



اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

TEHRAN CHAMBER OF COMMERCE,
INDUSTRIES, MINES AND AGRICULTURE

گزارش تحلیلی از عملکرد سازمان بورس اوراق بهادار
ایران و وضعیت بازار سرمایه کشور
بر اساس آخرین داده‌های آماری منتشر شده توسط
سازمان بورس در تاریخ آبان ۱۳۹۹

تهیه شده در معاونت کسب و کار

آذر ۱۳۹۹



فهرست

۲ پیش گفتار
۳ (۱) ارزش بازارها
۴ (۲) معاملات حقیقی و حقوقی
۷ (۳) سرمایه گذاری خارجی
۸ (۴) جمع بندی

۱) ارزش بازارها

طبق آخرین آمار (مربوط به آبان ۱۳۹۹) مربوط به ارزش بازارهای مالی تحت نظر سازمان بورس که مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی گروه آمار و تحلیل ریسک این سازمان آن را تهیه نموده است ارزش ریالی هر یک از بازارهای مالی در جدول شماره یک آورده شده است.

جدول شماره (۱): ارزش بازارهای مالی در پایان آبان ۱۳۹۹ - واحدها به میلیارد ریال است

بازار	نوع اوراق	انتهای آبان ۱۳۹۹	انتهای آبان ۱۳۹۸	انتهای آبان ۱۳۹۷	درصد تغییرات ۹۸ به ۹۷	درصد تغییرات ۹۹ به ۹۸	در صد تغییرات ۹۹ به ۹۷
بورس تهران	سهام	۵۲,۰۱۷,۶۶۰	۱۱,۲۰۱,۳۳۴	۶,۶۸۱,۳۲۵	۱۶۷.۶۵٪	۴۶۴.۳۹٪	۷۷۸.۵۵٪
	اوراق بدهی	۱۵۰,۴۸۹	۱۰۵,۰۷۷	۱۱۰,۰۳۴	۹۵.۴۹٪	۱۴۳.۲۲٪	۱۳۶.۷۷٪
	ETFs	۳۶۴,۱۹۸	۶۷,۲۲۲	۱۴,۸۶۸	۴۵۲.۱۴٪	۵۴۱.۷۸٪	۲۴۴۹.۶۰٪
	مجموع	۵۲,۵۳۲,۳۴۷	۱۱,۳۷۳,۶۳۳	۶,۸۰۶,۲۲۶	۱۶۷.۱۱٪	۴۶۱.۸۸٪	۷۷۱.۸۳٪
فرا بورس ایران	سهام	۱۵,۵۰۵,۸۶۹	۳,۱۶۵,۹۴۵	۱,۶۲۶,۱۲۹	۱۹۴.۶۹٪	۴۸۹.۷۷٪	۹۵۳.۵۴٪
	اوراق بدهی	۱,۸۹۲,۲۵۶	۸۸۴,۳۸۸	۷۱۳,۹۶۴	۱۲۳.۸۷٪	۲۱۳.۹۶٪	۲۶۵.۰۴٪
	ETFs	۱۶۹,۲۰۲	۳۴,۴۱۹	۱۶,۲۶۳	۲۱۱.۶۴٪	۴۹۱.۶۰٪	۱۰۴۰.۴۲٪
	مجموع	۱۷,۵۶۷,۳۲۷	۴,۰۸۴,۷۵۲	۲,۳۵۶,۳۵۶	۱۷۳.۳۵٪	۴۳۰.۰۷٪	۷۴۵.۵۳٪
بورس انرژی	ETFs	۵۵,۳۵۰	۴۵,۳۷۴	۳۶,۴۲۷	۱۲۴.۵۶٪	۱۲۱.۹۹٪	۱۵۱.۹۵٪
بورس کالا	ETFs	۲۰,۷۱۲	۸,۶۰۲	۸,۶۷۹	۹۹.۱۲٪	۲۴۰.۷۷٪	۲۳۸.۶۴٪

