

تحولات بازار و شاخص کل



شاخص کل ابتدای سال ۱۳۹۹ در محدوده ۵۰۰ هزار واحد بود که یک رالی صعودی قوی را آغاز کرد و ۱۹ مرداد سال همان سال، در محدوده دو میلیون و ۷۸ هزار واحد سقف تشکیل داد؛ به عبارتی طی ۵ ماه بازدهی ۳۰۰ درصدی ایجاد کرد. پس از آن ۹ ماه نزولی را تجربه کرد و به یک میلیون و ۹۵ هزار واحد رسید که تقریباً نسبت به سقف ۵۰ درصد کاهش را تجربه کرد اما از ابتدای خرداد ماه آهنگ صعودی گرفت و طی ۳ ماه به یک میلیون و ۵۷۵ هزار واحد رسید و حالا از ششم شهریور ماه وارد فاز اصلاحی شده و در هفته اخیر به یک میلیون و ۳۸۶ هزار واحد تنزل یافت.

همانطور که **هفته قبل** عنوان کردیم، اصلاح مدنظر ما ۰ الی ۲۰ درصد در تمامی نمادها است که شاخص را به محدوده ۱,۴۰۰,۰۰۰ - ۱,۴۲۰,۰۰۰ می‌رساند اما شیب این نزول در هفته قبل بسیار تند بود با این حال هرچند عدد شاخص به زیر حمایت مد نظر ما رسیده اما اعتقاد داریم که داده‌های بنیادی و شرایط بازار به نوعی است که می‌توان گفت، اصلاح قیمتی شاخص به پایان رسیده است.

چارتیست‌ها نیز اعتقاد دارند که سیکل نزول مدنظر آنها به پایان رسیده

و انتظاری برای تجربه اعداد پایین‌تر شاخص کل را ندارند. بر همین اساس باید بگوییم که با مفروضات امروز و عدم تغییر بااهمیت در متغیرهای اساسی، شاخص یک کف محکم در محدوده فعلی خواهد ساخت و پس از آن تحرکات دیگری را به نمایش می‌گذارد. بصورت خاص از نگاه تکنیکی، شاخص اگر محدوده ۱,۳۵۰,۰۰۰ را از دست می‌داد، وضعیت بغرنجی شکل می‌گرفت که حتی تا کف قبلی حرکت کند، اما خوشبختانه با چاشنی نرخ خوراک



پالایشی‌ها جهت بازار در چهارشنبه گذشته تغییر کرد، از منظر تکنیکالیست‌ها بازار اصلاح قیمتی خود را به سرانجام رسانده اما از لحاظ زمانی جای کار دارد، لذا رشد ۱۰۰ هزار واحدی و مجدد اصلاح و این بار زمانی و به اصطلاح کف سازی در این محدوده و کسب انرژی مجدد و شفاف‌شدن موضوعاتی همچون نرخ بهره، وضعیت از سرگیری مذاکرات، نرخ خوراک پالایشی‌ها و سوخت‌گاز و حتی تغییرات ساختاری در بدنه سازمان بورس عواملی است که بازار به آن چنگ می‌زند تا دلایل حرکتی خود را توجیه کند.

در مقطع کنونی، انتظاری نداریم که شاخص بدون تزریق اخبار و پتانسیل‌های جدید به فکر شکست قله قبلی (یک میلیون و ۵۸۵ هزار واحد) باشد اما اگر متغیرهای امروز، تا پایان آذرماه پابرجا باشند، شاخص از قله‌ای که جدیداً برای خود ساخته به آسانی عبور می‌کند. هرچه زمان می‌گذرد، بازار سهام به لحاظ اسمی، کف خود را بالا می‌آورد و سقف‌های جدیدی می‌سازد چون اولاً که در سه ماه آخر سال، تقسیم سودها را در قیمت تا حدی لحاظ می‌کنند که اگر آن را ۱۰ درصد هم فرض کنیم روی شاخص عدد مهمی می‌شود و همین‌طور آمارهای اقتصادی همچون تورم، نقدینگی، کسری بودجه و تراز

تجاری خودنمایی بیشتری می‌کنند لذا اگر همه چیز، حتی شاخص کل، مثل امروز باشد، سه ماه دیگر، شاخص بالاتر از ارقام فعلی خواهد بود.

