

تحلیل بازار سرمایه در سال ۹۶ و پیش بینی آن در سال ۹۷

(۱) بورس در سالی که گذشت...

سال ۹۶ بازار سرمایه هم با همه افت و خیزهایش به پایان رسید. اتفاقاتی تلخ و شیرین در کنار هم در مجموع رشد بازار سرمایه را رقم زدند. به طوری که بعد از چند سال منفی بودن صرف ریسک بازار سهام، بالاخره سال ۹۶ بازار بورس با ثبت رشد ۲۴ درصدی توانست از بازار پول سبقت بگیرد. همچنین شاخص بورس توانست سقف تاریخی خود را بشکند و رکورد جدید ۹۹ هزار واحد را ثبت کند.

در شش ماهه‌ی ابتدایی سال اتفاقات مهمی از قبیل انتخابات ریاست جمهوری، کاهش نرخ بهره بانکی، انتقال اسناد خزانه‌ی اسلامی (سخاب) به بازار بورس با نرخ ۳۰ درصد را می‌توان به عنوان ریسک‌های داخلی عنوان نمود که هر کدام به نوعی جهت‌گیری بازار را معین نمودند. همچنین حمله تروریستی داعش در خرداد رویداد غیرقابل پیش‌بینی دیگری بود که به یک‌باره بازار را در آن رو بافت شدید روبرو کرد.

اتفاق مثبت دیگری که در سال ۹۶ شاهد آن بودیم بالا رفتن حجم معاملات و برگشت نقدینگی به بازار بود که این امر منجر به خروج بازار از حالت نوسان‌گیری شد. در سالی که گذشت بخش عمده‌ای از بازار سرمایه در سایه‌ی رشد دلار بار تحلیلی بیشتری پیدا کرد، که این امر را می‌توان یکی از مهم‌ترین اتفاقات بورس در سال ۹۶ برشمرد.

کما اینکه در همه‌ی دوره‌های ریاست جمهوری در چهارساله‌ی دوم شاهد آزادسازی نرخ ارز بوده‌ایم که این اتفاق به خوبی قابل پیش‌بینی و منطبق با واقعیات و اوضاع اقتصادی کشور بود.

در بازارهای جهانی هم با گزارش‌های صادره از اقتصادهای بزرگ دنیا مانند چین و آمریکا، قیمت‌های جهانی کامودیتی‌ها شروع به افزایش نمودند و بازار سرمایه متأثر از آن، قیمت سهام شرکت‌های تولیدکننده آن محصولات را ارتقا می‌بخشید، همچنین ارائه گزارش‌های مطلوب شرکت‌ها در مجموع باعث رشد قیمت سهام بعضاً تا بیش از دو برابر شد. شاخص کل که بیش از ۵۰ درصدان را کامودیتی‌ها تشکیل می‌دهند روند صعودی را پیش گرفت که نتیجه آن شکستن سقف تاریخی خود بود. البته بی‌ارزش شدن ریال هم به این فرایند دامن می‌زد. در یک سال گذشته شاخص دلار آمریکا روند نزولی را طی کرد به طوری که تقریباً از ۱۰۲ واحد به ۹۰ واحد رسید اما در این مدت ارزش ریال در مقابل دلار کاسته شد و دلار ۳۷۰۰۰ ریالی به ۴۸۰۰۰ ریال رسید. این موضوع شرکت‌های

صادرکننده را خشنود ساخت اما شرکت‌هایی که محصولات اولیه خود را وارد می‌کنند و یا وام ارزی اخذ کرده بودند را با چالش روبرو کرد.

از دیگر اتفاقاتی که بازار بورس را در سال ۹۶ تحت تأثیر قرار داد می‌توان به تغییر قالب و شکل گزارش‌ها، حذف الزام پیش‌بینی صورت سود و زیان شرکت‌ها برای سال آتی اشاره کرد که می‌تواند بازار را بیشتر به سمت تحلیل بکشاند و همچنین اعلام نرخ بهره‌ی ۲۰ درصدی برای گواهی‌های سپرده شوک دیگری بود، که در ماه‌های انتهایی سال بازار سرمایه را مؤثر کرد.

