شرکت سرمایه‌گذاری
گروه توسعه ملی (سهامی عام)

شرکت سرمایه گذاری
توسعه ملی

شرکت سرمایه گذاری
مدیریت مدار

شرکت سرمایه‌گذاری
گروه صنایع بهشهر ایران

دیدگاه توسعه ملی

www.tmico.ir

ویرایش اول – مهرماه ۱۳۹۹

چکیده

- ترسیم فضای نرخ بهره پایین تا سال ۲۰۲۳ توسط فدرال رزرو، انعطاف پذیری بر روی هدفگذاری تورم و همچنین خوش بینی تحلیلگران به ثبات رشد اقتصادی چین موجب تقویت بنیادهای کالاهای پایه گردیده است.

- اگر چه سیاست بانک مرکزی در افزایش نرخ بهره در تابستان سال جاری و کاهش با اهمیت پایه پولی در مردادماه موجب قدری کاهش التهاب در بازارهای دارایی گردید، ولی معتقدیم انتظارات تورمی بالا می‌تواند نرخ بهره حقیقی را پایین نگه داشته و به تداوم التهاب بازارهایی دارایی منجر شود.

- با افت بازار سرمایه در ماه شهریور و به موازات آن رشد دلار، ارزش دلاری بازار سرمایه به محدوده خود در شاخص یک میلیون بازگشته است. با توجه به مزیت مشخص بخش بزرگی از سهام در حفظ جریانات نقدی متناسب با رشد دلار، همچنان بازار سرمایه جذابیت خود را نسبت به سایر گروه‌های دارایی حفظ کرده است. با این وجود در مقطع فعلی بازار به دلیل کاهش ورود پول با عینک سخت‌گیرانه‌تری خرید می‌کند.

دیدگاه توسعه ملی

فهرست

Index

اقتصاد جهانی و کالاهای پایه ۴ ۹

بازار سرمایه ۲۶

اقتصاد ایران ۱۴

پرونده ویژه ۳۰

دیدگاه توسعه ملی

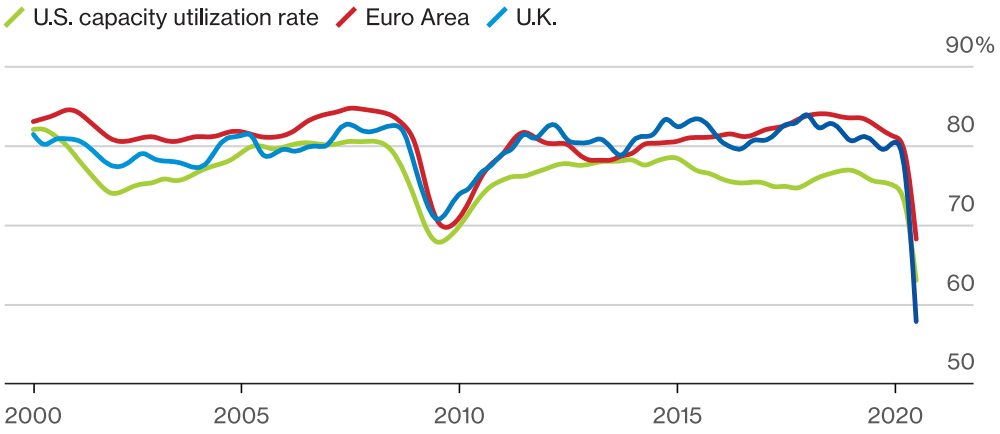
اقتصاد جهانی و کالاهای پایه

www.tmico.ir

جهان

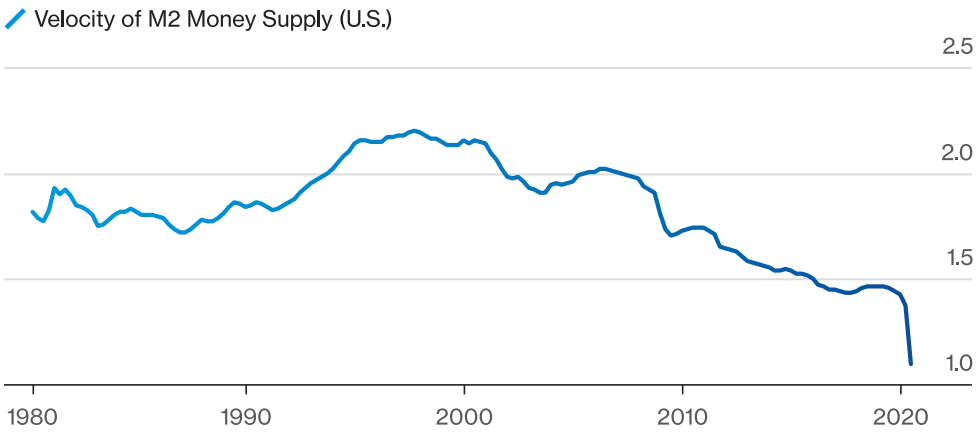
آینده تورم جهانی

مهمترین و سخت‌ترین سوال اقتصادی امروز جهان احتمال بازگشت به دوران تورمی گذشته است. گروهی معتقدند کرونا باعث تورم منفی (deflation) خواهد شد (برخی از مهمترین دلایل این گروه عبارتند از: رکود اقتصادی و کاهش سرعت گردش پول، بیکاری و ایجاد ظرفیت‌های خالی در اقتصاد، افزایش سطح محافظه کاری اشخاص و افزایش سطح پس‌انداز) و گروهی نیز (بواسطه افزایش حجم پول و انتشار آن توسط بانک‌های مرکزی، محرک‌های مالی تزریق شده به جامعه و اثر ثروت، تغییر در استراتژی بانک‌های مرکزی در هدف‌گذاری تورمی، وارد شدن شوک به زنجیره تأمین) معتقدند جنگ علیه کرونا باعث رشد قیمتها در مقیاسی خواهد شد که دهه‌ها کشورهای توسعه یافته شاهدش نبوده‌اند. بهرحال بیش از ۴۰ تریلیون دلار دارایی صندوق‌های بازنشستگی در معرض خطر ناشی از تورم است. در کشورهای توسعه یافته نیز هر چند در ابتدای بروز پاندمی کرونا قیمتها افت نمود اما اخیرا دچار جهش شده‌اند. (بلومبرگ)



■ Source: OECD Business Tendency Survey

■ Source: Federal Reserve



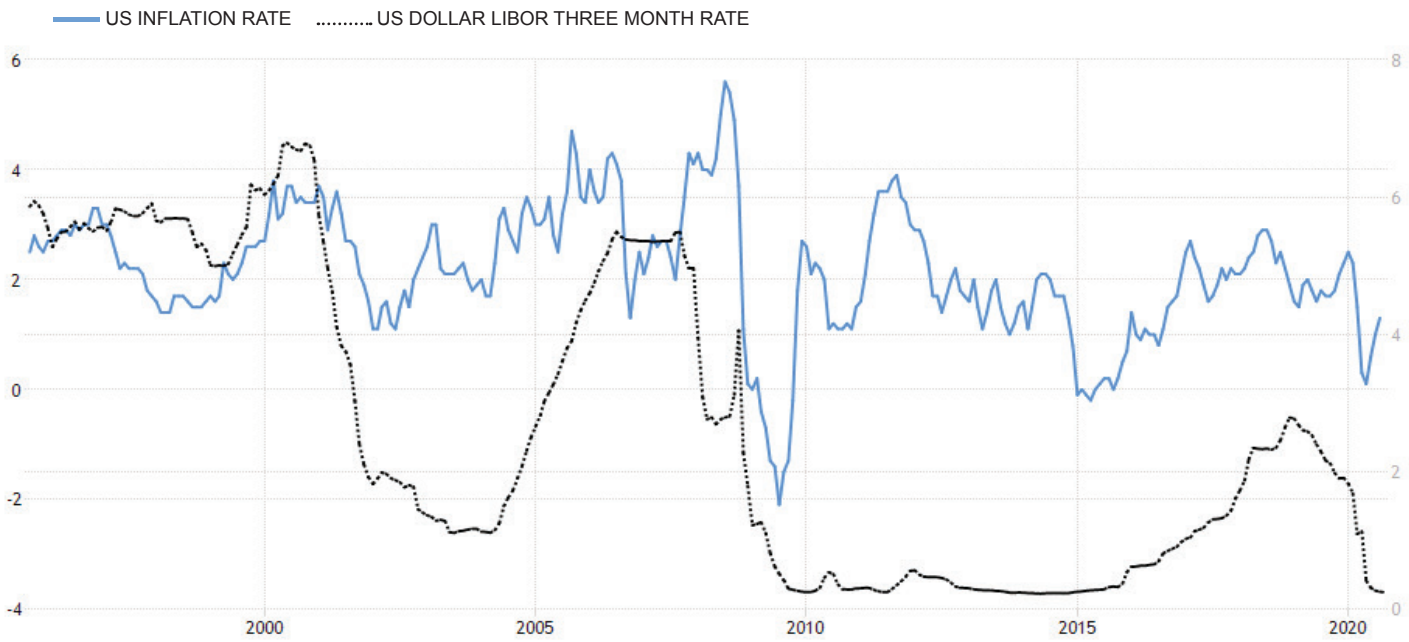
■ Source: bloomberg

ایالات متحده

تغییر استراتژی بانک مرکزی می‌تواند تا سالها نرخ بهره را پایین نگه دارد

بالاترین مقام فدرال رزرو چند روز پیش یک شیفت و تغییر اساسی در رویکرد این نهاد (با هدف کمک به توسعه اقتصادی و افزایش اشتغال) را اعلام نمود. که در آن هدف گذاری تورمی جای خود را به میانگین تورم هدف می‌دهد. این بدان معناست که بانک مرکزی تمایل بیشتری دارد تا نرخ تورم به ارقامی بالاتر از ۲درصد دست یابد پیش از آنکه از طریق افزایش نرخ بهره آن را سرکوب کند (و در نهایت به میانگین دو درصدی دست یابد). همچنین علاوه بر موضوع تورم، در حوزه اشتغال نیز رویکرد بانک مرکزی آمریکا تغییر نموده و تمرکز خود را بر طیف‌های پایین درآمدی نیروی کار شاغل قرار خواهد داد. همچنین هیچ هدف‌گذاری در مورد نرخ بیکاری انجام نداده و اجازه خواهد داد شرایط اقتصادی نرخ طبیعی بیکاری را تعیین کند.

تورم می‌تواند عامل کاهش شاخص دلار و رشد قیمت کالاهای مختلف باشد، ترکیب تورم با نرخ بهره پایین می‌تواند عامل رشد بیش از پیش دارایی‌های سرمایه‌ای نظیر طلا باشد. (سی ان بی سی)



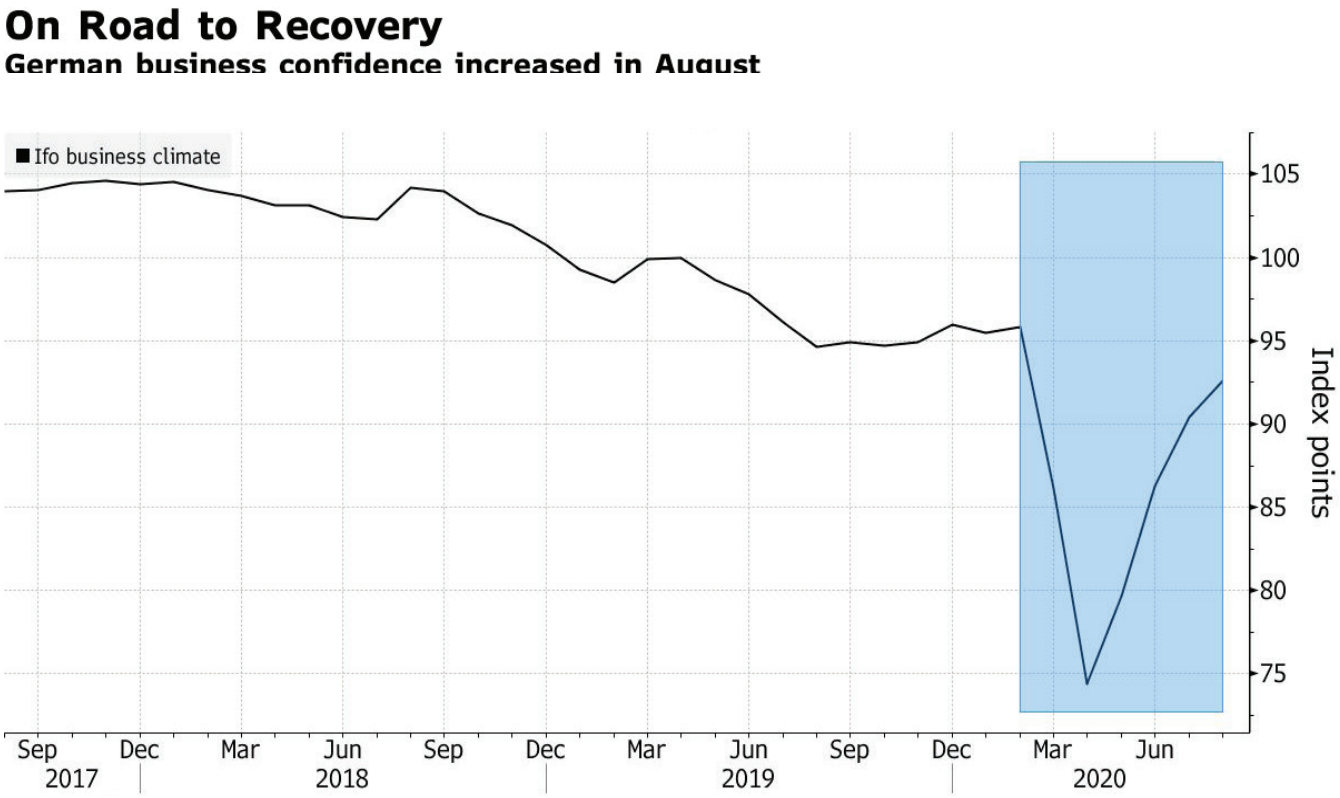
■ Source: Tradingeconomics.com

اتحادیه اروپا

بازگشت خوش بینی به کسب و کارهای آلمانی

پس از تاثیر مخرب پاندمی کرونا بر سرمایه‌گذاری (کاهش ۷,۹٪) و مصرف (کاهش ۱۰,۹٪) در نیمه اول سال، شرکت‌های آلمانی به آینده و بازگشت اقتصاد به مسیر خود خوشبین‌تر شده اند، شاخص اعتماد تجاری از عدد ۹۰,۴ در ماه جولای به عدد ۹۲,۶ در ماه جاری افزایش یافته است.

