



بحث‌های مقدماتی درباره شناخت بازار بورس

بورس، سودده‌ترین بازار ۱۰ سال اخیر ایران

مرتضی عبدالحسینی

خبرنگار

طی چند سال اخیر که بازارهای مختلف دچار تلاطم و ارزش پول ملی تضعیف شده، چالش اصلی برای افرادی که سرمایه‌های راكد دارند این است كه در كدام بازارها (طلا، ارز، مسكن، زمین، خودرو...) سرمایه‌گذاری كنند تا بالاترین بازدهی را داشته باشد و از كاهش تدریجی ارزش دارایی‌هایی آنها جلوگیری كند. از طرف دیگر، دولت هم در قالب تعهدات ذاتی و اولیه خود موظف است در راستای نفع عمومی و جمعی، میزان نقدینگی در جامعه را طوری مدیریت كند كه اولاً نقدینگی به سمت بازارهای غیرمولد نرود كه نتیجه آن افزایش تورم، كاهش ارزش پول ملی و افزایش التهابات و ركود است و ثانیاً با سیاستگذاری‌های مختلف اجازه سقوط ارزش دارایی‌های مردم را ندهد. مطالعات مختلف نشان می‌دهند اگر دولت در راستای نفع عمومی برای كنترل تورم و مدیریت نقدینگی صرفاً به سیاست «تنظیم بازاری» و كنترل پلیسی قیمت‌ها اكتفا كند، نتیجه آن جز به تاخیر انداختن مشكلات و فراهم كردن زمینه‌های التهابات بعدی در مجموعه اقتصاد نخواهد بود. اما برای سرمایه‌گذاران و خانوارها هم كه سرمایه قابل توجهی را به صورت راكد یا در قالب سرمایه‌گذاری در بازارهای مختلف داشته و به دنبال دست یافتن به بالاترین سود و بازدهی هستند هم نمی‌توان صرفاً با توصیه‌های اخلاقی آنان را از ورود به بازارهای غیرمولد كه از طریق سفته‌بازی و دلالی با افزایش نرخ تورم، نفع عمومی را تضییع می‌كند، متوسل به توصیه‌های اخلاقی شد. بر همین اساس اگر قرار است هم به نفع عمومی توجه كنیم و هم نفع سرمایه‌گذاران تامین نشود، نیاز است گزینه‌های ریسکی سرمایه‌گذاری برای انتخاب بخش‌های قابل سرمایه‌گذاری بررسی شده تا بهترین راهكار ارائه شود. به اذعان كارشناسان اقتصادی و به استناد آمارهای رسمی بین همه بازارهای دارای قابلیت سرمایه‌گذاری، بازار سرمایه بهترین و بالاترین بازدهی را در ۱۰ سال اخیر و همچنین در يك‌سال اخیر داشته است. در این گزارش سعی شده صفر تا ۱۰۰۰ ورود سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای به بورس و پایدها و نیاید‌های آن به طور مختصر توضیح داده شود.

رشد ۱۵۳ درصدی بورس طی یک‌سال

از نیمه دوم سال ۹۶ كه التهابات ارزی شروع شد، با كاهش ارزش پول و افزایش تورم در كنار كششگران اقتصادی، برای افرادی كه سرمایه‌های راكد داشتند نیز این موضوع مطرح بود كه كدام بازارها برای سرمایه‌گذاری دارای بالاترین بازدهی هستند. در ابتدای سال ۹۷ كه التهابات ارزی به مرز خطرناکی رسیده بود، بازار ارز، طلا، سكه، مسكن و خودرو بیشترین جذابیت را برای سرمایه‌های سرگردان داشت، اما حالا با مدیریت التهابات ارزی و كاهش تدریجی نرخ تورم و همچنین مطرح شدن اخذ مالیات از بازارهای غیرمولد و از طرفی حاكم شدن ركود بر بخش‌هایی همچون مسكن و زمین، بازارهای مذكور حال و روز خوشی برای جذب سرمایه‌های سرگردان ندارند. با كاهش بازدهی بازارهای موازی، حالا بیش از يك‌سال است كه بازار بورس با بازدهی بالایی كه نسبت به بازارهای مذكور داشته، مورد اقبال سرمایه‌های خرد و كلان واقع شده است.

