

به نام خدا



گزارش روزانه دوازدهم دیماه ۱۳۹۷



تهیه کننده:

واحد تحقیق و مطالعات کارگزاری اردیبهشت ایرانیان

۱۲ دیماه ۱۳۹۷

فهرست:

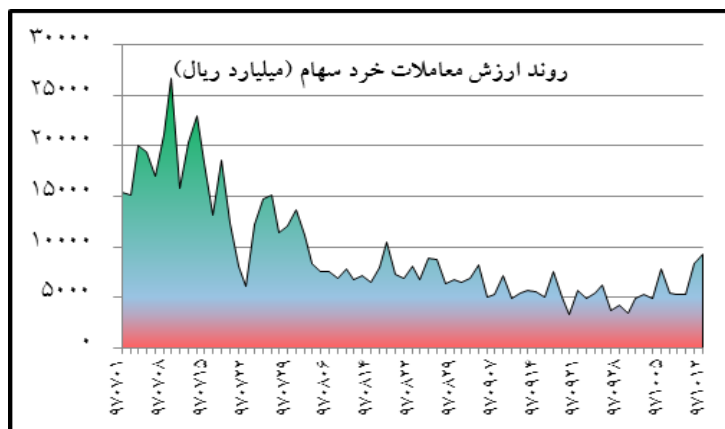
- ۳..... نمای کلی بازار
- ۴..... روند تغییرات شاخص و شاخص هم وزن
- ۴..... تاثیرگذارترین نمادها بر شاخص بورس و فرابورس
- ۴..... کدال امروز
- ۵..... قیمت جهانی فلزات، شکر، اوره، ارز و سکه
- ۵..... نمادهای باز و متوقف شده امروز
- ۶..... گزارش بازار
- ۲۰..... پیش بینی بازار فردا

نمای کلی بازار:

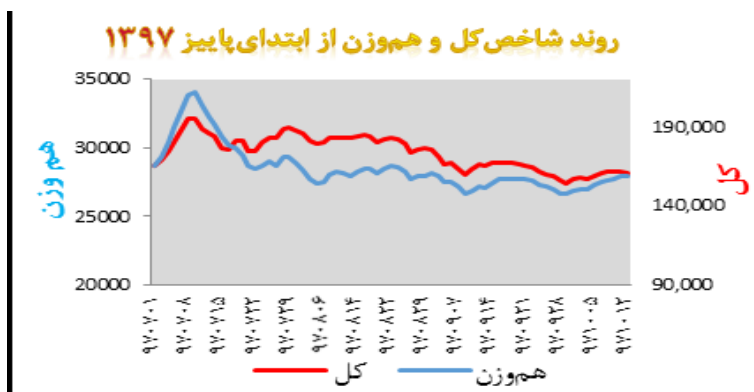
شاخص‌ها		
تغییر	مقدار	شاخص
▼ ۹۴۱.۹	۱۶۰,۸۹۸.۹	شاخص کل
▼ ۵۰۰.۵	۲۷,۹۳۵.۹	کل (هم وزن)
▼ ۷۰.۰	۱,۸۷۵.۵	فرابورس

ارزش معاملات بازارها		کارگزاری اردیبهشت ایرانیان <small>فروش و رسمی بدون کارمزد و کارشناس</small>	ارزش به تفکیک بخش‌ها	
بازار	ارزش معاملات		گروه	ارزش معاملات
بورس	۹,۳۷۰,۵۱۴,۸۲۰,۴۵۴	کارگزاری اردیبهشت ایرانیان <small>فروش و رسمی بدون کارمزد و کارشناس</small>	معاملات خرد سهام	۹,۲۲۱,۱۰۱,۵۹۳,۸۹۲
فرابورس	۳,۵۵۸,۵۱۴,۵۸۳,۰۰۲		اوراق بدهی و صندوق‌ها	۱,۹۰۹,۰۴۴,۲۷۹,۴۸۲
کل	۱۲,۹۲۹,۰۲۹,۱۴۰,۳۴۵,۴۵۶		معاملت عمده و بلوکی	۱,۷۴۱,۳۲۰,۰۰۰,۰۰۰
			اوراق تسهیلات مسکن	۵۷,۵۶۳,۵۳۰,۰۸۲

معاملات عمده، بلوکی و جابجایی‌های مهم	
نماد	ارزش تقریبی ریالی
فخوز ۲	۸۶۲,۷۵۰,۰۰۰,۰۰۰
فولاد ۲	۵۰۲,۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰
سپ ۲	۲۸۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
فملی ۲	۵۴,۳۴۰,۰۰۰,۰۰۰
زاگرس ۲	۴۲,۰۳۰,۰۰۰,۰۰۰



روند تغییرات شاخص و شاخص هم وزن:



تأثیر گذارترین نمادها بر شاخص بورس و فرابورس:

تأثیر در شاخص			
۹۴.۳۴	وبصادر	-۱۲۲.۲	شینا
۸۷.۵۷	وپاسار	-۱۲۰.۴	فولاد
۴۴.۷۱	خودرو	-۱۱۷	فملی
۲۸.۲۲	کچاد	-۹۴.۴۵	شبندر
۲۷.۹۱	خساپا	-۸۳.۶۷	تاپیکو

گزیده ای از کدال امروز:

عنوان اطلاعیه	نام شرکت	نماد
اطلاعیه توزیع اوراق سهام جدید شرکت پس از ثبت افزایش سرمایه از ۲۵۰ میلیارد ریال به ۶۰۰ میلیارد ریال (به پیوست)	پارس سویچ	بسویچ
تصمیمات مجمع عمومی فوق العاده دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۸/۰۶/۳۱	سیمان کردستان	سکرد
آگهی دعوت به مجمع عمومی عادی بطور فوق العاده	کشاورزی مکانیزه اصفهان کشت	زکشت
آگهی دعوت به مجمع عمومی فوق العاده دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹	کارخانجات داروپخش	دارو
خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی سالیانه دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱	پارس سرام	کسرام
معرفی یا تغییر در ترکیب اعضای هیئت مدیره (اصلاحیه)	پتروشیمی فارابی	شفارا

[برای مشاهده صفحه اصلی کدال کلیک کنید](#)

قیمت جهانی فلزات، شکر، اوره، ارز و سکه

کالای پایه-ارز-سکه	قیمت امروز \$	قیمت معاملاتی روز قبل \$	درصد تغییر
طلا	۱,۲۸۷	۱,۲۸۲	+۰.۳۹%
آلومینیوم	۱,۸۶۶	۱,۸۳۴	+۱.۷۴%
سرب	۱,۹۸۸	۲,۰۳۲	-۲.۱۷%
روی	۲,۴۵۷	۲,۴۴۳	+۰.۵۷%
مس	۵,۸۷۲	۵,۹۸۱	-۱.۸۲%
شکر سفید	۳۳۲	۳۳۹	-۲.۰۶%
اوره	۲۷۶	۲۷۶	+۰.۰%
متانول (ماهیانه)	۳۷۰	۳۷۰	+۰.۰%
سکه طرح جدید /رقاه	۳۹,۷۶۰,۰۰۰	۳۹,۴۶۰,۰۰۰	+۰.۷۶%
دلار نیمایی	۴۲,۰۰۰	۴۲,۰۰۰	+۰.۰%
یورو	۴۸,۰۷۵	۴۸,۲۷۴	-۰.۴۱%

بازگشایی و توقف نماد:

بازگشایی نماد	توقف نماد
تعمرا	دالبر
ثرود	وبانک
بساما	شیران
سنوین	لکما
ونفت	سیلام
-	دفرآح
-	ثباغ
-	شجم
-	شتوکا
-	افرا
-	لپارس
-	قثابت

گزارش بازار:

گزارش روزانه: با افول ستاره گروهها و صنایع کالایی (کامودیتی بیس) که از ۳ ماه پیش آغاز شده و بازارهای جهانی و داخلی را تحت تأثیر منفی قرار داده است، شاهد ریزش تدریجی و افت پیوسته قیمت سهام کالامحور و صادرات محور در عرصه معاملات بورس تهران هستیم. کار بدانجا کشیده که سهم ارزنده ای چون پترو شیمی زاگرس را که پیش از این و در مورخ ۲ آبان ماه در سطوح قیمتی ۷۶۰۰ تومانی برایش سر و دست می شکستند، اینک سطوح نازل ۴۶۹۰ تومانی را تجربه می کند. امروز سهام در دو جبهه کاملا معکوس دنبال شد. شاخص کل سهام عمدتاً تحت فشار عرضه در سهام کالایی دوباره در دوربرگردان قرار گرفت و حدود ۱۰۰۰ واحد از ارزش خود را از دست داد. در نقطه مقابل، شاهد صف آراییی سرمایه های خرد و فعال شدن عملیات سفته بازی و نوسانگیری در دو گروه بانکی و خودرویی بودیم.

