



# بولتن

## اقتصادی و بازار سرمایه

### فهرست

- ۱ ..... افزایش ریسک در بازار
- ۲ ..... هفته با کدال
- ۳ ..... روزشمار بازارهای مالی در هفته گذشته
- ۸ ..... پرتفوی خگستر
- ۹ ..... تحلیل

هفته نامه اقتصادی

۴۱ اردیبهشت ۱۳۹۸

که احتمالاً ناشی از مدیریت بانک مرکزی و حضور منظم در سمت عرضه است. آنچه البته در شرایط حاضر حائز اهمیت است اینکه موتور پیشران قیمت‌ها یعنی حجم نقدینگی بدون تفاوت خاصی از سطوح رشد تاریخی در حال افزایش است و بر اساس آخرین اظهارات رئیس کل بانک مرکزی در سال گذشته ۲۳ درصد بالا رفته است. به عبارت دیگر، به‌رغم جهش بیش از سه برابری ارزش و موج تورم عمومی، سیاست‌گذار پولی در حوزه مربوط به خود، مطلوب عمل کرده و مانع ایجاد هرگونه انحراف نامتعارف در رشد نقدینگی شده است. دلالت مهم این رویکرد آن است که با عنایت به محدودیت کل‌های پولی، امکان تداوم جهش قیمت هم در سطح کالاها و هم در سطح نرخ ارز و نیز بازارهای سرمایه‌گذاری از یک میزان مشخص وجود ندارد و به لحاظ تئوریک، فقدان نقدینگی در دسترس برای هضم سطوح جدید قیمتی (با فرض ثبات نسبی سرعت گردش پول) خودنمایی خواهد کرد. از این منظر، اهمیت سقف‌ها و کف‌های تاریخی در نسبت‌های قیمت با نقدینگی پررنگ می‌شود؛ نکته‌ای که فارغ از نوسانات کوتاه مدت، تحلیلگران را قادر به تشخیص سقف‌های احتمالی در روند تورمی حاضر در بازارهای مختلف سرمایه‌گذاری می‌کند. در حالی که بازار سهام در مجموع روزهای پررونقی را پشت سر می‌گذارد، نیمه دیگر بازار سرمایه یعنی اوراق بدهی دوران نسبتاً کم فروغی را سپری می‌کند. در همین راستا، پس از یک دوره رشد شتابان قیمت‌های اوراق در زمستان گذشته که منجر به تعدیل نرخ موثر سود از بیش از ۲۵ درصد در سال به محدوده ۲۰ درصد شد، در سال جدید ورق برگشته است. به این ترتیب، با کاهش یا درجا زدن قیمت اسناد خزانه دولتی به ویژه در سررسیدهای دورتر، نرخ‌های موثر سود بار دیگر در محدوده ۲۳ درصد سالانه بر اساس محاسبه بازدهی تا سررسید (YTM) قرار گرفته‌اند. علاوه بر این، ارزش معاملات نیز از روزهای اوج زمستان فاصله گرفته و نقد شوندگی بازار در مجموع کاهش یافته است. برخی این تغییرات را به رونق بازار سهام و رویگردانی سرمایه‌گذاران از فرصت‌های کم‌ریسک‌تر مربوط می‌دانند و گروهی دیگر معتقدند با توجه به رویکرد انقباضی بانک مرکزی در زمینه پولی و نیز کنترل ارز با تزریق منابع بازارساز، افزایش نرخ سود اجتناب‌ناپذیر است. همزمان، صندوق‌های با درآمد ثابت بورسی و بانکی و سود روزشمار ۲۰ درصدی به وفور و سهولت در دسترس قرار دارند. این نرخ‌ها هرچند هنوز در مقایسه با تورم جذاب نیستند اما با عنایت به رویکرد انقباض پولی و تاثیر کاهنده آن بر چشم‌انداز تورم از یکسو و افزایش هزینه پول برای فعالان بازارهای سرمایه‌گذاری از سوی دیگر می‌تواند در بردارنده آثار رکودی بر عملکرد آتی بازارها باشد.

اکثر بازارهای سهام بین‌المللی پس از عبور از دوران پر وحشت دسامبر گذشته در سال جدید روزهای پر رونق و با ثبات را سپری کرده‌اند که در نتیجه آن مجموع ارزش بازارهای سهام بار دیگر به سقف تاریخی خود که در اوایل سال گذشته تجربه شده بود، بسیار نزدیک شده است. مجموع اطلاعات باعث می‌شود تا به‌رغم آرامش ظاهری، زمینه تلاطم در هر دو حوزه بازارهای مالی و عملکرد اقتصادی در افق کوتاه مدت وجود داشته باشد.