در روزهای آخر سال هم با بازگشایی نمادهای بانک صادرات و پارسین که بیش از یک سال بود که متوقف شده بودند عملکردشان با افت ۵۰ درصدی در بازار قیمت‌گذاری شد.

حسن ختام عملکرد بازار سرمایه هم که قرار بود عرضه اولیه تبرک باشد، با عرضه و تقاضایی که انجام شده است، گویا این حسن محقق نخواهد نشد.

۲) چشم انداز بورس در سال ۹۷:

به صورت کلی بازار سرمایه در سال ۹۷ در پنج حوزه‌ی اساسی با چالش روبرو است، که این موارد تأثیرات بسزایی در روند کلی بازار خواهند داشت:

۱- مسائل پیرامون برجرام: در این حوزه بازار سرمایه با سه موضع مواجه است:

موضع اول: خروج و یا لغو برجرام از سمت ایران و یا طرف آمریکائی

موضع دوم: اصلاح و مذاکرات مجدد بر سر قضیه برجرام

موضع سوم: باقی ماندن در برجرام با سبک و سیاق فعلی

که محتمل‌ترین حالت از منظر کارشناسان علوم سیاسی موضع دوم که شامل اصلاح مفاد برجرام و مذاکرات مجدد بر سر آن می‌باشد.

۲- نرخ دلار:

در سال ۹۷ با در نظر گرفتن شرایط منطبق بر واقعیات اقتصادی کشور نرخ واقعی دلار حداقل در محدوده‌ی ۴۵۰۰ تومان قرار خواهد گرفت، به دلایلی از جمله نگرانی‌ها در مورد اقدامات ترامپ، افزایش نرخ بهره امریکا و کاهش ذخایر ارزی کشور عملاً انتظار نرخ‌های پایین‌تر از این محدوده، کمی دور از ذهن است.

از این رو سرمایه‌گذاران و تحلیلگران بازار سرمایه می‌بایست تأثیرات دلار ۴۵۰۰ تومانی و نرخ‌های بالاتر از آن را به صورت تحلیل حساسیت بر روی صورت‌های مالی بررسی نمایند، چراکه بسیاری از شرکت‌ها از این محل، افزایش نرخ فروش خواهند گرفت.

۳- نرخ بهره و پول داخلی :

یکی از مواردی که همواره بر بازار سرمایه تأثیرات قابل توجهی داشته نرخ بهره بوده است، کما اینکه با اعلام مهلت دو هفته‌ای سپرده ۲۰ درصدی در ۲۸ بهمن امسال شاهد خروج حدود ۱۰ هزار میلیارد تومان نقدینگی از بازار بورس بوده‌ایم.

در نتیجه یکی از عامل‌های اساسی که ممکن است در سال پیش رو فشار فروش زیادی را به بازار سرمایه تحمیل کند اعلام سود ۲۰ درصدی و نرخ‌های بالاتر از آن توسط دولت می‌باشد.

۴- قیمت‌های جهانی:

سهام عمده شرکت‌های کالا محور در بازار سرمایه ایران باعث شده است همه‌ساله تحت تأثیر نوسانات قیمت‌های جهانی کامودیتی‌ها، بورس ایران افزایش یا کاهش قابل توجهی را تجربه کند.

انتظار می‌رود بازار در سال ۹۷ نیز تحت تأثیر این موارد حرکت کند، لذا حتی اگر کاهش یا اصلاح قابل توجهی را برای قیمت‌های جهانی متصور باشیم، این امر با افزایش نرخ دلار پوشش داده خواهد شد. بدین معنی که کاهش نرخ‌های جهانی با رشد دلار جبران خواهد شد.

