

سال‌نمای امنیت ملی
جمهوری اسلامی ایران
تحولات راهبردی ۱۳۹۴
چشم‌انداز ۱۳۹۵

زیر نظر شورای نویسندگان



بازارهای مالی (وضعیت طلا، ارز و بورس)

مقدمه

بازارهای ارز، طلا و بورس به عنوان سه بازار موازی در عرصه بازارهای مالی که تأثیرپذیری و تأثیرگذاری بالایی نیز از یکدیگر دارند، نقش بسیار اساسی در عملکرد اقتصاد ایفا می‌نمایند. از این رو، مدیریت صحیح این بازارها در اقتصاد ایران همواره یکی از دغدغه‌های اصلی سیاست‌گذاران اقتصاد کشور به‌ویژه در سال‌های اخیر بوده و با توجه به آثار معنادار نوسان قیمت در این بازارها بر وضعیت سایر مؤلفه‌های اقتصادی کشور، همواره مباحث چالش‌برانگیزی حول نوسان قیمت در این بازارها در جریان بوده است. شناخت صحیح از چگونگی نوسان قیمت در بازارهای ارز، طلا و بورس و دورنمایی از آن‌ها با توجه به تغییرات این قیمت در سال‌های گذشته می‌تواند اطلاعات مهمی را برای سیاست‌گذاران حوزه مالی در راستای چاره‌اندیشی در جهت کاهش نوسانات این بازارها و مدیریت کارآمد آن‌ها فراهم آورد.

با توجه به آنچه گفته شد، بررسی تغییر و تحولات این سه بازار و چگونگی مدیریت آن‌ها حائز اهمیت خواهد بود. از این رو در ادامه، ابتدا نگاهی تحلیلی به وقایع و تحولات سه بازار ارز، طلا و بورس در یک سال گذشته خواهیم داشت تا مشخص شود بازارهای یادشده در یک سال اخیر به کدام سمت و سو حرکت کرده‌اند و سپس چشم‌اندازی از آینده این بازارها ارائه خواهیم داد.



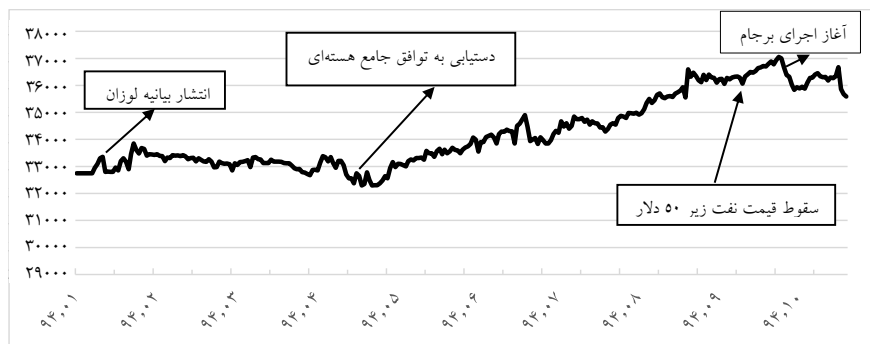
تحولات بازار ارز در سال ۱۳۹۴

به منظور بررسی تحولات اخیر بازار ارز ایران، نوسان قیمت دلار در برابر ریال را در بازه زمانی ابتدای سال ۱۳۹۴ تا اواخر بهمن‌ماه سال ۱۳۹۴ مورد بررسی قرار می‌دهیم. علت انتخاب نرخ برابری دلار با ریال در میان ارزهای موجود در بازار آن است که دلار آمریکا همواره ارز غالب در اقتصاد جهانی است. اگرچه در طول دهه ۷۰ میلادی، با تمهیدات جهانی، دلار از وضعیت یک‌تازی خارج شد و ارزهای دیگری هم وارد بازار رقابت شدند؛ اما بی‌شک دلار همچنان یکی از معتبرترین نوع ارز در بازارهای جهانی است.

قبل از بررسی روند تغییرات قیمت دلار در سال ۱۳۹۴، نگاهی کوتاه و اجمالی به تغییرات قیمت در بازار ارز در سال ۱۳۹۳، تصویری روشن‌تر از تغییر و تحولات این متغیر را در سال جاری خواهد داد. بازار ارز در سال ۱۳۹۳ در حالت کلی روند صعودی و نسبتاً باثباتی را طی کرده؛ به طوری که قیمت این دارایی از ۳۰۱۷ تومان در فروردین‌ماه ۱۳۹۳ به ۳۲۷۵ تومان در اواخر این سال رسیده است. در خصوص روند کلی تغییرات قیمت دلار در سال ۱۳۹۴ گفتنی است که روند صعودی نرخ ارز در سال ۱۳۹۳ که تا ۳۵۸۰ تومان نیز در اوایل دی‌ماه این سال رسیده بود، با انتشار بیانه لوزان در فروردین‌ماه سال ۱۳۹۴، متوقف شد و تا تیرماه این سال جهت حرکت قیمت دلار همراه با نوسانات زیاد تقریباً نزولی بوده است، اما روند نزولی بازار ارز از تیرماه سال جاری متوقف شده و روند کلی صعودی را در پیش گرفته؛ به نحوی که قیمت دلار به ۳۶۵۲ تومان در اواخر دی‌ماه رسیده است. البته، لازم به ذکر است که پس از اجرایی شدن برجام در اواخر دی‌ماه، قیمت دلار در حالت نزولی قرار گرفته و در فاصله یک‌ماهه به ۳۵۳۰ تومان در ۲۰ بهمن ۱۳۹۴ کاهش یافت.