بر همین اساس حالا تقریباً روزی نیست كه بورس تهران با آمارهای گاهی خوب و گاهی عجیبش، سرخط خبرهای رسانه‌ای نباشد و پیام‌هایی حول آن رد و بدل نشود. پیام‌ها و بحث‌هایی كه عمده آنها به نوعی به دنبال مهارت‌های موفقیت و شناسایی سود بیشتر در این بازار است كه لاجرم همه سرمایه‌گذاران و

مخاطبان را ملزم به آشنایی با چارچوب‌های این بازار و تقویت دانش مالی خود می‌كند.

بازار بورس در ایران اگرچه اساساً بدون توجه به نیازسنجی‌های اصلی یعنی مدیریت نقدینگی و تامین نقدینگی بخش‌های تولیدی شكل گرفته، اما به هر حال در سال‌های اخیر این بازار نشان داده جذابیت زیادی برای جذب سرمایه‌های سرگردان دارد. موضوعی كه موجب شده بازار بورس اقبال خوبی به نقدینگی وارد شده از خود نشان داده و سودهای قابل اعتنايي به سرمایه‌گذاران خود در سه‌ماه و گروه‌های مناسب تقدیم كند؛ به طوری كه طبق آمار اعلام‌شده، در ۱۰ سال اخیر از میان ۶ بازار سرمایه‌گذاری، بورس با بازدهی ۲۳۸۲ درصدی در رتبه اول، سكه با بازدهی ۱۴۶۶ درصدی در رتبه دوم، ارز با بازدهی ۱۰۳۵ درصدی در رتبه سوم، مسكن با بازدهی ۶۷۲ درصدی در رتبه چهارم، خودرو با بازدهی ۵۸۷ درصدی در رتبه پنجم و سپرده بانکی نیز با بازدهی ۱۶ درصدی در رتبه ششم قرار دارند. همچنین در آمارهای سالانه به جذابیت روزافزون بازار بورس برمی‌خوریم، به طوری كه طی يك‌سال اخیر نیز سكه طرح جدید و قدیم به ترتیب بازدهی ۴۲ و ۳۶ درصدی، دلار بازدهی ۲۴ درصدی، مسكن بازدهی ۶۹ درصدی و بورس بازدهی ۱۵۳ درصدی داشته است.

بر این اساس با فروكش كردن بی‌ثباتی مالی نسبت به سال گذشته، بازار سكه و دلار كه بازار هدف بسیاری از مردم برای حفظ ارزش دارایی‌هایشان است، مشاهده می‌شود كه بازدهی آنها حتی كمتر از يك‌سوم تغییرات قیمتی شاخص بورس بوده است.

رود به بورس چگونه است؟

بازار بورس به همراه بیمه و بانك، اضلاع اصلی اقتصاد يك كشور را تشكيل می‌دهند، اما از نظر میزان شناخت جامعه از این مثلث، بورس با تمام پیشرفت‌های اخیر همچنان ضلع كمتر شناخته‌شده در ایران است. در كشور ما با توجه به گستردگی نقش بانك‌ها در مرادوات مالی و همچنین اهمیت و گسترش بحث بیمه به ویژه بیمه عمر، عامه مردم شناخت مناسبی از آنها پیدا كرده‌اند. همان‌طور كه شما جهت افتتاح حساب بانکی به یکی از شعب بانك‌ها یا جهت اخذ خدمات بیمه به شعب شركت‌های بیمه مراجعه می‌كنید، نیاز است برای بورس و آغاز سرمایه‌گذاری در آن به كارگزاری‌های مورد تایید سازمان بورس مراجعه كنید. درواقع كارگزارها، شخصیت‌های حقوقی‌ای هستند كه در حكم وكيل شما و از سوی شما اقدام به سرمایه‌گذاری و خرید و فروش اوراق بهادار یا سایر خدمات در بازار سرمایه می‌كنند. همچنین بدون واسطه كارگزاران هیچ‌كس نمی‌تواند در بازار بورس فعالیت مستقیمی داشته باشد. اما اگر این گونه فعالیت‌ها با خلأ اطلاعاتی و مهارتی سرمایه‌گذاران همراه باشد، ممكن است بورس را تبدیل به تهدیدی برای پس انداز ها و سرمایه‌گذاری‌های آنها كند.

