



شرکت سبدگردان الگوریتم
ALGORITHM CAPITAL

ماهنامه الگوریتم

شماره ۲ - خرداد ۱۴۰۰



فهرست

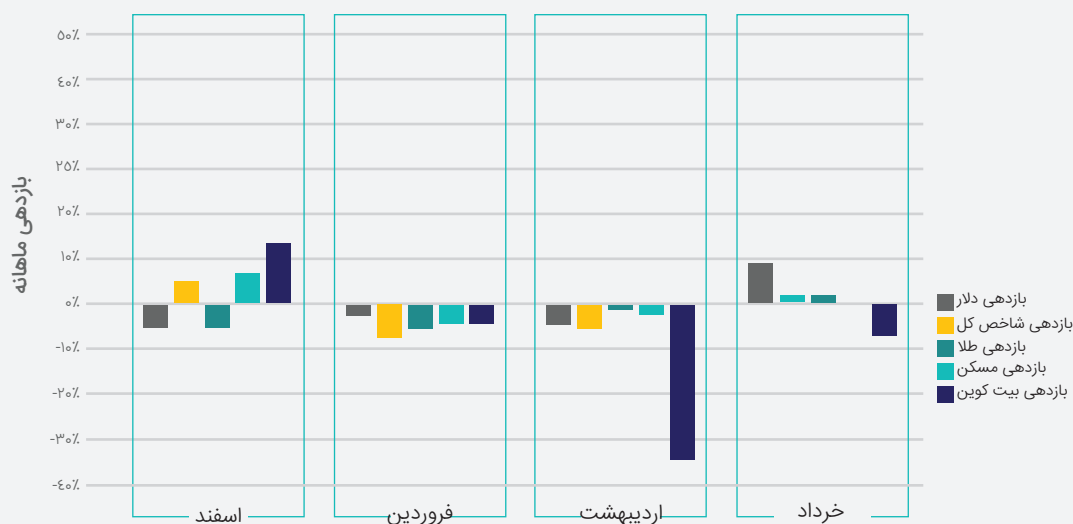
- ۱ < تصویر کلی بازارها
- ۲ < اقتصاد جهانی
- ۷ < بازارهای موازی
- ۱۶ < بازار کالاهای جهانی
- ۲۰ < صنعت | متانول
- ۲۳ < شرکت | پتروشیمی زاگرس



تصویر کلی بازارها

که با افت قابل توجه قیمت هر انس طلا در هفته آخر خرداد، هر گرم طلا به حوالی قیمت ابتدای ماه بازگشت. رکود در معاملات مسکن در گزارش اردیبهشت نمایان بود و تا زمان تهیه این گزارش، اطلاعات مربوط به معاملات خرداد منتشر نشده است. بیت‌کوین نیز همچنان تحت تاثیر اخبار مختلف پیرامون محدودیت‌های برخی کشورها و یا توجه برخی شرکت‌ها به سرمایه‌گذاری در این حوزه نوسان می‌کند اما احتمال بالا رفتن نرخ بهره بر این بازار نیز تاثیر منفی داشته است.

بازدهی ماهانه هر بازار، از اسفند ۹۹ الی خرداد ۱۴۰۰ در نمودار نشان داده شده است. بعد از آنکه شاهد افت قیمت دلار با قوت گرفتن جلسات ایران و سایر کشورها در حوزه برجام و افزایش احتمال بازگشت ایران و آمریکا به این توافق و آزادسازی منابع مالی بلوکه شده ایران در اردیبهشت بودیم، از ابتدای خرداد، با روشن نبودن زمان به نتیجه رسیدن مذاکرات، نرخ دلار با رشد همراه شد. البته نوسانات ناشی از انتخابات در هفته آخر این ماه قابل توجه بود که به سرعت به تعادل رسید. روند صعودی دلار و طلای جهانی در نیمه اول خرداد باعث رشد قیمت هر گرم طلای ۱۸ عیار شد





اقتصاد جهانی

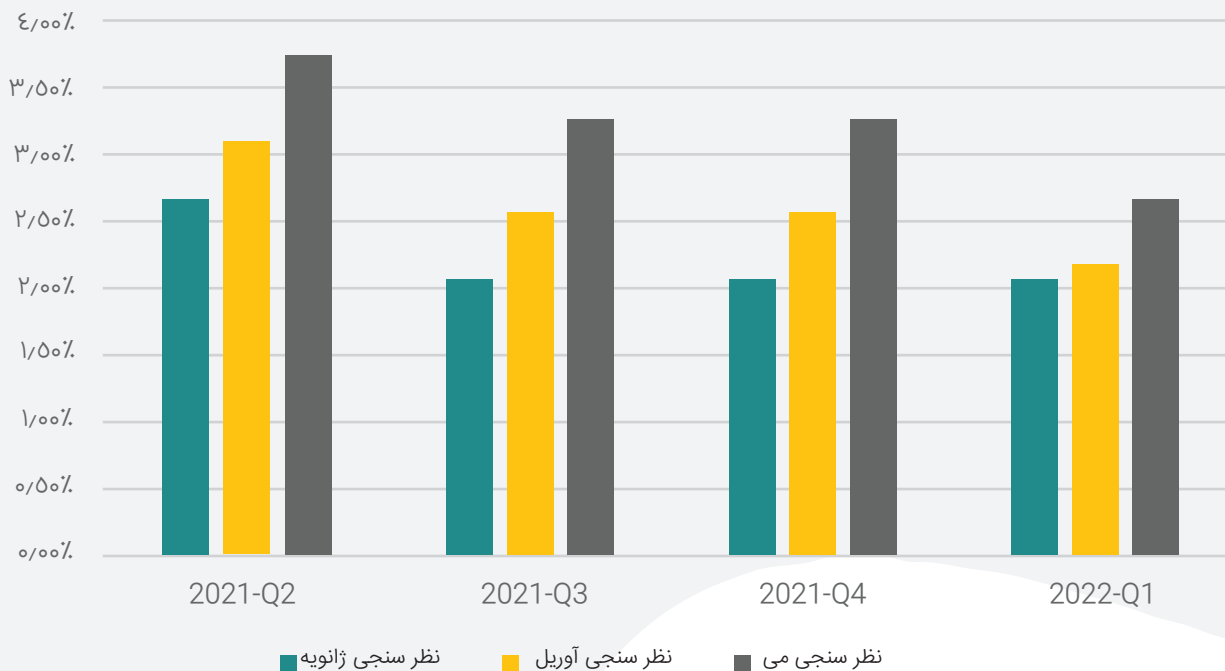


آیا اقتصاد امریکا متورم خواهد شد؟

بر اساس نظر جیمز نایتلی اقتصاددان ارشد بین‌المللی ING، ظرفیت عرضه در اقتصاد ایالات متحده ممکن است نتواند همگام با رشد تقاضا، افزایش یابد. او معتقد است که نرخ تورم واقعی برای مدت زمانی طولانی بالاتر از نرخ‌های مورد انتظار فدرال رزرو خواهد بود. از طرف دیگر مقامات فدرال رزرو، افزایش قیمت‌ها را موقتی می‌دانند و بر حفظ سیاست‌های تسهیل‌دهنده خود علی‌رغم ایجاد تورم بیش از ۲ درصدی تأکید دارند. پیش‌بینی‌های شاخص PCE فصلی، برای ژانویه تا مارس سال آینده برای هر فصل بالاتر از ۲ درصد بوده است. اقتصاددانان همچنین پیش‌بینی‌های خود را به دلیل حمایت‌های دولتی، تسریع در انجام واکسیناسیون جهانی و افزایش فعالیت‌های اجتماعی افزایش داده‌اند. برآوردها حاکی از آن است که نرخ رشد سالانه تولید ناخالص داخلی از ۸/۱ درصد به ۹/۳ درصد افزایش خواهد یافت.

گروهی از اقتصاددانان معتقد هستند که تا اوایل سال آینده اقتصاد امریکا متورم‌تر خواهد شد. آخرین نظرسنجی ماهانه بلومبرگ نشان می‌دهد که پیش‌بینی‌کنندگان، نرخ‌های مورد انتظار فصلی خود را در خصوص اغلب شاخص‌های تورمی نظیر شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) و شاخص هزینه‌های مصرفی شخصی (CPE) تا مارس ۲۰۲۲ افزایش داده‌اند. شاخص CPI در پایان فصل دوم امسال احتمالاً ۳/۸ درصد نسبت به مدت مشابه سال قبل افزایش خواهد داشت. درحالی که براساس نظرسنجی صورت گرفته توسط بلومبرگ در ماه می، شاخص CPE با رشد حدود ۳ درصدی مواجه می‌گردد. آخرین پیش‌بینی‌ها به طور محسوسی بالاتر از پیش‌بینی‌های ابتدای سال است. علت این تعدیل قابل توجه در پیش‌بینی‌ها، کمبود عرضه، چالش‌های حمل‌ونقل، افزایش تقاضا و میلیاردها دلار پولی است که به دلیل سیاست‌های حمایتی پولی و مالی به اقتصاد تزریق گردیده است.

نظرسنجی بلومبرگ در خصوص تورم





شاخص PMI



شاخص PMI یا Purchasing Managers Index نزدیکی بسیاری با شاخص GDP یا Gross Domestic Product (تولید ناخالص داخلی) دارد و به علت اینکه GDP به صورت ۳ ماهه و PMI به صورت ماهانه بر روزرسانی می‌شود، این داده وضعیت رشد اقتصادی اعم از انقباض و انبساط را نشان می‌دهد. روش محاسبه شاخص PMI به شکل زیر است:

◀ مقدار درصد جواب‌هایی که بهبود وضعیت را گزارش کرده‌اند.

◀ مقدار درصد جواب‌هایی که عدم تغییر را گزارش کرده‌اند.

◀ مقدار درصد جواب‌هایی که افت و زوال را گزارش کرده‌اند.

تفسیر این سه گزینه بدین شرح است که:

◀ اگر ۱۰۰٪ کسانی که تفسیر می‌کنند، بهبود وضعیت را گزارش دهند، مقدار شاخص PMI برابر ۱۰۰ می‌شود.

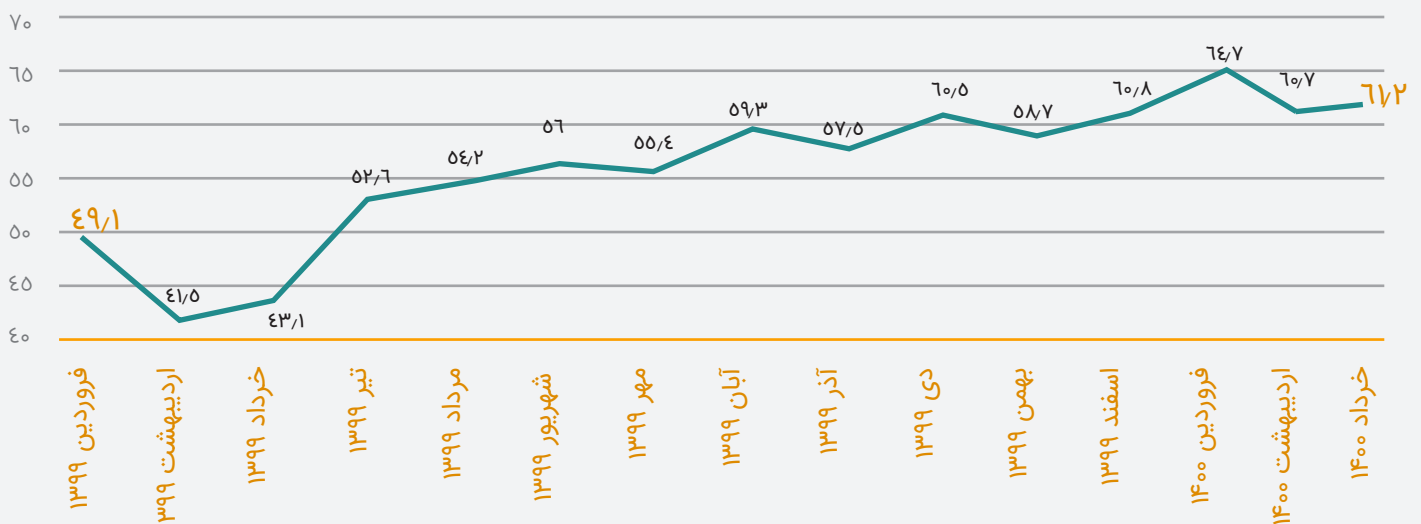
◀ اگر ۱۰۰٪ عدم تغییر را گزارش دهند، میزان شاخص برابر ۵۰ می‌شود.

