



چکیده تحولات بازار اوراق تامین مالی در آبان ۱۳۹۵

شناسنامه گزارش:	تهیه و تدوین: مهدی کرامت‌فر	تاریخ انتشار: آذر ۱۳۹۵
دفتر: معاونت پژوهشی، دفتر آمار و پایش اقتصادی	ناظر علمی: تیمور رحمانی	
همکاران: -	تایید کننده: ابوالحسن والی‌زاده	

مطالب این گزارش، یافته‌های تحقیق و مطالعه پژوهشگران ذی‌ربط است و بازگوکننده دیدگاه‌ها و نظرات رسمی مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی نیست. از آنجا که این مؤسسه یک نهاد پژوهشی و آموزشی است، یافته‌های این گزارش لزوماً در دستور کار سیاست‌گذاری قرار نمی‌گیرد. هدف از انتشار عمومی این گزارش، ایجاد فضای بحث و بررسی عمیق‌تر از سوی صاحب‌نظران است و انتظار از رسانه‌ها و پایگاه‌های خبری آن است که یافته‌های آن را در محدوده‌ی رویکرد علمی و به‌دور از بزرگ‌نمایی و نکته‌گزینی‌های جهت‌دار منعکس کنند تا ضمن ایجاد انگیزه بیشتر در پژوهشگران، تمایل مؤسسه برای تداوم انتشار عمومی گزارش‌ها تقویت شود.

چکیده:

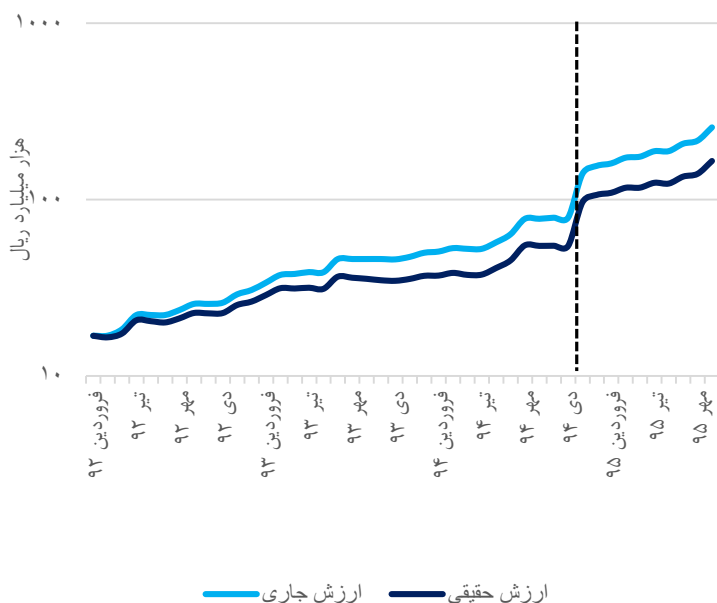
بر اساس آمار و اطلاعات ارائه شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، مهم‌ترین تحولات بازار اوراق تامین مالی در آبان سال ۱۳۹۵، به شرح زیر است:

- از ابتدای سال ۱۳۹۲ ارزش بازار اوراق تامین مالی به شکلی محسوس و با روندی پیوسته افزایش یافته است. این مساله با افزایش حجم معاملات نیز همزمان شده است. شایان ذکر است که رشد ارزش بازار، از زمستان ۱۳۹۴ با جهشی قابل توجه ادامه یافته است.
- بررسی نرخ سود اوراق تامین مالی گویای آن است که روند افزایشی این متغیر، از زمستان ۱۳۹۴ به شکلی مشهود تغییر جهت داده و حدود ۲ درصد کاهش یافته است. البته روند نزولی نرخ سود از ابتدای پاییز معکوس شده است.
- بررسی تفکیک نرخ سود اسناد خزانه اسلامی گویای آن است که هزینه تامین مالی دولت از طریق اسناد منتشره در سال ۱۳۹۵، نسبت به اسناد قبلی کاهش ۴ درصدی داشته است. شایان ذکر است که روند نزولی نرخ سود اسناد خزانه اسلامی نیز از ابتدای پاییز متوقف شده است.



