



شرکت سرمایه‌گذاری
گروه توسعه ملی (سهامی عام)



شرکت سرمایه‌گذاری
گروه صنایع بهشهر ایران



شرکت سرمایه‌گذاری
مدیریت سرمایه مدار



شرکت سرمایه‌گذاری
توسعه ملی



دیدگاه توسعه ملی

www.tmico.ir

شهریورماه ۱۴۰۰

- کاهش نرخ بهره متأثر از رشد بی‌سابقه پایه پولی و بازگشت انتظارات تورمی ناشی از ابهام در حصول توافق موجب رشد مستمر سه ماهه شاخص کل گردید. با این وجود تغییر جهت دولت در تأمین کسری بودجه از طریق انتشار اوراق موجب افزایش نرخ بهره شده که بر نزول ضرایب قیمتی و شاخص سهام موثر بوده است. علیرغم این موضوع، با تداوم پررنگ بودن انتظارات تورمی پیش‌بینی می‌شود افت شاخص محدود بوده و دوره اصلاح طولانی نگردد. علاوه بر این انتظار می‌رود دولت در صورت عدم توافق بین المللی مجدداً ناچار به رجوع به پایه پولی شود و صرف انتشار اوراق نتواند کسری بودجه سال جاری را جبران کند که این امر موجب کاهش نرخ بهره و تقویت شاخص می‌گردد.
- کاهش رشد اعطای اعتبار در چین زمینه افت قیمت کالاهای پایه فلزات به ویژه زنجیره فولاد را در افق میان مدت فراهم نموده است. با این وجود در رابطه با نفت و سایر کالاهای پایه در حوزه انرژی و مرتبط با خوراک گاز و زغال سنگ، پیش‌بینی می‌شود سرد بودن زمستان موجب استمرار سطوح فعلی قیمت‌ها و حتی تقویت آن شود.
- قیمت‌گذاری بر مبنای قیمت‌های جهانی و فرصت صادراتی تولیدکنندگان، قیمت‌گذاری بر مبنای بازده متوازن سرمایه در زنجیره فولاد و قیمت‌گذاری بر مبنای عرضه و تقاضا در بورس کالا، سه نوع نگاه کلی حاکم بر قیمت‌گذاری خوراک بین مجتمعی در زنجیره فولاد کشور بوده است. انتظار می‌رود خوراک کنساتره با توجه به ضعف محیط رقابتی در بورس کالا و کاهش فرصت صادراتی تولیدکنندگان در معرض کاهش ضرایب قیمتی فعلی باشد، ولی گندله گرید احیا و آهن اسفنجی به واسطه فرصت صادراتی متناسب با ضرایب قیمتی فعلی و همچنین قوی بودن محیط رقابتی بورس کالا بتوانند حتی در سناریو کاهش قیمت فولاد، ضرایب قیمتی خود را حفظ کنند.

فهرست

۴ اقتصاد جهانی

۱۸ بازار سرمایه

۲۶

پرونده ویژه

(تحلیل ضرایب قیمتی خوراک در زنجیره فولاد کشور)

۹

کالاهای پایه



شرکت سرمایه‌گذاری گروه توسعه ملی

www.tmico.ir

Join with us

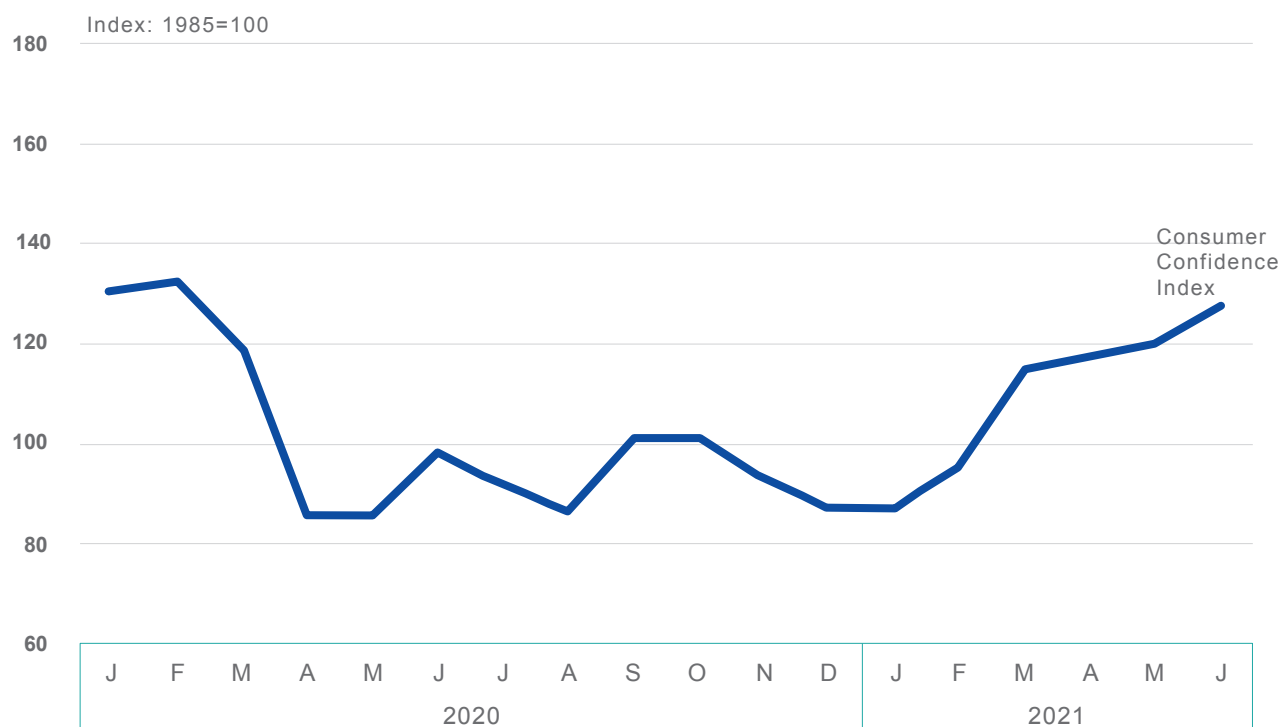


اقتصاد جهانی

www.tmico.ir

پیش‌بینی‌ها و تحلیل‌های منتشر شده توسط موسسات مختلف حاکی از آن است که رشد تقاضا و افزایش هزینه‌های مصرفی فراتر از انتظارات و موتور محرک اقتصاد جهانی است. از رشد خرده‌فروشی در چین تا پیش‌بینی افزایش هزینه خانوارها در آمریکا (از محل پس‌اندازهای ایجاد شده در دوران قرنطینه و محدودیت‌های اجتماعی) همگی باعث بازبینی رو به بالای پیش‌بینی‌ها از رشد اقتصاد جهانی شده است (امسال ۶.۱٪ و سال ۲۰۲۲ حدود ۱۴.۳٪). تقاضای مصرفی هم در بخش کالا و هم خدمات در حال رشد است؛ بویژه خدمات (نظیر مسافرت، رستوران گردی و...) که بشدت از کرونا آسیب دیده‌اند و انتظار می‌رود طی چند فصل آتی به وضع نرمال خود پیش از کرونا بازگردند (مورنینگ استار).

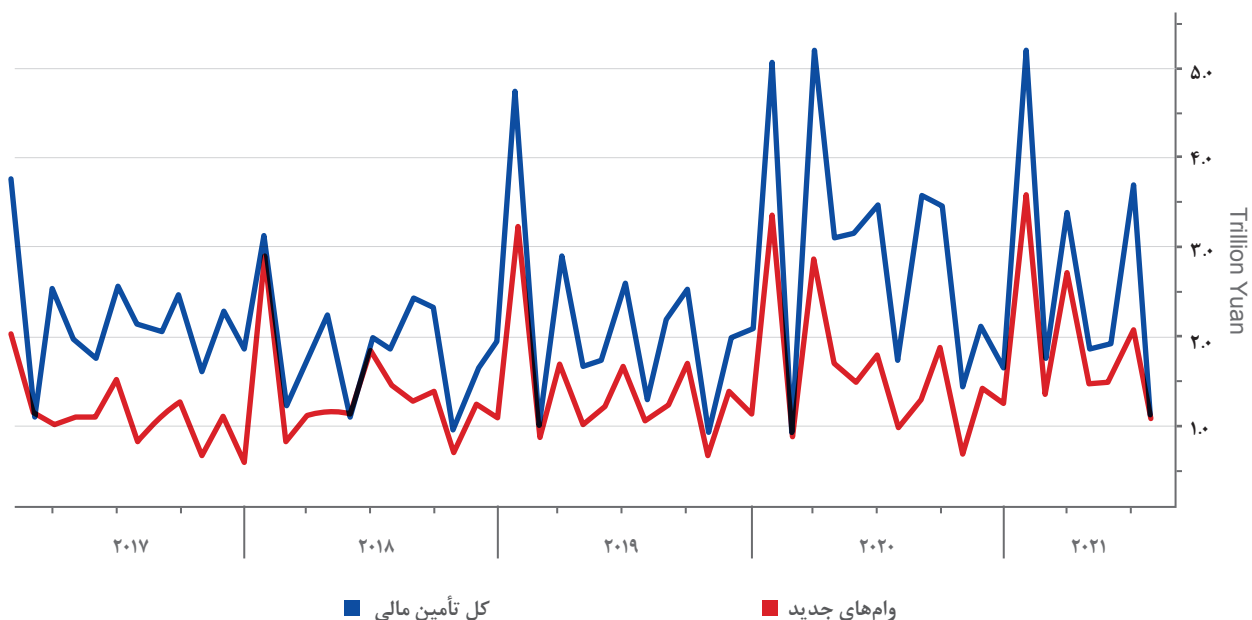
وضعیت شاخص اعتماد مصرف‌کنندگان در ایالات متحده



Source: www.bloomberg.com

رشد اعتبار در ماه جولای معمولاً کندتر از ماه‌های دیگر است اما امسال شرایط بدتر از پیش‌بینی‌ها بود

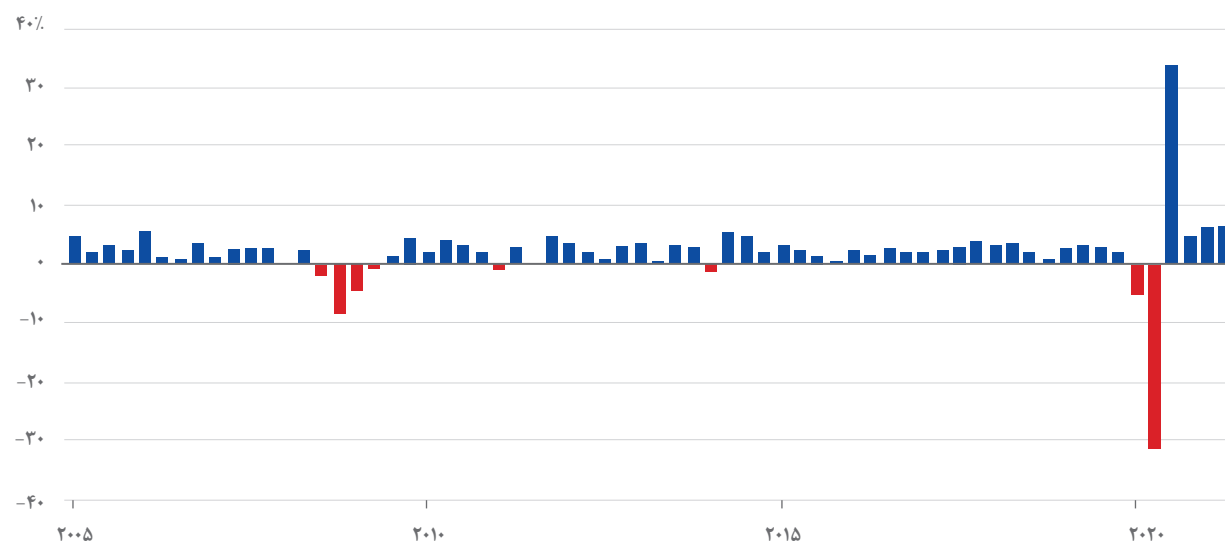
موج جدید کرونا و مواجهه چین با این پدیده پس از حدود یک سال و متزلزل شدن چشم‌انداز اقتصادی باعث شده است که بسیاری محافل دانشگاهی و اندیشکده‌ها خواهان کاهش نرخ بهره شوند. استدلال این گروه از محققان این است که با توجه به سخت‌گیری‌های دولت مرکزی چین بر روی سایر فاکتورهای پولی و جلوگیری موفق از رشد بیش از حد بدهی‌ها، اکنون می‌تواند نرخ‌ها را بدون بدتر شدن ثبات مالی بلندمدت کاهش دهد. هرچند نظرسنجی انجام شده از اقتصاددانان نشان می‌دهد فعلاً تغییری در سیاست‌های بهره‌ای بانک مرکزی چین مشاهده نخواهد گردید. اما اگر در ماه‌های آتی رشد اعتبارات ضعیف‌تر از پیش‌بینی‌ها باشد باید احتمال بیشتری برای کاهش نرخ بهره قائل بود (بلومبرگ).