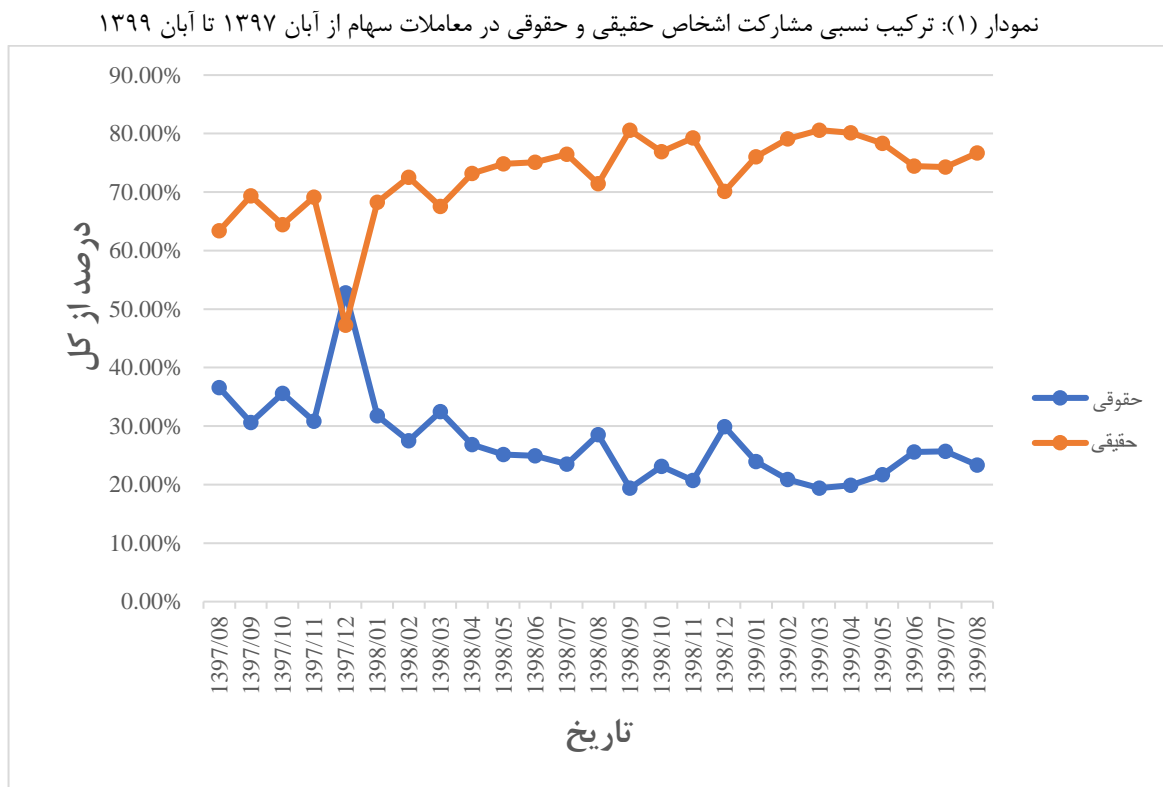
همانطور که از جدول بالا مشاهده می‌شود، این اطلاعات مربوط به انواع اوراق معامله شده در این بازارها است. به بیان دیگر، اطلاعات مربوط به کالاهای معامله شده در بورس‌های کلایی در این جدول لحاظ نشده است. با نگاهی به جدول مشاهده می‌شود که بیشتر رشد ارزش از سال ۹۷ تا سال ۹۸ مربوط به ETFهای موجود در بورس تهران و پس از آن مربوط به ETFهای موجود در بازار فرا بورس بوده است. بیشترین رشد ارزش بازاری از سال ۹۷ تا سال ۹۹ نیز مجدداً مربوط به این نوع از اوراق بوده است. می‌توان اینچنین نتیجه گرفت که طی دو سال اخیر (از آبان ۱۳۹۷ تا آبان ۱۳۹۹)، اقبال عمومی سرمایه‌گذاران بازارهای مالی ایران، به معامله اوراق ETFs بوده است. علت این امر می‌تواند مربوط به موارد مختلفی باشد. از جمله این موارد عبارتند از: ۱- سهولت در خرید و فروش واحدهای این نوع از صندوق‌ها (داخل خود بازار سرمایه) در مقایسه با صندوق‌های رایج (مبتنی بر صدور و ابطال واحد سرمایه‌گذاری)؛ ۲- امکان رصد آنی (در لحظه) تغییرات در ارزش این صندوق‌ها (به علت اینکه اطلاعات مربوط به ارزش آن بر روی تابلوهای معاملاتی قابل رصد است)؛ ۳- تبلیغات مناسب سازمان و سایر نهادها بر روی این نوع از اوراق؛ ۴- کسب بازدهی مناسب‌تر به نسبت سایر انواع اوراق (احتمال اینکه نرخ بازده مورد انتظار فعالان بازار به بازده این صندوق‌ها نزدیک باشد بالا است)؛ کمتر بودن هزینه‌های (پورسانت‌ها و سایر هزینه‌ها) مربوط به معامله این نوع از صندوق‌ها به نسبت صندوق‌های رایج و ۶- رضایتمندی سرمایه‌گذاران از نحوه مدیریت این صندوق‌ها.

