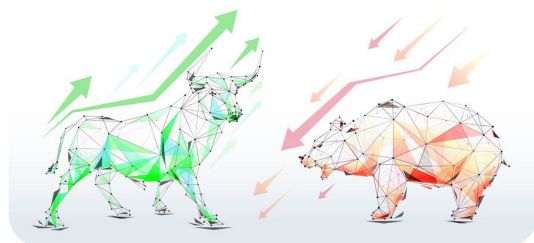


تحولات بازار و شاخص کل



شاخص کل بورس اوراق بهادار طی یک هفته اخیر حدود یک درصد بازده منفی داشت و با شیب ملایمی، رشد و افتها را به نمایش گذاشت. کف قبلی شاخص کل یک میلیون و ۳۴۰ هزار واحد بوده و هم‌اکنون شاخص در محدوده یک میلیون و ۳۹۴ هزار واحد قرار دارد. شاخص هم‌وزن نیز، رفتاری مشابه شاخص کل داشت و با شیب ملایمی در مجموع بازده منفی را به ثبت رساند. کف قبلی شاخص هم‌وزن ۳۶۰ هزار واحد بوده و هم‌اکنون شاخص هم‌وزن ۳۸۳ هزار واحد است.

از ابتدای سال شاخص هم‌وزن بازده منفی حدود ۱۲ درصد داشته اما شاخص کل ۸ درصد بازده مثبت داشته است. یکی از اصلی‌ترین دلایل ایجاد این فاصله، کاهش $p.e\ ttm$ ، $p.e\ fw$ صنایع و شرکت‌های متوسط و کوچک بازار نسبت به میانگین $p.e$ است در حالی که در صنعت پتروشیمی که وزن بالایی دارد، $p.e\ fw$ در برخی نمادها به بالای میانگین $P.e$ رسیده لذا اختلاف بازده شاخص کل و هم‌وزن را از ابتدای سال به این شکل مشاهده می‌کنیم.

بازار هفته گذشته در تعادل تعداد نمادهای مثبت و منفی کار خود را آغاز کرد اما روز شنبه ۷۵ درصد نمادهای بازار منفی و ۱۹ درصد بازار صف فروش شد. روزهای یکشنبه و دوشنبه وضعیت به حالت عادی بازگشت اما مجدداً سه شنبه و چهارشنبه ۷۰ - ۷۲ درصد نمادهای بازار منفی و حدود ۱۷ درصد بازار صف فروش بود.

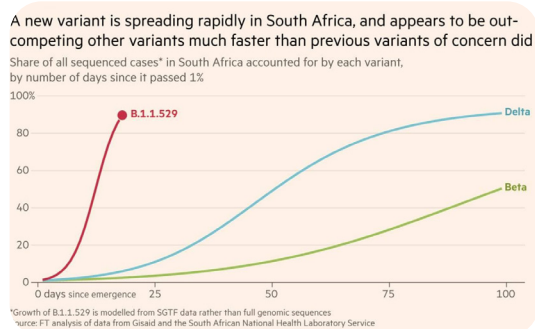
ارزش معاملات در هفته گذشته ۴,۲ - ۴,۹ همت در نوسان بود. سرانه خرید حقیقی در کل بازار عمدتاً زیر ۱۴ میلیون تومان بود و تنها روز دوشنبه به بالای ۱۷ میلیون تومان رسید اما برای اینکه بازار در شرایط رونق باشد، ارزش معاملات باید حداقل ۶ همت و سرانه خرید حقیقی باید صعودی و بالای ۲۰ میلیون تومان باشد. در فضای فعلی، رونق دیده نمی‌شود اما فروشندگانه‌ها نیز مانند خریداران بسیار ضعیف هستند لذا بازار به شوک‌های منفی، واکنش‌هایی به اندازه صف فروشی ضعیف نشان می‌دهد اما روند نزولی تشکیل نمی‌شود و در واقع بازار هم‌اکنون دچار رکود بوده که با شیب ملایمی در جهت نزول قرار دارد.

***** بازارهای جهانی،** در انتظار کاهش ذخائر نفت آمریکا بودند اما یک میلیون بشکه افزایش در ذخائر نفت، اندکی تعجب‌آور بود. برخی پایگاه‌های تحلیلی در بازار جهانی به آمار ارائه شده توسط آمریکا تردید وارد کردند. موجودی ذخائر نفت در جهان به شدت کاهش یافته و جلسه اعضای اوپک پلاس دوم دسامبر (یک هفته دیگر) برگزار می‌شود. اگر اعضا سیاست افزایش تولید ۴۰۰ هزار بشکه‌ای را لغو کنند، با توجه به پایین بودن سطح ذخائر نفت جهان و استفاده از نفت به جای گاز (به علت گرانی گاز) می‌توان انتظار داشت که قیمت نفت جهش کند.