Source: www.bloomberg.com

موسسه سرمایه‌گذاری گلدمن ساکس پیش‌بینی جدید خود از رشد اقتصادی امسال آمریکا را بواسطه بروز سویه دلتای ویروس کرونا به ۶٪ کاهش داد. اقتصاددانان معتقدند اثر سویه دلتا بر تورم و زنجیره تأمین بیشتر از چیزی است که تصور می‌شد. اختلال در زنجیره تأمین مسئله‌ای است که پیش از این نیز وجود داشت و بخش تولید از آن رنج می‌برد. گلدمن ساکس پیش‌بینی کرده بود سویه جدید کرونا منجر به کاهش یک درصدی هزینه مصرف‌کننده در ماه آگوست بشود. همچنین اختلال در زنجیره تأمین، شرکت‌ها را مجبور به افزایش قیمت‌ها کرده است که همین امر باعث می‌گردد هزینه‌های مصرفی اشخاص تا پایان ۲۰۲۱ حدود ۳.۷٪ رشد کند (بلومبرگ).

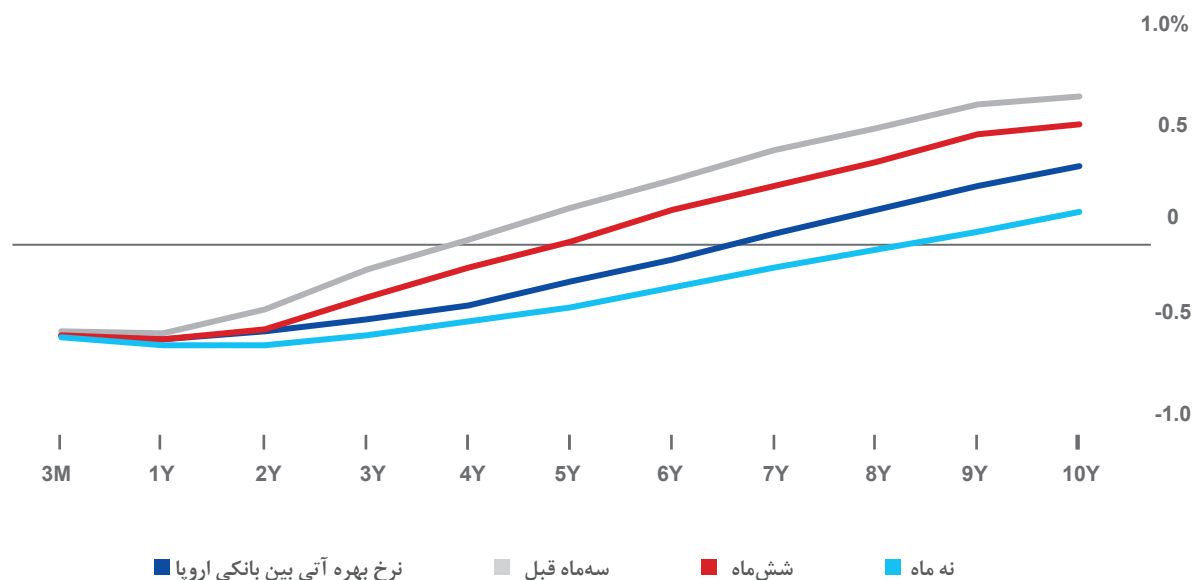
تغییرات فصلی تولید ناخالص داخلی در ایالات متحده



Source: www.cnbc.com

با کاهش چشم‌انداز تورم در منطقه یورو احتمال جهش نرخ بهره کاهش یافته است. یکی از دلایل آن نیز صحبت‌های کریستین لاگارد (رئیس کل بانک مرکزی اروپا) است که اعلام کرد تا زمانی که تورم به صورت پایدار به ۲٪ نرسد نرخ‌ها افزایش نخواهد یافت؛ این درحالیست که نرخ‌های سواپ آتی نشان می‌دهد تورم تا ۲۰۲۴ زیر ۲٪ باقی خواهد ماند. از طرفی قیمت‌ها در ماه جولای جهش ۲.۲٪ داشته است که بالاترین میزان از سال ۲۰۱۸ بوده است. با توجه به تزریق حجم عظیم نقدینگی به اقتصادها در اروپا و بحث ریکاوری اقتصادی (رشد اقتصادی عموماً باعث ایجاد تورم می‌شود) این مسئله تا حدی عجیب و حتی نگران‌کننده است.

نرخ بهره اوراق با سررسیدهای مختلف



Source: www.bloomberg.com

کالاهای پایه

www.tmico.ir

عقب‌نشینی اخیر قیمت‌ها، برخلاف برخی دیدگاه‌ها حاکی از آمادگی فلز مس برای فتح قله‌های جدید قیمتی خواهد بود. اگرچه افت مصرف مس در بخش سیم‌کشی زیرساخت‌های چین در هفته‌های اخیر ناشی از سیاست‌های جدید این کشور در کاهش تزریق منابع جدید و کنترل رشد قیمت‌ها و در نتیجه نمایان شدن نشانه‌هایی از کند شدن رشد اقتصادی و نیز احتمال گسترش موج جدید پاندمی همسو با سایر کامودیتی‌ها بوده است، اما با مهار شیوع مجدد ویروس، اعتماد به چشم‌انداز تقاضا بازگشته و سبب خوش‌بینی نسبت به برگشت سریع قیمت‌ها شده است. همچنین، شاخص‌های بازار فیزیکی نشان می‌دهد که اشتیاق چین برای مصرف مس به سرعت در حال افزایش است و لذا بازار مصرف فراتر از نوسانات کوتاه‌مدت با توجه به ثبات متغیرهای بنیادی کماکان صعودی خواهد بود. از نشانه‌های این رشد، عدم کاهش بیشتر قیمت‌ها، تقویت هرچه بیشتر عواملی چون کاهش موجودی انبار در بازار شانگهای، کمبود قراضه و در نتیجه رشد شدید قیمت آن و نیز افزایش مبادلات تجاری چین در هفته‌های اخیر می‌باشد (ماینینگ).

قیمت مس (دلار/تن)



سیاست‌های جدید اعتباری چین، انتشار داده‌های ضعیف بخش تولید در آمریکا، تقویت دلار و نیز کاهش فعالیت‌های تزریق منابع مالی سبب پایان انتظارات صعودی نسبت به آینده قیمت فلزات شده است. اگرچه کاهش قیمت سنگ آهن به سطوح کمتر از ۱۵۰ دلار به سبب سیاست‌های جدید چین نسبت به کاهش تولید فولاد می‌باشد، اما این کاهش قیمت‌ها کاملاً غیرمنتظره نبوده و پیش از این پیش‌بینی شده بود که در نیمه دوم سال با کاهش تقاضای چین، قیمت‌ها به سمت پایین حرکت خواهد نمود. انتظار بر آن است که این سطوح قیمتی در مقطع کنونی پایدار بوده و بازار شاهد سقوط بیشتر قیمت‌ها نباشد و قیمت‌ها تا پایان سال در بازه ۱۳۰ تا ۱۵۰ دلار باقی بماند که این سطوح قیمتی همچنان با میانگین تاریخی فاصله بسیاری دارد و حاشیه سود بالایی را برای تولیدکنندگان در بر خواهد داشت (وود مکنزی).

قیمت سنگ آهن (دلار/تن)



قیمت روی با وجود آخرین تلاش دولت چین برای کاهش قیمت این فلز از طریق حراج موجودی مواد، افزایش یافته است. دولت چین به منظور جلوگیری از افزایش قیمت روی اقدام به فروش ۳۰ هزار تن ذخیره شمش روی خود نموده که این موضوع نیز تأثیر قابل توجهی بر قیمت این محصول نداشته است. بخشی از مصرف روی در گالوانیزه کردن ورق فولادی است؛ لذا تغییرات قیمت ورق بر قیمت فلز روی هم اثر دارد. اما از طرفی بهای تمام شده تولید این فلز در معادن دنیا رو به افزایش است. این مساله باعث شده است از یک سو روی توان رشد بیشتر نداشته باشد و از سوی دیگر امکان نوسان منفی قابل ملاحظه قیمت نیز وجود نداشته باشد (ماینینگ).

قیمت روی (دلار/تن)



با وجود پیش‌بینی‌ها از افزایش قیمت نفت، قیمت‌ها همچنان پایین‌تر از سطوح قیمتی پیش از کووید برآورد می‌گردد

در حال حاضر پیش‌بینی‌ها تحت تاثیر توقف تولید در خلیج مکزیک پیش از وقوع طوفان در ایالات متحده، کاهش احتمالی میزان تولید اوپک‌پلاس به دلیل افزایش شیوع نوع دلتای ویروس کرونا در جهان، برقراری مجدد مقررات قرنطینه و منع تردد در جهان و بالطبع تحت تاثیر قرار گرفتن میزان تقاضای نفت، قرار گرفته است. بر اساس آخرین آمار سازمان هواشناسی ایالات متحده، در حدود ۵۹ درصد از میزان تولید این کشور تحت تاثیر وقوع طوفان کاهش خواهد یافت. از سوی دیگر تضعیف ارزش دلار ایالات متحده در مقابل سایر ارزها نیز از دیگر عوامل تقویت‌کننده بازار نفت‌خام بوده است. طبق جدیدترین پیش‌بینی اداره اطلاعات انرژی آمریکا (EIA)، قیمت نفت خام برنت به طور متوسط ۶۲ دلار در هر بشکه در سال ۲۰۲۱ و ۶۰ دلار به ازای هر بشکه در سال ۲۰۲۲ پیش‌بینی می‌گردد. این میزان بیشتر از میانگین سال ۲۰۲۰ است، اما هنوز پایین‌تر از سطح قبل از COVID است. صندوق بین‌المللی پول نیز در جدیدترین گزارش خود از چشم‌انداز اقتصاد جهانی، سناریوی بهبود مشابهی را برای نفت پیش‌بینی می‌کند، بطوریکه قیمت هر بشکه نفت برنت در سال ۲۰۲۱ به طور متوسط ۶۰ دلار و در سال ۲۰۲۲ حدود ۵۶ دلار پیش‌بینی می‌گردد (رویترز).

قیمت نفت برنت (دلار / بشکه)



با وجود کاهش عرضه متانول در فصل چهارم ۲۰۲۱، احتمال کاهش تقاضا و اثرگذاری آن بر قیمت متانول وجود دارد

در ماه اوت، تولید چند کارخانه متانول در آمریکا به دلیل طوفان گسترده، متوقف شد لذا قیمت متانول در بازار کره جنوبی به عنوان مقصد صادراتی متانول آمریکا افزایش یافت. همچنین با توجه به تعطیلی تولیدکنندگان متانول در اروپا به سبب کمبود گاز، به نظر می‌رسد در هفته‌های اخیر توجه تولیدکنندگان در آسیا و خاورمیانه معطوف به بازار اروپا بوده است.

همچنین رشد قیمت زغال سنگ به عنوان ماده اولیه اصلی تولید متانول در چین، و افزایش محدودیت‌های زیست محیطی در این کشور، از افزایش قیمت‌ها در بازار داخلی چین حمایت کرد. قیمت گاز طبیعی نیز در ماه‌های اخیر رشد داشته است و به عقیده کارشناسان این رشد می‌تواند در پاییز نیز ادامه داشته باشد.

در سمت تقاضا، سپتامبر و اکتبر معمولاً زمان اوج تقاضا هستند. با این حال انتظار تداوم بهبود تقاضا برای متانول کماکان وجود دارد. در مقابل انتظار می‌رود نرخ بهره‌برداری از کارخانه‌های پایین دستی MTO و MTBE در بلندمدت کاهش یابد. لذا با وجود کاهش عرضه متانول در فصل چهارم ۲۰۲۱، نباید از احتمال کاهش تقاضا و تاثیر آن بر قیمت‌ها غافل شد (آرگوس).

قیمت متانول CFR چین (دلار/تن)



بازار اوره پس از تجربه دوره چند ماهه رشد، در ماه اوت کاهشی بود. در اکثر نقاط جهان تمایلی برای خرید وجود نداشت و خریداران خواستار قیمت‌های پایین‌تری بودند. قیمت اوره CFR بزرگ‌ترین سطح خود از ماه ژوئیه، در حدود ۴۶۵ دلار در تن رسید و مازاد عرضه در این منطقه بر قیمت‌ها در سایر بازارها تأثیرگذار بود. در شمال آفریقا قیمت‌ها به پایین‌تر از ۴۵۰ دلار در هر تن سقوط کرد. فروشندگان در مصر و الجزایر فروشی برای ماه سپتامبر ثبت نکرده‌اند و هنوز با معامله‌گران بر سر قیمت به توافق نرسیده‌اند. خریداران در این منطقه به دنبال قیمت‌های پایین‌تر از ۴۴۰ دلار هستند. به نظر می‌رسد فروش محموله‌ها در ماه سپتامبر بستگی به کاهش قیمت از سوی فروشندگان دارد. احتمالاً با برگزاری مناقصه هند در پایان ماه اوت، محدوده قیمتی تا حدی مشخص شده است. در همین رابطه قابل ذکر است که قیمت‌های صادراتی چین در ابتدای سپتامبر به ۴۳۰ دلار در هر تن کاهش یافته است (آرگوس).

