نخستین هفته‌نامه بازار سرمایه ایران

اطلاعات بورس
ETELAAT BOURSE

هفته‌نامه بورس را از مهمانداران ماهان، کاسپین، تابان
کیش‌ایر و ایران ایرتور بخواهید

هواپیمایی ماهان Mahan Air
هواپیمایی تابان
هواپیمایی کاسپین CASPIAN
KISH AIRLINES
IRAN AIRTOUR



سال چهاردهم ■ شماره ۶۵۳ ■ هفته چهارم آبان ■ شنبه ۲۳ آبان ۱۴۰۵ ■ ۱۴ نوامبر ۲۰۲۶ ■ ۸ صفحه ■ ۳۰۰,۰۰۰ تومان ■ ISSN: ۲۲۵۲ - ۰۳۵X



دانیال آستانه، معاون مالی و اقتصادی شرکت بین‌المللی توسعه صنایع و معادن غدیر تشریح کرد:

تدبیر در آغاز فصل بی‌متانی صنعت فولاد

صفحه ۶

بازار در کمین سقف تاریخی

ارزش مبادلات سهام ۱۰۰۰ همتی

هفته‌نامه بورس بازار سهام، هفته گذشته، با عبور ارزش معاملات از محدوده‌های هفته‌های قبل، نشانه‌هایی از بازگشت تقاضا و تقویت جریان نقدینگی را به نمایش گذاشت.

مجموع ارزش معاملات با رشد حدود ۴۰۰ همتی به ۹۵۶ همت رسید و در فاصله‌ای اندک در مرز هزار همت قرار گرفت؛ در عین حال، ارزش معاملات خرد نیز از ۱۷۰ همت به ۲۵۰ همت افزایش یافت. ورود پول حقیقی در بیشتر روزهای معاملاتی، در مجموع به حدود ۲۱ همت رسید و در کنار رشد شاخص‌ها، فضای بازار را به سمت خوش‌بینی بیشتر سوق داد. با این حال، نزدیک شدن به سقف تاریخی شاخص، هنوز به معنای عبور پایدار از این سطح نیست و عرضه‌های پایان هفته مانع ثبت رکورد جدید شدند. در میان صنایع، تولیدکنندگان کود شیمیایی و شوینده‌ها بیشترین بازدهی را ثبت کردند و گروه‌های سخت‌افزار، حمل‌ونقل ریلی و آهن و فولاد نیز در کانون توجه قرار گرفتند. در مقابل، فلزات رنگی عملکرد ضعیف‌تری داشتند. تکمیل گزارش‌های ماهانه و میان دوره ای حسابرسی نشده در کنار رشد ارزش بازار، موجب شده است که نسبت پی به ای از ۷/۲ در پایان هفته گذشته به رقم ۷/۷ واحد افزایش پیدا کند.

همزمان، کاهش نرخ ارز در بازار آزاد و رشد ارزش بازار، ارزش دلاری بورس را به حدود ۱۰۷ میلیارد دلار رساند؛ سطحی که به سقف یک‌سال گذشته نزدیک است. افزایش نسبت قیمت به درآمد بازار نیز نشان می‌دهد رشد قیمت سهام، انتظارات تازه‌ای را درباره سودآوری شرکت‌ها شکل داده است؛ انتظاراتی که در هفته‌های آینده باید در ترازوی گزارش‌های مالی و متغیرهای اقتصادی سنجیده شوند. اکنون پرسش اصلی این است: آیا این موج پایدار می‌ماند؟

صفحه ۲

افزایش هزینه منابع، نگرانی از گران‌تر شدن تسهیلات را تشدید کرد

ترمز بانکی بازار سهام؟

صفحه ۴

واکنش بازار جهانی به اظهارات اخیر ترامپ

سیگنال صلح به بازار نفت؟

صفحه ۵

سرمقاله

از انضباط بودجه‌ای تا خلق ثروت



بابک ابراهیمی

بخشنامه بودجه سال ۱۴۰۶ را می‌توان نشانه‌ای از تغییر نگاه دولت به شیوه مدیریت منابع عمومی و تلاش برای عبور از بودجه‌ریزی سنتی، کنترل هزینه‌های غیرضروری، اولویت‌بندی طرح‌های عمرانی و حرکت به سمت انضباط مالی و تأمین مالی کارآمدتر دانست؛ رویکردی که با توجه به محدودیت منابع، کسری‌های ساختاری بودجه، ناترازی نظام بانکی، تورم مزمن و کاهش توان سرمایه‌گذاری دولت، نه‌تنها قابل دفاع، بلکه ضرورتی اجتناب‌ناپذیر است.

صفحه ۲

یادداشت

سه سناریوی نرخ ارز



ولی‌الله سیف

در شرایط فعلی اقتصاد ایران، پیش‌بینی قطعی نرخ ارز دشوار است؛ زیرا مسیر بازار علاوه بر متغیرهای اقتصادی، به‌شدت تحت تأثیر تحولات سیاسی، وضعیت تحریم‌ها و میزان دسترسی کشور به منابع ارزی قرار دارد. به همین دلیل به‌جای پیش‌بینی یک نرخ مشخص باید چند سناریوی محتمل را در نظر گرفت. سناریوی نخست، تداوم روند افزایشی نرخ ارز است. این سناریو زمانی تقویت می‌شود که تورم بالا و رشد نقدینگی ادامه یابد...

صفحه ۴





اخبار هفته

عرضه اولیه ۹ شرکت در هفت ماه



معاون پذیرش و ناشران بورس تهران، از عرضه اولیه ۹ شرکت در هفت ماه پس از بازگشایی بازار سهام خبر داد و اعلام کرد: ارزش بازار این شرکت‌ها هنگام عرضه ۴۸۰ همت و ارزش سهام عرضه‌شده در روز نخست ۱۲.۳ همت بوده است.

به گفته محمدامین قهرمانی، در این مدت ۱۴ صندوق سرمایه‌گذاری به ارزش ۱۳ همت در بورس تهران درج شده است. همچنین نماد اوراق بدهی ۲۶ شرکت با ارزش ۲۸ همت و ۲۳ مورد اوراق مشارکت شهرداری‌ها به ارزش ۲۵ همت به ثبت رسیده‌اند. معاون پذیرش و ناشران بورس تهران همچنین از درج ۱۶ مورد اوراق گام متعلق به چهار بانک به ارزش ۵۵ همت خبر داد. وی افزایش عمق بازار، تنوع‌بخشی به صنایع بورسی و کمک به تأمین مالی بنگاه‌ها را از اهداف این اقدامات عنوان کرد.

مجازات زندان برای مشاوره بورسی بدون مجوز



رئیس اداره پیشگیری از ناهنجاری‌ها و ارتقاء سلامت بازار سرمایه سازمان بورس، نسبت به فعالیت افراد فاقد مجوز در فضای مجازی و ارائه مشاوره سرمایه‌گذاری و سیگنال‌فروشی هشدار داد.

محمدمهدی منتظری تأکید کرد: سرمایه‌گذاران برای دریافت خدمات مشاوره باید به شرکت‌های دارای مجوز سازمان بورس مراجعه کنند و فریب تبلیغات و پیش‌بینی‌های کانال‌های غیرمجاز را نخورند. به گفته منتظری، در حال حاضر ۳۰ شرکت مستقل مشاور سرمایه‌گذاری دارای مجوز فعالیت هستند و اشخاص حقیقی نیز می‌توانند در چارچوب قانونی و با همکاری این شرکت‌ها به‌عنوان مشاور، تحلیلگر یا کارشناس فعالیت کنند. وی با اشاره به جرم‌انگاری ارائه مشاوره سرمایه‌گذاری بدون مجوز اعلام کرد: طبق ماده ۴۹ قانون بازار اوراق بهادار، متخلفان به یک تا ۶ ماه حبس، جزای نقدی تا سه برابر سود حاصل یا هر دو مجازات محکوم می‌شوند.

تخلفات پرتکرار نهادهای مالی اعلام شد



سرپرست اداره رسیدگی به تخلفات نهادهای مالی سازمان بورس، با تشریح عملکرد این اداره در نیمه نخست سال ۱۴۰۵، از شناسایی تخلفات پرتکرار در نهادهای مالی خبر داد.

به گفته سید میلاد حسینی، در نهادهای مالی غیرکارگزاری، رعایت نکردن نصاب‌های سرمایه‌گذاری، انتصاب مدیران بدون تأیید صلاحیت حرفه‌ای و تأخیر در انتشار صورت‌های مالی از تخلفات پرتکرار بوده است. در شرکت‌های کارگزاری نیز تخصیص اعتبار خارج از ضوابط، رعایت نکردن استانداردهای حسابداری، ارائه نکردن اطلاعات درخواستی سازمان و کسری حساب تضمین مشتریان گزارش شده است. سرپرست اداره رسیدگی به تخلفات نهادهای مالی سازمان بورس گفت: رسیدگی‌ها علاوه بر اعمال ضمانت‌اجرا، با هدف جبران خسارت مشتریان، اصلاح رویه‌های شرکت‌ها و کاهش ریسک سرمایه‌گذاران انجام می‌شود.

تأمین مالی ۲۱ همتی نیروگاه‌ها از بازار سرمایه



مدیرعامل بورس انرژی ایران، از تأمین مالی ۲۱ هزار میلیارد تومانی طرح‌های نیروگاهی حرارتی و تجدیدپذیر از طریق بازار سرمایه از ابتدای سال جاری خبر داد.

محمد نظیفی اعلام کرد: ارزش معاملات برق در بورس انرژی نیز در این مدت به ۱۳۰ هزار میلیارد تومان، معادل حدود ۸۰ تراوات‌ساعت رسیده است. بخشی از تأمین مالی نیروگاه‌ها از طریق صندوق‌های پروژه و بخشی با استفاده از ابزارهایی مانند قراردادهای سلف برق حرارتی انجام شده است. وی از برنامه عرضه گواهی سپرده برق حرارتی در بورس انرژی خبر داد و با تأکید بر ضرورت تفکیک تنظیم‌گری فنی و اقتصادی صنعت برق، گفت: توسعه معاملات در بازارهای متشکل و تحت نظارت می‌تواند به بهبود حکمرانی برق کمک کند. او خروج تدریجی معاملات برق از سازوکارهای دولتی و تقویت نقش بخش خصوصی را ضروری دانست.

سرمقاله

از انضباط بودجه‌ای تا خلق ثروت؛ مولدسازی دارایی‌ها و بازار سرمایه، پیشران عبور از کسری بودجه به رشد اقتصادی

بابک ابراهیمی
دانشیار مهندسی مالی دانشگاه خواجه‌نصیر طوسی

بخشنامه بودجه سال ۱۴۰۶ را می‌توان نشانه‌ای از تغییر نگاه دولت به شیوه مدیریت منابع عمومی و تلاش برای عبور از بودجه‌ریزی سنتی، کنترل هزینه‌های غیرضروری، اولویت‌بندی طرح‌های عمرانی و حرکت به سمت انضباط مالی و تأمین مالی کارآمدتر دانست؛ رویکردی که با توجه به محدودیت منابع، کسری‌های ساختاری بودجه، ناترازی نظام بانکی، تورم مزمن و کاهش توان سرمایه‌گذاری دولت، نه‌تنها قابل دفاع، بلکه ضرورتی اجتناب‌ناپذیر است. با این حال، مسئله اصلی اقتصاد ایران صرفاً کمبود منابع مالی نیست؛ بخش قابل توجهی از ثروت کشور در قالب املاک، زمین‌ها، سهام شرکت‌ها، دارایی‌های فیزیکی، پروژه‌های نیمه‌تمام و ظرفیت‌های اقتصادی بلااستفاده باقی مانده که به دلایل مختلف، از ضعف مدیریت و نبود مدل کسب‌وکار گرفته تا محدودیت‌های حقوقی و ساختاری، نتوانسته‌اند متناسب با ارزش واقعی خود در خدمت تولید و رشد اقتصادی قرار گیرند. از این منظر، به اعتقاد من مولدسازی دارایی‌های دولت باید از یک سیاست جانبی در بودجه‌ریزی فراتر برود و به یکی از محورهای اصلی اصلاح ساختار مالی دولت و تأمین مالی توسعه کشور تبدیل شود. دولت به‌جای آنکه برای تأمین منابع مورد نیاز خود صرفاً به افزایش فشار مالیاتی، انتشار مستمر اوراق بدهی، محدودسازی اعتبارات عمرانی یا استفاده از ظرفیت شبکه بانکی متوسل شود، می‌تواند با شناسایی، ارزش‌گذاری و فعال‌سازی دارایی‌های راکد و کم‌بازده، منابع جدیدی برای اقتصاد خلق کند. البته مولدسازی به معنای فروش شتاب‌زده اموال و تبدیل دارایی‌های بین‌نسلی به منابع مصرفی نیست؛ اتفاقاً نگاه درست آن است که دارایی‌های منجمد به سرمایه اقتصادی، جریان نقدی پایدار و ظرفیت جدید تولید ثروت تبدیل شوند.

ادامه در صفحه ۳

بازار در کمین سقف تاریخی

ارزش مبادلات سهام؛ ۱۰۰۰ همت

ندا کریمی
کارشناس بازار سرمایه

هفته معاملاتی منتهی به چهارشنبه ۱۳ آبان ماه، در حالی به پایان رسید که بازار از نیمه هفته بهبود یافته بود. در حالی که مطابق با انتظارات، در ابتدای هفته، بازار با روند مثبت شروع شد؛ این روند تقریبا در کل هفته ادامه یافت. البته تغییرات کلی بازار در روزهای یکشنبه و دوشنبه تقریبا صفر بود ولی دو روز پایانی هفته گذشته، سقف تاریخی شاخص شکسته شد. البته با توجه به عرضه‌های انجام شده، بازار همچنان در آخرین مقدار شاخص، پایین تر از سقف تاریخی ۸/۴۶۰ میلیون واحد قرار گرفته است.

افزایش ارزش معاملات به ۹۵۶ همت

در هفته گذشته، مجموع ارزش معاملات نسبت به هفته قبل از آن، با افزایش ۴۰۰ همتی به حدود ۹۵۶ همت رسید؛ اما همچنان فاصله خود را با ارزش معاملات هفته‌های گذشته حفظ کرد. ارزش معاملات خرد اما بهبود مناسبی داشته و از ۱۷۰ همت به ۲۵۰ همت افزایش یافت و می‌توان در این بخش اعلام کرد که به مانند هفته‌های پیشین بوده است. در کل روزهای معاملاتی هفته به جز سه شنبه شاهد ورود پول افراد حقیقی بودیم؛ بدین ترتیب مجموع ورود پول افراد حقیقی در حدود ۲۱ همت بوده است.

در بین صنایع، بیشترین بازده، مربوط به تولیدکنندگان کود شیمیایی (۱۵/۳۸ درصد)، شوینده‌ها (۱۵/۳ درصد) سخت افزار (۱۰/۳ درصد)، حمل و نقل ریلی (۹/۹۷ درصد) و آهن و فولاد (۹/۴۱ درصد) بوده است.

با توجه به آنکه شرکت‌های اوره ای مبادرت به عرضه سهام خود در نماد «فارس» کردند و از این محل سود قابل توجهی را شناسایی می‌کنند، این معامله موجب شده است که نمادهای این صنعت با اقبال همراه شود. در صنعت شوینده‌ها نیز بیشترین بازده مربوط به نماد «پاکشو» بود. در بخش تولیدکنندگان سخت افزار، «مادیرا» با بازده ۱۵/۳ درصدی بهترین عملکرد را داشت. در بخش حمل و نقل ریلی نیز بیشترین رشد مربوط به «حآفرین» با رشد ۱۴/۱ درصدی بود. در بخش آهن و فولاد نیز با وجود گزارش مناسبی که فولاد در هفته‌های گذشته منتشر کرده و سود ۵۹ همت را در نیمه اول سال محقق کرده است، انتظار بر آن است که تا پایان سال سود خالص ۲۳۰ تا ۲۵۰ همت را محقق کند؛ اما با عدم اقبال بازار همراه شد. با این حال، در این هفته این عقب افتادگی با رشد ۱۴/۳ درصدی اندکی جبران شد.

عملکرد ضعیف فلزات رنگی

بدترین عملکردها در صنایع مربوط به تولید فلزات رنگی بوده است. هر چند در این صنعت نمادهای شرکت‌هایی مانند «فسوژ» بیش از ۱۵ درصد رشد داشته اند که نتیجه انتشار اطلاعیه در خصوص تسعیر بخشی از ارز خود با نرخ آزاد است، اما نماد «فملی» به تنهایی موجب شده است که بیش از یک‌درصد از ارزش این گروه در بازار سرمایه کاسته شود. بدین ترتیب تکمیل گزارش‌های ماهانه و میان دوره ای حسابرسی نشده در کنار رشد ارزش بازار، موجب شده است که نسبت پی به ای از ۷/۲ در پایان هفته گذشته به رقم ۷/۷ واحد افزایش پیدا کند.

نرخ ارز نیز در هفته گذشته روند کاهشی به خود گرفت که نتیجه خوش بینی از عدم شروع جنگ بوده و بدین ترتیب از ۲۶۷ هزار تومان چهارشنبه هفته قبل از آن، نرخ ۲۶۰ هزار تومان را در سه شنبه هفته گذشته ثبت کرده و در ساعات پایانی روز چهارشنبه نیز در محدوده ۲۶۳ هزار تومان معامله شد. بدین ترتیب ارزش دلاری بازار سرمایه که در هفته معاملاتی منتهی به ۱۳ آبان، به زیر ۹۵ میلیارد دلار رسیده بود با افزایشی ناشی از کاهش نرخ ارز و رشد بازار به رقم ۱۰۷ میلیارد دلار رسید؛ این نکته را نیز باید در نظر داشت که بالاترین ارزش دلاری بازار در یکسال گذشته ۱۱۰ میلیارد دلار بوده است.

در بازارهای جهانی مس که در محدوده ۱۴ هزار دلار معامله می‌شد، به زیر ۱۳۸۰۰ دلار رسید. اما فلز روی نیز با کاهش ۷۵ دلاری در محدوده ۳۷۴۰ دلار قرار گرفت.

احتمال ادامه روند نزولی طلا

در بازار جهانی طلا نیز با وجود آنکه قیمت آن به بالای ۴۱۰۰ دلار رسیده بود، اما مجدد در مدار کاهش قرار گرفته و به حدود ۴۰۳۰ دلار کاهش یافت. می‌توان انتظار داشت در صورتی که پایان هفته با قیمت‌های کمتر از ۴۱۰۰ دلار بسته شود، احتمال ریزش در هفته جاری متحمل باشد. این در حالی است که بانک مرکزی چین همچنان به خرید طلا در بازارهای جهانی مشغول است.

