

متغیرهای تاثیرگذار در بازده بازار سهام

ولید هلالات / اسفند ۱۴۰۳

متغیرهای اساسی و تاثیرگذار بر بازار سهام

❖ نرخ بهره بدون ریسک خصوصا اوراق قابل معامله در بازار بورس

❖ انتظارات در خصوص تحولات سیاسی یا نظامی

❖ انتظارات تورمی و عوامل آن

❖ نرخ دلار بازار آزاد و نرخ تسعیر رسمی توسط شرکت ها

❖ تحولات بازار جهانی، رکود یا رونق مورد انتظار

❖ نرخ رشد واقعی در اقتصاد

❖ ناترازی انرژی و سیاست های دولت

متغیرهای اساسی و تاثیرگذار بر بازار سهام

متغیر/سال	۱۳۹۴	۱۳۹۷	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	درصد تغییر
نرخ بهره معادل بانکی اوراق در بورس	۲۵٪	۲۸٪	۱۸٪	۲۱٪	۲۳٪	۲۷٪	۳۴٪	۲۶٪
قیمت نفت در بازار جهانی	۶۰	۸۹	۵۰	۸۴	۸۲	۹۰	۷۵	-۱۷٪
نرخ دلار در بازار آزاد	۳۵,۵۵۶	۱۴۷,۲۷۳	۲۷۲,۷۲۷	۲۶۳,۸۳۰	۲۹۴,۴۴۴	۵۶۰,۰۰۰	۹۰۰,۰۰۰	۶۱٪
نرخ دلار نمایی	۳۵,۵۵۶	۱۴۷,۲۷۳	۲۷۰,۰۰۰	۲۳۰,۰۰۰	۲۸۵,۰۰۰	۳۹۵,۰۰۰	۶۷۵,۰۰۰	۷۱٪
نرخ دلار حمایتی(ترجیحی)	۳۴,۰۰۰	۴۲,۰۰۰	۴۲,۰۰۰	۴۲,۰۰۰	۲۸۵,۰۰۰	۲۸۵,۰۰۰	۲۸۵,۰۰۰	۰٪

متغیرهای اساسی و تاثیرگذار بر بازار سهام

متغیر/سال	۱۳۹۴	۱۳۹۷	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	درصد تغییر
وضعیت ریسک های نظامی	پایین	پایین	پایین	پایین	متوسط	بالا	متوسط	*
وضعیت ریسک های سیاسی	پایین	متوسط	بالا	بالا	متوسط	بالا	بالا	*
وضعیت ریسک های اجتماعی	پایین	متوسط	متوسط	متوسط	بالا	متوسط	بالا	*
نرخ تورم نقطه به نقطه	۱۰٪	۳۶٪	۴۷٪	۴۷٪	۴۷٪	۳۵٪	۳۲٪	-۹٪
روند نرخ تورم انتظاری	پایین	متوسط	بالا	متوسط	بالا	بالا	بالا	*

متغیرهای اساسی و تاثیرگذار بر بازار سهام

متغیر/سال	۱۳۹۴	۱۳۹۷	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	درصد تغییر
نسبت p.S بازار سهام	۱.۱	۲.۱	۷.۰	۳.۶	۱.۹	۱.۹	۱.۶	-۱۶%
نسبت p.e بازار سهام	۶.۰	۱۰.۵	۲۰.۰	۹.۱	۶.۶	۷.۲	۷.۱	-۱%
عدد شاخص کل	۶۱,۵۰۰	۱۸۴,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۳۵۰,۰۰۰	۱,۳۵۰,۰۰۰	۲,۱۰۰,۰۰۰	۲,۷۰۰,۰۰۰	۲۹%
عدد شاخص هم وزن	۹,۵۰۰	۲۸,۳۰۰	۳۷۸,۰۰۰	۳۶۰,۰۰۰	۳۶۰,۰۰۰	۷۳۴,۰۰۰	۸۳۰,۰۰۰	۱۳%
نسبت شاخص کل به هم وزن	۶.۵	۶.۵	۴.۰	۳.۸	۳.۸	۲.۹	۳.۳	۱۴%

متغیرهای اساسی و تاثیرگذار بر بازار سهام

متغیر/سال	۱۳۹۴	۱۳۹۷	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	درصد تغییر
ارزش ریالی بازار(میلیارد ریال)	۳,۲۰۰	۸,۱۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۲,۰۰۰	۵۳,۰۰۰	۸۴,۰۰۰	۹۹,۰۰۰	۱۸%
ارزش دلاری بازار(میلیارد دلار)	۹۰	۵۵	۲۲۰	۲۳۵	۱۸۰	۱۵۰	۱۰۷	-۲۹%
متوسط قیمت هر متر آپارتمان	۴۰	۸.۲	۲۵.۰	۳۱.۰	۴۳.۲	۸۰.۰	۱۰۰.۰	۲۵%
ارزش دلاری هر متر آپارتمان	۱,۱۲۵	۵۵۷	۹۱۷	۱,۱۷۵	۱,۴۶۸	۱,۴۲۹	۱,۱۱۱	-۲۲%

موارد با اهمیت برای بازار از اقتصاد جهانی

- ❖ جنگ تعرفه ای توسط ترامپ
- ❖ برگشت تاثیر جنگ تعرفه ای بر اقتصاد آمریکا
- ❖ تاثیر جنگ تعرفه ای بر نرخ بهره
- ❖ تاثیر جنگ تعرفه ای بر نرخ تورم
- ❖ افت تقاضا و کاهش جمعیت در اقتصاد چین
- ❖ تغییر موتور محرک اقتصاد چین از کامودیتی به های-تک
- ❖ تغییر الگوی مصرف انرژی و توسعه انرژی های تجدیدپذیر