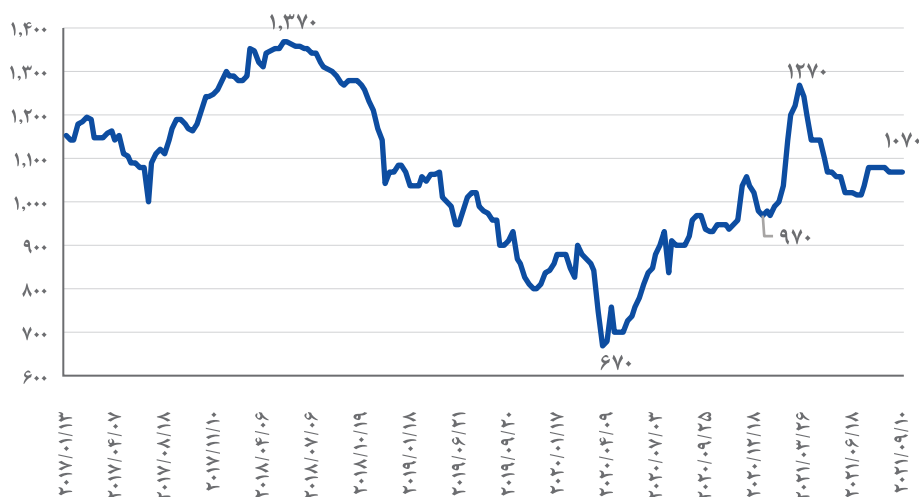
قیمت اوره گرانول (دلار/تن)



شیوع گونه‌های جدید ویروس کرونا همچنان مهمترین عامل کاهش تقاضای پلی اتیلن می‌باشد

انتظار می‌رود مواردی همچون نرخ بالای هزینه‌های حمل و نقل و تنگنای موجود در بازار حمل و نقل همچنان از عوامل نگران کننده تا پایان سال ۲۰۲۱ محسوب شوند. خریداران نیز با توجه به انتظارات مبنی بر روند نزولی بیشتر قیمت‌ها و چشم‌انداز کلی از وجود یک بازار تقاضای ضعیف، به دنبال تامین کالا بر اساس نیاز خود خواهند بود. تمایلات بازار کالای پلی‌اتیلن همچنان تحت تاثیر عدم اطمینان روز افزون در خصوص میزان تقاضا می‌باشد و شیوع گونه‌های جدید ویروس کرونا همچنان تقاضا را تحت فشار قرار داده است. با آغاز سرعت بخشیدن به روند واکسیناسیون توسط دولت‌های منطقه، انتظار می‌رود که تقاضای محصولات پلیمری به شکل گسترده‌تری بهبود یابد، زیرا کشورها به تدریج محدودیت‌های مربوط به فعالیت‌های اقتصادی را با توجه به اینکه موج‌های جدید مانع پیشرفت بهبود نمی‌شود، کاهش خواهند داد (اس اند پی گلوبال).

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



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

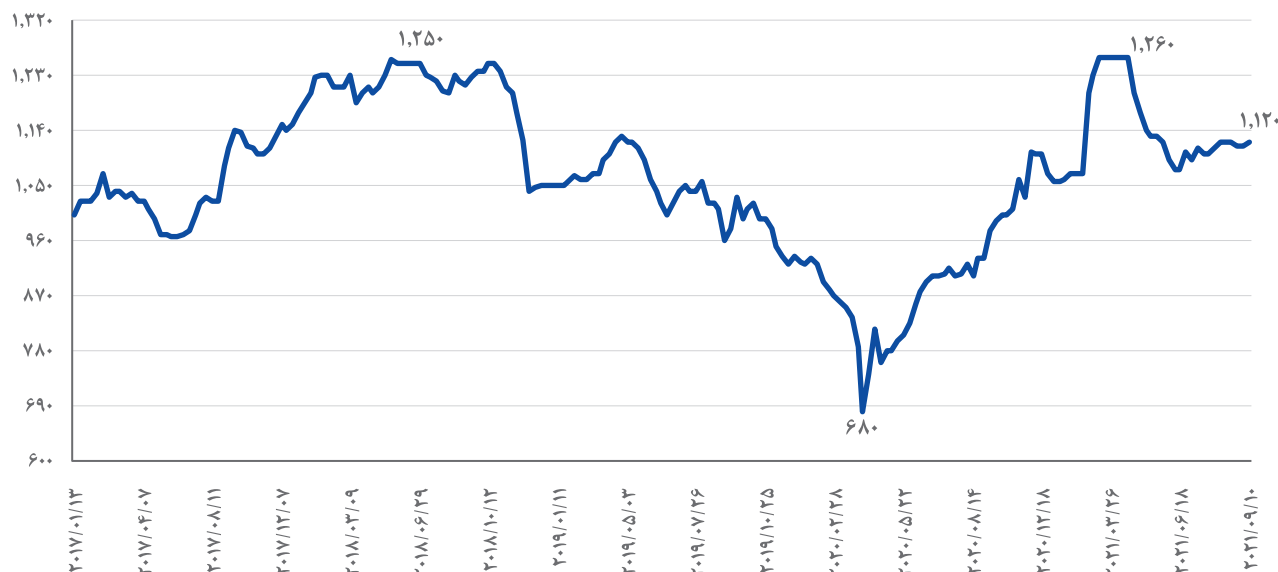


بازار کالای پلی پروپیلن با توجه به ظهور منابع از سوی واحدهای جدید تولیدی همچنان آرام باقی خواهد ماند و فعالیت‌های خرید تنها محدود به نیازهای اساسی خواهد بود، که همین امر سقف حاشیه سود را محدود خواهد نمود. تقاضا برای صادرات کالای مذکور به دلیل افزایش نرخ هزینه‌های حمل بار و محدودیت‌های موجود در دسترسی به کانتینرهای حمل بار، کم خواهد بود.

روند شیوع ویروس کرونا در هند در حال کند شدن است و همین امر میزان تقاضا برای کالای مذکور را در این کشور تحریک نموده است. با این حال، کشورهایی مانند سنگاپور، مالزی، اندونزی، تایلند، میانمار و کامبوج همچنان شاهد اوج گرفتن گونه‌های جدید ویروس کرونا می‌باشند که این مسئله بر میزان تقاضا از سوی صنایع پایین دستی اثرگذار است.

انتظار می‌رود راه‌اندازی واحدهای جدید تولیدی، عرضه طولانی‌مدت در بازار ایجاد نموده و به طور مداوم قیمت‌ها را محدود نماید. در مجموع از ژوئن تا پایان سال ۲۰۲۱ در آسیا و خاورمیانه حدود ۷,۰۴ میلیون تن در سال ظرفیت پلی‌پروپیلن از سر گرفته می‌شود، این شامل ۴,۳ میلیون تن در سال ظرفیت در چین و ۲,۷۴ میلیون تن دیگر در سایر مناطق است (اس اند پی گلوبال).

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



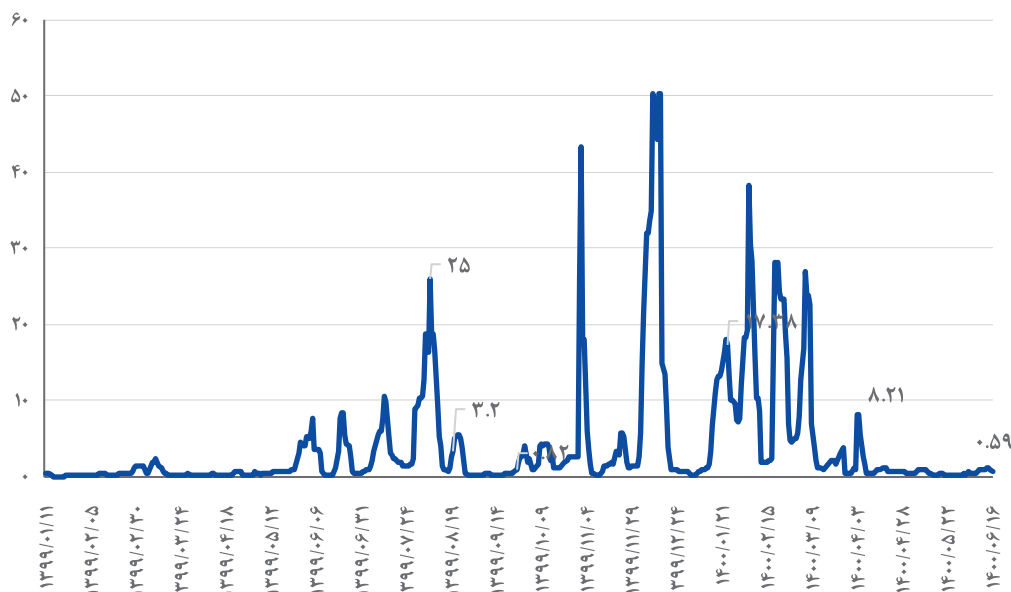
بازار سرمایه

www.tmico.ir

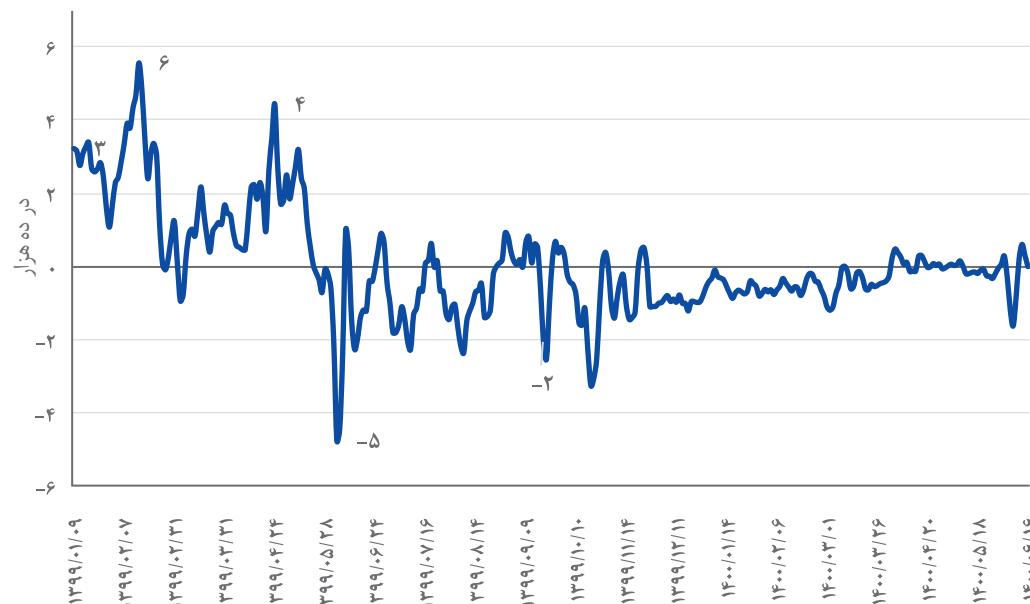
روند تغییرات نسبت P/E بازار سرمایه



نسبت ابطال به صدور ۷ روزه صندوق‌های در سهام

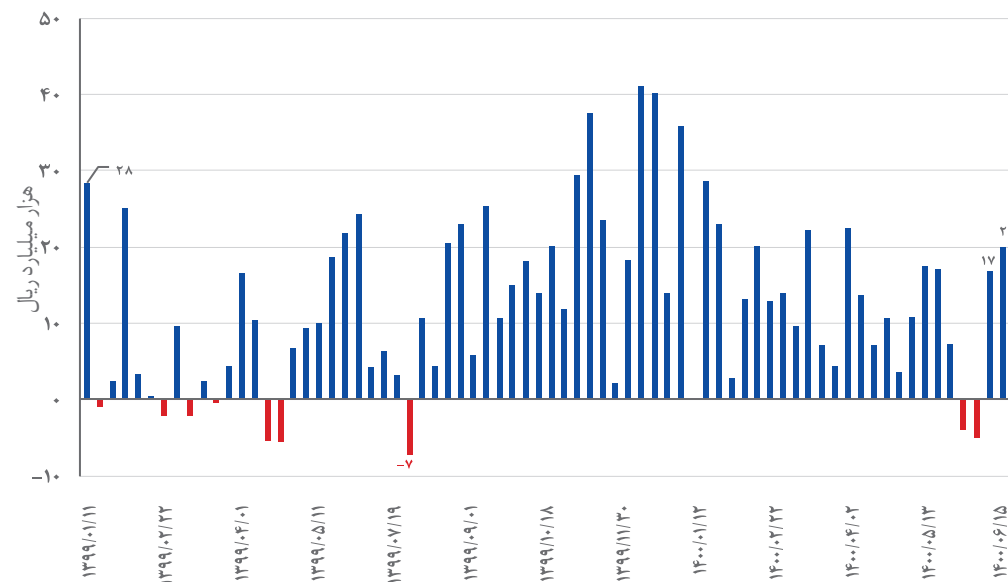


میانگین سه روزه نسبت خالص ورود پول حقیقی به ارزش بازار سرمایه

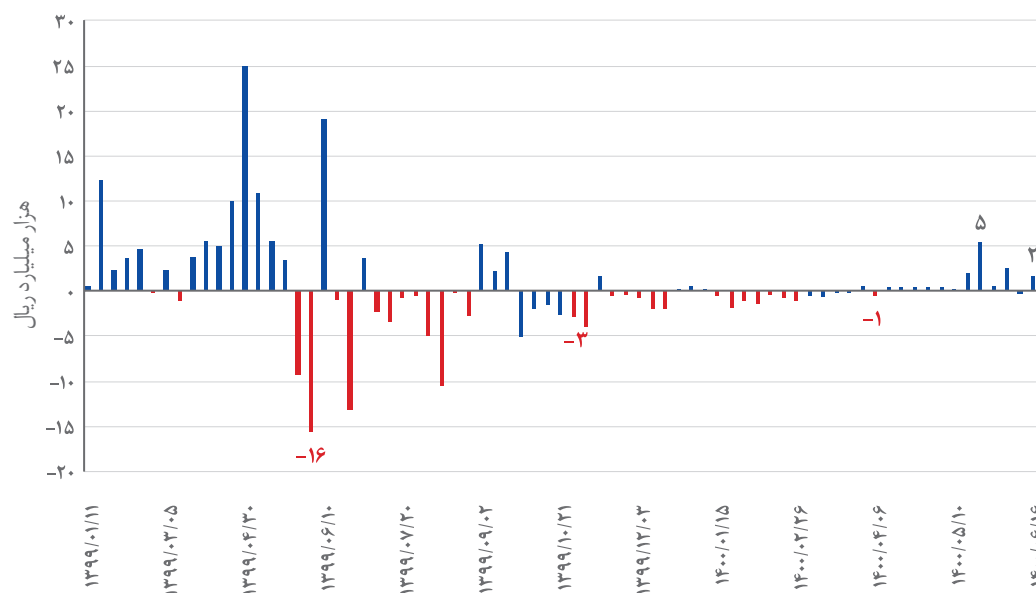


ورود پول به صندوق‌های درآمد ثابت کاهش یافته ولی در صندوق‌های در سهام، ورود پول افزایش قابل توجهی یافته است