◀ اگر ۱۰۰٪ افت و زوال را گزارش کنند، مقدار شاخص برابر ۰ می‌شود.

اگر مقدار شاخص برابر ۵۰ یا بالاتر از آن باشد یعنی وضعیت رو به بهبود نسبی قرار دارد و هر چه بالاتر رود وضعیت شاخص بهتر می‌شود و اگر مقدار شاخص به سمت پایین تر از ۵۰ برود، نشان‌دهنده افت اقتصادی می‌باشد.

آخرین آمار منتشر شده از manufacturing PMI ایالات متحده نشان‌دهنده ۶۱۲ واحد در خرداد ماه بود که شاهد افزایش ۰/۵ واحدی نسبت به ماه قبل خود بود. روند صعودی PMI می‌تواند خبرهای خوبی برای رشد اقتصادی در آینده داشته باشد.

شاخص PMI





بر اساس اعلام سازمان توسعه و همکاری اقتصادی، توزیع گسترده واکسن کرونا در جهان و بسته‌های حمایتی مالی دولت‌ها به ریکاوری سریع‌تر اقتصاد جهان از بحران کرونا کمک کرده است. شاخص‌های اقتصادی به پیشرفت اقتصادی در کشورهای توسعه یافته بالاخص در آمریکا و چین اشاره دارند. بر این اساس این دو غول اقتصادی با رساندن سطح فعالیت‌های اقتصادی به سطح قبل از همه‌گیری کرونا یا پیشی گرفتن از آن، در حال کمک به بهبود اقتصاد جهانی هستند. در مورد چین انتظار می‌رود رشد اقتصادی ۶ درصدی هدف‌گذاری شده برای سال ۲۰۲۱ را نیز پشت سر بگذارد. در آمریکا نیز علی‌رغم این که رشد اقتصادی آمریکا دامنه وسیعی داشته ولی به طور ویژه ناشی از افزایش مصرف داخلی بوده است و انتظار می‌رود رشد اقتصادی در فصول باقی مانده سال ۲۰۲۱ از سال ۲۰۱۹ فراتر رود.

در ادامه، به بررسی یکی دیگر از شاخص‌های مهم اقتصادی در خصوص ریکاوری اقتصادی با محوریت ویروس کرونا یعنی CERI می‌پردازیم.

CERI یا Covid Economic Recovery Index شاخصی است که سه مولفه زیر را برای ارزش‌دهی خود در نظر می‌گیرد:

◀ **Absorptive capacity** یا ظرفیت جذب‌پذیری: این مولفه نشان می‌دهد که یک اقتصاد به چه اندازه می‌تواند اطلاعات جدید را به خوبی شناسایی، تلفیق و مورد استفاده قرار دهد.

◀ **Economic resilience** یا انعطاف‌پذیری اقتصادی: این مولفه نشان می‌دهد که یک اقتصاد در صورت روی‌دادن مخاطرات اقتصادی تا چه اندازه توانایی حفظ استحکام خود و سازگاری با آن‌ها را دارد.

◀ **Health resilience** یا انعطاف‌پذیری سلامت: این مولفه نشان می‌دهد که سیستم سلامت تا چه اندازه دارای استقامت کافی بوده و می‌تواند با مخاطرات جدید خود را سازگار سازد.

جدول رتبه‌بندی کشورها بر اساس شاخص CERI

رتبه	کشور	امتیاز	ظرفیت جذب‌پذیری	انعطاف‌پذیری اقتصادی	انعطاف‌پذیری سلامت
۱	فنلاند	۷۹/۰۳	۷۳/۱۸	۸۱/۳۸	۸۲/۵۲
۲	نروژ	۷۷/۳	۷۲/۸۳	۸۴/۴۶	۷۷/۶۱
۳	آلمان	۷۶/۲۸	۷۲/۷۸	۷۸/۷۵	۷۷/۳۱
۴	سوئیس	۷۴/۷۳	۶۰/۴۹	۸۴/۷۱	۷۹/۰۰
۵	استرالیا	۷۴/۶۶	۷۰/۴۹	۷۵/۲۴	۷۸/۲۶

وضعیت مهم‌ترین کشورهای جهان از نظر شاخص CERI

۷	ایالات متحده	۷۳/۷۱	۶۶/۹۵	۷۸/۹۸	۷۵/۲۰
۱۱	کانادا	۷۲/۷۳	۶۳/۶۹	۷۶/۹۸	۷۷/۵۱
۱۲	انگلستان	۷۱/۷۹	۶۱/۹۸	۷۷/۰۱	۷۶/۳۶
۱۸	فرانسه	۶۸/۷	۶۷/۳۴	۷۱/۹۹	۶۶/۷۷
۳۲	چین	۶۲/۰۸	۶۹/۷۳	۵۹/۰۶	۵۷/۴۴
۳۶	روسیه	۶۰/۴۴	۶۷/۸۷	۵۶/۵۹	۵۶/۸۵
۷۱	ایران	۵۰/۵۹	۵۶/۰۰	۴۶/۰۱	۴۹/۷۷



تقویم اقتصادی بازار جهانی

ردیف	رویداد	تاریخ	کشور / منطقه	قبلی	پیش‌بینی
۱	آمار فروش مسکن‌های آماده	۱ تیر	ایالات متحده	۵/۸۵ میلیون	۵/۷۴ میلیون

طی این گزارش میزان خرید و فروش مسکن در ماه قبل بررسی شده که اعدادی بالاتر از پیش‌بینی نشانه‌ای مثبت و اعداد کمتر نشانه‌ای منفی برای بازار مسکن و توانایی اقتصادی آمریکا می‌باشد.

۲	نرخ بهره بانک انگلستان	۳ تیر	انگلستان	۰/۱۰٪	
---	------------------------	-------	----------	-------	--

طی جلسه‌ای، اعضای کمیته سیاست پولی بانک انگلستان به رأی‌دهی برای تعیین نرخ بهره ماهانه خواهند پرداخت که مولفه‌ای مهم در سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت می‌باشد. اعدادی بالاتر از پیش‌بینی اثری مثبت بر پوند داشته و اعداد کمتر از پیش‌بینی تأثیری منفی خواهند داشت.

۳	تولید ناخالصی داخلی فصلی	۳ تیر	ایالات متحده	۶/۴۰٪	۶/۴۰٪
---	--------------------------	-------	--------------	-------	-------

در این گزارش مقادیر بیشتر از پیش‌بینی تأثیری مثبت بر روی واحد پول داشته و مقادیر کمتر تأثیری منفی بر روی آن دارند.

۴	شاخص PMI ماهانه	۸ تیر	چین	۵۱	
---	-----------------	-------	-----	----	--

چنانچه شاخص PMI بیش از ۵۰ باشد نشانگر رشد در صنعت و اگر مقدار آن کمتر از ۵۰ باشد نشانگر رکود در صنعت خواهد بود.

۵	شاخص CPI سالانه	۹ تیر	اتحادیه اروپا	۲/۰۰٪	
---	-----------------	-------	---------------	-------	--

این گزارش تغییرات قیمتی محصولات را از نگاه مصرف‌کنندگان بررسی می‌کند و برای بررسی روندهای خرید و تورم استفاده می‌شود. مقادیر بالاتر و پایین‌تر از حد انتظار به ترتیب نشان‌دهنده صعودی یا نزولی بودن ارزش یورو می‌باشند.

۶	شاخص PMI مرکب ماهانه	۱۴ تیر	انگلستان	۶۲	۶۲
---	----------------------	--------	----------	----	----

چنانچه شاخص PMI بیش از ۵۰ باشد نشانگر رشد در صنعت و اگر مقدار آن کمتر از ۵۰ باشد نشانگر رکود در صنعت خواهد بود.



بازارهای موازی



طلا

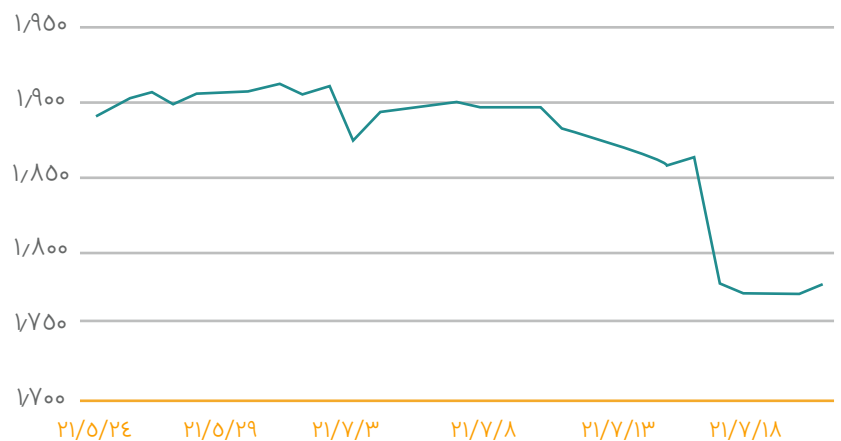
کامودیتی‌ها از جمله طلا گردید. بنظر می‌رسد باتوجه به افزایش احتمال تصمیم فدرال رزرو در خصوص افزایش نرخ بهره و بهبود شرایط بسیاری از کشورهای صنعتی از نظر کرونا، شاهد نوسان طلا در محدوده فعلی باشیم و با وجود انتظارات تورمی، در کوتاه‌مدت، افزایش قابل توجهی در قیمت طلا رخ ندهد.

با اعلام نرخ تورم در امریکا که بیش از انتظار بود و تضعیف شاخص دلار، طلا بعد از چند هفته به بالای ۱,۹۰۰ دلار در هر انس بازگشت. اما در هفته آخر خرداد باتوجه به افزایش احتمال اعمال سیاست‌های انقباضی و افزایش نرخ بهره توسط فدرال رزرو، شاخص دلار تقویت شد و منجر به افت قیمت بسیاری از

روند قیمت طلا - دلار بر اونس



روند قیمت طلا در خرداد-دلار بر اونس

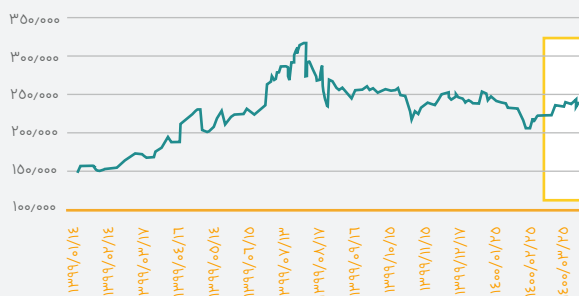


دلار

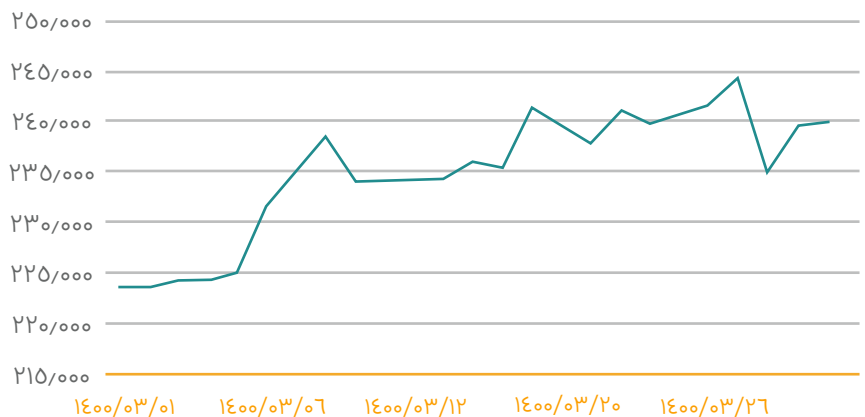
بنابراین پیش‌بینی درخصوص افزایش یا کاهش نرخ دلار، منوط به تغییر در موضوعات مطرح شده خواهد بود و در صورت عملی نشدن برجام، احتمالا اتفاق قابل توجهی در نرخ دلار در کوتاه‌مدت رخ ندهد.

اعلام نتایج انتخابات، شاهد کاهش هزارتومانی در نرخ دلار بودیم که البته در دو روز بعد از آن، این کاهش تقریباً جبران شد. همچنان مهمترین محرک نرخ دلار، برداشته شدن تحریم‌ها و کاهش هزینه‌های تجاری و افزایش صادرات نفت است.