روند نزولی بازار ارز از تیرماه سال جاری متوقف شده و روند کلی صعودی را در پیش گرفته؛ به نحوی که قیمت دلار به ۳۶۵۲ تومان در اواخر دی‌ماه رسیده است. البته، لازم به ذکر است که پس از اجرایی شدن برجام در اواخر دی‌ماه، قیمت دلار در حالت نزولی قرار گرفته و در فاصله یک‌ماهه به ۳۵۳۰ تومان در ۲۰ بهمن ۱۳۹۴ کاهش یافت.

نمودار (۱): روند تغییرات قیمت دلار در ۱۱ ماه ابتدایی سال ۱۳۹۴ (برحسب ریال)





به منظور داشتن تحلیلی دقیق‌تر از تحولات و وقایع بازار ارز در سال ۱۳۹۴، مناسب به نظر می‌رسد رویدادهای مهم داخلی و خارجی در سال جاری را که هر یک به نوعی بر تغییرات قیمت در بازار ارز مؤثر بوده، مورد بررسی قرار دهیم. همان‌طور که در نمودار شماره (۱) مشاهده می‌شود، اولین رویداد مهم مربوط به انتشار بیانیه لوزان در فرودین‌ماه سال ۱۳۹۴ بود که در روزهای ابتدایی پس از این رویداد، قیمت دلار در حدود ۵۰ تومان کاهش یافت و از ۳۲۸۰ تومان به ۳۲۳۰ تومان رسید؛ اما به طور دقیق‌تر، با وجود انتظاراتی که در جهت شوک منفی به قیمت دلار و حساسیتی که این رویداد تاریخی برای اقتصاد ایران داشت، به صورت مشهود بازار ارز واکنش هیجانی به این تغییرات نشان نداد و روند تقریباً باثباتی را طی کرد. به عقیده برخی کارشناسان، انتشار بیانیه لوزان در روزهای تعطیل (۱۳ فروردین‌ماه) یکی از دلایل کنترل بازارها و مقاومت قیمت‌ها در برابر فشارهای هیجانی بوده است.

رویداد مهم دیگری که از آن می‌توان به عنوان پاشنه آشیل تحولات بازار ارز در سال ۱۳۹۴ یاد کرد، دستیابی به توافق جامع هسته‌ای ایران و کشورهای ۱+۵ در تیرماه ۱۳۹۴ است. اگرچه انتظار می‌رفت به دلیل جو روانی مثبت ایجادشده و همچنین اقدام به فروش دلار توسط سفته‌بازان در بازار ارز، قیمت دلار پس از دستیابی به توافق هسته‌ای کاهش یابد، اما همان‌طور که در نمودار شماره (۱) نیز مشاهده می‌شود، رفتار بازار ارز نشان می‌دهد قیمت دلار تحت تأثیر جو روانی و هیجانی حاصل از توافقات هسته‌ای قرار نگرفته و افزایش تقاضای ایجادشده از سوی افرادی که در انتظار اعلام نتایج مذاکرات هسته‌ای بوده‌اند، موجب تقویت ارزش دلار شده است، به نحوی که قیمت این دارایی از ۳۲۳۵ تومان در ۲۳ تیرماه ۱۳۹۴ (اعلام توافق هسته‌ای ایران و کشورهای ۱+۵) به ۳۳۰۳ تومان در اوایل مردادماه رسیده است. هجوم متقاضیان ارز به بازار در حالی اتفاق افتاده که برداشته‌شدن تحریم‌ها پس از توافق جامع هسته‌ای امری زمان‌بر بوده است؛ اما متقاضیان ارز بدون توجه به این مسئله وارد بازار ارز شده‌اند. علاوه بر هجوم متقاضیان ارز به بازار پس از دستیابی به توافق به نظر می‌رسد دو عامل مهم دیگر نیز در روند صعودی قیمت دلار پس از دستیابی به توافق جامع هسته‌ای نقش مهمی داشته است. اقدام به خرید ارز مورد نیاز توسط تولیدکنندگان برای واردات مواد اولیه در اواخر مردادماه و شهریورماه از یک سو و از سوی دیگر، شروع روند کاهشی قیمت نفت خام از اوایل شهریورماه و قرارگرفتن آن در محدوده ۵۵-۴۵ دلار در افزایش قیمت دلار در بازه زمانی یادشده بی‌تأثیر نبوده است. مطابق با داده‌های نمودار شماره ۱، روند صعودی تدریجی نرخ ارز که از مردادماه سال ۱۳۹۴ شروع شده و تا اواسط شهریورماه به نزدیک ۳۵۰۰ تومان رسید، در مدت‌زمان کوتاهی (اواسط شهریورماه تا اواخر شهریورماه) بیش از ۱۰۰ تومان تنزل یافت و به کمتر از ۳۴۰۰ تومان رسید. به نظر می‌رسد یکی از علل مهم در تنزل قیمت دلار در این بازه زمانی، اقدام بانک مرکزی برای جلوگیری از افزایش قیمت (و حتی شاید بازگرداندن قیمت به کانال قبلی) بوده است، به نحوی که برای مدت دو هفته به صورت فعالانه اقدام به تزریق ارز در بازار کرد. نکته قابل توجه آنکه اگرچه مقاومت بیشتر بانک مرکزی برای جلوگیری از افزایش قیمت

اقدام به خرید ارز
مورد نیاز توسط
تولیدکنندگان برای
واردات مواد اولیه
در اواخر مردادماه
و شهریورماه از یک
سو و از سوی دیگر،
شروع روند کاهشی
قیمت نفت خام از
اوایل شهریورماه و
قرارگرفتن آن در
محدوده ۵۵-۴۵ دلار
در افزایش قیمت دلار
بی‌تأثیر نبوده است.



