



چکیده تحولات بازار اوراق تامین مالی در خرداد و تیر ۱۳۹۶

شناسنامه گزارش:	دفتر: معاونت پژوهشی، دفتر آمار و پایش اقتصادی	تاریخ انتشار: مرداد ماه ۱۳۹۶
	تهیه و تدوین: مهدی کرامت‌فر	ناظران علمی: -

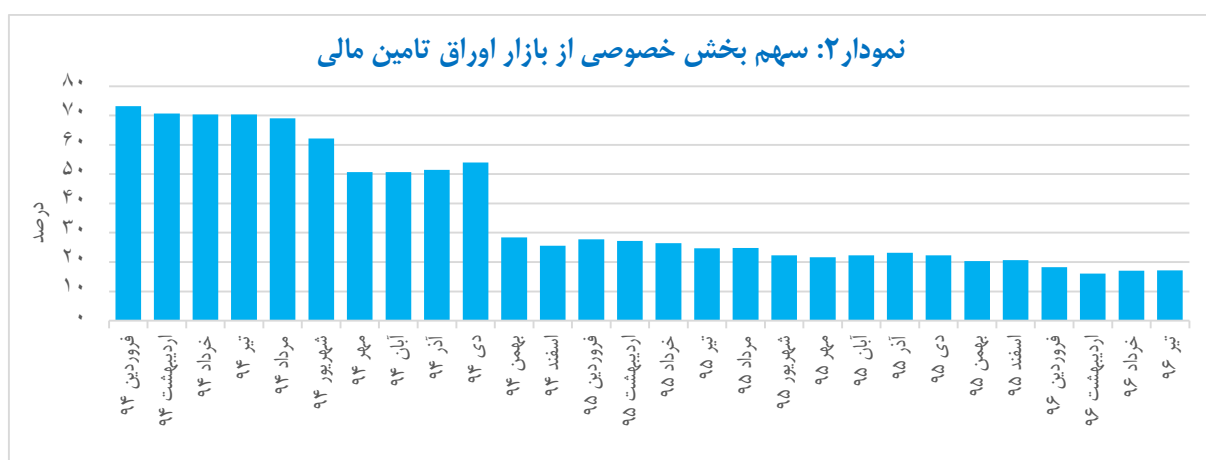
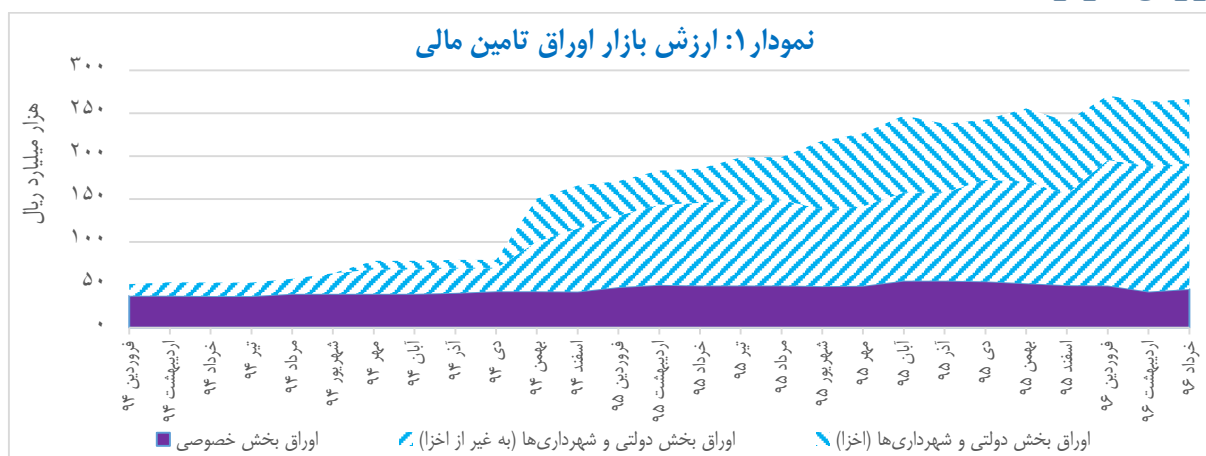
چکیده:

مهم‌ترین تحولات بازار اوراق تامین مالی در خرداد و تیر ۱۳۹۶ به شرح زیر است:

- در ماه‌های خرداد و تیر سال ۱۳۹۶، ارزش بازار اوراق تامین مالی تغییر زیادی نداشته است و تنها با رشد ۴ هزار میلیارد ریالی اوراق بخش خصوصی همراه بوده است. با وجود این، به دلیل کاهش قابل ملاحظه انتشار اوراق تامین مالی توسط بخش خصوصی طی فصول گذشته، نرخ رشد نقطه به نقطه اوراق بخش خصوصی در تیرماه (برای سومین ماه متوالی) منفی بوده است. شایان ذکر است که سهم بخش خصوصی در بازار اوراق تامین مالی به کمتر از ۲۰ درصد تنزل یافته است.
- با توجه به وجود ثبات نسبی در فضای اقتصاد کلان کشور در ماه‌های گذشته، میانگین نرخ بازده اوراق تامین مالی از ابتدای سال دارای یک روند هموار و کم‌نوسان بوده است. سررسید شدن سه مرحله از اسناد خزانه اسلامی در دو ماه آتی، در صورت ثبات سایر شرایط، می‌تواند اثر کاهشی، اما مقطعی، بر نرخ بازده به دنبال داشته باشد.
- با در نظر گرفتن این مساله که تا پایان سال حدود ۱۰۰ هزار میلیارد ریال از اوراق موجود در بازار سررسید شده و از بازار خارج می‌شود، به نظر می‌رسد جهت کاهش نوسانات قیمتی اوراق، زمان‌بندی انتشار اوراق جدید باید به شکلی باشد که اوراق جدید در هنگام خروج اوراق قبلی وارد بازار گردد.



۱- ارزش بازار

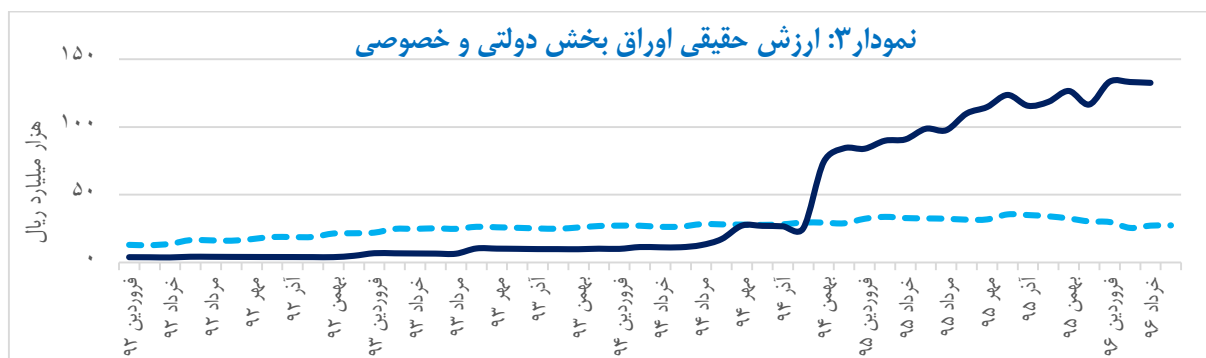
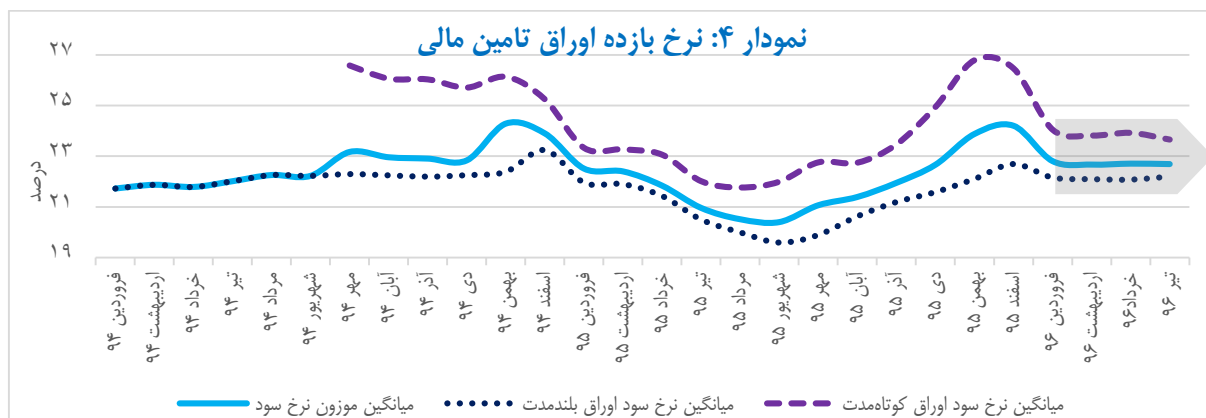


