

**کارشناسان بازار سرمایه معتقدند**

# افزایش ریسک سرمایه‌گذاری کوتاه مدت در بورس

✓ **سیاست انقباضی بانک مرکزی، بازارها را تحت فشار نقدینگی گذاشته است**



هفته گذشته، برای بسیاری از تحلیلگران بازارسرمایه، هفته‌ای ناامید کننده بود، نه تنها انتظارات برای پایان رکود و ارتقای شاخص از منطبقه دو میلیون واحد محقق نشد، بلکه در آخرین روز هفته، شاخص کل برای دفاعی کانال دو میلیون واحد را نیز از دست داد و در نهایت بازار ۱.۰۶ درصد دیگر منفی شد.بعضی کارشناسان بازار سرمایه معتقدند: دولت باید به دنبال راه‌های دیگری برای تامین مالی باشد. اگر بخواهد فشار بیشتری به صنایع وارد کند، باید ابزارها را بیشتر از چاپ پول خواهد بود. به گزارش جماران ، در این شرایط، انتشار گزارش‌های عملکرد معامله اول شرکتهای بورسی نیز نتوانست تغییری در اعتماد سهامداران ایجاد کند و بازار نشان داد نیازمند محرک‌های قویتری برای حرکت است.

در همین رابطه سعید درخشانی - کارشناس و تحلیل گر بازار بورس در گفت وگو با جماران افزایش ریسک‌های سیستماتیک را عامل افت شاخص‌های کل بورس، هموزن و فرابورس در هفته گذشته، عنوان کرد و اظهارداشت: در جنگ غزه ریسک‌ها در خاورمیانه بالا رفت، شاخص‌های سهام در کل خاورمیانه مقداری

افت کرد و ایران نیز جزئی از آن بود. علاوه بر اینها، سیاست‌های دولت و بانک مرکزی نیز در این شرایط موثر هستند.وی با بیان اینکه بانک مرکزی تقریباً در حال اجرای سیاست‌های انقباضی است که باعث شده بازارها تحت فشار نقدینگی باشند، گفت:اینکه این سیاست درست است یا نه، باید درباره آن بحث کرد؛ اما نتیجه این شده که تقریباً اکثر بازارها راکد شده و عمدتاً شرکت‌ها در تامین نقدینگی و سرمایه در گردششان با مشکل مواجه شده‌اند. علاوه بر اینها، دولت سیاست‌های مشخصی ندارد، هر کدام از ارگان‌ها و وزارتخانه‌های دولتی، یک هدفی را دنبال می‌کنند که در بسیاری از موارد در تناقض با هدف یک وزارتخانه دیگر است. نظمی ندارند و سخنانی که مطرح می‌شود و تصمیماتی که گرفته می‌شود، در بسیاری از موارد ضد سرمایه‌گذاری و ضد تولید است و بازارها را می‌ترساند.

این تحلیلگر بازار سرمایه، قیمت گذاری دستوری و خارج کردن کالاها از بورس کالاها را از جمله سیاست‌های ضد تولیدی پشمرد و ادامه داد: در این سیاست‌ها، صرفاً منافع

شرکت‌ها و صنایع، دیگر جایی نمانده که دولت در آن دست اندازی نکرده باشد، تاکید کرد؛ دولت باید به دنبال راه‌های دیگری برای تامین مالی باشد. اگر بخواهد فشار بیشتری به صنایع وارد کند، باید ابزارها را بیشتر از چاپ پول خواهد بود.درخشانی با تاکید بر اهمیت تصمیم دولت برای انتخاب محل تامین کسری بودجه، به بیان انتقاداتی نسبت به فشارهایی که به صنایع وارد شده از جمله با قطع گاز انرژی و برق و افزایش نرخ این‌سان‌های انرژی برای آنها و همچنین افزایش مالیاتها و تعیین دستوری قیمت محصولات، تصریح کرد: باید بینیم دولت با فروش اوراق چه خواهد کرد، آیا شرکت‌هایشان در بورس متحمل می‌شوند، توضیح داد: این مسئله باعث سرکوب سرمایه‌گذاری می‌شود. در شرایط فعلی، نسبت قیمت به سود شرکت‌ها آنچنان پایین آمده است، که اگر خیلی از آنها را بخریم ۳ یا ۴ ساله پولمان کامل برمی‌گردد! البته این وضعیت برای خرید و سرمایه‌گذاری و کسانی که پول دارند خیلی خوب است، اما در مجموع شرایط کلی بازارها بازدهی خوبی ندارد.