روند نرخ دلار آزاد-ریال

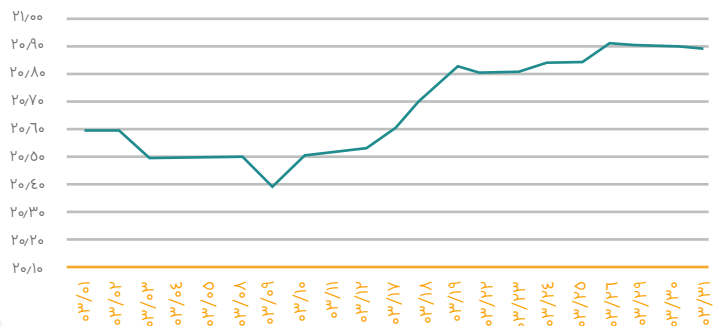


روند نرخ دلار آزاد-ریال



نرخ سود تسهیلات

در نمودارهای زیر، نرخ موثر اوراق تسهیلات مسکن نشان داده شده است. نرخ موثر با فرض پرداخت ۱۲ ساله و بهره ۷/۵ درصد اقساط محاسبه شده است. نرخ اکثر اوراق تسهیلات مسکن طی خردادماه با رشد همراه بوده که بعنوان مثال می‌توان به رشد ۴۲ درصدی تملی ۷۰۴ طی خرداد و ۱۳ درصدی تسه ۲۰۰۰ در نیمه دوم خرداد اشاره کرد. بنظر می‌رسد با رسیدن به فصل معاملات مسکن، افزایش تقاضای اوراق باعث رشد قیمت آنها و بالا رفتن نرخ بهره موثر شده باشد و پیش‌بینی می‌شود این رشد تا اواسط تابستان ادامه پیدا کند.

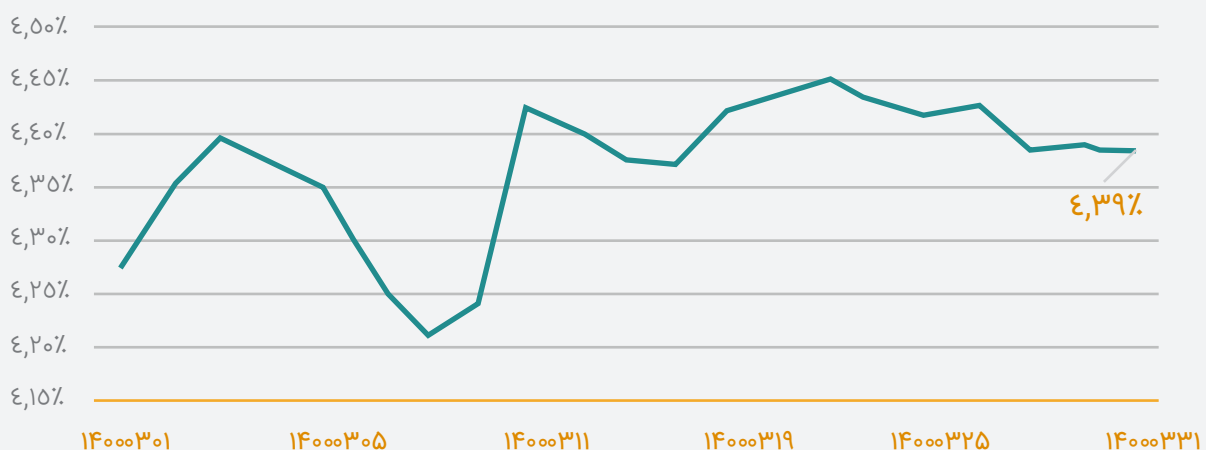


اوراق

بررسی روند ایجاد بازار اوراق تامین مالی و عرضه ها در آن نشان می‌دهد محرک اصلی ایجاد و توسعه بازار بدهی در ایران الزام شرایط (به طور مثال افت درآمد ارزی و کسری بودجه) بوده است. انتظار می‌رود در سال پیش رو با توجه به کسری بودجه پیش‌بینی شده و لزوم افزایش عرضه اوراق، این نسبت افزایش یابد.

ارزش بازار اوراق تامین مالی در پایان خرداد ماه به بیش از ۲,۷۵۶ هزار میلیارد تومان رسیده است. در مقام مقایسه، این میزان کمتر از ۵ درصد ارزش بازار سهام (بورس تهران به علاوه بازار اول و دوم فرابورس) می-باشد. این نسبت هم اکنون در سطح ۴,۳۹ درصد است که به خوبی نمایانگر عمق کم این بازار در ایران است.

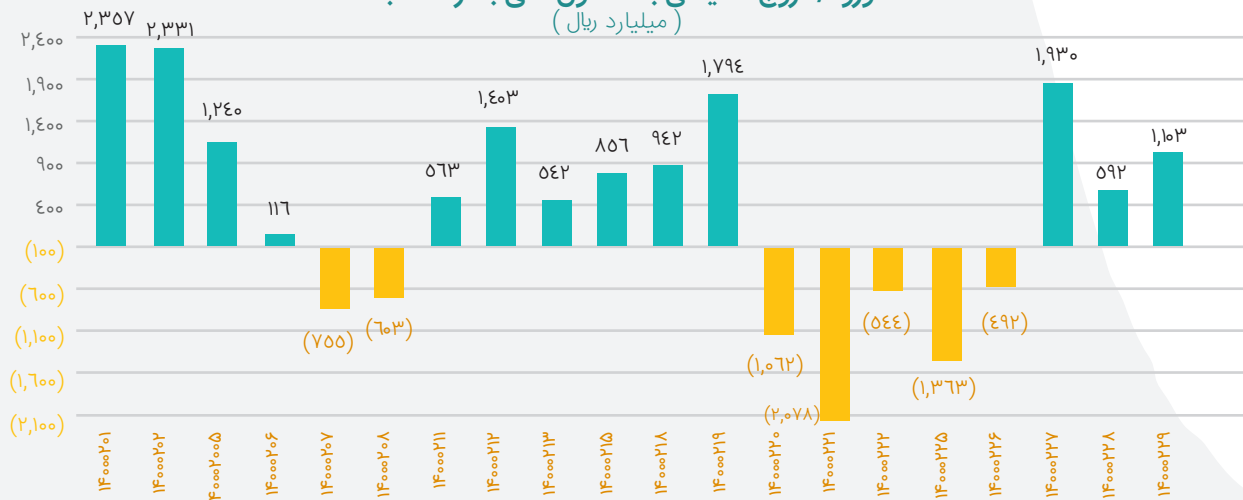
نسبت ارزش بازار اوراق بدهی به سهام



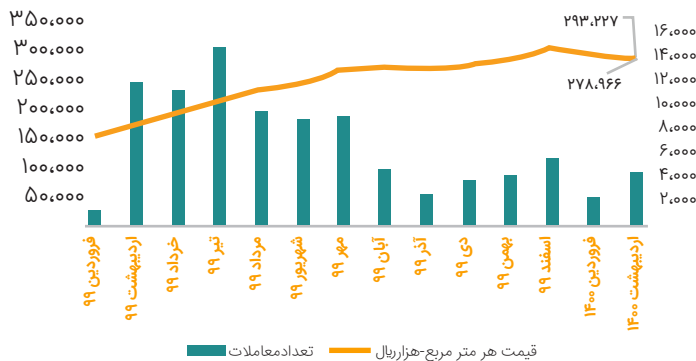
صندوق‌های درآمد ثابت

یکی از نشانه‌های برگشت بازار و مطلوب شدن وضعیت بازار سرمایه خروج پول از صندوق‌های با درآمد ثابت است. زیرا حقیقی‌هایی که به دنبال کسب حداکثر سود هستند از سود صندوق‌های با درآمد ثابت صرف نظر می‌کنند و سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها را بهینه می‌دانند. گرچه هنوز هم صندوق‌های با درآمد ثابت با اقبال عمومی روبرو هستند اما در برخی روزها تراز پول اشخاص حقیقی در این صندوق‌ها به شدت منفی بود به طور مثال در هشتم خرداد ماه شاهد خروج ۴۵۴ میلیارد تومان پول از این صندوق‌ها بودیم. به نظر می‌رسد در این بازه تا حدودی کنار رفتن فضای ابهام آلود انتخابات و همچنین چراغ سبز دلار به صعود از عواملی بودند که موجب شد تا پول‌های پارک شده روی خوشی به بازار سهام نشان بدهند. انتشار گزارش‌های ماهانه و صورت‌های مالی سالانه شرکت‌ها که یک به یک از راه می‌رسیدند نیز مهر تایید دیگری بر ارزندگی بسیاری از سهم‌ها بود در نتیجه حجم خروج پول در خردادماه نسبت به ماه گذشته با رشد بیش از ۷۰ درصدی روبرو بود.

ورود/خروج نقدینگی به صندوق‌های با درآمد ثابت
(میلیارد ریال)



تحولات بازار مسکن



مسکن

در جدول زیر تحولات بازار مسکن به تفکیک تعداد معاملات و قیمت هر مترمربع در همراه در شهر تهران بر اساس آمار بانک مرکزی آورده شده است. بیشترین تعداد معاملات در بهار و تابستان سال گذشته بوده است و کاهش قابل توجه تعداد معاملات در پاییز و زمستان حاکی از رکود حاکم بر این بازار بود. تعداد معاملات در اردیبهشت ماه نیز در سطح بهمن ماه است.

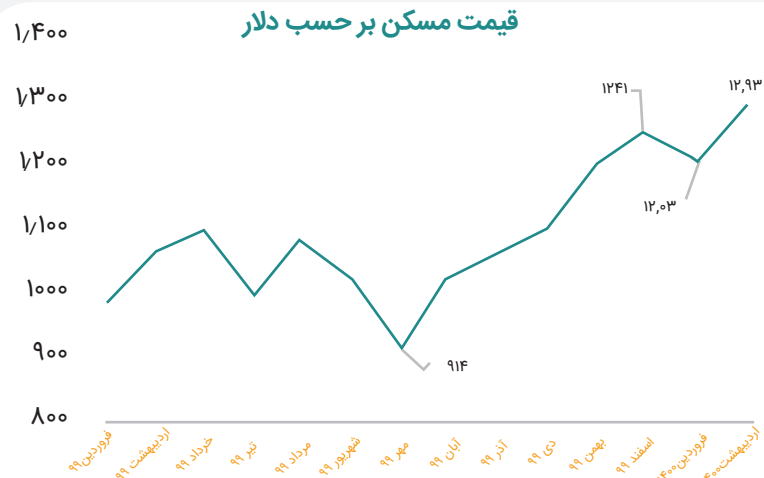
رشد ماهانه قیمت مسکن

رشد قیمت مسکن در سال گذشته در جدول زیر نشان داده شده است. قیمت تا مهرماه روند صعودی داشت و پس از آن برای ۴ ماه نسبتاً پایدار بود اما در اسفند ماه مجدداً رشدی ۷ درصدی را ثبت نمود و مجدداً در فروردین و اردیبهشت سال جاری کاهش یافته است.

۱۱٪	اردیبهشت ۹۹
۱۲٪	خرداد ۹۹
۱۰٪	تیر ۹۹
۱۱٪	مرداد ۹۹
۵٪	شهریور ۹۹
۱۰٪	مهر ۹۹
۲٪	آبان ۹۹
-۱٪	آذر ۹۹
۲٪	دی ۹۹
۴٪	بهمن ۹۹
۷٪	اسفند ۹۹
-۳٪	فروردین ۱۴۰۰
-۱/۸٪	اردیبهشت ۱۴۰۰

◀ قیمت مسکن بر حسب دلار

قیمت ماهانه مسکن بر حسب دلار در سال گذشته در نمودار زیر نشان داده شده است. بیشترین قیمت در اردیبهشت ماه و معادل ۱۲,۲۹۳ دلار برای هر مترمربع ثبت شده است. کمترین مبلغ هم مربوط به مهرماه و ۹۱۴ دلار بوده است. بررسی داده های تاریخی نشان می دهد تقاضا برای مسکن در دهه های ۹۰ بیشتر سرمایه ای بوده و این تغییر ماهیت زمینه را برای تغییر قیمت مسکن مشابه سایر بازارهای سرمایه ای فراهم می کند. قیمت مسکن از سال ۹۴ تاکنون به طور متوسط ۱۰,۰۰۰ دلار بوده است و چسبندگی قیمت نیز وجود دارد در نتیجه می توان انتظار داشت با ثبات نرخ ارز تنها شاهد تثبیت قیمت و جلوگیری از افزایش قیمت مسکن باشیم.



