

## بررسی رفتار بازار سرمایه در ۹ ماه ۱۴۰۲

# بورس عقب‌مانده

کارشناسان روزهای روشنی را برای بازار سرمایه پیش‌بینی می‌کنند



**زهرا فریدزادگان:** بازار سرمایه در حالی ۹ ماه از سال را پشت سر گذاشت که با فراز و نشیب‌های متعدد مواجه بود و اکنون که ۳ ماهه پایانی سال ۱۴۰۲ آغاز شده است، سهامداران در انتظار روزهای روشن، چشم امید خود را به جریانات تأثیرگذار بر شاخص کل بورس دوخته‌اند. از اواخر بهمن‌ماه سال گذشته، بورس روند صعودی خود را آغاز کرد و این روند تا ۱۲ اردیبهشت‌ماه سال جاری ادامه یافت تا جایی که شاخص کل بورس با صعود به ارتفاع ۲ میلیون و ۵۱۸ هزار واحدی، رکورد جدیدی را ثبت کرد. بر اساس آمارهای موجود در بازه زمانی مذکور، شاخص کل بورس رشد ۲۸ درصدی داشته است. از سوی دیگر بررسی اتفاقات و ریسک‌های بازار سرمایه در ۹ ماه امسال نشان از رشد ۱۳ درصدی شاخص کل بورس دارد که به معنای درجا زدن آن است.

### بورس تحت تأثیر اخبار تجدید ارزیابی

نگاهی اجمالی به وضعیت بازار سرمایه در آذرماه سال جاری گویای آن است که اخبار تجدید ارزیابی بنگاه‌های بورسی در آبان‌ماه فضای بازار سهام را بنشدت تحت تأثیر قرار داد و موجبات استقبال سرمایه‌گذاران را فراهم کرد. به این ترتیب، پاییز برای بازار سهام در حالی به پایان رسید که آخرین ماه آن نیز به مانند آخرین ماه تابستان برای سهامداران بازدهی‌های شیرینی خلق کرد. در ماهی که گذشت، شاخص کل بورس تهران به عنوان نامگر اصلی بازار سهام، رشد ۹٫۴ درصدی را تجربه کرد و در نهایت در سطح ۲ میلیون و ۲۱۰ هزار واحدی آرام گرفت.

کارشناسان معتقدند اخبار مربوط به تجدید ارزیابی بنگاه‌های بورسی یکی از مهم‌ترین اخباری بود که زمینه رشد نامرغاب در تالار شیشه‌ای را در آذرماه سال جاری فراهم کرد. این مولفه مثبت، باعث شد تا برای اولین بار بعد از اواخر خردادماه سال جاری، شاخص کل بورس تهران، مجدداً به سطوح فعلی برسد و فاصله خود را با سقف تاریخی ثبت‌شده در اردیبهشت کمتر کند. فضای روانی ایجادشده از محل اخبار تجدید ارزیابی بنگاه‌های بورسی همچنین بستری را برای استقبال خریداران از صحنه معاملات سهام فراهم کرد.

### بازار سرمایه در پایان پاییز

آذرماه در حالی آغاز شد که شاخص کل بورس در جریان معاملات هفته نخست به دلیل درجا زدن قیمت دلار، با کاهش روبه‌رو شد. همزمان با این روند، برخی کارشناسان بازار سرمایه پیش‌بینی کردند برای اصلاح شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران زمانی حدوداً ۳۶ هفته‌ای نیاز است. علی‌مومنی، کارشناس بازار سرمایه ابتدای آذرماه در گفت‌وگو با خبرنگار فارس گفته بود: «با گذر دلار از کنترل خارج شود، شاخص کل بورس تهران ارقام بالاتری را تجربه خواهد کرد، در این شرایط رقم ۲ میلیون و ۷۰۰ هزار واحد هم در دسترس است اما در شرایط فعلی بورس، به دلیل تثبیت قیمت دلار در کانال ۵۰ هزار تومانی، در حال درجا زدن است.»

به هر حال بازار سهام هفته نخست آذرماه را که در مسیری نزولی آغاز کرده بود، بتدریج در پایان هفته اول در جاده افزایشی قرار گرفت و با جهش، هفته را در روندی صعودی به پایان رساند و معاملات آخرین روز هفته نخست آذرماه، برای سهامداران و اهالی بازار سرمایه مسرتبخش و امیدوارکننده بود.