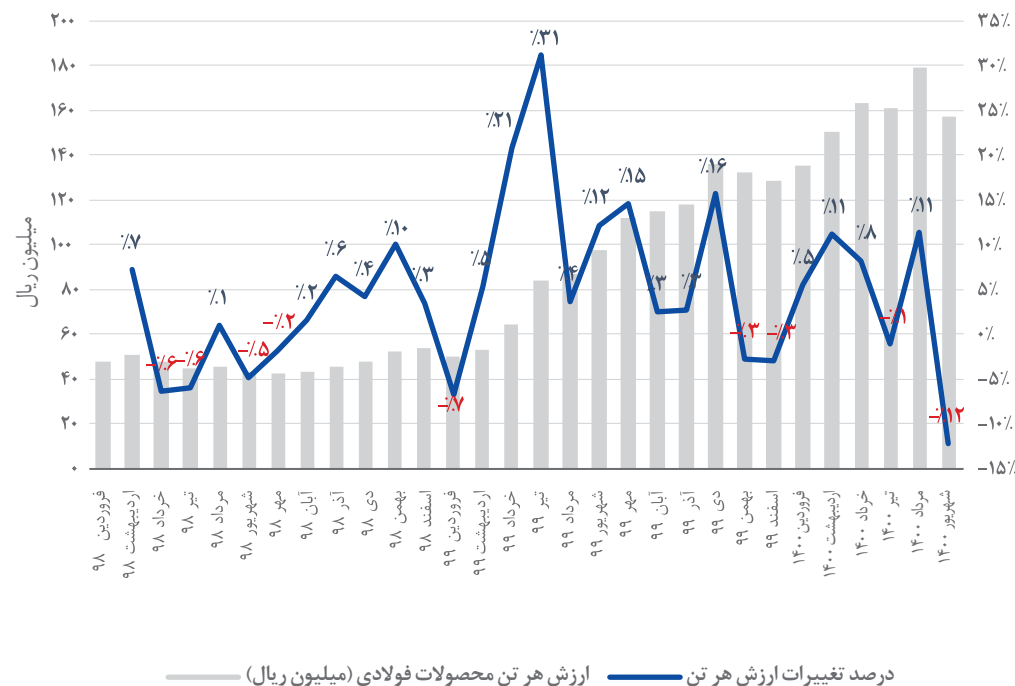
خالص ورود پول هفتگی به صندوق‌های با درآمد ثابت



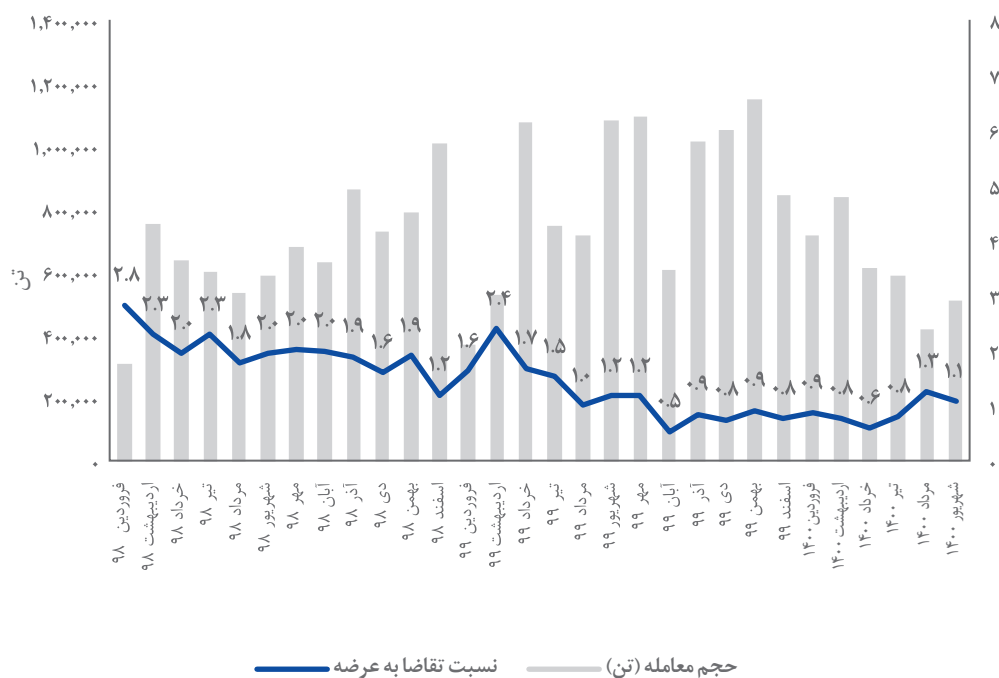
خالص ورود پول هفتگی به صندوق‌های در سهام



ارزش هر تن محصولات فولادی



حجم معاملات و نسبت تقاضا به عرضه فولادی



* حجم معاملات محصولات در شهریور ۱۴۰۰ تا تاریخ ۱۴۰۰/۰۶/۱۶ می باشد.

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

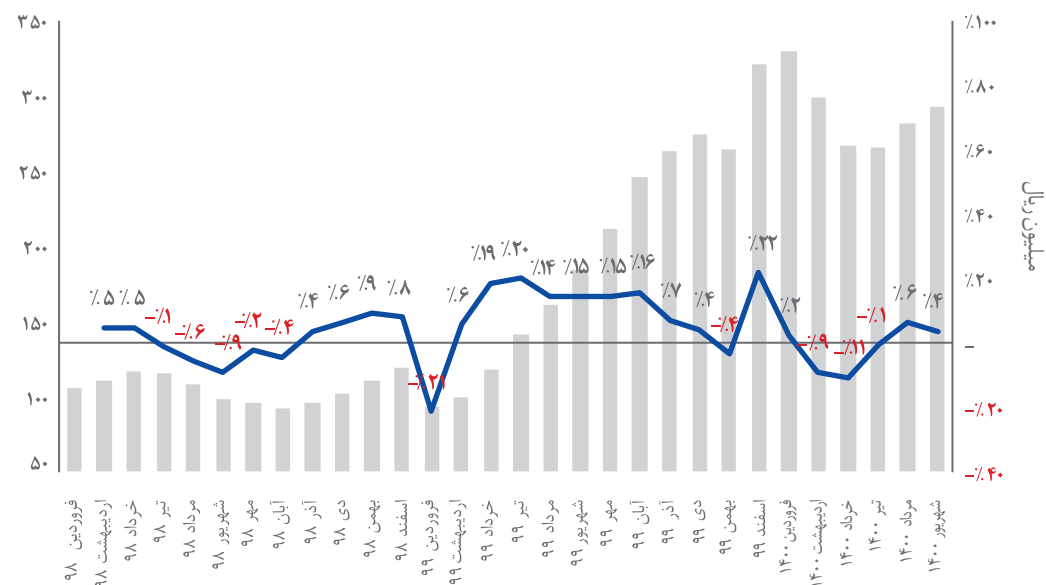


قیمت محصولات پلیمری در شهریور ماه ۱۴۰۰ برای دومین ماه متوالی افزایش یافته است

بازار سرمایه

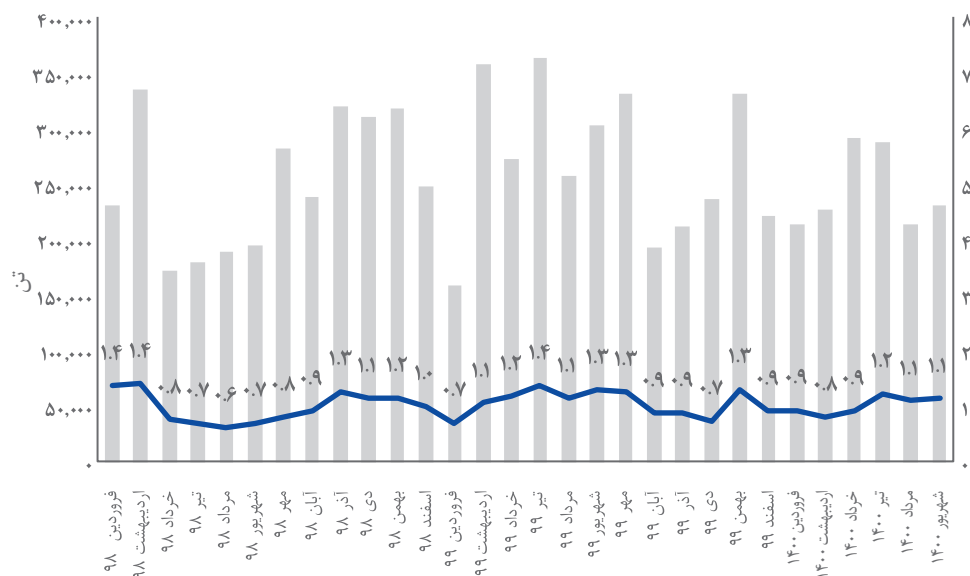
دیدگاه توسعه ملی-شهریور ماه ۱۴۰۰ | ۲۳

ارزش هر تن محصولات پلیمری



ارزش هر تن محصولات پلیمری (میلیون ریال) درصد تغییرات ارزش هر تن

حجم معامله و نسبت تقاضا به عرضه محصولات پلیمری



حجم معامله (تن) نسبت تقاضا به عرضه

* حجم معاملات محصولات در شهریور ۱۴۰۰ تا تاریخ ۱۴۰۰/۰۶/۱۶ می باشد.

** سبد محصولات پلیمری شامل پلی اتیلن سنگین، پلی اتیلن سبک، پلی وینیل کلراید، پلی اتیلن ترفتالات، پلی استایرن و پلی پروپیلن می باشد.