دولت تا جایی که می‌توانسته

برای جبران کسری بودجه

به شرکت‌ها فشار آورده

وی با اشاره به انتشار گزارش تحقق بودجه که نشان می‌دهد میزان درآمد نفتی و ارز حاصل از آن، کمتر از حدی بوده که پیش از این اعلام شده، به جماران گفت: دولت تا جایی که می‌توانسته برای جبران کسری بودجه به شرکت‌ها فشار آورده است. در مورد شرکت‌های صادراتی، قیمت گاز را بالاتر از قیمت جهانی به آنها می‌فروشد، ارز با ۴۰ درصد پایین‌تر از نرخ بازار آزاد از آنها برمی‌دارد

و مالیات از شرکت‌ها و اشخاص هم می‌گیرد. در واقع دیگر چیزی نمانده که بخواهد روی آن حساب کند! در شرکت‌های داخلی نیز اگر بخواهد قیمت گاز صنایع داخلی را خیلی بالاتر ببرد، همین مسئله تورم را خواهد بود و به نظر می‌رسد دولت به سمت چنین رویکردهایی نخواهد رفت، چرا که این مسئله باعث افزایش تورم خواهد شد.

دیگر جایی نمانده که دولت

در آن دست اندازی نکرده باشد!

این کارشناس بازار سرمایه با یادآوری اینکه در

این تحلیلگر بازارسرمایه گفت: در این شرایط به نظر نمی‌رسد سهم شبه پول سپرده‌های بلند مدت هزینه را در بانک‌ها زیاد ششود؛ اگر این اتفاق بیفتد نتیجه عکس آن چیزی می‌شود که بانک مرکزی به دنبال آن است. به هر میزان سهم سپرده‌های بلند مدت در بانک‌ها بیشتر شود، نقدینگی با سرعت بیشتری رشد می‌کند و تلاش‌های بانک مرکزی برای کنترل نقدینگی با شکست مواجه خواهد شد. بنابراین بانک مرکزی نیز نمی‌خواهد چنین اتفاقی بیفتد.

**سیاست‌های بانک مرکزی نیاز به تعدیل دارد**

وی با بیان اینکه سیاست‌های بانک مرکزی نیاز به تعدیل دارد، توضیح داد: حدود سه سال است که نرخ رشد نقدینگی از نرخ رشد تورم کمتر است. از آنجا که اکنون ما مشکلات تجاری با دنیا داریم و شرکت‌هایمان مشکلات بزرگتری در مقایسه با شرایط عادی دارند، این در تنگنا قرار دادن شرکت‌ها باعث می‌شود، به زودی آنها با مشکلات زیادی مواجه شوند. لازم است که سیاست‌های تسهیل گزانه تری نه فقط از جانب کنترل ترازنامه، بلکه برای انتشار اوراق شرکت‌ها هم ایجاد شود.درخشانی گفت: خارج از ترازنامه بانک‌ها، باید عملیات تامین مالی مان گسترده‌تر شود. شاید یکی از این ابزارها این است که نهادهای مالی ما بزرگتر و بیشتر شوند و بتوانند اوراق‌های شرکتی را خریداری کنند. باید ابزارهای تامین مالی خارج از بازار سرمایه، تقویت شوند و مردم به استفاده از این ابزارها تشویق شوند. شرکت‌های «هام و پروژه» و «کرافاندینگها» باید تقویت شوند. این‌ها می‌توانند به تامین مالی شرکت‌ها خارج از سیستم بانکی کمک کنند تا فشار را از روی بانک‌ها برداشته شود و تامین مالی آنها نیز صورت گیرد تا اهداف شرکت‌ها طبق روال عادی خود پیش روند.

**عدم شفافیت بازار عمر محدودی دارد**

اما در همین رابطه مهدی بیات منش، یکی دیگر از کارشناسان بازار بورس در گفت و گو با جماران، ضمن تشریح وضعیت بازار بورس در هفته گذشته، اظهار کرد: باید میان ارزش و ارزشنگی دارای (سهم) در بازار سرمایه با دقت داریی تفاوت قائل شویم. ضمن اینکه باید مدیریت بازار و سیاست گذاری در بازار نیز به درستی مورد توجه قرار گیرد، اما متأسفانه در بازار سرمایه کشورمان این سه

موضوع باهم هماهنگ نیستند.وی با بیان اینکه کارایی و شفافیت در بازار سرمایه به پویایی و هماهنگی میان این سه موضوع بستگی دارد، خاطر نشان کرد: هرچه افتراق میان این سه موضوع بیشتر نمایان شود، ناکارایی بازار و عدم شفافیت اطلاعاتی بیشتر خواهد شد و ممکن است منشا آن از سوی ساختار بازار یا رویکرد سیاستگذار هم باشد. این کارشناس بازار سرمایه، با بیان اینکه به نظر می‌رسد برخی عدم هماهنگی‌ها به دلیل منافع کوتاه مدت سیاسی در دولت‌های مختلف است، افزود: نکته مهم این است که این عدم شفافیت بازار بالاخره عمر محدودی دارد و ارزش نمی‌تواند همواره پنهان بماند یا سرکوب شود.

