

«باسمه تعالی»

گزارش بودجه عملیاتی
صندوق سرمایه گذاری املاک و مستغلات
مالک آتیه مسکن



تامین سرمایه بانک مسکن
Maskan Investment Bank

فهرست مطالب

۱- مقدمه

صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات با دریافت مجوز تأسیس و فعالیت از سازمان بورس و اوراق بهادار، از مصادیق صندوق‌های سرمایه‌گذاری موضوع بند ۲۰ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، بنده ماده ۱ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید و بند ۱۵ ماده ۱ آیین نامه اجرایی تبصره ۲ ماده ۷ قانون حمایت از احياء، بهسازی و نوسازی بافت‌های فرسوده و ناکارآمد شهری و آیین‌نامه اجرایی ماده ۱۴ قانون ساماندهی و حمایت از تولید و عرضه مسکن به شمار می‌رود و بر اساس ماده ۲ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید نزد مرجع ثبت شرکت‌ها به ثبت رسیده است و بر اساس این اساسنامه و مقررات اداره می‌شود.

۱-۱- موضوع فعالیت صندوق

موضوع فعالیت اصلی صندوق تملک دارایی‌هایی غیر منقول و اجاره دادن و فروش آن‌ها است. موضوع فعالیت فرعی صندوق، دریافت تسهیلات و نیز سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار رهنی، اوراق بهادار شرکت‌های ساختمانی پذیرفته شده در بورس یا بازار خارج از بورس و در نهایت تقسیم عواید ناشی از این فعالیت بین سرمایه‌گذاران صندوق است. همچنین اوراق بهادار با درآمد ثابت، سپرده‌های بانکی و گواهی سپرده بانکی نیز از سایر دارایی‌های قابل قبول صندوق جهت سرمایه‌گذاری است.

۱-۲- هدف از تشکیل صندوق

هدف از تشکیل صندوق، جمع‌آوری سرمایه از سرمایه‌گذاران و اختصاص آن به خرید واحدهای مسکونی، اجاره آن به اشخاص حقیقی و حقوقی، فروش واحدهای مذکور و در نهایت تقسیم عواید ناشی از این فعالیت بین سرمایه‌گذاران در دوره‌های زمانی سالانه است. در این خصوص تلاش می‌شود در برآوردهای اقتصادی بهترین منطقه برای خرید واحد مسکونی با توجه به پارامترهای گوناگون که در ادامه به آن‌ها پرداخته شده است، و اجاره آن به سایر اشخاص و کسب درآمد از محل افزایش قیمت ملک و همچنین اجاره‌های ماهانه است.

۱-۳- تشریح ساز و کار عملیاتی صندوق

املاک صندوق توسط مدیر و پس از تصویب مجمع صندوق خریداری گردیده و یا با تصویب مجمع صندوق به عنوان آورده غیر نقد توسط موسسین یا دارندگان واحدهای ممتاز صندوق تأمین می‌گردد. پس از خرید املاک و یا تأیید آورده غیر نقد توسط مجمع و انتقال مالکیت املاک به صندوق، بهره‌برداری از املاک توسط مدیر بهره‌برداری انجام خواهد شد. اخذ مبالغ اجاره از مستأجرین املاک، انجام امور مرتبط با بهره‌برداری، نگهداری و تعمیرات بر عهده مدیر بهره‌برداری خواهد بود. مدیر بهره‌برداری پس از عقد قرارداد اجاره، بر طبق اعلام جزئیات قرارداد از سوی مدیر صندوق، جدول زمان‌بندی اخذ موارد اجاره را تعیین و در اختیار مدیر صندوق قرار می‌دهد. همچنین در جدول زمان‌بندی ارائه شده از سوی مدیر بهره‌برداری، می‌بایست هزینه‌های بهره‌برداری و نگهداری و تعمیرات لحاظ گردد. پس از ارائه جدول عملیاتی در خصوص بودجه درآمد اجاره و هزینه‌های بهره‌برداری املاک از سوی مدیر بهره‌برداری، مدیر می‌بایست در خصوص جدول بودجه درآمدها و هزینه‌ها و مطابقت آن با قرارداد اجاره و مفاد آن و نیز جزئیات هزینه‌های صندوق اظهار نظر نماید. در خصوص تأیید جدول بودجه عملیاتی توسط مدیر صندوق، یک نسخه از بودجه عملیاتی صندوق در اختیار مدیر صندوق قرار می‌گیرد تا در زمان ارائه صورت وضعیت مالی توسط مدیر بهره‌برداری، مدیر در خصوص تأیید یا رد آن اظهار نظر نمایند.

همانطور که اشاره شد، وظیفه بهره‌برداری و دریافت درآمد اجاره صندوق از مستأجرین املاک و مستغلات بر عهده مدیر بهره‌برداری خواهد بود. چنانچه درآمدهای اجاره در مواعید زمانی مقید در قرارداد اجاره دریافت نگردد و مشمول جریمه می‌گردد، جریمه مذکور بر عهده مدیر بهره‌برداری خواهد بود.

انجام امور مرتبط با عقد قرارداد در خصوص خرید، فروش و اجاره املاک از جمله وظایف مدیر صندوق است.

۴-۱- تشریح سیاست سرمایه‌گذاری

صندوق املاک و مستغلات زیر مجموعه شرکت تأمین سرمایه بانک مسکن در کلیه املاک و مستغلات با کاربری‌های گوناگون مانند مسکونی، تجاری، اداری، فرهنگی، ورزشی، درمانی و ... سرمایه‌گذاری می‌نماید. هدف صندوق خرید یا اجاره املاک با کاربری‌های مذکور و اجاره آن‌ها به غیر است. املاک یاد شده می‌بایست:

- دارای سند شش دانگ بوده،
- قابلیت نقل و انتقال داشته و هیچ‌گونه منع قانونی برای انتقال مالکیت املاک یاد شده به صندوق وجود نداشته باشد،
- ملک می‌بایست قابلیت بهره‌برداری داشته باشد و یا با پرداخت هزینه اندکی نسبت به قیمت خرید ملک قابلیت بهره‌برداری از آن وجود داشته باشد.
- در خصوص املاک غیرمسکونی مانند تجاری، اداری، فرهنگی، ورزشی، درمانی و ...، باید کاربری صندوق با نوع بهره‌برداری آن تطبیق داشته باشد. در صورت مغایرت کاربری با نوع بهره‌برداری از صندوق، امکان خرید یا اجاره املاک صندوق وجود نداشته باشد.

۵-۱- مزایای سرمایه‌گذاری در صندوق

- صندوق با جمع‌آوری منابع خرد سرمایه‌گذاران، اقدام به خرید واحدهای مسکونی نموده، لذا هزینه‌های سرمایه‌گذاری با توجه به سرمایه‌گذاری عمده کاهش می‌یابد.
- مدیریت حرفه‌ای توسط نهاد مالی زیر نظر سازمان بورس و اوراق بهادار و نیز دو نهاد به عنوان حسابرس و متولی، ریسک سرمایه‌گذاری در صنعت زمین و ساختمان را به حداقل ممکن کاهش می‌دهد.
- سرمایه‌گذاران در این صندوق، سرمایه‌گذار سود ناشی از اجاره واحدهای مسکونی و افزایش قیمت اجاره با توجه به تورم و سایر پارامترهای اقتصادی و نیز سود افزایش قیمت ملک بهره‌مند می‌گردد.

۶-۱- بررسی مزایا، معایب، فرصت‌ها و تهدیدها

مزایا:

- ۱- با سرمایه‌گذاری در این صندوق، درآمد اجاره دریافت شده از املاک صندوق، بین دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری تقسیم می‌گردد.
- ۲- سرمایه‌گذاران علاوه بر پوشش ریسک افزایش قیمت ملک، درآمد اجاره آن را نیز کسب می‌نمایند.
- ۳- هزینه‌های نگهداری املاک بین سرمایه‌گذاران تقسیم گردیده و به حداقل ممکن می‌رسد و شخص دارای صلاحیت از املاک نگهداری می‌نماید.

- ۴- به دلیل اینکه فعالیت صندوق توسط حسابرس و متولی صندوق دائماً نظارت می‌شود، احتمال سوء استفاده از سرمایه صندوق، کاهش می‌یابد.
- ۵- سرمایه‌گذار می‌تواند واحدهای سرمایه‌گذاری خود را در هر زمان از طریق فروش به بازارگردان یا اشخاص دیگر به نقد تبدیل کند. سرمایه‌گذاری مستقیم در پروژه‌های ساختمانی، این مزیت را ندارد و فروش یک واحد ساختمانی به مراتب از فروش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق مشکل‌تر است.
- ۶- سرمایه‌گذار همواره می‌تواند از طریق تارنمای صندوق موجودی دارایی‌ها و املاک و ترکیب آن‌ها را مشاهده نماید.
- ۷- عدم کاهش ارزش زمانی پول، با توجه به رشد قیمت مسکن مطابق با نرخ تورم.
- ۸- حرکت به سمت کاهش فعالیت‌های دلالی در زمینه املاک و مستغلات.

معایب:

- ۱- وجود ارکان متعدد و تشریفات اداری خاص نهادهای مالی زیر مجموعه سازمان بورس و اوراق بهادار.
- ۲- بسته بودن سرمایه صندوق و عدم انعطاف‌پذیری در خصوص کاهش یا افزایش تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری.
- ۳- عدم شناخت فعالان بازار از صندوق‌های سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات.
- ۴- گستردگی املاک در نظر گرفته شده برای سرمایه‌گذاری صندوق که نیازمند ارکان با سابقه مرتبط است.
- ۵- پایین بودن بازده درآمد اجاره دریافتی از املاک که مزیت رقابتی آن را تحت‌الشعاع قرار می‌دهد.

فرصت‌ها:

- ۱- سرمایه‌گذاری در املاک و استفاده از رشد قیمت املاک در بلند مدت.
- ۲- تنوع سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات و کسب درآمد از دارایی‌های با کاربری‌های گوناگون.
- ۳- کسب درآمد از اجاره دارایی املاک.
- ۴- تجمع سرمایه‌های خرد و استفاده از آن برای کسب درآمد با سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات و اجاره دارایی‌ها.
- ۵- فرصت سرمایه‌گذاری در املاک مناطق مختلف کشور برای فعالان بخش مسکن.

تهدیدها:

- ۱- عدم تحقق یافتن درآمدهای پیش‌بینی شده.
- ۲- بلایای طبیعی مانند سیل و زلزله که منجر به از بین رفتن املاک می‌گردد.
- ۳- بالا بودن ریسک نقد شوندگی دارایی.
- ۴- تورم بالا در کشور و نوسان‌های نامتعارف در بخش مسکن.
- ۵- کاهش قیمت املاک و مستغلات تحت تأثیر پارامترهای اقتصاد کلان کشور.
- ۶- بالا بودن هزینه‌های نمایندگی و ریسک بالای سرمایه‌گذاری به طرفیت از دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری و عدم تطابق با منافع ارکان.

۲- بررسی اهمیت صنعت زمین و ساختمان با دیدگاه سرمایه‌گذاری

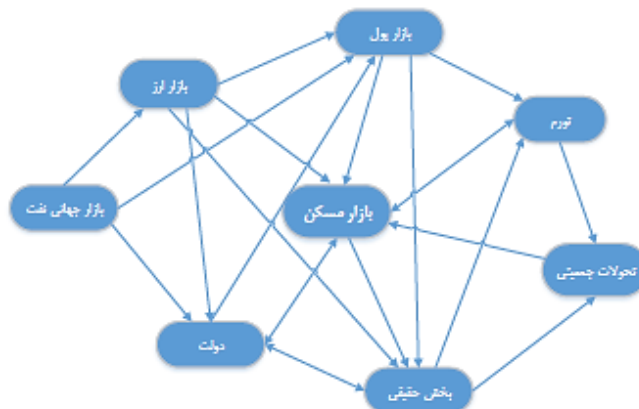
املاک و مستغلات در طی تاریخ و در اقتصادهای مختلف همواره بازار جذابی برای سرمایه‌گذاری خانوارها و بنگاه‌ها بوده است. املاک و مستغلات یکی از طبقات دارایی^۱ دسته‌بندی می‌شود و مسکن بزرگ‌ترین دارایی اغلب خانوارها و خرید مسکن مهم‌ترین تصمیم مالی بسیاری از خانوارها به شمار می‌رود.

نگاهی به ارتباط گسترده بخش مسکن با سایر بخش‌های اقتصاد، گویای این مهم است که هر حرکتی در بخش مسکن می‌تواند سایر بخش‌های اقتصادی کشور را تحت تأثیر قرار دهد؛ ضمن اینکه تحولات سایر بخش‌های اقتصادی بر بخش مسکن، تأثیر می‌گذارند. طی دهه‌های اخیر، اقتصاد مسکن، توجه سیاست‌گذاران اقتصادی - اجتماعی را بیش از پیش به خود جلب کرده است. دلایل متعددی برای این امر، قابل ذکر است:

- مسکن، مهم‌ترین نیاز بشر، پس از غذا و پوشاک است.
 - بخش مسکن، ارتباط گسترده پیشین با سایر بخش‌های اقتصاد دارد.
 - مسکن، مهم‌ترین جزء شاخص قیمت مصرف‌کننده است و به طوری طبیعی بیشترین نقش را در روند حرکتی آن دارد.
 - هزینه مسکن، مهم‌ترین بخش هزینه‌های خانوار را تشکیل می‌دهد.
 - آثار ادوار بازار مسکن بر سایر دارایی‌های مالی، تعیین کننده است.
 - مسکن، کالایی با نقدشوندگی پایین است.
 - عرضه مسکن در کوتاه مدت، کم کشش است.
 - مسکن، بزرگ‌ترین بخش از ثروت اکثر خانوارهای ایرانی است.
 - مسکن، کالایی بادوام، ناهمگن، سرمایه بر، تابع مکان، زمان بر و غیرقابل واردات است.
 - نسبت ذخیره به روانه (نسبت واحدهای مسکونی موجود به نوساز) بالا است.
- یکی از نکات مهم در امر سرمایه‌گذاری بخش مسکن، توجه به این نکته است که تصمیم‌گیری‌ها در این بازار، تحت یک فرآیند چند متغیره قرار دارند. عوامل متنوعی چون ساختار جمعیتی، سیاست‌های اقتصادی دولت، قیمت نهاده‌های بخش مسکن، ادوار تجاری حاکم بر بخش مسکن، قوانین مالیاتی مسکن، قوانین مربوط به زمین و تملک آن، طرح‌های شهرسازی، فضای سرمایه‌گذاری در سایر بخش‌های اقتصادی و ... در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری بخش مسکن مؤثرند.
- ماهیت پُر نوسان بخش مسکن در هر دو سمت عرضه و تقاضا و متعدد بودن عوامل درون‌زا و برون‌زای تأثیرگذار بر آن، بستری سودآور برای فعالان اقتصادی فراهم آورده است. در چنین شرایطی، بنگاه‌های اقتصادی که به صورت تخصصی و متمرکز در این بازار، سرمایه‌گذاری می‌کنند، باید با شناخت پیشینه بازار و همچنین با توجه به وضعیت جاری شاخص‌ها و همچنین عوامل تأثیرگذار بر بازار، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری آتی خود را برنامه‌ریزی کنند تا از فرصت‌های این بازار، نهایت منفعت را ببرند و تهدیدهای بازار را با کمترین هزینه، پشت سر بگذارند.

مسکن بخش عمده‌ای از ثروت خانوارها را به خود اختصاص می‌دهد. بخش قابل توجهی از نقدینگی کشور به این حوزه سرازیر می‌شود و بخش عمده‌ای از هزینه‌های خانوار نیز در این بخش مصرف می‌گردد و لذا تحولات بخش مسکن می‌تواند به طور معناداری دیگر بخش‌های اقتصاد را تحت تأثیر خود قرار دهد. نمودار بعد روابط پسین و پیشین بازار مسکن با سایر بازارها و فرآیندهای اقتصادی را نمایش می‌دهد.

نمودار ۱: روابط پسین و پیشین بازار مسکن با سایر بازارها و فرآیندهای اقتصادی



نگاهی به پیشینه بازار مسکن ایران حاکی از آن است که نوسانات در این بازار، از الگوی خاصی پیروی می‌کند. این الگو در دهه‌های پیشین، روند نسبتاً معینی را به تحولات قیمت، تولید و سرمایه‌گذاری در بخش مسکن، حاکم کرده است. مطابق این الگو، قیمت مسکن در دوره رکود، کاهش قیمت واقعی (عمدتاً در قالب ثبات قیمت اسمی) را تجربه می‌کند و رخوتی بر بازار معاملات و سرمایه‌گذاری حاکم می‌شود. بعد از طی این دوره، ابتدا در شهر تهران (به عنوان شهر پیشتاز) و به دنبال آن در سایر شهرهای بزرگ، تقاضای وارد شده به بازار، افزایش می‌یابد؛ از آنجا که عرضه مسکن در کوتاه‌مدت نمی‌تواند پاسخگوی این تقاضا باشد، قیمت مسکن بالا می‌رود تا به حد اشباع برسد. طبق این مبنا، قیمت مسکن بر خلاف تورم عمومی از یک روند خطی برخوردار نیست؛ بلکه منحنی آن، یک روند پلکانی دارد و رشد قیمت مسکن، حول تورم عمومی، نوسان می‌کند.

اقتصاد مسکن یکی از شاخه‌های جوان علم اقتصاد است که به ویژه در ۵۰ سال اخیر از اقتصاد شهری و منطقه‌ای منفک شده است. اقتصاد مسکن علمی است که در قلمرو تحلیل مبانی خرد و کلان متغیرهای اساسی بخش مسکن و روابط علت و معلولی بین آنها، تحولات و عوامل مؤثر را مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهد و چارچوبی علمی و کاربردی برای ارزیابی بازار بخش مسکن معرفی کرده و رفتار قیمت و ذخیره مسکن و حرکت آنها در مسیر روند رشد باثبات بلندمدت، الزامات و سیاست‌های مناسب در این زمینه را بررسی می‌کند. از این رو به لحاظ روش‌شناسی، اقتصاد مسکن در دو حوزه اقتصاد خرد و اقتصاد کلان مباحث بخش مسکن را مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهد. عموماً مباحث مربوط به رفتار مصرف‌کننده و یا خانوار، رفتار تولیدکننده یا بنگاه‌ها در اقتصاد مسکن از مبانی اقتصاد خرد بهره می‌گیرند. از این رو اقتصاد مسکن در دو حوزه خرد و کلان پرسش‌های مهمی را مطرح می‌کند.

در حوزه تحلیل‌های خرد، اقتصاد مسکن به دنبال پاسخگویی به پرسش‌هایی مانند بهینه‌یابی مقدار مصرف مسکن، کشش‌پذیری تقاضای مسکن و واکنش آن به تغییرات قیمت در کوتاه‌مدت و بلندمدت، تعیین ویژگی خانوارها در انتخاب نوع مسکن، تأثیر عوامل تولید از جمله زمین، هزینه‌های ساخت و مانند آن بر قیمت است.

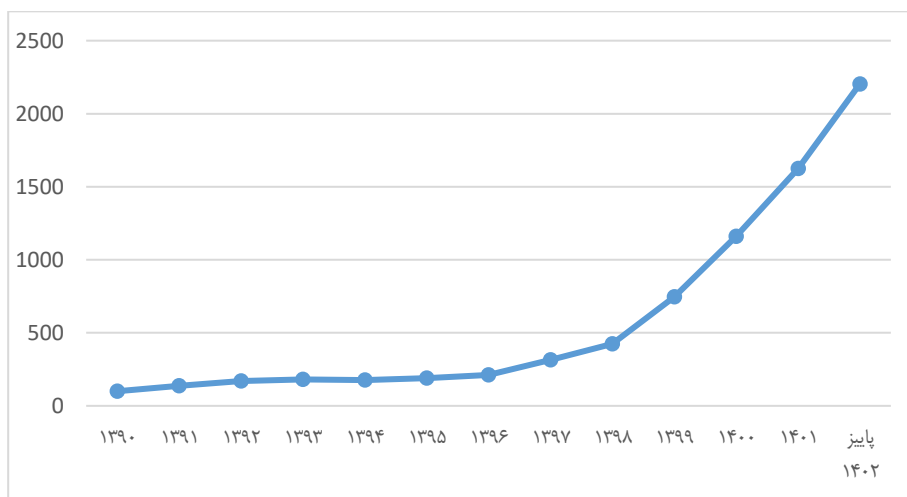
در حوزه‌های کلان اقتصاد نیز اقتصاد مسکن به موضوعات و سؤالاتی مانند سهم بخش مسکن از تولید ناخالص داخلی، جایگاه بخش مسکن در اقتصاد کلان کشور، اجزا تشکیل‌دهنده سرمایه‌گذاری در بخش مسکن، نوسانات ادواری سرمایه‌گذاری در بخش مسکن و عوامل تأثیرگذار بر آن، روابط بین بازار سرمایه و بازار مسکن، تعیین، شناسایی و تحلیل متغیرهای درون‌زا و برون‌زای تأثیرگذار بر قیمت و نوسانات سرمایه‌گذاری در بخش مسکن، پاسخ می‌دهد.

باتوجه به اهمیت بالای سرمایه‌گذاری در بازار املاک و مستغلات، بسیاری از نهادها و موسسات مالی تمایل دارند بخشی از پورتفوی ثروت خود را در این بازار سرمایه‌گذاری کنند. نکته آن است که سرمایه‌گذاری مستقیم بسیاری از این نهادها در بازار املاک و مستغلات قابل توصیه نیست؛ فعالیت در بازار املاک و مستغلات اغلب بخشی از فعالیت تخصصی اصلی این نهادها به‌شمار نمی‌رود و همچنین در موارد متعددی انواع تضاد منافع فردی و نهادی مرتبط با اشخاص تصمیم‌گیر در این سرمایه‌گذاری‌ها قابل شناسایی است. صندوق‌های املاک و مستغلات به عنوان نهاد تخصصی سرمایه‌گذاری و بهره‌برداری از املاک درآمدزا می‌تواند جای خالی این نهاد مالی واسط را در بسیاری حوزه‌ها پر کند و علاوه بر فراهم کردن امکان سرمایه‌گذاری در بازار املاک و مستغلات برای خانوارهای با سرمایه‌های خرد، خدمات سرمایه‌گذاری و بهره‌برداری حرفه‌ای به موسسات مالی و سرمایه‌گذاران نهادی ارایه داده و به بهبود ترکیب سبد دارایی‌های این نهادها کمک کند. در ادامه روندها و متغیرهای اساسی تأثیرگذار بر بازار املاک و مستغلات در سه سطح کلان، صنعت و بازار مورد اشاره و بررسی قرار می‌گیرد.

۳- تحولات بازار مسکن

از آذر ماه ۹۷، همچنان روند رو به رشد نرخ ارز برقرار بود؛ به نحوی که بهای هر دلار آمریکا از ۱۰۳,۵۰۰ ریال در ۳۰ آذر ۹۷ به بیش از ۱۲۸,۵۰۰ ریال در ۳۰ آذر ۹۸ رسیده که نشان از رشد بیش از ۲۴ درصدی نرخ ارز دارد. از سوی دیگر روند افزایشی نرخ ارز تا آذر ماه ۹۹ ادامه داشته و به بیش از ۲۰۰,۰۰۰ ریال رسیده است. (در زمان فعلی، آذر ۱۴۰۲ به بیش از ۵۰۰,۰۰۰ ریال رسیده است). این تغییر باعث رشد بیش از پیش بهای نهاده‌های ساختمانی در کشور است؛ به نحوی که روند شاخص قیمت نهاده‌های ساختمانی به شکل نمودار زیر بوده است.

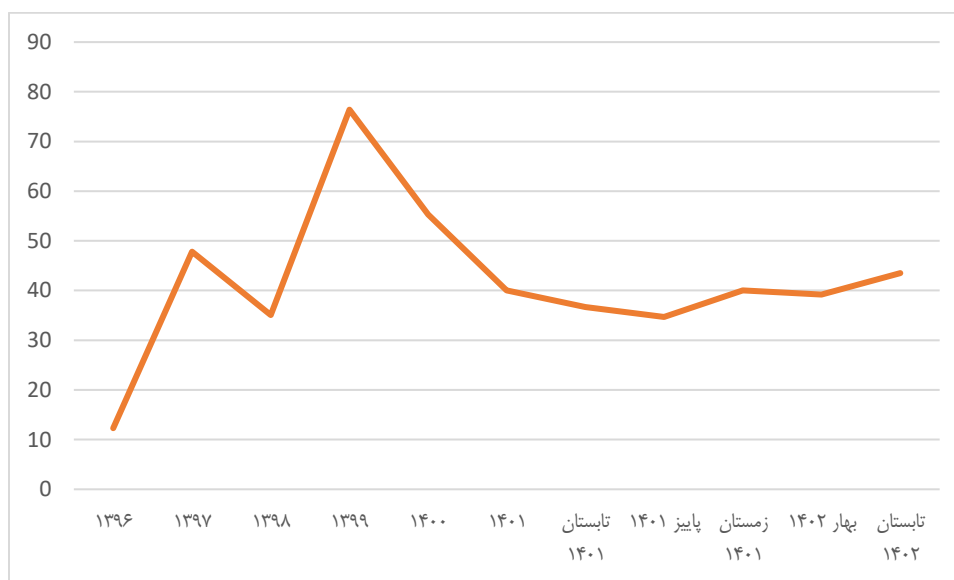
نمودار ۲: شاخص کل قیمت نهاده‌های ساختمان‌های مسکونی شهر تهران بر مبنای سال پایه ۹۰



در فصل بهار ۱۴۰۲ شاخص قیمت نهاده‌های ساختمان‌های مسکونی شهر تهران ۲۱۵۶,۷ می‌باشد که نسبت به فصل قبل ۱۳,۶ درصد، نسبت به فصل مشابه سال قبل ۳۹,۷ درصد و در چهار فصل منتهی به فصل جاری نسبت به دوره‌ی مشابه سال قبل ۳۹,۲ درصد افزایش داشته است.

