

ماهنامه تحلیلی فبری مدار

"تأمین مالی"

همراه با بررسی سیاست‌های پولی و اقتصادی

شرکت سرمایه‌گذاری مدیریت سرمایه مدار

(گروه مالی بانک ملی ایران)



شرکت تولیدی و صنعتی مدار در تاریخ ۱۳۴۳/۱۲/۱۳ به صورت شرکت سهامی خاص تأسیس شد و در اداره ثبت شرکت‌ها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسید. در پی تقاضای شرکت سرمایه‌گذاری مدیریت سرمایه مدار نام این شرکت با نماد “مدار” در سازمان بورس و اوراق بهادار درج گردید. در حال حاضر، این شرکت جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری بانک ملی ایران می‌باشد.

فهرست مطالب

جهان	۳
بازار بدهی ایالات متحده	۳
سیاست‌های پولی جدید اتخاذ شده در جهان	۳
ایران	۱۲
متغیرهای کلان اقتصادی و سیاست‌های پولی و مالی اتخاذ شده	۱۲
تأمین مالی از بازار سرمایه	۳۱
تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی	۳۱
تأمین مالی از طریق انتشار اوراق سرمایه‌ای	۳۶
صندوق‌های سرمایه‌گذاری	۳۹

تلفن: ۰۲۱ - ۲۶۲۵۴۳۲۸

فکس: ۰۲۱ - ۲۶۲۵۸۶۴۷

نشانی: تهران، میدان شهید باهنر، خیابان شهید باهنر، پلاک ۶۳، ساختمان

بانک ملی ایران، طبقه اول

صندوق پستی: ۱۹۷۸۶۴۸۴۹۰

پایگاه اینترنتی: www.mcmic.ir

پست الکترونیک: info@mcmic.ir

نام شرکت: سرمایه‌گذاری مدیریت سرمایه مدار (گروه مالی بانک ملی ایران)

تهیه شده توسط: واحد ابزارهای نوین مالی

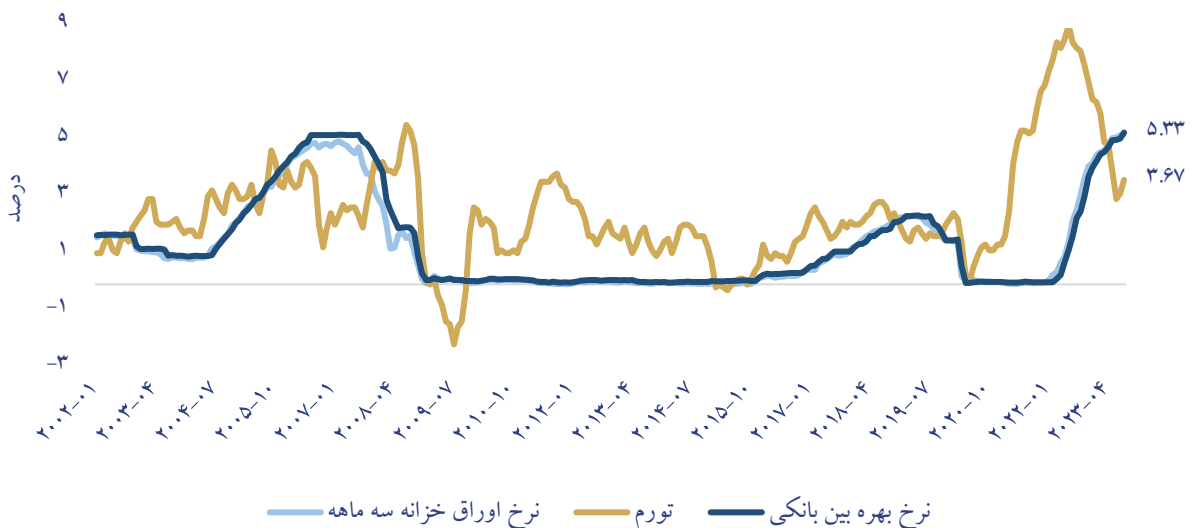
تاریخ انتشار: ۷ مهر ماه ۱۴۰۲



بازار بدهی ایالات متحده
سیاست‌های پولی جدید اتخاذ شده در جهان

نرخ‌های بهره ایالات متحده

- ▲ مطابق با آخرین داده‌ها، در ماه سپتامبر نرخ بهره اوراق خزانه ۳ ماهه ایالات متحده برابر با ۵.۳۰ درصد، نرخ بهره بین‌بانکی برابر با ۵.۳۳ درصد و نرخ تورم این کشور در ماه آگوست ۳.۶۷ درصد بوده است.
- ▲ نرخ بهره تأثیر قابل توجهی در نرخ تورم و چرخه‌های تجاری دارد. به عنوان مثال سطح پایین نرخ بهره اوراق خزانه سه ماهه در سال ۲۰۰۳ (که ناشی از نرخ بهره پایین فدرال رزرو بود) و همچنین عدم قانون‌گذاری و نظارت درست بر ریسک وام‌گیرندگان باعث افزایش قیمت در صنعت ساختمان و به تبع آن سبب افزایش نرخ تورم شد؛ در نتیجه بانک مرکزی ایالات متحده اقدام به افزایش نرخ بهره از طریق عملیات بازار باز نمود. این اقدام باعث افزایش نرخ وام‌های موجود شد و با توجه به اینکه بخش بزرگی از وام‌ها با بهره متغیر بودند، بسیاری از مشتریان در ایفای تعهدات خود نکول کردند. این رخداد و همچنین ضعف در نظارت و قانون‌گذاری سبب وقوع بحران اقتصادی سال‌های ۲۰۰۸-۲۰۰۷ گردید. در نتیجه این بحران، اقتصاد ایالات متحده دچار رکود عمیق شد و بانک مرکزی ایالات متحده اقدام به کاهش شدید نرخ بهره (سیاست‌های انبساطی) نمود. تأثیر این سیاست در افزایش تورم سال ۲۰۰۹ نیز مشخص است.
- ▲ در ابتدای سال ۲۰۲۰ به دلیل همه‌گیری کووید-۱۹ و در نتیجه ایجاد رکود اقتصادی، بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف از جمله ایالات متحده اقدام به اخذ سیاست‌های انبساطی (کاهش شدید نرخ بهره) نمودند. این سیاست انبساطی سبب افزایش تورم شد که در حال حاضر برای کنترل آن بانک‌های مرکزی اقدام به افزایش نرخ‌های بهره خود نموده‌اند (افزایش نرخ بهره اوراق خزانه سه ماهه از اواخر ۲۰۲۲) که باعث کاهش تورم تا ۳.۶۷ درصد شده است. باید توجه داشت صرفاً تغییر سیاست نرخ بهره، همیشه نتیجه مورد انتظار را در پی ندارد، به عنوان مثال ژاپن از سال ۲۰۱۶ سیاست نرخ بهره منفی را دنبال می‌کند ولی کماکان به هدف خود در افزایش رشد اقتصادی نرسیده است.
- ▲ نرخ بهره بین‌بانکی نیز همبستگی زیادی با نرخ اوراق خزانه دارد و هرچه سررسید اوراق کمتر شود این همبستگی بیشتر می‌شود. به طور معمول نرخ بهره بین‌بانکی از نرخ بهره اوراق قرضه ۴ هفته‌ای بیشتر است و هرچه سررسید اوراق افزایش می‌یابد این رابطه کم‌رنگ‌تر می‌شود. باید توجه داشت در مواقعی نرخ بهره بین‌بانکی از نرخ اوراق خزانه بیشتر است؛ مانند سال ۲۰۰۷-۲۰۰۸ که به علت بحران مالی، ریسک اقتصاد به شدت افزایش یافت.



تغییرات نرخ بهره در ایالات متحده

- ▲ بانک مرکزی ایالات متحده در آخرین جلسه خود در ۲۰ سپتامبر نرخ بهره را تغییر نداد و در نتیجه نرخ بهره در بازه ۵.۲۵ الی ۵.۵۰ درصد متوقف شد. این دومین توقف در افزایش نرخ بهره (اولین توقف در ماه ژوئن) پس از شروع کارزار افزایش نرخ بهره از ماه مارس ۲۰۲۲ است.
- ▲ تورم ایالات متحده پس از ۱۳ ماه متوالی کاهش، در ماه آگوست افزایش یافت و به سطح ۳.۶۷ درصد رسید (تورم ماه قبل: ۳.۲ درصد). کاهش تورم از جولای ۲۰۲۲ نتیجه شروع افزایش نرخ بهره از ماه مارس ۲۰۲۲ می‌باشد اما با افزایش قیمت نفت و گاز فشار بر روی تورم بیشتر شده است. لازم به ذکر است با توجه به سخنان سیاست‌گذاران فدرال رزرو حداقل یک افزایش دیگر نرخ بهره دور از ذهن نیست.
- ▲ «نمودار نقطه‌ای» پیش‌بینی نرخ منتشر شده از سوی فدرال رزرو نشان می‌دهد که سیاست‌گذاران هنوز یک افزایش دیگر در سال جاری را پیش‌بینی می‌کنند، شایان ذکر است در گزارش جدید، پیش‌بینی‌های نرخ بهره در سال‌های ۲۰۲۴ و ۲۰۲۵ هرکدام نیم درصد افزایش یافته است؛ این امر سیگنالی است که نشان می‌دهد سیاست‌گذاران فدرال رزرو انتظار دارند نرخ‌ها برای مدت طولانی‌تری بالا باقی بمانند.
- ▲ ۱۲ نفر از ۱۹ سیاست‌گذاران در کمیته بازار آزاد فدرال انتظار یک افزایش دیگر نرخ در سال جاری را دارند. هفت نفر باقی مانده ثابت ماندن نرخ‌ها را پیش‌بینی می‌کنند.

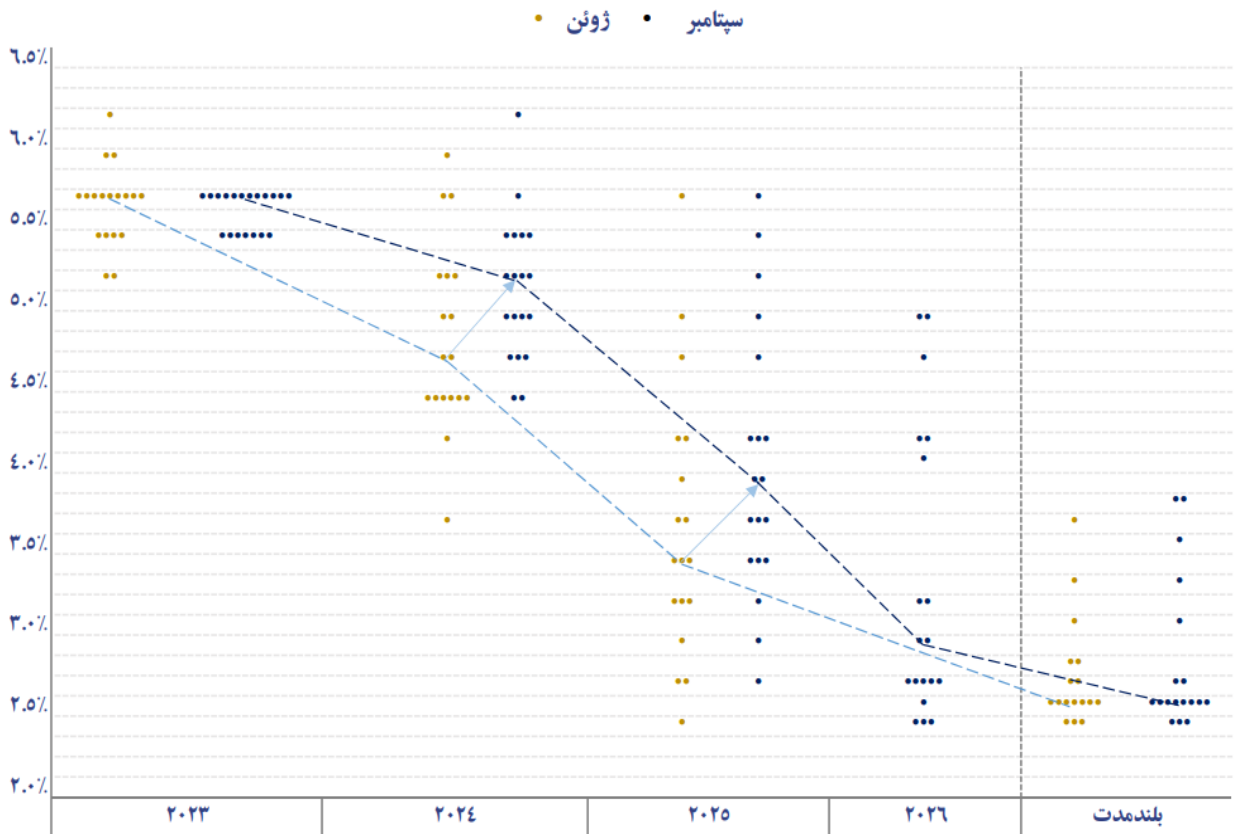


نمودار نقطه‌ای فدرال رزرو

▲ نمودار نقطه‌ای نرخ بهره فدرال رزرو، نشانگر پیش‌بینی‌های اعضای این بانک از نرخ بهره در پایان هر سال و بلندمدت می‌باشد. اعضای این نظرسنجی در صورت شرکت کردن همه اعضاء ۱۹ نفر خواهند بود که هر نقطه نشان‌گر میانگین بازه‌ی پیش‌بینی شده توسط یک نفر است.

▲ با توجه به نمودار، حداقل یک افزایش دیگر در نرخ بهره تا پایان سال ۲۰۲۳ مورد انتظار است (نرخ بهره در حال حاضر در بازه ۵.۲۵ - ۵.۵۰ درصد می‌باشد اما میانه نرخ بهره پیش‌بینی شده در پایان ۲۰۲۳ در بازه ۵.۵ - ۵.۷۵ پیش‌بینی شده است).

▲ همچنین امید به خروج از تورم و موفقیت‌آمیز بودن سیاست‌های فدرال رزرو تا پایان ۲۰۲۴ کم‌رنگ‌تر شده است، بنابراین پیش‌بینی اعضای بانک‌های مرکزی ایالتی عضو فدرال رزرو از نرخ بهره تا پایان ۲۰۲۴ و به تبع آن ۲۰۲۵ افزایش یافته است.

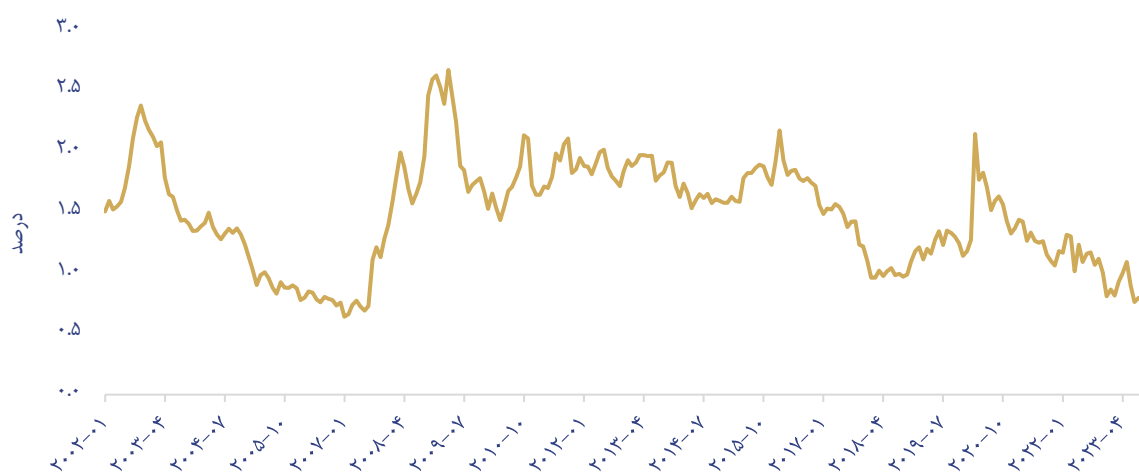


* قابل ذکر است در جلسه ماه ژوئن برای سال ۲۰۲۶ پیش‌بینی صورت نگرفت.

شکاف اعتباری ایالات متحده

▲ از دیگر نرخ‌های بهره مهم در ایالات متحده، نرخ اوراق قرضه شرکت‌های دارای رتبه اعتباری AAA است. اختلاف این نرخ با نرخ اوراق خزانه ۱۰ ساله را به عنوان شکاف اعتباری* می‌شناسند که ناشی از ریسک اعتباری است. همانطور که مشاهده می‌شود با افزایش ریسک اعتباری شرکت‌ها مشابه رخداد سال ۲۰۰۹-۲۰۰۷، شکاف اعتباری افزایش می‌یابد.

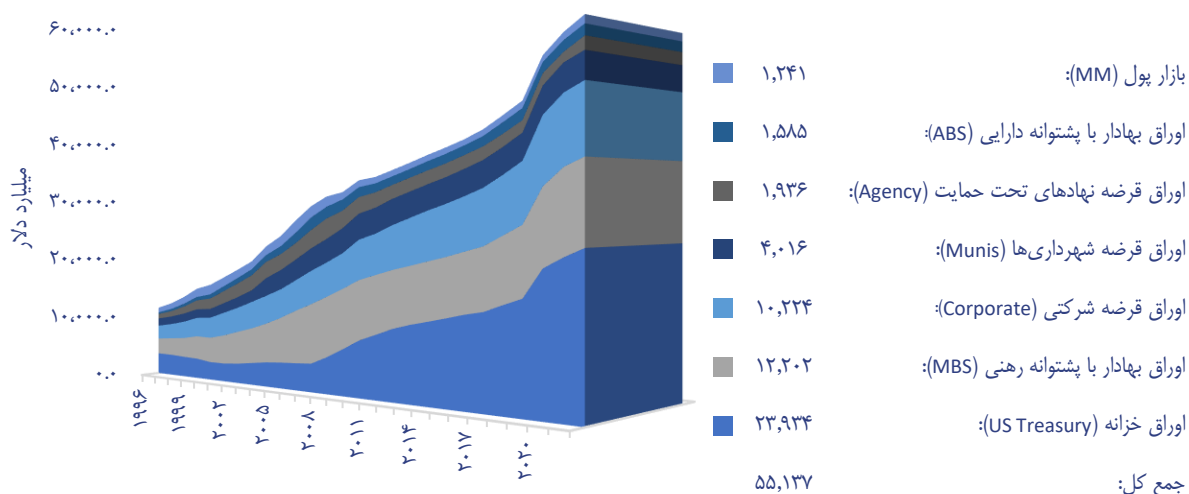
▲ در حال حاضر این اختلاف در پایین‌ترین دامنه ۲۰ سال اخیر قرار دارد؛ در نتیجه می‌توان گفت سرمایه‌گذاران در حال حاضر به آینده این شرکت‌ها خوشبین هستند.