بیات منش با تاکید بر اینکه در شرایط فعلی بازار سرمایه، باید به دنبال سرمایه گذاری بلند مدت بود و نه کوتاه مدت، تصریح کرد: در شرایط فعلی، ارزش سهام بالاتر از قیمت بازاری و واقعی و آزاد سهام است همانطور که ارزش ارز دولتی کمتر از قیمت ارز آزاد است؛ چرا که سیاست‌های کنترل قیمت سهام به ارائه ارزش واقعی سهام در حال حاضر غلبه دارد. این مساله در کوتاه مدت ریسک سرمایه گذاری در این بازار را به دلیل کنترل شدید قیمتی، بالا برده است.وی افزود: مدیریت دولت، مانند عملکرد پدری شده که پولساری یا بی‌پولی و تفاوت مشهودی در رفاه عمومی‌فرزندان، نسازد، بنابراین جو و فضای بازار سرمایه تا حد زیادی دچار این بی اعتمادی به دولت است. در چنین شرایطی باید دولت به سمت آزادسازی شاخص برای کسب سود برود و به نظر نمی‌رسد هزینه کنترل بازار توجیهی برای دولت داشته باشد.



طبیعی به‌صورت سن‌ان‌جی، اس‌ان‌جی و مینی‌ال‌ان‌جی فراخوان داده تا صنایع بتوانند با ایجاد ظرفیت‌های ذخیره‌سازی روزمینی گاز برای تأمین پایدار گاز زمستانه خود عمل کنند.اولویت شرکت ملی گاز ایران را احداث واحدهای مینی‌ال‌ان‌جی بوده، این واحدها می‌توانند خود، آمین‌کننده واحدهای ال‌بی‌جی شرکت‌های استانی باشند، ضمن آنکه اصلی‌ترین منبع درآمد گاز، صادرات مینی‌ال‌ان‌جی است.تنها راه کاهش ناترازی

بانک مرکزی عملاً یک رکورد (کانال) ایجاد می‌کند تا نرخ

بهره بین‌بانکی در عمل بیش از ۲۴ درصد یا کمتر از ۲۳ درصد قرار نگیرد. بنابراین نرخ بهره بین‌بانکی عموماً میان این دو نرخ شناور است.بر اساس گزارش‌های بانک مرکزی، مشاهده می‌شود نرخ بهره در شانه در ماه گذشته وارد کانال ۲۳٫۷ تا ۲۳٫۸ درصد و در اول اردم گذشته است، پس از اینکه در اواخر تابستان، بانک مرکزی تصمیم به تغییر سیاست خود گرفت و میزان تزریق نقدینگی را در عملیات بازار باز کاهش داد، نرخ بهره بین بانکی دچار جهش شده و به سقف ۲۳٫۸ نیز دست یافت.

### اقتصادی ۷

**بازار انرژی**

**قیمت نفت یک دلار بالا رفت**

قیمت نفت در معاملات روز جمعه تحت تاثیر دورنمای تسدید تنش‌های ژئوپلیتیکی در خاورمیانه، بیش از یک دلار افزایش یافت.به گزارش ایسنا، بهای معاملات نفت برنت برای تحویل در دسامبر، یک دلار و ۱۶ سنت معادل ۱.۳ درصد افزایش یافت و به ۸۹ دلار و ۹ سنت در هر بشکه رسید. بهای معاملات وست تگزاس اینترمیتد آمریکا با یک دلار و هشت سنت معادل ۱.۳ درصد افزایش، به ۸۴ دلار و ۲۹ سنت در هر بشکه رسید. معاملات نفت برنت روز پنج شنبه با ۲.۴۴ درصد کاهش و شاخص نفت آمریکا با ۲.۵۵ درصد کاهش، بسته شده بود.با این حال، هر دو شاخص تحت تاثیر کاهش نگرانی‌ها نسبت به اختلال احتمالی عرضه نفت از خاورمیانه، در مسیر ثبت نخستین رشد هفتگی در سه هفته گذشته هستند.کلوین پو، معامله‌گر نفت در شرکت سرمایه‌گذاری اوشن لئونید در این باره گفت: معامله گران تلاش می‌کنند ارزش مسائل ژئوپلیتیکی را وقتی عرضه به میزان قابل توجهی مختل نشده است، ارزیابی کنند.تحلیلگران گلدمن ساکس، پیش بینی خود از قیمت نفت برنت در سه ماهه نخست سال ۲۰۲۴ را تغییر نداده و ۹۵ دلار در هر بشکه حفظ کردند. این تحلیلگران در یادداشتی نوشتند: در صورت مختل شدن تجارت نفت از مسیر تنگه هرمز که محل ترانزیت ۱۷ درصد از تولید نفت جهان است، قیمت نفت ممکن است ۲۰ درصد افزایش پیدا کند.بر اساس گزارش رویترز، به گفته این تحلیلگران، کاهش داوطلبانه عرضه اضافی نفت توسط عربستان سعودی و روسیه که تا پایان سال ۲۰۲۳ ادامه خواهدداشت، بازارهای جهانی را دچار محدودیت عرضه کرده و از قیمت‌ها پشتیبانی می‌کند.