ناترازی انرژی در ایران

❖ کاهش تولید در صنایع وابسته به برق و گاز

❖ افزایش بهای تمام شده محصولات انرژی محور

❖ تلاش دولت برای کاهش ناترازی انرژی

ناترازی انرژی در ایران

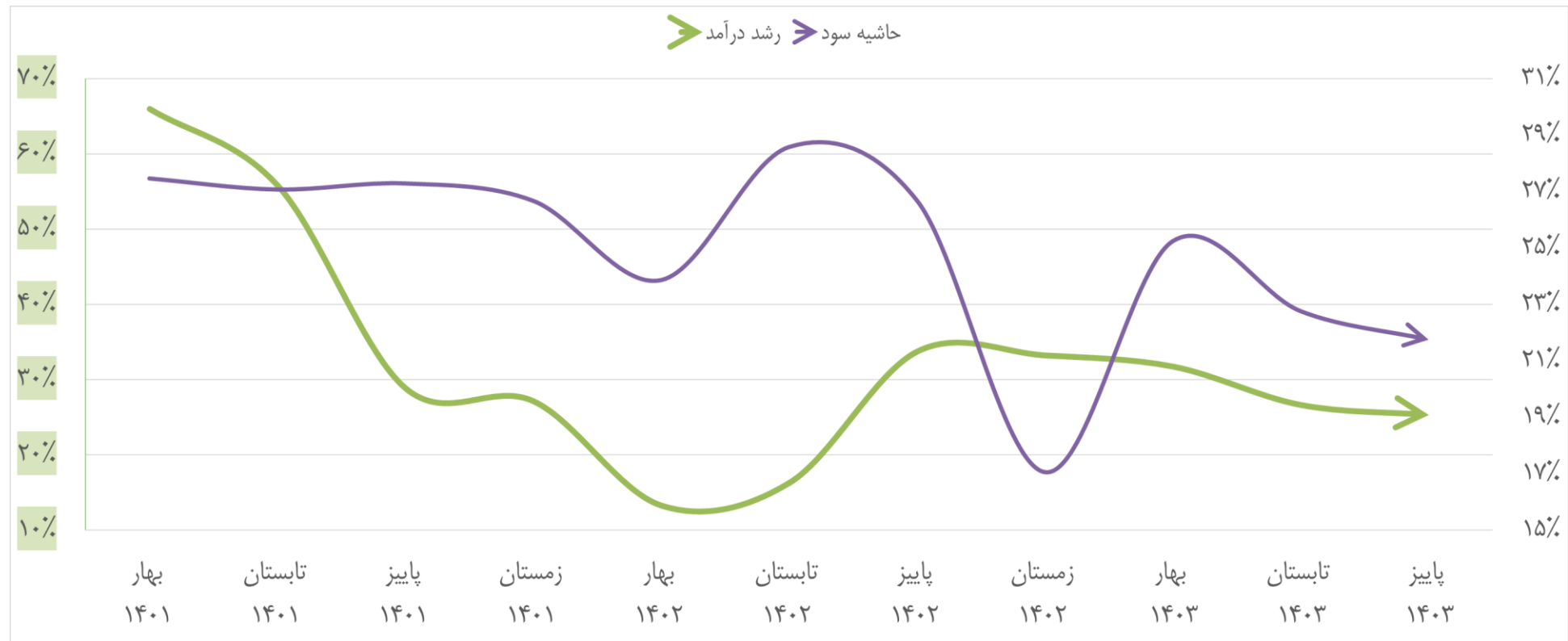
❖ بازنده های ناترازی:

- ❖ شرکت هایی که ضمن کاهش تولید، محصولاتشان رقابت نمی شود.
- ❖ شرکت هایی که امکان انتقال افزایش هزینه انرژی را به مصرف کننده ندارند.

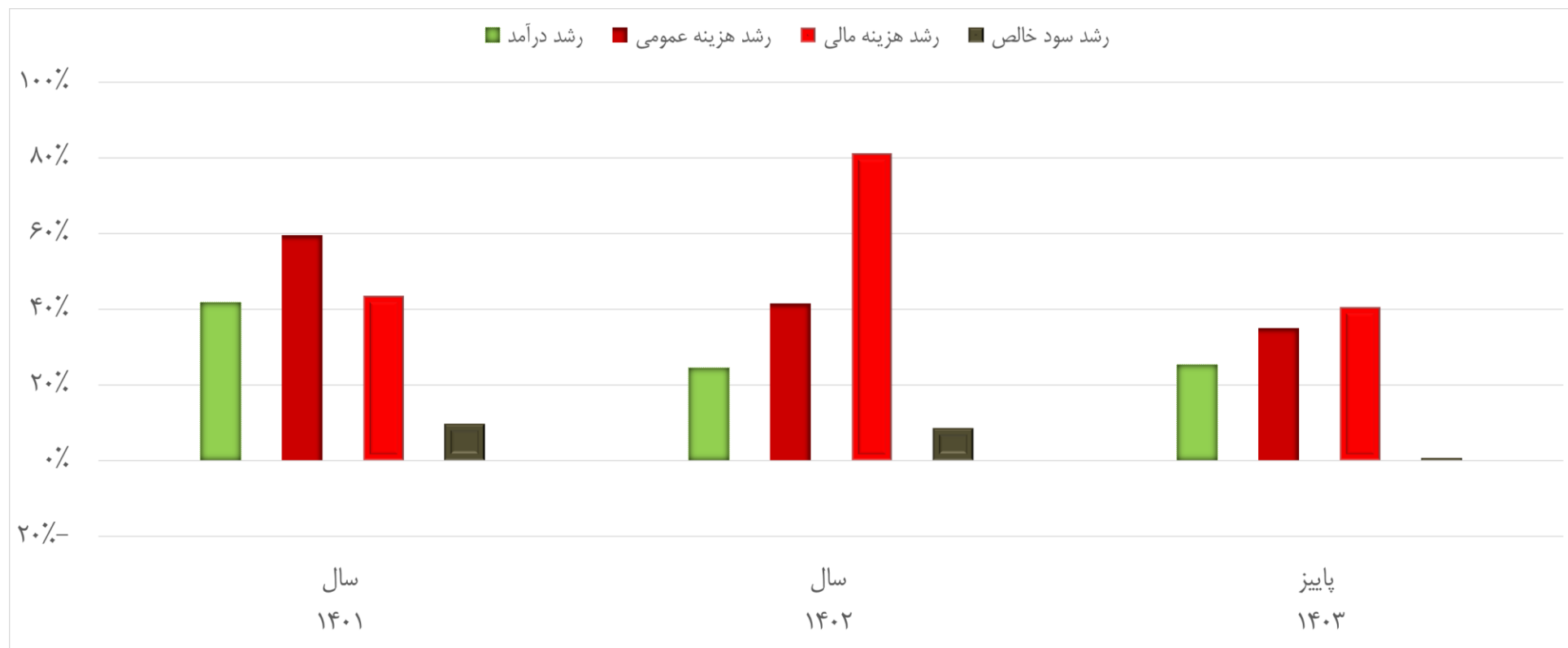
❖ برنده های ناترازی:

