



## اخبار

پایان هفته سبز  
شاخص هموزن

در معاملات روز گذشته بازار سهام، شاخص هموزن با افزایش ۷۹۹ واحدی به سطح ۷۵۶ هزار و ۷۴۵ واحد رسید. در معاملات روز چهارشنبه سیزدهم دی ماه، شاخص کل بورس با افت ۳۴۸۲ واحدی به ارتفاع ۲ میلیون و ۱۵۵ هزار و ۲۸۴ واحد رسید. بر این اساس، شاخص هموزن اما با افزایش ۷۹۹ واحدی به سطح ۷۵۶ هزار و ۷۴۵ واحد رسید.

همچنین، ارزش کل معاملات بازار به ۱۵۹۶۹ میلیارد تومان رسید که ۴۵۶۸ میلیارد تومان آن مربوط به معاملات خرد سهام و صندوق‌های قابل معامله سهامی بود. افزون بر این، «اخیر، فعلی، شنپا و کچاد» بیشترین تأثیر منفی را بر بازار سهام داشتند. از سوی دیگر، نمادهای «دانام، خودرو و خگستر» نیز پرتراکنش‌ترین نمادهای دیروز بازار سهام بودند. بر این اساس، شاخص کل فرابورس (آیفکس) نیز روز چهارشنبه ۲۵ واحد کاهش داشت و به محدوده ۲۶ هزار و ۱۹۴ واحد رسید. در عین حال، نمادهای «پپاس، آریا و وسپهر» بیشترین تأثیر را بر شاخص فرابورس داشتند و نمادهای «کمرجان، زماهان و حاقرین» پرتراکنش‌ترین نمادهای این بازار بودند.

۱۰ هزار میلیارد تومان  
عرضه اولیه در راه است

مدیرعامل بورس تهران گفت: شرایط بازار اقتضای عرضه‌های سنگین را ندارد اما ۵ الی ۶ عرضه مهم در دستور کار قرار دارد که IPO این شرکت‌ها بیش از ۱۰ هزار میلیارد تومان خواهد بود و عرضه سنگینی محسوب می‌شود.

به گزارش ایبنا، محمود گودرزی در نشست خبری با بیان اینکه ساختمان سعادت‌آباد بورس تهران پایان کار ندارد و شهرداری پایان کار نمی‌دهد، اظهار داشت: بورس تهران در ۲۲ تالار منطقه‌ای املاکی در اختیار دارد اما بزرگ‌ترین ثروت بورس تهران همین ساختمان سعادت‌آباد است اما این ساختمان مشکل پایان کار دارد و باید بتوانیم برای این ساختمان، پایان کار بگیریم. وی ادامه داد: در حال رفع مشکلات حقوقی و مشکلات شهرداری هستیم و اخیراً برای رفع کسری پارکینگ‌ها زمینی را خریداری کردیم که بعد از انتقال سند ساخت پارکینگ انجام می‌شود و امکان اخذ پایان کار برای ساختمان را خواهیم داشت. مدیرعامل بورس تهران درباره عرضه‌ها تأکید کرد: شرایط بازار اقتضای عرضه‌های سنگین را ندارد اما ۵ الی ۶ عرضه مهم در دستور کار قرار دارد که IPO این شرکت‌ها بیش از ۱۰ هزار میلیارد تومان خواهد بود و عرضه سنگینی محسوب می‌شود. گودرزی افزود: از جمله شرکت‌های قائل عرضه هلدینگ شستان است که تا پایان سال وارد بازار سرمایه می‌شود. ذوب آهن بیستون هم وارد بورس خواهد شد و چند شرکت دیگر که ارزش آنها ۱۰ هزار میلیارد تومان خواهد بود.

بدهی‌های دلاری بیشتر از دارایی‌های دلاری باشد زیان ناشی از تسعیر دلار باعث کاهش سود هر سهم شده و قیمت سهام این شرکت‌ها کاهش می‌یابد.