ETFهای کلایی و انرژی هنوز به اندازه هم‌تایان خود در بورس تهران و فرا بورس ایران رشد قابل توجهی نکرده‌اند. همچنین مشاهده می‌شود که ETFهای مبتنی بر اوراق بدهی، در هیچ یک از بازارهای مالی وجود ندارد. با اینکه در سال ۹۸ به نسبت سال ۹۷ در اوراق بدهی موجود در بورس تهران شاهد افزایش ارزش بازار هستیم، اما ارزش بازار این نوع از اوراق در همان بازار در سال ۹۹ به نسبت سال ۹۷ کاهش پیدا کرده است. این امر می‌تواند به دلایل گوناگونی به وجود آمده باشد که برخی از آن‌ها عبارتند از: ۱- پیچیده بودن محاسبات مربوط به تحلیل و معامله اوراق بدهی به نسبت سایر ابزارهای

مالی (مانند صندوق‌ها و سهام شرکت‌ها)؛ ۲- نامناسب بودن قیمت یا نرخ بهره اوراق و ۳- عدم تعمیق و گسترده نمودن بازار اوراق بدهی متناسب با بزرگتر شدن سایر بازارها (توسط متولیان). بنابراین احتمال دارد با ایجاد ETFهای مبتنی بر اوراق بدهی، امکان تعمیق این بازار نیز به وجود آید.

۲) معاملات حقیقی و حقوقی

یکی دیگر از عوامل مهم در بازاهای مالی، ترکیب نسبی مشارکت اشخاص حقیقی و حقوقی است. نمودار شماره (۱) میزان مشارکت اشخاص حقیقی و حقوقی در معاملات سهام را از آبان ۱۳۹۷ تا آبان ۱۳۹۹ نشان می‌دهد.



در جدول شماره (۲) جزئیات مربوط به نمودار شماره (۱) آورده شده است.