دلار مانع از این شد که دلار سطح مقاومتی ۳۵۰۰ تومان را بشکند؛ اما همان‌طور که در نمودار نیز مشاهده می‌شود، روند صعودی قیمت دلار از اواخر شهریور دوباره آغاز شده است. در خصوص این اقدام بانک مرکزی باید خاطر نشان کرد با توجه به تورم بالای اقتصاد ایران در مقایسه با تورم جهانی، اگر افزایش ارزش پول ملی که معادل با افت نرخ دلار در برابر نرخ ریال است، رخ دهد، در کوتاه‌مدت شاید به نفعمان باشد؛ اما در بلندمدت آثار سوء خود را نشان خواهد داد و شاهد جهش نرخ ارز خواهیم بود. کما اینکه، تجربه جهش ارزی سال‌های ۱۳۸۱ و ۱۳۹۰ به خوبی نمایانگر این موضوع بوده است که پایین نگه داشتن مصنوعی نرخ دلار و قیمت‌گذاری بالای ارزش پول ملی چگونه باعث طغیان نرخ ارز می‌شود.

پس از رویدادهای فوق، از آغاز نیمه دوم سال ۱۳۹۴ تا کنون شاهد روند صعودی قیمت دلار بوده‌ایم. اگرچه از اواخر مهرماه فرایند اجرایی شدن برجام کلید خورد، بازار و برخی از پیش‌بینی‌ها حاکی از کاهش نرخ ارز با توجه به انتظار آزادسازی دارایی‌های ارزی بلوکه‌شده و ورود سرمایه‌گذار خارجی همگام با اجرایی شدن برجام بوده است. تحت این شرایط، عوامل بنیادی خارجی مانند سیاست‌های پولی بانک مرکزی کشور آمریکا (افزایش نرخ بهره آمریکا به میزان ۰/۲۵ درصد توسط فدرال رزرو در اواخر آذرماه)، ادامه ریزش قیمت نفت به زیر ۴۰ دلار از اواسط آذرماه و همچنین نامشخص بودن زمان برداشتن تحریم‌های اقتصادی از یک سو و از سوی دیگر عوامل بنیادی داخلی مانند اجرای بسته خروج از رکود تورمی که در آن به منظور تحریک تقاضای داخلی، اعطای وام خودرو انجام شد؛ قابل توجه است که اعطای وام خودرو منجر به افزایش تقاضای این کالا شده و خودروسازان به منظور تأمین مواد اولیه وارداتی جهت تولید خودرو، تقاضای ارز کرده و در نتیجه بر افزایش نرخ ارز دامن زدند. علاوه بر آنچه گفته شد، نظر به اینکه دولت در آذرماه هر سال بودجه سالیانه را ارائه می‌دهد، هیجان بحث بودجه نیز بر افزایش قیمت دلار در برابر ریال اثرگذار بوده است. به نظر می‌رسد روند صعودی نرخ ارز با گذر از اوایل دی‌ماه و نزدیک شدن به سال جدید میلادی همچنان میل به صعود دارد. میل به صعود قیمت دلار حتی با نزدیک شدن به موعد گشایش‌های بین‌المللی بر اقتصاد کشور در اواخر دی‌ماه که انتظار افت قیمت دلار می‌رفت وجود داشت؛ به نحوی که در اواخر دی‌ماه مرز ۳۷۰۰ تومان را شکست. با وجود این، چند روز قبل از آغاز اجرای برجام در ۲۷ دی‌ماه ۱۳۹۴، روند تغییرات قیمت دلار به صورت نزولی درآمد و شاهد آن بودیم که در یک دوره تقریباً یک‌ماهه، این قیمت تا حدود ۳۵۳۰ تومان نیز افت کرده است.

در مجموع، اگر بخواهیم تحلیلی از اثرات تحولات بازار ارز بر امنیت اقتصادی داشته باشیم، باید بگوییم روند صعودی بازار ارز به‌ویژه در ماه‌های منتهی به دی‌ماه ۱۳۹۴، منجر به جلب توجه بسیاری از دلالان و سفته‌بازان به سوی سرمایه‌گذاری در بازار ارز شده که به طبع نقدینگی را از فعالیت‌های مولد و تولیدی که ضامن امنیت اقتصادی کشور است، به سمت بازار ارز سوق خواهد داد. البته، افت قیمت دلار پس از اجرای برجام باعث شده تا حدودی از فعالیت سفته‌بازی در بازار ارز کاسته شود.



تحولات بازار طلا و سکه در سال ۱۳۹۴

در خصوص روند تغییرات قیمت سکه در سال ۱۳۹۴ باید گفت تغییرات مشاهده شده در قیمت این دارایی در این سال در ادامه روند کاهشی بوده که از زمستان ۱۳۹۳ در قیمت این دارایی به وجود آمده است، به نحوی که قیمت این دارایی از یک میلیون و چهل هزار تومان در زمستان ۱۳۹۳ به حدود هشتصد و شصت هزار تومان در تیرماه سال جاری رسیده است. قابل توجه است که بازار سکه این سطح از قیمت را پس از گذشت یک سال و نیم مجدداً تجربه کرده، اما با گذر از ماه تیر، همان طور که در نمودار شماره ۲ نیز به وضوح نشان داده شده، شاهد توقف روند نزولی این دارایی و آغاز روند صعودی سکه در بازار داخلی، همراه با نوسان زیاد بوده ایم، به نحوی که در اواخر بهمن ماه ۱۳۹۴، قیمت این دارایی به نهصد و هشتاد و پنج هزار تومان رسیده است.