ما اینطور تصور می‌کنیم که شاخص کل در نزولی که از بالای ۲ میلیون واحد آغاز کرد، بی‌جهت و در یک بیش واکنشی به زیر محدوده یک میلیون و ۳۵۰ هزار واحد رفته بود و در واقع به شدت زیر ارزش معامله می‌شد. رالی صعودی اخیر را تلاش بازار برای عدم قرارگیری زیر ارزش ارزیابی می‌کنیم و لذا معتقدیم که بازار در حرکت اخیر خود به محدوده ارزش، بسیار نزدیک شد. به بیان دیگر ما معتقدیم که بازار با متغیرهای فعلی، در شاخص زیر یک میلیون و ۴۰۰ هزار واحد مجدداً به زیر ارزش می‌رود و اما انتظار اینکه بازده عجیب مثبتی خلق شود هم، نداریم و در یک کلام مسیر را صعودی با شیب ملایم و نه برای همه صنایع، بلکه متبنی بر عوامل اقتصادی می‌بینیم.

**پنج مساله زیر چراغ راه شش ماه آینده بازار است:

❖ **اولا** که بازار ما ۶۰-۷۰ درصد ارزش خود را مدیون کامودیتی‌های محورهای بوده که دلاری هستند. از این زاویه تحركات مهم در دلار و قیمت کوموها را مهم ارزیابی می‌کنیم. برآورد ما این است که در صورت عدم توافق و نبود یک جریان دائمی در انتقال ارز به داخل، با عبور از کرونا هزینه‌های دولت افزایش یافته و با رسیدن به فصل سرما، قیمت ارز مسیر صعودی در پیش می‌گیرد که البته در این راه، افزایش قیمت نفت می‌تواند به کمک دولت بیاید، با این حال بدون اتفاقی که جریان دائمی ورود ارز ایجاد کند، ما اعتقاد داریم که ۳ ماه دیگر، کف نرخ ارز همین اعداد فعلی خواهد بود. توجه کنیم که در انتهای بهار نرخ دلار نیما ۲۰,۲۰۰ بوده و زیان تسعیر ارز بهار به سود تسعیر ارز در تابستان تبدیل و طبعاً در انتهای پاییز، دلار نیمایی اختلاف خود را با دلار آزاد کمتر خواهد کرد. در خصوص کامودیتی‌ها نیز، کمبود برق آبی، کاهش تولیدها و سیاست‌های مرتبط با کربن‌زدایی را عامل تقویت قیمت انرژی دانسته و تصور می‌کنیم که اروپا، زمستان سختی را در پیش دارد که باید با چالش‌های عدم تامین انرژی دست و پنجه نرم کند. این مساله را بر تامین زنجیره تولید موثر دانسته و طبعاً انتظار عدم کاهش قیمت کوموها را داریم. در این میان کوموهای برنده، امثال **#متانول**، **#اوره**، **#آلومینیوم** و پس‌از آن **#مس**، **PP**، **PVC** و **PET** خواهند بود.

