

تأمین سرمایه امید
(سهامی عام)



فصلنامه مالی و اقتصادی

زمستان ۱۴۰۰



تأمين سرمایه امید

(سهامی عام)

شناسنامه گزارش

ناشر: شرکت تأمین سرمایه امید

تدوین: مدیریت ریسک و مهندسی مالی

تاریخ انتشار: فروردین ماه ۱۴۰۱

شماره گزارش: (۳) ۱۴۰۰-۰۴

عنوان: فصلنامه مالی و اقتصادی



اسکن کنید

اسپید، انتخابی

عُن وَهُوَ مَنزِلُهُ

فصلنامه مالی و اقتصادی

فهرست مطالب

۱	بخش اول اثرات اقتصادی و اجتماعی جنگ در اوکراین و سیاست‌گذاری‌های مورد نیاز
۲۱	بخش دوم بازار سرمایه ایران
۴۷	بخش سوم بازار جهانی
۵۷	بخش چهارم تحلیل بنیادی شرکت شهرسازی و خانه‌سازی باغمیشه (ثباغ)

اثرات اقتصادی و اجتماعی جنگ در اوکراین و سیاست‌گذاری‌های مورد نیاز

#STOPTHEWAR

توجه: این فصل، بر مبنای تحلیل سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD) که در تاریخ ۱۷ مارس ۲۰۲۲ (۱۴۰۰/۱۲/۲۹) منتشر شده، نگارش شده است و هیچگونه دخل و تصرفی از سوی شرکت تأمین سرمایه امید در اصل محتوا صورت نپذیرفته است.

خلاصه

- بدون تردید مهمترین پیامد جنگ در اوکراین، تلفات جانی و بحران انسانی مرتبط با بسیاری از مردم است؛ با این وجود، پیامدهای اقتصادی متعددی نیز وجود خواهد داشت.
- پیش از آغاز عملیات نظامی، پیش‌بینی اکثر متغیرهای کلیدی و کلان اقتصاد جهان برای سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳، با کمتر شدن اثرات همه‌گیری کووید-۱۹ حاکی از بازگشت به حالت عادی بود:
- پیش‌بینی می‌شد رشد جهانی در سال ۲۰۲۳ به نرخ‌های سال‌های قبل از شروع کرونا بازگردد.
- انتظار می‌رفت اغلب کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD) به وضعیت اشتغال کامل خود بازگردند و نرخ تورم نیز به سطوح نزدیک به اهداف سیاست‌گذاری شده، بازگردد.
- همچنین انتظار می‌رفت سیاست‌گذاری‌های مربوط به کرونا، با حذف سیاست‌های پولی و اقدامات مالی سریع که در پاسخ به همه‌گیری ایجاد شده بود، به شرایط عادی بازگردد.
- اگرچه روسیه و اوکراین از نظر تولید ناخالص داخلی، نسبتاً کوچک هستند اما جزو تولیدکنندگان و صادرکنندگان بزرگ و مهم اقلام غذایی، مواد معدنی و انرژی هستند. جنگ میان دو کشور منجر به شوک‌های اقتصادی و مالی قابل توجهی به ویژه در بازارهای کالایی شده است و افزایش قیمت نفت، گاز و گندم را در پی داشته است.
- تغییرات قیمت کالاها و نوسان بازارهای مالی که از زمان آغاز جنگ مشاهده شده است، در صورت تداوم می‌تواند رشد تولید ناخالص داخلی جهانی را در



سال اول تا بیش از یک درصد کاهش دهد و منجر به رکود شدید در روسیه گردد و همچنین نرخ تورم قیمت مصرف کننده را در دنیا حدوداً ۲/۵ درصد افزایش دهد.

- حمایت مالی هدفمند و با طراحی مناسب، می تواند اثرات منفی بر نرخ رشد را کاهش دهد. در برخی از کشورها، این مبالغ حمایتی، از طریق مالیات بر درآمدهای اتفاقی و شانسی (مثل لاتاری، ارث و ...) تأمین می شود.

- سیاست های پولی در مواجهه با شوک منفی جدید با مدت و بزرگی نامشخص، باید بر حصول اطمینان از تثبیت انتظارات تورمی، متمرکز بماند. بانک های مرکزی باید برنامه ها و طرح های قبلی خود را ادامه دهند، اما در اقتصادهای آسیب دیده ممکن است برای ارزیابی آسیب های وارد شده، نیاز به توقف برخی از برنامه ها وجود داشته باشد.

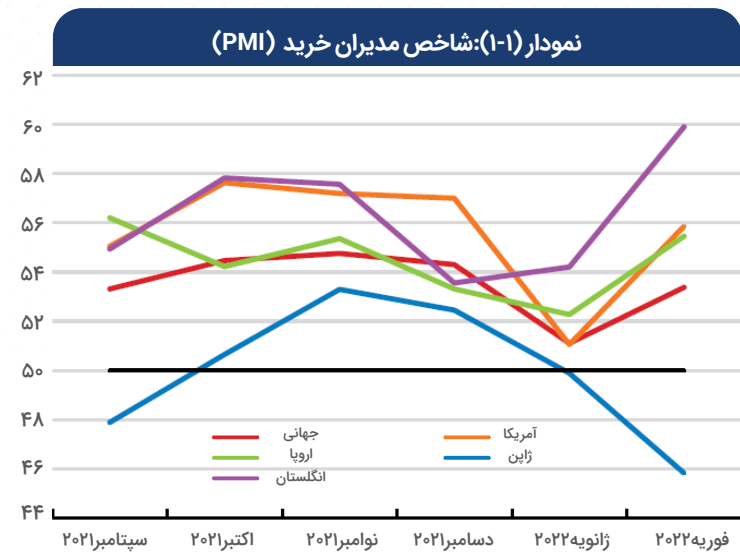
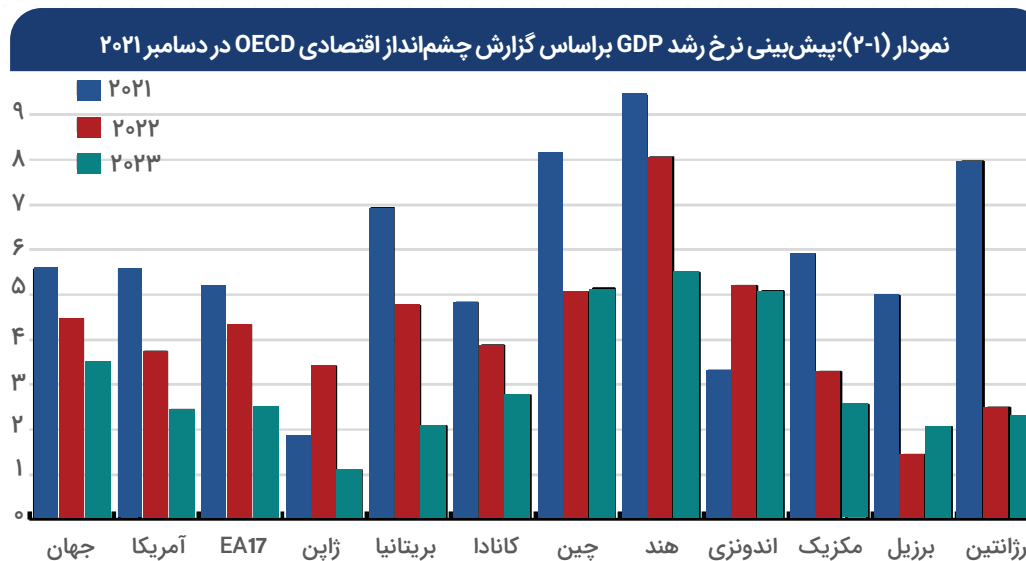
- در کوتاه مدت، کشورها باید ضربه ناشی از افزایش قیمت انرژی را مهار کنند و تا حد ممکن نسبت به متنوع سازی منابع انرژی و افزایش کارایی و بهره وری، اقدام نمایند. در حوزه غذا، افزایش تولید در کشورهای OECD و حمایت همه جانبه از موضوع حمل و نقل به کشورهایی که بیشترین آسیب را از کاهش عرضه از سوی اوکراین و روسیه دیده اند، کمک خواهد نمود.

- جنگ حاضر، اهمیت کاهش وابستگی به روسیه را در زمینه واردات انرژی بیش از پیش نشان می دهد. سیاست گذاران باید در خصوص طراحی بازارهای خود با نگاهی به امنیت انرژی و ایجاد مشوق هایی برای گذار به سمت انرژی های سبز، بازنگری های لازم را انجام دهند.



جنگ بین روسیه و اوکراین، شوک بزرگ انسانی و اقتصادی است

عملیات نظامی روسیه در کشور اوکراین، یک بحران انسانی بزرگ است که میلیون‌ها نفر را در سراسر دنیا تحت تأثیر قرار داده و یک شوک اقتصادی با میزان و مدت نامعلوم را، وارد خواهد ساخت. پیش از وقوع این درگیری، انتظار می‌رفت که بهبود حاصل از کاهش اثرات همه‌گیری کرونا با توجه به تلاش‌های جهانی در راستای واکسیناسیون و سیاست‌های حمایتی اقتصاد کلان در کشورهای مختلف، در سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ نیز تداوم یابد. چشم‌انداز اقتصادی دسامبر ۲۰۲۱، رشد تولید ناخالص داخلی جهانی را برابر با ۴/۵ درصد برای سال ۲۰۲۲ و ۳/۲ درصد برای سال ۲۰۲۳ پیش‌بینی نموده بود. در اوایل سال ۲۰۲۲ نیز چشم‌انداز اقتصادی در مسیر بازایی از گسترش سویه اومیکرون در اغلب کشورها، تقریباً منطبق با همین پیش‌بینی حرکت می‌نمود. بعلاوه، افزایش قیمت غذا و انرژی، موانع موجود در زنجیره تأمین ناشی از همه‌گیری کرونا و افزایش سریع تقاضا از اواسط سال ۲۰۲۰، منجر به افزایش نرخ تورم در کشورهای مختلف، به خصوص در ایالات متحده، آمریکای لاتین و بسیاری از کشورهای مرکزی و شرقی اروپا گردید.

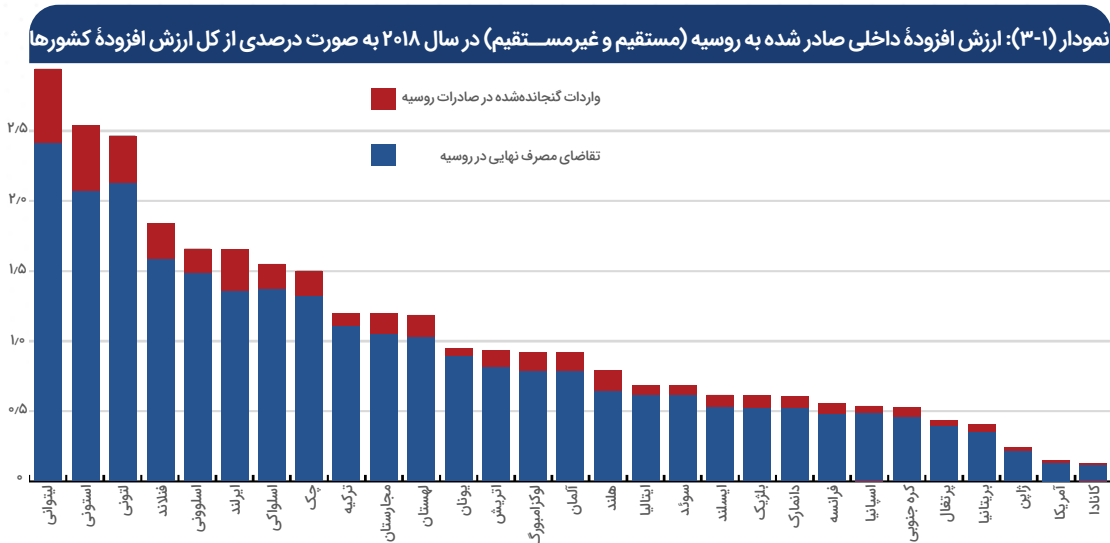


جنگ، رشد جهانی را کند می‌نماید و فشارهای تورمی را مضاعف می‌سازد

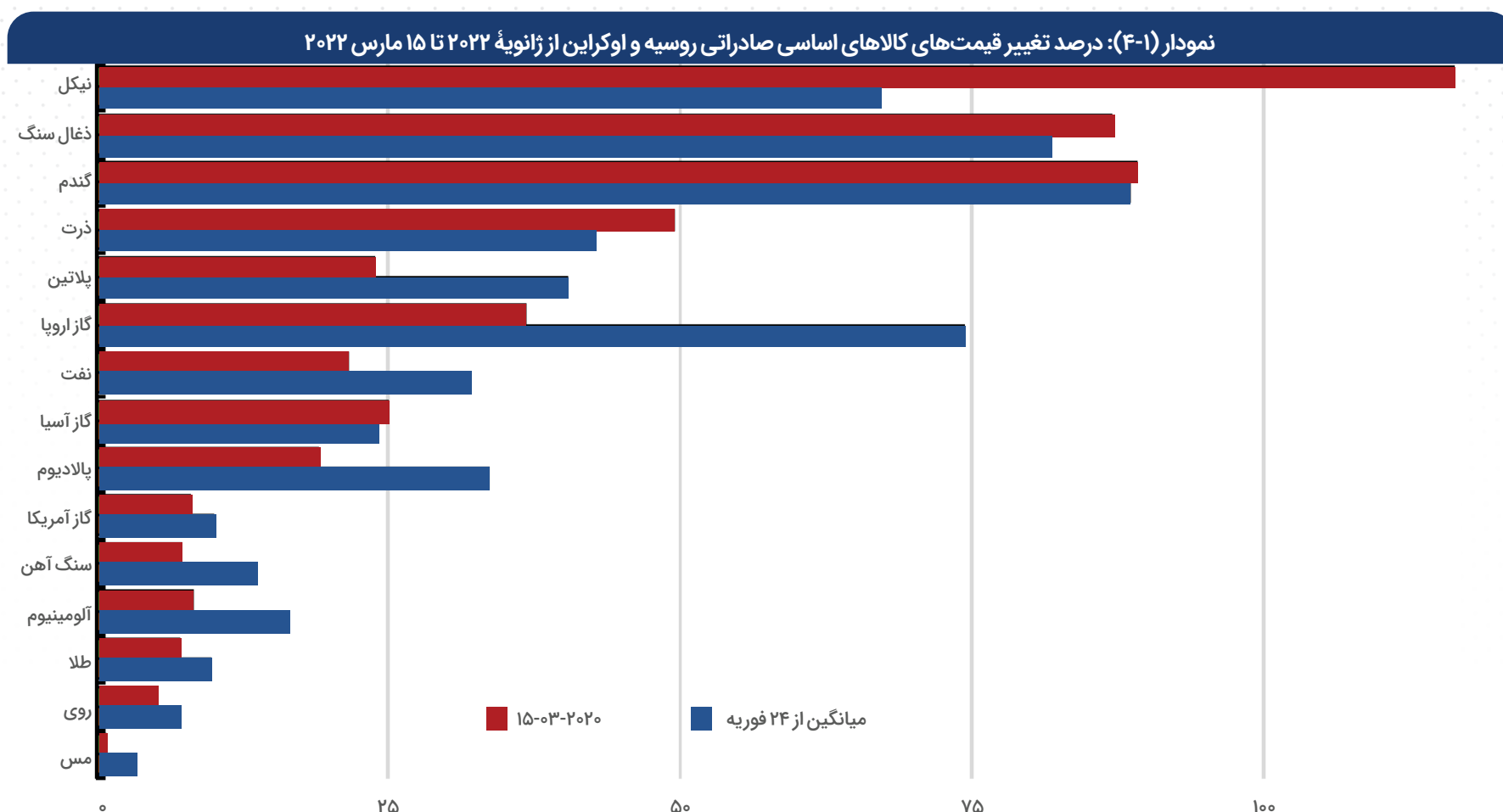
وقوع جنگ در اوکراین، یک شوک عرضه منفی جدید برای اقتصاد جهانی ایجاد کرده است، آن هم دقیقاً در زمانی که دنیا به تدریج در حال برطرف کردن برخی از چالش‌های زنجیره تأمین بود که از ابتدای شیوع کرونا ایجاد شده بود. تأثیرات جنگ از طرق مختلفی اثرگذار هستند و در صورت عمیق‌تر شدن درگیری، ابعاد بسیاری از زندگی بشر را تحت تأثیر قرار خواهد داد.

در برخی زمینه‌ها، نقش مستقیم روسیه و اوکراین در اقتصاد جهانی کم است. آن‌ها مشترکاً تنها حدود ۲ درصد از تولید ناخالص داخلی جهانی و تجارت جهانی را تشکیل می‌دهند. پیوندهای مالی این دو کشور با سایر کشورها نیز چندان عمیق نیست. ذخایر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در روسیه و همچنین سرمایه‌گذاری‌های روسیه در سایر اقتصادها بین ۱ تا ۱/۵ درصد از مقدار کل در دنیا را تشکیل می‌دهد. همچنین مجموع مطالبات بانکی فرامرزی شهروندان روسی و اوکراینی تا پاییز ۲۰۲۱، کمتر از ۰/۵ درصد از مجموع جهانی را تشکیل می‌دهد.

اما از جهات دیگر، روسیه و اوکراین اثرات مهمی بر اقتصاد جهانی دارند. آن‌ها تأمین‌کننده اساسی در بسیاری از بازارهای کالایی هستند. روسیه و اوکراین مجموعاً ۳۰ درصد از صادرات جهانی گندم، ۲۰ درصد از ذرت، ۲۰ درصد از کودهای معدنی، ۲۰ درصد از گاز طبیعی و ۱۱ درصد از کل صادرات نفتی جهان را تشکیل می‌دهند. روسیه همچنین تأمین‌کننده کلیدی پالادیوم (که در مبدل‌های کاتالیزوری

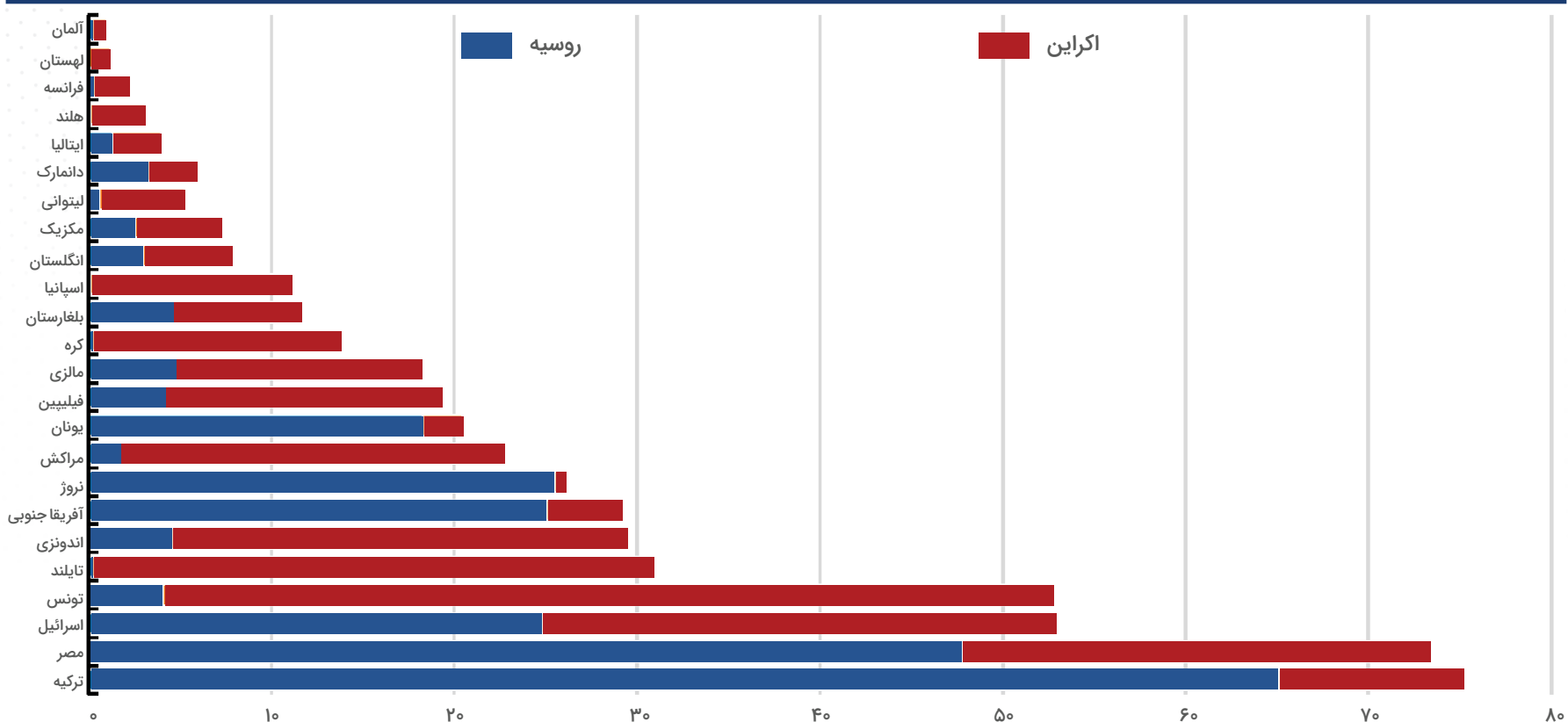


خودروها استفاده می‌شود) و نیکل (که در صنعت فولاد و ساخت باتری مورد استفاده قرار می‌گیرد) است. همچنین این دو کشور منبع گازهای خنثی مانند آرگون و نئون هستند که در تولید نیمه‌هادی‌ها استفاده می‌شوند. روسیه و اوکراین منبع مهم جهانی اورانیوم را نیز در اختیار دارند. قیمت بسیاری از این کالاها از زمان شروع جنگ به شدت افزایش یافته است.



تعليق کامل صادرات گندم از روسيه و اوکراين، منجر به قحطی جدی در بسياری از کشورهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور خواهد گرديد. اين رویداد نه تنها باعث بروز بحران اقتصادی در بسياری از کشورها خواهد شد بلکه با گسترش گرسنگی و فقر، فجایع انسانی نیز به بار خواهد آورد. اختلال در توليد و عرضه کود نیز اين مشکلات را شديدتر و طولانی تر می نماید. در بسياری از کشورهای خاورميانه، واردات گندم از روسيه و اوکراين حدود ۷۵ درصد از کل واردات گندم را تشکیل می دهد. نمودار (۵-۱) میزان واردات گندم روسيه و اوکراين را توسط برخی از کشورها نشان می دهد:

نمودار (۵-۱): درصد تغییر قیمت های کالاهای اساسی صادراتی روسيه و اوکراين از ژانویه ۲۰۲۲ تا ۱۵ مارس ۲۰۲۲



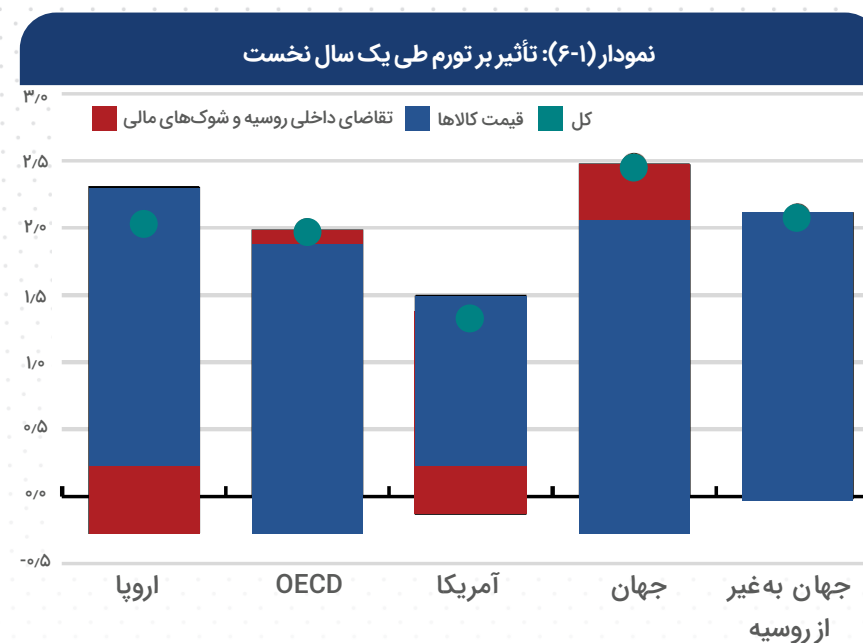
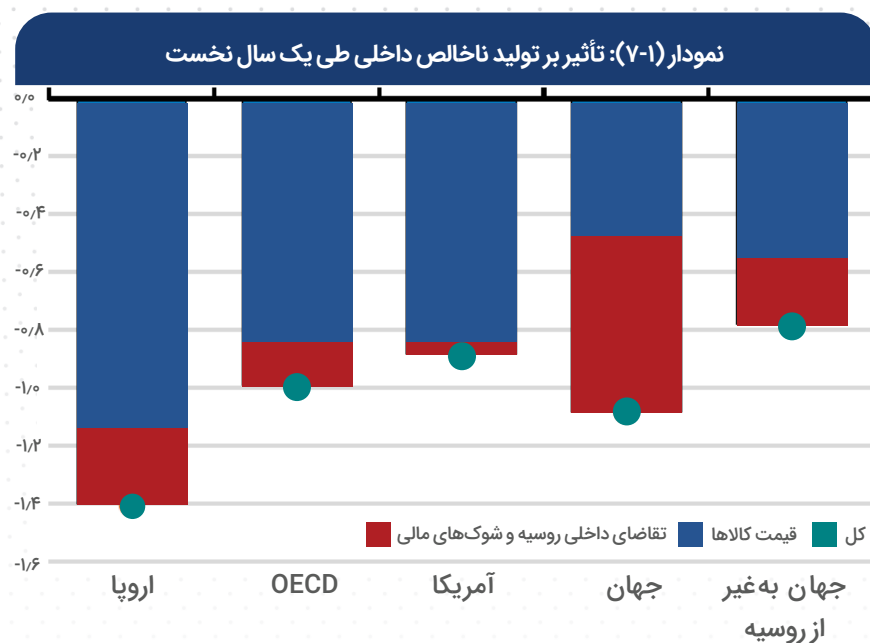
علیرغم اقتصاد نسبتاً کوچک روسیه، جنگ و تحریم‌های مرتبط با آن، باعث اختلالات وسیعی در اقتصاد جهانی شده است. تحریم‌های مالی اعمال شده علیه روسیه، اشخاص و مؤسسات مختلفی را هدف قرار داده است و دسترسی به سرمایه خارجی و ذخایر ارزی بانک مرکزی روسیه (CBR) را مسدود کرده است. در نتیجه، ارزش روبل به شدت کاهش یافته و نرخ بهره با افزایش بیش از ۱۰ درصدی به ۲۰ درصد افزایش یافته است. همچنین تأخیر و مشکلات در پرداخت‌های تجاری بین‌المللی به وجود آمده که می‌تواند منجر به نکول بدهی در روسیه گردد. از جمله موارد دیگری که تحت تأثیر قرار گرفته‌اند می‌توان به اقتصادهای اروپای مرکزی و شرقی با روابط تجاری گسترده با روسیه، سفرهای هوایی و حمل‌ونقل و فعالیت شرکت‌های چندملیتی در روسیه اشاره نمود. بعلاوه، برخی پیامدهای بلندمدت احتمالی برای جنگ وجود دارد که از آن جمله می‌توان فشار بیشتر برای افزایش مصارف دفاعی، ساختار بازارهای انرژی، تجزیه بیشتر سیستم‌های مالی و پرداخت و تغییرات در ترکیب ذخایر ارزی را نام برد. حذف از سیستم سوئیفت می‌تواند کاهش بهره‌وری ناشی از سیستم جهانی واحد برای پرداخت‌ها را در پی داشته باشد. همچنین نقش دلار در بازارهای مالی و پرداخت‌های فرامرزی کاهش خواهد یافت.

شبیه‌سازی‌های مدل، نشان دهنده ضربه قابل ملاحظه به رشد جهانی و افزایش قیمت‌ها در صورت تداوم جنگ است

گسترده‌گی اثرات اقتصادی جنگ، بسیار نامعلوم است و به طول مدت آن و پاسخ‌های سیاسی جهانی بستگی خواهد داشت؛ اما آنچه مشخص است آن است که جنگ منجر به کاهش رشد اقتصادی و افزایش تورم خواهد شد. شبیه‌سازی‌های انجام شده نشان می‌دهد رشد جهانی می‌تواند بیش از ۱ درصد کاهش یافته و تورم جهانی حدود ۲/۵ درصد افزایش خواهد یافت. این برآوردها بر این فرض استوار است که شوک‌های وارد شده به بازار کالا و بازارهای مالی طی دو هفته آغازین مناقشه، دست کم برای یک سال ادامه داشته باشد. همچنین فرض می‌شود رکود عمیقی در روسیه با کاهش بیش از ۱۰ درصدی در صادرات و افزایش بیش از ۱۵ درصدی تورم، رخ دهد. مجموعه کامل عوامل در نظر گرفته شده در این شبیه‌سازی، در پیوست ارائه شده است.



- تأثیر شوک‌ها در مناطق مختلف، متفاوت خواهد بود و اقتصادهای اروپایی، مجموعاً بیشترین ضربه را از این رویداد می‌بینند (به خصوص کشورهای که دارای مرز مشترک با روسیه یا اوکراین هستند). قیمت گاز در اروپا افزایش بیشتری را نسبت به سایر نقاط جهان تجربه خواهد کرد.
 - اقتصادهای پیشرفته در منطقه آسیا-اقیانوسیه و آمریکا، پیوندهای تجاری و سرمایه‌گذاری ضعیف‌تری با روسیه دارند و برخی از آن‌ها، خود تولیدکننده کالاها هستند اما همچنان رشد آن‌ها نیز تحت تأثیر افزایش قیمت‌ها بر درآمدها و مخارج خانوارها، قرار خواهد گرفت.
 - در اقتصادهای نوظهور، شاهد تعادلی بین تولید بیشتر در کشورهای تولیدکننده کالا و افول بیشتر در اقتصادهای واردکننده کالا خواهیم بود. همچنین تأثیر نامطلوب افزایش صرف ریسک سرمایه‌گذاری قابل مشاهده خواهد بود. افزایش قیمت غذا و انرژی، باعث می‌شود نسبت به اقتصادهای پیشرفته، تورم بیشتری مشاهده گردد.
 - نرخ‌های بهره در اقتصادهای پیشرفته حدود ۱ درصد و در اقتصادهای نوظهور ۱/۵ درصد افزایش خواهد یافت.
- پیش‌بینی کاهش نرخ رشد اقتصادی سالانه و افزایش نرخ تورم سالانه در اثر جنگ را به ترتیب در پنج حوزه اقتصادی اروپا، کشورهای عضو سازمان همکاری‌های توسعه اقتصادی (OECD)، ایالات متحده، کل دنیا و کل دنیا بدون در نظر گرفتن روسیه نشان می‌دهد.



نتایج حاصل از شبیه‌سازی‌ها، بینش اولیه‌ای از اثرات بالقوه ناشی از نزاع بین روسیه و اوکراین بر اساس اثرات ایجاد شده طی دو هفته نخست جنگ، نشان می‌دهد. اما موارد بسیاری وجود دارد که در این شبیه‌سازی در نظر گرفته نشده است که این عوامل می‌تواند اثرات منفی جنگ را افزایش دهد. تحریم‌های بیشتر، اختلال در صنعت حمل‌ونقل زمینی و هوایی، کمبود برخی تولیدات اساسی روسیه، محدودیت‌های تجاری همچون ممنوعیت صادرات در کالاهای غذایی و یا سلب اعتماد مصرف‌کنندگان از جمله مهمترین این عوامل است.

اما بزرگترین ریسک اقتصادی بالقوه، توقف کامل صادرات انرژی از روسیه به اروپا است. محاسبه اثرات کمی و کیفی چنین شوک بزرگی، دشوار است اما با توجه به گزینه‌های محدود برای جایگزینی منابع انرژی روسیه در کوتاه‌مدت، می‌تواند عظیم باشد. در همان روز اول شروع درگیری، قیمت گاز ۱۷۰ درصد افزایش

پیدا کرد. تداوم این قیمت‌ها می‌تواند به تنهایی موجب تورم ۱/۲۵ درصدی در اروپا شود و رشد کشورهای اروپایی را بیش از ۵/ درصد کاهش دهد.

