کد خبر: ۴۵۱۵۰۱
پنج شنبه ۱۶ اردیبهشت ۱۴۰۰ ۱۰:۱۵

یادداشتی از سمیرا نیازی

تحلیل عوامل موثر بر بازار سرمایه

شاخص های بازار سرمایه در هر اقتصادی، به صورت دماسنج، نحوه کارکرد اقتصاد را نشان داده و اثرات تصمیم گیری های متعدد سیاست گذاران بر اقتصاد کشور را حتی قبل از اجرایی شدن آن سیاست ها، سریعاً منعکس می نمایند.

به گزارش خبر، سمیرا نیازی در یادداشت ارسالی به پایگاه خبری گزارش خبر آورده است ؛

شاخص های بازار سرمایه در هر اقتصادی، به صورت دماسنج، نحوه کارکرد اقتصاد را نشان داده و اثرات تصمیم گیریهای متعدد سیاستگذاران بر اقتصاد کشور را حتی قبل از اجرایی شدن آن سیاستها، سریعاً منعکس می نمایند. ارتباط بین شاخص های قیمت سهام و چرخهه ای تجاری می توانند وقوع رونق و رکود اقتصادی راپیش بینی نمایند. بورس اوراق بهادار تهران به عنوان تنها بازار سرمایه متشکل کشور از زمان تاسیس در پانزدهم بهمن ۱۳۴۶ تا قبل ازدهه هفتاد، از حجم فعالیت چندانی برخوردار نبوده است. فعالیت بورس اوراق بهادار تهران به عنوان زمینه ای برای اجرای سیاستهای خصوصی سازی وجذب نقدینگی، به صورت نسبی مورد توجه قرار گرفته است. با این وجود، تاکنون سهم این بازار در جذب نقدینگی بسیار کم بوده است. به طوریکه هم اکنون ارزش کل سالانه معاملات این بازار کمتر از ده درصد نقدینگی موجود در کشور را تشکیل می دهد وارزش کل جاری بازار به نصف نقدینگی بخش خصوصی نمی رسد.

هدف نهایی سیاستگذاران پولی ارتقاء سلامت اقتصادی است. تغییرات در قیمت‌ها و بازده داراییهای مالی در نتیجه اقدامات سیاستگذاران پولی، به تغییرات در رفتار اقتصادی می انجامد. بنابراین، درک نحوه تأثیر سیاست پولی بر حوزه وسیعتری از اقتصاد، ضرورتاً مستلزم آگاهی از اثر اقدامات سیاستی بر بازارهای مالی و چگونگی تغییرات بازده و قیمت داراییها در این بازارهاست.

در ایران به دلیل سابقه نسبتاً کوتاه مدت فعالیت بورس اوراق بهادار تهران در مقایسه با بورس‌های کشورهای پیشرفته، در مورد موضوع مورد نظر کارهای جدی و اساسی صورت نگرفته است. بنابراین اکنون که با تأسیس شعب مختلف بورس اوراق بهادار در شهرستان‌های کشور، زمینه‌ی بیشتر رشد و گسترش روزافزون بازار سرمایه فراهم شده است، پیش بینی رفتار سهام و همچنین عوامل موثر بر آن بیش از پیش ضروری می‌نماید و میتواند موجب ثبات و استحکام و امنیت بازار سرمایه و ارتقاء دانش سرمایه گذاری در ایران شود. متداول ترین نقطه شروع برای سرمایه گذاران در موقع خرید سهام بررسی روند تغییرات قیمت سهام است.

عوامل مؤثر بر شاخص قیمت سهام را میتوان در دو دسته کلی طبقه بندی کرد:

عوامل داخلی: عوامل موثر بر قیمت سهام در ارتباط با عملیات و تصمیمات شرکت است، این عوامل شامل عایدی هر سهم (EPS)، سود تقسیمی هر سهم (DPS)، نسبت قیمت بر درآمد (P/E)، افزایش سرمایه حاصل از تجزیه سهام و عوامل درون شرکتی دیگر است.
عوامل بیرونی: شامل عوامل خارج از اختیارات مدیریت شرکت است که به گونه ای فعالیت شرکت را تحت تاثیر قرار می دهند و به دو بخش تقسیم می‌شوند:

الف) عوامل سیاسی

ب) عوامل اقتصادی

عوامل اقتصادی تاثیرگذار بر قیمت سهام به دو دسته تقسیم می‌شوند:

۱) متغیرهای حقیقی (تولید ناخالص ملی، پس انداز، نرخ مالیات).

