

بورس تهران در نقطه چرخش

افت قیمت سهام در هفته‌ای که گذشت نیز ادامه پیدا کرد تا نماگر اصلی تالار شیشه‌ای با عقب‌گرد حدود ۳ درصدی بار دیگر ابرکانال ۱۴۷#&۴ میلیون واحد را از دست بدهد. در این میان ارزش دادوستد سهام نیز در سطوح نازلی قرار داشته و از رکود بازار سهام حکایت می‌کند. با این حال رصد آمار ورود و خروج سرمایه‌گذاران نوید چرخش احتمالی قیمت‌ها در آینده‌ای نزدیک را می‌دهد.

به گزارش سایت خبری پرسون، بررسی‌ها نشان می‌دهد حدود ۹۰ درصد از سرمایه‌های حقیقی وارد شده به گردونه معاملات سهام طی ۵ ماه نخست سال ۹۹، پس از آغاز تخلیه حباب تا مقطع کنونی از بازار خارج شده است. وضعیتی که بر اساس الگوهای مشابه در گذشته از نزدیک بودن قیمت سهام در بورس تهران به کف حکایت می‌کند. اکنون سهامدارانی خارج شده‌اند که به واسطه تجربه و تخصص ناکافی چه در دوره‌های صعودی و چه اصلاحی عموماً معاملاتی هیجانی داشته و بدون توجه به مولفه‌های اثرگذار تحلیلی و بنیادی، با تبعیت از رفتارهای توده‌وار، به دادوستد سهام می‌پرداختند.

بازار سهام در هفته گذشته، با داشتن یک روز کاری کمتر، کماکان در چنبره رکود گرفتار بود و افت سه‌درصدی در سطح شاخص‌کل را تجربه کرد. ارزش معاملات روزانه در مجموع بورس و فرابورس نیز به نحو باثباتی زیر سطح ۵ هزار میلیارد تومان قرار گرفته که کمتر از نصف روزهای رونق نسبی در اواسط تابستان است. گزارش‌های ۶ ماهه هم در مجموع کمک مشخصی به بازار نکرده و به‌جز واکنش برخی تک‌سهم‌ها که گزارش‌های بهتری داشتند، در بقیه صنایع، باعث تحریک تقاضا نشده است، با این حال آمار ورود و خروج سرمایه‌گذاران حقیقی نشان می‌دهد که حدود ۹ درصد پول وارد شده توسط اشخاص از ابتدای سال گذشته تا اوج مردادماه، در بازه بعد از آغاز تخلیه حباب تا مقطع کنونی از بازار خارج شده است؛ وضعیتی که بر اساس الگوهای مشابه در گذشته از نزدیک به کف بودن قیمت‌های سهام در بورس تهران حکایت می‌کند. از منظر نموداری نیز تحلیلگران به مجموعه‌ای از حمایت‌ها اشاره می‌کنند که همگی آنها در کانال ۱/۳ میلیون واحد قرار دارند و می‌توانند مانع از تعمیق روند نزولی و تداوم افت میانگین قیمت‌های سهام شوند.

بازگشت بازار از کجا آغاز می‌شود؟

مطالعه الگوهای رفتاری در بازارهای سهام در اکثر نقاط جهان نشان می‌دهد در ابتدای سیکل صعودی، سهام شرکت‌های ریسک‌پذیر عملکرد بهتری دارند و معمولاً از رقبای خود که شامل صنایع ارزش‌مدار و بزرگ هستند، سبقت می‌گیرند. با ادامه روند صعودی و ورود به فاز شیدایی، آهنگ رشد این گروه تندتر می‌شود تا جایی‌که در مرحله پایانی شکل‌گیری حباب قیمتی، سهام ریسک‌پذیر و کوچک با شتاب چند برابری نسبت به میانگین چند سال اخیر خود در مدت کوتاهی رشد می‌کنند. پس از ترکیدن حباب، این گروه به‌سرعت در مسیر اصلاح قرار می‌گیرند اما این‌بار نوبت به سهام ارزش‌مدار و شرکت‌های اصطلاحاً بنیادی و بزرگ‌تر می‌رسد تا به رالی هیجانی بپیوندند و رکورد اوج شاخص وزنی را رقم بزنند.