در آمریکا شاخص هزینه مصرف شخصی ۴۵ درصد رشد کرد اما شاخص درآمد شخصی ۵۵ درصد رشد کرد. اعضای فدرال رزرو در نشست اخیر موضع خود را فعلاً تغییر در میزان خرید اعلام کردند و قصدی برای تغییر نرخ بهره ندارند. به احتمال قوی نرخ بهره از میانه سال ۲۰۲۲ و دو یا سه مرتبه افزایش خواهد یافت با این حال شاخص دلار بسیار تقویت شده و افزایش نرخ بهره نیز می‌تواند بر صادرات آمریکا تاثیر منفی داشته باشد.

بانک جی.پی.مورگان گزارش خود از انتظارات GDP سال ۲۰۲۲ را منتشر کرد. رشد اقتصادی جهان در حال حاضر

۵,۱ درصد گزارش شده و انتظار می‌رود که اقتصادهای مصرف‌کننده کامودیتی در سال ۲۰۲۲ رشد اقتصادی بالایی داشته باشند. این مساله امیدواری‌هایی برای افزایش قیمت فلزات ایجاد کرده که نوسانات مثبت روز پنجشنبه فلزات نیز در همین راستا بود. البته **سویه جدید ویروس کرونا** که در آفریقا مشاهده شده است به طرز عجیبی با ۳۰ جهش پروتئینی بسیار



ناشناخته در حال گسترش است، هنوز مشخص نیست ابعاد واگیردار بودن این سویه و قدرت پخش آن در جهان در چه حد است اما کشورهای اروپایی پروازهای خود به سمت آفریقا را محدود کرده‌اند. سازمان بهداشت جهانی بسیار تاکید داشت که در صورتی که واکسیناسیون در سطح جهان یکنواخت نباشد جهش‌های جدید می‌تواند حتی قوی‌ترین واکسن‌ها به مانند فایزر و مودرنا را کم‌اثر کند، قابل توجه است که در آفریقا جنوبی **تنها ۱۴ درصد واکسیناسیون** انجام شده است. متأسفانه تا به این لحظه در مورد

سویه جدید اینگونه تصور می‌شود که می‌تواند دنیا را مجدد به لاکد داون اساسی ببرد که امیدواریم اینگونه نباشد. ***

"نرخ تورم داخلی با کاهش در نرخ تورم نقطه به نقطه در مهر و آبان گزارش شد البته جدای از بحث نرخ تورم، برداشت‌ها نسبت به دائمی شدن کسری گاز، برق و آب دورنمایی از کاهش درآمد صادرات غیرنفتی پدید می‌آورد که در نهایت نمی‌توان انتظار داشت نرخ ارز در نقطه فعلی باقی بماند و طبعاً بر تورم اثرگذار خواهد بود. در مقطع فعلی که آمریکا در حال فشار وارد کردن بر چین، هند، ژاپن و نظایر آن برای آزادسازی ذخائر نفت است، **می‌توان انتظار داشت که ایران توانسته باشد مقدار بیشتری نفت به چین، بفروشد.**

حجم ذخائر نفت ایران در چین به همراه ذخائر شناور، رقم بااهمیتی است به شکلی که انتظار داریم برای یک دوره سه ماهه که قیمت انرژی به شدت افزایش یافته، ایران بدون افزایش در تولید نفت (با تولید ۲,۴۲ میلیون بشکه در روز) بتواند ۱,۵ میلیون بشکه نفت به چین بفروشد که ۳۰۰-۵۰۰ هزار بشکه آن از محل ذخائر نفتی است که اتفاقاً در چین هستند. طبعاً نباید تصور کنیم که آمریکا در این مقطع به چین برای عدم خرید نفت از ایران فشار وارد کند با این حال این موضوع نیز پایدار نخواهد بود. در واقع ایران هم‌اکنون در بهترین شرایط ارزی قرار دارد. از یک طرف بحران انرژی سبب شده تا آمریکا به چین برای عدم خرید نفت از ایران فشار وارد نکند و از طرف دیگر قیمت کامودیتی‌ها در قله‌های تاریخی و فراتر از آن بوده و صادرات غیر نفتی ایران را با رکوردهای جدیدی همراه کرده است."