۲) متغیرهای پولی(حجم نقدینگی، نرخ ارز، نرخ سود بانکی، نرخ تورم).

از مؤلفه های مهم در تصمیمات سرمایه گذاری ارزیابی ریسک و بازده است. این دو، اساساً دو روی یک سکه اند که یکی را بدون دیگری نمی توان ارزیابی کرد. رابطه مثبت بین ریسک و بازده بیانگر ریسک گریزی سرمایه گذاران است. بازار سهام به شکل طبیعی چرخه های تجاری و شرایط اقتصادی را منعکس می کند. بر پایه تئوریهای اقتصادی و مالی، قیمت سهام بر اساس ارزش فعلی جریانات نقدی انتظاری اش تعیین می گردد. از این رو هر عاملی که ارزش فعلی جریانات نقدی انتظاری سهام را تحت تاثیر قرار دهد، به وضوح بر قیمت سهام وبازدهی اثر گذار خواهد بود. بدین ترتیب زمانیکه اقتصاد در حال رشد و در دوره رونق باشد، قیمت سهام رشد پیدا خواهد نمود و بر عکس طی دوره های رکود اقتصادی قیمت سهام کاهش پیدا خواهد کرد. در این میان حجم معاملات به عنوان یکی از متغیرهای اثر گذار بر قیمت سهام می باشد. اعتقاد بر این است که قیمت های سهام توسط برخی از متغیرهای کلان اقتصادی مانند نرخ های بهره، ارز، و تورم تعیین می شوند.

عدم اطمینان در مورد سیاستهای مالی موجب تاخیر در سرمایه گذاری و تصمیم گیری مالی می گردد که به نوبه خود می تواند باعث رکود گردد. رکود به احتمال زیاد با احیای دوباره اقتصاد، برطرف می گردد. بازارهای پول و سرمایه به عنوان ارکان بخش مالی، وظیفه ی تامین منابع را برای بخش حقیقی اقتصاد بر عهده دارند. کارایی بخش مالی موجب تخصیص بهینه منابع کمیاب به فعالیت های اقتصادی می شود. تخصیص بهینه منابع به نوبهی خود بهینگی پس انداز و سرمایهگذاری و به تبع رشد اقتصاد ملی، در حدودی نزدیک به ظرفیت های بالقوه اقتصاد را در پی دارد. بورس اوراق بهادار ایران نیز در راستای سیاست های کلان اقتصادی دولت، برای جلب مشارکت مردم در سرمایه گذاری و سوق دادن سرمایه های راکد و غیر مولد به سوی فعالیت های مولد اقتصادی و تامین نیازهای مالی بنگاه های تولیدی و به تبع آن تامین کالاهای مورد نیاز جامعه، فعالیت دوباره خود را به شکل گسترده تری از سال ۱۳۶۹ آغاز کرد.

اصولاً موفقیت بورس و جذابیت آن برای سرمایه گذاران بالقوه از طریق افزایش بازدهی و شاخص قیمت بازار سهام در بورس اوراق بهادار امکان پذیر می شود. همانطور که می دانیم عوامل متعددی از جمله عوامل داخلی، اقتصادی، روانی، سیاسی و غیره می توانند شاخص قیمت بازار سهام را تحت تأثیر قرار دهند. نوسانات این متغیر و بی ثباتی آن ها در طول زمان باعث ایجاد اشکال در تصمیمات و پیش بینی های اقتصادی شرکت ها و سرمایه گذاران می شود. در هر نوع سرمایه گذاری، سرمایه گذاران به دنبال کسب بازده از سرمایه گذاری خود هستند و سعی دارند که از مقدار آتی بازده سهام اطلاعاتی کسب کنند. مشخص بودن متغیرهای مؤثر بر قیمت و بازده سهام میتواند راه گشایی برای سرمایه گذاران جهت شناخت ساز و کار بازار سهام و برنامه ریزی آتی باشد.

