



انجمن مدیران صنایع

بررسی عملکرد

بازار سرمایه در سال منتهی به خرداد ۱۳۹۹

و آرایه برخی پیشنهادها

بررسی عملکرد
بازار سرمایه در سال منتهی به خرداد ۱۳۹۹
و آرایه برخی پیشنهادها

فهرست مطالب

شماره صفحه	عنوان
۱	مقدمه
۱	۱. عملکرد بازار سرمایه در سال منتهی به خرداد ۱۳۹۹
۱۰	۲. درسهایی از نقاط عطف تاریخی
۱۱	۳. چشم انداز بازار
۱۲	۴. برخی پیشنهادها
۱۴	منابع :

مقدمه

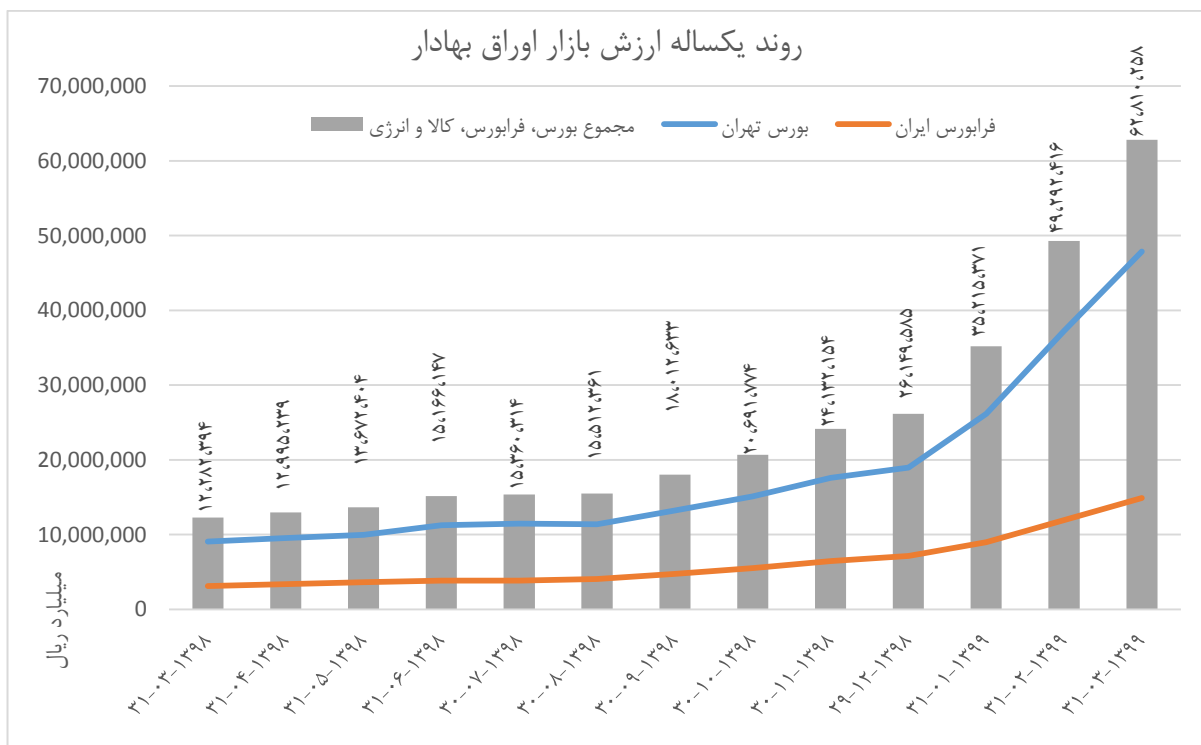
سوق دادن بنگاه‌های اقتصادی به بازار سرمایه و کاهش وابستگی آنها به نظام بانکی در کنار آشناسازی عموم مردم برای حضور در بازار سرمایه با سرمایه‌های خرد خود از جمله سیاست‌های اصلی دولت در سال‌های گذشته بود که امروز این آرزو تقریباً به واقعیت پیوسته است آنچه در این میان مهم است اول اینکه دولت چه سیاستی را برای تداوم این حضور در پیش بگیرد و بنگاه‌ها چگونه از این فرصت تاریخی بهره‌برداری کنند در این گزارش با بررسی عملکرد یکساله بورس سهام و با اشاره به برخی نقاط عطف تاریخی پیشنهاداتی ارائه خواهد شد.

۱. عملکرد بازار سرمایه در سال منتهی به خرداد ۱۳۹۹

۱. ارزش بازار بورس اوراق بهادار

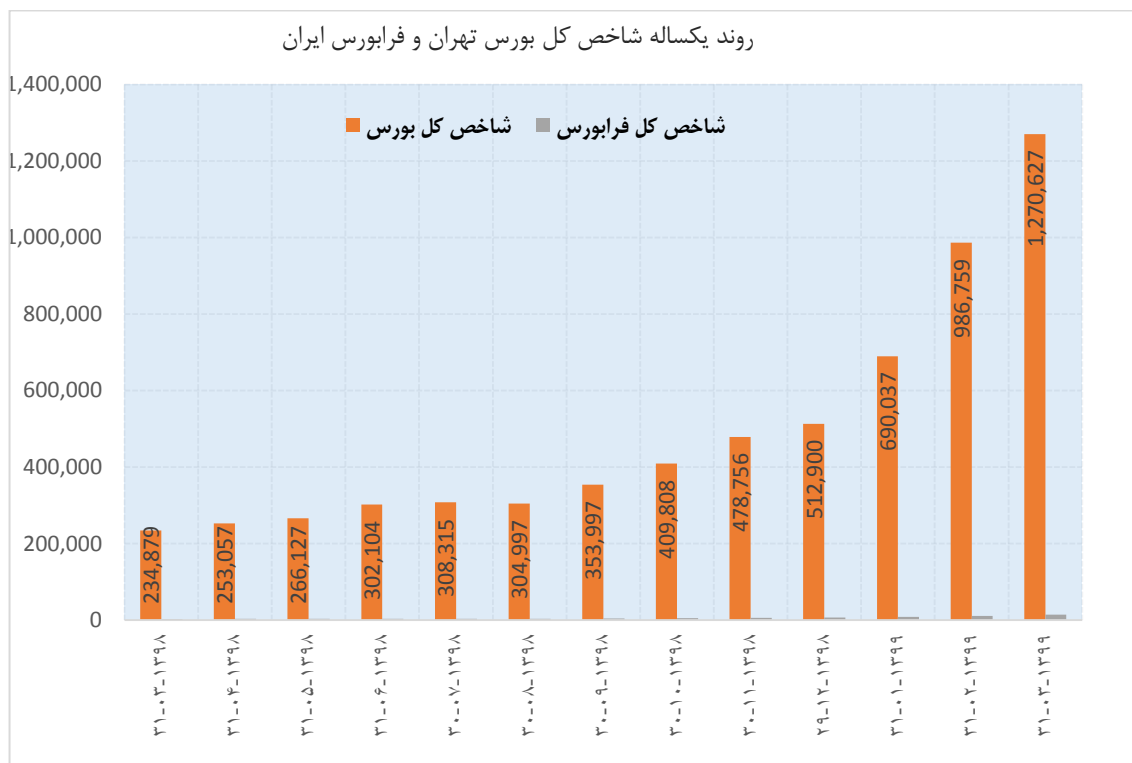
بورس اوراق بهادار در عملکرد یکساله خود آمارها و رکورد‌هایی ثبت کرد که تقریباً بی سابقه بود. ارزش بورس اوراق بهادار در پایان اردیبهشت ماه سال ۱۳۹۸ رقمی معادل ۱۱,۲۳۸ هزار میلیارد بود که در اردیبهشت ماه ۱۳۹۹ به عدد ۶۲,۲۹۲ هزار میلیارد رسید.