نمودار (۲): روند تغییرات قیمت سکه در ۱۱ ماه ابتدایی سال ۱۳۹۴ (برحسب ریال)



به منظور درک بهتر چگونگی تحولات بازار سکه، بررسی تحولات «بهای قیمت جهانی طلا» و «قیمت دلار در بازار داخلی» به عنوان دو عامل مؤثر در شکل گیری روند قیمت سکه حائز اهمیت است. بر این اساس، برآیند تغییرات قیمت دلار در بازار داخلی و قیمت طلای جهانی می تواند مسیر حرکت قیمت سکه را مشخص کند. مقایسه نمودارهای شماره ۳ و ۲ بیانگر آن است که از ابتدای سال جاری تا اواخر تیرماه، اثرپذیری قیمت سکه از قیمت طلای جهانی بیشتر از قیمت دلار در بازار داخلی بوده است. در مقطع زمانی مذکور، قیمت طلا در بازار جهانی نزولی بوده که در مقایسه با روند تغییرات قیمت سکه در همین مقطع زمانی، تطابق و شباهت زیادی بین آن ها مشاهده می شود. با توجه به ساختار پیچیده بازار جهانی طلا، عوامل متعددی در شکل گیری این روند اثرگذار بوده اند؛ با این حال به نظر می رسد مهم ترین عوامل فشار بر قیمت جهانی طلا در این بازه زمانی، از یک سو



روند صعودی ارزش دلار آمریکا (چراکه چنین افزایشی می‌تواند منجر به کاهش تقاضا و قیمت طلای جهانی شود) و از سوی دیگر، روند نزولی قیمت نفت خام باشد. در شرایطی که کاهش قیمت نفت ناشی از تقاضای نفت و افزایش تولید و مازاد عرضه باشد، این موضوع می‌تواند قیمت مواد اولیه در سطح جهان را کاهش دهد و در نتیجه، وقتی افزایش قیمت‌ها محتمل نباشد، تقاضایی برای طلا به منظور پوشش ریسک افزایش قیمت‌ها وجود نخواهد داشت و به طبع، قیمت این کالا نیز کاهش خواهد یافت.

پس از گذر از ماه تیر تا کنون، همان‌طور که در نمودارهای شماره ۲ و ۳ نیز مشخص است، روند تغییرات قیمت سکه اثرپذیری چندانی از قیمت طلای جهانی نداشته است. به نظر می‌رسد شتاب گرفتن روند صعودی قیمت دلار در بازار داخلی از تیرماه ۱۳۹۴، در مقایسه با روند نوسانی قیمت جهانی طلا، اثرگذاری بیشتری بر تغییرات قیمت سکه در بازار داخلی کشور داشته است.

که قیمت سکه که در اواخر تیرماه سال جاری به پایین‌ترین مقدار خود در سال ۱۳۹۴ یعنی در حدود هشتصد و شصت هزار تومان رسیده بود، روند صعودی همراه با نوسان را تا کنون در پیش گرفته است. البته، خاطرنشان می‌شود که در بازه زمانی تیر تا بهمن‌ماه ۱۳۹۴، تغییرات قیمت سکه به طور مطلق متأثر از روند تغییرات قیمت دلار نبوده است. به عنوان نمونه، در برخی از مقاطع مانند اوایل آبان ماه ۱۳۹۴ که شاهد ریزش شدید قیمت طلای جهانی بوده‌ایم، تغییرات قیمت سکه تطابق و شباهت بیشتری با روند قیمت طلای جهانی داشته، به طوری که در طی یک هفته، شاهد تنزل قیمت سکه بهار آزادی به میزان ۵۰ هزار تومان بوده‌ایم.

به نظر می‌رسد
شتاب گرفتن روند
صعودی قیمت دلار در
بازار داخلی از تیرماه
۱۳۹۴، در مقایسه با روند
نوسانی قیمت جهانی
طلا، اثرگذاری بیشتری
بر تغییرات قیمت سکه
در بازار داخلی کشور
داشته است.

نمودار (۳): روند تغییرات قیمت جهانی طلا در ۱۱ ماه ابتدایی سال ۱۳۹۴ (برحسب دلار)





جدای از تحولات مقطعی در بازار طلا و سکه در داخل کشور، اگر بخواهیم جمع‌بندی کلی از تحولات بازار طلا و سکه داشته باشیم، باید بگوییم در ۴ ماه ابتدایی سال جاری، شاهد روند کاهشی قیمت سکه همراه با شیب تند بوده‌ایم و از اوایل مردادماه تا کنون نیز این بازار در حالت کلی روند صعودی همراه با نوسان شدید بوده است.

تحولات بازار بورس در سال ۱۳۹۴

بررسی آمار و اطلاعات سه فصل اول سال ۱۳۹۴ نشان می‌دهد همچون سال قبل، سهامداران متحمل زیان شده‌اند. با مقایسه بازدهی بورس در ۹ ماهه اول سال ۹۴ در مقایسه با سال ۹۳ این نتیجه به دست می‌آید که زیان وارده به سهامداران کاهش یافته است. زیان بورس در ۹ ماهه ابتدایی سال ۹۳ معادل با ۱۲ درصد بوده، در حالی که برای سه فصل اول سال ۹۴ این مقدار برابر با ۲/۱۷ درصد بوده است. لازم به ذکر است بورس در سال ۹۳ زیانی معادل با ۲۰/۸۵ درصد را به سهامداران وارد کرده است. نمودار ۱ روند شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران را تا اواخر بهمن‌ماه ۱۳۹۴ نشان می‌دهد.

