



بانک کارآفرین
KARAFARIN BANK



وقایع نگاری بازارهای مالی

۱۴-۱۰ ضرورتین ماه ۱۴۰۱

مدیریت ریسک و مطالعات اقتصادی

اداره تحلیل بازارهای مالی و بخش های اقتصادی

خلاصه مدیریتی

در هفته منتهی به ۱۰ فروردین ماه، بازارهای مالی داخلی شاهد تحریم‌های جدید آمریکا علیه کشورمان بود و همین موضوع باعث شد که ابهامات در مورد تحقق توافق احیای برجام را محل مناقشه قرار دهد و بازارهای مالی از این موضوع متأثر شدند و با رشد قیمت دلار همراه شد چراکه تمام افت قیمت دلار در هفته‌های گذشته متأثر از خوش بینی به توافق برجام بود که هنوز تحقق نیافته است. البته بعضی از تحلیل گران ماه فروردین ۱۴۰۱ را ماه توافق می‌دانند. از سوی دیگر حذف ارز ترجیحی شرکت‌های دارویی باعث رشد این صنعت در هفته گذشته شد چراکه سودآوری این شرکت‌ها تحت تأثیر قرار خواهد گرفت.

در سطح بین‌المللی، اعلام رئیس‌جمهور روسیه مبنی بر دریافت پول فروش نفت و گاز این کشور با روبل باعث نگرانی‌ها در بین شرکای تجاری وابسته به انرژی کشور روسیه شد و تأمین انرژی آنان محل مناقشات جنگ بین روسیه و اوکراین یا به عبارتی درگیری بین شرق و غرب شده است. از سوی دیگر نشانه‌های نگران کننده از سویه‌های جدید کرونا در چین باعث شد که قیمت نفت علی‌رغم تنش‌های بین‌المللی بین بلوک شرق و غرب با افت قیمت همراه شود.

در این گزارش پس از بررسی تفصیلی بازارهای مالی، وضعیت سهام شرکت بیمه کارآفرین و بانک کارآفرین در بازار سرمایه بررسی شده است. در بخش پایانی گزارش به موضوع کارایی بازارهای مالی پرداخته شده است.

فهرست مطالب

مقدمه	۱
۱- خبرهای مهم هفته	۱
۲- بازارهای مالی در هفته اخیر	۵
۱-۲- بورس	۶
۱-۱-۲- بنیادی	۱۰
۲-۱-۲- تکنیکال	۱۱
۲-۲- دلار	۱۳
۱-۲-۲- دلار در بازار جهانی	۱۳
۲-۲-۲- دلار در بازار داخلی	۱۴
۳-۲- طلا	۱۵
۴-۲- نفت	۱۸
۳- بررسی کارآفرین در هفته گذشته	۲۰
۱-۳- مقایسه اطلاعات بانک کارآفرین با شرکت‌های بزرگ گروه خود	۲۱
۲-۳- مقایسه اطلاعات شرکت بیمه کارآفرین با شرکت‌های بزرگ گروه خود	۲۲
۳-۳- مقایسه بازدهی بانک و بیمه کارآفرین	۲۳
۵- جمع‌بندی مالی هفته	۲۶
پیوست: دانش مالی	۲۷

فهرست جداول:

- جدول ۱- مقایسه بازدهی بازارهای مختلف در هفت روز اخیر..... ۵
- جدول ۲- اطلاعات شرکت‌های کارآفرین..... ۲۰
- جدول ۳- اطلاعات مالی صنعت بانکداری در مقایسه با سهم بانک کارآفرین..... ۲۱
- جدول ۴- اطلاعات مالی صنعت بیمه در مقایسه با بیمه کارآفرین..... ۲۲
- جدول ۵- بازدهی شرکت‌های کارآفرین در مقایسه با شاخص بورس و فرابورس..... ۲۳

فهرست نمودارها:

- نمودار ۱- مقایسه بازدهی هفتگی بازارها (۰۴- ۱۰ فروردین ماه ۱۴۰۱)..... ۶
- نمودار ۲: عملکرد شاخص کل (نمودار آبی) و شاخص کل هم‌وزن (نمودار بنفش)..... ۷
- نمودار ۳: روند ارزش معاملات در هفته گذشته- میلیارد ریال..... ۸
- نمودار ۴: روند ورود و خروج پول حقیقی به بازار- میلیارد ریال..... ۸
- نمودار ۵: روند تغییرات نسبت P/E ttm بازار سرمایه..... ۹
- نمودار ۶- کمترین و بیشترین بازدهی صنایع در هفته گذشته (درصد)..... ۹
- نمودار ۷: بیشترین بازده در بین شرکت‌ها در هفته- کمترین بازده شرکت‌ها در هفته (درصد)..... ۱۰
- نمودار ۸: تحلیل تکنیکال شاخص کل بورس..... ۱۲
- نمودار ۹- تحلیل تکنیکال شاخص کل هم‌وزن..... ۱۳
- نمودار ۱۰: تغییرات قیمت دلار- نمودار هفتگی منتهی به چهارشنبه ۱۰ فروردین ماه..... ۱۵

- نمودار ۱۱: نوسانات انس طلای جهانی در هفته گذشته - دلار..... ۱۷
- نمودار ۱۲: تحلیل روند قیمتی انس طلا جهانی..... ۱۷
- نمودار ۱۳ - نوسانات قیمت نفت برنت در هفته اخیر..... ۱۹
- نمودار ۱۴: تحلیل تکنیکال نفت برنت..... ۱۹
- نمودار ۱۵ - روند سهام بانک کارآفرین..... ۲۴
- نمودار ۱۶ - روند سهام شرکت بیمه کارآفرین..... ۲۵



مقدمه

در این گزارش، ابتدا اخبار و وقایع مهم هفته قبلی که بر وضعیت بازارهای مالی موثر هستند مطرح می شود. پس از آن وضعیت بازارهای مالی در هفت روز اخیر بررسی می شود. در بخش اول، میزان بازدهی و نرخ رشد هر کدام از بازارهای مالی ارائه خواهد شد. در بخش دوم گزارش، تحلیل بازارهای مالی (بورس، طلا و نفت) به صورت بنیادین و تکنیکال صورت می گیرد.

در ادامه گزارش، وضعیت سهام بانک کارآفرین و بیمه کارآفرین در بازار سرمایه بررسی می شود. در بخش پایانی گزارش به دانش مالی با موضوع کارایی بازارهای مالی پرداخته شده است.

۱- خبرهای مهم هفته

- روسیه اعلام کرده که مشتریان گاز این کشور از این به بعد باید پول خرید خود را به روبل پردازند. رئیس جمهور روسیه به بانک مرکزی این کشور دستور داد که مبادلات گاز روسیه با کشورهای غیردوست با ارز ملی روسیه انجام شود.
- معاون وزیر و مدیرعامل شرکت مادر تخصصی بازرگانی دولتی ایران گفت: یک میلیون تن گندم توسط شرکت بازرگانی دولتی ایران در بندر امام خمینی (ره) در حال تخلیه است.
- معاون امور زراعت وزیر جهاد کشاورزی از عیدی دولت به گندم کاران با قیمت خرید تضمینی ۱۱۵۰۰ تومان برای هر کیلوگرم خبر داد و گفت: با افزایش قیمت، قاچاق این محصول اساسی حذف خواهد شد.



- طبق آمار گمرک در ۱۱ ماهه سال ۱۴۰۰، صادرات بنزین ایران از جنبه ارزش و وزن نسبت به مدت مشابه سال ۱۳۹۹، به میزان ۷۴ درصد کاهش داشته است.
- روابط عمومی وزارت نفت در خبری عنوان کرد که وعده رسیدن ظرفیت تولید نفت به پیش از تحریم‌ها محقق شده است و تولید نفت به بیش از ۳۰۸ میلیون بشکه در روز رسیده است.
- رئیس کل سازمان امور مالیاتی از ایجاد زمینه گزارشگری فرار مالیاتی و فساد در سامانه سوت‌زنی خبر داد.
- رئیس کل بانک مرکزی از عملیاتی شدن برنامه جامع تحول و اصلاح شبکه بانکی در سال جدید خبر داد و گفت: بانک مرکزی با اجرایی کردن این برنامه و استفاده از نقش و ظرفیت حداکثری خود، حتماً منشأ اتفاقات مثبت در اقتصاد ملی خواهد شد.
- وزیر صنعت، معدن و تجارت گفت: بلوک‌های ۴۰ و ۲۵ درصدی سهام دولت در سایپا و ایران‌خودرو از طریق بورس واگذار می‌شود.
- طبق آمار رسمی گمرک ایران، میزان صادرات گاز طبیعی ایران در ۱۱ ماه نخست سال ۱۴۰۰ بیش از ۴۰۸ میلیارد دلار بوده است که از نظر حجم و ارزش صادرات نسبت به سال گذشته تقریباً دو برابر شده است.
- صادرات غیرنفتی ایران در ۱۱ ماهه نخست سال ۱۴۰۰، از منظر درآمد ۴۰ درصد افزایش داشته و به بیش از ۴۳٫۵ میلیارد دلار رسیده است.