در همین زمینه توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری در چند سال اخیر، سازوكاری برای پاسخگویی به همین ریسك به خصوص برای افراد مبتدی بوده است. به عبارت دقیق‌تر، صندوق‌های سرمایه‌گذاری با ایفای نقش واسطه‌ای خود، سرمایه‌گذاری افراد غیرحرفه‌ای را از حالت مستقیمی كه گفته شد به غیرمستقیم تبدیل می‌كنند و با تنوع سرمایه‌گذاری‌های خود، ریسك و بازده بازار سهام را برای آنها مساعدتر می‌كنند. به‌طور خلاصه اگر قصد سرمایه‌گذاری در بورس را دارید و از چند و چون این بازار آگاه نیستید و نمی‌خواهید سرمایه شما دچار زیان شود، صندوق‌های سرمایه‌گذاری بهترین گزینه برای تازه‌وارد‌ها به بورس هستند.

اقتصاد



بازار بورس شامل چه بخش‌هایی است؟

اغلب افراد یا حتی رسانه‌ها، هنگامی كه از وضعیت بازار سهام صحبت می‌كنند، عمدتاً به اعدادی خاص استناد می‌كنند. این اعداد خاص تحت عنوان شاخص، بیانگر شرایط کلی حاكم بر بازار سرمایه است كه با هدف فراهم كردن فاكטوری برای تشخیص مسیر پیش‌روی بازار محاسبه می‌شود. اما گذشته از نحوه تحلیل این شاخص‌ها، آنچه در كشور ما به صورت رسمی به عنوان بازار سرمایه می‌شنوید، شامل چهار شركت بورسی است. این بازارها شامل بورس، فرابورس، بورس کالا و بورس انرژی است كه همگی تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار تهران فعالیت می‌كنند. نوع اول از انواع بورس در ایران، بازار بورس است كه شركت‌های پذیرفته‌شده در آن بر حسب شاخص‌های آماری همچون سودسازی، سهم شناور، میزان شفافیت و ... در بازارهایی به نام بازار اول و دوم رتبه‌بندی می‌شود كه بازار اول نیز خود از دو زیرمجموعه شامل تابلوی اصلی و فرعی تشكيل شده است. نوع دوم از انواع بازارهای بورس در ایران، فرابورس است. در تعریف جهانی فرابورس گفته می‌شود سهام شركت‌هایی كه شفافیت كافی یا وضعیت سودآوری مناسبی ندارند، میان خریداران و فروشندهگان معامله می‌شود. اما در كشور ما این بازار براساس معیارهای تفكیكي به ۴ بازار اول، دوم، سوم و پایه (زرد، قرمز و نارنجی) تقسیم می‌شود. سهام شركت‌های فرابورسی در بازار اول و دوم اگرچه شفافیت كمتر یا سابقه معاملاتی كمتری دارند اما از نظر خریداران همچنان از شفافیت اطلاعاتی قابل قبولی برخوردارند. سهام بازار پایه فرابورسی هم كه عمدتاً شفافیت اطلاعاتی قابل قبولی ندارد، با تغییر قوانینی مواجه شد كه كاهش و محدودیت دامنه نوسان، از مهم‌ترین آنها بود. به‌طور کلی بازار فرابورس نسبت به بورس تهران دارای شرایط ساده‌تری برای عضویت شركت‌هاست و از نظر قوانین معاملاتی مانند نوسان مجاز روزانه و حجم مبنا نیز تفاوت‌هایی با آن دارد. در بخش سوم از انواع بورس در ایران به بورس كالا می‌رسیم كه بازاری برای معامله انواع محصولات کشاورزی و صنعتی به صورت نقد، نسیه و سلف است. بازار انرژی كه به عنوان جوان‌ترین بازار بورس و چهارمین بخش از بازار، حدوداً هفت‌ساله است كه فعالیت خود را آغاز كرده، هدف از معاملات خود را معامله هروگنه موردی كه در ازای انرژی است مانند برق، نفت و گاز قرار داده است.

