«تعادل» روند معاملات بازار سهام را بررسی می کند

ساز ناکوک بورس

شاخص‌های بازار سرمایه در اولین روز کاری هفته رخت سرخ بر تن کردند و نتوانستند در مقابل ریسک‌های جدید و قدیمی مقاومت کنند. بورس تهران تا چند هفته پیش باوجود ریسک‌ها بازدهی مثبت قابل توجهی را تجربه می‌کرد اما اکنون با تغییر ریسک‌ها شاهد عقب‌نشینی شاخص‌ها هستیم.

درحالی که کارشناسان به آینده مثبت بورس و بازدهی این بازار در آبان ماه امیدوارند شاهد شروع منفی بازار سهام در اولین روز آبان ماه بوده‌ایم. به عقیده گروهی از کارشناسان باتوجه به روند اخبار سیاسی احتمالا بازار این ماه در برخی از روزها و هفته شرایط خوبی نداشته باشد و به‌طور کلی نمی‌توان انتظار بازدهی بسیار مثبتی از بازار سرمایه در این ماه داشت. بررسی‌ها نشان می‌دهد که دو عامل مهم یعنی ریسک شروع جنگ دوباره در کشور و محاصره دریایی باعث شده که بازار سهام طی روزهای گذشته واکنش نشان دهد و درنهایت شاهد سرخ پوشی بازار باشیم. در اصل شروع جنگ می‌تواند کشور را با مشکلات و چالش‌هایی خاص همراه کند و در ادامه مسیر نیز محاصره دریایی ممکن است روی صادرات محصولات برخی شرکت‌ها اثرگذار باشد و به نوعی شاهد کاهش صادرات در شرکت‌های خاص باشیم.

بررسی‌ها نشان می‌دهد که بورس از ابتدای سال تا به امروز بازدهی حدود ۱۲۰ درصدی داشته و این موضوع در حالی رخ می‌دهد که بازار در بسیاری از روزهای ماه تعطیلی خاص مربوط به خود را تجربه کرده است (در اصل به واسطه جنگ بازار مدتی تعطیل بود). بر همین اساس با یک روز یا یک هفته نمی‌توان بازار سهام را پیش بینی کرد و اعلام نمود که روند بازار سرمایه به‌طور کلی تغییر کرده است. به‌بیان ساده‌تر، منفی شدن بازار در چند روز معاملاتی لزوماً به‌معنای پایان حرکت صعودی نیست و برای ارزیابی چشم‌انداز بازار باید عوامل موثر بر این افت‌وخیزها به‌صورت دقیق‌تری بررسی شوند. نکته مهم در تحلیل شرایط فعلی، تفکیک اصلاح‌های مقطعی قیمت سهام از تغییرات بنیادی و عواملی است که می‌توانند مسیر حرکت بازار را در ادامه تحت تأثیر قرار دهند. از این منظر، واکنش سریع به نوسانات روزانه و تصمیم‌گیری براساس چند جلسه معاملاتی منفی، ممکن است به ارزیابی نادرست از شرایط بازار منجر شود.

بازار از دریچه معاملات

بازار سهام در پایان معاملات روز شنبه با غلبه فشار فروش و افت شاخص‌های اصلی به کار خود پایان داد. در جریان معاملات اولین روز کاری هفته، شاخص کل بورس بیش از ۱۲۹ هزار واحد کاهش یافت و بار دیگر در مسیر نزولی قرار گرفت. هم‌زمان، شاخص کل هم‌وزن نیز افت کرد و آمار معاملات نشان داد که بخش قابل توجهی از نمادهای بازار در محدوده منفی معامله شده‌اند.

براساس آمار معاملات، شاخص کل بورس با افت ۱۲۹ هزار و ۱۳۷ واحدی، معادل ۱.۵۸ درصد، در سطح ۸ میلیون و ۴۴ هزار واحد ایستاد. شاخص کل هم‌وزن نیز با کاهش ۱۹ هزار و ۲۴۵ واحدی، افتی معادل ۰.۸۵ درصد را تجربه کرد و در محدوده ۲ میلیون و ۲۳۶ هزار واحد به کار خود پایان داد. مقایسه عملکرد این دو شاخص نشان می‌دهد که فشار فروش در سهام شرکت‌های بزرگ و نمادهای اثرگذار بر شاخص کل شدت بیشتری داشته است. اگرچه سهام شرکت‌های کوچک‌تر نیز از فضای منفی حاکم بر معاملات تاثیر پذیرفتند، میزان افت کمتر شاخص هم‌وزن نشان می‌دهد که عملکرد این بخش از بازار در مقایسه با سهام بزرگ، وضعیت بهتری داشته است.

در جریان معاملات روز مذکور، برخی نمادها تحرکات مثبتی را تجربه کردند، اما این روند نتوانست به سایر بخش‌های بازار گسترش پیدا کند و جهت کلی معاملات را تغییر دهد. در نتیجه، تلاش‌های مقطعی خریداران برای بهبود وضعیت بازار با موفقیت همراه نشد و افزایش فشار عرضه، فضای غالب معاملات را تا پایان روز تحت تاثیر قرار داد.