در پایان معاملات هفته منتهی به ۱۱ اردیبهشت ماه ۹۸، شاخص کل با ۱۶۳۳۲ واحد افزایش نسبت به هفته قبل، به رقم ۲۲۰۱۰۹ واحد رسید. شاخص بازار اول با ۱۲۴۳۳ واحد افزایش به رقم ۱۶۵۳۴۰ واحد بالغ گردید و شاخص بازار دوم با ۳۰۶۱۴ واحد افزایش عدد ۴۲۳۲۵۵ واحد را تجربه کرد و به این ترتیب شاخص بازار اول ۸،۱۳ و شاخص بازار دوم هر دو با ۷،۸ درصد افزایش نسبت به هفته قبل همراه شدند. در ۵ روز کاری این هفته، ارزش کل معاملات اوراق بهادار به ۷۶۸۲۹ میلیارد ریال بالغ شد که نسبت به هفته قبل ۵۵ درصد افزایش یافته است. در ضمن تعداد ۲۷۳۱۴ میلیون انواع اوراق بهادار در بیش از ۲ میلیون و ۹۱ هزار دفعه مورد معامله قرار گرفت و به ترتیب ۲۳ درصد و ۷۸ درصد افزایش را نسبت به هفته گذشته تجربه کردند. این درحالی است که تعداد ۲۸۸ میلیون واحد از صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس تهران به ارزش کل بیش از ۳۱۵۲ میلیارد ریال مورد معامله قرار گرفت و به ترتیب با ۵۲ درصد و ۵۲ درصد افزایش نسبت به هفته گذشته همراه شدند.

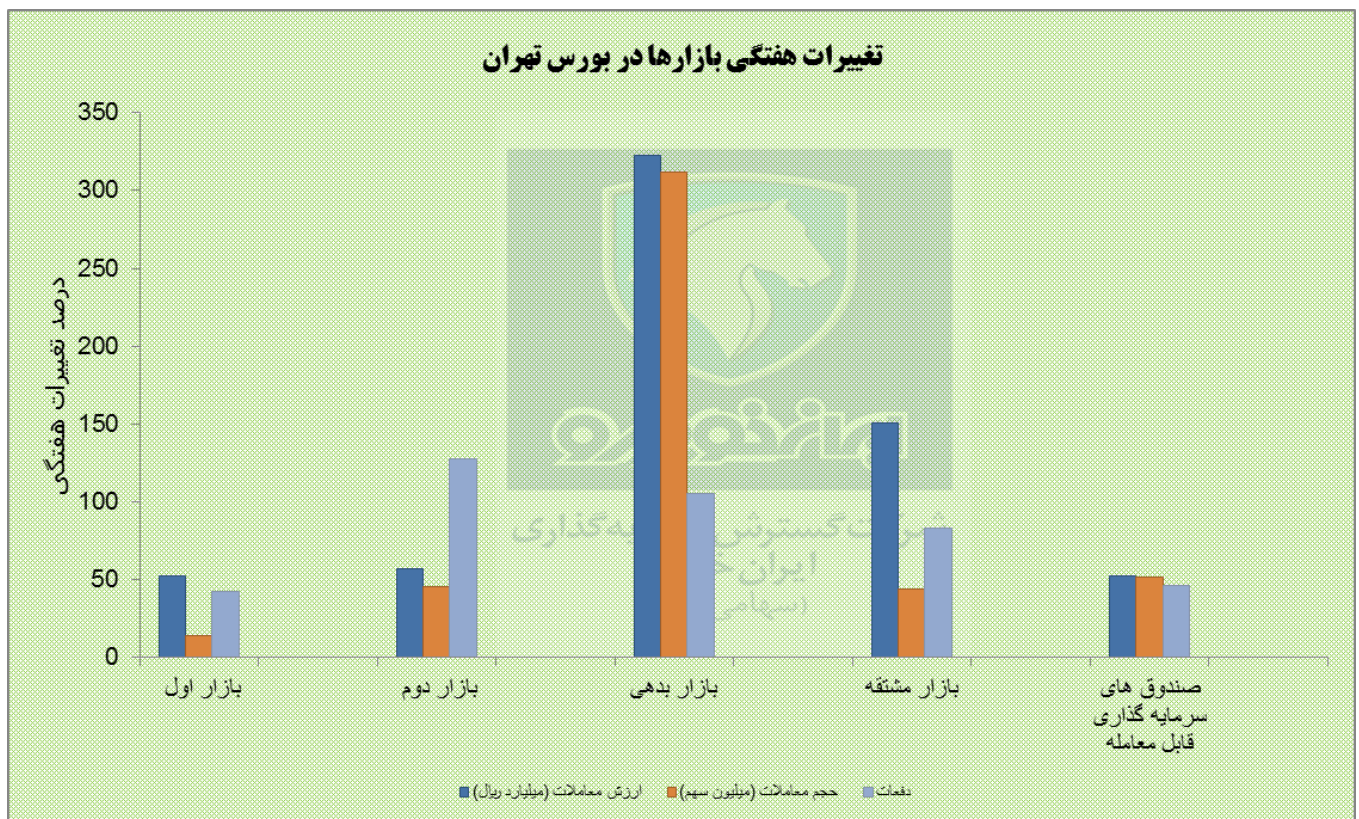
بازار سهام در هفته گذشته شاهد تشدید موج تقاضا و ورود نقدینگی جدید به ویژه از سوی سرمایه‌گذاران حقیقی بود که به جهش ۸ درصدی شاخص کل و عبور ارزش معاملات از مرز تاریخی ۲ هزار میلیارد تومانی در روز منجر شد. موج مزبور هر چند واجد پشتوانه بنیادی و منطقی به ویژه از منظر تطبیق با نرخ ارز بوده اما در شرایط کنونی نشانه‌های هیجان و شتابزدگی در سمت تقاضا دیده می‌شود. این رفتار که البته در بورس تهران مسبوق به سابقه است معمولاً با برخورد بازار به یک سقف جدی عرضه‌ها متوقف و سپس با یک روند اصلاحی فرسایشی توأم می‌شود. در حال حاضر هم رشد دسته جمعی قیمت‌های سهام از یکسو و حضور سرمایه‌گذاران حقیقی و افراد تازه وارد از سوی دیگر این احتمال را ایجاد کرده که در صورت تداوم رالی پرشتاب کنونی، بازار سهام با سد عرضه‌های بیشتر و سطوح مقاومتی برخورد کند؛ وضعیتی که هر چند برای سرمایه‌گذاران بلندمدت و تحلیلگران واجد پیامد جدی نیست اما ریسک فعالیت معامله‌گران کوتاه‌مدت را افزایش داده است.