در بازار داخلی نیز با توجه به ریزش طلا در بازارهای جهانی و کاهش قیمت دلار در بازار آزاد، نرخ طلا ۱۸ عیار از قیمت ۲۶ میلیون تومان چهارشنبه ۱۳ آبان ماه، با یک میلیون تومان کاهش به ۲۵ میلیون تومان رسید.





رویداد هفته

توسعه راه‌آهن؛ اولویت ترانزیتی ایران



رئیس‌جمهور، در پیامی به نوزدهمین همایش بین‌المللی حمل‌ونقل ریلی، توسعه راه‌آهن را سرمایه‌گذاری در آینده اقتصادی و رفاه جامعه دانست و بر تبدیل موقعیت جغرافیایی ایران به مزیتی پایدار در ترانزیت منطقه‌ای تأکید کرد.

مسعود پزشکیان تکمیل کریدورهای ریلی، اتصال بنادر و مراکز تولیدی به شبکه راه‌آهن و گسترش همکاری با کشورهای همسایه را زمینه‌ساز افزایش مبادلات تجاری و درآمدهای ارزی عنوان کرد. پزشکیان همچنین افزایش سهم حمل‌ونقل ریلی را برای مدیریت ناترازی انرژی ضروری دانست و بر برقی‌سازی خطوط، نوسازی ناوگان، رفع گلوگاه‌ها و جذب سرمایه‌گذاری بخش خصوصی تأکید کرد. توسعه کریدور شرق ـ غرب، اتصال ریلی به چین، گسترش قطارهای حومه‌ای مورد تأکید رئیس‌جمهور بود. وی خواستار همکاری دانشگاه‌ها، شرکت‌های دانش‌بنیان و دستگاه‌های اجرایی برای ارتقای بهره‌وری و کیفیت خدمات شد.

تحویل ۱۳۰ هزار مسکن حمایتی تا پایان سال



معاون وزیر راه و شهرسازی، از برنامه تحویل ۱۳۰ هزار واحد مسکن حمایتی تا پایان سال ۱۴۰۵ خبر داد. این واحدها هم اکنون بیش از ۸۵ درصد پیشرفت فیزیکی دارند.

به گفته حبیب اله طاهرخانی، حدود ۸۵۰ هزار واحد در قالب طرح‌های اقدام ملی و نهضت ملی مسکن از سال ۱۳۹۸ در تعهد دولت قرار گرفته است. تاکنون ۱۲۰ هزار واحد تحویل شده که ۱۰۰ هزار واحد آن مربوط به عملکرد دولت چهاردهم است. وی تعیین تکلیف و تکمیل پروژه‌های نیمه‌تمام را از اولویت‌های وزارت راه و شهرسازی دانست و اعلام کرد: روند اجرای پروژه‌ها به‌صورت هفتگی با حضور وزیر راه و شهرسازی و مدیران استانی بررسی می‌شود. تأمین زیرساخت‌ها نیز با همکاری وزارت نیرو در حال پیگیری است. قم، اردبیل، قزوین و زنجان از استان‌های دارای پیشرفت مناسب معرفی شدند.

اعلام ۳ اولویت توسعه صنعت فولاد



رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار، سه اولویت اصلی توسعه صنعت فولاد را تکمیل و متوازن‌سازی زنجیره تولید، سرمایه‌گذاری در فناوری‌های نوین و اصلاح سازوکارهای بازار عنوان کرد.

حجت‌اله صیدی با اشاره به تولید حدود ۳۲ میلیون تن فولاد و وجود ۲۳ میلیون تن ظرفیت خالی، بر ضرورت بهره‌برداری از ظرفیت‌های موجود و توسعه تولید محصولات نهایی با ارزش افزوده بالاتر تأکید کرد. صیدی همچنین هشدار داد که بی‌توجهی به فناوری، افزایش هزینه‌ها و ناترازی سیاست‌های قیمت‌گذاری می‌تواند رقابت‌پذیری شرکت‌ها را کاهش دهد. وی با انتقاد از افزایش چهاربرابری هزینه‌های مسئولیت اجتماعی برخی شرکت‌ها، خواستار تعیین شفاف حدود اختیارات و تعهدات بنگاه‌ها شد. رئیس سازمان بورس همچنین از آمادگی بازار سرمایه برای تأمین مالی طرح‌های توسعه‌ای، تکمیل زنجیره تولید و ارتقای فناوری صنعت فولاد خبر داد.

حمایت وزارت نیرو از خرده‌فروشان برق



معاون برق و انرژی وزیر نیرو از برنامه‌ریزی برای ورود صنایع کوچک به بورس انرژی و تقویت معاملات خرده‌فروشی خبر داد.

مصطفی رجبی مشهدی درباره وضعیت خرده‌فروشان برق و احتمال خروج آن‌ها از بازار برق با توجه به ورود صنایع به معاملات مستقیم برق گفت: یکی از موضوعات مورد توجه این است که بتوانیم صنایع کوچک را نیز وارد بورس انرژی کنیم تا امکان مشارکت آن‌ها در معاملات برق فراهم شود و خرده‌فروشان نیز بتوانند در این زمینه نقش‌آفرینی کنند. او با بیان این‌که تعداد خرده‌فروشان فعال برق در کشور هنوز محدود است، توضیح داد: حدود ۲۰۰ خرده‌فروش در کشور وجود دارند که از میان آن‌ها ۵۰ شرکت فعال هستند. رجبی مشهدی تاکید کرد: سیاست صنعت برق حمایت از خرده‌فروشی است و در تلاشیم که این بخش را تقویت کنیم.

ناترازی انرژی، تورم و خروج سرمایه؛ تهدیدهای بزرگ صنایع و بازار سرمایه چیست؟

۸ گره کور اقتصاد ایران



هفته‌نامه بورس اقتصاد ایران در شرایطی با مجموعه‌ای از چالش‌های هم‌زمان و به‌هم‌پیوسته روبه‌روست که تداوم این وضعیت می‌تواند چشم‌انداز رشد اقتصادی، سرمایه‌گذاری و فعالیت بنگاه‌ها را با مخاطرات جدی مواجه کند. از ناترازی‌های مالی، پولی و انرژی گرفته تا کاهش ارزش پول ملی، خروج سرمایه، مهاجرت نیروی انسانی متخصص و محدودیت‌های ناشی از تحریم‌ها، هر یک از این عوامل به‌تنهایی می‌توانند بخشی از ظرفیت اقتصادی کشور را تحت تأثیر قرار دهند؛ اما آنچه نگرانی‌ها را افزایش می‌دهد، ارتباط متقابل این ریسک‌ها و اثر تشدیدکننده آنها بر یکدیگر است.

در همین زمینه، غلامرضا سلامی، اقتصاددان، در نوشتاری که در اختیار اطلاعات بورس قرار داده، ۸ گروه از مهم‌ترین ریسک‌های پیش‌روی اقتصاد ایران و پیامدهای آنها برای تولید، سرمایه‌گذاری و بازار سرمایه را شرح داده است. در این تحلیل، منشأ اصلی مخاطرات در دو گروه شیوه حکمرانی و سیاست‌گذاری اقتصادی از یک سو و تنش در روابط خارجی، تحریم‌ها و وضعیت جنگی از سوی دیگر طبقه‌بندی شده است. همچنین تأکید شده که حتی در غیاب تحریم و جنگ نیز، تداوم شیوه حکمرانی و سیاست‌گذاری موجود می‌توانست بخش مهمی از این تهدیدها را با شدت کمتری متوجه اقتصاد ایران کند.

مهمترین ریسک‌های مالی و پولی

به اعتقاد وی، حتی در غیاب تحریم و جنگ نیز، تداوم شیوه حکمرانی و سیاست‌گذاری موجود می‌توانست بخش مهمی از این تهدیدها را با شدت کمتری متوجه اقتصاد ایران کند.

این اقتصاددان، کسری مزمن بودجه، رشد نامتناسب نقدینگی، ناترازی بانک‌ها، مطالبات غیرجاری و بدهی فزاینده بانک‌ها به بانک مرکزی را از مهم‌ترین ریسک‌های مالی، پولی و بانکی کشور دانست. وی همچنین افزایش هزینه‌های جاری دولت، ناترازی صندوق‌های بازنشستگی و بدهی‌های انباشته دولت به نظام بانکی و سایر نهادها را از عوامل تشدید فشار بر منابع مالی کشور عنوان کرد. به گفته وی، انتقال بخشی از این فشارها به نظام بانکی و بانک مرکزی، رشد پایه پولی، نقدینگی و تورم را به دنبال دارد و در نهایت با افزایش نرخ تأمین مالی و نااطمینانی، فعالیت بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

وی در ادامه، کاهش مستمر ارزش پول ملی را از دیگر مخاطرات اقتصاد ایران برشمرد و توضیح داد که تورم مزمن و بی‌ثباتی نرخ ارز، علاوه بر تضعیف قدرت خرید خانوارها، هزینه تأمین مواد اولیه و تجهیزات بنگاه‌ها را افزایش می‌دهد. همچنین تعدد نرخ‌های رسمی و غیررسمی ارز، محاسبات اقتصادی شرکت‌ها را دشوار و زمینه توزیع رانت را فراهم می‌کند. به اعتقاد وی، افزایش اسمی قیمت سهام نیز لزوماً به معنای افزایش ثروت واقعی سهامداران نیست.

سلامی، ناترازی انرژی را یکی دیگر از ریسک‌های جدی کشور دانست و با اشاره به برخورداری ایران از ذخایر بزرگ نفت و گاز، سیاست‌گذاری نادرست، قیمت‌گذاری غیرواقعی انرژی، ضعف مدیریت مصرف و نبود انگیزه کافی برای سرمایه‌گذاری را در شکل‌گیری این وضعیت مؤثر ارزیابی کرد. وی تأکید کرد که محدودیت برق و گاز صنایع بزرگی مانند فولاد، سیمان، پتروشیمی و پالایشگاه‌ها، کاهش ظرفیت تولید، افزایش هزینه‌های عملیاتی و افت سودآوری شرکت‌ها را به دنبال دارد.

مخاطره آب؛ تهدید بلندمدت اقتصاد

در بخش دیگری از این مطلب، بحران آب و فرسایش محیط زیست از جمله مخاطرات بلندمدت اقتصاد ایران معرفی شده است. به باور نویسنده، سیاست‌های خودکفایی در کشاورزی، برداشت بی‌رویه از منابع آب زیرزمینی، توسعه نامتناسب فعالیت‌های کشاورزی و ضعف حکمرانی منابع طبیعی، در تشدید این بحران نقش داشته‌اند. این وضعیت علاوه بر تهدید امنیت غذایی و معیشت جوامع محلی، می‌تواند هزینه فعالیت صنایع آب‌بر و محدودیت‌های سرمایه‌گذاری را افزایش دهد.

وی همچنین کاهش تشکیل سرمایه ثابت و ناتوانی در جایگزینی و نوسازی سرمایه‌های مستهلک‌شده را از خطرناک‌ترین تهدیدهای بلندمدت اقتصاد ایران دانست. تورم مزمن، نااطمینانی نسبت به آینده، بی‌ثباتی مقررات، محدودیت‌های تجارت خارجی و دشواری تأمین مالی از جمله عواملی هستند که انگیزه سرمایه‌گذاری بلندمدت را تضعیف کرده‌اند. به گفته وی، در چنین شرایطی، بازار سرمایه نیز به‌تدریج از محلی برای تأمین مالی توسعه به بازاری برای خریدوفروش دارایی‌های موجود تبدیل می‌شود.

این اقتصاددان، خروج سرمایه و مهاجرت نیروی انسانی متخصص را نیز از دیگر ریسک‌های مهم کشور برشمرد و خاطرنشان کرد که این دو پدیده یکدیگر را تقویت می‌کنند؛ چراکه خروج سرمایه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اشتغال را کاهش می‌دهد و مهاجرت نیروی متخصص نیز ظرفیت نوآوری، مدیریت و بهره‌وری بنگاه‌ها را تضعیف می‌کند.

در ادامه این تحلیل، عقب‌ماندگی تکنولوژیک و اختلال در تجارت خارجی نیز مورد توجه قرار گرفته است. تداوم تحریم‌ها و محدودیت ارتباط با اقتصاد جهانی، دسترسی به فناوری‌های جدید، سرمایه‌گذاری خارجی و بازارهای بین‌المللی را دشوار کرده و هزینه تجارت خارجی را افزایش داده است. این مسئله به‌ویژه برای شرکت‌های بورسی وابسته به واردات تجهیزات و مواد اولیه یا فعال در حوزه صادرات اهمیت دارد. وی همچنین تضعیف سرمایه اجتماعی را از موانع مهم اصلاحات اقتصادی دانسته و تأکید کرده است که اجرای اصلاحات در حوزه انرژی، بودجه، نظام بانکی و صندوق‌های بازنشستگی، به اعتماد عمومی و همراهی مردم نیاز دارد. کاهش اعتماد عمومی و افزایش نااطمینانی اجتماعی می‌تواند هزینه اجرای اصلاحات را افزایش دهد و تصمیم خانوارها و بنگاه‌ها درباره مصرف، پس‌انداز و سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد.

سلامی در جمع‌بندی مطلب خود تأکید کرده است که نگرانی اصلی، صرفاً تعداد و شدت ریسک‌های موجود نیست، بلکه ارتباط متقابل و اثر تشدیدکننده آنها بر یکدیگر است. به اعتقاد وی، اقتصاد ایران با مجموعه‌ای از ریسک‌های مستقل مواجه نیست، بلکه در معرض نوعی ریسک سیستمی قرار دارد که در آن هر مخاطره می‌تواند سایر مخاطرات را تشدید کند.

وی در پایان هشدار داده است که تقلیل همه مشکلات به عوامل خارجی، مانع شناخت ریشه‌های داخلی بحران و اصلاح آنها خواهد شد و شاید مهم‌ترین ریسک پیش‌روی اقتصاد ایران این باشد که پیش از فراهم‌شدن فرصت و توان لازم برای اصلاح عدم‌تعادل‌ها، شدت و هم‌زمانی آنها امکان اصلاحات را نیز از اقتصاد کشور سلب کند.

سرمقاله

از انضباط بودجه‌ای تا خلق ثروت؛ مولدسازی دارایی‌ها و بازار سرمایه، پیشران عبور از کسری بودجه به رشد اقتصادی

ادامه از صفحه ۲

در این میان، بازار سرمایه می‌تواند نقشی فراتر از یک محل انتشار اوراق یا خریدوفروش سهام ایفا کند و به بستر اصلی سازمان‌دهی، ارزش‌گذاری، تجمیع و تأمین مالی دارایی‌های دولت تبدیل شود. برای مثال، می‌توان با تشکیل صندوق‌های املاک و مستغلات، صندوق‌های پروژه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی، صندوق‌های جسورانه و ابزارهای تأمین مالی مبتنی بر دارایی، بخشی از اموال و پروژه‌های اقتصادی دولت را به فرصت‌های سرمایه‌گذاری شفاف و قابل مشارکت برای سرمایه‌گذاران تبدیل کرد. همچنین واگذاری مدیریت دارایی‌ها به بخش خصوصی، اجاره‌های بلندمدت، مشارکت در توسعه زمین‌های اقتصادی، تغییر کاربری دارایی‌های بلااستفاده و ایجاد شرکت‌های پروژه با ساختار حاکمیت شرکتی مناسب، می‌تواند بدون ضرورت فروش فوری مالکیت دارایی‌ها، بازده اقتصادی آنها را افزایش دهد. در حوزه شرکت‌های دولتی و وابسته به دولت نیز باید به‌جای نگاه صرف به واگذاری سهام، موضوع اصلاح ساختار مالی، افزایش بهره‌وری عملیاتی، شفاف‌سازی صورت‌های مالی، تعیین تکلیف دارایی‌های غیرمولد، اصلاح ترکیب هیأت‌مدیره و ارتقای نظام راهبری شرکتی در اولویت قرار گیرد؛ زیرا واگذاری یک شرکت ناکارآمد بدون اصلاح ساختار آن، لزوماً به خلق ارزش منجر نمی‌شود. از سوی دیگر، ظرفیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ‌های تخصصی، تأمین سرمایه‌ها، صندوق‌های بازنشستگی و نهادهای مالی بازار سرمایه می‌تواند در شناسایی و فعال‌سازی فرصت‌های مولدسازی به کار گرفته شود؛ به‌گونه‌ای که دولت به‌جای تصدی‌گری مستقیم، نقش سیاست‌گذار، تنظیم‌گر و تسهیل‌گر را ایفا کند و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای در چارچوب قراردادهای شفاف و رقابتی مسئولیت مدیریت اقتصادی دارایی‌ها را برعهده بگیرند. یکی دیگر از الزامات این رویکرد، ایجاد یک بانک اطلاعاتی جامع و یکپارچه از دارایی‌های دولت، ارزش‌گذاری مستقل و به‌روز، تعیین وضعیت حقوقی و ثبتی، محاسبه بازده اقتصادی و انتشار گزارش‌های دوره‌ای از عملکرد برنامه مولدسازی است. حتی می‌توان برای این منظور یک نقشه راه چندساله طراحی کرد تا مشخص شود هر دستگاه اجرایی چه میزان دارایی در اختیار دارد، کدام دارایی باید حفظ و بهره‌برداری شود، کدام‌یک قابلیت مشارکت یا واگذاری مدیریت دارد و کدام دارایی می‌تواند از طریق ابزارهای بازار سرمایه به پروژه‌ای درآمدزا تبدیل شود.