- در ماه‌های خرداد و تیر ۱۳۹۶، با ورود سه ورقه جدید (متعلق به شرکت‌های سایپا و سایپا یدک) و سررسید شدن دو مورد از اوراق قبلی، ارزش بازار اوراق تامین مالی حدود ۴ هزار میلیارد ریال افزایش یافته است.
- با وجود انتشار اوراق جدید و افزایش ارزش بازار اوراق تامین مالی بخش خصوصی، به دلیل روند نزولی انتشار اوراق توسط این بخش طی ماه‌های گذشته، سهم بخش خصوصی در بازار اوراق تامین مالی همچنان پایین‌تر از ۲۰ درصد است. شایان ذکر است که نرخ رشد نقطه به نقطه ارزش اوراق بخش خصوصی در خردادماه برابر با منفی ۶٫۵ درصد بوده است. این نرخ برای سومین ماه متوالی، ارقام منفی را تجربه نموده است.
- با در نظر گرفتن ارزش حقیقی^۱ اوراق تامین مالی، نرخ رشد نقطه به نقطه برای ارزش اوراق بخش خصوصی برابر با رقم منفی ۱۶ درصد و برای بخش دولتی برابر با مثبت ۳۳ درصد است. (نمودار ۳)

^۱ برای حقیقی نمودن ارقام اسمی، از شاخص قیمت مصرف‌کننده استفاده شده است.



چکیده تحولات بازار اوراق تامین مالی در خرداد و تیر ۱۳۹۶

۲- نرخ سود^۱

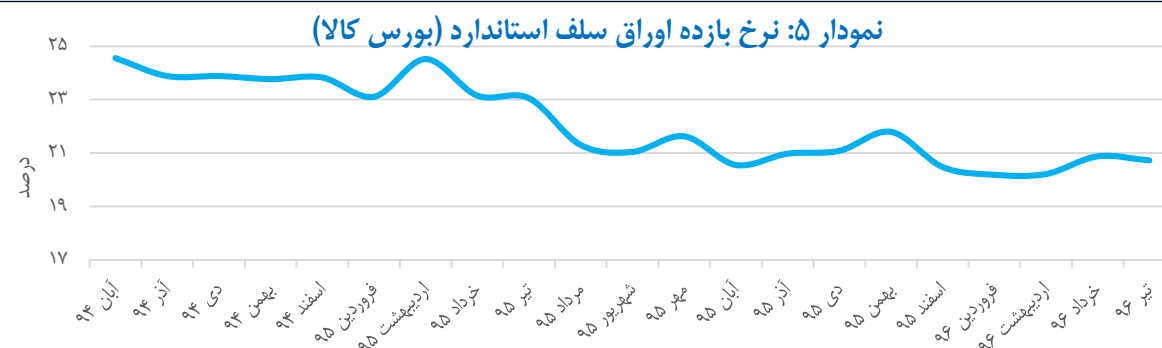
- روند ماهانه نرخ بازده تا سررسید (YTM) اوراق تامین مالی موجود در بورس و فرابورس (نمودار ۴) نشان می‌دهد که روند نسبتاً هموار نرخ بازده که از ابتدای سال ۱۳۹۶ آغاز شده، تا پایان تیرماه ادامه یافته است. به نظر می‌رسد عدم ایجاد تغییرات جدی در فضای اقتصاد کلان کشور و عدم تغییرات قابل ملاحظه در سمت عرضه اوراق (به ویژه اوراق دولتی) از اصلی‌ترین دلایل این مساله بوده است. در حال حاضر، میانگین نرخ بازده اوراق تامین مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت به ترتیب برابر با ۲۳,۷ درصد و ۲۲,۲ درصد است. شایان ذکر است که شکاف میان نرخ اوراق کوتاه‌مدت و بلندمدت در حال حاضر به کمترین میزان خود رسیده است.
- با توجه به سررسید شدن دو مرحله از اسناد خزانه اسلامی در مردادماه و کاهش قابل ملاحظه حجم اوراق کوتاه‌مدت (۳۰ هزار میلیارد ریال)، انتظار می‌رود که در صورت ثبات سایر شرایط (به ویژه عدم عرضه قابل ملاحظه اوراق تامین مالی جدید توسط دولت و همچنین عدم تغییر نرخ سود بانکی)، قیمت این اوراق با افزایش نسبی مواجه شده و نرخ بازده آن‌ها، به صورت مقطعی، کاهش یابد. انتشار اوراق جدید می‌تواند این مساله را خنثی نموده و نرخ بازده را مجدداً افزایش دهد.
- در صورتی که انتشار اوراق جدید دولتی طی ماه‌های سال و به صورت هموار صورت گیرد، آثار انتشار اوراق جدید بر نرخ سود بازار اوراق کمتر خواهد شد و در نتیجه نوسان کمتری در نرخ سود بازار اوراق ایجاد می‌گردد.
- بررسی نرخ بازده تا سررسید در بازار اوراق سلف استاندارد^۲ بورس کالا (نمودار ۵) نشان دهنده آن است که روند نرخ بازده در این بازار از میانه سال ۱۳۹۴، صرف نظر از برخی نوسانات، تقریباً نزولی بوده است. در حال حاضر نیز نرخ تامین مالی از طریق این بازار در محدوده ۲۱ درصد قرار گرفته است. با توجه به حجم کم این بازار (۵ هزار میلیارد ریال)، هدایت بنگاه‌های تولیدی

