



بولتن

اقتصادی و بازار سرمایه

فهرست

- ۱ مشابه سازی اتفاقات ارزی در بازار
- ۲ هفته با کدال
- ۳ روزشمار بازارهای مالی در هفته گذشته
- ۸ پرتفوی خگستر
- ۹ تحلیل

هفته نامه اقتصادی

۱۸ اسفند ۱۳۹۵

برآمده‌اند. یکی از این بازارها بورس بوده که رشد عمومی قیمت سهام‌بازدهی اسمی قابل توجهی را برای سهامداران به همراه داشته است. از آن‌جا که احتمال رشد قیمتی سهام در سال آینده از نگاه کارشناسان با حذف سناریوهای بسیار بدبینانه برای کشور محتمل است.

در نگاه اول رویه تکراری جهش قیمتی سهام در تلاطم بازار ارز ریشه دارد. گرچه جهش دلار به رشدهای افسارگسیخته سهام ختم می‌شود اما در واقع باید به علت تکرار چنین رفتاری در بازار ارز رجوع کرد. در این خصوص کارشناسان موارد مختلفی را عنوان کرده‌اند ولی در کل فارغ از سیاست‌های کلان در حوزه‌های مختلف، می‌توان یکی از دلایل اصلی رشدهای ناگهانی دلار و به دنبال آن بورس را سیاست دولت‌های حاکم بر اقتصاد کشور در دوره‌های مختلف برای سرکوب نرخ دلار دانست. زمانی که نقدینگی در اقتصاد سالانه رشد بیش از ۲۰ درصدی تجربه می‌کند و همچنین در اختلاف تورمی فاحش اقتصاد کشور با اقتصاد جهانی سیاست‌گذار از تعدیل منطقی نرخ دلار همگام با تورم امتناع می‌ورزد کارشناسان اقتصادی از مدت‌ها قبل از دوره تلاطم، جهش نرخ دلار را پیش‌بینی می‌کردند. در این میان جرقه سیاسی نیز برای رونمایی از بحران ارزی کشور کافی بود تا در یک سال گذشته دلار تقریباً ۳ برابر شود. در چنین شرایطی به جای اینکه در روند منطقی و تدریجی تضعیف ریال در برابر دلار به واسطه متغیرهای بنیادی اقتصادی، درآمد ریالی شرکت‌های صادراتی افزایش یابد و به واسطه آن قیمت سهام نیز مسیر صعودی را در پیش بگیرد فتر جمع شده دلار بار دیگر به ناگهان رها شد و بار دیگر سناریوی تلاطم اقتصادی کشور تکرار شود. حال اینکه در این میان سیاست‌گذاری نیز با انکار واقعیت‌ها تمامی ریشه نوسانات را به عوامل سیاسی گره بزند و از پذیرفتن اشتباهات خود سر باز زند، در نتیجه تنها این جمله تایید شود که «دولت‌ها هیچ‌وقت نمی‌آموزند». بر این اساس علت جهش‌های قیمتی دوره‌ای در بورس تهران، جهش نرخ دلار است و اما تلاطم اقتصاد و جهش نرخ دلار و تورم در رویه سیاست‌گذاری در حوزه‌های مختلف به خصوص اقتصادی ریشه دارد. بر این اساس ریشه جهش‌های بورس را باید در رویه اشتباه سیاست‌گذاری جست‌وجو کرد. شاخص کل بورس تهران رشد کمتر از ۷۰ درصدی را از ابتدای سال جاری تجربه کرده و این در حالی است که دلار رشد نزدیک به ۱۷۰ درصدی را به ثبت رسانده است. چنین اختلاف فاحشی در بازدهی نرخ دلار و شاخص بورس می‌تواند پیام‌های مختلفی را برای سرمایه‌گذاران در اقتصاد کشور به دنبال داشته باشد و بسته به نوع تحلیل می‌تواند نتیجه متفاوتی را ارائه دهد. برخی با توجه به موج تحریمی و ریسک‌های سیستماتیک حاکم بر اقتصاد کشور یکی از دلایل رشد کمتر از انتظار بورس و نسبت قیمت به درآمد پایین آن را چنین ریسکی عنوان می‌کنند. با این حال در نگاه عمیق‌تر کاملاً مشخص است که علت عقب ماندن بورس از دلار به همان رفتار تکراری و اشتباه سیاست‌گذار در اقتصاد کشور بازمی‌گردد. چندنرخ کردن ارز در اقتصاد کشور برای نخستین بار نیست که به بدنه اقتصاد کشور ضربه‌های رانتی قابل توجهی وارد می‌کند و با سیکل موجود احتمالاً این بار نیز دفعه آخر نیست.