## کاهش نرخ دلار چه تأثیری در بازار سهام دارد

برای شرکت‌های صادرات محور، کاهش دلار باعث می‌شود تا درآمدهای ریالی این شرکت‌ها چشم‌انداز کاهشی پیدا کرده و در نتیجه جریان‌های نقدی ایجاد شده در این شرکت‌ها کاهش یابد که این امر قیمت سهام این شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار داده و منجر به کاهش قیمت سهام این شرکت‌ها می‌شود. اما از طرفی دیگر، اگر کاهش نرخ دلار به دلیل گشایش‌های سیاسی رخ دهد، در نتیجه رفع تحریم‌های بین‌المللی و گسترش روابط بین‌المللی، شرکت‌های صادرات محور می‌توانند محصولات بیشتری را صادر کرده و در نتیجه میزان سودآوری آنها از محل فروش محصولات افزایش می‌یابد و حتی ممکن است که سودهای حاصل از فروش محصولات بر زیان ناشی از کاهش دلار غلبه کرده و سود خالص این شرکت‌ها افزایش یابد که در نتیجه قیمت سهام این شرکت‌ها رشد خواهد یافت. سهام شرکت‌هایی که مواد اولیه، تکنولوژی و تجهیزات تولیدی آنها از خارج کشور تأمین می‌شود مثل بعضی از خودروسازان، صنایع دارویی و غذایی و نیز حمل‌ونقلی‌ها و... از کاهش قیمت دلار با توجه به میزان وابستگی آنها به تغییرات نرخ دلار، ممکن است تأثیر مثبتی گیرند، به این دلیل که قیمت و هزینه تمام شده محصولات در این حوزه کاهش خواهد یافت و به دلیل افزایش قدرت خرید، روند سودسازی در این شرکت‌ها با افزایش مواجه می‌شود. این بدان معنی است که در صورتی که یک بنگاه اقتصادی از تقاضاکنندگان دلار باشد، کاهش قیمت دلار می‌تواند برنامه‌های تولیدی این شرکت‌ها را تغییر داده و بهای تمام شده محصولات تولیدی این دسته از بنگاه‌ها را کاهش دهد.

شرکت‌ها نیز دچار نوسان مثبت می‌شود. همانطور که اشاره شد، ترکیب دارایی‌ها و بدهی‌های دلاری شرکت‌ها تأثیرگذار بر قیمت سهام آن شرکت است. در صورتی که نرخ دلار کاهش یابد و میزان دارایی دلاری شرکتی بیشتر از بدهی دلاری آن باشد سود ناشی از تسعیر دلار موجود عملاً باعث کاهش سود هر سهم شده و قیمت سهام این شرکت‌ها کاهش می‌یابد. همچنین، در صورتی که بدهی‌های دلاری بیشتر از دارایی‌های دلاری باشد سود ناشی از تسعیر دلار عملاً باعث افزایش سود هر سهم شده و قیمت سهام این شرکت‌ها افزایش می‌یابد.

## همبستگی شاخص‌های بورس با دلار

در مجموع می‌توان گفت که تأثیرگذاری افزایش و کاهش نرخ دلار بر شاخص‌های سهام به عوامل مختلفی نظیر درصد صادرات و واردات محور بودن بسیاری از شرکت‌های بورسی و میزان وابستگی آنها به نرخ دلار، تغییرات ارزش ذاتی شرکت‌ها و ترکیب دارایی‌ها و بدهی‌های دلاری شرکت‌های بورسی بستگی دارد. بنابراین تحت هر یک از این شرایط نرخ دلار می‌تواند از یک جهت تأثیر مثبت و از سویی دیگر تأثیر منفی بر شاخص‌های سهام بورس بگذارد. در مجموع بررسی شواهد تجربی اقتصاد ایران گویای آن است که نرخ دلار از تأثیر مثبتی بر شاخص‌های بورس تهران نظیر شاخص کل و شاخص کل هم وزن برخوردار است. نمودار یک روند شاخص کل بورس تهران را با نرخ‌های دلار چندگانه (نرخ دلار در بازار آزاد، نرخ دلار در سامانه نیما و نرخ دلار ترجیحی) و نمودار ۲ روند شاخص کل هم وزن را با نرخ‌های دلار چندگانه در دوره زمانی فروردین ماه ۱۳۹۸ تا خردادماه ۱۴۰۲ نشان می‌دهد. همانطور که مشاهده می‌شود طی این دوره زمانی، هر یک از شاخص‌های بورس تهران و نرخ‌های دلار چندگانه به خوبی یکدیگر را دنبال کرده و از روند صعودی برخوردار بوده‌اند و نمودارها حاکی از ارتباط مثبت نرخ‌های دلار بر شاخص کل و شاخص کل هم وزن بورس تهران است. همچنین نرخ دلار بازار آزاد و نرخ دلار در سامانه نیما تقریباً از روندی مشابه در طول دوره فروردین ماه سال ۱۳۹۸ تا خردادماه سال ۱۴۰۲ برخوردار هستند که همبستگی بالای این دو متغیر با یکدیگر را نشان می‌دهد.