در فصل بهار ۱۴۰۲ درصد تغییرات شاخص قیمت نهاده‌های ساختمان‌های مسکونی شهر تهران در چهار فصل منتهی به فصل جاری نسبت به دوره مشابه سال قبل (تورم سالانه) ۳۹,۲ درصد بوده است که در مقایسه با همین اطلاع در فصل قبل (۴۰,۰ درصد) ۰,۸ واحد درصد کاهش داشته است. در این فصل در بین گروه‌های اجرایی بیشترین تورم سالانه با ۷۱,۰ درصد مربوط به گروه اجرایی «شیشه» و کمترین تورم با ۲۷,۹ درصد مربوط به گروه «سیمان، بتن، شن و ماسه» بوده است.

نمودار ۳: نرخ تورم سالانه نهاده‌های ساختمان مسکونی شهر تهران برحسب گروه‌های اصلی بر مبنای سال پایه ۹۰



همان‌گونه که مشاهده می‌گردد، آخرین بار در نیمه اول سال ۹۸ شاخص نهاده‌های ساختمانی روند کاهشی را تجربه نموده است؛ این در حالیست که پس از آن زمان، این شاخص‌ها از تابستان همان سال تا به امروز رشد قابل توجهی داشته‌اند. همچنین به صورت سنتی، با افزایش نرخ ارز، بازارهای سرمایه‌ای به دلیل جو روانی ناشی از «حفظ ارزش دارایی‌ها در مقابل ارز»، دچار تورم می‌شوند. این موضوع در کنار افزایش قیمت نهاده‌های ساختمانی، از دلایل بروز تورم در سال مالی ۹۸ و به تبع آن تغییرات در بازارهای سرمایه‌ای در سال ۹۹ شده است.

بر اساس آخرین آمار منتشره توسط مرکز آمار ایران، در زمستان ۱۴۰۰، متوسط قیمت خرید و فروش هر مترمربع زیربنای مسکونی معامله شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی در سطح کل کشور ۱۲۷,۹۷۵ هزار ریال با میانگین مساحت ۱۰۷ مترمربع و متوسط عمر بنای ۱۳ سال بوده است که نسبت به فصل قبل ۸,۸ درصد و نسبت به فصل مشابه سال قبل ۲۴,۸ درصد افزایش داشته است. همچنین تعداد معاملات فروش زیربنای مسکونی انجام شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی در کل کشور نسبت به فصل قبل ۸,۱ درصد و نسبت به فصل مشابه سال قبل ۱۱۳,۷ درصد افزایش داشته است.

در میان استان‌های کشور، بیشترین متوسط قیمت خرید و فروش یک مترمربع زیربنای مسکونی معامله شده ۲۸۶۹۶۹ هزار ریال با میانگین مساحت ۸۶ مترمربع و متوسط عمر بنای ۱۳ سال در استان تهران و کمترین آن ۱۵۴۰۲ هزار ریال با میانگین مساحت ۲۳۱ مترمربع و متوسط عمر بنای ۱۰ سال در استان کهگیلویه و بویر احمد بوده است. از سوی دیگر کمترین قیمت خرید و فروش هر مترمربع زیربنای مسکونی در معاملات انجام شده در این فصل مربوط به استان لرستان با ۱۲۹۴ هزار ریال و بیشترین میزان آن متعلق به استان تهران با ۲۷۶۷۹۹۲ هزار ریال بوده است. همچنین در زمستان ۱۴۰۰، از کل معاملات انجام شده برای فروش زیربنای مسکونی در کشور، استان تهران با ۳۵ درصد دارای بیشترین سهم و استان کهگیلویه و بویر احمد با مقدار ۰.۰۳ درصد، دارای کمترین سهم می‌باشد.

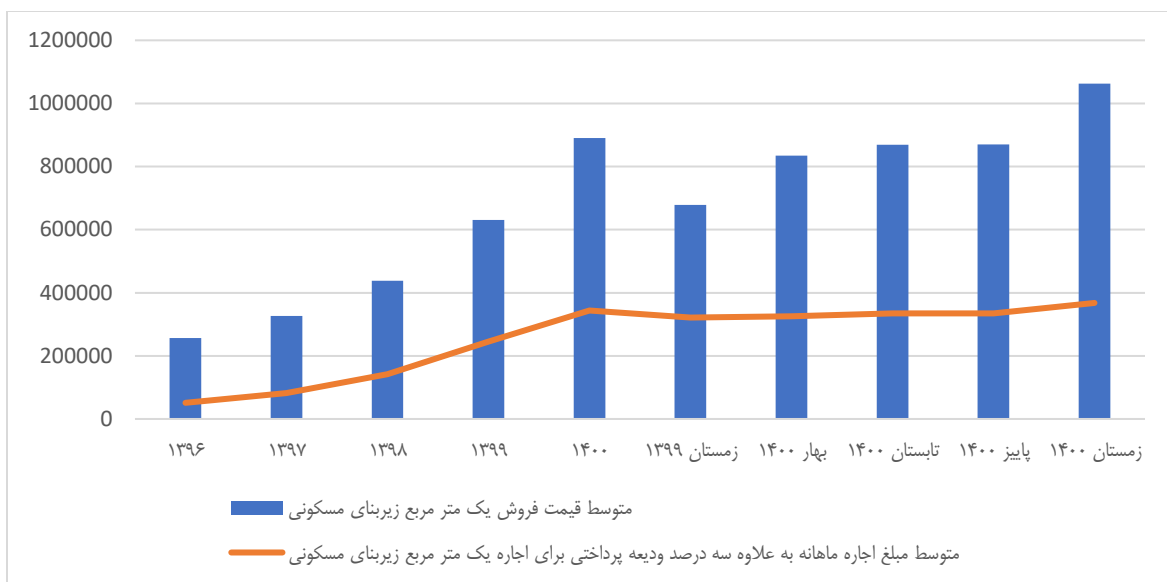
جدول ۱: اطلاعات آماری مرتبط با خرید و فروش زیربنای مسکونی- زمستان ۱۴۰۰

شرح	قیمت فروش یک مترمربع زیربنای مسکونی (هزار ریال)			درصد تغییر نسبت به پاییز ۱۴۰۰		درصد تغییر نسبت به زمستان ۱۳۹۹		متوسط مساحت زیربنا (مترمربع)	متوسط عمر بنا (سال)
	حداقل	حداکثر	متوسط	متوسط قیمت	تعداد معاملات	متوسط قیمت	تعداد معاملات		
کل کشور	۱۲۹۴	۲۷۶۷۹۹۲	۱۲۷۹۷۵	۸.۸	۸.۱	۲۴.۸	۱۱۳.۷	۱۰.۷	۱۳
تهران	۱۹۸۹	۲۷۶۷۹۹۲	۲۸۶۹۶۹	۹.۵	۱۰.۳	۱۵.۳	۱۴۳.۷	۸۶	۱۳

در زمستان ۱۴۰۰ متوسط مبلغ اجاره ماهانه به علاوه ۳ درصد ودیعه پرداختی برای اجاره یک مترمربع زیربنای مسکونی معامله شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی در سطح کشور ۳۶۸۶۹۴ ریال با میانگین مساحت ۱۰۳ مترمربع و متوسط عمر بنای ۱۵ سال بوده است که نسبت به فصل قبل ۱۶.۳ درصد و نسبت به فصل مشابه سال قبل ۶۰.۹ درصد افزایش داشته است. همچنین تعداد معاملات اجاره زیربنای مسکونی انجام شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی در کل کشور نسبت به فصل قبل ۶۷.۶ درصد کاهش و نسبت به فصل مشابه سال قبل ۸۸.۱ درصد افزایش داشته است.

در میان استان‌های کشور بیشترین متوسط مبلغ اجاره ماهانه به علاوه ۳ درصد ودیعه پرداختی برای اجاره هر مترمربع زیربنای مسکونی معامله شده ۸۴۹۷۳۹ ریال با میانگین مساحت ۸۱ مترمربع و متوسط عمر بنای ۱۵ سال در استان تهران و کمترین آن ۱۰۴۰۸۵ ریال با میانگین مساحت ۱۳۲ مترمربع و متوسط عمر بنای ۱۴ سال در استان خراسان جنوبی بوده است.

نمودار ۴: متوسط قیمت و اجاره ماهانه مسکن در شهر تهران



از سوی دیگر کمترین مبلغ اجاره ماهانه به علاوه ۳ درصد ودیعه پرداختی برای اجاره هر مترمربع زیربنای مسکونی در معاملات انجام شده در این فصل مربوط به استان سیستان و بلوچستان با ۶۰۰۰ و بیشترین آن مربوط به استان تهران با ۸۷۷۶۷۹۲ ریال بوده است. همچنین از کل معاملات انجام شده اجاره زیربنای مسکونی در کشور در زمستان ۱۴۰۰، استان تهران با ۲۸.۱ درصد دارای بیشترین سهم و استان خراسان جنوبی با ۰.۴ درصد دارای کمترین سهم است.

جدول ۲: اطلاعات آماری مرتبط با اجاره زیربنای مسکونی - زمستان ۱۴۰۰

شرح	اجاره ماهانه به علاوه ۳ درصد ودیعه پرداختی یک مترمربع زیربنای مسکونی (هزار ریال)			درصد تغییر نسبت به پاییز ۱۴۰۰		درصد تغییر نسبت به زمستان ۱۳۹۹		متوسط مساحت زیربنا (مترمربع)	متوسط عمر بنا (سال)
	حداقل	حداکثر	متوسط	متوسط قیمت	تعداد معاملات	متوسط قیمت	تعداد معاملات		
کل کشور	۶۰۰۰	۸۷۷۶۷۹۲	۳۶۸۶۹۴	۱۶.۳	۶۷.۶-	۶۰.۹	۸۸.۱	۱۰۳	۱۵
تهران	۱۱۱۱۱	۸۷۷۶۷۹۲	۸۴۹۷۳۹	۲۰.۲	۶۴.۱-	۶۳.۳	۶۹.۲	۸۱	۱۵

در جدول زیر میزان تغییرات قیمت یک متر مسکونی در بین مراکز استان‌ها برای دوره مالی یک ساله از زمستان ۱۳۹۹ تا پایان زمستان ۱۴۰۰ و نسبت به فصل قبل آورده شده است.

جدول ۳: رشد قیمت یک مترمربع زیربنای مسکونی در مراکز استان‌ها- زمستان ۱۴۰۰

ردیف	نام شهر	درصد تغییر نسبت به پاییز ۱۴۰۰	درصد تغییر نسبت به زمستان ۱۳۹۹
۱	تبریز	۷.۲	۲۷.۲
۲	ارومیه	۱۰	۵۵
۳	اردبیل	۵.۳	۵۰.۳
۴	اصفهان	۱۴	۴۰.۷
۵	کرج	۲.۲	۲۷.۹
۶	ایلام	۱۳.۲	۴۷.۷
۷	بوشهر	۱۲.۱	۳۵.۳
۸	تهران ^۲	۹.۸	۱۴.۵
۹	شهرکرد	۱۰.۷	۶۴.۸
۱۰	بیرجند	۱۳.۵	۴۱
۱۱	مشهد	۷.۸	۳۲.۱
۱۲	بجنورد	۱۱	۵۰
۱۳	اهواز	۷.۶	۴۶.۳
۱۴	زنجان	۱۵.۸	۴۳.۸
۱۵	سمنان	۷.۷	۳۷.۲
۱۶	زاهدان	۱۲.۶	۳۷.۵
۱۷	شیراز	۱.۸	۳۲.۲
۱۸	قزوین	۱۰.۴	۴۷.۵
۱۹	قم	۱۵	۳۵.۴
۲۰	سنندج	۱۰.۱	۴۷.۴
۲۱	کرمان	۵.۳	۳۸.۵
۲۲	کرمانشاه	۹.۵	۳۷.۶
۲۳	یاسوج	۲.۱	۲۷.۵
۲۴	گرگان	۱۰	۴۳.۱
۲۵	رشت	۴.۹	۴۷.۴
۲۶	خرم آباد	۷	۴۶
۲۷	ساری	۴.۶	۵۲.۶
۲۸	اراک	۵.۸	۲۳.۳
۲۹	بندرعباس	۱۱.۲	۳۸.۱
۳۰	همدان	۱۰	۵۵.۶
۳۱	یزد	۹.۱	۲۱.۳

^۲ متوسط وزنی

جدول ۴: نرخ رشد قیمت فروش و اجاره مسکونی در شهر تهران و کشور

نرخ رشد قیمت فروش زیربنای مسکونی		نرخ رشد اجاره مسکونی		سال / فصل
تهران	کل کشور	تهران	کل کشور	
۳۷٪	۳۳٪	۲۱٪	۱۹٪	۱۳۹۷
۴۲٪	۴۲٪	۲۵٪	۲۳٪	۱۳۹۸
۴۲٪	۴۷٪	۳۱٪	۳۲٪	۱۳۹۹
۲۹٪	۳۵٪	۲۹٪	۳۶٪	۱۴۰۰
-۷٪	-۱۵٪	-۳۱٪	-۳۸٪	زمستان ۱۳۹۹
۱٪	۴٪	۱۹٪	۱۹٪	بهار ۱۴۰۰
۳٪	۶٪	۴٪	۹٪	تابستان ۱۴۰۰
۰٪	۳٪	۰٪	۳٪	پاییز ۱۴۰۰
۹٪	۸٪	۱۸٪	۱۴٪	زمستان ۱۴۰۰

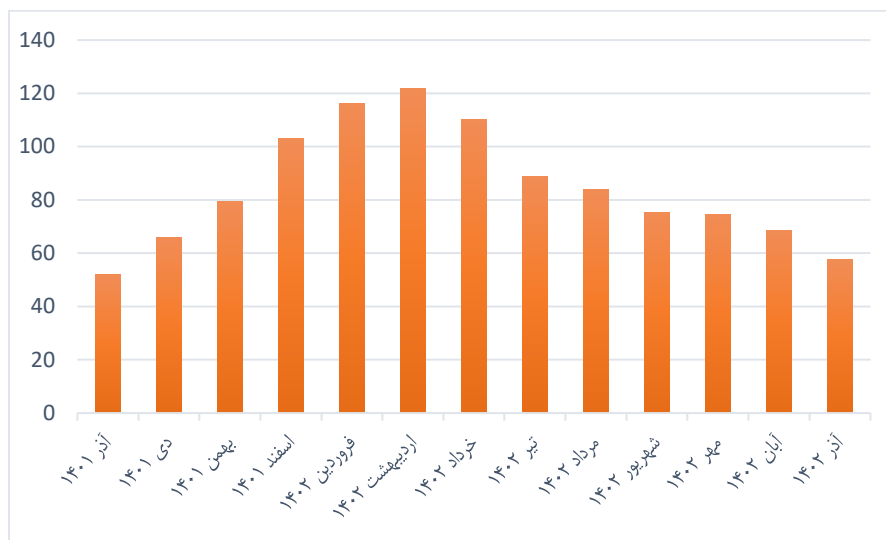
جدول ۵: درصد تغییرات شاخص قیمت آپارتمان مسکونی در شهر تهران

ماه	عدد شاخص	تورم ماهانه	تورم نقطه به نقطه	تورم ۱۲ ماهه
آذر ۱۴۰۱	۱۷۴٫۳	۴٫۱	۵۲٫۱	۳۷٫۱
دی ۱۴۰۱	۱۹۱٫۴	۹٫۸	۶۶٫۰	۴۰٫۶
بهمن ۱۴۰۱	۲۱۳٫۵	۱۱٫۶	۷۹٫۳	۴۵٫۵
اسفند ۱۴۰۱	۲۴۲٫۹	۱۳٫۸	۱۰۲٫۹	۵۲٫۷
فروردین ۱۴۰۲	۲۶۷٫۳	۱۰٫۱	۱۱۶٫۲	۶۰٫۷
اردیبهشت ۱۴۰۲	۲۹۰٫۵	۸٫۷	۱۲۱٫۸	۶۸٫۸
خرداد ۱۴۰۲	۲۹۵٫۱	۱٫۶	۱۱۰٫۳	۷۵٫۴
تیر ۱۴۰۲	۲۸۶٫۹	-۲٫۸	۸۸٫۹	۷۹٫۰
مرداد ۱۴۰۲	۲۸۴٫۸	-۰٫۷	۸۴٫۱	۸۲٫۰
شهریور ۱۴۰۲	۲۷۹٫۹	-۱٫۷	۷۵٫۲	۸۳٫۹
مهر ۱۴۰۲	۲۷۸٫۳	-۰٫۶	۷۴٫۵	۸۵٫۶
آبان ۱۴۰۲	۲۸۲٫۵	۱٫۵	۶۸٫۷	۸۶٫۳
آذر ۱۴۰۲	۲۷۴٫۴	-۲٫۹	۵۷٫۵	۸۵٫۷

مآخذ: مرکز آمار ایران، دفتر شاخص قیمت‌ها.

لذا با توجه جداول فوق، مشاهده می‌گردد که شهر تهران با توجه به اینکه بیشترین نرخ رشد قیمت فروش و مبلغ اجاره ماهانه را داشته است، مناسب‌ترین شهر به جهت خرید ملک و اجاره به جهت کسب درآمد و سرمایه‌گذاری ارزیابی می‌گردد.

نمودار ۵: تورم نقطه‌ای قیمت مسکن در شهر تهران - درصد



۱-۳ - مقایسه بازارها

در بررسی بازارهای موازی ایران در طول سال‌های ۱۳۷۰-۱۴۰۲ سهام (شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران بر اساس داده‌های سازمان بورس) ۴,۶۰۵ برابر و طلا (سکه طرح قدیم بنا بر داده‌های وزارت اقتصاد) ۲,۴۰۰ برابر و ارز (قیمت دلار آزاد بنا بر داده‌های وزارت اقتصاد) ۳۴۸ برابر و خودرو (قیمت پراید ۱۴۰۲-۱۳۷۲) ۱۷۰ برابر و مسکن (یک متر مربع واحد مسکونی در تهران بنا بر داده‌های بانک مرکزی تا پایان آذرماه ۱۴۰۱) ۱,۲۷۵ برابر و سپرده بانکی (سود سپرده یک ساله بانک‌های دولتی بنا بر داده‌های بانک مرکزی) ۸۷ برابر شده است. شاخص قیمت مصرف‌کننده که بیانگر تورم در طول این سال‌ها می‌باشد نیز ۵۷۷ برابر شده است.

نمودار ۶: مقایسه بازارهای موازی از سال ۱۳۷۰ تا بهار ۱۴۰۲



۲-۳- آمار معاملات مسکن در شهر تهران

در شهر تهران در آذر ماه سال ۱۴۰۲ تعداد ۱۰۱,۸۴ فقره معامله خرید ملک صورت گرفته است که نسبت به مدت مشابه در سال ۱۴۰۱ به میزان ۶۵.۱ درصد کاهش داشته است. همچنین متوسط قیمت هر متر مربع مسکونی در شهر تهران در آذر ماه سال ۱۴۰۲ مبلغ ۷۴۰.۹ هزار ریال بوده است که نسبت به ماه مشابه سال قبل ۵۴.۱ درصد رشد داشته است.

جدول ۶: تعداد معاملات واحدهای مسکونی و متوسط قیمت در ۴ سال اخیر در تهران

شرح	سال- دوره									درصد تغییر	
	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	آذر ۱۴۰۱	آذر ۱۴۰۲	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	آذر ۱۴۰۲ نسبت به ماه مشابه سال قبل	درصد تغییر
تعداد معاملات (واحد مسکونی)	۱۲۶,۷۹۵	۸۳,۵۷۳	۸۳,۳۰۳	۱۱۹,۱۳۴	۱۰۱,۸۴	۳,۵۹۳	-۳۴.۱	-۰.۳	۱۴۳.۷	-۶۵.۱	
متوسط قیمت هر متر مربع (هزار ریال)	۸۲,۱۹۷	۱۳۲,۳۵۵	۲۳۸,۶۵۹	۲۸۶,۹۶۹	۷۵۷.۷	۷۴۰.۹	۶۱	۸۰.۳	۲۰.۲	۵۴.۱	

در جدول زیر اطلاعات قیمت و تعداد معاملات به تفکیک هر منطقه در شهر تهران آمده است:

جدول ۷: متوسط قیمت یک متر مربع زیربنای واحد مسکونی معامله شده و تعداد معاملات مسکونی در شهر تهران به تفکیک منطقه

آذر ماه سال ۱۴۰۲			شرح
درصد	تعداد معاملات (فقره)	متوسط قیمت (میلیون ریال)	
۵٪	۱۹۵	۱۳۲۹.۸	منطقه ۱
۷٪	۲۶۴	۱۱۶۴.۳	منطقه ۲
۵٪	۱۷۶	۱۳۳۴.۷	منطقه ۳
۸٪	۲۷۱	۷۹۹.۵	منطقه ۴
۱۴٪	۵۰۰	۹۱۰.۸	منطقه ۵
۴٪	۱۴۳	۱۰۰۶.۹	منطقه ۶
۶٪	۲۰۱	۷۱۰.۶	منطقه ۷
۶٪	۲۰۹	۷۱۹.۳	منطقه ۸
۲٪	۸۱	۶۱۲.۲	منطقه ۹
۱۰٪	۳۴۳	۵۶۳	منطقه ۱۰
۴٪	۱۵۰	۵۴۸	منطقه ۱۱
۳٪	۹۸	۵۱۲.۱	منطقه ۱۲
۲٪	۷۷	۶۹۸.۸	منطقه ۱۳
۵٪	۱۹۰	۵۷۹.۴	منطقه ۱۴
۶٪	۲۰۷	۴۳۸.۳	منطقه ۱۵
۲٪	۵۹	۴۵۵.۵	منطقه ۱۶
۲٪	۸۳	۴۲۷.۵	منطقه ۱۷
۳٪	۹۲	۳۵۵.۸	منطقه ۱۸
۱٪	۳۷	۴۱۷.۲	منطقه ۱۹
۲٪	۵۵	۳۵۹.۷	منطقه ۲۰
۲٪	۵۸	۵۷۰.۵	منطقه ۲۱
۲٪	۶۱	۵۴۶.۵	منطقه ۲۲
۱۰۰٪	۳,۵۵۰	۷۴۰.۹	متوسط شهر/سرجمع

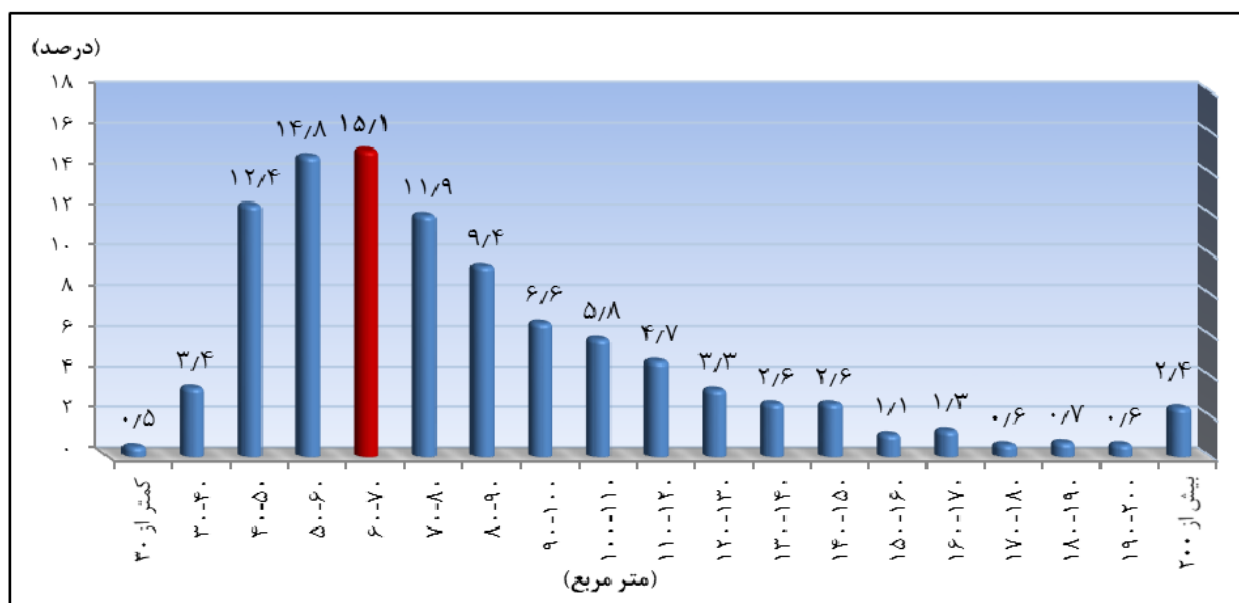
در میان مناطق ۲۲ گانه شهرداری تهران، بیشترین متوسط قیمت یک مترمربع زیربنای مسکونی معامله شده معادل ۱۳۳۴۰۷ میلیون ریال به منطقه ۳ و کمترین آن با ۳۵۵۰۸ میلیون ریال به منطقه ۱۸ تعلق داشته است.