در پایان معاملات هفته منتهی به ۱۵ اسفند ماه ۹۷، شاخص کل با ۲۴۶۸ واحد کاهش نسبت به هفته قبل، به رقم ۱۶۲۸۲۷ واحد رسید. شاخص بازار اول با ۲۳۱۷ واحد کاهش به رقم ۱۲۲۲۱۳ واحد بالغ گردید و شاخص بازار دوم با ۲۵۵۸ واحد کاهش عدد ۳۱۶۱۷۰ واحد را تجربه کرد و به این ترتیب شاخص بازار اول ۱،۸۶ و شاخص بازار دوم هر دو با ۰،۸۱ درصد کاهش نسبت به هفته قبل همراه شدند. در ۵ روز کاری این هفته، ارزش کل معاملات اوراق بهادار به ۳۳۱۰۱ میلیارد ریال بالغ شد که نسبت به هفته قبل ۸ درصد کاهش یافته است. در ضمن تعداد ۱۱۶۱۱ میلیون اوراق بهادار در بیش از ۷۰۱ هزار دفعه مورد معامله قرار گرفت و به ترتیب ۵ درصد و ۳۴ درصد کاهش را نسبت به هفته گذشته تجربه کردند. این درحالی است که تعداد ۱۱۸ میلیون واحد از صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس تهران به ارزش کل بیش از ۱۴۱۵ میلیارد ریال مورد معامله قرار گرفت و به ترتیب با ۵۷ درصد و ۵۲ درصد کاهش نسبت به هفته گذشته همراه شدند. از سویی دیگر در بازار بدهی ۱۱۰۰ هزار برگه به ارزش ۱۱۰۷ میلیارد ریال مورد داد و ستد قرار گرفت.

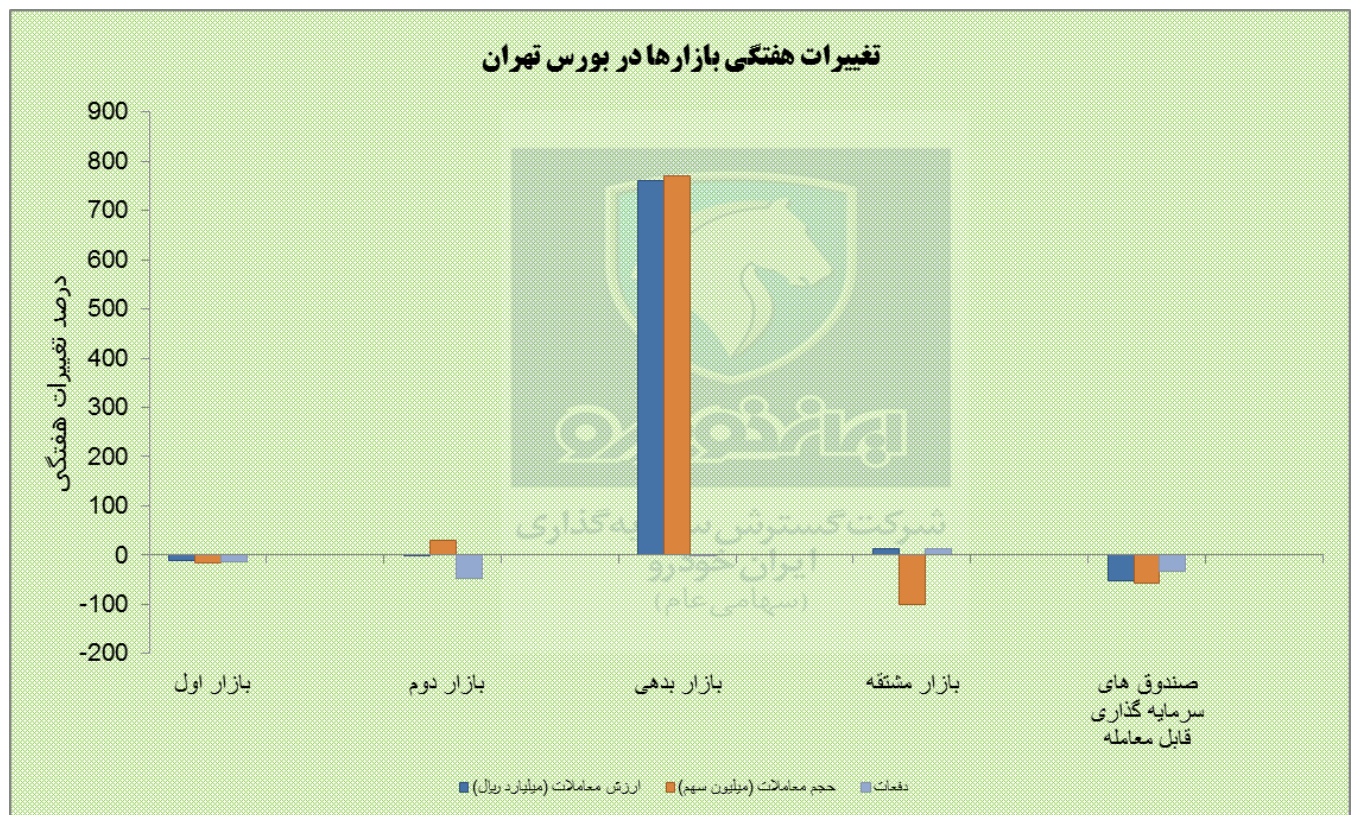
قیاس بازدهی بازارهای مختلف از جمله مابانی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در رابطه با مقصد بعدی نقدینگی است. روند بازارها از ابتدای دهه ۹۰ نشان‌دهنده سودهای عجیبی است. تکرار سیاست‌های تورمی و سرکوب نرخ ارز در دوره‌های مختلف نشان می‌دهد به‌طور ساختاری یک الگوی تورمی در کشور وجود دارد که به طرز اجتناب‌ناپذیری بازارها را با خود همراه می‌کند. سرمایه‌گذاران نیز برای حفظ ارزش پول خود به‌طور دوره‌ای بازارها را هدف‌گیری می‌کنند؛ بنابراین بورس نیز با همین الگو می‌تواند شاهد رشد دیگری در آینده‌ای نه‌چندان دور باشد.