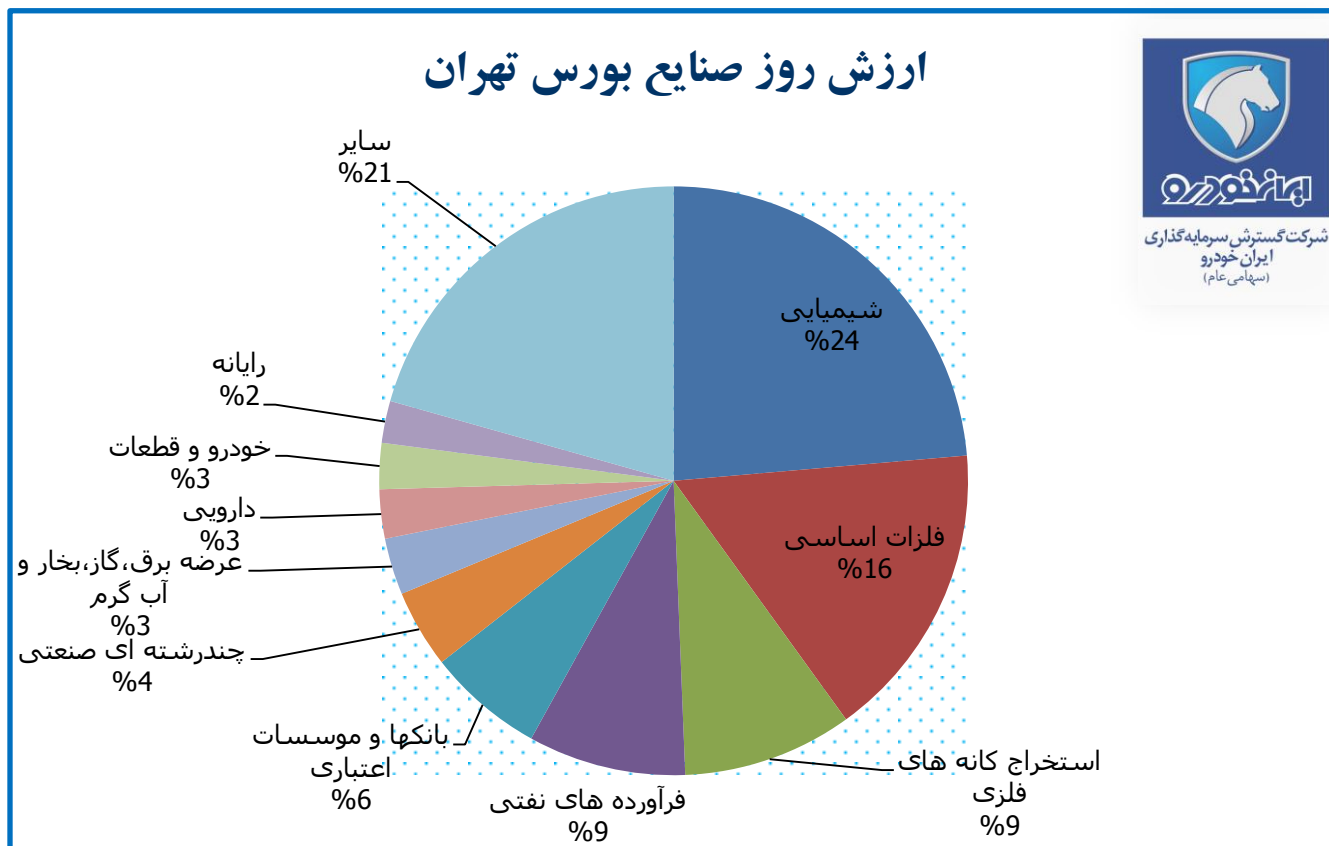
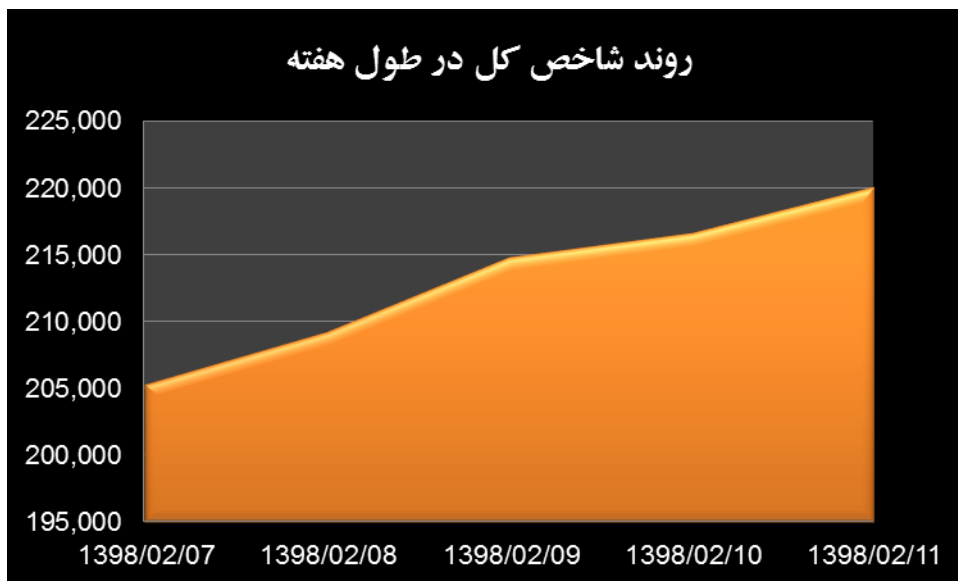
رصد نوسانات قیمت در بازارهای کالایی و سرمایه‌گذاری به جز ارز و سکه گویای آن است که در هفته‌های اخیر، موج تقاضا به‌صورت نسبتاً فراگیر دوباره بلند شده و موجب فتح قله‌های جدید قیمتی در حوزه‌های گوناگون شده است. در همین راستا، در بازار خودرو تقریباً ظرف چند روز قیمت خودروهای عمده داخلی جهش بیش از ۲۰ درصدی را به ثبت رسانده است. در بورس کالا هم قیمت فلزات از سقف‌های تاریخی گذشته و به سمت حذف کامل قیمت‌گذاری بر مبنای ارزش نیمایی در حرکت هستند. در بازار کالاها دیگر نیز التهابات قیمتی دیده می‌شود (نظیر کاغذ) ضمن آنکه حتی در بخش مسکن به رغم رکود معاملات، روند افزایش قیمت بر اساس گزارش‌های رسمی هنوز ادامه دارد. در بورس، برخی نسبت‌های مقایسه‌ای نظیر ارزش بازار به تولید ناخالص داخلی به سقف تاریخی خود (ارقام سال ۹۲) نزدیک شده‌اند. نکته جالب توجه این است که به رغم همه این امواج تورمی در بازار ارز و سکه آرامش نسبی حکمفرماست

