



باسمه تعالی

وبینار بررسی شرایط روز بازار سرمایه با تمرکز بر تصمیمات اخیر شورای عالی بورس

با ارائه مهندس مهدی ساسانی، کارشناس، مدرس و تحلیلگر بازار سرمایه

تصمیمات شورای عالی بورس را باید به دو قسمت زمان ریاست جناب آقای قالیباف و زمان ریاست جناب آقای دهقان تقسیم کرد. در زمان ریاست دکتر قالیباف، شورای عالی بورس جلساتی را برگزار میکرد ولی متأسفانه تصمیمات دنبال نشده و به حال خود رها شدند. اما اگر بخواهیم تصمیمات اخیر شورای عالی بورس را بررسی کنیم، محوری ترین تغییری که رخ داد، بحث دامنه نوسان نامتقارن میباشد.

دامنه نوسان نامتقارن از کجا آمده؟!

در بازار های مالی ای که محدودیت دارند، دامنه نوسان مشخص شده است که بازار مالی ایران نیز شامل آن میباشد. دامنه نوسان در بازار مالی ایران تغییرات زیادی پیدا کرده است. زمانی دامنه نوسان بازار بورس و فرابورس با یکدیگر متفاوت بوده، سپس به دامنه نوسان ۵٪ تغییر پیدا کرده و در حال حاضر به دلایلی میخواهیم از دامنه نوسان نامتقارن استفاده کنیم یعنی محدوده ی بالا و پایین از برابری برخوردار نیستند. وجود دامنه نوسان به همراه خودش محدودیت هایی را نیز شامل میشود. در بازار های مالی میزان عرضه و تقاضا با یکدیگر در رقابت می باشند پس وجود دامنه نوسان برای خریدار و فروشنده محدودیت هایی را ایجاد می کند.

پس خود فعلی دامنه نوسان نیز در اینجا به معنی محدودیت می باشد. دامنه نوسان در حال حاضر به شکل ۲٪- الی ۶٪+ برای بازار بورس و فرابورس است که البته در شورای عالی بورس به تصویب رسیده. این نوع محدودیت نمایانگر این است که تلاش شده تا در کوتاه مدت از ریزش عددی بازار سرمایه جلوگیری شود.

اگر تصمیمات اخیر نسبت به دامنه نوسان را مشاهده کنیم ممکن است تصور کنیم که این تصمیم گیری اشتباه بوده است و حتی همین تغییرات اخیر نیز فقط برای چند روز به بازار کمک کرد. اما این موضوع را نمیتوانیم قضاوت کنیم و بگوییم تصمیمی اشتباه اتخاذ شده است.

در دوره های گذشته و حتی در بازار های بقیه کشور ها زمان هایی وجود داشت که در بازار، دامنه نوسان به هر نوع و شکلی از آن را اعمال کردند. در سال ۱۳۸۲ نیز دامنه نوسان نامتقارن با هدف اینکه از رشد بی رویه بازار جلوگیری شود اعمال شد.

متأسفانه اتفاقی که از زمستان سال ۱۳۹۸ شروع شد و تا زمستان ۱۳۹۹ ادامه داشته است باعث شده تا در شرایط فعلی قرار بگیریم. متأسفانه در حال حاضر یکی از مشکلات بازار سرمایه ایران در این مقطع از زمان، کمبود سرمایه است طبق آمار از ابتدای دی ماه تا اوایل اسفند رقمی حدود بیست و سه هزار میلیارد سرمایه دیگر نیز خارج شده است. وقتی نقدینگی از بازار سرمایه خارج می شود یعنی آن جریان اصلی در بازار با شدت کمتری به حرکت خودش ادامه خواهد داد. در ادامه وقتی پول در بازار وجود نداشته باشد طبیعتاً قدرت خریدار کاهش پیدا خواهد کرد. یکی از دلایلی که شاید باعث شده شورای عالی بورس این محدودیت را اعمال کند، جلوگیری از ضرر سهامداران حقیقی میباشد.

ما معتقد هستیم که رفتار ما به خودمان ضرر نمیزند بلکه رفتار بقیه است که باعث ضرر کردن ما میشود. پس این قانون برای جلوگیری از ضرر بیشتر این نوع افراد میباشد.