جدول شماره (۲): جزئیات مربوط به ترکیب نسبی اشخاص حقیقی و حقوقی در معاملات سهام

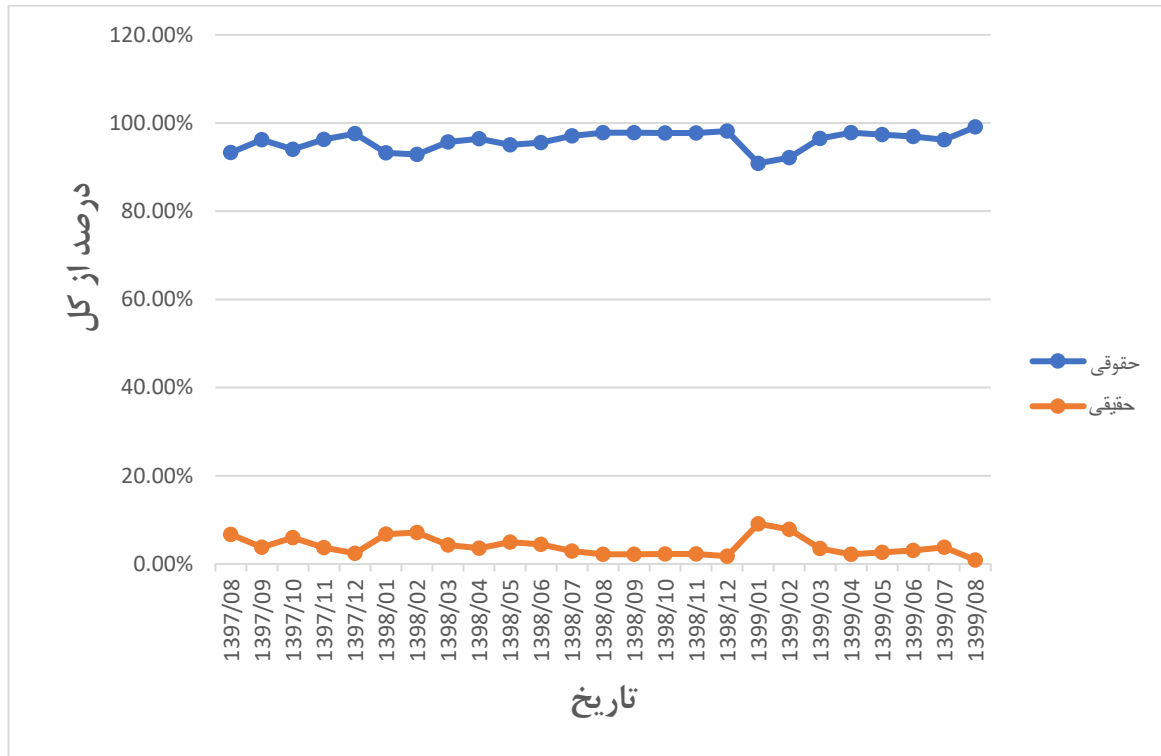
ارزش معاملات اشخاص حقیقی و حقوقی در سهام				
ماه	حقوقی	حقوقی	حقیقی	درصد از کل
۱۳۹۷/۰۸	۶۹,۶۸۵	۳۶.۶۰٪	۱۲۰,۷۳۲	۶۳.۴۰٪
۱۳۹۷/۰۹	۳۶,۸۹۹	۳۰.۶۳٪	۸۳,۵۸۴	۶۹.۳۷٪
۱۳۹۷/۱۰	۶۴,۲۳۰	۳۵.۵۸٪	۱۱۶,۲۸۳	۶۴.۴۲٪
۱۳۹۷/۱۱	۴۰,۹۶۸	۳۰.۸۴٪	۹۱,۸۵۶	۶۹.۱۶٪
۱۳۹۷/۱۲	۱۱۸,۲۸۵	۵۲.۷۶٪	۱۰۵,۸۸۹	۴۷.۲۴٪