رشد ارزش بازار تقریباً معادل ۴۵۰ درصد در مدت یکسال گذشته بوده است.



۲. شاخص کل

همانند ارزش بازار شاخص هم رشد کم سابقه ای معادل ۴۶۰ درصد را تجربه کرد. بطوری که شاخص کل بورس و اوراق بهادار در اردیبهشت ماه سال گذشته از رقم ۲۱۵ هزار واحد به عدد ۹۸۶ هزار واحد رسید.



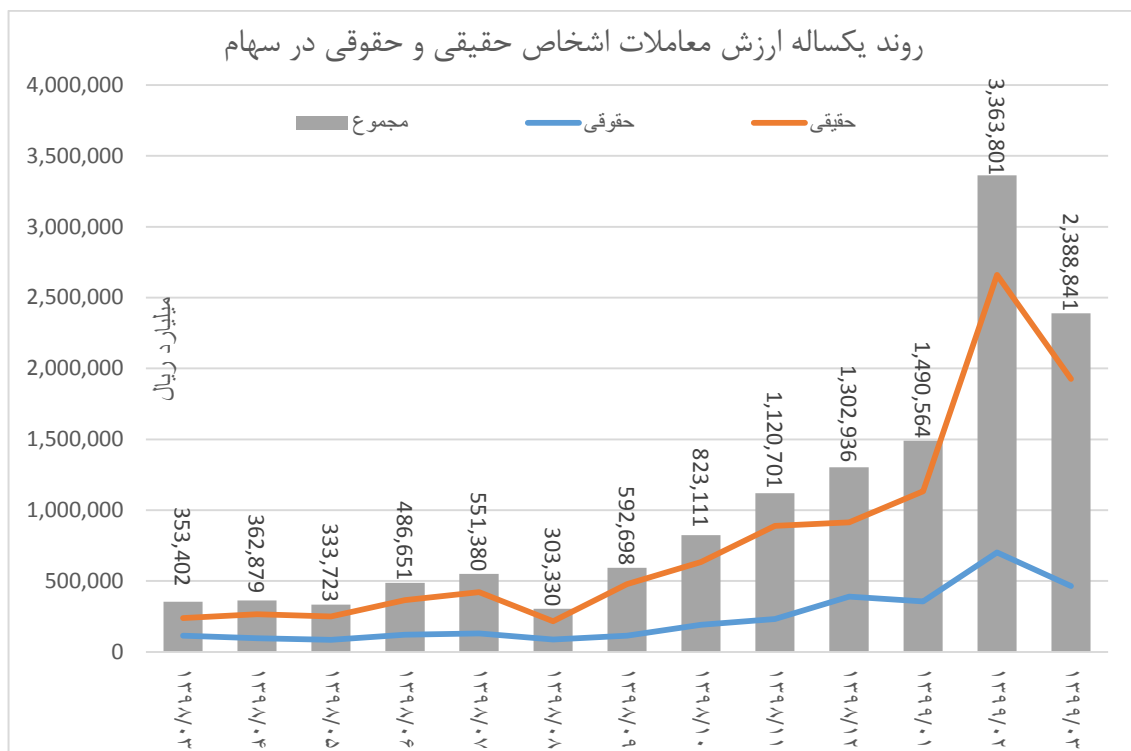


نکته قابل توجه در بازار سرمایه این بود که در دوماهه ابتدایی سال ۱۳۹۹ رشد بازار رشدی تقریباً دوبرابری را تجربه کرد. شاخص کل هم وزن و شاخص قیمت نیز به همین نسبت در دوره مشابه رشد داشته اند.

نام بورس	نام شاخص	تاریخ			درصد تغییرات	
		۱۳۹۹/۰۳/۳۱	۱۳۹۹/۰۲/۳۱	۱۳۹۸/۱۲/۲۹	نسبت به ماه قبل	نسبت به پایان سال قبل
بورس تهران	شاخص کل (وزنی ارزشی)	۱,۲۷۰,۶۲۷	۹۸۶,۷۵۹	۵۱۲,۹۰۰	۲۸/۷۷٪	۱۴۷/۷۳٪
	شاخص کل (هم وزن)	۴۰۹,۲۴۳	۳۲۲,۰۲۵	۱۷۷,۰۸۰	۲۷/۰۸٪	۱۳۱/۱۱٪
	شاخص قیمت (وزنی ارزشی)	۳۳۶,۸۸۰	۲۶۲,۱۹۹	۱۳۶,۶۹۹	۲۸/۴۸٪	۱۴۶/۴۴٪
فرا بورس ایران	شاخص کل (وزنی ارزشی)	۱۴,۱۸۰	۱۱,۱۱۳	۶,۵۹۱	۲۷/۶۰٪	۱۱۵/۱۲٪