- هیأت عامل صندوق توسعه ملی در اولین جلسه در دولت سیزدهم ۱۱ مصوبه داشت که یکی از آنها جلوگیری از تبدیل منابع ارزی صندوق توسعه ملی به ریال، بازپرداخت تسهیلات ارزی به صورت ارزی و اولویت پرداخت تسهیلات به پروژه‌های پیشران و ابرپروژه‌ها بود.
- وزارت کشاورزی روسیه اعلام کرد، مالیات بر صادرات غلات را افزایش خواهد داد و مالیات بر صادرات گندم به ۸۷ دلار به ازای هر تن خواهد رسید.
- بر اساس داده‌های سیستم تراکنش‌های بین بانکی بین‌المللی، سوئیت، سهم دلار از تراکنش‌ها و تسویه حساب‌های مالی در جهان در ماه فوریه کاهش یافته است.
- گودرزی، مدیرعامل شرکت بورس تهران خبر داد هیأت مدیره سازمان بورس در حال بررسی پیشنهاد شرکت بورس تهران درباره افزایش دامنه نوسان به صورت فصلی یک درصد تا سقف ۱۰ درصد است.
- وزارت خزانه‌داری ایالات متحده یک فرد و چند نهاد را به فهرست تحریم‌های مرتبط با ایران اضافه کرد. این اقدام همزمان با آخرین تلاش‌های میانجی‌اروپایی برای احیای برجام و همچنین در بحبوحه اختلاف تهران و واشنگتن بر سر مسأله تحریم‌های سپاه انجام می‌گیرد که به عقیده برخی، تحریم‌های جدید ایران می‌تواند حاوی پیام سیاسی از سوی آمریکا باشد.
- بر اساس قانون بودجه ۱۴۰۱، کلیه دستگاه‌ها مکلفند تمام پرداخت‌های قانونی به کارکنان را فقط در یک سند (فیش) به صورت ماهانه درج نمایند. این اقدام به عنوان یک راهکار برای مقابله با پرداخت حقوق‌های نجومی در نظر گرفته شده است.



- دولت چین به دنبال آزادسازی خرید مسکن و کاهش نرخ بهره وام مسکن در تعداد بیشتری از شهرهای این کشور است که محرک تقاضای ملک و ساخت و ساز این کشور خواهد شد و خبر بسیار خوبی برای حوزه کامودیتیها در سال ۲۰۲۲ می باشد. تاکنون بیش از ۶۰ شهر بزرگ، مقررات خرید مسکن را تسهیل کرده اند.
- با اصرار روسیه بر لزوم پرداخت گاز طبیعی به روبل دولت آلمان که ۴۰ درصد گاز خود را از روسیه می خرد، تشکیل کمیته بحران داده و به دنبال جیره بندی گاز طبیعی است. نیمی از ۴۵,۵ میلیون خانواده های آلمانی از گاز طبیعی بعنوان سوخت برای پخت و پز و گرمایش خانه ها استفاده می کنند.
- رشد خارج از کنترل کرونا در چین باعث تشدید قرنطینه در شهرهای این کشور شده و کارخانه های تولیدی این کشور از خودرو تا لوازم خانگی را برای سومین هفته متوالی تعطیل کرده است. هزینه ماهانه قرنطینه ۴۵ میلیارد دلار بوده که می تواند با تشدید بحران، افزایش یابد.
- بایدن رئیس جمهور آمریکا تصمیم گرفت تا ۱۸۰ میلیون بشکه از SPR را برای بازار آزاد کند تا بخشی از نگرانی های عرضه در بازار را جبران کند. آمریکا ۵۶۸ میلیون بشکه ذخایر استراتژیک نفتی SPR دارد که کمترین سطح از سال ۲۰۰۲ بوده و کفایت ۴۸,۵ روز مصرف این کشور را می کند.

۲- بازارهای مالی در هفته اخیر

در این قسمت بازدهی و رشد بازارهای مالی در هفته اخیر گزارش شده و تغییرات شاخص ها نشان داده شده است.

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

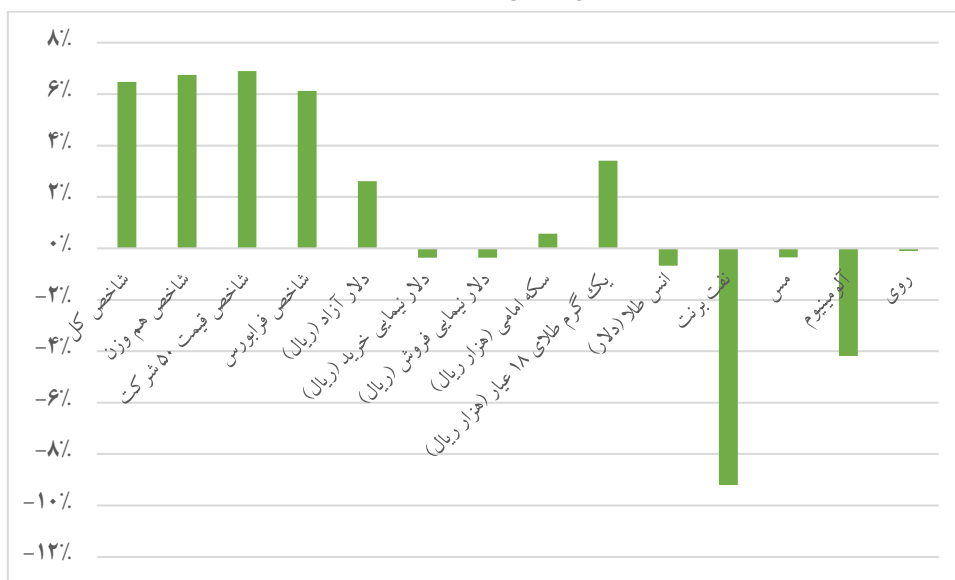
جدول ۱- مقایسه بازدهی بازارهای مختلف در هفت روز اخیر

گزارش ۱۰-۰۴ فروردین ماه ۱۴۰۱						بازار
بازدهی ماهانه	بازدهی هفتگی	پایانی	بالاترین	کمترین	شرح	
۱۱,۴۳٪	۶,۴۷٪	۱,۴۳۲,۰۰۰	۱,۴۳۲,۰۰۰	۱,۳۷۴,۰۰۰	شاخص کل	بورس اوراق بهادار
۹,۵۶٪	۶,۷۴٪	۳۶۵,۹۰۳	۳۶۵,۹۴۳	۳۴۹,۱۶۴	شاخص هم وزن	
۱۶,۱۹٪	۶,۸۹٪	۳,۶۵۹,۰۰۰	۳,۶۵۹,۰۰۰	۳,۴۸۵,۰۰۰	شاخص قیمت ۵۰ شرکت	
۹,۳۰٪	۶,۱۲٪	۱۹,۳۱۸	۱۹,۳۱۸	۱۸,۴۰۸	شاخص فرابورس	
۴,۲۰٪	۲,۶۱٪	۲۷۰,۶۷۰	۲۷۲,۰۰۰	۲۶۱,۶۵۰	دلار آزاد (ریال)	سکه و ارز
-۰,۵۰٪	-۰,۳۶٪	۲۳۷,۵۰۸	۲۳۹,۲۵۰	۲۳۷,۱۱۲	دلار نیمایی خرید (ریال)	
-۰,۵۰٪	-۰,۳۶٪	۲۳۹,۶۶۵	۲۴۱,۴۲۳	۲۳۹,۲۶۶	دلار نیمایی فروش (ریال)	
۳,۵۷٪	۰,۵۷٪	۱۲۴,۴۸۰	۱۲۴,۸۲۰	۱۲۳,۲۳۰	سکه امامی (هزار ریال)	
۴,۴۹٪	۳,۴۱٪	۱۲,۵۷۱	۱۲,۵۷۳	۱۲,۳۰۵	یک گرم طلای ۱۸ عیار (هزار ریال)	
-۰,۴۰٪	-۰,۶۷٪	۱,۹۳۲	۱,۹۵۹	۱,۹۲۲	انس طلا (دلار)	
۴,۶۰٪	-۹,۲۰٪	۱۱۰,۵۹	۱۲۳,۵۰	۱۰۲,۳۸	نفت برنت	کالاها در بازارهای جهانی
۱,۷۷٪	-۰,۳۶٪	۱۰,۳۵۱	۱۰,۴۹۸	۱۰,۱۵۲	مس	
-۰,۱۰٪	-۴,۱۹٪	۳,۵۴۴	۳,۶۳۹	۳,۴۰۷	آلومینیوم	
۹,۵۰٪	-۰,۱۰٪	۴,۱۸۰	۴,۱۸۸	۴,۰۰۷	روی	

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



نمودار ۱- مقایسه بازدهی هفتگی بازارها (۱۰ فروردین ۱۴۰۱ - ۰۴)



براساس نمودار (۱)، بیشترین افت قیمت در بازه زمانی هفتگی مربوط به قیمت نفت برنت بوده است و بیشترین رشد نیز در بازه زمانی هفتگی مربوط به شاخص قیمت ۵۰ شرکت بزرگ بورس بوده است.