شایعات در خصوص کنار گذاشته شدن نرخ دلار نیما، رنگ حقیقت به خود گرفته است. حالا منابع خبری می‌گویند که تا پایان سال، نرخ صادراتی صنایع فلزی و پتروشیمی به مرز اسکناس سنا خواهد رسید که حدود ۱۸ درصد انحراف مساعد دارد. البته این مساله در یک پروسه ۳ ماهه و با یک شیب ملایم به صورت هفتگی انجام می‌گیرد.

پیش‌نویس بودجه

بودجه نیز به صورت پیش‌نویس منتشر شده که در آن قیمت گاز صنعت فولاد برابر با خوراک پتروشیمی‌ها در نظر گرفته شده است. البته یک نکته بسیار مهم این است که قیمت گاز به صورت ریالی در مهر، دقیقاً برابر با شهریور گزارش شده است. به بیان دیگر دولت برای قیمت گاز یک سقف قرار داده که طبق محاسبات ما ۱۷,۵ سنت بوده است. قیمت گاز پتروشیمی ۴۱۰۰ و قیمت گاز فولاد ۱۲۳۴ تومان در شهریور و مهر گزارش شده که بی‌تغییر بوده است.



❖ این رویداد مثبتی است. در خصوص قیمت گاز بودجه، برای سایر صنایع همچنان ۱۰ درصد قیمت خوراک پیشنهاد شده است. در خصوص صنعت فولاد، انتظارات این است که در نهایت ۵۰ درصد قیمت گاز پتروشیمی مصوب گردد و این مساله سال گذشته نیز وجود داشت. با این حال باید توجه کنیم که مجموع مصرف گاز طبیعی در کل پروسه تبدیل سنگ آهن به فولاد ۳۰۰ مترمکعب

است. به عبارتی هم‌اکنون تبدیل سنگ آهن به شمش ۳۶۰ هزار تومان هزینه گاز دارد که در بودجه این رقم ۱,۲ میلیون تومان پیشنهاد شده است. در حالی ۸۴۰ هزار تومان افزایش هزینه انرژی روی یک تن فولاد در بدترین حالت اتفاق خواهد افتاد که، قیمت فولاد اگر به جای دلار نیما با اسکناس سنا قیمت گذاری شود، افزایش ۲,۵ میلیون تومانی را تجربه خواهد کرد. ضمناً کل این افزایش قیمت گاز برابر با ۳۵ دلار در هر تن محصول نهایی است در حالی که مشاهده می‌کنیم قیمت جهانی و قیمت دلار، نوسانات بسیار شدیدتری را تجربه می‌کنند. از این زاویه تغییرات قیمت گاز و اثر آن بر بازار سهام، اثر روانی بزرگ و اثر ریالی محدود (۶ درصد در سناریو بدبینانه) دارند.

✓ در خصوص عوارض و حقوق معدنی نیز باید توجه کنیم که قیمت‌های جهانی رشد بالاهمیتی داشته و حقوق معادن درصدی از مبلغ فروش است. از این جهت که مبالغ فروش و مقدار تولید کل کشور افزایش یافته، طبعاً بدون تغییر در نرخ حقوق معدنی، این بخش از درآمد دولت نسبت به بودجه سال گذشته حداقل باید سه برابر رشد کند چون درآمد این بخش به صورت واقعی از بودجه سال ۱۴۰۰ بالاتر است و مقایسه بودجه سال ۱۴۰۱ با بودجه سال ۱۴۰۰ که انحراف مثبت مساعد دارد، امر صحیحی نیست.

✓ در خصوص قیمت برق، نرخ این بخش بر اساس ECA تعیین می‌شود و برق صنعت فولاد حدود ۵۶۰ تومان است که مشمول قیمت‌گذاری دستوری نبوده و بر اساس شاخص تورم و یورو تعیین می‌گردد لذا تغییری در این بخش نخواهیم داشت.

به طور کلی، بودجه اثرات روانی بالاهمیتی دارد اما از نظر ما با توجه به افزایش نرخ دلار و تبدیل نیما به سنا، میزان سود قابل تحقق شرکت‌ها حتی با تصویب پیش‌نویس بودجه، روندی صعودی خواهد داشت.