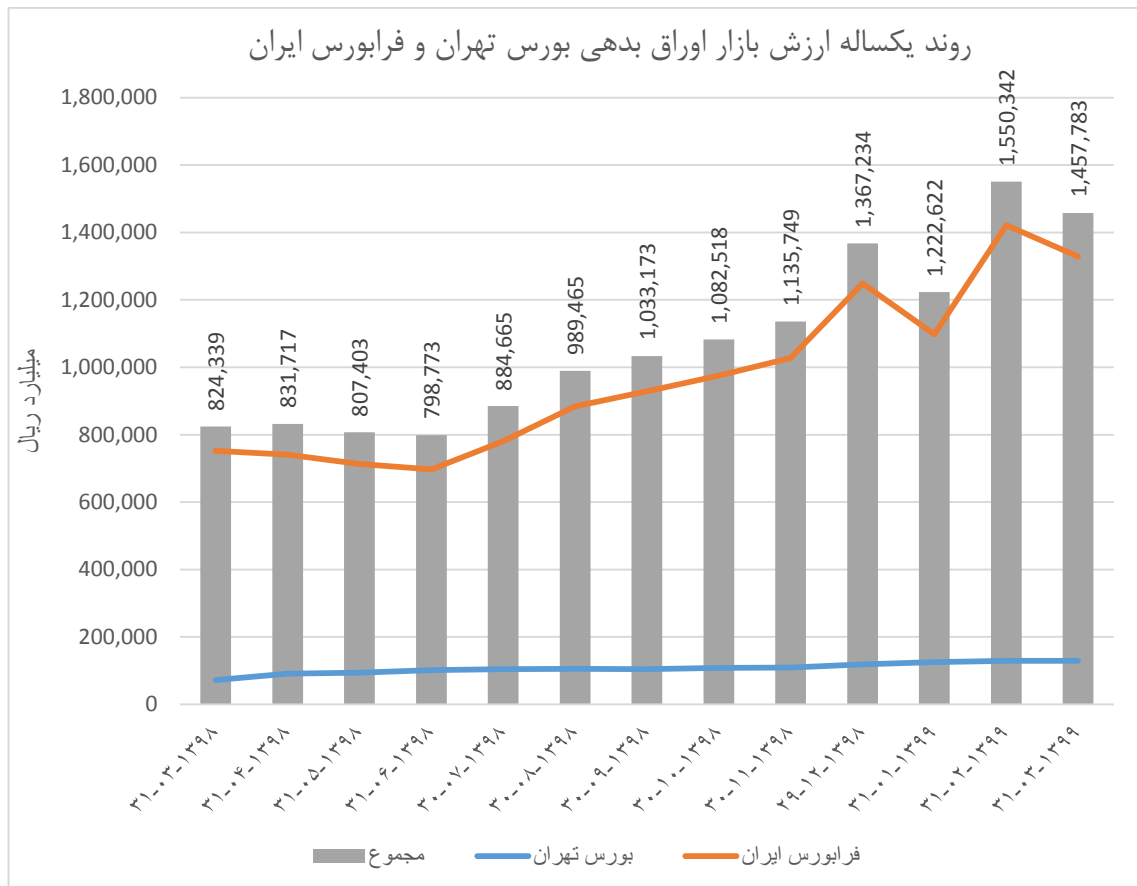
۳. ورود سرمایه‌گذاران حقیقی‌ها

غالب کارشناسان عامل رشد بی سابقه بازار سرمایه را ورود سرمایه‌های خرد با رویکرد سرمایه‌گذاری می‌دانند. در همین رابطه کاهش نرخ بازده بدون ریسک، نرخ بهره بانکی و فاصله آن با نرخ تورم توجه سرمایه‌گذاران حقیقی را به خود جلب کرد و با ورود سریع سرمایه‌های خرد در بازار شاهد تاثیر گذاری این گروه نسبت به اشخاص حقوقی شد. البته در این میان حمایت دولت و عرضه‌های اولیه دارایی‌های دولت در قالب شرکت‌های سهامی و ورود سهام عدالت از دیگر عوامل تاثیر گذار بر رشد بازار سرمایه بود بطوریکه در مقایسه ارزش معاملات اشخاص حقیقی با اشخاص حقوقی فاصله بسیار زیاد کاملاً مشهود است.



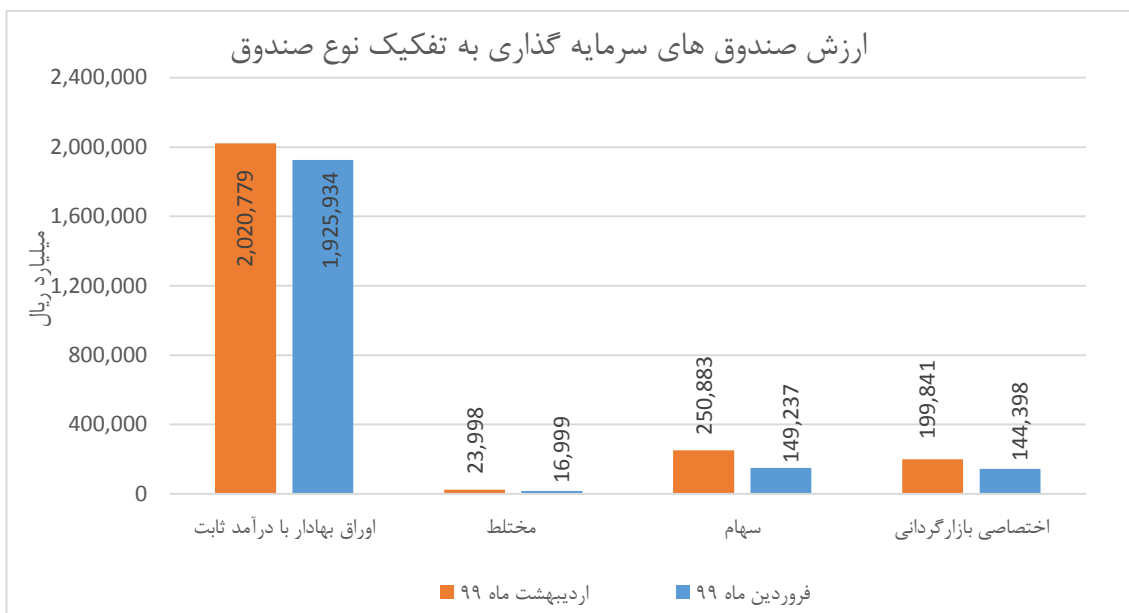
۴. اوراق بدهی

روند رشد اوراق بدهی نسبت به اوراق بهادار (سهام) گویای این مطلب است که نقدینگی جدید وارد شده به بازار استقبال چندانی از اوراق بدهی نسبت به بازار سهام نکرده است و رشد این اوراق نیز ناشی از عرضه اوراق بدهی توسط دولت بوده است.

