

# دیدبان

دستنامه تحلیلی اقتصاد و سرمایه گذاری

Dideban

سال سوم | شماره ۵  
آبان 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



# بازار

۴	خلاصه مدیریتی
۶	تصویر کلی بازارها
۶	اقتصاد جهانی
۹	بازارهای کالایی جهانی
۱۲	اقتصاد ایران
۱۲	نرخ تورم: کاهش موقت تورم
۱۶	شاخص مدیران خرید: عبور از بحران انرژی
۱۷	بازار مسکن: تداوم وضعیت رکودی
۲۰	بازار ارز: افزایش تقاضای غیر تجاری
۲۱	بازار سپرده: آرامش نسبی
۲۳	بازار سهام: تداوم نا اطمینانی
۲۶	بازار اوراق: انتظار افزایش نرخ



## خلاصه مدیریتی

این شرایط وجود دارد، اما پس از آن شرایط دگرگون خواهد شد و تداوم روند نزولی تورم بسیار دشوار خواهد بود. ارقام بالای تورم ماهانه طی هفت ماه سپری شده از سال ۱۴۰۰ بیانگر قرار داشتن بر روی الگوی بلندمدت تورم ۴۰ درصدی است و نشانه‌های خروج از این الگو هنوز مشاهده نمی‌شود. در کنار رسیدن به فصل بودجه در آذرماه، آغاز بازگشایی‌ها و کاهش محدودیت‌های کرونا در این ماه که قطعاً با افزایش تقاضا به ویژه در بخش‌های خدماتی نظیر حمل‌ونقل همراه خواهد بود، می‌تواند محرک افزایش تدریجی نرخ تورم باشد.

تقاضای غیر تجاری ارز در واکنش به متغیرهای غیراقتصادی در حال تحریک است.

هرچند که نرخ ارز سامانه نیما در یک سال اخیر بیش از ۱۵ درصد کاهش یافته و شرایط تجارت خارجی غیرنفتی در هفت‌ماهه سال جاری تراز تجاری تقریباً متعادلی را رقم زده است اما وضعیت تقاضای احتیاطی و سفته‌بازی منجر به گونه‌ای است که به نظر می‌رسد موج جدیدی از انتظارات قیمتی در بازار ارز در حال شکل‌گیری است.

منابع نقد در نظام بانکی بسیار کاهش یافته است.

از ابتدای مهرماه رویکرد بانک مرکزی در اجرای عملیات بازار باز از سمت جذب منابع به تزریق منابع تغییر کرده است و در اواخر مهرماه، در یک رکورد جدید تعداد ۱۵ بانک متقاضی دریافت نقدینگی برای بازه بسیار کوتاه‌مدت (یک هفته) بوده‌اند. در بازار بین بانکی نیز نرخ سود به بالاتر از ۲۰ درصد رسیده که بالاترین سطح در سال جاری است و این به معنای تقاضای میان‌مدت بانک‌ها برای منابع نقد است. از آنجا که ضریب فزاینده نقدینگی (به عنوان شاخص قدرت خلق اعتبار توسط نظام بانکی) در شهر یورماه ۱۴۰۰ (آخرین آمار موجود) به بالاترین رکورد همه ادوار رسیده است، در صورتی که فرآیندهای نظارتی بانک مرکزی برای کنترل تسهیلات‌دهی بانک‌ها به سرعت آغاز نگردد، نتیجه این امر افزایش اضافه برداشت و فشار بر پایه پولی خواهد بود.

نگرانی جدی بابت تکرار بحران انرژی در فصل زمستان

وجود دارد.

آمارهای عملکرد بنگاه‌ها و بخش حقیقی اقتصاد در ماه‌های شهریور و مهر نشان می‌دهد پس از عبور از بحران انرژی ابتدای تابستان، رشد محسوسی در عملکرد بنگاه‌ها ایجاد شده است به شکلی که شاخص کل اقتصاد به بالاترین سطح طی دو سال اخیر رسیده است. هرچند که مواردی نظیر گسترش سریع واکسیناسیون و تداوم سطوح بالای قیمتی در بازارهای جهانی، عواملی است که روند افزایشی تقاضا و بهبود فعالیت بنگاه‌ها در نیمه دوم سال را تضمین می‌نماید اما براساس تجربه زمستان سال گذشته به نظر می‌رسد که

تورم بالا و کاهش چشم‌انداز رشد اقتصادی در سال ۲۰۲۲ پیش‌بینی می‌شود.

بررسی‌های انجام شده از سوی IMF و بانک جهانی در اکتبر ۲۰۲۱ نشان می‌دهد که از طرفی با کاهش چشم‌انداز رشد اقتصادی دنیا در سال ۲۰۲۲ نسبت به سال جاری مواجه خواهیم بود که دلیل عمده آن مشکلات ساختاری در سمت عرضه است و از سویی تورم نیز احتمالاً دامن بسیاری از کشورها را خواهد گرفت. همچنین بررسی‌های انجام شده نشان می‌دهد که کشورهای توسعه نیافته و کم در آمد دنیا در سال ۲۰۲۲ و در اثر بحران کرونا بدهکار تر شده‌اند. چین هم اکنون یکی از بدهکارترین کشورها و هم یکی از بزرگترین قرض دهندگان به سایر کشورهای توسعه نیافته می‌باشد به گونه‌ای که بدهی کشورهای بویژه واقع در خاورمیانه و آفریقا به چین در سال ۲۰۲۰ افزایش داشته است.

بازارهای مالی در یک سال اخیر بازدهی بسیار پایین و نوسانات اندک داشته‌اند.

پس از تغییر فضای اقتصاد کلان و انتظارات تورمی در پاییز سال گذشته، بازارهای مالی چهارگانه در شرایط تقریباً آرامی قرار داشته‌اند و بازدهی تمامی آن‌ها کمتر از ابزارهای درآمد ثابت بوده است. در این دوره، بیشترین بازدهی مربوط به بازار مسکن (۱۸ درصد) بوده و بازارهای ارز و طلا بازدهی منفی را ثبت نموده‌اند. در کنار رکود قیمتی، معاملات تمامی بازارهای مذکور نیز در وضعیت رکودی قرار داشته است. بازدهی پایین بازارهای مالی کلاسیک و کاهش فرصت‌های سفته‌بازی در فضای اقتصاد ایران سبب شده تا در این دوره شماری از سرمایه‌گذاران برای کسب سود به بازارهای جدید نظیر ارزهای دیجیتال و املاک مسکونی کشورهای همجوار وارد شوند. کاهش ارزش لیر ترکیه از یکسو و ثبت سقف‌های قیمتی جدید برای رمزارزها، دو مولفه‌ای است که حداقل در کوتاه‌مدت تداوم روند خروج ارز به سمت دو بازار فوق را به دنبال خواهد داشت. کاهش نسبی سهم سپرده‌های جاری و افزایش نسبی سهم سپرده‌های بلندمدت طی ماه‌های اخیر نیز گویای کاهش سرعت گردش پول نسبت به سال گذشته است. البته باید توجه داشت هنوز سرعت گردش پول و انتظارات تورمی بسیار بالاتر از روندهای بلندمدت است.

بازارهای کالایی به صورت موقت در آرامش قرار دارند.

با وجود کاهش چشمگیر نرخ تورم نقطه به نقطه در مهرماه ۱۴۰۰ باید توجه داشت که این کاهش بیش از آنکه مربوط به توقف آهنگ رشد قیمت‌ها باشد، مربوط به خروج اثرات تورم ۷ درصدی مهرماه سال ۱۳۹۹ از آمارها است (حافظه دوازده‌ماهه تورم). هرچند که برای آبان‌ماه نیز انتظار تکرار



بحران انرژی و کمبود برق و گاز در زمستان پیش‌رو نیز حادث خواهد شد و مانع جدی برای رشد اقتصادی قلمداد می‌شود. زمان‌بر بودن اقدامات مربوط به افزایش عرضه حامل‌های انرژی از یکسو و موانع سیاستگذاری جدی برای کاهش میزان تقاضا از طریق افزایش قیمت، عواملی است که احتمال عدم تعادل تراز انرژی کشور در فصول آینده را افزایش می‌دهد.

#### 📌 نگرش منفی به بازار سرمایه همچنان پابرجاست.

خروج سرمایه افراد حقیقی از بازار سرمایه برای چهاردهمین ماه متوالی، کاهش چشمگیر سطح معاملات و رسیدن قیمت برخی سهام‌ها به محدوده قیمتی قبل از جهش سال ۱۳۹۹ به رغم افزایش محسوس سودآوری بنگاه‌ها، روند تقریباً صعودی بازار ارز و نرخ تورم ۴۰ درصدی، به خوبی نمایانگر تسلط احساسات بر بازار سهام است. در حال حاضر گسترش بدبینی مفرط نزد سهامداران خرد و عدم توجه به وضعیت مناسب قیمتی سهام، ویژگی غالب بازار سرمایه است و به نظر می‌رسد که تغییر آن به سادگی برای سیاست‌گذاران ممکن نخواهد بود. تجارب قبلی نظیر سال ۱۳۹۲ نشانگر آن است که بدبینی و نگرش منفی سهامداران تنها از طریق گذشت زمان و یا اخبار مثبت بسیار قابل توجه تغییر خواهد نمود.

📌 بازار اوراق در شرایط بسیار شکننده‌ای قرار گرفته است. نسبت ارزش بازار اوراق تامین مالی به نقدینگی در مهرماه برای نخستین بار به بیش از ۱۰ درصد رسیده است. این نسبت تا پیش از شوک ارزی سال ۱۳۹۷ و عدم نیاز به انتشار اوراق برای تراز نمودن بودجه سنواتی کمتر از ۴ درصد بوده است. این افزایش سریع در سمت عرضه اوراق، تناسب چندانی با میزان تقاضای موجود در اقتصاد ایران برای ابزارهای درآمد ثابت ندارد و تقاضای ایجاد شده از ناحیه بانک‌ها (براساس قانون بودجه سال ۱۳۹۹) نیز تقریباً به سقف خود رسیده است. در شرایط فعلی بودجه دولت و با توجه به کمبود شدید منابع نقد نزد بانک‌ها، احتمال کسب مجوز جدید برای انتشار اوراق دولتی در ماه‌های آینده، قطعاً منجر به افزایش چشمگیر نرخ خواهد شد. منحنی ترم استراکچر نشان می‌دهد که

سرمایه‌گذاران از یکسو انتظار

افزایش نرخ بازده تا پایان سال

را دارند و از سوی دیگر، برای

افق‌های دو تا سه ساله نیز رقم

بسیار بالای ۲۴ درصدی را مطالبه می‌نمایند.

عدم افزایش درآمدهای دولت از محل‌هایی

مانند فروش نفت یا دریافت مالیات در سال

جاری می‌تواند شرایط جدیدی را در اقتصاد

ایجاد نماید. لازم به ذکر است که تنها در یک

قلم، دولت می‌بایست تا پایان سال تنخواهی

بیش از ۵۰ هزار میلیارد تومان را

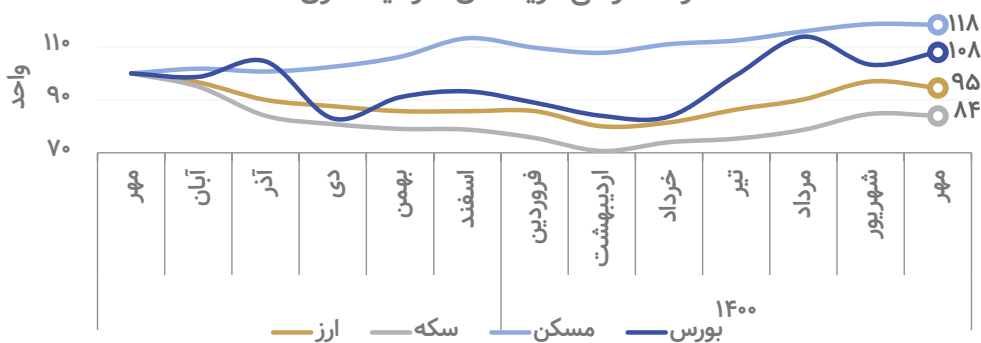
با بانک مرکزی تسویه نماید.

## تصویر کلی بازارها

اقتصاد ایران در یکسال اخیر و پس از تغییر فضای اقتصاد کلان و انتظارات تورمی در پاییز سال ۱۳۹۹، در شرایط نسبتاً آرامی قرار داشته است و رشدهای جهشی در تمامی بازارهای دارایی متوقف شده است. در یک سال گذشته، بازده تمامی بازارهای دارایی کمتر از نرخ سود ابزارهای درآمد ثابت نظیر سپرده بوده است و حتی در بازارهای ارز و طلا، رشد منفی ثبت شده است. در این دوره بازار مسکن با ثبت بازدهی ۱۸ درصدی، بیشترین میزان بازدهی را در بین بازارهای چهارگانه داشته است و بازار سهام نیز از خردادماه روند صعودی همراه با نوسانی را آغاز نموده است. بازدهی بازار سهام در یک سال اخیر تنها معادل ۸ درصد بوده است.