بازار سهام تهران که ابتدای سال جاری با شروع قدرتمند خود در پی تفاهم هسته‌ای در لوزان سوئیس نوید روزهای پررونقی را به سهامداران می‌داد، در ادامه زیر سایه افت قیمت‌ها در بازارهای جهانی، نگرانی‌ها از قطعی نشدن توافق هسته‌ای و بی‌اعتمادی به آینده بازار، امیدواری سهامداران خود را نقش بر آب کرد و در نهایت، افت شاخص را رقم زد. این در حالی است که معاملات بازار سهام در دو هفته اول فروردین‌ماه منجر به رشد بیش از ۱۳ درصدی شاخص شد، اما پس از آن افزایش ابهامات بر سر پرونده هسته‌ای از اشتیاق سهامداران برای خرید کاست و در این راستا سهامداران را به موضع احتیاطی کشاند. در اردیبهشت‌ماه نیز این رفتارهای احتیاط‌آمیز در معاملات تشدید و رکود شدیدی دامن‌گیر معاملات بورس تهران شد و در نهایت، با وجود تقاضای بالای سهامداران حقیقی، فشار فروش حقوقی‌ها زیر سایه حجم کم معاملات و افت انگیزه سهامداران، بازار در مسیر ریزشی به کار خود ادامه داد. خوش‌بینی نسبت به مذاکرات هسته‌ای در کنار کاهش سود بانکی و اتخاذ اقداماتی مناسب از سوی مسئولان سازمان نیز توانست موج رونق را به بورس تهران بازگرداند.

در هفته پایانی اردیبهشت‌ماه سال جاری، اقدامات مناسبی از سوی مسئولان بازار صورت گرفت، افزایش دامنه نوسان از ۴ به ۵ درصد، تلاش برای فعال کردن صندوق توسعه بازار سهام، وعده حمایت از طریق نهادهای حقوقی و همچنین، ارسال مستقیم گزارش‌های مالی توسط شرکت‌ها روی سامانه کدال، اقداماتی بودند که برای کاراتر شدن بازار سهام کشور توسط مسئولان سازمان بورس صورت گرفت. پس از این اقدامات که انتظار می‌رفت بازار را وارد فاز جدید از رونق کند، با شروع فصل مجامع در خردادماه، فضای احتیاط در بورس تهران تشدید شد و در نهایت، شاخص تغییرات

معاملات بازار سهام در دو هفته اول فروردین‌ماه منجر به رشد بیش از ۱۳ درصدی شاخص شد، اما پس از آن افزایش ابهامات بر سر پرونده هسته‌ای از اشتیاق سهامداران برای خرید کاست و در این راستا سهامداران را به موضع احتیاطی کشاند.



معناداری را تجربه نکرد.

تیرماه سال جاری امیدواری نسبت به پرونده هسته‌ای ایران در کنار نزدیک شدن قیمت‌ها به کف موجب چرخش مسیر ریزشی بازار به مسیر رشد شد، هرچند حجم و ارزش کم معاملات همچنان یکی از معضلات بازار سهام بود، اما خوش‌بینی به توافق تاریخی در ۲۳ تیرماه موجب بازدهی ۵/۲۳ درصدی در آن ماه شد. پس از حصول توافق، اما بورس بار دیگر چهره متفاوتی از خود نشان داد، به طوری که بر خلاف انتظارها بار دیگر در مسیر ریزشی افتاد.

گزارش‌های فصلی شرکت‌ها در این ماه حاکی از دست‌وپنجه نرم کردن اکثر صنایع بورسی با رکود شدید بود و در نهایت، در مردادماه شاخص افت ۳ درصدی را رقم زد. پس از مردادماه سراسر منفی، در شهریور بهانه جدید بورس برای ریزش، سقوط قیمت‌ها در بازارهای جهانی کالا بود. در هجدهم شهریورماه نیز بازگشایی ۸ نماد بزرگ دامنه‌های ریزش در بورس تهران را افزایش داد. این در حالی است که عبور توافق‌نامه هسته‌ای از کنگره آمریکا و افزایش امیدواری‌ها به نزدیک شدن به اجرای توافق مزبور و رفع تحریم‌ها نیز نتوانست بورس را از کمند ریزش نجات دهد.

بازار سهام در مهرماه ۲ بخش کاملاً متفاوت را سپری کرد، در ۲۰ روزه مهرماه امسال، شاخص کل بورس تهران روند نزولی خود را همچون ۲۰ ماه گذشته ادامه داد، اما در هفته پایانی، ۳ رویداد مهم شرایط بازار را دگرگون کرد. در تحول نخست، ۴ وزیر اقتصاد، صنعت، کار و دفاع با ارسال نامه‌ای سرگشاده به رئیس‌جمهور از وضع باتفاقاتی که در صنایع افتاده، گلایه کردند.

