

آینده بازار سهام در شورش حقیقی‌ها قابل اتکا است؟

# رشد حبابی سهم‌هایی اعتنا به هشدارها



عکس: مسعود زراعی

## رویابرداری در تالار شیشه‌ای

عدم جذابیت بازارهای موزی، سیاست‌های ضد تولید، نرخ بهره منفی بانک‌ها در کنار نرخ تورم ۴۰ درصد در آذرماه و موج‌های سفته‌بازانه در کل اقتصاد موجب ورود افسار گسیخته نقدینگی به بازار سهام شده است که اگر چه در نگاه اول می‌توان به عنوان یک مزیت از آن یاد کرد؛ اما در رویکرد فعلی به یک ریسک بزرگ برای اقتصاد تبدیل شده است. کسب سودهای دوراز انتظار برای معامله‌گران تازه‌وارد دلیل اصلی تداوم جهش قیمت سهام و ثبت رکورد های متوالی در این بازار است. تب خرید به پشتوانه قدرت بلامنافع نقدینگی تا جایی پیش رفته است که گویا نقطه پایانی برای کسب سود و رشد قیمت سهام وجود ندارد.

در این شرایط ریسک‌های پیرامونی نادیده گرفته می‌شود و با ورود نقدینگی جدید، حبابی شدن سهم‌ها شکل می‌گیرد که تداوم آن تهدید جدی دومین‌ووار برای شرکت‌های بورسی و سرمایه‌های سرگردان در این بازار است.

اصلاح محدودیت‌های موجود در بورس تهران و فراهم کردن ابزارهایی برای دوطرفه کردن بازار سهام از جمله عوامل مورد تأکید کارشناسان برای کنترل و هدایت رفتارهای هیجانی است زیرا با وجود عمق کم بازار و نبود کشش این سطح از نقدینگی، رشد قارچ گونه قیمت سهام به حباب قیمتی منجر خواهد شد.

بررسی‌ها نشان می‌دهد مجموع ارزش معاملات خرد بورس تهران از ابتدای سال تاکنون به حدود ۲۴۰ هزار میلیارد تومان رسیده است که این امر نشانگر آن است که بیش از ۱۱ درصد از نقدینگی فعلی کل کشور در بازار سهام جریان دارد. براین اصل وجود حباب قیمت‌ها که مورد تأیید بسیاری از تحلیلگران این بازار است در صورت گسترش و رخداد انفجاری آن، تبعات غیر قابل جبران برای اقتصاد کشور رقم می‌زند. رشد هیجانی قیمت‌ها تا جایی پیش رفته است که اقدامی تازه شرکت‌های بورسی به دلیل اوج‌گیری خراج از تحلیل قیمت برخی سهام‌ها، هشدار لازم را در راستای شفاف‌سازی به صورت مستقیم در اختیار سرمایه‌گذاران قرار داده‌اند. در این راستای روزهای اخیر دو اطلاعیه روی کدال به نمایش درآمده است که به واسطه آن در جهت شفاف‌سازی به سهامداران عدم ارزندگی سهم و تبعات آن یادآوری و اطلاع‌رسانی می‌شود.

**وقتی وفور نقدینگی به جنب پل حافظ هجوم می‌آورد، دور از انتظار نیست که ارزش معاملات در بازار سهام تنها در یک روز ۳ هزار میلیارد تومان رقم بخورد و شاخص بورس در ادامه رکورد شکنی‌ها همچنان قد بکشد**

مسیر سودآوری حرکت می‌کنند، قابل استناد است اما در مورد جهش‌های رشد شاخص شرکت‌های کوچک کاربرد ندارد و برای تحلیل این صعودهای نامتوازن باید عللی همچون سیاست‌گذاری دولت در هدایت نقدینگی سرگردان به سمت بازار سرمایه و به دنبال آن تحمیل نرخ بهره منفی به بازارها را مورد بررسی قرار داد.

موج‌سواری بر پول‌های تازه قدرتمند در کنار ناآشنایی معامله‌گران تازه وارد، هر نوع عرضه‌کننده‌ای را از سر راه برمی‌دارد. براین اساس تداوم به این امر که رکوردزنی‌های بازار سهام به دلیل جذابیت‌های بنیادی در حال وقوع است، در مسیر آزمون و خطا قرار گیرد.

به گفته تحلیلگران ریسک‌پذیری تاریخی در هفته‌های اخیر بورس تهران نشان می‌دهد که رشد بورس در بستر جذابیت‌های بنیادی تنها در مورد شرکت‌های بزرگ که در

فرابورس و اقدام دیگری دانست که مسیر مشخصی دارد و براساس آن هر ماه ۳ تا ۴ درصد عرضه اولیه اتفاق می‌افتد و پذیرش‌ها انجام می‌شود، به نحوی که هم‌بازار موجود از شادابی لازم برخوردار باشد و هم فرصت‌های جدید ایجاد شود. ضمن اینکه فروش اوراق برای شرکت‌های بخش خصوصی در بازار سرمایه نیز در دستور کار است. اگر چه سازمان بورس برای دولت نیز اوراق عرضه می‌کند، اما این ظرفیت وجود دارد که برای بخش خصوصی بیشتر اوراق عرضه شود.