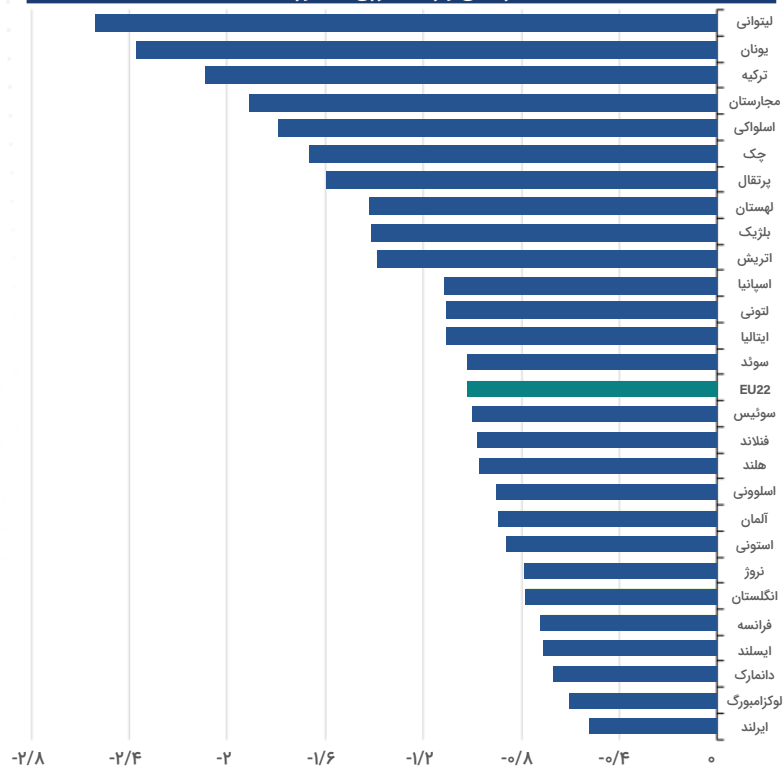
جدول مربوط به واردات و صادرات می‌تواند برای ارزیابی اثرات مستقیم جنگ بر کاهش واردات انرژی، مورد استفاده قرار گیرد. کاهش مشخص ۲۰ درصدی

در واردات نهاده‌های انرژی، تولید ناخالص را در اقتصادهای اروپایی تا بیش از ۱ درصد کاهش خواهد داد. بیشترین ضربه به بخش‌های داخلی تولید انرژی،

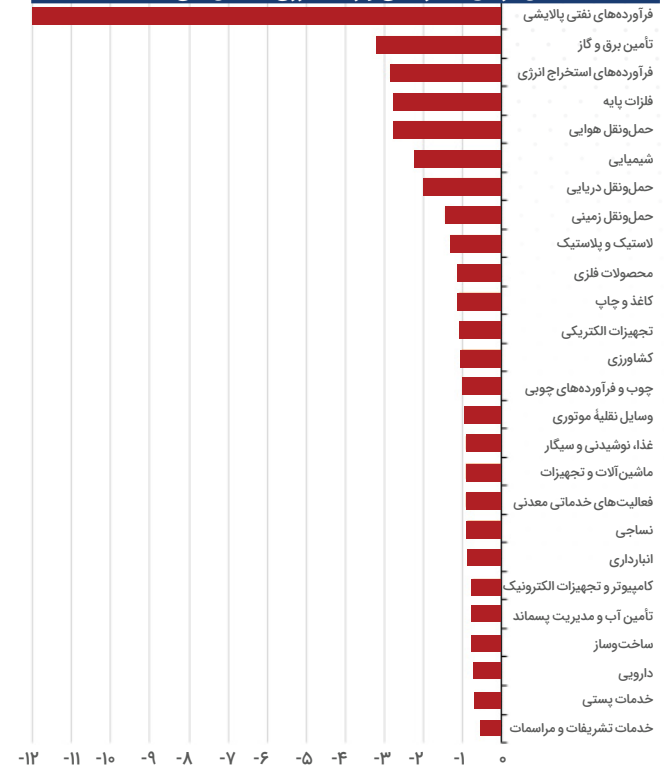
حمل‌ونقل هوایی، تولید مواد شیمیایی و فلزات وارد خواهد شد. هرچند ممکن است بخشی از کاهش واردات انرژی، با تولید داخلی بیشتر، استفاده از ذخایر

یا بهبود بهره‌وری انرژی جبران شود.

نمودار (۹-۱): درصد تغییر در تولید ناخالص داخلی کشورهای مختلف در اثر کاهش فرضی ۲۰ درصدی واردات انرژی - کشورها



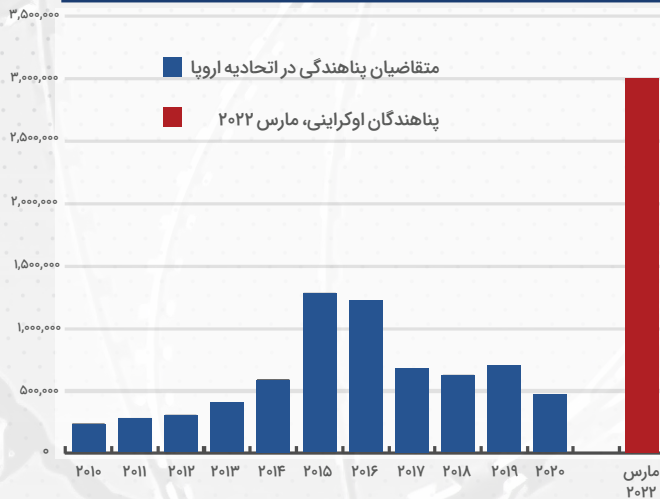
نمودار (۸-۱): درصد تغییر در تولید ناخالص داخلی کشورهای مختلف در اثر کاهش فرضی ۲۰ درصدی واردات انرژی - بخش‌های منتخب



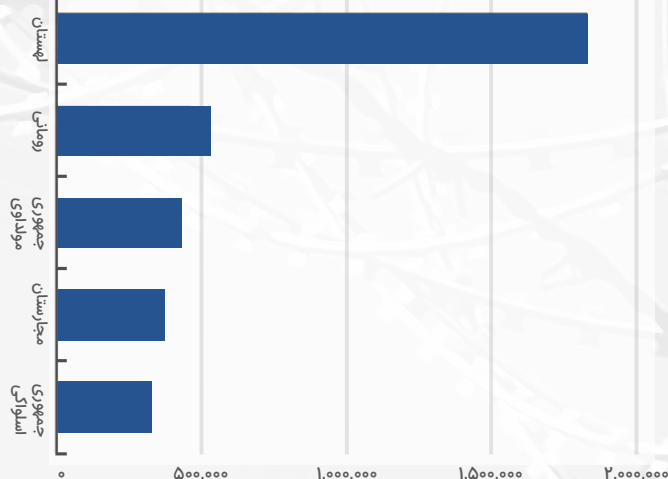
سریع‌ترین جریان پناهندگی در اروپا از زمان پایان جنگ جهانی دوم در جریان است

هزینه‌های بشردوستانه ناشی از جنگ، فزاینده است. تنها طی سه هفته نخست جنگ، ۳ میلیون نفر از اوکراین فرار کردند و این تعداد رو به افزایش است. این تعداد، به مراتب بالاتر از اوج جریان پناهندگی در جریان جنگ سوریه در بحران سال‌های ۱۶-۲۰۱۵ بوده است. جریان میلیونی خروج پناهجویان از اوکراین، مستلزم هزینه‌های خدمات اجتماعی و مسکن، تهیه غذا، کمک‌های پزشکی و مراقبت از کودکان است. پیش‌بینی این هزینه‌ها با توجه به عدم اطمینان در خصوص تعداد پناهندگان، مدت زمان ماندن آن‌ها و میزان هزینه برای هر پناهنده، بسیار دشوار است. هزینه اسکان و خدمات به پناهجویان سوری برای اولین سال بین ۱۰ تا ۱۲ هزار یورو تخمین زده می‌شود. در این سطح، فقط با ورود ۳ میلیون پناهنده، این مبلغ می‌تواند حداقل ۲۵٪ درصد از تولید ناخالص داخلی کل اتحادیه اروپا را شامل شود. تاکنون پناهندگان عمدتاً به کشورهای محدودی نظیر لهستان، رومانی، مولداوی، مجارستان و اسلواکی مهاجرت کرده‌اند. هزینه‌های اولیه توسط کل اتحادیه اروپا قابل تحمل است اما تأمین هزینه‌ها برای کشورهای همسایه که بیشترین مهاجران را جذب کرده‌اند، دشوار خواهد بود. تقسیم فشار وارد شده و حمایت اتحادیه اروپا از کشورهای میزبان پناهندگان باعث می‌شود خدمات مورد نیاز به طور مؤثرتری ارائه شود.

نمودار (۱۰-۱): تعداد پناهندگان نسبت به سال‌های گذشته



نمودار (۱۱-۱): تعداد پناهندگان به کشورهای همسایه اوکراین



جنگ، وظیفه سیاست‌گذاران را پیچیده می‌کند

هزینه‌های اقتصادی قابل توجه مناقشه و افزایش عدم اطمینان موجب شده است که سیاست‌گذاران چالش‌هایی مضاعف نسبت به افزایش فشارهای تورمی و رشد نامتوازن که پس از همه‌گیری کرونا با آن مواجه بودند، رودررو شوند. در مواجهه با شوک نامطلوب عرضه با مدت و بزرگی نامشخص ناشی از افزایش قیمت کالاها، سیاست‌های پولی باید بر ثبات انتظارات تورمی و ایجاد اطمینان از عملکرد روان بازارهای مالی، متمرکز باشد. اقدامات مالی موقت، به موقع و هدفمند در صورت امکان می‌تواند بهترین سیاست برای مقابله با تأثیر ناگهانی بحران بر مصرف‌کنندگان و کسب‌وکارها باشد؛ به خصوص در شرایطی که افزایش تورم، فضای مانور سیاست‌های پولی را محدود نموده است. اقدامات قانون‌گذاری برای بهبود شرایط بازار و ارتقای امنیت انرژی می‌تواند به کاهش آسیب‌پذیری بازارهای انرژی در کوتاه‌مدت کمک شایانی نماید.

سیاست پولی باید مهار انتظارات تورمی و ثبات شرایط بازارهای مالی را تضمین نماید

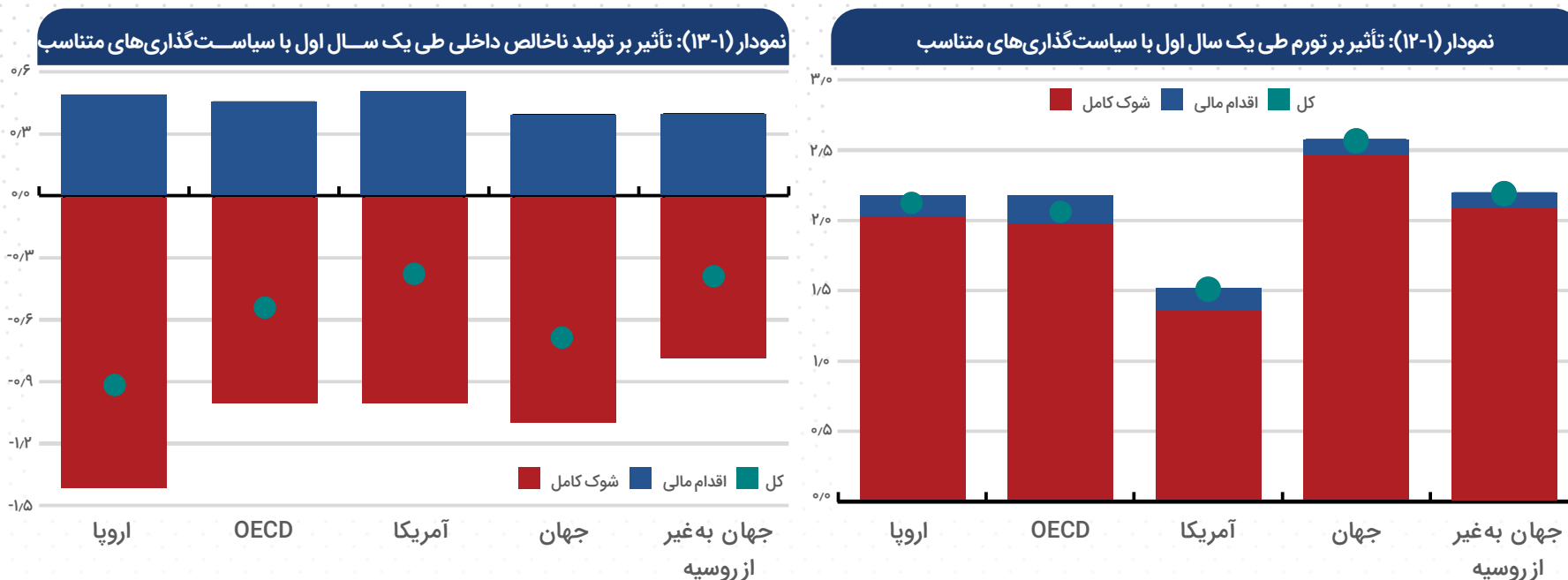
گام‌ها در راستای عادی‌سازی سیاست‌های پولی در اقتصادهای پیشرفته باید ادامه یابد، البته با سرعت متفاوت و همگام با رصد رویدادهای جدید مربوط به مناقشه اوکراین. موضوع تداوم عادی‌سازی سیاست‌های پولی پس از کرونا در اقتصادهایی همچون آمریکا بسیار مهم است چراکه پیش از افزایش اخیر در قیمت کالاها، نشانه‌های بهبود وضعیت تورمی پس از همه‌گیری به خوبی نمایان شده بودند. سرعت کمتر در فرآیند عادی‌سازی سیاست‌های پولی برای کشورهای مناسب است که تورم کالاهای اساسی (غذا و انرژی) پایین مانده و وضعیت دستمزدها همچنان در سطح متوسطی قرار داشته باشد. در تمامی کشورها، اقداماتی همچون بازخرید دارایی‌ها، توسعه خطوط سواپ ارزی و تسهیل موقت مقررات بانکی می‌تواند در صورت لزوم برای کاهش تنش‌ها و کمبود نقدینگی در بازارهای مالی مورد استفاده قرار گیرد.

طی سال‌های اخیر سیاست‌های پولی در بسیاری از اقتصادهای بازارهای نوظهور و در بحبوحه افزایش فشارهای تورمی، به شدت محدود شده بود. افزایش

قیمت غذا و انرژی، احتمالاً مستلزم افزایش نرخها است. این موضوع به حصول اطمینان در خصوص تثبیت و تسکین افزایش ریسک‌های بازارهای مالی و عادی‌سازی سیاست‌ها پولی در بسیاری از اقتصادهای پیشرفته، کمک می‌نماید.

نزاع، فشارهای مالی بیشتری را ایجاد می‌کند

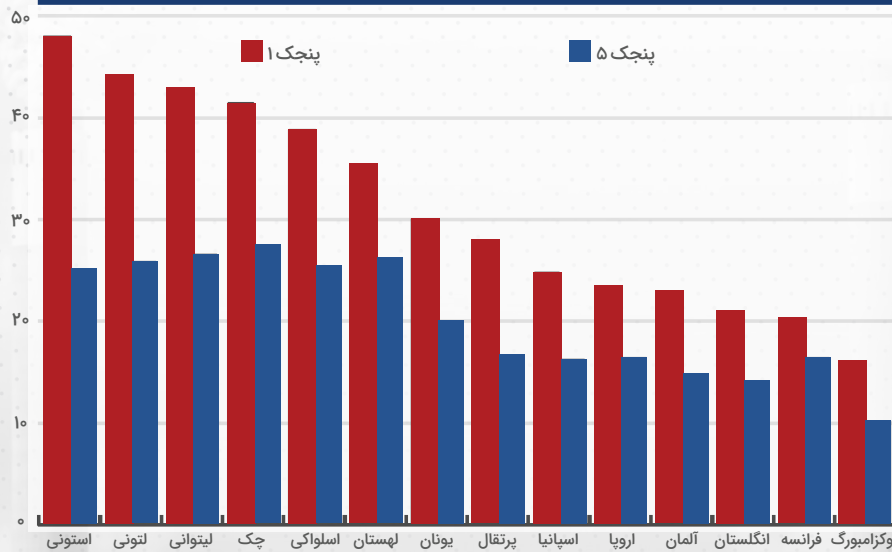
پیش از شروع جنگ، به دلیل کاهش تدریجی اقدامات حمایتی مرتبط با همه‌گیری کرونا، قرار بود شرایط مالی در بیشتر اقتصادهای پیشرفته در سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳، به صورت انقباضی درآید. اما این طرح‌ها در حال حاضر در بسیاری از کشورها به دلیل اثرات ناشی از جنگ، در حال بررسی مجدد هستند. اولویت هزینه‌های فوری شامل هزینه‌های حمایت از پناهندگان در اروپا و کاهش اثرات شوک‌های قیمتی کالا و مواد غذایی بر خانوارها و شرکت‌ها از طریق سیاست‌های موقت و هدفمند است. در میان‌مدت، افزایش سرمایه‌گذاری در انرژی‌های پاک و همچنین افزایش هزینه‌های دفاعی در دستور کار قرار خواهند گرفت. دامنه حمایت‌های مالی در بین اقتصادهای نوظهور و کشورهای در حال توسعه، به طور قابل توجهی متفاوت است. افزایش قیمت کالاها، درآمدهای کشورهای صادرکننده کالا را تقویت می‌کند و فرصتی برای کاهش شوک ناشی از افزایش قیمت غذا و انرژی بر درآمد خانوارها، فراهم می‌کند. شبیه‌سازی‌های صورت گرفته برای افزایش هدفمند هزینه‌های نهایی دولت به میزان ۵٪ درصد از تولید ناخالص داخلی طی یک سال در کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی نشان می‌دهد که این اقدام می‌تواند حدود نیمی از کاهش تولید، ناشی از جنگ را بدون افزایش قابل توجه تورم، جبران نماید (نمودار ۱-۱۲). سایر کشورها نیز در سطح کمتری، از این موضوع منتفع خواهند شد، حتی اگر فضای پولی کافی برای ایجاد تسهیلات مربوطه را نداشته باشند. تورم نیز به دلیل شوک تقاضا افزایش خواهد یافت اما این افزایش، در سطح محدودی خواهد ماند.



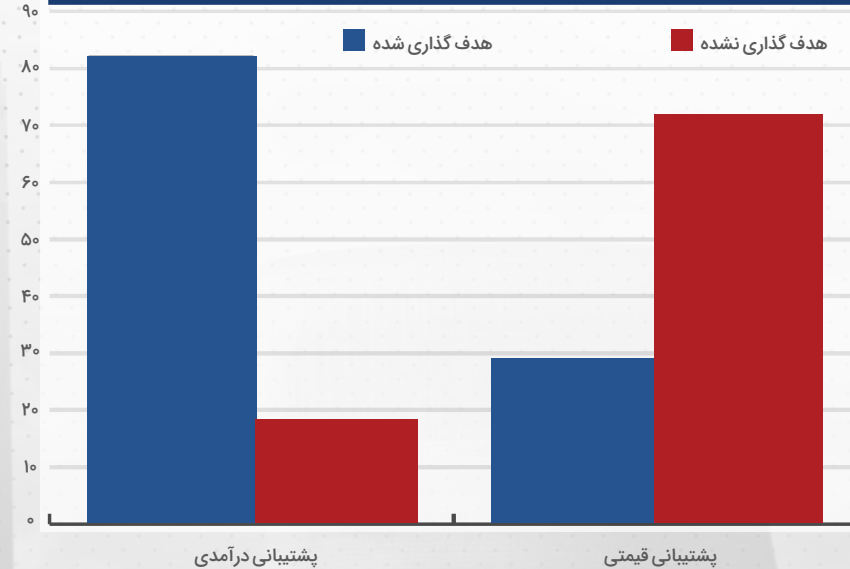
کاهش اثرات افزایش قیمت انرژی بر مصرف‌کنندگان

کشورهای کم‌درآمد و خانوارها، بخش اعظم درآمدهای خود را صرف انرژی و غذا می‌کنند. دولت‌ها پیش از شروع جنگ مجموعه‌ای از اقدامات را برای کنترل اثرات افزایش شدید قیمت انرژی ارائه کرده بودند. این اقدامات اکنون باید بیشتر تقویت شوند. همچنین اقدامات قیمتی از جمله کاهش تعرفه برق برای خانوارهای کم‌درآمد، کاهش مالیات بر ارزش افزوده در صنعت برق و گاز و کاهش مالیات بر سوخت‌های مایع صورت گرفته است. در برخی از کشورها، یارانه‌هایی برای شرکت‌های برق در نظر گرفته شده است تا به دلیل سرکوب افزایش قیمت‌ها جبران شود.

نمودار (۱۵-۱): سهم غذا و انرژی از سبد هزینه‌های پنجک اول و پنجک پنجم درآمدی



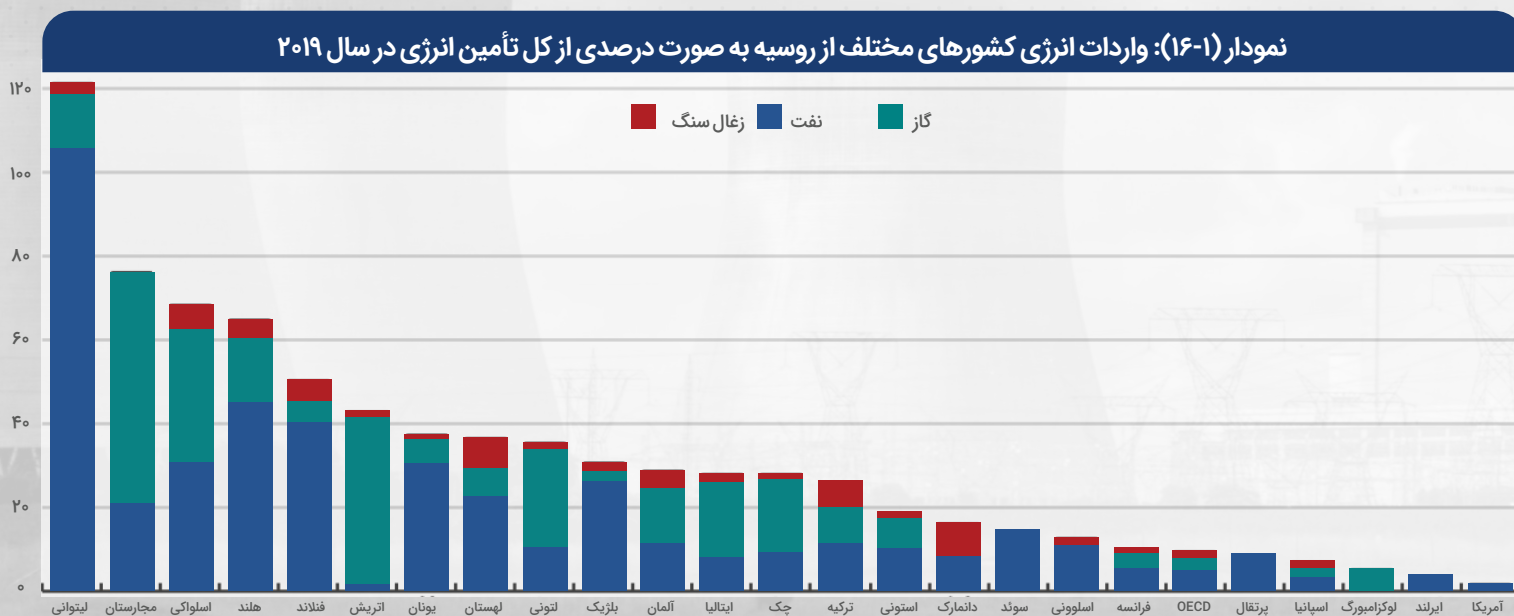
نمودار (۱۴-۱): سیاست‌گذاری‌ها برای افزایش قیمت انرژی در کشورهای OECD



برای مدیریت هزینه‌ها و جلوگیری از اختلال در سیگنال‌های قیمتی، حمایت‌های بیشتر برای خنثی کردن افزایش قیمت‌ها از زمان شروع جنگ، باید هدف‌مند و موقتی باشد. کاهش نرخ‌های مالیات و سقف قیمت‌ها، مستقیماً هزینه انرژی را کاهش می‌دهد اما همزمان به ا فشار بر درآمد و کم‌درآمد منفعیت می‌رساند. از این رو، یارانه‌های نقدی می‌تواند هدف‌مندتر باشد و تأثیر مضاعفی با تمرکز بر ا فشار کم‌درآمد داشته باشد اما در عین حال پیاده‌سازی آن زمان‌بر خواهد بود.

ارتقای امنیت انرژی با تنوع بخشیدن به منابع انرژی

جنگ اخیر به وضوح نشان داد بسیاری از اقتصادهای عضو OECD به شدت وابسته به انرژی سوخت‌های فسیلی هستند و از این جهت در معرض ریسک شوک‌های قیمتی و حتی کمبود این سوخت‌ها قرار دارند. روسیه، بیش از ۴۰ درصد از واردات گاز طبیعی اروپا را تأمین می‌کرد که منبع کلیدی برای گرمایش بسیاری از خانوارهای اروپایی است. نسبت مشابهی از واردات زغال‌سنگ و حدود ۲۵ درصد از واردات نفت خام اروپا، وابسته به روسیه بوده است. منابع گازی همچنین بخش مهمی از منابع تولید برق را شامل می‌شود و نقش کلیدی در تعادل عرضه و تقاضا و همچنین نهادهای صنعتی همچون کودها دارد. ارتقای امنیت تأمین انرژی در اروپا یک هدف میان‌مدت است اما در همین سال ۲۰۲۲ نیز می‌تواند مزایای زیادی ایجاد نماید. آژانس بین‌المللی انرژی (IEA) یک برنامه ۱۰ بخشی برای کاهش وابستگی به واردات گاز از روسیه بین یک سوم تا یک دوم مقدار فعلی طی یک سال اخیر، تدوین نموده است.



پیوست: شبیه‌سازی تأثیر جنگ روسیه-اوکراین

در این گزارش، شبیه‌سازی‌های اثرات بالقوه اقتصادی جنگ روسیه-اوکراین با استفاده از مدل اقتصاد کلان جهانی NiGEM انجام شده است. شبیه‌سازی، تأثیر شوک‌های وارد شده به کالاها و بازارهای مالی طی دو هفته اول از زمان درگیری و همچنین کاهش تصاعدی در تقاضای محصولات روسیه و اوکراین را در نظر می‌گیرد. شوک‌های قیمت کالا، درصد تفاوت در میانگین قیمت کالاهای انتخابی در بازه ۲۴ فوریه لغایت ۹ مارس، نسبت به میانگین قیمت در ژانویه ۲۰۲۲ هستند.

- قیمت جهانی نفت تا ۳۳ درصد و قیمت زغال‌سنگ تا ۸۰ درصد افزایش یافته است.
 - قیمت گاز در اروپا ۸۵ درصد، در آمریکای شمالی ۱۰ درصد و در سایر نقاط جهان، ۲۰ درصد افزایش یافته است.
 - قیمت جهانی فلزات براساس میانگین وزنی تغییرات قیمت مس، طلا، روی، سنگ آهن، نیکل، آلومینیوم، پالادیوم و پلاتین، ۱۱ درصد افزایش یافته است.
 - قیمت جهانی مواد غذایی به طور میانگین ۶ درصد افزایش یافته است. قیمت گندم ۹۰ درصد و قیمت ذرت ۴۰ درصد افزایش یافته است.
 - قیمت کودهای شیمیایی ۳۰ درصد افزایش یافته است.
- شوک‌های بازار مالی نیز براساس میانگین تغییرات مشاهده شده از زمان شروع جنگ نسبت به ژانویه ۲۰۲۲، ارزیابی می‌شود.
- کاهش ۵۰ درصدی ارزش روبل در برابر دلار آمریکا و افزایش اولیه ۱۰/۵ درصدی در نرخ‌های بهره روسیه و همچنین کاهش حدود ۵ درصدی ارزش پول ملی در برابر دلار در کشورهای جمهوری چک، مجارستان، لهستان، رومانی و ترکیه. این شوک‌ها نشانگر افزایش جزئی نرخ ارز مؤثر در اقتصادهای پیشرفته است.



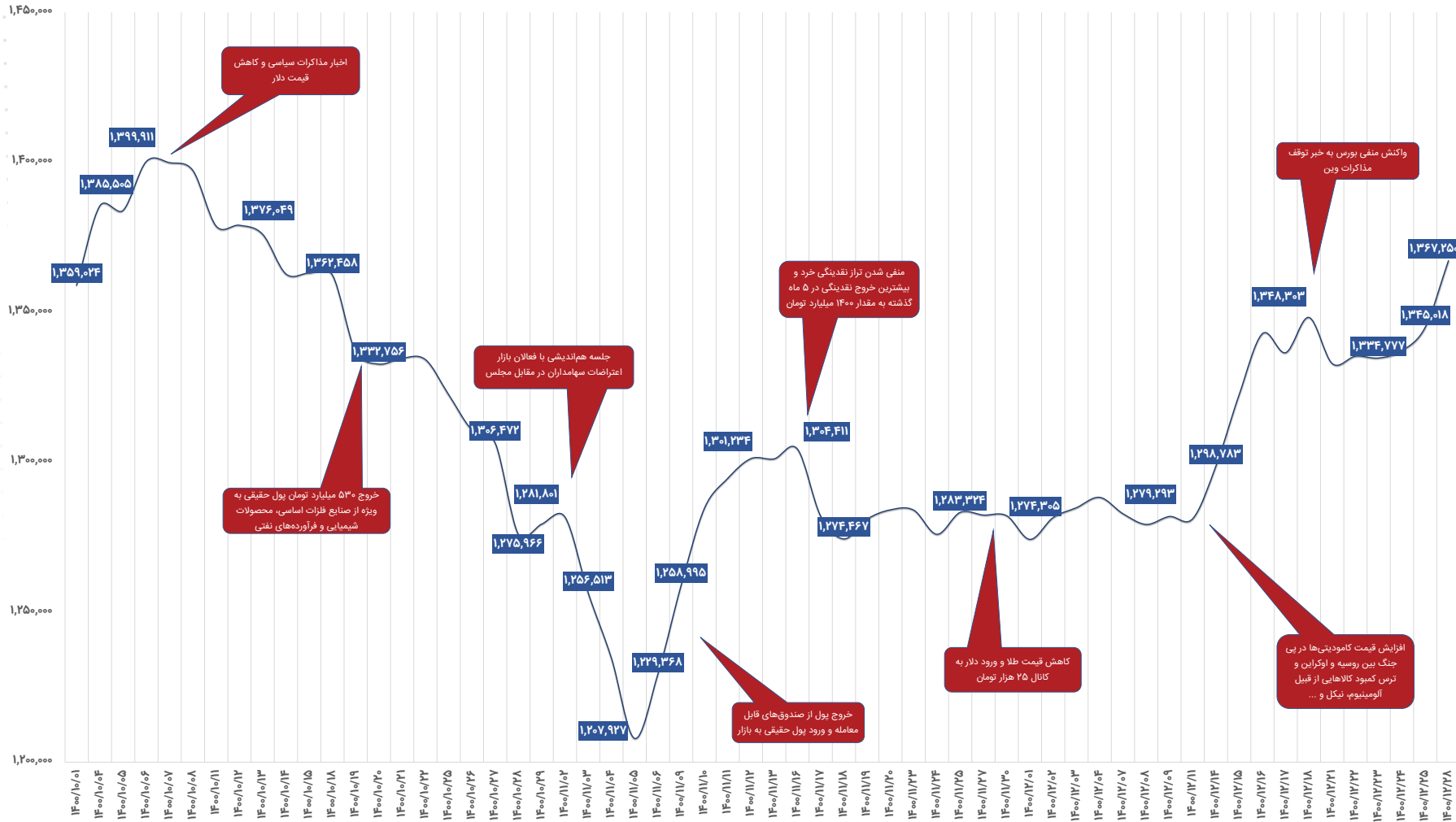
- عدم اطمینان بیشتر در بازارهای مالی و کاهش اشتباهی ریسک، صرف ریسک سرمایه‌گذاری را حدود ۱۰ درصد در روسیه، ۵ درصد در اوکراین، ۱ درصد در ترکیه، نیم درصد در بلغارستان، جمهوری چک، مجارستان، لهستان و رومانی و ۰/۲۵ درصد در سایر اقتصادهای نوظهور افزایش داده است.
- مقیاس احتمالی ضربه وارد شده به تقاضای داخلی در روسیه و اوکراین بسیار نامشخص اما احتمالاً بزرگ است. در دوره‌های گذشته در روسیه، مانند بحران مالی ۱۹۹۸ و پیامدهای الحاق کریمه در سال ۲۰۱۴، با کاهش قابل توجه تقاضای داخلی بین ۱۰ تا ۱۵ درصد همراه بود. تحریم‌های شدید اعمال شده پس از جنگ با اوکراین نشان می‌دهد که رکود در روسیه می‌تواند حتی بزرگتر از دوره‌های گذشته باشد. در اوکراین، میزان خسارات ناشی از جنگ احتمالاً بیشتر خواهد بود. درگیری‌های مشابه در کشورهای نظیر عراق، سوریه و یمن منجر به کاهش ۲۵ تا ۴۰ درصدی در تولید ناخالص داخلی سالانه گردیده است.
- شبیه‌سازی‌ها نشانگر کاهش تقاضای داخلی آتی ۱۵ درصدی در روسیه و ۴۰ درصدی در اوکراین است. تقاضای داخلی برای بازتاب سایر عواملی که در شبیه‌سازی تنظیم می‌شود، به صورت متغیر درونزا در نظر گرفته شده است.
- تصور می‌شود تمامی شوک‌ها دست کم برای یک سال تداوم داشته باشد. شبیه‌سازی‌ها در مدل NiGEM به صورت گذشته‌نگر انجام شده است. این بدان معناست که مشتریان و شرکت‌ها انتخاب مخارج خود را با قطعیت در مورد تحولات آتی در جنگ انجام نمی‌دهند. نرخ‌های بهره مصوب نیز درونزا تعریف شده‌اند و براساس تعادل شوک‌های وارد شده به رشد اقتصادی و تورم، تعدیل می‌شوند.
- سناریوی مالی، تأثیر افزایش مخارج دولتی تا ۰/۵ درصد از GDP را در تمامی کشورهای عضو OECD در نظر گرفته است. در عمل، اقدامات انجام شده در کشورهای مختلف، می‌تواند متفاوت باشد. افزایش سرمایه‌گذاری‌ها و مخارج دفاعی و یارانه‌های نقدی هدفمند برای اقشار کم‌درآمد یا پناهندگان از جمله اقدامات مختلفی است که می‌تواند انجام شود.



