



بانک کارآفرین  
KARAFARIN BANK



# وقایع نگاری بازارهای مالی

۱۷-۱۸ فروردین ماه ۱۴۰۰

مدیریت ریسک و مطالعات اقتصادی

اداره تحلیل بازارهای مالی و بخش های اقتصادی

## خلاصه مدیریتی

در هفته گذشته (۱۲-۱۸ فروردین ماه) مذاکرات کمیته برجام با حضور جمهوری اسلامی ایران و ۴+۱ کشور در وین برگزار شد و آمریکا به خواست جمهوری اسلامی ایران در این نشست حضور نداشت ولی در نزدیکی محل این اجلاس اقامت داشت. این نشست همان طور که پیش بینی می شد به راه حل نهایی منجر نشد و به نظر با توافق مورد رضایت طرفین فاصله دارد. از سوی دیگر وزیر اقتصاد سیگنال های احتمالی در مورد افزایش نرخ سود بانکی را به بازار سرمایه مخابره کرد و بنظر فعالین بازار سرمایه از این موضوع احساس نگرانی کرده و بازار سرمایه هفته آتی نزولی باشد.

در بازارهای بین المللی نیز اخبار مربوط تصمیم اعضای اپک پلاس مبنی بر افزایش تولید نتوانست قیمت نفت را با افت زیادی همراه کند. بنظر افق های سرمایه گذاران با توجه به بهبود اوضاع اقتصاد جهانی نسبت به رشد قیمت نفت مثبت است. از سوی دیگر خبر مربوط به آزمایش ارز دیجیتال ژاپن، خطاری به مسئولین مالی کشور داده است که در مورد ارزهای دیجیتال نگاه فعال تری اتخاذ نمایند.

در ادامه گزارش حاضر به وضعیت ریسک- بازده گروه حمل و نقل بار زمینی پرداخته شده است. مهمترین شرکت های حاضر در بورس اوراق بهادار در این گروه با یکدیگر مقایسه و مزیت ها و ریسک های آنان در کنار هم بررسی شدند. در بخش پایانی گزارش نیز وضعیت سهام شرکت بیمه کارآفرین و بانک کارآفرین در بازار سرمایه بررسی شده است. در قسمت آخر گزارش نیز به دانش مالی با موضوع حجم و ارزش معاملات و همچنین حجم مبنا در بورس تهران پرداخته شده است.



## فهرست مطالب

مقدمه.....	۱
۱- بازارهای مالی در هفته اخیر.....	۱
۱-۱- بازدهی بازارهای مالی در هفته اخیر.....	۱
۱-۲- اخبار و تحلیل های مهم در هفته اخیر.....	۳
۱-۳- جمع بندی تحلیل هفته.....	۶
۲- تحلیل اجمالی بازارهای مالی از بُعد بنیادین و تکنیکال.....	۷
۳- گزارش ریسک- بازده بازارهای مالی (با رویکرد مهمترین شرکت های گروه حمل و نقل بار زمینی).....	۱۱
۱-۳-۱- مقایسه ضرایب بتای مربوط به مهمترین شرکت های گروه حمل و نقل بار زمینی.....	۱۱
۲-۳-۲- مقایسه نسبت های مالی در شرکت های مهم گروه حمل و نقل بار زمینی.....	۱۲
۴- وضعیت سهام بیمه و بانک کارآفرین در بازار سرمایه.....	۱۶
۱-۴-۱- مقایسه اطلاعات بانک کارآفرین با شرکت های بزرگ گروه خود.....	۱۶
۲-۴-۲- مقایسه بازدهی بانک و بیمه کارآفرین.....	۱۷
۵- دانش مالی: حجم معاملات، ارزش معاملات و حجم مبنا.....	۲۰

## مقدمه

در این گزارش، ابتدا وضعیت بازارهای مالی در هفت روز اخیر بررسی می‌شود. در بخش اول، میزان بازدهی و نرخ رشد هر کدام از بازارهای مالی و زیرمجموعه‌های مهم آنها ارائه خواهد شد. همچنین اخبار و رویدادهای مهم مرور و تحلیل می‌شوند. در بخش دوم گزارش، تحلیل بازارهای مالی (بورس، طلا و نفت) به صورت بنیادین و تکنیکال صورت می‌گیرد.

در ادامه گزارش، ریسک-بازده شرکت‌های مهم گروه حمل و نقل بار زمینی ارائه می‌شود. در این بخش ابتدا ضریب بتا، سپس نسبت‌های مالی شرکت‌های مهم حمل و نقل بار زمینی و وضعیت شرکت‌های مورد بررسی نسبت به یکدیگر مقایسه می‌شوند. بخش پایانی گزارش، وضعیت سهام بانک کارآفرین و بیمه کارآفرین در بازار سرمایه بررسی می‌شود. در قسمت آخر به دانش مالی با موضوع حجم و ارزش معاملات و حجم مینا اختصاص داده شده است.

## ۱- بازارهای مالی در هفته اخیر

در این قسمت ابتدا بازدهی و رشد بازارهای مالی در هفته اخیر گزارش شده و سپس اهم اخبار و رویدادهای مرتبط با بازدهی و رشد بازارهای مالی مرور و تحلیل می‌شود.

### ۱-۱- بازدهی بازارهای مالی در هفته اخیر

در بازارهای مالی داخلی طی بازه زمانی ۱۲ تا ۱۸ فروردین ماه ۱۳۹۹ روند بورس اوراق بهادار منفی بود و انس جهانی با رشد همراه شد.

در جدول (۱) به تغییرات قیمت و بازدهی بازارهای مالی در هفته اخیر اشاره شده است:



جدول ۱- مقایسه بازدهی بازارهای مختلف در هفت روز اخیر

گزارش ۱۲-۱۸ فروردین ۱۴۰۰						
بازار	شرح	کمترین	بالاترین	پایانی	بازدهی هفتگی	بازدهی ماهانه
بورس اوراق بهادار	شاخص کل	۱،۲۴۹،۰۰۰	۱،۲۹۲،۰۰۰	۱،۲۵۰،۰۰۰	-۳،۴۷٪	-۰،۸۰٪
	شاخص هم وزن	۴۳۷،۱۱۵	۴۴۲،۴۹۹	۴۳۷،۱۱۵	-۱،۲۵٪	۱،۱۵٪
	شاخص قیمت ۵۰ شرکت	۲،۷۴۱،۰۰۰	۲،۸۲۰،۰۰۰	۲،۷۴۱،۰۰۰	-۳،۰۴٪	۵،۱۴٪
	شاخص فرابورس	۱۷،۹۰۱	۱۸،۱۱۲	۱۷،۹۲۴	-۱،۰۹٪	۴،۹۰٪
سکه و ارز	دلار آزاد (ریال)	۲۴۲،۶۳۰	۲۵۲،۱۰۰	۲۴۴،۶۳۰	-۲،۹۵٪	۰،۵۰٪
	دلار نیمایی خرید (ریال)	۲۲۲،۵۰۶	۲۲۷،۳۲۱	۲۲۷،۳۲۱	۰،۹۸٪	-۱،۴۰٪
	دلار نیمایی فروش (ریال)	۲۲۷،۲۷۶	۲۲۹،۰۲۳	۲۲۷،۲۷۶	-۰،۷۹٪	-۴،۵۰٪
	سکه امامی (هزار ریال)	۱۰۶،۲۸۰	۱۰۷،۹۷۰	۱۰۷،۵۴۰	-۳،۳۷٪	۲،۰۰٪
	انس طلا (دلار)	۱،۷۰۵	۱،۷۴۵	۱،۷۳۷	۳،۰۹٪	۳،۲۰٪
کالاها در بازارهای جهانی	نفت برنت (دلار)	۶۱،۳۲	۶۵،۰۹	۶۲،۴۸	-۳،۰۹٪	-۸،۰۰٪
	مس (دلار)	۸،۶۹۷	۹،۰۹۸	۸،۹۸۰	۱،۸۸٪	-۰،۳۰٪
	آلومینیوم (دلار)	۲،۲۱۲	۲،۲۶۲	۲،۲۵۴	۰،۹۴٪	۳،۷۲٪
	روی (دلار)	۲،۷۶۶	۲،۸۳۸	۲،۸۳۱	۱،۰۳٪	۱،۶۸٪

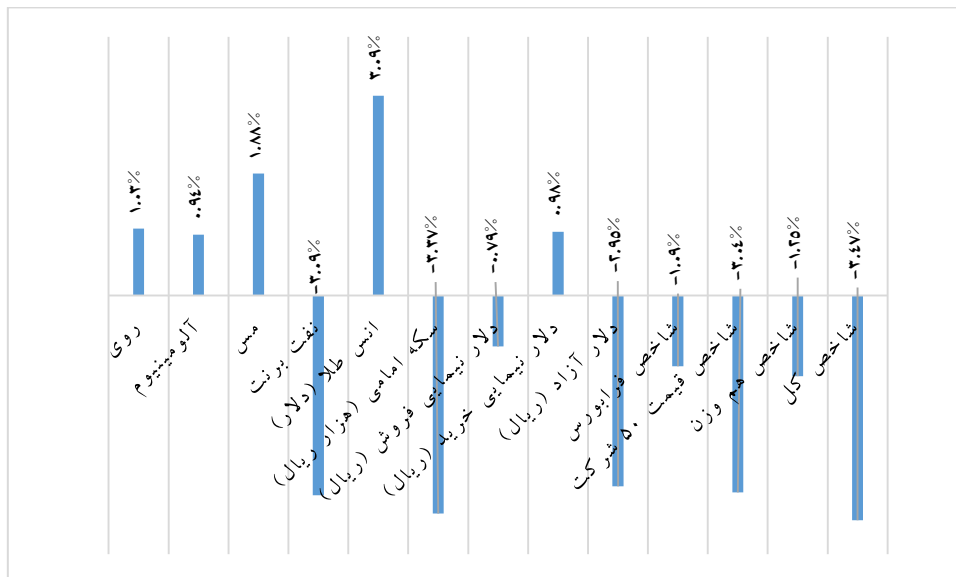
ماخذ: سازمان بورس اوراق بهادار، بانک مرکزی، آمارهای اتحادیه طلا و جواهرات

براساس جدول (۱) بیشترین رشد در مقیاس ماهانه به شاخص ۵۰ شرکت برتر بورسی مربوط می شود. از سوی

دیگر بیشترین کاهش نیز در بازه زمانی ماهانه به نفت خام برمی گردد.



نمودار ۱- مقایسه بازدهی هفتگی بازارها (۱۲-۱۸ فروردین ۱۴۰۰)



بر اساس نمودار (۱)، بیشترین افت قیمت در بازه زمانی هفتگی به شاخص کل بورس مربوط می شود و بیشترین رشد نیز در بازه زمانی هفتگی مربوط به انس جهانی است.

۱-۲- اخبار و تحلیل های مهم در هفته اخیر

در هفته گذشته، بازارهای مالی داخلی با توجه به اخبار مربوط به نشست اعضای کمیته برجام در وین تحت تأثیر جدی قرار نگرفتند چراکه نتیجه این مذاکرات به صورت کلی مشخص است. همچنین تصمیم به افزایش تولید نفت توسط اعضای اپک پلاس به افت قیمت نفت خام منجر نشد و نشان از این دارد که افق های سرمایه گذاران به بازسازی اقتصاد جهانی در سال ۲۰۲۱ مثبت است.

در جدول (۲) به شرح وقایع و تحلیل رویدادهای مهم هفته اشاره شده است:



جدول ۲- اخبار مهم در هفت روز اخیر (۱۲-۱۸ فروردین ۱۴۰۰)

تاریخ	متن خبر	تحلیل
۱۴۰۰/۰۱/۱۲	موافقت اپک پلاس برای افزایش تولید نفت	با پدید آمدن نشانه‌های افزایش تقاضای نفت خام برای سوخت در بازار نفت، کشورهای مهم تولید کننده نفت در نشست اپک پلاس تصمیم گرفتند که تولید خود را طی ماه می تا ژوئن به میزان ۲ میلیون بشکه در روز افزایش دهند. براساس اعلام مقامات سعودی، این کشور تا پایان ماه ژوئن به کاهش داوطلبانه یک میلیون بشکه‌ای نفت خام تولیدی خود خاتمه می‌دهد. این موضوع با واکنش منفی بازار نفت همراه نشد و در روند قیمتی نفت خام تأثیر جدی نگذاشت چراکه اخبار رسیده از شیوع کرونا در اقتصادهای چین و آمریکا نشان از این دارد که تزریق واکسن را می‌توان موفقیت آمیز دانست و روند بهبود اقتصاد جهانی در حال پیشرفت است. مسئله‌ای که مورد استدلال اعضای اپک پلاس قرار گرفت و مسیر پیش روی اقتصاد جهانی را مثبت کرده است. مؤسسه گلدمن ساکس نیز پیش‌بینی قیمت نفت خام خود را برای سه ماهه‌ی سوم سال ۲۰۲۱، ۵ دلار افزایش داد و به ۸۰ دلار در هر بشکه رساند.
۱۴۰۰/۰۱/۱۲	آزمایش ارز دیجیتال ژاپن تا سال ۲۰۲۲ و احتمال ارائه آن برای بازی‌های المپیک در این کشور	بعد از اینکه رؤسای بانک‌های مرکزی آمریکا و روسیه از بررسی‌های خود برای ارائه دلار دیجیتال و روبل دیجیتال خبر دادند، دیگر بانک-های مرکزی دنیا نیز به سمت و سوی پذیرش و کنترل ارزهای دیجیتال در مقابل مخالفت و تقابل با کلیت این ارزهای جدید و با تکنولوژی بالا رفته‌اند. این موضوع همان‌طور که در گزارش هفتگی مربوط به اول اسفند گوشزد شد می‌تواند زنگ خطری برای کشورهای در حال