- ❖ شرکت هایی که محصولاتشان به دلیل کسری عرضه، رقابت می شود.
- ❖ شرکت هایی که امکان کاهش ناترازی انرژی را برای کشور ایجاد می کنند.
- ❖ شرکت هایی که از افزایش هزینه انرژی تاثیر نمی گیرند اما محصول آن ها رقابت می شود.
- ❖ شرکت هایی که ناترازی انرژی در صنعت آن ها وجود دارد اما خوراک آن ها دچار محدودیت نیست.

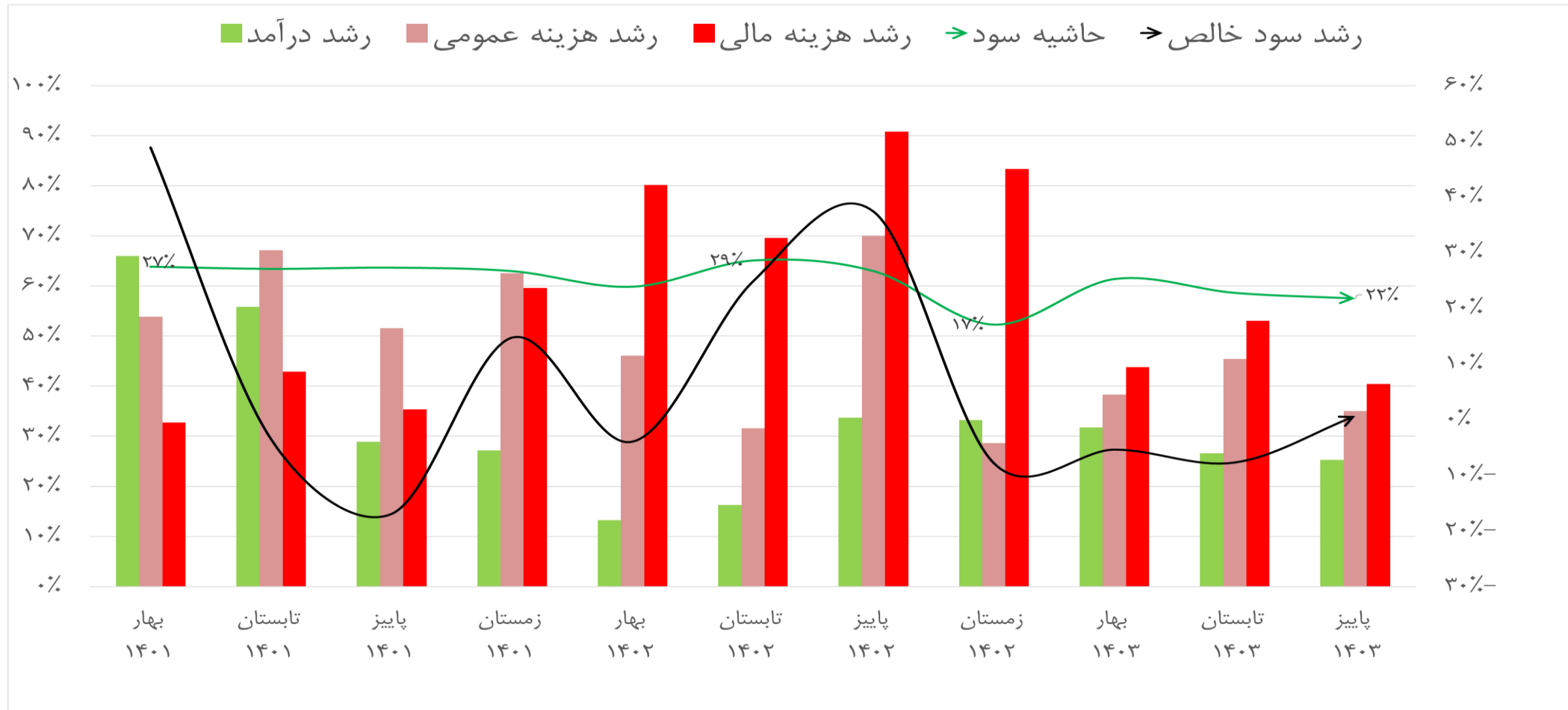
عملکرد واقعی صنایع تولیدی (رشد فصلی درآمد و روند حاشیه سود)