❖ **مساله دوم** اینکه دولت با کسری بودجه فعلی در پی فروش اوراق است اما حداقل در کلام گفته می‌شود که برای فروش اوراق، قصدی مبنی بر افزایش نرخ بهره ندارند و با آن مخالفند. (در دو هفته گذشته مشاهده کردیم که سرعت فروش این اوراق بشدت زیاد شده است و در هفته منتهی به ۲۳ شهریورماه ۸۶ و ۸۷ و ۹۰ نزدیک به ۱۳ همت و هفته گذشته اوراق سلف نفتی به ارزش ۱۱ همت با نرخ‌های نزدیک ۲۱ درصد فروش رفته است) برخی از ارگان‌ها، ورود نقدینگی دائمی دارند لذا دولت آنها را اجبار کرده که اوراق سلف نفتی خریداری کنند و برای فروش بخش دیگری از اوراق نیز، با بخش

خصوصی تفاهماتی داشته تا به مشتری‌های خاص، به شکل موردی با نرخ بهره بالاتر اوراق بدهد. به بیان دیگر آنها تمام نقدینگی جدید خود را صرف خرید اوراق دولتی خواهند کرد که نرخ بهتری دارد و البته تحلیلگران این حوزه اذعان دارند که این مساله به صورت غیرمستقیم بر نرخ بهره بازار اثر خواهد داشت اما اثر واقعی و روانی آن را محدودتر می‌دانند.

در هر حال تحولات نرخ بهره بر روند بازار بیتائیر نیست و این نیز می‌تواند روی اعداد شاخص تاثیر بااهمیتی داشته باشد، خصوصا بازار سهام به نرخ اخزا و نرخ سود بین بانکی، توجه خاصی دارد.

❖ **مساله سوم** ارز ترجیحی است که چگونگی حذف آن و میزان افزایش نرخ اعطائی به صنایع حمایتی بر روند بازار سهام نیز اثر خواهد داشت. به نظر می‌رسد نیمه دوم سال شاهد این رویداد باشیم و طبعا صنایع غذا، دارو و زراعت تحت تاثیر قرار خواهد گرفت.

❖ **مساله چهارم** آمارهای اقتصادی است که ماهانه و فصلی مخابره می‌شوند. بازار سهام با درک اهمیت این گزارش‌ها، بیش از پیش در تحلیل اخبار اقتصادی می‌کوشد.



❖ **مساله پنجم** گزارش‌دهی شرکت‌ها به صورت ماهانه و فصلی است که تحت تاثیر شرایط موجود، درآمدها صعودی بوده و اگر حاشیه سود پایدار بماند، سیگنال مثبتی به بازار مخابره می‌شود. هفته قبل نیز عرض کردیم که گزارش شهریور مهم است چون تحلیلگران بر پایه آن، سود انتظاری فصل تابستان را محاسبه و به سود تحلیلی کل سال می‌رسند.

اگر فرض ما این باشد که شاخص در محدوده یک میلیون و ۴۰۰ هزار واحدی در محدوده ارزش معامله می‌شود، دنبال کردن پنج مساله فوق و البته تعریف یک سری متغیرهای اساسی دیگر و دنبال کردن روند آنها، می‌تواند به تبیین فضای موجود و پیشبینی آینده روند بازار کمک کند. هر تغییر مهمی در متغیرها می‌تواند کف و سقف انتظاری ما را در اعداد شاخص جا به جا کند.

در بازار جهانی که این روزها تحت تاثیر قیمت انرژی قرار گرفته است. **متانول ۳۵۷ دلاری شده**، قیمت **گاز بالای ۱۸ سنت در هنری-هاب** دنبال می‌شود. **زغالسنگ** بالا و بالاتر می‌رود. تقاضا برای **LNG** بالا بوده و **نفت کوره** را نیز به شدت تقویت کرده است. در چنین فضایی، روسیه هم برای اروپا یک بازی جدید راه انداخته و حالا اروپایی‌ها را به فکر فرو برده است! چه زمستانی برای اروپا در پیش است؟ ذخائر گاز احتمالا به میزان کافی تامین نخواهد شد و اختلال در زنجیره تولید و تامین این قاره سبز را مشاهده خواهیم کرد.