متأسفانه حرکت الاکلنگی پولها در این دو جبهه بورسی، از اشتیاق وافر بورس بازان برای نوسانگیری از موجهای صعودی و نزولی بازار حکایت دارد.

این در حالیست که برخی از تک سهم های ارزنده نیز در بازار وجود دارد که زیر ارزش ذاتی خود قرار داشته ولی از اقبال بازار و توجه سرمایه گذاران بی نصیب اند.

با این حال به نظر می رسد روند معاملات گروه بانکی که در ماههای اخیر با اخبار سود ناشی از تسعیر دارایی های ارزی و افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی ها تغذیه می شود راه این نماد را برای صعود قابل توجه در معاملات دیروز هموار ساخت.

ریسک بانکها کجاست؟ همان گونه که اشاره شد نمادهای بانکی در سالهای اخیر بازه های طولانی و متعددی را در حالت توقف سپری کرده اند. ریسک قفل شدن نقدینگی به خوبی در حافظه سهامداران این گروه نقش بسته است. با این حال جهش دوباره قیمتی نمادهای این گروه توجه به روند عملیاتی و همچنین ریسک های این گروه را بار دیگر به حاشیه رانده است. طی چند ماه اخیر هنگامی که روند معاملات در گروه های بزرگ و کالامحور بازار با تردید همراه شده است شاهد تغییر سریع مسیر نقدینگی به سمت گروه های بانکی و خودرویی بودیم. جایی که عملاً تفاوت قابل ملاحظه ای در روند عملیاتی حادث نشده و همزمان با اوج گیری روندها، تنها دامنه اخبار مربوط به این صنایع

گسترده می شود. این در حالی است که ریسک‌های این صنعت همچنان به قوت خود باقی است. بحران نظام بانکی کشور مساله‌ای نیست که طی سال‌های اخیر و همزمان با بازگشایی نمادهای بانکی مرتفع شده یا حتی تخفیف یافته باشد. بنا بر اظهارات رئیس کل سابق بانک مرکزی و همچنین گفته‌های عقیلی کرمانی، مدیرعامل فعلی بانک خاورمیانه، نزدیک به ۴۰ درصد دارایی بانک‌ها در ترازنامه را دارایی‌های موهوم تشکیل می‌دهد و همچنین بخش عظیم دیگری از دارایی‌های بانک‌ها به دارایی‌های منجمد تخصیص یافته است. تاکید بر اصلاح نظام بانکی که در ماه‌های اخیر مجدداً مورد تاکید فراوان قرار گرفته و بیش از هر زمان دیگری ضروری به نظر می‌رسد، می‌تواند روند شنا سایی درآمدها، عملکرد و ارائه صورت‌های مالی این بنگاه‌ها را دگرگون کند. این مساله‌ای است که بسیاری از کارشناسان بازار سهام لزوم توجه به آن را گوشزد می‌کنند.

بازخوانی آخرین وضعیت بانک‌ها: طی ماه گذشته دو تغییر قابل توجه در عملیات بانکی اعمال شد. بر اساس نظر ریاست بانک مرکزی، نرخ سود سپرده‌های بانکی با تاکید دوباره به سقف پیشین محدود شد. تحقیقات نشان می‌دهد که این تصمیم تا حدود مطلوبی توسط بانک‌ها پذیرفته شده است. در عین حال نحوه محاسبه سود سپرده‌ها از روزشمار به مبنای ماه‌شمار تغییر یافت. بنا به نظر طهماسب مظاهری، رئیس کل سابق بانک مرکزی، جنگ نرخ سود در بانک‌ها از معضلات اساسی نظام بانکی کشور است. تصمیمات فوق می‌تواند گواه آن باشد که عزم مقابله با این رقابت مخرب، به خصوص در شرایط فعلی، تا حدودی جدی‌تر شده است. از دیگر معضلاتی که در رابطه با فعالیت بانک‌ها بر آن تاکید می‌شود حضور در فعالیت‌های پرریسک است. مقاومت بانک‌ها در برابر خروج از سهامداری شرکت‌ها مساله‌ای است که در شکل‌های متنوعی خود را نشان داده است. عدم عرضه سهام، یا آگهی بلوک شرکت‌ها با قیمت‌های بسیار بالاتر از قیمت فعلی روی تابلوی سهام از جمله مواردی است که اصرار بر رویه سهامداری بانک‌ها را برجسته می‌کند. ریسک سرمایه‌گذاری در چنین فعالیت‌هایی مورد نقد بسیاری از کارشناسان اقتصادی است. عقیلی کرمانی در میزگردی که در روزهای پایانی آذر ماه با محوریت موضوع «پل عبور از ناترازی بانکی» برگزار شد تاکید می‌کند که بانک‌ها برای تحصیل سود باید به جای عقود مشارکتی، استفاده از عقود مبادله‌ای را مدنظر قرار دهند. از جمله فصول مورد بحث در رابطه با صورت‌های مالی بانک‌ها، سرفصل مطالبات مشکوک‌الوصول این بنگاه‌ها است. بحث بر سر مطالبات بانک‌ها از دولت سال‌هاست که در جریان است و به نظر می‌رسد نظرات طرفین

در رابطه با مقادیر مطالبات و سود و وجه التزام آنها همچنان محل جدال است. طهماسب مظاهری عنوان می‌کند که یکی دیگر از معضلات ریشه‌ای بانک‌ها به این موضوع باز می‌گردد که بانک‌ها نمی‌توانند مطالباتشان از دولت را به سرفصل مشکوک‌الوصول وارد کنند و این مساله لحاظ سود برای این حساب‌ها را ضروری می‌کند. سودی که در نهایت به سپرده‌گذاران پرداخته می‌شود، در حالی که سودی از دولت دریافت نشده است. موارد یاد شده تنها قسمتی از تعارضات گروه بانکی را شکل می‌دهند. این دست از ابهامات نشان می‌دهد در صورتی که اصلاح ساختار بانکی با جدیت در دستور کار قرار گیرد باید انتظار تحولات اساسی در صورت‌های مالی این شرکت‌ها را داشت.

کارنامه امروز بازار: در پایان معاملات روز جاری شاخص کل با بیشترین تاثیر از افت قیمت‌ها در نمادهایی چون #شپنا، #فولاد، #فملی، #شبندر و #تاپیکو با افت حدود ۹۴۱ واحدی مواجه شد. افزایش عرضه در اکثر نمادهای بزرگ بازار متاثر از کاهش قیمت کامودیتی‌ها و ادامه سردرگمی در بازارهای جهانی، علت العلل و دل‌آزار این روزهای بورس تهران شده است. این در حالیست که طیف وسیعی از اشخاص حقیقی و حقوقی با خرید و جایگزینی برگه‌های سهم خود به برگه‌های اوراق بدهی، دست به جابجایی مهمی زده‌اند و قیمت این اوراق طی سه ماه اخیر بیش از ۳۰ درصد افزایش یافته است.

اهم نمادهای تاثیر گذار در شاخص: شپنا ۱۲۲ واحد منفی / فولاد ۱۲۰ واحد منفی / فملی ۱۱۷ واحد منفی / شبندر ۹۴ واحد منفی / وبصادر ۹۴ واحد مثبت / پاسار ۸۷ واحد مثبت / تاپیکو ۸۳ واحد منفی.

بیشترین حجم معاملات امروز: پاسار ۱,۳ میلیارد سهم / وبصادر ۵۳۶,۱ میلیون سهم / و تجارت ۳۰۹,۹ میلیون سهم / خساپا ۲۴۷,۵ میلیون سهم / ذوب ۱۴۶,۴ میلیون سهم.

