

گزارش تحلیلی شاخص مدیران خرید (شامخ) خرداد ماه

۰۶۰ ۸۸۷۳۰۰۵۴ - ۸۸۷۳۰۰۵۴ - ۸۸۷۵۳۳۷۶ - ۸۸۷۵۳۳۷۶ - ۲۱ (+۹۸)

info@bcr.ir ۲۱ ۸۸۷۵۳۳۷۶ (+۹۸)

bcr.ir

تهران ، خیابان شهید مطهری، خیابان کوه نور، بن‌بست دوم، پلاک ۱۱ ، طبقه ۴، واحد ۴



این گزارش بر اساس داده‌های رسمی و معتبر تهیه شده است و شامل تحلیل‌های کارشناسی دقیق می‌باشد تا تصویری شفاف از وضعیت اقتصادی ارائه دهد.

تهیه و تدوین گزارش

• تیم کارشناسی اقتصادی: محسن امینی، علی آقانصیر

نظارت و تایید نهایی

• مدیر مطالعات کلان و جمع‌آوری داده: نسرین باقری

تهیه شده در واحد مطالعات کلان شرکت رتبه بندی اعتباری برهان

- شاخص مدیران خرید کل اقتصاد در خرداد ۱۴۰۵ با افزایش ماهانه ۴۰۱+ واحدی، از ۴۱۰٫۸ به ۴۵۰٫۹ رسید؛ با این حال، برای پانزدهمین ماه متوالی پایین تر از مرز خنثی ۵۰ باقی ماند. بنابراین، بهبود اخیر را باید نشانه کاهش سرعت انقباض و ازسرگیری تدریجی بخشی از فعالیت‌ها دانست، نه ورود اقتصاد به مرحله رونق.
- شامخ بخش صنعت نیز با افزایش ۲۰۲+ واحدی، از ۴۶۰٫۰ به ۴۸۰٫۲ رسید و بالاترین مقدار شش‌ماهه خود را ثبت کرد؛ اما قرار گرفتن آن زیر مرز ۵۰ برای هشتمین ماه متوالی نشان می‌دهد احیای صنعتی هنوز فراگیر و پایدار نشده است.
- شاخص قیمت مواد اولیه در کل اقتصاد به ۸۱٫۶ و در صنعت به ۷۳٫۰ کاهش یافت. هرچند شتاب افزایش هزینه‌ها نسبت به اردیبهشت فروکش کرده است، سطوح مزبور همچنان از استمرار فشار تورمی بر ساختار هزینه بنگاه‌ها حکایت دارند.
- مهم‌ترین ریسک دوره پیش‌رو، هم‌زمانی ضعف تقاضا، محدودیت نقدینگی، کمبود نهاده‌ها، ناترازی انرژی، محدودیت‌های ارزی و نااطمینانی‌های سیاسی است. در چنین محیطی، شرکت‌های کوچک و متوسط، واردات‌محور، انرژی‌بر، دارای اهرم مالی بالا و فاقد قدرت قیمت‌گذاری، آسیب‌پذیری اعتباری بیشتری خواهند داشت.

شامخ کل اقتصاد خرداد ماه



الف) تحلیل شاخص کل اقتصاد

شامخ کل اقتصاد در خرداد از ۴۱،۸ به ۴۵،۹ افزایش یافت؛ تغییری که از فروکش کردن نسبی آثار تکانه‌های ماه‌های گذشته و بازگشت تدریجی بخشی از فعالیت‌های اقتصادی حکایت دارد. با این حال، باقی ماندن شاخص زیر مرز ۵۰ نشان می‌دهد ظرفیت‌های تولیدی و خدماتی همچنان پایین‌تر از سطح متعارف فعالیت می‌کنند.