۲-۱- بورس

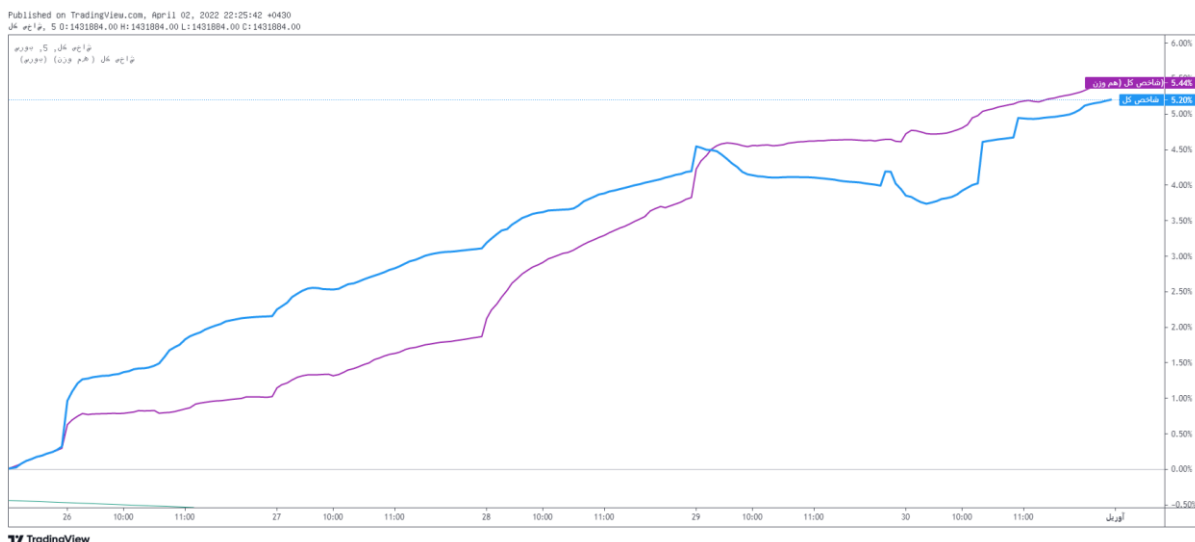
وضعیت بازار سرمایه در روزهای پایانی سال ۱۴۰۰ با بهبود روند مواجه شد و در روزهایی که عرضه سهام کاهش یافته بود مسیر رشد در سهم‌های ارزنده قوت گرفت و این روند در اولین هفته کاری سال ۱۴۰۱ نیز ادامه یافت. خوش بینی به ثبات قیمت‌ها در بازارهای جهانی، احتمال حصول توافق در فروردین ماه و ارزندگی سهام و عقب-نشینی فروشندگان از دلایل اصلی رشد بازار سرمایه است.



از دیگر سو تعیین تکلیف بعضی از ابهامات موجب کاهش نگرانی‌ها در بین فعالین بازار سرمایه شده است. به عنوان مثال ارز ۴۲۰۰ تومانی برای صنعت دارو حذف گردید که موجب شد این صنعت از رشد مناسبی در روزهای اخیر برخوردار شود.

در نمودار (۲) وضعیت شاخص کل و شاخص کل هم‌وزن در مقایسه با یکدیگر نشان داده شده است:

نمودار ۲: عملکرد شاخص کل (نمودار آبی) و شاخص کل هم‌وزن (نمودار بنفش)



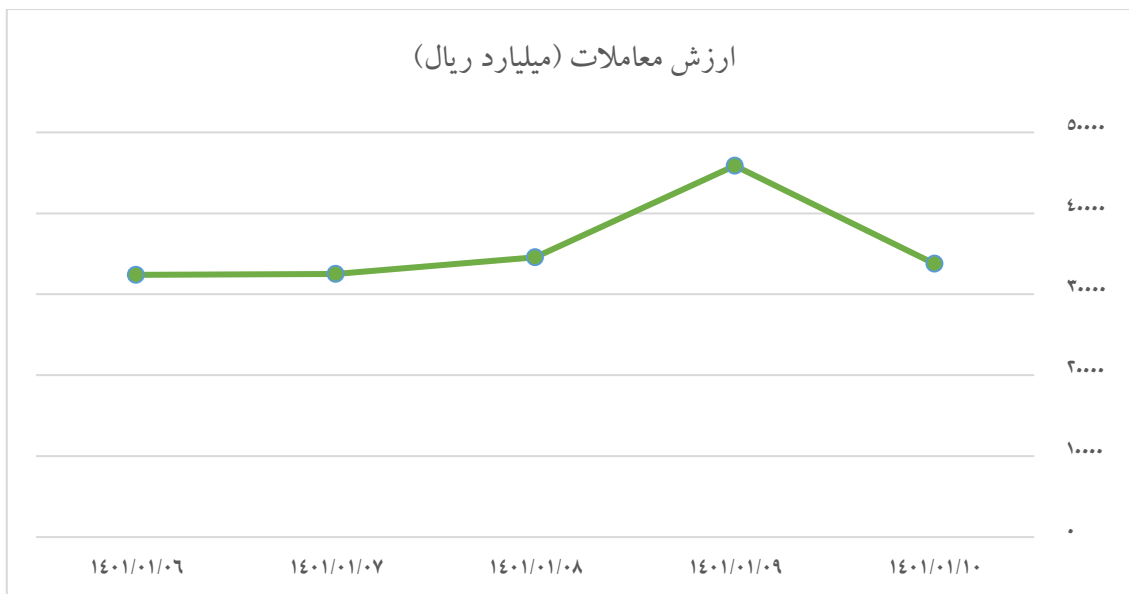
مأخذ: سایت بورس تهران

همان‌طور که مشخص است بازده شاخص کل و شاخص کل (هم وزن) برای هفته اخیر مثبت بوده است.

ارزش معاملات روزانه بازار هفته گذشته در نمودار (۳) نمایش داده شده است. در این هفته ارزش معاملات از ابتدا تا انتهای هفته حدود ۴,۱ درصد رشد داشته است.

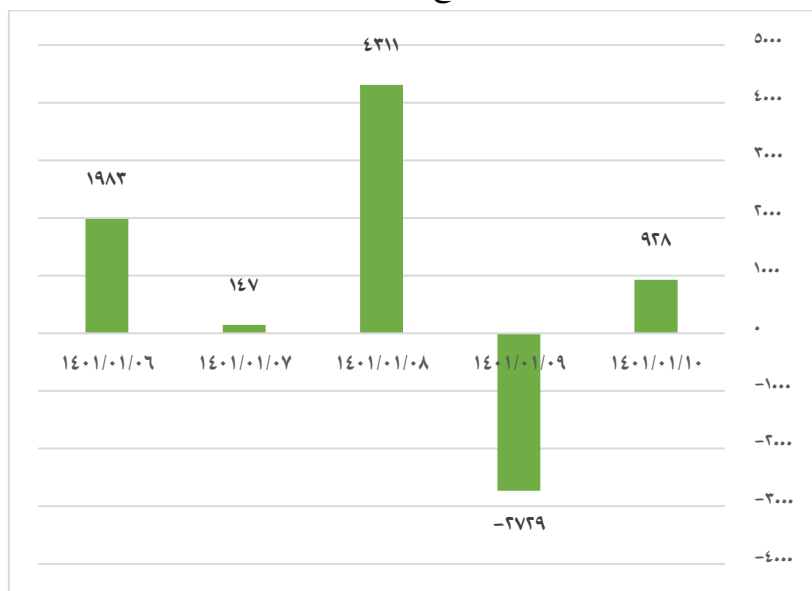


نمودار ۳: روند ارزش معاملات در هفته گذشته - میلیارد ریال



میزان ورود و خروج پول حقیقی از بازار در نمودار (۴) نشان داده شده است:

