



شرکت سرمایه‌گذاری
گروه توسعه ملی (سهامی عام)



شرکت سرمایه‌گذاری
گروه صنایع بهشهر ایران



شرکت سرمایه‌گذاری
مدیریت مدار



شرکت سرمایه‌گذاری
توسعه ملی



دیدگاه توسعه ملی

www.tmco.ir

دی‌ماه ۱۳۹۹

- خوش‌بینی به عملکرد مطلوب اقتصادهای دنیا در سال ۲۰۲۱ همچنان ادامه دارد. این امر خود را از افزایش تقاضای انواع کالاهای پایه و رشد قیمتی آنها نشان داده است. انتظار می‌رود حداقل در نیمه اول سال ۲۰۲۱ شاهد تداوم این سطوح قیمتی باشیم؛ با این وجود این عقیده در طیفی از تحلیلگران وجود دارد که ۲۰۲۱ می‌تواند شروع سیکل صعودی آتی بازار کالاهای پایه باشد.
- فروکش نمودن انتظارات تورمی که از آبان‌ماه شروع شده بود، در آذرماه نیز ادامه یافت و بازار شاهد تبدیل نسبتاً سریع پول به شبه پول در ماه‌های اخیر بود. انتظار می‌رود این روند که به موازات خوش‌بینی به گشایش در سال ۱۴۰۰ شروع شده است، در ماه‌های آتی نیز ادامه داشته باشد. با این وجود، عمر این انتظار محدود بوده و در صورتیکه در سال ۱۴۰۰ گشایش اقتصادی و توافقی جدید به وقوع نپیوندد، شرایط برای بازگشت مجدد انتظارات تورمی و حرکت جریان پول به سمت دارایی‌ها آماده می‌باشد.
- کاهش ورود پول به بازار سرمایه که ناشی از فروکش نمودن انتظارات تورمی است، موجب حرکت بازار به سمت ارزش‌گذاری تاریخی در سهام بزرگ شده است. اگرچه قیمت‌های جهانی در مقطع اخیر رشد نموده و انتظار ثبات و تداوم سطوح فعلی قیمتی وجود دارد، اما رشد اخیر توانست موجب افزایش محسوس قیمت سهام کامادیتی‌محور شده و عمدتاً موجب اصلاح P/E این سهام گردید. از سوی مقابل، سهام شرکت‌های متوسط و کوچک از این روند منتفع شده و برای اولین بار در سال ۱۳۹۹ توانستند در غیاب توجه بازار به سهام بزرگ، شاهد رشد گردش معاملات و بازده باشند. انتظار می‌رود این روند همچنان ادامه داشته باشد.
- با رشد نرخ ارز در سال‌های اخیر و عدم اصلاح تعرفه‌ها، بازده سرمایه‌گذاری در صنعت ارتباطات کشور به یک سوم میانگین جهانی کاهش یافته است. قرار داشتن ایران در جایگاه دوم جهان از نظر ارزاترین تعرفه اینترنت همراه در حالیکه درآمد دیتا بیش از ۶۰ درصد درآمد اپراتورهای تلفن همراه ایران را تشکیل می‌دهد، بیانگر این موضوع است که ظرفیت سودآوری این صنعت با افزایش احتمالی قیمت اینترنت همراه در کشور می‌تواند متحول شود.

فهرست

۴ اقتصاد جهانی

۱۹ اقتصاد ایران

۳۴ پرونده ویژه
صنعت ارتباطات

۲۸ بازار سرمایه

۹ کالاهای پایه

Index



شرکت سرمایه‌گذاری گروه توسعه ملی

www.tmico.ir

Join with us



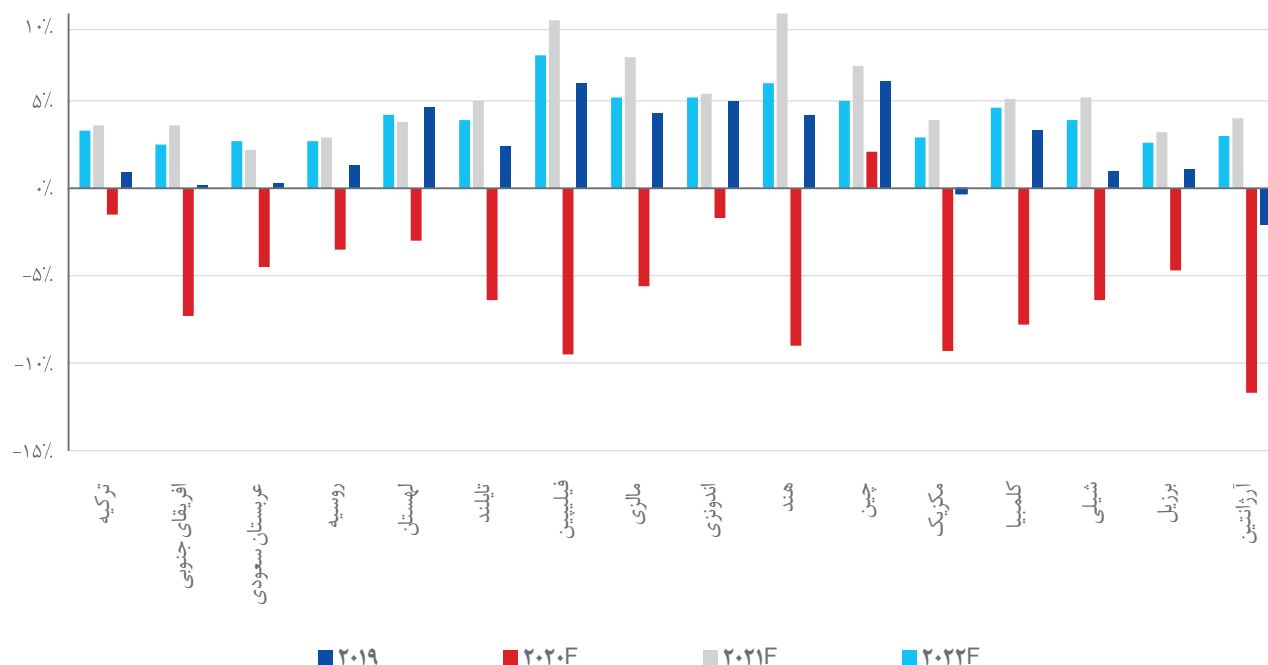
اقتصاد جهانی

www.tmico.ir

چشم‌انداز رشد قوی در پسا کرونا، ریسک‌های پیش‌روی اقتصادهای نوظهور را کاهش می‌دهد

اوضاع مالی نامناسب، نااطمینانی از روند رشد و بی‌ثباتی‌های سیاسی و اجتماعی ریسک‌هایی هستند که اقتصادهای نوظهور با آن دست به‌گریبانند؛ اما شرایط بهبودی پساکرونا و چشم‌انداز رشد قوی اقتصادی باعث تعادل بخشی به وضعیت این اقتصادها و خنثی شدن اثر ریسک‌های مذکور می‌شود. بر اساس برآورد موسسه رتبه‌بندی S&P، از اواسط سال ۲۰۲۱ که واکسن کرونا به صورت گسترده در دسترس همگان قرار بگیرد، بهبود اقتصادی واقعی آغاز می‌شود. پیش‌بینی می‌شود در سال ۲۰۲۱، GDP اقتصادهای نوظهور (بجز چین) ۵.۹٪ رشد نماید که قسمت اعظم این رشد در نتیجه صادرات قوی محقق خواهد شد. همچنین در ۲۰۲۱ بهبود اقتصادی آمریکای جنوبی کندتر از سایر کشورها بویژه اقتصادهای نوظهور آسیایی خواهد بود و برخلاف آسیا نخواهد توانست رشد منفی ۲۰۲۰ را جبران کند (رشد ۳.۸٪ در سال ۲۰۲۱ در مقابل افت ۷.۳٪ سال ۲۰۲۰).

رشد تولید ناخالص ملی در اقتصادهای نوظهور



Source: www.spglobal.com

نوسانات شاخص دلار آمریکا

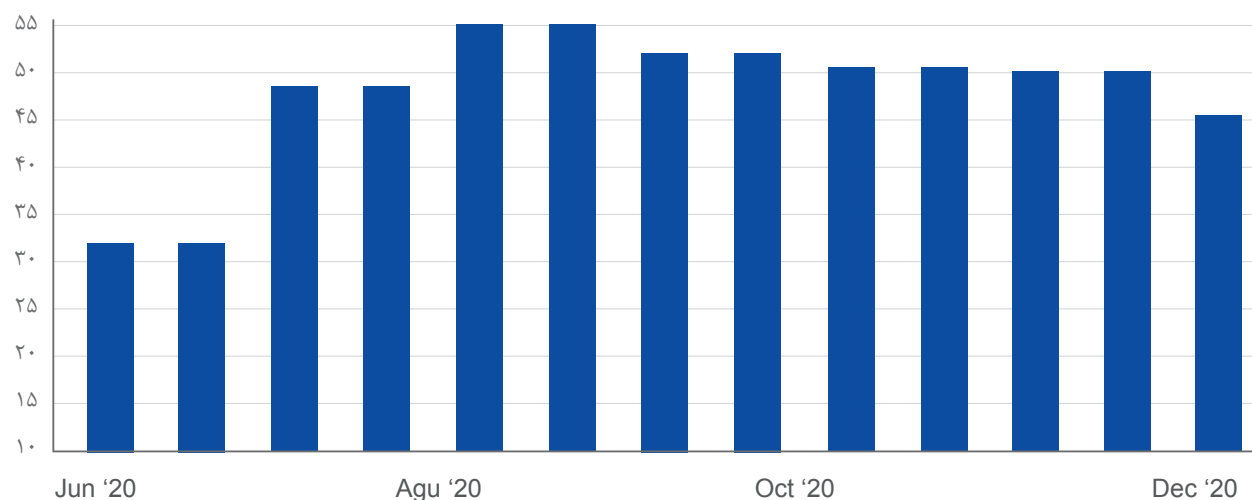


Source: www.cnbc.com

با وجود آنکه شاخص دلار به کمترین میزان خود طی دو سال و نیم اخیر رسیده است، اما ترکیب چند عامل شامل: پیشرفت تولید واکسن کرونا، انتخاب بایدن به عنوان رئیس جمهور آمریکا، بسته‌های حمایتی پیش‌رو (از جانب دولت آمریکا) و تعهد فدرال رزرو بر حفظ سیاست‌های پولی بی‌سابقه باعث شده است که انتظارات کاهشی حول شاخص دلار برای سال ۲۰۲۱ شکل بگیرد (بین ۵ تا ۱۰٪ کاهش در شاخص دلار برای سال ۲۰۲۱ پیش‌بینی می‌شود). همچنین پیش‌بینی می‌گردد همبستگی منفی بین شاخص دلار و بازار سهام که طی یک سال اخیر برقرار بوده است، همچنان پابرجا بماند و شاهد تقویت بازار سهام باشیم (سی‌ان‌بی‌سی).

شاخص PMI اتحادیه اروپا و روند تغییرات آن

بواسطه تشدید مجدد محدودیت‌ها در اتحادیه اروپا، سطح فعالیت‌های اقتصادی و GDP باز هم کاهشی گردید، اما با شروع رسمی واکسیناسیون علیه کرونا امیدها به شدت تقویت شده است. همچنین این کاهش در فعالیت‌های اقتصادی باعث گردید شاخص ترکیبی PMI از رقم ۵۰.۰ در اکتبر به رقم ۴۵.۱ در نوامبر کاهش یابد (مطابق معمول چند ماه اخیر، اوضاع بخش خدمات نامطلوب‌تر بوده و شاخص PMI آن از ۴۹ به ۴۱ کاهش یافته است). اما با افزایش امیدها به واکسن کرونا و انتظارات فزاینده نسبت به ارائه محرک‌های بیشتر از جانب بانک مرکزی اتحادیه، شاخص تولیدات آینده (future output index) به مقدار ۶۰.۱ افزایش یافته است (تامسون رویترز).

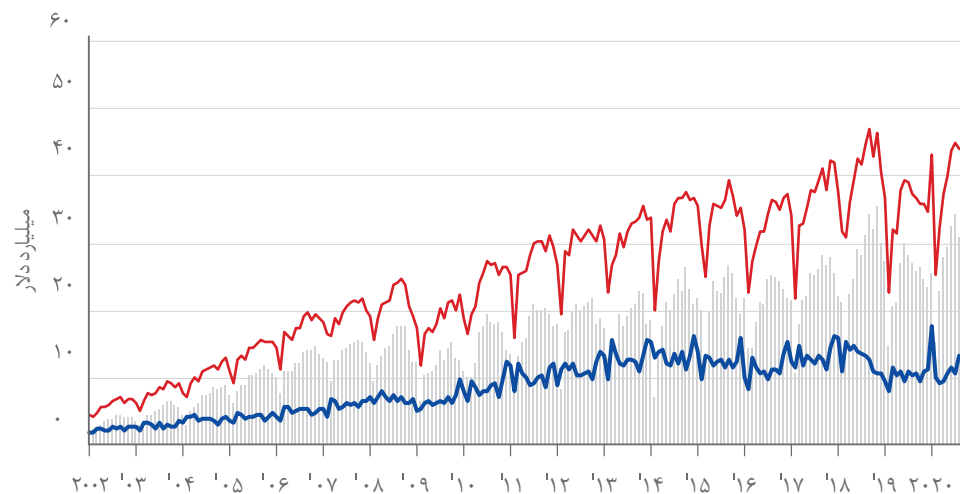


Source: www.investing.com

با امیدواری‌های پساکرونايي، صادرات چین صعودی گشت و مازاد تراز تجاری چین و آمریکا رکورد جدیدی را ثبت نمود

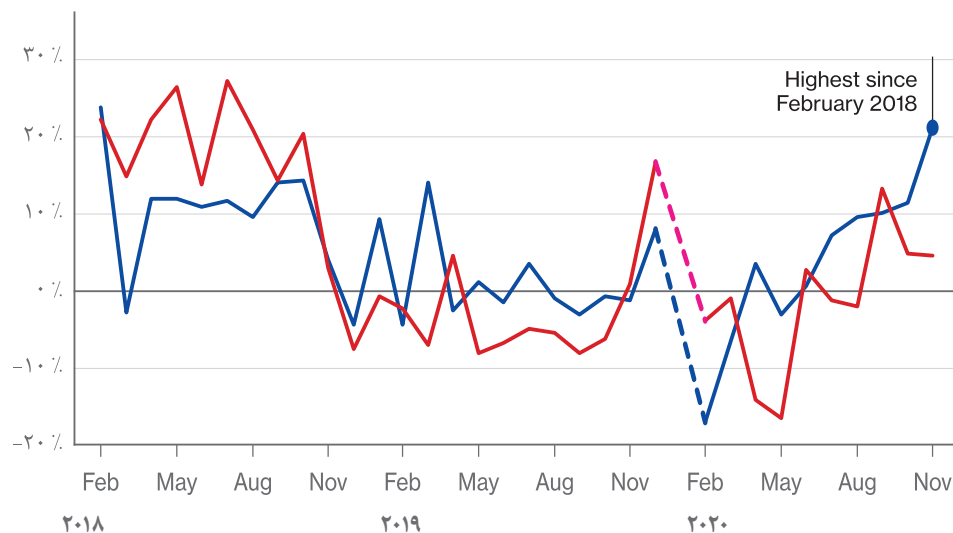
چین شاهد بیشترین میزان نرخ رشد صادرات از سال ۲۰۱۸ تاکنون بوده است و مازاد تراز تجاری چین (به صورت کلی و بویژه در برابر ایالات متحده آمریکا) به رکوردهای جدیدی طی چند سال اخیر دست یافته است. رقم دلاری این مازاد به ۷۵ میلیارد دلار در ماه نوامبر رسیده است (نیمی از آن ناشی از مازاد تراز تجاری با ایالات متحده آمریکا است)، که بالاترین رقم از سال ۱۹۹۰ می‌باشد. همچنین این مازاد، انتظارات برای تقویت یوان را نیز افزایش داده است (تاکنون و طی یکسال اخیر یوان نسبت به دلار ۶ درصد تقویت شده است). وضعیت اندیکاتورهای پیش‌نگر نظیر هزینه حمل و سفارشات صادراتی نیز قوی بوده و نشان می‌دهند در طول سال ۲۰۲۱ نیز عملکرد صادراتی بسیار خوب داشته باشد (بلومبرگ).

تراز تجاری چین با آمریکا - میلیارد دلار



واردات از آمریکا — صادرات به آمریکا — تراز تجاری چین با آمریکا

وضعیت صادرات و واردات چین



درصد تغییرات در واردات چین — درصد تغییرات در صادرات چین

Source: www.bloomberg.com



کالاهای پایه

www.tmico.ir

قیمت مس (دلار/تن)

قیمت جهانی مس در اواسط ماه نوامبر به دلیل اعلام نتایج انتخابات آمریکا و نیز اخبار پیرامون کشف واکسن ویروس کرونا به حدود ۷,۰۰۰ دلار در هر تن رسیده بود. در ادامه و در نتیجه دلایلی چون تضعیف شاخص دلار، رشد تقاضا و افزایش تولیدات صنعتی چین، کمبود عرضه از سوی شیلی و همچنین انتظارات نسبت به بهبود اقتصاد دنیا ناشی از کشف واکسن ویروس کرونا به حدود ۷,۸۰۰ دلار در هر تن افزایش یافته که نسبت به سقف قبلی حدود ۱۰ درصد رشد داشته است. با توجه به انتظارات مثبت نسبت به بهبود اقتصاد دنیا و تداوم رشد اقتصادی چین و در نتیجه افزایش مصرف از سوی این کشور، پیش‌بینی‌ها کماکان حکایت از ثبات قیمت مس در محدوده‌های کنونی و حتی فراتر از آن دارد (فیچ ریتینگ).



قیمت سنگ آهن با تداوم رشد تقاضای چین افزایش داشته است

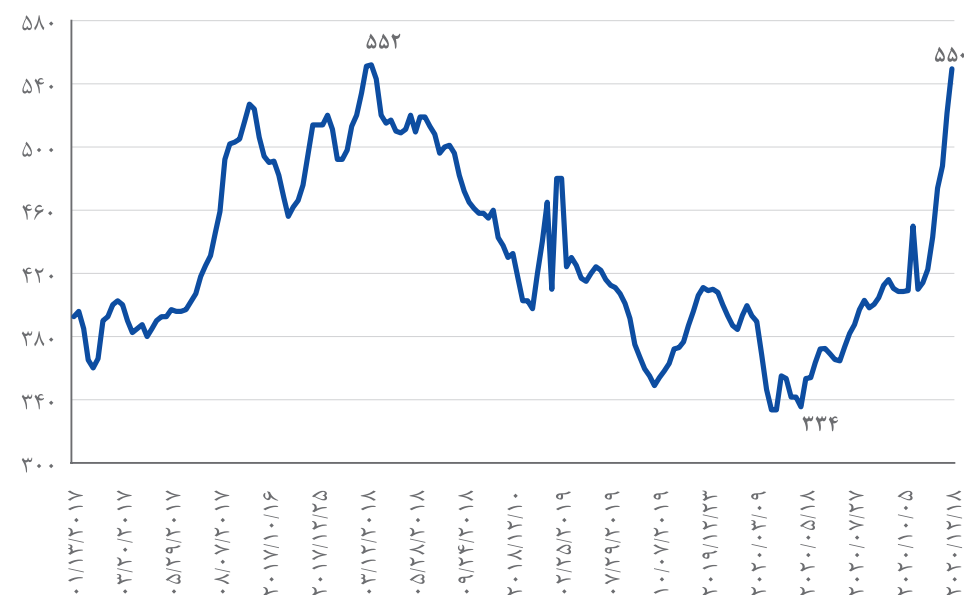
قیمت سنگ آهن که در نیمه اول ماه نوامبر به ۱۲۰ دلار در هر تن رسیده بود، در ادامه به دلایلی چون تداوم رشد تقاضای فولادسازان چینی، کاهش موجودی انبارهای سنگ آهن چین، نگرانی از کمبود عرضه در فصل نخست ۲۰۲۱ و همچنین طوفان شدید غرب استرالیا و تعطیلی دو بندر بزرگ با سهم حدود ۶۰ درصدی در حمل دریایی سنگ آهن جهان، از مرز ۱۵۰ دلار در هر تن گذشته و به حدود ۱۶۰ دلار در هر تن رسیده که از سال ۲۰۱۳ تاکنون بی سابقه بوده است.

در رابطه با تغییرات پیش روی قیمت سنگ آهن، عمده تحلیلگران همچنان با مبنا قرار دادن ساخت واکسن کووید ۱۹ و در نتیجه رشد تقاضا در چین و نیز انتظارات نسبت به بهبود اقتصاد سایر کشورها در سال آینده، نسبت به ثبات قیمت سنگ آهن در محدوده بالای ۱۰۰ دلار خوشبین می باشند (متال بولتن).

قیمت سنگ آهن (دلار/تن)

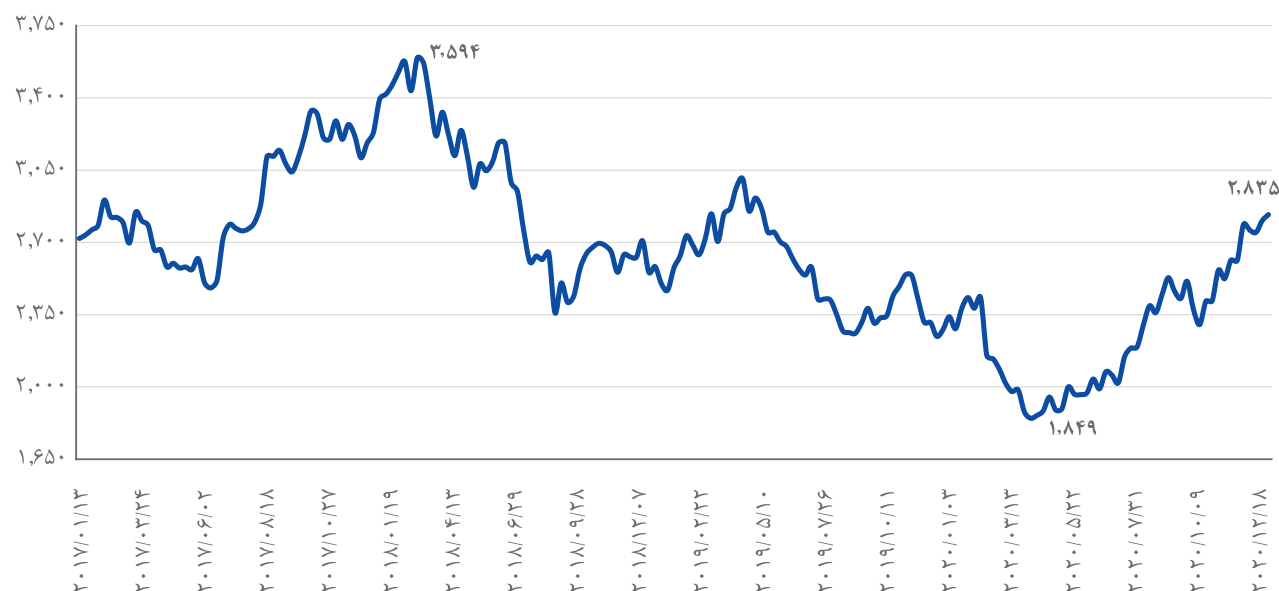


قیمت بیلت CIS (دلار/تن)

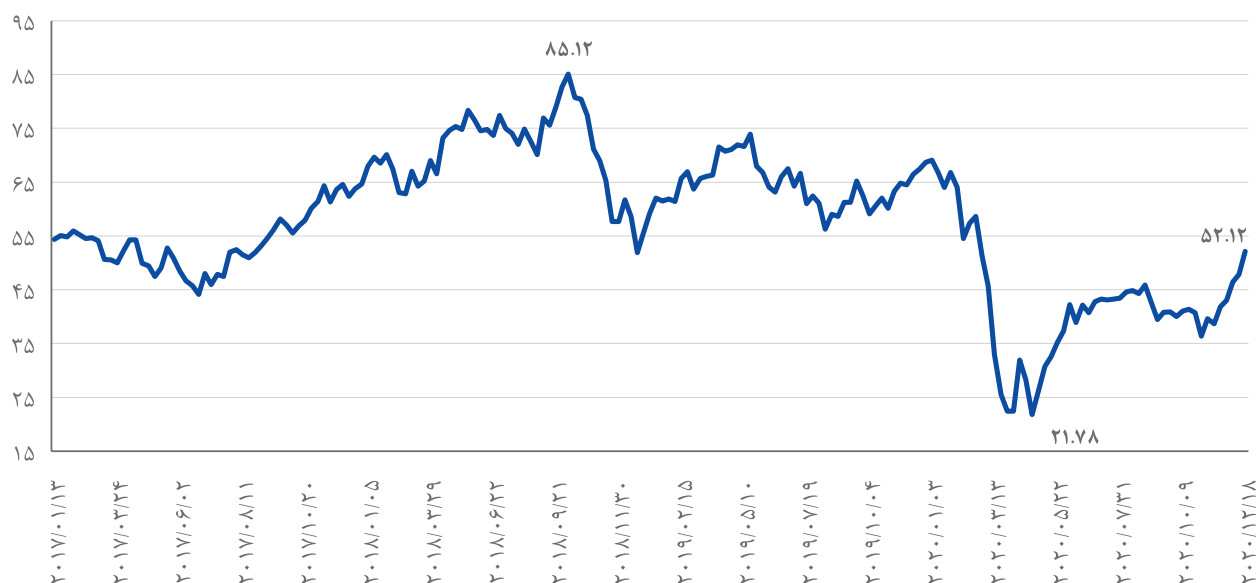


علی‌رغم انقباض شدید تقاضای جهانی روی در خارج از چین، قیمت روی در روزهای پایانی سال ۲۰۲۰ حدود ۱,۰۰۰ دلار در هر تن بیشتر از کمینه قیمت‌ها در ماه مارس ۲۰۲۰ است. اخبار دلگرم‌کننده درباره واکسن کرونا، تضعیف شاخص دلار و انتظارات مبنی بر تأثیر محرک‌های اقتصادی دولت‌ها بر تحریک تقاضا موجب گردیده پیش‌بینی‌ها در خصوص قیمت روی در سال ۲۰۲۱ نزدیک به سطوح فعلی باقی بماند (ماینینگ).

قیمت روی (دلار/تن)



قیمت نفت برنت (دلار / بشکه)



امیدواری‌ها به توزیع واکسن کرونا که موجب بهبود سریع‌تر اقتصاد جهان و بازگشت تقاضا برای نفت خام خواهد شد، سبب تقویت قیمت نفت در روزهای اخیر شده است؛ به‌طوریکه قیمت نفت خام به بالاترین سطح خود در ۹ ماه اخیر رسیده است. برخی تحلیلگران دلیل اصلی آن را کاهش ذخایر نفتی آمریکا و البته خوش‌بینی‌ها نسبت به تأثیر واکسن کرونا در کنترل این پاندمی می‌دانند. با این وجود سازمان جهانی انرژی اعتقاد دارد که رشد سریع قیمت‌ها موقتی است و بازگشت سطح تقاضا به قبل از همه‌گیری کرونا مدتی طول خواهد کشید. بنابراین به نظر می‌رسد تاجران در خصوص توزیع واکسن و آرامش پس از کنترل ویروس کرونا، بیش از حد خوش‌بین هستند (گلدمن ساکس).

قیمت متانول CFR چین (دلار/تن)

افزایش قیمت متانول در هفته‌های اخیر عمدتاً به دلیل افزایش نگرانی‌ها از مقدار تولید در منطقه خاورمیانه به جهت اورهال واحدها و کاهش عرضه متانول در آسیا بوده است. این درحالی است که کاهش عرضه در چین و افزایش تقاضای صنایع پایین دست متانول، منجر به سطح مناسبی از تقاضای این محصول گردیده است (پلتس).

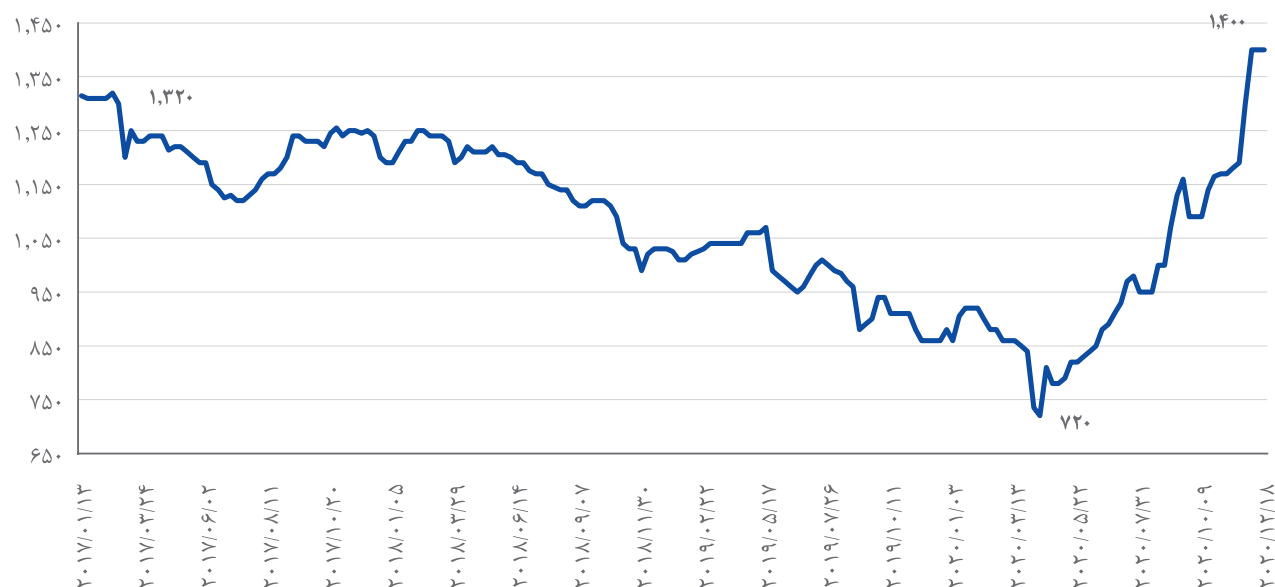


پس از افزایش قیمت جهانی اوره از اواخر تابستان، بازار این محصول ثبات چند هفته‌ای را سپری می‌کند. عدم بهره‌برداری از چندین طرح اوره‌ای در هند و نیجریه در سال ۲۰۲۰، در حفظ سطح عرضه جهانی این محصول تأثیرگذار بوده است. با توجه به وضعیت موجود انتظار می‌رود هند تا چند سال آینده همچنان واردکننده اوره باقی بماند. از طرفی کاهش صادرات و احتمال کاهش ظرفیت تولید چین، از عوامل رشد قیمت می‌باشد. با استحکام تقاضای بالای جهانی کود در چند ماه اخیر و بهبود شرایط اقتصاد کشاورزی در جهان، عرضه و تقاضای اوره در تعادل بوده است و با فرض حفظ سطح عرضه در ماه‌های ابتدایی ۲۰۲۱، تثبیت یا حتی افزایش قیمت‌های فعلی دور از انتظار نیست (آی سی آی اس).

قیمت اوره گرانول (دلار/تن)

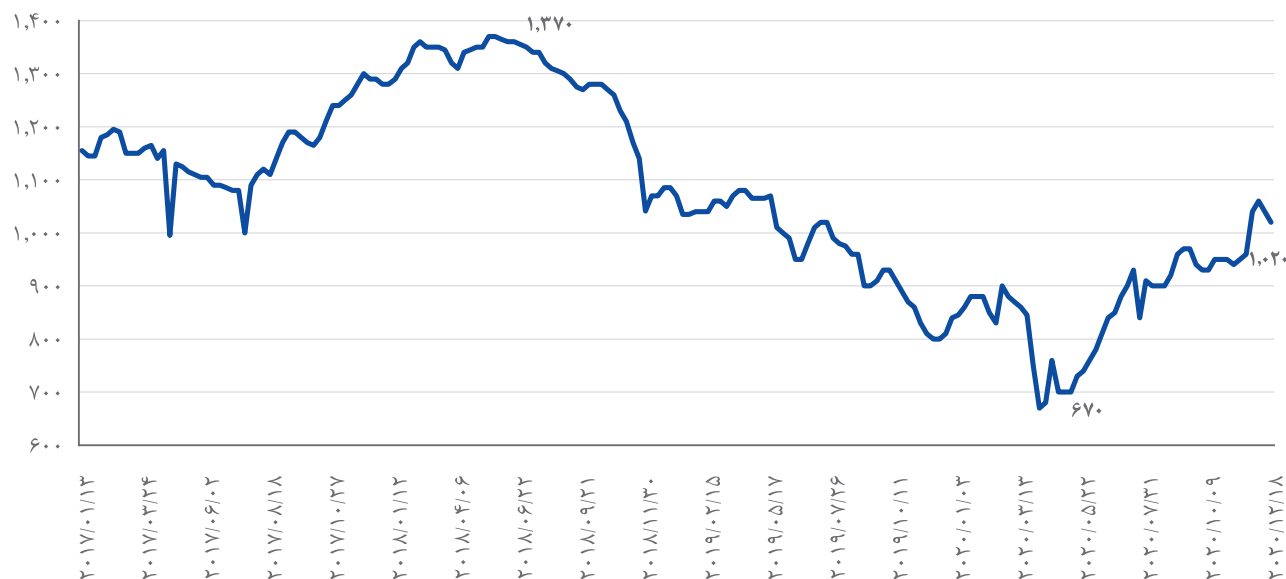


قیمت پلی اتیلن سبک CFR خاور دور آسیا (دلار/تن)



بازار پلی اتیلن آسیا از یک ماه گذشته تاکنون روند صعودی داشته است که یکی از علل این افزایش، کاهش عرضه ایالات متحده به آسیا می باشد؛ اوضاع بازار آمریکا پس از آخرین فصل طوفان در حال بهبود است. از دلایل دیگر می توان به تقاضای بالا و در دسترس نبودن اخیر کانتینرها اشاره کرد که منجر به افزایش قیمت CFR (هزینه حمل و نقل) نیز شده است. به گفته فعالان بازار، موضوع کمبود کانتینر و نرخ بالای حمل بار که بر بازارهای پلیمر تأثیر گذاشته است، همچنان تا اوایل فوریه ۲۰۲۱ ادامه خواهد داشت (پلتس).

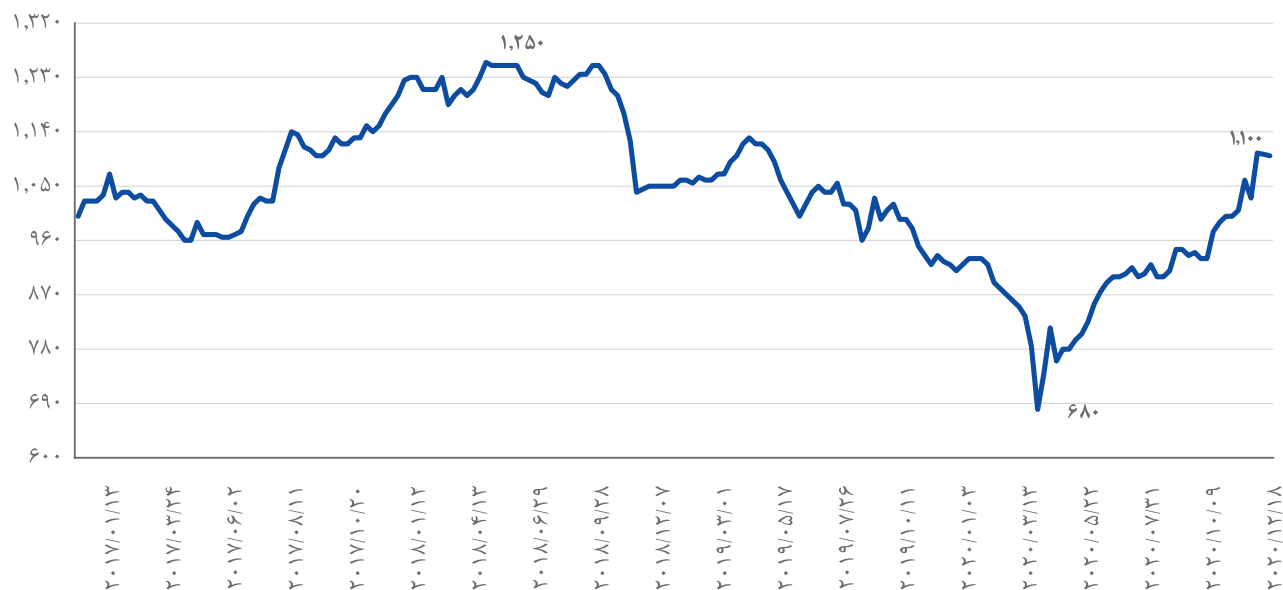
قیمت پلی اتیلن سنگین فیلم CFR خاور دور آسیا (دلار/تن)



قیمت پلی اتیلن سنگین در یک ماه گذشته با روند افزایشی روبه‌رو بوده است. کاهش عرضه از سمت چین با نزدیک شدن به پایان سال و همچنین قانون جدید چین در خصوص ممنوعیت استفاده از کیسه‌های پلاستیکی یکبار مصرف در سال ۲۰۲۱، عرضه این محصول را تحت‌تأثیر قرار داده است. تولیدکنندگان کیسه‌های HDPE نیز محتاطانه رفتار می‌کنند، زیرا منتظر دستورالعمل‌های واضح‌تری از سوی مقامات هستند و در نتیجه بسیاری از تجار از خرید محموله‌های بزرگ خودداری می‌کنند. بعلاوه کمبود کاتینر و افزایش شدید نرخ حمل و نقل، منجر به افزایش قیمت‌های محصول در منطقه می‌شود. در هند نیز کمبود مواد اولیه داخلی به دلیل تعطیل شدن برخی از کارخانه‌ها، نقش مهمی در کاهش عرضه داشته است. به گفته یکی از فعالان بازار هند، کارخانه‌ها با ۷۰ الی ۷۵ درصد ظرفیت خود اقدام به تولید مواد اولیه می‌کنند و چندین ماه طول خواهد کشید تا این کمبود در بازار جبران شود (پلتس).

روند صعودی پلی پروپیلن همچنان در چین، جنوب شرقی آسیا و جنوب آسیا قابل مشاهده است. در اندونزی عرضه داخلی پلی پروپیلن به دلیل تأخیر در حمل و نقل کالاهای وارداتی کاهش یافته است. در سایر مناطق، تداوم کمبود عرضه، قیمت‌ها را افزایش داده و کمبود کانتینر حمل و نقل نیز باعث افزایش قیمت پلی پروپیلن شده است (پلتس).

قیمت پلی پروپیلن CFR خاور دور آسیا (دلار/تن)





اقتصاد ایران

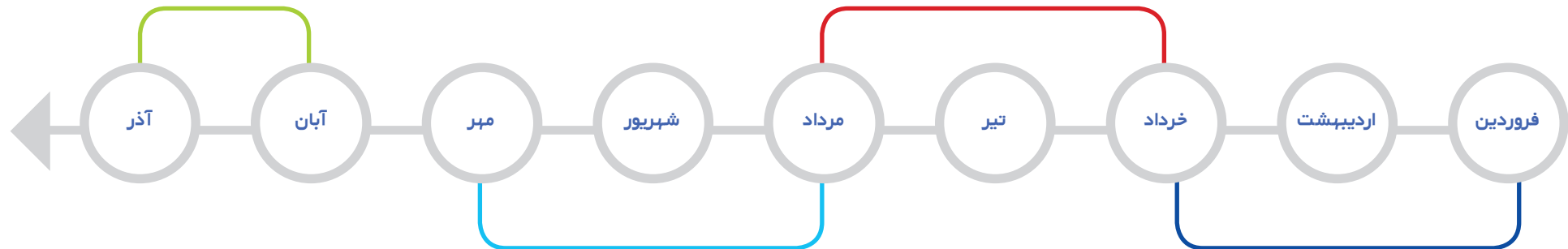
فراز و نشیب بازار دارایی‌ها در سال ۱۳۹۹

التهاب در بازار سهام

- ۱ - آغاز انتشار اوراق و انقباض پولی
- ۲ - افزایش نرخ سود سپرده بانکی و بازار بین بانکی
- ۳ - فاصله قابل توجه بازدهی در بازار سهام نسبت به سایر بازارها
- ۴ - افزایش عرضه سهام دولتی
- ۵ - انتشار اخبار گشایش اقتصادی و جرقه ریزش بازار

پیروزی بایدن و افت انتظارات تورمی

- ۱ - افت تقاضای معاملاتی در آبان و آذرماه
- ۲ - کاهش نرخ رشد کلهای پولی
- ۳ - موفقیت دولت در فروش اوراق در آذرماه



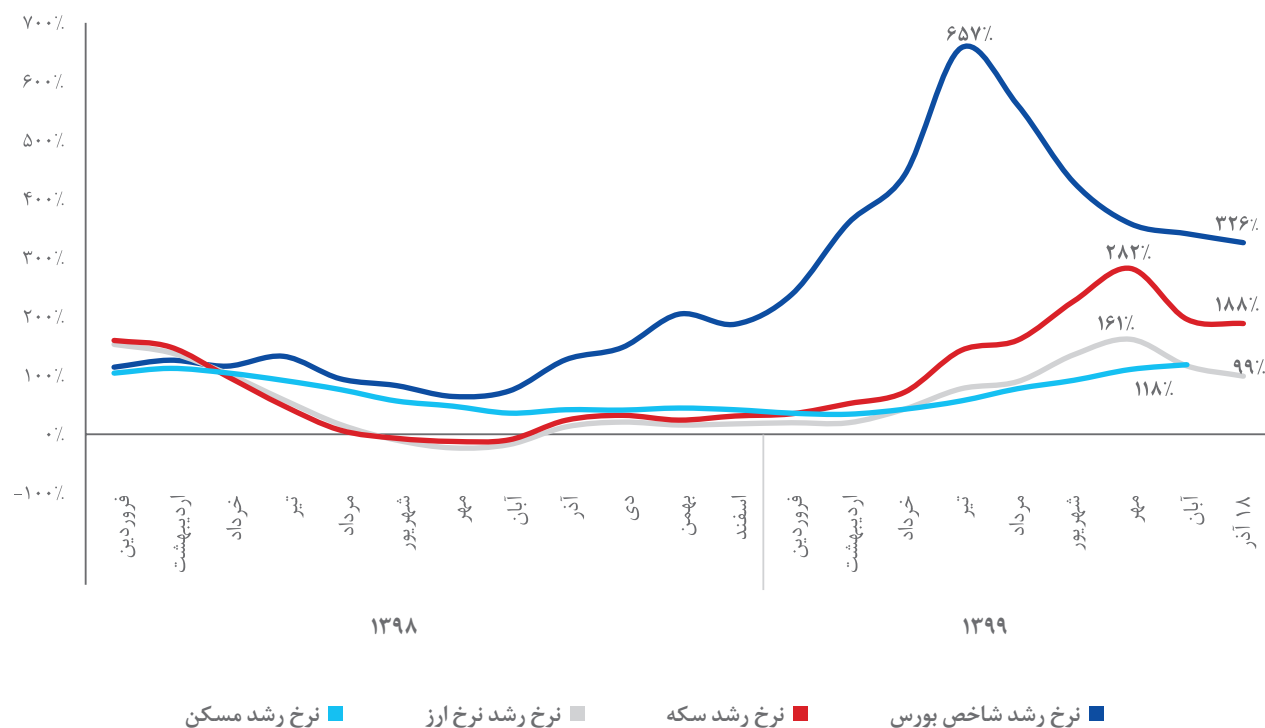
هجوم پول به بازار سهام

- ۱ - بالا بودن انتظارات تورمی به دلیل کسری بودجه و انتظار چاپ پول
- ۲ - فشار شدید بر تراز پرداخت‌ها ناشی از کرونا، تحریم و افزایش قیمت دلار
- ۳ - سیاست‌های انبساطی پولی و چاپ بی‌سابقه پول
- ۴ - افت بی‌سابقه نرخ در بازار بین بانکی به زیر ده درصد
- ۵ - افت معاملات در بخش واقعی ناشی از فاصله‌گذاری اجتماعی و تحریم و در نتیجه هدایت پول چاپ شده به بازار دارایی‌ها
- ۶ - هجوم پول به بازار سهام

تشدید التهاب در بازار ارز و طلا و مسکن و کالا

- ۱ - بالا بودن انتظارات تورمی علی‌رغم سیاست‌های انقباضی پولی ناشی از تشدید فشار ترازپرداخت‌ها، بالا بودن تقاضا برای ارز و افزایش قیمت آن، فضای نامناسب سیاسی و انتظار پیروزی ترامپ، نبود انتظار کاهش قیمت ارز و گشایش
- ۲ - سرریز ثروت ایجاد شده در بازار سهام به سایر بازارها

روند بازدهی سالانه بازار دارایی‌ها (نسبت به مدت مشابه سال قبل)



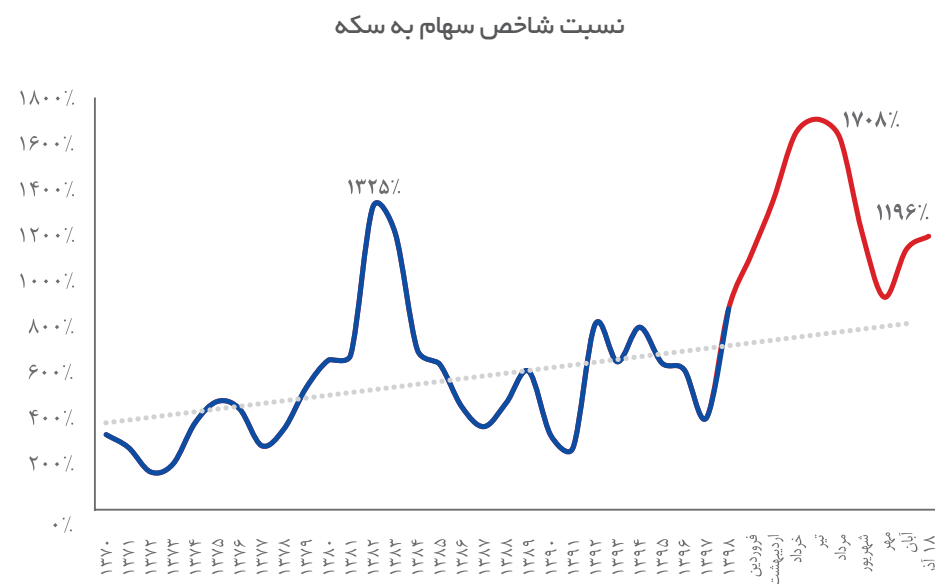
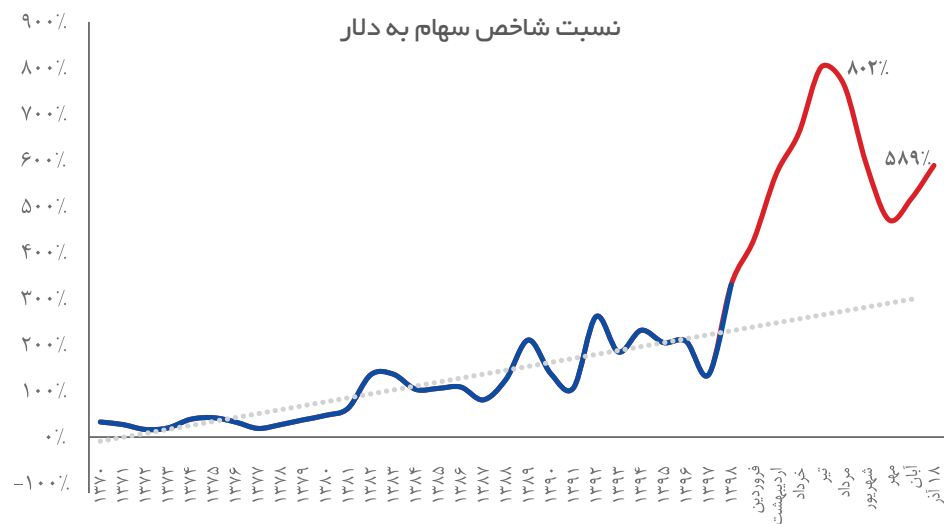
سال ۱۳۹۹ پرنوسان‌ترین سال اقتصاد ایران برای بازار دارایی‌ها بود.