بررسی وضعیت نمادها در پایان معاملات نشان می‌دهد که فشار فروش در بخش گسترده‌ای از بازار سهام جریان داشته است. در مجموع، ۵۵۹ نماد در محدوده منفی معامله شدند و تنها ۲۷۷ نماد در محدوده مثبت قرار گرفتند. این اختلاف نشان می‌دهد که تعداد نمادهای نزولی به‌مراتب بیشتر از نمادهای صعودی بوده و فضای منفی معاملات به تعداد محدودی از سهم‌ها محدود نمانده است.

در پایان بازار، ۳۵۸ نماد با صف فروش مواجه بودند، در حالی که تعداد نمادهای دارای صف خرید به ۱۷۱ مورد رسید. برتری تعداد صف‌های فروش نسبت به صف‌های خرید، در کنار بیشتر بودن شمار نمادهای منفی، از عدم تعادل میان عرضه و تقاضا در بازار حکایت می‌کند.

بر این اساس، هرچند در برخی نمادها نشانه‌هایی از تقاضا و تحرک خریداران مشاهده شد، این تحرکات برای جبران فشار فروش در سطح کلی بازار کافی نبود. در نهایت، برآیند معاملات نشان داد که فروشندگان همچنان موقعیت قوی‌تری در بازار داشته‌اند.

یکی از مهم‌ترین اتفاقات معاملات روز شنبه، خروج قابل توجه نقدینگی حقیقی از سهام، حق تقدم و صندوق‌های سهامی بود. خالص جریان پول حقیقی در این بخش‌ها به منفی ۸ هزار و ۲۱۴ میلیارد تومان رسید؛ رقمی که از خروج سنگین سرمایه حقیقی از بازار سهام در جریان معاملات حکایت دارد.

در همین حال، صندوق‌های درآمد ثابت نیز با خروج نقدینگی مواجه شدند و خالص جریان پول حقیقی در این صندوق‌ها منفی ۲ هزار و ۲۴۱ میلیارد و ۳۰۰ میلیون تومان ثبت شد. بنابراین، در کنار خروج پول از سهام و صندوق‌های سهامی، صندوق‌های درآمد ثابت نیز در معاملات امروز شاهد خروج سرمایه حقیقی بودند. از سوی دیگر، ارزش معاملات سهام، حق تقدم و صندوق‌های سهامی به ۴۶ هزار و ۱۷۰ میلیارد تومان رسید و حجم معاملات در این بخش‌ها ۷۱ میلیارد سهم ثبت شد. باوجود این سطح از فعالیت معاملاتی، خروج قابل توجه پول حقیقی نشان می‌دهد که بالا بودن ارزش معاملات به‌تنهایی بیانگر تقویت تقاضا نیست و باید جهت جریان نقدینگی و برآیند خرید و فروش معامله‌گران را نیز در نظر گرفت.

آمار مربوط به سرانه خرید و فروش حقیقی‌ها نیز از برتری فروشندگان حکایت دارد. سرانه خرید حقیقی‌ها در معاملات امروز ۸۶ میلیون تومان بود، در حالی که سرانه فروش به ۱۵۳ میلیون تومان رسید. همچنین قدرت خرید حقیقی‌ها منفی ۱.۷۸ ثبت شد. بیشتر بودن سرانه فروش از سرانه خرید و منفی بودن قدرت خرید، نشان می‌دهد که در معاملات حقیقی، فشار فروش نسبت به تقاضای خرید دست بالا را داشته است.

ارزش سفارش‌های خرید در پایان روز به ۵ هزار و ۹۰ میلیارد و ۴۰۰ میلیون تومان رسید، اما ارزش سفارش‌های فروش ۹ هزار و ۹۵۸ میلیارد و ۱۰۰ میلیون تومان بود. بر این اساس، ارزش سفارش‌های فروش حدود ۴ هزار و ۸۶۷ میلیارد و ۷۰۰ میلیون تومان بیشتر از سفارش‌های خرید بود و برآیند سفارش‌ها در محدوده منفی قرار گرفت. فاصله قابل توجه میان ارزش سفارش‌های خرید و فروش، در کنار تعداد بیشتر نمادهای دارای صف فروش، نشان می‌دهد که عرضه در پایان معاملات همچنان بر تقاضا غلبه داشته است.

بازار سهام یک روز منفی را پشت سر گذاشت و تعداد نمادهای منفی در مقایسه با تعداد‌های نمادهای منفی افزایش بیشتری داشت. با این وجود نمی‌توان گفت که بازار شرایط بدی را تجربه کرده و شاخص به‌طور کل تغییر مسیر داده است، در اصل زمانی تغییر مسیر شاخص مشخص می‌شود که این روند منفی بازار چندین روز ادامه‌دار باشد و این روند تا چندین هفته طول بکشد و به نوعی بازدهی منفی بازار به بازدهی منفی هفتگی برسد، در این شرایط می‌توان گفت که بازار روند منفی خود را آغاز کرده است، اما از سوی دیگر بررسی‌ها نشان می‌دهد که جریان نقدینگی مثبت نیز در بازار جریان دارد و این موضوع می‌تواند روند بورس را مثبت سازد.