عکس: علی محمدی / ایران

## تثبیت ارزش تأثیر مثبتی بر بازار سهام دارد

ثبات در بازار ارز در طولانی مدت سبب بازگشت آرامش در بورس خواهد شد و سوددهی شرکت‌ها را افزایش می‌دهد



خریداران سهام شرکت‌ها علاوه بر سود سهام به تغییرات ارزش ذاتی شرکت‌ها و ترکیب دارایی‌ها و بدهی‌های دلاری شرکت‌ها نیز توجه می‌کنند. در اثر تغییر نرخ دلار، ارزش ذاتی شرکت‌ها و ترکیب دارایی‌ها و بدهی‌های دلاری شرکت‌ها نیز تغییر می‌کنند. در اثر تغییر نرخ دلار، ارزش ذاتی شرکت‌ها و ترکیب دارایی‌ها و بدهی‌های دلاری شرکت‌ها نیز تغییر می‌کنند. در اثر تغییر نرخ دلار، ارزش ذاتی شرکت‌ها و ترکیب دارایی‌ها و بدهی‌های دلاری شرکت‌ها نیز تغییر می‌کنند.

نرخ دلار، ارزش ذاتی صنایعی که ایجاد و راه‌اندازی آنها مستلزم تهیه ماشین‌آلات از خارج کشور باشد، تحت تأثیر قرار می‌گیرد

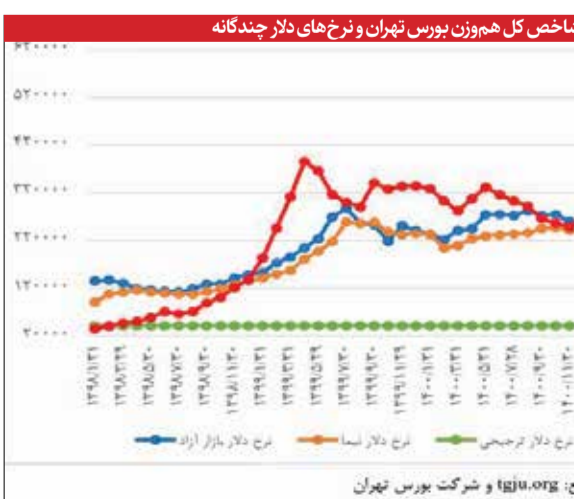
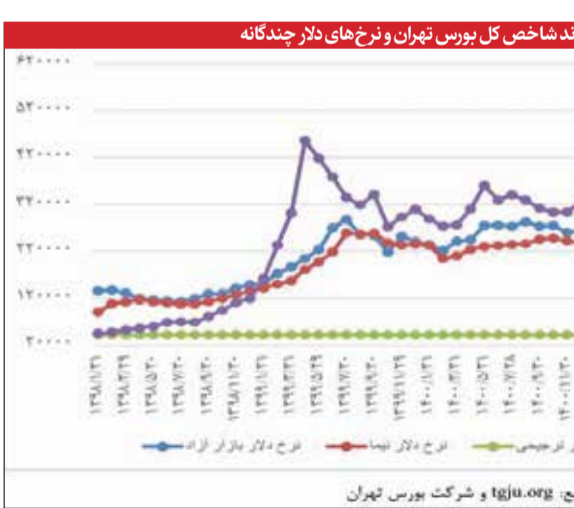
سهام بورس می‌توان گفت که شرکت‌های حاضر در بورس با افزایش نرخ دلار (از بعد تقاضا)، توان رقابتی بهتری در صادرات یافته و در نتیجه با افزایش درآمدهای ناشی از صادرات کالاها و خدمات، در وضعیت بهتری قرار می‌گیرند. در این حالت با افزایش نرخ دلار و بهبود وضعیت درآمدی، تقاضا برای سهام شرکت‌ها افزایش می‌یابد و در نتیجه قیمت سهام این شرکت‌ها با افزایش شاخص بورس وجود دارد. از طرف دیگر از بعد عرضه، می‌توان گفت که افزایش نرخ دلار از یک سو باعث افزایش ارزش ریالی میزان بدهی دلاری شرکت‌ها و از سوی دیگر باعث افزایش بهای تمام شده تولیدات و خدمات ارائه شده توسط شرکت‌های واردات محور می‌شود. افزایش بدهی، کمبود نقدینگی به همراه داشته و منجر به کاهش سرمایه در گردش شرکت می‌شود که این امر تأثیر منفی بر سودآوری شرکت‌های واردات محور و نهادهای واسطه‌ای می‌گذارد.