ارزش معاملات اشخاص حقیقی و حقوقی در سهام				
۶۸.۲۴٪	۱۳۶,۸۲۷	۳۱.۷۶٪	۶۳,۶۷۱	۱۳۹۸/۰۱
۷۲.۵۱٪	۲۸۰,۰۵۹	۲۷.۴۹٪	۱۰۶,۱۷۷	۱۳۹۸/۰۲
۶۷.۵۴٪	۲۳۸,۶۸۷	۳۲.۴۶٪	۱۱۴,۷۱۵	۱۳۹۸/۰۳
۷۳.۱۹٪	۲۶۵,۵۹۰	۲۶.۸۱٪	۹۷,۲۸۹	۱۳۹۸/۰۴
۷۴.۸۴٪	۲۴۹,۷۴۴	۲۵.۱۶٪	۸۳,۹۷۹	۱۳۹۸/۰۵
۷۵.۱۰٪	۳۶۵,۴۸۵	۲۴.۹۰٪	۱۲۱,۱۶۶	۱۳۹۸/۰۶
۷۶.۴۸٪	۴۲۱,۷۰۷	۲۳.۵۲٪	۱۲۹,۶۷۳	۱۳۹۸/۰۷
۷۱.۴۶٪	۲۱۶,۷۵۳	۲۸.۵۴٪	۸۶,۵۷۸	۱۳۹۸/۰۸
۸۰.۵۹٪	۴۷۷,۶۵۴	۱۹.۴۱٪	۱۱۵,۰۴۴	۱۳۹۸/۰۹
۷۶.۸۹٪	۶۳۲,۸۸۳	۲۳.۱۱٪	۱۹۰,۲۲۹	۱۳۹۸/۱۰
۷۹.۲۷٪	۸۸۸,۳۹۹	۲۰.۷۳٪	۲۳۲,۳۰۳	۱۳۹۸/۱۱
۷۰.۱۰٪	۹۱۳,۳۲۶	۲۹.۹۰٪	۳۸۹,۶۰۹	۱۳۹۸/۱۲
۷۶.۰۴٪	۱,۱۳۳,۴۰۹	۲۳.۹۶٪	۳۵۷,۱۵۵	۱۳۹۹/۰۱
۷۹.۱۱٪	۲,۶۶۱,۰۳۵	۲۰.۸۹٪	۷۰۲,۷۶۷	۱۳۹۹/۰۲
۸۰.۶۰٪	۱,۹۲۵,۳۲۶	۱۹.۴۰٪	۴۶۳,۵۱۶	۱۳۹۹/۰۳
۸۰.۱۴٪	۴,۰۹۸,۱۰۲	۱۹.۸۶٪	۱,۰۱۵,۷۶۰	۱۳۹۹/۰۴
۷۸.۳۳٪	۳,۴۸۵,۷۵۳	۲۱.۶۷٪	۹۶۴,۲۵۴	۱۳۹۹/۰۵
۷۴.۴۲٪	۲,۰۳۶,۰۷۳	۲۵.۵۸٪	۶۹۹,۸۰۳	۱۳۹۹/۰۶
۷۴.۲۹٪	۱,۷۲۱,۹۷۶	۲۵.۷۱٪	۵۹۵,۸۵۰	۱۳۹۹/۰۷
۷۶.۶۹٪	۱,۰۴۳,۲۳۲	۲۳.۳۱٪	۳۱۷,۱۲۱	۱۳۹۹/۰۸

همانطور که از نمودار شماره (۱) و نیز جدول شماره (۲) پیداست، سهم معامله‌گران حقیقی در معاملات سهام در طی این دو سال نه تنها بیشتر از معامله‌گران حقوقی بوده است بلکه از ابتدای سال ۱۳۹۸، فاصله بین این دو بیشتر هم شده است. از آنجایی که بازار سهام یک بازار تخصصی و پرریسک است، لذا عموماً در سرتاسر دنیا، اشخاص حقیقی، وجوه سرمایه‌گذاری خود را در اختیار نهادهای تخصصی (اشخاص حقوقی) مانند سبذگردانان و صندوق‌های سرمایه‌گذاری قرار می‌دهند تا مدیران این نهادها با تخصصی که دارند، به بهینه‌تر شدن کیفیت سرمایه‌گذاری افراد کمک نمایند. با ایجاد بستر آموزشی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری دارای جذابیت‌های نوآورانه، سبذگردانی‌های نوین (الگوریتمی، با سرمایه پایین و ...) و سایر انواع خدمات (ابزارهای هوشمند و اتوماتیک مالی و تحلیلی) می‌توان سرمایه‌گذاران حقیقی را به سمت سرمایه‌گذاری به واسطه نهادهای حقوقی یا سرمایه‌گذاری در شرایطی مناسب‌تر (به لحاظ نسبت‌های ریسک و بازده) تشویق و ترغیب نمود.

نمودار شماره (۲) میزان مشارکت اشخاص حقیقی و حقوقی در معاملات اوراق را از آبان ۱۳۹۷ تا آبان ۱۳۹۹ نشان می‌دهد.

نمودار (۲): ترکیب نسبی مشارکت اشخاص حقیقی و حقوقی در معاملات اوراق از آبان ۱۳۹۷ تا آبان ۱۳۹۹



در جدول شماره (۳) جزئیات مربوط به نمودار شماره (۲) آورده شده است.

