اخبار

## صندوق ارزی، راهی برای جریان افتادن سرمایه‌های خاموش

تسنیم | عرضه نخستین صندوق ارزی کشور از سوی وزارت اقتصاد از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است، زیرا بستری مطمئن و با سود مناسب برای فعالان اقتصادی ایجاد می‌کند تا با هدایت منابع راکد ارزی اقتصاد به سمت توسعه صنایع پیشران کشور، کشور، فعالان اقتصادی و سرمایه‌گذاران نفع ببرند.
در چهارشنبه هفته گذشته، شاهد پذیره‌نویسی و عرضه اولین صندوق ارزی کشور به نام مانا ملت متعلق به مجموعه بانک ملت بودیم؛ عرضه نخستین صندوق ارزی کشور نقطه عطفی در تاریخ اقتصادی ایران محسوب می‌شود. این اقدام برخلاف تلاش‌های قبلی که بیشتر بر محدودیت‌ها و کنترل تمرکز داشت، رویکردی مثبت و حمایتی از روند فعالیت‌های اقتصادی اتخاذ می‌کند. وزارت اقتصاد از طریق این صندوق، بستری را برای برخورداری سرمایه‌گذاران از منابع مشارکت دادن ارز خانگی خود در نیاز واقعی اقتصاد ملی ایجاد کرده است تا اعتماد و اطمینان را از سرو ساخت بنانهد.
اهمیت فراوان این صندوق در ایجاد بستری مطمئن و با سود مناسب برای فعالان اقتصادی نهفته است. زمانی که صندوق‌ها تضمین‌های قانونی و بازدهی رقابتی را ارایه می‌دهند، فعالان اقتصادی و سرمایه‌گذاران اعتماد یافته و تمایل به مشارکت پیدا می‌کنند. این باعث می‌شود که میلیاردها دلار ارز خارجی که در دوران‌های متعدد از چرخه اقتصادی دور مانده بود، دوباره به عنوان عامل فعال در تولید و توسعه نقش ایفا و مسیر سرمایه‌گذاری را هموار کند.
هدایت متمرکز منابع ارزی راکد به سمت توسعه صنایع پیشران کشور، منافع فوری و درازمدتی را برای تمام ذی‌نفعان به همراه دارد. کشور از طریق افزایش ظرفیت تولید و صادرات، درآمدهای ارزی بیشتری کسب می‌کند. فعالان اقتصادی و بنگاه‌های صنعتی فرصت توسعه‌ای جدید و بازارهای فرصت‌طلب را می‌یابند. سرمایه‌گذاران نیز با اطمینان از بازگشت سرمایه، به‌دور از ریسک‌های بی‌مورد، منافع معقول و پایدار می‌برند. بنابراین، این صندوق نمونه‌ای درخشان از سیاستی است که مصالح متنوع را تطبیق می‌دهد.
اکبر رنجبرزاده، نماینده مردم اسدآباد در مجلس با اشاره به عرضه نخستین صندوق ارزی کشور در هفته گذشته و اهمیت بالای آن برای هدایت منابع راکد ارزی اقتصاد به سمت توسعه صنایع پیشران کشور خاطرنشان کرد: عرضه نخستین صندوق ارزی کشور از سوی وزارت اقتصاد و سازمان بورس و موسسات بانکی کشور از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است، زیرا بستری مطمئن و با سود مناسب برای فعالان اقتصادی ایجاد می کند تا با هدایت منابع راکد ارزی اقتصاد به سمت توسعه صنایع پیشران کشور، کشور، فعالان اقتصادی و سرمایه‌گذاران نفع ببرند. وی ادامه داد: اقدام وزارت اقتصاد مبنی بر راه‌اندازی صندوق ارزی کشور به عنوان یکی از مهم‌ترین مگاپروژه حوزه ارزی کشور که وزیر در آن دخالت داشته نیز اقدام درستی است. باید خیلی پیش‌ترها چنین طرحی در کشور اجرایی می‌شد تا زمینه برای جمع‌آوری ارزهای راکد در کشور به وجود بیاید. این نماینده مجلس خاطرنشان کرد: مشوق‌هایی مانند عدم اعمال مالیات بر سپرده‌های ارزی و اعطای سود سالانه می‌تواند در افزایش انگیزه مردم برای سپرده‌گذاری در این صندوق ارزی موثر باشد. از طرف دیگر اینکه به مردم تضمین داده شده است که در مقابل ارزی که سپرده‌گذاری می‌کنند، همان ارز را دریافت می‌کنند نیز اقدام مناسبی به شمار می‌رود.
رنجبرزاده گفت: در چنین طرح‌هایی این موضوع اهمیت دارد که روند به خوبی طی و اعتماد مردم جلب شود. نباید اجازه دهیم مردم نسبت به طرح‌های اینچنینی بی‌اعتماد شوند و سپرده‌های ارزی خود را در کشور انجام ندهند.