پس از انتشار این گزارش ارزش یورو نسبت به سایر ارزها تقویت شد. در حوزه صنعت و خرده فروشی شرایط در حال بازگشت به پیش از کرونا است اما در برخی دیگر از حوزه‌ها وضعیت متفاوت است، شرکتهای اجاره خودرو، شرکت‌ها و کسب و کارهای فعال در حوزه گردشگری، صنعت هواپیمایی (از جمله لوفت هانزا) ضرر ده و دچار رشد منفی شده‌اند و تا سال ۲۰۲۴ انتظار بازگشت تقاضا به شرایط عادی را ندارند. در کل اقتصاد نیز طبق پیش بینی وزیر مالیه آلمان، اولاف شولز، تا پایان سال ۲۰۲۱ تولید ناخالص ملی نمی‌تواند به سطوح قبل از بحران کرونا بازگردد (بلومبرگ)



Source: bloomberg.com

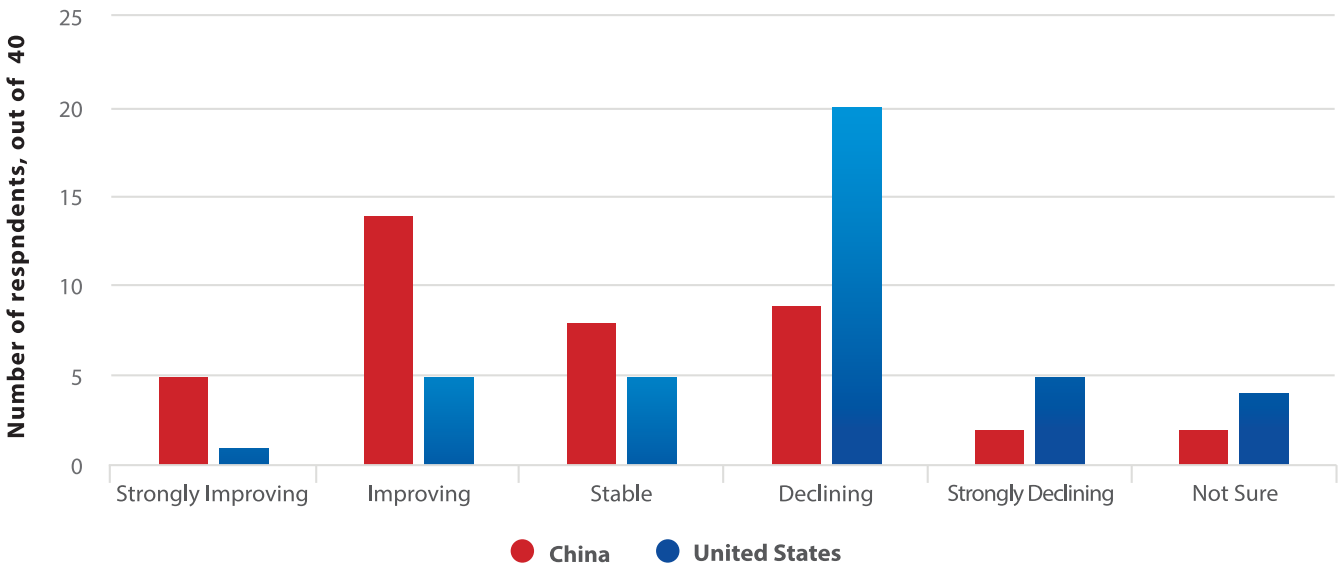
چین

نگرش مثبت مدیران ارشد مالی در جهان به اقتصاد چین در مقایسه با ایالات متحده

برای نخستین بار در تاریخ نظرسنجی‌های سی ان بی سی، نخبگان مدیریت مالی (مدیران ارشد مالی ۴۰ شرکت بسیار بزرگ) در جهان به چین خوشبین‌تر از آمریکا هستند. در این نظرسنجی این مدیران تولید ناخالص داخلی چین را با ثبات می‌دانند در حالیکه GDP آمریکا را در حال نزولی آرام قلمداد نمودند. در فصل دوم سال میلادی جاری چین نرخ رشد ۳٫۲% را به ثبت رساند در حالیکه ایالات متحده افت ۳۲٫۹% (نرخ سالانه شده) را گزارش کرده است. علت اصلی این امر بازگشت کامل زندگی در چین به شرایط پیش از کرونا است در حالیکه در آمریکا شرایط همچنان تحت تاثیر این ویروس است.

بر مبنای تحلیل‌هایی که منجر به نتایج جالب توجه این نظرسنجی شد، مدیران مذکور اعتقاد دارند شاخص داوجونز آمریکا یک نزول دیگر پیش روی خود دارد پیش از آنکه بتواند به رکورد ۳۰هزار واحد برسد.

What is your assessment of the current economic situation in China versus the United States?



■ Source: CNBC Global CFO Council Q3 Survey

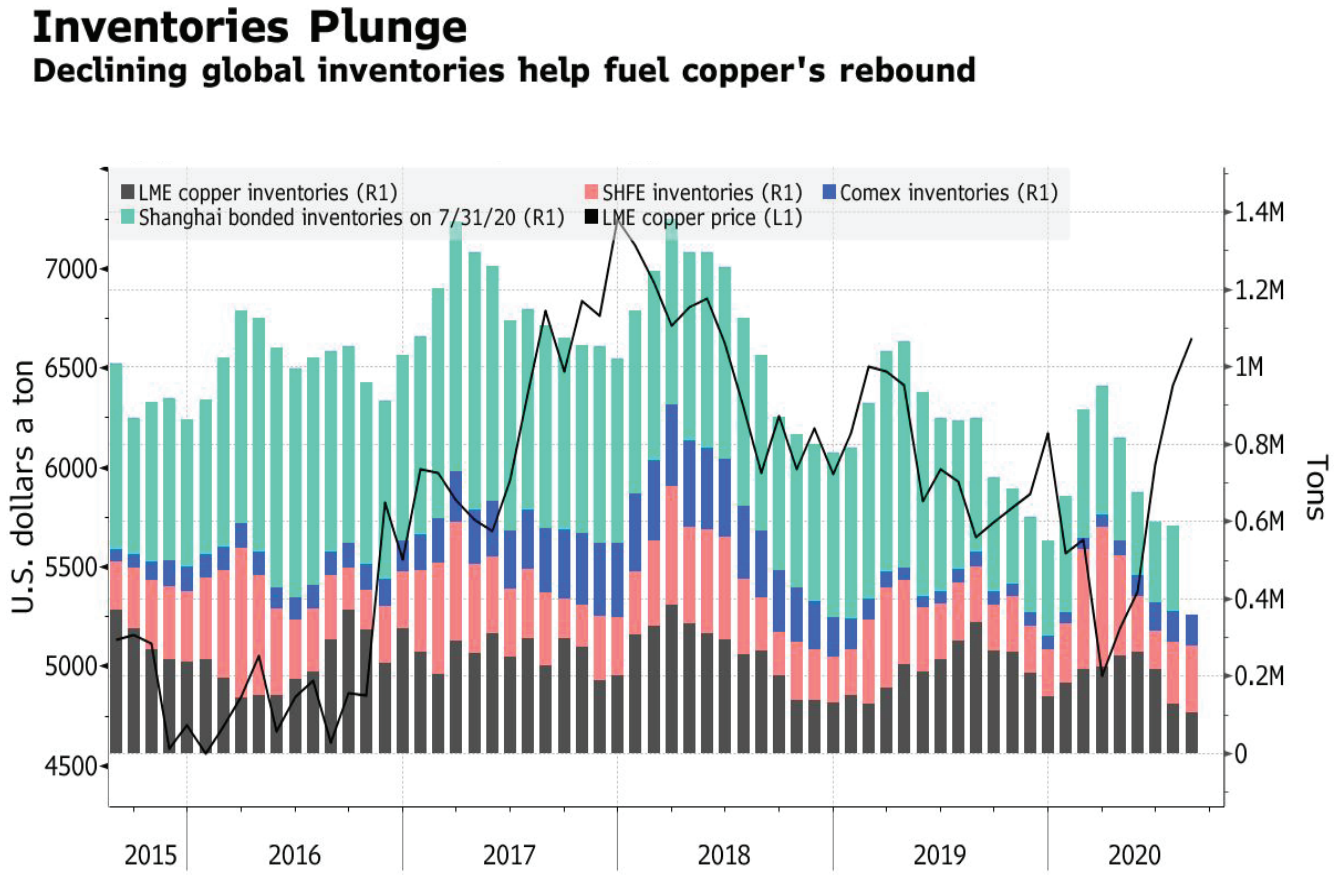
دیدگاه توسعه ملی

بازارهای کالایی

www.tmico.ir

مس

برهم خوردن زنجیره عرضه و بازگشت تقاضا به بازار

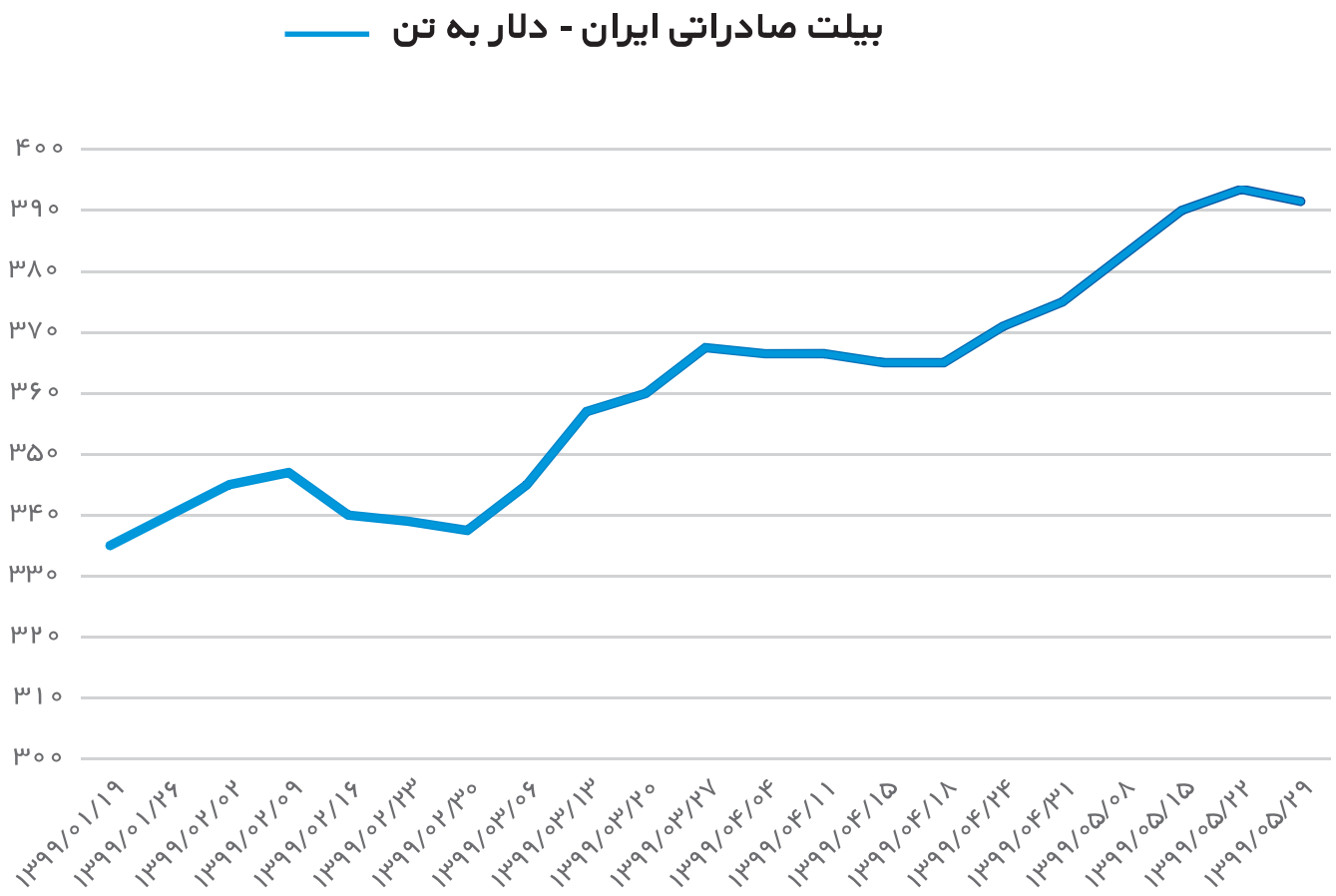


■ Source: bloomberg.com

کارشناسان می‌گویند ایجاد چالش در بخش عرضه با وجود قوی بودن تقاضا در بازار (بویژه از جانب چین) بازار مس را داغ کرده است، در واقع قیمت فلزات مورد استفاده در خطوط انتقال نیرو (از جمله مس) به بالاترین میزان خود طی دو سال اخیر صعود نموده است. همچنین چشم‌انداز بلندمدت مس نیز در این رشدها بی تاثیر نیست، روند فزاینده تقاضا بویژه ناشی از توسعه خطوط انتقال برق و خودروهای الکتریکی در کنار فقدان اکتشافات جدید عوامل اصلی چشم‌انداز صعودی این فلز است.(بلومبرگ) اقدامات بانک‌های مرکزی نیز در تزریق پول و تحریک بازارها نیز در تقویت این رشد موثر بوده است، بویژه اقدامات بانک مرکزی آمریکا که منجر به افت شاخص دلار نیز شده است و افت این شاخص به منزله تقویت قیمت کالاهای اساسی است.(رویترز)

