

ماهنامه دیدگاه بازار کاریزما



اردیبهشت ماه ۱۴۰۲



CHARISMA MARKET INSIGHT

۵۴	سیاست‌های پولی
۵۶	پایه پولی و نقدینگی
۵۹	تورم و شاخص قیمت مصرف‌کننده
۱۱	ارز خارجی
۱۳	تحلیل اخبار و رخدادها
۱۴	پیش‌بینی متغیرهای اقتصادی

۱۷	بررسی بلندمدت بازار سهام
۲۰	ارزندگی بازار سهام
۲۳	دیدگاه کاریزما
۲۴	مروری بر گزارش‌های ماهانه

۲۷	مروری بر بازار درآمد ثابت
۲۸	دید کلی بازار بدهی
۲۹	بازیگران کلیدی بازار بدهی
۳۱	معاملات اوراق درآمد ثابت توسط بازیگران کلیدی
۳۲	بازدهی شاخص صکوک
۳۳	نمای کلی صندوق‌های سرمایه‌گذاری
۳۴	تخصیص دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری
۳۵	بازدهی صندوق‌های درآمد ثابت (قابل معامله)
۳۶	بازدهی صندوق‌های درآمد ثابت (صدور و ابطال)





ECONOMY

سیاست‌های پولی

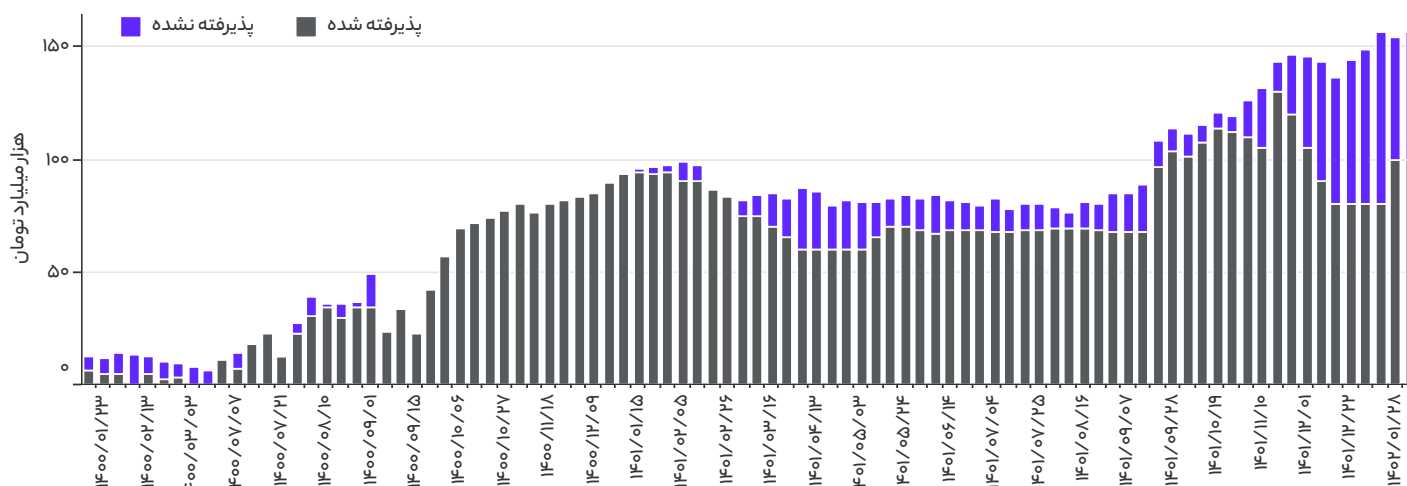
در ادامه اقدامات بانک مرکزی بابت جبران فشار ناشی از کسری نقدینگی بانک‌ها، مجموع ارزش سفارش‌های توافق بازخريد و اعتبارگيري قاعده‌مند همچنان در اوج خود قرار دارد و به نظر نمی‌رسد که در آینده نزدیک این مسأله قابل رفع باشد؛ زیرا همچنان تورم و انتظارات تورمی بسیار بالاست و تشدید فشارهای بانک مرکزی بر روی رشد نقدینگی و از طرفی خروج نقدینگی از بانک‌ها (که در افزایش نسبت پول به نقدینگی به جهت تأمین نیازهای روزمره بنگاه‌ها و خانوارها و همچنین مشارکت در فعالیتهای سفته‌بازانه جهت حفظ ارزش پول نمایان است) منجر به عدم حل موضوع بحران نقدینگی به صورت ریشه‌ای می‌شود.

لازم به توضیح است، اعتبارگيري قاعده‌مند عموماً به صورت هفتگی گزارش میشود بطوریکه تمام اعتبارات طی هفته با یکدیگر تجمیع می‌شوند. اما عدد اعلام شده برای اعتبارگيري قاعده‌مند در تاریخ ۱۶ فروردین ماه مشتمل بر مجموع کل اعتبارات در سه هفته کاری از تاریخ ۲۲ اسفندماه تا ۱۶ فروردین است و لذا مقدار آن در مقایسه با سایر هفته‌ها بسیار بالاتر است.

همچنین باید خاطرنشان کرد که بانک مرکزی از اواسط بهمن ماه به جای پذیرش کل سفارش‌های بانک‌ها، برخی از نیازهای آن‌ها را از طریق اعتبارگيري قاعده‌مند پاسخ داده و از این رو مجموع سفارش‌های پذیرفته شده و اعتبارگيري قاعده‌مند همچنان در اوج خود است.

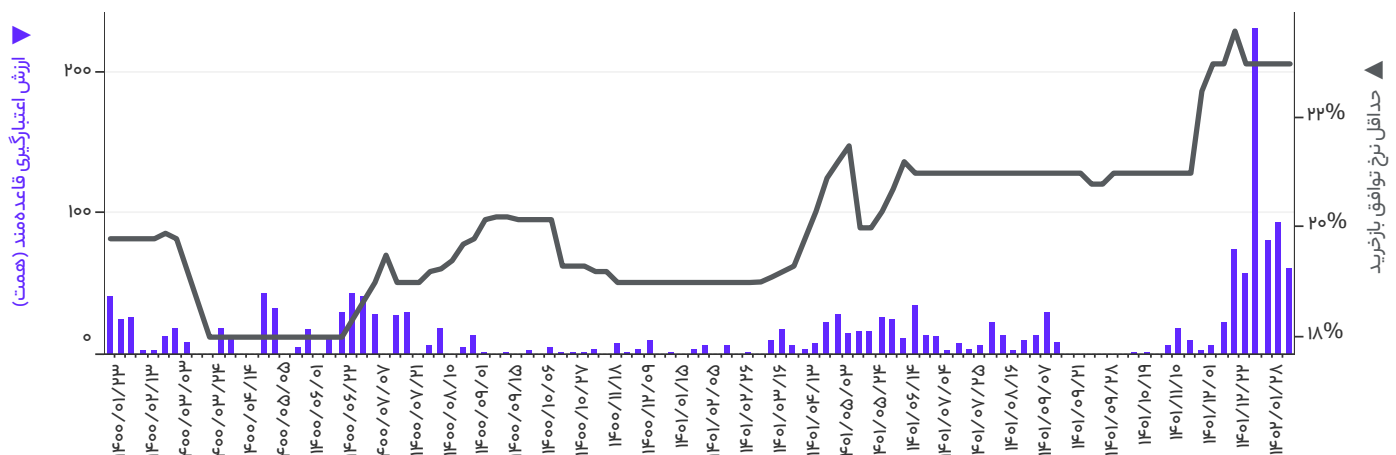
تامین مالی بانک‌ها از طریق قرارداد رپو

ارزش سفارش‌های ارسال شده از طرف بانک‌ها، به تفکیک وضعیت پذیرش از طرف بانک مرکزی، از ابتدای سال ۱۴۰۰



تامین مالی بانک‌ها از بانک مرکزی

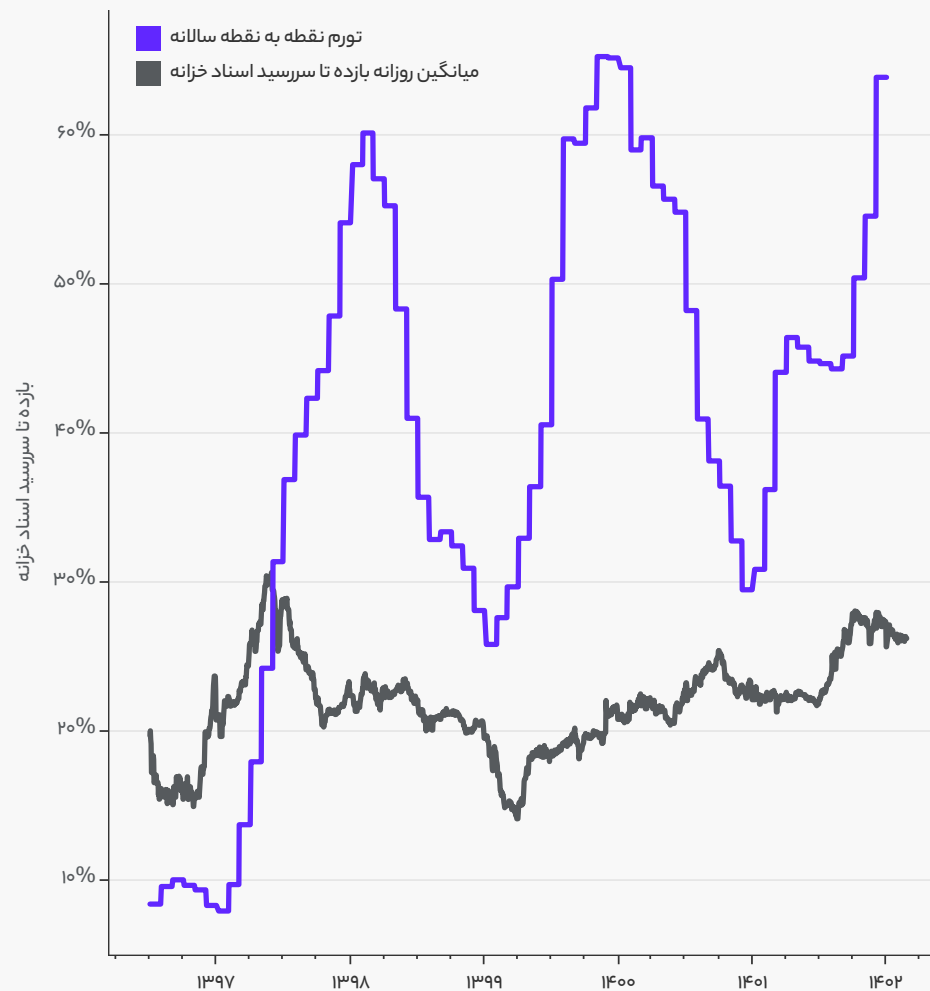
ارزش اعتبارگيري قاعده‌مند، هزار میلیارد تومان، به همراه حداقل نرخ توافق بازخريد، از ابتدای سال ۱۴۰۰



سیاست‌های پولی

تورم و نرخ بازده اسناد خزانه

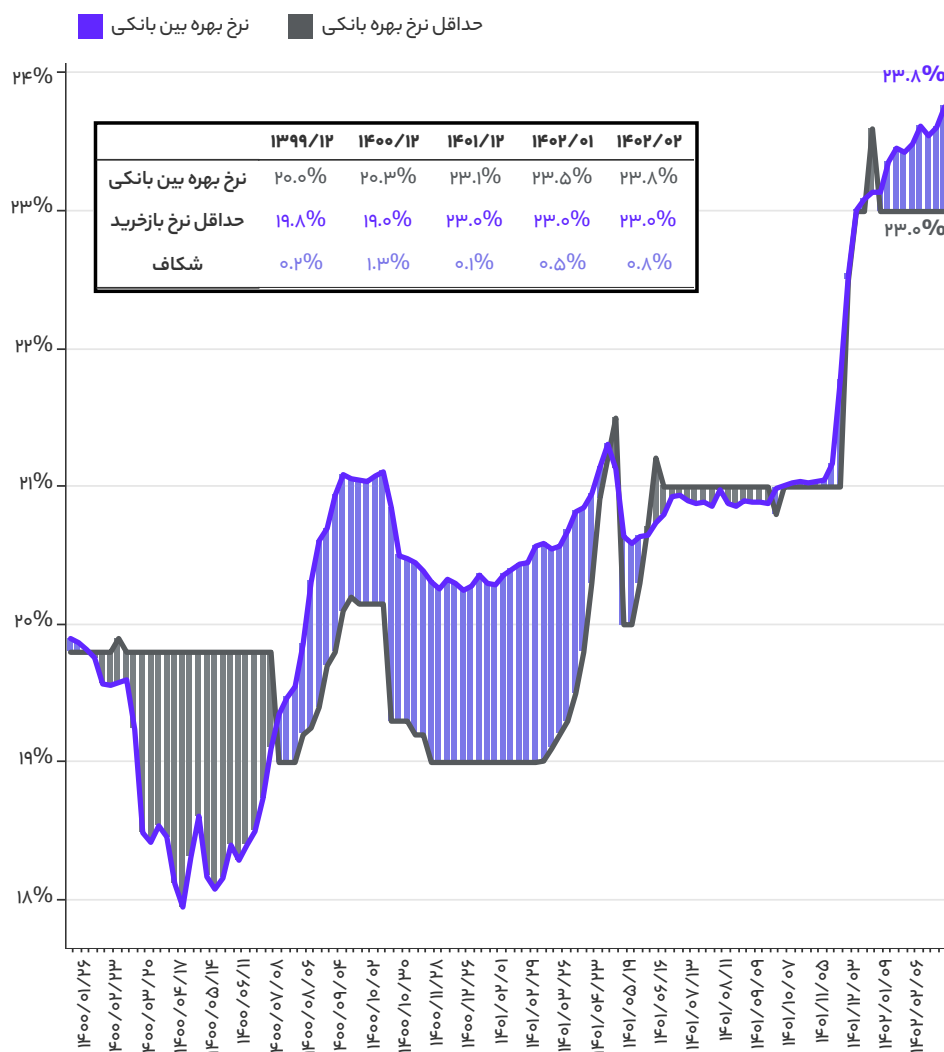
تورم نقطه به نقطه سالانه، در برابر میانگین روزانه نرخ بازده تا سررسید اسناد خزانه در سررسیدهای مختلف*، از مهر ۱۳۹۶، روزانه، بزرگنمایی شده



* برای محاسبه میانگین روزانه نرخ بازده تا سررسید اسناد خزانه، تنها اوراقی که بیش از ۳۰ روز تا سررسید فاصله دارند، استفاده شده است.

دسترسی پول برای بانک‌ها

شکاف بین نرخ بهره بین بانکی و حداقل نرخ بهره بانکی، از ابتدای سال ۱۴۰۰



پایه پولی و نقدینگی

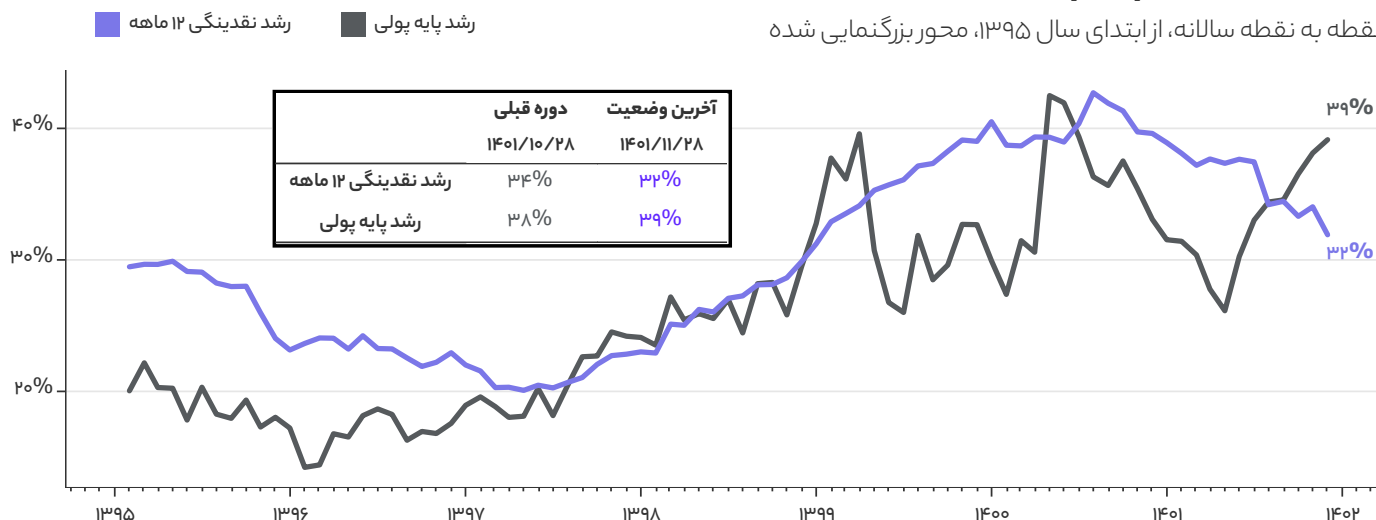
با به‌روزرسانی داده‌های نقدینگی و پایه پولی برای بهمن ماه ۱۴۰۱ میتوان مشاهده نمود که روند چند ماه گذشته در این متغیرهای مهم اقتصادی همچنان ادامه دارد؛ بدین معنی که پایه پولی همچنان در مدار رشد به سمت بالا است و روند رشد سالانه نقدینگی نزولی است. همچنین نسبت پول به نقدینگی نیز افزایش یافته و به عدد بی‌سابقه ۲۵.۳٪ رسیده است.

درباره نتایج و اثراتی رشد پایه پولی، دو دیدگاه عمده بین کارشناسان اقتصادی وجود دارد. از یک سو برخی از اقتصاددانان، به سرریز این رشد در نقدینگی و متعاقباً تورم در آینده نزدیک اشاره می‌کنند. از سوی دیگر، برخی بر این باورند که با تجمیع حساب‌های دولت در بانک مرکزی و همچنین افزایش فشارهای بانک مرکزی بر بانک‌ها، پایه پولی عمدتاً از جانب افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی رشد داشته و این رشد واجد معنای خاصی در رشد آتی نقدینگی نیست.

در هر صورت این شرایط موجب فشار حداکثری بر بانک‌ها و بنگاه‌های اقتصادی شده است که بخشی از این فشار خود را در افزایش‌های قابل توجه در نسبت پول به نقدینگی نشان داده است. با این وجود، برخی از اقتصاددانان در شرایط کنونی اثر رشد نقدینگی بر تورم را کمتر از عوامل سمت عرضه که عمدتاً ناشی از تحریم و تخریب تولید است، برآورد می‌نمایند و لذا بر این باورند که تا زمانی که اتفاق حقیقی در این بخش رخ ندهد، موضوع تورم همچنان پابرجاست.

