

ماهنامه اقتصادی کارگزاری بورس بیمه ایران

شماره ۸ - ۱۹ آذر ۱۴۰۱

تهیه شده در:

معاونت توسعه و فناوری اطلاعات

تحولات اقتصاد کلان

و نگاهی به اقتصاد چین و کامودیتی‌ها

خدمات کارگزاری بورس بیمه ایران

این مجموعه خدمات مختلفی را برای مشتریان خود در نظر گرفته است که از آن جمله می‌توان به موارد زیر اشاره کرد.

خدمات معاملاتی:

- دریافت کد بورسی و ثبت نام رایگان در سامانه سجام؛
- امکان دریافت کد بورس کالا به صورت آنلاین؛
- استفاده از سامانه‌های معاملات آنلاین و آفلاین برای خرید و فروش؛
- ارائه تخفیف‌های معاملاتی به صورت روزانه؛
- انجام انواع معاملات خرد و کلان در بورس اوراق بهادار و فرابورس و رینگ‌های مختلف بورس کالا و انرژی؛
- ارائه خدمات معاملات الگوریتمی به مشتریان حقیقی و حقوقی؛

خدمات آموزشی:

- برگزاری دوره‌های آموزشی عمومی و تخصصی از سطح مقدماتی تا پیشرفته به صورت حضوری و مجازی؛
- ارسال بولتن‌های تحلیلی، آموزشی و اقتصادی به صورت ماهانه و ارائه گزارش‌های روزانه پیش‌بینی بازار و تحلیل‌های تصویری در صفحات مجازی کارگزاری؛

خدمات اعتباری:

- امکان اعطای اعتبار با مبالغ بالا به کلیه مشتریان حقیقی و حقوقی به تبع حقوق صاحبان سهام بالای کارگزاری؛
- باز پرداخت بدون محدودیت زمانی اعتبارات در صورت کفایت ارزش حساب تضمین و ایجاد گردش مورد انتظار کارگزاری؛
- نرخ هزینه مالی پایین تر از میانگین صنعت کارگزاری؛
- کاهش هزینه مالی تا سطح ۱۲ درصد بر اساس میزان گردش؛
- ارائه اعتبار از روز ابتدای فعالیت و انتقال پرتفو سهام در صورت تکمیل شدن پرونده اعتباری؛
- امکان ایجاد قدرت خرید روزانه برای مشتریان اعتباری با مهلت تسویه در همان روز بدون دریافت هزینه مالی؛

خدمات ویژه مشتریان:

- باشگاه کارگزاری بورس بیمه ایران به آدرس زیر آماده ارائه خدمات ویژه به مشتریان می‌باشد؛

<https://cclub.center/bimeiranbroker>



هزینه مالی تسهیلات خود را به

برساتید

با هر بار گردش اعتبار، یک درصد
در هزینه مالی تخفیف بگیرید.



آنچه می‌خوانیم ...

● نقدینگی و پایه پولی

رشد نقدینگی و پایه پولی
ضریب تکاثر خلق پول و ...

● تورم

تورم تولیدکننده و مصرف کننده
نرخ تورم به تفکیک دهک‌های هزینه‌ای و ...

● تحولات مسکن

روند تاریخی متوسط قیمت ماهانه مسکن و حجم معاملات
روند رشد قیمت مسکن و اجاره‌بها در تهران و ...

● بررسی شاخص‌های مهم و مرتبط با بازار سرمایه

روند P/E و P/S بازار
ارزش بازار به سکه، ارزش دلاری بازار و ...

● بازدهی بازارها

بازدهی بازارها (بازار سرمایه، ارز، سکه، مسکن)
میانگین رشد سالانه دارایی‌ها و رشد نقدینگی

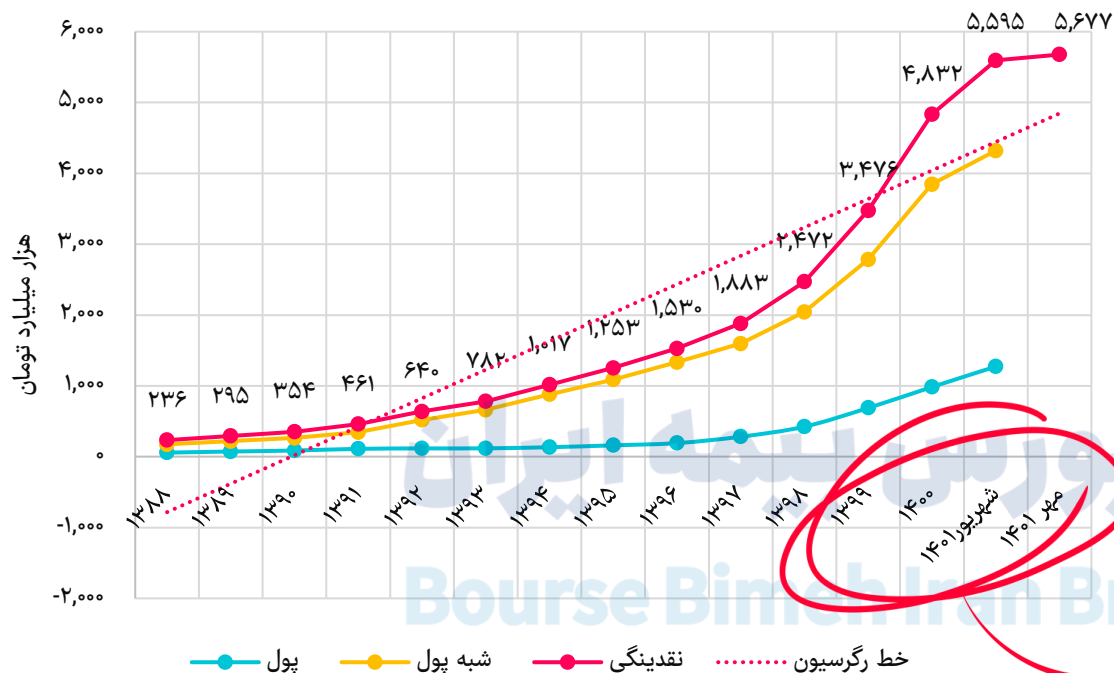
● اقتصاد چین و کامودیتی

بررسی شاخص‌های اقتصاد کلان
عرضه، تقاضا و تحلیل کامودیتی‌ها و ...

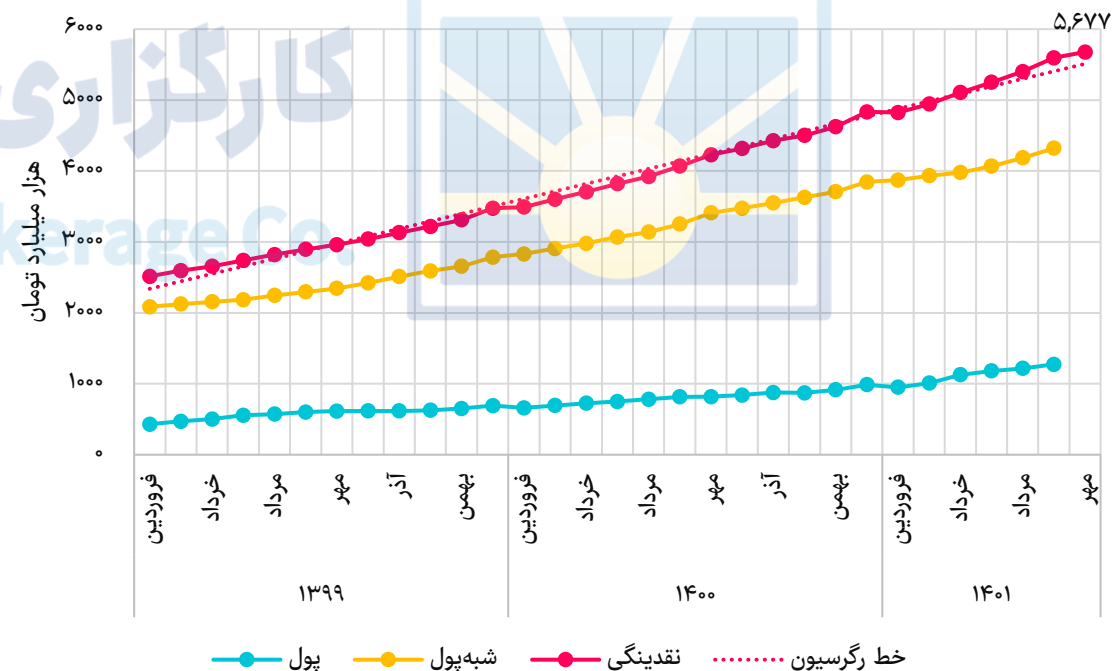
نقدینگی و پایه پولی



رشد نقدینگی و اجزای آن

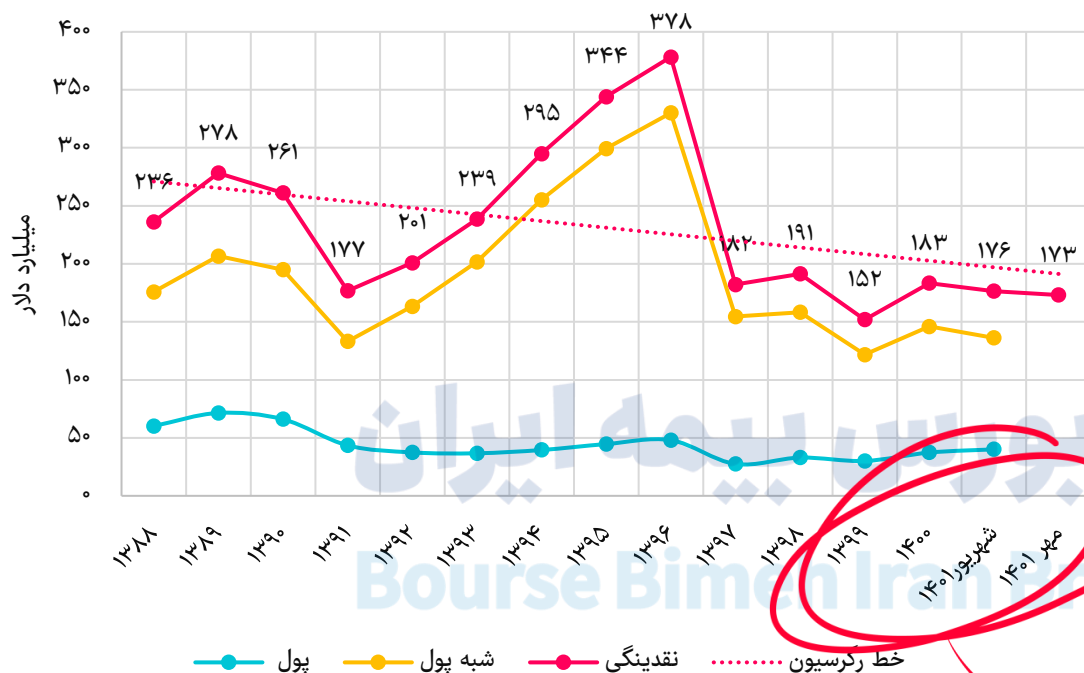


نقدینگی در مهر ماه ۱۴۰۱ با سرعت کمی نسبت به ماه گذشته به ۵,۶۷۷ همت رسیده است. کنترل نقدینگی در این ماه نسبت به ماه گذشته موفق تر بوده اما همچنان افزایش پایه پولی می تواند زنگ خطری برای افزایش نقدینگی باشد. به علاوه همچنان نمی توان قضاوت صحیحی درخصوص ثبات در سیاست های پولی به منظور اثرگذاری بر روند افزایش قیمت ها داشت.

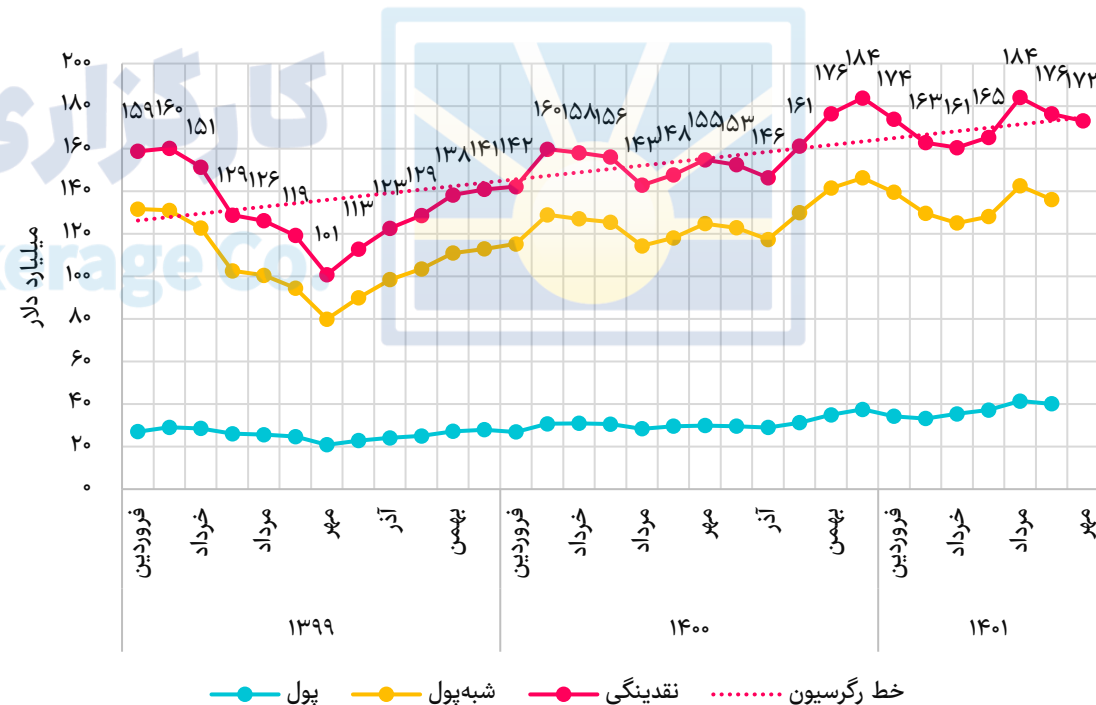


رشد نقدینگی در ماه های گذشته در حالی اتفاق افتاده است که همانند گذشته بهبود قابل توجهی در طرف عرضه و تولید اقتصاد نیفتاده است. در کنار کنترل اعتبارات توسط بانک مرکزی، تخصیص مطلوب منابع نیز از عوامل مهم در توسعه اقتصادی محسوب شده که در حال حاضر در ایران ناکارآمد بوده و بخش پولی و مالی در همکاری توانمند می توانند تاثیر بسزایی بر این بخش داشته باشند.

رند نقدینگی دلاری و اجزای آن



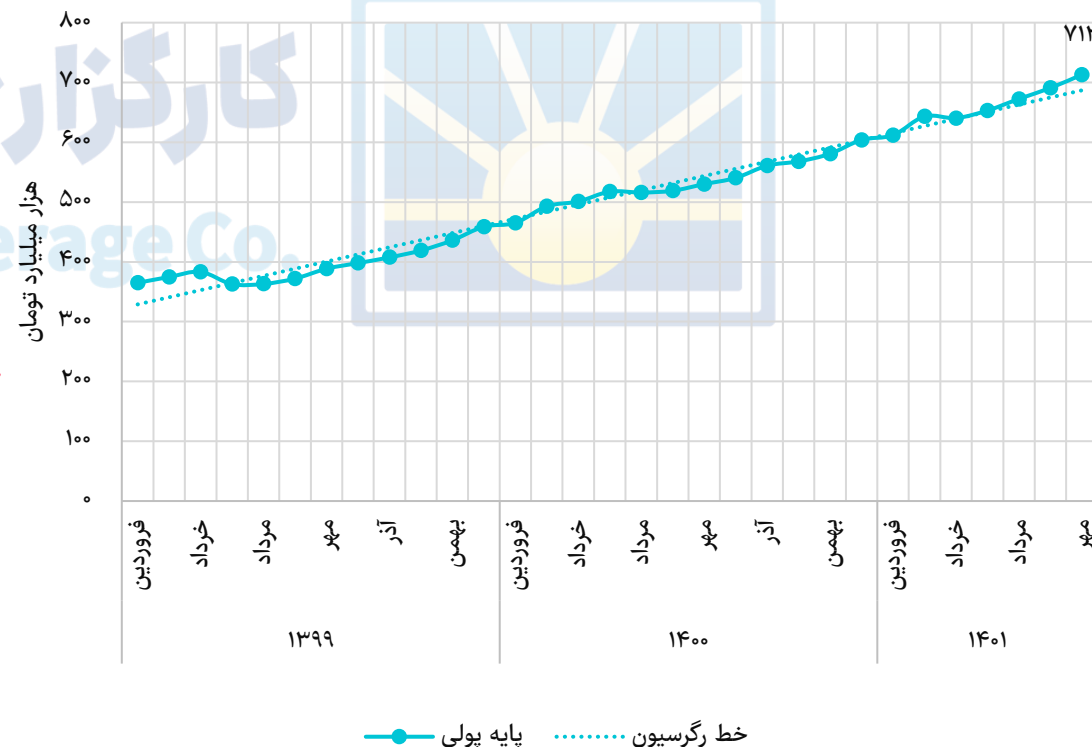
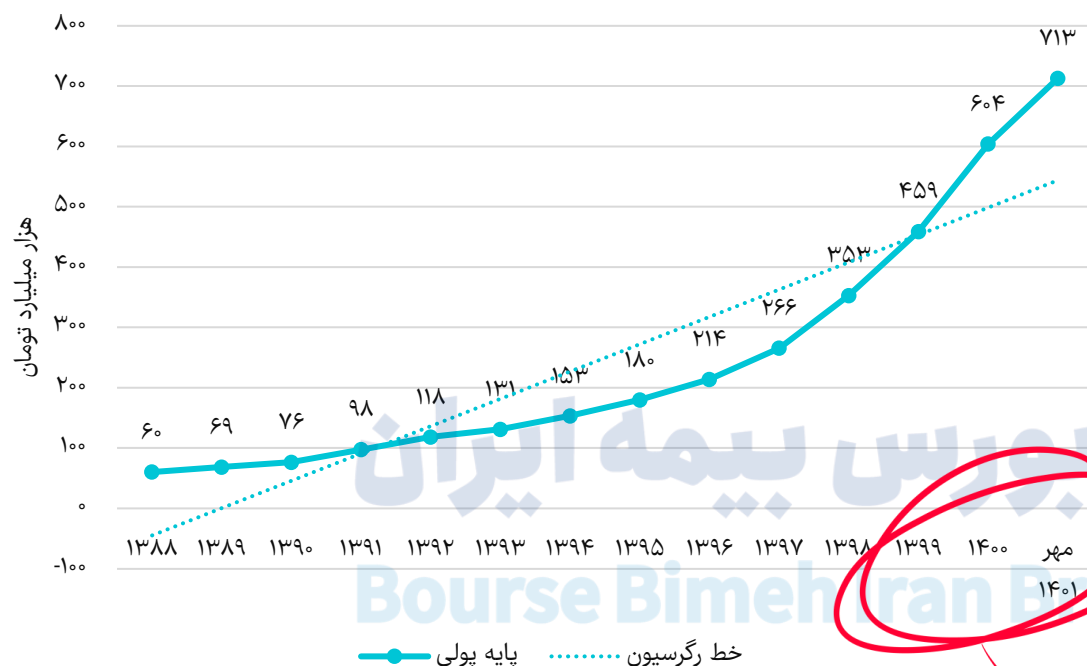
طبق پیش‌بینی‌های قبلی، با حرکت دلار، شاخص نقدینگی دلاری نیز در مهر کاهش یافته و این کاهش در آبان‌ماه ادامه خواهد یافت. انتظار می‌رود زمستان ۱۴۰۱ شاخص نقدینگی دلاری افزایش یابد.



ثابت نگه داشتن دلار همانند آنچه در تابستان ۱۴۰۱ اتفاق افتاد نمی‌تواند مدت زمان زیادی دوام داشته باشد و در نهایت شاهد به تعادل رسیدن نرخ دلار در ارتباط با نقدینگی و تورم در میان‌مدت و بلندمدت خواهیم بود. موضوعی که طی ماه‌های اخیر به وضوح قابل استنتاج است.

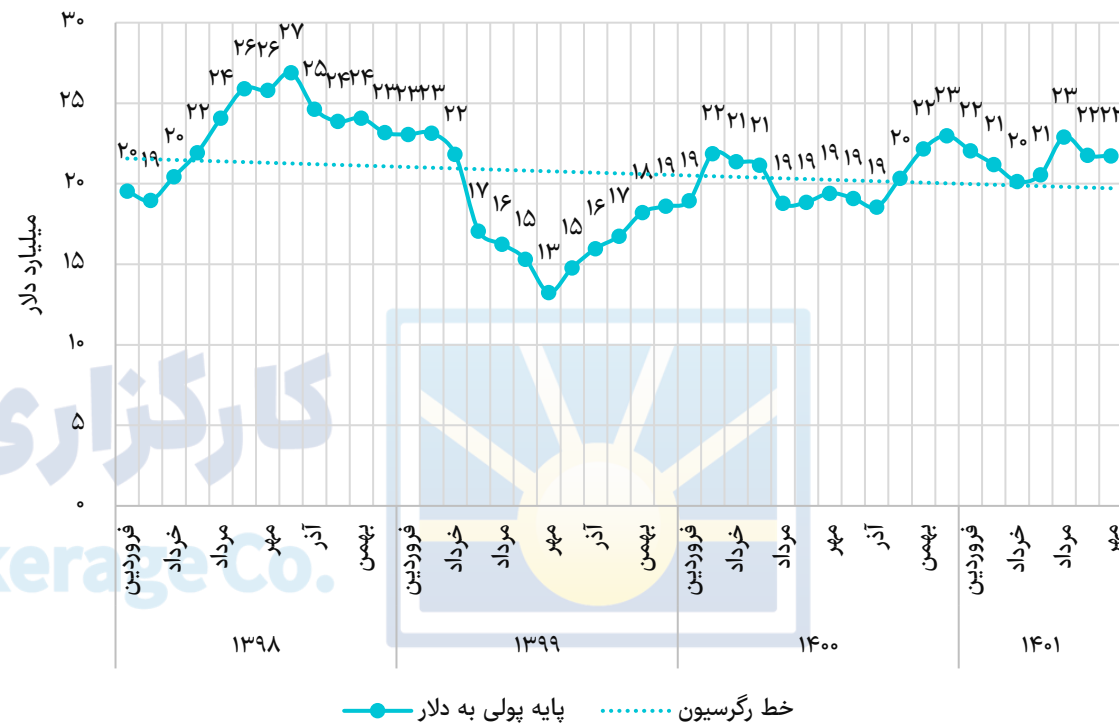
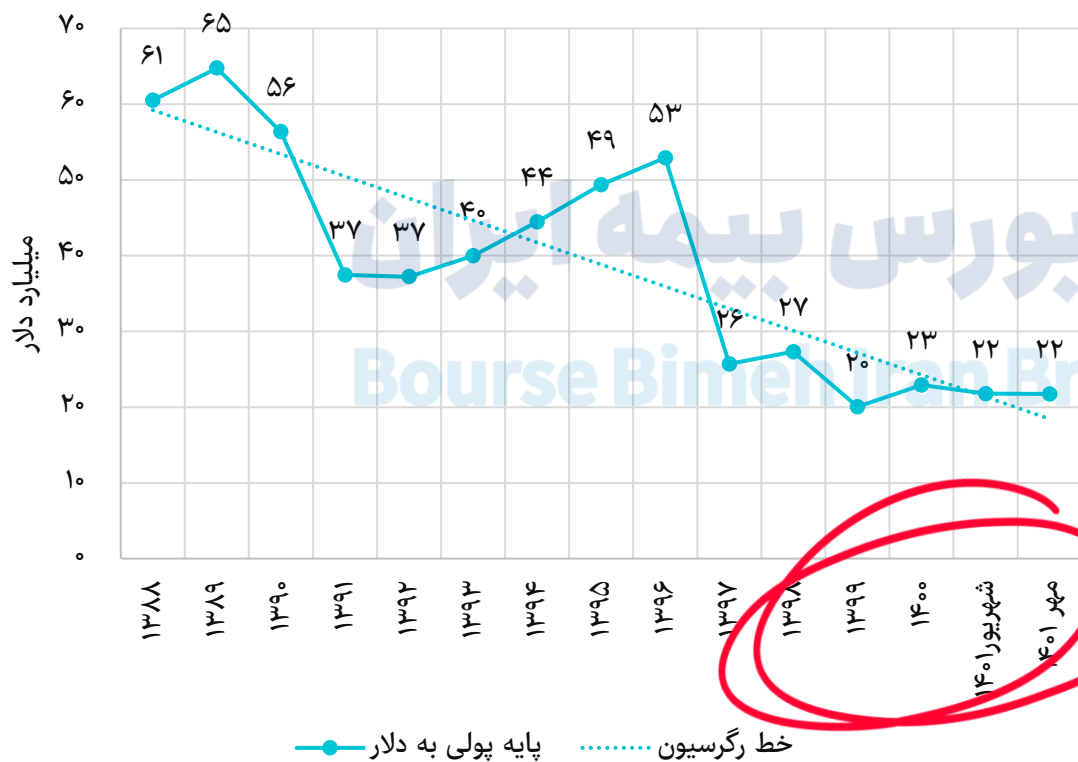
رشد پایه پولی

پایه پولی در مهر ۱۴۰۱ به نسبت شهریور ماه با سرعت ۳.۲٪ از ۷۰۰ همت عبور کرده و رشد بیشتری نسبت به نقدینگی در ماه گذشته داشته است. کنترل پایه پولی به طور معناداری می‌تواند با بهبود ارتباطات بین‌المللی تغییر یابد، موضوعی که در حال حاضر با وجود اخلال در آن، برای بانک مرکزی دشوارتر شده و سیکل معیوب رشد نقدینگی را تحت تاثیر قرار داده است.



از میان منابع پایه پولی، خالص مطالبات بانک مرکزی از دولت بیشترین سهم (۱۰٪) و خالص سایر اقلام (۰.۵٪) کمترین سهم را در رشد پایه پولی شهریور ۱۴۰۱ نسبت به اسفند ۱۴۰۱ داشته است (جزئیات اقلام منابع پایه پولی در همراه در تاریخ مورد بررسی منتشر نشده است).

روند پایه پولی دلاری



از دریچه رشد نقدینگی و ضریب تکاثر خلق پول

متغیر / تاریخ	رشد ماهانه پایه پولی	رشد ماهانه نقدینگی	ضریب تکاثر خلق پول
شهریور ۱۴۰۱	۲.۷٪	۴٪	۸.۱
مهر ۱۴۰۱	۳.۲٪	۱٪	۷.۹۶

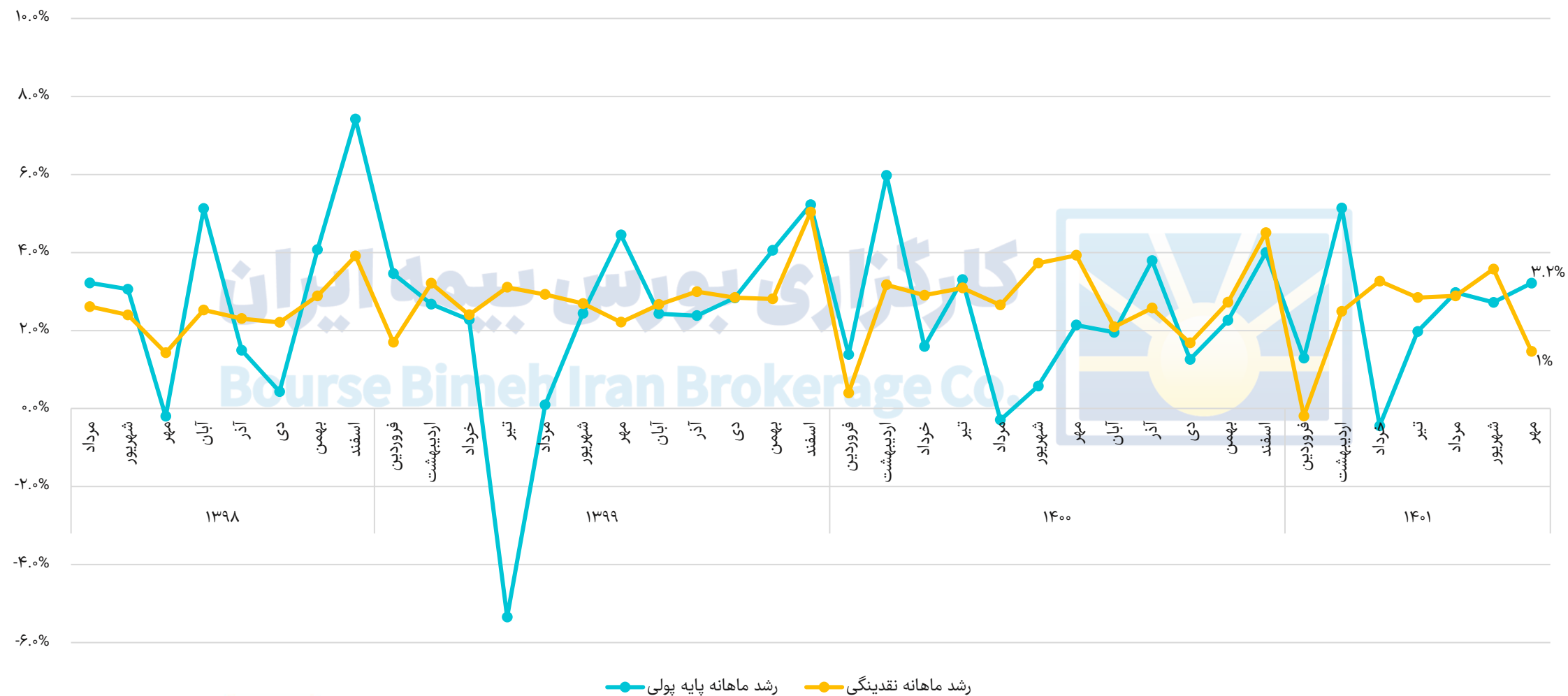
افزایش و کاهش سرعت ماهانه نقدینگی و پایه پولی در مهرماه برعکس شهریور ماه بوده و اینبار پایه پولی نسبت به ماه گذشته افزایش بیشتری داشته است. درنهایت رشد کمتر نقدینگی ضریب تکاثر خلق پول را تنها ۰.۱۴ واحد کاهش داده است و بانک‌های کشور به طور متوسط به ازای هر واحد پول خلق شده توسط بانک مرکزی، ۸ واحد نقدینگی جدید ایجاد می‌کنند

نقدینگی و پایه پولی (هزار میلیارد ریال) و رشد - مهر ۱۴۰۱					
	مهر ۱۴۰۰	اسفند ۱۴۰۰	مهر ۱۴۰۱	رشد مهر ۱۴۰۱ نسبت به مهر ۱۴۰۰	رشد مهر ۱۴۰۱ نسبت به اسفند ۱۴۰۰
نقدینگی	۴۲,۲۷۴	۴۸,۳۲۴	۵۶,۷۷۰	۳۴.۳٪	۱۷٪
پایه پولی	۵,۳۰۰	۶,۰۴۰	۷,۱۲۹	۳۴.۵٪	۱۸٪

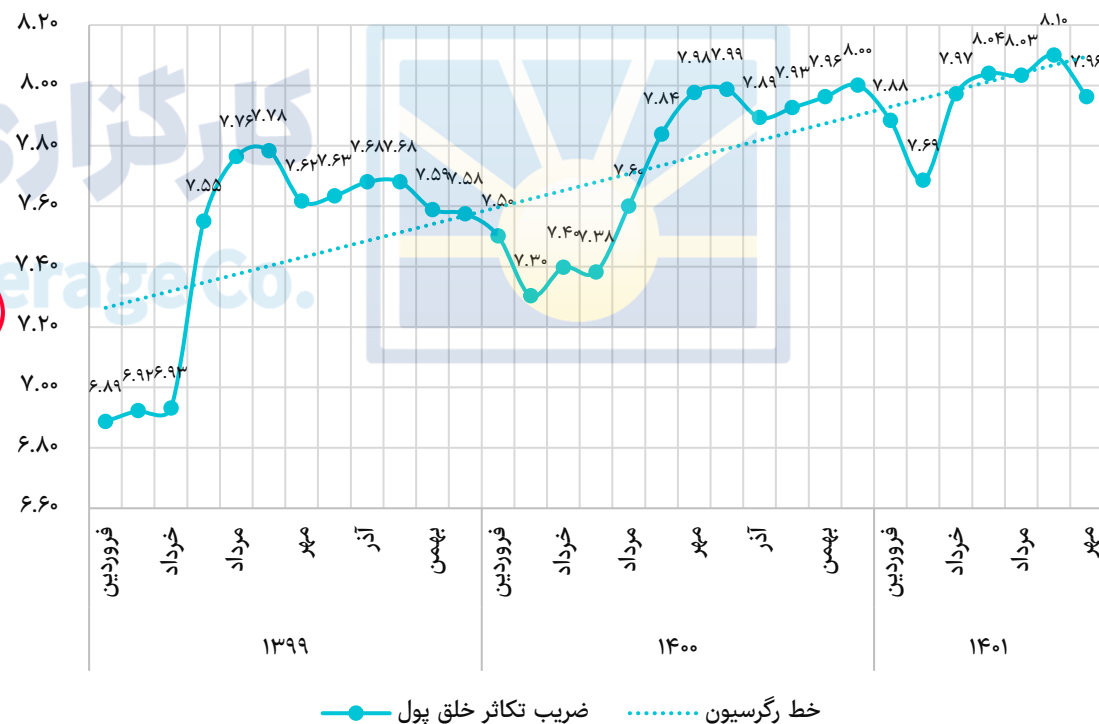
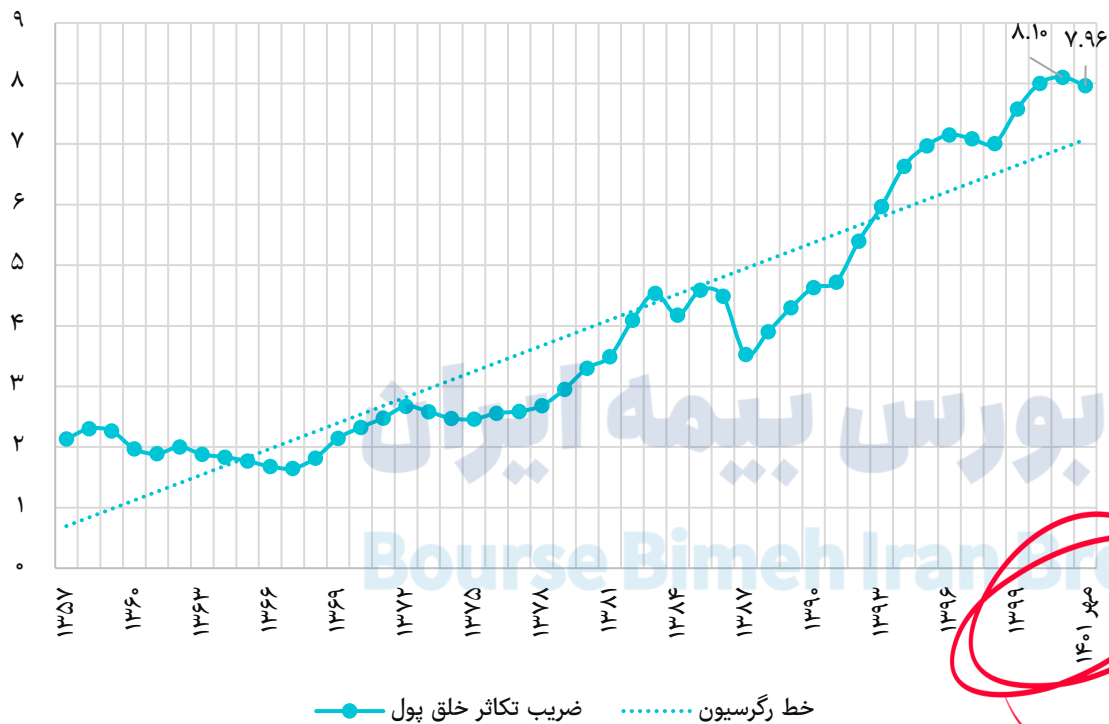
نقدینگی و پایه پولی (هزار میلیارد ریال) و رشد - شهریور ۱۴۰۱					
	شهریور ۱۴۰۰	اسفند ۱۴۰۰	شهریور ۱۴۰۱	رشد شهریور ۱۴۰۱ نسبت به شهریور ۱۴۰۰	رشد شهریور ۱۴۰۱ نسبت به اسفند ۱۴۰۰
پول	۸,۱۶۵	۹,۸۶۶	۱۲,۷۴۳	۵۶.۱٪	۲۹٪
شبه پول	۳۲,۵۱۱	۳۸,۴۵۹	۴۳,۲۰۷	۳۲.۹٪	۱۲٪
نقدینگی	۴۰,۶۷۶	۴۸,۳۲۴	۵۵,۹۴۹	۳۷.۵٪	۱۶٪
پایه پولی	۵,۱۸۹	۶,۰۴۰	۶,۹۰۷	۳۳.۱٪	۱۴٪