نمودار ۴: روند ورود و خروج پول حقیقی به بازار - میلیارد ریال

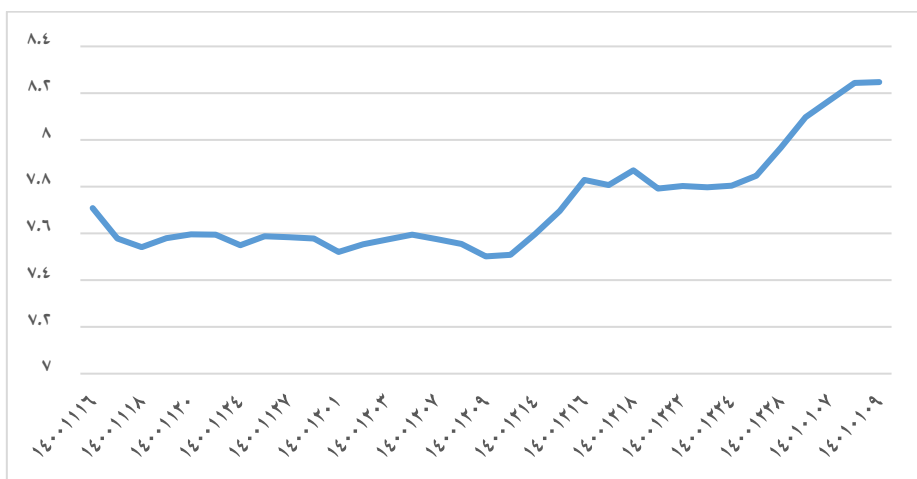


همان طور که در نمودار (۴) نشان داده شده است، در هفته گذشته ورود پول حقیقی به بازار مثبت بوده است.



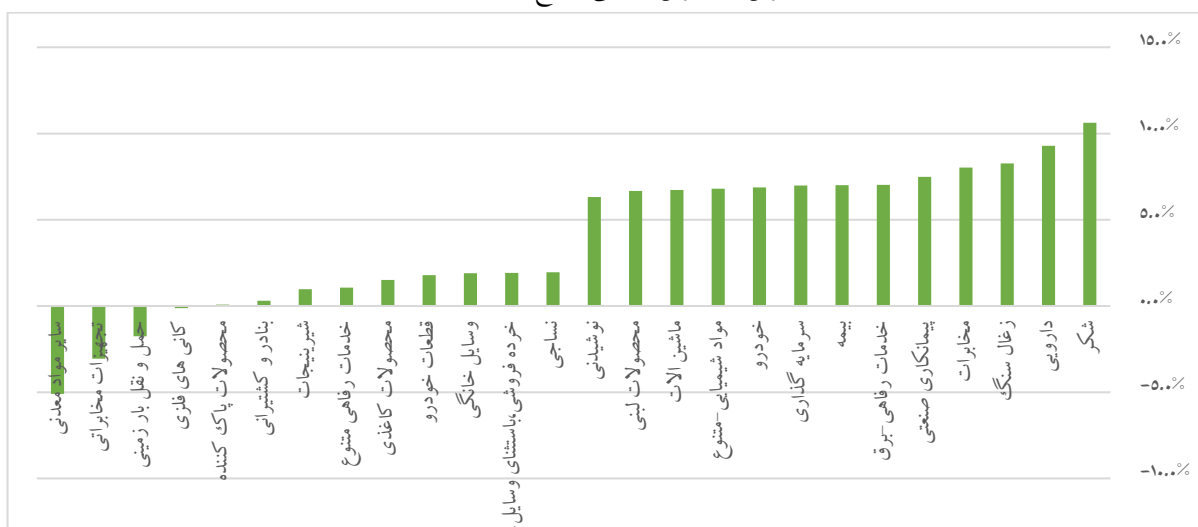
در نمودار (۵) هم روند نسبت قیمت به سود منتهی به این هفته نمایش داده شده است. این میزان در هفته گذشته به حدود ۸,۲ واحد رسید که نسبت به هفته گذشته رشد داشته است.

نمودار ۵: روند تغییرات نسبت P/E ttm بازار سرمایه



در هفته گذشته بهترین صنعت از نظر بازدهی صنعت شکر بوده است و بدترین صنعت از نظر بازدهی صنعت سایر مواد معدنی گزارش شده است. نمودار (۶) کم بازده ترین و پربازده ترین صنعت های بازار برای ۷ روز گذشته را نشان می دهد.

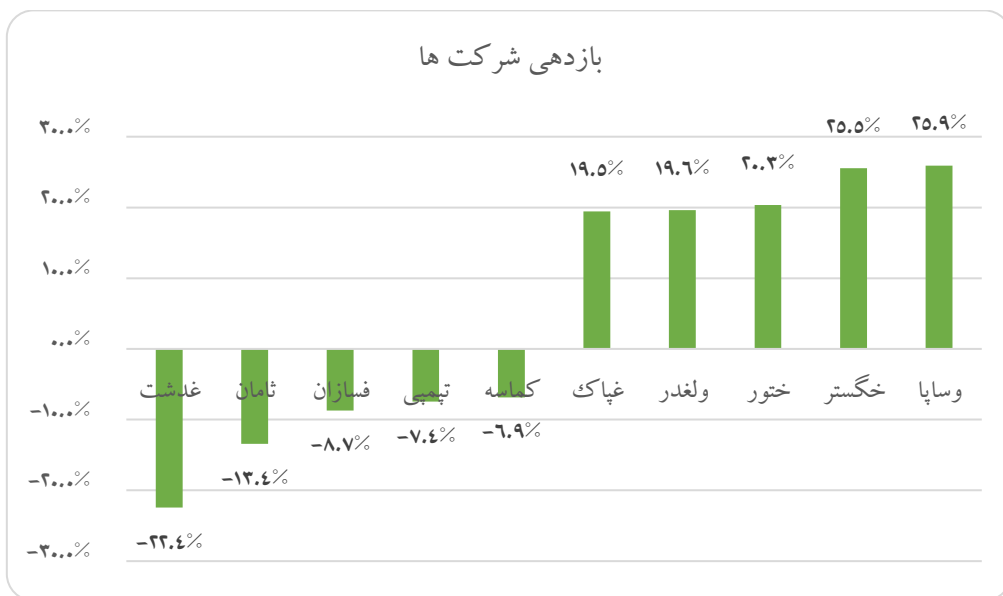
نمودار ۶- کمترین و بیشترین بازدهی صنایع در هفته گذشته (درصد)





در نمودار (۷) پربازده‌ترین و کم‌بازده‌ترین سهم‌ها در ۷ روز گذشته و میزان بازدهی آن‌ها نشان داده شده است:

نمودار ۷: بیشترین بازده در بین شرکت‌ها در هفته - کمترین بازده شرکت‌ها در هفته (درصد)



سرمایه‌گذاری سایپا (وساپا) و دشت مرغاب (غذشت) به ترتیب بهترین و بدترین بازدهی را در هفته گذشته ثبت کردند.

۲-۱-۱- بنیادی

سرمایه‌گذارها همواره بر اساس ریسک و بازده انتظاری خود تصمیم‌گیری می‌کنند و در این راستا به متغیرهای زیادی توجه می‌کنند. یکی از این متغیرها شرایط بنیادی و وضعیت صورت‌های مالی شرکت‌ها است، اما باید توجه داشت که این همه ماجر نیست. با توجه به سایر متغیرهای موثر بر بازار، شرکت‌ها می‌توانند مدت‌ها گرانتر و یا ارزانتر از ارزش خود معامله شوند.

بازار سرمایه ایران، این روزها از چند جهت به شدت تحت تاثیر قرار گرفته است به طوری که علی‌رغم شرایط بنیادی مناسب شرکت‌ها هم چنان سرمایه‌گذارها تصمیم به خرید سهام نمی‌کنند. اولین مسئله شرایط دو سال اخیر



بازار سرمایه بی‌اعتمادی را در بین سرمایه‌گذاران به شدت افزایش داده است. امروزه نگاه اکثر آنان این است که باید در شرایط نابرابر با دولت در بازار رقابت کنند. هم‌چنین بسیاری از سرمایه‌گذاران نسبت به بازار بورس داخلی دل‌خوشی ندارند و از بازار فاصله گرفته‌اند. همه این موارد از جمله مهمترین دلایل کمبود نقدینگی در بازار سهام ایران است.

از طرف دیگر، مذاکرات و زمزمه‌های توافق منجر به کاهش قیمت دلار شده است. این مهم چشم‌انداز قیمت دلار را برای سال آتی نیز تحت تاثیر قرار داده است. بنابراین به کاهش قیمت انتظاری دلار بخشی از سودهای پیش‌بینی شده توسط تحلیلگران محقق نخواهد شد و این مسئله قیمت‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

مسئله دیگری که ریسک بازار را افزایش می‌دهد شرایط بازارهای مالی و قیمت کالاهای جهانی است. بسیاری از کارشناسان معتقدند که با افزایش نرخ‌های بهره در آمریکا، قیمت‌ها نزولی شده و این می‌تواند بر سودآوری شرکت‌های بورسی نیز اثر گذار باشد.