تعداد واحدهای مسکونی آپارتمانی معامله شده در شهر تهران در آذر ماه سال ۱۴۰۲ به ۳۶ هزار فقره رسید که نسبت به ماه قبل و ماه مشابه سال قبل به ترتیب ۱۰۲ و ۶۵۰۱ درصد کاهش نشان می‌دهد. در این ماه متوسط قیمت فروش یک مترمربع زیربنای مسکونی معامله شده در شهر تهران معادل ۷۴۰۰۹ میلیون ریال بود که نسبت به ماه قبل و ماه مشابه سال قبل به ترتیب ۲۰۲ درصد کاهش و ۵۴۰۱ درصد افزایش داشته است.

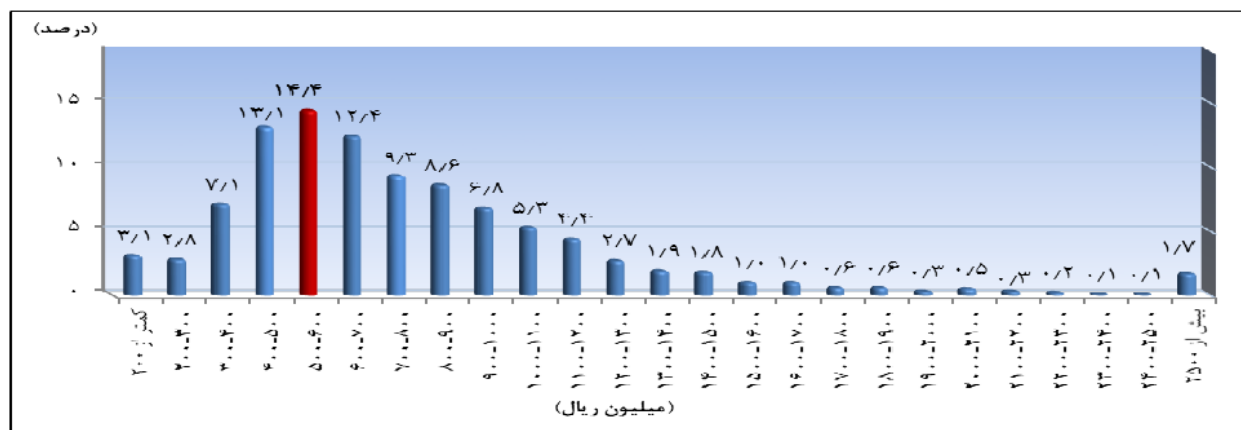
بررسی توزیع تعداد واحدهای مسکونی معامله شده در آذرماه ۱۴۰۲ در شهر تهران به تفکیک عمر بنا حاکی از آن است که واحدهای تا ۵ سال ساخت با سهم ۲۸۰۷ درصد بیشترین سهم را به خود اختصاص داده‌اند. در ماه مورد بررسی رشد شاخص کرایه مسکن اجاری در شهر تهران و در کل مناطق شهری نسبت به ماه قبل به ترتیب معادل ۱۰۴ و ۴ درصد بوده است. رشد نقطه به نقطه شاخص مزبور در آذر ماه سال ۱۴۰۲ در شهر تهران و کل مناطق شهری نسبت به ماه مشابه سال قبل به ترتیب معادل ۵۰ و ۵۶۰۲ درصد می‌باشد.

همچنین توزیع فراوانی تعداد واحدهای مسکونی معامله شده شهر تهران در آذرماه ۱۴۰۲ نشان می‌دهد که به لحاظ مساحت، واحدهای مسکونی با سطح زیربنای کمتر از ۸۰ مترمربع، سهمی معادل ۵۸۰۱ درصد از معاملات انجام شده را به خود اختصاص دادند. همچنین ۵۶۰۸ درصد واحدهای مسکونی با قیمتی کمتر از متوسط قیمت هر مترمربع واحد مسکونی در این ماه (۷۴۰۰۹ میلیون ریال) معامله شده و ۶۰۰۸ درصد از معاملات نیز به واحدهای مسکونی با ارزش هر واحد کمتر از ۶ میلیارد تومان اختصاص داشته است.

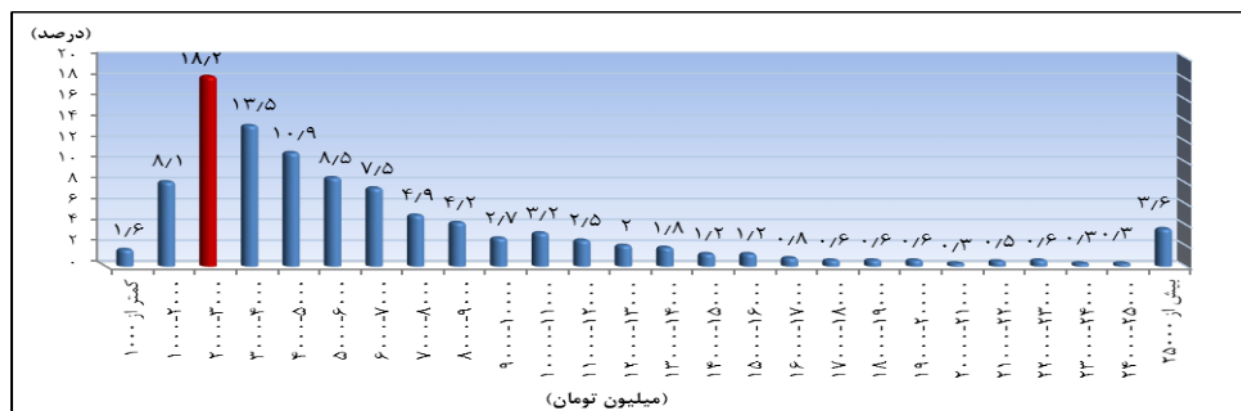
نمودار ۷: توزیع فراوانی تعداد واحدهای مسکونی معامله شده بر حسب سطح زیربنا در آذرماه ۱۴۰۲



نمودار ۸: توزیع فراوانی تعداد واحدهای مسکونی معامله شده بر حسب قیمت یک متر مربع بنا در آذرماه ۱۴۰۲

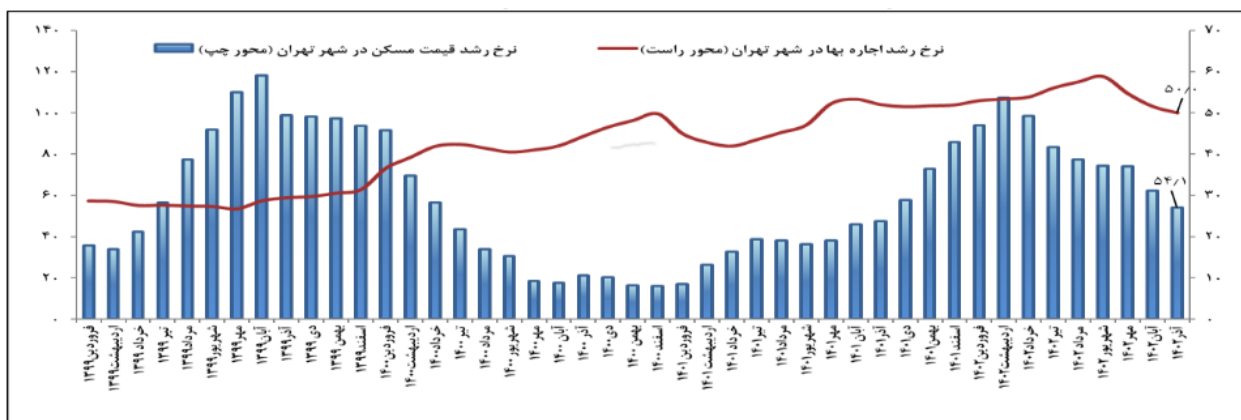


نمودار ۹: توزیع فراوانی تعداد معاملات انجام شده بر اساس ارزش هر واحد مسکونی در آذرماه ۱۴۰۲



ماخذ: محاسبات گزارش/ برگرفته از آمارهای خام سامانه ثبت معاملات املاک و مستغلات کشور

نمودار ۱۰: روند رشد قیمت مسکن معامله شده و اجاره بها در شهر تهران نسبت به ماه مشابه سال قبل - درصد



۳-۳- نسبت قیمت به اجاره در مناطق مختلف شهر تهران

با توجه به افزایش قیمت ملک مسکونی در سال‌های اخیر (۱۳۹۸ الی ۱۴۰۰) که موثر از رشد قیمت ارز و تورم موجود در سطح جامعه بوده است، نسبت قیمت هر متر مربع مسکونی (که از این پس بصورت اختصار P نامگذاری می‌گردد) به اجاره یک سال آن (که از این پس از حرف اختصاری R برای آن استفاده می‌شود) در نواحی مختلف شهر تهران روند افزایشی به خود گرفته است. اجاره بهای هر متر مربع مسکونی به میزان رشد قیمتی هر متر مربع مسکونی رشد نداشته است و با افزایش قیمت ملک، اجاره در طول زمان افزایش یافته اما نه به میزان رشد قیمت ملک. با توجه به اینکه آمارهای ارائه شده از مرکز آمار ایران بصورت فصلی بیان گردیده است، لذا، نسبت P/R از فصل بهار ۱۳۹۸ تا پایان زمستان سال ۱۴۰۰ در جدول زیر آورده شده است. شایان ذکر است، با توجه به تعداد بالایی داده‌ها، صرفاً فصل بهار ۱۳۹۸، ۱۳۹۹، ۱۴۰۰ و زمستان ۱۴۰۰ ذکر شده است.

جدول ۸: نسبت P/R در شهر تهران به تفکیک مناطق در بهار و زمستان ۳ سال اخیر

بهار ۱۳۹۸				بهار ۱۳۹۹				بهار ۱۴۰۰				زمستان ۱۴۰۰				منطقه شهرداری
نسبت P/R	اجاره سالانه هر متر (ریال)	اجاره ماهانه هر متر (ریال)	قیمت هر متر (هزار ریال)	نسبت P/R	اجاره سالانه هر متر (ریال)	اجاره ماهانه هر متر (ریال)	قیمت هر متر (هزار ریال)	نسبت P/R	اجاره سالانه هر متر (ریال)	اجاره ماهانه هر متر (ریال)	قیمت هر متر (هزار ریال)	نسبت P/R	اجاره سالانه هر متر (ریال)	اجاره ماهانه هر متر (ریال)	قیمت هر متر (هزار ریال)	
۲۷.۱	۴,۸۳۲,۰۷۲	۴۰۲,۶۷۳	۱۳۰,۹۲۰	۲۸.۱	۶,۶۸۷,۶۵۹	۵۵۷,۳۰۵	۱۸۸,۲۳۵	۳۲.۵	۱۰,۰۱۵,۰۵۹	۸۳۴,۶۳۳	۳۲۵,۶۲۹	۲۸.۸	۱۲,۷۵۲,۵۶۸	۱,۰۶۲,۷۱۴	۳۶۷,۷۱۷	شهر تهران
۳۳.۳	۸,۳۴۲,۶۲۱	۶۹۵,۲۱۸	۲۷۸,۱۵۶	۳۳.۴	۱۱,۷۳۹,۰۴۵	۹۷۸,۲۵۴	۳۹۲,۵۱۱	۴۳.۰	۱۷,۸۰۰,۹۰۸	۱,۴۸۳,۴۰۹	۷۶۶,۰۱۸	۳۷.۶	۲۲,۲۳۹,۱۶۸	۱,۸۵۳,۲۶۴	۸۳۵,۴۳۲	منطقه ۱
۲۹.۶	۷,۱۷۵,۸۱۶	۵۹۷,۹۸۵	۲۱۲,۶۷۵	۳۰.۸	۹,۹۳۰,۱۲۴	۸۲۷,۵۱۰	۳۰۵,۴۳۲	۳۹.۱	۱۴,۳۷۵,۳۷۶	۱,۱۹۷,۹۴۸	۵۶۲,۴۵۵	۳۱.۳	۱۹,۰۸۰,۴۲۰	۱,۵۹۰,۰۳۵	۵۹۷,۸۵۷	منطقه ۲
۲۹.۸	۷,۹۵۹,۴۳۷	۶۶۵,۸۷۰	۲۳۸,۴۹۰	۳۰.۸	۱۱,۰۴۶,۸۶۶	۹۲۰,۵۷۲	۳۳۹,۷۷۹	۴۰.۹	۱۵,۴۳۱,۲۶۸	۱,۲۸۵,۹۳۹	۶۳۰,۸۸۲	۳۳.۶	۲۰,۳۰۹,۵۶۸	۱,۶۹۲,۴۶۴	۶۸۲,۶۰۱	منطقه ۳
۲۷.۱	۵,۳۴۲,۲۸۴	۴۴۵,۱۹۰	۱۴۴,۸۳۵	۲۸.۵	۷,۴۸۷,۹۲۸	۶۲۳,۹۹۴	۲۱۳,۶۴۳	۳۲.۵	۱۰,۹۸۱,۷۶۴	۹۱۵,۱۴۷	۳۵۷,۱۲۹	۳۰.۶	۱۲,۹۱۳,۷۴۰	۱,۰۷۶,۱۴۵	۳۹۵,۶۹۱	منطقه ۴
۲۶.۸	۵,۹۵۹,۶۶۶	۴۹۶,۶۳۹	۱۵۹,۵۰۰	۲۸	۸,۱۱۴,۷۴۳	۶۷۶,۲۲۹	۲۲۷,۲۵۳	۳۰.۶	۱۲,۳۶۴,۲۶۰	۱,۰۳۰,۳۵۵	۳۷۸,۲۲۸	۲۸.۲	۱۵,۳۷۲,۸۵۲	۱,۲۸۱,۰۷۱	۴۳۳,۶۷۰	منطقه ۵
۲۸.۷	۶,۲۱۲,۴۶۳	۵۱۷,۷۰۵	۱۷۸,۲۰۵	۳۰.۸	۸,۵۳۵,۳۹۹	۷۱۱,۲۸۳	۲۶۲,۸۷۳	۳۵.۴	۱۲,۷۵۴,۵۹۶	۱,۰۶۲,۸۸۳	۴۵۱,۹۸۲	۳۳.۷	۱۵,۲۷۹,۵۲۸	۱,۲۷۳,۲۹۴	۵۱۴,۲۰۵	منطقه ۶
۲۴	۵,۳۳۳,۲۱۹	۴۴۴,۴۲۵	۱۲۷,۷۶۳	۲۴	۷,۴۹۹,۶۲۵	۶۲۴,۹۶۹	۱۸۰,۱۶۲	۲۹.۳	۱۰,۵۶۸,۶۸۸	۸۸۰,۷۲۴	۳۰۹,۵۱۶	۲۴.۹	۱۳,۷۵۲,۳۸۴	۱,۱۴۶,۰۳۲	۳۴۲,۰۷۶	منطقه ۷
۲۵	۵,۰۰۸,۲۳۶	۴۱۷,۳۵۳	۱۲۵,۳۶۳	۲۵.۵	۶,۸۸۸,۰۸۱	۵۷۴,۰۰۷	۱۷۵,۸۸۱	۲۹.۰	۹,۷۳۶,۷۰۴	۸۱۱,۳۹۲	۲۸۲,۲۳۹	۲۵.۲	۱۲,۷۹۹,۴۷۶	۱,۰۶۶,۶۲۳	۳۲۲,۰۶۱	منطقه ۸
۲۴.۶	۳,۷۸۰,۶۷۰	۳۱۵,۰۵۶	۹۲,۸۶۷	۲۴.۸	۵,۳۱۱,۹۳۱	۴۴۲,۶۶۱	۱۳۱,۵۵۶	۲۷.۰	۸,۰۸۰,۶۴۴	۶۷۳,۳۸۷	۲۱۸,۰۳۸	۲۴.۵	۱۰,۱۰۴,۳۳۶	۸۴۲,۰۲۸	۲۴۷,۵۵۶	منطقه ۹
۲۲	۴,۰۸۰,۱۳۹	۳۴۰,۰۱۲	۸۹,۸۱۰	۲۲	۵,۶۲۸,۵۶۹	۴۶۹,۰۴۷	۱۲۴,۰۹۷	۲۳.۹	۸,۴۷۷,۸۹۲	۷۰۶,۴۹۱	۲۰۲,۹۶۹	۲۱.۰	۱۰,۸۹۵,۱۳۶	۹۰۷,۹۲۸	۲۲۹,۰۱۰	منطقه ۱۰
۲۳	۳,۸۳۴,۴۶۷	۳۱۹,۵۳۹	۸۸,۲۶۰	۲۴.۷	۵,۲۱۳,۶۴۳	۴۳۴,۴۷۰	۱۲۹,۰۳۲	۲۶.۲	۸,۱۵۳,۴۲۴	۶۷۹,۴۵۲	۲۱۳,۴۵۹	۲۲.۳	۱۰,۹۳۸,۶۰۰	۹۱۱,۵۵۰	۲۴۳,۹۰۱	منطقه ۱۱
۲۰.۹	۳,۴۳۷,۳۷۳	۲۸۶,۴۴۸	۷۱,۹۲۶	۲۲.۸	۳,۶۵۷,۳۶۰	۳۸۸,۱۱۳	۱۰۶,۰۳۰	۲۴.۸	۷,۳۳۸,۷۰۸	۶۱۱,۵۵۹	۱۸۲,۰۲۲	۲۴.۹	۹,۳۵۸,۸۴۸	۷۷۹,۹۰۴	۲۳۳,۳۸۳	منطقه ۱۲
۲۶.۳	۴,۵۸۴,۴۲۱	۳۸۲,۰۲۵	۱۲۰,۵۰۷	۲۶.۴	۶,۳۴۶,۳۰۷	۵۲۸,۸۵۹	۱۶۷,۳۶۹	۲۹.۳	۹,۵۰۰,۰۵۲	۷۹۱,۶۷۱	۲۷۸,۶۰۸	۲۶.۱	۱۲,۲۴۵,۴۲۴	۱,۰۲۰,۴۵۲	۳۱۹,۴۰۶	منطقه ۱۳
۲۴.۵	۴,۰۶۹,۱۲۷	۳۳۹,۰۹۴	۹۹,۵۰۹	۲۵.۴	۵,۶۰۷,۷۱۴	۴۶۷,۳۱۰	۱۴۲,۴۰۸	۲۶.۳	۸,۵۴۷,۹۴۸	۷۱۲,۳۲۹	۲۲۵,۰۷۴	۲۳.۹	۱۱,۰۳۳,۰۶۴	۹۱۹,۴۲۲	۲۶۳,۴۳۴	منطقه ۱۴
۲۴	۲,۹۹۴,۴۱۲	۲۴۹,۵۳۴	۷۱,۸۴۸	۲۵.۱	۴,۱۴۱,۳۶۹	۳۴۵,۱۱۴	۱۰۴,۱۱۴	۱۷.۸	۶,۵۴۵,۸۵۶	۵۴۵,۴۸۸	۱۱۶,۳۱۵	۲۴.۸	۸,۰۱۸,۰۴۰	۶۶۸,۱۷۰	۱۹۸,۹۶۳	منطقه ۱۵
۲۴	۲,۷۵۷,۹۹۹	۲۲۹,۸۳۳	۶۶,۲۱۵	۲۶.۷	۳,۶۹۶,۶۸۹	۳۰۸,۰۵۷	۹۸,۷۷۹	۲۷.۹	۵,۹۱۱,۳۲۰	۴۹۲,۶۱۰	۱۶۴,۶۵۴	۲۷.۸	۷,۴۲۰,۰۳۲	۶۱۸,۳۳۶	۲۰۶,۰۵۶	منطقه ۱۶
۲۴.۲	۲,۶۳۲,۶۰۵	۲۱۹,۳۸۴	۶۳,۶۱۲	۲۵.۹	۳,۶۷۲,۲۳۱	۳۰۶,۰۱۹	۹۴,۹۸۴	۲۶.۷	۵,۸۶۴,۸۹۲	۴۸۸,۷۴۱	۱۵۶,۶۷۳	۲۴.۳	۷,۷۸۳,۲۶۰	۶۴۸,۶۰۵	۱۸۹,۱۲۱	منطقه ۱۷
۲۴.۹	۲,۳۲۸,۱۱۶	۱۹۴,۰۱۰	۵۷,۹۹۲	۲۶.۹	۳,۲۱۶,۳۳۹	۲۶۸,۰۲۸	۸۶,۴۰۷	۲۶.۳	۵,۱۱۶,۷۵۲	۴۲۶,۳۹۶	۱۳۴,۵۸۲	۲۴.۹	۶,۹۹۷,۴۷۶	۵۸۳,۱۲۳	۱۷۴,۳۸۳	منطقه ۱۸
۲۷.۷	۲,۲۴۲,۷۵۴	۱۸۶,۸۹۶	۶۲,۱۷۸	۳۰.۹	۳,۰۸۷,۷۴۲	۲۵۷,۳۱۲	۹۵,۵۲۷	۳۲.۶	۴,۹۱۷,۶۲۴	۴۰۹,۸۰۲	۱۶۰,۲۴۴	۲۸.۵	۶,۶۸۵,۷۸۸	۵۵۷,۱۴۹	۱۹۰,۴۶۷	منطقه ۱۹
۲۶.۳	۲,۲۳۳,۱۵۸	۱۸۶,۰۹۶	۵۸,۶۹۸	۲۸.۴	۳,۱۴۳,۸۹۰	۲۶۱,۹۹۱	۸۹,۱۵۶	۲۸.۳	۵,۰۲۰,۴۱۶	۴۱۸,۳۶۸	۱۴۲,۰۷۰	۲۹.۲	۶,۴۳۱,۹۵۲	۵۳۵,۹۹۶	۱۸۷,۹۶۰	منطقه ۲۰
۲۳.۲	۳,۷۸۲,۹۶۸	۳۱۵,۲۴۷	۸۷,۶۵۹	۲۵.۳	۵,۱۸۱,۴۷۸	۴۳۱,۷۹۰	۱۳۱,۳۰۱	۲۶.۸	۸,۱۰۷,۸۳۶	۶۷۵,۶۵۳	۲۱۷,۲۵۱	۲۴.۶	۱۰,۵۱۳,۷۵۲	۸۷۶,۱۴۶	۲۵۸,۸۱۱	منطقه ۲۱
۳۱.۶	۴,۰۰۰,۸۴۱	۳۳۳,۴۰۳	۱۲۶,۵۷۳	۳۰.۷	۵,۶۳۴,۳۶۴	۴۶۹,۵۳۰	۱۷۲,۷۴۳	۳۳.۶	۹,۰۰۸,۰۸۸	۷۵۰,۶۷۴	۳۰۲,۸۶۳	۲۸.۰	۱۲,۵۵۵,۵۵۲	۱,۰۴۶,۲۹۶	۳۵۲,۱۲۹	منطقه ۲۲

زمستان ۱۴۰۰			بهار ۱۴۰۰			بهار ۱۳۹۹			بهار ۱۳۹۸		
بیشترین P/R	منطقه ۱	۳۷۶	بیشترین P/R	منطقه ۱	۴۳۰	بیشترین P/R	منطقه ۱	۳۳۰۴	بیشترین P/R	منطقه ۱	۳۳۰۳
کمترین P/R	منطقه ۱۰	۲۱۰	کمترین P/R	منطقه ۱۵	۱۷۸	کمترین P/R	منطقه ۱۰	۲۲	کمترین P/R	منطقه ۱۲	۲۰۰۹

لذا با توجه به جدول فوق مشاهده می‌شود که متوسط نسبت قیمت ملک به اجاره آن (P/R) در شهر تهران که در بهار ۱۳۹۸ عدد ۲۷۰۱ بوده است، در زمستان سال ۱۴۰۰ به عدد ۲۸۰۸ رسیده است که این نسبت منطقی به نظر نمی‌رسد. کمترین میزان اجاره دریافتی در تهران در منطقه ۱۰ صورت گرفته است و همواره نسبت P/R برای منطقه ۱ بیشترین در بین سایر نواحی تهران بوده است.