*Credit Spread

اندازه بازار اوراق درآمد ثابت ایالات متحده

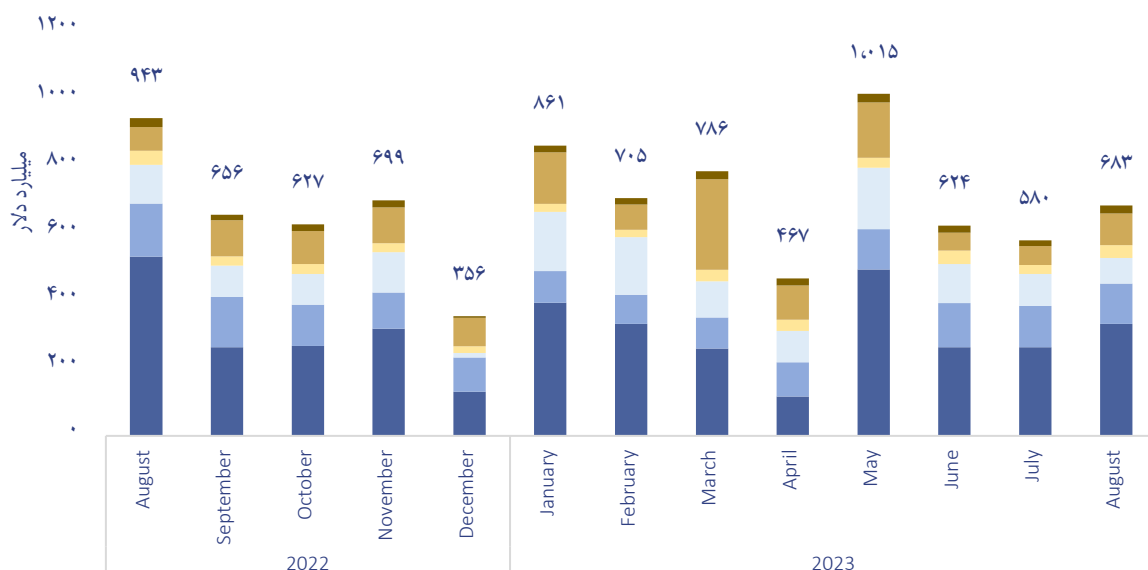
▲ براساس آخرین آمار و تخمین‌ها، ارزش بازار اوراق با درآمد ثابت قابل معامله در ایالات متحده در پایان سال ۲۰۲۲ برابر ۵۵.۱ تریلیون دلار بوده است. ارزش هر یک از اوراق موجود در بازار به تفکیک در نمودار زیر قابل مشاهده است.



اندازه بازار اوراق درآمد ثابت ایالات متحده

▲ نمودار زیر نشانگر مبلغ اوراق بهادار با درآمد ثابت منتشر شده (به کسر از اوراق سررسید شده) در ایالات متحده طی یکسال اخیر است.

▲ اوراق UST، MBS، Corporates، Munis، Agency و ABS به ترتیب ۴۸.۶٪ (۳۳۲ میلیارد دلار)، ۱۷.۴٪ (۱۱۹ میلیارد دلار)، ۱۱.۱٪ (۷۶ میلیارد دلار)، ۵.۶٪ (۳۸ میلیارد دلار)، ۱۳.۸٪ (۹۴ میلیارد دلار) و ۳.۵٪ (۲۴ میلیارد دلار) از ارزش خالص انتشار را در ماه آگوست به خود اختصاص دادند.



■ اوراق خزانه - UST

■ اوراق قرضه شرکتی - Corporates

■ اوراق قرضه شخصیت‌های حقوقی تحت حمایت دولت - Agency

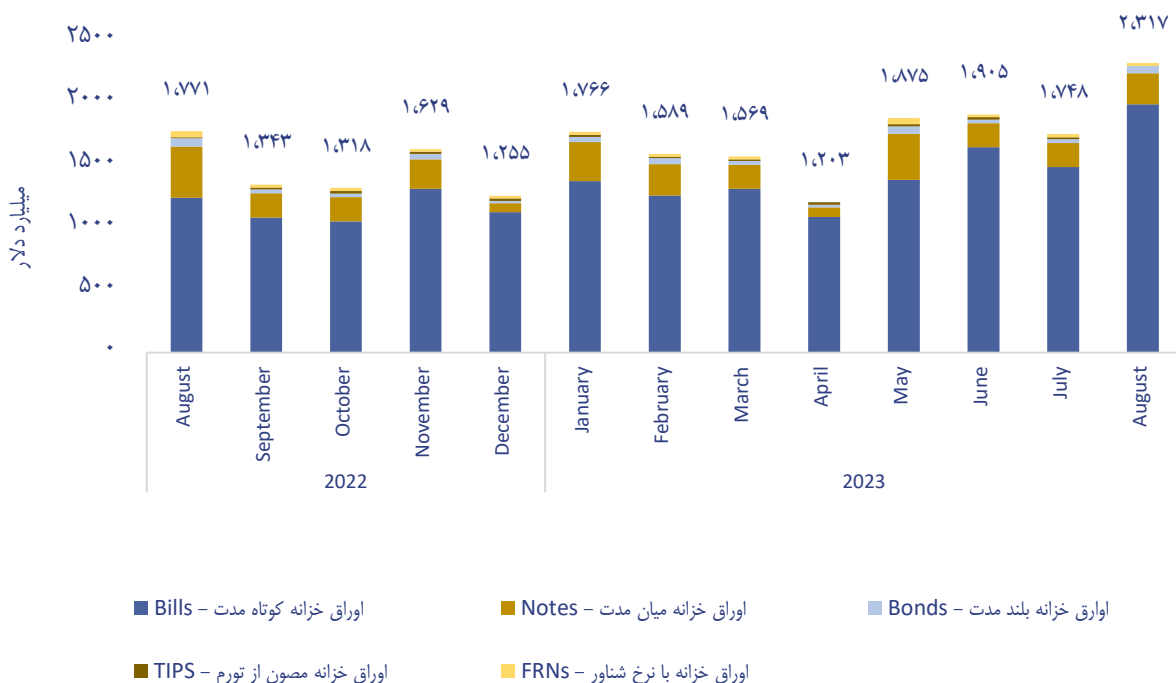
■ اوراق بهادار با پشتوانه وام رهنی - MBS

■ اوراق قرضه شهرداری‌ها - Munis

■ اوراق بهادار با پشتوانه دارایی - ABS

انتشار اوراق خزانه ایالات متحده

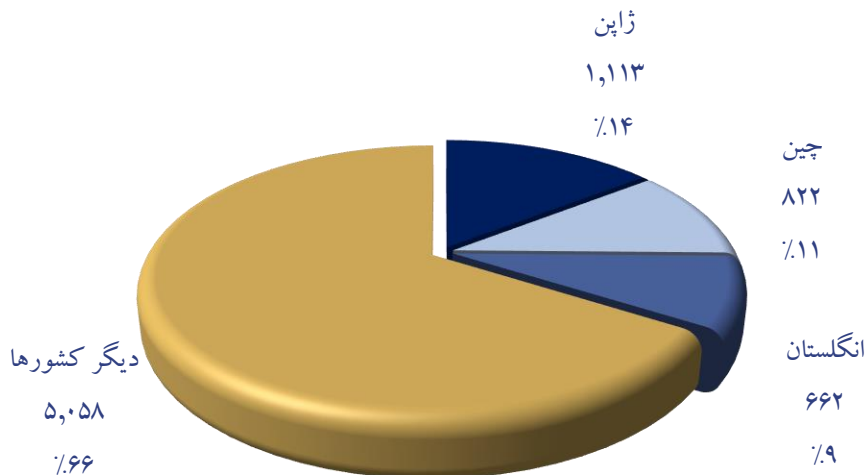
- ▲ مقدار و کیفیت اوراق خزانه آمریکا طی ۱۲ ماه گذشته در نمودار زیر قابل مشاهده است.
- ▲ اوراق خزانه کوتاه‌مدت ۸۵.۷٪ (۱۹۸۵ میلیارد دلار)، اوراق خزانه میان‌مدت ۱۰.۸٪ (۲۵۰ میلیارد دلار)، اوراق خزانه بلندمدت ۲.۵٪ (۵۸ میلیارد دلار) و اوراق خزانه با نرخ شناور، ۱٪ (۲۴ میلیارد دلار) از ارزش اوراق خزانه منتشر شده به خود اختصاص دادند.
- ▲ لازم به ذکر است تفاوت اصلی اوراق Bill، Note و Bond در زمان سررسید آن‌ها است؛ سررسید اوراق Bill، ۴ تا ۵۲ هفته، اوراق Note ۲ تا ۱۰ سال و اوراق Bond ۲۰ و ۳۰ ساله می‌باشد.
- ▲ همچنین TIPS (Treasury Inflation-Protected Securities) اوراق خزانه‌ای است که بازده آن به اندازه تورم و مقداری اضافه‌تر و یا کمتر از آن است (اصطلاحاً مصون از تورم است)؛ در واقع متغیر تصادفی این ورقه نرخ تورم می‌باشد.
- ▲ FRN (Floating Rate Note) اوراقی است که بازده متغیر دارد و این بازده برابر با یک نرخ مرجع (مثل UST، LIBOR و ...) و مقداری اضافه‌تر و یا کمتر از آن می‌باشد.



نگهدارندگان خارجی اوراق خزانه ایالات متحده

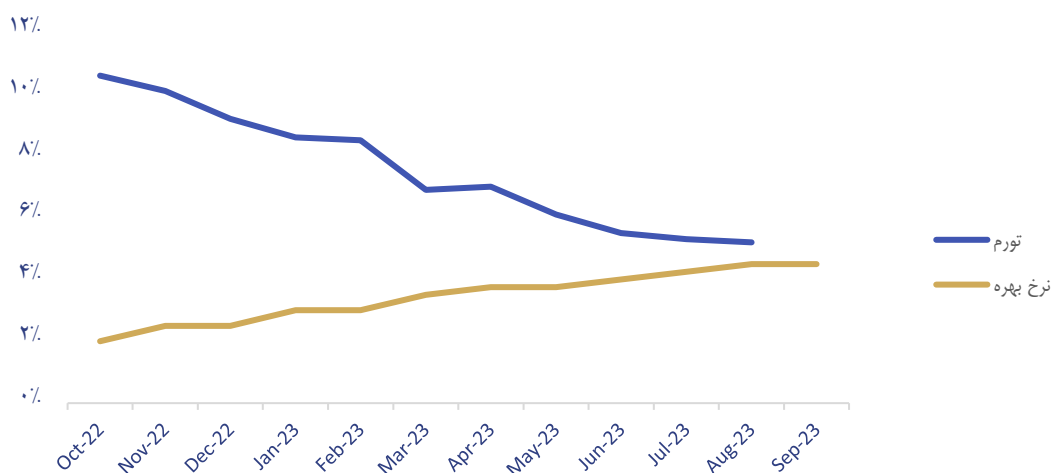
- ▲ مطابق با آخرین گزارش خزانه‌داری ایالات متحده، حدود ۳۰ درصد از کل اوراق خزانه موجود تحت تملک کشورهای خارجی قرار دارد. ژاپن، چین و انگلستان به ترتیب با ۱۵، ۱۱ و ۹ درصد از کل اوراق تحت تملک کشورهای خارجی در صدر این جدول قرار دارند.
- ▲ در ۱۲ ماه منتهی به جولای، سه کشور ژاپن، چین و عربستان (از بزرگترین دارندگان اوراق خزانه ایالات متحده) به ترتیب ۹.۶٪، ۱۲.۵٪ و ۱۰.۲٪ از اوراق تحت تملک خود را فروخته‌اند.
- ▲ یکی از دلایل این اتفاق در ژاپن می‌تواند افزایش احتمال افزایش نرخ بهره به دلیل کنترل تورم در این کشور باشد. در این صورت قیمت ین ژاپن نسبت به دلار افزایش خواهد یافت و بازده واقعی سرمایه‌گذار خارجی به خطر می‌افتد، همچنین با توجه افزایش بازده اوراق قرضه ۱۰ ساله ژاپن (از سطح ۰.۲۶٪ شش ماه گذشته تا ۰.۷۲٪) سرمایه‌گذاری در ین ژاپن برای سرمایه‌گذار ژاپنی جذاب‌تر شده است.
- ▲ در چین محرک اصلی این فروش می‌تواند کاهش سرعت رشد اقتصادی این کشور و باور به این باشد که "با فروش اوراق و سرمایه‌گذاری داخلی می‌توان جلوی این کاهش را گرفت". همچنین دلارزدایی که در کشورهای عضو بریکس یا درحال عضویت (مانند عربستان) پررنگ‌تر شده است نیز بر این امر موثر است.
- ▲ روند فروش اوراق خزانه آمریکا بسیار بااهمیت است؛ چرا که می‌تواند باعث افزایش بازده اوراق خزانه شود و تأثیر منفی بر فرآیند مبارزه فدرال رزرو با تورم داشته باشد.
- ▲ لازم به ذکر است که افزایش بازده اوراق خزانه باعث جذاب شدن دارایی‌های درآمد ثابت و در نتیجه کاهش قیمت کامودیتی‌ها خواهد شد.

نگهدارندگان خارجی اوراق خزانه ایالات متحده (میلیارد دلار)



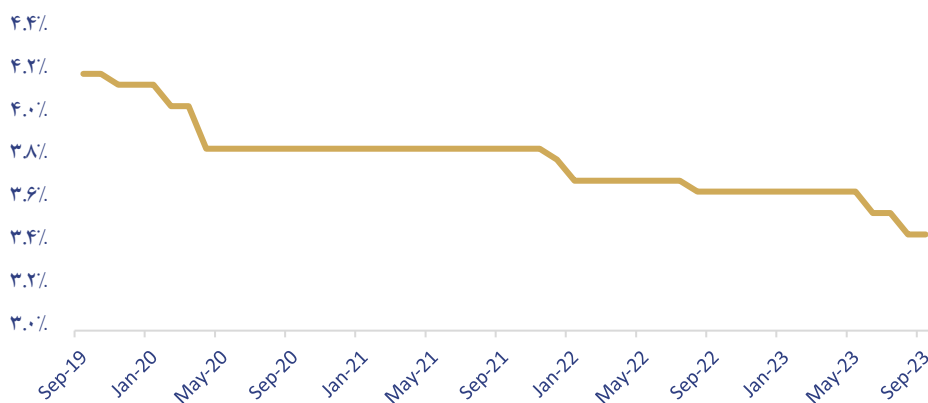
نرخ بهره در ناحیه یورو

- ▲ بانک مرکزی اروپا در راستای مبارزه با تورم و رسیدن به تورم هدف دو درصدی بار دیگر در ۱۴ سپتامبر نرخ بهره (Main Refinancing Operation) را از ۴.۲۵٪ به ۴.۵٪ افزایش داده است.
- ▲ در حال حاضر با توجه به افزایش قیمت نفت و گاز و در نتیجه فشار بیشتر بر تورم، کاهش نرخ در دوره بعدی بعید به نظر می‌رسد.



نرخ بهره در چین

- ▲ نرخ یکساله Loan Prime Rate (نرخ وام پایه) در چین در ماه آگوست با کاهش ۰.۱ درصدی به سطح ۳.۴۵ درصد رسیده و در حال حاضر در همین سطح نیز باقی مانده است.
- ▲ دلیل این کاهش نرخ جلوگیری از کاهش سرعت رشد اقتصادی این کشور می‌باشد که در راستای سیاست‌های پسا کووید دولت چین است.