◀ رمز ارز

اکثر تحلیلگران یکی از دلایل اصلی رشد قیمت بیت کوین در ماه های گذشته را نرخ بهره پایین فدرال رزرو می دانند. در واقع فدرال رزرو با کاهش نرخ بهره باعث افزایش محبوبیت ارزهای دیجیتال و رشد قیمت بیت کوین از ۳,۸۵۸ دلار در مارس ۲۰۲۰، به ۶۵,۰۰۰ دلار در آوریل ۲۰۲۱ (فروردین ۱۴۰۰) شد. علاوه بر بیت کوین، شاخص اس اند پی ۵۰۰ (S&P ۵۰۰) هم با ۹۵ درصد رشد مواجه شد و وضعیت برای نزدک (Nasdaq) و داو جونز (Dow Jones) هم به همین شکل بود. جیمز بولارد (James Bullard)، رئیس فدرال رزرو در تاریخ ۱۶ ژوئن (۲۶ خرداد) اعلام کرد که احتمال افزایش زودتر از انتظار نرخ بهره در سال ۲۰۲۲ وجود دارد و همین امر ضربه سهمگینی را بر پیکره بازار ارزهای دیجیتال وارد شد. اکنون تحلیلگران، در مورد حرکت بعدی بیت کوین اختلاف نظر دارند. جاش راجر (Josh Rager) معتقد است که بیت کوین می تواند بالاترین سطح چرخه خود را در تراز ۶۴,۵۰۰ دلار لمس کند و رابرت کیوساکی، نویسنده کتاب "پدر پولدار پدر فقیر" معتقد است که بیت کوین تا پایان سال جای می تواند تا مرز ۲۴,۰۰۰ دلار سقوط کند. با این حال، پلن بی (PlanB)، خالق مدل پیش بینی قیمت بیت کوین، نظر مثبت خود در مورد رشد قیمت بیت کوین را همچنان حفظ کرده است. بهترین سناریوی پلن بی برای بیت کوین افزایش شدید قیمت تا مرز ۴۵۰,۰۰۰ دلار و بدترین حالت آن نیز رسیدن به هدف سعودی ۱۳۵,۰۰۰ دلاری تا پایان سال ۲۰۲۱ می باشد.



فروخته‌اند و به دنبال یک دارایی مطمئن تر رفته‌اند. این دارایی مطمئن چیزی نیست جز: دلار آمریکا. مایکل بری (Michael Burry)، رئیس سایون آست منیجمنت (Scion Asset Management) هم به خطر سقوط بازار سهام و بیت‌کوین اشاره کرده و معتقد است که سقوط شدیدی در پیش است. به عقیده او، این سقوط ممکن است باعث لیکوید شدن تعداد زیادی از معامله‌گران شود و کسانی که از قراردادهای فروش استفاده کرده‌اند را با ضررهای تریلیارد دلاری مواجه کند. با همه نکاتی که بیان شد، وضعیت فعلی ارزهای دیجیتال یک تفاوت اساسی با مارس ۲۰۲۰ دارد. پذیرش بیت‌کوین در زمان فعلی، بسیار بیشتر از سال‌های گذشته است. بسیاری از شرکت‌های بزرگ و شناخته شده در حال سرمایه‌گذاری در بیت‌کوین هستند و اخبار آنها هر روزه در دنیای ارزهای دیجیتال منتشر می‌شود.

گروهی دیگر از تحلیلگران معتقدند که سقوط بازارهای سهام بر قیمت ارزهای دیجیتال تأثیرگذار خواهد بود و با سقوط بازارهای سهام جهان، قیمت بیت‌کوین ممکن است به زیر ۳۰,۰۰۰ دلار تنزل کند. آخرین باری که سقوط بازارهای سهام جهان را شاهد بودیم، به مارس ۲۰۲۰ (اسفند ۹۸) باز می‌گردد. در این زمان به دلیل شیوع ویروس کرونا، حتی اقتصادهای پیشرفته و در حال توسعه جهان هم با بن‌بست مواجه شدند. در نتیجه، بازارهای سهام در دنیا سقوط کردند و قیمت بیت‌کوین هم در طی دو روز نصف شد. اکنون که بیش از یک سال از مارس ۲۰۲۰ می‌گذرد، بیت‌کوین و بازارهای سهام دوباره درگیر احساسات منفی مشابهی شده‌اند؛ با این تفاوت که این بار با رشد شاخص دلار هم روبه‌رو هستیم. این اتفاق نشان‌دهنده یک حقیقت است: سرمایه‌گذاران، بیت‌کوین و سهام خود را

ارزهای دیجیتال

ردیف	ارز	قیمت دلار	بازدهی_سالانه بازدهی_ماهانه	ارزش بازار (دلار)	حجم در دسترس	
۱	Bitcoin	۳۴,۸۴۹,۷۰	۲۷۴/۵۸٪	-۶/۵۸٪	۶۵۳/۰۰	۳۵/۸۶ BTC
۲	Ethereum	۲,۱۷۲/۶۸	۸۴۸/۸۱٪	-۱۰/۶۱٪	۲۵۲/۵۲	۲۶۷۱ ETH
۳	Tether	۱/۰۰	۰/۰۰٪	۰/۰۰٪	۶۲/۶۹	۵۵/۹۲ USDT
۴	Binance Coin	۳۳۱/۲۰	۱۹۷۰/۰۰٪	۱/۵۰٪	۵۰/۸۱	۱۷۴ BNB
۵	Cardano	۱/۳۸	۱۶۲۵/۰۰٪	-۱۰/۹۷٪	۴۳/۸۹	۲/۰۲ ADA

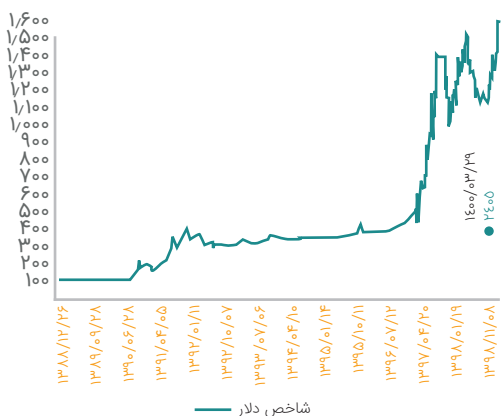
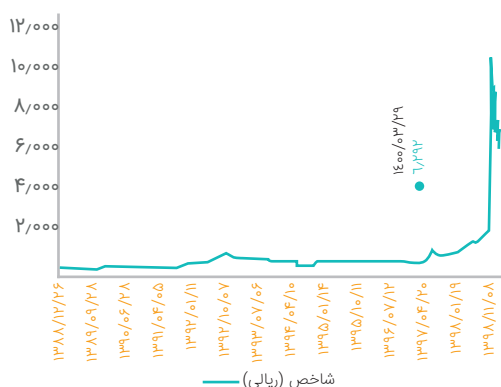
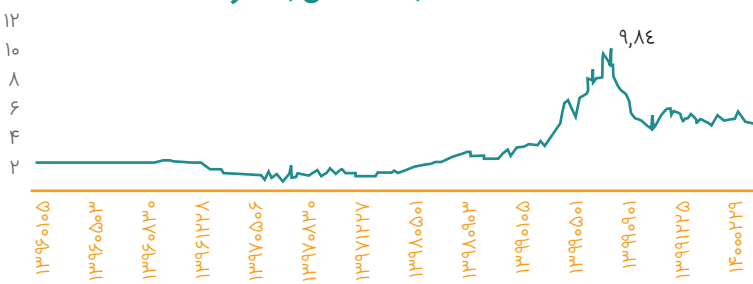
نسبت شاخص کل بر حسب دلار

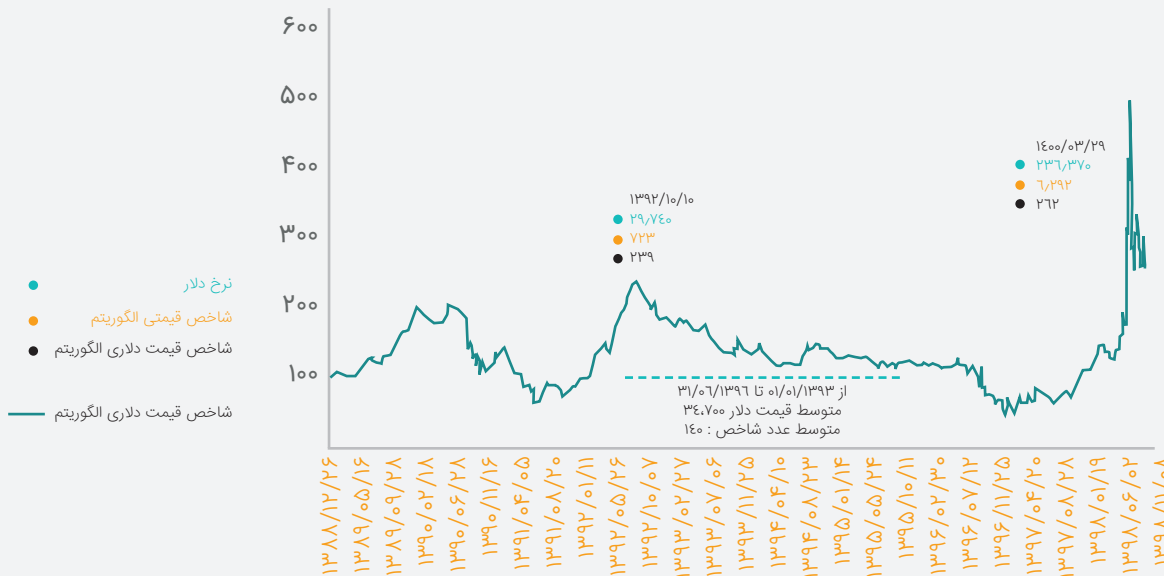
نسبت شاخص کل بر حسب دلار در نمودار آورده شده است. بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ همواره در محدوده یک تا دو واحد قرار داشته است. در سال ۱۳۹۷ نیز که دلار حرکت صعودی خود را آغاز نمود به دلیل اینکه سرعت رشد دلار از شاخص بالاتر بود این نسبت به زیر ۲ واحد بازگشته بود اما از اردیبهشت ماه ۱۳۹۸ با ثبات دلار در محدوده ۱.۲ هزار تومان و رشد شاخص این نسبت مجدداً رشد کرده و در دی ماه ۱۳۹۸ از محدوده تاریخی ۲ واحد خارج شد. با شتاب گرفتن رشد بازار در سال ۱۳۹۹ به دلیل اقبال گسترده سرمایه‌گذاران حقیقی و تبلیغات گسترده رشد این نسبت هم شتاب گرفته به طوری که برای اولین بار به محدوده‌های بالای ۷ واحد نیز رسید. در نهایت در ۲۰ مرداد ۱۳۹۹ به بالاترین سطح خود یعنی ۹.۸۴ واحد رسیده و پس از آن با ریزش بازار کاهش یافته و در پایان خردادماه در محدوده ۴.۸۸ واحد است که مشابه سطوح اردیبهشت ماه ۱۳۹۹ است.

◀ شاخص قیمتی الگوریتم و شاخص قیمت دلاری الگوریتم

تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران به منظور برآورد روندهای آتی و بررسی وضعیت کلی بازار سرمایه از روش‌های ارزش‌گذاری مختلفی استفاده می‌کنند. یکی از روش‌های مرسوم ارزش‌گذاری بازار به خصوص پس از جهش‌های ارزی، مقایسه ارزش دلاری بازار سرمایه است که در این میان استفاده از شاخص دلاری قیمت و بازده نقدی یا همان دلاری شده‌ی شاخص کل بورس تهران در کنار محاسبه ارزش دلاری بازار، از رایج‌ترین روش‌ها محسوب می‌شوند. با این وجود شاخص کل علاوه بر رشد قیمتی، تقسیم سود شرکت‌ها را نیز منعکس می‌کند؛ در حالی که سنجش ارزش فعلی یک سهم به سودهای پرداخت شده پیشین آن سهم ارتباطی ندارد. همچنین دلاری کردن ارزش بازار نیز روش مناسبی برای دستیابی به این هدف نیست؛ چرا که افزوده شدن شرکت‌های جدید و افزایش سرمایه شرکت‌های قدیمی، ارزش بازار را به صورت مداوم تحت تأثیر قرار می‌دهد. بنابراین به نظر می‌رسد بهترین سنجه برای ارزیابی ارزش بازار، شاخص قیمت وزنی ارزشی است؛ زیرا تقسیم سود شرکت‌ها، ورود شرکت‌های جدید، یا افزایش سرمایه شرکت‌های قدیمی آن را دستخوش تعدیل نمی‌کند. با این حال این شاخص در حال حاضر صرفاً برای شرکت‌های حاضر در بورس تهران تهیه می‌شود؛ در حالی که با توسعه فرابورس و حضور شرکت‌های متعدد در این بازار لزوم ایجاد شاخصی که به صورت همزمان ارزش هر دو بازار را رصد کند ضروری به نظر می‌رسد.

