



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.tmico.ir

آذرماه ۱۳۹۹

● چشم‌انداز مثبت حاصل از اثربخشی واکسن کرونا و رونق فعالیت‌های اقتصادی و تقاضا در سال ۲۰۲۱ به همراه پیش‌بینی ادامه افت شاخص دلار ناشی از نرخ بهره پایین و تداوم تعریف بسته‌های حمایتی، موجب خوش‌بینی به ادامه روند صعودی قیمت کالاهای پایه گردیده است.

● اگرچه همچنان مهم‌ترین عامل اثرگذار بر بازار سرمایه در افق سال ۱۴۰۰، امکان حصول توافق و تغییر پارادایم اقتصادی ناشی از آن است، با این‌وجود در میان‌مدت، عواملی نظیر ثبات دلار، کشیده شدن ترمز رشد نرخ بهره بین‌بانکی و رشد قیمت کالاهای پایه موجب بازگشت تقاضای خرید سرمایه‌گذاران در بازار سهام شده است. برآورد کنونی قیمت‌ها نشان می‌دهد برای شرکت‌های سودمحور در صنایع پتروشیمی و فلزی معدنی، بازار نسبت P/E فوروارد هفت را ارزنده می‌داند.

● در سال ۹۹ برای اولین بار در دو دهه اخیر، تراز ارزی جاری کشور منفی گردید. اگرچه در سال جاری شاهد رشد بیش از ۶۰ درصدی نرخ ارز بوده‌ایم، با این‌حال عواملی نظیر ممنوعیت واردات بخشی از کالاهای، عدم تخصیص ارز به بخشی دیگر، کاهش تقاضای ارز مسافرتی و خروج سرمایه به دلیل محدودیت‌های ناشی از کرونا، موجب شده است نرخ کنونی دلار منعکس‌کننده کامل تراز ارزی کنونی کشور نباشد.



دیدگاه توسعه ملی





اقتصاد جهانی

www.tmico.ir

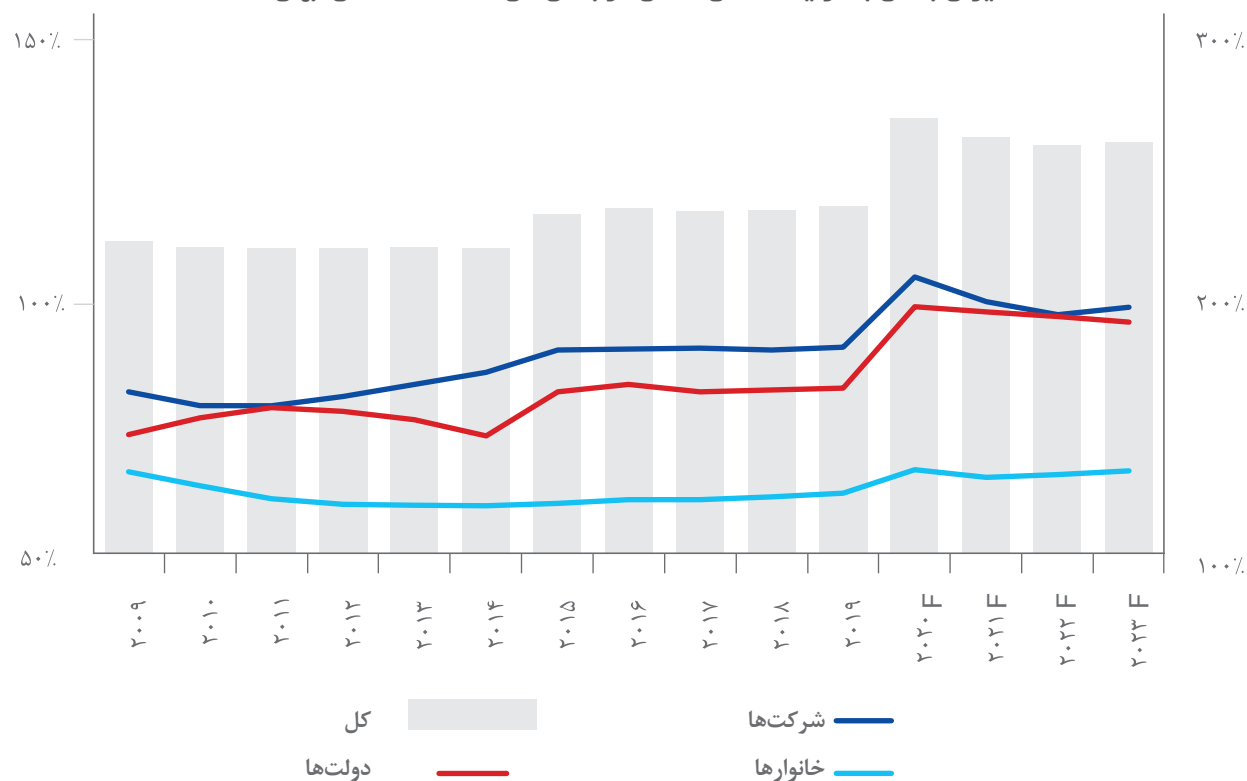


جهان

رشد بدهی‌ها در سطح جهان، افزایش ریسک

با وجود جهش ۱۴ درصدی نسبت بدهی به تولید ناخالص جهانی در سال ۲۰۲۰ و رسیدن آن به ۲۶۵ درصد و افزایش ریسک‌ها، بروز بحران در این زمینه حداقل طی دو سال آتی نامحتمل است. اما رشد بدهی‌ها سرعت ریکآوری و بازگشت سطح تقاضا را با تاخیر مواجه خواهد کرد و موارد نکول و ورشکستگی به سطحی مشابه بحران سال ۲۰۰۹ خواهد رسید. البته انتظار می‌رود نرخ بهره پایه (نظیر نرخ لیبور و یا نرخ بهره فدرال رزرو آمریکا) در نقاط مختلف جهان همچنان تا سال ۲۰۲۳ پایین باقی بماند که این خود تا میزان زیادی جلوی بحران‌ها را خواهد گرفت اما با این حال انتظار می‌رود ۲۲ درصد شرکت‌ها و کشورها با کاهش رتبه اعتباری مواجه شوند بویژه آن‌هایی که به صورت مستقیم تحت تاثیر ویروس کرونا بوده‌اند (اس اند پی گلوبال).

میزان بدهی به تولید ناخالص داخلی در بخش‌های اقتصادی جهان



Source: www.spglobal.com



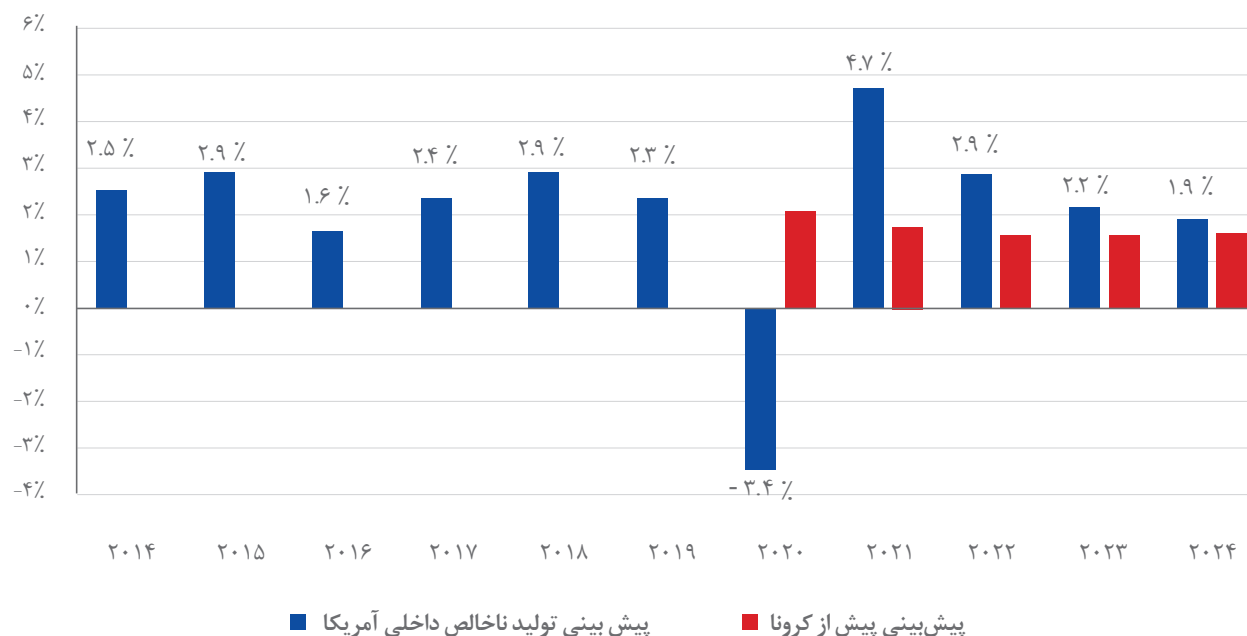
ایالات متحده

چه انتظاری از ریاست جمهوری بایدن می‌توان داشت؟

دولت بایدن به صورت مشخص برنامه‌های جدیدی جهت هزینه‌کرد در حوزه زیرساخت، آموزش، انرژی پاک و تجدیدپذیر و بهداشت و درمان دارد. اما بدون کنترل سنا اجرای بسیاری از این برنامه‌ها با محدودیت‌هایی همراه است. با توجه به نتیجه نهایی انتخابات ریاست جمهوری آمریکا و مجلس سنا، در سه حوزه بازار سرمایه، نرخ بهره و شاخص دلار پیش‌بینی می‌شود اقتصاد آمریکا با شرایط ذیل روبه‌رو شود:

- **بازار سرمایه:** تقسیم قدرت بین دو جناح باعث رشد بیشتر بازار می‌گردد و حوزه‌های فناوری و انرژی کم‌بازده و حوزه‌های منابع نظامی، ساخت و ساز و زیرساخت بازده بالاتری خواهد داشت.
- **نرخ بهره:** تسهیل کمی فدرال رزرو باعث ثبات نرخ‌ها شده اما پتانسیل اعمال سیاست‌های مالی سخت‌گیرانه می‌تواند منجر به بالا رفتن نرخ شود.
- **شاخص دلار:** نرخ بهره پایین در کنار بسته‌های حمایتی بیشتر مقابله با کرونا، عامل تضعیف دلار خواهد شد (مورنینگ استار).

چشم انداز رشد اقتصادی ایالات متحده آمریکا



Source: U.S.Bureau of Economic Analysis, International Monetary Fund, Morningstar.

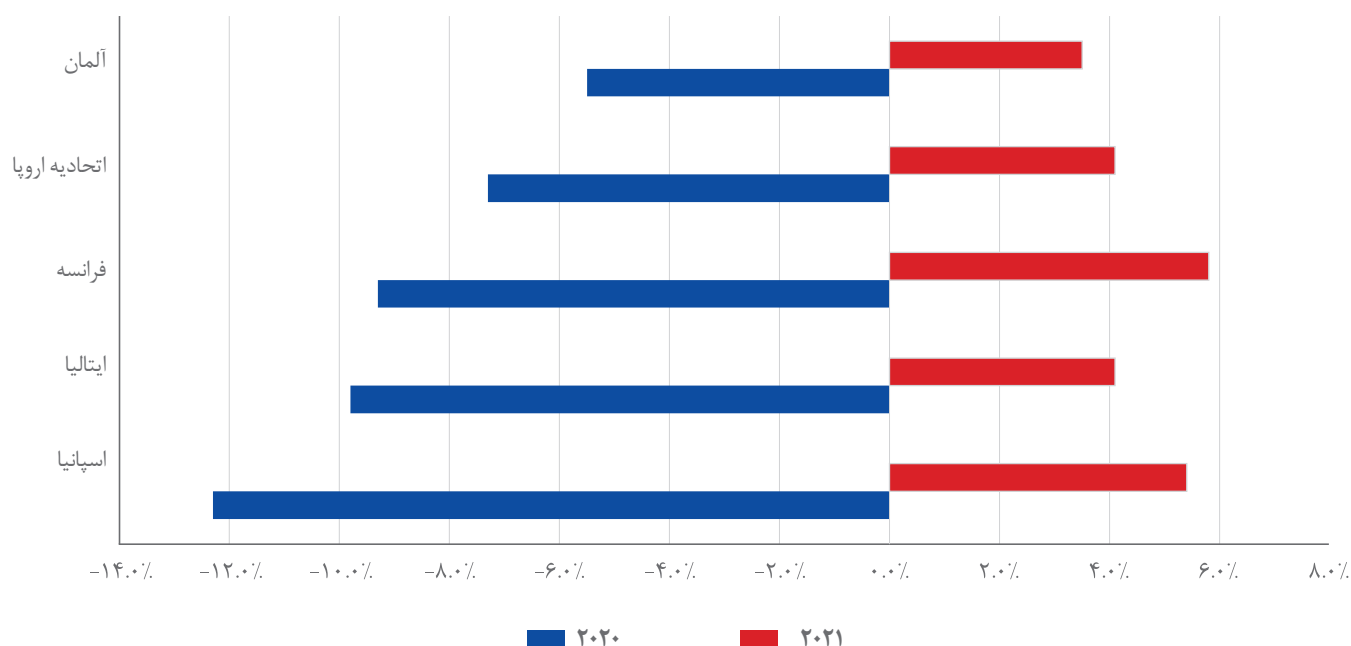


اتحادیه اروپا

چشم‌انداز رشد اقتصادی اروپا صرفاً با غلبه بر کرونا بدست نخواهد آمد

بر مبنای پیش‌بینی‌های OECD، اقتصاد اروپا در سال جاری ۷.۹ درصد کوچک خواهد شد. یعنی رقمی دوبرابر آنچه که در بحران ۲۰۰۹ رخ داد. اما چشم‌انداز مالی و اقتصادی اروپا به فراتر از غلبه بر کرونا وابسته است. اتحادیه مالی اروپا آسیب‌پذیر بوده و نیازمند تصمیمات قاطعی از سوی رهبران این اتحادیه است. کمبودهایی چون نبود وزیردارایی و خزانه‌داری مرکزی، امکان انتشار اوراق بدهی به صورت مشترک و در نهایت فقدان اتحادیه بانکی کامل، نه تنها چشم‌انداز رشد را مخدوش می‌کند بلکه می‌تواند باعث بروز مشکل در بسته عظیم حمایت مالی برای مقابله با کرونا شده و خسارت‌های بیشتری به اتحادیه وارد کند (فایننشال تایمز).

پیش‌بینی تغییرات در تولید ناخالص داخلی (درصد)



Source: European Commission



چین

آماده شدن چین برای جهان پس از ترامپ

با آمدن بایدن و رهایی از سیاست‌های غیرقابل پیش‌بینی دونالد ترامپ و با توجه به عملکرد فوق‌العاده یوان در فصل قبلی (بهترین طی ده سال اخیر)، چین نیازمند جلوگیری از تقویت بیش از پیش یوان است. سرمایه‌گذاران غیرچینی امسال با سرعت بی‌سابقه‌ای اوراق قرضه دولت چین را خریداری می‌کنند، زیرا بازده نسبی آن بالاترین میزان در پنج سال گذشته است.

