

# آنگان



# تحلیل

در این گزارش به بررسی پیامدهای تورم در آمریکا و اثرات آن بر بورس تهران پرداخته شده است. با توجه به اینکه بخش اعظمی از وزن بازار سهام ایران مربوط به صنایع متأثر از کامودیتی‌ها است، تورم آمریکا و سیاست‌های فدرال رزرو در جهت مهار تورم بر قیمت کامودیتی‌ها و در نتیجه درآمد و سودآوری تعداد زیادی از شرکت‌های بورس تهران نیز تاثیر دارد.

در بخش بازار سهام به عملکرد شاخص کل و صنایع مختلف بورس پرداخته شده است. بازار سهام در بهمن ماه ۱۴۰۰ نیز به مانند ماه‌های قبل در رکود به سر برد و علیرغم افت محسوس بسیاری از صنایع کوچک بازار، با حمایت‌های نهادهای حقوقی، شاخص کل بورس در این ماه تثبیت شد. صنایع بانک و خودرو که از صنایع برجامی محسوب می‌شوند با افزایش شانس حصول توافق در این ماه بازدهی مناسبی کسب کردند. با خروج ۷،۵۰۰ میلیارد تومان پول حقیقی از بازار سهام طی بهمن ماه، مجموع تجمیعی خروج پول حقیقی طی سال ۱۴۰۰ از بازار سهام به حدود ۵۷ هزار میلیارد تومان رسید.

در بخش بازار بدهی، عملکرد انتشار اوراق توسط دولت در سال ۱۴۰۰ و بهمن ماه بررسی شده است. علاوه بر این، طبق اطلاعات منتشر شده توسط مرکز آمار ایران، تورم ماهانه برای بهمن‌ماه سال جاری ۲/۱ درصد اعلام شد که در مقایسه با ماه قبل، ۰/۳ واحد درصد کاهش داشته است. همچنین تورم نقطه به نقطه در بهمن ۳۵/۴ درصد بود که کاهش ۰/۵ واحد درصدی را نسبت به دی ماه نشان می‌دهد.

در بخش پیش‌بینی بازار سهام آورده شده است که ابهامات فضای سرمایه‌گذاری و قیمت‌گذاری دستوری دو مانع جدی و مهم برای رشد بازار در سال ۱۴۰۰ بوده است. با تصویب نهایی بودجه در اسفندماه و احتمالاً تعیین تکلیف مذاکرات وین در ماه جاری، سایه دو ابهام بزرگ از بازار سهام برچیده خواهد شد و فرصت را برای تصمیم‌های منطقی‌تر فراهم می‌کند. با تصویب بودجه در صحن مجلس، سرانجام تخصیص یا عدم تخصیص ارز ۴۲۰۰ به کالاهای اساسی تعیین تکلیف می‌شود و پیش‌بینی ابعاد متغیرهای اقتصادی در سال بعد آسان‌تر می‌شود. همچنین با مشخص شدن نتیجه نهایی مذاکرات وین، احتمالاً نوسانات دلار کاهش می‌یابد و متغیرهای بنیادی پیش‌بینی پذیرتر می‌شوند.

# تورم جهانی

● تورم جهانی و پیامدهای آن ۲

● بازار سهام ۵

بازار سرد بهمن

عملکرد صنایع

Czech KORUNA

بررسی صنایع مهم

European EURO

Hungarian FORINT

Norwegian KRONE

بازار کالای جهانی

Russian RUBLE

کامودیتی ها در ماه گذشته

Swiss FRANCO

● بازار کالایی ۱۳

● بازار بدهی ۱۹

وضعیت تامین مالی دولت در سال ۱۴۰۰

کاهش ملایم تورم در بهمن

ساختار زمانی نرخ بهره اوراق دولتی

مقایسه ارزش معاملات بازار ابزارهای نوین مالی در ماه گذشته

● پیش بینی بازار ۲۲

Change	%
0.012%	+0.012%
-0.18%	-0.18%
+0.009%	+0.009%
0.002%	+0.002%
0.169%	+0.169%
0.038%	+0.038%
0.161%	+0.161%
0.007%	+0.007%
-0.027%	-0.027%
0.188%	+0.188%

Change	%
+0.0001	+0.0001
-0.0440	-0.0440
+0.0005	+0.0005
+0.0002	+0.0002
0.0002	+0.0002
0.0023	+0.0023
-0.0088	-0.0088
-0.0007	-0.0007
+0.0019	+0.0019
+0.0018	+0.0018

3 Month % Change
-0.88%
+5.65%
+2.88%
+6.41%
+2.53%
+6.61%
+5.52%
+11.73%
+5.11%
-1.57%
+9.78%
+3.97%



# 2022

## تورم جهانی و پیامدهای آن

89%

+9.91

-87.12

+7.01

-54.23

+4.59

-26.34

72.66

یکی از متغیرهای مهم اقتصاد کلان، نرخ تورم است. تورم یکی از پیچیده‌ترین، مهم‌ترین و حساس‌ترین مقوله‌های اقتصادی و اجتماعی عصر حاضر است؛ چرا که ابعاد سیاسی و اجتماعی گسترده‌ای پیدا کرده است و نرخ بالای آن می‌تواند باعث فروپاشی اقتصاد و دولت‌ها شود. با این حال سطح اندکی از تورم برای اقتصاد لازم است؛ چرا که میل به سرمایه‌گذاری و خرید کالا را در افراد پدید می‌آورد و آن‌ها را از نگهداری پول و به تعویق انداختن خرید باز می‌دارد. یکی از وظایف مهم دولت و بانک مرکزی در هر کشور، کنترل نرخ تورم است که با استفاده از سیاست‌ها و روش‌های مختلف برای آن تلاش می‌کنند. تورم می‌تواند ریشه‌های مختلفی داشته باشد که یکی از آن‌ها افزایش عرضه پول توسط دولت‌هاست. دولت‌ها برای جبران کسری بودجه خود یا در مواجهه با بحران‌های اقتصادی، گاهی به طور مستقیم یا غیرمستقیم اقدام به چاپ پول می‌کنند که این امر باعث کاهش ارزش پول، افزایش تقاضا و نهایتاً تورم می‌شود. اختلال در سیستم عرضه کالا و خدمات و یا افزایش قیمت نهاده‌های تولید مثل افزایش انرژی، یکی دیگر از عوامل ایجاد تورم است. همچنین تورم انتظاری یکی از عوامل تشدیدکننده تورم است؛ وقتی عموم مردم نسبت به آینده اقتصاد کشور خوشبین نباشند و انتظار داشته باشند در آینده با تورم بالاتری روبه‌رو شوند، اقدام به خرید و نگهداری کالاهای هدف خود می‌کنند که این امر باعث افزایش تقاضا می‌شود. در طرف عرضه نیز با هدف فروش کالا به قیمت بالاتر، عرضه کاهش پیدا می‌کند که برآیند این دو عامل در نهایت موجب افزایش قیمت تعادلی و تورم می‌شود.

سال ۲۰۲۱ به واسطه پس‌لرزه‌های بحران کرونا و بهم‌ریختگی نظم اقتصاد بین‌الملل، جهان تورم بالایی را تجربه کرد. با تشدید همه‌گیری کرونا از سال ۲۰۲۰، دولت‌ها به جهت حمایت از مردم و کسب و کارها، سیاست‌های مالی انبساطی را در پیش گرفتند که در نتیجه با کسری بودجه قابل توجهی روبه‌رو شدند که همین امر باعث تزریق بیشتر منابع مالی از سوی آن‌ها شد. اثرات سیاست‌های اتخاذی در سال ۲۰۲۰ و ابتدای سال ۲۰۲۱ یکی از عوامل تورم در سال گذشته بود؛ همچنین بحران کرونا باعث تعویق سرمایه‌گذاری در حوزه‌های مختلف شد و بحران عرضه و تقاضا در اقتصاد، باعث افزایش نرخ انرژی و مواد غذایی شد که خود یکی دیگر از عوامل مهم تورم جهانی در سال ۲۰۲۱ است.

کشور آمریکا در سال ۲۰۲۱ با ثبت تورم ۷ درصد، بالاترین میزان تورم را در ۴۰ سال گذشته تجربه کرد. همچنین در ماه گذشته میلادی، فراتر از پیش‌بینی‌ها نرخ تورم نقطه‌ای سالانه آمریکا با افزایش به ۷/۵ درصد رسید که این موضوع باعث افزایش نگرانی‌های جهانی شد. نرخ تورم در منطقه یورو نیز با ثبت عدد ۵ درصد برای سال ۲۰۲۱ به بالاترین میزان خود در ۲۵ سال گذشته رسید.

