

فصل ششم

تحلیل پویایی‌های بخش صنعت و معدن در بازار سرمایه

در سال ۱۳۹۵ تغییرات شاخص کل بورس منفی بود. این امر عمدتاً تحت تأثیر عواملی مانند تعدیل انتظارات در دوره پسابرجام، نقش تزامنی بازدهی بازارهای موازی در جذب نقدینگی، عدم هماهنگی میان بازار سهام در مقابل بازار بدهی و بالا بودن نرخ سود ابزارهای بدهی بانک‌ها قرار گرفت. وضعیت صنایع کارخانه‌ای بورسی در سال ۱۳۹۵ نشانگر کاهش سودآوری است که عمدتاً ناشی از کاهش سود صنایع محصولات شیمیایی و فلزات اساسی است. همچنین توزیع سهم عمده سود سال ۱۳۹۵ سهامداران موجب کاهش منابع درونی آنها برای تأمین مالی و بالطبع سبب فشار بر روی سایر منابع مالی همانند نظام بانکی شد. سه صنعت محصولات شیمیایی، فلزات اساسی، خودرو و ساخت قطعات، سهم عمده ارزش بازاری صنایع بورسی را در این سال در اختیار داشتند. از این سه صنعت شاخص فلزات اساسی به دلایلی مانند افزایش قیمت جهانی سنگ آهن با افزایش روبرو شد؛ در حالیکه شاخص محصولات شیمیایی به دلیل ابهام در نرخ خوراک واحدهای پتروشیمی و صدور مصوبه جایگزینی نرخ ارز آزاد به جای نرخ ارز مبادله‌ای در قیمت‌گذاری نرخ خوراک با کاهش مواجه گردید. شاخص صنعت خودرو و ساخت قطعات نیز به سبب زیان‌های انباشته قابل توجه شرکت‌های خودروساز و قطعات ساز و افزایش هزینه‌های تولید قطعات وارداتی با کاهش روبرو شده است.

در ارتباط با پویایی‌های بخش صنعت و معدن در بازار سرمایه دو نکته کلیدی قابل ذکر است: اول آنکه با توجه به تقسیم قابل توجه سود در شرکت‌های بورسی، محدودیت‌های منابع مالی منجر به فشار مضاعف بر نظام بانکی خواهد شد؛ لذا از طریق اصلاح قانون تجارت می‌بایست سهم بیشتری از سود در درون بنگاه سرمایه‌گذاری شود. دوم آنکه در سال ۱۳۹۵ تأمین مالی دولت از طریق اوراق بهادار منجر به آثار تزامنی برای تأمین مالی بخش غیردولتی در بورس داشته است، لذا بدلیل ریسک پایین این اوراق می‌بایست تناسبی بین بازدهی آن با بازدهی بازار سایر اوراق مورد توجه قرار گیرد.

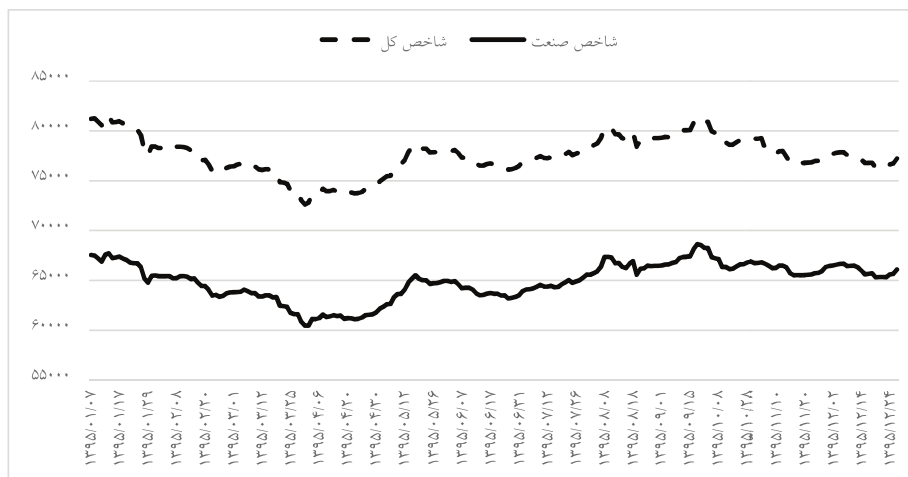
در این فصل، تحلیل پویایی‌های بخش صنعت و معدن با تأکید بر صنایع مهم کارخانه‌ای و نیز بررسی تغییرات شاخص‌های آن در بازار سرمایه کشور مشتمل بر بورس اوراق بهادار، فرابورس و بورس کالا، در سال ۱۳۹۵ ارائه شده است.

۱-۶- عملکرد بخش صنعت و معدن در بورس اوراق بهادار

۱-۱-۶- شاخص قیمت صنعت در بورس اوراق بهادار

شاخص صنعت در سال ۱۳۹۵ در قیاس با سال قبل با کاهش ۲ درصدی مواجه شد؛ به طوری که از رقم ۶۷۵۴۷ واحدی در اوایل سال ۱۳۹۵، به سطح ۶۶۱۰۰ واحدی در پایان این سال رسید. این در حالی است که شاخص کل بورس اوراق بهادار در پایان اسفند سال ۱۳۹۵ نیز به ۷۷۲۳۰ واحد رسید که در مقایسه با سال ۱۳۹۴ افت قیمت ۴ درصدی را تجربه کرد (نمودار ۱-۶).

نمودار (۱-۶): مقایسه روند شاخص کل و شاخص صنعت در سال ۱۳۹۵



مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار.

مطابق نمودار (۱-۶) عمده تغییرات منفی روند حرکتی بازار و همچنین شاخص صنعت در سه ماهه ابتدایی سال ۱۳۹۵ تحت تأثیر تعدیل انتظارات از دوره پسابرجام (زمستان ۱۳۹۴) صورت پذیرفته است؛ به طوری که مقدار شاخص کل و صنعت در پایان خردادماه به ترتیب افت ۷ و ۹ هزار واحدی را تجربه کرده‌اند. با آغاز سال ۱۳۹۵ و پس از رشد کم سابقه شاخص گروه خودرو و ساخت قطعات، رفته رفته انتظارات تعدیل شد، چراکه شرکت‌های خودروساز و قطعه‌ساز با زیان‌های انباشته قابل توجهی مواجه شدند. از اینرو، تقاضا برای خرید سهام شرکت‌های خودروسازی و در نتیجه قیمت سهام آن‌ها کاهش یافت.

روند نسبتاً افزایشی شاخص بورس در سه ماهه دوم و سوم سال ۱۳۹۵ عمدتاً ناشی از افزایش قیمت‌های جهانی کالاهای بوده است. به عنوان نمونه، قیمت هر تن زغال سنگ فوب استرالیا در سپتامبر ۲۰۱۶ (شهریورماه سال ۹۵) در مقایسه با ابتدای سال ۲۰۱۶ حدود ۵۰ درصد افزایش یافت. علاوه بر این، روند افزایش قیمت‌های جهانی خود را در بازار سنگ آهن، مس، روی و سایر فلزات اساسی نیز نشان داد و رفته رفته به بازار محصولات پتروشیمی از جمله متانول و اوره نیز رسید. با افزایش نسبی در قیمت‌های جهانی، قیمت سهام شرکت‌های حاضر در گروه‌های بزرگی از جمله استخراج کانه‌های فلزی، فلزات اساسی و محصولات شیمیایی افزایش یافت و در نهایت شاخص صنعت بر اثر این افزایش قیمت‌ها، تقویت شد. کاهش شاخص بورس در سه ماهه پایانی سال عمدتاً ناشی از کاهش قیمت جهانی نفت و مس و واکنش‌های بازار به انتخابات ریاست جمهوری آمریکا بوده است.

نگاه به تحولات بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۹۵ نشانگر آن است که علاوه بر موارد ذکر شده، اعمال برخی سیاست‌ها و بروز پاره‌ای از تغییرات، تأثیرات قابل توجهی بر روند کلی شاخص صنعت داشته که از جمله مهمترین آنها می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- **نقش تراجمی بازدهی سایر بازارها در جذب نقدینگی در بازار سرمایه:** با توجه به اینکه بازار سهام دارای ریسک بالایی است، انتظار بر آن است که نرخ بازدهی نسبت به سایر بازارها در رتبه مناسبی قرار گیرد. با این حال در سال ۱۳۹۵ از میان بازارهای مختلف، بدترین بازدهی مربوط به شاخص بازار سهام بوده است (منفی ۵ درصد)، در حالی که بازار سکه با بازدهی (۱۷ درصد) و بعد از آن نرخ ارز و نرخ سود سپرده با ۱۵ درصد بیشترین بازدهی را در این سال به خود اختصاص داده بودند.
- **عدم هماهنگی میان بازار سهام در مقابل بازار بدهی:** سهم بازار بدهی از کل بازار سرمایه کشور حدود ۱۱٫۸ درصد است، این در حالی است که نسبت اوراق بدهی به کل بازار سرمایه در کشورهایی همچون ایتالیا، اسپانیا و کره جنوبی به ترتیب ۸۸، ۶۳ و ۴۵ درصد می‌باشد. به علاوه بالا بودن نرخ سود بازار بدهی (بالای ۲۰ درصد در سال ۱۳۹۵) برای جذب بالای نقدینگی (به عنوان رقیب

بازار سهام) یکی از عواملی بود که موجب شد بازار سهام نتواند از وضعیت نامناسب شاخص‌ها خارج شود.