نکته مهم دیگر، نحوه استفاده از منابع حاصل از این فرآیند است. اگر درآمد مولدسازی صرف پرداخت حقوق، هزینه‌های جاری و تعهدات مصرفی شود، در واقع فقط دارایی‌های امروز را به هزینه‌های امروز تبدیل کرده‌ایم؛ اما اگر این منابع به تکمیل پروژه‌های نیمه‌تمام دارای توجیه اقتصادی، توسعه زیرساخت‌های انرژی و حمل‌ونقل، افزایش ظرفیت تولید، تقویت سرمایه در گردش بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاری در طرح‌های دارای جریان نقدی قابل اتکا اختصاص یابد، می‌تواند به چرخه‌ای از خلق ارزش و درآمدهای آتی منجر شود. در کنار این موضوع، توسعه بازار بدهی نیز باید با نگاه حرفه‌ای‌تری دنبال شود. انتشار اوراق بدهی زمانی می‌تواند ابزار مناسبی برای تأمین مالی توسعه باشد که با برنامه مشخص بازپرداخت، مدیریت سررسیدها، ارزیابی توان بازپرداخت و حفظ تعادل میان بدهی و ظرفیت درآمدزایی دولت همراه باشد؛ نه اینکه صرفاً به روشی برای انتقال کسری‌های امروز به سال‌های آینده تبدیل شود. همچنین توسعه تأمین مالی زنجیره‌ای، اوراق گام، ابزارهای مبتنی بر مطالبات، فاکتورینگ، صندوق‌های پروژه و تأمین مالی جمعی می‌تواند بخشی از نیاز بنگاه‌های تولیدی را بدون تحمیل فشار مضاعف بر ترازنامه بانک‌ها تأمین کند. در این چارچوب، نقش نظام بانکی نیز باید از تأمین‌کننده تقریباً انحصاری منابع مالی اقتصاد به سمت مشارکت هدفمند در یک نظام تأمین مالی متنوع تغییر کند؛ به این معنا که بانک‌ها در کنار بازار سرمایه و سایر نهادهای مالی، متناسب با ماهیت پروژه، ریسک، دوره بازگشت سرمایه و توان بازپرداخت، منابع خود را تخصیص دهند. البته نباید از یک واقعیت مهم غافل شد: محدودسازی هزینه‌های دولت اگر بدون توجه به وضعیت تقاضای کل، سرمایه‌گذاری خصوصی و شرایط تولید اجرا شود، ممکن است به کاهش بیشتر فعالیت‌های اقتصادی و تشدید رکود منجر شود. بنابراین، انضباط مالی باید هوشمندانه باشد؛ هزینه‌های غیرضروری و فعالیت‌های کم‌بازده حذف شوند، اما اعتبارات مرتبط با زیرساخت‌های حیاتی، تکمیل پروژه‌های اقتصادی، توسعه فناوری و حمایت از تولید مولد مورد توجه قرار گیرند. از طرف دیگر، موفقیت این سیاست‌ها به ثبات مقررات، پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد، کاهش ریسک سرمایه‌گذاری، بهبود دیپلماسی اقتصادی و گسترش روابط تجاری با همسایگان، تعامل سازنده با اقتصاد جهانی و کاهش تنش‌ها و مسیر دیپلماتیک عزتمندانه در جهت کاهش تخاصمات خارجی نیز وابسته است؛ چراکه سرمایه، چه داخلی و چه خارجی، بیش از هر چیز به امنیت اقتصادی، امکان پیش‌بینی آینده و اطمینان از بازده سرمایه‌گذاری نیاز دارد. در نهایت، باید پذیرفت که مسیر راهبردی بودجه ۱۴۰۶ اگرچه از نظر کنترل مخارج جاری رویکردی انقباضی و از نظر سرمایه‌گذاری رویکردی گزینشی دارد، اما نباید به انقباض کور و کاهش توان تولیدی اقتصاد منجر شود. دولت باید به‌جای کوچک کردن صرف منابع در دسترس، به دنبال افزایش بهره‌وری منابع موجود و فعال‌سازی ظرفیت‌های پنهان اقتصاد باشد. مسئله امروز اقتصاد ما فقط این نیست که دولت از کجا پول بیاورد؛ مسئله مهم‌تر این است که با دارایی‌ها، ظرفیت‌ها و منابعی که هم‌اکنون در اختیار دارد، چگونه ارزش اقتصادی بیشتری خلق کند. به همین دلیل، پیشنهاد می‌شود:

۱. مولدسازی دارایی‌ها، ۲. توسعه بازار سرمایه، ۳. تنوع‌بخشی به ابزارهای تأمین مالی به‌عنوان سه ضلع مکمل اصلاح ساختار بودجه ۱۴۰۶ در نظر گرفته شوند. در چنین الگویی، بازار سرمایه صرفاً محلی برای جابه‌جایی مالکیت سهام نیست، بلکه به زیرساختی برای تبدیل دارایی‌های راکد به سرمایه مولد، هدایت پس‌اندازهای عمومی به سمت پروژه‌های واقعی، کاهش فشار بر شبکه بانکی و تأمین مالی پایدار تولید تبدیل خواهد شد. هنر بودجه‌ریزی این نیست که دولت صرفاً کمتر هزینه کند؛ هنر واقعی آن است که از هر واحد دارایی و هر واحد منابع مالی، ارزش اقتصادی و ظرفیت تولیدی بیشتری ایجاد کند. دولت باید در هزینه‌کرد صرفه‌جو باشد، اما در سرمایه‌گذاری مولد، توسعه زیرساخت‌ها و خلق ثروت ملی دست‌ودلباز و آینده‌نگر عمل کند.

بورس در دو راهی توافق و تورم



علی حبیبی
مدیرعامل ویستا

بازار سهام در ماه‌های آینده تحت تأثیر چند عامل کلیدی قرار خواهد داشت که در این میان، تحولات سیاسی و سرنوشت جنگ میان ایران، آمریکا و اسرائیل مهم‌ترین نقش را ایفا می‌کنند. در صورت پایان درگیری‌ها انتظار می‌رود بازار در کوتاه‌مدت با رشدی هیجانی و فراگیر مواجه شود. در ادامه کاهش انتظارات تورمی و افزایش توانایی بانک مرکزی در مهار تورم ممکن است به رکود بازار سهام منجر شود.

در صورت تداوم شرایط فعلی و عدم دستیابی به توافق، با توجه به پابرجا ماندن محرک‌های تورمی و روند افزایشی نرخ ارز، انتظار می‌رود بازار با رونقی نسبی و عمدتا از محل رشد نرخ‌ها همراه باشد؛ البته تحقق این سناریو به میزان اثرگذاری محاصره اقتصادی بر فعالیت شرکت‌ها بستگی دارد.

عامل مهم دیگر انتشار گزارش‌های ماهانه و فصلی شرکت‌ها در پاییز طی دو تا سه ماه آینده است. چنانچه این گزارش‌ها از تأثیر محدود محاصره اقتصادی بر عملکرد شرکت‌ها حکایت داشته باشند، احتمال تداوم رشد قیمت سهام وجود دارد. در غیر این صورت، تشدید آثار محاصره می‌تواند جذابیت سرمایه‌گذاری در طلا و ارز را در مقایسه با بازار سهام افزایش دهد و به خروج سرمایه از بورس منجر شود.

رمزارزها در محاصره ریسک



ایوب ترابی
کارشناس کریپتو

بازار رمزارزها در چشم‌انداز میان‌مدت همچنان تحت تأثیر مجموعه‌ای از عوامل سیاسی، اقتصادی و ساختاری قرار دارد. تنش‌های ژئوپلیتیک، تحولات بازار انرژی و مسیر تورم آمریکا بر میزان ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران اثر می‌گذارند و می‌توانند جهت حرکت قیمت‌ها را تغییر دهند. بنابراین، نمی‌توان تنها با اتکا به نوسان‌های مقطعی درباره آینده بازار قضاوت کرد. پس از دوره‌های متوالی افت قیمت، بازگشت محدود تقاضا ممکن است نشانه‌ای از کاهش فشار فروش باشد، اما برای تأیید روند صعودی پایدار کافی نیست. مدیران سبدهای سرمایه‌گذاری باید در کنار تغییرات قیمت، تداوم ورود سرمایه و واکنش بازار به متغیرهای کلان را زیر نظر داشته باشند. پیروزی دموکرات‌ها در انتخابات میان‌دوره‌ای آمریکا نیز به یکی از عوامل مهم در ارزیابی چشم‌انداز رمزارزها تبدیل شده است. این نتیجه می‌تواند بر سرنوشت قوانین مرتبط با دارایی‌های دیجیتال اثر بگذارد. به طوری که احتمال تقویت رویکردهای نظارتی سخت‌گیرانه‌تر وجود دارد؛ هرچند مسیر نهایی قانون‌گذاری هنوز به تصمیم‌های سیاسی وابسته است. همچنین ریسک‌های امنیتی صرافی‌های بزرگ و افزایش هزینه انرژی برای استخراج‌کنندگان اهمیت دارند. ممکن است برخی فعالان استخراج، به‌جای توسعه ظرفیت ماینینگ، به نگهداری دارایی روی آورند.

چشم‌انداز ارز تا پایان سال



مسعود بیرمی
کارشناس بازار ارز

پیش‌بینی بازار ارز به دلیل وابستگی به متغیرهای سیاسی و نظامی، با عدم‌قطعیت همراه است. با این حال، در صورت تداوم شرایط موجود، رسیدن دلار به محدوده ۳۰۰ تا ۳۲۰ هزار تومان تا پایان سال دور از انتظار نیست.

باید توجه داشت که سرنوشت نرخ ارز به تحولات سیاسی و احتمال توافق یا تشدید تنش‌ها گره خورده است. در صورت دستیابی به توافقی پایدار با ابعاد اقتصادی روشن، بازار می‌تواند در گام نخست کاهش ۱۰ تا ۱۵ درصدی را تجربه کند؛ اما تداوم این افت به کیفیت توافق، میزان منابع ارزی آزادشده و امکان دسترسی به آن‌ها بستگی دارد.

توافق زمانی اثر ماندگار بر بازار می‌گذارد که مفاد اقتصادی آن، از جمله حجم منابع آزادشده و نحوه دسترسی به آن‌ها، شفاف و قابل سنجش باشد. در چنین وضعیتی، کاهش انتظارات سیاسی و نظامی می‌تواند نرخ ارز را به ارزش ذاتی نزدیک‌تر کند و زمینه اثرگذاری متغیرهای بنیادین، از جمله رشد نقدینگی و خلق پول، را فراهم آورد.

در مقابل، تشدید تنش‌ها می‌تواند شکاف قیمتی را در مدت کوتاهی جبران کند و در سناریوی بدبینانه، نرخ دلار را تا پایان سال به محدوده ۳۷۰ تا ۴۰۰ هزار تومان برساند.

سبدهای سهام پیشنهادی هفته

۱ سبد پیشنهادی سبدگردان آسال

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	پارسان	۳۹,۸۵۰	۵۰,۰۰۰	پتانسیل بالای سودآوری زیرمجموعه‌ها	۱۰
	فایرا	۲۰,۱۰۰	۲۳,۰۰۰	موجودی مناسب مواد اولیه برای استمرار تولید	۲۰
	شستا	۳,۶۹۰	۴,۷۰۰	ارزندگی زیرمجموعه‌ها و پایین بودن ارزش شرکت به نسبت دارایی‌ها	۲۰
	دقاضی	۲۳,۳۰۰	۳۰,۰۰۰	افزایش حاشیه سود	۱۰
	زفکا	۸,۱۵۰	۱۰,۰۰۰	افزایش نرخ فروش افزایش حاشیه سود	۱۰
	درآمد ثابت آسال (ETF)	۱۱,۴۰۰	-	جهت پوشش ریسک	۳۰

۲ سبد پیشنهادی سبدگردان پیشرفت و توسعه صبا

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
میان مدت	انرژی	۲۲,۸۳۰	۳۲,۰۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
	زشریف	۱۸,۳۲۰	۳۱,۹۵۰	شرایط بنیادی مناسب وضعیت سودآوری عالی	۱۵
	اخابر	۱,۲۴۳	۱,۷۰۰	شرایط بنیادی مناسب وضعیت سودآوری عالی	۱۰
بلند مدت	رزگلد	۲۳,۳۰۳	-	کنترل ریسک پرتفوی روند صعودی طلا جهانی	۳۵
	آرامش	۲۱,۱۹۹	-	سرمایه‌گذاری‌های مناسب کاهش ریسک پرتفوی	۲۰
	تراست	۹,۸۹۶	۱۷,۰۰۰	شرایط خوب بانکی‌ها مدیریت فعال و پویا	۱۰

۳ سبد پیشنهادی سبدگردان دینا

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
میان مدت	غانیزان	۱۱,۲۷۰	۱۵,۰۰۰	جزو صادرات‌محورترین شرکت‌های کشور که محاصره هیچ اثری در میزان صادرات نداشته افزایش نرخ دلاری محصولات - فروش دلار حاصل از صادرات به نرخ نزدیک به بازار آزاد	۱۰
	کلر	۱۳,۷۰۰	۲۰,۰۰۰	اهرم عملیاتی در زمان رشد دلار - پتانسیل شناسایی سود تسعیر ارز بااهمیت	۱۰
بلند مدت	صندوق پرتو	۵۶,۰۸۳	۱۰۰,۰۰۰	پتانسیل کسب سود بیشتر از شاخص کل سهام	۴۰
	گواهی سپرده شمش طلا	۳۳,۰۹۹,۵۱۰	۵۰,۰۰۰,۰۰۰	پتانسیل رشد هم زمان اونس طلا و قیمت دلار	۴۰

۴ سبد پیشنهادی سبدگردان داریک پارس

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
میان مدت	دارایکم	۵۵۹,۱۷۷	۶۸۰,۰۰۰	ارزندگی قیمت با توجه به افزایش NAV	۱۲
	خودرو	۷۰۵	۸۵۰	اصلاح ساختار عملیاتی	۱۲
	وتجارت	۹۶۶	۱,۲۰۰	بهبود ساختار عملیاتی	۱۲
	وساپا	۹,۱۶۰	۹,۸۰۰	ارزندگی دارایی‌ها	۱۲
	قثابت	۴,۵۱۰	۷,۵۰۰	افزایش نرخ و بهبود روند عملیاتی	۱۲
بلند مدت	فراز	۵۹,۵۸۶	-	بازدهی مناسب و کم ریسک	۲۰
	داریک	۴۳,۱۶۳	-	کاهش ریسک پرتفوی	۲۰

یادداشت

سه سناریوی نرخ ارز



ولی‌الله سیف
رئیس اسبق بانک مرکزی

در شرایط فعلی اقتصاد ایران، پیش‌بینی قطعی نرخ ارز دشوار است؛ زیرا مسیر بازار علاوه بر متغیرهای اقتصادی، به‌شدت تحت تأثیر تحولات سیاسی، وضعیت تحریم‌ها و میزان دسترسی کشور به منابع ارزی قرار دارد. به همین دلیل به‌جای پیش‌بینی یک نرخ مشخص باید چند سناریوی محتمل را در نظر گرفت.

سناریوی نخست، تداوم روند افزایشی نرخ ارز است. این سناریو زمانی تقویت می‌شود که تورم بالا و رشد نقدینگی ادامه یابد، کسری بودجه دولت مهار نشود و دسترسی به درآمدهای ارزی محدود بماند. در چنین شرایطی تقاضای احتیاطی افزایش می‌یابد و حتی تزریق ارز از سوی بانک مرکزی ممکن است نتواند فشارهای بنیادی بازار را به‌طور پایدار خنثی کند. گسترش فاصله میان نرخ‌های رسمی و آزاد و تشدید انتظارات تورمی از نشانه‌های این وضعیت است.

سناریوی دوم، کاهش نوسانات و حرکت به سمت ثبات نسبی است. بهبود دسترسی به منابع ارزی، افزایش بازگشت ارز حاصل از صادرات، کاهش تقاضای هیجانی و تقویت اعتماد فعالان اقتصادی می‌توانند به تحقق آن کمک کنند. البته ثبات نسبی نرخ ارز لزوما به معنای توقف کاهش ارزش پول ملی نیست. اگر تورم داخلی بالا باشد، فشار بنیادی برای تعدیل نرخ همچنان وجود دارد.

سناریوی سوم، تغییر مسیر بازار و کاهش نرخ ارز است. کاهش تنش‌های سیاسی و گشایش در روابط اقتصادی خارجی می‌توانند چنین شرایطی را فراهم کنند. بااین‌حال باید میان کاهش نرخ ارز در واکنش به یک تحول سیاسی و تغییر پایدار روند آن تفاوت قائل شد. اگر تورم، رشد نقدینگی و کسری بودجه ادامه داشته باشند، کاهش نرخ ارز ممکن است موقتی باشد. برای ارزیابی سناریوها باید روند تورم و نقدینگی، وضعیت بودجه، بازگشت ارز حاصل از صادرات، تحولات سیاسی و انتظارات فعالان اقتصادی و فاصله نرخ‌های مختلف ارز را دنبال کرد.

مهم‌ترین خطای سیاست‌گذار در جهش‌های ارزی گذشته، برخورد با نرخ ارز به‌عنوان یک متغیر مستقل و تلاش برای کنترل آن بدون توجه کافی به عوامل بنیادی تعیین‌کننده آن بوده است. در تجربه‌های گذشته بارها تمرکز اصلی بر تزریق ارز، محدودیت‌های معاملاتی و کنترل‌های دستوری قرار گرفته؛ درحالی‌که اصلاح عوامل ایجادکننده تورم و کاهش ارزش پول ملی به اندازه کافی مورد توجه نبوده است. خطای دیگر نادیده گرفتن نقش انتظارات و کاهش اعتماد عمومی است. وقتی سیاست‌ها قابل پیش‌بینی نباشند، تمایل به نگهداری دارایی‌های ریالی کاهش می‌یابد.

در شرایط حاضر، بانک مرکزی باید میان مدیریت نوسانات غیرعادی بازار و اصلاح عوامل بنیادی کاهش ارزش پول ملی تمایز روشنی برقرار کند. در کوتاه‌مدت چهار اقدام ضروری است: نخست، ارزیابی دقیق عرضه و تقاضا، منابع ارزی قابل دسترس و نیازهای واقعی وارداتی؛ دوم، مداخله هدفمند برای مقابله با تقاضای هیجانی و اختلالات موقت و نه دفاع از نرخ غیرواقعی با تزریق نامحدود ارز؛ سوم، هماهنگی عملی با دولت برای مهار کسری بودجه و اصلاح ناترازی بانک‌ها و چهارم، افزایش شفافیت و پیش‌بینی‌پذیری سیاست‌های ارزی و پرهیز از تصمیمات ناگهانی و متناقض.

در میان‌مدت، اصلاح ناترازی بانک‌ها، جلوگیری از شناسایی سودهای موهوم و محدود کردن خلق نقدینگی ناسازگار با اهداف کنترل تورم ضرورت دارد. دولت نیز باید کسری بودجه ساختاری را کاهش دهد و مشکلات مالی خود را به نظام بانکی منتقل نکند. بانک مرکزی می‌تواند بازار ارز را مدیریت کند، اما نمی‌تواند به‌تنهایی با پیامدهای بی‌انضباطی مالی مقابله کند. هدف سیاست ارزی نباید تثبیت دستوری نرخ ارز باشد؛ هدف باید ایجاد ثبات اقتصادی باشد تا نرخ ارز نیز با نوسانات کمتر و قابل پیش‌بینی‌تر حرکت کند.