<p>توسعه از جمله جمهوری اسلامی ایران باشد که هم اکنون برای دنیای جدید ارزشها تدابیری بیاندیشند، مسئله‌ای که بنظر می‌رسد جای خود را با نفی کلیت این فضا عوض کرده است و دستورالعمل‌های اخیر نیز به خروج بیشتر ارز از کشور منجر می‌شود چراکه اگر تبادل این ارزها در بستر ریال محدود شود متقاضیان داخلی به سمت تأمین از صرافی‌های خارجی می‌روند و این موضوع باعث افزایش تقاضای حواله می‌شود و بر نرخ ارز بازار آزاد مؤثر است. اقدامی که می‌توان با ایجاد بستر مناسب بین عرضه‌کنندگان و متقاضیان آن را مهار کرد و تقاضای بی‌جهت برای دلار پدید نیآورد. گذشته از این اقدامات کوتاه مدت باید بانک مرکزی ایران نیز به زودی به سمت پذیرش کنترل شده به دور از معایبی که ارزهای دیجیتال برای اقتصاد ایران خواهد داشت برود و از جهت-گیری با نفی کلی آن عبور نماید.</p>		
<p>بعد از آنکه در سال گذشته و در سال جدید رئیس بانک مرکزی اعلام کرد که قصد تغییر نرخ سود بانکی را ندارند، وزیر اقتصاد اعلام کرده است که باید برای تطابق سود بانکی با شرایط فعلی اقتصاد ایران، بررسی بیشتری صورت بگیرد و تغییرات به تدریج اعمال شود. مسئله‌ای که بنظر می‌رسد فعالین بازار سرمایه باتوجه به شرایط تورمی اقتصاد ایران آن را به جهت‌گیری وزیر اقتصاد برای افزایش تدریجی نرخ سود بانکی تفسیر کرده‌اند. این موضوع در صورتی که تحقق یابد به افت بازار سرمایه منجر خواهد شد و نگرانی‌های فعالین بازار را بیشتر می‌کند و از دیگر سو برنامه‌های دولت برای فروش اوراق و دارایی‌های دولتی</p>	<p>خبر وزیر اقتصاد از بررسی بیشتر و تدریجی نرخ سود بانکی</p>	<p>۱۴۰۰/۰۱/۱۸</p>



<p>را در سال ۱۴۰۰ را با اختلال مواجه می کند. بنظر می رسد در صورتی که این اتفاق به صورت قطعی بیافتد، به کوچ سرمایه های هوشمند به سمت بازارهای موازی منجر شود.</p>		
<p>باتوجه به اینکه ایران با حضور آمریکا در جلسه مشترک ۴+۱ مخالفت کرده است، این کشور از حضور مستقیم در جلسات کمیته برجام جامانده است، لذا مذاکرات بدون حضور این کشور برگزار شد. همان طور که پیش از این پیش بینی شده بود نتیجه این مذاکرات به دلخواه طرفین نبود و هر دو طرف خود را محق می دانند که ابتدا باید طرف مقابل به تعهدات خود بازگردد. مسئله ای که بنظر می رسد نتیجه ای در بر ندارد و نمی تواند بن بست برجام را حل و فصل کند. بنظر این موضوع علی رغم اینکه به باز شدن گره تحریم ها منجر نمی شود ولی در بلند مدت آن را کم اثر می کند چرا که شرکای تجاری ایران راه های دیگری برای تبادلات تجاری و مالی خود می یابند. موضوعی که طرف آمریکایی از آن مطلع است و می داند تحریم اقدامی بلند مدت نیست و در بلند مدت نمی تواند مؤثر باشد.</p>	<p>نشست ایران با کشورهای ۴+۱ و بدون حضور آمریکا در وین با موضوع بازگشت به تعهدات برجام</p>	<p>۱۴۰۰/۰۱/۱۷</p>

### ۳-۱- جمع بندی تحلیل هفته

در هفته ای که گذشت اخبار مربوط به نشست کمیته اعضای برجام بدون حضور آمریکا در وین در صدر اخبار داخلی قرار داشت. این موضوع همان طور که پیش از این پیش بینی شده بود به زودی فیصله نخواهد یافت و طرفین بر خواسته های خود تأکید دارند. اما در هر صورت حضور هیئت آمریکایی در وین و عدم حضور در جلسه کمیته



مشترک برجام که خواست ایران بود، یک گام مثبت در پیش برد اهداف و خواسته‌های طرف‌های ایرانی است. از دیگر سو مصاحبه وزیر اقتصاد مبنی بر بررسی بیشتر نرخ سود بانکی و تغییر تدریجی آن، می‌تواند بر نگاه فعالین بازار سرمایه اثرگذار باشد و باید دید که در صورت تحقق و احتمال افزایش نرخ سود بانکی، بازار مقصد سرمایه‌های بورس کجا خواهد بود.

در بازارهای بین‌المللی نیز خبر مربوط به افزایش تولید اعضای اپک پلاس طی دو ماه آینده و عدم افت قیمت نفت و افزایش پیش‌بینی قیمت نفت در سه ماهه سوم میلادی توسط مؤسسات معتبر، نشان از این دارد که اگرچه تب و تاب ویروس کرونا در روزهای اخیر در اروپا بیشتر شده است ولی بازم با مشاهده نمونه‌های موفقیت آمیز واکسن کرونا در کشورهای مختلف از جمله انگلستان و چین، افق اقتصاد جهانی را در سال ۲۰۲۱ می‌توان مثبت ارزیابی کرد و پیش‌بینی‌های اخیر صندوق بین‌المللی پول از رشد اقتصاد جهانی، حکایت از این موضوع دارد.