## واریز سود به حساب سهامداران

سپرده‌گذاری مرکزی اعلام کرد: در طول این مدت، ۲۵ ناشر مبلغی بالغ بر ۵ هزار و ۶۳۸ میلیارد و ۸۶۶ میلیون تومان سود جاری، سنواتی و حق تقدم را از طریق اطلاعات سامانه «سجام» به حساب یک میلیون و ۵۱ هزار و ۲۱۸ سهامدار واریز کردند. در چهارمین هفته شهریور امسال، ۱۷ شرکت، شامل «فولادهرمزگان جنوب، سرمایه‌گذاری تبار ثامن، مهندسی نصیر ماشین، کارخانجات کابل‌سازی، پالایش نفت لاوان، کشت و صنعت دشت خرم دره، شوکوپار، تولیدمواداولیه دارویی البرزبالک، فولادخوزستان، سرمایه‌گذاری صنایع ایران، اقتصادی نگین گردشگری ایرانیان، گروه مالی داتام، ملی صنایع ملی، سپید ماکیان، کشاورزی ودامپروری مگسال، پتروشیمی زاگرس و البرز دارو» سود جاری ۹۵۲ هزار و ۶۷۰ سهامدار را که شامل ۴ هزار و ۹۴۴ میلیارد و ۷۶۳ میلیون تومان می‌شود، با سجام به حساب بانکی آنها واریز کردند. در این بازه زمانی، ۸ ناشر، شامل «مبین وان کیش، آلومراد، آلومتک، سرمایه گذاری اعتلاء البرز، آسیا سیر ارس، معدنی وصنعتی چادرملو، سیمان شمال و معدنی و صنعتی گل گهر» سود سنواتی ۹۸ هزار و ۵۴۸ سهامدار را که شامل ۶۹۴ میلیارد و ۱۰۲ میلیون تومان می‌شود، توسط سپرده‌گذاری مرکزی پرداخت کردند. سامانه «سجام» (سامانه جامع اطلاعات مشتریان) به عنوان یک بستر ملی و یکپارچه، فرآیندهای حضور در بازار سرمایه را برای تمام فعالان (اعم از حقیقی و حقوقی) آسان کرده است. هر فرد تنها یک‌بار با ثبت اطلاعات خود در این سامانه و انجام احراز هویت، می‌تواند از خدمات متنوعی شامل «دریافت سودهای جاری، سنواتی و سود سهام عدالت، صدور کد معاملاتی و ورود رسمی به بازار سرمایه، دسترسی به درگاه ذی‌نفعان بازار سرمایه، مشاهده دارایی‌ها، دریافت گواهی سهام، فهرست مجامع، و سایر خدمات الکترونیک» بهره‌مند شود.
بر اساس اعلام سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه از جمله دلایل دریافت نکردن سود سهام و مطالبات ناشران توسط سهامداران بازار سرمایه می‌توان به ۶ مورد «درج شماره شبای نادرست، حساب بانکی مشترک، راکد بودن حساب، حساب بلندمدت، حساب بانکی مسدود و داشتن حساب ارزی» در سامانه سجام اشاره کرد. بر این اساس این گونه سهامداران باید با مراجعه به سامانه جامع اطلاعات مشتریان «سجام» نسبت به تغییر و ویرایش شماره حساب بانکی خود اقدام کنند تا سود سهام و مطالبات سنواتی ناشران بورسی که در آن سرمایه گذاری کرده‌اند برای آنها از طریق سجام واریز شود.

### «تعادل» بررسی می‌کند

# سایه سنگین پول گران روی بورس

تثبیت نرخ سود بین‌بانکی در سطح ۲۴ درصد برای چهارمین هفته متوالی شهریورماه، در کنار قرار گرفتن نرخ بازده تا سررسید اوراق خزانه اسلامی در محدوده ۴۱.۴۹ درصد، بار دیگر مساله هزینه پول را به یکی از متغیرهای مهم بازار سرمایه تبدیل کرده است. نرخ‌های بالای سود نه‌تنها بر جریان نقدینگی میان بازارهای مالی اثر می‌گذارند، بلکه از مسیر هزینه تامین مالی، ساختار بدهی، درآمدهای مالی و نرخ تنزیل، سودآوری و ارزش‌گذاری شرکت‌های بورسی را نیز تحت تاثیر قرار می‌دهند. با این حال، شدت و جهت این اثر برای صنایع مختلف یکسان نیست؛ بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها، صنایع بدهکار و سرمایه‌بر و بنگاه‌های دارای نقدینگی مازاد، هر کدام از زاویه متفاوتی با نرخ بهره مواجهند. بازار سرمایه در حالی معاملات خود را دنبال می‌کند که نرخ سود همچنان یکی از مهم‌ترین متغیرهای اثرگذار بر معادلات اقتصادی است.
در بازار پول، نرخ سود بین‌بانکی برای چهارمین هفته متوالی در شهریورماه روی رقم ۲۴ درصد باقی مانده است؛ رقمی که در سقف کریدور نرخ سود قرار دارد. این ثبات در سقف کریدور، از منظر بازار سرمایه اهمیت ویژه‌ای دارد. نرخ بین‌بانکی اگرچه مستقیما نرخ تامین مالی تمام شرکت‌های بورسی نیست، اما از مهم‌ترین شاخص‌های وضعیت نقدینگی و سیاست پولی محسوب می‌شود و از طریق شبکه بانکی، نرخ تسهیلات و سایر نرخ‌های بازار پول و بدهی، بر هزینه سرمایه در اقتصاد اثر می‌گذارد. همزمان، داده‌های اداره تحلیل‌های اقتصادی و ریسک سازمان بورس و اوراق بهادار نشان می‌دهد نرخ بازده تا سررسید اوراق خزانه اسلامی از نخستین روز هفته گذشته تا چهارشنبه ۲۵ شهریورماه ۱۴۰۵ با کاهش ۰.۱۶ واحد درصدی به ۴۱.۴۹ درصد رسیده است. در فاصله شنبه ۲۱ شهریور تا چهارشنبه ۲۵ شهریورماه، مجموع حجم معاملات خرد اوراق خزانه اسلامی ایران موسوم به «اخزا» به ۲۰ میلیون و ۲۳۶ هزار ورقه رسید. بیشترین حجم معاملات با حدود ۴ میلیون و ۸۲۱ هزار ورقه در روز ۲۲ شهریور و کمترین حجم با حدود ۳ میلیون و ۲۰ هزار ورقه در روز ۲۴ شهریور ثبت شد. ترکیب این دو داده، یعنی نرخ بین‌بانکی ۲۴ درصدی و YTM در محدوده ۴۱ درصد، نشان می‌دهد بازار سرمایه همچنان باید نرخ سود را به‌عنوان یکی از متغیرهای کلیدی ارزش‌گذاری شرکت‌ها دنبال کند.

**◀ نرخ بهره وارد صورت‌های مالی شرکت‌ها می‌شود؟**

اثر نرخ سود بر بورس را نمی‌توان تنها به مقایسه بازده سهام با سپرده یا اوراق محدود کرد. یکی از مهم‌ترین مسیرهای انتقال نرخ بهره، صورت سود و زیان شرکت‌هاست. شرکتی که برای سرمایه در گردش، اجرای طرح توسعه یا تامین منابع مورد نیاز خود به تسهیلات بانکی یا انتشار اوراق متکی است، در محیط نرخ بهره بالا با هزینه مالی بیشتری مواجه خواهد شد. در صورتی که رشد درآمد عملیاتی شرکت نتواند افزایش هزینه مالی را جبران کند، سود خالص تحت فشار قرار می‌گیرد. این موضوع در صنایعی که سرمایه در گردش بالایی نیاز دارند، اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. شرکت‌هایی که چرخه وصول مطالبات طولانی دارند یا برای خرید مواد اولیه، تولید و فروش به منابع مالی قابل توجه نیازمندند، در محیط پول گران حساسیت بیشتری نسبت به نرخ تامین مالی خواهند داشت. از سوی دیگر، شرکت‌هایی که بدهی کمتری دارند و نقدینگی مازاد در اختیارشان است، الزاما از افزایش نرخ بهره آسیب نمی‌بینند. بخشی از منابع نقد این شرکت‌ها می‌تواند در ابزارهای درآمد ثابت سرمایه‌گذاری شود و درآمد مالی ایجاد کند؛ بنابراین در تحلیل اثر نرخ سود بر بورس، نمی‌توان صرفا به نام صنعت نگاه کرد، بلکه ساختار ترازنامه، نسبت بدهی، هزینه مالی، مانده نقدینگی و ترکیب درآمد شرکت نیز اهمیت دارد.

**◀ بانک‌ها؛ نرخ سود دو روی یک سکه**

یکی از مهم‌ترین گروه‌هایی که باید در تحلیل نرخ بهره مورد توجه قرار گیرند، بانک‌ها هستند. نرخ سود برای بانک‌ها همزمان می‌تواند از مسیر هزینه تجهیز منابع و درآمد حاصل از تسهیلات اثرگذار باشد. در محیطی که رقابت برای جذب منابع افزایش پیدا می‌کند، هزینه تامین منابع برای بانک‌ها اهمیت بیشتری می‌یابد. از سوی دیگر، نرخ سود تسهیلات نیز بر درآمدهای بانک اثر دارد. در نتیجه، برای ارزیابی اثر نرخ بهره بر بانک‌ها، باید فاصله میان نرخ تجهیز منابع و نرخ بازده دارایی‌های بانکی و همچنین کیفیت و ترکیب تسهیلات مورد توجه قرار گیرد. تداوم نرخ سود بالا همچنین می‌تواند رفتار بانک‌ها در مدیریت نقدینگی را تحت تاثیر قرار دهد. در چنین شرایطی، مدیریت منابع و مصارف و دسترسی به منابع کوتاه‌مدت اهمیت بیشتری پیدا می‌کند.
به همین دلیل، برای سهامداران بانکی، صرفا دانستن نرخ ۲۴ درصدی بین‌بانکی کافی نیست، بلکه باید بررسی کرد تغییرات نرخ‌های بازار پول چگونه در نهایت به درآمد و هزینه بانک منتقل می‌شود. گروه دیگری که حساسیت بالایی به تغییرات نرخ سود دارد، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها هستند. در این شرکت‌ها، سرمایه‌گذار علاوه بر سودآوری عملیاتی، ارزش روز پرتفوی و NAV را نیز مورد توجه قرار می‌دهد. زمانی که بازده ابزارهای کم‌ریسک افزایش پیدا می‌کند، نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذار برای پذیرش ریسک سهام نیز می‌تواند افزایش یابد.
این موضوع در ارزش‌گذاری شرکت‌های سرمایه‌گذاری اهمیت دارد، چراکه بخشی از جذابیت این شرکت‌ها به کیفیت پرتفوی بورسی و غیر بورسی آنها وابسته است. از سوی دیگر، برخی شرکت‌های سرمایه‌گذاری دارای منابع نقد یا دارایی‌های مالی هستند و می‌توانند از محل سرمایه‌گذاری در ابزارهای درآمد ثابت درآمد کسب کنند. بنابراین اثر نرخ سود بر این گروه نیز یک‌طرفه نیست و باید ترکیب دارایی‌های شرکت مورد بررسی قرار گیرد.

**◀ صنایع بدهکار؛ حساس‌ترین بخش بازار**

در میان صنایع بورسی، شرکت‌های بدهکار و سرمایه‌بر یکی از گروه‌هایی هستند که افزایش هزینه پول می‌تواند اثر مستقیم‌تری بر سودآوری آنها داشته باشد. اگر یک شرکت برای تامین سرمایه در گردش یا اجرای پروژه‌های توسعه‌ای به تسهیلات بانکی یا انتشار اوراق متکی باشد، نرخ سود بالا می‌تواند هزینه تامین منابع را افزایش دهد. در صورت عدم امکان انتقال این هزینه به قیمت فروش، حاشیه سود شرکت کاهش خواهد یافت. این مساله برای پروژه‌های بلندمدت نیز اهمیت دارد. افزایش نرخ تنزیل باعث می‌شود ارزش فعلی جریان‌های نقدی آینده کاهش پیدا کند. بنابراین حتی اگر افزایش نرخ بهره بلافاصله در سود و زیان شرکت مشاهده نشود، می‌تواند در مدل‌های ارزش‌گذاری اثر خود را نشان دهد. از این منظر، شرکت‌هایی که طرح‌های توسعه‌ای بزرگ و جریان نقدی بلندمدت دارند، در برابر تغییرات نرخ بهره حساسیت بیشتری خواهند داشت. صنعت خودرو نیز از جمله صنایعی است که مساله تامین مالی در آن از اهمیت بالایی دارد. زنجیره تولید خودرو از خودروساز تا قطعه‌ساز نیازمند سرمایه در گردش قابل توجهی است و طولانی شدن چرخه دریافت مطالبات می‌تواند نیاز شرکت‌ها به منابع مالی را افزایش دهد. در چنین شرایطی، بالا بودن هزینه پول می‌تواند هزینه تامین سرمایه در گردش را افزایش دهد. برای قطعه‌سازان نیز شرایط اعتباری و سرعت وصول مطالبات اهمیت زیادی دارد، زیرا افزایش فاصله میان پرداخت هزینه‌های تولید و دریافت درآمد می‌تواند فشار بیشتری بر منابع نقد شرکت وارد کند. در نتیجه، در بررسی اثر نرخ سود بر صنعت خودرو باید علاوه بر میزان بدهی، به سرمایه در گردش، مطالبات، هزینه‌های مالی و توان شرکت برای انتقال هزینه‌ها به قیمت فروش نیز توجه کرد.

**◀ مساله فقط نرخ تسهیلات نیست**

در صنایع تولیدی، نرخ سود از مسیر دیگری نیز اهمیت دارد. زمانی که هزینه تامین مالی بالا باشد، بنگاه ممکن است در اجرای طرح‌های توسعه‌ای محتاط‌تر عمل کند. شرکتی که باید میان سرمایه‌گذاری در یک پروژه جدید و نگهداری منابع در ابزارهای کم‌ریسک تصمیم بگیرد، نرخ بازده مورد انتظار پروژه را با هزینه سرمایه مقایسه می‌کند. افزایش هزینه سرمایه می‌تواند توجیه اقتصادی برخی پروژه‌ها را تغییر دهد. به همین دلیل، نرخ بهره بالا در بلندمدت می‌تواند بر تصمیم شرکت‌ها برای توسعه ظرفیت تولید، نوسازی تجهیزات و اجرای پروژه‌های جدید نیز اثرگذار باشد.

**◀ صنایع صادراتی**
**حساسیت متفاوت نسبت به نرخ سود**

در مقابل، شرکت‌های صادرات‌محور که بخش قابل توجهی از درآمد خود را از فروش محصولات در بازارهای خارجی کسب می‌کنند، ممکن است نسبت به نرخ بهره داخلی حساسیت متفاوتی داشته باشند. در این شرکت‌ها، نرخ ارز، قیمت‌های جهانی کالاها و میزان صادرات می‌تواند وزن بیشتری در تعیین سودآوری داشته باشد. با این حال، این موضوع به معنای بی‌اثر بودن نرخ بهره نیست، زیرا ساختار بدهی و هزینه تامین مالی همچنان می‌تواند بر سود خالص اثر بگذارد. به‌بیان دیگر، در شرکت‌های صادراتی ممکن است رشد درآمد ارزی بتواند بخشی از فشار ناشی از هزینه مالی را پوشش دهد، اما برای قضاوت درباره اثر نهایی نرخ سود باید صورت‌های مالی هر شرکت و ساختار تامین مالی آن بررسی شود.
در نقطه مقابل شرکت‌های بدهکار، بنگاه‌هایی قرار دارند که منابع نقد قابل توجهی در اختیار دارند. برای این شرکت‌ها، نرخ سود بالا می‌تواند به افزایش درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری منابع نقد در اوراق و سایر ابزارهای درآمد ثابت منجر شود. بنابراین افزایش نرخ سود الزاما برای تمام شرکت‌ها یک عامل منفی نیست.
در واقع، یکی از نکات مهم در تحلیل بازار سرمایه این است که اثر نرخ بهره را باید در سطح شرکت بررسی کرد، نه صرفا در سطح صنعت. ممکن است دو شرکت از یک صنعت، به دلیل تفاوت در ساختار سرمایه و میزان نقدینگی، واکنش کاملا متفاوتی به نرخ سود داشته باشند.

**◀ اخزا؛ رقیب سهام در جذب نقدینگی**

در کنار اثر مستقیم نرخ بهره بر صورت‌های مالی شرکت‌ها، یک کانال دیگر نیز وجود دارد و آن رقابت بازار سهام با بازار بدهی برای جذب نقدینگی است. وقتی نرخ بازده اوراق خزانه در محدوده ۴۱.۴۹ درصد قرار دارد، سرمایه‌گذار هنگام بررسی خرید سهام، این بازده را در کنار ریسک بازار سهام قرار می‌دهد. در چنین شرایطی، شرکت بورسی برای جذب سرمایه‌گذار باید چشم‌انداز سودآوری متناسبی داشته باشد. به‌خصوص در سهامی که رشد سودآوری آنها نامشخص است، بازده بالای ابزارهای کم‌ریسک می‌تواند اهمیت بیشتری پیدا کند. البته کاهش ۰.۱۶ واحد درصدی YTM اخزا در هفته گذشته نیز باید مورد توجه قرار گیرد. اگر کاهش بازده اوراق در هفته‌های آینده ادامه‌دار باشد، می‌تواند نشانه‌ای از تغییر تدریجی شرایط بازار بدهی باشد؛ اما یک کاهش هفتگی به تنهایی برای نتیجه‌گیری درباره تغییر روند نرخ‌ها کافی نیست.

**◀ نرخ سود**
**متغیری که باید در تحلیل صنعت وارد شود**

اکنون نرخ سود برای بازار سرمایه دیگر صرفا یک متغیر کلان اقتصادی نیست که در گزارش‌های سیاست پولی دنبال شود. این نرخ مستقیما با سودآوری، هزینه سرمایه، ارزش‌گذاری و جریان نقد شرکت‌ها ارتباط پیدا می‌کند. برای بانک‌ها، مساله اصلی ترکیب هزینه منابع و درآمد تسهیلات است؛ برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مقایسه بازده پرتفوی با نرخ‌های کم‌ریسک و اثر نرخ تنزیل اهمیت دارد؛ برای صنایع بدهکار، هزینه مالی و فشار بر سود خالص مطرح است؛ برای شرکت‌های سرمایه‌بر، توجیه اقتصادی طرح‌های توسعه‌ای اهمیت پیدا می‌کند و برای بنگاه‌های دارای نقدینگی، درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری منابع می‌تواند افزایش یابد. از سوی دیگر، نرخ بازده ۴۱.۴۹ درصدی اخزا یک معیار مهم برای سنجش بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران در بازار مالی است؛ بنابراین هر تغییری در این نرخ می‌تواند بر جریان نقدینگی میان بازار بدهی و سهام اثرگذار باشد. در نهایت، تثبیت نرخ سود بین‌بانکی روی ۲۴ درصد برای چهارمین هفته متوالی، نشان می‌دهد هزینه پول همچنان یکی از متغیرهای مهم اقتصاد ایران است. برای بورس اما اهمیت این عدد در جایی بیشتر مشخص می‌شود که آن را به سود شرکت‌ها، هزینه تامین مالی، ارزش‌گذاری و جذابیت نسبی سهام پیوند بزنیم. بازار سرمایه در چنین شرایطی بیش از گذشته نیازمند تحلیل جزییات صورت‌های مالی شرکت‌هاست، چراکه نرخ سود برای همه صنایع یک پیام واحد ندارد. اثر واقعی آن را باید در هزینه مالی، میزان بدهی، سرمایه در گردش، جریان نقد، طرح‌های توسعه‌ای و درآمدهای مالی هر شرکت جست‌وجو کرد. از همین رو، تداوم نرخ‌های بالای سود می‌تواند یکی از متغیرهای تعیین‌کننده در چرخش نقدینگی و انتخاب صنایع در بازار سهام باقی بماند.

# کدام صنایع بورسی صعودی می‌شوند؟

در شرایط کنونی این سوال مطرح است که پاییز برای بازارهای ایران چه مسیری را رقم خواهد زد؟ آیا جریان نقدینگی همچنان در بورس باقی می‌ماند یا با تغییر فضای سیاسی، مقصد سرمایه‌ها تغییر می‌کند؟ در بازار ارز و طلا چه اتفاقی خواهد افتاد و مسکن با توجه به ویژگی‌های خاص خود تا چه اندازه از تحولات ماه‌های آینده اثر می‌پذیرد؟
پاییز امسال می‌تواند برای بازارها فصل مهمی باشد؛ فصلی که در آن، مسیر قیمت‌ها تنها به متغیرهای اقتصادی وابسته نیست و هر تحول سیاسی می‌تواند معادلات سرمایه‌گذاری را جابه‌جا کند. از همین رو، بررسی سناریوهای پیش‌روی بازارها و صنایع مختلف، بیش از گذشته اهمیت پیدا کرده است. از همین رو، امین رشیدی، کارشناس بازار سرمایه در گفت‌وگو با اقتصادنیوز درباره چشم‌انداز کلی بازارهای ایران با توجه به شرایط سیاسی و اقتصادی جدید اظهار کرد: از نظر من، در بازار طلا و بازار ارز، فعلا حرکت خیلی خاصی را در کوتاه‌مدت شاهد نیستیم. حداقل تا انتخابات نوامبر، انتظار رشد بسیار زیاد دلار یا طلا را ندارم و اگر بخواهم درباره روند بازار صحبت کنم، به نظرم بازار طلا در این مقطع سنگین است. او ادامه داد: بازار دلار و طلا فعلا ظرفیت رشد خیلی بالایی ندارد، چراکه بخشی از نقدینگی و حتی بخشی از قیمت‌های ماه‌های آبان و آذر تا حدودی پیش‌خور شده است. اگر کلاسیک به موضوع نگاه کنیم، بخشی از این انتظارات قبلا در قیمت‌ها دیده شده و در کوتاه‌مدت، از نظر من دلار حتی بالاتر از محدوده ۲۴۰ هزار تومان هم نخواهد رفت. رشیدی درباره چشم‌انداز بلندمدت بازار ارز گفت: در بلندمدت شرایط متفاوت است. اگر بخواهیم تا پایان سال را در نظر بگیریم، باید توجه داشته باشیم که قیمت ارز در حال حاضر بیش از هر چیز تابع شرایط سیاسی است. اکنون بیش از عوامل اقتصادی، این اخبار سیاسی هستند که می‌توانند دلار را بالا یا پایین ببرند.

**◀ قیمت دلار ۲۴۰ هزار تومان را رد می‌کند؟**

این کارشناس بازار سرمایه افزود: در واقع ما سقف دلار را دیده‌ایم، اما ممکن است در ادامه کف‌های جدیدی هم اتفاق بیفتد. حرف من این است که اگر شرایط سیاسی مثبت باشد، دلار می‌تواند قیمت‌های پایین‌تر از ۲۴۰ هزار تومان را هم ببیند، اما فعلا محدوده ۲۴۰ هزار تومان برای بازار مطرح است و به نظرم سخت است که در شرایط فعلی خیلی بالاتر از عدد ۲۴۰ هزار تومان قرار بگیرد، اما اگر به سمت فشار بیشتر در ساید محاصره برویم دیدن اعداد بالاتر دور از انتظار نیست، اما شخصا احتمال کمتری را برایش قائلم، چون هیچ موضوع قطعی در بازارهای مالی وجود ندارد. او تصریح کرد: البته اگر تا پایان سال با همین شرایط و همین دست‌فرمان پیش برویم، دیدن عددی مثل ۳۰۰ هزار تومان برای دلار هم دور از واقعیت نیست. بنابراین در کوتاه‌مدت انتظار حرکت بسیار بزرگ و خاصی ندارم، اما در افق بلندمدت، شرایط سیاسی می‌تواند مسیر بازار ارز را به شکل جدی تغییر دهد.

**◀ بورس در چه مسیری حرکت می‌کند؟**

رشیدی درباره وضعیت بورس نیز گفت: بورس در این مدت رشد خیلی زیادی داشته است، اما به نظر من در مجموع، با توجه به وضعیت دولت، اگر بازار مثبت بماند، همچنان عرضه خواهیم داشت. یعنی در کنار رشد بازار، عرضه هم وجود خواهد داشت و نمی‌توان انتظار داشت که روند بازار بدون وقفه ادامه پیدا کند. او درباره رفتار سرمایه‌ها در صورت ادامه تنش‌های سیاسی و نظامی توضیح داد: این موضوع بستگی به نوع تنش دارد. اگر تنش محدود باشد ممکن است بازار همین مسیر را ادامه دهد و شرایط فعلی حفظ شود.

**◀ پول ترسو است**
**و جایی را پیدا می‌کند که امن باشد**

این کارشناس بازار سرمایه ادامه داد: اما اگر تنش شدت خیلی زیادی داشته باشد، ممکن است دوباره شرایطی مشابه جنگ اخیر را تجربه کنیم. در چنین شرایطی احتمال دارد بازار دوباره برای مدتی بسته بماند و سرمایه‌ها به سمت دلار و طلا بروند. رشیدی تاکید کرد: بنابراین کاملا بستگی به این دارد که تنش کنترل شده و محدود باشد یا سطح آن بالا برود. اگر تنش کنترل شده باشد، بازار می‌تواند با همین شرایط مثبت ادامه دهد. رشیدی با اشاره به رفتار سرمایه در شرایط بحران اظهار کرد: پول ترسو است. ماهیت پول این است که معمولاً جایی را پیدا می‌کند که از نظر خودش امن باشد. بنابراین در چنین شرایطی، دلار و طلا می‌توانند دوباره به عنوان پناهگاه سرمایه مطرح شوند.

**◀ کدام بازار در نیمه دوم سال جذاب‌تر است؟**

این کارشناس بازار سرمایه درباره بازارهایی که در نیمه دوم سال می‌توانند از منظر حفظ ارزش پول جذابیت بیشتری داشته باشند، گفت: با همه این داستان‌ها، به نظر من بورس همچنان می‌تواند جذاب باشد. افزایش نرخ رشد محصولات شرکت‌ها به‌خصوص صنعت دارویی و غذایی موتور محرک حرکت شاخص کل بورس است.
او افزود: از این جهت، به نظرم بورس ظرفیت بیشتری دارد. ضمن اینکه ما کلا به سمت آزادسازی قیمت‌ها حرکت می‌کنیم. دولت عملا در حال پیش گرفتن سیاست آزادسازی قیمت‌هاست. ممکن است مواد اولیه برای شرکت‌ها گران‌تر تمام شود، اما در مقابل، دست آنها برای فروش محصولات با قیمت‌های بالاتر نیز بازتر خواهد بود. رشیدی ادامه داد: شرکت‌ها عملا با همین شرایط همچنان تولید می‌کنند و به همین دلیل است که فعلا در شرایط فعلی کشور، کمبود کالا را خیلی شاهد نبوده‌ایم. این موضوع هم نشان می‌دهد که با وجود افزایش هزینه‌ها و تغییر شرایط، بخش تولید همچنان در حال فعالیت است.

**◀ چرا نقدینگی دوباره وارد بورس شد؟**

رشیدی درباره ورود حجم قابل توجه نقدینگی به بازار سهام در هفته‌های اخیر اظهار کرد: اینکه دوباره بخشی از نقدینگی به بازار سهام برگشته، دلایل مختلفی دارد. یکی از دلایل، ارزش ذاتی بازار و این موضوع است که بخشی از بازار نسبت به ارزش واقعی خود پایین‌تر قرار داشت. او ادامه داد: یکی دیگر از موضوعات به شرایط صادراتی کشور برمی‌گردد. ما با محدودیت‌های صادراتی مواجه بوده‌ایم و بخشی از کالاها و فعالیت‌های اقتصادی، به‌خصوص در حوزه صادرات، تحت تاثیر این محدودیت‌ها قرار گرفته‌اند و شاید نتوانسته‌اند صادرات مورد انتظار خود را انجام دهند. وی افزود: بخشی از پول تجار و بازرگانان به قصد کسب سود بیشتر با وجود موانع صادراتی به خاطر شرایط ژئوپلیتیک راهی بازار شده است. این کارشناس بازار سرمایه در ادامه درباره عواملی که می‌تواند بورس را با وجود رشد اخیر با افت مواجه کند، توضیح داد: طبیعتا باید دید چه اتفاقی باعث می‌شود شاخص روند صعودی خودش را تغییر دهد. وقتی بازار تا این اندازه بالا رفته و نقدینگی زیادی وارد آن شده است، اگر اتفاق منفی و جدی رخ دهد، می‌تواند روند بازار را تغییر دهد این کارشناس بازار سرمایه درباره اینکه کدام صنایع می‌توانند در نیمه دوم سال شانس رشد بیشتری داشته باشند، گفت: این موضوع به دو حالت بستگی دارد. اگر ما همچنان در شرایط «نه جنگ، نه صلح» باقی بمانیم، صنایعی مانند غذایی، دارویی و زراعتی می‌توانند جذاب باشند. رشیدی ادامه داد: اگر شرایط فعلی ادامه پیدا کند، این گروه‌ها می‌توانند مورد توجه بازار باشند. او در ادامه درباره سناریوی توافق گفت: اما اگر به سمت توافق برویم، صنایعی که جامانده‌اند و به‌خصوص ریالی‌ها می‌توانند جذاب‌تر شوند. برای مثال می‌توانم به خودرویی‌ها اشاره کنم که عمدتا زیان‌ساختند و در صورت تغییر شرایط، آنها می‌توانند بیشتر مورد توجه قرار بگیرند. رشیدی خاطرنشان کرد: منظورم صنایعی است که عملا در شرایط فعلی کمتر رشد کرده‌اند. اگر در همین شرایط باقی بمانیم، با توجه به اینکه شرایط تورمی وجود دارد، بخشی از رشد بورس می‌تواند ناشی از تورم پیش‌رو باشد و ممکن است بخشی از این وضعیت در قیمت سهام منعکس شود.

رویداد

## میانگین نرخ اخزاها سقف جدید زد و از ۴۱ درصد عبور کرد

تسنیم | بازار اوراق بدهی در هفته‌های اخیر شاهد افزایش نرخ بازده اوراق خزانه اسلامی بوده است؛ به‌طوری که نرخ بازده تا سررسید (YTM) اخزا در پایان هفته منتهی به چهارشنبه ۱۸ شهریورماه به ۴۱،۴۲ درصد رسید و سقف جدیدی را ثبت کرد.
بر اساس داده‌های اداره تحلیل‌های اقتصادی و ریسک سازمان بورس و اوراق بهادار، نرخ بازده تا سررسید اوراق خزانه اسلامی از نخستین روز هفته گذشته تا روز چهارشنبه ۱۸ شهریورماه با افزایش ۰،۲۲ واحد درصدی همراه شد و به ۴۱،۴۲ درصد رسید. این نرخ در حالی از مرز ۴۱ درصد عبور کرده که روند صعودی بازدهی اوراق طی هفته‌های گذشته نیز ادامه داشته است.
بررسی روند معاملات نشان می‌دهد نرخ بازده اخزا در ابتدای شهریورماه نیز در محدوده ۴۰ درصد قرار داشت و در هفته منتهی به ۱۱ شهریور با رشد ۰،۳ واحد درصدی به ۴۰،۶۸ درصد رسیده بود.
این روند در ادامه هفته‌های بعد نیز ادامه پیدا کرد و نرخ بازده تا سررسید اوراق خزانه اسلامی در هفته منتهی به ۱۸ شهریور به ۴۱،۴۲ درصد رسید. به این ترتیب، بازدهی مورد انتظار سرمایه‌گذاران از نگهداری اوراق خزانه تا سررسید در سطح بالاتری قرار گرفته است.
اوراق خزانه اسلامی از مهم‌ترین ابزارهای تامین مالی دولت در بازار سرمایه به شمار می‌روند و نرخ بازده آنها یکی از شاخص‌های مورد توجه برای سنجش نرخ‌های بدون ریسک در بازار مالی است. افزایش نرخ بازده اوراق به‌طور معمول به معنای کاهش قیمت معاملاتی اوراق در بازار ثانویه است. در طرف مقابل، رشد نرخ‌های بازده می‌تواند هزینه تامین مالی از مسیر انتشار اوراق بدهی را افزایش دهد.
همزمان با افزایش نرخ بازده، معاملات خرد اوراق خزانه اسلامی نیز در هفته منتهی به ۱۸ شهریورماه در سطح قابل توجهی قرار داشت. بر اساس داده‌های سازمان بورس، مجموع حجم معاملات خرد اوراق خزانه اسلامی در فاصله شنبه ۱۴ شهریور تا چهارشنبه ۱۸ شهریورماه به حدود ۱۹ میلیون و ۶۶۹ هزار ورقه رسید.
رشد نرخ بازده اخزا در شرایطی رخ داده است که این اوراق به عنوان یکی از مهم‌ترین شاخص‌های بازار بدهی، مورد توجه فعالان بازار سرمایه قرار دارند و تغییرات نرخ آنها می‌تواند بر ارزش‌گذاری سایر دارایی‌های مالی و تصمیم سرمایه‌گذاران در بازارهای مختلف اثرگذار باشد.

## صدور کد معاملاتی PRX در بازار گواهی سپرده بورس کالا

بورس کالای ایران با صدور ابلاغیه‌ای رسمی اعلام کرد صدور کد معاملاتی سبدگردانی اختصاصی در بازار گواهی سپرده کالایی و مشتقه از روز شنبه ۱۸ مهر ۱۴۰۵ برای همه نهادهای مالی دارای مجوز عملیاتی می‌شود.
طبق اعلام مدیریت بازار مشتقه و ابزارهای نوین مالی شرکت بورس کالای ایران، همه نهادهای مالی دارای مجوز از ۱۸ مهر ۱۴۰۵ می‌توانند با ارایه درخواست نسبت به دریافت کد معاملاتی و انجام معاملات مربوطه اقدام کنند.
این اقدام که در پی مکاتبات و مذاکرات با سازمان بورس و اوراق بهادار و کانون‌های تخصصی، کارگزاری‌ها و شرکت‌های نرم‌افزاری صورت گرفته است، به همه نهادهای مالی دارای مجوز اجازه می‌دهد تا با تکمیل مدارک و ارسال مستندات از طریق اتوماسیون اداری، با دریافت کد معاملاتی مربوط فعالیت خود را در این بازار آغاز کنند.

## پتانسیل رشد پنهان در پالایشگاه‌ها

بورس ۲۴ | گروه پالایشی معاملات روز شنبه را با فشار عرضه پیش برد و اکثر نمادها زیر فشار صف فروش رفتند. بازار کماکان در انتظار تعیین تکلیف نرخ خوراک و قطعی شدن مصوبه جدید هیات وزیران است. یکی صحبت از تمدید فرمول قدیم تا پایان سال می کند و دیگری از تغییر فرمول با کاهش تخفیف را جدی می‌داند. این یعنی نباید تا انتهای تابستان منتظر مصوبه نهایی دولت باشیم، اما بعید است تعیین تکلیف این موضوع خیلی زمانبر باشد.
همان‌طور که در گزارش‌های اشاره شد، حتی اگر طبق آخرین شنیده‌ها تخفیف نفت سنگین از ۶ به ۴ دلار برسد و نفت سبک هم از ۵ به ۲،۵ دلار کاهش یابد، کرک‌اسپردها به قدری بالاست که تغییر بااهمیتی در سود شرکت‌ها ایجاد نخواهد شد.
در واقع تغییر فرمول در کوتاه‌مدت تنشی به این گروه وارد نمی‌کند، اما در بلندمدت و در صورت فروکش جنگ میان روسیه و اوکراین کار برای این گروه سخت خواهد شد.
در پالایشی‌ها P/Eها عمدتا بین ۳،۵ تا ۴ واحد است و در این مقطع ۳ نماد شتران، شبندر و شاوان در کنار صندوق پالایش یکم را جذاب‌تر از سایر نمادها می‌بینیم.
و البته چنانچه تخفیف میعانات از ۲ دلار به ۳،۱ دلار افزایش یابد، شستا یکی از جذاب‌ترین و کم‌ریسک‌ترین گزینه‌ها برای سرمایه‌گذاری میان‌مدتی خواهد بود.
و نکته پایانی اینکه پالایشی با کرک‌های فصل تابستان و با تکیه به عملکرد ماهانه منتشر شده، گزارش‌های ۶ ماهه جالبی خواهند داشت.
و در نهایت اشاره به ونفت داشته باشیم که اخیرا برای خرید سیگنال شد و حال با قدرت خوبی از سقف تاریخی ۱،۰۳۰ تومانی عبور کرده است. ونفت سال گذشته را با تحقق سود ۳۲۵ تومانی و تقسیم سود ۱۳۴ تومانی پشت سر گذاشت. برای امسال برخی از سود ۶۰۰ تومانی صحبت می‌کنند، اما به نظر می‌توان روی ۵۰۰ تومان سود تکیه کرد و این یعنی P/E حدود ۲ واحدی دارد. ونفت در این مدت حجم خوبی خورده و به نظر تا پایان سال قابلیت رشد ۵۰ درصدی داشته باشد.