جدول شماره (۳): جزئیات مربوط به ترکیب نسبی اشخاص حقیقی و حقوقی در معاملات اوراق

ارزش معاملات اشخاص حقیقی و حقوقی در سهام				
ماه	حقوقی	حقوقی	حقیقی	درصد از کل
۱۳۹۷/۰۸	۳۸,۱۰۵	۹۳.۳۰٪	۲,۷۳۸	۶.۷۰٪
۱۳۹۷/۰۹	۶۱,۱۰۴	۹۶.۲۵٪	۲,۳۸۲	۳.۷۵٪
۱۳۹۷/۱۰	۴۲,۵۴۶	۹۴.۰۷٪	۲,۶۸۳	۵.۹۳٪
۱۳۹۷/۱۱	۴۷,۳۱۲	۹۶.۳۰٪	۱,۸۱۷	۳.۷۰٪
۱۳۹۷/۱۲	۹۹,۹۶۴	۹۷.۵۸٪	۲,۴۷۶	۲.۴۲٪
۱۳۹۸/۰۱	۱۸,۷۵۵	۹۳.۲۳٪	۱,۳۶۲	۶.۷۷٪
۱۳۹۸/۰۲	۲۷,۰۱۹	۹۲.۸۹٪	۲,۰۶۸	۷.۱۱٪
۱۳۹۸/۰۳	۳۶,۶۸۴	۹۵.۷۱٪	۱,۶۴۴	۴.۲۹٪
۱۳۹۸/۰۴	۶۰,۱۶۲	۹۶.۴۵٪	۲,۲۱۶	۳.۵۵٪
۱۳۹۸/۰۵	۴۴,۸۷۰	۹۵.۰۶٪	۲,۳۳۲	۴.۹۴٪
۱۳۹۸/۰۶	۴۷,۸۸۰	۹۵.۵۶٪	۲,۲۲۴	۴.۴۴٪
۱۳۹۸/۰۷	۸۹,۶۸۴	۹۷.۱۰٪	۲,۶۷۵	۲.۹۰٪