در این راستا شرکت‌های داخلی که تحت تأثیر نرخ‌های جهانی قرار دارند در صورت عدم وجود تقاضا در داخل، امکان صادرات بیشتر محصولات خود را پیدا خواهند کرد، که با توجه به تثبیت نرخ ارز و رشد قیمت‌های جهانی شرایط مطلوبی همانند سال ۹۶ برای این گروه رقم خواهد خورد.

اما اگرچه برای سال پیش رو انتظار رشد مطلوبی را از این گروه داریم، ولیکن بازدهی این گروه را نمی توان به میزان سال گذشته (۹۶) در نظر گرفت. لذا پیش بینی ما از رشد این گروه برای سال ۹۷ چیزی بیش از نرخ تورم خواهد بود.

۵- بودجه :

نقش بودجه را در بازار سال آتی نمی توان نادیده گرفت، در جزئیات لایحه بودجه ۹۷ نرخ تسعیر ارز ۳۵۰۰ تومان پیش بینی شده است که این امر حاکی از رشد ۶/۰۶ درصدی نسبت به قانون بودجه سال ۹۶ می باشد (نرخ تسعیر ارز در بودجه ۹۶، ۳۳۰۰ تومان لحاظ شده بود)

صرف نظر از سیاست گذاری بانک مرکزی در خصوص یکسان سازی نرخ ارز در سال پیش رو، رقم پیشنهادی قیمت ارز ۳۵۰۰ تومان در نظر گرفته شده است، این در حالی است که نرخ ارز در بازار آزاد بیش از ۴۵۰۰ تومان است. با در نظر گرفتن نرخ تورم ۱۰ درصدی برای سال ۹۷ و رشد قیمت دلار، این امر می تواند اثر مثبتی بر عملکرد شرکت های بورسی بخصوص شرکت های صادر کننده فرآورده های نفتی، مواد معدنی، و فلزات اساسی داشته باشد. در مقابل منجر به کاهش درآمد شرکت های وارد کننده تجهیزات و مواد اولیه (نظیر خودروسازی ها) خواهد شد.

موضوع مهم دیگر در بودجه ۹۷ قیمت نفت می باشد. در بودجه ی ۹۷ قیمت نفت بشکه ای ۵۵ دلار در نظر گرفته شده است. با توجه به این امر بخش قابل توجهی از درآمد کشور از محل فروش نفت می باشد که به دلیل اتحاد اعضای اوپک بر سر کاهش تولید، پیش بینی قیمت های بالاتر نرخ مصوب در بودجه وجود دارد که در سال آینده این موضوع می تواند نویدبخش رشد شرکت های بورسی به ویژه گروه پالایشی باشد.

۳) پیش بینی روند حرکتی برخی از گروه های بورسی :

گروه انفورماتیک (IT):

اخذ قرارداد خدمات الکترونیکی و همچنین ورود بانک ها و موسسات دولتی در ترکیب سهامداران به عنوان سهامدار عمده اتفاق مثبتی برای این گروه تلقی خواهد شد.

گروه انبوه سازی، املاک و مستغلات :

در صورت تداوم افت تقاضای مصرفی در حوزه مسکن و ساختمان شاهد افزایش هزینه‌های مالی این گروه خواهیم بود.

به دنبال این مسئله صنایع وابسته به این گروه مانند سیمان، کاشی و سرامیک در صورت تداوم رکود حتی با گرفتن افزایش نرخ به دلیل تقاضای پایین داخلی، رشد چندانی را تجربه نخواهند کرد. مگر اینکه به دنبال رشد نرخ ارز، بازار کشورهای همسایه برای برخی از این شرکت‌ها که محصول آنها صادراتی می‌باشد جذاب شود.

گروه سرمایه گذاری :

این گروه با جهش قیمت زیرمجموعه‌های خود، رشد خوبی را تجربه خواهند کرد خصوصاً شرکت‌های سرمایه‌گذاری که زیرمجموعه‌های دلاری دارند فاصله‌ی قیمتی خود را با زیرمجموعه‌ها پر خواهند کرد.