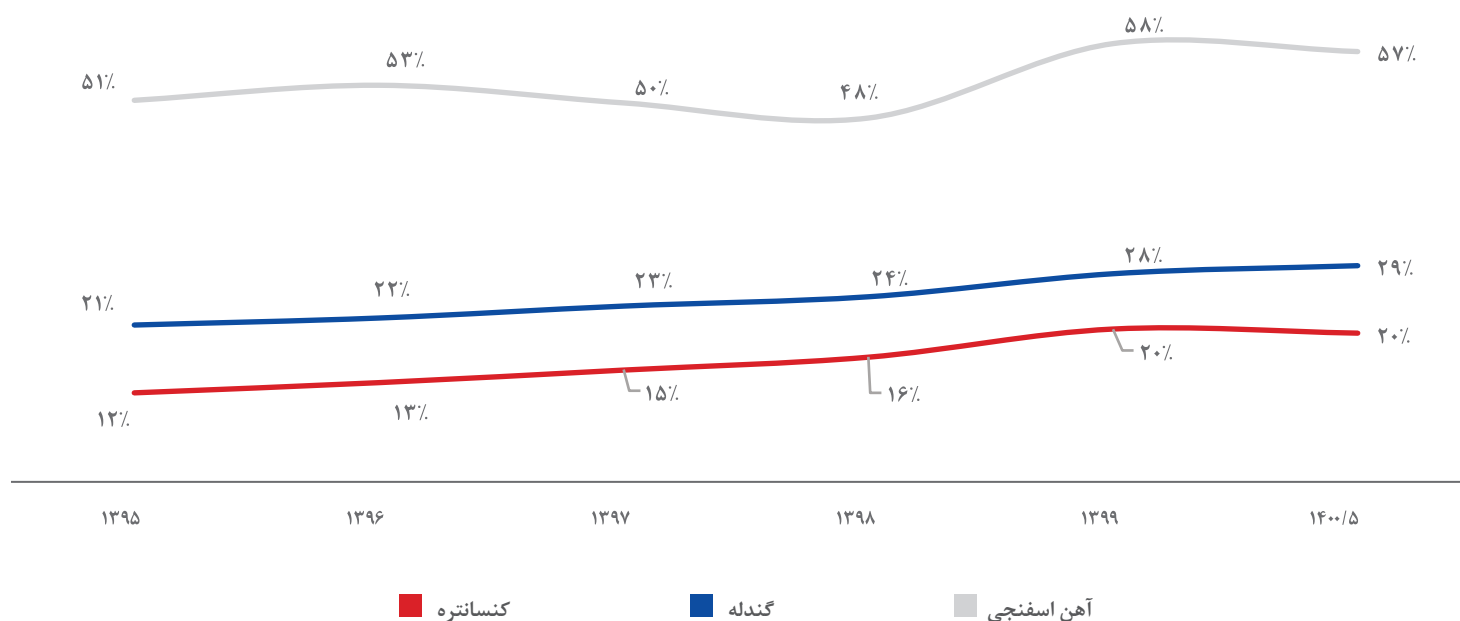
پرونده ویژه

تحلیل ضرایب قیمتی خوراک در زنجیره فولاد کشور

www.tmico.ir

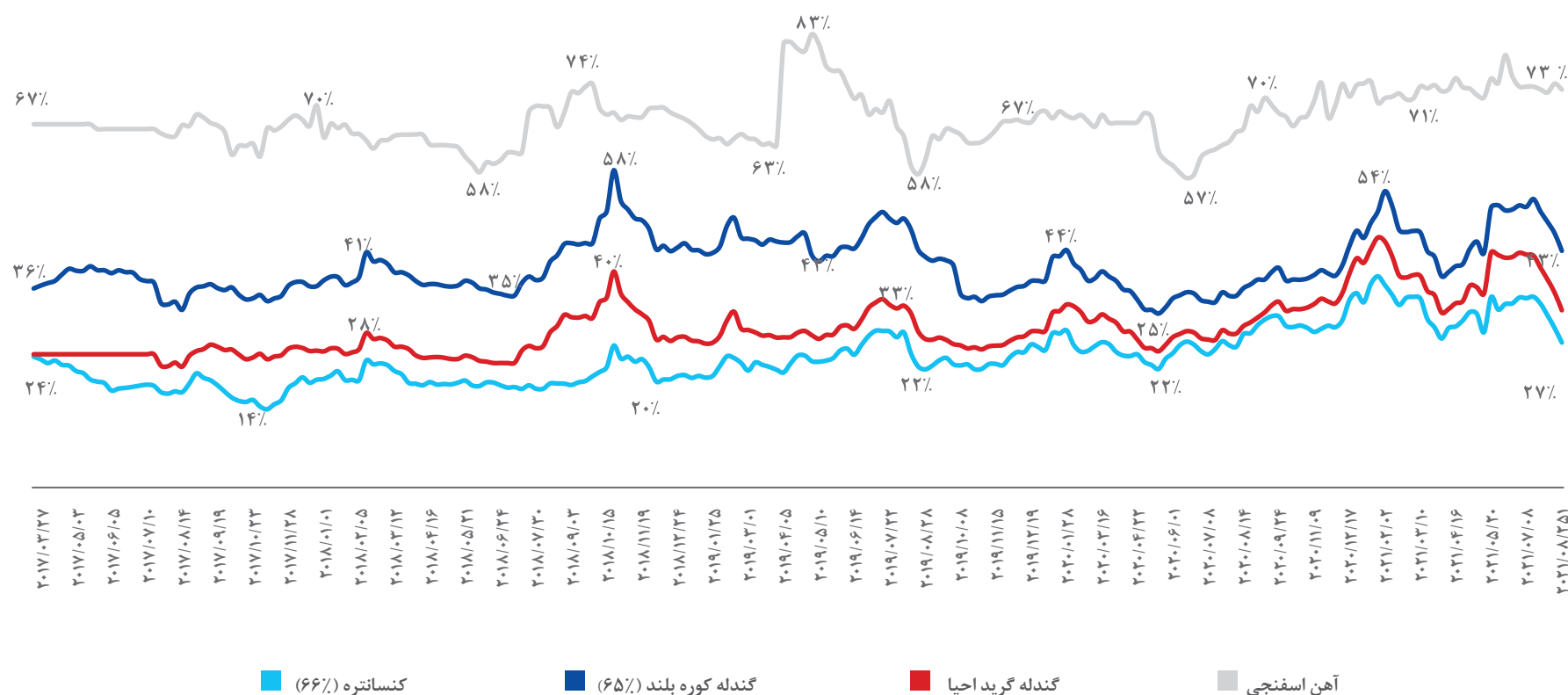
- قیمت‌گذاری بر مبنای قیمت‌های جهانی و فرصت صادراتی تولیدکنندگان، قیمت‌گذاری بر مبنای بازده متوازن سرمایه در زنجیره فولاد و قیمت‌گذاری بر مبنای عرضه و تقاضا در بورس کالا سه نوع نگاه کلی حاکم بر قیمت‌گذاری خوراک بین مجتمعی در زنجیره فولاد کشور بوده است.
- اگرچه ضرایب قیمت خوراک زنجیره فولاد در دنیا بالاتر از ضرایب قیمت کنونی فروش داخل می‌باشد، ولی با لحاظ هزینه حمل بین‌المللی و داخلی و سطحی از عوارض، بخش مهمی از فاصله از بین می‌رود و یا منفی می‌شود.
- میانگین ۵ ساله نشان می‌دهد ضریب قیمت کنونی فروش داخل کنسانتره بالاتر از فرصت صادراتی تاریخی محصول بوده ولی در مورد گندله گرید احیا و آهن اسفنجی، ضریب قیمت کنونی فروش داخل تناسب بیشتری با فرصت صادراتی تاریخی این محصولات دارد.
- در سطوح کنونی قیمت فولاد و ضرایب قیمتی خوراک، اگرچه بازدهی سرمایه در همه چهار حلقه زنجیره فولاد بالا می‌باشد، ولی تولید گندله با فاصله بیشترین بازده و تولید فولاد کمترین بازده را دارا می‌باشد. در صورت بازگشت قیمت فولاد به سطوح تاریخی و حفظ ضرایب فعلی قیمت‌گذاری خوراک، رتبه حلقه‌های تولید در بازده سرمایه حفظ شده ولی نسبت بیشترین بازده به کمترین بازده به عدد ۳ می‌رسد.
- اگرچه تراز عرضه/تقاضای خوراک در کشور، سود اقتصادی خرید خوراک و حاشیه سود تولید فاکتورهای مهمی در میزان رقابت بر روی خوراک عرضه شده در بورس کالا هستند ولی تجارب مشابه نشان می‌دهد فاکتور محیط رقابتی محصول (تعدد خریداران) اولویت داشته و بدون آن رقابت موثری در بورس کالا شکل نمی‌گیرد. قوی‌ترین محیط رقابتی در زنجیره به آهن اسفنجی تعلق دارد و کنسانتره از این لحاظ ضعیف‌ترین می‌باشد.

با توجه به تغییرات در توازن زنجیره فولاد کشور به سمت کمبود عرضه خوراک‌های بالادستی بویژه کنسانتره در سال‌های اخیر و همچنین رشد قیمت‌های جهانی و ضرایب سنگ آهن به شمش فولاد در دنیا، افزایش ضرایب قیمتی خوراک در زنجیره فولاد کشور مشاهده می‌گردد. این امر به معنی افزایش قدرت چانه‌زنی شرکت‌های سنگ آهنی بوده است. علاوه بر موارد فوق پیشروی شرکت‌های سنگ آهن در تکمیل زنجیره پایین دستی عاملی موثر بر روند مذکور بوده است.

ضرایب قیمتی خوراک در زنجیره فولاد کشور^۱

۱: برای ضریب قیمتی کنسانتره و گندله از میانگین قیمت فروش شرکت‌های چادرملو و گل‌گهر و برای آهن اسفنجی از قیمت فروش شرکت توسعه آهن و فولاد گل‌گهر استفاده شده است. ضرایب قیمتی به میانگین شمش (داخلی) فولاد خوزستان محاسبه شده است. محاسبات سال ۱۴۰۰ برای این نمودار و سایر نمودارها تا انتهای ماه مرداد می‌باشد.

افزایش قیمت‌های جهانی محصولات فولادی و اختلالات روی داده در تأمین سنگ آهن موجب شده است عمده خوراک‌ها ضرایب قیمتی بالاتری را بویژه در یک سال اخیر تجربه کنند. این امر به نوبه خود به استدلال‌ها بر افزایش ضرایب مشابه در ایران کمک کرده است.

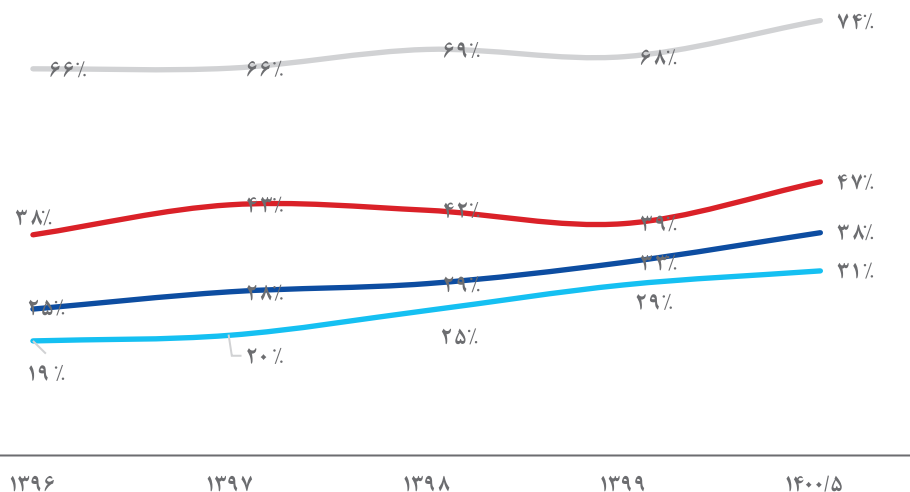
روند هفتگی ضرایب جهانی قیمت خوراک در زنجیره فولاد^۱

۱: ضریب قیمتی کنسانتره و گندله کوره بلند به ترتیب از نسبت کنسانتره ۶۶٪ و گندله CFR ۶۵٪ چین یه شمش داخلی چین (با حذف ارزش افزوده) محاسبه شده است. ضریب قیمتی گندله گرید احیا از نسبت گندله CFR ۶۵٪ چین بعلاوه پرمیوم گندله گرید احیا خاورمیانه به شمش CIS (اسلب و بیلت) و ضریب قیمتی آهن اسفنجی از نسبت قیمت آهن اسفنجی داخلی هند به شمش داخلی هند محاسبه گردیده است.

فاصله ضرایب کنونی خوراک زنجیره فولاد کشور با میانگین ۵ ساله ضرایب جهانی

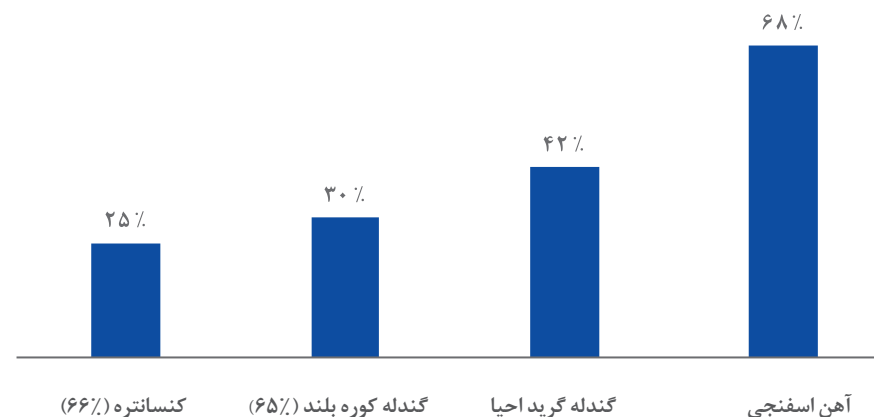
با مقایسه ضرایب خوراک زنجیره فولاد کشور در سال ۱۴۰۰ با میانگین ۵ ساله ضرایب قیمت جهانی^۱، مشاهده می‌شود ضرایب قیمتی جهانی حتی از ضرایب رشد یافته سال ۱۴۰۰ نیز بیشتر بوده و این موضوع در مورد تمام خوراک‌های مذکور برقرار است.

روند سالانه ضرایب جهانی قیمت خوراک در زنجیره فولاد



آهن اسفنجی (۶۶٪) گندله گرید احیا (۴۲٪) گندله کوره بلند (۶۵٪) کنسانتره (۶۶٪)

میانگین ۵ ساله ضرایب جهانی قیمت خوراک در زنجیره فولاد



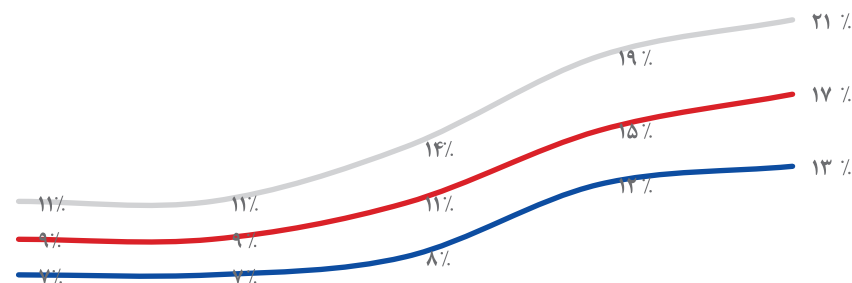
۱: از ابتدای سال ۹۶

در طی دو دهه گذشته مباحثات زیادی پیرامون قیمت‌گذاری خوراک بین مجتمعی در زنجیره فولاد کشور در جریان بوده که می‌توان آن‌ها را در قالب ۳ نوع نگاه کلی به مقوله قیمت‌گذاری سنگ آهن در کشور دسته بندی کرد که در ذیل تشریح گردیده است.