در نتیجه افزایش نرخ دلار می‌تواند قیمت سهام شرکت‌های واردات محور را کاهش داده و در نهایت شاخص سهام بورس را کاهش دهد. افزایش بهای تمام شده محصولات تولیدی شرکت‌های واردات محور منجر به کاهش حاشیه سود، کاهش قیمت و بازده سهام این شرکت‌ها و به تبع آن کاهش شاخص سهام خواهد شد. بنابراین می‌توان گفت که افزایش یا کاهش شاخص سهام بورس در گروی درصد تأثیرگذاری هر یک از شرکت‌های صادرات محور و واردات محور بر شاخص سهام

سهام بورس می‌توان گفت که شرکت‌های حاضر در بورس با افزایش نرخ دلار (از بعد تقاضا)، توان رقابتی بهتری در صادرات یافته و در نتیجه با افزایش درآمدهای ناشی از صادرات کالاها و خدمات، در وضعیت بهتری قرار می‌گیرند. در این حالت با افزایش نرخ دلار و بهبود وضعیت درآمدی، تقاضا برای سهام شرکت‌ها افزایش می‌یابد و در نتیجه قیمت سهام این شرکت‌ها با افزایش شاخص بورس وجود دارد. از طرف دیگر از بعد عرضه، می‌توان گفت که افزایش نرخ دلار از یک سو باعث افزایش ارزش ریالی میزان بدهی دلاری شرکت‌ها و از سوی دیگر باعث افزایش بهای تمام شده تولیدات و خدمات ارائه شده توسط شرکت‌های واردات محور می‌شود. افزایش بدهی، کمبود نقدینگی به همراه داشته و منجر به کاهش سرمایه در گردش شرکت می‌شود که این امر تأثیر منفی بر سودآوری شرکت‌های واردات محور و نهادهای واسطه‌ای می‌گذارد.

در نتیجه افزایش نرخ دلار می‌تواند قیمت سهام شرکت‌های واردات محور را کاهش داده و در نهایت شاخص سهام بورس را کاهش دهد. افزایش بهای تمام شده محصولات تولیدی شرکت‌های واردات محور منجر به کاهش حاشیه سود، کاهش قیمت و بازده سهام این شرکت‌ها و به تبع آن کاهش شاخص سهام خواهد شد. بنابراین می‌توان گفت که افزایش یا کاهش شاخص سهام بورس در گروی درصد تأثیرگذاری هر یک از شرکت‌های صادرات محور و واردات محور بر شاخص سهام

سهام بورس می‌توان گفت که شرکت‌های حاضر در بورس با افزایش نرخ دلار (از بعد تقاضا)، توان رقابتی بهتری در صادرات یافته و در نتیجه با افزایش درآمدهای ناشی از صادرات کالاها و خدمات، در وضعیت بهتری قرار می‌گیرند. در این حالت با افزایش نرخ دلار و بهبود وضعیت درآمدی، تقاضا برای سهام شرکت‌ها افزایش می‌یابد و در نتیجه قیمت سهام این شرکت‌ها با افزایش شاخص بورس وجود دارد. از طرف دیگر از بعد عرضه، می‌توان گفت که افزایش نرخ دلار از یک سو باعث افزایش ارزش ریالی میزان بدهی دلاری شرکت‌ها و از سوی دیگر باعث افزایش بهای تمام شده تولیدات و خدمات ارائه شده توسط شرکت‌های واردات محور می‌شود. افزایش بدهی، کمبود نقدینگی به همراه داشته و منجر به کاهش سرمایه در گردش شرکت می‌شود که این امر تأثیر منفی بر سودآوری شرکت‌های واردات محور و نهادهای واسطه‌ای می‌گذارد.



کمک می‌کند. نرخ دلار از عوامل تعیین کننده در محاسبه سودآوری و کارایی پروژه‌های سرمایه‌گذاری به شمار می‌آید. همچنین ثبات نرخ دلار منجر می‌شود تا ریسک سیستماتیک مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری کاهش یابد و در نتیجه سرمایه‌گذاران بتوانند با ریسک کمتری به فعالیت بپردازند. بنابراین نرخ دلار و نوسان آن و در حقیقت انتخاب صحیح و بهینه نظام‌های ارزی، تأثیر مهمی بر سرمایه‌گذاری‌ها و صادرات و واردات کشور می‌گذارد. رابطه میان نرخ دلار و شاخص سهام بورس همواره از مباحث بحث‌برانگیز میان محققان و پژوهشگران بوده است. زیرا با توجه به صادرات و واردات محور بودن بسیاری از شرکت‌های بورسی و میزان وابستگی آنها به نرخ دلار، تغییرات ارزش ذاتی شرکت‌ها و ترکیب دارایی‌ها و بدهی‌های دلاری شرکت‌های بورسی، افزایش و کاهش نرخ دلار می‌تواند تأثیر متفاوتی بر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس بگذارد. نتایج پژوهش‌های مختلف نشان می‌دهد که افزایش و کاهش نرخ دلار می‌تواند از طرق مختلف بر شاخص سهام شرکت‌های بورسی تأثیر بگذارد. براساس مدل اقتصادسنجی می‌توان بیان کرد که نرخ دلار نیما از تأثیر بیشتری نسبت به نرخ دلار بازار آزاد بر شاخص کل و شاخص کل هموزن بورس برخوردار است. زیرا صنایع بورسی صادرات و واردات محور بیشتر متأثر از نرخ دلار نیما هستند.

## اثر افزایش نرخ دلار

در تحلیل رابطه مستقیم نرخ دلار و شاخص

## گزارش

نرخ ارز به دلیل تأثیراتی که روی قیمت دارایی‌ها می‌گذارد، متغیری کلیدی در اقتصاد هر کشوری محسوب می‌شود. بنابراین انتخاب یک نظام ارزی مناسب و بهینه می‌تواند موجب توسعه اقتصادی کشور را فراهم کند. با توجه به انواع نظام‌های ارزی موجود در اقتصاد، انتخاب نظام ارزی مناسب برای هر کشور همواره به عنوان یکی از دغدغه‌های سیاست‌گذاران اقتصادی مطرح بوده است. طبق اطلاعات منتشر شده توسط نهادهای بین‌المللی معتبر همچون سازمان همکاری اسلامی و بانک جهانی، عوامل مختلف اقتصادی و سیاسی در انتخاب نظام ارزی برای هر کشوری تعیین کننده هستند. با این حال در مورد اینکه چگونه یک نظام ارزی مناسب باید انتخاب شود هیچ اجماع و اتفاق نظری صورت نگرفته و یک نظام ارزی ایده‌آل، مناسب برای همه کشورها وجود ندارد. براساس پژوهش معاونت توسعه شرکت بورس تهران، یکی از نهادهای مالی و اقتصادی هر کشور که به شدت تحت تأثیر نظام ارزی و نوسان نرخ ارز قرار دارد، بورس اوراق بهادار است. به عبارت دیگر، نوسان نرخ ارز، یکی از مهم‌ترین پارامترهای ریسک سیستماتیک مؤثر بر عملکرد بورس اوراق بهادار قلمداد می‌شود. بدون شک آگاهی از میزان اثرگذاری تغییرات نرخ ارز بر شاخص بورس اوراق بهادار می‌تواند به سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیمات صحیح سرمایه‌گذاری برای حداکثرسازی عملکرد سبد دارایی‌های خود کمک کند.

## چه نظام ارزی مناسب است؟

سازمان همکاری اسلامی طی گزارشی به بررسی انواع نظام‌های ارزی در کشورهای عضو این نهاد پرداخته است. براساس این گزارش نظام‌های ارزی را می‌توان به سه دسته اصلی شامل نظام‌های ارزی میخکوب (ثابت)، نظام‌های ارزی انعطاف‌پذیر (شناور و نظام‌های ارزی میانی تقسیم کرد که هر یک از این نظام‌های ارزی، خود نیز به چند دسته فرعی تقسیم می‌شوند. به طور خلاصه، طبق تحقیقات، نظام‌های شناور برای کشورهای توسعه یافته مناسب تر هستند، در حالی که نظام‌های ارزی میانی، انتخاب بهتری برای کشورهای درحال توسعه و با اقتصاد باز و بخش‌های مالی به اندازه کافی توسعه یافته هستند. از طرفی، نظام‌های ارزی میخکوب برای کشورهایی که دارای یکپارچگی کمتری با اقتصاد جهانی و فقدان انضباط پولی هستند، مناسب‌ترند. نظام‌های ارزی میخکوب معمولاً انتخابی برای کشورهای با تورم بالا و اعتباری پایین نیز هستند.

## تأثیر نرخ دلار بر شاخص‌های منتخب بورس تهران

نرخ دلار یکی از متغیرهای کلان اقتصادی مؤثر بر بازار سهام و قیمت دارایی‌های مالی است. درک همبستگی بین بازار دلار و بازار سهام برای بیشتر سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران بسیار مهم است و به سرمایه‌گذاران در راهبردهای ایجاد پرتفوی