گروه بانک‌ها و موسسات اعتباری :

تحركات این گروه که در سایه‌ی مسئله‌ی برجام قرار دارد همچنین انجام اصلاحات ساختاری در صورت‌های مالی این شرکت‌ها باعث شده است که سودهای شناسایی شده قبل به زیان‌های سرسام‌آور بدل گردد. ضمن اینکه اصلی‌ترین مشکل حال حاضر سیستم بانکی کشور عدم دریافت معوقات و توقف‌های طولانی مدت نمادهای آنها در بازار سرمایه است.

گروه خودروسازی: این گروه با طرح نوسازی ناوگان حمل و نقل در اواخر سال ۹۶، مورد توجه بازار قرار گرفت اما مسئله‌ای که برای این صنعت باید در نظر داشت این است که شرکت‌های این گروه عمدتاً مواد اولیه خود را وارد می‌کنند، اثر افزایش نرخ دلار از یک سو و طریقه‌ی تأمین هزینه‌های مالی از سوی دیگر این گروه را با موانعی روبرو می‌کند.

گروه مواد و محصولات دارویی : بسیاری از شرکت‌های دارویی هزینه‌های مالی بالایی دارند، همچنین اینکه تسویه بدهی دولت به این شرکت‌ها از طریق اوراق اخزا صورت خواهد گرفت. از سوی دیگر بالا رفتن نرخ ارز به نفع این شرکت‌ها نخواهد بود.

گروه فلزات اساسی، استخراج کانه‌های فلزی: تداوم کاهش ارزش شاخص دلار امریکا، شروع یک جنگ تجاری جهانی و همچنین محدودیت‌های محیط زیستی بر فعالیت فولادسازان چین از جمله عوامل اساسی است که بر تقاضای این گروه تأثیرات بسزایی دارد و انتظار امتداد رشد این گروه در سال ۹۷ دور از ذهن نیست.

گروه فرآورده های نفتی: شرکتهای پالایشگاهی مواد اولیه مورد نیاز تولید را از شرکت ملی پالایش و پخش تحویل گرفته و محصولات تولیدی خود را به این شرکت تحویل می دهند. بنابراین، تصمیم گیریهای این شرکت تاثیر بسزایی در عملکرد و سودآوری شرکتهای پالایشی دارد. دو عاملی که بر سودآوری شرکتهای پالایشی تاثیر بسزایی دارند، نرخ های جهانی نفت خام و نرخ تسعیر ارز هستند که در سال جاری هر دو متغیر روند صعودی را تجربه کرده اند و انتظار تداوم روند مذکور حداقل تا پایان سال جاری وجود دارد. نرخ تسعیر ارز این شرکتهای، نرخ ارز مبادله ای بوده و با توجه به زمزه های تک نرخی کردن ارز، نرخ ارزی که این شرکت ها با آن مبادلات خود را انجام می دهند، افزایش خواهد یافت و به نرخ ارز آزاد نزدیک خواهد گشت. در نتیجه، انتظار تداوم روند افزایش سودآوری آنها در سال آتی نیز وجود دارد.

گروه محصولات شیمیایی: شرکت پتروشیمی پردیس، شیراز، کرمانشاه و خراسان تولید کننده اوره هستند. قیمت جهانی اوره و همچنین ارز دو نرخی در شرایط فعلی به بالابردن حاشیه سود این شرکت ها کمک می کند. همچنین دیگر شرکتهای این گروه که تولیدکنندگان متانول، اتیلن و مشتقات آن هستند همگی در حله اول متاثر از قیمت نفت و قیمت جهانی محصولات و سپس دلار می باشند. نرخ خوراک و تک نرخی شدن ارز از جمله ریسک های این صنعت بحساب می آید.

سارا مخلصی _ رسول محمدی پور

اسفند ماه ۱۳۹۶