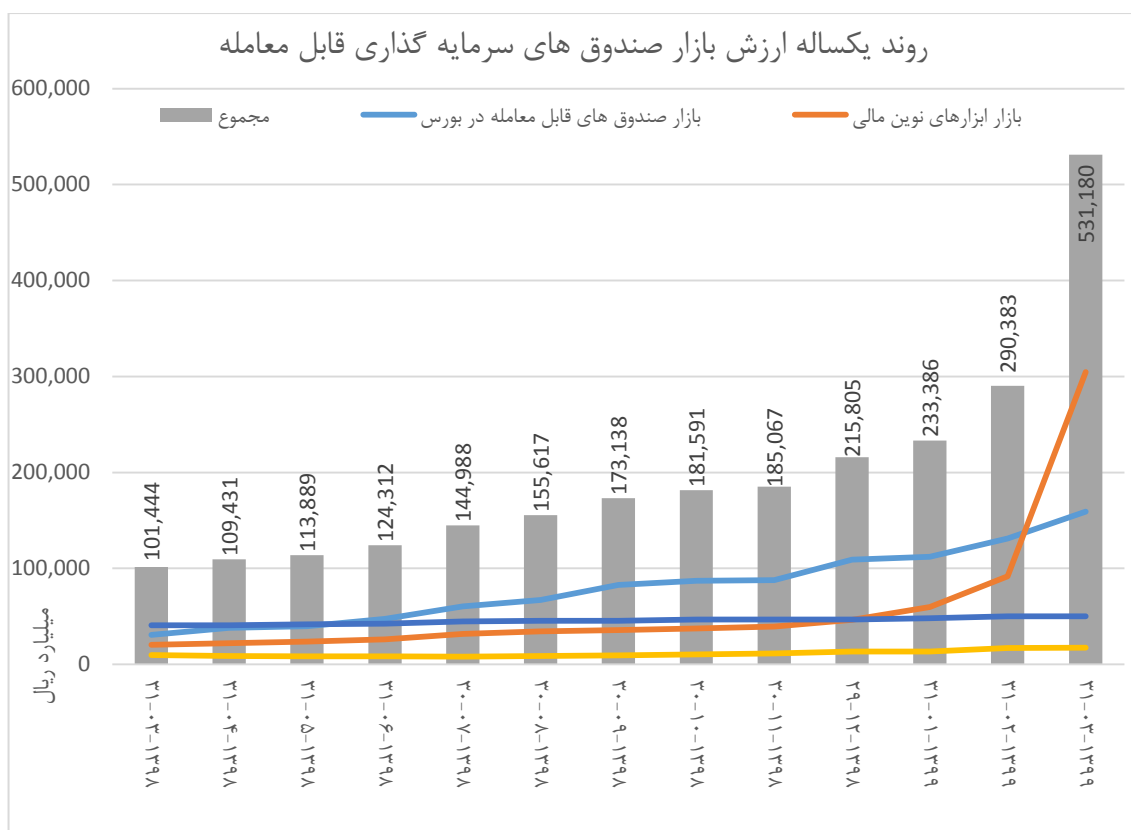


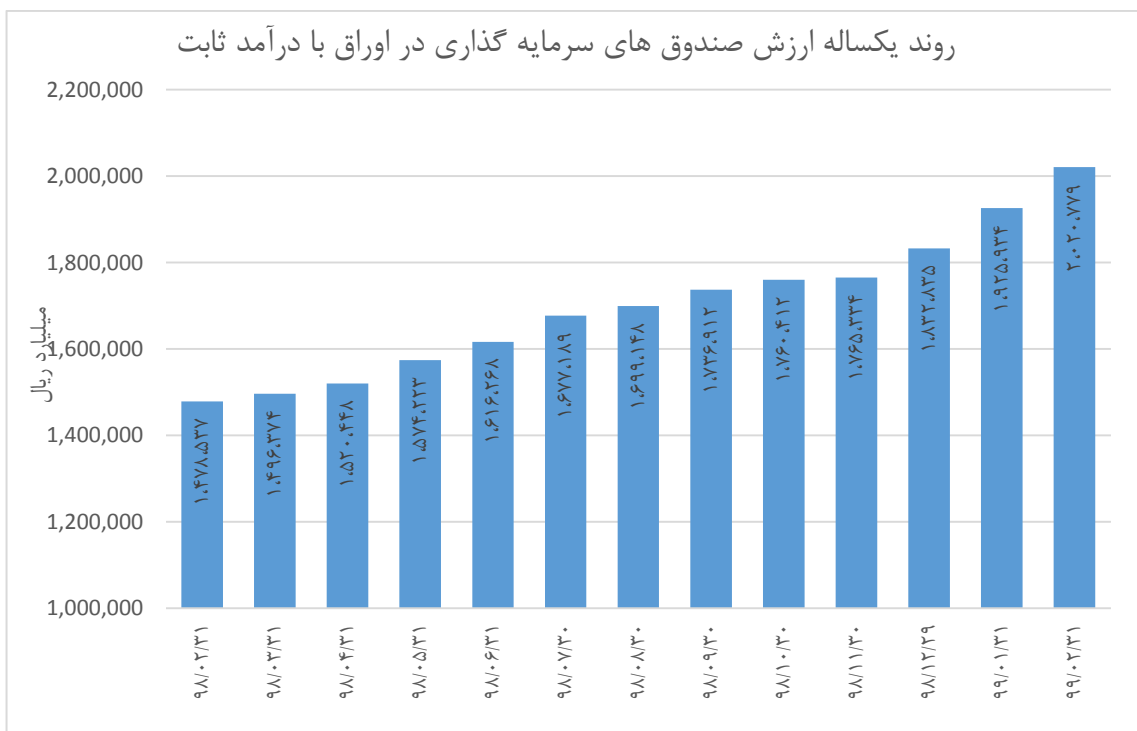
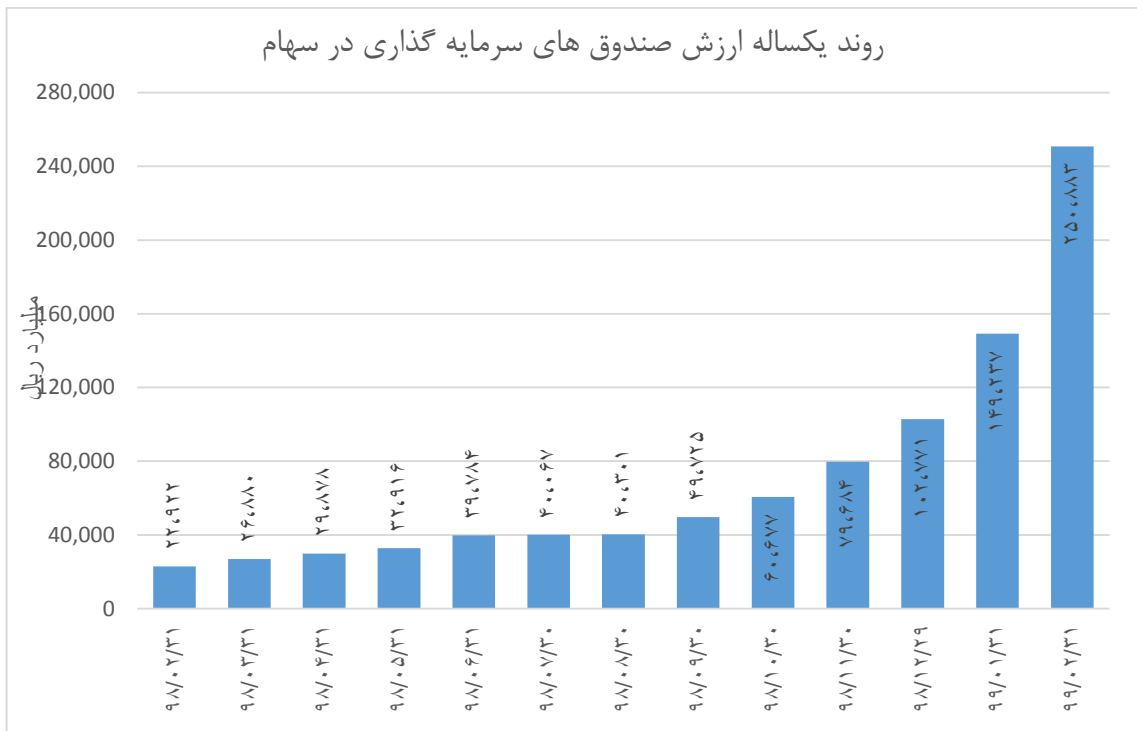
۵. صندوق‌های سرمایه‌گذاری