كدام صنایع بالاترین بازدهی را دارند؟

بعد از معرفی بازارها، معرفی صنایع موجود در بازار بورس ایران اولویت پیدا می‌كند. همان‌طور كه گفته شد شركت‌ها براساس تفكیک معیارهای خاصی به عضویت بازارهای مختلف سهام درمی‌آیند و بعد تمامی آنها در صنعت مربوط به خود طبقه‌بندی می‌شوند. اما اهمیت شناخت صنایع و رصد آنها می‌تواند گام دومی برای تحلیل بازار و انتخاب سهم‌های مناسب باشد. درواقع می‌توانیم با قرار دادن شرایط کلی بازار و تحلیل شاخص به عنوان گام اول، با استناد به آن به سراغ صنایع و سهام مناسب برویم.

بازدهی بازارهای سرمایه‌گذاری طی ۱۰ سال اخیر (درصد)	
بورس	۲۳۸۲
سكه	۱۴۶۶
ارز	۱۰۳۵
مسكن	۶۷۲
خودرو	۵۸۷
سپرده بانکی	۵۱۶

مقایسه وضعیت بازدهی در بازارهای مختلف طی ۱۰ ماهه سال‌های ۹۷ و ۹۸			
شرح	۱۰ ماهه ۹۷	۱۰ ماهه ۹۸	درصد تغییرات
میانگین نرخ سكه طرح قدیم (میلیون تومان)	۳٫۰۸	۴٫۳۶	۴۲
میانگین نرخ سكه طرح جدید (میلیون تومان)	۳٫۲۹	۴٫۴۷	۳۶
میانگین نرخ دلار در بازار آزاد تهران (هزار تومان)	۱۰٫۲	۱۲٫۶	۲۴
بهای هر مترمربع واحد مسكونی معامله‌شده در شهر تهران (میلیون تومان)	۷٫۵	۱۲٫۷	۶۹
شاخص كل بورس (هزار واحد)	۱۶۱٫۹	۴۰۹٫۸	۱۵۳
توضیح: آمار مسكن مربوط به ۹ ماهه است			

پشت‌پرده انفجار قیمت خودرو در سال ۹۷

یافته بود. با سرریز سرمایه‌های مردم در بازار خودرو، تقاضا بسیار بالا رفت. این تقاضای فزاینده اما با عرضه‌ای محدود روبه‌رو شد. این معادله نابرابر باعث شد قیمت خودرو به شدت افزایش پیدا كند. به عبارت دیگر، وجود سود انتظاری منجر به افزایش تقاضا و افزایش قیمت می‌شود. افزایش قیمت نیز خود منجر به افزایش سود انتظاری، افزایش بیشتر تقاضا و در نهایت افزایش قیمت بیشتر می‌شود. عملكرت نامناسب شورای رقابت در فرآیند قیمت‌گذاری باعث شد شهریور همان سال، شورای سران سه‌قوه این شورا را از فرآیند قیمت‌گذاری حذف و سازمان حمایت از حقوق مصرف‌كننده را جایگزین كند. مساله‌ای كه لازم است به آن توجه نشود این است كه در دوره بحران‌های اقتصادی،