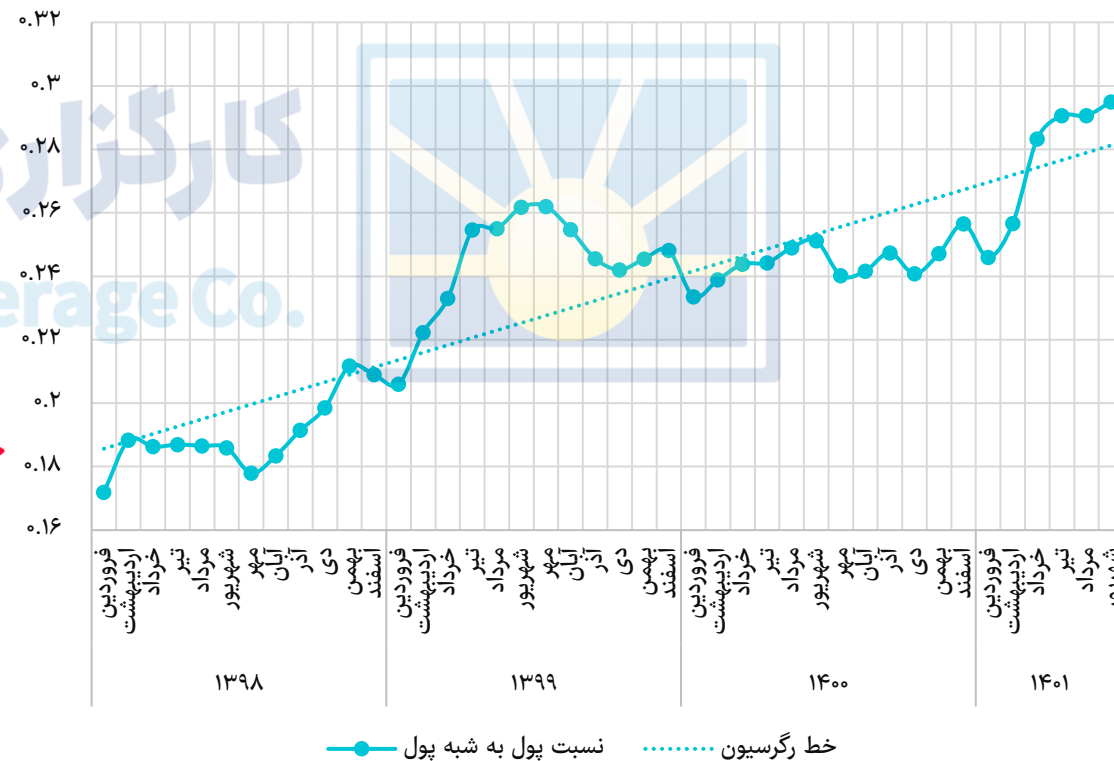
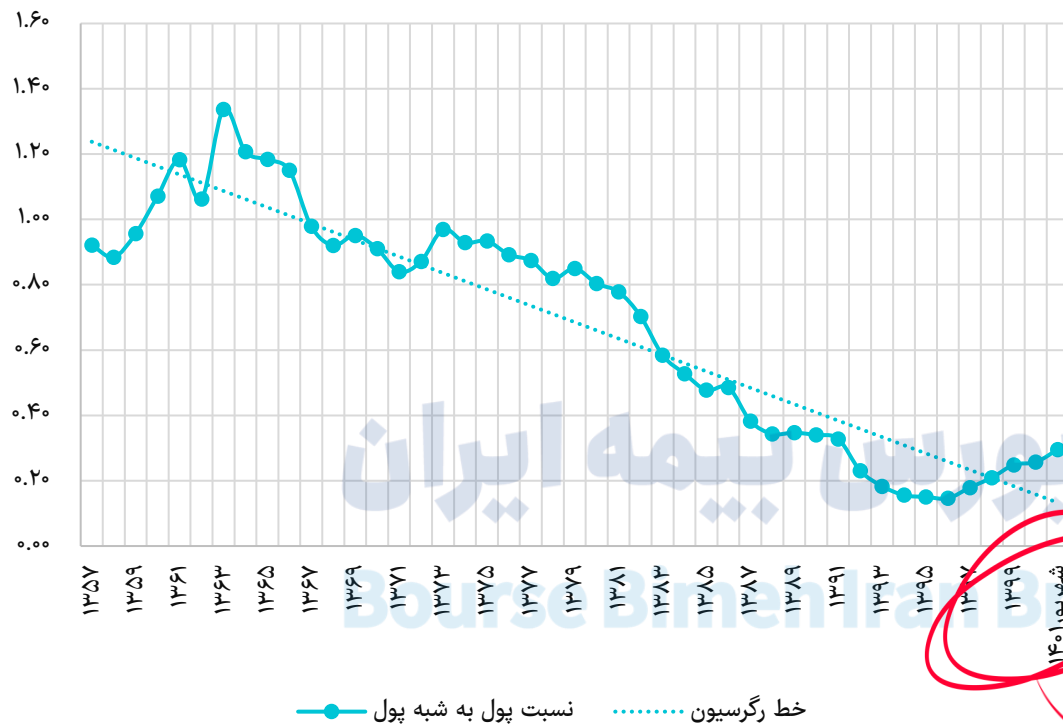
رشد ماهانه پایه پولی و نقدینگی



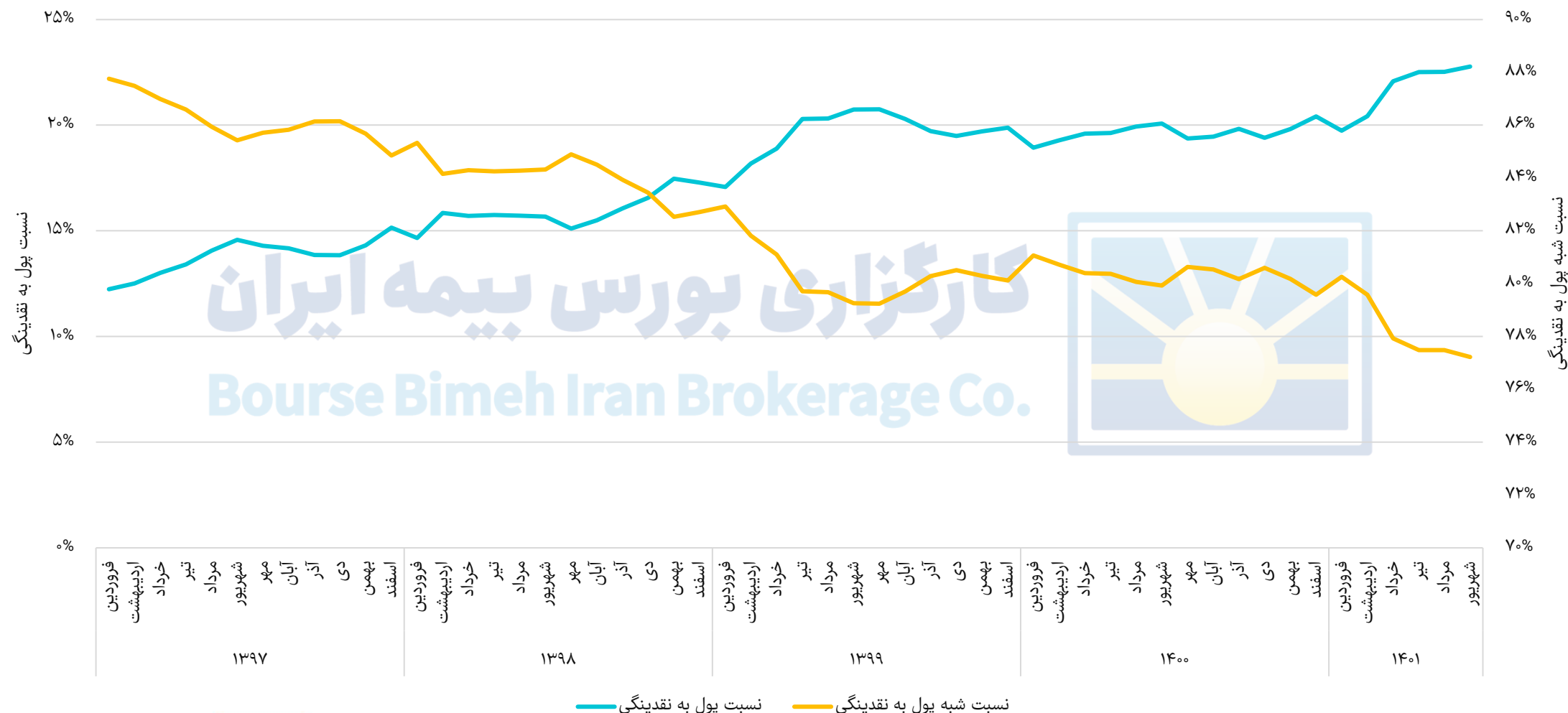
ضریب تکاثر خلق پول / ماهانه و سالانه



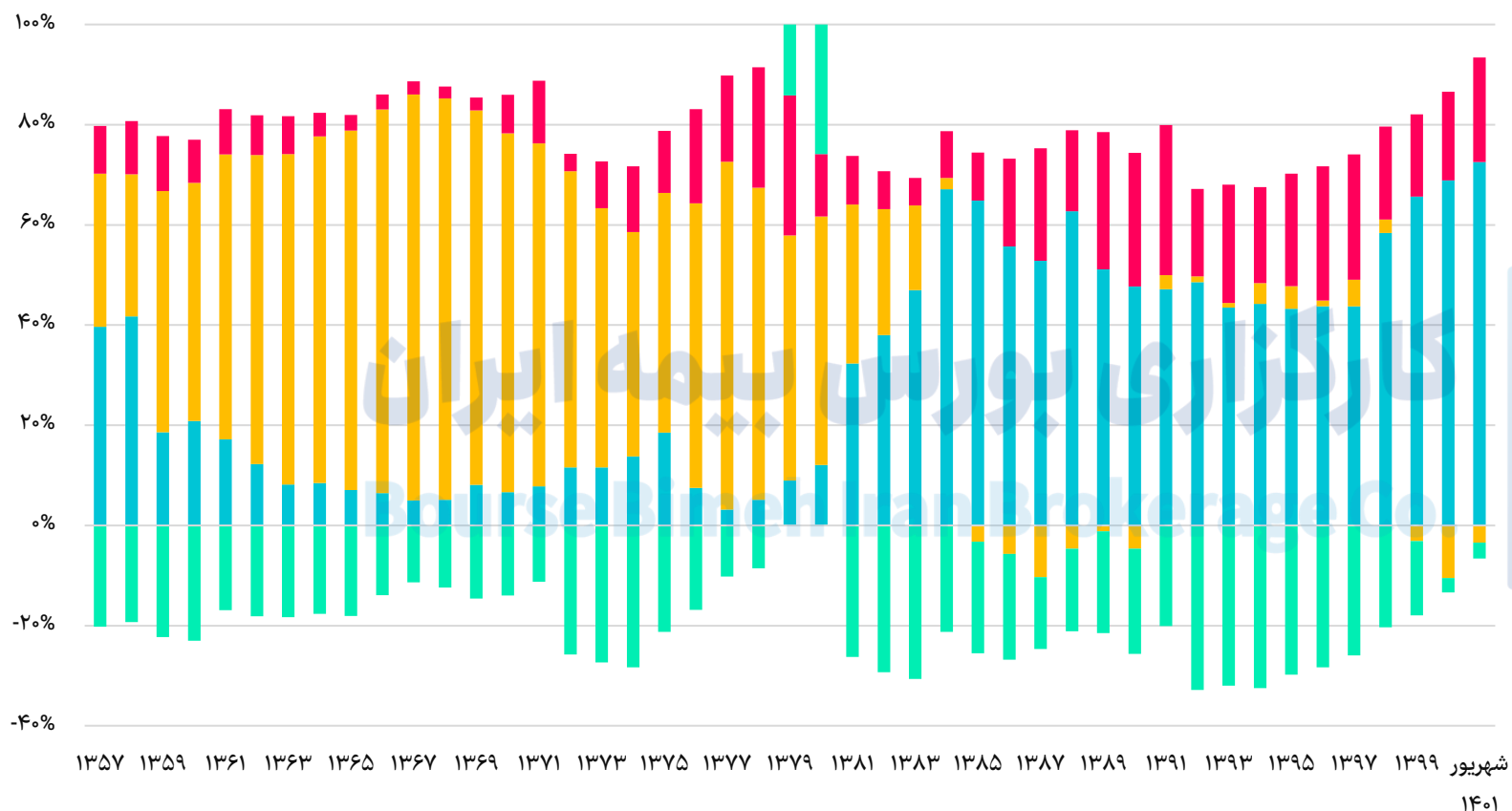
نسبت پول به شبه پول



ترکیب نقدینگی



سهم اجزای پایه پولی از سمت منابع

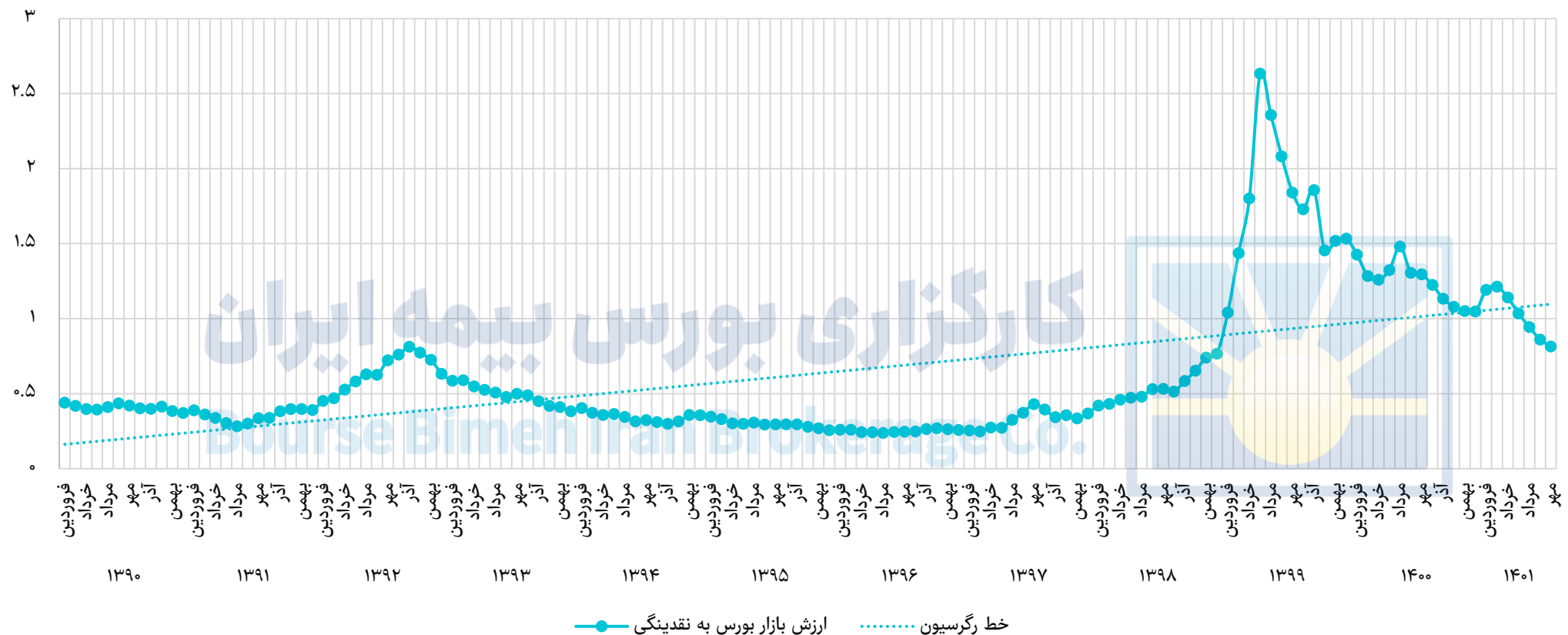


عامل اصلی تغییرات پایه پولی در پایان شهریورماه سال ۱۴۰۱ نسبت به پایان سال قبل، خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی و بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی بوده است (جزئیات اقلام منابع پایه پولی در مهرماه در تاریخ مورد بررسی منتشر نشده است). سهم هر کدام از اقلام خالص دارایی‌های خارجی، خالص مطالبات بانک مرکزی از دولت، مطالبات بانک مرکزی از بانک‌ها و خالص سایر اقلام بانک مرکزی از رشد پایه پولی در شهریور ۱۴۰۱ نسبت به اسفند ۱۴۰۰ به ترتیب ۱.۵، ۱۰.۱، ۳.۳ و ۰.۵- واحد درصد بوده است.

خالص سایر بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی



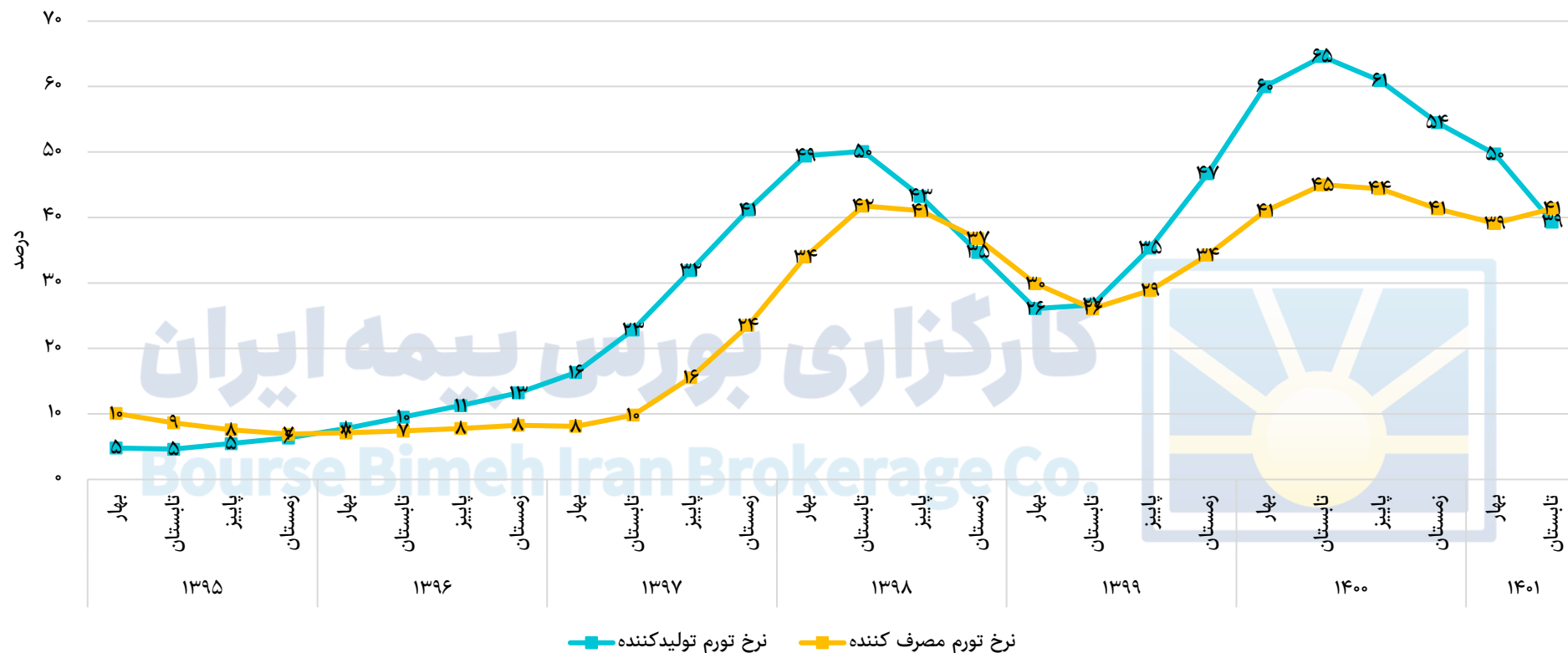
ارزش بازار بورس به نقدینگی



براساس پیش‌بینی ماه قبل ارزش بازار به نقدینگی کاهش یافته و باتوجه به حرکت بازار در آبان ماه، انتظار باقی ماندن این شاخص در همین حوالی در آبان ماه می‌رود. اگرچه رشد بازار در آذرماه نیز پیش‌بینی می‌شود اما انتظار رشد قوی نسبت آن به نقدینگی در آذرماه نمی‌رود. در هر صورت ارزش بازار به نقدینگی طی دوماه آینده بهبود نسبی خواهد داشت.



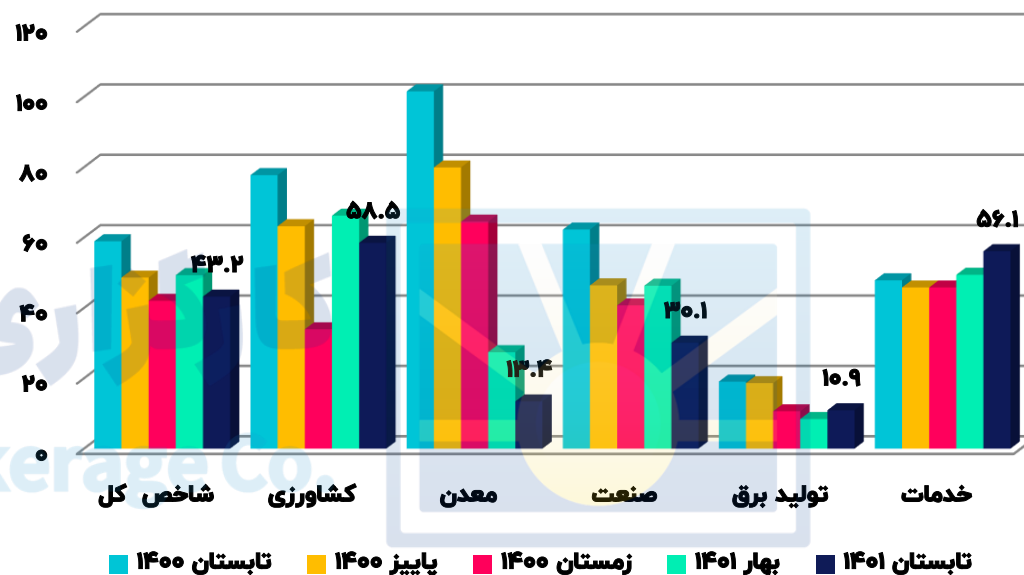
نرخ تورم مصرف‌کننده و تولیدکننده (بر مبنای سال پایه ۱۳۹۵)



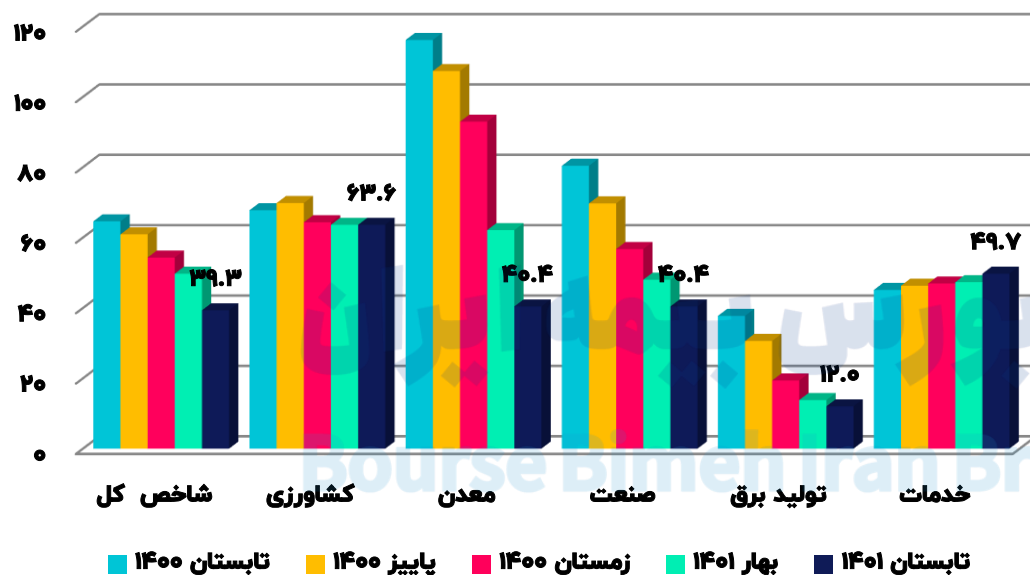
براساس نمودار بالا، به طور متوسط تورم تولیدکننده با یک لگ زمانی بر تورم مصرف‌کننده تاثیر گذاشته است. با وجود تاثیر تغییرات قیمت زنجیره تولید در شاخص قیمت مصرف‌کننده و پیشران بودن شاخص قیمت تولیدکننده، عوامل بیرونی زیادی در اقتصاد ایران بر سطح عمومی قیمت‌ها اثرگذار بوده و به طور خاص افزایش قیمت بخش خوراکی و آشامیدنی به سبب تغییر سیاست‌های دولت در کنترل قیمت‌ها بیشترین تاثیر را بر سبد مصرفی خانوار در تابستان ۱۴۰۱ داشته است.

تورم تولیدکننده به تفکیک بخش‌های اصلی

تورم نقطه به نقطه بر مبنای سال پایه ۱۳۹۵



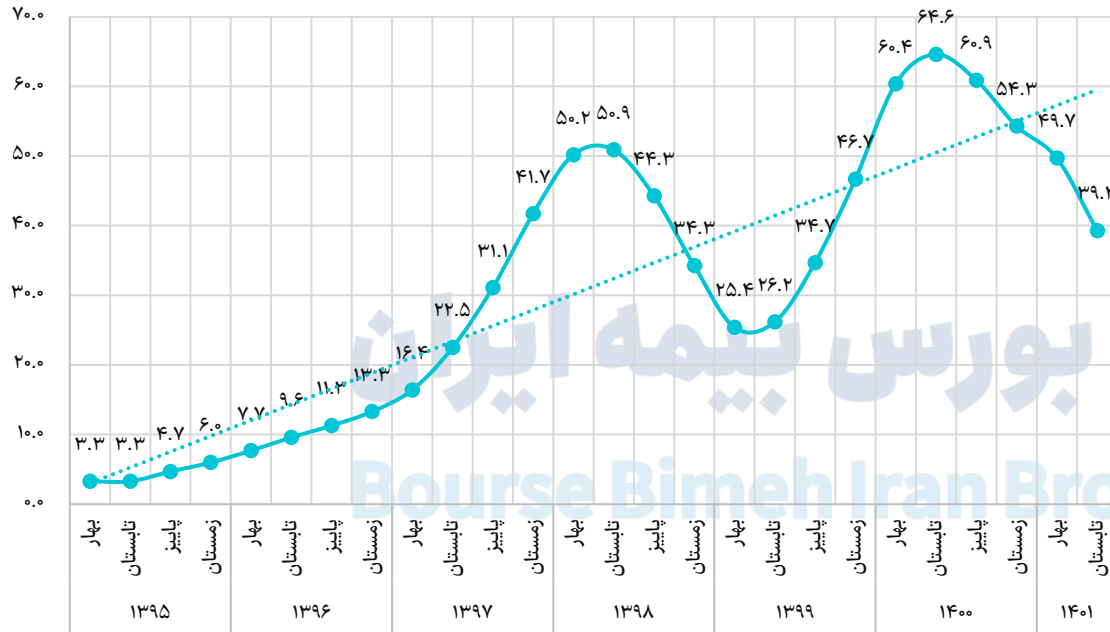
تورم سالانه بر مبنای سال پایه ۱۳۹۵



براساس آخرین دیتای اعلامی توسط مرکز آمار، به جز بخش خدمات، سرعت افزایش قیمت تولیدکننده در تابستان ۱۴۰۱ در هر دو گزارش سالانه و نقطه به نقطه کاهش یافته است. واکنش تورم نقطه به نقطه نسبت به نوسانات قیمت به سبب انعکاس تغییرات قیمت در ماه مورد بررسی بیشتر از نرخ تورم سالانه بوده و بنابراین زمانی که یک جهش کوتاه مدت قیمتی رخ دهد به علت انعکاس حدود یک دوازدهم این شوک قیمتی در نرخ تورم سالانه، تغییرات آن به نسبت نقطه به نقطه کمتر می‌باشد.