افزایش هزینه منابع، نگرانی از گران‌تر شدن تسهیلات را تشدید کرد

ترمز بانکی بازار سهام؟

مریم آقامحمدی
خبرنگار

نرخ سود بین‌بانکی پس از ده هفته ثبات در سطح ۲۴ درصد، ناگهان به ۳۳.۹۲ درصد رسید؛ جهشی که بار دیگر مسئله هزینه پول را به یکی از دغدغه‌های بازار سرمایه تبدیل کرده است.

درحالی‌که هزینه تأمین منابع کوتاه‌مدت بانک‌ها افزایش یافته، سقف عمومی سود تسهیلات همچنان ۲۳ درصد است و همین فاصله، پرسش تازه‌ای را پیش روی فعالان اقتصادی قرار می‌دهد: آیا گران‌تر شدن پول در شبکه بانکی، مقدمه افزایش نرخ سود تسهیلات خواهد بود؟ پاسخ این پرسش برای همه شرکت‌های بورسی یکسان نیست. بانک‌ها از یک‌سو با فشار هزینه تأمین منابع روبه‌رو هستند و از سوی دیگر، افزایش احتمالی نرخ تسهیلات می‌تواند درآمد آن‌ها را تقویت کند. در مقابل بنگاه‌های وابسته به استقراض با خطر افزایش هزینه مالی و محدودیت بیشتر در تأمین سرمایه در گردش مواجه‌اند. تجربه تاریخی بورس نیز نشان می‌دهد واکنش بازار به تغییر نرخ بهره، پیچیده‌تر از یک معادله ساده صعود یا سقوط است.

از بهره بین‌بانکی تا وام‌های گران‌تر

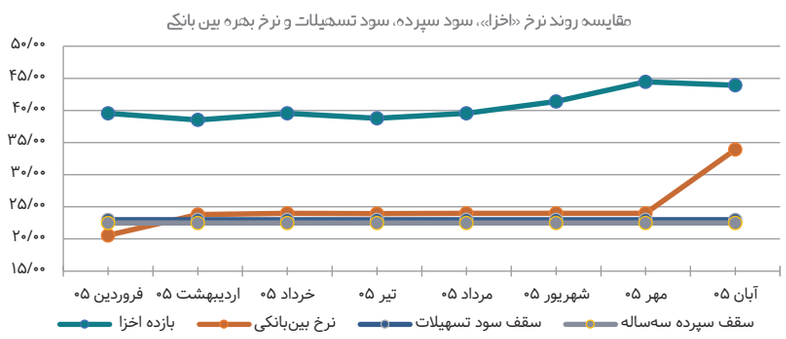
افزایش سقف نرخ بهره بین‌بانکی به ۳۴ درصد، به معنای افزایش نرخ سود تسهیلات مشتریان به همین میزان نیست. نرخ بین‌بانکی هزینه تأمین منابع کوتاه‌مدت میان بانک‌ها را نشان می‌دهد، درحالی‌که سود تسهیلات تابع مقررات و شرایط قراردادهای اعتباری است. بااین‌حال، افزایش ماندگار هزینه پول می‌تواند بانک‌های وابسته به منابع گران‌قیمت را با فشار بیشتری روبه‌رو کند و بر توان و تمایل آن‌ها برای اعطای اعتبار اثر بگذارد. در چنین شرایطی، بازنگری احتمالی نرخ سود تسهیلات یکی از سناریوهای پیش‌روی سیاست‌گذار است که می‌تواند بخشی از فشار تأمین مالی را از شبکه بانکی به بنگاه‌های اقتصادی منتقل کند.

بانک‌ها میان درآمد بیشتر و پول گران‌تر

جهش سقف بهره بین‌بانکی از ۲۴ به ۳۴ درصد، بانک‌هایی را که برای جبران کسری نقدینگی به استقراض کوتاه‌مدت وابسته‌اند، با هزینه سنگین‌تری روبه‌رو کرده؛ آن هم در شرایطی که سقف عمومی سود تسهیلات همچنان ۲۳ درصد است. در چنین وضعیتی، افزایش احتمالی نرخ سود وام‌ها می‌تواند بخشی از فشار هزینه را جبران کند، اما همه بانک‌ها به یک اندازه از آن بهره‌مند نمی‌شوند. صورت‌های مالی شش‌ماهه نخست ۱۴۰۵ تصویری از تفاوت وضعیت بانک‌ها ارائه می‌دهد. مازاد درآمد تسهیلات نسبت به هزینه سود سپرده‌ها در بانک ملت ۶۱.۵۳ همت، پاسارگاد ۱۹.۶ همت و اقتصادنوین ۱۸.۷ همت بوده؛ درحالی‌که بانک صادرات در همین دو سرفصل با کسری روبه‌رو شده است.

بازندگان افزایش نرخ بهره

آن‌سوی افزایش نرخ سود تسهیلات شرکت‌هایی قرار دارند که بخش قابل‌توجهی از فعالیت خود را با منابع بانکی تأمین می‌کنند. گران‌تر شدن وام می‌تواند حاشیه سود این بنگاه‌ها را بیش از پیش تحت فشار قرار دهد. خودروسازان نمونه روشنی از این آسیب‌پذیری هستند. در نیمه نخست ۱۴۰۵، هزینه مالی ایران‌خودرو به ۱۳.۳۸ همت و سایپا به ۱۲.۹۷ همت رسید. مجموعا بیش از ۲۶ همت که نشان‌دهنده سنگینی بار تأمین مالی بر دوش این دو شرکت است. فشار نرخ بهره به صنعت خودرو محدود نمی‌شود. قطعه‌سازان، شرکت‌های ساختمانی، پیمانکاران و بنگاه‌های دارویی و غذایی وابسته به سرمایه در گردش نیز در معرض افزایش هزینه‌ها قرار دارند. در صنایع سرمایه‌بر، گران‌تر شدن تسهیلات می‌تواند اجرای طرح‌های توسعه را نیز به تعویق بیندازد. بااین‌حال، شدت آسیب به میزان بدهی، سررسید تسهیلات و توان شرکت‌ها در انتقال هزینه‌های اضافی به قیمت فروش بستگی دارد که سرنوشت نمادهای یک صنعت را از یکدیگر متمایز می‌کنند.



مازاد درآمد تسهیلات برخی بانک‌های بورسی

نماد	مازاد درآمد تسهیلات نسبت به هزینه سپرده‌ها (همت)
وبملت	۶۱.۵۳
وپاسار	۱۹.۶
ونوین	۱۸.۷
وشهر	۷.۱۶
وتجارت	۱.۱
وبصادر	-۲

هزینه مالی دو خودروساز بزرگ

نماد	رشد هزینه مالی (درصد)
خساپا	۱۰۰.۳
خودرو	۱۶۳.۵

نرخ بهره تغییر کرد؛ بورس کدام مسیر را رفت؟

تجربه بورس تهران نشان می‌دهد واکنش بازار به تغییر نرخ سود تسهیلات را نمی‌توان در معاملات یک روز خلاصه کرد. تیرماه ۱۳۹۵، شورای پول و اعتبار سقف نرخ تسهیلات را از ۲۲ به ۱۸ درصد کاهش داد. برخلاف انتظار، شاخص کل در نخستین روز معاملاتی پس از اعلام این تصمیم ۰.۳۴ درصد افت کرد؛ اما این روند ادامه نیافت. شاخص که هنگام اعلام مصوبه در سطح ۷۴ هزار و ۱۹۱ واحد قرار داشت، حدود یک ماه بعد با رشد ۳.۲ درصدی به ۷۶ هزار و ۵۸۰ واحد رسید و سه ماه بعد نیز ۴.۴ درصد بالاتر از سطح اولیه ایستاد.

بهمن ۱۴۰۱، ورق برگشت و نرخ سود تسهیلات از ۱۸ به ۲۳ درصد افزایش یافت؛ اما این بار بورس برخلاف انتظار صعود کرد. شاخص کل در نخستین روز معاملاتی پس از اعلام تصمیم ۱.۱ درصد رشد داشت و شاخص صنعت بانک جهش ۴.۵۸ درصدی را تجربه کرد. روند صعودی بازار در ماه‌های بعد نیز ادامه یافت؛ به‌طوری‌که شاخص کل از محدوده یک میلیون و ۵۴۰ هزار واحد، یک ماه بعد به یک میلیون و ۸۲۲ هزار واحد رسید و سه ماه بعد با رشد ۶۱ درصدی از مرز ۲.۴ میلیون واحد عبور کرد. شاخص صنعت بانک نیز در همین بازه سه‌ماهه حدود ۶۲ درصد افزایش یافت.

افزایش نرخ بهره حاشیه سود تولید را تهدید می‌کند



فردین آقابزرگی، مدیرعامل سبدگردان نیکان، با اشاره به پیامدهای افزایش نرخ بهره بر بازار سرمایه گفت: رشد نرخ بهره و بازده اوراق بدهی، بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد و به کاهش نسبت قیمت به سود (P/E) سهام منجر می‌شود. در چنین شرایطی، سرمایه‌گذاران حاضرند بهای کمتری برای خرید سهام بپردازند.

وی افزود: ناهماهنگی میان سیاست‌گذاران بازار پول و سرمایه می‌تواند فشار بر بورس را تشدید کند؛ همان‌طور که در سال ۱۳۹۹، افزایش انتشار اوراق بدهی بر بازار سهام تأثیر منفی گذاشت. آقابزرگی با اشاره به آثار افزایش نرخ سود تسهیلات بر تولید توضیح داد: نرخ بهره یکی از مفروضات اصلی طرح‌های توجیهی اقتصادی است و افزایش آن، هزینه تأمین مالی و بهای تمام‌شده محصولات را بالا می‌برد. این فشار به‌ویژه برای شرکت‌های مشمول قیمت‌گذاری دستوری بیشتر است؛ زیرا امکان انتقال هزینه‌های اضافی به قیمت فروش را ندارند و حاشیه سود آن‌ها کاهش می‌یابد. وی درباره بانک‌ها نیز تأکید کرد: افزایش درآمد تسهیلات با رشد هزینه جذب سپرده‌ها و رقابت بانک‌ها برای تأمین منابع همراه می‌شود و ممکن است برآیند آن برای بانک‌ها خنثی باشد. در مقابل شرکت‌های خارج از نظام قیمت‌گذاری دستوری امکان بیشتری برای انتقال هزینه‌های افزایش‌یافته به قیمت محصولات دارند.

آشکار شدن نرخ‌های پنهان



کامران ندری، اقتصاددان، درباره پیامدهای افزایش نرخ بین‌بانکی و احتمال تغییر سود تسهیلات گفت: افزایش نرخ رسمی بین‌بانکی به محدوده ۳۴ درصد را نباید لزوماً به معنای گران‌تر شدن پول در شبکه بانکی دانست. بانک‌ها پیش از این نیز ذخایر خود را با نرخ‌های ۳۲ تا ۳۴ درصد مبادله می‌کردند و بانک مرکزی با تصمیم اخیر در واقع نرخ‌های غیررسمی موجود را به رسمیت شناخته است. وی افزود: نرخ واقعی سود تسهیلات و سپرده‌ها نیز پیش از این بالاتر از نرخ‌های اعلامی بود، اما این اختلاف به‌صورت شفاف منعکس نمی‌شد. بنابراین حتی رسمی‌شدن نرخ‌های بالاتر سود تسهیلات و سپرده نیز الزاما به معنای افزایش تازه هزینه تأمین مالی بانک‌ها و بنگاه‌ها نیست.

ندری با اشاره به سیاست‌های پولی بانک مرکزی توضیح داد: تاکنون نشانه‌ای از تشدید سیاست‌های انقباضی مشاهده نشده و محدودیت‌های رشد ترازنامه بانک‌ها نیز تغییر محسوسی نکرده است. بانک مرکزی به دلیل ملاحظات تولید و اشتغال، تمایل چندانی به انقباض شدید ندارد.

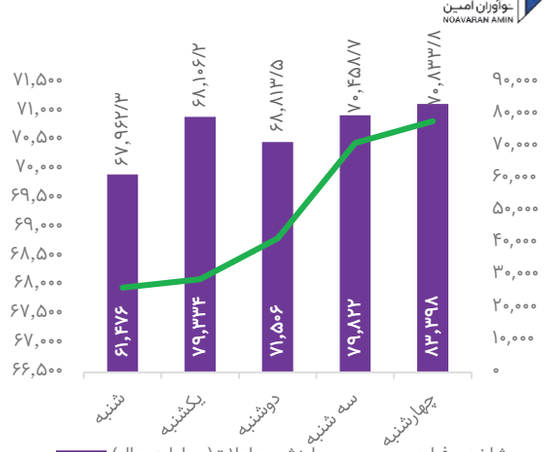
فرابورس

۱۰ سهم پر نوسان در فرابورس - مثبت

نماد	نوسان (درصد)	ارزش بازار (میلیون ریال)	ارزش معاملات (میلیون ریال)	تغییرات نسبت به هفته قبل
ساینا	۱۸	۲۹,۷۸۴,۰۰۰	۲۸۷,۴۲۱	۱۸
تجلی	۱۲/۵۱	۴۴۱,۰۷۳,۳۰۰	۱,۲۶۴,۴۹۴	۱۵/۸۸
شرنگی	۱۲/۴۶	۳۱,۰۴۰,۰۰۰	۸۶,۳۱۷	۱۵/۸۲
پلاست	۱۲/۴۴	۱۵,۵۶۱,۰۰۰	۴۵۰,۶۹۰	۱۴/۸۲
شرانل	۱۲/۴۲	۱,۰۲۱,۲۰۰,۰۰۰	۱,۶۶۹,۳۲۴	۱۵/۷۸
شتوکا	۱۲/۳۵	۳۷,۵۵۵,۱۲۵	۵۸۲,۷۱۳	۱۵/۵۴
بخاور	۱۲/۳۳	۶۴,۲۵۰,۰۰۰	۵۱۱,۱۶۷	۱۵/۵۶
اپرداز	۱۲/۲۷	۱۳,۵۹۰,۰۰۰	۵۵۰,۳۰۳	۱۵/۴۹
آواپارس	۱۲/۲۵	۳۹,۴۰۰,۰۰۰	۵۶,۵۰۷	۱۵/۵۴
عالیس	۱۲/۲۳	۱۳۷,۶۰۰,۰۰۰	۱,۸۳۳,۴۲۲	۱۵/۴۴

۱۰ سهم پر نوسان در فرابورس - منفی

نماد	نوسان (درصد)	ارزش بازار (میلیون ریال)	ارزش معاملات (میلیون ریال)	تغییرات نسبت به هفته قبل
وپایا	-۱۰/۷۷	۳۷,۵۹۶,۰۰۰	۳۱۳,۰۰۸	-۱۰/۷۷
ناما	-۹/۹۲	۲۹,۰۵۰,۰۰۰	۱,۰۷۶,۶۷۶	-۱۱/۰۳
سبزوا	-۹/۴۸	۸۰,۷۵۵,۰۷۰	۲,۹۶۴,۱۷۶	-۶/۷۷
فزر	-۹/۲۹	۱,۶۱۷,۸۴۰,۰۰۰	۴۸,۷۱۰,۵۰۹	-۷/۱
وثنو	-۹/۱۹	۲۰,۲۲۹,۰۰۰	۵۶۸,۰۸۸	-۱۱/۸
ثغرب	-۸/۶۴	۳۸,۳۲۸,۰۰۰	۲۴,۸۴۳	-۸/۶۴
ولشرق	-۷/۱۳	۱۲,۵۰۰,۰۰۰	۹۰۳,۱۲۰	-۹/۸۱
سغدیر	-۵/۸۸	۱۷۹,۹۲۰,۰۰۰	۱,۲۰۳,۳۳۸	-۳/۲۸
حخزر	-۵/۵۳	۱۸۷,۲۰۰,۰۰۰	۱,۶۰۰,۹۴۲	-۸/۳
هانیکو	-۵/۳۹	۷۰,۲۹۰,۵۰۰	۱,۷۱۷,۱۵۶	-۳/۶۲



سبدهای سهام پیشنهادی هفته

۵ سبد پیشنهادی سبدگردان سرمایه و دانش

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
میان مدت	وغدیر	۲۴,۰۵۰	۲۷,۰۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
	کگل	۴,۱۵۰	۴,۸۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
	دزاگرس	۳۸,۹۷۰	۴۵,۰۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
بلند مدت	صندوق درآمد ثابت	-	-	کنترل ریسک متنوع سازی	۱۰
	صندوق پشتوانه طلا	-	-	کنترل ریسک متنوع سازی	۳۵
	صندوق مشترک افق	-	-	عملکرد مناسب تنوع سبد دارایی	۲۵

۶ سبد پیشنهادی سبدگردان نوین نگر آسیا

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
میان مدت	تیام	۳۷,۶۹۰	۵۵,۰۰۰	پرتفوی پرپتانسیل	۲۰
	پناه	۳۵,۹۶۰	۵۳,۰۰۰	پرتفوی پرپتانسیل	۲۰
	کطبس	۲۷,۶۹۰	۳۸,۷۰۰	پی بر ای مناسب	۲۰
	وکغدیر	۹,۱۱۰	۱۳,۰۰۰	پی بر ای مناسب	۲۰
	دسبحان	۲۰,۴۸۰	۲۸,۷۰۰	پی بر ای مناسب	۲۰

۷ سبد پیشنهادی سبدگردان لقمان

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
	صندوق سهامی درخشان آمیتیس			ترکیب پرتفوی بهینه	۱۰
	صندوق درآمد ثابت‌اندوخته آمیتیس			حفظ پویایی و نقدشوندگی پرتفوی	۵
	صندوق طلا			کنترل ریسک پرتفوی	۵۰
میان مدت	غصینو	۵,۷۳۰	۷,۶۰۰	وضعیت بنیادی و تکنیکال مناسب	۷
	کپارس	۲۴,۸۷۰	۳۳,۰۰۰	وضعیت بنیادی و تکنیکال مناسب	۷
	فغدیر	۱۳,۵۲۰	۱۶,۸۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۷
	دسبحا	۸,۵۷۰	۱۰,۷۵۰	وضعیت بنیادی مناسب	۷
	فولاد	۴,۹۵۰	۵,۳۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۷

۸ سبد پیشنهادی سبدگردان آسمان

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
میان مدت	خزامیا	۱,۹۰۰	۲,۴۵۰	افزایش مقدار و نرخ فروش	۱۰
	غپینو	۲,۲۴۲	۲,۷۱۰	رشد نرخ فروش محصولات و افزایش حاشیه سود ناخالص	۱۰
	هجرت	۹,۳۳۰	۱۱,۸۶۰	رشد درآمد ماهانه و P/e fw مناسب	۵
	بانکو	۲۱,۱۵۷	۲۷,۰۰۰	رشد تراز عملیاتی بانک‌ها	۱۰
بلند مدت	نیان	۴,۲۰۰	۴,۹۰۰	چشم انداز سودآوری	۱۰
	آلتون	۷۶,۷۱۰	۱۵۰,۰۰۰	افزایش نرخ ارز و کنترل ریسک پرتفوی	۴۰
	آساس	۱۳۷,۰۰۰	۱۸۶,۰۰۰	بازدهی مناسب و تنوع پرتفوی صندوق	۱۰
	هیبرید / دامون	-	-	کنترل ریسک پرتفوی	۵

واکنش بازار جهانی به اظهارات اخیر ترامپ

سیگنال صلح به بازار نفت؟

حمزه بهادیوند چگینی
روزنامه‌نگار

قیمت نفت روز چهارشنبه گذشته و پس از گذشت یک روز از اظهارات دونالد ترامپ مبنی بر این که جنگ ایران و آمریکا عملا پایان یافته، به پایین‌ترین سطح از اواخر ماه اوت رسید، در حالی که بازارهای سهام افزایش یافته‌اند، زیرا بازارها با آسودگی خاطر به این اظهارات واکنش نشان دادند .