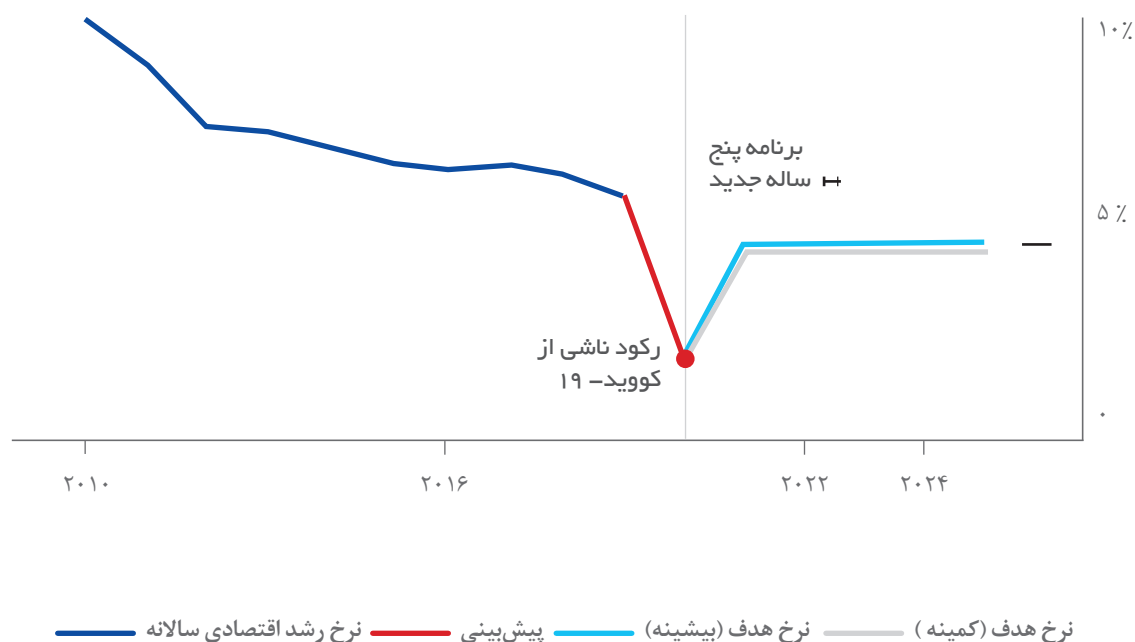
لذا چین با حذف دو بازوی حمایتی یوان، برای دوران پسا ترامپ و دنیایی کم‌تلاطم‌تر آماده می‌شود.

این دو عبارتند از:

۱- حذف فاکتورهای ضدچرخه‌ای توسط بانک خلق چین (از جمله تعیین نرخ روزانه یوان برای معامله‌گران).

۲- بانک‌ها هنگامی که مشتریانشان قصد فروش استقراری یوان را دارند، نیازمند کنار گذاشتن وجه نقد نیستند و این یعنی ایجاد فضا برای امکان تضعیف اندک یوان (بلومبرگ).

چشم‌انداز رشد اقتصادی چین



Source: www.bloomberg.com

کالاهای پایه

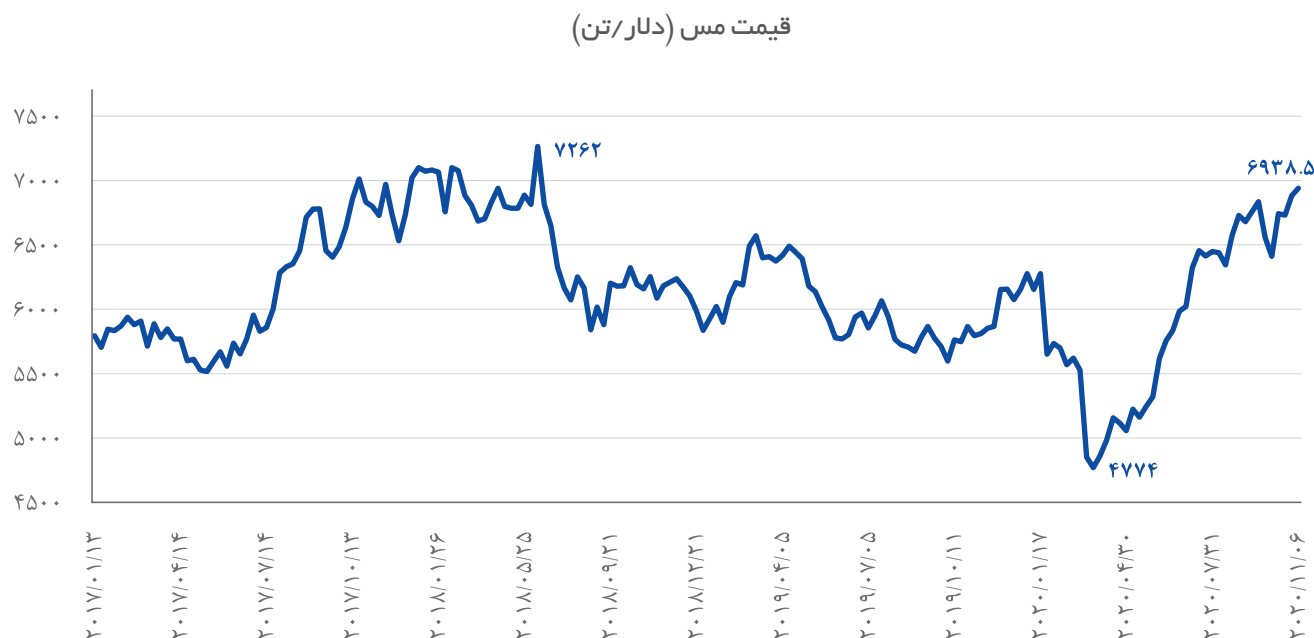
www.tmico.ir



تداوم روند صعودی به دنبال تضعیف شاخص دلار و تحریم واردات کنساتره مس از سوی چین

موسسه ICSG در آخرین گزارش خود پیش‌بینی نمود که تولید و مصرف مس تصفیه شده در سال ۲۰۲۰ نسبت به سال ۲۰۱۹ در دنیا به ترتیب ۱۰۵ درصد و ۱۰۱ درصد افزایش خواهد یافت. همچنین به نظر این موسسه، با توجه به شرایط کنونی، کمبود عرضه مس تصفیه شده در سال ۲۰۲۰ نامحسوس بوده، ولی در سال ۲۰۲۱ علی‌رغم پیش‌بینی مازاد عرضه، با توجه به چشم‌انداز رشد مصرف قیمت جهانی مس همچنان از جانب بخش تقاضا تقویت خواهد گردید.

در طی هفته منتهی به نوامبر، قیمت جهانی مس در واکنش به برآورد موسسه ICSG نسبت به کاهش مصرف مس چین در سال ۲۰۲۰، کاهشی شده که در ادامه به دلیل تضعیف شاخص دلار، اخبار پیرامون کشف واکسن کرونا و نیز اقدام چین در تحریم واردات کنساتره مس از استرالیا با افزایش قیمت روبرو گردید.





سنگ آهن - فولاد

ثبات قیمت سنگ آهن علی‌رغم افزایش موجودی انبار در چین و محدودیت تولید فولادسازان

قیمت سنگ آهن که در ابتدای نوامبر در واکنش به کاهش قیمت در قراردادهای فیوچر فولاد و سنگ آهن، اعمال محدودیت‌های تولید فولادسازان در فصل زمستان و نیز افزایش واردات و در نتیجه رشد موجودی انبار تحت فشار قرار گرفته و قیمت‌های کمتر از ۱۲۰ دلار به ازای هر تن را به خود دیده بود؛ در ادامه، مجدداً با تقویت قیمت قراردادهای فیوچر علی‌رغم وجود محدودیت‌های تولید فولاد و نیز تضعیف شاخص دلار با افزایش قیمت روبرو گردید. در رابطه با تغییرات آتی بازار و قیمت سنگ آهن، تعدادی از فعالان بازار با اشاره به احتمال تضعیف تقاضای فصلی سنگ آهن توسط فولادسازان در چین ناشی از محدودیت‌های تولیدی و نیز انتظار افزایش عرضه سنگ آهن از سوی معادن بزرگ، اعتقاد دارند که امکان تحت فشار قرار گرفتن بازار و قیمت سنگ آهن در ماه‌های آتی وجود دارد.

قیمت سنگ آهن (دلار/تن)





روی

جبران افت قیمت روی

قیمت جهانی روی روند افزایشی دارد و اینک در محدوده ۲۶۰۰ دلار یعنی بالاترین قیمت خود در ۱۸ ماهه اخیر قرار دارد. آمارها نشان می‌دهد که کرونا باعث تعطیلی معادن و کسری ۱۵۱ هزار تنی کنساتر روی جهانی شده است. طبق گزارش Antaika (شرکت مشاور مدیریت در حوزه فلزات) در کنفرانس روی چین، انتظار می‌رود بازار در سال ۲۰۲۱ مشابه سالهای ۲۰۱۹ و ۲۰۱۸ با مازاد عرضه مواجه شود و این روند تا محدوده سال ۲۰۲۵ ادامه دارد. در حال حاضر پیش‌بینی قیمت روی برای سال آینده ۲۴۰۰ دلار است (ILZSG).

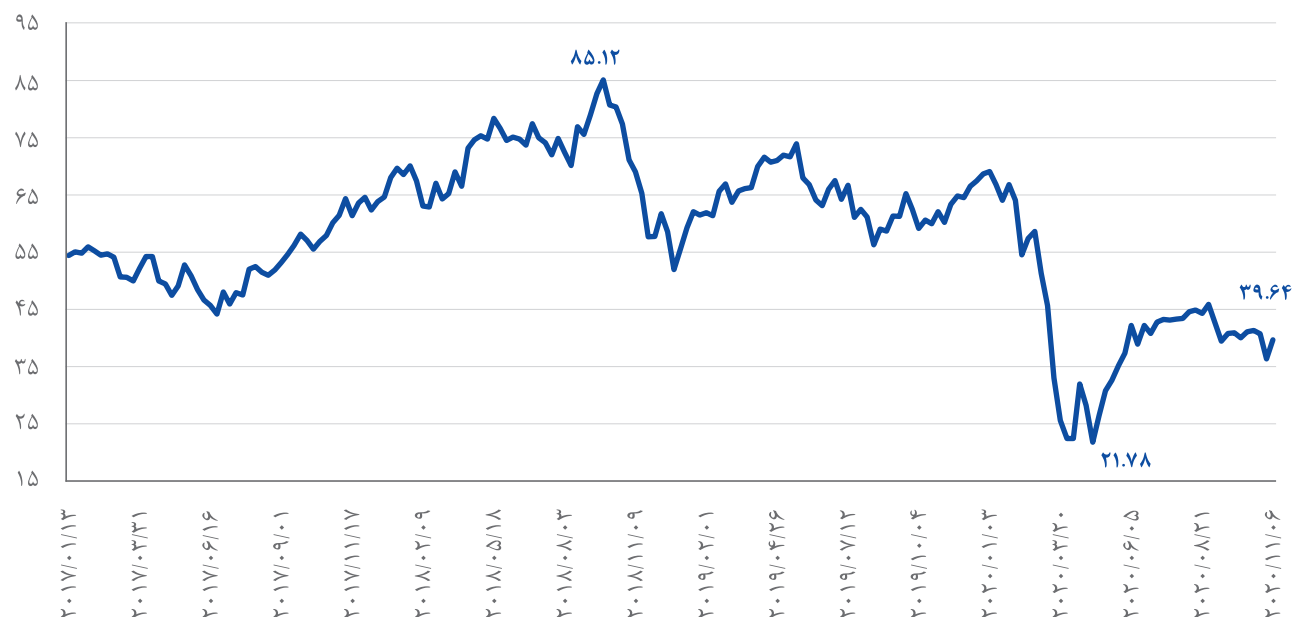




نفت و ریسک افزایش عرضه

بر اساس گزارش بلومبرگ، دو عامل عمده علیه تلاش اوپک برای افزایش قیمت نفت و موازنه بازار عمل کردند. نخست اینکه موج دوم شیوع کووید-۱۹ و انتظار بدتر شدن آمار ابتلا در زمستان، می‌تواند به‌عنوان یک تهدید، روند کند بازیابی بازار نفت را معکوس کند. از طرف دیگر، عرضه نفت از منابع گوناگونی که اوپک کنترل بر آنها ندارد، در حال افزایش است. همچنین پیروزی جو بایدن، سیگنالی منفی برای بازار خواهد بود چرا که او وعده بازگشت این کشور به برجام را داده و همچنین در قبال دیگر تولیدکننده اوپک یعنی ونزوئلا مواضع نرم‌تری نسبت به ترامپ خواهد داشت. علاوه بر این، سیاست ضدفسیلی رئیس‌جمهور منتخب آمریکا می‌تواند گفتمان محیط‌زیستی تضعیف‌کننده سوخت‌های آلاینده مانند نفت را قوت بخشد.

قیمت نفت برنت (دلار/بشکه)





متانول

ادامه روند صعودی متانول

طی هفته‌های اخیر، قیمت متانول به رشد خود ادامه داد و متانول CFR چین به محدوده ۲۲۵ دلار رسید. افزایش تقاضا به سبب نگرانی از تأمین گاز طبیعی به عنوان ماده اصلی تولید متانول در فصل سرما از یک سو و کاهش عرضه به دلیل اورهال یکی از تولیدکنندگان ایرانی از سوی دیگر، منجر به صعودی شدن قیمت متانول شده است.

از ابتدای ماه نوامبر، نتایج انتخابات ایالات متحده و امیدواری تولیدکنندگان پایین‌دستی متانول برای جبران خسارات ناشی از همه‌گیری ویروس کووید-۱۹، کارشناسان را به ادامه روند صعودی متانول، خوشبین کرده است.

قیمت متانول CFR چین (دلار/تن)



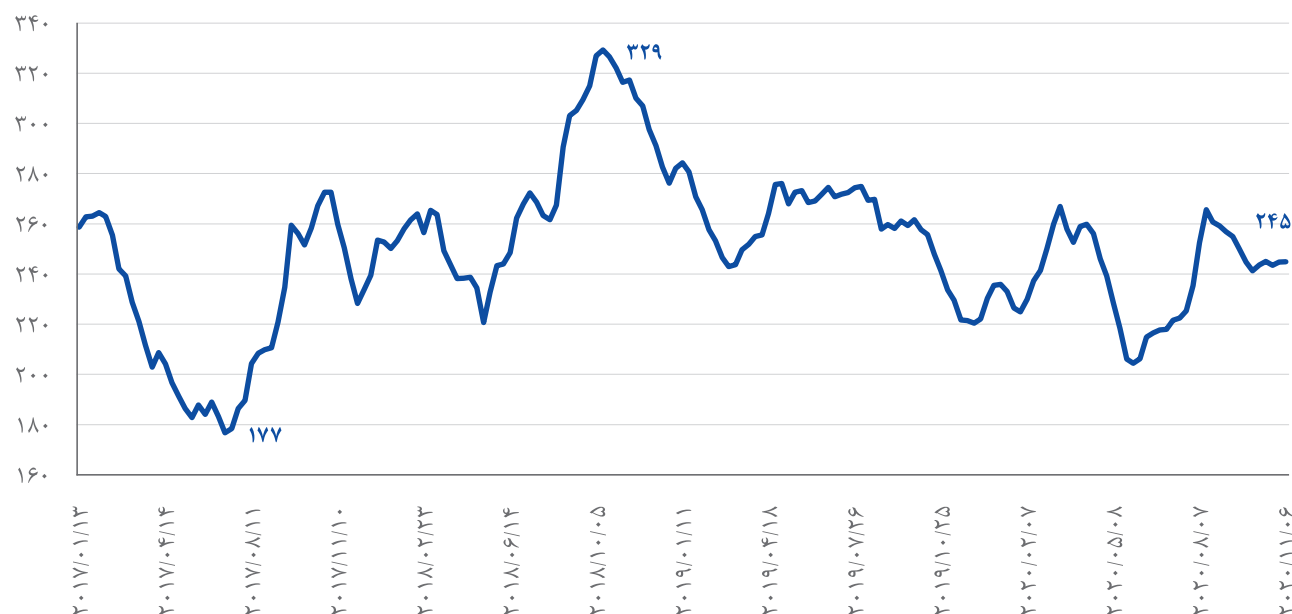


اوره

ثبات در بازار اوره

با گذشت چند هفته از ثبات قیمت اوره در محدوده ۲۴۵ دلار در هر تن و جذب عرضه ۲۰۲ میلیون تنی در بازار هند، انتظار می‌رود این وضعیت برای چند هفته پیش‌رو تداوم داشته باشد. میزان عرضه اوره چین کاهش یافته است و از طرفی خرید برخی کشورها از جمله برزیل و استرالیا در پایین‌ترین مقدار خود قرار گرفته است که این موضوع می‌تواند قیمت اوره را تحت فشار قرار دهد. به نظر می‌رسد برای تغییر قیمت‌ها باید تا تعطیلات بعدی هند در ماه دسامبر یا ابتدای سال میلادی ۲۰۲۱ منتظر ماند. همچنین پیش‌بینی می‌شود در سال آینده با راه‌اندازی چندین طرح اوره‌ای در قاره آفریقا، وضعیت عرضه این محصول دستخوش تغییراتی شود.