اهم اخبار سیاسی و اقتصادی: ۱- جدل دولت و بخش خصوصی درباره بازگشت ارزش‌های صادراتی وارد فاز جدیدی شده است؛ به طوری که بانک مرکزی در اطلاعیه‌ای با اخطار ارزی به صادرکنندگان، بر

تسریع در بازگشت ارز حاصل از صادرات تاکید کرد. این در حالی است که از سوی دیگر امکان خرید مواد اولیه مورد نیاز بنگاه‌های تولیدی از بورس کالا تنها طبق پروانه بهره‌برداری فراهم می‌شود. این امر در حالی امکان شد که سامانه‌های خرید محصول از بورس کالا و پروانه‌های بهره‌برداری متصل شد.

۲- علاوه بر تخصیص تسهیلات برای واردات مواد اولیه، مرتضی بانک؛ مشاور رییس جمهور همچنین از آغاز ثبت سفارش ۳۲۰۰ قلم کالا در مناطق آزاد از روز گذشته خبر داده است؛ این اقدام در راستای تسهیل فرآیند تولید ملی صورت گرفت و در این خصوص فهرستی از کالاهایی که نیاز به ثبت سفارش ندارند به شورای عالی مناطق آزاد و گمرک ارائه شد.

۲- یزدان سیف؛ مدیرعامل شرکت بازرگانی دولتی ایران با بیان اینکه منابع مالی جدید برای کالاهای اساسی سال آینده تامین شده گفت: در سه ماه پایانی سال، ۱۴۷ هزار تن کالا شامل: برنج، روغن و شکر برای تنظیم بازار توزیع می‌شود. در همین حال گمرک ایران از رفع ممنوعیت ثبت سفارش و واردات ۴۷ ردیف تعرفه خبر داد. مهرداد جمال ارونقی؛ معاون فنی و امور گمرکی ایران نیز در تازه‌ترین اقدام در بخشنامه‌ای به گمرکات سراسر کشور اعلام کرد: ترخیص کالاهای اساسی که در گروه یک اولویت ارزی قرار گرفته‌اند و در گمرکات موجودند نیازی به تمدید مجوز ثبت سفارش ندارند.

۳- شورای نگهبان پس از بررسی مصوبه اصلاح شده مجلس درباره الحاق ایران به کنوانسیون مبارزه با تامین مالی تروریسم به رئیس مجلس اعلام کرده: همچنان اکثر مغایرت‌های این مصوبه برطرف نشده است.

۴- مراسم رونمایی از نخستین نسخه نسل جدید ایران چک های ۵۰۰ هزار ریالی با حضور رئیس کل بانک مرکزی و وزیر اقتصاد در محل سازمان تولید اسکناس و مسکوک برگزار شد.

۵- صادرات آهن اسفنجی توسط تولیدکنندگان یا نمایندگان رسمی آنها آزاد شد. طبق ابلاغ گمرک به همه گمرک‌ها، ضوابط تکمیلی صادرات آهن اسفنجی که پیش از این ممنوع بود ابلاغ شده است

۶- کارنامه تولید ۹ ماهه سال خودرو سازان توسط وزارت صنعت، معدن و تجارت اعلام شد و طبق آن، تیراژ محصول‌های سواری در مقایسه با مدت مشابه سال گذشته ۳۳٫۵ درصد پایین آمده است.

یک مسئول در وزارت صنعت، معدن و تجارت که نخواست نامش فاش شود، از تعیین تکلیف خودروهایی دپو شده در گمرک تا چند روز آینده خبر داده است.

۷- به گفته سردار حسین رحیمی؛ رئیس پلیس تهران سلطان کاغذ با پرونده ۱۷۰۰ میلیارد تومانی به همراه ۱۶ نفر دیگر بازداشت شد.

در گروه بانکی: به نظر می‌رسد عدم دریافت سیگنال‌های خاص از بازارهای داخلی و خارجی و داغ بودن تنوع معاملات بانکی‌ها، بورس را به حیات خلوت بانکی‌ها تبدیل کرده است. در سناریوی اول، روند شکل گرفته برای جذب نقدینگی در بازار سهام، این بار خود را در ظاهر نمادهای بانکی نشان دهد. اتفاقی که در سنوات گذشته نیز مشابه آن را شاهد بودیم و روندهای پرقدرت صرفاً بر پایه اقبال سرمایه‌های بزرگ و تنها بر مدار در چشم بازار بودن، شکل می‌گرفت. همانطور که گفته شد، در شرایط خلسه‌گزینه‌های بالقوه برای جذب نقدینگی (شامل بازارهای موازی و صنایع رقیب بورسی) و تشدید معاملات روزانه در نماد یک صنعت، آن هم با بیان دلایل عمدتاً غیر بنیادی؛ انتظارات و به بیان بهتر، طمع کسب سود در میان معامله‌گران بورسی، منجر به ورود هرچه بیشتر نقدینگی شده و تمرکز را بیش از پیش به سمت یک گروه یا صنعت خاص معطوف می‌کند. امکان بروز چنین وضعیتی در نمادهای بانکی با توجه به شرایط یاد شده، وجود دارد. در صورت تحقق چنین امری، استفاده از تجربیات معامله‌گری در بازار سهام داخلی و سریع‌العمله بودن (حساسیت به تغییرات) باید مدنظر فعالان بورسی قرار گیرد. آن هم صرفاً برای اینکه از موج شکل گرفته بهره خود را ببرند. هرچند توصیه اکید به سرمایه‌گذاران تازه وارد، درگیر نشدن با هدف‌های قیمتی ارسالی از سوی برخی به ظاهر تحلیل‌گر در فضای مجازی و حقیقی است. این موارد ممکن است با پوشش به ظاهر تخصصی عنوان شود اما از درون کاملاً تهی باشد.

اما یک سناریوی دیگر، فشار زیاد سهامدار حقوقی برای عرضه‌های هرچه بیشتر در نمادهای بانکی است که می‌تواند به عدم شکل‌گیری روند احتمالی مذکور در گروه بانکی منجر شود و نسخه معاملات سهام بانکی را به دور از شکل‌گیری هیجان ورود سهامداران خرد در کوتاه‌مدت بیچند. حتی اگر چنین سناریویی رقم بخورد، بعید است خروج تدریجی نقدینگی از سهام بانکی به طور خاص

جذب صنعت دیگری در بورس شود و جلب نظر سرمایه‌گذاران برای یک سرمایه‌گذاری با امنیت بالاتر، نیازمند گذشت زمان بیشتر است.

سامان‌دهی ساختاری بازارها: روز گذشته دو خبر با ماهیت سامان‌دهی ساختاری در دو بازار خاص منتشر شد. نخست خبر برنامه بانک مرکزی برای عملیات بازار باز بود. بانک مرکزی فرایند تدوین دستورالعمل عملیات بازار باز را مدتی است آغاز کرده و به نظر می‌رسد تا پایان سال این فرایند به پایان برسد. بر اساس چارچوب‌های مشخص شده، بانک مرکزی فعلاً قصد انتشار اوراق مشارکت و خرید و فروش این اوراق را ندارد اما دستورالعمل عملیات بازار باز، با تکیه بر عرضه اوراق مالی و بدهی، تهاتر این اوراق با مطالبات بانک‌ها، معامله اوراق در بازار بین‌بانکی، اضافه برداشت بانک‌ها با وثیقه‌گذاری اوراق و امکان فروش اوراق از سوی بانک مرکزی در حال تدوین است. همچنین طبق برنامه‌ریزی بانک مرکزی، بانک‌ها رتبه‌بندی می‌شوند و بانک‌هایی که در این رتبه‌بندی جزء بانک‌های بد قرار بگیرند، امکان حضور در فرایند عملیات بازار باز را نخواهند داشت.