شاخص تولید محصول یا ارائه خدمت با تغییر ۳،۰+ واحدی، از ۴۳،۸ به ۴۶،۸ رسید. این افزایش بیش از آنکه حاصل گسترش تقاضای نهایی باشد، بازتاب بازگشایی واحدها و تکمیل سفارش‌های معوق ارزیابی می‌شود؛ زیرا شاخص سفارش‌های جدید تنها ۱،۰+ واحد افزایش یافت و در سطح ضعیف ۴۱،۴ باقی ماند. در نتیجه، تقاضای مؤثر هنوز توان پشتیبانی از یک دوره پایدار رشد را ندارد.

شاخص سرعت انجام و تحویل سفارش با افزایش ۸،۵+ واحدی، به ۵۱،۲ رسید. عبور این مؤلفه از مرز خنثی می‌تواند از کاهش اختلالات عملیاتی حکایت داشته باشد؛ هرچند در کنار ضعف سفارش‌های جدید، بخشی از این بهبود ممکن است ناشی از سبک‌تر شدن صف سفارش‌ها و کاهش فشار کاری بنگاه‌ها باشد.

موجودی مواد اولیه با افزایش ۲،۷+ واحدی به ۴۴،۴ و اشتغال با جهش ۷،۸+ واحدی به ۴۸،۵ رسیدند. این تحولات به معنای کاهش سرعت افت موجودی نهاده‌ها و تعدیل نیروی انسانی است؛ نه آنکه بنگاه‌ها وارد مرحله انباشت مواد اولیه یا استخدام گسترده شده باشند. محدودیت ارزی، کمبود نقدینگی و احتیاط نسبت به آینده همچنان رفتار بنگاه‌ها را انقباضی نگه داشته است. مهم‌ترین علامت هشداردهنده، استمرار واگرایی میان فعالیت، فروش و موجودی محصول نهایی است. شاخص فروش تنها ۰،۱+ واحد افزایش یافت و در ۴۳،۶ متوقف شد؛ درحالی‌که موجودی محصول نهایی با تغییر ۳،۶+ واحدی به ۵۰،۶ رسید. افزایش موجودی نهایی هم‌زمان با ضعف فروش می‌تواند نشانه انباشت ناخواسته کالا، طولانی‌تر شدن دوره وصول مطالبات و افزایش فشار بر جریان نقد عملیاتی باشد.

شاخص صادرات با افزایش ۲،۴+ واحدی به ۴۵،۷ رسید، اما همچنان در محدوده انقباضی قرار دارد. بنابراین، نااطمینانی‌های منطقه‌ای، مشکلات نقل و انتقال مالی و کاهش رقابت‌پذیری، همچنان مانع بازگشت پایدار درآمدهای صادراتی هستند.

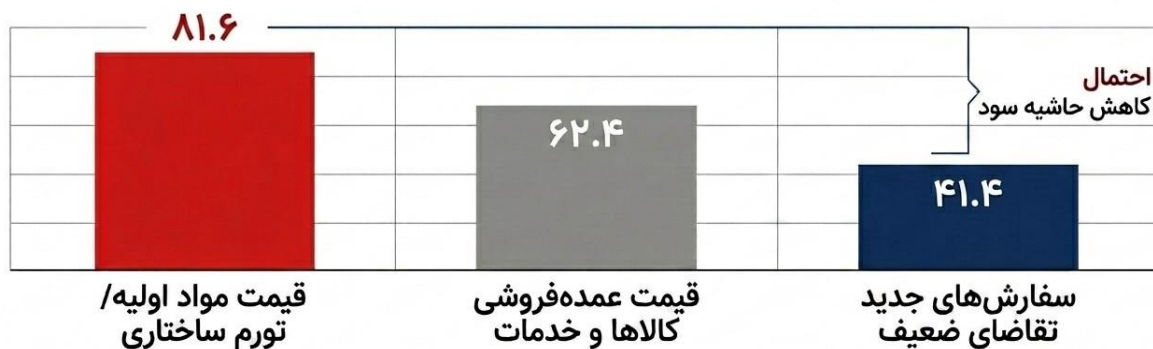
شاخص قیمت مواد اولیه با کاهش ۱۰،۳+ واحدی به ۸۱،۶ و شاخص قیمت فروش با کاهش ۶،۱+ واحدی به ۶۲،۴ رسید. در نتیجه، فاصله این دو شاخص از ۲۳،۴ واحد در اردیبهشت به ۱۹،۲ واحد در خرداد کاهش یافت. کاهش این شکاف تا حدودی از تعدیل فشار هزینه‌ای حکایت دارد؛ اما سطح بالای آن همچنان نشان می‌دهد بنگاه‌ها قادر نیستند تمام افزایش هزینه‌ها را به مشتریان منتقل کنند.