## ۲- تحلیل اجمالی بازارهای مالی از بُعد بنیادین و تکنیکال

در این بخش به صورت اجمالی، نگاه و تحلیل کارشناسی در حوزه بازارهای مالی ارائه خواهد شد. لازم بذکر است در تحلیل تکنیکال تاریخچه رفتاری قیمت‌ها بررسی شده و تخمینی از رفتارهای آتی سهام بیان خواهد شد. تصمیم‌گیری براساس دانش تکنیکال باید مبتنی بر تحولات بنیادین شاخص‌ها و شرکت‌ها باشد و بدون توجه به بنیاد با ریسک همراه خواهد بود. در جدول (۳) به وضعیت بنیادین بازارهای مهم و حساس اشاره شده است.



جدول ۳- وضعیت بنیادین و تکنیکال بازارهای مهم مالی

تحلیل تکنیکال	تحلیل بنیادین	عنوان
 <p>در هفته‌های گذشته پیش‌بینی شده بود که شاخص هنوز موج C اصلاحی خود را تمام نکرده است. پیش‌بینی می‌شود که شاخص در حال تکمیل موج ۵ از موج میانی C است و در حالت عادی باید شاخص کف جدیدی را تحت قالب موج ۵ بسازد و یک استثنا بر این امر مترتب است که موج ۵ بصورت truncated شود. با توجه به اخبار بنیادین و پیرامونی بازار سرمایه بنظر می‌رسد که احتمال شدن موج ۵ truncated از خاتمه نیافتن موج ۵ باشد لذا انتظار کف جدیدی از شاخص نمی‌رود. با این حال شاخص در هفته گذشته با حمایت ۲۰۰ روزه خود درگیر بوده است و در هفته پیش رو نیز به نظر با نوسان کاهنده همراه شود.</p>	<p>در بورس اوراق بهادار نگرانی‌های ناشی از کاهش ارزش دلار با شفاف شدن انتظارات طرفین از روند برجام کاهش یافت و می‌توان گفت که بازار ارز در نرخ‌های ۲۱ هزار تومان کف سازی نموده است. این موضوع ریسک سیستماتیک ناشی از کاهش ارز را در بازار کاهش داده و افق بازار سرمایه را با نوسانات مثبت همراه خواهد کرد. در کنار این موضوع، نزدیک شدن به فصل مجامع شرکت‌ها روند استقبال به سهام شرکت‌ها را با رشد مواجه کرده است.</p>	<p><b>شاخص کل بورس</b></p>



شاخص کل هم وزن بعد از ریزشی که مشابه شاخص کل از ۱۹ مرداد ۹۹ شروع کرده است تا محدوده ۳۶۰ هزار واحد ریزش داشت و بعد از رشد حدود ۳۰ درصدی به سطح ۴۷۵ هزار واحد رسید و اکنون در حال تعقیب روند ریزش گذشته یا اصلاح صعودی است که شروع شده است. این رشد می تواند در یک قالب b اصلاحی صورت گرفته باشد و یا در قالب موج ۱ از ۵ موجی جدید شروع شده باشد. هر کدام از این دو سناریو بعد از واکنش شاخص به سطوح حمایتی تأیید یا رد خواهد شد. همان طور که در مورد شاخص کل نیز بیان شد، در صورتی که شاخص کل بتواند کف جدیدی را ثبت نکند، پیش بینی می شود اصلاح شاخص هم وزن نیز تمام شده باشد.

**شاخص هم وزن بورس**

شاخص هم وزن براساس یکسان سازی وزن شرکت های کوچک و بزرگ در تولید شاخص طراحی شده است و از این رو اندازه شرکت ها تأثیری در اثر گذاری آنها ندارد. لذا شاخص هم وزن از بعد بنیادین مشابه شاخص کل تحلیل می شود با این فرض که شرکت های کوچک که بیشتر مبتنی بر اقتصاد داخل هستند بیش از شاخص کل بر شاخص کل هم وزن اثر خواهند گذاشت.



پیامدهای ناشی از رکود اقتصادی در جهان، دولت ها را متقاعد کرده است که با تزریق نقدینگی به اقتصادهای خود، اوضاع اقتصادی کشورشان را از وضعیت رکود خارج کنند. مهمترین اقدام مربوط به تزریق نقدینگی ۱,۹ تریلیون

**انس جهانی**



<p>انس جهانی که در هفته‌های گذشته با یک روند نوسانی مواجه بوده است، با یک fake break out مجدداً به داخل کانال خود باز گشت. در ادامه پیش‌بینی می‌شود که رشد انس به صورت کج دار و مریز ادامه خواهد یافت ولی عبور از سقف ۱۹۵۰ دلار فعلاً برای انس دست نیافتنی است. همان‌طور که پیش‌بینی شده بود، حرکت انس به سمت ۱۷۷۵ دلار در حال وقوع است و قیمت به محدوده‌های ۱۷۴۰ دلار رسیده است.</p>	<p>دلاری به اقتصاد آمریکا است که آثار تورمی برای تمام جهان خواهد داشت. همین موضوع باعث شده که افق‌های سرمایه‌گذاری نسبت به انس جهانی در سال ۲۰۲۱ صعودی باشد.</p>	
<p>ingView.com, April 07, 2021 03:23:55 CDT 3.239 (-0.38%) O:63.057 H:63.572 L:62.619 C:62.818</p>  <p>نفت خام که طی هفته‌های اخیر روند نزولی خود را عوض کرده در کانال صعودی قرار گرفته است. همان‌طور که در گزارش‌های پیشین پیش‌بینی شده بود این روند صعودی ادامه یافت و توانست قیمت هر بشکه نفت به ۶۵ دلار برسد و به دلیل تحولات بنیادین به مرز ۷۱ دلار نیز رسید. بنظر قیمت نفت خام تا خط میانی کانال فرضی ترسیم شده نگرانی خاصی ندارد و در هفته‌های آتی به این قیمت خواهد رسید. نقطه هدف بعدی قیمت نفت خام محدوده ۸۰ دلار خواهد بود.</p>	<p>قیمت نفت خام با انتشار شیوع ویروس جهش یافته کرونا با افت قیمتی همراه بود. اما بنظر می‌رسد که خوش‌بینی از پایان رکود ناشی از کرونا در بین فعالین بازار در سال ۲۰۲۱ ادامه دار خواهد بود تا وقتی که دلایل محکمی برای نقض این خوش‌بینی پیدا شود. در هفته گذشته با تصمیم اعضای اپک پلاس مبنی بر افزایش تولید طی دو ماه آینده، نفت خام با نوسان همراه شد ولی روند صعودی آن تحت تأثیر قرار نگرفت.</p>	<p><b>نفت برنت</b></p>



### ۳- گزارش ریسک- بازده بازارهای مالی (با رویکرد مهم‌ترین شرکت‌های گروه حمل و نقل بار زمینی)

در این قسمت ابتدا میزان بازده این گروه در دوره‌های چند سال اخیر نسبت به بازدهی بورس و فرابورس نشان داده شده است. سپس ضرایب بتای مربوط به بعضی از مهم‌ترین شرکت‌های گروه حمل و نقل بار زمینی مقایسه شده است. در ادامه به مقایسه نسبت‌های مالی مهم‌ترین شرکت‌های گروه حمل و نقل بار زمینی حاضر در بورس اوراق بهادار پرداخته می‌شود و مزیت‌های آنان نسبت به یکدیگر معرفی می‌شوند.