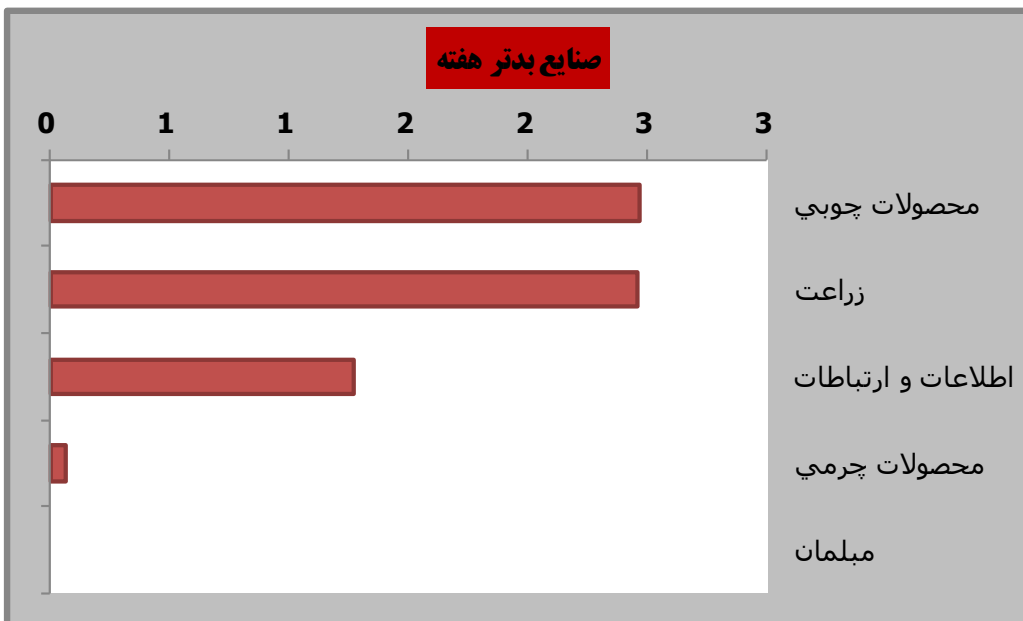
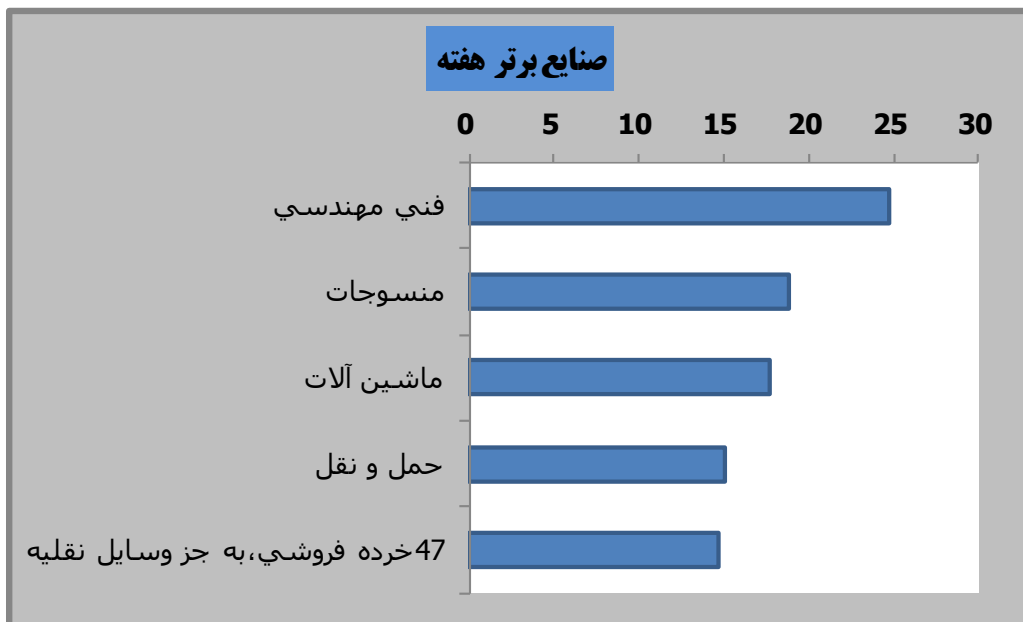
## وضعیت هفتگی بازارهای مالی

