



CYCLICAL WAVES
Discovering Order Within Chaos

تحليل بنيادين هفتگی

هفته منتهی به ۳ ژوئن ۲۰۱۶

Support@[CyclicalWaves.com](mailto:Support@CyclicalWaves.com)

<https://telegram.me/CyclicalWaves>

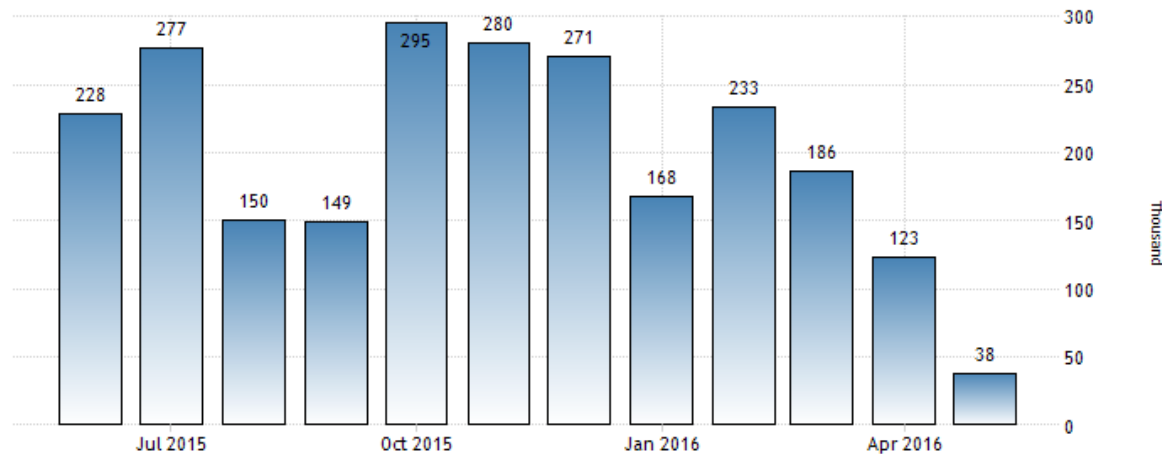
فهرست

۱	تحليل گزارش NFP
۷	نتیجه گیری
۸	سلب مسئولیت

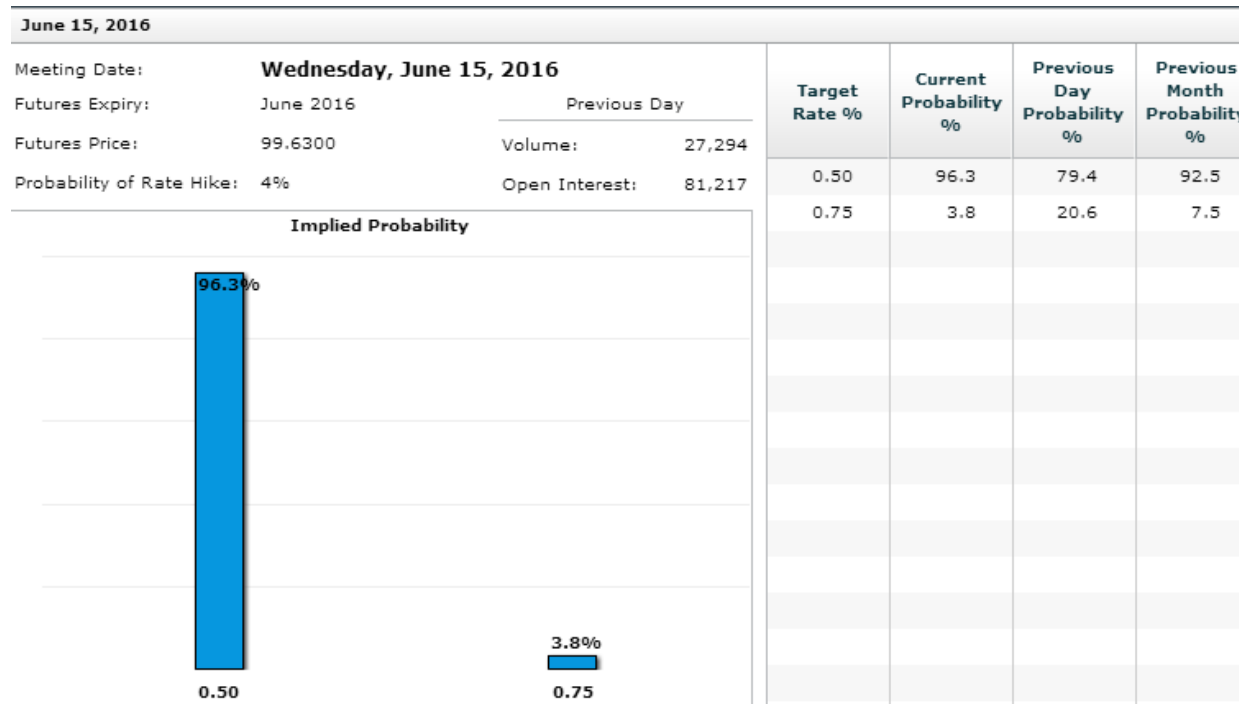
تحلیل گزارش NFP

جمعه شب گذشته آمار مشاغل بخش غیرکشاورزی ایالات متحده منتشر شد که به دلیل انحراف زیادی که با پیش‌بینی‌ها و انتظارات بازار داشت، نوسانات شدید و کم‌سابقه‌ای را در بازار موجب شد. در حالی که بازار به انتظار عددی در سطح ۱۵۹ هزار برای مشاغل جدید ایجادشده را می‌کشید، آمارهای واقعی نشان دادند که در ماه می تنها ۳۸ هزار شغل ایجاد شده است که پایین‌ترین میزان از سپتامبر ۲۰۱۰ به این سو محسوب می‌شود. از این بدتر، آمارهای مربوط به ۲ ماه مارس و آوریل نیز دچار بازبینی شدند و آمار مشاغل ایجادشده در ماه مارس از ۲۰۸ هزار به ۱۸۶ هزار و برای ماه آوریل از ۱۶۰ هزار به ۱۲۳ هزار کاهش داده شدند که نشان می‌دهد مجموع مشاغل ایجادشده در این ۲ ماه نزدیک به ۶۰ هزار پایین‌تر از سطحی بوده که تا کنون تصور می‌شده است.

US NON FARM PAYROLLS



پس از انتشار این آمار بسیار ضعیف، شاهد افت شدید تقاضا برای دلار آمریکا بودیم به طوری که نرخ شاخص دلار در ساعات پس از انتشار آمار یادشده نزدیک به ۱.۸٪ سقوط کرد. طلا، نقره و ین ژاپن از برندگان اصلی آمار ضعیف NFP بودند و رشدهای بسیار مناسبی را تجربه نمودند و در سوی مقابل بازار سهام ایالات متحده از بیم افت رشد اقتصادی دچار افت شد. احتمالی که بازار برای افزایش نرخ بهره در نشست ۱۵ ژوئن قائل است، پس از انتشار گزارش یادشده از بالای ۲۰٪ به زیر ۴٪ سقوط کرد و نشان داد که با این وضعیت اشتغالزایی، بازار در حال حاضر عملاً شانسی برای افزایش نرخ بهره در ماه ژوئن در نظر نمی‌گیرد.



در تحلیل گزارش یادشده و به منظور ارائه یک چشم‌انداز از وضعیت اقتصادی ایالات متحده و نیز مسیر احتمالی سیاست پولی فدرال رزرو، بایستی از افراط و بزرگ‌نمایی یک داده اقتصادی منفرد پرهیز کرد و نمای کلی و عمومی اقتصاد این کشور را مورد بررسی قرار بدهیم. واقعیت این است که از چند هفته پیش وجود ضعف‌هایی در اقتصاد آمریکا و خصوصاً در بخش کارخانه‌ای این کشور آشکار شده بود. گزارش‌های PMI هر دو موسسه Markit و ISM از بخش کارخانه‌ای ایالات متحده نشان‌دهنده وجود ضعف‌های جدی و کند شدن شدید رشد فعالیت‌های اقتصادی و تقاضا بودند و حتی در گزارش موسسه ISM که تصویر روشن‌تری نسبت به گزارش مشابه موسسه Markit ارائه می‌داد، باز به از دست رفتن مشاغل برای دومین ماه متوالی اشاره شده بود که در تحلیل بنیادین مورخه ۲ ژوئن خود به آن پرداختیم. همین گزارش‌های منفی بود که ما را واداشت تا در تحلیل بنیادین هفته گذشته خود و در جو شدید خوش‌بینی ایجادشده پس از سخنان خانم یلن هشدار بدهیم که:

بایستی منتظر ماند که دید در هفته آینده، گزارش‌های PMI موسسه قدیمی‌تر ISM به همراه گزارش بسیار مهم و کلیدی NFP به چه صورت منتشر خواهند شد. در صورتی که این گزارش‌ها در تضاد با گزارش‌های موسسه Markit بوده و تاییدکننده افزایش شتاب رشد اقتصادی ایالات متحده باشند، احتمال افزایش نرخ بهره در ماه ژوئن به شدت افزایش خواهد داشت، هر چند که کابوس همه‌پرسی جدایی بریتانیا از اروپا در ۲۳ ژوئن تاریخ احتمالی افزایش نرخ بهره را به سمت ماه جولای سوق می‌دهد. اما در صورتی که گزارش‌های PMI موسسه ISM نیز موید گزارش‌های مشابه موسسه Markit باشند، انتظار داریم لحن مقامات فدرال رزرو تغییر کرده و تاریخ احتمالی افزایش نرخ بهره تا دستکم ماه سپتامبر و حتی دیرتر به تاخیر بیفتد که ضعف دلار را به همراه خواهد داشت.

به این ترتیب عملاً ضعف نسبی بازار کار ایالات متحده تا حدود زیادی قابل پیش‌بینی بود و تخمین ما نیز عددی بین ۱۱۰ الی ۱۳۰ هزار بود اما این که بزرگترین اقتصاد جهان در ماه می تنها به ایجاد کمتر از ۴۰ هزار شغل دست یابد آشکارا در تضاد با انتظارات اکثریت قریب به اتفاق کارشناسان و ناظران بوده است. در خصوص گزارش بسیار ضعیف جمعه شب، نکات مهمی وجود دارد که بایستی به آن‌ها اشاره کنیم:

- طبق محتوای گزارش اداره کار ایالات متحده، در ماه می بخش خدمات بهداشتی و درمانی با ایجاد ۴۶ هزار شغل پیش‌تاز بوده در حالی که بخش معدن همچنان به روند شغل‌زدایی خود ادامه می‌دهد و در این میان اعتصاب حدود ۳۵ هزار تن از کارکنان یک شرکت مهم در بخش خدمات فن‌آوری، باعث حذف آنان از آمارهای داده شده و لذا منفی شدن بالانس مشاغل در این بخش شده است. بایستی توجه داشته باشیم که اعتصاب یادشده که مربوط به شرکت معظم Verizon می‌باشد، باعث شده تا آمار مربوط به ماه می تا حد زیادی دستخوش نوسانی غیرمعمول گردد و با بازگشتن کارگران اعتصابی به سر کار، آمار NFP ماه ژوئن به احتمال بالای ۰.۹٪ بهتر از گزارش ماه می خواهد بود.



- بخش‌های کارخانه‌ای و معدنی ایالات متحده همچنان دچار ضعف ساختاری هستند به طوری که در ماه می شاهد از دست رفتن به ترتیب ۱۰ هزار و ۱۱ هزار شغل در این ۲ بخش بوده‌ایم. با توجه به ضعف چشم‌انداز تقاضا در بخش کارخانه‌ای که در گزارش‌های PMI اخیر نیز بازتاب داشته، انتظار نمی‌رود شاهد تغییر کلان مثبتی در این ۲ بخش در ماه‌های آینده باشیم.
- بخش ساخت و ساز ایالات متحده نیز در ماه می نزدیک به ۱۵ هزار شغل را از دست داده است. با توجه به آمارهای رشد صدور پروانه‌های ساختمانی (نزدیک به ۵٪ رشد در آوریل)، رشد شروع به کار ساخت و ساز (۶.۶٪ رشد در آوریل) و افزایش قابل توجه فروش خانه‌های نوساز (۱۶.۶٪ رشد در آوریل و بیشترین رشد ماهانه ثبت شده از سال ۱۹۹۲) انتظار می‌رود تا برای ماه‌های آینده شاهد انتشار آمارهای بهتری از اشتغال‌زایی در بخش ساخت و ساز در ایالات متحده باشیم.
- ضعف گزارش بازار کار جایی نمود مشخص‌تری دارد که بخش خدماتی ایالات متحده نیز که در ماه‌های اخیر عملاً یگانه موتور رشد اشتغال در این کشور بوده نیز در ماه می تنها موفق به ایجاد ۶۱ هزار شغل شده که عملاً نصف میزان مشاغل ایجادشده‌اش در ماه آوریل می‌باشد. گزارش شاخص PMI بخش خدماتی موسسه ISM که ساعاتی پس از انتشار گزارش NFP منتشر شد نیز تاییدکننده گزارش مشابه موسسه Markit بوده و حکایت از تنزل شرایط کسب و کارهای خدماتی ایالات متحده دارد.

- نرخ بیکاری در ایالات متحده با کاهش ۰.۳ درصدی به ۴.۷٪ رسیده که پایین‌ترین نرخ از نوامبر ۲۰۰۷ به این سو محسوب می‌شود. علت عمده این کاهش نرخ بیش از آن که مربوط به اشتغال‌زایی باشد، ناشی از انصراف حدود ۴۵۸ هزار بیکار آمریکایی از جست و جوی بیشتر برای یافتن شغل می‌باشد که باعث شده تا نرخ مشارکت نیروی کار به ۶۲.۶٪ تنزل یابد. لذا این کاهش نرخ بیکاری نمی‌تواند تاثیر مثبتی را داشته باشد که در شرایط معمول انتظار داریم. با این حال بایستی در نظر بگیریم که حتی همین کاهش صورت گرفته در نرخ بیکاری به هر حال و در مجموع باعث افزایش توان چانه‌زنی نیروی کار در درخواست مزایا و دستمزدهای بیشتر خواهد شد و از سوی دیگر این نکته بایستی مدنظر قرار بگیرد که به هنگام نزدیک شدن به نرخ اشتغال کامل، عملاً امکان ایجاد مشاغل با شتاب پیشین امکان‌پذیر نیست و نمی‌توان انتظار داشت که اقتصاد آمریکا با نرخ بیکاری زیر ۵٪ با همان سرعتی مشاغل جدید ایجاد کند که قبلاً موفق به انجام آن شده بود.
- میانگین دستمزد ساعتی در ماه می ۰.۲٪ افزایش داشته است که نرخ رشد مناسبی به شمار می‌رود و نرخ رشد سالانه دستمزدها را در سطح ۲.۵٪ حفظ می‌کند.
- اختلاف فاحشی میان آمار موسسه ADP و آمار رسمی اداره کار ایالات متحده وجود دارد. روز چهارشنبه موسسه ADP تخمین زده بود که در ماه می ۱۷۳ هزار شغل ایجاد شده است. طبیعتاً یکی از این ۲ آمار بایستی نادرست باشد و در بازبینی‌های بعدی اصلاح گردد. هیچ‌گاه سابقه نداشته است که چنین ناهم‌سویی کلانی میان آمارهای ADP و اداره کار ایالات متحده ایجاد بشود.

نتیجه گیری

گزارش NFP روز جمعه را بایستی در چهارچوب مسیر کلی اقتصاد ایالات متحده تحلیل نمود. واقعیت این است که در بخش‌های کارخانه‌ای و معدنی اقتصاد آمریکا ضعف آشکاری وجود دارد که به همراه اعتصاب ۳۵۰۰۰ تن از کارکنان شرکت Verizon علت عمده ضعف گزارش اخیر بودند. اما آمارهای بسیار مثبت از حوزه ساخت و ساز ایالات متحده نوید بازگشت اشتغال‌زایی به این بخش کلیدی اقتصاد آمریکا در آینده نزدیک را می‌دهند. از سوی دیگر، با سقوط نرخ بیکاری به زیر ۵٪، انتظارات از اقتصاد آمریکا برای ایجاد سطحی فراتر از ۱۰۰ هزار شغل در هر ماه بایستی کاهش یابد و لذا با توجه به بازگشت به کار کارکنان اعتصابی شرکت یادشده انتظار داریم آمار مشاغل ایجادشده در ماه ژوئن با بهبود قابل ملاحظه‌ای همراه گردد و لذا از دید ما طرح مسئله رکود و بحران در اقتصاد ایالات متحده عملاً ناشی از هیجانات گذرا و به دور از منطق بوده و احتمال این‌که گزارش دیروز فدرال رزرو را به کلی از فکر افزایش نرخ بهره منصرف کند کاملاً منتفی است.

علیرغم این نکته و با توجه به مشاهده ضعف حتی در بخش پررونق خدماتی اقتصاد آمریکا، همسو با تحلیل بنیادین هفته گذشته و خصوصاً با درنظر گرفتن تقویت موضع جدایی‌خواهان بریتانیا در نظرسنجی‌های اخیر، بر این باوریم که در حال حاضر احتمال افزایش نرخ بهره در نشست‌های ژوئن و جولای عملاً بسیار نازل بوده و محتمل‌ترین تاریخ برای افزایش نرخ بهره برای ماه سپتامبر می‌باشد. این افزایش نرخ منوط به بهبود آمارهای اقتصادی پیش‌رو خصوصاً در حوزه‌های اشتغال‌زایی و گزارش‌های PMI می‌باشد که در هفته‌های آینده منتشر خواهند شد.

سلب مسئولیت

گروه Cyclical Waves در راستای گسترش سبک های نوین تحلیل گری و نگاه حرفه ای به بازارهای مالی به شکل روزانه تحلیل های خود را در حوزه تکنیکال و فاندامنتال ارائه می دهد نظر به اینکه در ارائه تحلیل و نوع نگاه ممکن است خطاهایی وجود داشته باشد مخاطب باید در خصوص ریسک های موردنظر دقت لازم را داشته باشد. گروه Cyclical Waves هیچ مسئولیتی در خصوص سود و زیان مخاطبین و استفاده کنندگان از تحلیل ندارد.