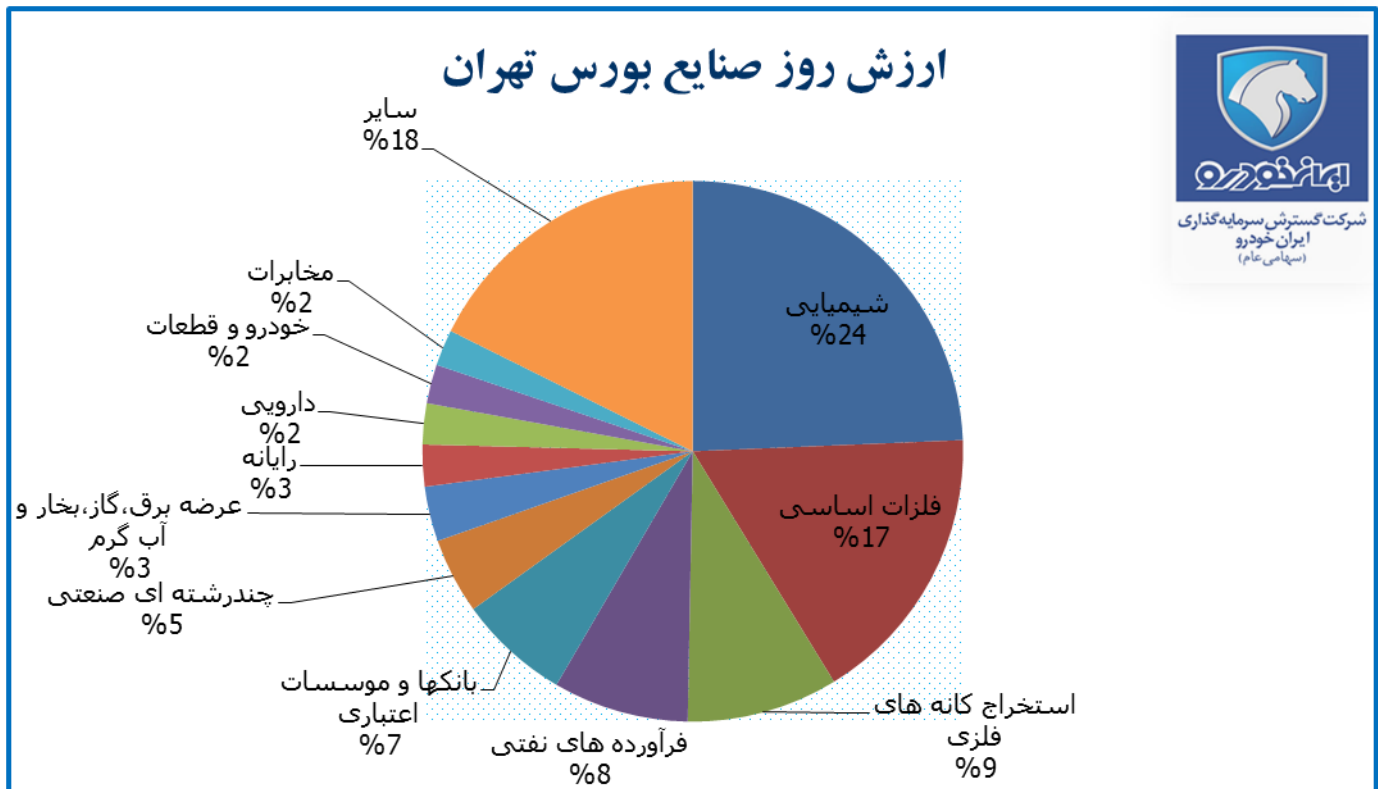
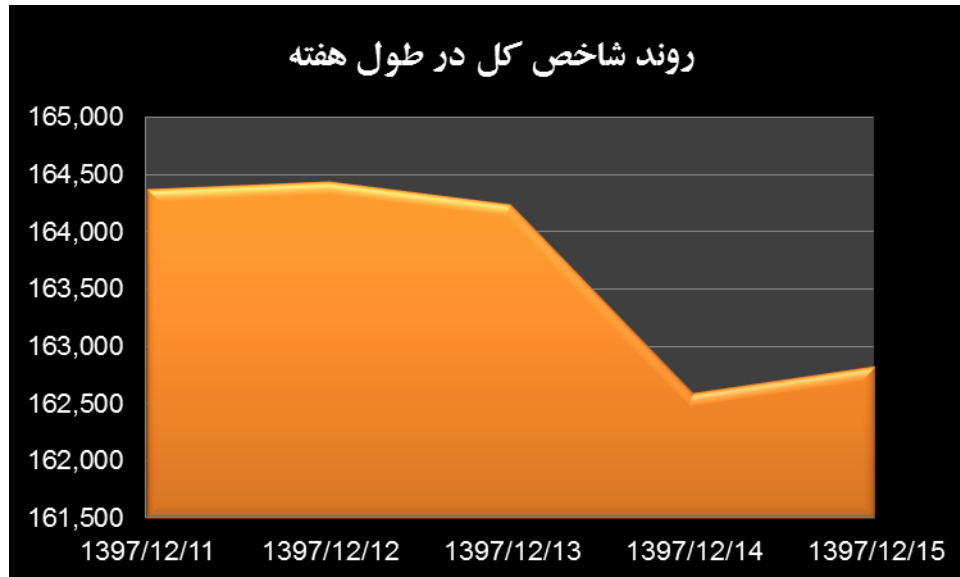
شاخص کل بورس تهران از ابتدای سال ۹۰ تاکنون بازدهی ۵۸۵ درصدی را به ثبت رسانده است. طی این مدت هر دلار در بازار آزاد تهران بازدهی نزدیک به ۱۰۸۵ درصدی و سکه نیز تقریباً رشد بیش از ۹۰۰ درصدی را تجربه کرده است. براساس آمار موجود می‌توان رشد ۴۶۰ درصدی را برای رشد قیمت‌سکن در تهران طی حدود هشت سال گذشته در نظر گرفت. این موضوع می‌تواند نمایی از وضعیت کلی بازارها در اقتصاد کشور طی ۸ سال گذشته را به تصویر کشد. شاخص تورم مصرف‌کننده نیز از ابتدای ۹۰ تاکنون رشد بیش از ۳۵۰ درصدی را به ثبت رسانده است. بر این اساس می‌توان جایگاه بورس را در میان سایر بازارها و همچنین در مقایسه با تورم‌مشاهده کرد. علت جهش‌های قیمتی در بازارهای مختلف در اقتصاد کشور از سوی کارشناسان اقتصادی بارها بررسی و شرح داده شده است. در این میان اما نکته جالب توجه اینکه گوش دولت‌ها بدهکار نیست و به نظر می‌رسد این جمله میلتن فریدمن نوبلیست اقتصاد که «دولت‌ها هیچ‌وقت نمی‌آموزند تنها مردم هستند که می‌آموزند» برای وضعیت اقتصادی کشور ما تا حدود زیادی صادق است و رفتار قیمتی در بازارهای مختلف می‌تواند فریدمن را تایید کند؛ جایی که مردم به دنبال حفظ ارزش پول خود در برابر تورم به دنبال سرمایه‌گذاری در بازارهای مختلف