متغیرهای کلان اقتصادی و سیاست‌های پولی و مالی اتخاذ شده

پایه پولی، نقدینگی و تورم

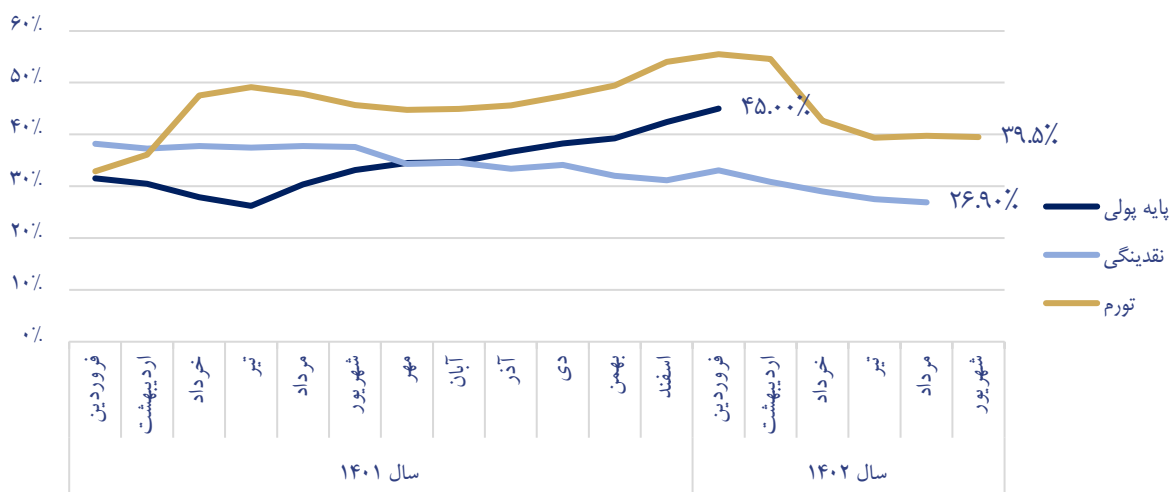
- ▲ افزایش نسبت سپرده قانونی در سطح شبکه بانکی به میزان ۰.۵ واحد درصد
- ▲ تعیین و ابلاغ حد مجاز رشد ماهیانه خالص مجموع دارایی‌های هر بانک/موسسه اعتباری متناسب با امتیاز احصاء شده بر مبنای شاخص‌های سلامت بانکی و بر اساس نقدینگی هدف گذاری شده
- ▲ افزایش نسبت سپرده قانونی تا سقف ۱۵ درصد برای بانک‌ها و موسسات اعتباری ناسالم و تخطی‌کننده از مقررات و ضوابط ناظر بر رشد ترازنامه آن‌ها
- ▲ هدایت نرخ سود در بازار بین بانکی حول نرخ سیاستی و در محدوده دالان نرخ سود بازار

کاهش رشد نقدینگی از طریق اعمال سیاست‌های پولی بانک مرکزی

افزایش درآمدهای حاصله از صادرات نفت و گاز

کنترل تورم در ماه‌های اخیر

رشد نقطه به نقطه پایه پولی، نقدینگی و تورم



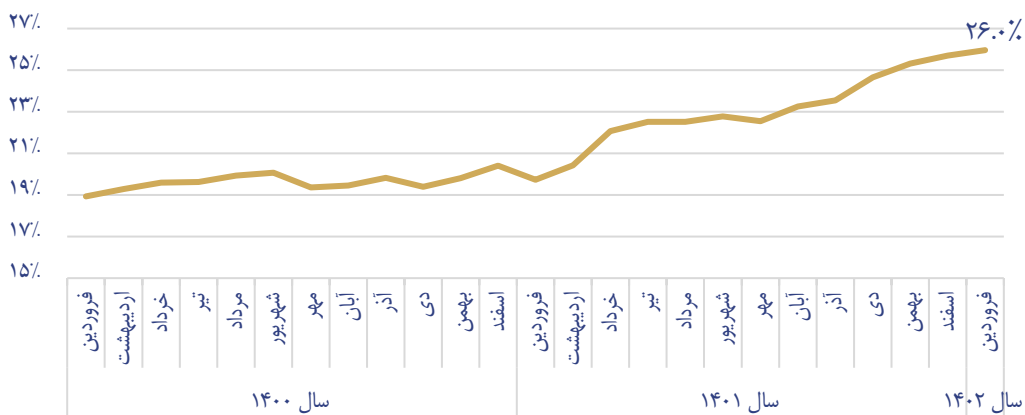
 پایه پولی، نقدینگی و تورم

- ▲ با اعمال سیاست‌های کنترلی بانک مرکزی، رشد نقدینگی در مرداد ماه سال جاری به ۲۶.۹ درصد رسید که کمترین میزان ۳ سال اخیر محسوب می‌شود.
- ▲ مطابق با آخرین داده‌های منتشر شده از سوی بانک مرکزی، رشد پایه پولی در فروردین ماه سال جاری ۴۵ درصد بوده که عمده عامل رشد، افزایش خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی (رشد ۹۸ درصدی نسبت به فروردین ماه ۱۴۰۱) و افزایش مطالبات بانک مرکزی از بانک‌ها (رشد ۱۴۸ درصدی نسبت به فروردین ماه ۱۴۰۱) بوده است. **شایان ذکر است طبق گزارشات بانک مرکزی، رشد پایه پولی به ۴۱ درصد در مرداد ماه سال جاری کاهش یافته است.**
- ▲ سیاست‌های کنترلی بانک مرکزی هرچند موجب افزایش بدهی بانک‌ها و موسسات اعتباری به بانک مرکزی و متعاقباً افزایش پایه پولی شده ولیکن با کاهش ضریب فزاینده، موجب کاهش سرعت رشد نقدینگی و کنترل تورم گردیده است. شایان ذکر است تورم از ۵۴.۵ درصد در فروردین ماه سال جاری به ۳۹.۵ درصد در پایان شهریور ماه کاهش یافته است.
- ▲ هرچند سیاست کنترل رشد ترازنامه و افزایش نسبت سپرده قانونی بانک‌ها با تزریق پول به اقتصاد همراه نبوده ولی ترازنامه بانک مرکزی همچنان حاکی از رشد ۴۵.۹ درصدی اسکناس و مسکوک نزد اشخاص و بانک‌ها، نسبت به فروردین ماه سال گذشته است که اگر در ماه‌های بعد نیز ادامه‌دار باشد، می‌تواند سبب افزایش مجدد نرخ تورم گردد.

رشد حجم پول

- ▲ حجم پول طی یکسال منتهی به فروردین ماه ۱۴۰۲، رشد ۷۵.۱ درصدی را تجربه نموده و به مبلغ ۱۶,۶۷۲ هزار میلیارد ریال افزایش یافته است.
- ▲ نسبت پول به نقدینگی که عامل مهمی در بررسی انتظارات تورمی محسوب می‌شود، در فروردین ماه، رکورد خود را شکسته و به ۲۶ درصد رسیده است.
- ▲ با توجه به سیالیت بالاتر پول نسبت به شبه پول در اجزای نقدینگی، افزایش این نسبت حاکی از رشد انتظارات جامعه از نرخ تورم در ماه‌های آتی است.

نسبت پول به تقدینگی



سیاست‌های پولی بانک مرکزی

- ▲ بانک مرکزی جهت اجرای سیاست‌های پولی خود از بازار بین بانکی (یکی از ارکان مهم بازار پول) برای کنترل نرخ سود، بهره می‌برد.
- ▲ دو کارکرد مهم بازار بین بانکی در نظام‌های مالی عبارتند از:
- ▲ انتقال نقدینگی به شکل مطلوب از موسسات مالی دارای مازاد به موسسات دارای کسری وجوه
- ▲ ایفای نقش فعال و موثر بانک مرکزی در اجرای سیاست پولی از طریق راهبری نرخ‌های سود و مدیریت نقدینگی
- ▲ یکی از ابزارهای مهم بانک مرکزی، عملیات بازار باز جهت اجرای سیاست‌های پولی مدنظر خود است.

عملیات بازار باز

مبادله یا جایگزینی اوراق بهادار (عمدتاً دولتی) با پول نقد بانک مرکزی نزد بانک‌ها

طراحی برنامه هفتگی عملیات بازار باز توسط بانک مرکزی بر اساس میزان منابع مورد نیاز بازار بین بانکی برای دستیابی به نرخ سود هدف در این بازار

در صورت کمبود نقدینگی بانک‌ها، فروش اوراق بدهی (عمدتاً دولتی) به بانک مرکزی (انتقال مالکیت اوراق به بانک مرکزی) و دریافت پول نقد (به صورت افزایش سپرده جاری) و در صورت مازاد نقدینگی بانک‌ها، استقراض به سایر بانک‌ها در بازار بین بانکی و یا خرید اوراق بدهی (عمدتاً دولتی) از بانک مرکزی (در اختیار گرفتن مالکیت اوراق) و کاهش سپرده جاری

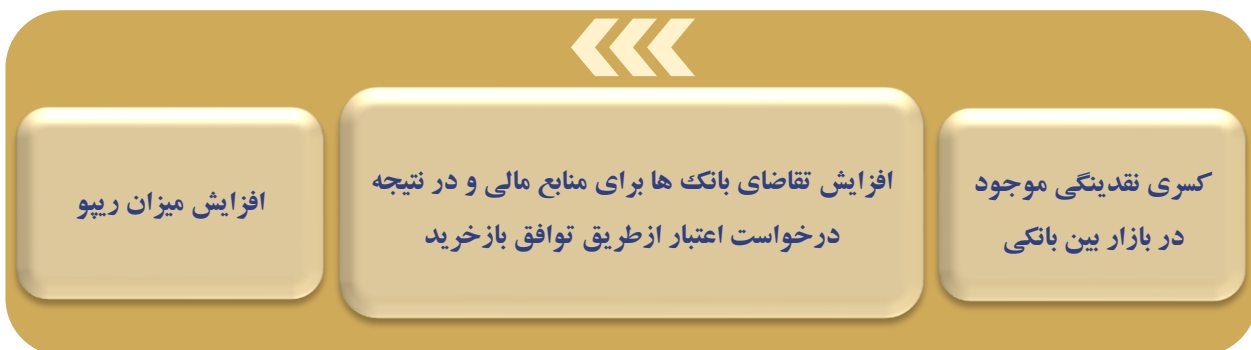
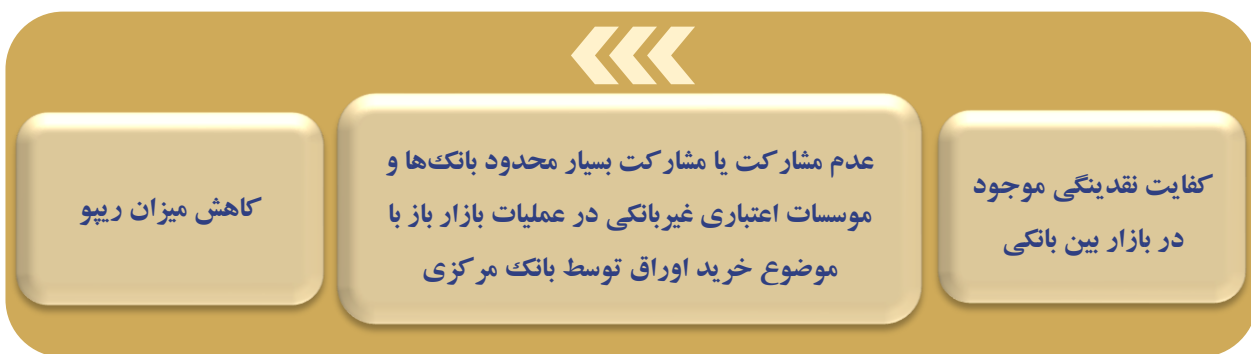
عدم الزام بانک مرکزی به خرید یا فروش اوراق بهادار دولتی با بانک‌ها و موسسات اعتباری در اجرای عملیات بازار باز و تصمیم‌گیری بانک مرکزی بر اساس موضع سیاستی (انقباضی یا انبساطی) جهت دستیابی به نرخ سود هدف

توافق بازخرید (Repo)

- ▲ توافق‌نامه بازخرید (ریپو) فروش مجموعه‌ای از اوراق بهادار است با این توافق که فروشنده بعداً این اوراق را به قیمتی بالاتر در زمان معینی بازخرید خواهد کرد.
- ▲ توافق‌نامه بازخرید (ریپو) در بازار بین‌بانکی نوعی استقراض غیرمستقیم و وثیقه محور بانک‌ها و موسسات اعتباری از بانک مرکزی است.



توافق بازخرید (Repo) در بازار بین‌بانکی

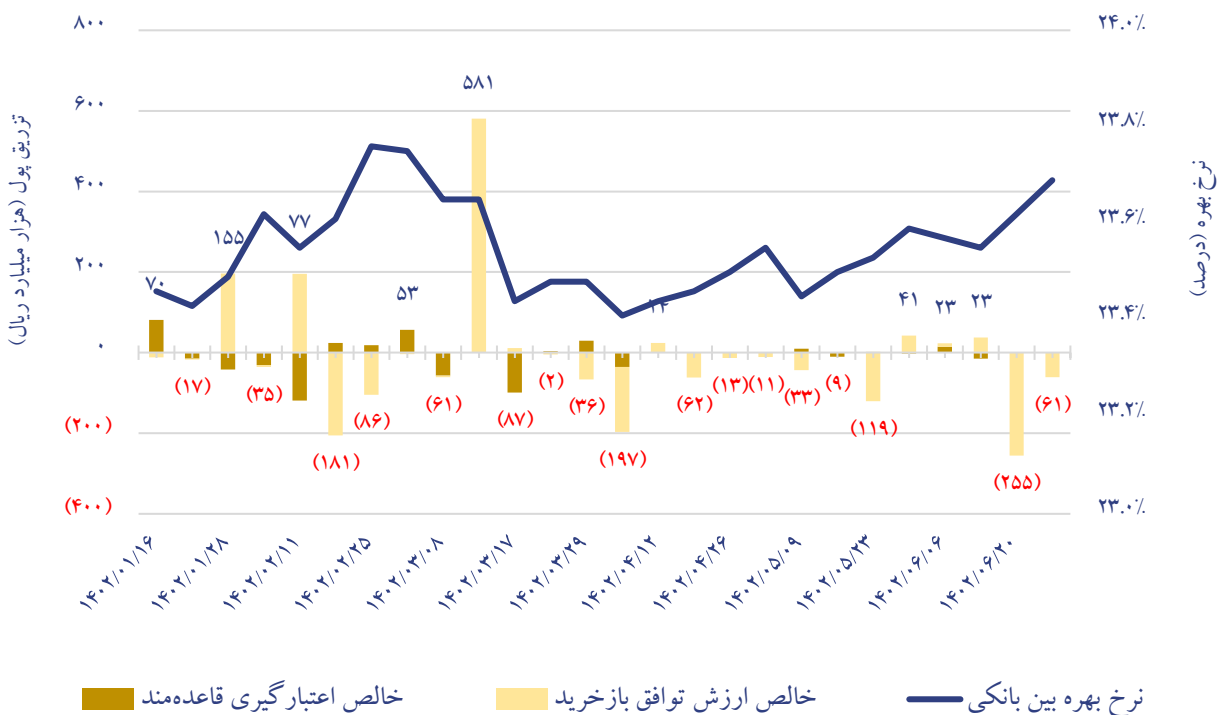


بانک مرکزی نمی‌تواند به طور مستقیم در کنترل نرخ بهره بین بانکی ورود کند اما می‌تواند با تعیین دالان سود در نرخ بهره بین بانکی، از نوسانات شدید آن جلوگیری کند.

سیاست‌های پولی بانک مرکزی در بازار بین بانکی

- ▲ نرخ بهره بین بانکی از ۲۳.۱۴ درصد در انتهای سال ۱۴۰۱ به ۲۳.۴۸ درصد در انتهای خرداد ماه و ۲۳.۶۹ درصد در شهریور ماه (مطابق آخرین داده‌های منتشره در ۲۷ شهریور) سال جاری رسیده است. در شهریور ماه، همزمان با اعمال سیاست‌های انقباضی بانک مرکزی، شاهد افزایش نرخ بهره بین بانکی بوده‌ایم.
- ▲ خالص ارزش توافقات بازخرید در عملیات بازار باز بانک مرکزی معادل ارزش سفارش‌های پذیرفته شده به کسر از توافقات سررسید شده، در شهریور ماه برابر با ۲۶۹.۷- هزار میلیارد ریال بوده است. در واقع بانک مرکزی از طریق توافقات بازخرید، ۲۶۹.۷ هزار میلیارد ریال از منابع موجود در بازار بین بانکی را جمع‌آوری و سیاست انقباضی اعمال نموده است.
- ▲ خالص ارزش توافقات بازخرید در عملیات بازار باز بانک مرکزی همان تغییرات در مانده سیاست پولی توافقات بازخرید محسوب می‌شود.
- ▲ خالص عملیات اعتبارگیری قاعده‌مند معادل ارزش اعتبارگیری انجام شده به کسر از مبلغ سررسید شده، در شهریور ماه برابر با صفر ریال بوده و در واقع مجموع عملیات بانک مرکزی از این طریق خنثی بوده است.
- ▲ خالص عملیات اعتبارگیری قاعده‌مند همان تغییرات در مانده سیاست پولی اعتبارگیری قاعده‌مند محسوب می‌شود.
- ▲ شایان ذکر است طی سه ماه اخیر میزان اعتبارگیری قاعده‌مند از بانک مرکزی کاهش یافته و در مقابل ارزش توافقات بازخرید در عملیات بازار باز افزایش یافته است.
- ▲ در مجموع می‌توان گفت سیاست بانک مرکزی در بازار بین بانکی جهت کنترل تورم و نقدینگی در کشور در این ماه، کاملاً انقباضی بوده است.