مطالعه در مورد تاثیر متغیرهای اقتصادی بر بازدهی سهام می‌تواند در چگونگی قیمت‌گذاری سهام تاثیر داشته باشد. که این امر می‌تواند بخش عمده ای از نیاز سرمایه‌گذاران و سهامداران را برآورده سازد. تردیدی نیست که رفع این نیاز از طریق جهت‌گیری صحیح تحولات اقتصادی موجب رونق بازار سرمایه می‌شود به گونه ای که عرضه و تقاضای وجوه در بازار کارآمدتر از گذشته انجام می‌شود. در این میان ۴ متغیر کلان اقتصادی نرخ تورم، نرخ ارز، نرخ رشد نقدینگی و درآمد نفتی می‌توانند بر بازده سهام تاثیر داشته باشند. به دلیل این که افراد در سبد دارایی‌های مالی خود ترکیب‌های مختلفی از پول نقد، سهام، سپرده بانکی، اوراق مشارکت، طلا و ارز نگهداری می‌کنند، تغییرات در حجم پول، نرخ ارز، نرخ تورم و نرخ بهره بانکی، تقاضای افراد برای نگهداری هر یک از دارایی‌های مزبور از جمله تقاضا برای سهام را تحت تاثیر قرار می‌دهد و این موضوع نیز به نوبه خود بر شاخص‌های سهام اثرگذار است.

یکی از راهکارهای بازار سرمایه، برای کمک به گسترش فضای کسب و کار، فراهم کردن امکانات و تسهیلات لازم برای انتشار اوراق بهادار مختلف جهت تامین مالی طرح ها است. توسعه ابزارهای سرمایه گذاری، نهادهای لازم برای تسهیل فعالیت ها و عملیات بازار و نیز ایجاد بازارهای فعال و پیشرفته برای انتشار و معاملات اوراق بهادار مختلف از دیگر راهکارهای اساسی بازار سرمایه برای کمک به بهبود فضای کسب و کار در اقتصاد ایران می باشد.

کمبود سرمایه مورد نیاز در بخش تولید یکی از مسائل و مشکلات موجود در کشور است و چنانچه این امر با عدم اطمینان امنیت سرمایه گذاری همراه شود منجربه عدم سرمایه گذاری در بخش تولید می گردد. در حال حاضر سرمایه های سیال در کشور یکی از عوامل ایجاد کننده بی ثباتی اقتصادی است، به گونه ای که با انتقال سرمایه از بازاری به بازار دیگر، زمینه ساز نوسانات اقتصادی می گردد. بنابراین کمبود سرمایه و سیال بودن آن، بی ثباتی اقتصادی و مواردی از این قبیل در فضای کسب و کار تاثیر می گذارد و باعث کاهش عملکرد بهره وری کل عوامل تولید گردیده و در نتیجه بر نیروی کار و سرمایه نیز اثر گذار است.

در حال حاضر، بازار سرمایه در ایران در مقایسه با بورس های فعال در سایر کشورها از جایگاه مناسبی در اقتصاد داخلی برخوردار نیست و دستیابی به جایگاه مطلوب، مستلزم حمایتها و مشوقهای کافی برای جذب شرکتهای فعال و سرمایه گذاران و صاحبان سرمایه است. بازار سرمایه حتی در مقایسه با بازارهای رقیب داخلی، نیز در بهره گیری از حمایتها و مشوقهای متعدد، از سهم کمتری برخوردار است. این در حالی است که حمایت و عملکرد صحیح بورس اوراق بهادار میتواند دستاوردهای زیادی را برای اقتصاد کشور و بهبود فضای کسب و کار به دنبال داشته باشد. بورس تهران در حالی شش ماه اول سال را پشت‌سر گذاشت که حدودا پنج ماه ابتدایی آن با رشدی بی‌سابقه همراه بود اما از نیمه دوم مرداد ماه با تغییر روند، وارد فاز منفی شد به‌طوری که بخش زیادی از راه رفته را اصلاح کرد. در ادامه دلایل رشد بازار بورس ودلایل نزول بازار ارائه می شود.