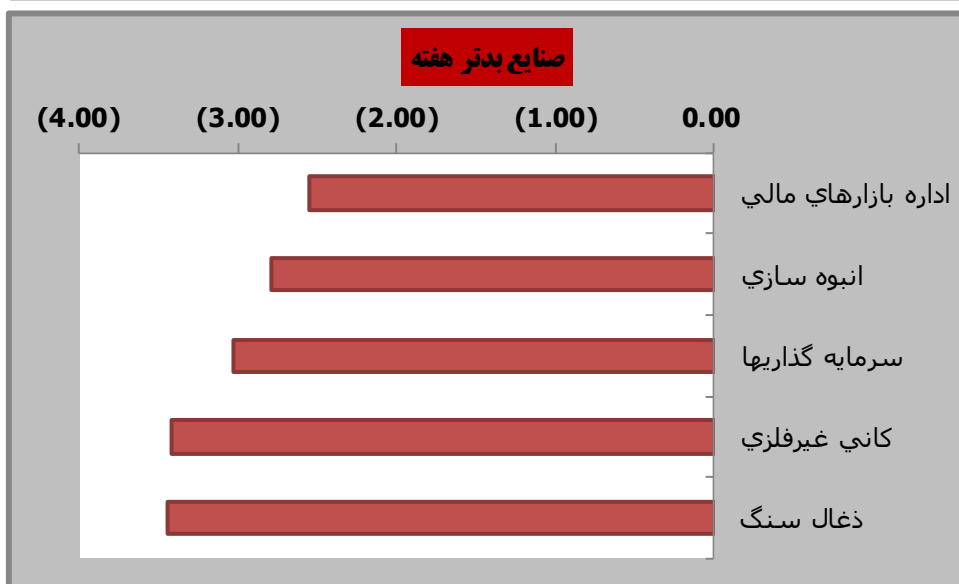
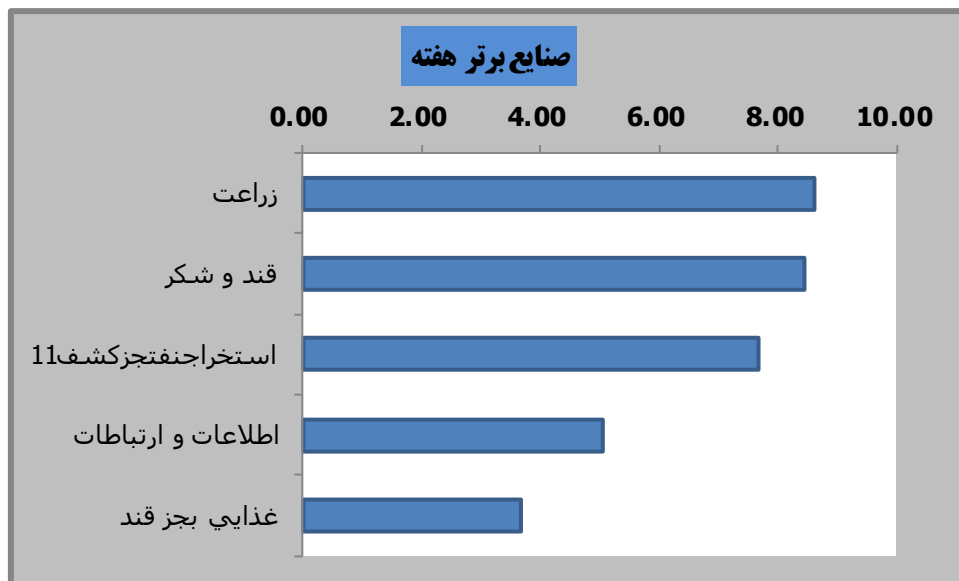
وضعیت هفتگی بازارهای مالی