جدول ۴- بازدهی گروه حمل و نقل بار زمینی در مقایسه با بورس و فرابورس

نماد	۱ هفته‌ای	۱ ماهه	۳ ماهه	۶ ماهه	۱ ساله	۳ ساله
گروه حمل و نقل بار زمینی	٪- ۰,۱۱	٪- ۰,۳۷	٪۰,۹۴	٪۳۴,۰۲	٪۱۹,۵۲	٪۱۴۸۲,۶۶
بورس و فرابورس	٪- ۳,۲۶	٪۰,۴۲	٪- ۴,۹۳	٪- ۱۵,۸	٪۱۲۷,۰۵	٪۱۲۰۷,۶

### ۳-۱- مقایسه ضرایب بتای مربوط به مهم‌ترین شرکت‌های گروه حمل و نقل بار زمینی

در جدول (۵) شرکت‌های مهم گروه حمل و نقل بار زمینی مورد بررسی قرار گرفته است. **حمل و نقل بین-المللی خلیج فارس (حفارس)** بیشترین حساسیت را نسبت به شاخص بورس دارد. این بدین معنی است که در هنگام صعودی شدن شاخص بورس، سرمایه‌گذاری در این شرکت می‌تواند موجب بازدهی بالاتری نسبت به شاخص شود و البته اگر بازار بخواهد دچار افت شود، این شرکت می‌تواند زیانی بیش از افت شاخص بورس به سرمایه‌گذار وارد کند. همچنین ضریب بتا بیانگر میزان ریسک سیستماتیک است و این نشان می‌دهد که ریسک سیستماتیک که ریسک فضای کلی بازار و اقتصاد است بر روی این شرکت اثر بیشتری خواهد داشت.



جدول ۵- ضرایب بتا در مهمترین شرکت های گروه حمل و نقل بار زمینی

۳۶ ماه منتهی به ۱۸ فروردین ۱۴۰۰				
اسامی بزرگترین شرکت های گروه	حمل و نقل بین المللی خلیج فارس	حمل و نقل پتروشیمی	حمل و نقل توکا	میانگین
ضریب بتا	۰,۵۴	۰,۳	۰,۱۴	۰,۳۲

مأخذ: سامانه جامع اطلاعات کدال

همان طور که در جدول بالا نشان داده شده است کمترین حساسیت این گروه نسبت به شاخص، مربوط به **حمل**

**و نقل توکا (حتوکا)** است. لازم به ذکر است که این آمار مربوط به رفتار سهم در ۳۶ ماه گذشته است.

ضریب بتا به سرمایه گذار کمک می کند که با توجه به ریسک و انتظارات سودآوری خود اقدام به سرمایه گذاری

کند و سود سبب خود را حداکثر نماید و از ریسک های ناخواسته فاصله بگیرد.

**۳-۲- مقایسه نسبت های مالی در شرکت های مهم گروه حمل و نقل بار زمینی**

یکی از روش های ارزش گذاری و تخمین میزان فاصله شرکت ها از ارزش ذاتی خود، مقایسه بین نسبت های مالی

آنها است. نسبت های مالی، اعداد و ارقام موجود در صورت های مالی را بررسی کرده و آنها را از مفهوم پولی

به نسبت های قابل مقایسه تبدیل می کند. این نسبت ها میان عوامل مؤثر در صورت های مالی ارتباط معنی دار برقرار

کرده و با ایجاد این ارتباط بین اطلاعات موجود در گزارش های مالی، قدرت و دقت تحلیل های مالی را افزایش



می دهد. نسبت های مالی شرکت ها مقایسه و تحلیل بین شرکتی و هم تحلیل درون شرکتی را طی دوره های مالی مختلف مقدور می سازد.

در جدول (۶) به مقایسه بین نسبت های مالی شرکت های مهم گروه حمل و نقل بار زمینی اشاره شده است.

جدول ۶- مقایسه نسبت های مالی شرکت های مهم گروه حمل و نقل بار زمینی

۱۲ ماه منتهی به انتهای سال ۱۳۹۸			
نسبت های مالی	حمل و نقل بین المللی خلیج فارس	حمل و نقل پتروشیمی	حمل و نقل توکا
حاشیه سود ناخالص	۱,۲٪ -	۱,۰۴٪ -	۱۱,۴۸٪
حاشیه سود خالص	۰,۰۹٪	۰,۵۷٪	۶,۶۶٪
بازده دارایی ها	۰,۰۶٪	۰,۴۴٪	۸,۷۲٪
بازده حقوق صاحبان سهام	۰,۱۹٪	۱,۴۳٪	۲۰,۳۲٪
گردش دارایی های ثابت	۱,۱۶	۲,۴	۲,۹۶
نسبت بدهی	۲,۰۹٪	۴,۸٪	۱,۳۳٪
نسبت نقد	۰,۰۳	۰,۰۹	۰,۰۵

مأخذ: سامانه جامع اطلاعات کدال

مطابق جدول (۶) **حاشیه سود ناخالص** شرکت **حمل و نقل توکا (حتوکا)** از باقی شرکت های مورد بررسی وضعیت مطلوب تری دارد. این بدین معنی است که این شرکت توان سودآوری بهتری نسبت به باقی شرکت ها دارد. در نسبت **حاشیه سود خالص** همین شرکت توانسته است که وضعیت بهتری نسبت به باقی شرکت ها داشته باشد. این موضوع نشان می دهد که شرکت **حمل و نقل توکا (حتوکا)** در سودآوری توان مناسبی دارد و در مدیریت هزینه ها نیز توان خوبی دارد.