تحولات بانک پاسارگاد و عوام‌فریبی‌هایش: از نیمه دوم آذر ماه سال جاری سیل گزارش‌های فصلی و سالانه بانک پاسارگاد روانه کدال شد. نکته قابل‌ملاحظه، انتشار صورت‌های مالی حسابرسی شده مربوط به عملکرد سال‌های ۹۵ و ۹۶ روی این سامانه بود. موضوعی که عملاً محور توقف این نماد را در بازه بیش از ۲ سال گذشته شکل می‌داد. به عبارتی بعد از گذشت بیش از ۲ سال از ارائه آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده، این شرکت در آذر ماه سال جاری موفق شد مجامع مربوط به سال‌های مالی ۹۵ و ۹۶ را برگزار کند. اظهار نظر مشروط حسابرس بر صورت‌های مالی سال‌های پیش همچنان جای تامل دارد. توضیحات این بانک در خصوص شناسایی درآمدها، احتساب ذخایر و نرخ‌های تسعیر ارزش طی ۲ سال مالی گذشته نیز همگی دقت و بررسی بیشتری را می‌طلبد. مروری بر گزارش حسابرس بانک نسبت به صورتهای مالی سال ۹۶ حاکی از نکات بسیار مهمی است:

- ۱- کسری ۱۲۰۰ میلیارد تومان ذخیره مطالبات مشکوک‌الوصول،
- ۲- شناسایی ۵۷۶ میلیارد تومان سود جابجایی سهام میدکو بین زیرمجموعه‌ها که طبق استاندارد باید در تلفیق حذف گردد ولی بانک نسبت به شناسایی آن اقدام کرده است،
- ۳- شناسایی ۶۲۵ میلیارد تومان درآمد از تسهیلاتی که طبق نظر حسابرس نکول شده است،

۴- شناسایی درآمد بهره از تسهیلات اعطا شده به شرکتهای تابعه که می بایست در تلفیق حذف گردد ولی در صورتهای مالی شناسایی گردیده است.

از اهم نکات مطرح شده در گزارش حسابرسی بانک پاسارگاد است که اعمال آنها صورت های مالی بانک پاسارگاد را از سود تلفیقی ۴۵۲ میلیارد تومانی به زیان بیش از ۱۹۵۰ میلیارد تومانی تبدیل می کند. یعنی حال این سوال مطرح است که با این ابهامات اساسی، چگونه حسابرس محترم نسبت به صورتهای مالی اظهار نظر مشروط کرده است و صورتهای مالی مردود نشده است!

در گروه خودرویی: رضا شیوا درباره آخرین وضعیت دستورالعمل تنظیم قیمت خودروهای انحصاری گفته: براساس ماده ۵۸ فصل نهم اصل ۴۴، شورای رقابت موظف است تا همه ساله دستورالعمل تعیین قیمت را برای خودروهای دارای انحصار ارائه کند اما به دلیل وضعیت فعلی اقتصاد، شورای عالی هماهنگی اقتصادی متشکل از سران سه قوه تشکیل شد و این شورا با اخذ اختیاراتی از مقام معظم رهبری ابلاغیه ای صادر کرد. براساس بند ۳ ابلاغیه مقرر شده تا شورا و نهادهایی که قیمت گذاری انجام می دهند، شیوه قبلی را ادامه دهند اما قیمت گذاری ها براساس تایید نهایی شورای عالی هماهنگی اقتصادی باشد. بنابراین شورای رقابت هم با توجه به وظیفه ای که برعهده داشت در مورد قیمت گذاری خودرو باید کار کار شناسی انجام می داد و پس از این اقدام قیمت های پیشنهادی را به شورای عالی هماهنگی اقتصادی که ریاست آن برعهده رئیس جمهور است اعلام می کرد. شیوا گفته: شورای رقابت مصوب کرده دستورالعمل قیمت ها مانند چند سال گذشته براساس روش سقف قیمت است و آن را برای ریاست شورای عالی هماهنگی اقتصادی ارسال کرده است.

در گروه فولادی: بالاخره اصلاحات دستورالعمل تنظیم بازار فولاد نیز منتشر شد. ولی دردی از گره کور و مشکلات فولاد سازان دوا نکرد. بر این اساس، اولاً اجازه خرید محصولات فولادی (بجز ورق) برای دارندگان کدبورسی فراهم خواهد شد. که در این مورد، تناژ مجاز خرید میلگرد و تیر آهن حداقل ۱۱۰ تن و سقف ۵۰۰۰ تن است. مورد دوم حذف الزام به عرضه آهن اسفنجی و اسلب در بورس است. علاوه بر این خریداران آهن اسفنجی و اسلب از بورس دیگر اجباری به عرضه کالا در قبال ماده اولیه خریداری شده ندارند. قیمت پایه میلگرد و تیر آهن در بورس کالا بر اساس متوسط میانگین

موزون ۲ هفته گذشته با اعمال ضرایب ا صلاحی تغییر قیمت نیما و شاخص CIS قیمت پایه شمش (بیلت و بلوم) در بورس کالا معادل ۸۹٪ قیمت میلگرد تعیین شده است و در نهایت با توجه به مزاد عرضه نسبت به تقاضا در کلیه محصولات فولادی و به منظور رفع موانع صادرات و ارزآوری کارخانجات تولید فولاد مقرر گردید، صادرات محصولات فولادی تا اطلاع ثانوی بدون قید و شرط و صرفاً برای تولیدکنندگان و یا نماینده رسمی آنها و با نظارت و کنترل دفتر صنایع معدنی وزارت صنعت، معدن و تجارت مجاز گردد که خبر خوبی برای شرکت‌های فولادی به حساب می‌آید.

روایت ضدتحلیلی از بورس تهران: یکی از عارضه‌های بورس تهران تسلط و جذابیت روایت‌هایی است که با وجود فقر نظری، دارای قدرت اثرگذاری بر طیف وسیعی از سرمایه‌گذاران و فعالان سهام هستند. روایت‌هایی که ضمن اقبال عموم اهالی بازار، به گونه‌ای هم‌انباشتی خود را بازتولید می‌کنند و در عین حال، اثر سوء خود را بر کارآیی بازار بر جا می‌نهند. شکل‌گیری این روایت‌ها که از این پس با عنوان ضدروایت هم از آن تعبیر می‌کنیم، معمولاً در شرایطی رخ می‌دهد که حرکت بازار در جهت صعودی یا نزولی شتاب می‌گیرد.

در این شرایط - خاصه در بازار نزولی - مدعیاتی طرح می‌شود که افت و خیز قیمت‌ها را به اموری ذاتاً غیرتحقیقی و اب‌طال نا پذیر نسبت می‌دهد. به نظر می‌رسد عدم بلوغ نهاد های مالی در بازار سرمایه کشور از یک طرف و از طرف دیگر، پیچیدگی و پیش‌بینی‌ناپذیری بازارهای مالی در افق‌های زمانی کوتاه و فقدان چارچوب منطقی برای راستی‌آزمایی ادعاهای مطروحه در کنار مداخلات سیستماتیک سیاست‌گذار در به وجود آمدن چنین وضعیتی سهم بسزایی دارند. وضعیتی که موجب شیوع روایت‌های ضدتحلیلی در بین اهالی بازار و خروج سهام از مدار منطقی می‌شود. طرح موضوعاتی چون عاملیت مقام ناظر در افت شاخص سهام، نقش موثر بازیگران بزرگ از طریق عرضه‌های سنگین، انتساب ریزش قیمت‌ها به تغییر در تیم اقتصادی دولت یا مداخله و دستکاری برخی نهاد های مالی در فشار فروش‌ها و شکل‌بخشی به موج نزولی اخیر از جمله مواردی است که از زرادخانه‌های این ضدروایت‌ها بیرون می‌تراود. این گزارش می‌کوشد فرضیات و مدعیات درونی این روایت‌ها را از منظر واقعیت‌های آماری و رفتارشناسی مالی به بحث بنشیند.

بورس تهران به عنوان جزئی از کل اقتصاد ایران طی دو فصل گذشته یکی از پرتلاطم ترین ادوار کاری خود در طول تاریخ فعالیتش را پشت سر گذاشت. سرازیر شدن سیلاب نقدینگی به بازارهای مالی موجی از تورم فزاینده را رقم زد و در این میان، بورس تهران بخشی از این پول های سرگردان را جذب و همزمان مشارکت در بازار سهام به طور فزاینده ای رشد کرد. رکوردهای جدید شمار کدهای سهامداری در این دوره از ورود افراد جدید به بازار سرمایه حکایت داشت. با افزایش دایره نفوذ بازار سهام در بین آحاد جامعه فضا برای تبلیغ از طریق شبکه های اجتماعی هم ر شد پیدا کرد. اما عدم بلوغ کافی نهادهای مالی در بازار سرمایه و ناآشنایی سرمایه گذاران تازه وارد سبب شد تا ساده یاب ترین و دم دستی ترین روایت های بورسی در بین سهامداران شیوع پیدا کند و ادعاهای ابطال ناپذیر رایج در بازار میدان اثرگذاری وسیعی پیدا کنند.