### رشد فرضی گزینه‌های سرمایه‌گذاری

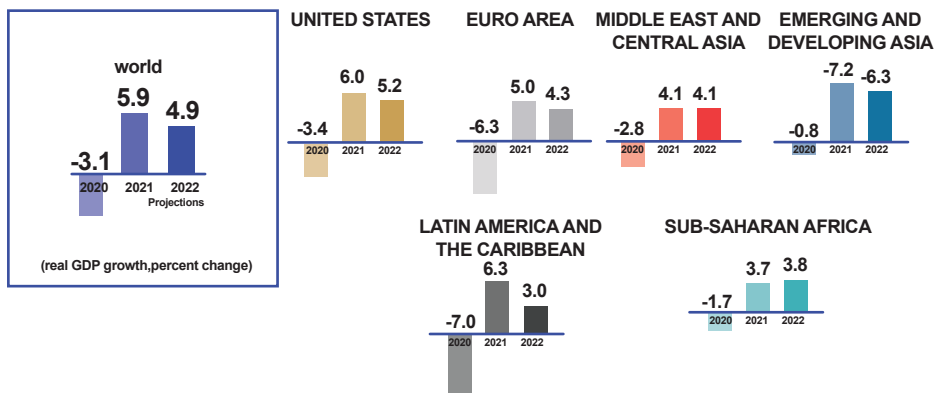


## اقتصاد جهانی

براساس بررسی‌های صندوق بین‌المللی پول (IMF) در اکتبر ۲۰۲۱، ظاهراً هنوز آثار بحران کرونا بر اقتصاد جهانی تمام نشده و IMF ضمن کاهش دادن پیش‌بینی خود از چشم‌انداز رشد اقتصادی دنیا در سال ۲۰۲۲ در مورد تورم نیز هشدار داده است. براساس برآوردهای این موسسه رشد اقتصاد دنیا بطور کلی در سال ۲۰۲۲ منفی بوده است و در سال ۲۰۲۱ با رشدی نزدیک به ۵.۹٪ درصد همراه بوده که این رشد در سال ۲۰۲۱ به ۴.۹٪ کاهش خواهد یافت. براساس بررسی‌های IMF منطقه آمریکای لاتین با بیشترین کاهش رشد در سال ۲۰۲۲ نسبت به سال ۲۰۲۱ مواجه خواهد بود. براساس بررسی‌های IMF در اقتصادهای توسعه یافته مشکل در سمت عرضه موجب کاهش رشد اقتصادی خواهد بود و در کشورهای در حال توسعه تداوم درگیری با بحران کرونا موجب این امر خواهد بود.



### WORLD ECONOMIC OUTLOOK OCTOBER 2021 GROWTH PROJECTIONS BY REGION (PERCENT CHANGE)



source: IMF, World Economic Outlook, October 2021.

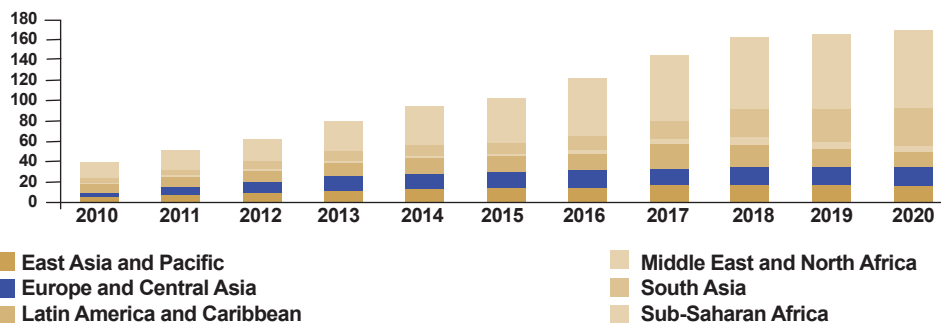
IMF.org/social Note: Order of bars for each group indicates (left to right): 2021 projections, and 2022 projections



از سوی دیگر بانک جهانی نیز در ۱۱ اکتبر ۲۰۲۱ گزارش کرده است که بدهی کشورهای توسعه نیافته در بحران کرونا به رکورد ۸۶۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۰ رسیده است و این کشورها در طی این دوران بدهکار تر شده اند. براساس این گزارش در بین کشورهای در حال توسعه کشور چین بزرگترین قرض گیرنده و قرض دهنده بوده است، به گونه ای که بدهی سایر کشورهای توسعه نیافته به چین در سال ۲۰۲۰ افزایش داشته است و عمده این کشورهای بدهکار تر شده از منطقه خاورمیانه و افریقا هستند.

**Figure** Low-and Middle-income Countries' Debt to China, 2011-20

US\$ (billion)



براساس این گزارش بدهی خارجی ایران نیز که تا سال ۲۰۱۹ در حال کاهش بود در سال ۲۰۲۰ مجدداً افزایش داشته که بخشی از آن به گزارش بانک جهانی استفاده از اعتبارات IMF بوده است.

## IRAN, ISLAMIC REPUBLIC OF

(US\$ million, unless otherwise indicated)

	2010	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Summary external debt data by debtor type</b>						
<b>Total external debt stocks</b>	<b>19,769</b>	<b>6,058</b>	<b>6,819</b>	<b>5,774</b>	<b>4,855</b>	<b>5,451</b>
<i>Use of IMF credit</i>	2,196	1,917	2,031	1,983	1,972	2,054
<b>Long-term external debt</b>	5,960	827	589	1,637	1,285	1,313
<i>Public and publicly guaranteed sector</i>	5,960	827	589	437	370	419
Public sector	5,947	827	589	437	370	419
of which: General government	929	378	280	206	141	132
Private sector guaranteed by public sector	12	..	..	..	..	..
Private sector not guaranteed	0	0	0	1,200	915	894
<b>Short-term external debt</b>	11,613	3,314	4,199	2,154	1,599	2,085
<b>Debt ratios</b>						
External debt stocks to exports (%)	20	6	6	5	7	14
External debt stocks to GNI (%)	4	1	2	2	2	3
Debt service to exports (%)	2	2	0	0	0	1
Short-term to external debt stocks (%)	59	55	62	37	33	38
Multilateral to external debt stocks (%)	4	7	5	5	4	3
Reserves to external debt stocks (%)	..	..	..	..	..	..
Gross national income (GNI)	486,887	419,265	446,174	295,974	258,444	192,237





براساس گزارش بانک جهانی نسبت بدهی خارجی ایران به صادرات این کشور از ۷٪ در سال ۲۰۱۹ به ۱۴٪ در سال ۲۰۲۰ رسیده است. همچنین نسبت بدهی خارجی آن به درآمد ناخالص ملی (GNI) از ۲٪ در سال ۲۰۱۹ به ۳٪ در سال ۲۰۲۰ رسیده است.

در بازار سرمایه آمریکا شاخص S&P500 نشان می‌دهد که شرکت‌های تکنولوژی محور همچنان به لطف تغییر سبک زندگی مردم تحت تاثیر 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. در این میان خبر امکان خرید بیش از ۱۰۰ هزار خودرو برقی توسط شرکت HERTZ موجب افزایش قیمت سهام تسلا و ۱ تریلیون دلاری شدن این شرکت شد که هم شاخص S&P500 را بالا برد و هم مجدداً ایلان ماسک را به ثروتمندترین فرد دنیا تبدیل کرد.



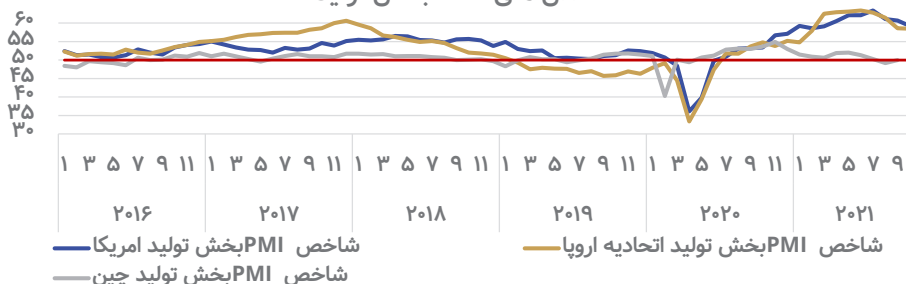
S&P500 Index



در ماه اکتبر ۲۰۲۱ بررسی روند شاخص PMI اقتصادهای بزرگ جهان از جمله آمریکا، اروپا و چین نشان می‌دهد که هم در آمریکا و اروپا و هم در چین همچنان با کاهش مقدار این شاخص مواجه بوده ایم. احتمالاً مشکلات در سمت عرضه موجب کاهش این شاخص در اکتبر شده باشد.



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	متانول سیافار چین	بیلت سیافار جبل علی	روز	ماه	سال میلادی	
۱۳۹۹	۱۰	۱۲	۵۲	۲,۷۷۵	۷,۹۱۹	۲۶۴	۳۱۰	۶۰۰	۱	۱	۲۰۲۱	
		۲۶	۵۶	۲,۶۹۹	۷,۹۸۰	۳۰۵	۳۰۷	۶۴۵	۱۵			
	۱۱	۱۰	۵۶	۲,۵۶۵	۷,۸۷۷	۳۴۷	۳۰۰	۶۴۰	۲۹	۲		
		۱۷	۵۹	۲,۶۳۷	۷,۹۳۷	۳۶۴	۳۳۱	۶۳۰	۵			
	۱۲	۱	۲۴	۶۱	۲,۷۹۴	۸,۲۷۱	۳۵۷	۳۰۰	۶۰۰	۱۲		۱۹
			۱	۶۳	۲,۸۶۴	۸,۸۰۷	۳۵۸	۲۹۹	۶۰۰	۲۶		
		۸	۸	۶۶	۲,۸۲۱	۹,۱۷۳	۳۶۶	۳۰۶	۶۰۰	۲۶		۵
			۱۵	۶۹	۲,۷۴۷	۹,۰۲۲	۳۷۱	۳۰۷	۶۰۰	۵		
		۲۹	۲۹	۶۵	۲,۷۸۸	۹,۰۳۶	۳۸۳	۲۹۳	۶۰۰	۱۹		۳
			۶	۶۵	۲,۸۰۸	۸,۹۲۹	۳۸۵	۲۹۳	۶۱۰	۲۶		
	۱	۱۳	۶۵	۲,۷۶۶	۸,۷۶۸	۳۷۹	۲۹۰	۶۱۰	۲	۴		
		۲۷	۶۷	۲,۸۵۴	۹,۳۳۶	۳۶۱	۲۹۵	۶۱۰	۱۶			
۱۴۰۰	۳	۳	۶۶	۲,۸۰۳	۹,۵۴۶	۳۵۲	۲۹۳	۶۲۰	۲۳	۲۳		
		۱۰	۶۷	۲,۹۰۴	۹,۹۴۹	۳۶۵	۲۹۴	۶۲۰	۳۰			
	۲	۱۷	۶۸	۲,۹۷۳	۱۰,۳۶۱	۳۵۸	۲۹۹	۶۲۰	۷	۵		
		۳۱	۶۶	۲,۹۸۱	۱۰,۰۱۱	۳۷۹	۳۰۷	۷۸۰	۲۱			
	۷	۷	۷۰	۳,۰۴۰	۱۰,۱۶۰	۳۹۵	۳۱۵	۷۸۰	۲۸	۴		
		۱۴	۷۲	۲,۹۸۰	۹,۸۵۲	۴۰۸	۳۱۲	۷۸۰	۴			
	۳	۲۸	۷۴	۲,۸۷۳	۹,۲۰۶	۴۵۲	۳۰۷	۷۲۵	۱۸	۶		
		۴	۷۶	۲,۸۷۷	۹,۴۳۳	۴۵۳	۳۱۰	۷۲۵	۲۵			
۴	۱۱	۷۶	۲,۹۳۸	۹,۲۹۷	۴۵۳	۳۰۹	۶۷۰	۲	۷			
	۲۵	۷۴	۲,۹۶۶	۹,۳۹۷	۴۶۷	۳۰۹	۶۷۰	۱۶				
۵	۸	۷۶	۳,۰۳۹	۹,۷۴۸	۴۶۱	۳۲۰	۶۷۰	۳۰	۸			
	۶	۷۳	۲,۹۹۸	۹,۴۶۳	۴۳۶	۳۲۷	۶۲۵	۸				
	۷	۷۹	۳,۰۱۵	۹,۰۴۱	۵۴۳	۴۲۱	۶۳۰	۹				
	۸	۸۶	۳,۵۱۱	۱۰,۰۵۰	۷۳۸	۳۸۲	۶۵۵	۱۰				
٪۱۶,۴			٪۸,۹	٪۱۶,۴	٪۱۱,۲	٪۳۶,۰	(٪۹,۳)	٪۴,۰	درصد آخرین تغییر			

افزایش قیمت سوخت همچنان قیمت جهانی نفت را بالا نگه داشته است و اغلب موسسات نیز که معمولاً کمتر نظراتی خلاف جهت روند فعلی بازار ارائه می‌دهند معتقد به بالا ماندن قیمت نفت در آینده نزدیک هستند و حتی برخی پیش بینی قیمت‌های بالاتر از ۱۰۰ دلار نیز می‌کنند اما باید توجه داشت که امکان تجدید نظر در این پیش بینی‌ها در صورت تغییر شرایط بازار انرژی زیاد است. با این حال از سوی دیگر بالا بودن قیمت گاز موجب شده که قیمت اوره به قیمت‌های بسیار بالایی برسد که تاکنون سابقه نداشته است. از سویی قیمت روی نیز پس از مدت‌ها ثبات و آرامش افزایش چشمگیری داشته است.