در نهایت، شاخص انتظارات فعالیت اقتصادی ماه آینده با کاهش ۱،۲+ واحدی، از ۴۶،۱ به ۴۴،۹ رسید. این افت نشان می‌دهد فعالان اقتصادی به پایداری بهبود خرداد اطمینان ندارند و ریسک‌های ارزی، انرژی، سیاست‌گذاری و تجارت خارجی همچنان بر افق تصمیم‌گیری آنان سایه افکنده است.

تداوم رکود در سایه کاهش فعالیت



منطقه رکود / انقباض



ب) تحلیل شاخص بخش صنعت

شامخ صنعت در خرداد با افزایش ۲٫۲ واحدی به ۴۸٫۲ رسید. کاهش فاصله شاخص با مرز ۵۰ از بهبود نسبی فعالیت‌های صنعتی حکایت دارد؛ اما ضعف تقاضا و محدودیت نهاده‌ها مانع عبور صنعت از مرحله انقباض شده است.

شاخص تولید صنعتی با افزایش محدود ۰٫۴ واحدی به ۴۹٫۷ رسید و به مرز خنثی نزدیک شد. این بهبود عمدتاً نتیجه ازسرگیری فعالیت واحدهایی است که پیش‌تر با توقف یا کاهش تولید مواجه شده بودند؛ زیرا سفارش‌های جدید صنعتی با افت ۱٫۴ واحدی، از ۴۸٫۰ به ۴۶٫۶ کاهش یافت. افت سفارش‌ها نشان می‌دهد افزایش تولید هنوز از پشتوانه کافی در سمت تقاضا برخوردار نیست. سرعت انجام و تحویل سفارش با افزایش ۳٫۹ واحدی به ۵۵٫۳ رسید. در مقابل، موجودی مواد اولیه با وجود رشد ۵٫۵ واحدی، تنها در سطح ۴۲٫۶ قرار گرفت. بنابراین، محدودیت در تأمین ارز، سرمایه در گردش و نهاده‌های وارداتی همچنان از موانع اصلی افزایش ظرفیت تولید صنعتی است.