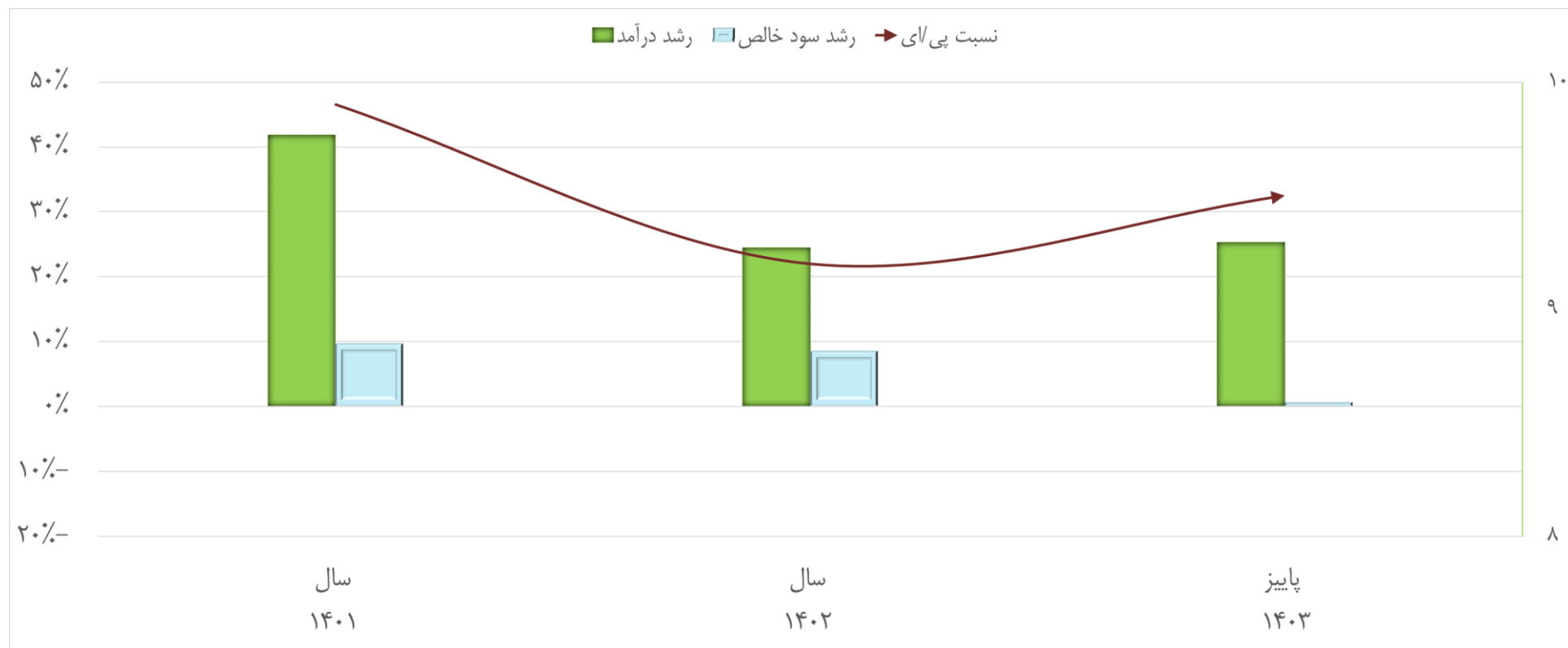
عملکرد واقعی صنایع تولیدی (رشد سالانه درآمد، هزینه ها و سود خالص)



عملکرد واقعی صنایع تولیدی



عملکرد واقعی صنایع تولیدی (رشد سالانه درآمد، سود خالص در مقابل پی/ای)



وزن گروه در هم وزن	وزن گروه در شاخص کل	گروه
۵.۴	۲۸.۶	پتروشیمی
۴.۷	۱۰.۹۵	آهن و فولاد
۳.۸	۹.۶۱	معادن و فلزات غیر آهنی
۲.۷	۶.۴۴	بانک ها و موسسات مالی
۱.۱	۵.۹۵	سنگ آهن
۹.۹	۵.۴۸	سرمایه گذاری
۰.۸	۵.۰۱	پالایش نفت
۵.۸	۲.۹۳	سیمان اهک و گچ
۲.۱	۲.۵۶	نیروگاه و یوتیلیتی
۱.۶	۲.۵۶	خودرو
۶.۸	۲.۴۲	دارویی
۴.۶	۱.۴۷	بیمه
۰.۸	۱.۱۵	بنادر و کشتیرانی
۰.۸	۱.۰۸	روانکار

وزن گروه در شاخص کل	وزن گروه در هم وزن	گروه
۵.۴۸	۹.۹	سرمایه گذاری
۲.۴۲	۶.۸	دارویی
۲.۹۳	۵.۸	سیمان اهک و گچ
۲۸.۶	۵.۴	پتروشیمی
۱۰.۹۵	۴.۷	آهن و فولاد
۱.۴۷	۴.۶	بیمه
۰.۵۳	۴.۲	قطعات خودرو
۰.۷۳	۳.۹	انبوه سازی
۹.۶۱	۳.۸	معادن و فلزات غیر آهنی
۰.۴۱	۳.۵	کانی غیر فلزی
۰.۵۳	۳	کشاورزی و دامپروری
۶.۴۴	۲.۷	بانک ها و موسسات مالی
۰.۸۸	۲.۶	شکر

نمادهایی که بیش از نیمی از بازار را تشکیل می دهند ...

وزن نماد کل بازار	نماد	وزن نماد کل بازار	نماد
۱.۴	آریا	۷.۳	فارس
۱.۳	مارون	۶.۳	فملی
۱.۲	کچاد	۵.۶	فولاد
۱.۲	شبندر	۲.۴	نوری
۱.۲	شتران	۲.۴	وغدیر
۱.۲	جم	۲.۲	پارسان
۱.۲	میدکو	۲.۱	وبملت
۱.۲	کگل	۲.۰	شستا
۱.۱	کگهر	۱.۸	تاپیکو
۱.۱	ومعادن	۱.۷	شپنا
۱.۰	بوعلی	۱.۶	وامید
۱.۰	خودرو	۱.۵	پارس
۰.۹	وصندوق	۱.۵	شپدیس