قیمت اوره گرانول (دلار/تن)





پلی اتیلن سبک

ادامه روند صعودی پلی اتیلن سبک

در میان ضعف‌های عرضه و تقاضا در چین و هند، قیمت پلی اتیلن سبک آسیا همچنان در حال افزایش است. افزایش قیمت‌ها در هند به دلیل بهبود تقاضا در آستانه جشن‌های قبل از آغاز سال نو در این کشور بوده که در ۱۴ نوامبر برگزار می‌شود. مردم معمولاً در طول جشنواره هدایا و مواد غذایی را مبادله می‌کنند که به تقاضای بسته‌بندی دامن می‌زند.

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



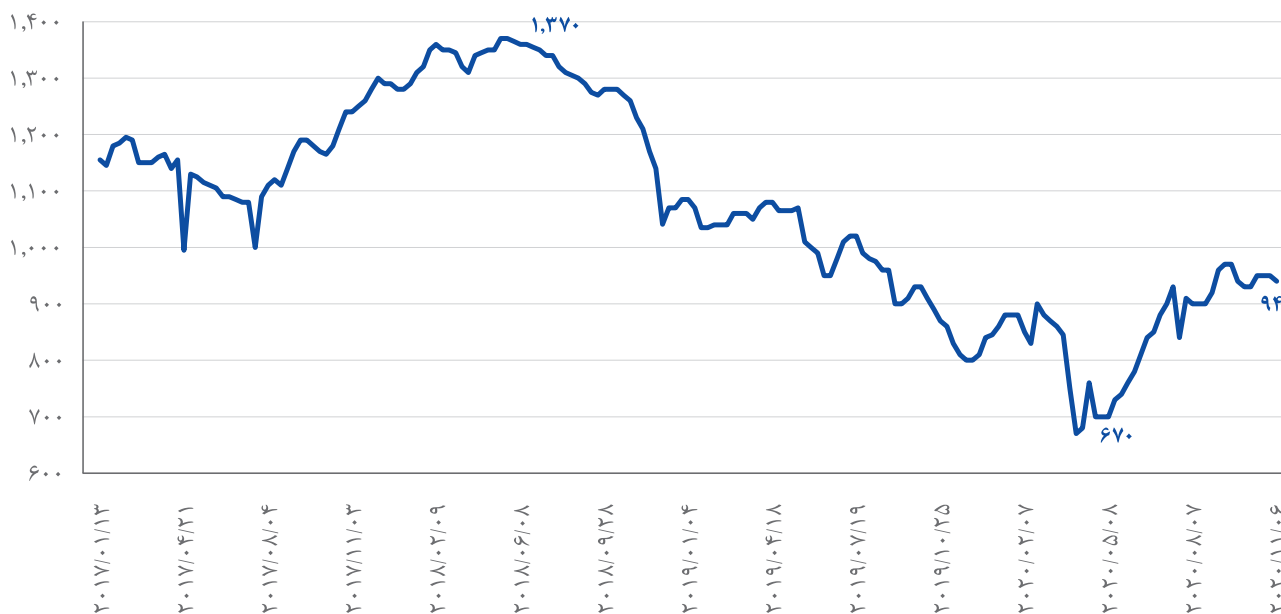


پلی اتیلن سنگین

ثبات در پلی اتیلن سنگین

همان‌طور که در نمودار ملاحظه می‌شود، نرخ پلی اتیلن سنگین در یک ماه گذشته ثبات بیشتری داشته است. طبق داده‌های S&P Global Platts، با توجه به افزایش نرخ جهانی پلی‌اتیلن، حاشیه سود آن بهبود یافته است. اما از آنجایی که تا سال آینده ظرفیت تولید این محصول افزایش خواهد یافت هم‌چنان نگرانی نسبت به حاشیه سود وجود دارد.

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



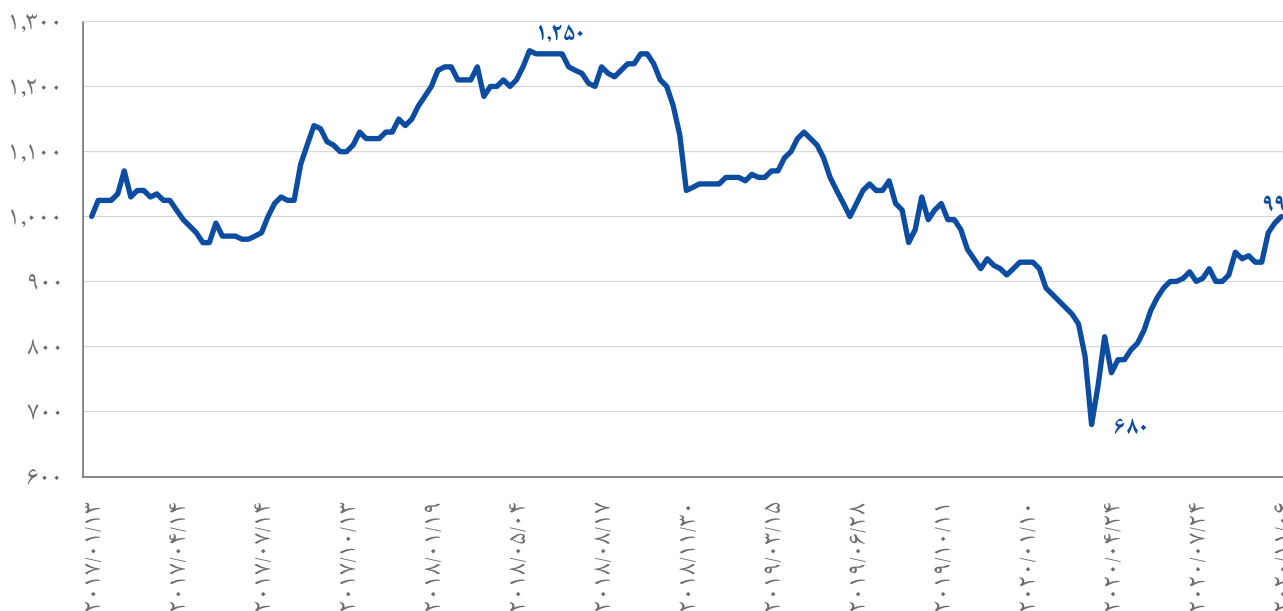


پلی پروپیلن

رشد نرخ پلی پروپیلن به دلیل بهبود تقاضا

تقاضای داخلی چین در ماه گذشته مناسب بوده است و حتی تأمین‌کنندگان خاورمیانه تا ماه دسامبر سفارشات را دریافت کرده‌اند؛ همچنین تقاضای پلی‌پروپیلن در هند به دلیل فصل فستیوال و تقاضای بخش خودرو بهبود یافته است و افزایش قیمت این محصول در یک ماه گذشته را در پی داشته است. اما با توجه به افتتاح طرح‌های جدید تولید پلی‌پروپیلن در چند ماه آینده، نسبت به چشم‌انداز بلندمدت این محصول نگرانی‌هایی وجود دارد.

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



اقتصاد ایران

بررسی وضعیت تراز پرداختها و سناریوهای پیشرو

www.tmico.ir



وضعیت تراز پرداخت‌ها در یک نگاه

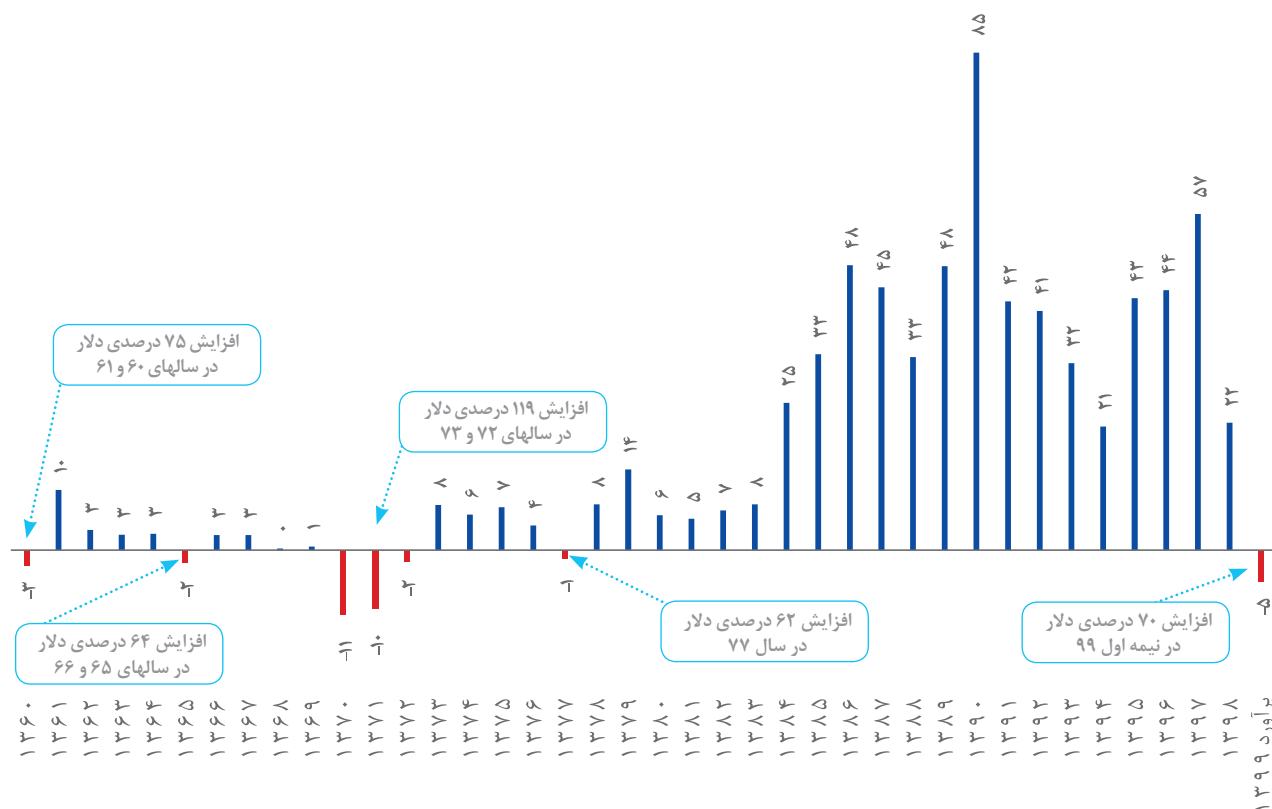
- در اتفاقی نادر که طی چند دهه اخیر در قالب چند مورد محدود رخ داده است، تراز جاری کشور منفی شده است.
- هر زمان که تراز جاری کشور منفی شده است، حداقل برای دو سال (همان سال و سال بعد) شاهد جهش ارزی بوده‌ایم. در سال‌های ۹۰ و ۹۱ با وجود عدم منفی شدن تراز جاری، محدودیت ورود ارز به کشور باعث جهش ارزی شد.
- امسال نخستین سالی است که هم‌زمان شاهد منفی شدن تراز جاری و محدودیت ورود ارز به کشور هستیم.
- شرایط ویژه تراز پرداخت‌ها ناشی از افت درآمدهای نفتی در سال ۹۹، منجر به افزایش قیمت ارز شده است. لذا با وجود افزایش نرخ‌های بهره اسمی، از آنجا که نرخ ارز تعیین‌کننده انتظارات تورمی است، نرخ بهره حقیقی در تابستان به شدت نزولی بوده و منجر به افزایش تورم و قیمت‌داری‌ها شده است.
- با تغییر رییس جمهوری آمریکا، در صورت مثبت بودن رویکردها، حتی پیش از بازگشت رسمی آمریکا به برجام احتمال آزاد شدن تدریجی منابع ارزی کشور و متعادل شدن نرخ ارز وجود دارد.



تراز جاری

منفی شدن تراز جاری به عنوان پدیده‌ای نادر

- در گذشته تنها در چند مقطع تراز جاری منفی شده و در هر مقطع فشار در بازار ارز مشهود بوده است.
- بر اساس آمار شش‌ماهه برآورد می‌شود که مجموع صادرات نفتی و گمرکی منهای واردات گمرکی در سال ۹۹ معادل منفی ۵ میلیارد دلار باشد. این برآورد با فرض ادامه شرایط موجود است.