به‌طور مثال زمانی كه گفته می‌شود شاخص كل بازار سهام بارشد مواجه شده و شاخص كل هم‌وزن كه در آن اندازه همه شركت‌ها به صورت مساوی دیده می‌شود، منفی است، درمی‌یابیم كه عمدتاً این وضعیت شركت‌های بزرگ بوده كه شاخص كل را مثبت كرده است و در مقابل شركت‌های كوچك با توجه به افت شاخص كل هم‌وزن، رشد مثبتی را تجربه نكرده‌اند. به این ترتیب اگرچه بررسی روند تغییرات شاخص كل می‌تواند وضعیت کلی بازار و بازدهی در این بازار را مشخص كند، اما به منظور انتخاب هرچه بهتر گزینه‌های سرمایه‌گذاری، رصد صنایع نیز اهمیت پیدا می‌كند. برای بررسی صنایع می‌توان از دو منظر به آنها نگاه كرد؛ نخست صنایع عمدتاً بزرگی كه دارای ارزش بالاتر و در نتیجه تاثیرگذاری بیشتری بر شاخص هستند و دوم مدنظر قرار دادن گروه‌هایی كه دارای بازدهی بیشتری‌ند. برخلاف نگاه عموم كه سودهای بیشتر را در سهام‌ها و صنایع بزرگ‌تر می‌بینند، صنایع كوچك بعضی اوقات پتانسیل نموداری و بنیادی بیشتری برای سودآوری دارند. در این زمینه بررسی آمارهای منتشرشده شركت مدیریت فناوری بورس تهران نشان می‌دهد، طی يك‌سال اخیر صنایع زراعت، معادن و محصولات چرمی به ترتیب با ۵۷۲٫۶۸۲، ۵۱۴ درصد بیشترین بازدهی را میان صنایع مختلف بورسی تجربه كرده‌اند. این در حالی است كه بانك‌ها و موسسات، صنعت خودرو و صنایع فلزات اساسی كه جزء ۱۰ صنایع بزرگ بازار محسوب می‌شوند به ترتیب بازدهی ۱۷۹۰٫۱۵ و ۱۲۶ درصد را به ثبت رسانده‌اند. صنایع اطلاعات و ارتباطات نیز در سالی كه شاخص كل هم‌وزن بازدهی ۳۳۶ درصدی را به ثبت رسانده، بازدهی ۴۵ درصدی را تجربه كرده است.

شایان ذكر است بزرگ‌ترین و مهم‌ترین صنایع در بازار سهام ایران عبارتند از صنایع پتروشیمی و پالایشگاهی، صنعت فلزات اساسی آهن و فولاد، بانك‌ها و موسسات اعتباری، فلزات گرانبها و صنعت سیمان و قطعات.

بازدهی ۲۰ صنعت برتر طی يك‌سال اخیر در بورس تهران		
رتبه	شاخص	بازدهی (درصد)
۱	زراعت	۶۸۲٫۲۲
۲	سایر معادن	۵۷۲٫۴۲
۳	محصولات چرمی	۵۱۴٫۳۹
۴	كاشی و سراميك	۴۰۸٫۷۸
۵	وسایل ارتباطی	۴۰۷٫۱۴
۶	سیمان	۳۹۰٫۰۱
۷	محصولات كاغذ	۳۶۹٫۶۳
۸	كانی غیرفلزی	۳۶۴٫۱۷
۹	ماشین‌آلات	۳۵۴٫۵۸
۱۰	انتشار و چاپ	۳۵۱٫۵۹
۱۱	محصولات فلزی	۳۴۳٫۳۸
۱۲	قند و شكر	۳۴۰٫۴۴
۱۳	خرده‌فروشی به‌جز وسایل نقلیه	۳۳۸٫۸
۱۶	محصولات چوبی	۳۰۸٫۳۷
۱۷	غذایی به‌جز قند	۳۰۴٫۳۳
۱۸	بیمه و بازتنشسته	۳۰۳٫۹۳
۱۹	مواد دارویی	۳۰۱٫۷۸
۲۰	زغال سنگ	۲۹۷٫۹۹