عملیات بازار باز بانک مرکزی در بازار بین بانکی (به تفکیک حراج)



جزئیات عملیات بازار باز بانک مرکزی در شهریور ماه ۱۴۰۲

هزار میلیارد ریال

توافقات بازخرید (Repo)								
شماره حراج	تاریخ حراج	تعداد بانک‌ها و موسسات اعتباری غیربانکی شرکت‌کننده در حراج	ارزش سفارش‌های ارسال شده	ارزش سفارش‌های پذیرفته شده	مدت توافق (بازخرید روز)	حداقل نرخ توافق بازخرید	نرخ بهره بین بانکی	ارزش توافق بازخرید سررسید شده
۲۳	۱۴۰۲/۰۶/۰۶	۲۰	۱،۱۶۰	۱،۱۶۰	۷	۲۳٪	۲۳.۵۷٪	۱،۱۵۲
۲۴	۱۴۰۲/۰۶/۱۳	۲۰	۱،۲۰۳	۱،۲۰۳	۷	۲۳٪	۲۳.۵۵٪	۱،۱۶۵
۲۵	۱۴۰۲/۰۶/۲۰	۲۰	۱،۱۰۲	۹۵۳	۷	۲۳٪	۲۳.۶۲٪	۱،۲۰۸ (۲۵۵)
۲۶	۱۴۰۲/۰۶/۲۷	۲۰	۱،۱۵۶	۸۹۶	۷	۲۳٪	۲۳.۶۹٪	۹۵۷ (۶۱)
جمع کل			۴،۶۲۲	۴،۲۱۳				۴،۴۸۲ (۲۷۰)

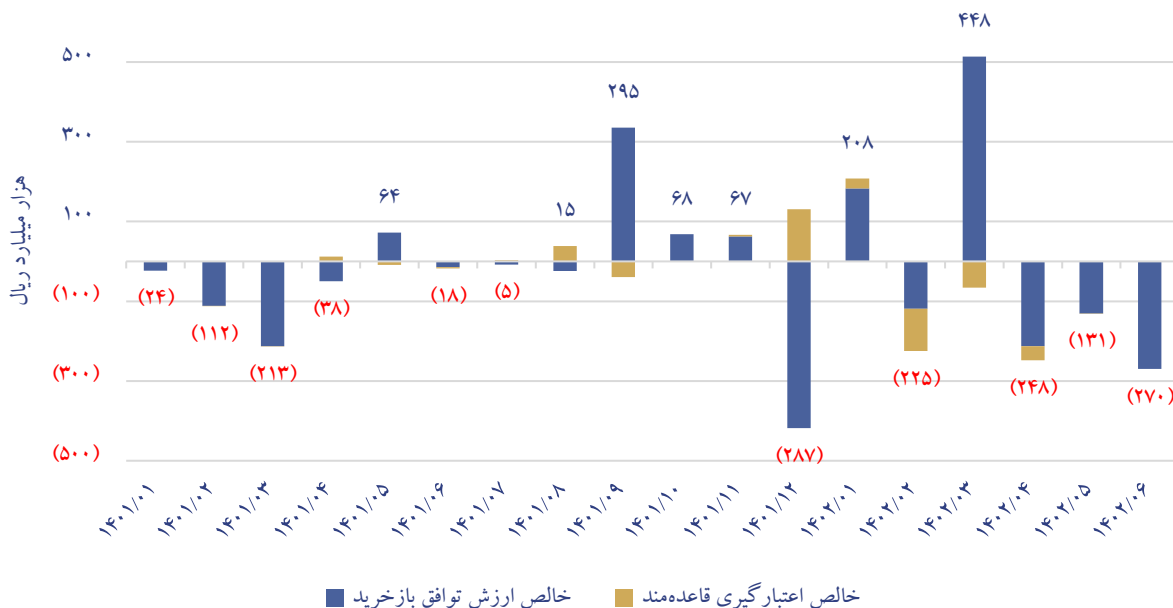
اعتبارگیری قاعده‌مند						خالص تزریق نقدینگی
شماره حراج	تاریخ حراج	تعداد بانک‌ها و موسسات اعتباری استفاده‌کننده	ارزش اعتبارگیری	ارزش توافق بازخرید سررسید شده	خالص اعتبارگیری قاعده‌مند	
۲۳	۱۴۰۲/۰۶/۰۶	۲	۱۵	۰.۰	۱۵	۲۳
۲۴	۱۴۰۲/۰۶/۱۳	۲	۲۹	۴۴	(۱۵)	۲۳
۲۵	۱۴۰۲/۰۶/۲۰	۰	۰.۰	۰.۰	۰	(۲۵۵)
۲۶	۱۴۰۲/۰۶/۲۷	۱	۲۳	۲۳	۰.۰	(۶۱)
جمع کل			۶۷	۶۷	۰.۰	(۲۷۰)

روند خالص تزریق نقدینگی بانک مرکزی در بازار بین‌بانکی

▲ روند تزریق نقدینگی بانک مرکزی در بازار بین‌بانکی طی یک سال و نیم اخیر و در قالب توافقات بازرخید و اعتبارگیری قاعده‌مند در نمودار زیر قابل مشاهده است.

ماه	خالص ارزش توافق بازرخید	خالص اعتبارگیری قاعده‌مند	خالص تزریق نقدینگی
۱۴۰۱/۰۱	(۲۴)	(۰)	(۲۴)
۱۴۰۱/۰۲	(۱۱۱)	(۰)	(۱۱۲)
۱۴۰۱/۰۳	(۲۱۳)	(۱)	(۲۱۳)
۱۴۰۱/۰۴	(۵۰)	۱۲	(۳۸)
۱۴۰۱/۰۵	۷۳	(۹)	۶۴
۱۴۰۱/۰۶	(۱۴)	(۳)	(۱۸)
۱۴۰۱/۰۷	(۸)	۳	(۵)
۱۴۰۱/۰۸	(۲۴)	۳۹	۱۵
۱۴۰۱/۰۹	۳۳۵	(۴۰)	۲۹۵
۱۴۰۱/۱۰	۶۸	(۰)	۶۸
۱۴۰۱/۱۱	۶۲	۵	۶۷
۱۴۰۱/۱۲	(۴۱۸)	۱۳۱	(۲۸۷)
۱۴۰۲/۰۱	۱۸۳	۲۵	۲۰۸
۱۴۰۲/۰۲	(۱۱۹)	(۱۰۷)	(۲۲۵)
۱۴۰۲/۰۳	۵۱۴	(۶۶)	۴۴۸
۱۴۰۲/۰۴	(۲۱۳)	(۳۵)	(۲۴۸)
۱۴۰۲/۰۵	(۱۳۱)	(۰)	(۱۳۱)
۱۴۰۲/۰۶	(۲۷۰)	۰	(۲۷۰)

خالص تزریق نقدینگی بانک مرکزی در بازار بین‌بانکی (ماهانه)



روند سیاست‌های پولی بانک مرکزی در بازار بین بانکی

- ▲ خالص ارزش توافقات بازخريد معادل تغييرات در مانده سياست پولی ریو در سه ماهه دوم ۱۴۰۲، ۶۱۳- هزار میلیارد ریال بوده که نشان از جمع‌آوری نقدینگی و اعمال سياست انقباضی بانک مرکزی در بازار بین‌بانکی دارد. در شش ماهه نخست نیز در مجموع ۳۵ هزار میلیارد ریال جمع‌آوری منابع از بازار بین بانکی صورت گرفته است.
- ▲ خالص اعتبارگیری قاعده‌مند معادل تغييرات در مانده سياست پولی اعتبارگیری قاعده‌مند در سه ماهه دوم سال جاری، ۳۵- هزار میلیارد بوده و حاکی از اجرای سياست انقباضی بانک مرکزی در این بخش است. طی شش ماهه نخست سال جاری ۱۸۲ هزار میلیارد ریال از منابع از طریق اعتبارگیری قاعده‌مند از بازار بین‌بانکی جمع‌آوری شده است.
- ▲ خالص تزریق نقدینگی (مجموع خالص اعتبار قاعده‌مند اعطایی و خالص ارزش توافقات بازخريد انجام شده) طی سال ۱۴۰۲ تا پایان شهریور ماه برابر با ۲۱۸- هزار میلیارد ریال بوده که نشانگر جمع‌آوری ۲۱۸ هزار میلیارد ریالی بانک مرکزی از بازار بین بانکی است. طی شش ماه اول سال گذشته، بانک مرکزی به صورت خالص ۳۲۱ هزار میلیارد ریال برداشت منابع از بازار بین بانکی و طی شش ماهه دوم ۱۵۳ هزار میلیارد ریال تزریق منابع داشته است.
- ▲ طی تابستان ۱۴۰۲، در مجموع ۶۴۸ هزار میلیارد ریال از منابع مالی، از بازار بین‌بانکی جمع‌آوری شده است.

هزار میلیارد ریال

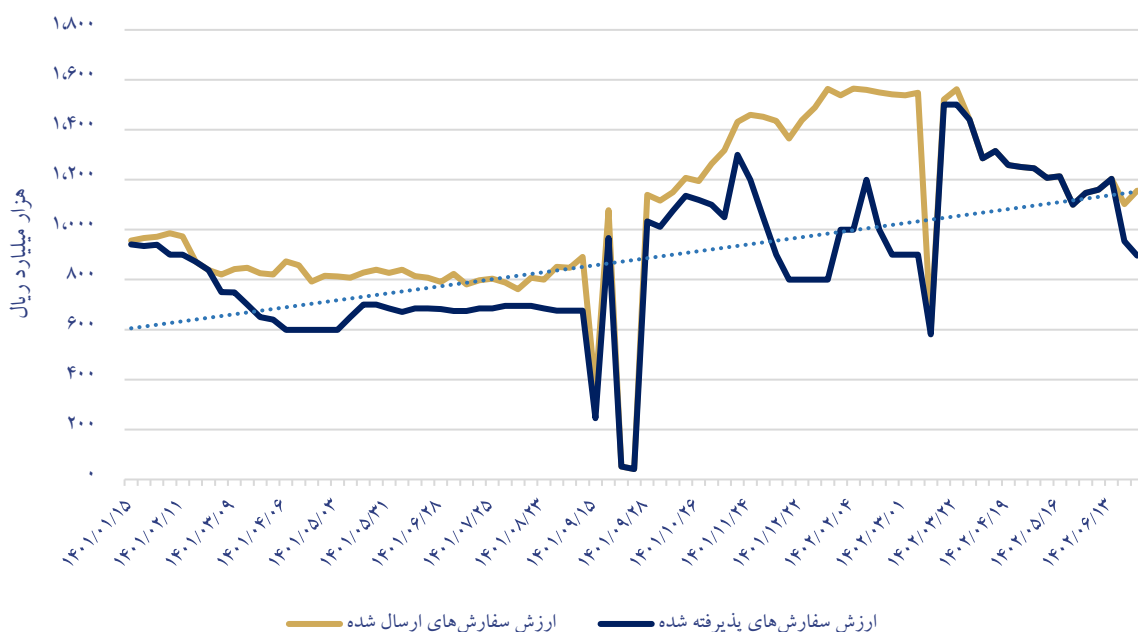
نوع عملیات بازار باز	نیمه اول ۱۴۰۱	نیمه دوم ۱۴۰۱	بهار ۱۴۰۲	تابستان ۱۴۰۲	نیمه اول ۱۴۰۲
توافقات بازخريد	ارزش سفارش‌های ارسال شده	۲۱،۴۲۲	۲۷،۴۵۰	۱۹،۰۱۹	۱۵،۶۴۶
	ارزش سفارش‌های پذیرفته شده طبق توافق بازخريد	۱۸،۲۶۰	۲۲،۳۹۱	۱۳،۵۲۱	۱۵،۲۳۶
	ارزش توافق بازخريد سررسيد شده	۱۸،۵۹۹	۲۲،۳۷۵	۱۲،۹۴۴	۱۵،۸۴۹
	خالص ارزش توافق بازخريد (ارزش سفارش‌های پذیرفته شده با کسر از توافق‌های سررسيد شده)	(۳۳۹)	۱۶	۵۷۸	(۶۱۳)
اعتبارگیری قاعده‌مند	ارزش اعتبارگیری	۲،۸۱۸	۳،۲۰۹	۷،۴۸۱	۱۸۶
	ارزش توافق بازخريد سررسيد شده	۲،۸۱۹	۳،۰۷۲	۷،۶۲۸	۲۲۱
	خالص اعتبارگیری قاعده‌مند (ارزش اعتبارگیری با کسر از سررسيد شده)	(۱)	۱۳۷	(۱۴۷)	(۳۵)
خالص تزریق نقدینگی به شبکه بین بانکی		(۳۴۰)	۱۵۳	۴۳۰	(۶۴۸)
		(۲۱۸)			

 ارزش سفارشات ارسال شده از سوی بانک‌ها و موسسات اعتباری

▲ طی حراج‌های ۲۳ تا ۲۶ بانک مرکزی در شهریور ماه ۱۴۰۲، در مجموع بانک‌ها و موسسات اعتباری ۴,۶۲۲ هزار میلیارد ریال سفارش بازخرید به این بانک درخواست نمودند و از این مبلغ، ۴,۲۱۳ هزار میلیارد ریال با حداقل نرخ ۲۳٪ مورد پذیرش بانک مرکزی قرار گرفت.

▲ شایان ذکر است از انتهای خرداد ماه سال جاری بانک مرکزی با تمامی درخواست‌های سفارش بازخريد ارسال شده به این بانک در عملیات بازار باز موافقت نمود ولی در دو حراج پایانی برگزار شده در شهریور ماه، در مجموع ۴۰۹ هزار میلیارد ریال از درخواست‌ها مورد پذیرش بانک مرکزی واقع نشد.

ارزش سفارش‌های ارسال و پذیرفته شده به تفکیک در قالب توافق با خرید در عملیات بازار باز بانک مرکزی از سوی بانک‌ها و موسسات اعتباری



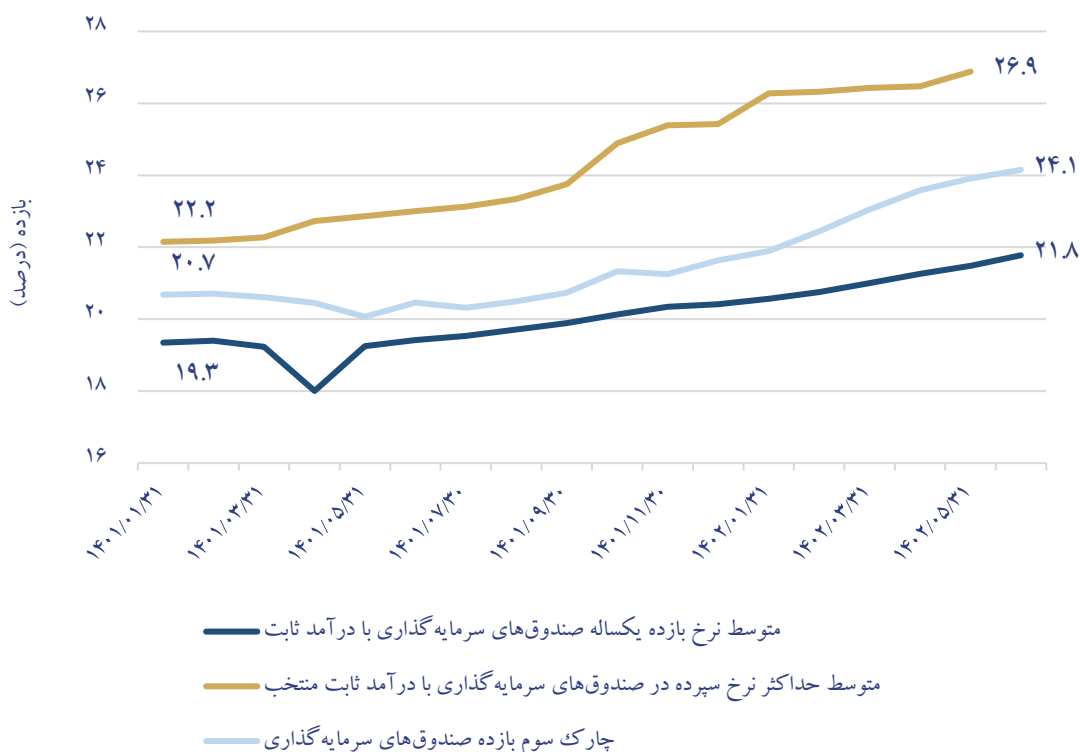
افزایش نرخ سپرده در بانک‌ها و موسسات اعتباری

- ▲ طبق بخشنامه بانک مرکزی که در ۱۰ بهمن سال ۱۴۰۱ به شبکه بانکی ابلاغ شد، سقف نرخ سود علی‌الحساب سالانه سپرده‌های سرمایه‌گذاری مدت‌دار به این شرح مصوب گردید:
 - ▲ سپرده سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت عادی: ۵ درصد
 - ▲ سپرده سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت ویژه سه ماهه: ۱۲ درصد
 - ▲ سپرده سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت ویژه شش ماهه: ۱۷ درصد
 - ▲ سپرده سرمایه‌گذاری بلندمدت با سررسید یک سال: ۲۰.۵ درصد
 - ▲ سپرده سرمایه‌گذاری بلندمدت با سررسید دو سال: ۲۱.۵ درصد
 - ▲ سپرده سرمایه‌گذاری بلندمدت با سررسید سه سال: ۲۲.۵ درصد
- ▲ نرخ سود تسهیلات عقود غیرمشارکتی بانک‌ها و موسسات اعتباری غیربانکی حداکثر ۲۳ درصد
- ▲ نرخ سود مورد انتظار عقود مشارکتی قابل درج در قرارداد در بانک‌ها و موسسات اعتباری غیربانکی با مشتری معادل ۲۳ درصد
- ▲ طبق بررسی‌های انجام شده، بانک‌های کشور در عمل به دلیل مشکلات نقدینگی این بخشنامه را رعایت نمی‌کنند.
- ▲ با توجه به آنکه داده‌های رسمی و به روز از نرخ سپرده بانکی در کشور منتشر نمی‌شود، برای بررسی روند تغییرات نرخ سپرده‌های بانکی در عمل به گزارش‌های منتشر شده صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت در سامانه کدال مراجعه شده است. در این راستا نرخ سپرده‌های منتشره تعدادی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری به صورت نمونه بررسی و حداکثر نرخ سپرده‌های طرف قرارداد با این صندوق‌ها به عنوان شاخصی از نرخ سپرده‌های بانکی موجود ثبت گردید. لازم به ذکر است علت انتخاب "حداکثر" نرخ سود بانکی در گزارشات، لحاظ نمودن سپرده‌های مدت‌دار گذشته و بررسی شرایط کنونی در بانک‌ها بوده است.
- ▲ متوسط نرخ سپرده‌های ثبت شده صندوق‌های سرمایه‌گذاری منتخب، از ۲۲.۲ درصد در فروردین ماه سال گذشته به ۲۶.۹ درصد در مرداد ماه سال جاری افزایش یافته است که بالاتر از نرخ سپرده مصوب بانکی است.