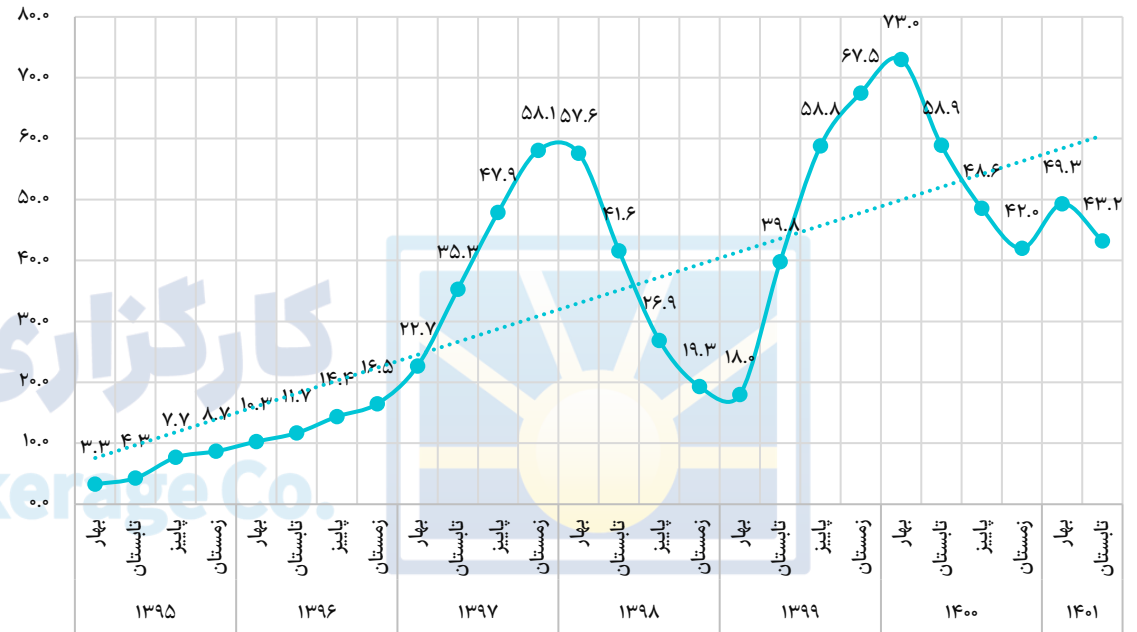
رند تورم تولیدکننده (به تفکیک فصل) (برمبنای سال پایه ۱۳۹۵)

نرخ تورم سالانه تولیدکننده



خط رگرسیون شاخص کل

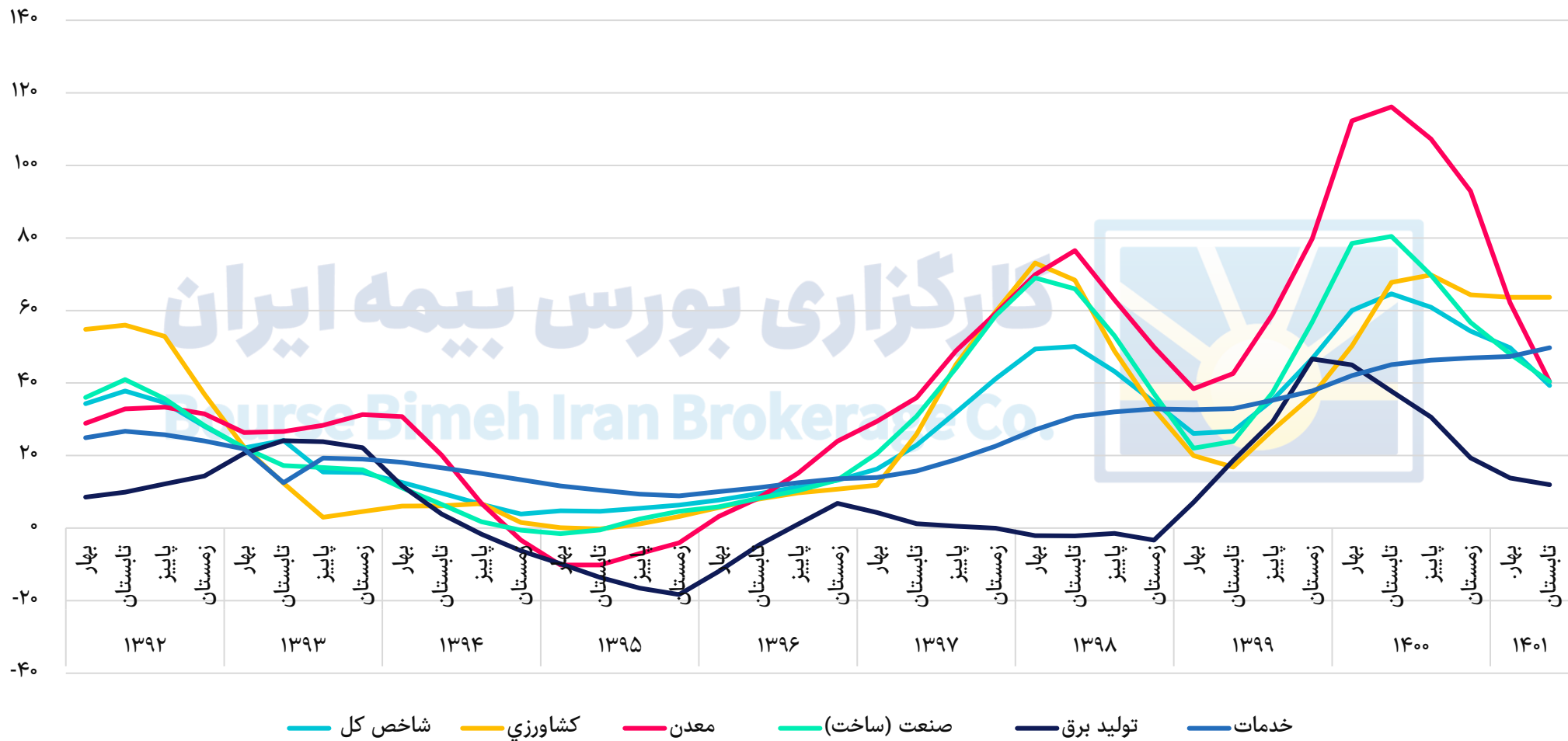
تورم نقطه به نقطه تولیدکننده



خط رگرسیون شاخص کل

رند تورم تولیدکننده طی سال‌های مورد بررسی برای هر دو گزارش نقطه به نقطه و سالانه نسبتاً برابر بوده، با این تفاوت که دامنه درصد تغییرات نقطه به نقطه قیمت‌ها به همان علتی که در بخش قبل ذکر شد، بالاتر می‌باشد. پیش‌بینی می‌شود این شاخص در زمستان سال جاری و بهار ۱۴۰۲ نیز کاهش یابد.

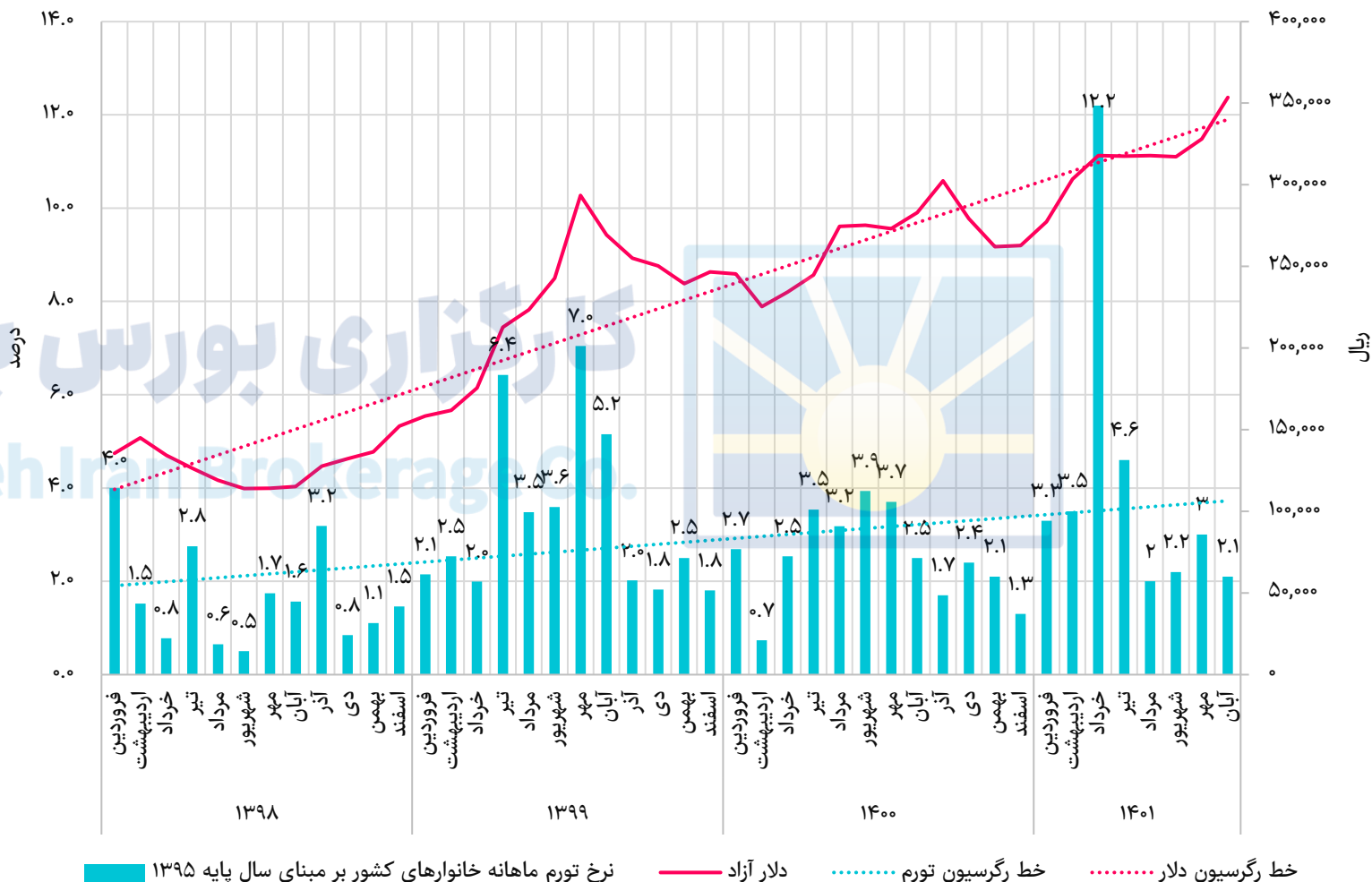
رند نرخ تورم سالانه به تفکیک بخش‌های اصلی (بر مبنای سال پایه ۱۳۹۵)



نرخ تورم ماهانه خانوارهای کشور و نرخ دلار

سرعت تغییر قیمت‌ها در آبان‌ماه ۱۴۰۱ درحالی به ۲۰۱٪ رسیده که بخش‌های مهمی از جمله بهداشت و درمان با رشد ۴ درصدی تاثیر بسزایی در این رشد داشته‌اند. درحال حاضر موج افزایش قیمت‌ها به صورت زنجیروار ادامه پیدا کرده و تغییرات قیمت هر بخش علتی برای رشد بخش دیگر درنظر گرفته می‌شود. سیستم کنترل قیمت‌ها در شرایطی که اقتصاد با رکود و تورم به طور توأمان دست و پنجه نرم می‌کند، می‌تواند به تنهایی منجر به ایجاد آثار مخرب دیگری بر پیکره اقتصاد شود.

نرخ دلار در آبان‌ماه نیز با افزایش ۸ درصدی روبه‌رو بوده است و با توجه به افزایش قیمت‌ها و سیاست‌های اتخاذ شده دولت، انتظار باقی‌ماندن این نرخ در محدوده ۳۶ الی ۳۷ هزار تومان تا انتهای سال ۱۴۰۱ می‌رود.



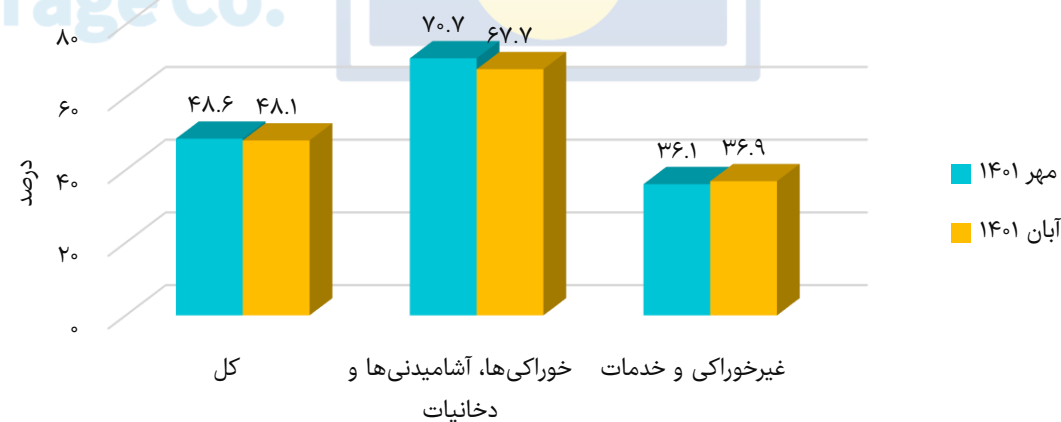
نرخ تورم ماهانه خانوارهای کشور بر مبنای سال پایه ۱۳۹۵ (Blue bars) | دلار آزاد (Red line) | خط رگرسیون تورم (Blue dotted line) | خط رگرسیون دلار (Red dotted line)



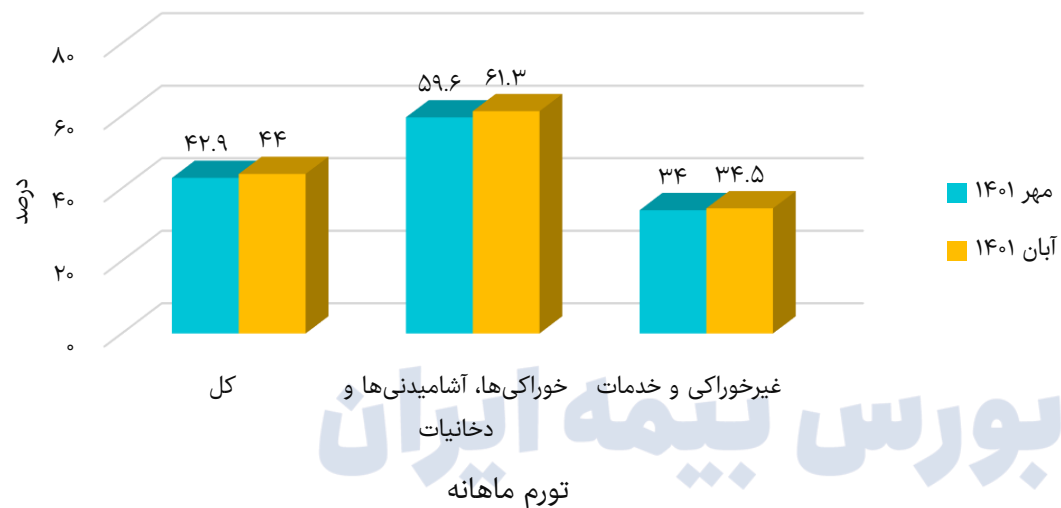
مقایسه نرخ تورم سالانه، نقطه به نقطه و ماهانه دوماه اخیر

در آبان ماه به جز تورم ماهانه، سایر شاخص‌های تورمی تغییرات بخصوصی نداشته‌اند. براساس گزارش مرکز آمار، بیشترین تورم ماهانه برای گروه بهداشت و درمان با ۴٪، مسکن، آب، برق، گاز و سایر سوخت‌ها با ۳.۵٪ و حمل و نقل با ۲.۱٪ ثبت شده است.

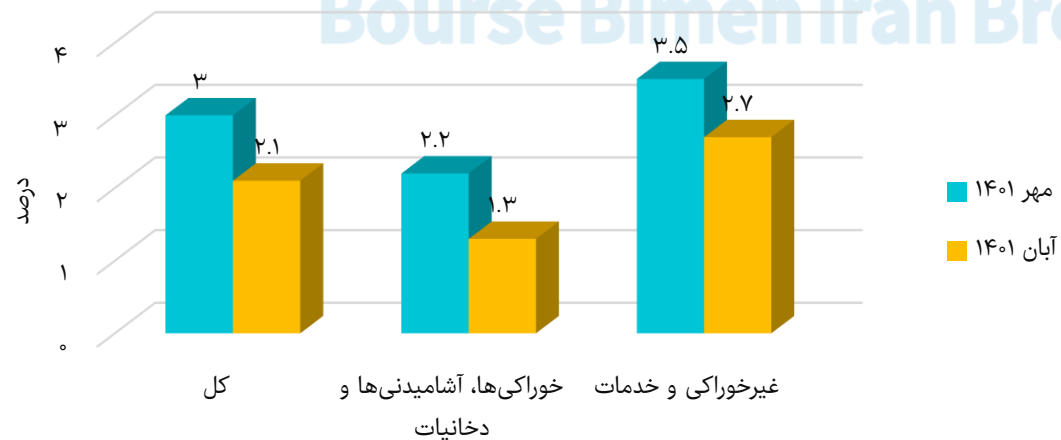
تورم نقطه به نقطه



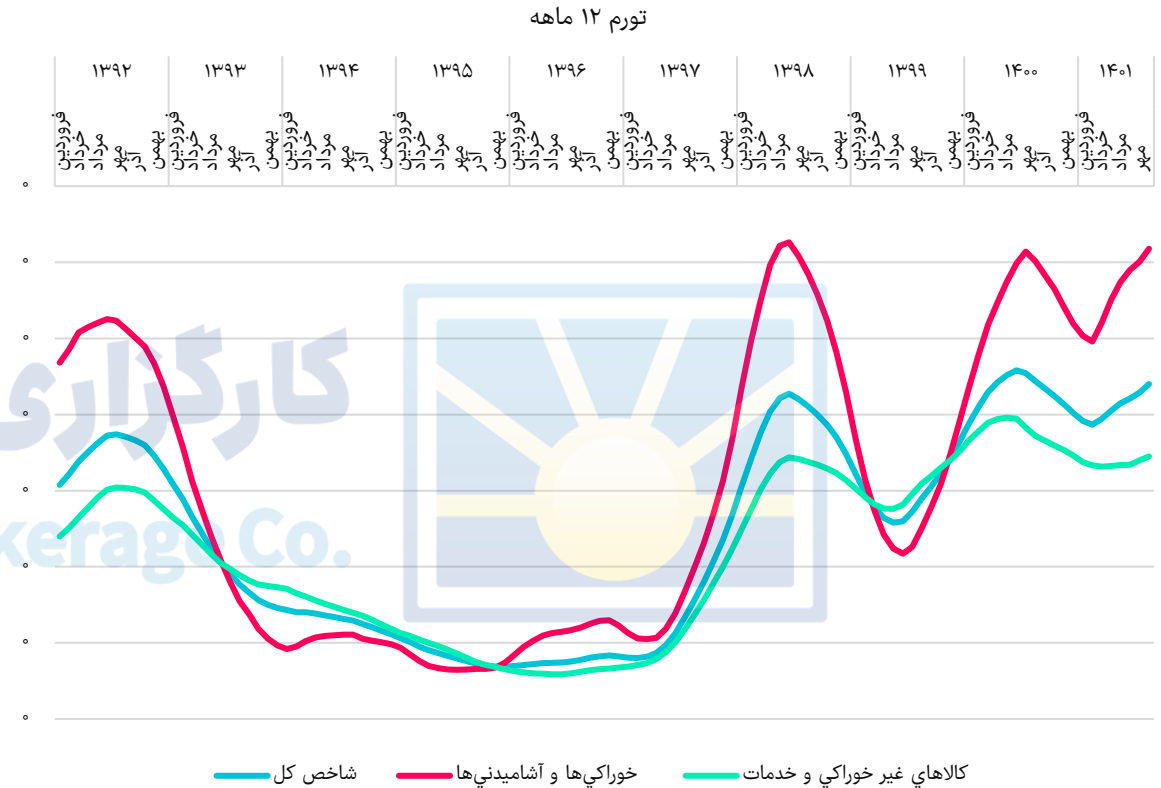
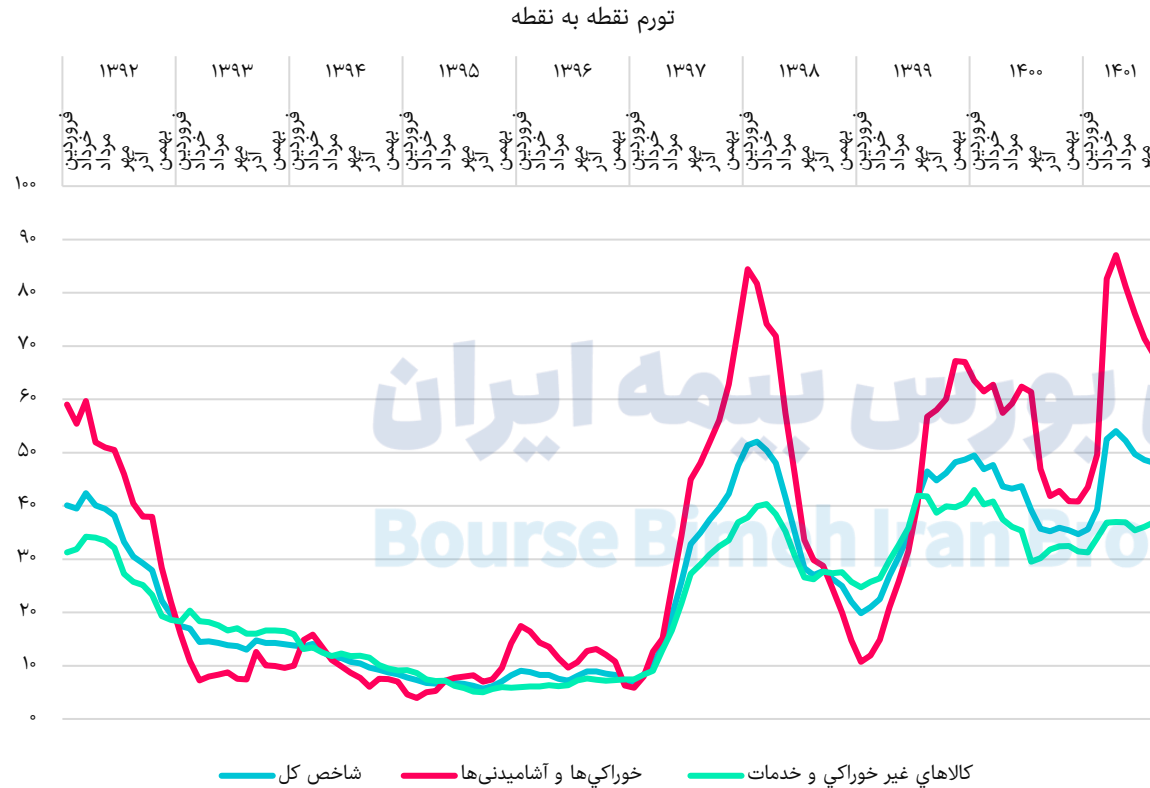
تورم سالانه



تورم ماهانه



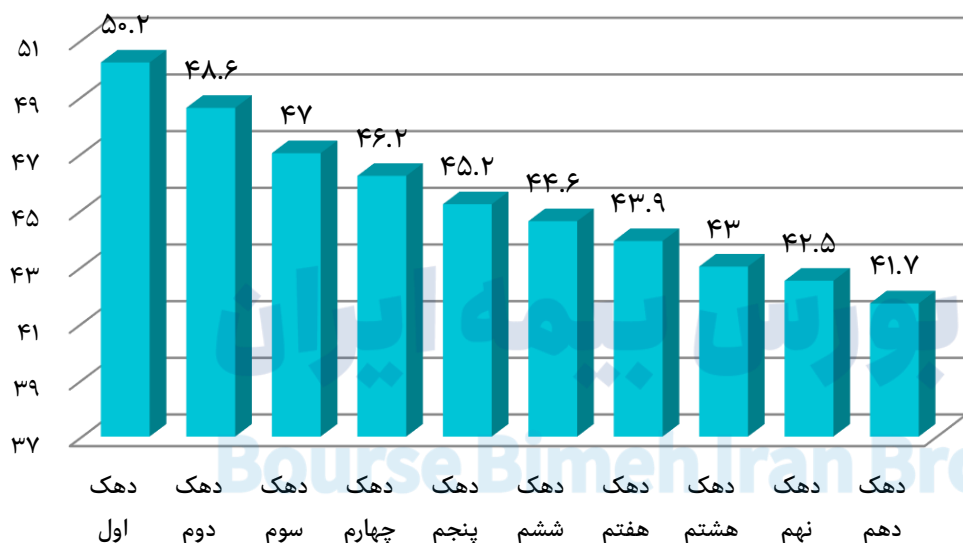
شتاب قیمت‌ها به تفکیک گروه‌های اصلی



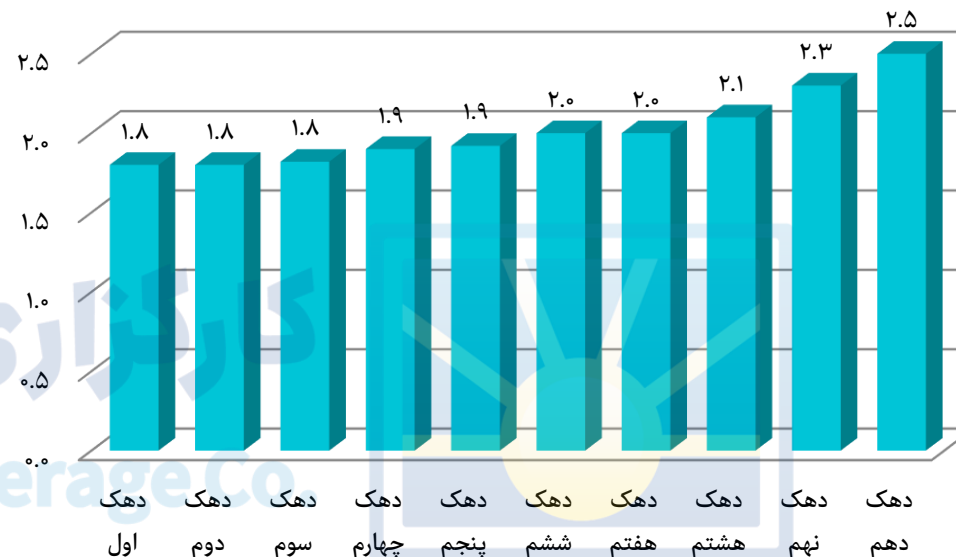
همچنان نرخ تورم ۱۲ ماهه خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها در آبان ماه بالاتر از ماه قبل بوده و به علت افزایش نرخ ارز می‌توان انتظار افزایش فاصله میان این بخش و بخش غیرخوراکی و خدمات را داشت. دره‌صورت ناکارآمدی اقتصاد کشور در حدی بوده که نیازمند اصلاحاتی جدی در ساختار اقتصادی و سیاست‌گذاری کشور می‌باشد.

نرخ تورم ماهانه و سالانه به تفکیک دهک‌های هزینه‌ای

نرخ تورم سالانه در آبان ۱۴۰۱



نرخ تورم ماهانه در آبان ۱۴۰۱



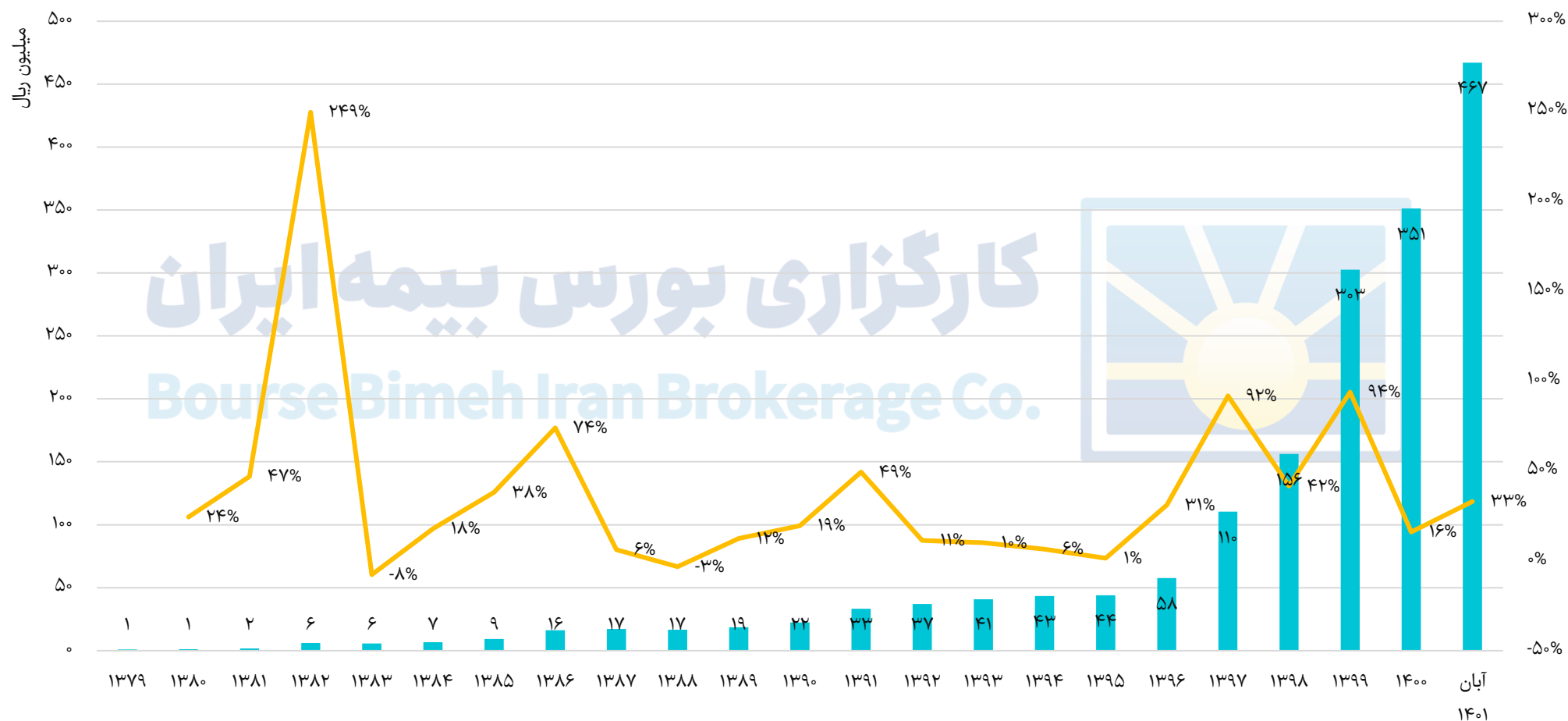
براساس نمودارهای بالا، دهک‌های کم‌درآمد در مقیاس سالانه، بیشتر از افزایش قیمت‌ها متاثر شده‌اند و بالتبع کاهش رفاه بالاتری را تجربه کرده‌اند. در هر دو بررسی تورم به صورت نقطه به نقطه و ۱۲ ماهه، بیشترین نرخ تورم به ترتیب زیر ثبت شده است:

پوشاک و کفش: ۴۶.۷%	خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها: ۶۸.۴%	هتل و رستوران: ۷۹.۳%
پوشاک و کفش: ۴۷.۶%	خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها: ۶۱.۸%	هتل و رستوران: ۷۲.۵%

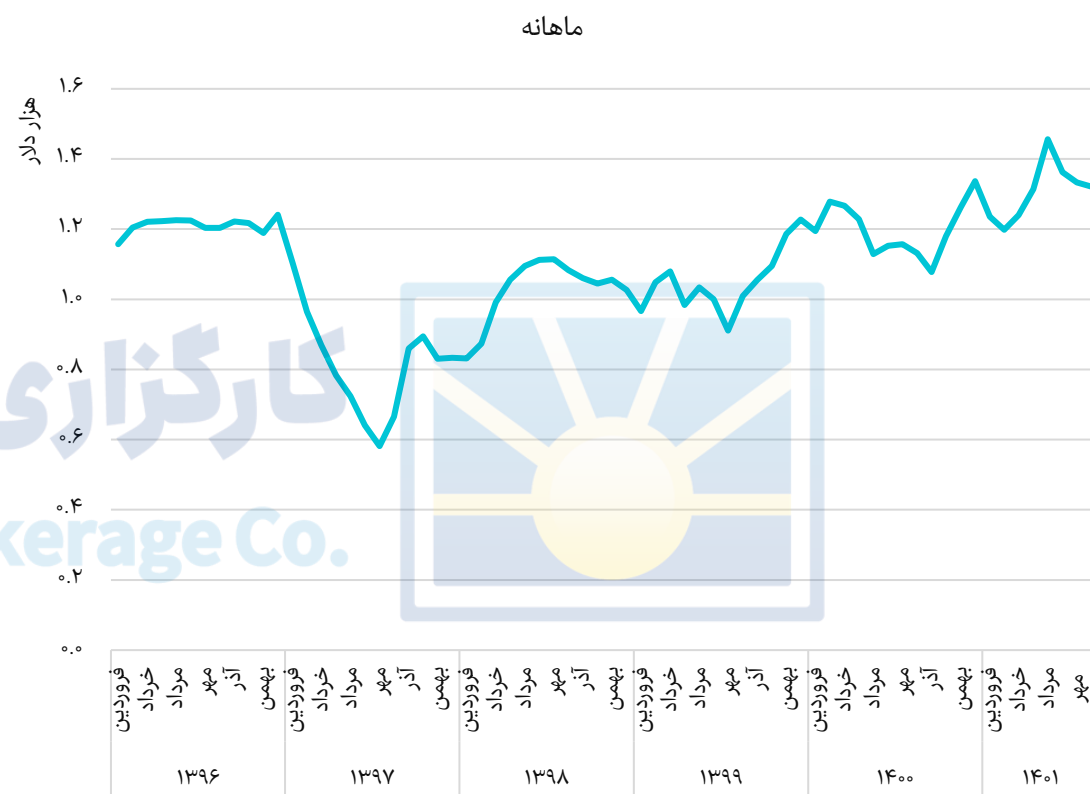
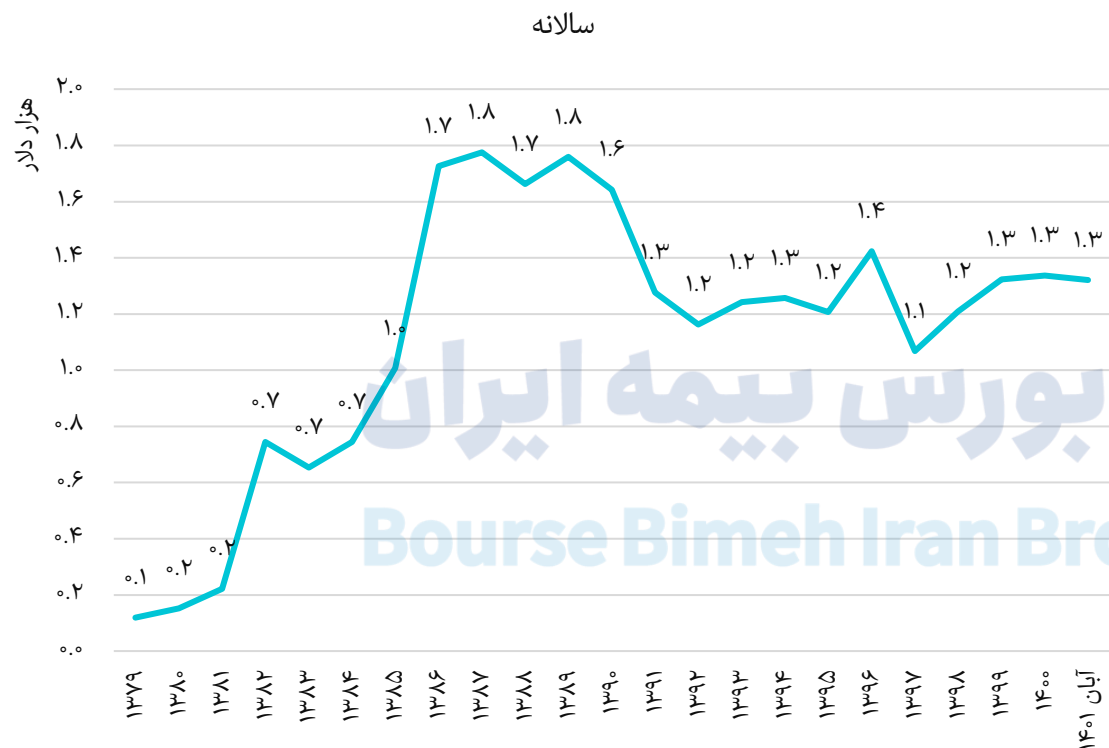


مسكن

متوسط قیمت خرید و فروش یک متر مربع واحد مسکونی در تهران (مرکز آمار و بانک مرکزی)