۱- ارزش بازار

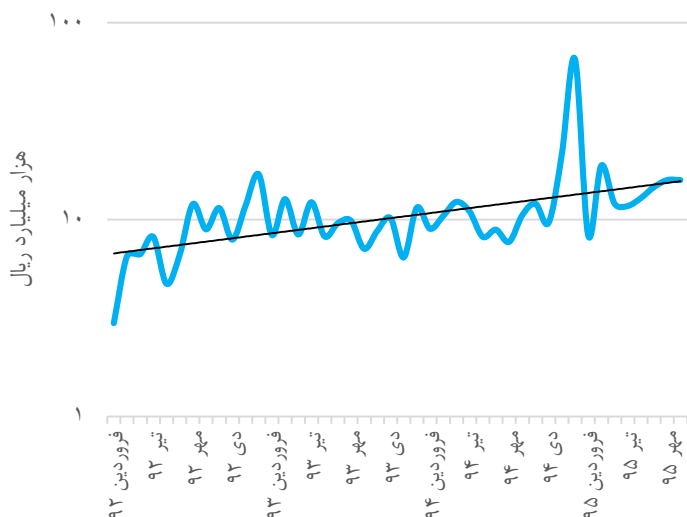
نمودار ۱: ارزش بازار اوراق تامین مالی



- ارزش بازار اوراق تامین مالی از ابتدای سال ۱۳۹۲، رشدی پیوسته و قابل ملاحظه را ثبت نموده است. این مساله، سبب رشد ۱۵,۲ برابری ارزش این بازار از ابتدای سال ۱۳۹۲ تا پایان آبان‌ماه ۱۳۹۵ شده است.
- بیشترین میزان رشد، در فصل زمستان ۱۳۹۴ اتفاق افتاده است. انتشار چهار مرحله از اسناد خزانه اسلامی در بهمن‌ماه و انتشار اوراق مشارکت شرکت نفت در اسفندماه، علت اصلی این رشد بوده است.
- ارزش بازار در آبان‌ماه ۱۳۹۵ نسبت به ماه مشابه سال قبل معادل ۲۳۰,۵ درصد رشد داشته است.

۲- ارزش معاملات

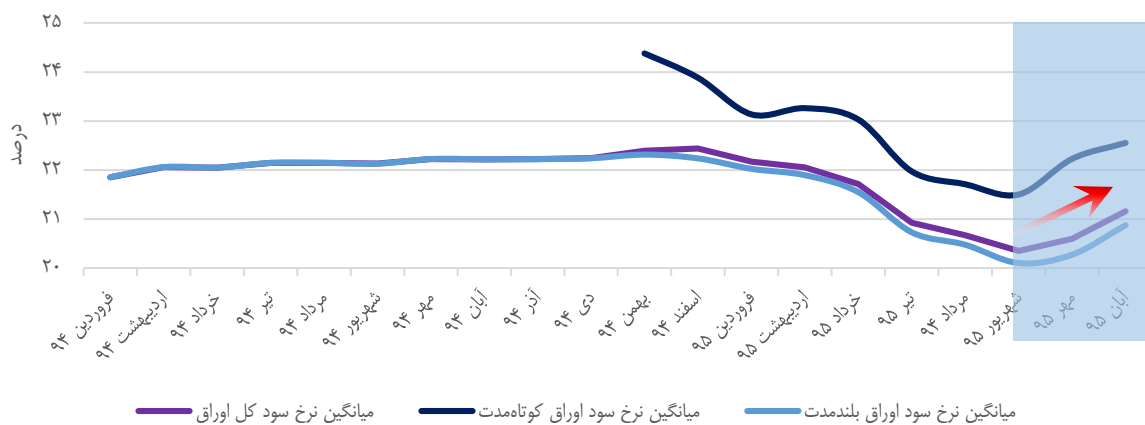
نمودار ۲: ارزش معاملات بازار اوراق تامین مالی



- ارزش معاملات بازار اوراق تامین مالی، همزمان با افزایش ارزش بازار، از ابتدای سال ۱۳۹۲ افزایش یافته است.
- بیشترین رشد ارزش معاملات مربوط به اسفندماه ۱۳۹۴ بوده که دلیل اصلی آن انتشار اوراق مشارکت شرکت ملی نفت ایران است.
- ارزش معاملات در آبان‌ماه ۱۳۹۵ نسبت به ماه مشابه سال قبل معادل ۶۷,۲ درصد رشد کرده است. مجموع ارزش معاملات نیز در هشت‌ماهه ابتدای سال ۱۳۹۵ نسبت به دوره مشابه سال قبل معادل ۴۳,۵ درصد افزایش یافته است.