پادشاه عربستان نسبت به مذاکرات اخیر با ایران واکنش مثبت نشان داده و بیانیه‌ای نیز در همین راستا قرائت نموده است. ایران در مرزها با آذربایجان و ترکیه مشکلاتی داشته و حالا هر دو طرف نیروی زمینی و ادوات سنگین نظامی خود را مستقر کرده‌اند اما نرمش ایران باعث شد تا آذربایجان و ترکیه تصمیم بگیرند که به اجلاس سه جانبه تهران، بیایند. ایران در سمت شرق با مرزبانان پاکستان به مشکل خورده اما باز هم طرف ایرانی با نرمش توانسته بحران مرزی را مدیریت کند.

راهبرد اصلی دولت آقای رئیسی حالا شفاف‌تر می‌شود. البته این راهبرد، در

واقع حاصل اتاق فکر نظام است. به نظر می‌رسد که اصلاح روابط و تقویت آن با همسایگان در حد یک شعار نیست. ایران به شکل بسیار جدی در حال تعریف کانال‌های ارتباطی با همسایگان است. آذربایجان تحت تاثیر اسرائیل می‌تواند برای ایران چالش ایجاد کند اما آذربایجان که خط فکری ترکیه را دنبال می‌کند با نرمش ایران، از دستورات اسرائیل سرپیچی خواهد کرد. آذربایجان هرچه بیشتر به ترکیه متمایل شده و ترکیه نیز به دنبال نقش‌آفرینی جدی در منطقه است که گویا ایران هم چنین فضایی را برای اردوغان، قائل است. ایران در مهمترین اتفاقات، ترکیه را نیز میزبانی می‌کند و در واقع نقش مهم این کشور را پذیرفته است.

حالا، بهبود روابط با عربستان و تداوم روابط مناسب با قطر و امارات می‌تواند کانال‌های ورود ارز را در سطح فعلی حفظ کند. چین وارد یک رویارویی جدی با غرب می‌شود و ایران همچنان به میزانی که بتواند غذا و دارو را تامین کند به این کشور نفت می‌فروشد. کالاهای غیر نفتی را نیز از طریق امارات صادر و منابع حاصل از آن را دریافت می‌کند. آقای بانک مرکزی هم به پشتوانه درهم توانسته اسکناس تهران را مدیریت کند و در این فضا، برداشت مقامات سیاسی ایران این است که بدون توافق سیاسی و با کمک همسایگان می‌تواند شرایط کشور را بهبود بخشیده و پس از آن از موضع قدرت وارد مذاکره شود.

نکته این است که غنی سازی ۶۰ درصدی می‌تواند همسایگان ایران را نگران کند و آنها را همسو با غرب به دنبال تضعیف ایران، سوق دهد. جمهوری اسلامی در طراحی نقشه جدید خود تنها در صورت توسعه عمیق روابط با عربستان و ترکیه می‌تواند به موفقیت دست یابد اما این مساله منوط به حل نگرانی‌های هسته‌ای این دو کشور است و نه آژانس!

اگر این بخش پازل را جمهوری اسلامی به درستی، بچیند قاعدتا می‌تواند بدون توافق در یک پروسه طولانی دوام آورده و با امتیاز بیشتری به توافق با غرب برسد. باید توجه کرد به واکنش فرانسه در خصوص زیردریایی‌های هسته‌ای استرالیا و دلخوری فرانسه از آمریکا. باید توجه کرد و رابطه اقتصادی استرالیا و چین در زمینه سنگ آهن و زغالسنگ در کنار مجهز شدن استرالیا به زیردریایی‌های هسته‌ای که واکنش چین را در پی خواهد داشت.

در یک کلام، فصل جدیدی از تقابلات و تفاهمات در دنیا آغاز شده و ایران اگر قصدی برای توافق برجام ندارد (که به نظر ندارد)، تنها با رفع نگرانی هسته‌ای همسایگان و تعمیق روابط با چین می‌تواند روی پای خود بایستد و گرنه تحرکات نظامی پاکستان و آذربایجان به همراه فشارهای احتمالی غرب جدی خواهد بود.