دلایلی رشد بورس عبارتند از :

افزایش قیمت ارز(دلار)

افزایش نرخ ارز از یک سو باعث افزایش میزان بدهی و از سوی دیگر باعث افزایش بهای تمام شده تولیدات و خدمات ارائه شده توسط این شرکت‌ها می‌شود. با گران شدن قیمت دلار شرکتهای صادرات محور در ازای فروش محصولات خود در خارج کشور به دلار و تبدیل آن به ریال، با آورده ریالی بیشتری مواجه می شوند. از سویی دیگر افزایش نرخ دلار سبب افزایش قیمت همه کالاها منجمله افزایش قیمت اقلام سرمایه ای و رشد ارزش دارایی های شرکتها شده است.

افزایش نقدینگی

براساس نظریه پولی تورم، افزایش مستمر حجم نقدینگی با نرخی بیش از حاصل ضرب نرخ رشد درآمد حقیقی و کشش درآمدی تقاضا برای پول،

شروط لازم و کافی برای تورم مستمر به شمار می‌آید، بنابراین به طور عمده افزایش حجم نقدینگی منجر به افزایش تقاضا و هزینه‌های جاری می‌شود. تحقیقات انجام شده در زمینه نظریه پولی تورم در ایران نشان داده افزایش نقدینگی در جامعه همراه و همگام با افزایش تولید ناخالص داخلی نیست و عامل تشدید کننده تورم به شمار می‌آید. نقدینگی به هر سمت و سویی برود سبب افزایش قیمت در همان بازار می شود بنظر می رسد در سال جاری قسمت زیادی از این نقدینگی به سمت بازار بورس جریان داشته و سبب رشد قیمت سهام شده است. از سویی دیگر رشد اقتصادی منفی سبب بی رونق شدن بسیاری از کسب و کارها شده و تمایل افراد نسبت به دستیابی به بازدهی مالی کوتاه مدت جهت پوشش هزینه های جاری، جذابیت بازار سرمایه را بیشتر نموده است.

افزایش تورم

افزایش تورم باعث افزایش قیمت اکثر کالاها و خدمات شده و در این مواقع اصطلاح (Hot money) یا پول داغ قوت می گیرد در هنگام افزایش تورم نگهداری پول نقد سبب کاهش ارزش پول شده و افراد برای حفظ ارزش پول ترجیح می دهند این پول را به کالا یا اقلام سرمایه ای تبدیل نمایند لذا از مزایای سرمایه گذاری در بورس جلوگیری از کاهش ارزش پول بر اثر تورم می باشد.

افزایش انتظارات تورمی

افزایش مداوم قیمت ها یا روند رو به رشد تورم سبب افزایش نگرانی عمومی شده و در صورت عدم توقف این پروسه افراد با شتاب بیشتری سعی در تبدیل پول به اقلام سرمایه ای می نمایند و این موضوع خود به افزایش تقاضا و بالا رفتن قیمت ها دامن می زند.

ایجاد رکود در اکثر بازارهای موازی

از بازارهای مورد توجه سرمایه گذاران در ایران می توان به سپرده بانکی، طلا، ارز، مسکن و خودرو و بورس نام برد. رکود فزاینده در اقتصاد ایران و بی رونقی دیگر بازارهای موازی، جذابیت سرمایه گذاری در آن بازارها را کاهش داده و سرمایه گذاری در بازار بورس را افزایش داده است.