۳- نرخ سود^۱

نمودار ۳: نرخ سود اوراق تامین مالی



- بررسی روند ماهانه نرخ سود اوراق تامین مالی گویای آن است که از زمستان ۱۳۹۴، نرخ سود از روندی نزولی برخوردار شده و نتیجه این مساله، کاهش قابل ملاحظه نرخ تامین مالی بوده است. به نظر می‌رسد سیاست‌های دولت در جهت کاهش نرخ سود و از جمله مداخله بانک مرکزی در بازار بین بانکی و کاهش نرخ سود سپرده‌های بانکی در انتهای زمستان ۱۳۹۴ و ابتدای سال ۱۳۹۵ تاثیر زیادی بر این مساله داشته است. البته از ابتدای پاییز، این روند نزولی متوقف شده است.
- همانگونه که در نمودار نیز مشهود است، میانگین نرخ سود اوراق تامین مالی کوتاه‌مدت (اسناد خزانه اسلامی) به شکل قابل ملاحظه‌ای بیش از اوراق بلندمدت است. جدید بودن این اوراق و ماهیت کوتاه‌مدت آن‌ها، از اصلی‌ترین علل این مساله هستند. انتظار می‌رود که با سررسید شدن اوراق پیشین و بازپرداخت مبلغ اوراق در موعد مقرر، به تدریج شکاف میان میانگین نرخ اوراق بلندمدت و کوتاه‌مدت کاهش یابد.
- بررسی نرخ سود اسناد خزانه اسلامی گویای آن است که هزینه تامین مالی دولت از طریق انتشار اوراق جدید تا آبان ماه سال ۱۳۹۵، نسبت به سال ۱۳۹۴، به شکل محسوسی کاهش یافته است.

جدول ۱ هزینه تامین مالی دولت از طریق اسناد خزانه اسلامی

تاریخ انتشار	تاریخ سررسید	قیمت اولیه	نرخ بازده
مهر ۱۳۹۴	اسفند ۱۳۹۴	۹۰۰۵۰۱	۲۴,۴۴
بهمن ۱۳۹۴	شهریور ۱۳۹۵	۸۷۲۰۶۶	۲۴,۴۵
بهمن ۱۳۹۴	مهر ۱۳۹۵	۸۵۵۵۸۲	۲۴,۲۶
بهمن ۱۳۹۴	آبان ۱۳۹۵	۸۴۱۳۲۷	۲۴,۳۲
بهمن ۱۳۹۴	آذر ۱۳۹۵	۸۳۲۹۵۲	۲۴,۴۰
تیر ۱۳۹۵	اسفند ۱۳۹۵	۸۷۷۹۹۹	۱۹,۹۷
شهریور ۱۳۹۵	مرداد ۱۳۹۶	۸۶۰۰۰۰	۱۹,۲۹
شهریور ۱۳۹۵	مرداد ۱۳۹۶	۸۵۰۰۰۰	۱۹,۷۶
آبان ۱۳۹۵	شهریور ۱۳۹۶	۸۴۶۲۹۰	۲۱,۲۸
مهر ۱۳۹۵	مهر ۱۳۹۶	۸۳۷۳۵۰	۲۰,۸۳

^۱ منظور از اوراق کوتاه‌مدت، اوراق دارای سررسید کمتر از یک سال است. در حال حاضر، اسناد خزانه اسلامی تنها اوراق کوتاه‌مدت موجود در بازار اوراق تامین مالی است و به همین دلیل، حجم اوراق کوتاه‌مدت در مقایسه با اوراق بلندمدت کمتر است.