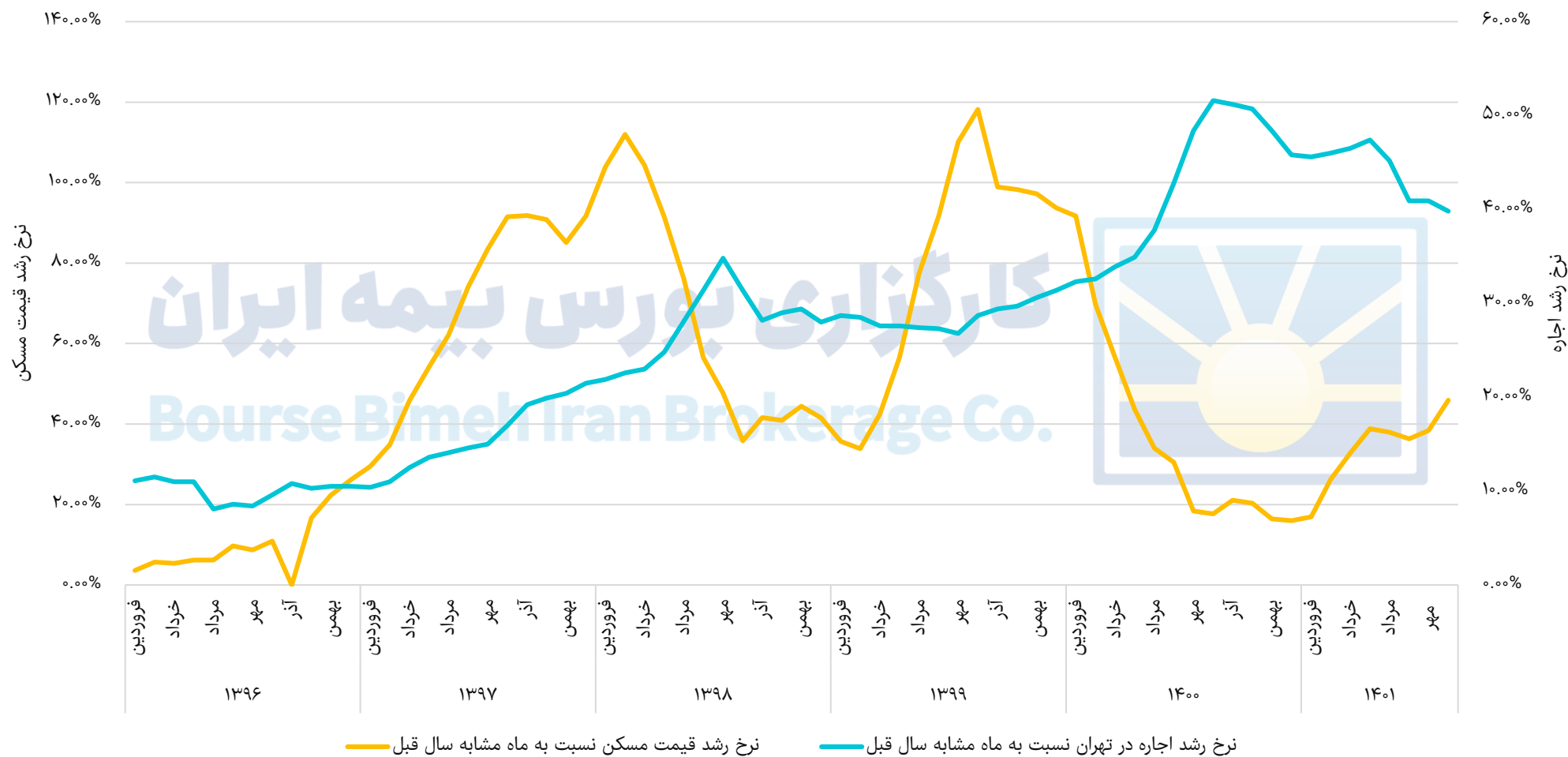


قیمت خرید و فروش یک متر مربع واحد مسکونی در تهران (دلاری)

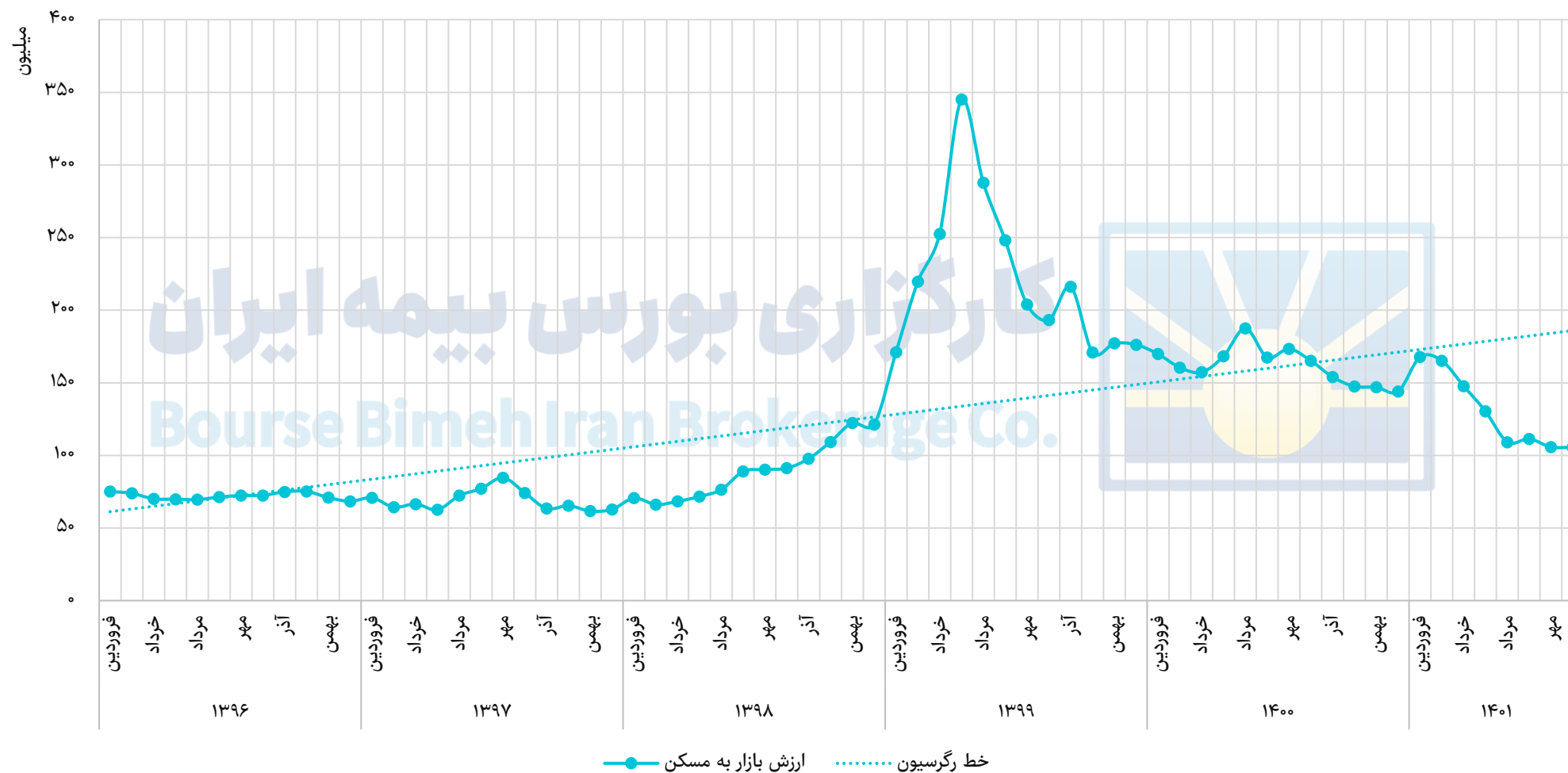


بعد از رشد جدی قیمت مسکن در دهه ۸۰ و عدم رشد نرخ ارز همپای آن، از ابتدای دهه ۹۰ ارزش دلاری مسکن همواره در محدوده ۱.۱ تا ۱.۳ هزار دلار در نوسان بوده است. در واقع برداشت قالب به این شکل است که ارزش هر مترمربع واحد مسکونی در شهر تهران حدود ۱.۲ هزار دلار است. بنابراین یا قیمت دلار می‌بایست افزایش یابد و یا اصلاح قیمت مسکن به لحاظ ریالی را داشته باشیم که اصلاح قیمت مسکن در حال حاضر انتظار نمی‌رود.

رشد قیمت مسکن معامله شده و اجاره‌ها در تهران نسبت به ماه مشابه سال قبل

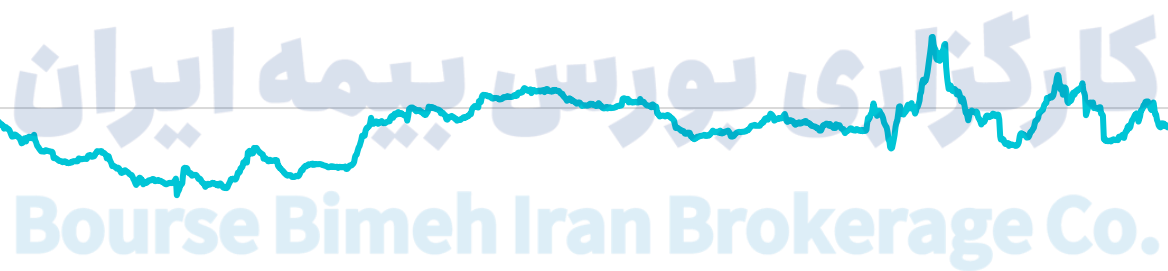


ارزش بازار بورس اوراق بهادار به مسکن



بازار سرمایه

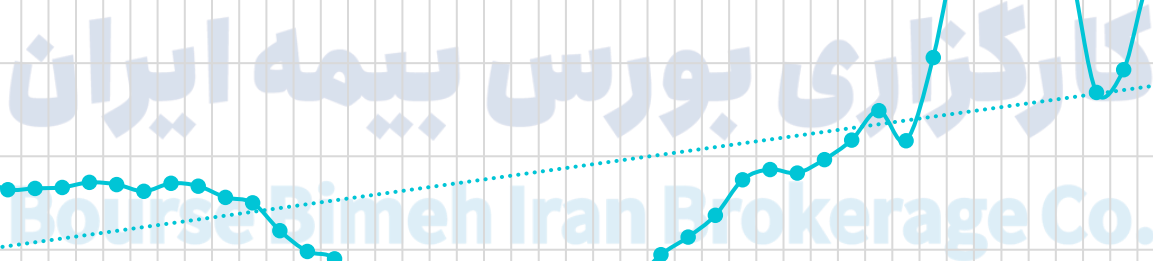
p/e بازار (بورس و فراپورس)



p/s بازار (بورس و فرابورس)

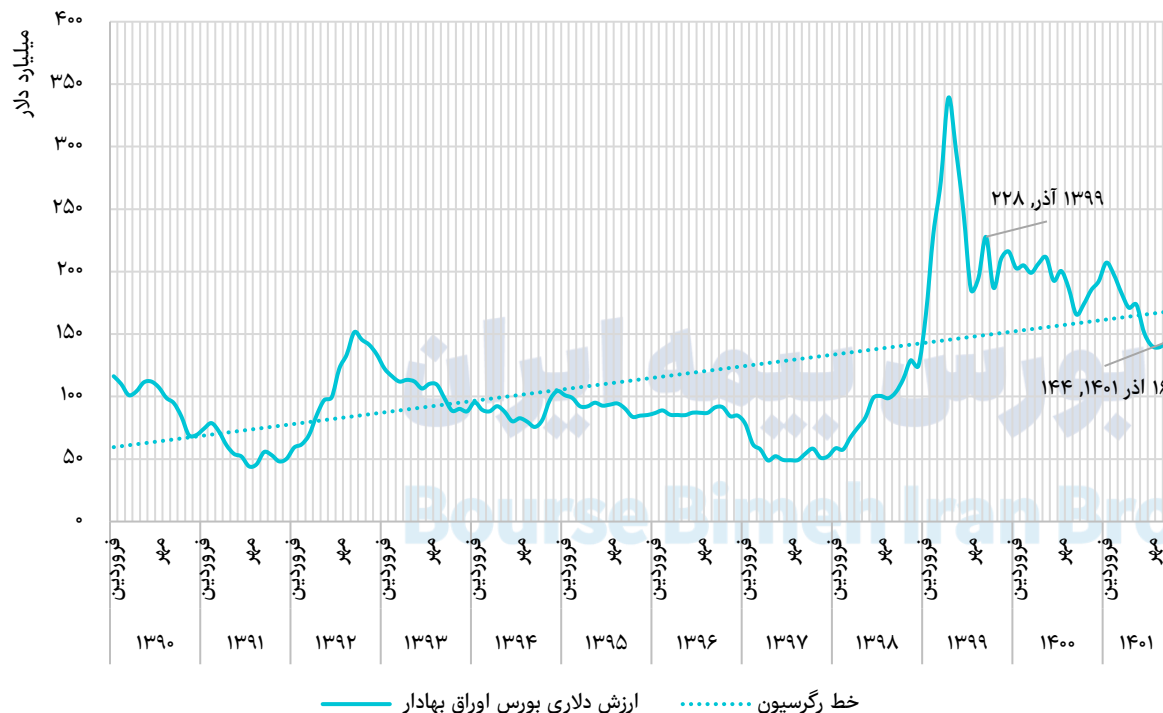


ارزش بازار بورس اوراق بهادار



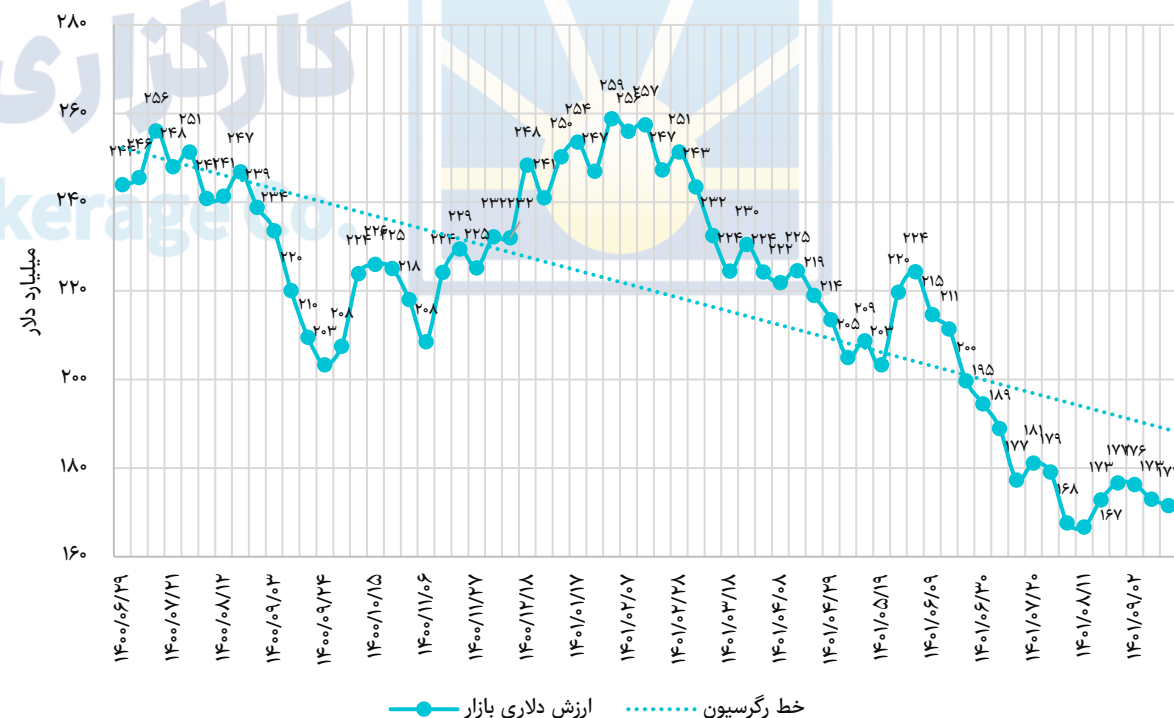
ارزش بازار بورس به دلار (ماهانه و هفتگی)

ارزش دلاری بورس اوراق بهادار



با توجه به شرایط رونق نسبی در بازار سرمایه طی یک ماه گذشته و انتظار ثبات نرخ ارز در محدوده ۳۶ الی ۳۷ هزار تومان، بهبود شاخص ارزش دلاری بازار در بازه هفتگی و ماهانه تا انتهای آذر ۱۴۰۱ برای بازار پیش‌بینی می‌رود.

ارزش دلاری کل بازار (بورس و فرابورس)



تحلیل بازار سرمایه

بازار	ارزش بازار (میلیارد تومان)	نرخ دلار محلی (تومان)	ارزش دلاری بازار (میلیارد دلار)
ارزش روز بازار بورس	۵,۱۹۲,۱۰۵	۳۶,۱۵۰	۱۴۴
ارزش روز بازار فرابورس	۱,۰۰۹,۷۹۵	۳۶,۱۵۰	۲۸
جمع کل (در تاریخ ۱۶ آذر ۱۴۰۱)	۶,۲۰۱,۹۰۰	۳۶,۱۵۰	۱۷۲
کسر می‌گردد ارزش بازار سهام عرضه اولیه شده از دی ماه ۹۲ لغایت ۱۶ آذر ۱۴۰۱ (بازار بورس)	۱,۱۱۹,۰۵۳	۳۶,۱۵۰	۳۱
کسر می‌گردد ارزش بازار سهام عرضه اولیه شده از دی ماه ۹۲ لغایت ۱۶ آذر ۱۴۰۱ (بازار فرابورس)	۸۳۱,۱۷۹	۳۶,۱۵۰	۲۳
جمع کل پس از کسورات (در تاریخ ۱۶ آذر ۱۴۰۱)	۴,۲۵۱,۶۶۸	۳۶,۱۵۰	۱۱۸
جمع کل ۲ بازار بورس و فرابورس (دی ۹۲)	۵۳۶,۰۰۰	۳,۰۰۰	۱۷۹
جمع کل ۲ بازار بورس و فرابورس (۱۹ مرداد ۹۹)	۹,۱۷۸,۹۰۷	۲۱,۹۹۶	۴۱۷
اختلاف (رشد/افت) بازار امروز نسبت به سقف دی ماه ۹۲ (دلار)		-۳۴٪	

ارزش دلاری بازار (مجموع بورس و فرابورس) در تاریخ ۱۶ آذر ۱۴۰۱ به ۱۷۲ میلیارد دلار رسیده و نسبت به همین گزارش اعلامی در ماه گذشته تغییری نداشته است.

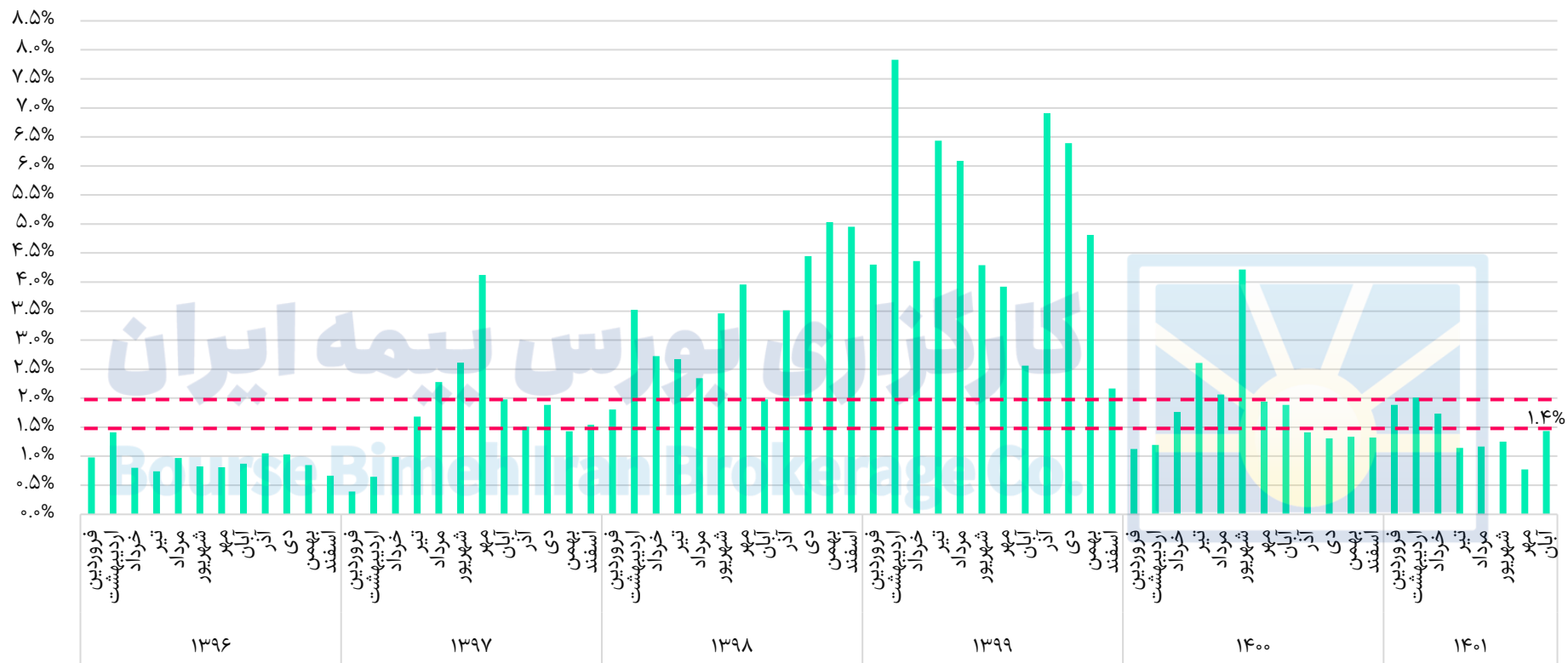
در آخرین دوره رونق بازار (پیش از رونق سال ۹۹) ارزش بازار ۱۷۹ میلیارد دلار بوده است.

طی ۹ سال گذشته ۱۶۹ نماد جدید در دو تابلوی بورس (۵۴ نماد) و فرابورس (۱۱۵ نماد) پذیرش و عرضه اولیه شده‌اند. ارزش دلاری این شرکت‌ها حدود ۵۴ میلیارد دلار می‌باشد.

بنابراین با کسر رقم مذکور می‌بینیم که ارزش دلاری بازار به سطوحی پائین‌تر از سقف سال ۹۲ رسیده است.

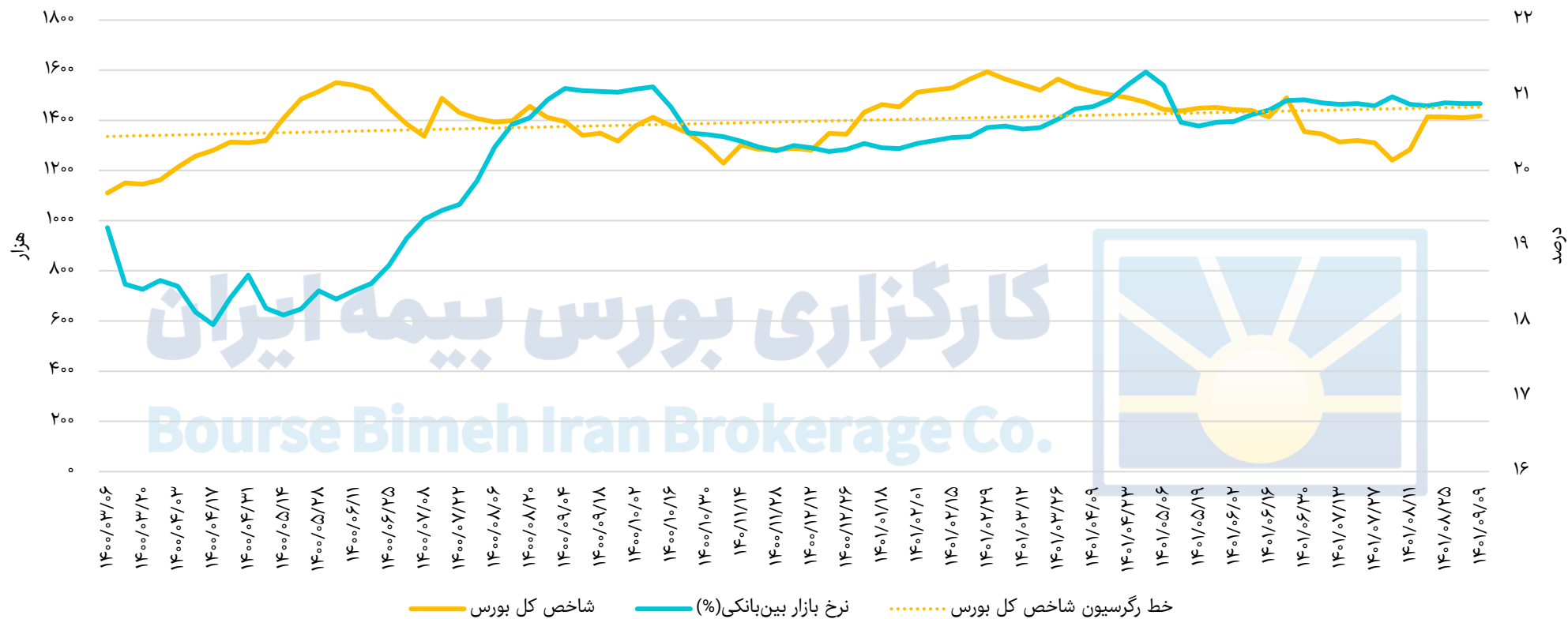


ارزش معاملات خرد به ارزش بازار



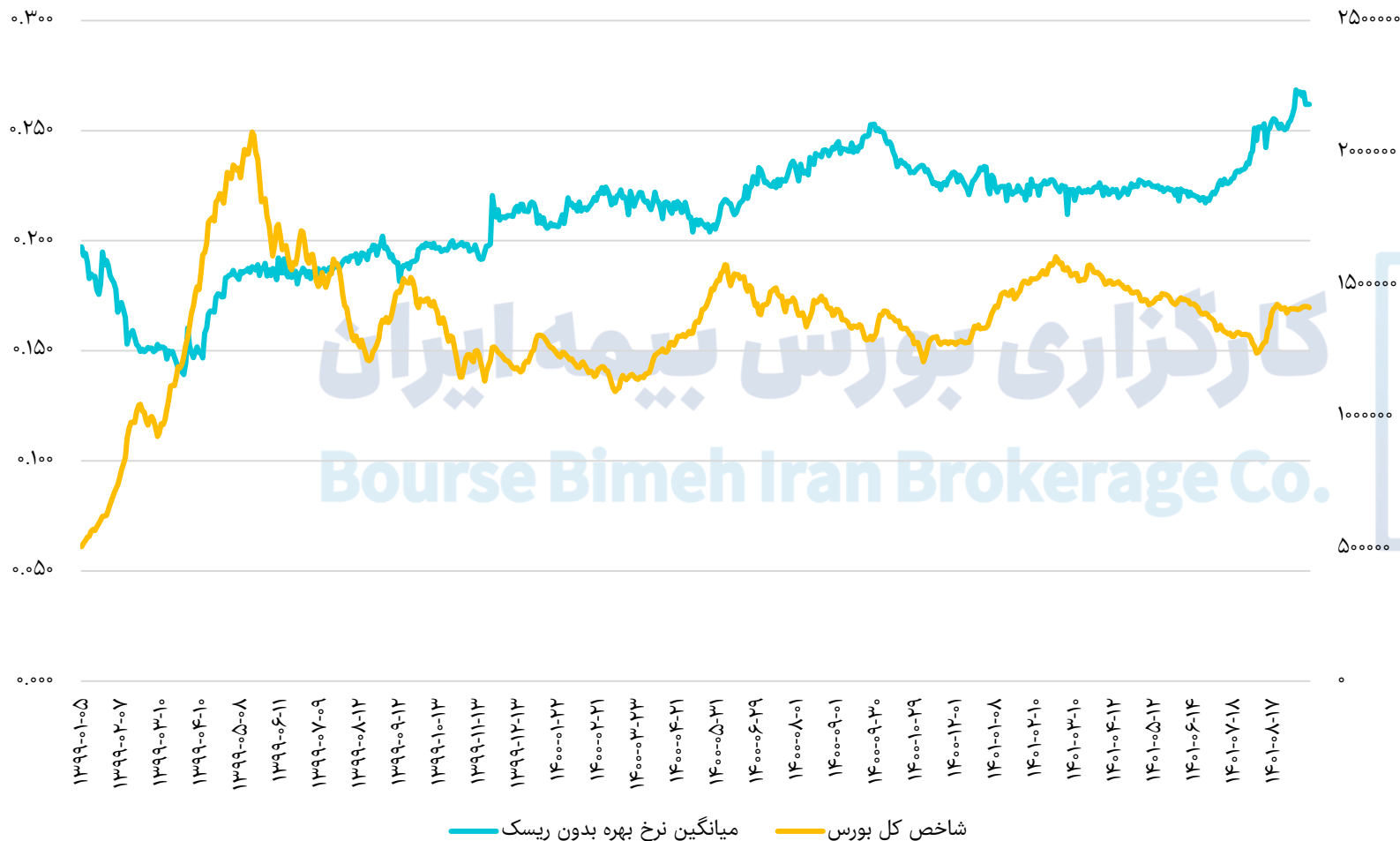
نسبت ارزش معاملات خرد به ارزش بازار طی دوره‌های رکود زیر ۱.۵٪، در دوره‌های رونق نسبی بین ۱.۵٪ تا ۲٪ و در دوره‌های رشد بالای ۲٪ می‌باشد. همان طور که پیش‌بینی می‌شد این نسبت در آبان ۱۴۰۱ بهبود یافته و به محدوده ۱.۴٪ رسیده است. با توجه به پتانسیل خوب بازار سرمایه در سرمایه‌گذاری به نسبت سایر بازارها انتظار می‌رود این نسبت در دو ماه آینده نیز در محدوده ۱.۵٪ الی ۲٪ قرار گیرد.

نرخ سود بین بانکی در مقایسه با شاخص کل بورس



براساس گزارش بانک مرکزی، بررسی تحولات بازار بین بانکی در مهرماه نشانگر کاهشی نسبی در حجم معاملات به دلیل کاهش وجوه در دسترس بانکها بود که از جمله دلایل آن می توان به تداوم فروش اوراق دولتی به بانکها اشاره کرد. این درحالی است که بررسی تغییرات نرخ سود بازار بین بانکی گویای تداوم ثبات نرخ مذکور و قرار داشتن آن در محدوده دالان از پیش تعیین شده است. ثبات نسبی در نرخ بازار بین بانکی در آبان و وجود انتظارات تورمی بالا را می توان از عوامل مهم حرکت بازار سرمایه و بهبود ارزش معاملات در این ماه دانست.

شاخص کل بورس در مقایسه با میانگین نرخ بهره بدون ریسک

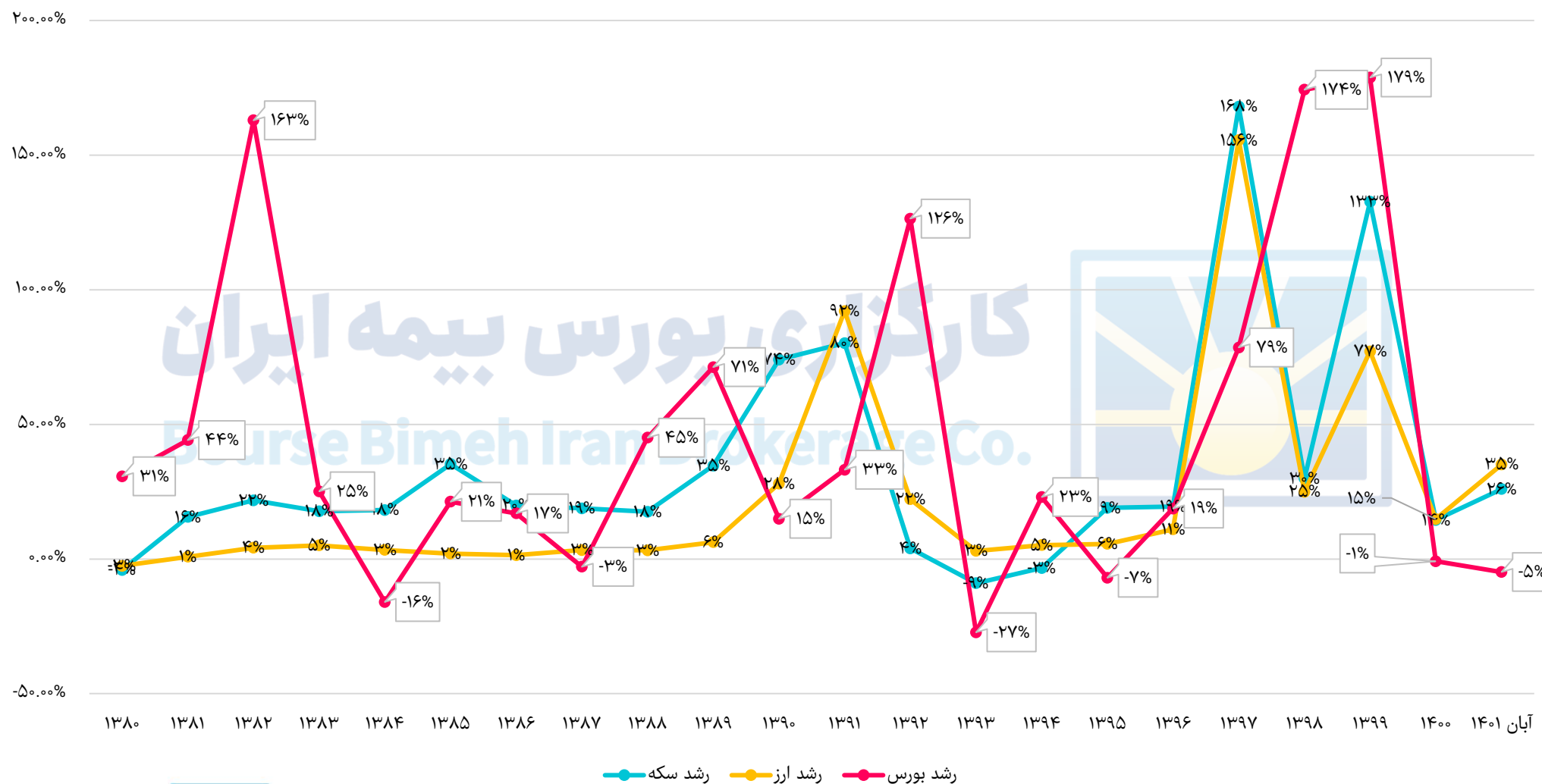


براساس نمودار رو به رو، به جز خرداد و تیر ۱۳۹۹ که شاخص کل و میانگین نرخ بهره بدون ریسک به سبب افزایش نقدینگی و اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار، همزمان افزایش داشته‌اند، در بازه‌های زمانی دیگر، این دو متغیر خلاف جهت یکدیگر حرکت کرده‌اند. در انتهای سال ۱۴۰۰ بازار سرمایه با تاخیر به کاهش نرخ بهره بدون ریسک واکنش نشان داده و در مقابل روند خنثی میانگین نرخ بهره بدون ریسک، به علت متأثر بودن از سایر شاخص‌های اقتصادی و بازارهای موازی روندی کاهشی داشته است. در ادامه از انتهای شهریور ۱۴۰۱، میانگین نرخ بهره بدون ریسک مجدد افزایش یافته و از این محل بازده بازار سرمایه با شدت بیشتری تحت تاثیر قرار گرفته است.