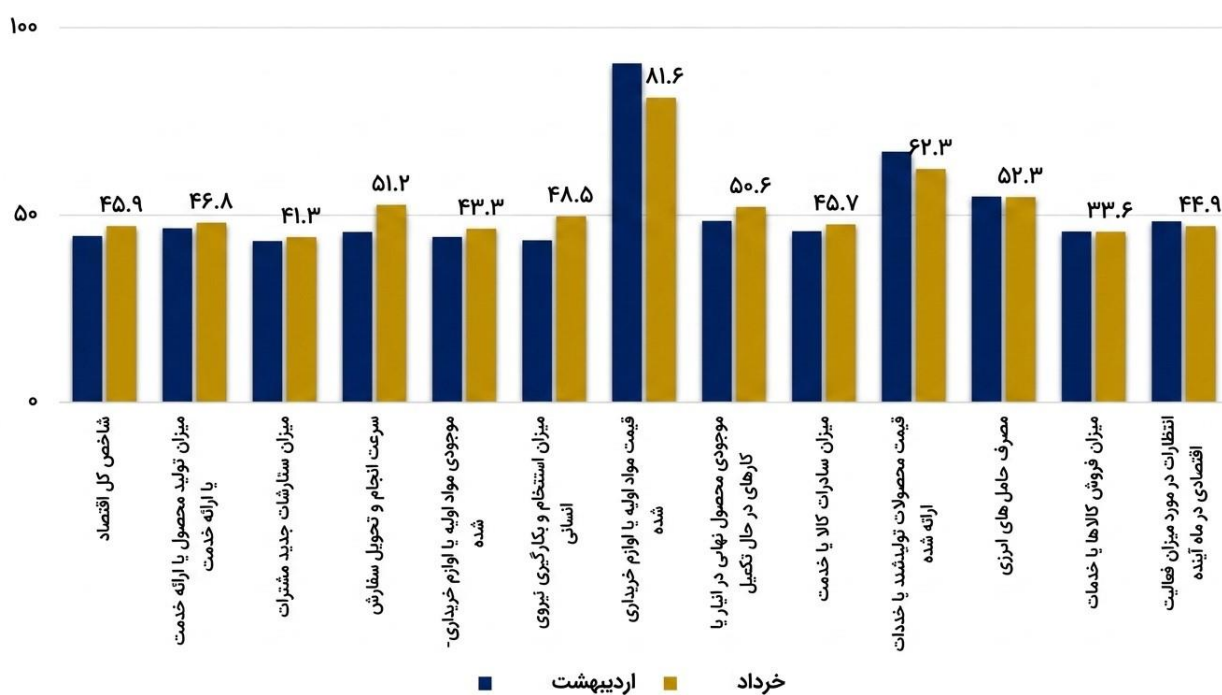
شاخص اشتغال صنعتی با افزایش ۶٫۹ واحدی به ۴۶٫۳ رسید. اگرچه شدت تعدیل نیروی انسانی کاهش یافته است، قرار گرفتن شاخص زیر مرز خنثی نشان می‌دهد بنگاه‌ها هنوز برای توسعه ظرفیت و استخدام نیروی جدید از اطمینان کافی برخوردار نیستند. فروش صنعتی با افزایش ۴٫۹ واحدی به ۴۶٫۵ رسید؛ اما برای هشتمین ماه متوالی در محدوده انقباضی باقی ماند. هم‌زمان، موجودی محصول نهایی با افزایش ۴٫۰ واحدی به ۵۰٫۲ رسید. ترکیب افزایش موجودی محصول با فروش کمتر از ۵۰، احتمال انباشت کالا و قفل‌شدن بخشی از نقدینگی در موجودی انبار را تقویت می‌کند.

شاخص صادرات صنعتی نیز با افزایش ۲٫۶ واحدی به ۴۴٫۱ رسید؛ سطحی که همچنان از ضعف تقاضای خارجی، مشکلات تجاری و محدودیت در دسترسی به بازارهای صادراتی حکایت دارد.

قیمت خرید مواد اولیه صنعتی با کاهش ۱۹٫۴ واحدی به ۷۳٫۰ و قیمت محصولات تولیدشده با افت ۲۰٫۲ واحدی به ۵۷٫۹ رسید. در نتیجه، شکاف میان این دو شاخص از ۱۴٫۳ واحد به ۱۵٫۱ واحد افزایش یافت. بنابراین، برخلاف کل اقتصاد، فشار نسبی بر حاشیه سود بخش صنعت اندکی تشدید شده است؛ زیرا شتاب کاهش قیمت فروش از شتاب کاهش هزینه نهاده‌ها بیشتر بوده است.

از منظر زیربخش‌ها، تنها سه گروه «وسایل نقلیه و قطعات وابسته» با شامخ ۶۲٫۲، «چوب، کاغذ و مبلمان» با ۵۱٫۱ و «صنایع فلزی» با ۵۱٫۱ در محدوده توسعه قرار گرفتند. در مقابل، «ماشین‌سازی و لوازم خانگی» با ۳۷٫۸، «سایر صنایع» با ۳۸٫۱، «پوشاک و چرم» و «فراورده‌های نفت و گاز» هر دو با ۴۲٫۵، ضعیف‌ترین عملکردها را ثبت کردند.