افزایش نرخ سپرده در بانک‌ها و موسسات اعتباری

- ▲ افزایش نرخ سپرده‌های بانکی حکایت از کمبود نقدینگی در بانک‌ها و تلاش آن‌ها جهت جمع‌آوری نقدینگی و کنترل تراز عملیاتی خود دارد.
- ▲ از سوی دیگر همانطور که در نمودار مشاهده می‌شود، طی حدود یک سال و نیم اخیر، متوسط نرخ بازده تمامی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت ۲.۵ درصد افزایش یافته و به ۲۱.۸ درصد رسیده است. با توجه به آنکه صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت ملزم به سرمایه‌گذاری حداقل ۸۰ درصد از پرتفوی خود در اوراق بهادار با درآمد ثابت هستند، می‌توان گفت این افزایش حاکی از رشد بازدهی اوراق بهادار با درآمد ثابت است.
- ▲ باید توجه داشت بخشی از پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت درگیر اوراق بلندمدتی است که در ادوار گذشته خریداری شده و به همین جهت افزایش نرخ سپرده‌های بانکی و متعاقباً سایر اوراق بهادار با درآمد ثابت با وقفه زمانی در بازده صندوق نمایان می‌شود.



* یک چهارم صندوق‌های سرمایه‌گذاری، بازدهی بیشتر از چارک سوم و مابقی بازدهی کمتری دارند.

معاملات اوراق تأمین مالی اسلامی

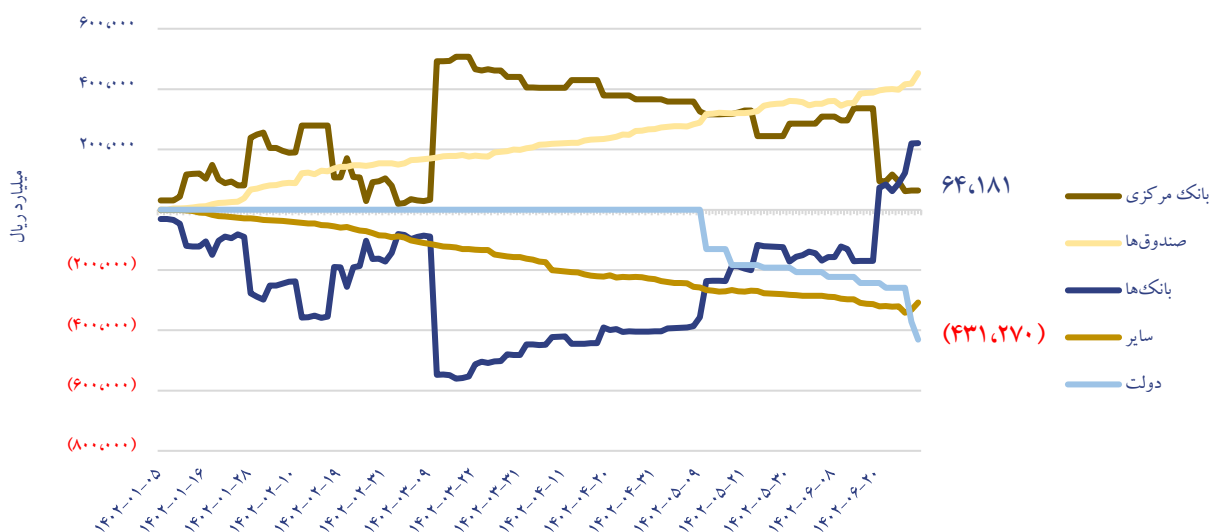
بانک مرکزی

- ▲ طی سه ماهه دوم سال جاری، بانک مرکزی به صورت خالص ۳۷۶ هزار میلیارد ریال اوراق بدهی تحت تملک خود را به فروش رسانده و سیاست انقباضی مدنظر خود را پیاده‌سازی نموده است. ۲۲۳ هزار میلیارد ریال از این مبلغ فروش اوراق در شهریور ماه بوده است.
- ▲ طی سه ماهه دوم سال گذشته، بانک مرکزی در مجموع ۹۹ هزار میلیارد ریال اوراق تأمین مالی اسلامی خریداری نموده بود.
- ▲ مطابق نمودار طی شش ماه ابتدایی ۱۴۰۲، بانک مرکزی به صورت خالص ۶۴ هزار میلیارد ریال اوراق تأمین مالی اسلامی خریداری نموده که همانطور که مشاهده می‌شود، در شهریور ماه و با فروش بیشتر اوراق این میزان کاهش یافته است.
- ▲ بانک مرکزی طی شش ماه ابتدایی سال گذشته، مبلغ ۲۵۵ میلیارد ریال فروش خالص اوراق و برداشت منابع داشته است.

دولت

- ▲ در سال جاری، دولت معادل ۴۳۱ هزار میلیارد ریال به صورت خالص، فروش اوراق تأمین مالی اسلامی داشته و از این محل تأمین مالی نموده است. لازم به ذکر است تأمین مالی دولت تماماً در تابستان صورت گرفته است.
- ▲ در نیمه اول سال گذشته، دولت ۵۰۳ هزار میلیارد ریال فروش خالص اوراق داشته است. تأمین مالی دولت در سال جاری ۱۴ درصد نسبت به مدت زمان مشابه سال گذشته کاهش یافته است.

خالص خرید تجمیعی اوراق تأمین مالی اسلامی از ابتدای سال ۱۴۰۲



- ▲ همانطور که در نمودار مشاهده می‌شود، عمده خریدار اوراق دولت و بانک مرکزی، بانک‌ها و موسسات اعتباری بوده‌اند و این در حالیست که بانک‌ها با مشکلات نقدینگی فراوانی روبرو هستند.

آمار حراج‌های دولتی انجام شده در سال جاری

- ▲ طی هشت مرحله حراج انجام شده طی شش ماهه نخست سال جاری، در مجموع ۴۰۰ هزار میلیارد ریال اوراق نقدی (اراد) معجز انتشار گرفته و از این میان ۳۷۱ هزار میلیارد ریال به فروش رفته است.
- ▲ در حراج پیش‌روی در تاریخ ۴ مهر ماه ۱۴۰۲، اوراق اراد ۱۳۳ (۱۱ هزار میلیارد ریال)، اراد ۱۳۸ (۵۰ هزار میلیارد ریال)، اراد ۱۳۹ (۸۰ هزار میلیارد ریال) و اراد ۱۴۰ (۷۰ هزار میلیارد ریال) عرضه خواهند شد.

هزار میلیارد ریال

آمار اوراق تأمین مالی دولتی منتشر شده در شش ماهه نخست سال جاری			
اوراق	مبلغ قابل عرضه	ارزش کل اوراق فروش رفته طی حراج‌های انجام شده	مانده
اراد ۱۲۹	۵۰	۴۹	۱
اراد ۱۳۰	۷۰	۶۷	۳
اراد ۱۳۱	۷۵	۷۲	۳
اراد ۱۳۲	۸۰	۷۵	۵
اراد ۱۳۳	۷۵	۵۹	۱۶
اراد ۱۳۴	۵۰	۴۹	۱
جمع کل	۴۰۰	۳۷۱	۲۹

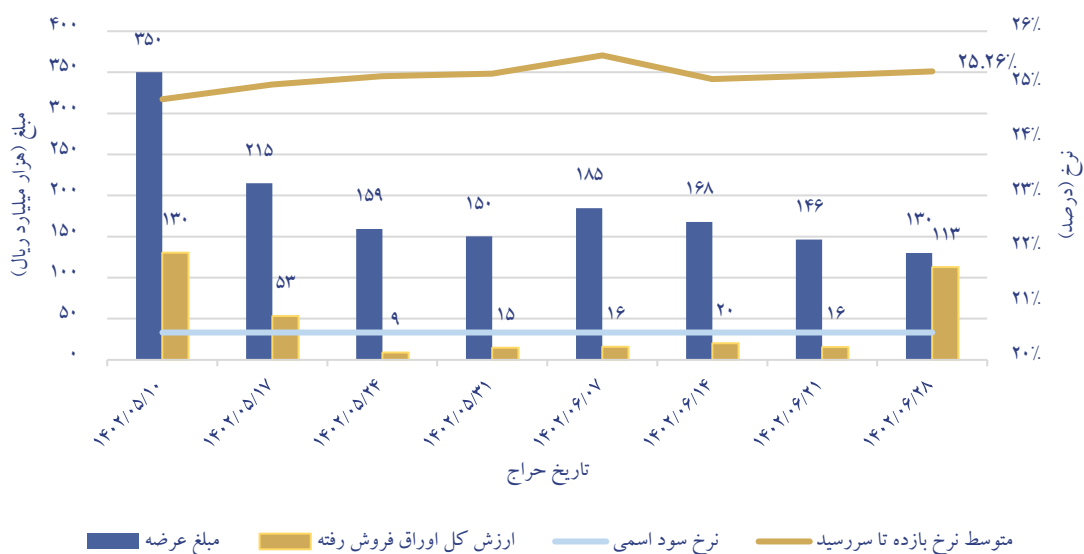
آمار حراج‌های دولتی انجام شده در سال جاری

▲ ۶۰ درصد از تأمین مالی انجام شده از محل فروش اوراق طی شش ماه نخست ۱۴۰۲ در بازار سرمایه و مابقی به ارزش ۱۴۸ هزار میلیارد ریال (۴۰ درصد) از محل بازار پول (بانک‌ها و موسسات اعتباری) بوده است. شایان ذکر است صدد درصد خریداران اوراق در حراج‌های برگزار شده در شهریور ماه، از بازار سرمایه بودند و بانک‌ها و موسسات اعتباری خریدی نداشتند.

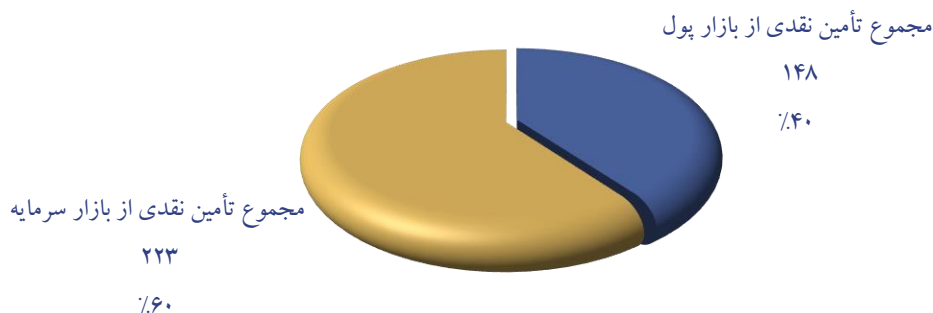
▲ نرخ سود اسمی اوراق در تمامی حراج‌های سال جاری، ۲۰.۵ درصد بوده است.

▲ متوسط نرخ بازده تا سررسید اوراق مراتبه دولت از ۲۴.۷۶ درصد در حراج اول به ۲۵.۲۶ درصد در حراج آخر (حراج هشتم) افزایش یافته است.

آمار حراج‌های دولتی انجام شده در سال ۱۴۰۲



مجموع فروش اوراق طی شش ماهه نخست سال ۱۴۰۲



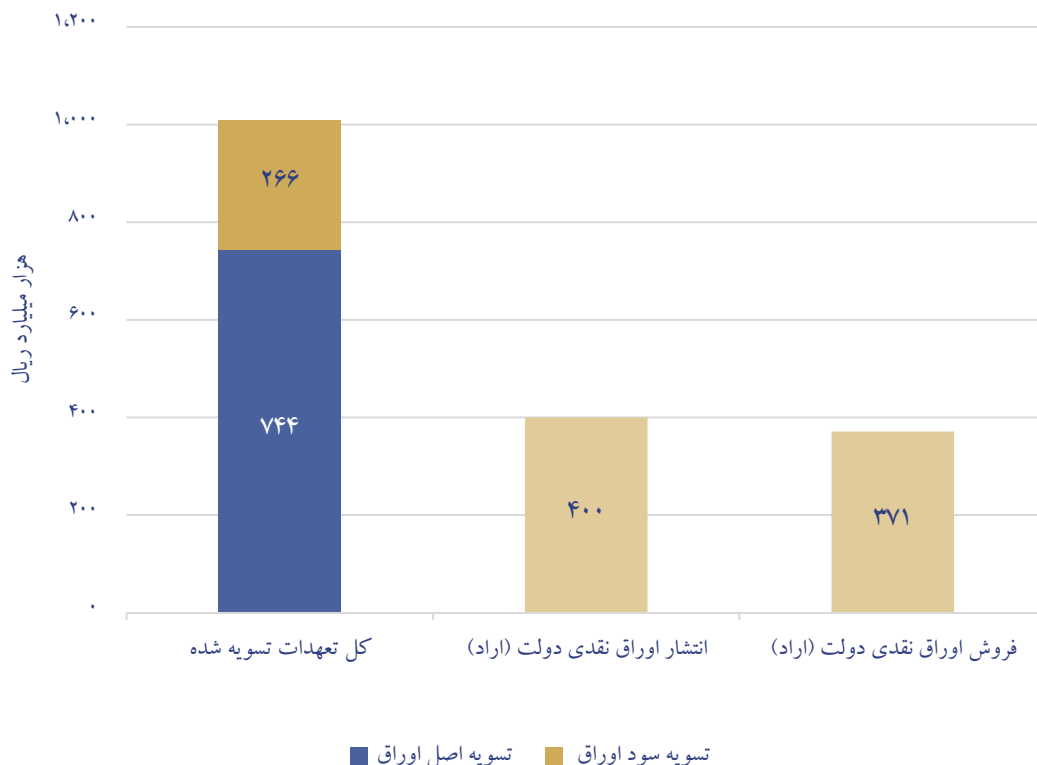
آمار حراج‌های دولتی برگزار شده در شهریور ماه

هزار میلیارد ریال

شماره حراج	تاریخ حراج	نام اوراق	مبلغ عرضه	ارزش سفارش‌های پذیرفته شده توسط وزارت امور اقتصاد و دارایی	ارزش اوراق فروش رفته به سایر خریداران در بازار سرمایه	ارزش کل اوراق فروش رفته	نرخ سود اسمی	نرخ بازده تا سررسید
۵	۱۴۰۲/۰۶/۰۷	اراد۱۳۲	۶۱.۵۲	۰.۰	۵.۴	۵.۴	۲۰.۵٪	۲۵.۴۰٪
		اراد۱۳۳	۷۳.۱۶	۰.۰	۹.۹	۹.۹	۲۰.۵٪	۲۵.۷۰٪
		اراد۱۳۴	۵۰.۰	۰.۰	۰.۶	۰.۶	۲۰.۵٪	۲۴.۶۰٪
۶	۱۴۰۲/۰۶/۱۴	اراد۱۳۲	۵۵.۸	۰.۰	۱۰.۰	۱۰.۰	۲۰.۵٪	۲۵.۴۰٪
		اراد۱۳۳	۶۲.۵	۰.۰	۲.۴	۲.۴	۲۰.۵٪	۲۵.۷۰٪
		اراد۱۳۴	۴۹.۴	۰.۰	۷.۸	۷.۸	۲۰.۵٪	۲۴.۶۰٪
۷	۱۴۰۲/۰۶/۲۱	اراد۱۳۲	۴۵.۱	۰.۰	۴.۸	۴.۸	۲۰.۵٪	۲۵.۴۰٪
		اراد۱۳۳	۵۹.۹	۰.۰	۴.۹	۴.۹	۲۰.۵٪	۲۵.۷۰٪
		اراد۱۳۴	۴۱.۴	۰.۰	۵.۹	۵.۹	۲۰.۵٪	۲۴.۶۰٪
۸	۱۴۰۲/۰۶/۲۸	اراد۱۳۲	۴۰.۰	۰.۰	۳۷.۶	۳۷.۶	۲۰.۵٪	۲۵.۴۰٪
		اراد۱۳۳	۵۴.۷	۰.۰	۴۰.۶	۴۰.۶	۲۰.۵٪	۲۵.۷۰٪
		اراد۱۳۴	۳۵.۴	۰.۰	۳۴.۴	۳۴.۴	۲۰.۵٪	۲۴.۶۰٪
جمع کل			—	۰.۰	۱۶۴.۳	۱۶۴.۳		۲۵.۲۷٪

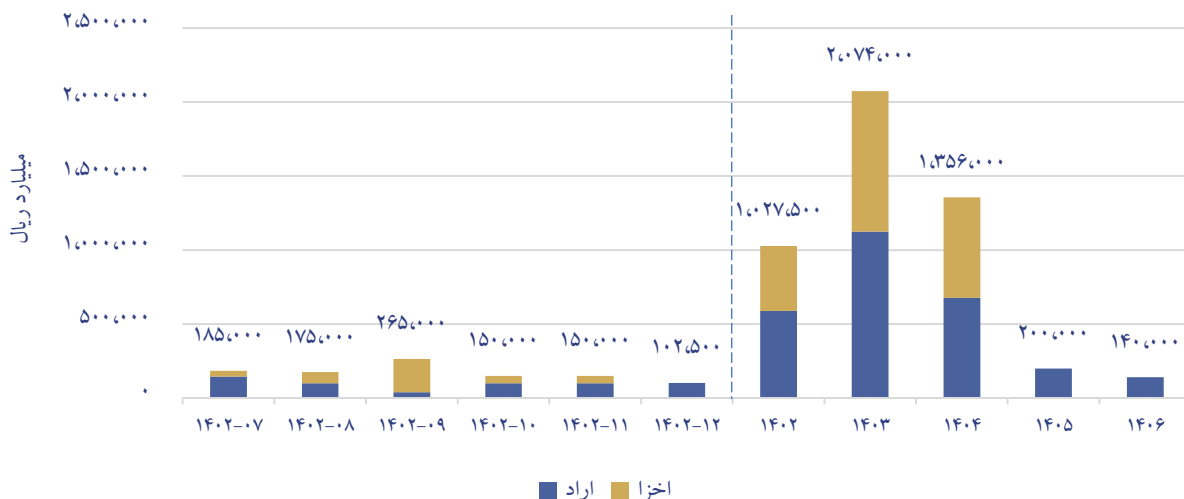
عملکرد دولت در انتشار اوراق بدهی

- ▲ در شش ماهه نخست سال جاری در مجموع ۴۰۰ هزار میلیارد ریال اوراق تأمین مالی دولت مجوز انتشار گرفته و از این میان ۳۷۱ هزار میلیارد ریال به فروش رفته است.
- ▲ از ابتدای سال جاری، دولت ۱,۰۱۰ هزار میلیارد ریال از تعهدات خود در بخش اوراق بدهی را تسویه نموده که از این مبلغ ۷۴۴ هزار میلیارد ریال مربوط به تسویه اصل مبلغ اوراق و مابقی مربوط به تسویه سود اوراق می‌باشد.
- ▲ نکته جالب توجه، انتشار اوراق بدهی جدید به مراتب کمتر از مجموع تعهدات تسویه‌شده دولت است که نشانگر تأمین مبالغ این تعهدات از محل سایر درآمدهای دولت (مالیات و ...) می‌باشد.
- ▲ شایان ذکر است مطابق با اطلاعیه‌های فرابورس ایران، طی شش ماه نخست سال جاری، ۴۶۰ هزار میلیارد ریال اوراق غیرنقدی (اسناد خزانه اسلامی) در بازار ابزارهای نوین مالی فرابورس عرضه شده است.
- ▲ از آنجایی که نمودار روبرو جهت مقایسه تعهدات تسویه شده دولت (به صورت نقدی) با اوراق منتشر شده می‌باشد، تنها اوراق نقدی در نمودار ذکر شده است.