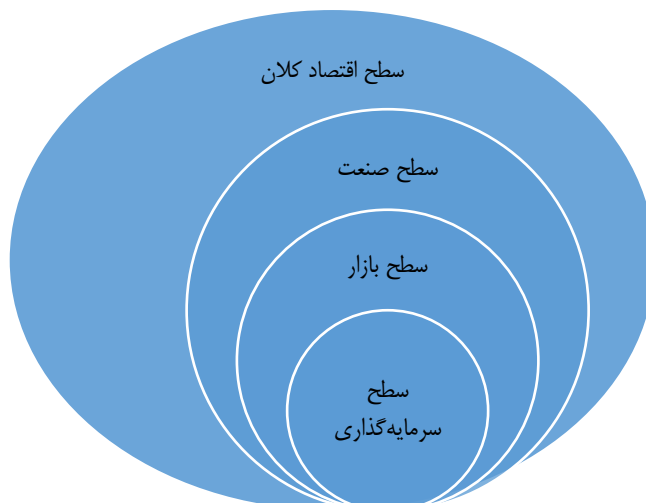
۴- روش‌شناسی تحلیل بازار املاک و مستغلات

املاک و مستغلات بازاری به‌شدت بخش‌بندی شده است. با توجه به آن که املاک و مستغلات به‌شدت از مختصات و شرایط محلی که در آن قرار دارند تأثیر می‌پذیرند، این بازار را می‌توان جداگانه برای هر منطقه‌ی جغرافیایی (کشور، شهر، محله، ...) بخش‌بندی کرد. به‌علاوه، در یک طبقه‌بندی کلی، در هر منطقه‌ی جغرافیایی، براساس نوع کاربری نیز انواع املاک و مستغلات را می‌توان به دسته‌های زیر تقسیم کرد:

۱. مسکونی: ویلایی، آپارتمانی و ...
۲. تجاری: دفتر اداری، مغازه، سالن تئاتر، هتل و ...
۳. صنعتی: کارگاه، کارخانه، سوله و ...
۴. کشاورزی: باغ، مرتع، زمین زراعی و ...
۵. سایر: اوقات فراغت، کلیسا، پارک و ...

از زاویه‌ای دیگر، هر یک از این بخش‌ها (و زیربخش‌های اشاره‌شده در فهرست هم‌چون املاک آپارتمانی) خود به زیربخش‌های مختلفی براساس مشخصات قابل تقسیم‌بندی است. این گونه‌گونگی هرچند نشان‌دهنده‌ی تفاوت‌های عمده‌ای است اما همه‌ی این بازارها از روندهای کلانی نیز تأثیر می‌پذیرند. عبده‌تبریزی و رادپور (۱۳۹۹) تحلیل اساسی املاک و مستغلات را شامل سطوح مختلفی ارزیابی می‌کنند.

نمودار ۱۱: سطوح مختلف تحلیل اساسی املاک و مستغلات



به علاوه، عوامل متعددی بر بازار املاک و مستغلات تأثیرگذار هستند. فهرستی از مهم‌ترین عوامل سطح کلان تأثیرگذار بر بازار مسکن، یکی از بخش‌های بازار املاک و مستغلات، در جدول زیر ارائه شده است. به این فهرست تأثیرهای ناشی از پاندمی کووید-۱۹ را می‌توان اضافه کرد که افزایش نیاز به مسکن‌های متناسب با شرایط دورکاری و کاهش نیاز به فضاهای اداری و تجاری به‌ویژه در مناطق مرکزی شهر را در پی داشته است.

جدول ۹: مهم‌ترین عوامل مؤثر بر بازار مسکن در سطح کلان

سمت تقاضا (نیاز / توان خرید)	سمت عرضه (هزینه ساخت/سوددهی/موانع ورود و خروج)
تحولات جمعیتی (تولد، ازدواج، طلاق، امید به زندگی)	فضای کسب و کار (ساخت‌وساز و تجارت)
توان مالی (درآمد)	در دسترس بودن اطلاعات
هزینه‌ی مسکن (خرید، اجاره)	قوانین و مقررات (تجارت، ساخت‌وساز، (پیش)فروش، پس از فروش، اجاره‌داری، حل‌وفصل اختلافات، رقابت، حقوق مالکیت، زمین، سرمایه‌گذاری و تجارت خارجی، مالیات‌ها، یارانه‌های آشکار و ضمنی دولت...)
شرایط بازار کار	
(بهره‌وری، موقعیت، تحرک، تغییر شکل بازار کار بر اثر فناوری، ...)	
مهاجرت (داخلی/خارجی)	فناوری (طراحی، ساخت، بازاریابی، ...)
سیاست‌های حمایتی دولت	موجودی مسکن (کمبود یا مازاد)
تسهیلات بانکی و غیربانکی (نرخ بهره، میزان وام، واجدان شرایط، ...)	شرایط بازار پول و بازار سرمایه
خصوصیات فرهنگی و اجتماعی، توهم پولی، تأمین طلبی در برابر نوسانات اجاره، ارزش وثیقه، ...	
فناوری (ارتباط مشتری-فروشنده)	

منبع: زاوه، ف. (۱۳۹۹). اقتصاد بخش مسکن ایران. دانشگاه صنعتی شریف.

۱-۴- تحلیل سطح کلان

۱-۱-۴- تحولات جمعیتی

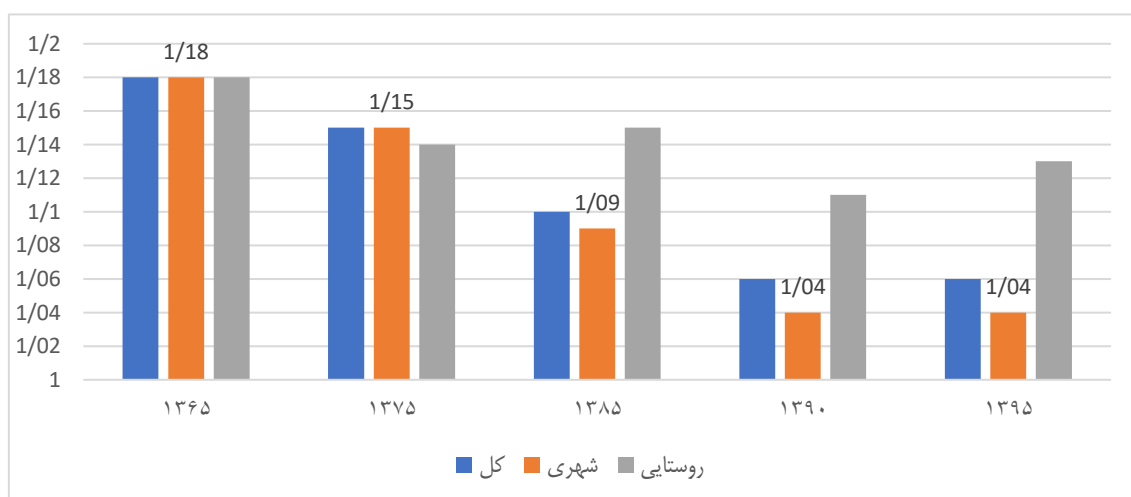
جدول زیر تحولات جمعیتی کشور را براساس سرشماری‌ها نشان می‌دهد. براساس اطلاعات جدول، در حالی که جمعیت از سال ۱۳۷۵ تا ۱۳۹۵ تقریباً ۳۳ درصد افزایش یافته است، تعداد خانوارها تقریباً دو برابر شده است. عامل اصلی توضیح‌دهنده‌ی این واقعیت، کاهش شدید بعد خانوار از ۴/۸ به ۳/۳ است.

جدول ۱۰: تحولات جمعیتی کشور براساس سرشماری

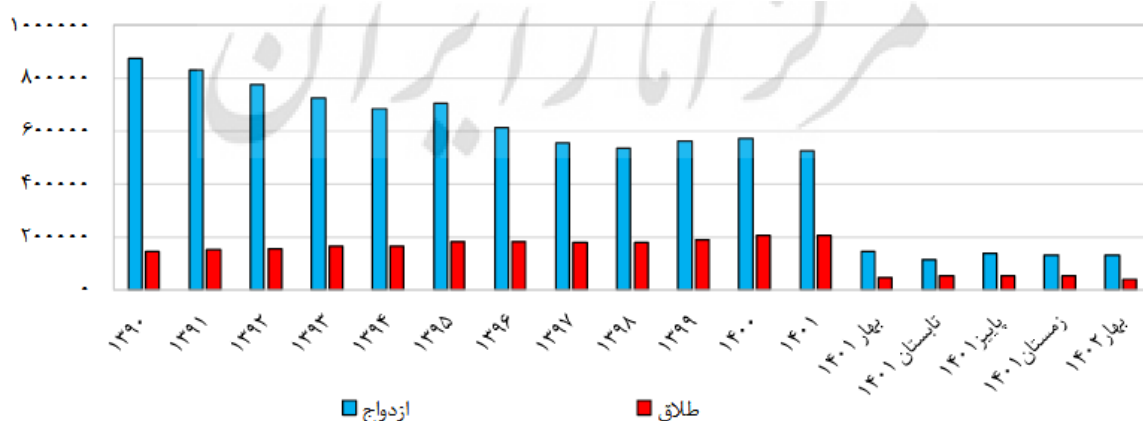
شرح	۱۳۷۵	۱۳۸۵	۱۳۹۰	۱۳۹۵
تعداد جمعیت (هزار نفر)	۶۰,۰۵۵	۷۰,۴۹۵	۷۵,۱۴۹	۷۹,۹۲۶
نرخ رشد سالانه جمعیت	-	۱.۶	۱.۳	۱.۲
تعداد خانوار (هزار)	۱۲,۲۸۰	۱۷,۵۸۵	۲۱,۱۱۰	۲۴,۱۹۶
نرخ رشد سالانه خانوار	-	۳.۵	۳.۹	۲.۷
بعد خانوار	۴.۸	۴	۳.۶	۳.۳

نمودارهای زیر نیز روند تراکم خانوار در واحد مسکونی، روند ازدواج و طلاق در کشور و همچنین روند توزیع نسبی خانوارها را برحسب تعداد افراد خانوار نشان می‌دهد. بهبود شاخص تراکم خانوارهای شهری در واحد مسکونی چشم‌گیر است و نشان‌دهنده‌ی حرکت جامعه به سمت فرهنگ سکونت یک خانوار در هر واحد مسکونی است. براساس چسبندگی مصرف و اثر چرخ‌دنده‌ای می‌توان انتظار داشت بازگشت به سطوح پیشین مصرف (تراکم بالای خانوارها در واحد مسکونی) بسیار دشوار باشد و تقاضا برای سکونت خانوارها در واحدهای مسکونی مستقل حفظ شود. کاهش آمار ازدواج‌ها احتمالاً بیش از هرچیز محصول شرایط دشوار اقتصادی و دشواری اشتغال مناسب برای جوانان باشد. لازم به ذکر است براساس بررسی‌ها به‌ازای هر ۴ طلاق تقریباً یک واحد مسکونی به تقاضای بازار افزوده می‌شود.

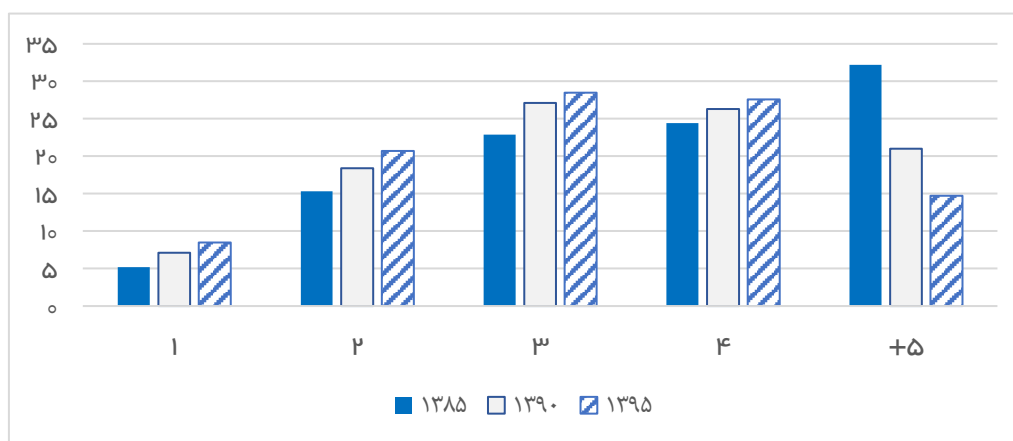
نمودار ۱۲: روند تراکم خانوار در واحد مسکونی دارای سکنه



نمودار ۱۳: روند ازدواج و طلاق در کشور



نمودار ۱۴: روند توزیع نسبی خانوارها برحسب تعداد افراد خانوار



روند توزیع نسبی خانوارها هم‌گام با کاهش بعد خانوارها ارزیابی می‌شود و نشان‌دهنده‌ی جابه‌جایی منحنی توزیع تعداد افراد خانوارها به سمت چپ و افزایش سهم و اهمیت خانوارهای کوچک (یک و دو نفره) است. بر اساس تحولات جمعیتی و برخی فروض اقتصادی، مطالعات بازنگری طرح جامع مسکن (۱۳۹۶) سالانه به ساخت و ساز مسکن را در حدود ۷۸۰ هزار واحد (به علاوه حدود ۱۵۰ هزار واحد به‌سازی و ارتقاء تدریجی) برآورد می‌کند.

جدول ۱۱: هدف‌گذاری طرح جامع مسکن

شرح	تامین نیاز خانوارهای تازه تشکیل شده	کمبود مسکن نسبت به خانوار	نیاز به نوسازی	کل ساخت‌وساز مورد نیاز	بهسازی و ارتقاء تدریجی
کل	۳۶۴۹	۳۹۷	۳۸۲۸	۷۸۷۴	۱۵۰۰
شهری	۳۵۷۰	-	۲۱۹۳	۵۷۶۳	-
روستایی	۷۹	۳۹۷	۱۶۳۵	۲۱۱۱	-

منبع: مطالعات بازنگری طرح جامع مسکن (۱۳۹۶).

۴-۱-۲- نقش درآمدهای نفتی در شکل‌دهی به رفتار بازار املاک و مستغلات در اقتصاد ایران

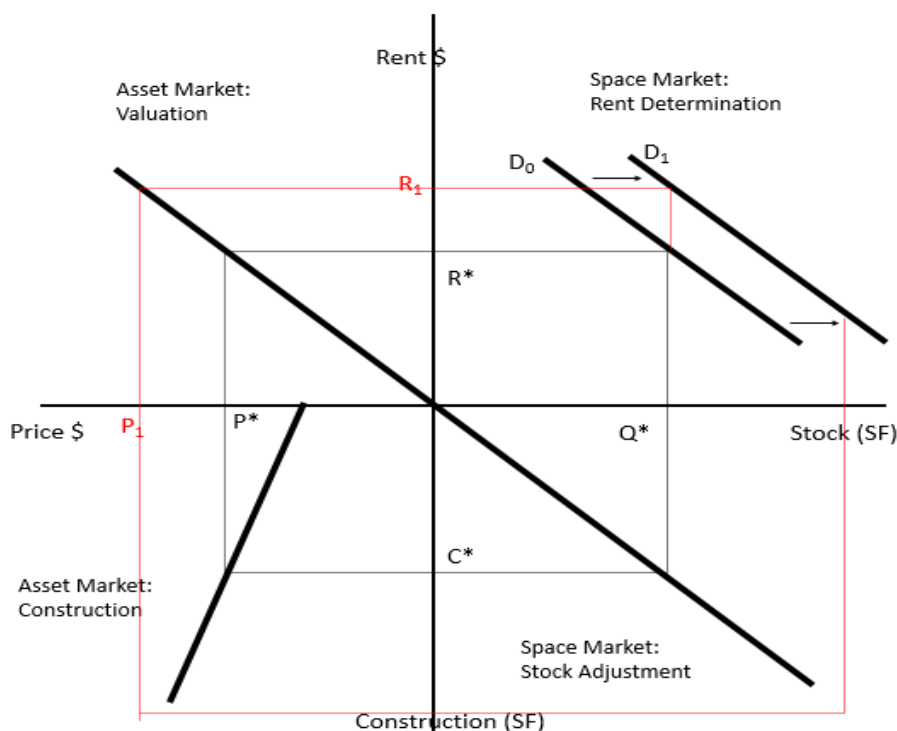
وابستگی اقتصاد ایران به درآمدهای نفتی که پس از اولین شوک نفتی در میانه‌ی دهه‌ی هفتاد میلادی، برای چندین دهه ادامه یافته، منشاء آثار نامیمونی برای اقتصاد ایران به‌شمار می‌رود. در این دوران ایران مصداق بارزی از بروز شومی منابع طبیعی به‌شمار می‌رود و علایم بیماری هلندی را از خود بروز می‌دهد. شناخت بیماری هلندی در تبیین رفتار چند دهه‌های اخیر بخش املاک و مستغلات کشور ضروری است. در بیماری هلندی درآمدهای بادآورده‌ی نفتی به دولت امکان می‌دهد با تزریق این درآمدها به جامعه (به‌بهای افزایش نقدینگی در جامعه) نرخ ارز را تثبیت و واردات را تسهیل کند. قدرت خرید ناشی از ارزهای بادآورده‌ی نفتی به‌جای رونق تولید، منجر به تقاضایی در جامعه می‌شود که در بازار کالاهای تجارت‌پذیر^۳ با واردات (از طریق نرخ‌های ارز سرکوب‌شده) جبران می‌شود. هم‌زمان سرکوب نرخ ارز قدرت رقابت تولید داخلی را در برابر رقبای خارجی می‌کاهد و به‌رغم افزایش تقاضا، تولید صنعتی در اغلب حوزه‌ها قادر به رقابت با کالاهای وارداتی نبوده و سرکوب می‌شود. اما از آن‌جا که در بازار کالاهای تجارت‌ناپذیر^۴ هم‌چون املاک و مستغلات امکان واردات وجود ندارد، تقاضای ایجاد شده منجر به افزایش شدید بهای ملک شده و چرخه‌ی رونق و رکود املاک و مستغلات که به‌علت مختصات خاص این بخش، و به‌ویژه زمان‌بر بودن واکنش عرضه به تغییرات تقاضا، در همه‌ی اقتصادها وجود دارد، تشدید می‌شود. دوره‌های شدید رکود و رونق بخش ساختمان در ایران در چند دهه‌ی گذشته را می‌توان به همین سیاست (و سیاست‌های تالی آن هم‌چون نرخ‌های بهره‌ی حقیقی منفی برای تسهیلات بانکی) نسبت داد. تأثیر مورد اشاره را می‌توان در چارچوب مدل چهارخانه‌ای دی‌پاسکواله-ویتن^۵ مورد بررسی قرار داد (شکل زیر). فرض اساسی در مدل دی‌پاسکواله-ویتن آن است که بازار املاک و مستغلات قابل بررسی در دو بازار است. بازار اجاره (بازار مصرف یا بازار فضا) بازاری برای مصرف یا حق مصرف است، بازیگران اصلی این بازار موجر و مستاجر هستند و اجاره در این بازار تعیین می‌شود (خانه‌ی بالا سمت راست در مدل). این در حالی است که در بازار دارایی، مالکیت مورد معامله قرار می‌گیرد و منتقل می‌شود، در این بازار بهای مالکیت دارایی تعیین می‌شود (خانه‌ی بالا سمت چپ در مدل). در چارچوب این مدل افزایش درآمد نفتی و وارد شدن به اقتصاد به اشخاص، تقاضای مصرفی اشخاص را افزایش می‌دهد. (خانه‌ی بالا سمت راست) افزایش تقاضا (جابه‌جایی به راست منحنی تقاضا) در بازار مصرف مسکن بدان معنی است که متقاضیان در هر سطح قیمتی، تقاضای بیشتری در بازار مصرف (بازار اجاره) انجام می‌دهند یا به‌طور معادل در سطح اجاره‌ی پیشین مقادیر بیش‌تری تقاضا می‌کنند. از آن‌جا که در کوتاه‌مدت عرضه در بازار مسکن برای قیمت‌های فراتر از قیمت تعادلی بازار معمولاً به‌شدت بی‌کشش است، با افزایش تقاضا، اجاره‌بها می‌تواند به نسبت حالت‌ها باکشش‌تر بیش‌تر افزایش یابد (R^1). با تعیین اجاره‌بها (R^1) در بازار مصرف، در بازار دارایی (خانه‌ی بالا سمت چپ) متناسب بر شرایط بازار دارایی‌ها و بازده منتظر انتظار سرمایه‌گذاران قیمت دارایی مسکن (P^1) تعیین می‌شود. در خانه پایین سمت چپ، عرضه‌کنندگان براساس قیمت تعیین‌شده در بازار دارایی، در مورد میزان ساخت‌وساز و عرضه تصمیم می‌گیرند. در خانه‌ی پایین سمت راست، ترکیب خانه‌های نوساز، که با تاخیری قابل‌توجه ساخته‌شده و به بازار عرضه می‌شوند، با موجودی مسکن پیشین مقدار عرضه را تعیین می‌کند. همان‌گونه که نمودار نشان می‌دهد مقادیر اجاره، بهای مسکن، مقدار ساخت‌وساز و موجودی نهایی مسکن، در کوتاه‌مدت در تعادل نیستند و در بلندمدت تعادل بازار مسکن در مقادیری معتدل‌تر حاصل می‌شود.

Tradable^r

Non-tradable^r

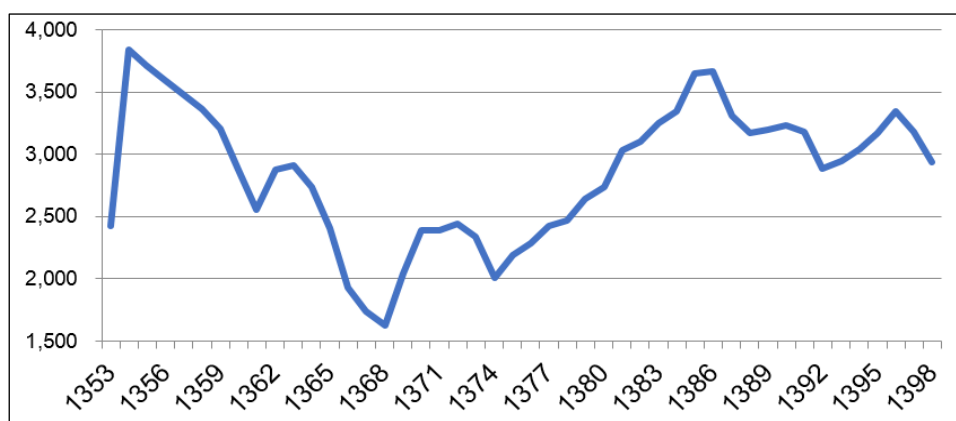
Di Pasquale-Wheaton Model^۵

نمودار ۱۵: تعادل کوتاه‌مدت و بلندمدت در اثر افزایش تقاضا در بازار مصرف در مدل چهارخانه‌ای دی‌باسکواله-ویتن



کاهش دسترسی به درآمدهای نفتی و محدودیت‌های تجاری برای اقتصاد وابسته به نفت ایران، به معنای کاهش تولید و درآمد است. نمودار زیر روند متوسط درآمد واقعی یک خانوار شهری را نشان می‌دهد. با شدت گرفتن تحریم‌های ناجوانمردانه درآمد واقعی خانوارها از سال ۱۳۸۶ در مجموع روندی کاهشی نشان می‌دهد. به‌رغم برخی امیدواری‌ها و موفقیت‌ها در سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۴ در مجموع قدرت خرید خانوارها هنوز به سطح سال ۱۳۸۶ نرسیده است.

نمودار ۱۶: متوسط درآمد واقعی یک خانوار شهری (هزار ریال-به قیمت ثابت ۱۳۹۵)



منبع: زاوه، ف. (۱۳۹۹). اقتصاد بخش مسکن ایران. دانشگاه صنعتی شریف.

این کاهش قدرت خرید در کنار ضعف بازار مالی مسکن که در ادامه مورد اشاره قرار می‌گیرد، بسیاری از متقاضیان مصرفی را از بازار خرید خارج کرده است. اما با توجه به ناگزیر بودن پاسخ به نیاز مسکن، بخش مهمی از متقاضیان روانه‌ی بازار اجاره شده‌اند.

۴-۱-۳- چشم انداز درآمدهای نفتی

با امید به گسترش واکسیناسیون علیه ویروس کرونا و افزایش امید به کنترل دنیاگیری کووید-۱۹، انتظار آن است که رشد اقتصادی کشورهای جهان افزایش یابد. این امر به معنای تقویت سمت تقاضا و افزایش قیمت‌ها است اما امکان عرضه‌ی نفت شیل و ضعف جایگاه و قدرت انحصاری اوپک در بازار نفت عواملی است که مانع افزایش شدید قیمت نفت می‌شود. پیش‌بینی آژانس بین‌المللی انرژی آن است که تا ۲۰۲۵ بهای نفت به حدود ۶۵ دلار در بشکه می‌رسد.

نکته‌ی مهم در خصوص درآمدهای نفتی امکان فروش نفت و دسترسی دولت به آن درآمدها است که در اثر تحریم‌های ناجوانمردانه هر دو به شدت آسیب داده‌اند. امید است راهکاری برای این موضوع اندیشیده شود.