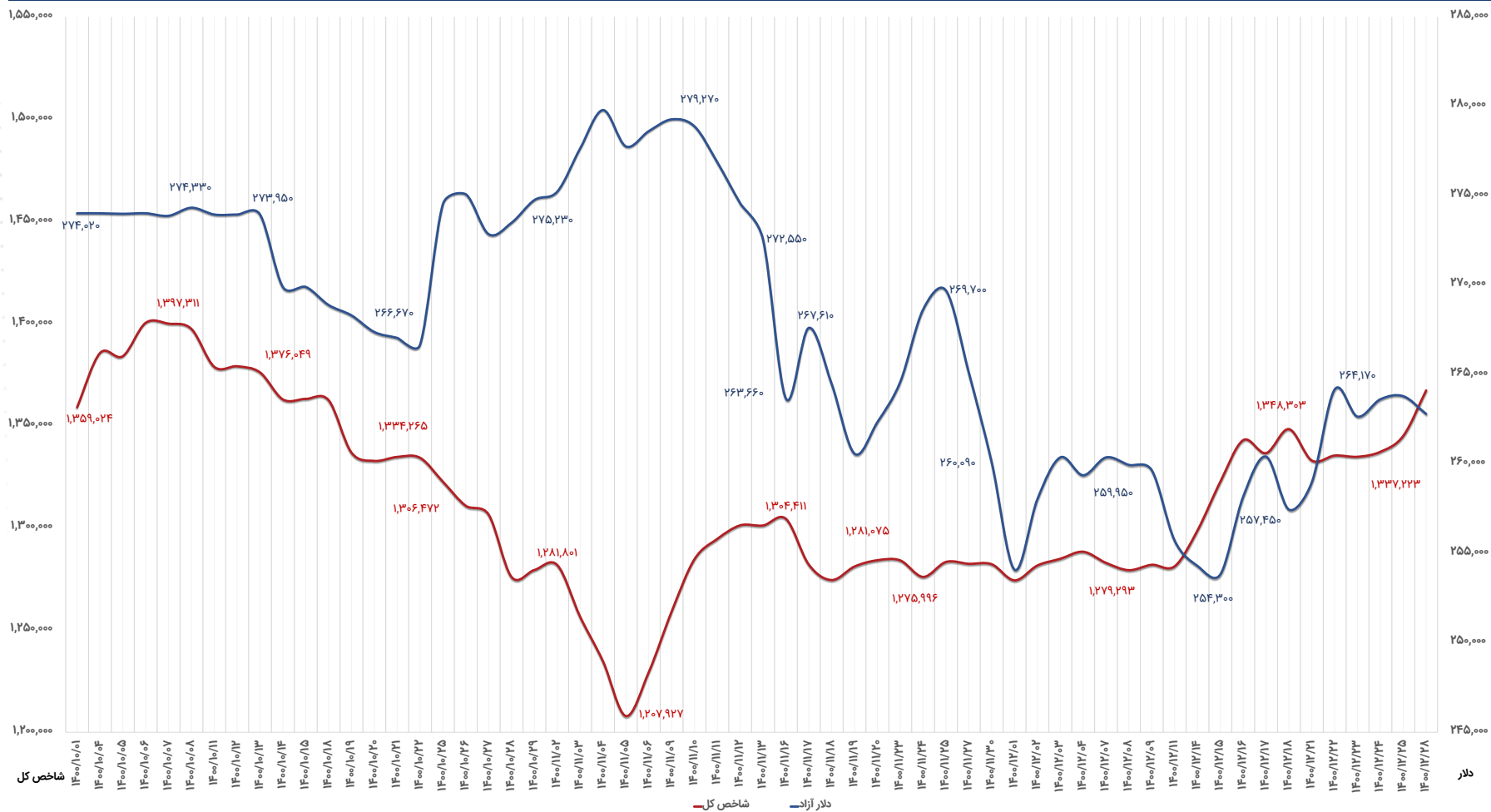
بازار سرمایه ایران

Iran Capital Market

نمودار (۱-۲): شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران در فصل زمستان ۱۴۰۰

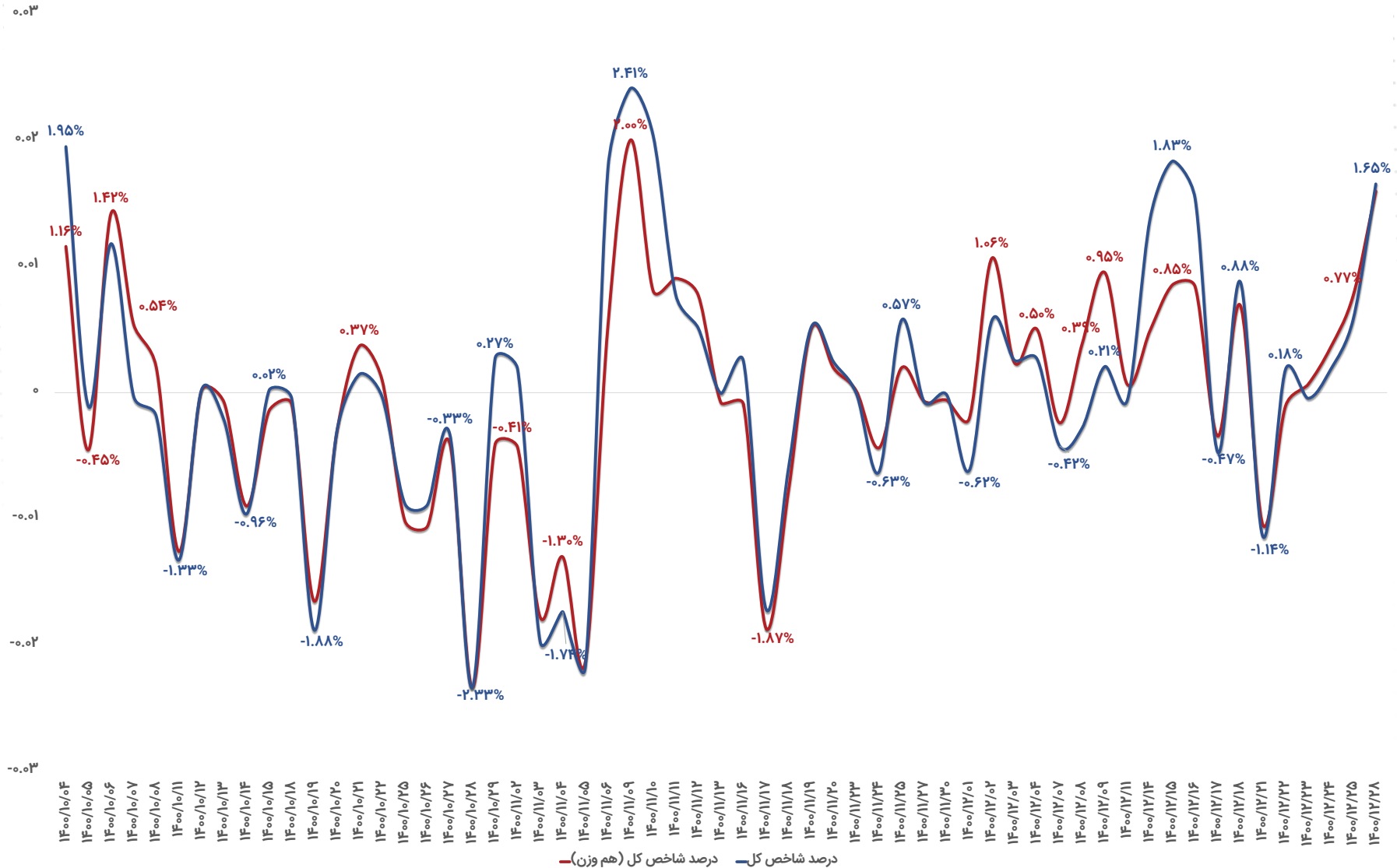


نمودار (۲-۲): شاخص کل بورس اوراق بهادار و قیمت دلار آزاد در فصل زمستان ۱۴۰۰

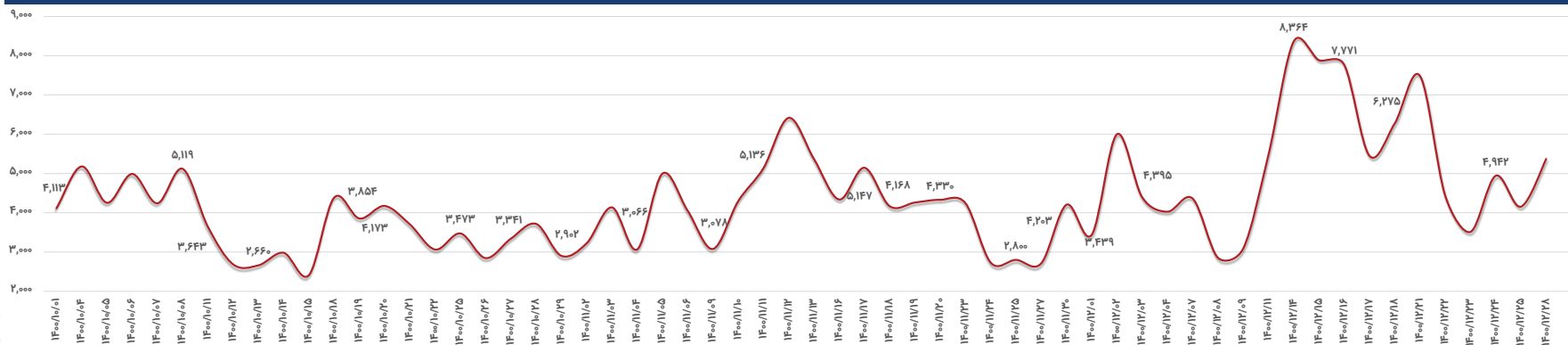


توجه: به دلیل اینکه دو عدد قیمت دلار و شاخص کل هم واحد نیستند در ترسیم نمودار از دو محور عمودی استفاده شده است.

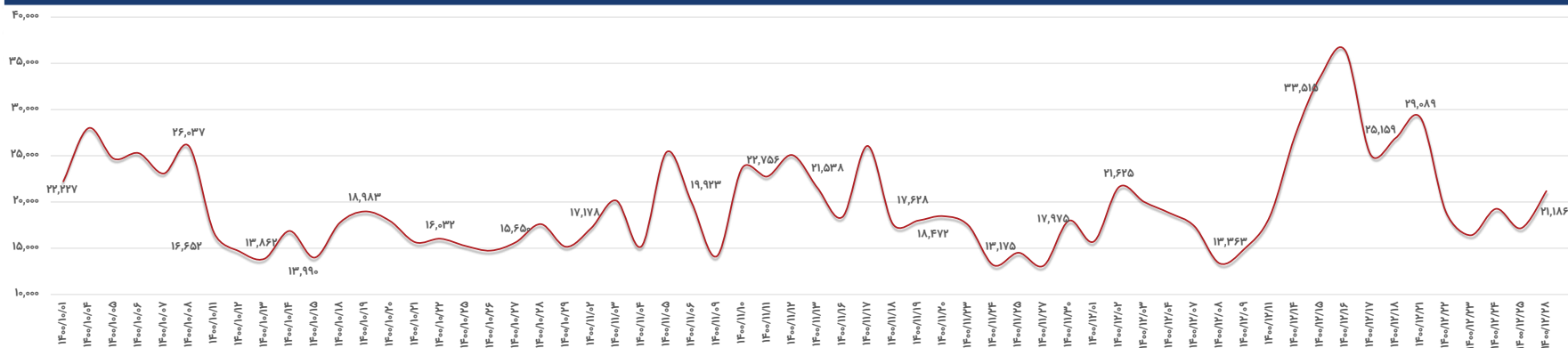
نمودار (۲-۳): درصد تغییرات روزانه شاخص کل و شاخص کل (هم وزن) در فصل زمستان ۱۴۰۰



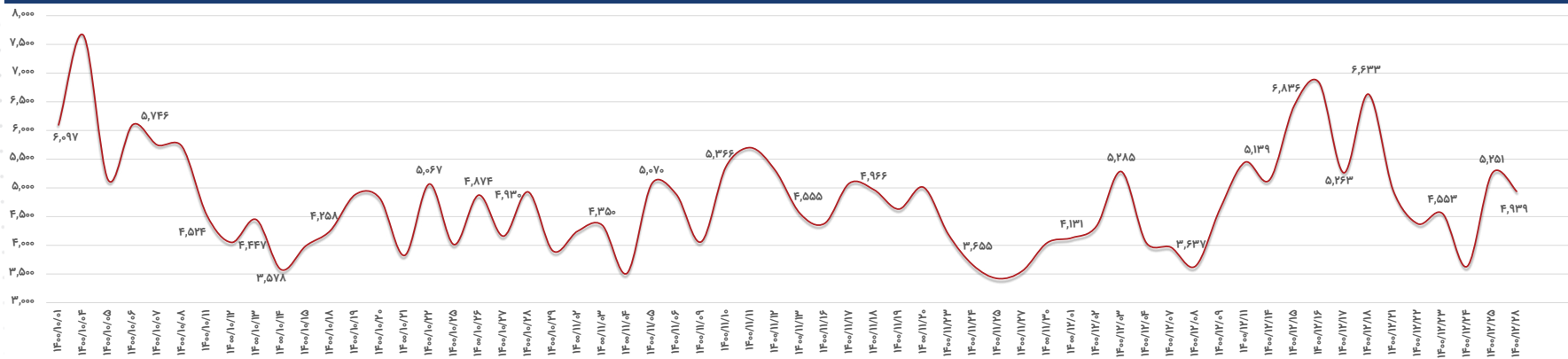
نمودار (۴-۲): حجم معاملات روزانه بورس اوراق بهادار در فصل زمستان ۱۴۰۰ (میلیون سهم)



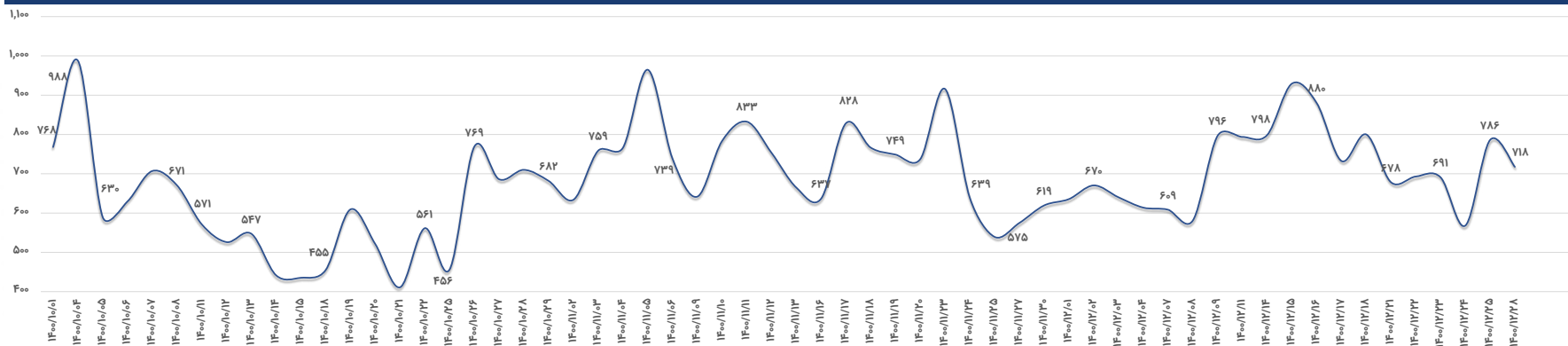
نمودار (۵-۲): ارزش معاملات روزانه بورس اوراق بهادار در فصل زمستان ۱۴۰۰ (میلیارد ریال)



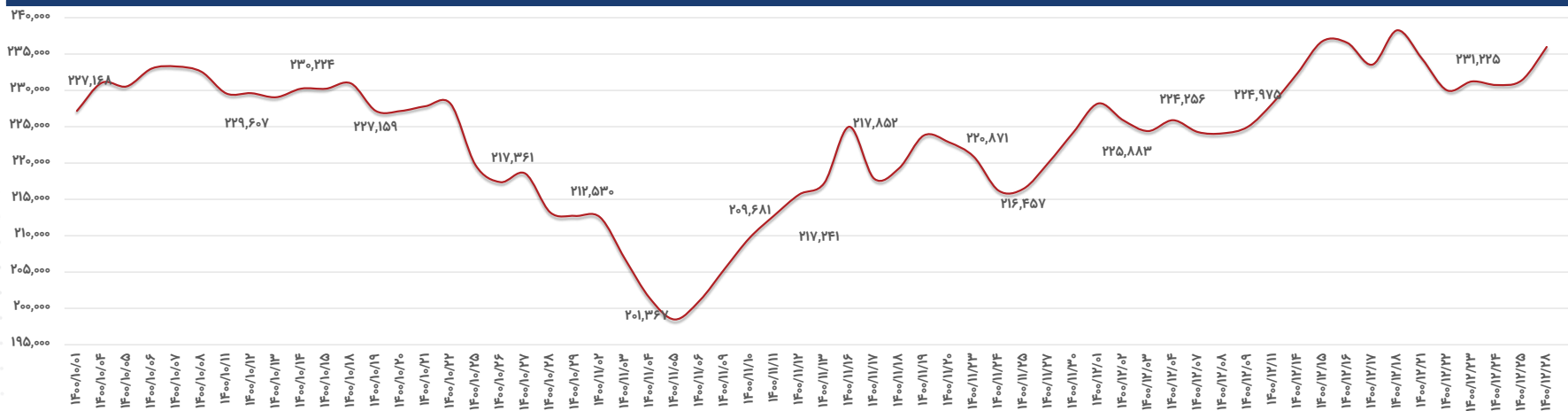
نمودار (۲-۶): ارزش معاملات روزانه فرابورس در فصل زمستان ۱۴۰۰ (میلیارد ریال)



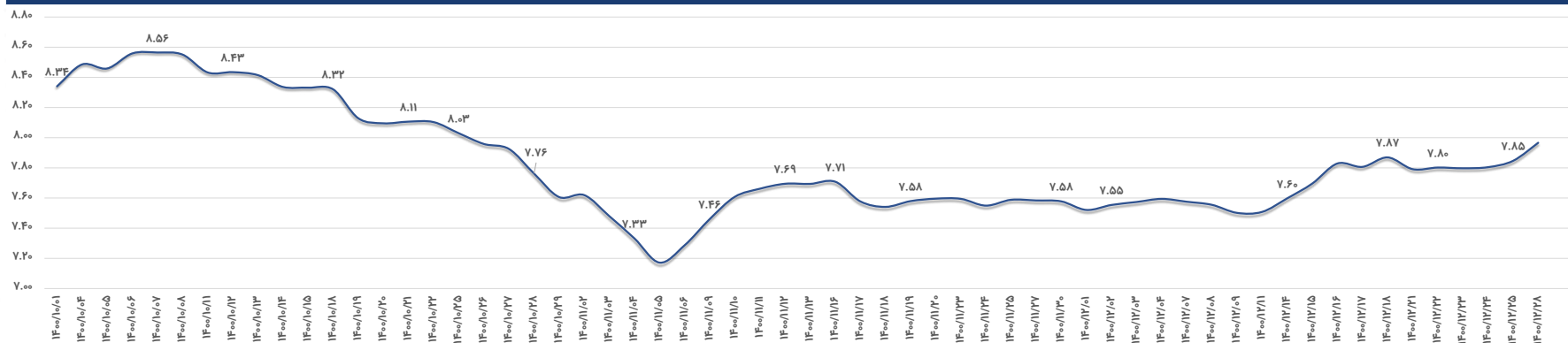
نمودار (۲-۷): حجم معاملات روزانه فرابورس در فصل زمستان ۱۴۰۰ (میلیون سهم)



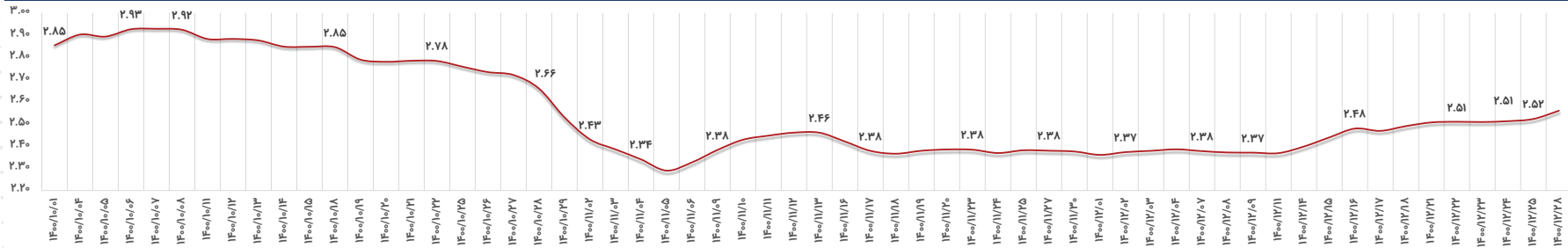
نمودار (۲-۸): ارزش دلاری بورس در فصل زمستان ۱۴۰۰ (برحسب نرخ دلار آزاد)



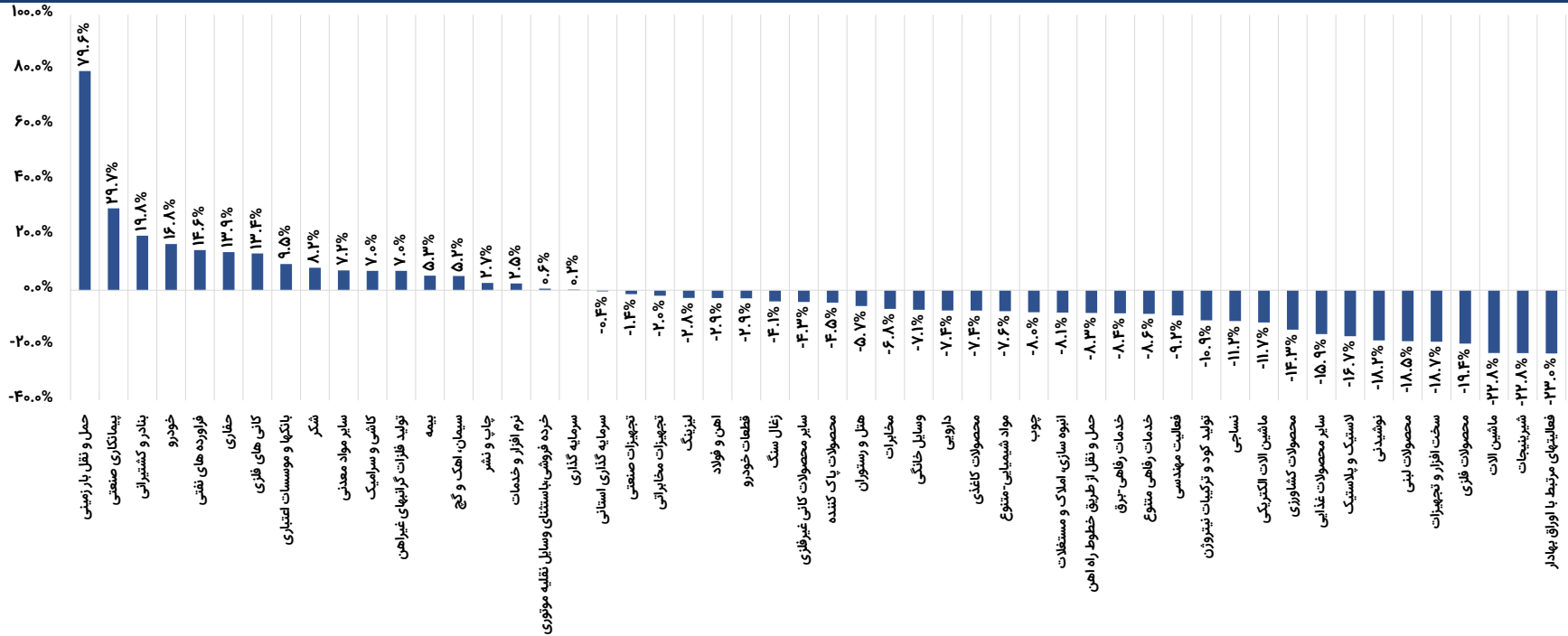
نمودار (۲-۹): نسبت P/E بر مبنای TTM بورس اوراق بهادار به صورت روزانه در فصل زمستان ۱۴۰۰



نمودار (۲-۱۰): نسبت P/S بر مبنای TTM بورس اوراق بهادار به صورت روزانه در فصل زمستان ۱۴۰۰



نمودار (۲-۱۱): بازدهی صنایع در فصل زمستان ۱۴۰۰





جدول (۱-۲): اوراق منتشر شده در فصل زمستان ۱۴۰۰

نوع اوراق	نماد	بازار	متعهد پذیرهنویس و بازارگردان	نام ناشر/بانی	مبلغ کل اوراق منتشر شده (میلیون ریال)	تاریخ انتشار	تاریخ سررسید
سلف	سمتا ۰۲۲	انرژی	کاردان	متانول پتروشیمی مرجان	۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۰/۰۱	۱۴۰۲/۱۰/۰۱
سلف	عمیلگرد	کالا	کاردان	شرکت فولاد آتیه خاورمیانه	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۰/۱۲	۱۴۰۱/۱۲/۲۵
مراجعه	اراد ۹۵	فرا بورس	فاقد متعهد و بازارگردان	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۴۴,۲۷۸,۷۰۰	۱۴۰۰/۱۰/۱۴	۱۴۰۲/۰۵/۱۴
مراجعه	اراد ۹۵	فرا بورس	امید	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۹۴۱,۳۰۰	۱۴۰۰/۱۰/۱۴	۱۴۰۲/۰۵/۱۴
مراجعه	اراد ۹۶	فرا بورس	فاقد متعهد و بازارگردان	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۲۴,۳۲۸,۷۰۰	۱۴۰۰/۱۰/۱۴	۱۴۰۳/۰۴/۱۴
مراجعه	اراد ۹۶	فرا بورس	امید	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۱,۱۱۹,۴۵۶	۱۴۰۰/۱۰/۱۴	۱۴۰۳/۰۴/۱۴
اجاره	تابان ۰۵	فرا بورس	نوین	شرکت گروه پتروشیمی تابان فردا	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۰/۱۵	۱۴۰۴/۱۰/۱۵
اجاره	تابان ۰۶	فرا بورس	کاردان	شرکت گروه پتروشیمی تابان فردا	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۰/۱۵	۱۴۰۴/۱۰/۱۵
اجاره	تابان ۰۷	فرا بورس	لوتوس	شرکت گروه پتروشیمی تابان فردا	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۰/۱۵	۱۴۰۴/۱۰/۱۵
مراجعه	اراد ۹۵	فرا بورس	لوتوس	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۴,۷۸۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۰/۲۱	۱۴۰۲/۰۵/۱۴

جدول (۱-۲): اوراق منتشر شده در فصل زمستان ۱۴۰۰

نوع اوراق	نماد	بازار	متعهد پذیرهنویس و بازارگردان	نام ناشر/بانی	مبلغ کل اوراق منتشر شده (میلیون ریال)	تاریخ انتشار	تاریخ سررسید
سلف	سمتا ۰۲۳	انرژی	کاردان	شرکت پتروشیمی بوشهر	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۰/۲۷	۱۴۰۲/۱۰/۲۷
مربحه	صخود ۰۴۱۱	بورس	تمدن	شرکت ایران خودرو	۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۱/۰۲	۱۴۰۴/۱۱/۰۲
مربحه	غرب ۰۵	فرا بورس	تمدن	شرکت پدیده شیمی غرب	۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۱/۱۲	۱۴۰۵/۱۱/۱۲
اجاره	صرزم ۰۴۱۱	بورس	امین	شرکت سرمایه گذاری خوارزمی	۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۱/۱۸	۱۴۰۴/۱۱/۱۸
اجاره	صرزم ۴۱۱	بورس	سپهر	شرکت سرمایه گذاری خوارزمی	۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۱/۱۸	۱۴۰۴/۱۱/۱۸
اجاره	صرزم ۴۴۱۱	بورس	شرکت گروه خدمات بازار سرمایه الگوریتم	شرکت سرمایه گذاری خوارزمی	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۱/۱۸	۱۴۰۴/۱۱/۱۸
مربحه	اراد ۹۷	فرا بورس	متعهد تمدن و فاقد بازارگردان	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۲۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۱/۲۳	۱۴۰۵/۰۷/۲۳
مربحه	اراد ۹۸	فرا بورس	متعهد نوین و فاقد بازارگردان	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۱/۲۳	۱۴۰۵/۰۷/۲۳
مربحه	اراد ۹۹	فرا بورس	سندیکای و فاقد بازارگردان	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۱/۲۳	۱۴۰۵/۰۷/۲۳
مربحه	صقرن ۵۱۱	بورس	تمدن	شرکت پدیده شیمی قرن	۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۱/۲۳	۱۴۰۵/۱۱/۲۳



جدول (۱-۲): اوراق منتشر شده در فصل زمستان ۱۴۰۰

نوع اوراق	نماد	بازار	متعهد پذیرهنویس و بازارگردان	نام ناشر/بانی	مبلغ کل اوراق منتشر شده (میلیون ریال)	تاریخ انتشار	تاریخ سررسید
سلف	سمتا ۰۲۴	انرژی	کاردان	شرکت پتروشیمی بوشهر	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۱/۲۵	۱۴۰۲/۱۱/۲۵
مربحه	اراد ۹۴	فرا بورس	فاقد متعهد و بازارگردان	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۲۳,۷۱۸,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۱/۲۷	۱۴۰۳/۰۸/۱۶
مربحه	اراد ۱۰۰	فرا بورس	فاقد متعهد و بازارگردان	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۴۴,۰۳۱,۲۸۶	۱۴۰۰/۱۱/۲۷	۱۴۰۲/۱۱/۲۷
مربحه	صاما ۴۱۱	بورس	نوبین	شرکت صنعتی آما	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۱/۲۷	۱۴۰۴/۱۱/۲۷
سلف	سبرق ۰۲۲	انرژی	ملت	شرکت برق منطقه ای گیلان	۱۳,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۲/۰۲	۱۴۰۲/۱۲/۰۲
مربحه	اراد ۹۶	فرا بورس	لوتوس	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۲۴,۶۷۱,۳۰۰	۱۴۰۰/۱۲/۰۳	۱۴۰۳/۰۴/۱۴
اسناد خزانه اسلامی	اخزا ۱۱۱	فرا بورس	فاقد متعهد و بازارگردان	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۲/۰۴	۱۴۰۳/۰۶/۱۹
سلف	سنت ۰۲۱	انرژی	کاردان	شرکت توسعه نفت و گاز صبا اروند	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۲/۰۴	۱۴۰۲/۱۲/۰۴
سلف	سحرا ۰۲۳	انرژی	لوتوس	شرکت مادر تخصصی تولید نیروی برق حرارتی	۱۵,۷۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۲/۰۸	۱۴۰۲/۱۲/۰۸
سلف	سحرا ۰۲۴	انرژی	شرکت گروه خدمات بازار سرمایه کاریزما و بازارگردان صندوق سرمایه گذاری اختصاصی بازارگردانی اکسیر سودا	شرکت مادر تخصصی تولید نیروی برق حرارتی	۷,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۲/۰۹	۱۴۰۲/۱۲/۰۹

