



رونمایی از آیفون ۱۸ و خاطره‌روزی که آیفون برای نخستین بار به دست مشتریان رسید

آیفون؛ تغییر شیوه تعامل انسان با تلفن

صفحه ۶

رزمایش جان فدای ایران در تهران و سراسر کشور برگزار شد

فدایی ایران

رزمایش ۳۱۳ هزار جان فدای ایران از ساعت ۸ صبح جمعه با فرمان سردار حسن حسین‌زاده، فرمانده سپاه محمدرسول‌الله با رمز «لیلیک یا خامنهای» در تهران آغاز شد. این رزمایش سراسری از صبح دیروز در تهران آغاز و همزمان برنامه‌های مرتبط با این پوشش در نقاط مختلف کشور اجرایی شد. در تهران، بخش اصلی این مراسم با حضور ۳۱۳ هزار نفر از گردان‌های رزمی بسیج، پوشش جان‌فدا و اقشار مختلف مردم برگزار شد. رژه نیروهای جان‌فدا از محدوده میدان امام‌حسین(ع) و تقاطع بزرگراه نواب به سمت میدان انقلاب اسلامی انجام گرفت. شرکت‌کنندگان در این رزمایش در مسیرهای تعیین‌شده از میدان امام‌حسین(ع) تا میدان انقلاب حضور یافتند و با حضور گسترده خود، صحنه‌ای از مشارکت و انسجام اقشار مختلف مردم در پایتخت رقم زدند. در این رویداد، اقشار و اصناف مختلف مردم در قالب گردان‌هایی...



یادداشت ۱-

پایان رشد فله‌ای در بورس (بخش دوم)

از منظر ارزش‌گذاری، می‌توان تصویر بازار را یک محاسبه ساده‌تر و شفاف‌تر بررسی کرد. اگر سود سالانه شرکت‌های بورس را و فراورشی را در محدوده ۳ هزار همت در نظر بگیریم، نرخ دلار را در سناریوی ۲۰۰ هزار تومان محاسبه کنیم، این میزان سود معادل حدود ۱۵ میلیارد دلار خواهد بود. در مقابل، ارزش دلاری کل بازار سهام در محدوده ۱۰۰ میلیارد دلار قرار دارد. بنابراین سود سالانه شرکت‌ها معادل حدود ۱۵ درصد ارزش بازار است؛ یعنی بازده یا Earnings Yield برابر با ۱۵ درصد خواهد بود. معکوس این نسبت، P/E حدود ۶.۷ واحد را به دست می‌دهد.

به بیان ساده‌تر، در این سناریو سرمایه‌گذار برای هر یک واحد سود سالانه شرکت‌های بازار، حدود ۶.۷ واحد ارزش پرداخت می‌کند. بنابراین رشد شاخص از سطح فعلی از آما به معنای ورود بازار به محدوده‌های غیرمنطقی ارزش‌گذاری نیست؛ مشروط به اینکه سود شرکت‌ها نیز متناسب با رشد قیمت‌ها افزایش پیدا کند. اهمیت این موضوع زمانی روشن‌تر می‌شود که اثر رشد سود بر P/E را در نظر بگیریم.

فرض کنیم قیمت سهام در ادامه سال ۳۰ درصد افزایش پیدا کند، اما سود شرکت‌ها ۴۰ درصد رشد کند. در این حالت مخرج کسر، یعنی سود، سریع‌تر می‌کشد؛ به معنی قیمت افزایش یافته است؛ بنابراین P/E کاهش پیدا می‌کند. به همین دلیل ممکن است شاخص رشد قابل‌توجهی داشته باشد، اما بازار از منظر ارزش‌گذاری نسبت به نقطه شروع حتی ازان تر نشده باشد. این همان نقطه‌ای است که گزارش‌های پنج‌ماهه و شش‌ماهه اهمیت ویژه پیدا می‌کنند؛ زیرا مشخص می‌کنند رشد قیمت سهام تا چه اندازه با رشد سودآوری شرکت‌ها پشتیبانی می‌شود. نسبت تقسیم سود نیز در این محاسبه اهمیت دارد. اگر متوسط تقسیم سود شرکت‌های بازار را حدود ۷۰ درصد در نظر بگیریم، از سود ۳ هزار همتی حدود ۲ هزار و ۱۰۰ همت می‌تواند به شکل سود نقدی میان سهامداران توزیع شود و حدود ۹۰۰ همت در شرکت‌ها باقی بماند.