فولاد

صعود چینی

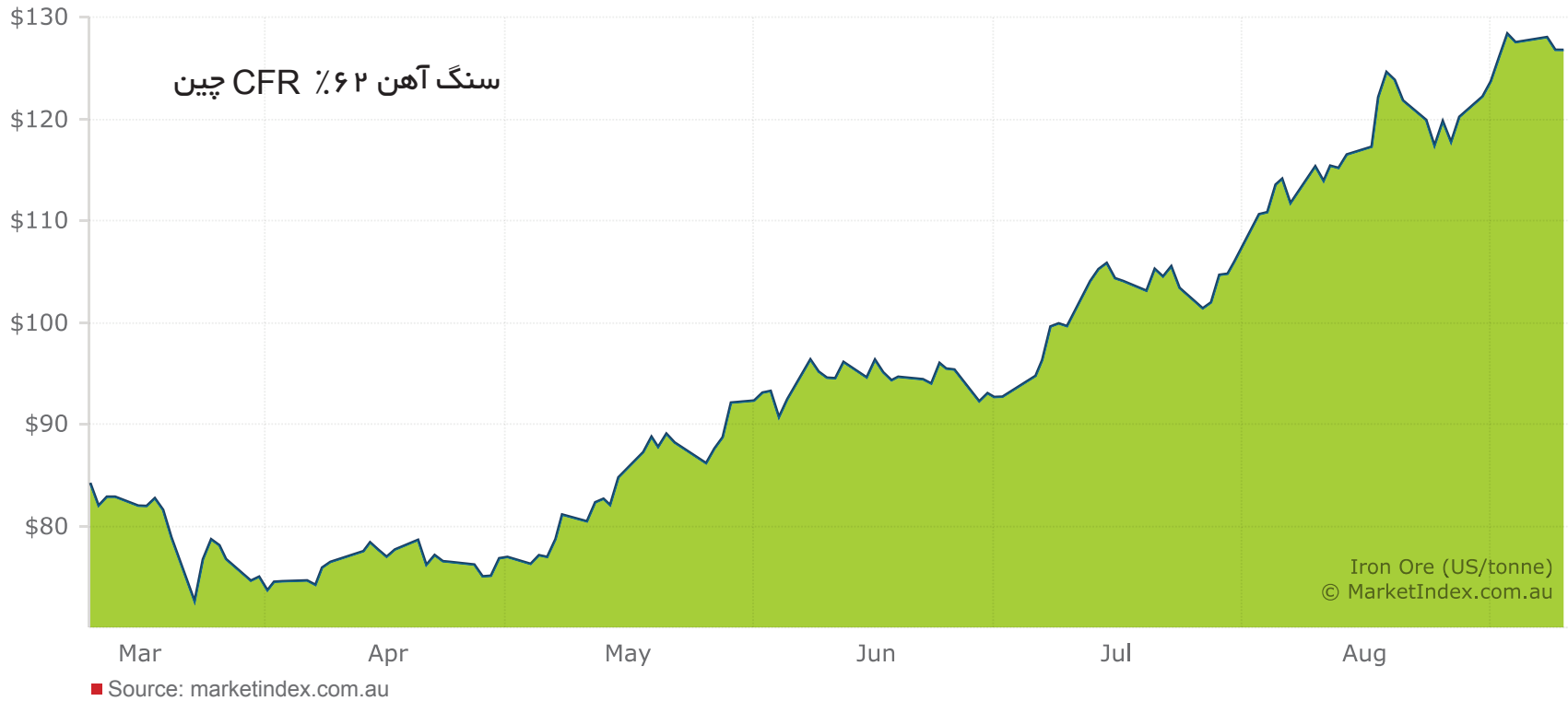


با وجود آنکه در اکثر بازارهای آلیاژهای آهنی و فولاد، قیمتها به ثبات رسیده و حتی کاهشی شده است، اما در بازار چین که تولید فولاد همچنان صعودی است و تقاضا نیز از این تولید پشتیبانی می‌کند شرایط متفاوت است. تقاضا در چین همچنان از تقاضا در سایر بازارهای جهانی فاصله دارد ، با وجود کاهش ۱۷% در سایر نقاط جهان در چین شاهد رشد ۹,۱% بوده‌ایم و این رشد باعث شده قیمتهای صادراتی سنگ آهن و فولاد صادراتی ایران نیز از وضعیت مطلوب بازارهای چین منتفع شود. (متال بولتن)

در واقع طی ماههای اخیر رشد صنعتی و اقتصادی چین به قدری خوب بود که پس از ۱۱ سال به وارد کننده خالص فولاد تبدیل شد. علت اصلی این امر را کارشناسان ناشی از تسهیل اعتباری و تحریک حوزه زیرساخت و املاک می‌دانند. (اس اند پی گلوبال)

سنگ آهن

کاهش ریسک‌های سمت عرضه و چالش ادامه رالی قیمتی سنگ آهن



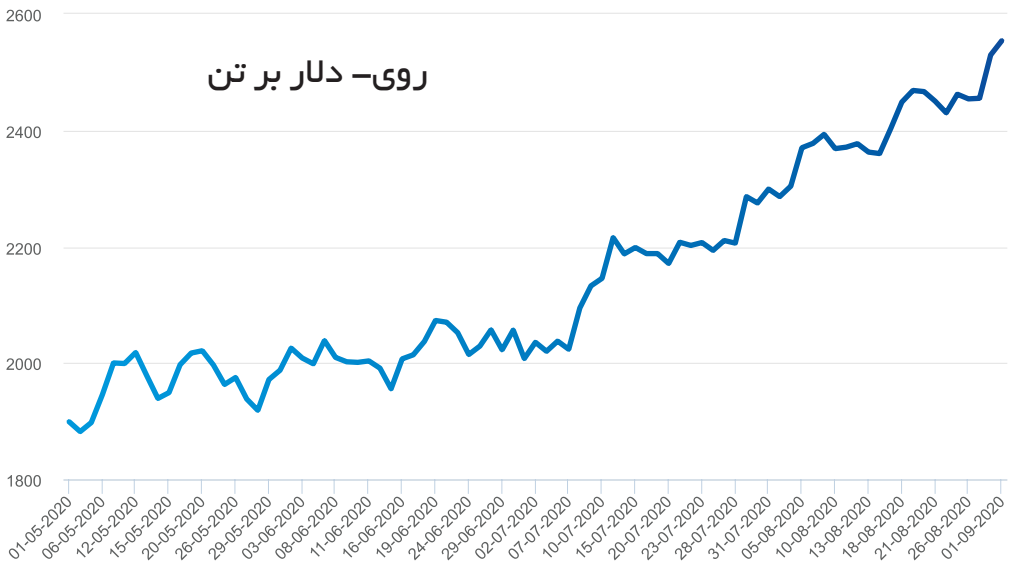
■ Source: marketindex.com.au

معدنکارانی که شاهد جهش ۳۰درصدی قیمت در سال جاری بودند هم اکنون نظاره‌گر ناپایدار بودن این رالی در ادامه سال هستند. گروه بی اچ پی بیلیتون: انتظار می‌رود قیمت‌ها از سطح فعلی کاهش یابد در حالی که نوسانات همچنان ادامه دارد. واله نیز همین عقیده را در مورد آینده کوتاه مدت و میان مدت قیمت سنگ آهن دارد. بویژه با کاهش نا اطمینانی‌های عرضه سنگ آهن برزیل به بازار این دیدگاه‌های کاهش در حال تقویت است. در استرالیا نیز بارگیری سنگ آهن به رکورد چندماه اخیر خود رسیده است. کارشناسان معتقدند هرچند عوامل کلان اقتصادی به نفع آهن است، اما با رسیدن تقاضا به اوج خود در سپتامبر رالی قیمتی پس از آن کند خواهد شد. (بلومبرگ)

روی

رشد قیمت، عرضه بیش از حد

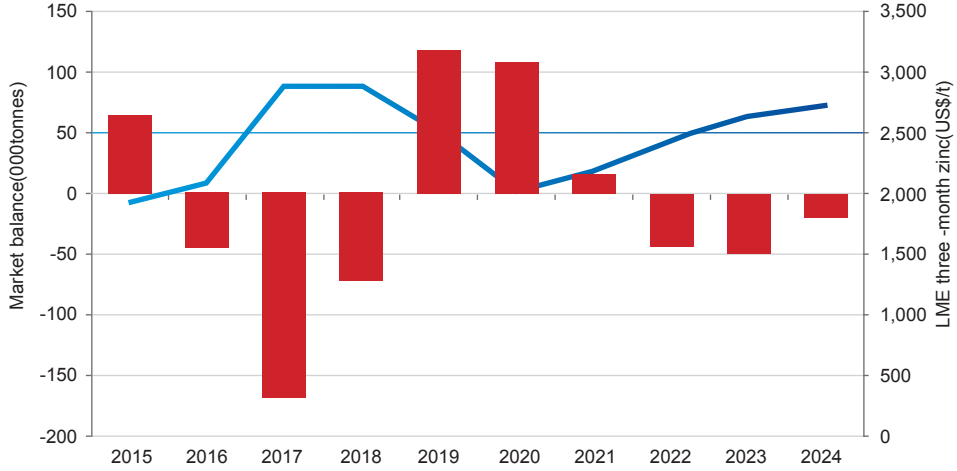
کارشناسان معتقدند هرچند روی همراه سایر فلزات از جمله مس رالی صعودی قوی را طی چند ماه اخیر تجربه نموده است، اما بر خلاف مس این فلز رنگی خاص دچار فزونی عرضه بر تقاضا شده و این امر تا مدتها ادامه خواهد یافت. لذا برای سال آینده و حتی پس از بازگشت اقتصادها به شرایط پیش از کرونا قیمت‌هایی بیش از ۲۴۰۰ دلار برای روی قابل پیش‌بینی نیست.



■ Source: lme.com

تا سال ۲۰۲۲ که پیش بینی میشود بازار دچار کمبود عرضه گردد رسیدن به قیمتهای بالای ۳۰۰۰ دلار که در سال ۲۰۱۸ شاهد بودیم، امکان‌پذیر نخواهد بود.(اس اند پی گلوبال)

Global Zinc market balance(annual)



Data as of July 22, 2020.
Acknowledgements: Historical figures draw in part on the work of the International Lead and Zinc Study Group and World Bureau of Metal Statistics.
Sources: S&P Global Market Intelligence; London Metal Exchange; Shanghai Futures Exchange; Refinitiv

■ Source: spglobal.co

دیدگاه توسعه ملی

اقتصاد ایران

اثرگذاری اقتصاد کلان بر بازارهای دارایی

www.tmico.ir

اثرگذاری اقتصاد کلان بر بازارهای دارایی- تصویر کلان

تغییرات بازارهای دارایی کشور حاصل برهمکنش عوامل متعددی است. در این شماره اثر سیاست‌های پولی و نقدینگی بر بازارهای دارایی بررسی می‌شود

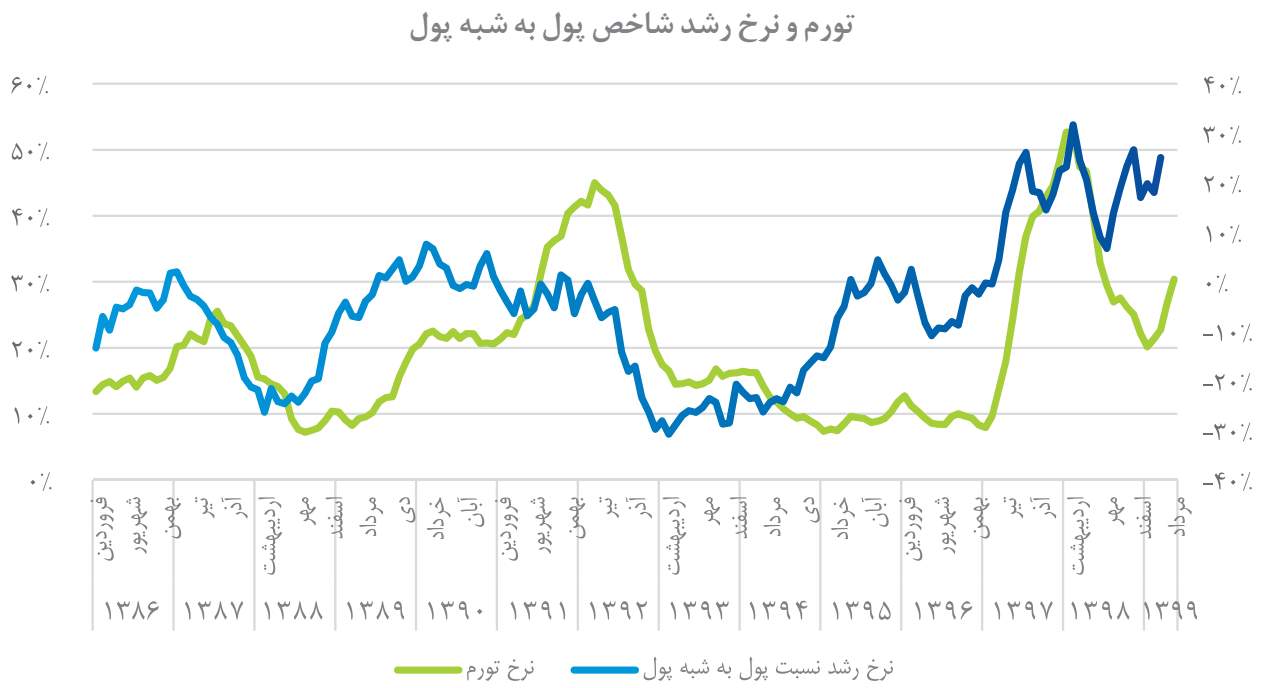
	پاییز و زمستان ۹۸	بهار ۹۹	تابستان ۹۹
وضعیت بازارهای دارایی	• رونق بازار سرمایه پس از رشد نرخ ارز در سال ۹۷	• افزایش رشد بازار سرمایه و بازار املاک و مستغلات، التهاب بازارهای دارایی	• افت شاخص بورس از نقطه اوج • تداوم رشد قیمت‌ها در بازار املاک و مستغلات
سیاست‌های پولی و نقدینگی	• افزایش رشد پایه پولی برای جبران کسری بودجه ۹۸	• کاهش نرخ بهره و افزایش پایه پولی به دلیل کاهش ذخیره قانونی و تقاضای وام بانکی به دلیل کرونا • افزایش سرعت گردش پول	• افزایش نرخ بهره با هدف کاهش التهاب بازارهای دارایی • فروش اوراق بدهی و انقباض پولی و در نتیجه کاهش پایه پولی
سیاست‌های مالی و بودجه	• حمایت دولت از رونق بازار سرمایه جهت تأمین مالی بودجه (و توهم هدایت نقدینگی)		• افزایش عرضه سهام توسط دولت و صندوق‌های بازنشستگی
نرخ ارز (تراز پرداخت‌ها)	• کاهش دسترسی به ارز • کاهش صادرات و منفی‌شدن تراز پرداخت‌ها • به دلیل کرونا فشار تقاضا برای ارز		• بهبود دسترسی به ارز • فشار تقاضا برای ارز
انتظارات	• افزایش انتظارات تورمی به دلیل انتشار بودجه ۹۹ و افزایش قیمت بنزین	• بالا بودن انتظارات تورمی به دلیل کسری بودجه و کمبود ذخایر ارزی	• بالا ماندن انتظارات تورمی به دلیل کسری بودجه و کمبود ذخایر ارزی • فشار تقاضای سفته بازی بر ارز

اثرگذاری اقتصاد کلان بر بازارهای دارایی

معرفی متغیر نرخ بهره حقیقی

۱ – معرفی نرخ بهره حقیقی: مردم بر اساس نرخ حقیقی برای سرمایه‌گذاری تصمیم می‌گیرند. نرخ بهره حقیقی یعنی نرخ سود اسمی (نرخ سود سپرده یا نرخ سود در بازار بین بانکی ...) منهای تورم انتظاری. برای مثال سال ۱۳۹۵، وقتی نرخ سود سپرده ۲۲ درصد بود و مردم انتظار تورمی معادل ده درصد طی سال آینده داشتند، نرخ بهره حقیقی ۱۲ درصد بود. یعنی مردم با سپرده گذاری در بانک معادل ۱۲ درصد قدرت خرید خود را افزایش می‌دادند. اما وقتی نرخ سود ۱۸ درصد و تورم انتظاری ۳۰ درصد باشد، یعنی نرخ بهره حقیقی منفی دوازده درصد است. و این بدان معناست که مردم با سپرده‌گذاری معادل ۱۲ درصد از قدرت خرید خود را از دست می‌دهند. در این شرایط مردم پول خود را در بازار دارایی‌ها و کالاهای بادوام سرمایه‌گذاری می‌کنند و این تصمیم بر تورم دامن می‌زند. نرخ بهره حقیقی تعیین کننده‌ی نوع سرمایه‌گذاری مردم است.