جدول (۱-۲): اوراق منتشر شده در فصل زمستان ۱۴۰۰

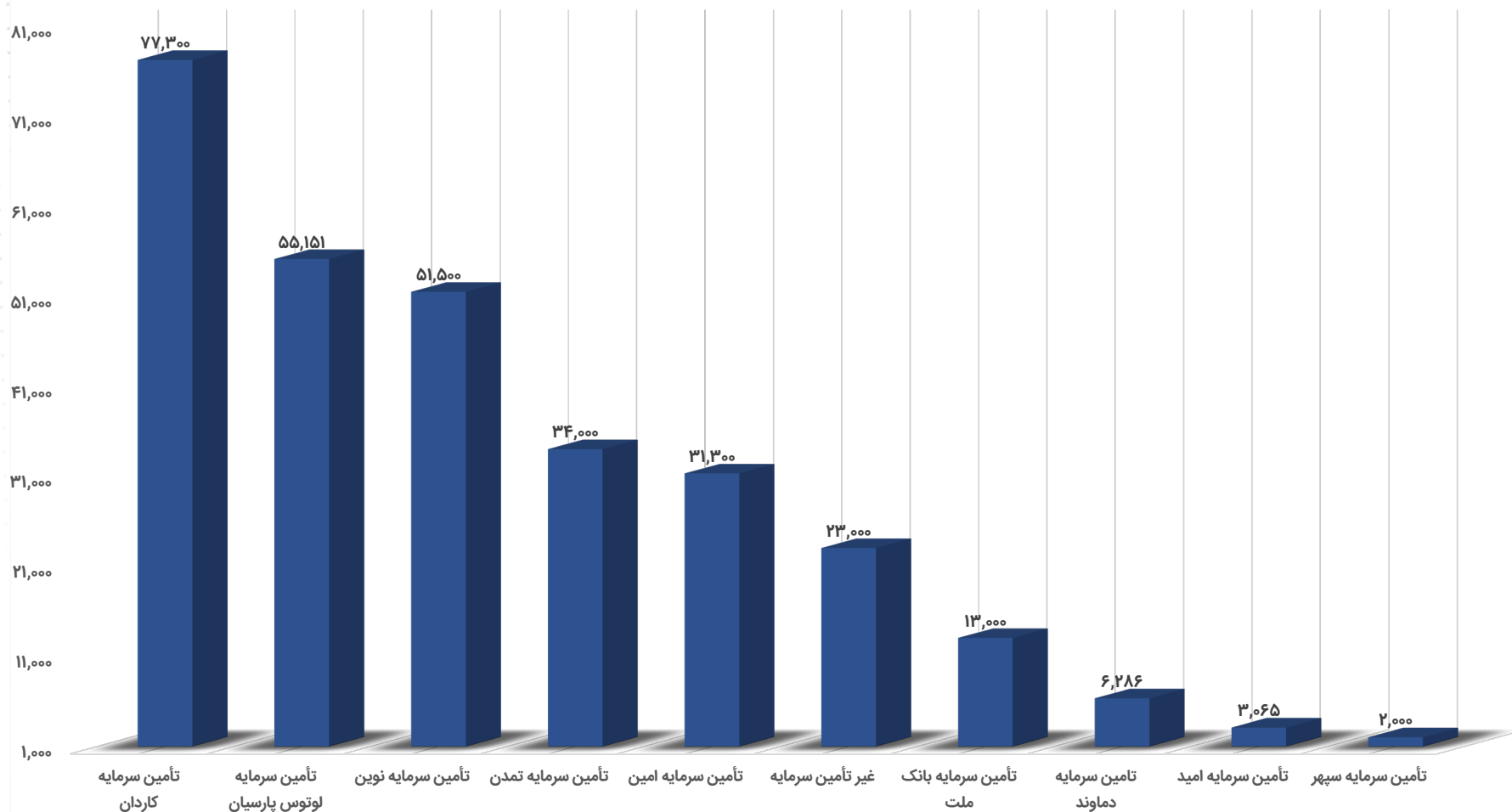
نوع اوراق	نماد	بازار	متعهد پذیرهنویس و بازارگردان	نام ناشر/بانی	مبلغ کل اوراق منتشر شده (میلیون ریال)	تاریخ انتشار	تاریخ سررسید
مربحه	اراد ۹۶	فرا بورس	دماوند	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۲/۱۱	۱۴۰۳/۰۴/۱۴
مربحه	اراد ۱۰۰	فرا بورس	دماوند	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۵۲۸,۶۱۴	۱۴۰۰/۱۲/۱۱	۱۴۰۲/۱۱/۲۷
مربحه	اراد ۱۰۱	فرا بورس	فاقد متعهد و بازارگردان	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۱۷,۹۲۳,۴۵۴	۱۴۰۰/۱۲/۱۱	۱۴۰۲/۰۷/۱۱
مربحه	اراد ۱۰۱	فرا بورس	امید	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۱,۰۰۴,۰۲۱	۱۴۰۰/۱۲/۱۱	۱۴۰۲/۰۷/۱۱
مربحه	اراد ۱۰۱	فرا بورس	دماوند	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۴,۷۵۷,۵۲۵	۱۴۰۰/۱۲/۱۱	۱۴۰۲/۰۷/۱۱
مربحه	اراد ۱۰۲	فرا بورس	فاقد متعهد و بازارگردان	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۱۷,۷۲۶,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۲/۱۱	۱۴۰۳/۱۲/۱۱
مربحه	اراد ۱۰۳	فرا بورس	نوبین	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۲/۲۱	۱۴۰۵/۰۸/۲۱
اجاره	صگستر ۴۱۲	بورس	کاردان	شرکت پتروشیمی ارغوان گستر ایلام	۱,۸۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۲/۲۱	۱۴۰۵/۱۲/۲۱
اجاره	صملی ۴۱۲	بورس	کاردان	شرکت سرمایه گذاری ملی ایران	۶,۵۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۲/۲۳	۱۴۰۴/۱۲/۲۳
اجاره	صند ۴۱۲	بورس	امین	شرکت سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی کشور	۲۷,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۲/۲۳	۱۴۰۴/۱۲/۲۳



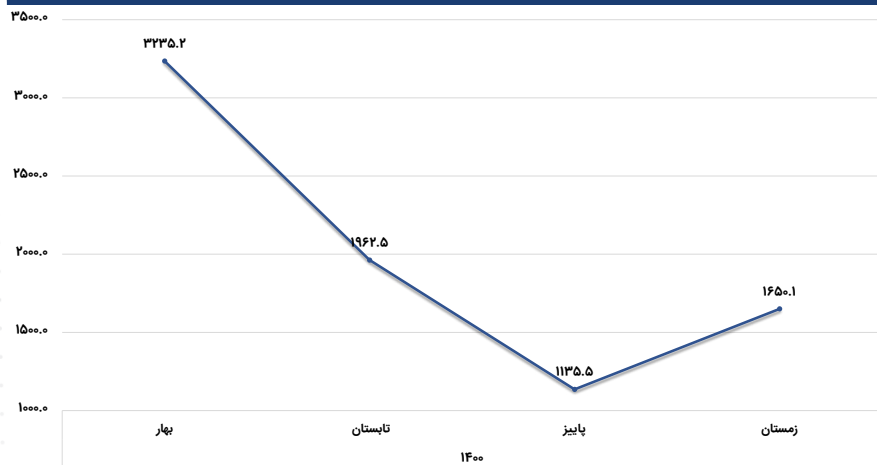
جدول (۱-۲): اوراق منتشر شده در فصل زمستان ۱۴۰۰

نوع اوراق	نماد	بازار	متعهد پذیرهنویس و بازارگردان	نام ناشر/بانی	مبلغ کل اوراق منتشر شده (میلیون ریال)	تاریخ انتشار	تاریخ سررسید
سلف	سمتا ۰۲۵	انرژی	کاردان	شرکت پتروشیمی بوشهر	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۲/۲۴	۱۴۰۲/۱۲/۲۴
مراجعه	صنواور ۱۲	بورس	کاردان	شرکت داروسازی دکتر عبیدی	۳,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۲/۲۵	۱۴۰۴/۱۲/۲۵
سلف	سنیرو ۰۲۱	انرژی	امین	شرکت توسعه منابع آب و نیروی ایران	۲,۳۰۰,۰۰۰	۱۴۰۰/۱۲/۲۸	۱۴۰۲/۱۲/۲۸

نمودار (۱۲-۲): حجم اوراق بدهی منتشر شده به تفکیک متعهد پذیره نویس در فصل زمستان ۱۴۰۰ (میلیارد ریال)

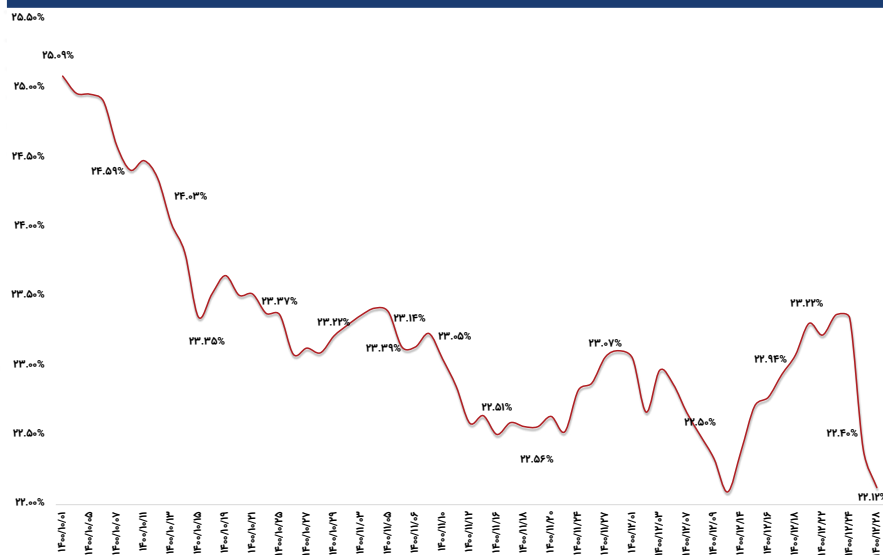


نمودار (۲-۱۳): شاخص HHI در حوزه تعهد پذیرهنویسی منتهی به فصل زمستان ۱۴۰۰

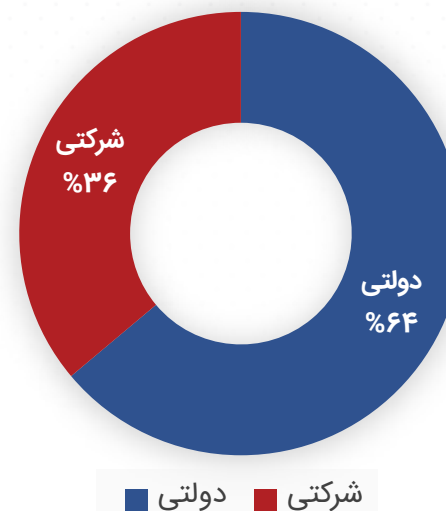


شاخص هرفیندال - هیرشمن از شاخص‌های اندازه‌گیری رقابت‌پذیری صنعت برای اندازه‌گیری میزان تمرکز بازار محسوب می‌شود. در شاخص هرفیندال - هیرشمن سهم بازار هر یک از متهدین پذیرهنویسی اوراق منتشر شده محاسبه می‌شود. حداکثر مقدار این شاخص ۱۰,۰۰۰ است که بیانگر تمرکز کامل صنعت متشکل از یک شرکت است. در صورتی که شاخص کمتر از ۱,۵۰۰ واحد باشد، بازار رقابتی است و اگر شاخص بین ۱,۵۰۰ تا ۲,۵۰۰ واحد باشد، بازار نسبتاً رقابتی و بالاتر از ۲,۵۰۰ واحد، بازار به شدت متمرکز به حساب می‌آید.

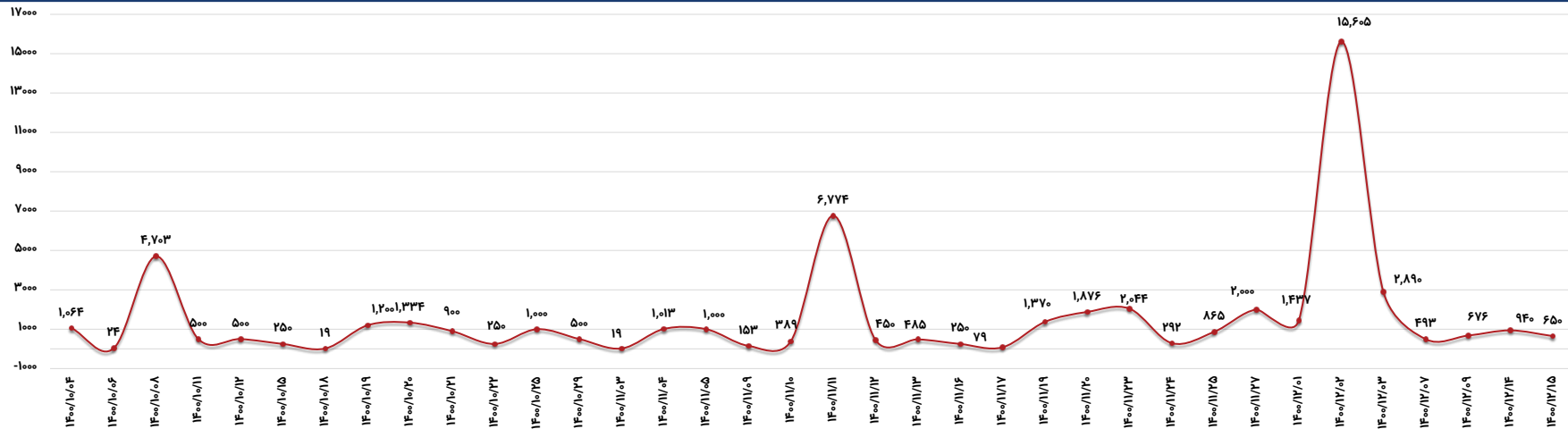
نمودار (۲-۱۵): میانگین نرخ بهره بدون ریسک (R_f) در فصل زمستان ۱۴۰۰



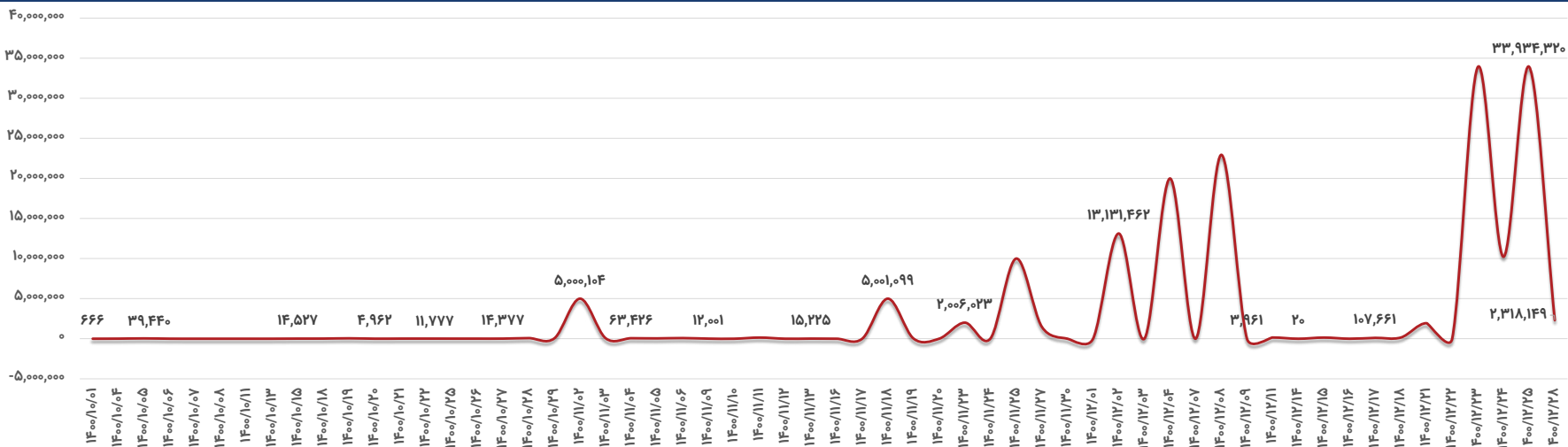
نمودار (۲-۱۴): درصد انواع اوراق منتشر شده در فصل زمستان ۱۴۰۰



نمودار (۲-۱۶): ارزش معاملات اوراق با درآمد ثابت بلوکی در فصل زمستان ۱۴۰۰ (میلیارد ریال)

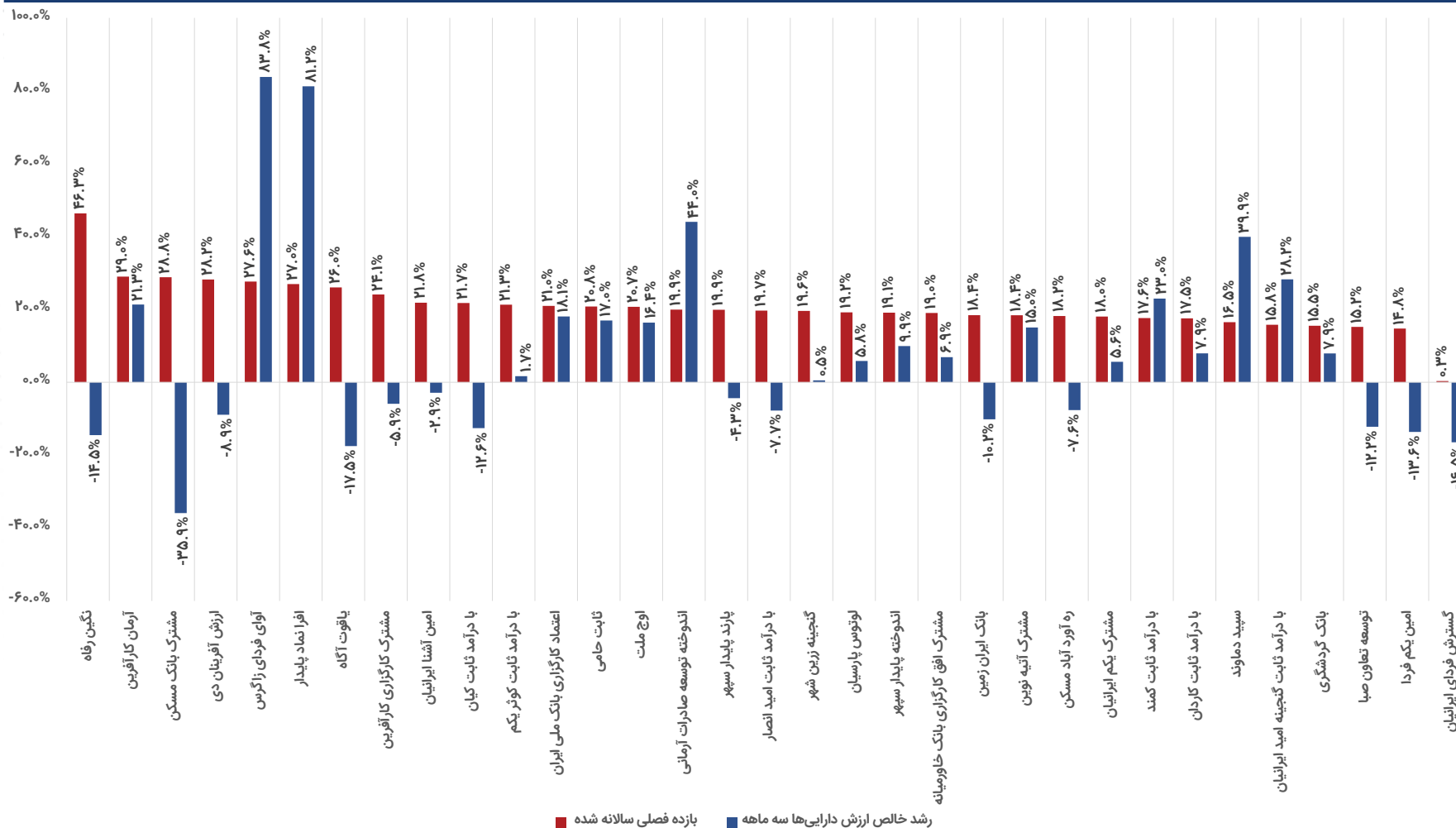


نمودار (۲-۱۷): ارزش معاملات اوراق با درآمد ثابت عادی در بازار بورس در فصل زمستان ۱۴۰۰ (میلیون ریال)

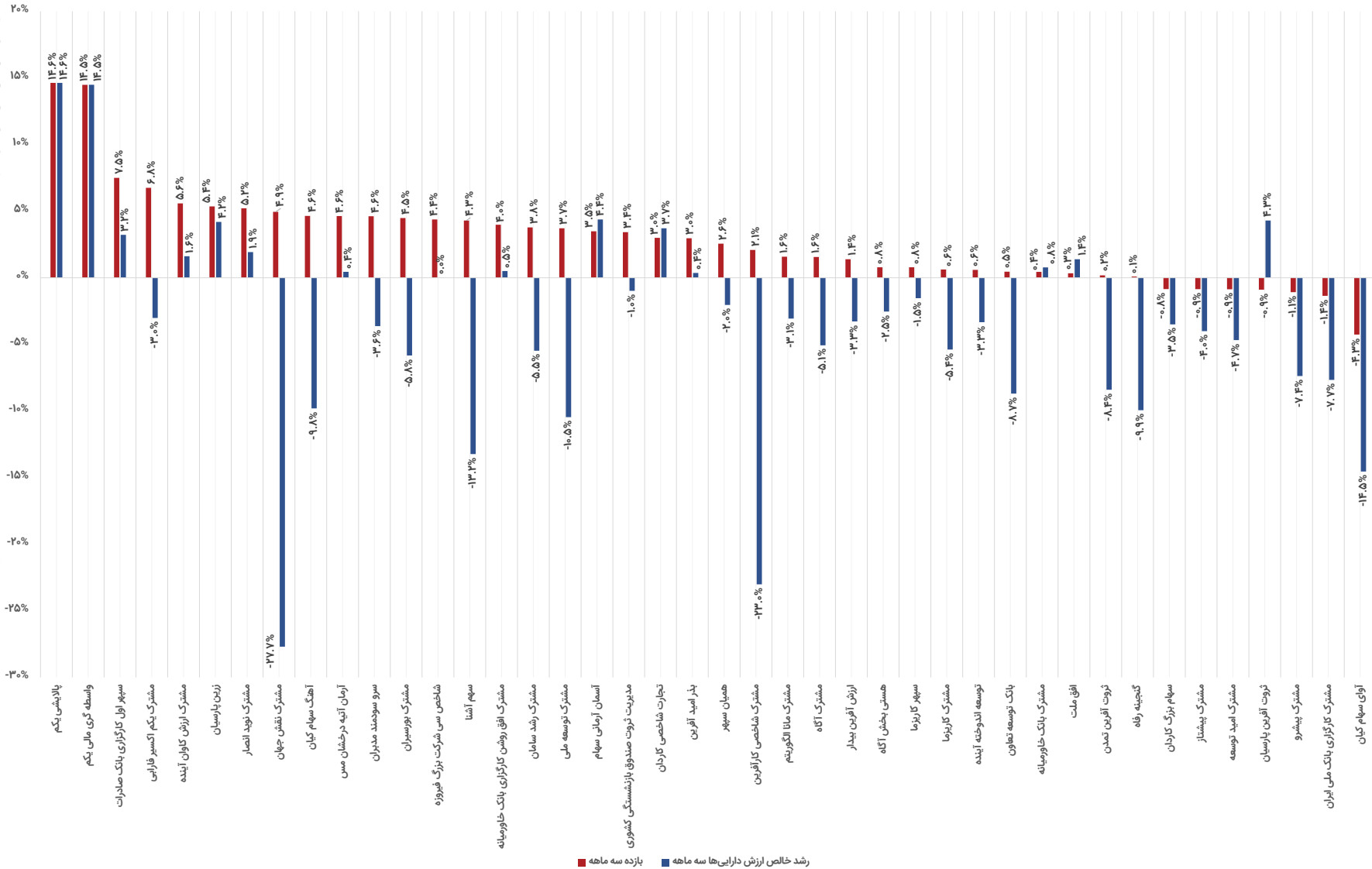


صندوق‌های سرمایه‌گذاری

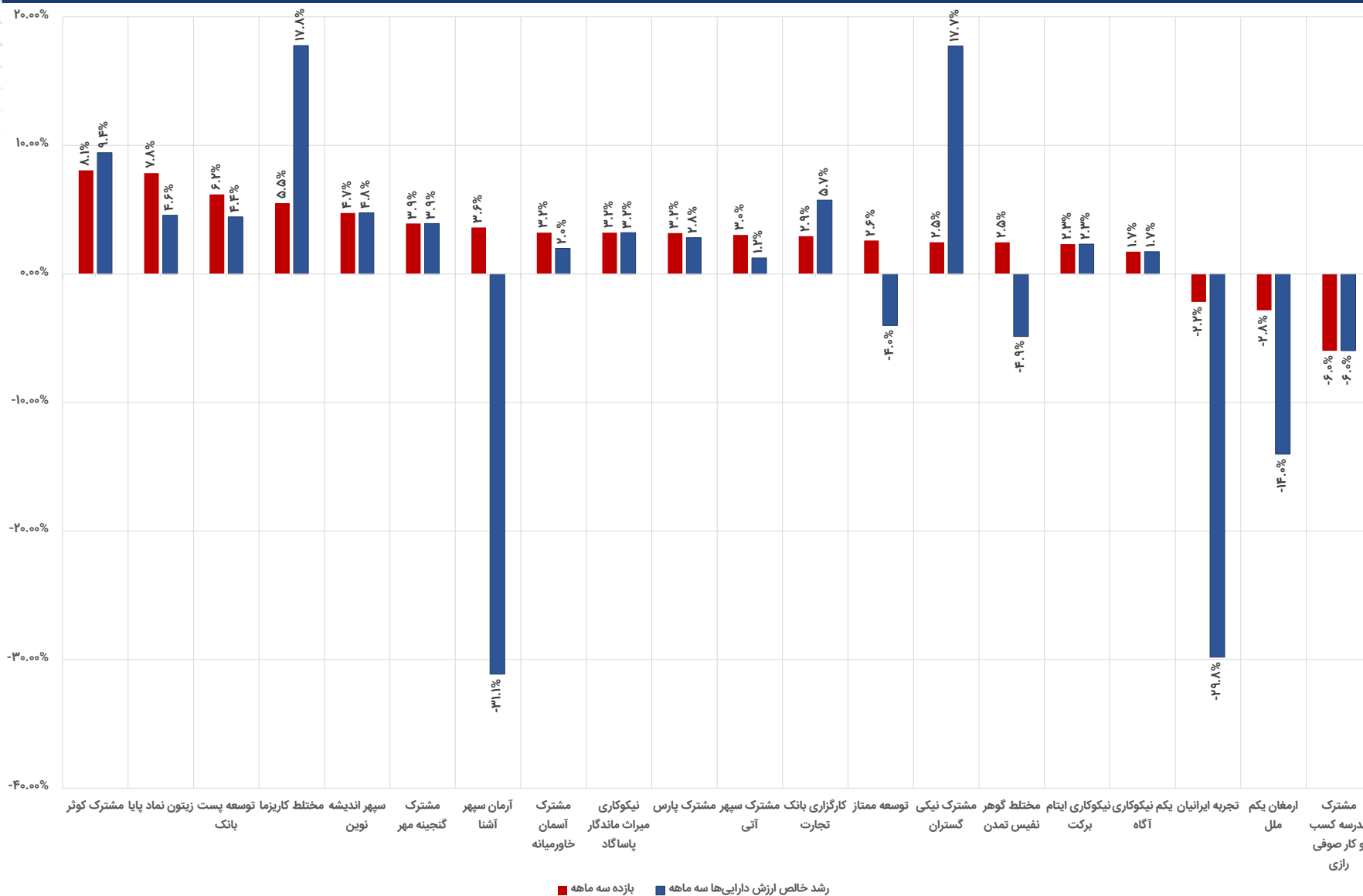
نمودار (۱۸-۲): عملکرد سه ماهه (سالانه شده) صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت با خالص ارزش دارایی بیش از ۲۰ هزار میلیارد ریال در فصل زمستان ۱۴۰۰



نمودار (۲-۱۹): عملکرد سه ماهه صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهامی با خالص ارزش دارایی بیش از دو هزار میلیارد ریال در فصل زمستان ۱۴۰۰

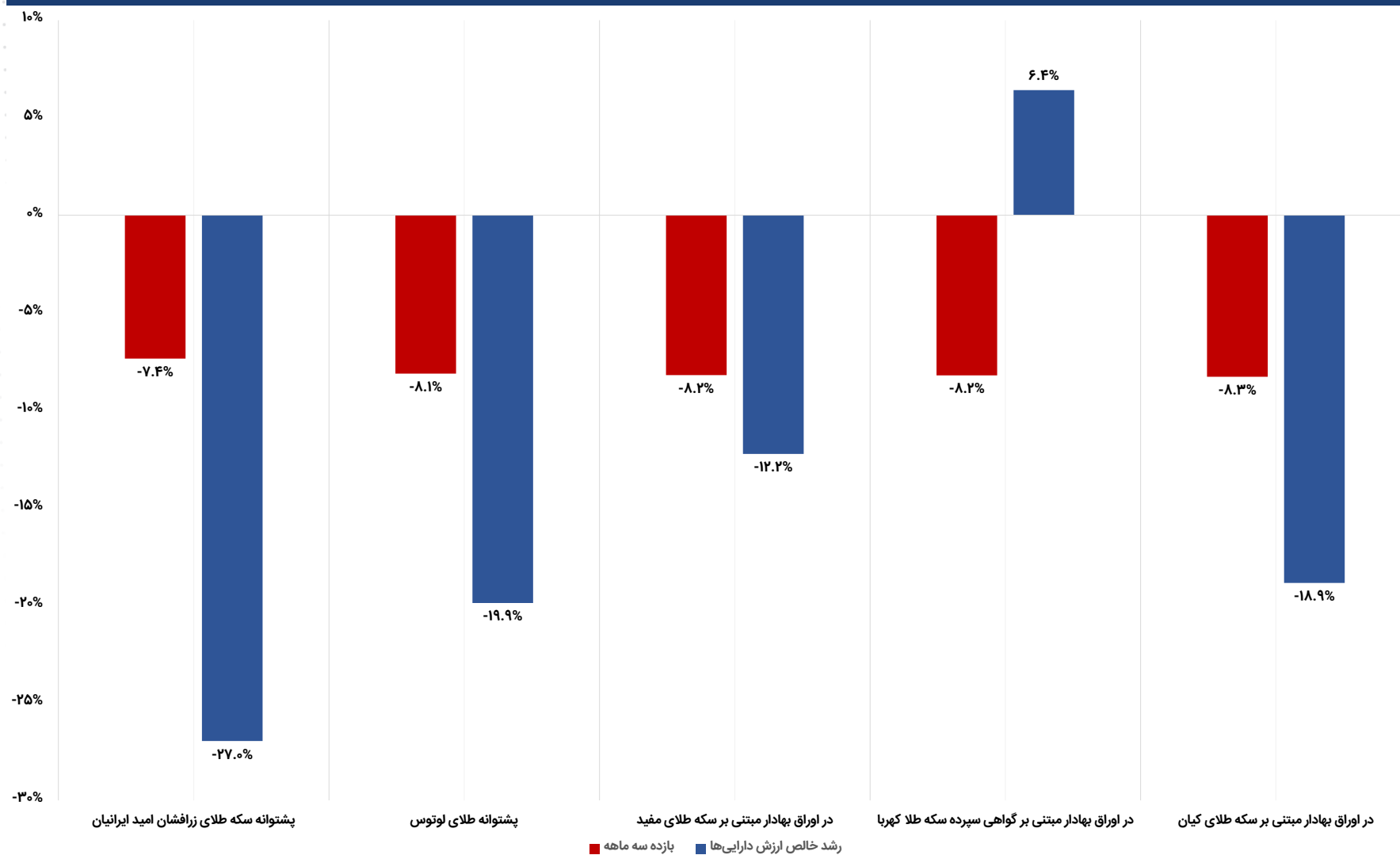


نمودار (۲۰۲): عملکرد سه ماهه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلط در فصل زمستان ۱۴۰۰

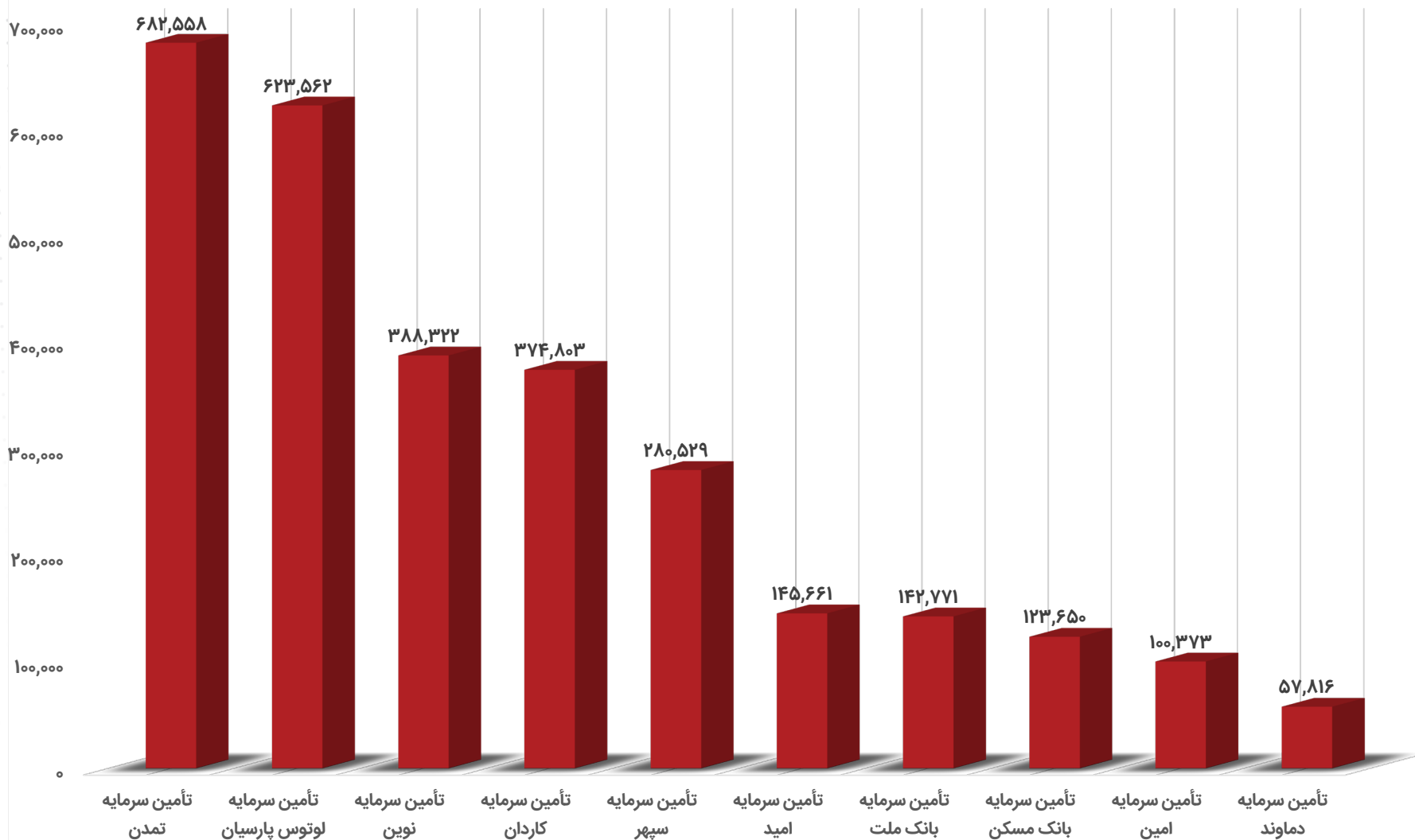


بازده سه ماهه (رنگ قرمز) / رشد خالص ارزش دارایی‌ها سه ماهه (رنگ آبی)