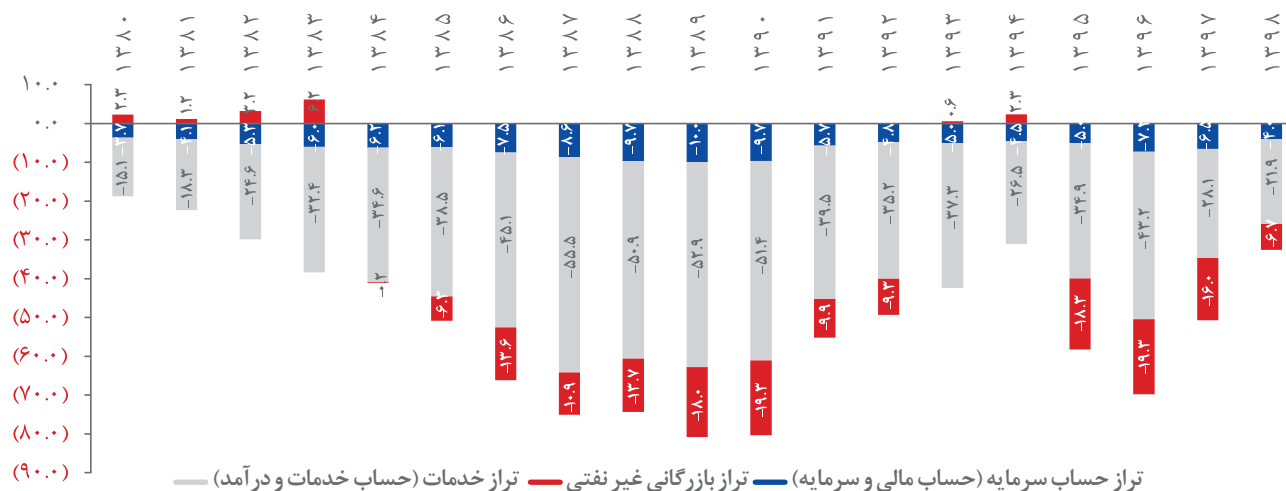




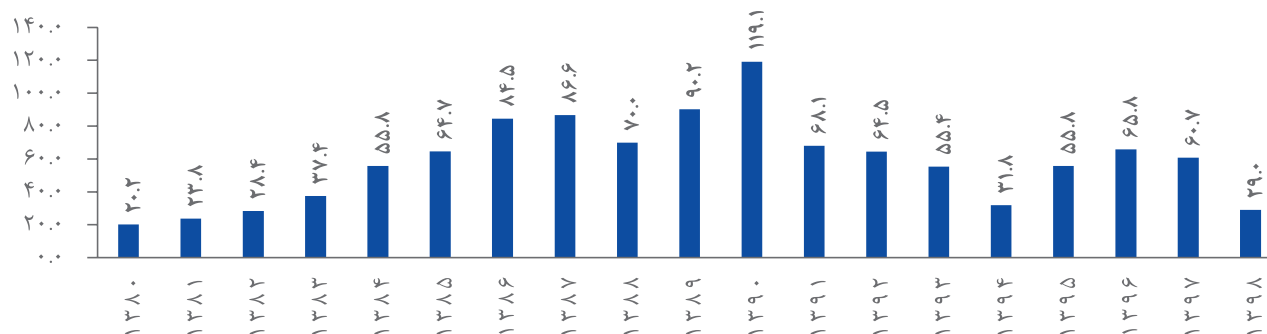
تراز پرداخت‌ها

انتظارات تورمی تحت تاثیر وضعیت تراز پرداخت‌ها

تراز بازرگانی غیرنفتی و تراز خدمات



صادرات نفت و گاز



- در اقتصاد ایران به صورت تاریخی تراز بازرگانی بدون نفت، تراز خدمات و تراز حساب سرمایه همواره منفی بوده‌اند که با صادرات نفتی جبران شده است.
- در دهه اخیر (۹۱ تا ۹۸) به طور متوسط، تراز بازرگانی غیرنفتی (صادرات غیرنفتی منهای واردات) حدود منفی ۳۴ میلیارد دلار، تراز خدمات حدود منفی ۵ میلیارد دلار و تراز حساب سرمایه حدود منفی ۱۰ میلیارد دلار بوده است. مجموعاً سالانه حدود ۵۰ میلیارد دلار کسری در این بخش‌ها وجود داشته که با صادرات نفتی حدود ۵۵ میلیارد دلار سالانه تأمین شده است.
- در سال ۹۹ به دلیل محدودیت منابع ارزی، ورود برخی اقلام ممنوع گردید؛ علاوه بر این، شرایط ویژه مربوط به کرونا با کاهش سفرهای خارجی، واردات خدمات را کاهش داد و می‌توان انتظار داشت که کسری حساب سرمایه نیز تا حدی کاهش یافته باشد. با این وجود، کاهش شدید صادرات نفت قیمت ارز را افزایش داد.



سناریوهای وضعیت تراز پرداخت‌ها و نرخ ارز

شرح	وضعیت تراز پرداخت‌ها تا پایان ۱۴۰۰	اثر بر نرخ ارز
-----	------------------------------------	----------------

● بازگشت به برجام به فاصله یک تا دو ماه پس از روی کار آمدن بایدن

- آزاد شدن دست کم ۴۰ میلیارد دلار ذخایر بلوکه شده
- فروش ۳۰ میلیارد دلار نفت
- صادرات غیرنفتی معادل ۴۰ میلیارد دلار
- واردات ۶۰ میلیارد دلار

▼ احتمال تزریق ذخایر بلوکه شده و منابع جدیدالحصول در بازار و کاهش قابل توجه قیمت ارز تا پایان بهار ۱۴۰۰

آزاد شدن ذخایر یا
افزایش فروش نفت یا
بهبود انتقال ارز

۱

● عدم بازگشت سریع به برجام؛ با انتخاب بایدن علی‌رغم تراز جاری منفی به دلیل عقب‌افتادن بخشی از تقاضا، فشار بازار ارز کاهش می‌یابد.

- آزاد شدن دست‌کم ۲۰ میلیارد دلار ذخایر بلوکه شده
- صادرات غیرنفتی ۳۰ میلیارد دلار
- واردات ۵۰ میلیارد دلار

◀▶ کاهش نسبی فشار در بازار ارز در اثر افزایش عرضه ارز (نسبت به نیمه اول سال ۹۹)
عدم تمایل نرخ ارز به کاهش

ادامه
وضعیت فعلی

۲

بازار سرمایه

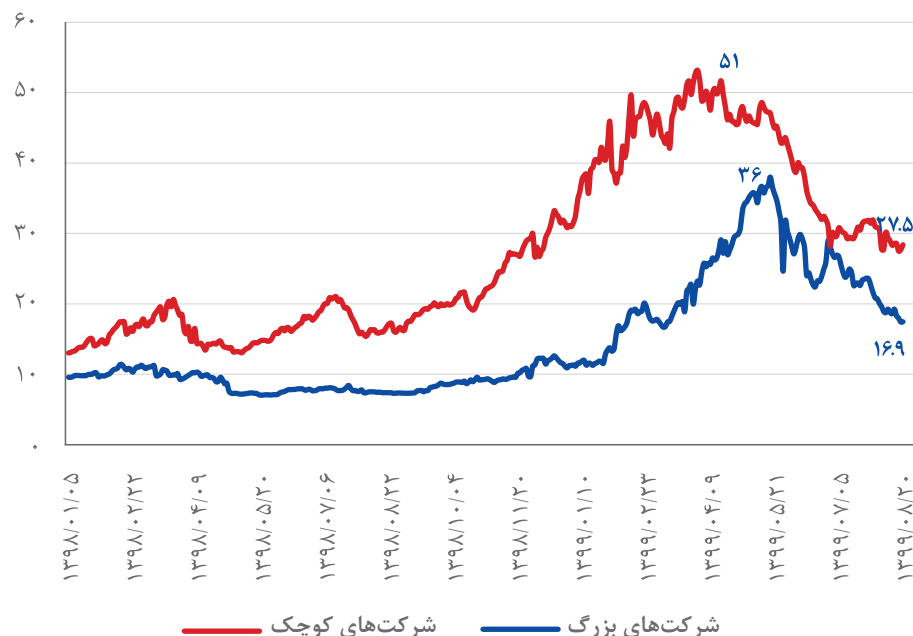
www.tmico.ir



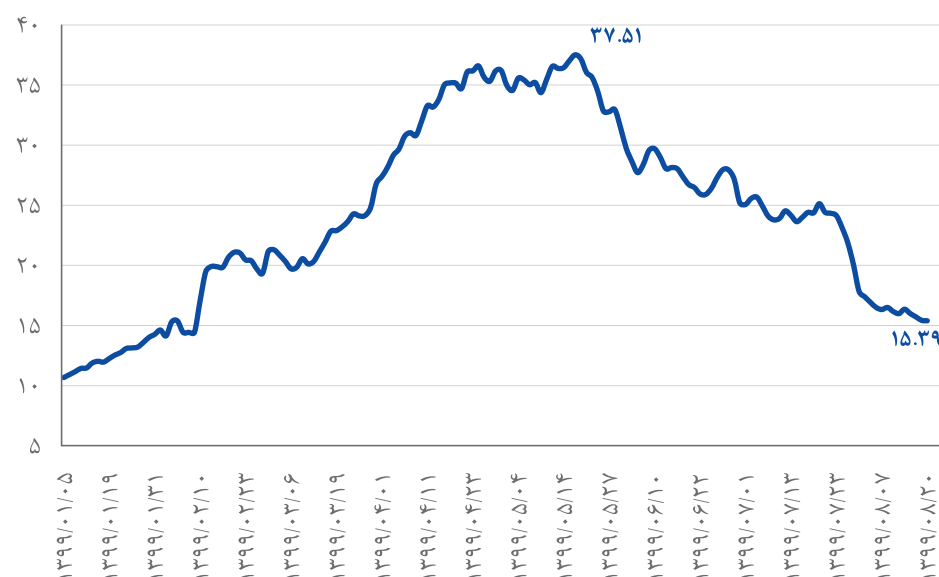
نگاهی چند وجهی به بازار سرمایه

روند قیمت‌ها در بازار سرمایه علیرغم گزارش‌های شش ماهه مطلوب شرکت‌ها، رشد قیمت جهانی کالاهای پایه و افزایش قیمت محصولات فولادی و پتروشیمی در بورس کالا، در آبان ماه نیز کاهشی بوده است. در رابطه با دلایل کاهش اقبال سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه به موارد ذیل می‌توان اشاره نمود: ۱- افت قیمت ارز در بازار آزاد، ۲- پیش‌بینی بازار از عدم رشد نرخ ارز با نگاه به انتخابات آمریکا و در نتیجه تضعیف انتظارات آتی در خصوص رشد سودآوری شرکت‌ها، ۳- افزایش نرخ سود بین بانکی، ۴- ادامه اصلاح به منظور نزدیک شدن P/E بازار به سطوح تاریخی، ۵- ادامه روند خروج پول اشخاص حقیقی از بازار سرمایه.

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



روند تغییرات نسبت P/E بازار سرمایه



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

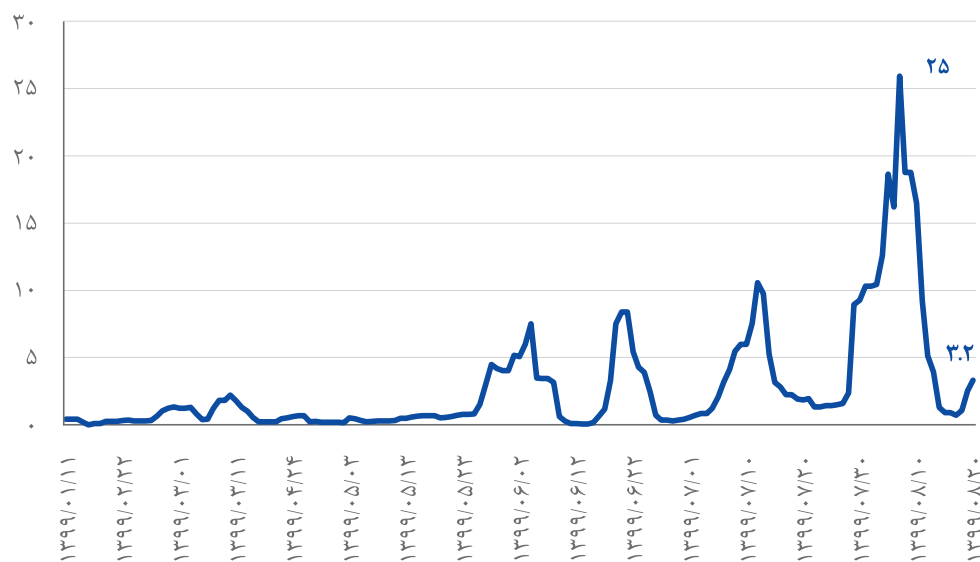
فلزات اساسی و شیمیایی و شرکت‌های کوچک بیش‌تر در حوزه‌های سیمان، غذایی و دارویی فعال می‌باشند.



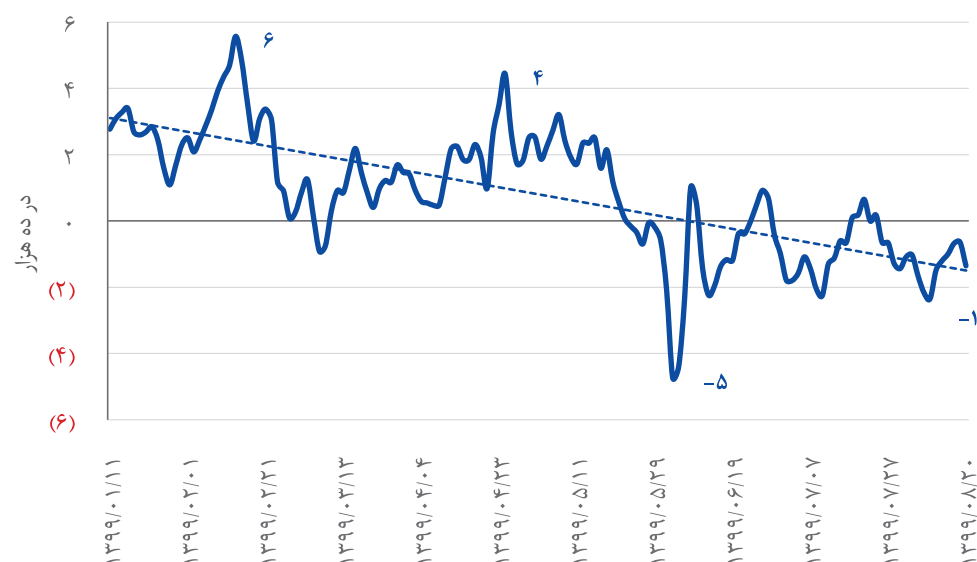
نگاهی چند وجهی به بازار سرمایه

به نظر می‌رسد با وجود ارزندگی سهام شرکت‌ها در قیمت‌های فعلی، با توجه به ریسک‌ها و عدم اطمینان‌های موجود همچون سیاست‌های دولت جدید آمریکا در قبال ایران و برجام، انتخابات ریاست جمهوری ایران و سیاست‌های دولت و بانک مرکزی برای مهار تورم، سرمایه‌گذاران با احتیاط بیشتری نسبت به ورود به بازار سرمایه و انتخاب سبد سهام اقدام نمایند. گذشت زمان و تعیین تکلیف عوامل کلیدی فوق در نهایت سمت و سوی بازار را تعیین خواهد کرد.

نسبت مبلغ ابطال به صدور ۷ روزه صندوق‌های در سهام



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

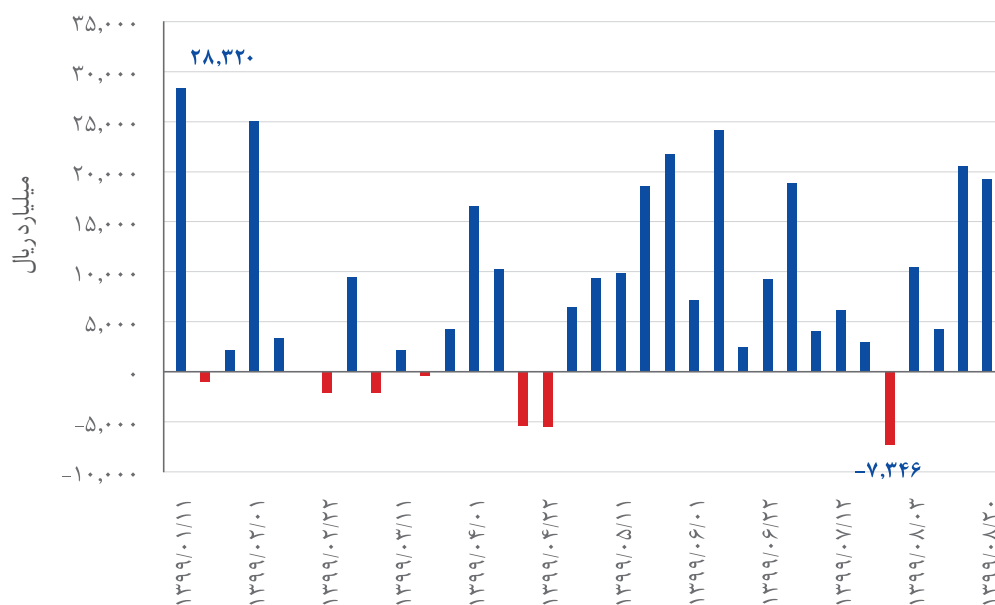




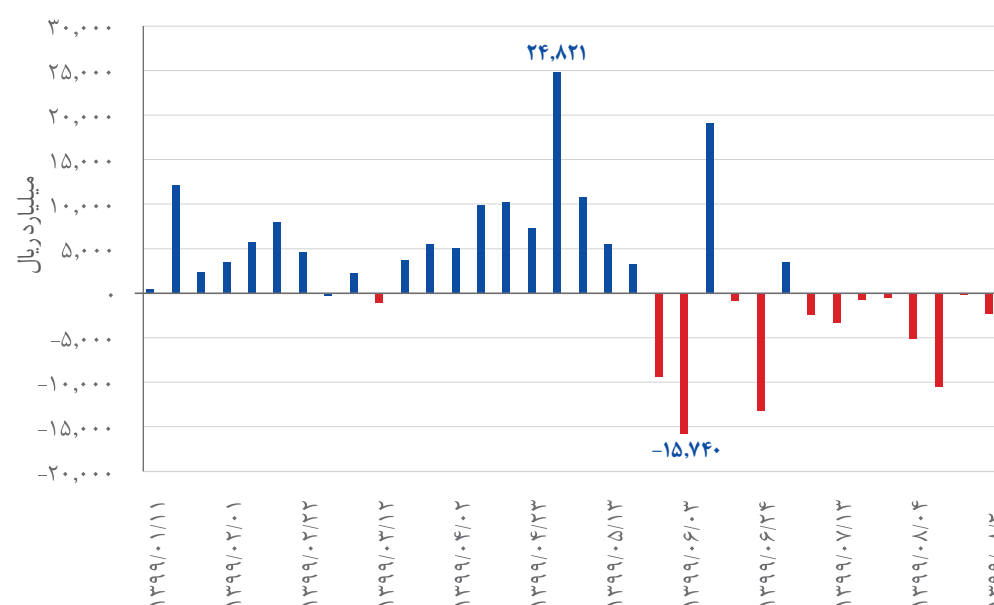
نگاهی چند وجهی به بازار سرمایه

صندوق‌های با درآمد ثابت و صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام، دو حقوقی بسیار فعال و اثرگذار در بازار سهام هستند؛ لذا ورود و خروج پول به این صندوق‌ها علاوه بر اینکه بر نحوه فعالیت آنها در بازار اثرگذار است می‌تواند سیگنال‌هایی در خصوص عملکرد آتی بازار را به نمایش بگذارد.