شاخص الگوریتم به ارزیابی ارزش ریالی شرکت‌های حاضر در بورس و فرابورس کمک شایانی می‌کند؛ با این حال نوسات قیمت ارز و ارزش ریال امکان استفاده از آن برای مقایسه تاریخی را با مشکل مواجه می‌سازد. شاخص قیمت دلاری الگوریتم از تقسیم شاخص قیمت الگوریتم بر قیمت روز دلار در بازه‌ی مورد بررسی محاسبه می‌شود. رشد نرخ ارز منجر به افت شاخص بازار دلاری الگوریتم می‌شود؛ در این شرایط افزایش ارزش ریالی بازار برای حفظ شاخص در سطوح سابق منطقی به نظر می‌رسد.



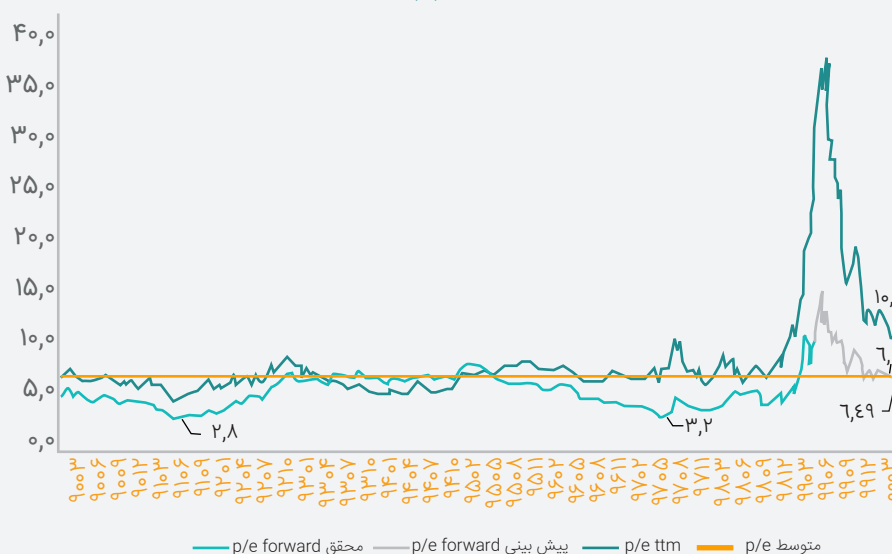


قیمت به سود آینده‌نگر

پارامترها منجر به صعود شاخص و کسب بازدهی شود. البته باید خاطرنشان کنیم که برآورد سود سال ۱۴۰۰ با دلار میانگین ۲۲ هزار تومان انجام شده‌است و هرگونه تغییر در این پارامتر می‌تواند منجر تغییر نسبت‌های آتی گردد.

باتوجه به پیش‌بینی تحقق سود حدود ۸۳۵ هزار میلیارد تومان بازار سهام در سال ۱۴۰۰ نسبت P/E Forward در حال حاضر پایین‌تر از میانگین ۶/۷ واحدی بلندمدت خود می‌باشد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که ارزش بازار زیر قیمت‌های تعادلی خود قرار داشته و پارامتر زمان می‌تواند در شرایط ثبات سایر

P/E بازار



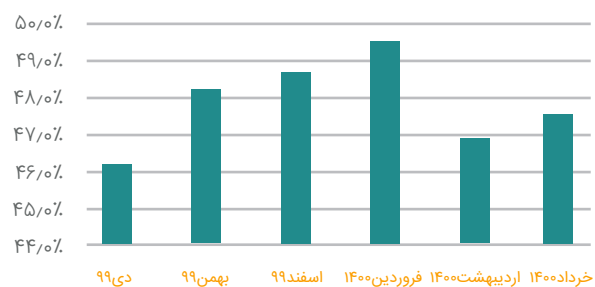
شامخ

شامخ اردیبهشت ماه با ۵۳/۸۴ واحد، بالاترین رقم طی ۲۰ ماه اخیر بوده است. این روند تقریباً مشابه رویه سال‌های گذشته بوده که تولید صنعتی در مقایسه با ماه فروردین وضعیت بهتری را تجربه می‌کند. بیشترین افزایش این شاخص در بخش صنعت مربوط به فعالیت‌های کسب و کار بوده بعلاوه بازگشایی‌ها بعد از تعطیلات فروردین و محدودیت‌های مربوط به کرونا می‌باشد. شاخص میزان سفارشات جدید مشتریان برای دومین ماه متوالی با کاهش همراه بوده که از مهمترین دلایل آن، می‌توان عدم اطمینان از تقاضا و تردید درخصوص سیاست‌های اقتصادی دولت بعدی را برشمرد. همچنین شاخص خرید مواد اولیه، از ادامه روند تورمی و تاثیر آن بر قیمت محصولات تولید شده می‌گوید که خود عامل دیگری برای کاهش تقاضا خواهد بود. از آنجایی که همچنان موضوع تصمیمات اقتصادی دولت بعدی، نتایج مذاکرات برجام و تاثیر آن بر لغو تحریم‌ها و نرخ دلار، در حاله‌ای از ابهام است، نمی‌توان در کوتاه‌مدت بهبود قابل توجهی در شامخ را متصور بود.

تورم

نرخ تورم نقطه‌ای در خرداد ۱۴۰۰ به ۴۷/۶ درصد رسید. نرخ تورم نقطه‌ای خرداد ۱۴۰۰ در مقایسه با ماه قبل ۷٪ درصد افزایش یافت. نرخ تورم سالانه خرداد ۱۴۰۰ به ۴۳ درصد رسید که در مقایسه با همین اطلاع در ماه قبل، ۲ درصد افزایش داشته است. در چشم‌انداز جدید صندوق بین‌المللی پول نرخ تورم سال گذشته ایران ۳۶.۵ درصد، نرخ تورم سال ۲۰۲۱ برابر با ۳۹ درصد و نرخ تورم سال ۲۰۲۲ برابر با ۲۷.۵ درصد تخمین زده شده است. تورم ماهانه خرداد به ۲/۵ درصد رسیده که در مقایسه با ماه قبل، ۱/۸ درصد افزایش داشته است. بنظر می‌رسد روند فعلی تورم باتوجه به مجوزهای افزایش قیمت در برخی محصولات از جمله شیر، همچنان ادامه داشته باشد.

نرخ تورم نقطه به نقطه





بازار کالاهای جهانی



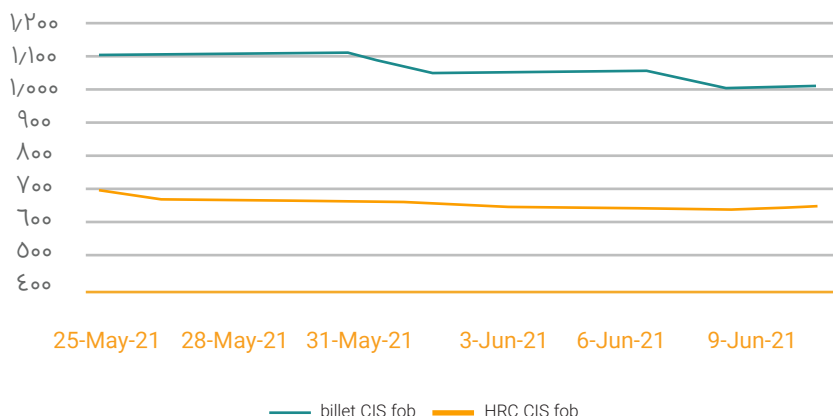
بازار کالاهای جهانی

فولاد

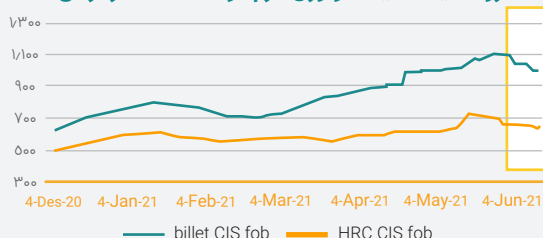
با افزایش بی‌سابقه قیمت سنگ آهن در اردیبهشت ماه، قیمت بیلِت و مقاطع فولادی با رشد همراه شد. اما با کاهش قیمت سنگ آهن به محدوده ۲۰۰ دلار، قیمت بیلِت نیز کاهش یافت. روند کاهش قیمت بیلِت در نیمه دوم خرداد ادامه پیدا کرد و در هفته آخر این ماه، با احتمال افزایش نرخ بهره آمریکا و تقویت دلار، پیش‌بینی

می‌شود کاهش بیشتر قیمت کامودیتی‌ها از جمله بیلِت و ورق رخ دهد. در مقابل نباید از خبرهای پیرامون احتمال شکسته شدن سد باطله وله و اختلافات بین چین و استرالیا درخصوص سنگ آهن و زغال سنگ چشم پوشید. در نهایت بنظر می‌رسد طی چند هفته آینده، همچنان شاهد ادامه روند اصلاح قیمت در مقاطع فولادی باشیم.

روند قیمت بیلِت و ورق گرم فوب CIS در خرداد- دلار بر تن



روند قیمت بیلِت و ورق گرم فوب CIS- دلار بر تن

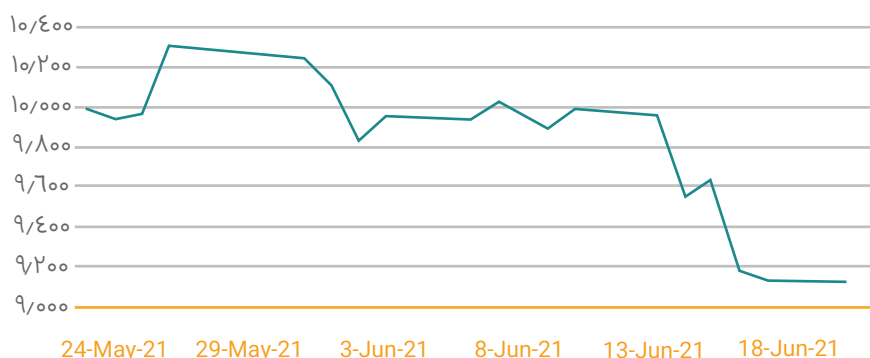


مس

تصمیم کنگو، چهارمین تولیدکننده مس دنیا مبنی بر ممنوعیت صادرات کنسانتره با هدف افزایش ارزش افزوده در هفته اول خرداد، منجر به بازگشت چند روزه قیمت مس به بالای ۱۰ هزار دلار بر تن گردید. همزمان با این موضوع، دومین معدن بزرگ دنیا با ظرفیت ۸۰۰ هزار تن با سرمایه‌گذاری مشترک چین و کانادا شروع به تولید کرد تا کنسانتره مس واحدهای ذوب مس چین را تامین کند. افت قابل توجه مس در روزهای معاملاتی پایان خرداد به این دلیل

رخ داد که نقش چین در تعیین نرخ و تقاضای مس مانند گذشته نبوده و بنظر می‌رسد صنایع سبز فعال در اروپا و آمریکا، نیروی محرک این فلز در ادامه سال خواهند بود. پیش‌بینی می‌شود طی هفته‌های آتی، مهمترین موضوع تاثیرگذار بر نرخ مس، احتمال افزایش نرخ بهره آمریکا و تقویت دلار بوده که باعث کاهش اندک قیمت آن در کوتاه‌مدت گردد.

روند قیمت مس در خرداد-دلار بر تن



روند قیمت مس-دلار بر تن

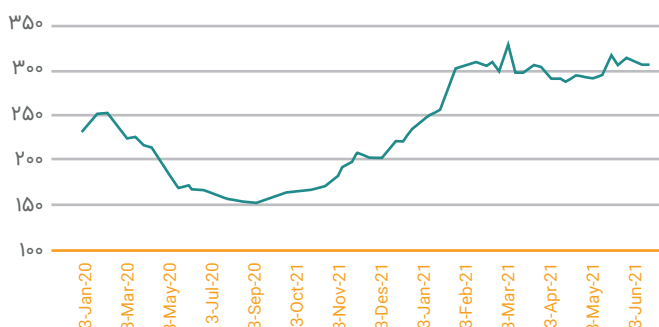




متانول

انفجار خط لوله انتقال اکسیژن در فاز دو عسلویه، در اوایل خردادماه باعث شوک لحظه‌ای به قیمت داخلی متانول چین شد. اما با اطمینان از اینکه کاهش انتقال متانول ایران به چین، محدود است، نرخ‌ها کمی متعادل گشت. وضعیت مناسب صنایع پایین‌دستی شامل استیک اسید و فرمالدهید نیز در پایدار بودن وضعیت متانول موثر بوده است. همچنین باتوجه به همزمانی محدودیت‌های ناشی از کووید در اندونزی و مالزی و تقاضای پایدار در کره جنوبی و تایوان، قیمت این محصول شیمیایی در تعادل بوده و پیش‌بینی می‌شود طی چند هفته آینده نیز در همین وضعیت باقی بماند.

