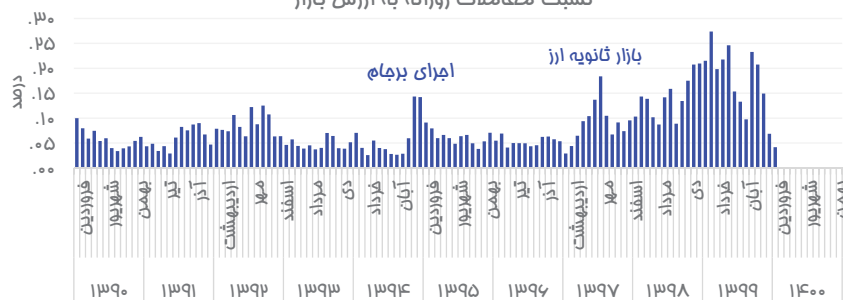
انتظار کاهش محسوس نرخ ارز طی ماه‌های پیش‌رو، از مهمترین مواردی است که بر عملکرد بازار سهام اثرات منفی داشته است. هرچند که کاهش نرخ ارز قطعا می‌تواند معادل ریالی در آمد بنگاه‌ها را متاثر سازد اما باید توجه داشت که در مقابل رفع مشکلات تحریمی می‌تواند عملکرد حقیقی شرکت‌ها را از طریق افزایش میزان صادرات، افزایش میزان فروش و در آمد، کاهش هزینه‌های مبادله (هزینه‌های مالی دور زدن تحریم‌ها)، افزایش دسترسی به مواد اولیه و نظایر آن بهبود بخشد. در واقع به نظر می‌رسد اثرات مثبت رفع تحریم‌ها برای بنگاه‌های صادراتی به مراتب بیشتر از اثرات منفی کاهش نرخ ارز باشد و این موضوع به معنای آن است که در صورت رسیدن به توافق، در مجموع انتظار بر بهبود عملکرد بازار است. لازم به ذکر است که تجربه اجرای برجام در زمستان سال ۱۳۹۴ نیز نشانگر شرایط تقریبا مشابهی است به شکلی که در سه ماهه منتهی به اجرای برجام (زمان تقریبی مورد نیاز برای رسیدن به اجماع بازگشت به برجام در شرایط فعلی)، بازار سهام با کاهش مواجه شده اما در دوره سه ماهه بعدی از سایر بازارها پیشی گرفته است.

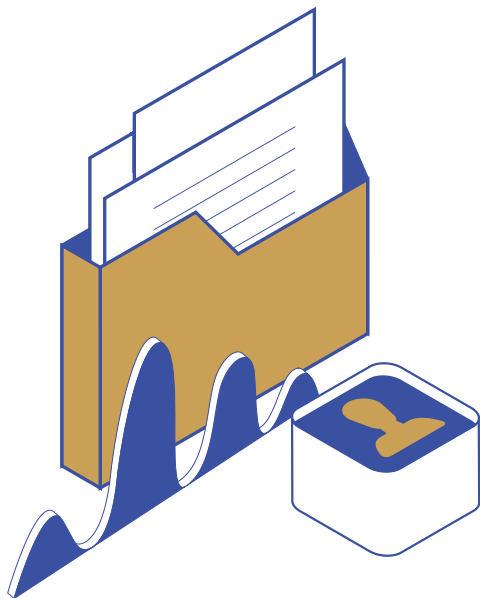
عملکرد بازارهای چهارگانه در بازه زمانی اجرای برجام