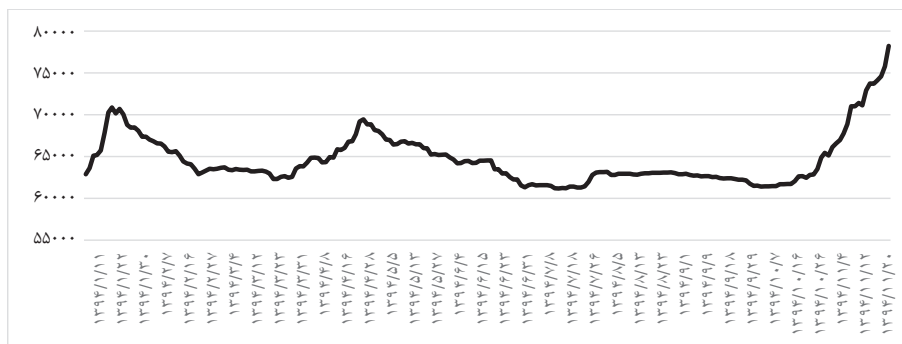
این نامه بحث‌های زیادی را در میان فعالان بازار سرمایه ایجاد کرد. رویداد دوم تصویب برجام در مجلس شورای اسلامی و رویداد سوم، لغو تحریم‌های اتحادیه اروپا بود. این تحولات موجب شد شاخص کل بورس تهران و فرابورس در هفته آخر پاییز پس از ماه‌ها نزول با رشد مواجه شود، به طوری که شاخص کل بورس تهران در این مدت مهرماه ۲/۴ درصد و شاخص فرابورس ۳ درصد رشد کردند. البته، بخش زیادی از رشد شاخص بورس مربوط به هفته پایانی بود که در آن شاخص کل بورس تهران ۲ درصد رشد کرد.

تصویب برجام در نشست شورای حکام و نزدیک شدن به مرحله رفع تحریم‌ها مهم‌ترین اتفاقات آذرماه بود که می‌توانست بهانه‌ای برای از سر گرفتن رونق و امید در معاملات بورس تهران باشد، اما این عامل نیز نتوانست پایانی بر رکود معاملات این بازار باشد. دلایل این مسئله را که معاملات بازار سهام در سه ماه سوم سال تحت تأثیر عوامل مثبت مربوط به رفع تحریم‌ها و همچنین تلاش دولت برای تحریک تقاضا نتوانست مسیر بازار را تغییر دهد، باید در موارد زیر جست‌وجو کرد: اول اینکه، افت چشم‌گیر قیمت نفت تا حدود ۳۲ دلار و همچنین پیش‌بینی برخی مؤسسات در مورد افت بیشتر قیمت این کالا



در کنار افت قیمت فلزات پایه در بازارهای جهانی در جدال با عامل بهبود در روابط بین‌المللی و رفع تحریم‌ها پیروز بوده و توانسته سکان هدایت بورس تهران را در دست بگیرد.

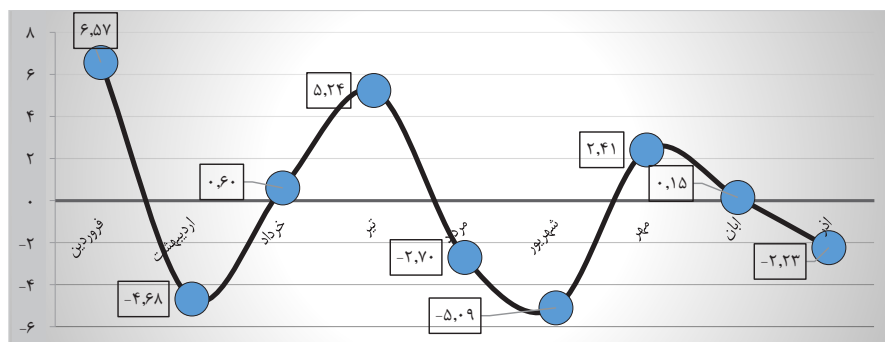
نمودار (۱): روند شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران، ابتدای سال تا اواخر بهمن‌ماه ۱۳۹۴



منبع: سازمان بورس و اوراق بهادار تهران

همچنین می‌توان بازده ماهانه بورس اوراق بهادار برای ۹ ماه ابتدایی سال جاری را به دست آورد. همان‌طور که در نمودار ۲ مشاهده می‌شود، در چهار ماه (اردیبهشت، مرداد، شهریور و آذر) بازدهی بورس منفی بوده است. همچنین، بیشترین بازدهی مربوط به فروردین‌ماه است که رقم آن معادل با ۶/۵۷ درصد است. کمترین بازدهی نیز مربوط به شهریورماه است (معادل با ۵/۰۹- درصد).

نمودار (۲): بازدهی ماهانه بورس تهران در نه ماه ابتدایی ۱۳۹۴

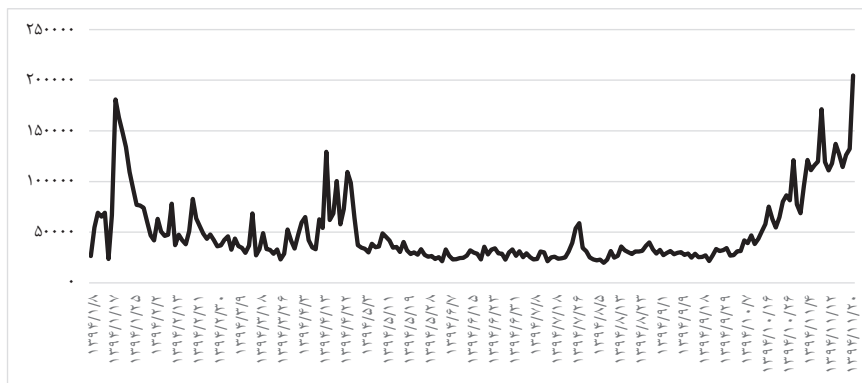


منبع: سازمان بورس و اوراق بهادار تهران



شاخص دیگری که در تحلیل تحولات بازار بورس باید مورد بررسی قرار بگیرد، تعداد خریداران در هر ماه است. همان‌طور که در نمودار ۳ ملاحظه می‌شود، در سال ۱۳۹۴، رفته‌رفته از تعداد خریداران کاسته شده است. تا قبل از آغاز اجرای برجام در اواخر دی‌ماه ۱۳۹۴، تنها در دو ماه فروردین و تیر شاهد افزایش تعداد خریداران در بازار بورس هستیم. با وجود این، در بهمن‌ماه ۱۳۹۴، تعداد خریداران سهام به شدت افزایش پیدا کرده، به نوعی که شاهد بازگشت سریع رونق به این بازار بوده‌ایم.