گزارش «تعادل» از پارادوکس بازار جهانی انرژی

ترانزیتِ طلای سیاه در سیاه‌چاله لجستیک

در ادبیات کلاسیک اقتصاد انرژی، همواره معادله ساده و سرراستی حاکم بود، عرضه را افزایش بده تا قیمت‌ها تعدیل شوند، اما پویایی‌های ماه‌های اخیر بازارهای بین‌المللی نشان می‌دهد که این فرمول دیرپا، دست‌کم در شرایط فعلی، کارایی خود را از دست داده است. امروز نفت خام در چاه‌ها و پایانه‌های صادراتی می‌جوشد، اما در سمت مصرف، قیمت‌ها خیال پایین آمدن ندارند. ریشه این بن‌بست شگفت‌انگیز را نباید در مخازن زیرزمینی یا تصمیمات تولیدی جست‌وجو کرد؛ گره کور ماجرا درست در میانه آب‌های آزاد و در بستر زنجیره حمل‌ونقل دریایی نهفته است؛ جایی که هزینه لجستیک از یک متغیر حاشیه‌ای به لنگر اصلی تعیین نرخ انرژی تبدیل شده است.

داده‌های دریافتی از شاخص‌های کرایه حمل دریایی تصویری تکان‌دهنده ارایه می‌دهند. هزینه انتقال یک محموله استاندارد ۲ میلیون بشکه‌ای نفت خام با نفتکش‌های غول‌پیکر از سواحل ایالات‌متحده به مقصد ژاپن، با جهشی ۹ برابری از مرز ۸۱ میلیون دلار عبور کرده است؛ رقمی که در مدت مشابه سال گذشته حدود ۹ میلیون دلار برآورد می‌شد. ترجمه ملموس این ارقام به زبان ساده تجاری این است: صرفاً هزینه جابه‌جایی هر بشکه نفت در این آبراهه به‌تنهایی به رقم باورنکردنی ۵/۴۰ دلار رسیده است. این جهش سهمگین بدان معناست که یک پالایشگاه در شرق آسیا، علاوه بر پرداخت بهای پایه‌ای نفت خام، باید نزدیک به نیمی از ارزش ذاتی بار را تنها برای کرایه دریا بپردازد. در چنین اتمسفری، درآمد روزانه برخی نفتکش‌های پهن‌پیکر که در سال ۲۰۲۵ حول‌وحوش ۵۵ هزار دلار در نوسان بود، رکوردهای تاریخی ثبت کرده و در مقاطعی از مرز یک میلیون دلار در روز نیز فراتر رفته است؛ تحولی که شریان‌های لجستیک دریایی را به گلوگاه‌های پرهزینه و سوداگرانه مبدل کرده است.

جهش هزینه‌های ترابری دریایی محصول یک تصادف ناگهانی نیست، بلکه بازتاب مستقیم تشدید مخاطرات ژئوپلیتیک و ناامنی در گذرگاه‌های کلیدی جهان است. وقتی کشتی‌ها برای در امان ماندن از تهدیدها ناچار می‌شوند مسیرهای طولانی‌تر و آبراه‌های جایگزین را در پیش بگیرند، مفهوم «زمان سفر» دچار دگرگونی بنیادین می‌شود. دور زدن مناطق پرخطر، روزها و گاه هفته‌ها به مدت زمان دریانوردی هر شناور می‌افزاید.

نتیجه مستقیم طولانی شدن سفرها، حبس طولانی‌مدت کشتی‌ها در مسیر است. در این فرآیند، بدون آنکه حتی یک فروند نفتکش از ناوگان فیزیکی جهان کم شده باشد، «ظرفیت موثر حمل» به‌شدت سقوط می‌کند؛ زیرا تعداد کشتی‌های آزاد و آماده برای بارگیری محموله‌های تازه تقلیل می‌یابد. هم‌زمان، جهش هزینه‌های گزاف بیمه جنگی و ریسک‌های اعتباری، هزینه پایه‌ای عملیات دریایی را چندبرابر کرده است. این کمبودِ ساختگی شناور، رقابتی تب‌آلود میان تاجران بین‌المللی برای اجاره تانکرها به راه انداخته و نرخ‌ها را به سطوحی تاریخی رسانده است.

یکی از چشمگیرترین پیامدهای ساختاری این اختلال لجستیکی، برهم خوردن تعادل منطقه‌ای میان تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان است. نفت سنگین قاره امریکا که خوراک ایده‌آل و ارزان‌قیمت پالایشگاه‌های پیچیده آسیا و اروپا به شمار می‌رود، اکنون به دلیل بار هزینه‌ای سرسام‌آور حمل، توجیه اقتصادی صادرات خود را از دست داده است. هزینه حمل ۴۰ دلاری، تمام مزیت رقابتی نفت سنگین امریکا را در بازارهای مقصد می‌بلعد.