اگر قسمت منفی و مثبت دامنه نوسان را مورد بررسی قرار دهیم متوجه خواهیم شد که اگر یک روز بازار با مثبت شش روبرو باشد میتواند سه روز ضرر را جبران کند. این اتفاق در کوتاه مدت باعث می شود سرعت ریزش کاهش یابد و طبیعتاً آن هیجان بازار کاهش می یابد.

البته نسبت به این اعمال، منتقدان و طرفدارانی وجود دارد. منتقدان بر این باورند که اگر بر بازار فشار فروش وارد شود ولی نتواند خودش را در روز اول نشان دهد، این فشار به روز بعد موکول می شود. طرفداران نیز بر این معتقد هستند که اگر سهامدار بیشتر از این متضرر شود از نظر روحی در مسیری قرار می گیرد که دچار آسیب دیدگی شدید خواهد شد و از این فرد انتظار می رود که هیجان خود را به بازار منتقل کند.

تقریباً دو طرف این اعمال، حرف درستی میزنند. ماهیت بازار سرمایه نقدینگی و سرمایه میباشد. این قانون به خودی خود باعث برگشت روند نخواهد شد. در اصل این قانون یک ابزار است و این افراد هستند که باید نشان دهند با استفاده از ابزار چگونه جریان بازار را رقم میزنند.

در کنار دامنه نوسان نامتقارن، قوانین دیگری نیز در نظر گرفته شد. به طور مثال ضریب خرید اعتباری برای افراد اعتباری را تا ۶۰٪ افزایش پیدا کرد. این قانون زمانی اتفاق می افتد که بازار از کمبود نقدینگی رنج می برد.

بالا بردن این ضریب، فشار فروش آن دسته از خریدارانی که به خاطر کمبود نقدینگی برایشان وجود آمده است را کاهش میدهد. عامل دیگری که در شورای عالی بورس در حال پیگیری و به تصویب رسیدن میباشد، برداشتن قانون قیمت گذاری بر روی سهام است. به طور مثال بعضی افراد وجود دارند که قیمت پایه ی هر سهمی را اعلام میکنند و این اتفاق نسبت به آن سهم بر روی ذهن مردم و تصمیماتشان تاثیر میگذارد. در حال حاضر شورای عالی بورس با کمک گرفتن از وزیر مربوطه دولت در تلاش است تا این دستکاری ها را کاهش دهد. انتظاری که می رود این است که تا پایان اسفند از شیب ریزش جلوگیری شود. در این بازار اتفاقاتی افتاد و تصمیماتی باید گرفته میشد که نشد تا در نهایت در شرایط حال حاضر قرار گرفتیم.

اگر به گذشته نگاه کنیم، اسفند های سال های گذشته نیز بازار به همین طریق بوده است. با توجه به اینکه ماه های آخر دولت میباشد، سعی بر این است که حداقل شاخص بازار سرمایه را که به عنوان میانگین محسوب میشود در اعداد خیلی پایین به دولت بعد تحویل ندهد.

نکته ی بعدی درباره ی انتخابات ریاست جمهوری سال آینده میباشد. دولت آینده قطعاً بر روی بازار سرمایه حساب باز خواهد کرد. در حال حاضر بازار سرمایه ما نزدیک به پنجاه میلیون نفر سرمایه گذار دارد پس رضایت مندی این افراد در انتخابات پیش رو بسیار تاثیر گذار می باشد. در تاریخ بازار سرمایه ایران تا به حال چند ریزش سنگین را شاهد بودیم و کسانی که توانستند در این ریزش ها خودشان را در بازار سرمایه نگه دارند با تجربه ی بیشتری در بازار سرمایه فعالیت کردند و این تجربه به آن ها کمک شایانی کرده است.

اما در حال حاضر برای افرادی که تازه وارد بازار سرمایه شده اند نیز باید پلنی را مد نظر داشته باشیم که بتوانند در این بازار کسب سود کنند. البته ما درباره ی افرادی صحبت میکنیم که در بازار مانده اند نه کسانی که از بازار رفته اند.