لازم به ذکر است در بدترین سناریوی اقتصادی، چنان‌چه دسترسی به درآمدهای نفتی بهبود نیابد، شرایط نامناسب اقتصادی هرچند توان خانوارها را در پرداخت اجاره تحت‌تأثیر قرار می‌دهد، اما مهم‌تر از آن بر بازار دارایی (خرید و فروش) مسکن تأثیرگذار است. با توجه به اساسی بودن نیاز به مسکن، خانوارها ناگزیر باید نیاز مسکن خود را به نوعی پاسخ دهند، بنابراین در شرایط ضعف تقاضای خرید، تقاضای مسکن بخشی خانوارها ناگزیر به سمت بازار اجاره هدایت می‌شود. در صورت افزایش درآمد و قدرت خرید جامعه نیز هرچند افزایش درآمد منجر به خروج بخشی از اجاره‌نشینان از بازار می‌شود (در اثر خرید) اما در مجموع افزایش قدرت خرید تقاضا در بازار اجاره (بازار مصرف یا بازار فضا) را افزایش می‌دهد. زیرا هم مستاجران قبلی توان مالی بیش‌تری برای پرداخت اجاره‌بها دارند و هم اشخاصی که در شرایط نامناسب اقتصادی پیشین بالاجبار به روش‌هایی همچون سکونت مشترک، یا سکونت نزد والدین، نیاز مسکن خود را پاسخ می‌دادند قادر به بهبود شرایط اجاره‌نشینی خود هستند. افزایش شدید اجاره‌نشینی بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ و همچنین ثبات بیش‌تر روند اجاره در برابر روند پرنوسان بهای مسکن که در ادامه مورد اشاره قرار می‌گیرد شواهدی بر حضور این دو نیروی متعادل‌کننده در بازار مسکن است.

۴-۱-۴- رشد اقتصادی بلندمدت

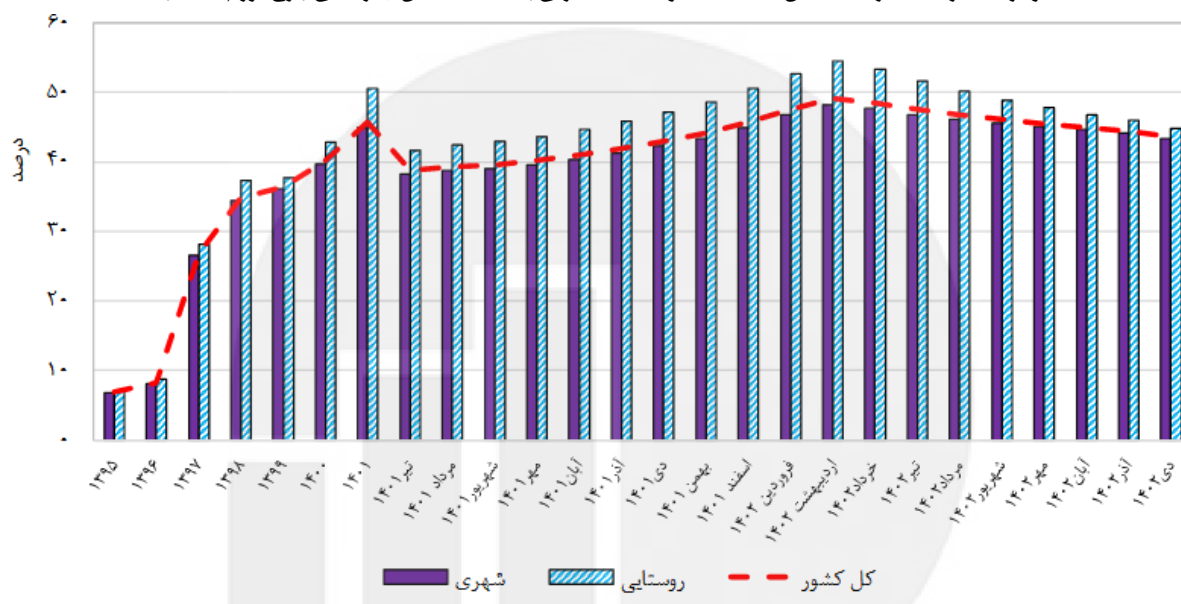
درآمد عاملی تعیین‌کننده در قدرت خرید و تقاضای خانوارها است. یکی از مشکلاتی که در دهه‌های گذشته گریبان‌گیر اقتصاد ایران بوده، ناموفق بودن در دستیابی به رشد پایدار اقتصادی است. براساس آمارهای رسمی، طی سال‌های ۱۳۷۵ تا ۱۳۹۵ متوسط رشد اقتصادی ایران سالانه در حدود ۲/۶ درصد محاسبه می‌شود. این رقم برای کشوری با شرایط و رشد جمعیت ایران مناسب نیست. برای محاسبه‌ی رشد قدرت خرید و درآمد اشخاص و با لحاظ کردن افزایش جمعیت، رشد درآمد سرانه طی این سال‌ها به رقم ناچیز ۱/۴ درصد می‌رسد. حتی اگر بازه‌ی بررسی را به دوره‌ی ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۵ محدود کنیم که هم عمل‌کرد کلی اقتصاد به نسبت بسیاری از دوره‌ها در چهار دهه‌ی اخیر مناسب‌تر بوده و هم شامل دوره‌ی افزایش تحریم‌های ناجوانمردانه نمی‌شود، باز هم رشد سرانه ۲/۱ به‌دست می‌آید. این عمل‌کرد نامناسب نیز بسیار نوسان و ناشی از درآمدهای نفتی و سرمایه‌گذاری و نه مبتنی بر بهبود بهره‌وری -همچون کشورهای توسعه‌یافته- ارزیابی می‌شود.

به‌رغم همه‌ی تفاوت‌های سیاست‌گذاری در دوره‌های مختلف، این عمل‌کرد نامناسب در مجموع نتیجه‌ی بی‌توجهی سیاست‌گذاران اقتصادی به توصیه‌های اقتصاددانان برای اصلاح ساختاری اقتصادی ایران در حوزه‌هایی همچون اصلاح سیاست‌های پولی، بانکی و ارزی، اصلاح سیاست‌های مالی و بودجه‌ای و همچنین رفع انحصارها و بهبود فضای کسب و کار می‌شود. نظر به این‌که امید چندانی به تغییر اساسی رویه‌ی سیاست‌گذاران در دوره‌ای کوتاه نمی‌رود، انتظار آن است که در سال‌های آینده نیز رشد‌ها متکی بر درآمدهای نفتی و سرمایه‌گذاری و نه بهبود بهره‌وری باشد.

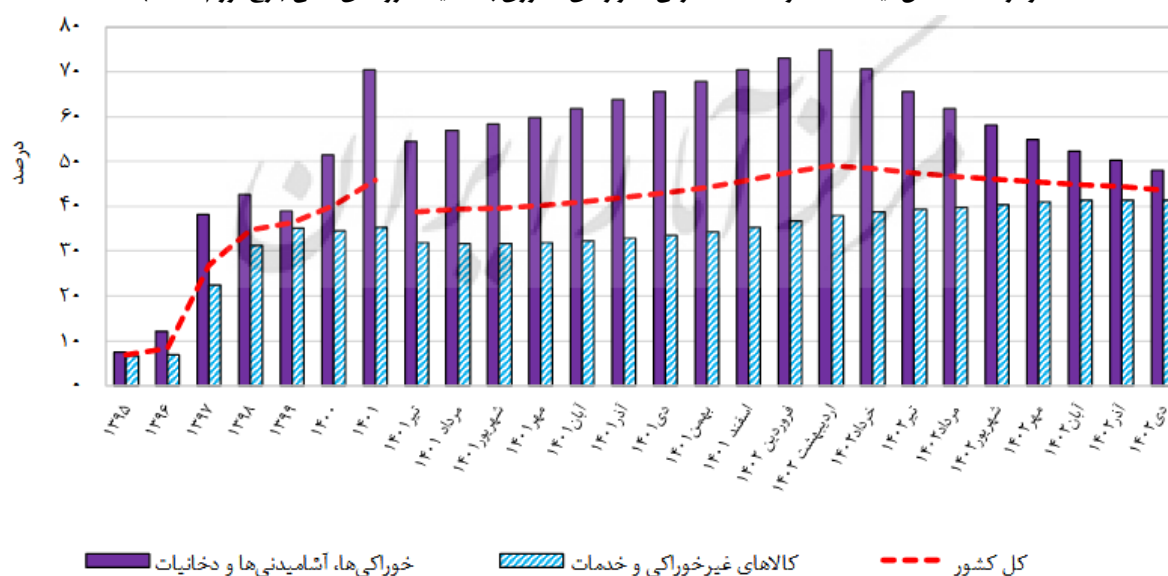
۴-۱-۵- نرخ تورم

نرخ تورم متوسط سالانه ایران طی سال‌های ۱۳۱۶ الی ۱۴۰۰ به شرح نمودار زیر بوده است.

نمودار ۱۷: درصد تغییرات شاخص قیمت کالاها و خدمات مصرفی به تفکیک مناطق جغرافیایی (نرخ تورم سالانه)



نمودار ۱۸: شاخص قیمت کالاها و خدمات مصرفی خانوارهای کشوری به تفکیک گروه‌های اصلی (نرخ تورم سالانه)

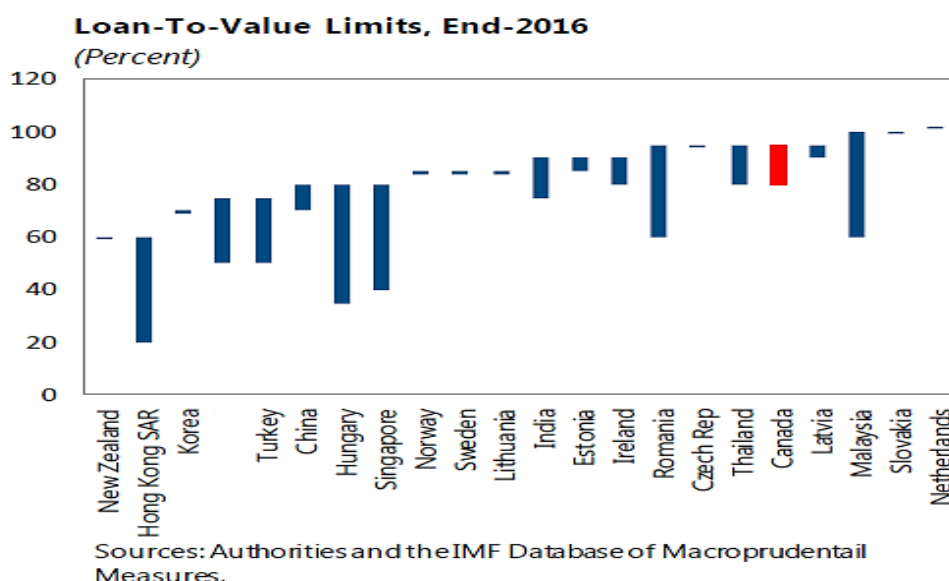


۴-۱-۶- ضعف بازار مالی مسکن کشور

در کشورهای توسعه‌یافته بازار مالی مسکن نقش مهمی در فراهم کردن شرایط مناسب و اعطای قدرت خرید به متقاضیان بر مبنای جریان درآمدهای آتی دارد. در شرایطی که نسبت تسهیلات به بهای مسکن (LTV^6) در بسیاری کشورهای توسعه‌یافته در حدود ۸۰ درصد است و گاه نسبت‌های بیش از ۱۰۰ درصد نیز مشاهده می‌شود (شکل).

⁶ Loan to Value

نمودار ۱۹: سقف نسبت تسهیلات به بهای مسکن (LTV)



تسهیلات رهنی در ایران درصد به مراتب کمتری از بهای ملک را پوشش می‌دهد. در عمل و به ویژه در شهرهای بزرگ، سقف تسهیلات در عمل معمولاً براساس مقررات و محدودیت‌های بانکی در خصوص سقف ریالی و نه LTV تعیین می‌شود. بر این اساس در ایران این نسبت در دوره‌های مختلف و همچنین برای مناطق مختلف با بهای مسکن و سقف ریالی تسهیلات متفاوت، متغیر است، به‌ویژه با افزایش بهای مسکن و تأخیرهای سیاست‌گذاری در افزایش سقف ریالی تسهیلات، در دوره‌های افزایش شدید بهای مسکن شاهد کم‌اثرتر شدن سهم تسهیلات در بازار مسکن شهرهای بزرگ هستیم.

جدول ۱۲: مانده‌ی تسهیلات رهنی به تولید ناخالص داخلی برای اقتصادهای مختلف

کشور	سال ۲۰۰۷ میلادی (درصد)	سال ۲۰۱۴ میلادی (درصد)
هلند	۹۶.۲	۱۰۴.۲
دانمارک	۸۵.۸	۹۳.۸
ایالات متحده	۷۶.۸	۶۲.۱
اسپانیا	۶۱.۴	۵۹.۹
انگلستان	۷۷.۶	۸۰.۶
آلمان	۴۷.۶	۴۴.۲
فرانسه	۳۴.۶	۴۳.۸
اسلواکی	۱۲.۴	۲۱.۲
لهستان	۱۱.۸	۲۰.۷
ایران	۹.۵*	۱۵.۴**

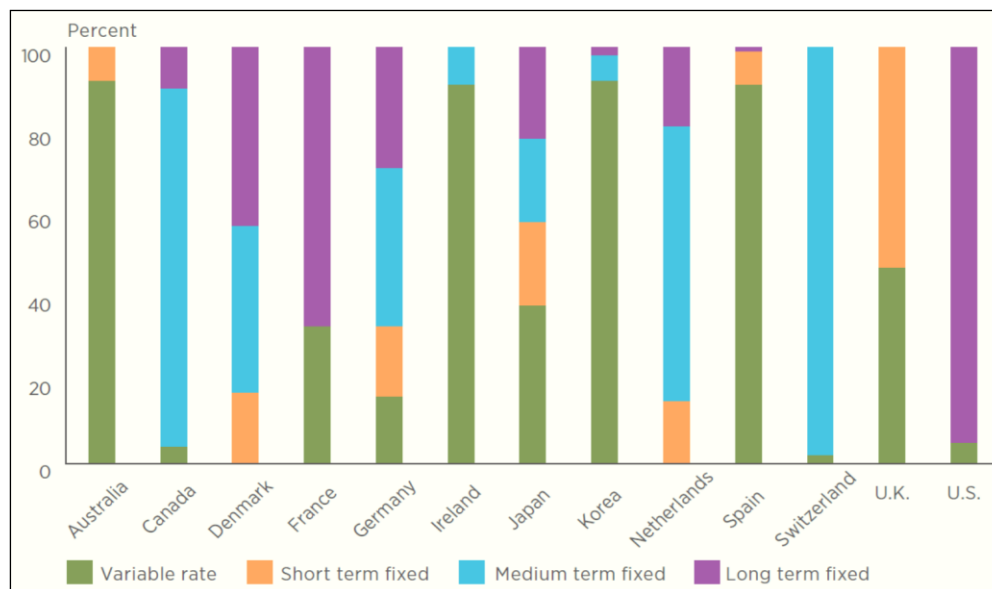
توضیحات: * سال ۱۳۸۶ ه.ش.؛ ** سال ۱۳۹۱ ه.ش.

منبع: زاوه و همکاران (۱۳۹۶). امکان‌سنجی و ارایه نقشه راه برای تأسیس نهادهای ضمانتی در دو حوزه مسکن و تسهیلات رهنی. مرکز تحقیقات راه، مسکن و شهرسازی به سفارش وزارت راه و شهرسازی.

برای تکمیل بحث به تنوع محدود ابزارها و خدمات در بازار مالی مسکن کشور اشاره می‌شود. شکل زیر تنوع انواع تسهیلات رهنی را در کشورهای مختلف مقایسه می‌کند. مشاهده می‌شود که انواع مختلفی از تسهیلات در کشورهای توسعه‌یافته ارایه می‌شود. در حالی که در کشور ما شکل رایج نرخ بهره‌ی ثابت (چه مدل اقساط ثابت و چه مدل پلکانی) و طول دوره‌ی بازپرداخت معمولاً ۱۲

ساله است. بر این اساس جای خالی انواع تسهیلات در بازار محسوس است. چه از منظر بانک‌ها که در اقتصاد توری ایران، تمایلی به ریسک اعطای تسهیلات بلندمدت در نرخ بهره‌ی ثابت ندارند و چه از منظر متقاضی که ممکن است در پرداخت مدل رایج دشواری داشته باشد و به‌طور مثال مدل‌های مبتنی بر پرداخت فقط سود (Interest Only) برای وی مناسب‌تر باشد.^۷

نمودار ۲۰: ترکیب تسهیلات رهنی در کشورهای نمونه. منبع: (۲۰۱۰) lea



۷-۱-۴- مسکن و نرخ بهره

همچون سایر دارایی‌ها بازار مسکن نیز به تحولات نرخ بهره حساس است. گرین و وچتر^۸ (۲۰۰۷) و کیم و وچتر^۹ (۲۰۰۵) نشان می‌دهند که ارتباط معناداری میان نرخ بهره‌ی حقیقی و بهای مسکن وجود ندارد، حال آن‌که شواهدی مبنی بر ارتباط منفی بهای اسمی مسکن با نرخ بهره‌ی اسمی وجود دارد. در ایران نیز به‌طور مثال زاوه (۱۳۹۸) نشان می‌دهد نرخ‌های بهره‌ی بانکی کوتاه و بلندمدت و معکوس آن‌ها با بهای مسکن ارتباط دارد.

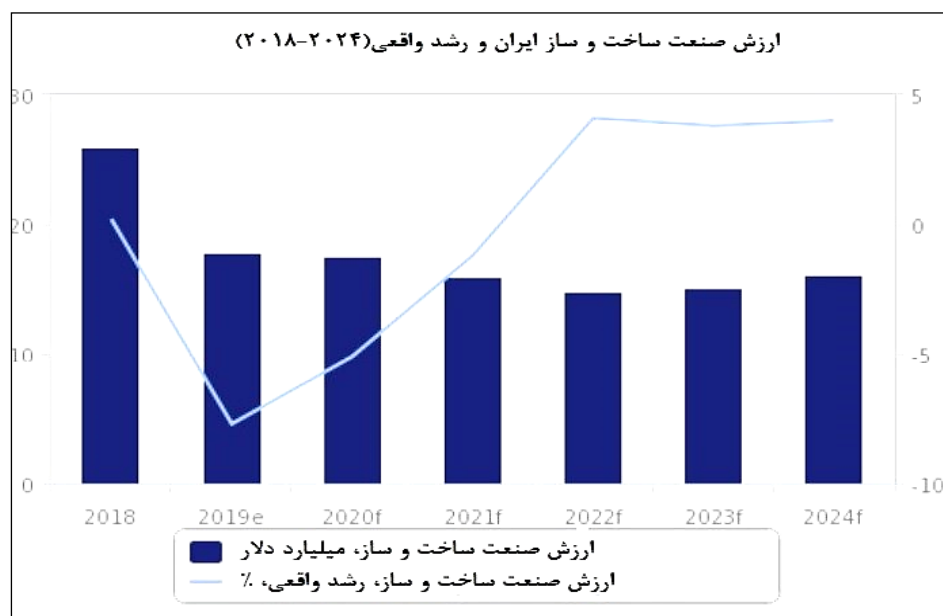
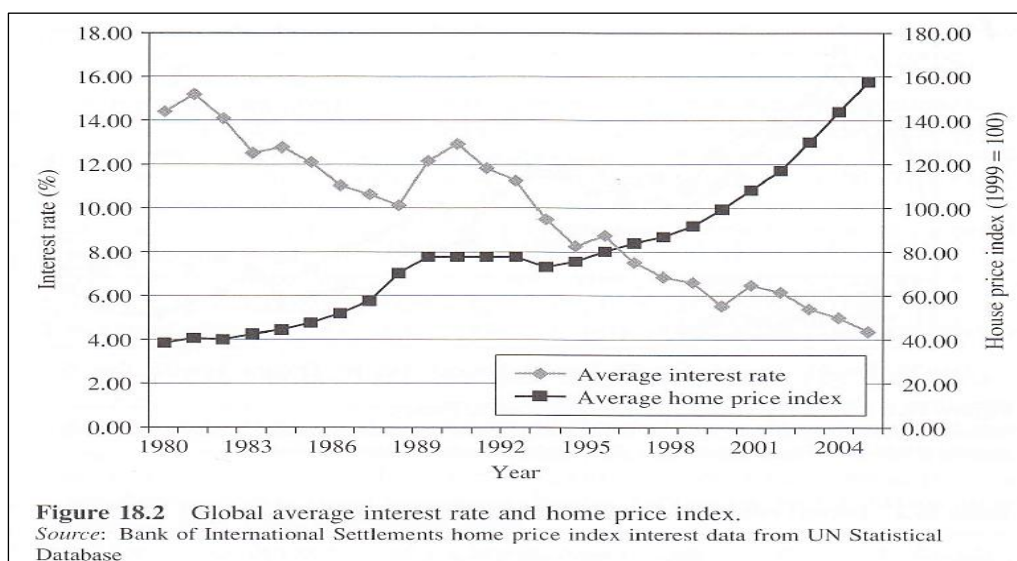
هرچند نرخ‌های بهره‌ی منفی مدت طولانی نیست که مورد توجه سیاست‌گذاران پولی جهان برای مواجهه با رکود (بحران مالی ۲۰۰۸ و رکودهای اقتصادی ناشی از دنیاگیری کووید-۱۹) قرار گرفته، در ایران سیاست نرخ بهره‌ی واقعی منفی دهه‌ها است که تقریباً مستقل از شرایط اقتصادی اعمال می‌شده است. البته در دهه‌ی نود بازی پانزی بانک‌ها و موسسات مالی برای جذب سپرده‌های بیش‌تر نرخ‌های سود غیرمعارف بالا و ناسازگار با عملکرد بخش حقیقی به‌وجود آورد که عمده‌ترین استثناء به شمار می‌رود.

براساس رفتار دهه‌های گذشته، به نظر می‌رسد سیاست‌گذار پولی نرخ‌های بهره در محدوده ۱۸ تا ۲۰ درصد، یا نرخ‌هایی در همین حول و حوش را می‌پسندد. با توجه به ساختار ایجادکننده‌ی تورم در ایران (درآمدهای نفتی، کسری بودجه و ...) این نرخ‌ها در عمل منجر به نرخ بهره‌ی واقعی مثبت چشم‌گیری نمی‌شود ولی در عین حال در شرایط تورم‌های بالا قادر به ایجاد نرخ بهره‌ی واقعی به‌شدت منفی هستند. با توجه به رابطه‌ی معکوس نرخ بهره و بهای مسکن، معنای این گزاره تداوم فشار برای بالا نگاه‌داشتن بهای دارایی‌های ملکی است.

^۷ به‌طور مثال نگاه کنید به امیر کرمانی، حسین عیده‌تبری و فخرالدین زاوه (۱۳۹۹/۴/۷). فرمول جدید خانه‌دار شدن. دنیای اقتصاد.

^۸ Green & Wachter
^۹ Kim & Wachter

نمودار ۲۱: بهای مسکن و نرخ بهره در سطح جهانی. منبع: گرین و وچتر ۱۰ (۲۰۰۷)



۵- تحلیل بازار

۵-۱- تحولات اجاره‌نشینی

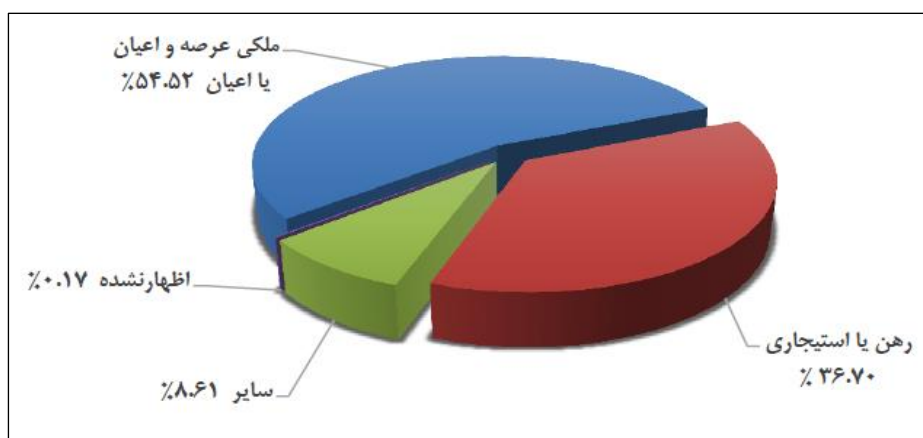
بازار هدف صندوق‌های املاک و مستغلات، املاک درآمدزا است. بنابراین تحولات بازار اجاره‌اهمیتی اساسی برای این صندوق‌ها دارد. شکل زیر روند اجاره‌نشینی و تملک را برای سال‌های ۱۳۵۵ تا ۱۳۹۵ در کل کشور نشان می‌دهد. مشاهده می‌شود در مجموع اجاره‌نشینی روندی رو به افزایش نشان می‌دهد. از نظر مطلق هرچند تعداد خانوارهای دارای مسکن ملکی رشد کرده است، اما رشد اجاره‌نشینی به مراتب بیشتر بوده است. بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ رشد تعداد خانوارهای دارای مسکن ملکی بیش از ۸ درصد رشد کرده است، در حالی که این رقم برای خانوارهای مستاجر ۲۹ درصد برآورد می‌شود. با توجه به وسعت و تداوم روند گسترش اجاره‌نشینی به نظر می‌رسد مسایل فرهنگی، تغییر سبک‌های زندگی و اشتغال تأثیر مهمی در مشاهده‌ی این روند داشته باشد و مسأله تنها ناشی از توانمندی مالی و درآمدی متقاضیان نیست.