بررسی صنایع بازار و وزن در پرتفو

گروه	وزن در شاخص	وزن در پرتفو	نماد پیشنهادی	توضیحات
پتروشیمی خوراک گاز	۱۴%	۱۹%	شپدیس ، شفن	افزایش قیمت گاز با منشاء اروپا به چالش جدی تبدیل شده، توافق روسیه-آمریکا یا اختلال در عرضه اوره-متانول باید مد نظر باشد.
پتروشیمی خوراک مایع	۱۴%	۱۹%	بوعلی ، نوری	خوراک مایع ضربی از نرخ محصولات است لذا حاشیه سود پایدار بوده اما پایین دست صنعت به دلیل رکود داخلی تحت فشار جدی است.
پالایش نفت	۵%	۷%	شتران ، شبریز	کرک اسپردها به طور میانگین بالاتر از گذشته خواهند بود، رشد دلار نیما و p.ettm گروه فضای خوبی ترسیم می کند.
روانکار	۱%	۱%	شپهرن ، شسپا	نسبت لوبکات به روغن پایه توسط رگولاتور به شکلی تنظیم می شود که حاشیه سود پایدار باشد و فضای کم ریسکی وجود دارد.
شیمیایی	۱%	۱%	کلر،شتوکا	نسبت به صنعت بالادست ریسک بیشتری دارد اما پتانسیل بیشتری، دیده نمی شود.
لاستیک وپلاستیک	۰%	۰%	پکوپیر، پیزد، پاسا	افزایش محسوس نرخ مواد اولیه در حالی که در مسیر افزایش نرخ محصولات، دست اندازهای جدی وجود دارد.
دوده صنعتی	۰%	۰%	شکرین	افزایش محسوس نرخ مواد اولیه در حالی که در مسیر افزایش نرخ محصولات، دست اندازهای جدی وجود دارد.
شوینده وبهداشتی	۱%	۰%	قرن، شپاکسا	افزایش محسوس نرخ مواد اولیه در حالی که در مسیر افزایش نرخ محصولات، دست اندازهای جدی وجود دارد.

بررسی صنایع بازار و وزن در پرتفو

گروه	وزن در شاخص	وزن در پرتفو	نماد پیشنهادی	توضیحات
زنجیره ورق	۸٪	۱۰٪	فولاد	تقاضا برای ورق بسیار مطلوب تر از سایر بخش های زنجیره است و محصول عمدتا بالاتر از دلار توافقی، به فروش می رسد.
زغالسنگ	۱٪	۱٪	کپور	نسبت ۳۰ درصد کک زغالسنگ به شمش، حاشیه سود نسبتا مطلوب برای صنعت ایجاد خواهد کرد.
سنگ آهن	۱٪	۰٪	کچاد	زنجیره کامل تولید از سنگ آهن تا شمش به همراه زیرمجموعه ها، فضای نسبتا کم ریسکی ایجاد کرده است.
مقاطع	۱٪	۰٪	*	حاشیه سود اندک و در مقابل افزایش نرخ انرژی تناسب ندارد لذا وضعیت صنعت مناسب نیست.
شمش	۳٪	۱٪	*	میزان تولید واقعی در مقابل ظرفیت به دلیل ناترازی انرژی کاهش یافته و مازاد عرضه نیز مانع از رقابت می شود.
قطعات خودرو	۱٪	۱٪	خیمن، ختراک	تعداد زیادی از قطعه سازان خودرویی به تناسب افزایش نرخ مواد اولیه، افزایش نرخ دریافت می کنند و ثبات خوبی دارند.
خودرو سواری و خودرو کار	۳٪	۲٪	خزامیا	در خودروسازان، برخی شرکت ها بازار محصول خوبی دارند ضمن اینکه نرخ محصولاتشان به شکل مناسب رشد می کند.
معادن و فلزات غیرآهنی	۱۰٪	۱۳٪	فملی، فنوال، تاصیکو	فلزات گرانبها رشد مطلوبی در سطح جهانی داشته و عبور از انرژی فسیلی، بازار تقاضای خوبی در بلند مدت ایجاد می کند.

بررسی صنایع بازار و وزن در پرتفو

گروه	وزن در شاخص	وزن در پرتفو	نماد پیشنهادی	توضیحات
بانک هاوموسسات مالی	۶%	۹%	وبملت، ونوین، وخواور	تراز بانک ها برای سالهای پی در پی مطلوب گزارش شده و پایداری خوبی در نوسان نرخ بهره داشته اند.
سیمان اهک و گچ	۳%	۴%	سفارس، سیتا، سعیدیر	ناترازی انرژی منجر به کاهش تولید می شود اما نرخ فروش با شتاب بیشتری رشد می کند لذا وضعیت کم ریسک است.
نیروگاه، یوتیلیتی و دستگاه برقی	۳%	۳%	بترانس، رمپنا، مبین	ناترازی انرژی، تقاضا برای بهبود راندمان انتقال برق و ساخت نیروگاه های جدید و افزایش نرخ را پدید آورده است.
دارویی	۲%	۳%	کاسپین، دتوزیع، دپارس	عدم دریافت افزایش نرخ، فشار سنگینی بر سرمایه در گردش صنعت وارد کرده، دولت در حال تغییر سیاست است.
کشاورزی و دامپروری	۱%	۱%	زشریف، زفکا، سیمرغ	افزایش نرخ محصولات کشاورزی باعث شده تا علی رغم ثبات نسبی نرخ شیر خام اما سودآوری در وضعیت مطلوب باشد.
شکر	۱%	۱%	قچار، نیشکر	افزایش محسوس قیمت شکر جهانی به دلیل خشکسالی باعث می شود تا قیمت در سطح جهانی برای مدت ها بالا بماند.
غذایی متنوع	۰%	۰%	غپینو، غشصفا، غمهرا	شرکت هایی که سهم بالایی از بازار دارند همواره با نرخی بیش از تورم، سود خود را رشد داده و حاشیه سود را حفظ کرده اند.

بررسی صنایع بازار و وزن در پرتفو

گروه	وزن در شاخص	وزن در پرتفو	نماد پیشنهادی	توضیحات
حمل و نقل زمینی	۰٪	۰٪	حگهر	توسعه بخش ریلی و خدمات کشتیرانی به همراه سیاست های دولت باعث شده که بسیاری از شرکت های گروه سودآوری پایداری داشته باشند.
بنادر و کشتیرانی	۱٪	۱٪	حتاید	توسعه بخش ریلی و خدمات کشتیرانی به همراه سیاست های دولت باعث شده که بسیاری از شرکت های گروه سودآوری پایداری داشته باشند.
لوازم خانگی	۱٪	۰٪	انتخاب	شرکت هایی که سهم بالایی از بازار دارند با توجه به سیاست های دولت در تخصیص ارز، سودآوری پایداری را تجربه کرده اند.
کانی غیرفلزی	۰٪	۰٪	*	شرکت های این گروه بعضا به دلیل اشباع بازار و یا عدم امکان افزایش نرخ به تناسب هزینه ها، با چالش های جدی مواجه شده اند.
کاشی و سرامیک	۰٪	۰٪	*	شرکت های این گروه بعضا به دلیل اشباع بازار و یا عدم امکان افزایش نرخ به تناسب هزینه ها، با چالش های جدی مواجه شده اند.