این ویژگی مشترک در بین اکثر حباب‌های تاریخی جالب‌توجه است که در نقطه اوج هیجان بازار، سهام بزرگ کماکان مشغول رکوردشکنی هستند ولی همزمان، صنایع پیش‌تاز قبلی که معمولاً کوچک‌ترها هستند چند وقتی است که در مسیر اصلاح قرار گرفته‌اند. در سیکل نزولی نیز سهام ریسک‌پذیر و کوچک سقوط به مراتب سریع‌تر و پرحادثه‌تری را تجربه می‌کند در حالی‌که نمادهای بزرگ‌تر به نزول فرسایشی ادامه می‌دهند. جالب اینکه نشانه اولیه از تغییر روند بازار بازهم معمولاً از همین سهام ریسک‌پذیر آغاز می‌شود. به این ترتیب، در فضایی که سهام بزرگ و احتمالاً شاخص‌های وزنی کماکان کاهشی هستند، جوانه‌های رونق از سهام شرکت‌های کوچک‌تر سر بر می‌آورد.

در بازار ایران، شاخص سهام کوچک یا ریسک‌پذیر برخلاف بسیاری از نمونه‌های جهانی تعریف نشده است، از این‌رو تنها ابزار رسمی موجود برای سنجش عملکرد شرکت‌های کوچک‌تر عبارت است از: مطالعه روند شاخص هم‌وزن در برابر شاخص‌کل. در سال جاری، همگام با تعمیق فاز رکودی بازار، مقایسه رفتار این دو شاخص گویای یک واگرایی بزرگ است تا جایی‌که شاخص‌کل و هم‌وزن به‌ترتیب رشد ۷ درصدی و افت ۱۵ درصدی را در این دوره ثبت کرده‌اند. با فرض صحت الگوی رفتاری مورد اشاره، نشانه‌های اولیه از پایان سیکل نزولی و بازگشت به رونق پایدار باید از رهگذر معکوس‌شدن واگرایی مزبور و سبقت پایدار بازدهی شاخص هم‌وزن از کل آغاز شود.

در حال حاضر، شاخص هم‌وزن نزدیک به محدوده‌های حمایتی قرار دارد که پیش‌تر دوبار در یک سال گذشته مانع از افت بیشتر آن شده است، از این‌رو حفظ حمایت شاخص هم‌وزن در محدوده ۳۷۰ هزار واحد از یک‌سو و رفتار آتی آن به‌عنوان یک متغیر پیش‌نگر از امکان بازگشت به فاز رونق پایدار حائز اهمیت است.

آمارهای کلان اقتصادی زیر ذره‌بین

در روزهای گذشته دو آمار مهم از متغیرهای پولی و تورم منتشر شد که تحلیل آن برای سرمایه‌گذاران حائز اهمیت است. در بخش متغیرهای پولی، هرچند رشد نقدینگی در ماه شهریور کماکان در سطح هشداربرانگیز ۷/۳ درصد محقق شد اما رشد پایه پولی به‌عنوان هسته نقدینگی بعد از افت ۴/۴ درصدی مرداد، افزایش ملایم ۶/۰ درصدی را در شهریور ثبت کرد.

این مساله از این حیث مهم تلقی می‌شود که پایه پولی به‌عنوان یک متغیر پیش‌نگر معمولاً با یک فاز تاخیر، تاثیر مهارکننده‌ای بر رشد نقدینگی و تورم

دارد. از منظر بازار بین‌بانکی و اوراق بدهی نیز کنترل رشد پایه پولی منجر به رشد نرخ سود می‌شود که نشانه‌های اولیه آن در حال حاضر قابل‌مشاهده است. آمار تورم همراه اما در جهت متفاوتی منتشر شد به‌نحوی که با رشد ۳/۷ درصدی، برای چهارمین ماه متوالی این متغیر مهم رشد بالای ۳ درصد را تجربه کرد که نشانگر چسبندگی رشد قیمت‌ها در شرایط فعلی است.