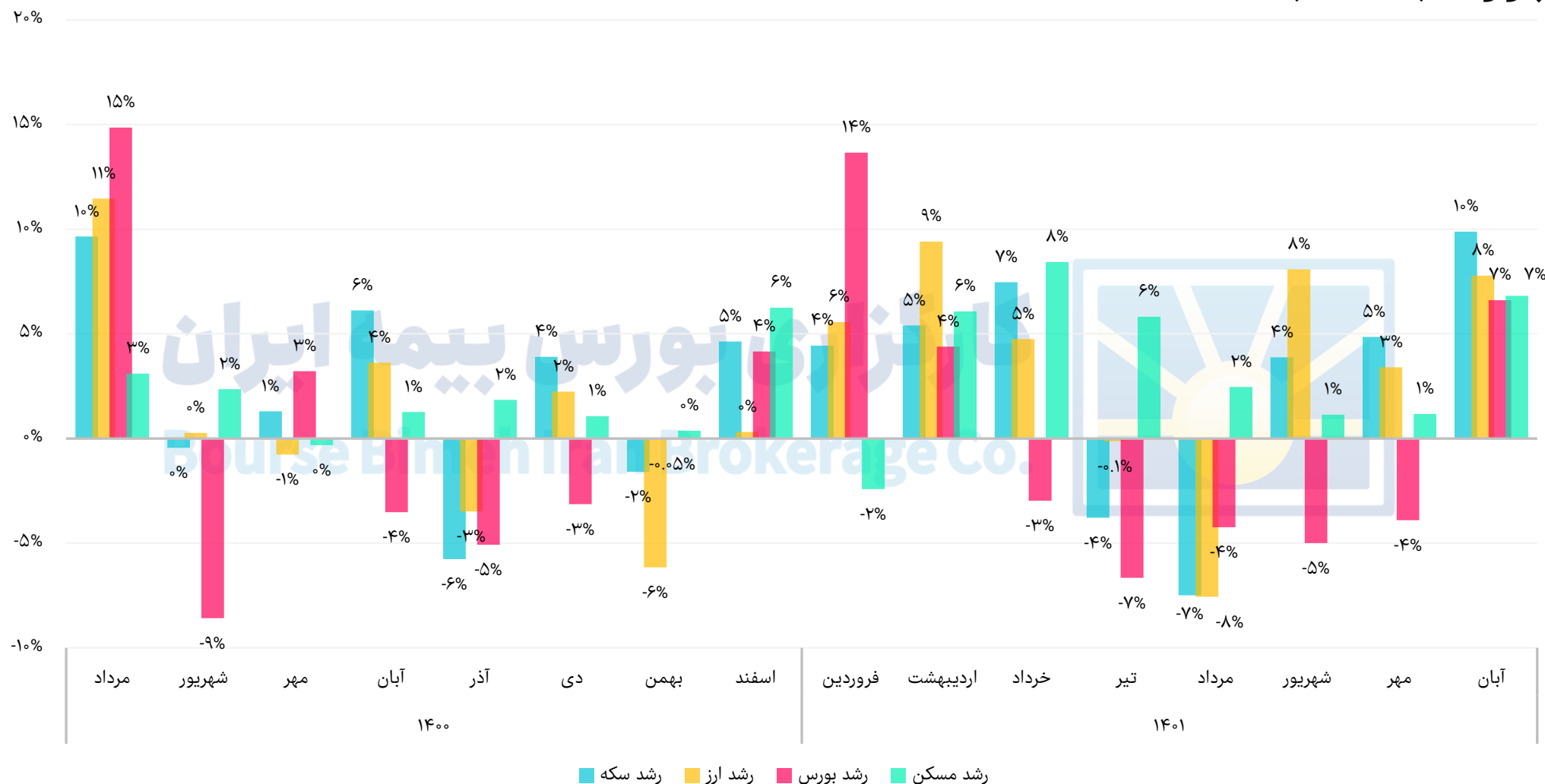


بازدهی بازارها

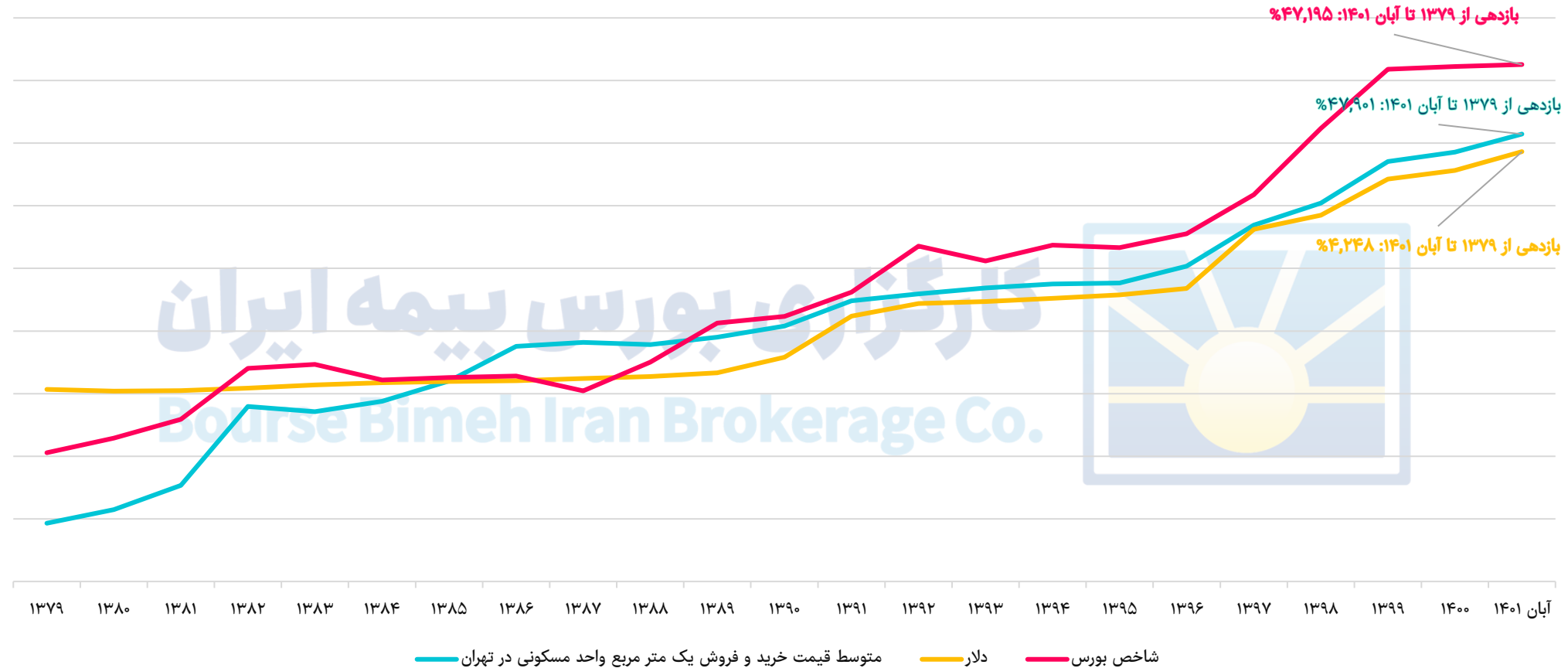
رشد بازارها (سالانه)



رشد بازارها (ماهانه)

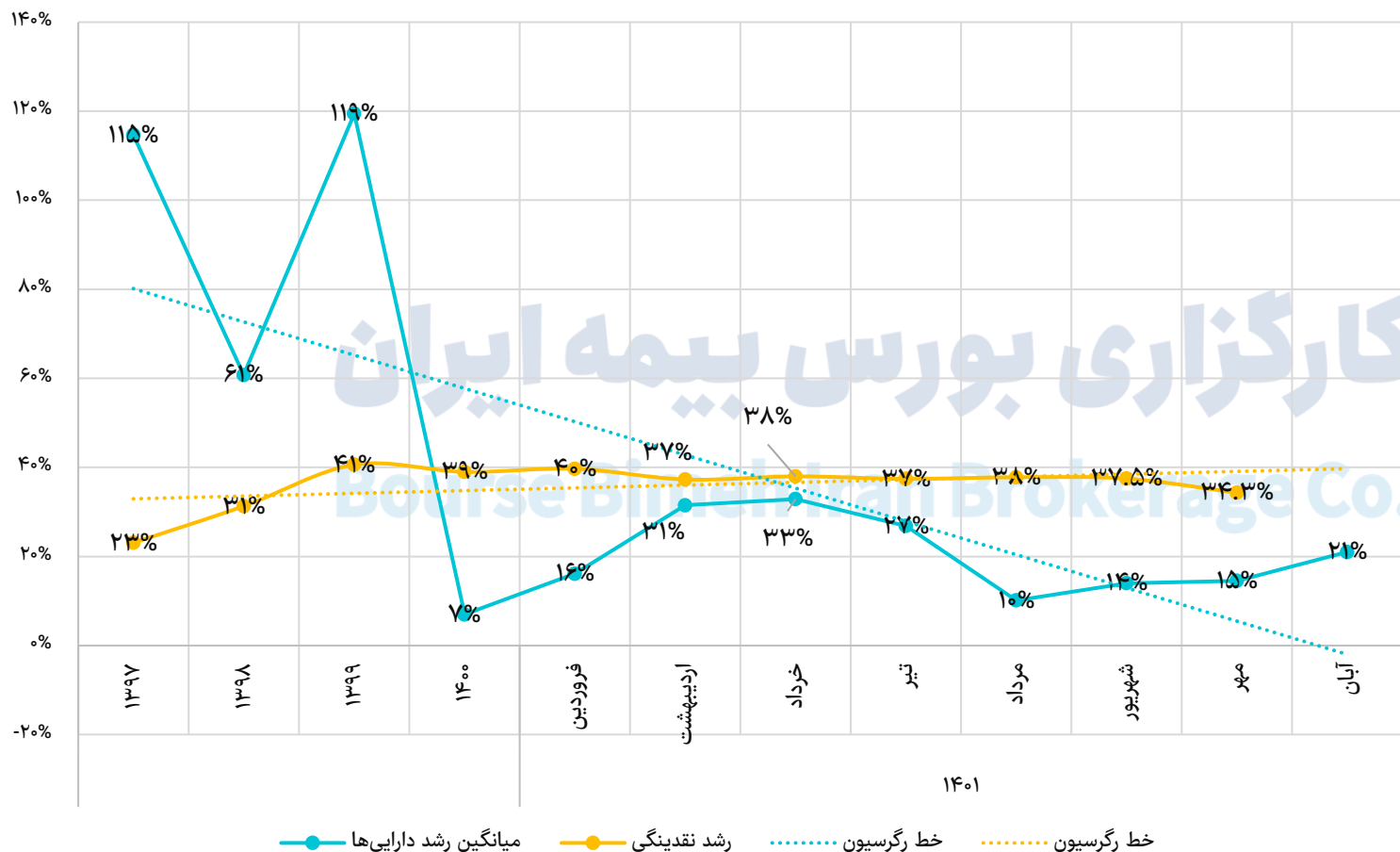


شاخص بورس، دلار و مسکن (لگاریتمی)



نمودار فوق روند کلی ۳ بازار بورس، مسکن و ارز در ۲۲ سال گذشته را به تصویر کشیده است. این نمودار بیانگر صعودی بودن هر ۳ بازار در بلندمدت است و عموماً وضعیت به این شکل بوده که بازار سرمایه بازدهی قوی‌تری را ثبت کرده است.

مقایسه میانگین رشد سالانه دارایی‌ها (ارزش بازار بورس-دلار-سکه-مسکن) و رشد نقدینگی



در آبان ماه تمامی بازارها به جز بازار سرمایه با افزایش رشد نقطه به نقطه مواجه شده‌اند. شروع فصل پاییز برای بازار سرمایه مطلوب نبوده اما رفته رفته بهبود یافته و انتظار ادامه این روند تا دو ماه دیگر نیز می‌رود. در مجموع میانگین رشد سالانه دارایی‌ها به صورت نقطه به نقطه افزایش یافته و بیشترین سهم در افزایش بازده دارایی‌ها را بخش مسکن با ۴۶٪ رشد نقطه به نقطه داشته است. می‌توان انتظار داشت افزایش‌های بعدی قیمت دارایی‌ها متأثر از انتظارات تورمی، افزایش نرخ دلار و تداوم رشد بالای نقدینگی باشد. در نهایت سال ۱۴۰۱ سال سختی برای پوشش دادن تورم توسط خانوار محسوب شده و به طور کلی سرمایه‌گذاری در بازارهای مختلف نتوانسته است به طور موثری رشد قیمت‌ها را پوشش دهد.

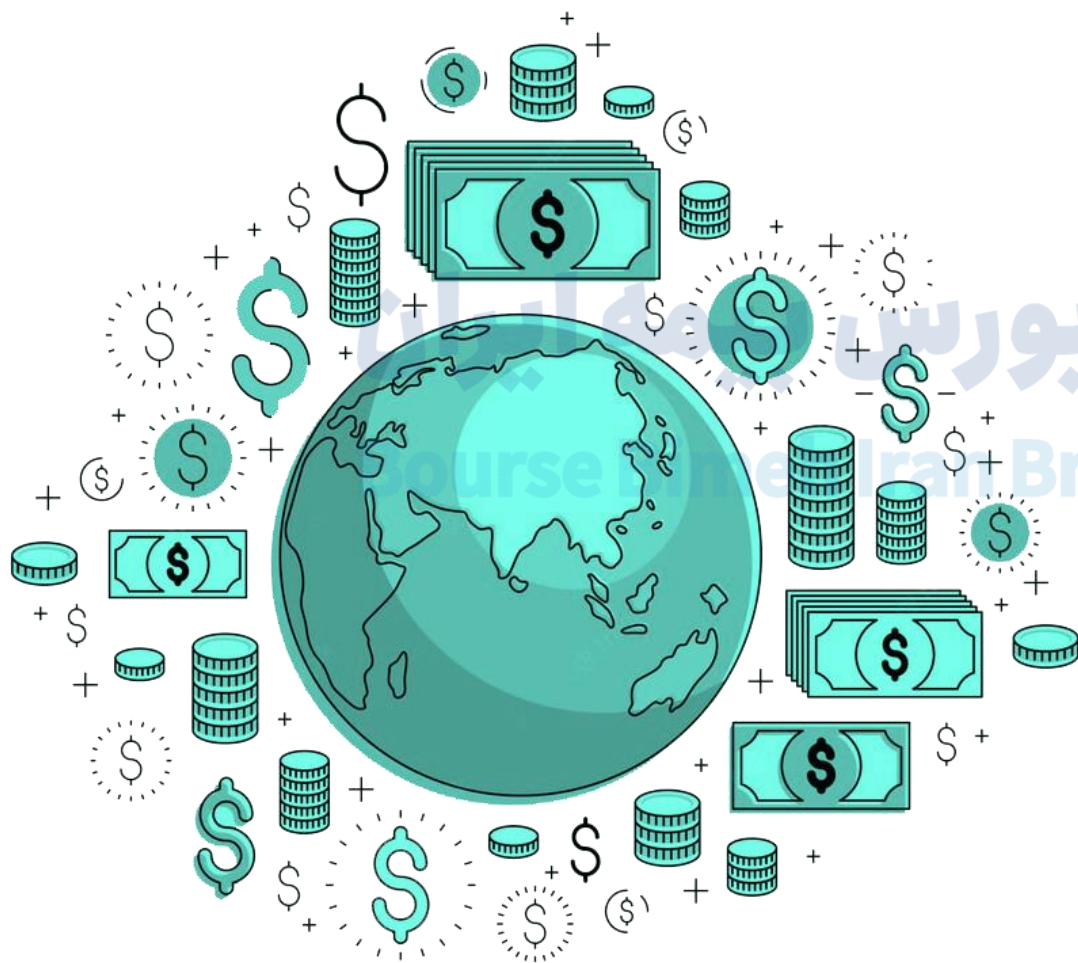
اقتصاد چین و کامودیتی



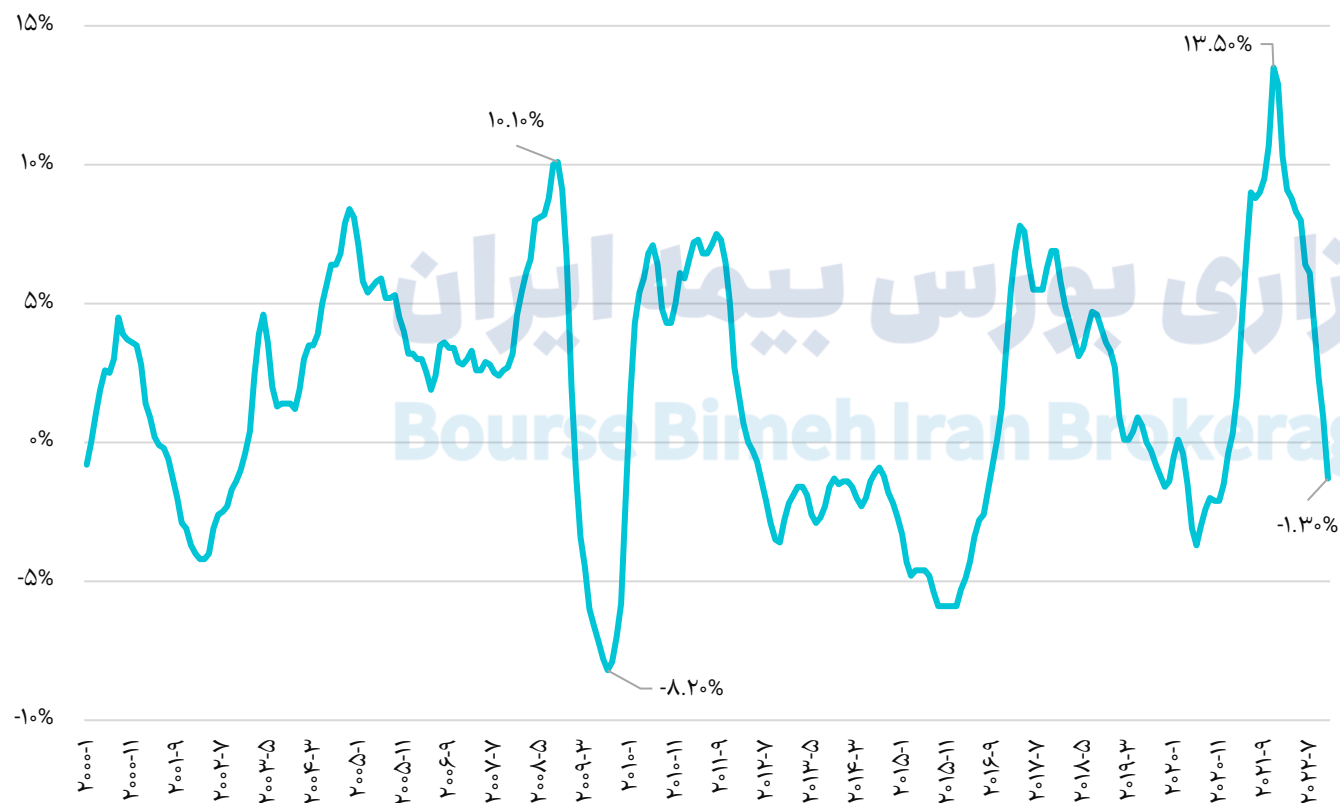
مقدمه

در سال‌های اخیر جهان بحران‌های بزرگی همچون همه‌گیری کرونا، جنگ روسیه و اوکراین و بحران انرژی و تورم ناشی از آن را تجربه کرده است. رویکرد کشورهای بزرگ در رابطه با این بحران‌ها متفاوت بوده و اثرات عمیقی را ایجاد کرده است. در جایی که اقتصادهای سرمایه‌داری غربی همچون آمریکا و دولت‌های اروپایی برای کنترل تورم و تاثیرگذاری بر قیمت‌ها، سیاست‌های انقباضی شدیدی را در دستور کار قرار داده‌اند؛ دولت چین برای حفظ رشد اقتصادی و دوری از رکود اقدام به ثابت نگاه داشتن و حتی کاهش نرخ بهره خود کرده است. لذا علی‌رغم کاهش بیش از ۳۰ درصدی قیمت‌های جهانی کامودیتی طی ماه‌های اخیر به دلیل کاهش قدرت برابری نرخ یوآن در برابر دلار همچنان قیمت کالاهای پایه برای صنایع چین بالا است. این عامل به پیچیدگی بحران اقتصاد جهانی افزوده است چراکه علی‌رغم کاهش قیمت کالاهای پایه همچنان دولت چین قادر به تحریک بخش تولید و اقتصاد خود برای تداوم رشد اقتصادی نیست.

رشد اقتصادی چین از این جهت که به عنوان مصرف‌کننده بیش از ۶۰٪ عرضه‌های بازار کامودیتی است، حائز اهمیت می‌باشد. اما در این کشور سیاست کووید صفر، ضعف تقاضای داخلی و رکود بخش مسکن در کنار شرایط بحرانی عرصه بین‌المللی موجب کُند شدن قطار رشد اقتصادی شده است. در ادامه این گزارش شاخص‌های مهمی که در ارتباط با رشد اقتصادی کشورها می‌باشد مورد بررسی قرار گرفته و چشم‌اندازی از رشد اقتصادی چین به عنوان مهمترین عامل تاثیرگذار بر بازار کامودیتی ارائه می‌شود.

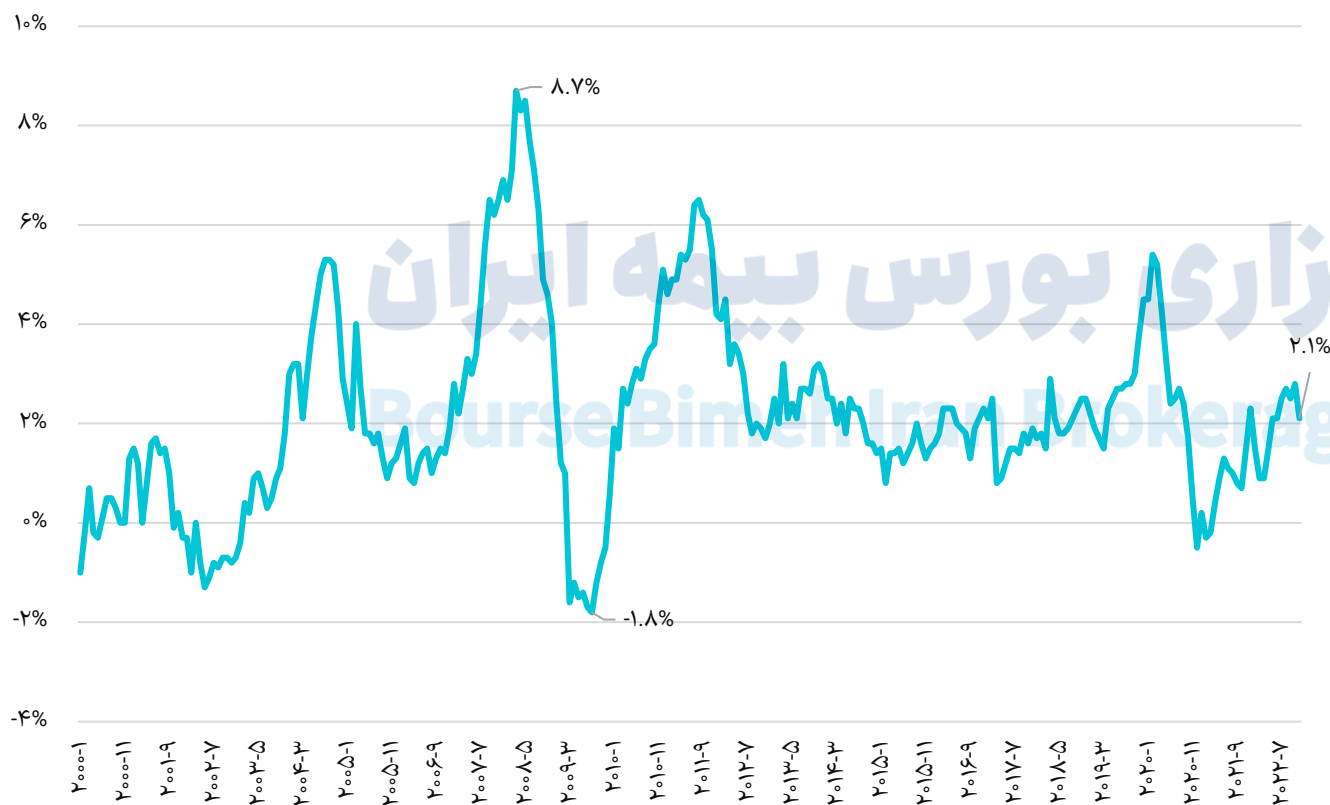


تورم نقطه به نقطه تولیدکننده (شاخص قیمت براساس سال پایه ۲۰۲۰)



تورم تولید کننده چین طی سال‌های مورد بررسی در بازه ۸- تا ۱۳.۵ درصد نوسان داشته و به طور خاص با بحران مالی ۲۰۰۸ افزایش ۱۰ درصدی در قیمت‌ها اتفاق افتاده است. در این سال همزمان با روند صعودی رشد قیمت‌ها، بانک مرکزی چین با در پیش گرفتن سیاست‌های انقباضی به دنبال مدیریت شرایط بود اما نتایج این سیاست‌ها رکود در بازارها و تورم منفی شدید را رقم زد. پس از نوسان‌های بسیار در این بخش با شروع سال ۲۰۲۲ سرعت افزایش قیمت‌های تولیدکننده کاهش یافته و طبق تحلیل صندوق بین‌المللی پول، نزولی شدن تورم در چین بر خلاف روند جهانی آن در سال ۲۰۲۲ متاثر از تقاضای ضعیف داخلی کشور در برابر مقدار تولید بالای محصولات بوده است. به نظر می‌رسد با بهبود شرایط اقتصادی چین و بهبود تقاضا در سطح جامعه، این شاخص برای نیمه دوم ۲۰۲۳ روند صعودی در پیش بگیرد.

تورم نقطه به نقطه مصرف کننده (شاخص قیمت براساس سال پایه ۲۰۲۰)

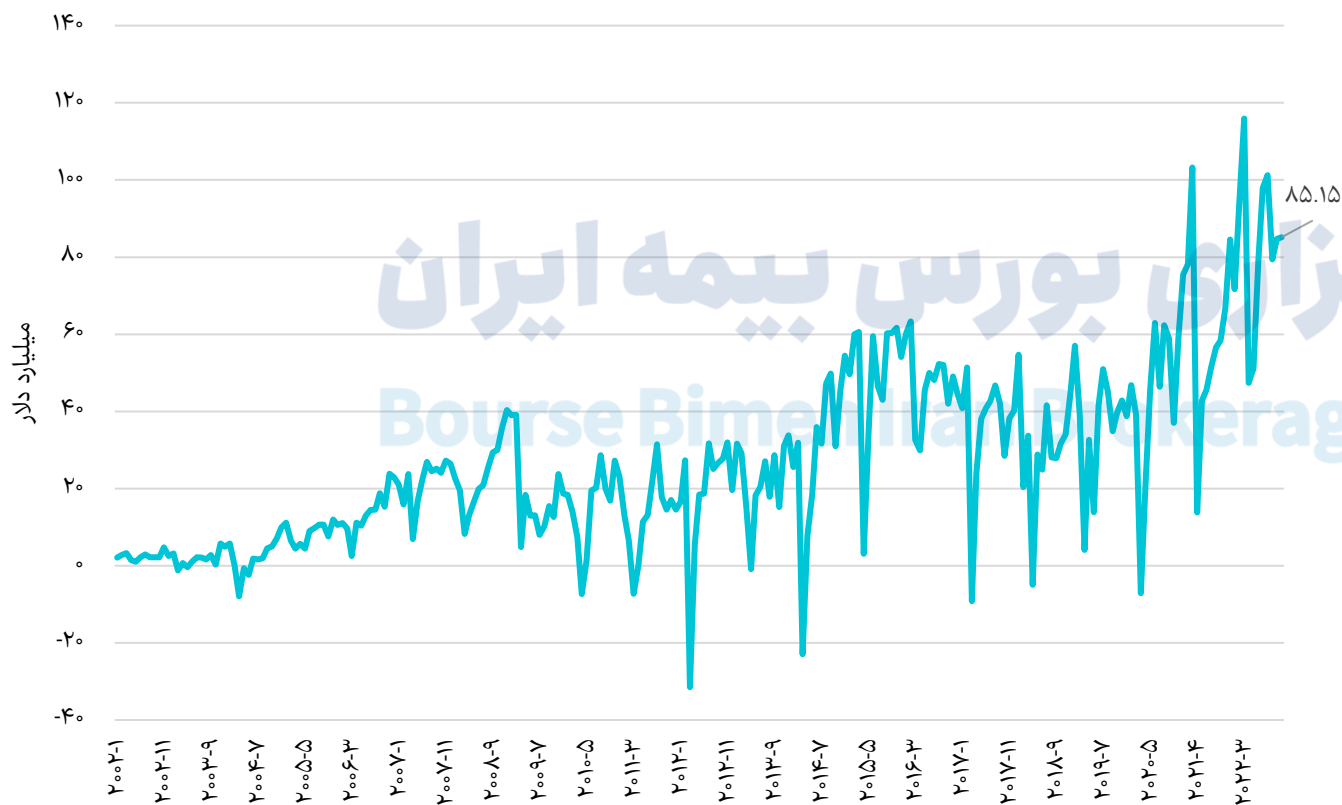


باتوجه به چسبندگی قیمت‌ها شاخص CPI به طور متوسط نوسانات کمتری نسبت به شاخص PPI تجربه می‌کند. بیشترین دامنه نوسان رشد قیمت‌های مصرف‌کننده برای چین طی سال‌های مورد بررسی طی بحران مالی ۲۰۰۸ اتفاق افتاده است.

در سال ۲۰۲۲ تورم برای اکثر کشورهای توسعه یافته در سطح بالا و روبه افزایشی قرار داشته اما چین به دلیل قرار داشتن در سطح با اهمیت از اشباع تقاضای داخلی از این قاعده مستثنی شده و افزایش تورم کمتری را تجربه می‌کند. تداوم این روند تا نیمه اول ۲۰۲۳ قابل پیش‌بینی می‌باشد.

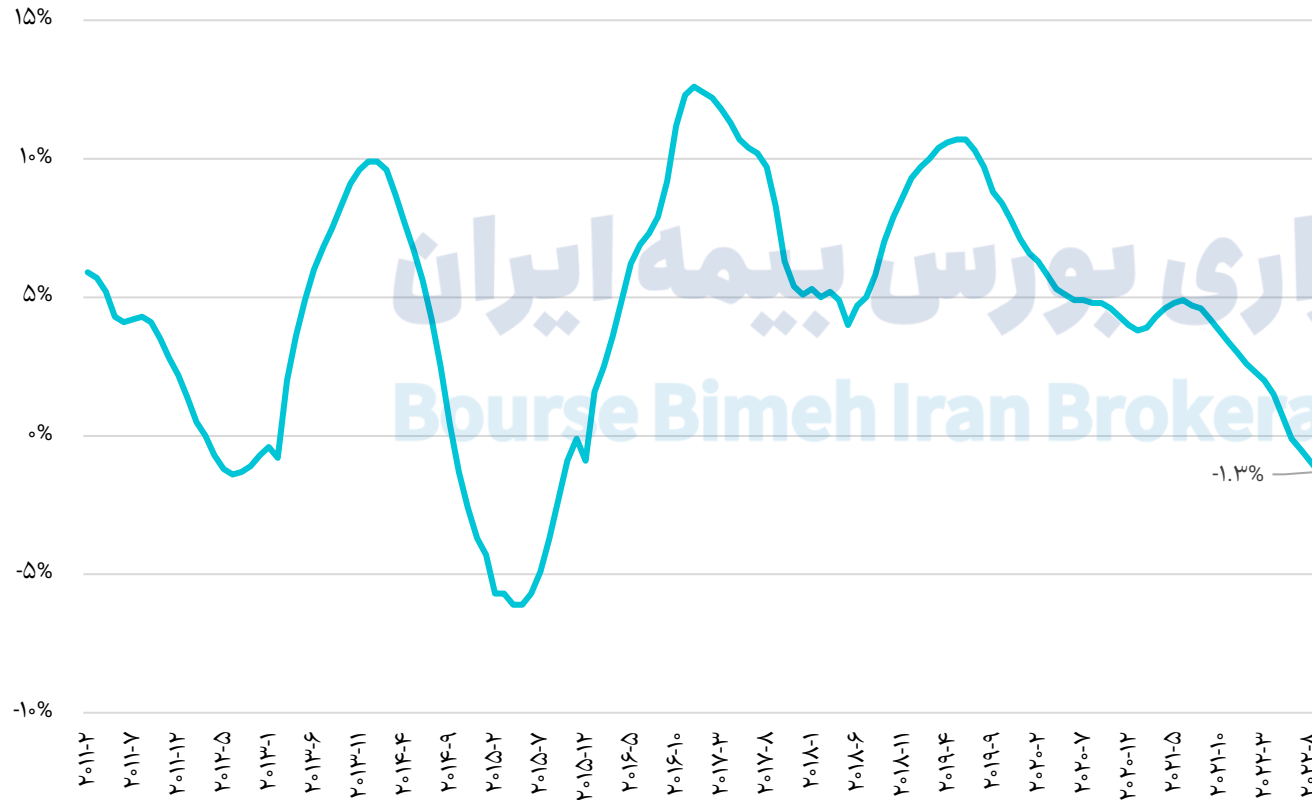
شاخص بهای مصرف‌کننده چین در حال حاضر در سطح ۱۰۳/۵ قرار دارد.