نمودار (۳): تعداد خریداران سهام در ۱۱ ماه ابتدایی ۱۳۹۴



بازار سرمایه از سیاست‌های پولی و مالی اتخاذشده توسط دولت و بانک مرکزی تأثیر می‌پذیرد و اگر این سیاست‌ها باثبات و مشوق تولید و بهره‌وری باشند، اثر آن‌ها به صورت رشد باثبات در بازار سرمایه تجلی پیدا خواهد کرد.

منبع: سازمان بورس و اوراق بهادار

چشم‌انداز بازار ارز، سکه و بورس

به منظور بررسی چشم‌انداز بازار ارز، سکه و بورس دو موضوع مهم را باید مورد توجه قرار داد. اولین موضوع مربوط به تحولات و رویدادهای خارج از کشور است که در این خصوص دو نکته اهمیت دارد. اولین نکته مربوط به تحولات قیمت دو کالای استراتژیک، نفت خام و طلا در بازارهای جهانی است. دومین نکته نیز مربوط به وضعیت و چگونگی برداشته‌شدن تحریم‌هاست. علاوه بر این، در بحث چشم‌انداز بورس باید به این موضوع نیز توجه داشت که بازار سرمایه از سیاست‌های پولی و مالی اتخاذشده توسط دولت و بانک مرکزی تأثیر می‌پذیرد و اگر این سیاست‌ها باثبات و مشوق تولید و بهره‌وری باشند، اثر آن‌ها به صورت رشد باثبات در بازار سرمایه تجلی پیدا خواهد کرد. در غیر این صورت، تکان‌های حاصل از سیاست‌های مقطعی، به بازار سرمایه سرریز می‌شود که نتیجه آن، جز افزایش ریسک سیستماتیک، بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران و در نهایت، افزایش فعالیت‌های سفته‌بازی در این بازار نخواهد بود. در این حالت، وظیفه مدیران بازار سرمایه این است که با اتخاذ



تدابیر مناسب و اعلام هشدارهای لازم، از درگیر شدن بورس در روند حبابی جدید جلوگیری کنند، زیرا افت طولانی مدت بازار سهام و انتظار سرمایه‌گذاران برای ایجاد رونق دوباره در بورس، می‌تواند باعث ایجاد فضای هیجانی در بازار و رشد بی‌رویه قیمت‌ها شود. با توجه به انتظارات مثبت از اقتصاد کشور، رشد بازار سرمایه برای سال ۱۳۹۵، مورد انتظار است.

با توجه به آنچه گفته شد، به نظر می‌رسد در شرایط فعلی و با توجه به وابسته بودن درآمد دولت به نفت، یکی از اصلی‌ترین دلایل اثرگذار بر قیمت دلار در حال حاضر قیمت نفت است. در خصوص چشم‌انداز بازار نفت باید گفت تحلیل بسیاری از نهادهای بین‌المللی مانند سازمان مطالعات انرژی آمریکا آن است که با توجه به اینکه هیچ‌گونه علل‌ی از کاهش اضافه‌تولید جهانی مشهود نیست، افزایش عرضه نفت نسبت به مصرف جهانی آن، قیمت نفت خام را حداقل در کوتاه‌مدت به سوی قیمت‌های پایین و به زیر ۵۰ دلار سوق خواهد داد و در میان‌مدت نیز روند کاهشی قیمت نفت خام هرچند با شتابی کمتر، اما ادامه‌دار خواهد بود. این وضعیت می‌تواند منجر به ادامه‌دار شدن روند صعودی قیمت دلار در بازار داخلی و به تبع آن، بازار طلا و سکه شود و امنیت اقتصادی را با مخاطراتی مواجه سازد. دلیل این مدعا را می‌توان در ساختار ارزآوری و بودجه کشور و وابستگی آن‌ها به درآمدهای نفتی جستجو نمود. کاهش درآمدهای ارزی می‌تواند دولت را با کسری بودجه مواجه سازد و به دولت انگیزه دهد که نرخ ارز را به صورت رسمی نیز افزایش دهد. البته، باید توجه داشت که در صورت برداشته شدن تحریم‌های بانکی و نفتی از ماه‌های آتی، اگرچه دسترسی دولت به درآمدهای نفتی افزایش خواهد یافت و این موضوع، انگیزه درآمدهای دولت که سدی در برابر کاهش قیمت دلار است را کاهش خواهد داد؛ اما باید توجه داشت، در صورتی که روند کاهش قیمت نفت ادامه‌دار باشد، این موضوع می‌تواند اثرگذاری مثبت حاصل از برداشته شدن تحریم‌ها را تحت تأثیر قرار داده و روند صعودی نرخ ارز را متوقف نکند. ادامه روند کاهشی قیمت نفت، کاهش شاخص کل بورس را نیز در پی خواهد داشت. این مسئله، موجب ایجاد حباب منفی در بازار بورس می‌شود که نارضایتی سهام‌داران را در پی خواهد داشت. با توجه به پیشبینی تداوم کاهش قیمت نفت در بازارهای جهانی، آسیب‌پذیری بازار سرمایه از فعالیت شرکتها نفتی و وابسته به نفت، در سال ۱۳۹۵، مورد انتظار است.