تورم کشور آمریکا و سیاست‌های بانک مرکزی آن کشور (فدرال رزرو) بر تمامی بازارهای مالی دنیا تاثیرگذار است؛ چرا که بازارهای مالی و کالایی دنیا بیش از گذشته درهم تنیده شده‌اند و بیش از ۵۰ درصد ذخایر ارزی دنیا به دلار آمریکا است. از زمان همه‌گیری کرونا، فدرال رزرو با اخذ سیاست‌های انبساطی سعی در افزایش تقاضا و کمک به بهبود وضعیت اقتصاد آمریکا کرد که تا حد قابل‌قبولی نیز در این امر موفق بوده است. با بهبود شرایط همه‌گیری کرونا و برقراری مجدد سیستم تعادلی در اقتصاد دنیا، بسیاری از کشورهای غربی برای کنترل تورم به سمت سیاست‌های انقباضی روی آورده‌اند. فدرال رزرو تا پیش از ثبت رکوردهای کنونی تورم، با شیب بسیار کمی به دنبال تغییر سیاست‌های خود از انبساطی به انقباضی بود؛ اما با رکوردهای کنونی تورم، تصمیم‌گیران بانک مرکزی آمریکا خواستار شتاب‌بخشی به اجرای سیاست‌های انقباضی و افزایش نرخ بهره هستند.

افزایش نرخ بهره توسط فدرال رزرو باعث کاهش تقاضای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ریسک‌دار و تقویت دلار آمریکا می‌شود که این موضوع می‌تواند باعث تضعیف قیمت کالاها در سطح جهان شود. پیش از این، گمانه‌زنی‌ها از افزایش چهار مرحله‌ای نرخ بهره آمریکا و هر مرحله ۲۵/۰ درصد، حکایت داشت؛ ولی با شرایط کنونی گمانه‌زنی‌ها از افزایش نرخ بهره تا هفت مرحله حکایت دارد؛ البته همه دست‌اندرکاران و تصمیم‌گیران بانک مرکزی آمریکا تاکید دارند که باید در تغییر شرایط، نهایت احتیاط را به عمل آورد تا به اقتصاد و مشاغل آسیبی وارد نشود.

سیاست‌های فدرال رزرو به جهت اثرگذاری بر نرخ کالاها بر بورس و اقتصاد ایران نیز تاثیرگذار است. تغییرات نرخ نفت و فرآورده‌های آن، گاز و محصولات پتروشیمی، انواع فلزات پایه و اساسی و حتی تغییرات نرخ مواد غذایی، همگی اثرات مستقیمی بر درآمد دولت و سودآوری شرکت‌ها دارد. صنایع کامودیتی‌محور و صنایع متأثر از کامودیتی‌ها بیشترین وزن بازار بورس ایران را به خود اختصاص داده‌اند. از همین رو در نظر گرفتن سیاست‌های فدرال رزرو آمریکا به جهت اثرگذاری بر نرخ کالاها حائز اهمیت است. علیرغم تاکید اعضای فدرال رزرو مبنی بر افزایش هرچه سریع‌تر و بیشتر نرخ بهره به جهت مقابله با تورم، بازار کالایی با توجه به مشکلات زنجیره تامین در کوتاه‌مدت، در ماه گذشته شرایط خوبی را پشت سر گذراند؛ اما از آنجا که سرمایه‌گذاران در بورس همواره به افق‌های بلندمدت سهام توجه می‌کنند، نرخ تورم در آمریکا و چگونگی اجرای سیاست‌های ضدتورمی آن کشور را به عنوان یک پارامتر مهم بر سودآوری شرکت‌ها باید دنبال کنند.

# بازار سهام

Index ▲ 1.56



## بازار سرد بهمن

**در ماه‌های گذشته، کلیت بازار افت محسوسی را تجربه کرد. در حال حاضر بسیاری از سهام زیر ارزش ذاتی خود در حال معامله هستند.**

با توجه به اتفاقاتی که در سال ۱۴۰۰ و چند ماه گذشته بر بورس و فضای سرمایه‌گذاری گذشت، بهمن امسال رکود بیشتری بر بازار سهام حکمفرما شد و بازار کم‌رمق‌تر از هر زمان دیگری معاملات خود را به پیش برد.

در ماه‌های گذشته، کلیت بازار افت محسوسی را تجربه کرد. در حال حاضر بسیاری از سهام زیر ارزش ذاتی خود در حال معامله هستند. بازار برای رشد نیازمند بازگشت اعتماد است و به دو عامل حمایت از درون و حمایت از بیرون نیاز دارد. با حمایت مناسبی که در برخی

نمادهای شاخص‌ساز رخ داد، حمایت درونی از بازار بر روی تابلوی بورس در این ماه تا حدودی جلوی افت شاخص کل بورس را گرفت و این اطمینان را به سهامداران خرد حقیقی داد که دولت و سهامداران عمده شرکت‌های بزرگ، اجازه افت بیشتر شاخص کل بورس را نمی‌دهند. لیکن حمایت بیرونی از بازار مستلزم تعیین تکلیف برخی ابهام‌های سیاسی و اقتصادی است که با تداوم ابهام‌های مذکور، هنوز سرمایه‌گذاران جرات ورود پول‌های جدید به بازار سهام را ندارند.

شاخص کل بورس طی بهمن‌ماه تغییر محسوسی نداشته است و تنها با ۲،۸۵۷ واحد افزایش، معادل ۰/۲ درصد نسبت به ماه قبل افزایش را ثبت کرده است. بعد از تاریخ ۵ بهمن با حمایت‌های حقوقی و دستوری، روند شاخص کل بورس صعودی شد و بعد از رسیدن به حوالی یک میلیون و ۳۰۰ هزار واحد با اندکی اصلاح در حوالی یک میلیون و ۲۸۰ هزار واحد تثبیت شد. میانگین ارزش روزانه معاملات بورس در این ماه با کاهش ۵ درصدی نسبت به ماه قبل در حوالی ۲،۱۰۰ میلیارد تومان ثبت شد.

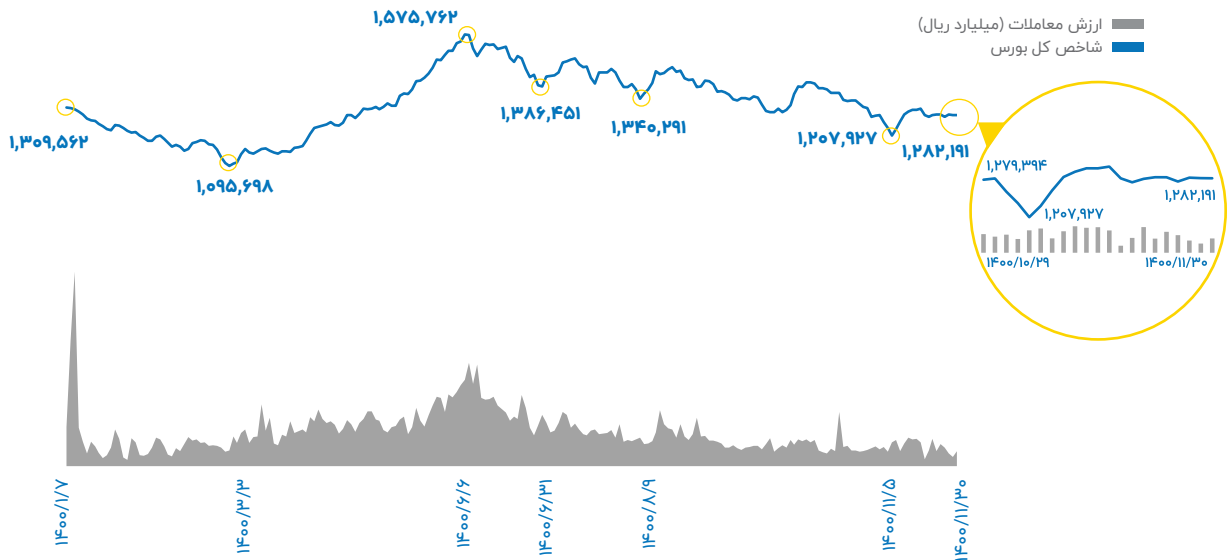
افزایش شانس رسیدن به توافق در مذاکرات وین و کاهش نرخ دلار در بازار آزاد از موضوعاتی هستند که بر بازار سهام طی بهمن ماه تاثیرگذار بودند. از سوی دیگر، تصویب نهایی طرح دولت مبنی بر تعیین سقف قیمت برای نرخ گاز و سوخت از ابتدای زمستان امسال، اتفاق مثبتی بود که از ابهام در نرخ انرژی شرکت‌ها کاست و بر صورت‌های مالی آتی شرکت‌ها تاثیر مثبت خواهد گذاشت.