رشد قیمت متانول سی‌اف‌آر چین - دلار بر تن

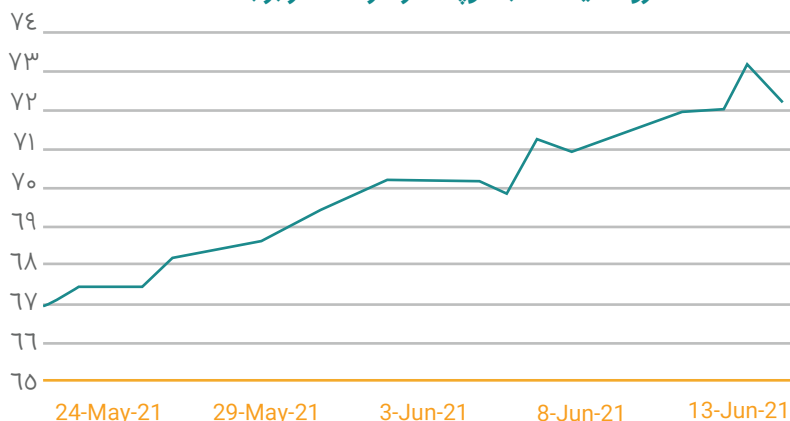


نفت

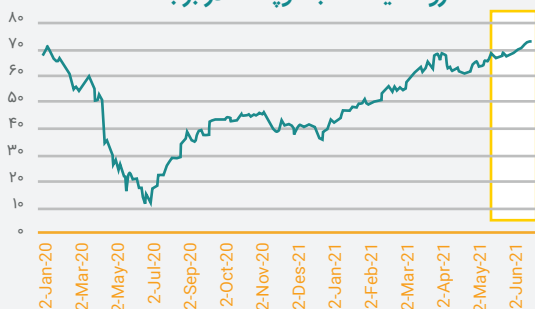
با پیش‌بینی اوپک مبنی بر افزایش تقاضا و به نتیجه نرسیدن مذاکرات ایران، قیمت نفت در آخر ماه می به بالای ۷۰ دلار در بشکه رسید. انتظار برای افزایش مصرف سوخت آمریکا در تابستان از جمله عوامل افزایش قیمت نفت بوده است. اعضای اوپک پلاس از ماه می تا جولای، افزایش ۲۵۰-۳۵۰-۴۰۰ هزار بشکه‌ای همراه با بازگشت تدریجی امیلیون بشکه کاهش تولید عربستان طی

این زمان را برنامه‌ریزی کرده‌اند. پیش‌بینی IEA حاکی از افزایش ۵/۷ میلیون بشکه‌ای تقاضای نفت طی سال ۲۰۲۱ است. این در حالیست که بنابر گزارش دبیرخانه اوپک، کمبود عرضه در این سال به ۴/۱ میلیون بشکه خواهد رسید. باتوجه به وضعیت تقاضا و عرضه، احتمالاً نفت به محدوده ۸۰ دلار در بشکه در تابستان خواهد رسید.

رشد قیمت سبد اوپک در خرداد-دلار بر بشکه



رشد قیمت سبد اوپک-دلار بر بشکه

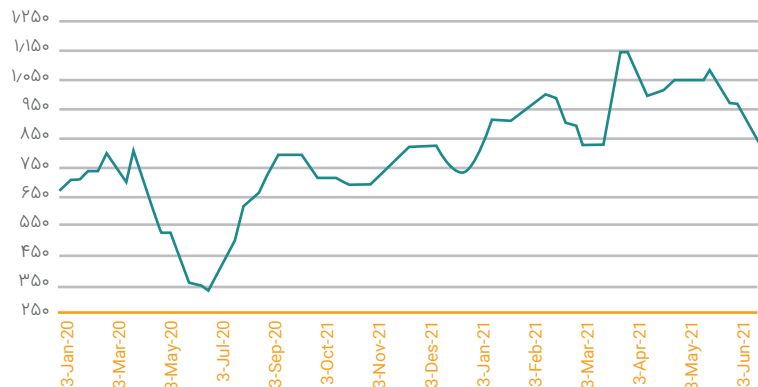




بازار کالاهای جهانی

اتیلن

رشد قیمت اتیلن سی اف آر جنوب شرق آسیا - دلار بر تن



در اواسط خرداد، باتوجه به تضعیف اندک تقاضای صنایع پایین‌دستی، برخی مشکلات مربوط به حمل‌ونقل به اروپا و آمریکا و انتظار خریداران برای قیمت‌های کمتر از ۱۰۰۰ دلار در تن، شاهد افت کمی در قیمت اتیلن بودیم. از طرف دیگر، با افزایش موارد ابتلا به کرونا در جنوب شرق آسیا، برخی خریداران را بر آن داشت تا اقدام به خرید محموله‌های اسپات کرده تا در آینده درگیر کاهش احتمالی تولید نشوند. اما در هفته آخر خرداد با افزایش عرضه چین، قیمت اتیلن جنوب شرق آسیا طی یک هفته حدود ۷۵ دلار ارزان شد. با افزایش قیمت نفت، کرک اتیلن-نفتا به کمترین مقدار طی یک سال اخیر رسیده که خود می‌تواند منجر به کاهش تولید اتیلن با خوراک نفتا گردد. بنابراین خرید اتیلن برای بسیاری از واحدهای مصرف‌کننده نفتا، مقرون به صرفه‌تر از تولید است که خود می‌تواند با تقویت بخش تقاضا، منجر به تعادل و حتی افزایش قیمت اتیلن گردد.

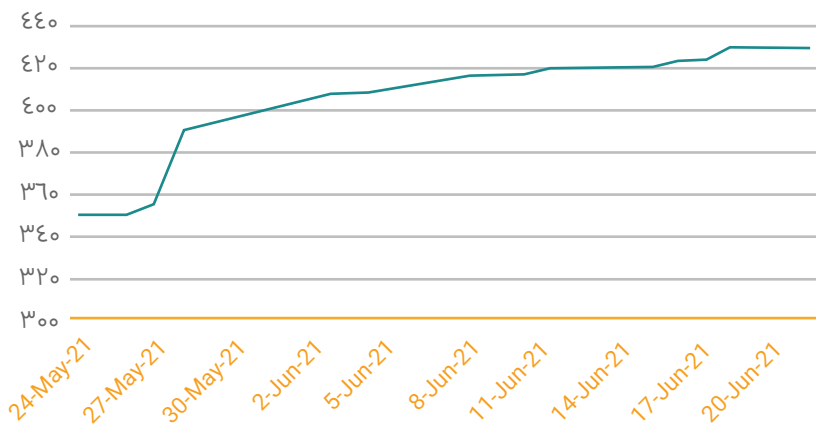
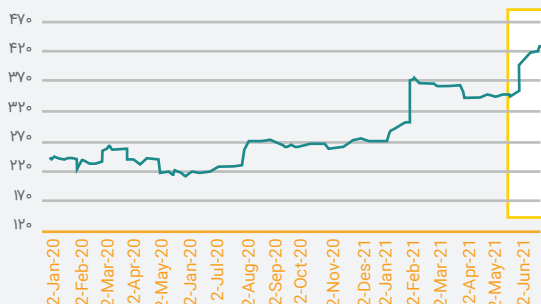
اوره

گشت و در یک روز بیش از ۹ درصد نرخ اوره خاورمیانه رشد کرد. عامل مهم دیگر در رشد قیمت اوره، تمرکز کشورها بر تامین مواد غذایی و محصولات کشاورزی است. بنظر می‌رسد با ادامه دار بودن اختلافات چین و استرالیا و رشد قیمت محصولات غذایی، همچنان شاهد رشد قیمت اوره باشیم. نرخ اوره فوب خاورمیانه طی یک سال اخیر ۸۵ درصد رشد کرده است.

در اوایل خرداد نتیجه تندی دیگر از هندوستان اعلام شد که طی آن این کشور ۵۵۰ هزارتن اوره خریداری کرده است. نرخ خرید در این تندر ۴۰۸ دلار برای سواحل شرقی و ۴۱۸ دلار در سواحل غربی بوده که پایین‌تر از نرخ‌های صادراتی چین در آن زمان بوده است. به طور سنتی نرخ اوره در این فصل کاهش می‌یابد. تاثیر اختلافات چین و استرالیا در خصوص زغالسنگ، از اوایل ماه ژوئن بر نرخ اوره نمایان

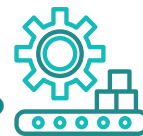
رشد قیمت اوره فوب خاورمیانه-دلار بر تن

رشد قیمت اوره فوب خاورمیانه-دلار بر تن





صنعت



چین از ۲۱ میلیون تن در سال ۲۰۱۰ به ۵۵ میلیون تن در سال ۲۰۱۸ رسیده است. حمل متانول با توجه به سمی بودن و اشتعال پذیری بالای آن، آسان نیست و عمده متانول تولید شده، در همان کشور مصرف می‌شود.

سال‌هاست که متانول، تنها بعنوان محصول مصرفی در صنایع شیمیایی مطرح نیست و جایگاه متفاوتی برای این ماده تعریف شده است. ظرفیت تولید متانول دنیا در سال ۲۰۱۹ به ۱۴۸ میلیون تن رسیده که بیش از ۹۸ میلیون تن از این محصول تولید شده است. چین بزرگترین تولیدکننده و مصرف‌کننده متانول است. مصرف متانول

تولید الفین‌ها از متانول چه تاثیری بر تقاضای این محصول دارد؟

بر صنعت متانول چین هم اثر داشته است. بدلیل محدودیت‌های وضع شده بر فعالیت معادن زغالسنگ و مصرف زغالسنگ و آلودگی ناشی از آن، واحدهای تبدیل زغالسنگ به متانول یا CTM ناچار به تامین متانول از بازار داخلی چین خواهند شد. با توجه به آنکه ظرفیت تولید متانول چین در دهه آتی، افزایش قابل توجهی نخواهد داشت، احتمالا واحدهای CTO/P در کنار واحدهای MTO/P به مشتریان متانول تبدیل شده و محرک تقاضا و واردات متانول چین خواهند شد.

در سطوح فعلی در کوتاه‌مدت باشد. اما اگر در میان‌مدت و بلندمدت بالانس عرضه و تقاضا در این بخش با تمهیدات اندیشیده شده ایجاد گردد به دلیل سرمایه‌گذاری‌های جدید در بخش معدن، کاهش حاشیه سود فولادسازان، کاهش هزینه‌های حمل‌ونقل و سطح بالای موجودی انبارهای چین می‌توان به تعدیل قیمت تا سطوح زیر ۱۰۰ دلار در پایان سال ۲۰۲۱ و ۲۰۲۲ امیدوار بود.

بنابراین، آیا قیمت سنگ‌آهن همچنان در حال افزایش است؟ به نظر می‌رسد در کوتاه‌مدت امکان آن وجود دارد، اما در درازمدت به نظر نمی‌رسد و به سرعت تثبیت زنجیره‌های تأمین بستگی دارد.

۱۰ درصد از اتیلن و ۱۱ درصد از تولید پروپیلن شمال شرق آسیا در مجتمع‌های تبدیلی تولید می‌شوند. مجموع تولید مجتمع‌های MTO و MTP حدود ۱۰ میلیون تن است که در این فرایند به بیش از ۲۵ میلیون تن متانول نیاز است. اما چون نیمی از مجتمع‌های تبدیلی تولید الفین از متانول در چین، به صورت یکپارچه با معادن زغالسنگ هستند، الفین را به صورت مستقیم از زغالسنگ تولید می‌کنند و به نوعی متانول را از بازار خریداری نمی‌کنند و در این مجتمع‌ها متانول نیز به عنوان یک محصول میانی تولید و تبدیل می‌شود.