باین حال بر اساس دیدگاه‌های کارشناسان بازار سرمایه، این رشد‌ها و جهش‌های یک‌روزه را نباید به عنوان سیگنال صعود بازار تلقی کرد، چرا که یک روند صعودی یا نزولی در حالی شکل می‌گیرد که ادامه‌دار و تکرار‌شونده باشد. اما هفته دوم آذرماه در حالی به پایان رسید که شاخص کل بورس بهادار تهران به عدد یک میلیون و ۴۷۰ هزار واحد رسید. این رقم در مقایسه با پایان هفته نخست آذرماه بیش از ۷ درصد رشد داشت. به عبارت دیگر شاخص کل در پایان روز چهارشنبه (۵ آذر) به عدد یک میلیون و ۳۶۷ هزار واحد رسید. این رقم در چهارشنبه بعد (۱۲ آذر) به عدد یک میلیون و ۴۷۰ هزار واحد رسید.

در هفته سوم و در پایان معاملات روز چهارشنبه (۱۹ آذر) نیز شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران با بیش از ۲ درصد رشد نسبت به هفته ماقبل به عدد یک میلیون و ۵۰۶ هزار واحد رسید و ۳۶ هزار واحد افزایش یافت.

### فراز و فرودهای هفته پایانی آذرماه

نخستین روز معاملاتی آخرین هفته از آذرماه بازار سهام شروع متعادل و مثبتی داشت و نمادهای سی‌پوش بیشتر از نمادهای قرمز رنگ بود. در نخستین روز از هفته پایانی آذرماه، شاخص کل با رشد بیش از ۱۳ هزار واحدی تا ارتفاع ۲ میلیون و ۱۷۱ هزار واحد پیشروی کرد. بر اساس آمارهای

ارائه شده ارزش معاملات خرد ۵،۴ همت بود و ۲۵۶ میلیارد تومان پول از سوی حقیقی‌ها وارد بازار شد.

پس از تعطیلی روز یکشنبه، بازار سهام همچنان با استقبال حقیقی‌ها کار خود را روز دوشنبه آغاز کرد. اخبار مثبت درباره تجدید ارزیابی دارایی‌ها منجر به رشد تقاضا و برقراری تعادل در بازار شد. در انتها شاخص کل حدود ۳۶ هزار واحد بر ارتفاع خود افزود و در سطح ۲ میلیون و ۲۰۷ هزار واحد آرام گرفت. در دومین روز معاملاتی از هفته پایانی آذرماه ارزش معاملات خرد به ۷،۶ همت افزایش یافت و حقیقی‌ها ۱۲۲ میلیارد تومان سرمایه به پای بازار ریختند. آخرین سه‌شنبه فصل پاییز، شروع خوبی برای بازار بود.

بر اساس تحلیل‌های موجود، فروشندگان در این روز دست برتر را داشتند و فشار عرضه‌ها نیز بیشتر شد و در نهایت شاخص کل به افزایش ۴۲۰۰ واحدی رضایت داد و به سطح ۲ میلیون و ۲۱۱ هزار واحد رسید. ارزش معاملات خرد ۶،۵ همت شد و مالکیت بازار به میزان ۳۸۳ میلیارد تومان از حقیقی‌ها به حقوقی‌ها تغییر کرد.

چهارشنبه و آخرین روز معاملاتی بازار سهام در پاییز سال ۱۴۰۲، بازار با شروع متعادلی کار خود را آغاز کرد اما رفته رفته عرضه‌ها شدت گرفت. در انتها نیز شاخص کل افت ۱۶۳۰ واحدی را ثبت کرد و در ارتفاع ۲ میلیون و ۲۱۰ هزار واحد قرار گرفت. ارزش معاملات خرد ۴،۸ همت کاهش داشت و ۳۵۳ میلیارد تومان از مالکیت بازار به نفع

### حقوقی‌ها تغییر پیدا کرد.

### زمان استراحت و سوخت‌گیری بورس

یک تحلیلگر بازار سرمایه در گفت‌وگو با «وطن امروز» با اشاره به رشد شاخص بورس در آبان‌ماه سال جاری گفت: باتوجه به اینکه بازار سرمایه در آبان امسال رشد قابل توجهی را تجربه کرد، طبیعی است که اکنون نیازمند استراحت و

سوخت‌گیری برای فعالیت در زمستان باشد. به گفته شاهین احمدی، بازار سرمایه برای آماده شدن و سوخت‌گیری مجدد باید منتظر صورت‌های مالی ۹ ماهه و گزارش‌های ماهانه منتهی به آذرماه شرکت‌ها باشد. به عبارت دیگر پس از ارائه گزارش‌های ماهانه و صورت‌های مالی شرکت‌ها، می‌توان مسیر حرکت بورس را دقیق‌تر تحلیل و بررسی کرد.