بیش از ۱۰۰ نماد بورسی در هفته‌های گذشته بازدهی بیش از ۵۰ درصد را کسب کرده‌اند و این در حالی است که رشد‌های قیمتی که مبتنی بر عوامل بنیادی باشد به سختی قابل تشخیص است. افزایش ضریب نفوذ بازار سرمایه در کنار رکود بازارهای موازی در حالی رقم می‌خورد که رشد نقدینگی نیز هم‌زمان با شوک‌های سیاسی و تورم بازارهای دارایی، این پول‌های سرگردان را برای محافظت از قدرت خرید خود به بازارهای سهام، ارز، طلا و مسکن روانه کرده است تا در موج‌های توری بستر مناسب خود را پیدا کنند.

در این بین آهنگ نزولی برخی از این بازارها در کنار بازی گردانی‌های سیاستگذار موجب شده است که بازار سهام با تأثیرگیری از آخرین موج توری پیش‌تاز در بین بازارها باشد تا بخش قابل توجهی از پول قدرت

مهناز اعتدالی

وقتی وفور نقدینگی به جنب پل حافظ هجوم می‌آورد، دور از انتظار نیست که ارزش معاملات در بازار سهام تنها در یک روز ۳ هزار میلیارد تومان رقم بخورد و شاخص بورس در ادامه رکورد شکنی‌ها همچنان قد بکشد.

تحلیلگران محرک اصلی روند صعودی بورس را جریان قدرتمند نقدینگی می‌دانند که در عقب‌نشینی بازارهای رقیب به سمت بورس هدایت شده‌اند. اما آنچه که در این هیجان‌های صعودی نادیده گرفته می‌شود علت رشد سریع قیمت‌ها به ویژه در مورد سهام شرکت‌های کوچک بورسی است که رد پای آن را می‌توان در مداخلات سیاستگذاران اقتصادی جستجو کرد. در همین زمینه در تازه‌ترین اقدام رئیس سازمان بورس با اعلام برنامه‌های رویکرد جدید برای جذب نقدینگی سرگردان به منظور جلوگیری از ورود آنها به بازارهای سوداگری عنوان کرد: «تاسیس نهادهای مالی و تشکیل صندوق‌ها، افزایش سرمایه شرکت‌های بورسی همراه با معافیت مالیاتی، پذیرش شرکت‌های جدید و فروش اوراق راهکارهای سازمان بورس برای جذب نقدینگی‌های سرگردان است.»

شاپور محمدی پذیرش شرکت‌های جدید در بورس و

معاون وزیر ساخت اقلیم کردستان در گفت‌وگو با ایلتنا:

**افزایش مهاجرت کارگران ایرانی به اقلیم کردستان**



معاون وزیر ساخت اقلیم کردستان گفت: اخیراً میزان مهاجرت کارگران ایرانی برای کار به اقلیم کردستان بسیار افزایش یافته است. اگر عبدالله در گفت‌وگو با خبرنگار اقتصادی ایلتنا با بیان اینکه هیچ محدودیتی برای جذب کارگران کشورهای دیگر نداریم، گفت: در اقلیم کردستان بازار آزادی حاکم است و کارگران ایرانی می‌توانند برای حضور در بازار کار این کشور مهاجرت کنند.

وی در پاسخ به این پرسش که پس از کاهش ارزش پول ایران، آیا میزان مهاجرت کارگران به اقلیم کردستان افزایش یافته است، گفت: از سال‌های گذشته شاهد ورود کارگران ایرانی به ویژه در پروژه‌های ساختمانی بودیم اما اخیراً میزان مهاجرت کارگران ایرانی برای کار به اقلیم کردستان بسیار افزایش یافته است.

**رئیس کمیسیون پول و سرمایه اتاق بازرگانی: نیمی از شرکت‌های دولتی زیان‌ده هستند**



رئیس کمیسیون پول و سرمایه اتاق بازرگانی تهران در خصوص فروش شرکت‌های دولتی و استقبال بخش خصوصی از خرید آنها گفت: نیمی از این شرکت‌ها زیان‌ده هستند، بخش خصوصی بر چه اساسی باید این مجموعه‌ها را خریداری کند؟

عباس آرگون در گفت‌وگو با خبرنگار ایلتنا در خصوص فروش ۴۰ هزار میلیارد تومان از دارایی‌های دولت در بودجه سال آینده و امکان تحقق آن گفت: در این خصوص چند بحث مطرح است؛ نخست آنکه دارایی‌های فروخته شده تا به امروز پوشش بدهید، همان کاری که در چند دهه اخیر با فروش نفت انجام می‌دهیم، به هر حال نفت هم یک دارایی و ثروت است و ما آن را می‌فروختیم تا هزینه‌های جاری کشور را تامین کنیم، اکنون فروش دارایی‌های دولت نیز هم‌دیفان است و فروختن سرمایه محسوب می‌شود.