آزاد سازی سهام عدالت

طرح آزادسازی سهام عدالت و افزایش قیمت قابل توجه آن نسبت به قیمت های زمان واگذاری سبب توجه عموم به این شرکتها گردید و این اقبال عمومی سبب افزایش تقاضا در بعضی از شرکتهای سهام عدالت پررنگ گردید همچنین واگذاری سهام دولتی به عموم مردم زمینه خصوصی سازی شرکتهای دولتی و نیمه دولتی را فراهم نموده است. از سویی دیگر آزاد سازی سهام عدالت سبب افزایش کدهای بورسی شده و این افزایش کدهای بورسی سبب افزایش آگاهی و توجه عموم به بازار بورس گردید.

کاهش نرخ بهره بانکی

کاهش نرخ بهره بانکی و کاهش نرخ بهره بین بانکی در ماههای اولیه سال ۹۹ در کنار افزایش نرخ تورم باعث کاهش جذابیت سرمایه گذاری در سپرده های بانکی شده و تعدادی از سرمایه گذارها ترجیح داند وجوه خود را در طرح های زودبازده تری مانند اوراق بهادار و بازار سهام سرمایه گذاری نمایند.

افزایش تحریم ها

این افزایش تحریم ها که قسمتی از آن ناشی از خروج آمریکا از برجام بود سبب ایجاد فشار به تمام بخشهای اقتصادی کشور گردید. از سویی دیگر افزایش تحریم ها سبب افزایش ارزش جایگزینی صنایع و در بعضی موارد امکان نا پذیری جایگزینی صنایع منجمله صنایع مادر گردید و این موضوع به خودی خود سبب ارزشمندتر شدن ارزش خالص دارایی(NAV) شرکتهای بورسی گردید.

افزایش حمایت دولت از بورس

افزایش اقبال عمومی و افزایش درآمدهای دولتی از بورس سبب افزایش توجه دولت به بورس و نیز افزایش حمایت از آن گردید، کم کردن نرخ بهره بانکی، صدور قوانین جدید حمایتی، آزاد سازی سهام عدالت، واگذاری سهام دولتی در قالب صندوقهای سرمایه گذاری، انجام تبلیغات فزاینده در رسانه ها و تسهیل سازی ثبت نام و انجام معاملات از جمله اقدامات حمایتی دولتی محسوب می شود.

حذف دلار حمایتی

عرضه دلار حمایتی بابت ایجاد رانت برای بعضی از شرکتها می شود و همچنین حذف دلار حمایتی یا دلار ۴۲۰۰ تومنی سبب افزایش نرخ فروش محصولات در مقابل افزایش قیمت کمتر در بهای تمام شده می گردد و این موضوع در کنار نرخ تسعیر ارز سبب ایجاد سود در برخی گروههای صنعتی خواهد شد.

افزایش عرضه های اولیه

تجربه خوشایند سود دهی عرضه های اولیه در سالهای اخیر سبب افزایش اقبال عمومی نسبت به استفاده از عرضه های اولیه شده است .

مهمترین دلایل نوسانات منفی بورس عبارتنداز:

رسیدن شاخص کل به مرز روانی ۲ میلیون واحد

از مدتها قبل عده زیادی نگران حبابی بودن بازار بورس بودند و عدد روانی ۲میلیون واحد را حداکثر رشد قابل قبول برای بورس تلقی می کردند . نزدیک شدن شاخص کل به این عدد سبب سیو سود این افراد شده و این سیو سود سبب افزایش عرضه و ریزش قیمتها گردید.

کاهش اعتماد عمومی نسبت به تصمیمات اتخاذ شده صندوق سرمایه گذاری دارا دوم

با توجه به تایید و تکذیب پذیره نویسی یا عدم پذیره نویسی در روزهای متمادی سبب بروز رفتار هیجانی سهام داران سهام ETF دوم دولتی شده و فشار عرضه در نمادهای زیرمجموعه این صندوق موجب تسری نگرانی به کل بازار سرمایه و ایجاد صف های فروش در اکثر نمادها گردید.

آزاد سازی فروش سهام عدالت

آزاد سازی روش مستقیم و غیر مستقیم سهام عدالت سبب افزایش عرضه شده و بدلیل عدم جذب این عرضه ها شاهد ایجاد فشار فروش بیشتر در بازار بودیم.