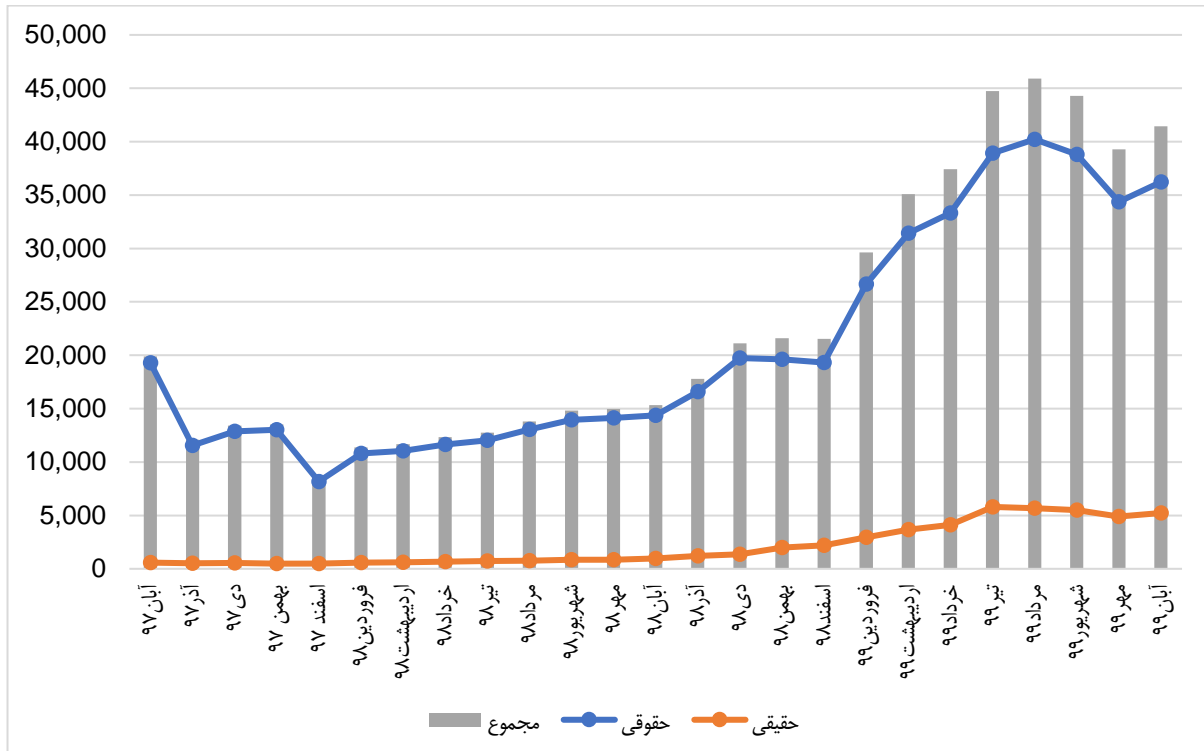
ارزش معاملات اشخاص حقیقی و حقوقی در سهام				
۲.۲۱٪	۱,۸۰۱	۹۷.۷۹٪	۷۹,۸۲۶	۱۳۹۸/۰۸
۲.۲۰٪	۲,۶۱۸	۹۷.۸۰٪	۱۱۶,۱۲۲	۱۳۹۸/۰۹
۲.۲۳٪	۲,۸۶۵	۹۷.۷۷٪	۱۲۵,۹۱۱	۱۳۹۸/۱۰
۲.۲۸٪	۲,۹۳۴	۹۷.۷۲٪	۱۲۵,۶۰۸	۱۳۹۸/۱۱
۱.۷۹٪	۳,۹۱۷	۹۸.۲۱٪	۲۱۵,۳۸۸	۱۳۹۸/۱۲
۹.۱۲٪	۴,۹۵۸	۹۰.۸۸٪	۴۹,۴۲۴	۱۳۹۹/۰۱
۷.۸۴٪	۷,۸۵۵	۹۲.۱۶٪	۹۲,۲۷۸	۱۳۹۹/۰۲
۳.۴۶٪	۵,۹۱۱	۹۶.۵۴٪	۱۶۴,۷۷۲	۱۳۹۹/۰۳
۲.۱۸٪	۸,۷۲۲	۹۷.۸۲٪	۳۹۱,۱۳۰	۱۳۹۹/۰۴
۲.۶۰٪	۴,۸۷۸	۹۷.۴۰٪	۱۸۲,۵۰۷	۱۳۹۹/۰۵
۳.۰۵٪	۶,۱۱۹	۹۶.۹۵٪	۱۹۴,۸۰۶	۱۳۹۹/۰۶
۳.۷۶٪	۴,۲۲۹	۹۶.۲۴٪	۱۰۸,۱۷۵	۱۳۹۹/۰۷
۰.۹۰٪	۵,۱۶۶	۹۹.۱۰٪	۵۷۰,۸۷۴	۱۳۹۹/۰۸

با توجه به نمودار شماره (۲) و جدول شماره (۳) و با مقایسه اطلاعات این دو با نمودار و جدول مربوط به ترکیب نسبی معامله‌گران حقیقی و حقوقی سهام، اینطور نتیجه گرفته می‌شود که در اوراق، ترکیب نسبی بین انواع معامله‌گران برعکس ترکیب موجود در معاملات سهام بوده و لذا سهم بیشتر معاملات مربوط به اشخاص حقوقی است. با نگاه دیگر به نمودار شماره (۲) مشاهده می‌شود که این نسبت در طول این دو سال، همواره به همین شکل بوده است. در ابتدای سال ۱۳۹۹ (ماه فروردین و اردیبهشت) جهشی در میان درصد مشارکت معامله‌گران حقیقی مشاهده می‌شود که احتمال دارد تحت تاثیر رونق ناگهانی و هیجانی بورس در آن دوران بوده باشد. از آنجایی که سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار پیچیدگی بیشتری به نسبت سرمایه‌گذاری در سهام دارد، لذا بدیهی است که درصد بیشتر مشارکت کنندگان در این نوع از اوراق بهادار، اشخاص حقوقی دارای کفایت علمی و مالی مناسب، باشند. با تعمیق و ایجاد تنوع در بازار اوراق قرضه و نیز با فراهم آوردن امکاناتی به منظور تسهیل سرمایه‌گذاری اشخاص حقیقی، می‌توان سرمایه بیشتری از این افراد را به سمت اوراق بدهی جذب کرد. ایجاد صندوق‌های با درآمد ثابت (به صورت ETF و به صورت رایج) و نیز ایجاد ETF‌های مبتنی بر اوراق با درآمد ثابت، ایجاد بسترهای ساده‌سازی تحلیلی این اوراق (الگوریتمی، اتوماتیک و هوشمند)، سبدگردانی‌های اختصاصی مبتنی بر اوراق قرضه، تشویق صاحبان کسب و کار به استفاده از ابزارهای نوین تأمین مالی (انتشار انواع اوراق) به منظور تعمیم بازار اوراق قرضه و ... می‌تواند از جمله این راه‌ها باشند.