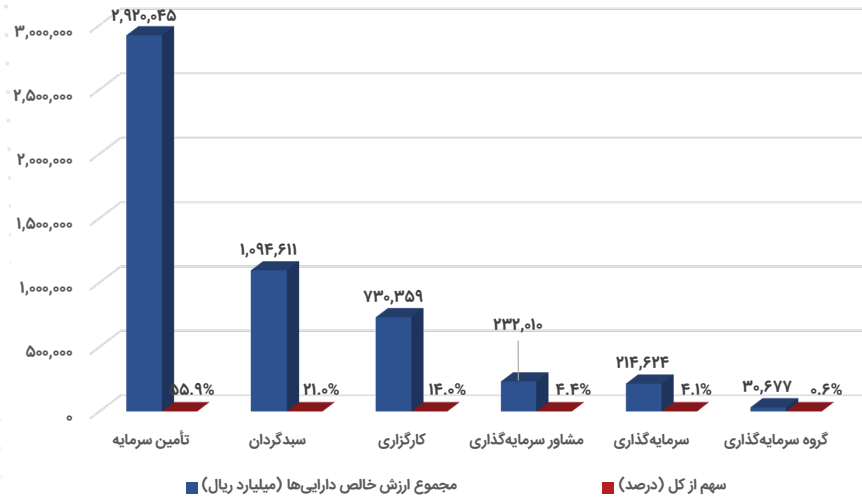
نمودار (۲-۲۱): عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری طلا در فصل زمستان ۱۴۰۰



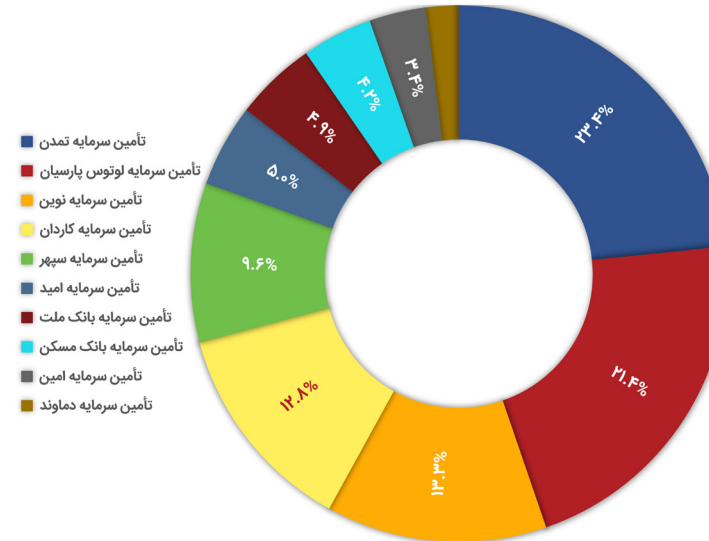
نمودار (۲۲-۲): ارزش خالص دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت هر یک از شرکت‌های تأمین سرمایه در تاریخ ۱۴۰۰/۱۲/۲۹ (میلیارد ریال)



نمودار (۲-۲۴): مجموع سهم و ارزش خالص دارایی‌های تحت مدیریت هر یک از نهادهای مالی در تاریخ ۱۴۰۰/۱۲/۲۹



نمودار (۲-۲۳): سهم ارزش خالص دارایی‌های تحت مدیریت هر یک از شرکت‌های تأمین سرمایه در تاریخ ۱۴۰۰/۱۲/۲۹



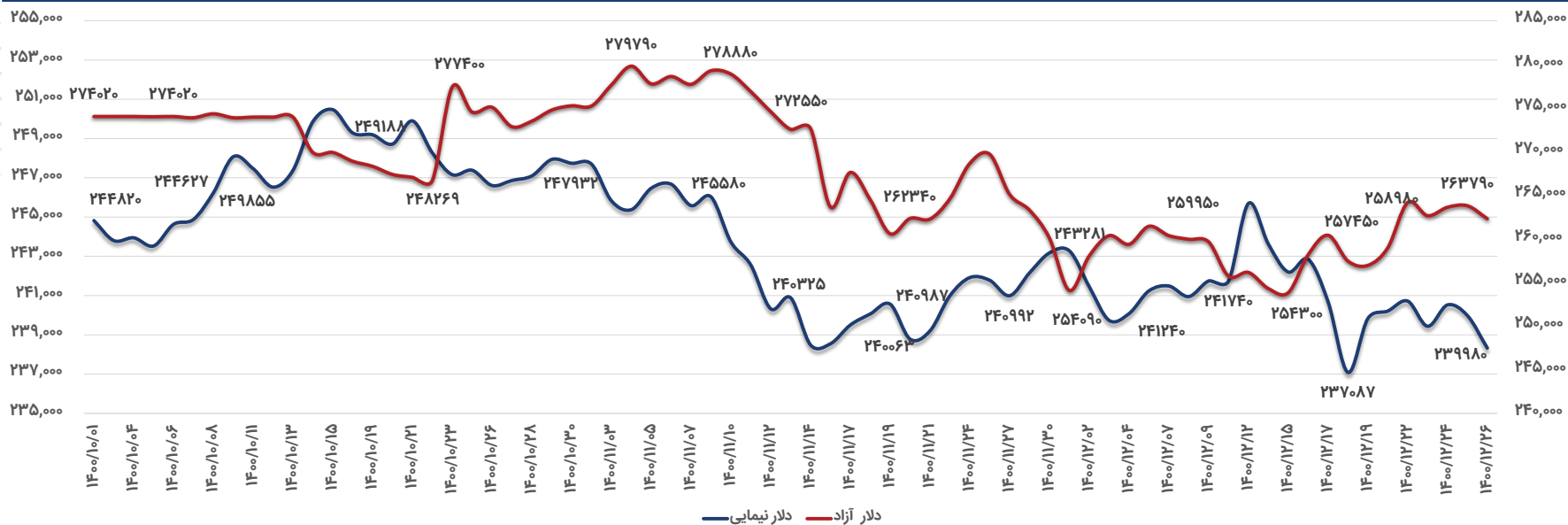
جدول (۲-۲): تحلیل ریسک رقابت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری در فصل زمستان ۱۴۰۰

تحلیل	شاخص HHI	نهادهای
نسبتاً رقابتی	۱۵۱۸/۸	صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت شرکت‌های تأمین سرمایه
رقابتی	۵۳۶	صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت تمامی نهادهای مالی

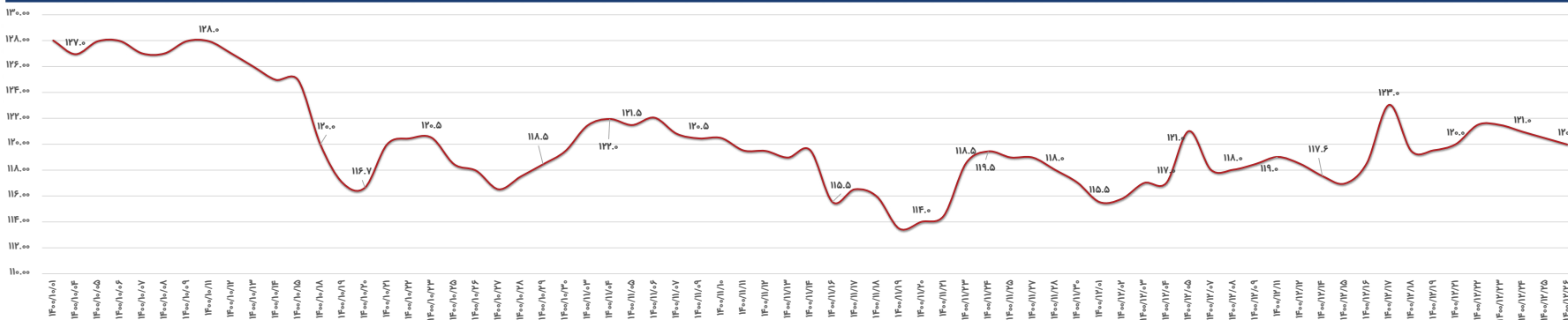
شاخص هر فیندال - هیرشمن از شاخص‌های اندازه‌گیری رقابت‌پذیری صنعت برای اندازه‌گیری میزان تمرکز بازار محسوب می‌شود. در شاخص هر فیندال - هیرشمن سهم بازار هر یک از شرکت‌های دارای صندوق سرمایه‌گذاری از مجموع ارزش دارایی‌های کل صندوق‌های

سرمایه‌گذاری محاسبه می‌شود. حداکثر مقدار این شاخص ۱۰,۰۰۰ است که بیانگر تمرکز کامل صنعت متشکل از یک شرکت است. در صورتی که شاخص کمتر از ۱,۵۰۰ واحد باشد، بازار رقابتی است و اگر شاخص بین ۱,۵۰۰ تا ۲,۵۰۰ واحد باشد، بازار نسبتاً رقابتی و بالاتر از ۲,۵۰۰ واحد، بازار به شدت متمرکز به حساب می‌آید.

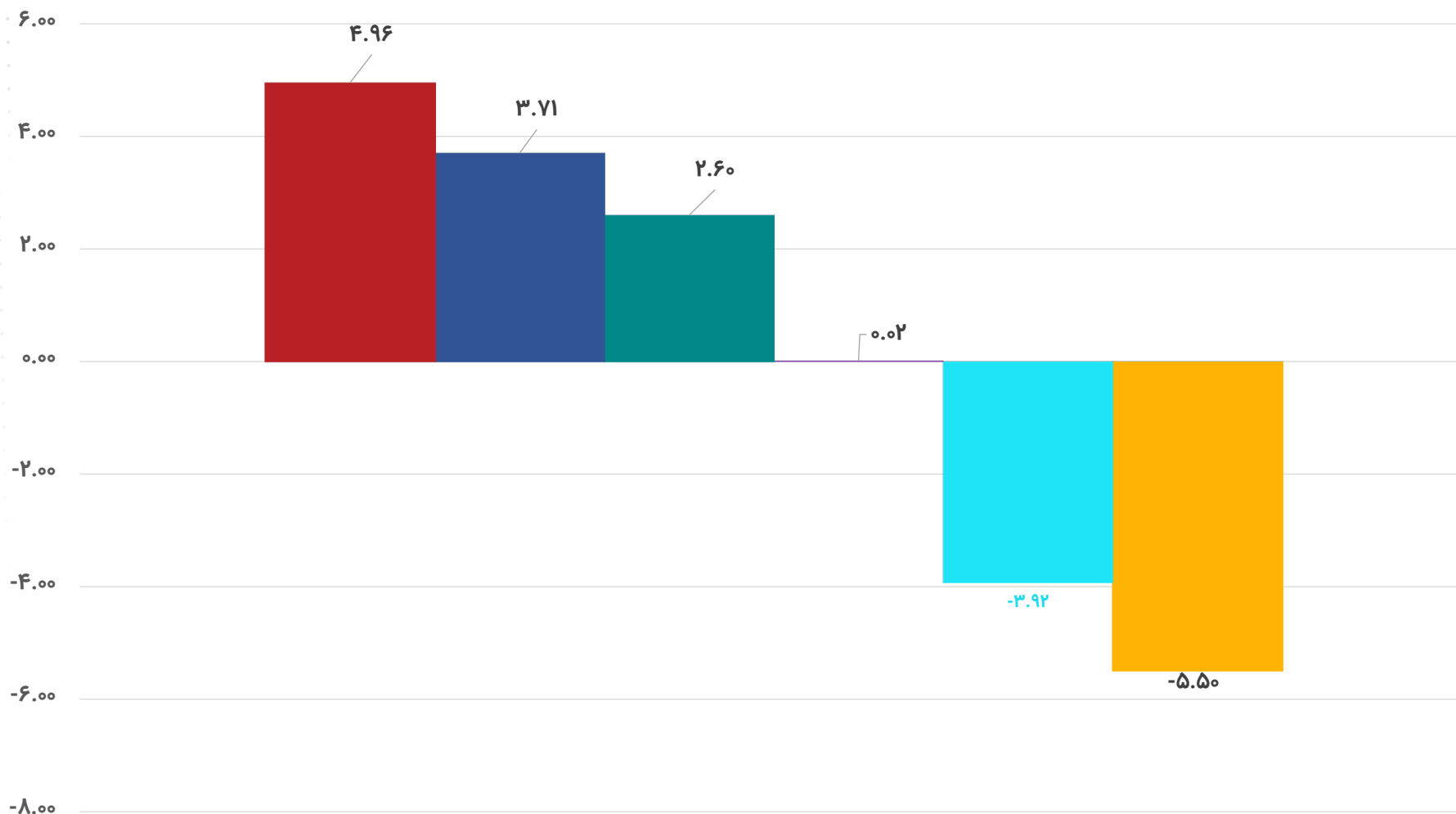
نمودار (۲-۲۵): قیمت روزانه دلار آزاد و نیمایی در فصل زمستان ۱۴۰۰



نمودار (۲-۲۶): قیمت روزانه سکه بهار آزادی در فصل زمستان ۱۴۰۰ (میلیون ریال)



نمودار (۲۷-۲): بازدهی بازار سرمایه و بازارهای موازی در فصل زمستان ۱۴۰۰



■ میانگین صندوق‌های سرمایه‌گذاری درآمد ثابت ■ شاخص کل ■ میانگین صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهامی ■ شاخص کل هم وزن ■ دلار آزاد ■ سکه بهار آزادی

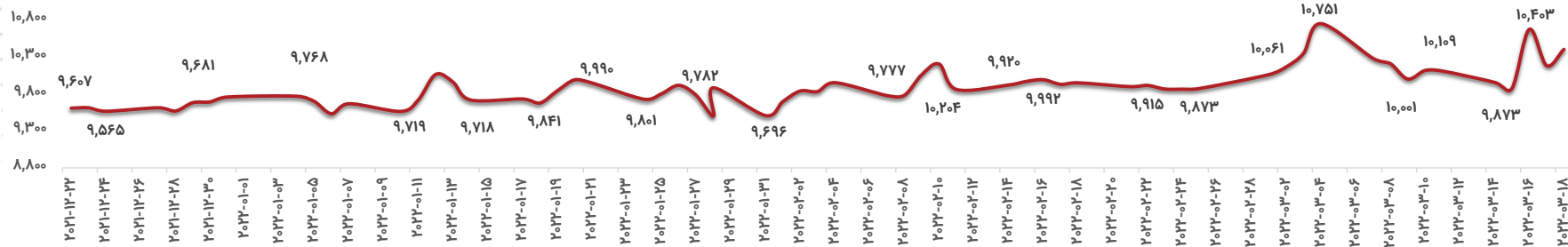


بازار جهانی

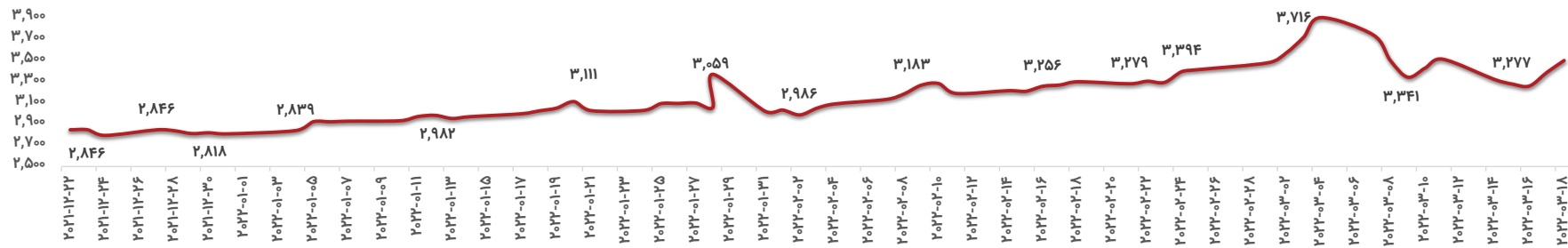
Global
Market



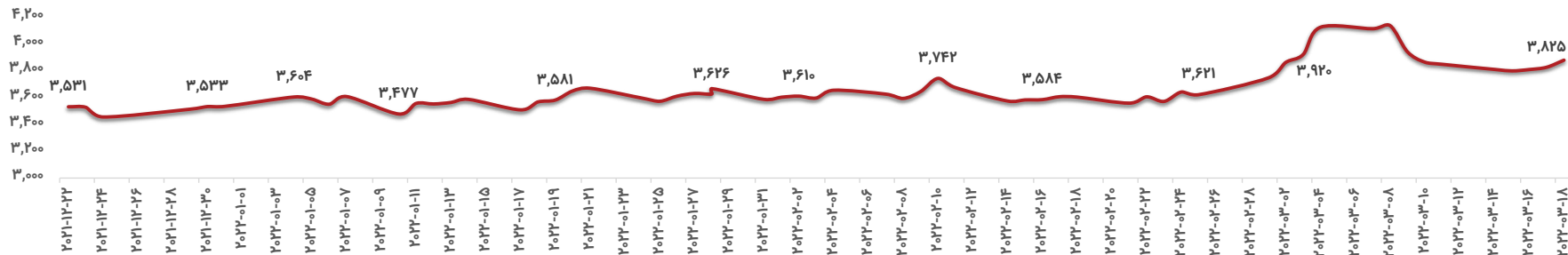
نمودار (۱-۳): قیمت روزانه هر پوند مس در فصل زمستان ۱۴۰۰ (دلار)



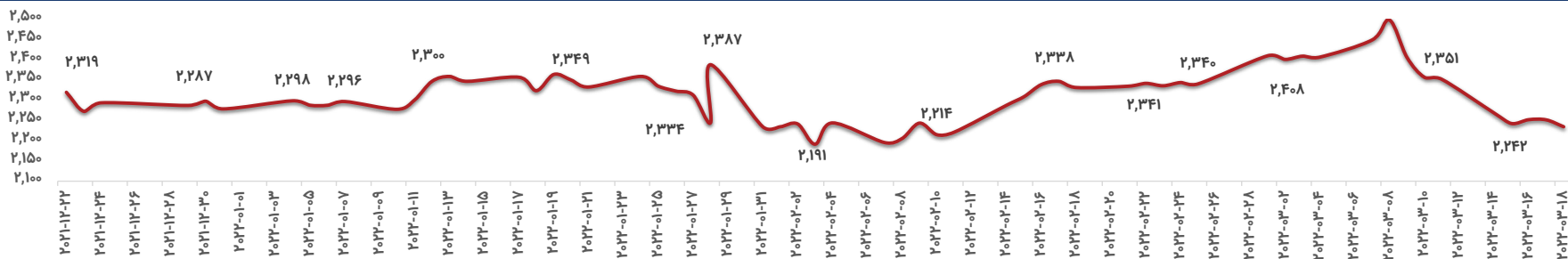
نمودار (۲-۳): قیمت روزانه هر تن آلومینیوم در فصل زمستان ۱۴۰۰ (دلار)



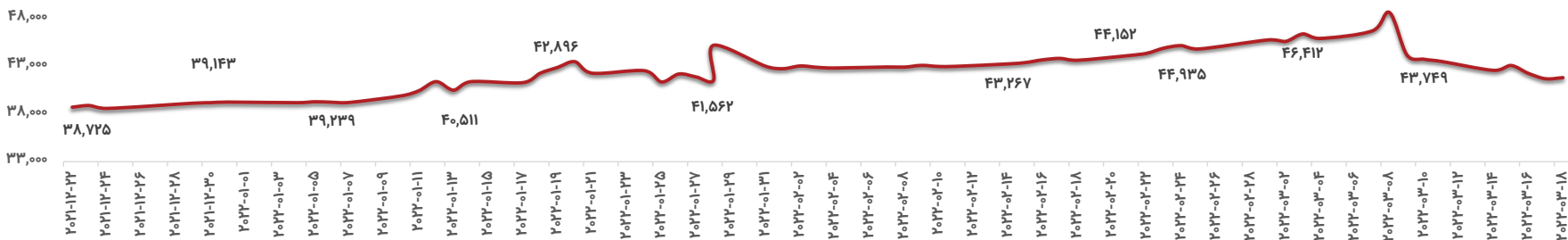
نمودار (۳-۳): قیمت روزانه هر تن روی در فصل زمستان ۱۴۰۰ (دلار)



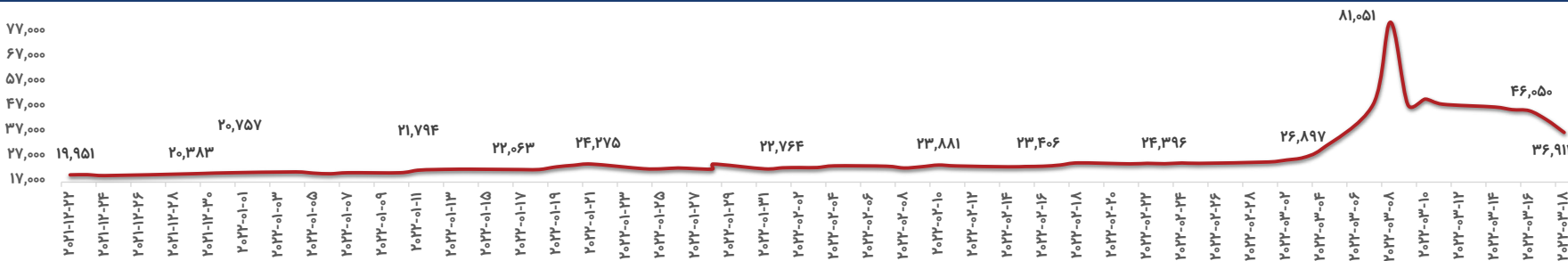
نمودار (۴-۳): قیمت روزانه هر تن سرب در فصل زمستان ۱۴۰۰ (دلار)



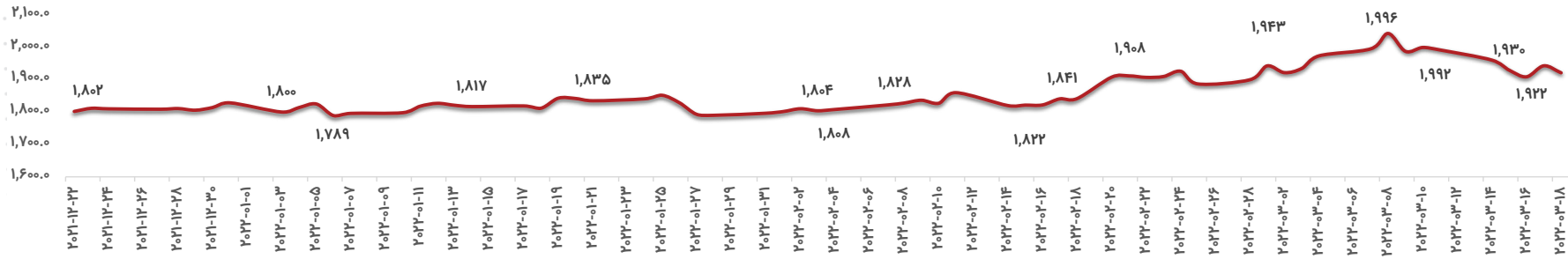
نمودار (۵-۳): قیمت روزانه هر تن قلع در فصل زمستان ۱۴۰۰ (دلار)



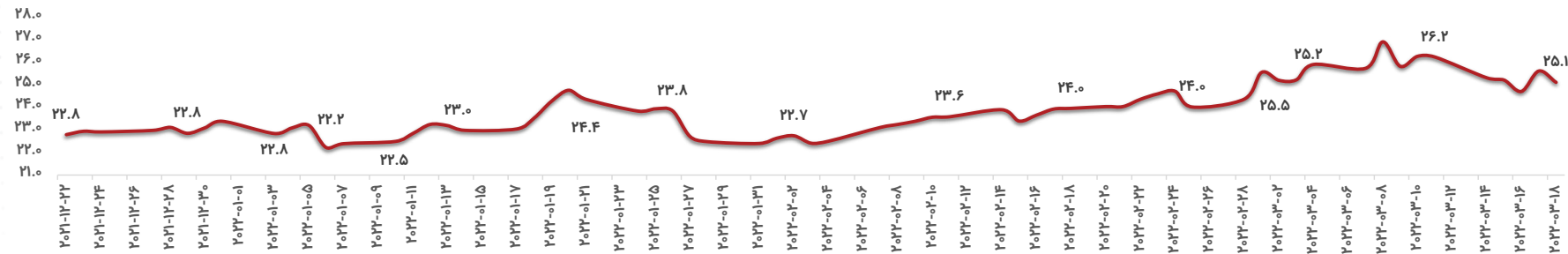
نمودار (۶-۳): قیمت روزانه هر کیلوگرم نیکل در فصل زمستان ۱۴۰۰ (دلار)



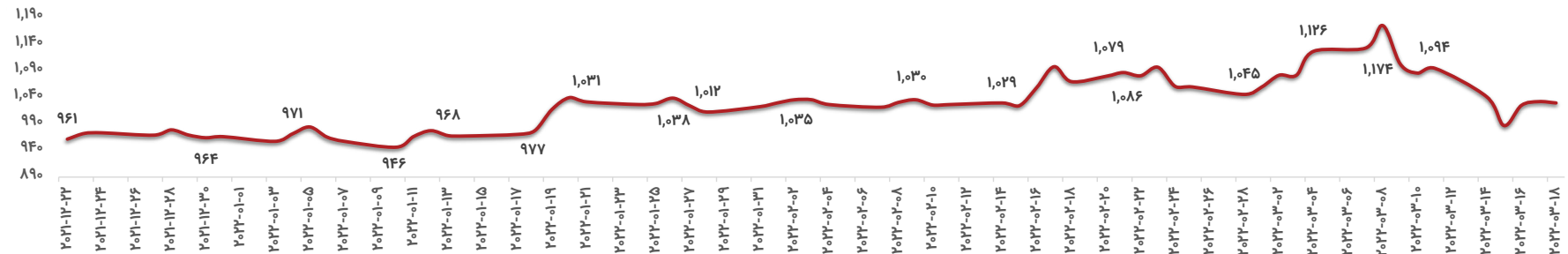
نمودار (۷-۳): قیمت روزانه هر اونس طلا در فصل زمستان ۱۴۰۰ (دلار)



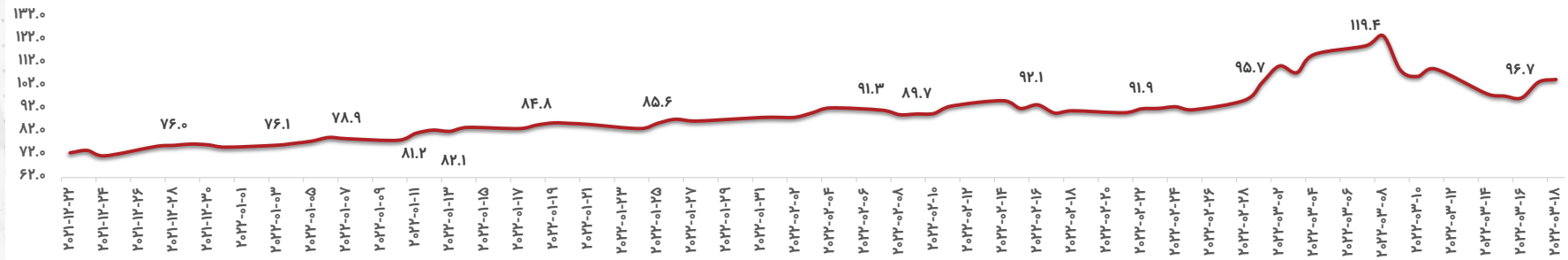
نمودار (۸-۳): قیمت روزانه هر اونس نقره در فصل زمستان ۱۴۰۰ (دلار)



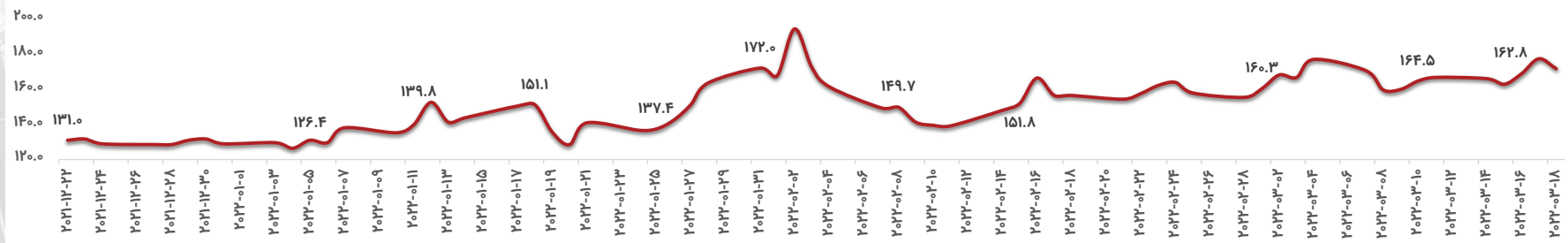
نمودار (۹-۳): قیمت روزانه هر اونس پلاتین در فصل زمستان ۱۴۰۰ (دلار)



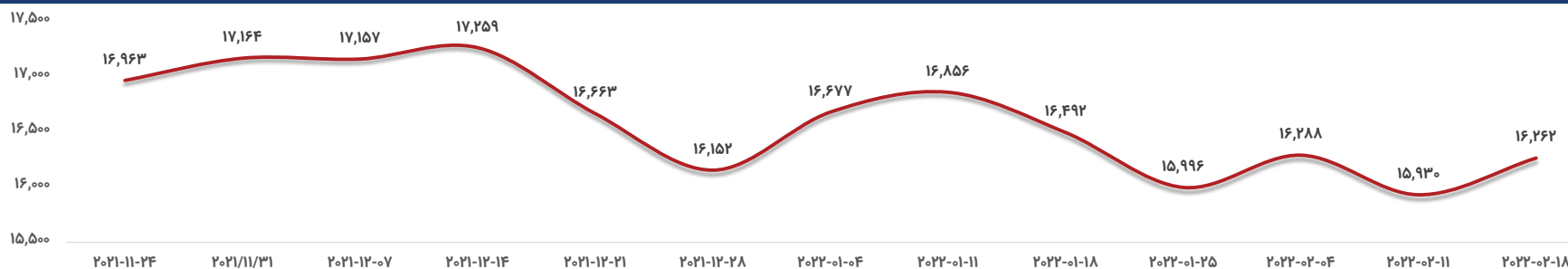
نمودار (۳-۱۳): قیمت روزانه نفت WTI در فصل زمستان ۱۴۰۰ (دلار)



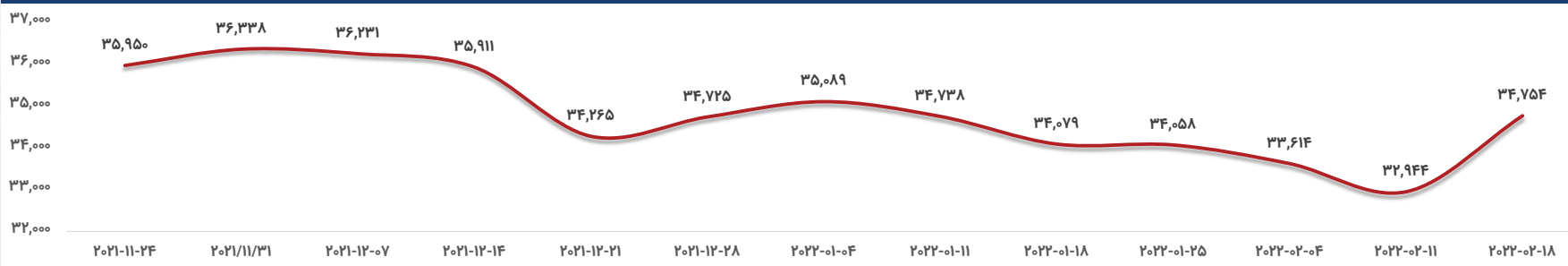
نمودار (۳-۱۴): قیمت روزانه گاز در فصل زمستان ۱۴۰۰ (دلار)