شرح	هفته جاری	هفته گذشته	درصد تغییر	از ابتدای سال تاکنون	تغییرات حجم و ارزش معاملات در دو هفته اخیر
ارزش کل معاملات (میلیارد ریال)	۳۳,۱۰۱	۳۵,۹۹۹	(۸)	۱,۴۷۹,۰۱۵	
حجم کل معاملات (میلیون سهم)	۱۱,۶۱۱	۱۲,۲۶۹	(۵)	۴۹۰,۲۸۲	
دفعات معامله	۷۰,۱۵۹۳	۱,۰۶۷,۵۶۲	(۳۴)	۳۱,۵۶۲,۴۳۴	
روزهای فعالیت	۵	۵	۰	۲۳۲	

شرح	هفته جاری	هفته گذشته	میزان تغییر هفته	درصد تغییر هفته	ابتدای سال	میزان تغییر از ابتدای سال	درصد تغییر از ابتدای سال	نمودار تغییرات شاخص کل در دو هفته اخیر
کل	۱۶۲,۸۲۷	۱۶۵,۳۹۵	-۲,۴۶۸	-۱.۴۹	۹۶,۳۹۰	۶۶,۵۳۷	۶۹	
بازار اول	۱۲۲,۲۱۳	۱۲۴,۵۳۰	-۲,۳۱۷	-۱.۸۶	۶۸,۱۲۴	۵۴,۰۸۹	۷۹	
بازار دوم	۳۱۳,۶۱۲	۳۱۶,۱۷۰	-۲,۵۵۸	-۰.۸۱	۲۰۶,۴۸۷	۱۰۷,۱۲۵	۵۲	
قیمت	۴۷,۱۵۵	۴۷,۸۷۸	-۷۲۳	-۱.۵۱	۳۰,۵۳۴	۱۶,۶۲۲	۵۴	
صنعت	۱۴۶,۱۶۵	۱۴۸,۴۳۸	-۲,۲۷۳	-۱.۵۳	۸۶,۰۸۲	۶۰,۰۸۳	۷۰	
مالی	۱۹۳,۹۱۵	۱۹۶,۱۸۵	-۲,۲۷۰	-۱.۱۶	۱۱۹,۱۷۶	۷۴,۷۳۹	۶۳	
شناور آزاد	۱۸۲,۱۱۰	۱۸۴,۸۲۳	-۲,۷۱۲	-۱.۴۷	۱۰۳,۱۳۶	۷۸,۹۷۴	۷۷	
۳۰ شرکت بزرگ	۸,۰۷۱	۸,۲۲۳	-۱۵۲	-۱.۸۶	۴,۲۹۳	۳,۷۷۸	۸۸	
۵۰ شرکت فعالتر (میانگین موزون)	۶,۹۵۱	۷,۰۷۶	-۱۲۵	-۱.۷۷	۴,۰۳۶	۲,۹۱۴	۷۲	
۵۰ شرکت فعالتر (میانگین ساده)	۳۶۵,۱۹۲	۳۷۳,۵۶۹	-۸,۳۷۷	-۲.۲۴	۲۱۴,۳۳۶	۱۵۰,۸۵۶	۷۰	
شاخص قیمت (هم وزن)	۲۱,۶۲۰	۲۱,۴۵۸	۱۶۲	۰.۷۵	۱۲,۸۵۵	۸,۷۶۵	۶۸	
شاخص کل (هم وزن)	۳۰,۸۶۱	۳۰,۶۱۵	۲۴۶	۰.۸۰	۱۷,۳۷۱	۱۳,۵۹۰	۷۹	





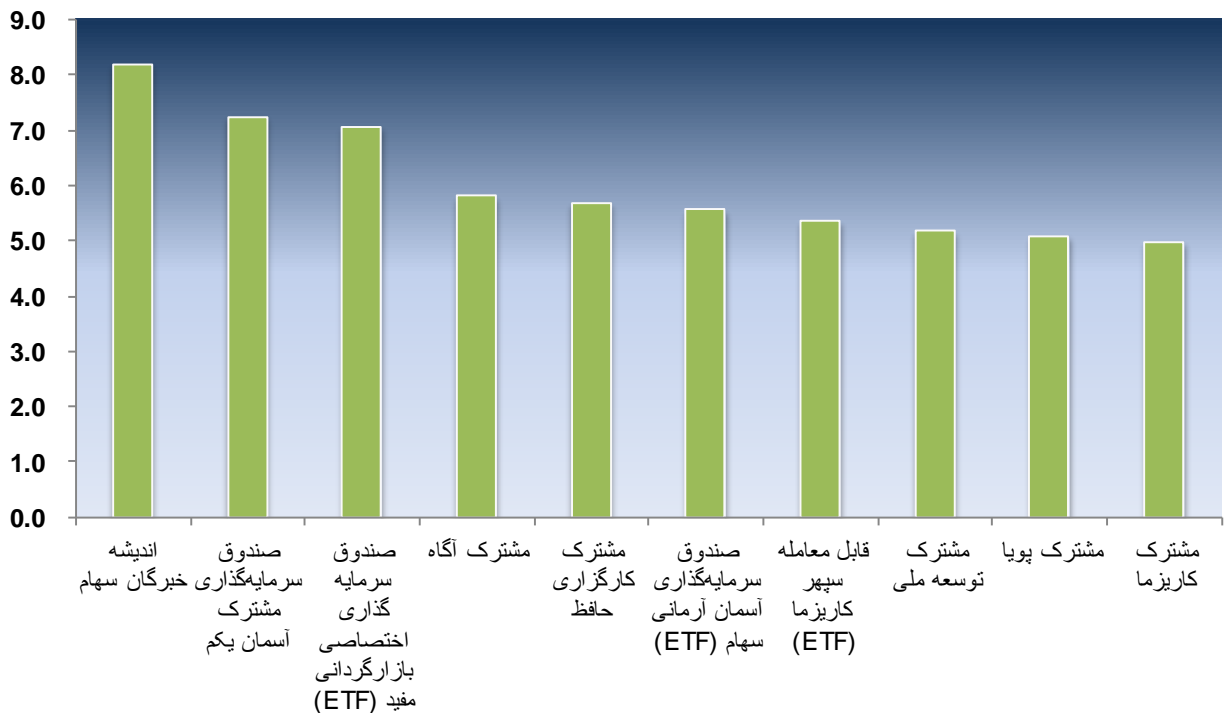


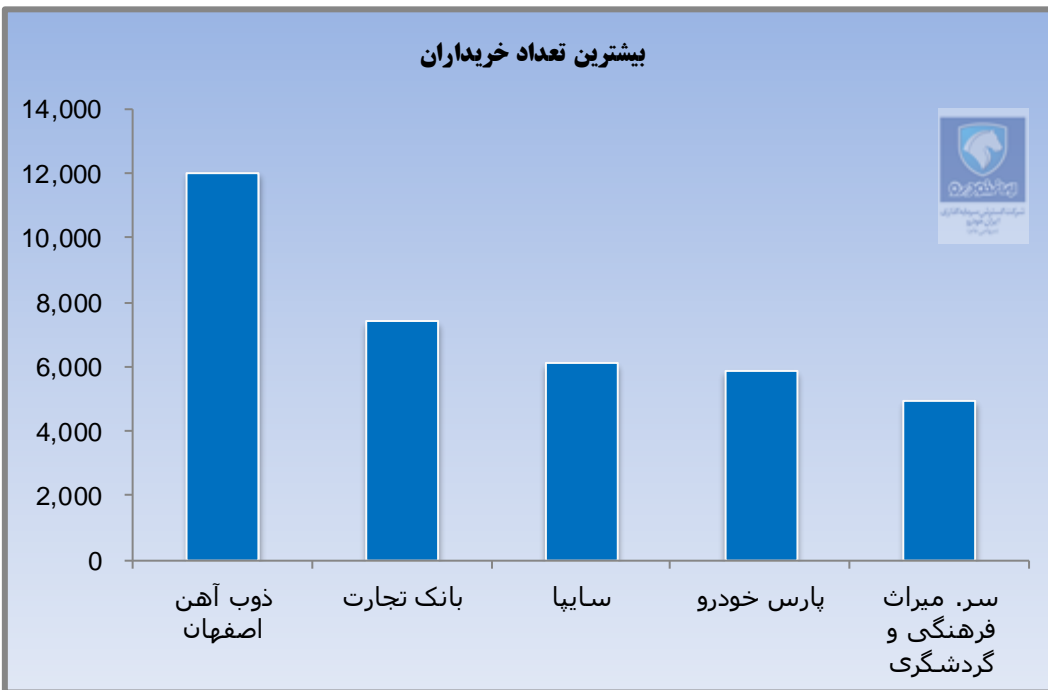