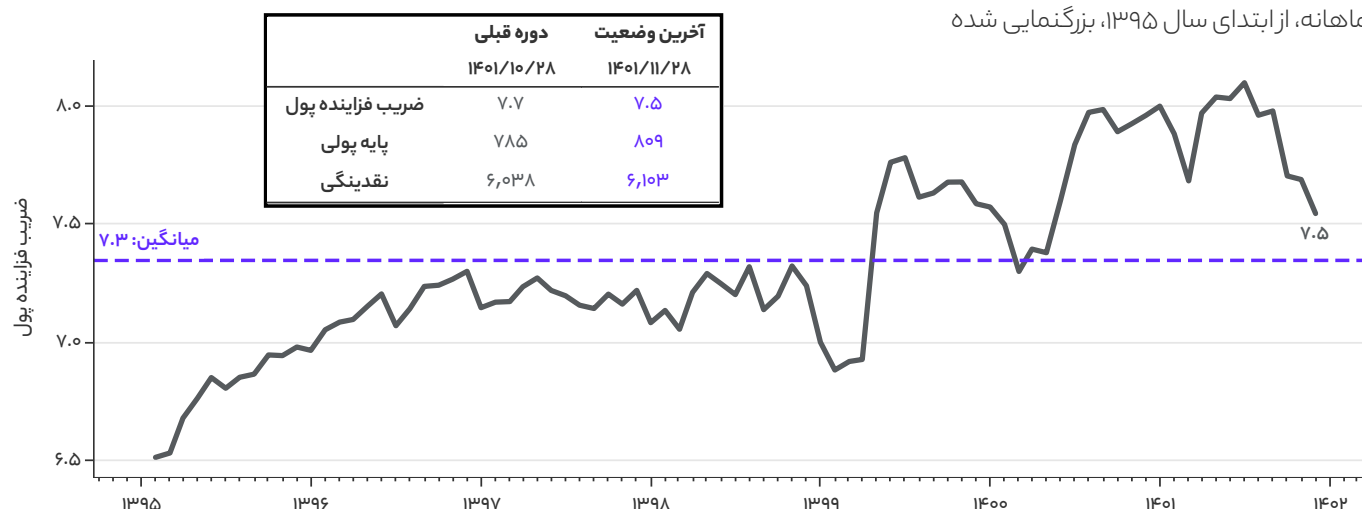
رشد نقدینگی و پایه پولی

نقطه به نقطه سالانه، از ابتدای سال ۱۳۹۵، محور بزرگنمایی شده



ضریب فزاینده پول

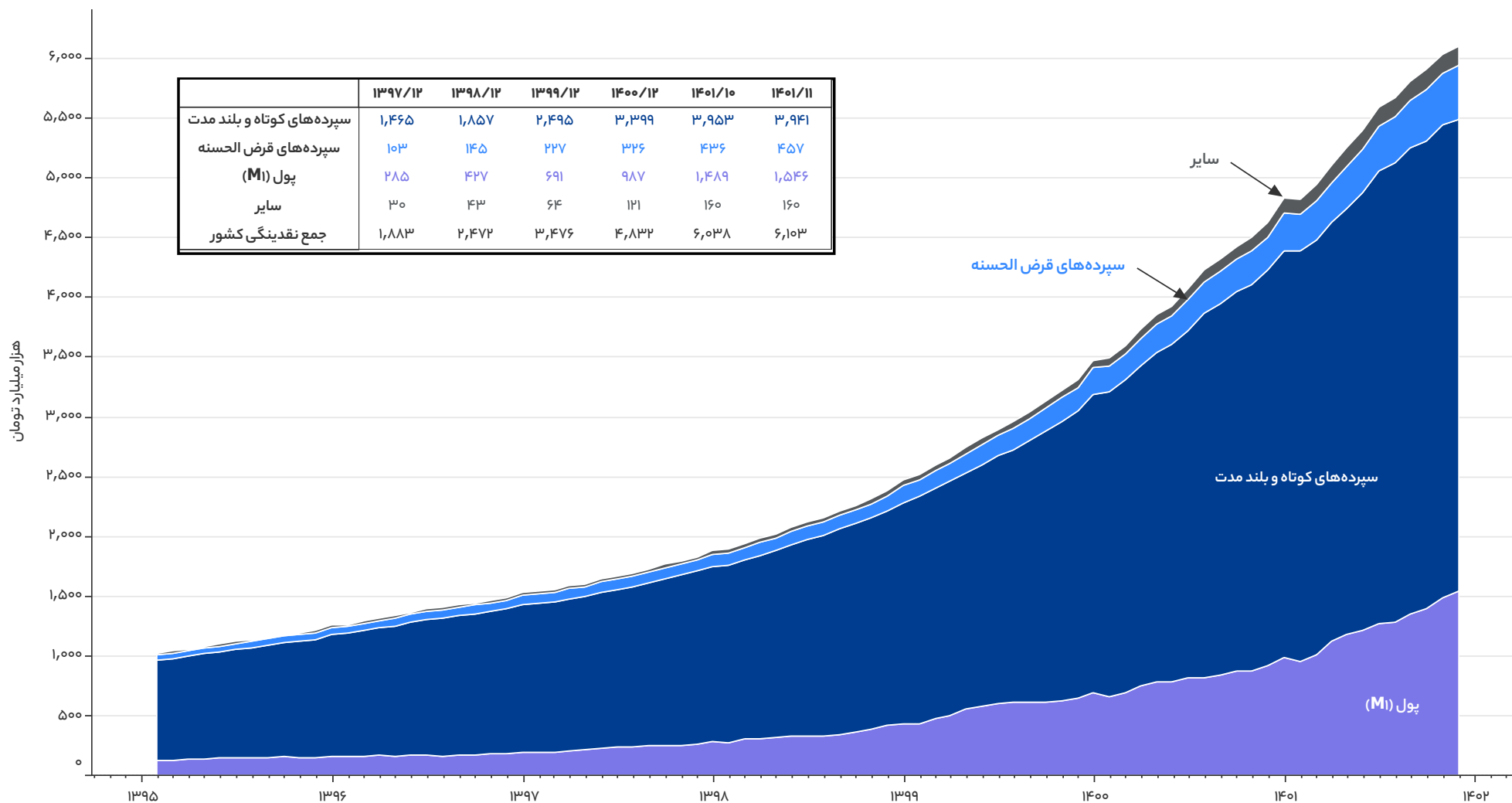
ماهانه، از ابتدای سال ۱۳۹۵، بزرگنمایی شده



پایه پولی و نقدینگی

اجزای نقدینگی

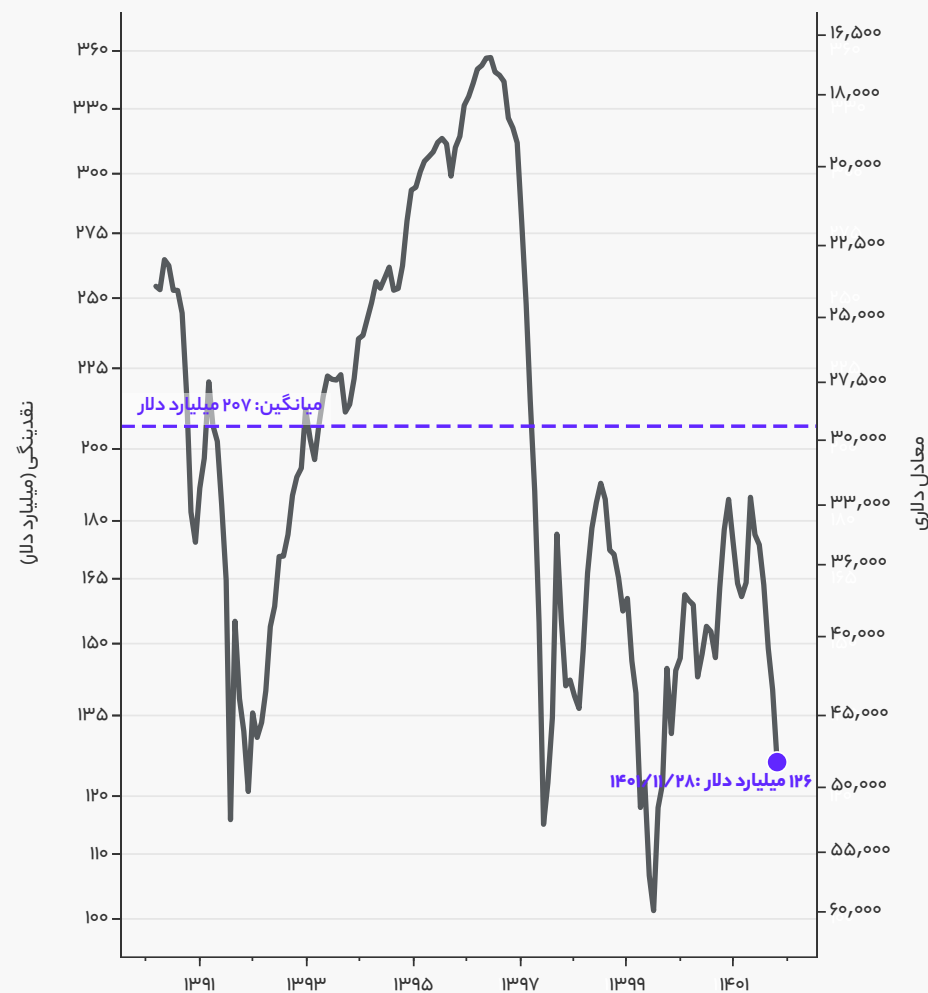
از سمت مصارف، از ابتدای سال ۱۳۹۵، هزار میلیارد تومان



پایه پولی و نقدینگی

نقدینگی در ایران به دلار آمریکا

میلیارد دلار، از ابتدای سال ۱۳۹۰، محور لگاریتمی، بزرگنمایی شده، به همراه میانگین، محور سمت راست دلار تعادلی* مورد انتظار برای رسیدن به معادل دلاری سطح نقدینگی



* قیمت دلاری لازم برای رسیدن به سطح نقدینگی دلاری مورد انتظار

نسبت پول به نقدینگی

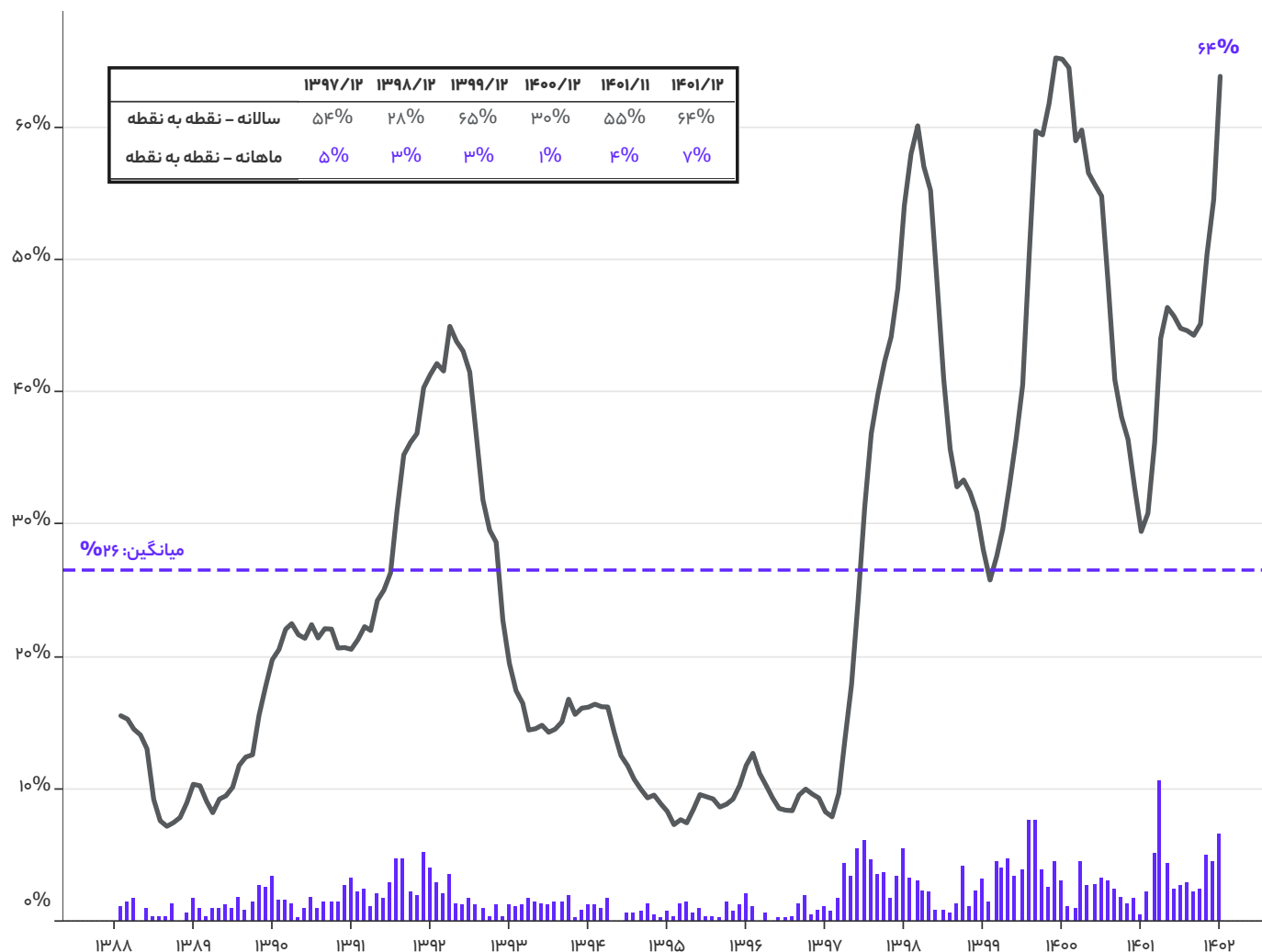
از ابتدای سال ۱۳۹۰، نسبت پول (M1) به نقدینگی در ایران



تورم و شاخص CPI

وضعیت تورم

نقطه به نقطه سالانه، به همراه تورم ماهانه، از ابتدای سال ۱۳۸۸



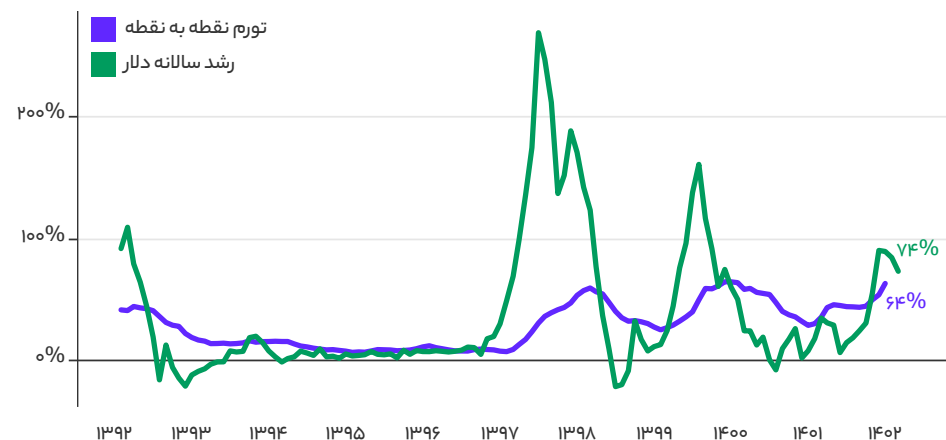
بالاخره در تاریخ ۱۷ اردیبهشت ۱۴۰۲، نرخ‌های تورم اسفندماه ۱۴۰۱ و فروردین‌ماه ۱۴۰۲ توسط مرکز آمار به‌روزرسانی شد. به نظر می‌رسد که این تأخیر به علت تغییر سال پایه از ۱۳۹۵ به ۱۴۰۰ بوده است. البته در نمودار مقابل، نرخ‌های تورم همچنان با سال پایه ۱۳۹۵ محاسبه شده‌اند؛ زیرا داده‌ای بابت سابقه شاخص قیمت مصرف‌کننده با معیار جدید ارائه نشده است. مرکز آمار با تغییر سال پایه، عملاً نرخ تورم را پایین‌تر از میزان محاسبه شده با سال پایه ۱۳۹۵ اعلام کرده است که معمولاً این اتفاق با تغییر سبد کالا اتفاق می‌افتد. اما با محاسبه آن بر پایه ثابت قبلی می‌توان مشاهده کرد که رکورد تورم سالانه در ایران با ۴۹.۷٪ در سال گذشته شکسته شده و همچنان در دوازده ماه منتهی به فروردین ۱۴۰۲ صعودی است. هرچند در این ماه، تورم ماهانه و نقطه‌ای اندکی کاهش داشته‌اند.

دکتر پسران در مصاحبه اخیر خود با اکوایران اعلام کرد که نرخ ارز، تورم و نقدینگی در یک دورتسلسل از هم دیگر تأثیر می‌گیرند و در واقع علت‌العلل همه آن‌ها همان تحریم‌ها و به تعبیری تخریب تولید است و حتی ایشان از بروز ابرتورم در کشور ابراز نگرانی نموده است. همان‌طور که پیش از این گفته شد، به نظر نمی‌رسد که بدون یک اتفاق واقعی در سمت عرضه نظیر یک توافق سیاسی، کنترل قابل توجه تورم لاقلاً در سطوح دهه ۸۰ در دسترس باشد.

تورم و شاخص CPI

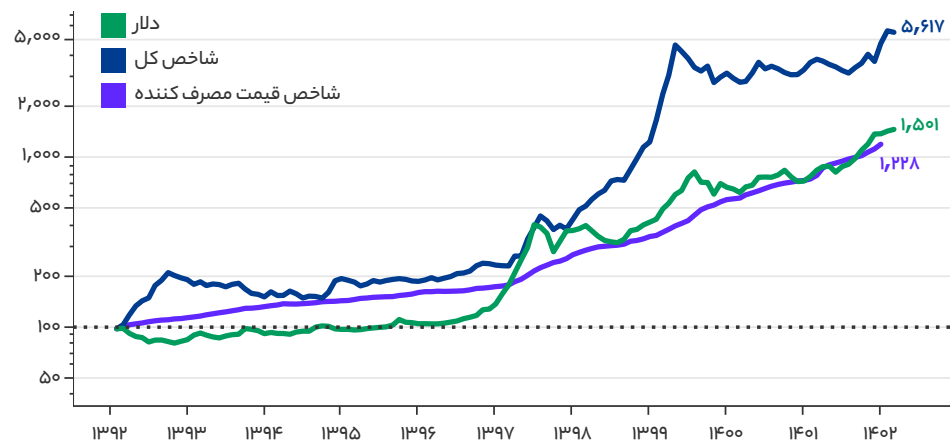
تورم و رشد دلار

از ابتدای سال ۱۳۹۲، تورم نقطه به نقطه سالانه در برابر رشد نقطه به نقطه قیمت دلار

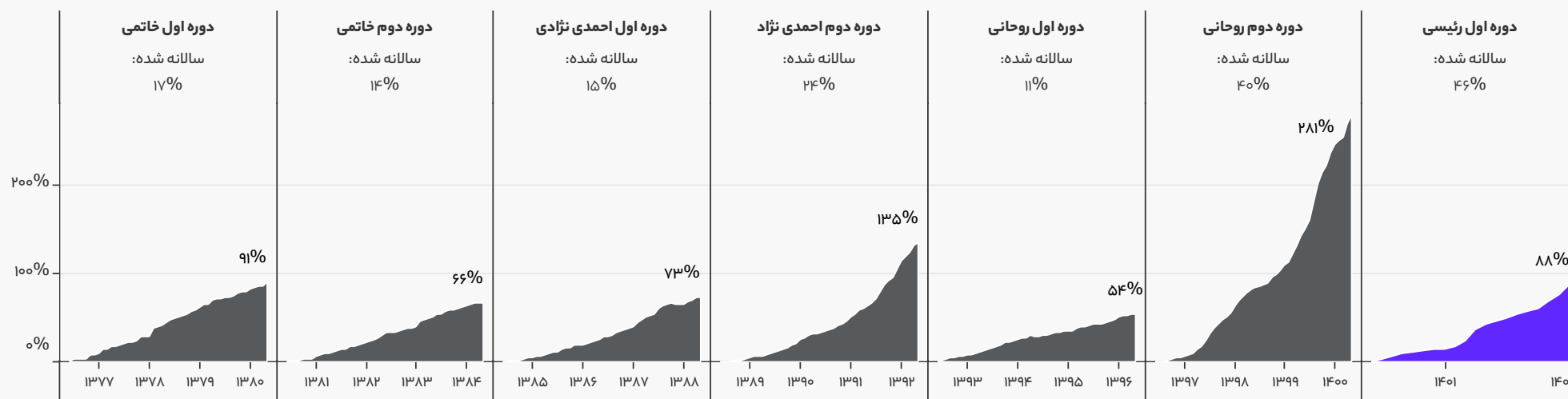


شاخص قیمت مصرف کننده در برابر دلار و بازدهی بازار سهام

مبنای تمامی شاخص ها سال ۱۳۹۲ بازنشاندن شده، عدد پایه ۱۰۰، محور لگاریتمی



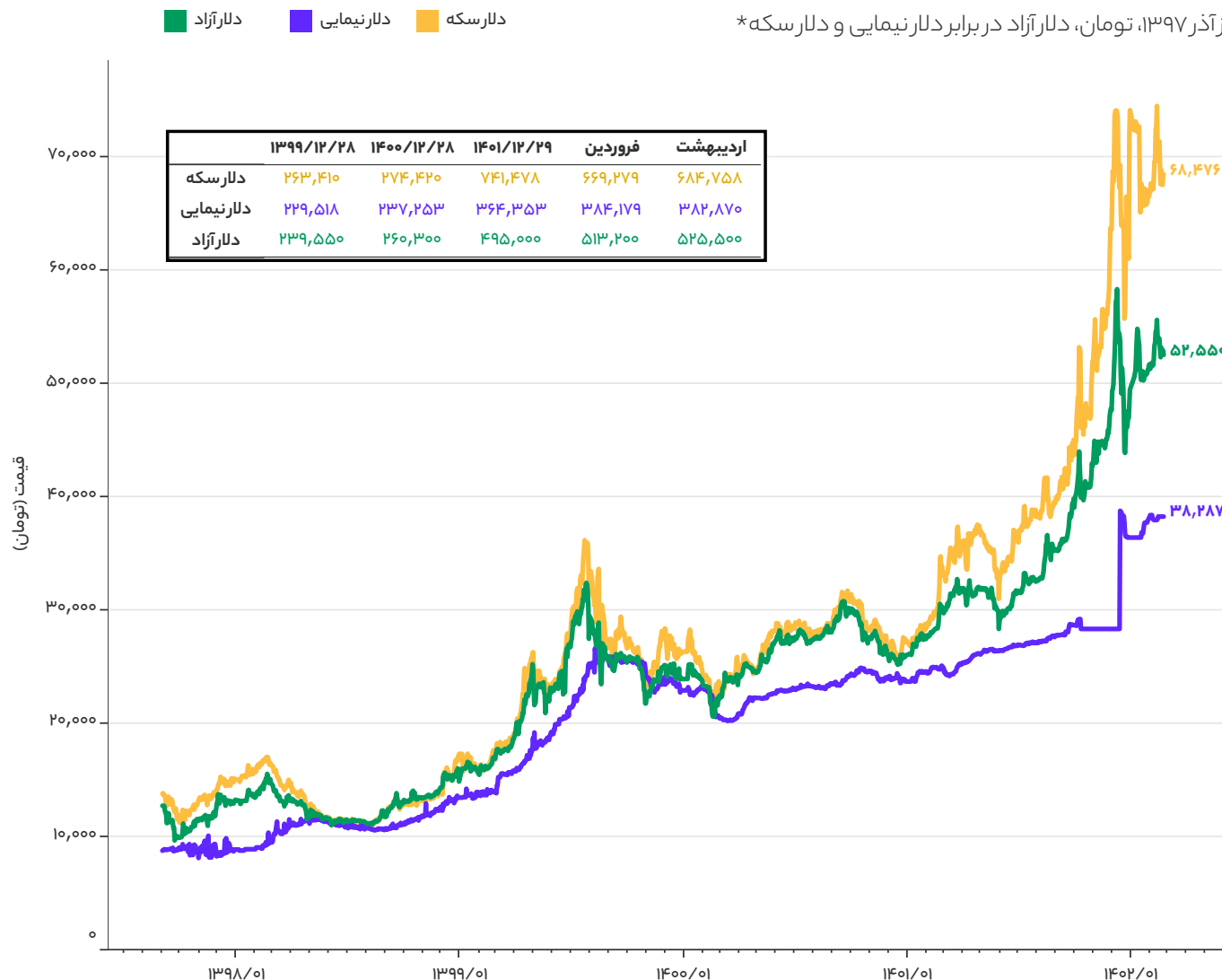
تورم تجمعی در دوره های ریاست جمهوری گذشته