بنابراین درست که وضعیت بنیادی بسیاری از سهم‌های بازار در شرایط فعلی جذاب است، اما مسئله مهم وجود ریسک‌های قابل توجهی است که بر بازار سرمایه ایران سایه انداخته است. با این شرایط می‌توان چنین مطرح کرد که با وجود این سه ابهام بزرگ، انتظار روند صعودی پر قدرت از بازار نمی‌رود.

۲-۱-۲- تکنیکال

۲-۱-۲-۱- شاخص کل بورس

تحلیل بلند مدت: در هفته‌های گذشته شاخص بورس موج C اصلاحی خود را تمام کرده است و برای یک رشد موقت خود را آماده می‌کند. همان‌طور که پیش‌بینی شده بود شاخص کل به محدوده ۱۵۰۰۰۰۰ رسید. در



روزهای گذشته شاخص کل بورس به سطوح حمایتی خود واکنش نشان داده است و در بالای این محدوده تثبیت شده است. بنظر حرکت شاخص یک حرکت اصلاحی در مسیر ریزش شاخص از یک سال گذشته است و باید منتظر ریزش مجدد شاخص بود. با این وجود بعد از یک ریزش تا محدوده ۱۳۰۰۰۰۰ - ۱۲۰۰۰۰۰، یک رشد موقت دیگری نیز صورت خواهد گرفت که محدوده‌های ۱۶۰۰۰۰۰ تا ۱۷۰۰۰۰۰ پیش بینی می‌شود.

نمودار ۸: تحلیل تکنیکال شاخص کل بورس



تحلیل کوتاه مدت: در هفته پیش رو با توجه به عبور شاخص کل از مقاومت استاتیک احتمال می‌رود که شاخص کل مقداری وارد فضای اصلاحی شود تا بتواند بعد از پولبک به مقاومت شکسته شده خود آماده رشد مجدد شود.

۲-۲-۱-۲ شاخص کل هم وزن بورس

شاخص هم وزن براساس یکسان سازی وزن شرکت‌های کوچک و بزرگ در تولید شاخص طراحی شده است و از این رو اندازه شرکت‌ها تأثیری در اثرگذاری آن‌ها ندارد. لذا شاخص هم وزن از بعد بنیادین مشابه شاخص کل



تحلیل می‌شود با این فرض که شرکت‌های کوچک که بیشتر مبتنی بر اقتصاد داخل هستند بیش از شاخص کل بر شاخص کل هم‌وزن اثر خواهند گذاشت.

نمودار ۹- تحلیل تکنیکال شاخص کل هم‌وزن



شاخص کل هم‌وزن 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 است. این رشد کوتاه مدت در یک قالب موج b اصلاحی صورت گرفته است. در حال حاضر شاخص بعد از حمایت در کف کانال فرضی اصلاحی خود روند مثبتی را آغاز کرده است که باتوجه به وارد شدن به محدوده‌های مقاومتی باید در این نقاط اصلاح کوتاه مدتی را شروع کند.

۲-۲- دلار

۲-۲-۱- دلار در بازار جهانی

نگاه‌ها به سمت روند فزاینده تورم و تصمیم سیاست‌گذار پولی آمریکا است. جرمی پاول در سخنان اخیر خود همچنان پر ابهام بود و سخنی از قطعیت در تصمیم برای افزایش نرخ بهره مشاهده نشد. جرمی پاول اشاره کرد که



افزایش یک مرحله‌ای نرخ بهره برای ماه مارچ از نظر من مناسب است. کاهش ترازنامه نیز باید آغاز شود. انتظار ما این است که تورم به اوج خود برسد و کاهش یابد.

سرمایه‌گذاران به دلیل نگرانی از درگیری‌ها بین روسیه و اوکراین به سرعت به دنبال سرمایه‌گذاری امن هستند. سرمایه‌گذاران همچنین نگران هستند که ریسک‌های تورمی و اختلالات عرضه ناشی از مناقشه می‌تواند رشد جهانی را کاهش دهد و چالشی را برای سیاست‌گذاران پیش از نشست سیاست‌گذاری فدرال رزرو در اواخر این ماه ایجاد کند. از طرفی شرط‌بندی‌ها برای ادامه روند صعودی در کوتاه‌مدت همچنان در حال افزایش هستند. در همین حال گزارش تغییرات اشتغال بخش خصوصی و غیر کشاورزی ایالات متحده برای ماه فوریه بهتر از انتظارات و دوره قبل ۴۷۵ هزار نفر اعلام شد.

بنابراین به نظر می‌رسد که سیاست‌گذار پولی آمریکا همان‌طور که در صحبت‌های خود نشان می‌دهد کمی سردرگم است و شرایط خاص تورمی، شرایط بازار انرژی، مشکلات زنجیره تأمین و فشار تقاضا در بازار کار همگی تصمیم‌گیری در مورد نرخ بهره را دشوار کرده است. با این حال به نظر می‌رسد بازار انتظار حداقل افزایش دو مرحله نرخ بهره را در ماه‌های پیش رو را دارد که این می‌تواند در فضای ریسک‌گریز حاکم منجر به تقویت شاخص دلار شود.

۲-۲-۲- دلار در بازار داخلی

اعداد و ارقام دلار گرچه بنا به اظهارات کارشناسان به توافق یا عدم توافق وین ارتباط دارد، اما به هر حال سیاست‌های اقتصادی و بودجه‌ای دولت در مسیر کاهشی نرخ دلار نیست. هر چند بهای ارز در دامنه ۲۵ هزار تومانی، سال ۱۴۰۰ را به پایان برد، اما انتظار بسیاری از فعالان اقتصادی کاهش بهای ارز به کانال‌های پایین‌تر ۲۰



هزار تومان با احیای توافق وین بود، اتفاقی که هنوز رخ نداده است. گزارش‌ها نشان می‌دهد که افزایش قیمت حدود ۲۸۳۷ تومانی قیمت دلار از ابتدای امسال تاکنون، رنگ قیمتی بسیاری از کالاها را در این مدت تغییر داده است.

در ابتدای امسال قیمت هر دلار آمریکا ۲۳ هزار و ۳۹۳ تومان در بازار آزاد بود که هم‌اکنون با قیمت ۲۶ هزار و ۲۳۰ تومان دیده می‌شود. این یعنی در این مدت قیمت دلار ۱۲,۱۲ درصد رشد داشته است. البته در میانه‌های سال گذشته دلار رنگ ۳۰ هزار تومان را هم به خود دید، اما انتشار اخبار مثبت از مذاکرات، قیمت‌ها را در بازار ارز کاهشی کرد. در نمودار ۱۰ به تغییرات قیمت دلار اشاره شده است:

نمودار ۱۰: تغییرات قیمت دلار - نمودار هفتگی منتهی به چهارشنبه ۱۰ فروردین ماه



۲-۳- طلا

در هفته‌ای که گذشت، تشدید تنش‌ها در اوکراین و پیش‌بینی‌هایی که درباره بالا رفتن نرخ تورم و بالا باقی ماندن آن مطرح شد بر جذابیت طلا به عنوان حوزه امن سرمایه‌گذاری در دوران‌های بحرانی و حافظ دارایی‌ها در برابر



تورم افزود و قیمت‌ها حدود ۳۰ دلار بالا رفت. باید گفت اگر سرعت افزایش نرخ‌های بهره در آمریکا بالا باشد رشد قیمت طلا با مانع مواجه خواهد شد. بانک مرکزی دو هفته پیش برای نخستین بار از سه سال قبل، نرخ‌های بهره را بالا برد و حالا درباره تعداد موارد و میزان افزایش نرخ‌های بهره در ماه‌های آینده دیدگاه‌های مختلف مطرح شده است.