در خصوص برجام، توجه کنیم که ایران صبر غرب را بیش از اندازه آزموده و آنها مکانیزم ماشه را ممکن است اجرا کنند. همچنین برخلاف خواسته‌های روسیه مبنی بر ادامه مذاکرات دور هفتم، ایران موضع‌گیری کرده و می‌گوید دور جدیدی از مذاکرات آغاز خواهد شد. آمریکا نیز واکنش نشان داده و می‌گوید در این صورت، به مشکل جدی خواهیم خورد!

گروه‌ها و سهم‌های پرتانسیل بورسی

صنعت پالایش نفت، وضعیت نفت و به طور کل انرژی دستخوش تغییرات اساسی متأثر از خشکسالی، سیاست‌های محیط‌زیستی، ویروس کرونا و تقابل اقتصادهای بزرگ دنیا شده است. در این بین علی رغم تهدیدهای مکرر چین در آزادسازی ذخایر نفت خام (۲۲۰ میلیون بشکه نفت تمام ذخایر چین است) اما بدلیل تقاضای قابل توجه و تورم‌های پیش رو اقتصادهای دنیا بالاخص آمریکا بدلیل سیاست‌های انبساطی، چشم‌انداز نفت تا یک سال دیگر حداقل بالای ۷۰ دلار است. این اتفاق و همچنین واکسیناسیون گسترده منجر به افزایش کرک اسپرد نفتی در سطح دنیا می‌شود. در داخل بعد از به کرسی نشستن وزیر نفت، تعیین معاونین، اکنون بعد از چند ماه بالاخره شنیده‌ها حاکی از آن است که خوراک نفت خام این گروه بزودی اعلام می‌شود. این فرمول که در گذشته میانگینی از قیمت نفت عمان، دویی و برنت در ۹۵ درصد منهای ۱,۳۴ دلار در هر بشکه برای نفت سبک و ۳,۱ دلار در هر بشکه برای نفت سنگین بوده است، اکنون در دستورالعمل جدید شنیده می‌شود ۴ دلار تخفیف برای نفت سبک و ۶ دلار برای نفت سنگین ابلاغ می‌شود، این اتفاق باعث می‌شود که شرکت‌های این گروه، **#شبندر، #شتران، #شاوان، #شپنا، #شبریز، #شراز و #نفت_ستاره_تاپیکو** بتوانند گزارش‌های خود را روانه کدال کنند.



در قطعه‌سازان به واسطه افت‌های اخیر، سهم‌های p.e محور نیز دیده می‌شوند. **#خکار** در آینده نزدیک مجمع تجدید ارزیابی خواهد داشت که قیمت آن را تعدیل می‌کند. ضمناً طی ماه‌های اخیر بازدهی منفی سنگینی داشته اما به لحاظ p.e ttm در محدوده زیر ۹ واحد قرار دارد. انتظار تحلیلی ما این است که این p.e در سناریو محافظه‌کارانه هم حفظ شود. از آنجا این صنعت خالی از سهم‌های p.e محور است لذا در میان‌مدت انتظار بازده مناسب از خکار داریم. ارزش معاملات میانگین خکار به صورت روزانه بیش از ۱۰ میلیارد تومان است و ارزش بازار آن نیز در مرز هزار میلیارد تومان قرار دارد.



#فروس به دلیل قطعی برق، تابستان چندان جالبی نداشته اما قیمت‌های جهانی صعودی است و همچنان به واسطه این شرایط در دو فصل باقی مانده می‌تواند تحرکات خوبی داشته باشد. اگر قطعی برق نبود، فروس بیش از ۱۲۰ تومان سود می‌ساخت. حالا می‌توان گفت بازهم به واسطه طرح توسعه تعریف شده و تقویت هرچه بیشتر نرخ فروسیلیس در چین به واسطه سیاست‌های سختگیرانه، شرایط به نفع این شرکت است.