ارز خارجی

وضعیت دلار

از آذر ۱۳۹۷، تومان، دلار آزاد در برابر دلار نیمایی و دلار سکه*



پس از یک افت نسبی در قیمت دلار و سکه طی اسفندماه در پی انتشار اخبار خوب مبنی بر برقراری ارتباط مجدد با عربستان و کشورهای حاشیه خلیج فارس و همچنین اقدامات بانک مرکزی در به رسمیت شناختن افزایش قیمت دلار، این متغیر مهم اقتصادی طبق پیش‌بینی گذشته مدتی را در سطح ۵۰ هزار تومان نوسان نمود و پس از آن به دلیل عدم گشایش‌های سیاسی و اقتصادی و همچنین با تغییر جهت و اصرار دولت و بانک مرکزی بر قیمت‌های دستوری، شروع به رشد مجدد نمود و به نظر می‌رسد که لااقل تا سقف قبلی پتانسیل رشد داشته باشد. در این مدت قیمت سکه همواره حباب خود را در سطوح نزدیک به ۳۰٪ حفظ نموده است که نشانگر انتظارات جامعه از شرایط تورمی و اقتصادی آینده است.

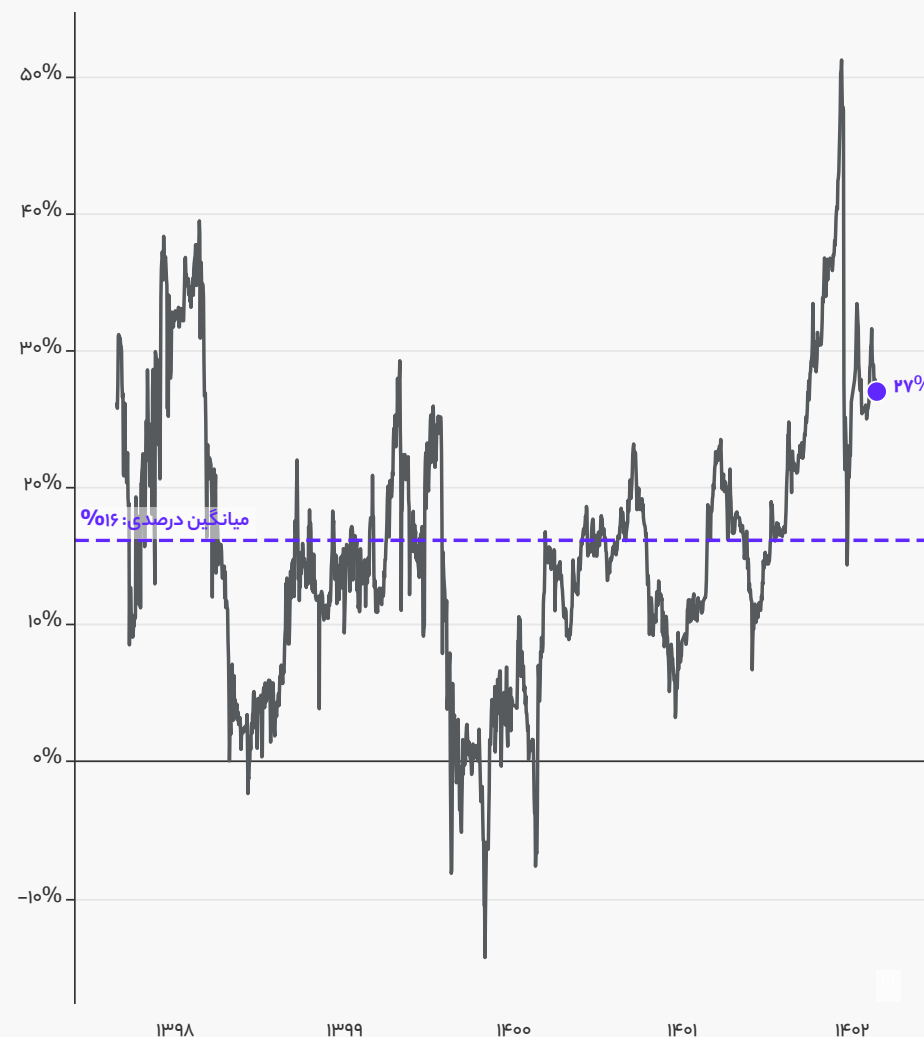
می‌توان پیش‌بینی نمود که در آینده با اصرار حاکمیت مبنی بر عدم توجه به قیمت دلار بازار آزاد به همراه عدم گشایش سیاسی و اقتصادی حقیقی و چشم‌گیر، در کنار اخبار اخیر درباره مالیات بر عایدی سرمایه، قیمت دلار رشدهای بیشتری را تجربه کند. این رشد احتمالی از بابت جایگزین شدن بازار غیررسمی دلار با بازارهای رسمی اعم از خودرو، مسکن و طلا صورت می‌گیرد. زیرا دسترسی دولت به بازارهای غیررسمی بسیار کمتر از بازارهای رسمی است و لذا تقاضا عمدتاً به سمت بازار غیررسمی منتقل گردیده و در نبود نهاد سیاست‌گذار در بازار غیررسمی، نرخ‌ها افزایش خواهند یافت. البته باید خاطر نشان کرد که این نیروی صعودی می‌تواند با تغییر سایر واقعیت‌های اقتصادی به خصوص از سمت عرضه خنثی شود.

* دلار سکه با استفاده از سکه امامی محاسبه شده است.

ارز خارجی

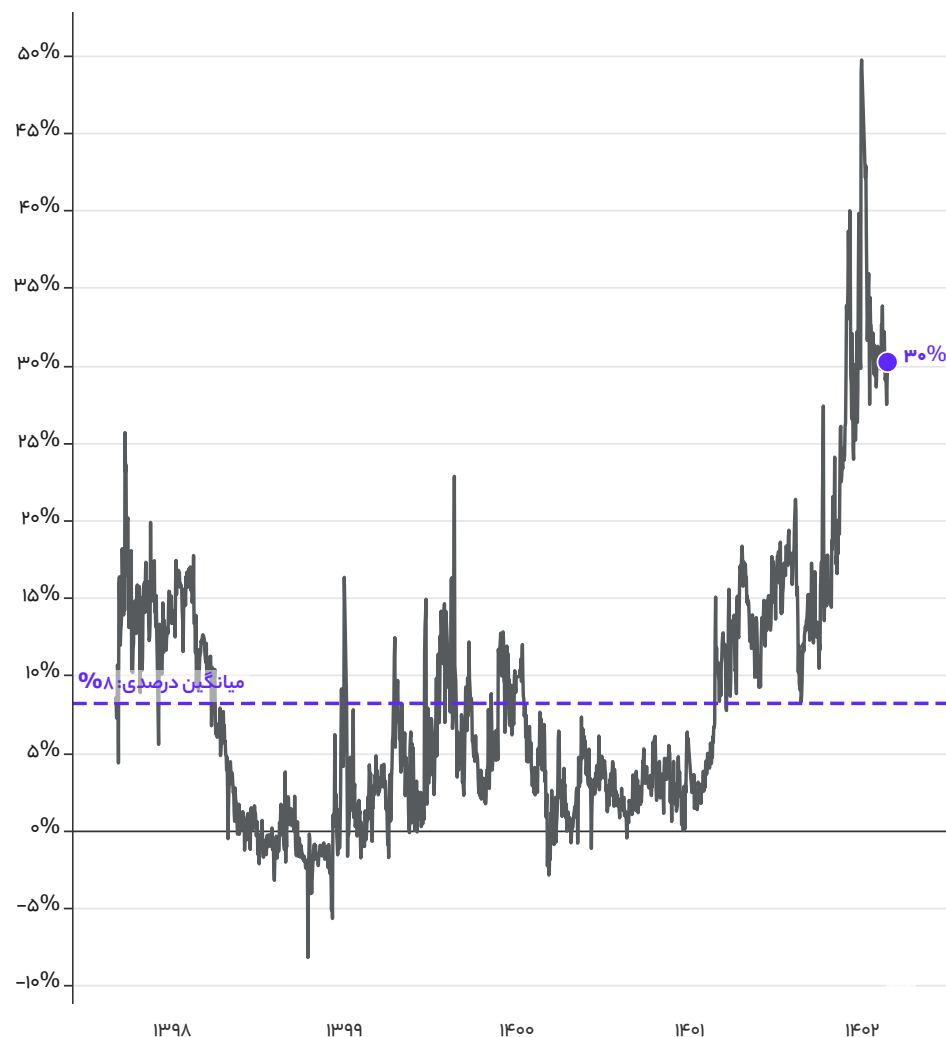
شکاف دلار آزاد و دلار نیمایی

از آذر ۱۳۹۷، اختلاف درصدی دلار آزاد و دلار نیمایی



شکاف دلار آزاد و دلار سکه

از آذر ۱۳۹۷، اختلاف درصدی دلار آزاد و دلار سکه



تحلیل اخبار و رخدادهای

بحران بانکی در آمریکا

همزمان با افزایش نرخ بهره فدرال رزرو (FED Funds Rate) در یک سال گذشته، نرخ بازده اوراق خزانه نیز افزایش یافت و این مسئله منجر به کاهش ارزش اوراق مذکور شد. به تبع این کاهش، پرتفوی سرمایه‌گذاری بانک‌ها - که بخش عمده‌ای از آن اوراق خزانه است - با یک زیان بالقوه روبرو شدند. دلیل اینکه این زیان لزوماً بالفعل نبوده و در صورت‌های مالی شناسایی نمی‌شود آنست که اگر بانک‌ها اوراق را تا سررسید نگه دارند، ارزش تأدیه معادل قیمت اسمی اوراق شده و لذا کاهش ارزش نسبت به قیمت خرید موضوعیت ندارد. تا اینجا به نظر می‌رسد که کاهش ارزش اوراق چندان تأثیری بر سوددهی بانک‌ها نداشته باشد و ضمناً از طرفی افزایش نرخ بهره عموماً منجر به افزایش سودآوری بانک‌ها نیز خواهد شد. اما مشکل و بحران بانکی از جایی شروع می‌شود که با افزایش نرخ بهره، نقدینگی زیادی از بانک‌ها خارج و به صندوق‌هایی که سود بالاتری پرداخت می‌کنند (عموماً صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بازار پول منتقل می‌شود؛ علت اصلی این مساله آنست که از آنجا که عمده دارایی بانک‌ها اوراق بلندمدت (MMF) است، لذا توانایی افزایش یکباره سود سپرده‌ها را ندارند و در این زمینه MMFها چابکی بیشتری دارند. این اتفاق در کنار عدم مدیریت صحیح ریسک و دارایی‌ها در بانک‌های "سیلیکون ولی" و "سیگنچر" به شناسایی زیان در این بانک‌ها انجامید و با آغاز بحث افزایش سرمایه در بانک "سیلیکون ولی" و افزایش هشدارها در شبکه‌های اجتماعی، هجوم بانکی (Bank Run) رخ داد. در زمان رخداد هجوم بانکی، هر بانکی با هر شرایطی می‌تواند به شدت آسیب ببیند؛ زیرا هیچ بانکی معادل سپرده‌های نزد خود، وجه نقد نگهداری نمی‌کند. این اتفاق باعث شد که بانک "سیلیکون ولی" مجبور به فروش دارایی‌های خود با زیان گسترده شود و همین مسئله به ورشکستگی بانک انجامید. پس از این رخداد، شرکت بیمه سپرده فدرال (FDIC) با در دست گرفتن کنترل بانک اقدام به توقف موقت فعالیت بانک "سیلیکون ولی" نمود تا به بررسی وضعیت بیمه سپرده‌ها بپردازد. مشکل آن‌جا بود که عمده سپرده‌های موجود در این بانک (حدود ۹۲٪) بیش از سقف ۲۵۰ هزار دلاری بعنوان پیش شرط بیمه نمودن سپرده‌ها بودند و این مسئله به موجی از نگرانی در سپرده‌گذاران بزرگ تبدیل شد. با افزایش نگرانی‌ها از هجوم سپرده‌گذاران به سایر بانک‌های منطقه‌ای و حتی بزرگ، فدرال رزرو پنجره تنزیل خود را گشود و به بانک‌ها اجازه داد که با وثیقه گذاشتن دارایی اوراق خزانه خود به استقراض از این بانک بپردازند و بازپرداخت کل سپرده‌های بانک "سیلیکون ولی" را نیز تضمین کرد. گرچه پس از آن تا چندین روز بازارهای مالی و رویکرد سپرده‌گذاران به بانک‌ها پرهیجان و داغ بود و حتی باعث سقوط دومین بانک بزرگ سوییس یعنی "کردیت سوییس" گردید اما با فروکش کردن جو هیجانی و ارائه گزارشات مالی

و پیش‌بینی سود از سوی بانک‌های بزرگ آمریکا و اروپایی، بدبینی‌ها تا حدی تعدیل شدند و نگرانی‌ها مبنی بر وقوع بحرانی در سطح بحران سال‌های ۲۰۰۸-۲۰۰۷ کاهش یافت.

حتی این مسئله در کنار انتظار عدم افزایش نرخ بهره در جلسات آتی فدرال رزرو منجر به رشد بازار سهام نیز شد.

اکنون و پس از فروکش کردن غبار هیجانات ابتدایی در مورد بحران بانکی، با وضوح بیشتری می‌توان به بررسی شرایط حال حاضر دنیا پرداخت. اگرچه بدبینی‌ها خصوصاً نسبت به برخی از بانک‌های منطقه‌ای فروکش نکرده است (در زمان تحریر گزارش سومین بانک منطقه‌ای آمریکا، "فرست ریپابلیک" نیز اعلام ورشکستگی نموده است) اما طبق اظهارات کارشناسان اقتصادی و فدرال رزرو، شرایط بحران بانکی به هیچ وجه شباهتی به بحران اعتباری سال ۲۰۰۸ ندارد. البته باید خاطر نشان کرد که شرایط بازارها و انتظارات بازیگران آن به شدت به افزایش‌های نرخ بهره آتی حساس شده است. به عنوان مثال پس از افزایش ۰.۲۵٪ نرخ بهره در جلسه سوم می توسط کمیته بازار باز فدرال، با وجود اینکه جروم پاول - رییس فدرال رزرو - از شرایط باثبات بانکی در آمریکا و عدم نگرانی جدی در این خصوص خبر داد، دارندگان سهام بانکی خصوصاً بانک‌های منطقه‌ای در ساید فروش قرار گرفتند. در هر صورت به نظر می‌رسد برای تحلیل شرایط پیش‌روی بازارها بایستی همزمان تغییرات آتی نرخ و وجهه فدرال و نیز شرایط اعتباری (که معیاری از سهولت دسترسی به اعتبار در اقتصاد است و شاخص آن متشکل از چند شاخصه نظیر نرخ بهره، قابلیت دسترسی به وام، استانداردهای اعتباری و فعالیت وام‌گیرندگان است) را مدنظر قرار داد. انقباض شرایط اعتباری و وام‌دهی بانک‌ها می‌تواند اثر رکودی قابل توجهی بر بنگاه‌های اقتصادی و کل اقتصاد داشته باشد؛ هر چند جهت‌گیری فدرال رزرو بابت نرخ بهره به لحاظ اثرگذاری بر انتظارات از جایگاه مهم‌تری برخوردار است.

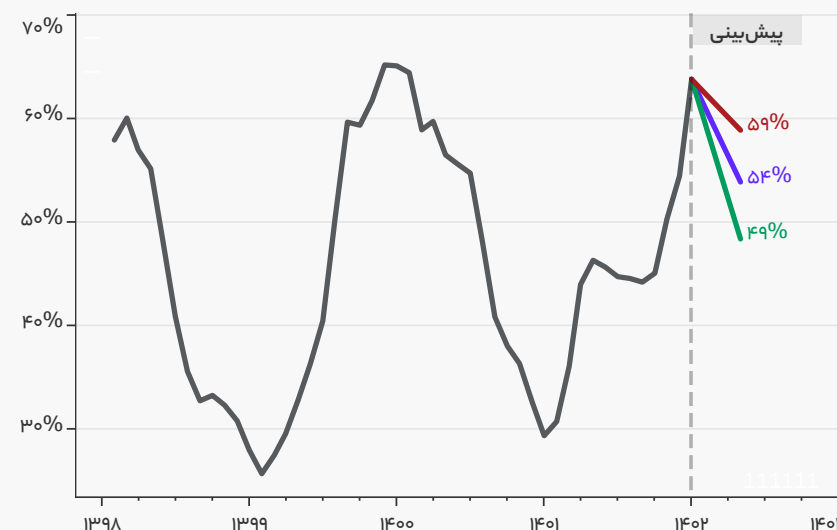
پیش‌بینی متغیرهای اقتصادی

مدلسازی متغیرهای کلیدی اقتصاد کلان

ما در این بخش از دو شیوه مدل‌سازی بهره می‌بریم. یکی مدلسازی سری زمانی است که صرفاً سابقه متغیر هدف بکار گرفته می‌شود و دیگری مدل‌های ساختاری است که علاوه بر سابقه رفتاری متغیر هدف (در صورت استفاده از لگ‌های زمانی بعنوان متغیر مستقل) به ارزش دیگر متغیرها نیز وابسته است. از آنجا که اطلاعات دقیق متغیرهای کلان اقتصادی برای پایان سال ۱۴۰۱ هنوز بطور کامل توسط دولت و بانک مرکزی منتشر نگردیده، لذا در این شماره صرفاً با بکارگیری مدل‌های سری زمانی و برخی پیش‌فرض‌ها به این مهم پرداخته‌ایم. همانطور که میدانیم، مدل‌های سری زمانی عمدتاً برای پیش‌بینی بابت پنجره‌های زمانی کوتاه مدت مناسب می‌باشند و برای پیش‌بینی بازه‌های زمانی بلندمدت به خصوص در کشورهایی نظیر ایران که اقتصاد آن با شرایط پرتلاطم روبه‌رو است، کارایی مطلوبی ندارند. لذا در این شماره، پنجره زمانی مطلوب بابت پیش‌بینی از طریق مدل‌های سری زمانی را "فصلی" منظور نمودیم.