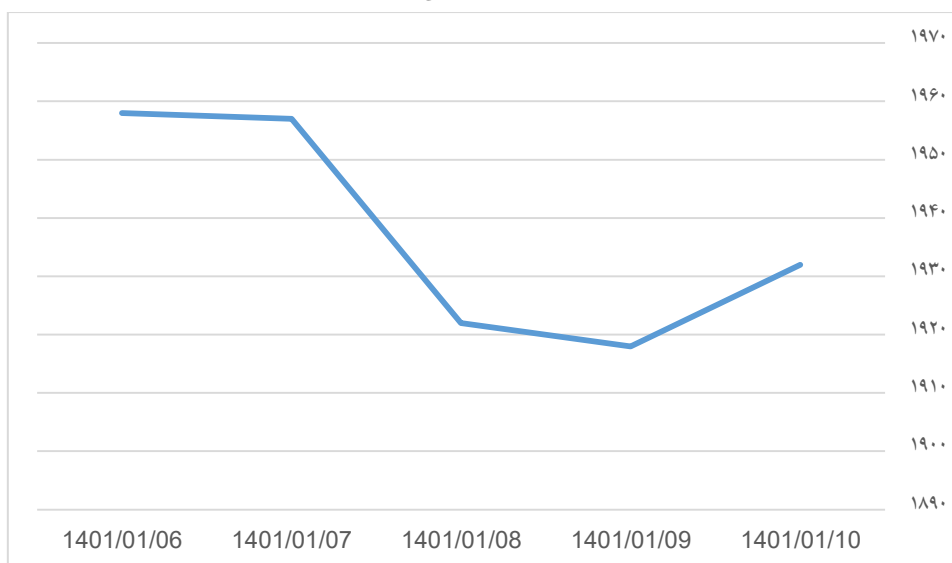
اکثر نهادهای تحلیل‌گر معتقدند بانک مرکزی مجبور خواهد شد در دو نشست از ۶ نشست خود تا پایان سال جاری میلادی، نرخ‌ها را ۰,۵ درصد بالا ببرد و در ۴ نشست دیگر افزایش نرخ‌های بهره ۰,۲۵ درصد خواهد بود. اگر این پیش‌بینی تحقق یابد افزایش قیمت طلا با مانع مواجه می‌شود. در پنج هفته اخیر یعنی از زمان حمله روسیه به اوکراین، طلا برای سرمایه‌گذاران جذاب بوده و دو هفته قبل قیمت آن به ۲۰۷۰ دلار در هر اونس رسید اما به علل مختلف قیمت‌ها در آن سطح باقی نمانده است.

فعلا تقاضا برای حوزه‌های امن سرمایه‌گذاری و ابهام‌ها درباره آینده که حاصل تنش‌ها در اوکراین است قیمت طلا را بالا نگه داشته است و رشد نرخ بازده اوراق ده ساله خزانه در آمریکا و برنامه بانک مرکزی این کشور برای بالا بردن نرخ‌های بهره نتوانسته به سقوط قیمت‌ها منجر شود. یک نکته مهم این است که بانک مرکزی آمریکا معتقد است به رغم افزایش نرخ‌های بهره تا پایان سال، نرخ تورم خیلی کاهش نخواهد یافت و بالا باقی ماندن نرخ تورم یک عامل جذابیت طلاست.

در نمودار ۱۱ به نوسانات قیمت انس جهانی در هفته اخیر اشاره شده است:



نمودار ۱۱: نوسانات انس طلای جهانی در هفته گذشته - دلار



تغییرات نرخ تورم در ماه‌های آینده عامل مهمی است که بر بازار طلا اثر می‌گذارد. رشد نرخ تورم در اقتصادهای بزرگ بر جذابیت طلا افزوده است و باید دید اقدامات بانک‌های مرکزی برای مهار تورم تا چه حد موثر خواهد بود.

نمودار ۱۲: تحلیل روند قیمتی انس طلا جهانی



همان‌طور که در نمودار (۱۲) نشان داده شده است، انس جهانی در هفته‌های گذشته در حال نوسان در یک کانال اصلاحی بوده است و در چند هفته اخیر توانسته است که از کانال اصلاحی خود خارج شود. بنظر می‌رسد قیمت



بتواند در هفته‌های آتی در بیرون کانال خود به طور کامل تثبیت شود و بعد از تثبیت قیمت در حوالی ۲۰۰۰ دلار قیمت اصلاح چند هفته‌ای داشته باشد.

۲-۴- نفت

قرنطینه‌های ضد بیماری کووید، مصرف سوخت حمل و نقل در چین را به حدی کاهش داده است که برخی از پالایشگاه‌های مستقل به فروش مجدد نفت خام خریداری شده برای تحویل در دو ماه آینده متوسل شده‌اند. در حالی که سایر کشورها در پی بازگشت از بیماری همه‌گیری کرونا، محدودیت‌ها را کاهش می‌دهند، چین کماکان به سیاست بیماری کوید ۱۹ پایبند است و محدودیت‌های شدیدی را برای جلوگیری از گسترش ویروس اعمال می‌کند. اگرچه میزان آن از نظر استانداردهای جهانی کم هست. قرنطینه فعلی در پرجمعیت‌ترین شهر شانگهای چین با ۲۶ میلیون نفر و در شمال شرقی استان جیلین، تقاضا را در مصرف کننده نفت شماره ۲ جهان و بزرگترین واردکننده نفت خام کاهش داده است و فشار نزولی بر قیمت جهانی نفت وارد کرده است که پس از حمله روسیه به اوکراین افزایش یافته بود.

چهار منبع آمریکایی روز چهارشنبه گفتند که دولت بایدن در صدد کاهش قیمت سوخت با بررسی آزادسازی ۱۸۰ میلیون بشکه نفت طی چند ماه از ذخایر استراتژیک نفت (SPR) دارد. این اقدام سومین باری است که ایالات متحده از ذخایر استراتژیک خود در شش ماه گذشته استفاده می‌کند و در واقع بزرگترین آزادسازی در تاریخ ۵۰ ساله SPR خواهد بود. تاکنون، این آزادسازی‌ها نتوانسته‌اند قیمت‌ها را کاهش دهند، زیرا تقاضای جهانی تقریباً به سطوح قبل از بیماری همه‌گیری رسیده است در حالی که عرضه در سطح جهانی کاهش یافته است. قیمت نفت از زمانی که روسیه در اواخر فوریه به اوکراین حمله کرد و ایالات متحده و متحدانش با تحریم‌های سنگین علیه



روسیه، دومین صادرکننده بزرگ نفت خام در سراسر جهان، پاسخ دادند، افزایش یافت. نفت خام برنت، معیار جهانی، اوایل این ماه به حدود ۱۳۹ دلار رسید که بالاترین میزان از سال ۲۰۰۸ است و در معاملات روز پنجشنبه آسیا نزدیک به ۱۱۰ دلار در هر بشکه بود. در نمودار ۱۳ به نوسانات قیمت نفت در هفته اخیر اشاره شده است:

نمودار ۱۳- نوسانات قیمت نفت برنت در هفته اخیر



در نمودار ۱۴ به تحلیل تکنیکال نفت اشاره شده است:

نمودار ۱۴: تحلیل تکنیکال نفت برنت





همان‌طور که در نمودار بالا نشان داده شده است قیمت نفت برنت در کانال بلند مدت خود به خط میانه کانال رسیده است و احتمال اصلاح قیمت در این محدوده وجود دارد و خط حمایت استاتیک ۱۰۰ دلار را برای اصلاح میان مدتی قیمت نفت می‌توان متصور بود.

۳- بررسی کارآفرین در هفته گذشته

در این قسمت به وضعیت سهام بیمه و بانک کارآفرین طی هفته گذشته در بازار سرمایه اشاره می‌شود^۱.

جدول ۲- اطلاعات شرکت‌های کارآفرین

منتهی به ۱۰ فروردین ماه ۱۴۰۱						
عناوین	بانک کارآفرین	تغییر هفتگی	بیمه کارآفرین	تغییر هفتگی	لیزینگ کارآفرین	تغییر هفتگی
قیمت- ریال (۱۰ فروردین ۱۴۰۱)	۳۱۱۲	٪-۱,۶۷	۳۷۴۵	٪۰,۳۵	۵۲۲۰	٪۰,۱۹
ضریب بتا (۳۶ ماه منتهی به ۱۰ فروردین ۱۴۰۱)	۰,۸۰	-	۰,۱۸	-	-	-
حجم معاملات- میلیون سهام (تجمع هفتگی)	۱۲,۰۳	٪-۷۱,۰۷	۱,۶۵	٪-۳۸,۱۶	۴,۳	٪-۷۲,۲
ارزش معاملات- میلیارد ریال (تجمع هفتگی)	۳۷,۶۴	٪-۷۰,۰۹	۶,۱۵	٪-۳۹,۵۹	۲۲,۶	٪-۷۰,۱

مأخذ: سایت سازمان بورس و اوراق بهادار

در هفته‌ای که گذشت بازدهی سهام بیمه و لیزینگ کارآفرین مثبت بود و بازدهی بانک کارآفرین منفی بود. در هفته گذشته حدود ۴ میلیون سهم لیزینگ کارآفرین بین عرضه کنندگان و متقاضیان دست به دست شد.

^۱گفتنی است شرکت سرمایه‌گذاری کارآفرین در بورس درج نماد شده است ولی هنوز عرضه اولیه نشده و قابل معامله نیست.