محاسبات نشان می‌دهد در صورت ادامه افزایش شاخص تورم با شیب شهریورماه، نرخ تورم سالانه تا پایان سال بار دیگر از مرز ۵۰ درصد عبور خواهد کرد. نکته مهم اینجاست که نه‌تنها بازار سهام، بلکه هیچ‌یک از طبقات دارایی شامل ارز، طلا، مسکن و اوراق درآمد ثابت در یک سال گذشته قادر نبوده‌اند تا همپای تورم رشد کنند؛ روندی که با توجه به عقب‌ماندگی تورم از جهش قیمت دارایی‌ها احتمالاً در کوتاه‌مدت یعنی تا زمان تخلیه فشارهای ناشی از جهش ارزی در ارزش کالا و خدمات مصرفی پابرجا خواهد ماند.

در صورتی که رویکرد انقباضی فعلی دولت در زمینه عدم‌استقراض از بانک مرکزی جهت تامین کسری بودجه ادامه یابد، می‌توان انتظار کاهش ارقام تورم ماهانه با یک فاز تاخیر از اواخر سال جاری را داشت.

سایه تورم اقتصاد جهانی بر بازارها

موسسه نظرسنجی معتبر گالوپ اخیراً گزارشی را منتشر کرده که بر اساس آن مدعی شده بزرگ‌ترین دغدغه جامعه آمریکا اکنون برای اولین بار از دهه ۸۰ میلادی به‌جای موضوع اشتغال به تورم تغییر یافته است. این نتیجه، در صورت پایداری، یک تغییر بزرگ در پارادایم اقتصاد این کشور محسوب می‌شود. در همین راستا انتظارات تورمی کوتاه‌مدت در آمریکا برای یک و سه سال آینده به ترتیب به ۳/۵ درصد و ۴/۲ درصد افزایش یافته که نه‌تنها یک رکورد بعد از بحران جهانی اقتصاد به‌شمار می‌رود، بلکه فاصله قابل‌توجهی با هدف تورمی سالانه ۲ درصد تعیین شده توسط فدرال‌رزرو دارد.

در اروپا هم وضعیت چندان بهتر نیست و نرخ تورم ۴/۳ درصدی یورو نه‌تنها بالاترین رکورد ۱۲ ساله به‌شمار می‌رود بلکه انتظارات تورمی سالانه نیز از سطح ۲ درصد به‌عنوان هدف بانک مرکزی اروپا عبور کرده است. ارقام بالای تورم چندماه اخیر و پایداری بالای آن موجب شده تا برخی احتمال وقوع سناریوی رکود تورمی مشابه دهه ۷۰ میلادی را مطرح کنند. در واکنش به دغدغه‌های مزبور، بانک‌های مرکزی در غرب با شیب آهسته‌ای در حال اقدام در جهت کاهش سیاست‌های انبساط پولی هستند. نرخ بهره اوراق قرضه هم نشانه‌هایی از افزایش را بروز داده هرچند هنوز واکنش ملایمی به دغدغه‌های تورمی موجود تلقی می‌شود.

ادامه فشارهای تورمی، نه‌تنها از جهت سیاسی یک تهدید جدی برای احزاب حاکم در ایالات‌متحده و اروپا در انتخابات سال آینده میلادی خواهد بود، بلکه از منظر ثبات بازارهای جهانی سهام و کالا نیز واجد پیام مثبتی نیست، بنابراین در صورتی که مسیر فعلی تورم منجر به تداوم رشد بهره اوراق قرضه و بدهی در سطح جهانی شود، احتمال بروز نوسانات کاهشی در دارایی‌های ریسک‌پذیر و بی‌ثباتی در بازار کامودیتی‌ها در افق سال ۲۰۲۲ دور از نظر نیست.

منبع: دنیای اقتصاد