هسته اصلی پرتفوی ترکیبی

توضیحات	نماد پیشنهادی	وزن در پرتفو	وزن در شاخص	گروه
افزایش قیمت گاز با منشاء اروپا به چالش جدی تبدیل شده، توافق روسیه-آمریکا یا اختلال در عرضه اوره-متانول باید مد نظر باشد.	شپدیس ، شفن	۱۹%	۱۴%	پتروشیمی خوراک گاز
خوراک مایع ضریبی از نرخ محصولات است لذا حاشیه سود پایدار بوده اما پایین دست صنعت به دلیل رکود داخلی تحت فشار جدی است.	بوعلی ، نوری	۱۹%	۱۴%	پتروشیمی خوراک مایع
فلزات گرانبها رشد مطلوبی در سطح جهانی داشته و عبور از انرژی فسیلی، بازار تقاضای خوبی در بلند مدت ایجاد می کند.	فملی، فنوال، تاصیکو	۱۳%	۱۰%	معادن و فلزات غیرآهنی
تقاضا برای ورق بسیار مطلوب تر از سایر بخش های زنجیره است و محصول عمدتا بالاتر از دلار توافقی، به فروش می رسد.	فولاد	۱۰%	۸%	زنجیره ورق
تراز بانک ها برای سالهای پی در پی مطلوب گزارش شده و پایداری خوبی در نوسان نرخ بهره داشته اند.	وبملت، ونوین، و خاور	۹%	۶%	بانک هاوموسسات مالی
کرک اسپردها به طور میانگین بالاتر از گذشته خواهند بود، رشد دلار نیما و p.ettm گروه فضای خوبی ترسیم می کند.	شتران ، شبریز	۷%	۵%	پالایش نفت
ناترازی انرژی منجر به کاهش تولید می شود اما نرخ فروش با شتاب بیشتری رشد می کند لذا وضعیت کم ریسک است.	سفارس،سیتا،سغدیر	۴%	۳%	سیمان اهک و گچ
ناترازی انرژی، تقاضا برای بهبود راندمان انتقال برق و ساخت نیروگاه های جدید و افزایش نرخ را پدید آورده است.	بترانس، رمینا، مبین	۳%	۳%	نیروگاه، یوتیلیتی و دستگاه برقی
عدم دریافت افزایش نرخ، فشار سنگینی بر سرمایه در گردش صنعت وارد کرده، دولت در حال تغییر سیاست است.	کاسپین، دتوزیع، دپارس	۳%	۲%	دارویی