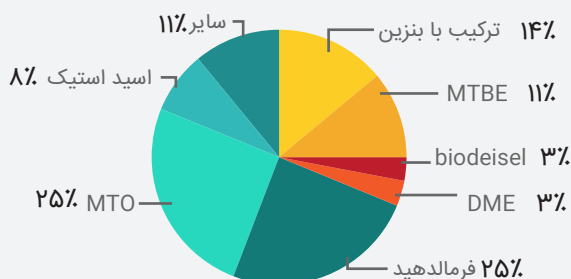
اگر چه مجتمع‌های CTO/P، متانول مورد نیاز را در واحدهای تبدیل زغالسنگ به متانول تولید می‌کنند و سپس متانول را در واحد MTO مصرف می‌کنند، اما گاهی این مجتمع‌ها مجبور به استفاده از متانول تولیدی خارج از مجتمع خود شوند. بر اساس آمار، مجتمع‌های CTO/P مجبور به استفاده سالانه حدود ۱.۴ میلیون تن از متانول تولیدی خارج از مجتمع‌های خود می‌شوند. لذا تقاضای سالانه متانول مجتمع‌های تبدیلی چین تنها محدود به ۱۱.۸ میلیون تن در MTO ها نیست.

اما آنچه در سال‌های اخیر بر مصرف‌کنندگان زغالسنگ تاثیرگذار بوده،

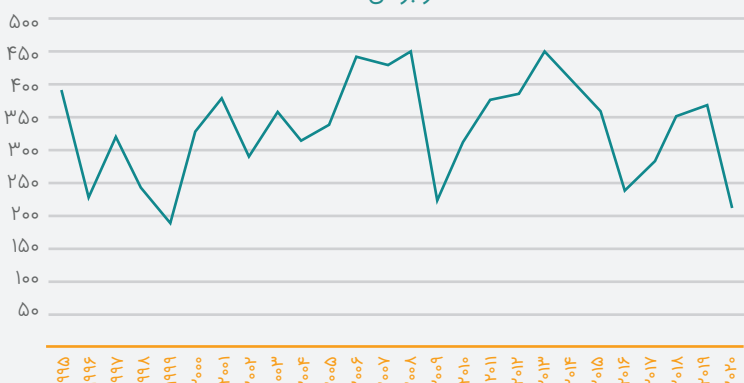
مصرف متانول بعنوان سوخت چه جایگاهی دارد؟

صنعت خودرو بزرگترین مصرف‌کننده متانول می‌باشد. سوخت‌های بر پایه الکل همواره طی سال‌های گذشته در این صنعت کاربرد داشته‌اند. از دهه ۱۹۸۰، افزودن MTBE بعنوان یک افزونه در سوخت اتومبیل‌ها مرسوم شد و در اواسط دهه ۲۰۰۰، مصرف متانول بعنوان سوخت به تنهایی یا ترکیب با بنزین و نیز افزودن MTBE و DME رواج یافت. در حال حاضر ۳۱ درصد از مصرف متانول در حوزه‌های مذکور صورت می‌گیرد. سهم مصرف متانول بعنوان ترکیب با بنزین از کمتر از ۱ درصد در سال ۲۰۰۰ به حدود ۱۴ درصد رسیده است.

ترکیب مصارف متانول



روند تاریخی قیمت متانول در قراردادهای غرب اروپا - فوب روتردام دلار بر تن



کرونا چه تاثیری بر متانول داشت؟

درست مانند سایر محصولات شیمیایی، بعد از شیوع کرونا، افت نفت و کاهش تقاضا برای محصولات، منجر به افت قیمت متانول گردید. نرخ این محصول در ترم سی‌اف‌آر چین به حدود ۱۶۰ دلار نیز کاهش یافت اما بعد از اخبار مثبت پیرامون واکسن و افزایش تقاضای واحدهای صنعتی، این محصول هنوز به پیک قیمتی چند سال اخیر که بیش از ۴۰۰ دلار بود، بازنگشته است. این درحالیست که اکثر محصولات شیمیایی و پلیمری، به قیمت پیش از همه‌گیری و حتی بالاتر از آن رسیده‌اند.





ارزش بازار متانول تا سال ۲۰۲۵ چقدر خواهد بود؟

تخمین زده می‌شود که بازار جهانی متانول در سال ۲۰۲۰ دارای ارزش ۲۰/۴ میلیارد دلار بوده و ارزش این بازار تا سال ۲۰۲۵ به ۲۶/۷ میلیارد دلار برسد که نرخ رشد مرکب سالانه ۵/۵ درصد را طی سال‌های ۲۰۲۰ تا ۲۰۲۵ تجربه خواهد کرد. صنعت خودرو بزرگ‌ترین مصرف‌کننده متانول از لحاظ ارزش در سال ۲۰۱۹ بوده است. مهم‌ترین عامل در این باره، تقاضای بالا برای متانول به عنوان سوختی جایگزین در صنعت خودرو می‌باشد. طی دوره‌ی تخمین زده شده، انتظار می‌رود تا اهمیت این صنعت در بازار متانول بیش از پیش افزایش یابد.

چه نوآوری تاثیرگذاری بر صنعت متانول می‌توان متصور بود؟

پیل سوختی وسیله‌ای است که سوخت مانند هیدروژن، متانول، گاز طبیعی، بنزین و... و اکسیدان مانند هوا و اکسیژن را به برق، آب و حرارت تبدیل می‌کند. به عبارت دیگر پیل سوختی شبیه یک باتری بوده ولی بر خلاف باتری نیاز به شارژ ندارد. تا زمانی که سوخت و هوای مورد نیاز پیل تأمین شود، سیستم کار خواهد کرد. پیل‌های سوختی می‌توانند سوخت‌های حاوی هیدروژن مانند آمونیاک، متانول، اتانول، گاز طبیعی و حتی بنزین و گازوئیل را مورد استفاده قرار دهند. بطور کلی در سوخت‌های هیدروکربوری، هیدروژن توسط یک دستگاه اصلاحگر سوخت، از آن‌ها جدا شده و بکار گرفته می‌شود. براساس برآوردهای آژانس بین‌المللی سوخت‌های تجدیدپذیر، استفاده از متانول بعنوان حامل انرژی برای ذخیره‌سازی برق می‌تواند تقاضای این محصول را از حدود ۱۰۸ میلیون تن در سال ۲۰۲۰ به ۵۰۰ میلیون تن در سال ۲۰۵۰ برساند.

جایگاه ایران در بازار متانول چین چیست؟

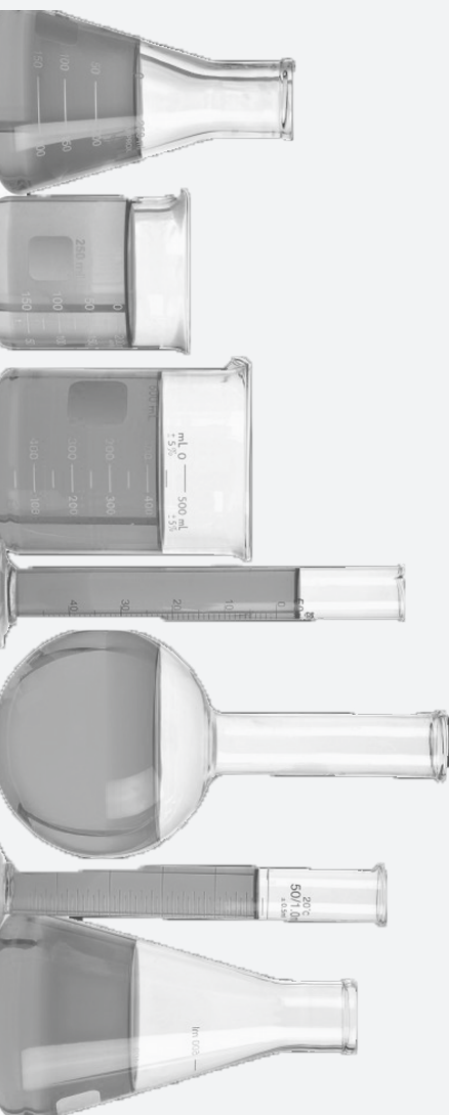
واردات متانول چین از ۴ میلیون تن در سال ۲۰۱۴ به ۱۰ میلیون تن در سال ۲۰۱۹ رسیده است که حدود ۲۷ درصد آن (از نظر ارزش) از ایران تأمین شده و ایران را تبدیل به بزرگ‌ترین مبدا تأمین متانول چین کرده است. ظرفیت فعلی تولید متانول ایران ۱۲/۲ میلیون تن است که بنابر طرح‌های توسعه در این حوزه، افزایش ظرفیت اسمی تولید متانول تا سال ۲۰۲۳ به ۲۳ میلیون تن برنامه‌ریزی شده است. البته با توجه به شرایط تحریمی و پیشرفت هر یک از طرح‌ها، رسیدن به چنین ظرفیتی تا ۲ سال آینده ممکن نخواهد بود. معطوف شدن ایران به چین بعنوان اصلی‌ترین بازار هدف، باعث اعمال نفوذ خریداران چینی به معاملات با تولیدکنندگان ایرانی شده و قدرت چانه‌زنی آن‌ها را افزایش می‌دهد. اما در طرف مقابل، بهای تمام شده ارزان در تولیدات ایران، می‌تواند ایران را همچنان در بازار رو به رشد چین حفظ کند. لکن همچنان نباید از ایجاد مزاد عرضه احتمالی توسط طرح‌های در دست احداث ایران چشم‌پوشی کرد.

آیا تقاضای چین برای واردات متانول از ایران کاهش می‌یابد؟

یکی از سیاست‌های چین در خصوص تولید، خودکفایی است که بنظر می‌رسد جنگ تجاری، اهمیت این موضوع را دوچندان کند. این کشور در تولید محصولاتی از جمله پارازایلین، استایرن منومر، پلی‌پروپیلن و الیاف پلی‌استر به خودکفایی رسیده و اگر قصد داشته باشد در مشتقات اتیلن نیز متکی به منابع داخلی باشد، واردات مواد اولیه از جمله متانول افزایش خواهد یافت.

کشورهایی که دسترسی آسانتری به اتان دارند، مسیر راحت‌تری در تولید اتیلن و مشتقات آن طی می‌کنند. اختلاف هزینه تولید هر تن اتیلن در آسیا و آمریکای شمالی (که بواسطه استخراج نفت و گاز شیل، به منابع ارزانتر اتان دسترسی پیدا کرده است) در محدوده ۶۰ دلار قیمت نفت، حدود ۴۰۰ دلار است. این موضوع باعث شده تا چین در خودکفایی زنجیره اتیلن چندان موفق نباشد.

براساس برنامه‌ریزی‌های چین، این کشور تا سال ۲۰۲۴، حدود ۳۳ میلیون تن با ظرفیت بیش از ۲۷ میلیون تن را به ظرفیت خود خواهد افزود. این در حالی است که پیش‌بینی‌های افزایش ظرفیت تولید در زمان پیش از کرونا، کمتر بوده است. همچنین سهم واحدهای تبدیلی در تولید الفین در ۵ سال آینده به ۳۰ درصد خواهد رسید که نسبت CTO به MTO حدوداً ۳ به ۲ است. براساس پیش‌بینی‌ها، مقدار افزایش تقاضای متانول طی ۵ سال آینده حدود ۴/۲ میلیون تن خواهد بود، اما در صورتی که از مجتمع‌های CTO به دلایل مختلف از جمله محدودیت‌های زیست‌محیطی نتوان استفاده کرد، تقاضا و بدنبال آن واردات متانول چین افزایش خواهد یافت.





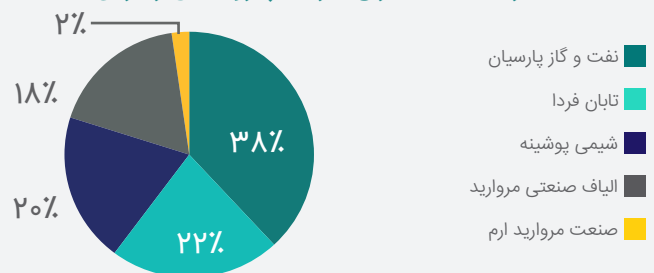
شرکت



پتروشیمی زاگرس

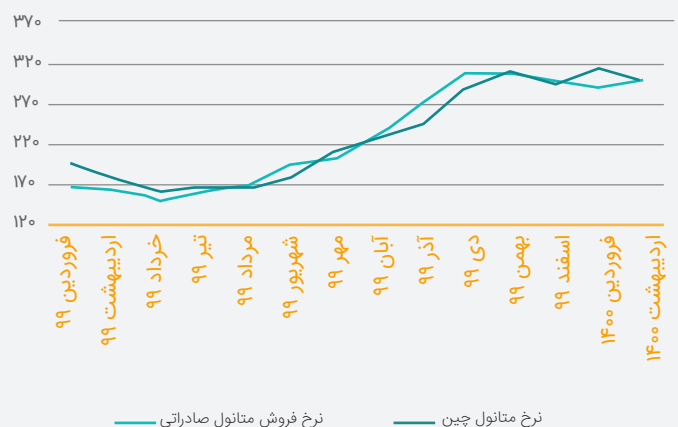
پتروشیمی زاگرس با دو واحد ۶۵/۱ میلیون تنی، ظرفیت تولید ۳/۳ میلیون تن متانول را دارد که معمولاً بیش از ۹۰ درصد محصول خود را صادر می‌کند. مهمترین مقصد صادراتی زاگرس، کشور چین بوده و در سال ۹۹، حدود ۹۳ درصد از متانول زاگرس به چین و ۵ درصد به هندوستان صادر شده است. سهم ایران از تولید متانول خاورمیانه در سال ۹۹ بیش از ۵۰ درصد بوده و باتوجه به اینکه مصرف داخلی متانول، در مقایسه با ظرفیت تولید ناچیز است، سهم ایران در تجارت جهانی این محصول حائز اهمیت است. با در نظر گرفتن ظرفیت تولید متانول زاگرس و حجم تجارت ۲۸ میلیون تنی در سال ۹۹، سهم این شرکت از تجارت جهانی بیش از ۱۱ درصد است. سهامداران اصلی زاگرس، پارسان و تابان فردا هستند.