دومین موضوعی که در خصوص چشم‌انداز بازار ارز و سکه باید مورد توجه قرار گیرد، مربوط به تحولات و سیاست‌های اتخاذشده در داخل کشور می‌شود. در این خصوص، اولین نکته مربوط به تعیین قیمت ارز در بودجه ۱۳۹۵ است. همان‌طور که می‌دانیم، بر اساس لایحه بودجه ۱۳۹۵، تصمیم به تعیین نرخ ارز رسمی به میزان ۲۹۹۷ تومان شده که در مقایسه با بودجه ۱۳۹۴ در حدود ۵ درصد افزایش داشته است.

بر مبنای آخرین آمار سازمان توسعه و تجارت ایران، طی مدت ۱۰ ماه نخست سال ۱۳۹۴، سهم ارزشی

در صورتی که روند کاهش قیمت نفت ادامه‌دار باشد، این موضوع می‌تواند اثرگذاری مثبت حاصل از برداشته شدن تحریم‌ها را تحت تأثیر قرار داده و روند صعودی نرخ ارز را متوقف نکند. ادامه روند کاهشی قیمت نفت، کاهش شاخص کل بورس را نیز در پی خواهد داشت.



واردات واسطه‌ای و سرمایه‌ای در کل واردات به ترتیب برابر $۶۸/۴$ و $۱۸/۳$ درصد بوده است. این موضوع حاکی از آن است که ساختار کنونی تولید در ایران شدیداً وابسته به واردات کالاهای اولیه، واسطه‌ای و سرمایه‌ای است. از این رو، در چنین ساختاری افزایش نرخ ارز، منجر به افزایش هزینه‌های تولید خواهد شد و به تبع آن، قیمت تمام‌شده تولیدات داخلی افزایش یافته و در نهایت می‌تواند منجر به تورم شود. تحت چنین شرایطی، انتظارات تورمی بالایی در جامعه حاکم می‌شود و همین امر می‌تواند زمینه را برای افزایش مجدد نرخ ارز رسمی و به تبع آن نرخ ارز آزاد فراهم آورد.

موضوع دیگری که در خصوص چشم‌انداز نرخ ارز باید مورد توجه قرار گیرد، سیاست‌های انبساطی است که دولت با هدف تحریک تقاضا و به منظور خروج از رکود تورمی در کوتاه‌مدت در پیش گرفته است. در صورتی که منابع تزریق‌شده در محل مورد نظر خود مصرف نشود و نتواند تقاضای داخلی را در بخش‌های مورد نظر تحریک کند، می‌تواند هرچند با وقفه موجبات افزایش تورم را فراهم سازد و در نتیجه، با ایجاد انتظارات تورمی بر بازار ارز اثرگذار باشد. همچنین، با توجه به پیش‌بینی‌های انجام‌شده در خصوص کاهش قیمت نفت در سال‌های آتی نیز این احتمال وجود دارد که حتی در صورت افزایش میزان تولید نفت خام پس از برداشته‌شدن تحریم‌ها، دولت با کاهش درآمدهای ارزی ناشی از کاهش قیمت نفت مواجه شود و در نتیجه، با ایجاد محدودیت ارزی، ثبات بازار ارز را با چالش مواجه کند. در مجموع از کنار هم قرار دادن عوامل بنیادی مؤثر بر بازار ارز می‌توان گفت روند قیمت در بازار ارز به سمت صعودی متمایل خواهد بود. در این صورت، نه تنها شاهد افزایش قیمت در بازار ارز خواهیم بود، بلکه در مقابل، بازار بورس نیز به دلیل شوک عرضه ایجادشده دچار کساد خواهد شد و بنابراین، کاهش شاخص بازار بورس با قطعیت بیشتری رخ خواهد داد. باید توجه داشت که افزایش قیمت در بازارهای ارز و سکه که منجر به رونق سفته‌بازی در این بازارها می‌شود، موجب خروج نقدینگی از بورس و روانه‌شدن آن به بازارهای ارز و سکه می‌شود که بی‌ثباتی در اقتصاد را در پی خواهد داشت و امنیت اقتصادی کشور را تضعیف خواهد کرد.

خاطر نشان می‌شود با توجه به اثرپذیری قیمت سکه از قیمت طلای جهانی، این موضوع در کنار روند تغییرات قیمت دلار می‌تواند مسیر حرکت قیمت سکه را مشخص کند. مطابق با پیش‌بینی نهادهای بین‌المللی، در سال ۲۰۱۶، قیمت طلا در بازار جهانی به دلایل مختلف از جمله تقویت ارزش دلار، کاهش قیمت نفت خام، از روند صعودی پر قدرتی برخوردار نخواهد بود و احتمالاً نوسان زیادی خواهد داشت. از این رو، پیش‌بینی مشخصی در خصوص مسیر حرکت قیمت سکه در سال آینده نمی‌توان داشت و روند تغییرات قیمت در بازار سکه، برآیندی از تغییرات قیمت دلار در بازار داخلی و قیمت طلا در بازار جهانی خواهد بود، در مجموع می‌توان انتظار داشت در سال ۱۳۹۵، دامنه تغییرات بازار سکه و طلا در کشور، محدود باشد.