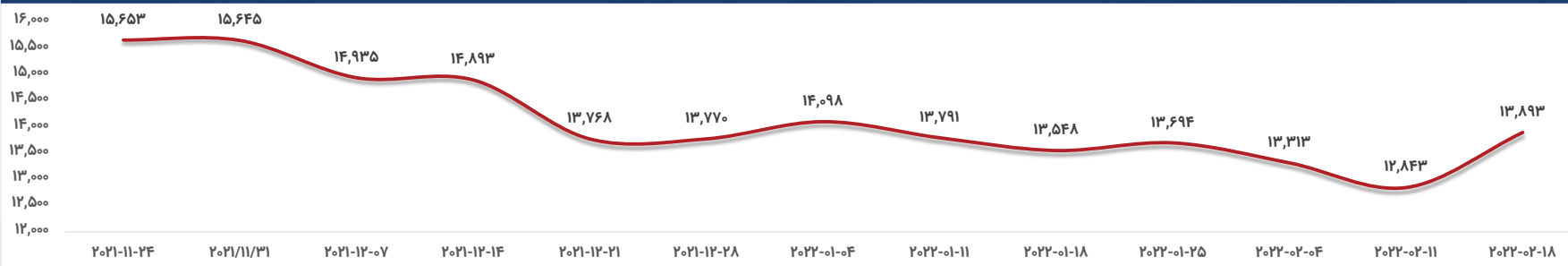
نمودار (۱۵-۳): شاخص هفتگی بورس نیویورک در فصل زمستان ۱۴۰۰



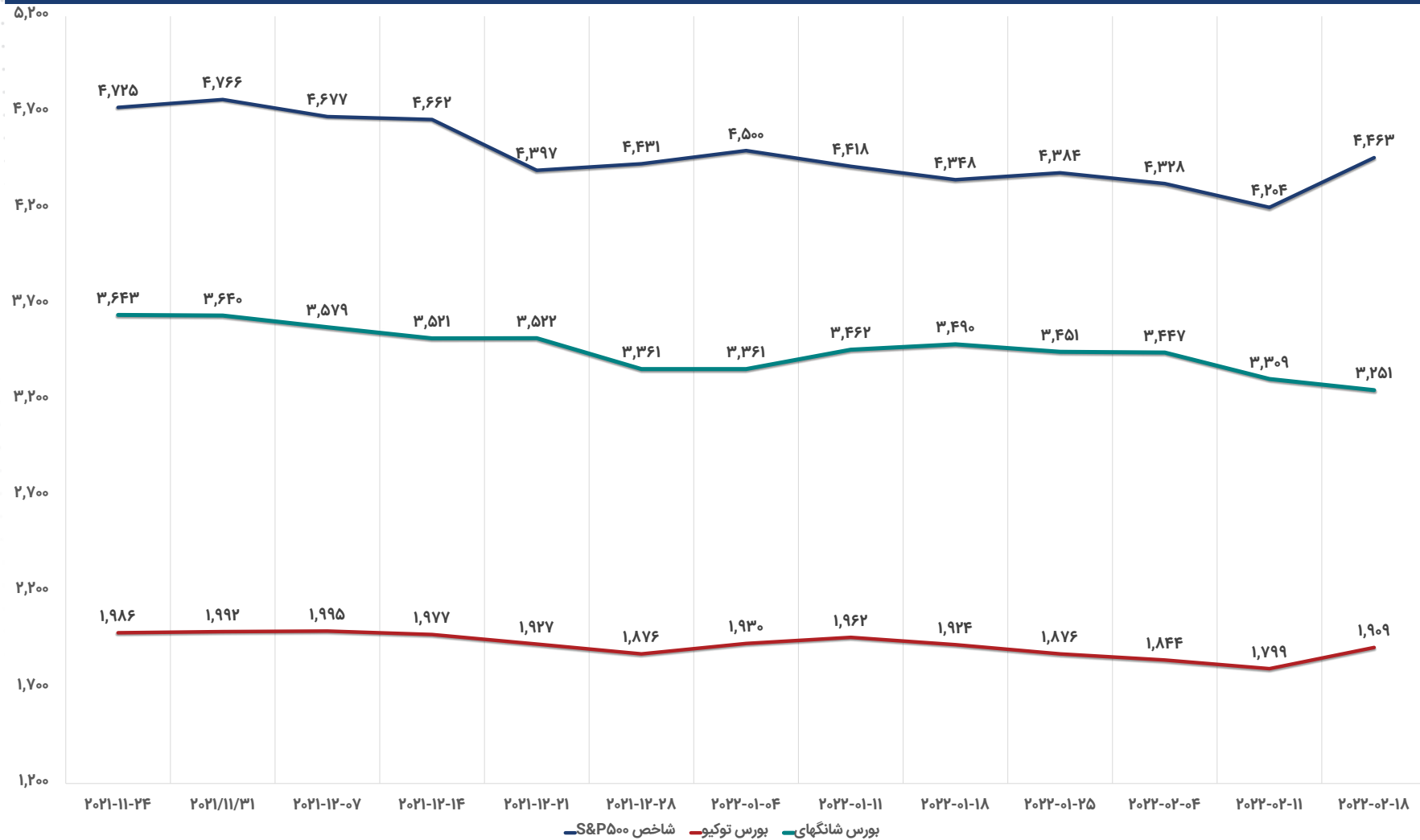
نمودار (۱۶-۳): شاخص هفتگی بورس داوجونز در فصل زمستان ۱۴۰۰



نمودار (۱۷-۳): شاخص هفتگی بورس نزدک در فصل زمستان ۱۴۰۰



نمودار (۱۸-۳): شاخص هفتگی بورس های استانبول، شانگهای، توکیو و S&P۵۰۰ در فصل زمستان ۱۴۰۰





تحلیل بنیادی

شرکت شهرسازی و خانه‌سازی باغمیشه (ثباغ)

جایگاه مسکن در اقتصاد کلان

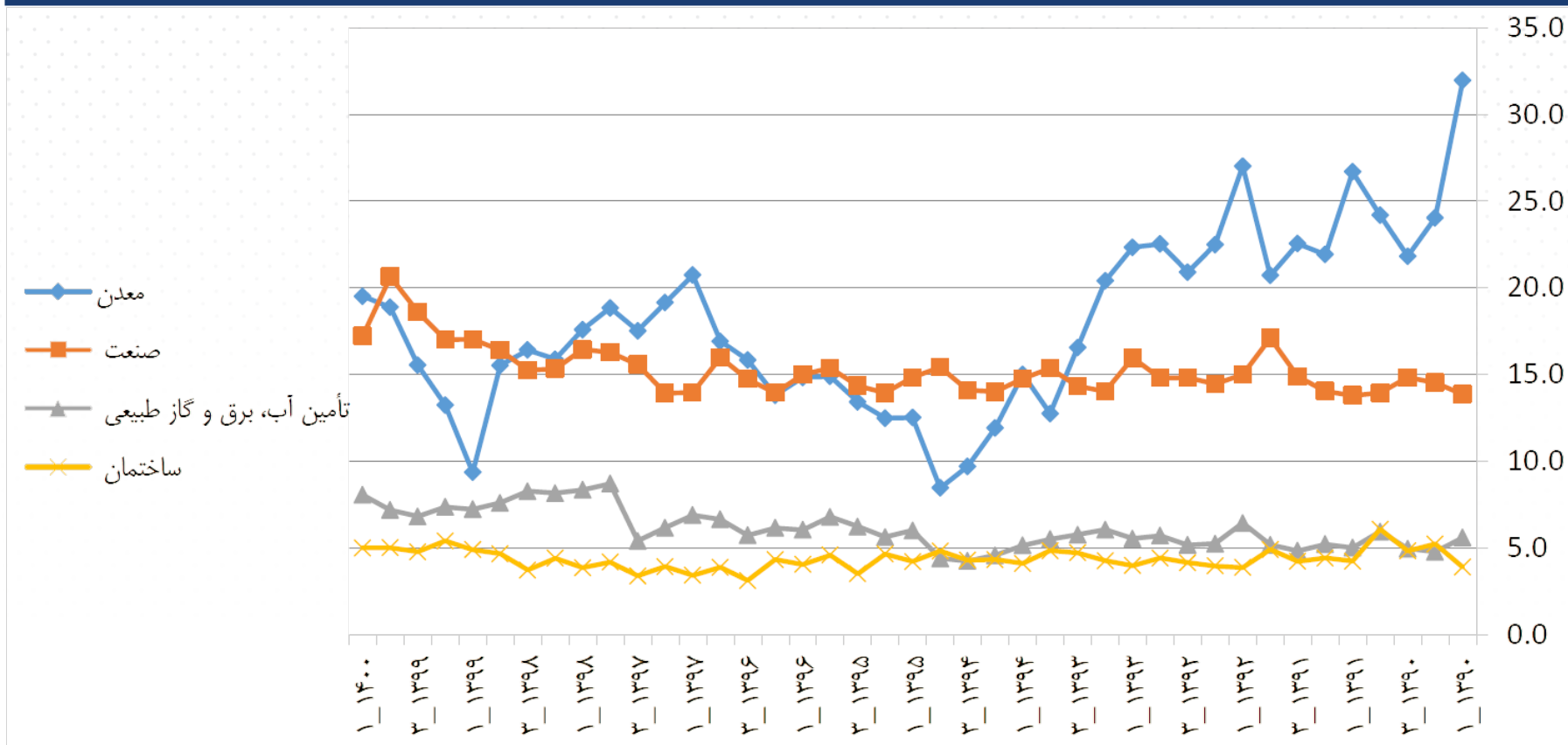
مسکن به عنوان یکی از اساسی‌ترین نیازهای بشر، همواره یکی از اولویت‌های درجه اول دولت‌ها و سیاست‌گذاران اقتصادی بوده است. بخش مسکن به دلیل ارتباطات پسین و پیشین قوی با سایر بخش‌های اقتصادی به عنوان یکی از بخش‌های اصلی محرک رشد اقتصادی در کشور مطرح بوده و هرگونه تحرک تولید در این بخش، زمینه‌ساز رشد تولید و اشتغال در سایر بخش‌های وابسته می‌شود.

سرمایه‌گذاری در بازار مسکن به عنوان یک بازار مالی با توجه به وجود خاصیت چسبندگی قیمت در این محصول، یکی از سرمایه‌گذاری‌های کم‌ریسک و پربازده شناخته می‌شود. در تصویر کلی ۳۵ تا ۵۰ درصد سرمایه‌گذاری کشور، ۷۰ درصد ارزش موجودی سرمایه کشور، ۵ تا ۱۲ درصد ارزش افزوده کشور و ۱۰ درصد اشتغال کشور مربوط به بخش ساختمان و مستغلات بوده است. چنین ارتباط گسترده‌ای بین صنعت ساختمان و اقتصاد کلان موجب شده که از سال ۱۳۹۷ به بعد و همزمان با تنزل رشد اقتصادی، فعالیت در بخش ساختمان با رکود مواجه گردد. نکته قابل توجه اینکه این رخداد علیرغم جهش قابل ملاحظه در سطح معاملات و قیمت به وقوع پیوسته است.

بر اساس آمار بانک مرکزی، تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه و به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۹۵ از ۷،۲۸۹ هزار میلیارد ریال در شش ماهه اول سال ۱۳۹۹ به ۷،۵۳۱ هزار میلیارد ریال در نیمه نخست سال ۱۴۰۰ افزایش یافته که گویای رشد ۳/۳ درصدی است. ارزش افزوده بخش ساختمان در نیمه نخست ۱۴۰۰ به قیمت پایه و به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۹۵، در حدود ۳۰۳ هزار میلیارد ریال بوده و سهم آن از کل تولید ناخالص داخلی کشور ۴ درصد است. ارزش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ساختمان‌های مناطق شهری به قیمت‌های جاری طی شش ماهه اول سال ۱۴۰۰ نسبت به دوره مشابه سال قبل ۴۷/۱ درصد افزایش یافته است که با اعمال شاخص‌های قیمت متناظر و تعدیل رقم مذکور، نرخ رشد ارزش افزوده ساختمان بخش خصوصی به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۹۵ معادل ۱۹/۳- درصد برآورد

می‌گردد. در نهایت با در نظر گرفتن این رقم و ارزش افزوده ساختمان‌های دولتی، نرخ رشد بخش ساختمان به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۹۵ طی دوره زمانی مذکور ۱۶/۹ درصد برآورد می‌شود. همچنین گزارش سهم تولید ناخالص داخلی بر حسب فعالیت‌های اقتصادی و بر اساس قیمت‌های جاری گروه صنایع و معادن به شرح زیر است:

نمودار (۱-۴): سهم ارزش افزوده رشته فعالیت‌های گروه صنایع و معادن از ناخالص داخلی به قیمت‌های جاری به صورت فصلی (مرکز آمار ایران)



بررسی روند بازار

بازار مسکن و ساختمان طی سال‌های گذشته و به ویژه از سال ۱۳۹۲، وارد رکود سنگینی شده بود که این مسأله کسب و کارهای مختلف به ویژه کسب و کارهای مرتبط با صنعت ساختمان و انبوه‌سازی را تحت تأثیر قرار داده است. آمار فعالیت‌های ساختمانی در سال‌های گذشته نشان می‌دهد، روند شروع و تکمیل ساختمان‌ها در مناطق شهری از سال ۱۳۹۲ تا سال ۱۳۹۴ روند کاهشی داشته است. علی‌رغم پیش‌بینی‌های کارشناسان در مقاطع مختلف زمانی مبنی بر اتمام دوره رکود، دوره مذکور ادامه‌دار گردید، به گونه‌ای که به گواه آمارها، این دوره رکودی، طولانی‌ترین دوره رکود بازار مسکن در ربع قرن اخیر بوده است و شرکت‌های ساختمانی به شدت از این بابت متضرر شده‌اند و همین موضوع نیز منجر به کاهش شدید سرمایه‌گذاری در صنعت ساختمان و نیز واحدهای شروع و تکمیل شده گردیده است که نمودارهای زیر مؤید این مطلب است. این روند رکودی تقریباً تا اوایل سال ۱۳۹۶ ادامه داشت و پس از آن بود که عوامل مختلفی زمینه‌ساز رونق معاملاتی و به تبع آن افزایش قیمت‌ها در این بازار شدند. با تصمیم بانک مرکزی مبنی بر کاهش نرخ سود بانکی در نیمه اول سال ۱۳۹۶ و آزاد شدن بخش مهمی از نقدینگی موجود در بازار، روند تعداد معاملات مسکن در کشور روند صعودی به خود گرفت و به تبع آن، همزمانی این روند با افزایش نرخ ارز، عدم افزایش قیمت مسکن (متناسب با نرخ تورم عمومی) در سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ و نبود میزان عرضه مناسب در بازار، باعث رشد شدید قیمت در سال ۱۳۹۷ گردید. با ورود به سال ۱۳۹۹، روند صعودی قیمت با روند نزولی تعداد معاملات همراه شده است که علل اصلی این کاهش تعداد معاملات را می‌توان در قالب موارد زیر جستجو نمود:

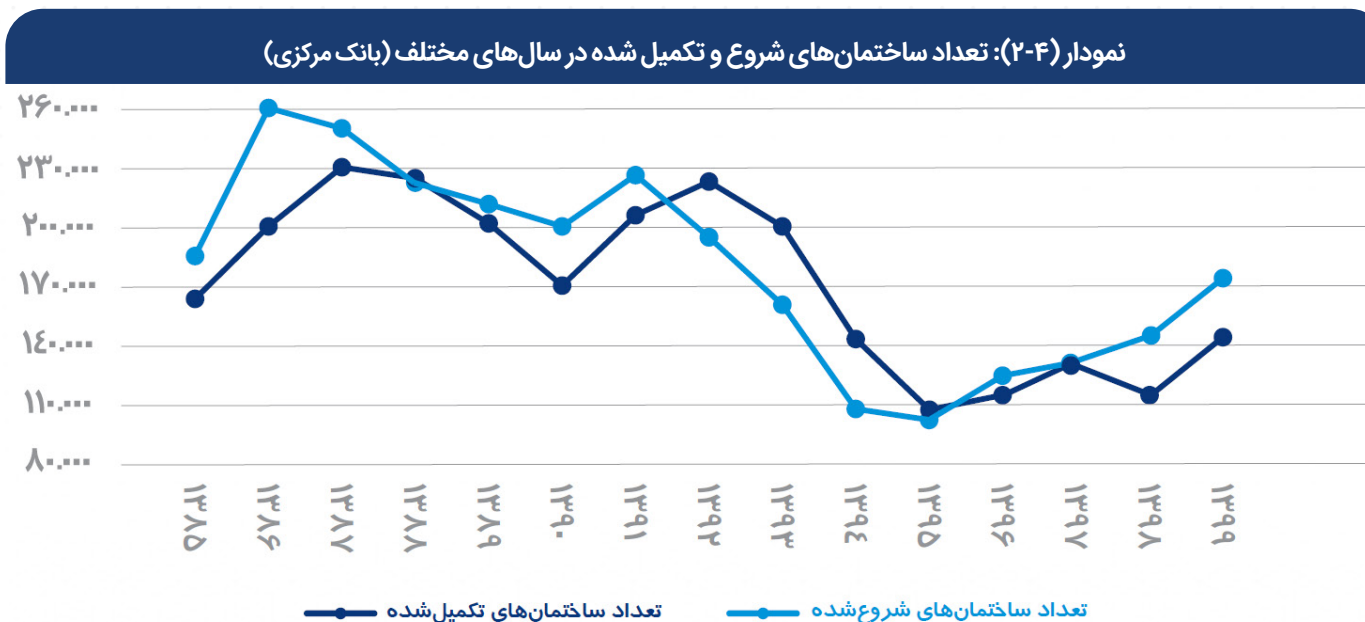
- کاهش قدرت خرید مردم به دلیل افزایش شدید قیمت‌ها؛

- کاهش احتمال افزایش شدید قیمت‌ها در ماه‌های آتی با توجه به تثبیت نسبی نرخ ارز.

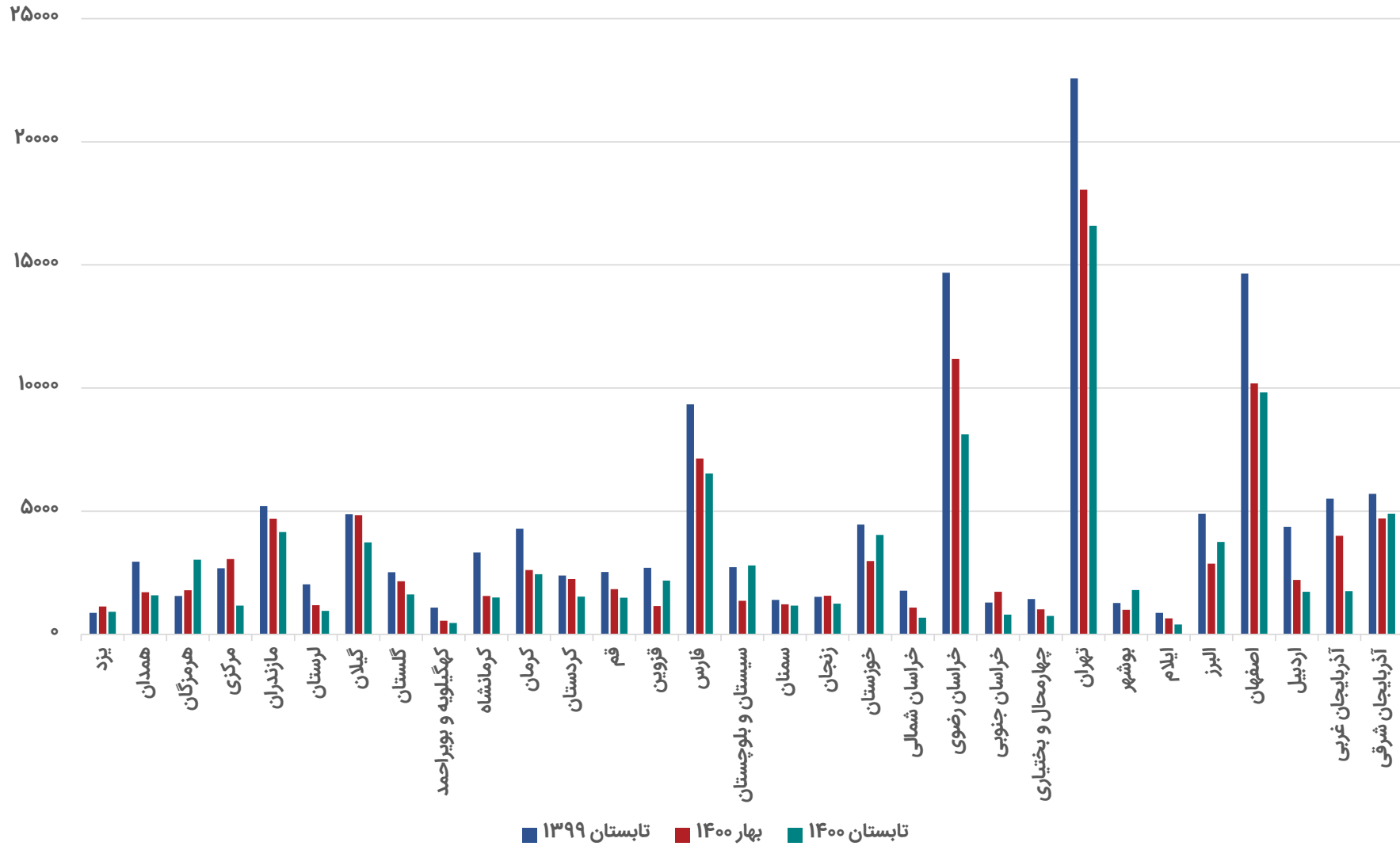
همچنین طی سال‌های ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶ روند افزایشی دریافت پروانه ساختمانی شکل گرفت و در سال ۱۳۹۹ نیز جمعاً تعداد ۱۶۳،۳۶۱ پروانه ساختمانی مسکونی صادر گردید

که حدود ۱۲ درصد افزایش نسبت به سال قبل را تجربه کرده است.

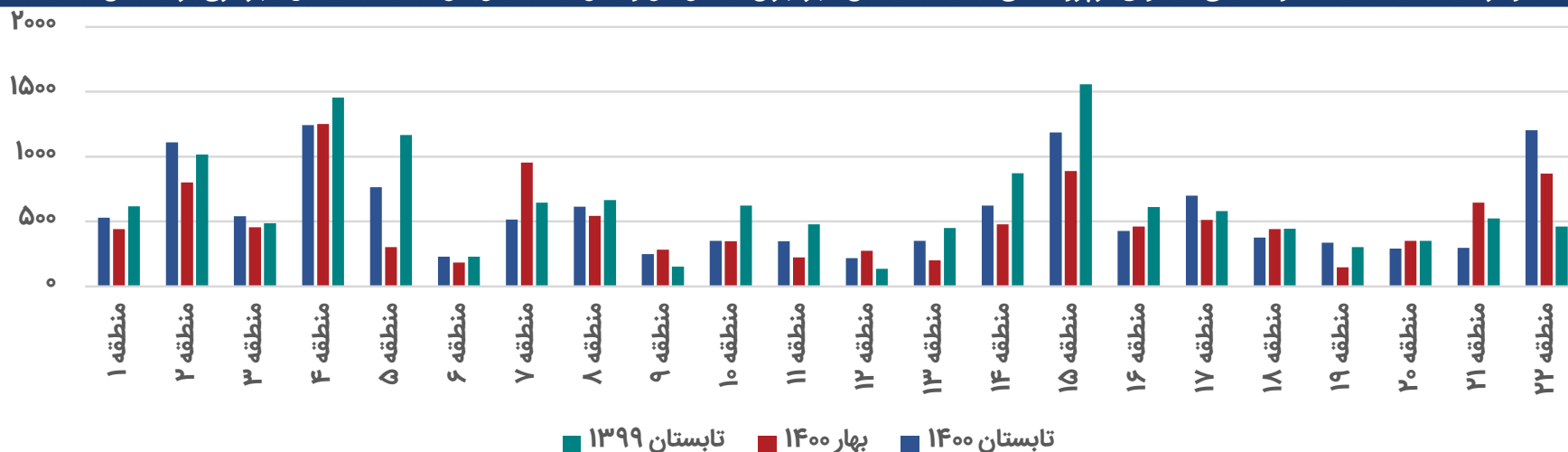
در بهار سال ۱۴۰۰، تعداد پروانه ساختمانی توسط شهرداری تهران صادر شده است که نسبت به فصل گذشته ۲۲/۷ درصد و نسبت به فصل مشابه سال گذشته ۱۶/۸ درصد کاهش داشته است. در سطح کشور، تعداد پروانه ساختمانی در بهار سال ۱۴۰۰ توسط شهرداری‌های کشور صادر شده است که نسبت به فصل گذشته حدود ۲۷/۹ درصد و نسبت به فصل مشابه سال گذشته حدود ۷/۶ درصد کاهش داشته است. آخرین آمار ارائه شده توسط بانک مرکزی نیز نشان می‌دهد در نیمه نخست سال ۱۴۰۰، آمار پروانه‌های صادره در کل کشور کاهش حدوداً ۲۶ درصدی نسبت به زمان مشابه سال قبل داشته است. همچنین با توجه به نیاز به واحدهای مسکونی و وجود تقاضا و برنامه‌های دولت در خصوص تولید و عرضه مسکن، انتظار می‌رود صدور پروانه‌های ساختمانی در آینده، کاهش محسوسی نداشته باشد.



نمودار (۳-۴): مقایسه تعداد واحدهای مسکونی در پروانه‌های احداث ساختمان شهرهای کشور با فصل قبل و فصل مشابه سال قبل به تفکیک استان طی فصل تابستان ۱۴۰۰



نمودار (۴-۴): مقایسه تعداد واحدهای مسکونی در پروانه‌های احداث ساختمان شهر تهران با فصل قبل و فصل مشابه سال قبل به تفکیک مناطق شهرداری در تابستان ۱۴۰۰

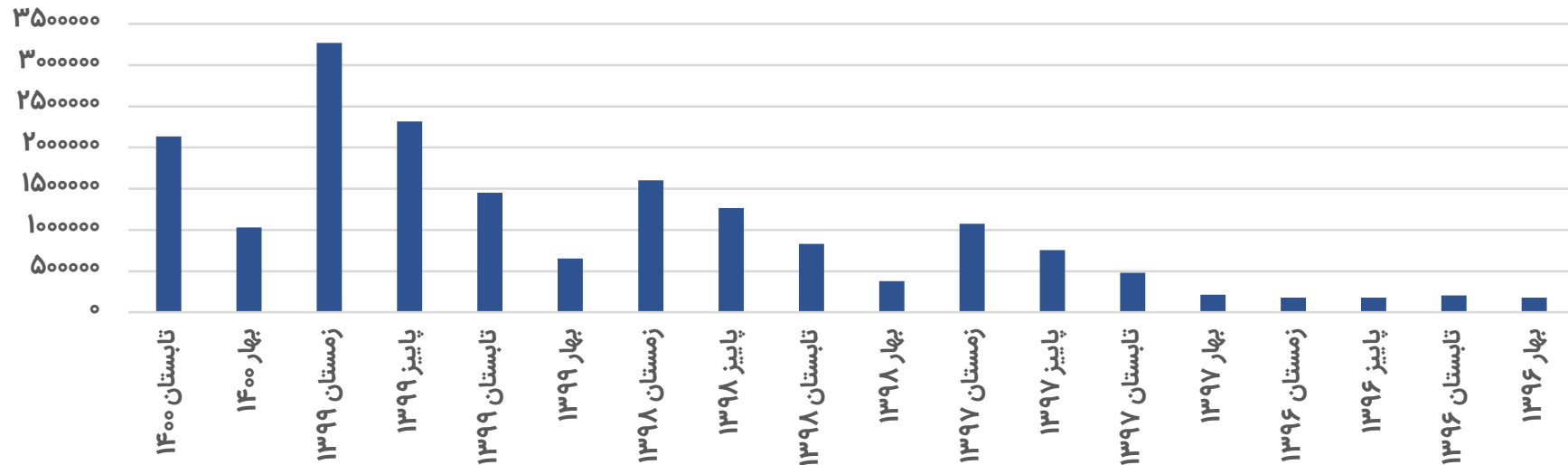


روند سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در فعالیت ساختمانی نیز بیانگر تداوم رکود نسبی در تولید مسکن است. میزان سرمایه‌گذاری به قیمت‌های جاری از سال ۱۳۹۷ به بعد تحت تأثیر افزایش قیمت مصالح، رشد قابل ملاحظه‌ای را تجربه کرده است. مقایسه ارقام رشد با نرخ تورم در هزینه تمام شده تولید ساختمان بیانگر ثبات نسبی حجم سرمایه‌گذاری واقعی در بخش ساختمان است.

نکته قابل توجه این است که در سال ۱۳۹۹، تداوم رشد قیمت در ۳ سال متوالی به عنوان عاملی جذاب برای جذب سرمایه‌گذاری به این بخش عمل کرده است. شواهد متعدد بیانگر تداوم این روند در سال ۱۴۰۰ است.

شایان ذکر است بر اساس آمارهای منتشر شده توسط بانک مرکزی حجم کل سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در فعالیت‌های ساختمانی در نیمه اول سال ۱۴۰۰ به رقم ۲،۱۳۳ هزار میلیارد ریال رسیده است که در مقایسه با رقم مشابه سال قبل، افزایش ۴۷ درصدی را نشان می‌دهد. مقایسه این رقم با نرخ رشد ۵۶ درصدی در شاخص بهای مصالح ساختمانی و رشد ۷۵ درصدی در شاخص بهای نیروی انسانی حاکی از کاهش میزان واقعی سرمایه‌گذاری در بخش ساختمان است.

نمودار (۴-۵): میزان سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در فعالیتهای ساختمانی در مناطق شهری



گزارش معاملات بازار مسکن در شهر تهران

از آنجا که آمار جامعی در خصوص معاملات مسکن در سراسر کشور منتشر نمی‌شود، در حال حاضر قابل استنادترین گزارش منتشر شده، گزارش بانک مرکزی از معاملات مسکن در تهران است. بر اساس آمار منتشر شده در بهمن ماه سال ۱۴۰۰، تعداد معاملات آپارتمان‌های مسکونی شهر تهران به حدود ۸/۵ هزار واحد مسکونی رسید که نسبت به ماه قبل ۱۳/۱ درصد کاهش و نسبت به ماه مشابه سال قبل ۱۱۷/۸ درصد افزایش نشان می‌دهد.

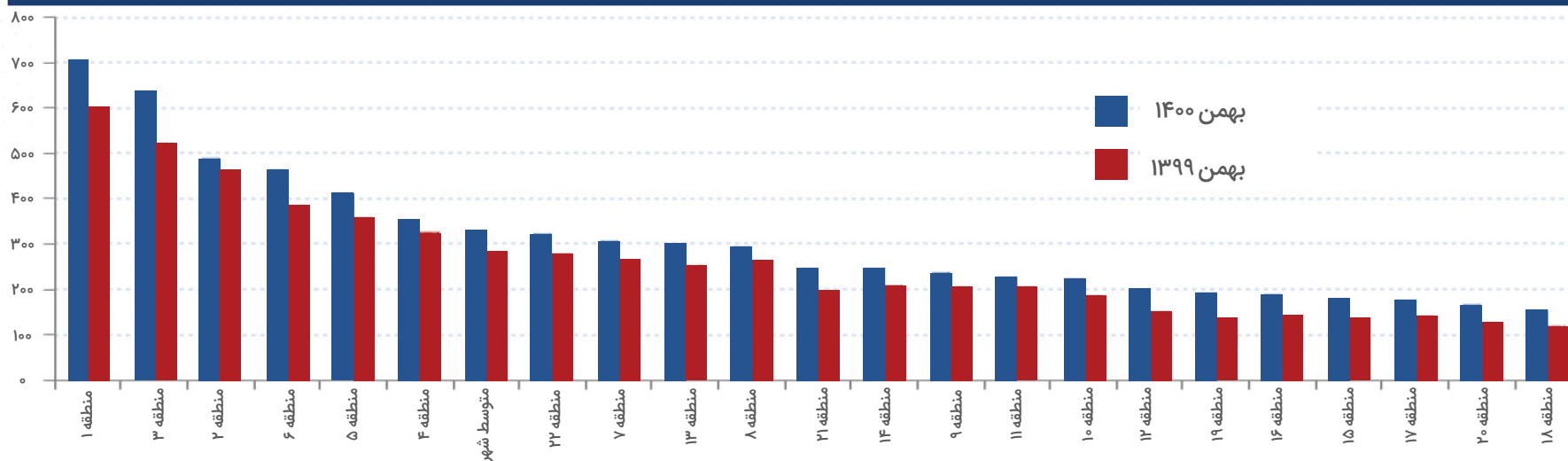
در ماه مورد گزارش، متوسط قیمت خرید و فروش یک مترمربع زیربنای واحد مسکونی معامله شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی شهر تهران ۳۳۰/۶ میلیون ریال بود که نسبت به ماه قبل ۴/۰ درصد افزایش و نسبت به ماه مشابه سال قبل ۱۶/۴ درصد افزایش را نشان می‌دهد. این نرخ در مقایسه با رشد نقطه به نقطه بهمن ماه سال ۱۳۹۹ (معادل ۹۷/۲ درصد) به مراتب کمتر بوده و نشان‌دهنده کند شدن آهنگ رشد قیمت مسکن در سال ۱۴۰۰ است.

