

## فروش اوراق دولتی باز هم رکورد زد

### زد

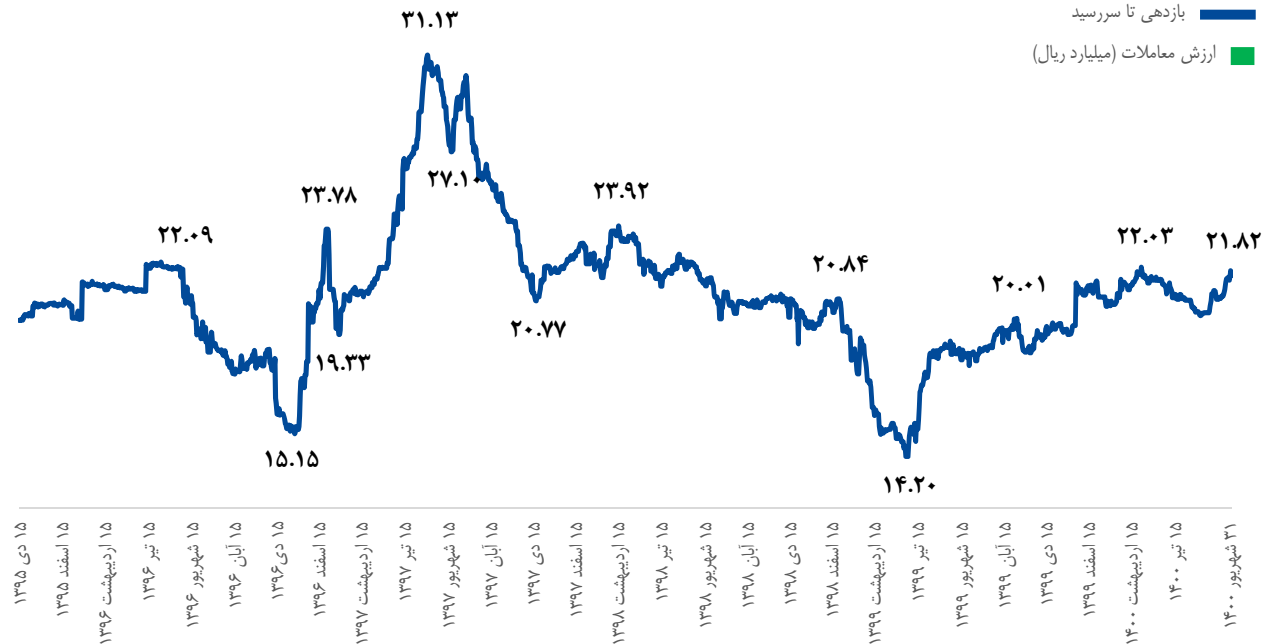
در هفته گذشته، دولت توانست ۱۰/۸ هزار میلیارد تومان اوراق دولتی به فروش برساند و مجموع تأمین مالی خود را به ۴۳/۲ هزار میلیارد تومان رساند.

بازدهی اوراق درآمد ثابت (درصد)

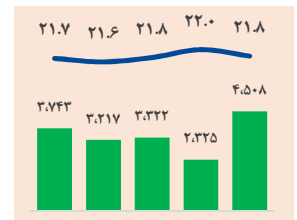
شرح	هفته	ماه	شش ماه	از ابتدای سال	سال
شاخص درآمد ثابت کیان	۰.۱	(۰.۶)	۸.۸	۸.۸	۱۵.۸
شاخص اوراق دولتی	۰.۱	(۰.۶)	۸.۸	۸.۸	۱۵.۸
شاخص اوراق شرکتی*	(۰.۶)	(۰.۸)	۶.۳	۶.۴	۱۰.۸

\* شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان، شاخصی است که نمایانگر بازدهی نقدشونده‌ترین اوراق مورد معامله در بازار اوراق بدهی است. برای اطلاعات بیشتر به [kian.capital/fa/fi-index](http://kian.capital/fa/fi-index) مراجعه فرمایید.

### بازدهی تا سررسید شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان\*

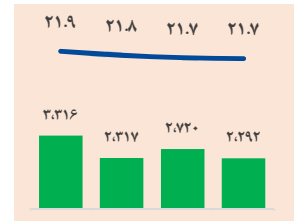


Snapshot\* هفته گذشته

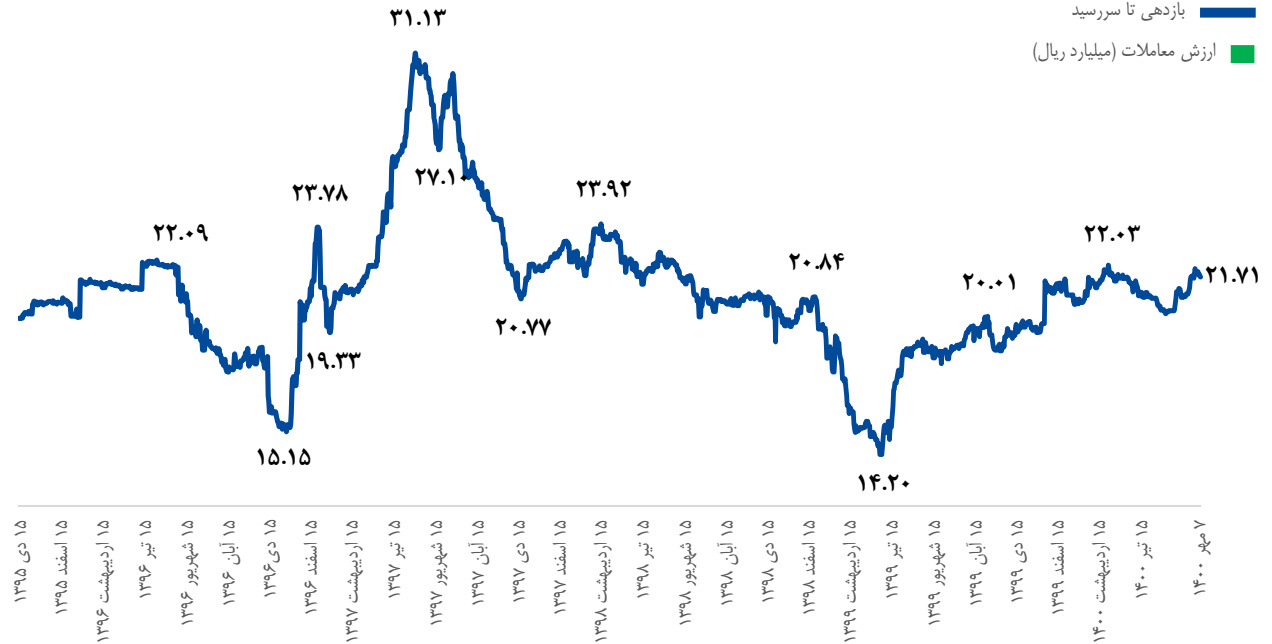


## بازدهی تا سررسید، ۲۱/۷ درصد

Snapshot\* هفته گذشته



## بازدهی تا سررسید شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان\*



## بازدهی اوراق درآمد ثابت (درصد)

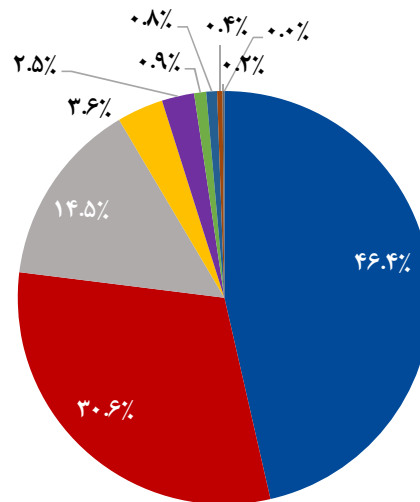
سال	از ابتدای سال	شش ماه	ماه	هفته	شرح
۱۶.۲	۹.۴	۸.۵	۰.۹	۰.۵	شاخص درآمد ثابت کیان
۱۶.۲	۹.۴	۸.۵	۰.۹	۰.۶	شاخص اوراق دولتی
۱۲.۶	۷.۵	۶.۳	۰.۶	۱.۰	شاخص اوراق شرکتی*

\* شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان، شاخصی است که نمایانگر بازدهی نقدشونده‌ترین اوراق مورد معامله در بازار اوراق بدهی است. برای اطلاعات بیشتر به [kian.capital/fa/fi-index](http://kian.capital/fa/fi-index) مراجعه فرمایید.

## افزایش سهم بانک مرکزی در اوراق درآمد ثابت

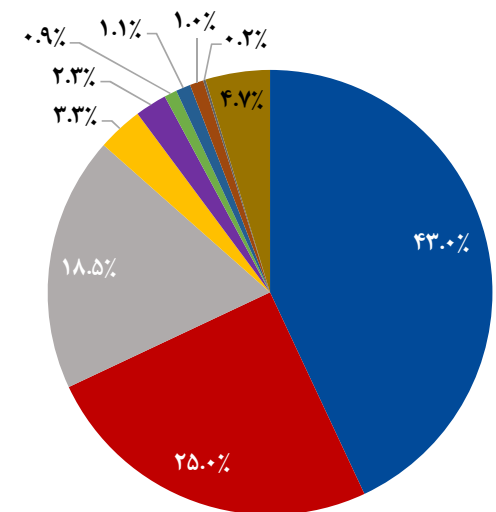
در فصل تابستان سال ۱۴۰۰، بانک مرکزی در نقش خریدار اوراق ظاهر شده است به طوری که در ابتدای تیر ماه سهم خود را از صفر به ۴/۷ درصد رسانده است. اما پورتفوی بانکها به لحاظ ریالی تغییری نکرده است که باعث شده سهم آن کاسته شود. دلیل افزایش اوراق موجود در سید وزارت اقتصاد این است که از ۷۴ هزار میلیارد تومان اسناد خزانه‌ای که در سال جاری معاملاتش شروع شده است، تنها ۱۰ درصد آن را واگذار کرده است.

دارندگان اوراق درآمد ثابت (۹ تیر ۱۴۰۰)



■ صندوق درآمد ثابت  
■ بانک  
■ وابسته به بانک مرکزی  
■ بازارگردان  
■ سایر صندوق‌های سرمایه‌گذاری  
■ بانک مرکزی

دارندگان اوراق درآمد ثابت (۷ مهر ۱۴۰۰)

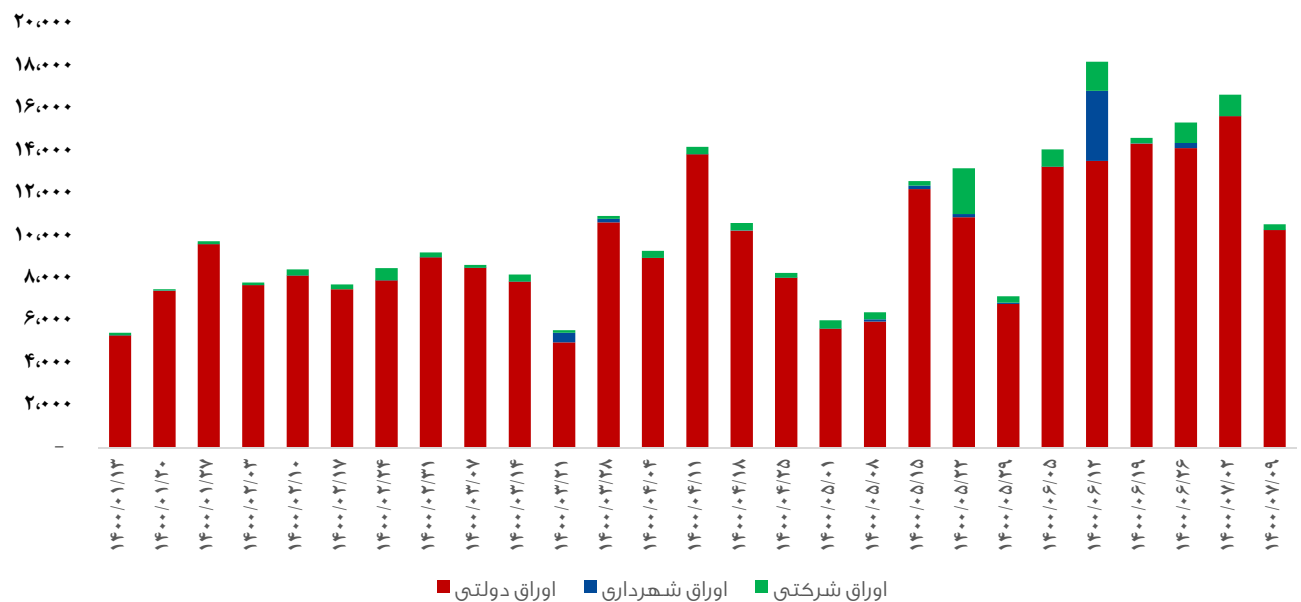


■ وزارت امور اقتصادی و دارایی  
■ سایر  
■ نهادهای مالی  
■ بیمه

## نقدشوندگی اوراق شرکتی کمتر از سایر اوراق

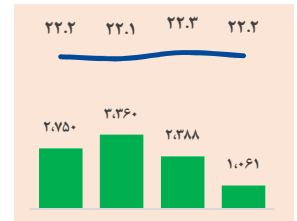
میانگین ارزش معاملات اوراق شرکتی در نیمه ابتدایی سال جاری، نزدیک ۱۰ میلیارد تومان در روز است در حالی که میانگین ارزش اوراق شرکتی موجود در بازار نزدیک ۶۲ هزار میلیارد تومان بوده است. به عبارت بهتر نسبت نقدشوندگی این نوع از اوراق ۰/۰۲ درصد است. این نسبت برای اوراق دولتی و شهرداری ۰/۰۶ درصد می‌باشد. این در حالیست که اوراق شرکتی بازارگردان دارند ولی اوراق دولتی خیر.

ارزش معاملات هفتگی بازار بدهی به تفکیک نوع ناشر (میلیارد ریال)

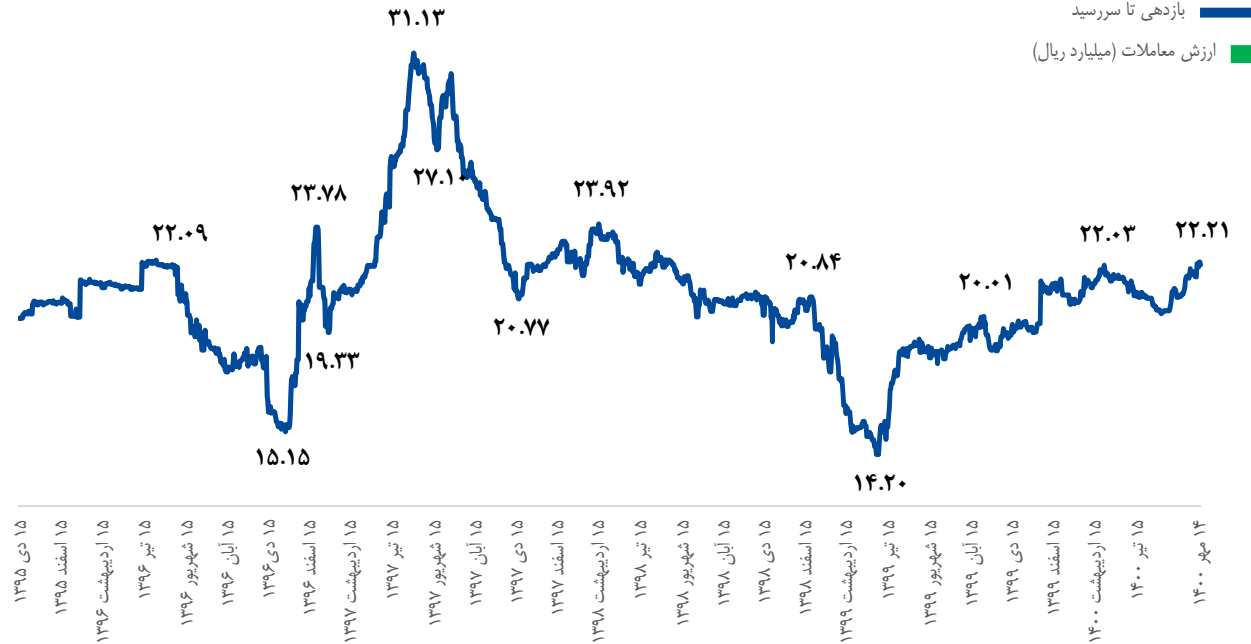


## بازدهی تا سررسید، ۲۲/۲ درصد

Snapshot\* هفته گذشته



## بازدهی تا سررسید شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان\*



## بازدهی اوراق درآمد ثابت (درصد)

سال	از ابتدای سال	شش ماه	ماه	هفته	شرح
۱۶.۸	۹.۹	۸.۳	۰.۵	۰.۵	شاخص درآمد ثابت کیان
۱۶.۵	۹.۶	۸.۰	۰.۲	۰.۲	شاخص اوراق دولتی
۱۴.۸	۷.۸	۵.۵	۱.۲	۰.۳	شاخص اوراق شرکتی*

\*شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان، شاخصی است که نمایانگر بازدهی نقدشونده‌ترین اوراق مورد معامله در بازار اوراق بدهی است. برای اطلاعات بیشتر به [kian.capital/fa/fi-index](http://kian.capital/fa/fi-index) مراجعه فرمایید.

## میل به سرمایه‌گذاری در بازدهی تا سررسیدهای بالاتر

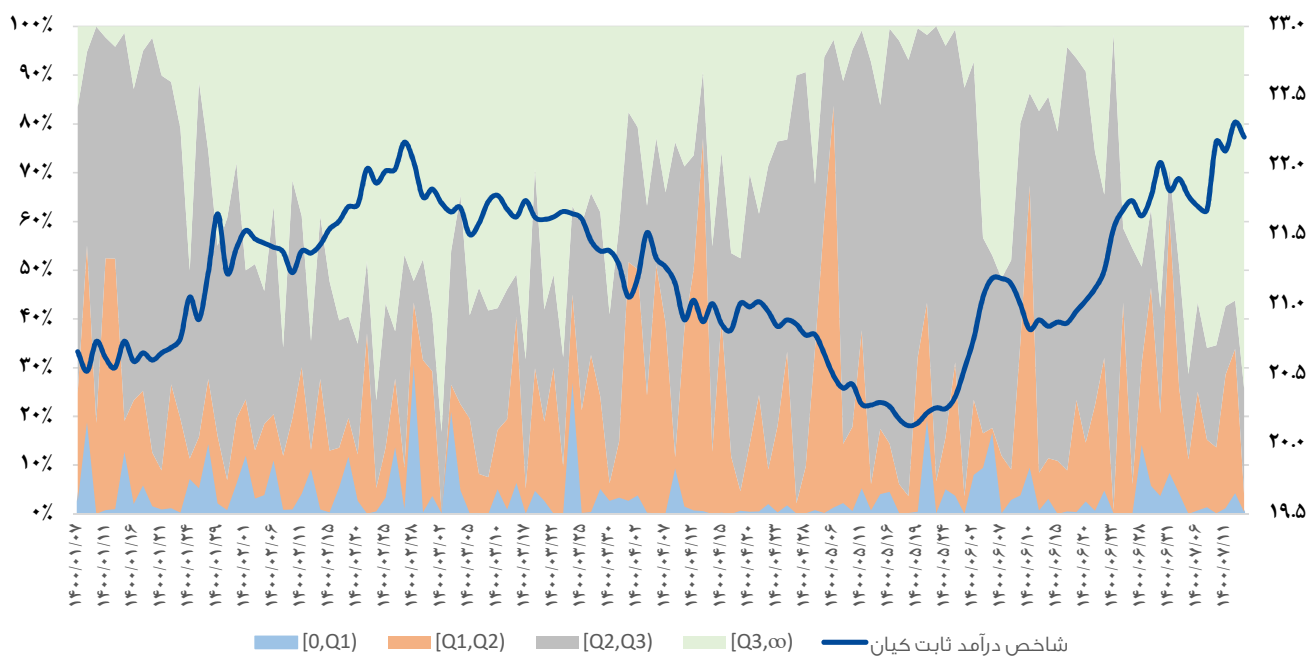
از ابتدای سال تا کنون، به طور کلی عمده معاملات (یعنی ۷۷ درصد) در نیمه بالایی بازدهی تا سررسید انجام می‌شود. به عبارت بهتر، معاملات بازار بدهی با تمرکز بر روی بازدهی تا سررسید بالاتر از میانه صورت می‌گیرد.

اما سهم چارک سوم و چهارم با نوسانات بازار تغییر می‌کند. با افزایش بازدهی تمرکز معاملات بر روی بازدهی تا سررسید بالاتر و برعکس، با کاهش آن تمرکز بر روی بازدهی بالاتر از میانه و کمتر از چارک چهارم است.

حال چرا تمرکز معاملات بر روی بازدهی‌های بالاتر از میانه است؟  
 ۱- بخش عمده بازار (۷۸ درصد از نمادها) نقدشونده نبوده و معامله نمی‌شوند که عمده آنان با بازدهی تا سررسید کمتر از میانه هستند.  
 ۲- با توجه به نکته بالا، با کاهش بازدهی تا سررسید بازدهی نمادهای نقدشونده به به بازدهی اوراق غیر نقدشونده نزدیک می‌شود. لذا تمرکز معاملات به میانه نزدیک می‌شود.

\*منبع: محاسبات کیان

بازدهی تا سررسید و سهم معاملات چارک‌های بازدهی تا سررسید



## بی‌خبری و خوش‌خبری؟

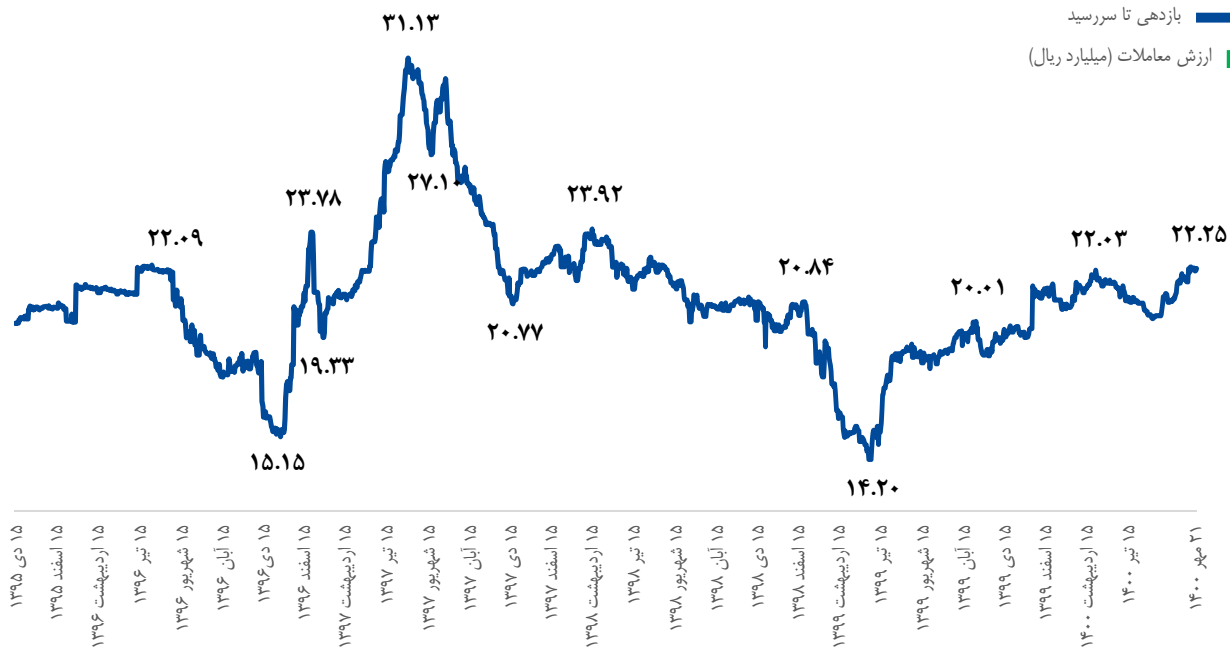
دولت تا به این تاریخ، ۱۲۶/۵ هزار میلیارد تومان اوراق سقف اول بودجه ۱۴۰۰ اوراق منتشر کرده است. سقف دوم بودجه اجازه ۱۷۶ هزار میلیارد تومان به دولت داده است. از آخرین باری که دولت اوراق منتشر کرده است، سه هفته می‌گذرد و خبری هم در این زمینه از سوی وزارت اقتصاد منتشر نشده است. آیا همه چیز خوب است که ما بی‌خبریم یا خیر؟

### بازدهی اوراق درآمد ثابت (درصد)

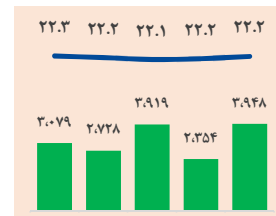
سال	از ابتدای سال	شش ماه	ماه	هفته	شرح
۱۷.۰	۱.۲	۸.۹	۰.۷	۰.۳	شاخص درآمد ثابت کیان
۱۷.۱	۱.۳	۹.۰	۰.۸	۰.۷	شاخص اوراق دولتی
۱۴.۶	۸.۱	۵.۵	۱.۲	۰.۳	شاخص اوراق شرکتی*

\* شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان، شاخصی است که نمایانگر بازدهی نقدشونده‌ترین اوراق مورد معامله در بازار اوراق بدهی است. برای اطلاعات بیشتر به [kian.capital/fa/fi-index](http://kian.capital/fa/fi-index) مراجعه فرمایید.

### بازدهی تا سررسید شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان\*



### Snapshot\* هفته گذشته

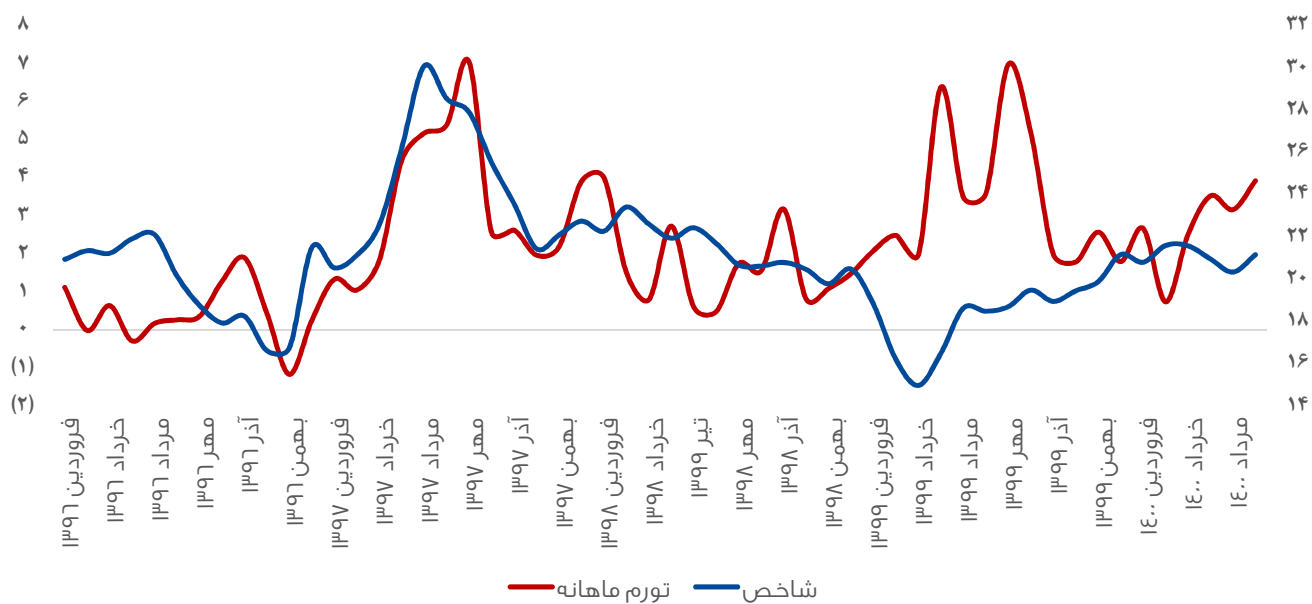


بازدهی تا سررسید

ارزش معاملات (میلیارد ریال)

## رابطه مثبت اما نه قوی بین تورم و بازدهی تا سررسید

بازدهی تا سررسید شاخص درآمد ثابت کیان و تورم ماهانه (درصد)



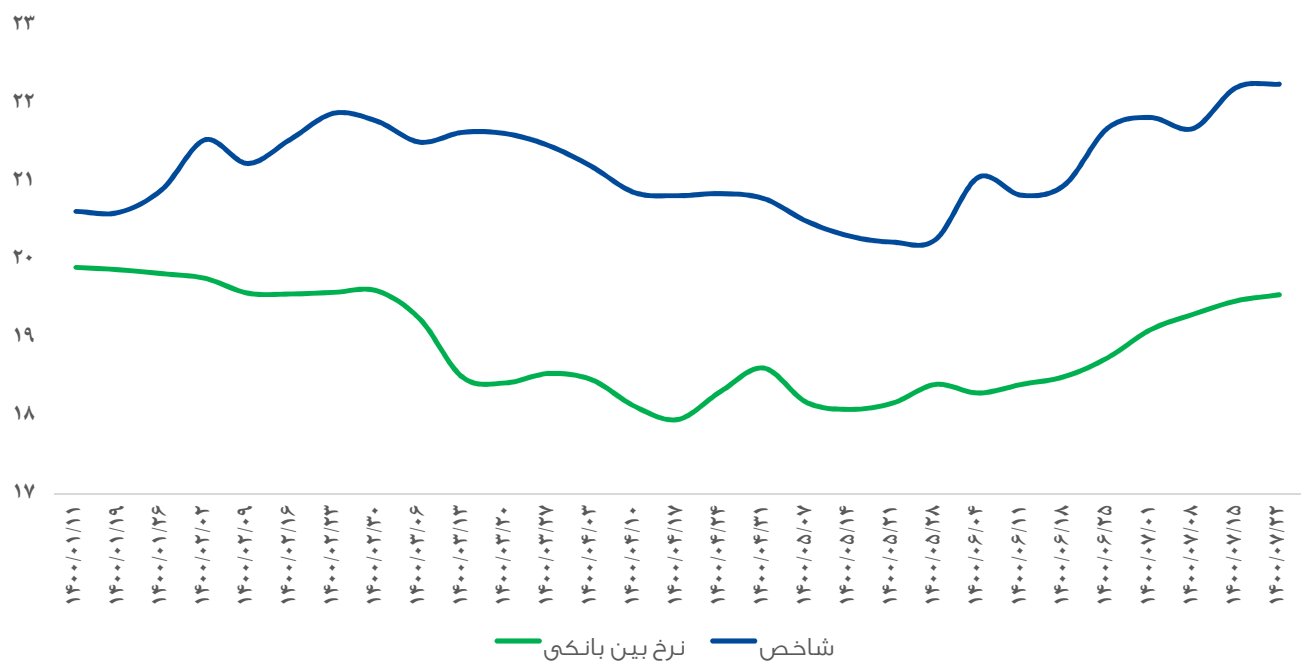
\*منبع: محاسبات کیان، سازمان آمار



## رابطه مستقیم بازدهی تا سررسید با نرخ بین بانکی

بیشتر از آن که بازدهی تا سررسید اوراق تحت تأثیر تورم باشد، تحت تأثیر نرخ پول (نرخ بین بانکی و سود سپرده) است.

بازدهی تا سررسید شاخص درآمد ثابت کیان و نرخ بین بانکی (درصد)



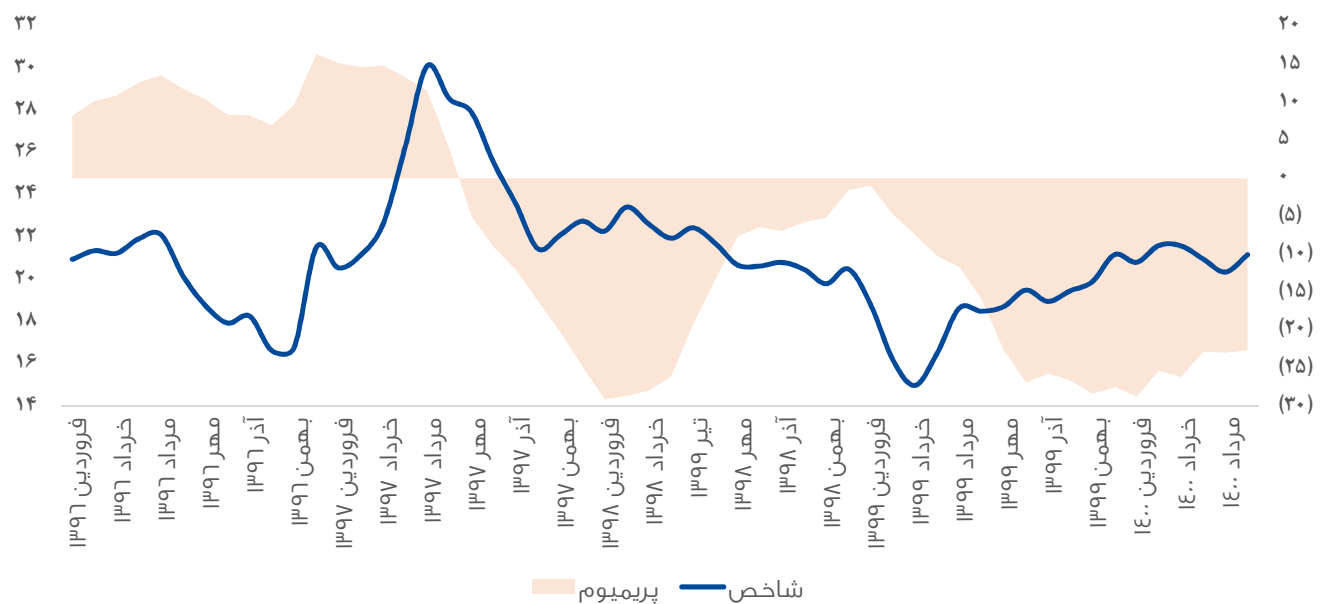
\*منبع: محاسبات کیان، بانک مرکزی

## بازدهی واقعی اوراق درآمد ثابت، منفی

سیاست انبساطی در آمریکا سبب کاهش بازدهی تا سررسید شد اما در روزهای اخیر در حال افزایش است. در نگاه اول به نظر می‌رسید فدرال رزرو اقدام به اجرای سیاست انقباضی کرده اما بررسی‌های موسسه BlackRock\*\* نشان می‌دهد منفی بودن بازدهی واقعی اوراق باعث شده است سرمایه‌گذاران، با توجه به تورم ایجاد شده در هفته‌های اخیر، اوراق را گران نخرند، به عبارت بهتر با قیمتی که بازدهی بهتری نصیب آنها کند.

در بازار بدهی ایران شاهد آن هستیم که بازدهی تا سررسید در حال افزایش بوده و بازدهی واقعی بازار همانند بازار آمریکا منفی است. اما این بازدهی منفی انگیزه‌ای برای افزایش بازدهی تا سررسید نبوده بلکه کاهش نقدینگی بانک‌ها منجر به فروش اوراق با قیمت پایین‌تر و در نتیجه افزایش بازدهی تا سررسید شده است. خاطر نشان می‌سازد بانک مرکزی تلاش می‌کند با تزریق نقدینگی به بانک‌ها از شدت افزایش نرخ‌ها بکاهد.

بازدهی تا سررسید شاخص و پرمیوم اوراق درآمد ثابت (درصد)

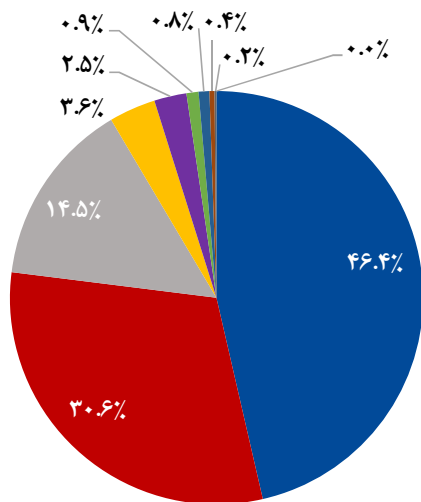


\*منبع: محاسبات کیان

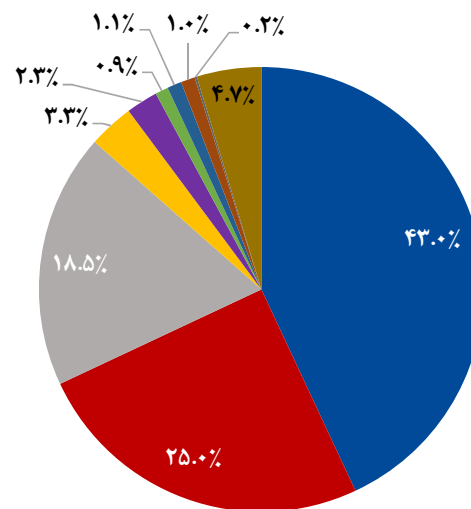
\*\* به گزارش هفته منتهی به ۱۵ مهر ۱۴۰۰ گروه مالی کیان مراجعه کنید.

## افزایش سهم بانک مرکزی

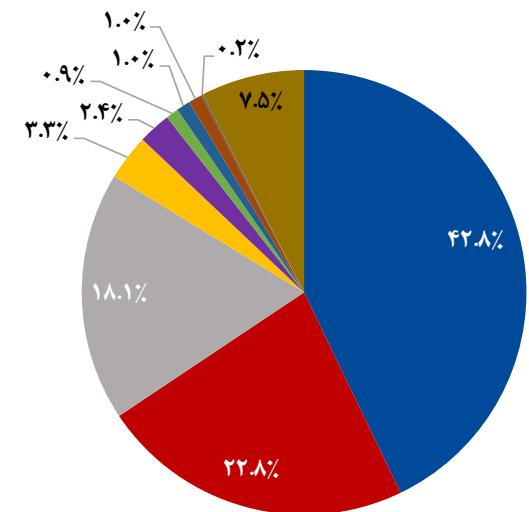
دارندگان اوراق درآمد ثابت (۹ تیر ۱۴۰۰)



دارندگان اوراق درآمد ثابت (۷ مهر ۱۴۰۰)



دارندگان اوراق درآمد ثابت (۱۹ مهر ۱۴۰۰)



- صندوق درآمد ثابت
- بانک
- وابسته به بانک مرکزی
- بازارگردان
- سایر صندوقهای سرمایه‌گذاری
- بانک مرکزی

- وزارت امور اقتصادی و دارایی
- نهادهای مالی
- سایر
- بیمه

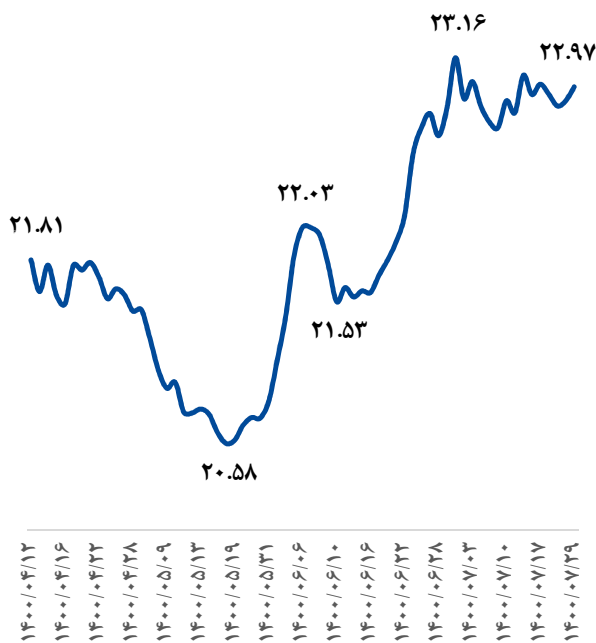
## بانک‌ها فروشنده اوراق،

## بانک مرکزی خریدار

اگر بخواهیم بازدهی شاخص درآمد ثابت کیان را بر اساس اوراق اسناد خزانه اسلامی محاسبه کنیم، نشان می‌دهد بازدهی تا سررسید این نوع از اوراق بالاتر از کلیت بازار است (از تیر ماه تا مهر ماه به طور میانگین ۰/۶ درصد بالاتر).

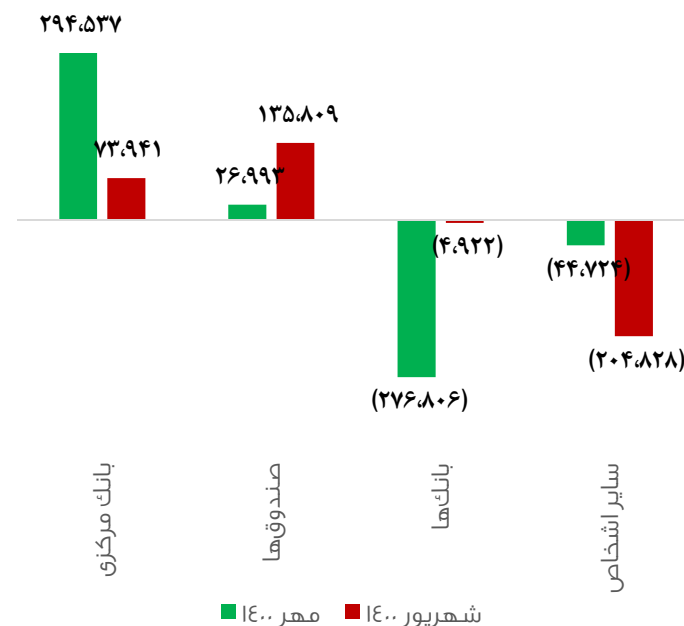
همچنین بانک مرکزی در دو ماه شهریور و مهر بزرگترین خریدار بوده، به عبارت بهتر بانک مرکزی با فعالیت در عملیات بازار باز نسبت به خریداری اوراق از بانک‌ها و تزریق نقدینگی به منظور کنترل نرخ‌ها کرده که عمده خرید و فروش بانک مرکزی اوراق دولتی غیر از اخزاست. به همین خاطر است که روند نرخ‌های این نوع از اوراق همانند کلیت بازار صعودی و بالاتر از آن می‌باشد.

بازده تا سررسید شاخص درآمد ثابت کیان  
براساس اسناد خزانه اسلامی (درصد)



\*منبع: بر اساس معاملات ثبت شده در بازار فرابورس ایران، محاسبات کیان

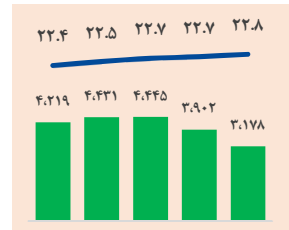
خالص خرید (فروش) در دو ماه گذشته\* (میلیارد ریال)



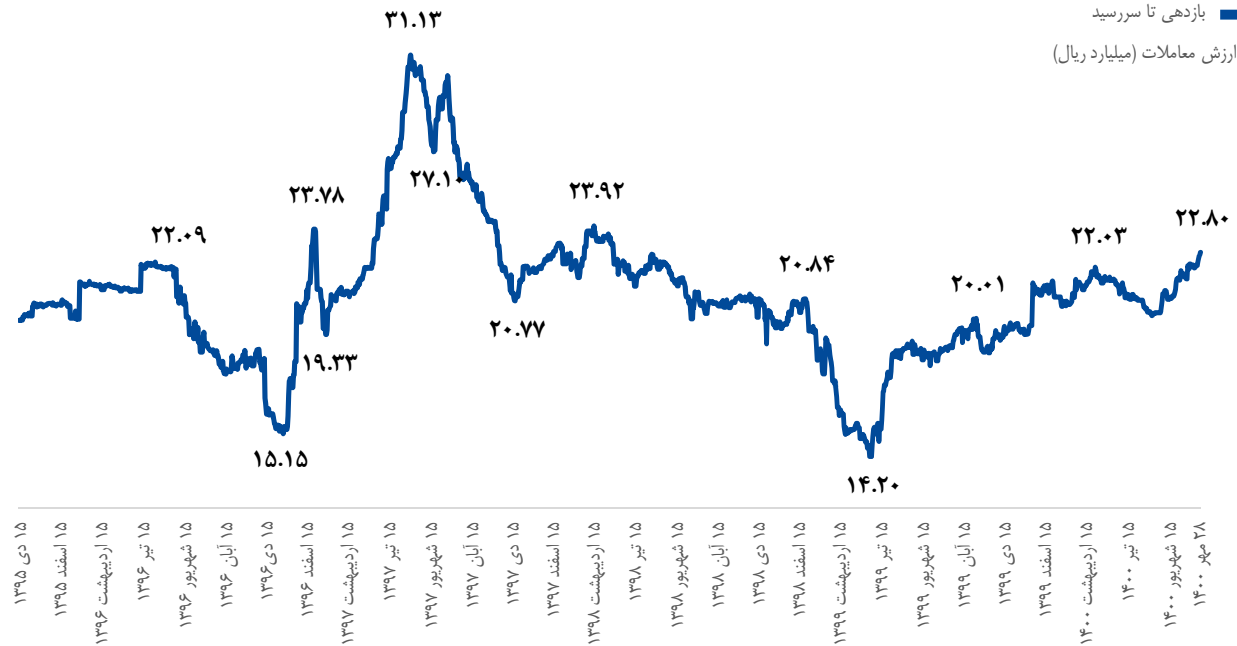
## بازدهی تا سررسید، ۲۲/۸ درصد

آخرین باری که بازدهی تا سررسید اوراق بالاتر از ۲۲/۸ درصد بوده، خرداد سال ۱۳۹۸ بود.

Snapshot\* هفته گذشته



### بازدهی تا سررسید شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان\*



بازدهی اوراق درآمد ثابت (درصد)

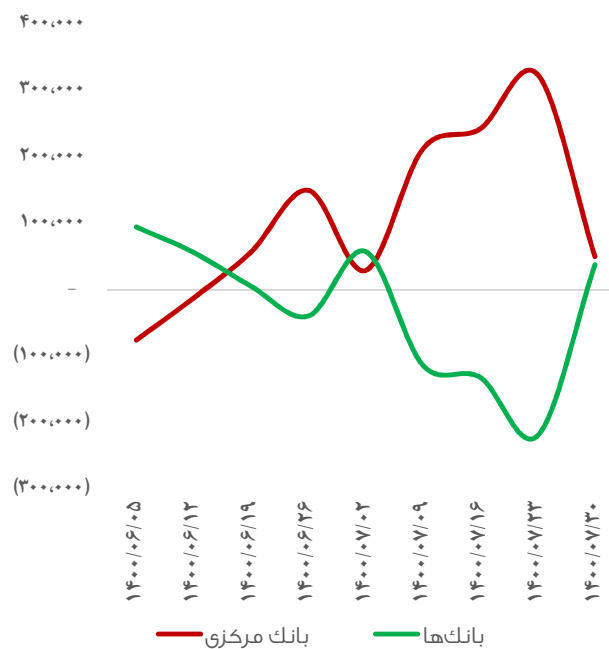
شرح	هفته	ماه	شش ماه	از ابتدای سال	سال
شاخص درآمد ثابت کیان	(.۰۴)	۰.۸	۸.۵	۹.۸	۱۶.۵
شاخص اوراق دولتی	(.۰۵)	۰.۸	۸.۵	۹.۸	۱۶.۶
شاخص اوراق شرکتی*	۰.۴	۲.۲	۵.۷	۸.۵	۱۶.۵

\*شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان، شاخصی است که نمایانگر بازدهی نقدشوندهترین اوراق مورد معامله در بازار اوراق بدهی است. برای اطلاعات بیشتر به [kian.capital/fa/fi-index](http://kian.capital/fa/fi-index) مراجعه فرمایید.

## امید به کاهش نرخ اوراق

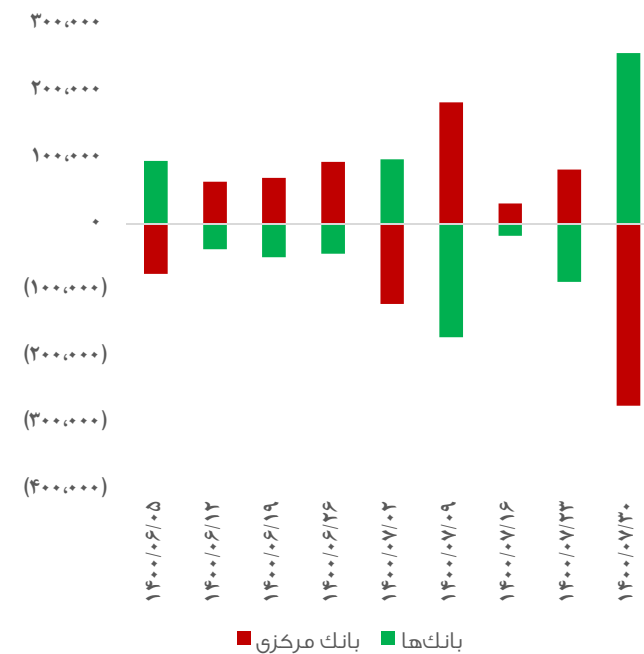
در هفته گذشته بانکها در نقش خریدار ظاهر شدند، این نشان می‌دهد میزان نیاز بانکها به نقدینگی فروکش کرده و برآورد ما این است در هفته پیش‌رو، علیرغم افزایش نرخ بین بانکی به ۱۹/۸۶ درصد، کاهش در بازدهی تا سررسید اوراق را تجربه کنیم.

### تجمعی خالص خرید (فروش) اوراق (میلیارد ریال)



\*منبع: فرابورس ایران

### خالص خرید (فروش) هفتگی اوراق (میلیارد ریال)

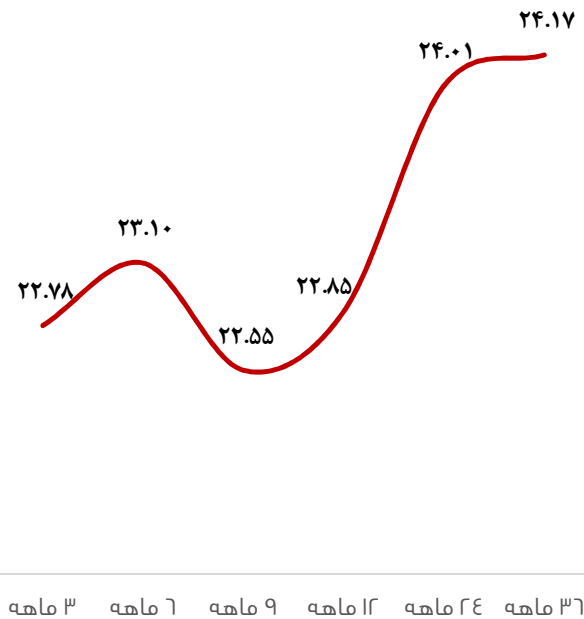


## نوسان بالای بازدهی با سررسید بازار عمده

از ابتدای مهر تا کنون، بازدهی تا سررسید معاملات بازار بلوکی و عمده اگرچه پر نوسان بوده اما به طور میانگین ۰/۳ درصد پایین تر می باشد.

همچنین بازدهی تا سررسید اوراق کوتاه مدت نسبت به میانمدت بالاتر قرار گرفته است و خارج از حالت نرمال خود قرار دارد. انتظار می رود با کاهش بازدهی تا سررسید اوراق، منحنی بازده نیز به حالت نرمال خود برگردد.

منحنی بازده (Yield Curve) (%)



\*منبع: محاسبات کیان

مقایسه بازدهی تا سررسید بازار خرد و عمده (%)