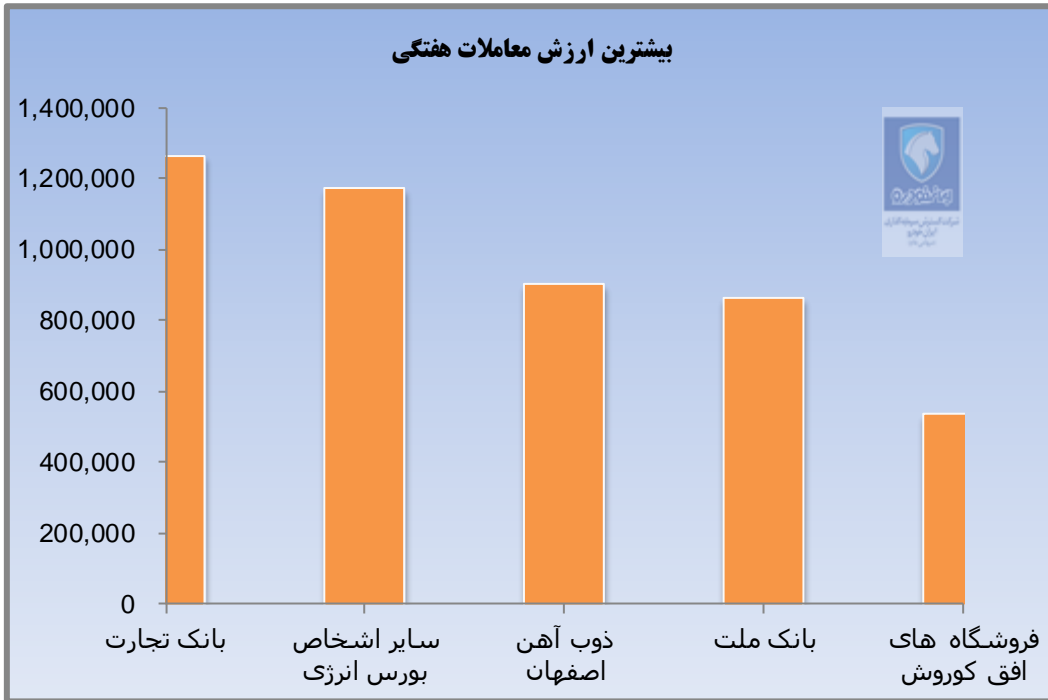
وضعیت هفتگی بازارهای مالی