نمودار ۲۲: سهم استیجاری و تملک در خانوارهای ایرانی در کل کشور



سهم ۳۱ درصدی اجاره‌نشینی در کل کشور است، در مناطق شهری کشور این سهم بیشتر و در مناطق روستایی کمتر است. شکل زیر توزیع خانوارهای شهری کشور را بر حسب نحوه‌ی تصرف مسکن در سال ۱۳۹۵ نشان می‌دهد.

نمودار ۲۳: توزیع خانوارهای شهری کشور بر حسب نحوه‌ی تصرف مسکن در سال ۱۳۹۵



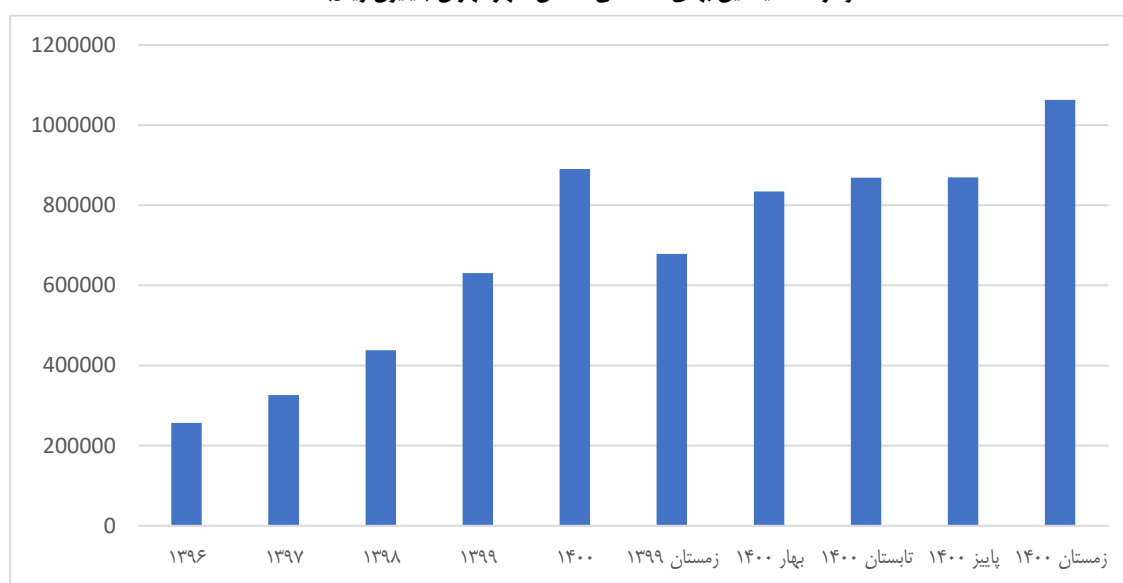
این توزیع در استان‌های مختلف کشور نیز متفاوت است. معاون مسکن و ساختمان وزیر راه و شهرسازی نرخ اجاره‌نشینی در شهر تهران را ۴۴ درصد اعلام کرد. این رقم برای نقاط شهری استان تهران در سال ۱۳۹۸، ۳۰/۵ درصد برآورد شده است. درصد

اجاره‌نشینان در مناطق شهری استان‌های کرمانشاه و کهگیلویه و بویراحمد بیش از استان تهران - به ترتیب ۳۰/۹ و ۳۰/۸ درصد - برآورد شده است.

۲-۵- بها و اجاره

شکل زیر میانگین بهای معاملاتی یک متر مربع واحد مسکونی در شهر تهران را برای سال‌های مختلف، به همراه قیمت در اسفند ۱۳۹۹ نشان می‌دهد. براساس نمودار دوره‌ی پیشین جهش قیمت‌های اسمی در بازار مسکن در سال ۱۳۹۲ به اتمام رسید و پس از آن تا ۱۳۹۶ بازار شاهد ثبات نسبی قیمت‌های اسمی بود. پس از آن آخرین دوره‌ی جهش‌ها آغاز شد که به‌طور بی‌سابقه‌ای طولانی بود. در این مدت متوسط بهای معاملاتی مسکن از حدود ۴/۵ میلیون تومان در متر مربع به بیش از ۱۰۶ میلیون تومان در زمستان ۱۴۰۰ رسیده است.

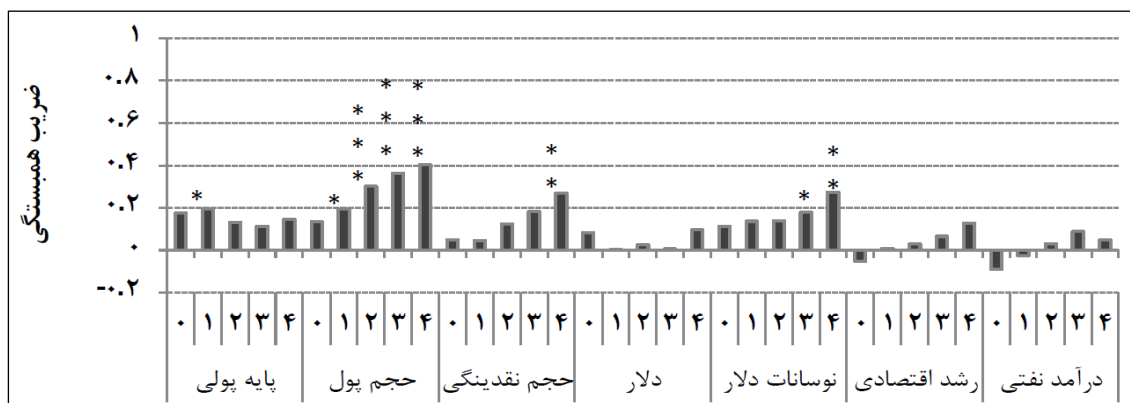
نمودار ۲۴: میانگین بهای معاملاتی مسکن شهر تهران (میلیون ریال).



بررسی میانگین قیمت‌های معاملاتی زمین و مسکن در بلندمدت نشان می‌دهد در بازار مسکن شاهد رفتاری شبه‌پلکانی هستیم. دوره‌های طولانی‌تر ثبات قیمت اسمی، در پی دوره‌های کوتاه‌مدت جهش قیمت مسکن رخ می‌دهد. به علاوه مشاهده می‌شود بازار زمین (به عنوان یکی از نهاده‌های اصلی ساخت) عموماً پرنوسان‌تر از بازار ملک است و قیمت‌ها در آن بیشتر از واحد مسکونی افزایش می‌یابند. این امر می‌توان ریشه در غیرقابل تجارت بودن زمین و محدودیت آن داشته باشد. به طور کلی زمین شهری دارای خدمات روبنایی و زیربنایی کالایی است که برای تهیه‌ی آن هزینه‌های بسیاری انجام شده است، و هر زمین شهری کالایی منحصر به فرد است که به مالک خود درجاتی از قدرت انحصاری اعطا می‌کند.

مقایسه‌ی میانگین قیمت‌های معاملاتی مسکن و زمین در تهران با شاخص بهای کالا و خدمات هم‌چنین به‌خوبی نشان می‌دهد در بلندمدت بازار مسکن نیز هم‌چون سایر کالاها از حجم پول و نقدینگی تأثیر می‌پذیرد. شکل زیر تأییدکننده‌ی اهمیت حجم پول در پیشرانی و توضیح‌دهندگی افزایش بهای گروه مسکن است.

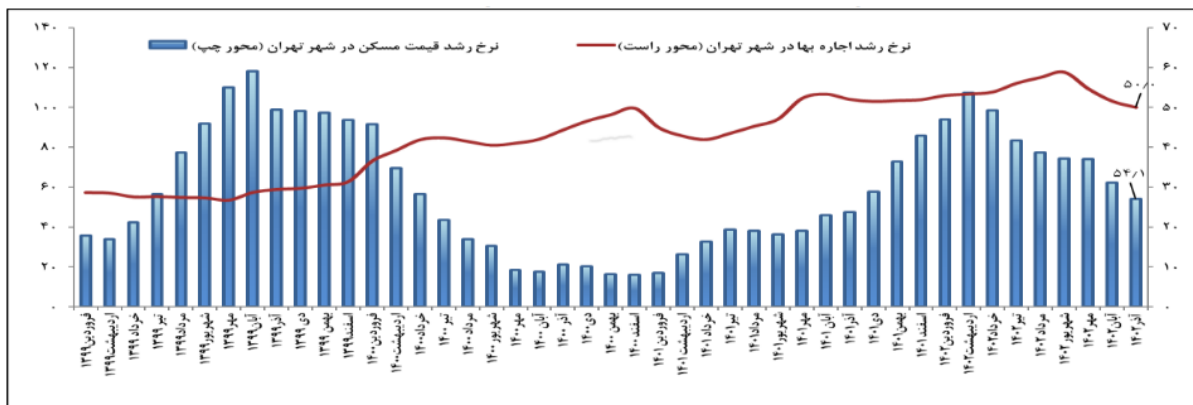
نمودار ۲۵: ضریب همبستگی تورم گروه مسکن با متغیرهای اقتصادی اثرگذار و وقفه‌های آن‌ها



منبع: مدنی زاده، س.ع. و کرمی، ه. و بیات، س. (۱۳۹۳). تحلیل پویایی‌های تورم و رشد اقتصادی ایران. پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی ج.ا.ا. روند اجاره‌بها با شاخص بهای کالا و خدمات در شکل زیر مقایسه شده است. همچون بهای مسکن، تورم عمومی تا حد خوبی روند بلندمدت را توضیح می‌دهد.

نمودار زیر روند رشد اجاره‌بها را با روند بهای معاملات را در شهر تهران براساس گزارش‌های تحولات بازار مسکن بانک مرکزی مقایسه می‌کند. بر اساس نمودار بیشینه‌ی مقدار مطلق تغییرات بها در بازار مسکن بیش از بیشینه‌ی تغییرات بازار اجاره است و برخلاف بها که روندی پرنوسان دارد، اجاره‌بها روند افزایشی به‌مراتب باثبات‌تری از خود نشان می‌دهد. هم‌چنین مشاهده می‌شود افزایش‌های اجاره‌بها با تأخیر نسبت به جهش‌های بهای مسکن در بازار رخ می‌دهد. در مجموع می‌توان چنین جمع‌بندی کرد که رشد اجاره بها هم کم‌نوسان‌تر از رشد بهای مسکن است و هم پایدارتر است. به‌گونه‌ای که در بسیاری از دوره‌هایی که قیمت اسمی مسکن ثباتی نسبی را تجربه می‌کند، اجاره بها به روند افزایشی خود ادامه می‌دهد.

نمودار ۲۶: روند رشد قیمت مسکن معامله شده و اجاره بها در تهران نسبت به ماه مشابه سال قبل (درصد)



بازار املاک کشوری در سال گذشته با چهار رویداد موثر بر بازیگران حوزه‌های ساخت، خرید و اجاره‌خانه روبه‌رو شد. طبق داده‌های جدید مرکز آمار در زمستان ۱۴۰۰ سرعت رشد نقطه‌ای قیمت مسکن در کشور فصل به فصل کاهش پیدا کرد که این موضوع کاملاً متأثر از کاهش «انتظارات تورمی» و البته «تحولات بازار مسکن تهران» بود. تورم کشوری مسکن در سال گذشته به زیر ۵۰ درصد رسید؛ مقایسه این نرخ با تورم مسکن سال ۹۹ به معنای آن است که پارسال سرعت رشد قیمت خانه و آپارتمان در کل شهرهای ایران به نصف سال قبل از آن کاهش پیدا کرد. اما با این حال، بررسی رابطه قیمت و اجاره‌خانه در آمار کشوری،

«اضافه‌پرش» قیمت را مشابه آنچه در پایتخت رخ داده است، نشان می‌دهد. تابلوی ارقام اجاره مسکن هم خبر از «شکست سقف دولتی» می‌دهد. پارسال قرار بود در کل کشور، اجاره‌بها ۲۰ درصد رشد کند؛ اما در واقعیت، تا سه برابر افزایش یافت. بر اساس آمار منتشر شده بانک مرکزی طی اسفند ماه سال ۱۴۰۰ شاخص کرایه مسکن اجاری در شهر تهران و قیمت مسکن در مقایسه با ماه مشابه سال ۱۳۹۹ به ترتیب ۴۵.۸ و ۱۶ درصد افزایش یافته است.

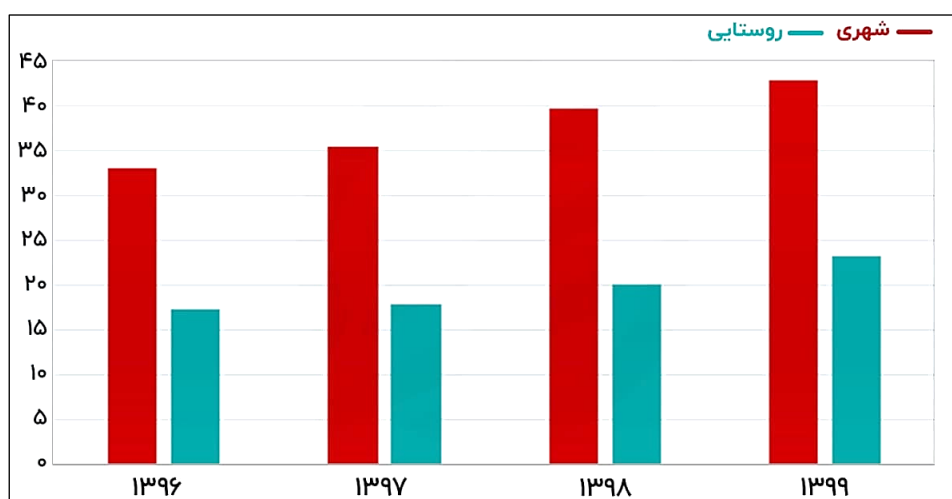
۳-۵- وضعیت سمت تقاضا

مسکن یکی از نیازهای اساسی به شمار می‌رود که افراد، هم‌چون خوراک و پوشاک، ناگزیر به برآورده کردن است. این نیاز به هر حال باید به نحوی پاسخ داده شود و از این منظر غیر قابل جایگزینی به شمار می‌رود. به علاوه، مسکن عمده‌ترین سرمایه‌گذاری و یکی از مهم‌ترین هزینه‌های بسیاری از خانوارها به شمار می‌رود.

نمودارهای زیر سهم هزینه‌ی مسکن را سبد هزینه‌ی خانوار نشان می‌دهد. طبق آمارها و داده‌های منتشر شده از سوی مرکز آمار ایران، نسبت هزینه مسکن به کل هزینه خانوارهای شهری در سال ۱۳۹۹ برابر با ۴۲.۸۱ درصد به ثبت رسیده است. بررسی این متغیر با سال‌های گذشته نشان می‌دهد این بالاترین رکورد این رقم حداقل از سال ۹۶ تا کنون بوده است.

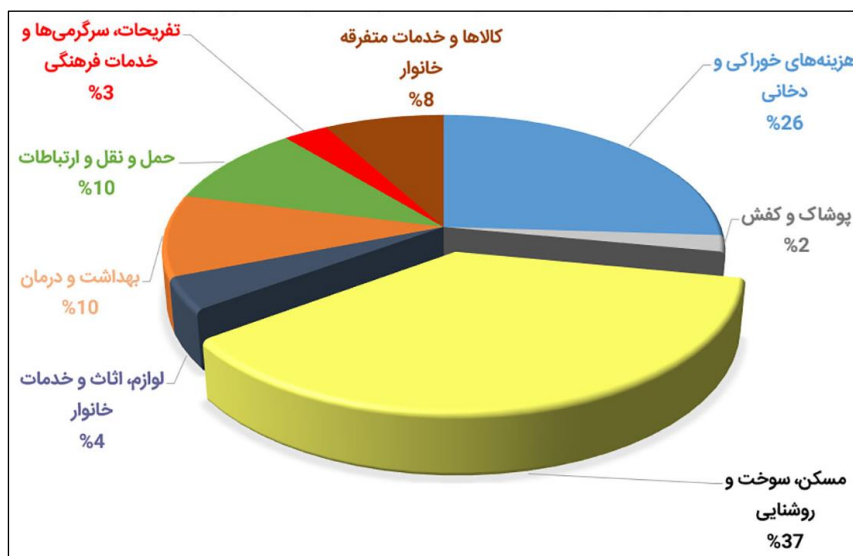
این رقم در مناطق روستایی در این بازه زمانی معادل با ۲۳.۱۴ درصد بوده که هرچند تقریباً نصف سهم هزینه پرداختی شهری‌هاست اما باز هم بالاترین سطح را در سال‌های اخیر خود داشته است.

نمودار ۲۷: روند نسبت هزینه مسکن به کل هزینه‌های خانوار در سال‌های اخیر (درصد)



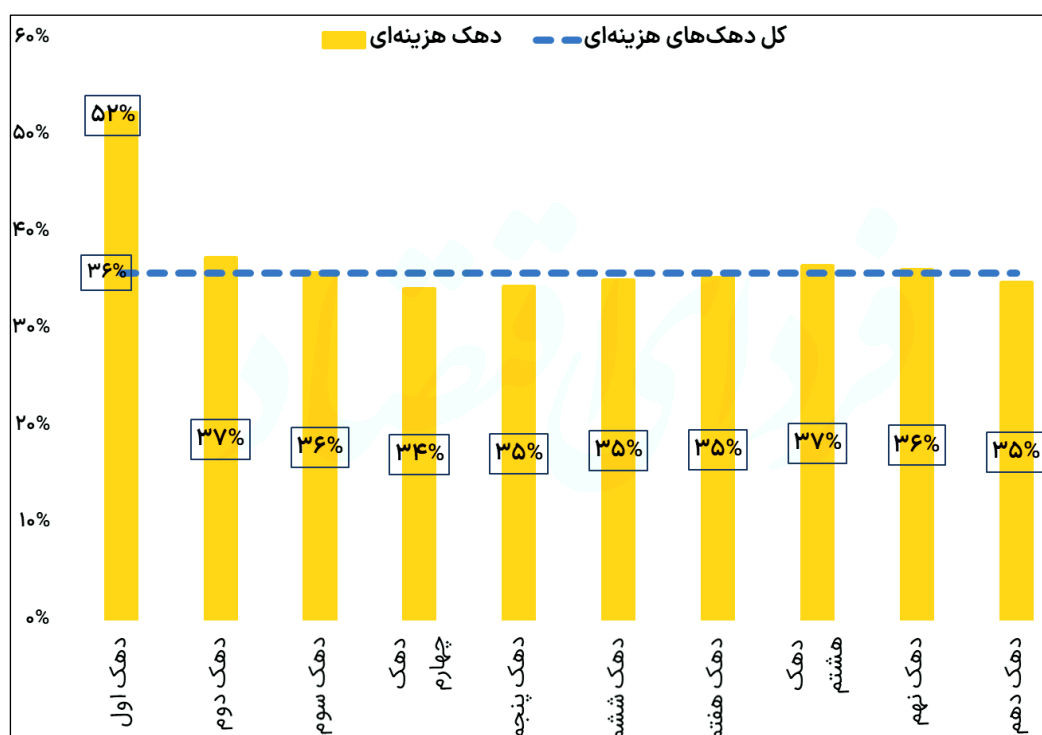
رکوردشکنی‌های بازار مسکن ایران تنها به بعد جغرافیایی محدود نمی‌شود، بلکه این کالا در مقایسه با سایر کالاهای مصرفی ایرانیان نیز سهم به‌سزایی را در اختیار گرفته است. چنان‌که در ترکیب هزینه‌های سالانه یک خانوار شهری در بخش غیرخوراکی، سهم مسکن به تنهایی با سهم پنج گروه کالایی «لوازم، اثاث و خدمات»، «بهداشت و درمان»، «حمل و نقل و ارتباطات»، «تفریحات، سرگرمی‌ها و خدمات فرهنگی» و «کالاهای و خدمات متفرقه خانوار» برابری می‌کند. مجموع هزینه ۹ گروه خوراکی و دخانی نیز در این سبد به حدود ۲۶ درصد می‌رسد که ۱۱ درصد از سهم مسکن کمتر است.

نمودار ۲۸: سهم گروه‌های مختلف کالا و خدمات در سبد هزینه خانوار ایرانی



بر اساس داده‌های بودجه خانوار مرکز آمار، خانوارهای شهری در سال ۱۴۰۰ به صورت میانگین حدود ۳۶ درصد هزینه‌های خود را به بخش مسکن اختصاص می‌دهند (نمودار زیر). ارقام منتشره نشان می‌دهد در حالی که کل هزینه‌کرد خوراکی خانوارهای شهری برای سال ۱۴۰۰ حدود ۲۴ میلیون تومان بوده، اما تنها هزینه‌های مربوط به مسکن نزدیک ۳۳ میلیون بوده است که نشان می‌دهد بخش مسکن (شامل مسکن، آب، فاضلاب، سوخت و روشنایی) به تنهایی بیش از کل بخش خوراکی برای خانوار هزینه دارد. طبقاً این ارقام میانگینی برای کل شهرهای ایران است و وضعیت آن در میان شهرهای مختلف (مخصوصاً شهرهایی که جمعیت زیادی دارند) و حتی دهک‌های مختلف درآمدی متفاوت بوده و طبیعی است که برخی شهرها و دهک‌های درآمدی وضعیت بدتری نسبت به میانگین کل کشور داشته باشند.

نمودار ۲۹: سهم هزینه‌ی مسکن از کل هزینه‌های خانوار در سال ۱۴۰۰



نسبت بها به درآمد معیار شناخته شده‌ای است که برای بررسی استطاعت‌پذیری به کار برده می‌شود. منطق این معیار آن است که صرف مقایسه‌ی ارزش ملک برای پی‌بردن به گرانی نسبی و دشواری خرید در مناطق مختلف کافی نیست، چه بسا سطح درآمد مردمان ساکن در منطقه‌ای گران قیمت به‌حدی بالا باشد که در مجموع استطاعت خرید به مراتب بیش‌تری نسبت به مردمان ساکن در یک منطقه‌ی فقیرنشین با قیمت‌های کم‌تر و درآمدهای پایین‌تر داشته باشند.

براساس اطلاعات OECD این نسبت برای ایالات متحده در حدود ۴/۴ و برای بسیاری از کشورهای توسعه‌یافته در محدوده‌ی ۵ تا ۱۰ (یا ۱۲) است. به بیان دیگر یک خانواده با درآمد میانه در این کشورها برای خرید مسکن میانه نیاز به تهیه‌ی مبلغی معادل ۵ تا ۱۲ سال درآمد خود دارد.

برای محاسبه‌ی تقریبی این نسبت برای شهروند تهرانی فروض زیر را در نظر می‌گیریم:

- واحد مسکونی ۸۰ مترمربعی در تهران: گزارش تحولات بازار مسکن اسفند ۱۳۹۸ بانک مرکزی در بهمن ۱۳۹۸، سطح زیربنای ۵۳/۴ درصد از واحدهای معامله شده در تهران کم‌تر از ۸۰ متر مربع است (سال ۱۳۹۸) باتوجه به محدودیت داده‌های درآمد مورد محاسبه قرار گرفته است).

- متوسط بهای معاملاتی در اسفند ۱۳۹۸ تقریباً ۱۵۶ میلیون ریال بر متر مربع (گزارش تحولات بازار مسکن فروردین ۱۳۹۹ بانک مرکزی)

- درآمد متوسط خانوار شهری استان در سال ۱۳۹۸، ۸۱۳۱۷۰ هزار ریال

با این فروض، مقدار تقریبی نسبت بها به درآمد، ۱۵ (براساس درآمد سالانه) یا ۱۸۴ (براساس درآمد ماهانه) محاسبه می‌شود که رقم بالایی است. برای درک بهتر بالا بودن این رقم باید به تفاوت‌ها در بازار مالی مسکن کشورها در تأمین مبلغ مورد نیاز برای خرید (LTV) و همچنین تفاوت سطح درآمد و امکان پس‌انداز خانوارها میان ساکنان تهران و ساکنان کشورهای توسعه‌یافته توجه کرد.

با توجه به افزایش شدید بهای مسکن در سال ۱۳۹۹ و عقب ماندن رشد درآمد و دستمزد از رشد بهای مسکن، ارزیابی آن است که نسبت بها به درآمد برای ساکنان تهران به مراتب نامناسب‌تر شده است. بنابراین می‌توان انتظار داشت خرید مسکن برای خانواده‌ها به‌طور متوسط دشوارتر شده است.