تصمیم بر عدم حذف ارز ترجیحی در کمیسیون تلفیق مجلس از دیگر موضوعات مهم بهمن ماه بود که بر صنایع درگیر و کلیت بازار تاثیرگذار است؛ البته در روزهای اخیر به دلیل اختلاف نظر دولت با مصوبه تلفیق، مجدد بحث‌هایی پیرامون حذف ارز ۴۲۰۰ تومانی در جریان است.

در مجموع فضای سرمایه‌گذاری در بهمن ماه همانند دی ماه، بسیار سرد بود و در مقایسه با ماه‌های ابتدایی پاییز و تابستان امسال، ارزش معاملات با افت قابل توجهی همراه بود. برای ترسیم بهتر روند شاخص کل بورس در سال ۱۴۰۰، در نمودار زیر روند شاخص کل بورس در کنار ارزش روزانه معاملات از ابتدای فروردین امسال آمده است.



مقایسه حرکت شاخص کل بورس با ارزش معاملات از ابتدای سال ۱۴۰۰



شاخص کل بورس بعد از پشت سرگذراندن سال پرهیجان ۱۳۹۹، سال جاری را با روند نزولی آغاز کرد و تا انتخابات ریاست جمهوری چیزی در حدود ۱۵ درصد افت را ثبت کرد. بعد از انتخاب آقای رییسی به عنوان سیزدهمین رئیس جمهور، با توجه به قول‌های مساعد ایشان برای حمایت از بازار، همزمان با افزایش ارزش معاملات شاخص کل بورس نیز به اوج مقدار خود در سال جاری رسید. لیکن با ناامیدی نسبت به وعده‌های داده شده و افزایش ابهام در فضای سرمایه‌گذاری، شاخص کل بورس وارد یک دوره نزولی شد و در نهایت تا بهمن ماه امسال بازدهی منفی ۲ درصد را ثبت کرد؛ در نمودار زیر بازدهی بازارهای سرمایه‌گذاری موازی با بورس در سال ۱۴۰۰ مقایسه شده است.

مقایسه بازدهی انواع بازارها از ابتدای سال ۱۴۰۰ تا انتهای بهمن



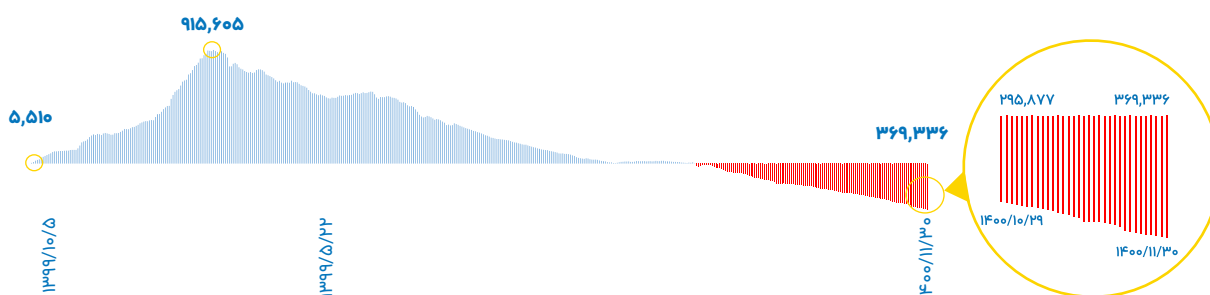
همان‌طور که در نمودار فوق مشاهده می‌شود از بین بازارهای موازی، بورس تنها بازاری بوده که در سال ۱۴۰۰ بازدهی منفی داشته است. بعد از اتفاقات سال ۱۳۹۹، کسب چنین عملکردی برای بورس باعث بی‌اعتمادی بیشتر مردم به این بازار شده است.

بورس به عنوان یکی از بهترین ابزارهای سرمایه‌گذاری در دنیا شناخته می‌شود. ضریب نفوذ سرمایه‌گذاری در بورس آمریکا به عنوان بزرگترین بازار بورس دنیا بالای ۶۰ درصد است.

در سال ۱۳۹۹ با افزایش اقبال به بازار سهام ایران و ورود پول حقیقی، ضریب نفوذ بازار سهام در ایران با افزایش چشمگیری همراه بود و در مسیر نزدیک شدن به استانداردهای بین‌المللی قرار داشت؛ لیکن با توجه به زیرساخت‌های نامناسب و مدیریت نادرست نحوه ورود عموم مردم به

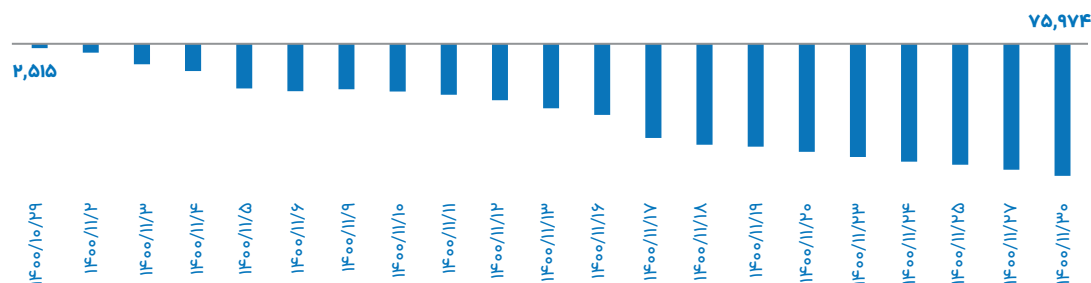
بازار سرمایه، نگاه به بورس به صورت نوسان‌گیری و سفته‌بازی محدود شد و بسیاری از افراد با تحمل زیان‌های هنگفت و سلب اعتماد از بورس، از بازار خارج شدند. همان‌طور که در نمودار زیر مشاهده می‌شود تا مرداد ۱۳۹۹ اقبال و ورود پول حقیقی به بازار سهام ایران چشمگیر بود ولی با سوء مدیریت اتفاق افتاده، شاهد خروج پول بیش از مقدار ورودی آن از ابتدای سال ۱۳۹۹ هستیم.

خالص ورود و خروجی تجمعی پول حقیقی از ابتدای سال ۱۳۹۹ (میلیارد ریال)



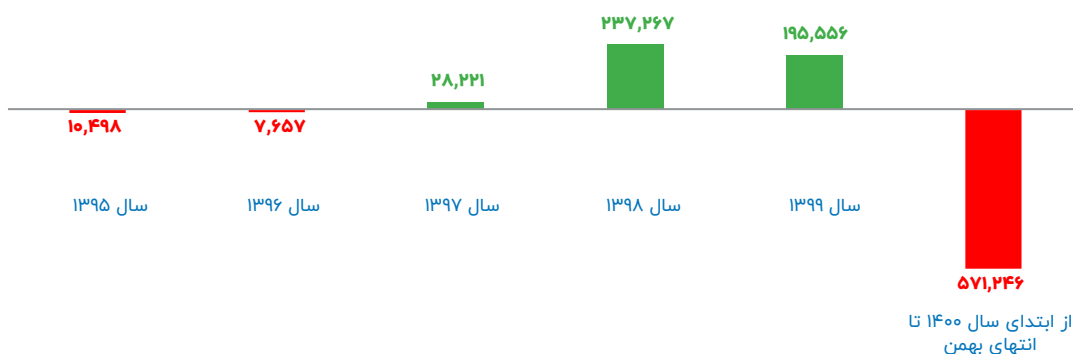
طی بهمن ماه حدود ۷,۵۰۰ میلیارد تومان پول حقیقی از بازار سهام خارج شده است. که نشان از افزایش ۳۰ درصدی خروج پول حقیقی نسبت به ماه قبل دارد. نمودار زیر خالص ورود و خروج پول حقیقی را طی بهمن ماه ۱۴۰۰ نشان می‌دهد.

خاص ورود و خروج تجمعی پول حقیقی طی بهمن ماه ۱۴۰۰



مقادیر ورود و خروج پول حقیقی طی ۵ سال گذشته را می‌توانید در نمودار زیر مقایسه کنید.