- قیمت‌گذاری بر مبنای قیمت‌های جهانی؛ در این استدلال با توجه به اینکه شرکت‌های فولادساز محصول خود را بر مبنای قیمت‌های جهانی در بورس کالا عرضه و یا صادر می‌کنند، شرکت‌های تامین‌کننده خوراک فولادسازان نیز متقاضی قیمت خوردن خوراک بر مبنای قیمت‌های جهانی هستند.
- قیمت‌گذاری بر مبنای بازگشت سرمایه متوازن در زنجیره؛ این نگاه با توجه به اینکه پروانه بهره‌برداری معادن عمده سنگ آهن کشور در اختیار دولت است و این معادن در زمره انفال به شمار می‌روند، معتقد است ضرایب قیمتی باید به نحوی تعیین گردد که بازگشت سرمایه حلقه‌های زنجیره فولاد نزدیک بهم بوده و به عبارتی سود حاصل از استفاده از منابع سنگ آهن کشور بصورت متوازن در زنجیره توزیع گردد.
- قیمت‌گذاری بر مبنای عرضه و تقاضا در بورس کالا؛ در این استدلال مکانیسم کشف قیمت در بورس کالا پیشنهاد شده که نیروهای عرضه و تقاضا تعیین کننده قیمتی بوده و قیمت تعادلی مبنای مبادلات بین مجتمعی را شکل می‌دهد.
در ادامه خروجی ضرایب قیمتی در هر کدام از شیوه‌های قیمت‌گذاری بیان گردیده است.

مقصد صادراتی کنسانتره سنگ آهن کشور چین می‌باشد که در عیارهای مختلف ارسال می‌شود. در سال ۹۷ عوارض صادرات به میزان ۷٪ بر کنسانتره وضع شد که در نیمه دوم سال ۹۸ به ۲۵٪ افزایش یافت و تاکنون ادامه دارد. مطابق روند تاریخی عوارض صادرات کنسانتره کشور، تولیدکنندگان کنسانتره در بالاترین حالت در سال ۱۴۰۰ ضریب قیمتی^۱ ۱۷٪ را به عنوان فرصت صادراتی^۲ در اختیار داشتند و در پایین‌ترین حالت در سال ۹۷ ضریب قیمتی ۱۲٪ را روبروی خود داشتند. در صورتیکه از سال ۹۶، عوارض کنونی ۲۵٪ اعمال می‌گردید تولیدکنندگان کنسانتره به ضرایب قیمتی ۹٪ تا ۱۷٪ در بازه ۵ ساله اخیر دسترسی داشتند که نوسان بالایی را نشان می‌دهد. همچنین روند این ضرایب قیمتی در سایر سناریوهای عوارض ارائه گردیده است.

ضریب قیمتی کنسانتره (۶۷٪) صادراتی بر مبنای عوارض واقعی هر سال



ضریب قیمتی کنسانتره (۶۷٪) صادراتی بر مبنای عوارض واقعی هر سال

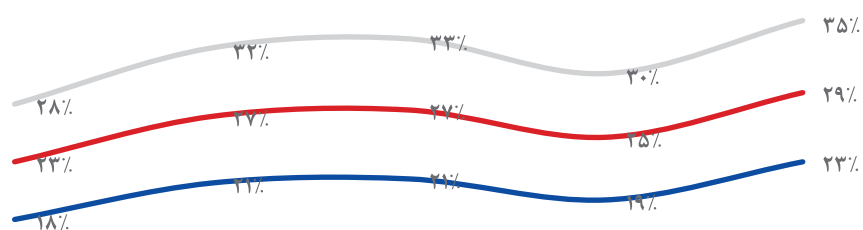


■ عوارض ۱۰٪ ■ عوارض ۲۵٪ ■ عوارض ۴۰٪

۱: همه ضرایب قیمتی بر مبنای نسبت قیمت (دلاری) فروش کنسانتره صادراتی درب کارخانه به میانگین شمش CIS (اسلب و بیلت) محاسبه شده است. این مینا در مورد سایر خوراکها نیز اعمال شده است.
 ۲: فرصت صادراتی در قالب فروش درب کارخانه لحاظ شده است. هزینه حمل تا مبادی صادراتی کشور از مناطق مرکزی کشور برآورد شده است. همچنین هزینه‌های حمل بین‌المللی مطابق قیمت‌های تاریخی در محاسبات منظور شده است.

بخش قابل توجهی از گندله تولیدی کشور به لحاظ عیار و سایر فاکتورها دارای قابلیت مصرف در پلنت‌های آهن اسفنجی در خارج از کشور است که می‌توانند از قیمت جهانی گندله گرید احیا بهره‌مند شوند. این پلنت‌ها عمدتاً در کشورهای حاشیه خلیج فارس، جنوب و جنوب شرق آسیا واقع شده‌اند. عوارض صادرات در سال ۹۷ به میزان ۷٪ بر گندله وضع شد که در نیمه سال ۹۸ به ۲۵٪ افزایش یافت و تاکنون نیز ادامه دارد. مطابق روند تاریخی عوارض صادرات گندله، تولیدکنندگان گندله گرید احیا در بالاترین حالت در سال ۹۷ ضریب قیمتی ۳۴٪ را به عنوان فرصت صادراتی در اختیار داشتند و در پایین‌ترین حالت در سال ۹۹ ضریب قیمتی ۲۵٪ را روبروی خود داشتند. در سال ۱۴۰۰، این ضریب ۲۹٪ بوده که تناسب بالایی با قیمت فروش کنونی داخل این شرکت‌ها داشته است. در صورتیکه از سال ۹۶، عوارض کنونی ۲۵٪ اعمال می‌گردید تولیدکنندگان گندله گرید احیا به ضرایب قیمتی ۲۳٪ تا ۲۹٪ در بازه ۵ ساله اخیر دسترسی داشتند. همچنین روند این ضرایب قیمتی در سایر سناریوهای عوارض ارائه گردیده است.

ضریب قیمتی گندله گرید احیا (۶۷٪ صادراتی بر مبنای سناریوهای عوارض



ضریب قیمتی گندله گرید احیا (۶۷٪ صادراتی بر مبنای عوارض واقعی هر سال



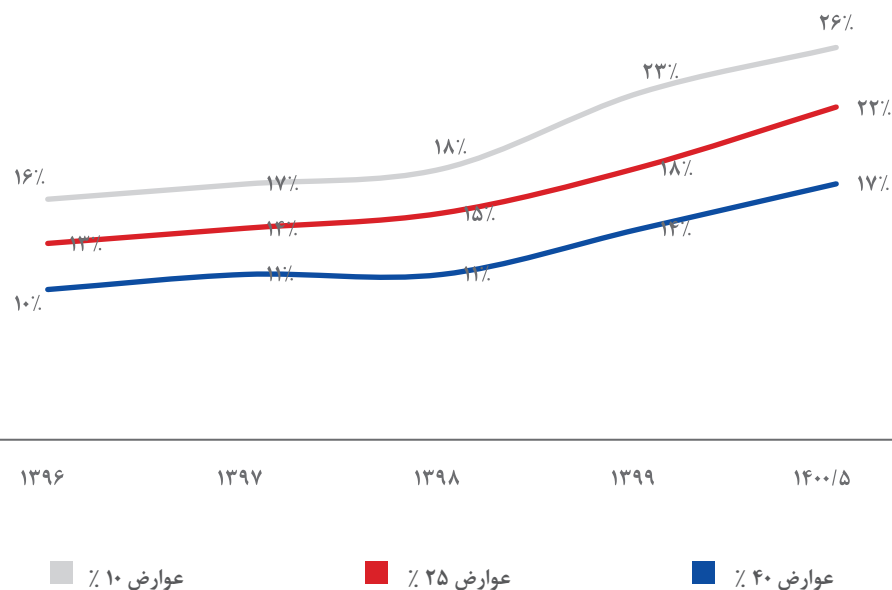
عوارض ۱۰٪

عوارض ۲۵٪

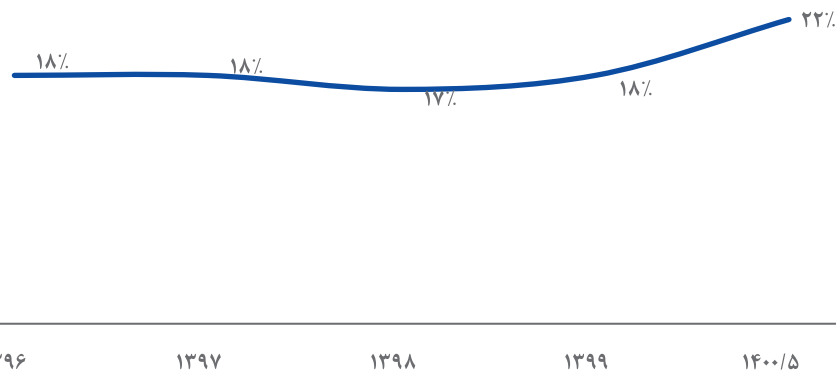
عوارض ۴۰٪

بخشی از گندله تولیدی کشور به لحاظ عیار و سایر فاکتورها استاندارد لازم جهت مصرف در پلنت‌های اسفنجی بین‌المللی را دارا نبوده که عمدتاً به چین جهت مصرف در کوره بلند صادر می‌گردد. مطابق روند تاریخی عوارض صادرات گندله، تولیدکنندگان گندله کوره بلند در بالاترین حالت در سال ۱۴۰۰ ضریب قیمتی ۲۲٪ را به عنوان فرصت صادراتی در اختیار داشتند و در پایین‌ترین حالت در سال ۹۸ ضریب قیمتی ۱۷٪ را روبروی خود داشتند. در صورتیکه از سال ۹۶، عوارض کنونی ۲۵٪ اعمال می‌گردید تولیدکنندگان گندله کوره بلند به ضرایب قیمتی ۱۳٪ تا ۲۲٪ در بازه ۵ ساله اخیر دسترسی داشتند که نوسان بالایی را نشان می‌دهد. همچنین روند این ضرایب قیمتی در سایر سناریوهای عوارض ارائه گردیده است.

ضریب قیمتی گندله کوره بلند (۶۵٪ صادراتی بر مبنای سناریوهای عوارض

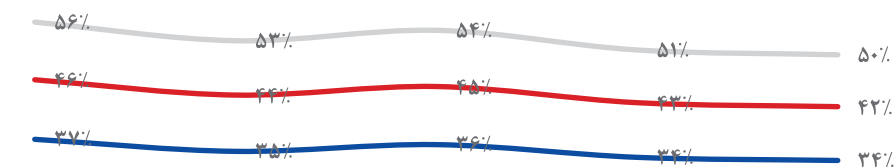


ضریب قیمتی گندله کوره بلند (۶۵٪ صادراتی بر مبنای عوارض واقعی هر سال



مقصد صادراتی آهن اسفنجی کشور واحدهای فولادسازی عمدتاً در کشورهای حاشیه خلیج فارس و هند می‌باشد. در سال ۹۸ عوارض صادرات به میزان ۱۰٪ بر آهن اسفنجی وضع گردید که تاکنون ادامه داشته است. مطابق روند تاریخی عوارض صادرات آهن اسفنجی کشور، تولیدکنندگان آهن اسفنجی در بالاترین حالت در سال ۱۳۹۶ ضریب قیمتی ۶۲٪ را به عنوان فرصت صادراتی در اختیار داشتند و در پایین‌ترین حالت در سال ۱۴۰۰ ضریب قیمتی ۵۰٪ را روبروی خود داشتند. در صورتیکه از سال ۹۶، عوارض کنونی ۱۰٪ اعمال می‌گردید تولیدکنندگان آهن اسفنجی به ضرایب قیمتی ۵۰٪ تا ۵۶٪ در بازه ۵ ساله اخیر دسترسی داشتند که نوسان محدودی را نشان می‌دهد. همچنین روند این ضرایب قیمتی در سایر سناریوهای عوارض ارائه گردیده است.