به گزارش اطلاعات بورس به نقل از منابع بین‌المللی، نفت خام برنت، شاخص جهانی نفت، صبح سه‌شنبه پس از آنکه رئیس جمهور آمریکا لزوم اقدام نظامی علیه ایران را «در این برهه» کم‌اهمیت جلوه داد، تقریباً ۳ درصد کاهش یافت و به ۸۹.۶۶ دلار رسید که پایین‌ترین قیمت از ۳۱آگوست است. این کاهش پس از آن رخ داد که روز دوشنبه، به دلیل نشانه‌هایی مبنی بر نزدیک شدن به پایان درگیری، تقریباً ۶ درصد کاهش یافته بود.

دانیلاهاثورن، تحلیلگر ارشد بازار در این باره گفت: پس از اظهارات ترامپ، بازارهای جهانی به خصوص وال استریت روز معاملاتی قوی و نسبتاً گسترده‌ای را پشت سر گذاشت و انتظار می‌رود روند بهبود خود را ادامه دهند. این روند با کاهش شدید قیمت نفت و افزایش خرید سهام شرکت‌های فناوری پشتیبانی می‌شود.

هاثورن افزود: «در نهایت، بازارها از بهبود چشم‌انداز ژئوپلیتیکی سود می‌برند، اما ریسک‌های اساسی اقتصاد کلان و شرکت‌ها همچنان حل نشده باقی مانده‌اند. کاهش قیمت انرژی می‌تواند به کاهش انتظارات تورمی کمک کند، اما فدرال رزرو قبل از تجدید نظر در موضع سیاستی خود به شواهدی از کاهش تورم گسترده‌تر نیاز دارد.



پیام تورم برای سرمایه‌گذاران چیست؟

در این بین اما سوال کلیدی این است که آیا ارقام تورم امروز از بهبود اقتصادی حمایت می‌کنند یا به سرمایه‌گذاران یادآوری می‌کنند که رشد اقتصادی انعطاف‌پذیر و فشارهای مداوم قیمت می‌تواند هزینه‌های استقراض را برای مدت طولانی‌تری بالا نگه دارد. با توجه به اینکه ارزش‌گذاری‌های فناوری هنوز به بازده حساس هستند، یک غافلگیری دیگر در مورد تورم می‌تواند به سرعت نوسانات را دوباره در کانون توجه قرار دهد.

در این میان مقامات روسیه و اوکراین روز سه‌شنبه در ابوظبی برای اولین مذاکرات صلح خود از ماه فوریه دیدار کردند، در حالی که نمایندگان ترامپ تلاش جدیدی را برای پایان دادن به جنگ در اوکراین آغاز کرده‌اند. این دیدار که با میانجیگری آمریکا برگزار شد، پس از تماس‌های آمریکا با هر دو طرف در هفته‌های اخیر صورت گرفت که به گفته جرد کوشنر، نماینده ترامپ، شکاف بین مواضع آنها را کاهش داده است. داده‌های انرژی ایالات متحده نشان داد که روسیه در سال ۲۰۲۵ سومین تولیدکننده بزرگ نفت خام جهان پس از ایالات متحده و عربستان سعودی بود. تحریم‌هایی که برای دور نگه داشتن انرژی روسیه از بازارهای جهانی پس از حمله مسکو به اوکراین طراحی شده بودند، به حمایت از قیمت نفت کمک کرده‌اند. هرگونه توافقی برای پایان دادن به تهاجم روسیه به اوکراین می‌تواند به روسیه اجازه صادرات بیشتر را بدهد.

احتمال کاهش تقاضای نفت در آینده

در عین حال سرمایه‌گذاران می‌گویند انتشار داده‌هایی در روز سه‌شنبه که نشان داد قیمت‌های مصرف‌کننده در ایالات متحده در ماه اکتبر بیش از حد انتظار افزایش یافته است، می‌تواند تقاضای آینده برای نفت را کاهش و احتمال افزایش نیم درصدی نرخ بهره فدرال رزرو در نشست دسامبر را افزایش دهد.

بازار کار قوی، رشد اقتصادی مقاوم و تورمی که نزدیک به شش سال بالاتر از هدف ۲ درصدی فدرال رزرو باقی مانده است، همگی نشان می‌دهد که به تشدید بیشتر سیاست پولی نیاز است. بانک‌های مرکزی، مانند فدرال رزرو، از نرخ بهره برای کنترل تورم استفاده می‌کنند. نرخ بهره بالاتر، هزینه‌های مصرف‌کننده را افزایش می‌دهد که می‌تواند رشد اقتصادی و تقاضا برای نفت را کاهش دهد.

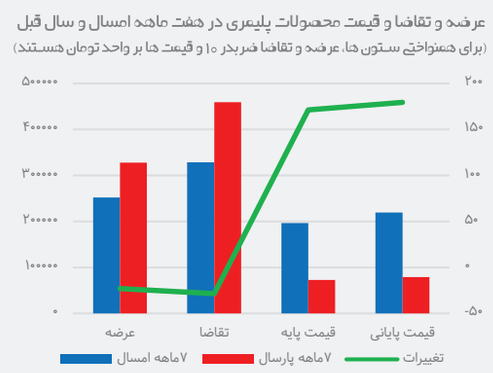
افت تقاضا، معاملات پلیمر را سرد کرد

گرانی در بازار، رکود در صنعت

هفته‌نامه بورس بررسی آمار عرضه و تقاضای محصولات پلیمری در بورس کالای ایران طی هفت‌ماهه امسال در مقایسه با مدت مشابه سال گذشته، نشان‌دهنده کاهش حجم عرضه و تقاضا در کنار افزایش چشمگیر قیمت‌هاست. نکته مهم در این مقایسه، کاهش بیشتر تقاضا نسبت به عرضه و در نتیجه بهبود نسبی نسبت عرضه به تقاضاست؛ هرچند این تغییر لزوماً به معنای رونق بازار یا رفع محدودیت‌های تأمین مواد اولیه نیست.

بر اساس نمودار همراه، عرضه محصولات پلیمری در هفت‌ماهه امسال به حدود ۲.۵ میلیون تن رسیده که در مقایسه با ۳.۲۸ میلیون تن مدت مشابه سال گذشته، کاهش ۲۳.۱ درصدی را نشان می‌دهد. در بخش تقاضا نیز حجم درخواست خرید از حدود ۴.۵۹ میلیون تن به ۳.۲۸ میلیون تن کاهش یافته است. به این ترتیب، تقاضا با افت ۲۸.۵ درصدی مواجه شده که حدود ۵.۴ واحد درصد بیشتر از میزان کاهش عرضه است. این مسئله نشان می‌دهد که افت تقاضا در بازار محصولات پلیمری شدیدتر از افت عرضه بوده و بخشی از فشار تقاضای موجود در بازار نسبت به سال گذشته تعدیل شده است.

در این بین یکی از شاخص‌های مهم برای بررسی وضعیت بازار محصولات پلیمری، نسبت عرضه به تقاضاست. این شاخص نشان می‌دهد چه سهمی از تقاضای ثبت‌شده در بورس کالا از طریق عرضه محصولات پوشش داده شده است. محاسبات این شاخص برای دو دوره مورد بررسی نشان می‌دهد در هفت ماهه سال قبل ۷۱.۴ درصد از کل تقاضای ثبت شده در بورس کالا برای محصولات پلیمری پاسخ داده شده که این رقم برای امسال به ۷۶/۸ درصد رسیده است. به عبارت دیگر، نسبت پوشش تقاضا از طریق عرضه در سال جاری بهبود یافته است. این اتفاق عمدتاً به دلیل کاهش بیشتر تقاضا نسبت به عرضه رخ داده است.با این حال، همچنان حدود ۲۳.۲ درصد از تقاضای ثبت‌شده در سال جاری با عرضه انجام‌شده پوشش داده نشده است؛ در حالی که این شکاف در سال گذشته حدود ۲۸.۶ درصد بود.



نکته قابل‌توجه، کاهش حدود ۵۵۳ هزار تنی شکاف میان عرضه و تقاضاست. این موضوع نشان می‌دهد اگرچه حجم عرضه کاهش پیدا کرده، اما به دلیل افت شدیدتر تقاضا، عدم تعادل میان عرضه و تقاضا نسبت به سال گذشته کمتر شده است.

در مقابل کاهش حجم عرضه و تقاضا، قیمت محصولات پلیمری رشد قابل‌توجهی داشته است. بر اساس آمارها میانگین قیمت پایه محصولات پلیمری از ۷۲,۵۰۰ تومان در هفت‌ماهه سال گذشته به ۱۹۶,۶۱۵ تومان در سال جاری رسیده که معادل رشد ۱۷۱.۲ درصدی است. همچنین میانگین قیمت پایانی معاملات از ۷۸,۶۱۴ تومان به ۲۱۹,۶۷۰ تومان افزایش یافته و رشد ۱۷۹.۴ درصدی را تجربه کرده است. به عبارتی میانگین رقابت قیمتی برای محصولات در این مدت ۱۱/۷ درصد بوده درحالیکه این رقم سال قبل ۸ درصد بوده است. این رشد قابل‌توجه قیمت‌ها را می‌توان در ارتباط با عواملی مانند افزایش نرخ ارز، تغییر قیمت‌های جهانی محصولات پتروشیمی، تورم و تغییر مبانی قیمت‌گذاری محصولات تحلیل کرد. نکته مهم آن است که رشد قیمت پایانی از رشد قیمت پایه بیشتر بوده است؛ موضوعی که نشان می‌دهد رقابت در معاملات نیز بر افزایش قیمت نهایی اثرگذار بوده است.

رشد بیش از ۱۷۰ درصدی قیمت‌ها در کنار افت نزدیک به ۳۰ درصدی تقاضا می‌تواند نشانه‌ای از کاهش قدرت خرید صنایع پایین‌دستی و افزایش فشار هزینه‌ای بر تولیدکنندگان محصولات نهایی باشد. در واقع، بازار محصولات پلیمری با دو روند هم‌زمان مواجه است: از یک طرف کاهش شکاف عرضه و تقاضا و از طرف دیگر افزایش شدید هزینه تأمین مواد اولیه. به عبارتی تصویر بازار پلیمر در هفت‌ماهه امسال بیش از آنکه نشان‌دهنده رونق معاملات باشد، بیانگر کوچک‌تر شدن حجم تقاضا، افزایش سطح قیمت‌ها و بهبود نسبی توازن عرضه و تقاضا در شرایط رکودی است.

دیدگاه

تصویر شش ماهه طلا



عبادالله محمدولی
کارشناس بازار طلا

بازار طلا در هفته‌های اخیر تحت تأثیر تحولات سیاسی و کاهش نگرانی‌ها از تشدید تنش‌ها، با اصلاح قیمت همراه شده است. هر گرم طلای ۱۸ عیار که در روزهای گذشته به محدوده ۲۶ میلیون و ۷۰۰ هزار تومان و نزدیک ۲۷ میلیون تومان رسیده بود، در ادامه روندی نزولی را تجربه کرد. در بازار جهانی نیز اونس طلا پس از عقب‌نشینی به محدوده ۳ هزار و ۸۹۰ تا ۳ هزار و ۹۰۰ دلار، دوباره افزایش یافت و مجدداً به محدوده ۴ هزار و ۱۲۰ تا ۴ هزار و ۱۳۰ دلار نزدیک شد.

در مجموع می‌توان عنوان کرد که با وجود نوسانات کوتاه‌مدت، چشم‌انداز میان‌مدت طلا همچنان افزایشی ارزیابی می‌شود. از سوی دیگر، نزدیک شدن به پایان سال میلادی و شمسی نیز می‌تواند تقاضای شرکت‌ها برای ارز و طلا با هدف تسویه‌حساب‌ها را افزایش دهد و بر بازار داخلی اثر بگذارد.

بر این اساس، پیش‌بینی می‌شود قیمت طلا در بازار داخلی طی شش ماه آینده بین ۱۰ تا ۲۰ درصد رشد کند. همچنین انتظار می‌رود اونس جهانی تا پایان سال میلادی به محدوده ۴ هزار و ۲۰۰ دلار برسد. البته تحولات سیاسی و نظامی می‌توانند مسیر قیمت‌ها را تغییر دهند.

نگاه

مسکن به کدام سو می‌رود؟



هادی شفائی
کارشناس بازار مسکن

بازار مسکن با تداوم رکود تورمی مواجه است؛ هزینه‌های ساخت‌وساز افزایش یافته و قدرت خرید خانوارها توان همراهی با رشد قیمت‌ها را ندارد. افزایش قیمت نهاده‌های ساختمانی و دستمزدها، هزینه ساخت را حدود ۵۵ تا ۷۰ درصد بالا برده و بر قیمت تمام‌شده مسکن فشار وارد کرده است. بااین‌حال، رشد هزینه‌ها به‌تنهایی نمی‌تواند زمینه‌ساز رونق معاملات شود؛ زیرا تقاضای مؤثر ضعیف است و محرکی برای خروج بازار از وضعیت فعلی شکل نگرفته است. انتظار می‌رود رکود تورمی در میان‌مدت ادامه یابد. سازندگان با هزینه‌های بالاتر و تمایل به افزایش قیمت روبه‌رو هستند، اما متقاضیان مصرفی توان خرید متناسب با این افزایش را ندارند. باید تداوم رسوب سرمایه در بخش مسکن و افزایش هزینه‌های اجاره را در نظر گرفت.

تحولات سیاسی و چشم‌انداز روابط خارجی نیز می‌تواند بر جهت‌گیری سرمایه‌ها اثر بگذارد. توافق یا تداوم تنش‌ها ممکن است رفتار سرمایه‌گذاران را تغییر دهد و در شرایط نااطمینانی، بخشی از سرمایه‌ها به مناطق امن‌تر و کم‌ریسک‌تر منتقل شود؛ اما این جابه‌جایی لزوماً به معنای رونق بازار مسکن نیست. در کنار این وضعیت، ظرفیت‌های بازار سرمایه برای تأمین مالی بخش مسکن در حال شکل‌گیری است. خریدوفروش متری مسکن و ابزارهای مبتنی بر سرمایه‌گذاری خرد می‌توانند در بلندمدت الگوی سنتی تملک و سرمایه‌گذاری را تغییر دهند. برخی پلتفرم‌ها فعالیت خود را آغاز کرده‌اند و چند پروژه نیز سرمایه جذب کرده‌اند. اقداماتی برای سامان‌دهی مسائل حقوقی این شیوه در حال انجام است.

هنوز برای قضاوت قطعی درباره اثرگذاری ابزارهای جدید زود است. این ظرفیت‌ها می‌توانند طی دو سال آینده فرصت‌هایی تازه ایجاد کنند، اما نباید از آن‌ها انتظار اثرگذاری در کوتاه‌مدت داشت. در بازار املاک بزرگ‌مقیاس مناطق پردرآمد و املاک تجاری، نشانه‌ای از تغییر شرایط دیده نمی‌شود و رکود تورمی ممکن است ادامه یابد. در مقابل، در بخش مسکن کوچک‌مقیاس و ساخت‌وسازهای محدود، ابزارهای تأمین مالی بازار سرمایه می‌توانند روزنه‌هایی برای فرصت‌های تازه فراهم کنند.