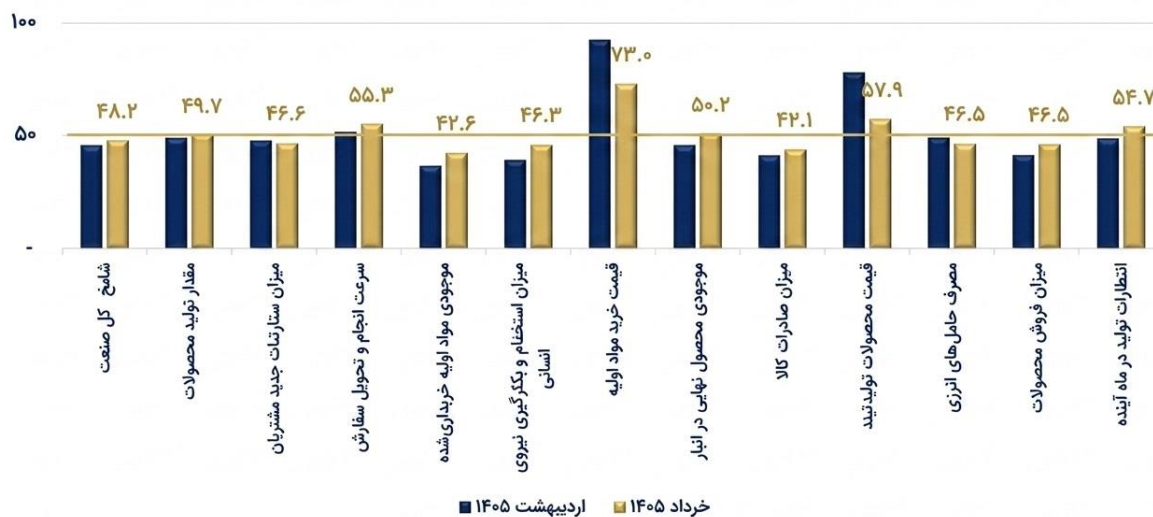
نکته نسبتاً امیدوارکننده، افزایش ۵٫۸ واحدی انتظارات تولید ماه آینده و رسیدن آن به ۵۴٫۷ است. با این حال، این خوش‌بینی با انتظارات منفی کل اقتصاد هم‌راستا نیست و تحقق آن به ثبات سیاسی و ارزی، تأمین انرژی و بهبود دسترسی به منابع مالی وابسته خواهد بود.



در این بخش تغییرات ماهانه داده‌های تعدیل شده برای هر دو بخش بررسی می‌شود:

شاخص تعدیل‌شده	کل اقتصاد (اردیبهشت)	کل اقتصاد (خرداد)	تغییر	صنعت (اردیبهشت)	صنعت (خرداد)	تغییر
شامخ کل	۴۱,۸	۴۵,۹	+۴,۱	۴۶,۰	۴۸,۲	+۲,۲
تولید یا ارائه خدمت	۴۳,۸	۴۶,۸	+۳,۰	۴۹,۳	۴۹,۷	+۰,۴
سفارش‌های جدید	۴۰,۴	۴۱,۴	+۱,۰	۴۸,۰	۴۶,۶	-۱,۴
موجودی مواد اولیه	۴۱,۷	۴۴,۴	+۲,۷	۳۷,۱	۴۲,۶	+۵,۵
اشتغال	۴۰,۷	۴۸,۵	+۷,۸	۳۹,۴	۴۶,۳	+۶,۹
فروش	۴۳,۵	۴۳,۶	+۰,۱	۴۱,۶	۴۶,۵	+۴,۹
قیمت مواد اولیه	۹۱,۹	۸۱,۶	-۱۰,۳	۹۲,۴	۷۳,۰	-۱۹,۴
انتظارات آینده	۴۶,۱	۴۴,۹	-۱,۲	۴۸,۹	۵۴,۷	+۵,۸

نمودار ۵: شاخص مدیران خرید (شامخ) بخش صنعت در دو ماه منتهی به خرداد ۱۴۰۵، تعدیل فصلی شده



- **فشرده‌گی حاشیه سود**

فاصله ۱۹۰۲ واحدی میان شاخص قیمت نهاده‌ها و قیمت فروش در کل اقتصاد و شکاف ۱۵۰۱ واحدی در بخش صنعت، نماگری از محدودیت بنگاه‌ها در انتقال هزینه‌ها به مشتریان است. تداوم این وضعیت می‌تواند به کاهش سود ناخالص، افت توان پوشش هزینه‌های مالی و محدود شدن ظرفیت سرمایه‌گذاری منجر شود.