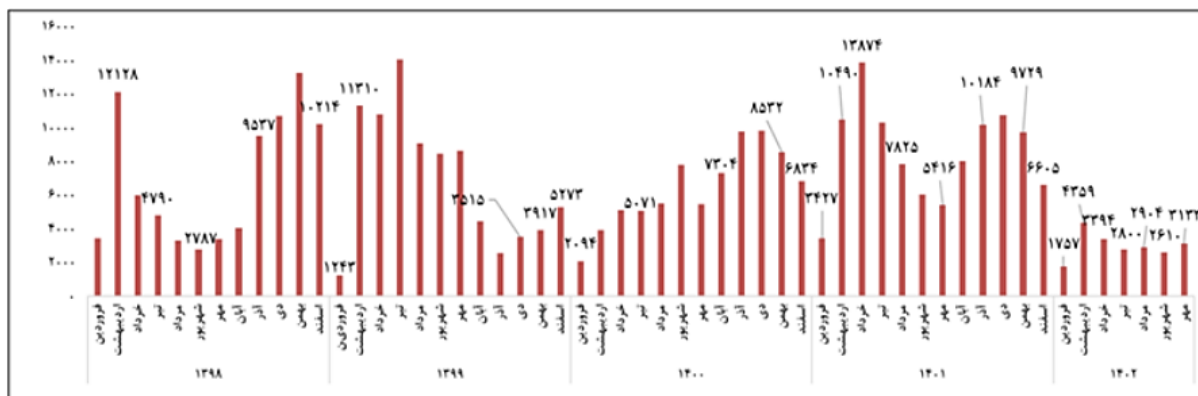
وضعیت این نسبت (به‌ویژه در کنار عواملی همچون ضعف بازار مالی مسکن) می‌تواند توضیح دهد که چرا در شرایط کنونی، فروش در بازار املاک و مستغلات به‌سختی صورت می‌پذیرد. به طور مثال گزارش‌های بانک مرکزی از تحولات بازار مسکن تهران نشان می‌دهد در حالی که در حدود ۱۷ تا ۱۸ هزار فقره معامله‌ی مسکن در مرداد ماه سال‌های ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶ ثبت شده است. این رقم با کاهش به حدود ۱۲ هزار فقره در سال ۱۳۹۷، به زیر ۱۰ هزار واحد در سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ رسید (و حتی در مرداد ۱۳۹۸ رکورد حدود ۳۰۰۰ معامله را ثبت کرد). به نظر می‌رسد بخش مهمی از حجم معاملات در مرداد ۱۳۹۹ نیز (و به‌طور کلی از ابتدای سال ۱۳۹۹ تا زمان انتخابات ریاست جمهوری ایالات متحده) ناشی از مراجعه‌ی سرمایه‌گذاران به بازار مسکن با هدف حفظ ارزش پول (ناشی از نگرانی از تورم‌های شدید در اثر افزایش نااطمینانی‌ها) و یا بازآرایی سبد سرمایه‌گذاری بوده است. شاهد این مدعا آن‌که آمار معاملات در آبان ماه نسبت به مهر ۱۳۹۹ تقریباً نصف شده و به حدود چهارهزار فقره معامله رسیده است که عمدتاً ناشی از به‌روز کردن انتظارات و حذف یا کاهش احتمال سناریوهای بسیار بدبینانه‌ی سیاسی ناشی از انتخاب دوباره‌ی آقای ترامپ ارزیابی می‌شود.

با کاهش قدرت خرید خانوارها چه در خرید و چه در اجاره (در اثر ضعف درآمد) تقاضای سرمایه‌گذاری نیز در این بازار کاهش یافته است. بنابراین شاهد کاهش شدید افت معاملات در بازار مسکن کشور هستیم که به‌خوبی خود را در میزان معاملات در سطح استان تهران نشان می‌دهد (شکل زیر). در شرایطی که سطح معاملات ماهانه تا سال ۱۳۹۶ (به استثنای سال ۱۳۹۲) به طور معمول در حد ۱۰ تا ۲۰ هزار فقره گزارش شده است، در سال‌های ۱۳۹۷ و به ویژه ۱۳۹۸ سطوح بسیار پایینی از معاملات ثبت شده است. آمار معاملات بانک مرکزی نشان از کاهش چشم‌گیر سطح معاملات در طی سال ۱۳۹۹ دارد، روندی که تا زمستان سال ۱۴۰۰ معکوس شده و رشد رو به بالایی را تجربه کرده است که عمدتاً ناشی از انتظارات تورمی بوده است. اما مجدداً از زمستان ۱۴۰۰ تا فروردین ماه ۱۴۰۱ تعداد معاملات مسکن در شهر تهران به شدت افت کرده است.

لازم به ذکر است کاهش شدید سرمایه‌گذاری در مسکن و نیاز مسکن (ناشی از تحولات جمعیتی) که به دلیل ضعف درآمد فرصت تبدیل شدن به تقاضای مؤثر را در بازار مسکن نیافته و تجمیع شده است، نیروی انباشته‌ای فراهم آورده که در آینده به محض یافتن شرایط مناسب و توان‌مندی مالی وارد بازار شده و می‌تواند افزایش قابل‌توجهی در قیمت‌ها ایجاد کند.

تحولات قیمت در بازار معاملات مسکن شهر تهران حاکی از روند حرکتی متفاوت طی فصول اول و دوم سال ۱۴۰۲ بوده است. در همین ارتباط در سه ماهه اول این سال متأثر از تحولات قیمتی بازار سایر دارایی‌ها به ویژه نرخ ارز در بازار غیررسمی، سکه طلای طرح جدید و خودرو، متوسط قیمت یک متر مربع واحد مسکونی معامله شده شهر تهران با رشد مثبت ماهانه مواجه گردید. در مجموع در خصوص تحولات بازار معاملات مسکن شهر تهران در فصل بهار سال ۱۴۰۲ می‌توان عنوان نمود تداوم رشد متوسط قیمت یک مترمربع بنای واحد مسکونی معامله شده و در عین حال کاهش قابل توجه حجم معاملات از ویژگی‌های بازار معاملات مسکن شهر تهران در این فصل بوده است.

نمودار ۳۰: روند تعداد معاملات مسکن در استان تهران (فقره)



منبع: اداره بررسی‌ها و سیاست‌های اقتصادی بانک مرکزی

با توجه به اطلاعات به دست آمده از گزارش بانک مرکزی از بازار مسکن تهران در مهر ماه ۱۴۰۲ می‌توان این‌گونه نتیجه‌گیری کرد که:

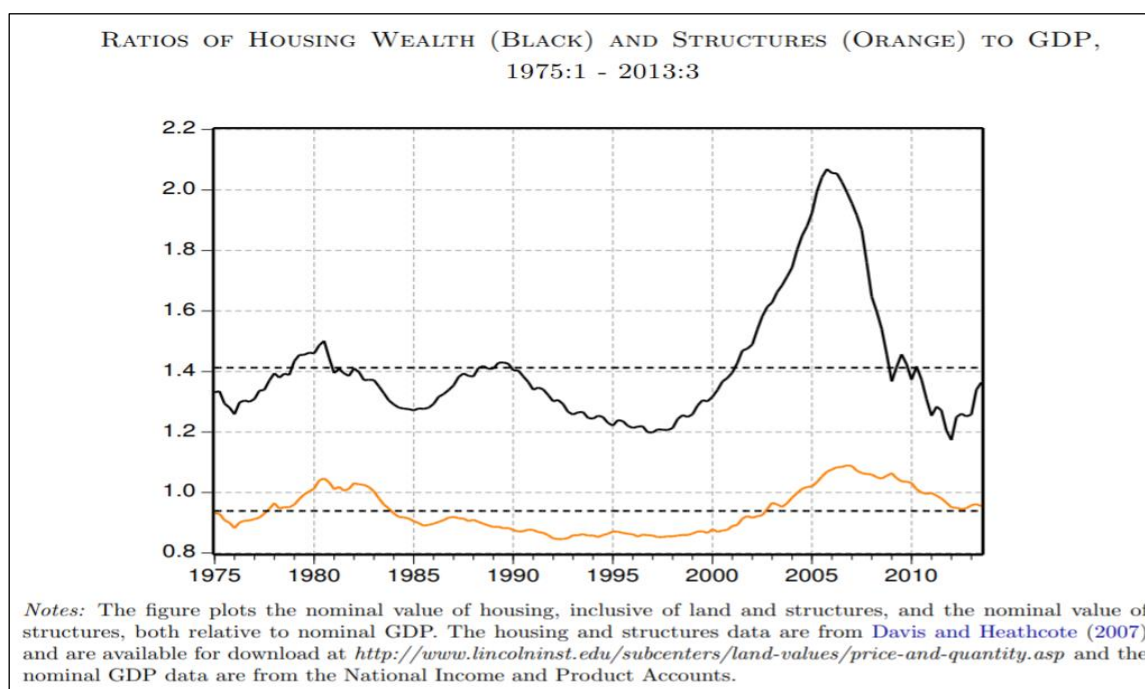
- متوسط قیمت مسکن در شهر تهران در گزارش بانک مرکزی ۷۶ میلیون تومان برآورد شده است.
- بیشترین حجم معاملات مسکن برای آپارتمان‌های با متراژ ۵۰ تا ۶۰ متر مربع است.
- بیشترین حجم معاملات مربوط به واحدهای مسکونی با قیمت ۲ تا ۳ میلیارد تومان است.
- آپارتمان‌های مسکونی با عمر بنای کمتر از ۵ سال بیشترین سهم از معاملات بازار مسکن را به خود اختصاص داده‌اند.
- بیشترین تعداد خرید فروش خانه مسکونی از بین ۲۲ منطقه تهران در منطقه ۵ انجام شده است.

۵-۴- ارزش موجودی مسکن کشور

تجربشی (۱۳۹۸) با استفاده از اطلاعات موجودی املاک مسکونی استان‌ها از داده‌های مرکز آمار و همچنین داده‌های معاملات واحدهای مسکونی در سراسر کشور از سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ برآوردی از موجودی ارزش املاک مسکونی کشور به‌دست می‌دهد. با توجه به نتایج این گزارش، در سال ۱۳۹۸ ارزش کل املاک مسکونی در کشور (بدون احتساب املاک مسکونی خالی یا شبه‌خالی) حدود ۱۲۱۹۰ هزار میلیارد تومان تخمین زده می‌شود که ۵۵۶۰ هزار میلیارد تومان از آن املاک مسکونی آپارتمانی و ۶۶۳۰ هزار میلیارد تومان از آن املاک مسکونی غیر آپارتمانی (اعم از کلنگی، زمین و ویلا) است. با در نظر گرفتن املاک مسکونی خالی و خانه‌های دوم، ارزش کل املاک مسکونی در کشور حدود ۱۴۲۰۰ هزار میلیارد تومان برآورد می‌شود.

با مقایسه‌ی این رقم با تولید ناخالص داخلی کشور در سال ۱۳۹۸ (۳۴۰۰ هزار میلیارد تومان)، مشاهده می‌شود ارزش کل املاک مسکونی (شامل زمین و بنا) بیش از ۴ برابر کل تولید ناخالص داخلی برآورد می‌شود. برای مقایسه، این نسبت در اقتصاد ایالات متحده به‌طور متوسط در محدوده‌ی ۱/۴ قرار دارد و در پیک به اندکی فراتر از ۲ رسیده است. بالا بودن نسبت ارزش املاک به تولید ناخالص داخلی در کشور، می‌تواند علل مخالفی داشته باشد: سال ۱۳۹۸ بهای ملک در مسیر جهش قرار داشت، تولید ناخالص داخلی هم پس از بیش از یک دهه افول، وضعیت مناسبی نداشت. به علاوه، در ایران سرمایه‌گذاری در مسکن چه برای خانوارها و چه برای سرمایه‌گذاران، به عنوان سپر تورمی حایز اهمیت است.

نمودار ۳۱: نسبت ثروت مسکن به تولید ناخالص داخلی در ایالات متحده



برآوردهای تجربشی (۱۳۹۸) نشان می‌دهد حدود پنجاه درصد از ارزش املاک مسکونی کل کشور در استان تهران قرار دارد که البته عمده‌ی آن‌ها نیز در شهر تهران قرار دارند. پس از تهران به ترتیب استان‌های خراسان رضوی، فارس، اصفهان، آذربایجان شرقی، البرز و مازندران قرار دارند. شکل زیر توزیع ارزش املاک مسکونی را در استان‌های کشور در سال ۱۳۹۸ نشان می‌دهد.

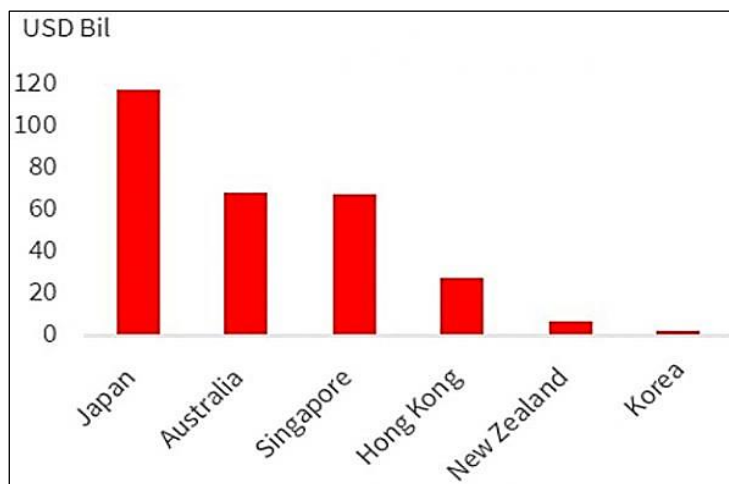
Province/Region	Value
خوزستان	252
گیلان	268
کرمان	286
مازندران	289
البرز	453
آذربایجان شرقی	510
اصفهان	655
فارس	706
خراسان رضوی	737
سایر استان ها	2016
Other	6014

۵-۵- اندازه‌ی بالقوه‌ی بازار صندوق‌های املاک و مستغلات ایران براساس تجربه‌ی جهان

این صندوق‌ها برای نخستین بار در دهه‌ی شصت میلادی، در ایالات متحده مورد بهره‌برداری قرار گرفتند. برآوردهای انجمن ملی صندوق‌های املاک و مستغلات ایالات متحده (Nareit) نشان می‌دهد ارزش بازار (Market Capitalization) ۲۱۹ صندوق املاک و مستغلات این کشور در سال ۲۰۱۹ بالغ بر ۱۳۰۰ میلیارد دلار می‌شود (حدود ۷ درصد تولید ناخالص داخلی)، که از این میان حدود ۹۴ درصد ارزش و ۸۲ درصد تعداد صندوق‌ها را به طور اختصاصی صندوق‌های املاک و مستغلات فعال در بازار املاک و مستغلات (در برابر صندوق‌های فعال در بازار تسهیلات رهنی و صندوق‌های هیبریدی) تشکیل می‌دهند.

در آسیا و اقیانوسیه نیز ارزش بازار این صندوق‌ها در کشورهایی هم‌چون ژاپن، استرالیا و سنگاپور که از این نظر بازارهای توسعه یافته‌ای دارند در سال ۲۰۲۰ در حدود ۳ تا ۷ درصد تولید ناخالص داخلی برآورد شده است. چنان‌چه این ارقام را مبنا قرار دهیم، می‌توان انتظار داشت در صورت بلوغ بازار صندوق‌های املاک و مستغلات در کشور ارزش بازار این صندوق‌ها بین ۱۰ تا ۳۰ میلیارد دلار برسد. با توجه به آن‌که براساس برآوردها ارزش موجودی املاک و مستغلات (نسبت به تولید ناخالص داخلی) در ایران چندین برابر ایالات متحده است، دست‌یابی به این ارقام امکان‌پذیرتر می‌نماید.

نمودار ۳۳: ارزش بازار صندوق‌های املاک و مستغلات در برخی کشورهای آسیا و اقیانوسیه در ماه می سال ۲۰۲۰ میلادی.



منبع: Capital IQ, Asia Pacific Research - JLL

در خصوص ارزش واحدهای صندوق لازم به ذکر است با توجه به خصوصیات بازار مسکن ایران کاملاً محتمل است که همچون تجربه‌ی کره‌ی جنوبی ارزش صندوق‌های املاک و مستغلات بیش از آن‌که به درآمد اجاره‌ی املاک متکی باشد، براساس درآمدهای ناشی از عایدی سرمایه تعیین شود.

۶- بوم مدل کسب و کار تأسیس و راه‌اندازی صندوق املاک و مستغلات

۶-۱- مشتریان صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات

- گروه‌های مختلفی از افراد یا سازمان‌ها را می‌توان به عنوان مشتریان صندوق‌های املاک و مستغلات در نظر گرفت که به ترتیب زیر خواهد بود:
- **کاربران نهایی:** خریداران گواهی‌های عادی سرمایه‌گذاری صندوق از طریق خدمات قابل ارائه شرکت‌های کارگزاری کاربران نهایی صندوق خواهند بود که از درآمدهای تقسیم شده صندوق در مواعید از قبل تعیین شده سهمیه گرفته و از مزایای سرمایه‌گذاری غیر مستقیم در صنعت املاک و مستغلات بهره‌مند می‌گردند.
- **ارائه‌دهندگان خدمات:** شرکت‌ها و نهادهای مالی دارای مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار که مطابق با آخرین قوانین و مقررات امکان سرمایه‌گذاری و حضور در موسسین و یا مدیریت صندوق‌های املاک و مستغلات را دارند از دیگر مشتریان این صندوق‌ها می‌باشند. همچنین شرکت‌های سرمایه‌گذاری مسکن که دارای املاک و مستغلات به فروش نرسیده می‌باشند نیز با توجه به جذاب بودن کسب درآمد از محل اجاره املاک از دیگر مشتریان این گونه از صندوق‌ها می‌باشند.
- **تبلیغ‌کنندگان:** شرکت‌های کارگزاری و فعالان بخش مسکن هستند که در حوزه خرید و فروش اوراق بهادار و یا خرید و فروش و عقد قراردادهای اجاره املاک و مستغلات فعالیت می‌کنند و از محل معاملات انجام شده کارمزد کسب می‌کنند.
- **تحلیل‌گران:** تحلیل‌گران و فعالان اقتصادی که به مرور زمان به بررسی ارزش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های املاک و مستغلات پرداخته و در صورت ارزشمندی یونیت‌ها با توجه به پارامترهای تحلیلی و اقتصادی اقدام به سرمایه‌گذاری در این بخش می‌کنند.

۶-۲- ارزش‌های سرمایه‌گذاری در صندوق املاک و مستغلات

سرمایه‌گذاری در صندوق‌های املاک و مستغلات همراه با خلق ارزش و درآمد از محل دارایی‌های صندوق‌ها می‌باشد. این ارزش‌ها ایجاد مزیت‌های رقابتی برای گروه‌های مختلف از مشتریان می‌کند که به شرح زیر خواهد بود:

- ارزش‌های پیشنهادی به کاربران نهایی:
 - راحتی سرمایه‌گذاری در صندوق‌های املاک و مستغلات. سرمایه‌گذاران می‌توانند با مبالغ اندک در این صندوق سرمایه‌گذاری نموده و بطور غیر مستقیم در بازار املاک و مستغلات حضور داشته باشند.
 - تجمع سرمایه‌های خرد و تبدیل به دارایی‌های مولد درآمد در بخش املاک و مستغلات با کاربری‌های گوناگون در حوزه مسکن، تجاری، اداری، فرهنگی، ورزشی و
 - امکان کسب درآمد اجاره مطابق با آخرین شرایط روز اقتصادی.
 - کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در بخش املاک و مستغلات، به دلیل اینکه صندوق‌های املاک و مستغلات دارای بازارگردان بوده و امکان فروش واحدهای سرمایه‌گذاری به بازارگردان و خروج از صندوق موجود است.
 - امکان استفاده از فرصت سرمایه‌گذاری در بخش املاک و مستغلات برای مردم سایر مناطق کل کشور.
- ارزش‌های پیشنهادی به ارائه‌دهندگان خدمات:
 - نهادهای مالی دارای مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار می‌توانند با تأسیس صندوق‌های املاک و مستغلات تنوع محصولات قابل ارائه به فعالان بازار سرمایه را بیشتر کرده و مشتریان بیشتری را جذب نمایند.
 - مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری با کسب درآمد و اخذ کارمزدهای مربوطه همراه بوده و درآمد برای موسسین و ارکان بازار سرمایه ایجاد می‌نماید.
 - شرکت‌های سرمایه‌گذاری مسکن که دارای املاک گوناگون می‌باشند می‌توانند با ارائه این املاک به صندوق‌ها از فرصت کسب درآمد اجاره این صندوق‌ها بهره‌مند گردند.
 - شفافیت در ارائه خدمت به فعالان بخش مسکن از دیگر ارزش‌های ایجاد شده در این بخش است.
 - ایجاد بسترهای گوناگون برای نقد شدن دارایی‌ها و سرمایه‌گذاری در بخش املاک و مستغلات سایر سازندگان املاک و مستغلات.
- ارزش‌های پیشنهادی به تبلیغ‌کنندگان:
 - تبلیغ‌کنندگان از محل خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها و یا از طریق عقد قرارداد خرید و فروش املاک و یا اجاره املاک، کارمزد دریافت می‌کنند.
 - امکان ارائه تبلیغات هوشمند و موثر در فضای مجازی نیز وجود داشته که هزینه تبلیغات را به صورت گسترده کاهش داده و افزایش درآمدهای تبلیغ‌کنندگان را در پی خواهد داشت.
- ارزش‌های پیشنهادی به تحلیل‌گران:
 - استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری در صندوق در زمانی که قیمت بازار واحدهای سرمایه‌گذاری با ارزش ذاتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق فاصله دارد.
 - تحلیل بخش مسکن، پیش‌بینی رشد ارزش دارایی‌های املاک صندوق و یا کاهش آن و اتخاذ موقعیت مناسب در خصوص واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق.

۶-۳- کانال‌های ارتباطی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات

صندوق املاک و مستغلات در جهت رسیدن به ارزش‌های پیشنهادی در نظر گرفته شده برای آن می‌بایست با مشتریان، کانال‌های ارتباطی مشخصی داشته باشد تا چگونگی دسترسی به مشتریان مشخص گردد. کانال‌های ارتباطی با مشتریان بسته به نوع آن‌ها متفاوت است:

۱- کانال ارتباطی با کاربران نهایی:

- تارنمای صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات.
- تارنمای مدیریت فناوری بورس تهران.
- سامانه کدال و اطلاعات بارگذاری شده بر روی آن.

۲- کانال ارتباطی با ارائه‌دهندگان خدمت:

- سامانه مدیریت و حسابداری صندوق.
- قراردادهای با ارکان و ارائه‌دهندگان خدمات به صندوق.
- ارائه گزارش‌ها بر روی سامانه کدال.

۳- کانال ارتباطی با تبلیغ‌کنندگان:

- سامانه معاملاتی و لیست خریداران و فروشندگان اعلام شده از سوی سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه و نیز سامانه معاملاتی شرکت‌های کارگزاری.

- عقد قرارداد خرید، فروش و اجاره املاک از طریق خدمات ارائه شده از سوی مشاورین املاک دارای مجوز.

۴- کانال ارتباطی با تحلیلگران:

- گزارش‌ها و صورت‌های مالی بارگذاری شده بر روی سامانه کدال.
- اطلاعات و صورت‌های مالی و گزارش‌های عملکرد و ... که بر روی تارنمای صندوق بارگذاری شده است.

۶-۴- جریان‌های درآمدی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات

صندوق املاک و مستغلات با هدف خرید و یا اجاره املاک و مستغلات و واگذاری املاک به غیر به صورت قرارداد اجاره است. درآمد اجاره جریان درآمدی اصلی صندوق زمین و ساختمان را تشکیل می‌دهد، هر چند در زمان فروش املاک از بابت افزایش قیمت ملک در طول زمان، صندوق می‌تواند کسب درآمد نماید اما جریان اصلی درآمد محسوب نگردیده و تنها درآمد اجاره، به عنوان درآمد اصلی شناسایی می‌گردد. در این قسمت تلاش می‌شود منابع درآمدی قابل وصول از هر بخش مشتری را به تصویر بکشیم:

۱- جریان درآمدی از کاربران نهایی:

- کلیه درآمدهای کسب شده توسط صندوق املاک و مستغلات متعلق به دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق است. درآمد اجاره کسب شده توسط صندوق، بر اساس اساسنامه و امیدنامه صندوق و بر اساس تصمیم مجمع به صورت ماهانه، فصلی، شش ماهه و یا سالانه به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌گردد و در صورت شناسایی درآمد از فروش املاک، با تصویب مجمع امکان تقسیم سود شناسایی شده به دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری وجود دارد.