مانده اوراق دولتی به تفکیک سررسید

▲ مطابق با داده‌های ۳۱ شهریور ماه ۱۴۰۲، در سه ماه سوم سال جاری، ۶۲۵ هزار میلیارد ریال از اوراق دولتی سررسید خواهند شد؛ لذا احتمال افزایش انتشار اوراق در این ماه‌ها جهت جبران نقدینگی وجود دارد.

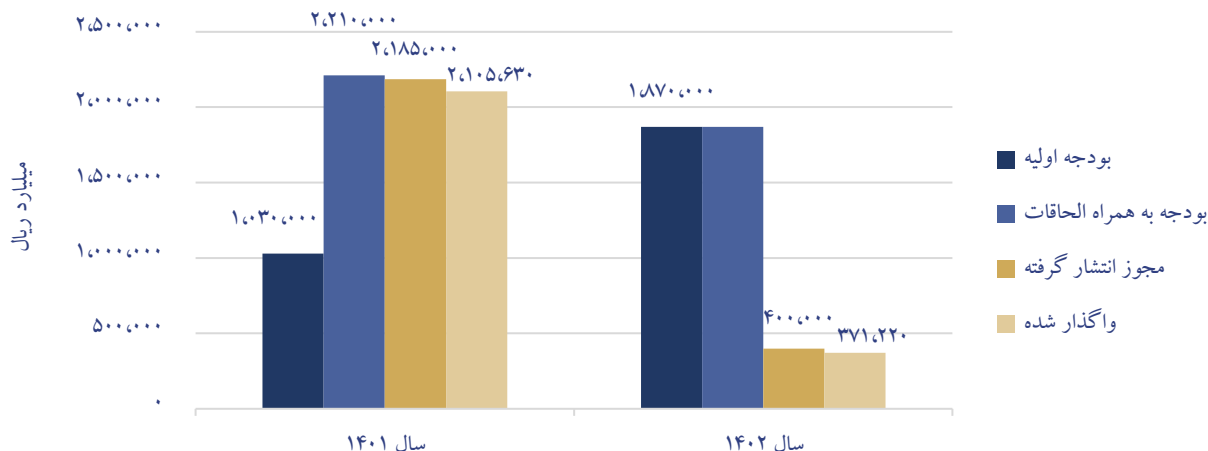


مقایسه عملکرد با بودجه

▲ طی سال ۱۴۰۱، قانون بودجه به همراه اصلاحات و الحاقات و مصوبات شورای عالی هماهنگی اقتصادی مجوز انتشار ۲,۲۱۰ هزار میلیارد ریال اوراق تأمین مالی را صادر نمود که از این میان، ۱,۶۶۸ هزار میلیارد ریال به فروش رسید.

▲ قانون بودجه در سال جاری، انتشار ۱,۸۷۰ هزار میلیارد ریال را پیش‌بینی نموده است که تا کنون ۴۰۰ هزار میلیارد ریال از آن در قالب اوراق مرابحه دولت (اراد)، مجوز انتشار از سازمان بورس و اوراق بهادار گرفته و مبلغ ۳۷۱ هزار میلیارد ریال از آن به فروش رفته است.

▲ طی شش ماه نخست، ۴۶۰ هزار میلیارد ریال اسناد خزانه دولت که در اسفند ماه سال گذشته مجوز انتشار گرفته بود، در بازار ابزارهای نوین مالی فرابورس عرضه گردید. شایان ذکر است انتشار این اوراق در قالب قانون بودجه ۱۴۰۱ صورت گرفته است.

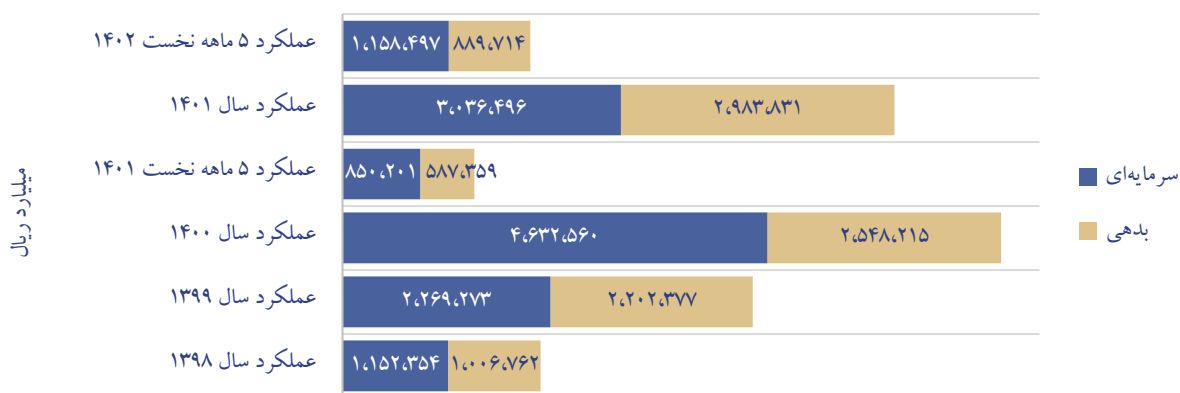




تأمین مالی از بازار سرمایه
تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی

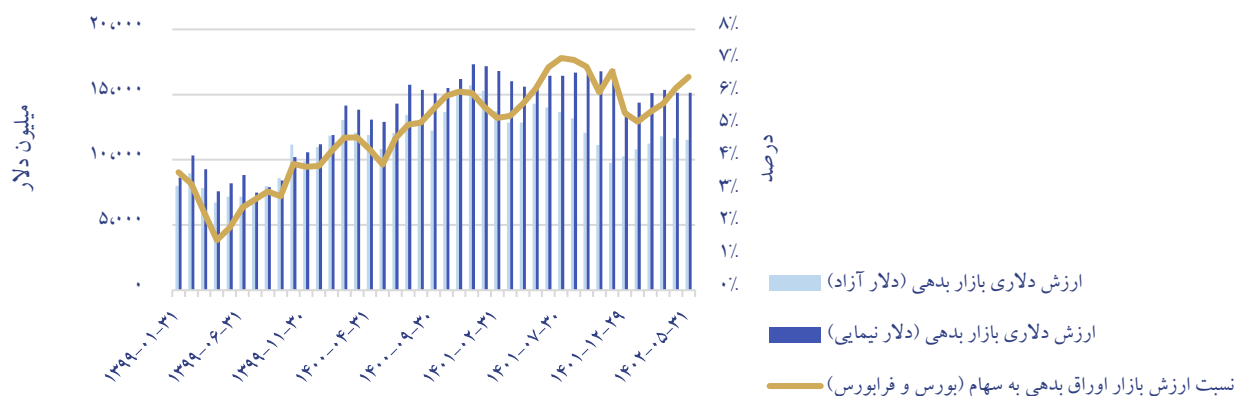
ارزش جذب و تجهیز منابع از بازار سرمایه

- ▲ طی پنج ماه ابتدایی سال ۱۴۰۲، در مجموع ۲,۰۴۸ هزار میلیارد ریال تأمین مالی از طریق بازار سرمایه صورت گرفته که نسبت به مدت مشابه سال گذشته ۴۲ درصد رشد داشته است.
- ▲ ۵۷ درصد از مبلغ مذکور معادل ۱,۱۵۸ هزار میلیارد ریال تأمین مالی سرمایه‌ای و مابقی (معادل ۸۹۰ هزار میلیارد ریال) از نوع بدهی بوده است.
- ▲ طی پنج ماهه ابتدایی سال ۱۴۰۲، تأمین مالی از طریق ابزارهای سرمایه‌ای با رشد ۳۶ درصدی و از طریق ابزارهای بدهی با رشد ۵۱ درصدی نسبت به مدت مشابه سال گذشته روبرو بوده است.



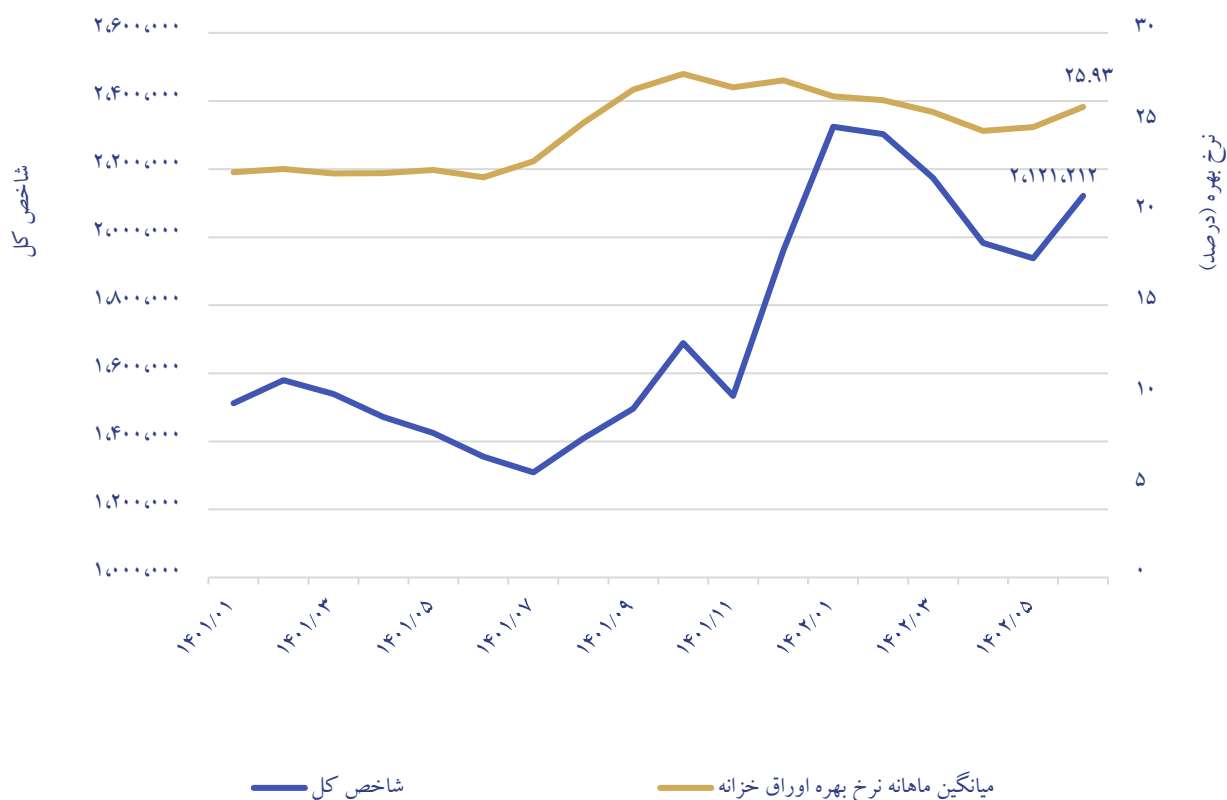
اندازه بازار اوراق بدهی

- ▲ ارزش بازار بدهی (بورس و فرابورس در انتهای مرداد ماه ۱۴۰۲، ۵,۶۸۳ هزار میلیارد ریال معادل ۱۱,۵۲۷ میلیون دلار (با در نظر گرفتن نرخ دلار آزاد) بوده است.
- ▲ ارزش ریالی بازار بدهی طی یک سال اخیر، ۳۵ درصد رشد و ارزش دلاری (با در نظر گرفتن نرخ دلار آزاد) ۱۹ درصد کاهش یافته است.
- ▲ نسبت ارزش بازار اوراق بدهی به سهام (بورس و فرابورس) بدون احتساب صندوق‌های سرمایه‌گذاری طی سال‌های اخیر روند رو به رشدی داشته و به ۶.۵ درصد در پایان مرداد ماه سال جاری رسیده است.
- ▲ روند رو به رشد نسبت ارزش بازار اوراق بدهی به سهام حاکی از پررنگ‌تر شدن نقش این بازار است.



تغییرات نرخ اوراق خزانه اسلامی

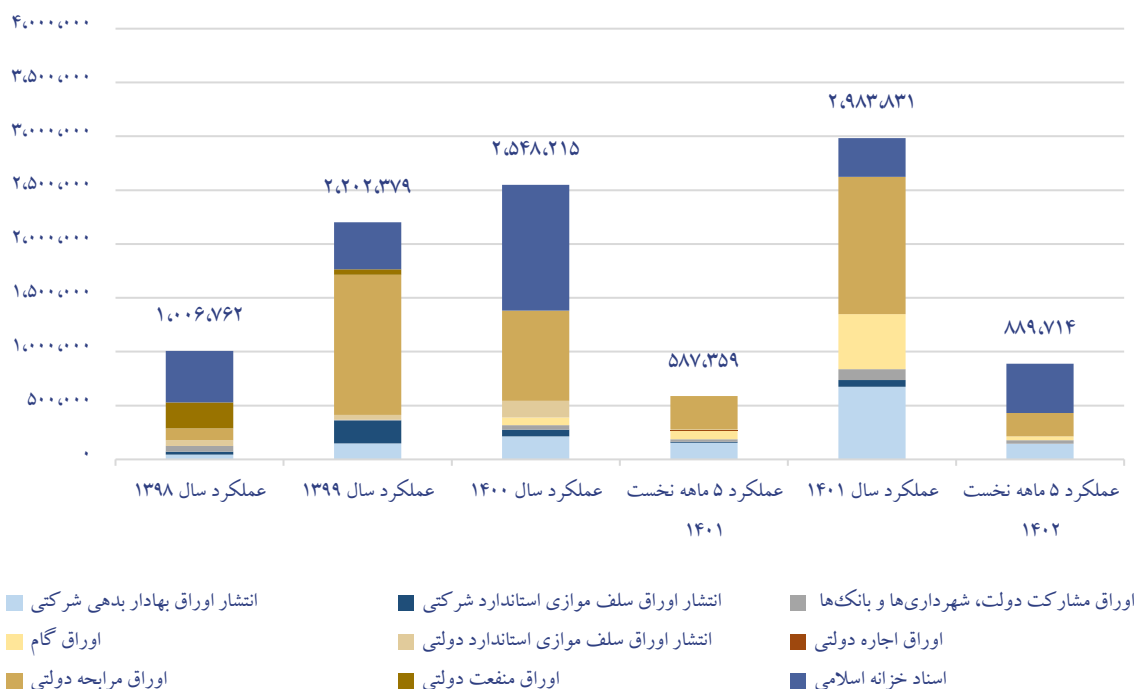
- ▲ از ابتدای سال جاری تا مرداد ماه (شروع حراج اوراق دولتی)، به دلیل وجود تقاضای صندوق‌های سرمایه‌گذاری برای خرید اوراق خزانه و عدم عرضه اوراق جدید از سوی دولت، شاهد افزایش قیمت اوراق و متعاقباً کاهش نرخ بهره اوراق بودیم.
- ▲ میانگین نرخ بهره اوراق خزانه اسلامی در انتهای سال ۱۴۰۱، ۲۵.۶۸ درصد بود که در پایان تیر ماه سال جاری به ۲۳.۷۲ درصد و پس از عرضه اوراق توسط دولت و در پایان شهریور ماه به ۲۵.۶۹ درصد رسید.
- ▲ متوسط ماهانه نرخ بهره اوراق خزانه در شهریور ماه نسبت به ماه قبل ۱.۱ درصد افزایش داشته و به ۲۵.۹ درصد رسیده است.