وقتی متغیر رشد نسبت پول به شبه پول افزایش میابد با فاصله تقریبا ۶ ماه تورم شروع به افزایش میکند.



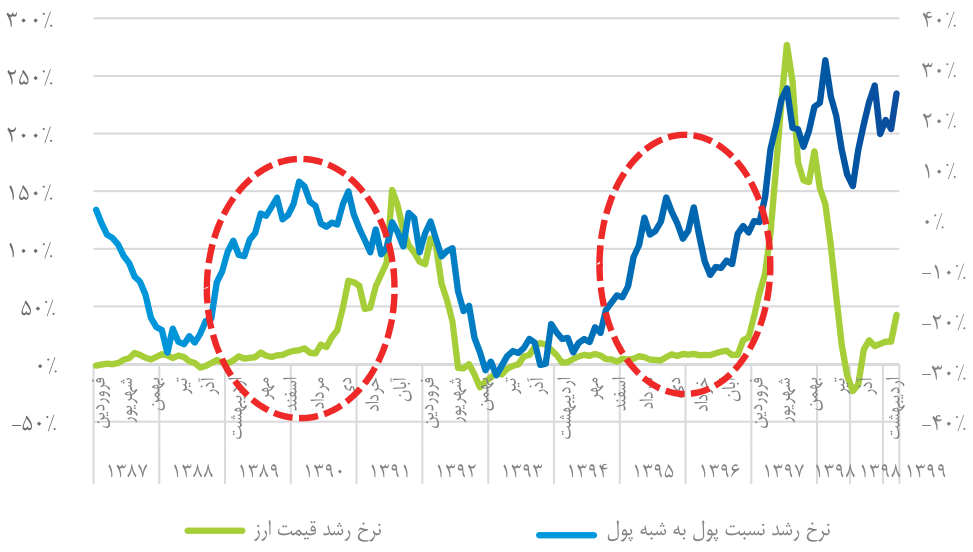
۲– متغیر نماینده برای نرخ بهره حقیقی: نرخ بهره حقیقی یک مفهوم انتزاعی است که برای آن داده‌ای وجود ندارد، اما می‌توان برای آن در میان داده‌های پولی که آینه معاملات مردم هستند، نماینده پیدا کرد. در داده‌های پولی، به سپرده‌های جاری و اسکناس و مسکوک که معاملات با استفاده از آنها انجام می‌شود، پول گفته می‌شود و به سپرده‌های مدت‌دار که جهت پس‌انداز در بانک گذاشته می‌شود، شبه پول گفته می‌شود. نرخ رشد نسبت پول به شبه پول، متغیری است که میتواند "معکوس نرخ بهره حقیقی" را نمایندگی کند. یعنی هر جا این متغیر شروع به افزایش می‌کند، به معنی کاهش نرخ بهره حقیقی در اقتصاد است.

اثرگذاری اقتصاد کلان بر بازارهای دارایی

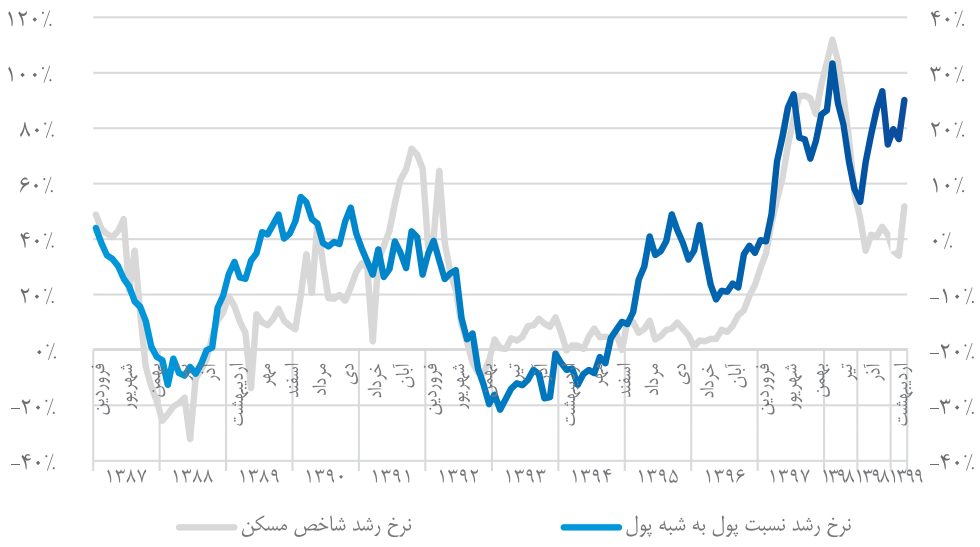
بررسی اثر نرخ بهره حقیقی بر بازارها

هر گاه برای مدتی شاخص رشد پول به شبه پول، بالا می‌ماند، به دنبال آن جهشی در نرخ ارز رخ می‌دهد. بالا بودن این شاخص، به معنی وجود فشار تقاضا در اقتصاد است. بانک مرکزی تا جایی که می‌تواند از ارز دفاع می‌کند اما نهایتا تلنگری منجر به افزایش نرخ ارز می‌شود.

بازار ارز و نرخ رشد نسبت پول به شبه پول



بازار مسکن و نرخ رشد نسبت پول به شبه پول



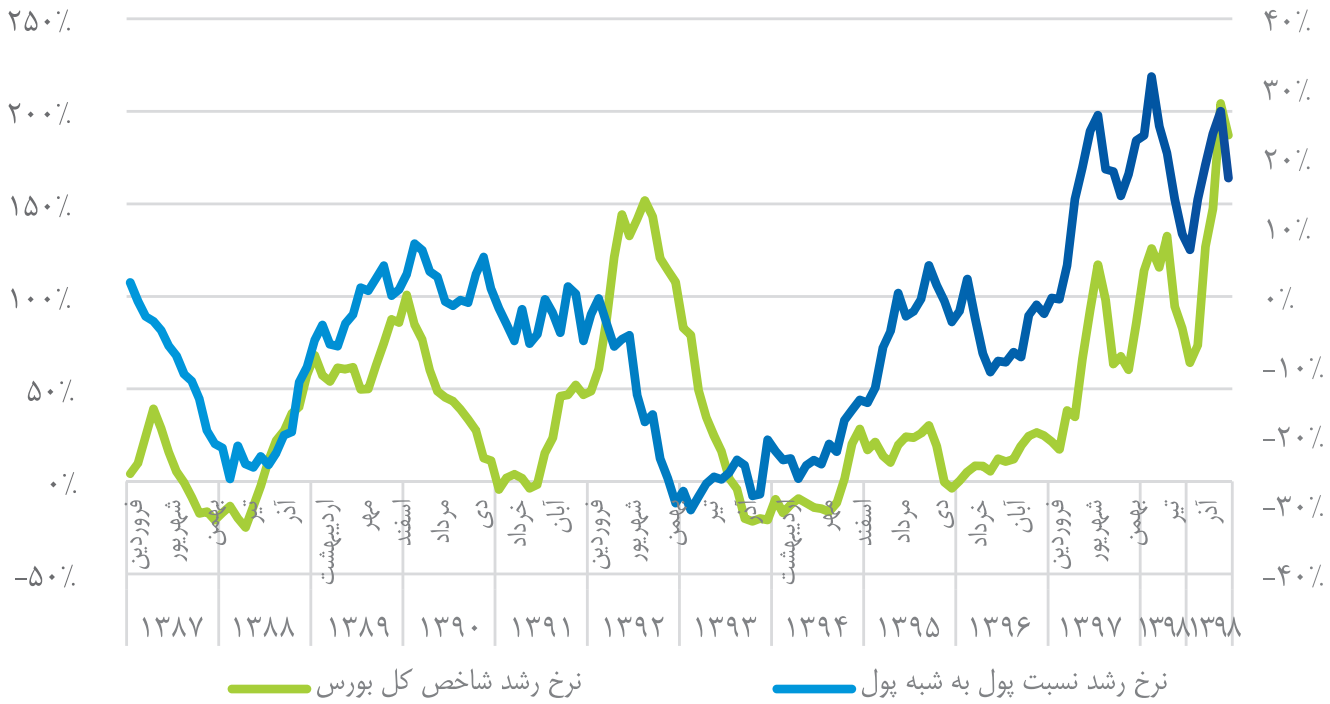
بازار مسکن در ایران، همواره همبستگی خوبی با معکوس نرخ بهره حقیقی داشته. چرا که مطمئن ترین پناه گاه در برابر تورم بوده است.

اثرگذاری اقتصاد کلان بر بازارهای دارایی

بررسی اثر نرخ بهره حقیقی بر بازار سرمایه

به صورت تاریخی هرگاه نرخ ارز افزایش می‌یافته، بازار سهام به فاصله یک سال خود را با نرخهای جدید ارز تعدیل کرده است. اما در سالهای اخیر فاصله واکنش بازار سهام به بازار ارز کم شده است. در هر صورت شاخص سهام همگام با عکس نرخ بهره حقیقی (رشد پول به شبه پول) حرکت کرده است.

بازار سهام و نرخ رشد نسبت پول به شبه پول



اثرگذاری اقتصاد کلان بر بازارهای دارایی

بررسی تحولات بازارهای دارایی در چهار پرده

پرده اول

بحران بانکی:

شکل‌گیری حجم زیادی از نقدینگی (به دلیل بحران بانکی) بدون ایجاد ثروت متناظر در بخش واقعی اقتصاد که ریسک افزایش قیمتها در اقتصاد را ایجاد کرد.

این حجم از نقدینگی منتظر جرقه‌ای بود تا بر قیمتها تخلیه شود.

سالهای ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶

پرده دوم

بحران اول- خروج از برجام:

برهم خوردن برجام جرقه افزایش قیمتها شد و طی یک سال و نیم متناسب با افزایش نقدینگی در اقتصاد، قیمتها افزایش یافتند.

انتظار میرفت این تعدیل قیمتها متناسب با حجم نقدینگی در اواسط سال ۹۸ به پایان برسد.

سال ۱۳۹۷ تا اواسط سال ۱۳۹۸

خروج ایالات متحده از برجام

پرده سوم

بحران دوم- کسری بودجه:

در زمانی که انتظار میرفت قیمتها به ثبات برسد، تشدید کسری بودجه دولت به دلیل تحریم‌ها و بیماری کرونا و چاپ پول جهت جبران کسری، نقدینگی جدیدی را روانه بازارها نمود.

در این بحران چون بر خلاف التهابات گذشته متصل به بحران قبلی بود، به جای اینکه افزایش قیمتها از بازار ارز آغاز شود، از بازار سهام آغاز شد.

از اواسط سال ۱۳۹۸ تا خرداد ۱۳۹۹

کسری بودجه سال ۹۸، افزایش پایه پولی به دلیل کرونا
افزایش انتظارات به دلیل افزایش نرخ ارز و کاهش تراز پرداخت‌ها

پرده چهارم

انقباض پول:

تحت تاثیر تزریق زیاد نقدینگی، بازار سهام، بازار ارز و طلا و مسکن تا آخر بهار ۹۹ روند صعودی شدیدی به خود گرفتند. درتابستان ۹۹ دولت و بانک مرکزی تصمیم گرفتند که نقدینگی تزریق شده را از اقتصاد جمع نمایند.

با این انقباض، میزان قابل توجهی از نقدینگی کاهش یافت که این امر منجر به نزولی شدن بازار سهام شد.

از خرداد ۹۹ تا امروز

افزایش نرخ بهره و تغییر شیوه تأمین مالی دولت

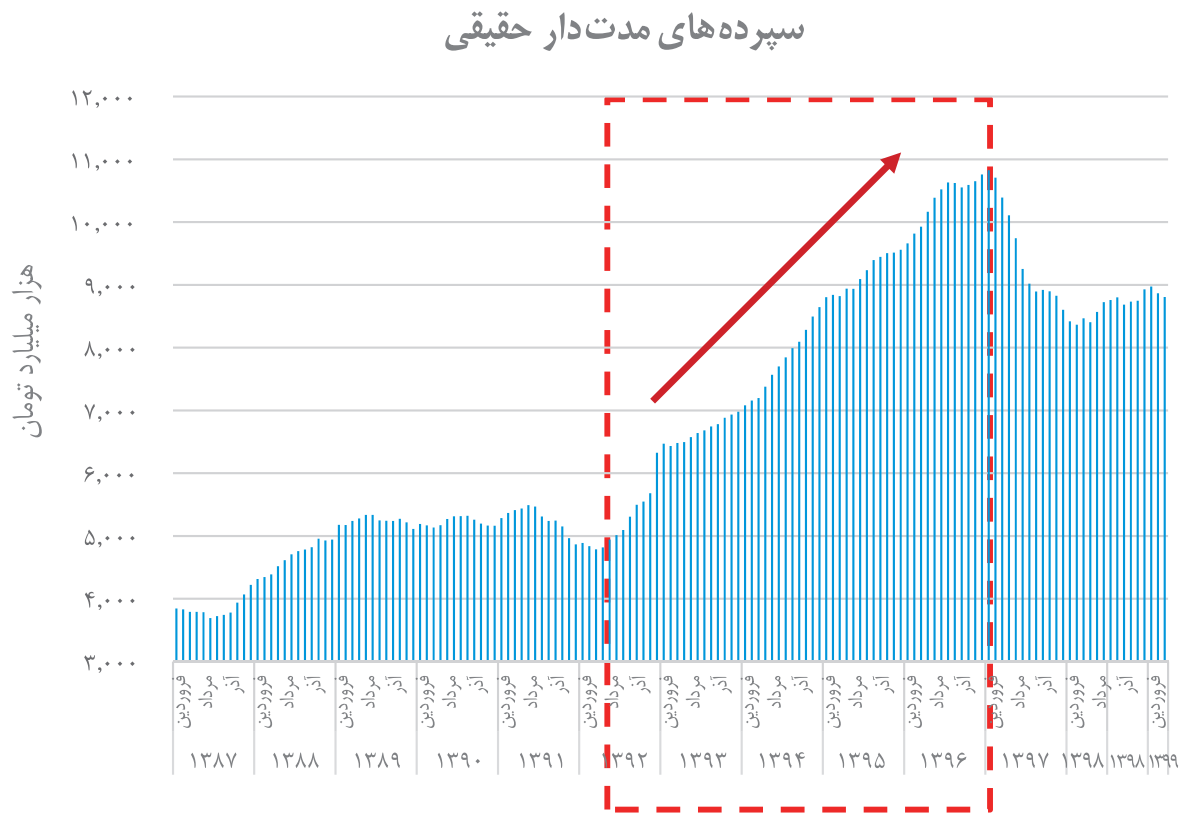
عامل اصلی در حوزه پولی

محرک ورود به مرحله بعد

اثرگذاری اقتصاد کلان بر بازارهای دارایی

۱ – پرده اول؛ نحوه ایجاد نقدینگی متحول کننده بازارهای دارایی بر اثر بحران بانکی

شیب تند افزایش سپرده‌های مدت دار و در نتیجه افزایش قدرت خرید اسمی



سالهای ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶

۱ – به دنبال یک غفلت سیاستگذار در نظارت بانکی و اشتباهات فاحش در سیاست‌های پولی، از ابتدای دهه ۹۰، وضعیت بسیار نابسامانی در ترازنامه بانک‌ها ایجاد شد. با کاهش تورم از سال ۱۳۹۲ وضعیت ترازنامه‌ها بدتر شد و بانک‌ها شدیدا دچار مشکل نقدشوندگی شدند. این مساله در کنار وجود شبکه غیرمتشکل بانکی به ایجاد جنگ سپرده بین بانک‌ها انجامید: بانکها جهت جذب سپرده، نرخهای سود بالا به افراد پیشنهاد میدادند و بانکهای بد رهبری نرخ سپرده در بازار را به عهده گرفتند.