جدول (۱-۴): متوسط قیمت خرید و فروش یک مترمربع زیربنای واحد مسکونی معامله شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی شهر تهران

درصد تغییر بهمن ۱۴۰۰		دوره زمانی			شرح
نسبت به ماه مشابه سال قبل	نسبت به ماه قبل	بهمن ۱۴۰۰	دی ۱۴۰۰	بهمن ۱۳۹۹	
۱۶/۴	۰/۴	۳۳۰/۵۶۲	۳۲۹/۳۶۴	۲۸۳/۸۹۱	متوسط قیمت هر مترمربع (هزار ریال)
۱۱۷/۸	-۱۳/۱	۸/۵۳۲	۹/۸۱۶	۳/۹۱۷	تعداد معاملات (واحد مسکونی)

در میان مناطق ۲۲ گانه شهر تهران، بیشترین متوسط قیمت یک مترمربع زیربنای مسکونی معامله شده معادل ۷۰۲/۶ میلیون ریال به منطقه ۱ و کمترین آن با ۱۵۶/۷ میلیون ریال به منطقه ۱۸ تعلق داشته است. ارقام مزبور نسبت به ماه مشابه سال ۱۳۹۹ به ترتیب ۱۷/۳ و ۳۰/۷ درصد افزایش نشان می‌دهند.

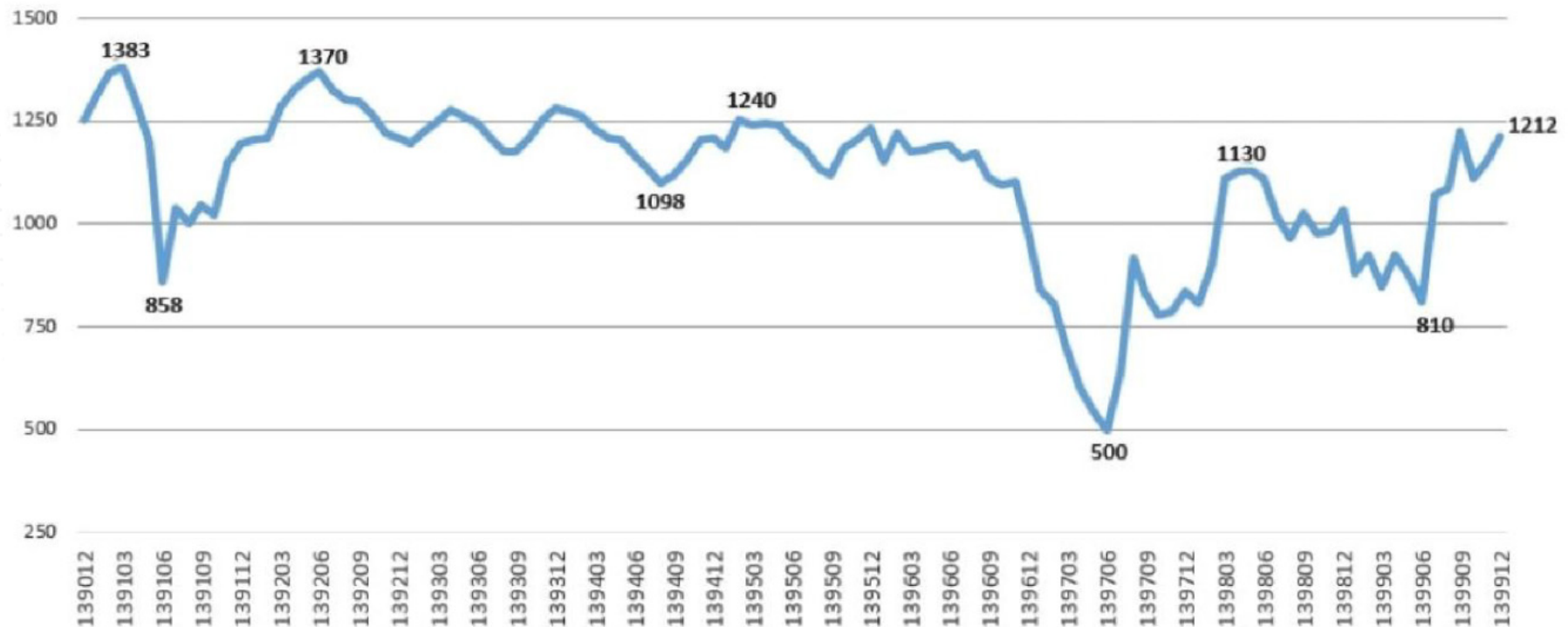
نمودار (۴-۶): متوسط قیمت یک متر مربع زیربنای واحد مسکونی معامله شده مناطق شهر تهران (میلیون ریال)



روند قیمت دلاری مسکن

اطلاعات روند دلاری قیمت مسکن نشان می‌دهد که قیمت مسکن در تهران از نظر ارزش دلاری در حدود ۱۲۰۰ دلار می‌باشد و طی دهه گذشته بین ۵۰۰ تا ۱۳۸۰ دلار در نوسان بوده است.

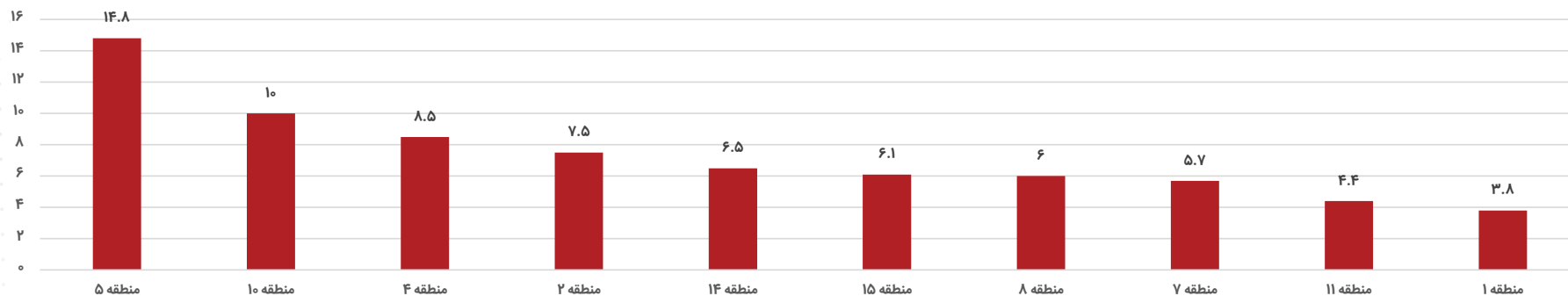
نمودار (۴-۷): متوسط قیمت هر متر مربع مسکن تهران برحسب دلار



بنا بر آمار بانک مرکزی، تعداد واحدهای با عمر بنای تا ۵ سال ساخت، بیشترین سهم از معاملات بهمن‌ماه شهر تهران را به خود اختصاص داده‌اند. این در حالی است که در مقایسه با ماه مشابه سال قبل، درصد معاملات این گروه از واحدها کاهش یافته و در ازای آن سهم معاملات واحدهای مسکونی با عمر بنای بالای

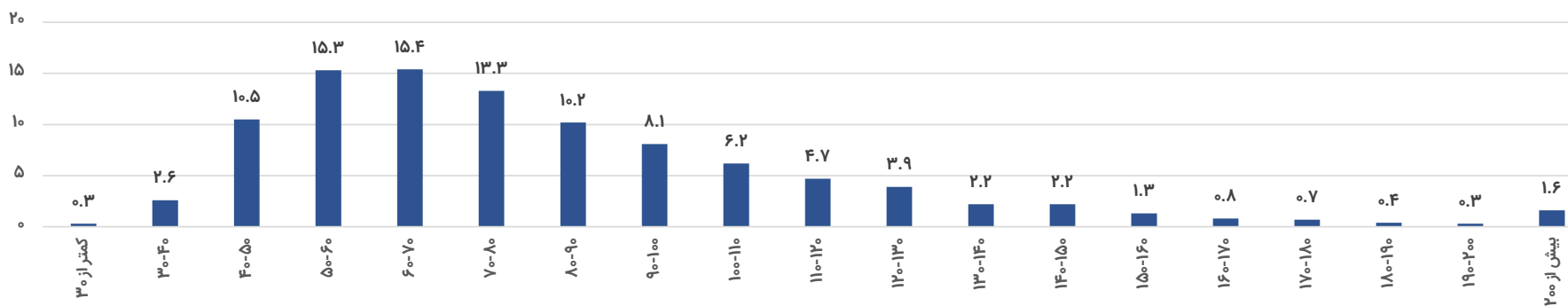
۶ سال افزایش یافته است که این موضوع می‌تواند نشان‌دهنده تضعیف قدرت خرید مردم و روی آوردن به خرید واحدهای با عمر بنای بالاتر باشد. همچنین بنا بر آمارهای منتشر شده بیشترین تعداد معاملات شهر تهران در بهمن ماه سال ۱۴۰۰ در منطقه ۵ و پس از آن مربوط به مناطق ۱۰ و ۴ می‌شود.

نمودار (۸-۴): تعداد معاملات شهر تهران در بهمن ماه سال ۱۴۰۰ به تفکیک مناطق شهرداری



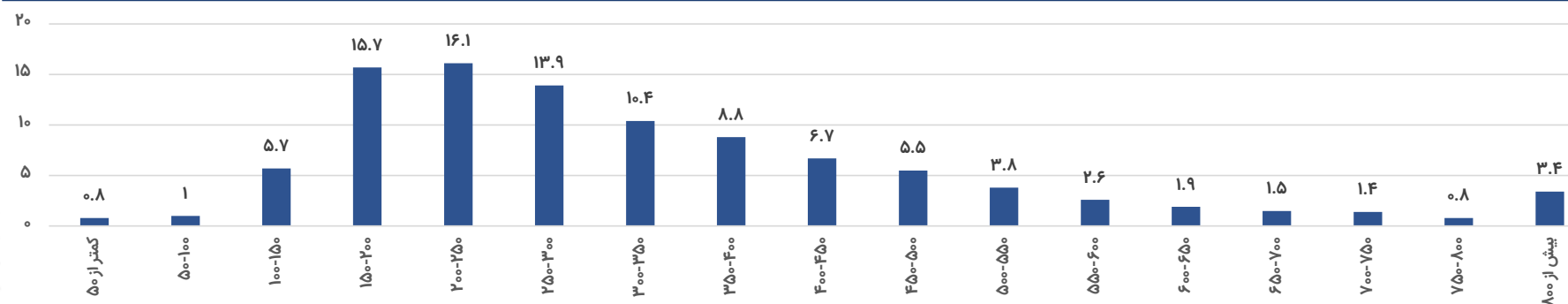
توزیع فراوانی واحدهای مسکونی معامله شده در شهر تهران در بهمن ماه نشان می‌دهد که واحدهای با متراژ ۶۰ الی ۷۰ مترمربع و پس از آن واحدهای با متراژ ۵۰ الی ۶۰ مترمربع، بیشترین سهم از معاملات را به خود اختصاص داده‌اند.

نمودار (۹-۴): توزیع فراوانی تعداد واحدهای مسکونی معامله شده بر حسب سطح زیربنا در بهمن ماه ۱۴۰۰



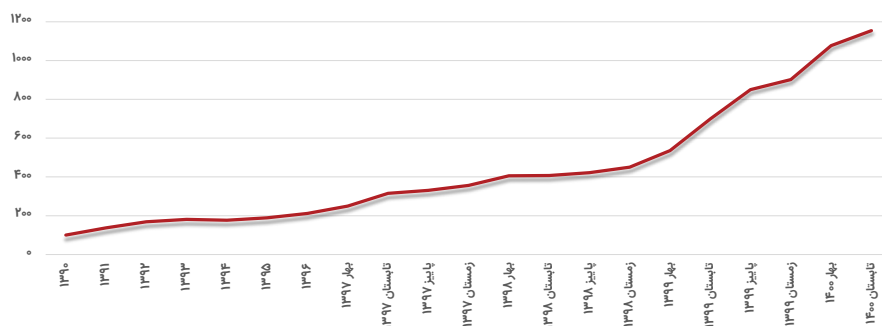
همچنین بیشترین تعداد معاملات انجام گرفته از لحاظ قیمت هر مترمربع در بازه ۲۰۰ الی ۲۵۰ میلیون ریال و پس از آن در بازه ۱۵۰ الی ۲۰۰ میلیون ریالی قرار می‌گیرد که پایین‌ترین نرخ کل معاملات انجام شده در بهمن ماه (۳۳۰/۶ میلیون ریال) است. در نمودار (۱۰-۴) زیر توزیع فراوانی تعداد معاملات انجام شده بر حسب قیمت هر مترمربع بنا را می‌بینیم.

نمودار (۱۰-۴): توزیع فراوانی تعداد واحدهای مسکونی معامله شده بر حسب قیمت یک مترمربع بنا در بهمن ماه ۱۴۰۰



روند افزایش قیمت مصالح ساختمانی

نمودار (۱۱-۴): شاخص کل قیمت نهاده‌های ساختمان‌های مسکونی شهر تهران بر مبنای سال پایه ۱۴۰۰



یکی از مواردی که در مورد تأمین کنندگان بایستی مورد نظر قرار گیرد، نرخ

رشد بهای مصالح ساختمانی است که می‌تواند منجر به افزایش قیمت

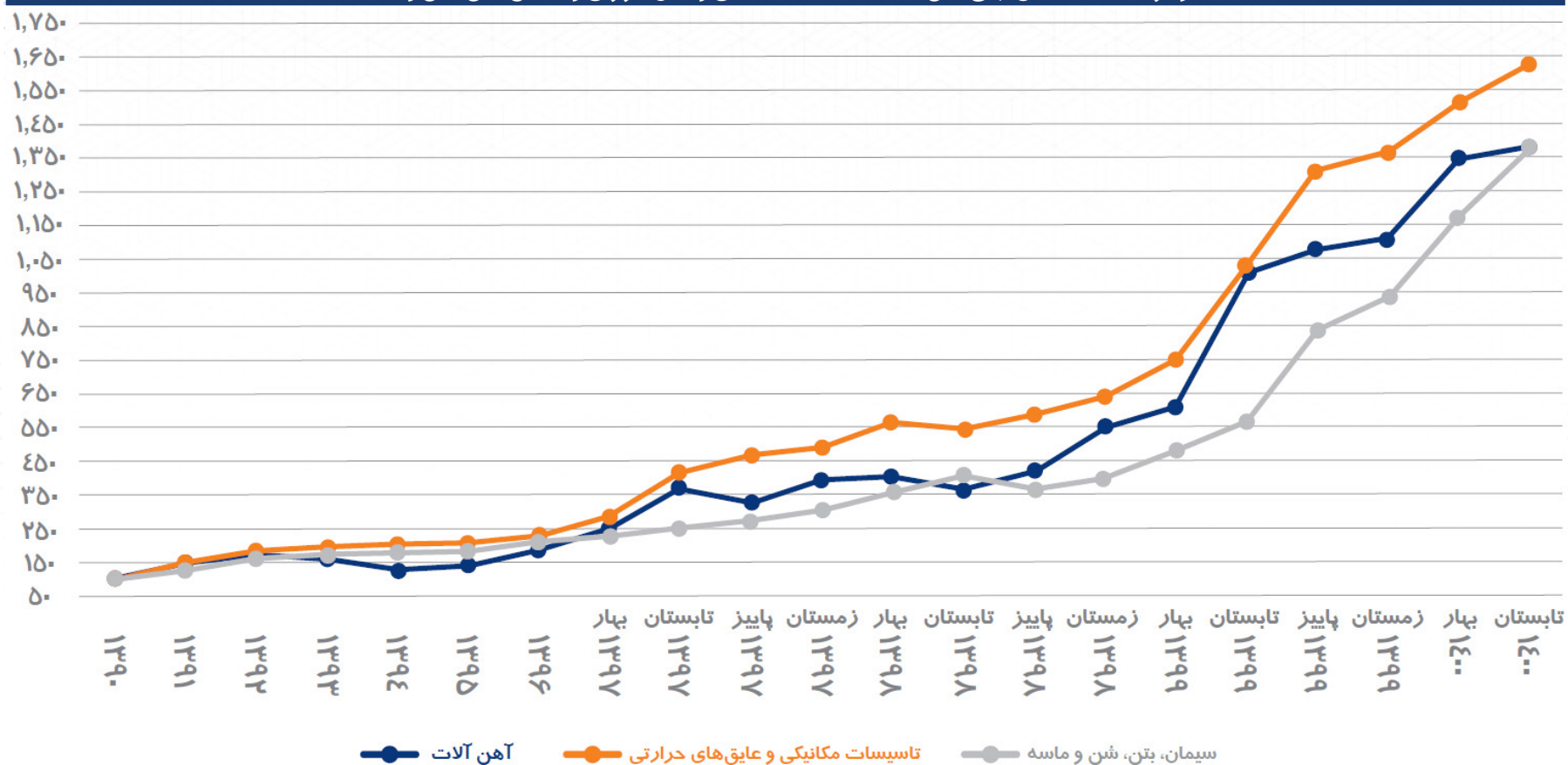
مسکن شود. با ادامه روند افزایشی نرخ ارز از آذر ماه ۱۳۹۷ تاکنون شاهد

رشد بیش از پیش بهای نهاده‌های ساختمانی در کشور بوده‌ایم؛ به نحوی

که روند شاخص کل قیمت نهاده‌های ساختمانی قابل مشاهده است.

همچنین شاخص بهای آهن آلات، تأسیسات مکانیکی و عایق حرارتی و سیمان، بتن، شن و ماسه مطابق نمودار زیر بوده است.

نمودار (۱۲-۴): شاخص بهای آهن آلات، تأسیسات مکانیکی و عایق حرارتی و سیمان، بتن، شن و ماسه

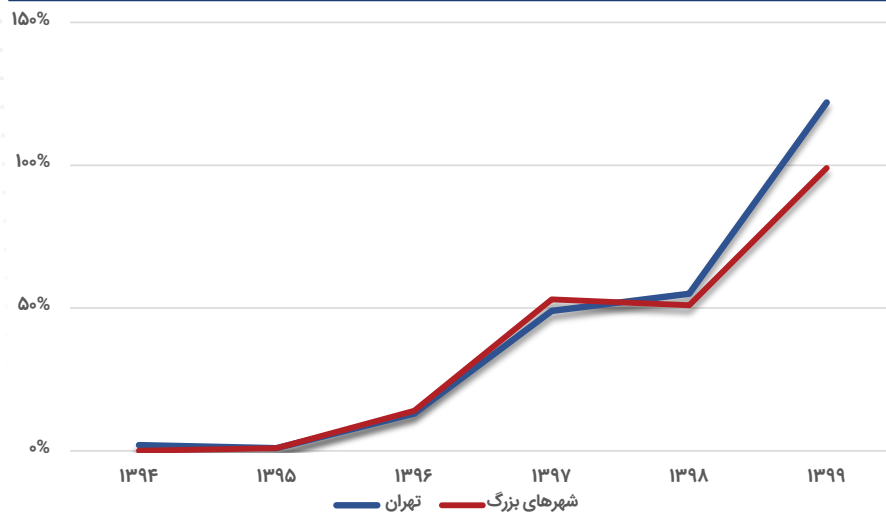


همانگونه که مشاهده می‌گردد، آخرین بار در نیمه اول سال ۱۳۹۸ شاخص بهای آهن آلات، تأسیسات مکانیکی و عایق‌های حرارتی روند کاهشی را تجربه نموده است. این در حالی است که پس از آن زمان، این شاخص‌ها از تابستان همان سال تا به امروز رشد قابل توجهی داشته‌اند. در عین حال شاخص بهای سیمان، بتن، شن و ماسه به صورت مستمر در ماه‌های گذشته در حال رشد بوده است و به جز در یک مقطع در پاییز ۹۸ تاکنون روند کاهشی نداشته است. شاخص‌های

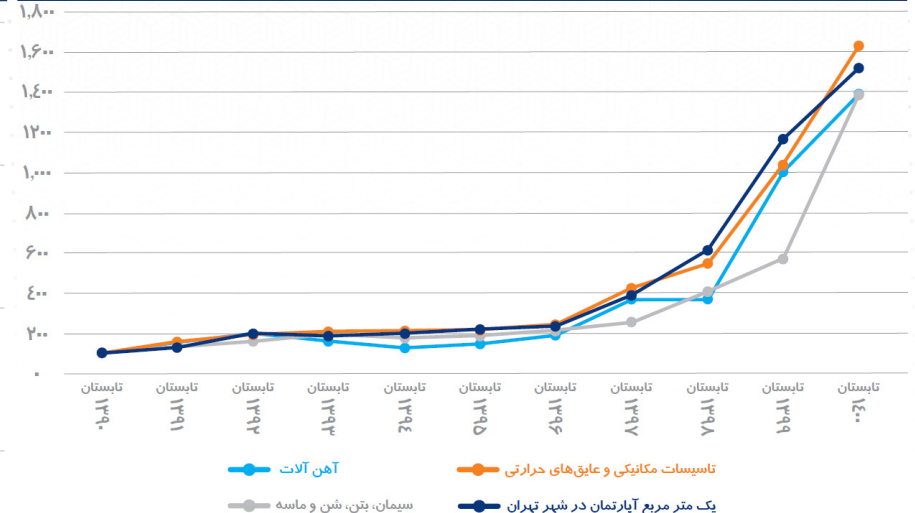
مذکور از بهار تا پاییز ۱۳۹۹ با شیب بالایی روند صعودی خود را طی نموده و این روند را در زمستان همان سال با شیب کمتری حفظ نموده است. داده‌ها حاکی از تداوم این روند صعودی تا نیمه نخست سال ۱۴۰۰ است.

مطابق نمودار (۴-۱۳) و با مقایسه شاخص بهای یک متر مربع آپارتمان مسکونی در شهر تهران با شاخص بهای نهاده‌های اصلی ساختمانی کشور می‌توان نتیجه گرفت که شیب رشد قیمت مسکن در سال ۱۴۰۰ از رشد نهاده‌های تولید کمتر بوده و نشانه‌ای دیگر از ورود بازار مسکن به رکود است.

نمودار (۴-۱۴): مقایسه شاخص بهای یک متر مربع آپارتمان مسکونی در شهر تهران با شاخص بهای نهاده‌های اصلی ساختمانی کشور



نمودار (۴-۱۳): مقایسه شاخص بهای یک متر مربع آپارتمان مسکونی در شهر تهران با شاخص بهای نهاده‌های اصلی ساختمانی کشور



نهاده زمین نیز در سالیان اخیر تحت تأثیر تلاطمات اقتصادی روندی صعودی را تجربه کرده است. بر اساس آمارهای ارائه شده توسط بانک مرکزی شاخص قیمت زمین در شهرهای بزرگ کشور در سال ۱۳۹۷ بیش از ۴۰ درصد رشد یافته است. این رقم در سالیان بعد به ۶۰ و ۱۲۰ درصد افزایش یافته است. ارقام اولیه از شاخص بهای زمین، حاکی از رشد ۷۲ درصدی در شاخص بهای زمین در نیمه اول سال ۱۴۰۰ نسبت به مدت مشابه سال ۱۳۹۹ است. افزایش قیمت مصالح ساختمانی به همراه قیمت زمین عملاً موجب کاهش سودآوری در سرمایه‌گذاری ساخت مسکن شده است.



پیش‌بینی آینده بازار مسکن

با توجه به موارد مطروحه و نیز روند بازار در ماه‌های اخیر، به نظر می‌رسد آینده بازار در ماه‌های آتی تحت تاثیر عوامل زیر قرار گیرد:

- افزایش قیمت نهاده‌های ساختمانی به دلیل افزایش قیمت ارز و پیش‌بینی افزایش دستمزد نیروی کار و به تبع آن کالاهای و خدمات ساختمانی، منجر به افزایش بهای تمام شده ساختمان خواهد شد. بررسی بهای تمام شده مسکن با توجه به افزایش اخیر در بهای نهاده‌های ساختمانی، نشان می‌دهد حباب خاصی در بهای مسکن وجود ندارد و با روند فعلی، پیش‌بینی خاصی مبنی بر کاهش قیمت وجود ندارد. به نظر می‌رسد تنها راه کاهش بهای فروش آپارتمان در مناطق مرغوب شهرها، کاهش بهای زمین است که تا حدود زیادی وابسته به سیاست‌های دولت در خصوص عرضه زمین یا وقوع اتفاقات غیرمنتظره داخلی یا خارجی است.
- با توجه به محدودیت‌های ناشی از تحریم و نحوه تأمین ارز برای واردات، تأمین برخی از تجهیزات و تأسیسات با چالش مواجه شده است که در صورت ادامه تحریم‌ها، این روند ادامه خواهد داشت.
- با کم شدن تعداد معاملات در سال ۱۴۰۰ و بالا بودن تورم عمومی، نرخ واقعی افزایش قیمت مسکن منفی بوده و کماکان به علت پایین بودن قدرت خرید مصرف‌کننده واقعی، حجم معاملات پایین خواهد ماند. قدرت خرید مصرف‌کننده با رشد واقعی اقتصادی به مرور افزایش خواهد یافت.
- با افزایش قیمت آپارتمان، ابزارهای تأمین مالی (سمت تقاضا) کم اثر خواهند شد، به گونه‌ای که اگر متراژ مورد درخواست یک زوج متقاضی مسکن یکم را تنها ۷۰ مترمربع در نظر بگیریم، با توجه به میانگین قیمت مسکن در تهران، در سال ۱۳۹۶ تسهیلات ۱۶۰ میلیون تومانی زوجین می‌توانست حدود ۴۵ درصد مبلغ مورد نیاز خرید خانه را برایشان فراهم نماید، در حالی که این میزان با استفاده از تسهیلات ۴۰۰ میلیون تومانی زوجین در سال ۱۴۰۰ از طریق اوراق، حدود ۲۰ درصد از همین میزان را تأمین می‌کند.
- به دلیل افزایش قابل توجه قیمت و عدم انطباق آن با قدرت خرید، حجم معاملات تا پایان سال، روند کاهشی داشته باشد و تعداد معاملات در سال ۱۴۰۰

کمتر از تعداد آن در زمان مشابه سال ۱۳۹۹ باشد.

• با توجه به وضعیت نامناسب درآمد خانوارها به نظر می‌رسد که بخش مهمی از خانوارها فاقد توان کافی برای بهره‌مندی از وام‌های بانکی و تسهیلات دولتی باشند. به همین دلیل بخش مهمی از متقاضیان خرید مسکن، خانوارهای با درآمد بالاتر هستند که مسکن را به قصد فعالیت اجاره‌داری خریداری خواهند کرد. بنابراین انتظار می‌رود که در سال آتی بازار اجاره به رشد خود ادامه دهد. این رشد تا رسیدن شاخص قیمت مسکن به اجاره سالانه آن ملک (نسبت P/R) بر اساس روند تاریخی آن در بازار مسکن ایران (بین ۱۳ تا ۲۵) ادامه خواهد یافت.

در صورت ثبات در شرایط اقتصادی و سیاسی کلان کشور، افزایش قیمت به میزان کمتر از نرخ تورم عمومی با ضرایب متفاوت در بخش‌های مختلف بازار، محتمل‌ترین سناریو است.

به نظر می‌رسد در کوتاه مدت تنها یک عامل می‌تواند رکود بازار مسکن را خاتمه دهد و آن هم افزایش مجدد نرخ ارز ناشی از فشارهای ایالات متحده آمریکا و تحریم‌های احتمالی این کشور است که می‌تواند مجدداً بازارهای سرمایه‌ای را فعال ساخته و منجر به ایجاد سفته‌بازی در بازار ملک شود که البته این روند با توجه به قدرت خرید پایین مصرف‌کنندگان، ادامه‌دار نخواهد بود. در پایان ذکر این نکته ضروری است که با شروع نهضت ملی ساخت مسکن در دولت جدید، می‌توان بهبود شرایط عملیاتی را برای شرکت‌های انبوه‌سازی خوشنام در سال آتی انتظار داشت.

نگاهی به وضعیت صنعت انبوه‌سازی در بازار سرمایه

در بازار بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران، سهام بالغ بر ۳۰ شرکت در گروه انبوه‌سازی، املاک و مستغلات در حال معامله است که در این میان ۴ هلدینگ ساختمانی سرمایه‌گذاری ساختمان ایران (وساخت)، سرمایه‌گذاری شاهد (شاهد)، سرمایه‌گذاری توسعه و عمران استان کرمان (کرمان) و سرمایه‌گذاری مسکن (ثمسکن) جزو بزرگترین شرکت‌های گروه به لحاظ ارزش بازار است. در جدول زیر لیست تمامی شرکت‌های گروه به همراه سرمایه اسمی و ارزش بازار آنها در تاریخ ۱۴۰۰/۱۲/۱۸ آورده شده است.

جدول (۲-۴): فهرست تمامی شرکت‌های گروه انبوه‌سازی، املاک و مستغلات به همراه سرمایه‌اسمی و ارزش بازار آنها در تاریخ ۱۴۰۰/۱۲/۱۸

ارزش بازار (میلیارد ریال)	P/E (ttm)	سرمایه (میلیون ریال)	نماد
۳۰,۸۱۲	۶۶	۱,۰۹۰,۲۹۶	وساخت
۳۰,۳۳۰	۷	۴,۰۰۶,۶۳۲	ثشاهد
۳۱,۸۳۷	۲۲	۴۲,۶۲۰,۱۷۸	کرمان
۲۶,۳۱۱	۵	۲۰,۱۳۰,۷۸۷	ثبهساز
۱۵,۴۴۴	۲۶/۷	۵,۵۰۰,۰۰۰	ثمسکن
۱۶,۳۷۱	۸/۷	۹,۰۰۰,۰۰۰	ثاخذ
۱۳,۲۲۰	-	۲,۰۰۰,۰۰۰	ثتوس
۱۰,۷۱۰	۱۲۹	۱,۸۰۰,۰۰۰	ثفارس
۸,۴۱۰	-۱۰۶	۲,۵۵۲,۵۱۳	ثجوان
۱۲,۷۸۴	۸۵	۲,۶۳۰,۰۰۰	ثنوسا
۹,۶۶۲	۲۷/۷	۱,۳۲۰,۰۰۰	ثباغ
۱۰,۰۸۲	۱۳۳۵	۲۴۰,۰۰۰	ثاباد
۶,۹۸۱	۶/۲	۱,۳۰۰,۰۰۰	ثعمرا
۶,۳۲۸	۱۹	۲,۰۰۰,۰۰۰	ثپردیس
۱۰,۳۲۰	۶	۲۰۰,۰۰۰	ثآذر

جدول (۲-۴): فهرست تمامی شرکت‌های گروه انبوه‌سازی، املاک و مستغلات به همراه سرمایه‌آسمی و ارزش بازار آنها در تاریخ ۱۴۰۰/۱۲/۱۸

ارزش بازار (میلیارد ریال)	P/E (ttm)	سرمایه (میلیون ریال)	نماد
۴,۸۰۱	۲۴۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	آ س پ
۱,۵۳۰	-۷۱	۲۰۰,۰۰۰	تقزوی
۴,۴۲۴	۱۷/۸	۱,۸۰۰,۰۰۰	نتران
۲,۶۰۰	۱۱۳	۵۰۰,۰۰۰	ننام
۴,۱۵۲	۷/۵	۸۰۰,۰۰۰	نالوند
۳,۲۳۱	۱۷	۱,۲۰۰,۰۰۰	نغرب
۲,۹۵۱	۲۱/۲	۱,۱۰۰,۰۰۰	نشرق
۱,۹۴۶	-۲۰	۱۴۱,۴۶۷	نعتما
۲,۷۲۵	۱۴/۴	۵۰۰,۰۰۰	نرود
۲,۰۷۹	۱۴۳۲	۶۶,۰۰۰	نزاگرس
۱,۹۱۴	۹۷/۶	۷۰,۰۰۰	نوئخوز
۲,۹۶۱	۱۵	۲۲۱,۹۴۱	نآمان
۱,۳۸۹	-۲۰	۴۰۰,۰۰۰	نآژن
۹۵۱	-۸۵۱	۷۴,۵۳۰	ننظام
۱,۹۸۹	-۷۷۷	۱۶۰,۰۰۰	نآصفا

تحلیل اجمالی شرکت شهرسازی و خانه‌سازی باغمیشه (ثباغ)

شرکت شهرسازی و خانه‌سازی باغمیشه در تاریخ ۱۳۶۳/۰۹/۰۵ به صورت شرکت سهامی خاص تأسیس گردیده و در حال حاضر جزء شرکت‌های فرعی بانک سپه (انصار سابق) است. محل فعالیت اصلی شرکت در شهر تبریز واقع است. از پروژه‌های شاخص این شرکت طرح ۳۰ هکتاری رشدیه تبریز با کاربری آموزشی، ورزشی، بهداشتی و درمانی، اداری، خدماتی، رفاهی و تجاری می‌باشد که عملیات خاکی و آماده‌سازی این پروژه تکمیل و شرکت درصدد اجرای شبکه نیرورسانی برای تأمین برق مورد نیاز پروژه‌های ساختمانی و ایجاد روشنایی معابر می‌باشد. یکی دیگر از پروژه‌های مهم شرکت مجتمع تفریحی، توریستی، اقامتی، تجاری و آب‌درمانی سرعین است.