با مقایسه ارزش انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری اینگونه به نظر می‌رسد که صندوق‌های با درآمد ثابت همچنان یکی از گزینه‌های اصلی سرمایه‌گذاران بوده و فاصله زیاد آن با سایر صندوقها می‌تواند نقش توسعه این صندوقها را برای جلوگیری از خروج نقدینگی با اهمیت دانست.

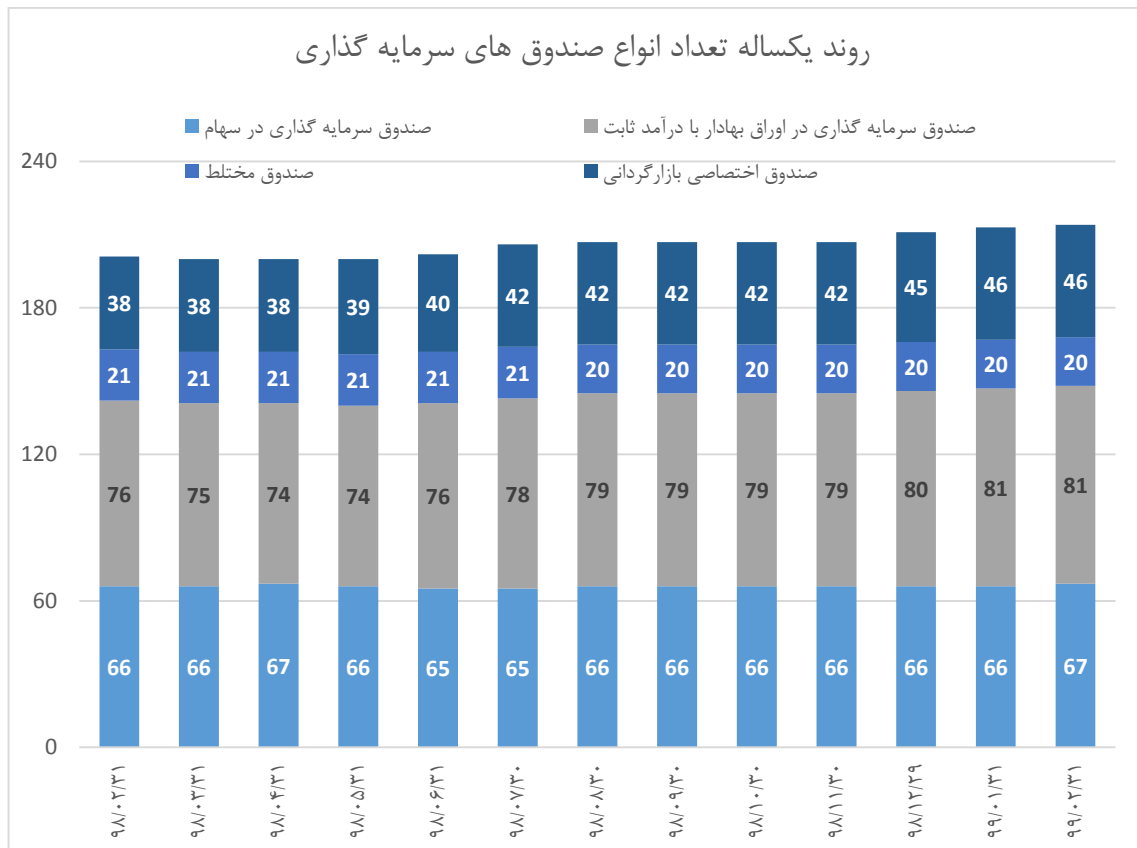


ارزش صندوق های قابل معامله از دیگر صندوق هایی هستند که تقریباً از رشد با شیب متعادل برخوردار بودند البته فاصله زیاد صندوق های قابل معامله در بورس به نسبت از بالا ترین رشد و صندوق های کلایبی تقریباً بدون رشد قابل توجه بودند. ر مقایسه مشهود است.