مقایسه ورود و خروج پول حقیقی طی ۵ سال گذشته (میلیارد ریال)



## عملکرد صنایع

بازدهی شاخص کل بورس تهران، میانگین وزنی بازدهی صنایع آن است. با توجه به اخبار، گزارشات و پتانسیل‌های هر صنعت، بازدهی آن صنعت می‌تواند متفاوت با شاخص کل بورس باشد؛ در نمودار زیر بازدهی صنایع بورس با استفاده از استاندارد GICS به تفکیک برای بهمن ماه آورده شده است.

### بازدهی صنایع مختلف بورسی طی بهمن ماه

بازدهی	بخش	صنعت
۲/۳۵%	انرژی	فرآورده‌های نفتی
-۳/۲۶%		حفاری
-۱/۴۱%		مصالح ساختمانی
-۵/۴۹%		مواد شیمیایی
۱/۹۴%	مواد	کانی‌های فلزی
۱/۲۹%		فلزات اساسی
-۴/۴۸%		محصولات کاغذی
-۱/۰۹%		محصولات کانی غیرفلزی
-۱۱/۹۳%	صنایع	فعالیت مهندسی
۱/۰۴%		حمل و نقل
-۷/۵۵%		بنادر و کشتیرانی
-۸/۸۵%		ماشین‌آلات الکتریکی
-۷/۷۹%	لوازم مصرفی	ماشین‌آلات صنعتی و تجهیزات
-۲/۹۹%		وسایل خانگی
۴/۸۷%		خودرو
-۱۱/۴۰%		قطعات خودرو
-۱۰/۳۳%	مواد خام مصرفی	نساجی
-۱۰/۶۷%		هتل و رستوران
۰/۴۸%		شوینده
-۹/۵۳%		محصولات غذایی
۴/۰۵%	بهداشت و درمان	شکر
-۵/۳۴%		دارویی
۷/۹۹%		بانک‌ها و موسسات اعتباری
-۸/۷۵%		فعالیت‌های مرتبط با اوراق بهادار
۱۳/۸۰%	امور مالی	بیمه
۱/۵۴%		سرمایه‌گذاری
-۱/۷۲%		لیزینگ
۱/۳۵%		نرم‌افزار و خدمات
-۳/۸۰%	فناوری اطلاعات	سخت‌افزار و تجهیزات مخابراتی
-۴/۸۴%		چاپ و نشر و مخابرات
-۸/۰۷%		خدمات رفاهی
-۹/۴۳%		انبوه‌سازی، املاک و مستغلات

همان‌طور که مشاهده می‌شود علیرغم بازدهی اندک ۰/۲ درصدی شاخص کل بورس، در این ماه اکثر صنایع کوچک بازار با افت قابل توجهی همراه بوده‌اند.

**صنعت فرآورده‌های نفتی** با توجه به افزایش قیمت نفت و بهبود کرک اسپرید فرآورده‌ها در بهمن ماه، این گروه بازدهی بهتری از شاخص کل بورس داشت. همچنین انتظار می‌رود با توجه به وضعیت بنیادی مناسب و بهبود کرک اسپردها، بازدهی این گروه در اسفند نیز بهتر از شاخص کل بورس باشد و از منظر سود و زیانی شاهد گزارشات جذابی برای فصل زمستان در این گروه باشیم.

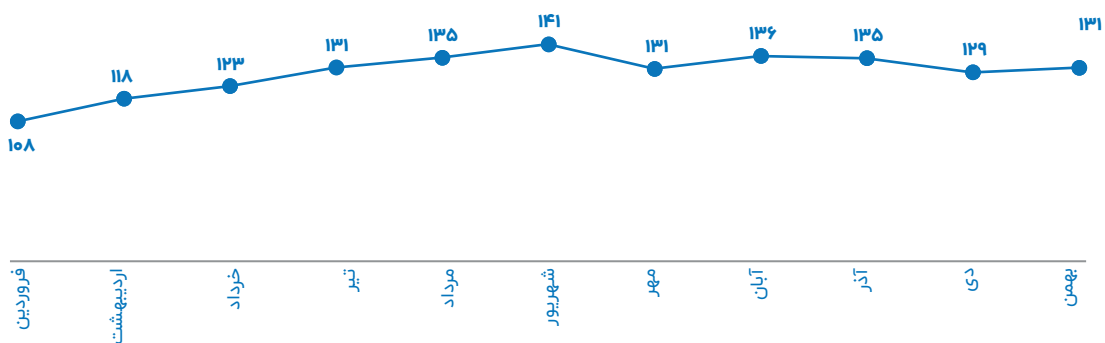


**صنعت فلزات اساسی** این صنعت که مخصوصاً در حوزه فولاد در تابستان و زمستان با تهدید قطعی برق مواجه است؛ با افزایش نرخ انرژی بخشی از جذابیت خود را از دست داده است. همچنین ریسک کاهش نرخ جهانی کالاها با سیاست‌های انقباضی فدرال رزرو این صنعت را بیش از دیگر صنایع تهدید می‌کند. هرچند کاهش نرخ دلار به دلیل ماهیت صادراتی بودن و وابستگی به نرخ‌های جهانی، این صنعت را تهدید می‌کند ولی کماکان مخصوصاً در گروه‌های غیرفولادی سهم‌های جذابی را در این گروه می‌توان مدنظر داشت. بازدهی این صنعت با سفارش‌های حمایتی ارکان حقوقی، اندکی بهتر از شاخص کل بورس بود.

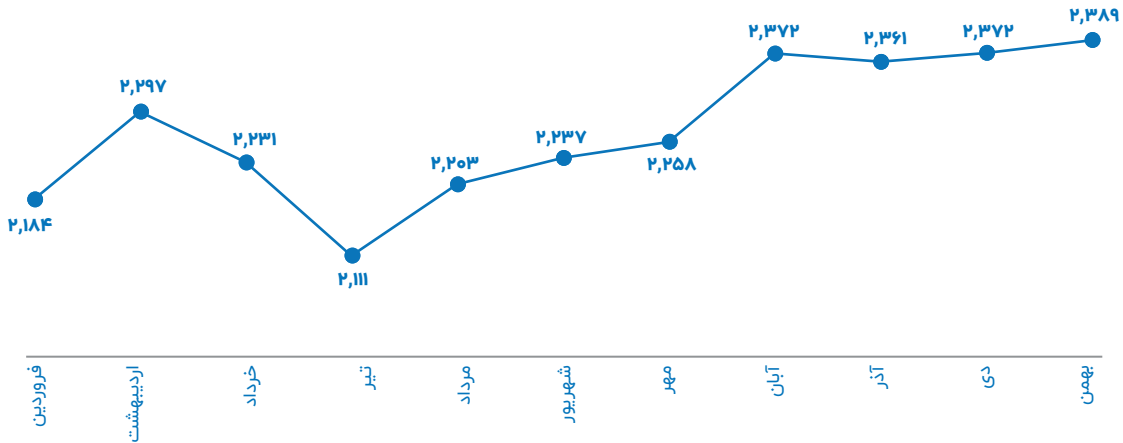


در این صنعت روند نرخ شمش بیلت و کاتد مس بسیار حائز اهمیت است. در نمودار زیر روند قیمتی هر تن شمش بیلت و کاتد مس معامله شده در بورس کالای ایران از ابتدای سال ۱۴۰۰ آورده شده است.