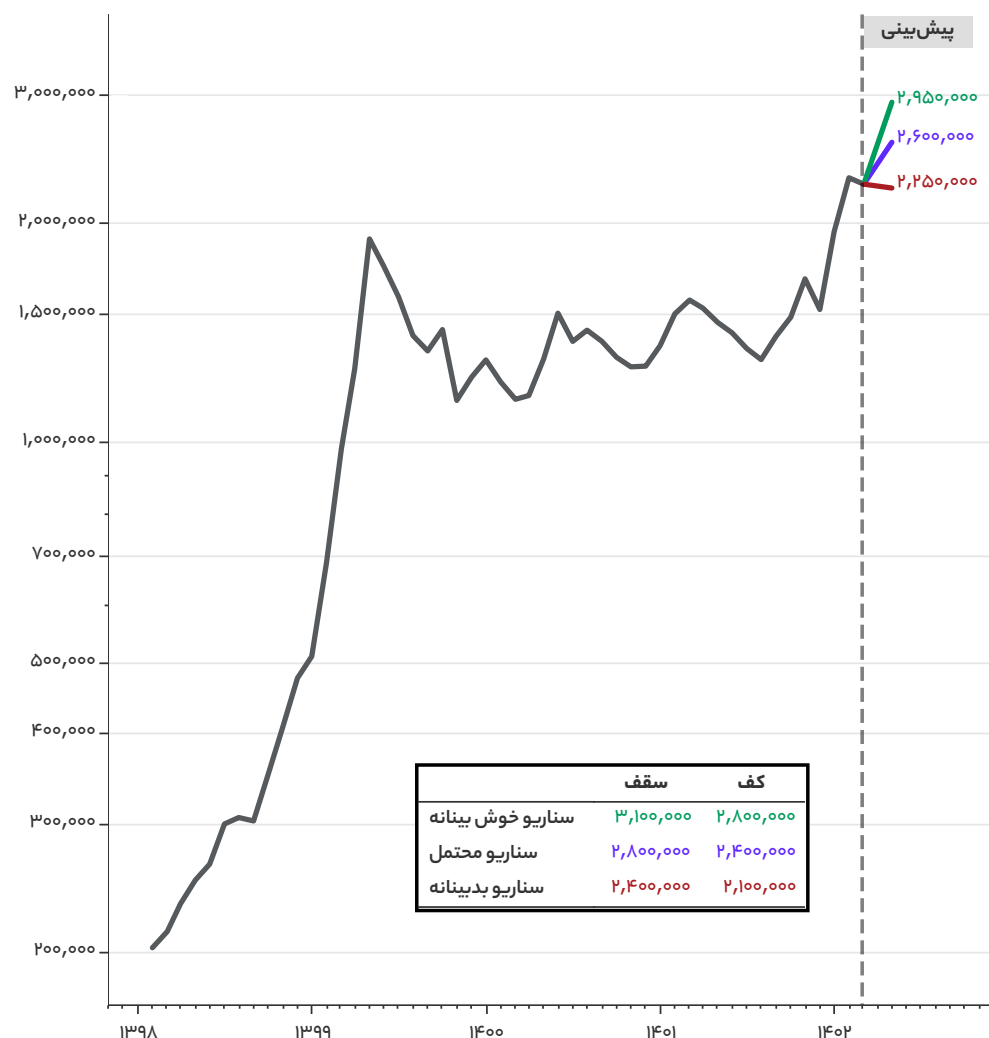
پیش‌بینی تورم

از ابتدای سال ۱۳۹۸، تورم نقطه به نقطه سالانه، در ۳ سناریو متفاوت



پیش‌بینی شاخص کل

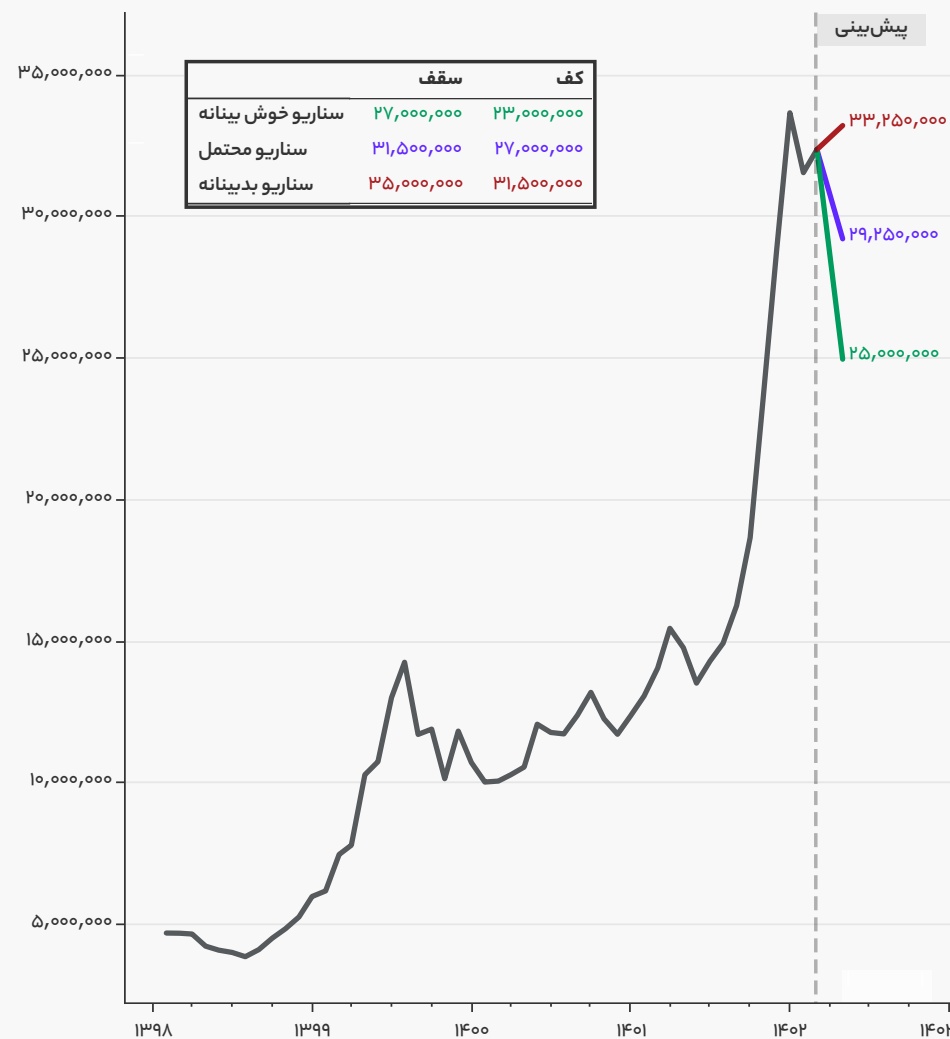
از ابتدای سال ۱۳۹۸، در ۳ سناریو متفاوت، محور لگاریتمی، بزرگنمایی شده



پیش‌بینی متغیرهای اقتصادی

پیش‌بینی سکه طلا

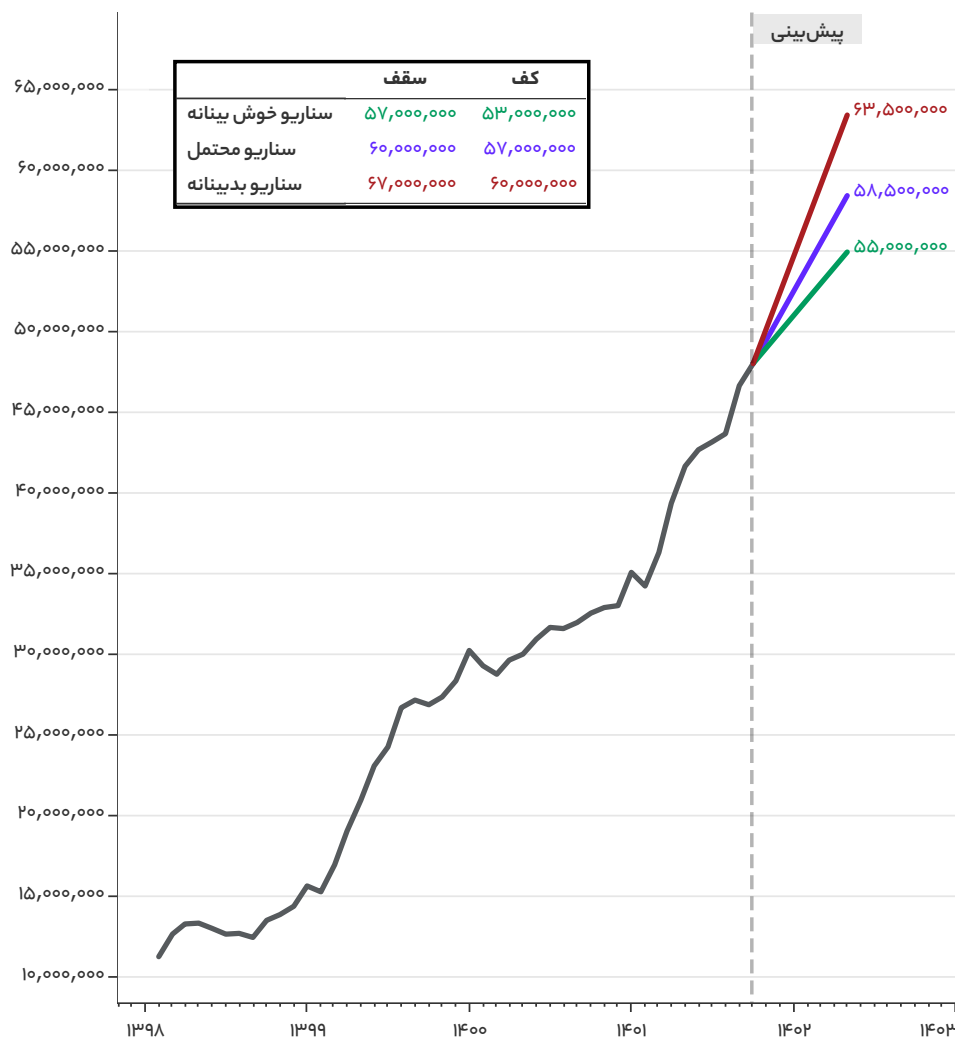
از ابتدای سال ۱۳۹۸، در ۳ سناریو متفاوت، سکه طلای امامی*، تومان



* پیشفرض‌های مورد استفاده عبارتند از: قیمت انس جهانی برابر با ۲۱۰۰ دلار و حباب سکه به طور متوسط برابر با ۲۰٪.
 ** منظور متوسط قیمت یک متر مربع زیربنای واحد مسکونی در مناطق ۲۲ گانه شهر تهران است.

پیش‌بینی مسکن

از ابتدای سال ۱۳۹۸، در ۳ سناریو متفاوت، میانگین یک متر مربع در شهر تهران**، تومان



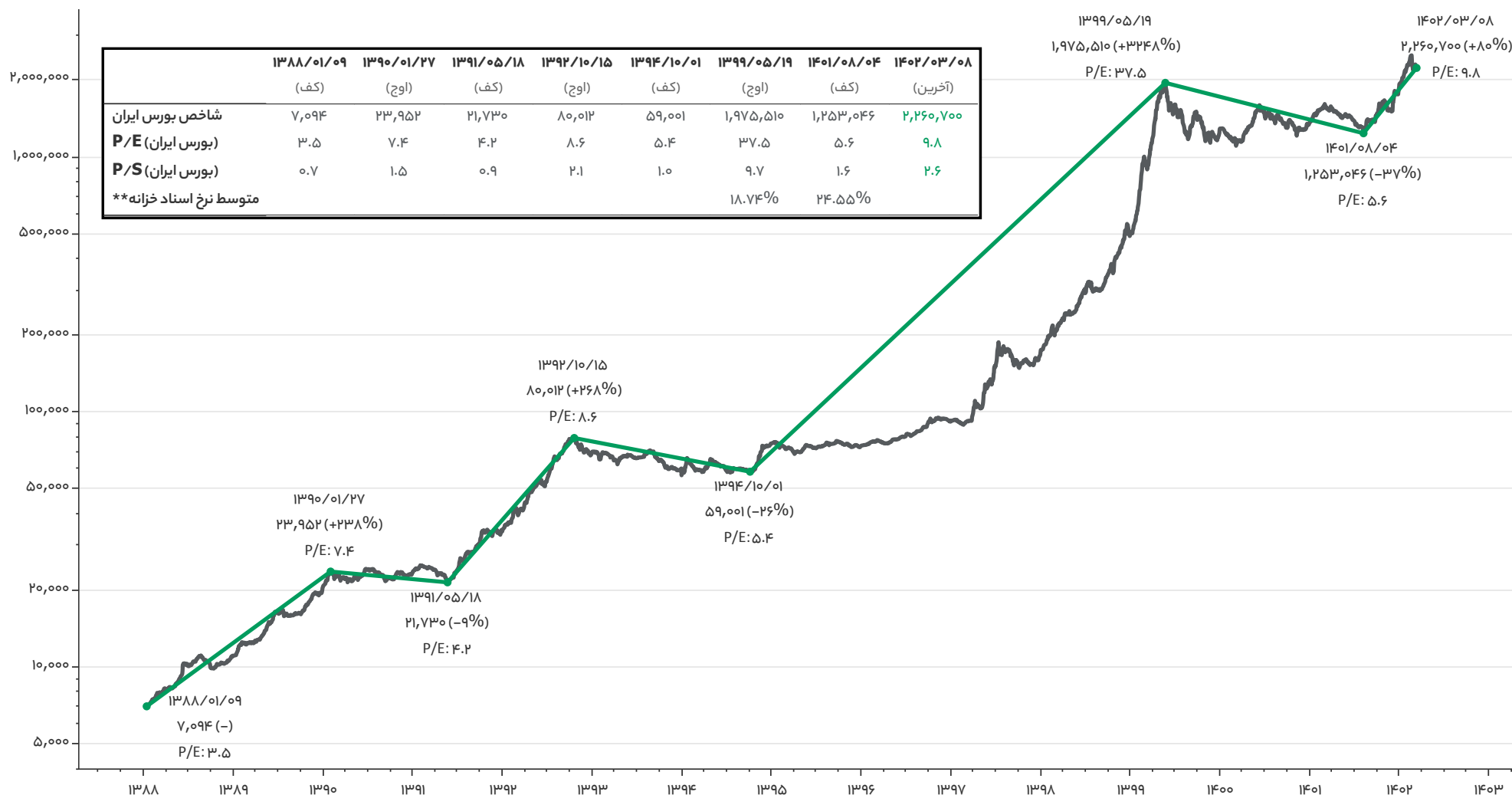


EQUITY

بررسی بلندمدت بازار سهام

روندهای بلندمدت شاخص بورس ایران*

از ابتدای روند صعودی سال ۱۳۸۸، محور لگاریتمی، بزرگنمایی شده، نسبت قیمت به سود گذشته نگریه بر اساس شاخص بورس ایران

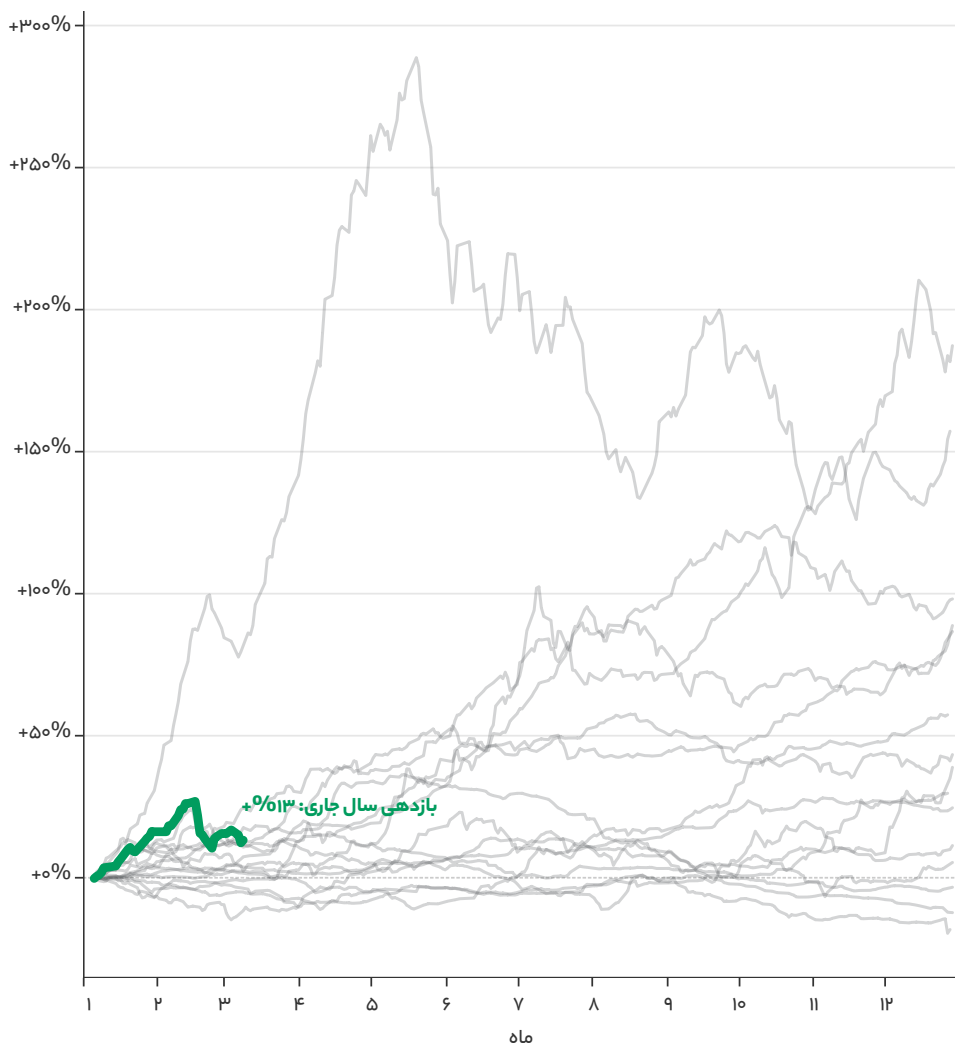


* شاخص بورس ایران (IREX) شاخصی است با سیستم وزن دهی ارزش محور، که شامل بورس تهران و فرابورس می باشد.

** متوسط نرخ اسناد خزانه اسلامی، میانگین نرخ بازدهی اوراق در سررسیدهای مختلف که بیش از ۳۰ روز تا سررسید خویش فاصله دارند.