وی ادامه داد: با توجه به شرایط کنونی صعود شاخص کل بازار در ماه‌های پیش‌رو محتمل‌تر است؛ مضاف بر اینکه مجموعه عوامل دیگری که بر روند حرکت این بازار تأثیر می‌گذارد، نشان از صعود شاخص کل دارد.

### کاهش اختلاف نرخ ارز

احمدی با اشاره به نزدیک شدن نرخ ارز نیمايي به نرخ ارز بازار آزاد گفت: نرخ ارز در بودجه سال ۱۴۰۳ به نرخ بازار آزاد نزدیک شده است و این نشان می‌دهد شرکت‌های بزرگ که ارز حاصل از صادرات خود را در سامانه نیما عرضه می‌کنند، می‌توانند ارز خود را با اختلاف حداقلی، با نرخ نزدیک به نرخ بازار آزاد عرضه کنند.

وی مشکل کمبود نقدینگی در بازار سرمایه را نیز یکی از دلایل درجا زدن بورس دانست و افزود: کمبود نقدینگی در حال حاضر یکی از چالش‌های اصلی اغلب بازارهای مالی در کشور است که یکی از دلایل آن، اتخاذ سیاست انقباضی بانک مرکزی و دولت است.

این تحلیلگر بازار سرمایه گفت: در بودجه سال ۱۴۰۳ دولت فرآیند دست‌درازی به شرکت‌ها را کاهش داده است. این اتفاق مثبت باعث افزایش اعتماد شرکت‌ها برای ورود به بازار سرمایه است. از طرفی نیز دولت در حوزه مالیات‌ستانی در بودجه سال آینده، بر مشاغل تمرکز کرده و معافیت‌های قابل ملاحظه‌ای را برای شرکت‌ها در نظر گرفته است.

احمدی ادامه داد: خوشبختانه استاندارد حسابداری مربوط به سرمایه‌گذاری‌ها به تازگی بازنگری شده است که در این تجدیدارزیابی‌ها، بسیاری از شرکت‌ها مشمول معافیت‌های مالیاتی شده‌اند، بنابراین و به طور کلی می‌توان



## گره‌گور بورس کجاست؟

سمت بازارهای به‌روز، اما با ارزش افزوده صفر شده‌اند. حالا هم که تجدید ارزیابی‌ها شروع شده است، به علت ضربه شدید به اعتماد مردم در سال ۹۹، هیچ اتفاق دندان‌گیری در بورس نیفتاد. گویا شرکت‌های بورسی مأموریت دارند تمام تحولات مثبت را خنثی کنند و شاید هم تصور می‌کنند مردم مجبورند در این بازار بمانند. دستکاری شاخص‌ها، سوء مدیریت، عدم کنترل بازارهای موازی مثل بازار مسکن، عدم نظارت صحیح، صورت‌های مالی غیرقابل اعتماد و کذب، عدم شفافیت، نفوذ، نهادهای ناظر ناگام و ... بورس ایران را کاملاً ناکارآمد و ناکار کرده است.

بورس اکنون بیشترین ظرفیت را برای جهش دارد و می‌تواند مشکلات زیادی از جمله جذب نقدینگی، مهار

روند بازار سرمایه را صعودی پیش‌بینی کرد و در صورت تحقق شرایط مذکور، می‌توان به صعود شاخص بورس امیدوار بود.

### بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران به بورس

کارشناس بازار سرمایه در گفت‌وگو با «وطن امروز» با اشاره به روند صعود و سقوط بورس از سال ۹۹ تاکنون گفت: بازار سرمایه کشور در سال ۹۹ صعود بسیار زیادی را تجربه کرد اما پس از آن با نزولی دلسردکننده برای سرمایه‌گذاران، بخشی از اعتماد سرمایه‌گذاران به ماهیت سرمایه‌گذاری در بورس را تحت‌الشعاع قرار داد و از بین برد.