روند قیمت هر تن شمش بیلت در بورس کالای ایران در سال ۱۴۰۰ (میلیون ریال بر تن)



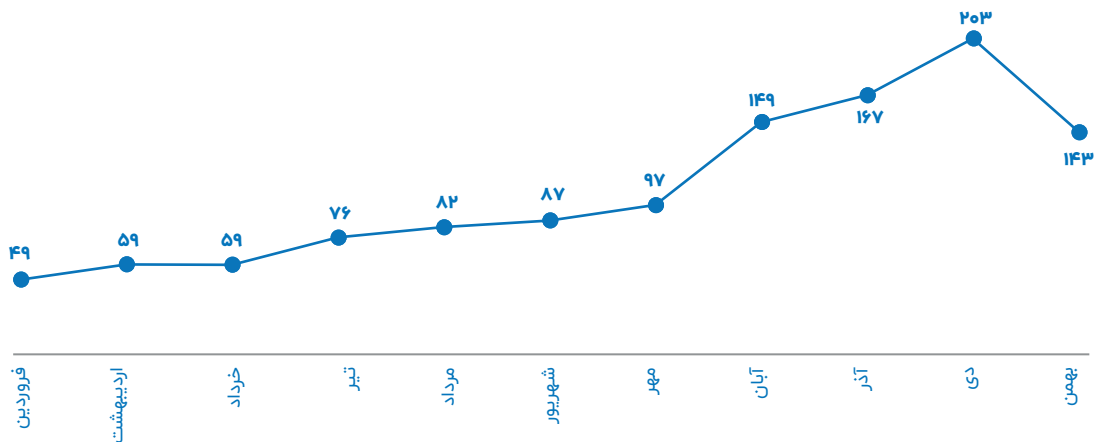
▼ روند قیمت هر تن کاتد مس در بورس کالای ایران در سال ۱۴۰۰ (میلیون ریال بر تن)



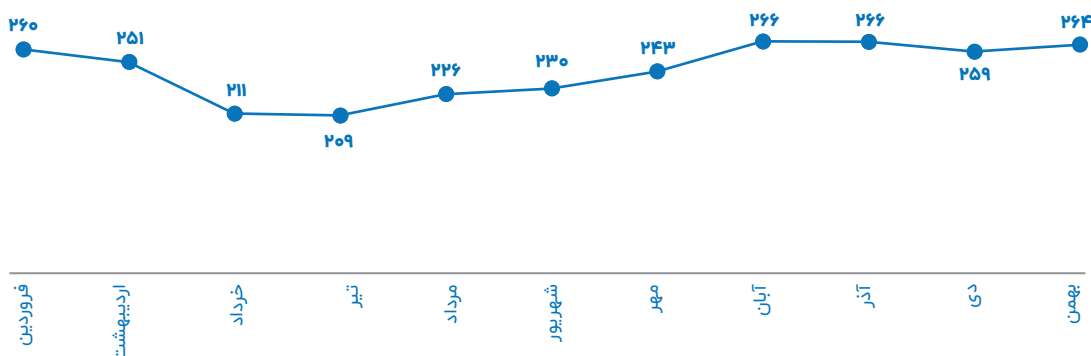
**صنعت شیمیایی و پتروشیمی،** به دلیل افزایش نرخ سوخت مایع و گاز در صورت‌های سود و زیان پابیز شرکت‌های این صنعت و کاهش نرخ فروش فرآورده‌های تولیدی آنان در ماه‌های اخیر، این صنعت از مدار توجه سرمایه‌گذاران خارج شده است و بعضاً در برخی شرکت‌های اصلی این گروه شاهد افت‌های شدید قیمتی هستیم. در نتیجه به مانند ماه قبل در این ماه نیز این گروه عملکرد ضعیفی از خود نشان داد و با افت ۵/۵ درصدی مواجه شد. با نزدیک شدن به پایان سال و فصل مجامع، برخی شرکت‌های این گروه که تقسیم سود بالایی دارند ممکن است مورد توجه بازار قرار گیرند. این صنعت نیز با تهدید کاهش نرخ دلار و نرخ کامودیتی‌ها رو به رو است. در این صنعت نرخ اوره و پلی‌اتیلن به عنوان دو کالای اصلی و تاثیرگذار بر روند صنعت در نمودارهای زیر به تصویر کشیده شده است.



▼ روند قیمت هر تن اوره در بورس کالای ایران در سال ۱۴۰۰ (میلیون ریال بر تن)



▼ روند قیمت هر پلی اتیلن سنگین در بورس کالای ایران در سال ۱۴۰۰ (میلیون ریال بر تن)



**صنعت خودرو و بانک** از این دو صنعت با عنوان صنایع برجسته یاد می‌شود؛ چرا که کلیت بازار بر این باور است که با حصول توافق برجام و گشایش در مبادلات تجاری، این دو صنعت شرایط بنیادی بهتری را تجربه خواهند کرد. با افزایش شانس رسیدن به توافق در مذاکرات وین، این دو گروه در این ماه با اقبال سرمایه‌گذاران همراه شدند و توانستند بازدهی قابل توجهی را کسب کنند؛ البته عملکرد گروه بانک در بهمن ماه به دلیل اخبار مثبت پیرامون تسعیر دارایی‌های ارزی، بهتر از گروه خودرو بود. کماکان برای سهم‌های پریپتانسیل این گروه با توجه به شانس بالای حصول توافق، آینده خوبی را می‌توان از منظر بازدهی متصور بود.



**صنعت قند و شکر و صنعت بیمه** در بین صنایع کوچک و مثبت بازار، بازدهی این دو صنعت از بازدهی شاخص کل بورس به مراتب بیشتر بوده است. کلیت صنعت قند و شکر در این ماه با اقبال سرمایه‌گذاران حقیقی همراه بود ولی عمده بازدهی صنعت بیمه مرهون بازدهی سهم «بپاس» است که در این صنعت وزن بسیار بالایی دارد. از آنجا که صنایع کوچک بازار گاهی به صورت سیکلی مثبت می‌شوند، نمی‌توان با قطعیت بیان داشت که بازدهی خوب این دو صنعت در ماه بعد نیز تکرار شود.



به دلیل سفارش‌های حمایتی در این ماه شاخص کل بورس تثبیت شد؛ لیکن جو کلی بازار سهام منفی بود و اکثر صنایع افت قابل توجهی را تجربه کردند. با توجه به وضعیت بنیادی مناسب بسیاری از سهم‌های کوچک بازار، این احتمال وجود دارد که در ماه‌های آتی، شاخص هم‌وزن عملکرد بهتری نسبت به شاخص کل بورس داشته باشد.

# بازار کالایی

## بازار کالای جهانی

**در شرایط کنونی تنش‌های روسیه با منطقه یورو و رکوردزنی تورم در ایالات متحده می‌تواند بیشترین اثر گذاری را بر قیمت‌های جهانی داشته باشند.**

بازار کالایی در ادامه روند مطلوب چند وقت اخیر خود، در ماهی که گذشت نیز درخشان ظاهر شد و می‌توان گفت که در حال گذران زمستان گرمی است. از ابتدای تابستان امسال با اثر بخشی سیاست‌های انبساطی و موفقیت دولت‌ها در کنترل همه‌گیری کرونا با افزایش تقاضا، غالب کامودیتی‌های دنیا شاهد افزایش قابل توجه در نرخ بودند. در ابتدا تصور بر این بود که افزایش نرخ‌ها در نتیجه هیجان‌ناخ رخ داده و به صورت مقطعی است؛ اما با گذشت زمان و مجموعه اتفاقاتی که در دنیا رخ داد، قیمت بسیاری از کامودیتی‌های دنیا، رکوردهای تاریخی خود را به ثبت رسانیدند.

در چندماه اخیر فراز و فرود تب کرونا مهمترین عامل در تغییرات نرخ‌های جهانی بوده است. در شرایط کنونی تنش‌های روسیه با منطقه یورو و رکوردزنی تورم در ایالات متحده می‌توانند بیشترین اثر گذاری را بر قیمت‌های جهانی داشته باشند. اگر چه پیش‌بینی وقایع سیاسی بسیار سخت و با ضریب خطای بالایی همراه است، اما اثرات اقتصادی این وقایع پر واضح است. کشور روسیه به عنوان یکی از قطب‌های بزرگ تولید سوخت‌های فسیلی شناخته می‌شود. همچنین این کشور از تامین‌کننده‌های عمده محصولات فلزی و کشاورزی جهان است. بدیهی است که در صورت بالا گرفتن تنش‌ها باید منتظر شوک‌های اساسی در بازار کالایی باشیم. از سوی دیگر افزایش نرخ تورم ایالات متحده می‌تواند سیاست‌گذاران اقتصادی این کشور را ترغیب به چرخش سیاست‌های پولی کند که نتیجه آن می‌تواند منجر به رکود در بازار کالایی شود. به جهت درک بهتر شرایط اقتصاد جهانی در ذیل مهم‌ترین شاخص‌های اقتصادی ماه‌های ژانویه و فوریه کشورهای آمریکا و چین به عنوان دو قطب بزرگ اقتصادی دنیا مورد بررسی قرار گرفته است. شاخص‌ها از این جهت مهم هستند که اعمال سیاست‌های اقتصادی بر اساس آن‌ها انجام می‌گیرد و اجرای این سیاست‌ها در اقتصادهای بزرگ به شدت روی قیمت کالاها در سرتاسر جهان اثرگذار است.