تثبیت نسبی نرخ ارز

ثابت شدن نسبی نرخ ارز سبب کاهش انتظارات تورمی شده و این کاهش انتظارات تورمی سبب کاهش ولع خرید یا کاهش روند ورود پول به بازار سهام شد. زیرا کاهش پول در هر بازاری سبب ایجاد رکود در آن بازار خواهد شد.

آشنا نبودن سرمایه گذاران جدید الورود

ناآگاهی با بازارسهام و عدم اطلاع کافی نسبت به وجود نوسانات بالا یا پایین در بازار سهام ضمن افزایش سطح انتظارات سرمایه گذران تازه وارد نسبت به رشد مداوم و روزانه بازار و نیز چشم دوختن به عدد شاخص کل بجای مدیریت پورتفوی سرمایه گذاری، سبب رفتار گله وار و افزایش فروش شده است .

ساختار خاص بورس ایران

تنها دلیل نبود خریدار یا نبود فروشنده و متقابلاً ایجاد صف های خرید یا صفهای فروش، وجود داشتن دامنه نوسان است. در صورت نبود محدودیت دامنه نوسان افراد می توانند با هر قیمتی سهام مورد نظر خود را خریداری یا فروش نمایند و این موضوع سبب سیالیت بیشتر و افزایش نقدشوندگی سهام می گردد.

اظهار نظر های غیر کارشناسی

بدلیل فراگیر شدن بورس تقریباً همه افراد با هر تخصصی و از هر قشر اجتماعی در مورد وضعیت کلی بورس و آینده آن اظهار نظر می کنند اظهار نظر پاره ای از مسئولان که بنظر می رسد تخصص کافی هم در این زمینه ندارند تاثیرات مهمی بر تصمیم گیری بخشی از سرمایه گذاران داشته و سبب ناپایدار شدن بیشتر بازار سهام می گردد.

افزایش نرخ بهره بانکی

سیاست گذار با افزایش نرخ بهره بانکی، به طور غیرمستقیم قسمتی از سرمایه ها را از بورس به سمت بانکها هدایت می نماید. افزایش نرخ بهره بانکی و نرخ بهره بین بانکی، با توجه به رقابت تنگاتنگ بورس و بانک در جذب سرمایه و نیز وجود داشتن سود تضمین بانکی همیشه بانکها یکی از پارامترهای جذاب سرمایه گذاران بوده است.

افزایش قوت گرفتن احتمال توافق سیاسی

طرح همکاری مشترک بین ایران و چین و نیز شعارهای سیاسی رییس جمهور آمریکا مبنی بر انجام توافق سریع الوقوع با ایران، بارقه هایی هرچند کمرنگ جهت بهبود ساختار اقتصادی و بهبود ساختار کسب و کار ایجاد کرده و تمایل افراد جهت راه اندازی کسب و کار را قوت بخشیده است .

نتیجه گیری:

یکی از مهم ترین بخش‌های اقتصادی کشورها، بازار سرمایه بوده که اهمیت آن بر هیچ کس پوشیده نیست. بازار سرمایه ارتباط نزدیکی با ساختار اقتصادی کشور دارد لذا قوت وضعف آن می تواند نشان دهنده وضعیت اقتصادی کشورها باشد. توسعه بازار سرمایه می تواند نقش مهمی در رشد درآمد ملی کشور و رفاه عمومی جامعه ایفا کند. آمارهای موجود نشان می دهد که بورس های توسعه یافته در کشور های توسعه یافته قرار داشته و امنیت سرمایه گذاری در این کشورها عامل مهم ورود سرمایه گذاران داخلی و خارجی به بورس است. در واقع امنیت در بعد اقتصادی، سیاسی و قانونی برای سهامداران وسرمایه گذاران چشم انداز میان مدت ایجاد می نماید و منجر به حضور با دوام سرمایه گذاران در بازار سرمایه می شود. شایان ذکر است امنیت بازارهای مالی تحت تاثیر عوامل مختلف سیاسی، اقتصادی، اجتماعی قرار دارد.

نگارنده: سمیرا نیازی