تراز تجاری



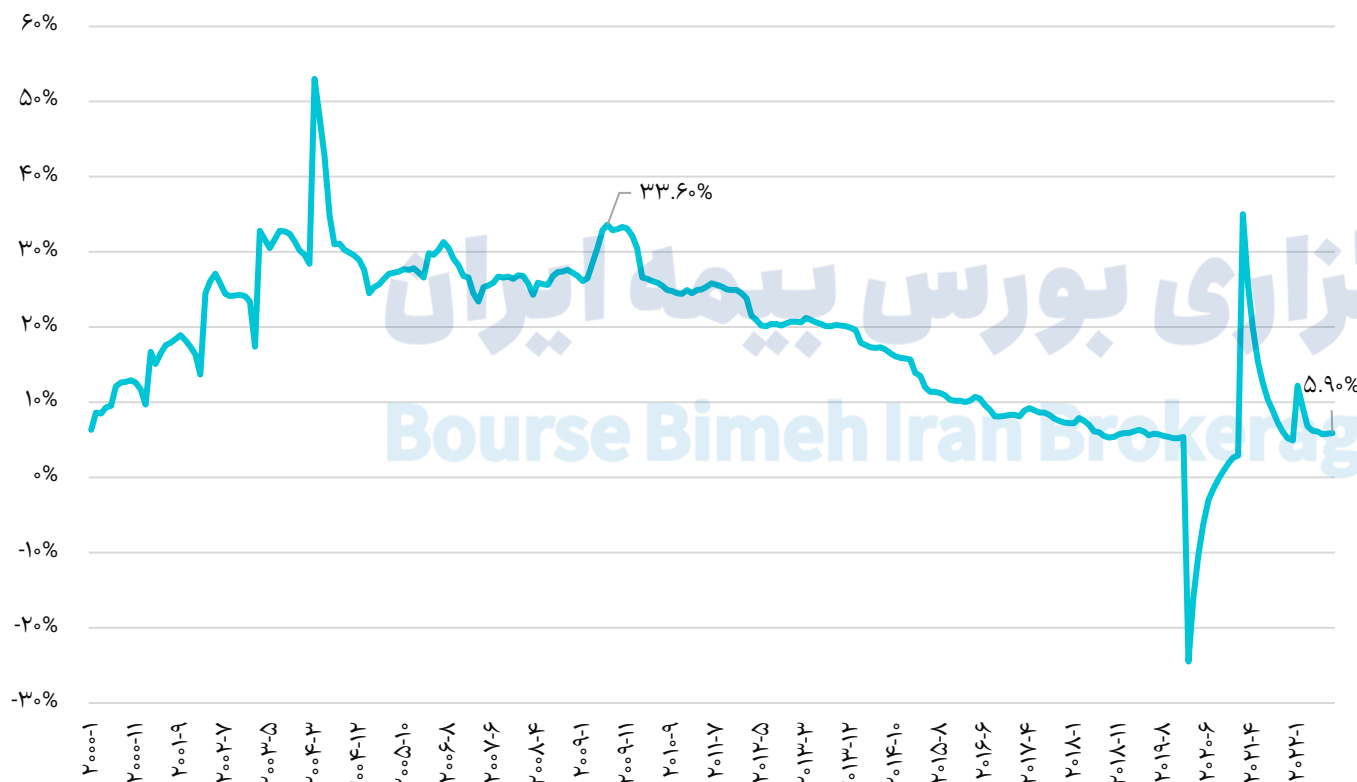
تعادل و ثبات در تراز تجاری یک کشور نشانگر وضعیت مناسب عرضه و تقاضا در داخل و خارج از مرزهای آن کشور می‌باشد. به‌طور کلی عوامل متعددی همچون هزینه‌های تولید، سبد محصولات، عرضه و تقاضا، نرخ ارز و انواع مالیات و تعرفه‌ها بر تراز تجاری تاثیرگذار است اما در چین بسیاری از تحلیلگران معتقدند افزایش تقاضای جهانی برای کالاها به دلیل کاهش ارزش یوآن در مقابل سایر ارزها است. همچنین ضعف تقاضای داخلی از دلایل افزایش صادرات شرکت‌های چینی محسوب می‌شود. به نظر می‌رسد روند فعلی با توجه به نیاز چین به حفظ تولید در سطوح بالا حفظ خواهد شد.

مسکن



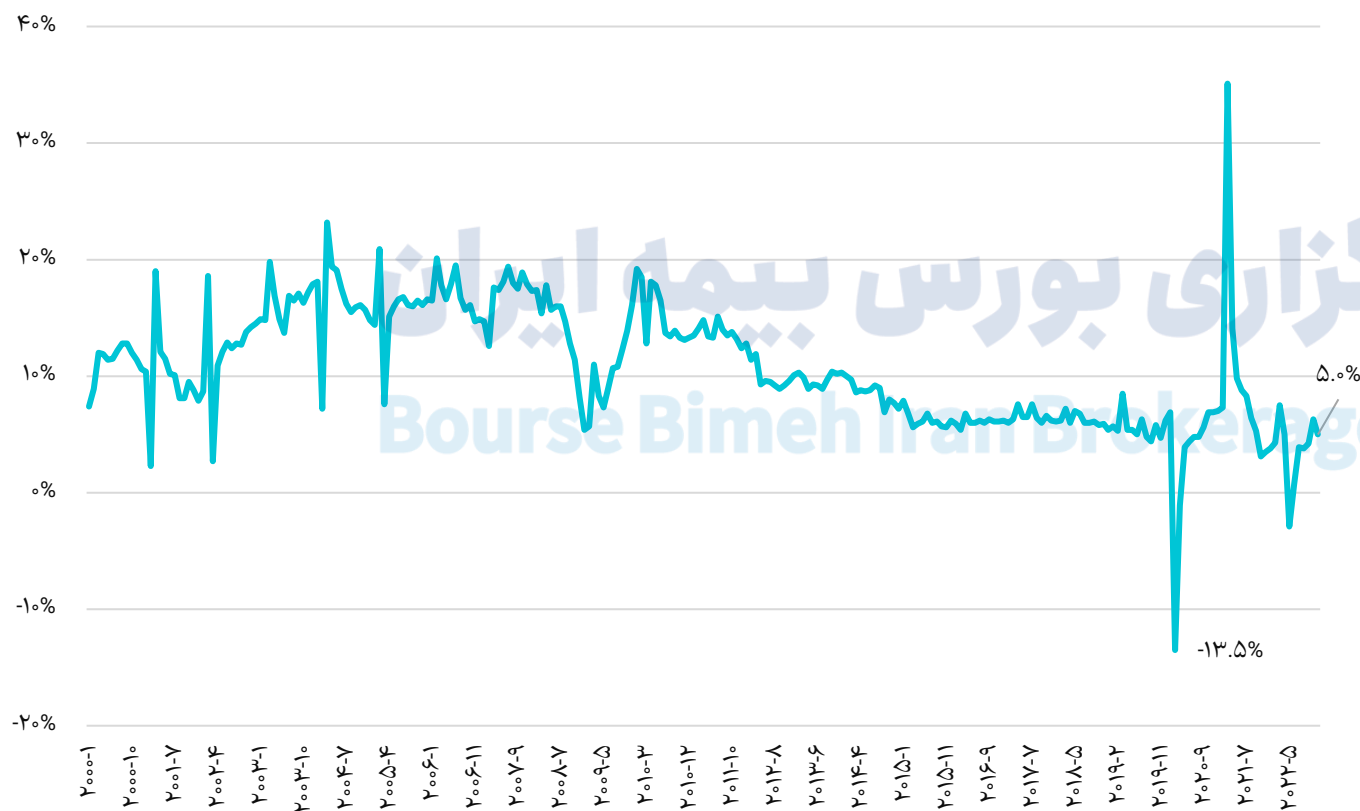
در این بخش میانگین تغییرات قیمت مسکن در ۷۰ شهر متوسط و بزرگ چین نسبت به مدت مشابه سال قبل بررسی شده است. طی سال‌های ۲۰۱۹ به بعد با کاهش سرعت افزایش قیمت رکود در بازار مسکن تقویت شده و در ماه نوامبر این شاخص در محدوده ۱/۳-٪ قرار گرفته است. تحلیلگران پیش‌بینی می‌کنند این شاخص برای ماه دسامبر در محدوده ۱/۵-٪ قرار بگیرد. به‌طور کلی با توجه به تداوم محدودیت‌های کووید-۱۹ پیش‌بینی‌ها درخصوص خروج بخش مسکن از بحران تا حدودی بدبینانه است. لذا رصد سیاست‌های دولت چین در خصوص محدودیت‌های کووید-۱۹ و سیاست‌های حمایتی از بخش مسکن حائز اهمیت است.

رشد نقطه به نقطه سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت



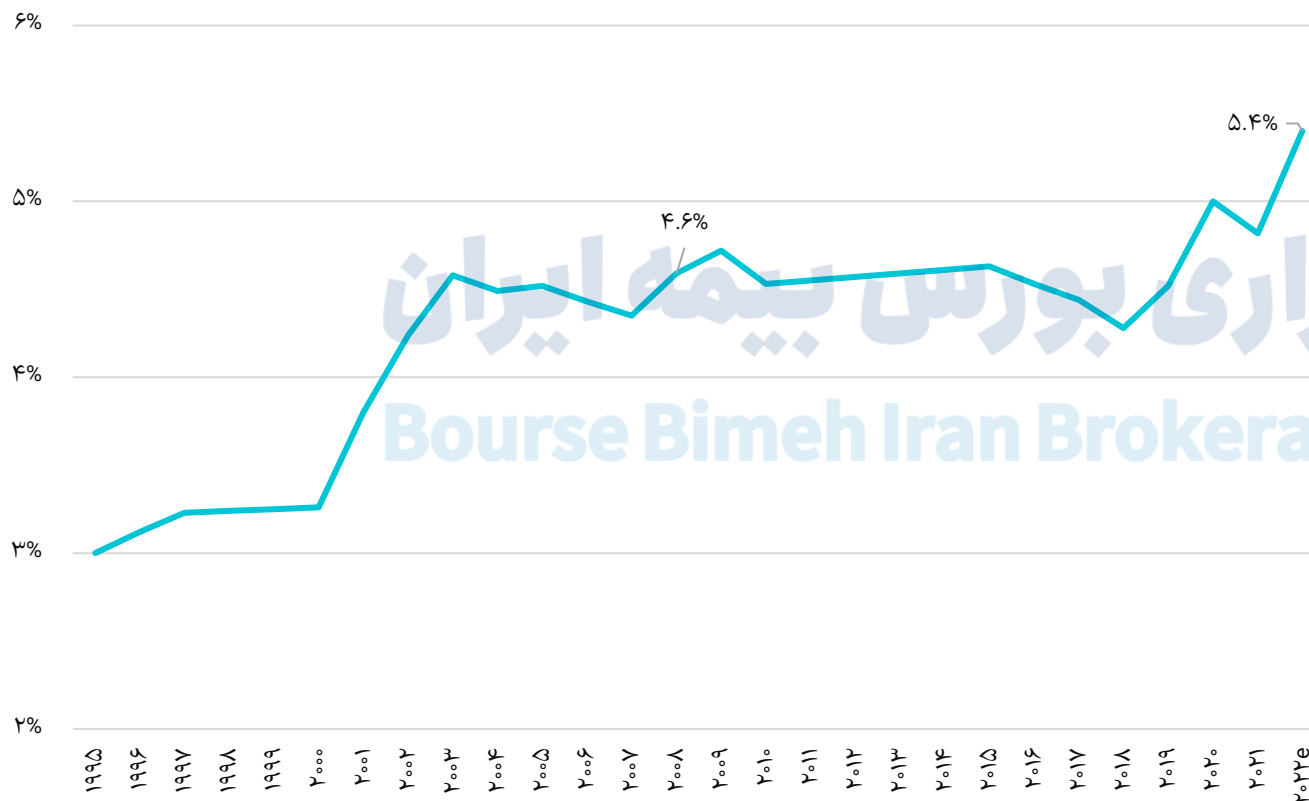
افزایش سرمایه‌گذاری به صورت مستقیم بر رونق تولید و اقتصاد در یک کشور تاثیرگذار است. همانطور که از نمودار روبه‌رو مشخص است، پس از افزایش ملایم سرمایه‌گذاری‌ها به علت سیاست‌های اتخاذ شده در سال‌های ۲۰۰۸ به بعد به منظور غلبه بر بحران مالی ۲۰۰۸، سرعت تغییرات در سرمایه‌گذاری کاهش یافته و در مقطعی همچون اوج همه‌گیری کرونا و قرنطینه کامل شهرهای چین در سال ۲۰۲۰ منفی شده است. به عبارتی تاثیرات همه‌گیری کرونا بر بخش تقاضای اقتصاد، کاهش سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی را در پی داشته است و لذا به نظر می‌رسد دولت چین با اتخاذ سیاست‌های حمایتی بتواند تقاضا را در جامعه تحریک کند اما روند بهبود اقتصاد کند خواهد بود.

رشد نقطه به نقطه تولید صنعتی



به طور متوسط طی ۱۲ سال اخیر روند تغییرات تولید صنعتی در چین نزولی شده و پس از منفی شدن این شاخص در سال ۲۰۲۰ به علت رکود ایجاد شده متأثر از همه‌گیری کرونا، با اتخاذ سیاست‌های حمایتی، این شاخص به محدوده تعادلی خود بازگشته است. همچنان تولید صنعتی چین تحت تاثیر کاهش مصرف و سرمایه‌گذاری قرار داشته و تداوم روند فعلی تا انتهای ۲۰۲۲ و بهبود نسبی آن در ابتدای ۲۰۲۳ پیش‌بینی می‌شود.

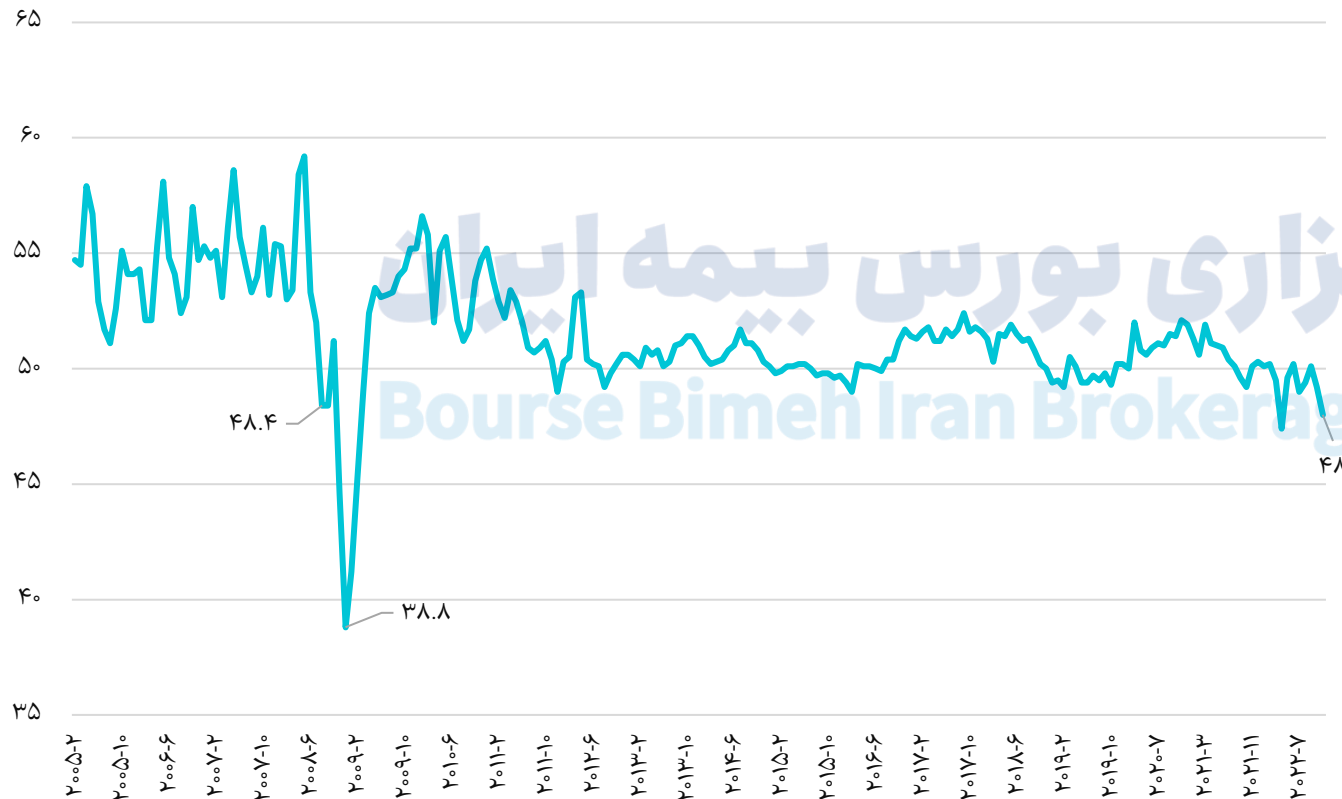
نرخ بیکاری



نرخ بیکاری ارائه شده در نمودار، نسبت جمعیت بیکار ۱۶ الی ۵۹ سال می‌باشد. نرخ بیکاری چین طی سال‌های اخیر متاثر از کاهش فعالیت‌های اقتصادی افزایش یافته است. از این رو دولت با ارائه بسته‌های حمایتی از اقتصاد در پی ایجاد رونق در بازار کار است. پیش‌بینی می‌شود بهبود وضعیت اشتغال در کشور چین نسبت به دیگر بخش‌ها به زمان بیشتری نیاز داشته باشد اما با کاهش محدودیت‌های کرونایی و به ثمر نشستن اقدامات حمایتی دولت چین انتظار می‌رود این شاخص برای نیمه دوم سال ۲۰۲۳ روند رو به بهبودی را تجربه کند.

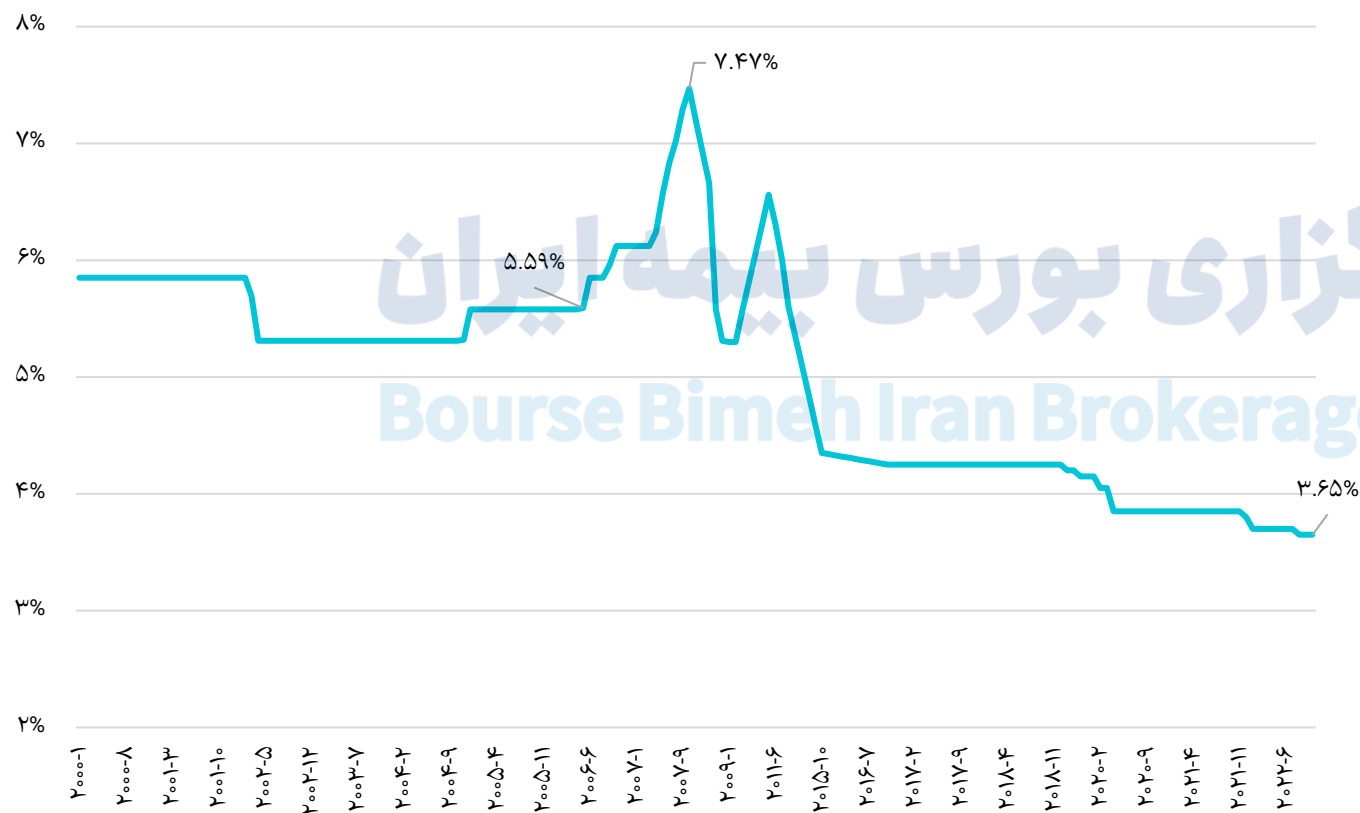


شامخ صنعت



برای تهیه این شاخص هر ماه پرسشنامه‌هایی به بیش از ۷۰۰ شرکت تولیدی در سراسر چین ارسال و داده‌هایی از وضعیت خرید و فروش شرکت‌ها تهیه می‌شود. شامخ صنعت در سال ۲۰۰۸ تحت تاثیر وقوع بحران مالی جهانی به سطوح کمتر از ۵۰ و حتی کمتر از ۴۰ سقوط کرد اما تقریباً با همان شتاب موفق شد به نقطه تعادلی بازگردد. در حال حاضر این شاخص در محدوده ۴۸ قرار دارد که نشان‌دهنده وضعیت رکودی چین می‌باشد. به نظر می‌رسد شامخ صنعت در انتهای سال ۲۰۲۲ زیر سطح ۵۰ باقی بماند اما از اوایل سال ۲۰۲۳ انتظار تقویت شاخص مدیران خرید وجود دارد.

نرخ بهره وام

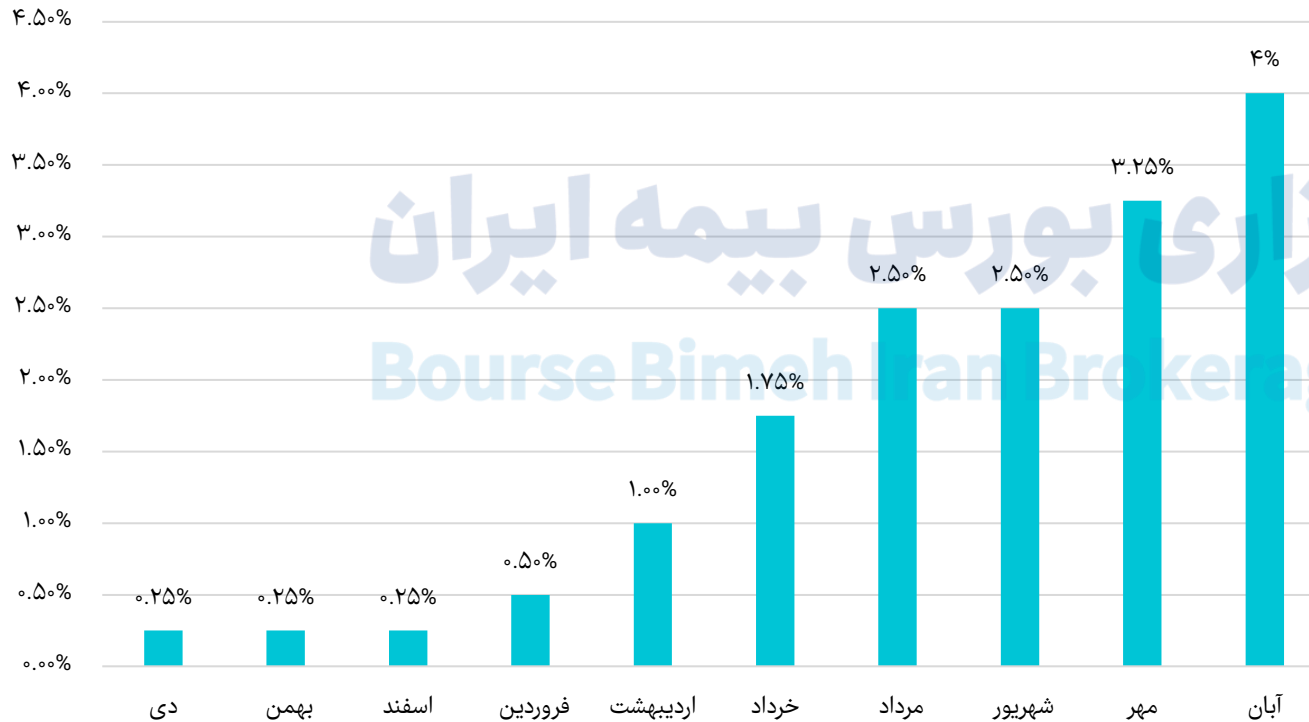


با افزایش نرخ بهره یا بهای پول، اخذ وام و سرمایه‌گذاری در تولید محدود شده و کاهش آن، می‌تواند منجر به افزایش تولید و صادرات و از بین رفتن انگیزه واردات در یک کشور شود. عملکرد افراطی بانک‌های مرکزی در اعمال سیاست‌های اقتصادی و تعیین نرخ بهره در طرف افزایش یا کاهش آن تبعات بزرگی را برای اقتصاد در پی خواهد داشت. به نظر می‌رسد در شرایط فعلی با توجه به تصمیم دولت چین به حمایت از اقتصاد، افزایش نرخ بهره منطقی نباشد و حفظ آن در سطوح فعلی پیش‌بینی می‌شود.



اثر افزایش نرخ بهره فدرال رزرو آمریکا بر اقتصاد چین

نرخ بهره آمریکا در سال ۲۰۲۲



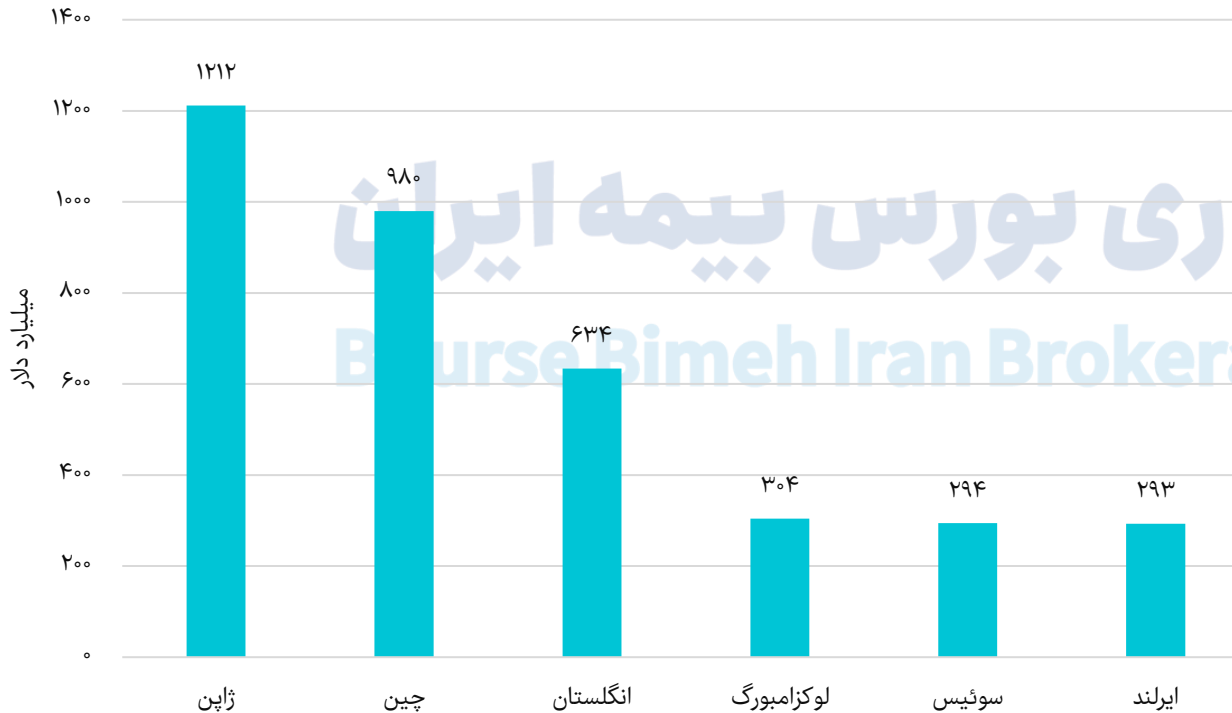
در سال ۲۰۲۲ اتخاذ سیاست‌های انقباضی توسط فدرال رزرو آمریکا تبعات گسترده‌ای را برای کشورها در پی داشته است. برای اولین بار پس از سال ۲۰۲۰ نرخ یوآن چین نسبت‌های کمتر از ۱ به ۷ را در مقابل دلار آمریکا به خود دید. همانطور که در نمودار روبه‌رو مشاهده می‌کنید با افزایش نرخ بهره اصلی فدرال رزرو به ۴٪ و احتمالاً یک مرحله دیگر افزایش تا پایان سال، مشابه عملکرد بانک‌های مرکزی در سال ۲۰۰۸، احتمالاً برخی از کشورها در راستای حفظ ارزش پول ملی در برابر دلار اقدام به افزایش نرخ بهره نمایند. در حال حاضر کشورهای اروپایی با انجام رپپوی معکوس اقدام به افزایش نرخ‌های بهره و اتخاذ سیاست‌های انقباضی کرده‌اند. به نظر می‌رسد اتحادیه اروپا و آمریکا به دلیل اشتراک منافع بالا در تمامی حوزه‌ها در اتخاذ تصمیمات همسو مشکلی نداشته باشند اما اتخاذ سیاست‌های انقباضی توسط کشورهای شرقی مخصوصاً چین بسیار دشوار خواهد بود و عواقب قابل توجهی در پی دارد.

اثر کاهش ارزش یوآن بر اقتصاد

کاهش ارزش یوآن، بدهی شرکت‌های چینی به بانک‌های آمریکایی را افزایش می‌دهد و در مقابل هزینه وام‌هایی که شرکت‌های آمریکایی به ارز یوآن از بانک‌های چینی گرفته‌اند را کاهش می‌دهد. کاهش ارزش یوآن موجب خروج ۱۳/۳ میلیارد دلار سرمایه خارجی از اوراق قرضه چین شده است؛ در حالی که روند روبه افزایش ارزش دلار آمریکا مقابل دیگر ارزها موجب جذابیت مداوم اوراق قرضه آمریکا برای دیگر کشورها می‌شود. همانطور که در نمودار ملاحظه می‌کنید در زمینه خرید اوراق قرضه آمریکا، کشور ژاپن با سرمایه‌گذاری ۱,۲۱۲ میلیارد دلاری پیش‌تاز است و چین با سرمایه‌گذاری ۹۸۰ میلیارد دلاری در رده دوم قرار دارد. ضمن اینکه کاهش ارزش یوآن در مقابل دلار هزینه تولید را برای صنایع چینی بالا برده است؛ واردات دلاری کامودیتی و فروش محصولات نهایی به یوآن تولید در صنایع پایین‌دست را دشوار کرده است.

نسخه استاندارد شده نظام سرمایه‌داری که ظاهراً هم منطقی به نظر می‌رسد برای اقتصادهایی مشابه اقتصاد چین این است که به سرعت بانک‌های مرکزی این کشورها با اتخاذ سیاست‌های انقباضی، اجازه دهند به وسیله مکانیسم بازار نرخ‌های بهره بالاتر تعیین شود و با حفظ ارزش پول ملی (کنترل تورم) اقتصاد به تعادل برسد. اما این نسخه کلی جهان را در سیکل‌های رونق و رکود مداوم قرار می‌دهد. دولت چین به خوبی می‌داند پیروی از این خط و مشی رکود اقتصادی را در پی خواهد داشت لذا تلاش می‌کند با اتخاذ سیاست‌های حمایتی رویه‌ای متفاوت در پیش بگیرد.