در سناریوی دلار ۲۰۰ هزار تومانی، همین ۲ هزار و ۱۰۰ همت سود نقدی معادل حدود ۱۰۵ میلیارد دلار خواهد بود. بنابراین بازده سرمایه‌گذاری در بازار سهام صرفاً به افزایش قیمت سهام محدود نمی‌شود و جریان قابل توجه سود نقدی نیز بخشی از بازده سهامداران را تشکیل می‌دهد.

از سوی دیگر، ۹۰۰ همت سودی که در شرکت‌ها باقی می‌ماند نیز اهمیت دارد. این منابع می‌توانند برای توسعه ظرفیت تولید، سرمایه‌در گردش، افزایش سرمایه یا کاهش بدهی مورد استفاده قرار گیرند و در صورت تخصیص مناسب، ظرفیت سودآوری آینده شرکت‌ها را تقویت کنند. به این ترتیب، بخشی از سود امروز می‌تواند به پوشش‌دهی سودآوری فردای بازار تبدیل شود.

ادامه در صفحه ۷

آخرین بار در سال ۲۰۲۳ با بروز نوسانات ناشی از نبرد روسیه-اوکراین بود که فدرال رزرو اقدام به افزایش بهره کرد و این بار ۳ سال پس از آن تاریخ و پس از ماجراجویی ترامپ در منطقه و در مواجهه با ایران است که نرخ بهره افزایشی می‌شود. تصمیمی که نشان می‌دهد نوسانات ناشی از بحران انرژی به اندازه‌ای گلوی اقتصاد آمریکا و اقتصاد خانوارهای این کشور را افشرد که فدرال رزرو چاره‌ای جز افزایش نرخ بهره ندیده است. تصمیم غیرمنتظره و متناقض‌القول (۱۲ به صفر) کمیته بازار آزاد فدرال رزرو (FOMC) برای افزایش ۲۵ واحد پایه‌ای نرخ بهره و رساندن آن به یازده ۳.۷۵ تا ۴ درصد (که نخستین اقدام انقباضی بانک مرکزی آمریکا از ژوئیه ۲۰۲۳ محسوب می‌شود) به وضوح نشان داد که امیدها برای مهار تورم به بن بست خورده است. در شرایطی که درگیری‌های ژئوپلیتیک با محوریت ایران، بهای جهانی نفت را بیش از ۷۵ درصد و قیمت بنزین در ایالات متحده را افزون بر ۴۵ درصد بالا برده است، فدرال رزرو فارغ از هشدارهای پیاپی دونالد ترامپ، چاره‌ای جز فشردن تورم پز نمی‌ندید. این رویداد نه تنها مزبندی جدیدی میان کاخ سفید و فدرال رزرو ایجاد کرد، بلکه امواج سهمگین آن بازارهای بدهی، ارزهای نوظهور و دارایی‌های امن بین‌المللی را به لژه درآورد. بلافاصله پس از این تصمیم بازارهای اقتصادی نسبت به آن واکنش نشان داد. در ساعات ابتدایی واکنش اولیه بازار سهام آمریکا به این تصمیم منفی بود، و سرمایه‌گذاران از این نگران شدند که نرخ بهره بالاتر برای مدت طولانی‌تری باقی بماند؛ باین حال، در معاملات روز شنبه (۱۷ سپتامبر)

مسیر بازار تغییر کرد، و شاخص S&P ۵۰۰ حدود ۱.۱ درصد، داو جونز ۰.۷ درصد و نزدک ۱.۶ درصد رشد کردند؛ همچنین دلار پس از تصمیم فدرال رزرو تقویت شد و شاخص دلار در معاملات چهارشنبه حدود ۰.۷ درصد افزایش یافت و به بالاترین سطح هفت‌هفته‌ای رسید. طلا هم ابتدا تحت فشار تصمیم فدرال رزرو قرار گرفت؛ چرا که افزایش نرخ بهره و تقویت دلار، هزینه فرصت نگهداری دارایی بدون سودی مانند طلا را افزایش می‌دهد؛ اما در معاملات پنجشنبه، طلا بیش از ۳.۵ درصد رشد کرد و به حدود ۴۳۶۱ دلار در هر اونس رسید.