۳) سرمایه‌گذاری خارجی

از دیگر نکات قابل توجه، امکان سرمایه‌گذاری ایرانیان و افراد خارجی در بازارهای مالی است. متأسفانه در این زمینه اطلاعات کافی وجود ندارد اما نمودار شماره (۳) روند میزان سرمایه‌گذاری حقیقی و حقوقی سرمایه‌گذاران خارجی در بازارهای مالی ایران آورده شده است.

نمودار (۳): ترکیب نسبی مشارکت اشخاص حقیقی و حقوقی خارجی سرمایه‌گذاری کرده در بورس ایران از آبان ۱۳۹۷ تا آبان ۱۳۹۹



همانطور که از نمودار شماره (۳) پیداست، روند افزایش سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی ایران توسط افراد خارجی (و همچنین شاید ایرانیان مقیم خارج از کشور) از ابتدای سال ۹۸ صعودی شده است. این نشان می‌دهد که امکان اینکه با ایجاد جذابیت در بازارهای مالی ایران، بتوان سرمایه‌های خارجی بیشتری را نیز جذب کرد وجود دارد. نکته قابل توجه دیگر این است که بر خلاف سرمایه‌گذاران ایرانی که اکثراً اشخاص حقیقی هستند، در میان سرمایه‌گذاران خارجی، اشخاص حقوقی سهم بیشتری از سرمایه‌گذاری را بر عهده دارند. در این زمینه داشتن بانک‌های داده و اطلاعاتی مناسب از نوع سرمایه‌گذاران مشتاق به سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی ایران، ایجاد مراجع کسب داده و اطلاعات مناسب سرمایه‌گذاران خارجی (به لحاظ زبان‌های بین‌المللی، سهولت در استفاده و ...)، تنوع در ابزارهای مالی، داشتن کارگزاری‌های مناسب سرمایه‌گذار خارجی (تسلط به زبان‌های بین‌المللی، امکان هماهنگی بین ساعات کاری در ایران با خارج از ایران، برنامه‌ها و سیستم‌های معاملاتی مناسب و ...)، ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخصوص سرمایه‌گذاران خارجی، فراهم آوردن امکان تبادلات مالی با سهولت، ایجاد بستر افتتاح حساب بانکی برای سرمایه‌گذاران خارجی با بروکراسی کم و حتی از طریق فضای اینترنتی و ... می‌تواند بسیار مفید باشد.

۴ جمع‌بندی

فرصت‌های بسیار ناب و گسترده‌ای جهت سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی داخلی و نیز سرمایه‌گذاری در توسعه زیرساخت‌های آن وجود دارد. با فراهم آوردن نیروی انسانی متخصص شامل تعدادی افراد با تخصص‌های مشخص که قابل اعتماد باشند و نیز با برقراری ارتباط (عقد قراردادهای همکاری استراتژیک (Strategic Alliance)) با واحدهای کاری موجود و فعال در بازار مالی (به منظور کاهش میزان سرمایه‌گذاری اولیه) می‌توان فرصت‌های موجود را شناسایی، اولویت‌بندی و بکارگیری نمود. از طرفی با توسعه زیرساخت‌های مبتنی بر داده، اطلاعات، پردازش، اتوماسیون، هوشمندسازی، الگوریتمی و سایر زمینه‌های فناوری اطلاعات، می‌توان از فرصت‌های موجود در زمینه بسترهای خدمت‌رسانی به فعالان بازارهای مالی نیز بهره برد.