۳-۱- 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 (۳) مشاهده می شود بانک خاورمیانه در مقایسه با صنعت بانکداری، ضریب بتای کوچکتری دارد. در هفته گذشته کمترین بازدهی مربوط به سهم بانک گردشگری و بیشترین بازدهی مربوط به بانک تجارت بوده است. در جدول (۳) اطلاعات مالی شرکت های مهم این گروه در مقایسه با بانک کارآفرین نشان داده شده است:

جدول ۳- اطلاعات مالی صنعت بانکداری در مقایسه با سهم بانک کارآفرین

صنعت و بانک	بازده هفتگی (درصد)	ضریب بتا (۳۶ ماه منتهی به ۱۰ فروردین ۱۴۰۱)	سهم از صنعت (درصد)
صنعت بانکداری	۵,۱۶	۱,۰۱	-
بانک کارآفرین	- ۱,۶۷	۰,۸۵	۳,۲۵
بانک پاسارگاد	۴,۰۴	۰,۸۵	۲۹,۱۸
بانک ملت	۹,۷۸	۰,۸۴	۱۹,۳۲
بانک تجارت	۱۱,۵۸	۱,۴۷	۱۱,۶۵
بانک صادرات ایران	۶,۲۹	۱,۴۲	۹,۵۴
بانک پارسیان	۷,۲۸	۱,۴۲	۷,۷۰
بانک آینده	-	۱,۰۳	۴,۵۱
بانک گردشگری	- ۵,۷۸	۱,۱۶	۴,۵۱
بانک دی	-	۱,۴۱	۳,۵۴
بانک خاورمیانه	۰,۵۵	۰,۶۵	۳,۵۲
بانک اقتصاد نوین	۱,۳۳	۰,۸۳	۳,۲۷

مأخذ: محاسبات گزارش

همان طور که در جدول (۳) نشان داده شده است بیشترین بتا در بین شرکت های بزرگ گروه بانکداری به ترتیب مربوط به بانک تجارت، صادرات و پارسیان است و سرمایه گذاری در سهام این بانک ها با ریسک و بازدهی بیشتری همراه است.



۳-۲- مقایسه اطلاعات شرکت بیمه کارآفرین با شرکت های بزرگ گروه خود

در این قسمت بعضی از اطلاعات مالی سهم بیمه کارآفرین با دیگر هم گروهی های خود مقایسه می شود. همان طور که در جدول (۴) نشان داده شده است شرکت بیمه کارآفرین در بین هم گروهی های خود ضریب بتای کوچکتری دارد. در هفته گذشته کمترین بازدهی مربوط به بیمه البرز بوده است و بیشترین بازدهی نیز مربوط به بیمه ملت بوده است. در جدول (۴) اطلاعات مالی شرکت های مهم گروه بیمه در مقایسه با بیمه کارآفرین نشان داده شده است.

جدول ۴- اطلاعات مالی صنعت بیمه در مقایسه با بیمه کارآفرین

سهم از صنعت (درصد)	ضریب بتا (۳۶ ماه منتهی به ۱۰ فروردین ۱۴۰۱)	بازده هفتگی (درصد)	صنعت بیمه
-	۰,۶۹	۷,۰۱	صنعت بیمه
۲,۲۲	۰,۱۷	۰,۳۵	بیمه کارآفرین
۷۶,۱۰	۰,۹۷	۲,۲۱	بیمه پاسارگاد
۳,۹۵	۰,۵۲	۰,۷۶	بیمه اتکایی ایرانیان
۳,۵۴	۰,۲۳	۹,۰۱	بیمه سامان
۳,۳۵	۰,۴۹	۱۵,۰۴	بیمه کوثر
۲,۵۰	۰,۸۶	- ۱,۲۱	بیمه البرز
۲,۳۹	۰,۹۲	۱,۵	بیمه پارسیان
۲,۱۵	۰,۸۴	۱۶,۵۴	بیمه ملت
۲,۰۱	۰,۹۷	۲,۰۶	بیمه آسیا
۱,۷۹	-	۸,۱۳	بیمه تجارت نو

مأخذ: محاسبات گزارش

همان طور که در جدول (۴) نشان داده شده است بیشترین ضریب بتا مربوط به بیمه آسیا و بیمه پاسارگاد است و بعد از آن بیمه پارسیان ضریب بتای بزرگتری نسبت به باقی هم گروهی های خود دارند.



۳-۳- مقایسه بازدهی بانک و بیمه کارآفرین

در جدول (۵) 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 شده است.

جدول ۵- بازدهی شرکت‌های کارآفرین در مقایسه با شاخص بورس و فرابورس

نماد	۱ هفته‌ای	۱ ماهه	۳ ماهه	۱ ساله	P/E
بانک کارآفرین	٪ -۱,۶۷	٪ ۶,۰۳	٪ ۲۷,۹۱	٪ ۲۸,۲	۸,۶۴
بانک‌ها و مؤسسات اعتباری	٪ ۵,۱۶	٪ ۸,۷۱	٪ ۱۱,۶۱	٪ -۸,۶۳	۷,۵۱
بیمه کارآفرین	٪ ۰,۳۵	٪ -۲,۶	٪ -۰,۲۷	٪ ۱۶,۸	۹,۸
صنعت بیمه	٪ ۷,۰۱	٪ ۹,۲۳	٪ ۱۸,۲۵	٪ ۲۳,۹	۲۲,۷
بورس و فرابورس	٪ ۴,۹۵	٪ ۱۱,۷۴	٪ ۲,۸۱	٪ ۱۱,۲۸	۸,۲۵

مأخذ: سایت سازمان بورس و اوراق بهادار

همان‌طور که در جدول بالا نشان داده شده است در یک ماه اخیر بازدهی بورس و فرابورس نسبت به شاخص صنعت بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، بیمه و بانک و بیمه کارآفرین بهتر بوده است. این برتری در یک سال اخیر برای بانک کارآفرین بوده است. وضعیت نسبت P/E در بانک و بیمه کارآفرین نسبت به بازار بورس و فرابورس بالاتر است.

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



نمودار ۱۵- روند سهام بانک کارآفرین



تحلیل بلند مدت: در نمودار بالا وضعیت سهم بانک کارآفرین طی دو سال اخیر نشان داده شده است. این سهم بعد از رشد خوبی که داشته است، هم‌اکنون در دوره اصلاح به سر می‌برد. در صورتی که قیمت بتواند سقف مرداد سال ۱۳۹۹ را بزند به معنی اتمام اصلاح است و این سناریو احتمال کمتری دارد. سهم در هفته‌های اخیر حمایت بلندمدت خود را در تایم فریم روزانه از دست داد و این می‌تواند شرایط را برای ادامه سخت‌تر کند و احتمال نرسیدن قیمت به سقف سال ۱۳۹۹ یعنی قیمت ۴۵۵۰ ریال بیشتر شده است. در حال حاضر سهم در محدوده ۲۰۰۰ ریال تا ۴۵۵۰ ریال نوسان خواهد کرد.

تحلیل کوتاه مدت: بعد از اینکه در هفته گذشته قیمت سهم تا حدود ۳۲۰۰ ریال رشد کرد، سهم آماده می‌شود که در این محدوده‌ها اصلاح چند روزه‌ای را داشته باشد. لذا افزایش قیمت در هفته آتی پیش‌بینی نمی‌شود.



نمودار ۱۶- روند سهام شرکت بیمه کارآفرین



تحلیل بلند مدت: رفتار سهم بیمه کارآفرین طی دو سال گذشته در یک موج ۳ بزرگ قرار داشته است. اصلاحی که از یکسال گذشته شروع شده بود را می توان یک موج چهار اصلاحی دانست و اکنون باتوجه به اینکه قیمت از سقف بهمن سال ۱۳۹۹ عبور کرده است، اصلاح قیمت را می توان تمام شده دانست و حرکت قیمت در قالب موج ۵ آغاز شده است که هدف ۵۴۰۰ ریال را می توان برای قیمت در نظر گرفت که طی هفته های آینده به آن خواهد رسید البته در این مسیر ممکن است طی چند هفته آینده مقداری قیمت اصلاح زمانی- قیمتی داشته باشد ولی عمق اصلاح زیاد نخواهد بود.

تحلیل کوتاه مدت: سهم در فاز اصلاحی است و هنوز اصلاح سهم تمام نشده است و این اصلاح تا حدود ۳۶۴۰ ریال ادامه خواهد داشت.



۵- جمع بندی مالی هفته

در هفته گذشته شاخص کل بورس با رشد همراه شد و بازدهی مثبت ۶,۴۷ درصدی را تجربه کرد. ارزش معاملات در هفته گذشته نسبت به ابتدای هفته افزایش ۴,۱ درصدی داشت و این میزان در انتهای هفته به حدود ۳۳۷۵ میلیارد تومان رسید.