پیامد چنین وضعیتی، شکل‌گیری یک پارادوکس آشکار است، انباشت و اشباع نفت سنگین در قاره امریکا در برابر عطش و کمبود شدید خوراک در پالایشگاه‌های آسیایی و اروپایی. پالایشگاه‌های ایالات‌متحده نیز با حداکثر توان عملیاتی مشغول به کارند و ظرفیت پالایشی مازادی برای بلعیدن این حجم عظیم نفت محبوس شده ندارند. در نقطه مقابل، تأسیسات پالایشی در آسیا که شدیداً به این گرید نفتی برای تأمین سوخت‌های سنگین و به‌ویژه گازوییل وابسته هستند، چاره‌ای جز روی آوردن به منابع نزدیک‌تر مانند خاورمیانه یا پرداخت پرمیوم‌های سنگین ندارند. این گسست منطقه‌ای ثابت می‌کند که در جهان مدرن، صرفِ برخورداری از منابع نفتی تضمین‌کننده امنیت بازار نیست؛ اگر نفت به بازار مصرف نرسد، با نفتِ تولیدنشده هیچ تفاوتی ندارد.

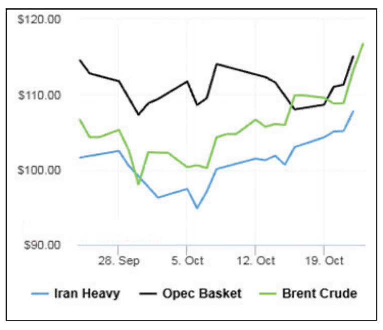
اثرات سرریز این بحران به مخازن نفت خام محدود نمانده و به سرعت زنجیره فرآورده‌های پالایشی را آلوده کرده است. نفت خام برای تبدیل شدن به بنزین، گازوییل، نفت سفید و سوخت جت باید زنجیره‌ای از خطوط لوله، تأسیسات پالایشی و تانکرهای انتقال فرآورده را طی کند. با صعود نرخ کرایه نفتکش‌ها و گرانی سوخت حمل دریایی، هزینه نهایی تحویل هر تن فرآورده به مقاصد مصرفی افزایش می‌یابد. این تغییرات بلافاصله حاشیه سود پالایشگاه‌ها (کرک اسپرد) را فشرده کرده و آنها را وادار می‌سازد هزینه لجستیک را روی قیمت نهایی محصولات سرشکن کنند. برای کشورها و اقتصادهایی که به واردات انرژی وابسته هستند، این فرآیند به معنای رشد تصاعدی بهای سوخت مصرفی، افزایش هزینه حمل‌ونقل داخلی کالاها و در نهایت، دمیدن در آتش تورم ساختاری است. اگرچه میزان سرایت این هزینه‌ها در هر کشور تحت تأثیر متغیرهایی چون مالیات، یارانه‌های دولتی و ظرفیت ذخیره‌سازی محلی نوسان دارد، اما جهت کلی این بردار در تمام بازارهای جهانی یکسان و روبه‌بالاست. درس بنیادینی که این رخداد به تحلیلگران بازار انرژی داد، فروپاشی این پیش‌فرض سنتی بود که هرگونه بحران قیمتی با پمپاژ بشکه‌های جدید نفت به پایان می‌رسد. در شرایطی که رگ‌های حیاتی تجارت جهانی مسدود، طولانی و پرریسک شده‌اند، تصمیم برای افزایش تولید اوپک‌پلاس یا آزادسازی گسترده ذخایر استراتژیک از سوی قدرت‌های مصرف‌کننده، تنها یک تسکین موقت و بی‌اثر خواهد بود. وقتی نفت تولیدشده نمی‌تواند با هزینه‌ای منطقی و معقول از تنگناها و آبراه‌های بین‌المللی عبور کند، افزایش حجم در مبدأ تاثیری بر مهار قیمت‌ها در مقصد نخواهد داشت. حمل‌ونقل دریایی دیگر یک حلقه اتصال خنثی در زنجیره تأمین نیست؛ بلکه به بازیگری مستقل، تعیین‌کننده و گاه سرکش در معادله ارزش‌گذاری انرژی تبدیل شده است. امنیت عرضه، دیگر تنها در سرچاه‌ها تعریف نمی‌شود، بلکه در پایداری، امنیت و صرفه اقتصادی مایل‌های دریایی معنا می‌یابد. تا زمانی که این سیاه‌چاله لجستیکی مهار نشود و آرامش به مسیرهای دریانوردی بین‌المللی بازنگردد، عقربه قیمت نفت در بازارهای مقصد، میلی به عقب‌گرد نشان نخواهد داد.

تحلیل

قیمت نفت برنت به اوج ۶ ماهه صعود کرد

قیمت نفت در معاملات روز جمعه بازار جهانی پس از آنکه نگرانی‌ها نسبت به اختلال بیشتر در عرضه انرژی از خاورمیانه تشدید شد، بیش از ۳ درصد جهش یافت و نفت خام برنت به بالاترین سطح خود از اواخر ماه آوریل رسید.