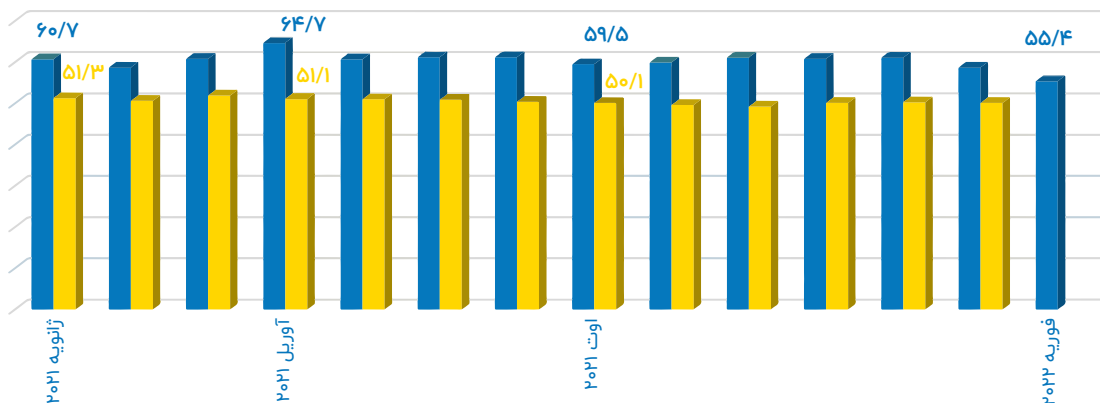
### ۱- شاخص مدیران خرید (PMI):

این شاخص نتیجه نظرسنجی از مدیران خرید در حوزه استخدام، تولید، ثبت سفارشات جدید و غیره با مبنای عدد ۵۰ است که نشان دهنده وجود رونق یا رکود در صنعت یک کشور است. بدیهی است افزایش سفارشات خرید و تولیدات بیشتر، باعث افزایش تقاضا، در نتیجه افزایش قیمت در محصولات جهانی می‌شود.



شاخص مدیران خرید

آمریکا چین



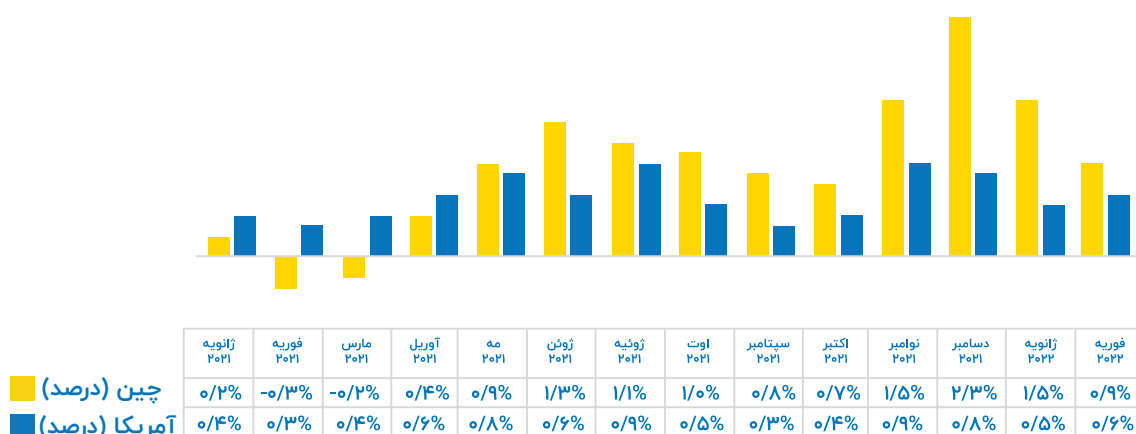
همان‌طور که از نمودار پیداست شاخص مدیران خرید برای ایالات متحده از اول سال ۲۰۲۲ نزولی بوده است؛ اما همچنان شرایط مطلوبی دارد. شاخص مذکور برای اقتصاد چین در چند ماه گذشته روند با ثباتی را طی کرده است. این شاخص در اقتصاد چین برای ماه فوریه تا زمان نگارش این گزارش، انتشار نیافته است.

## ۲- شاخص‌های حوزه تورم:

در نمودار زیر تورم ماهانه اقتصاد آمریکا و چین مقایسه شده است؛ هرچند نرخ تورم در هر دو اقتصاد کاهش یافته است؛ اما همچنان نرخ تورم آن‌ها بالاست. رونق دادن به کسب و کارها به جهت افزایش آمار شاغلان و کنترل تورم دو فاکتور مهمی هستند که همواره بیشترین اثر را روی تصمیمات بانک مرکزی یک کشور در اعمال سیاست‌های اقتصادی دارند. کاهش نرخ بیکاری در کنار بالا بودن نرخ تورم باعث ایجاد نگرانی در فعالان بازار کالا نسبت به تجدید نظر بانک‌های مرکزی در تصمیمات انبساطی خود شده است.

در ماه ژانویه نرخ بیکاری ایالات متحده ۴ درصد و چین ۵ درصد ثبت شد که نشان از روند کاهش برای ایالات متحده و روند افزایشی برای کشور چین دارد. در نمودار زیر روند تورم ماهانه دو اقتصاد چین و آمریکا مقایسه شده است.

### مقایسه تورم ماهانه بخش مصرف‌کننده در آمریکا و چین



## کامودیتی‌ها در ماه گذشته

**مواد غذایی:** تغییرات قیمتی این گروه به دلیل تاثیر مستقیمی که بر زندگی مردم جهان می‌گذارد، بسیار مهم است. گندم و برنج به عنوان مهمترین اعضای گروه در ماه گذشته تغییرات زیادی نداشتند و حدود ۱/۵ درصد رشد قیمتی را تجربه کردند. با توجه به وزن ۲۰ درصدی روسیه از تولید گندم دنیا و تاثیر این کشور بر نرخ کودهای نیتروژن‌دار می‌توان انتظار داشت که محصولات این گروه اثر پذیری به‌سزایی از تنش‌های سیاسی اوکراین داشته باشند. در این گروه سویا با ۱۵ درصد و روغن مایع با ۸ درصد بیشترین تغییرات قیمتی را در ماه گذشته تجربه کردند.

**مواد معدنی:** در این گروه سنگ آهن و زغال سنگ به جهت کاربرد بسیاری که دارند، به عنوان مهم ترین عضوهای گروه شناخته می شوند. این گروه در دی ماه به دلیل بارش های شدید باران و به تبع آن تعطیلی معادن در کشورهای تولیدکننده رشد خوبی را تجربه کردند که با رفع شدن این موارد، در بهمن ماه با اصلاح اندک قیمت همراه شدند. به دلیل رشد قیمتی اخیر شمش فولاد و افزایش مقدار تولید فولاد در ماه های آتی، احتمالاً مجدد این گروه با افزایش قیمت همراه شوند.

**فلزات گران بها:** این گروه شامل طلا، نقره، پلاتین و پالادیوم است که در شرایط عادی بیشترین اثرپذیری خود را از شاخص دلار می گیرند. طلا به عنوان مهمترین عضو گروه با حدود چهار درصد رشد ماهانه به آستانه ۱۹۰۰ دلار در هر اونس رسید. تجربه های تاریخی نشان می دهد که در مواقع بالا گرفتن نزاع های سیاسی و تهدید امنیت جهان، طلا به عنوان یک دارایی امن بسیار مورد توجه قرار می گیرد.

**فولاد و فلزات پایه:** مهم ترین های این گروه فولاد، مس، آلومینیوم، سرب و روی هستند. این گروه به دلیل تولیدات انبوه و تقاضای بالای کشور چین، بیشترین اثر خود را از اقتصاد این کشور می گیرد. شمش فولاد پس از افت قیمتی که در پاییز داشت، از اوایل زمستان روند صعودی خود را شروع کرده است و در هفته های اخیر نرخ بیلت به بالای ۶۷۰ دلار رسیده است که سطح مطلوبی از قیمت را نشان می دهد. برای بررسی شرایط سایر فلزات می توان از شاخص بورس کالای لندن که از ۶ فلز رنگی با وزن مشخص تشکیل شده است کمک گرفت. این شاخص حدود ۳ درصد رشد قیمت را در یک ماه گذشته نشان می دهد. در بین سایر فلزات کاربردی جهان، نیکل در دو ماه گذشته بسیار پرنوسان و ملتهب ظاهر شده است این فلز در دی ماه حدود ۲۲ درصد و در این ماه نیز حدود ۱۰ درصد رشد قیمتی را تجربه کرده است. دلیل اصلی افزایش قیمت نیکل به وضع قوانین جدید دولت اندونزی در حوزه تجارت صنایع این کشور مربوط می شود.