- **تشدید نیاز به سرمایه در گردش**

افزایش قیمت نهاده‌ها، کاهش موجودی مواد اولیه و ضعف فروش، چرخه تبدیل وجه نقد را طولانی‌تر می‌کند. در چنین شرایطی، بنگاه‌ها برای حفظ سطح تولید و تأمین هزینه‌های جاری، بیش از گذشته به اعتبار کوتاه‌مدت و تسهیلات سرمایه در گردش نیاز خواهند داشت.

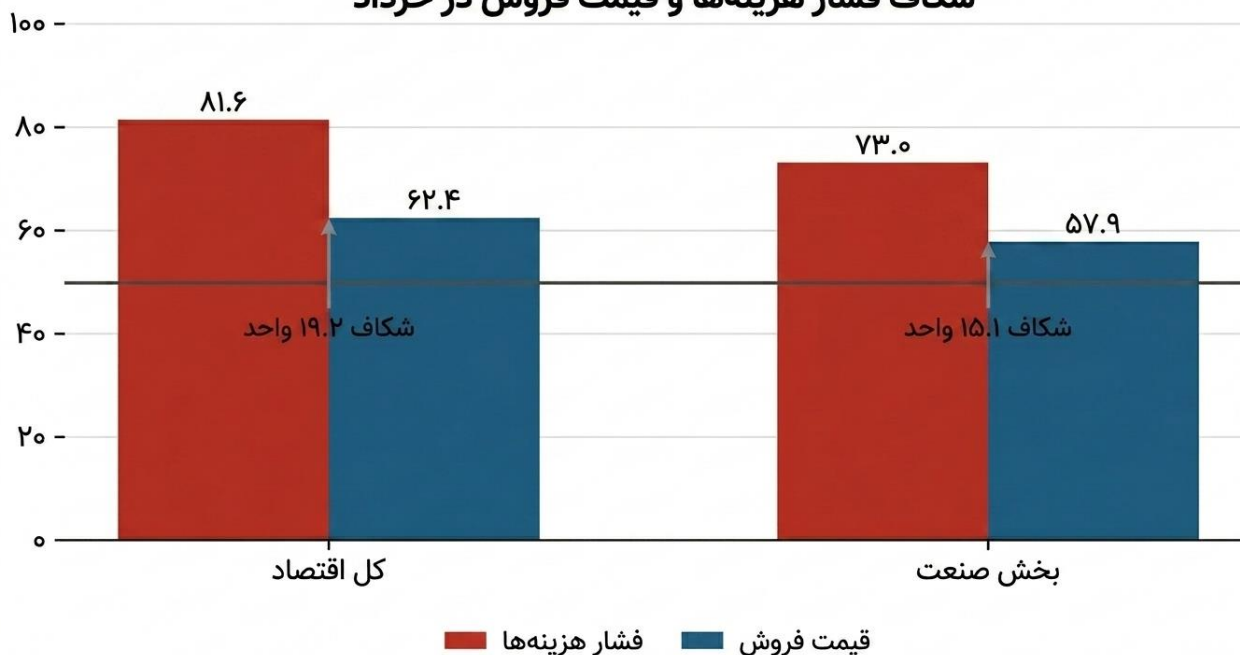
- **افزایش نامتقارن ریسک اعتباری**

ریسک اعتباری در میان بنگاه‌ها به صورت یکسان توزیع نمی‌شود. شرکت‌های کوچک و متوسط، بنگاه‌های واردات‌محور و انرژی‌بر، شرکت‌های پروژه‌محور، بنگاه‌های دارای اهرم مالی بالا و واحدهایی که از قدرت قیمت‌گذاری محدودی برخوردارند، در معرض افت رتبه اعتباری، کاهش توان بازپرداخت و افزایش احتمال نکول قرار دارند.