مقایسه بازدهی سال جاری

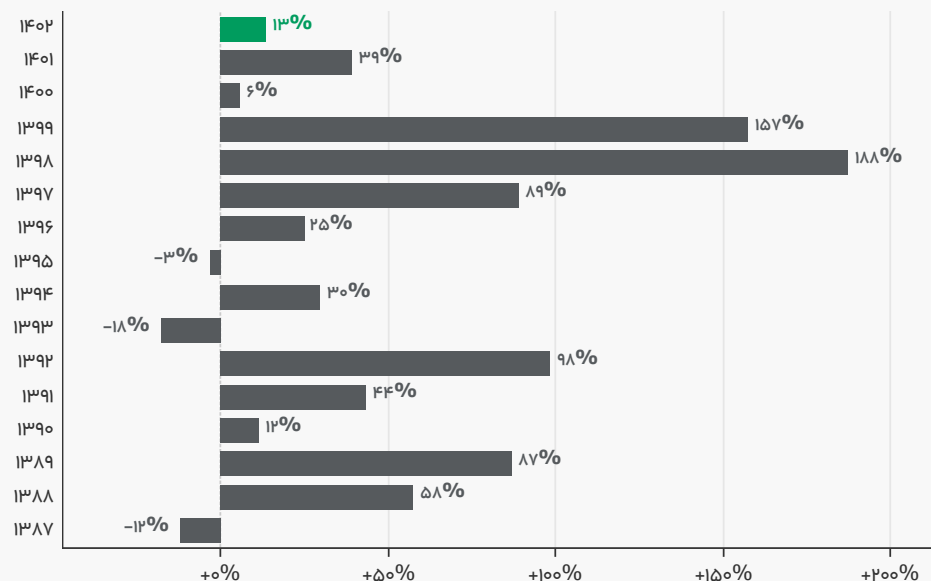
از سال ۱۳۸۷، مقایسه بازدهی سال جاری در مقابل سال‌های گذشته، شاخص بورس ایران



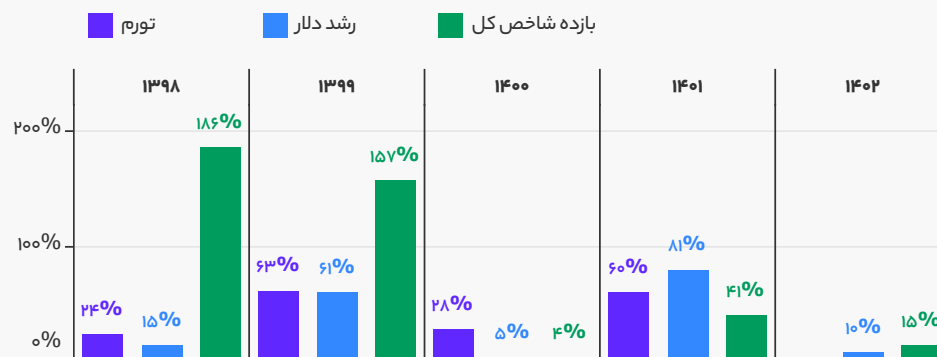
بررسی بلندمدت بازار سهام

بازدهی سالانه بازار سهام

از سال ۱۳۸۷، شاخص بورس ایران

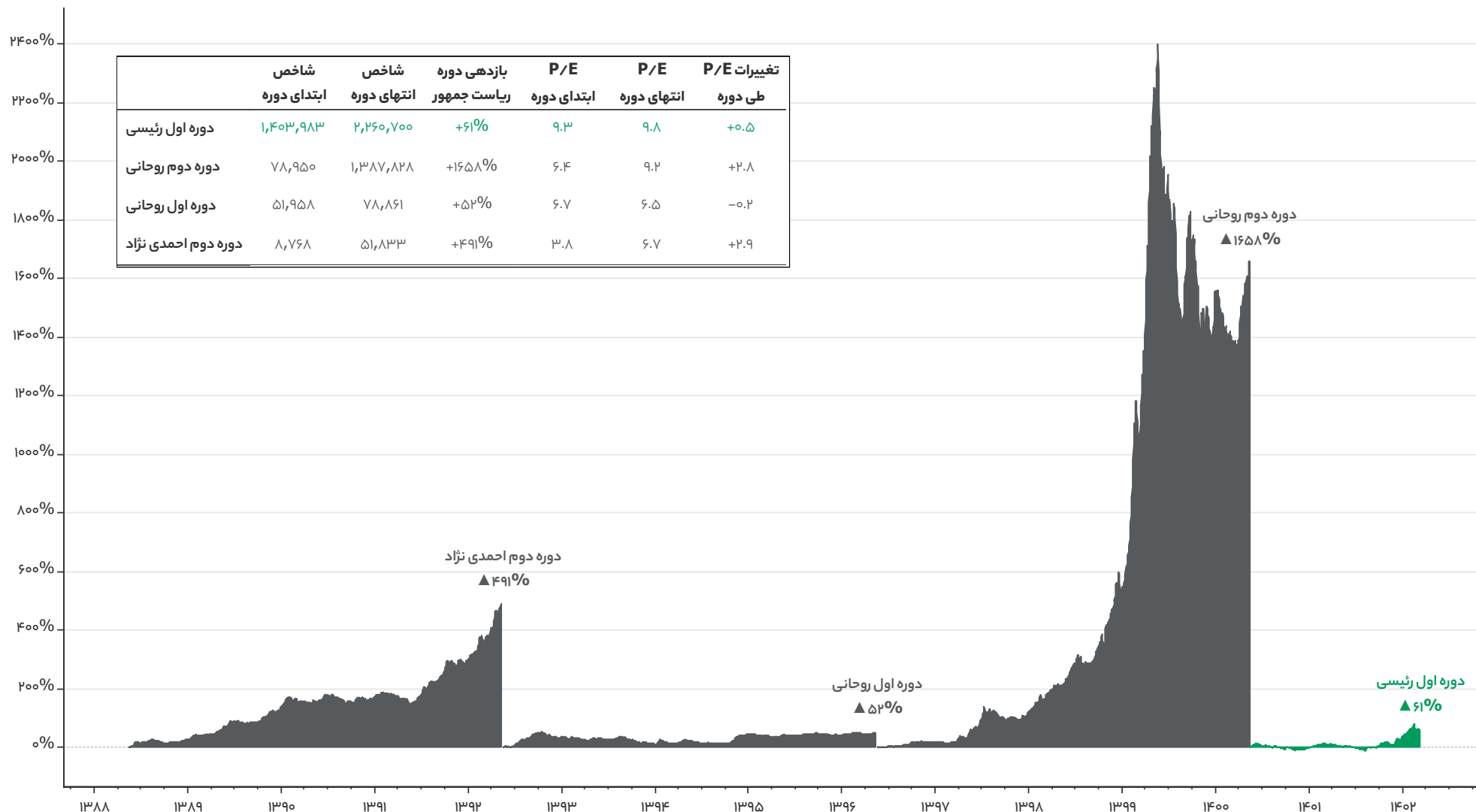


بازدهی سالانه بازار سهام در برابر تورم و رشد دلار



بررسی بلندمدت بازار سهام

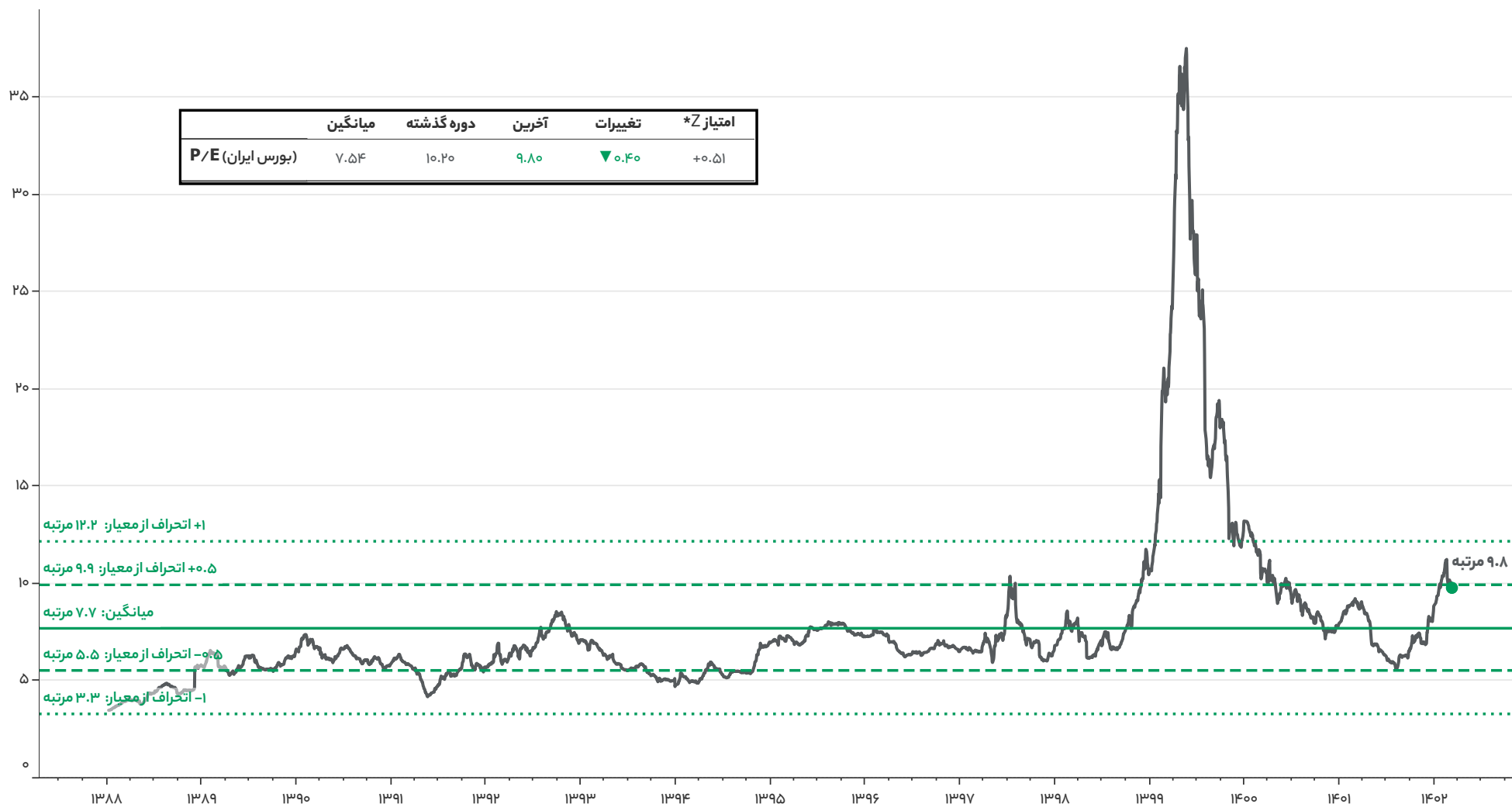
بازدهی شاخص بورس ایران طی دوره‌های ریاست جمهوری



ارزندی بازار سهام

نسبت قیمت به سود (P/E) بورس ایران

از ابتدای سال ۱۳۸۸، نسبت قیمت به سود گذشته نگر بورس ایران*



* میانگین وزنی نسبت قیمت به سود سهام بر اساس ارزش بازار

ارزندی بازار سهام

ارزش دلاری بازار

از سال ۱۳۹۵، ارزش بازار بورس تهران و فرابورس، میلیارد دلار، محاسبه شده با دلار آزاد، در برابر شاخص کل بورس تهران، برای مقایسه بهتر عرضه اولیه‌های سال ۱۳۹۵ به بعد حذف شده‌اند

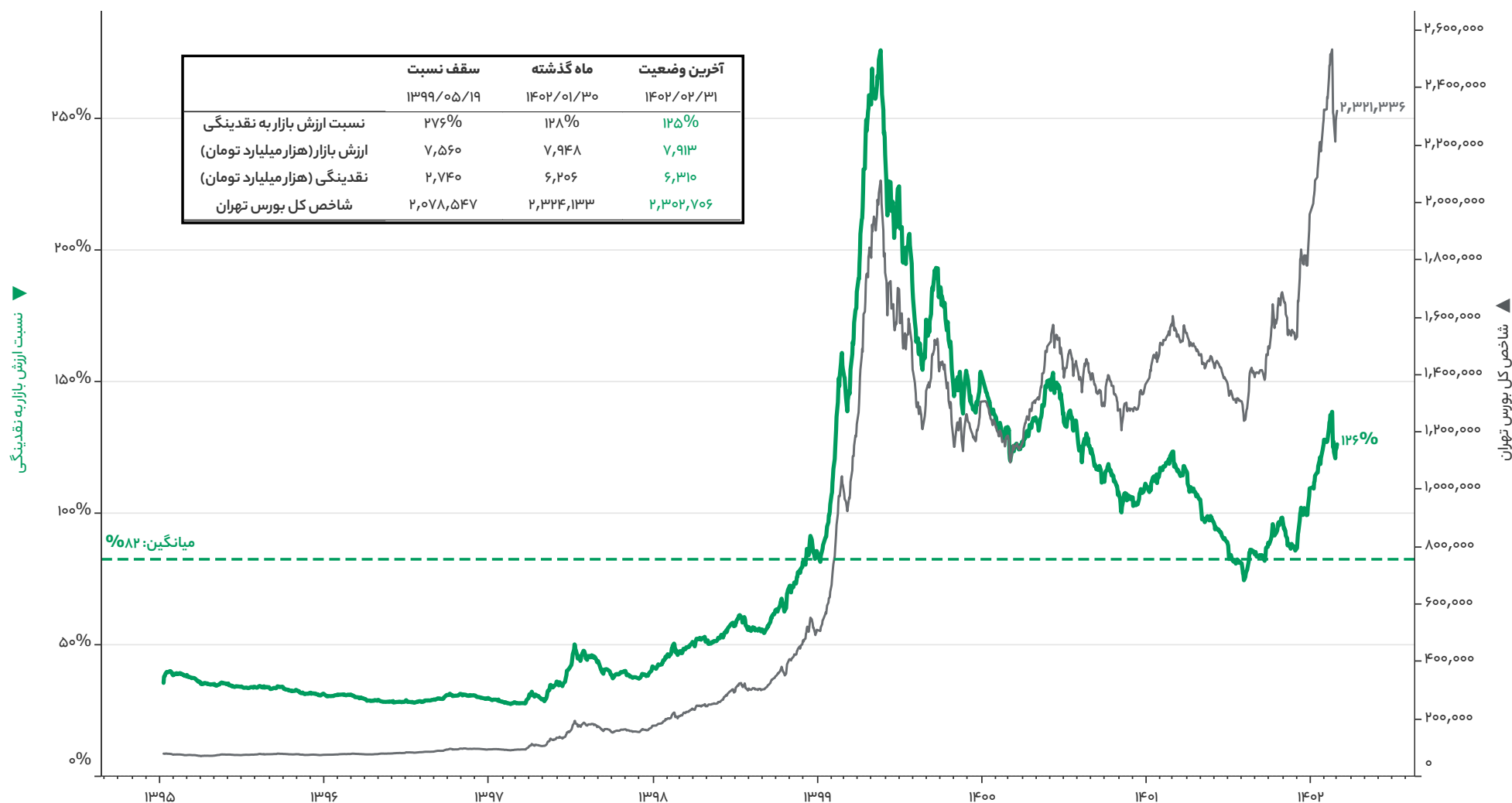


* ارزش ریالی بازار نیز پس از حذف عرضه‌های اولیه از سال ۱۳۹۵ محاسبه شده است.

ارزندی بازار سهام

نسبت ارزش کل بازار به نقدینگی کشور*

از سال ۱۳۹۵، ارزش کل بازار بورس تهران و فرابورس**، در برابر شاخص کل بورس تهران



* با توجه به اختلاف زمانی چند ماهه انتشار اطلاعات نقدینگی کشور، ماههای منتهی با استفاده از مدل‌های آماری برآورد گردیده‌اند.

** برای مقایسه بهتر، عرضه اولیه‌های سال ۱۳۹۵ به بعد حذف گردیده‌اند.

دیدگاه کاریزما



بازار سرمایه در اردیبهشت ماه همانند فروردین ماه سال جاری، با حرکتی رو به بالا کار خود را آغاز نمود و تا اواسط ماه موفق شد تا به کانال ۲۰۵ میلیون واحدی نفوذ کند. اما با تندتر شدن حرکت بازار سیاست‌گذاران برای جلوگیری از ایجاد حباب قیمتی و کنترل هیجانات بازار دست به کار شدند تا باری دیگر شاهد اتفاقات سال ۱۳۹۹ در بازار باشیم. در همین راستا حد اعتباری از ۶۵٪ به ۵۰٪ کاهش یافت و علاوه بر آن حدنصاب سرمایه‌گذاری در سهام توسط صندوق‌های درآمد ثابت از ۱۵٪ به ۱۰٪ کاهش یافت و صندوق‌ها ملزم شدند تا ظرف ۳ ماه حدنصاب مذکور را رعایت نمایند. سیاست‌های اعمال شده ضمن کنترل هیجانات باعث شد تا بازار عقب نشینی ۳۰۰ هزار واحدی را تجربه نماید. همچنین برای جلوگیری از اصلاح بیشتر بازار، مصوباتی از سوی سازمان بورس اوراق بهادار برای حمایت از بازار ابلاغ شد که تا حدی در تثبیت فضای روانی در بازار اثرگذار بود، که مهم‌ترین آن تعدیل دستورالعمل خرید اعتباری اوراق بهادار و افزایش مهلت برای رعایت حدنصاب سهام در صندوق‌های درآمد ثابت از ۳ به ۵ ماه بود.

برای پیش‌بینی حرکات آتی بازار سرمایه، لازم است تا چند پارمتر را بررسی نماییم. از بررسی شرایط بنیادی شرکت‌ها آغاز می‌کنیم. طی این ماه صورت‌های مالی سالانه اکثر شرکت‌ها منتشر شده است. افزایش حاشیه سود ناخالص و نکات بازار تا حدودی تعدیل شد. از طرفی نیز همزمان با پایان یافتن مثبت در گزارش‌های تفسیری اکثر شرکت‌ها، می‌تواند سیگنال‌هایی را برای بازار صادر نماید. ضمن اینکه با انتشار این گزارش‌ها و همچنین اصلاح قیمتی صورت گرفته، P/E اردیبهشت ماه، شرکت‌ها گزارش عملکرد تولید و فروش ماهانه خود را راهی کدال خواهند کرد. با توجه به تثبیت قیمت دلار در قیمت‌های کنونی، به نظر می‌رسد در اردیبهشت ماه گزارش‌های خوبی را داشته باشیم و این موضوع نیز می‌تواند سیگنال مهمی برای گزارش‌های میان‌دوره‌ای صادر نماید. بسیاری از تحلیلگران بنیادی در مفروضات خود برای برآورد سود شرکت‌ها در سال ۱۴۰۲ از دلار ۴۲ تا ۴۴ هزار تومان استفاده می‌کنند و همین موضوع P/E آینده نگر شرکت‌ها را تعدیل می‌نماید. لذا تا زمانی که افت جدی نرخ ارز در بازار آزاد یا ممانعت از رسیدن نرخ حواله به سطوح بیش از ۴۰ هزار تومانی را نداشته باشیم، از بابت این موضوع بازار تهدید نخواهد شد.

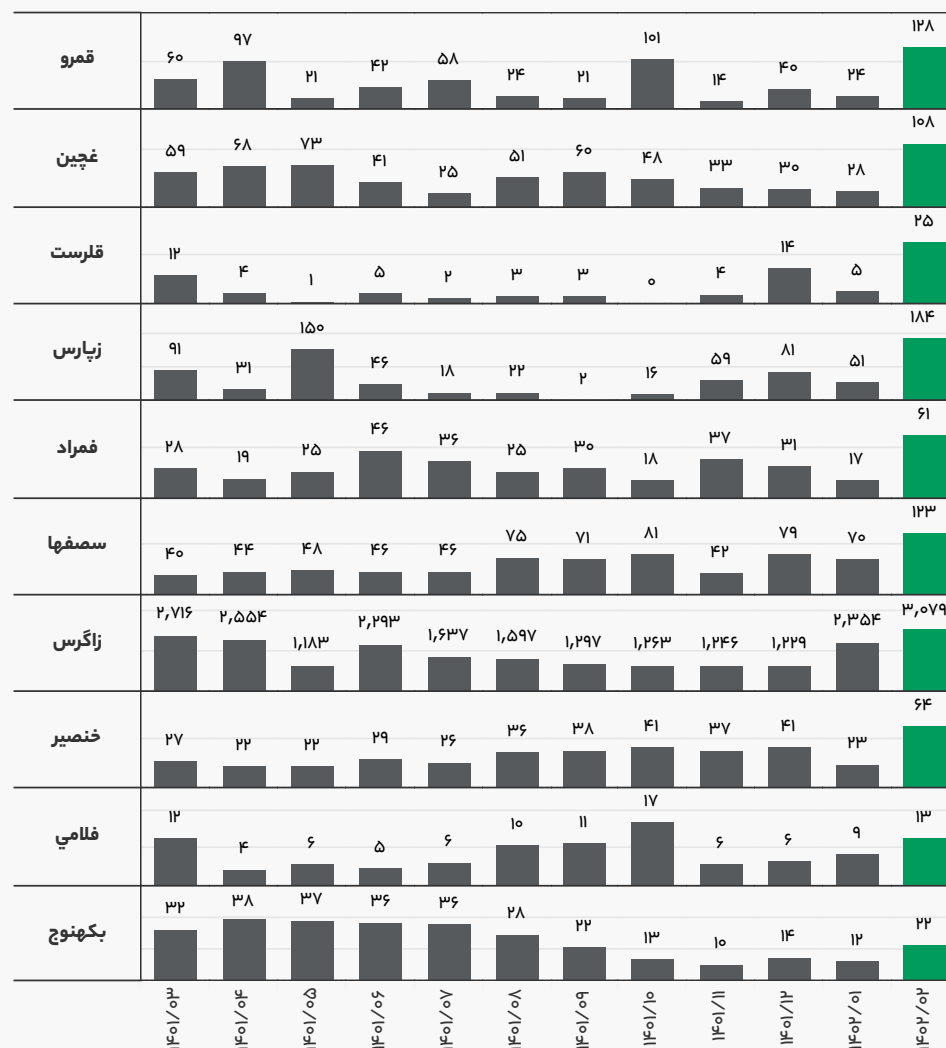
پارامتر موثر بعدی وضعیت نقدینگی کشور است. نسبت پول به نقدینگی که یکی از نشانگرهای انتظارات تورمی جامعه می‌باشد، براساس آخرین گزارش بانک مرکزی در بهمن ماه ۱۴۰۱ به ۲۵۳٪ رسیده است. این نسبت در ابتدای سال ۱۴۰۱ کمتر از ۲۰٪ بوده است. این وضعیت نشان‌دهنده انتظارات تورمی بالا می‌باشد و تا زمانی که پول با قدرت بالا در گردش است، نمی‌توان انتظار آرامش در فضای اقتصادی داشت و بنابراین با توجه به تشکیل حباب قیمتی در بازارهای موازی، بازار سرمایه می‌تواند یکی از بازارهای مورد توجه در سال جاری باشد. پارامتر بعدی وضعیت کامودیتی‌ها می‌باشد. ثبات نسبی نرخ تورم ایالات متحده و تقویت شاخص دلار فشار عرضه را بر کامودیتی‌ها افزایش داده و از سویی دیگر کاهش شدید رشد اقتصادی در چین و کاهش واردات از طرف این کشور، ترس از رکود جهانی را پررنگ کرده است. بنابراین انتظار تحركات مثبت در حوزه کامودیتی‌ها، حداقل در کوتاه مدت خوش‌بینانه به نظر می‌رسد.