در نسبت بازده دارایی‌ها شرکت حمل و نقل توکا (حتوکا) از باقی شرکت‌های مورد بررسی وضعیت مطلوب‌تری دارد و این نسبت بیانگر این است که «حتوکا» توانمندی بیشتری در بین دیگر شرکت‌ها در بدست آوردن سود از دارایی‌های خود دارد و بازدهی دارایی‌های این شرکت بهتر از دیگر شرکت‌هاست.

**نسبت بازده حقوق صاحبان سهام** بیانگر این است که شرکت به ازای یک واحد سرمایه گذاری سهامداران چه میزان می‌تواند سودآوری داشته باشد. در این نسبت شرکت حمل و نقل توکا (حتوکا) وضعیت خوبی دارد و نسبت به باقی شرکت‌های هم گروه خود مزیت دارد.

**نسبت گردش دارایی‌های ثابت** بیانگر این است که شرکت تا چه میزان می‌تواند از دارایی‌های ثابت خود، فروش بیشتری کسب نماید. هرچه این عدد بالاتر باشد برای شرکت‌ها بهتر است چراکه توانایی بیشتری در استفاده از دارایی‌های ثابت خود برای فروش بیشتر دارند. در این نسبت شرکت حمل و نقل توکا (حتوکا) وضعیت بهتری نسبت به باقی شرکت‌های مورد بررسی دارد.

**نسبت بدهی** که یکی از نسبت‌های اهرمی است، نشان‌دهنده اهمیت و نقش بدهی‌های جاری و بلندمدت در تأمین کل دارایی‌های شرکت است و بیان می‌کند چه میزان از دارایی‌های کل شرکت از محل بدهی‌ها تأمین شده است. هرچه این نسبت عدد کمتری باشد نشان‌دهنده وضعیت مطلوب‌تری برای یک شرکت است. بالا بودن نسبت بدهی به این معناست که شرکت برای تأمین منابع موردنیاز خود، از منابع مالی خارج از شرکت بهره‌مند می‌شود. در نتیجه بستانکاران و وام‌دهندگان مثل بانک‌ها ترجیح می‌دهند نسبت بدهی شرکت کمتر باشد زیرا افزایش این نسبت، افزایش ریسک شرکت را به همراه خواهد داشت. بنابراین نسبت بدهی، شاخص و معیار سنجش ریسک مالی شرکت محسوب می‌شود. در این گروه شرکت حمل و نقل توکا (حتوکا) از وضعیت مطلوبی برخوردار است.



**نسبت نقد** حاصل تقسیم وجوه نقد و دارایی‌های معادل نقد بر بدهی‌های جاری می‌باشد. این نسبت نشان‌دهنده این است که شرکت تا چه میزان می‌تواند با جریان نقد خود، بدهی‌های جاری خود را پرداخت نماید. این نسبت توان تاب آوری شرکت در مقابل ورشکستگی را بیان می‌کند و از سویی دیگر کیفیت سودآوری شرکت را نشان خواهد داد. هرچقدر این نرخ بزرگتر باشد وضعیت بهتری برای شرکت قابل ترسیم است. در این گروه، وضعیت شرکت **حمل و نقل پتروشیمی (حپترو)** به ترتیب نسبت به بقیه شرکت‌ها بهتر است.



#### ۴- وضعیت سهام بیمه و بانک کارآفرین در بازار سرمایه

در این قسمت به وضعیت سهام بیمه و بانک کارآفرین طی هفته گذشته در بازار سرمایه اشاره می شود<sup>۱</sup>.

جدول ۷- اطلاعات شرکت های کارآفرین

منتهی به ۱۸ فروردین ۱۴۰۰				
تغییر هفتگی	بیمه کارآفرین	تغییر هفتگی	بانک کارآفرین	عناوین
%۰	۱۸۱۲۷	%-۰,۳	۲۵۲۰	قیمت- ریال (۱۸ فروردین ۱۴۰۰)
-	۰,۲۶	-	۰,۸	ضریب بتا (۳۶ ماهه منتهی به ۱۸ فروردین ۱۴۰۰)
%۰	۰	%-۸۵,۹۶	۳,۷۶۹	حجم معاملات- میلیون سهام (تجمیع هفتگی)
%۰	۰	%-۸۶,۲۹	۹,۵۳	ارزش معاملات- میلیارد ریال (تجمیع هفتگی)

مأخذ: سایت سازمان بورس اوراق بهادار

در هفته ای که گذشت بازدهی سهام بانک کارآفرین اندکی منفی بود و بیمه کارآفرین نیز به دلیل ثبت افزایش سرمایه خود هنوز بسته است. حجم معاملات و ارزش معاملات در بانک کارآفرین کاهش یافته است.

#### ۴-۱- مقایسه اطلاعات بانک کارآفرین با شرکت های بزرگ گروه خود

در این قسمت بعضی از اطلاعات مالی سهم بانک کارآفرین با دیگر هم گروهی های خود مقایسه می شود. همان- طور که در جدول (۸) مشاهده می شود بانک کارآفرین در مقایسه با صنعت بانکداری، ضریب بتای کوچکتری دارد. در جدول (۸) اطلاعات مالی شرکت های مهم این گروه در مقایسه با بانک کارآفرین نشان داده شده است:

<sup>۱</sup>گفتنی است نمادهای لیزینگ کارآفرین و سرمایه گذاری کارآفرین در بورس درج نماد شده اند ولی هنوز عرضه اولیه نشدند و قابل معامله نیستند.



جدول ۸- اطلاعات مالی صنعت بانکداری در مقایسه با سهم بانک کارآفرین

سهم از صنعت (درصد)	ضریب بتا (۳۶ ماه منتهی به ۱۸ فروردین ۱۴۰۰)	بازده هفتگی (درصد)	
-	۰,۹۶	- ۳,۴۴	صنعت بانکداری
۲,۳۱	۰,۸	- ۰,۳	بانک کارآفرین
۱۹,۱۰	۰,۸	۱,۹	بانک پاسارگاد
۲۰,۱۱	۰,۹۴	- ۶,۶۵	بانک ملت
۱۴,۵۸	۱,۳۱	- ۴,۲۴	بانک تجارت
۱۰,۹۸	۱,۲۴	- ۶,۴	بانک پارسیان
۱۰,۶۱	۱,۲۷	- ۵,۳۸	بانک صادرات ایران
۶,۸۳	۰,۹۸	- ۶,۲۴	بانک آینده
۵,۹۰	۱	- ۳,۵۴	بانک گردشگری
۳,۳۲	۰,۶۸	- ۲	بانک اقتصاد نوین
۳,۱۴	- ۰,۴۲	- ۰,۴۱	مؤسسه اعتباری ملل
۳,۱۴	۰,۵۵	- ۲,۵۹	بانک خاورمیانه

مأخذ: محاسبات گزارش

همان طور که در جدول (۸) نشان داده شده است بیشترین بتا در بین شرکت های بزرگ گروه بانکداری مربوط به بانک تجارت است و سرمایه گذاری در این سهم بانک با ریسک و بازدهی بیشتری همراه است.