در مقایسه تعدادی صندوق های بازار گردانی با توجه به ثابت بودن سایر صندوقها تعداد صندوق های بازار گردانی رشد قابل مقایسه ایی داشته اند که تعداد آنها از ۳۸ صندوق به ۴۶ صندوق افزایش داشته است.



۶. ریسک و بازده صنایع

مطابق گزارش دنیای اقتصاد مورخ ۲۴ تیر ۹۹ سال ۹۸ سالی مثبت برای بورس تهران بود که با جهش ۱۸۷ درصدی شاخص کل همراه شد. به این ترتیب در این سال ضریب بتا^۱ بیش از آنکه ریسک یک صنعت را نسبت به نوسان شاخص نشان دهد، نشان دهنده سرعت رشد گروه های سهامی بود. حال بررسی ضریب بتا در این سال حکایت از پیشرانی گروه های کوچک بازار در جهت شاخص کل دارد. در این سال گروه های کامودیتی محور بورس تهران شامل فرآورده های نفتی، کانه های فلزی، فلزات اساسی، محصولات شیمیایی و چندرشته ای صنعتی تقریباً نوسانی برابر با شاخص کل داشتند اما در مقابل کوچک ترهای بازار با رشدی چند برابر شاخص کل همراه شدند.

حال نگاهی به ضریب بتای صنایع ۳۸ گانه بورس تهران از ابتدای سال ۹۹ تا پایان معاملات روز ۲۳ تیرماه

^۱بتا معیار اندازه گیری ریسک سیستماتیک یک اوراق بهادار است به عنوان مثال اگر بگوییم ضریب بتای سهمی نسبت به شاخص عدد ۱٫۵ می باشد یعنی اینکه هر مقداری که شاخص رشد یا نزول داشته باشد سهم مورد نظر ما ۵۰ درصد بیشتر رشد یا نزول می کند.



روندی متفاوت را نشان می‌دهد. به طوری که شتاب رشد صنایع بزرگ کالایی بازار در این بازه زمانی افزایش یافته و در مقابل از شتاب رشد کوچک‌ترها کاسته شده است. از این رو ضریب بتای صنایع کالایی با تغییر محسوس نسبت به سال ۹۸، از عدد یک فاصله گرفته است. بر این اساس ضریب بتای گروه فلزات اساسی از ۱/۰۲ واحد در سال ۹۸ به ۱/۲۴ واحد از ابتدای سال ۹۹ افزایش یافت. در میان معدنی‌ها نیز شاهد افزایش ضریب بتا از ۰/۹۹ واحد به ۱/۲۲ واحد هستیم. این متغیر در دو گروه پتروشیمی و پالایشی نیز هر چند کمتر اما افزایشی بوده است. ضریب بتای گروه محصولات شیمیایی در سال گذشته ۰/۹۸ واحد بوده که به ۱/۱۱ واحد در سال جاری افزایش یافته است. این رقم برای پالایشی‌ها نیز از ۱/۰۱ واحد به ۱/۰۸ واحد رسیده است. در مقابل اما ضریب بتای گروه زغال‌سنگ از ۱/۰۴ واحد به ۰/۸ واحد در بازه مورد بررسی کاهش یافته است. این متغیر برای گروه لاستیک و پلاستیک نیز از ۱/۱۴ واحد به ۰/۶۷ واحد رسیده است. در دیگر صنایع کوچک بازار نیز روندی مشابه دیده می‌شود که در جدول به طور کامل آورده شده است. در مجموع اما ضریب بتای گروه های کالایی نشان می‌دهد همچنان این گروه‌های بزرگ بورس تهران هستند که مسیر شاخص کل این بازار را تعیین می‌کنند.

بتای صنعت			نام صنعت	بتای صنعت			نام صنعت
تاریخی	۹۹ تاکنون	۹۸		تاریخی	۹۹ تاکنون	۹۸	
۰/۵۸	۰/۷۶	۰/۸۴	زراعت	۱/۲۴	۱/۳۶	۱/۳۵	فنی و مهندسی
۰/۹۷	۰/۷۲	۱/۰۷	انبوه‌سازی	۱/۱۲	۱/۲۴	۱/۰۲	فلزات اساسی
۰/۵۲	۰/۷۱	۱/۰۷	محصولات دارویی	۱/۱۸	۱/۲۲	۰/۹۹	کانه فلزی
۰/۶۱	۰/۷۷	۱/۰۱	سیمان	۱/۰۴	۱/۲۷	۱/۱۱	تامین آب و برق
۰/۶۸	۰/۶۷	۱/۱۴	لاستیک	۱۰/۹۳	۱/۱۸	۰/۸۵	اطلاعات و ارتباطات
۰/۶۲	۰/۶۴	۰/۶۶	خرده فروشی	۱/۱۷	۱/۱۷	۱/۱۶	استخراج نفت و گاز
۰/۵۱	۰/۶۴	۰/۹۲	کاشی و سرامیک	۰/۹۳	۱/۱۱	۰/۹۸	محصولات شیمیایی
۰/۶۲	۰/۶۲	۰/۹۸	محصولات غذایی	۱/۲۹	۱/۰۸	۱/۰۱	فرآورده نفتی
۰/۶۷	۰/۵۸	۱/۰۱	ماشین آلات	۱/۱۱	۱/۰۵	۱/۰۹	چند رشته‌ای صنعتی
۰/۷۱	۰/۵۶	۱/۰۶	کانی غیرفلزی	۰/۸۴	۱/۰۴	۱/۰۲	بانک
۰/۲۹	۰/۵۵	۰/۲۱	محصولات چرمی	۱/۰۰	۱/۰۰	۱/۰۰	شاخص کل
۰/۴۵	۰/۴۳	۰/۶۸	انتشار	۰/۶۲	۰/۹۵	۱/۱۶	حمل و نقل
۰/۶۱	۰/۴۱	۰/۸۵	سایر معادن	۰/۹۳	۰/۹۳	۱/۰۱	سایر مالی
۰/۴۸	۰/۳۳	۰/۸۳	محصولات چوبی	۱/۸۹	۰/۹۱	۰/۸۷	رایانه
۰/۳۶	۰/۳۱	۰/۸۱	قند و شکر	۰/۸۵	۰/۹۰	۱/۱۴	محصولات فلزی
۰/۵۲	۰/۳۰	۰/۷۴	وسایل ارتباطی	۰/۹۱	۰/۸۱	۱/۰۴	زغال سنگ
۱/۰۰	۰/۳۰	۱/۰۵	خودرو	۰/۹۱	۰/۸۰	۰/۹۲	سرمایه‌گذاری
۰/۵۵	۰/۲۵	۰/۸۶	محصولات کاغذی	۰/۶۹	۰/۷۷	۰/۸۶	دستگاه‌های برقی
۰/۱۱	۰/۰۴	۰/۳۶	منسوجات	۱/۲۸	۰/۷۷	۱/۰۶	بیمه