بیشترین و کمترین بازدهی ماهیانه صندوق درآمد ثابت



بیشترین بازدهی ماهیانه صندوق سهام





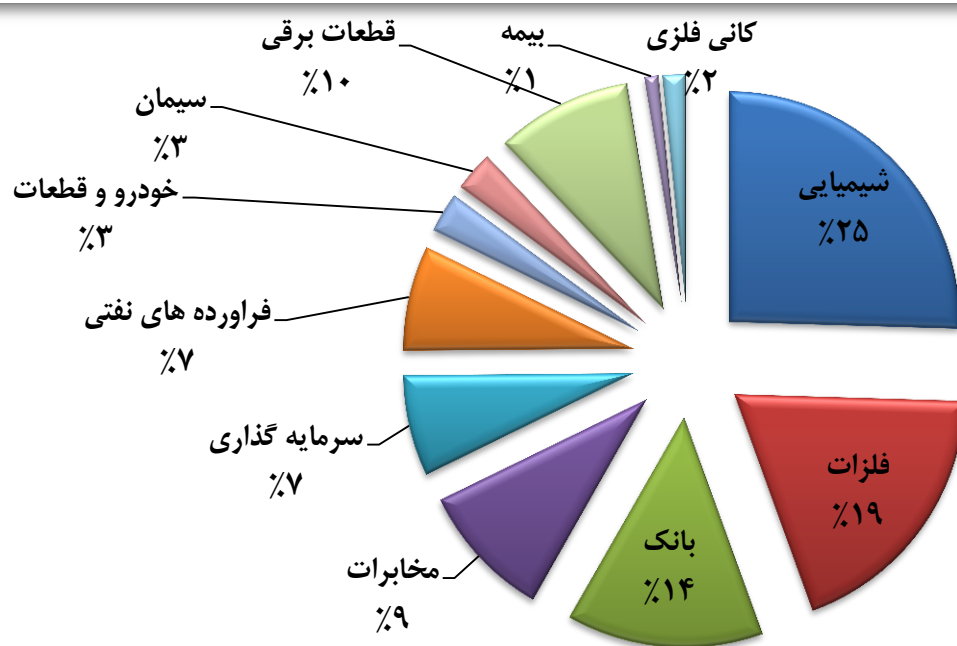
بیشترین بازدهی هفتگی نمادها



کمترین بازدهی هفتگی نمادها



ترکیب پرتفوی سهام



منابع مورد استفاده:

<http://www.o-xe.com/>
www.codal.ir
<http://www.hamfekran.com/>
<http://nav360.ir/>
<http://www.donya-e-egtesad.com>
<http://www.irstel.com>

<http://www.irbourse.com/>
<http://www.tsetmc.com/>
<http://www.bloomberg.com/>
<http://www.fastmarkets.com/>
<http://www.fipiran.com/>
<http://www.mojnews.com/>