خالص ورود پول هفتگی به صندوق‌های با درآمد ثابت



خالص ورود پول هفتگی به صندوق‌های در سهام

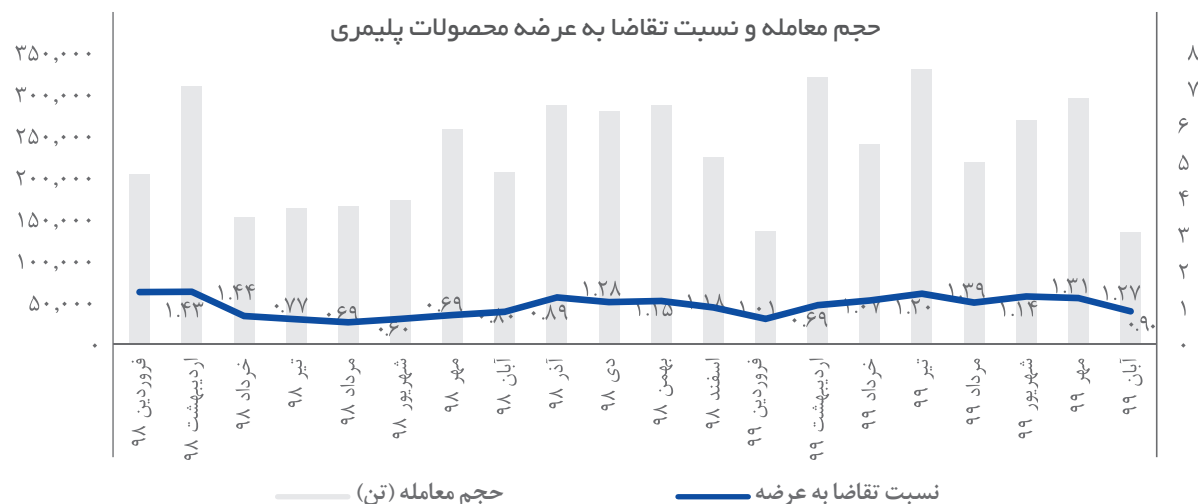
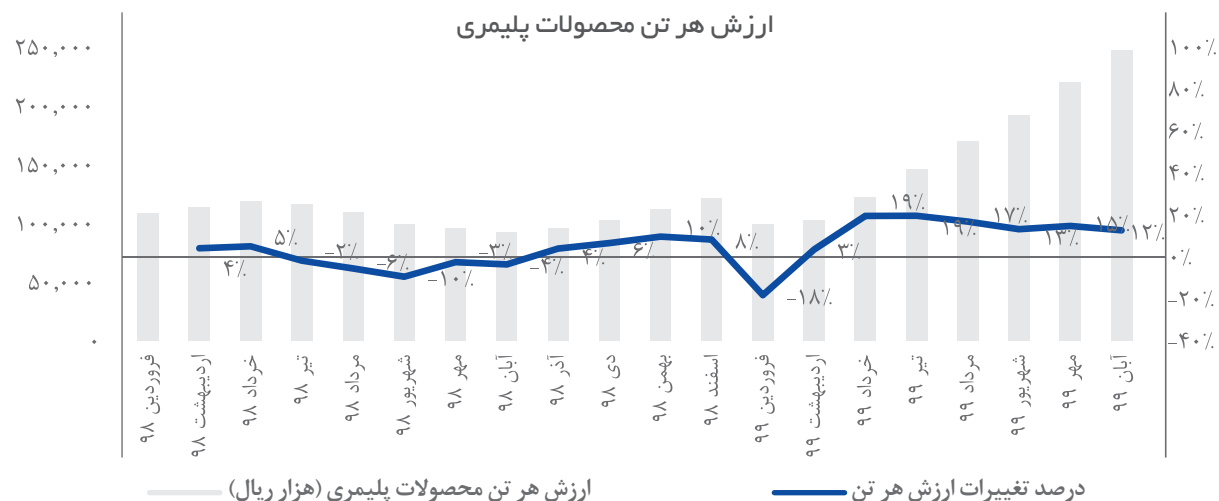




نگاهی به بورس کالا

سبد محصولات پلیمری شامل پلی‌اتیلن سنگین، پلی‌اتیلن سبک، پلی‌وینیل کلراید، پلی‌اتیلن ترفتالات، پلی‌استایرن و پلی‌پروپیلن می‌باشد.

رشد قیمت محصولات پلیمری در آبان‌ماه به‌طور متوسط ۱۲ درصد بوده است. بیشترین رشد قیمت این محصولات مربوط به پلی‌وینیل کلراید با ۲۱ درصد و پلی‌استایرن با ۱۶ درصد می‌باشد.

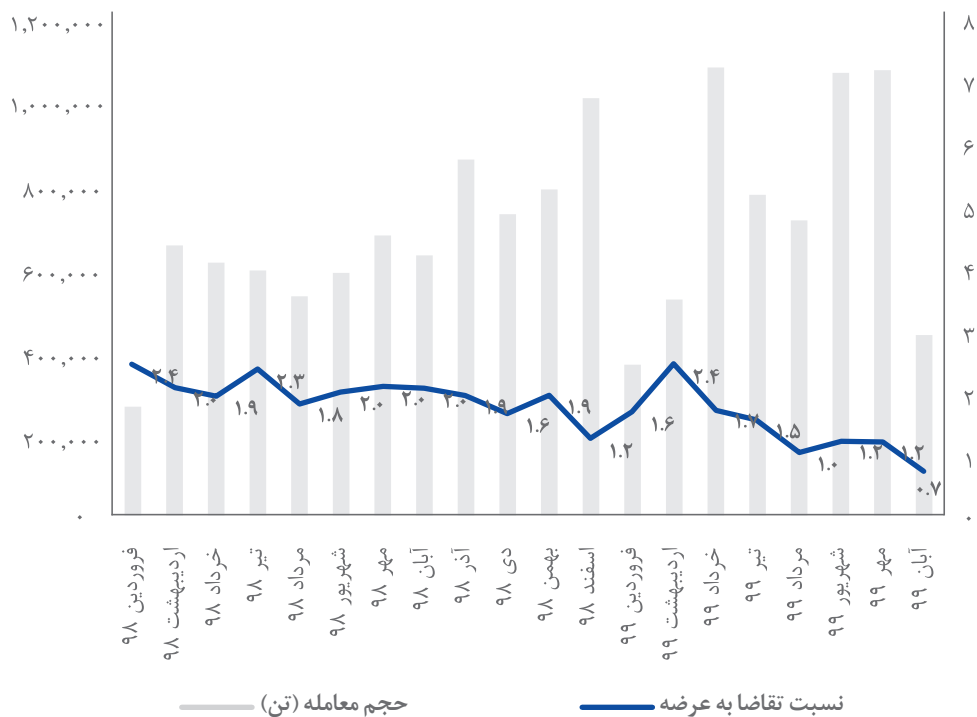




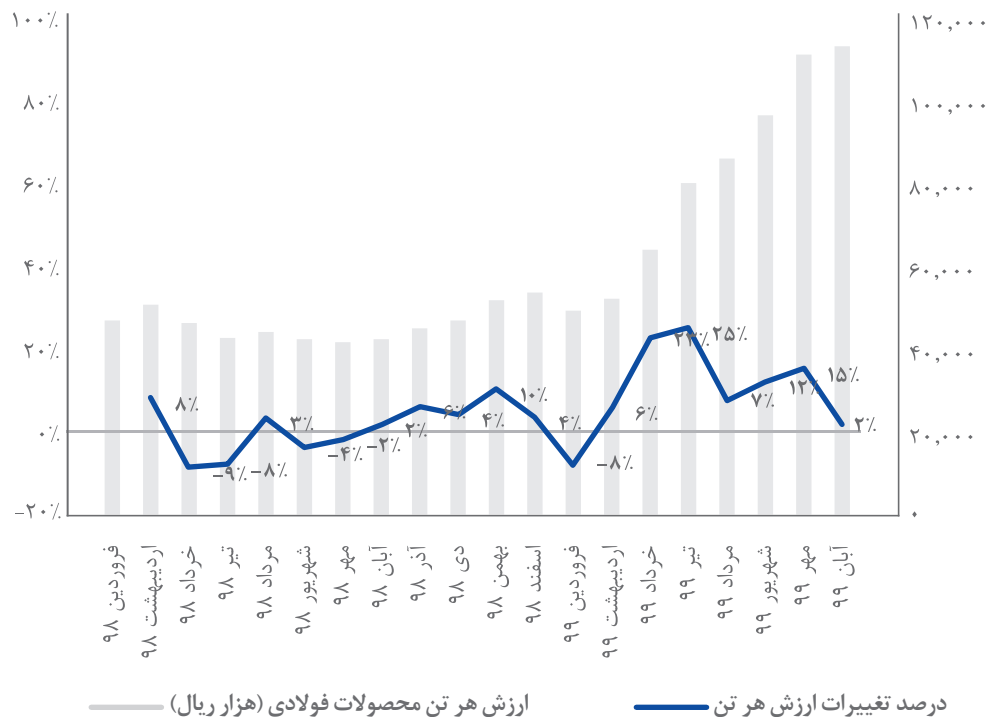
نگاهی به بورس کالا

آهنگ رشد قیمت محصولات فولادی در بورس کالا در آبان ماه نسبت به مهر کاهش یافته است. حجم معاملات و نسبت تقاضا به عرضه نیز موید این موضوع است

حجم معاملات و نسبت تقاضا به عرضه محصولات فولادی



ارزش هر تن محصولات فولادی



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



پرونده ویژه

صنعت پرداخت: چالش ساختار درآمدزایی و بازده سرمایه گذاری



خلاصه مدیریتی

- صنعت پرداخت در ایران با ارقامی بالاتر از میانگین جهانی رشد نموده است. این توسعه اگرچه توانسته است به لحاظ تعداد و سرانه تراکنش غیر نقدی ایران را در تراز اقتصادهای برتر دنیا قرار دهد، ولی وابستگی این مدل توسعه به منابع بانکها بجای منابع مشتریان و پذیرندگان، موجب شکل‌گیری الگوهای غیراقتصادی در صنعت پرداخت کشور شده است.
- سرانه بالای دستگاه کارتخوان در ایران که بیشتر از دو برابر بزرگترین اقتصادهای دنیا بوده و حجم انبوه تراکنش‌های خرد (با میانگین ارزش هر تراکنش در ایران معادل ۱۰٪ تا ۲۰٪ متوسط اقتصادهای برتر دنیا)، دو نمونه از الگوهای غیراقتصادی شکل گرفته در صنعت پرداخت کشور است.
- اگرچه بانکها تأمین‌کننده کامل درآمدهای صنعت پرداخت بوده‌اند، ولی عدم تمایل آنها به مشارکت مالی بیشتر و افزایش سقف کارمزد تراکنش‌ها، موجب کاهش عایدی حقیقی صنعت و افت شدید بازده سرمایه‌گذاری آن گردیده است. در صورت عدم اتصال منابع درآمدی صنعت به مشتریان و پذیرندگان، این روند در سال‌های آتی ادامه‌دار خواهد بود.
- در صورت اصلاح مدل درآمدزایی در صنعت پرداخت و انتقال هزینه خدمات پرداخت از بانکها به پذیرندگان و یا مشتریان، شاهد روندهایی نظیر کاهش تعداد دستگاه‌های کارتخوان و سرمایه‌گذاری روی آنها، تقویت پرداخت‌های آنلاین و مبتنی بر کیف پول الکترونیک و رقابت شرکت‌های صنعت پرداخت در جذب تعداد تراکنش خواهیم بود.



شیوه‌های پرداخت از گذشته تاکنون

روند تکاملی شیوه‌های پرداخت در دنیا با سرعت زیادی به سمت استفاده از ابزارهای پرداخت غیرنقدی در حرکت است

بررسی صنعت پرداخت در کشورهای مختلف نشان می‌دهد که نرخ استفاده از ابزارهای پرداخت غیرنقدی به سرعت در حال رشد بوده و پیش‌بینی می‌شود در آینده‌ای نزدیک به صورت کامل جایگزین پرداخت نقدی شوند. در عصر حاضر، استفاده از کیف پول‌های موبایل به عنوان یکی از جدیدترین ابزارهای پرداخت (غیرنقدی)، تحول زیادی را در صنعت پرداخت بوجود آورده است. به عقیده بسیاری از متخصصان صنعت، استفاده از ویژگی‌های بیومتریک اشخاص جهت احراز هویت این پتانسیل را دارد تا به شیوه جدید پرداخت تبدیل گردد.



پرداخت بدون ابزار

- متخصصان صنعت پرداخت پیش‌بینی می‌کنند که استفاده از احراز هویت بیومتریک، تأثیر بسزایی در شیوه پرداخت در آینده خواهد داشت



پرداخت از طریق موبایل

- افزایش امنیت پرداخت و شخصی‌سازی
 - عدم نیاز به حمل آیت‌های دیگر
- پیش‌بینی می‌شود که استفاده از کیف پول‌های موبایل در سال‌های آینده با درصدهای رشد دو رقمی همراه باشد.



کارت‌های پرداخت

- افزایش امنیت پرداخت
 - دسترسی ۲۴/۷ به پول
 - راحتی در پرداخت
- پرداخت از طریق کارت در حال رشد بوده و پیش‌بینی می‌شود که در آینده نزدیک بر بازار پرداخت تسلط بیش‌تری داشته باشد.



چک

- افزایش امنیت پرداخت
 - راحتی در پرداخت
- این شیوه در بسیاری از کشورها نظیر سوئد، نروژ و فنلاند دیگر استفاده نمی‌شود و استفاده از آن در اکثر کشورها در حال کاهش است.



پرداخت نقدی

- پرداخت در همه جا
 - کنترل میزان هزینه و پرداخت
- پیش‌بینی می‌شود که در آینده‌ای نزدیک، روش پرداخت نقدی در برخی کشورها به صورت کامل منسوخ گردد.