هر چند که در بازار سهام‌هایی با قیمت‌های تند می‌توان یافت اما همچنان بخش عمده‌ای از بازار نسبتاً ارزنده به نظر می‌رسد و با توجه به شرایط ذکر شده، ریسک قابل توجهی بازار را تهدید نمی‌کند و می‌توان برای افت مجدد بازار احتمال کمتری در نظر گرفت. با توجه به کنترلی که در هیجانات بازار صورت گرفت، انتظار می‌رود تا رنگ تحلیل در بازار بیشتر شود. بنابراین استراتژی پیشنهادی در چند ماه پیش رو، اختصاص بیشتر سبد سرمایه‌گذاری به سهام‌های بنیادی، کاهش ریسک سبد، و دوری کردن از هیجانات در برخی سهام‌های گران‌قیمت می‌باشد.

مروری بر گزارش‌های ماهانه

بهترین فروش‌های ماهانه*

رشد نسبت به میانگین فروش ۳ ماهه، میلیارد تومان



* در فیلتر فوق تمامی گزارش‌های ماهانه لحاظ نشده و تنها روی بخشی از گزارش‌ها بررسی صورت گرفته است.

بهترین فروش‌های ماهانه*

انتخاب شده براساس رشد نسبت به میانگین فروش ۳ ماهه، به تفکیک سکتور و صنعت

سکتور	صنعت	نماد	رشد نسبت به:	
			میانگین ۳ ماهه	میانگین ۶ ماهه
مصرفی غیردوره‌ای	شکر	قمری	۳۹۶%	۲۴۴%
		قمرست	۲۲۷%	۴۰۸%
	سایر محصولات غذایی	غچین	۲۵۲%	۱۵۸%
یوتیلیتی	محصولات کشاورزی	زپارس	۱۸۹%	۳۷۷%
	خدمات رفاهی-برق	بکهنوج	۸۲%	۳۴%
مصرفی دوره‌ای	قطعات خودرو	خنصیر	۸۹%	۷۷%
		خمحور	۵۴%	۴۲%
صنعتی	محصولات فلزی	فلامی	۸۴%	۲۹%
	ماشین آلات	لابسا	۵۹%	۵۰%
مواد پایه	تولید فلزات گرانبهای غیراهن	فمراد	۱۱۵%	۱۳۲%
	سایر محصولات کانی غیرفلزی	کپشیر	۷۵%	۸۴%
	مواد شیمیایی-متنوع	زاگرس	۹۱%	۱۰۶%
		شلعاب	۵۱%	۳۴%
	کاشی و سرامیک	کلوند	۶۷%	۶۵%
	سیمان، اهک و گچ	سمفها	۹۳%	۷۶%
		سشمال	۵۳%	۴۲%
		سصوفی	۵۰%	۵۷%
بهداشت	دارویی	ساربییل	۵۰%	۶۵%
		چخر	۵۰%	۴۹%
بهداشت	دارویی	دسبحان	۵۴%	۴۱%

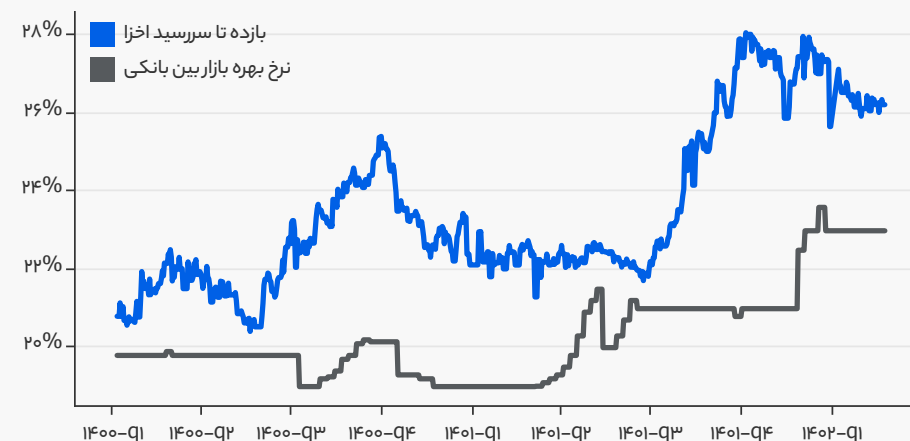


FIXED INCOME

مروری بر بازار درآمد ثابت

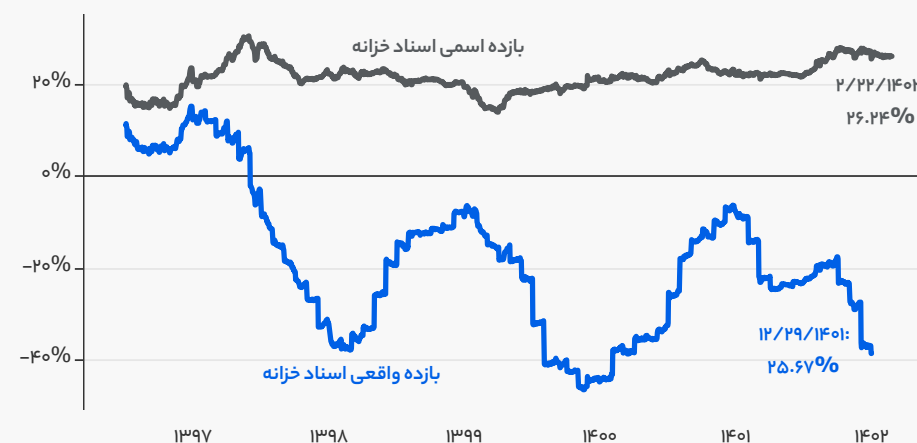
نرخ سود بین بانکی و بازده اسناد خزانه

از ابتدای سال ۱۴۰۰، نرخ بازار بین بانکی در مقابل میانگین روزانه بازده تا سررسید اسناد خزانه*



بازده اسمی و واقعی اسناد خزانه**

از سال ۱۳۹۵، میانگین روزانه نرخ بازده تا سررسید اسناد خزانه



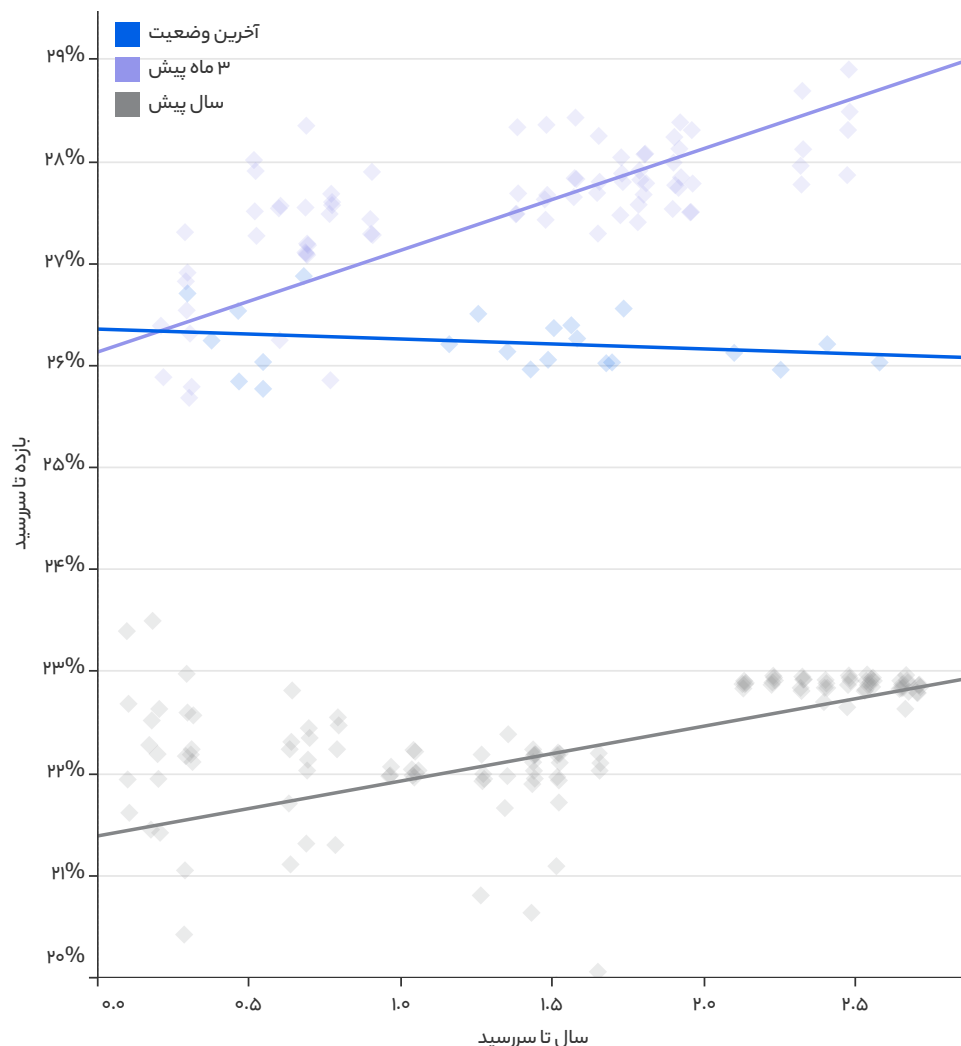
* میانگین روزانه بازده تا سررسید اسناد خزانه در سررسیدهای مختلف که بیش از ۳۰ روز تا سررسید خود فاصله دارند.

** بازده واقعی اسناد خزانه با نرخ تورم نقطه به نقطه سالانه محاسبه شده است.

*** برای رسم منحنی نیز اسناد خزانه با تاریخ سررسید کمتر از ۳۰ روز حذف گردیده‌اند.

منحنی بازده تا سررسید اسناد خزانه

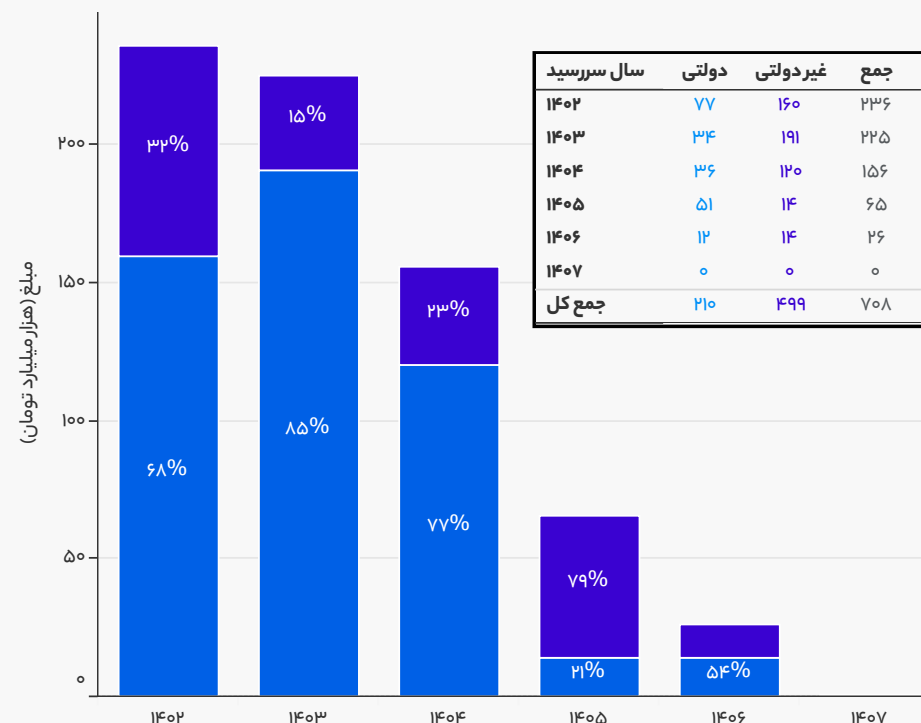
منحنی به همراه بازده تا سررسید اسناد خزانه***، برای آخرین روز، ۳ ماه پیش و سال پیش



دید کلی بازار بدهی

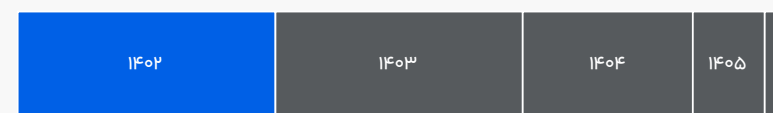
مانده اوراق

به تفکیک سال سررسید، به تفکیک ناشر*، هزار میلیارد تومان



وضعیت مانده اوراق به تفکیک سال

حجم مانده اوراق به تفکیک سال سررسید، سال جاری در مقایسه با بقیه سال‌ها

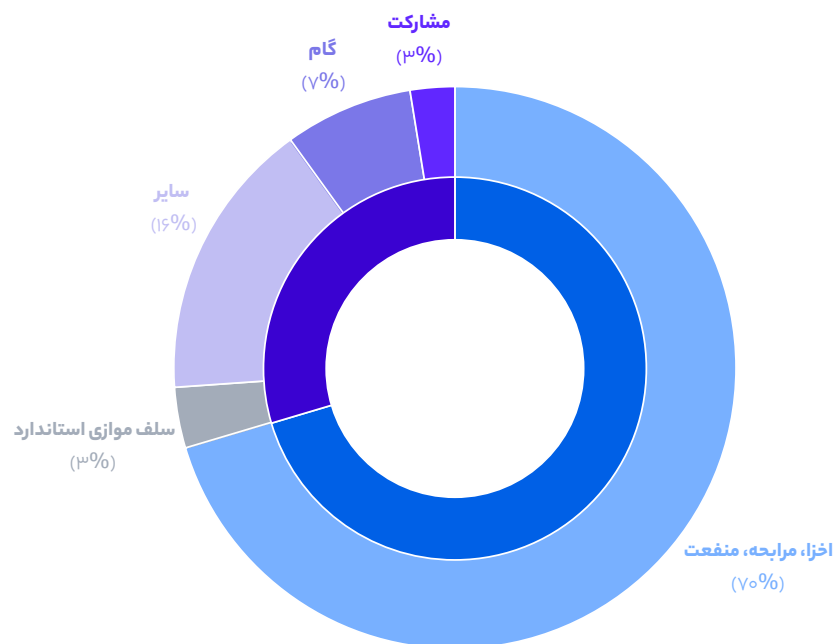


* یا توجه به حجم پایین اوراق درآمد ثابت منتشر شده توسط شهرداری، ناشران در این گزارش به دو دسته دولتی و غیردولتی تقسیم شده اند.

ترکیب مانده اوراق

به تفکیک ناشر و نوع اوراق

دولتی غیردولتی

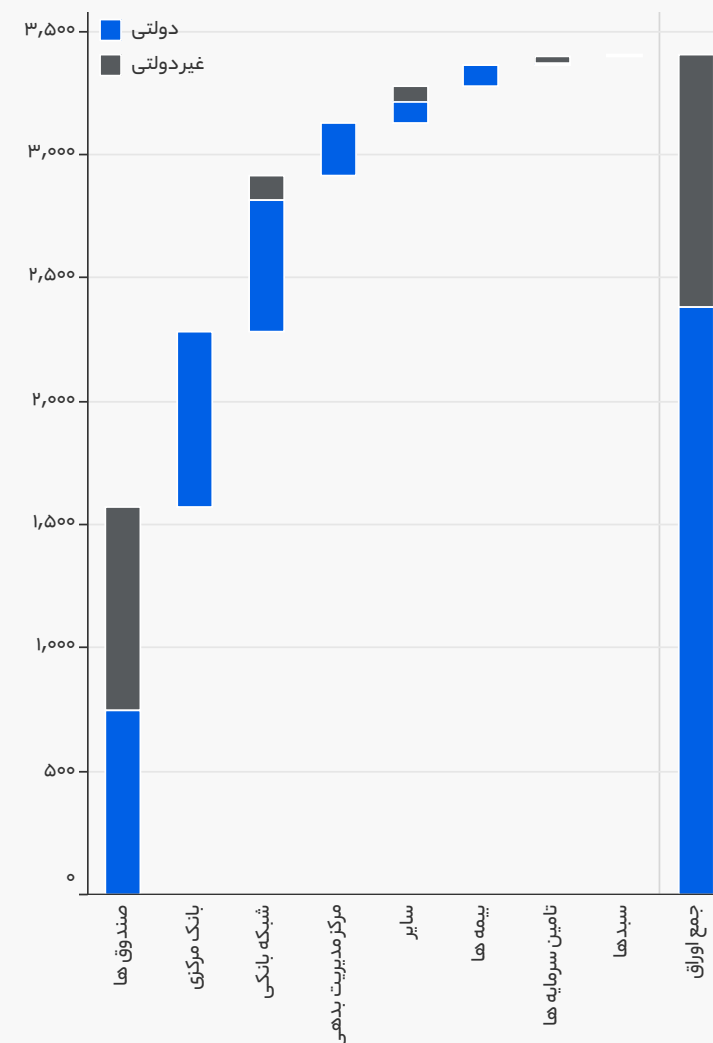


ناشر	نوع اوراق	مانده (همت)	درصد از کل
دولتی	اخزا، مریحه، منفعت	۴۹۹	۷۰%
غیردولتی	سایر	۱۱۴	۱۶%
	گام	۵۲	۷%
	سلف موازی استاندارد	۲۵	۳%
	مشارکت	۱۸	۳%