**اولین مشتریان نفتی ونزوئلا آفتابی شدند**



بازرگانان انرژی جهانی پس از اقدام هفته گذشته آمریکا در لغو شش ماهه تحریم‌ها علیه صنعت نفت ونزوئلا، به عنوان خریدار ذخایر نفت خام و نفت کوره این کشور آمریکای جنوبی ظاهر شدند.به گزارش ایسنا، تحریم‌های آمریکا که از سال ۲۰۱۹ اعمال شدند، مانع صادرات نفت از نسوی شرکت نفتی دولتی PDVSA ونزوئلا به بازارهای اصلی این شرکت شده بودند. اما این وضعیت هفته گذشته تغییر کرد و تحریم‌های آمریکا به مدت شش ماه برداشته شدند. به گفته منابع آگاه، این یک گشایش برای فروش نفتی از سوی شرکت PDVSA و فعال شدن مجدد بعضی از قراردادهای فروش است که می‌تواند درآمد این شرکت را تقویت کند.به گفته دو منبع آگاه، شرکت بازرگانی ترافیگور هفته گذشته به دنبال کرایه نفتکش برای حمل یک میلیون بشکه نفت کوره ونزوئلا در نوامبر بود.

شرکت PDVSA همچنین سرگرم مذاکره با شرکت «مورکوا انرژی» و «ساهارا انرژی» برای فروش نفتی است.شرکت‌های پالایش اروپایی، آمریکایی و آسیایی از جمله ریلاینس اینداستریز، تیبکو اَسفالت، والرو انرژی، پی بی اف انرژی و اینی هم سرگرم مذاکره با شرکت PDVSA برای گسترش واردات نفت از ونزوئلا هستند.شرکت ایتالیایی انی و رپسول اسپانیا ماهماتش با شرکت PDVSA برای گسترش تولید گاز در ونزوئلا، سرگرم مذاکره هستند. انی همچنین امیدوار است تولید نفت را افزایش داده و فروش گرید نفتی محبوب کوروکوره که سابق بر این به آمریکا صادر می‌شد را ازسرگیرد.شرکت فرانسوی «مورل اند پرام» که دارایی‌های شرکت شل را در ونزوئلا خریداری کرده است، ماه جاری و پیش از رفع موقتی تحریم‌های آمریکا، اعلام کرده بود از واشگتن برای موافقت با دریافت نفت ونزوئلا در قبال بدهی این کشور، پروکست کرده است.شرکت PDVSA در حال حاضر ۲۰ میلیون بشکه نفت و سوخت از ۴۰ میلیون بشکه در سال ۲۰۱۹، کمتر است، اما همچنان حجم قابل توجهی محسوب می‌شود.به گفته منابع آگاه، از بسیاری از مشتریان احتمالی در بازار نفتی درخاست شده است برای دریافت محموله‌ها، پولشان را از قبل پرداخت کنند. در سانس گزارش رویترز، با این حال، مشکل کیفیت نفت ونزوئلا که ناشی از زیرساخت فرسوده است، به این راحتی، حل شدنی نیست و این کشور را مجبور می‌کنند، همچنان با تخفیف در قیمت فروش عرضه کنند.