قیمت ارز و به تبع آن قیمت تولید در كشور به سرعت دستخوش تغییرات می‌شود. در چنین شرایطی برای آنكه تولیدوارد حاشیه زیان نشود، لازم است قیمت‌گذاری تولیدات به صورت پویا و با فواصل زمانی كوتاه صورت گیرد تا ضمن آنكه تولید با مشكل مواجه نشود، قیمت برای مصرف‌كننده و خریدار نیز به صورت منطقی تعیین شود. ساختار شورای رقابت تا كنون بر این منوال بوده كه به صورت سالیانه خودروسازان درخواست افزایش قیمت خود را به شورا اعلام می‌كردند و شورا با بررسی درخواست و همچنین استعلام از بانك مرکزی قیمت خودروها در سال جدید اعلام‌می‌كرد. در این ساختار با توجه به عدم نیاز به سرعت در بررسی درخواست‌ها، عموماً میان ارسال درخواست از سمت خودروسازان تا اعلام نهایی چندماه به طول می‌انجامید. این در حالی است كه در دوره بحران اقتصادی قیمت‌های تولید به صورت ماهانه و بعضاً

هفتگی تغییر می‌كند. از همین روساختار شورای رقابت آمادگی مواجهه با بحران‌های تورمی را نداشت. اگر به عملكرد شورای رقابت در سال ۹۷ نگاهی انداخته شود، مشخص می‌شود این شورا پس از درخواست‌هایی كه خودروسازان ابتدای سال ۹۷ به این شورا داشتند در نهایت انتهای خردادماه افزایش میانگین ۷ درصدی قیمت خودرو را از ابتدای تیرماه اعلام‌می‌كند. علاوه بر این، در تابستان ۹۷ كه طی مدت زمان كوتاهی از اواخر تیرماه تا اواخر مردادماه قیمت دلار چند برابر جهش كرد و قیمت خودرو در بازار بیش از ۵۰ درصد افزایش یافت، در آخرین جلسه این شورا پیش از واگذاری قیمت به سازمان حمایت در ۱۲ شهریورماه كه به قیمت‌گذاری خودرو اختصاص داده شد هم این شورا تصمیمی را برای افزایش قیمت نگرفت. بنابراین، اساساً ساختاری كه برای قیمت‌گذاری خودرو در شورای رقابت در نظر گرفته شده بود در شرایط اقتصاد تورمی جوابگوی تولیدكننده و مصرف‌كننده نبود.

خبر

شاید باورش کمی سخت باشد، ولی عملکرد و ساختار شورای رقابت نقش قابل توجهی در انفجار قیمت خودرو در سال ۹۷ داشته است.

به گزارش تسنیم، در ماجرای افزایش نرخ ارز از اواخر سال ۹۶ تا اردیبهشت سال ۹۷، بخش عمده‌ای از مواد اولیه قطعه‌سازان و همچنین قطعات وارداتی آنها به‌طرز فزاینده‌ای گران شد. این گرانی شرایطی را رقم زد كه خودروسازان مجبور شدند برای جلوگیری از زیان بیشتر، عرضه را كاهش دهند. این ماجرا در سال ۹۱ هم اتفاق افتاده بود و دولت برای جلوگیری از نوسانات قیمت ارز و سپردن فرآیند قیمت‌گذاری به بازار، «شورای رقابت» را تأسیس كرد. فلسفه شكل‌گیری شورای رقابت اساساً این بود كه قیمت‌گذاری در شرایط تلاطم بازار كنترل شود. فارغ از عملكرد این شورا در سال ۹۱، در سال ۹۷ شورای رقابت از غائله محدود كردن عرضه خودرو توسط خودروسازان عقب