پرسش و پاسخ

دامنه نوسان نامتقارن بر روی نماد های شاخص ساز چه تاثیری دارد؟

یکی از تاثیرات آن ، محدود شدن میزان نقدشوندگی است. البته اگر دقیق تر نگاه کنیم آن چنان اختلاف زیادی ندارد. بعضی مواقع بازی گردانان سهم نسبت به صف فروشی که آن نماد دارد کار خودش را انجام میدهد. البته اخیراً شاهد بودیم که در بعضی نماد ها بازی گردانان کار خود را به درستی انجام نداده اند. بعضی مواقع ما فریب شاخص کل را میخوریم. از آن جا که شاخص کل نماد های بزرگ را شامل میشود اگر منفی باشد ، فقط درباره ی شاخص های بزرگ به ما اطلاعات میدهد در صورتی که امکان دارد شاخص هم وزن مثبت باشد. همانطور مشاهده شد در چند روز اخیر روند سهم های کوچک ، روند خوبی بوده است.

آیا در حال حاضر سرمایه گذاران به سمت صندوق های سرمایه گذاری حرکت میکنند؟

در بازار، ما یک شاخص داریم به عنوان P/E. این شاخص همان سودی است که در سپرده های بانکی یا در اوراق یا در صندوق های سرمایه گذاری به سپرده گذاران داده میشود. زمانی که نرخ این شاخص بالا باشد باعث میشود تا سرمایه گذاران ، پول خود را به سمتی ببرند که بدون ریسک سود کنند. دقیقاً همان چیزی که این شاخص نشان میدهد. پس تا وقتی که سرمایه گذاران به این فکر کنند که بازار سرمایه میزان سود کمتری نسبت به ریسکش دارد میل کمتری به سرمایه گذاری در آن دارند. پس طبیعی است که سرمایه گذاران به این سمت حرکت کنند و وقتی به سمت بازار سرمایه بر میگردند که ببینند سود خوبی میدهد.

مشکل بازار نگرش است یا پول؟!

طبیعتاً این دو شاخص در کنار یکدیگر میباشند. اگر نگرش درستی نسبت به سهمی وجود داشته باشد خود فرد در ابتدا آن سهم را میخرد و از آن حمایت میکند. پس در هنگام ریزش نباید از افراد انتظار داشت که وارد بازار سرمایه بشوند. البته زمانی نیز میزان ریسک بازار کم میشود و مردم مشتاق به سرمایه گذاری میشوند. در این شرایط مردم سرمایه های خود را از صندوق های سرمایه گذاری خارج میکنند و وارد بازار سرمایه میکنند.

با توجه به اینکه حقوقی ها تامین مالی خوبی داشتند ، میتوان انتظار اسفندی متفاوت نسبت به سال های اخیر داشت؟

رقمی حدود هشتاد هزار میلیارد تومان در شش ماه اول سال توسط حقوقی ها خروج نقدینگی داشته ایم. در شش ماه دوم رقمی حدود بیست و هشت هزار میلیارد تومان خرید سهام داشته ایم. همانطور که قابل مشاهده است حقوقی ها سهم هایی را فروخته اند و همان سهم ها را در قیمت پایین تر خریده اند. البته زمانی این اتفاق افتاد که نماد ها شصت الی هفتاد درصد تغییر پیدا کرده اند. البته این اتفاق شامل همه ی حقوقی ها نمیشد. این اتفاق عادی است و حتی در افراد حقیقی هم رخ میدهد. اما متأسفانه در وضعیت حال حاضر بازار ، منفی بودن سهمی بر روی افراد خیلی تاثیر میگذارد.

چشم انداز بانکی ها و صنایع برای چه مدتی است؟

بانک ها اصولاً دارایی های غیر مولد دارند و سعی میکنند سپرده پذیری با نرخ بهره ی بالا داشته باشند. طبیعتاً هنگامی که نرخ بهره در بانک بالا باشد ما شاهد خلق نقدینگی خواهیم بود و در نهایت باعث میشود دچار تورم شویم. وقتی که نرخ بهره پایین برود ما شاهد کاهش نقدینگی میشویم و سرمایه گذاران به سمت بازار های کالایی میروند و دوباره تورم افزایش پیدا میکند. پس این موضوع مانند شمشیر دو لبه میباشد و باید با احتیاط با آن برخورد کرد. پس بانک مرکزی نیز باید سیاست گذاری هایی را در پیش بگیرد که بتواند این اوضاع را کنترل کند.