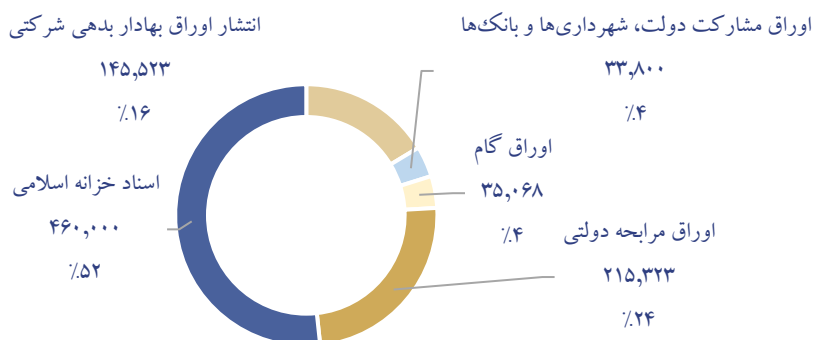
میزان انتشار اوراق بدهی

▲ طبق داده‌های سازمان بورس و اوراق بهادار، طی ۵ ماه نخست سال جاری، ۴۶۰,۰۰۰ میلیارد ریال اسناد خزانه اسلامی (۵۲ درصد از کل اوراق منتشره)، ۲۱۵,۳۲۳ میلیارد ریال اوراق مرابحه دولتی (۲۴ درصد)، ۱۴۵,۵۲۳ میلیارد ریال اوراق بهادار بدهی شرکتی (۱۶ درصد)، ۳۵,۰۶۸ میلیارد ریال اوراق گام (۴ درصد) و در نهایت ۳۳,۸۰۰ میلیارد ریال اوراق مشارکت دولت، شهرداری‌ها و بانک‌ها (۴ درصد) منتشر شده است.

▲ میزان اوراق بدهی منتشره طی ۵ ماه ابتدایی سال جاری نسبت به مدت مشابه سال گذشته، ۵۱ درصد افزایش داشته است.



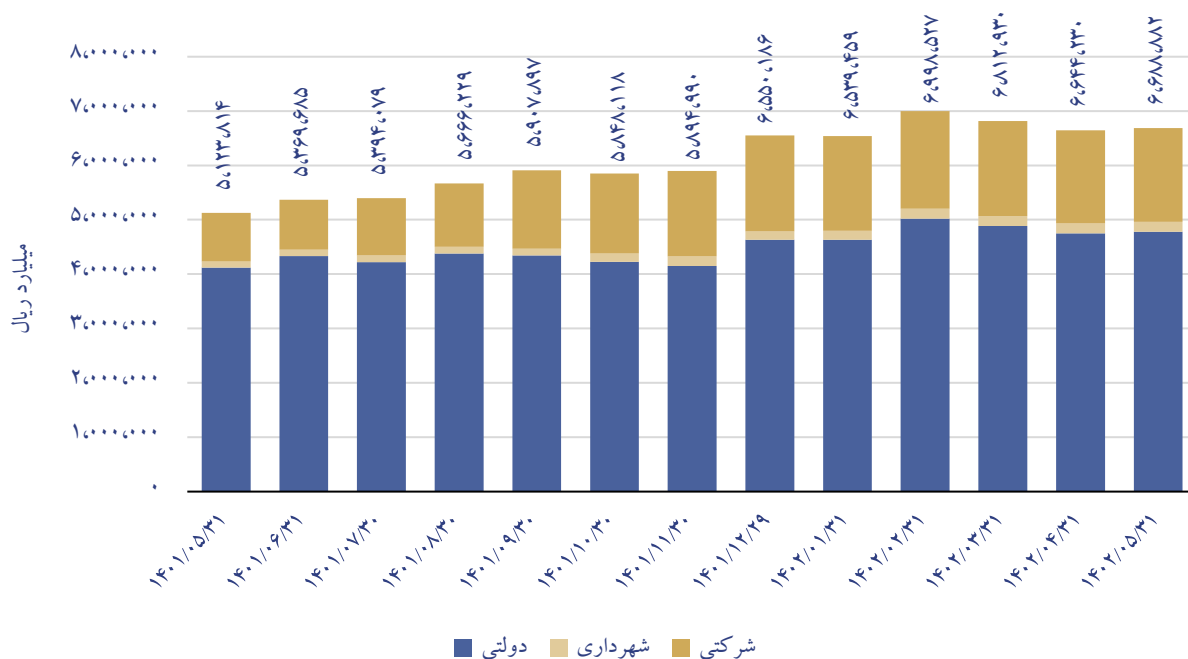
ارزش تأمین مالی انجام شده از طریق ابزارهای بدهی از ابتدای سال جاری تا پایان مرداد ماه



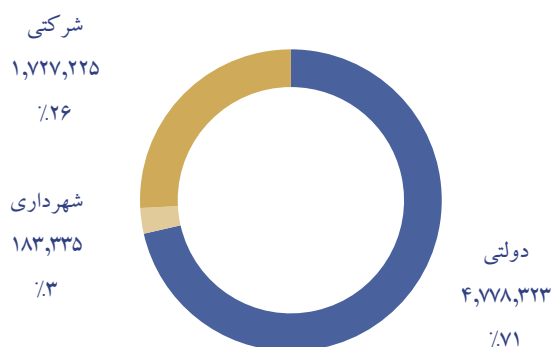
ارزش مانده اوراق بدهی

▲ ارزش مانده اوراق بدهی در پایان مرداد ماه معادل ۶,۶۸۹ هزار میلیارد ریال بوده که ۷۱ درصد از این مبلغ مربوط به اوراق دولتی (۴,۷۷۸ هزار میلیارد ریال)، ۲۶ درصد مربوط به اوراق شرکتی (۱,۷۲۷ هزار میلیارد ریال) و مابقی اوراق مربوط به شهرداری‌ها است.

روند یکساله ارزش مانده اوراق بدهی منتشره به تفکیک ماهیت ناشر



ارزش مانده اوراق بدهی منتشره به تفکیک ناشر در پایان مرداد ماه ۱۴۰۲



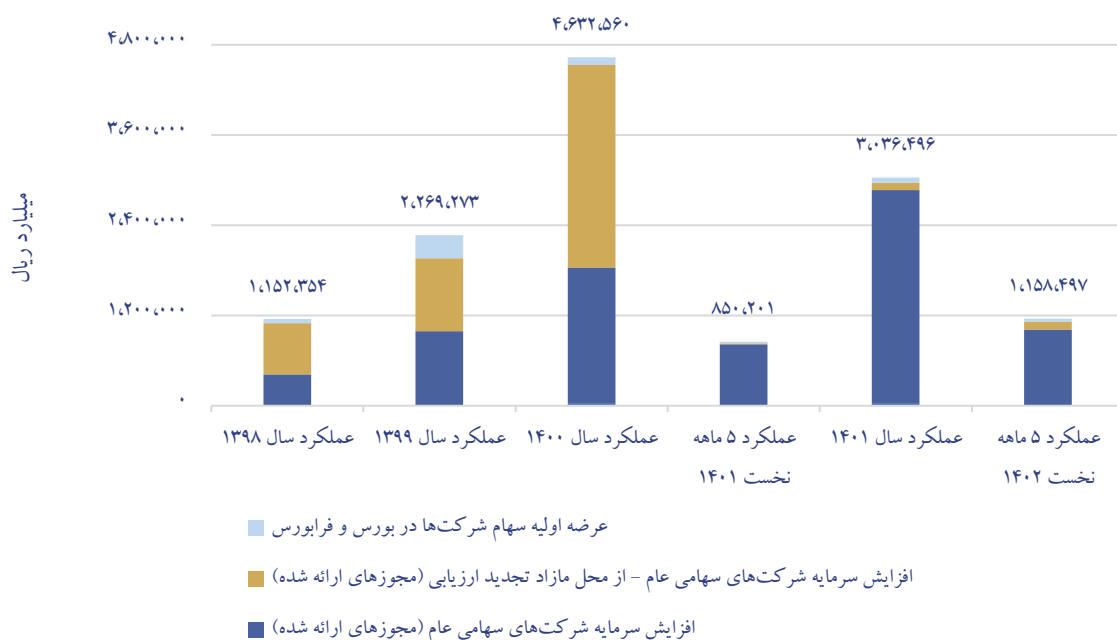


تأمین مالی از بازار سرمایه
تأمین مالی از طریق انتشار اوراق سرمایه‌ای

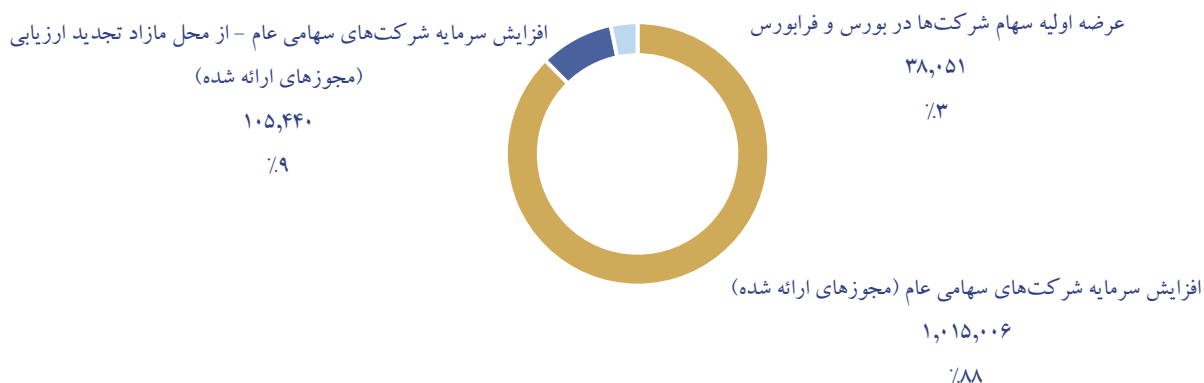
تأمین مالی از طریق انتشار اوراق سرمایه‌ای

▲ طبق داده‌های سازمان بورس و اوراق بهادار، طی ۵ ماه نخست سال جاری، ۱,۰۱۵ هزار میلیارد ریال افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام (مجوزهای ارائه شده)، ۱۰۵ هزار میلیارد ریال افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام - از محل مازاد تجدید ارزیابی (مجوزهای ارائه شده) و ۳۸ هزار میلیارد ریال عرضه اولیه سهام شرکت‌ها در بورس و فرابورس صورت گرفته که در مجموع، ۱,۱۵۸ هزار میلیارد ریال تأمین مالی از طریق ابزارهای سرمایه‌ای انجام شده است.

▲ میزان تأمین مالی انجام شده از طریق اوراق سرمایه‌ای طی ۵ ماه ابتدایی سال جاری نسبت به مدت مشابه سال گذشته، ۳۶ درصد افزایش داشته است.



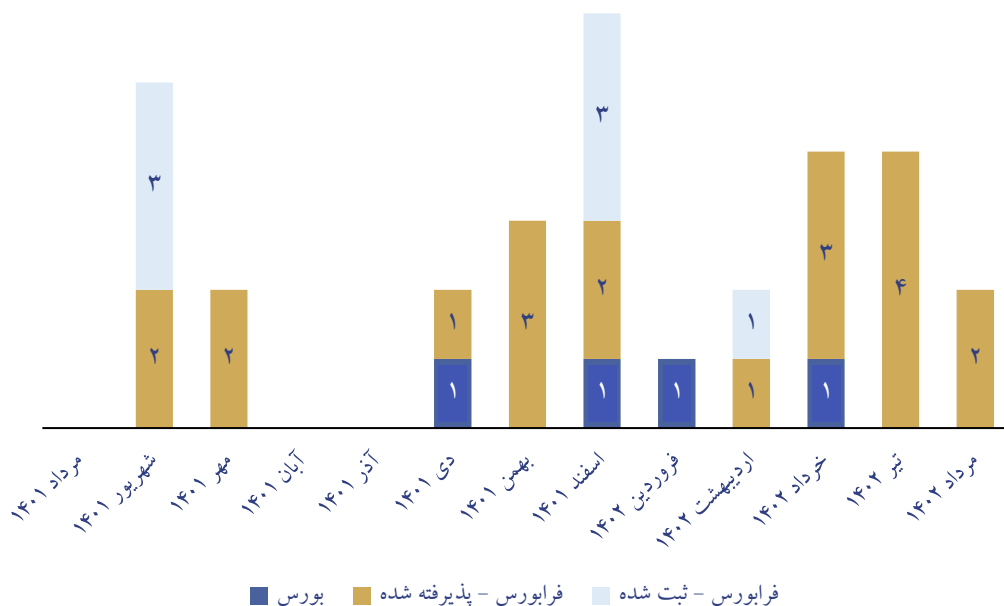
ارزش تأمین مالی انجام شده از طریق ابزارهای سرمایه‌ای طی ۵ ماه نخست سال جاری



عرضه اولیه‌های انجام شده

▲ طی شش ماهه نخست سال جاری سهام ۱۳ شرکت در بازار سرمایه به ارزش ۴۲,۰۹۱ میلیارد ریال عرضه شده است.

روند یکساله تعداد عرضه‌های اولیه به تفکیک بورس و فرابورس



نماد	نام شرکت	بازار	درصد سهام عرضه شده به عموم	مبلغ عرضه (میلیارد ریال)	تاریخ عرضه
پی پاد	پرداخت الکترونیک پاسارگاد	دوم بورس	۱۲٪	۲,۳۸۷	۱۴۰۲/۰۱/۱۶
زفجر	دامپروری و کشاورزی فجر اصفهان	دوم فرابورس	۱۵٪	۱,۶۹۳	۱۴۰۲/۰۲/۳۰
عالیس	بهار رز عالیس چناران	دوم فرابورس	۱۲٪	۵,۰۷۷	۱۴۰۲/۰۳/۰۶
والماس	الماس حکمت ایرانیان	دوم فرابورس	۱۵٪	۱,۳۴۴	۱۴۰۲/۰۳/۱۰
شهر	گروه مالی شهر	دوم بورس	۱۲٪	۷,۲۸۶	۱۴۰۲/۰۳/۲۱
نیان	نیان الکترونیک	دوم فرابورس	۱۲٪	۲,۵۵۰	۱۴۰۲/۰۳/۳۱
کتوسعه	توسعه صنایع و معادن کوثر	اول فرابورس	۱۲٪	۲,۸۳۶	۱۴۰۲/۰۴/۰۵
ناما	تولیدی مخازن گاز طبیعی آسیا نامه	دوم فرابورس	۱۱٪	۱,۲۷۹	۱۴۰۲/۰۴/۱۴
غمایه	خمیر مایه رضوی	دوم فرابورس	۹٪	۹۷۰	۱۴۰۲/۰۴/۲۱
فصبا	صبا فولاد خلیج فارس	دوم فرابورس	۳٪	۳,۹۴۹	۱۴۰۲/۰۴/۲۸
فن افزار	توسعه فن افزار توسن	اول فرابورس	۱۲٪	۲,۴۸۰	۱۴۰۲/۰۵/۱۶
بمولد	مولد نیروگاهی تجارت فارس	دوم فرابورس	۱۰٪	۵,۷۷۹	۱۴۰۲/۰۵/۲۵
تکاردان	تأمین سرمایه کاردان	دوم بورس	۷٪	۴,۴۶۰	۱۴۰۲/۰۶/۰۸

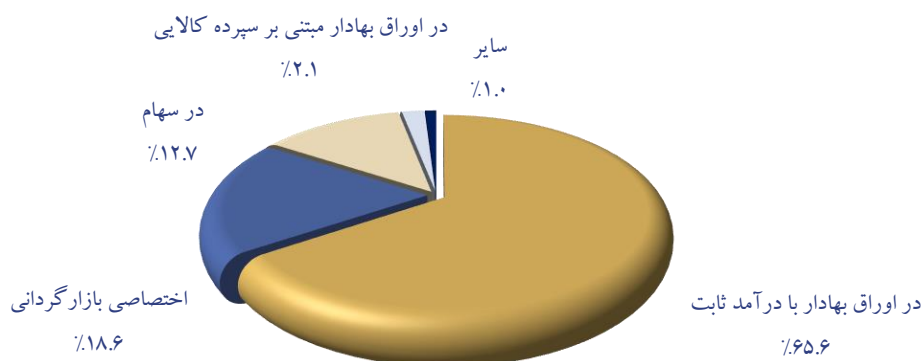


ارزش و تعداد صندوق های سرمایه گذاری

▲ مجموع ارزش خالص دارایی های صندوق های سرمایه گذاری در پایان شهریور ماه سال جاری، ۸,۰۸۴ هزار میلیارد ریال بود که ۶۵.۶ درصد از آن مربوط به صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت، ۱۸.۶ درصد مربوط به صندوق های اختصاصی بازارگردانی، ۱۲.۷ درصد مربوط به صندوق های سهامی و ۲.۱ درصد مربوط به صندوق های سرمایه گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر سپرده کالایی بوده است.