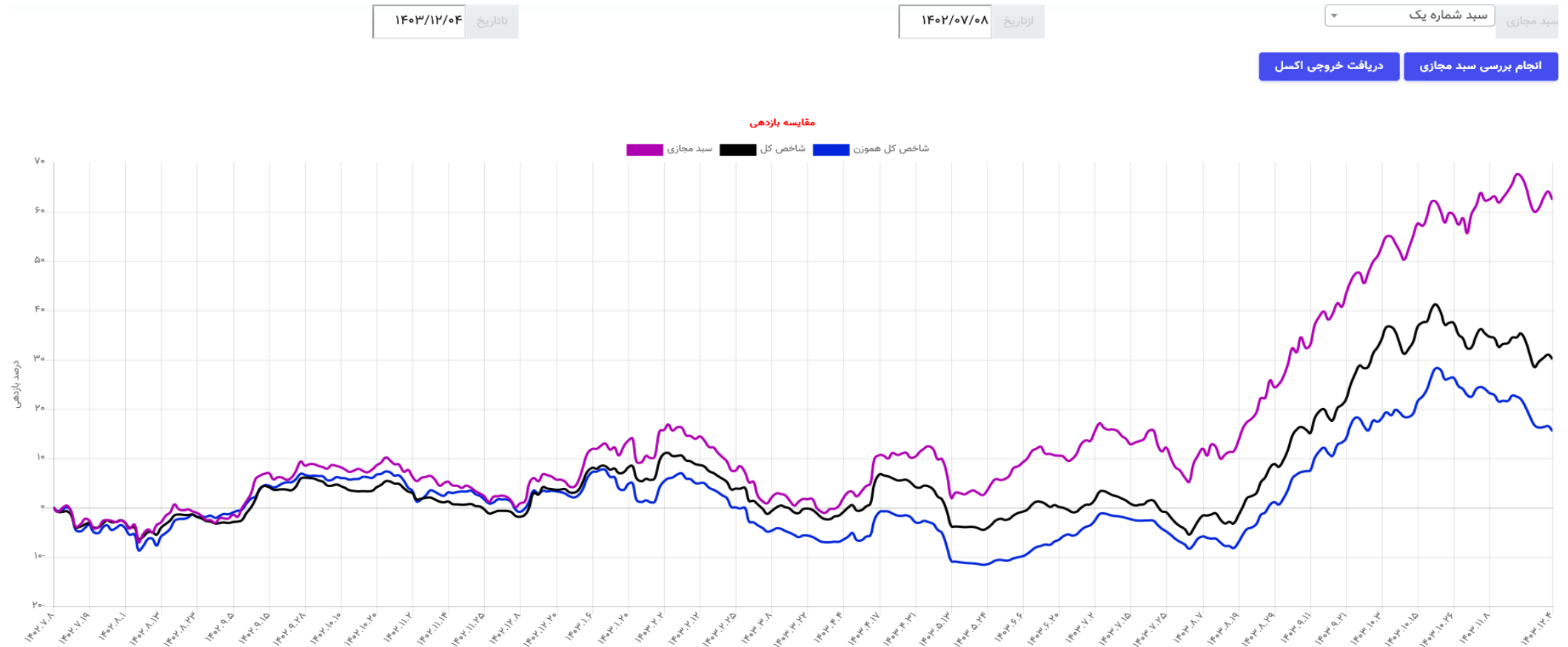
بررسی بازده پرتفوی ترکیبی



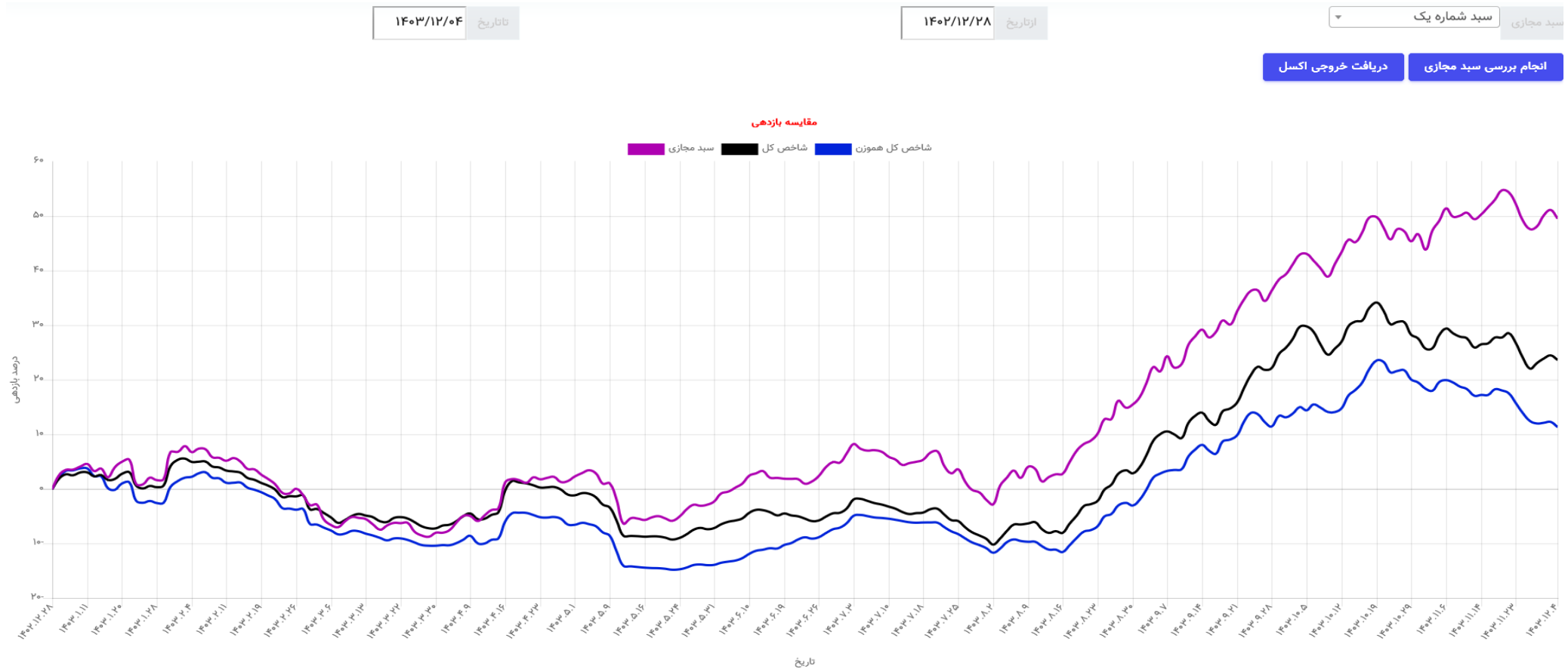
بررسی بازده پرتفوی ترکیبی



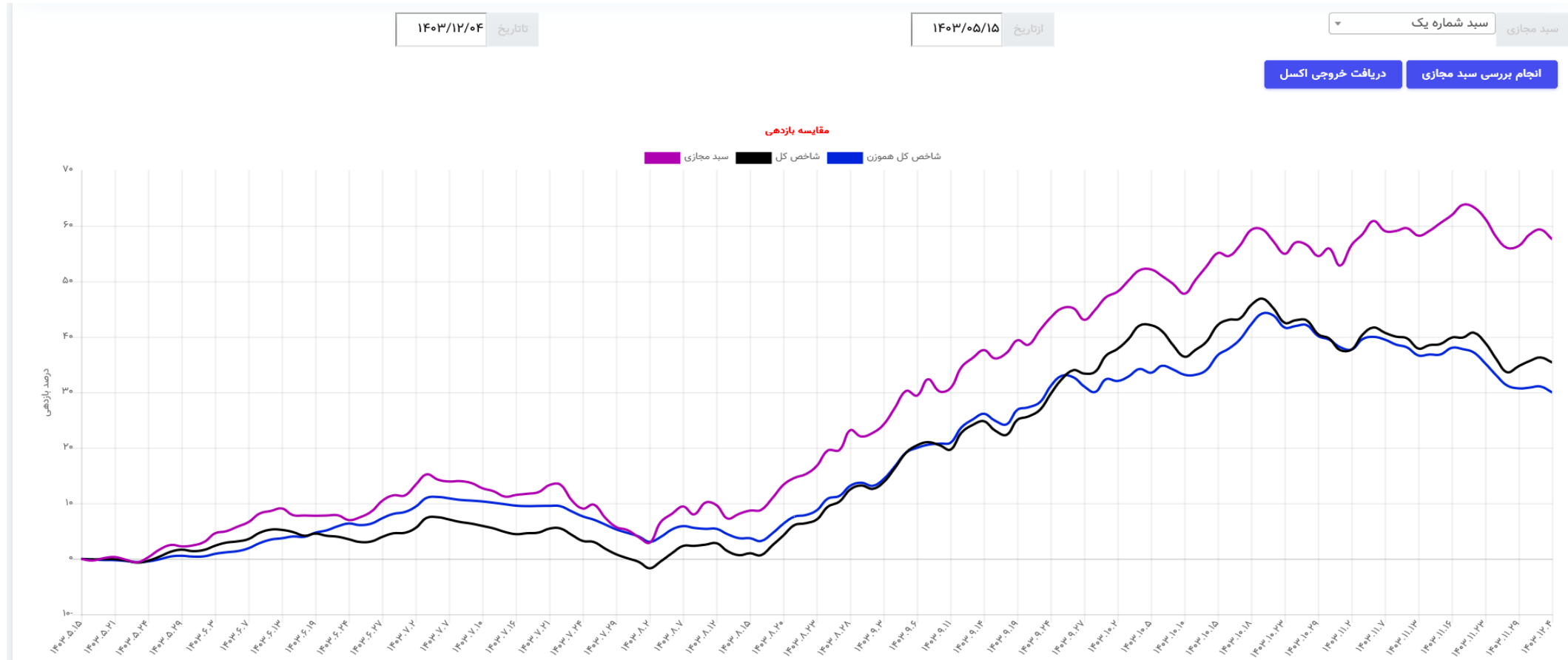
بررسی بازده پرتفوی ترکیبی



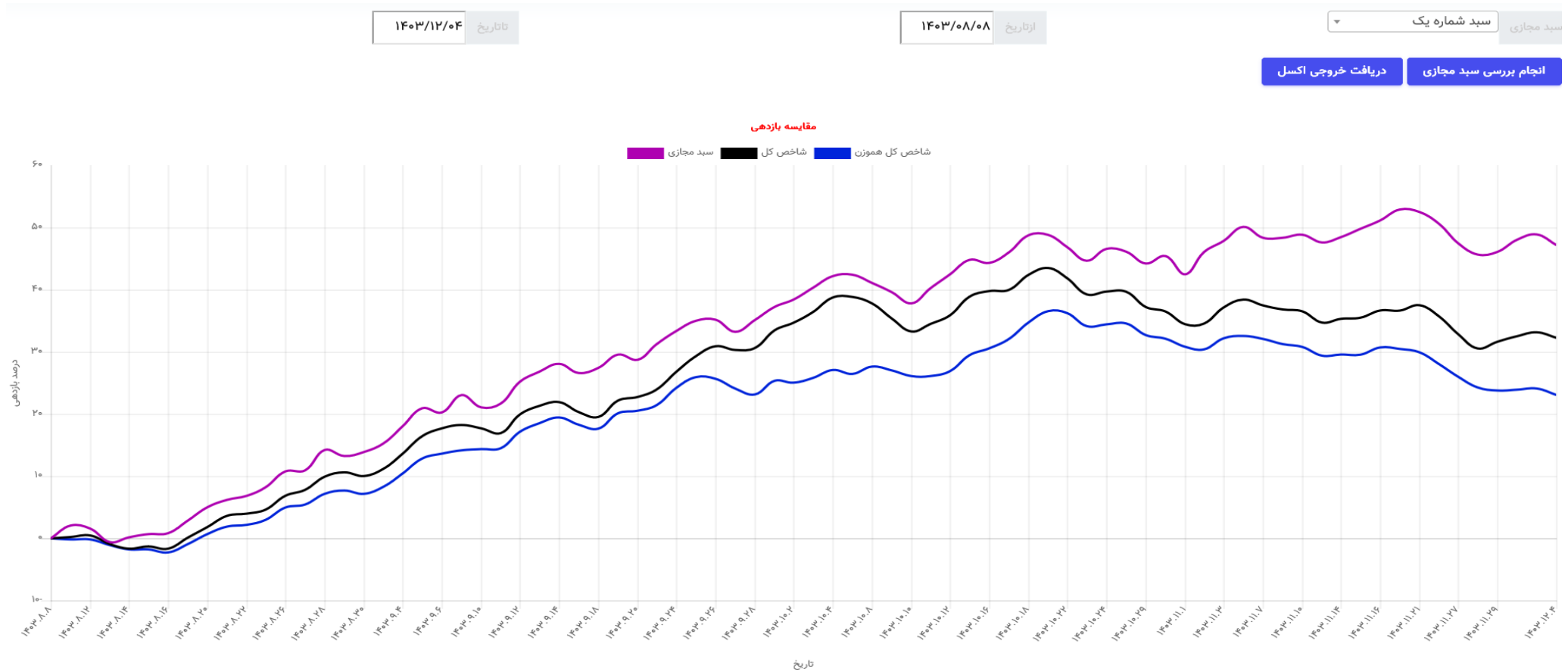
بررسی بازده پرتفوی ترکیبی



بررسی بازده پرتفوی ترکیبی



بررسی بازده پرتفوی ترکیبی



چشم انداز ۱۴۰۴

متغیر/سال	۱۳۹۴	۱۳۹۷	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴
نرخ بهره معادل بانکی اوراق در بورس	۲۵٪	۲۸٪	۱۸٪	۲۱٪	۲۳٪	۲۷٪	۳۴٪	*****
نرخ دلار در بازار آزاد	۳۵,۵۵۶	۱۴۷,۲۷۳	۲۷۲,۷۲۷	۲۶۳,۸۳۰	۲۹۴,۴۴۴	۵۶۰,۰۰۰	۹۰۰,۰۰۰	؟