۱۰ سهم پر نوسان در بورس - منفی

نماد	نوسان (درصد)	ارزش بازار (میلیون ریال)	ارزش معاملات (میلیون ریال)	تغییرات نسبت به هفته قبل
ولملت	-۸/۶۶	۲۷,۳۷۵,۰۰۰	۳۴,۵۴۹	-۱۱/۳۶
شغدیر	-۷/۹۳	۱۲۳,۷۶۰,۰۰۰	۲,۳۴۳,۷۴۲	-۶/۷۵
ساربیل	-۵/۸۴	۱۲۷,۶۵۶,۰۰۰	۵۰۱,۴۲۹	-۳/۴۱
فباهنر	-۵/۸۲	۳۵۳,۷۵۴,۱۴۳	۱۵,۶۲۷,۹۱۱	-۴/۲۶
سیتا	-۵/۶۲	۹۰۹,۲۶۰,۰۰۰	۱,۰۳۲,۴۷۹	-۳
ملت	-۵/۴۸	۲۲۷,۱۶۹,۹۵۵	۹۲۰,۶۱۸	-۲/۷۶
فسبزوار	-۵/۴۵	۳۹۵,۶۰۰,۰۰۰	۳,۳۶۳,۷۶۹	-۲/۷۱
بنیرو	-۵/۲۶	۱۰۲,۸۱۶,۰۰۰	۸۱۲,۸۶۷	-۴
خلنت	-۵/۱۷	۲۹,۲۶۰,۰۰۰	۴۶۵,۱۵۸	-۵/۲۹
غشاذر	-۵/۱۵	۴۲,۹۳۹,۱۴۸	۸۳۵,۶۱۲	-۲/۳۴

۱۰ سهم پر نوسان در بورس - مثبت

نماد	نوسان (درصد)	ارزش بازار (میلیون ریال)	ارزش معاملات (میلیون ریال)	تغییرات نسبت به هفته قبل
خراسان	۱۲/۵۳	۸۴۴,۶۸۰,۰۰۰	۸۹۳,۷۰۴	۱۵/۹۱
شتبریز	۱۲/۵۲	۴۳۴,۸۷۸,۷۸۰	۳,۰۵۱,۳۳۰	۱۵/۸۸
جم	۱۲/۵۱	۱,۵۴۲,۶۰۰,۰۰۰	۶,۸۷۲,۶۸۵	۱۵/۸۷
شیراز	۱۲/۵۰	۱,۲۰۱,۹۶۸,۰۰۰	۶,۲۸۰,۸۴۵	۱۵/۸۷
کرماشا	۱۲/۴۹	۶۸۶,۹۵۴,۸۶۹	۳,۶۰۶,۳۳۲	۱۵/۸۶
شاملا	۱۲/۴۹	۳۰۳,۵۵۰,۰۰۰	۵۳۳,۴۷۶	۱۵/۸۶
وصندوق	۱۲/۴۶	۱,۲۳۶,۱۴۶,۴۰۰	۳,۰۴۲,۶۱۵	۱۵/۸۱
دفرا	۱۲/۴۵	۴۷۲,۹۲۰,۰۰۰	۵۰۸,۱۷۸	۱۵/۸
ثنوسا	۱۲/۴۳	۲۸,۰۶۲,۱۰۰	۴۹,۰۳۵	۱۵/۷۳
بفجر	۱۲/۴۲	۴۳۰,۵۶۰,۰۰۰	۱,۸۳۴,۷۰۵	۱۵/۷۲

بورس



اخبار کریپتو

اتریوم رقیب بیت‌کوین می‌شود



یکی از بنیان‌گذاران اتریوم اعلام کرد که این ارز دیجیتال به دلیل کاربرد در امور مالی غیرمتمرکز، می‌تواند در شرایط بی‌ثباتی اقتصادی به رقیب اصلی بیت‌کوین و طلا تبدیل شود.

جوزف لوبین گفت: با انتقال خدمات مالی به شبکه‌های بلاکچین و کاهش قدرت خرید ارزهای فیات، ارزهای دیجیتال غیرمتمرکز نقش بسیار مهمی در حفظ ارزش دارایی‌ها ایفا خواهند کرد. او که مدیرعامل کانسنسیس نیز هست، تأکید کرد که مقاومت در برابر سانسور و قابلیت استفاده به عنوان وثیقه، جایگاه پولی این ارز دیجیتال را نسبت به سایر گزینه‌ها تقویت می‌کند. این دیدگاه هم‌راستا با سخنان اخیر ویتالیک بوترین مطرح شده است؛ او نیز خواستار نگاه به این دارایی به عنوان ابزار حفظ ارزش به جای وابستگی صرف به توکن‌سوزی شد. لوبین همچنین پیش‌بینی کرد که شبکه اتریوم در سال‌های آینده ارتقاهای امنیتی مهمی دریافت خواهد کرد.

ادعای جنجالی پاول دورف



مدیرعامل تلگرام ادعا کرده که توکن گرام متعلق به شبکه د اوپن نتورک به‌شدت کمتر از ارزش واقعی قیمت‌گذاری شده است.

پاول دورف پیش‌بینی کرد: این دارایی دیجیتال در نهایت در میان سه ارز دیجیتال برتر بازار در وب‌سایت کوین‌مارکت‌کپ قرار خواهد گرفت و جایگاه بزرگان را تصاحب خواهد کرد. این اظهارات پس از رشد حدود ۸ درصدی توکن گرام در ۱۱ نوامبر مطرح شد؛ درحالی‌که بیشتر دارایی‌های برتر بازار از جمله بیت‌کوین روندی نزولی داشتند. بیت‌کوین به کمتر از ۷۴ هزار دلار رسیده است. دورف با انتشار تصویری از افت آلت‌کوین‌هایی نظیر لایت‌کوین، آواکس و سویی، به صعود خلاف جهت بازار این توکن اشاره کرد و نوشت: بازار کریپتو دریای سرخ است. تنها گرام بیش از ۸ درصد رشد کرده است. وی دلیل این عملکرد را پیوند مستقیم این توکن با تلگرام دانست و درباره پتانسیل بلندمدت آن گفت جای تعجب نیست.

اعتراف عجیب ایلان ماسک



ایلان ماسک در اظهارنظری کم‌سابقه درباره یک رقیب تجاری، مدل هوش مصنوعی کلود اوپوس ۵.۵ محصول شرکت انتروپیک را یک شاهکار بزرگ توصیف کرد.

او همچنین اعتراف کرد که نسخه بعدی شرکت اکس‌ای‌آی یعنی گراک ۴.۸ در سطحی پایین‌تر از این مدل رقیب قرار خواهد گرفت و برتری ندارد. ماسک در شبکه اجتماعی اکس در پاسخ به پرسش یکی از کاربران درباره مقایسه گراک ۴.۸ با پرچمدار انتروپیک، نظر صریح خود را درباره این محصول اعلام کرد: اوپوس ۵.۵ یک شاهکار است و گراک ۴.۸ به خوبی آن نخواهد بود. شرکت انتروپیک مدل جدید خود را با ۴۰ درصد هزینه اجرای کمتر نسبت به گذشته و امتیازی بالاتر از مدل جی‌پی‌تی-۶ آسترا عرضه کرده است. با وجود تمجید از رقیب، ماسک معتقد است که گراک ۵ احتمالاً ظرف دو الی سه ماه آینده می‌تواند از اوپوس ۵.۵ عبور کند و رتبه اول را بگیرد.

اقدام غافلگیرکننده مدیر ارشد ریپل



دیوید شوارتز، مدیر ارشد فناوری سابق ریپل اعلام کرد که بخش عمده دارایی‌های کریپتویی خود از جمله بیت‌کوین، اتریوم و ریپل را فروخته است.

این اقدام با افت بازار و کاهش قیمت ریپل به محدوده ۱.۰۶ دلار هم‌زمان شد و انتقادات شدیدی را از سوی جامعه کاربری آن به‌همراه داشت. شوارتز اعلام کرد که موجودی او از ۱۵۰۰ واحد قیمت بیت‌کوین به یک واحد و ۴۰ هزار واحد قیمت اتریوم به ۶ واحد کاهش یافته است. او همچنین توضیح داد که در سال ۲۰۲۵ حدود ۲.۵ میلیون واحد ریپل فروخته که موجب پرداخت ۱.۷ میلیون دلار مالیات بر عایدی سرمایه شده است. شوارتز دلیل اصلی خروج از دارایی‌های دیجیتال را ریسک‌گریزی شخصی عنوان کرد و در شبکه اجتماعی ایکس نوشت: من مدت‌هاست ریپل نخریده‌ام. با ریسک بسیار معذب هستم و تقریباً تمام دارایی‌های دیجیتالی که تاکنون داشته‌ام را فروخته‌ام.

بازدهی صندوق‌ها

صندوق‌های مبتنی برکالا	قیمت صدور ()	قیمت ابطال ()	بازدهی هفتگی	بازدهی ماهانه
کالای آسمان۱	۱۰,۰۱۷	۱۰,۰۱۷	۰.۱۷%	۰.۱۷%
جام	۲۲,۲۴۷	۲۲,۱۴۸	-۰.۴۲%	-۵.۸۳%
درنا	۲۸,۱۳۹	۲۸,۰۰۴	-۰.۵۶%	-۵.۴۹%
گنج	۲۱۳,۹۷۰	۲۱۲,۹۴۴	-۰.۵۷%	-۵.۵۶%
مثقال	۱۹۹,۴۹۱	۱۹۸,۵۵۷	-۰.۵۸%	-۵.۵%
نگین	۱۸,۹۰۶	۱۸,۸۱۶	-۰.۵۸%	-۵.۵۵%
زروان	۴۹,۹۴۴	۴۹,۷۰۵	-۰.۵۹%	-۵.۵۷%
آلتون	۷۸,۸۷۶	۷۸,۵۰۷	-۰.۵۹%	-۵.۵۴%
لیان	۴۵,۲۷۶	۴۵,۰۵۷	-۰.۶%	-۵.۷۷%
امرالد	۳۳,۳۹۶	۳۳,۲۴۷	-۰.۶%	-۵.۵۳%
هیرا	۹,۵۵۰	۹,۵۰۴	-۰.۶۵%	-۴.۹۸%
آتش	۴۴,۲۴۶	۴۴,۰۳۷	-۰.۶۷%	-۵.۷۴%
قیراط	۴۴,۳۲۴	۴۴,۱۱۳	-۰.۷%	-۵.۹۸%
گوهر	۱۴,۸۱۷	۱۴,۷۴۹	-۰.۷۶%	-۵.۹۳%
رزگلد	۲۲,۷۷۳	۲۲,۶۶۵	-۰.۷۶%	-۶%
میراث	۱۴,۷۰۷	۱۴,۶۳۹	-۰.۸۱%	-۶.۵۷%
درخشان	۴۴,۸۲۱	۴۴,۶۱۱	-۰.۸۶%	-۶.۲۴%
زرایران	۱۳,۶۷۴	۱۳,۶۱۰	-۱.۳۱%	-۱.۱۳%
سینرژی	۸۳,۰۱۷	۸۲,۶۸۵	-۱.۳۲%	۱۴.۷۳%
ریتون	۲۴,۲۴۴	۲۴,۱۲۸	-۱.۳۵%	-۱.۱۵%
همیان	۲۲,۲۹۶	۲۲,۱۸۷	-۱.۳۷%	-۱.۲۹%
مهرگلد	۱۴,۰۰۲	۱۳,۹۳۶	-۱.۳۹%	-۱.۲۱%
نفیس	۱۴۷,۹۶۶	۱۴۷,۲۷۷	-۱.۴۴%	-۱.۲۳%
دفینه	۱۵,۷۸۶	۱۵,۷۱۲	-۱.۴۶%	-۱.۲۶%
ناب	۸۵,۹۹۵	۸۵,۶۰۰	-۱.۴۷%	-۱.۱۸%
گلدیس	۴۹,۳۱۱	۴۹,۰۸۴	-۱.۵%	-۱.۲۸%
زمرد	۳۵,۰۹۹	۳۴,۹۳۳	-۱.۵۴%	-۱.۴۸%
زر	۱,۰۸۸,۹۳۴	۱,۰۸۴,۰۵۲	-۱.۵۶%	-۱.۲۸%
عیار	۶۷۸,۰۸۴	۶۷۵,۰۱۵	-۲.۲۸%	-۶.۷%
سحرخیز	۷۰,۱۶۱	۶۹,۹۶۰	-۲.۳۲%	-۵.۸۱%
نقراط	۱۱,۰۵۳	۱۱,۰۰۱	-۲.۵۸%	-۱۵.۴۳%
پلاتا	۱۰,۸۶۵	۱۰,۸۱۳	-۲.۶۶%	-۱۵.۵۱%
نقرابی	۱۱,۶۳۴	۱۱,۵۷۸	-۲.۶۶%	-۱۵.۵۴%
سیمین	۱۱,۴۰۷	۱۱,۳۵۳	-۲.۷۱%	-۱۵.۴۳%
نقراتی	۹,۴۱۹	۹,۳۷۴	-۲.۷۲%	-۶.۲۶%
سیان	۹,۱۸۹	۹,۱۴۲	-۲.۹۷%	-۱۵.۹۷%
نقرا	۸,۸۵۷	۸,۸۲۱	-۳.۹۹%	-۱۱.۷۸%
سیلور	۱۲,۰۵۳	۱۱,۹۹۴	-۵.۰۸%	-۱۲.۶۴%
نقرفام	۸,۴۸۶	۸,۴۴۵	-۵.۱۲%	-۱۲.۷%
نقرین	۹,۶۱۴	۹,۵۶۸	-۵.۱۲%	-۱۲.۶۶%
سیلوا	۹,۳۳۵	۹,۲۸۹	-۵.۱۲%	-۱۲.۸۲%
نقرآمد	۹,۲۹۱	۹,۲۴۶	-۵.۱۳%	-۱۲.۶۵%
نقرسا	۹,۱۲۸	۹,۰۸۳	-۵.۱۴%	-۱۲.۶۳%
سیگلو	۱۱,۸۷۲	۱۱,۸۱۴	-۵.۱۴%	-۱۲.۶۶%
یاس	۹,۶۷۲	۹,۶۲۵	-۵.۱۴%	-۱۲.۷۵%
نقران	۱۱,۳۱۶	۱۱,۲۶۰	-۵.۱۵%	-۱۲.۷۲%

تاریخ به‌روز رسانی جدول تا ۱۴۰۵/۰۸/۱۹ - منبع: fipiran

صندوق‌های درآمد ثابت	قیمت صدور (ریال)	قیمت ابطال (ریال)	بازدهی هفتگی	بازدهی ماهانه
ماهور	۲۴,۷۷۰	۲۴,۷۴۱	۱.۷۶%	۳.۷۹%
اطمینان	۱۹,۴۶۳	۱۹,۴۴۸	۱.۳%	۳.۳۶%
آبی‌هامون‌ایرانیان	۱۰,۸۳۹	۱۰,۸۳۳	۱.۲۶%	۳%
سام	۲۲,۹۳۱	۲۲,۹۱۰	۱.۱۳%	۲.۶۲%
کارما	۲۲,۲۶۳	۲۲,۲۴۱	۱.۰۷%	۳.۰۲%
شفق	۱۰,۴۹۳	۱۰,۴۸۷	۱.۰۵%	۲.۷۷%
برلیان شهر	۱۱,۵۱۹	۱۱,۵۰۳	۱%	۳.۱۸%
فاخر	۲۶,۲۴۱	۲۶,۲۲۱	۰.۹۲%	۳.۰۱%
ثمر	۱۴,۶۹۶	۱۴,۶۸۶	۰.۸%	۲.۸۴%
مانی	۳۵,۶۴۶	۳۵,۶۰۳	۰.۷۹%	۲.۹۴%
داریک	۴۲,۶۴۲	۴۲,۵۸۷	۰.۷۶%	۳.۲۳%
رایا پایدار	۱۱,۴۷۷	۱۱,۴۶۳	۰.۷۶%	۳.۰۷%
بمان	۲۳,۰۶۲	۲۳,۰۴۳	۰.۷۵%	۲.۷۲%
بازده	۲۷,۴۱۵	۲۷,۳۹۲	۰.۷۵%	۲.۶۲%
درین	۲۷,۲۲۰	۲۷,۱۸۶	۰.۷۳%	۲.۴۷%
سپنتارود	۱۸,۴۲۳	۱۸,۳۹۶	۰.۷۱%	۳.۲%
تداوم	۲۷,۷۶۸	۲۷,۷۴۱	۰.۶۹%	۲.۹۹%
پارند	۱۰,۲۴۰	۱۰,۲۲۵	۰.۶۹%	۲.۴۸%
نیلی	۱۰,۲۴۹	۱۰,۲۳۹	۰.۶۹%	۲.۹۱%
آرامش	۲۱,۰۸۹	۲۱,۰۷۴	۰.۶۹%	۲.۹۵%
زمرد کوروش	۱۸,۶۴۶	۱۸,۶۲۸	۰.۶۸%	۲.۷%
سپیدما	۳۷,۰۲۰	۳۶,۹۹۰	۰.۶۸%	۲.۷۶%
امین یکم	۱۰,۱۹۱	۱۰,۱۷۴	۰.۶۷%	۲.۶۵%
تصمیم	۶۳,۳۰۲	۶۳,۲۵۰	۰.۶۷%	۰.۵۵%
کامیاب	۴۰,۳۸۷	۴۰,۳۴۵	۰.۶۷%	۲.۹۵%
آسا	۱۱,۶۴۶	۱۱,۶۴۰	۰.۶۷%	۳.۰۱%
دوام	۳۰,۶۵۶	۳۰,۶۴۹	۰.۶۶%	۲.۹%
همای	۱۰,۱۰۸	۱۰,۰۹۳	۰.۶۶%	۲.۵۹%
اندوخته داریوش	۱۰,۱۰۳	۱۰,۰۹۴	۰.۶۶%	۲.۶۴%
آفاق	۱۲,۴۵۲	۱۲,۴۴۱	۰.۶۶%	۲.۸%

تاریخ به‌روز رسانی جدول تا ۱۴۰۵/۰۸/۱۹ - منبع: fipiran

دانیال آستانه، معاون مالی و اقتصادی شرکت بین‌المللی توسعه صنایع و معادن غدیر تشریح کرد:

تدبیر در آغاز فصل بی‌متانی صنعت فولاد



هفته‌نامه بورس صنعت فولاد در شرایطی با افزایش هزینه‌های تولید و نوسان حاشیه سود روبه‌روست که نبود شفافیت در سازوکار نرخ‌گذاری گاز، امکان برنامه‌ریزی بلندمدت و پیش‌بینی دقیق سودآوری را از شرکت‌ها گرفته است. تأخیر در اعلام نرخ انرژی، احتمال افزایش عطف‌به‌ماسبق هزینه‌ها و تناسب نداشتن فرمول محاسبه بهای گاز با واقعیت‌های فنی تولید آهن اسفنجی، از جمله چالش‌هایی است که فشار مضاعفی بر تولیدکنندگان وارد می‌کند. در این میان، اوراق صرفه‌جویی گاز و برق در بورس انرژی که با هدف حمایت از طرح‌های بهینه‌سازی مصرف و تضمین تأمین انرژی طراحی شده‌اند، با چالش‌هایی در سازوکار معاملات و نحوه اجرا مواجه شده‌اند.

دانیال آستانه، معاون مالی و اقتصادی شرکت بین‌المللی توسعه صنایع و معادن غدیر، در گفت‌وگوی پیش‌رو به تشریح چالش‌های نرخ‌گذاری گاز، آثار آن بر زنجیره فولاد و ضرورت اصلاح سازوکار اوراق انرژی می‌پردازد و از انتظارات صنعت فولاد برای ایجاد ثبات و پیش‌بینی‌پذیری بیشتر در هزینه‌های انرژی می‌گوید.