نوع صندوق	شیوه سرمایه گذاری	تعداد	کل ارزش خالص دارایی ها (میلیارد ریال)	درصد از کل
در اوراق بهادار با درآمد ثابت	قابل معامله	۵۴	۱,۴۲۹,۸۰۹	۱۷.۷٪
	صدور و ابطال	۷۷	۳,۸۶۹,۶۳۸	۴۷.۹٪
در سهام	قابل معامله	۴۹	۷۰۷,۷۹۰	۸.۸٪
	صدور و ابطال	۵۶	۳۲۲,۰۳۸	۴.۰٪
اختصاصی بازارگردانی	صدور و ابطال	۸۱	۱,۵۰۷,۰۶۷	۱۸.۶٪
در اوراق بهادار مبتنی بر سپرده کالایی	قابل معامله	۱۱	۱۶۲,۹۸۶	۲.۰٪
	صدور و ابطال	۳	۴,۶۰۵	۰.۱٪
مختلط	قابل معامله	۴	۱۲,۲۱۹	۰.۲٪
	صدور و ابطال	۱۹	۵۱,۴۳۵	۰.۶٪
خصوصی	قابل معامله	۱	۵۱۹	۰.۰٪
	صدور و ابطال	۲	۳,۱۱۳	۰.۰٪
صندوق در صندوق	قابل معامله	۲	۵,۱۷۱	۰.۱٪
	صدور و ابطال	۲	۳,۱۵۱	۰.۰٪
جسورانه	قابل معامله	۶	۲,۴۳۲	۰.۰٪
املاک و مستغلات	قابل معامله	۱	۱,۶۹۴	۰.۰٪
جمع کل		۳۶۸	۸,۰۸۳,۶۶۹	۱۰۰٪

سهم بازار هر یک از صندوق های سرمایه گذاری
(بر مبنای ارزش خالص دارایی ها)



صندوق‌های جدید در سال ۱۴۰۲

ردیف	نام صندوق	مدیر	تاریخ آغاز فعالیت	نوع صندوق	شیوه سرمایه‌گذاری	تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری شده	کل ارزش خالص دارایی‌ها در پایان شهریور ماه (میلیارد ریال)
۱	توسعه فولاد	سیدگردان آتیه توکا	۱۴۰۲/۰۶/۰۵	در اوراق بهادار با درآمد ثابت	صدور و ابطال	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۳۰
۲	اعتماد ارغوان	سیدگردان ثنا	۱۴۰۲/۰۵/۰۹	در اوراق بهادار با درآمد ثابت	قابل معامله	۱۳۵,۹۳۵,۲۱۱	۱,۴۴۵
۳	ثروت افزون فاخر	سیدگردان آرکا	۱۴۰۲/۰۵/۰۹	در اوراق بهادار با درآمد ثابت	قابل معامله	۴۱۶,۰۱۷,۰۰۰	۴,۳۷۹
۴	اختصاصی بازارگردانی راتا	سیدگردان کارا	۱۴۰۲/۰۴/۳۱	اختصاصی بازارگردانی	صدور و ابطال	۴۹,۹۹۹	۵۲
۵	تضمین اصل سرمایه گیتی دماوند	تامین سرمایه دماوند	۱۴۰۲/۰۴/۳۱	مختلط	قابل معامله	۲۵۱,۹۹۸,۷۳۹	۲,۶۴۶
۶	بخشی صنایع مفید	سیدگردان مفید	۱۴۰۲/۰۴/۲۱	در سهام	قابل معامله	۷۷۸,۳۷۰,۰۰۰	۸,۲۵۹
۷	سهامی اهرمی جهش فارابی	سیدگردان فارابی	۱۴۰۲/۰۴/۰۷	در سهام	قابل معامله	۶۹۶,۷۹۴,۸۳۸	۷,۲۳۹
۸	ثابت آکام	سیدگردان ویستا	۱۴۰۲/۰۴/۰۳	در اوراق بهادار با درآمد ثابت	قابل معامله	۹۹,۹۵۳,۶۵۴	۱,۰۰۷
۹	اختصاصی بازارگردانی بازده معاملات	کارگزاری دارا	۱۴۰۲/۰۳/۲۷	اختصاصی بازارگردانی	صدور و ابطال	۱۶۴,۹۸۰	۱۵۳
۱۰	اختصاصی بازارگردانی معاملات سرآمد	هلدینگ سرآمد	۱۴۰۲/۰۳/۱۷	اختصاصی بازارگردانی	صدور و ابطال	۲۳۷,۹۲۵	۱۸۳
۱۱	با تضمین اصل سرمایه کیان	مشاور سرمایه‌گذاری پرتو آفتاب کیان	۱۴۰۲/۰۳/۱۷	مختلط	صدور و ابطال	۱۹۱,۳۴۳	۱۹۴
۱۲	سهامی اهرمی شتاب آگاه	سیدگردان آگاه	۱۴۰۲/۰۳/۱۷	در سهام	قابل معامله	۱,۲۵۷,۲۳۵,۷۹۴	۱۲,۶۶۰
۱۳	طلای آسمان آلتون	سیدگردان آسمان	۱۴۰۲/۰۲/۱۸	در اوراق بهادار مبتنی بر سپرده کالایی	قابل معامله	۲۰۸,۸۲۶,۷۸۴	۱,۷۴۳
۱۴	اختصاصی بازارگردانی شهر	کارگزاری شهر	۱۴۰۲/۰۲/۰۶	اختصاصی بازارگردانی	صدور و ابطال	۲,۱۷۶,۶۲۱	۳,۰۶۹
۱۵	در اوراق بهادار مبتنی بر سکه طلا نهایت نگر	سیدگردان امید نهایت نگر	۱۴۰۲/۰۲/۰۶	در اوراق بهادار مبتنی بر سپرده کالایی	قابل معامله	۱۰۷,۵۰۴,۹۰۷	۹۲۷
۱۶	آرمان رایا یکم	سیدگردان رایا سهم	۱۴۰۲/۰۱/۲۶	در سهام	صدور و ابطال	۱۶۹,۲۹۹	۲۲۲
۱۷	درین بها بازار	سیدگردان بها بازار پارس	۱۴۰۲/۰۱/۰۵	در اوراق بهادار با درآمد ثابت	قابل معامله	۵۵۵,۰۵۳,۵۶۶	۶,۳۰۹
۱۸	راسا الگوریتم	سیدگردان الگوریتم	۱۴۰۲/۰۱/۰۵	در اوراق بهادار با درآمد ثابت	صدور و ابطال	۹۷۵,۴۶۴	۹۷۵

ده صندوق برتر سرمایه‌گذاری در سهام

▲ صندوق‌های سرمایه‌گذاری با ارزش خالص دارایی‌های بیش از ۱۰۰۰ میلیارد ریال در این جداول مقایسه شده است.

شیوه سرمایه‌گذاری: صدور و ابطال			
ردیف	نام صندوق	بازده یک ساله	کل ارزش خالص دارایی‌ها (میلیارد ریال)
۱	مشترک دماسنج	۱۰۳.۵۳	۱,۸۷۲
۲	مشترک نوید انصار	۹۸.۲۷	۱,۱۲۳
۳	مشترک سبحان	۹۲.۲۳	۱,۴۰۸
۴	مشترک آسمان یکم	۹۰.۲۳	۱,۹۷۱
۵	مشترک بانک خاورمیانه	۸۴.۴۳	۲۵,۶۸۲
۶	آهنگ سهام کیان	۸۴.۳۱	۴,۱۷۹
۷	مشترک ایساتیس پویای یزد	۸۲.۷۰	۱,۰۰۵
۸	مشترک کارگزاری بانک ملی ایران	۸۱.۲۱	۵,۹۴۰
۹	فیروزه موفقیت	۸۰.۱۷	۵,۸۰۹
۱۰	زمرد آگاه	۷۶.۹۸	۳,۳۸۶

شیوه سرمایه‌گذاری: قابل معامله (ETF)				
ردیف	نام صندوق	نماد	بازده یک ساله	کل ارزش خالص دارایی‌ها (میلیارد ریال)
۱	واسطه گری مالی یکم	دارا یکم	۱۰۵.۲۶	۱۵۸,۶۱۹
۲	سهامی اهرمی کاریزما	اهرم	۱۰۰.۵۶	۹۷,۹۷۴
۳	پالایشی یکم	پالایش	۹۳.۴۳	۱۶۰,۲۸۸
۴	ثروت داریوش	داریوش	۹۲.۱۱	۴,۱۸۵
۵	آسمان آرمانی سهام	آساس	۸۸.۴۶	۷,۴۰۷
۶	ثروت افزون ثمین	ثمین	۸۳.۱۶	۲,۲۹۷
۷	سلام فارابی	سلام	۸۲.۵۸	۳,۷۲۸
۸	آوای معیار	آوا	۷۸.۲۶	۱,۰۴۸
۹	سرو سودمند مدبران	سرو	۷۸.۰۴	۱۴,۹۲۹
۱۰	ارزش آفرین بیدار	ارزش	۷۷.۴۵	۵,۹۸۵

ده صندوق برتر سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت

▲ صندوق‌های سرمایه‌گذاری با ارزش خالص دارایی‌های بیش از ۱۰۰۰ میلیارد ریال در این جداول مقایسه شده است.

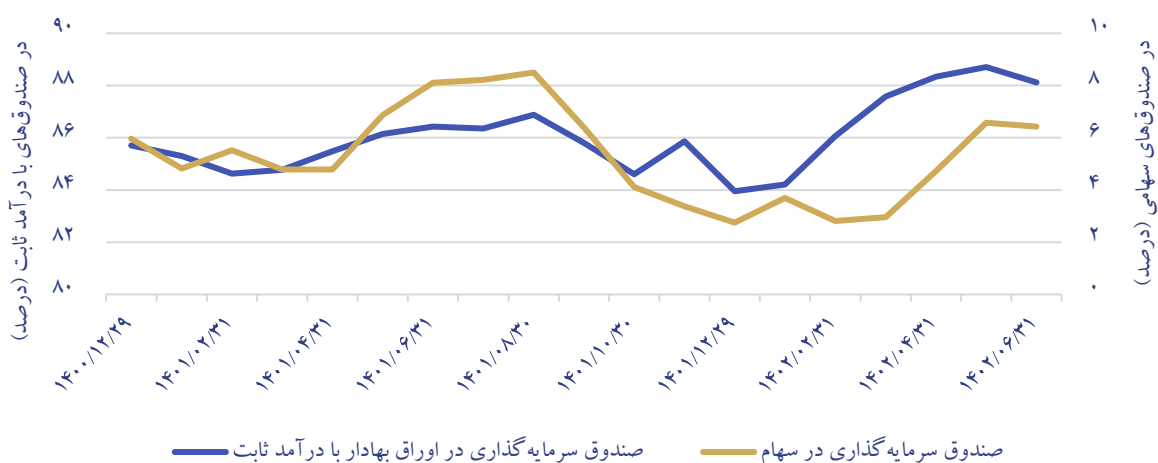
شیوه سرمایه‌گذاری: صدور و ابطال			
ردیف	نام صندوق	بازده یک ساله	کل ارزش خالص دارایی‌ها (میلیارد ریال)
۱	ارزش کاوان ایرانیان	۲۹.۶۷	۱۹,۸۸۱
۲	مشترک صنعت و معدن	۲۷.۱۰	۷,۴۷۶
۳	در اوراق بهادار با درآمد ثابت امید انصار	۲۴.۴۷	۵۱,۸۴۰
۴	حکمت آشنا ایرانیان	۲۴.۲۹	۱۳,۰۸۸
۵	مختص اوراق دولتی کاریزما	۲۴.۰۰	۱,۴۹۴
۶	امین آشنا ایرانیان	۲۳.۸۳	۴۶,۸۳۵
۷	در اوراق بهادار با درآمد ثابت اعتماد ملل	۲۳.۵۶	۲۵,۴۷۹
۸	امین انصار	۲۳.۱۱	۱۲,۴۵۰
۹	در اوراق بهادار با درآمد ثابت کاریزما	۲۳.۱۰	۹۳,۲۶۵
۱۰	شکوه اوج دماوند	۲۲.۹۳	۱۱,۵۷۷

شیوه سرمایه‌گذاری: قابل معامله (ETF)			
ردیف	نام صندوق	نماد	بازده یک ساله
۱	گنجینه آینده روشن	صایند	۳۸.۰۸
۲	اعتماد داریک	داریک	۳۱.۹۷
۳	در اوراق بهادار با درآمد ثابت آریا	یارا	۳۰.۲۴
۴	ثابت مانی	مانی	۲۹.۲۴
۵	آرمان آتی کوثر	آکورد	۲۸.۱۸
۶	سپر سرمایه بیدار	سپر	۲۸.۱۸
۷	مختص اوراق دولتی خلیج فارس	ساحل	۲۷.۰۹
۸	در اوراق بهادار با درآمد ثابت تصمیم	تصمیم	۲۶.۹۶
۹	نوع دوم کارا	کارا	۲۶.۴۰
۱۰	لبخند فارابی	لبخند	۲۶.۲۷

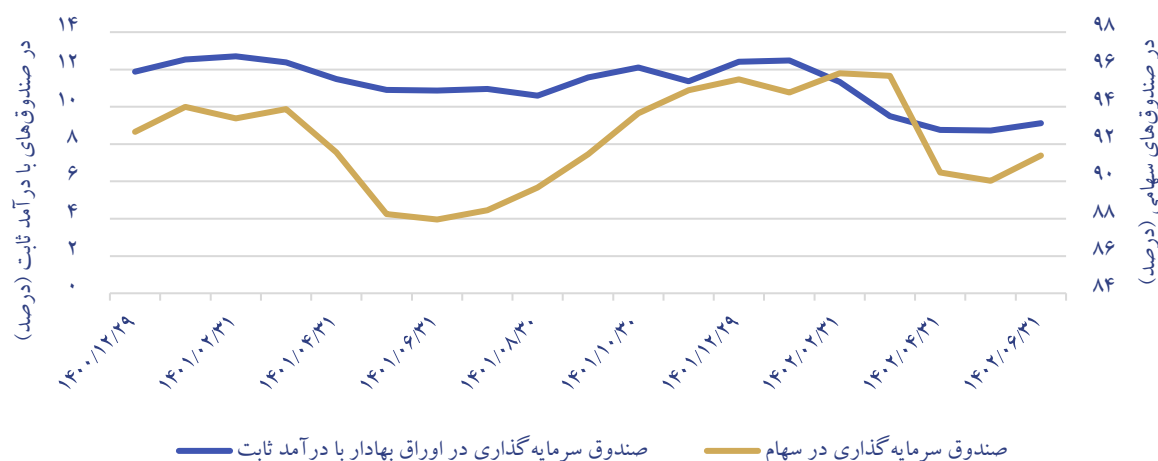
روند ترکیب دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری

- ▲ طی ماه‌های ابتدایی سال جاری با توجه به روند نه چندان مطلوب بازار سرمایه و سهام شرکت‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری جهت حفظ دارایی‌های تحت مدیریت خود، آن‌ها را بیشتر به سمت اوراق بهادار با درآمد ثابت سوق دادند.
- ▲ همانطور که در نمودارها مشاهده می‌شود در شهریور ماه و با رشد شاخص بازار سرمایه، شاهد جابه‌جایی نقدینگی صندوق‌های سرمایه‌گذاری از اوراق بهادار با درآمد ثابت به سوی سهام شرکت‌ها بودیم.

سهام اوراق با درآمد ثابت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری



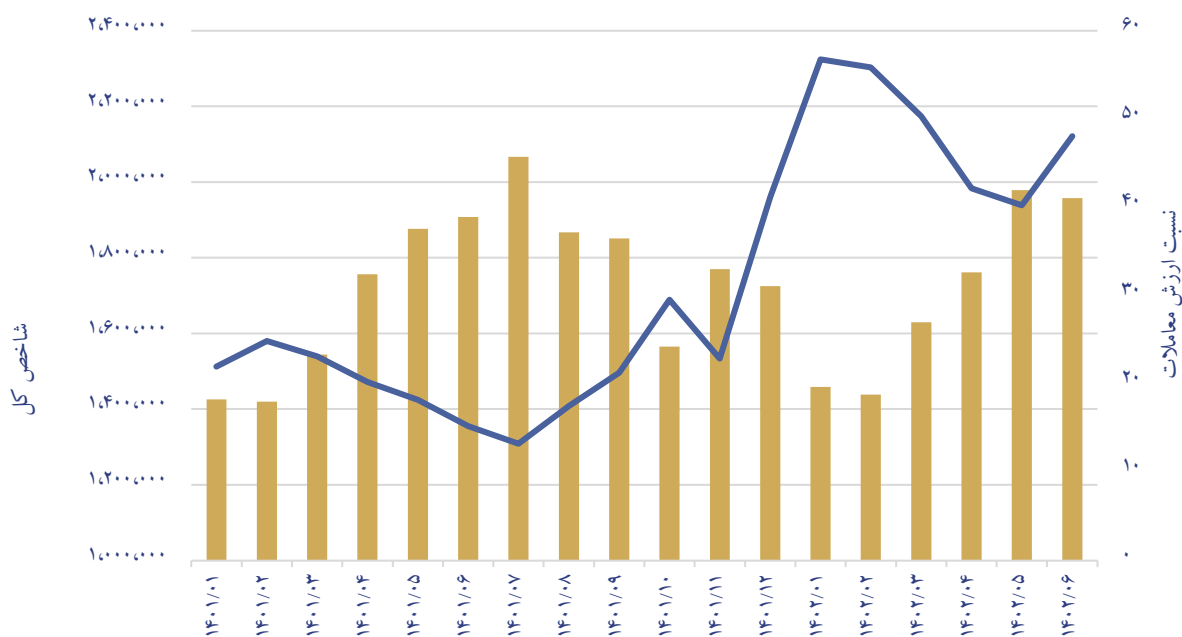
سهام سهام در صندوق‌های سرمایه‌گذاری



ارزش معاملات صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت

▲ از ابتدا تا مرداد ماه سال جاری با افت شاخص کل بازار سرمایه، شاهد افزایش نسبت ارزش معاملات صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت به کل ارزش معاملات (سهام، حق تقدم و صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهامی و درآمد ثابت) بوده‌ایم. در شهریور ماه با رشد شاخص، نقدینگی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری درآمد ثابت به سمت سهام حرکت کرد و نسبت ارزش معاملات صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت کاهش یافت.

▲ در پایان شهریور ماه، شاخص کل به ۲,۱۲۱,۲۱۲ واحد و نسبت ارزش معاملات صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت به کل ارزش معاملات به ۴۱ درصد رسید.



■ نسبت ارزش معاملات صندوق‌های با درآمد ثابت به کل ارزش معاملات — شاخص کل



کا محتوای گزارش تهیه شده، صرفاً جهت بررسی بوده و شرکت سرمایه گذاری مدیریت سرمایه مدار هیچگونه مسئولیتی در قبال معاملات انجام شده با اتکاء بر اطلاعات این گزارش بر عهده ندارد. محتوای این گزارش به تنهایی نمی تواند به عنوان ارائه راه حل سرمایه گذاری، پیشنهاد معامله، ایجاب برای خرید و فروش هرگونه اوراق بهادار و یا سایر ابزارهای مالی و یا ترغیب به اتخاذ هرگونه تصمیم مالی و تجاری تلقی گردد.

کا اطلاعات و مفروضات این گزارش می تواند در هر لحظه با توجه به مفروضات تحلیل تغییر کند و این شرکت هیچگونه مسئولیتی در قبال عدم بروزرسانی این اطلاعات به عهده ندارد.