شیوع ضدروایت های جذاب بورسی: واقعیت این است که بازارهای مالی پویاترین بخش هر اقتصادی هستند و در این میان، بازار سهام به دلیل قدرت نقد شوندگی بالا پویایی به مراتب بیشتری دارد. در واقع، بازار سهام مستعدترین بازار برای جذب اطلاعات مرتبط و غیرمرتبط و همچنین سردرگمی و آسیب پذیری فعالان ناآشنا در اقیانوسی از اخبار و آمار پراکنده حول سهام است. در بین رسانه های مختلف، بی تردید تلگرام سهم قابل توجهی در تولید و تکثیر روایت های بورسی دارد. دایره وسیع اعضای مشارکت کننده در تلگرام سبب شد بسیاری از تحلیلگران بورسی حضور پررنگی در این شبکه داشته باشند. با این حال، امکانات تلگرام تنها به مشارکت کارشناسان برجسته محدود نشد، بلکه بستری برای ضدتبلیغ های بسیاری از افراد و اثرگذاری بر طیف وسیعی از سهامداران تازه وارد و ناآشنا فراهم آورد. روند فزاینده شمار اعضای کانال های بورسی در تلگرام طی سه فصل اخیر نشان می دهد که سرمایه گذاران به منظور دریافت سیگنال های خرید و فروش جذب این بستر اطلاعاتی شده اند. سهولت دسترسی - با وجود فیلترینگ گسترده - و وسعت اطلاعات، تلگرام را به جذاب ترین رسانه برای فعالان سهام تبدیل کرد.

طبیعتا چنین امکانی برای دریافت اخبار و اطلاعات مرتبط با سهام و حضور موثرتر در بازار سودمند است، اما همین بستر، مستعد زایش روایت های بی هویت و بی شنا سنامه ای است که در گمراه کردن سرمایه گذاران اثرگذارند. از طرفی، فقدان نهادهای معتبر برای سنجش اعتبار تحلیل ها در این بستر اطلاعاتی بر تکثیر و بازتولید این روایت ها می دمد و بنابراین، تشخیص نتایج و مدعیات درست از

نادرست برای توده سرمایه‌گذاران تازه‌وارد و غیر حرفه‌ای دشوار می‌شود. یکی از رایج‌ترین شگردهای ضدتحلیلی در بین این گروه از سیگنال‌دهندگان، گردآوری اطلاعات و پردازش «دروغ‌های آماری» است. واقعیت این است که آمار و داده‌ها همان گونه که می‌توانند در درک واقعیت به ما کمک کنند، قابلیت این را دارند که ما را گمراه کنند. یکی از شگردهای رایج در بازار سهام، داده‌پردازی و تغییر مبدا داده‌ها برای دست‌یافتن به نتایجی است که در علم آمار به آن «دروغ‌های آماری» می‌گویند. بسیار اتفاق می‌افتد که سیگنال‌دهندگان بورسی با مقایسه روند قیمت یک سهم در افق‌های زمانی مختلف، نتایجی خلاف روش‌های جاافتاده علم مالی می‌گیرند. برای مثال، دوره‌هایی از اصلاح قیمت یک سهم سودآور را بهانه‌ای برای ضدتبلیغ علیه آن سهم می‌کنند و در عین حال، روند قیمت زیان‌ده‌ترین سهام بازار را به گونه‌ای در نمودارهای زیبا به تصویر می‌کشند که گویی این سهم ارزنده‌ترین دارایی است. همین ادعا را در رابطه با بازار جهانی، خصوصاً بازار پیچیده نفت بیان می‌کنند. ناگفته پیداست که پیش‌بینی در علوم اقتصادی بر خلاف علوم دقیقه با درجاتی از خطا-اطمینان همراه است. ضمن اینکه پیش‌بینی همواره باید مقید به زمان و موقعیت باشد و در غیر این صورت، مدعا سرشت علمی خود را از دست می‌دهد. برای مثال، اگر ما کاهش قیمت نفت را به صورتی نامقید مدعی شویم، حرف دقیق و علمی نزده‌ایم و این ادعا تحقیقی و ابطال‌پذیر نیست. به بیان دیگر، گوینده این حرف، مترصد فرصتی است تا بهای نفت کاهش یابد و او ادعای خود را توجیه کند؛ به هر حال زمانی این اتفاق خواهد افتاد. بنابراین گوینده این ادعا می‌تواند هر زمان که قیمت نفت افت کرد، به صحت ادعای خود ببالد و آن را به توانایی خود در پیش‌بینی روند بازارها نسبت دهد. جالب است که در مورد بازار ارز هم چنین ادعاهایی عنوان شد. بسیاری از فعالان سهام‌زمانی که بهای ارز رالی پرسرعتی را از اواخر تابستان آغاز کرد، به طرح تخمین‌های نجومی پرداختند که گذشت زمان تمام آن فرضیات و ادعاها را باطل کرد و قیمت‌ها با فروکش کردن تب مسمی تقاضا و تدبیر سیاست‌گذار به سطوح تعادلی خود نزدیک شد.

با این حال، این تفسیرهای کژنما و معوج از آمارها و روندها در قالب‌هایی ساده‌یاب و جذاب دل‌بسیاری از بورس‌بازان را برای کسب سودهای رویایی می‌رباید و راه را بر تحلیل‌های جدی‌تر و علمی‌تر می‌بندند. البته این یک بخش ماجرا است. دلیل دیگر که به نظر می‌رسد در جذابیت روایت‌های مزبور موثر است، فقدان چشم‌انداز بلندمدت در نتیجه مداخلات گسترده دولت در بازارها است. در واقع

سیاست‌گذار با مداخلات پی‌درپی در تعیین قیمت راه را بر تحقق به‌موقع برآوردهای کارشنا سانه می‌بندد و ضمن افزودن بر خطای تحلیل‌های بنیادی، اعتبار علمی برآوردها را مخدوش و در مواردی سلب می‌کند. به عبارت دیگر، دخالت سیاست‌گذار مفروضات مدل‌های پیش‌بینی را دستخوش تغییر می‌کند و در پی عدم تحقق برآوردهای کارشنا سانه، بی‌اعتمادی مخاطبان تحلیل‌ها بیشتر می‌شود. برآیند این عوامل را می‌توان در تسلط روایت‌های ضدتحلیلی در بازار سهام دید. روایت‌هایی که می‌گویند تا با ساختن دشمن فرضی بر طبل ناکارآیی بازار بکوبند. طرح فرضیاتی نظیر اثر سوء عرضه‌های اصطلاحاً حقوقی در کندشدن مسیر صعودی قیمت‌ها یا افت شاخص پیامد چنین برداشتی از علل افت و خیز قیمت‌هاست. همچنین انتساب ریزش قیمت سهام به تغییر در مدیریت اقتصادی دولت از دیگر نتایج گفتمان‌های بورسی است.

رفع اتهام از کلیشه قدیمی: رفتار بازیگران بزرگ در بورس تهران همواره در معرض انتقاد بسیاری از سهامداران خرد بوده است. سهامداران خرد همواره توقع داشته‌اند که در صعود تند قیمت‌ها عرضه‌کنندگان بزرگ غیرفعال بمانند تا شتاب رشد قیمت‌ها کاهش نیابد. در بازار نزولی هم معمولاً چنین توقع می‌رود که بازیگران بزرگ باید از قیمت‌ها حمایت کنند. در این مواقع اگر سهامداران بزرگ در مقام فروشنده برآیند، بسیاری از سهامداران خرد این وضعیت را برنمی‌تابند و عرضه‌های اصطلاحاً «حقوقی» را مانعی در جهت تداوم روند «طبیعی» قیمت‌ها می‌دانند. آیا واقعاً این طور است؟ آیا واقعاً سهامداران بزرگ مانع چنین روندی می‌شوند؟

بررسی‌های آماری نقطه اتکای مناسبی برای سنجیدن و به محک گذاشتن چنین فرضیاتی است. اگر داده‌های چند ماه اخیر را پیش رو بگذاریم در خواهیم یافت که چنین فرضیاتی با واقعیت‌های آماری قابل انطباق نیست. برای مثال، در رالی صعودی بورس تهران طی سال جاری که از ابتدای تابستان تا اوج تاریخی خود در مهر رقم خورد، شاخص کل رشد قابل ملاحظه ۱۰۵ درصدی را به ثبت رساند و همزمان سیل سرمایه‌های خرد-۵ هزار و ۵ میلیارد تومان- روانه بورس تهران شد. کاهش فزاینده ارزش ریال در این دوره و ترس از غول تورم یکی از عوامل گسیل سرمایه‌های خرد به سمت بورس تهران بود. در نقطه مقابل، در حرکت نزولی سهام که سهامداران خرد از بازار خارج شدند، سهامداران عمده با خالص خرید مثبت خود سعی در حمایت از سهام داشتند.