ضریب قیمتی آهن اسفنجی صادراتی بر مبنای سناریوهای عوارض

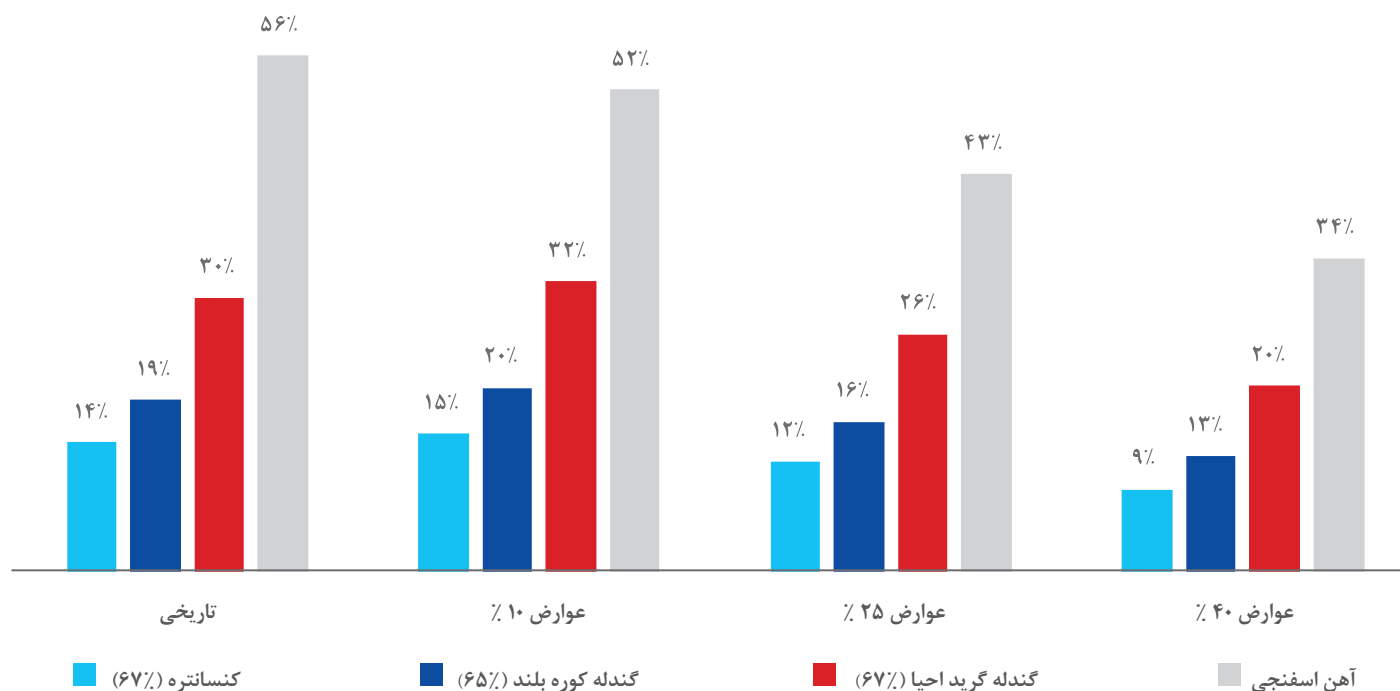


ضریب قیمتی آهن اسفنجی صادراتی بر مبنای عوارض واقعی هر سال



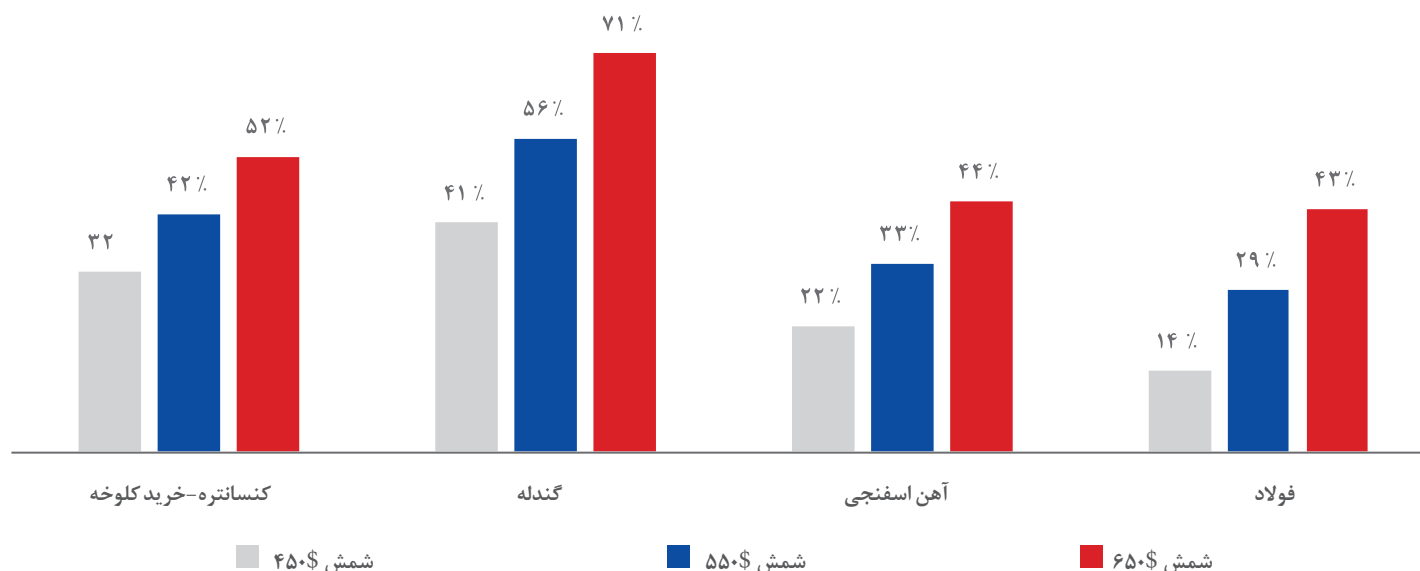
در صورتیکه عوارض کنونی صادرات خوراک زنجیره فولاد پابرجا باشد و روندهای قیمت های جهانی را مشابه ۵ سال اخیر لحاظ کنیم، تولیدکنندگان کنسانتره (۶۷٪) کشور بصورت میانگین به فرصت صادراتی معادل ۱۲٪ شمش (CIS) دسترسی خواهند داشت. این نسبت برای گندله گرید احیا ۲۶٪ و برای آهن اسفنجی ۵۲٪ بوده است که نشان می دهد قیمت گذاری گندله گرید احیا و آهن اسفنجی در داخل تطابق بیشتری با فرصت صادراتی تولیدکنندگان در قیاس با کنسانتره دارد.

میانگین ۵ ساله ضرایب قیمتی خوراک در زنجیره فولاد بر مبنای عوارض تاریخی و سناریوهای عوارض



زنجیره فولاد در کشور بر مبنای ۴ حلقه تولید کنسانتره، گندله، آهن اسفنجی و فولاد توسعه یافته است. هر کدام از شرکت‌های معدنی و فولادی در بخشی از زنجیره یا تمام آن فعال هستند. در ابتدای زنجیره تولید کنسانتره قرار دارد که واحدهای فعال در این حوزه به دو دسته تقسیم می‌شوند. یک دسته با خرید کلوخه به تولید کنسانتره می‌پردازند و دسته دیگر با استخراج از معدن و پرداخت حق انتفاع/عوارض دولتی، از خاک معدن بهره‌برداری می‌کنند. واحدهای دسته اخیر با توجه به نوع معدن و هزینه‌های مترتب در مراحل اکتشاف، تجهیز و بهره‌برداری، هزینه‌های سرمایه‌گذاری و بهره‌برداری متفاوت و متغیری دارند لذا در اینجا صرفاً واحدهای کنسانتره خریدار کلوخه بررسی شده‌اند. با لحاظ ضرایب قیمتی سال ۱۴۰۰ در زنجیره فولاد^۱، و در سناریوهای مختلف قیمتی شمش مشاهده می‌شود که بیشترین بازده سرمایه‌گذاری با فاصله متعلق به واحدهای گندله‌سازی و بعد از آن واحدهای کنسانتره می‌باشد. کمترین بازده سرمایه‌گذاری نیز متعلق به واحدهای فولادسازی بوده و واحدهای آهن اسفنجی در رده بعدی قرار می‌گیرند. با کاهش قیمت فولاد اختلاف در بازگشت سرمایه واحدهای زنجیره فولاد بیشتر شده و در سطح شمش ۴۵۰ دلار، بازده سرمایه‌گذاری در بالادست تا ۳ برابر فولادسازی می‌رسد.

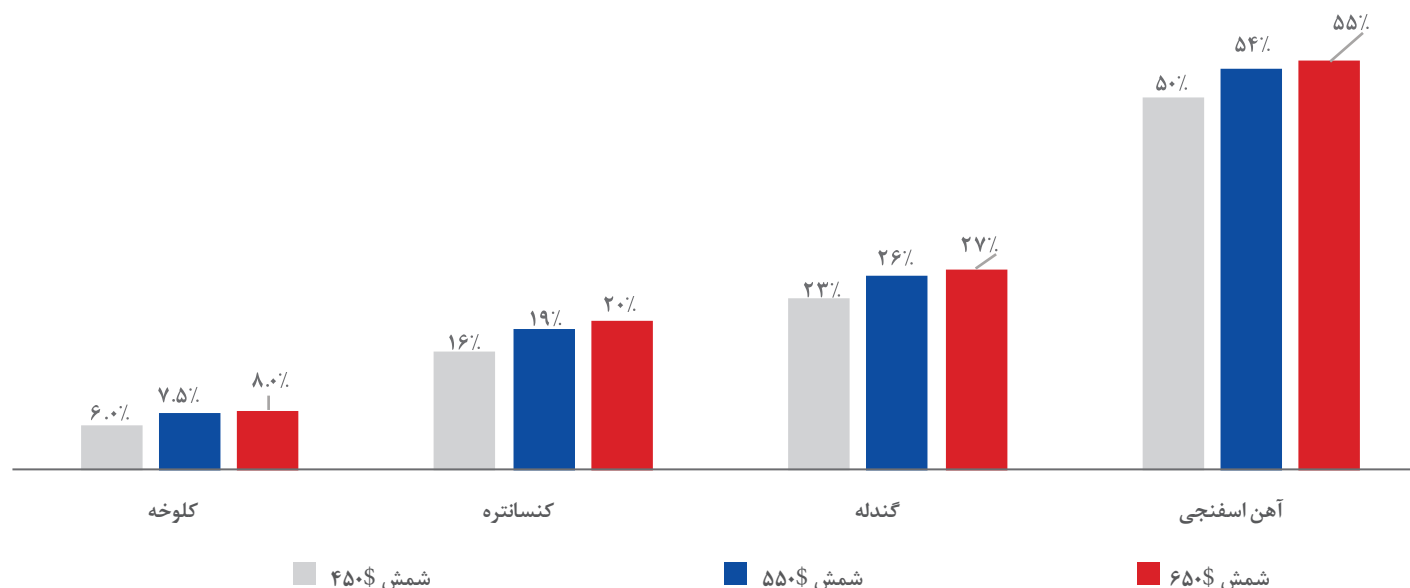
نسبت سود عملیاتی سالانه به هزینه سرمایه‌ای در زنجیره فولاد



۱: این ضرایب عبارتند از کلوخه ۸٪، کنسانتره ۲۰٪، گندله ۲۹٪ و آهن اسفنجی ۵۷٪ شمش

با توجه به هزینه‌های سرمایه‌گذاری و عملیاتی تولید در هر بخش از زنجیره فولاد، ضرایب قیمتی خوراک انتقالی در جهت توازن بازده ذیلا محاسبه شده است. مشاهده می‌شود ضرایب قیمتی قبلی زنجیره فولاد^۱ بازده سرمایه‌گذاری متوازن را در سطح شمش ۴۵۰ دلاری در پی داشتند. همچنین در سطوح کنونی قیمت شمش (۶۵۰ دلار)، ضرایب قیمتی محاسبه شده کنسانتره و کلوخه متناسب با ضرایب قیمتی کنونی معاملاتی آنها بوده درحالیکه ضرایب قیمتی محاسبه شده آهن اسفنجی و گندله پایین تر از ضرایب کنونی معاملاتی آنها می‌باشد.

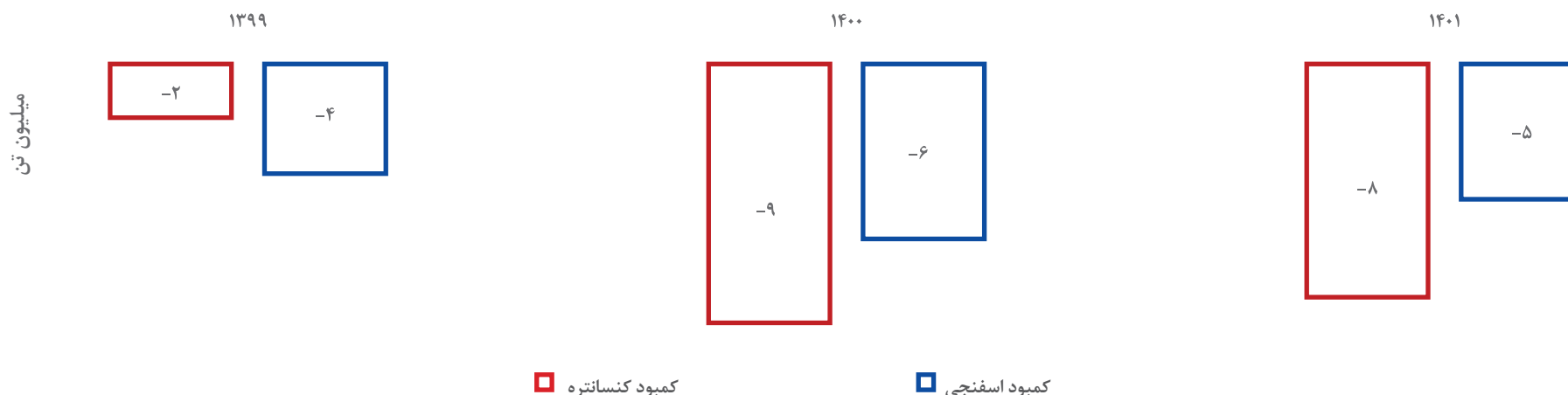
نرخ خوراک زنجیره فولاد با نگاه توازن بازده سرمایه‌گذاری



۱: کلوخه ۶٪، کنسانتره ۱۶٪، گندله ۲۳٪ و آهن اسفنجی ۵۰٪ شمش

از اردیبهشت ۱۴۰۰ عرضه منظم خوراک زنجیره فولاد در بورس کالا آغاز شده است. اگرچه مبنای قیمت‌گذاری در امیدنامه پذیرش قیمت‌های جهانی ذکر شده ولی مبنای دقیق‌تری جهت محاسبات قیمت پایه تاکنون اعلام نگردیده است. بر روی کاغذ انتظار می‌رود عوامل ذیل تعیین‌کننده میزان رقابت بر روی کالای عرضه شده در بورس کالا باشد:

- **تراز عرضه و تقاضای خوراک در کشور:** هر قدر خوراک عرضه شده در کشور دچار کسری عرضه بیشتری باشد انتظار می‌رود رقابت بیشتری روی آن صورت پذیرد. مطابق برآورد^۱ کشور در حوزه کنسانتره و آهن اسفنجی با کمبود عرضه روبرو بوده و در محصول گندله عرضه و تقاضا متعادل می‌باشند.^۲
- **سود ناشی از خرید خوراک و تولید:** هر قدر سود اقتصادی خرید خوراک و حاشیه سود تولید از آن بالاتر از نرمال باشد انتظار رقابت بیشتری در بورس کالا می‌رود.
- **محیط رقابتی:** هر قدر تعداد خریداران بیشتر بوده انتظار رقابت بالاتری در خرید خوراک می‌رود. با توجه به آنچه در سایر محصولات در بورس کالا دیده شده است، در صورتیکه محیط رقابتی (تعداد خریداران) برقرار باشد رقابت معنی‌دار بر روی کالا صورت می‌پذیرد. در غیر این صورت حتی اگر کسری عرضه و سود ناشی از خرید خوراک بالا باشد انتظار نمی‌رود رقابت موثری صورت پذیرد. لذا این عامل در پیش‌بینی کشف قیمت در بورس کالا اولویت دارد.