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)	۷۶,۸۲۹	۴۹,۷۰۷	۵۵	۲۷۴,۳۰۸	
حجم کل معاملات (میلیون سهم)	۲۷,۳۱۴	۲۲,۲۵۶	۲۳	۱۰۹,۸۵۴	
دفعات معامله	۲,۰۹۱,۷۹۸	۱,۱۷۵,۹۶۳	۷۸	۷,۰۸۷,۰۲۴	
روزهای فعالیت	۵	۴	۲۵	۵	

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	۲۲۰,۱۰۹	۲۰۳,۷۷۷	۱۶,۳۳۲	۸.۰۱	۱۷۸,۶۵۹	۴۱,۴۵۰	۲۳.۲	
بازار اول	۱۶۵,۳۴۰	۱۵۲,۹۰۷	۱۲,۴۳۳	۸.۱۳	۱۳۳,۸۶۷	۳۱,۴۷۳	۲۳.۵	
بازار دوم	۴۲۳,۲۵۵	۳۹۲,۶۴۱	۳۰,۶۱۴	۷.۸۰	۳۴۵,۱۶۲	۷۸,۰۹۳	۲۲.۶	
قیمت	۶۳,۴۳۴	۵۸,۷۲۸	۴,۷۰۷	۸.۰۱	۵۱,۵۲۳	۱۱,۹۱۲	۲۳.۱	
صنعت	۱۹۸,۶۱۷	۱۸۳,۱۸۳	۱۵,۴۳۴	۸.۴۳	۱۶۱,۰۳۱	۳۷,۵۸۶	۲۳.۳	
مالی	۲۵۰,۲۴۰	۲۳۹,۷۳۸	۱۰,۵۰۲	۴.۳۸	۲۰۵,۲۶۶	۴۴,۹۷۴	۲۱.۹	
شناور آزاد	۲۴۸,۰۵۴	۲۳۰,۳۱۰	۱۷,۷۴۴	۷.۷۰	۲۰۰,۱۲۵	۴۷,۹۲۹	۲۳.۹	
۳۰ شرکت بزرگ	۱۰,۷۶۳	۹,۹۷۶	۷۸۸	۷.۹۰	۸,۹۸۵	۱,۷۷۸	۱۹.۸	
۵۰ شرکت فعالتر (میانگین موزون)	۹,۲۷۵	۸,۵۹۶	۶۷۹	۷.۹۰	۷,۶۶۸	۱,۶۰۷	۲۱.۰	
۵۰ شرکت فعالتر (میانگین ساده)	۴۸۰,۳۴۹	۴۵۲,۶۲۰	۲۷,۷۲۹	۶.۱۳	۴۰۳,۵۶۹	۷۶,۷۸۰	۱۹.۰	
شاخص قیمت (هم وزن)	۳۱,۱۱۲	۲۸,۶۴۲	۲,۴۶۹	۸.۶۲	۲۳,۰۱۲	۸,۱۰۰	۳۵.۲	
شاخص کل (هم وزن)	۴۴,۶۵۱	۴۱,۱۰۷	۳,۵۴۴	۸.۶۲	۳۲,۹۶۹	۱۱,۶۸۳	۳۵.۴	