شرایط نامناسب بازار سهام در ماه‌های اخیر در کنار تغییرات ایجاد شده در دامنه نوسان از اواخر بهمن‌ماه سبب شده تا ارزش معاملات به شکل چشمگیری کاهش یابد. میانگین ارزش معاملات خرد روزانه در فروردین‌ماه ۱۴۰۰ حدود ۲ هزار میلیارد تومان بوده که این رقم، تنها ۳۶ درصد ارزش معاملات روزانه خرد در فروردین‌ماه سال گذشته است. کاهش چشمگیر ارزش معاملات و قفل شدن شمار زیادی از شرکت‌های بازار در صف‌های فروش طولانی طی ماه‌های اخیر سبب شده تا نقدشوندگی بازار سهام (که همواره از مزایای این کلاس دارایی نسبت به دارایی‌هایی نظیر مسکن بوده) به شدت کاهش یابد. محاسبه نسبت ارزش معاملات به ارزش بازار (به عنوان شاخص میزان نقدشوندگی) بیانگر آن است که این نسبت در فروردین‌ماه به ۰.۰۴ درصد رسیده که کمترین میزان از ابتدای سال ۱۳۹۷ تاکنون است و در مقایسه با میانگین سال ۱۳۹۹، کاهش ۷۵ درصدی مشاهده می‌شود.

نسبت معاملات روزانه به ارزش بازار

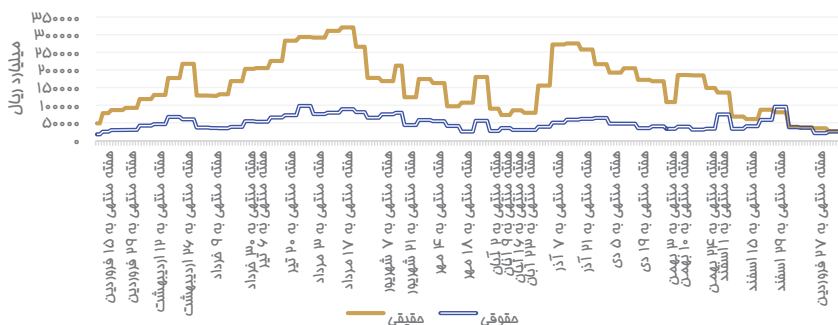




بررسی وضعیت معاملات به تفکیک افراد حقیقی و حقوقی نشان می‌دهد که طی دو ماه اخیر، بیشترین میزان کاهش ارزش معاملات سهام مربوط به افراد حقیقی بوده است. سهم معاملات افراد حقیقی در فروردین ماه به کمتر از ۵۰ درصد معاملات رسیده که این رقم یکی از کمترین سطوح طی یک دهه اخیر است.



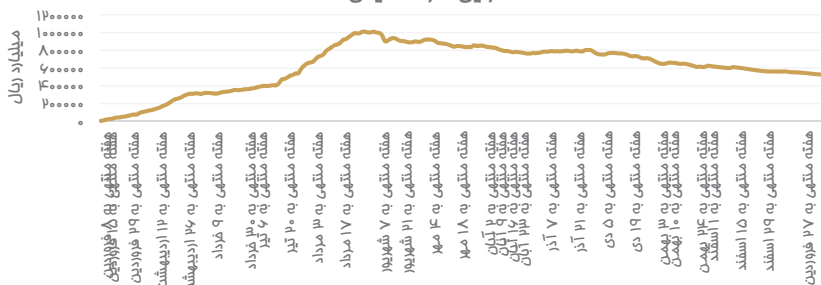
میانگین ارزش معاملات روزانه به تفکیک حقیقی-مقوقی



بررسی وضعیت دارایی افراد حقیقی در بازار سهام نشان می‌دهد که این افراد طی ۵ ماه ابتدایی سال گذشته به صورت خالص (خرید منهای فروش) حدود ۱۰۰ هزار میلیارد تومان سهام در بازار خریداری نموده‌اند اما در ماه‌های پس از آن، روند تدریجی و مستمر خروج این افراد از بازار ادامه یافته است به شکلی که تقریباً ۵۰ هزار میلیارد تومان فروش سهام توسط افراد حقیقی ثبت شده است. با توجه به شرایط فعلی بازار سهام چه از منظر سودآوری و چه از منظر نقدشوندگی، انتظار می‌رود که روند خروج افراد حقیقی از بازار سهام حداقل در کوتاه‌مدت ادامه یابد و افراد بیشتری اقدام به تبدیل دارایی خود از سهام به سایر دارایی‌ها نمایند.