یادداشت ۲-

درس افزایش نرخ بهره آمریکا برای اقتصاد ایران

تصمیم اخیر بانک فدرال رزرو آمریکا مبنی بر افزایش ۲۵ نقطه‌به پایه‌ای نرخ بهره مرجع، موجی از پرسش‌ها و ابهامات تازه را در محافل تحلیلی برانگیخته است. این اقدام تنها یک تصمیم پولی عادی یا نوسان کوتاه‌مدت در وال استریت نیست، بلکه ریشه در دگرگونی بنیادین ساختار اقتصاد بین‌الملل، بازگشت شوک‌های تورمی برآمده از کلون‌های بحران و تغییر پارادایم پولی از دوران «پول ازان» به عصر «نرخ‌های بهره بالا» دارد. برای درک عمیق این رویداد، باید سه لایه اصلی را بررسی کرد: ریشه‌های این تصمیم‌گیری کدام است؟ سهم تنش‌های ژئوپلیتیک به‌ویژه اصطکاک انرژی با ایران چیست؟ اینکه بازتاب و خروجی آن بر جغرافیای اقتصاد بین‌الملل و در نهایت پیام‌روشن و عبرت‌آموزی که این فرایند برای سیاست‌گذاری پولی در ایران به‌همه وارد کدام است؟ (۱) رمزگشایی از بینایی فدرال رزرو: نخستین نکته‌ای کدر بیابیم اخیر بانک مرکزی آمریکا بیش از هر موفقه دیگری جلب توجه می‌کند. راجع صریح و کم‌سابقه به «تأثیرات بحران‌های ژئوپلیتیک» بر ناپایداری قیمت‌ها بود. اشاره معنادار سیاست‌گذاران پولی به کلون‌های داغ بین‌المللی نشان می‌دهد که افزایش نرخ بهره، صرفاً واکنشی به فشارهای تقاضا یا بازار کار نیست، بلکه فدرال رزرو در حال سنگربندی و ایمن‌سازی اقتصاد ایالات متحده و برابر آمواج شوک‌های برون‌زا است. تنش‌های منطقه‌ای و مسودسازی شریان‌های حیاتی انرژی در خاورمیانه (که جهش بی‌سابقه‌بهای سوخت را به دنبال داشته) به‌طور مستقیم در جایگاه یک اهرم تورم‌زا در اقتصاد آمریکا عمل کرده است. لحن بسیار قاطع و بی‌واریار، رئیس فدرال رزرو، نشان داد که تعهد به نرخ تورم هدف پیچیدگی‌ها...

ادامه در صفحه ۵

سوم)، رونق و رقابت سرمایه‌ای در حوزه هوش مصنوعی: هزینه‌های سرمایه‌ای (CapEx) هفتگت غول‌های فناوری برای توسعه، زیرساخت‌های هوش مصنوعی، تقاضایی مہاز نشدنی برای منابع مالی، انرژی و زیرتأسیسه‌ها خلق کرد. این موضوع با ایجاد رقابت سنگین برای جذب سرمایه، نرخ بهره طبیعی و هزینه‌های استقرار را در سطحی بالاتر از تعادل پیشین تثبیت کرد. مجموعه این عوامل باعث شد تا کوین‌وارش، رییس فدرال رزرو، با تأکید بر اینکه «تورم در روندهای اساسی خود مهار نشده است»، اولویت بانک مرکزی را نه حمایت از رونق کوتاه‌مدت یا پاسخ به مطالبات کاخ سفید، بلکه جلوگیری از سربایت شوک انرژی به سایر بخش‌های خدمات و کالا بداند. اثرات دومینویی بر بازارهای مالی و اقتصاد جهانی افزایش نرخ بهره فدرال رزرو صرفاً یک تصمیم داخلی برای آمریکا نیست، بلکه به دلیل مرک‌یت دلار، ساختار کلان‌مالی دنیا را دگرگون کرد:

خروج سرمایه از بازارهای نوظهور: با رسیدن بازده اوراق ۱۰ ساله آمریکا به بالاتر از ۵ درصد (نسقف ۱۹ ساله) و اوراق ۳۰ ساله به ۵.۳۱ درصد، جاذبه دارایی‌های دلاری بازارهای مالی سراسر جهان را قطعش‌نقدنگی کرد. اقتصادهای در حال توسعه اکثر کشورهای دلار دارایی‌های دلاری بازارهای مالی سراسر جهان را به خروج تند سرمایه‌ها، افت شدید ارزش پول ملی و اجبار بانک‌های مرکزی خود به افزایش نرخ بهره- حتی به قیمت رکود داخلی- مواجهاند.

تنگنای بدهی‌های دلاری در جهان: هزینه‌های بازپرداخت وام‌ها و اعتبارات برای دولت‌ها و شرکت‌های بین‌المللی سر به فلک کشیده است؛ وضعیتی که خطر بحران نکل بدهی‌های حاکمیتی در مناطق آسیب‌پذیر جهان را بالا برده است.

یادداشت ۳-

تورم آمریکا و افزایش نرخ بهره توسط فدرال رزرو

گسترده در زیرساخت‌های هوش مصنوعی، تقاضا برای تراشه‌های کامپیوتری، تجهیزات فناوری و برق را به شدت افزایش داده و زنجیره تأمین را تحت فشار قرار داده است. هم‌زمان، تورم جهانی به‌ویژه در تورم آمریکا به‌واسطه افزایش نرخ بهره فدرال رزرو، با توجه به تورم بالای موجود، عدم اقدام فدرال رزرو می‌توانست به اعتبار سیاست‌گذاری آن آسیب‌بزند و انتظارات تورمی را بیشتر کند. این تصمیم همچنین به عنوان آزمونی برای استقلال این نهاد در برابر فشارهای سیاسی (مانند درخواست‌های دونالد ترامپ برای کاهش نرخ بهره) تلقی می‌شود. با این توضیحات پرسش دیگری هم مطرح می‌شود و آن اینکه آیا رکود اقتصادی در اثر این تصمیم به وجود می‌آید؟ اساساً افزایش نرخ بهره با هدف کاهش تورم، معمولاً از طریق کاهش مصرف و سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی را کند می‌کند و می‌تواند ریسک رکود را افزایش دهد. در مورد آمریکا، آرازیب‌ها حاکی از آن است که احتمال رکود افزایش یافته اما همچنان قطعی نیست. اما باید دید افزایش احتمال رکود تا چه اندازه جدی است؟ موسسه RSM احتمال رکود در ۱۲ ماه آینده ۳۰ تا ۴۰ درصد برآورد کرده که نسبت به قبل از جنگ (۲۰۲۰ درصد) افزایش یافته است. این شرایط به عنوان «تورم خفیف» (Stagflation Light) توصیف شده است؛ یعنی ترکیبی از رشد کند تورم بالا و افزایش بیکاری. در اثر این تصمیم پیش‌بینی رشد تولید ناخالص داخلی (GDP) آمریکا برای سال ۲۰۲۶ برده و به تورم فرایزنده دامن زده است. در این میان برخی دیگر برخی موسسات مانند گلدمن ساکس احتمال رکود را کمی کاهش داده و به ۲۵ درصد رسانده‌اند که نشان‌دهنده مقاومت نسبی اقتصاد آمریکا است. با این حال، افزایش داده‌به عنوان یک عامل تورمی عمل می‌کند. تقاضای ناشی از هوش مصنوعی، سرمایه‌گذاری