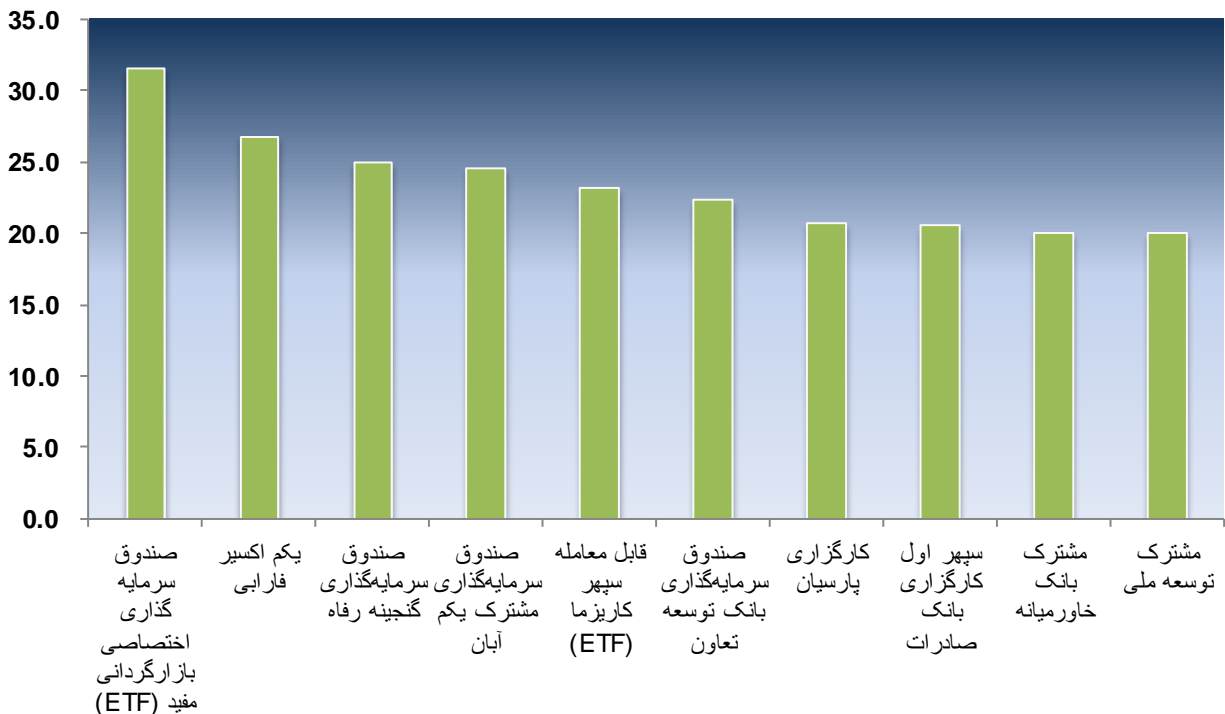


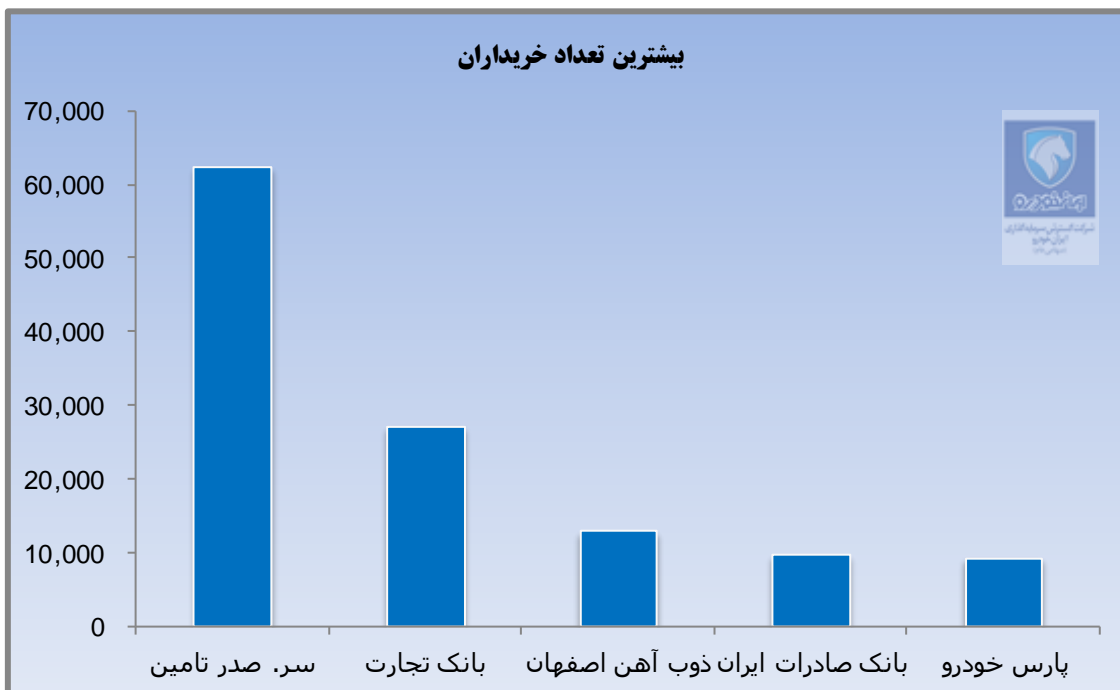