بهترین صنعت در هفته گذشته صنعت شکر بود و کمترین بازدهی را صنعت سایر مواد معدنی از خود باقی گذاشتند. برترین بازدهی را در بین شرکت های بازار سرمایه وسایا (سرمایه گذاری سایا) و خگستر (گسترش سرمایه گذاری ایران خودرو) از خود نشان دادند و کمترین بازدهی مربوط به غدشت (دشت مرغاب) و ثامن (سامان گستر اصفهان) بود.

در هفته گذشته بازدهی سهام بیمه و لیزینگ کارآفرین مثبت بود ولی بازدهی بانک کارآفرین منفی بوده است. بازدهی صنعت بانک مثبت ۵,۱۶ درصد بود و بازدهی صنعت بیمه در هفته گذشته با رشد ۷,۰۱ همراه بوده است.



پیوست: دانش مالی

کارایی بازارهای مالی چیست؟

فرضیه بازار کارا

بازارهای مالی در ذات خود نوسانات زیادی دارند و گاهی این نوسانات به حدی می‌رسد که ممکن است به فروپاشی یک بازار مالی منجر شود. شکست‌های بالقوه بازارهای سرمایه و گاهی شکست‌های بالفعل این بازارها اتهامات سنگینی را در رسانه‌های عمومی به بازارها تحمیل می‌کرد، مخصوصاً در زمان بحران‌ها که این اتهامات به اوج خود می‌رسید. اقتصادهای مالی بدنبال آن هستند که با ارزیابی عملکرد بازار دارایی براساس استانداردهای کارایی، نسبت به رسانه‌ها کمتر احساساتی عمل کنند. در ادامه به تعریف، انواع کارایی پرداخته می‌شود.

تعریف

فرضیه بازار کارا^۱: اگر تمامی اطلاعات مربوط به عوامل تعیین کننده قیمت اوراق بهادار بطور کامل و صحیح منعکس شود، آن بازار را یک بازار سرمایه کارا می‌گویند. در این تعریف دو عبارت «انعکاس صحیح و کامل» و «تمامی اطلاعات مربوط» مورد تأکید ویژه هستند.

بنیادگرایان باور دارند که با تجزیه و تحلیل متغیرهای مالی و اقتصادی کلیدی، می‌توان ارزش واقعی سهم را برآورد نمود. براساس این نظریه، هیچ کس نمی‌تواند در بلند مدت به طور سیستماتیک بیشتر از میزان ریسکی

^۱ Efficient Markets Hypothesis



که متحمل شده است، بازده کسب کند. در چنین بازاری، قیمت سهام انعکاسی از اطلاعات مربوط به آنهاست و تغییرات قیمت‌ها دارای الگوی خاص و قابل پیش‌بینی نیست.

انواع کارایی

کارا بودن بازار از اهمیت زیادی برخوردار است، چراکه اگر بازار کارا باشد قیمت سهام به صورت عادلانه و منطقی تعیین می‌شود و از دیگر سو تخصیص سرمایه، که مهمترین عامل تولید و توسعه اقتصادی است، به صورت مطلوب و بهینه انجام می‌شود. در جهان مالی، سه نوع کارایی وجود دارد:

✓ کارایی اطلاعاتی

✓ کارایی تخصیصی

✓ کارایی عملیاتی

در اینجا به تعریف هر کدام اشاره خواهد شد:

✓ کارایی اطلاعاتی

وجود اطلاعات کافی در بازار و انعکاس به موقع و سریع آن بر قیمت اوراق بهادار، ارتباط تنگاتنگی با کارایی بازار دارد. در بازار کارا، اطلاعاتی که در بازار پخش می‌شود به سرعت بر قیمت تأثیر می‌گذارد. در چنین بازاری قیمت اوراق بهادار به ارزش ذاتی آن نزدیک است؛ به بیان دیگر، ویژگی مهم بازار کارا این است که قیمت تعیین شده در بازار، شاخص مناسبی از ارزش واقعی اوراق بهادار است. بنابراین بازار کارا به بازاری اطلاق می‌شود که در آن قیمت اوراق بهادار از قبیل قیمت سهام عادی، منعکس کننده تمام اطلاعات موجود در بازار باشد. بازار



کارا باید نسبت به اطلاعات جدید، حساس باشد. اگر اطلاعات تازه‌ای به اطلاع عموم برسد، قیمت‌ها، متناسب با جهت اطلاعات یاد شده، تغییر نشان ندهد؛ یعنی، تحلیل‌کننده‌ای در بازار برای ارزیابی و بررسی اثر اطلاعات جدید بر قیمت نباشد، طبعاً آن بازار کارایی نخواهد داشت.

کارایی اطلاعاتی به نوبه خود به سه شکل ضعیف، نیمه قوی و قوی تقسیم می‌شود:

➤ **کارایی اطلاعاتی ضعیف:** انعکاس اطلاعات بر قیمت سهام می‌تواند در سطح نازل و به اصطلاح در شکل

ضعیف آن مطرح باشد. در این سطح از کارایی، قیمت‌های اوراق بهادار، فقط اطلاعاتی که در گذشته‌ی

قیمت‌ها نهفته است و از توالی تاریخی قیمت‌ها حاصل می‌شود را منعکس می‌کنند، که این اطلاعات

بلافاصله در قیمت‌های جاری منعکس می‌شوند.

➤ **کارایی اطلاعاتی نیمه قوی:** این سطح از فرضیه می‌گوید که قیمت سهام، منعکس‌کننده همه اطلاعات

عام و منتشر شده است. در این جا، اطلاعات عام، محدود به قیمت گذشته نیست بلکه در برگیرنده هر

اطلاعاتی درباره عملکرد شرکت و مشخصات صنعتی است که شرکت در آن فعالیت می‌کند.

➤ **کارایی اطلاعاتی قوی:** در این حالت فرض آن است که تمام اطلاعات مربوط و موجود، اعم از اطلاعات

محرمانه و اطلاعات در دسترس عموم، در قیمت اوراق بهادار انعکاس دارد.

✓ کارایی تخصیصی

یکی از عمده‌ترین پیامدهای کارایی بازار این است که از منابع موجود به بهترین حالت، و به شکل بهینه و مطلوب،

بهره‌برداری شود. یکی از وظایف مهم بازار سرمایه، باید تأمین مالی شرکت‌ها و نهادها باشد. بازار سرمایه باید این



ویژگی را داشته باشد که شرکت‌های نیازمند بتوانند سرمایه‌ی لازم خود را تأمین کنند و شرکت‌هایی که پروژه‌های آن‌ها ارتباط معقولی از بازده و ریسک ندارد، از دست‌یابی به منابع جدید در بازار محروم شوند.

در این مفهوم، بازارهایی دارای کارایی تخصیصی می‌باشند که در آن پروژه‌های سرمایه‌گذاری با بهره‌وری نهایی سرمایه، تأمین مالی می‌شوند. تخصیص هنگامی بهینه است که بیشترین بخش سرمایه متوجه سودآورترین فعالیت شود. پس تخصیص سرمایه هنگامی درست انجام می‌شود که شرکت‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهتر دارند، سرمایه‌ی مورد نیاز خود را تأمین کنند، و آن بخش‌های اقتصاد که بازدهی کمتری دارند (با محدودیت بیشتر روبرو هستند) از استفاده سرمایه محروم شوند.

✓ کارایی عملیاتی

کارایی عملیاتی، اشاره به تسهیل و سرعت مبادلات در بازار دارد، که از طریق آن بازارهای سرمایه امکان ملاقات خریداران و فروشندگان را ممکن می‌سازند. این نوع کارایی، منجر به افزایش سرعت نقدشوندگی دارایی‌ها می‌شود. بازاری از نظر عملیاتی، کارا محسوب می‌شود که هزینه انجام مبادلات در حداقل سطح ممکن باشد. سه مشخصه کارایی عملیاتی بازار را می‌توان به صورت زیر بیان نمود:

(۱) چنانچه کارگزاران و معامله‌گران، سودهای عادی و معقولی را (باتوجه به سطح ریسک فعالیتشان) به

دست آورند، بازار از لحاظ عملیاتی کاراست؛

(۲) کارایی عملیاتی بستگی به درجه رقابت بین کارگزاران و معامله‌گران (سهولت در ورود و خروج) دارد؛

(۳) کارایی تخصیصی، مستقیماً به سطح کارایی عملیاتی در هر بازاری مرتبط است.



 مدیریت ریسک و مطالعات اقتصادی

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

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

ER@karafarinbank.ir www.karafarinbank.ir