به گزارش ایسنا، قیمت معاملات آتی نفت خام برنت با ۳ دلار و ۵۵ سنت معادل ۳.۱۴ درصد افزایش، در ۱۱۶ دلار و ۳۵ سنت در هر بشکه بسته شد. نفت برنت در مقطعی از معاملات روز جمعه تا مرز ۱۱۷ دلار و ۴۵ سنت نیز صعود کرد که بیشترین میزان در نزدیک به ۶ ماه گذشته محسوب می‌شود. نفت خام «وست تگزاس اینترمدیت» (WTI) امریکا نیز با ۳ دلار و ۸۰ سنت معادل ۳.۸ درصد افزایش، در ۱۰۳ دلار و ۲۷ سنت در هر بشکه بسته شد. نفت برنت هفته را با ۶ درصد افزایش و وست تگزاس اینترمدیت با ۲.۳ درصد افزایش به پایان رساندند. آدام ترنکوییست، استراتژیست ارشد دارایی‌ها در شرکت «ال‌پی‌ال فایننشال» گفت: «نگرانی‌ها از اختلال در عرضه، محرک این افزایش قیمت بود، به‌ویژه پس از آنکه نیروهای یمنی، مجموعه‌ای از حملات را در سراسر عربستان سعودی، از جمله علیه زیرساخت‌های انرژی، انجام دادند.» شرکت «آرامکوی سعودی» پنجشنبه گذشته دستور تخلیه دفتر مرکزی خود در شهر ظهران را صادر کرد. درگیری‌ها میان عربستان سعودی -بزرگ‌ترین صادرکننده نفت خام جهان- و نیروهای یمنی شدت گرفته است. در این بین، وزارت تغییر اقلیم و محیط‌زیست امارات متحده عربی اعلام کرد که نشت نفت از یک نفتکش در سواحل «ام‌القوین» در این کشور مشاهده شده است. این وزارتخانه به علت این حادثه اشاره‌ای نکرد و مقامات نیز هنوز هویت نفتکش مذکور را شناسایی نکرده‌اند. اندرو لیپو، رییس شرکت مشاوره انرژی «لیپو اویل اسوشیتس» گفت: «بازار نگران تداوم حملات علیه نفتکش‌هاست که به نظر می‌رسد در هفته گذشته افزایش یافته‌اند.» براساس داده‌های گردآوری شده توسط یک اندیشکده مستقر در واشنگتن که از سال ۲۰۱۷ حوادث امنیتی دریایی را در سراسر جهان رصد می‌کند، اکتبر بدترین ماه از نظر حوادث امنیتی برای کشتی‌های تجاری در تنگه هرمز و آبراه‌های مجاور آن بوده است. روز جمعه، داده‌های ردیابی کشتی‌ها نشان داد که نخستین محموله گازوییل روسیه به مقصد امریکا -که پس از توافق صادراتی میان مسکو و واشنگتن ارسال شده- در نفتکشی قرار دارد که به سوی نیویورک در حرکت است. ترامپ ماه جاری این توافق را در راستای تلاش‌ها برای کاهش قیمت‌های سرسام‌آور گازوییل در آستانه انتخابات میان‌دوره‌ای سوم نوامبر امریکا اعلام کرد.



براساس گزارش رویترز، آژانس ملی ذخیره‌سازی نفت آلمان (EBV) با انتشار فراخوانی، اقدام به برگزاری مناقصه‌ای برای فروش مقادیری گازوییل، نفت گرمایشی و نفت خام از محل ذخایر استراتژیک این کشور کرد. این نخستین باری است که آلمان بخشی از ذخایر استراتژیک نفت خود را آزاد می‌کند. این اقدام در پی توافق کشورهای گروه هفت در اوایل اکتبر -که تحت فشار ترامپ صورت گرفت- انجام می‌شود.