۲. درس‌هایی از نقاط عطف تاریخی

بی‌سابقه‌ترین سقوط شاخص بورس در تاریخ ۴۷ ساله این بازار تا قبل از ۱۳۹۳/۱۲/۲۳ که با افت شدید ۲۳۸۸ واحدی داماسنج بازار سرمایه در روز یکشنبه ۱۳۹۲/۱۰/۲۲ به ثبت رسید موجب بازگشت بازار به محدوده ۸۵ هزار واحدی شد که به «یکشنبه سیاه» معروف گشت. گمانه‌های مختلفی در خصوص علل واکنش منفی بازار سرمایه وجود داشت. دلایلی همچون تصمیم دولت در خصوص مهار نقدینگی، افزایش نرخ سود بانکی، افزایش نرخ خوراک واحدهای پتروشیمی و دستور رئیس‌جمهور وقت در خصوص مبارزه با مفاسد اقتصادی مهم‌ترین این حدسیات بود. پس از یکشنبه سیاه، شاخص کل بورس تهران سیر نزولی گرفت و سرانجام به ۷۰ هزار واحد سقوط کرد. در حالی که شاخص کل افت حدود ۱۰ درصدی را تجربه کرد، سهامداران در بسیاری از نمادها تا ۵۰ درصد سقوط را تجربه کردند. پس از سقوط ناگهانی، شاخص بورس تهران روند آرام و نزولی خود را تا اوائل زمستان ۱۳۹۴ ادامه داده بود. به طوری که تا آن زمان شاخص بورس در ۶۲ هزار واحد به سر می‌برد.

رکورد نزول شاخص در روز شنبه ۱۳۹۳/۱۲/۲۳ با افت شدید ۳۵۹۰ واحدی با بازگشایی چند نماد پالایشی شکسته شد که بیشترین اثر کاهشی مربوط به نماد شپنا پالایش نفت اصفهان با ۱۴۴۷ واحد کاهش بوده و پس از آن شبندر پالایش نفت بندرعباس که ۱۳۵۳ واحد در کاهش شاخص اثرگذار بود. همچنین در روز سه شنبه ۱۳۹۳/۰۲/۲۳ شاخص کل بورس با کاهش ۲۶۳۱۸ واحدی (معادل ۲,۵۱٪) سقوط کرد و به شاخص ۱,۰۲۱,۴۴۴ بازگشت. یکی از دلایل این اتفاق منفی شدن سهم‌های بزرگ بانکی و پتروشیمی در بازار بود که به دنبال آن اکثر سهم‌های بازار در این روز با افت ۵- درصدی و صف‌های فروش سنگین روبرو شدند. برخی از کارشناسان معتقدند دلیل این اتفاق نابلدی و عدم آشنایی سهامداران تازه وارد به بازار بورس و عدم توانایی کنترل هیجان و همچنین انتظارات رشد‌های پی در پی بوده است. (امسال یعنی سال ۱۳۹۹ رکورد نزول و ریزش شاخص نیز شکسته شد.

رکورد افزایش شاخص در روز یکشنبه ۱۳۹۴/۰۱/۱۶ با صعود شدید ۲۴۳۵ واحدی شاخص بازار سرمایه با اعلام توافق اولیه برجام برنامه جامع اقدام مشترک بین ایران و ۱+۵ دارندگان حق وتو در شورای امنیت سازمان ملل به علاوه آلمان رقم خورد. در روز شنبه ۱۳۹۹/۰۲/۲۰ شاخص کل بورس با افزایش ۴۲۲۹۴ واحدی (معادل ۴,۳۲٪) توانست از شاخص ۱,۰۰۰,۰۰۰ واحدی عبور کند و رکورد تاریخی جدیدی را در بازار سرمایه



ایران به ثبت برساند. کارشناسان دلیل رونق بازار سرمایه و استقبال مردم از این بازار را در سال ۹۹، عرضه سهام شرکت‌های دولتی توسط دولت، آزادسازی سهام عدالت و عدم جذابیت بازارهای موازی همچون ارز، طلا، مسکن و ... می‌دانند.

نماد شرکت خودروسازی سایپا (با نام خسپا) بعد از حدود دوماه توقف در رور دوشنبه ۲۲ اردیبهشت ۹۹ با **صف خرید تاریخی** ۱۳ میلیاردی بازگشایی شد. دلیل استقبال سهامداران که عمدتاً هم سهامداران تازه وارد بودند افزایش نرخ قیمت خودرو و عقب افتادگی خسپا در این دوماه از بازار بوده است. به نحوی که در روزهای یکشنبه، دوشنبه و سه شنبه هفته آخر اردیبهشت ۹۹ عده زیادی از سهامداران، سهم‌های خود را به فروش گذاشتند تا برای خرید این نماد در صف میلیاردی بنشینند. بازگشایی نماد‌های خسپا و خودرور رفتار هیجانی سهامداران تازه وارد و سیو سود توسط سهامداران قدیمی توانست کل بازار بورس را در سه روز به وضعیت قرمز رنگ در بیاورد. صف خرید ۱۳ میلیاردی نماد شرکت سایپا در تاریخ بورس تهران بی نظیر بوده و این صف به علت نا آشنا بودن تازه واردان بورسی با وضعیت معاملات است. این موضوع یکی از عوامل عجیب معاملات در بورس تهران بود که در هیچ جای دنیا شباهت نداشته است. این پدیده نشان داد بازار ایران تا حرفه‌ای شدن راه طولانی در پیش خواهد داشت.