با این حال، یکی از پیشداوری‌ها بین اهالی بورس تهران این است که چون سهامداران بزرگ به اطلاعات بیشتری از سهام تحت تملک خود دسترسی دارند، پس خرید و فروش آنها همواره سیگنالی برای ورود و خروج بازیگران خرد محسوب می‌شود. به عبارت دیگر، فروش سهامداران بزرگ می‌تواند به معنی عدم ارزندگی یک سهم، بروز ریسک غیرسیستماتیک یا اتفاقی قریب‌الوقوع در شرکت باشد که هنوز صدای آن در نیامده و اطلاعات آن در دسترس عموم ذی‌نفعان قرار نگرفته است. با وجود اینکه این تصور در بین اغلب اهالی بورس تهران رایج است اما مطالعات بسیاری این برداشت را تایید نمی‌کند. جان مینارد کینز از اولین اقتصاددانانی است که در رد این برداشت استدلال کرده است. کینز به این موضوع که مدیران دارایی نقش پول هوشمند را بازی می‌کنند، مشکوک بود. به اعتقاد کینز احتمال اینکه حرفه‌ای‌ها هم به جریان جمعی بازار بپیوندند، بیش از آن است که در برابرش بایستند. به بیان دیگر، حرفه‌ای‌ها هم اصطلاحاً با جماعت هم‌رنگ می‌شوند. در واقع این گروه به‌رغم تصور بسیاری از فعالان بازار قدرتی برای کشاندن بازار به دنبال خود ندارند و خود نیز مقهور قدرت بازار می‌شوند. از نظر کینز، مدیران پولی نوعی بازی حدس پیچیده را انجام می‌دهند و او به همین دلیل انتخاب بهترین سهم را در بازار به انتخاب زیباترین چهره از میان عکس‌ها تشبیه می‌کرد و می‌گفت: سرمایه‌گذاری حرفه‌ای را می‌توان به مسابقه روزنامه‌ای تشبیه کرد که در آن رقبا باید از میان ۱۰۰ عکس، ۶ مورد از زیباترین آنها را انتخاب کنند و جایزه به کسی خواهد رسید که انتخابش به میانگین ترجیحات همه نزدیک باشد. به این ترتیب، هر کس باید به دنبال عکس‌هایی برود که نظر دیگران را جلب می‌کند نه عکس‌هایی که به نظر خودش زیبا به نظر می‌رسند. اینجا موضوع، انتخاب زیباترین چهره از نظر فرد نیست بلکه باید پیش‌بینی کرد جریان جمعی بازار چه ترجیحاتی دارد.

یکی دیگر از آخرین فرضیه‌هایی که در ماه‌های گذشته و هم‌زمان با حرکت نزولی شاخص سهام از اوج تاریخی خود در بین اهالی بورس مطرح شد، نسبت دادن افت شاخص سهام به تغییر سکان وزارت اقتصاد و دارایی بود. در حالی که شاخص سهام هم‌سو با تلاطم‌های جهانی و ریزش‌های پیاپی بهای جهانی نفت در حال اصلاح از اوج تاریخی خود بود و از طرف دیگر، با محدودیت تحریم‌ها دست و پنجه نرم می‌کرد، برخی تریبون‌ها افت‌های شاخص را به طرز عجیبی به تغییرات در کابینه اقتصادی دولت نسبت دادند. اگرچه بازار سرمایه همواره به تحولات سیاسی درون دولت واکنش نشان می‌داده اما این واکنش‌ها اولاً چندان حاد و تند نبوده و ثانیاً اگر بوده بیشتر ناشی از افق‌گشایی در اقتصاد کلان

بوده است. برای مثال، می توان به انتخابات ریاست جمهوری در سال ۹۲ اشاره کرد که به عنوان متغیری سیاسی معادلات سهام را برای مدت ها دستخوش تغییر کرد. خوشبینی به وجود آمده در آن سال به جهت تغییر افق در سیاست خارجی و رفع تحریم ها موجی از سرمایه ها را روانه بورس تهران کرد. به نظر می رسد یک چنین تحولی در محیط کلان اقتصاد است که می تواند در معاملات سهام هم نقش مهم بازی کند. به نظر می رسد کسانی که ادعای فوق را طرح می کنند گویی فلسفه وجودی بورس را فراموش کرده و صرفاً از منظر شخصی و سود و زیان فردی به جریان معاملات می نگرند. در حالی که رسالت بورس ها از بدو تولد شان کشف قیمت دارایی ها در بازاری شفاف و کارآ بوده است. منظور از بازار شفاف لزوماً جریان «کامل» اطلاعات در بازار رقابتی نیست، چون ما همواره در نظام اقتصادی با جریان پیچیده ای از اطلاعات نامتقارن مواجهیم. شفافیت کامل آرمان هر نظام اقتصادی است. با وجود این، می توان به درجاتی از شفافیت در بازار برای کشف قیمت «مذ صفا» اطمینان داشت و با فرض کارآیی بازار به ارزش واقعی سهام نائل آمد. با فرض بازار کارآ قیمت ها میل به ارزش ذاتی خود دارند و مدیران دارایی های بزرگ مدخلیتی در تغییر روند قیمت ها ندارند. البته باید اذعان داشت که مکانیزم های روانشناختی، دست کم در کوتاه مدت می توانند بر قیمت ها اثرگذار باشند؛ مکانیزم هایی که زیر ذره بین رفتارشناسان مالی قرار گرفته اند.

کژ رفتاری در بازارها: نیوتن گفته بود فیزیک نمی تواند دیوانگی آدمیان را پیش بینی کند و به نظر این حرف نیوتن را می توان اولین علت شکل گیری رفتارشناسی اقتصادی دانست. در نظریات کلاسیک اقتصاد همواره بحث بر سر این است که یک واحد اقتصادی اعم از شخص یا بنگاه چگونه می تواند به بهترین گزینه ممکن دست یابد. فرض تمام نظریات کلاسیک بر رفتار منطقی «انسان اقتصادی» است. انسان اقتصادی یک شخص نوعی است که با بررسی و سنجش داده های موجود دست به انتخاب بهترین گزینه می زند و رفتاری غیربهبینه و احساسی از او سر نمی زند؛ در واقع او یک کل عقلانی است؛ یک ماشین محاسبه گر. این انسان اقتصادی وقتی در بازار مبادرت به خرید یا فروش سهام، کالا یا دارایی می کند، فرض بر این است که از تمام جوانب تصمیمش اطلاع دارد و با محدودیت های درآمدی خود بهترین انتخاب را کرده است. این یک مدل اقتصادی است که عمارت معظم اقتصاد کلاسیک بر آن بنا شده است. اما واقعیت این است که بازیگران اقتصادی همواره در انتخاب بهترین گزینه، موفق یا عقلایی عمل نمی کنند و بازار سهام یکی از بسترهای حاصلخیز برای بروز چنین

کژرفتاری‌هاست که خطای مدل‌های پیش‌بینی در آن آشکارتر است. یکی از تاثیرات سوءرفتار غیرعقلایی بر فرضیه بازار کار است. فرضیه بازار کار می‌گوید قیمت‌ها در نهایت به سمت ارزش ذاتی خود حرکت می‌کنند. به این معنا که اگر ارزش‌گذاری عقلایی یک بنگاه ۱۰ میلیارد تومان است، هر سهم آن به گونه‌ای قیمت خواهد خورد که ارزش بازار آن نیز معادل قیمت مزبور شود.