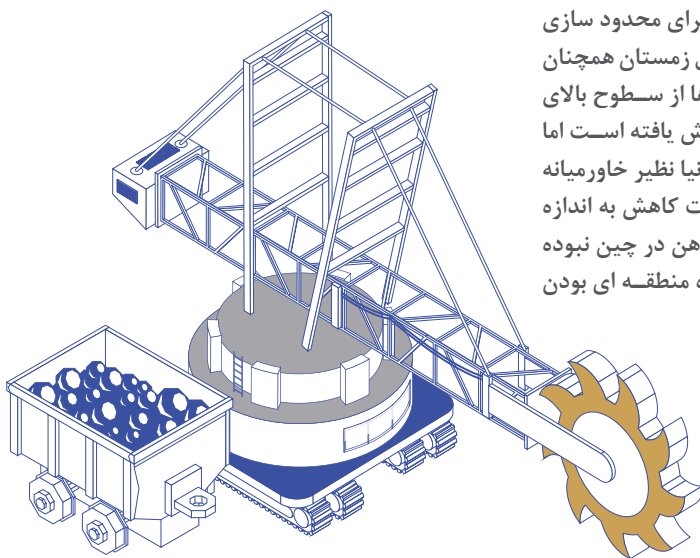
با این حال می‌توان گفت که با وجود هشدار فعالان نسبت به افزایش تورم در آمریکا هنوز فدرال رزرو اقدام عملی در افزایش نرخ بهره نکرده است و همین امر شاخص دلار را همچنان در سطوح پیشین نگه داشته و قیمت کامادیتی‌ها را نیز در سطوح بالای خود نگاه داشته است.

### روند شاخص دلار

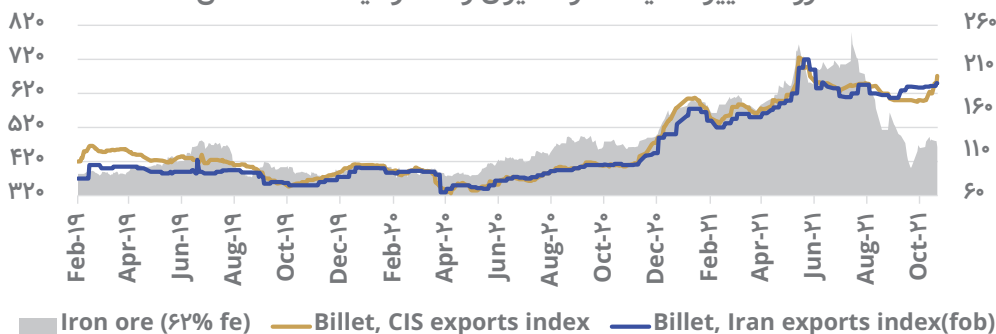




در اکتبر ۲۰۲۱ ریزش قیمت سنگ آهن در نتیجه سیاست های چین برای محدود سازی تولید و مصرف فولاد در فصل زمستان همچنان ادامه یافته است و قیمت ها از سطوح بالای خود تا سطح ۱۲۰ دلار کاهش یافته است اما قیمت فولاد در سایر نقاط دنیا نظیر خاورمیانه کاهش کمتری داشته و شدت کاهش به اندازه شدت کاهش قیمت سنگ آهن در چین نبوده است که این نشان دهنده منطقه ای بودن قیمت فولاد است.

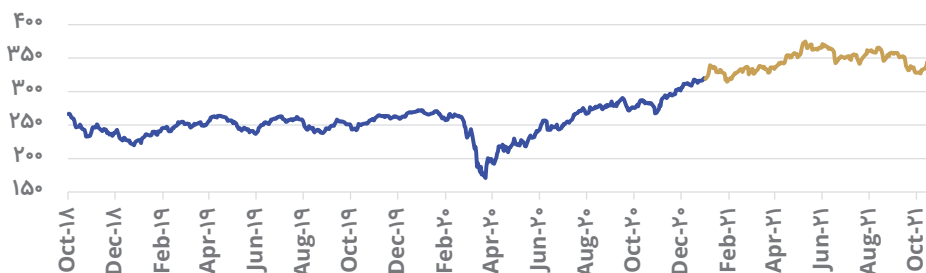


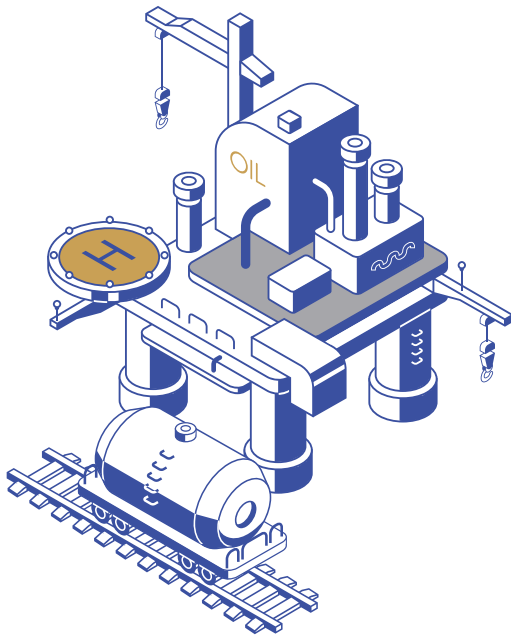
روند تغییرات قیمت فولاد ایران و CIS و قیمت سنگ آهن



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 اکتبر ۲۰۲۱ به سطح ۳۵۰ واحدی بازگشته 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 فعلاً همچنان برنامه قبلی افزایش تدریجی خود را ادامه داده اند.

بررسی تعداد دکل های نفتی آمریکا در ماه اکتبر ۲۰۲۱ نشان می دهد که تعداد آن ها برای پنجمین ماه متوالی باز هم افزایش داشته است و هم اکنون به بیش از ۴۴۰ دکل رسیده است که نشان می دهد استخراج کنندگان نفت در آمریکا 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 آمریکا

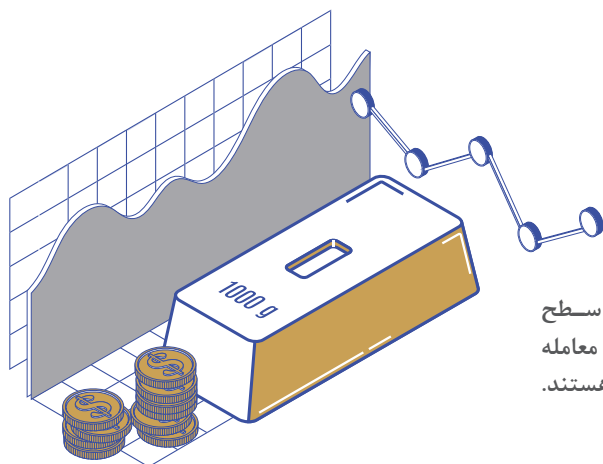


روند تغییرات شاخص جهانی شرکت های بخش انرژی MSCI World Energy که دربرگیرنده شرکت هایی نظیر اگزون موبیل، شورون، رویال داج، بریتیش پترولیوم و توتال می باشد نشان می دهد که در ماه اکتبر ۲۰۲۱ بالاخره قیمت این شرکت ها نیز همزمان با افزایش قیمت نفت و پیش بینی ها در مورد بالا ماندن سطح قیمت ها بالا رفته است.



### MSCI World Energy





در بازار طلا قیمت ها همچنان در سطح ۱۸۰۰ دلار در هر اونس باقی مانده و معامله گران منتظر اقدامات آتی فدرال رزرو هستند.



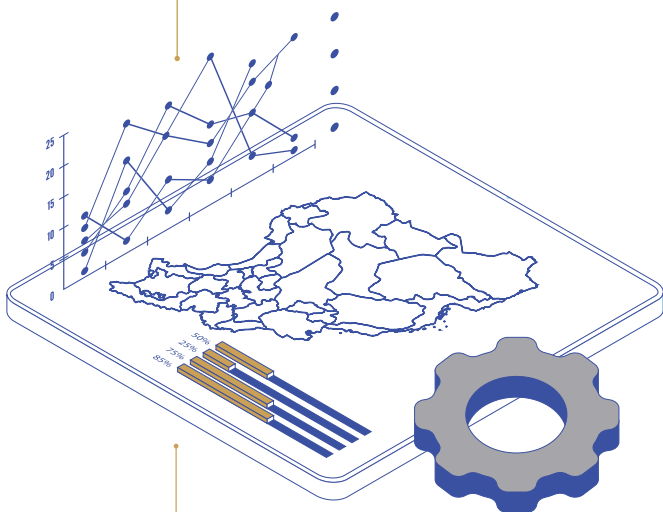
### رند قیمت جهانی طلا



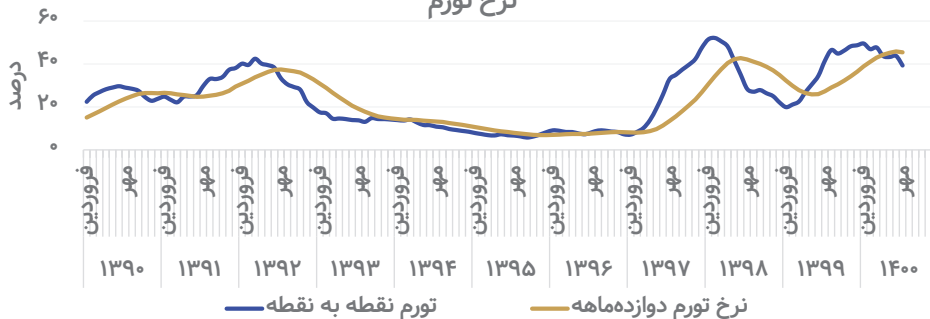
## اقتصاد ایران

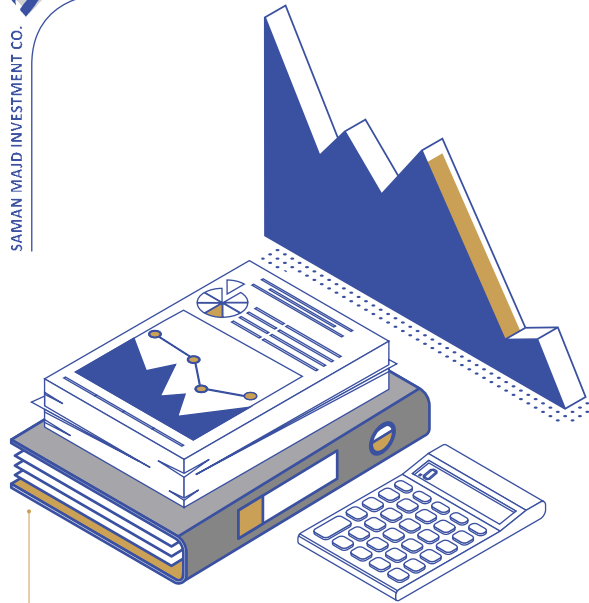
### نرخ تورم: کاهش موقت تورم

بررسی اطلاعات تورم مرکز آمار ایران در مهرماه نشان می دهد که نرخ تورم نقطه به نقطه با کاهش محسوس ۴.۵ واحد درصدی به رقم ۳۹.۲ درصد رسیده است. به این ترتیب، بعد از گذشت ۱۳ ماه (مهر ۱۳۹۹ تاکنون) مجدداً نرخ تورم نقطه به نقطه به محدوده کمتر از ۴۰ درصد رسیده است. نرخ تورم دوازده ماهه نیز بعد از ۱۴ ماه صعود مداوم، در مهرماه ۱۴۰۰ کاهش مختصری را تجربه نموده و به رقم ۴۵.۴ درصد رسیده است.



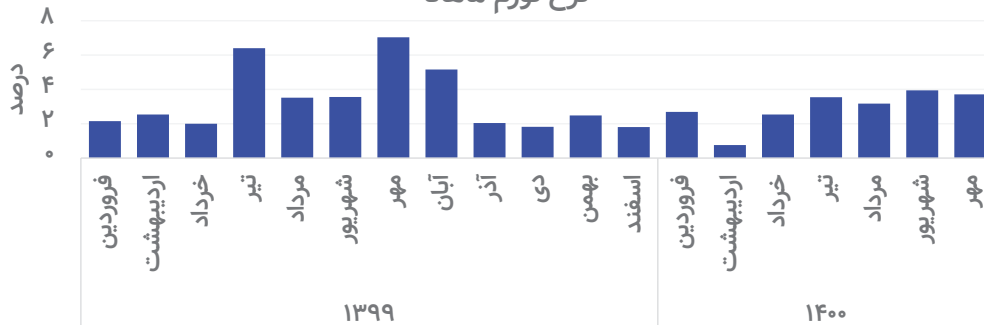
### نرخ تورم





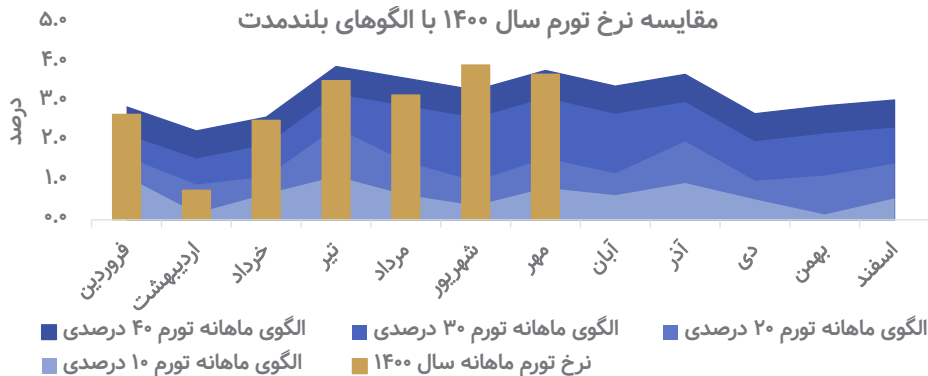
نرخ تورم ماهانه در مهرماه ۱۴۰۰ معادل ۳.۷ درصد بوده است و برای چهارمین ماه متوالی، نرخ تورم در محدوده بالاتر از ۳ درصد قرار گرفته است. بررسی وضعیت نرخ تورم ماهانه در دو سال اخیر نشان می‌دهد که در مهرماه ۱۳۹۹، نرخ تورم ماهانه به رکورد قابل ملاحظه ۷ درصد رسیده است و با توجه به آنکه این رقم در محاسبات تورم مهرماه سال جاری محاسبه نمی‌شود (حافظه دوازده‌ماهه تورم نقطه به نقطه) نرخ تورم نقطه به نقطه با کاهش قابل ملاحظه مواجه شده است. به این ترتیب می‌توان گفت که کاهش محسوس نرخ تورم در مهرماه ۱۴۰۰ بیش از آنکه ناشی از بهبود شرایط باشد، ناشی از خروج اثرات نامطلوب مهرماه ۱۳۹۹ است. لازم به ذکر است با توجه به آنکه در آبان‌ماه سال گذشته نیز شرایط تقریباً مشابهی وجود داشته و نرخ تورم ماهانه حدود ۵.۲ درصد بوده است، انتظار می‌رود در ماه آینده نیز نرخ تورم نقطه به نقطه مجدداً کاهش یابد اما پس از آن و از آذرماه، کاهش بیشتر نرخ تورم بسیار دشوار خواهد بود.

### نرخ تورم ماهانه



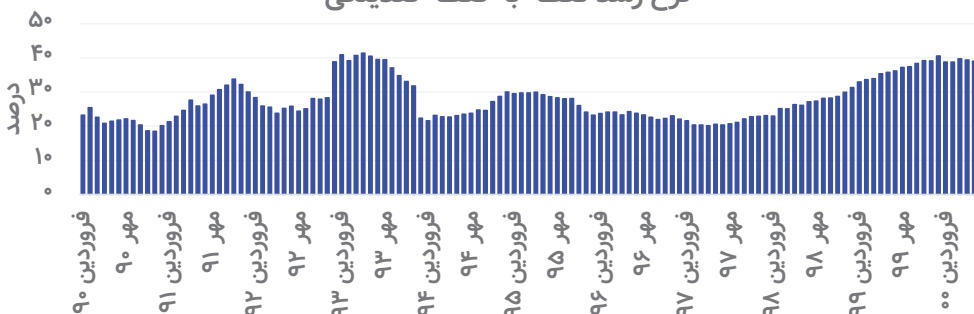
مقایسه وضعیت تورم ماهانه طی هفت ماه ابتدای سال با روندها و الگوهای بلندمدت نشان می‌دهد که تنها طی یک ماه (یعنی اردیبهشت ماه) نرخ تورم ماهانه بر روی الگوی تورم ۴۰ درصدی قرار نداشته است و این به معنای شرایط نامساعد تورم در سال ۱۴۰۰ است. تداوم این وضعیت به معنای عدم امکان کاهش پایدار نرخ تورم به محدوده کمتر از ۴۰ درصد تا پایان سال است.

### مقایسه نرخ تورم سال ۱۴۰۰ با الگوهای بلندمدت



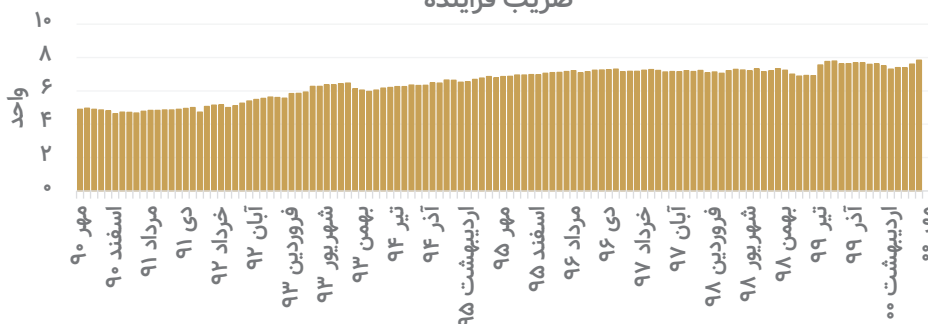
در رابطه با وضعیت متغیرهای پولی نیز شرایط به گونه‌ای بوده که در نیمه اول سال ۱۴۰۰، تغییر و بهبود چندانی ایجاد نشده است؛ نرخ رشد نقطه به نقطه نقدینگی در شهر یورماه (آخرین اطلاعات موجود) مجدداً به محدوده بالاتر از ۴۰ درصد رسیده است و تنها ۱ واحد درصد با بالاترین رکورد رشد یک دهه اخیر فاصله دارد. رشد ماهانه نقدینگی نیز در شهر یورماه معادل ۳.۷ درصد (معادل ۵۵ درصد رشد سالانه) بوده که سومین نرخ رشد بالای نقدینگی ظرف یک ماه در ۵ سال اخیر است.

### نرخ رشد نقطه به نقطه نقدینگی



بررسی وضعیت ضریب فزاینده نقدینگی نشان می‌دهد که در شهر یورماه (آخرین اطلاعات موجود) عدد ضریب فزاینده به ۷.۸ واحد رسیده است که این رقم، بالاترین رکورد طی یک دهه اخیر محسوب می‌شود. افزایش ضریب فزاینده (قدرت خلق پول توسط نظام بانکی) سبب شده تا با وجود کنترل رشد پایه پولی در ماه‌های مرداد و شهریور (غالباً به دلیل انضباط مالی نسبی دولت) باز هم میزان نقدینگی و به تبع آن تورم افزایش یابد. به این ترتیب می‌توان گفت که رشد نقدینگی در چهارماهه ابتدای سال تا حد زیادی معلول ناترازی بودجه دولت بوده و در ماه‌های مرداد و شهریور ناشی از قدرت اعتباردهی نظام بانکی بوده است. در رابطه با مهرماه نیز هنوز اطلاعاتی در دسترس نمی‌باشد.

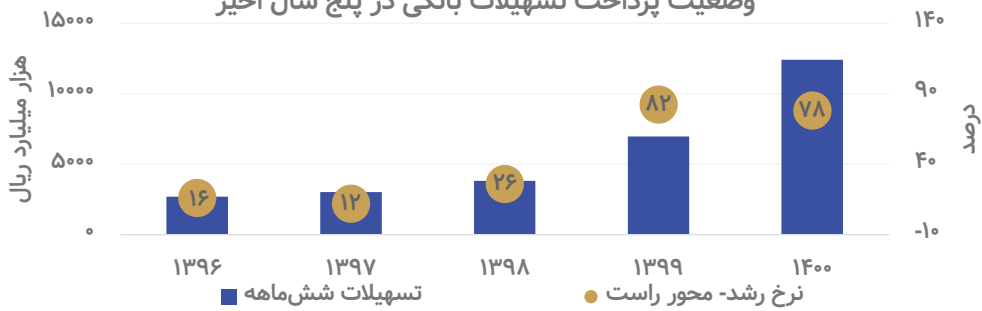
### ضریب فزاینده





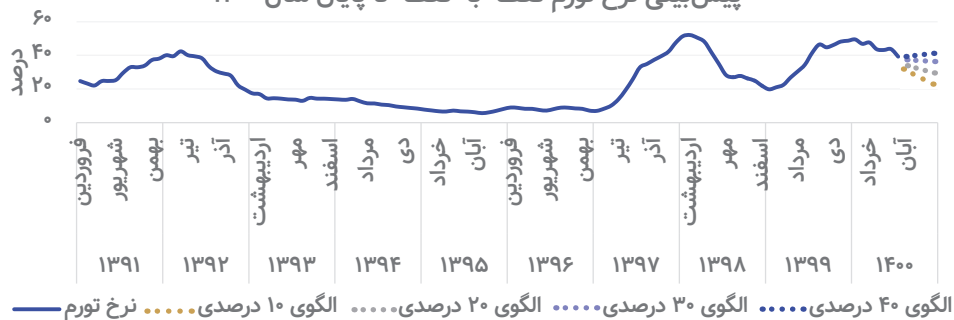
لازم به ذکر است وضعیت تسهیلات بانکی در نیمه اول سال ۱۴۰۰ به شکلی بوده که مجموع تسهیلات پرداختی نسبت به دوره مشابه سال قبل معادل ۷۸ درصد افزایش یافته است و البته در سال گذشته نیز رشد تقریباً مشابهی در میزان تسهیلات ایجاد شده بود. با توجه به آنکه از مجموع تسهیلات پرداختی در نیمه اول سال ۱۴۰۰ بیش از ۲۷ درصد آن مربوط به شهر یورماه بوده است، به نظر می‌رسد که رشد پرداخت تسهیلات در شهر یورماه، علت اصلی افزایش ضریب فزاینده و نقدینگی بوده است.

وضعیت پرداخت تسهیلات بانکی در پنج سال اخیر



با توجه به مجموع موارد ذکر شده اکنون می‌توان در رابطه با وضعیت تورم تا پایان سال اظهار نظر نمود. در رابطه با آبان‌ماه، هماهنگی که قبلاً نیز شرح داده شد، انتظار کاهش نرخ تورم نقطه به نقطه وجود دارد اما در چهارماه پایانی سال شرایط کاملاً متفاوت خواهد بود؛ در صورت تداوم وضعیت انضباط مالی دولت و کنترل قدرت تسهیلات دهی نظام بانکی، می‌توان امیدوار بود که نرخ تورم بر روی الگوهای تورم پایین قرار گیرد و در پایان اسفندماه به محدوده کمتر از ۳۰ درصد برسد. اما در صورت تداوم شرایط فعلی، انتظار بازگشت سریع تورم به محدوده بالاتر از ۴۰ درصد وجود خواهد داشت.

پیش‌بینی نرخ تورم نقطه به نقطه تا پایان سال ۱۴۰۰

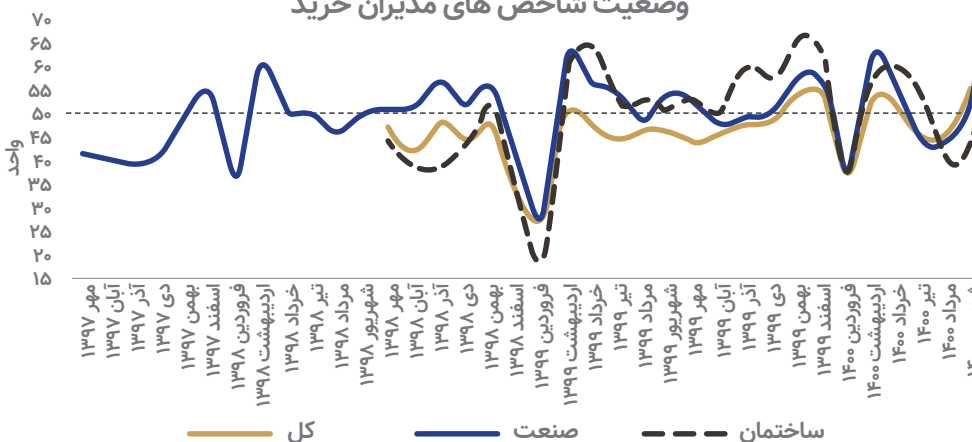




### شاخص مدیران خرید: عبور از بحران انرژی

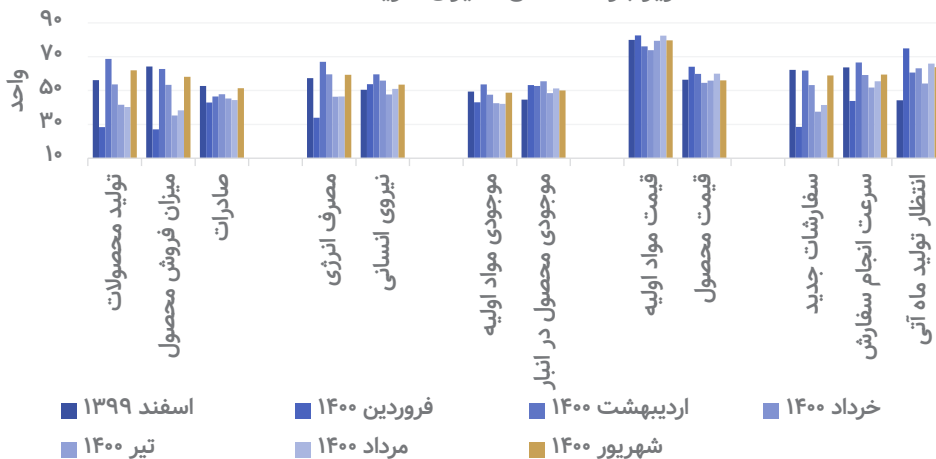
بررسی وضعیت شاخص‌های مدیران خرید نشان می‌دهد که در شهریورماه (آخرین آمار موجود) تمامی شاخص‌های مدیران خرید نسبت به ماه قبل افزایش یافته است. پس از آنکه مشکلات مربوط به کمبود انرژی و قطعی برق صنایع و اصناف سبب کاهش شاخص‌های مدیران خرید در ماه‌های تیر و مرداد شده بود، به نظر می‌رسد که بهبود شرایط در شهریور سبب افزایش سطح فعالیت بنگاه‌ها در تمامی بخش‌های اقتصاد شده است. لازم به ذکر است که شاخص مدیران خرید بخش ساختمان با وجود افزایشی که در شهریورماه داشته است، هنوز هم در محدوده کمتر از ۵۰ (یعنی ناحیه رکودی) قرار دارد.

وضعیت شاخص‌های مدیران خرید



بررسی وضعیت زیراجزا شاخص مدیران خرید نشان می‌دهد که از منظر متغیرهای اصلی عملکرد یعنی تولید، فروش و صادرات، جهش محسوسی در شهریورماه ایجاد شده و تمامی آن‌ها در محدوده بالاتر از ۵۰ قرار داشته‌اند. مولفه‌های مربوط به استفاده از نهاده‌های تولید (انرژی و نیروی انسانی) نیز در محدوده بالاتر از ۵۰ قرار گرفته و موجودی مواد اولیه نیز به بالاترین سطح از خردادماه رسیده است. مولفه‌های قیمتی نیز کاهش نسبی قیمت را نشان می‌دهند و مولفه‌های پیش‌نگر نظیر سفارشات جدید و انتظارات تولید آتی نیز گویای چشم‌انداز بسیار مناسب تولید در ماه آینده (مهرماه) هستند.

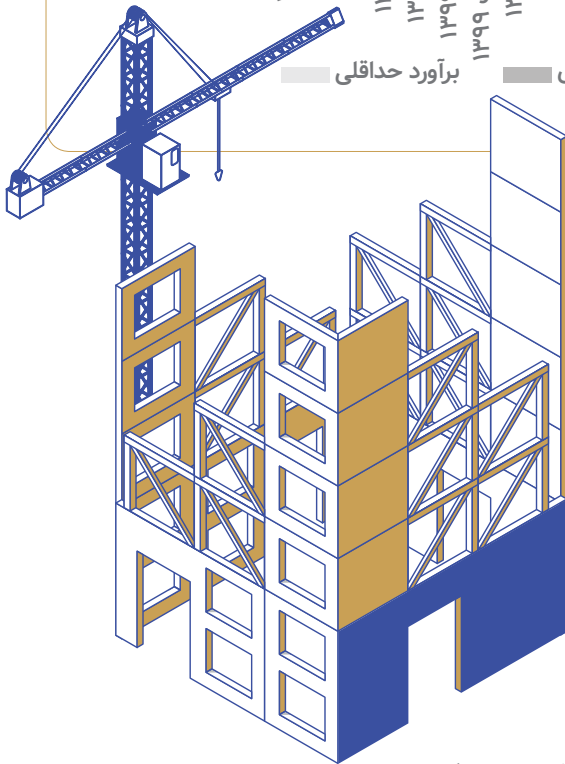
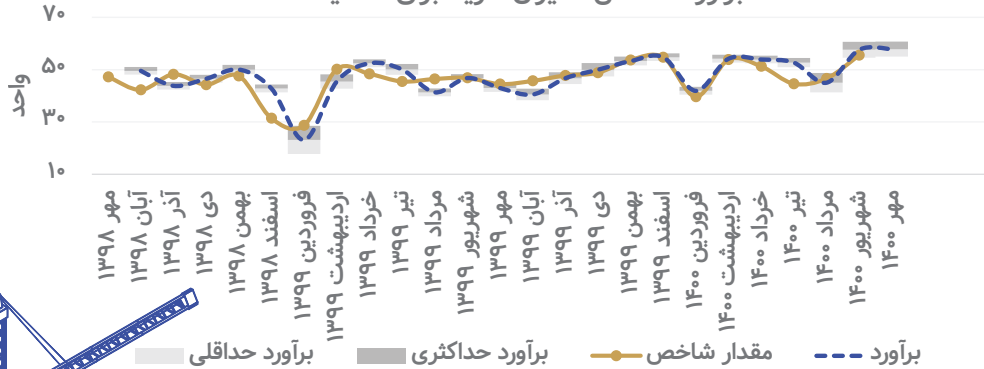
زیراجزاء شاخص مدیران خرید صنعت





با توجه به موارد ذکر شده در باب اجزاء شاخص مدیران خرید، انتظار می‌رود که وضعیت فعالیت بنگاه‌های اقتصادی در مهرماه نیز در شرایط مناسب قرار داشته باشد و رشد تولید ایجاد گردد. انتظار می‌رود شاخص مدیران خرید مهرماه در محدوده ۵۵ واحد قرار داشته باشد. البته با توجه به کاهش محسوس تعداد روزهای کاری در مهرماه نسبت به شهریور، این برآورد می‌تواند کمی تخفیف یابد.

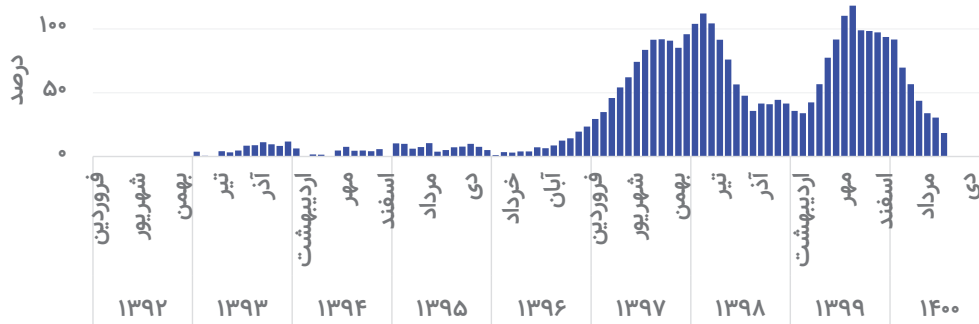
### برآورد شاخص مدیران خرید برای ماه آینده



### بازار مسکن: تداوم وضعیت رکودی

میانگین قیمت مسکن شهر تهران در مهرماه ۱۴۰۰ با کاهش ۰.۲ واحد درصدی به رقم ۳۱.۶ میلیون تومان رسیده است. به این ترتیب، نرخ رشد نقطه به نقطه مسکن در مهرماه به رقم ۱۸.۴ درصد رسیده است و پس از گذشت ۴۴ ماه (اسفند ۱۳۹۶ تاکنون) نرخ رشد سالانه این بازار به کمتر از ۲۰ درصد رسیده است. تغییر شرایط اقتصاد کلان و فضای انتظارات تورمی از پاییز سال قبل، علت اصلی این تغییر روند در بازار مسکن بوده است. لازم به ذکر است که در یک سال اخیر، قیمت حقیقی مسکن در شهر تهران معادل ۱۴.۹ درصد کاهش یافته است.

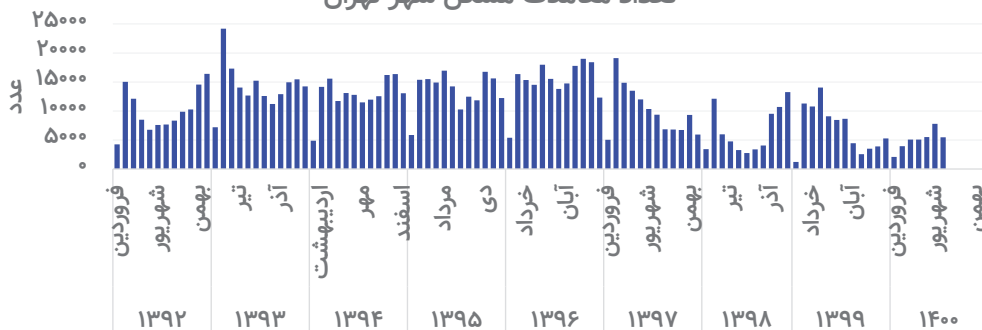
### نرخ رشد سالانه قیمت مسکن





در کنار رکود قیمتی بازار مسکن، معاملات این بازار نیز شرایط چندان مناسبی نداشته است به شکلی که مجموع معاملات هفت ماهه سال ۱۴۰۰ در شهر تهران کمتر از ۳۵ هزار مورد بوده (کمترین رکورد یک دهه اخیر) که در مقایسه با میانگین ۷۸ هزار معامله دوره‌های مشابه یک دهه اخیر، رقمی بسیار پایین محسوب می‌شود. لازم به ذکر است که در سال جاری تنها طی شهر بورما، میزان معاملات مسکن افزایش یافته که این موضوع نیز ناشی از تغییر یکباره سقف تسهیلات بانکی خرید مسکن و افزایش تقاضای مصرفی بوده است. برای آبان ماه نیز با توجه به آنکه براساس الگوهای سنتی، میزان معاملات در کمترین سطح سال قرار دارد، انتظار رشد معاملات وجود ندارد

تعداد معاملات مسکن شهر تهران

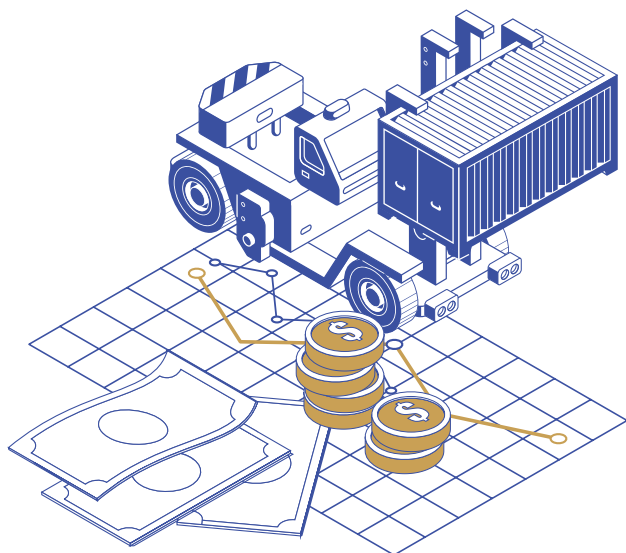


بررسی وضعیت بازار اوراق تسهیلات مسکن نیز نشان می‌دهد که بعد از افزایش یکباره تقاضا و قیمت تسه در اواخر شهریور و اوایل مهرماه، روند رشد قیمتی متوقف شده است. با توجه به آنکه تقاضای اوراق با فاصله زمانی چندماهه وارد بازار مسکن می‌شود، رشد محسوس معاملات مسکن در کوتاه‌مدت بعید به نظر می‌رسد.

قیمت اوراق تسه



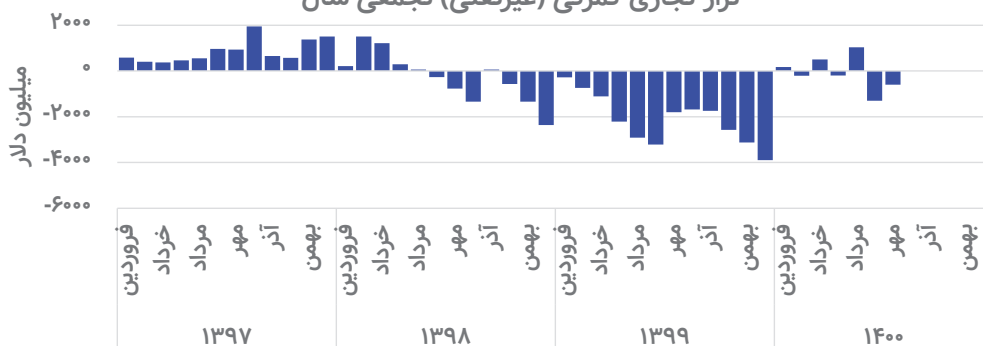




### بازار ارز: افزایش تقاضای غیر تجاری

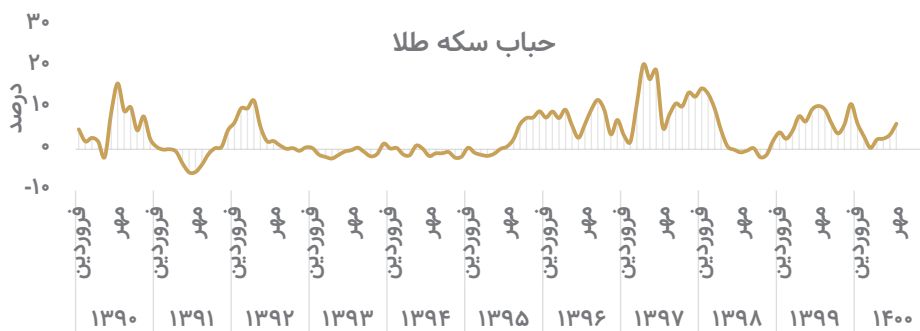
بررسی وضعیت تجارت خارجی در مهرماه نشان می‌دهد که میزان صادرات معادل ۵.۳ میلیون دلار بوده و در مقابل واردات معادل ۴.۶ میلیارد دلار بوده است. افزایش نسبی صادرات به واردات سبب شده تا وضعیت تراز تجاری در مهرماه بهبود یابد و از حدود منفی ۱.۳ میلیارد دلار در شهریورماه به منفی ۰.۶ میلیارد دلار در مهرماه برسد. بهبود نسبی شرایط تجارت خارجی به معنای کاهش فشار از ناحیه واردات بر نرخ در بازار ارز است.

تراز تجاری گمرکی (غیرنفتی) تجمعی سال



محاسبه و بررسی حباب قیمت سکه طلا (به عنوان شاخصی از تقاضای احتیاطی و سفته‌بازی در بازار طلا و ارز) نشانگر آن است که این شاخص در مهرماه به یکی از بالاترین سطوح طی یک سال اخیر رسیده است. این موضوع به معنای آن است که انتظارات قیمتی در بالاترین سطح از پاییز گذشته تاکنون قرار دارد، هر چند که هنوز نسبت به سطوح سال‌های قبل تر، وضعیت انتظارات بسیار بهتر است. تداوم این شرایط به معنای افزایش بیشتر فشار بر بازار ارز خواهد بود.

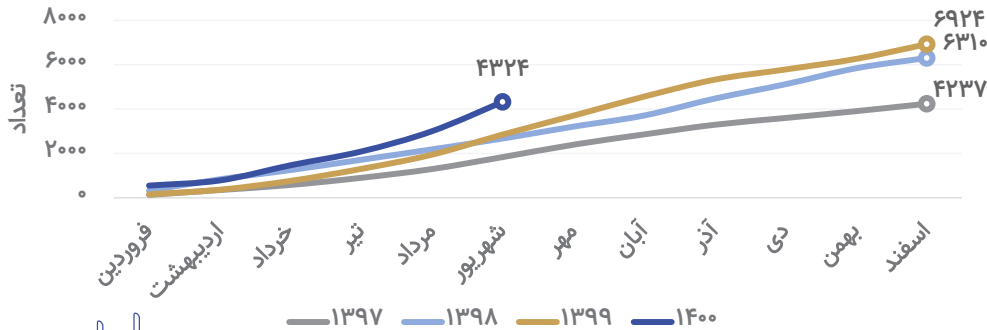
حباب سکه طلا





نکته مهم دیگری که در مورد تقاضای احتیاطی ارز باید مورد نظر قرار گیرد، تداوم روند خروج سرمایه از کشور در قالب خرید املاک در سایر کشورهاست. آمار نشانگر آن است که در نیمه اول سال ۱۴۰۰ (آخرین اطلاعات موجود) تعداد ۴۳۲۴ واحد مسکونی توسط ایرانیان در ترکیه خریداری شده که این رقم از مجموع آپارتمان‌های خریداری شده در کل سال ۱۳۹۷ بیشتر است. با توجه به کاهش محسوس ارزش لیر ترکیه در ماه‌های اخیر، چشم‌انداز تداوم این روند حداقل در کوتاه‌مدت وجود دارد و از این ناحیه نیز بازار ارز متاثر خواهد شد

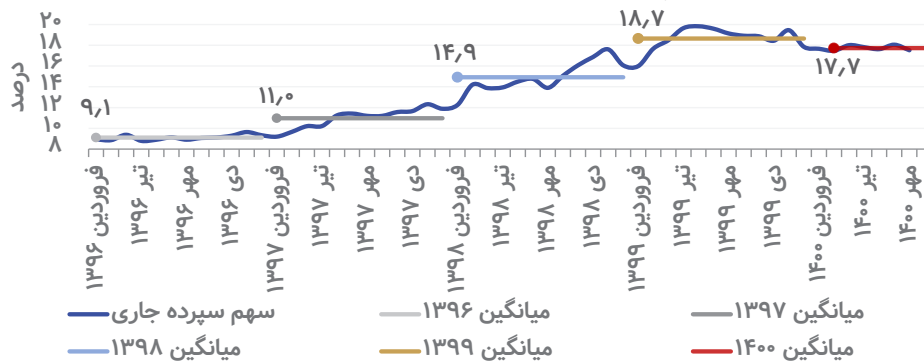
### تعداد املاک خریداری شده توسط ایرانی‌ها در ترکیه (تجمعی سال)

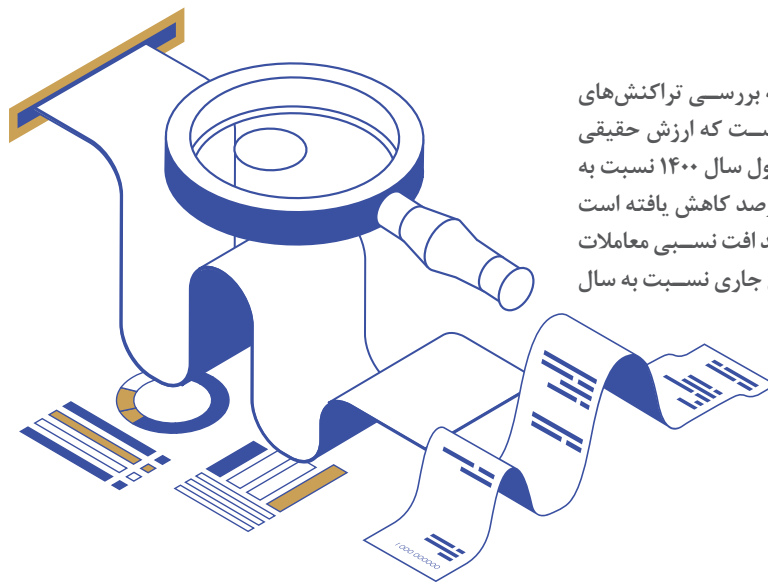


### بازار سپرده: آرامش نسبی

بررسی ترکیب سپرده‌های بانکی نمونه منتخب<sup>۱</sup> نشان می‌دهد که سهم سپرده‌های جاری از مجموع سپرده‌ها در مهرماه نیز به صورت نسبی کاهش یافته است. میانگین سهم سپرده‌های جاری در سال ۱۴۰۰ معادل ۱۷.۷ درصد بوده است که این رقم نسبت به سال قبل معادل ۱ واحد درصد کمتر است. کاهش محسوس فرصت‌های سفته‌بازی در انواع بازارهای دارایی و افت انتظارات تورمی، منجر به کاهش نسبی تمایل افراد برای نگهداری سپرده‌های دیداری شده است. البته باید توجه داشت با وجود کاهش نسبی سهم سپرده‌ها در سال جاری نسبت به سال گذشته، هنوز هم سطح سپرده‌های جاری در یکی از بالاترین سطوح ۵ سال اخیر است.

### سهم سپرده‌های جاری از مجموع سپرده‌ها

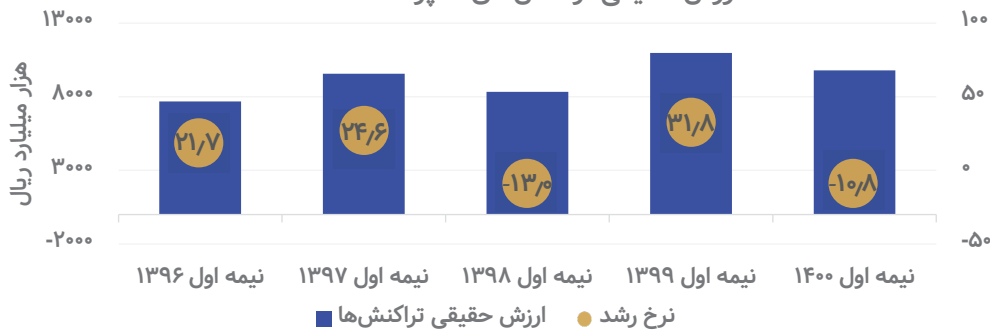




لازم به ذکر است که بررسی تراکنش‌های شاپرک نیز گویای آن است که ارزش حقیقی این تراکنش‌ها در نیمه اول سال ۱۴۰۰ نسبت به سال قبل بیش از ۱۰ درصد کاهش یافته است و این موضوع نیز موید افت نسبی معاملات در انواع بازارها در سال جاری نسبت به سال گذشته است.



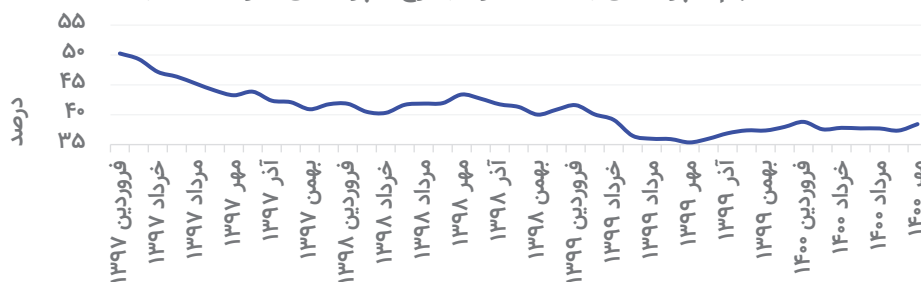
ارزش حقیقی تراکنش‌های شاپرک ۱۰۰=۱۳۹۵

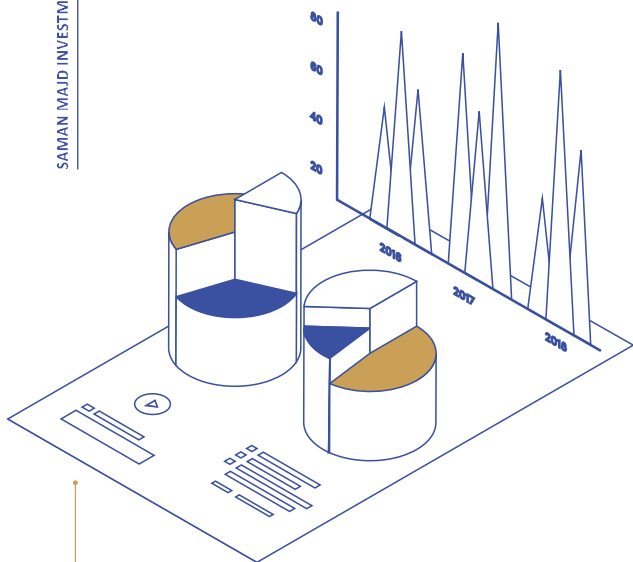


بررسی وضعیت سپرده‌های بلندمدت (یکساله و دوساله) در نمونه منتخب نیز نشانگر تغییر محسوس در روند این سپرده‌ها است به شکلی که سهم سپرده‌های بلندمدت در مهرماه بیش از ۱ واحد درصد افزایش یافته است. به نظر می‌رسد در کنار کاهش فرصت‌های سفته‌بازی در بازارهای مختلف، افزایش نسبی نرخ سود حقیقی طی ماه‌های اخیر نیز در این موضوع بی‌تأثیر نبوده است. لازم به ذکر است نرخ سود حقیقی سپرده بانکی در مهرماه ۱۴۰۰ و پس از گذشت بیش از ۱۳ ماه، مجدداً به محدوده فراتر از منفی ۲۰ درصد رسیده است. تداوم شرایط فعلی نرخ سود حقیقی در آبان‌ماه (به دلیل تداوم روند نزولی نرخ تورم) احتمالاً افزایش بیشتر سهم سپرده‌های بلندمدت را نیز در ماه آینده به دنبال خواهد داشت.



سهم سپرده‌های بلندمدت از مجموع سپرده‌های نمونه منتخب

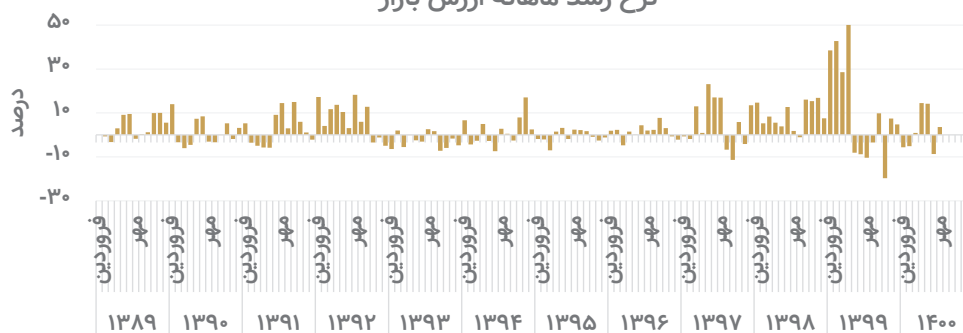




### بازار سهام: تداوم نااطمینانی

ارزش بازار سهام طی مهرماه معادل ۳.۶ درصد افزایش یافته و نرخ رشد نقطه به نقطه بازار نیز حدود ۸ درصد بوده است. هرچند که رشد ۳.۶ درصدی طی یک ماه، به تنهایی عددی مطلوب محسوب می‌شود؛ اما پس از رشدهای دو رقمی بازار سرمایه در ماه‌های تیر و مرداد، وضعیت بازار سرمایه در ماه‌های شهریور و مهر چندان برای سرمایه‌گذاران مطلوب نبوده و نارضایتی زیادی را به همراه داشته است. لازم به ذکر است که در حال حاضر ارزش بازار سهام نسبت به اوج خود در مردادماه سال گذشته بیش از ۲۵ درصد پایین‌تر است و البته در برخی سهم‌ها میزان کاهش قیمت حتی از ۵۰ درصد نیز بالاتر است. این شرایط، نارضایتی گسترده و نگرش منفی بسیار عمیقی را نزد سهامداران به ویژه سهامداران حقیقی و خرد ایجاد نموده است.

### نرخ رشد ماهانه ارزش بازار



با وجود کاهش مکرر قیمت سهام در بازار سرمایه، شرایط بازارهای جهانی به شکلی است که پس از شیوع بیماری کرونا جهش‌های قیمتی شدیدی در انواع محصولات پایه ایجاد شده و همین موضوع منجر به افزایش درآمد صادراتی بنگاه‌های داخلی شده است. مجموع سود محقق شده بنگاه‌های فهرست شده در بورس تهران در مهرماه (مجموع دوازده‌ماهه منتهی به مهرماه) به رقم تاریخی ۱۹.۷ میلیارد دلار رسیده است و با توجه به تداوم سطوح قیمت‌های بالا در بازارهای جهانی (که احتمالاً به دلیل بحران انرژی اخیر در زمستان پیش‌رو نیز خواهد یافت)، انتظار می‌رود این رقم به زودی از ۲۰ میلیارد دلار نیز فراتر رود. روند صعودی قیمت دلار نیز سبب شده تا معادل ریالی درآمد بنگاه‌ها به صورت مضاعف بالا رود و در حال حاضر، سهام بسیاری از شرکت‌ها از منظر نسبت قیمت به درآمد، در شرایط بسیار پایین و جذابی قرار دارد.

### سود محقق شده شرکت‌های بورسی (مجموع دوازده‌ماهه)



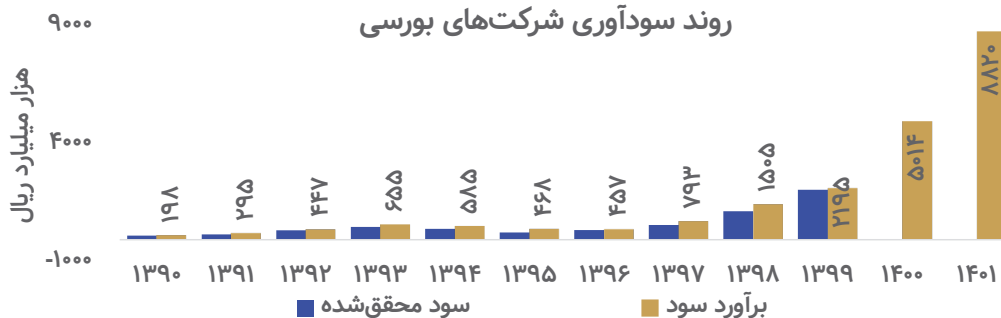




لازم به ذکر است که با توجه به شرایط فعلی، انتظار بر آن است که در سال آینده حتی شرایط نسبت به سال جاری نیز بهتر شود و برآوردهای اولیه نشانگر آن است که در صورت عدم تغییر جدی در بازارهای بین‌المللی، سود بنگاه‌های بازار سرمایه حتی می‌تواند از محدوده ۸۰۰ هزار میلیارد تومان نیز فراتر رود. در صورت تحقق این رقم، رشد محسوس قیمت سهام بسیار محتمل خواهد بود.



### رشد سودآوری شرکت‌های بورسی



با وجود آنچه که در باب وضعیت سودآوری بنگاه‌ها و جذابیت قیمت‌های فعلی براساس عملکرد حقیقی شرکت‌ها ذکر شد، استقبال سرمایه‌گذاران از بازار سرمایه بسیار نامطلوب بوده است؛ به شکلی که میانگین ارزش معاملات روزانه در مهرماه به رقم ۳۷۰۰ میلیارد تومان رسیده که کمترین سطح در چهارماه اخیر و ۶۰ درصد کمتر از میانگین سال گذشته است.

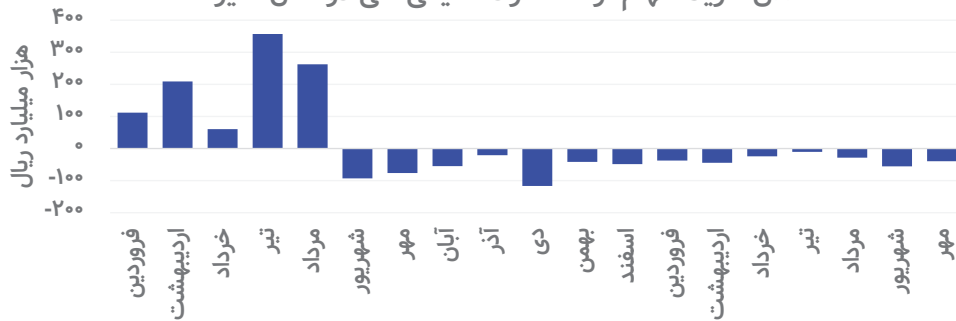


### میانگین ارزش روزانه معاملات نرمال



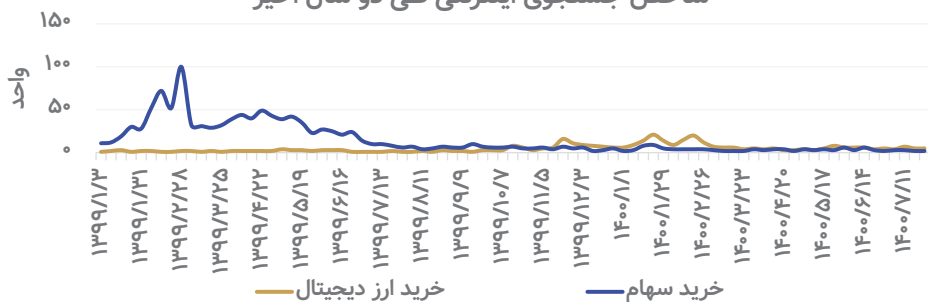
بررسی وضعیت دارایی سهامداران حقیقی در بازار سرمایه نشان می‌دهد که در مهرماه سال جاری برای چهاردهمین ماه متوالی، افراد حقیقی اقدام به خروج سرمایه خود از بازار سهام نموده‌اند. در این دوره، سهامداران حقیقی به صورت خالص (خرید منهای فروش) معادل ۶۹ هزار میلیارد تومان از دارایی خود در بازار سرمایه را نقد نموده و از بازار خارج نموده‌اند. وجود رویکرد منفی به بازار سهام سبب شده تا سهامداران بدون توجه به شرایط حقیقی عملکرد بنگاه‌ها، از هر فرصتی برای فروش سهام استفاده نمایند و رشدهای بازار نیز از سوی آنان تنها فرصت فروش تلقی شده است. به نظر می‌رسد که تا زمان وجود این نگرش نزد سهامداران، تغییر روند بازار سهام با دشواری همراه باشد.

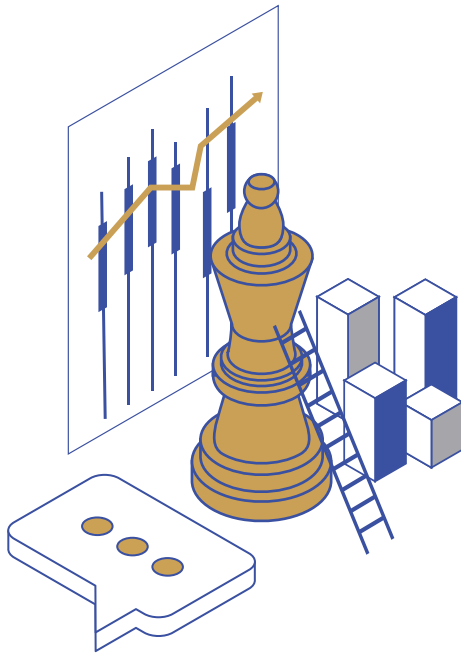
### خالص خرید سهام توسط افراد حقیقی طی دو سال اخیر



نکته مهم دیگری که در زمینه کاهش گرایش به بازار سهام می‌توان عنوان نمود، مساله جانشین شدن بازارهای جدید نظیر ارزهای دیجیتال با سهام نزد معامله‌گران است. پس از ریزش‌های سال گذشته بازار سهام که با روند صعودی قیمت ارزهای دیجیتال در دنیا همراه شد، تمایل معامله‌گران به آن بازار افزایش یافته است به شکلی که مقایسه شاخص جستجوی اینترنتی برای عبارت "خرید سهام" در مقایسه با عبارت "خرید ارز دیجیتال" به خوبی تغییر دایره معامله‌گران در این زمینه را نشان می‌دهد. با توجه به مواردی نظیر سهولت ورود به بازار ارزهای دیجیتال (حتی ساده‌تر از دریافت کد بورسی)، پلتفرم‌های آسان معامله‌گری، تنوع گسترده دارایی‌های قابل معامله و ساعات نامحدود بازار مذکور، به نظر می‌رسد در حال حاضر شمار زیادی از تازه‌سهمداران سال ۱۳۹۹، در حال معامله در بازار ارزهای دیجیتال هستند.

### شاخص جستجوی اینترنتی طی دو سال اخیر

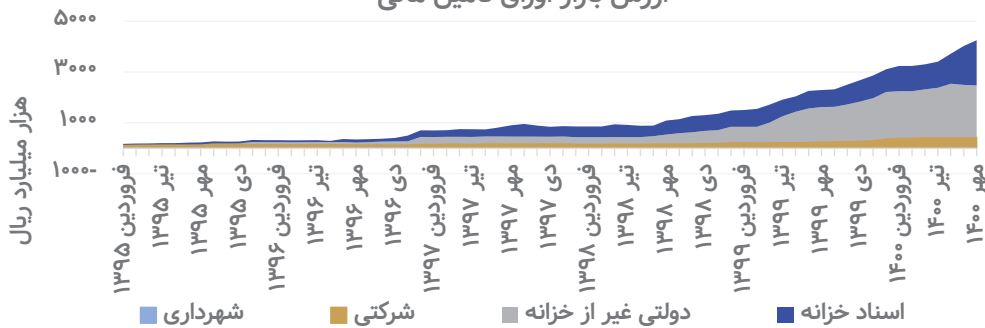




### بازار اوراق: انتظار افزایش نرخ

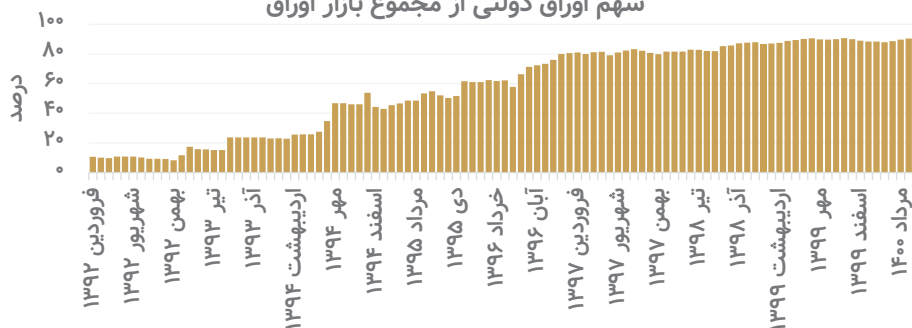
ارزش بازار اوراق تامین مالی در مهرماه ۱۴۰۰ به حدود ۴۵۰ هزار میلیارد تومان رسیده و به این ترتیب بازار اوراق تامین مالی در هفت ماهه ابتدای سال رشد ۴۴ درصدی را ثبت نموده است. نرخ رشد ارزش بازار اوراق در بازه یک ساله و دوساله نیز به ترتیب معادل ۹۴ و ۲۹۳ درصد بوده است. این ارقام، به خوبی گویای رشد سریع بازار اوراق تامین مالی در سال‌های اخیر است و البته باید توجه داشت که پیشران اصلی این رشد، گسترش حضور دولت برای تامین مالی از طریق اوراق، پس از افت درآمدهای نفتی در دوره جدید تحریم‌ها بوده است.