همه ی این ها به این بستگی دارد که بانک ها تصمیم بر چه دارند. امکان دارد زمانی به سپرده گذاران خود ، خدماتی به نرخ بهره پایین بدهند که در این صورت سرمایه گذاران بر روی آن بانک متضرر میشوند و بالعکس.

تاثیرات تصویب بودجه بر روی بازار سرمایه چیست؟

در این بودجه تلاش شد تا نرخ ارز از ۴۲۰۰ تومان به محدوده ی ۱۷ هزار تومان تغییر پیدا کند. اما در اصلاحیه ای مجلس داد که همچنان نرخ کالاهای اساسی همان دلار ۴۲۰۰ تومان است. البته مشکل ما نسبت به خود کالای اساسی نیست بلکه به اتفاقی که در پیرامون آن رخ میدهد است. در سال گذشته تلاش شد تا این کالاها با نرخ ۴۲۰۰ به دست مردم برسد اما متأسفانه این اتفاق رخ نداد و کالاها با این نرخ به دست مردم نرسید. البته همین انتقال ارز به محدوده ی ۱۷ هزار تومان نیز تورم را است. با توجه به اینکه قدرت خرید مردم بسیار پایین آمده است نباید انتظار کشش بیشتر از مردم را داشت و باید تلاش بر این باشد که بازارها تورم را نباشند.

دامنه نوسان نامتقارن بر روی بازار پایه چه تاثیری میگذارد؟

با تصویب این قانون به سهامداران بازار پایه ، کم لطفی شده است. هنگامی که برای این بازار بستری فراهم شده و سرمایه ی سرمایه گذاران به این بستر وارد میشود ، طبیعتاً این بازار را باید تحت حمایت خودمان قرار دهیم. چطور امکان دارد که برای بازار بورس و فرابورس این اتفاق بیافتد ولی در این بازار اتفاقی رخ ندهد.

از نظر زمانی کی شاهد رشد بازار خواهیم بود؟

از نظر بنده ما شاهد ریزش دیگری در بازار خواهیم بود. این ریزش میتواند در اسفند ماه یا در اوایل سال آینده رخ بدهد. بعد از این ریزش میتوانیم انتظار رشد قابل قبولی را داشته باشیم. تصمیماتی که در ۳ اسفند رخ میدهد ، تصمیماتی که در حوزه ی FATF گرفته میشود و یا هر اتفاق دیگری بر روی بازار سرمایه تاثیر میگذارد.

آیا بعد از انتخابات طبق سنت شاهد ریزش بازار خواهیم بود؟

ما انتظار داریم که در ابتدا رشدی رخ دهد و بعد از آن رشد میتوانیم تصمیم بگیریم که چه ریزشی خواهیم داشت.

چرا بر خلاف صورت های مالی و تحلیل بنیادی شاهد ریزش بعضی از سهام ها هستیم؟

در حال حاضر مشکل ما شرکت ها نیست. همانطور که قابل مشاهده است در حال حاضر بعضی شرکت ها در این بازار در حال سود دادن میباشند. بازار ما از دو عامل نبود نقدینگی و عدم اعتماد به بازار رنج میبرد. هر زمان ریسک بازار کاهش بیابد که ترس سرمایه گذاران برای سرمایه گذاری را کاهش دهد ، سرمایه گذار میتواند در بین نمادهای بازار ، نمادی را انتخاب کند و از آن حمایت کند.

پالایشی ها تا چه میزان میتوانند سود سازی خود را اضافه کنند؟

نرخ نامه ای که برای پالایشی ها در تابستان داده شد باعث شد تا این شرکت ها نرخ خوراک خود را بر مبنای نفتی که فروش میروند باشد. اهرم سود آوری شرکت های پالایشی با افزایش یا کاهش نرخ خوراک ، یا تخفیفی که به آنها داده میشود و یا قیمت گذاری که در محصولات صورت میگیرد بر بروی قیمت آن ها تاثیر میگذارد. مثلاً پالایش نفت اصفهان در شش ماه اول سود آوری خوبی داشت اما با تغییراتی که رخ داد ، تغییرات در این نماد در سه ماه پاییز برابر شد با شش ماه اول سال.