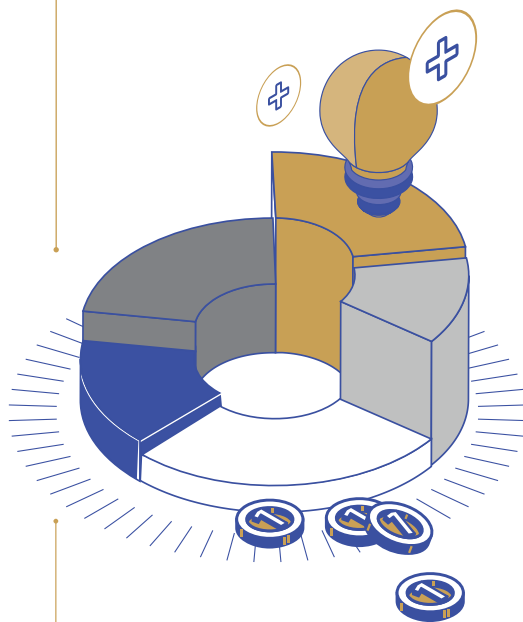
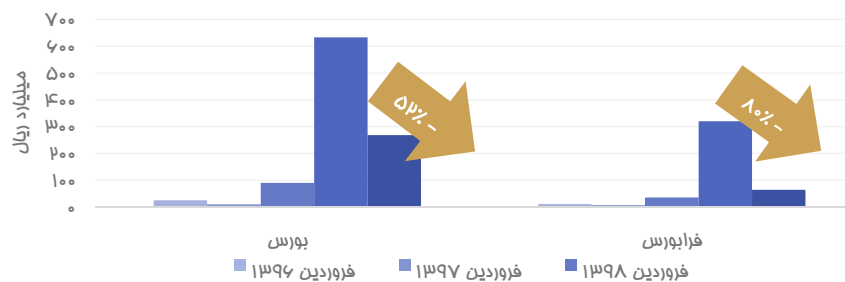


دارایی افراد حقیقی



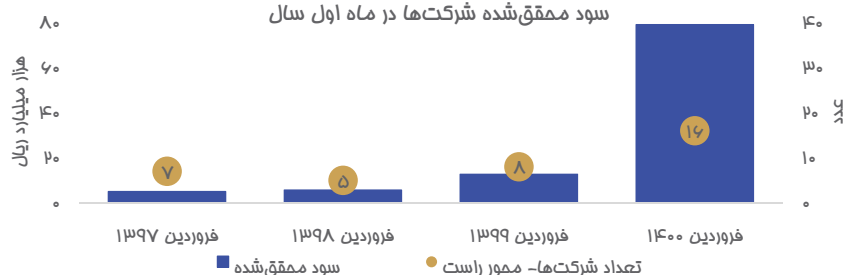
نکته مهم دیگری که باید در زمینه کاهش ارزش معاملات بازار سهام مورد نظر قرار گیرد، مساله کاهش کارمزد ارکان بازار است. بررسی وضعیت درآمد حاصل از کارمزد معاملات برای بورس و فرابورس نشان می‌دهد که در فروردین‌ماه سال جاری (و به‌رغم افزایش محسوس قیمت سهام نسبت به سال گذشته) میزان درآمد نسبت به ماه مسابله سال قبل به ترتیب ۵۲ و ۸۰ درصد کاهش یافته است. با توجه به آنکه برای سایر ارکان بازار نظیر کارگزاری‌ها، سازمان بورس، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و شرکت مدیریت فناوری نیز کاهش متناسبی در میزان درآمد ایجاد خواهد شد، به نظر می‌رسد که مجموع نهادهای مالی فعال در مدیریت بازار نیز از شرایط فعلی متضرر خواهند شد.