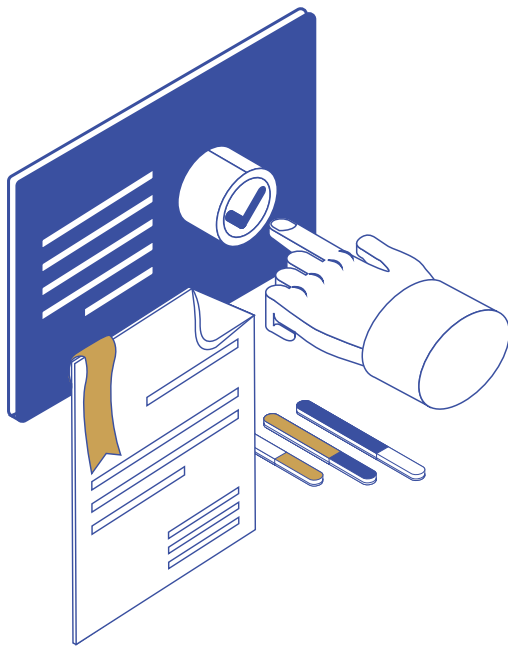
### ارزش بازار اوراق تامین مالی



افزایش انتشار و فروش اوراق تامین مالی طی سال‌های اخیر توسط دولت به صورت محسوس منجر به بروزرسانی بخش خصوصی از این بازار شده است به شکلی که سهم ۱۰ درصدی دولت در کمتر از یک دهه تبدیل به سهم ۹۰ درصدی شده است. در مهرماه سال ۱۴۰۰ نیز رکورد جدیدی برای سهم انواع اوراق دولتی ثبت شده و این نسبت به ۹۱ درصد رسیده است. لازم به ذکر است که در پایان مهرماه، ارزش مانده اوراق بخش غیردولتی تنها حدود ۲۰ هزار میلیارد تومان بوده و خالص انتشار (انتشار منهای سررسید) اوراق غیردولتی در سال ۱۴۰۰ کمتر از ۲۱۰۰ میلیارد تومان بوده است. به منظور داشتن تصویر مقایسه‌ای توجه کنید که رقم خالص انتشار اوراق توسط بخش غیردولتی در هفت ماهه سال ۱۴۰۰ تنها معادل ۰.۲ درصد تسهیلات پرداخت شده توسط نظام بانکی و معادل ۰.۵ درصد تسهیلاتی است که در این دوره توسط بخش صنعت و معدن دریافت شده است.

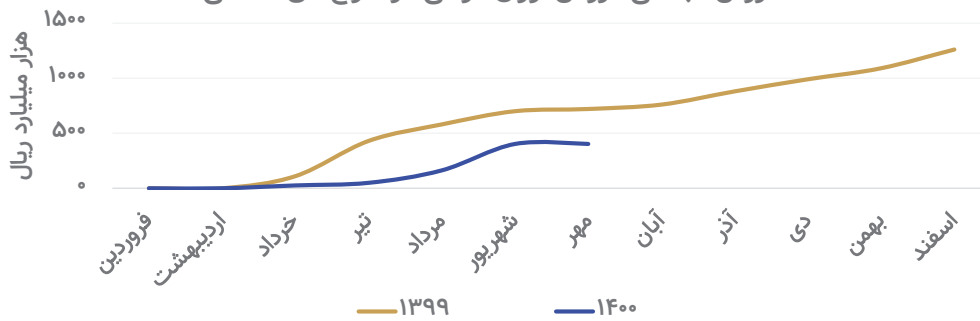
### سهم اوراق دولتی از مجموع بازار اوراق





نکته مهم دیگری که باید در زمینه انتشار اوراق دولتی مورد نظر قرار گیرد، مساله توقف حراج‌های هفتگی از اواخر شهریورماه است. با توجه به آنکه تمامی ظرفیت انتشار و فروش اوراق در سال ۱۴۰۰ (براساس مصوبه قانون بودجه سال جاری) طی نیمه اول سال مورد استفاده قرار گرفته است، طی مهرماه هیچ اوراق جدیدی در حراج‌های هفتگی منتشر نشده است. با این وجود انتظار می‌رود که در صورت عدم گشایش جدی در سایر درآمدهای دولت (فروش نفت و مالیات)، در ماه‌های آینده مجوز جدید برای انتشار اوراق دریافت شده و مجدداً فروش اوراق دولتی آغاز گردد. براساس حجم عرضه‌های احتمالی اوراق طی ماه‌های آینده، نرخ بازدهی اوراق در بازار متاثر خواهد شد.

### ارزش تجمعی فروش اوراق دولتی در حراج‌های هفتگی



بررسی وضعیت میانگین نرخ بازده اوراق تامین مالی نشان می‌دهد که در پایان مهرماه نرخ بازده پس از گذشت ۲۵ ماه (شهریور ۱۳۹۸ تاکنون) مجدداً به محدوده بالاتر از ۲۲ درصد رسیده است. هرچند که میانگین بلندمدت نرخ اوراق معادل ۲۱.۷ درصد است و ارقام کنونی فاصله چندانی با آن ندارند اما رشدهای اخیر از یکسو و نگرانی بابت عرضه بیشتر اوراق دولت در نیمه دوم سال از سوی دیگر، نگرانی‌هایی را در باب نرخ بازده اوراق تامین مالی ایجاد نموده است.

### میانگین موزون نرخ بازده اوراق تامین مالی





لازم به ذکر است که وضعیت منابع نقدی بانکها (به عنوان خریدار اصلی اوراق دولتی طی یک سال و نیم اخیر) نیز در شرایط نامناسبی قرار دارد و به نظر نمی‌رسد که عملاً امکان جذب بخش زیادی از اوراق آتی دولت توسط این نهادها وجود داشته باشد. میانگین نرخ سود در بازار بانکی در هفته‌های اخیر به بالاترین سطح سال رسیده است و در حال حاضر به سقف دالان سود بانک مرکزی (معادل ۲۲ درصد) نزدیک شده است. این شرایط بیانگر کمبود منابع نقد نزد بانک‌هاست.



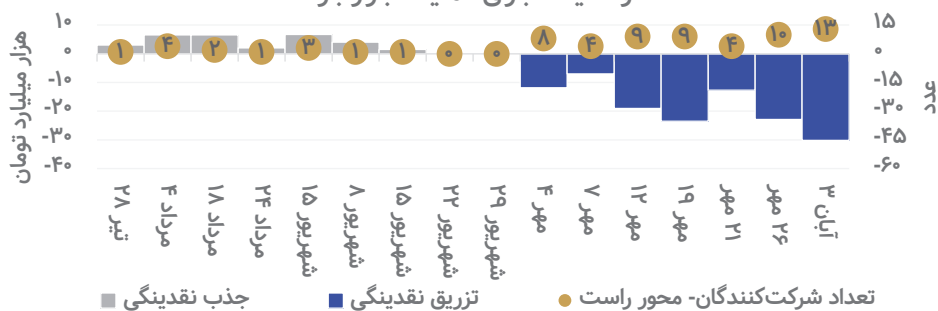
### نرخ بازار بین بانکی



همچنین باید توجه داشت که موضع بانک مرکزی در اجرای عملیات بازار باز از ابتدای مهرماه تغییر کرده و این بانک به صورت پیوسته اقدام به تزریق نقدینگی نموده است. در آخرین مرحله از عملیات بازار باز، تعداد ۱۳ بانک (که در نوع خود بی سابقه است) اقدام به فروش بیش از ۳۰ هزار میلیارد تومان اوراق (یک رکورد جدید) به بانک مرکزی نموده‌اند و در مقابل نقدینگی کوتاه‌مدت دریافت نموده‌اند.



### وضعیت اجرای عملیات بازار باز

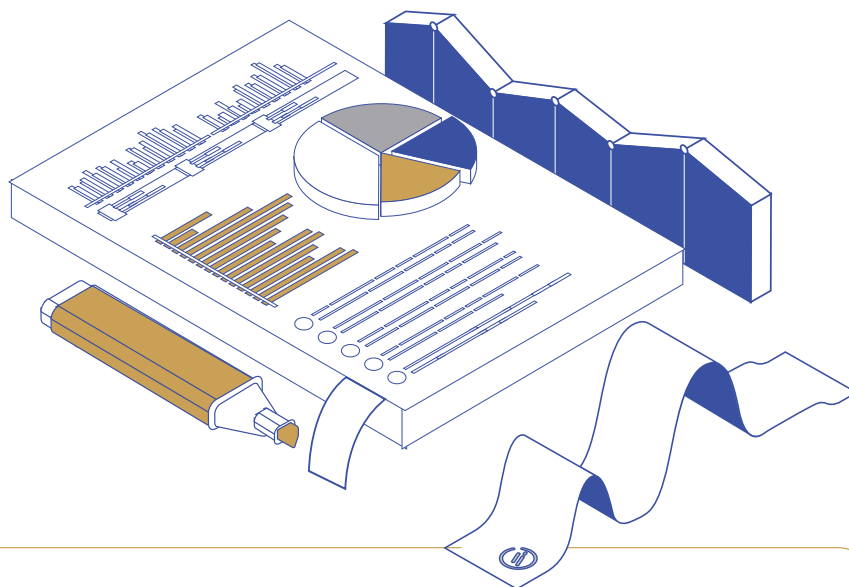
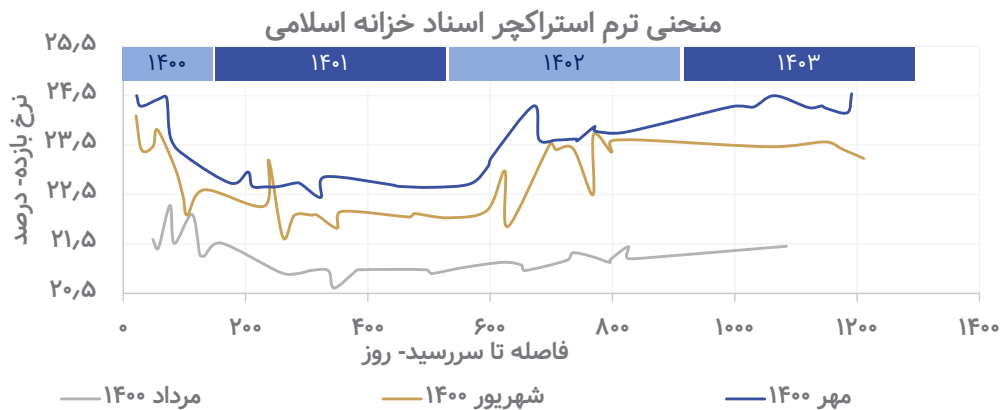




در نهایت آنکه بررسی وضعیت منحنی ترم استراکچر نشان می‌دهد که در مهرماه علاوه بر آنکه منحنی به صورت کلی به بالا منتقل شده (افزایش کلی نرخ) شیب منحنی در نواحی انتهایی نیز افزایش یافته است به این معنا که برای اوراق با سررسید سال ۱۴۰۳، میزان افزایش نرخ بیشتر بوده است. در حال حاضر وضعیت منحنی نرخ بازده به شکلی است که نرخ بازده اوراق با سررسید سال جاری بسیار بالاست و دلیل آن احتمالاً وجود چشم‌انداز عرضه بیشتر اوراق دولتی و افزایش نرخ در این بازار طی ماه‌های باقیمانده تا پایان سال است که البته این دیدگاه سرمایه‌گذاران براساس مواردی که در بالا بیان شد، کاملاً منطقی و قابل دفاع به نظر می‌رسد. همچنین منحنی ترم استراکچر نشان می‌دهد که برای اوراق سررسید شونده در سال ۱۴۰۱ نرخ بهره کمی پایین‌تر است که نشانگر انتظار بهبود نسبی اوضاع دولت و کاهش میزان عرضه اوراق در سال آینده است. اما برای سال‌های ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ با توجه به افزایش افق زمانی و نااطمینانی‌های موجود، نرخ بازده مطالبه شده توسط سرمایه‌گذاران بسیار بالاتر است به شکلی که تقریباً نرخ بازده اکثر اوراق در محدوده ۲۴ درصد و بالاتر قرار دارد. با توجه به این موارد به نظر می‌رسد ساختار منحنی بازده نشان می‌دهد که:

الف- سرمایه‌گذاران معتقدند در ماه‌های باقیمانده از سال ۱۴۰۰ (احتمالاً به دلیل افزایش عرضه اوراق دولت) نرخ بازده اوراق افزایش خواهد یافت.

ب- سرمایه‌گذاران معتقدند نااطمینانی و ریسک اقتصاد ایران در افق دو تا سه ساله افزایش یافته است.



🌐 s a m a n i n c o . c o m

**SAMAN MAJD INVESTMENT CO.**