۳. چشم انداز بازار

یکی از معیارهای پرترفدار تحلیل در بورس تهران، نسبت قیمت به درآمد یا همان P/E است که نشان می‌دهد برای هر ریال سرمایه‌گذاری، سهم مزبور چه میزان سود می‌سازد. به‌عنوان مثال نسبت ۱۰ بیان می‌کند برای کسب یک ریال سود لازم است ۱۰ ریال سرمایه‌گذاری انجام شود. نگاهی به داده‌های تاریخی موجود نشان می‌دهد این نسبت به‌طور معمول در بورس تهران در محدوده ۶ تا ۸ واحد بوده است. در این میان سال ۹۲ به‌عنوان سال اوج گرفتن این نسبت شناخته می‌شد. سالی که به موجب تحولات سیاسی همچون برجام شاهد رشد دسته‌جمعی شرکت‌های کوچک و بزرگ در بورس تهران بودیم. به این ترتیب در برهه‌ای از سال ۹۲ نسبت قیمت به درآمد به $۸/۵$ مرتبه نیز رسید.



شاید تا دو سال گذشته کسی تصور نمی کرد این رکورد شکسته شود اما در سال ۹۸ نسبت قیمت به درآمد P/E بازار از ۱۰ مرتبه نیز فراتر رفت. در آن سال عمدتاً سهام کوچک بازار بودند که روند صعودی را تجربه کردند اما بزرگان بازار از این رالی جا ماندند.

در همان بازه زمانی تحلیلگران بورس با نگاهی به ارزش معاملات سهام به عنوان ابرمتغیر جهت دهنده به روند قیمت ها در بورس، به احتمال تغییر معنادار این نسبت در آینده ای نزدیک اشاره کرده بودند. جایی که ارزش ریالی دادوستدها از محدوده ۱۰۰ میلیارد تومان به بالای ۲۵۰۰ میلیارد تومان رسیده بود و همزمان با توجه به ناتوانی سودسازی شرکت ها با چنین سرعتی انتظار برای رشد تدریجی P/E وجود داشت.

با آغاز سال ۹۹ اما ارزش معاملات خرد سهام جهشی غیرقابل انتظار را تجربه کرد و حتی در برهه هایی به ۲۵ هزار میلیارد تومان نیز رسید. شرایطی که سبب شد نسبت قیمت به درآمد دیگر به یک رشد تدریجی بسنده نکند.

از این رو در پایان معاملات بهار ۹۹، نسبت قیمت به درآمد بازار سهام به بلندای محدوده ۲۴/۷ مرتبه پرواز کرد و ۳۰ گروه بورسی نیز P/E بالاتر از کل بازار دارند.

بازدهی بازار (P/E) نسبت به تمام ادوار بازار سرمایه بزرگ شده تا حدی که بازدهی بازار سرمایه نسبت به بازار پول کاهش یافته است (بازده سرمایه گذاری در بازار پول حداقل ۱۰ درصد است که در مقایسه با سود عملکرد شرکتهای حاضر در بازار سرمایه برابر با p/e ۱۰ می باشد). از طرفی رشد افسارگسیخته تورم و کاهش ارزش پول بعنوان عامل اصلی فارغ از بازدهی سهام برای سرمایه گذاران شده است. از طرفی نگاه دولت برای تامین مالی و جبران کسری بودجه به این بازار باعث ایجاد جو روانی حمایت دولت از بازار سرمایه نزد سرمایه گذاران شده است. با توجه به حرکت شاخصهای بازار سرمایه و ورود نقدینگی غیر قابل تصور از ابتدای سال ۱۳۹۸ تا کنون ارائه چشم انداز یا پیش بینی آینده بازار امری دشوار شده است.

۴. برخی پیشنهادها

۱. در حال حاضر بازار سرمایه تبدیل به چاه بزرگی شده است که هرچه نقدینگی وارد آن می گردد جذب و در افزایش قیمت های سهام خودنمایی می کند. بنابراین در صورت کاهش ورود نقدینگی یا خروج آن از بازار سرمایه و انتقال به بازارهای موازی نظیر بازار پول، ارز، طلا، مسکن و ... احتمال توقف رشد



قیمتها در بازار وجود دارد. ورود شرکتهای جدید، عرضه سهام دولت، افزایش سهام شناور و ... از جمله راهکارهای حفظ و رونق بازار سرمایه در سال پیش رو خواهد بود. به عبارت دیگر افزایش نفوذ بازار سرمایه نزد عموم مردم و افزایش سهم تامین مالی از بازار سرمایه در مقابل بازار پول فرصتی بی نظیر در اختیار متولیان بازار و دولت قرار داده است تا محلی برای جایگزینی محل رسوب سرمایه ها و مهار نقدینگی مولد در بانکها باشد. لذا نوع حرکت دولت برای استفاده از این فرصت می تواند آینده بازار سرمایه را تضمین و فرصت افزایش تولید ناخالص ملی با تامین سرمایه مستقیم برای بنگاههای اقتصادی باشد. از جمله راهکارهای کاهش ریسک تشکیل و بزرگ شدن حساب در بازار سرمایه میتوان به افزایش عرضه سهام شرکتها، افزایش سهم شناور، افزایش سرمایه از محل آورده نقدی (نه تجدید ارزیابی) اشاره نمود.

۲. هم اکنون حجم معاملات روزانه بازار نزدیک به ۳۰۰ هزار میلیارد ریال رسیده است. با توجه به نقد شوندگی بازار و افزایش بیش از ۱۰ برابری نسبت ارزش بازار به حقوق صاحبان سهام بنگاههای حاضر در بازار سرمایه و معافیت های مالیاتی پیش بینی شده برای پذیرش در بازار سرمایه و سایر مشوقها، فرصتی بی نظیر در اختیار بنگاههای اقتصادی برای تامین مالی از بازار سرمایه گذاشته است. لذا پیشنهاد می گردد بنگاههای اقتصادی به ویژه اعضای انجمن با تمام توان در این حوزه فعال شده و ضمن تامین مالی ارزان از مزایای معافیت های مالیاتی این بازار بهره مند گردند.

منابع :

ویکی پدیا

دنیای اقتصاد مورخ ۲۴ تیر

گزارش آماری مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس