

وینار نقشه اقتصاد ۱۴۰۱

دکتر علی صادقین
دکتر محمد گرجی آرا
دکتر جلال دهنوی
۲۶ دی ۱۴۰۰

فهرست مطالب: تحلیل شرایط کلان اقتصادی

- تحلیل و پیشبینی رشد اقتصادی - دهنوی
- تحلیل و پیشبینی تورم و نقدینگی - گرجی آرا
- تحلیل و پیش بینی نرخ بهره - گرجی آرا
- تحلیل بودجه در سال ۱۴۰۱ و پیامدهای انتظاری آن - صادقین

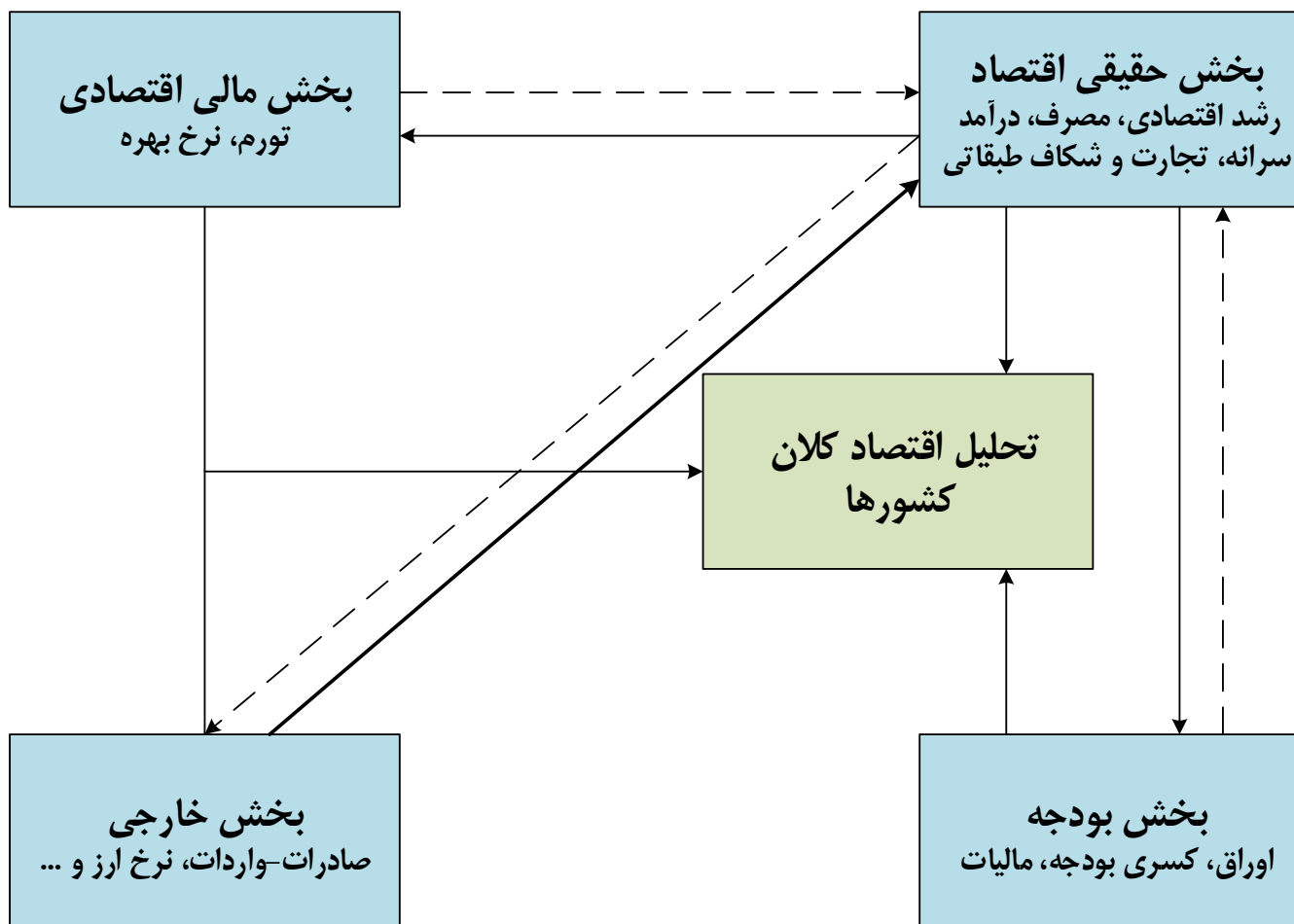
فهرست مطالب: تحلیل بازارهای سرمایه‌گذاری

- تحلیل و پیش‌بینی نرخ ارز- دهنوی
- تحلیل و پیش‌بینی بازار طلا-دهنوی و صادقین
- تحلیل و پیش‌بینی بازار مسکن- صادقین
- تحلیل اقتصاد جهانی و متغیرهای اثرگذار بر بازار سرمایه- صادقین
- تحلیل و پیش‌بینی بازار سرمایه- گرجی‌آرا
- پیشنهاد یک سبد سرمایه‌گذاری برای فردی با درجه ریسک‌پذیری متوسط- گرجی‌آرا

بخش اول

تحلیل شرایط کلان اقتصادی

مدل تحلیلی اقتصاد کلان

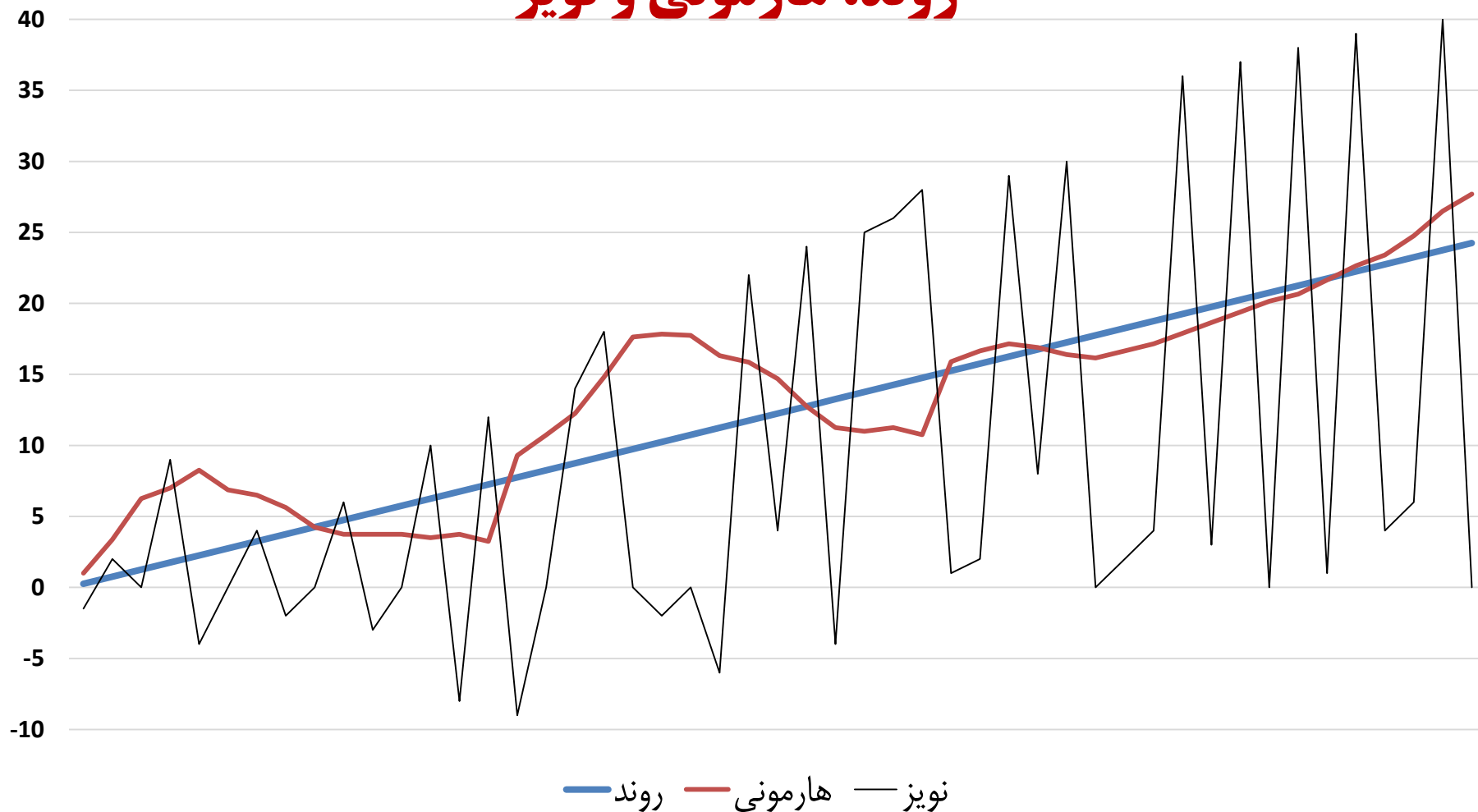


متغیرهای اثر گذار بر پیش بینی بخشهای اقتصادی و کسب و کارها

- روند تولید و رشد اقتصادی در بخشهای مختلف
- رشد نقدینگی و تورم
- نرخ بهره و فروش اوراق
- کسری بودجه و نحوه تامین آن تا پایان سال ۱۴۰۰
- نحوه قیمت گذاری در بازارها
- لایحه بودجه ۱۴۰۱
- سیاستهای اقتصاد بین الملل و روند قیمت کامودیتیها
و از همه مهمتر

توافق یا عدم توافق هسته‌ای

روند، هارمونی و نویز



بررسی و پیش‌بینی رشد اقتصادی در سال ۱۴۰۱



تولید ناخالص داخلی – از سمت درآمدها و هزینه‌ها

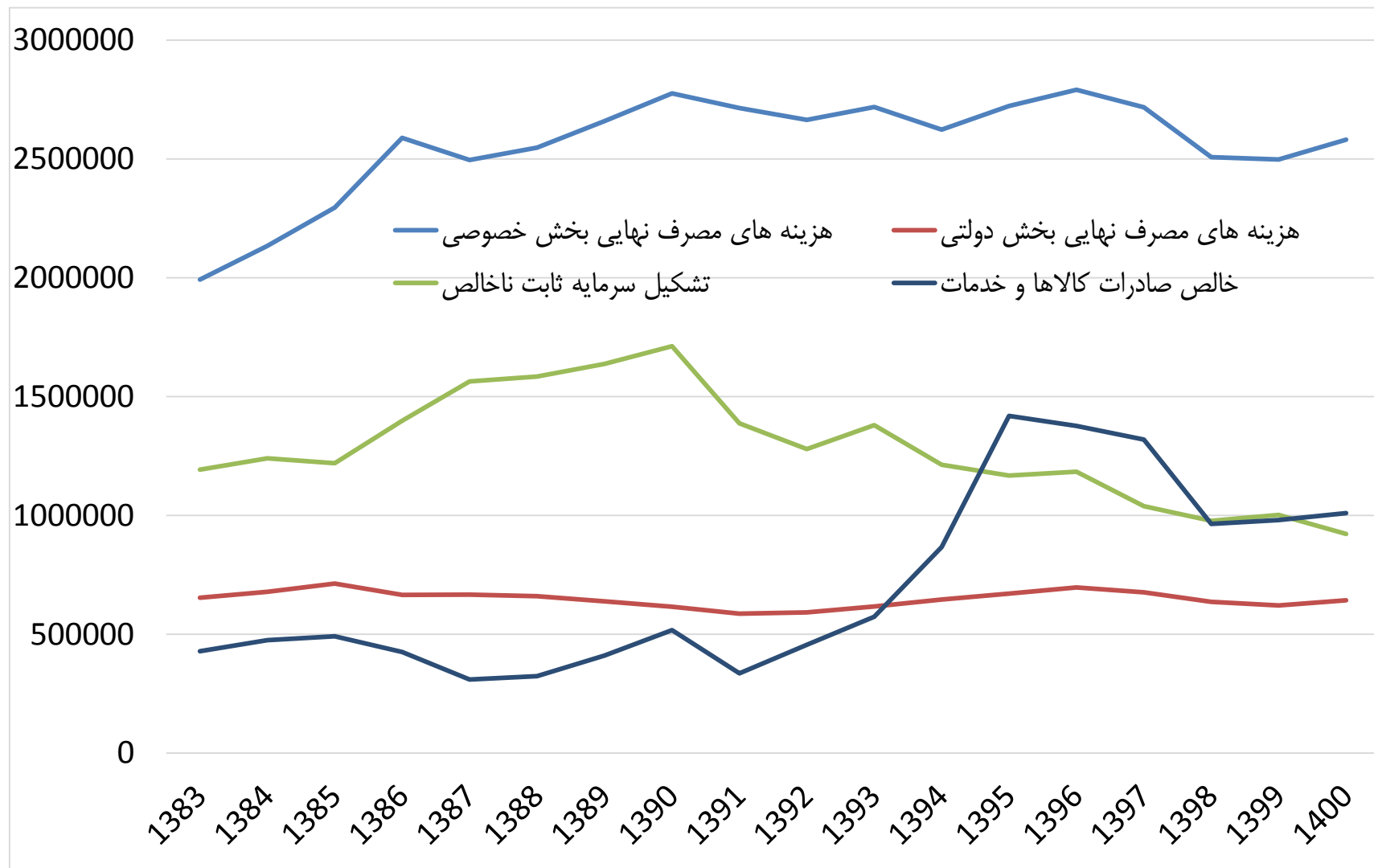
GDP =

- درآمد بخش خدمات
- درآمد بخش کشاورزی
- درآمد بخش نفت
- درآمد بخش صنایع، ساختمان و معادن

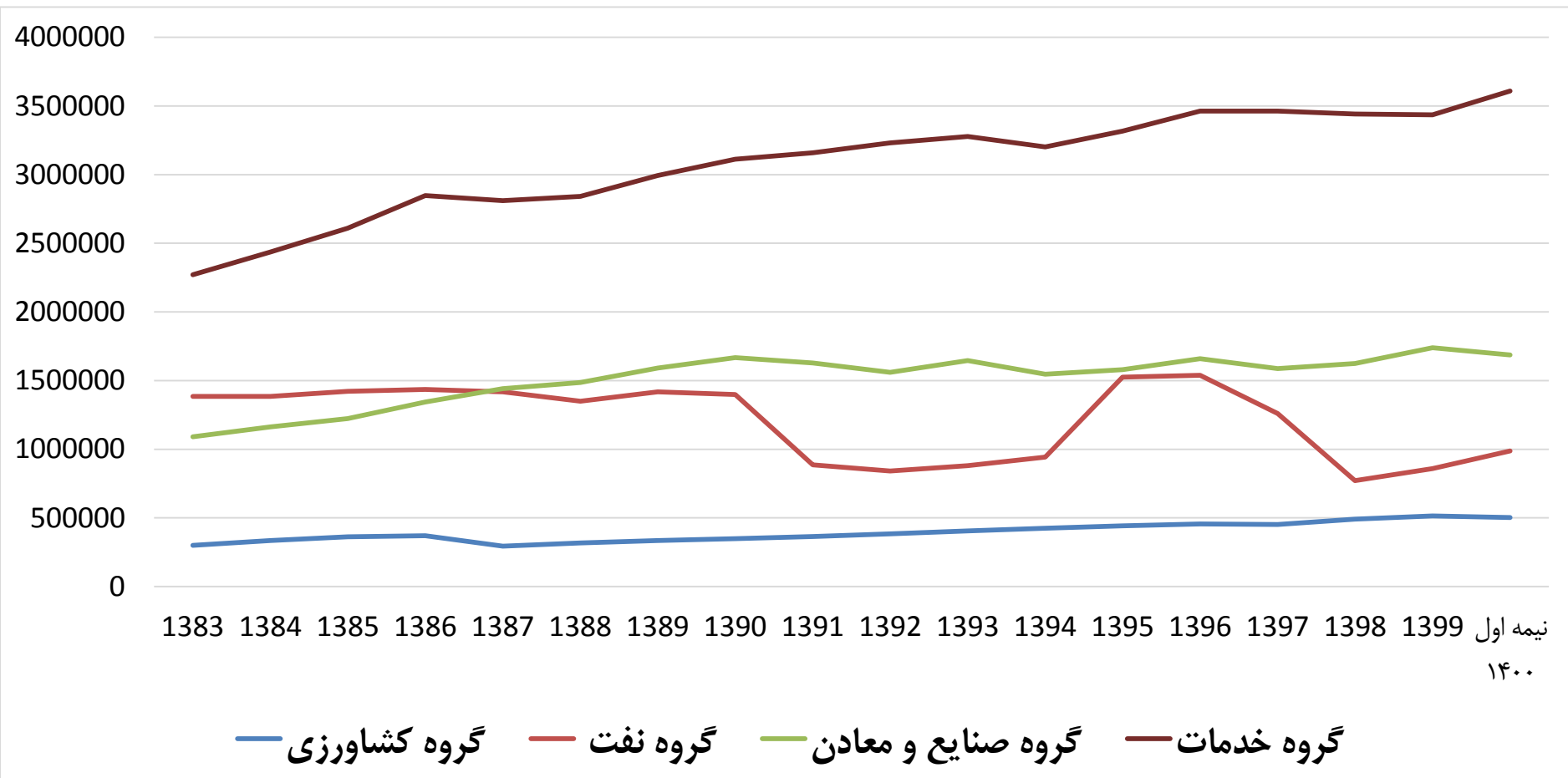
GDP = C + I + G + (X - I)

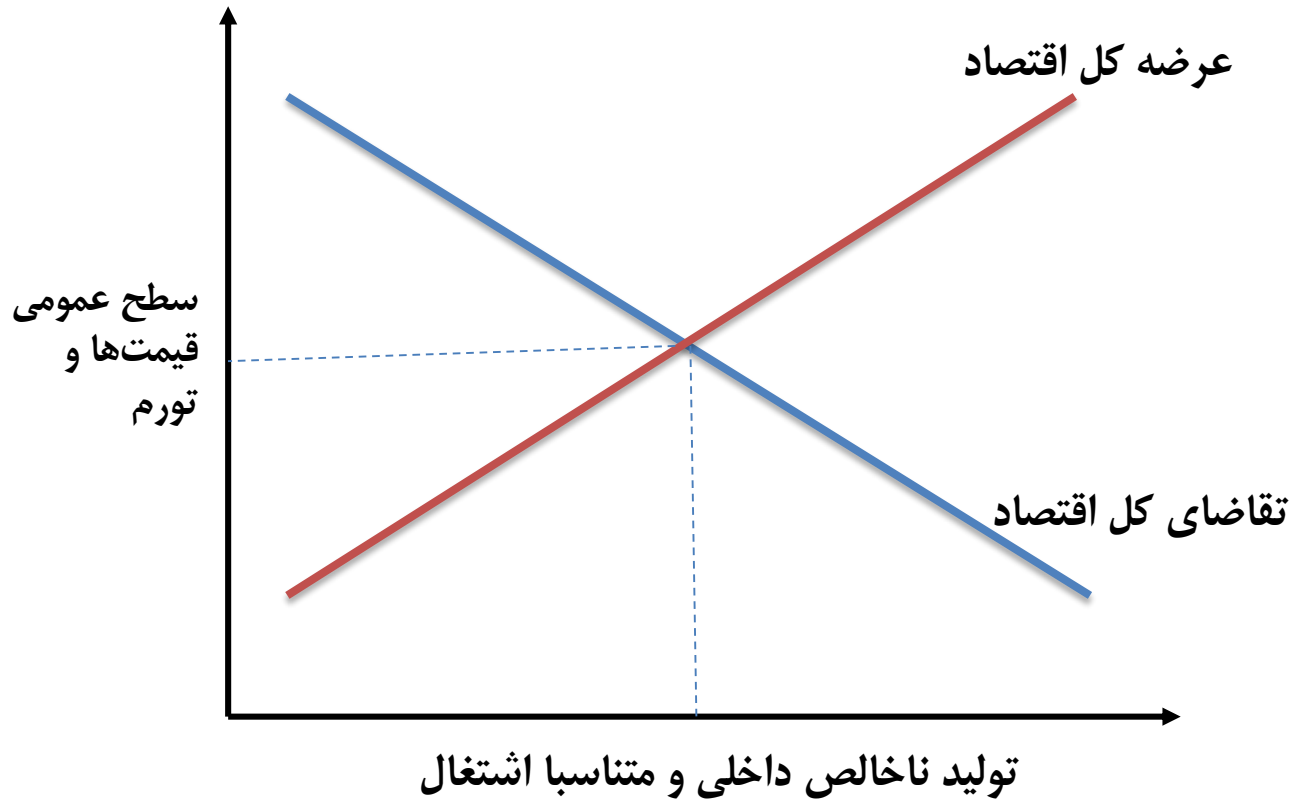
- مصرف = C
- سرمایه‌گذاری = I
- هزینه‌های دولت = G
- مجموع ناخالص صادرات = X
- مجموع واردات ناخالص = I

سهم بخش‌های مختلف از تولید ناخالص داخلی

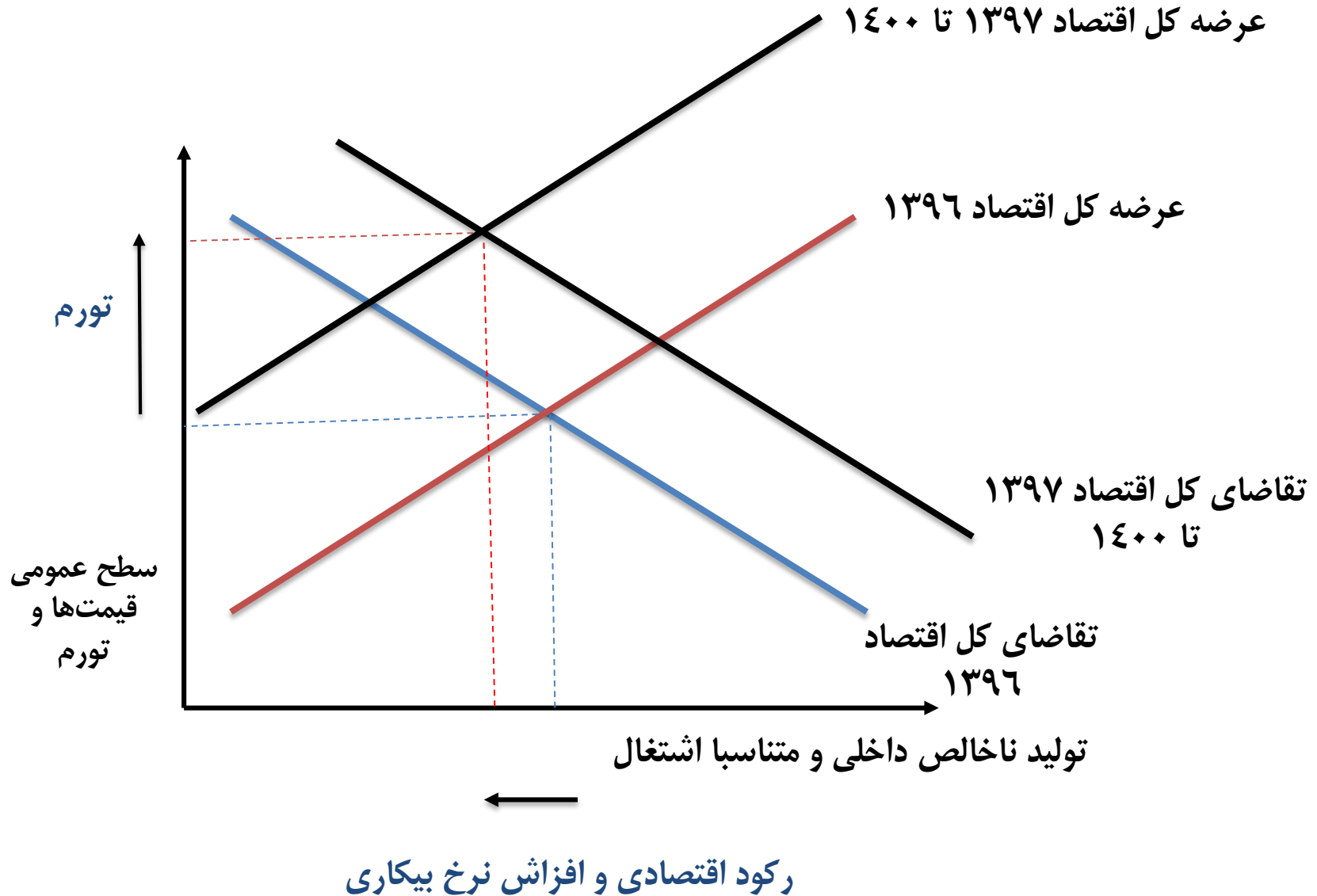


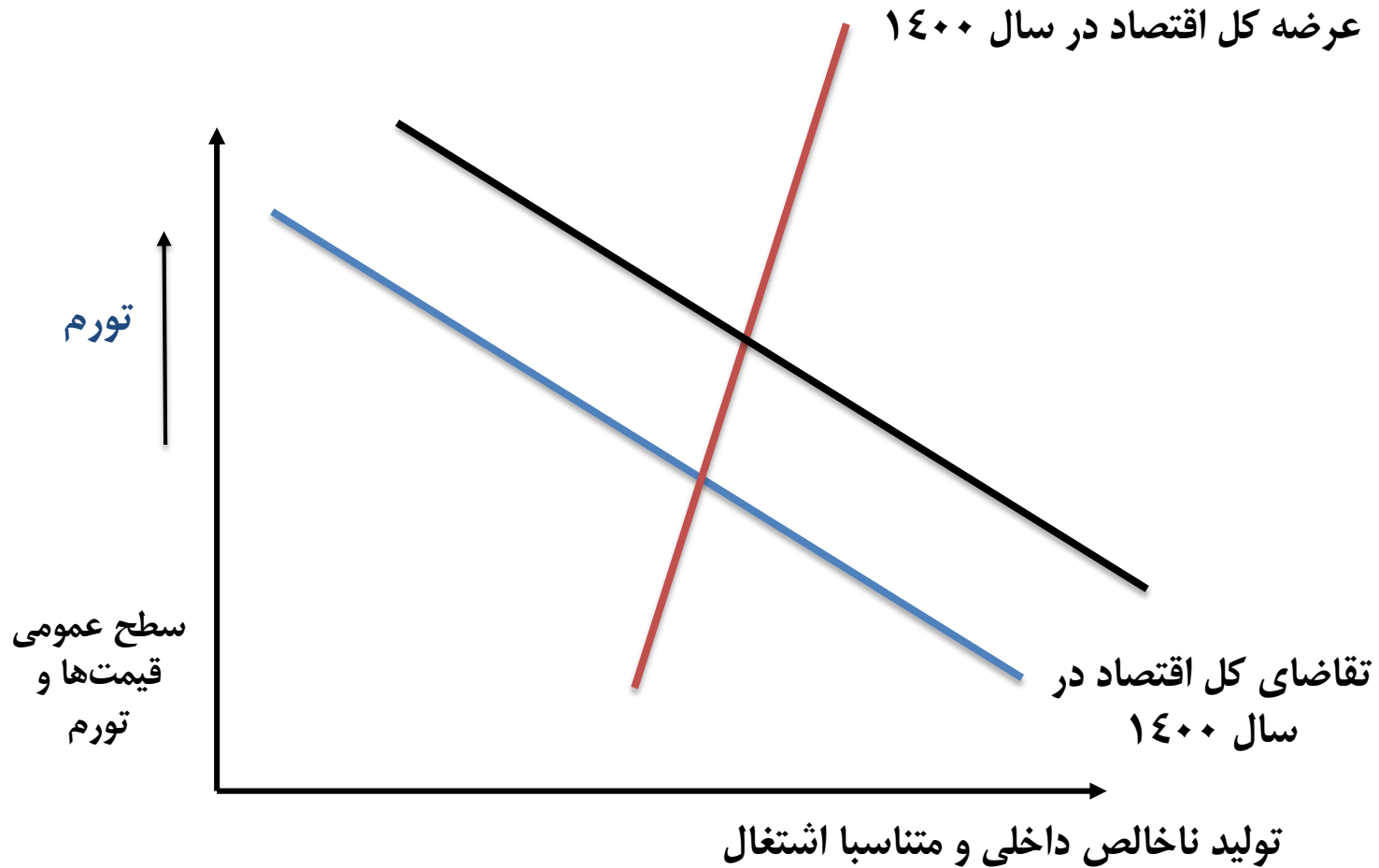
سهم بخش‌های مختلف در اقتصاد ایران



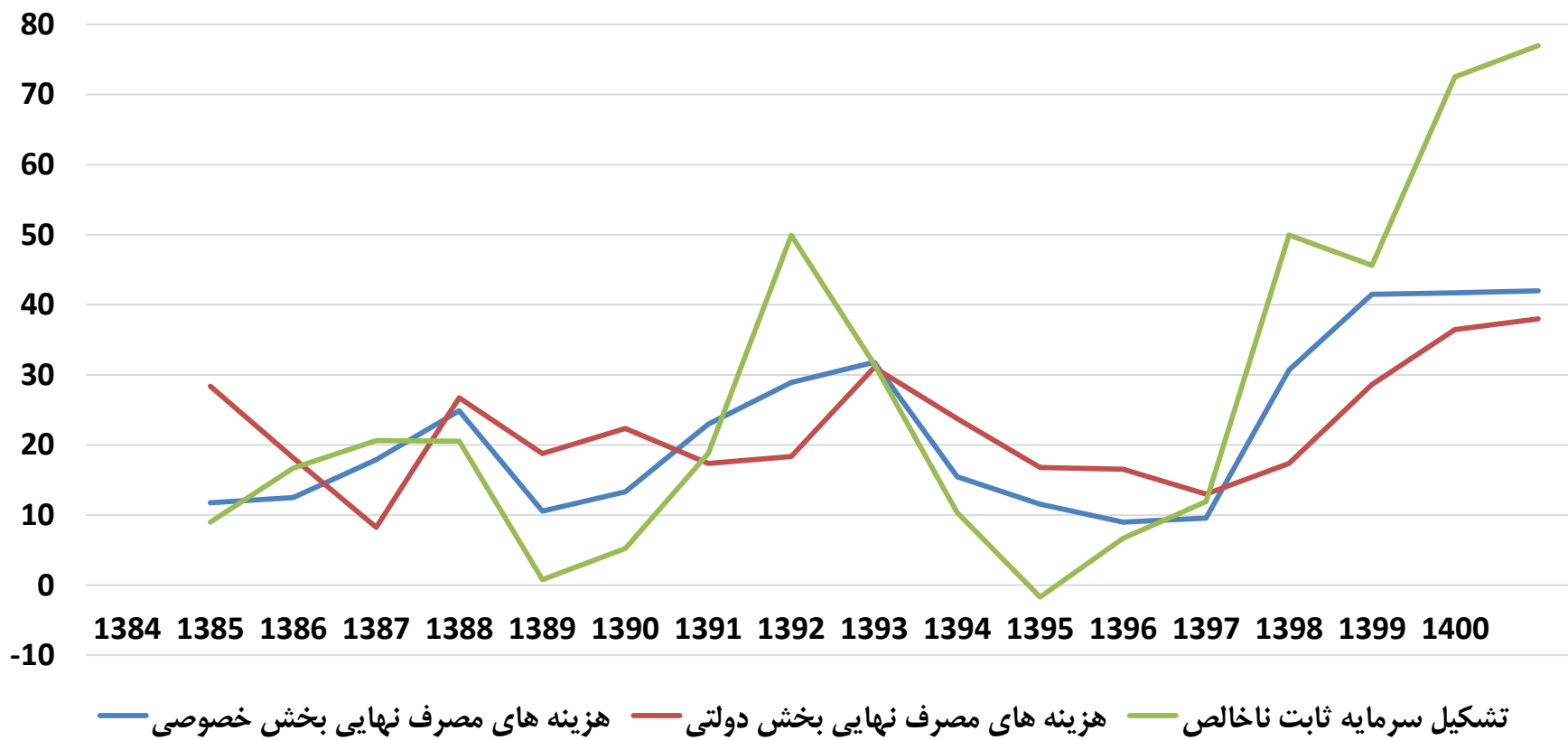


اکویزینس: تحلیل‌های اقتصادی و کسب و کار

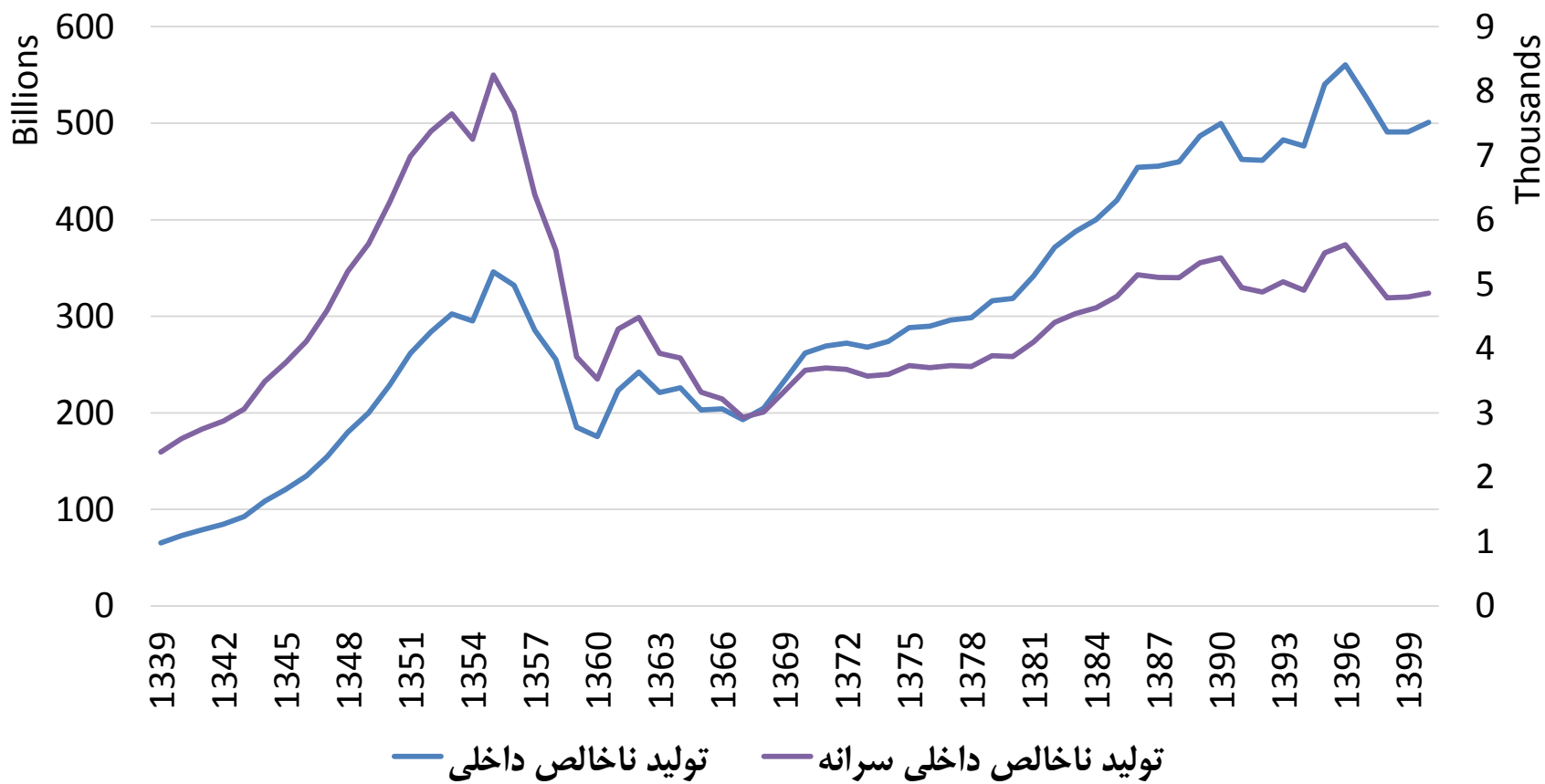




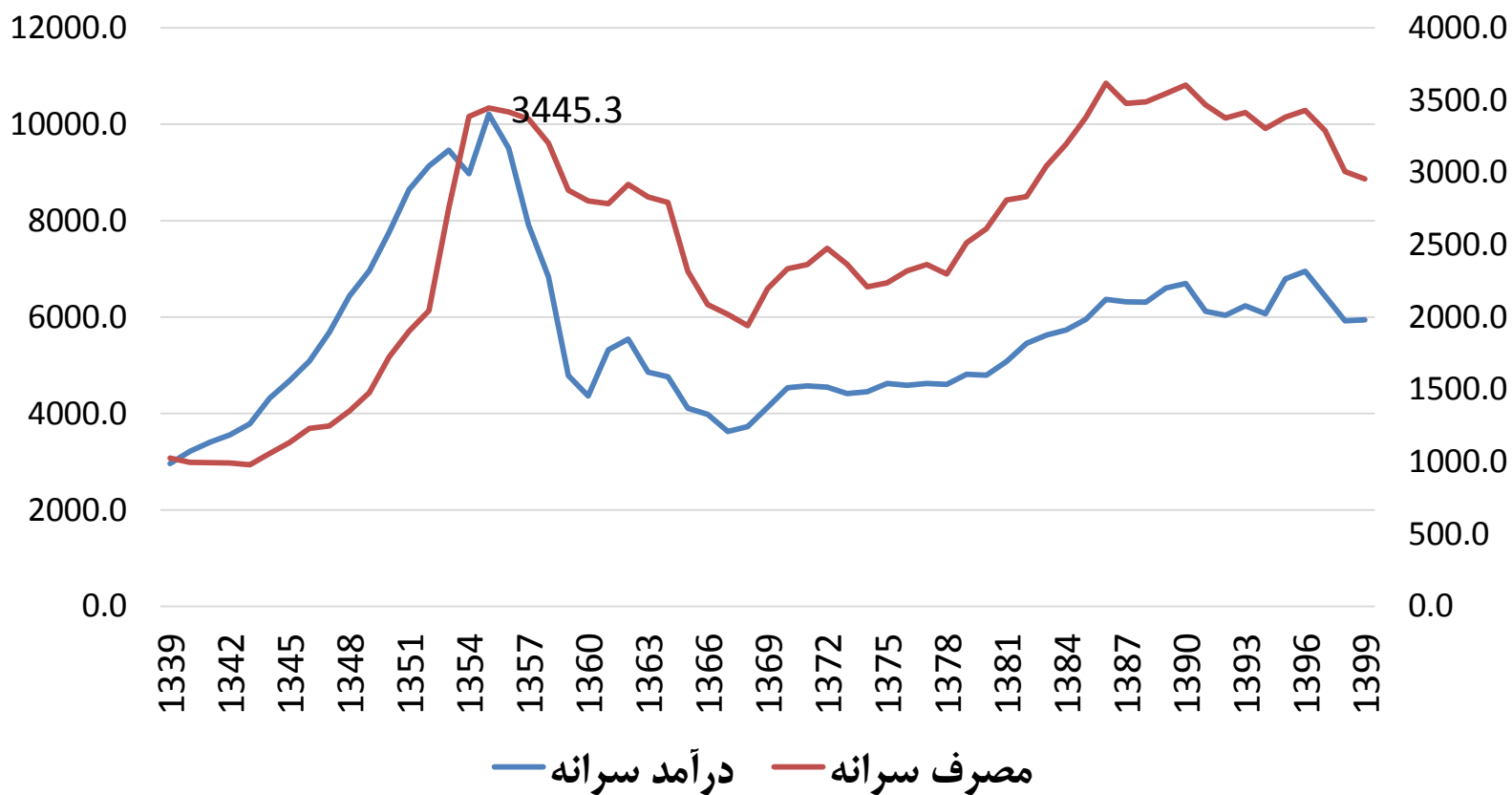
تورم بخشی ...



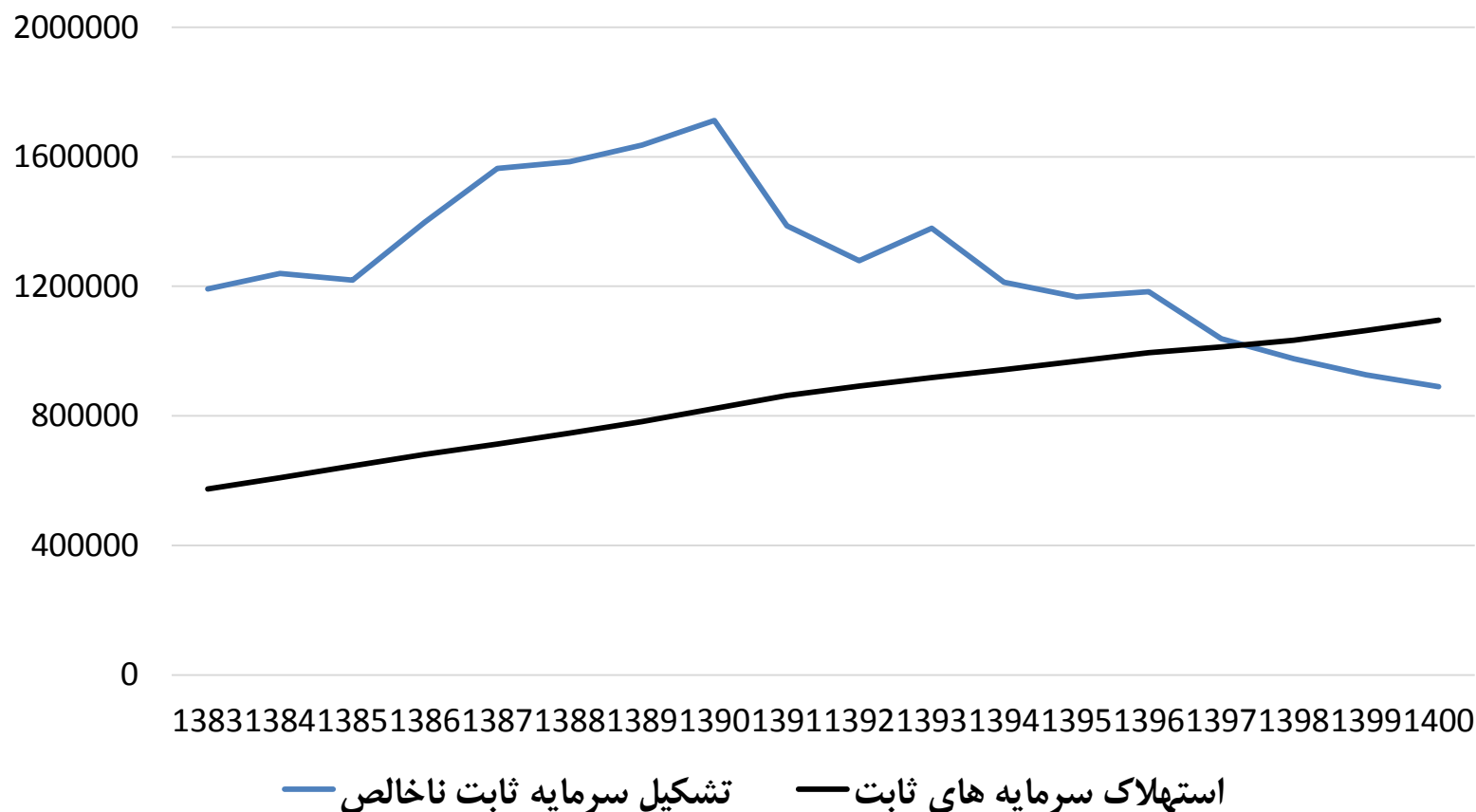
روند تولید ناخالص داخلی و درآمد سرانه



مقایسه درآمد و مصرف سرانه



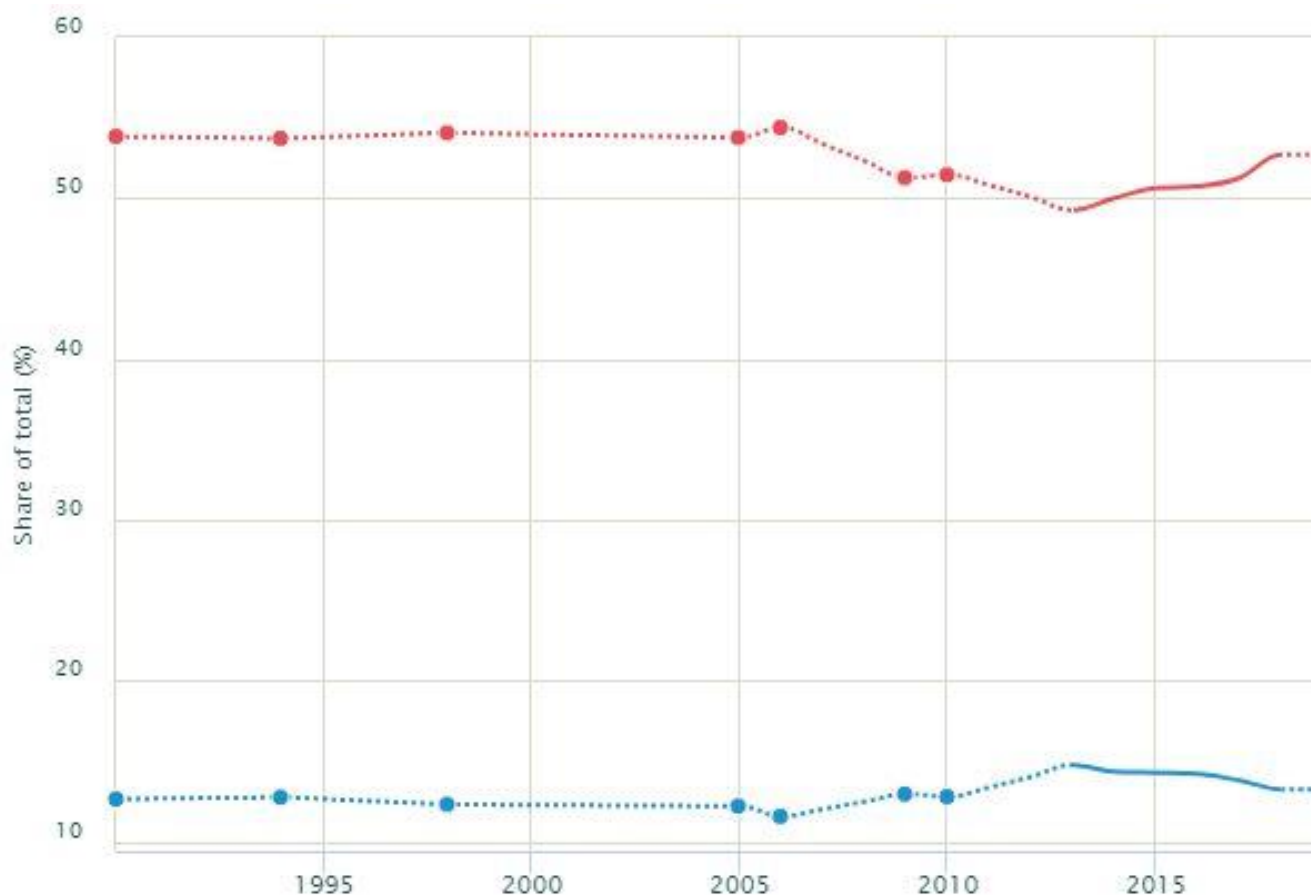
مقایسه روند تشکیل و استهلاک سرمایه



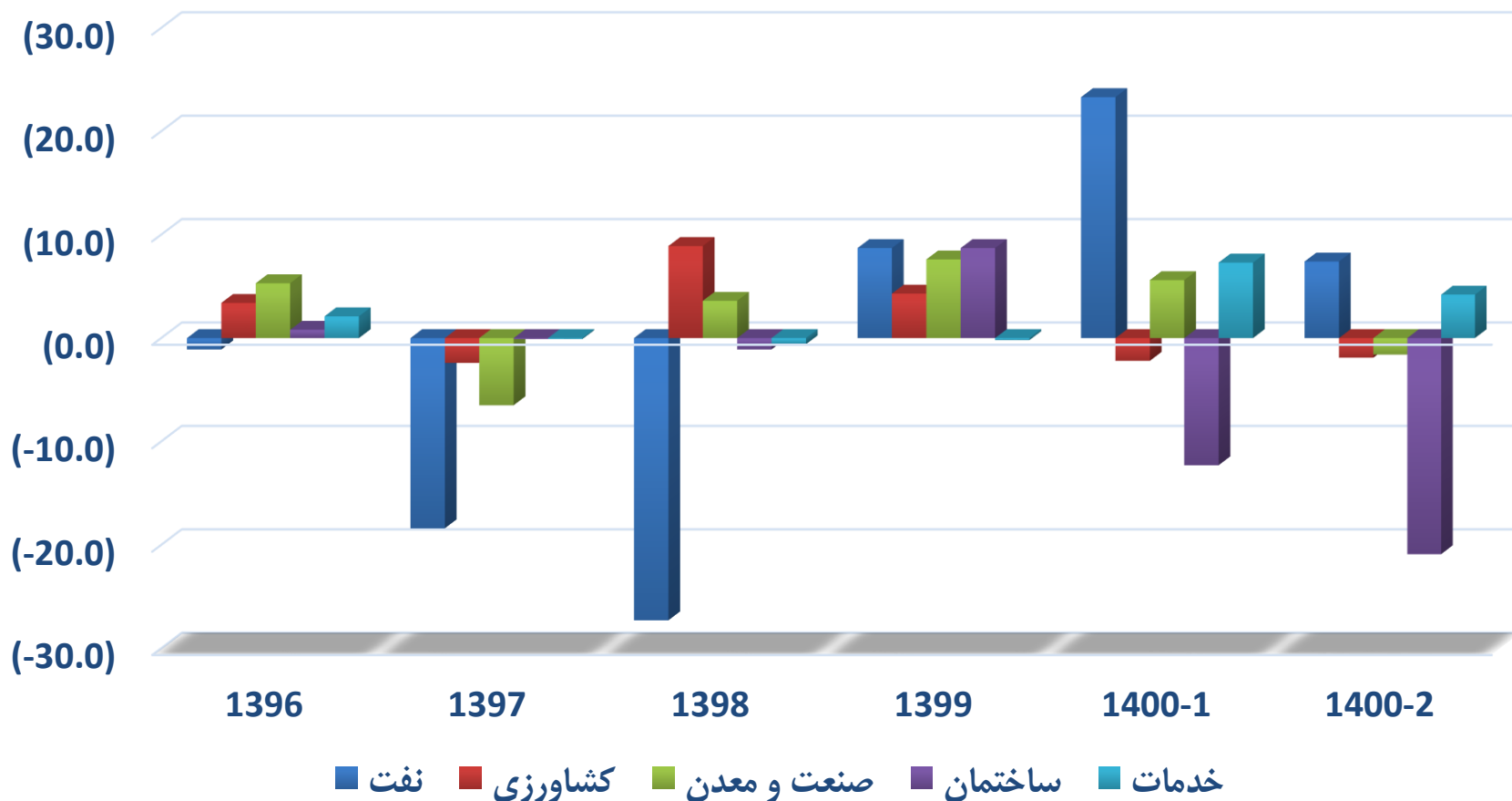
ترکیب کالاهای وارداتی



نابرابری در توزیع درآمد

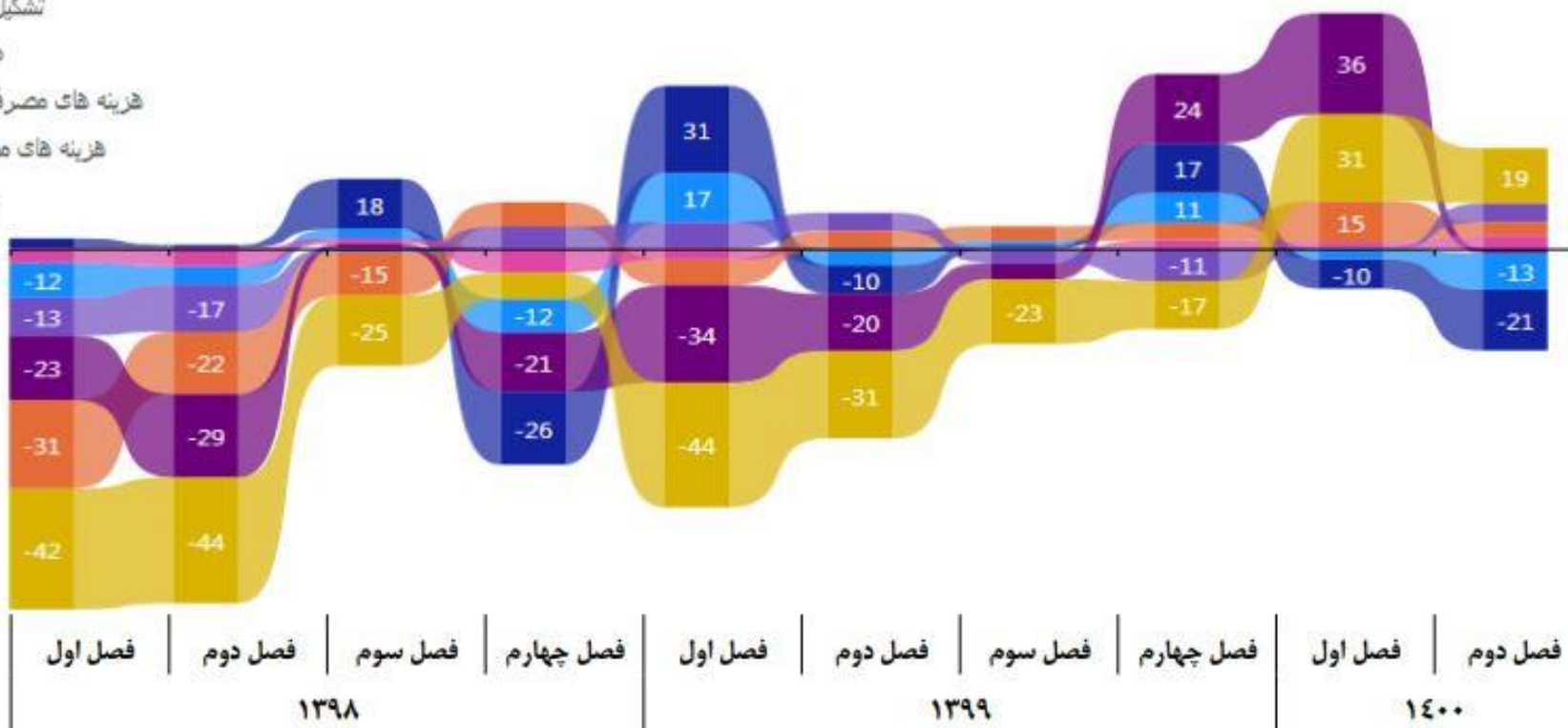


رشد اقتصادی به تفکیک اقلام درآمدی



رشد اقتصادی به تفکیک اقلام هزینه ای

- تشکیل سرمایه ثابت ناخالص
- تشکیل سرمایه در ساختمان
- تشکیل سرمایه در ماشین آلات
- صادرات کالاها و خدمات
- هزینه های مصرف نهایی بخش خصوصی
- هزینه های مصرف نهایی بخش دولتی
- واردات کالاها و خدمات



جمع‌بندی

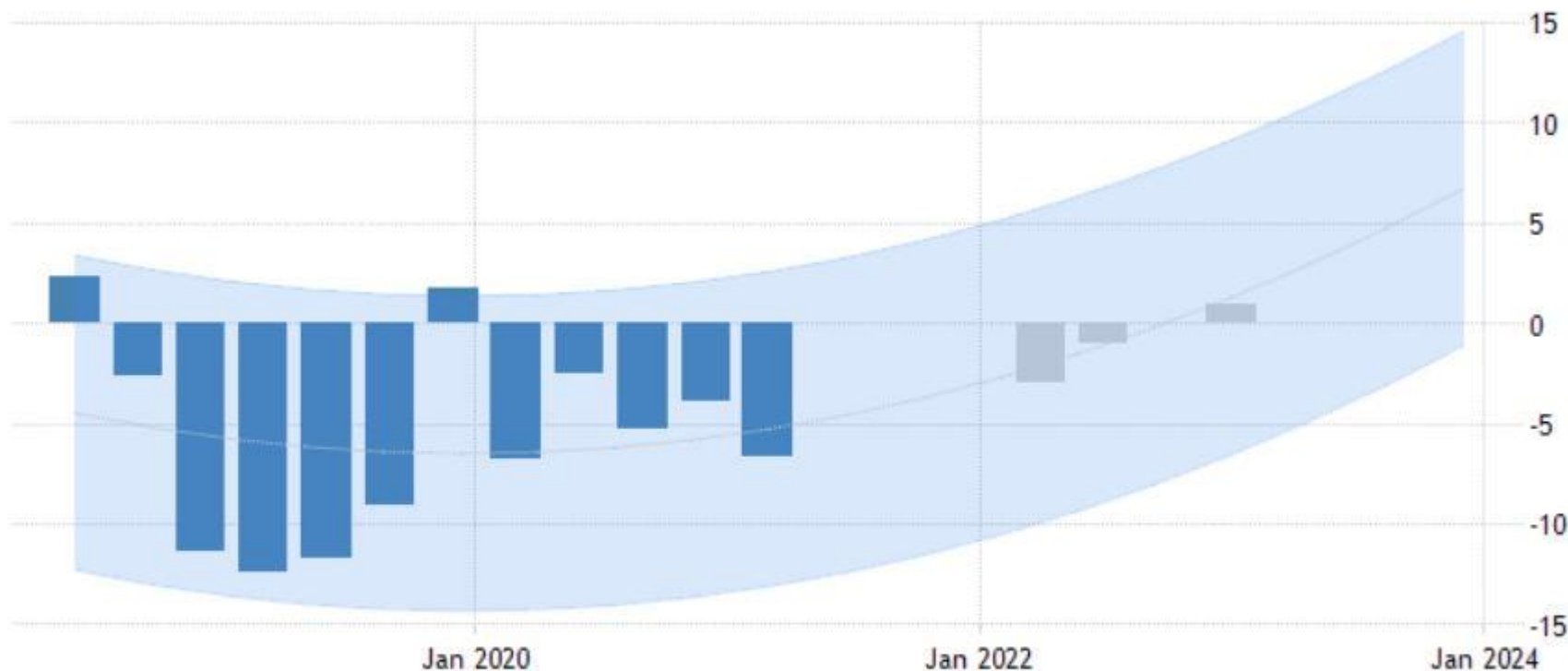
- در سمت تقاضای اقتصاد:
- با توجه به انتظارات تورمی تقاضای سرمایه‌گذرای برای موجودی انبار کاسته خواهد شد.
- با توجه به کاهش شدید درآمد سرانه تقاضای مصرفی بخش خصوصی پایین خواهد بود.
- انتظار افزایش در تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داریم.
- انتظار در افزایش در هزینه مصرفی بخش دولتی داریم.
- علی‌رغم رشد در صادرات نفت به دلیل تقاضای انباشته جهت واردات تجهیزات و نهاده‌های تولید، تراز تجاری در سطحی نزدیک به صفر خواهد بود.

- در سمت عرضه اقتصاد:
- انتظار رشد کند در گروه خدمات و کشاورزی وجود دارد.
- انتظار رکود در بخش‌های صنعت و ساختمان
- انتظار رشد نسبتاً سریع (۳۰ تا ۵۰ درصد) در بخش نفت با توجه به انتظار افزایش فروش و افزایش قیمت جهانی نفت

انتظار رشد اقتصادی ۲ تا ۵ درصدی برای سال ۱۴۰۱

فرخ رشد اقتصادی از منظر بانک جهانی

Source: Trading Economics



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | CENTRAL BANK OF IRAN

موسسه فیتچ سولوشن نیز چنین رشد کندی را پیش‌بینی کرده است.

بررسی وضعیت تورم



شاخص تورم

- تورم افزایش سطح عمومی قیمت‌ها است نه تنها قیمت یک کالای خاص.
- سبد تورمی توسط بانک مرکزی اعلام می‌شود و متوسط افزایش قیمت کالاهای سبد تورم به عنوان نرخ رسمی تورم اعلام می‌گردد.
 - میزان مصرف کالاهای در سبد تورمی توسط خانوارهای مختلف متفاوت می‌باشد و لذا تورم حس شده در جامعه با آنچه که بانک مرکزی اعلام می‌کند می‌تواند متفاوت باشد.

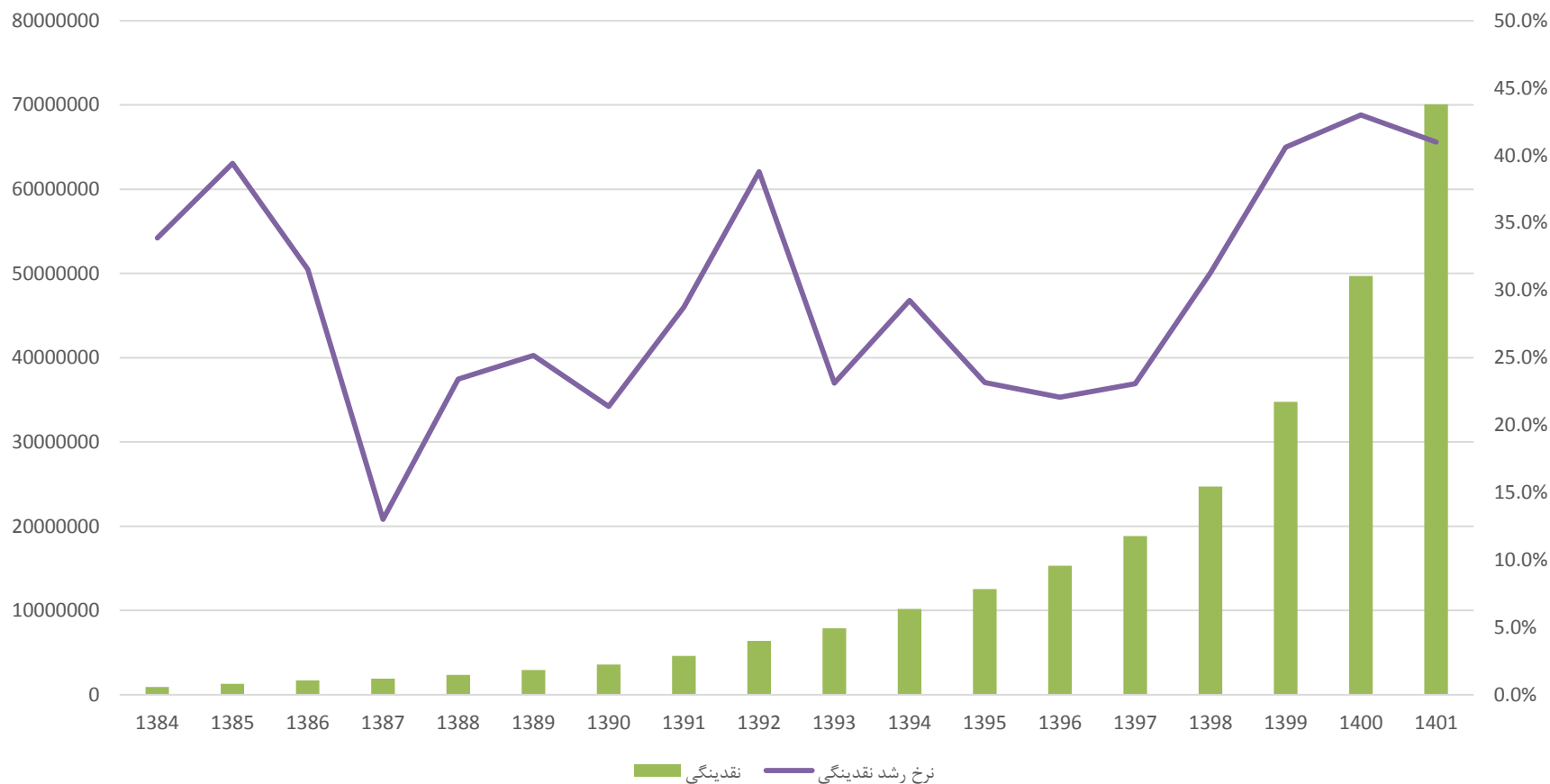
نظریه مقداری پول

- ارائه نظریه مقداری پول به قرن شانزدهم میلادی بر می‌گردد. زمانی که هجوم طلا از مستعمرات موجب برخی اختلالات اقتصادی شد. در آن زمان سطح قیمت‌ها در اسپانیا با افزایش ده برابری مواجه شد و تحت‌تاثیر آن، قیمت گندم در فرانسه تا نزدیک به سه‌برابر افزایش یافت.
- اولین کسی که این نظریه را پس از حدود سه قرن به صورت فرموله شده $M=PY$ بیان کرد، اقتصاددان انگلیسی، دیوید ریکاردو بود که در این فرمول M حجم پول و P سطح عمومی قیمت‌ها و Y حجم معاملات یا در واقع حجم تولید است.
- جان استوارت میل سی سال پس از ریکاردو به رابطه فوق پارامتری به نام سرعت گردش پول را اضافه کرد و رابطه امروزی $MV=PY$ به دست آمد.

$$\dot{M} + \dot{V} = inf + GDP$$

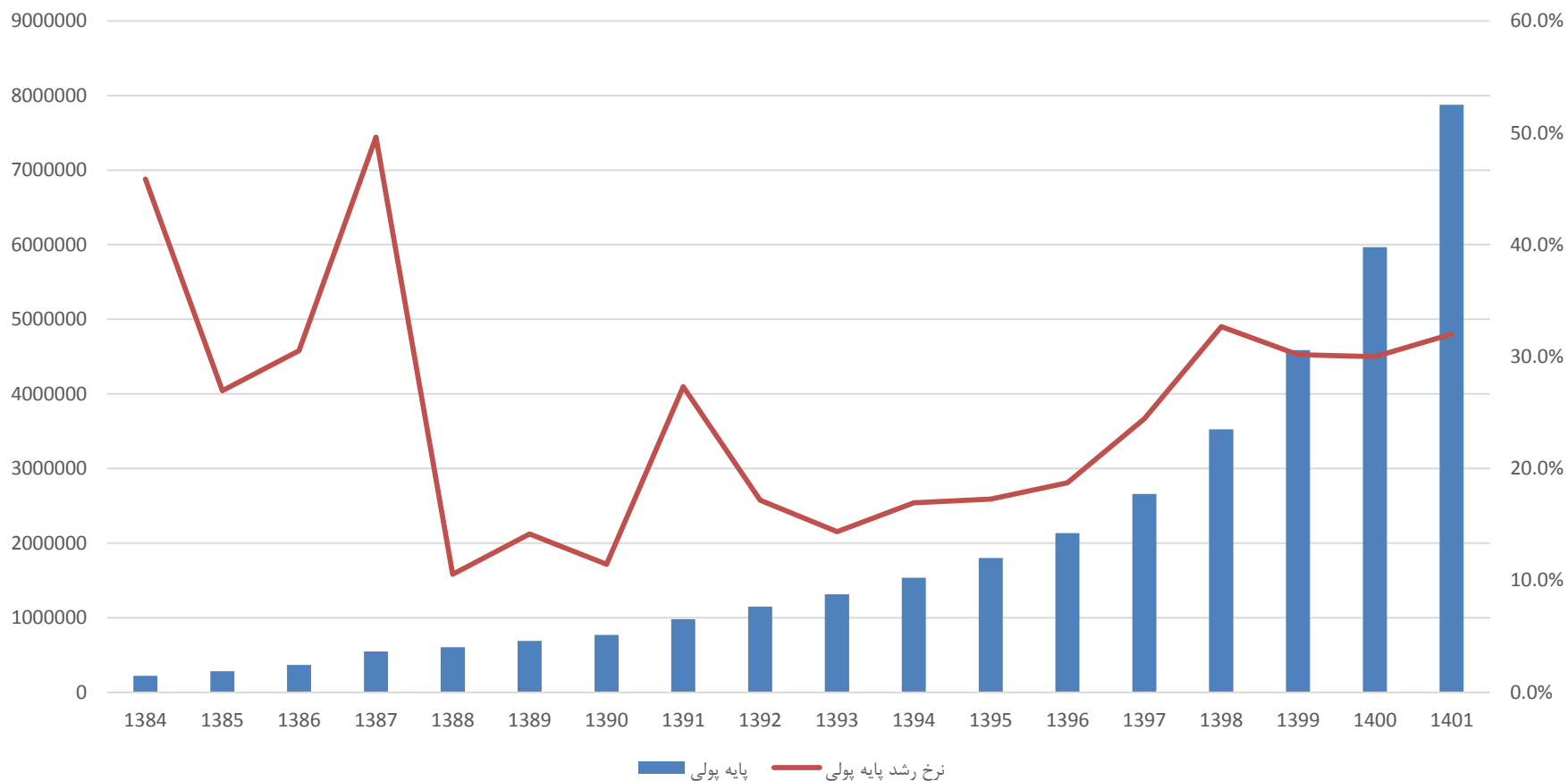
میزان افزایش نقدینگی

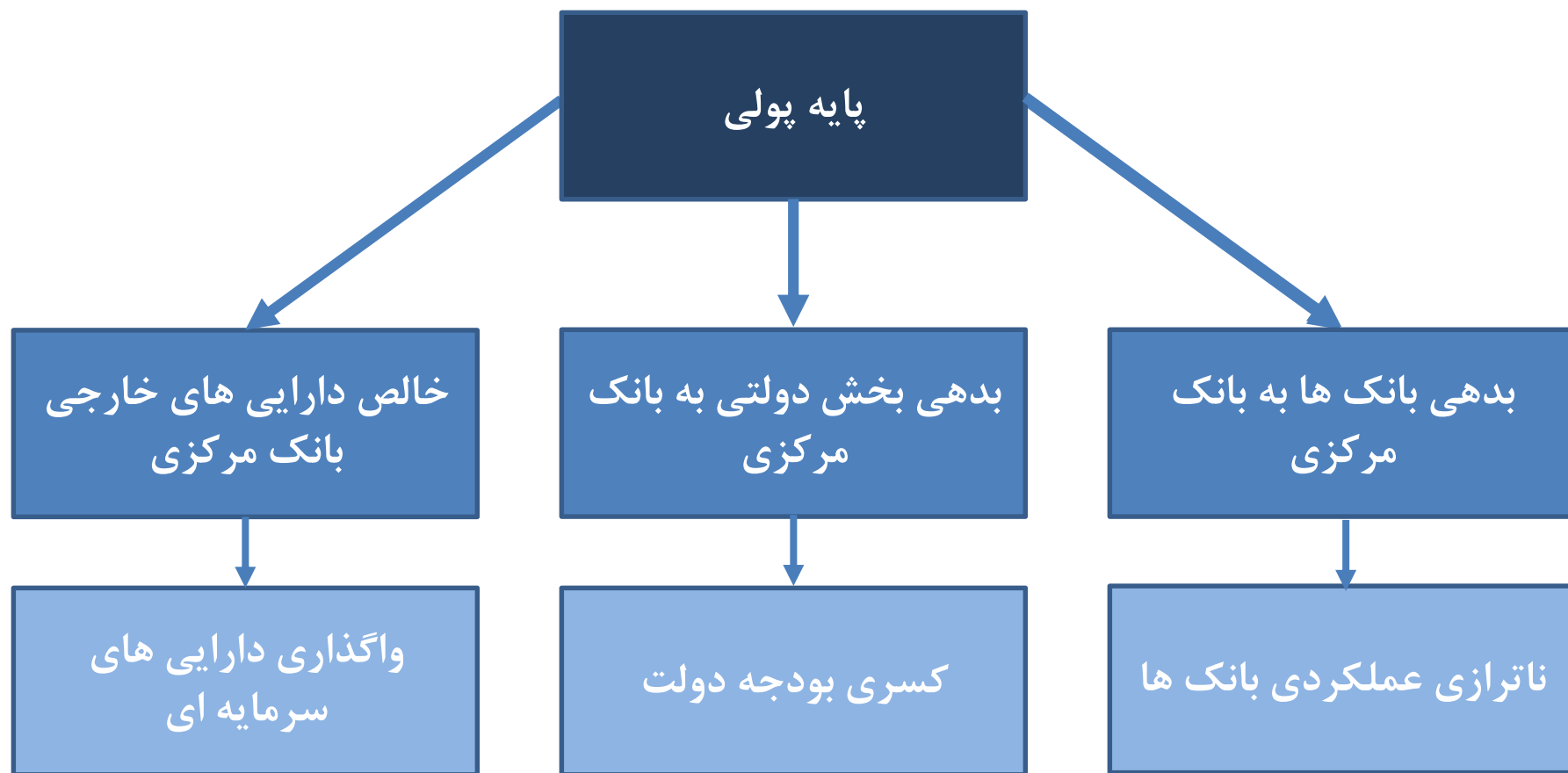
مقایسه نقدینگی در طول زمان



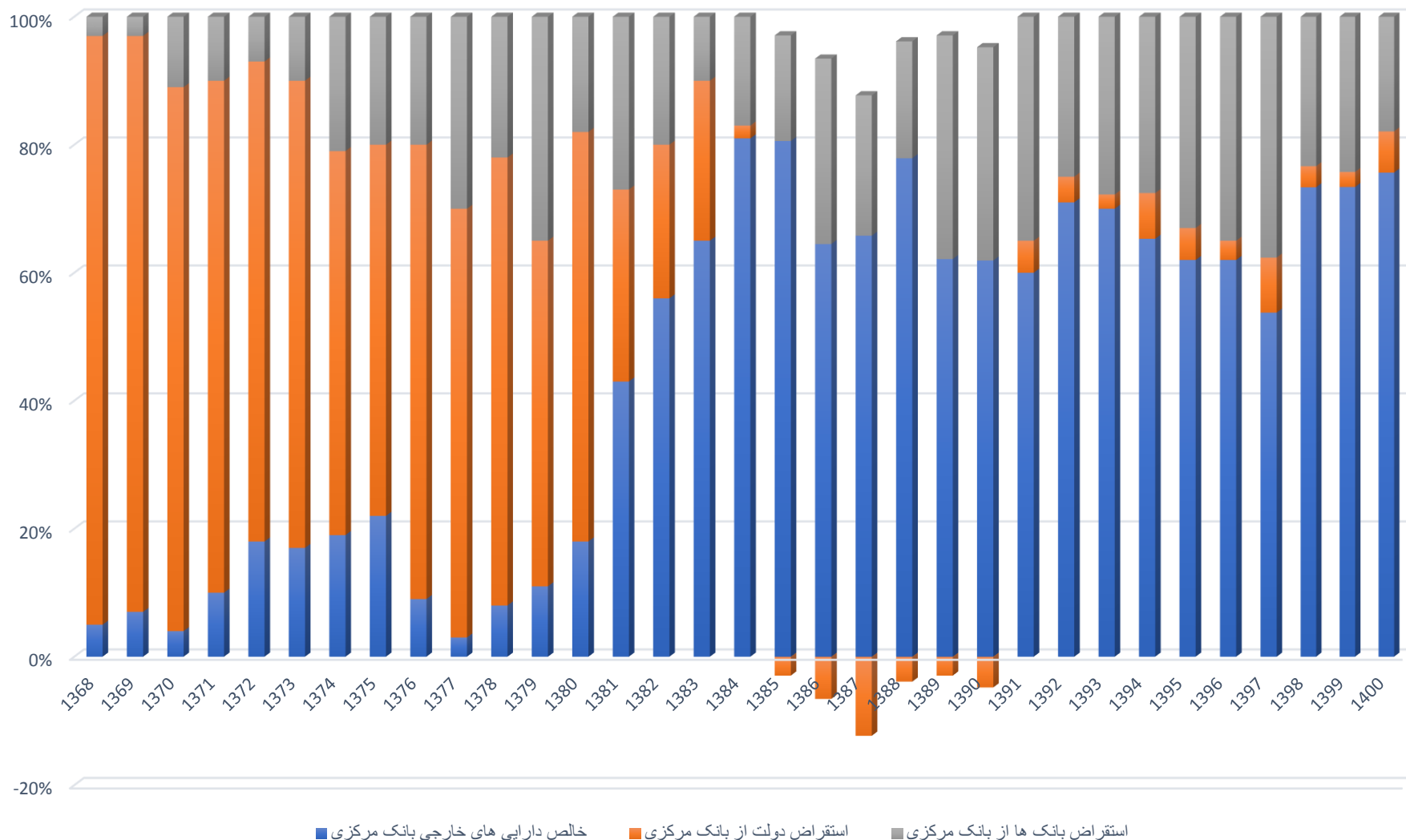
میزان افزایش پایه پولی

مقایسه پایه پولی در طول زمان



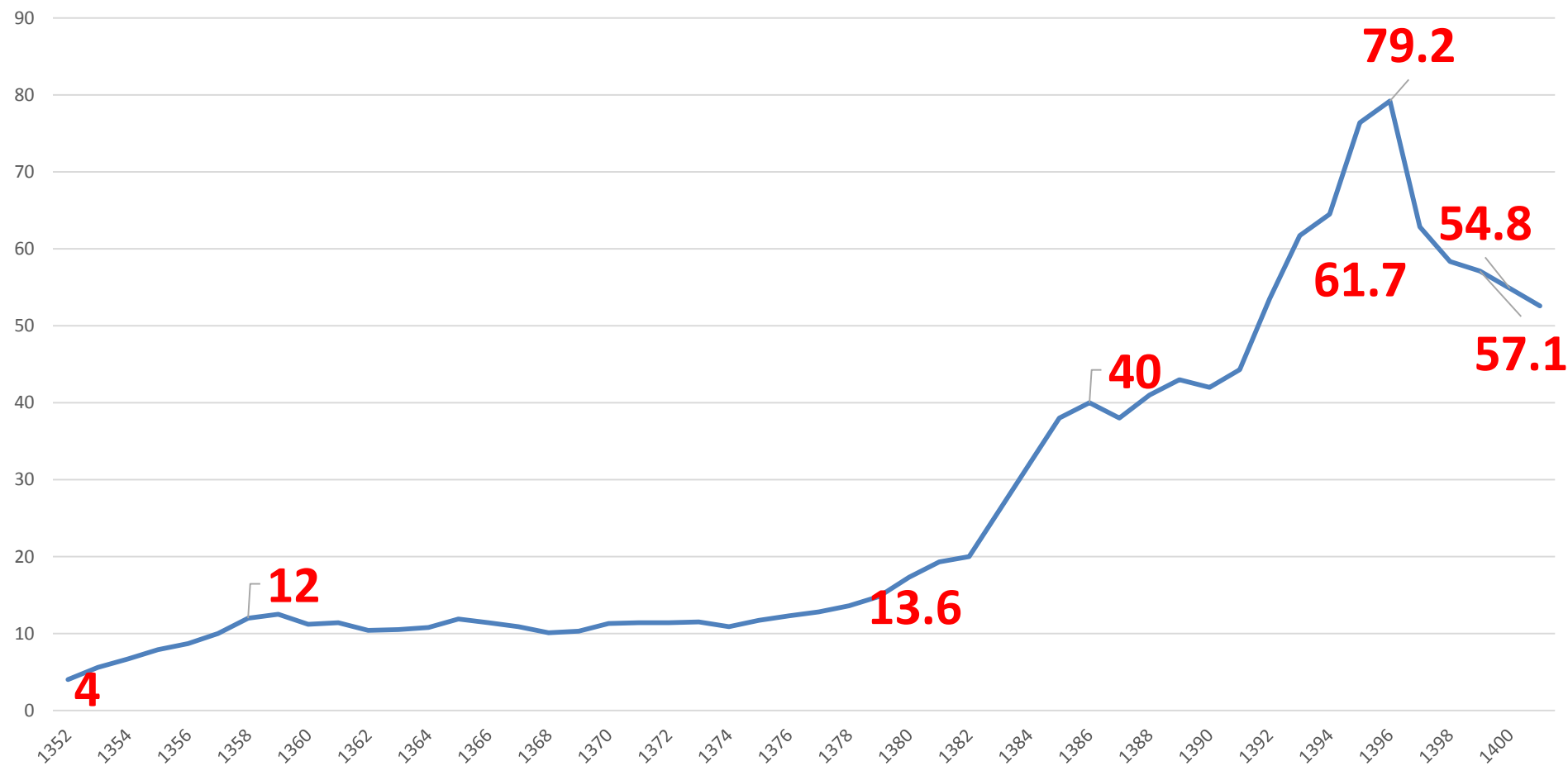


سهام اجزای پایه پولی



بررسی تورم انباشته

نسبت نقدینگی به CPI



تخمین تورم انباشته

▶ از ابتدای ۹۲ تا انتهای اسفند ۱۴۰۰:

▶ - نقدینگی از ۴۶۰ هزار میلیارد تومان به ۵۰۰۰ هزار میلیارد تومان رسیده است و حدوداً ۹۶۰٪ رشد داشته است.

▶ - در این دوره رشد اقتصادی ایران نزدیک به ۳٪ بوده است.

$$ExpectedInflation(EI) = \frac{1 + MGR}{1 + RG} - 1 = \frac{1 + \%959}{1 + \%3} - 1 = \%928$$

تخمین تورم انباشته

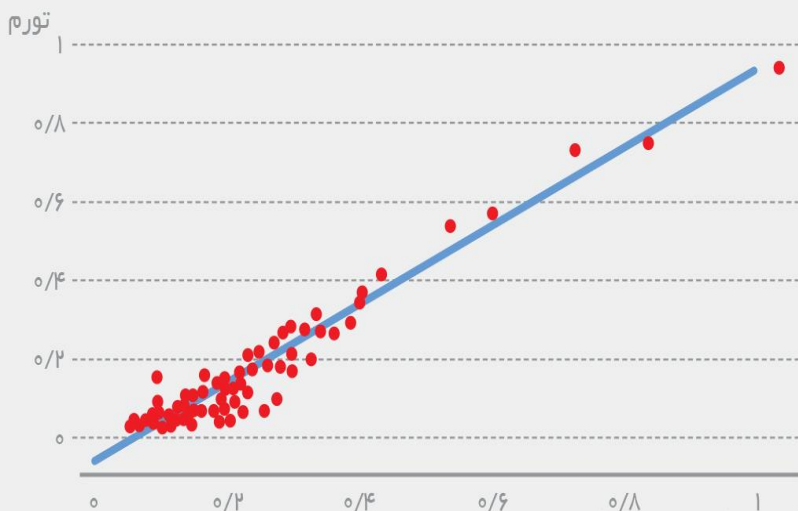
- ▶ در بلندمدت، قیمت‌ها نه چندان از «رشد نقدینگی منهای رشد اقتصادی» عقب می‌مانند، و نه خیلی از آن جلو می‌زنند.
- ▶ نسبت به ابتدای سال ۹۲، باید انتظار حدوداً ۹۲۸٪ تورم داشته باشیم. حالا این انتظار رو با آنچه تا الان محقق شده مقایسه کنیم.
- ▶ از ابتدای ۹۲ تا اسفند ۱۴۰۰، تورم تحقق یافته ۵۸۳٪ بوده است.

$$ResidualInflation = \frac{1 + EI}{1 + RI} - 1 = \frac{1 + \%928}{1 + \%583} - 1 = \%51$$

تخمین تورم آتی

- ▶ در سال ۹۵ و ۹۶، رشد نقدینگی ماهانه $1/6\%$ بود، در سال ۹۷ رشد نقدینگی ماهانه 2% ، در سال ۹۸ رشد نقدینگی ماهانه به 2.25% درصد و در سال ۹۹ رشد نقدینگی ماهانه به 3.2% درصد رسیده است. در سال ۱۴۰۰ رشد نقدینگی به ماهانه 3.5% درصد رسیده است. اگر رشد نقدینگی تا آخر ۱۴۰۱ مانند رشد نقدینگی ۱۴۰۰ باشد، پس:
- ▶ در سال ۱۴۰۱ به طور متوسط نقدینگی 40 الی 45 درصد رشد می‌کند (در بررسی ماهانه اگر نرخ رشد نقدینگی بیش از برآورد انجام شده بود زنگ خطر را برای افزایش نرخ تورم اعلام می‌دارد).
- ▶ با توجه به تحولات اقتصادی، در سال آینده نمی‌شود انتظار رشد اقتصادی شدید داشت و به نظر می‌رسد رشد اقتصادی **حدود 2 الی 5 درصد (در سناریو میانه 3 درصد)** باشد.
- ▶ در سال آینده، نقش «رشد نقدینگی منهای رشد اقتصادی» در ایجاد تورم حدود 35 الی 40 درصد تخمین زده می‌شود و با توجه به تخلیه شدن بخشی از تورم انباشته در سال ۱۴۰۰ (از محل کاهش تخصیص ارز 4200 تومانی و افزایش قیمت سایر حامل‌های انرژی) **حدود 45 تا 50 درصد تورم** با فرض ثبات شرایط تخمین زده می‌شود.
- ▶ افزایش تورم انتظاری (ناشی از عدم بهبود در فضای سیاسی) موجب تخلیه تورم انباشته محاسبه شده در سال ۱۴۰۱ خواهد شد.

رابطه نقدینگی و سطح قیمت‌ها برای حدود ۱۲۵ کشور در بلندمدت

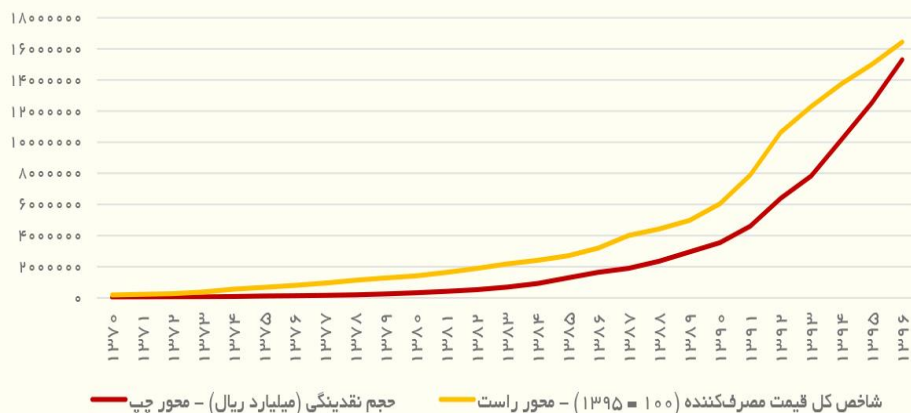


به ازای هر یک درصد افزایش نقدینگی، شاخص قیمت خرده‌فروشی به اندازه ۰/۹۷ درصد افزایش می‌یابد.

همزیستی نقدینگی با تورم

رشد بی‌رویه نقدینگی در بلندمدت به تورم می‌انجامد. این شاید یکی از معدود گزاره‌هایی است که اقتصاددانان روی آن تقریباً متفق‌القول‌اند.

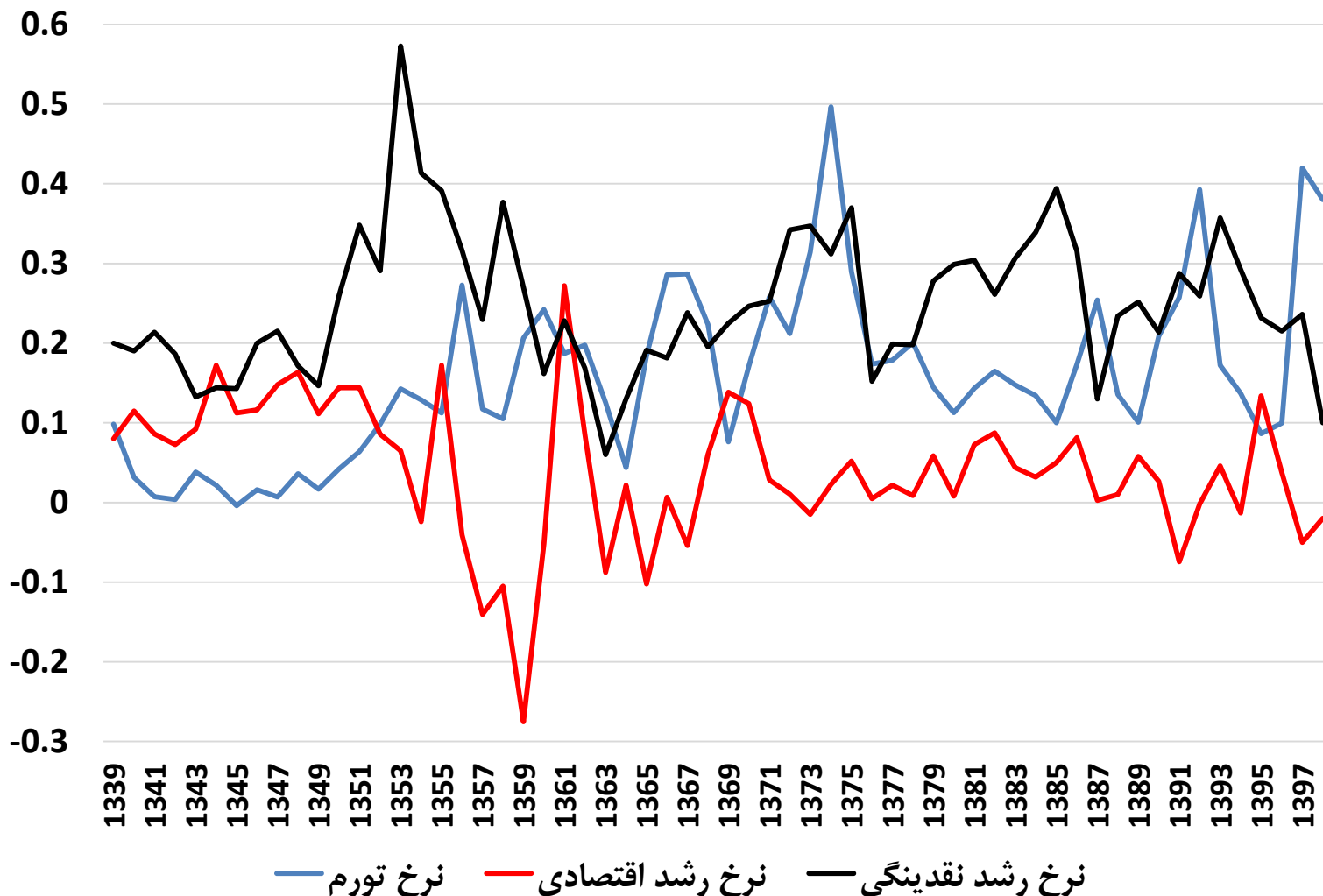
$$\uparrow 1\% \text{ تورم} = \uparrow 0.97\% \text{ نقدینگی}$$



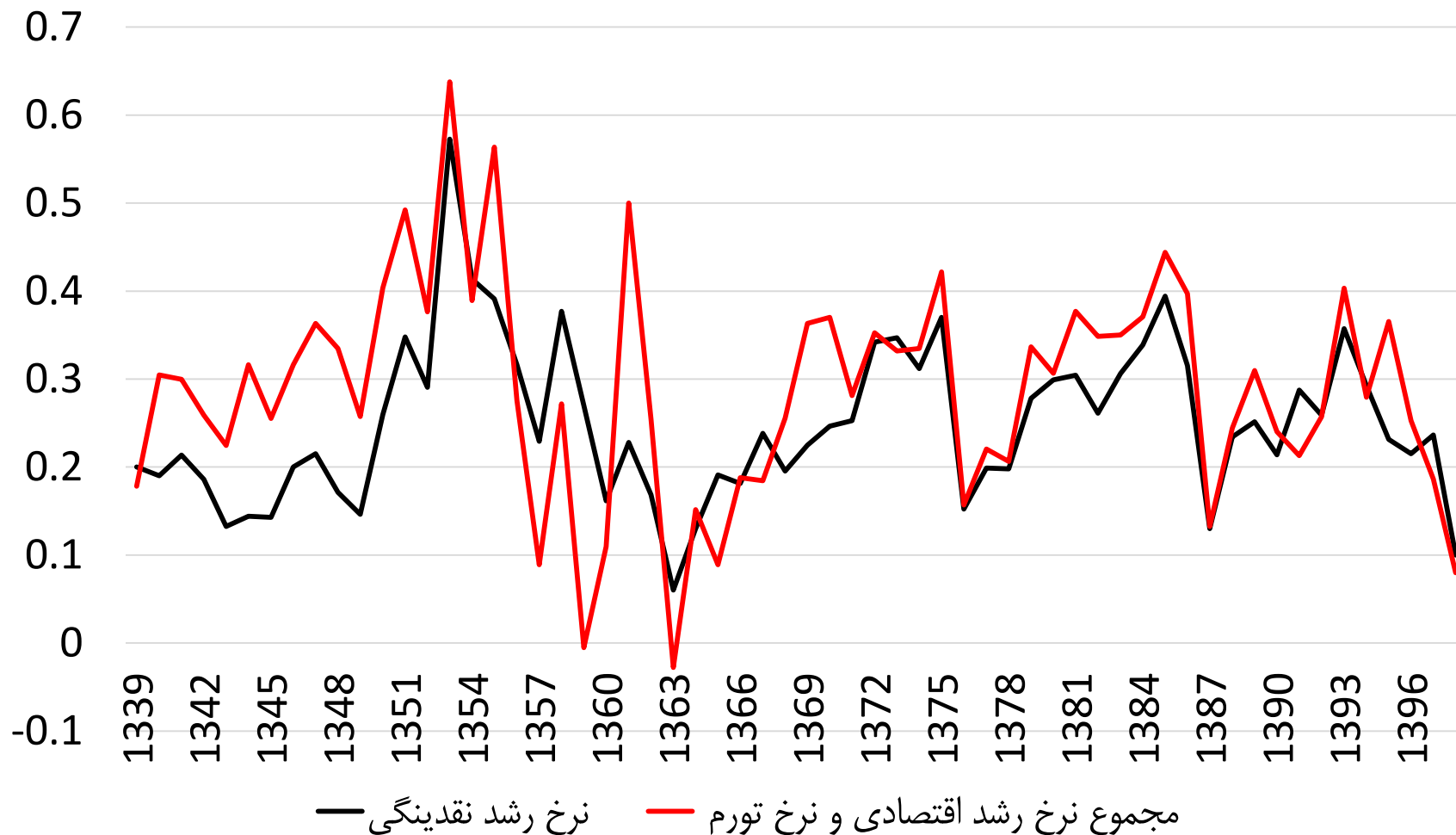
در اقتصاد ایران، نرخ رشد نقدینگی از سال ۱۳۹۰ سریع‌تر از روند بلندمدت آن بوده و برعکس، رشد سطح قیمت‌ها از حدود سال ۱۳۹۲ کندتر از روند بلندمدت‌ش. به طور مشخص، از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۵ رشد نقدینگی در مجموع ۹۵ درصد بوده، در حالی که رشد شاخص قیمت‌ها در این بازه زمانی به دلایلی از جمله پایین نگه داشتن نرخ ارز و انتظارات تورمی پایین ناشی از امیدواری به برجام، فقط ۲۷ درصد رشد داشته است. با توجه به این داده‌ها، انتظار می‌رود افزایش رشد نقدینگی در چند سال اخیر، دیر یا زود، به تورمی بالاتر از نرخ تورم دو سه سال گذشته منجر شود.

(منبع: «راهی جز اصلاحات نداریم»، محمدرضا داوودالحسینی، تجارت فردا، شماره ۲۷۵)

نرخ رشد نقدینگی، نرخ رشد اقتصادی و نرخ تورم



نقدینگی ریشه تورم!



بررسی وضعیت لایحه بودجه دولت در سال ۱۴۰۱

**BUDGET
DEFICIT**

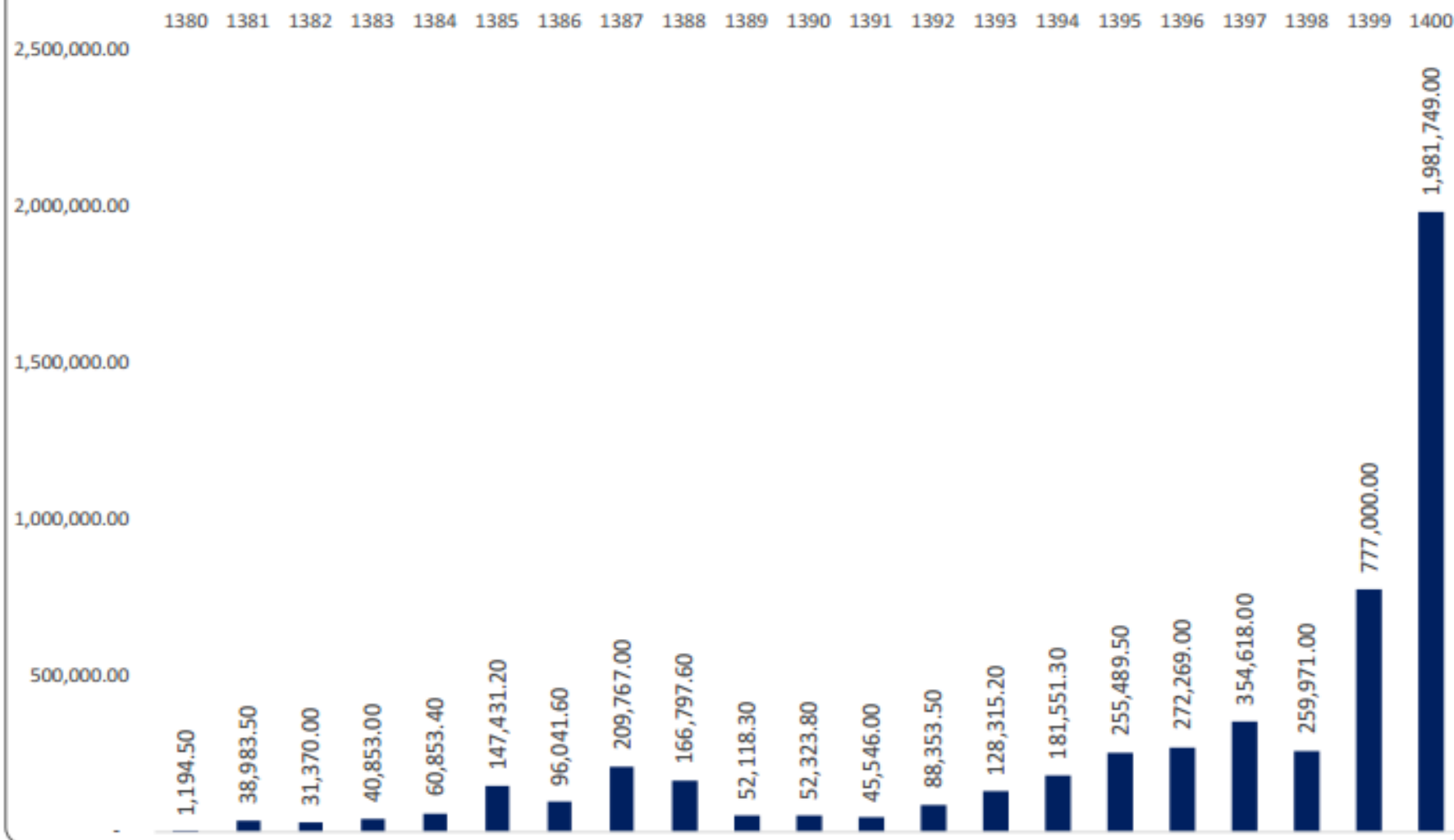
کسری تراز عملیاتی در سالهای ۱۳۹۰-۱۴۰۰

سال/عنوان	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰
درآمد	۶۱	۶۵	۹۱	۱۰۰	۱۲۹	۱۵۷	۱۷۴	۲۱۶	۲۳۹	۲۸۹	۴۵۵
اعتبارات هزینه‌ای	۹۰	۱۰۱	۱۲۸	۱۴۹	۱۷۵	۲۱۴	۲۵۴	۲۹۴	۳۵۲	۴۳۶	۹۱۹
کسری تراز عملیاتی	-۲۹	-۳۶	-۳۷	-۴۹	-۴۶	-۵۶	-۸۰	-۷۸	-۱۱۳	-۱۴۷	-۴۶۴
سهم کسری تراز عملیاتی به کل اعتبارات هزینه‌ای	%۳۲	%۳۶	%۲۹	%۳۳	%۲۶	%۲۶	%۳۲	%۲۷	%۳۲	%۳۴	%۵۱
نسبت کسری تراز عملیاتی به کل درآمدها	%۵۷	%۵۵	%۴۱	%۴۹	%۳۶	%۳۶	%۴۶	%۳۶	%۴۷	%۵۱	%۱۰۲

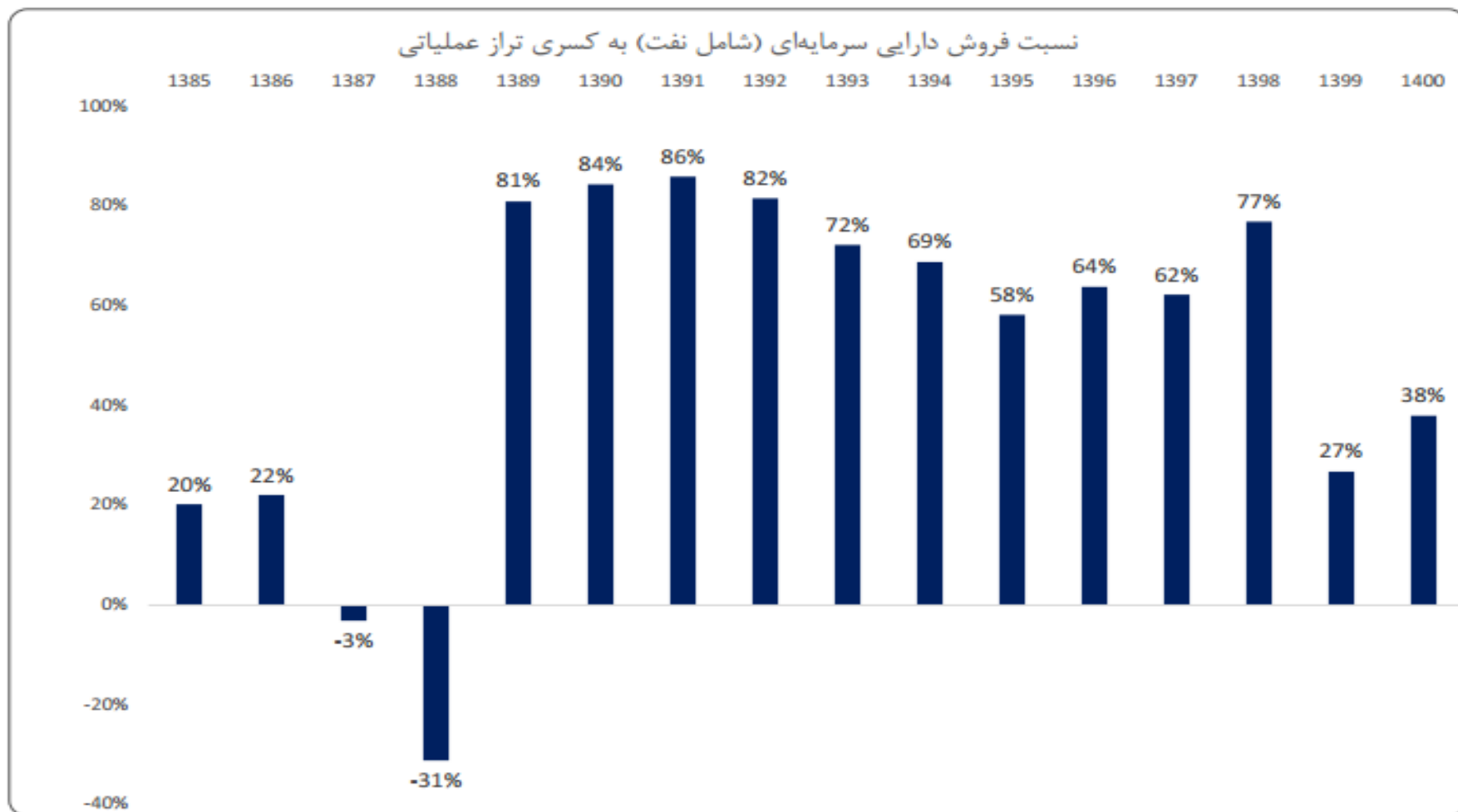
منبع: قوانین بودجه سنواتی ۱۳۹۰-۱۴۰۰

کسری بودجه نیمه اول ۱۴۰۰

کسری بودجه سالانه (میلیارد ریال-اسمی)



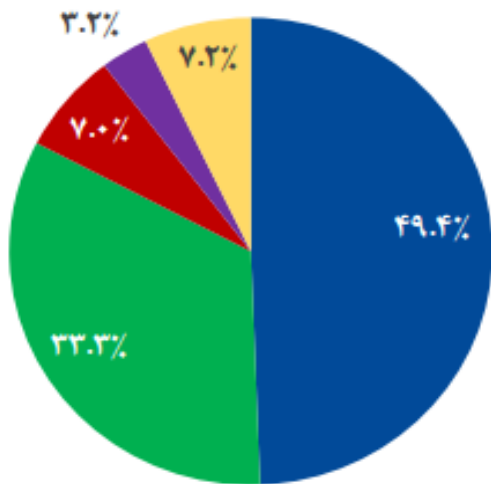
جبران کسری درآمد عملیاتی از درآمدهای سرمایه‌ای



اثرات کسری بودجه

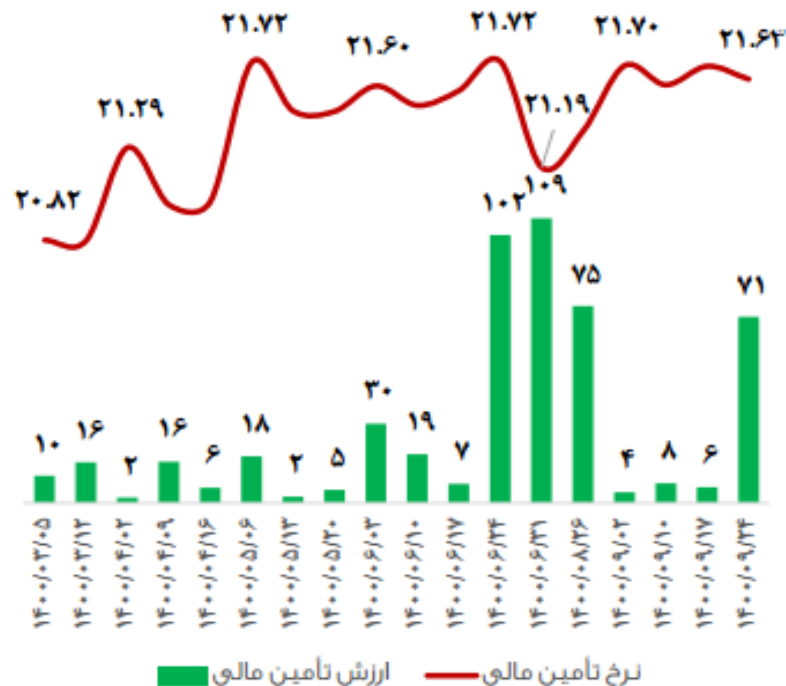
- انتشار اوراق بیشتر و افزایش نرخ بهره و افت بازار سهام
- افزایش استقراض از بانک مرکزی و رشد نقدینگی و تورم
- افزایش نرخ ارز و شکل‌گیری انتظارات تورمی
- واگذاری بیش از ظرفیت پذیری دارایی‌های دولتی
- اضافه برداشت از صندوق توسعه ملی

خریداران اوراق دولتی از طریق حراج



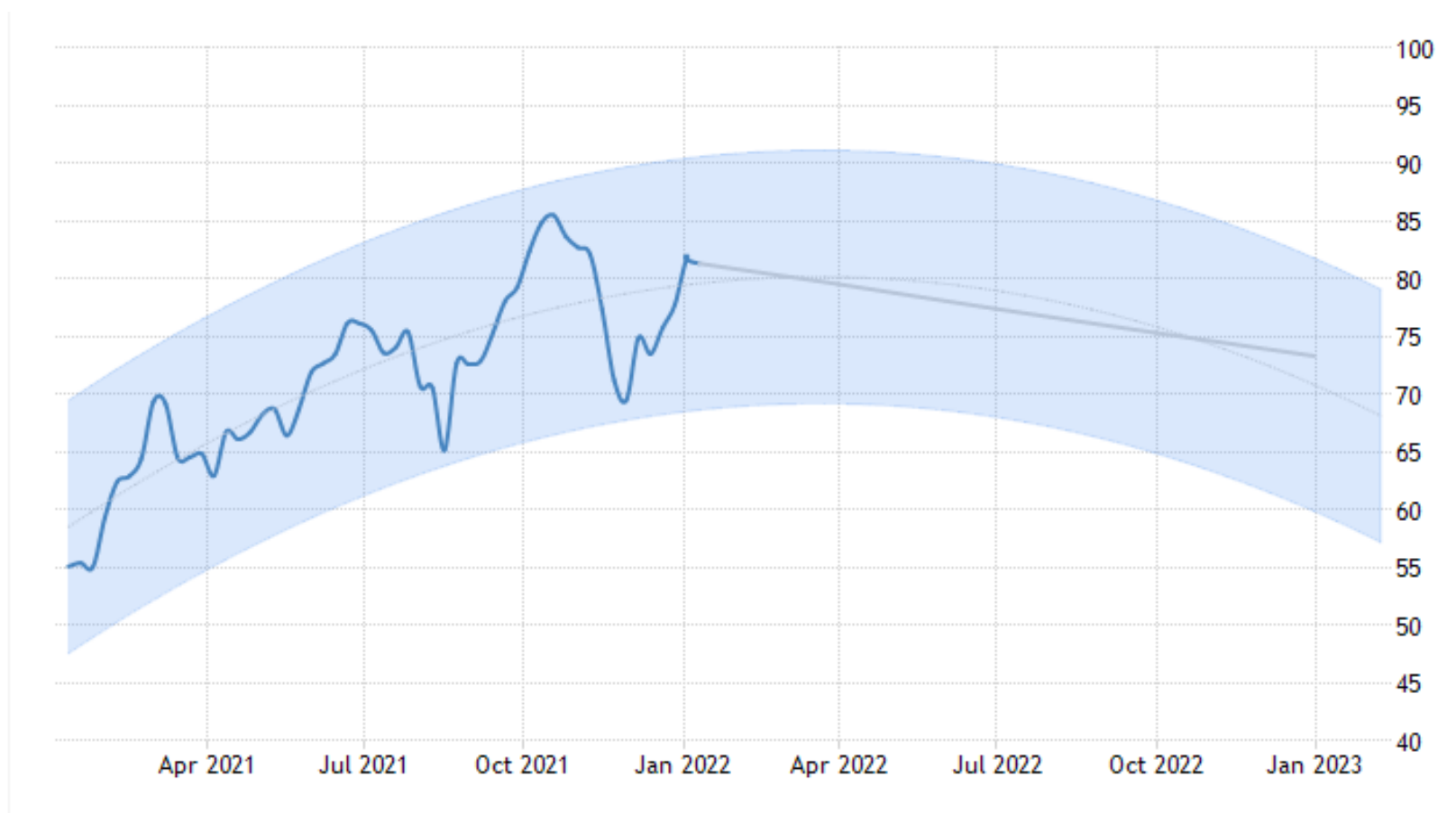
■ بانک ■ صندوق سرمایه گذاری ■ سایر ■ تأمین سرمایه ■ بیمه

میزان و نرخ تأمین مالی دولت از طریق حراج (هزار میلیارد ریال، درصد)



■ ارزش تأمین مالی ■ نرخ تأمین مالی

پیش بینی قیمت نفت برنت



نکات مهم عملکرد بودجه ۱۴۰۰

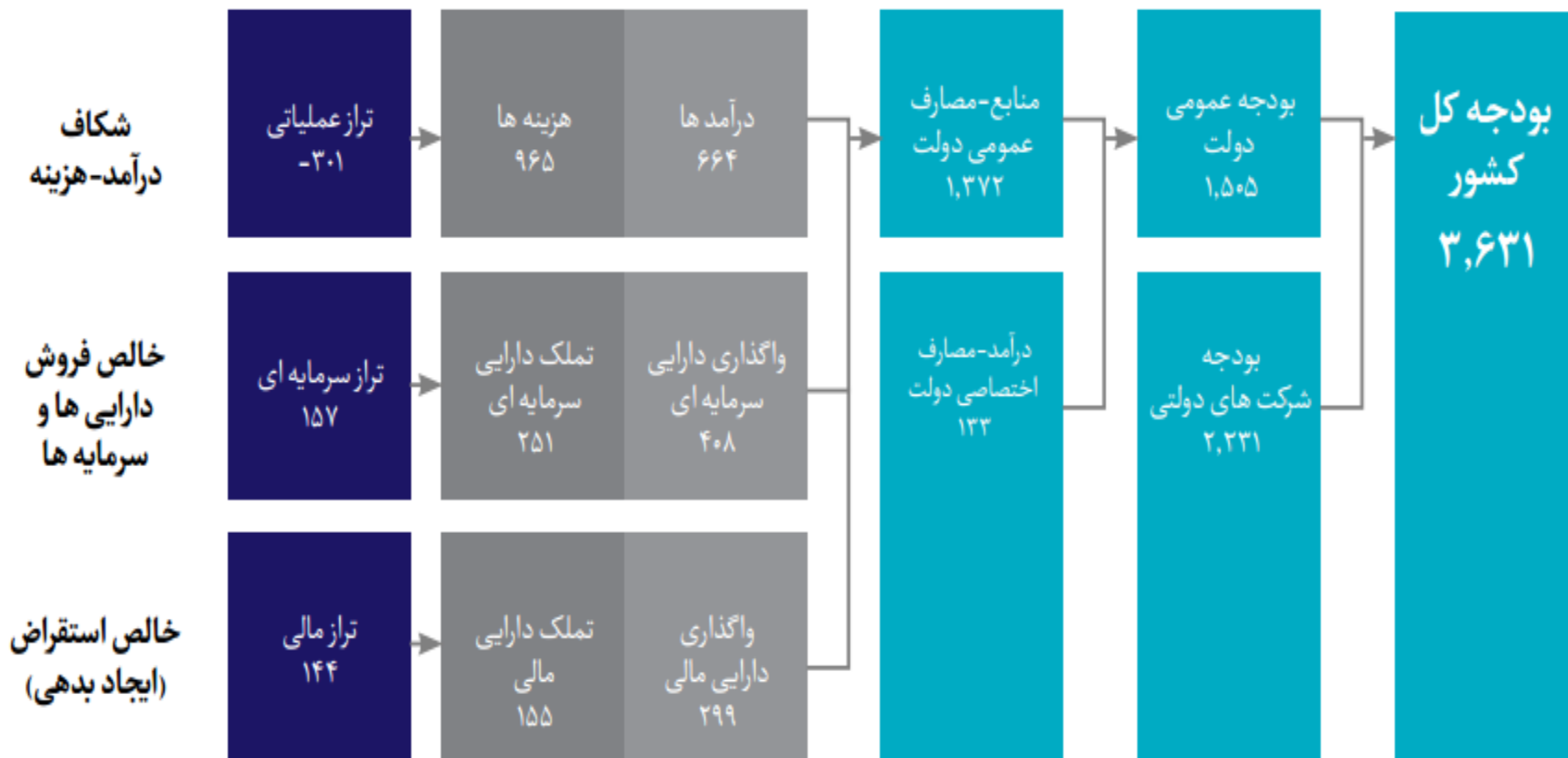
- در صورت عدم توافق و ادامه وضع موجود، با توجه به کسری بودجه زیاد در سال ۱۴۰۰ (رقمی نزدیک به ۴۰۰ تا ۴۵۰ هزار میلیارد تومان)، انتظار افت بودجه عمرانی، افزایش استقراض دولت از بانک مرکزی، انتشار حجم بیشتر اوراق (حتی خارج از سرفصل بودجه) و برداشت بیشتر از صندوق توسعه ملی، می رود. این به معنای تداوم وضعیت رکود تورمی در سال ۱۴۰۰ خواهد بود.
- تحقق فروش اموال منقول و غیر منقول دولت بسیار بعید است.
- به نظر می‌رسد در نیمه دوم سال جاری، در صورت رفع تحریم‌های بین‌المللی و گشایش در صادرات نفتی، احتمالاً ثبات نسبی کنترل شده ارزی در نرخهای فعلی، ثبات نسبی دلار سامانه نیما، همچنان فروش اوراق، تورم بالای ۴۰ درصد و البته افت تورم انتظاری را شاهد باشیم. در صورت ادامه تحریمها و یا حتی تشدید آن، رشد انتظارات تورمی و تورم واقعی، افزایش نرخ ارز (حتی بیشتر از سقف تاریخی قبلی)، رشد شدید پایه پولی و افزایش احتمالی قابل توجه نرخ بهره خواهیم داشت.

- کسری بودجه در سال ۱۴۰۰ و در زمستان همچنان بالا و رقمی بین ۱۵۰ تا ۱۸۰ همت برآورد می شود که تا حدودی منجر به سیاستهای انتشار بیشتر اوراق و یا استقراض از بانک مرکزی خواهد شد.
- همچنان اولویت اصلی در تامین مالی دولت و کسری بودجه در سال ۱۴۰۰ و سالهای بعدتر فروش انواع اوراق است و در زمستان برآورد می شود هر هفته معادل ۵ تا ۷ همت اوراق فروخته شود و می تواند رقیبی برای بازار سهام و دیگر بازارهای موازی تلقی شود. بخش زیادی از منابع بانکها، صندوقها و افراد حقیقی و حقوقی در این بخش ورود پیدا خواهد کرد. افزایش نرخ بهره موثر این اوراق می تواند منجر به کاهش تورم، ولی در عین حال خروج پول از بازار سهام و رکود فعالیتهای اقتصادی گردد.

در زمستان سال جاری فشار قابل توجهی برای فروش اوراق جهت کسری بودجه شکل خواهد گرفت که می تواند نرخ بهره موثر اوراق را افزایش دهد.

نرخ بهره بین بانکی همچنان بالای ۲۰ درصد بوده و احتمالاً در در قالب ریپوی معکوس حتی تا پایان سال اندکی افزایش یابد ولی زیاد نخواهد بود. این اتفاق خبر مناسبی برای بازار سرمایه و فعالیتهای اقتصادی نخواهد بود.

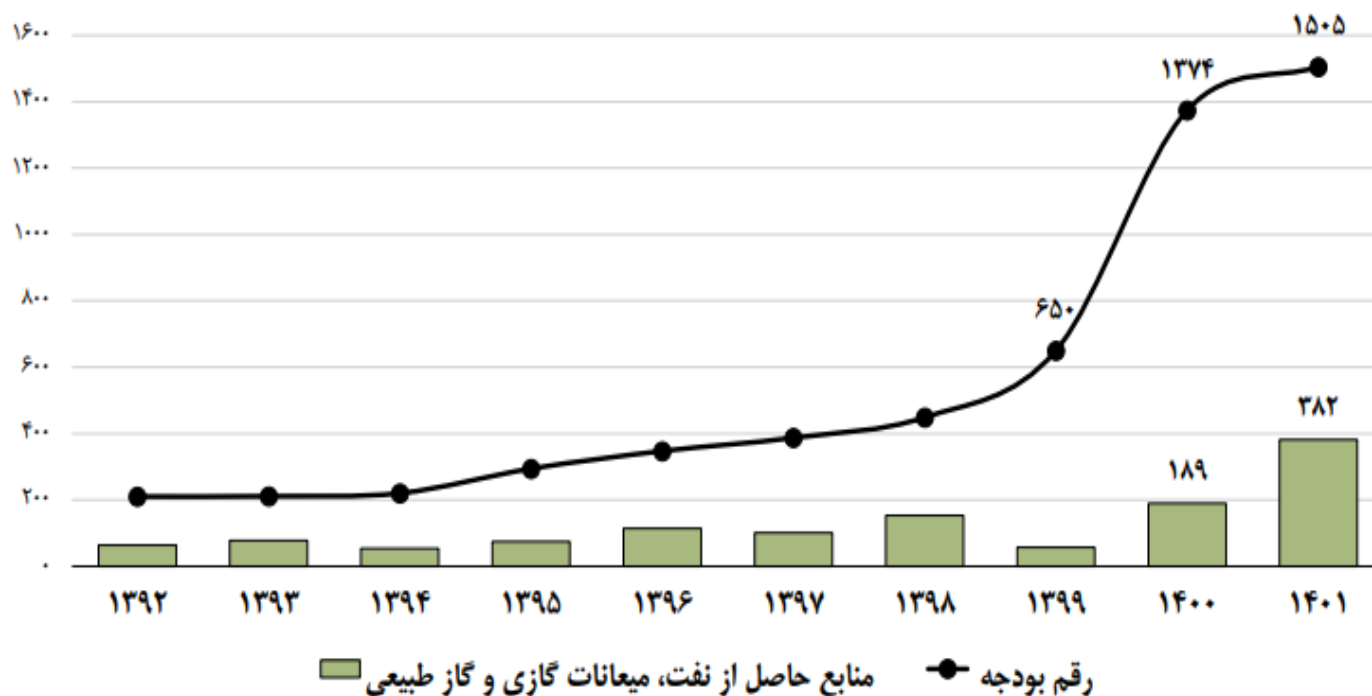
در صورت توافق هسته ای، بار فروش اوراق (خارج از برنامه) و کسری بودجه تا حدودی کاهش خواهد یافت. در صورت ادامه مذاکرات و یا عدم توافق هسته ای، رشد بیشتر فروش اوراق و افزایش استقراض از بانک مرکزی و برداشت از صندوق توسعه ملی منجر به رشد پایه پولی، نقدینگی و تورم در پایان سال گردد.



ارقام به هزار میلیارد تومان

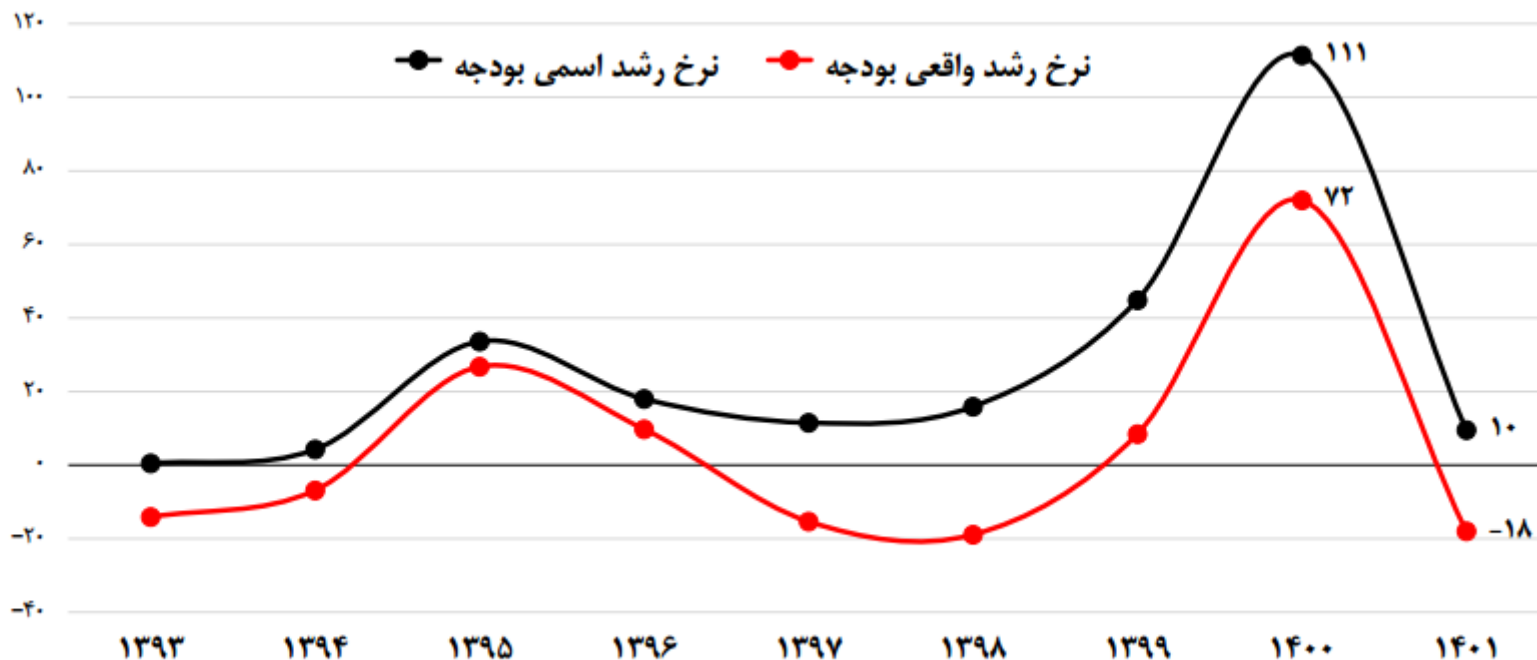
منابع و مصارف بودجه

روند منابع/مصارف بودجه عمومی دولت (هزار میلیارد تومان)



منابع بودجه عمومی دولت در لایحه ۱۴۰۱، شامل منابع عمومی (۱۳۷۲ هزار میلیارد تومان) و درآمد اختصاصی (۱۳۳ هزار میلیارد تومان) می‌شود.