سیر تکاملی شیوه‌های پرداخت در دنیا



عوامل تأثیر گذار بر صنعت پرداخت

سازگاری با نیازهای مشتری، مهمترین عامل تأثیر گذار بر صنعت پرداخت می‌باشد

پیچیدگی‌های صنعت پرداخت موجب می‌شود تا عوامل متعددی بر روندهای آتی آن تأثیر گذار باشد که می‌توان در یک دسته‌بندی کلی آن‌ها را در ۵ دسته مهم طبقه‌بندی نمود. روند تغییرات در صنعت پرداخت نشان می‌دهد که توجه به نیاز مشتری مهمترین رکن در تغییر ساختار بازار پرداخت بوده و سایر ارکان در تلاشند تا این اصل را پذیرفته و خود را با آن سازگار نمایند.



منبع: <https://www.bankinghub.eu/innovation-digital/payments>

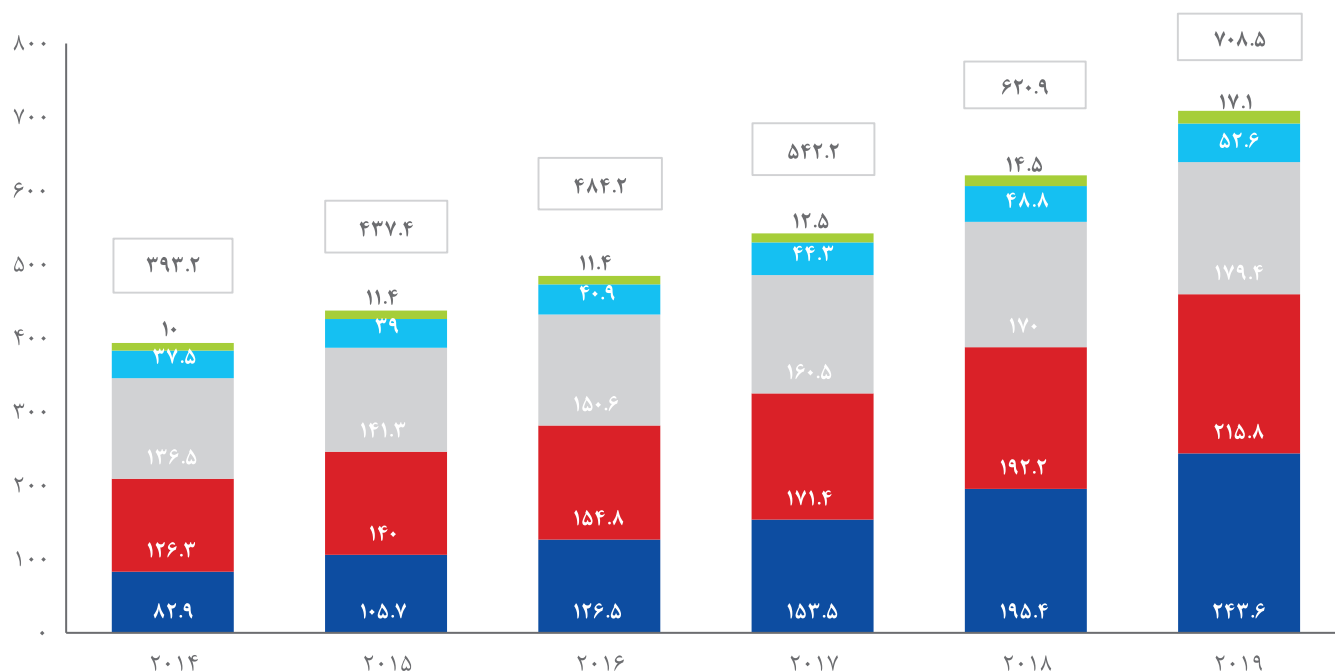


حجم تراکنش‌های نقدی و تراکنش‌های غیرنقدی

کاهش حجم تراکنش‌های نقدی و رشد تراکنش‌های غیرنقدی در دنیا، فرصت مناسبی برای استفاده بازیگران این صنعت به شمار می‌رود

تعداد تراکنش‌های غیر نقدی دنیا در سال ۲۰۱۹، نسبت به سال ۲۰۱۸، ۱۴٪ رشد داشته و به ۷۰۸ میلیارد تراکنش رسیده است. کشورهای منطقه آسیا-اقیانوسیه با رشد ۲۴ درصدی نقش زیادی در این رشد داشته‌اند. ضریب نفوذ بالای گوشی‌های هوشمند، رشد چشمگیر تجارت الکترونیک، شکوفایی و بلوغ کیف‌های پول دیجیتال و نوآوری‌های فراوان در حوزه پرداخت را می‌توان از دلایل اصلی این رشد دانست.

تعداد تراکنش‌های غیر نقدی در دنیا به تفکیک مناطق مختلف – (میلیارد)



	CGAR (14-19)	Growth (18-19)
جهانی	۱۲.۵٪	۱۴.۱٪
خاورمیانه و آفریقا	۱۱.۴٪	۱۸.۵٪
آمریکای لاتین	۷.۰٪	۷.۸٪
آمریکای شمالی	۵.۶٪	۵.۶٪
اروپا	۱۱.۳٪	۱۲.۲٪
آسیا-اقیانوسیه	۲۴.۱٪	۲۴.۷٪

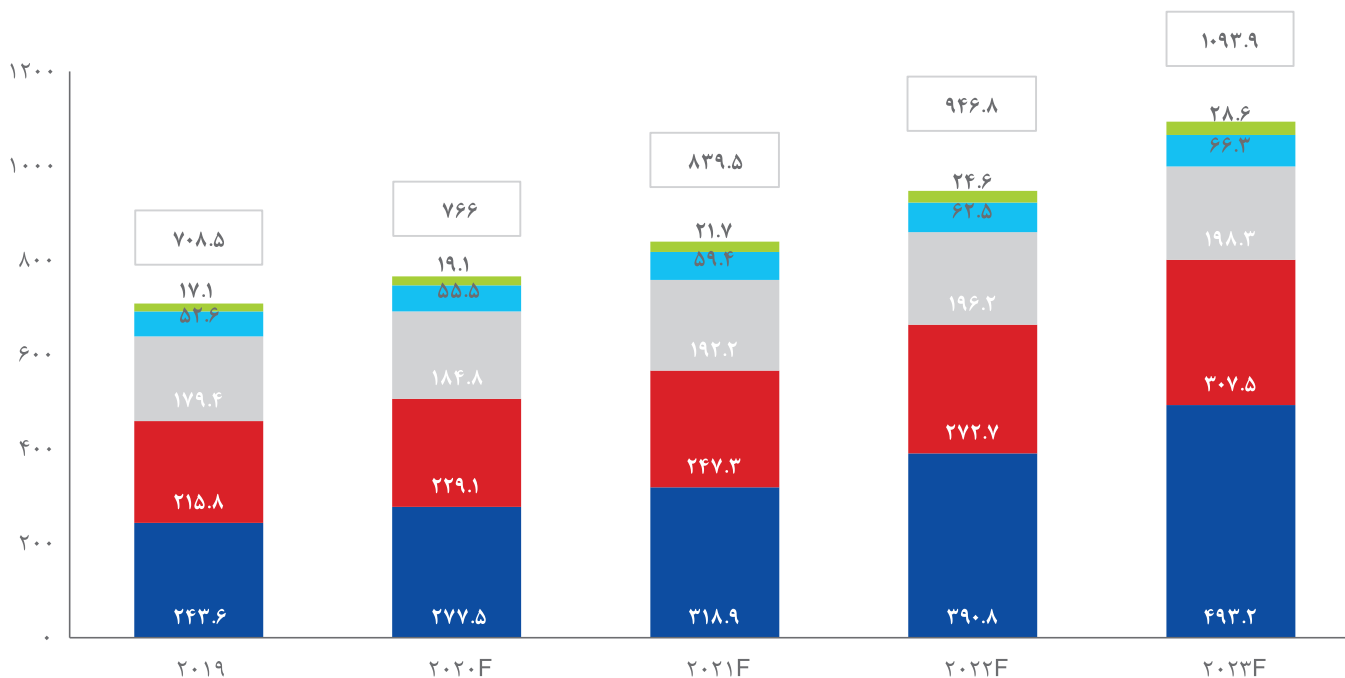


پیش‌بینی حجم تراکنش‌های غیرنقدی در سالهای آتی

پیش‌بینی می‌شود که روند رشد حجم تراکنش‌های غیرنقدی در سال‌های آتی ادامه داشته باشد

پیش‌بینی‌ها حاکی از آن است که رشد تعداد تراکنش‌های غیرنقدی در دنیا همچنان افزایشی بوده و با رشد متوسط سالانه ۱۱.۵٪، تعداد تراکنش‌های غیرنقدی تا سال ۲۰۲۳ به ۱۰۰۹۴ میلیارد تراکنش برسد. استفاده از روش پرداخت کیف پول دیجیتال و QR Code می‌تواند عاملی شتاب‌دهنده در تکامل و رشد پرداخت غیرنقدی در نقاط مختلف دنیا باشد.

پیش‌بینی تعداد تراکنش‌های غیرنقدی در دنیا (۲۰۱۹-۲۰۲۳) - (میلیارد)



	CGAR (‘19-’23F)	Growth (19-20F)
جهانی	۱۱.۵٪	۱.۸٪
خاورمیانه و آفریقا	۱۳.۷٪	۱۱.۶٪
آمریکای لاتین	۶.۰٪	۵.۶٪
آمریکای شمالی	۲.۵٪	۳.۰٪
اروپا	۹.۳٪	۶.۲٪
آسیا-اقیانوسیه	۱۹.۳٪	۱۹.۳٪

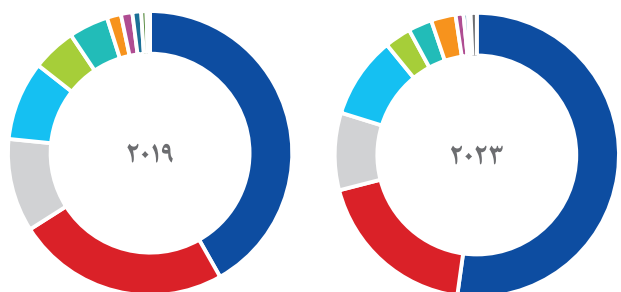


مقایسه ترکیب روش‌های مختلف پرداخت در دنیا

پیش‌بینی ترکیب روش‌های پرداخت در دنیا طی ۵ سال آینده، بیانگر جایگاه بسیار مهم کیف پول دیجیتال در صنعت پرداخت می‌باشد

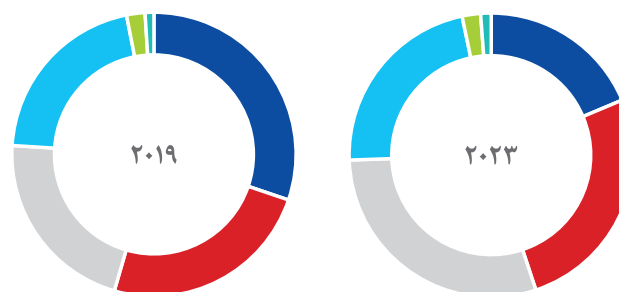
با گسترش کیف پول دیجیتال، کاربران بیش از پیش ترجیح می‌دهند که به جای حمل کارت‌های متعدد، از این ابزار در پرداخت‌ها استفاده نمایند. استفاده از ابزار کیف پول دیجیتال در سال ۲۰۱۹ نزدیک به ۲۲٪ از کل پرداخت خرد در پایانه‌های فروش را تشکیل داده است که پیش‌بینی می‌شود که این مقدار تا سال ۲۰۲۳ به ۳۰٪ افزایش یابد. این در حالی است که انتظار می‌رود تا سال ۲۰۲۳، بیش از ۵۰٪ پرداخت‌های الکترونیکی با استفاده از کیف پول دیجیتال صورت گیرد.

روش‌های پرداخت الکترونیکی خرد در دنیا



	۲۰۱۹	۲۰۲۳*
کیف پول دیجیتال	۴۱.۸٪	۵۲.۲٪
کارت اعتباری	۲۴.۲٪	۱۸.۸٪
کارت نقدی	۱۰.۶٪	۸.۸٪
نقل و انتقال بانکی	۹.۰٪	۹.۳٪
کارت شارژی	۵.۰٪	۳.۰٪
پرداخت نقدی در محل	۴.۵٪	۲.۷٪
صورت حساب‌های الکترونیکی	۱.۶٪	۲.۸٪
پس پرداخت	۱.۳٪	۰.۹٪
کارت‌های پیش پرداخت شده	۱.۰٪	۰.۵٪
پیش پرداخت	۰.۶٪	۰.۳٪
سایر	۰.۴٪	۰.۷٪

روش‌های پرداخت خرد در پایانه‌های فروش در دنیا



	۲۰۱۹	۲۰۲۳*
پول نقد	۳۰.۲٪	۱۸.۷٪
کارت نقدی	۲۴.۳٪	۲۶.۳٪
کیف پول دیجیتال	۲۱.۵٪	۲۹.۶٪
کارت اعتباری	۲۰.۹٪	۲۲.۳٪
کارت شارژی	۲.۱٪	۲.۱٪
کارت‌های از پیش پرداخت شده	۱.۰٪	۱.۲٪



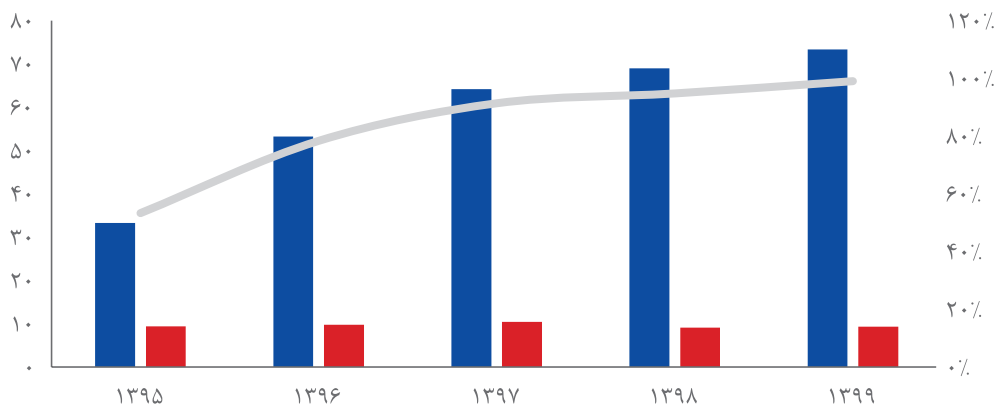
چشم‌انداز بازار دیجیتال ایران

در ۱۰ سال گذشته تجارت الکترونیک در ایران سالانه رشدی دو رقمی داشته است

نرخ بالای ضریب تکنولوژی در جامعه ایرانی، بستری مناسب برای رشد و گسترش بازار پرداخت غیر نقدی را فراهم آورده است. ضریب نفوذ اینترنت در ۷ سال گذشته از ۲۶٪ به ۹۸٪ افزایش یافته است که تقریباً دو برابر میانگین جهانی است. همچنین تجارت الکترونیک در ایران یکی از رشدی‌ترین بخش‌ها بوده و در ۱۰ سال گذشته، به طور متوسط رشدی دو رقمی سالیانه را تجربه کرده است. تراکنش‌های غیر نقدی شامل تراکنش‌های "خرید کالا و خدمات"، "پرداخت قبض و خرید شارژ" و "مانده‌گیری" می‌باشد.