● عواملی که منجر به رونق بازارها در نیمه اول سال و به ویژه بهار ۹۹ شدند موارد زیر بودند:

- ۱- چاپ بیش از حد پول بدلیل تأمین کسری بودجه
- ۲- رکود فعالیتهای اقتصادی ناشی از کرونا و تحریم
- ۳- فشار شدید بر تراز پرداختها

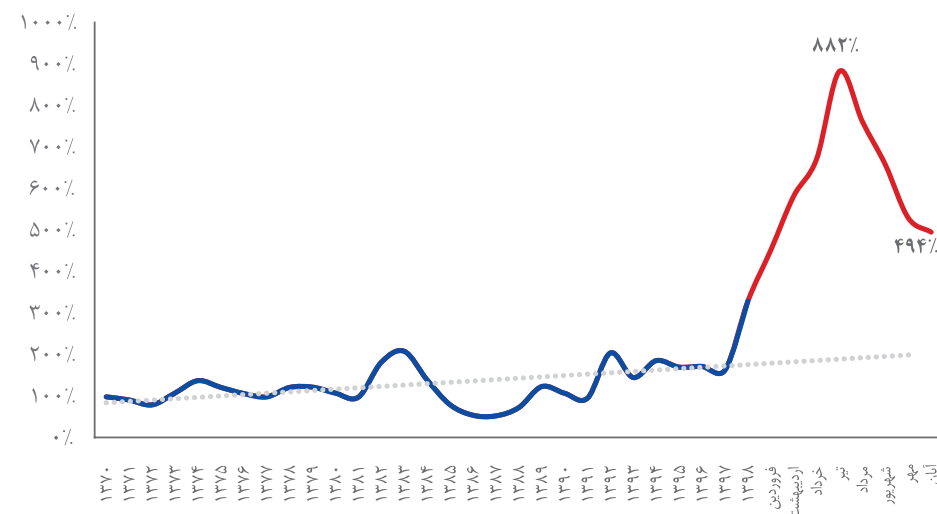
● از دلایل پیشی گرفتن بازار سهام می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- ۱- رشد بالای بازار سهام در سال ۹۸ در مقایسه با سایر بازارها و جذابیت یافتن آن
- ۲- محدود بودن سایر بازارها به دلیل فاصله‌گذاری اجتماعی و سیاستهای امنیتی
- ۳- اعلام حمایت دولت



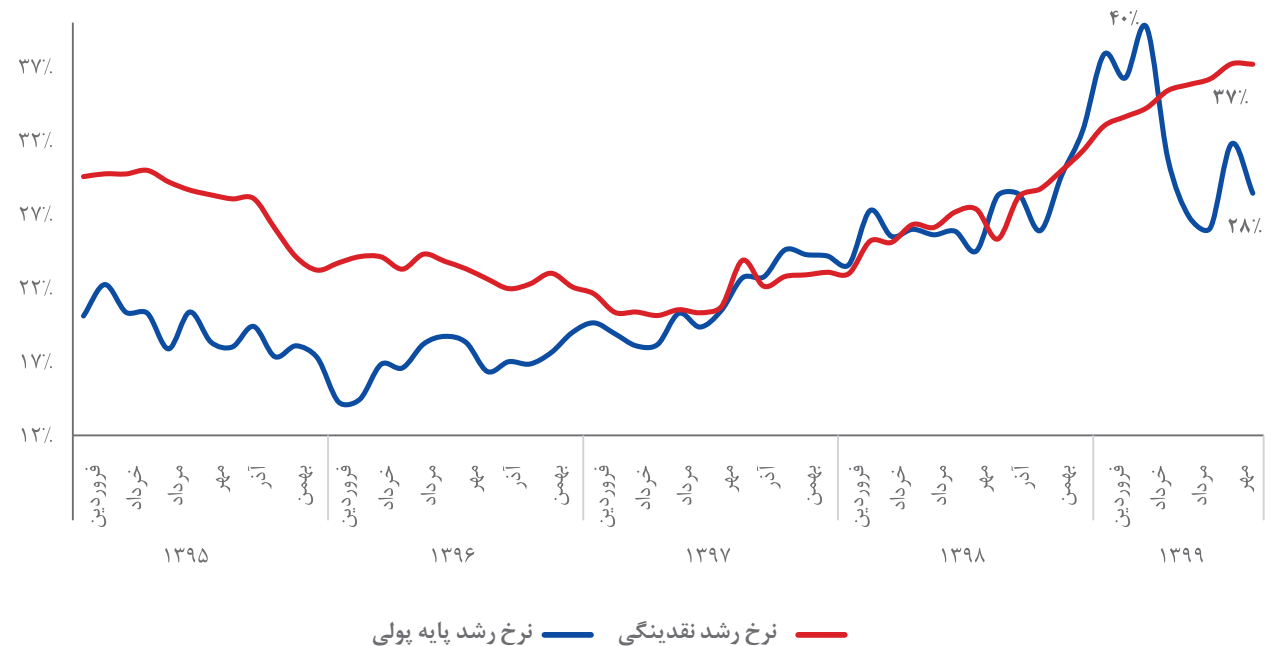
- افزایش قیمت در همه بازارهای دارایی اصولاً تحت تاثیر میزان نقدینگی مازاد بر تولید در اقتصاد است. همه بازارها متناسب با جذابیتی که دارند، و همچنین اصطکاک‌هایی که در معاملات آنها وجود دارند، از نقدینگی سهم می‌برند.
- از آنجا که همه بازارها تحت تاثیر نقدینگی هستند، بازدهی آنها نسبت به یکدیگر در طول زمان، تغییر چندانی نمی‌کند، خط صعودی روی نمودار نشان‌دهنده حفظ ثبات نسبت بازدهی دو بازار ارز و سهام است.
- با جمع شدن پول توسط بانک مرکزی با انتشار اوراق و اخبار گشایش اقتصادی جرقه ریزش بازار زده شد و سرمایه‌های سفته‌بازی در بازار سهام به سمت سایر بازارها حرکت کردند تا روند گذشته نسبت شاخص به سایر بازارها از جمله ارز، حفظ شود.
- به نظر می‌رسد دو نکته باعث شود نسبت بازار سهام به بازار ارز به روند گذشته خود باز نگردد و بالاتر باقی بماند که عبارتند از: افزایش تعداد بازیگران بازار و کاهش توان جذب سرمایه‌ها در بازار مسکن به دلیل افت قدرت خرید (افزایش اصطکاک در بازار جایگزین مسکن).

نسبت شاخص سهام به مسکن

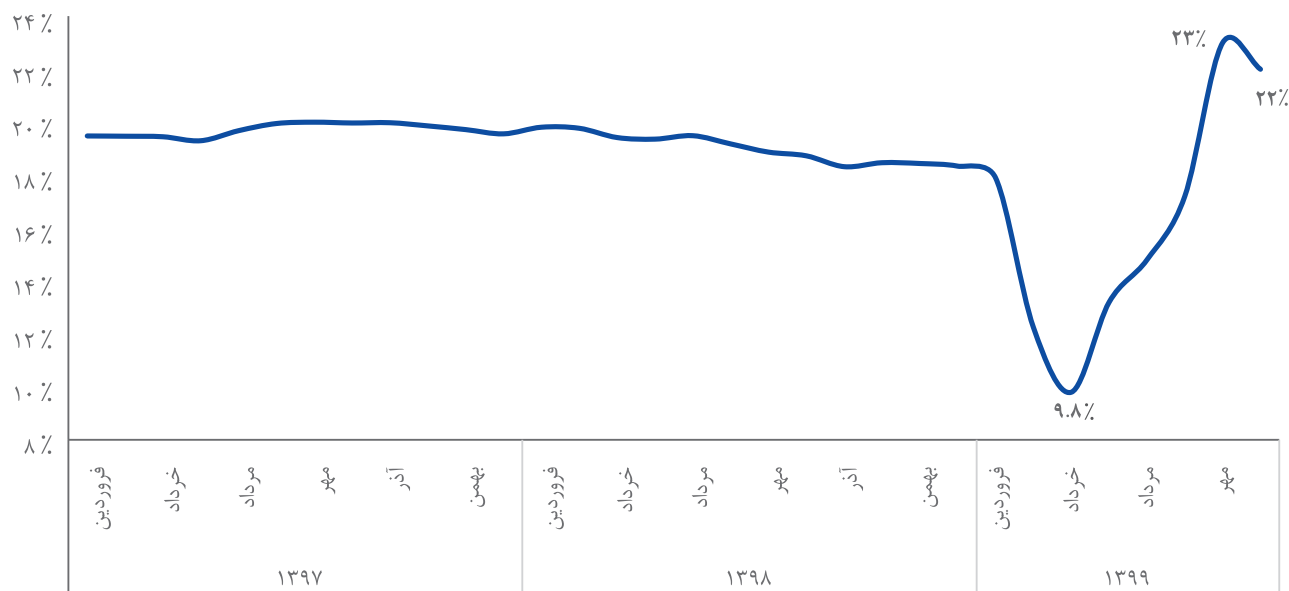


نرخ رشد نقدینگی و پایه پولی

- از پاییز ۹۸ تا پایان بهار ۹۹، رشد پایه پولی شتاب گرفت بطوریکه در پایان بهار به حدود ۴۰ درصد رسید. این حجم پول در کنار انتظارات تورمی بالا، افزایش قیمت در بازار دارایی‌ها را رقم زد.
- بانک مرکزی در تابستان با انتشار اوراق دولتی این نقدینگی را از اقتصاد جمع کرد و به دنبال آن حباب بازار سهام ترکید و بالا بودن انتظارات تورمی این سرمایه‌ها را به سمت سایر بازارها سرریز کرد.
- با ادامه فشار بر ترازنامه بانک‌ها، رشد پایه پولی از مهر ۹۹ مجدداً شتاب گرفت به رقم ۳۲ درصد رسید.
- رشد نقدینگی نیز در پایان مهر نسبت به مدت مشابه سال قبل (۳۷ درصد)، ۱۰ درصد بالاتر از میانگین سه دهه گذشته بوده است. این سطح از افزایش نقدینگی نهایتاً بر قیمت‌ها سرازیر خواهد شد، اما اینکه چه زمانی این مسئله محقق شود تحت تاثیر انتظارات تورمی است.
- اما در آبان ماه و با کاهش انتظارات تورمی و همچنین موفقیت دولت در فروش اوراق، رشد پایه پولی مجدداً کاهش یافته و نرخ رشد نقدینگی متوقف شده است.



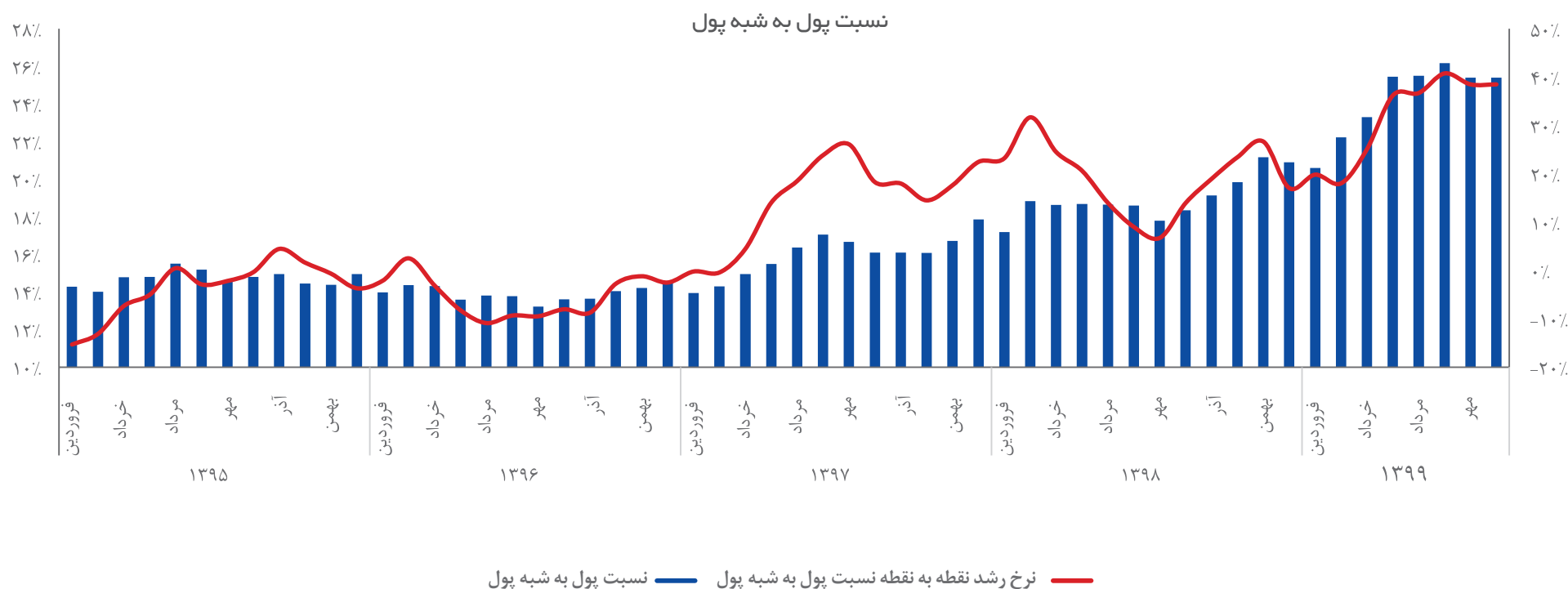
نرخ سود در بازار بین بانکی



- در ابتدای سال چاپ زیاد پول در کنار افت معاملات که منابع بانکها را آزاد می‌کرد، منجر به کاهش شدید نرخ سود در این بازار شد.
- با انقباض پولی در تابستان و اجبار بانکها به خرید اوراق، افزایش نرخ سود کف (سود سپرده بانکها نزد بانک مرکزی) و تا حدی اجبار به خرید سهام جهت جلوگیری از ریزش بازار، منابع نقد بانکها به سرعت کاهش و نرخ در بازار بین بانکی افزایش یافت به طوریکه در پایان مهر ماه به ۲۳ درصد رسید که از سال ۹۵ تاکنون بی‌سابقه بود.
- این وضعیت بازار پول، توانست تا حد زیادی نقدینگی در اقتصاد را خشک کند که بیشترین تأثیر را بر بازار سهام گذاشت.
- با شتاب گرفتن رشد پایه پولی، نرخ در بازار بین بانکی مجدداً در آسان و آذر کاهش یافت.

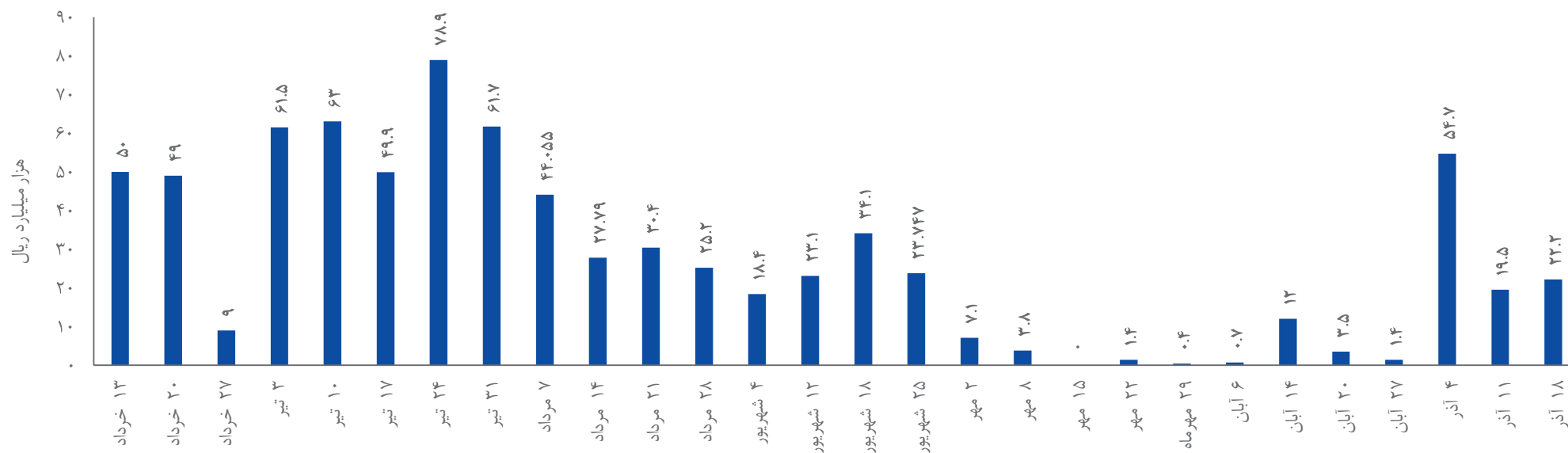
انتظارات بالای تورمی تا روشن شدن نتایج انتخابات آمریکا و کاهش آن پس از پیروزی بایدن

- در داده‌های پولی آبان ماه رد پای نسبتاً پررنگی از کاهش انتظارات تورمی به چشم می‌خورد. به نظر می‌رسد با پیروزی بایدن در انتخابات، انتظارات تورمی مردم کاهش یافته و تمایل به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های با بازدهی ثابت افزایش یافته است.
- در تابستان سال جاری که انتظارات تورمی بسیار بالا بود، درحالی‌که نقدینگی ۹ درصد افزایش یافته بود، پول ۲۰ درصد و شبه پول تنها ۶.۵ درصد افزایش یافتند. (زمانیکه مردم انتظار افزایش تورم را دارند، سعی می‌کنند با تبدیل پول خود به کالا و خدمات و سایر اقسام دارایی، قدرت خرید خود را حفظ کنند لذا میزان معاملات در اقتصاد افزایش می‌یابد. انعکاس این رفتار در داده‌های پول و نقدینگی، افزایش نسبت پول به شبه پول است. برعکس آن نیز برای شرایط غیرتورمی صحیح است)
- در مهر و آبان ۹۹، درحالی‌که کل نقدینگی، ۴.۷ درصد افزایش یافت، پول ۲.۳ درصد و شبه پول ۵.۴ درصد افزایش یافت. افت رشد پول (۲.۳ درصد) نسبت به رشد شبه پول (۵.۴ درصد) نشان از افزایش تمایل سپرده‌گذاری مدت‌دار مردم شده است که ناشی از افت انتظارات تورمی است.



- با وجود کاهش نرخ در بازار پول، با پیروزی بایدن در انتخابات، انتظارات تورمی نیز فروکش کرد، بطوریکه دولت پس از دو ماه عدم موفقیت در فروش اوراق، توانست طی سه هفته ابتدایی آذرماه در همان نرخهای سابق، ۹۰۶ هزار میلیارد تومان اوراق به فروش برساند که این نشان از کاهش انتظارات تورمی در عوامل اقتصادی دارد.
- با کاهش انتظارات تورمی نرخ بهره حقیقی میتواند افزایش قابل توجهی یابد و التهاب در بازار داراییها فروکش کند. در حال حاضر بازار ارز که همچنان تحت فشار تقاضا برای واردات است، تاثیر چندانی از افت انتظارات تورمی نگرفته است، و از آنجا که خود لنگر انتظارات تورمی است، میتواند انتظار داشت که بخش مهمی از اثر انتخابات آمریکا بر فروکش کردن التهاب بازارها، پس از ورود دلارهای نفتی (بلوکه شده) و اثر متعاقب آن بر بازار ارز باشد.

میزان فروش اوراق دولتی - هزار میلیارد ریال



بازارهای دارایی

- افت شاخص بازار سهام جهت تعدیل با نرخهای جدید ارز
- رکود سنگین و کاهش قیمت در بازار مسکن

پیامدها

- آزاد شدن ذخایر بلوکه شده و فروش دلارهای نفتی در بازار
- تأمین کسری بودجه در سال ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ به کمک صادرات نفت و منابع آزاد شده
- سیاستهای پولی متعادل
- افت قابل توجه نرخ ارز تا تابستان ۱۴۰۰
- افت شاخص بازار سهام جهت تعدیل با نرخهای جدید ارز
- رکود سنگین و کاهش قیمت در بازار مسکن
- افت تورم

• سناریوی ۱:
بازگشت به برجام
(احتمال زیاد)

۱

- رونق و التهاب مجدد بازار سهام و مسکن و سایر داراییها

- چاپ قابل توجه پول جهت جبران کسری بودجه در زمستان سال ۱۳۹۹
- بازگشت مجدد انتظارات تورمی
- افزایش فشار تراز پرداختها و افزایش قیمت ارز
- افزایش تورم
- رونق مجدد بازار سهام و مسکن و سایر داراییها

• سناریوی ۲:
عدم بازگشت به
برجام (احتمال کم)

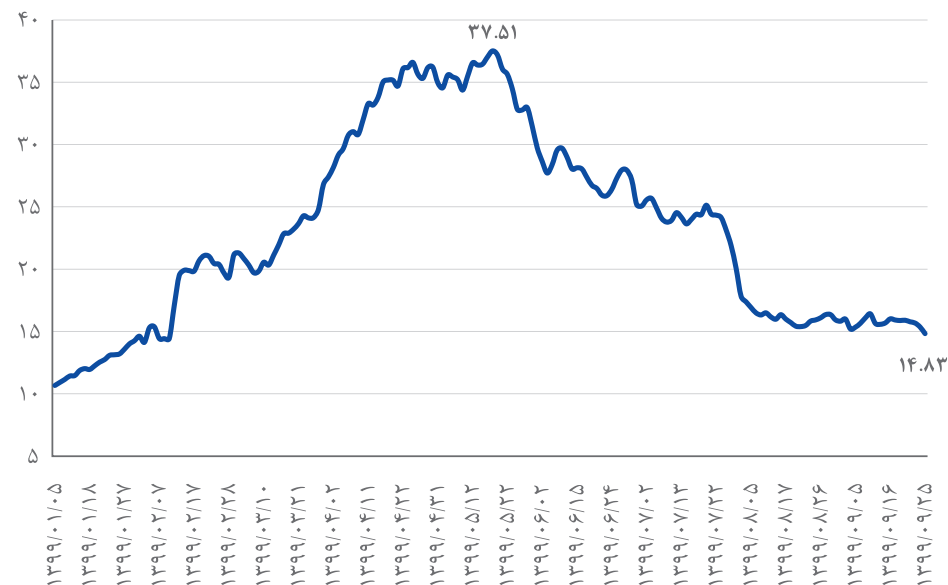
۲



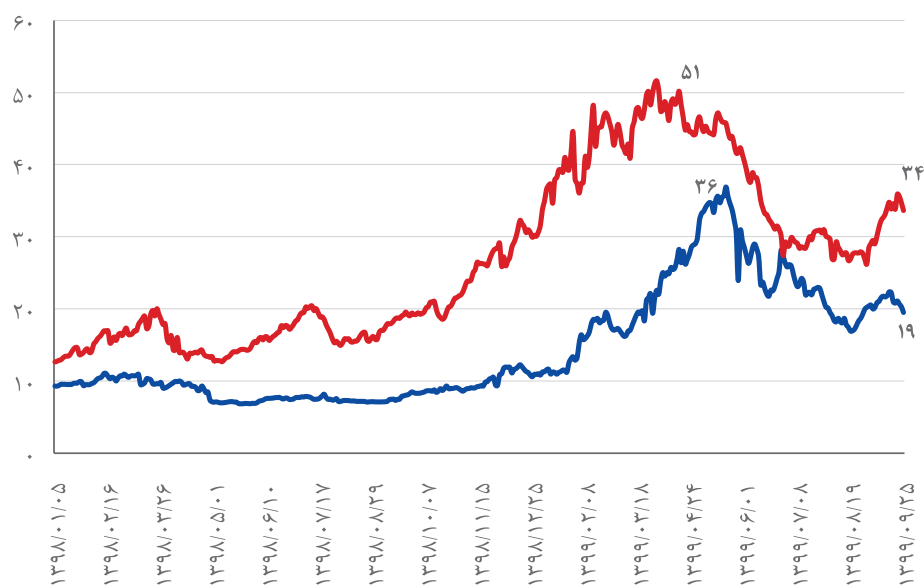
بازار سرمایه

مطالعه روندها و اخبار تأثیرگذار بر بازارهای سرمایه

روند تغییرات نسبت P/E بازار سرمایه



مقایسه نسبت P/E شرکت‌های بزرگ و کوچک فعال در بازار سرمایه

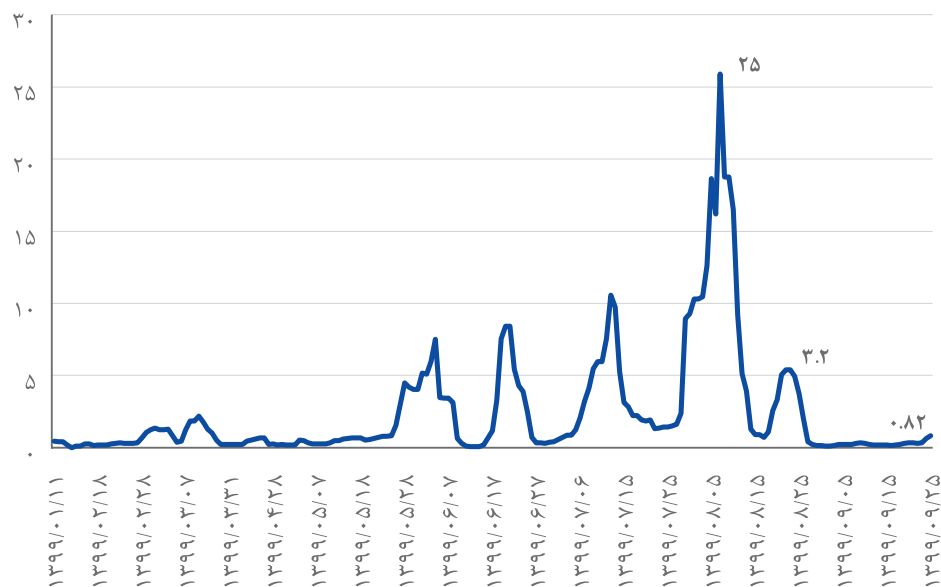


شرکت‌های بزرگ ————— شرکت‌های کوچک

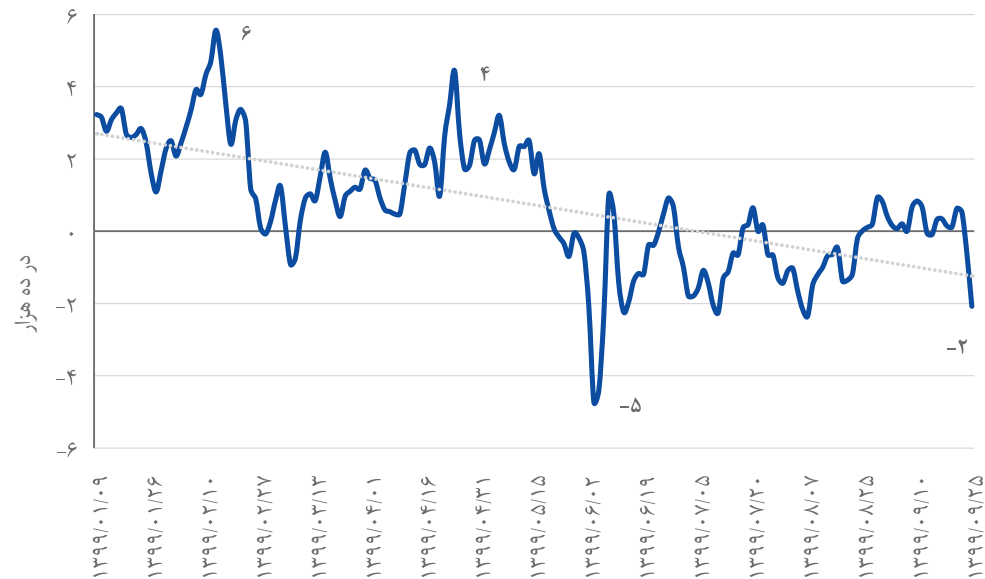
* تقسیم‌بندی شرکت‌های بزرگ و کوچک بر اساس ارزش بازار آنها بوده است. شرکت‌های بزرگ عمدتاً در صنایع معدنی،

فلزات اساسی و شیمیایی و شرکت‌های کوچک بیشتر در حوزه‌های سیمان، غذایی و دارویی فعال می‌باشند.

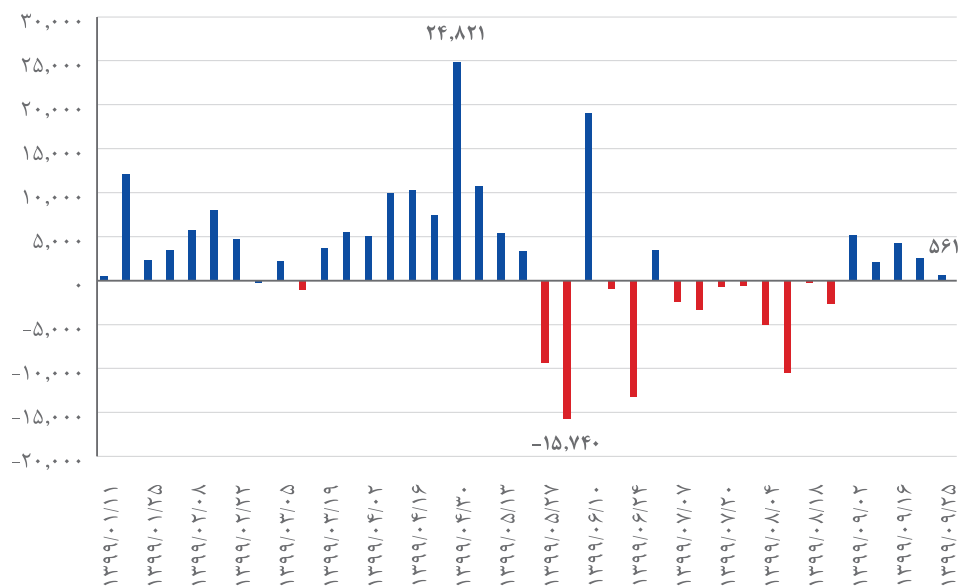
نسبت ابطال به صدور ۷ روزه صندوق‌های سهامی



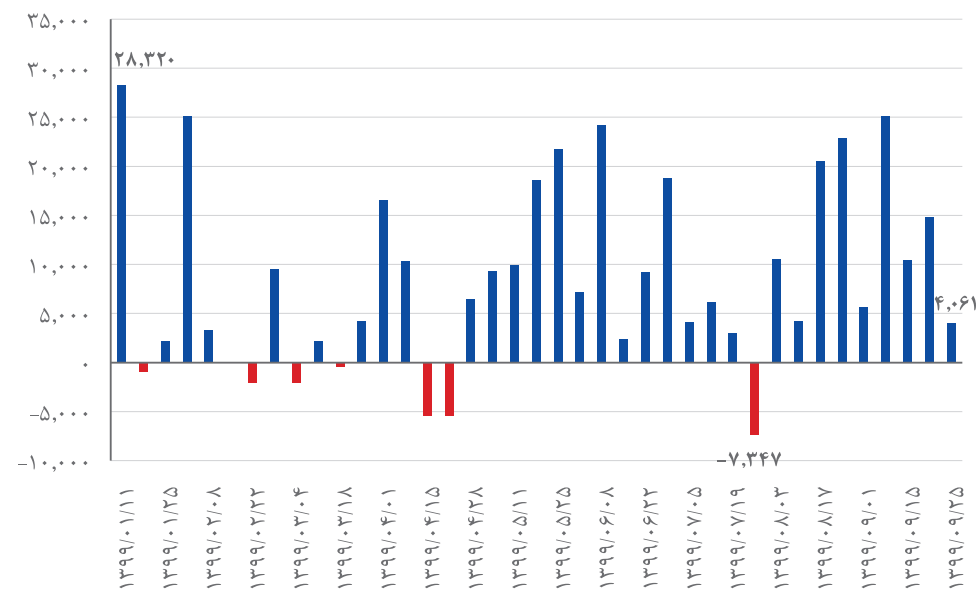
میانگین سه روزه نسبت خالص ورود پول حقیقی به ارزش بازار سرمایه



خالص ورود پول هفتگی به صندوق‌های سهامی



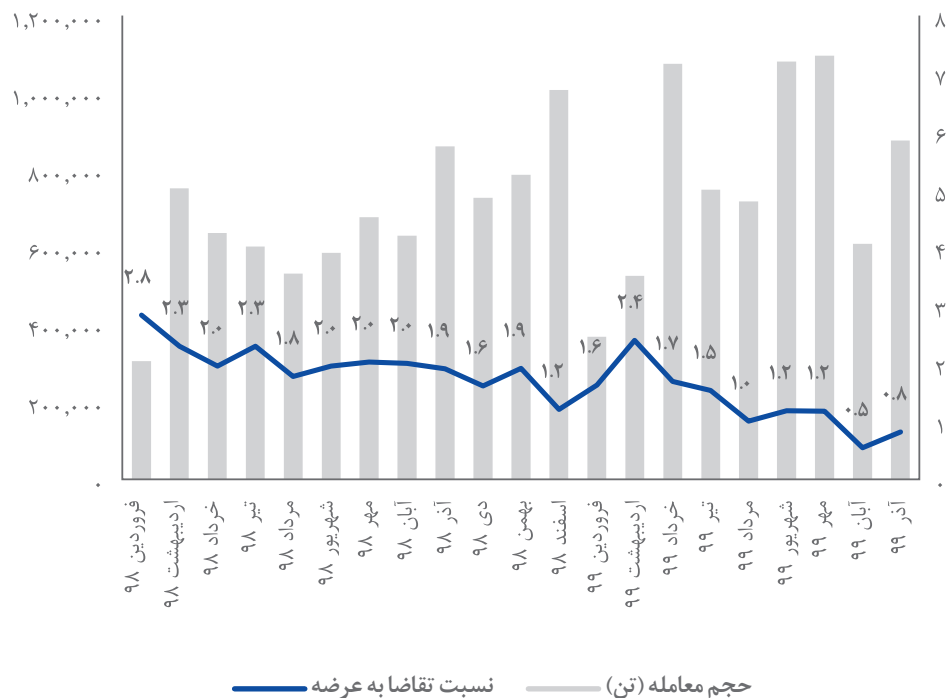
خالص ورود پول هفتگی به صندوق‌های درآمد ثابت



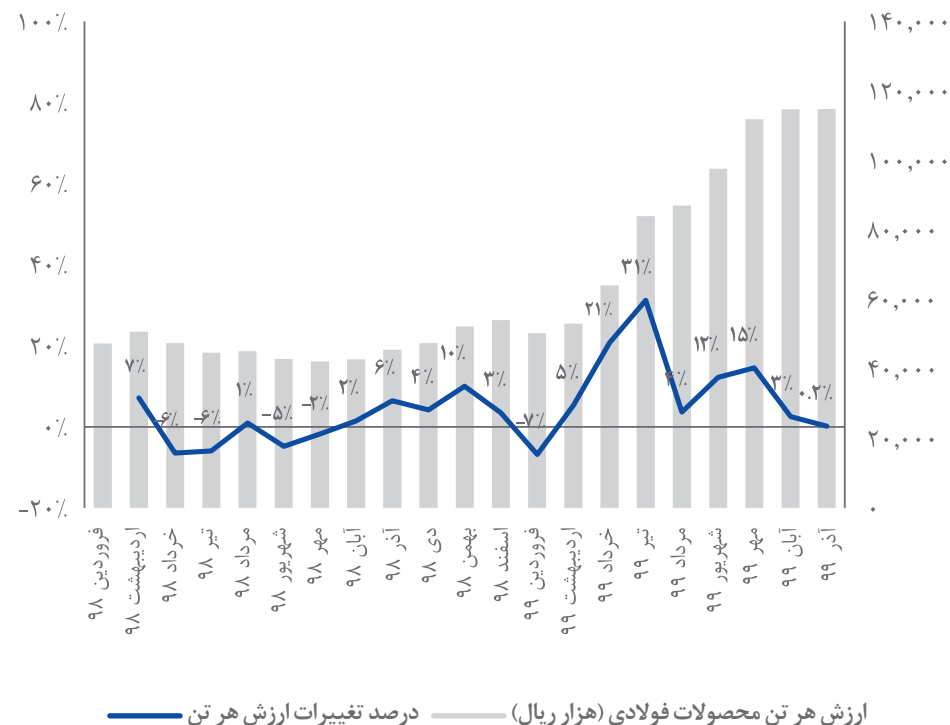
قیمت سبد محصولات فولادی در بورس کالا از ثبات نسبی برخوردار بوده است

متوسط قیمت سبد محصولات فولادی در بورس کالا طی آذرماه با ثبات بوده است؛ درحالیکه برخی محصولات از جمله ورق فولادی رشد قیمت داشته‌اند در مقابل محصولاتی مانند شمش فولاد افت قیمت را تجربه کرده‌اند.

حجم معاملات و نسبت تقاضا به عرضه محصولات فولادی



ارزش هر تن محصولات فولادی

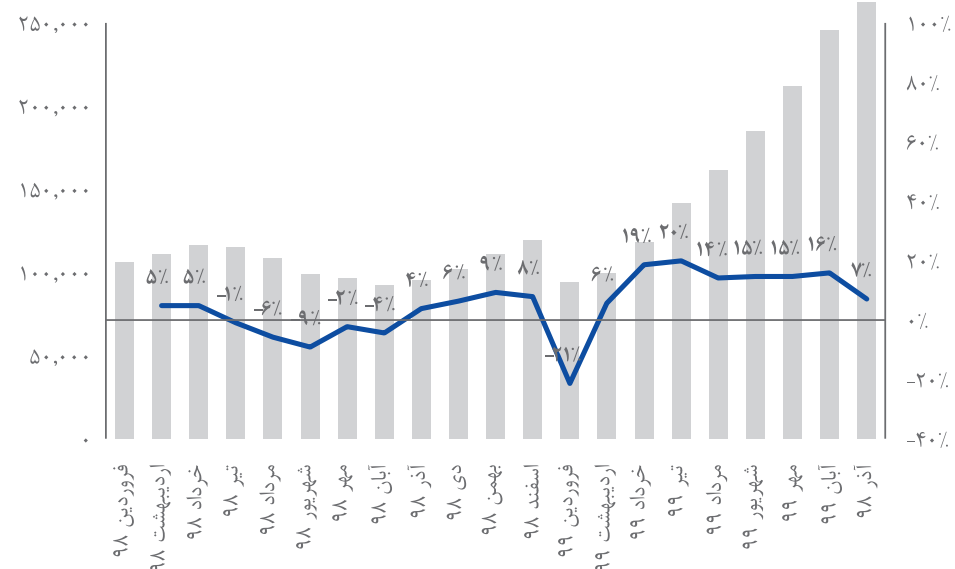


* محصولات فولادی شامل شمش فولاد، تختال، انواع ورق، میلگرد و تیر آهن می‌باشد.

قیمت محصولات پلیمری در آذرماه به طور متوسط ۷ درصد رشد کرده است

سبد محصولات پلیمری شامل پلی اتیلن سنگین، پلی اتیلن سبک، پلی وینیل کلراید، پلی اتیلن ترفتالات، پلی استایرن و پلی پروپیلن می باشد. رشد قیمت محصولات پلیمری در آذرماه به طور متوسط ۷ درصد بوده است. بیشترین رشد قیمت این محصولات مربوط به پلی استایرن با ۱۴ درصد و پلی وینیل کلراید با ۱۱ درصد می باشد.

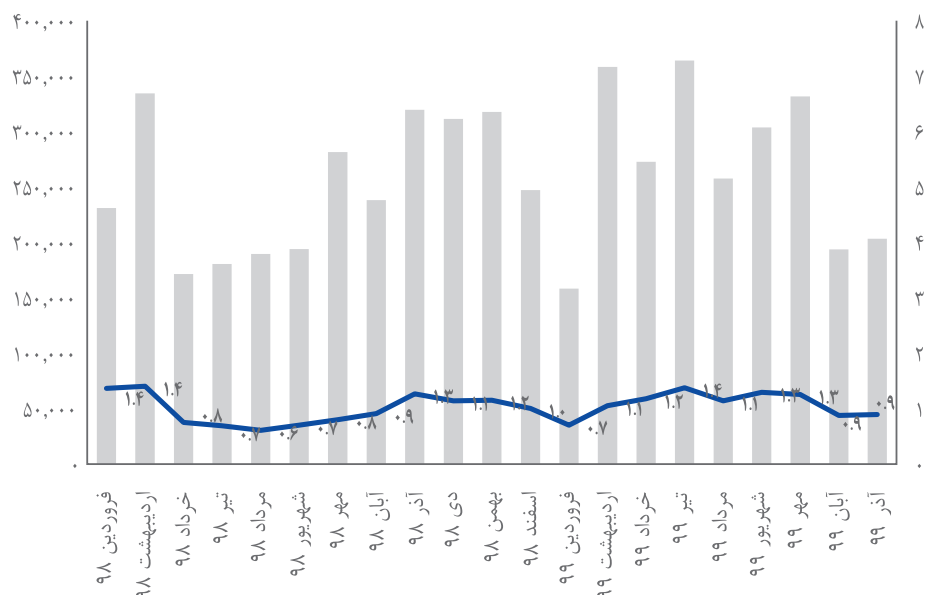
ارزش هر تن محصولات پلیمری



درصد تغییرات ارزش هر تن

ارزش هر تن محصولات پلیمری (هزار ریال)

حجم معامله و نسبت تقاضا به عرضه محصولات پلیمری



نسبت تقاضا به عرضه

حجم معامله (تن)



پرونده ویژه

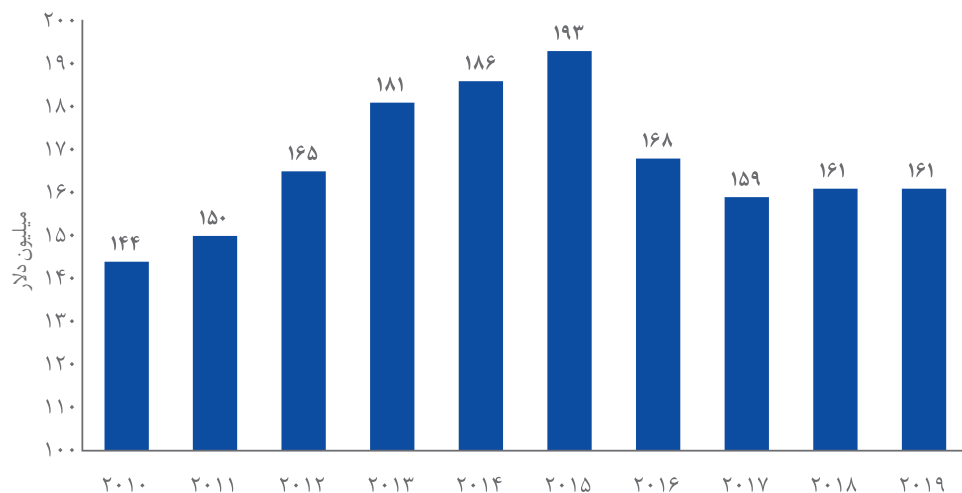
صنعت ارتباطات: عدم توازن درآمذزایی و سرمایه گذاری

- نسبت سرمایه‌گذاری انجام شده (Capex) به درآمد صنعت ارتباطات در دنیا دارای ثبات نسبی بوده و علی‌رغم روند کلی نزولی آن، نوسان محدودی را در سال‌های اخیر تجربه نموده است. با این وجود در ایران به دلیل رشد نرخ ارز و عدم تغییر در تعرفه‌های صنعت، این نسبت روند کاملاً متفاوتی را طی نموده است؛ به نحوی که درآمدزایی (حقیقی) صنعت به نسبت سرمایه‌گذاری صورت گرفته در سال‌های قبل افت شدیدی را تجربه کرده است. در مقام مقایسه، بازده سرمایه‌گذاری صنعت در ایران در سال ۹۹ به یک سوم منطقه رسیده است.
- مقدار سرانه درآمد صنعت (ARPU) در ایران تا سال ۹۶ در محدوده ۶۰ دلار در سال بود که رقم مناسبی در مقایسه با درآمد خانوار در آن زمان محسوب می‌شد، اما از سال ۹۷ تاکنون این رقم کاهش یافته و از خط تعادلی جهانی ARPU- درآمد قابل تصرف، فاصله گرفته است. از آنجایی که زیرساخت‌های لازم برای رشد درآمد صنعت در ایران فراهم شده است، انتظار می‌رود که با تصحیح تعرفه خدمات، رشد قابل توجهی را در درآمدزایی صنعت شاهد باشیم.
- درحالی‌که درآمد دیتا بیش از ۶۰ درصد درآمد اپراتورهای تلفن همراه ایران را تشکیل می‌دهد قرار داشتن در جایگاه دوم جهان از نظر ارزش‌ترین تعرفه اینترنت همراه، بیانگر این نکته است که ظرفیت سودآوری این صنعت با افزایش احتمالی قیمت اینترنت همراه در کشور می‌تواند متحول شود.

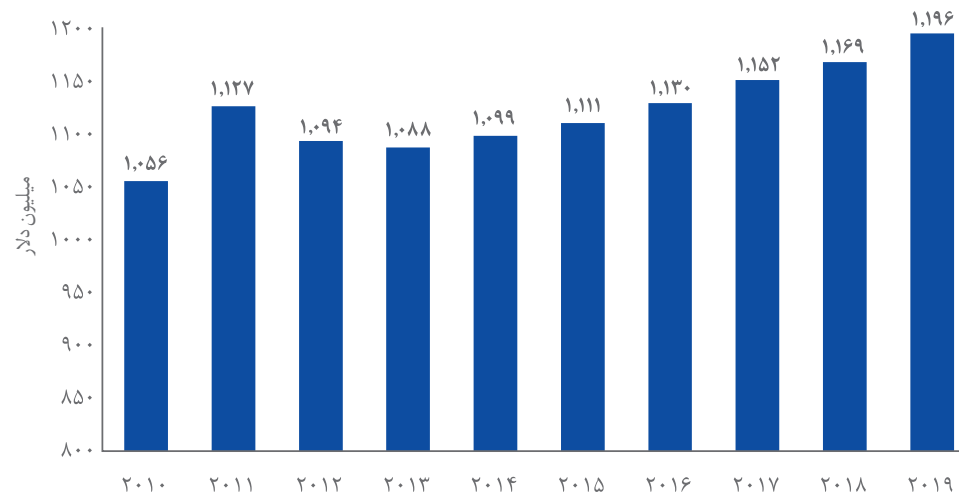
رشد اندک درآمد و کاهش Capex، دو روند سال‌های اخیر در صنعت ارتباطات دنیا بوده که موجب کاهش نسبت Capex به درآمد شده است

مجموع درآمد صنعت ارتباطات در دنیا پس از یک افت در سال ۲۰۱۲، وارد روند صعودی شده و این روند تاکنون ادامه داشته است. از طرفی روند صعودی حجم سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در این صنعت در سال ۲۰۱۵ متوقف شده و از سال ۲۰۱۶ میزان سرمایه‌گذاری‌ها با کاهش همراه بوده و در سال‌های ۲۰۱۸ و ۲۰۱۹ تقریباً ثابت مانده است. امروزه کاهش نسبت Capex به درآمد (در اثر کاهش Capex و رشد درآمد) یک سنجی با اهمیت در صنعت شده است.

میزان سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در صنعت ارتباطات در دنیا - میلیون دلار

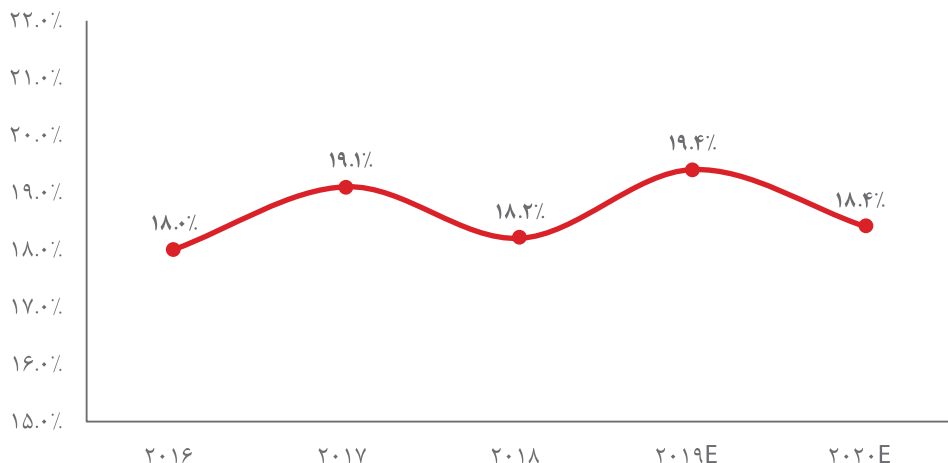


روند درآمدزایی صنعت ارتباطات در دنیا - میلیون دلار



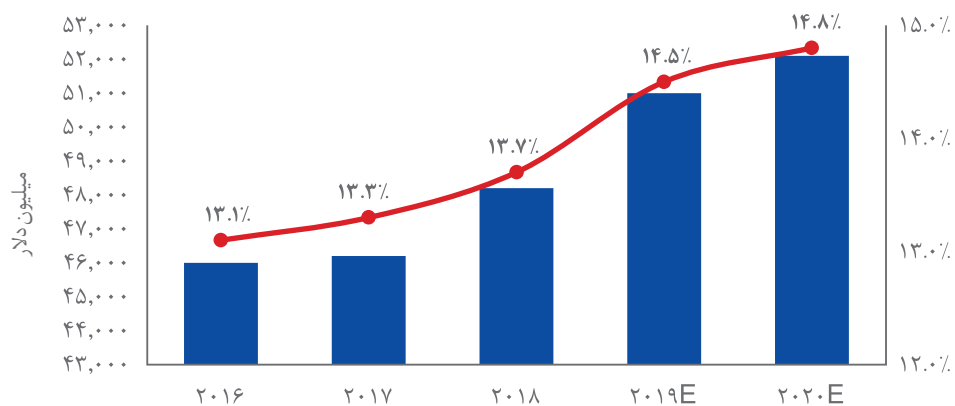
نسبت Capex به درآمد در مناطق مختلف دنیا در سال های اخیر نوسانی در محدوده ۱ الی ۲ درصد داشته است

متوسط نسبت Capex به درآمد در اروپا

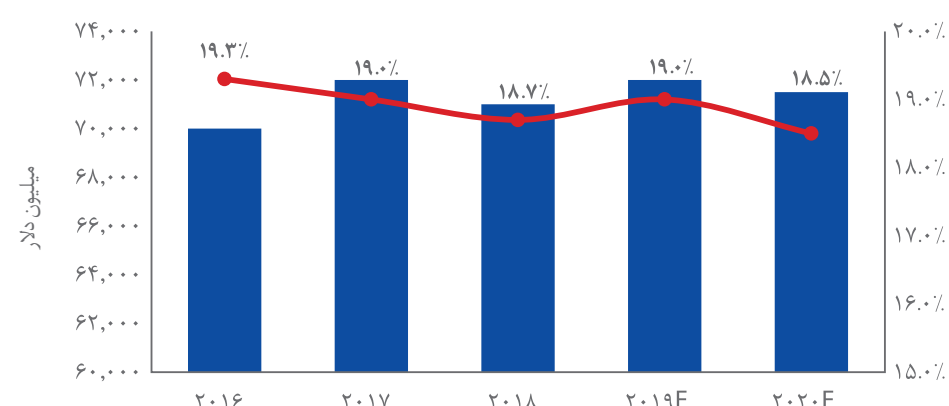


مقایسه نسبت Capex به درآمد در آسیا نشان می‌دهد که روند این نسبت کاهشی بوده و از ۱۹.۳٪ در سال ۲۰۱۶ به ۱۸.۵٪ در سال ۲۰۲۰ رسیده است. از طرفی این نسبت در اروپا در سال های اخیر بین ۱۸٪ تا ۱۹.۵٪ در نوسان بوده است. همچنین از سال ۲۰۱۶، نسبت Capex به درآمد در آمریکا معودی بوده و از ۱۳.۱٪ به ۱۴.۸٪ رسیده است.

مقدار Capex در آمریکا



مقدار Capex در آسیا و اقیانوسیه



Capex

نسبت Capex به درآمد

Capex

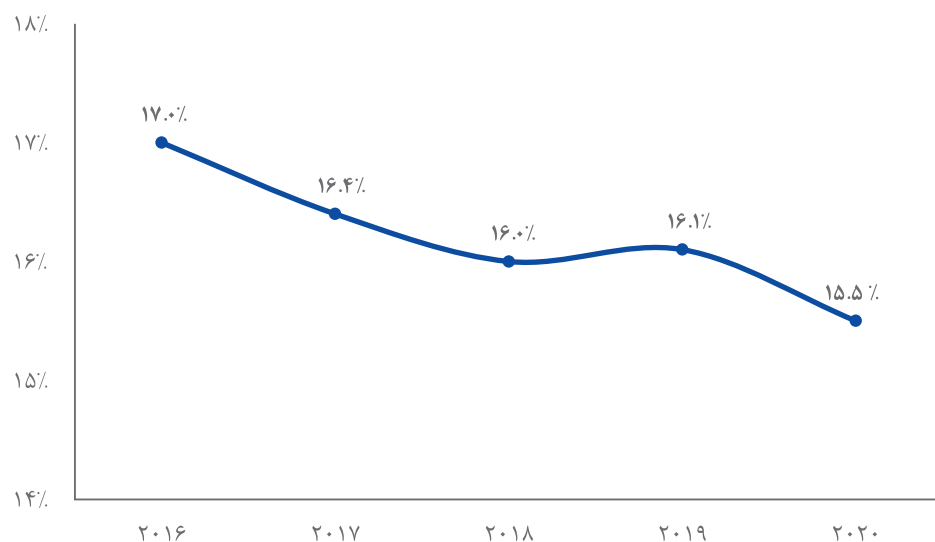
نسبت Capex به درآمد



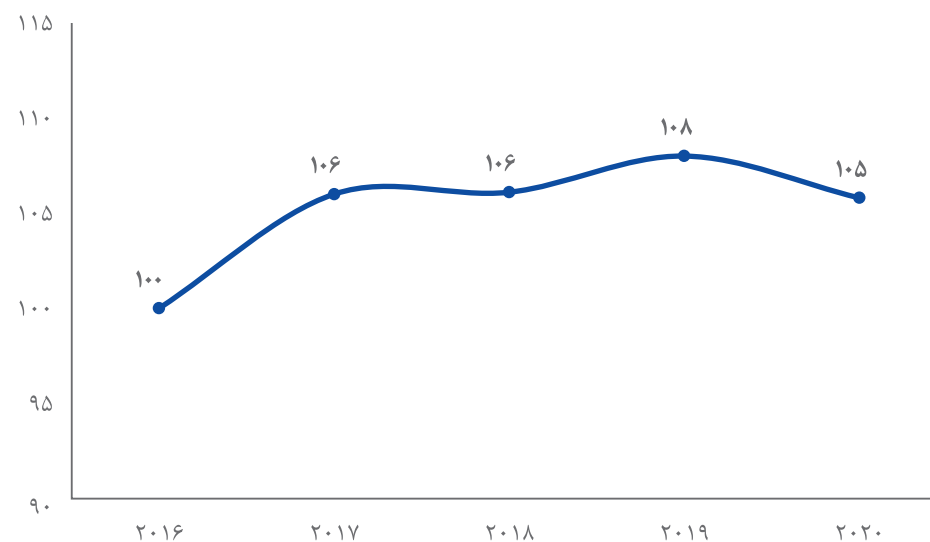
بررسی نسبت Capex به درآمد ۲۷ شرکت بزرگ صنعت ارتباطات نیز از کاهشی بودن آن حکایت دارد

به منظور بررسی بیشتر، ۲۷ شرکت بزرگ صنعت ارتباطات از مناطق مختلف دنیا مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. نتایج نشان می‌دهد که همانند روند جهانی حاکم بر این صنعت، در این شرکت‌ها نیز علی‌رغم افزایشی بودن درآمد، نسبت Capex به درآمد از ۱۷٪ در سال ۲۰۱۶ به ۱۵٪ در سال ۲۰۲۰ رسیده است.

نسبت Capex به درآمد



رشد درآمد نسبت به سال ۲۰۱۶ *

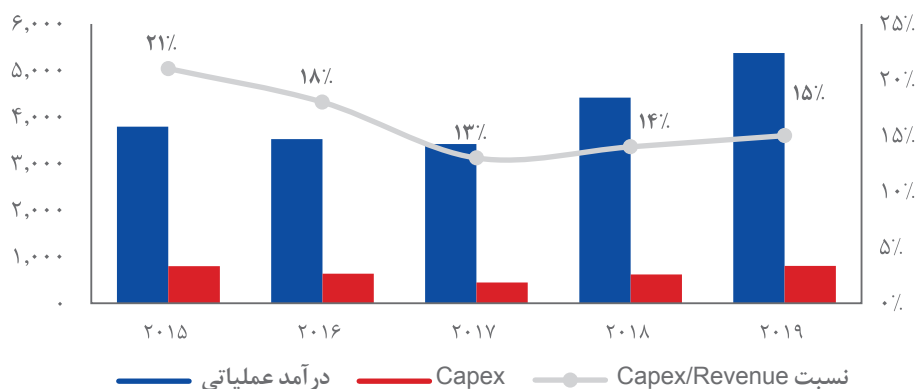


* سال ۲۰۱۶ به عنوان سال مبدا در نظر گرفته شده است.

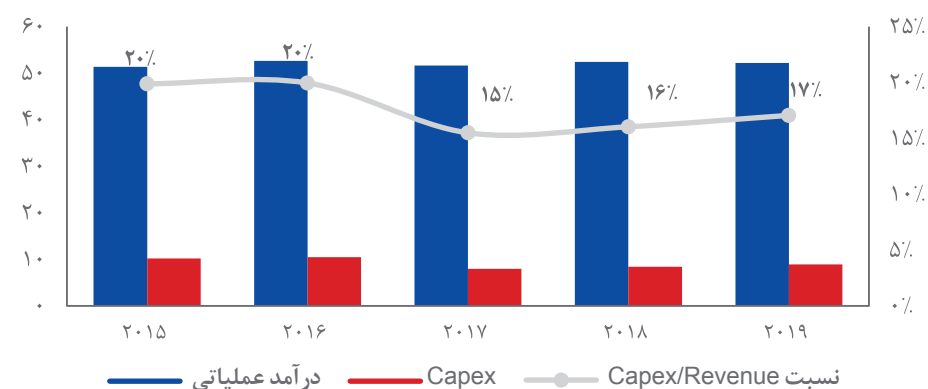
نسبت Capex به درآمد اپراتورهای تلفن همراه منطقه در سال‌های اخیر در محدوده میانگین ۱۸ درصد قرار داشته است

به منظور مقایسه وضعیت اپراتورهای تلفن همراه در کشورهای همسایه، ۴ اپراتور Etisalat از کشور امارات، Zain Group از کشور عربستان و Turk Telekom و Turkcell از کشور ترکیه بررسی شده‌اند. روند درآمدزایی و حجم سرمایه‌گذاری صورت گرفته در شرکت‌های منتخب در چند سال اخیر صعودی بوده است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که در سال‌های اخیر، نسبت Capex به درآمد کشورهای منطقه کاهشی بوده و میانگین ۱۸ درصدی داشته است.

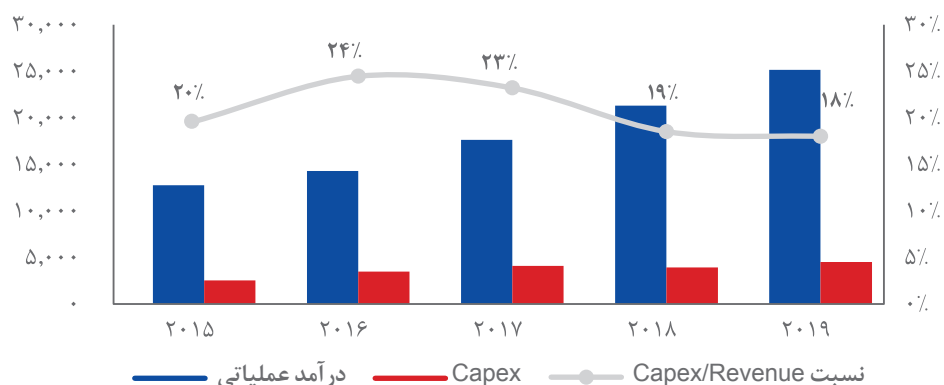
Zain Group - میلیون دلار



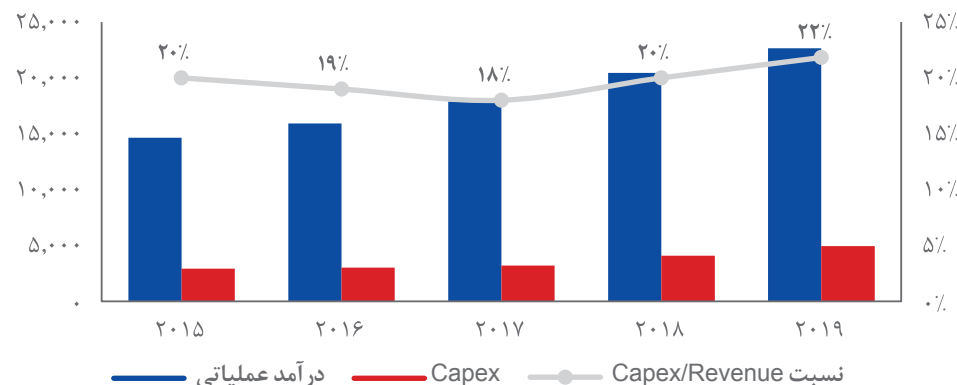
Etisalat - میلیارد درهم



Turkcell - میلیون لیر



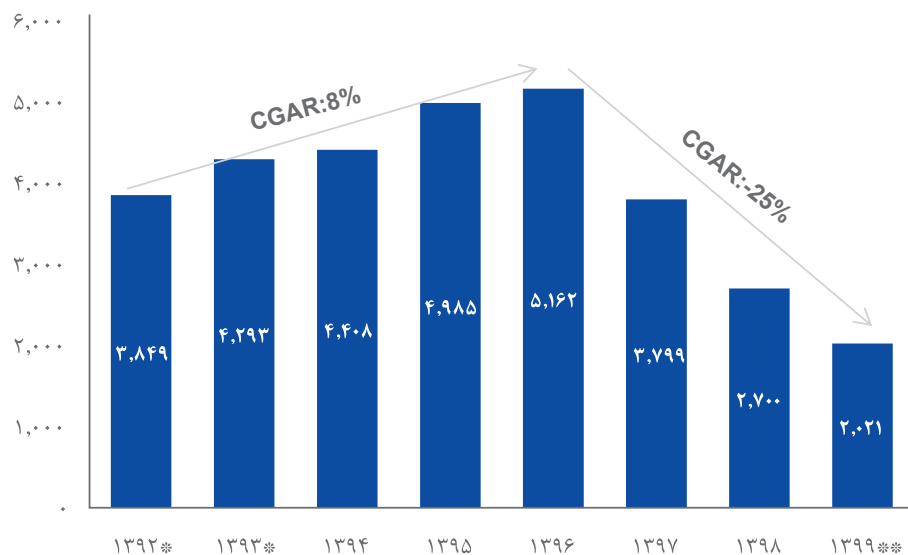
Turk Telekom - میلیون لیر



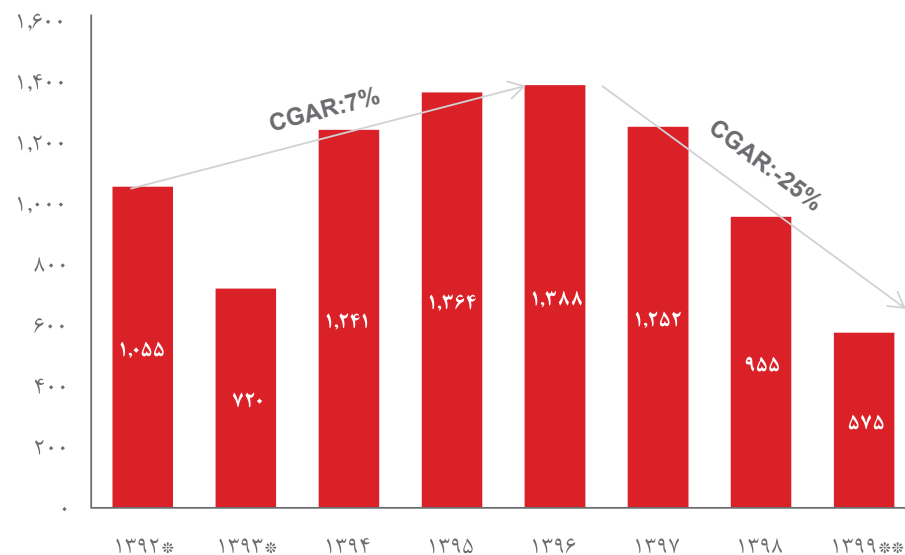
در چند سال اخیر، درآمدزایی دلاری صنعت ارتباطات در ایران سیر نزولی شدید داشته است

تا سال ۱۳۹۶، درآمدزایی دلاری صنعت ارتباطات در ایران با نرخ متوسط سالانه ۸٪ رشد داشته است و این در حالی است که در این دوره، Capex به صورت سالانه رشد ۷ درصدی داشته است. اما از سال ۱۳۹۷ تاکنون شرایط تغییر کرد و درآمد دلاری صنعت با نرخ متوسط سالانه ۲۷٪ کاهش یافت. در این دوران میزان کاهش سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در صنعت کمتر از افت درآمد بوده و به طور متوسط سالی ۲۵٪ افت را تجربه کرده است.

روند تغییرات درآمدزایی صنعت ارتباطات در ایران - میلیون دلار



روند تغییرات Capex صنعت ارتباطات در ایران - میلیون دلار

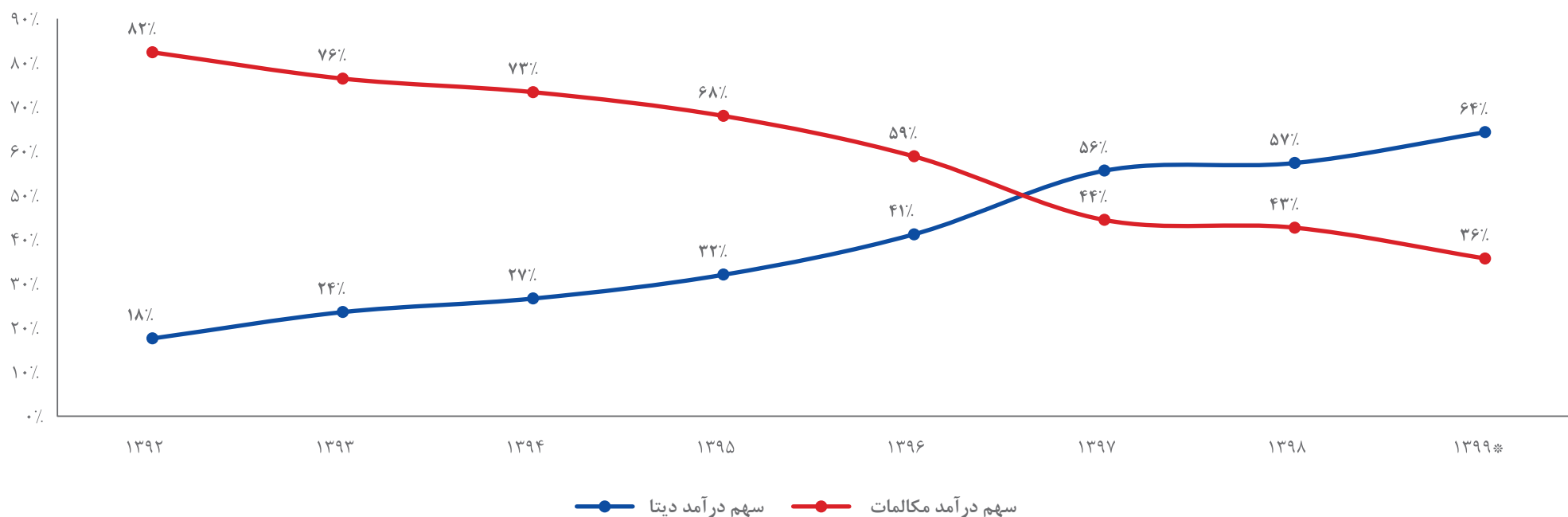


* با توجه به در دسترس نبود اطلاعات مالی شرکت رایتل در سال‌های ۹۲ و ۹۳، میزان درآمد و Capex صنعت در این سال‌ها بر اساس اطلاعات مالی شرکت‌های ایرانسل و همراه اول محاسبه شده است.
 ** درآمد و Capex سال ۹۹ بر اساس اطلاعات شش ماهه پیش‌بینی شده است.

سهم دیتا از درآمد اپراتورها در ایران افزایش محسوسی داشته و به ۶۴ درصد در سال ۱۳۹۹ رسیده است

از سال ۱۳۹۲ تا کنون، سهم درآمد مکالمات از درآمدهای عملیاتی اپراتورهای تلفن همراه از ۸۲٪ به ۳۶٪ کاهش پیدا کرده و جای خود را به درآمد دیتا داده است؛ به گونه‌ای که سهم درآمد دیتا از ۱۸٪ به ۶۴٪ افزایش یافته است. لذا مقایسه تعرفه دیتا در ایران با سایر کشورها دید مناسبی از تاثیر نرخ‌گذاری بر درآمدزایی صنعت در ایران می‌دهد.

سهم درآمد حاصل از دیتا و مکالمات از کل درآمدهای اپراتورها در ایران

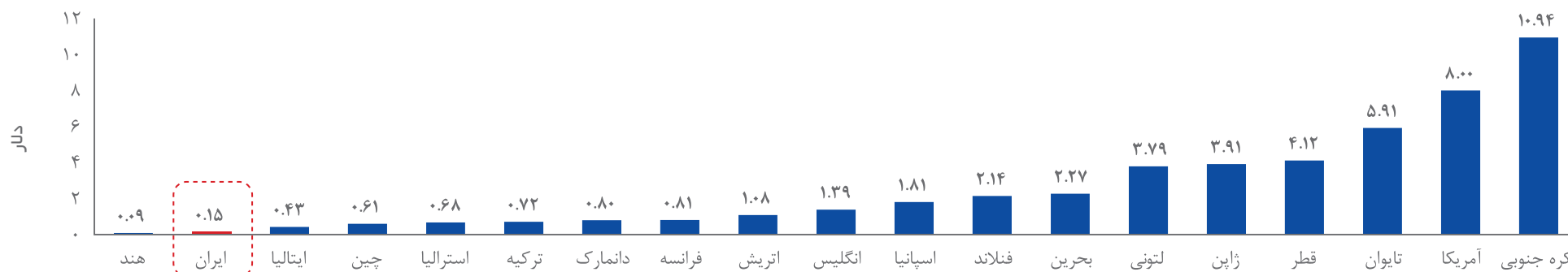


* اطلاعات سال ۹۹ بر اساس اطلاعات شش ماهه پیش‌بینی شده است.

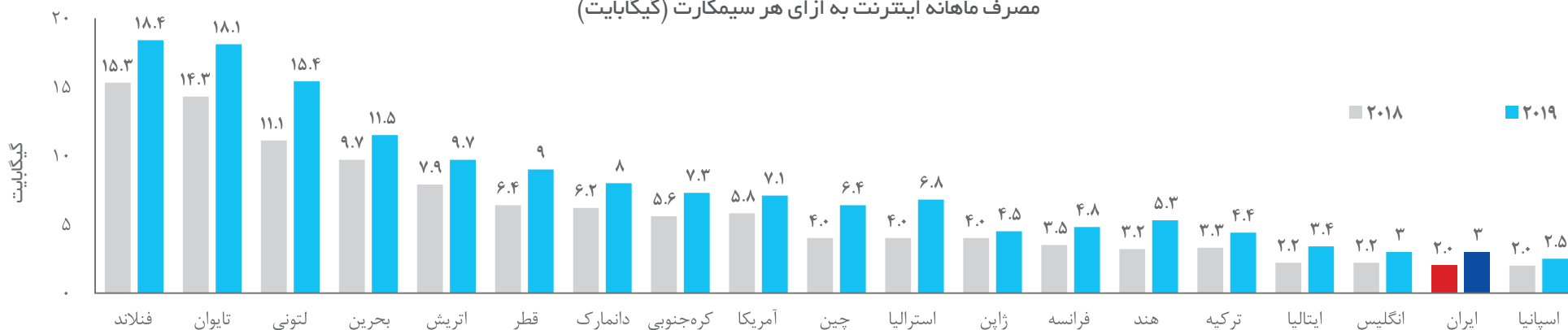
ایران پس از هند، ارزاترین تعرفه اینترنت موبایل را دارد

به طور متوسط هزینه خرید هر گیگابایت اینترنت موبایل در ایران ۱۵ سنت می‌باشد که این مبلغ بعد از هند، ارزاترین قیمت برای خرید اینترنت موبایل در دنیا است. از آنجایی که بیش از ۶۰٪ درآمد اپراتورهای تلفن همراه در ایران از محل دیتا است، افزایش تعرفه تأثیر بسزایی در سودآوری شرکت‌ها خواهد داشت. از طرفی ایران با متوسط مصرف ماهانه ۳ گیگابایت اینترنت موبایلی به ازای هر سیم‌کارت فعال، هم‌سطح کشورهای پیشرفته اروپایی قرار دارد. انتظار می‌رود با توجه به روند افزایشی استفاده از گوشی‌های هوشمند و همچنین رشد تجارت الکترونیک، مصرف اینترنت موبایل در ایران افزایش یابد.

متوسط قیمت یک گیگابایت اینترنت موبایل در کشورهای مختلف - دلار



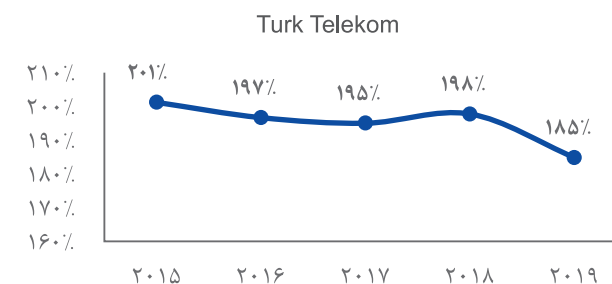
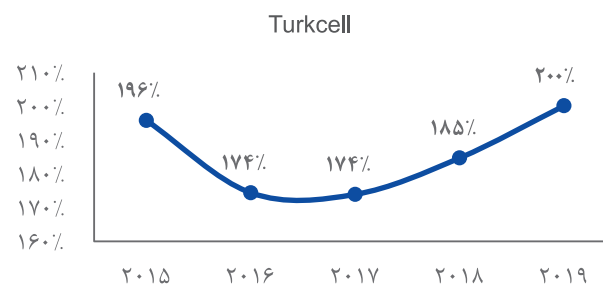
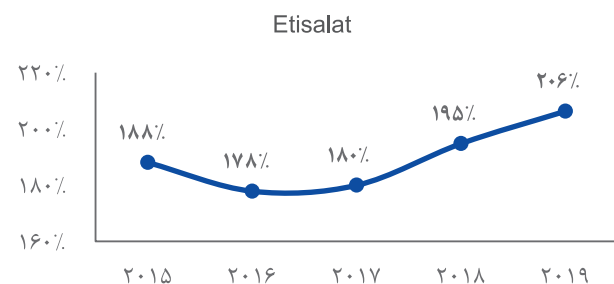
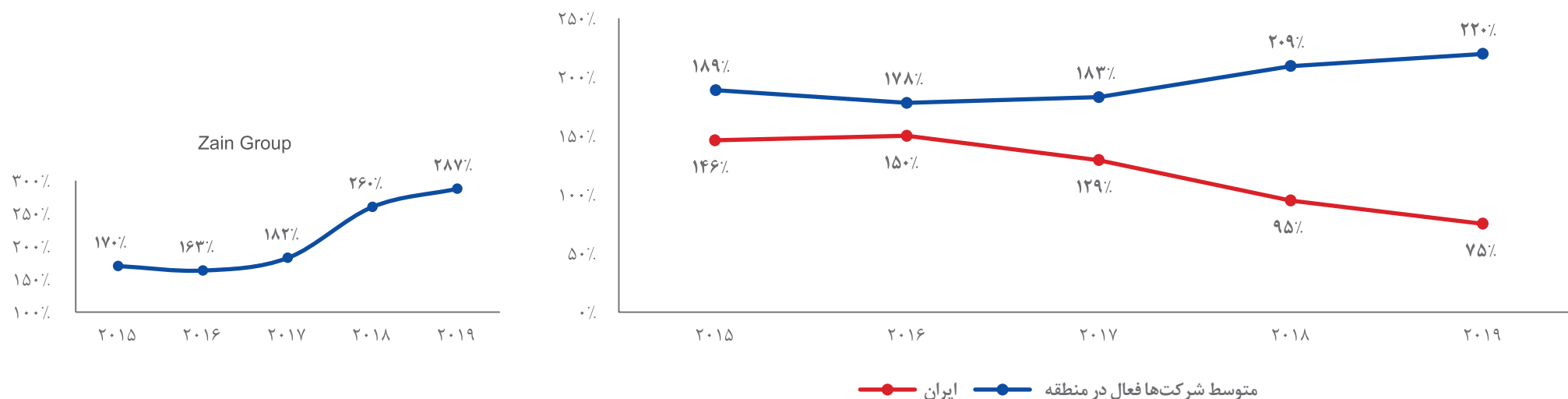
مصرف ماهانه اینترنت به ازای هر سیم‌کارت (گیگابایت)



در حال حاضر بازده سرمایه‌گذاری این صنعت در ایران تقریباً یک سوم متوسط بازده سایر کشورها است

از آنجایی که انتظار داریم در آمد هر سال با استفاده از سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در سال‌های قبل حاصل شود، برای سنجش بازده سرمایه‌گذاری از نسبت در آمد هر سال به مجموع Capex سه سال اخیر آن استفاده نموده‌ایم. به طور متوسط بازده سرمایه‌گذاری چهار شرکت منتخب فعال در منطقه بین ۱۹۰٪ تا ۲۲۰٪ بوده است. این در حالی است که بازده سرمایه‌گذاری صنعت در ایران از ۱۴۶٪ در سال ۲۰۱۵ (۱۳۹۴) به ۷۵٪ در سال ۲۰۱۹ (۱۳۹۸) کاهش یافته است که یک سوم متوسط بازده سرمایه‌گذاری سایر کشورها می‌باشد.

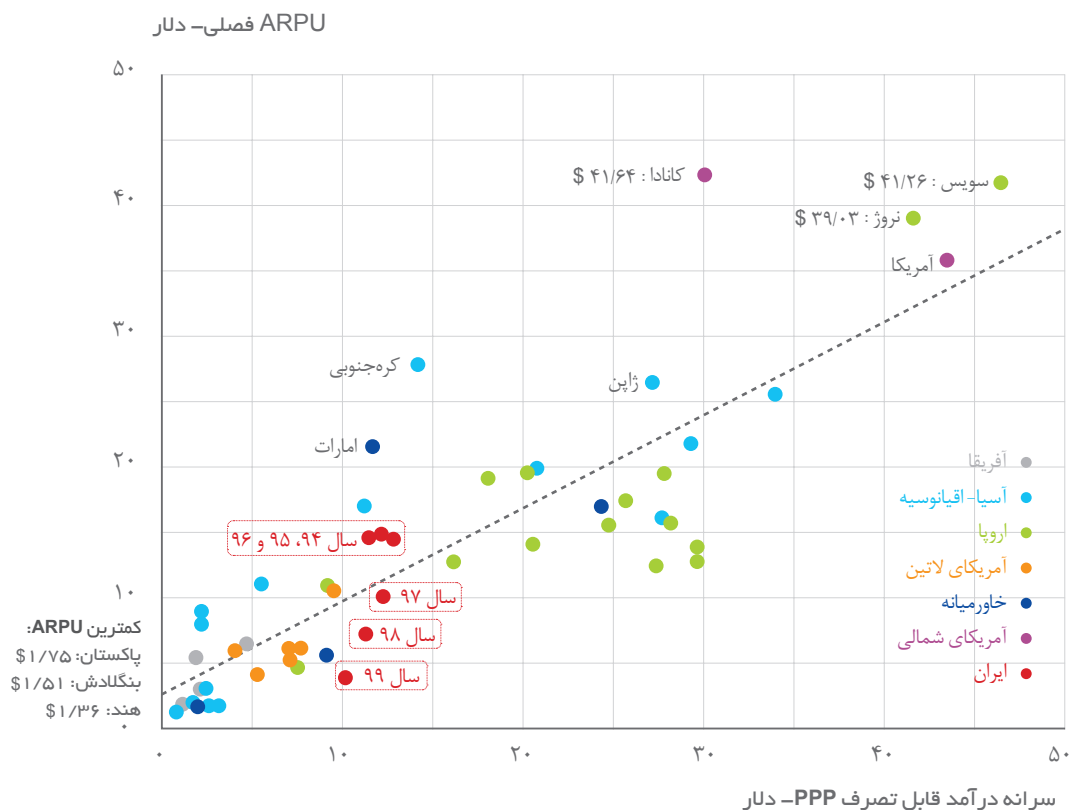
مقایسه بازده سرمایه‌گذاری صنعت ارتباطات در ایران با شرکت‌های فعال در منطقه



در مقایسه با سایر کشورهای دنیا، نسبت سرانه درآمد صنعت ارتباطات ARPU به سرانه درآمد قابل تصرف ایران، پایین‌تر از میانگین جهانی آن قرار دارد

برای ارزیابی و مقایسه ARPU در کشورهای مختلف، از سنجه سرانه درآمد قابل تصرف افراد استفاده شده است. تعادل بین ARPU و درآمد قابل تصرف، با ترسیم خط تعادلی و ارزیابی موقعیت کشورها نسبت به آن بررسی می‌شود؛ کشورهایی که بالای خط قرار گرفته‌اند، از ARPU بیشتری در مقایسه با درآمد قابل تصرف برخوردار هستند. از طرفی کشورهایی که زیر خط تعادلی قرار دارند، مقدار ARPU کمتری نسبت به درآمد قابل تصرف خود داشته و در نتیجه این کشورها پتانسیلی برای رشد ARPU تا رسیدن به خط تعادلی خواهند داشت.

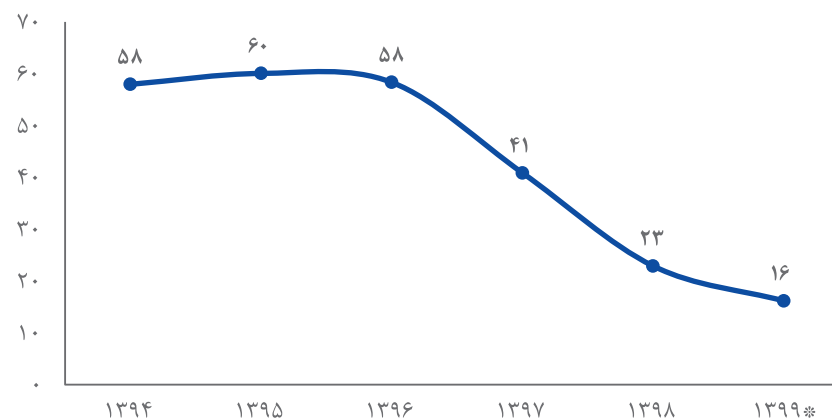
مقایسه ARPU و سرانه درآمد قابل تصرف در کشورهای مختلف در سال ۲۰۱۹



مقدار ARPU در صنعت ارتباطات ایران تا سال ۹۶ تقریباً برابر با ۶۰ دلار (۱۵ دلار فصلی) بوده است که با توجه به سرانه درآمد قابل تصرف در آن زمان، بالای خط تعادلی قرار داشت. اما از سال ۹۷ تا کنون، شرایط تغییر کرده است و مقدار ARPU به پایین کشیده شده و هر ساله از خط تعادلی فاصله بیشتری گرفته است.

در صورتیکه شرایط مطلوبی برای این صنعت در ایران فراهم شود، این پتانسیل وجود دارد تا سطح درآمدزایی صنعت فاصله ایجاد شده را جبران نموده و مجدداً به خط تعادلی نزدیک شود.

متوسط درآمد سالانه به ازای هر سیمکارت فعال (ARPU) در ایران - دلار



* اطلاعات سال ۹۹ بر اساس اطلاعات شش ماهه پیش‌بینی شده است.

درآمد قابل تصرف: Disposable Income

منبع: تحلیل توسعه ملی، S&P Global, World Bank





www.tmico.ir