این زاویه هم به این موضوع نگاه کرد که با فروختن این شرکت‌ها و دارایی‌ها، دولت کوچک و چابک خواهد شد و منابع حاصل از فروش این دارایی‌ها را در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری کرد که بهره‌وری و درآمد بیشتری برای دولت داشته باشد که این اقدام پسندیده‌ای است، اما اگر به صرف پوشش هزینه‌ها باشد، تنه‌ای مانند یک مسکن است.

وی با اشاره به سابقه اینگونه اقدامات در دولت‌های پیشین گفت: در دولت‌های قبلی نیز قوه مجریه از بانک مرکزی استقراض می‌کرد تا بدهی‌ها خود را پرداخت کند ضمن آنکه علاوه بر فروش ۴۰ هزار میلیارد تومان، دولت فروش اوراق بدهی را در دستور کار قرار داده است در واقع در بودجه سال آینده دولت علاوه بر فروش ۴۰ هزار میلیارد تومان دارایی خود ۸۰ هزار میلیارد تومان فروش اوراق مالی را انجام خواهد داد.

وی ادامه داد: فارغ از اینگونه برنامه‌ریزی‌ها نکته مهم این است که آیا امکان تحقق این راه‌حل وجود دارد یا خیر؟ سال گذشته هم دولت فروش اوراق را انجام داد اما هنوز مشخص نیست که چقدر اوراق بدهی فروش رفت؟ و اینکه چقدر از این ۸۰ هزار میلیارد تومان (فروش اوراق) محقق می‌شود؟ آرگون در پاسخ به این پرسش که بطور کلی بودجه سال ۹۹ تا چه اندازه واقعی است؟ گفت: در حوزه درآمدها فوق‌العاده خوش بینانه تنظیم شده است، فروش یک میلیون بشکه نفت و درآمدهای مالیاتی فرض شده به نظر نمی‌رسد که تحقق پیدا کند. سوسی دیگر اگر پایه‌های مالیاتی توسعه داده نشود فشار زیادی به بخش‌هایی که شفافیت مالی دارند وارد خواهد شد. اینها همه مواردی است که خیلی دست‌بالا دیده شده است اما معلوم نیست محقق شود، در حالی که هزینه‌ها به‌طور حتم محقق خواهد شد.

گفت‌وگو

معاون وزیر راه و شهرسازی در گفت‌وگو با ایلتنا:

## متروی هشترود امروز افتتاح می‌شود

معاون وزیر راه و شهرسازی گفت: با توسعه خطوط ریلی به ویژه اتصال شهرهای حومه‌ای به شهرهای مادر از طریق مترو گام‌های مهمی برای کاهش آلودگی هوا برداشته‌ایم و به طور قطع با افتتاح متروی هشترود شاهد کاهش سفرهای خودرویی به تهران از شهرهای حومه خواهیم بود.

حبیب‌الله طاهرخانی بیان اینکه شهر جدید هشترود از شهرهایی است که در اواخر دهه ۶۰ مکان‌یابی و عملیاتی شد، گفت: برآورد ما براساس طرح جامع و طرح توسعه شهری این است که هشترود ظرفیت جذب ۶۰۰ هزار نفر جمعیت را دارد اما در حال حاضر حدود ۸۰ هزار جمعیت در این منطقه اسکان یافتند.

وی افزود: یکی از دلایل اصلی که باعث عقب‌ماندگی این شهر از جذب جمعیت شده است، بحث موضوع حمل و نقل آن

است. فقدان یک حمل و نقل سریع و ارزان بین هشترود و کرج و تهران باعث توقف جمعیت‌پذیری این شهر جدید بوده است. در همین راستا یکی از اولویت‌های اصلی در دولت یازدهم و دوازدهم ایجاد دسترسی متروی هشترود، کرج و تهران بوده است.

معاون وزیر راه و شهرسازی بیان اینکه امروز با حضور رئیس‌جمهور و وزیر راه و شهرسازی و سایر مقامات متروی هشترود افتتاح می‌شود، گفت: در شهر جدید بهارستان هم اتصال متروی این شهر به اصفهان را در دستور کار قرار داده‌ایم. در مشهد هم متروی شهر جدید گلپایه در دست اجرا قرار دارد و پروژه متروی تهران - پردیس راه‌آغاز کرده‌ایم.