رشد افزایش تعداد مشترکین اینترنت پهن‌بند و ضریب نفوذ اینترنت



ضریب نفوذ اینترنت — تعداد مشترکین اینترنت پهن‌بند ثابت — تعداد مشترکین اینترنت پهن‌بند سیار

منبع: سازمان تنظیم مقررات و ارتباطات رادیویی، Datareportal.com، techrasa.com

۱۱۴ میلیون

سیمکارت فعال



۱۳۶ درصد

ضریب نفوذ

۸۳/۴ میلیون

نفر جمعیت کشور



۴۶ میلیون

گوشی هوشمند فعال



۵۵ درصد

ضریب نفوذ

۱۱۰ میلیون

کارت بانکی فعال



۱/۳۱ کارت

به ازای هر ایرانی

۴۸۷ هزار میلیارد تومان

ارزش تراکنش‌های غیر نقدی

در شهریور ۹۹



۲,۹۲۲ میلیون

تعداد تراکنش‌های غیر نقدی

در شهریور ۹۹



۳۰,۰۰۰

فروشگاه آنلاین



۸,۷۰۰,۰۰۰

تعداد دستگاه‌های کارتخوان

در شهریور ۹۹



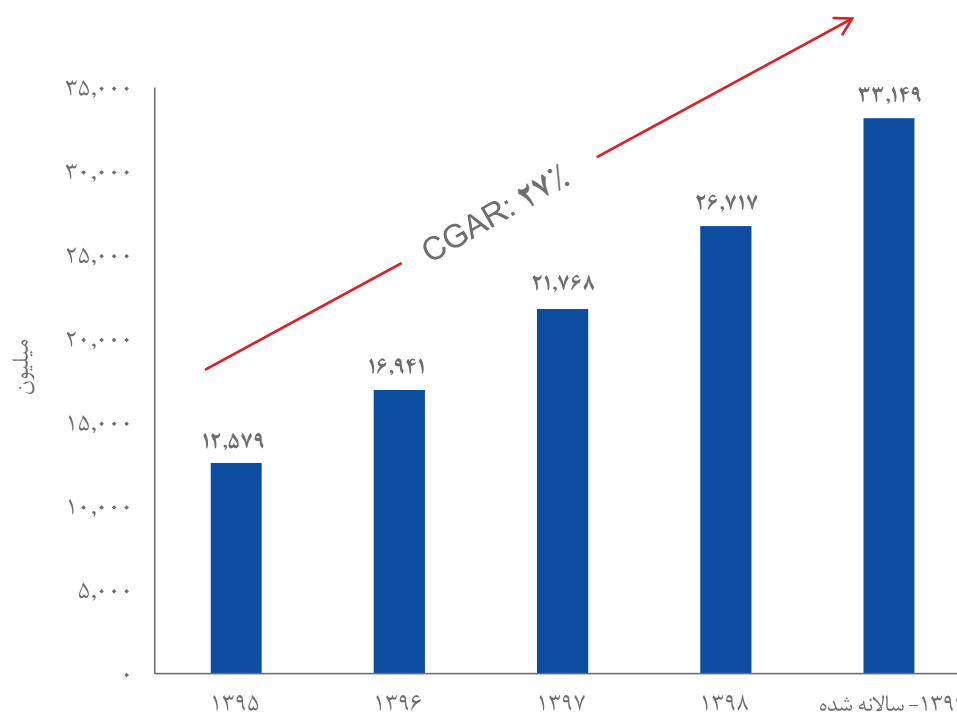


وضعیت تراکنش‌های غیرنقدی در ایران

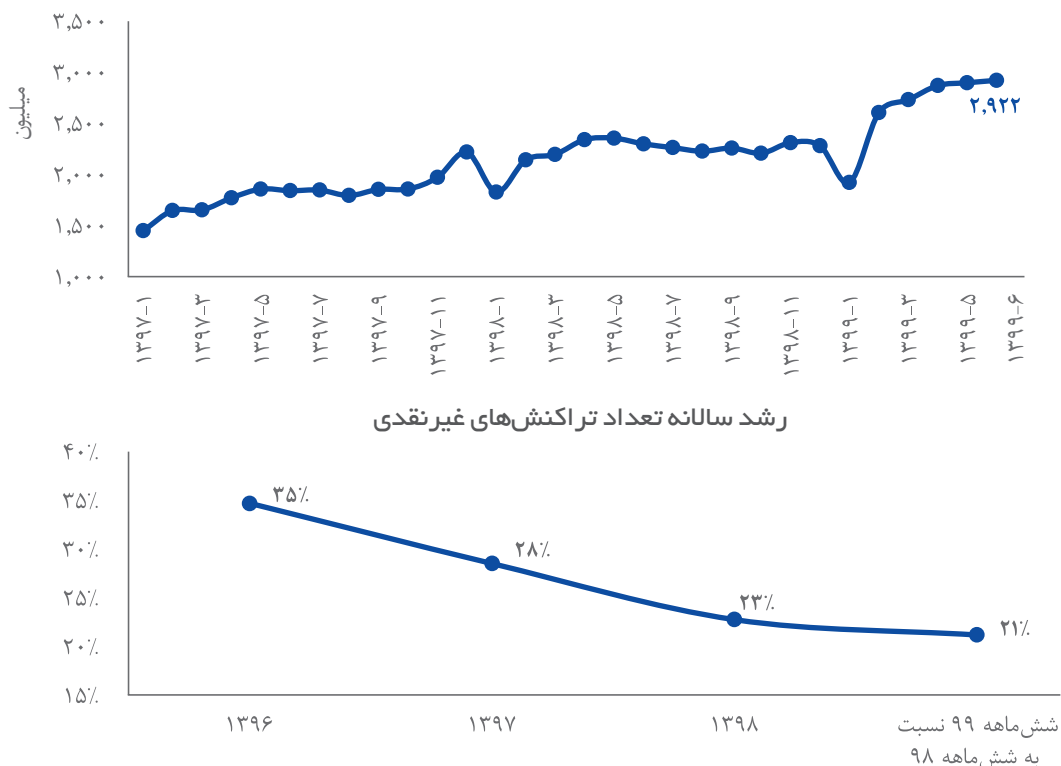
حجم تراکنش‌های غیرنقدی در ایران از سال ۹۵ تاکنون رشد متوسط سالانه ۲۷ درصدی داشته است

گزارش‌های شاپرک نشان می‌دهد که تعداد تراکنش‌های غیرنقدی (خرید کالا و خدمات، پرداخت قبض و شارژ تلفن همراه و مانده‌گیری) از طریق ابزارهای کارتهای فروشنده، اینترنتی و موبایلی از سال ۱۳۹۵ تاکنون ۲۰۶ برابر شده و نرخ رشد مرکب سالانه آن ۲۷٪ در سال بوده است. همچنین روند ماهانه تعداد این تراکنش‌ها نشان می‌دهد که با وجود روند تقریباً ثابت در سال ۱۳۹۸، با شروع سال ۱۳۹۹، رشد بسیار خوبی داشته است. نکته حائز اهمیت این است که نرخ آهنگ رشد سالانه تعداد تراکنش‌ها از سال ۱۳۹۵ تاکنون در حال کاهش داشته و از ۳۵٪ در سال ۹۶ به ۲۱٪ در سال ۹۹ رسیده است.

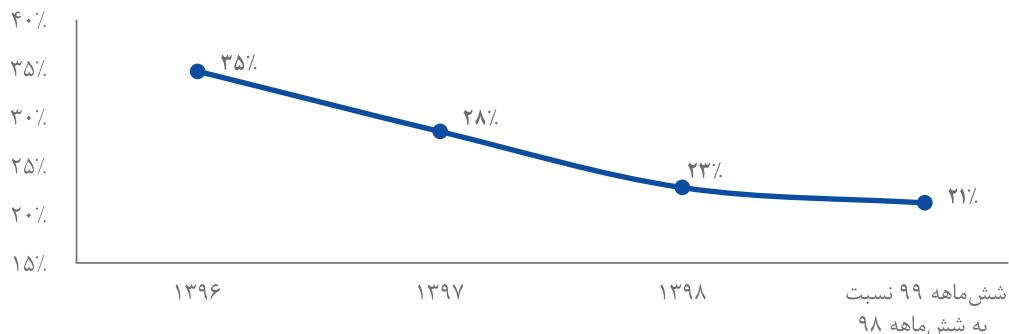
تعداد تراکنش‌های غیرنقدی سالانه از سال ۹۵ تاکنون (میلیون عدد)



تعداد تراکنش‌های غیرنقدی ماهانه از ابتدای ۱۳۹۷ تا شهریور ۱۳۹۹ (میلیون عدد)



رشد سالانه تعداد تراکنش‌های غیرنقدی



منبع: گزارش‌های ماهانه و سالانه شاپرک



سیر تحول صنعت پرداخت

بررسی سیر تحول صنعت پرداخت در ایران نشان می‌دهد ساختار درآمدزایی صنعت محتاج تغییرات اساسی می‌باشد

شرکت‌های PSP در ایران از سال ۱۳۸۱ با الگوبرداری از مدل‌های خارجی شروع به فعالیت نمودند و با گرفتن کارمزد تراکنش و اجاره دستگاه کارتخوان از پذیرندگان POS، به کسب درآمد پرداختند. در ادامه با ورود بانک‌ها به این صنعت با هدف جذب منابع مالی و ایجاد رقابت شدید بین آن‌ها موجب گردید تا نظام کارمزد در این صنعت به بیراهه رفته و برخلاف کشورهای دیگر -که دارندگان کارت و پذیرندگان POS کارمزد تراکنش‌ها را پرداخت می‌نمایند- در ایران بانک‌ها پرداخت کننده تمامی کارمزد تراکنش‌ها و اجاره دستگاه‌های کارتخوان باشند؛ که این امر موجب گردید بانک‌ها سالانه هزینه زیادی را بابت پرداخت کارمزد تراکنش‌ها پرداخت کرده و دیگر جذب منابع مالی از این طریق برایشان جذابیت ندارد.



شرکت‌های PSP از اوایل دهه ۸۰ با هدف ایجاد شبکه پرداخت مستقل از شبکه بانکی، فعالیت خود را آغاز نمودند. این شرکت‌ها بر اساس مدل‌های خارج از کشور، از پذیرندگان POS کارمزد اخذ می‌کردند که در کنار درآمد حاصل از اجاره دستگاه‌های کارتخوان موجب سودآوری خوبی برای آن‌ها می‌شد.

از سال ۸۷ بانک‌ها با توجه به این نکته که ارزان‌ترین راه جذب منابع مالی را بهره‌گیری از وجوه پشت حساب کارتخوان‌های فروشگاه‌های می‌دانستند، تصمیم به تأسیس شرکت‌های PSP گرفتند و هزینه کارتخوان‌ها، دستمزد و مکان شرکت را تامین نموده تا این شرکت‌ها به صورت اختصاصی برای این بانک فعالیت و شبکه کارتخوان‌های فروشگاه‌های را توسعه دهند.

این حرکت آغازگر ارائه خدمات پرداخت به صورت رایگان به جامعه شد.

شبکه الکترونیکی پرداخت کارتی (شاپرک) در سال ۱۳۸۹ توسط شورای پول و اعتبار تأسیس و از سال ۱۳۹۱ وارد فاز اجرایی گردید.

شبکه شاپرک شبکه تمامی ارائه‌دهندگان خدمات پرداخت و پایانه‌های فروش آن‌ها را در نظامی یکپارچه گرد هم آورده و با مدیریت و نظارت متمرکز، کارایی، اثربخشی و امنیت شبکه پرداخت کارت را ارتقا می‌بخشد.

همزمان با آغاز فعالیت شاپرک در سال ۱۳۹۱، پذیرش و پردازش تراکنش‌های پایانه‌های فروش صرفاً از طریق شاپرک امکان‌پذیر شد و همچنین از سال ۱۳۹۲، تمامی تراکنش‌های پرداخت اینترنتی از طریق شبکه شاپرک پذیرش و پردازش می‌شود.

پس از تأسیس شاپرک در سال ۱۳۹۱ موضوع اصلاح نظام کارمزد آغاز شد و مدلی هم در این خصوص برای اجرا طراحی شد، اما به دلایل مختلف اجرایی نگردید؛ همچنین در سال ۱۳۹۳ یک خیز بزرگ برای اصلاح نظام کارمزد برداشته شد و طرح اصلاح نظام کارمزد و اخذ این هزینه از پذیرندگان مطرح گردید ولی به دلیل انتقادهای اصناف مسکوت ماند. این اتفاقات موجب شد تا در نهایت کارمزد تراکنش‌ها به دوش بانک‌ها بیفتد و این رویه تاکنون ادامه یابد؛ این امر با توجه به عدم تمایل بانک‌ها به هزینه کرد بیشتر در این صنعت، موجب ثابت ماندن نرخ‌های درآمدی صنعت و افت شدید بازدهی سرمایه‌گذاری در آن شده است.

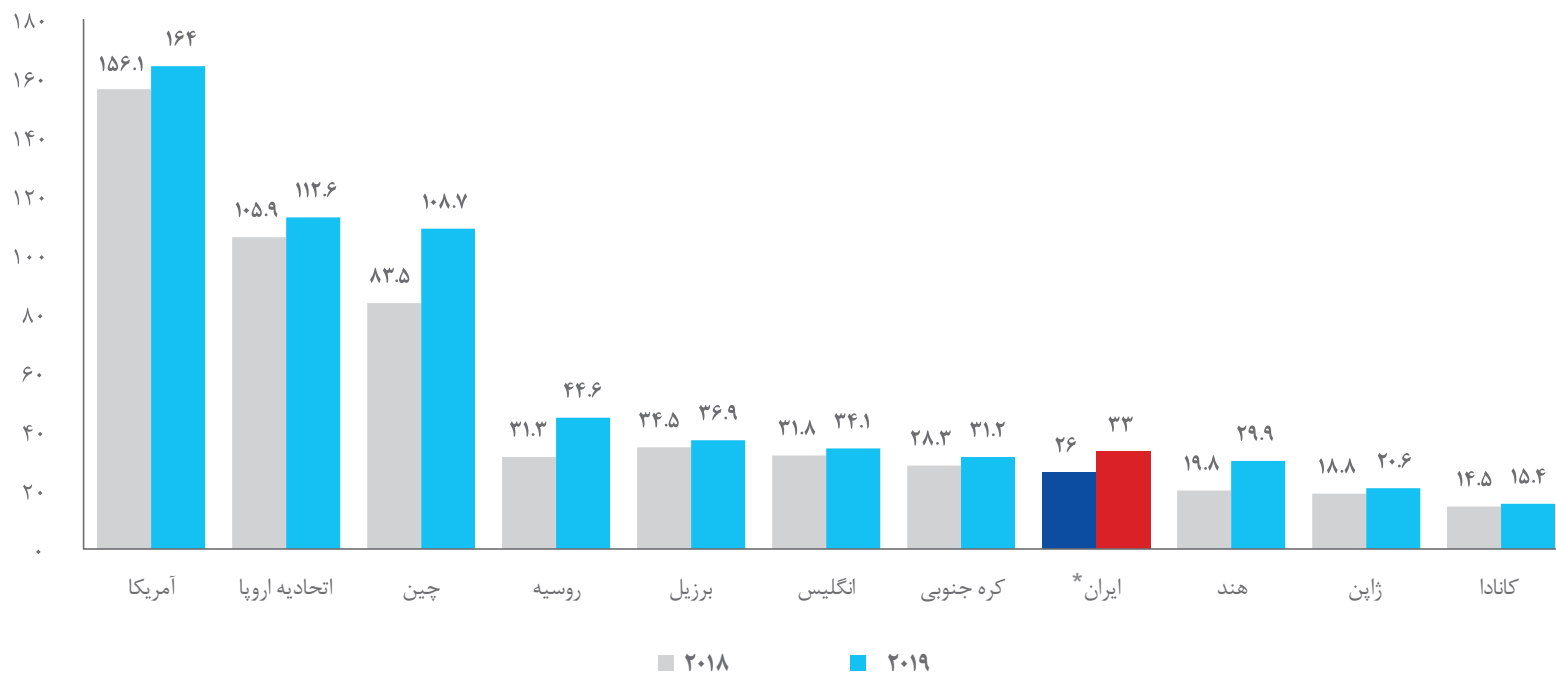


موقعیت ایران از نظر تعداد تراکنش‌های غیرنقدی در دنیا

ایران در بین ۱۰ کشور برتر دنیا از نظر تعداد تراکنش‌های غیرنقدی قرار دارد

مقایسه ایران با ۱۰ کشور برتر دنیا در تراکنش‌های غیرنقدی نشان می‌دهد که ایران دارای جایگاه هشتم میان کشورهای برتر دنیا از لحاظ تعداد تراکنش‌های غیرنقدی می‌باشد.