به گفته حامد عسگری، با وجود اینکه شاخص بورس در یک سال اخیر از یک میلیون و ۲۰۰ هزار واحد به ۲ میلیون و ۲۰۰ هزار واحد رسید اما واقعیت این است که از سال ۹۹ به بعد، شاخص بورس عملاً بازدهی ریالی چندانی نداشت.

وی افزود: بازار سرمایه آینه اقتصاد کشور است و عموماً از متغیرها و مولفه‌هایی تأثیر می‌پذیرد که تغییر می‌کند و متغیرها به رشد بازار سهام کمک می‌کنند و برعکس منفی شدن متغیرها می‌تواند بازار سرمایه را به سمت نزول سوق دهد.

کارشناس بازار سرمایه اضافه کرد: اعتماد سرمایه‌گذاران به ثبات قوانین و مقررات از مولفه‌های تأثیرگذار بر بازار سرمایه است. به عبارت دیگر اگر قوانین نتیجه تمایل سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها باشد، اعتماد سرمایه‌گذاران به ورود سرمایه به بازار سهام جلب شده و در نتیجه بازار سرمایه رشد خواهد کرد.

### اهمیت سیاست‌گذاری‌های دولت

عسگری به مولفه‌های دیگری همچون قیمت‌گذاری دستوری، نرخ ارز در بازار، همچنین سیاست‌های بانک مرکزی درباره نرخ بهره بانکی، نرخ بین‌بانکی و به طور کلی سیاست‌های پولی و بانکی بانک مرکزی اشاره کرد و افزود: تمام مولفه‌های ذکرشده بر سودآوری شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. به این ترتیب اگر فعالان بازار سرمایه احساس کنند رویکردها و سیاست‌های دولت و مجلس به شرکت‌ها در رشد تولید و سودآوری کمک می‌کند، بی‌شک به رشد شاخص بورس کمک خواهند کرد.

وی عنوان کرد: عکس این رویه نیز صادق است؛ به این معنا که اگر دولت با اتخاذ سیاست‌های ضدتولید مانند تغییر در قیمت سوخت، خوراک، مالیات و سایر هزینه‌ها در بودجه‌نویسی موجب شود هزینه شرکت‌ها افزایش یابد، نتیجه تمایل سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها کاهش می‌یابد و با توجه به کاهش سودآوری و افزایش هزینه‌ها، بورس با رشد منفی مواجه خواهد شد.

کارشناس بازار سرمایه بالاترین تأثیر متغیرهای مذکور را از دلایل مهم درجا زدن بازار سرمایه در مدت اخیر عنوان کرد و ادامه داد: آنچه اکنون می‌توان درباره بازار سرمایه عنوان کرد این است که اکثر اتفاقاتی که می‌توانست بر رشد منفی بازار

تأثیرگذار باشد، رخ داده است. از طرفی قیمت‌های جهانی در سطحی قرار دارد که با تحلیل آن، بورس نمی‌تواند بیش از این روند کاهشی و منفی داشته باشد.

### بورس در انتظار تغییر متغیرها

عسگری گفت: بازار سرمایه در حال حاضر استعداد رشد دارد و منتظر تغییر متغیرهای تأثیرگذار است تا بتواند رشد خود را آغاز کند.

تحلیلگر بازار سرمایه در ادامه به موضوع تورم اشاره کرد و افزود: نرخ تورم همواره از مولفه‌های تأثیرگذار بر بازارهای موازی با بازار سرمایه است. به بیانی دیگر، نرخ تورم در بازارهایی مانند مسکن و خودرو بلافاصله خود را نشان می‌دهد، این در حالی است که تأثیرپذیری بازار سرمایه از نرخ تورم معمولاً با تأخیر اتفاق می‌افتد که این موضوع برای شرکت‌های بورسی حائز اهمیت است. وی همچنین موضوع تجدید ارزیابی دارایی‌ها را که به تازگی در بازار سرمایه فعال شده است در رشد بورس مهم دانست و گفت: تجدید ارزیابی دارایی‌های به‌روز شدن ارزش دارایی‌های شرکت‌ها کمک می‌کند و باعث می‌شود سرمایه‌گذاران از ظرفیت‌ها و دارایی‌های شرکت‌ها اطلاع داشته باشند.

عسگری پیش‌بینی کرد که با فرض تداوم شرایط فعلی، بازار سهام در سال آینده بازدهی خوبی را نسبت به بازارهای موازی خواهد داشت، مضاف بر اینکه بازدهی بازار بیشتر از نرخ تورم و حتی سپرده بانکی خواهد بود، مشروط به اینکه سیاست‌های بانک مرکزی و دولت، همسو با رشد و افزایش سودآوری شرکت‌ها باشد.