بزرگترین مالکان اوراق بدهی آمریکا

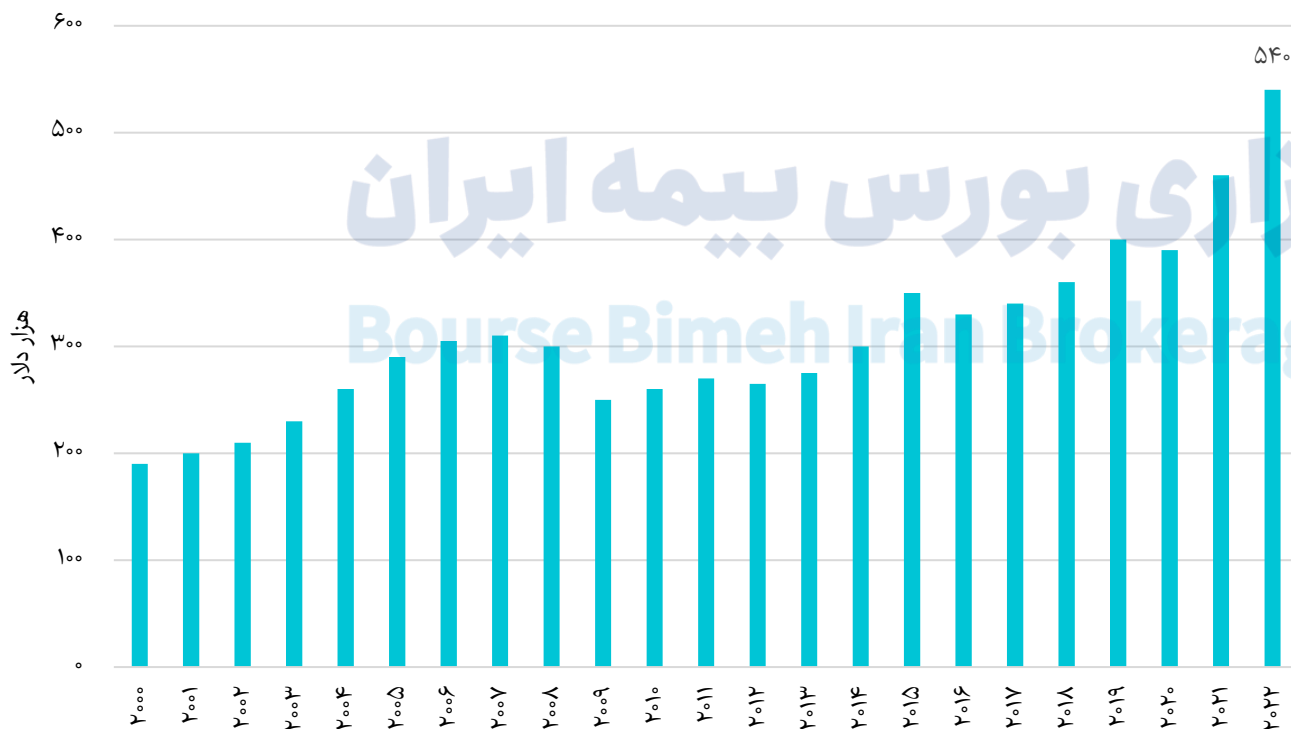


آموختن از بحران مالی ۲۰۰۸

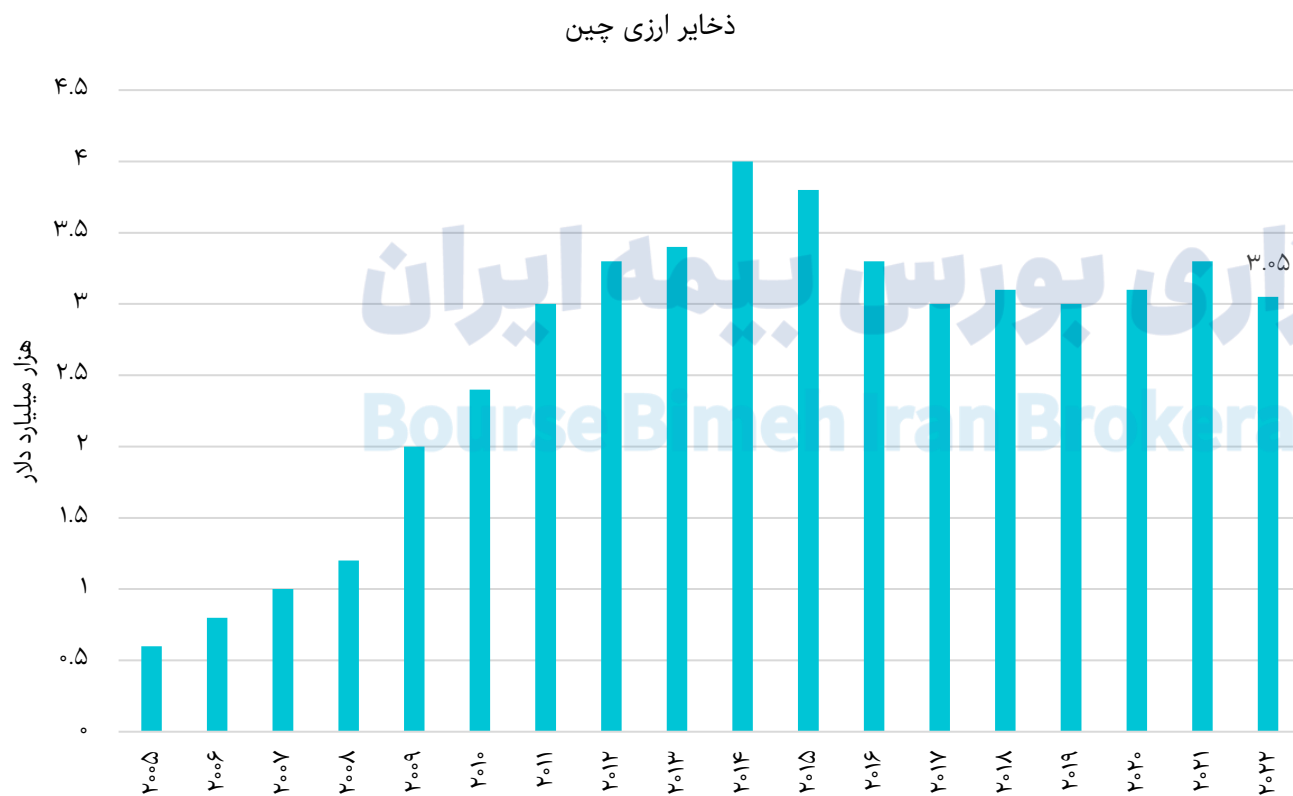
ریشه تصمیمات فعلی دولتمردان چینی در تجربه آنها از بحران مالی سال ۲۰۰۸ قرار دارد. این بحران در پی ترکیدن حباب قیمتی بخش مسکن در آمریکا ایجاد شد. در سال‌های ۲۰۰۵ و ۲۰۰۶ با افزایش قیمت مسکن سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی اقدام به وصول وجوه نقد خود کردند. در این بین بانکها که از محل این وجوه معادل ارزش مسکن به مالکان وام پرداخت کرده بودند لذا با کاهش قیمت مسکن وثایق قابل اتکایی نداشتند و با بالارفتن ریسک نکول با مشکل نقدینگی مواجه شدند. ترس از کاهش بیشتر ارزش وثایق موجب شد بانکها به سرعت پرداخت وام را متوقف کرده و تلاش کردند حجم نقدینگی موجود را حفظ کنند. نتیجه این اقدام افزایش سریع نرخ بهره بانکی به سطح ۵/۲ درصدی بود که سرمایه‌گذاری در تمامی بخش‌ها را به سرعت محدود کرد و منجر به کاهش رشد اقتصادی و افت شدید قیمت‌ها در سطح کلان شد.

بسیاری از کشورهای جهان به موجب پیروی از سیاست‌های مالی انقباضی به صورت دومینووار به ورطه این بحران کشیده شدند. در عمل افزایش نرخ بهره بانکی در بیشتر این کشورها آنها را وارد رکودی کرد که خود آنها نقش بزرگی در ایجاد آن داشتند. پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸ بسیاری از تحلیلگران اقتصادی متوجه تاثیر عمیق نرخ بهره بانکی کشورهای بزرگ بر اقتصاد جهانی شدند و بانک مرکزی چین در سالهای اخیر در تعیین این نرخ محتاطانه‌تر عمل می‌کند.

میانگین قیمت مسکن آمریکا



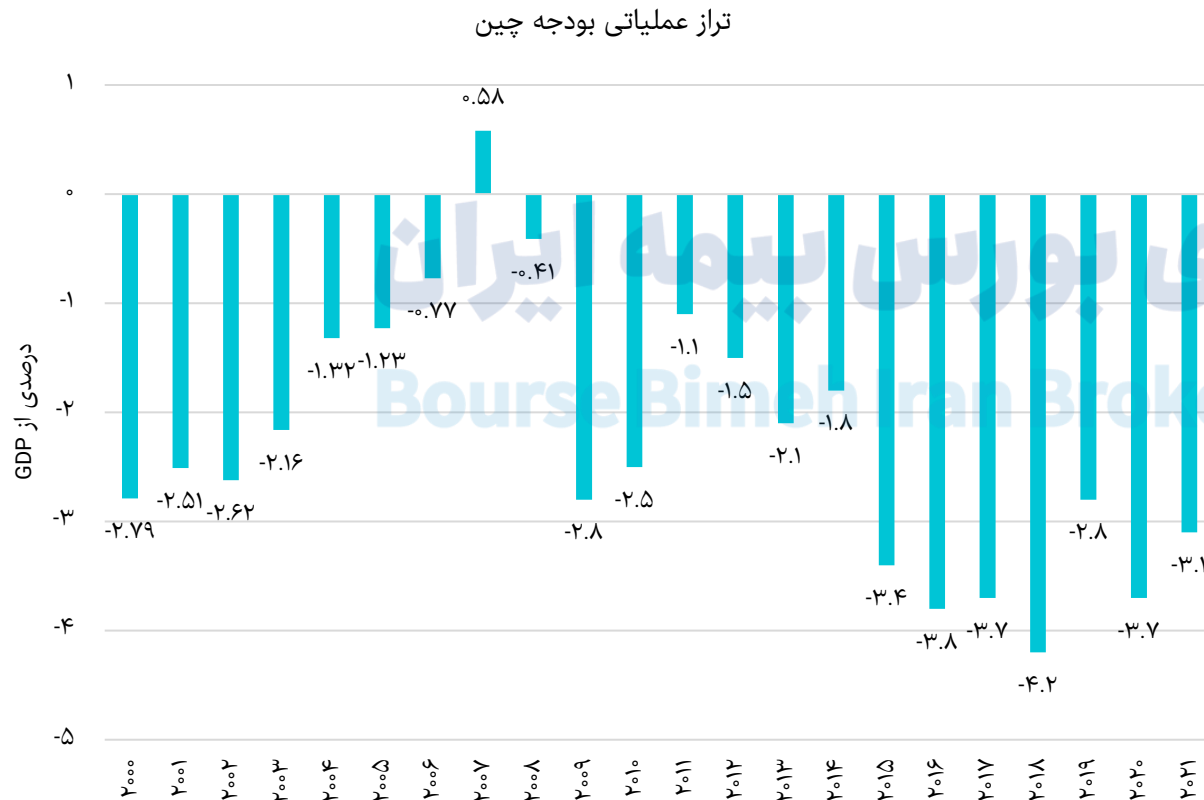
رونق تولید الویت اول دولت چین



تجربه بحران مالی سال ۲۰۰۸ و رکود بزرگ پس از آن به اقتصاددانان چینی این درس را آموخته که برای اقتصاد این کشور که بر صادرات محصولات متکی است و بدهی خارجی کمتری از آمریکا دارد، الویت دادن به رونق تولید به جای کنترل تورم اهمیت بیشتری دارد. مقامات بانک خلق چین به خوبی متوجه تاثیر قوی نرخ بهره بانکی بر عملکرد اقتصاد هستند و سعی می‌کنند در بحران سال ۲۰۲۲ که در نتیجه جنگ اوکراین، بحران انرژی و همه‌گیری کروناس، تصمیمات بهتری اتخاذ کنند.

یوآن ارزان‌تر، صادرات را تسهیل می‌کند چراکه خریداران بین‌المللی کالاهای چینی را ارزان‌تر می‌بینند و تقاضای جهانی برای کالاهای این کشور دائماً در حال افزایش است. صادرات محصولات چینی، دلار بیشتر به ارمغان می‌آورد و ذخیره ارزی بیشتر موجب حفظ ارزش یوآن خواهد شد. در اینجا دلیل تمایل سرمایه‌گذاران چینی به خرید اوراق قرضه آمریکا به عنوان یک دارایی امن مشخص می‌شود البته این بازی تا زمانی برد-برد است که فدرال رزرو نرخ بهره را قاعده‌مند افزایش دهد. از سال ۲۰۱۵ تاکنون نوسانات نرخ بهره آمریکا سرمایه‌گذاران چینی را نسبت به این دارایی امن بدبین کرده است. علاوه بر این همانطور که در نمودار مشاهده می‌کنید ذخایر ارزی چین به واسطه سیاست‌های تهاجمی فدرال رزرو در پایین‌ترین سطح ۵ ساله خود باقی مانده است.

واگرایی بین سیاست‌های اقتصادی چین و آمریکا



استفاده فدرال رزرو از ابزار نرخ بهره تا جایی که به منظور کنترل تورم بالا باشد به نفع اقتصاد دنیا است چراکه برای چین نیز کاهش قدرت خرید متقاضیان بین‌المللی بالقوه محصولاتش مطلوب نخواهد بود اما در جایی که منجر به ایجاد دومینوی کاهش رشد اقتصادی در کشورهای جهان شود به نفع هیچکس نیست و قطعاً به ضرر چین و بازارهای بین‌المللی محصولاتش تمام خواهد شد. از این رو چین با استفاده از دو ابزار تحریک تقاضای داخلی و کنترل حجم نقدینگی دائماً به ایجاد تعادل بین سیاست‌های خود و آمریکا تمایل دارد و از این طریق سعی در به دست گرفتن نبض بازارهای جهانی دارد.

برای چین قدرتمند تعادل طرف تقاضا و عرضه اهمیت دارد. بر اساس گزارش بانک توسعه آسیا در سال ۲۰۰۹ تقاضای داخلی کلید حفظ اقتصاد منطقه‌ای در زمان بحران است. در همین راستا در همان سال با نمود یافتن اثرات رکود بر پیکره اقتصادهای شرق آسیا (بازارهای عمده مصرف کالاهای چینی)، دولت چین با تزریق ۵۸۶ میلیارد دلار به اقتصاد و با دمیدن به آتش تقاضای داخلی کمک بزرگی به بهبود تقاضا در بازارهای جهانی کامودیتی کرد. در شرایط فعلی درحالی‌که فدرال رزرو در تلاش برای کنترل تورم است مقامات چینی مقابله با رکود را الویت اصلی خود قرار داده‌اند و این موضوع سبب واگرایی سیاست‌های اقتصادی دو قدرت برتر اقتصاد جهان شده است. مطابق با نمودار، دولت چین تنها در سال ۲۰۰۷ سیاست انقباضی را دنبال کرده است که پس از آن با به وقوع پیوستن رکود بزرگ سال ۲۰۰۸ به طور مداوم سیاست‌های انبساطی را در دستور کار قرار داده است.

اقتصاد چین، رونق یا رکود؟

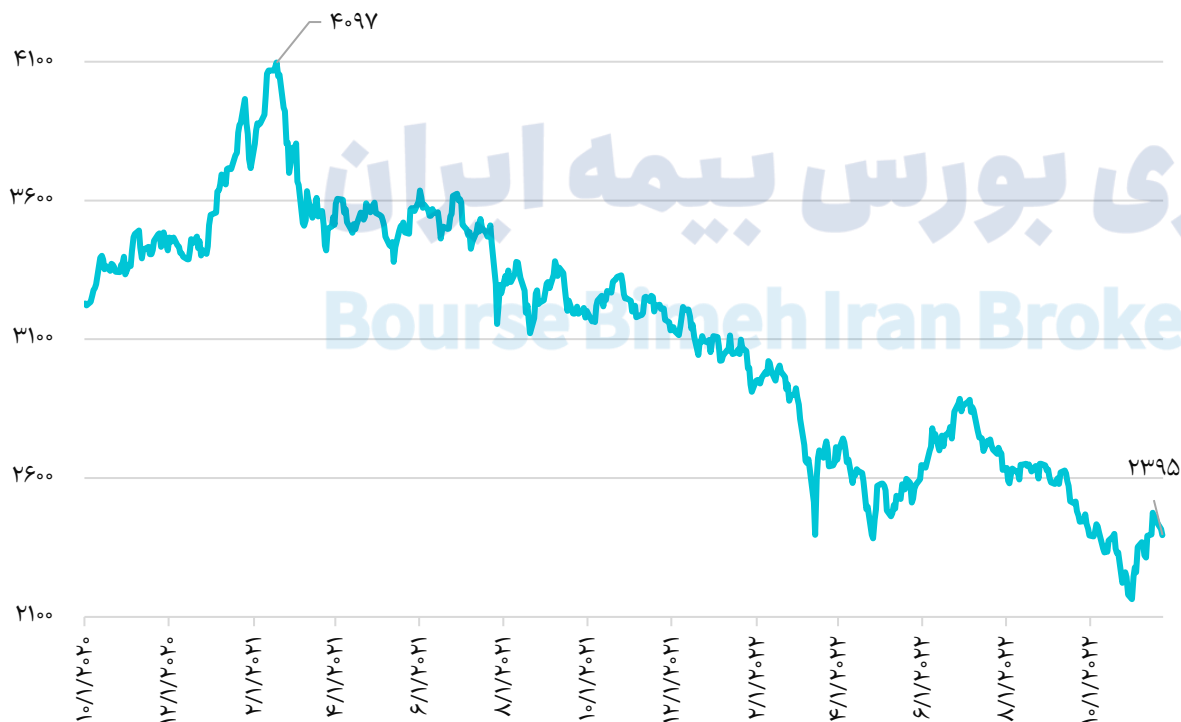
در سال ۲۰۲۲ اقتصاد جهانی با سه عامل پیامدهای همه‌گیری کرونا، جنگ در شرق اروپا و مسائل انرژی مرتبط با آن و احتمال رکود همه‌جانبه روبرو شد. شاخص‌های اقتصادی چین از ابتدای سال ۲۰۲۱ روند نزولی خود را آغاز کرده و همزمان با آن سهام شرکت‌های بزرگ با بیش از ۴۰٪ ریزش تصویر یک بحران اقتصادی را به نمایش گذاشتند.

یکی از مهمترین بخش‌های پیشران اقتصادی چین، بخش مسکن می‌باشد. این بخش که ۳۰٪ تولید ناخالص داخلی را تشکیل داده و مصرف‌کننده بیش از ۵۰٪ تقاضای فلزات در چین است نقش مهمی در تعیین مسیر آینده اقتصاد کشور و تقاضای کامودیتی‌ها دارد. بسیاری از تحلیلگران برای بحران فعلی بخش مسکن دو دلیل عمده شیوع کرونا و اعمال محدودیت بر شرکت‌های توسعه‌دهنده بخش مسکن را بر می‌شمارند.

رشد بخش تولیدات صنعتی در یک سال اخیر بسیار محدود شده است و حتی در ماه می ۲۰۲۲ با اوج‌گیری قیمت نفت و افزایش هزینه‌های تولید رشد شاخص تولیدات صنعتی متوقف و منفی شد. خشکسالی بی‌سابقه در ژوئن و جولای ۲۰۲۲، افزایش مصرف انرژی و تعطیلی صنایع و ضعف در بخش املاک و خودرو چین موجب سقوط قیمت‌های جهانی در فصل سوم ۲۰۲۲ شد.

در حال حاضر اقتصاد چین در نبرد برای عبور از وقوع یک رکود همه‌جانبه قرار دارد. به نظر می‌رسد نرمش در سیاست کووید صفر و سیاست‌های مربوط به بخش مسکن رمز پیروزی دولت چین در این نبرد خواهد بود.

S&P ۵۰۰ China

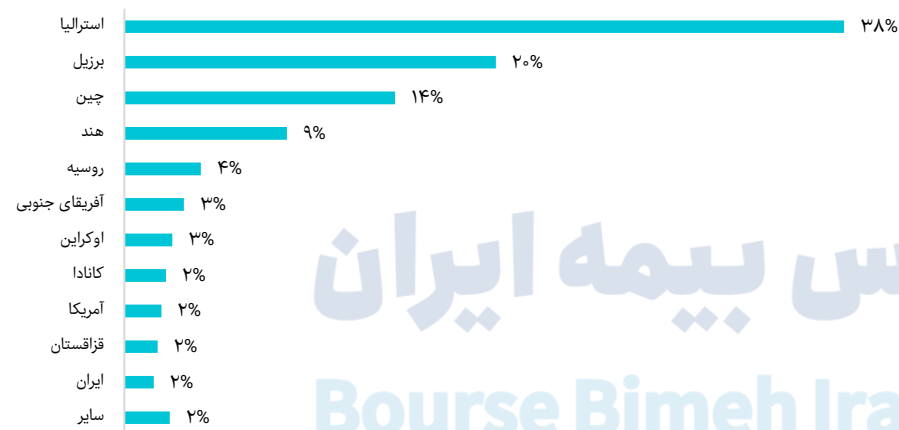


عرضه و تقاضای سنگ آهن در جهان

صادرکنندگان سنگ آهن در جهان



بزرگترین تولیدکنندگان سنگ آهن در جهان

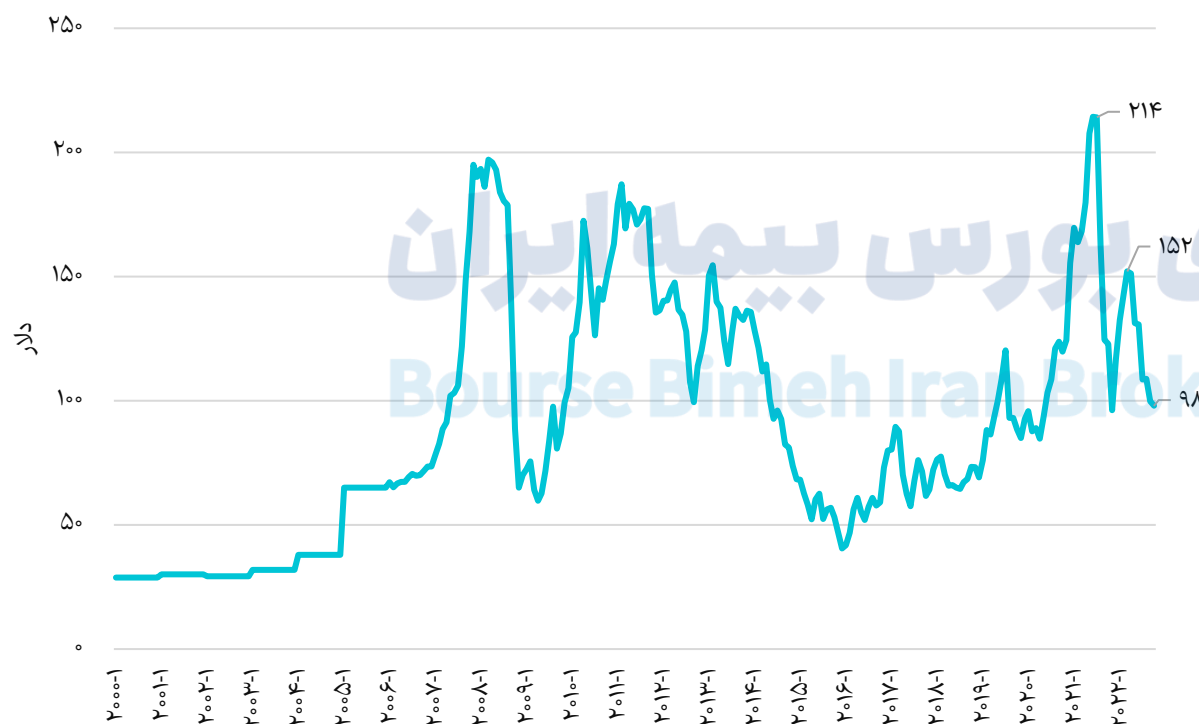


واردکنندگان سنگ آهن در جهان



سالانه حدود ۲/۵ میلیارد تن سنگ آهن در جهان تولید می شود که بیش از ۱۴٪ آن را کشور چین تولید و ۷۰٪ واردات آن متعلق به چین است. استرالیا به عنوان بزرگترین تولیدکننده سنگ آهن در جهان حدود ۹۳۰ میلیون تن سنگ آهن تولید می کند. در طرف تقاضا و عرضه به ترتیب چین و استرالیا مهمترین بازیگران بازار جهانی سنگ آهن می باشند.

تحلیل قیمت جهانی سنگ آهن



قیمت جهانی سنگ آهن از اوج ۲۱۵ دلاری در سال ۲۰۲۱ تا به امروز که در محدوده ۱۰۰ دلار قرار دارد، افت بیش از ۵۰ درصدی را ثبت کرده است. این کاهش بیشتر متأثر از افت تولید فولاد به دلیل کاهش فعالیت‌های صنعتی و ساختمانی است. در کشور چین تقاضا برای سنگ آهن به دلیل کاهش تولید فولاد بر اثر افزایش محدودیت‌های کرونایی، سیاست‌های کربن صفر و ضعف بخش مسکن کاهش یافته است.

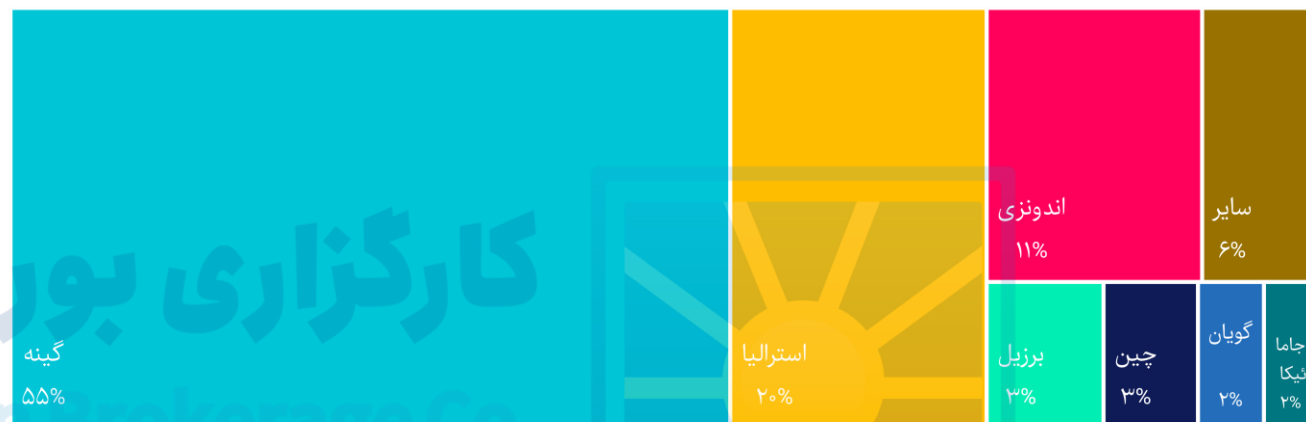
در بخش عرضه به نظر می‌رسد شرکت‌های معدنی در استرالیا و برزیل در سال ۲۰۲۳ افزایش ظرفیت بدهند و پروژه‌های جدید (گینه و استرالیا) نیز وارد بازار شود. همچنین افزایش بازیافت فولاد و استفاده از قراضه نیز در بلندمدت می‌تواند فشارهای دائمی عرضه را بر بازار زیاد کند.

قیمت جهانی سنگ آهن به طور سنتی با رشد اقتصادی چین پیوند دارد و با توجه به داده‌های فعلی انتظارات از افزایش رشد اقتصادی فصل چهارم ۲۰۲۲ و فصل اول ۲۰۲۳ با توجه تداوم محدودیت‌های کرونایی و رکودی بودن بخش مسکن محدود است. به نظر می‌رسد نرخ ۹۰ الی ۱۱۰ دلار برای این بازه زمانی محتمل باشد.

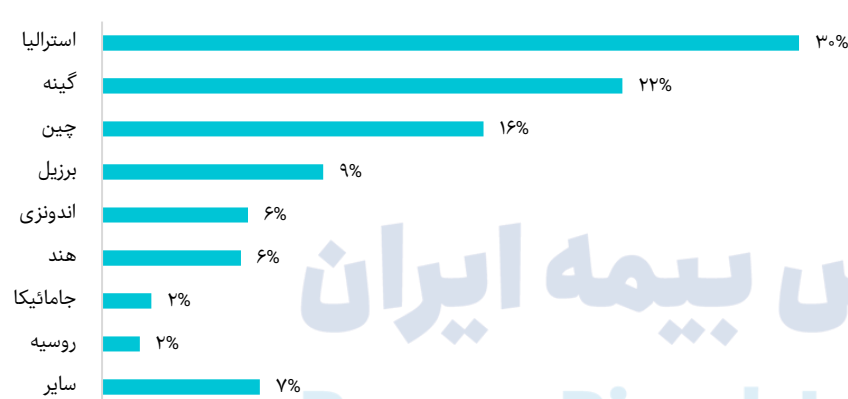
برای نیمه دوم ۲۰۲۳ رصد سیاست‌های حمایتی، تغییر فضای رکودی مسکن در چین و کاهش محدودیت‌های کرونایی می‌تواند محرک قیمت جهانی سنگ آهن در نظر گرفته شود.

عرضه و تقاضای آلومینیوم در جهان

صادرکنندگان آلومینیوم در جهان



تولیدکنندگان سنگ بوکسیت در جهان



واردکنندگان آلومینیوم در جهان



فلز آلومینیوم از سنگ معدنی بوکسیت به دست می‌آید. کل تولید سنگ بوکسیت جهان در حدود ۳۷۱ میلیون تن در سال می‌باشد. چین حدود ۱۶٪ این محصول را تولید می‌کند و واردات ۷۰٪ آلومینیوم جهان متعلق به چین است. نسبت تولید آلومینیوم از سنگ بوکسیت یک به چهار می‌باشد. کل تولید آلومینیوم جهان حدود ۷۰ میلیون تن است. در طرف تقاضا و عرضه جهانی آلومینیوم به ترتیب چین و گینه دو بازیگر اصلی این محصول می‌باشند.



تحلیل قیمت جهانی آلومینیوم

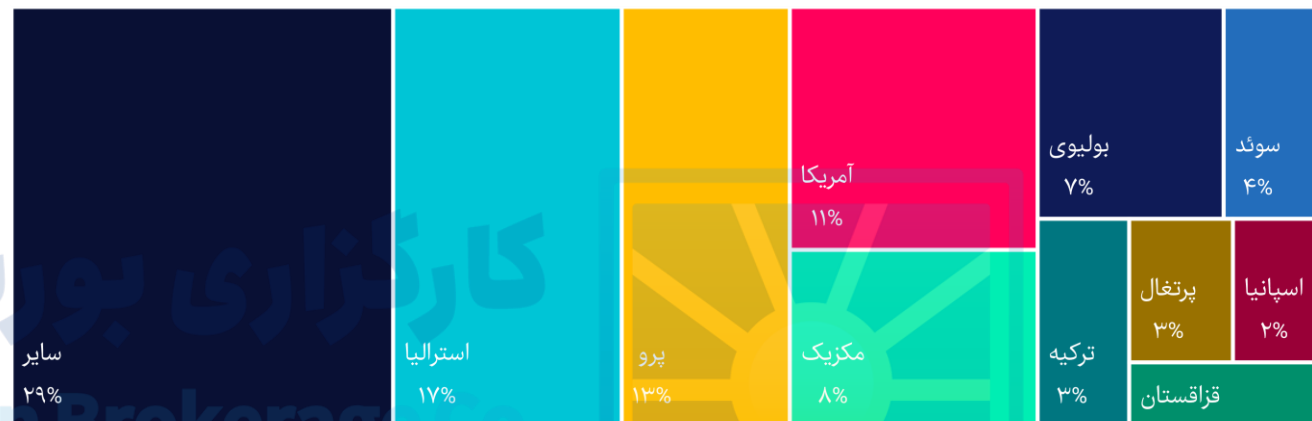


قیمت جهانی آلومینیوم از اوج ۳,۴۹۸ دلاری در ابتدای ۲۰۲۲ با ۳۰٪ کاهش حوالی سطوح ۲,۵۰۰ دلاری در نوسان است و اندکی با کف ۲,۲۰۰ دلاری خود فاصله گرفته است. تقاضای آلومینیوم به دلیل کاهش فعالیت‌های تولیدی در جهان، محدودیت‌های کرونایی در چین، ضعف املاک چین و شرایط رکودی در اروپا کاهش یافته است. آلومینیوم تا حد زیادی به دلیل انرژی‌بر بودن فرآیند تولید تحت تاثیر نوسانات نرخ انرژی قرار می‌گیرد. تحریم‌های روسیه توسط آمریکا تاثیر منفی چندانی بر عرضه جهانی آلومینیوم این کشور نگذاشته است اما این یک عامل مهم برای شوک به طرف عرضه در سال ۲۰۲۳ خواهد بود. از طرفی سهمیه‌بندی انرژی در اتحادیه اروپا و تعطیلی کارخانه‌های تولیدکننده شمش آلومینیوم می‌تواند باعث ضعف در عرضه جهانی شود. چین و استرالیا برای ۲۰۲۳ عرضه باثباتی در بازار خواهند داشت. تولید در چین قوی باقی مانده است، زیرا کاهش به دلیل کمبود برق در اوایل سال با راه‌اندازی مجدد ظرفیت بیکار و راه‌اندازی کارخانه‌های ذوب جدید جبران شد.

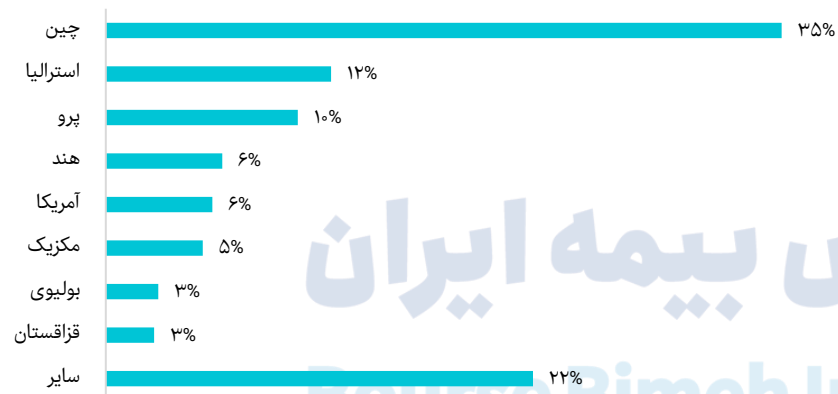
موجودی انبارهای آلومینیوم بورس شانگهای چین در هفته منتهی به ۴ آذر به کمترین میزان خود از سال ۲۰۱۹ رسید و در سطح ۵۱۸ هزار تن قرار گرفت. موجودی این انبارها در نیمه اول ۲۰۲۲ در سطح ۱,۱۷۰ هزار تن قرار داشتند. در شرایط فعلی برای نرخ آلومینیوم با توجه به تعادل عرضه با تقاضای جهانی روند خنثی در محدوده ۲,۳۰۰ الی ۲,۶۰۰ دلار را پیش‌بینی می‌شود و این پیش‌بینی تا نیمه اول ۲۰۲۳ معتبر است.

عرضه و تقاضای فلز روی در جهان

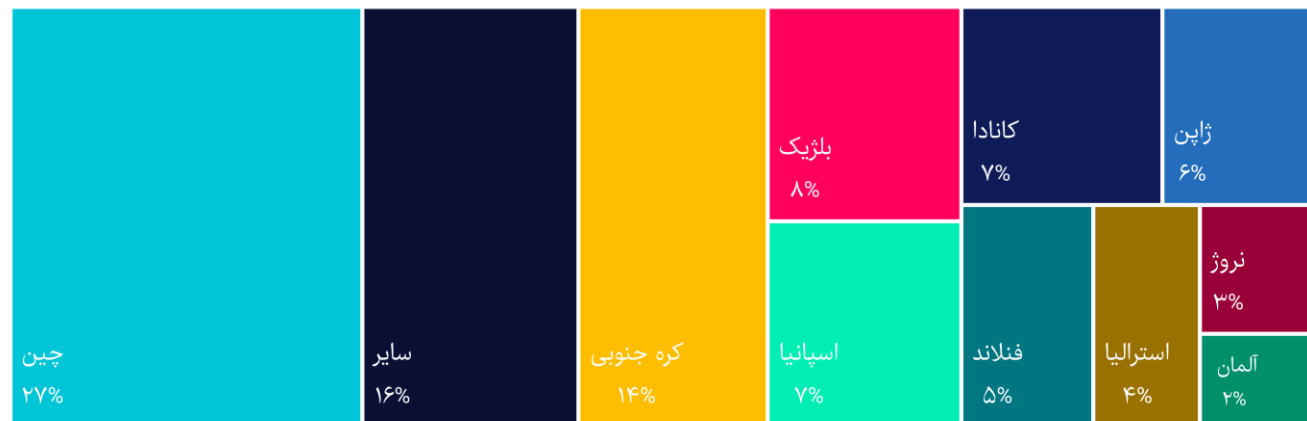
صادرکنندگان روی در جهان



تولیدکنندگان روی در جهان



واردکنندگان روی در جهان



سالانه حدود ۱۲ میلیون تن فلز روی در جهان تولید می‌شود. کشور چین با بیش از ۴/۲ میلیون تن تولید روی و واردات ۲۷ درصدی این محصول بزرگترین تولیدکننده و مصرف‌کننده این فلز می‌باشد. چین به عنوان مهمترین بازیگر محصول روی در جهان محسوب می‌شود.

تحلیل قیمت جهانی فلز روی



قیمت جهانی روی پس از سقوط جدی از قیمت‌های بیش از ۴,۰۰۰ دلاری، اکنون در ابتدای کانال ۳,۰۰۰ دلاری به تعادل رسیده است. افت بیش از ۳۰ درصدی این فلز متأثر از کاهش سطح ساخت‌وساز است. ۵۰٪ مصرف روی در بخش ساخت‌وساز است که وزن اصلی آن بر روی بخش مسکن چین است.

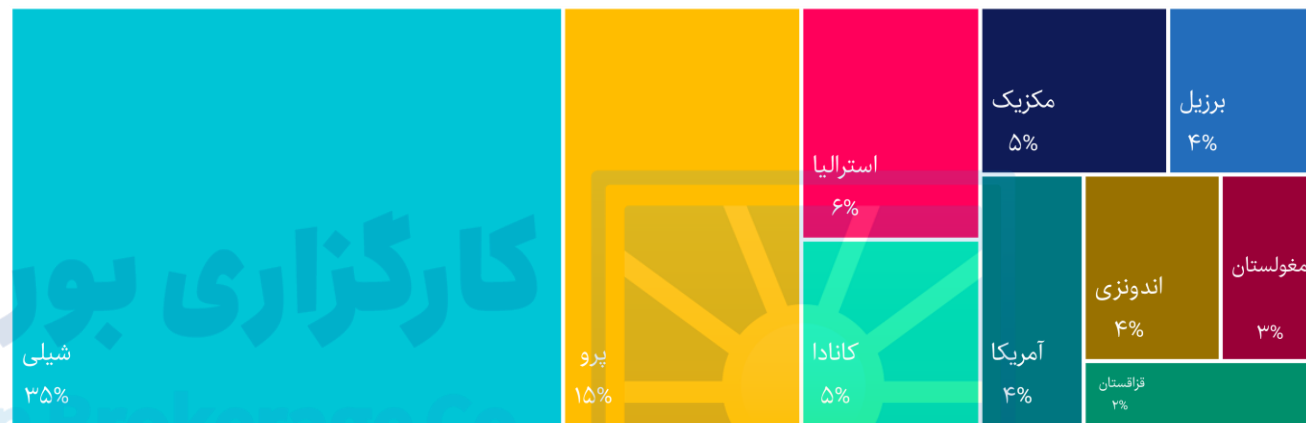
عرضه فلز روی به دلیل انرژی‌بر بودن تحت تاثیر بحران انرژی جهانی قرار دارد. در بحبوحه اوج بحران مصرف برق در تابستان کارخانه‌های تولیدکننده شمش روی اروپا با تعطیلی مواجه شدند. دولت چین با خشکسالی کم‌سابقه در فصل تابستان تابستان ۲۰۲۲ و کاهش تولید برق اقدام به سهمیه‌بندی کارخانه‌های تولیدکننده شمش روی کرد.

موجودی فلز روی انبارهای بورس شانگهای از ۲۷۲ هزار تن در مارس ۲۰۲۲ به ۵۲ هزار تن کاهش یافته است که ناشی از همه‌گیری کرونا و تاثیر آن بر حمل‌ونقل محلی و کاهش سطح عمومی تقاضا است. در حال حاضر موجودی انبارهای تمامی فلزات در پایین‌ترین سطح سالانه خود قرار دارند و احتمالاً از ماه‌های آتی روند افزایشی را در موجودی انبارها شاهد باشیم که هم‌راستا با رشد اقتصادی کشور چین خواهد بود.

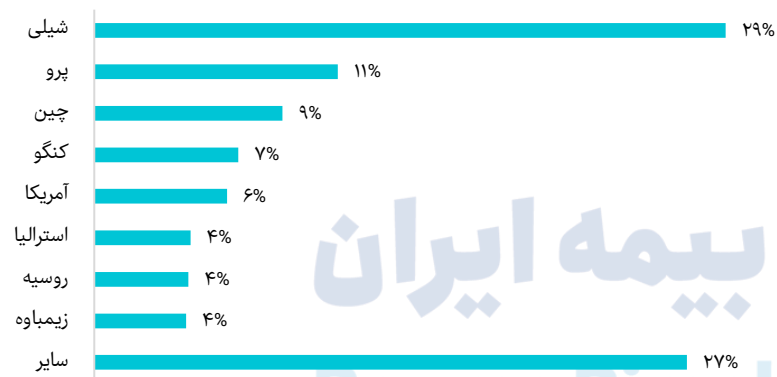
با توجه به کاهش شدید موجودی این فلز در بورس شانگهای، احتمالاً پُرکردن موجودی‌ها فشار تقاضا را افزایش دهد اما ضعف مسکن اجازه پیش رفتن قیمت‌ها به سطوح بیش از ۳,۳۰۰ دلاری را نخواهد داد و پایین‌ترین حد نیز در محدود ۲,۹۰۰ دلار حفظ خواهد شد.

عرضه و تقاضای مس در جهان

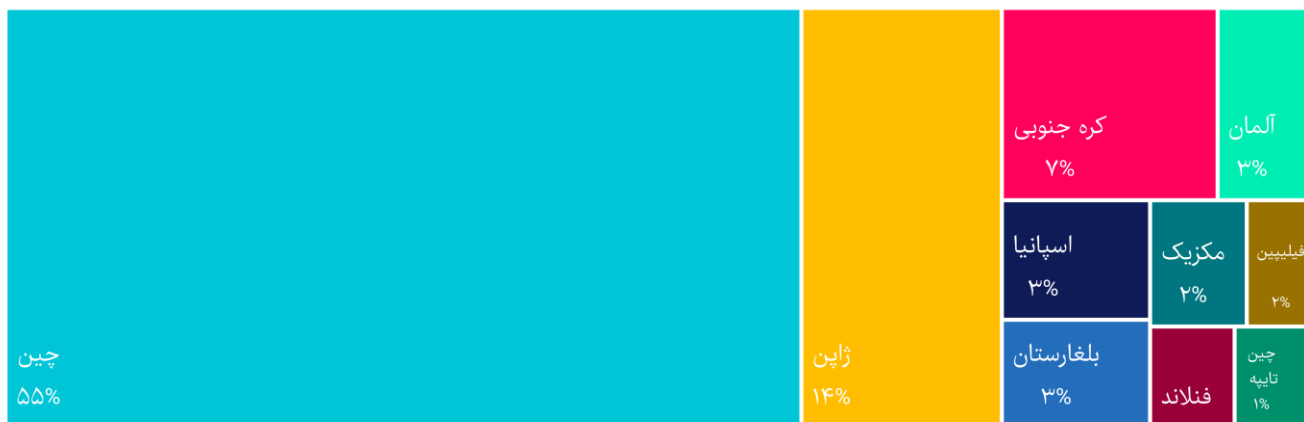
صادرکنندگان مس در جهان



بزرگترین تولیدکنندگان مس در جهان



واردکنندگان مس در جهان



سالانه حدود ۲۰ میلیون تن مس در جهان تولید می‌شود که حدود ۱۰٪ آن توسط چین است و حدود ۵۵٪ کل واردات آن متعلق به چین می‌باشد. بزرگترین تولیدکننده مس در جهان کشور شیلی است که ۵/۷ میلیون تن مس در سال تولید می‌کند. در طرف تقاضا و عرضه به ترتیب دو کشور چین و شیلی مهمترین بازیگران بازار جهانی مس هستند.



تحلیل قیمت جهانی مس



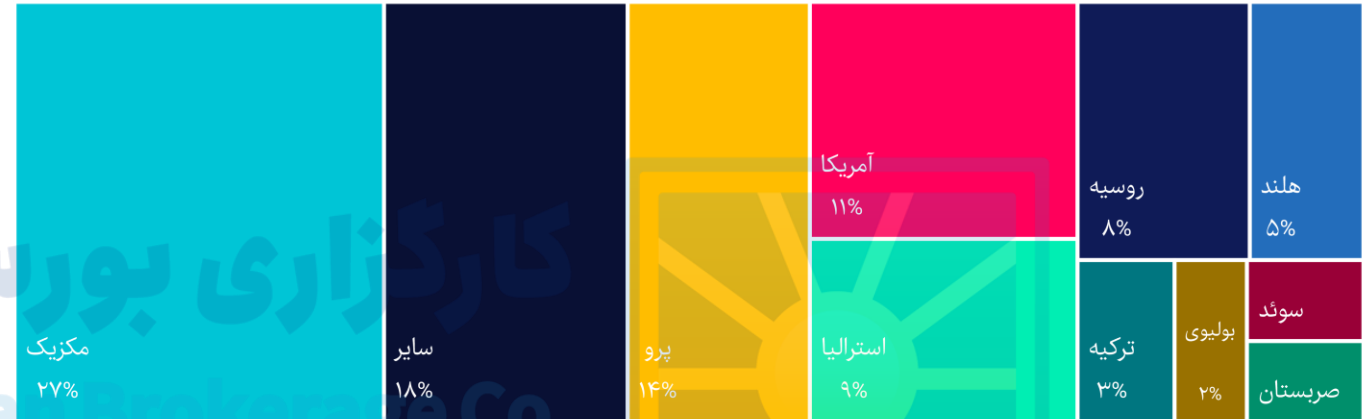
قیمت جهانی مس پس از کاهش حدود ۲۵ درصدی از اوج ۱۰,۱۶۲ دلاری، اکنون در کانال ۸,۰۰۰ دلاری به تعادل رسیده است. تقاضای مس به دلیل کاهش فعالیت‌های تولیدی در جهان، محدودیت‌های کرونایی در چین، ضعف املاک این کشور و شرایط رکودی در اروپا کاهش یافته است. نکته مثبت این فلز افزایش تقاضای آن در بلندمدت بر اثر افزایش تولید خودروهای برقی با توجه به اینکه در این خودروها بیش از سه برابر خودرو معمولی مس مصرف می‌شود و همچنین افزایش تقاضا بر اثر روی آوردن جهان به سمت انرژی‌های تجدیدپذیر و تأسیس نیروگاه‌های برق بیشتر می‌تواند از قیمت مس حمایت کند.

در طرف عرضه کشورهای شیلی و پرو به عنوان بزرگترین تولیدکنندگان فلز مس محسوب می‌شوند که به دلیل اعتراضات کارگران و ریزش معادن با وقفه‌های گاه و بی‌گاه در تولید مواجه هستند. فلز مس در رابطه با بحران انرژی حساسیت کمتری نسبت به آلومینیوم و روی دارد چراکه فرآیند تولید کاتد مس بسیار کمتر از دو فلز یاد شده انرژی مصرف می‌کند.

موجودی فلز مس بورس شانگهای از ۱۴۸ هزار تن در ماه مارس ۲۰۲۲ به ۱۱۳ هزار تن کاهش یافته است. بخش مهمی از این افت ناشی از کاهش فعالیت بخش مسکن و محدودیت‌های کرونایی صنایع است. قیمت جهانی مس با توجه به شرایط نسبتاً باثبات در طرف عرضه و تقاضا افت قیمت کمتری را نسبت به دیگر فلزات تجربه کرده و ثبات قیمتی بیشتری خواهد داشت. به نظر می‌رسد مس متأثر از عوامل یاد شده روند قیمتی خنثی را در محدوده ۷,۸۰۰ الی ۸,۸۰۰ دلار در پیش بگیرد.

عرضه و تقاضای فلز سرب در جهان

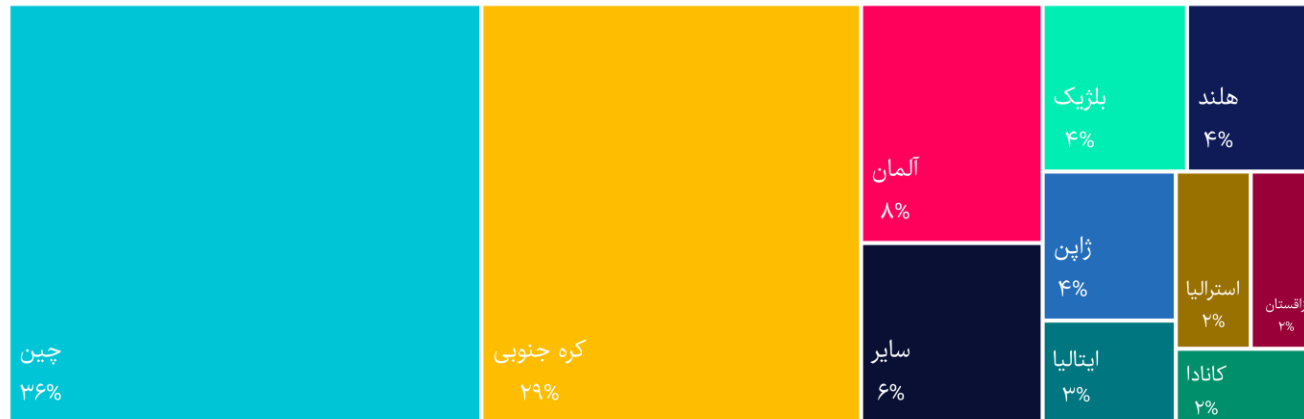
صادرکنندگان سرب در جهان



تولیدکنندگان سرب در جهان

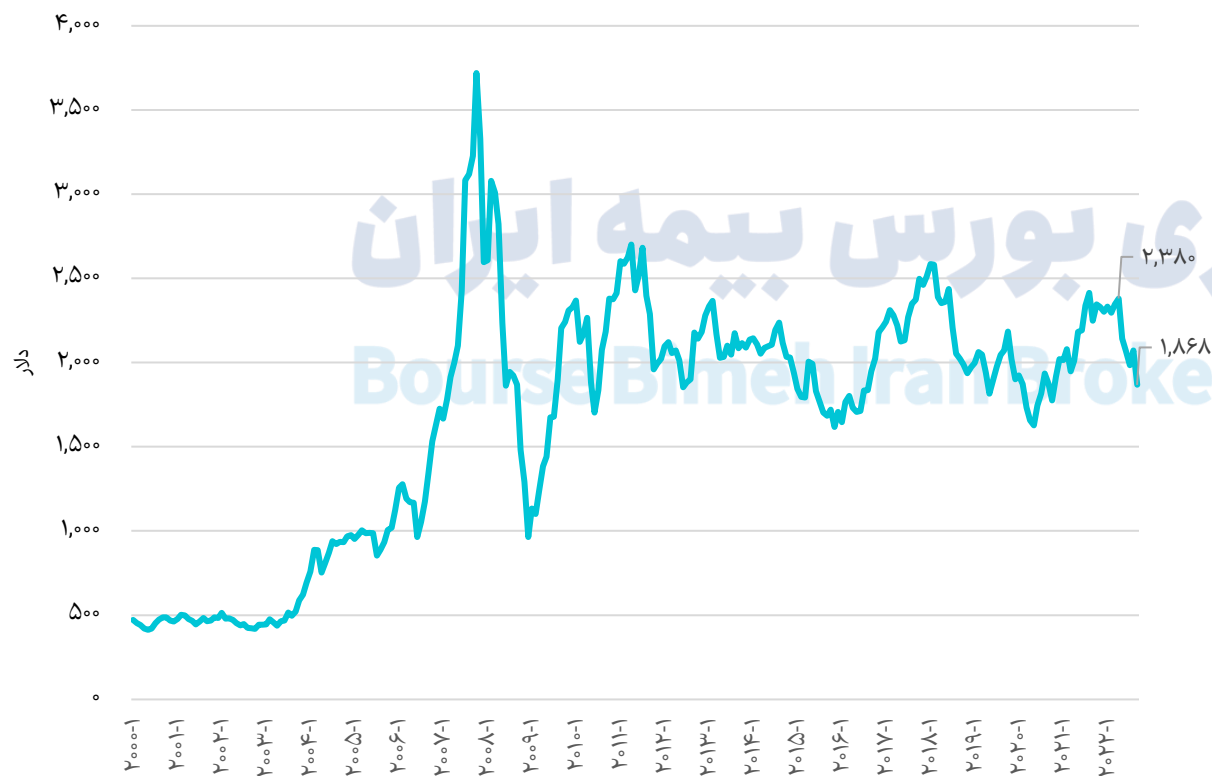


واردکنندگان سرب در جهان



کل تولید سالانه سرب در جهان ۴/۵ میلیون تن می‌باشد. چین به تنهایی با ۲/۱ میلیون تن تولید سرب در سال و واردات ۳۶ درصدی بزرگترین تولیدکننده و مصرف‌کننده این فلز در جهان می‌باشد. تحولات چین برای بازار جهانی سرب دارای اهمیت بالایی است.

تحلیل قیمت جهانی سرب



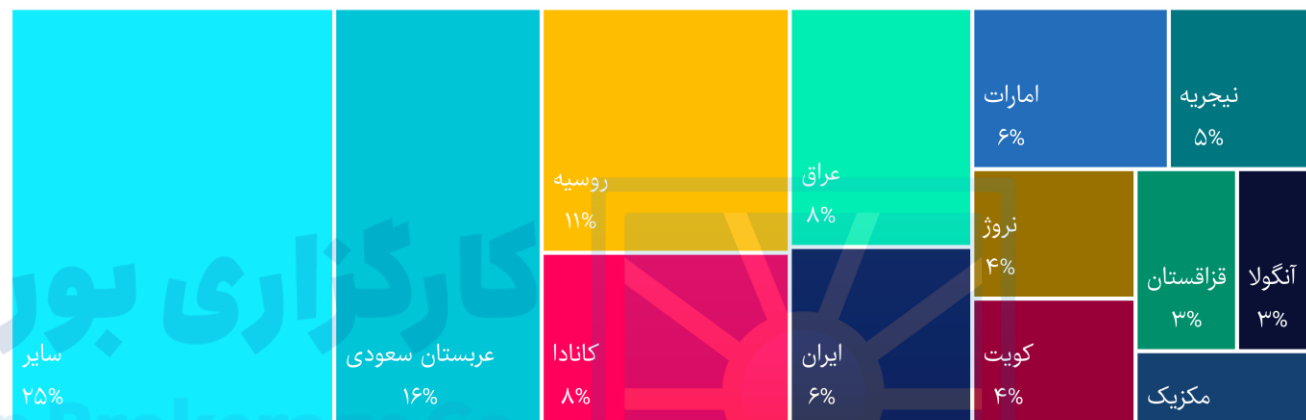
قیمت جهانی سرب نوسان معقول‌تری نسبت به سایر فلزات داشته و اکنون با قرار گرفتن در سطوح ۲,۲۰۰ دلاری، فاصله چندانی با اوج ۲,۴۰۰ دلاری در ابتدای ۲۰۲۲ ندارد. تقاضای سرب به دلیل کاهش تولید خودرو در جهان و محدودیت‌های کرونایی در چین کاهش یافته است. سرب که بیشتر در باتری استفاده می‌شود، همچنان پتانسیل افزایش تقاضا به دلیل افزایش تولید خودروی برقی را دارد. ضمن اینکه جایگزینی باتری جدید با باتری قدیمی نیز در پیوند با رشد اقتصادی و افزایش قدرت خرید مردم می‌تواند بر تقاضای سرب بیافزاید.

چین بزرگترین تولیدکننده و واردکننده سرب جهان است. همین عامل سبب ثبات بالا در تامین این فلز می‌شود. ضمن اینکه فرآیند تولید شمش سرب از شدت مصرف انرژی بسیار پایینی برخوردار است و تحت تاثیر بحران‌های انرژی بین‌المللی قرار نمی‌گیرد. موجودی فلز سرب انبارهای بورس شانگهای از ۱۰۶ هزار تن در مارس ۲۰۲۲ به سطح ۵۰ هزار تن کاهش یافته است. بخش مهمی از کاهش موجودی انبارها به دلیل خرید کارخانه‌های پایین‌دستی در قیمت‌های پایین است. بخشی نیز متاثر از کاهش واردات سرب ناشی از تقاضای کاهشی بازار و محدودیت‌های کرونایی بخش حمل‌ونقل می‌باشد.

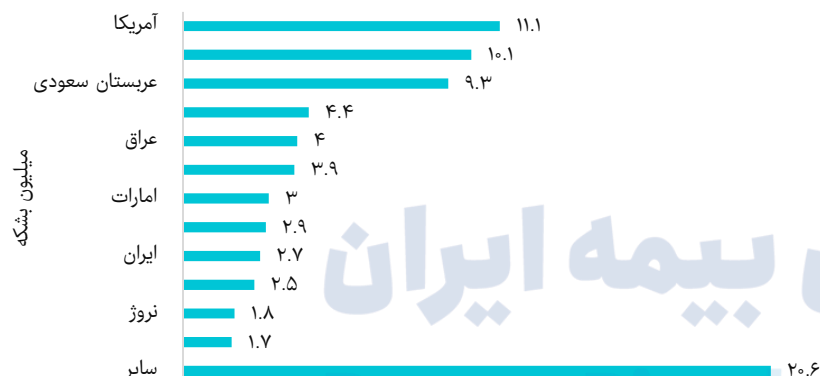
قیمت جهانی سرب در هفته‌های اخیر تا محدوده ۲,۲۰۰ دلار افزایش را تجربه کرده است. به نظر می‌رسد در فصل آخر ۲۰۲۲ و نیمه اول ۲۰۲۳ کف ۱,۸۵۰ دلاری برای این فلز معتبر باشد.

عرضه و تقاضای نفت در جهان

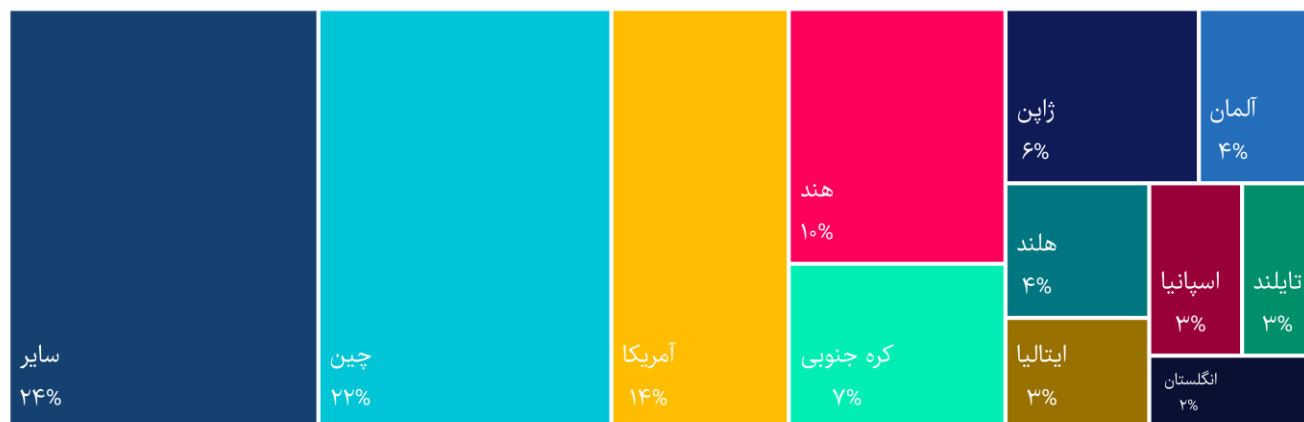
صادرکنندگان نفت در جهان



تولید کنندگان نفت در جهان



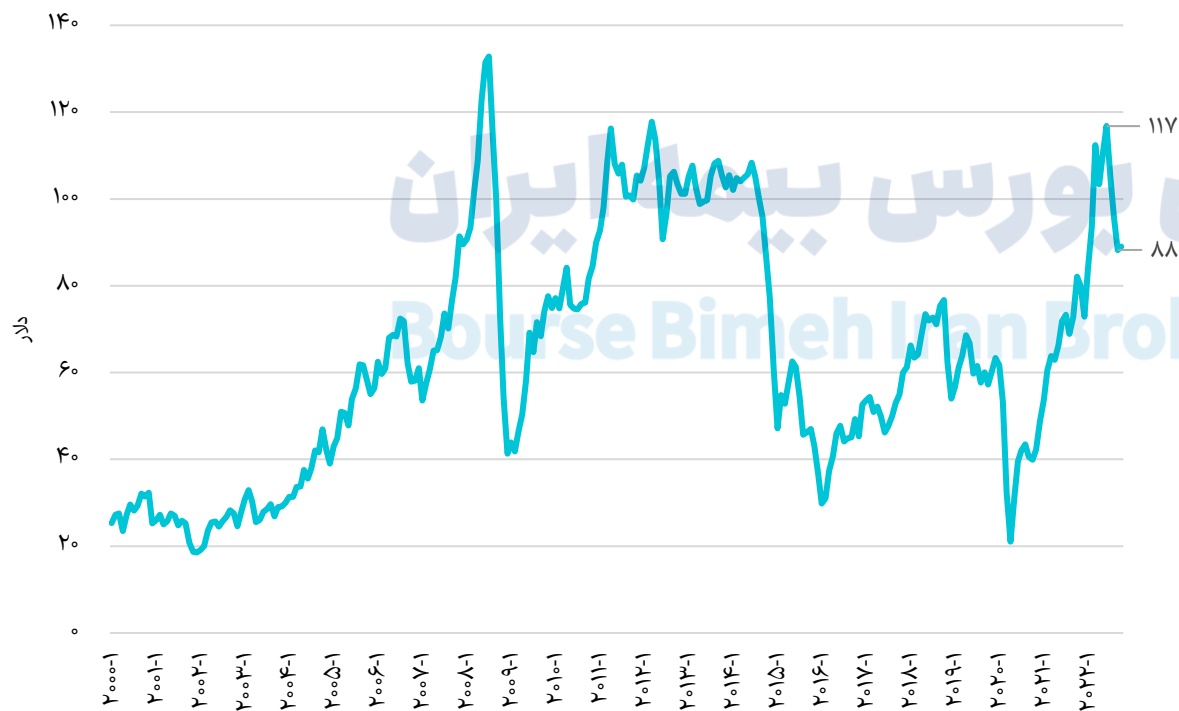
واردکنندگان نفت در جهان



روزانه حدود ۴۲ میلیون بشکه نفت در جهان تولید می‌شود. اعضای اوپک پلاس با سهم بیش از ۷۰ درصدی از تولید روزانه و در اختیار داشتن بیش از ۸۰٪ ذخایر نفت جهان بیشترین سهم را در تولید نفت دارا هستند. کشور چین با در اختیار داشتن سهم ۲۲ درصدی از واردات نفت جهان بزرگترین واردکننده نفت محسوب می‌شود.



تحلیل قیمت جهانی نفت



قیمت نفت در حال حاضر در محدوده ۸۰ دلار بیش از ۳۰٪ پایین‌تر از سقف ماهانه خود در مارس ۲۰۲۲ قرار دارد. چین بزرگترین متقاضی نفت در جهان است و بازار نفت نگاه ویژه‌ای به رشد اقتصادی این کشور دارد. بازار مسکن با سهم ۳۰ درصدی در تولید ناخالص داخلی و سهم بیش از ۵۰ درصدی در مصرف کامودیتی‌ها نماینده رشد اقتصادی چین محسوب می‌شود و ضعف در این بخش نشان‌دهنده ضعف در تقاضای چین برای اکثر کامودیتی‌ها است. سیاست‌های کووید صفر نیز دیگر عامل محدودکننده رشد اقتصادی چین است و به نظر می‌رسد تا ابتدای ۲۰۲۳ اقتصاد چین در گرو آن باشد. از طرفی بحران انرژی در اروپا به صورت مقطعی موجب خارج شدن نفت از مدار تحلیل اقتصادی این محصول شد و محدودیت عرضه در کنار افزایش تقاضای نفت جهت استفاده به عنوان سوخت موجب افزایش قیمت نفت تا محدوده ۱۴۰ دلار در بشکه شد. در طرف عرضه نفت کارتل‌های نفتی به رهبری عربستان و روسیه قرار دارد که گاه و بی‌گاه با وضع محدودیت‌های جدید در طرف عرضه تلاش می‌کنند قیمت را در سطوح بالا حفظ کنند.

همچنین ذخایر استراتژیک آمریکا در سطح ۳۹۰ میلیون بشکه قرار دارد، درحالی که این ذخایر در نقطه اوج خود در محدوده ۷۲۶ میلیون بشکه قرار داشت و احتمالاً آمریکا به زودی به جرگه متقاضیان نفت خواهد پیوست. با این اوصاف با در نظر گرفتن تداوم رکود در بخش مسکن چین و تداوم سیاست‌های کووید صفر در فصل چهارم ۲۰۲۲ و ابتدای ۲۰۲۳ و با در نظر گرفتن عوامل مهم محدودکننده عرضه، قیمت نفت برای ماه‌های پیش رو در محدوده ۷۰ الی ۹۰ دلار برآورد می‌شود.

عرضه و تقاضای کامودیتی‌ها در یک نگاه

کالا	مقدار کل تولید	بزرگترین صادرکننده	بزرگترین واردکننده	بزرگترین تولیدکننده
نفت	۴۲ میلیون بشکه در روز	عربستان سعودی	چین	آمریکا
سنگ آهن	۲/۵ میلیارد تن در سال	استرالیا	چین	استرالیا
آلومینیوم	۷۰ میلیون تن در سال	گینه	چین	استرالیا
روی	۱۲ میلیون تن در سال	استرالیا	چین	چین
مس	۲۰ میلیون تن در سال	شیلی	چین	شیلی
سرب	۴/۵ میلیون تن در سال	مکزیک	چین	چین

همه‌گیری کرونا، جنگ (بحران انرژی) و رکود سه عامل کلی تاثیرگذار بر رشد اقتصادی کشورها می‌باشند. افزایش هزینه انرژی موجب افزایش بهای تمام شده تولید گردید و سطح عمومی قیمت‌ها بالاتر رفت. با افزایش تورم و کاهش قدرت خرید، رشد اقتصادی و تقاضا محدود شد و با اقدامات فدرال رزرو و بانکهای مرکزی کشورهای سرمایه‌داری با اتخاذ سیاست‌های شدید انقباضی و محدودیت سرمایه‌گذاری روند رکودی صنایع سرعت گرفت. در چین به عنوان بزرگترین مصرف‌کننده فلزات و نفت جهان تقاضا در بحبوحه محدودیت‌های کووید-۱۹ و کساد بخش املاک ضعیف باقی مانده است. کساد در صنایع موجب رشد بیکاری، کاهش سرمایه‌گذاری و کاهش رشد اقتصادی چین خواهد شد. احتمالا با رشد اقتصادی کمتر، تولید کمتر و مصرف کمتر کامودیتی‌ها توسط چین را خواهیم داشت. لذا رصد شاخص‌های مهم اقتصادی در کنار موجودی انبارهای این کشور به ما کمک می‌کنند تصویر واضحی از رابطه عرضه و تقاضای کامودیتی‌ها با وضعیت اقتصادی چین بدست آوریم. با تصویر فعلی، انتظار نمی‌رود سیاست‌های حمایتی دولت با توجه به تشدید بیماری کرونا و فرارسیدن فصل زمستان و نیاز به تامین سوخت خانوارها پاسخ مناسبی بگیرد. بنابراین بهبود اقتصاد چین برای فصل انتهایی ۲۰۲۲ و ابتدای ۲۰۲۳ کند خواهد بود. پیش‌بینی می‌شود قیمت فلزات در ابتدای سال ۲۰۲۳ روند نوسانی داشته باشد. در ادامه سال احتمالا با کاهش محدودیت‌های کرونایی و برطرف شدن بسیاری از نگرانی‌های مربوط به بحران انرژی، احتمالا شرایط برای رشد اقتصادی چین هموار شود. در صورت بهبود شرایط چین، دو فلز مس و سرب با توجه به شدت مصرف انرژی پایین‌تر، موجودی‌های پایین‌تر و تقاضای بهتر وضعیت مناسب‌تری را نسبت به دیگر فلزات خواهند داشت. درخصوص نرخ جهانی نفت علاوه بر تاثیر منفی رشد اقتصادی جهانی بر این محصول، اختلال در عرضه توسط کارتل‌های نفتی و قرارگیری ذخایر استراتژیک جهانی نفت در سطوح بسیار پایین نقش حمایت‌کننده از قیمت‌ها را خواهد داشت. با این اوصاف برای نفت در ادامه سال ۲۰۲۲ و در طی سال ۲۰۲۳ کاهش قیمت خاصی را متصور نیستیم و کف‌های فعلی احتمالا حفظ خواهند شد.

با ما همراه باشید...

وب سایت

www.bimeiranbroker.ir



صفحه اینستاگرام

@Bimehiranbrokerage



کانال تلگرام

@Bimehiranbroker

