

فروش خوش‌بینی در تالار شیشه‌ای

شاخص کل بورس در نخستین هفته خردادماه، پس از درگیری چند روزه با سطح ۴۷۸۶۷؛ امیلیون واحدی در نهایت موفق به عبور از این مرز روانی نشد تا پس از ۵ هفته صعود متوالی، ۴۷۸۹۹؛ درصد عقب‌نشینی کند. در این میان ترکیب مقاومت نموداری با عوامل بنیادی در قالب گزارش‌های ضعیف‌تر از انتظار اکثر شرکت‌ها در زمستان ۱۴۰۰ موجب شد از خوش‌بینی قبلی مبنی بر امکان تداوم رالی صعودی در کوتاه‌مدت کاسته شود و شاهد خروج حقیقی‌ها از بورس و بازگشت بخشی از این منابع به پناهگاه صندوق‌های معامله‌پذیر باشیم.

به گزارش سایت خبری پرسون، شاخص بازار سهام در هفته گذشته پس از درگیری چندروزه با سطح ۶/۱۰۰ امیلیون واحدی در نهایت موفق به عبور از مرز روانی مزبور نشد تا با عقب‌نشینی ۹/۱ درصدی فعلاً در عبور از قله ۱۹ ماهه ناکام بماند. ترکیب مقاومت نموداری با عوامل بنیادی در قالب گزارش‌های نامیدکننده عملکرد زمستان اکثر شرکت‌ها موجب شده تا از خوش‌بینی قبلی مبنی بر امکان تداوم رالی صعودی در کوتاه‌مدت کاسته شود.

در همین راستا، کاهش بیش از ۲۰ درصدی ارزش معاملات خرد روزانه نسبت به نیمه دوم اردیبهشت ماه، بعد از یک موج رونق، می‌تواند نشان‌دهنده تضعیف طرف تقاضا و پررنگ‌شدن سناریوهای اصلاح قیمت در کوتاه‌مدت باشد. در همین حال، به‌رغم پایداری دلار آزاد در سطوح قابل‌قبول، نرخ برابری دلار در سامانه نیما به‌عنوان اصلی‌ترین مجرای تبدیل ارز صادرکنندگان به ریال، یک گام هم عقب‌نشینی کرده و در کانال ۲۴ هزار تومان نوسان می‌کند.

به‌نظر می‌رسد پس از حذف دلار ۴۲۰۰ تومانی و تبدیل ارز واردات کالاهای اساسی به نیمایی، بر حساسیت بر نرخ‌گذاری در این سامانه افزوده شده و افزایش قابل‌توجه تفاوت نرخ مزبور با بازار آزاد را رقم زده است. در حوزه جهانی نیز به‌رغم بالا ماندن ارزش نفت، قیمت فلزات اساسی، محصولات معدنی و پتروشیمی کماکان نشانه‌ای از صعود مجدد را نشان نمی‌دهند که این عامل هم به نوبه خود کمک موثری به فضای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های بزرگ در بورس تهران نمی‌کند.

واکنش ولرم به گزارش‌های سرد زمستانی

مطالعه گزارش‌های منتشرشده شرکت‌ها در فصل چهارم سال قبل تا به اینجای کار نشان می‌دهد که این فصل به لحاظ سودآوری بدترین دوره از پاییز سال ۹۹ تاکنون بوده است. در همین راستا، حاشیه سود متوسط ۱۲ ماهه شرکت‌ها بر اساس گزارش‌های منتشرشده به کمتر از ۳۰ درصد نزول کرده که هر چند از اوج این رقم در اوایل سال قبل (۳۹ درصد) فاصله گرفته اما هنوز از میانگین دو دهه اخیر (۲۳ درصد) بالاتر است.

در حال حاضر این احتمال وجود دارد که با افزایش قابل‌ملاحظه هزینه دستمزد و تثبیت نسبی نرخ برابری ارز در سامانه نیما، روند کلی کاهش حاشیه سود بازار در فصل جاری ادامه یابد. در واکنش به این رویداد، هرچند از تب و تاب صعود قبلی سهام کاسته شد اما عکس‌العمل سرمایه‌گذاران در مقایسه با کیفیت گزارش‌های منتشره نسبتاً ملایم بود. در شرایط عادی، انتشار چنین عملکردهایی می‌توانست به افت معنادار ارزش سهام منجر شود، با این حال به‌نظر می‌رسد به دلیل حاکمیت جو تورمی بر ذهنیت اکثر سرمایه‌گذاران، هم خریداران و هم فروشندگان در معاملات خود احتیاط زیادی به خرج می‌دهند؛ وضعیتی که ناشی از ترجیح نگهداری دارایی (ازجمله سهام) در موقعیت فعلی است.

مناقشه این‌بار بر سر یوتیلیتی

مجمع‌های پتروشیمی از یک جنبه به دو دسته قابل‌تقسیم هستند. گروه اول شرکت‌هایی هستند که سرویس‌های زیرساختی موردنیاز خود (شامل تولید برق، تولید بخار، آب خنک‌کننده و...) را به‌طور مستقل در اختیار دارند. شرکت‌هایی از جمله پتروشیمی خراسان و کرمانشاه در بورس تهران از این دسته‌اند. گروه دوم شرکت‌هایی نظیر پتروشیمی پردیس، زاگرس، امیرکبیر و... را شامل می‌شوند که فاقد امکان فراهم‌ساختن این سرویس‌های زیرساختی برای خود بوده و برای تأمین آن به مجتمع‌های مستقل دیگر (پتروشیمی مبین و فجر) وابسته هستند.

از مدت‌ها قبل، مناقشه بر سر نحوه تعیین خدمات مزبور برای شرکت‌های وابسته در جریان بوده و همزمان با ورود شرکت‌های مزبور به بازار سرمایه، صف‌آرایی ذی‌نفعان در هر دو اردوگاه پررنگ‌تر شد. نتیجه این اختلاف در نهایت به ارجاع موضوع به شورای رقابت منجر شد و این مرجع نیز در اقدامی عجیب، نرخ سالانه خدمات موردبحث را به بازدهی دارایی‌های شرکت‌های پتروشیمی گره زد تا با نوسان سودآوری بنگاه‌های مزبور، هزینه خدمات مصرفی آنها نیز مشخص شود. در تحولی جدید، بر اساس ادعای مجموعه مبین و فجر، شورای رقابت اقدام به رسیدگی به اعتراض شرکت‌ها و بازبینی فرمول مزبور کرده و در نتیجه آن، نرخ خدمات با جهش چند برابری مواجه شده است.

در نقطه مقابل، مصرف‌کنندگان به‌رغم ادعای عدم‌قبول فرمول جدید و اعتراض به آن، در گزارش‌های زمستان خود عمدتاً (به‌جز پتروشیمی پردیس) هزینه یوتیلیتی را به‌عنوان ذخیره در صورت‌های مالی لحاظ کرده‌اند که موجب زیاندهی یا عملکرد سربه‌سر پس از ثبت هزینه مزبور در زمستان شد. در نقطه مقابل، انتظار افزایش معنادار سودآوری دو شرکت فجر و مبین نسبت به سال قبل وجود دارد. در یک تصویر کلی، می‌توان گفت عدم‌تعادل ایجاد شده ناشی از جهش ارزی و برهم خوردن قیمت‌های نسبی در کلیت اقتصاد ایران در حال تعدیل است؛ وضعیتی که به‌معنای حذف اعوجاجات ناشی از کاهش ارزش پول ملی و بازگشت فضای فعالیت اقتصادی و مارجین سود عملیاتی بنگاه‌ها به دوران قبل از تعدیل ارزی است.

پس از بیش از دوماه وقفه، سرانجام فرآیند فروش اوراق بدهی دولتی در بازار سرمایه از سر گرفته شد تا با پیشنهاد دو حراج ۵ هزار میلیارد تومانی با سررسید یک و دو ساله با نرخ سود ۵/۲۱ و ۸/۲۱ درصد، مسیر تامین مالی دولت در سال جدید هموار شود، با این وجود استقبال خریداران از این دو حراج نسبتاً ضعیف بود و تنها حدود یک سوم اوراق عرضه شده فروش رفت. در همین حال، روز سوم خرداد مصادف با سررسید ۶ هزار میلیارد تومان اوراق دولتی بود که حجم اوراق فروش رفته، کفاف پوشش حدود نصف مبلغ بازپرداخت را می دهد. از سوی دیگر، نرخ تورم ماهانه کالا و خدمات مصرفی در اردیبهشت ماه معادل ۵/۳ درصد توسط مرکز آمار ایران گزارش شد تا انعکاس بخش عمده اثر افزایش قیمت کالاهای اساسی بر تورم به ماه خرداد منتقل شود. با روند فعلی، انتظار می رود نرخ تورم سالانه بیش از ۳۰ درصد در سال ۱۴۰۱ پایدار بماند.

به این ترتیب، یکی از دلایل عدم استقبال از عرضه اوراق دولتی در مقطع کنونی را می توان به شکاف بزرگ سود اوراق و تورم انتظاری مربوط دانست که از جذابیت سرمایه گذاری در اوراق مزبور کاسته است. در همین حال، بانک مرکزی در سال جدید به طور عمومی گارد انقباضی داشته و با کاهش حجم عملیات موسوم به بازار باز (خرید اوراق دولتی از بانک ها در ازای استقراض پایه پولی)، حدود ۲۰ هزار میلیارد تومان از تزریق انباشته پول کاسته است. در صورتی که دولت بخواهد به الزامات تامین مالی بدون استقراض از بانک مرکزی (مطابق اعلام سازمان برنامه و بودجه) پایبند بماند، افزایش نسبی سود اوراق به عنوان یک گزینه جهت تامین مالی مطرح خواهد بود؛ گزینه ای که با عنایت به رویکرد انضباطی بانک مرکزی می تواند اثر ضد تورمی بر اقتصاد بر جای بگذارد و در کنترل التهاب بازارهای دارایی موثر باشد.

منبع: دنیای اقتصاد