مقایسه تعداد تراکنش‌های غیرنقدی ایران و ۱۰ کشور برتر دنیا (میلیارد تراکنش)



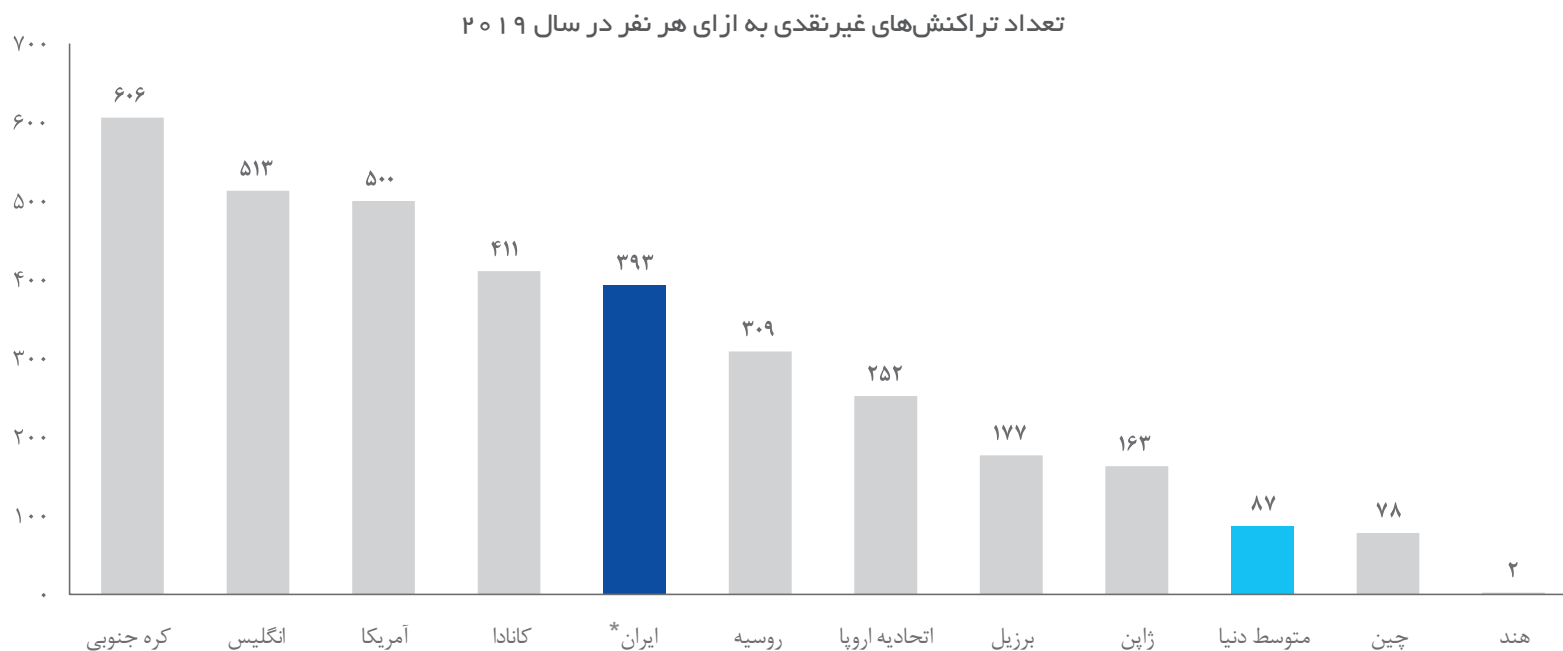
* تراکنش‌های ایران براساس اطلاعات سال ۱۳۹۸ و پیش‌بینی ۱۳۹۹ گزارش شده است.



سرانه تعداد تراکنش‌های غیرنقدی در دنیا

ایران پنجمین کشور از نظر تعداد تراکنش‌های غیرنقدی به ازای هر نفر می‌باشد

متوسط تعداد تراکنش‌های غیرنقدی به ازای هر نفر در دنیا ۸۷ تراکنش در سال می‌باشد. این درحالی است که این رقم برای ۱۰ کشور برتر این صنعت، ۳۰۰ تراکنش به ازای هر نفر است. ایران با دارا بودن ۳۹۳ تراکنش غیرنقدی به ازای هر نفر در سال ۱۳۹۹، بالاتر از متوسط این ۱۰ کشور و در جایگاه پنجم دنیا قرار دارد.



* تراکنش‌های ایران براساس اطلاعات پیش‌بینی سال ۱۳۹۹ گزارش شده است.

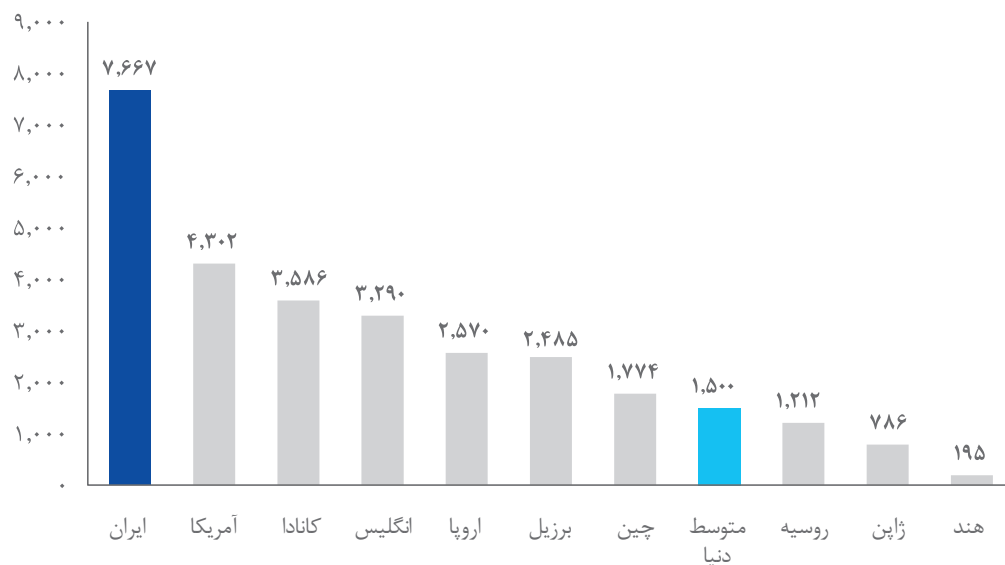


سرانه دستگاه‌های کارتخوان در دنیا

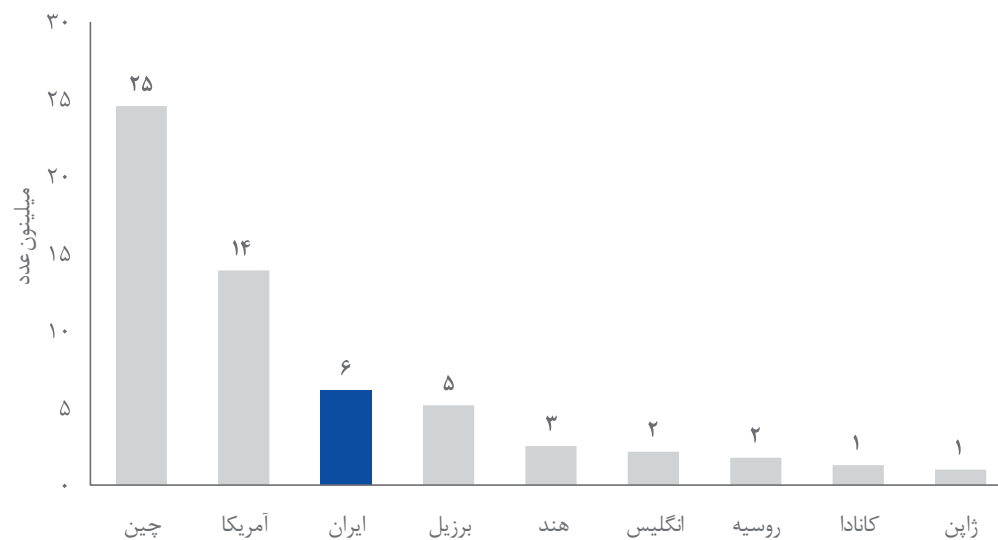
ایران دارای بیشترین سرانه دستگاه‌های کارتخوان در دنیا می‌باشد

در سال ۲۰۱۶، چین با در اختیار داشتن ۲۵ میلیون دستگاه کارتخوان، بیشترین سهم از کل دستگاه‌های کارتخوان دنیا را داشته است. ایران با در اختیار داشتن ۶۰۱ میلیون دستگاه، جایگاه سوم را در میان کشورهای برتر این صنعت داشت. سرانه تعداد دستگاه کارتخوان به ازای هر ۱۰۰ هزار نفر در ایران پنج برابر متوسط جهانی بوده و همچنین در بین کشورهای برتر صنعت، ایران با اختلاف تقریباً دوبرابری نسبت به کشور بعدی در جایگاه اول قرار داشت.

سرانه دستگاه‌های کارتخوان به ازای هر ۱۰۰ هزار نفر در سال ۲۰۱۶



تعداد دستگاه‌های کارتخوان در سال ۲۰۱۶ - (میلیون عدد)

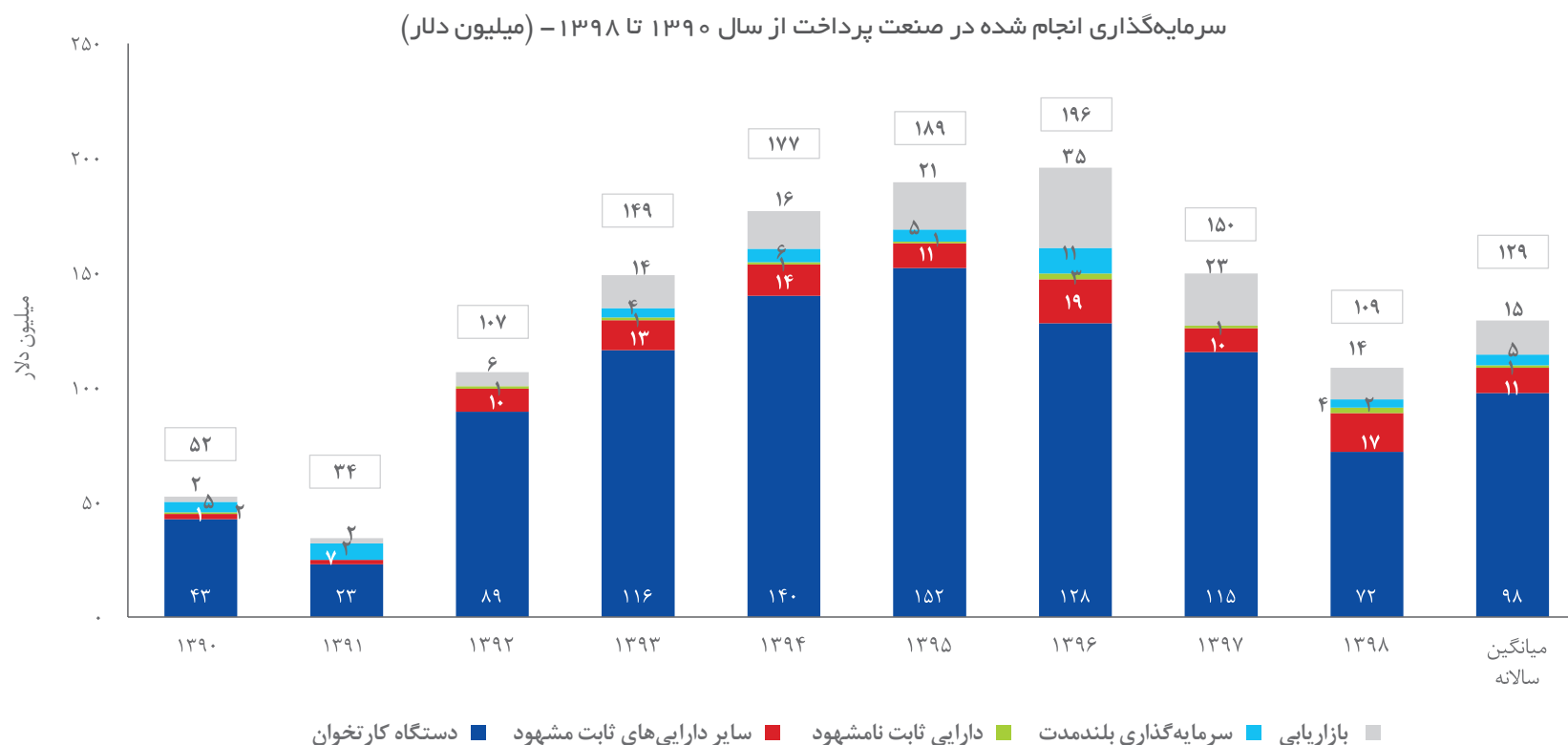




سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در صنعت پرداخت ایران

۷۵ درصد از سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در صنعت پرداخت در ایران صرف خرید دستگاه کارتخوان شده است

از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸، پنج شرکت PSP بررسی با در اختیار داشتن بیش از ۷۵ درصد از کل تراکنش‌های غیرنقدی کشور، بالغ بر ۱۱۶۰ میلیون دلار را صرف سرمایه‌گذاری در این صنعت نموده‌اند که برابر با سرمایه‌گذاری متوسط سالانه ۱۲۹ میلیون دلار بوده است. خرید دستگاه کارتخوان با ۷۵٪، بیشترین سهم را از سرمایه‌گذاری‌های انجام شده داشته و ۱۱٪ از سرمایه‌گذاری‌های انجام شده نیز صرف بازاریابی و تبلیغات شده است.





نرخ بازده سرمایه‌گذاری در صنعت پرداخت

با توجه به ثابت بودن سقف کارمزد تراکنش‌ها در صنعت پرداخت، نرخ بازده سرمایه‌گذاری در این صنعت با افت شدیدی روبرو بوده است

مجموع عایدی بدست آمده از سرمایه‌گذاری در صنعت پرداخت (برای ۵ شرکت بورسی این صنعت) در طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ برابر با ۱۷۲۰ میلیون دلار بوده که برابر با متوسط سالانه ۱۷۲ میلیون دلار می‌باشد. نکته حائز اهمیت، کاهش بازده سرمایه‌گذاری از ۵۴٪ در سال ۱۳۹۵ به ۱۳٪ در سال ۱۳۹۹ بوده است. بازده سرمایه‌گذاری از تقسیم عایدی هر سال به جمع سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در ۵ سال گذشته آن، بدست آمده است.

عایدی بدست آمده از سرمایه‌گذاری در صنعت پرداخت برای سرمایه‌گذاران



* در آمد سال ۹۹ بر اساس عملکرد شش ماهه شرکت‌ها پیش‌بینی شده است.



www.tmico.ir