۲– طی این مدت (۹۲–۹۶) از یک طرف نرخ سود بالا با حبس تقاضا در اقتصاد تورم را کاهش داد، از طرف دیگر نرخ بالایی که به مانده سپرده‌ها تعلق میگرفت، و افزایش تمایل به سپرده گذاری نزد بانکها، میزان سپرده‌های مدت دار را به شدت افزایش داد؛ این میزان از سپرده با بخش واقعی اقتصاد، که در این دوره رشدی نداشت نامتناسب بود. لذا این سپرده‌ها یک قدرت خرید اسمی برای مردم ایجاد کرده بود که با تلنگری در بازار دارایی‌ها تخلیه شده و قیمتها را افزایش داد.

اثرگذاری اقتصاد کلان بر بازارهای دارایی

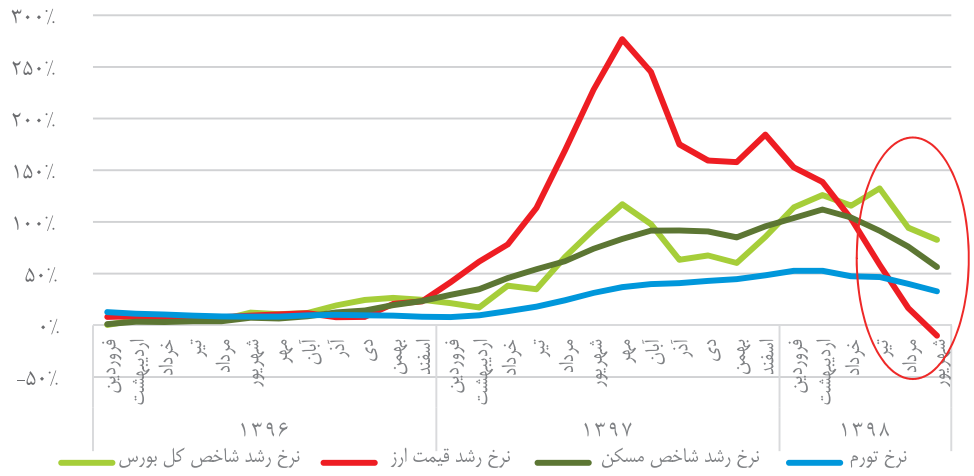
۲ – پرده دوم؛ شوک به انتظارات و نرخ بهره حقیقی بر اثر خروج از برجام

سال ۱۳۹۷ تا اواسط سال ۱۳۹۸

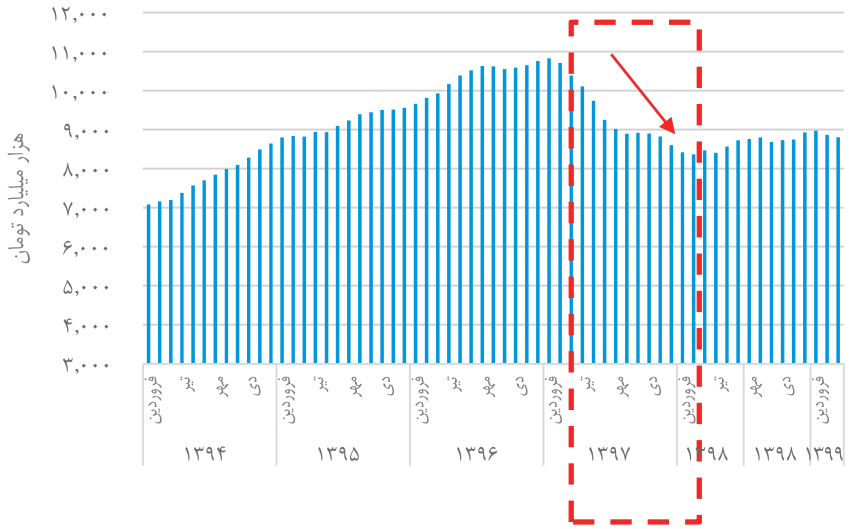
۳ـ افت نرخ بهره حقیقی ناشی از شوک به انتظارات: پس از چند سال تجمیع و رشد سپرده‌های مدت‌دار، با خروج آمریکا از برجام، نرخ بهره حقیقی به شدت کاهش یافت و انتظارات برای افزایش نرخ ارز و تورم بالا گرفت. لذا مردم برای حفظ قدرت خرید، شروع به سرمایه‌گذاری در بازار دارایی‌ها کردند. به طوری‌که قیمت دلار ابتدا تا ۵ برابر افزایش یافت و متعاقب آن با وجود کاهش ۵۰ درصدی قیمت دلار، قیمت سایر دارایی‌ها افزایش یافت. این دور التهابات در سال ۱۳۹۷ اوج گرفت و بعد از یک دوره تخلیه در بازار ارز، کالا و سهام و سه برابر شدن قیمتها متناسب با سه برابر شدن قدرت خرید اسمی (سپرده‌های مدت‌دار)، التهابات فروکش کرده و نرخ تورم نزولی شد.

۴– در هر دور التهابات، بازار سهام آخرین بازاری بود که به ثبات رسید. لذا در اواسط ۹۸، وقتی نرخ ارز و بازار مسکن با ثبات، و تورم نزولی شد، بازار سهام هنوز روزهای پر رونقی را سپری می‌کرد. اما فعالان بازار سرمایه هم روزهای پایانی رونق بازار را انتظار می‌کشیدند.

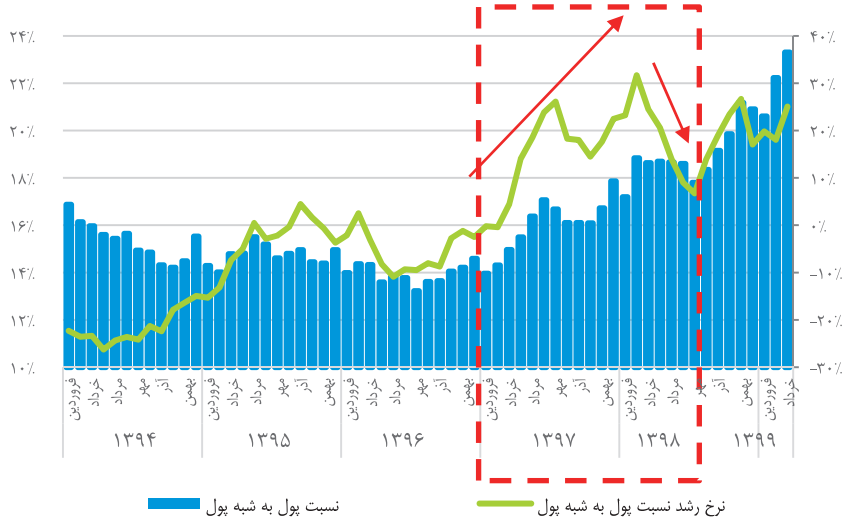
تورم و بازار دارایی‌ها در دور اول التهابات



سپرده‌های مدت‌دار حقیقی



از سال ۹۶ با کاهش نرخ سود اسمی، زمینه کاهش نرخ سود حقیقی فراهم شد، اما بیشتر این کاهش در سال ۹۷ تحت تاثیر انتظارات بود. از اوایل سال ۹۸ تا نیمه آن این متغیر در حال کاهش بود و همراه با آن قیمت داراییها و تورم نیز در مسیر نزولی بودند.



اثرگذاری اقتصاد کلان بر بازارهای دارایی

۳- پرده سوم؛ شوک به نرخ سود اسمی بر اثر کسری بودجه و بیماری کرونا

از اواسط سال ۱۳۹۸ تا خرداد ۱۳۹۹

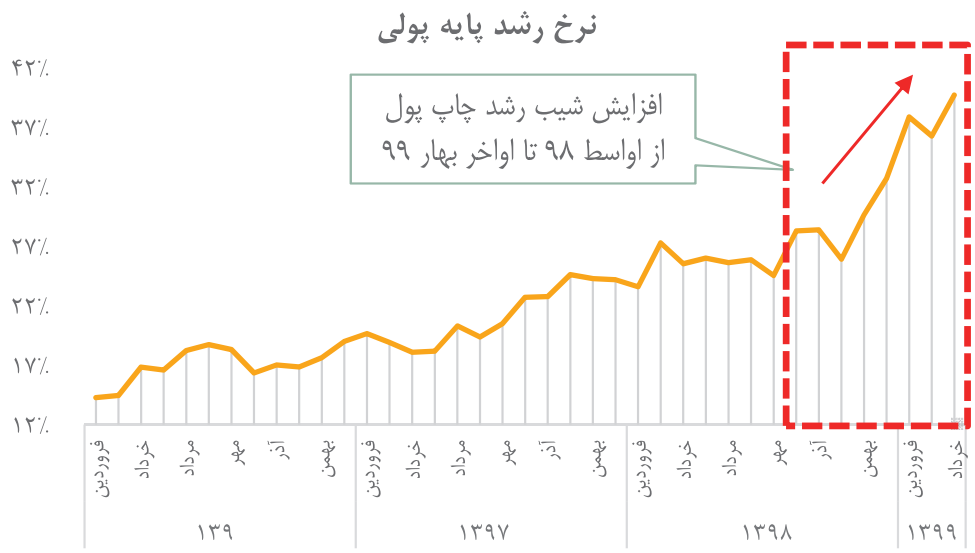
۱- **چاپ پول برای جبران کسری بودجه:** با وجود انتظار کاهش التهابات در نیمه سال ۹۸، به دلیل تحریم‌های نفتی و عدم تعدیل هزینه‌ها، دولت دچار کسری بودجه شد و برای حل این مساله نسبت به چاپ پول اقدام نمود.

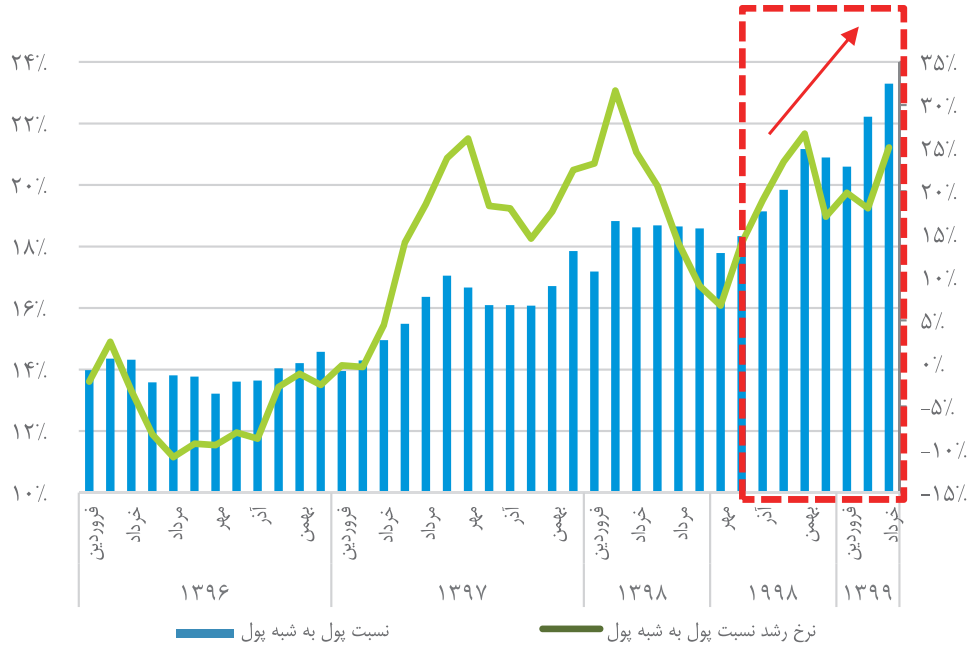
در واقع دولت از اواسط ۱۳۹۸ تا آخر بهار ۱۳۹۹، برای تامین کسری در ازای انتقال مالکیت ارزهای غیرقابل دسترس به بانک مرکزی پول دریافت کرد که در شرایط فعلی این مصداق دقیق چاپ پول بدون پشتوانه است. به این ترتیب پایه پولی در این دوره به شدت افزایش یافت و این مساله منجر به سقوط نرخ‌های اسمی در اقتصاد و نهایتا نرخ سود حقیقی شد.

۲- انتشار گزارش بودجه ۹۹ و مشخص شدن حجم کسری، و تا حدی افزایش قیمت بنزین انتظارات تورمی را افزایش داد.

۳- موارد فوق منجر به افت شدید نرخ بهره حقیقی شد که نقدینگی را با شدت به سمت بازار دارایی‌ها هدایت کرد.

شرایط کرونایی نیز که معاملات حقیقی در اقتصاد را کاهش داده بود، باعث شد حجم قابل ملاحظه‌ای از نقدینگی بخش حقیقی اقتصاد را رها و به سمت بازار دارایی‌ها حرکت کند.