در عین حال چنین فرض می‌شود که این اصل هم برای سهام یک شرکت و هم برای کل بازار برقرار است. در واقع، در یک بازار کار، قیمت سهام، ارزش بلندمدت شرکت‌ها را بازتاب می‌دهد. ارزشی که مثلاً نباید به دلیل تغییرات فصلی تحت تاثیر قرار بگیرد. فرضیه بازار کار آنکه مورد پذیرش رفتارشناسان مالی هم هست، می‌گوید هیچ راهی برای مغلوب کردن بازار وجود ندارد. از آنجا که همه اطلاعات موجود در قیمت فعلی سهام بازتاب یافته است، غیرممکن است که بتوان به شکل قابل‌اعتمادی قیمت‌های آینده را پیش‌بینی کرد و به سود دست یافت. برای مثال اگر قیمت یک سهم ۱۰۰۰ تومان باشد و اطمینان داشته باشیم که به‌زودی قیمت این سهم به ۱۵۰۰ تومان می‌رسد برای کسب سود فقط کافی است که ما سهم را در قیمت کمتر از ۱۵۰۰ تومان بخریم و در قیمت مورد انتظار بفروشیم. این در شرایطی است که اطلاعات لازم برای پیش‌بینی در اختیار دیگران قرار نگیرد، در حالی که اطلاعات مزبور در دسترس همگان است. به‌نظر می‌رسد این مکانیزم سخت سبب می‌شود افرادی که تحمل پیش‌بینی و برآورد سودآوری شرکت‌ها را در محیطی با عدم قطعیت‌های گوناگون ندارند به طرح روایت‌های جذاب از روند کوتاه‌مدت قیمت‌ها سوق پیدا کنند و سرمایه بسیاری از سهامداران غیرحرفه‌ای را با ارائه آمار و شواهد ضدتحلیلی به مخاطره بیندازند. ضمن اینکه تداوم این فرآیند سبب بی‌اعتمادی آحاد اقتصادی نسبت به بازار سهام و ضرورت افق‌گشایی در بازار سهام می‌شود. در ست در دی ماه سال گذشته بود که سازمان بورس و اوراق بهادار تهران دست به اصلاح دستورالعمل‌های معاملات زد. یکی از اصلاحات صورت گرفته عدم الزام شرکت‌ها برای انتشار گزارش پیش‌بینی سود و جایگزین کردن آن با گزارش تفسیری مدیریت بود. با این تصمیم، گزارش پیش‌بینی سود که شرکت‌ها ابتدای هر سال مالی منتشر می‌کردند، از موضوعیت افتاد و فعالانی که براساس این گزارش اقدام به خرید و فروش می‌کردند با خلأ تحلیل ناشی از فقدان سود پیش‌بینی شرکت‌ها مواجه شدند. اما در طرف دیگر، تصمیم نهاد ناظر گروه‌های تحلیلی فعال در بازار را بر آن داشت تا جای خالی گزارش‌های پیش‌بینی را با برآوردهای خود پرکنند. (نقل از: محمدجواد خواجه‌زاده، روزنامه دنیای اقتصاد).

پیش بینی بازار فردا:

پیش بینی بازار شنبه ۱۵ دی ۹۷: آخرین روز هفته از فصل زمستان نیز با منفی گرایی و نزول بیشتر شاخص کل به اتمام رسید تا موجبات دا سردی بیشتر و نگرانی فعالان بازار را بیش از پیش فزونی داده باشد. سایه شوم رکود، نه تنها بازارهای جهانی بلکه بازار داخلی ایران را نیز تحت تأثیر قرار داده و بهمراه افت سنگین بهای نفت و مواد اولیه و کالاهای فلزی و معدنی و پتروشیمی (کامودیتی ها)، شاهد موج جدیدی از رکود و ریزش قیمت انواع کالاها و مواد در بازار هستیم. تولید و فروش طی ماههای اخیر و بر خلاف نیمه اول سال، در اکثر کارخانجات و بنگاههای اقتصادی کاهش یافته و اثرات سوء بی بر فعالیتهای تولیدی و بازرگانی گزارده است.

البته دولت آیت الله روحانی نهایت تلاش و اهتمام خود را بکار بسته تا با تأمین کالاهای اساسی مورد نیاز مردم به نرخ دلار یارانه ای و ارزان قیمت (دلار ۴۲۰۰ تومانی)، مانع بروز تورم سنگین و بالای ۵۰ درصدی در سطح جامعه شود و قدرت خرید قشر ضعیف و متوسط بیش از این کاهش نیابد. ولی علم و منطق اقتصاد، کاری با این حمایتها و تزریق یارانه به بخش صادی جامعه ندارد و واقعیتهای تلخ خویش را دیر یا زود به نمایش می گذارد.

و اما در بازی نقدینگی این روزهای بازار سهام، عدهای که با توجه به تمرکز نقدینگی ... بخش کمی از معامله گران را نیز شامل نمی شوند، در سودای کسب سودهای رویایی در معاملات شرکت می کنند. حال آنکه در نگاه اول، عوامل بنیادی همچنان وزنه فشار بر سهام شرکت هایی است که این افراد در لیست خرید خود قرار داده اند نمی توان این نگاه را سرزنش کرد؛ با این حال لازم به ذکر است که سهام برخلاف تصور این اشخاص بر اساس معیار مشخصی ارزش گذاری می شوند و غفلت از این موضوع می تواند زیان را به دنبال رفتارهای هیجانی به دنبال داشته باشد. این موارد به خصوص در پایان ماه جاری و با انتشار عملکرد پاییز شرکت ها می تواند با قدرت بیشتری خودنمایی کند. در نقطه مقابل تحلیلگران نیز به دنبال معیارهای دقیق برای ارزش گذاری سهام هستند؛ گرچه همچنان از آینده متغیرهای بنیادی مانند وضعیت رکودی اقتصاد کشور یا ریسک بحران در اقتصاد جهانی هراس دارند؛ اما بر اساس وضعیت کنونی متغیرها، سهام برخی از شرکت ها را جذاب می یابند. گرچه این نگاه را نیز با توجه به ابهامات موجود نمی توان کاملاً درست ارزیابی کرد، اما به نظر می رسد در قیاس با

معامله‌گرانی که تنها بر پایه هیجان و براساس معیارهای خودساخته به دنبال داغ کردن سهام هستند، ریسک بسیار کمتری را در معاملات می‌پذیرند. به نظر می‌رسد هر معامله‌گری در وهله نخست دسته‌بندی مشخصی را از نحوه معاملات در هر نماد داشته باشد تا با توهم تحلیلی با زیان سنگین مواجه نشود.

تداوم عدم قطعیت در بازار جهانی: طی روزهای اخیر حرکت‌های زیگزاگی قیمت در بازارهای جهانی توجه بسیاری از فعالان بورس تهران را به خود جلب کرد. پس از آن نیز بازار جهانی وارد فضای نیمه تعطیل سال نو میلادی شد. همین وضعیت است که سبب می‌شود فعالان بورس تهران در سهام وابسته بورسی با احتیاط بیشتری مشارکت کنند. چنان‌که می‌دانیم یکی از مولفه‌های موثر در نوسان شدید قیمت در نگرانی از کاهش رشد اقتصاد جهانی در پی مناقشات تجاری آمریکا و چین بود که آتش‌بس سه‌ماهه این دو قدرت اقتصادی را به دنبال داشت. اما عدم ثبات قیمت در تمام بازارهای جهانی - اعم از کالایی و سهام - نشان داد که نسبت به توافق این دو قدرت اثرگذار تردیدهایی وجود دارد. با وجود این، آخرین اظهارات رئیس‌جمهور آمریکا حاکی از خوش‌بینی او نسبت به آینده مذاکرات تجاری با چین بود. طبق گفته‌های ترامپ اگر گفت‌وگوهای او با رئیس‌جمهوری چین به خوبی پیش برود به توافق‌نامه‌ای بسیار جامع دست خواهند یافت که تمام موضوعات و مشکلات را در برخواهد گرفت. از این رو، به نظر می‌رسد بهبود بازارهای جهانی در نتیجه حصول خوش‌فرجام توافق تجاری می‌تواند بخش عمده‌ای از سهام بورس تهران را هم متأثر کند. در عین حال، همچنان ابهام در روند قیمت کامودیتی‌ها، سرمایه‌گذاران را از تن دادن به هر ریسکی دور نگه می‌دارد و بیشتر به دنبال نشانه‌های قطعی‌تری از مجرای گزارش عملکرد شرکت‌ها هستند. به همین دلیل است که صعود محدود قیمت در بازارهای کامودیتی جهانی در هفته اخیر تأثیر قابل توجهی در ابهام‌زدایی نداشت. از این رو، ضرورت ثبات در بازارهای جهانی ایجاب می‌کند که بازار با اتکا به نشانه‌های محکم بنیادی قدم بردارد.