جدول (۴-۴): سهامداران عمده شرکت شهرسازی و خانه‌سازی باغمیشه (ثباغ)

نام سهامدار	تعداد سهام تحت مالکیت	درصد مالکیت
شرکت بانک انصار	۷۳۱,۸۲۱,۰۰۰	۵۵/۴۴ %
شرکت بین‌المللی توسعه ساختمان	۲۰۸,۷۳۸,۰۰۰	۱۵/۸۱ %
شرکت سرمایه‌گذاری اعتضاد غدیر	۱۱۰,۴۱۰,۰۰۰	۸/۳۶ %
شرکت سرمایه‌گذاری زرین پرشیا	۶۱,۸۵۴,۰۰۰	۴/۶۸ %
موسسه صندوق بیمه اجتماعی روستائیان و عشایر	۲۵,۰۸۲,۰۰۰	۱/۹ %

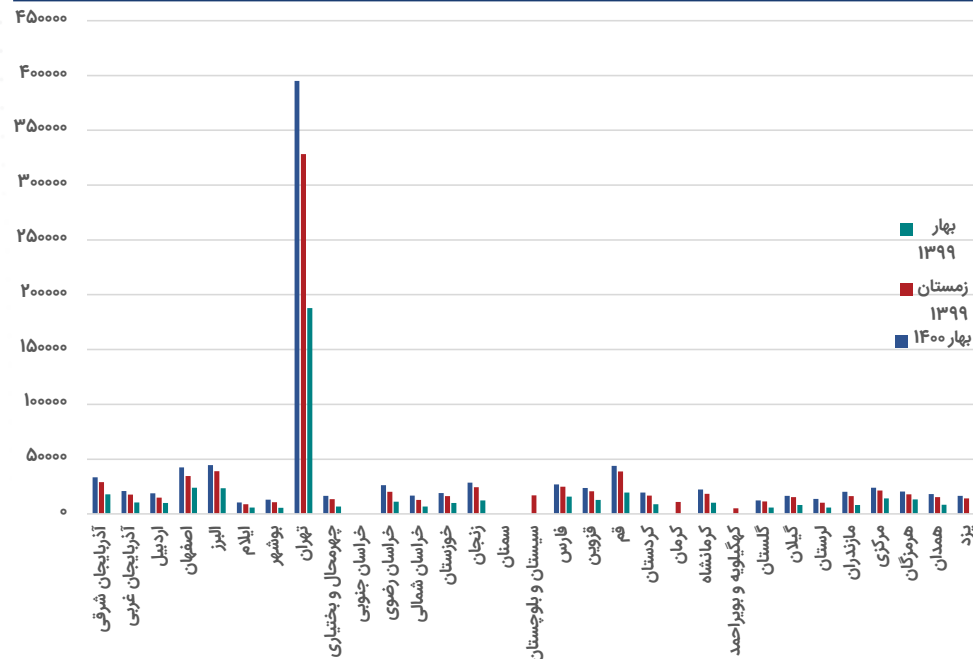
گزیده‌ای از آمارهای بازار مسکن استان آذربایجان شرقی

طبق اطلاعات مرکز آمار ایران در فصل بهار ۱۴۰۰ که آخرین داده‌های رسمی منتشر شده از بازار مسکن کشور است، متوسط قیمت خرید و فروش هر مترمربع زمین یا زمین ساختمان مسکونی کلنگی معامله شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی در کل کشور ۱۱۶,۹۴۰,۰۰۰ ریال با میانگین مساحت ۲۹۱ مترمربع بوده است که

که نسبت به فصل قبل ۲۵/۶ درصد و نسبت به فصل مشابه سال قبل ۱۰۴/۷ درصد افزایش داشته است. همچنین تعداد معاملات فروش زمین یا زمین ساختمان مسکونی کلنگی انجام شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی در کل کشور نسبت به فصل قبل ۷/۹ درصد افزایش و نسبت به فصل مشابه سال قبل ۲۲/۵ درصد کاهش داشته است.

در میان استان‌های کشور، بیشترین متوسط قیمت خرید و فروش یک مترمربع زمین یا زمین ساختمان کلنگی معامله شده ۳۹۵،۰۵۷،۰۰۰ ریال با میانگین مساحت ۳۳۳ مترمربع در استان تهران و کمترین آن ۱۰،۵۵۰،۰۰۰ ریال با میانگین مساحت ۲۹۱ مترمربع در استان ایلام بوده است. در این میان متوسط قیمت خرید و فروش هر مترمربع زمین در استان آذربایجان شرقی در فصل بهار ۱۴۰۰ برابر ۳۳،۴۲۵،۰۰۰ ریال با میانگین مساحت ۲۰۰ مترمربع بوده است که رتبه پنجم را از حیث نرخ خرید و فروش در کشور دارد.

نمودار (۴-۱۵): مقایسه متوسط قیمت خرید و فروش یک مترمربع زمین یا زمین ساختمان مسکونی کلنگی با فصل قبل و فصل مشابه سال قبل به تفکیک استاهای کشور: بهار ۱۴۰۰

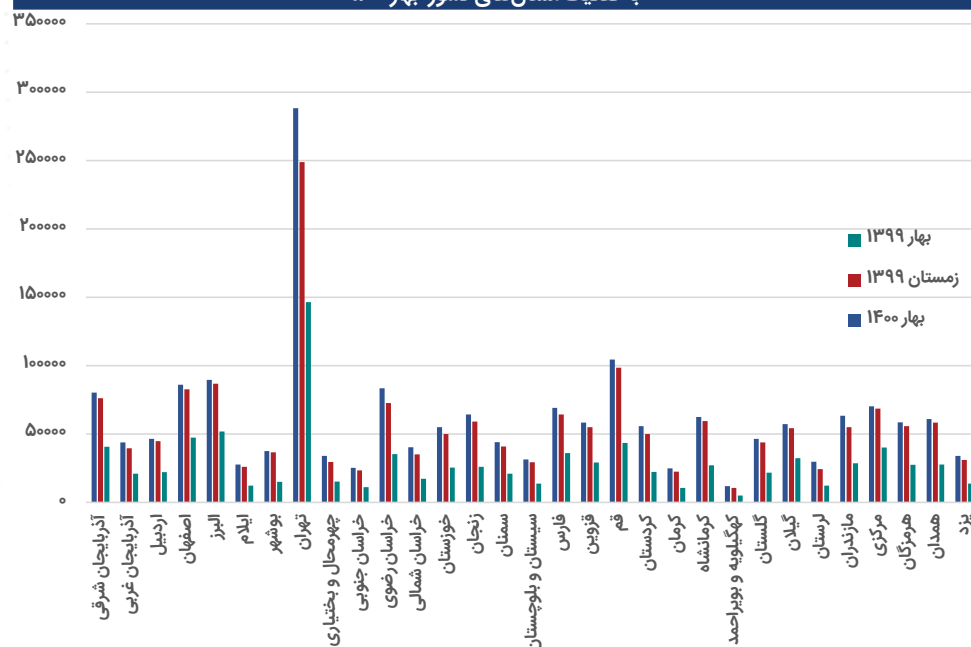


همچنین در بهار ۱۴۰۰ متوسط قیمت خرید و فروش هر مترمربع زیربنای مسکونی معامله شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی در سطح کل کشور ۱۱۵/۰۳۳/۰۰۰ ریال با میانگین مساحت ۱۱۵ مترمربع و متوسط عمر بنای ۱۳ سال بوده است که نسبت به فصل قبل، ۱۲/۲ درصد و نسبت به فصل مشابه سال قبل ۱۰۰/۲ درصد افزایش داشته است، همچنین تعداد معاملات فروش زیربنای مسکونی انجام شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی در کل کشور نسبت به فصل قبل ۱۴/۸ درصد افزایش و نسبت به فصل مشابه سال قبل ۳۱/۶ درصد کاهش داشته است. مقایسه متوسط قیمت خرید و فروش هر مترمربع زیربنای مسکونی در

میان استان‌های کشور نشان می‌دهد که بیشترین آن ۲۸۸/۳۱۳/۰۰۰ ریال با میانگین مساحت ۹۵ مترمربع و متوسط عمر بنای ۱۲ سال در استان تهران و کمترین آن ۱۲/۰۰۳/۰۰۰ ریال با میانگین مساحت ۲۵۹ مترمربع و متوسط عمر بنای ۱۰ سال در استان کهگیلویه و بویراحمد بوده است. همچنین در بهار ۱۴۰۰ از کل معاملات انجام شده برای فروش زیربنای مسکونی در کشور، استان تهران با ۳۱/۱ درصد دارای بیشترین سهم و استان خراسان جنوبی با مقدار ۰/۰۴ درصد دارای کمترین سهم می‌باشد.

متوسط قیمت خرید و فروش یک مترمربع زیربنای مسکونی در استان آذربایجان شرقی در فصل بهار ۱۴۰۰ برابر ۸۰/۳۸۰/۰۰۰ ریال با متوسط مساحت ۱۰۲ مترمربع و متوسط عمر بنای ۱۴ سال بوده است که از حیث نرخ خرید و فروش رتبه ششم را در میان استانهای کشور دارد.

نمودار (۱۶-۴): مقایسه متوسط قیمت خرید و فروش یک مترمربع زیربنای مسکونی با فصل قبل و فصل مشابه سال قبل به تفکیک استان‌های کشور: بهار ۱۴۰۰

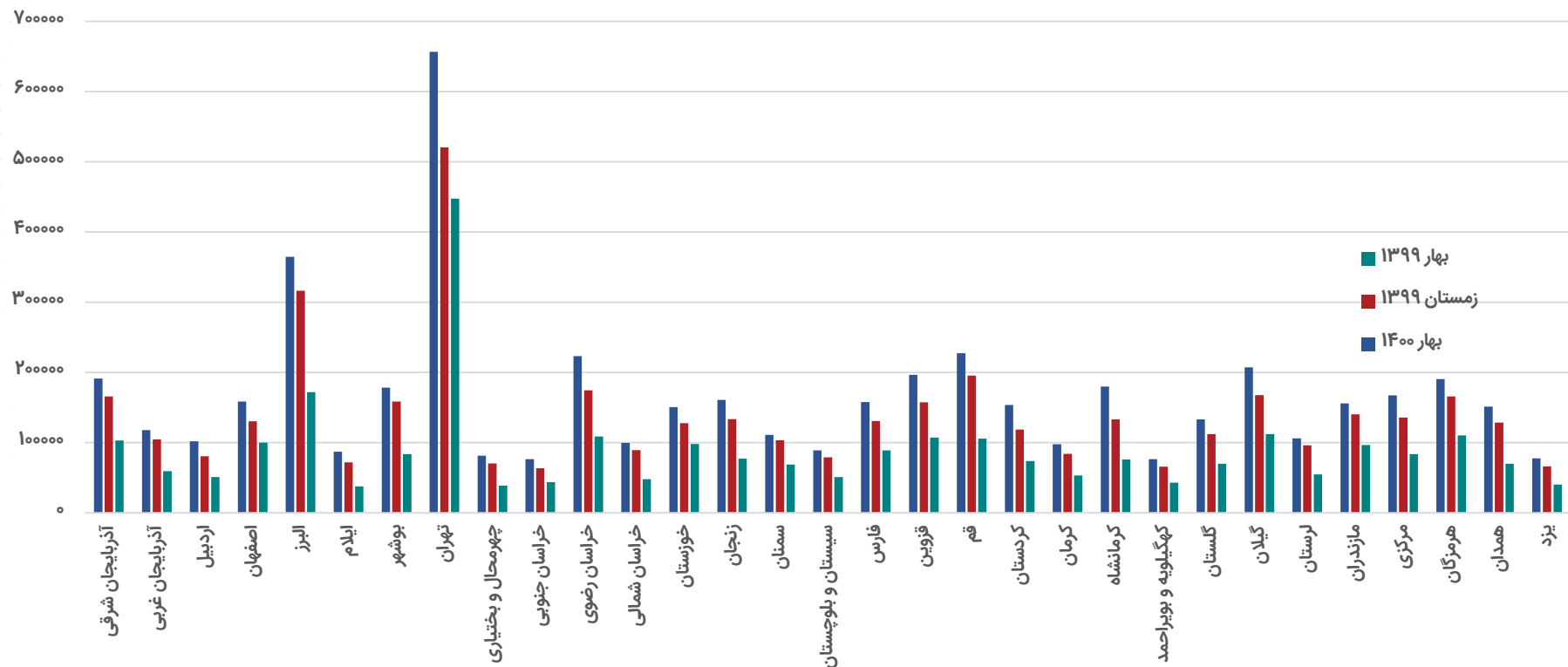


در بهار ۱۴۰۰ متوسط مبلغ اجاره ماهانه بعلاوه سه درصد ودیعه پرداختی برای اجاره یک مترمربع زیربنای مسکونی معامله شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی در سطح کل کشور ۲۸۱،۹۲۲،۰۰۰ ریال با میانگین مساحت ۱۰۴ مترمربع و متوسط عمر بنای ۱۴ سال بوده است که نسبت به فصل قبل ۲۳ درصد و نسبت به فصل مشابه سال قبل ۶۳/۷ درصد افزایش داشته است. همچنین تعداد معاملات اجاره زیربنای مسکونی انجام شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی در کل کشور نسبت به فصل قبل ۵۷/۷ درصد و نسبت به فصل مشابه سال قبل ۱۳۶/۶ درصد افزایش داشته است.

در میان استان‌های کشور بیشترین متوسط مبلغ اجاره ماهانه برای

برای اجاره هر مترمربع زیربنای مسکونی معامله شده برابر ۶۵۶،۶۰۷،۰۰۰ ریال با میانگین مساحت ۸۴ مترمربع و متوسط عمر بنای ۱۴ سال در استان تهران و کمترین آن برابر ۷۶،۴۹۸،۰۰۰ ریال با میانگین مساحت ۱۶۰ مترمربع و متوسط عمر بنای ۱۱ سال در استان کهگیلویه و بویراحمد بوده است. همچنین از کل معاملات اجاره زیربنای مسکونی در کشور در بهار ۱۴۰۰ استان تهران با ۳۰/۸ درصد دارای بیشترین سهم و استان خراسان جنوبی با ۲/۰ درصد دارای کمترین سهم است. متوسط مبلغ اجاره ماهانه برای اجاره یک مترمربع زیربنای مسکونی در استان آذربایجان شرقی در فصل بهار ۱۴۰۰ برابر ۱۹۱،۱۱۹،۰۰۰ ریال با متوسط مساحت ۱۰۶ مترمربع و متوسط عمر ۱۵ سال می‌باشد که بدین لحاظ رتبه هفتم را در کشور داراست.

نمودار (۱۷-۴): مقایسه متوسط مبلغ اجاره ماهانه بعلاوه سه درصد ودیعه پرداختی برای اجاره یک مترمربع زیربنای مسکونی با فصل قبل و فصل مشابه سال قبل به تفکیک استان‌های کشور: بهار ۱۴۰۰





تجزیه و تحلیل منابع و ریسک‌های شرکت

با توجه به آنکه همواره صنعت ساختمان همبستگی بالایی با سایر حوزه‌های اقتصاد خرد و کلان کشور دارد، نوسان و تغییرات در سایر حوزه‌های اقتصاد، بر روی شرایط بازار در این صنعت تأثیرگذار بوده و لذا میزان فروش و سودآوری شرکت‌های فعال در این صنعت را تحت تأثیر قرار خواهد داد. ساختمان با توجه به وزن قابل توجه ارزش آن در پرتفوی دارایی‌های هر خانواده، وابستگی بالایی با شرایط اقتصاد کلان کشور و در نتیجه وضعیت رفاه افراد جامعه دارد. با توجه به این موضوع، هر فاکتوری که می‌تواند بر وضعیت اقتصاد کلان کشور تأثیر گذاشته و به عنوان یک ریسک قلمداد شود، برای این صنعت نیز به عنوان مخاطره محسوب می‌گردد. همانطور که بیان شد با شروع نهضت ملی مسکن در دولت جدید، می‌توان انتظار بهبود شرایط عملکرد و عملیاتی شرکت‌های انبوه‌ساز را برای سال‌های آتی داشت. در ادامه مهمترین ریسک‌های صنعت و برخی از راهکارهای مدیریت آن بیان می‌شود:

• ریسک تغییر تکنولوژی:

هر صنعتی، همواره با ریسک تغییر تکنولوژی و انطباق با آن روبه‌رو است. به نقل از یکی از پیشگامان مدیریت جهان، تنها رکن ثابت در هر سازمان، تغییر است. توسعه تکنولوژی در صورت استفاده صحیح و به‌هنگام، می‌تواند به کاهش بهای تمام شده و توسعه فروش و افزایش قیمت منجر شود.

• ریسک افزایش قیمت مواد اولیه:

در حال حاضر برخی از مواد اولیه صنعت از جمله فلزات اساسی، همگام با افزایش قیمت جهانی، در داخل کشور نیز با رشد قابل توجهی همراه شده است. یکی از راه‌های مدیریت این ریسک، پیش‌خرید برخی از مواد اولیه مؤثر در بهای تمام شده و تعیین قیمت ثابت با پیمانکاران است، اما حتی در صورت اتخاذ این استراتژی‌ها نیز، همواره ریسک افزایش بهای تمام شده به عنوان بزرگترین ریسک این صنعت (به دلیل عدم امکان پوشش کامل آن)، بر فعالیت شرکت‌های ساختمانی سایه افکنده است.

- وجود متغیرهای تاثیرگذار بر صنعت ساختمان مانند نوسان نرخ بهره، نرخ ارز، نرخ تورم و نرخ مواد اولیه
- عدم افزایش دستمزدها متناسب با نرخ تورم و کاهش قدرت خرید در بازار مسکن
- مشکلات ناشی از تأمین مالی پروژه‌ها برای احداث و تکمیل پروژه‌ها تا رسیدن به مرحله پیش فروش: اجرای پروژه‌ها حدود سه سال به طول می‌انجامد و هرگونه تغییرات برون سازمانی و محیطی در طول ساخت، آن را تحت الشعاع قرار می‌دهد. راهکارهای در نظر گرفته شده برای کاهش این ریسک، استفاده از سیستم معاملات بر مبنای تهاتر برای پیشبرد پروژه‌ها و جذب مشارکت برای پروژه‌ها و تزریق نقدینگی از سهامداران شرکت است.

جدول (۴-۴): موجودی املاک و پروژه‌های در جریان شرکت شهرسازی و خانه‌سازی باغ‌میشه (ثباغ)

نام پروژه	محل پروژه	کاربری	درصد مالکیت	متراز قابل فروش (سهم شرکت)	درصد پیشرفت فیزیکی	متراز واحدهای باقیمانده	قیمت هر متر مربع (ریال)	ارزش روز متراز باقیمانده (میلیون ریال)	مازاد ارزش (میلیون ریال)
قطعه ۱۴۵	شهرک رشدیه	مسکونی	%۴۰	۵,۴۱۸	۱۰۰ %	۱۲۷	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۵,۴۰۰	۲۳,۲۶۱
تجمیعی ۳۱	تبریز شهرک رشدیه	مسکونی	%۴۰	۳,۹۸۷	۹۵ %	۸۸	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۶,۷۲۰	۱۴,۲۶۴
تجمیعی ۳۰	تبریز شهرک رشدیه	مسکونی	%۴۰	۱,۹۱۹	۱۰۰ %	۲۸۷	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۵۷,۴۰۰	۵۲,۶۶۷
تجمیعی ۱۶	تبریز شهرک رشدیه	مسکونی	%۴۸	۳,۸۳۷	۱۰۰ %	۱,۳۴۶	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۶۹,۲۰۰	۲۶۵,۰۸۸
شهریار	تبریز بلوار شهریار	اداری	%۱۰۰	۵,۷۵۹	۱۰۰ %	۳۴۲	۳۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۱۹,۷۰۰	۱۰۳,۴۰۸
سپیدار	تبریز خ استاد شهریار	مسکونی	%۳۵	۶,۱۹۸	۹۹ %	۶۵۱	۳۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۹۳,۳۴۷	۱۸۴,۷۴۷
پروژه قطعه ۱۲۰	تبریز شهرک رشدیه	مسکونی	%۳۸	۶,۵۵۹	۹۸ %	۲,۶۴۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۵۸,۷۲۰	۱۷۷,۰۲
قطعه ۱۲۳	تبریز شهرک رشدیه	مسکونی	%۳۸	۶,۵۵۹	۳۳ %	۶,۵۵۹	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۳۲,۸۹۴	۲۳۶,۱۳۲
پارس	تبریز شهرک رشدیه	مسکونی	%۵۷	۴,۴۶۵	۱۰۰ %	۲,۱۵۹	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۳۱,۸۰۰	۴۲۵,۰۱۶



جدول (۴-۴): موجودی املاک و پروژه‌های در جریان شرکت شهرسازی و خانه‌سازی باغمیشه (ثباغ)

نام پروژه	محل پروژه	کاربری	درصد مالکیت	متراز قابل فروش (سهم شرکت)	درصد پیشرفت فیزیکی	متراز واحدهای باقیمانده	قیمت هر متر مربع (ریال)	ارزش روز متراز باقیمانده (میلیون ریال)	مازاد ارزش (میلیون ریال)		
قطعه ۵۳ همسایگی ۲	تبریز شهرک رشدیه	مسکونی	%۱۰۰	۴,۸۲۱	۷۰ %	-	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	-	-		
تجمیعی ۳	تبریز شهرک رشدیه	مسکونی	%۴۳	۲,۷۰۹	۳۸ %	۱,۷۶۵	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۴,۱۴۰	۹۱,۹۱۰		
تجمیعی ۴	تبریز شهرک رشدیه	مسکونی	%۴۳	۱,۷۶۵	۹۶ %	۲,۱۰۷	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۰۴,۵۴۴	۳۵۵,۷۰۸		
تجمیعی ۵	تبریز شهرک رشدیه	مسکونی	%۴۳	۲,۱۰۷	۱۹ %	۲,۹۵۴	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۱۲,۲۵۲	۳۹,۴۴۰		
تجمیعی ۶	تبریز شهرک رشدیه	مسکونی	%۴۳	۲,۹۵۴	۲۲ %	۳,۴۰۹	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۹,۹۹۶	۸۲,۶۰۳		
تجمیعی ۷	تبریز شهرک رشدیه	مسکونی	%۴۳	۳,۴۰۹	۳۴ %	۴,۲۰۷	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۸۶,۰۷۶	۱۸۲,۲۰۵		
تجاری رفاهی توریستی سرعین	سرعین	تجاری رفاهی	%۱۰۰	۴,۲۰۷	۶ %	۸۲,۵۴۹	۲۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۱,۲۳۸,۲۳۵	۷۶۲,۹۳۰		
تجمیعی ۲۱	تبریز شهرک رشدیه	مسکونی	%۱۰۰	۸۲,۵۴۹	۱۰۰ %	۱,۱۷۲	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۳۴,۴۰۰	۲۳۰,۲۹۴		
زمین پروژه ائل گلی	جاده ائل گلی میدان امام رضا	مسکونی	%۱۰۰	۷,۶۹۴	۰ %	۹,۲۱۵	۴۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳,۶۸۶,۰۰۰	۳/۴۷۹۲۲۱		
زمین شهرک رشدیه ۲	شهرک رشدیه	آموزشی درمانی فرهنگی	%۱۰۰	۹,۲۱۵	۰ %	۲۱,۸۲۳	۲۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۵,۴۵۵,۷۵۰	۵/۴۱۴/۵۷۲		
زمین شهرک توریستی رشدیه	شهرک رشدیه	ورزشی فرهنگی خدماتی	%۱۰۰	۲۱,۸۲۳	۰ %	۱۴۴,۵۱۲	۲۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۶,۱۲۸,۰۰۰	۳۵/۷۶۶/۴۶۰		
								جمع	۴۷,۹۲۹,۲۳۲	۴۹,۶۸۲,۷۸۴	۲۹۲,۷۳۳

جدول (۵-۴): محاسبه خالص ارزش دارایی‌های شرکت شهرسازی و خانه‌سازی باغمیشه (تباغ)

شرح	مبلغ (میلیون ریال)
حقوق صاحبان سهام در ۱۴۰۰/۰۹/۳۰	۲,۳۷۸/۴۳۱
مازاد ارزش املاک و پروژه‌های در جریان	۴۷,۹۲۹,۲۳۲
خالص ارزش دارایی‌ها	۵۰,۳۰۷,۶۶۳
سرمایه	۱,۳۲۰,۰۰۰
خالص ارزش دارایی هر سهم (NAV) (ریال)	۳۸,۱۱۲
قیمت بازار هر سهم (ریال)	۷,۳۲۰
P/NAV	۱۹/۲٪

همچنین نسبت P/NAV چهار هلدینگ صنعت انبوه‌سازی در جدول (۶-۴) آورده شده است:

جدول (۶-۴): نسبت P/NAV شرکت شهرسازی و خانه‌سازی باغمیشه (تباغ)

نماد	وساخت	نشاهد	کرمان	ثمسکن
P/NAV	۹۱/۶٪	۷۱٪	۶۷/۵٪	۴۲٪

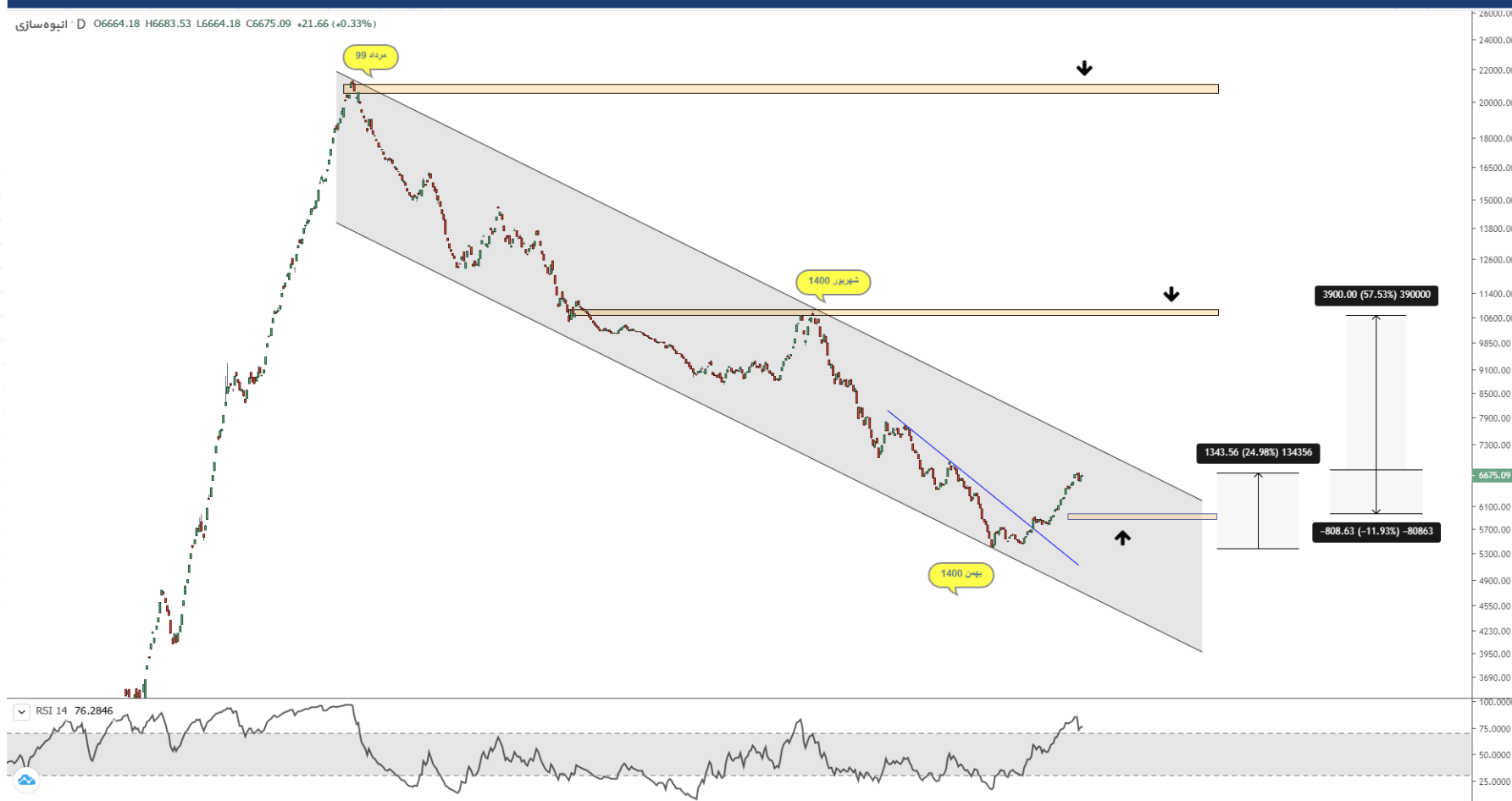
لذا با مقایسه نسبت P/NAV شرکت با میانگین چهار هلدینگ صنعت که برابر ۶۸٪ می‌باشد متوجه خواهیم شد که نسبت مذکور در شرکت شهرسازی و خانه‌سازی باغمیشه کمتر از میانگین صنعت می‌باشد.

تحلیل تکنیکال شاخص صنعت و نماد

در ادامه به بررسی نموداری شاخص گروه انبوه‌سازی و نمادهای ثباغ و شمسن که پایین‌ترین نسبت P/NAV را بین نمادهای گروه داشتند می‌پردازیم.

نمودار (۴-۱۸): تحلیل روند شاخص انبوه‌سازی

انبوه‌سازی - D O6664.18 H6683.53 L6664.18 C6675.09 +21.66 (+0.33%)



همانطور که در چارت ترسیمی مشخص است شاخص انبوه سازی در یک کانال نزولی در حال حرکت بوده و محدوده های سقف و کف در دو ناحیه مشخص شده و نسبت به کف کانال نزولی واکنش مثبت نشان داده و در حال حاضر از روند نزولی کوتاه مدت خود خارج شده است.

نمودار (۱۹-۴): تحلیل روند بلند مدت نماد ثباغ در بازه زمانی هفتگی

شهرسازی و خانه سازی باغمیشه 1W فرابورس O7270 H7270 L6930 C7210 +170 (+2.41%)



همانطور که در چارت ترسیمی مشخص است قیمت سهم در یک کانال نزولی در حال حرکت بوده و محدوده های سقف و کف در دو ناحیه مشخص شده، سهم نسبت به سقف قیمتی خود در مرداد ماه ۱۳۹۹ حدود ۸۴٪ ریزش داشته و نسبت به حمایت استاتیک خود واکنش مثبت نشان داده است.

نمودار (۲۰۰۴): تحلیل روند کوتاه مدت نماد ثباغ در بازه زمانی روزانه

شهرسازی و خانه سازی باغمیشه · فرابورس · 07270 H7270 L6930 C7020 -20 (-0.28%)



همانطور که در چارت ترسیمی مشخص است سهم نسبت به حمایت استاتیک و کف قیمتی خود در ۵۸۰ تومان واکنش نشان داده و از روند نزولی کوتاه مدت خارج شده و در صورت تثبیت در این محدوده با توجه به گارد صعودی شکل گرفته در اندیکاتور، توانایی رشد تا اهداف مشخص شده را خواهد داشت و همچنین در موقعیت فعلی نسبت R/R قیمت سهم مناسب ارزیابی می شود.

نمودار (۲۱-۴): تحلیل روند کوتاه مدت نماد ثمسکن در بازه زمانی روزانه



همانطور که در چارت ترسیمی مشخص است سهم نسبت به حمایت استاتیک و کف قیمتی خود در ۲۷۰ تومان واکنش نشان داده و در روند نزولی کوتاه مدت قرار دارد و در صورت شکست این محدوده و تثبیت در بالای روند نزولی با توجه به گارد صعودی شکل گرفته در اندیکاتور، توانایی رشد تا اهداف مشخص شده را خواهد داشت و همچنین در موقعیت فعلی نسبت R/R قیمت سهم مناسب ارزیابی می‌شود.

کارشناس تحلیل و ارزیابی ریسک صندوقها
محمدرضا صادقی نسب



Sadeghinasadab.mr@gmail.com



مدیر ریسک و مهندسی مالی
مجتبی رستمی نوروزآباد



Rostaminoroozabad.m@gmail.com



کارشناس ارشد ریسک و مهندسی مالی
محمدحسین بادامی



Hobadami@gmail.com



مدیر داراییها
میلاد رحمانیانی



Milad.rahmani6182@gmail.com



کارشناس مدیریت دارایی‌ها

امیرحسین مهر

Amirmehr.30@yahoo.com



کارشناس مدیریت دارایی‌ها

نوید شفیعی

Shafiei.navid67@gmail.com



کارشناس تحلیل و ارزیابی ریسک صندوق‌ها

امیرحسین دلبری

Amirdlbri@gmail.com



امین کریمیان

طراح و کارشناس
آکادمی مالی امید

Aminkarimian78@gmail.com



تلفن: ۰۲۱-۵۴۹۰۶

فکس: ۰۲۱-۸۸۵۱۵۶۹۵

www.Omidib.com

آدرس: تهران، خیابان سهروردی شمالی، خیابان خرمشهر، کوچه شکوه، پلاک ۲