ادامه در صفحه ۵

شورش طلا و نقره: بازگشت درس‌های دهه ۱۹۷۰، بر خلاف نظریات کلاسیک بازار که نرخ بهره بالاتر را دلیلی برای افت طلا می‌دانند، طلا پس از افتی یک‌روزه بلافاصله ۲.۴ درصد جهش کرد و رکورد شگفت‌انگیز ۴.۳۸۷ دلار را لمس نمود؛ نقره نیز با ۴.۲۹ درصد شد به ۶۶.۵۶ دلار رسید. این رفتار نشان داد بازنگران بین‌المللی ریشه این بحران را تورمی و پایدار می‌دانند و وضعیتی شبیه به سال‌های ۱۹۷۶ تا ۱۹۸۰ که نشان می‌دهد وقتی رشد زبدهی اسمی اوراق حریف سرعت تورم سوخت می‌شود، بی‌رقیب‌ترین پناهگاه سرمایه باقی می‌مانند.

شکاف سیاسی واشتنتن؛ خشم ترامپ و استقلال دشوار وارش این تصمیم انقباضی در ست در حساس‌ترین مقطع سیاسی رقم خور و با واکنش تند دونالد ترامپ روبرو شد. رییس‌جمهور آمریکا فدرال رزرو را به اتخاذ تصمیمات ناگنیزه‌های سیاسی متهم کرد و با این ادعا که نرخ بهره آمریکا باید یک درصد یا کمتر باشد تا کسری تجاری جبران شود، تصمیم وارش را زیر سوال برد. تندتندی کرد اقتصادهای در حال توسعه اکثر کشورهای دلار دارایی‌های دلاری بازارهای مالی سراسر جهان را به خروج تند سرمایه‌ها، افت شدید ارزش پول ملی و اجبار بانک‌های مرکزی خود به افزایش نرخ بهره- حتی به قیمت رکود داخلی- مواجهاند.

یادداشت ۴-

شهریه ابتدایی در تهران به ۱۷۲ میلیون و متوسطه دوم به ۲۲۰ میلیون تومان رسید

شهریه‌های قانونی که اعلام می‌شوند، اما اجرانه

صفحه ۸

«تعادل» روند معاملات بازار سهام را بررسی می‌کند

انفجار نقدینگی در بورس

بازار سهام در هفته‌ای که گذشت یکی از پرتحرک‌ترین روزهای معاملاتی خود را پشت سر گذاشت؛ هفته‌ای که نه تنها شاخص‌های بازار سرمایه رشد کردند بلکه حجم نقدینگی در گردش بازار نیز توانست رکوردشکن باشد. بررسی روند معاملات در پنج‌روز کاری نشان می‌دهد اگرچه مسیر بازار در...

گزارش «تعادل» از اقتصاد اروپا در تله‌ژئوپلیتیک خاورمیانه

پاییز داغ بشکه‌ها!

کلنز بر توی مهر | در تاریخ تحولات اقتصادی اروپا، هشدارهای صادرشده از رم همواره طنین متفاوتی داشته است؛ کشوری در قلب مدیترانه که همواره خط مقدم اصابت پس‌لرزه‌های ژئوپلیتیک جنوب و شرق بوده است. سخنان اخیر وزیر اقتصاد ایتالیا پس از نشست کابینه این کشور، فراتر از یک موضع‌گیری دیپلماتیک یا توجیه تعدیل تخفیف مالیاتی گاز و نپل، پرده از واقعیتی تلخ و هولناک در محاسبات بروکسل برداشت: بازارهای جهانی انرژی بار دیگر در آستانه ورود به گردابی عمیق قرار گرفته‌اند و سایه تنش و جنگ علیه ایران، ساختار اقتصادی قاره سبزر را به شدت متزلزل کرده است. عبارت کوتاه اما سنگین «وضعیت بدتر می‌شود»، توصیف عریان وضعیتی است که در آن، خطوط انتقال انرژی و زنجیره‌های تأمین جهانی بار دیگر به گسروگان ژئوپلیتیک درآمده‌اند. آنچه امروز از رم تا برلین و مادرید را به لرزه انداخته، تنها افزایش چند سنتی قیمت هر لیتر سوخت در پمپ‌بنزین‌ها نیست؛ بلکه آغاز موج جدیدی از شوک‌های ساختاری است که می‌تواند ارکان رشد اقتصادی و رفاه شگفتنده اروپا را در هم بکوبد. قاره اروپایی دو سال گذشته تلاش کرد تا با تغییر آرایش مبادی وارداتی...