**نفت، گاز و محصولات پتروپالایشی:** سهم حدود ۱۲ درصدی روسیه از صادرات نفت دنیا، همچنین تامین حدود ۵۰ درصد از نفت و گاز اروپا از جانب این کشور باعث شده روسیه در زمره بزرگترین بازیگران صنعت انرژی دنیا قرار گیرد. از همین رو در چندماه گذشته تنش این کشور با منطقه یورو بر نرخ نفت و گاز بیشترین اثر را داشته و شاهد رکوردزنی قیمت گاز در پاییز امسال بودیم. فعالان این حوزه در این روزها بیشترین توجه خود را متوجه سیاست های این کشور دارند. نرخ محصولات پالایشگاهی و پتروشیمی به جهت نقش زیاد نفت و گاز در بهای تمام شده آنها ارتباط مستقیمی با قیمت نفت و گاز دارند. با توجه به شرایط روز دنیا به نظر نرخ آنها از حاشیه امنی در قیمت های کنونی حداقل برای کوتاه مدت برخوردار است. بازگشت ایران به برجام و تسهیل صادرات نفت کشور، می تواند تا حدودی از التهابات بازار نفت بکاهد؛ چرا که تا قبل از تحریم های نفتی، ایران حدود چهار درصد نفت دنیا را تامین می کرد.

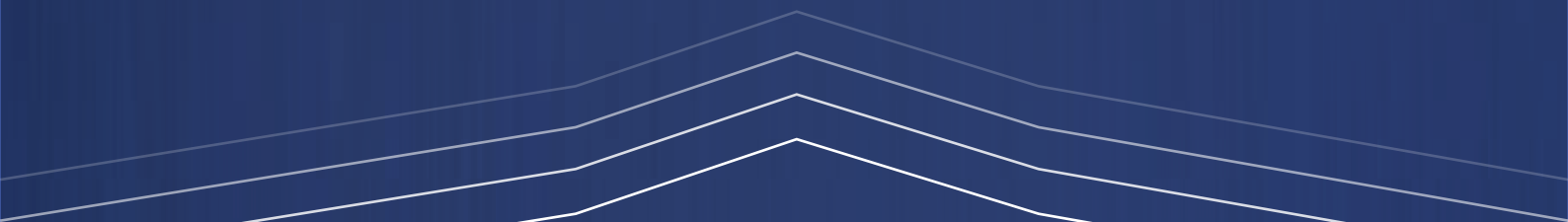
جدول زیر، آخرین نرخ دلاری بهمن ماه کالاهای مهم بازارهای جهانی را با آخرین نرخ ماه قبل مقایسه می‌کند:

مقایسه قیمت کالا در بازارهای جهانی- بهمن ماه نسبت به دی ماه ۱۴۰۰

نوع کالا	قیمت بهمن ماه	قیمت دی ماه	اختلاف	درصد تغییرات	توجه
نفت برنت	۹۴	۸۸	۶/۱۹	۷%	▲
اوره فوب خلیج فارس	۵۵۲	۶۴۰	-۸۸	-۱۴%	▼
متانول CFR چین	۳۶۲	۳۶۰	۲	۱%	▲
اتیلن (فوب کره)	۱,۱۴۰	۱,۱۴۰	۰	۰%	—
آلومینیوم LME	۳,۲۹۸	۲,۹۶۹	۳۲۹	۱۱%	▲
مس LME	۹,۹۵۱	۹,۷۱۹	۲۳۲	۲%	▲
روی LME	۳,۶۰۳	۳,۵۸۶	۱۷	۰%	▲
بیلت CIS	۶۷۰	۶۱۵	۵۵	۹%	▲
ورق سرد CIS	۱,۰۲۵	۹۱۰	۱۱۵	۱۳%	▲

همان‌طور که در جدول فوق مشاهده می‌شود به دلیل کاهش نگرانی‌ها از سویه امیکرون در این ماه، اکثر کالاهای مهم دنیا با افزایش قیمت همراه بودند و حتی احتمال تشدید سیاست‌های انقباضی آتی فدرال رزرو باعث افت قیمتی کالاها نشد.

# بازار بدهی



## وضعیت تامین مالی دولت در سال ۱۴۰۰

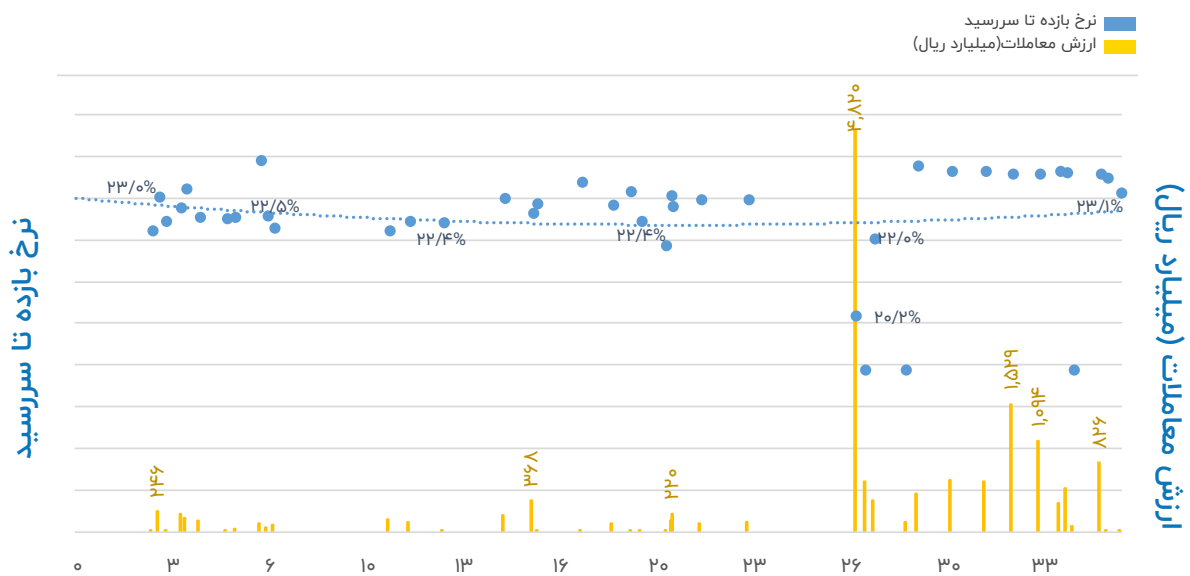
بر اساس قانون بودجه سال ۱۴۰۰، دولت در جهت تامین بودجه خود باید اقدام به انتشار و عرضه ۱۲۵ هزار میلیارد تومان اوراق کند. در همین راستا، تاکنون ۳۲ حراج در سال جاری برگزار شده است. بر اساس گزارش خزانه‌داری وزارت اقتصاد تاکنون مجموعاً ۷۵ میلیارد و ۵۳۸ میلیون تومان از طریق انتشار اوراق نقدی، حدود ۲۶ درصد از طریق بازار پول و ۷۴ درصد از طریق بازار سرمایه تأمین مالی شده است. همچنین مبلغ ۸۱ هزار میلیارد تومان اسناد خزانه اسلامی نیز منتشر شده که با احتساب اسناد خزانه اسلامی، مجموع عملکرد انتشار معادل ۱۵۶ هزار و ۵۳۸ میلیارد تومان است. مضافاً اینکه مبلغ ۸۹ میلیارد و ۹۲۹ میلیون تومان توسط خزانه‌داری کل کشور برای تسویه اصل و سود اوراق در سال جاری پرداخت شده است که بر همین اساس مجموع نقدینگی جذب شده توسط دولت از طریق انتشار اوراق نقدی منفی است. لازم به ذکر است تا پایان سال جاری برحسب لزوم و برای نیازهای مصارف بودجه‌ای کل کشور، مبلغ ۹/۵۰۰ میلیارد تومان اوراق مالی اسلامی (فروش نقدی) منتشر خواهد شد.