همراه با سیاست



به هشتم آذر نزدیک می‌شویم و پیش‌از آن آقای گروسی به تهران آمد. او در کنفرانس خبری سعی کرد که چهره خود را گرفته نشان دهد و بارها لنز دوربین خبرنگاران آن را شکار کرد. ایران انتظار چنین رویکردی نداشت و وقتی گروسی به مبدا بازگشت، کنفرانس خبری برگزار نکرد و به شایعات منفی دامن زد.

او گفت که چهارشنبه کنفرانس خبری دارد و در آن به مسائل ایران هم خواهد پرداخت. حالا، آمریکا از ایران خواسته تا با آژانس همکاری کند. سه عضو اروپایی نیز بیانیه نسبتاً تندی علیه ایران داده‌اند. آمریکا می‌گوید در تلاش برای جلب نظر مثبت روسیه است تا اگر مذاکرات به نتیجه رسید، در مقابل غنی‌سازی ۲۰ و ۶۰ درصدی ایران، تنبیه‌هایی در نظر گرفته شود.

حالا در این دور از مذاکرات، ظاهراً هر دو طرف به دنبال یک توافق هستند اما ممکن است آمریکا به دنبال عدم رسیدن به توافق جمعی و جلب رضایت روسیه باشد و ایران هم به دنبال وقت‌کشی!

از یک طرف آمریکا در تنبیه بیشتر ایران و تضعیف این کشور نفعی ندارد و از طرف دیگر با توجه به مشکلات ساختاری اقتصاد ایران و تضعیف بااهمیت زیرساخت‌ها، ایران هم نفعی در عدم توافق ندارد با این حال به نظر می‌رسد، همه چیز خیلی پیچیده‌تر از آن چیزی است که به نظر می‌رسد.

مثبت‌ترین اتفاق پس از ۸ آذر این است که تاریخ جدیدی برای ادامه مذاکرات تعیین شود و شورای حکام آژانس هم علیه ایران بیانیه‌ای در آینده ندهد. در غیر این صورت، احتمال رسیدن به توافق بسیار تضعیف خواهد شد.

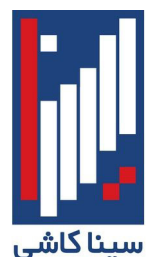
گروه‌ها و سهم‌های پر پتانسیل بورسی

در صنعت پتروشیمی، **#شغدیر** سوخت بسیار اندکی مصرف می‌کند و طبق وعده وزارتخانه، سوخت قطع نخواهد شد. این شرکت مصرف کننده مواد پتروشیمی‌های بالا دست بوده و انتظاری برای کمبود عرضه آن مواد، وجود ندارد. تحت این شرایط شغدیر از پتروشیمی‌هایی خواهد بود که تولید نرمال خود را با وجود وضعیت اقتصادی فعلی ادامه می‌دهد. با رسیدن قیمت دلار پتروشیمی‌ها به قیمت اسکناس سنا طی سه ماه آینده، حتی با وجود کاهش قیمت جهانی هم، نرخ فروش شغدیر ۳۰ الی ۵۰ درصد بالاتر از نیمه نخست خواهد بود. تحت این شرایط که مواد اولیه رشد محدودی داشته‌اند و شغدیر تقسیم سود کامل انجام می‌دهد، انتظار داریم که بازار سهام خصوصاً در صورت افزایش قیمت دلار، به شغدیر روی خوش نشان دهد.



شرکت پتروشیمی غدیر

صنایع کاشی و سرامیک سینا یا همان **#کساوه** هم‌اکنون در $p.e\ ttm\ 7.4$ معامله می‌شود. باید توجه کنیم که درآمد صنعت کاشی نسبت به سال ۹۹ به شدت افزایش یافته اما این صنعت درگیر قیمت‌گذاری دستوری و قطعی گاز نیست. از طرف دیگر رشد مقدار تولید و فروش در صنعت کاشی دیده می‌شود و در نبود کالای مشابه خارجی و با توجه به تولید کاشی با اندازه‌های بزرگ و فول-پولیش، شرایط برای رشد درآمد در سال ۱۴۰۱ نیز وجود دارد. طبق سناریوهای مختلف هم‌اکنون $P.e\ fw$ کساوه در محدوده ۴,۷ - ۵,۸ است که برای یک کاشی ساز بسیار مطلوب ارزیابی می‌شود. امیدواریم مجموعه بنیاد مستضعفین قدر این زیرمجموعه کاشی و سرامیک زن خود را بداند.



سینا کاشی