- **افزایش احتمال مطالبات غیرجاری**

چنانچه ضعف فروش و کمبود نقدینگی تداوم یابد، تأخیر در پرداخت بدهی‌های تجاری و بانکی افزایش خواهد یافت. این روند می‌تواند به رشد مطالبات غیرجاری، تشدید ریسک زنجیره تأمین و انتقال فشار مالی از بنگاه‌ها به شبکه بانکی منجر شود.

شکاف فشار هزینه‌ها و قیمت فروش در خرداد



سناریوی کوتاه مدت

• سناریوی منفی

در صورت تشدید نوسانات ارزی، بازگشت تنش های سیاسی، محدودیت بیشتر انرژی و استمرار دشواری تأمین مالی، هزینه های تولید مجدداً افزایش خواهد یافت. پیامد محتمل این وضعیت، افت شامخ، کاهش تولید و سفارش، تشدید تعدیل نیروی انسانی، افزایش زیان عملیاتی و رشد مطالبات غیرجاری خواهد بود.

• سناریوی مثبت

در صورت تثبیت نسبی بازار ارز، کاهش اختلالات انرژی، تسریع تخصیص ارز و تسهیل واردات مواد اولیه، امکان عبور تدریجی شامخ صنعت از مرز ۵۰ فراهم می شود. در این حالت، بهبود سفارش های جدید می تواند افزایش تولید را به رشد فروش، اشتغال و جریان نقد عملیاتی تبدیل کند.

• سناریوی پایه

محتمل ترین سناریو، تداوم بهبود تدریجی فعالیت ها در کنار باقی ماندن شامخ کل اقتصاد زیر مرز ۵۰ و نوسان شامخ صنعت در حوالی این مرز است. در این مسیر، تولید با آهنگی محدود بهبود می یابد؛ اما ضعف تقاضا، صادرات و سرمایه در گردش مانع شکل گیری رونق پایدار خواهد شد. به بیان دیگر، اقتصاد از شدت رکود می کاهد، ولی هنوز وارد مسیر رشد باثبات نمی شود.

جمع بندی نهایی

خرداد ۱۴۰۵ ماه شدت رکود نسبت به ماه قبل نیز کمتر بود و افزایش شامخ کل اقتصاد به ۴۵،۹ و شامخ صنعت به ۴۸،۲ نشان می دهد بخشی از فعالیت های اقتصادی از وضعیت بحرانی ماه های پیشین فاصله گرفته اند؛ اما استمرار ضعف سفارش های جدید، فروش، صادرات و موجودی مواد اولیه، از شکندگی روند احیا حکایت دارد.

در کل اقتصاد، کاهش شکاف هزینه و قیمت فروش تا حدودی امیدوارکننده است؛ اما افت انتظارات ماه آینده نشان می دهد فعالان اقتصادی همچنان نسبت به دوام بهبود تردید دارند. در بخش صنعت نیز باوجود رشد فروش و انتظارات تولید، افت سفارش های جدید و افزایش شکاف میان قیمت نهاده ها و قیمت فروش، استمرار فشار بر سودآوری و نقدینگی را نشان می دهد.

بازگشت پایدار به رشد مستلزم بهبود همزمان تقاضای مؤثر، ترمیم زنجیره تأمین، ثبات سیاستی، دسترسی به سرمایه در گردش، کاهش محدودیت های انرژی و تسهیل تجارت خارجی است. تا تحقق این شرایط، راهبرد مناسب بنگاه ها باید بر صیانت از نقدینگی، کنترل موجودی، کاهش دوره وصول مطالبات، انعطاف عملیاتی و مدیریت فعال ریسک اعتباری استوار باشد.