### بلاکلیفی و کمبود نقدینگی

به اعتقاد سایر کارشناسان بازار سرمایه نیز شاید بلاکلیفی بازار بهترین اصطلاحی است که این روزها می‌توان در جمع فعالان بازار و رسانه‌ها به وضوح مشاهده کرد. در واقع مشکل فعلی بورس کمبود نقدینگی و نبود تقاضای واقعی است که در هفته‌های اخیر در همین راستا روند خروج پول نیز تداوم یافت.

از طرفی اصرار سهامداران خرد برای خروج دلایل مختلفی دارد و مرتبط با حال و هوای این روزهای تالار شیشه‌ای نیست اما دلخوش نبودن سهامداران خرد و حقیقی به اظهارنظرهای سیاست‌گذاران در بخش‌های مختلف اقتصادی باید مورد توجه قرار گیرد که در اغلب مواقع باعث برهم خوردن تعادل بازار شده است. حتی در مواقعی هم که سیاست‌گذار از حمایت بورس خیر داده در عمل به دلیل کنترل و دخالت در سازوکارها، خطرآفرین شده است. واقعیت این است که بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران از بی‌اعتمادی به سیاست‌گذاران اقتصادی نشأت می‌گیرد، چرا که تزیق برخی دستورالعمل‌ها مانع شکل‌گیری ورود پول شده است، بنابراین پس از آغاز موج صعودی نخست در ابتدای سال، اقدامات سیاست‌گذار باعث شد بازار از روند صعودی باز بماند و زبانی محسوس به سهامداران تحمیل شود.

برخی سرمایه‌ها بعد از موج صعودی اردیبهشت حتی بیش از ۶۰ درصد ریزش قیمت ثبت کردند که مهم‌ترین عامل پیشران را باید به رفتار و اقدامات سیاست‌گذار نسبت داد. علاوه بر این،

**اگر دولت با اتخاذ سیاست‌های ضدتولید مانند تغییر در قیمت سوخت، خوراک، مالیات و سایر هزینه‌ها در بودجه‌نویسی موجب شود هزینه شرکت‌ها افزایش یابد، کاهش می‌یابد و با توجه به کاهش سودآوری و افزایش هزینه‌ها، بورس با رشد منفی مواجه خواهد شد**

یکی از مباحثی که بارها مورد انتقاد قرار گرفته، چندصدایی در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی است. ناهماهنگی میان سیاست‌گذاران باعث شده در اغلب موارد سرمایه‌گذار نتواند چشم‌انداز روشنی نسبت به وضعیت دستورالعمل‌ها ترسیم کند. به همین دلیل فعالان اقتصادی درباره تاریخ انقضای دستورالعمل‌ها معمولاً با ابهام‌های فراوانی مواجهند و ممکن است عمر برخی دستورالعمل‌ها به ۲۴ ساعت هم نکشد. بررسی وضعیت بازارهای قیاب نشان می‌دهد از این

نکند. بررسی وضعیت بازارهای قیاب نشان می‌دهد از این

نکند. بررسی وضعیت بازارهای قیاب نشان می‌دهد از این

نکند. بررسی وضعیت بازارهای قیاب نشان می‌دهد از این

نکند. بررسی وضعیت بازارهای قیاب نشان می‌دهد از این

نرخ بهره نامتعارف و بسیار بالا رقیب ویرانگر بورس است. وقتی نظام بانکی ۲۲ درصد سود بدون ریسک می‌پردازد، برای خروج سرمایه از بانک ما نیازمند بازدهی بیش از ۲۸ درصدی هستیم تا هم سود بدون ریسک پوشش داده شود و هم صرف ریسک حداقل ۱۵ درصدی که به نقطه سر به سر تورم سالانه برسیم. معاف بودن پول از مالیات و مالیات‌های چندگانه از بازار سرمایه و اقتصاد مولد یک چالش جدی و یک روش غلط اندر غلط است. این دقیقاً دمیدن در سرنا از سرگشاده آن است. آن چیز که باید مشمول بیشترین مالیات شود پول و کنز مالی که خروج سرمایه از اقتصاد و رسوب سرمایه در بانک است، نه سرمایه‌گذاری.

\* کارشناس بازار سرمایه