پس این اهرم ها بر روی قیمت پتروشیمی ها بسیار تاثیر گذار است.

چقدر از رشد و ریزش امسال به خاطر ورود افراد تازه کار بوده؟ چقدر از دستکاری دولت؟

تعریف ها از دستکاری متفاوت است. در بعضی مواقع دستکاری به صورت واضح رخ میدهد یعنی از بالا تا پایین سهم ها فروش میرود. اما زمانی دستکاری ها از بیرون و به صورت نامحسوس رخ میدهد. اتفاقاتی که در سال گذشته رخ داد مشمول دستکاری بازار میشود. البته حقیقی ها نیز به بخش هایی از این ریزش دامن زدند ولی این دامن زدن برای جلوگیری از ضرر خود افراد حقیقی بوده. اما باید ببینیم که چه عواملی باعث شد تا حقیقی ها به این سمت حرکت کنند.

آیا دخالت دولت در قوانین بازار در نهایت باعث نرسیدن به تعادل در بازار میشود؟

در حال حاضر ما نمیتوانیم برای دولت محدوده مشخص کنیم. البته که دستکاری هایی رخ داد و این دستکاری ها باعث شد تا نظم طبیعی بازار از بین برود.

آیا پیش بینی میشود در ریزش پیش رو شاخص بازار از ۱.۲۰۰ نزول پیدا کند؟

بستگی به اتفاقات پیش رو دارد ولی پیش بینی میشود که نزول پیدا کند.

آیا همچنان باید بنیادی و بلند مدت رفتار کرد؟

نگاه بنیادی هیچ مشکلی ندارد حتی اگر در کوتاه مدت و میان مدت ضرر کند. تنها عاملی که باعث میشود افراد در ضرر سهام خود را نفروشد بنیادی بودن سهم هاست. یعنی اینکه بنیادی بودن سهمی باعث میشود تا سهامداران ، سهام خود را نفروشد و سهامداری کنند.

آیا گرفتن اعتبار در این بازار ریسک بالایی دارد؟

اعتبار یعنی اینکه اهرم شما در این بازار افزایش پیدا کند. مورد هایی را داشته ایم که اعتبار گرفته اند و ضرر کرده اند. این اهرم به شما کمک میکند که با درصد بیشتری سود کسب کنید ولی در بازار های منفی نیز باعث میشود شما بیشتر ضرر کنید.

آیا موافق حذف دامنه نوسان هستید؟ در این صورت حجم مینا چه مقدار باید باشد؟

اگر به این معتقد باشیم که بازار روند طبیعی دارد ، حذف دامنه نوسان میتواند کمک کند ولی اگر بر این باور باشیم که بازار روند طبیعی خودش را ندارد حذف دامنه نوسان میتواند بیشتر ضرر وارد کند. دامنه نوسان فقط زمانی میتواند باز شود که فرهنگ این نوع معاملات در بازار جا بیافتد.

راهکار شما در شرایط کنونی چه میباشد؟

اگر میتوانید نوسان گیری کنید هیچ مشکلی نیست که در این بازار با نوسان گیری فعالیت کرد. اما اگر نمیتوانیم نوسان گیری کنیم تحرک را کم میکنیم و نماد هایی را که فکر میکنیم در آینده روند خوبی داشته باشد را در کف قیمتی بخریم و بعد از چند ماه آن سهم را بفروشیم.

در شرایط کنونی شناوری بازار چگونه باشد بهتر است؟

شناوری سهام موضوعی است که هم میتواند خوب باشد و هم بد. وقتی با سهامی که شناوری بالایی دارد روبرو هستیم طبیعتاً با حجم بالایی این نماد داد و ستد میشود. این نکته باعث میشود تا نقد شوندگی سهم خوب باشد. یعنی هر موقع که بخواهیم میتوانیم بفروشیم یا بخریم.

زمانی که شناوری سهمی کم باشد طبیعتاً میزان نقدشوندگی آن کاهش میابد و باید برای خرید و فروش آن بیشتر باید وقت بگذاریم. پس در کل شناوری در هر حالتی که باشد میتواند خوب و یا بد باشد.

«پایان»

گروه پیشگامان دنیای مالی را در فضای مجازی دنبال کنید...



@finance_isu



@donya_e_mali