رویداد

قبض بحران به نام صنایع

افزایش نرخ سوخت نیروگاه‌های حرارتی از ابتدای آبان ۱۴۰۵، بار دیگر موضوع هزینه تولید برق و نحوه انتقال آن به صنایع و مصرف‌کنندگان را به کانون توجه بازگردانده است؛ تصمیمی که اگرچه می‌تواند درآمد اسمی نیروگاه‌ها را افزایش دهد، اما در صورت تعدیل نرخ فروش برق، هزینه جدیدی را به زنجیره تولید تحمیل می‌کند؛ هزینه‌ای که ممکن است درنهایت در قیمت کالاها و خدمات نمایان شود. براساس اطلاعات اعلام شده نرخ گاز نیروگاه‌هایی که برق را در بازار عمده فروشی و تابلوی عادی عرضه می‌کنند، از حدود ۲۷۰ تومان به یک‌هزار و ۲۸۳ تومان رسیده و نرخ سوخت برای عرضه در تابلوی آزاد نیز به حدود ۹ هزار و ۶۲۳ تومان افزایش یافته است. این تغییرات در شرایطی اعمال می‌شود که صنعت برق همچنان با محدودیت تأمین گاز، وابستگی بالا به سوخت‌های فسیلی و فرسودگی بخشی از ظرفیت تولید مواجه است. در مقابل وعده اصلاح سقف قیمت فروش برق متناسب با افزایش هزینه سوخت مطرح شده است، اقدامی که می‌تواند بخشی از فشار وارد شده بر نیروگاه‌ها را جبران کند؛ البته با این حال میزان و زمان اجرای این تعدیل که در ابتدای زمان سرد شدن هوا صورت خواهد گرفت و اثر نهایی آن بر سودآوری شرکت‌ها همچنان اهمیت دارد. افزایش نرخ سوخت، پیش از آنکه به عنوان سیاستی اصلاحی در صنعت برق ارزیابی شود باید از منظر پیامدهای اقتصادی آن مورد بررسی قرار گیرد، آیا افزایش هزینه انرژی به بهبود راندمان نیروگاه‌ها منجر خواهد شد یا صرفا زمینه افزایش نرخ فروش برق را فراهم می‌کند؟ اگر هزینه جدید بدون تغییر محسوس در بهره‌وری به صنایع منتقل شود نمی‌توان صرف افزایش قیمت‌ها را نشانه اصلاح ساختاری دانست. کوروش نصیری، مدیر ابزار مشتقه شرکت سبدگردان آبان، در بررسی آثار این تصمیم بر نمادهای نیروگاهی افزایش نرخ سوخت گفت: این موضوع مشابه سازوکار حاکم بر صنعت پالایش است به این معنا که همزمان با افزایش هزینه نهاده امکان افزایش نرخ محصول نیز فراهم می‌شود. وی با اشاره به انتقال هزینه‌ها در زنجیره تولید ادامه داد: افزایش نرخ سوخت نیروگاه‌ها لزوما به کاهش متناسب سودآوری آنها منجر نمی‌شود، زیرا در صورت اصلاح نرخ فروش برق، بخشی از هزینه جدید جبران خواهد شد و در چنین شرایطی نمی‌توان انتظار داشت این تصمیم به‌تنهایی اثر مثبت یا منفی عمیقی بر عملکرد شرکت‌های نیروگاهی داشته باشد. نصیری همچنین اظهار داشت: افزایش هم‌زمان ارقام فروش و هزینه‌ها می‌تواند واکنش بازار سرمایه به نمادهای «نیروگاهی» را تحت تاثیر قرار دهد، هرچند ارزیابی نهایی به نحوه اجرای سیاست جدید و میزان تعدیل نرخ برق وابسته است. با این حال بزرگ‌تر شدن ارقام فروش در پی افزایش نرخ‌ها به خودی خود نشانه رشد تولید یا افزایش بهره‌وری نبوده و برای ارزیابی وضعیت نیروگاه‌ها، باید مشخص شود آیا افزایش نرخ فروش برق واقعا به بهبود سود عملیاتی منجر می‌شود یا صرفا هزینه‌های بالاتر سوخت را پوشش می‌دهد. بنابراین واکنش مثبت احتمالی سهام نیروگاهی نیز به تنهایی نمی‌تواند نشانه موفقیت این سیاست تلقی شود. مساله اصلی فراتر از صورت‌های مالی نیروگاه‌ها است، اگر افزایش هزینه سوخت با رشد نرخ فروش برق جبران شود ممکن است حاشیه سود نیروگاه‌ها تا حد زیادی حفظ شود اما هزینه تأمین برق برای صنایع افزایش می‌یابد و این موضوع می‌تواند زمینه افزایش قیمت محصولات در حلقه‌های بعدی تولید (اعم از سیمان، فولاد، پتروشیمی‌ها و...) را فراهم کند. پرسش اینجاست که چرا در سیاست‌گذاری حوزه انرژی، افزایش قیمت نهاده سریع‌تر از اصلاح زیرساخت‌ها و ارتقای بهره‌وری پیش می‌رود؟ افزایش نرخ سوخت می‌تواند بلافاصله در محاسبات مالی شرکت‌ها اثر بگذارد اما نوسازی نیروگاه‌ها، کاهش تلفات شبکه و مدیریت مصرف به سرمایه‌گذاری و نظارت مستمر نیاز داشته و اگر این دو مسیر همزمان دنبال نشوند اصلاح قیمت ممکن است به ابزاری برای انتقال هزینه بحران تبدیل شود، نه راهی برای برطرف کردن آن. البته انتقال هزینه به صنایع نیز الزاما به معنای امکان افزایش فوری قیمت محصولات نبوده و برخی تولیدکنندگان با محدودیت قیمت‌گذاری یا افت تقاضا مواجه‌اند و ممکن است نتوانند تمام هزینه جدید را به مصرف کننده منتقل کنند، در چنین شرایطی بخشی از فشار می‌تواند در حاشیه سود صنایع باقی مانده و بخشی دیگر در صورت امکان تعدیل قیمت به مصرف کننده نهایی منتقل شود. از این رو شفافیت درباره دستاورد مورد انتظار این افزایش نرخ اهمیت زیادی دارد، اگر هدف کاهش مصرف سوخت و افزایش راندمان باشد باید شاخص‌های مشخصی برای سنجش نتیجه سیاست تعیین شود و اگر هدف تأمین منابع مالی صنعت برق است باید روشن شود این منابع چگونه به توسعه ظرفیت تولید و کاهش ناترازی کمک خواهند کرد.

ادامه از صفحه اول

نسخه پیچی برای اقتصاد در تاریکی

نمی‌توان امور را با حس ششم، تخمین‌های سلیقه‌ای یا گزارش‌های سفارشی مدیریت کرد. در شرایط فقر داده، دولت‌ها حتی توان اتخاذ تصمیمات روزمره و فوری را هم از دست می‌دهند، چه رسد به اینکه بتوانند راهبردهای میان‌مدت تدوین کنند یا به برنامه‌ریزی‌های کلان بلندمدت و توسعه‌ای بپردازند. از این منظر، توجه عالی‌ترین مقام اجرایی کشور به حوزه آمار و ورود به دوره‌های جدید سرشماری نفوس و مسکن و طرح‌های آمایش سرزمینی، ضرورتی انکارناپذیر است. گردآوری داده‌های درست، پالایش اطلاعات و پیوند زدن آنها به پایگاه‌های تصمیم‌گیری، هزینه کرد نیست؛ بلکه یک سرمایه‌گذاری حیاتی برای نجات اقتصاد است. سرشماری‌ها و پیمایش‌های میدانی، دقیقا همان آزمایشگاه‌های معتبری هستند که حاکمیت برای شناخت واقعیت‌های زیر پوست جامعه به نتایج آنها نیاز دارد. تا زمانی که این فکت‌ها به شالوده اصلی بودجه‌ریزی، سیاست‌های پولی و برنامه‌های معیشتی تبدیل نشوند، اصلاح ساختار حکمرانی اقتصادی کشور در حد شعار باقی خواهد ماند. برای تغییر مسیر اقتصاد، چاره‌ای جز تمکین به علم آمار و واقعیت‌های عریانِ مندرج در داده‌ها نداریم.

رویداد

تحقق درآمد عملیاتی سایپا

بورس پرس | شرکت سایپا در عملکرد نیمه نخست سال جاری، ۳۶،۴ هزار میلیارد تومان درآمد عملیاتی محقق کرد. شرکت سایپا که دومین خودروساز بزرگ بورسی به شمار می‌رود، صورت‌های مالی حسابرسی نشده نیمه نخست سال مالی جاری را منتشر کرد. براساس این گزارش، «خساپا» در این دوره بالغ بر ۳۶،۴ هزار میلیارد تومان درآمد عملیاتی محقق کرد. زیان خالص ۳۹۸ درصد بیشتر شد و از ۶،۷ به ۳۳،۷ هزار میلیارد تومان رسید. زیان هر سهم نیز بالغ بر ۲۰۸ ریال بود. هزینه‌های مالی نیز صد در صد بیشتر شد و از ۶،۴ به ۱۲،۹ هزار میلیارد تومان رسید.

ادامه از صفحه اول

سایه سنگین ریسک روی بورس

با این حال، در میان عوامل مختلف اثرگذار بر بازار سرمایه، ریسک‌های ناشی از جنگ همچنان از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند. این ریسک‌ها می‌توانند از چند مسیر بر عملکرد شرکت‌ها اثر بگذارند؛ از ادامه فعالیت و صادرات گرفته تا تامین مواد اولیه و افزایش هزینه‌های تولید؛ بنابراین حتی اگر برخی شرکت‌ها در مقطع فعلی عملکرد قابل قبولی داشته باشند، نمی‌توان بدون در نظر گرفتن شرایط پیش رو درباره تداوم این وضعیت اظهار نظر قطعی کرد. اگرچه کاهش ریسک‌ها می‌تواند یکی از عوامل اثرگذار بر وضعیت بازار باشد، اما چگونگی اجرای سیاست‌های حمایتی و عملکرد نهادهای مسوول نیز باید مورد توجه قرار بگیرد. حمایت از بازار سرمایه موضوعی است که نمی‌توان از کنار آن به سادگی عبور کرد. در شرایطی که بازار با مجموعه‌ای از نگرانی‌ها مواجه است، نوع حمایت و نحوه اجرای آن می‌تواند در روند معاملات اثرگذار باشد. از همین رو، صرف مطرح شدن حمایت از بازار برای ارزیابی آثار آن کافی نیست و باید مشخص شود این حمایت‌ها به چه شکل اجرا می‌شوند و تا چه اندازه می‌توانند در بهبود شرایط بازار نقش داشته باشند.

در واقع، بازار سرمایه علاوه بر تاثیرپذیری از متغیرهای بیرونی، به شرایط و سازوکارهای داخلی خود نیز وابسته است؛ بنابراین برای بررسی چشم‌انداز بورس باید مجموعه عوامل اثرگذار بر آن را در کنار یکدیگر قرار داد. کاهش ریسک‌های سیاسی و اقتصادی، وضعیت عملیاتی شرکت‌ها و نحوه حمایت از بازار، هر یک می‌توانند بخشی از معادله آینده بورس را شکل بدهند. از سوی دیگر، بررسی عملکرد بازار در یک بازه زمانی طولانی‌تر نیز اهمیت دارد. بازار سرمایه در حدود یک سال و نیم گذشته با شرایط و محدودیت‌های مختلفی روبه‌رو بوده است، اما در همین دوره نیز توانسته رشدهایی را تجربه کند. این موضوع نشان می‌دهد که برای ارزیابی وضعیت بورس، نباید صرفا به شرایط مقطعی یا تغییرات کوتاه‌مدت شاخص‌ها تکیه کرد، بلکه لازم است عملکرد بازار در کنار ریسک‌های موجود و شرایط فعالیت شرکت‌ها بررسی شود. باوجود این، رشد بازار در دوره‌های گذشته به تنهایی به معنای برطرف شدن مشکلات یا کاهش ریسک‌های پیش رو نیست. آنچه اهمیت دارد، بررسی چگونگی تداوم فعالیت شرکت‌ها، میزان تاثیرپذیری آنها از شرایط اقتصادی و سیاسی و همچنین نحوه حمایت از بازار سرمایه است. این عوامل می‌توانند در کنار یکدیگر بر روند معاملات و چشم‌انداز بازار اثر بگذارند. آینده بورس را نمی‌توان تنها به یک متغیر وابسته دانست. ریسک‌های ناشی از جنگ، نوسانات نرخ دلار، احتمال اختلال در تامین مواد اولیه، افزایش هزینه‌های تولید و وضعیت صادرات شرکت‌ها، از جمله موضوعاتی هستند که باید در ارزیابی شرایط بازار مورد توجه قرار گیرند. در کنار این عوامل، نحوه حمایت از بازار نیز اهمیت دارد و می‌تواند در مسیر پیش روی بورس نقش‌آفرین باشد. از این منظر، برای پاسخ به این پرسش که آیا با کاهش ریسک‌ها مسیر شاخص بورس تغییر می‌کند یا خیر، باید علاوه بر وضعیت ریسک‌های بیرونی، شرایط شرکت‌ها و چگونگی اجرای سیاست‌های حمایتی را نیز بررسی کرد. تنها با در نظر گرفتن مجموعه این عوامل می‌توان ارزیابی جامع‌تری از وضعیت بازار سرمایه و چشم‌انداز پیش روی آن ارایه داد.

تعویق «داووس صحرا» در فضای معادله یمن

ورود خالص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سه‌ماهه دوم ۲۰۲۶ به ۵.۹۵ میلیارد دلار رسید که نسبت به سه‌ماهه اول ۱۸ درصد کاهش داشت. صندوق سرمایه‌گذاری عمومی (PIF) تحت فشار بود تا منابع را به سمت اقتصاد داخلی هدایت کند، در حالی که قراردادهای زیرساختی آن از حدود ۷ میلیارد دلار در ۲۰۲۴ به حدود ۳ میلیارد دلار در ۲۰۲۵ کاهش یافته بود. کسری بودجه در نیمه اول ۲۰۲۶ به ۱۶۰ میلیارد ریال (حدود ۴۲.۷ میلیارد دلار) رسید که ۷۱ درصد بیشتر از سال قبل بود. این ارقام نشان می‌دهد که هدف اعلامی چشم‌انداز ۲۰۳۰ برای جذب سالانه ۱۰۰ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، پیش از تعویق FII نیز تحت فشار بود. اما تعویق این اجلاس -که مهم‌ترین سکوی معرفی فرصت‌های سرمایه‌گذاری و امضای قراردادها بود- کانال اصلی جذب و نمایش سرمایه را مسدود کرد و پیام روشنی به بازار فرستاد: عربستان در شرایط جنگ، نمی‌تواند محیط باثباتی برای فعالیت اقتصادی فراهم کند. رابطه علت و معلولی را باید صریح بیان کرد: حملات یمن باعث ناامنی فرودگاه و لغو پروازها شده، این روند حضور سرمایه‌گذاران و مدیران ارشد در اجلاس سرمایه‌گذاری را به تعویق انداخته و نهایتا این روند باعث تضعیف بیشتر روایت جذب سرمایه و چشم‌انداز ۲۰۳۰ شده است. این زنجیره نشان می‌دهد که تعویق FII را نمی‌توان صرفا یک «شکست تاکتیکی» یا «تغییر تقویمی» دانست. این تصمیم اعتراف نهادی به این واقعیت بود که اولویت امنیتی فوری (جلوگیری از تلفات بیشتر و حفظ کنترل بر پایتخت) بر هر رویداد اقتصادی مقدم شده است. مساله یمن اکنون از یک پرونده سیاست خارجی به آزمون مستقیم حکمرانی محمد بن سلمان تبدیل شده است. ساختار تصمیم‌گیری متمرکز او می‌تواند واکنش سریع را ممکن کند، اما اگر این ساختار نتواند میان هزینه‌های نظامی، الزامات امنیتی و نیاز به حفظ جذابیت اقتصادی توازن برقرار کند، هر بحران امنیتی بعدی می‌تواند کانال‌های دیگری از جذب سرمایه و مشروعیت توسعه را مسدود کند. تعویق FII یک هشدار بود، نه یک حادثه منفرد و تا زمانی که درگیری با یمن حل نشود، هر رویداد اقتصادی و هر وعده سرمایه‌گذاری در ریاض با همان تهدید وجودی روبروست. آینده چشم‌انداز ۲۰۳۰ بیش از هر چیز به توانایی ریاض در پایان دادن به این منازعه یا حداقل مهار انتقال آن به قلب اقتصاد پادشاهی وابسته است.