حاکمیت دو دیدگاه متقابل: بورس تهران، هفته جاری را با نشانه‌های مثبتی از امیدواری فعالان بازار نسبت به سهام آغاز کرد. امری که در ادامه هفته فرو خوابید و شاخص کل با سرعت کمتری به رشد خود ادامه داد. علل کاهش رشد قیمت‌ها طی این هفته را می‌توان از منظر دو گروه از کارشناسان و فعالان بازار بحث و بررسی کرد. از یک سو، تحلیلگران بنیادی سهام هستند که مطابق با مفروضات

مورد نظر خود، به برآورد سودآوری سهام و تخمین نسبت قیمت بر درآمد بهینه خود می‌پردازند. بنابراین، تحلیلگران با توجه به مفروضاتی که در نظر دارند، نسبت قیمت به درآمد را متناسب با ریسک‌های حاکم بر کل بازار و صنایع مختلف برآورد می‌کنند و انتظارات خود را از بازدهی مورد انتظار به نمایش می‌گذارند. طبق مفروضات کارشناسی که در سه حوزه بازارهای رقیب، ریسک تحریم‌ها و قیمت‌های جهانی قابل بررسی است بازار سهام پتانسیل رشد مناسبی را در میان مدت و کسب بازدهی معقول دارد. در سوی مقابل دیدگاه دوم قرار دارد. دیدگاهی که متعلق به فعالان عمومی بازار است که لزوماً بر پایه تحلیل و بررسی صورت‌های مالی شرکت‌ها نیست. این دیدگاه بر اساس منطقی سطحی شکل گرفته که به دنبال سودآوری در کوتاه‌ترین زمان ممکن است. رویکردی که در بسیاری موارد به نتیجه نمی‌رسد و می‌تواند سرمایه‌های ناآشنا با قواعد بازی حاکم بر سهام و صنایع را به مخاطره بیندازد. بنابراین از آنجا که رویکرد این دسته از فعالان مبتنی بر روش‌های تحلیلی نیست، آنها در شناسایی فرصت‌های ورود و خروج دچار مشکل می‌شوند و به جای ریسک‌های اشتباهات تحلیلی به دنبال بهانه‌های زیان هستند.

جدال دو نگاه: همچنان که اشاره شد، دیدگاه اول (کارشناسان)، پایه‌ای برای ارائه نظر مثبت خود نسبت به آینده معاملات دارد. در حالی که دیدگاه دوم، یعنی سهامداران صرفاً بر اساس شواهدی که تنها در کوتاه‌مدت موجب دستیابی آنها به سود می‌شود، پیش می‌رود. در این میان، سوالی که پیش می‌آید این است که کدام دیدگاه به واقعیت نزدیک‌تر است و از افق دید بلندمدت‌تری برخوردار است؟ برای پاسخ به این سوال می‌توان به پیشینه معاملات سهام رجوع کرد. تجربه ثابت کرده است که در حالت کلی بازار به سوی کارآ شدن حرکت می‌کند. همواره در دوره‌های متفاوت با وجود ابراز امیدواری کارشناسان نسبت به بهبود وضعیت بازار، رونق بازار با وجود تاخیر، در نهایت محقق شده است و فرصت سودآوری را برای سهامدارانی که دید عمیق‌تری دارند و اطمینان خود به تحلیلگران را از دست نداده‌اند، فراهم کرده است. اما در این میان افق دید کوتاه‌مدت برخی از فعالان بازار آنها را از هم‌سویی با گفته‌های تحلیلگران بازمی‌دارد. این دسته از سهامداران خواستار ورود به بازار در دوره رونق هستند که بتوانند به سود هنگفتی دست پیدا کنند. حال اینکه در عمده موارد کارنامه معامله‌گران دقیقاً حالت عکس این موضوع را نشان می‌دهد.

مفروضات چه می‌گویند؟: پیش‌تر به مفروضاتی اشاره شد که کارشناسان آنها را پایه و اساس محاسبات خود قرار داده‌اند. مفروضاتی که با توجه به اتفاقات کنونی طرح می‌شوند و پیشامدهای آتی را نیز در خود لحاظ می‌کنند. کارشناسان با توجه به رویه‌ای که سایر بازارها طی می‌کنند، بورس را گزینه‌ای مناسب‌تر برای سرمایه‌گذاری می‌بینند. وضعیت فعلی با در نظر گرفتن پایداری روند قیمت در بازار ارز و سکه و رکود تورمی حاکم بر بازار مسکن که تقاضا را در آن به شدت کاهش داده است، بالطبع بازار سهام را در موقعیت بهتری قرار می‌دهد. همچنین در شرایطی که سود سالانه بانکی در مقایسه با درآمد سالانه سرمایه‌گذاری در سهام بورس دارای مقدار کمتری است، کشش بیشتری برای تمایلات به سوی بازار سهام امری غیر قابل انکار به نظر می‌رسد. البته در این خصوص متغیرهای پولی و سیاست‌های حاکم باید با دقت بیشتری رصد شوند. از این رو، در بین بازارهای موازی به نظر می‌رسد که همچنان برگ برنده در دستان بورس است که می‌تواند بازده مورد نظر دارندگان پس‌انداز را با احتساب ریسک متناسب تامین کند.

عواملی که اقتصاد کشور را تهدید کرده و بدون شک بر آن اثرگذار است، وضعیت بازارهای جهانی و تحریم‌های یک‌جانبه‌ای است که از سوی آمریکا بر ایران اعمال شده است. روند قیمت‌ها در بازارهای جهانی، نشانگر ریزش آنهاست که همراه با آن، بازار سهام نیز دستخوش نوساناتی شده است. از این روی همراه با تغییرات قیمت‌های جهانی، بورس نیز ریزش‌هایی را در اثر آن را تحمل کرده است. در نتیجه سطوح بهای فعلی کامودیتی‌ها خطری برای سهام مرتبط ندارد. تغییراتی که در طول یک سال اخیر افتاده دیگر اهمیت ندارد، تنها چیزی که مهم است نوسانات آتی است. بنابراین اگر قیمت جهانی کالاها در سطوح فعلی باقی بماند (سناریوی محتمل) می‌توان انتظار داشت شرکت‌های بورسی همچنان پتانسیل مناسب بازدهی را داشته باشند. در مورد تحریم‌ها نیز باید در نظر داشت که پیش از رسمیت یافتن آنها، کارشناسان بورسی اثربخشی آنها را بر فعالیت شرکت‌های صادرکننده و فروش‌کننده در نظر گرفته بود. اثر تحریم‌ها بر شرکت‌ها، کاهش سودآوری در پی کاهش فروش یا افزایش هزینه‌های آنها است که تحلیلگران به وسیله تغییر نسبت قیمت بر درآمد، این کاهش را در سهام بازار پی‌شخور کرده‌اند. پس اکنون که قیمت سهام در اثر تحریم‌ها کاهش یافته است، دلیلی ندارد که اثر این عامل به‌طور مداوم بر قیمت سهام وارد شود و گویی تا بی‌نهایت قرار است قیمت‌ها به واسطه ریسک تحریم کاهش یابد.

حافظ عزیزى نقش

۱۲ دیماه ۱۳۹۷

کارگزاری اوردیبهشت ایرانیان

(با ما در کانال <https://telegram.me/oitahlil> تلگرام همراه باشید)

(اطلاعات حساب خود را به راحتی در ربات کارگزاری به آدرس [@oibourse_bot](https://t.me/oibourse_bot) ببینید)