## کاهش ملایم تورم در بهمن

بدون شک یکی از عوامل موثر بر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران و نرخ بهره بدون ریسک، انتظارات تورمی و تورم واقعی موجود در اقتصاد کشور است. طبق اطلاعات منتشر شده توسط مرکز آمار ایران، تورم ماهانه بهمن‌ماه سال جاری ۲/۱ درصد اعلام شد که در مقایسه با ماه قبل، ۰/۳ واحد درصد کاهش داشته است. همچنین تورم نقطه به نقطه در بهمن ۳۵/۴ درصد بود که کاهش ۰/۵ واحد درصدی را نسبت به دی نشان می‌دهد. از سویی دیگر مقایسه متوسط شاخص قیمت مصرف کننده در ۱۲ ماه اخیر با مدت مشابه در سال قبل، تورم میانگین را در سطح ۴۱/۴ درصد نشان می‌دهد که نسبت به ماه قبل، یک واحد درصد کاهش داشته است؛ بنابراین در دومین ماه زمستان سال ۱۴۰۰ از سرعت تورم در کشور کاسته شده است؛ اما هنوز بالای دو درصد قرار دارد. به طور کلی به نظر می‌رسد نرخ تورم هرچند با سرعتی ملایم، روند نزولی به خود گرفته است؛ چرا که در سه ماهه پاییز نیز شاهد تورم کاهشی بودیم. هرچند در دی ماه تورم افزایش نسبی داشت اما در بهمن مجدد به روند کاهشی بازگشته است. چشم‌انداز آتی تورم در ماه‌های آتی تا اندازه زیادی تحت‌تاثیر نتیجه مذاکرات برجام قرار دارد. انتظار می‌رود با به نتیجه رسیدن مذاکرات و ثبات قیمت ارز، تا اندازه زیادی از انتظارات تورمی جامعه کاسته شود و نرخ تورم در محدوده ماهی ۲ درصد تثبیت گردد. لیکن، رشد بالای نقدینگی اجازه کاهش معنادار نرخ تورم را نخواهد داد. بررسی شاخص تورم در گروه‌های اصلی نشان می‌دهد در بخش خوراکی‌ها تورم بالاتری ثبت شده که موجب شده تورم دهک‌های پائین درآمدی در این ماه، سطح بیشتری را در مقایسه با گروه‌های پردرآمد داشته باشد. همچنین بررسی داده‌های تورمی نشان می‌دهد در این ماه تورم روستایی در ایران گوی سبقت را از شهرها ربوده است.

## ساختار زمانی نرخ بهره اوراق دولتی

نمودار زیر ساختار زمانی نرخ بهره اوراق دولتی بر مبنای معاملات هفته چهارم بهمن‌ماه را نمایش می‌دهد:



همان‌طور که ملاحظه می‌شود، نمودار نرخ بهره تا حدودی تخت شده و در محدوده ۲۲ درصد برای سررسیدهای نزدیک تا ۲۳ درصد برای سررسیدهای دور قرار گرفته است. تیم سبگردان آسمان انتظار دارد در سایه توافق احتمالی برجام، جهت کلی نرخ بهره در ماه‌های آتی کاهشی باشد.

## مقایسه ارزش معاملات بازار ابزارهای نوین مالی در ماه

شرح	بهمن ماه سال ۱۴۰۰	بهمن ماه سال ۱۳۹۹	درصد تغییر	از ابتدای سال ۱۴۰۰/۱۱/۳۰ تا ۱۳۹۹/۱۱/۳۰	مدت مشابه سال گذشته	درصد تغییر
اوراق بدهی	۶,۷۵۷,۶۱۴	۱,۲۷۹,۶۶۴	۴۲۸%	۳۴,۷۰۳,۸۶۱	۴,۳۲۸,۴۵۴	۷۰۲%
صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله	۱۰۶,۹۱۰	۱۰۷,۱۵۴	۰%	۱,۰۰۱,۳۰۳	۸۳۲,۵۳۹	۲۰%
اوراق گواهی تسهیلات مسکن	۴,۹۱۲	۱,۲۴۳	۲۹۵%	۳۰,۹۷۹	۱۹,۱۴۸	۶۲%

# پیشن بینی آینده بازار سهام







با توجه به افت قابل توجه بازار سهام در نیمه دوم سال ۱۳۹۹، اکثر تحلیلگران انتظار کسب بازدهی مثبت و حداقل در حد سود بانکی را از بازار سهام در سال ۱۴۰۰ داشتند؛ اما به دلیل غلبه حاشیه بر متن، بازار سهام در سال ۱۴۰۰ نتوانست انتظارات را برآورده کند و تا اینجای سال، شاخص کل بورس با کسب بازدهی منفی ۲ درصد از تمامی بازارهای موازی عقب مانده است.

ابهامات فضای سرمایه‌گذاری و قیمت‌گذاری دستوری دو مانع جدی و مهم برای رشد بازار در سال ۱۴۰۰ بوده است. با تصویب نهایی بودجه در اسفندماه و احتمالاً تعیین تکلیف مذاکرات وین در ماه جاری، سایه دو ابهام بزرگ از بازار سهام برچیده خواهد شد و فرصت را برای تصمیم‌های منطقی‌تر فراهم می‌کند. با تصویب بودجه در صحن مجلس، سرانجام تخصیص یا عدم تخصیص ارز ۴۲۰۰ به کالاهای اساسی تعیین تکلیف می‌شود و پیش‌بینی فضای تورمی سال بعد آسان‌تر می‌شود؛ همچنین با مشخص شدن نتیجه نهایی مذاکرات وین، احتمالاً نوسانات دلار کاهش می‌یابد و متغیرهای بنیادی پیش‌بینی پذیرتر می‌شوند.

در مجموع، با توجه به کاهش ابهامات فضای سرمایه‌گذاری، بازار سهام در آینده پرنق‌تر ارزیابی می‌شود و انتظار می‌رود فاصله‌ای که بسیاری از سهم‌ها از ارزش ذاتی خود گرفته‌اند به زودی کاهش یابد. تیم تحلیل شرکت سبدگردان آسمان کماکان انتظار دارد که حصول توافق باعث کاهش محسوس نرخ دلار نمی‌شود و سیاست دولت در کنترل دستوری قیمت‌ها تنها فنر تورم را جمع‌تر خواهد کرد. به دلیل عدم توفیق دولت جدید در اجرای مناسب سیاست‌های اقتصادی، کشور با ریسک تورم روبه‌رو خواهد بود؛ بنابراین، برای در امان بودن از تورم انتظاری آینده باید در دارایی‌های ارزنده سرمایه‌گذاری کرد. هرچند شرایط در ماه‌های گذشته به نفع بازار سهام نبوده است ولی با تثبیت شرایط، انتظار می‌رود گزینه‌های بنیادی ارزان قیمت از صنایع مختلف، عملکرد مناسبی را برای سال بعد رقم بزنند.

## بیانیه سلب مسئولیت

محتوای این گزارش صرفاً با هدف اطلاع‌رسانی منتشر شده است و شامل هیچ‌گونه مشاوره، توصیه یا پیشنهاد سرمایه‌گذاری، یا درخواست خرید یا فروش هیچ‌گونه اوراق بهادار نیست. اطلاعات، فرضیات و نظرات بیان شده در این گزارش می‌تواند بدون اطلاع قبلی تغییر کند و آسمان در قبال دریافت‌کنندگان گزارش مسئولیتی برای بروزسانی ندارد. بنابراین اطلاع از آخرین وضعیت بازارها قبل از هر گونه تصمیم به سرمایه‌گذاری اکیداً ضروریست. اقدام به سرمایه‌گذاری صرفاً به پشتوانه محتوای این گزارش مردود بوده و لازم است برای هر سرمایه‌گذار به صورت خاص و متناسب با شرایط خودش انجام شود. اتکا به اطلاعات این گزارش صرفاً به تشخیص خواننده واگذار می‌شود. سرمایه‌گذاری توأم با ریسک است. تخصیص متنوع دارایی‌ها متضمن بازدهی نیست و ریسک زیان را به طور کامل از بین نمی‌برد.

این گزارش از طرف شرکت سبدگردان آسمان و برای ارائه به شبکه مشتریان تهیه شده است؛ مگر با رضایت کتبی آسمان، نباید مورد بازتولید یا افشا به سایر اشخاص واقع شود.



آسمان  
مدیریت دارایی

۰۲۱-۴۱۷۹۳۰۰۰

[www.AsemanAMC.com](http://www.AsemanAMC.com)

تهران، خیابان خالد اسلامبولی، خیابان هفتم (بهمن کشاورز)، شماره ۱۳، طبقه ۸