- **بحران توقف نمادها:** بخشی از نوسانات شاخص قیمت بورس در سال ۱۳۹۵ مربوط به بحران توقف نمادها ناشی از برخورد محتاطانه نهاد ناظر با ناشران بود. برخورد محتاط سازمان بورس و نهاد ناظر در برخورد با ناشران باعث شد در زمان‌هایی از سال ۱۳۹۵، تعداد نمادهای متوقف بازار به بیش از ۶۰ نماد برسد و در این مدت نه تنها گامی مؤثر در جهت بازگشایی نمادهای بانکی برداشته نشده، بلکه تعداد نمادهای متوقف شده در بازار افزایش هم یافت.

۶-۱-۲- بررسی وضعیت شاخص‌های مالی صنایع کارخانه‌ای بورسی

۶-۱-۲-۱- سودآوری

در سال ۱۳۹۵ تعداد ۲۱۸ بنگاه مرتبط با رشته فعالیت‌های بخش صنعت و معدن سودی معادل ۱۶۷٫۸ هزار میلیارد ریال کسب کردند؛ که این میزان سودآوری در قیاس با سال ۱۳۹۴ حدود ۴۲ درصد کاهش داشته است (جدول ۱-۶)^۱. این کاهش سودآوری عمدتاً ناشی از کاهش سودآوری چهار رشته فعالیت صنعتی محصولات شیمیایی (با سهم از رشد منفی ۲۳٫۶۱ درصد)، فلزات اساسی (با سهم از رشد منفی ۱۱٫۹۲ درصد)، فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای (با سهم از رشد منفی ۵٫۲۴ درصد) و سیمان (با سهم از رشد منفی ۲٫۵۶ درصد) بوده است. این چهار صنعت، مجموعاً حدود ۵۶ درصد از سود کل و نیز ۶۶ درصد از ارزش بازاری صنایع کارخانه‌ای در بورس اوراق بهادار را در اختیار دارند.

مطابق جدول (۱-۶)، از میان تمامی صنایع کارخانه‌ای در سال ۱۳۹۵، تنها ۵ صنعت شامل شرکت‌های چندرشته‌ای صنعتی، ماشین‌آلات و دستگاه‌های برقی، کانی‌های غیرفلزی، محصولات دارویی و قند و شکر افزایش در سودآوری را تجربه کردند. از این میان، صنعت قند و شکر با رشد ۸۱٫۷۱ درصدی بیشترین افزایش در سودآوری را در سال ۱۳۹۵ به خود اختصاص داد. سایر صنایع بورسی صنعتی و معدنی در این سال با کاهش سودآوری روبرو شدند که در این میان سه صنعت محصولات چوبی، منسوجات و کاشی و سرامیک با زیان همراه بودند.

۱. سه صنعت محصولات چوبی (با ۱ بنگاه)، کاشی و سرامیک (با ۷ بنگاه) و منسوجات (با ۱ بنگاه) در سال ۱۳۹۵ با زیان مواجه بودند و با توجه به اینکه برای محاسبه سهم از رشد اعداد منفی خلل ایجاد می‌کنند و همچنین میزان زیان صنایع نامبرده در قیاس با مجموع سود صنایع کارخانه‌ای ناچیز بوده، این سه صنعت در محاسبه سهم از رشد کنار گذاشته شدند.

جدول (۱-۶): وضعیت سودآوری صنایع بورسی صنعتی و معدنی در سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵

سهم از ارزش بازار (درصد)	ارزش بازاری (هزار میلیارد ریال)	سهم از سود کل در سال ۱۳۹۵ (درصد)	سهم از رشد (درصد)	تغییرات سود ۱۳۹۵ به ۱۳۹۴ (درصد)	سود ۱۳۹۵ (میلیارد ریال)	سود ۱۳۹۴ (میلیارد ریال)	تعداد سهام (میلیارد)	تعداد شرکت	نام صنعت	صنایع با افزایش سودآوری
۰,۴۷	۹	۰,۰۹	۰,۰۲	۸۱,۷۱	۱۴۹	۸۲	۲,۳	۱۱	قند و شکر	صنایع با افزایش سودآوری
۰,۶۲	۱۲	۰,۹۰	۰,۰۷	۱۴,۹۲	۱۵۱۷	۱۳۲۰	۱,۹۷	۱۱	سایر محصولات کانی غیرفلزی	
۷,۳۱	۱۴۱	۹,۹	۰,۵۹	۱۱,۴۴	۱۶۷۶۲	۱۵۰۴۱	۱۲,۴	۲۶	محصولات دارویی	
۱,۶۱	۳۱	۱,۳	۰,۰۷	۱۰,۰۵	۲۰۹۲	۱۹۰۱	۳,۷	۸	ماشین‌آلات و دستگاه‌های برقی	
۱۰,۷۸	۲۰۸	۲۵,۱۴	۰,۹۴	۶,۹۷	۴۲۱۷۴	۳۹۴۲۵	۱۴۵,۲	۴	شرکت‌های چند رشته‌ای صنعتی	صنایع با کاهش سودآوری
۲,۱۲	۴۱	۳,۷	-۰,۰۹	-۳,۸۹	۶۲۲۸	۶۴۸۰	۱۴,۲	۱۹	محصولات غذایی	
۰,۹۸	۱۹	۰,۶	-۰,۰۵	-۱۲,۱۰	۱۰۲۴	۱۱۶۵	۷,۸	۴	ساخت محصولات فلزی	
۰,۸۸	۱۷	۱,۱	-۰,۲	-۲۴,۰۷	۱۸۶۴	۲۴۵۵	۶,۵	۱۱	ماشین‌آلات و تجهیزات	
۸,۰۸	۱۵۶	۰,۴۹	-۰,۱۲	-۳۰,۰۷	۸۲۱	۱۱۷۴	۸۸,۹	۲۸	خودرو و ساخت قطعات	
۰,۷۳	۱۴	۰,۹۱	-۰,۳	-۳۶,۴۱	۱۵۲۵	۲۳۹۸	۳,۸	۷	لاستیک و پلاستیک	
۰,۱۶	۳	۰,۰۵	-۰,۰۲	-۴۶,۳۱	۸۰	۱۴۹	۰,۲۵	۱	دباغی	
۳۴,۴	۶۶۴	۳۹,۶	-۲۳,۶۱	-۵۰,۸۸	۶۶۴۸۵	۱۳۵۳۵۲	۱۴۶,۱	۲۷	محصولات شیمیایی	
۳,۲۶	۶۳	۳,۳	-۲,۵۶	-۵۷,۵۲	۵۵۱۴	۱۲۹۸۰	۲۶,۲	۳۴	سیمان	

ادامه جدول (۱-۶)

بازار (درصد)	ارزش بازاری (هزار میلیارد ریال)	سهم از سود کل در سال ۱۳۹۵ (درصد)	سهم از رشد (درصد)	تغییرات سود ۱۳۹۴ به ۱۳۹۵ (درصد)	سود ۱۳۹۵ (میلیارد ریال)	سود ۱۳۹۴ (میلیارد ریال)	تعداد سهام (میلیارد)	تعداد شرکت	نام صنعت	صنایع با کاهش سودآوری
۱۱,۰۴	۲۱۳	۴,۲	-۵,۲۴	-۶۸,۳۲	۷۰۸۶	۲۲۳۷۰	۲۳,۴	۶	فرآورده‌های نفتی	صنایع
۱۷,۲۰	۳۳۲	۸,۶۶	-۱۱,۹۲	-۷۰,۵۲	۱۴۵۲۵	۴۹۲۷۲	۱۴۵,۵	۱۹	فلزات اساسی	صنایع
۰,۰۵	۱	۰,۰۱	-۰,۰۳	-۹۰,۵۷	۱۰	۱۰۶	۰,۲۸	۲	محصولات کاذبی	صنایع
۱۰۰	۱۹۲۴	۱۰۰	-۴۲,۴۵	-۴۲,۴۵	۱۶۷۸۵۶	۲۹۱۶۷۰	۶۲۸,۵	۲۲۸	کل صنعت	صنایع

مأخذ: محاسبات بر اساس اطلاعات سازمان بورس و اوراق بهادار.

۶-۱-۲-۲- عایدی هر سهم (EPS)

متوسط عایدی به ازای هر سهم در صنایع کارخانه‌ای از رقم ۶۲۳ ریال در سال ۱۳۹۴ به سطح ۲۶۶ ریال در سال ۱۳۹۵ رسید و کاهش ۵۷,۳ درصدی را تجربه کرد (جدول ۶-۲). دراین ارتباط، صنایع منسوجات (با کاهش ۱۴۳ درصدی)، کاشی و سرامیک (با کاهش ۱۰۶ درصدی)، محصولات کاغذی (با کاهش ۹۵,۱ درصدی)، خودرو و ساخت قطعات (با کاهش ۸۵,۱ درصدی) و محصولات چوبی (با کاهش ۸۵ درصدی) به ترتیب بیشترین کاهش را در EPS تجربه کردند.

جدول (۶-۲). متوسط عایدی سهام صنایع بورسی در فاصله سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵ و تغییرات آن (ریال)

صنعت	تعداد شرکت	متوسط EPS سال ۱۳۹۴	متوسط EPS سال ۱۳۹۵	درصد تغییر
صنایع با افزایش در EPS	۱۱	۳۴	۶۵	۹۱,۲
	۲۶	۱,۲۶	۱,۳۵	۷
	۸	۵۵۱	۵۶۰	۱,۶
صنایع با کاهش در EPS	۱۱	۹۰۰	۷۷۱	-۱۴,۳
	۱۹	۶۹۴	۴۳۸	-۳۶,۹
	۱۱	۴۵۹	۲۸۶	-۳۷,۷
	۱	۶۰۱	۳۲۵	-۴۶
	۲۷	۱۰۵۵	۴۵۵	-۵۶,۹
	۴	۳۰۷	۱۳۱	-۵۷,۳
	۶	۷۲۷	۳۰۳	-۵۸,۳
	۴	۷۷۵	۲۹۰	-۶۲,۶
	۳۴	۶۰۴	۲۱۰	-۶۵,۲
	۷	۱۱۵۲	۳۹۸	-۶۵,۴

صنعت	تعداد شرکت	متوسط EPS سال ۱۳۹۴	متوسط EPS سال ۱۳۹۵	درصد تغییر
فلزات اساسی	۱۹	۴۲۱	۱۰۰	-۷۶٫۲
محصولات چوبی	۱	-۲۴۴	-۳۹۱	-۸۵
خودرو و ساخت قطعات	۲۸	۶۰	۹	-۸۵٫۱
محصولات کاغذی	۲	۷۲۱	۳۵	-۹۵٫۱
کاشی و سرامیک	۷	۳۴۳	-۲۱	-۱۰۶
منسوجات	۲	۱۳۲	-۵۸	-۱۴۳
کل صنایع	۲۲۸	۶۲۳	۲۶۶	-۵۷

مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار.

مطابق اطلاعات جدول (۶-۲)، در سال ۱۳۹۵ تنها سه صنعت ماشین‌آلات دستگاه برقی، قند و شکر و محصولات دارویی شاهد رشد در عایدی به ازای هر سهم خود بوده‌اند که در این میان بیشترین افزایش در EPS مربوط به صنعت قند و شکر بوده است.

۶-۲-۳- سود تقسیمی به عایدی هر سهم (EPS/DPS)

در سال ۱۳۹۵، نسبت سود تقسیمی به عایدی هر سهم، در اکثر صنایع بورسی درصد بالایی را به خود اختصاص داد؛ به نحوی که متوسط این نسبت در صنایع بورسی مرتبط با بخش صنعت و معدن ۸۶ درصد بود و در قیاس با سال ۱۳۹۴ با افزایش ۳۵/۲ درصدی روبرو شد. بالا بودن این نسبت در حالی است که در سال ۱۳۹۵ عمده صنایع با کاهش در سودآوری روبرو بودند.

طبق جدول (۶-۳)، بیشترین نسبت DPS به EPS به ترتیب مربوط به ۵ صنعت قند و شکر (۲۰۲ درصد)، خودرو و ساخت قطعات (۱۸۹ درصد)، فلزات اساسی (۱۲۲ درصد)، فرآورده‌های نفتی (۱۱۰ درصد) و صنعت لاستیک و پلاستیک (۱۰۹ درصد) بود.

جدول (۳-۶): اطلاعات مربوط به نسبت سود تقسیمی به عایدی به ازای هر سهم در صنایع بورسی در سال ۱۳۹۵

صنعت	تعداد شرکت	متوسط EPS	متوسط DPS	DPS/EPS (درصد)
قندوشکر	۱۱	۶۵	۱۳۱	۲۰۲
خودرو و ساخت قطعات	۲۸	۹	۱۷	۱۸۹
فلزات اساسی	۱۹	۱۰۰	۱۲۲	۱۲۲
فراآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای	۶	۳۰۳	۳۳۳	۱۱۰
لاستیک و پلاستیک	۷	۳۹۸	۴۳۵	۱۰۹
شرکت‌های چند رشته‌ای صنعتی	۴	۲۹۰	۲۹۸	۱۰۲
سیمان، آهک و گچ	۳۴	۲۱۰	۱۹۸	۹۴
دباغی، پرداخت چرم و ساخت انواع پاپوش	۱	۳۲۵	۳۰۰	۹۲
ماشین‌آلات دستگاه‌های برقی	۸	۵۶۰	۴۴۹	۸۰
محصولات دارویی	۲۶	۱,۳۵	۱,۱۵	۸۵
محصولات شیمیایی	۲۷	۴۵۵	۳۹۳	۸۴
محصولات غذایی و آشامیدنی بجز قندوشکر	۱۹	۴۳۸	۳۰۵	۶۹
محصولات کاغذی	۲	۳۵	۲۳	۶۶
ماشین‌آلات و تجهیزات	۱۱	۲۸۶	۱۶۱	۵۵
سایر محصولات کانی غیرفلزی	۱۱	۷۷۱	۴۲۸	۵۴
ساخت محصولات فلزی	۴	۱۳۱	۶۵	۵۰
کاشی و سرامیک	۷	-۲۱	۱۵۲	-
منسوجات	۲	-۵۸	۱۰۱	-
محصولات چوبی	۱	-۳۹۱	۰	۰
کل صنایع	۲۲۸	۲۶۶	۲۲۸	۸۶

مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار.

۶-۱-۲-۴- قیمت به عایدی (P/E)

نسبت قیمت به عایدی صنایع بورسی کشور در پایان سال ۱۳۹۵ با کاهش ۳۴/۵ درصدی نسبت به سال ۱۳۹۴ روبرو شده است (جدول ۴-۶).

جدول (۴-۶): بررسی نسبت قیمت به عایدی (P/E) در صنایع بورسی در فاصله سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵ و تغییرات آن

نسبت قیمت به عایدی (P/E)	نسبت قیمت به عایدی (P/E)		شرح	درصد تغییر
	۳۰ اسفند ۱۳۹۵	۲۹ اسفند ۱۳۹۴		
صنایع با افزایش در نسبت (P/E)	۶۴,۴۱	۷,۹۳	دباغی، پرداخت چرم و ساخت انواع پاپوش	۷۱۱,۸
	۳۰,۳۶	۸,۹۹	محصولات کاغذی	۲۳۷,۸
	۱۲,۷۴	۱۱,۴۹	کاشی و سرامیک	۱۰,۸
	۵,۲۵	۴,۹۵	شرکت‌های چند رشته‌ای صنعتی	۶,۲
	۱۰,۵۹	۹,۹۹	سیمان، آهک و گچ	۶
	۹,۶۵	۹,۳۳	ماشین‌آلات و تجهیزات	۳,۳
	۸,۲۲	۷,۹۹	محصولات غذایی و آشامیدنی بجز قند و شکر	۲,۸
	۷,۳۳	۷,۲۲	لاستیک و پلاستیک	۱,۳
	۵,۸۴	۵,۹۴	محصولات شیمیایی	-۱,۷
صنایع با کاهش در نسبت (P/E)	۷,۱۸	۷,۳۳	محصولات دارویی	-۲
	۱۳,۶۳	۱۵,۳۳	ماشین‌آلات دستگاه‌های برقی	-۱۱,۱
	۷,۳۴	۸,۵۸	فراورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای	-۱۴,۶
	۶,۳۴	۸,۴۵	سایر محصولات کانی غیر فلزی	-۲۵
	۷۲,۱۲	۹۴,۲۸	منسوجات	-۲۳,۵
	۹,۹۴	۱۴,۷۱	قند و شکر	-۳۲,۴
	۸,۲۴	۱۴,۹۲	فلزات اساسی	-۴۴,۸

نسبت قیمت به عایدی (P/E)	نسبت قیمت به عایدی (P/E)		شرح	
	۳۰ اسفند ۱۳۹۵	۲۹ اسفند ۱۳۹۴		
صنایع با افزایش در نسبت (P/E)			ساخت محصولات فلزی	۱۸,۰۲
	۹,۰۸		خودرو و ساخت قطعات	۲۷,۲۵
	۱۲,۰۹		محصولات چوبی	۳۰۲,۱۷
	۴۳,۳۵		کل صنایع	۱۱,۸۲
درصد تغییر	-۴۹,۶	-۵۵,۶	-۸۵,۷	-۳۴,۵

مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار.

کاهش (P/E) عمدتاً ناشی از تحولات قیمت سهام صنایع بزرگ بورسی همچون خودرو و محصولات شیمیایی و سودآوری آنها بود. از میان صنایع کارخانه‌ای بورسی، ۵ صنعت محصولات چوبی (کاهش ۸۵,۷ درصدی)، خودرو ساخت قطعات (کاهش ۵۵,۶ درصدی)، ساخت محصولات فلزی (کاهش ۴۹,۶ درصدی)، فلزات اساسی (کاهش ۴۴,۸ درصدی) و قند و شکر (کاهش ۳۲,۷ درصدی) به ترتیب بیشترین کاهش را در نسبت قیمت به عایدی داشته‌اند. دو صنعت دباغی و محصولات کاغذی به ترتیب با افزایش ۷۱۱,۸ و ۲۳۷,۸ درصدی، بیشترین افزایش نسبت قیمت به عایدی را تجربه کردند.

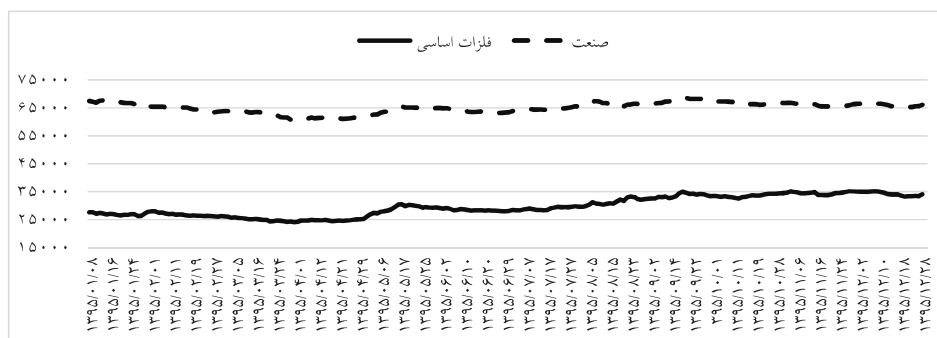
۶-۱-۳- تحلیل وضعیت صنایع منتخب در بورس اوراق بهادار

در سال ۱۳۹۵ حدود ۶۰ درصد از ارزش بازار صنایع صنعتی و معدنی بورسی به سه صنعت محصولات شیمیایی (۳۴,۴ درصد)، فلزات اساسی (۱۷,۳ درصد) و خودرو و ساخت قطعات (۸,۱ درصد) اختصاص داشت. صرفنظر از سهم بازاری این صنایع در طی چند سال اخیر، تغییرات شاخص صنعت در بازار بورس نیز در حد زیادی به نوسانات شاخص قیمت این صنایع وابسته بوده است. از اینرو، در ادامه پویایی‌های این سه صنعت به عنوان صنایع مهم بورسی کشور در سال ۱۳۹۵ مورد بررسی قرار گرفته است.

۶-۱-۳-۱- رشته فعالیت صنعتی فلزات اساسی

شاخص قیمت فلزات اساسی از کانال حدود ۲۷ هزار واحد در سال ۱۳۹۴ به کمی بیش از ۳۴ هزار واحد در سال ۱۳۹۵ افزایش یافت که افزایش بازدهی حدود ۲۵ درصدی را نشان می‌دهد (نمودار ۶-۲).

نمودار (۲-۶): شاخص قیمت کل صنعت و صنعت فلزات اساسی در سال ۱۳۹۵



مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار.

مطابق نمودار (۲-۶)، به رغم اینکه در پنج ماهه اول سال ۱۳۹۵، شاخص فلزات اساسی به علت تداوم رکود در بازار مسکن و اعلام سقوط تولید فولاد ایران به جایگاه چهاردهم (انجمن جهانی فولاد) روند نزولی را تجربه کرده بود، در ادامه، بنا به دلایلی همچون افزایش قیمت جهانی سنگ آهن، مس و روی، افزایش تقاضای جهانی، کاهش شدید موجودی انبار آلومینیوم و کمبود عرضه جهانی و افزایش قیمت جهانی، روند فزاینده‌ای را پشت سر گذاشت؛ به طوری که از کانال حدود ۲۴ هزار در پایان خردادماه به حدود ۳۴ هزار واحد در پایان سال رسید. از عوامل تأثیرگذار دیگر در پویایی‌های تحولات شاخص قیمت فلزات اساسی در سال ۱۳۹۵ می‌توان به افزایش تعرفه فولاد و محصولات فولادی، بهره‌برداری مرحله نخست واحد کنسانتره‌سازی معادن سنگ آهن، بهره‌برداری از بزرگترین کارخانه ریل خاورمیانه توسط شرکت ذوب آهن، افتتاح مرحله نخست پروژه فولاد شرکت کاوه جنوب کیش و همکاری‌ها با شرکت‌های خارجی اشاره کرد.

ارزش بازاری فلزات اساسی در پایان سال ۱۳۹۵ نسبت به دوره مشابه سال قبل، با افزایش ۲۴/۸ درصد به ۳۳۲ هزار میلیارد ریال رسید. علاوه بر این نسبت P/E صنعت فلزات اساسی در سال ۱۳۹۵ نیز با کاهش حدود ۴۵ درصدی روبرو شد. نسبت P/E در این صنعت از متوسط کل بازار سرمایه بیشتر است و تا حدی می‌تواند بیانگر آن باشد که سرمایه‌گذاران تمایل بالایی برای سرمایه‌گذاری در صنعت فلزات اساسی (در مقایسه با دیگر رشته‌های فعالیت‌های صنعتی) داشته‌اند (جدول ۵-۶).

جدول (۵-۶): بررسی شاخص‌های مهم صنعت فلزات اساسی در سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵

پایان سال	ارزش بازار	P/E	متوسط EPS	متوسط DPS
سال / واحد	هزار میلیارد ریال	-	ریال	ریال
۱۳۹۴	۲۶۶	۱۴,۹	۴۲۱	۳۲۹
۱۳۹۵	۳۳۲	۸,۲	۱۰۰	۱۲۲
تغییرات	۲۴,۸	-۴۴,۹	-۷۶	-۶۳

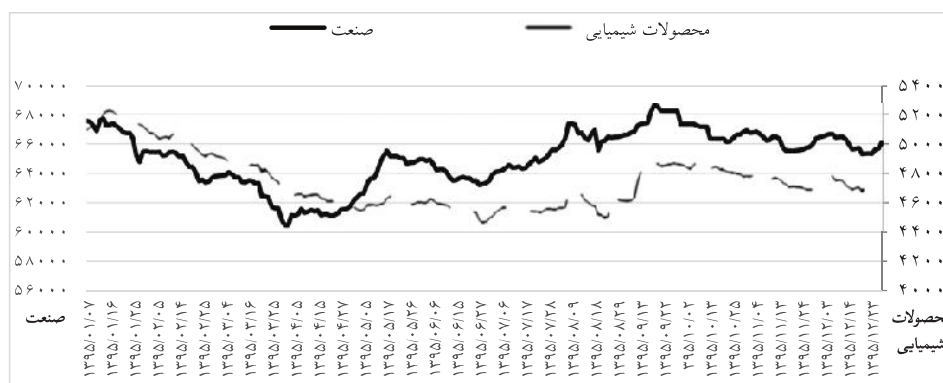
مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار.

مطابق جدول (۵-۶)، به‌رغم کاهش سودآوری این صنعت در سال ۱۳۹۵ در قیاس با سال قبل، سود تقسیمی در سال ۱۳۹۵ بیشتر از عایدی هر سهم تعیین شده است. این امر بیانگر این است که صنعت فلزات اساسی در تأمین مالی خود از طریق منابع درونی احتمالاً با محدودیت بیشتر روبرو خواهد بود.

۱-۳-۲- رشته فعالیت صنعتی محصولات شیمیایی

شاخص قیمت محصولات شیمیایی در سال ۱۳۹۵ از میزان تقریبی ۵/۱ هزار واحد به حدود ۴/۷ هزار واحد کاهش داشته که بازدهی حدود منفی ۸ درصدی را به ثبت رسانده است (نمودار ۳-۶).

نمودار (۳-۶): روند شاخص قیمت کل صنعت و صنعت محصولات شیمیایی در سال ۱۳۹۵



مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار.

مطابق نمودار (۶-۳)، شاخص قیمت محصولات شیمیایی در ۶ ماهه اول سال ۱۳۹۵ دارای روند نزولی بوده است. عمده علت آن مربوط به ابهام در نرخ خوراک واحدهای پتروشیمی، توقف صادرات محصولات پتروشیمی ایران به ترکیه در پی کودتای این کشور و حذف تدریجی ارز مبادلاتی (طرح یکسان‌سازی نرخ ارز) بود. در نیمه دوم سال ۱۳۹۵، شاخص این صنعت بنا به دلایلی همچون ایجاد ثبات بیشتر در بازار نفت در پی همکاری اعضای اوپک و صادرکنندگان غیر عضو، افزایش سهمیه تولید نفت ایران در روز، همکاری ایران با کشورهای خارجی روند نسبتاً افزایشی به خود گرفت و تا حدودی سقوط نیمه اول سال این شاخص را جبران کرد. از دیگر عوامل تأثیرگذار در پویایی‌های تحولات شاخص قیمت محصولات شیمیایی در سال ۱۳۹۵ می‌توان به افتتاح رسمی پتروشیمی لرستان، افتتاح مجتمع پتروشیمی مهاباد با واحدهای تولیدی پلی‌اتیلن، برداشته شدن ممنوعیت صادرات محصولات پتروشیمی MTBE، بهره‌برداری از واحد تقطیر فاز نخست پالایشگاه ستاره خلیج فارس اشاره کرد. ارزش بازاری صنعت محصولات شیمیایی در بورس در سال ۱۳۹۵ حدود ۶۶۵ هزار میلیارد ریال بوده که در مقایسه با سال ۱۳۹۴ رشد منفی ۱۲/۵ درصدی را تجربه کرده است (جدول ۶-۶).

جدول (۶-۶). بررسی شاخص‌های مهم صنعت محصولات شیمیایی در سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵

پایان سال	ارزش بازار	P/E	متوسط EPS	متوسط DPS
سال / واحد	هزار میلیارد ریال	-	ریال	ریال
۱۳۹۴	۷۶۰	۵,۹۴	۱۰۵۵	۶۶۵
۱۳۹۵	۶۶۵	۵,۸۴	۴۵۵	۳۹۳
تغییرات (درصد)	-۱۲,۵	-۱,۷	-۵۷	-۴۱

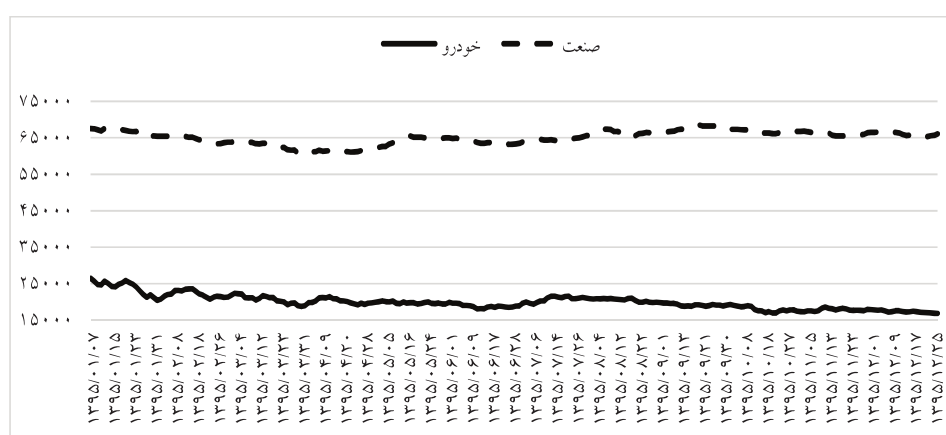
مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار.

نسبت P/E صنعت محصولات شیمیایی در سال ۱۳۹۵ در قیاس با سال ۱۳۹۴ چندان تغییر نکرده است؛ با این حال متوسط سود هر سهم و متوسط سود نقدی پرداخت شده هر سهم در سال ۱۳۹۵ نسبت به سال ۱۳۹۴ با کاهش ۵۷ و ۴۱ درصدی مواجهه بوده است.

۶-۱-۳-۳- رشته فعالیت صنعتی خودرو و ساخت قطعات

در سال ۱۳۹۵ شاخص قیمت خودرو و ساخت قطعات از حدود ۲۶/۵ هزار واحد به کمتر از ۱۷ هزار واحد کاهش یافته و کاهش بازدهی حدود ۵۷ درصدی را به ثبت رسانده است (نمودار ۴-۶).

نمودار (۴-۶). روند شاخص قیمت کل صنعت و صنعت خودرو در سال ۱۳۹۵



مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار.

مطابق با نمودار (۴-۶)، شاخص قیمت خودرو و ساخت قطعات به سبب عوامل متعددی طی سال ۱۳۹۵ دارای روند کاهشی بوده است. از این عوامل می‌توان به تعدیل انتظارات پسابرجام، زیان‌های انباشته قابل توجه شرکت‌های خودروساز و قطعات ساز به سبب عملکرد آنها طی دوره ۹۴-۱۳۹۱، افزایش قیمت مواد اولیه (مانند انواع ورق‌های فولادی، آهن و مواد پتروشیمی)، افزایش هزینه‌های تولید قطعات وارداتی، حذف ارز مبادلاتی و بسته شدن برخی از نماد خودروسازان اشاره کرد. البته بازار در فواصل کوتاهی در سال ۱۳۹۵ به رخدادهایی نظیر آزادسازی قیمت برخی خودروها از سوی شورای رقابت، اجرای طرح نوسازی تاکسی و همکاری‌های مشترک خودروسازان ایرانی با کشورهای خارجی واکنش مثبت نشان داد. ارزش بازاری صنعت خودرو و ساخت قطعات در بورس از ۲۳۷ هزار میلیارد ریال در سال ۱۳۹۴ با رشد منفی ۳۴ درصد به ۱۵۶ هزار میلیارد ریال در سال ۱۳۹۵ رسیده است (جدول ۶-۷). علاوه بر این نسبت P/E این صنعت در سال ۱۳۹۵ رشد منفی ۵۲/۶ درصدی را تجربه کرده که بیانگر کاهش اقبال عمومی خریداران برای خرید سهام این صنعت است.

جدول (۷-۶): شاخص‌های صنعت خودرو در سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵

سال / واحد	ارزش بازار هزار میلیارد ریال	P/E	متوسط EPS ریال	متوسط DPS ریال
۱۳۹۴	۲۳۷	۲۷,۲۵	۱۹	۶۰
۱۳۹۵	۱۵۶	۱۲,۰۹	۹	۱۷
درصد تغییرات	-۳۴	-۵۲/۶	-۵۲	-۷۱,۷

مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار.

در سال ۱۳۹۵ میزان سودآوری صنعت خودرو عمدتاً به علت کاهش فروش محصولات آن با کاهش همراه بوده است. علاوه بر این میزان سود تقسیمی میان سهامداران در سال ۱۳۹۵ حدود ۲ برابر سود آن بوده است که خود بیانگر کاهش منابع درونی برای تأمین مالی این صنعت است.

۶-۲- عملکرد بخش صنعت و معدن در فرابورس

ارزش معاملات صنایع کارخانه‌ای در فرابورس در سال ۱۳۹۵ در قیاس با سال ۱۳۹۴ کاهش یافت و رشد منفی ۱۳,۴ درصدی را تجربه کرد (جدول ۶-۸). سهم از رشد منفی معاملات صنایع کارخانه‌ای در فرابورس عمدتاً مرتبط به صنایع محصولات شیمیایی (با سهم از رشد منفی ۲۲,۲ درصد) و خودرو و ساخت قطعات (با سهم از رشد منفی ۸,۹ درصد) بوده است.

جدول (۸-۶): ارزش معاملاتی صنایع کارخانه‌ای در فرابورس ایران در سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵ (هزار میلیارد ریال)

ردیف	صنایع	۱۳۹۴	۱۳۹۵	سهم (درصد)*	رشد (درصد)	سهم از رشد (درصد)
۱	محصولات شیمیایی	۴۵	۲۱,۶	۲۳,۶۳	-۵۲	-۲۲,۱۶
۲	خودرو و ساخت قطعات	۱۰,۱	۰,۷	۰,۷۷	-۹۳	-۸,۹۰
۳	فراورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای	۱۱,۶	۹,۲	۱۰,۰۶	-۲۱	-۲,۲۷
۴	مواد و محصولات دارویی	۳,۴	۱,۷	۱,۸۶	-۵۱	-۱,۶۱

ردیف	صنایع	۱۳۹۴	۱۳۹۵	سهم (درصد)*	رشد (درصد)	سهم از رشد (درصد)
۵	قند و شکر	۲,۷	۱,۳	۱,۴۲	-۵۱	-۱,۳۳
۶	ماشین آلات و تجهیزات	۱,۷	۱,۲	۱,۳۱	-۲۹	-۰,۴۷
۷	منسوجات	۰,۰۰۱	۰,۰۰۰۰۵	۰,۰۰۷	-۹۵	۰,۰۰
۸	کاشی و سرامیک	۰,۰۰۱	۰,۰۰۰۱	۰,۰۴	۰	۰,۰۰
۹	ماشین آلات و دستگاه های برقی	۰,۰۲۵	۰,۰۸۵	۰,۰۹۳	۲۴۰	۰,۰۶
۱۰	لاستیک و پلاستیک	۰,۳۲	۰,۳۹	۰,۴۳	۲۲	۰,۰۷
۱۱	سیمان، آهک و گچ	۰,۴۲	۰,۸۴	۰,۹۲	۱۰۳	۰,۴۰
۱۲	سایر محصولات کانی غیرفلزی	۱,۲	۲,۷	۲,۹۵	۱۲۰	۱,۴۲
۱۳	محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر	۱,۶	۴,۷	۵,۱۴	۲۰۲	۲,۹۴
۱۴	محصولات کاغذی	۰,۰۰۱	۵,۲	۵,۶۹	۵۲۲۱۰۰	۴,۹۲
۱۵	ساخت محصولات فلزی	۰,۰۵۳	۵,۹	۶,۴۵	۱۱۰۸۳	۵,۵۴
۱۶	فلزات اساسی	۲۷,۴	۳۵,۹	۳۹,۲۳	۳۱	۸,۰۵
	مجموع صنایع کارخانه ای	۱۰۴,۶	۹۱,۴	۱۰۰	-۱۳,۴	-۱۳,۴

مأخذ: گزارش عملکرد سالیانه فرابورس (۱۳۹۵).

* ارقام مربوط به سهم تولید هر صنعت از کل ارزش معاملاتی صنایع کارخانه ای در سال ۱۳۹۵

مطابق جدول (۶-۸)، حدود ۷۳ درصد از ارزش معاملات مربوط به صنایع کارخانه ای در فرابورس در سال ۱۳۹۵ مربوط به سه صنعت فلزات اساسی (۳۹ درصد)، محصولات شیمیایی (۲۴ درصد) و فرآورده های نفتی (۱۰ درصد) بوده است. این امر بیانگر آن است که معاملات بازار در بخش صنعت و معدن فرابورس محدود به چند صنعت بزرگ و منبع محور بوده است.

۶-۲-۱- عملکرد ابزارهای مالی

عمده معاملات انجام شده در بازار ابزار نوین مالی در سال ۱۳۹۵ مربوط به ابزارهای بدهی صکوک (سهم ۹۱ درصد) بوده که در قیاس با سال قبل رشد ۲۷ درصدی را تجربه کرد. این نکته به گسترش انتشار اسناد خزانه اسلامی در فرابورس توسط دولت (رشد ۲۷۵ درصدی) اشاره دارد. بیشترین معاملات صورت

گرفته در بازار مالی فرابورس در سال ۱۳۹۵ به ترتیب مربوط به اوراق اسناد خزانه (با سهم ۳۰ درصد)، اجاره (با سهم ۲۸ درصد) و مشارکت (با سهم ۱۷ درصد) بوده است (جدول ۶-۹).

جدول (۶-۹): ارزش معاملاتی بازار مالی به تفکیک ابزارهای مالی در فرابورس در سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵ (هزار میلیارد ریال)

ابزار	نوع ابزار	۱۳۹۴	۱۳۹۵	رشد سال ۱۳۹۵ (درصد)	سهم سال ۱۳۹۵ (درصد)
صکوک	اسناد خزانه اسلامی	۲۲,۵	۸۴,۳	۲۷۵	۳۰
	اجاره	۹۶,۵	۷۸,۷	-۱۸	۲۸
	مشارکت	۷۸,۶	۴۹,۳	-۳۷	۱۷
	مرابحه	۶,۴	۲۷,۴	۳۲۸	۱۰
	گواهی سپرده	۰	۱۱,۱	-	۴
	رهنی	۰	۵,۴	-	۲
صندوق سرمایه‌گذاری	سرمایه‌گذاری قابل معامله	۹,۲	۱۵,۷	۷۱	۶
	سرمایه‌گذاری جسورانه	۰	۰,۰۱۳	-	۰,۰۰۱
مشتقه	اوراق گواهی تسهیلات مسکن	۹	۱۰,۳	۱۴	۴
جمع		۲۲۲,۲	۲۸۲,۲	۲۷	۱۰۰

مأخذ: محاسبات براساس گزارش سالانه فرابورس ایران.

در این سال فعالیت‌های صنعتی و معدنی، چندان از ابزارهای نوین مالی (صکوک) بهره نگرفتند. با این حال، از عرضه‌کنندگان اوراق صکوک در حوزه فعالیت‌های صنعتی و معدنی عمدتاً می‌توان به شرکت سایپا (اوراق مرابحه ۵ هزار میلیارد ریالی)، فولاد مبارکه اصفهان (اوراق مرابحه ۱ هزار میلیارد ریالی) و سیمان شرق (اوراق مرابحه ۶۴ میلیارد ریال) اشاره کرد. از مهمترین تحولات سال ۱۳۹۵ در خصوص ابزارهای مالی نوین آن است که علاوه بر معامله در سرمایه‌گذاری‌های قابل معامله (حدود ۱۵,۷ هزار میلیارد ریال)، سرمایه‌گذاری جسورانه با دو نماد (رویش لوتوس پارسین و یکم آرمان آتی) آغاز به فعالیت کرد (۱۳ میلیارد ریال) که حوزه فعالیت‌های آن‌ها عمدتاً صنایع با فناوری و ریسک بالا بود.

۳-۶- عملکرد بخش صنعت و معدن در بورس کالای ایران

ارزش معاملات کل بورس کالای ایران در سال ۱۳۹۵ رشد قابل توجه ۷۳ درصدی را تجربه کرد. علاوه بر این، ارزش معاملات به تفکیک سه بازار حاکی از آن است که معاملات در بازار فیزیکی، مشتقه و بازار مالی به ترتیب ۲۵، ۱۳۴ و ۵۷۸ درصد رشد داشت (جدول ۱۰-۶). باین حال مجموع معاملات انجام گرفته در بورس کالای ایران از سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۴ دارای روند نزولی بوده است.

جدول (۱۰-۶): ارزش معاملات بورس کالای ایران به تفکیک بازار فیزیکی، مشتقه و مالی طی دوره ۹۵-۱۳۹۰ (هزار میلیارد ریال)

شرح	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	تغییرات ۱۳۹۵ به ۱۳۹۴
بازار فیزیکی	۱۷۱	۳۱۵	۴۲۸	۴۰۲	۲۹۷	۳۷۱	۲۵
بازار مشتقه	۱۳۱	۳۶۳	۲۰۹	۱۷۰	۱۶۷	۳۹۱	۱۳۴
بازار مالی	-	-	-	۲	۸	۵۵	۵۷۸
مجموع معاملات	۳۰۲	۶۷۸	۶۳۷	۵۷۴	۴۷۲	۸۱۷	۷۳

مأخذ: شرکت بورس کالایی ایران.

۳-۶-۱- بازار فیزیکی

از میان پنج رینگ معاملاتی در بازار فیزیکی، کالاهای صنعتی و معدنی سهم حدود ۴۲ درصدی را در سال ۱۳۹۵ در اختیار داشتند که عمدتاً محدود به دو صنعت فولاد و مس (سهم ۹۳ درصدی از ارزش معاملاتی محصولات صنعتی) بوده است. ارزش معاملات محصولات صنعتی و معدنی در سال ۱۳۹۵ با رشد ۲۲ درصدی نسبت به سال ۱۳۹۴ روپوشد (جدول ۱۱-۶).

جدول (۱۱-۶): ارزش معاملات در بازار فیزیکی بورس کالا به تفکیک بخش ها طی ۹۵-۱۳۹۰ (هزار میلیارد ریال)

سال	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	سهم از بازار (۱۳۹۵-درصد)	درصد تغییر ۱۳۹۴ به ۱۳۹۵
بازار فیزیکی	۱۷۱	۳۱۵	۴۲۸	۴۰۲	۲۹۷	۳۷۱	۱۰۰	۲۵
صنعتی و معدنی	۱۰۲	۱۹۷	۲۲۶	۱۹۷	۱۲۸	۱۵۵	۴۱,۷۸	۲۲
پتروشیمی	-	-	-	۱۰۶	۸۵	۱۱۱	۲۹,۹۲	۳۴
فرآورده های نفتی	۶۴	۱۱۶	۱۹۹	۹۷	۷۴	۷۳	۱۹,۶۸	-۰,۴
محصولات کشاورزی	۳,۸	۱,۳	۲,۷	۱,۶	۹,۴	۲۸	۷,۵۵	۱۹۹
بازار فرعی	-	-	۰,۰۰۱	۰,۰۴	۰,۱۹	۱,۴۸	۰,۴	۶۶۶
بازار طلا	۰,۱۷	۰,۱۳	۰,۲	۰,۲	۰,۷	۰,۸۳	۰,۲۲	۱۹

مأخذ: شرکت بورس کالایی ایران.

* برای سال های ۹۲-۱۳۹۰ رقم مربوط به ارزش معاملاتی محصولات پتروشیمی در آمار فرآورده های نفتی لحاظ شده است.

رشد ۲۲ درصدی ارزش معاملات محصولات صنعتی و معدنی در سال ۱۳۹۵، در بسیاری از موارد ناشی از افزایش قیمت بوده است. به عنوان نمونه، مقدار معاملات مس در سال ۱۳۹۵ حدود ۱۰ درصد در مقایسه با سال قبل کاهش یافت، ولی ارزش معاملات آن ۸/۱۸ درصد افزایش پیدا کرد. ارزش معاملات محصولات پتروشیمی در سال ۱۳۹۵ نسبت به سال قبل ۳۴ درصد افزایش یافت. عمده سهم ارزش معاملاتی محصولات پتروشیمی در سال ۱۳۹۵ مربوط به پلیمرها بوده است به طوری که ۸۴ درصد از ارزش معاملاتی این رینگ را به خود اختصاص داد. در این ارتباط باید توجه داشت برخلاف سال ۱۳۹۴ که میزان صادرات محصولات پتروشیمی به شدت کاهش یافته بود و مقدار بیشتری محصولات پتروشیمی در بازار داخل عرضه می شد، سال ۹۵ دارای روندی کاملاً عکس سال ۱۳۹۴ بود، به طوری که با صعودی شدن روند قیمت نفت و افزایش شدید تقاضا در بازارهای جهانی، مقدار صادرات پتروشیمی های ایرانی نیز افزایش یافت.

۶-۳-۲- معاملات اوراق بهادار

عملکرد بازار مشتقه و بازار مالی در بورس کالا نشان می دهد مجموع معاملات ابزارهای مالی در پایان سال ۱۳۹۵ نسبت به سال ۱۳۹۴ در این بازارها به ترتیب با رشد ۱۳۴ و ۵۸۷ درصدی روپوشده است. (جدول ۱۲-۶).

جدول (۶-۱۲): ارزش معاملاتی بازار اوراق بهادار بورس کالایی ایران طی دوره ۹۵-۱۳۹۳ (هزار میلیارد ریال)

تغییرات ۱۳۹۵ به ۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	
۱۳۴	۳۹۱	۱۶۷	۱۷۰	بازار مشتقه
۱۳۴	۳۹۰	۱۶۷	۱۷۰	قراردادهای آتی
-	۱	-	-	قراردادهای اختیار
۵۸۷	۵۵	۸	۲	بازار مالی
۶۶۴	۵۲	۶,۸	۲	سلف استاندارد
۱۵۰	۳	۱,۲	-	گواهی سپرده کالایی

مأخذ: شرکت بورس کالایی ایران.

مطابق جدول (۶-۱۲)، گسترش بازار مشتقه در سال ۱۳۹۵ عمدتاً به واسطه رونق معاملات قراردادهای آتی (به منظور پوشش نوسان قیمت طلا و ارز در بازارهای جهانی) صورت گرفته است. در مقابل، رونق بازار مالی در سال ۱۳۹۵ عمدتاً به خاطر گسترش قراردادهای سلف استاندارد بوده است. ارزش معاملاتی اوراق سلف استاندارد از میزان ۶,۸ هزار میلیارد ریال در سال ۱۳۹۴ به ۵۲ هزار میلیارد ریال افزایش یافت. عمده معاملات مربوط به اوراق سلف موازی در سال ۱۳۹۵ مربوط به سلف گندم بازرگانی دولتی به میزان حدود ۳۹,۵ هزار میلیارد ریال (سهم ۷۵ درصدی) بوده است. بعد از آن صنایع پتروشیمی و فلزات اساسی (عمدتاً سنگ آهن) هر کدام سهم ۱۲ درصدی از ارزش معاملات این اوراق را در اختیار دارند و تنها ۱ درصد از ارزش اوراق سلف موازی مربوط به صنعت سیمان می‌شود.

به رغم اینکه، ارزش معاملاتی گواهی سپرده کالایی در سال ۱۳۹۵ نسبت به سال قبل رشد قابل ملاحظه‌ای (۱۵۰ درصد) داشته، این ابزار به دلیل نوپا بودن سهم چندانی در بازار مالی بورس کالا ندارد. ضمن آنکه عمده معاملات آن محدود به کالاهای کشاورزی (جو و ذرت) و همچنین سکه است و فعالان صنعتی و معدنی عملاً از این ابزار مالی بهره نبردند.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری فصل ششم

در حالیکه زیرگروه صنعت در سال ۱۳۹۵ رشد مثبتی را تجربه کرد، شاخص صنعت در بازار بورس و اوراق بهادار عمدتاً به دلیل تعدیل انتظارات در دوره پسابرجام، افت ۲ درصدی را تجربه کرد. در این سال میزان سودآوری صنایع کارخانه‌ای بورسی کاهش یافت که عمدتاً ناشی از کاهش سود صنایع محصولات شیمیایی و فلزات اساسی بود. این امر بیانگر نقش تاثیرگذار صنایع بزرگ منبع محور در تحولات حوزه صنعت کشور می‌باشد. به رغم کاهش سودآوری صنایع کارخانه‌ای، سهم عمده‌ای از آن (متوسط ۸۶ درصد) میان سهامداران توزیع شد که کاهش منابع درونی آنها برای تأمین مالی و بالطبع فشار بر روی سایر منابع مالی همانند نظام بانکی را به دنبال داشت. شاخص نسبت قیمت به عایدی (P/E) سهام صنایع بورسی در سال ۱۳۹۵ کاهش داشته است که غالباً مربوط به کاهش قیمت سهام صنایع بزرگ بورسی همچون خودرو و محصولات شیمیایی می‌باشد.

بررسی صنایع مهم بورسی نشان می‌دهد که در سال ۱۳۹۵ حدود ۶۰ درصد از ارزش بازاری صنایع صنعتی و معدنی بورسی کشور به سه صنعت محصولات شیمیایی، فلزات اساسی، خودرو و ساخت قطعات اختصاص یافته است. در سال ۱۳۹۵ شاخص قیمت خودرو و محصولات شیمیایی با کاهش و شاخص قیمت فلزات اساسی با افزایش مواجه شد.

بررسی عملکرد بازار فرابورس نشان می‌دهد به رغم رشد مثبت ارزش معاملات این بازار در سال ۱۳۹۵ در قیاس با سال قبل، ارزش معاملات صنایع کارخانه‌ای این بازار کاهش رشد ۱۳ درصدی را تجربه کرد. این امر عمدتاً مربوط به سلطه بازار ابزارهای نوین مالی در فرابورس بود. در واقع عمده معاملات انجام شده در بازار ابزار نوین مالی فرابورس در سال ۱۳۹۵ مربوط به ابزارهای بدهی صکوک (سهم ۹۱ درصد) بوده که در قیاس با سال قبل رشد ۲۷ درصدی را تجربه کرد. این امر به واسطه گسترش انتشار اسناد خزانه اسلامی در فرابورس توسط دولت (رشد ۲۷۵ درصدی) جهت تأمین مالی بدهی‌های خود به وقوع پیوست که یکی از عوامل رقیب برای بهبود شاخص‌های سهام بود.

بررسی بورس کالا در این سال نشان می‌دهد که در بازار مشتقه علاوه بر رشد قابل توجه ارزش معاملاتی قراردادهای آتی (۱۳۴ درصدی)، انعقاد قراردادهای اختیار معامله صورت پذیرفت که البته دارای سهم چندانی از ارزش معاملاتی این بازار نبود. به علاوه، ارزش معاملات در بازار مالی بورس کالا (شامل قراردادهای سلف استاندارد و گواهی سپرده کالایی)، رشد چشمگیر ۵۷۸ درصدی را تجربه کرد که عمدتاً به خاطر گسترش قراردادهای سلف استاندارد به وقوع پیوست. البته عمده معاملات مربوط به اوراق سلف موازی در سال ۱۳۹۵ مربوط به سلف گندم شرکت بازرگانی دولتی ایران (سهم ۷۵ درصدی) بوده است. در عین حال عمده معاملات گواهی سپرده کالایی محدود به کالاهای کشاورزی (جو و ذرت) و همچنین

سکه بود و سهم فعالان صنعتی و معدنی از این ابزارهای مالی ناچیز بوده است. بنابراین فراهم ساختن ظرفیت‌های لازم برای بکارگیری و گسترش این ابزار برای فعالیتهای صنعتی و معدنی ضرورت دارد.

پیوست فصل ششم

پیوست اول. تحولات شاخص صنعت در بورس اوراق بهادار در دوره ۹۵-۱۳۹۰

جدول (۱) پیوست فصل ششم: شاخص‌های کل و صنعت بورس اوراق بهادار^۱ طی دوره ۹۵-۱۳۹۰

۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲	۱۳۹۱	۱۳۹۰	
۷۷۲۳۰	۸۰۲۱۹	۶۲۵۳۲	۷۹۰۱۵	۳۸۰۴۱	۲۵۰۹۶	شاخص کل
-۴	۲۸	-۲۱	۱۰۸	۵۲	-	رشد (درصد)
۶۶۱۰۰	۶۶۹۹۴	۵۱۲۹۶	۶۵۸۳۹	۳۲۸۹۲	۲۰۶۹۸	شاخص صنعت
-۲	۳۱	-۲۲	۱۰۰	۵۹	-	رشد (درصد)

مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار.

مطابق جدول (۱ پیوست)، شاخص‌های بورس از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ دارای روند صعودی بودند؛ به طوری که در سال ۱۳۹۲ شاخص کل و شاخص صنعت به ترتیب رشد قابل توجه ۱۰۸ و ۱۰۰ درصدی را نسبت به سال قبل آن تجربه کردند، باین وجود در سال ۱۳۹۳ دو شاخص مذکور با افت شدیدی مواجه شدند. هرچند مقادیر شاخص‌ها در سال ۱۳۹۴ به مقادیر تقریبی خود در سال ۱۳۹۲ رسیدند، اما در سال ۱۳۹۵ مجدداً با کاهش مواجه شدند.

۱. آمارهای شاخص هر سال مربوط به پایان اسفند همان سال است.

پیوست دوم. تحولات شاخص‌های اصلی مالی بورس اوراق بهادار در دوره ۹۵-۱۳۹۰

جدول (۲) پیوست فصل ششم: شاخص‌های مالی بورس اوراق بهادار طی دوره ۹۵-۱۳۹۰ (هزار میلیارد ریال)

سال	ارزش بازار	رشد (درصد)	سود	رشد (درصد)	سود تقسیمی	رشد (درصد)	P/E	رشد (درصد)	EPS	DPS	DPS/ EPS (درصد)	رشد (درصد)
۱۳۹۰	۱۲۸۳	-	۱۸۱	-	۱۳۲	-	۶,۰۵	-	۵۲۹	۳۸۷	۷۳	-
۱۳۹۱	۱۷۰۷	۳۳	۲۲۸	۲۶	۱۷۰	۲۹	۵,۳۵	-۱۲	۵۲۸	۳۹۲	۷۴	۱,۴
۱۳۹۲	۳۸۶۶	۱۲۶	۴۰۱	۷۶	۲۹۶	۷۴	۷,۱۰	۳۳	۷۲۰	۵۳۱	۷۴	۰
۱۳۹۳	۲۸۱۳	-۲۷	۵۵۰	۳۷	۴۴۱	۴۹	۵,۴۳	-۲۴	۷۵۱	۶۰۳	۸۰	۸,۱
۱۳۹۴	۳۴۴۸	۲۳	۴۶۶	-۱۵	۳۴۰	-۲۳	۷,۴۵	۳۷	۵۲۱	۳۸۰	۷۳	-۸,۸
۱۳۹۵	۳۲۲۰	-۷	۳۰۷	-۳۴	۲۵۴	-۲۵	۶,۸۴	-۸	۳۰۰	۲۴۹	۸۳	۱۳,۷

مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار.

شاخص‌های سودآوری صنایع بورسی (میزان سود و سود تقسیمی) به رغم اینکه طی دوره ۹۳-۱۳۹۰ دارای روند صعودی بودند و در سال ۱۳۹۳ به بیشترین مقدار خود در دوره ۹۵-۱۳۹۱ رسیدند (به ترتیب به میزان ۵۵۰ و ۴۴۱ هزار میلیارد ریال) ولی در سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵ با کاهش مواجه شدند؛ به عبارت دیگر، میزان سود کل صنایع بورسی در سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵ به ترتیب کاهش رشد ۱۵ و ۳۴ درصدی را تجربه کرده است و به موازات آن، سود تقسیم شده نیز در این دو سال به ترتیب کاهش رشد ۲۳ و ۲۵ درصدی را تجربه نمود.

نسبت قیمت به سود سهام (P/E) در دوره ۹۵-۱۳۹۰ به طور متناوب دارای روند افزایشی و کاهشی بوده است، به طوری که این شاخص از میزان ۶,۰۵ در سال ۱۳۹۰ به ۷,۴۵ در سال ۱۳۹۴ (بیشترین مقدار این نسبت در دوره یادشده رسیده است) افزایش یافت. باین وجود نسبت (P/E) در سال ۱۳۹۵ با کاهش مواجه شد و به رقم ۶,۸۴ رسید.

نسبت سود تقسیمی به سود تحصیل شده (DPS/ EPS) طی دوره ۹۲-۱۳۹۰، دارای روند نسبتاً با ثباتی بوده است، به طوری که این نسبت از ۷۳ درصد در سال ۱۳۹۰ به ۷۴ درصد در سال‌های ۱۳۹۱ و ۱۳۹۲ رسید. باین وجود، این شاخص در سال ۱۳۹۳ با ۸,۱ درصد افزایش نسبت به سال قبل به رقم ۸۰ درصد افزایش یافت. هرچند، شاخص (DPS/ EPS) در سال ۱۳۹۴ به سطح ۷۳ درصد رسید، در سال

۱۳۹۵ با رشد ۱۳٫۷ درصدی در مقایسه با سال قبل به بیشترین میزان در دوره مذکور (۸۳ درصد) افزایش یافت. این امر به این معنی است که به‌رغم کاهش سودآوری در سال ۱۳۹۵، میزان سود تقسیمی میان سهامداران صنایع بورسی افزایش قابل توجهی داشته است.

پیوست سوم. تحولات شاخص صنایع کارخانه‌ای منتخب در بورس اوراق بهادار در دوره ۹۵-۱۳۹۰

در دوره ۹۵-۱۳۹۰، به‌طور متوسط ۳۶ درصد از ارزش بازاری کل صنایع بورسی کشور مربوط به سه صنعت محصولات شیمیایی (۲۰٫۶ درصد)، فلزات اساسی (۱۰٫۳ درصد)، خودرو و ساخت قطعات (۴٫۸ درصد) بوده است. به‌عنوان نمونه همبستگی بالایی میان شاخص صنعت و شاخص‌های هریک از این صنایع وجود دارد (جدول ۳ پیوست).

جدول (۳) پیوست فصل ششم: شاخص‌های بورس صنایع منتخب طی دوره ۹۵-۱۳۹۰

سال	صنعت	رشد	فلزات اساسی	رشد	محصولات شیمیایی	رشد	خودرو و ساخت قطعات	رشد
۱۳۹۰	۲۰۶۹۸	-	۱۶۳۷۸	-	۱۲۷۵	-	۶۳۶۳	-
۱۳۹۱	۳۲۸۹۲	۵۹	۲۶۹۳۲	۶۴	۲۵۰۸	۹۷	۴۶۱۱	-۲۸
۱۳۹۲	۶۵۸۳۷	۱۰۰	۳۷۰۵۴	۳۸	۵۵۷۶	۱۲۲	۱۱۰۳۹	۱۳۹
۱۳۹۳	۵۱۲۹۶	-۲۲٫۱	۲۶۷۰۲	-۲۸	۴۲۱۵	-۲۴	۱۲۸۰۹	۱۶
۱۳۹۴	۶۶۹۹۴	۳۱	۲۶۳۶۶	-۱	۵۰۶۵	۲۰	۲۷۵۸۲	۱۱۵
۱۳۹۵	۶۶۱۰۰	-۲	۳۴۰۴۴	۲۹	۴۷۱۱	-۷	۱۶۸۴۳	-۳۹
ضریب همبستگی با شاخص صنعت (درصد)		۸۰			۹۸		۷۵	

مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار.

طبق جدول مذکور شاخص‌های این سه صنعت در دوره ۹۵-۱۳۹۰ دارای روند نامنظمی بوده است. در این میان روند شاخص قیمت محصولات شیمیایی در دوره یادشده مشابه روند شاخص صنعت بوده است؛ به‌طوری‌که ضریب همبستگی ۹۸ درصدی مبین این نکته است. نکته مهم دیگر این است که به‌رغم کاهش شاخص قیمت صنعت و به‌موازات آن شاخص محصولات شیمیایی و خودرو در سال

۱۳۹۵، شاخص فلزات اساسی در این سال افزایش یافته بود؛ بنابراین، بررسی پویایی‌های این سه صنعت به عنوان صنایع با بیشترین سهم از ارزش بازاری و معاملاتی در بورس و نیز تبیین عوامل مؤثر بر آن به ویژه برای سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵ ضرورت دارد.

پیوست چهارم. تحولات ارزش معاملات در فرابورس در دوره ۹۵-۱۳۹۰

در فرابورس ایران، معاملات در ۶ بازار مختلف شامل (بازار اول^۱، بازار دوم^۲، بازار سوم^۳، بازار پایه^۴، بازار ابزارهای نوین مالی^۵ و بازار شرکت‌های کوچک و متوسط^۶) انجام می‌پذیرد (جدول ۴ پیوست).

جدول (۴) پیوست فصل ششم: ارزش معاملات به تفکیک بازارها در شرکت فرابورس ایران طی دوره ۹۵-۱۳۹۰ (هزار میلیارد ریال)

شرح	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	درصد تغییر به ۱۳۹۵ ۱۳۹۴
ارزش معاملات	۸۶,۸	۱۴۷,۲	۲۹۲,۲	۳۳۲,۴	۴۵۳,۵	۴۶۱,۳	۲
۱- بازار اول	۲۶,۳	۱۳,۸	۲۵,۱	۳۱	۳۳,۶	۳۳,۱	-۱
سهم (درصد)	۳۰	۹	۹	۹	۷	۷	
۲- بازار دوم	۱۱,۷	۳۴,۸	۱۱۷,۷	۵۷,۳	۸۴,۳	۹۵,۵	۱۳
سهم (درصد)	۱۳	۲۴	۴۰	۱۷	۱۹	۲۱	
۳- بازار سوم	۱۸,۸	۲۹,۸	۳۰,۵	۴۸,۸	۲۴	۹,۷	-۶۰
سهم (درصد)	۲۲	۲۰	۱۰	۱۵	۵	۲	

۱. در بازار بازار اول فرابورس سهام شرکت‌ها و واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری بانام مورد پذیرش و معامله می‌شوند.
۲. در بازار دوم، صرفاً سهام شرکت‌های سهامی عام پذیرفته و معامله می‌شوند.
۳. در بازار سوم فرابورس، اوراق بهاداری که در بورس یا فرابورس پذیرفته نشده باشند، پذیره‌نویسی و عرضه یکجای آن انجام می‌شود.
۴. بازار پایه فرابورس با هدف کمک به مبادلات سهام شرکت‌های سهامی عامی که در هیچ یک از بازارهای بورس و فرابورس پذیرفته نشده‌اند، راه‌اندازی شده و با شرایط ساده‌تر در مقایسه با بورس و فرابورس آماده پذیرش شرکت‌ها است.
۵. در بازار ابزارهای نوین مالی، معاملات ثانویه اوراق مشارکت، گواهی سپرده سرمایه‌گذاری خاص و عام، اوراق صکوک اجاره و حق تقدم استفاده از تسهیلات مسکن مورد داد و ستد قرار می‌گیرند.
۶. بازار شرکت‌های کوچک و متوسط برای اولین بار در کشور در دی ماه سال ۱۳۹۵ به منظور تسهیل معاملات سهام بنگاه‌های کوچک و متوسط و تامین مالی آنها راه‌اندازی و شروع به فعالیت کرد.

شرح	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	درصد تغییر به ۱۳۹۵ ۱۳۹۴
۴- بازار ابزار نوین مالی	۲۴,۹	۴۱,۴	۹۴	۱۵۸	۲۲۲,۳	۲۸۲,۵	۲۷
سهم (درصد)	۲۹	۲۸	۳۲	۴۸	۴۹	۶۱	
۵- بازار پایه	۵,۱	۲۷,۳	۲۴,۹	۳۷,۲	۸۹,۳	۴۰,۳	-۶۰
سهم (درصد)	۶	۱۹	۹	۱۱	۲۰	۹	
۶- بازار SME	-	-	-	-	-	۰,۴	-
سهم (درصد)	-	-	-	-	-	۰,۰	

مأخذ: محاسبات براساس گزارش سالانه فرابورس.

مطابق جدول (۴ پیوست) ارزش کل معاملات در فرابورس در دوره ۹۵-۱۳۹۰ دارای روند افزایشی بوده و به‌طور میانگین، سالیانه حدود ۴۵ درصد رشد داشته است. بااین‌حال، ارزش کل معاملات در فرابورس در سال ۱۳۹۵ در قیاس با سال ۱۳۹۴ تنها ۲ درصد رشد داشته است که عمدتاً ناشی از رشد قابل‌توجه معاملات (۲۷ درصدی) در بازار ابزارهای نوین مالی بوده است. در ارتباط با تغییرات سهم معاملات بازارهای مختلف فرابورس در دوره یادشده باید توجه داشت که کاهش سهم بازار اول از میزان ۳۰ درصد در سال ۱۳۹۰ به سهم ۷ درصد در سال ۱۳۹۵ عمدتاً به علت انتقال نماد معاملاتی شرکت سرمایه‌گذاری خوارزمی از فرابورس به تابلوی بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۱ بوده است. به‌طورکلی، با توجه به اینکه در سال ۱۳۹۵ سهم عمده معاملات در فرابورس (۶۱ درصد) مربوط به بازار ابزارهای نوین مالی بوده است، نمی‌توان افزایش در ارزش معاملات را به معنای خروج کامل بخش حقیقی اقتصاد از رکود تلقی کرد. درواقع سهم عمده معاملات در فرابورس مربوط به اوراق بدهی (غالباً اسناد خزانه اسلامی) بوده که عمدتاً برای تأمین بدهی دولت منتشر شده است.^۱

۱. ابزارهای مالی در فرابورس شامل اوراق بدهی، صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله و اوراق گواهی تسهیلات مسکن است که در سال ۱۳۹۵ ارزش معاملاتی اوراق بدهی سهم بیش از ۹۰ درصدی بازار ابزارهای نوین مالی را به خود اختصاص داده است.