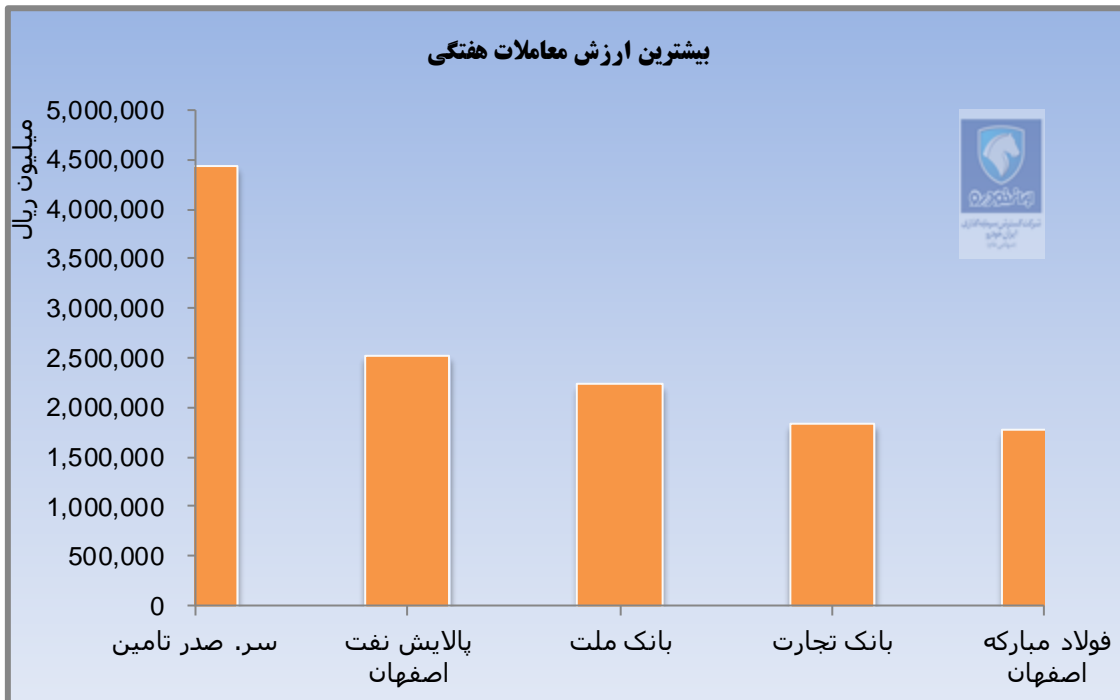
## وضعیت هفتگی بازارهای مالی

### بیشترین و کمترین بازدهی ماهیانه صندوق درآمد ثابت

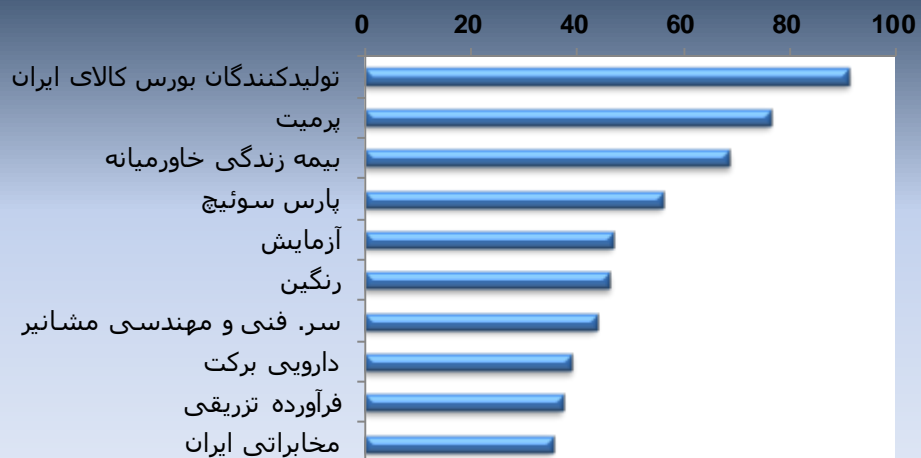


### بیشترین بازدهی ماهیانه صندوق سهام





بیشترین بازدهی هفتگی نمادها

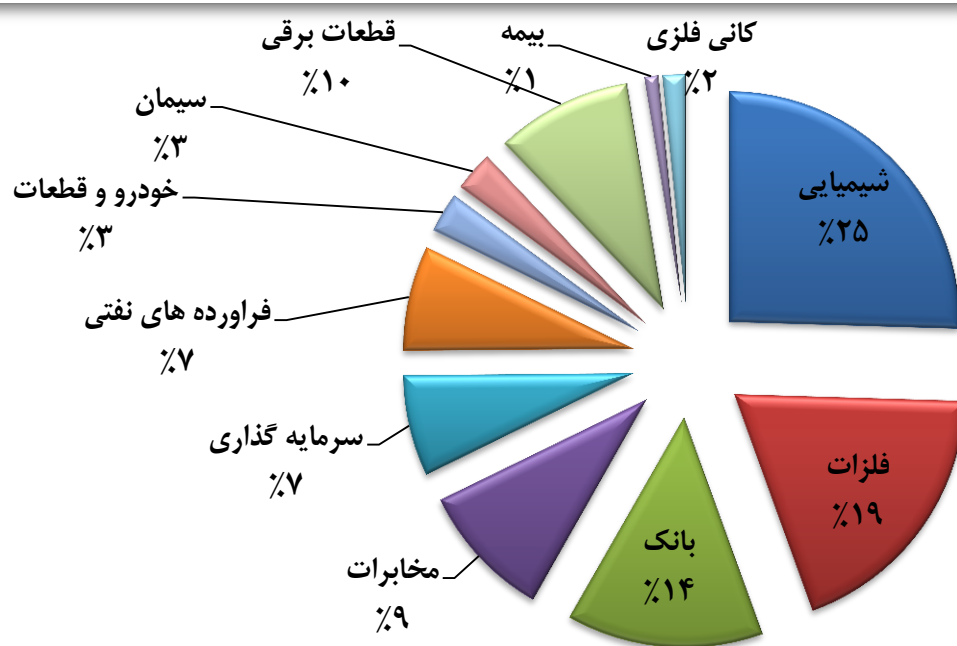


کمترین بازدهی هفتگی نمادها





### ترکیب پرتفوی سهام



منابع مورد استفاده:

<http://www.o-xe.com/>

[www.codal.ir](http://www.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/>