بازیگران کلیدی بازار بدهی

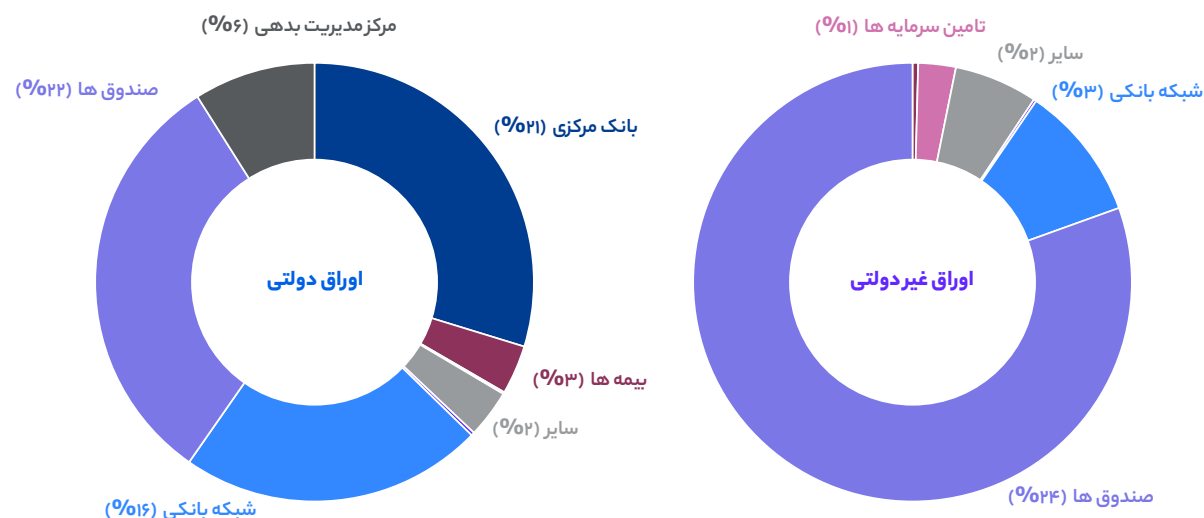
دارندگان درصدی اوراق

به تفکیک ناشر اوراق، هزار میلیارد تومان



ترکیب دارندگان درصدی اوراق

به تفکیک ناشر و دارنده اوراق، هزار میلیارد تومان



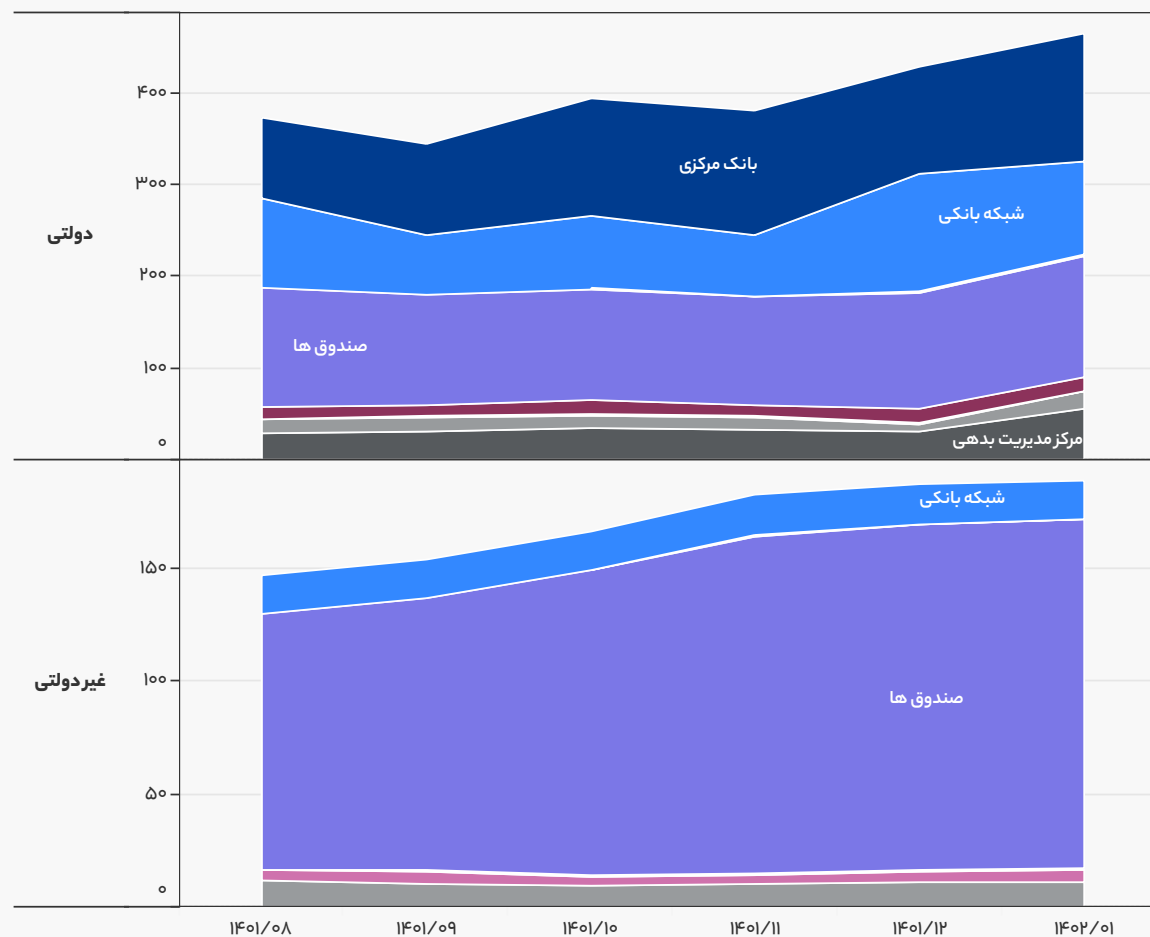
ناشر	دارندگان	۱۴۰۱/۰۸	۱۴۰۱/۰۹	۱۴۰۱/۱۰	۱۴۰۱/۱۱	۱۴۰۱/۱۲	۱۴۰۲/۰۱	جمع کل
دولتی	صندوق ها	۱۲۹.۸	۱۱۹.۰	۱۲۱.۵	۱۱۷.۴	۱۲۶.۴	۱۳۲.۵	۷۴۶.۷
	بانک مرکزی	۸۸.۹	۹۹.۸	۱۲۸.۵	۱۳۵.۲	۱۱۵.۹	۱۴۰.۱	۷۰۸.۴
	شبکه بانکی	۹۵.۳	۶۵.۱	۷۷.۷	۶۶.۰	۱۲۸.۷	۱۰۰.۵	۵۳۳.۴
	مرکز مدیریت بدهی	۲۸.۲	۳۱.۲	۳۴.۷	۳۲.۶	۳۰.۵	۵۵.۹	۲۱۳.۱
	بیمه ها	۱۳.۳	۱۲.۹	۱۵.۳	۱۳.۲	۱۶.۳	۱۵.۷	۸۶.۶
	سایر	۱۵.۵	۱۴.۹	۱۳.۹	۱۳.۷	۸.۶	۱۷.۸	۸۴.۴
	سبدها	۱.۲		۱.۱	۱.۱	۱.۱	۱.۱	۵.۷
غیردولتی	تامین سرمایه ها	۰.۴	۰.۸	۰.۸	۰.۶	۰.۳	۰.۳	۳.۳
	صندوق ها	۱۱۳.۱	۱۲۰.۷	۱۳۴.۷	۱۴۹.۳	۱۵۲.۵	۱۵۴.۶	۸۲۵.۰
	شبکه بانکی	۱۷.۰	۱۶.۶	۱۶.۸	۱۷.۷	۱۷.۴	۱۶.۷	۱۰۲.۲
	سایر	۱۱.۴	۱۰.۴	۹.۴	۱۰.۰	۱۰.۸	۱۱.۱	۶۳.۰
	تامین سرمایه ها	۵.۲	۵.۳	۴.۱	۴.۱	۴.۷	۵.۱	۲۸.۴
	بیمه ها	۰.۱	۰.۶	۰.۷	۰.۷	۱.۲	۰.۸	۴.۱
	سبدها	۰.۳		۰.۴	۰.۵	۰.۵	۰.۴	۲.۱

بازیگران کلیدی بازار بدهی

دارندگان درصدی اوراق طی ۶ ماه گذشته

مبلغ سرمایه‌گذاری دارندگان اوراق طی ماه‌های گذشته، هزار میلیارد تومان

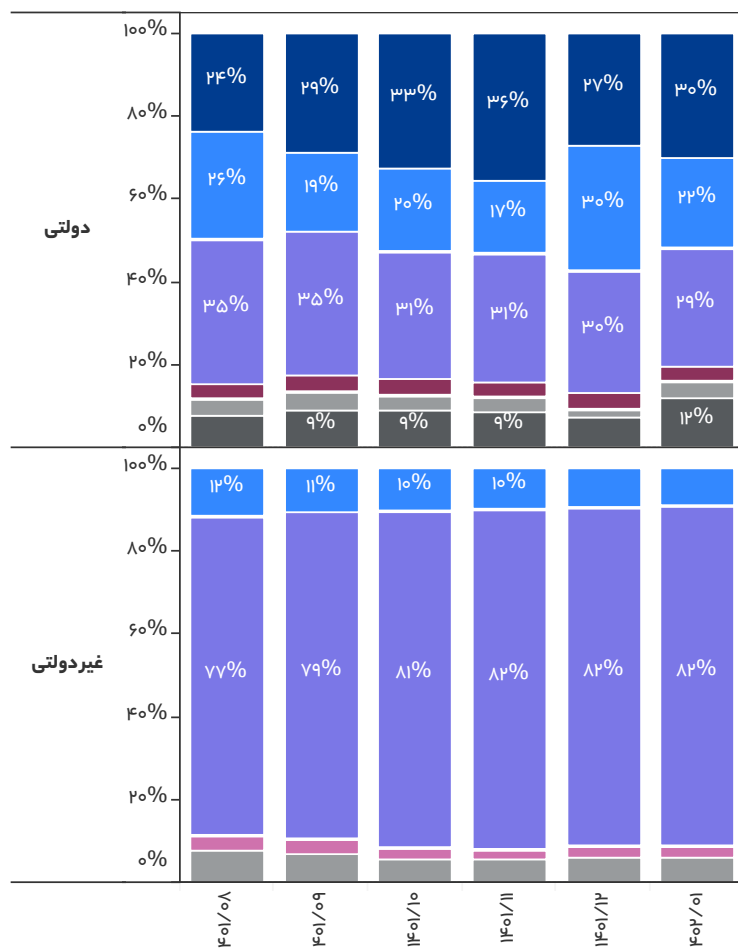
بانک مرکزی سبدها بیمه‌ها سایر
شبکه بانکی صندوق‌ها تامین سرمایه‌ها مرکز مدیریت بدهی



سهم دارندگان اوراق طی ۶ ماه گذشته

درصد از کل اوراق در هر ماه، به تفکیک دارندگان اوراق (دارندگان درصدی)

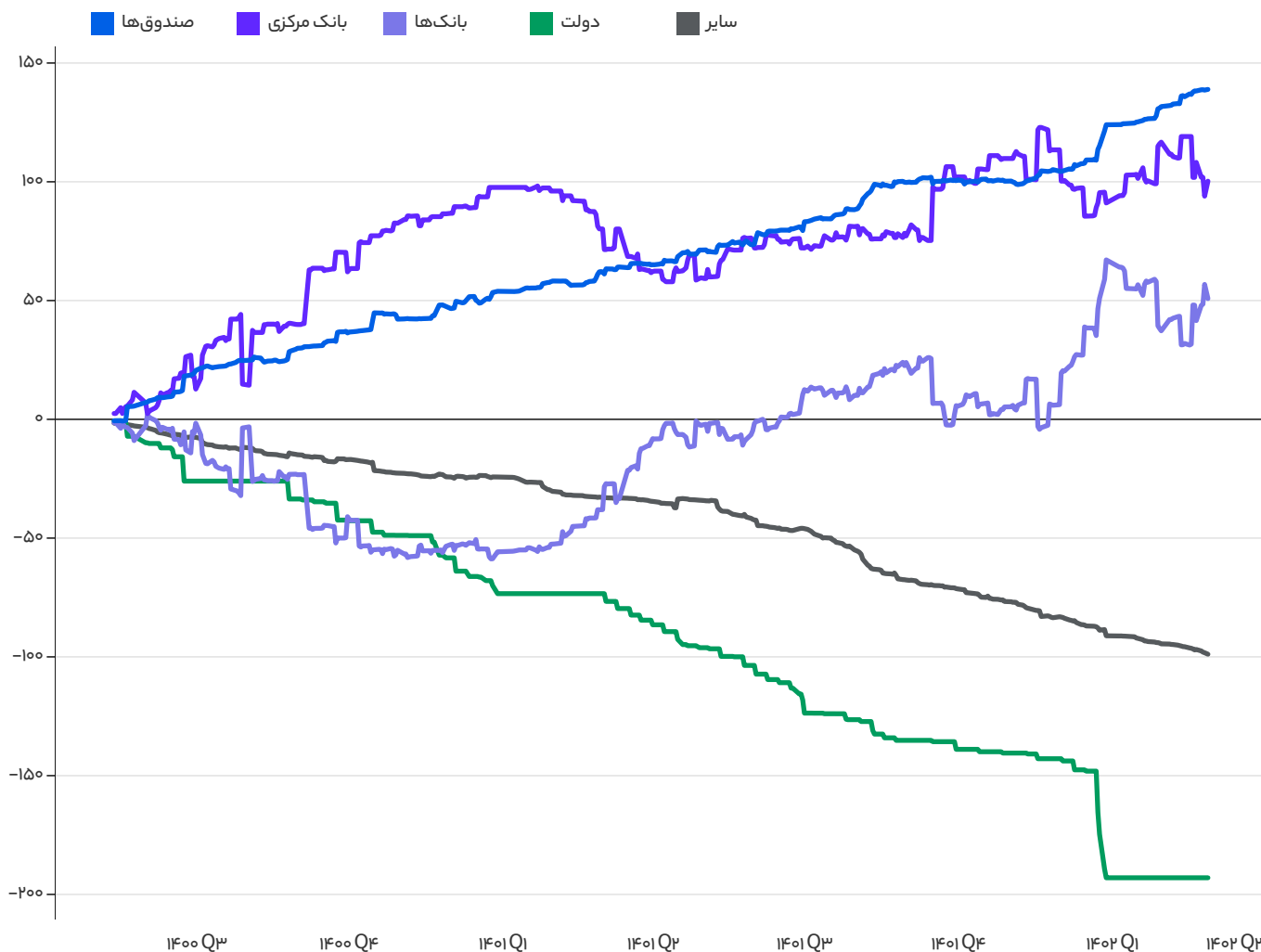
بانک مرکزی سبدها بیمه‌ها سایر
شبکه بانکی صندوق‌ها تامین سرمایه‌ها مرکز مدیریت بدهی



معاملات اوراق درآمد ثابت توسط بازیگران کلیدی

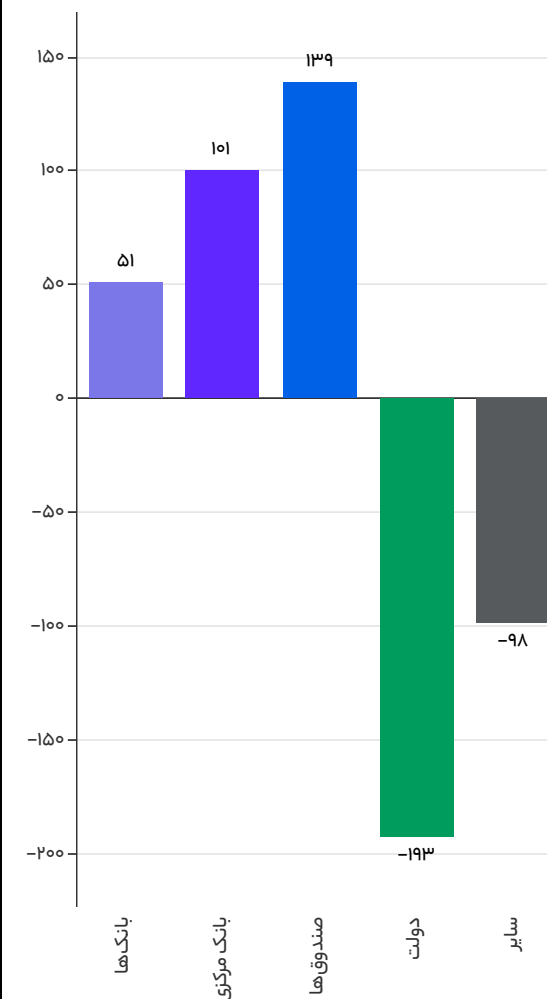
خالص معاملات اوراق

روزانه، خالص خرید و فروش، هزار میلیارد تومان، به صورت تجمع از ۲ سال پیش، به تفکیک نهادها



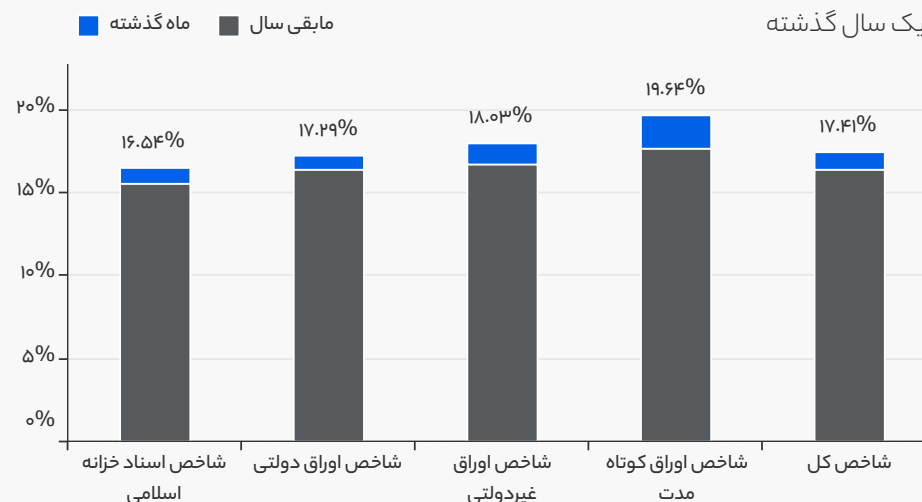
خلاصه معاملات اوراق

خالص خرید و فروش، هزار میلیارد تومان، طی ۲ سال گذشته، به تفکیک نهادها

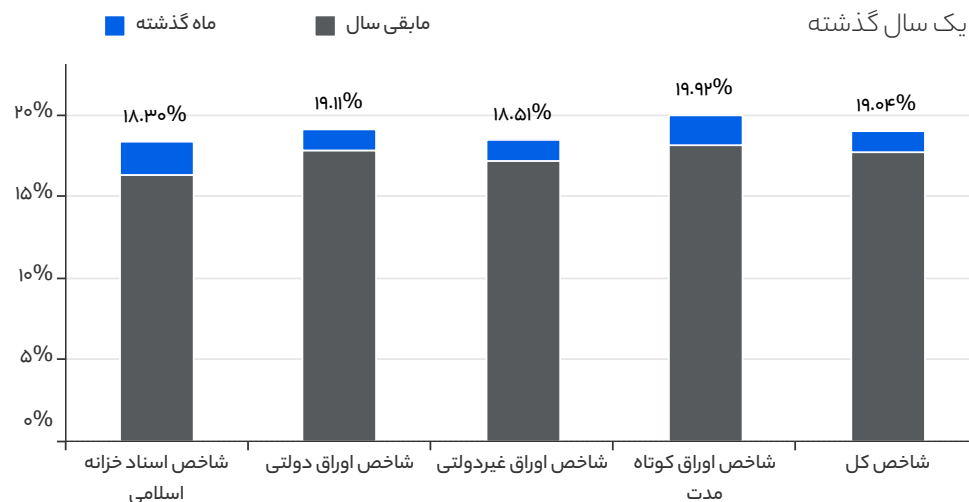


بازدهی شاخص صکوک

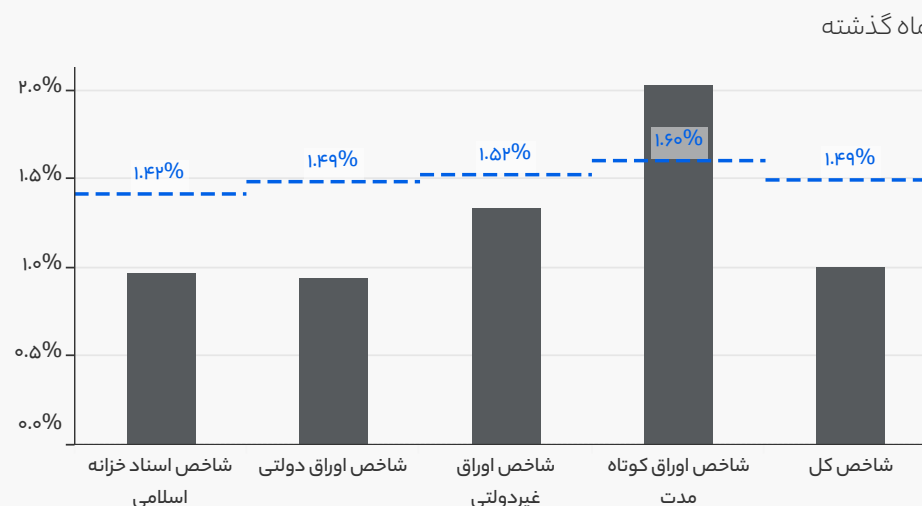
بازدهی شاخص‌های وزنی صکوک فرابورس ایران



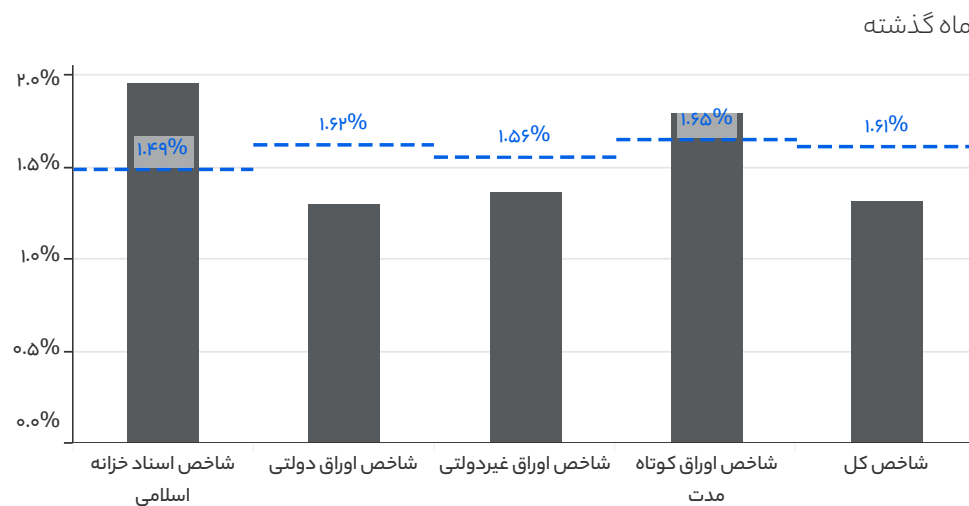
بازدهی شاخص‌های هم‌وزن صکوک فرابورس ایران