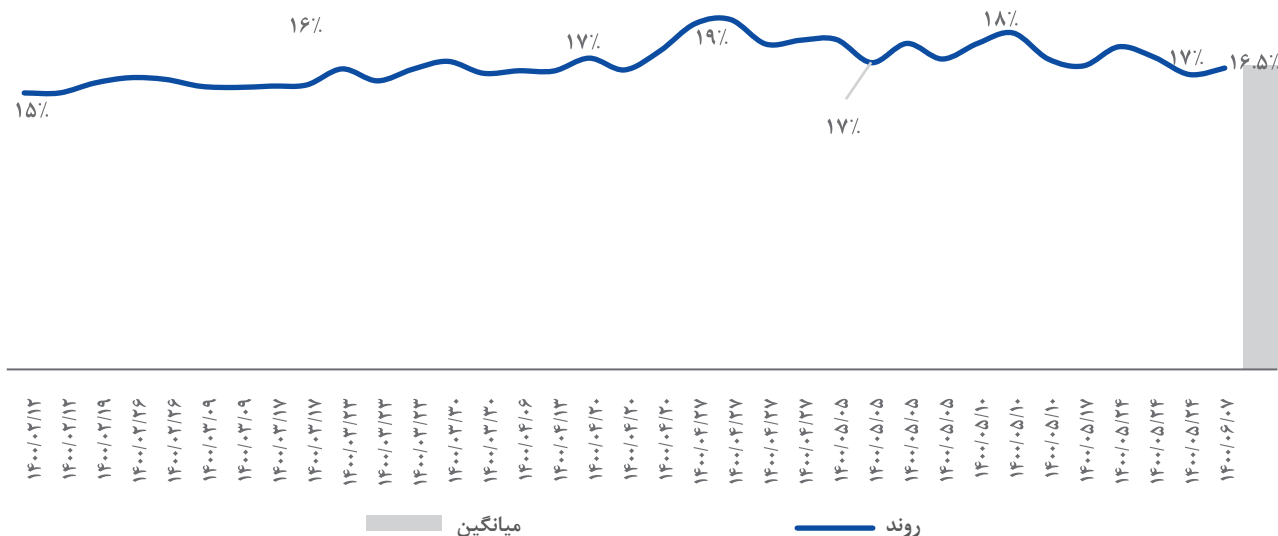


۱ : محاسبات توسعه ملی منتشره در پرونده ویژه موازنه زنجیره ارزش فولاد، آبان ۱۳۹۹
 ۲ : قطعی برق اگر در سال‌های آتی ادامه دار باشد می‌تواند ترازهای مذکور را دستخوش تغییر نماید.

اگر چه کنسانتره در زنجیره فولاد دارای بیشترین کسری عرضه بوده و همچنین مطابق محاسبات با ضرایب قیمتی کنونی، تولید گندله بیشترین بازده سرمایه‌گذاری را دارد، ولی بدلیل عدم وجود محیط رقابتی در مورد این محصول انتظار می‌رود کمترین رقابت بر روی آن صورت پذیرد. مجتمع‌های فولادی خریدار کنسانتره در کشور از تعداد عرضه‌کنندگان کنسانتره کمتر بوده و تعداد آنها به انگشتان یک دست هم نمی‌رسد. لذا حتی در صورت تفوق عوامل اقتصادی، مکانیسم بورس کالا نمی‌تواند باعث کشف قیمت تعادلی در مورد کنسانتره شود و خریداران قادر به اجماع و تسهیم محصول عرضه شده می‌باشند.

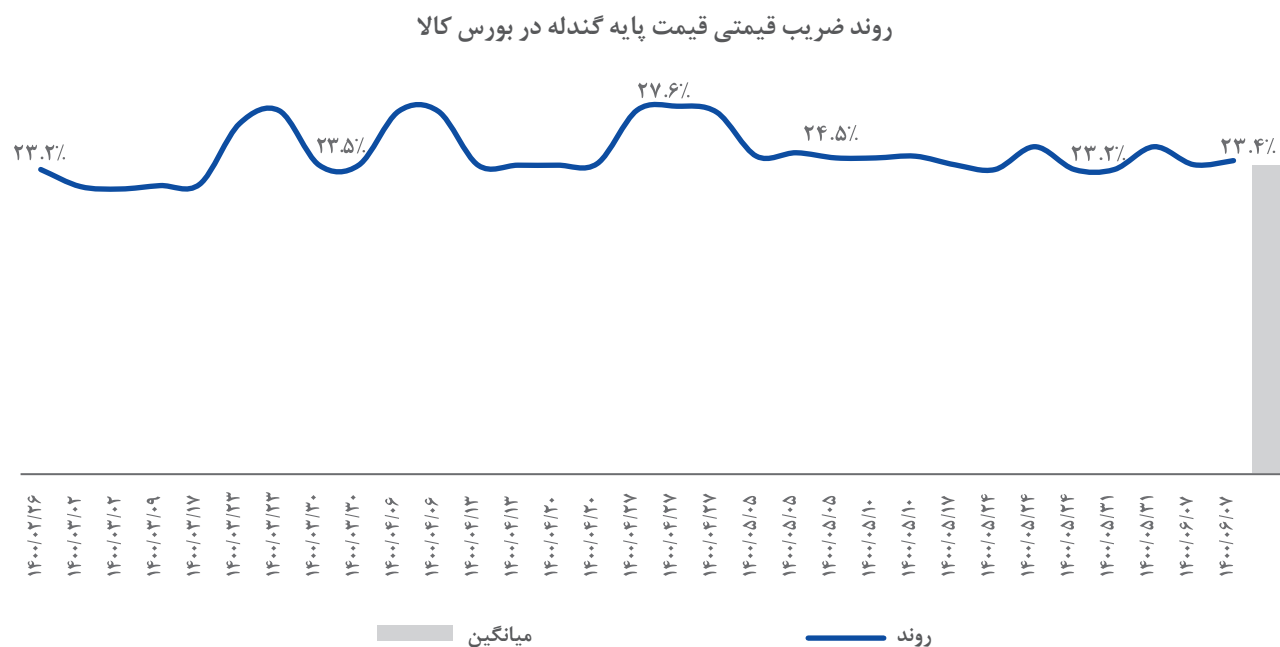
میانگین ضریب قیمتی^۱ چند ماه اخیر کنسانتره در بورس کالا حدود ۱۶.۵٪ بوده است. انتظار می‌رود کشف قیمت برای آن نیز در همین محدوده قیمتی صورت پذیرد که نزدیک به ضریب قیمتی فرصت‌مادراتی محصول بوده ولی پایین‌تر از ضریب قیمتی فروش داخلی آن می‌باشد.

روند ضریب قیمتی قیمت پایه کنسانتره در بورس کالا



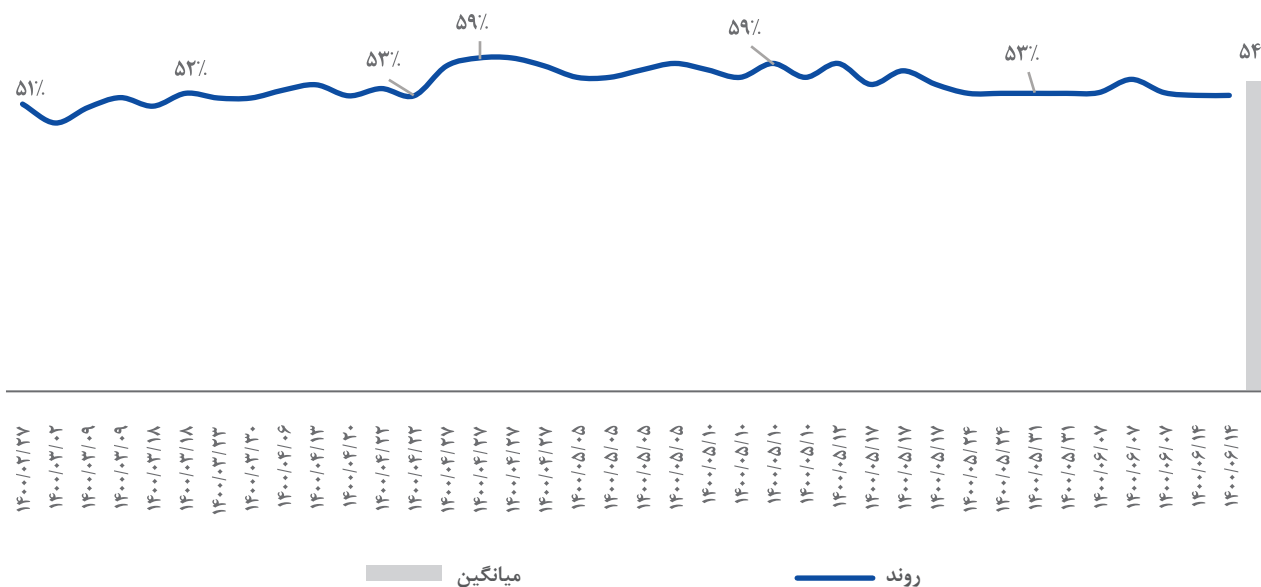
۱: ضریب قیمتی به میانگین قیمت پایه شمش فولاد خوزستان در همان مقطع محاسبه شده است. همچنین قیمت پایه عرضه مجتمع‌های بزرگ کنسانتره در اینجا لحاظ شده است.

بر خلاف کنساتره، محصول گندله به دلیل تعدد واحدهای احیا در کشور دارای محیط رقابتی کاملاً قوی‌تری می‌باشد. همچنین اگرچه به لحاظ تراز عرضه و تقاضا وضعیت محصول گندله متعادل می‌باشد ولی بازدهی واحدهای احیا در خرید گندله با ضرایب قیمت کنونی مطلوب می‌باشد. میانگین ضریب قیمتی پایه چند ماه اخیر گندله در بورس کالا حدود ۲۳.۴٪ بوده که کمتر از فرصت صادراتی کنونی گندله‌گراید احیا و همچنین قیمت فروش داخلی آن است. لذا انتظار می‌رود امکان رقابت بر روی آن (مشخصاً گندله‌گراید احیا) و کشف قیمت در سطوح بالاتر وجود داشته باشد.



آهن اسفنجی دارای رقابتی‌ترین محیط نسبت به سایر خوراک‌های زنجیره فولاد بوده و ده‌ها واحد فولادسازی بزرگ و کوچک خریدار این محصول می‌باشند. لذا انتظار می‌رود قیمت تعادلی آن در بورس کالا به خوبی منعکس‌کننده تمام واقعیت‌های اقتصادی این محصول باشد. میانگین ضریب قیمتی چند ماه اخیر قیمت پایه آهن اسفنجی در بورس کالا حدود ۵۴٪ بوده که با رقابت صورت گرفته در محدوده ۵۸٪ معامله شده است.

روند ضریب قیمتی قیمت پایه آهن اسفنجی در بورس کالا



۱ : رجوع شود به اسلاید میانگین ۵ ساله ضرایب قیمتی جهانی

- **محصول کنسانتره:** طبق محاسبات ضریب قیمتی کنونی محصول کنسانتره (۲۰٪) بالاتر از میانگین فرصت صادراتی تاریخی تولیدکنندگان حتی در سناریو عوارض کمینه (۱۰٪) می‌باشد؛ لذا فرصت صادراتی کمکی به تولیدکنندگان این محصول در چانه زنی کسب ضرایب بالاتر نخواهد کرد. همچنین پیش‌بینی می‌شود مکانسیم بورس کالا در مورد این محصول با توجه به ضعیف بودن محیط رقابتی آن اجازه رقابت موثر را فراهم نکند. بعلاوه این احتمال را می‌دهیم که با افت قیمت شمش فولاد به میانگین‌های تاریخی (کمتر از ۵۰۰ دلار)، بدلیل کاهش قابل توجه ضریب قیمتی فرصت صادراتی و همچنین کاهش بازده سرمایه‌گذاری در تولید فولاد و تفاوت معنادار آن با بالادست، ضرایب قیمتی کنسانتره به سمت پایین تعدیل شود.
- **محصول گندله (گرید احیا):** طبق محاسبات، میانگین فرصت صادراتی گندله گرید احیا با عوارض کنونی در محدوده ۲۷٪ بوده که فاصله کمی با قیمت فروش ۲۹٪ کنونی دارد. همچنین مطابق آنچه گفته شد محیط رقابتی آن در بورس کالا بصورت نسبی قوی ارزیابی می‌شود. لذا انتظار می‌رود گندله گرید احیا بتواند در سناریو کاهش قیمت فولاد نیز محدوده ضرایب کنونی را ولو با افت اندک حفظ نماید.
- **محصول آهن اسفنجی:** با توجه به محیط قوی رقابتی آهن اسفنجی در بورس کالا و کسری عرضه این محصول در سال‌های آتی انتظار می‌رود آهن اسفنجی بتواند ضریب قیمتی کنونی خود (۵۷٪) را حفظ نموده و از سناریو کاهش قیمت فولاد نیز تاثیر نپذیرد.



www.tmico.ir