#### ۴-۲- مقایسه بازدهی بانک و بیمه کارآفرین

در جدول (۹) به بازدهی دو شرکت بانک و بیمه کارآفرین در مقایسه با بازدهی صنعت خودشان و شاخص بورس و فرابورس به همراه نسبت P/E آنها اشاره خواهد شد.



جدول ۹- بازدهی شرکت‌های کارآفرین در مقایسه با شاخص بورس و فرابورس

نماد	۱ هفته‌ای	۱ ماهه	۳ ماهه	۱ ساله	P/E
بانک کارآفرین	٪ -۰,۳	٪ ۲,۴۴	٪ -۲۸	٪ ۶۴,۱۴	۱۲,۰۵
بانک‌ها و مؤسسات اعتباری	٪ -۳,۴۴	٪ ۷,۶	٪ -۱۰	٪ ۱۳۸,۵۶	۱۰,۴۹
بیمه کارآفرین	-	-	٪ -۶,۸	٪ ۲۵۸	۱۷,۰۳
صنعت بیمه	٪ ۰,۹۲	٪ ۱۲,۲۴	٪ -۱۵,۷	٪ ۳۲۱,۶۹	۱۵,۳۶
بورس و فرابورس	٪ -۳,۲۶	٪ ۶,۴۲	٪ -۴,۹۳	٪ ۱۲۷,۰۵	۱۲,۷۸

مأخذ: سایت سازمان بورس و اوراق بهادار

همان‌طور که در جدول بالا نشان داده شده است در یک ماه اخیر شاخص صنعت بیمه بازدهی بهتری نسبت به شاخص بورس و فرابورس، صنعت بانکداری، بیمه و بانک کارآفرین از خود نشان داده است. این برتری در یک سال اخیر برای صنعت بیمه حفظ شده است. همچنین، وضعیت نسبت مهم P/E در شرکت بیمه کارآفرین نسبت به صنعت بیمه و بازار بورس و فرابورس بالاتر است.

در ادامه وضعیت نمودار تکنیکالی سهام این دو شرکت نشان داده شده است:



### نمودار ۲- روند سهام بانک کارآفرین



در نمودار بالا وضعیت سهم بانک کارآفرین طی دو سال اخیر نشان داده شده است. این سهم بعد از رشد خوبی که کرده است در دوره اصلاح به سر می برد و همان طور که گفته شد، این سهم اگر در زیر خط روند خود تثبیت بشود اهداف ۱۸۵۰ ریال قابل تحقق است. در معاملات هفته گذشته این سهم در زیر خط روند خود تثبیت شده است و دو هدف ۲۰۲۰ ریال و ۱۸۵۰ ریال در هفته های آتی پیش بینی می شود.

### نمودار ۳- روند سهام شرکت بیمه کارآفرین





رفتار سهم بیمه کارآفرین طی دو سال گذشته در یک موج ۳ بزرگ قرار داشته که بنظر می‌رسد سهم در حال اتمام روند بلند مدت خود است و با واگرایی که ایجاد شده است ورود به این سهم در این قیمت توصیه نمی‌شود. همان‌طور که در هفته‌های گذشته گفته شد، این سهم در یک روند ریزشی قرار دارد و با افت همراه شده است. افت قیمت سهم بیمه کارآفرین تا محدوده ۱۶۸۵۰ ریال (تعدیل شده ۳۰۸۰ ریال) و ۱۵۴۶۰ ریال (تعدیل شده ۲۸۵۰ ریال) قابل پیش‌بینی است<sup>۲</sup>. لازم بذکر است که قیمت تعدیل شده سهم باتوجه به افزایش سرمایه‌ای که تصویب شده است، اکنون حدود ۳۳۶۶ ریال خواهد بود.

#### ۵- دانش مالی: حجم معاملات، ارزش معاملات و حجم مبنا

در این قسمت در سلسله گزارشات هفتگی، به موضوعی مهم در افزایش دانش مالی مخاطبین اشاره خواهد شد. در این قسمت به دو مفهوم کاربردی در بورس اوراق بهادار تهران اشاره خواهد شد.

#### الف- تعریف و کاربرد حجم و ارزش معاملات

به تعداد سهام یا واحدی که در سهم یک شرکت یا صندوق سرمایه‌گذاری در یک بازه زمانی مشخص بین معامله‌گران با اهداف متفاوت معامله و تبادل می‌شود حجم معامله گفته می‌شود. از سوی دیگر ارزش معاملات عبارت است از مجموع میزان ارزش خرید و فروش اوراق بهادار در یک بازه زمانی مشخص که معامله می‌شود. این بازه زمانی می‌تواند از یک واحد کوچک زمانی یعنی ۱ ثانیه تا چند سال نیز تعریف شود و متناسب با نوع فعالیتی که معامله‌گر یا سرمایه‌گذار برای خود تعریف کرده است، می‌تواند آن را تغییر دهد.

<sup>۲</sup> لازم بذکر است که قیمت تعدیل شده سهم بیمه کارآفرین باتوجه به افزایش سرمایه‌ای که تصویب شده است، اکنون حدود ۳۳۶۶ ریال خواهد بود.



حجم معاملات برای یک تحلیل گر تکنیکالی اهمیت دارد و می تواند با توجه به تغییرات حجم معاملات، در مورد روندی که اوراق بهادار دارد تصمیم گیری کند. قاعده استفاده از حجم معاملات به این صورت است که اگر سهم در روند اصلی قرار داشته باشد، باید حجم معاملات نیز افزایش پیدا کند و اگر روند بخواهد تغییر جهت بدهد از حجم معاملات کاسته می شود و بعد از قرار گرفتن در روند اصلی حجم معاملات افزایش چشم گیری خواهد یافت. به بیان دیگر باید حجم معاملات تأیید کننده روند قیمت باشد و بین این قیمت و حجم معاملات همگرایی وجود داشته باشد. این موضوع با یک مثال تبیین خواهد شد:

حجم معاملات سهم الف روزانه ۱۰ درصد افزایش می یابد. در همین حین قیمت این سهم نیز روزی ۲ تا ۵ درصد افزایش دارد تا جایی که افزایش حجم معاملات به روزی ۲ درصد می رسد و به تدریج منفی می شود یعنی با افزایش قیمت، حجم معاملات کاهش می یابد. یعنی دیگر حجم معاملات روند قیمتی را تأیید نمی کند. این اتفاق برای تحلیل گر سهم یک هشدار است و متوجه می شود که سهم در حال آمادگی برای تغییر روند است. بعد از مدتی حرکت خلاف جهت روند قیمت و حجم معاملات<sup>۲</sup>، در یک روز قیمت به یکباره ۵ درصد کاهش می یابد و حجم معاملات نیز ۳۰ درصد افزایش می یابد. در اینجا تحلیل گر متوجه تغییر روند سهم از صعودی به نزولی می شود و انتظار یک دوره زمانی کاهش قیمت سهم را دارد.