طاهرخانی با تأکید بر اینکه در سطح جهانی در توسعه شهرهای پیرامونی کلانشهرها توسعه حمل و نقل ریلی به

توسعه شهری تقدم دارد، اظهار داشت: کشورمان با تأخیر وارد این سیاست شده است و یکی از دلایلی که تاکنون نتوانسته‌ایم به این هدف دست یابیم بحث تأخیر در احداث متروی بین‌شهرهای جدید و شهرهای مادر بوده است.

وی بیان اینکه عملیات اجرایی متروی هشترود سال ۹۰ آغاز شد، گفت: این مترو از گلشهر کرج با طول نزدیک به ۲۶ کیلومتر احداث شده است. طول زمان سفر پیش‌بینی شده از هشترود تا صادقیه چیزی حدود ۴۰ دقیقه است.

مدیرعامل شرکت عمران شهرهای جدید تأکید کرد: با توسعه خطوط ریلی به ویژه اتصال شهرهای حومه‌ای به شهرهای مادر از طریق مترو گام‌های مهمی برای کاهش آلودگی هوا برداشته‌ایم و به طور قطع با افتتاح متروی هشترود شاهد کاهش

**تحلیلگران محرک اصلی روند صعودی بورس را جریان قدرتمند نقدینگی می‌دانند که در عقب‌نشینی بازارهای رقیب به سمت بورس هدایت شده‌اند. اما آنچه نادیده گرفته می‌شود علت رشد سریع قیمت‌ها به ویژه در مورد سهام شرکت‌های کوچک بورسی است که رد پای آن را می‌توان در مداخلات سیاستگذاران اقتصادی جستجو کرد**

**رویدادهای بیرونی اثرگذار بر معاملات سهام**

از جمله عواملی که در کنش معامله‌گران بورسی در هفته اخیر مورد توجه قرار گرفته است صد اخبار سیاسی تأثیرگذار بر روند بازارهای مالی است. در این میان نشست کمیسیون مشترک مجمع تشخیص مصلحت در مورد لوایح پالرمو و سی‌اقتی با توجه به اینکه آخرین مهلت ایران برای قرار نگرفتن در فهرست سیه FATF باید مورد بررسی قرار گیرد، اوج‌گیری دوباره نرخ ارز در کنار دریافت سیگنال‌های مربوط به سیاست خارجی که متاثر از فضای تعیین تکلیف در مورد FATF است، موج مثبت بازارهای جهانی در کنار از سرگیری توافق تجاری بین چین و آمریکا و پایان سال میلادی که بارش بازارهای جهانی بورس همراه شده، بیش از پیش در اوج‌گیری شاخص سهام تأثیر گذاشته است.

نرخ ارز به عنوان پارامتری اثرگذار بر بخش‌های مختلف اقتصادی قابل توجه است که بسته به شرایط تحریم‌ها، وضعیت فروش نفت و صادرات غیر نفتی می‌تواند در ادامه روند صعودی بورس تأثیرگذار باشد. کارشناسان در این زمینه معتقدند چنانچه انتظارات مثبت کنونی به روند سیاسی به واقعیت تبدیل نشود زمینه برای شروع اصلاح سهام آماده می‌شود که در این شرایط رکود و ریزش بسیاری از سهام‌ها دور از انتظار نیست. از منظر دیگر نیز در صورت وقوع گشایش‌های سیاسی، امکان عقب‌نشینی نرخ ارز و انتظارات توری به عنوان پیش‌شران‌های اصلی بورس افزایش می‌یابد که این امر می‌تواند سمت و سوی رویابرداری‌های قیمتی را در بورس تهران با تکان‌های بسیاری همراه سازد.



سفرهای خودرویی به تهران از شهرهای حومه خواهیم بود. وی افزود: طول مسیر از ایستگاه صادقیه تا هشترود ۶۷ کیلومتر است که از صادقیه تا گلشهر کرج احداث شده و نزدیک به ۲۶ کیلومتر به این مسیر اضافه شده که مجموعاً این پروژه با ۶۷ کیلومتر فرادا به افتتاح می‌رسد. طاهرخانی درباره ارزش پروژه متروی هشترود گفت: کل اعتبارات اجرایی این طرح با قیمت‌های امروز ۱۰۰ میلیارد تومان

بوده است که بخش عمده‌ای از منابع آن از طریق دولت تأمین شده است. معاون وزیر راه و شهرسازی با اشاره به کاهش تصادفات جاده‌ای با افزایش خطوط ریلی گفت: به طور قطع با انتقال سفرهای خودرویی به ریل در مسیر هشترود - کرج - تهران شاهد تصادفات جاده‌ای خواهیم بود. طاهرخانی تأکید کرد: سرعت قطار متروی هشترود - تهران ۱۰۰ کیلومتر بر ساعت است و تلاش داریم مدت‌زمان سفر را به حداقل برسانیم.