^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 است. شایان ذکر است که سررسید کمتر از یک سال و ماهیت بدون کوپن بودن آن‌ها، از اصلی‌ترین علل بالاتر بودن نرخ سود در مقایسه با اوراق بلندمدت است.

^۲ اکثریت اوراق سلف منتشره مربوط به بخش خصوصی بوده و تنها ورقه دولتی، مربوط به اوراق سلف گندم بوده که در یک دوره شش‌ماهه منتشر و سررسید شده است.

جیکده تحولات بازار اوراق قامین مالی در خرداد و تیر ۱۳۹۶

به سمت این بازار می‌تواند در توسعه تامین مالی کشور موثر باشد. شایان ذکر است که اوراق سلف منتشره در تیرماه سال جاری (جهت تامین سرمایه در گردش) با نرخ ۲۱ درصد منتشر و فروخته شده است.



۳- برآورد تقاضای اوراق در بازار سرمایه

- با عنایت به این نکته که در حال حاضر، بخش اصلی اوراق موجود در بازار سرمایه، در اختیار صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت قرار دارد، به نظر می‌رسد تقاضای آتی این اوراق نیز تا حد زیادی از ناحیه تقاضای این صندوق‌ها خواهد بود. به این ترتیب، می‌توان انتظار داشت که در صورت وجود مفروضات زیر، میزان تقاضای اوراق تامین مالی در بازار سرمایه، تا انتهای سال ۱۳۹۶ به شکل نمودار ۶ باشد.

مفروضات:

- نرخ رشد ماهانه ارزش دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت برابر با ۱,۹ درصد باشد.
– سهم اوراق بهادار با درآمد ثابت در سبد دارایی صندوق‌ها معادل ۱۹ درصد باشد.
- با لحاظ نمودن فروض فوق و با در نظر گرفتن شکاف میان اوراق موجود و ظرفیت بازار، به عنوان حجم اوراق قابل انتشار، سقف انتشار اوراق تامین مالی در بازار سرمایه (توسط بخش خصوصی و بخش دولتی) در پایان سال ۱۳۹۶ برابر با ۱۵۵ هزار میلیارد ریال است. بدین معنا که مجموع ظرفیت انتشار اوراق جدید از پایان ماه تیر تا پایان سال را می‌توان معادل ۱۵۵ هزار میلیارد ریال پیش‌بینی نمود. البته باید توجه کرد که در این بازه، ۱۰۰ هزار میلیارد ریال از اوراق موجود منقضی شده و در واقع بخشی از انتشار اوراق جدید، صرفاً جایگزین اوراق پیشین است.

¹ میانگین نرخ رشد ماهانه نقدینگی از ابتدای سال ۱۳۹۴ برابر با ۱,۹ درصد بوده است. همچنین میانگین رشد ارزش دارایی صندوق‌ها از ابتدای فصل زمستان ۱۳۹۵ تاکنون، برابر با ۱,۸ درصد بوده است.

² میانگین سهم اوراق بهادار با درآمد ثابت در سبد دارایی صندوق‌ها از ابتدای سال ۱۳۹۴ معادل ۱۹ درصد بوده است.



چکیده تحولات بازار اوراق تامین مالی در خرداد و تیر ۱۳۹۶