### ب- حجم مبنا

حجم مبنا ابزاری برای کنترل کردن حرکت های دست کاری شده و نوسانات غیرمنطقی در سهام شرکت های بورس تهران است. به این ترتیب که باید حجم از پیش تعیین شده ای سهم یک شرکت مورد داد و ستد قرار

<sup>۲</sup> در این حالت گفته می شود که یک واگرایی پدید آمده است.



بگیرد، تا قیمت پایانی<sup>۴</sup> سهم که مبنای تعیین حد مجاز نوسانات برای قیمت سهم در روز کاری بعد است، تغییر کند و تغییر قیمت پایانی در روز کاری بعدی متناسب با میانگین وزنی قیمت سهم و با توجه به حجم مینا صورت خواهد گرفت. در این صورت باید گفت، حجم مینا آن تعداد از یک نوع اوراق بهادار است که باید در هر روز مورد داد و ستد قرار گیرد تا تمام درصد تغییرات مجاز در آن روز در تعیین قیمت روز بعد لحاظ شود.

برای توضیح بیشتر باید گفت در صورتی که حجم معاملات در یک روز کاری از حجم مینا کمتر باشد، به میزان درصدی که توانسته است حجم مینا را پر کند، قیمت پایانی بدست آمده نسبت به روز گذشته کاهش یا افزایش خواهد یافت و اگر حجم معاملات بیش از حجم مینا باشد در این صورت قیمت پایانی براساس میانگین وزنی قیمت معاملات بدست خواهد آمد. برای تبیین بهتر این موضوع به مثال زیر توجه فرمایید:

قیمت پایانی روز گذشته: ۸۰۰

قیمت میانگین موزون امروز: ۹۰۰

حجم مبنای سهم: ۱۰ میلیون سهام

حجم معاملات امروز: ۳ میلیون سهام

باتوجه به این مفروضات روش تغییر قیمت پایانی بدین صورت محاسبه می شود. ابتدا میزان حجم معاملاتی که امروز از حجم مینا پر شده است محاسبه می شود:

$$\frac{3}{10} = 0.3$$

<sup>۴</sup> قیمت پایانی عبارت است از میانگین وزنی قیمت سهام در طول زمان معاملات با در نظر گرفتن حجم مینا

اختلاف بین قیمت پایانی با قیمت میانگین موزون امروز محاسبه می شود:

$$900 - 800 = 100$$

میزان حجم معاملاتی که از حجم مبنا پر شده است در اختلاف قیمت پایانی با قیمت میانگین موزون امروز ضرب

می شود:

$$100 * 0.3 = 30$$

سپس عدد بدست آمده با قیمت پایانی روز گذشته جمع شده و قیمت پایانی امروز محاسبه می شود:

$$800 + 30 = 830$$

این عدد قیمت پایانی در انتهای روز معاملاتی است و مبنای تغییر نوسان قیمت برای روز کاری بعد است.

تعداد حجم مبنای هر سهم، بر اساس قیمت پایانی سهام در آخرین روز معاملاتی هر هفته محاسبه و از نخستین

روز معاملاتی هفته بعد اعمال می شود لذا یک فاکتور دینامیک است و جهت حرکت آن با قیمت سهم مخالف

است. چراکه، در قانون جدید مصوب شورای عالی بورس در اسفند سال ۱۳۹۸ مقرر شده است که حجم مبنا در

شرکت های بورسی معادل ۴ در هزار از تعداد سهام شرکت محاسبه شود به شرط آنکه از میزان ارزش جدول زیر

کمتر نباشد:

#### جدول ۱۰- حداقل و حداکثر ارزش حجم مبنا برای شرکت های بورس

حد اقل ارزش حجم مبنا	۵۰ میلیارد ریال
حداکثر ارزش	۱۲۰ میلیارد ریال
حجم مبنا	برای شرکت های با سرمایه ۲۰ هزار میلیارد ریال و بالاتر
	برای شرکت های با سرمایه کمتر از ۲۰ هزار میلیارد ریال
	۱۰۰ میلیارد ریال



لازم بذکر است که با موافقت شورای عالی بورس و اوراق بهادار و طبق مصوبه های جلسه هفتم اسفندماه ۹۸ هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار مقرر شد که برای شرکت های موجود در بازارهای اول، دوم و پایه فرابورس ایران حجم مبنا معادل ۴ در ده هزار تعداد سهام شرکت اعمال شود به شرط آنکه حداقل و حداکثر ارزش حجم مبنا رعایت شود. در جدول زیر حداقل و حداکثر ارزش حجم مبنا در شرکت های فرابورسی در جدول زیر مشخص شده است:

**جدول ۱۱- حداقل و حداکثر ارزش حجم مبنا در بازار فرابورس**

۵۰ میلیارد ریال	حداقل ارزش مبناى بازار اول و دوم فرابورس
۲۰ میلیارد ریال	حداقل ارزش مبناى تابلو زرد
۱۰ میلیارد ریال	حداقل ارزش مبناى تابلو نارنجى
۵ میلیارد ریال	حداقل ارزش مبناى تابلو قرمز
۱۲۰ میلیارد ریال	حداکثر ارزش مبناى شرکت با سرمایه ۲۰ هزار میلیارد ریال و بالاتر
۱۰۰ میلیارد ریال	حداکثر ارزش مبناى شرکت با سرمایه کمتر از ۲۰ هزار میلیارد ریال



مدیریت ریسک و مطالعات اقتصادی 

تهران. خیابان ولیعصر. خیابان امین کاج آبادی. شماره ۷۵

تلفن: ۰۲۱-۲۶۲۱۵۰۰۰-۵      نمابر: ۰۲۱-۲۶۲۱۴۹۹۹