نرخ دلار نمایی	۳۵,۵۵۶	۱۴۷,۲۷۳	۲۷۰,۰۰۰	۲۳۰,۰۰۰	۲۸۵,۰۰۰	۳۹۵,۰۰۰	۶۷۵,۰۰۰	؟
نسبت دلار نیمایی به آزاد	۰٪	۰٪	-۱٪	-۱۳٪	-۳٪	-۲۹٪	-۲۵٪	*****
وضعیت ریسک های نظامی	پایین	پایین	پایین	پایین	متوسط	بالا	متوسط	*****
وضعیت ریسک های سیاسی	پایین	متوسط	بالا	بالا	متوسط	بالا	بالا	**
وضعیت ریسک های اجتماعی	پایین	متوسط	متوسط	متوسط	بالا	متوسط	بالا	***
عدد شاخص کل	۶۱,۵۰۰	۱۸۴,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۳۵۰,۰۰۰	۱,۳۵۰,۰۰۰	۲,۱۰۰,۰۰۰	۲,۷۰۰,۰۰۰	؟
عدد شاخص هم وزن	۹,۵۰۰	۲۸,۳۰۰	۳۷۸,۰۰۰	۳۶۰,۰۰۰	۳۶۰,۰۰۰	۷۳۴,۰۰۰	۸۳۰,۰۰۰	؟