**صادرات نفت روسیه در بالاترین رکورد ۴ ماهه**

صادرات نفت روسیه رشد مستمری داشته و پایبندی مسکو به پیمانش با عربستان سعودی برای محدود نداشتن عرضه به بازار جهانی را ضعیف کرده است.به گزارش ایسنا، آمار اردص نفتکش که توسط بلومبرگ مشاهده شده است، نشان می‌دهد حدود ۳.۵۳ میلیون بشکه در روز نفت از بنادر روسیه در هفته منتهی به ۲۲ اکتبر صادر شده است که افزایش روزانه ۲۰ هزار بشکه‌ای در مقایسه با مدت هفت روز پیش از آن داشته است. در نتیجه، میانگین صادرات چهار هفته‌ای نفت روسیه به ۳.۵ میلیون بشکه در روز رسیده که بالاترین میزان از ژوئن است و حدود ۶۱۰ هزار بشکه در روز افزایش در دو ماه گذشته داشته است.رشد هفتگی اندک، منعکس کننده افزایش صادرات از بنادر روسیه در دریای بالتیک و اقیانوس آرام است که کاهش صادرات از بنادر دریای سیاه را جبران کرده است.

الکساندر نوک، معاون نخست‌ وزیر روسیه، اوایل اوت اعلام کرد مسکو محدودیت صادرات نفت به میزان ۳۰۰ هزار بشکه در روز را تا پایان سال ۲۰۲۳ ادامه خواهد داد، طبق محاسبات بلومبرگ، صادرات از طریق بنادر روسیه اکنون باید حدود ۳.۲۸ میلیون بشکه در روز باشد.حجم صادرات چهار هفته‌ای نسبت به هدف صادرات پایین‌تر از ابتدای سپتامبر، افزایش پیدا کرده و در دوره اخیر، حدود ۲۲۰ هزار بشکه در روز فراتر رفته است.افزایش حجم صادرات، درآمدهای هفتگی کرملین از تعرفه صادرات نفت را به رکورد بالایی در سال میلادی جاری رسانده است. همزمان، میانگین صادرات چهار هفته‌ای، برای دهمین هفته متوالی افزایش پیدا کرده و رکورد جدیدی را از اواسط ژانویه تاکنون ثبت کرده است.طبق آمار کم‌رکی آمریکا، یکی از دو کشتی که از سوی خزانه داری آمریکا برای حمل نفت روسیه و نقض مکانیزم سقف قیمت، تحریم شد، اجازه یافت محموله غیرروسی خود را در بندر هیوستون تخلیه کرده و این بندر را ترک کند.صادرات نفت رصد شده روسیه به مشتریان آسیایی از جمله محموله‌هایی که مقصد مشخصی ندارند، برای چهارمین هفته افزایش یافت. جریان صادرات این کشور در چهار هفته منتهی به ۲۲ اکتبر، به ۳.۰۶ میلیون بشکه در روز در مقایسه با ۲.۹۵ میلیون بشکه در روز در چهار هفته منتهی به ۱۵ اکتبر، ۹ ماه به مشاهده شد.صادرات نفت روسیه به هند از رکورد بالایی که اوایل سال ۲۰۲۳ داشت، کمتر شده است. دهلی نو در برابر فشارهای شرکت‌های روسی برای پرداخت پول واردات نفت به یوان چین، ایستادگی کرده است.بر اساس گزارش بلومبرگ، درآمد روسیه از تعرفه صادرات نفت در هفت روز منتهی به ۱۲۲ اکتبر، به ۸۰.۵ میلیون دلار رسید و میانگین درآمد چهار هفته‌ای این کشور به ۷۷.۸ میلیون دلار افزایش یافت. رکورد بالای جدیدی از اواسط ژانویه تاکنون محسوب می‌شود.

**ارسال نفت کمتری به آمریکا توسط اوپک پلاس**

واردات نفت آمریکا از اعضای اوپک پلاس از جمله عربستان سعودی، طی سال گذشته، به طور پیوسته کاهش پیدا کرده و عرضه نفت در آمریکا را محدود کرده است.به گزارش ایسنا، با تغییراتی که اوایل امسال در شاخص قیمت نفت برنت صورت گرفت، از این پس، سطح واردات نفت آمریکا از اوپک و صادرکنندگان دیگر و صادرات نفت آمریکا به اروپا، احتمالاً تاثیر مستقیم‌تری بر قیمت جهانی نفت خواهد داشت.واردات کمتر نفت به آمریکا با کاهش نفت از سوی اعضای اوپک پلاس و کاهش عرضه اضافی مجموعاً ۱.۳ میلیون بشکه در روز توسط عربستان سعودی و روسیه، مصادف شده است.تصمیم عربستان سعودی و روسیه برای تعدیل کاهش عرضه اضافی تا پایان سال ۲۰۲۳، کمک کرد قیمت نفت در اواخر سپتامبر، به بیش از ۹۰ دلار در هر بشکه صعود کند. محدودیت عرضه نفت، تأمین نفت به خصوص تأمین گریدهای نفتی ترش را در آستانه فصل گرمایش، محدود کرده است.