صفحه ۲، اینجا بخوانید

یادداشت ۴-

مسیری برای توسعه در سایه محدودیت‌ها

اقتصاد ایران در سال‌های اخیر بیش از هر زمان دیگری با این پرسش مواجه بوده که چگونه می‌توان در شرایط محدودیت‌های مالی، تحریم‌ها و دشواری‌های جذب سرمایه خارجی، مسیر توسعه را حفظ کرد.



علی نقوی

یکی از پاسخ‌هایی که در این سال‌ها بارها از سوی فعالان اقتصادی مطرح شده، ترکیه‌گرایی یا به بیان ساده‌تر، تقلید از مدل توسعه‌ی ترکیه است. این مدل، ترکیبی از خدمات فنی و مهندسی و استفاده از توان شرکت‌های ایرانی در بازارهای منطقه‌ای است. ظرفیتی که به‌یاد بسیاری از کارشناسان هنوز به اندازه واقعی خود مورد استفاده قرار نگرفته است. در همین چارچوب، کمیسیون خدمات فنی و مهندسی اتاق ایران طی ماه‌های اخیر تلاش کرده است سازوکارهای تازه‌ای برای توسعه این بخش طراحی کند. یکی از مهم‌ترین اقدامات، شکل‌گیری کمیته مشترک صادرات خدمات مهندسی ایران با همکاری اتاق ایران، سازمان توسعه تجارت و انجمن تخصصی صدور خدمات فنی و مهندسی است. هدف از تشکیل این ساختار آن است که مسائل مرتبط با صادرات خدمات فنی و مهندسی با حضور صندوق توسعه ملی، صندوق ضمانت صادرات، بانک توسعه صادرات و وزارت امور خارجه به شکلی هماهنگ‌تر پیگیری شود.

این رویکرد بر این فرض استوار است که توسعه صادرات خدمات فنی و مهندسی تنها به توان فنی شرکت‌ها وابسته نیست، بلکه نیازمند پشتیبانی مالی، بیمه‌ای، بانکی و دیپلماتیک است. به همین دلیل ایجاد یک نهاد هماهنگ کننده می‌تواند بخشی از موانع پیش‌روی شرکت‌های ایرانی را کاهش دهد و مسیر حضور آنها در بازارهای خارجی را هموارتر کند.

در کنار این موضوع، برنامه‌ریزی برای اعزام هیات‌های تخصصی خدمات فنی و مهندسی به بازارهای هدف نیز در دستور کار قرار گرفته است. بر اساس برنامه‌های اعلام شده، بلازوس و قزاقستان از جمله مقاصدی هستند که برای توسعه همکاری‌های فنی و مهندسی مورد توجه قرار گرفته‌اند. به‌ویژه بازار کشورهای حوزه CIS از نگاه فعالان اقتصادی یکی از مهم‌ترین فرصت‌های پیش‌روی ایران محسوب می‌شود؛ بازاری که به دلیل نیازهای گسترده زیرساختی و عمرانی می‌تواند زمینه مناسبی برای فعالیت شرکت‌های ایرانی فراهم کند.

در این میان، قزاقستان جایگاه ویژه‌ای دارد. این کشور به عنوان یکی از اقتصادهای مهم آسیای مرکزی طی سال‌های اخیر سرمایه‌گذاری‌های گسترده‌ای در حوزه زیرساخت، حمل‌ونقل و توسعه شهری انجام داده و به همین دلیل از منظر خدمات فنی و مهندسی به عنوان یکی از بازارهای راهبردی برای ایران شناخته می‌شود. فعالان اقتصادی معتقدند حضور دهمند و مبتنی بر مطالعات حرفه‌ای بازار می‌تواند سهم شرکت‌های ایرانی را در این کشورها افزایش دهد.

ادامه در صفحه ۵