۲- جریان درآمدی ارائه‌دهندگان خدمات:

- کلیه ارائه دهندگان خدمات به صندوق، مطابق با امیدنامه و اساسنامه صندوق یا تصویب مجمع و تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار، از محل دارایی‌های صندوق هزینه ارائه خدمات به صندوق را دریافت می‌نمایند. ارکان صندوق، و نیز کلیه ارائه دهندگان خدمت خارج از ارکان صندوق، مطابق با قراردادها و سایر ترتیبات قانونی، از محل منابع صندوق هزینه ارائه خدمات را دریافت می‌کنند. در هر حال مدیر، مدیر بهره‌برداری (یا پیمانکاران معرفی شده از طرف وی)، متولی، حسابرس، متعهد پذیرهنویسی و بازارگردان از محل منابع صندوق کارمزدهای از پیش تعیین شده را دریافت می‌کنند.
- ۳- جریان درآمدی تبلیغ کنندگان:

- کارگزاران املاک و مستغلات و کارگزاران بورس و اوراق بهادار بسته به خدمت ارائه داده، کارمزدهای خود را دریافت می‌دارند. کارگزاران بورس و اوراق بهادار، از محل معاملات صورت گرفته توسط دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری کارمزد دریافت می‌دارند و کارگزاران املاک و مستغلات از طریق هزینه‌های از قبل تعیین شده و یا عقد قرارداد با مدیر بهره‌برداری درآمد کسب می‌کنند.
- ۴- جریان درآمدی تحلیل گران:

- تحلیل گران می‌توانند داده‌های تحلیلی خود را به فروش رسانده و یا از طریق اتخاذ موقعیت‌های خرید و فروش و استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری در صندوق املاک و مستغلات، درآمد کسب نمایند.

۵-۶- منابع کلیدی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات

منابع کلیدی صندوق املاک و مستغلات، دارایی املاک آن است. این دارایی توسط تیم تخصصی از نهادهای مالی تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار، مدیریت می‌گردد. اجاره دریافتی از محل دارایی املاک صندوق مهمترین منبع پس از تأسیس و راه‌اندازی صندوق است. لذا در صورتی که خرید و فروش املاک در زمان مناسب صورت نپذیرد، و یا درآمدهای اجاره صندوق و یا سایر مطالبات به موقع دریافت نگردد، کلیه پرداخت‌ها و نیز عملیات صندوق با مخاطرات جدی روبرو می‌گردد. لذا نیروی انسانی مجرب که مدیریت صندوق و دارایی‌های آن را بر عهده دارد، تأثیر بسزایی در عملکرد و بازده ایجاد شده برای سرمایه‌گذاران و کلیه ارکان صندوق دارد. همچنین مدل کسب و کار صندوق املاک و مستغلات، حاصل عملیات تعدادی از اشخاص به عنوان ارکان صندوق می‌باشد، لذا ارتباطات مدیر و سایر ارکان و نیز لحاظ نمودن مدیریت زمان و برگزاری منظم جلسات به منظور طی نمودن تشریفات قانونی فعالیت‌ها نیز به عنوان یکی دیگر از منابع کلیدی است که می‌بایست در نظر گرفته شود.

۶-۶- فعالیت‌های کلیدی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات

جزء سازنده فعالیت کلیدی، مهم‌ترین کارهای مورد نیاز برای عملکرد صحیح مدل کسب و کار را تشریح می‌کند. مهم‌ترین فعالیت‌های کلیدی به شرح زیر است:

- تهیه طرح کسب و کار و بودجه‌بندی هزینه‌ها و درآمدها در خصوص صندوق املاک و مستغلات؛
- تعیین ارکان صندوق مطابق با آخرین قوانین و مقررات ابلاغی سازمان بورس و اوراق بهادار؛
- اخذ مجوز فعالیت صندوق از سازمان بورس و اوراق بهادار و ثبت صندوق نزد مرجع ثبت شرکت‌ها؛
- انجام فعالیت‌های عملیاتی صندوق مطابق با بودجه تهیه شده که از جمله آن می‌توان به این موارد اشاره کرد: برگزاری پذیرهنویسی، تجمع منابع صندوق، خرید املاک و مستغلات و اجاره املاک خریداری شده به سایر اشخاص با هدف کسب درآمد و در نهایت پرداخت عواید حاصل از اجاره بین دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق؛

۶-۷- مشارکت‌های کلیدی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات

جزء سازنده مشارکت‌های کلیدی، شبکه‌ای از تأمین کنندگان و شرکاء را توصیف می‌کند که باعث عملکرد مناسب مدل کسب و کار می‌شوند. هر چند برای راه‌اندازی و پایدار ماندن کسب و کار فعلی نیاز به همکاران کلیدی احساس نمی‌شود، اما حضور آن‌ها باعث بهبود مدل خواهد شد. در مدل کسب و کار صندوق املاک و مستغلات، همکاری بین سه رکن اصلی مدیر، متولی و مدیر بهره‌برداری بسیار اهمیت دارد. مدیر تعیین سیاست‌ها را بر عهده داشته و مدیر بهره‌برداری تصمیمات مدیر در خصوص املاک و مستغلات را به انجام می‌رساند. متولی نیز به طرفیت از دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری بر عملکرد مدیر و مدیر بهره‌برداری نظارت کرده تا ارکان مذکور در جهت منافع صندوق و دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری حرکت نمایند. لذا با مشارکت هر چه بیشتر سه رکن مذکور، فعالیت‌ها و امور صندوق با سرعت بیشتر و با کیفیت بهتر انجام می‌پذیرد.

صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات مالک آتیه مسکن

ارکان صندوق	سمت در صندوق
شرکت تأمین سرمایه بانک مسکن	مدیر، مدیر بهره‌برداری و بازارگردان
موسسه حسابرسی سامان پندار	متولی
موسسه حسابرسی ارکان سیستم	حسابرس

۷- بررسی‌های اقتصادی صندوق املاک و مستغلات

در این قسمت به بررسی اقتصادی طرح خرید ملک و اجاره آن به سایر اشخاص از طریق شخص حقوقی واجد شرایط به عنوان مدیر بهره‌برداری می‌پردازیم.

۱-۷- مفروضات

- ۱- کلیه مبلغ پذیره‌نویسی شده صندوق املاک و مستغلات، صرف خرید دارایی‌های معرفی شده در امیدنامه صندوق (دارایی‌های غیرمنقول موضوع سرمایه‌گذاری، اوراق بهادار مرتبط با دارایی‌های مذکور، سهام شرکت‌های ساختمانی، سپرده بانکی و گواهی سپرده بانکی و ...)، کارمزد ارکان، هزینه متعهد پذیره‌نویس و کارمزد خرید و فروش گردیده است.
- ۲- نرخ رشد قیمت مسکونی معادل متوسط نرخ رشد قیمت سالانه یک متر مربع واحد مسکونی از سال ۱۳۹۰ تا نیمه دوم ۱۴۰۰ (آخرین داده در دسترس و منتشر شده) برای مراکز استان‌های کشور و با توجه به آمار مرکز آمار ایران در نظر گرفته شده است. بدین گونه که ابتدا میانگین هندسی نرخ رشد از سال ۱۳۹۰ تا نیمه دوم سال ۱۴۰۰ محاسبه شده، سپس میانگین هندسی نرخ‌های رشد به عنوان نرخ رشد قیمتی یک متر مربع مسکونی برای سال‌های آتی در نظر گرفته شده است. با توجه به شرایط خاص برخی استان‌ها، مدیران سرمایه‌گذاری صندوق املاک و مستغلات برنامه‌ای برای سرمایه‌گذاری در آن‌ها را ندارند، لذا در محاسبات مربوط به نرخ رشد مسکن، اطلاعات مربوط به استان‌های مذکور در نظر گرفته نشده است.
- ۳- سرمایه صندوق ۵۰۰۰ میلیارد ریال فرض شده است.
- ۴- با توجه به حد نصاب‌های تعیین شده صندوق، می‌بایست حداقل ۷۰ درصد از سرمایه صندوق به خرید دارایی‌های موضوع فعالیت اختصاص داده شود.

۵- با توجه به مسایل سیاسی رخ داده طی سال‌های اخیر و انتظارات تورمی ایجاد شده به نظر می‌رسد که نرخ تورم بر اساس متوسط نرخ تورم ده سال اخیر، قابل استناد نبوده؛ لذا به منظور انجام محاسبات دقیق‌تر، میانگین تورم سه سال اخیر و نیز تورم مورد انتظار معادل ۴۲٪ در نظر گرفته شده است.

۶- نسبت قیمت به اجاره (P/R)، حاصل تقسیم قیمت هر مترمربع از ملک به مجموع اجاره دریافتی در یک سال است. با توجه به این‌که ریز داده‌ها در اختیار نیست، ممکن است سن بنا در معاملات مربوط خرید، فروش و اجاره متفاوت و P/R متوسط شهر تهران به صورت محسوسی با واقعیت انحراف داشته باشد؛ در نتیجه استفاده از این آمار برای محاسبات قابل اتکاء نباشد. طبق بررسی‌های انجام شده استعلام از بنگاه‌های معاملات مسکن در نقاط مختلف تهران، نسبت رهن کامل به قیمت ملک، حدود یک نهم می‌باشد. با ضریب تبدیل اجاره به رهن معادل ۳٪ ماهانه، نسبت P/R حدود ۲۶ قرار می‌گیرد. در این گزارش از P/R معادل ۲۶ در محاسبات استفاده شده است.

۷- عمر صندوق ۵ ساله بوده و فرض می‌شود در پایان عمر صندوق ملک خریداری شده به فروش می‌رسد. قیمت ملک در طول دوره ۵ ساله سالانه به میزان نرخ رشد بلند محاسبه شده (از سال ۱۳۹۰ الی نیمه دوم سال ۱۴۰۰) رشد داده می‌شود و قیمت اجاره هر سال بر مبنای قیمت رشد داده شده محاسبه می‌شود. لازم به ذکر است با گذشت زمان، عرصه املاک خریداری شده مستهلک می‌شوند. با توجه به اینکه در ایران عمر بنا طبق استانداردهای حسابداری ۲۵ سال برآورد می‌گردد، نرخ استهلاک سالیانه برابر با ۴ درصد می‌باشد که البته این نرخ برای بنا بوده و زمین مستهلک نمی‌شود.

۸- در بازار اجاره‌داری معمولاً قسمتی از اجاره به صورت پرداختی ماهانه (اجاره) و قسمتی به صورت ودیعه (رهن) به موجر پرداخت می‌شود. نسبت اجاره به رهن بیان می‌کند که چند درصد از کل اجاره، به صورت رهن و چند درصد به صورت پرداخت ماهانه می‌باشد. در این صندوق فرض شده است که نسبت اجاره به ودیعه مساوی و معادل ۵۰ درصد است.

۹- تقسیم ۹۰ درصد عواید حاصل از اجاره، سالی یکبار پس از کسر کارمزدها و هزینه‌های صندوق بین دارندگان واحدهای صندوق صورت می‌پذیرد.

۱۰- هزینه ارکان صندوق شامل مدیر صندوق، مدیر بهره‌برداری، بازارگردان، حسابرس، متولی می‌باشد و هر ۳ ماه یکبار پرداخت می‌شود.

عنوان هزینه	شرح نحوه محاسبه هزینه
هزینه‌های تأسیس	حداکثر تا سقف ۵۰۰ میلیون ریال با ارائه مدارک مثبت به تصویب مجمع
هزینه‌های برگزاری مجامع صندوق	حداکثر تا مبلغ ۱۰۰ میلیون ریال برای برگزاری مجامع در طول یک سال مالی با ارائه مدارک مثبت به تصویب مجمع صندوق
کارمزد مدیر	۰.۵ درصد از ارزش خالص دارایی‌های صندوق
کارمزد مدیر بهره برداری	سالانه ۱ درصد از متوسط روزانه ارزش خالص دارایی‌های صندوق
کارمزد بازارگردان	سالانه ۰.۵ درصد از متوسط روزانه ارزش خالص دارایی‌های صندوق
کارمزد متولی	سالانه ۱ درصد از متوسط روزانه ارزش خالص دارایی‌های صندوق، که حداقل ۱۵۰۰ و حداکثر ۲۰۰۰ میلیون ریال خواهد بود
حق الزحمه حسابرس	مبلغ ثابت ۱۵۰۰ میلیون ریال به ازای هر سال
کارمزد تصفیه برای مدیر	معادل ۰.۱ درصد خالص ارزش روز دارایی‌های صندوق
حق پذیرش و عضویت در کانون‌ها	معادل مبلغ تعیین شده توسط کانون‌های مذکور، مشروط بر اینکه عضویت در این کانون‌ها طبق مقررات اجباری باشد یا عضویت به تصویب مجمع صندوق برسد
هزینه‌های دسترسی به نرم افزار، تارنما و خدمات پشتیبانی آنها	هزینه دسترسی به نرم افزار صندوق، نصب و راه اندازی تارنمای آن و هزینه‌های پشتیبانی آنها سالانه تا سقف ۵۰۰ میلیون ریال با ارائه مدارک مثبت و با تصویب مجمع صندوق
هزینه سپرده گذاری واحدهای سرمایه گذاری صندوق	مطابق با قوانین و مقررات شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
کارمزد متعهد پذیره نویس	۱ درصد از مبلغی که مقرر است در هر مرحله پذیره نویسی آن را برعهده بگیرد

۱۱- هزینه کارمزد متعهد پذیره نویسی یکبار معادل ۱ درصد لحاظ شده است.

۱۲- با توجه به نحوه محاسبات مالیات بر فروش املاک، این نرخ با توجه به ارزش لحاظ شده در دفترچه املاک محاسبه می‌شود.

در گزارش حاضر، نرخ مالیات بر فروش املاک معادل ۱ درصد در نظر گرفته شده است.

۱۳- مطابق قوانین مالیات بر اجاره و با توجه به استراتژی سرمایه گذاری صندوق، مالیات بر اجاره صندوق املاک و مستغلات صفر در نظر گرفته شده است. بدیهی است با تغییر رویه اخذ مالیات بر اجاره تغییراتی در درآمد صندوق ایجاد می‌شود.

رشد قیمت مسکن در مراکز استان از سال ۱۳۹۰ تا نیمه دوم ۱۴۰۰ به شرح جدول زیر است:

جدول ۳۳: رشد قیمت مسکن در مراکز استان‌ها از سال ۱۳۹۰ الی نیمه دوم ۱۴۰۰

شرح	قیمت مسکن نیمه اول ۱۳۹۰ (میلیون ریال)	قیمت مسکن دوم ۱۴۰۰ (میلیون ریال)	میانگین رشد قیمتی	شرح	قیمت مسکن نیمه اول ۱۳۹۰ (میلیون ریال)	قیمت مسکن دوم ۱۴۰۰ (میلیون ریال)	میانگین رشد قیمتی
ياسوج	۲,۲۰۷	۲۳,۵۶۷	۲۴۰٪	مشهد	۷,۱۴۵	۱۲۵,۶۲۶	۲۹۸٪
سمنان	۵,۸۵۶	۷۵,۳۴۳	۲۶۰٪	همدان	۶,۵۷۹	۱۲۱,۰۶۱	۳۰۳٪
خرم‌آباد	۳,۹۸۳	۴۷,۵۸۵	۲۵۳٪	کرمانشاه	۵,۶۰۱	۱۰۰,۷۴۵	۳۰۰٪
سندج	۶,۳۴۳	۷۴,۵۲۹	۲۵۳٪	گرگان	۵,۵۵۷	۱۰۲,۸۸۲	۳۰۴٪
بجنورد	۵,۳۸۸	۷۴,۵۸۱	۲۷۰٪	بوشهر	۵,۰۰۶	۹۷,۵۷۳	۳۱۰٪
بیرجند	۳,۸۳۵	۴۹,۸۶۳	۲۶۳٪	اهواز	۵,۳۳۷	۹۵,۵۴۵	۳۰۰٪
یزد	۳,۹۸۳	۴۹,۵۵۵	۲۵۸٪	تبریز	۷,۵۷۱	۱۳۴,۸۴۹	۲۹۹٪
ایلام	۳,۷۱۴	۵۴,۳۵۰	۲۷۶٪	رشت	۶,۲۹۰	۱۰۳,۰۰۰	۲۸۹٪
شهرکرد	۵,۱۰۲	۸۷,۹۲۷	۲۹۵٪	ساری	۴,۶۳۵	۸۴,۴۳۱	۳۰۲٪
زاهدان	۴,۰۸۶	۶۴,۶۶۷	۲۸۵٪	اراک	۸,۱۳۰	۱۲۷,۲۲۹	۲۸۴٪
اردبیل	۵,۲۵۷	۸۵,۰۵۰	۲۸۸٪	اصفهان	۹,۱۵۸	۱۷۹,۲۶۴	۳۱۰٪
زنجان	۶,۶۳۶	۱۱۹,۵۰۰	۳۰۱٪	بندرعباس	۵,۵۷۲	۱۱۵,۵۷۳	۳۱۷٪
قزوین	۷,۴۸۲	۱۱۸,۳۰۳	۲۸۵٪	کرج	۷,۷۰۳	۱۳۳,۷۱۸	۲۹۶٪
قم	۷,۰۲۶	۱۳۵,۳۷۸	۳۰۹٪	شیراز	۶,۸۶۲	۱۳۸,۶۶۷	۳۱۴٪
ارومیه	۴,۸۶۲	۸۸,۸۶۴	۳۰۲٪	تهران	۲۱,۰۴۰	۳۶۷,۷۱۷	۲۹۷٪
کرمان	۳,۵۴۵	۶۱,۱۰۴	۲۹۵٪				

برای محاسبه متوسط نرخ رشد قیمت مسکن، ۵ استان ابتدایی را با توجه به شرایط خاص اقتصادی سیاسی حذف کرده‌ایم. لازم به ذکر است در نیمه اول سال ۱۴۰۱ نیز افزایش قیمت در املاک رخ داده است که بر اساس نظر کارشناسی و با انتظارات تورمی پیش رو، نرخ رشد بلندمدت ۴۴٫۷٪ برای املاک لحاظ شده است. همچنین قابل ذکر است که استان‌های هدف برای سرمایه‌گذاری، تهران و سایر شهرهای بزرگ می‌باشد که نرخ رشد به مراتب بیشتری نسبت به سایر استان‌ها داشته‌اند. با در نظر گرفتن دو نکته مذکور، البته با توجه به اینکه تحلیل حساسیت روی متغیرها انجام می‌پذیرد نگرانی از بابت تعیین عدد دقیق نرخ وجود نخواهد داشت. ذکر این نکته ضروری است که استفاده از ظرفیت‌های مدیر صندوق برای انتخاب املاکی که سودآوری بالاتر از میانگین داشته باشند، زمانی محقق می‌شود که دست مدیر در انتخاب املاک مورد نظر باز باشد و بتواند به صورت فعال به مدیریت صندوق بپردازد. در صورتی که املاک ضعیف، با قیمت کارشناسی بالا به صندوق تحمیل شود، هم در سررسید ریسک عدم فروش دارایی‌ها را به صندوق تحمیل می‌کند و هم منجر به عدم رشد قیمت املاک تحمیلی متناسب با نرخ رشد سایر املاک می‌گردد. لذا با توجه به موارد مذکور، مفروضات در نظر گرفته شده برای پیش‌بینی‌ها به شرح زیر می‌باشد:

لذا بر اساس فرضیات در نظر گرفته شده، جدول برآوردی از درآمدها و هزینه‌های صندوق طی دوره فعالیت ۳ ساله به قرار زیر می‌باشد:

جدول ۳۴: برآورد درآمدها و هزینه‌های صندوق طی دوره فعالیت

درآمدها - میلیون ریال			
سال سوم	سال دوم	سال اول	شرح
۵۲۱,۹۵۳	۴۸۵,۸۲۱	۶۲۲,۵۲۱	درآمد سپرده و اوراق
۱۱۹,۱۴۳	۸۸,۰۸۴	۲۸,۰۴۵	خالص درآمد اجاره
۲,۱۰۲,۵۱۴	۱,۵۹۶,۷۵۱	۹۱۰,۴۳۳	سایر درآمدهای عملیاتی (افزایش ارزش ساختمانها)
۲,۷۴۳,۶۱۰	۲,۱۷۰,۶۵۷	۱,۵۶۰,۹۹۹	جمع درآمد
هزینه ها			
سال سوم	سال دوم	سال اول	شرح
کارمزد ارکان - میلیون ریال			
۴۱,۹۲۷	۳۳,۰۶۵	۱۶,۷۰۶	هزینه مدیر صندوق
۳۴,۰۳۳	۳۲,۵۲۹	۱۶,۷۰۶	هزینه بازارگردان
۶,۰۷۳	۴,۶۰۳	۲,۰۴۲	هزینه متولی و حسابرس
۰	۰	۴۷,۵۰۰	هزینه متعهد پذیره نویس
۷۴,۲۵۴	۵۵,۸۷۰	۲۳,۷۵۰	کارمزد بهره برداری
هزینه های بهره برداری - میلیون ریال			
۶۴,۹۵۷	۵۰,۱۹۹	۲۵,۰۷۳	هزینه نگهداری و تعمیرات
۵,۷۵۱	۴,۰۵۰	۱,۸۷۵	هزینه بیمه حوادث، آتش سوزی و مسئولیت مدنی (میلیون ریال)
۴۶,۰۰۸	۳۲,۴۰۰	۱۵,۰۰۰	هزینه نگهداری ۳ نفر (میلیون ریال)
۸,۸۱۸	۶,۲۱۰	۲,۸۷۵	هزینه انشعابات و عوارض (میلیون ریال)
۱۷,۰۲۳	۱۱,۹۸۸	۵,۵۵۰	هزینه کارشناسی ملک (میلیون ریال)
۰	۰	۱۷,۵۰۰	کارمزد خرید و فروش
۴۹۲,۰۷۸	۲۹۹,۰۱۰	۱۳۲,۵۶۷	استهلاک
۷۹۰,۹۲۱	۵۲۹,۹۲۴	۳۰۷,۱۴۵	جمع هزینه ها
۱,۹۵۲,۶۸۹	۱,۶۴۰,۷۳۳	۱,۲۵۳,۸۵۴	سود خالص
-	۳۹,۵۸۴	۳۰۹,۰۷۹	سود تقسیمی

لذا با توجه به جریانات نقد ایجاد شده طی ۳ سال محاسبات در خصوص نرخ بازده داخلی (IRR) به شرح زیر خواهد بود:

جدول ۳۵ - IRR محاسبه شده برای صندوق املاک و مستغلات

IRR	
۳/۷۰٪	IRR ماهانه
۴۴/۳۹٪	IRR سالانه (ساده)
۵۴/۶۳٪	IRR سالانه (مربک)

همانطور که ملاحظه می‌شود نرخ بازده داخلی برآورد شده در صورتی که سرمایه‌گذاری به درستی انجام گیرد، مقدار قابل قبولی است. از طرف دیگر از آنجا که مدیریت صندوق فعال بوده و امکان خرید و فروش فعال، بازسازی و فروش، استفاده از اهرم برای خرید و استفاده بهینه از چرخه‌های رکود و رونق مسکن وجود دارد، طبیعتاً بازدهی بیشتری نصیب صندوق خواهد شد. به دلیل اینکه محاسبه میزان سود و زیان این فعالیت‌ها غیرقابل اتکا می‌باشد، در طرح توجیهی حاضر برای رعایت اصل محافظه‌کاری و قابلیت اتکا، صرفاً از روش اجاره‌داری استفاده شده است.

از طرف دیگر، بیشترین دلیل استفاده از صندوق املاک و مستغلات پوشش ریسک تغییرات قیمت مسکن و متنوع‌سازی پورتفوی فعالان بازار سرمایه می‌باشد. لذا صندوق املاک و مستغلات فارغ از بازدهی احتمالی می‌تواند در جهت پوشش ریسک مورد استفاده قرار گیرد.

۸- منابع

۱. مرکز آمار ایران
۲. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران
۳. تجریشی، سعید (۱۳۹۸). تخمین ارزش کل املاک مسکونی در ایران. دانشگاه صنعتی شریف.
۴. زاوه، ف. (۱۳۹۷). بررسی رکود صنعت ساختمان در ایران و آرایه‌ی راهکار سیاستی برای ایجاد رونق. مرکز تحقیقات راه، مسکن و شهرسازی. تهران.
۵. زاوه، فخرالدین. (۱۳۹۸). توهم پولی در بازار مسکن ایران. مرکز تحقیقات راه، مسکن و شهرسازی. تهران.
۶. زاوه، فخرالدین. (۱۳۹۹). تحولات بخش مسکن در ایران. آرایه در دانشگاه صنعتی شریف (درس مباحث منتخب در مالی، استاد اصلی درس: دکتر عبده تبریزی).
۷. عبده تبریزی، حسین (۱۴۰۰/۲/۵). چشم‌انداز بازارها در ۱۴۰۰. روزنامه دنیای اقتصاد.
۸. عبده تبریزی، حسین، و رادپور، میثم (۱۳۹۱). صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات.
۹. Green, R. K., & Wachter, S. M. (۲۰۰۷). The housing finance revolution. The Blackwell companion to the economics of housing: The housing wealth of nations, ۴۱۴-۴۵.
۱۰. Kim, K. H., & Wachter, S. (۲۰۰۵). Housing and the Government Policy in the Global Economy: The Cases of Korea and the US. *Residential Welfare and Housing Policies: The Experience and Future of Korea*.
۱۱. Lea, Michael (۲۰۱۰), International Comparison of Mortgage Product Offerings, Research Institute for Housing America.