*** تغییرات مستمر بهای تمام شده و حاشیه سود در زنجیره فولاد چه اثری بر فعالیت واحدهای تولیدکننده دارد و چگونه این صنعت را تحت تاثیر قرار داده است؟**

یکی از اتفاقات مهمی که در دوره پیش‌رو در صنعت فولاد رخ می‌دهد، تغییرات سریع بهای تمام‌شده و حاشیه سود در لایه‌های مختلف این صنعت، از سنگ‌آهن و کنسانتره گرفته تا گندله، آهن اسفنجی، شمش، اسلب و محصولات نوردی است. در شرایط فعلی، بهای تمام‌شده مواد اولیه و حاشیه سود هر یک از حلقه‌های زنجیره فولاد با سرعت زیادی تغییر می‌کند و همین موضوع امکان پیش‌بینی دقیق سودآوری را برای شرکت‌ها دشوار کرده است. در چنین شرایطی، شرکت‌ها باید متناسب با محصولی که تولید می‌کنند، خرید مواد اولیه مورد نیاز را با دقت بیشتری مدیریت کرده و از طریق پیش‌بینی هزینه‌ها، ریسک تغییرات بهای تمام‌شده محصول نهایی را کاهش دهند.

*** انرژی چه سهمی در هزینه‌های تولید فولاد دارد و چرا نرخ‌گذاری آن به یکی از چالش‌های اصلی این صنعت تبدیل شده است؟**

انرژی همواره یکی از عوامل اثرگذار بر حاشیه سود این صنعت بوده است. صنعت فولاد از جمله صنایع پرمصرف برق و گاز در کشور محسوب می‌شود؛ به‌طوری‌که هزینه برق برای تولیدکنندگان شمش و اسلب اهمیت بالایی دارد و در واحدهای تولید آهن اسفنجی نیز گاز به‌عنوان خوراک و ماده اولیه تولید، سهم قابل‌توجهی از بهای تمام‌شده را به خود اختصاص می‌دهد. بنابراین باید توجه داشت که گاز مصرفی در این بخش صرفاً یک سوخت حرارتی نیست، بلکه ماده اولیه تولید محسوب می‌شود. یکی از مشکلات اساسی صنعت فولاد در حوزه انرژی، علاوه بر بالا بودن هزینه‌ها، نامشخص بودن نرخ نهایی انرژی است. از سال ۱۴۰۳ تاکنون، نرخ برق و گاز بر اساس مصوبات مختلف تغییر کرده، اما در بسیاری از موارد قیمت‌های جدید با یک تا سه ماه تأخیر به شرکت‌ها اعلام شده است. به این معنا که شرکت ابتدا محصول خود را تولید و در بازار عرضه می‌کند و پس از گذشت چند ماه، با افزایش هزینه انرژی مربوط به دوره تولید گذشته مواجه می‌شود.

*** تأخیر در اعلام نرخ انرژی چه پیامدی برای سودآوری و قیمت‌گذاری محصولات فولادی دارد؟**

این تأخیر در اعلام نرخ انرژی، امکان قیمت‌گذاری دقیق و پیش‌بینی حاشیه سود را از شرکت‌ها می‌گیرد. از سوی دیگر، محصولات زنجیره فولاد تابع سازوکارهای قیمت‌گذاری در بورس کالا هستند و تولیدکنندگان امکان تغییر آزادانه قیمت محصولات خود را متناسب با افزایش هزینه‌های تحمیل‌شده ندارند. در نتیجه، زمانی که هزینه انرژی پس از فروش محصول افزایش پیدا می‌کند، شرکت با ریسک کاهش حاشیه سود مواجه می‌شود.

*** وضعیت ناترازی گاز در سال ۱۴۰۵ چه تغییری کرده و این مسئله چه اهمیتی برای صنعت فولاد دارد؟**

مشکلات ناترازی گاز در سال ۱۴۰۵ تشدید شده است؛ در سال‌های گذشته، ناترازی گاز عمدتاً در فصل زمستان و به دلیل افزایش مصرف خانگی و عمومی کشور بروز می‌کرد، اما در سال جاری، شرایط خاص کشور و تحولات اخیر موجب شده است مسئله ناترازی گاز اهمیت بیشتری پیدا کند.

*** اوراق صرفه‌جویی گاز در بورس انرژی با چه هدفی ایجاد شده‌اند و سازوکار قیمت‌گذاری آن‌ها چگونه است؟**

از حدود سال ۱۴۰۳، اوراق صرفه‌جویی گاز به‌عنوان ابزاری برای تضمین تخصیص گاز به مصرف‌کنندگان و حمایت از اجرای طرح‌های صرفه‌جویی در این حوزه مطرح شد. این اوراق در بورس انرژی معامله می‌شوند و قیمت آنها بر اساس عرضه و تقاضا شکل می‌گیرد؛ در ادامه نیز این قیمت می‌تواند به‌عنوان یکی از مبناهای اثرگذار بر تعیین نرخ گاز در صنعت مورد توجه قرار گیرد.

یکی از انتقادهای جدی به سازوکار فعلی، امکان ورود افرادی غیر از مصرف‌کنندگان واقعی، از جمله سفته‌بازان، معامله‌گران و صندوق‌های سرمایه‌گذاری به معاملات این اوراق است. این موضوع موجب شده قیمت اوراق صرفه‌جویی گاز در مقاطعی افزایش قابل‌توجهی پیدا کند و در ماه گذشته حتی از ۸۰ هزار تومان به ازای هر مترمکعب نیز عبور کند.

شکل‌گیری چنین قیمت‌هایی در بازار سرمایه، لزوماً منعکس‌کننده واقعیت‌های اقتصادی صنعت فولاد نیست و این نگرانی وجود دارد که قیمت‌های حاصل از معاملات اوراق صرفه‌جویی به‌عنوان مبنایی برای قیمت‌گذاری گاز مصرفی صنایع در نظر گرفته شود. در چنین شرایطی، احتمال دارد نرخ گازی که شرکت ملی گاز برای مصرف‌کنندگان صنعتی تعیین می‌کند، با توان اقتصادی و شرایط واقعی تولید در صنعت فولاد همخوانی نداشته باشد.

*** نرخ گاز واحدهای فولادی بر اساس چه فرمولی تعیین می‌شود؟**

بر اساس مصوبات موجود، نرخ گاز از طریق محاسبه میانگین قیمت چهارهاب جهانی، شامل دوهاب واردکننده و دوهاب صادرکننده گاز، در کنار میانگین نرخ صادرات گاز ایران تعیین می‌شود. سپس این نرخ با استفاده از نرخ ارز اعلامی در سامانه مرکز مبادله بانک مرکزی به قیمت ریالی تبدیل شده و مبنای تعیین نرخ خوراک قرار می‌گیرد، برای واحدهای احیای مستقیم و تولید آهن اسفنجی نیز ضریب ۶۰ درصدی از نرخ خوراک صنعت پتروشیمی اعمال می‌شود.

*** چرا ضریب ۶۰ درصدی نرخ خوراک پتروشیمی برای واحدهای تولید آهن اسفنجی محل انتقاد است؟**

یکی از ایرادات اساسی این فرمول، تناسب نداشتن ضریب در نظر گرفته‌شده با میزان واقعی مصرف گاز در فرآیند تولید آهن اسفنجی است. براساس محاسبات ارائه‌شده از سوی صنعت فولاد و با تأیید انجمن‌های تخصصی، گاز متان در واحدهای تولید آهن اسفنجی به همراه گندله و با ضریب وزنی حدود ۳۳ درصد به محصول نهایی تبدیل می‌شود. این در حالی است که در صنعت پتروشیمی، گاز متان به‌عنوان یک ورودی اصلی و با سهم بسیار بالاتری در فرآیند تولید مورد استفاده قرار می‌گیرد. بنابراین مقایسه نرخ خوراک این دو صنعت و اعمال ضریب ۶۰ درصدی برای واحدهای تولید آهن اسفنجی، از نظر فنی و اقتصادی محل ایراد است. بر همین اساس، درخواست صنعت فولاد این است که ضریب مذکور با بررسی کارشناسی و بر مبنای اطلاعات واقعی تولید اصلاح شده و به محدوده ۳۰ تا ۳۵ درصد کاهش پیدا کند.

این موضوع طی دو سال گذشته به شرکت ملی گاز و نهادهای تصمیم‌گیر منتقل شده است اما تاکنون تصمیم مؤثری برای اصلاح این فرمول اتخاذ نشده و انتظار می‌رود در تعیین نرخ گاز، واقعیت‌های فنی و ساختار هزینه‌ای واحدهای تولید آهن اسفنجی مورد توجه قرار گیرد.

*** در دوره جنگ رمضان چه تصمیمی درباره نرخ گاز صنایع گرفته شد و آیا امکان تکرار آن وجود دارد؟**

در سال گذشته و هم‌زمان با افزایش قیمت‌هاب‌های جهانی تحت تأثیر تحولات مربوط به تنگه هرمز، نهاد قانونگذار تصمیم گرفت نرخ بهمن‌ماه ۱۴۰۴ را مبنای محاسبه نرخ گاز در ماه‌های اسفند، فروردین و اردیبهشت قرار دهد. این تصمیم از آن جهت قابل تقدیر بود که مانع انتقال آثار افزایش غیرمتعارف قیمت‌های جهانی ناشی از شرایط نظامی به هزینه انرژی صنایع شد و صنعت فولاد نیز از این رویکرد رضایت داشت.

اکنون نیز با آغاز دوره سرما و افزایش قیمت‌هاب‌های جهانی در شرایطی که تحولات مربوط به تنگه هرمز بر بازار انرژی اثر گذاشته است، این پرسش مطرح می‌شود که آیا شرکت ملی گاز بار دیگر از همان رویکرد استفاده خواهد کرد و نرخ‌های متعادل پیش از این تحولات را مبنای محاسبه قیمت گاز صنایع قرار می‌دهد یا خیر.

*** با توجه به افزایش نرخ ارز و احتمال رشد قیمت‌هاب‌های جهانی، چشم‌انداز هزینه انرژی و نرخ گاز صنایع چگونه است؟**

یکی از چالش‌های مهم نبود اطلاع‌رسانی مشخص درباره تصمیمات آتی نرخ‌گذاری گاز است. در حال حاضر، صنعت فولاد از تصمیمات نهادهای قانونگذار درباره نرخ گاز در ماه‌های آینده اطلاع دقیقی ندارد. از یک طرف نرخ ارز در سامانه مرکز مبادله در حال افزایش است و از طرف دیگر، احتمال افزایش نرخ‌هاب‌های جهانی نیز وجود دارد. این عوامل می‌توانند در کنار یکدیگر هزینه تولید را به میزان قابل‌توجهی افزایش دهند.

در چنین شرایطی، شرکت‌های فولادی ناچارند با وجود ابهام در تأمین مواد اولیه و انرژی، تولید خود را ادامه دهند و محصولاتشان را با قیمت‌های موجود در بازار عرضه کنند؛ اما ممکن است یک تا سه ماه بعد، با اعلام نرخ‌های جدید انرژی، هزینه‌های دوره گذشته آنها افزایش پیدا کند. این میزان از عدم قطعیت، ریسکی نیست که صنعت فولاد در شرایط فعلی توان پذیرش آن را داشته باشد.

*** مهم‌ترین درخواست صنعت فولاد از شرکت ملی گاز برای مدیریت هزینه‌های انرژی چیست؟**

یکی از درخواست‌های اصلی صنعت فولاد از شرکت ملی گاز این است که نرخ برآوردی گاز تا پایان سال را هرچه سریع‌تر اعلام کند تا شرکت‌ها بتوانند برنامه‌ریزی تولید، محاسبه بهای تمام‌شده و پیش‌بینی حاشیه سود خود را بر اساس یک نرخ مشخص انجام دهند. همچنین لازم است از افزایش عطف‌به‌ماسبق نرخ گاز و تحمیل هزینه‌های جدید به دوره‌هایی که محصولات آنها پیش‌تر فروخته شده‌اند، جلوگیری شود. انتظار صنعت این است که موضوع نرخ‌گذاری گاز نیز با همان رویکرد کارشناسی و تعاملی سال گذشته مدیریت شود.

*** نقش بورس انرژی در تعیین قیمت انرژی صنایع چیست و چه ابرادهایی در سازوکار اوراق صرفه‌جویی گاز و برق وجود دارد؟**

از موارد بالا یک نکته بسیار حائز اهمیت وجود دارد و آن هم نقش بورس انرژی در قیمت‌های انرژی صنایع است. دو اوراق «صگاز» و «صبرق» از جمله ابداعات بسیار ارزشمند و مثمر ثمر بورس انرژی هستند و ماهیت آپشن انرژی را با خود همراه دارد. اما دو مطلب اساسی باعث شده خلل جدی در سازوکار این اوراق و قابلیت معامله آنها در بورس انرژی پیش آید.

مطلب اول اینکه باید قبول کنیم مقصود از وجود این اوراق استفاده صنعت است و نه وجود بازار ثانویه فعال. اما امروز شاهد هستیم که بازار ثانویه فرصت سفته‌بازی جدی برای این اوراق فراهم کرده و قیمت هر متر مکعب گاز ۸۰ هزار تومانی موید این مسئله است. انتقاد بسیار بزرگی که به بورس انرژی وارد است، نحوه معامله و آزاد بودن نرخ این اوراق در بازار است. البته نکته جالب اینجاست که برخی از شرکت‌هایی که بانی طرح‌های صرفه‌جویی مصرف بودند و به عنوان سرمایه‌گذار در طرح، اوراق برایشان صادر شده، امروز در حال دستکاری بازار این اوراق به قصد بهره‌مندی از رشد قیمت اوراق هستند.

مطلب دوم اینکه سازوکارهای اجرای «صگاز» در نقاط مختلف کشور بر اساس مصوبات کشوری شرکت ملی گاز متفاوت است. این مسئله اوراق واحد «صگاز» را با ریسک اجرایی روبه‌رو کرده و برخورد با آن در نقاط مختلف کشور را جغرافیایی کرده است. این دو مطلب در خصوص اوراق صگاز باید مرتفع شود تا این ابزار کارآمد بماند.

رویدادها

هشدار درباره واگذاری صندوق‌های بازنشستگی



مدیرعامل گروه توسعه مالی مهر آیندگان هشدار داد: واگذاری شرکت‌های زیرمجموعه صندوق‌های بازنشستگی بدون اصلاح ساز‌وکارهای حکمرانی، می‌تواند خطاهای خصوصی‌سازی را تکرار کند.

محمدمهدی مومن‌زاده تأکید کرد: شرکت‌های مادر باید حدود اختیارات خود را مشخص کنند، زیرا مداخله نامتناسب، تحمیل سیاست‌های ناکارآمد و افزایش پیچیدگی سازمانی می‌تواند هزینه‌هایی بیش از ارزش ایجادشده به شرکت‌های تابعه تحمیل کند. مومن‌زاده همچنین نسبت به تعارض منافع میان سهامدار کنترل‌کننده و سهامداران اقلیت هشدار داد و گفت: عرضه سهام شرکت‌های وابسته به صندوق‌ها باید با توجه به حقوق سهامداران و پیوندهای اقتصادی میان بنگاه‌ها انجام شود. وی بر تفکیک حقوق کنترلی و اقتصادی، پاسخگویی، اعتماد و امانت‌داری تأکید کرد و اصلاح حکمرانی را فراتر از تدوین مقررات و تشکیل کمیته‌های نظارتی دانست.

حاکمیت شرکتی در بن‌بست حکمرانی



حسین عبده تبریزی تأکید کرد: هدف نهایی از استقرار حاکمیت شرکتی، افزایش بهره‌وری، توسعه تولید و بهبود عملکرد اقتصادی است، اما تحقق این اهداف به اصلاح بستر نهادی و نظام حکمرانی کشور وابسته است.

این اقتصاددان با اشاره به ناپایداری رشد اقتصادی ایران در برخی دوره‌های تاریخی گفت: ظرفیت‌های انسانی، علمی و اقتصادی کشور به دلیل مشکلات ساختاری نتوانسته‌اند به رشد پایدار تبدیل شوند. اصول حاکمیت شرکتی زمانی اثربخش خواهند بود که در چارچوب نهادی باثبات و کارآمد اجرا شوند. به گفته او، تعدد نهادهای تنظیم‌گر، پیچیدگی‌های فعالیت اقتصادی و نااطمینانی‌های موجود، موانع جدی برای اصلاح مدیریت شرکت‌ها ایجاد کرده است. پیش از انتقال الگوهای بین‌المللی حاکمیت شرکتی، باید بستر نهادی و نظام حکمرانی کشور اصلاح شود تا حاکمیت شرکتی بتواند به بهبود عملکرد اقتصادی کمک کند.

صادرات دیجیتال در ویترین افکس



مدیرکل دفتر ترویج تجارت سازمان توسعه تجارت ایران، نمایشگاه افکس را فرصتی برای معرفی ظرفیت‌های مالی و فناورانه کشور دانست. تغییر عنوان نمایشگاه در سال ۱۴۰۵ نشان‌دهنده پیوند تأمین مالی، سرمایه‌گذاری و زیرساخت‌های دیجیتال است.

ایرج معصومی تأکید کرد: معرفی توانمندی شرکت‌های ایرانی در حوزه پرداخت، بانکداری دیجیتال، بیمه‌گری هوشمند و امنیت اطلاعات، زمانی اثرگذار است که با نمونه‌های عملیاتی و نیاز بازار همراه باشد. او توسعه صادرات خدمات دیجیتال را نیازمند شناسایی شرکت‌های آماده صادرات، بازارهای هدف و خریداران دانست. وی محدودیت ارتباطات مالی بین‌المللی را مانعی برای جذب سرمایه و همکاری‌های فناورانه توصیف کرد و گفت: افکس می‌تواند زمینه گفت‌وگوی تخصصی و بررسی راهکارهای قانونی را فراهم کند.

شتاب پاکشو در بازارهای صادراتی



مدیرعامل و نایب‌رئیس هیأت‌مدیره گروه صنعتی پاکشو، در نشست خبری این شرکت از بهبود عملکرد مالی و عملیاتی، رشد صادرات خبر داد.

به گفته حسن بیاتی، پاکشو با تداوم فعالیت شبانه‌روزی و حفظ ظرفیت تولید تلاش کرده است از کمبود محصولات در بازار جلوگیری کند. بیاتی اعلام کرد: صادرات گروه از نظر مقداری در سال ۱۴۰۵ نسبت به مدت مشابه سال گذشته بیش از ۴۰ درصد افزایش یافته است؛ رشدی که نشان‌دهنده تقویت حضور این مجموعه در بازارهای خارجی است. وی همچنین پیش‌بینی کرد: سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌های گروه در سال جاری نسبت به سال گذشته چند ده درصد افزایش یابد. مدیرعامل پاکشو با اشاره به صورت‌های مالی شش‌ماهه شرکت، از بهبود چشمگیر شاخص‌های سودآوری خبر داد و این روند را نشانه‌ای از ارتقای عملکرد مالی مجموعه عنوان کرد.

هفته‌نامه بورس

سهام شرکت هوشمند گستر هوتن پارس عرضه شد

کشف قیمت جذاب «مایکت»

سهام شرکت هوشمند گستر هوتن پارس با نماد «مایکت»، چهارشنبه ۲۰ آبان ماه، در فرابورس عرضه شد. پس از عرضه مایکت در مرحله اول به صندوق‌ها، قیمت سهام این نماد، ۱۹۶هزار و ۳۹۱ ریال، کشف شد.

در نشست معارفه مایکت در فرابورس، مدیران شرکت وضعیت مالی، منابع درآمد و برنامه‌های توسعه را تشریح کردند. طبق گزارش ارزش‌گذاری ارزش هر سهم مایکت ۱۳۱ هزار و ۷۴۵ ریال، معادل حدود ۱۳ هزار و ۱۷۵ تومان، برآورد شده است.

وحید رحیمیان، مدیرعامل مایکت اعلام کرد: شمار نصب‌های این پلتفرم به حدود ۶۰ میلیون رسیده و ماهانه ۳۲ میلیون کاربر فعال دارد. به گفته او شرکت در سال ۱۴۰۴ حدود دو هزار میلیارد تومان فروش و ۸۲۱ میلیارد تومان سود خالص ثبت کرده است. رحیمیان سرمایه فعلی شرکت را ۵۰ میلیارد تومان اعلام کرد.



رشد درآمد عملیاتی مایکت

مدیرعامل مایکت توضیح داد که فروش نرم‌افزار و پرداخت‌های درون‌برنامه‌ای، تبلیغات هوشمند و درآمد مرتبط با ترافیک محتوای دیجیتال، سه بخش اصلی درآمد شرکت هستند. به گفته رحیمیان بخش نرم‌افزارهای موبایلی معمولاً ۶۰ تا ۷۰ درصد درآمد را تأمین می‌کند. او تعداد جست‌وجوهای ماهانه در مایکت را حدود ۱۸۰ میلیون مورد عنوان کرد؛ موضوعی که به جذب تبلیغات کمک می‌کند. همچنین بخشی از درآمد ناشی از مصرف اینترنت کاربران به مایکت اختصاص می‌یابد.

رحیمیان درباره عملکرد شرکت گفت: درآمد عملیاتی از ۷۴ میلیارد تومان در سال ۱۴۰۰ به ۱.۷ همت در سال ۱۴۰۴ رسیده و در نیمه نخست ۱۴۰۵ نیز رقم ۲.۳ همت ثبت شده است. او حاشیه سود خالص کنونی را حدود ۵۰ درصد دانست و افزود درآمد بخش نرم‌افزارهای موبایلی در شش‌ماهه نخست امسال به اندازه کل بودجه پیش‌بینی‌شده سال، یعنی ۱.۷ همت، محقق شده است. برآورد جدید مدیریت برای این بخش بیش از سه همت تا پایان سال است و انتظار می‌رود تحقق بودجه به ۱۵۱ درصد برسد.

برنامه‌های توسعه و سیاست تقسیم سود

رحیمیان در تشریح برنامه‌های آتی، توسعه خدمات هوش مصنوعی، افزودن چت‌بات، عرضه مدل‌های اشتراکی و فروش ریالی اشتراک سرویس‌های خارجی را از اولویت‌های مایکت معرفی کرد. او از برنامه ورود به فروش کالا با الگوی سوپراپلیکیشن و توسعه هوش مصنوعی در ویدئو خبر داد.

در ادامه نشست، ایزدی، معاون مالی گروه حصین، فروش نقدی خدمات را عامل تقویت کیفیت سود دانست و اعلام کرد که سیاست شرکت تقسیم حداکثری سود میان سهامداران است؛ بنابراین فعلاً افزایش سرمایه از محل سود انباشته در برنامه قرار ندارد.

«آشیان»؛ خانه‌دار شدن با سرمایه خرد

آیین آغاز پذیره‌نویسی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات «مسکن آشنا» با نماد «آشیان» در بورس تهران برگزار شد.

این صندوق با مشارکت سه مجموعه شرکت توسعه راه‌های پارس، شرکت آباد راهدار پارس و شرکت سبدگردان آشنا تأسیس شده و با هدف فراهم کردن امکان سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بازار مسکن فعالیت می‌کند. تعداد کل واحدهای صندوق آشیان یک میلیارد و ۳۲۷ میلیون واحد است که ۲۶۵ میلیون و ۴۰۰ هزار واحد آن برای پذیره‌نویسی عرضه شده است و ارزش کل دارایی‌های صندوق نیز بیش از یک هزار و ۳۰۰ میلیارد تومان است.

شهریار شهمیری، مدیرعامل گروه خدمات بازار سرمایه آشنا با اشاره به تفاوت آشیان با برخی صندوق‌های مشابه گفت: این صندوق پیش از آغاز پذیره‌نویسی مالک املاک مشخص شده و سرمایه‌گذاران می‌دانند منابع آن‌ها در چه دارایی‌هایی سرمایه‌گذاری می‌شود، همچنین امکان افزایش سرمایه از محل ورود املاک جدید در اساسنامه صندوق پیش‌بینی شده است.

داود مالکی، مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری عمرانی پرداس نیز گفت: دارایی‌های آشیان شامل ۲۲ سند تک‌برگ در مناطق ۲، ۳، ۵ و ۶ تهران است همچنین درآمد سالانه اجاره این املاک حدود ۸۳ میلیارد و ۵۰۰ میلیون تومان و بازده صندوق حدود ۱۶ درصد برآورد شده است.

ذره‌بین

کشاورزی مکانیزه اصفهان کشت

نام شرکت	کشاورزی مکانیزه اصفهان کشت
تابلو	۵
صنعت	کشاورزی، دامپروری و خدمات وابسته به آن
گروه	کشاورزی و دامپروری
نماد	زکشت
تاریخ تاسیس	۱۳۶۶/۰۱/۰۱
تاریخ آغاز فعالیت (بهره‌برداری)	۱۳۶۶/۰۱/۰۱
تاریخ ثبت اولیه	۱۳۸۶/۰۳/۱۷
شماره ثبت اولیه	۳۰۵۱۵
سال مالی	۱۲/۲۹

رشد ۶ ماهه ۱۴۰۵ نسبت به دوره مشابه سال ۱۴۰۴

ترازنامه	عنوان قلم	۱۴۰۵/۰۶	۱۴۰۴/۰۶
	سرمایه	۰/۰۰%	۱۵۰/۰۰%
	جمع دارائی‌های جاری	۱۴۹/۸۹%	۶۱/۸۸%
	جمع دارائی‌های غیرجاری	۵۷/۸۵%	۱۷/۵۸%
	جمع کل دارائی‌ها	۱۰۰/۳۳%	۳۴/۵۸%
	جمع بدهی‌های جاری	۹۰/۲۶%	-۹/۸۵%
	جمع بدهی‌های غیرجاری	-۱۰۰/۰۰%	۰/۰۰%
	جمع کل بدهی‌ها	۹۰/۰۹%	-۹/۸۵%
	جمع حقوق صاحبان سهام	۱۰۶/۳۱%	۸۸/۸۹%

فرزانه نورانی - کارشناس ارشد شرکت پردازش اطلاعات مالی نوآوران امین

اطلاعات برگرفته از سامانه سودیاب نوآورن امین www.nadpco.com





سخن هفته

در سرمایه‌گذاری چیزی که راحت است به ندرت سودآور است.

«رابرت ارنوت»

- صاحب امتیاز: شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه
- مدیر مسئول: امیرآشتیانی عراقی
- قائم مقام مدیرمسئول: معراج نادری فصیح
- زیر نظر: شورای سردبیری
- دبیر تحریریه: هاجر شادمانی
- تحریریه: حبیب علیزاده، حمزه بهادیوند چگینی، مریم آقامحمدی، غزل غفاریان، نجمه آجربندیان، محمدعلی ایروانیان
- مدیر هنری: سید مهدی لنکرانی
- ویراستار: نسرین اسلامی
- عکس: مهدی زرقانی
- بازرگانی: فاطمه اسکندری، زینب همت‌یار، سحر کاشفی
- توزیع و اشتراک: مهدیه حمیدی‌پناه
- ناظر فنی: هادی میرزایی
- آمار و پردازش اطلاعات: شرکت نوآوران امین
- نشانی: تهران، میدان گلها، بزرگراه شهید گمنام، خیابان جهان‌آرا، کوچه ۱۳/۲ (بابک)، پلاک ۱۶، طبقه دوم
- تلفن: ۸۸۶۳۵۸۰۸ – ۸۸۰۲۷۳۷۸ – ۴۱۶۷۴۰۰۰ (۰۲۱)
- فکس: ۴۱۴۲۵۸۹۴ (۰۲۱)
- چاپ: مؤسسه جام‌جم برتر برنا
- فروش برخط: jaaar.com / fidibo.com / taaghche.com
- ایمیل مدیر مسئول: amir.ashtiani@gmail.com
- ISSN: 2252 - 035X

تخته سیاه

گروه مالی شریف

نام دوره	زمان برگزاری
تحلیل و معامله گری نقره	۲۳ آبان
دوره جامع پرورش کارشناس ارزیاب خبره طرح‌های سرمایه‌گذاری	۲۵ آبان
سنجش و مدیریت ریسک نقدینگی	۲۶ آبان
اکسل کاربردی برای بازارهای مالی	۲۷ آبان
آشنایی با نرم‌افزار هوش تجاری POWER BI با رویکرد داده‌های بازارهای مالی	۲۸ آبان

irfinance.ir

آکادمی دانایان

نام دوره	هزینه برگزاری
تخلیل تکنیکال مقدماتی	رایگان
تحلیل داده با پایتون	رایگان
اقتصاد به زبان ساده	رایگان
آموزش سایت کدال	رایگان

danayan.academy

مرکز مالی ایران

نام دوره	زمان برگزاری
بیست و دومین دوره آموزشی مقدماتی بر اقتصاد	۲۳ آبان
چهارمین دوره آمادگی کارشناس اجرائی صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سبدگردانی	۲۶ آبان
دومین کارگاه آموزشی سامانه کدال ویژه ناشران	۲۸ آبان
بیست و دومین دوره آموزشی مقررات اصول بازار سرمایه	۲۸ آبان

ifc.ir

پیشگامان دنیای مالی

نام دوره	هزینه برگزاری
بوت کمپ VIP استراتژی‌های آپشن	۱۹ میلیون تومان
تحلیل کاربردی: بازار طلا	۱,۹۵۵,۰۰۰ تومان
آمادگی آزمون کارشناس رسمی دادگستری بانک	۴,۷۵۰,۰۰۰ تومان

donyayemali.com

کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار

نام دوره	هزینه برگزاری
آمادگی آزمون اصول بازار سرمایه	در حال ثبت نام
دوره عمومی جرم شناسی بازار سرمایه	۱,۹۸۰,۰۰۰ تومان

seba.ir

آمار

اقتصاد ۲۲۷ تریلیونی

علی دانیال
روزنامه‌نگار

کارشناسان برآورد کرده‌اند که حجم تولید ناخالص داخلی جهان تا پایان سال ۲۰۲۶ به رقم ۱۲۸ تریلیون دلار افزایش یابد. امسال آمریکا، چین، آلمان، ژاپن، بریتانیا و هند به ترتیب بیشترین تولید ناخالص داخلی را خواهند داشت. در گزارشی دیگر پیش‌بینی شده بود که تولید ناخالص داخلی جهان تا سال ۲۰۳۰ به رقم ۱۵۰ تریلیون دلار افزایش خواهد یافت. تازه‌ترین برآوردها نیز حکایت از آن دارند که روند صعودی اقتصاد جهان طی سال‌های آینده ادامه خواهد یافت به طوری که تا سال ۲۰۴۰ ارزش اسمی تولید ناخالص داخلی جهان به رقم بی‌سابقه ۲۲۷ تریلیون دلار خواهد رسید.

بر این اساس، ارزش اسمی تولید ناخالص داخلی جهان بیش از ۸۰ درصد رشد خواهد کرد. البته در این مسیر، جایگاه برخی کشورها نیز تغییر خواهد کرد. به عنوان مثال، انتظار می‌رود فاصله بین چین و آمریکا به شدت کاهش یابد. در برآورد سال ۲۰۲۶ ارزش تولید ناخالص داخلی آمریکا و چین به ترتیب ۳۲/۶ تریلیون دلار (۲۶ درصد) و ۲۱/۵ تریلیون دلار (۱۷ درصد) اعلام شده است. در گزارش جدید، این ارقام به ترتیب ۵۲/۸ تریلیون دلار و ۴۷/۸ تریلیون دلار و سهم‌شان از کیک اقتصاد نیز ۲۳/۳ درصد و ۲۱/۱ درصد پیش‌بینی شده است.

جهش جایگاه چین به تغییر اقتصادی گسترده‌تر در آسیا منجر خواهد شد به طوری که سهم بزرگی از ارزش تولید ناخالص داخلی جهان به این قاره تعلق خواهد گرفت. در مقابل، انتظار می‌رود که سهم اروپا از ۲۶ درصد به ۲۱ درصد کاهش پیدا کند. سهم آمریکای شمالی نیز از ۳۰ به ۲۷ درصد خواهد رسید. در حالی که پیش‌بینی می‌شود آمریکا همچنان بزرگترین اقتصاد جهان باقی بماند، چین، هند و اندونزی به تقویت نقش آسیا در شکل‌دهی به تقاضا و سرمایه‌گذاری جهان کمک خواهند کرد. تا سال ۲۰۴۰ آلمان و ژاپن نیز جایگاه خود را از دست خواهند داد و به ترتیب از سوم به چهارم و از پنجم به ششم تنزل خواهند یافت. برای ایران پیش‌بینی می‌شود که از رتبه ۵۲ امسال به رتبه ۴۹ در سال ۲۰۴۰ ارتقاء پیدا کند.

در جدول، پیش‌بینی ارزش تولید ناخالص داخلی تعدادی از کشورها در سال ۲۰۴۰ مشاهده می‌شود.

رتبه	کشور	GDP (میلیارد دلار)	سهم از GDP جهان (درصد)
۱	آمریکا	۵۲۸۵۲	۲۳,۳
۲	چین	۴۷۸۷۷	۲۱,۱
۳	هند	۱۴۰۹۲	۶,۲
۴	آلمان	۷۷۸۳	۳,۴
۵	بریتانیا	۶۷۸۴	۳,۰
۶	ژاپن	۵۹۲۲	۲,۶
۷	فرانسه	۵۲۰۳	۲,۳
۸	اندونزی	۴۱۸۲	۱,۸
۹	برزیل	۳۹۴۳	۱,۷
۱۰	کانادا	۳۸۱۸	۱,۷
۱۱	ایتالیا	۳۷۷۱	۱,۷
۱۲	اسپانیا	۳۳۷۳	۱,۵
۱۳	کره جنوبی	۳۲۹۷	۱,۵
۱۴	استرالیا	۳۲۸۹	۱,۴
۱۵	مکزیک	۳۲۶۸	۱,۴
۱۶	روسیه	۳۲۴۷	۱,۴
۱۷	عربستان	۲۸۹۰	۱,۳
۱۸	هلند	۴۱۴۲	۰,۹
۱۹	ترکیه	۲۰۵۳	۰,۹
۲۵	بنگلادش	۱۴۴۸	۰,۶
۲۱	امارات	۱۴۱۲	۰,۶
۳۶	مصر	۸۶۹	۰,۴
۲۳	عراق	۶۹۹	۰,۳
۴۹	ایران	۵۹۴	۰,۳
۵۴	قطر	۵۰۰	۰,۲
۵۸	اوکراین	۴۳۵	۰,۲
۶۴	کویت	۳۲۲	۰,۱
۶۹	عمان	۲۶۰	۰,۱
۸۵	آذربایجان	۱۵۲	<۰,۱

کیوسک خارجی

تنبیه ترامپ



رای‌دهندگان آمریکایی در جریان انتخابات میان‌دوره‌ای، ترامپ را تنبیه کردند. این اتفاق، فرصت نادری را در اختیار واشنگتن قرار داده است. نشریه «اکونومیست» در تازه‌ترین شماره خود به بررسی این موضوع پرداخته و نوشته است: موج‌سواران این وضعیت را به ماشین لباسشویی تشبیه می‌کنند. وقتی موجی سهمگین شما را از روی تخته به زیر آب می‌کشد و در خود می‌بلعد، درک زمان و مکان را به کلی از دست می‌دهید. این دقیقا بلایی است که روز سوم نوامبر بر سر دونالد ترامپ و حزبش آمد، وقتی ده‌ها میلیون رای‌دهنده آمریکایی ضربه‌ای سنگین بر پیکره سیاسی آنها وارد کردند. آنها هنوز به درستی درنیافته‌اند که کشورشان تا چه اندازه تغییر کرده ولی اکنون دیگر روشن است که این رویداد صرفا یک چرخش رای معمول در انتخابات میان‌دوره‌ای به زیان رئیس‌جمهور مستقر نبود، بلکه بزرگترین سونامی انتخاباتی پس از رسوایی واترگیت در بیش از ۵۰ سال گذشته به شمار می‌رود.

کیوسک خارجی

عصر توکن‌ها



وال استریت در حال توکنایز کردن سهام و انتقال آنها به بستر بلاکچین است. این چه معنایی برای سرمایه‌گذاران دارد؟ نشریه «بارونز» در تازه‌ترین شماره خود با طرح این پرسش، به بررسی روند توکنیزه شدن سهام در بزرگترین بازار سهام جهان پرداخته و نوشته است: وال استریت وارد عصر توکن‌ها شده است. توکنایز کردن دارایی‌های مالی نویددهنده تحولی دیگر در صنعت مالی است. اما این اتفاق برای شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران چه معنایی دارد؟ در واشنگتن، صنعت کریپتوکارنسی به تازگی متحمل شکست سنگینی در عرصه قانونگذاری شده است. با این حال، در وال استریت توکن‌سازی بازارهای مالی به پشتوانه کریپتوها به سرعت در جریان است. با وجود این تناقض و مغایرت، آینده همین حالا همین جاست. فناوری کریپتوکارنسی در حال حرکت از حاشیه به متن صنعت مالی است، خواه قانونگذاران آن را تایید کنند یا نه. وال استریت در حال پذیرش و به‌کارگیری فناوری بلاکچین است.