ترکیب سهامداران شرکت پتروشیمی زاگرس



نرخ فروش ماهانه زاگرس همبستگی بالایی با نرخ متانول CFR چین دارد. طی سالهای اخیر نرخ فروش صادراتی زاگرس اندکی بالاتر از نرخ CFR چین بوده است. با وجود تحریم‌ها طی چند سال اخیر، این شرکت توانسته محصول خود را مطابق نرخ‌های جهانی به فروش برساند.

مقایسه نرخ ماهانه متانول CFR چین و نرخ فروش صادراتی زاگرس





مفروضات تحلیل

ظرفیت اسمی پتروشیمی زاگرس ۳/۳ میلیون تن است که باتوجه به تولید این شرکت از ابتدای سال ۱۴۰۰ و مقایسه آن با سال‌های گذشته، مقدار تولید در دوره مورد نظر، ۳ میلیون تن در نظر گرفته می‌شود. براساس پیش‌بینی‌های مطرح شده در خصوص تقاضای جهانی این محصول و فاصله نرخ آن تا پیک‌های سال‌های گذشته، برآورد می‌شود نرخ فروش محصول افزایش یابد.

باتوجه به افزایش نرخ خوراک در زمستان ۹۹ و نیز افزایش قیمت نفت در سال جاری، برآورد نرخ خوراک در سال‌های مورد نظر با افزایش همراه است. نرخ دلار در سال ۱۴۰۰، ۲۲ هزار تومان و در سال‌های بعد، همراه با ۲۰ درصد رشد سالانه لحاظ شده است.

کارشناسی ۱۴۰۴	کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۰	مفروضات
۴۵۶,۱۹۲	۳۸۰,۱۶۰	۳۱۶,۸۰۰	۲۶۴,۰۰۰	۲۲۰,۰۰۰	دلار
۳۹۰	۳۷۰	۳۵۰	۳۳۰	۳۱۰	متانول صادراتی - دلار بر تن
۱۵	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	خوراک - سنت بر متر مکعب
		۳,۰۰۰,۰۰۰			مقدار تولید متانول - تن
۲۵٪	۳۰٪	۳۰٪	۳۰٪	۴۰٪	تورم سربار
۲۵٪	۲۵٪	۲۵٪	۲۵٪	۱۵۰٪	تورم سرویس‌های جانبی

از شرکت‌های فعال در منطقه ویژه، توانسته معافیت مالیاتی خود را تمدید کند اما باتوجه به آنکه عمده درآمد شرکت، صادراتی و معاف از مالیات است، تاثیری بر سودآوری زاگرس ندارد.

بنابر مفروضات ذکر شده، صورت سود و زیان پتروشیمی زاگرس تا سال ۱۴۰۴ پیش‌بینی شده است. ارقام برحسب میلیارد تومان و سود هر سهم برحسب ریال می‌باشد. سود سال ۱۳۹۹، در گزارش شرکت، ۲,۵۴۴ تومان اعلام شده است. شرکت پتروشیمی زاگرس مانند بسیاری

کارشناسی ۱۴۰۴	کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۳۹۹	سود و زیان
۵۲,۹۸۲	۴۱,۸۹۸	۳۳,۰۳۷	۲۵,۹۶۶	۲۰,۵۶۵	۱۴,۳۲۳	فروش
(۲۵,۱۸۱)	(۱۹,۹۸۸)	(۱۵,۸۵۵)	(۱۲,۵۴۱)	(۹,۹۷۶)	(۶,۱۲۴)	بهای تمام شده
۲۷,۸۰۱	۲۱,۹۱۰	۱۷,۱۸۱	۱۳,۴۲۴	۱۰,۵۸۹	۸,۱۹۹	سود (زیان) ناخالص
(۷,۲۱۱)	(۶,۰۳۶)	(۵,۰۵۸)	(۴,۲۴۰)	(۳,۵۹۸)	(۳,۱۳۸)	هزینه‌های عمومی و اداری
۱,۳۶۹	۱,۱۴۰	۹۵۰	۷۹۲	۳۰۶	۱,۰۲۱	سایر درآمدها (هزینه‌های عملیاتی)
۲۱,۹۵۸	۱۷,۰۱۴	۱۳,۰۷۴	۹,۹۷۶	۷,۲۹۶	۶,۰۸۳	سود (زیان) عملیاتی
۰	۰	۰	۰	۰	۰	هزینه‌های مالی
۵۴	۵۴	۵۴	۵۴	۵۴	۲۴	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
۲۲,۰۱۲	۱۷,۰۶۸	۱۳,۱۲۸	۱۰,۰۳۰	۷,۳۵۰	۶,۱۰۷	سود (زیان) قبل از مالیات
۰	۰	۰	۰	۰	۰	مالیات
۲۲,۰۱۲	۱۷,۰۶۸	۱۳,۱۲۸	۱۰,۰۳۰	۷,۳۵۰	۶,۱۰۷	سود (زیان) خالص
۹۱,۷۱۸	۷۱,۱۱۶	۵۴,۶۹۸	۴۱,۷۹۰	۳۰,۶۲۶	۲۵,۴۴۱	EPS





سود تقسیمی در نظر گرفته نشده است. نرخ فروش استیک اسید نیز از ابتدای سال جاری رشد زیادی داشته که فراتر از نرخ این محصول در سالهای گذشته بوده است. در نماد شخارک نیز فروش نامنظم از ضعفهای این شرکت است. در مقایسه این سه شرکت، زاگرس نسبت قیمت به سود آینده‌نگر مناسبتری دارد.

براساس مفروضات و آنچه در مورد زاگرس انجام شد، سود دو نماد متانولی دیگر یعنی شفن و شخارک نیز برآورد شده است. در برآورد سود این دو شرکت، گران‌تر بودن نرخ خوراک در نظر گرفته شده است. در مورد نماد شفن باید توجه کرد که تقریباً ۳,۹۰۰ تومان از سود سال ۹۹ مربوط فروش تاپیکو بوده و در برآورد P/E فوروارد، بعنوان

P/E	قیمت روز	سود ۱۴۰۰	سود ۱۳۹۹	مقایسه P/E forward
۶,۲۲	۲۱۴,۵۹۹	۳۰,۶۲۶	۲۵,۴۴۱	زاگرس
۷,۲۴	۳۱۵,۴۰۰	۴۰,۲۲۵	۶۴,۲۱۵	شفن
۷,۴۲	۴۳,۳۴۰	۵,۱۱۶	۵,۶۳۶	شخارک

علاوه بر نسبت قیمت به سود آینده‌نگر، نظم در فروش، بازار محصول قابل اتکا، نرخهای مشابه نرخهای جهانی و تراز ارزی مناسب از نقاط قوت زاگرس است. مقایسه شرکت‌های متانولی در نظر جدول SWOT در ادامه نشان داده شده است.

- جایگاه مطرح زاگرس در واردات متانول چین
- تنوع محصول گروه LPG در شخارک
- دسترسی هر ۳ به آبهای آزاد جهت صادرات
- تمديد معافیت مالیاتی ماده ۱۳۲
- تراز ارزی قابل توجه زاگرس

S

- وابستگی شخارک به تولیدات گاز نفت فلات قاره
- قطع شدن گاز شرکت‌های متانولی در زمان پیک مصرف در فصل سرما

T

شرکت‌های متانولی بورسی

- افزایش نرخ استیک اسید شفن
- نسبت به سالهای قبل و رشد درآمد
- افزایش تقاضای چین
- افزایش قیمت محصول با گران شدن گاز و زغال سنگ

O

- فروش نامنظم شخارک
- گران بودن خوراک ترش شخارک
- گران بودن خوراک شفن
- عدم احداث صنایع پایین دست متانول در داخل
- سهم بالایی هزینه حمل به قیمت فروش محصول

W

ارزشگذاری

شده و سود سال ۹۹ نیز در ارزشگذاری لحاظ شده است. در نهایت با نسبت قیمت به سود ۶ در برآورد ارزش نهایی، ارزش ذاتی این سهم ۳۷ هزار تومان محاسبه شده است. قیمت هر سهم زاگرس در حال حاضر کمتر از ۲۲ هزار تومان بوده و با مقایسه آن با ارزش ذاتی، می‌تواند گزینه مناسبی جهت سرمایه‌گذاری باشد.

در ارزشگذاری زاگرس از روش DDM استفاده شده است. درصد تقسیم سود ۹۰، نرخ بهره بدون ریسک ۱۸، بتای ۳۶ ماهه صنعت ۰/۸۵ و صرف ریسک ۸ درصد در نظر گرفته شده و با روش CAPM، نرخ بازده مورد انتظار جهت تنزیل، ۲۵ درصد برآورد می‌شود. تقسیم سود ۹۹ این شرکت در فاصله امه از انتشار این گزارش در نظر گرفته

مفروضات	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴
نرخ تنزیل	۲۵٪					
EPS	۲۵,۴۴۵	۳۰,۶۲۶	۴۱,۷۹۰	۵۴,۶۹۸	۷۱,۱۱۶	۹۱,۷۱۶
درصد تقسیم سود	۹۰٪					
DPS	۲۲,۹۰۱	۲۷,۵۶۳	۳۷,۶۱۱	۴۹,۲۲۸	۶۴,۰۰۴	۸۲,۵۴۶
ارزش نهایی	۵۵۰,۳۰۷					
مبلغ تنزیل	۲۲,۴۷۹	۲۱,۶۴۵	۲۳,۶۲۸	۲۴,۷۴۰	۲۵,۷۳۳	۲۵۴,۴۴۱
ارزش ذاتی	۳۷۲,۶۶۶					

تحلیل تکنیکال پتروشیمی زاگرس

تئوری داو

با توجه به ساختار کف‌ها و سقف‌ها در نمودار روزانه و هفتگی سهم پتروشیمی زاگرس، ساختار روند از نظر تئوری داو همچنان صعودی است.

استراتژی ایچیمکو

از نظر استراتژی ایچیمکو در نماد زاگرس با توجه به عبور از ابرهای مقاومتی ایچیمکو و با توجه به ساختار صعودی میانگین‌های قیمت در این استراتژی، روند زاگرس در قالب‌های زمانی هفتگی و روزانه صعودی ارزیابی می‌شود.

حمایت و مقاومت

حمایت‌ها: ۹۶۰۰۰، ۱۳۰۰۰۰، ۱۳۷۰۰۰، ۱۷۰۰۰۰، ۱۸۸۰۰۰
مقاومت‌ها: ۲۹۵۰۰۰، ۲۴۰۰۰۰

نتیجه‌گیری

روند قیمتی زاگرس در قالب‌های زمانی هفتگی و روزانه صعودی ارزیابی می‌شود و تازمانی که قیمت سهم بالای ۱۷۰,۰۰۰ ریال است، ساختار روند همچنان صعودی است. در ادامه روند صعودی سهم،

مقاومت تاریخی ۲۴۰,۰۰۰ ریالی را در پیش خواهد داشت، در صورت شکست معتبر این سطح مقاومتی، رسیدن به هدف ۲۹۵,۰۰۰ ریالی دور از دسترس نخواهد بود.

نماد	بازه خرید	بازدهی مورد انتظار	ریسک
زاگرس	۲۰-۱۹ هزار تومان	۲۰ درصد ۶ ماهه	کم ریسک