بازدهی شاخص‌های وزنی صکوک فرابورس ایران



بازدهی شاخص‌های هم‌وزن صکوک فرابورس ایران



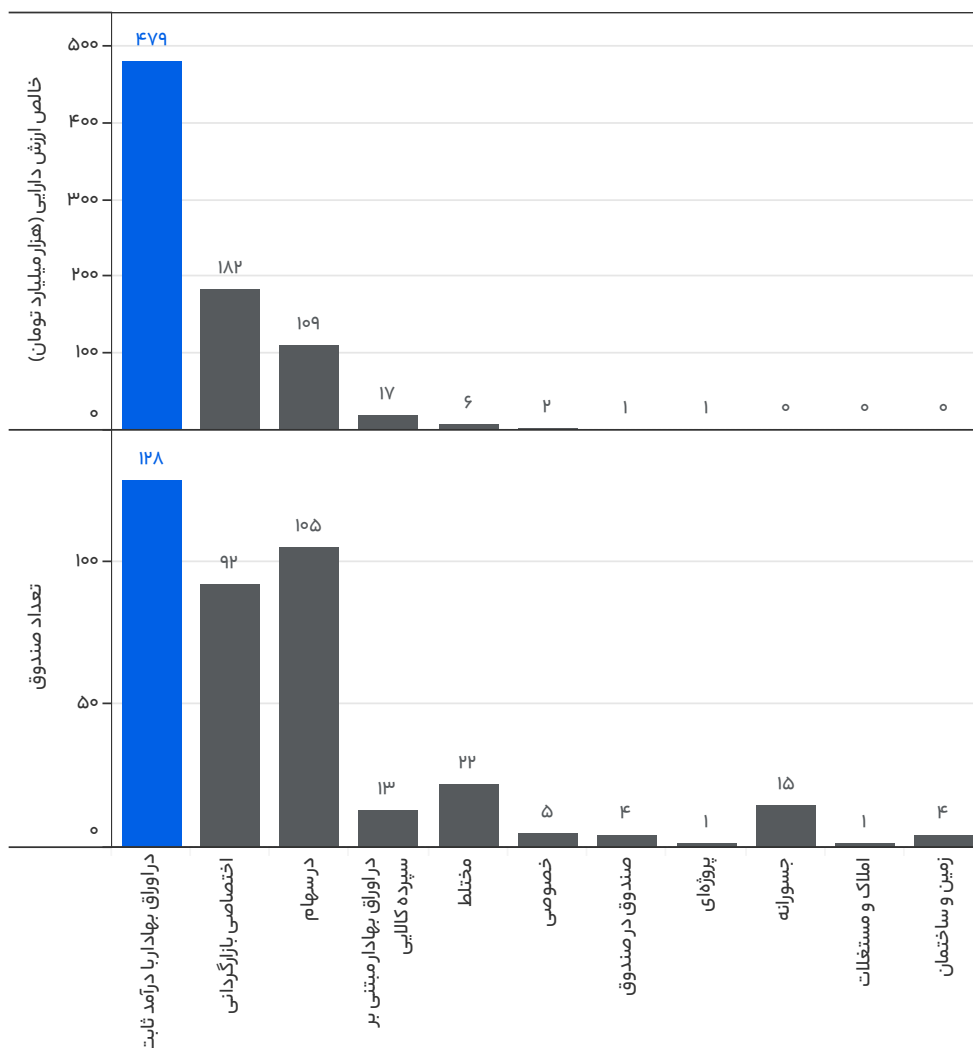
نمای کلی صندوق‌های سرمایه‌گذاری

نمای کلی

تعداد و خالص ارزش دارایی‌های صندوق‌ها، به تفکیک نوع صندوق

ارزش و تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری

به تفکیک نوع صندوق، مرتب شده براساس خالص ارزش دارایی



خالص ارزش دارایی‌ها (همت)	تعداد صندوق	نوع صندوق	کلاس سرمایه‌گذاری
۴۷۸.۶	۱۲۸	در اوراق بهادار با درآمد ثابت	سرمایه‌گذاری سنتی
۱۰۹.۱	۱۰۵	در سهام	
۶.۱	۲۲	مختلط	
۱.۱	۴	صندوق در صندوق	
۱.۷	۵	خصوصی	سرمایه‌گذاری خصوصی
۰.۴	۱۵	جسورانه	
۱۸۱.۶	۹۲	اختصاصی بازارگردانی	سرمایه‌گذاری جایگزین
۱۷.۳	۱۳	در اوراق مبتنی بر سپرده کالایی	
۱.۱	۱	پروژه‌ای	
۰.۲	۱	املاک و مستغلات	
۰.۰	۴	زمین و ساختمان	جمع کل
۷۹۷.۲	۳۹۰		

صندوق‌های جدید ماه گذشته

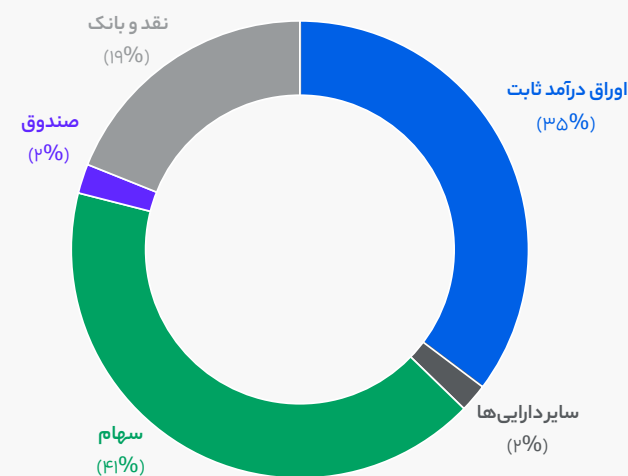
به تفکیک نوع صندوق و قابلیت معامله

نام صندوق	نوع معامله	نوع
بخشی پتروشیمی دماوند	قابل معامله	سهامی
در اوراق بهادار مبتنی بر سکه طلا نهایت نگر	قابل معامله	کالایی
طلای آسمان آلتون		

تخصیص دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری

ترکیب دارای صندوق‌ها

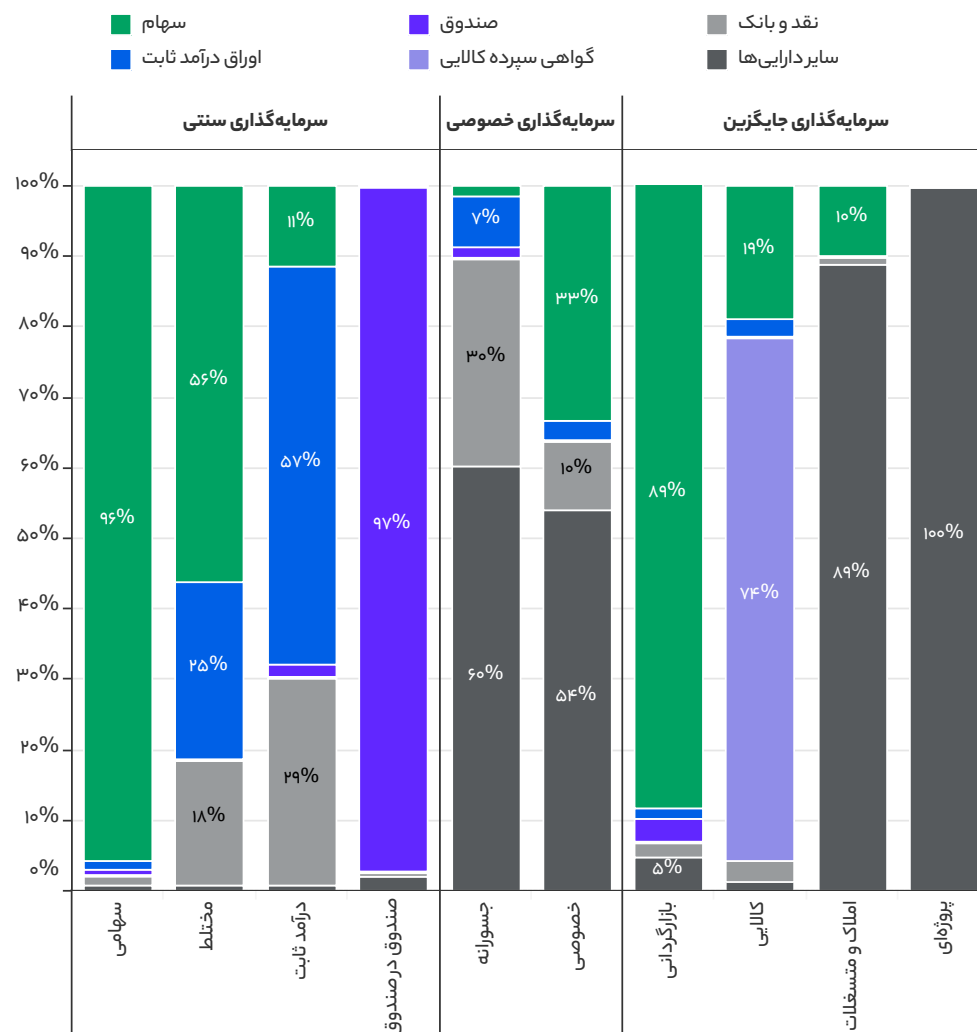
به تفکیک کلاس سرمایه‌گذاری و نوع صندوق



کلاس سرمایه‌گذاری	نوع صندوق	سهام	درآمد ثابت	صندوق	نقد و بانک	سایر دارایی‌ها
سرمایه‌گذاری سنتی	سهامی	۹۶%	۱%	۱%	۲%	۱%
	مختلط	۵۶%	۲۵%	-	۱۸%	۱%
	درآمد ثابت	۱۱%	۵۷%	۲%	۲۹%	۱%
	صندوق در صندوق	-	-	۹۷%	۱%	۲%
سرمایه‌گذاری خصوصی	جسورانه	۱%	۷%	۱%	۳۰%	۶۰%
	خصوصی	۳۳%	۳%	-	۱۰%	۵۴%
سرمایه‌گذاری جایگزین	کالایی	۱۹%	۲%	-	۳%	۱%
	املاک و متعلقات	۱۰%	-	-	۱%	۸۹%
	بازارگردانی	۸۹%	۱%	۳%	۲%	۵%
	پروژه‌ای	-	-	-	-	۱۰۰%
مجموع	کل	۴۱%	۳۵%	۲%	۱۹%	۲%

ترکیب دارای صندوق‌ها

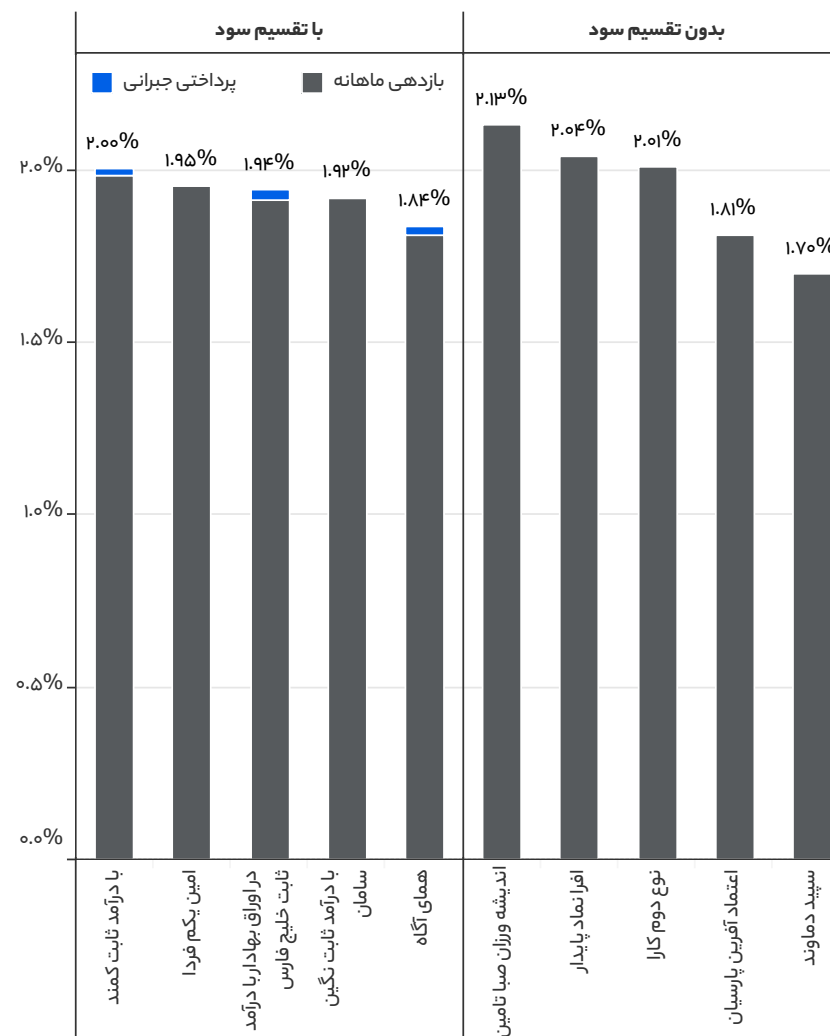
به تفکیک کلاس سرمایه‌گذاری و نوع صندوق



بازدهی صندوق‌های درآمد ثابت (قابل معامله)

بازدهی ماه گذشته بزرگترین صندوق‌های درآمد ثابت

صندوق‌های قابل معامله، به تفکیک نوع تقسیم سود

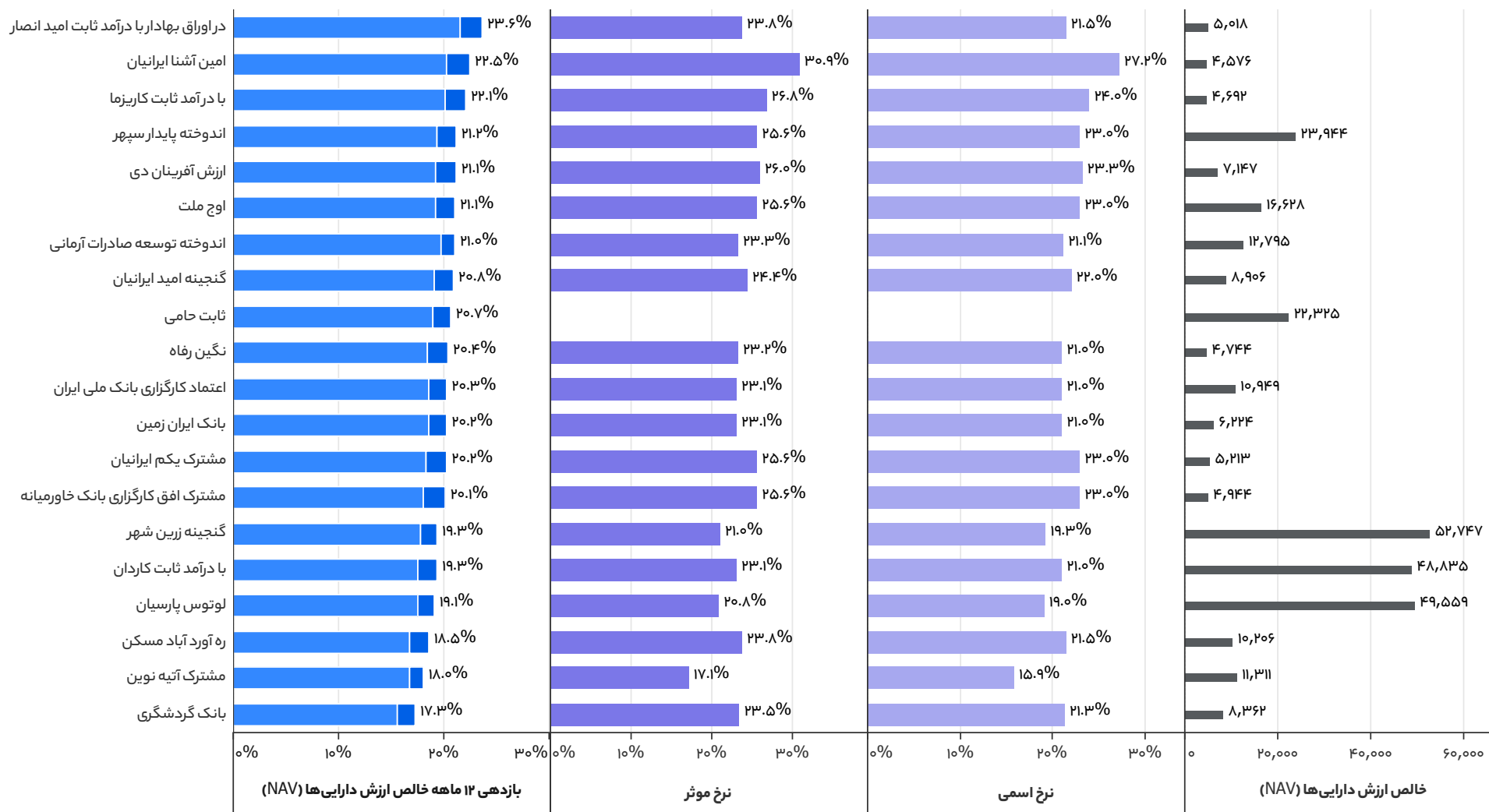


نوع صندوق	نام صندوق	خالص ارزش دارایی‌ها (میلیارد تومان)	بازدهی ۱۲ ماهه NAV	بازدهی ۳ ماهه NAV	بازدهی ۶ ماهه NAV	بازدهی ۱ ماهه NAV	بازده ساده تقسیم سود	بازده موثر تقسیم سود
با تقسیم سود	امین یکم فردا	۳,۳۲۷	۲۰.۷%	۵.۷%	۱۰.۶%	۱.۹۵%	۲۳.۰%	۲۵.۵%
	با درآمد ثابت کمند	۹,۵۵۵	۲۲.۱%	۵.۸%	۱۱.۴%	۱.۹۸%	۲۴.۰%	۲۶.۸%
	با درآمد ثابت نگین سامان	۶,۰۸۰	۲۲.۰%	۵.۷%	۱۱.۲%	۱.۹۲%	۲۳.۱%	۲۵.۷%
	دراوراق بهادار با درآمد ثابت خلیج فارس	۴,۵۰۶	-	۳.۹%	۱۱.۰%	۱.۹۱%	۲۳.۳%	۲۶.۰%
	همای آگاه	۳,۷۰۸	۲۱.۴%	۵.۴%	۱۰.۹%	۱.۸۱%	۲۲.۰%	۲۴.۴%
بدون تقسیم سود	اعتماد آفرین پارسین	۱۱,۵۶۶	۲۳.۹%	۵.۷%	۱۱.۵%	۱.۸۱%		
	افرا نماد پایدار	۱۰,۹۹۳	۲۵.۳%	۶.۳%	۱۲.۶%	۲.۰۴%		
	اندیشه ورزان صبا تامین	۵,۳۸۶	۲۴.۵%	۶.۱%	۱۲.۰%	۲.۱۳%		
	سپید دماوند	۱۶,۳۳۹	۲۲.۸%	۵.۶%	۱۱.۰%	۱.۷۰%		
	نوع دوم کارا	۱۲,۲۱۹	۲۵.۱%	۶.۱%	۱۲.۲%	۲.۰۱%		

بازدهی صندوق‌های درآمد ثابت (صدور و ابطال)

بازدهی ماه گذشته بزرگترین صندوق‌های درآمد ثابت

صندوق‌های صدور و ابطال، خالص ارزش دارایی بر اساس میلیارد تومان، مرتب شده بر اساس بازده سالانه خالص ارزش دارایی‌ها



 CharismaHolding

 Charisma.ir

 CharismaHolding