سیاست مالی و روند بودجه ۱۴۰۱



نگاهی به لایحه بودجه ۱۴۰۱

هزار میلیارد تومان

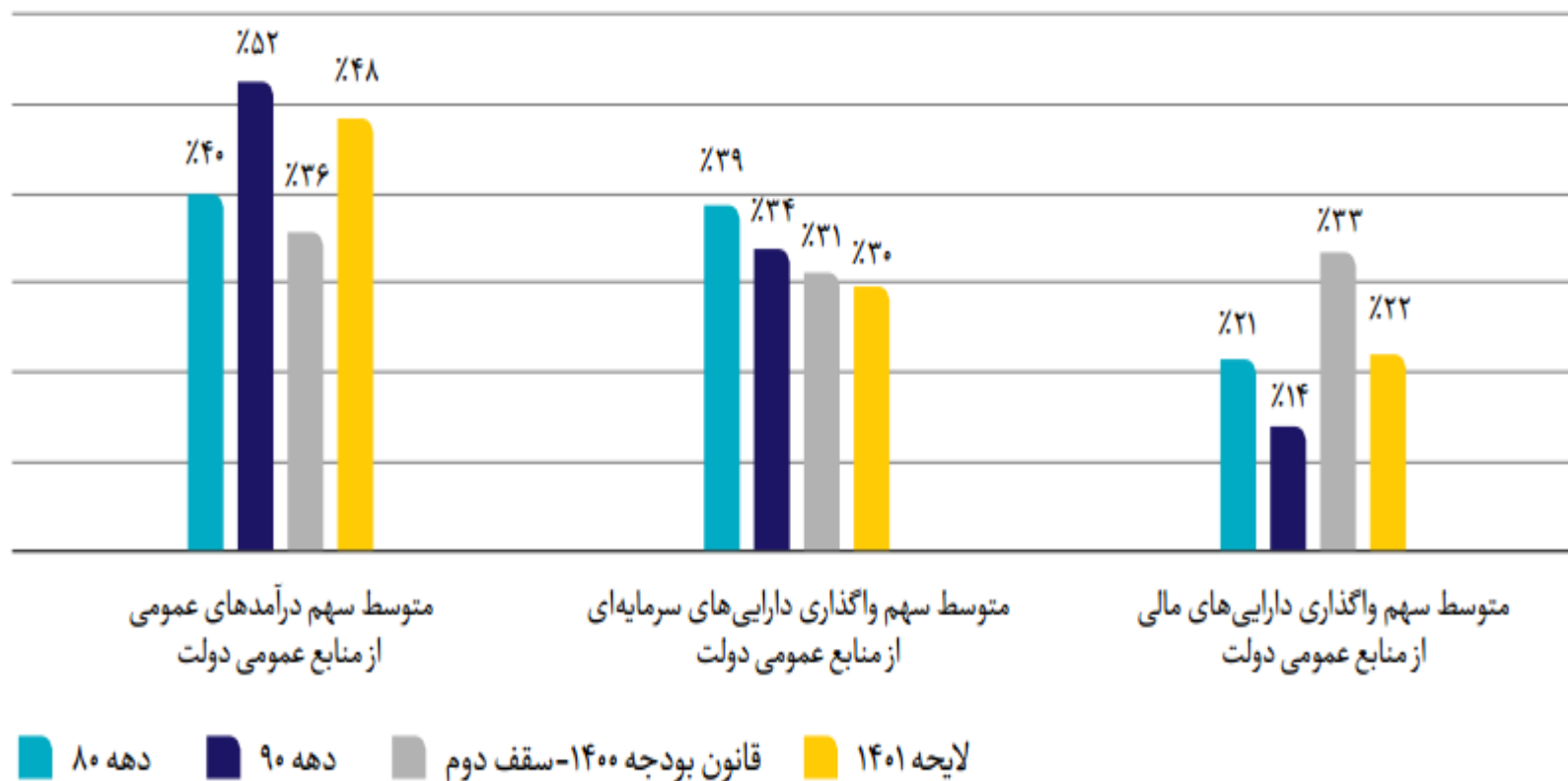
شرح	۱۳۹۹	۱۴۰۰	لایحه ۱۴۰۱	درصد تغییرات بودجه ۱۴۰۰ به بودجه ۱۳۹۹	درصد تغییرات لایحه ۱۴۰۱ نسبت به مصوب ۱۴۰۰
درآمدها	۲۸۹	۴۵۵	۶۶۴	۵۷.۴	۴۶
واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای	۱۰۷	۳۹۵	۴۰۸	۲۶۹	۳
واگذاری دارایی‌های مالی	۱۷۵	۴۲۷	۲۹۹	۴۴	-۳۰
جمع منابع عمومی دولت	۵۷۱	۱۲۷۸	۱۳۷۲	۱۲۳	۷

هزار میلیارد تومان

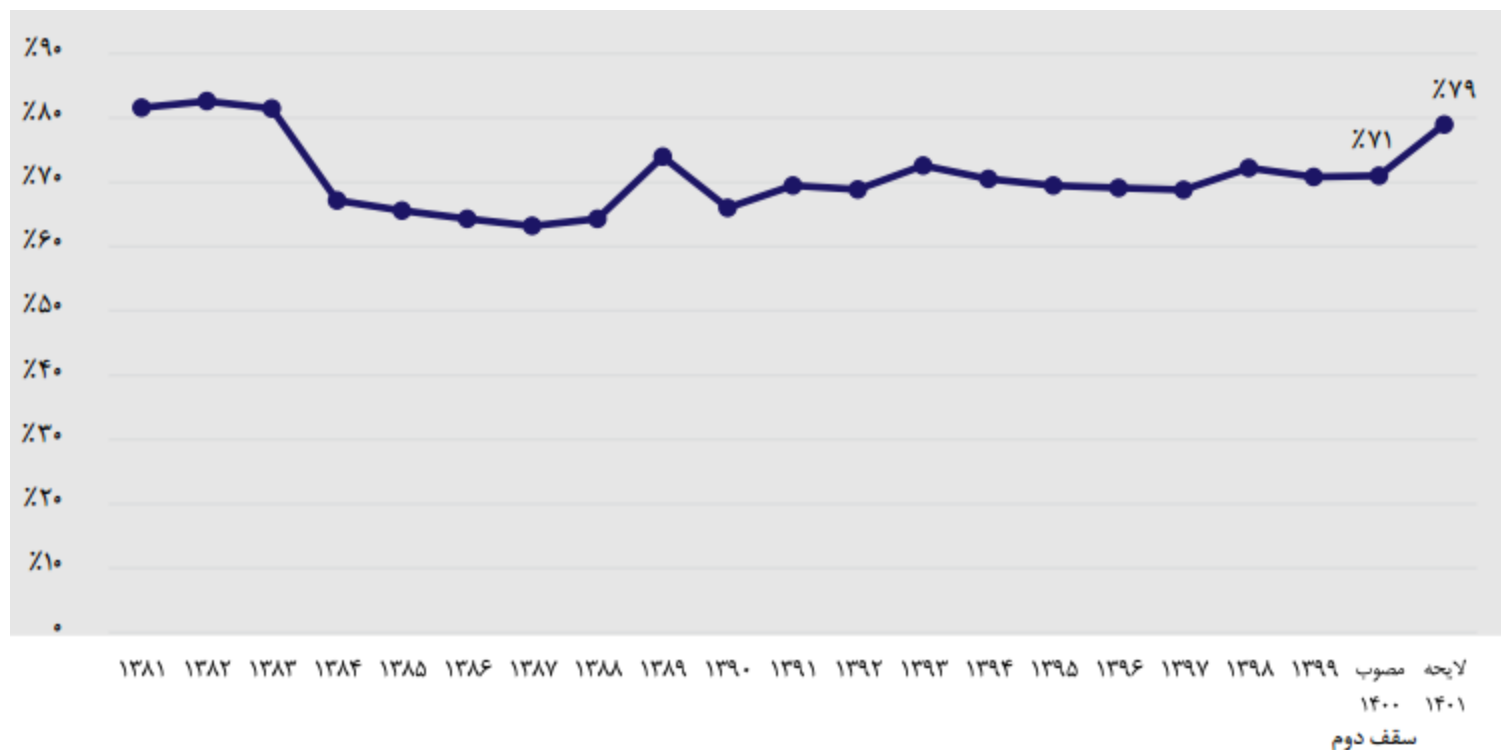
شرح	۱۳۹۹	۱۴۰۰	لایحه ۱۴۰۱	درصد تغییرات بودجه ۱۴۰۰ به بودجه ۱۳۹۹	درصد تغییرات لایحه ۱۴۰۱ نسبت به مصوب ۱۴۰۰
هزینه‌ها	۴۳۶	۹۱۹	۹۶۵	۱۰.۸	۵
تملك دارایی‌های سرمایه‌ای	۸۸	۱۷۶	۲۵۲	۱۰۰	۴۳
تملك دارایی‌های مالی	۴۷	۱۸۳	۱۵۵	۲۸۹	-۱۵
جمع مصارف عمومی دولت	۵۷۱	۱۲۷۸	۱۳۷۲	۱۲۳	۷

مخارج سرمایه‌گذاری دولت در شرایط رکود اقتصادی یکی از وظایف مهم و کارکردهای لازم در بودجه است. در دهه گذشته روند تملك دارایی سرمایه‌ای (از سال ۱۳۹۱ با ۲۴ درصد) روند کاهشی داشته است. در لایحه بودجه سال ۱۴۰۱ سهم اعتبارات تملك دارایی‌های سرمایه‌ای نسبت به قانون بودجه سال ۱۴۰۰، ۴ درصد افزایش یافته و به ۱۸ درصد رسیده که گام مهمی در راستای تقویت سرمایه‌گذاری عمومی و تغییر روند کاهشی اخیر از سال ۱۳۹۶ است.

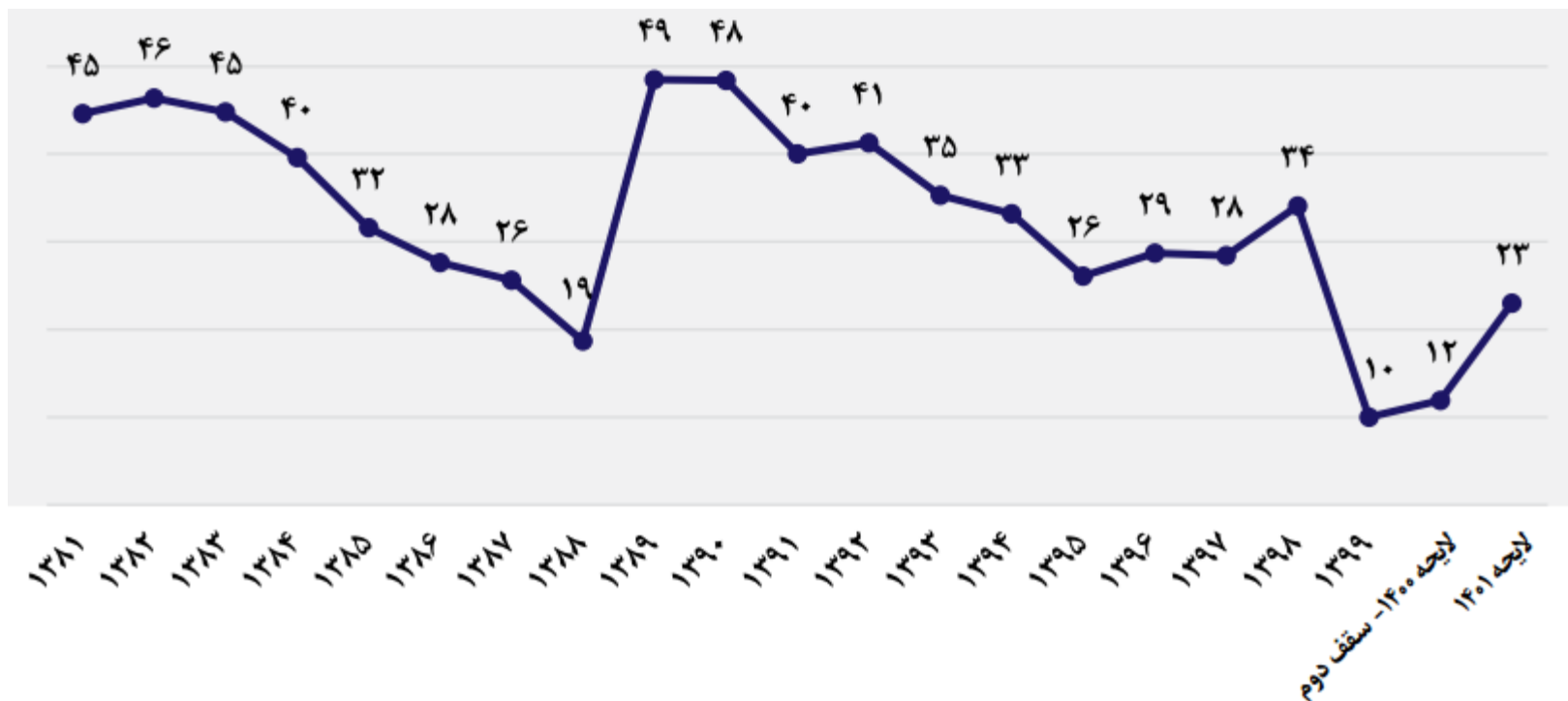
توزیع منابع عمومی دولت در سنوات بودجه



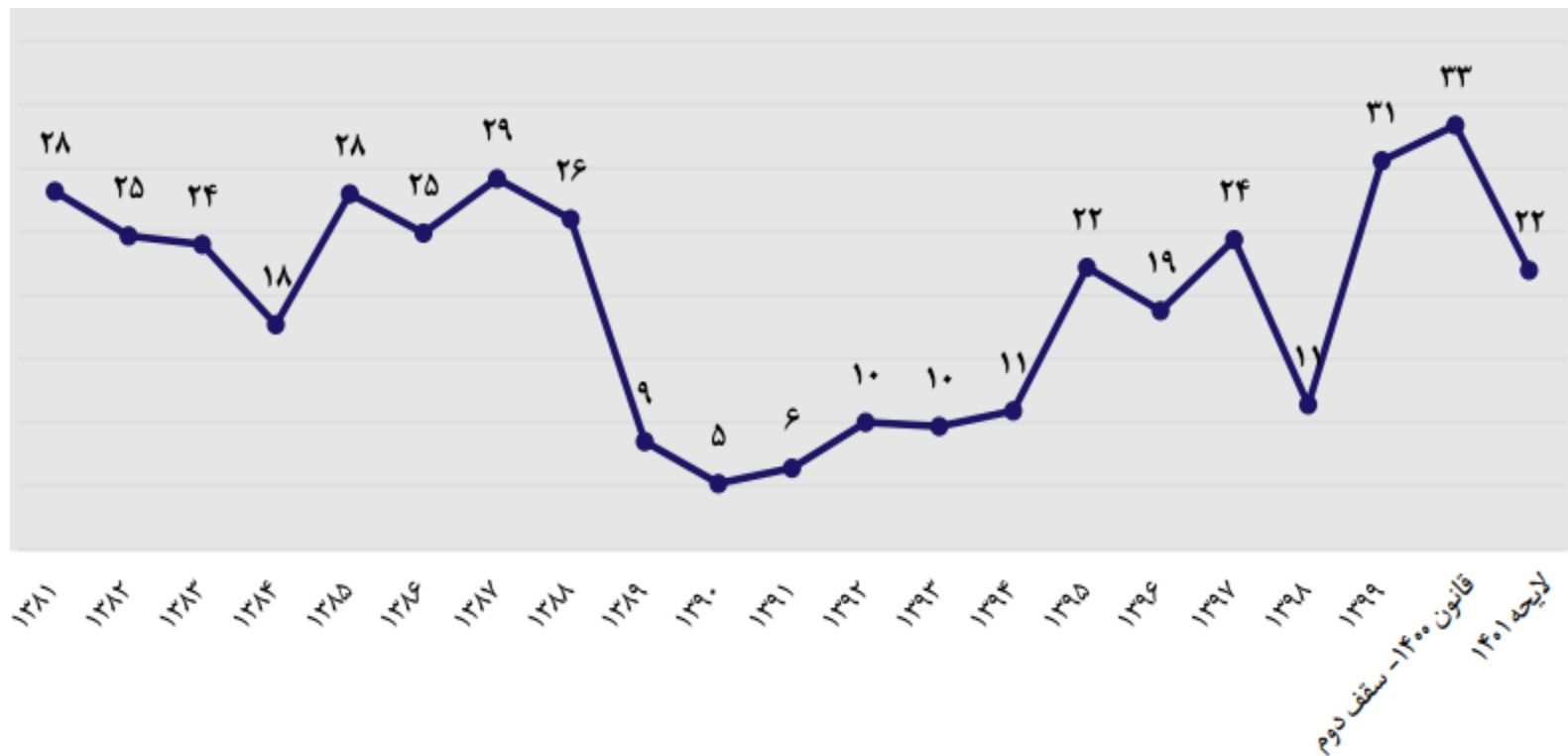
نسبت درآمد مالیاتی به درآمد عمومی



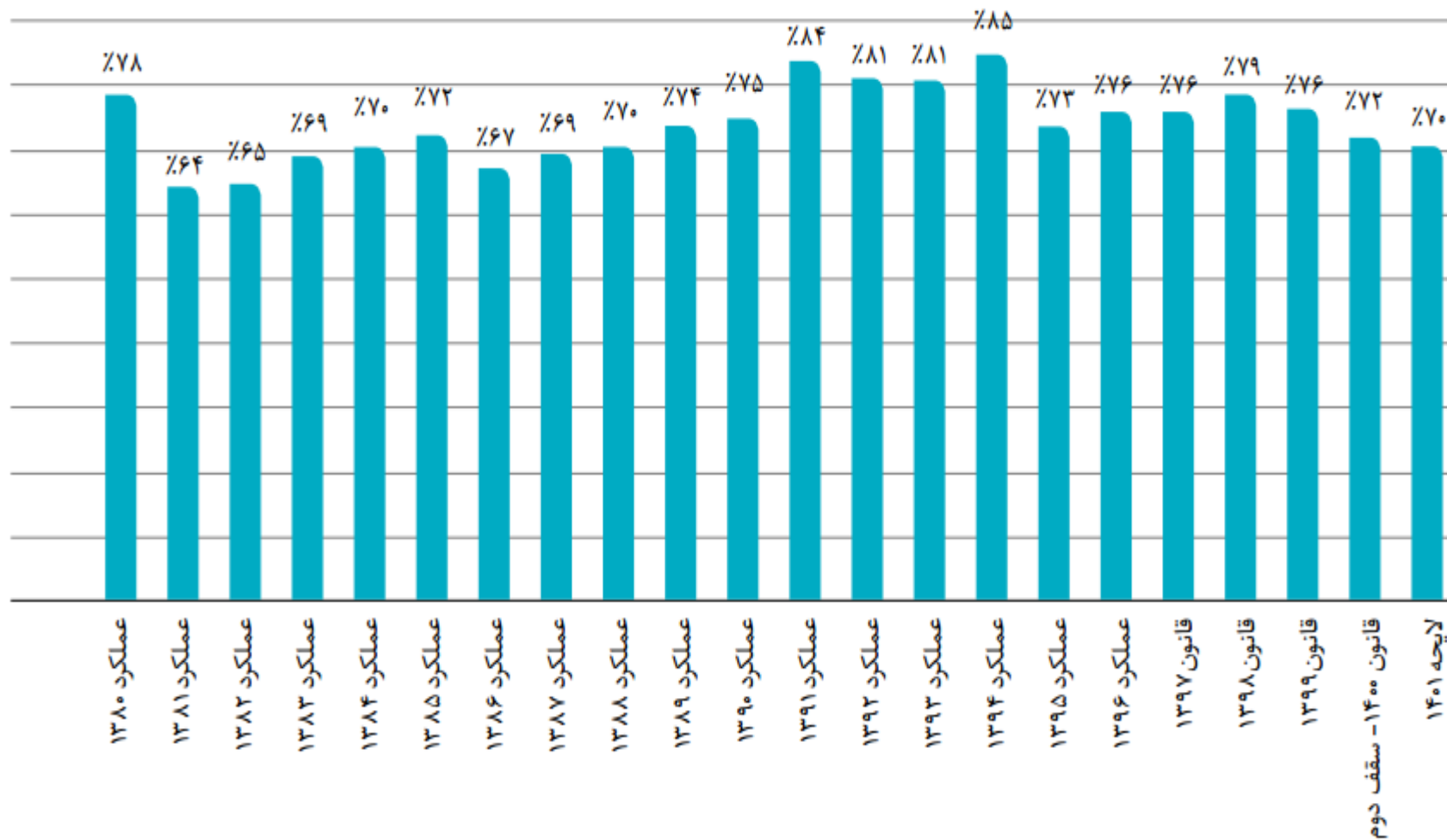
نسبت درآمد نفتی به درآمد عمومی



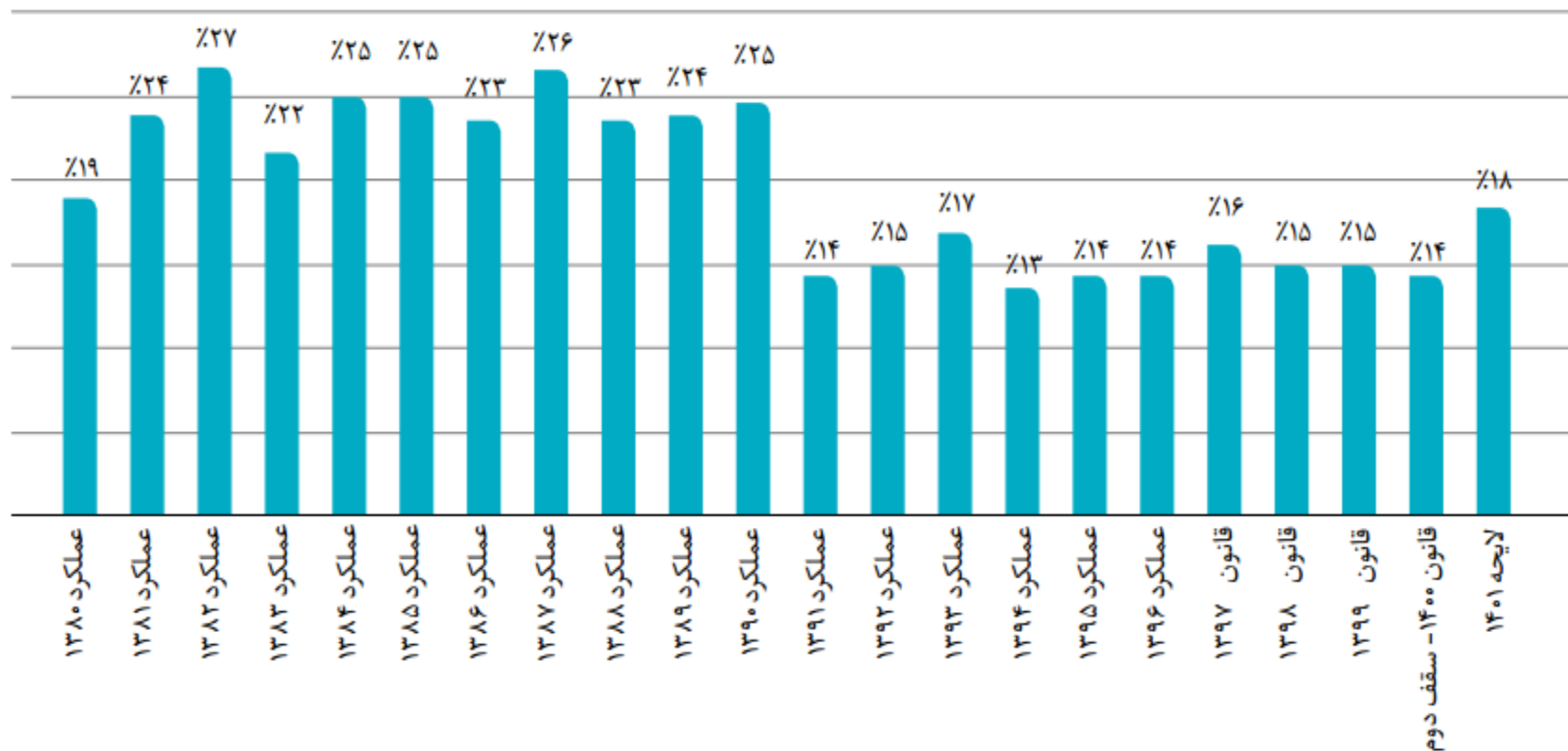
نسبت واگذاری دارایی‌های مالی به درآمدهای عمومی



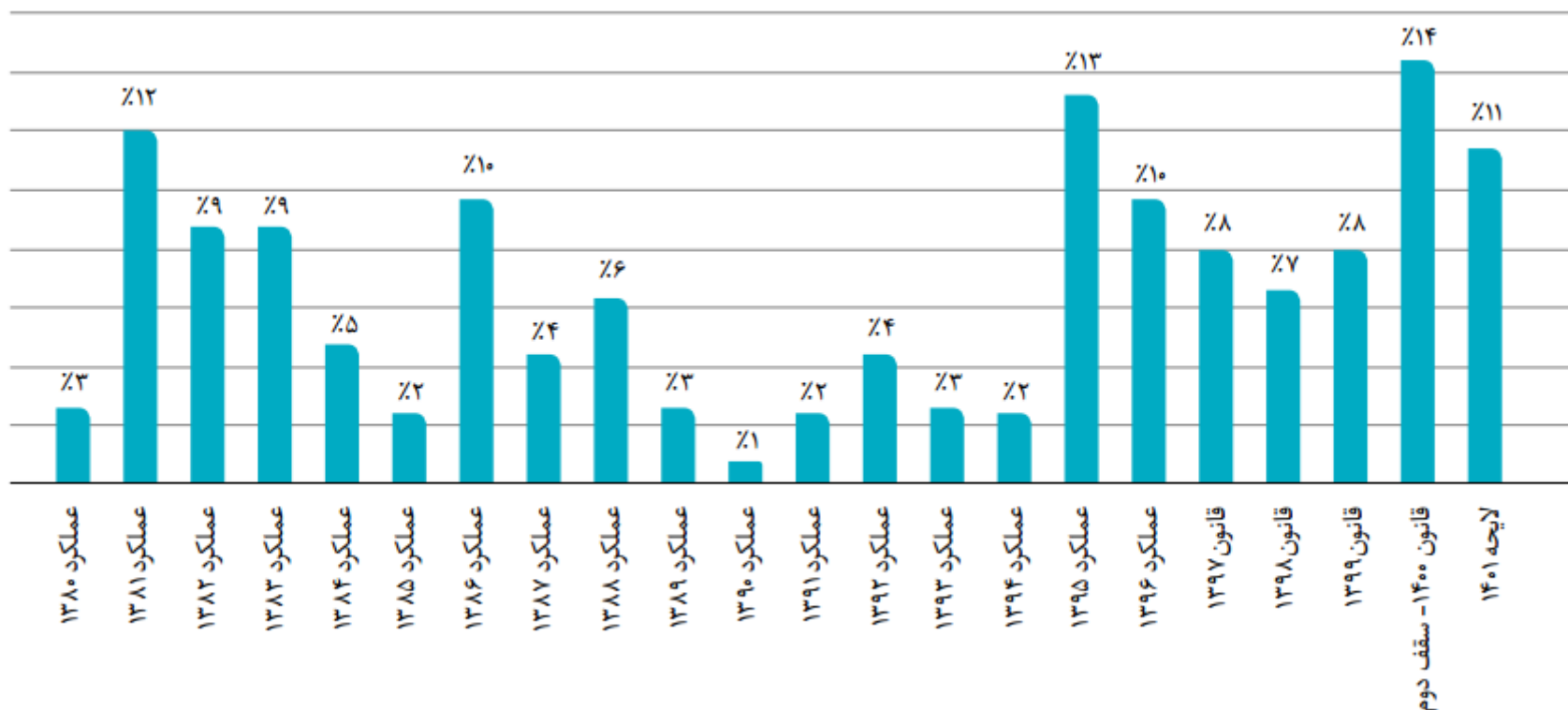
سهم اعتبارات هزینه‌ای از کل مصارف عمومی دولت



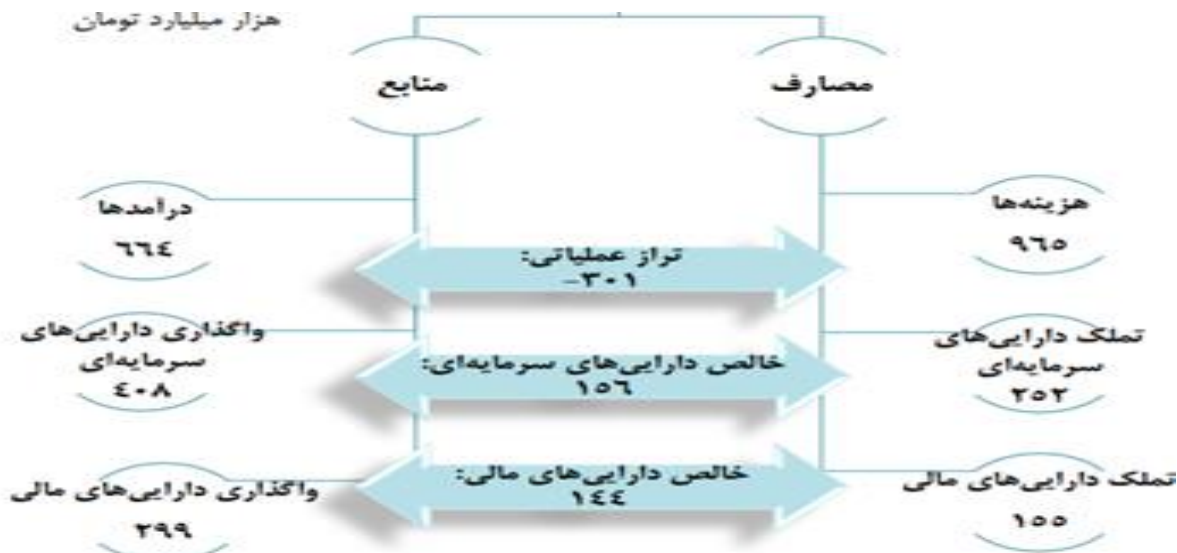
سه‌م تملک دارایی‌های سرمایه از کل مصارف عمومی دولت



سهم تملک دارایی‌های مالی از کل مصارف عمومی دولت



بودجه عمومی دولت



تراز عملیاتی، به نوعی وابستگی دولت را به درآمدهای سرمایه‌ای از قبیل نفت و گاز و درآمدهای مالی نشان می‌دهد. منفی بودن این تراز در لایحه بودجه ۱۴۰۱ بدین معناست که دولت نمی‌تواند اعتبار هزینه‌ای خود را از درآمدهایی غیر از فروش دارایی‌ها از جمله فروش نفت و گاز جبران کند. شایان ذکر است تراز عملیاتی در لایحه ۱۴۰۱ (منفی ۳۰۱ هزار میلیارد تومان) نسبت به رقم مشابه در بودجه ۱۴۰۰ (منفی ۴۶۴ هزار میلیارد تومان) تا حدی بهبود یافته است.

کسری تراز عملیاتی لایحه ۱۴۰۱، با مازاد تراز سرمایه‌ای و مالی پوشش داده شده است. تقریباً ۵۲ درصد از کسری تراز عملیاتی توسط تراز دارایی‌های سرمایه‌ای و ۴۸ درصد مابقی نیز توسط تراز دارایی‌های مالی پوشش داده شده است.

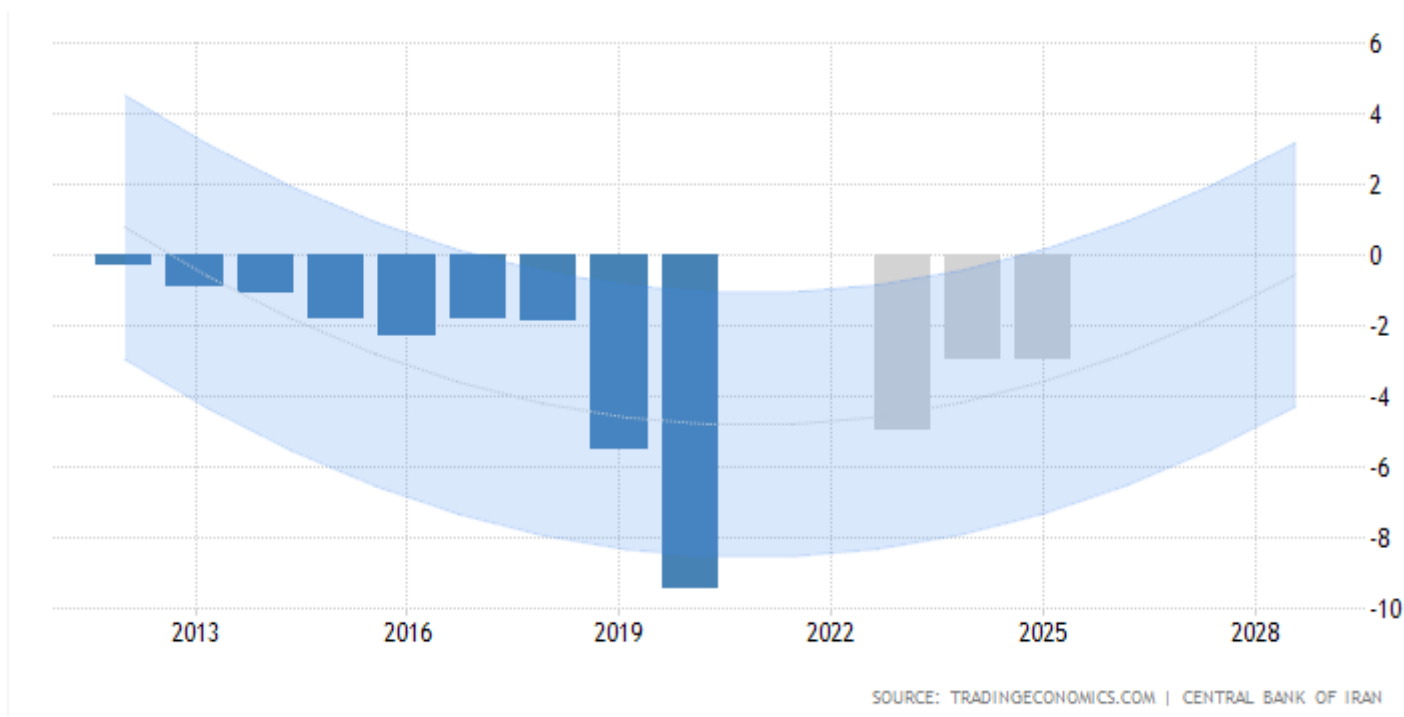
نسبتهای بودجه

نسبت‌ها	قانون ۱۴۰۰	لایحه ۱۴۰۱	رویکرد لایحه ۱۴۰۱ در مقایسه با قانون مصوب ۱۴۰۰
نسبت درآمدها به پرداخت‌های هزینه‌ای	۵۰٪	۶۹٪	افزایش میزان پوشش هزینه‌های جاری از طریق درآمدهای جاری (کاهش وابستگی به درآمدهای نفت و گاز و درآمدهای حاصل از واگذاری دارایی‌های مالی)
نسبت تملک دارایی‌های سرمایه‌ای به فروش نفت خام	۱۱۵٪	۸۰٪	منطقی‌تر شدن رویکرد دولت در هزینه‌کرد درآمدهای نفتی در پروژه‌های عمرانی
نسبت تملک دارایی‌های سرمایه‌ای به پرداخت‌های هزینه‌ای	۱۹٪	۲۶٪	رویکرد دولت در توجه بیشتر به هزینه‌های عمرانی نسبت به هزینه‌های جاری در مقایسه با سال قبل
نسبت مجموع درآمدها و واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای به مجموع پرداخت‌های هزینه‌ای و تملک دارایی‌های سرمایه‌ای	۷۸٪	۸۸٪	پوشش‌دهی بخش قابل ملاحظه‌ای از هزینه‌های جاری و هزینه‌های عمرانی از طریق درآمدهای مالیاتی و درآمدهای نفتی

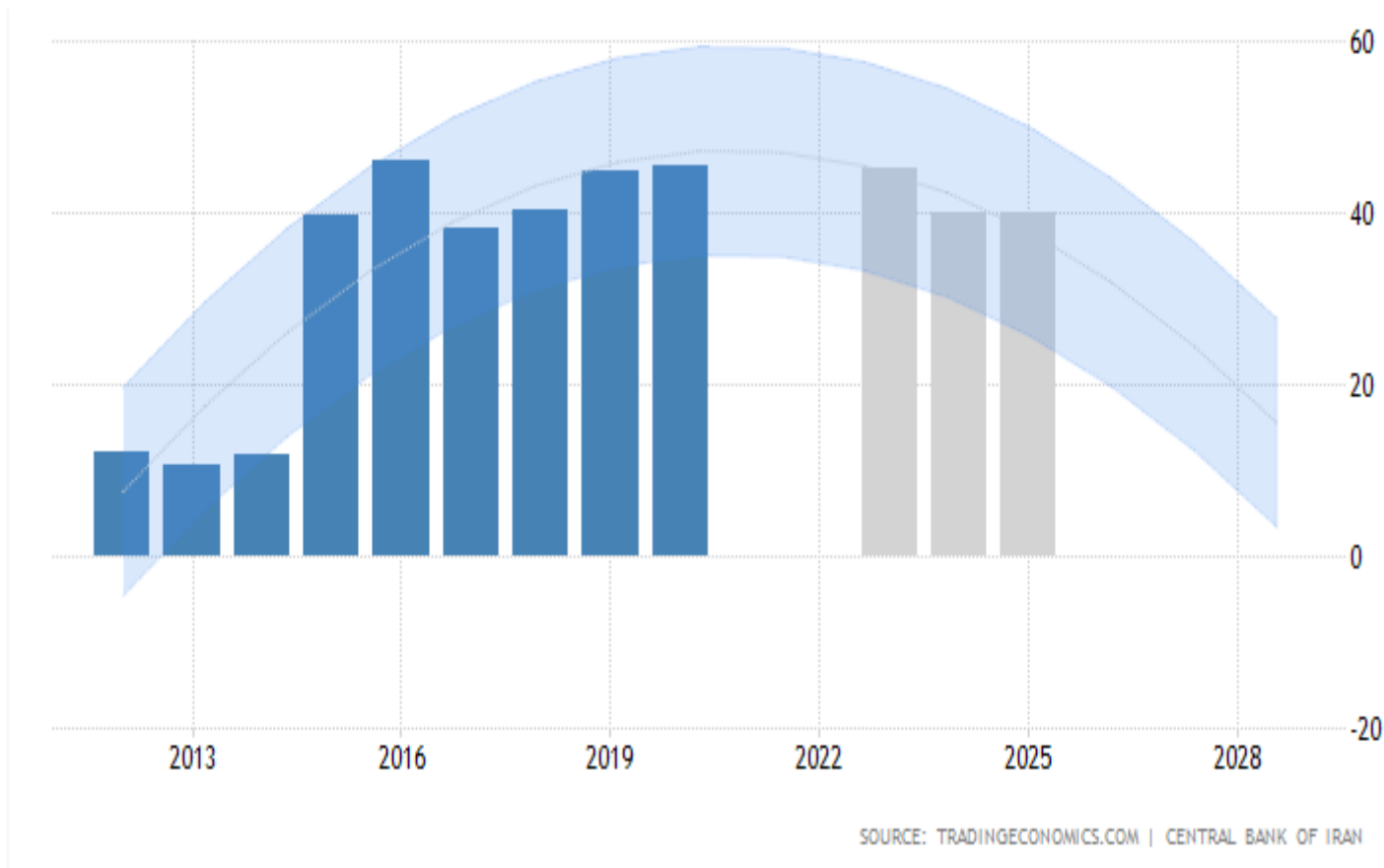
نسبتهای بودجه

نسبتهای	قانون ۱۴۰۰	لایحه ۱۴۰۱	رویکرد لایحه ۱۴۰۱ در مقایسه با قانون مصوب ۱۴۰۰
سهم درآمدهای مالیاتی از منابع عمومی بودجه دولت	۲۵%	۳۸%	اولویت‌دهی بیشتر دولت به درآمدهای مالیاتی برای تامین بودجه عمومی ۱۴۰۱
نسبت مالیات‌ها به پرداخت‌های هزینه‌ای	۳۵%	۵۵%	پوشش بخش بیشتری از هزینه‌های جاری توسط درآمدهای مالیاتی
نسبت درآمدهای مالیاتی به GDP (با فرض مقدار GDP تخمینی IMF برای سال ۲۰۲۱ و ۲۰۲۲)	۶.۴%	۸%	پیش‌بینی افزایش قابل توجه نسبت درآمدهای مالیاتی به GDP (میانگین این نسبت برای اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور ۱۵ درصد و برای اقتصادهای OECD، حدود ۳۴ درصد است)
سهم مالیات بر ارزش افزوده از کل درآمدهای مالیاتی	۲۷%	۲۸%	عدم تغییر نقش پیش‌بینی شده برای مالیات بر ارزش افزوده در وصول درآمدهای مالیاتی

روند کسری بودجه از نگاه بانک جهانی



نسبت بدهی دولت به تولید ناخالص داخلی



موارد ذکر شده در لایحه بودجه	توضیحات	اثر بر بازار سرمایه
مالیات بر خام فروشی	● مالیات بر صادرات محصولات خام مطابق با لیست اعلامی توسط دولت	در صورت اخذ مالیات گروه‌های ذکر شده با توجه به سهم بالای صادرات در ترکیب فروش این شرکت‌ها، بند ذکر شده اثری منفی بر سودآوری شرکت‌های بازار سرمایه می‌گذارد.
افزایش نرخ گاز و سوخت	● با توجه به اینکه در لایحه بودجه ۱۴۰۱ عنوان شده است دولت قصد دارد نرخ سوخت شرکت‌های پتروپالایشی و بزرگ فولادی را معادل با نرخ خوراک شرکت‌های پتروشیمی قرار دهد، در صورت تصویب این بند سودآوری شرکت پتروشیمی از جمله آوره سازان، متانول سازان و شرکت‌های فولادی کاهش می‌یابد.	● با توجه به سهم بالای گروه‌های متانولی، آوره و فولادی از بازار سرمایه، کاهش سودآوری این شرکت‌ها می‌تواند اثری منفی بر بازار سرمایه داشته باشد. ● با توجه به اینکه صندوق‌های بازنشستگی سهامداران عمده این شرکت‌های بزرگ بازار سرمایه می‌باشند، کاهش سودآوری این شرکت‌ها می‌تواند سبب آسیب رسیدن به جرایانات ورودی صندوق‌های بازنشستگی گردد.
افزایش حقوق مالکانه	● افزایش ۴ برابری حقوق مالکانه در لایحه بودجه ۱۴۰۱	● با توجه به اینکه بخش مهمی از حقوق مالکانه دریافتی دولت از شرکت‌های معدنی بزرگ بازار سرمایه است، افزایش حقوق مالکانه دریافتی در حالی که پیش‌بینی تحلیل‌گران و موسسات بین‌المللی حاکی از کاهش قیمت جهانی کامودیتی‌ها از جمله فلزات و مواد معدنی در سال ۲۰۲۲ است (به دلیل افزایش عرضه و سیاست افزایش نرخ بهره فدرال رزرو) افزایش هزینه حقوق مالکانه می‌تواند سبب آسیب رساندن به سودآوری این گروه بزرگ بازار سرمایه گردد.
کاهش مالیات شرکت‌های تولیدی	● کاهش ۵٪ نرخ مالیات شرکت‌های تولیدی	● اثر مثبت بر سودآوری شرکت‌های تولیدی
حذف تدریجی ارز ترجیحی	● حذف ارز ترجیحی با اثرگذاری بر روی خرید مواد اولیه گروه‌های دارویی و روغنی بازار سبب افزایش بهای تمام شده می‌گردد و می‌تواند زمینه ساز آزاد سازی قیمت محصولات این گروه‌ها گردد.	● در صورت حذف تدریجی ارز ترجیحی، بهای تمام شده شرکت‌های روغنی، لبنی و دارویی افزایش می‌یابد. در صورتی که این صنایع نتوانند افزایش نرخ‌های مناسب را بگیرند، کاهش سودآوری از جمله ریسک‌های پیش‌روی این گروه‌ها از بازار سرمایه می‌گردد.
افزایش منابع صندوق تثبیت بازار	● افزایش سهم صندوق بازار در لایحه بودجه ۱۴۰۱ و واریز مالیات نقل و انتقال سهام به صندوق تثبیت بازار	● افزایش اثر بخشی صندوق تثبیت بازار سرمایه و اثر مثبت بر حمایت از سهام شرکت‌های بزرگ و کوچک بورس

مهمترین نتایج از لایحه بودجه ۱۴۰۱

- در قانون بودجه سال ۱۴۰۰، به منظور اجرای ماده (۱) قانون هدفمند کردن یارانه‌ها مصوب ۱۳۸۸/۱۰/۱۵، **نرخ سوخت واحدهای پالایشگاهی، پتروشیمی، فولادی و سایر واحدهای تولید فلزات و کانی‌های فلزی برابر سی درصد (۳۰٪)**، واحدهای سیمانی برابر ده درصد (۱۰٪) و سایر صنایع به غیر از نیروگاه، برابر ده درصد نرخ متوسط خوراک گاز تحویلی به شرکتهای پتروشیمی در نظر گرفته شد. براساس گزارش شرکت ملی صنایع پتروشیمی در سال ۱۴۰۰، حدود ۷۷ میلیون مترمکعب در روز (حدود ۲۸ میلیارد مترمکعب در سال) گاز طبیعی در صنعت پتروشیمی مصرف می‌شود. حدود ۵۴ درصد از این مقدار معادل ۴۲ میلیون مترمکعب در روز به عنوان سوخت و مابقی ۳۵ میلیون مترمکعب در روز برای خوراک در صنعت پتروشیمی مصرف شده است. در لایحه ۱۴۰۱، این نرخ برای پتروشیمی‌ها، فولادی‌ها، فلزات و پالایشی‌ها معادل نرخ خوراک پتروشیمی در نظر گرفته می‌شود.
- در صورت اجرای لایحه بودجه ۱۴۰۱ و افزایش نرخ سوخت پتروشیمی‌ها معادل نرخ خوراک گاز آنها، متوسط حاشیه سود شرکتهای پتروشیمی گازی از ۴۲ درصد به ۳۰ درصد و حاشیه سود پتروشیمی‌های خوراک مایع از ۲۱ به ۱۷.۵ درصد نسبت به سال ۱۴۰۰ کاهش می‌یابد.

- به نظر می‌رسد حذف ارز ترجیحی در سال ۱۴۰۱ در کنار حذف معافیت صادرات و نیز مالیات بر عایدی سرمایه به طور جدی پیگیری شده است. در لایحه بودجه نرخ تسعیر ارز معادل ۲۳ هزار تومان در نظر گرفته شده است. به نوعی این عدد کف جدید نرخ ارز در کشور شناخته می‌شود.
- مالیات بر واردات رشد ۴۷ درصدی را نشان می‌دهد که بیش از هر چیز از محل افزایش ۹۵ درصدی ردیف بودجه ای حقوق ورودی کالاهاست که بر اساس تغییر مبنای محاسبه حقوق ورودی از نرخ ترجیحی ارز به نرخ ارز سامانه مبادله الکترونیکی (ای تی اس) در روز اظهار گمرکی است. پس از این منظر انتظار رشد تورم در برخی کالاها وجود خواهد داشت.
- در بین درآمدهای مالیاتی در لایحه ۱۴۰۱، افزایش بیش از ۲.۵ برابری مالیات اشخاص حقوقی غیر دولتی و رسیدن به رقم ۱۱۳ همت جالب توجه است. این رقم منوط به رونق کسب و کار و رشد مناسب تولید خواهد بود. همچنین، نرخ پایه مالیات از ۲۵ به ۲۰ درصد کاهش یافته است.
- بودجه عمرانی در لایحه ۱۴۰۱، عمدتاً بر پایه ساختمان و به نوعی حامی طرح جهش مسکن ارائه شده است و در عوض سهم بخش ماشین آلات و تجهیزات از کاهش معنی‌داری برخوردار شده است.

- در لایحه بودجه سال ۱۴۰۱ از محل اوراق بدهی ۹۸ هزار میلیارد تومان منابع پیش‌بینی شده که نسبت به سال‌های گذشته کاهش قابل توجهی داشته است. همچنین به دولت نیز اجازه داده شده تا در صورت عدم تحقق منابع ناشی از صادرات نفت، میعانات گازی و خالص صادرات گاز به میزان پیش‌بینی شده در لایحه بودجه، اقدام به انتشار اوراق کند.
- در لایحه بودجه سال ۱۴۰۱ فروش ۱.۲ میلیون بشکه نفت در روز برآورد شده که در صورت توافق هسته‌ای و با توجه به شرایط اقتصادی بین‌المللی پس از کنترل شدن بیماری کرونا به نظر نمی‌رسد که این میزان فروش نفت در سال با بیش برآوردی قابل توجه همراه باشد. در صورت عدم توافق هسته‌ای این بخش کسری قابل توجهی خواهد داشت.
- میزان درآمدهای مالیاتی پیش‌بینی شده برای سال ۱۴۰۱ افزایش قابل توجهی (حدود ۷۰ درصد) نسبت به قانون بودجه سال ۱۴۰۰ داشته است. این در حالی است که براساس قانون درآمد پایدار شهرداریهای کشور در سال ۱۴۰۱ یک واحد درصد از مالیات ارزش افزوده سهم دولت که تا پیش از این ۵ درصد بود، کاهش یافته و به سهم شهرداریها اضافه می‌شود. همچنین در لایحه بودجه ۱۴۰۱ نرخ مالیات موضوع ماده ۱۰۵ قانون مالیاتهای مستقیم ناظر به اشخاص حقوقی دارای پروانه بهره برداری، ۵ درصد کاهش می‌یابد. این دو تغییر مهم در سال آینده موجب کاهش درآمدهای مالیاتی دولت خواهد شد. لذا، **درآمدهای مالیاتی در لایحه بودجه سال ۱۴۰۱ با بیش برآوردی همراه بوده است.**
- در صورت عدم توافق و ادامه وضع موجود، با توجه به کسری بودجه زیاد در سال ۱۴۰۱ (رقمی نزدیک به ۳۵۰ تا ۴۰۰ هزار میلیارد تومان)، انتظار افت بودجه عمرانی، افزایش استقراض دولت از بانک مرکزی، انتشار حجم بیشتر اوراق (حتی خارج از سرفصل بودجه) و برداشت بیشتر از صندوق توسعه ملی، می‌رود. این به معنای تداوم وضعیت رکود تورمی در سال ۱۴۰۱ خواهد بود.

بخش دوم

تحلیل بازارهای سرمایه گذاری

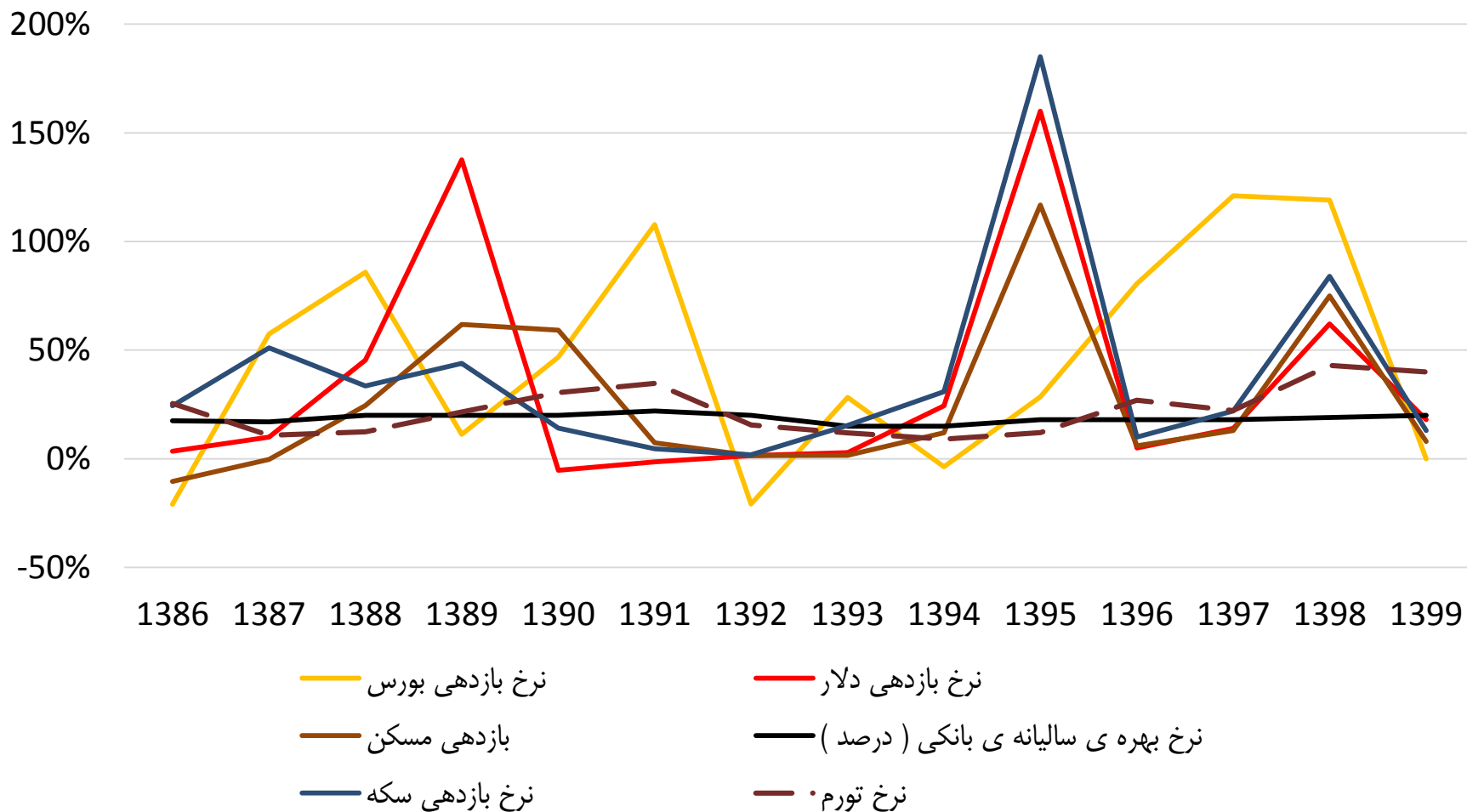
بازدهی بازارهای مختلف

سوال؟

اگر در سال ۱۳۸۷ یک میلیون تومان را به صورت مساوی بین سپرده بانکی، سکه طلا، دلار، سهام و مسکن تقسیم می‌کردید ارزش ۱ تومان شما دیروز چقدر شده بود؟

- دلار ۳۳ برابر
- بانک ۱۳/۱۵ برابر
- طلا ۷۱ برابر
- مسکن شهر تهران ۲۱ برابر - بدون در نظر گرفتن درآمد اجاره
- شاخص کل سهام ۱۹۶ برابر
- سبد مصرفی خانوار شهری ۱۶/۵ برابر

بازدهی بازارهای مختلف از سال ۱۳۸۶ تا دیروز



بازدهی بازارهای مختلف از اسفند ۱۳۹۶ تا دیروز

اسفند ۱۳۹۶	اسفند ۱۳۹۷	فروردین ۱۳۹۸	شهریور ۲۸ ۱۳۹۸	دیروز
۱۴۴۳۳۷۰	۴۳۸۹۹۰۰	۴۲۶۹۰۰۰	۴۰۹۶۰۰۰	۱۲۰۷۰۰۰۰
۴۵۷۸	۱۲۹۷۰	۱۲۹۵۲	۱۱۴۵۰	۲۸۳۰۰
۹۸۱۷۷	۱۵۹۴۹۰	۱۷۹۱۹۴	۲۹۴۱۶۷	۱۳۳۴۰۰۰
۵۷۵۹۱	۱۱۰۴۱۱	۱۱۲۶۹۱	۱۳۰۲۵۹	۳۲۲۵۰۰

اول اسفند ۱۳۹۶	۱ اسفند ۱۳۹۷	۱ فروردین ۱۳۹۸	۲۸ شهریور ۱۳۹۸	دیروز
۲۰۴٪	۱۸۳٪	۱۹۶٪	۱۸۴٪	۷۳۶٪
۹۲٪	۶۲٪	۸۳٪	۲۰۰٪	۱۲۵۹٪
۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۸	دیروز
دولار بازار آزاد	سهام (شاخص کل)	مسکن شهر تهران		

اکویزینس: تحلیل‌های اقتصادی و کسب و کار

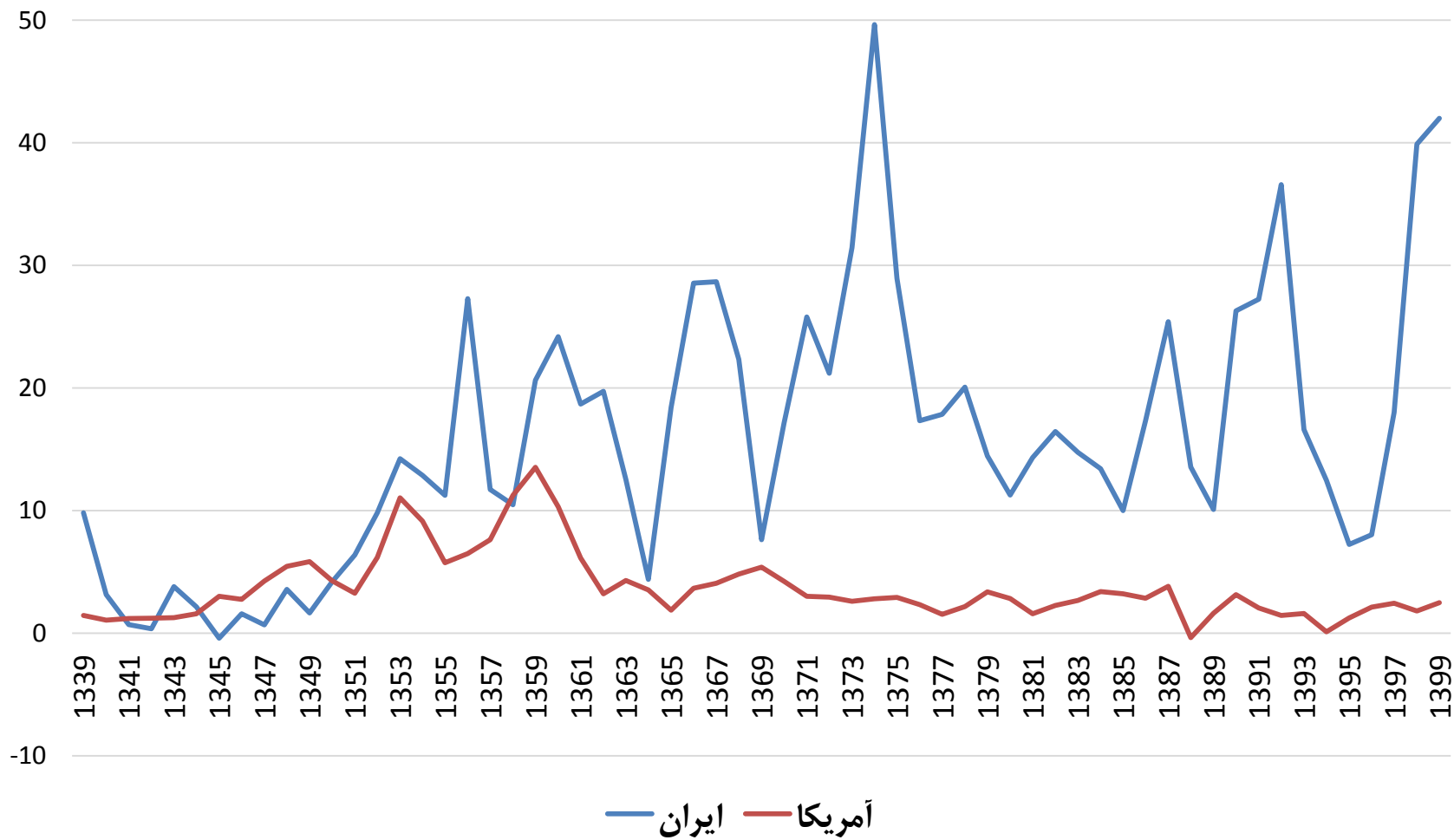
بررسی و پیش‌بینی نرخ ارز تعادلی



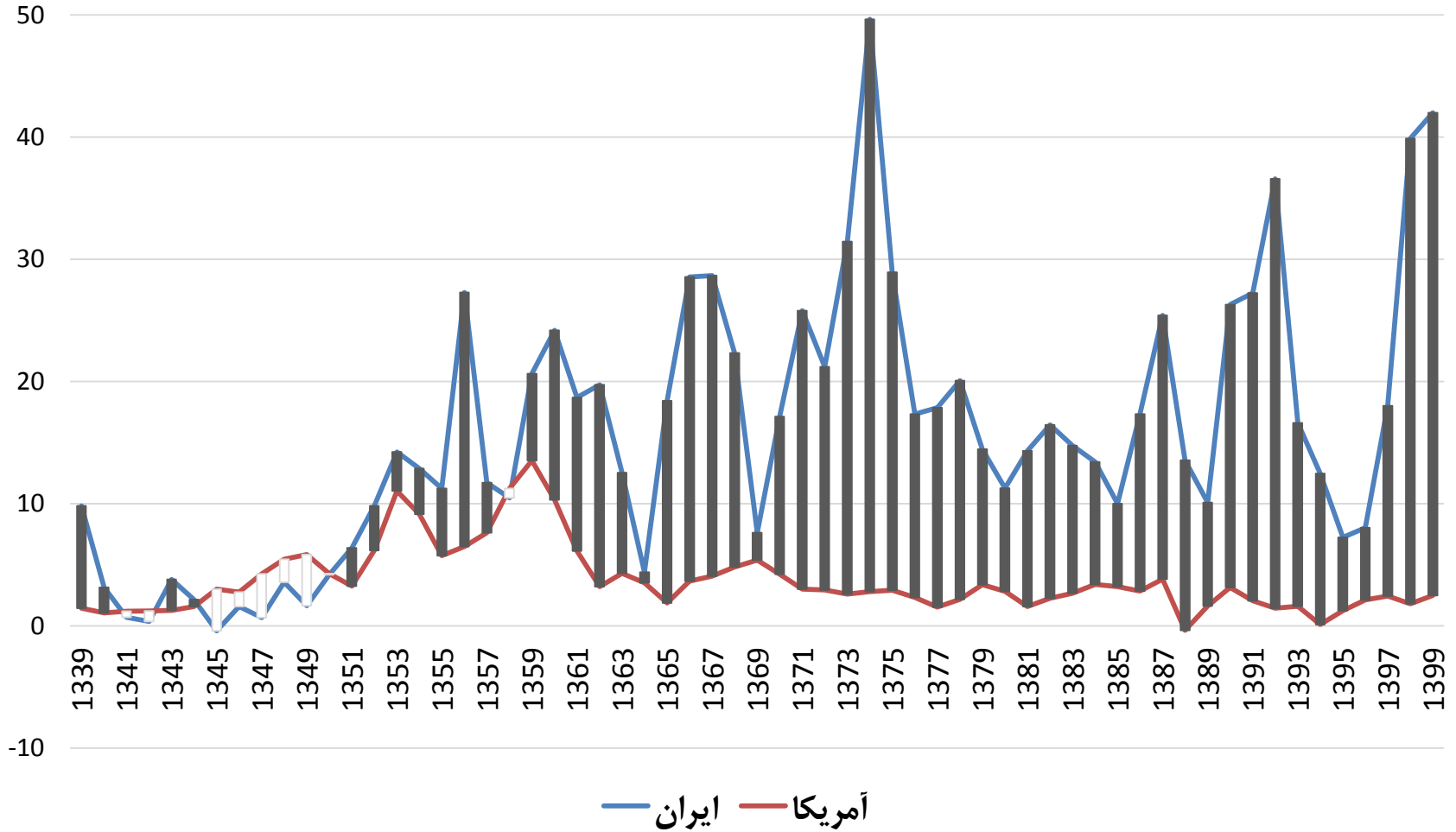
شرایط داخلی اثر گذار بر قیمت دلار در بازار داخلی

- حجم نقدینگی
- رشد اقتصادی نسبت به سال گذشته
- تراز پرداختها
- اختلاف تورم داخلی و خارجی
- انتظارات تورمی بازار در جهت افزایش نرخ ارز
- بهبود تقاضا در بازارهای جایگزین بازار پول (خروج پول از سیستم بانکی)
- نرخ سود و خروج نقدینگی از سیستم بانکی
- دخالت بانک مرکزی
- قیمت نفت و حجم صادرات آن و البته صادرات غیر نفتی
- سهولت در نقل و انتقال پول
- سیاستهای اقتصادی در سطح بین المللی به ویژه تغییرات نرخ بهره
- عوامل سیاسی

نرخ تورم در ایران و آمریکا

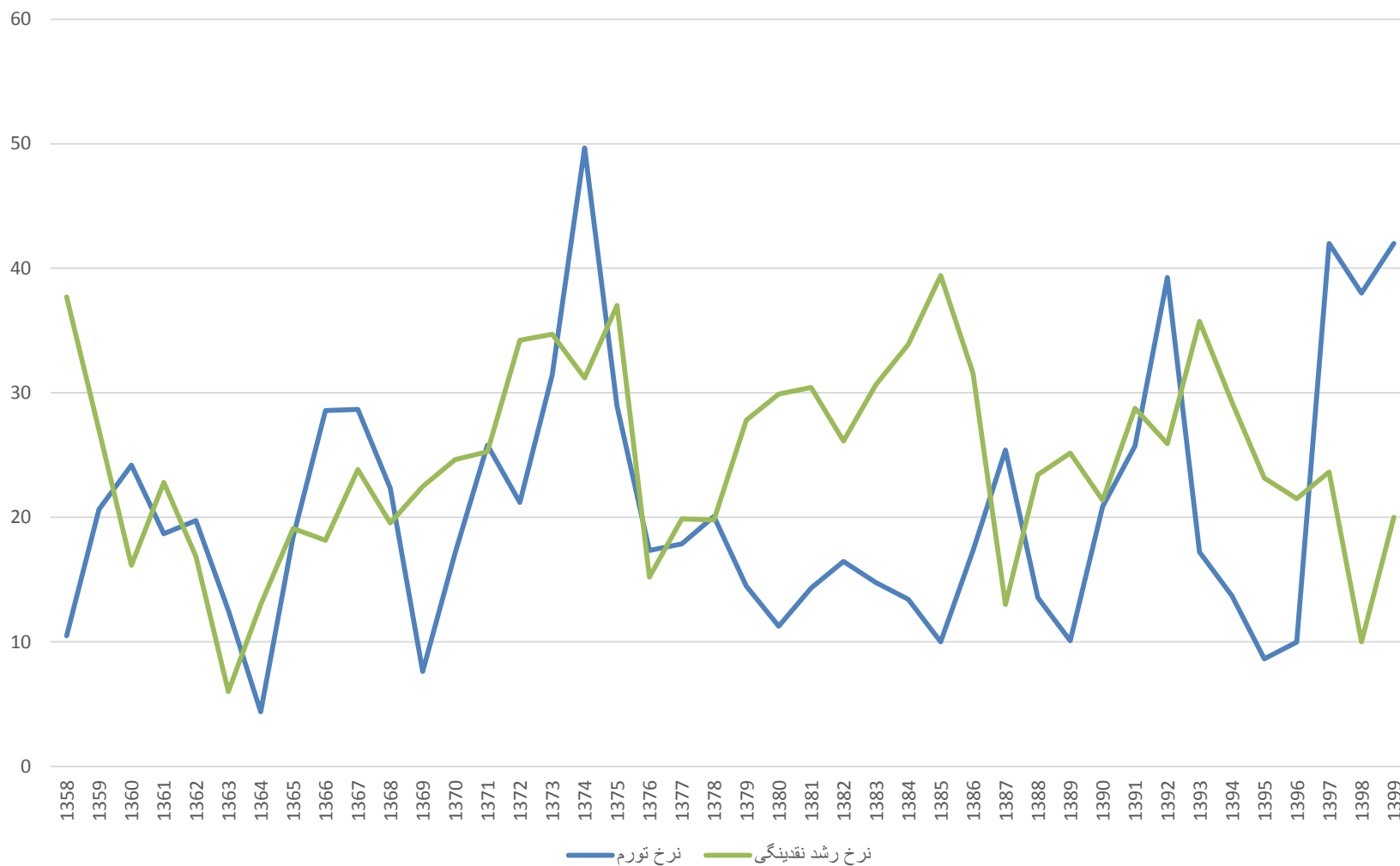


منبع: داده های بانک جهانی



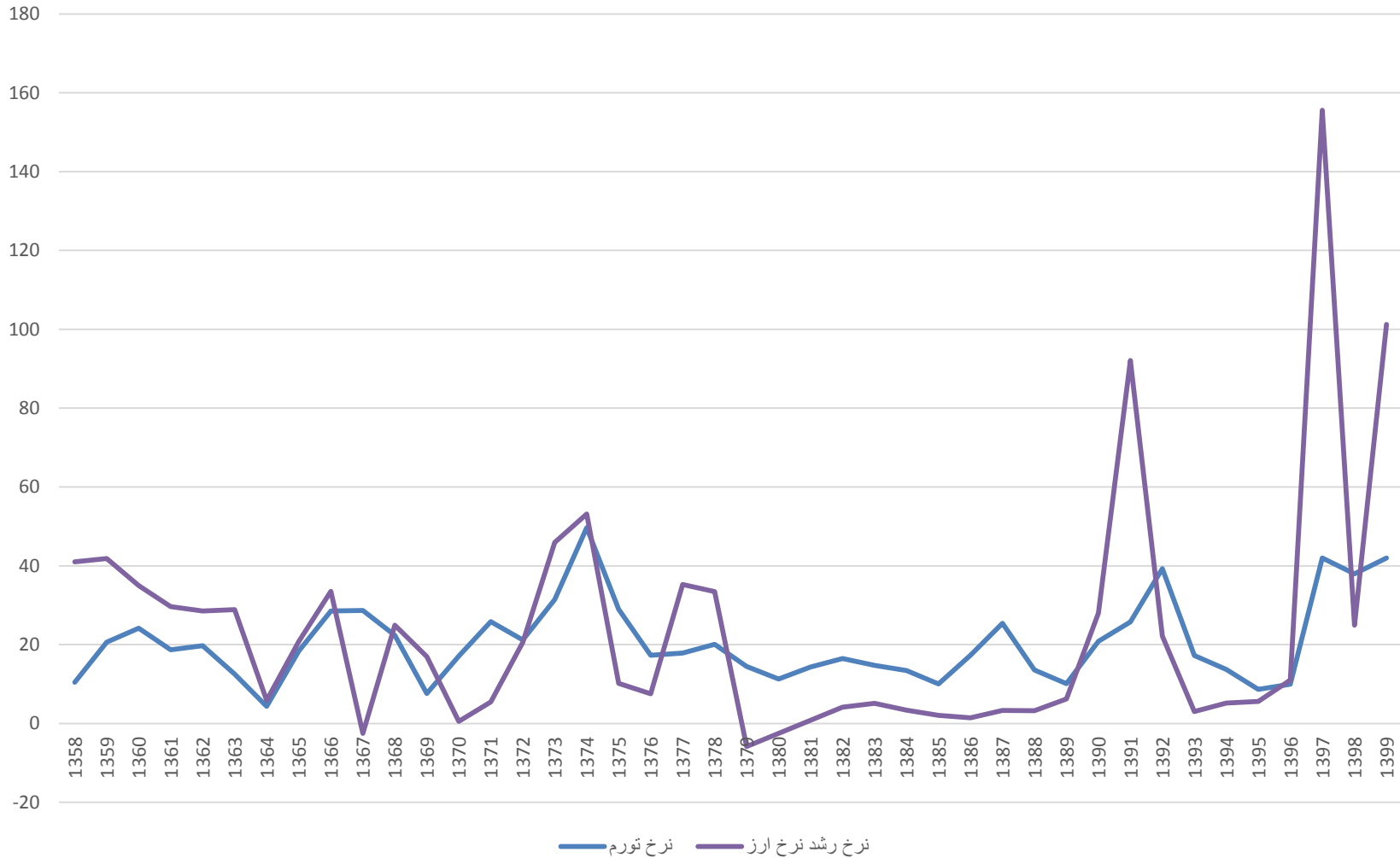
منبع: داده های بانک جهانی

روند نرخ تورم و نرخ رشد نقدینگی در ایران



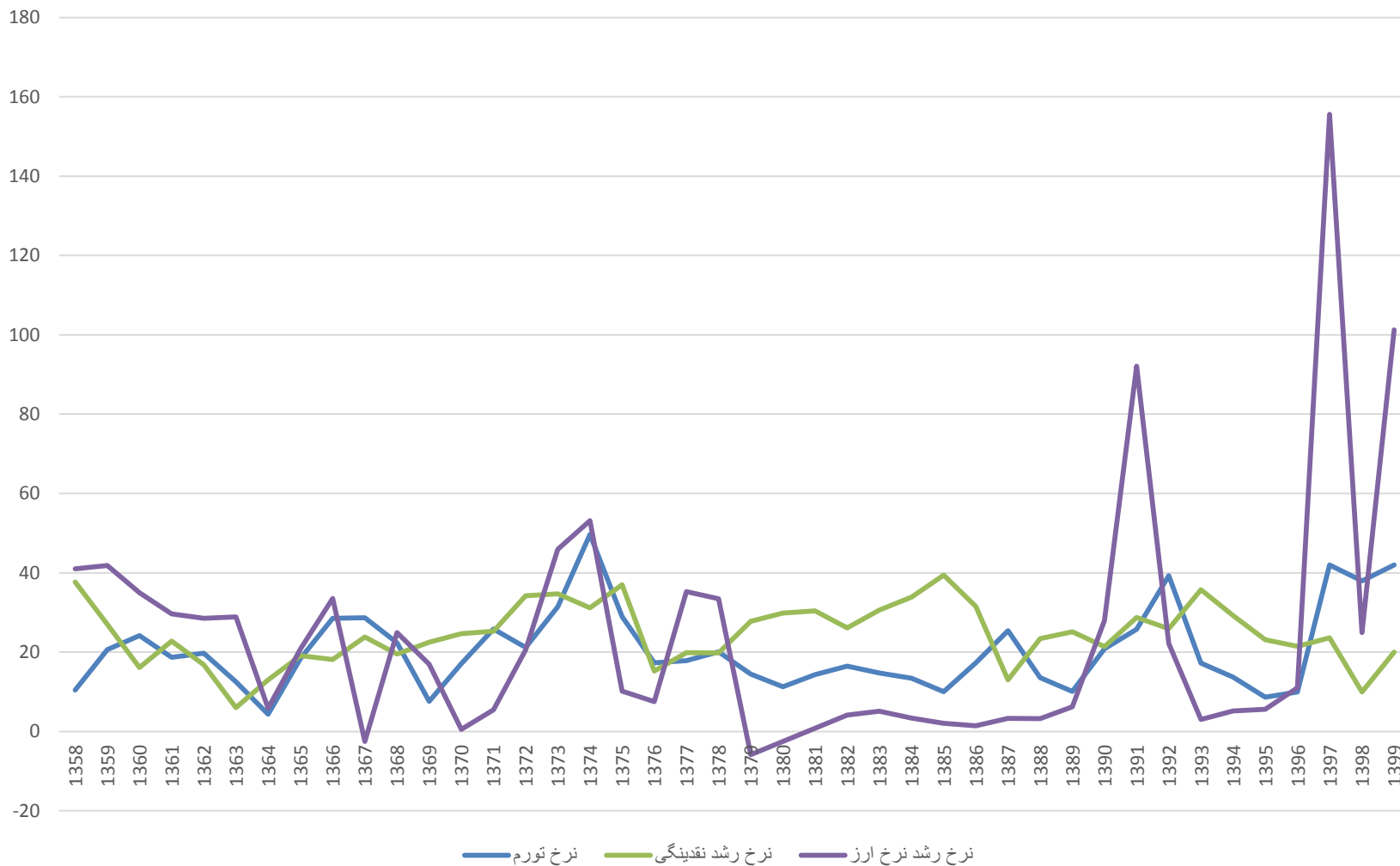
اکویزینس: تحلیل‌های اقتصادی و کسب و کار

روند نرخ تورم و نرخ ارز در ایران

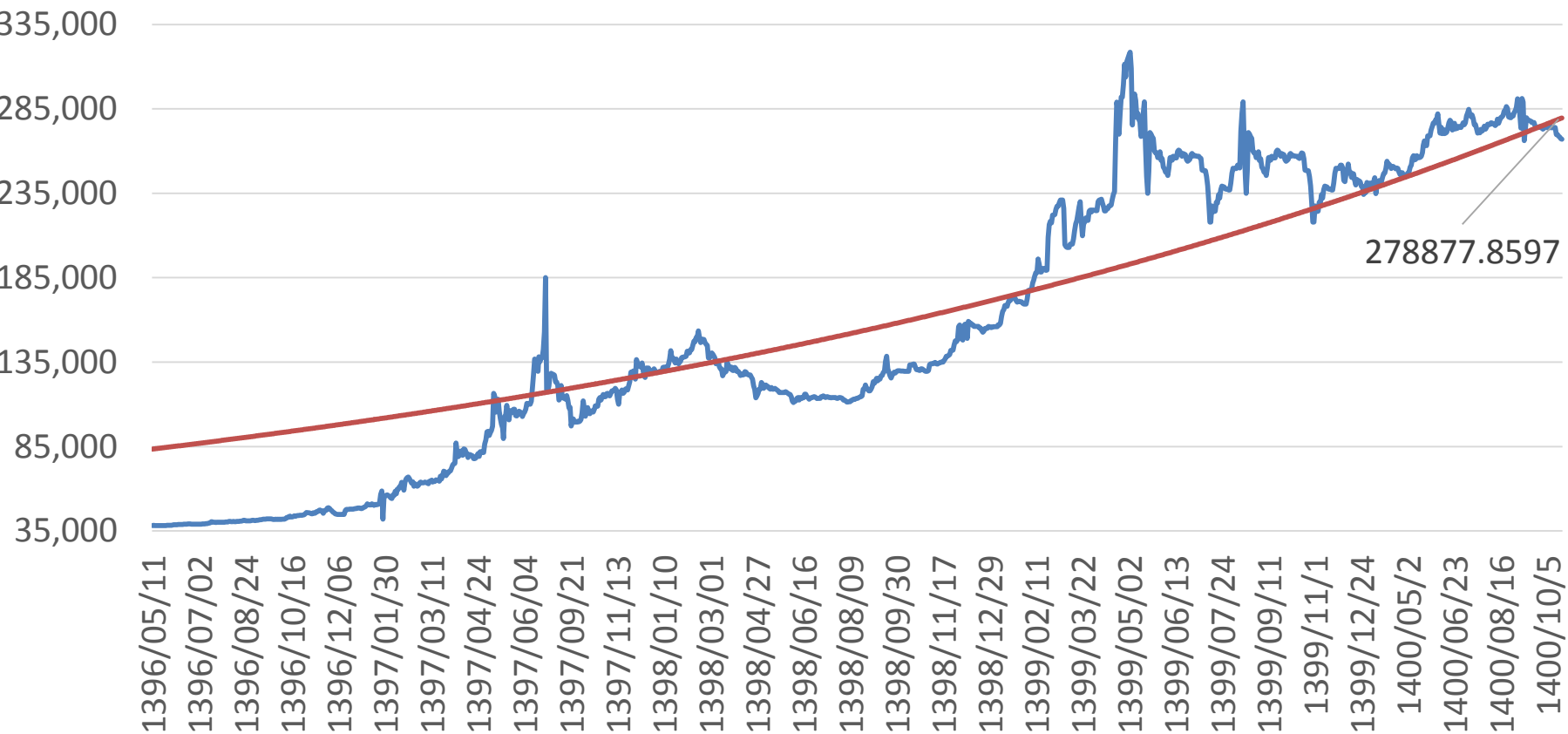


اکویزینس: تحلیل‌های اقتصادی و کسب و کار

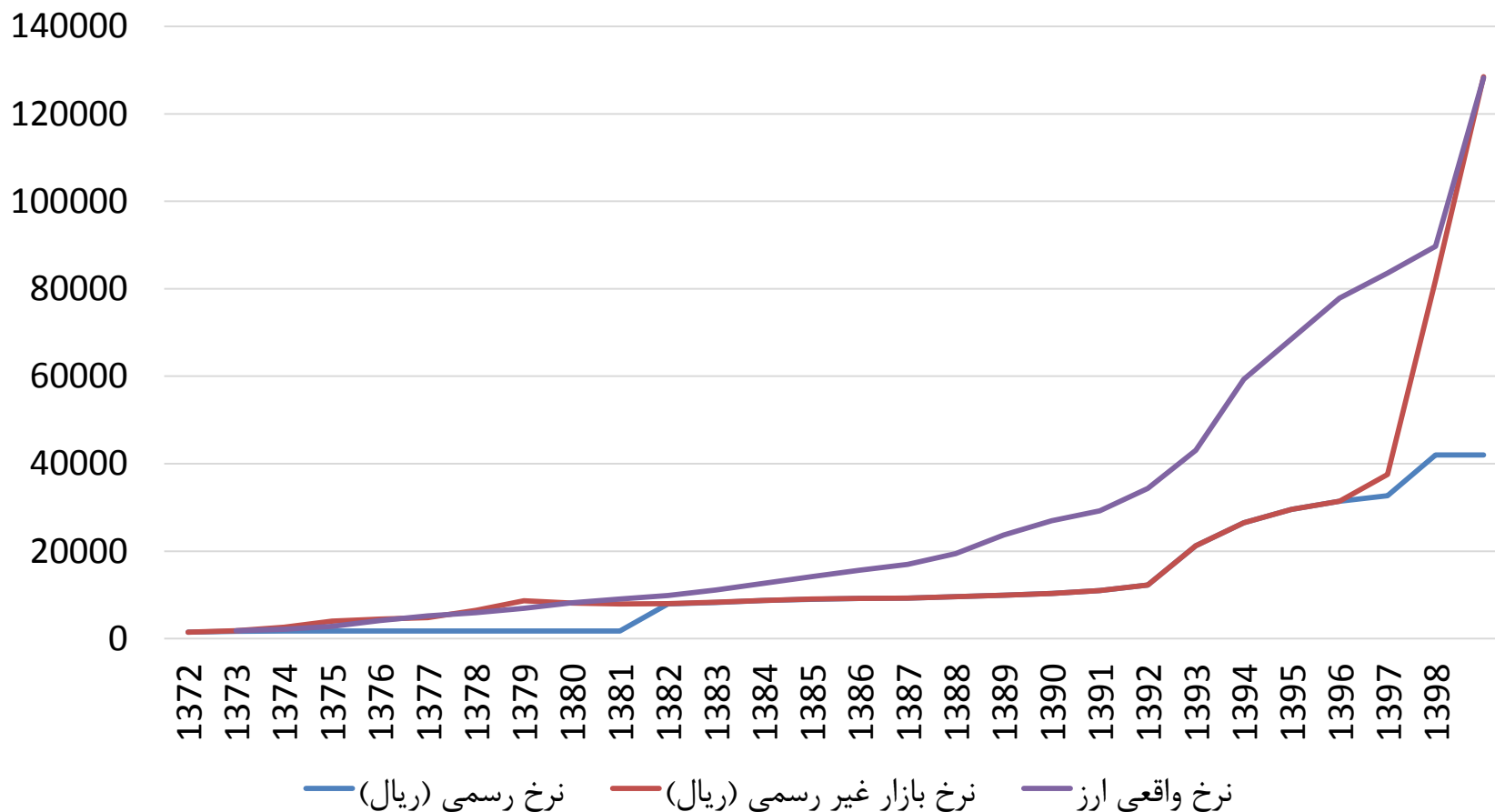
روند نرخ تورم، نرخ ارز و نقدینگی در ایران



مقایسه نرخ ارز در بازار ارز و نرخ تعدیل شده با تورم



محاسبه نرخ واقعی ارز با توجه به تورم



پیش‌بینی نرخ ارز سال آینده

با توجه به پیش‌بینی‌های نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی و کسری بودجه

خوش‌بینانه ۲۵ تا ۲۸ هزار تومان

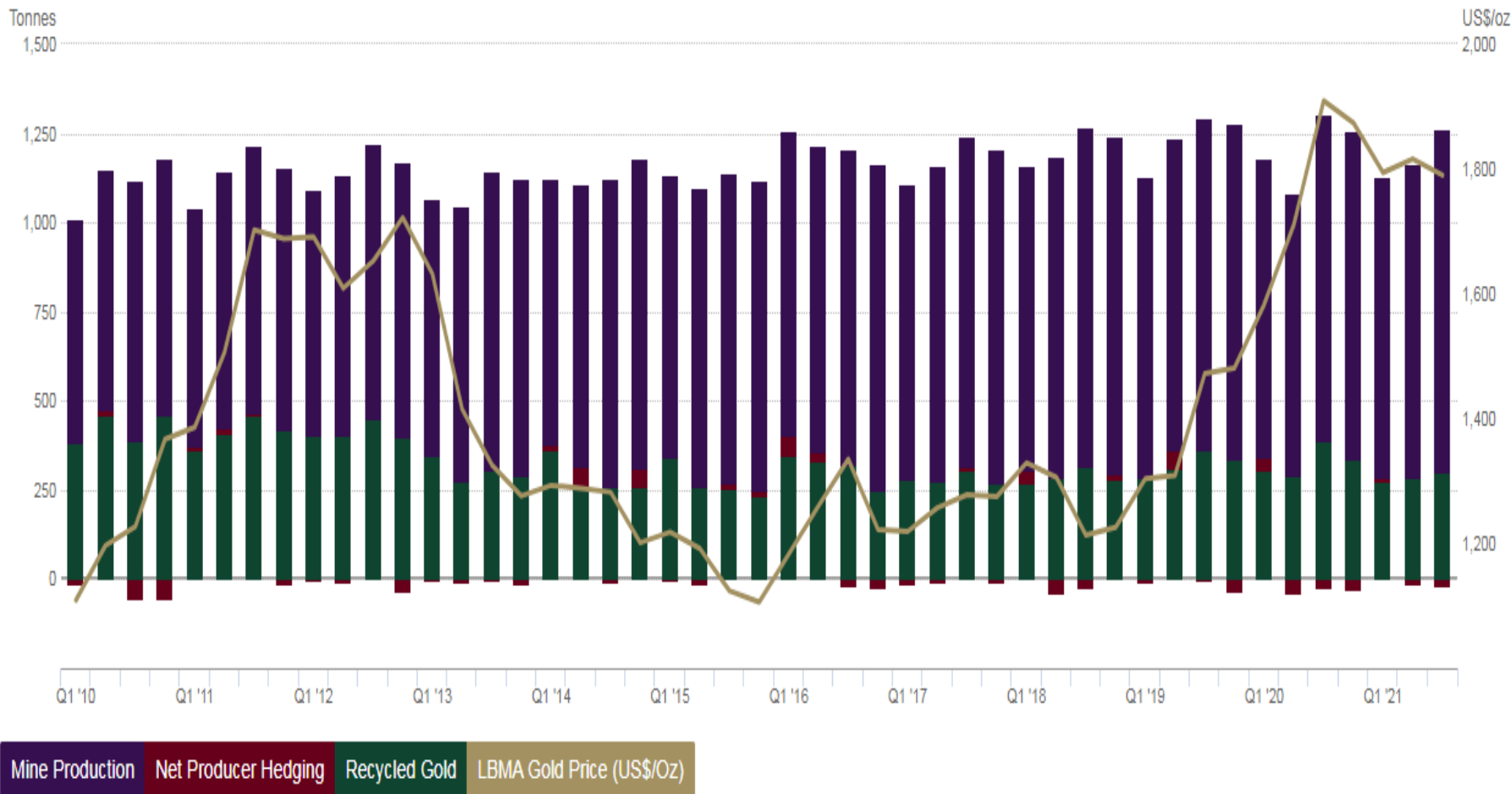
بدبینانه ۲۸ تا ۳۲ هزار تومان

بازار طلا

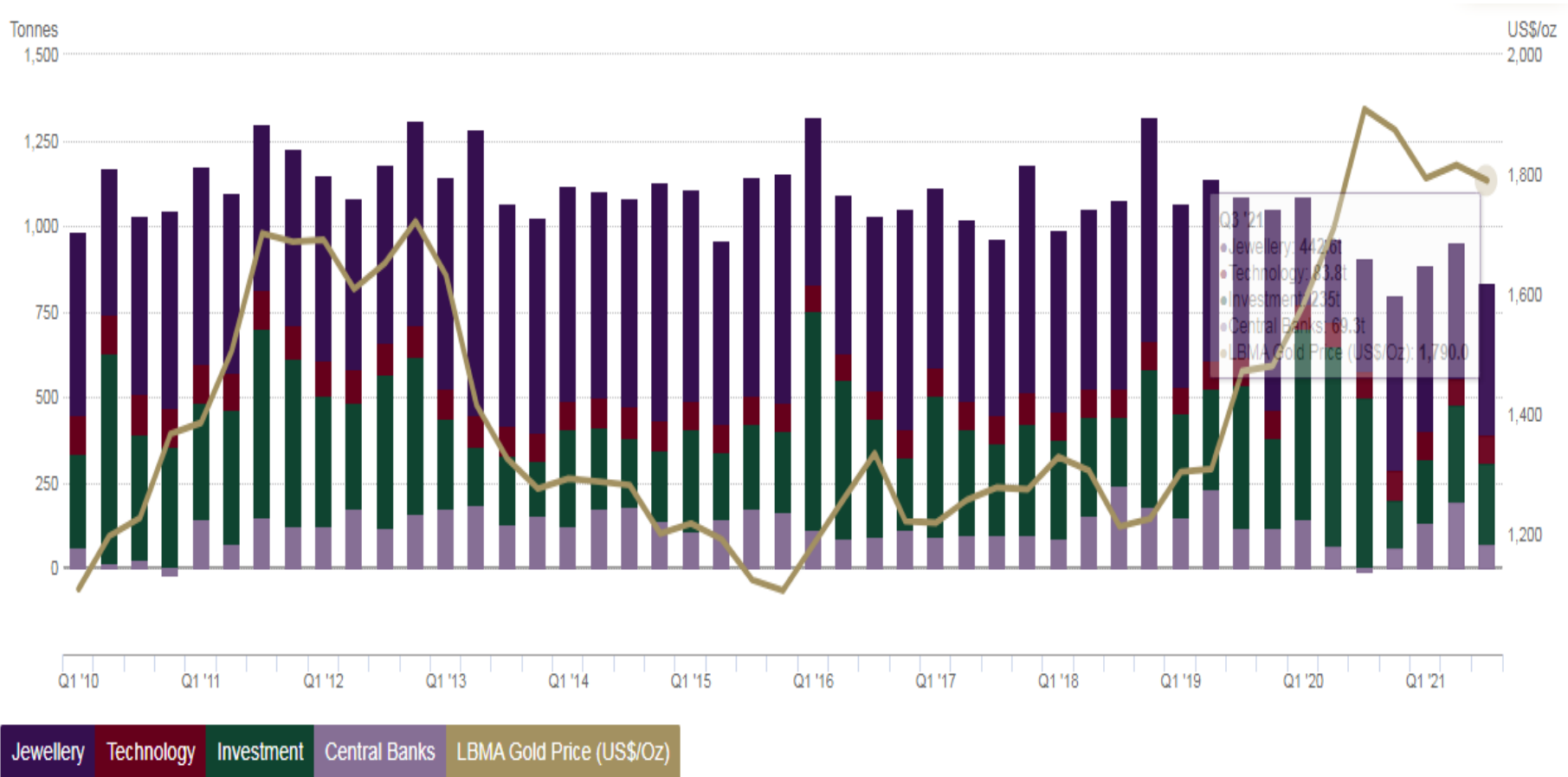


عوامل موثر بر قیمت طلا در زمستان ۱۴۰۰

- ۱- قیمت انس جهانی
- ۲- قیمت دلار آزاد
- ۳- اخبار سیاسی و انتظارات
- ۴- سیاستهای مالیاتی



تقاضای جهانی طلا در ۱۰ ماهه سال ۲۰۲۱



Gold ETFs and central bank purchases



اکویزینس: تحلیل‌های اقتصادی و کسب و کار

تقاضای صندوق‌های طلا



رابطه شاخص دلار با قیمت انس جهانی



نکات برجسته تحلیل تکنیکال طلا (انس)

حمایت‌ها محدوده ۱،۷۲۰ دلار و سپس ۱،۶۸۰ دلار

مقاومت‌ها ۱،۸۳۵ دلار

توضیحات نمودار تایم فریم روزانه انس قابل ملاحظه است. روند در این تایم فریم خنثی ارزیابی می‌گردد. در صورت شکست هر یک از سوح احتمال ادامه حرکت قبل افزایش می‌یابد.



اکویز بنس: تحلیل‌های اقتصادی و کسب و کار نکاتی پیرامون انس جهانی طلا

- بیانیه فدرال رزرو حکایت از تغییر سیاست پولی آمریکا و به دنبال آن افزایش نرخ بهره از اواسط بهار سال ۲۰۲۲ دارد که منجر به کاهش قیمت انس جهانی در طی چند ماه خواهد شد. فدرال رزرو به فکر تسریع تیپ‌پرینگ و بعد از آن افزایش نرخ بهره در سال ۲۰۲۲ است، با این وجود باور غالب این است که یورو در سال آینده با قدرت بیشتری به رقابت با دلار خواهد پرداخت و فلر گرانبها در سال ۲۰۲۲ شانس ریزش شدید ندارد.
- روند تقاضا در چند ماه گذشته از سوی صندوقهای سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران حقیقی نزولی شده و متناسب با روند تغییر نرخ بهره و ارزش دلار می‌باشد.
- روند واکنش‌ناهیون به شدت در حال افزایش و انتظار کاهش رکود کسب و کارها از سه ماه آینده در بسیاری از کشورها وجود دارد که می‌تواند منجر به کاهش قیمت انس جهانی شود. البته سوبه جدید آمیکرون تا حدودی نگرانی‌ها را تشدید کرده است.
- تنها نکته تقویت‌کننده قیمت طلا در طی ماه‌های آینده، رشد قابل توجه هزینه‌ها و تورم در بسیاری از کشورها از جمله آمریکا است که به علت تشدید سیاستهای انبساطی در طی یکسال گذشته بوده است. با این حال انتظار می‌رود ۲ الی ۳ مرتبه نرخ بهره دلار در سال ۲۰۲۲ افزایش یابد که اجازه رشد به فلز زرد نخواهد داد.
- تحلیلگران بانک TD Securities کانادایی اعتقاد دارند که قیمت طلا زیر ۱۸۰۰ دلار در هر اونس نشان دهنده “فقدان انگیزه فوری برای خرید فلز زرد” است، زیرا فدرال رزرو عملکرد خود را با توجه به سناریوی صعودی تورم تنظیم میکند که نشان می‌دهد فدرال رزرو اولویت اصلی خود را مهار تورم گذاشته است.
- به گفته تحلیلگران بانک ANZ استرالیا، صعود طلا با افزایش بازده اوراق قرضه و شناوری دارایی‌های پر ریسک محدود می‌شود. انتظار بر این است فلز گرانبها اندکی افزایش یابد، اما سپس از اوایل سال ۲۰۲۲ به ۱۸۰۰ دلار و تا اواسط ۲۰۲۲ به کمتر از ۱۷۵۰ دلار کاهش یابد.”
- تحلیلگران سیتی بانک و ABN می‌گویند که قیمت طلا به زیر حمایت فنی ۱۷۵۰-۱۷۶۵ دلار رسیده و قبل از افزایش قیمت، کف پیش‌بینی آنها ۱۷۰۰ دلار در هر اونس است. طبق پیش‌بینی آنها، در سال ۲۰۲۲، باید نرخ طلا در هر اونس بین ۱۷۵۰ تا ۱۸۲۰ دلار خواهد بود.
- البته عواملی همچون، افزایش انتظارات تورمی و تضعیف واحد پول آمریکا ناشی از محرک‌های مالی و چاپ سخاوتمندانه اسکناس، افزایش تقاضای سرمایه‌گذاری در طلا و بهبود تدریجی تقاضای مصرف‌کننده خصوصاً در چین و هند و توقف نقش اوراق قرضه دولتی به عنوان دارایی‌های امن در مواجهه با تورم، هزینه مالکیت طلا کاهش می‌یابد. این امر باعث تثبیت این فلز گرانبها در چشم سرمایه‌گذاران تا پایان سال ۲۰۲۲ می‌شود.

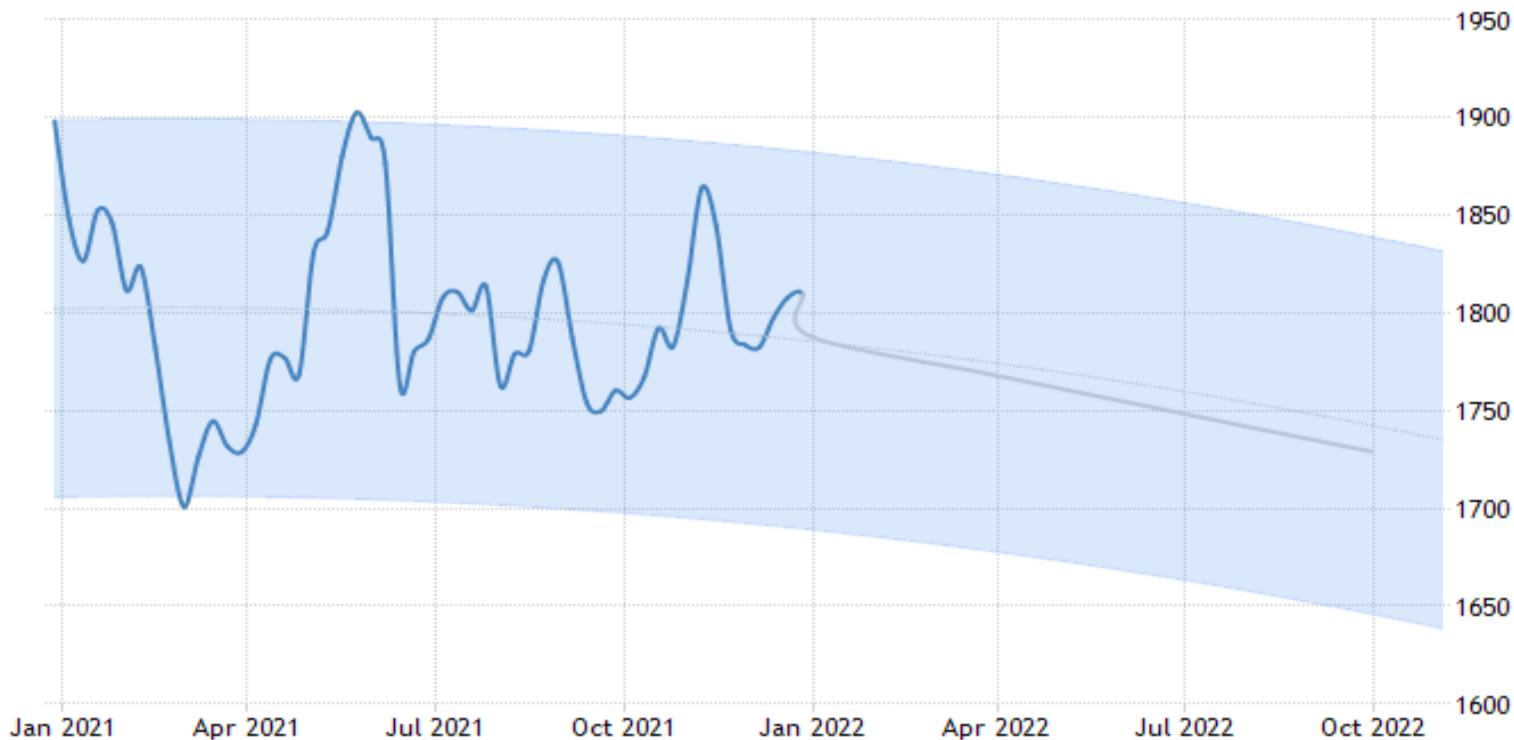
اکویزینس: تحلیل‌های اقتصادی و کسب و کار تغییرات شاخص دلار تا پاییز ۱۴۰۰



اکویزینس: تحلیل‌های اقتصادی و کسب و کار **روند قیمت انس جهانی طلا تا پائیز ۱۴۰۰**



اکویزینس: تحلیل‌های اقتصادی و کسب و کار پیش بینی قیمت هر انس طلا جهانی



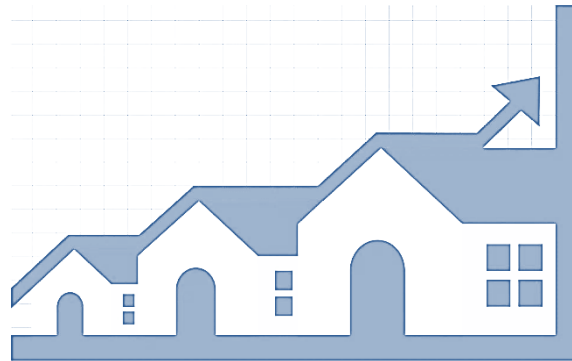
- در صورت توافق برجام، با کاهش نرخ ارز تا سطح ۲۳ هزار تومان، سرمایه گذاری محدود در بازار سکه توصیه می شود. در صورت عدم توافق و یا طولانی شدن مذاکرات، سکه قابلیت رشد حتی تا نقطه سقف قبلی را دارد.
 - با توجه به مالیات بر عایدی سرمایه و تصریح آن در لایحه بودجه ۱۴۰۱، ارجحیت برای سرمایه گذاری در صندوقهای طلا بیش از سکه و طلای آب شده است. همچنین، در مقایسه با ارز، سرمایه گذاری در طلا چشم انداز بهتری خواهد داشت.
 - در صورت تحقق سناریوی میانی در مورد نرخ دلار آمریکا، انتظار افت ابتدایی برای طلا تا کانال حتی ۹ میلیون تومان و سپس رشد در قیمت تا کانال ۱۰ تا ۱۱ میلیون تومان در میان مدت را خواهیم داشت. در صورت عدم مذاکرات هسته ای انتظار قیمتهای بالای ۱۷ میلیون تومان نیز طبیعی به نظر می رسد.
 - با توجه به کم رنگ شدن شیوع ویروس کرونا در کشور، از بهمن سال جاری تقاضای مصرفی برای طلا افزایش و تقاضای سرمایه ای در صورت اخبار مثبت از مذاکرات هسته ای برای آن کاهش جدی پیدا می کند.
- احتمالا در زمستان سال جاری متناسب با ثبات نسبی در بازار ارز، بازار طلا و سکه نیز از ثبات نسبی برخوردار بوده و سکه امامی در دامنه ۱۱.۵ تا ۱۳.۵ میلیون تومان نوسان داشته باشد که فعلا توصیه ای به سرمایه گذاری در این کانال نمی شود.**
- مهمترین عامل کوتاه مدت موثر بر قیمت داخلی، اخبار تصویب برجام بوده که در صورت تحقق افت نزدیک به ۲۰ درصدی را برای طلا ایجاد می کند. این نقطه برای ورود به بازار و سرمایه گذاری مناسب است که البته با توجه به طولانی بودن مذاکرات هسته ای ممکن است در زمستان سال جاری محقق نگردد.**

علت	تأثیر بر بازارها و اقتصاد	نتیجه	اثر بر روی قیمت طلا
رشد جهانی عرضه پول	فشارهای تورمی	کاهش اعتماد به پول کاغذی	افزایش بیشتر قیمت های طلا
نوسانات شدید بازار بورس و قیمت های نفت	افزایش تقاضا برای طلا به منظور ذخیره سازی (شکل گیری خانه امن)	افزایش تقاضای طلا	افزایش بیشتر قیمت های طلا
اقتصاد چین	مازاد تجاری	چرخش به سمت کالاها از جمله طلا	افزایش بیشتر قیمت های طلا
قیمت پایین طلا به صورت مستمر	کاهش فعالیت های اکتشافی	کاهش تولید	افزایش بیشتر قیمت های طلا
نرخ پایین بهره	کاهش معاملات هجینگ در بازار آتی طلا	کاهش عرضه	افزایش بیشتر قیمت های طلا
بحران های اقتصادی	کاهش نرخ بهره توسط آمریکا/ نااطمینانی نسبت به اقتصاد جهانی	ضعیف تر شدن ارزش دلار/ افزایش تقاضای طلا	افزایش بیشتر قیمت های طلا
بهبود وضعیت اروپا، چین یا هند در برابر آمریکا	تقویت شدن سایر ارزها در برابر دلار	ارزان تر شدن طلا برای خریداران بزرگ در اروپا، چین و هند	افزایش بیشتر قیمت طلا

منابع

- <https://etfdb.com>
- <https://www.gold.org>
- <https://www.etf.com>
- <https://www.kitco.com>
- www.tgju.org
- www.eghtesadnews.com
- <https://www.fxstreet.com>
- <https://www.spdrgoldshares.com>

بررسی وضعیت بازار مسکن



- منحنی نرخ رشد قیمت مسکن بازار ایران: تحلیل‌های اقتصادی و کسب و کار تورم عمومی نوسان می‌کند. معمولاً، یک سیکل تجاری مسکن بین ۵.۵ تا ۶ سال طول میکشد که کمتر از دو سال دوره رونق، بیشتر از دو سال دوره رکود و در بقیه سالها نسبتاً با ثبات توام با حجم معاملات نرمال است.
- نوسانات نرخ رشد قیمت زمین از نوسانات نرخ رشد قیمت مسکن بیشتر بوده است.
- نوسانات نرخ رشد مسکن از نوسانات نرخ رشد اجاره مسکن بیشتر بوده است.
- نوسانات نرخ رشد اجاره مسکن از نوسانات تورم عمومی بیشتر بوده است.
- بازه طولی (زمانی) و عرضی (مقداری) بین نقاط اوج و قعر در سیکل‌های بازار مسکن از الگوی یکسانی تبعیت نمی‌کند.
- طی ۳۰ سال گذشته در هیچ سالی نرخ تورم عمومی کشور منفی نبوده است؛ اما قیمت اسمی مسکن در ۵ سال با رشد منفی مواجه بوده است.
- تعدیل قیمت‌ها در بازار مسکن به سمت پایین چسبندگی دارد. بر این اساس تعدیل کاهش قیمت مسکن، کم‌تر و کندتر است.
- پس از جنگ تحمیلی، شش سیکل تجاری در بازار مسکن ایران رخ داده است که روندی سینوسی به تحولات این بازار بخشیده است و موجب پدیدار شدن نقاط اوج و قعر شده است.

- **رکود شدید:** افت سنگین تعداد معاملات، افت قیمتی یا سکون مطلق، گسترش فروش با شرایط مناسب، تعداد بسیار کم خریداران جدی در بازار، افزایش تعداد واحدهای نوساز فروش نرفته و بدون مشتری، آرامش قابل توجه بازار رهن و اجاره، کاهش مداوم جوازهای دریافتی توسط فروشندگان، شروع پدیده پول لازم‌ها در بازار ساخت و ساز و طرف عرضه، ناامیدی عرضه‌کنندگان مسکن، کاهش شدید تمایل خریداران به پیش‌خرید، ارائه تخفیف‌های گسترده در زمان معامله
- **رکود اندک:** کم بودن معاملات نسبت به دوره رونق قبلی ولی خروج از حالت قفل بودن، عدم کاهش قیمت ملک و شروع رشد آهسته قیمت ولی کمتر از تورم، شروع تلاطمات در بازار رهن و اجاره، رسیدن جوازهای دریافتی به حداقل، ضعف مالی سازندگان، کاهش سرعت ساخت و سازها، افزایش واحدهای نوساز بدون مشتری در طی دوره و رسیدن آن به حداکثر مقدار در اواسط این دوره
- **رونق اندک:** بهبود قابل توجه معاملات نسبت به اپیزود رکود شدید، رشد قیمت مسکن بیش از تورم ولی نه به صورت جهشی، تلاطمات جدی در بازار رهن و اجاره و رشد بیش از تورم عمومی، شروع رشد جوازهای دریافتی، ورود سرمایه‌ها به بخش ساخت و ساز و بهبود وضعیت مالی سازندگان، شروع کاهش تعداد واحدهای نوساز بدون مشتری، افزایش تمایل به پیش‌خرید، کاهش میزان تخفیف در زمان معامله

- **رونق شدید و جهش قیمتی:** افزایش قابل توجه تعداد معاملات خرید و فروش، حضور تمامی گروه‌های خریدار در بازار، رشد قیمت رهن و اجاره معادل تورم و کمتر از رشد قیمت مسکن، افزایش شدید جوازهای دریافتی، ورود سرمایه‌های زیاد به بخش ساخت و ساز، کاهش جدی تعداد واحدهای نوساز بدون مشتری، افزایش شدید تمایل به پیش‌خرید، عدم ارائه تخفیف توسط فروندگان و کنسلی توافقات پای‌میز معامله و تغییرات لحظه‌ای قیمت‌ها
- **چرخش بازار:** فاصله گرفتن بین قیمت‌های اعلامی بین فروشندگان مختلف و قیمت‌های معاملاتی، توقف رشد قیمت خرید و فروش، هجوم فراوان برای ساخت و ساز و در اوج بودن قیمت‌های زمین و کلنگی به خاطر پول فراوان در دست سازندگان ناشی از فروش‌های خوب صورت گرفته در ماه‌های قبل، سردرگمی خریداران و تمایل به تعویق خرید، ارائه تخفیف مناسب توسط فروشندگان با تجربه برای خروج از بازار

- میزان معاملات
- روند قیمتی
- تعداد واحدهای نوساز فروش نرفته و کاهش یا افزایش آن در طول زمان
- وضعیت مالی سازندگان
- میزان تمایل به دریافت جواز ساخت
- میزان تمایل به پیش خرید
- فاصله بین قیمت‌های اعلامی و فروش
- میزان تخفیف‌های ارائه شده در زمان معامله
- کنسلی معامله

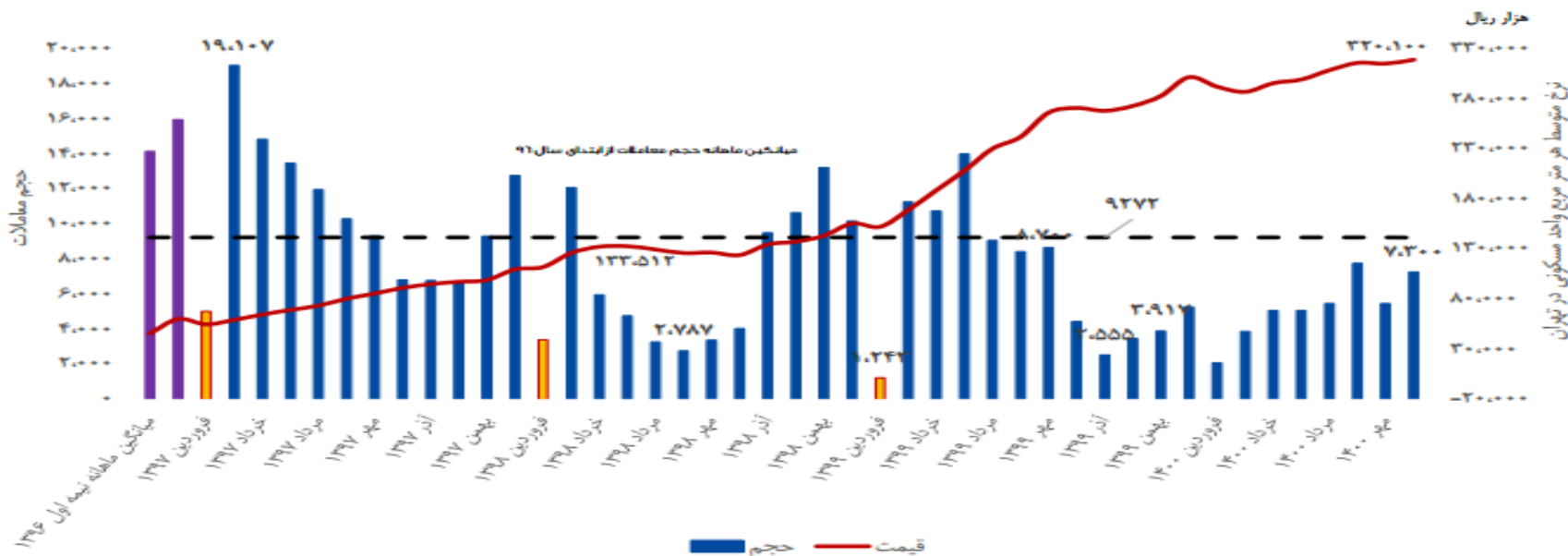
اکویزینس: تحلیل‌های اقتصادی و کسب و کار

شکل‌گیری دوره‌های رکود و رونق در بازار مسکن

اثر بر بازار مسکن	متغیر اقتصادی
هرچه نرخ تورم عمومی بیشتر باشد ، طول دوران رونق از رکود در هر دوره بیشتر است	نرخ تورم
هر چه نرخ سود بانکی بالاتر باشد ، طول دوران رکود بیشتر خواهد شد	نرخ سود بانکی
افزایش نرخ ارز ، باعث تسریع در شکل‌گیری دوره رونق خواهد شد	نرخ ارز

عوامل برون بخشی تشدید - تخفیف یا تسریع - تأخیر ادوار بازار مسکن	سال افزایش قیمت
<p>مازاد شدید تقاضای مصرفی</p> <p>رشد بالای اقتصادی</p> <p>افزایش نرخ ارز</p>	۱۳۶۹، ۱۳۶۸
<p>سیاست های انبساطی پولی</p> <p>مناسب بودن تسهیلات خرید مسکن</p> <p>افزایش نرخ ارز</p> <p>تداوم فشار تقاضا</p> <p>کم بودن سودهای بانکی نسبت به تورم</p>	۱۳۷۵، ۱۳۷۴
<p>ارائه تسهیلات خرید مسکن از سوی اکثر بانکها</p> <p>محدودیت های اعمال شده از سوی شهرداری تهران</p> <p>رشد بالای اقتصادی کشور</p> <p>تداوم فشار تقاضا</p>	۱۳۸۱، ۱۳۸۰
<p>سیاست های انبساطی پولی</p> <p>افزایش درآمدهای نفتی</p> <p>تداوم فشار تقاضا</p> <p>کاهش دستوری سودهای بانکی</p>	۱۳۸۶، ۱۳۸۵
<p>رشد شدید قیمت ارز</p> <p>تورم عمومی بالا</p> <p>جلوگیری از تقویت تقاضا در سالیان قبل و به تبع، انباشت تقاضا</p> <p>کم بودن سودهای بانکی نسبت به تورم</p>	۱۳۹۰، ۱۳۹۱
<p>رشد شدید قیمت ارز</p> <p>تورم عمومی و انتظارات تورمی بالا</p> <p>جلوگیری از تقویت تقاضا در سالیان قبل و به تبع، انباشت تقاضا</p> <p>کم بودن سودهای بانکی نسبت به تورم</p>	۱۳۹۷، ۱۳۹۶

حجم معاملات و نرخ متوسط هر متر مربع واحد مسکونی در تهران



در طی تابستان و پائیز ۱۴۰۰، تا حدودی حجم معاملات نسبت نیمه دو سال ۹۹ و بهار سال جاری رشد داشت که تا حدودی تقاضای سرمایه‌ای و مبتنی بر اخبار طولانی شدن مذاکرات هسته‌ای بوده است. البته تا حدودی نیز شاهد کند شدن رشد قیمت هر متر مربع آپارتمان در تهران بوده ایم. در صورت عدم توافق هسته‌ای، همین روند را تا پایان سال جاری و رشد قابل ملاحظه قیمت‌ها انتظار داریم و در صورت اخبار مثبت هسته‌ای رکود نسبی بر بازار مسکن خواهیم داشت. اگرچه به صورت سنتی، رشد تقاضا در ماه‌های بهمن و اسفند تا حدودی افزایش می‌یابد.

- در نیمه اول سال جاری ۱۴۰۰، نزدیک به ۲۹۵۰ مورد پروانه ساختمانی صادر شده که این آمار در مدت مشابه سال قبل، ۳۲۵۰ مورد بوده است. از لحاظ مساحت ساخت و ساز نیز در ۶ ماه اول امسال، مجوز ساخت برای حدود ۴.۸ میلیون مترمربع صادر شده؛ این در حالی است که این عدد در مدت مشابه سال گذشته بیش از ۵.۲ میلیون مترمربع بوده است. بنابراین شاهد کاهش حدود ۱۰ درصدی ساخت و ساز از لحاظ مساحت هستیم.
- از تعداد پروانه‌های صادره در ۶ ماه نخست امسال، بیش از ۲۶۰۰ مورد در پهنه مسکونی، ۱۶۰ مورد در پهنه مختلط (تجاری، اداری و مسکونی) و ۶۰ مورد در پهنه (کار و فعالیت) قرار دارند.
- روند پروانه‌های صادر شده شهرداری نشان می‌دهد که نوعی احتیاط در ساخت و ساز و به نوعی رکود نسبی در طرف عرضه حکمفرماست که بخشی از آن به دلیل سردرگمی از روند آینده دلار و بخشی دیگر به علت رشد قابل توجه هزینه ساخت هر متر مربع آپارتمان در تهران بوده است.
- به نظر می‌رسد در زمستان ۱۴۰۰ این روند همچنان ادامه دار باشد و حتی اگر اخبار منفی از مذاکرات هسته‌ای نیز وجود داشته باشد، فعلا انتظار رشد ساخت ساز در سال جاری را نداریم. این روند در بقیه نقاط کشور نیز کم و بیش تکرار خواهد شد.

- شاخص دلاری مسکن با توجه به ۳۲ میلیون تومان به ازای هر متر مربع متوسط قیمت در شهر تهران، به سطح نزدیک به ۱۱۰۰ دلار رسیده که در صورت عدم توافق هسته ای و رشد قیمت دلار، نه تنها مسکن در تهران حباب ندارد، بلکه حتی رشد نیز خواهد نمود. در صورت توافق هسته ای و یا اخبار مناسب پیرامون آن که بتواند منجر به افت قیمت دلار در بازار گردد، بازار مسکن را می تواند تا ۱.۵ سال در رکود ببرد.
- با توجه به شاخص دلاری مسکن در شهر تهران و تبع آن سراسر ایران، مسکن در پائیز رشد قیمتی متناسب با دلار داشته و در زمستان سال جاری احتمال اصلاح قیمتی محتمل به نظر نمی‌رسد. در این شرایط به هیچ وجه توصیه به خرید وجود ندارد. البته در زمستان سال جاری، با وجود طولانی شدن مذاکرات، احتمال رشد قیمت متناسب با رشد دلار وجود خواهد داشت. حتی در صورت رشد قیمت دلار، علیرغم رشد قیمت شاهد حجم معاملات نسبتاً اندک خواهیم بود.

- تحلیل هفتگی بازارها، مدیریت سرمایه گذاری کیان
- تحلیل هفتگی بازارها، شرکت پرتو تابان معادن و فلزات
- گزارش اقتصادی و بازارها، شرکت تامین سرمایه کاردان
- هفته نامه تحلیلی، کارگزاری تامین سرمایه نوین
- تحلیل بازارهای ایران و جهان، سرمایه گذاری مهرگان تامین پارس
- بولتن هفتگی کالا و بازارهای جهانی، کارگزاری بانک مسکن
- گزارش پیش بینی تورم، گروه متیس
- اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

بررسی وضعیت بازار سرمایه

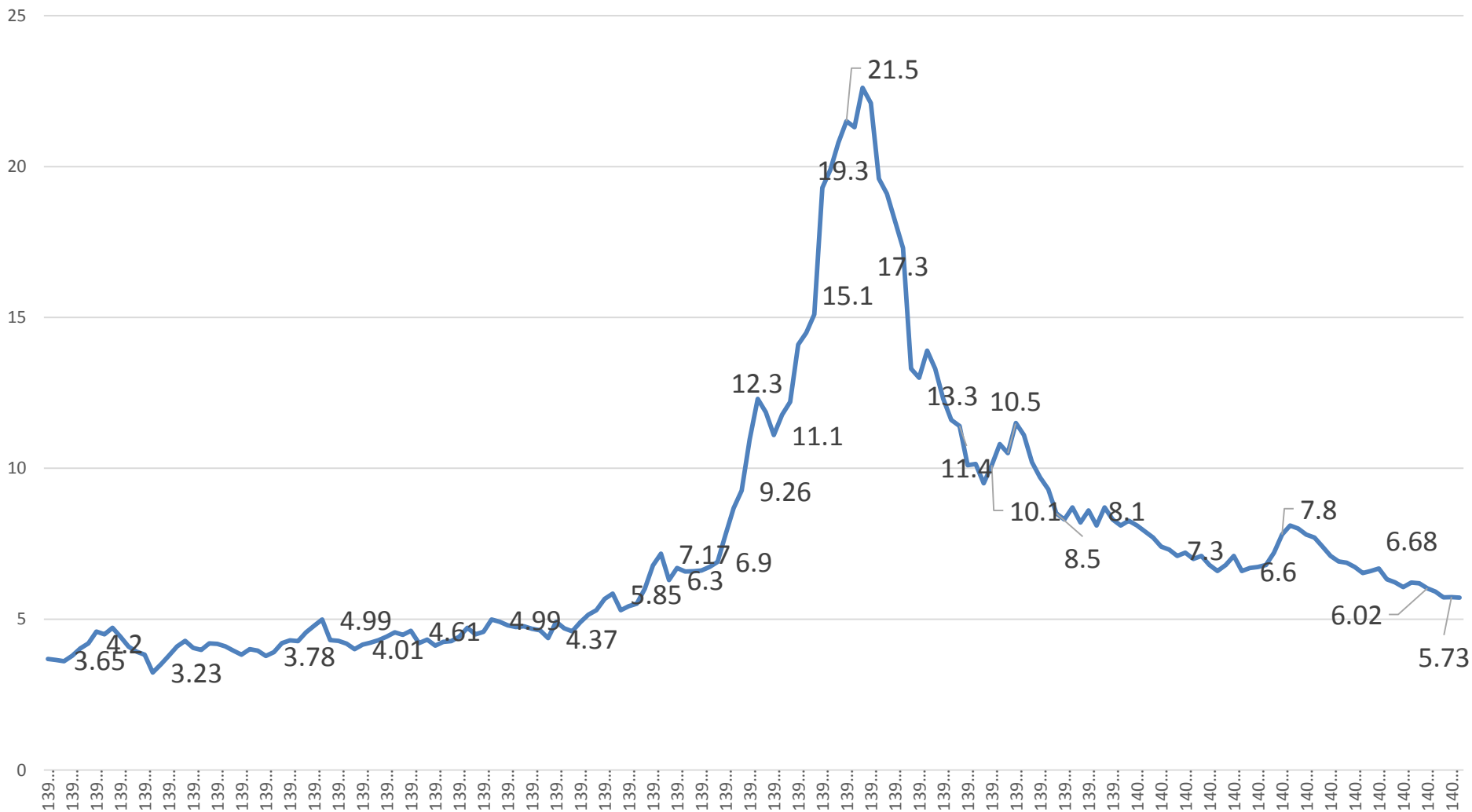


محرك های رشد ارزش ذاتی در بورس

- شرکت‌هایی که از محل حذف ارزش ترجیحی تأثیر می‌پذیرند:
با توجه به شرایط کسری بودجه ادامه تخصیص ارزش ۴۲۰۰ تومانی برای سه ماه پایانی امسال و سال آینده بسیار سخت است و لذا حذف تدریجی این ارزش منجر به افزایش حاشیه ریالی صنایع دارو، لاستیک، غذایی، روغنی و دام پروری می‌شود.
- رشد عملیات مقداری شرکت‌ها:
برخی از شرکت‌های معدود و تک سهم‌ها در گروه‌های مختلف یا به علت افزایش ظرفیت و یا به علت تغییر در وضعیت بازار آنها فروش مقداری آنها نیز افزایش پیدا نموده است. در این بخش سهم‌های دلاری و ریالی جذاب خواهند بود.
- شرکت‌های صادرات محور (یا با نرخ گذاری جهانی):
این دسته از شرکت‌ها مانند فولاد سازان، پتروشیمی‌ها، سنگ آهنی یا ... می‌باشند که محصولات آنها دارای بازار هدف صادراتی است و نرخ‌های آنها مرتبط با نرخ ارز و نرخ‌های جهانی محصولات تعیین می‌شود.

بررسی P/E فرورود صنایع بورسی

تغییرات نسبت قیمت به درآمد هر سهم آتی در بورس



ریسک‌های بازار

- **ریسک نوسانات قیمت‌های جهانی:**

نرخ‌های جهانی کامودیتی‌ها رکوردهای کم نظیری را تجربه می‌کند و با تغییر سیاست‌هایی مانند افزایش نرخ بهره و یا تغییرات تقاضا و بحران‌های مالی امکان افت قیمت‌ها است.

- **ریسک رشد نرخ بهره:**

فروش اوراق بدهی توسط دولت جهت جبران کسری بودجه توان افزایش نرخ‌های بهره و جذاب‌تر کردن بازار بدهی به عنوان بازار رقیب رو دارد.

- **ریسک مداخلات دولت در کسب و کار شرکت‌ها:**

تجربه نشان داده است زمانی که دولت‌ها در بحران قرار می‌گیرند جهت تأمین مالی، اجرای پروژه‌ها، دادن یارانه‌های غیر مستقیم دست در جیب شرکت‌های نیمه خصوصی مانند صنایع بزرگ بورسی می‌کنند که این امر موجب کاهش توان نقدی و سودآوری این شرکت‌ها خواهد شد.

ریسک‌های بازار

- چالش‌های تأمین زیرساخت‌های تولید:

در شش ماه دوم سال نیز چالش‌هایی جهت تأمین برق، آب و گاز صنایع وجود خواهد داشت که امکان خاموشی و تعطیلی موقت شرکت‌ها را بالا میبرد.

- ریسک کاهش موقتی قیمت دلار:

با افزایش فشارهای اقتصادی امکان توافق محدود وجود دارد و در این حالت شرایط اصلاحی موقتی برای دلار امکان پذیر است. با توجه به حساسیت بالای بورس به بازار ارز به علت شرکت‌های تولید کننده کامودیتی امکان بیش واکنشی به اصلاح دلار و تعدیل بیش از حد قیمت‌های سهام شرکت‌ها وجود دارد.

به طور کلی کاهش انتظارات تورمی در بازارها (به ویژه بازار ارز) منجر به احتیاط بیشتر سرمایه‌گذاران در بازار بورس خواهد شد.

جمع بندی

جمع‌بندی فرصت‌ها و تهدیدها

- مقروض بودن شرکت‌ها در چشم‌انداز سال پیش‌رو و ایجاد اهرم مالی بر روی دارایی‌های تعدیل‌شونده با تورم می‌تواند مشکل‌گشا باشد. افزایش سطح موجودی کالای استراتژیک و مواد اولیه سیاست مناسبی خواهد بود (به علت ادامه دار بودن تهدیدها همچنان مشکلات تجارت خارجی برقرار است).
- شرکت‌های تولیدی که محصولات آنها در بازار هدف ایران به فروش می‌رسد و چرخه‌ای هستند طرح‌های توسعه‌ای و گسترش سهم بازار داخلی را باید حتی المقدور در دستورکار قرار ندهند (از ظرفیت خالی استفاده کنید).
- بهره‌گیری از یارانه انرژی و یا تبدیل کالاهای تجارت‌ناپذیر به تجارت‌پذیر یکی از مهم‌ترین محورهای توسعه شرکت‌ها باید باشد (قیمت انرژی با افزایش همراه خواهد بود ولی کمتر از تورم).

جمع بندی فرصت ها و تهدیدها

- کاهش تعهدات ارزی و افزایش دارایی‌های ارز محور یکی از سیاست‌های مناسب برای سال پیش رو می‌تواند باشد و شرکت‌ها باید ALBM را در صورت داشتن تعهدات ارز در دستور کار قرار دهند (نگهداری ارز در قالب پوشش ریسک است و نیت سرمایه‌گذاری نیست، رشدی در حدود تورم است).
- با فرض افزایش نرخ تورم و "عدم افزایش نرخ بهره (احتمال این سناریو کمتر است)" در سال ۱۴۰۱ مجدد بازارهای سفته‌بازی جذاب خواهد شد. در صورت افزایش نرخ بهره بازارهای سفته‌بازی جذابیت کمتری دارند (احتمال این سناریو بیشتر است).
- کاهش حجم مبادلات مالی با دولت به عنوان پیمانکار و یا تأمین‌کننده و در صورت اجبار برای کار با دولت فروش اوراق ارائه شده در بازار به تنزیل در پیش از سررسید از افزایش هزینه فرصت پول جلوگیری خواهد کرد (دولت همچنان مقروض و دچار چالش است).

با تشکر از توجه شما

Instagram

Search



ecobusiness360

Message



276 posts

27.6k followers

32 following

Ecobusiness360 | اکوبیزینس ۳۶۰

Business & economy website