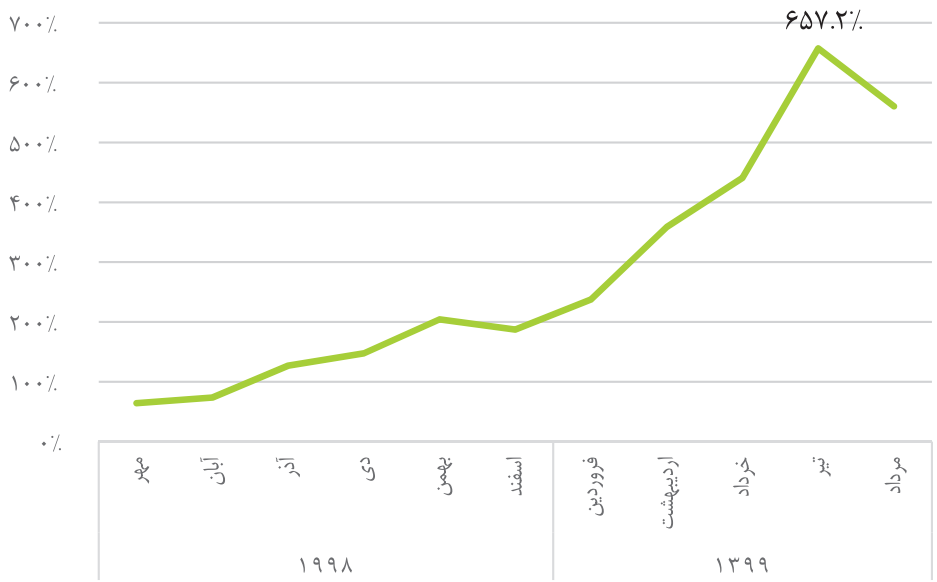




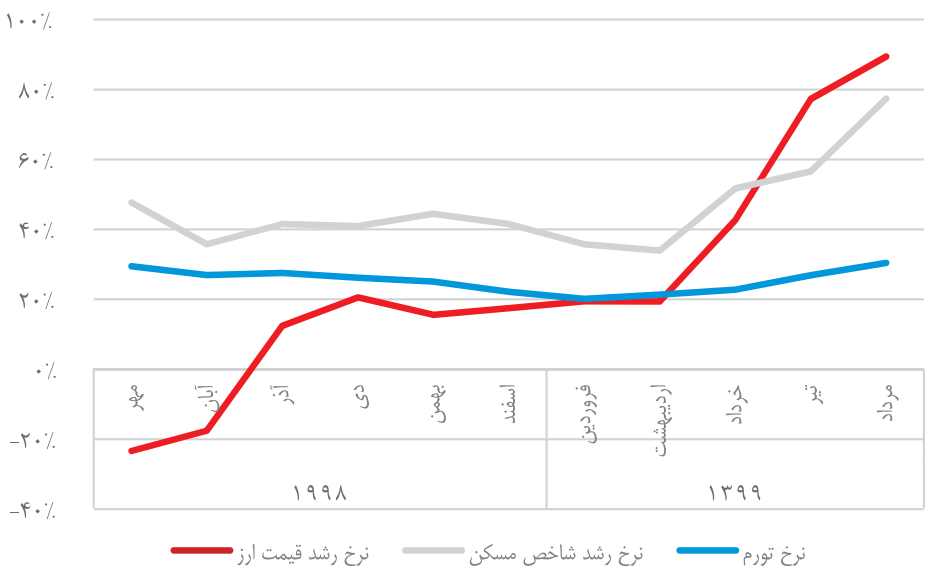
اثرگذاری اقتصاد کلان بر بازارهای دارایی

۳- پرده سوم؛ شوک به نرخ سود اسمی بر اثر کسری بودجه و بیماری کرونا

بازار سهام در دور دوم التهابات



تورم و بازار دارای‌ها در دور دوم التهابات



◀ از اواسط سال ۱۳۹۸ تا خرداد ۱۳۹۹

۲- بازار سرمایه ملتهب‌ترین بازار دور دوم التهابات: ویژگی منحصربه‌فرد دور دوم التهابات اتصال آن به التهابات دور اول است؛ جایی که هنوز بازار سرمایه پربازده ترین بازار دارایی نزد فعالان اقتصادی بود. لذا در چنین فضایی با کاهش نرخ بهره حقیقی پس از افزایش پایه پولی، موج جدیدی از رورند صعودی در بازار سرمایه ایجاد شد.

محدودیتها در دیگر بازارها هم به دلیل ممانعت‌های قانونی و هم به دلیل فاصله‌گذاری اجتماعی ناشی از بیماری کرونا، بسیار بیشتر از بازار سرمایه بود و این مساله در کنار تبلیغات و اعلام حمایت دولت، بازار سرمایه را به بهترین محل سرمایه گذاری برای مردم تبدیل کرده بود.

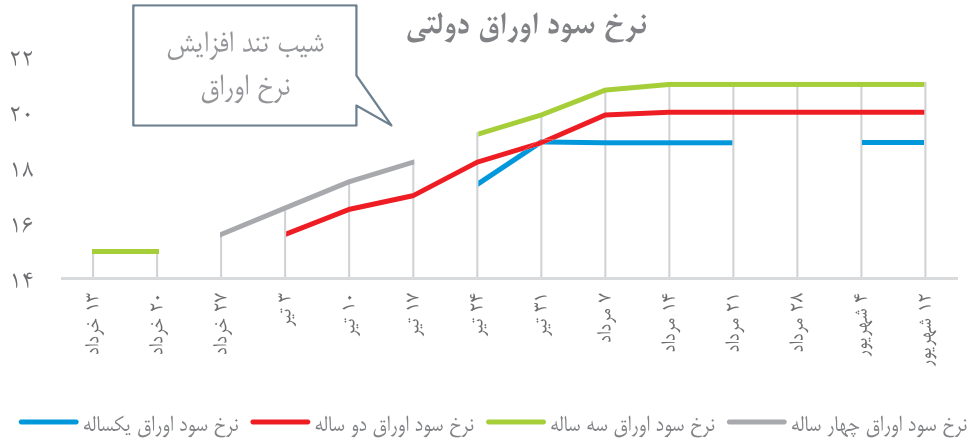
البته افت قدرت خرید برای ورود به بازار مسکن به دنبال التهابات دور اول (سال ۹۷) نیز به رونق بیشتر بازار سرمایه کمک نمود. این دوره اولین دوره‌ای بود که جهشهای قیمت مسکن، با افت تعداد معاملات همراه بود.

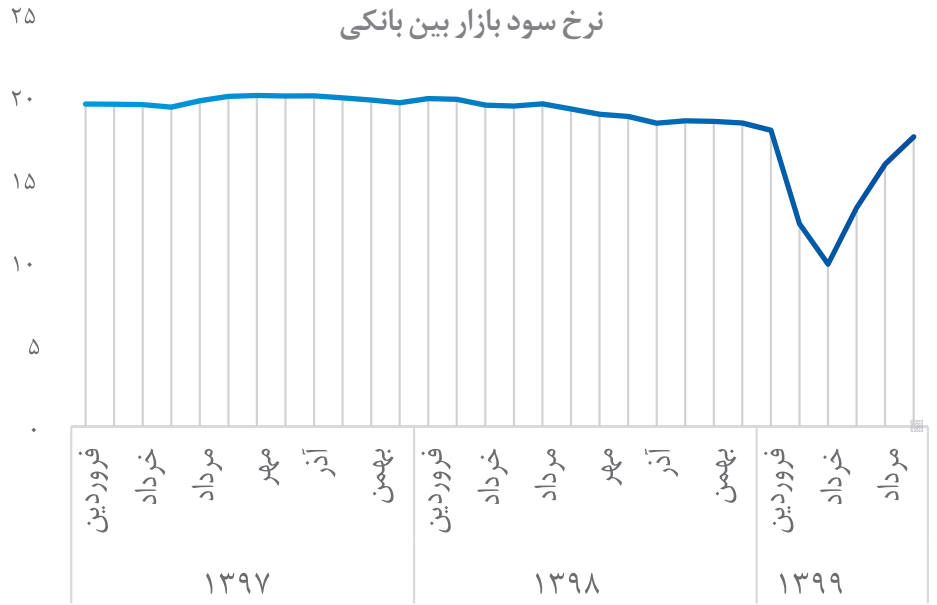
اثرگذاری اقتصاد کلان بر بازارهای دارایی

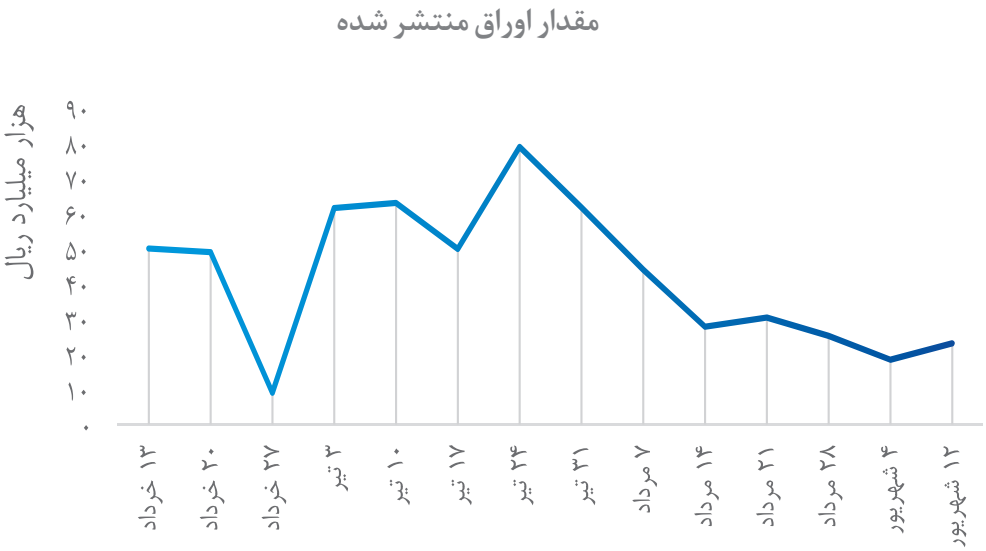
۴- پرده آخر؛ تغییر ناگهانی نحوه تامین مالی دولت و اعمال سیاستهای انقباضی

از خرداد ۹۹ تا امروز

اعمال سیاستهای به شدت انقباضی: از نیمه خرداد ۱۳۹۹ دولت رویکرد خود برای تامین کسری بودجه را تغییر داد و در فاصله ۲ ماه اقدام به انتشار ۵۵ هزار میلیارد تومان اوراق بدهی کرد. شدت عرضه اوراق سبب شد نرخ‌های سود اوراق به میزان ۶ درصد افزایش یابد. از طرف دیگر بانک مرکزی طی همین مدت نرخ بازار بین بانکی و نرخ سود سپرده را نیز افزایش داد.







اثرگذاری اقتصاد کلان بر بازارهای دارایی

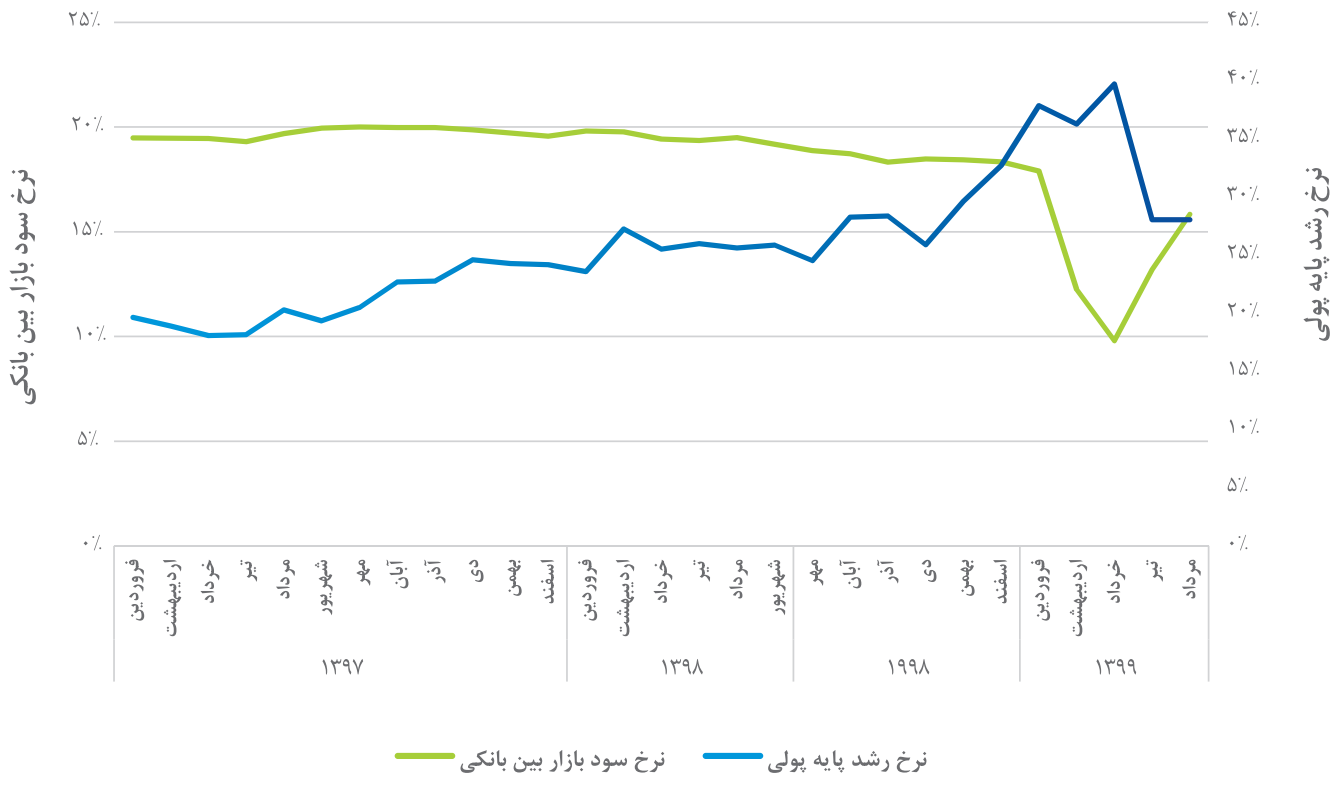
۴- پرده آخر؛ تغییر ناگهانی نحوه تامین مالی دولت و اعمال سیاستهای انقباضی

از خرداد ۹۹ تا امروز

اعمال سیاستهای به شدت انقباضی: همزمان، بانک مرکزی از مجموع ۳۰,۸ هزار میلیارد تومان پولی که طی بهار به اقتصاد تزریق شده بود، ۲۰,۶ هزار میلیارد تومان آن را تا پایان مرداد از اقتصاد بیرون کشید. به این ترتیب رشد پایه پولی از رقم بی سابقه و بسیار بالای حدود ۹ درصد در بهار به رقم معقول و نسبتا پایین ۴ درصد طی ۵ ماه اول سال ۱۳۹۹ رسید.

در کنار این اتفاقات، حجم عرضه‌ها در بازار سهام افزایش یافت، نرخ ارز نسبتا پایدار شد و خبر گشایش اقتصادی که انتظار میرفت منجر به کاهش نرخ ارز شود، جرقه ریزش بازار سهام را زد. سیاستهای انقباضی پولی نیز به ماندگار شدن این ریزش کمک کرد.

حتی با وجود چنین سیاستهای انقباضی، انتظارات تورمی بالا میتواند نرخ بهره حقیقی را پایین نگه داشته و به تداوم التهاب بازارهای دارایی منجر شود.



دیدگاه توسعه ملی

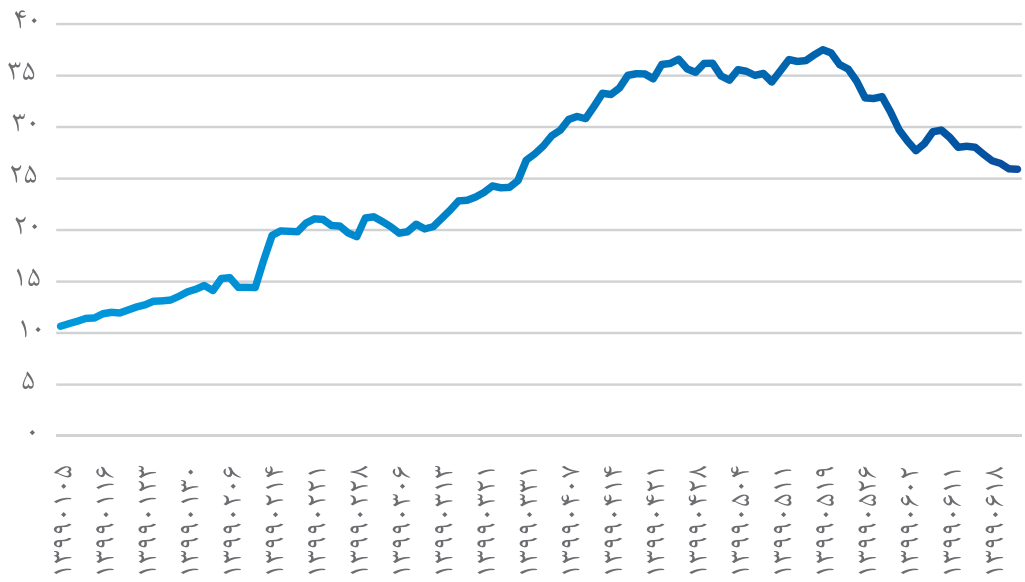
بازار سرمایه

www.tmico.ir

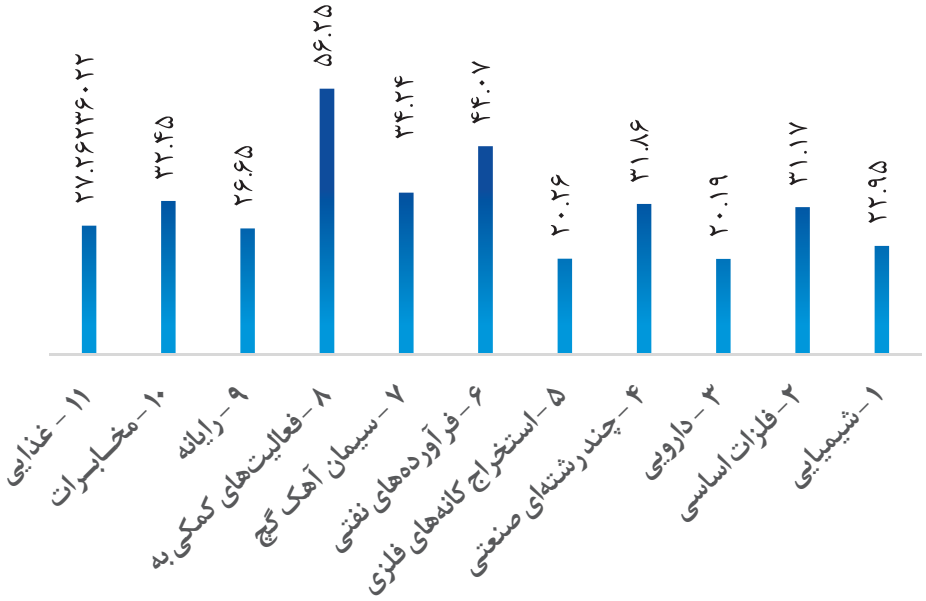
نسبتهای کلیدی بازار سرمایه از ابتدای سال تا امروز

نسبت قیمت به سود (P/E) بازار سرمایه علی رغم ریزش‌های اخیر همچنان بالاست اما با این وجود همچنان میتوان در میان سهام بنیادی و کم ریسک بازار سهامی با نسبتهای جذاب P/E را پیدا نمود.

روند تغییرات نسبت P/E بازار



نسبت P/E صنایع منتخب بازار

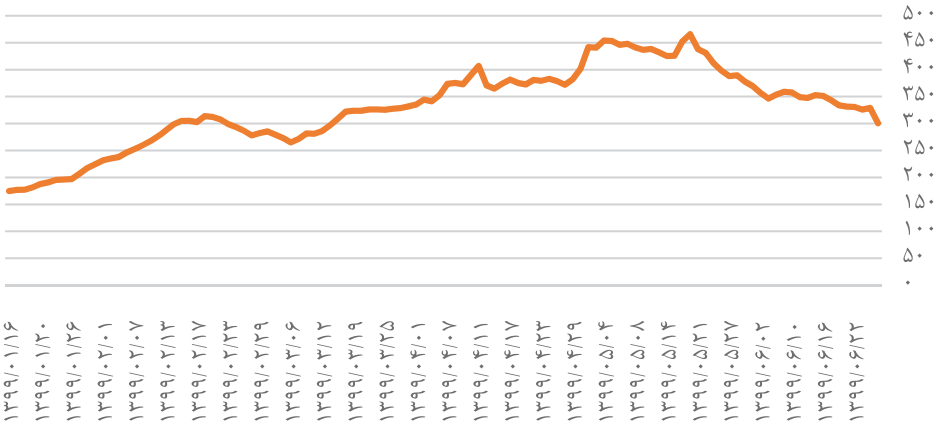


نگاهی چند وجهی به بازار سرمایه

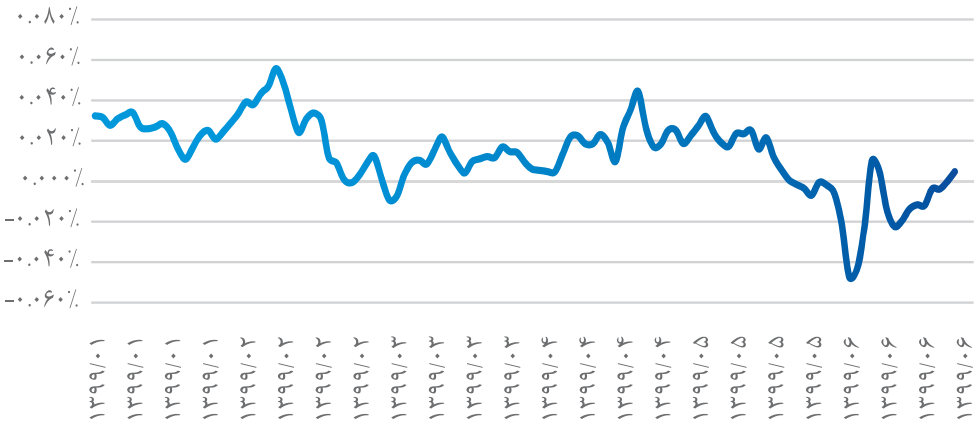
پس از رشد سنگین بازار طی دو سال اخیر، کاهش قیمت سهام همزمان با رشد نرخ دلار باعث کاهش سنگین در ارزش دلاری بازار و از بین رفتن قسمت عمده حباب احتمالی آن (به زعم برخی تحلیلگران) شده است.

نمودارهای پایین صفحه نیز نشان می‌دهد نسبت ارزش صدور به ابطال در صندوق‌های سرمایه گذاری و نسبت خالص ورود پول حقیقی به ارزش بازار روندی نزولی داشته و این یعنی ورود پول حقیقی و تا حدی پول حقوقی (صندوق‌های سرمایه گذاری به مثابه یکی از بزرگترین و فعالترین اشخاص حقوقی حاضر در بازار) مانند گذشته پرقدرت نیست.

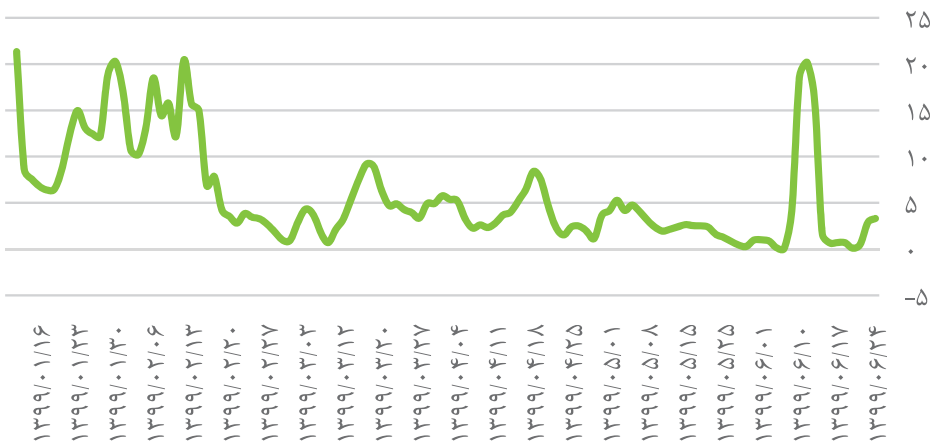
نمودار ارزش دلاری بازار سرمایه



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

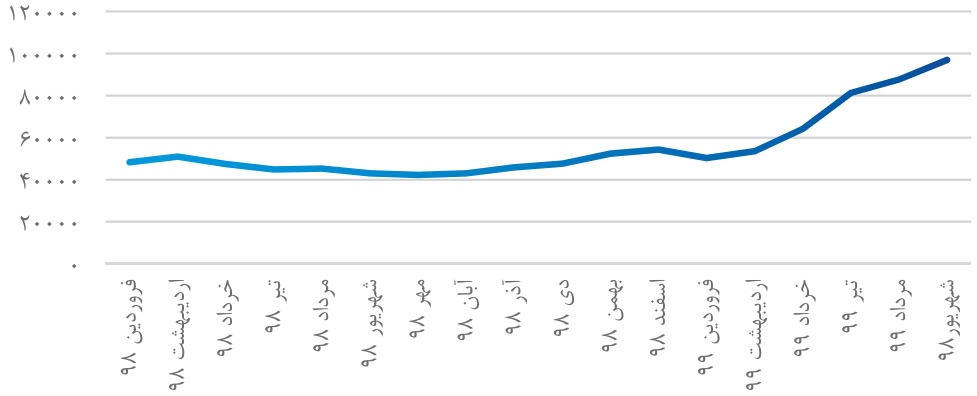


میانگین سه روزه نسبت صدور به ابطال در هفت صندوق سرمایه گذاری بزرگ

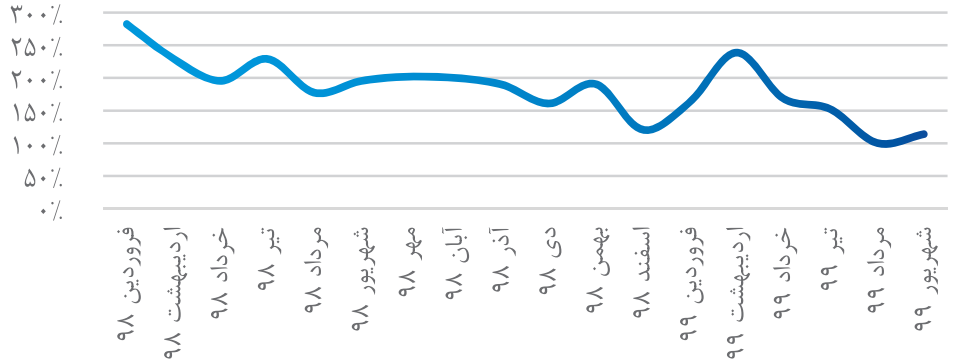


نگاهی چند وجهی به بازار سرمایه

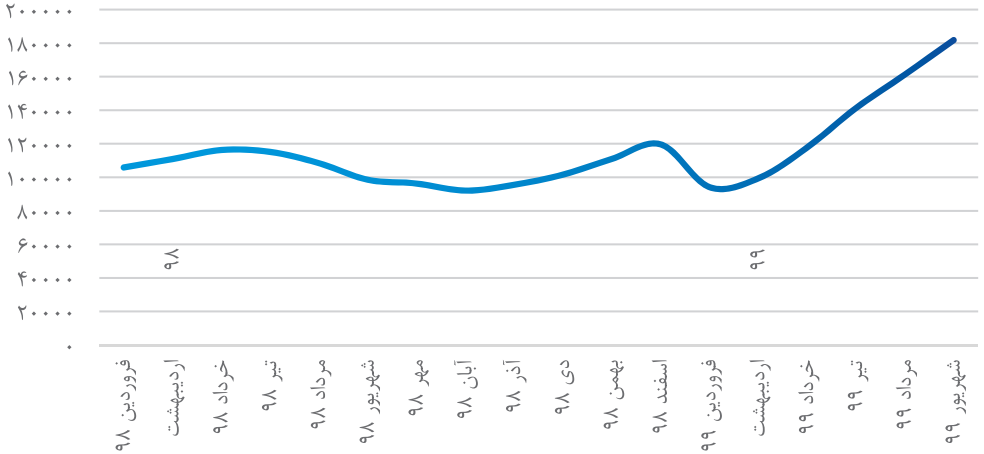
متوسط ارزش ماهانه (هزار ریال) هر تن محصول فولادی معامله شده



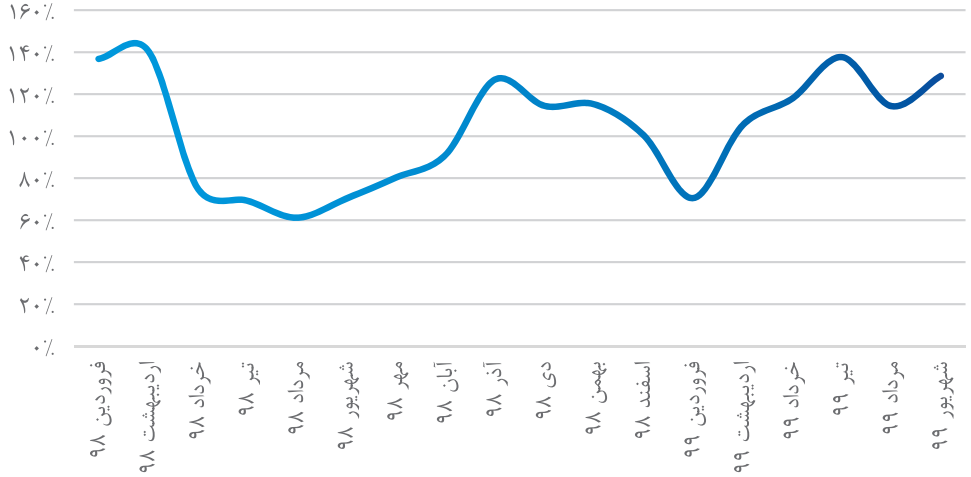
نسبت تقاضا به عرضه ماهانه محصولات فولادی در بورس کالا



متوسط ارزش ماهانه (هزار ریال) هر تن محصول پتروشیمی معامله شده



نسبت تقاضا به عرضه ماهانه محصولات پتروشیمی در بورس کالا



دیدگاه توسعه ملی

پرونده ویژه

بررسی جایگاه رقابتی شرکت‌های دارویی در ایران

www.tmico.ir

بررسی جایگاه رقابتی شرکت‌های دارویی در ایران

خلاصه‌مدیریتی

در هر صنعت جایگاه رقابتی شرکت‌ها از اهمیت بالایی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران برخوردار است. هر چه جایگاه رقابتی شرکتی بالاتر باشد، ظرفیت سودآوری آن در سال‌های آتی پایدارتر بوده و از جذابیت سرمایه‌گذاری بالاتری برخودار است.

شرکت‌های دارویی تولید کننده طیف بسیار متنوعی از محصولات هستند. هر شرکت دارای ده‌ها و یا صدها قلم دارو می‌باشد که هر کدام وضعیت خاص خود را به لحاظ سهم بازار دارند. به همین دلیل پاسخ به سوالاتی نظیر اینکه کدام شرکت‌های دارویی از سبد محصولات رقابتی‌تری برخوردار هستند، و یا کدام شرکت‌ها عملکرد بهتری در بهبود سبد محصول و عرضه محصولات جدید دارویی داشته‌اند از پیچیدگی بیشتری در این صنعت برخوردار است.

در این نوشته با بهره‌گیری از شاخص HHI، در ابتدا این شاخص برای هر قلم دارو در سطح صنعت محاسبه شده و سپس با توجه به وزن هر قلم دارو در فروش شرکت، میانگین موزون شاخص برای سبد محصول شرکت محاسبه می‌شود. بدیهی است شرکت‌های با شاخص HHI سبد بالاتر از وضعیت رقابتی بهتری برخوردار بوده و بهبود رتبه این شاخص در طی زمان نشاندهنده عملکرد بهتر شرکت در ارتقای سبد تولید و عرضه محصولات جدید است.

بررسی جایگاه رقابتی شرکت‌های دارویی در ایران

معرفی شاخص HHI

تعریف و کاربرد شاخص HHI
نحوه محاسبه شاخص HHI

محاسبه شاخص HHI

محاسبه شاخص HHI محصولات دارویی
محاسبه میانگین وزنی شاخص HHI شرکت‌ها

مقایسه شرکت‌های دارویی

مقایسه شرکت‌ها از منظر HHI
روند شاخص HHI شرکت‌ها
تغییرات با اهمیت

بررسی جایگاه رقابتی شرکت‌های دارویی در ایران

نحوه محاسبه شاخص HHI

یکی از معیارهای رایج در محاسبه سطح تمرکز و رقابت در یک بازار، شاخص HHI است. اگر فرض کنیم در صنعتی n شرکت حضور داشته باشند، HHI با استفاده از فرمول زیر محاسبه می‌گردد:

$$HHI = s1^2 + s2^2 + ... + sn^2$$

در فرمول فوق Si نشان دهنده سهم بازار شرکت iام است. هر چقدر شرکت‌ها دارای سهم کوچکتری از بازار باشند عدد HHI کوچکتر و نزدیک صفر خواهد بود (بازار رقابتی) و هرچه سهم شرکت‌ها از کل بازار بزرگتر باشد عدد HHI عددی نزدیک به ۱۰,۰۰۰ خواهد بود (بازار انحصاری).

مبنای اطلاعات، آمارنامه دارویی منتشره توسط سازمان غذا و دارو است که آخرین آن مربوط به ۸ ماهه ابتدای سال ۱۳۹۷ می‌باشد.

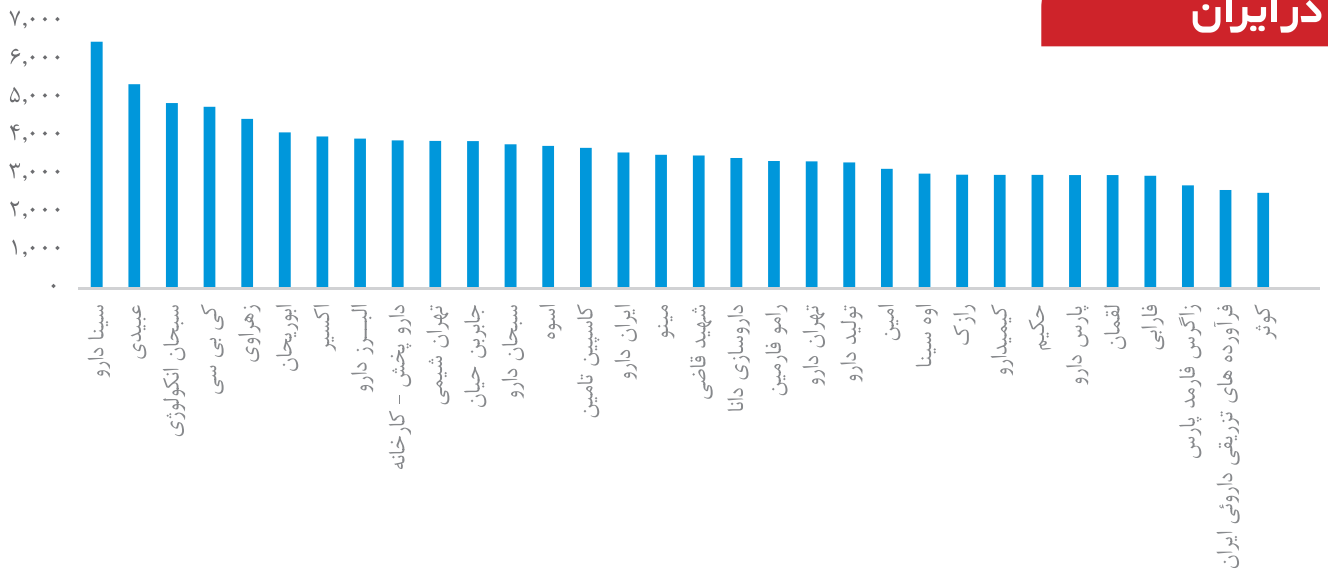
محاسبه HHI در این گزارش در دو فاز به شرح زیر انجام شده است:

بررسی جایگاه رقابتی شرکت‌های دارویی در ایران

مقایسه شرکت‌ها از منظر HHI

در جدول روبرو میانگین وزنی شاخص HHI شرکت‌های دارویی در ۸ ماه نخست سال ۱۳۹۷ مورد مقایسه قرار گرفته است.

مطابق جدول شرکت‌های سینادارو، عبیدی و سبحان انکولوژی طی این دوره به ترتیب بالاترین شاخص HHI را داشته‌اند.



ردیف	نام شرکت	۱۳۹۷
۱	سینا دارو	۶,۴۶۶
۲	عبیدی	۵,۳۵۲
۳	سبحان انکولوژی	۴,۸۵۸
۴	کی بی سی	۴,۷۶۱
۵	زهراوی	۴,۴۴۲
۶	ابوریحان	۴,۰۸۷
۷	اکسیر	۳,۹۷۸
۸	البرز دارو	۳,۹۲۴
۹	دارو پخش – کارخانه	۳,۸۷۸
۱۰	تهران شیمی	۳,۸۶۳
۱۱	جابربن حیان	۳,۸۵۷
۱۲	سبحان دارو	۳,۷۷۶
۱۳	اسوه	۳,۷۳۵
۱۴	کاسپین تامین	۳,۶۸۳
۱۵	ایران دارو	۳,۵۵۹
۱۶	مینو	۳,۵۰۱

ردیف	نام شرکت	۱۳۹۷
۱۷	شهید قاضی	۳,۴۸۱
۱۸	داروسازی دانا	۳,۴۱۷
۱۹	رامو فارمین	۳,۳۳۶
۲۰	تهران دارو	۳,۳۲۵
۲۱	تولید دارو	۳,۳۰۱
۲۲	امین	۳,۱۳۰
۲۳	اوه سینا	۳,۰۰۴
۲۴	رازک	۲,۹۷۷
۲۵	کیمیدارو	۲,۹۷۵
۲۶	حکیم	۲,۹۷۱
۲۷	پارس دارو	۲,۹۷۰
۲۸	لقمان	۲,۹۶۹
۲۹	فارابی	۲,۹۵۲
۳۰	زاگرس فارمد پارس	۲,۶۹۷
۳۱	فرآورده‌های تزریقی داروئی ایران	۲,۵۷۵
۳۲	کوثر	۲,۵۰۳

بررسی جایگاه رقابتی شرکت‌های دارویی در ایران

روند شاخص HHI شرکت‌ها

در جدول روبرو میانگین وزنی شاخص HHI شرکت‌های دارویی در ۸ ماه نخست سال ۱۳۹۷ مورد مقایسه قرار گرفته است.

مطابق جدول شرکت‌های سینادارو، عبیدی و سبحان انکولوژی طی این دوره به ترتیب بالاترین شاخص HHI را داشته‌اند.

ردیف	نام شرکت	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷
۱	سینا دارو	۷,۰۵۵	۶,۹۸۱	۶,۰۱۹	۶,۶۰۶	۶,۴۶۶
۲	عبیدی	۴,۴۰۳	۴,۷۲۸	۵,۹۹۴	۵,۳۵۴	۵,۳۵۲
۳	سبحان انکولوژی	۳,۵۵۳	۴,۹۸۱	۴,۲۷۹	۴,۳۷۳	۴,۸۵۸
۴	کی بی سی	۳,۸۰۰	۴,۷۴۰	۴,۲۳۰	۳,۵۶۱	۴,۷۶۱
۵	زهراوی	۶,۱۹۷	۴,۹۲۰	۵,۳۵۸	۴,۸۹۰	۴,۴۴۲
۶	ابوریحان	۴,۴۶۴	۴,۴۱۳	۴,۴۶۶	۴,۲۰۹	۴,۰۸۷
۷	اکسیر	۳,۴۹۳	۴,۱۱۱	۴,۵۶۰	۳,۸۶۱	۳,۹۷۸
۸	البرز دارو	۳,۷۶۶	۳,۹۰۷	۴,۴۰۰	۳,۷۵۴	۳,۹۲۴
۹	دارو پخش – کارخانه	۴,۴۸۳	۴,۵۰۰	۴,۵۰۲	۴,۰۸۰	۳,۸۷۸
۱۰	تهران شیمی	۳,۴۰۱	۳,۹۳۰	۴,۲۶۲	۴,۱۶۸	۳,۸۶۳
۱۱	جابربن حیان	۳,۲۸۶	۳,۸۹۹	۳,۵۵۰	۳,۷۶۴	۳,۸۵۷
۱۲	سبحان دارو	۳,۳۷۹	۳,۵۳۵	۳,۳۹۳	۳,۵۵۶	۳,۷۷۶
۱۳	اسوه	۴,۶۸۱	۵,۰۶۱	۴,۶۱۰	۴,۵۸۹	۳,۷۳۵
۱۴	کاسپین تامین	۴,۱۷۸	۴,۴۰۳	۳,۹۹۹	۳,۷۹۷	۳,۶۸۳
۱۵	ایران دارو	۳,۷۱۰	۳,۷۱۸	۳,۶۸۴	۳,۵۷۵	۳,۵۵۹
۱۶	مینو	۴,۰۴۳	۳,۷۴۳	۵,۰۹۴	۳,۴۷۱	۳,۵۰۱
۱۷	شهید قاضی	۴,۳۴۵	۴,۳۷۷	۵,۲۶۴	۴,۵۹۱	۳,۴۸۱
۱۸	تهران دارو	۳,۲۲۴	۳,۱۵۲	۳,۲۶۹	۳,۳۵۱	۳,۳۲۵
۱۹	تولید دارو	۳,۰۹۷	۳,۱۸۰	۳,۶۰۳	۰	۳,۳۰۱
۲۰	امین	۳,۰۶۴	۲,۸۰۹	۳,۷۱۲	۳,۳۸۳	۳,۱۳۰
۲۱	رازک	۲,۹۲۰	۳,۰۰۴	۲,۹۸۳	۲,۸۳۳	۲,۹۷۷
۲۲	کیمیدارو	۲,۹۴۹	۳,۰۶۸	۲,۹۷۲	۳,۰۳۲	۲,۹۷۵
۲۳	حکیم	۲,۹۱۶	۲,۸۵۰	۳,۲۸۱	۲,۷۵۱	۲,۹۷۱
۲۴	پارس دارو	۲,۷۵۴	۳,۰۱۰	۳,۰۴۱	۲,۹۸۰	۲,۹۷۰
۲۵	لقمان	۲,۳۹۶	۲,۵۸۰	۲,۴۹۶	۲,۲۹۴	۲,۹۶۹
۲۶	فارابی	۲,۸۷۶	۳,۲۹۶	۳,۰۳۱	۲,۹۳۸	۲,۹۵۲
۲۷	فرآورده‌های تزریقی داروئی ایران	۴,۰۸۴	۴,۰۳۵	۶,۴۵۲	۲,۴۰۱	۲,۵۷۵
۲۸	کوثر	۲,۶۳۵	۲,۸۴۲	۲,۷۳۱	۲,۴۱۵	۲,۵۰۳

بررسی جایگاه رقابتی شرکت‌های دارویی در ایران

- شرکت سینا دارو صدر نشین بلامنازع این سالها به لحاظ جایگاه رقابتی محصولات بوده است.
- بغیر از سینا دارو که رتبه ۱ را حفظ نموده است، سایر ده داروساز برتر سال ۹۳ نتوانسته‌اند جایگاه رقابتی خود را حفظ کرده یا بهبود بخشند. تنها استثنا داروسازی عبیدی هست که توانسته خود را به جایگاه دوم برساند.
- شرکت‌های سبحان انکولوژی، اکسیر، جابربن حیان، تهران شیمی و سبحان دارو بیشترین ارتقای رتبه را در سال‌های اخیر داشته‌اند.

شرکت‌های سرم سازی شهید قاضی و فراورده‌های تزریقی ایران بیشترین افت را داشته‌اند که به معنی رقابتی شدن این حوزه در صنعت دارو هست.

- هیچ کدام از شرکت‌های یک سوم انتهایی جدول در سال ۹۳، نتوانسته‌اند تغییر محسوسی در رتبه خود تا سال ۹۷ ایجاد کنند.

نام شرکت	رتبه سال ۱۳۹۳	رتبه سال ۱۳۹۷	افزایش (کاهش) رتبه
سبحان انکولوژی	۱۴	۳	۱۱
اکسیر	۱۵	۷	۸
جابربن حیان	۱۸	۱۱	۷
تهران شیمی	۱۶	۱۰	۶
سبحان دارو	۱۷	۱۲	۵
عبیدی	۶	۲	۴
البرز دارو	۱۲	۸	۴
لقمان	۲۸	۲۵	۳
رازک	۲۳	۲۱	۲
پارس دارو	۲۶	۲۴	۲
تهران دارو	۱۹	۱۸	۱
تولید دارو	۲۰	۱۹	۱
امین	۲۱	۲۰	۱

نام شرکت	رتبه سال ۱۳۹۳	رتبه سال ۱۳۹۷	افزایش (کاهش) رتبه
حکیم	۲۴	۲۳	۱
سینا دارو	۱	۱	۰
کیمیدارو	۲۲	۲۲	۰
ابوریحان	۵	۶	-۱
فارابی	۲۵	۲۶	-۱
کوثر	۲۷	۲۸	-۱
ایران دارو	۱۳	۱۵	-۲
زهراوی	۲	۵	-۳
دارو پخش – کارخانه	۴	۹	-۵
کاسپین تامین	۸	۱۴	-۶
اسوه	۳	۱۳	-۱۰
شهید قاضی	۷	۱۷	-۱۰
فرآورده‌های تزریقی داروئی ایران	۹	۲۷	-۱۸

www.tmico.ir