درآمد کارمزد معاملات برای بورس و فرابورس در ماه اول سال



با وجود تمامی آنچه در باب شرایط نامناسب بازار سهام از منظر ارزش و نقدشوندگی ذکر شد، بررسی عملکرد حقیقی شرکت‌ها نشانگر چشم‌انداز مثبت و عملکرد رو به بهبود شرکت‌هاست. طی اولین ماه سال جاری تعداد ۱۶ شرکت اقدام به برگزاری مجمع نموده‌اند که مجموع سود محقق شده آن‌ها حدود ۸ هزار میلیارد تومان بوده است. به این ترتیب میانگین سود هر شرکت در فروردین‌ماه ۱۴۰۰ تقریباً ۵۰۰ میلیارد تومان بوده که این رقم نسبت به میانگین سود شرکت‌ها در سال قبل، بیش از ۳ برابر شده است. هر چند که نمی‌توان صرفاً براساس عملکرد یک ماهه اظهار نظر نمود اما در مجموع و براساس گزارشات مالی منتشره انتظار می‌رود که میزان سودآوری شرکت‌ها در سال جاری رشد محسوسی داشته باشد. کاهش فاصله میان برگزاری مجامع و پرداخت سود به سهامداران و همچنین پرداخت تمامی سودهای نقدی از طریق یک مکانیزم متمرکز و منسجم نظیر سهام، دو ضرورتی است که می‌تواند منجر به افزایش جذابیت بازار سرمایه برای سهامداران حقیقی شود.

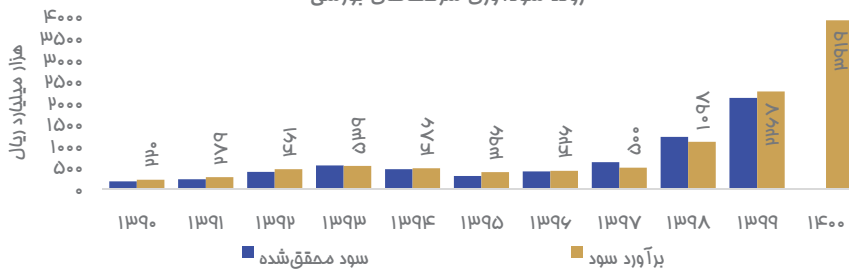
سود محقق‌شده شرکت‌ها در ماه اول سال





در رابطه با چشم انداز سودآوری شرکت‌ها تا پایان سال جاری، براساس برخی مفروضات در زمینه نرخ ارز و بهای جهانی کالای پایه، برآوردهای اولیه بیانگر آن است که میزان سود محقق شده شرکت‌ها تا پایان سال احتمالا تا محدوده ۴۰۰ هزار میلیارد تومان (با سطح خطای حدود ۱۰ درصد) افزایش خواهد یافت. این موضوع به معنای رشد بیش از ۸۰ درصدی سودآوری بازار سرمایه نسبت به سال گذشته است.

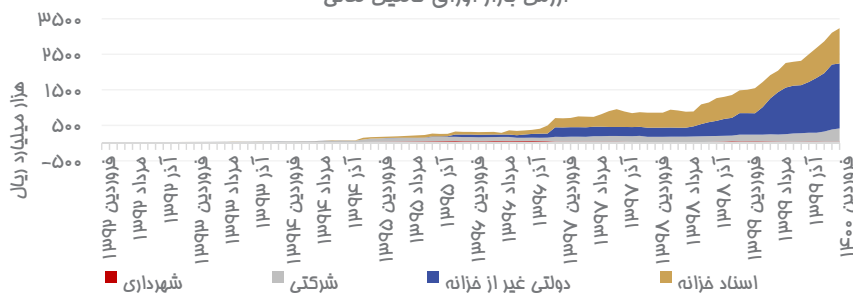
رشد سودآوری شرکت‌های بورسی



بازار اوراق: انتظار ثبات و کاهش نسبی نرخ بازده

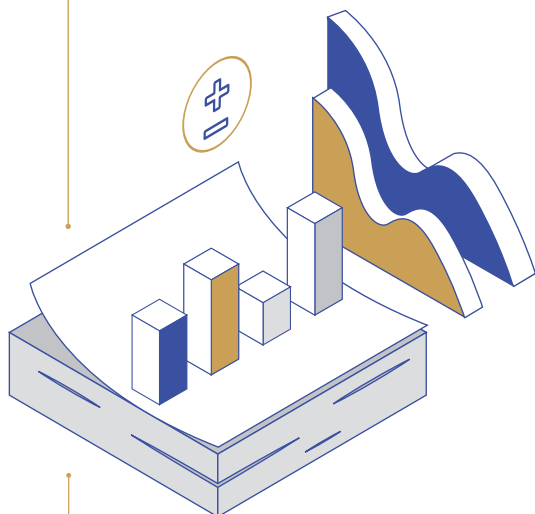
ارزش بازار اوراق تامین مالی در فروردین ماه ۱۴۰۰ به بیش از ۳۲۰ هزار میلیارد تومان رسیده است. این ارقام نشان می‌دهد که بازار اوراق در بازه‌های یکساله، دوساله و پنجساله به ترتیب معادل ۱۱۵ درصد، ۲۷۸ درصد و ۱۷۹۰ درصد رشد را تجربه نموده که ارقامی قابل ملاحظه محسوب می‌شوند. البته بخشی از این رشدها ناشی از افزایش قیمت‌های اسمی و نرخ تورم طی سال‌های اخیر بوده و با حقیقی نمودن اعداد، میزان رشد ارزش بازار اوراق تامین مالی نیز کاهش می‌یابد به شکلی که رشد ارزش حقیقی یکساله تنها ۴۴ درصد بوده است. بیشترین میزان رشد ارزش اسمی بازار اوراق تامین مالی طی سال‌های اخیر نیز مربوط به سال ۱۳۹۴ (معادل ۲۳۰ درصد) و کمترین میزان رشد مربوط به سال ۱۳۹۷ (معادل ۲۲ درصد) بوده است.

ارزش بازار اوراق تامین مالی



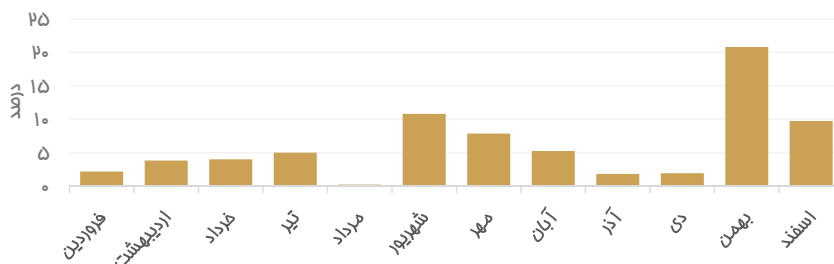
محاسبه نسبت ارزش بازار اوراق تامین مالی به ارزش بازار سهام نشان می‌دهد که این متغیر در محدوده ۷ درصد قرار دارد. این موضوع نشانگر آن است که بازار اوراق تامین مالی در مقایسه با سایر بازارهای مالی کشور هنوز ظرفیت زیادی برای توسعه دارد. روند نسبت بازار اوراق به بازار سهام طی سال‌های اخیر به شکلی بوده که پس از شوک ارزی سال ۱۳۹۷ این نسبت به شدت کاهش یافته است اما در سال ۱۳۹۹ و با توجه به انتشار قابل ملاحظه اوراق در قالب بودجه دولت، مجدداً روند صعودی داشته است. انتظار می‌رود طی سال جاری، مجدداً روند صعودی بازار اوراق نسبت به بازار سهام تداوم یابد و به تدریج به محدوده پیش از شوک ارزی سال ۱۳۹۷ یعنی ۱۰ درصد نزدیک گردد.

نسبت ارزش بازار اوراق به ارزش بازار سهام

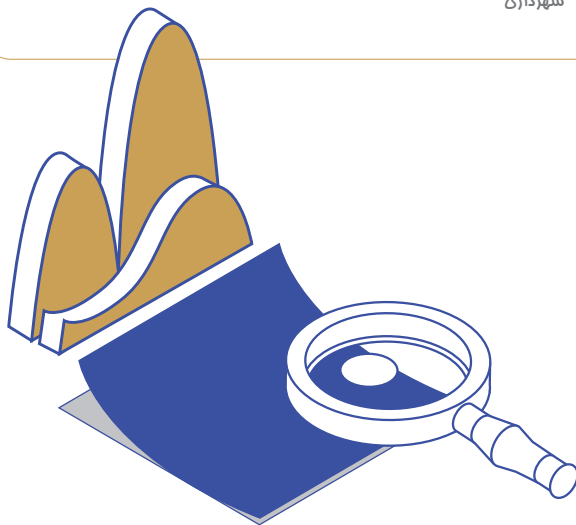
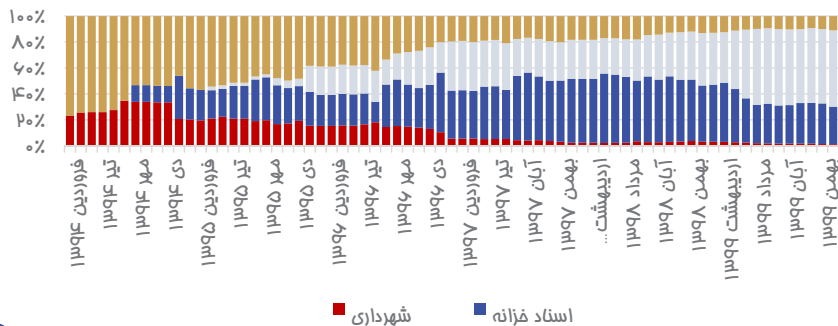


با توجه به آنکه روند انتشار اوراق تامین مالی طی سال‌های اخیر به شکلی بوده که غالباً میزان انتشار اوراق در ماه‌های ابتدای سال پایین است و بخش اصلی انتشار اوراق مربوط به نیمه دوم سال است لذا انتظار می‌رود که در سال جاری نیز این روند تداوم یابد و طی ماه‌های باقیمانده از فصل بهار، بازار اوراق تامین مالی رشد چندانی نداشته باشد. لازم به ذکر است که حراج‌های هفتگی اوراق دولت نیز که در سال گذشته به صورت مستمر و بدون وقفه صورت گرفته بود، در سال جاری تاکنون متوقف بوده است. تداوم این حراج‌ها می‌توانست منجر به هموارتر شدن روند انتشار اوراق طی ماه‌های مختلف سال گردد.

میانگین نرخ رشد ماهانه ارزش بازار اوراق طی ۸ سال اخیر

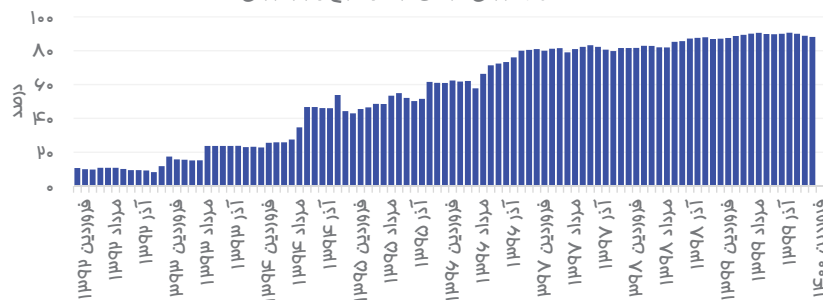


بررسی روند ترکیب بازار اوراق تامین مالی نشان می‌دهد که طی سال‌های اخیر، تغییرات مهمی در ترکیب بازار اوراق تامین مالی روی داده است؛ اولین موضوع، کاهش پیوسته سهم اوراق شرکتی در بازار است. به نظر می‌رسد که پس از ورود گسترده دولت به بازار اوراق در سال ۱۳۹۴ (با انتشار اولین مرحله اسناد خزانه اسلامی) نوعی برونرانی بخش خصوصی در بازار اوراق اتفاق افتاده است. دومین موضوع، افزایش قابل ملاحظه سهم اوراق دولتی غیر از اسناد خزانه در بازار است. تفاوت اصلی این اوراق با اسناد خزانه، آن است که ماهیت این اوراق غالباً هزینه‌ای (جاری) و ماهیت اسناد خزانه غالباً سرمایه‌های (عمرانی) است. به این ترتیب به نظر می‌رسد که مشکلات مربوط به تحقق درآمدهای دولت سبب شده که تامین مالی دولت از این بازار چندان ماهیت سرمایه‌گذاری نداشته باشد. در نهایت باید توجه داشت که سهم شهرداری‌ها از بازار اوراق تامین مالی طی سال‌های اخیر به شدت کاهش یافته و به سمت صفر میل می‌نماید.



بررسی سهم دولت از بازار اوراق تامین مالی نشان می‌دهد که توجه به تحولات ایجاد شده در این بازار طی یک دهه اخیر، سهم دولت از بازار اوراق به صورت پیوسته افزایش یافته است. سهم دولت که در سال ۱۳۹۲ معادل ۱۰ درصد بازار اوراق تامین مالی بوده، در حال حاضر به ۹۰ درصد رسیده است. انتظار می‌رود که با ایجاد گشایش در درآمدهای دولت طی سال جاری، به تدریج و به صورت نسبی سهم دولت از بازار اوراق تامین مالی کاهش یابد.

سهم اوراق دولتی از مجموع بازار اوراق

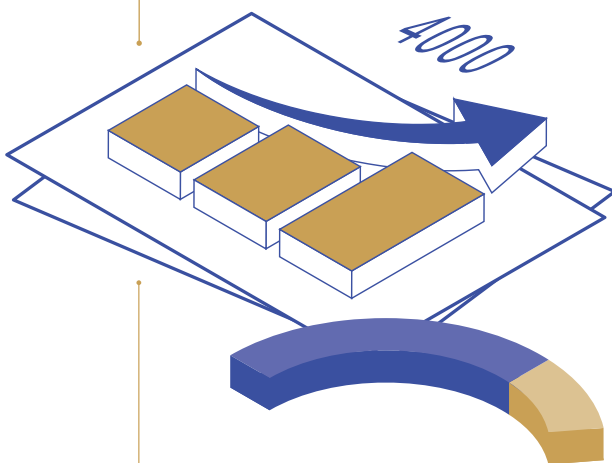




با توجه به تغییر شرایط اقتصاد ایران از ابتدای سال ۱۳۹۷ و انتظار عدم تغییر فضا طی یک بازه چندساله، تغییری که در اوراق دولتی رخ داده است، مساله افزایش سررسید اوراق بوده که با هدف ایجاد زمان مناسب برای بازپرداخت اوراق بوده است. افزایش انتشار اوراق دولتی با سررسیدهای نسبتاً طولانی از ابتدای سال ۱۳۹۷ سبب شده تا میانگین بازده تا سررسید اوراق از محدوده ۱۷ ماه افزایش یابد و به حدود دو سال بالغ گردد. بهبود چشم‌انداز اقتصاد کلان برای یک دوره میان‌مدت می‌تواند زمینه‌ساز استقبال خریداران از اوراق با سررسید طولانی‌تر شود و منجر به افزایش طول دوره میانگین تا سررسید در بازار اوراق تامین مالی شود.



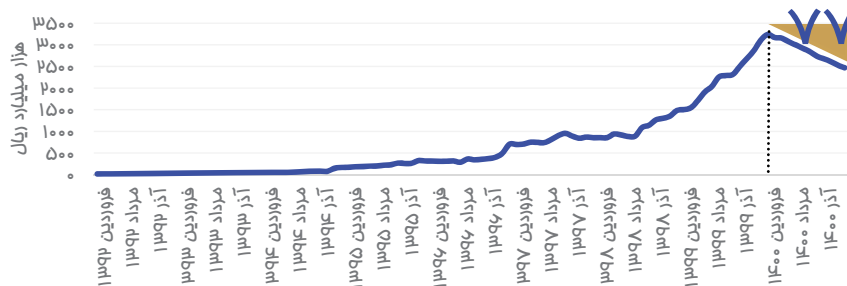
میانگین فاصله تا سررسید اوراق

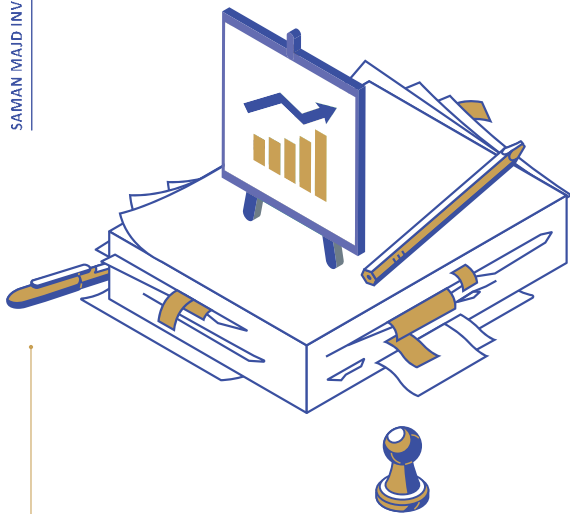


در رابطه با چشم‌انداز بازار اوراق تامین مالی تا پایان سال نیز باید توجه داشت که تا پایان سال حدود ۷۷ هزار میلیارد تومان از اوراق موجود سررسید خواهند شد و از آنجا که انتظار می‌رود در قالب بودجه سالانه رقمی بین ۱۰۰ تا ۱۵۰ هزار میلیارد تومان اوراق منتشر شود، ارزش بازار می‌تواند تا محدوده ۴۰۰ هزار میلیارد تومان نیز افزایش یابد.



ارزش کل بازار اوراق تامین مالی





وضعیت بازدهی اوراق نیز در فروردین ماه به شکلی بوده که میانگین نرخ بازده با افزایش حدود ۰.۵ واحد درصدی به محدوده ۲۱.۵ درصد رسیده که این نرخ، بالاترین میزان بازدهی ثبت شده برای اوراق از میانه‌های سال ۱۳۹۸ تاکنون است.

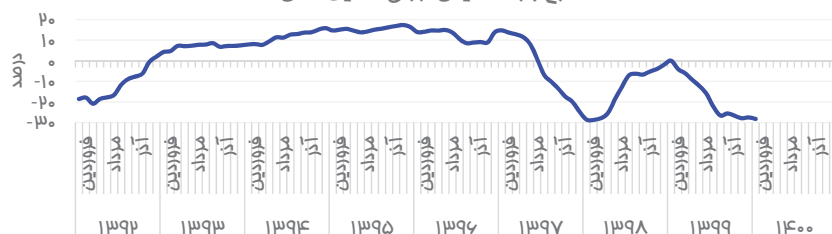
هرچند که افزایش نرخ بازده، می‌تواند هزینه تامین مالی بنگاه‌ها را افزایش دهد اما در سمت مقابل موجب افزایش اقبال سرمایه‌گذاران به این بازار خواهد شد و توسعه بازار را به دنبال دارد. لازم به ذکر است که میانگین بلندمدت نرخ بازده اوراق تامین مالی در محدوده ۲۱ تا ۲۲ درصد قرار دارد و عبور نرخ بازده از این محدوده در ماه‌های پیش‌رو چندان محتمل به نظر نمی‌رسد.

میانگین موزون نرخ بازده اوراق تامین مالی



با وجود افزایش نرخ اسمی بازده اوراق در فروردین ماه، به دلیل افزایش نرخ تورم، نرخ بازده حقیقی اوراق باز هم کاهش یافته است. نرخ بازده اوراق تامین مالی طی هفت ماه اخیر در محدوده کمتر از منفی ۲۵ درصد قرار داشته و این موضوع منجر به عدم جذابیت اوراق شده است. لازم به ذکر است که طی سی ماه اخیر، نرخ بازده حقیقی اوراق همواره در محدوده منفی قرار داشته است و با توجه به چشم‌انداز نرخ تورم، انتظار می‌رود که حداقل در نیمه اول سال جاری نیز این شرایط ادامه یابد و نرخ بازده حقیقی منفی در بازار اوراق ثبت شود. البته انتظار بهبود شرایط و نزدیک شدن محدوده صفر در ماه‌های پیش‌رو وجود دارد.

نرخ بازده حقیقی اوراق تامین مالی



🌐 s a m a n i n c o . c o m

SAMAN MAJD INVESTMENT CO.

