



قیمت مسکن فراتر از توان مالی مستاجران است

اجاره‌نشینی برای مستاجران تبدیل به یک چالش بزرگ شده است. به گزارش مهر، داوود بیگی نژاد، نایب رئیس اول اتحادیه املاک اظهار کرد: رکود توری در بازار اجاره‌ها، خرید و فروش مسکن حاکم است. البته رکود در بازارهای موزی دیگر نیز وجود دارد اما به‌طور کلی خریداری در بازار خرید و فروش مسکن نیست. وی افزود: رشد نرخ اجاره‌ها با توان مالی مستاجران همسو نیست و با توجه به رشد قیمت‌ها در بازار اجاره و خرید و فروش، مستاجران دیگر به خرید خانه فکر نمی‌کنند، زیرا با مبالغ آنها فاصله زیادی دارد. به‌طور مثال پول رهن برخی از آپارتمان‌های تهران مطابق قیمت خرید چندسال گذشته همان واحد مسکونی است. بیگی نژاد گفت: مستاجران امروز نه تنها برای خرید خانه امید ندارند، بلکه حتی اجاره‌نشینی هم برایشان به چالشی بزرگ تبدیل شده است.



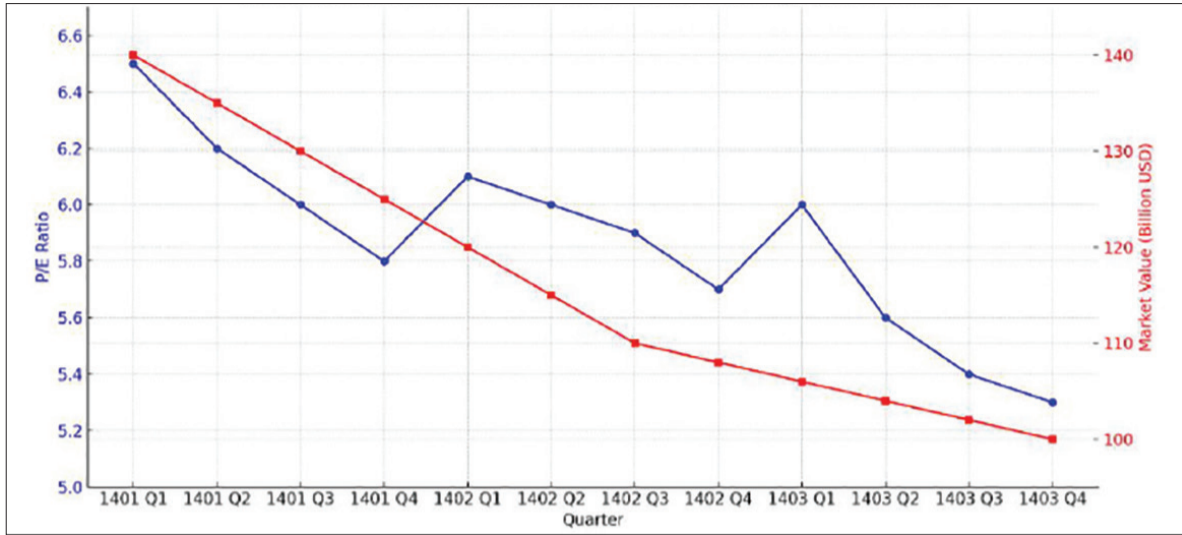
تایید حق رای بخش خصوصی در مجمع ایران خودرو

دیوان عدالت اداری حق رای بخش خصوصی در مجمع ایران خودرو را تایید کرد. به گزارش ایرنا، دیوان عدالت اداری در رای تاریخی خود، تصمیم شورای رقابت درباره محدودیت حق رای بخش خصوصی در مجمع ایران خودرو را ابطال و رسماً این حق رای را با تاکید بر عدم سهامداری شرکت کروزر و اصل استقلال شخصیت حقوقی سهامداران از شرکت‌های مورد بحث قانونی اعلام کرد. ۱۷ بهمن ماه با برگزاری مجمع قانونی ایران خودرو، مدیریت این شرکت به بخش توانمند و با انگیزه خصوصی سپرده شد تا با صیانت از اموال و سرمایه‌های مردمی، در راستای توسعه واقعی صنعت خودرو کشور گام برداشته شود. بخش خصوصی به‌عنوان دارنده بخش اصلی سهام ایران خودرو به دنبال تدوین و اجرای برنامه‌های توسعه‌ای مبتنی بر جلب رضایت مجموعه ذی‌نفعان و تحقق اهداف توسعه‌ای صنعت خودرو در سطح کلان کشور است. بخش خصوصی به‌عنوان دارنده بخش اصلی سهام ایران خودرو به دنبال تدوین و اجرای برنامه‌های توسعه‌ای مبتنی بر جلب رضایت مجموعه ذی‌نفعان و تحقق اهداف توسعه‌ای صنعت خودرو در سطح کلان کشور است.



تامین یک‌سوم تقاضای برق

ناترازی برق در تابستان حداقل بین ۲۲ تا ۲۴ هزار مگاوات خواهد بود و کشور توان پاسخگویی به یک‌سوم آن را دارد. به گزارش ایبنا، سیدهاشم اورعی، استاد دانشگاه صنعتی شریف گفت: ناترازی برق در تابستان حداقل بین ۲۲ تا ۲۴ هزار مگاوات خواهد بود و اگر ۶۵ هزار مگاوات ظرفیت تولید داشته باشیم یعنی نمی‌توانیم بیش از یک‌سوم تقاضای برق کشور را پاسخگو باشیم. وی درباره اوضاع ناترازی برق در فصل تابستان اظهار داشت: اکنون طبق آخرین اطلاعات از شرایط تولید برق نیروگاهی؛ ما امسال تنها امکان استفاده از یک‌سوم ظرفیت نیروگاه‌های برقی را داریم، تعمیرات به تأخیر افتاده، ۸ هزار مگاوات از ظرفیت نیروگاهی به دلیل عمر بالای که دارند، در تعمیرات بسر می‌برند و فعلاً شرایط برای استفاده از نیروگاه اتمی بوشهر هم فراهم نیست؛ این اوضاع با برنامه ۱۴ مگا پروژه تامین برق و اینکه در سال ۱۴۰۵ ناترازی برق نداریم، در تناقض است.



نسبت P/E و ارزش بازار بورس اوراق بهادار تهران (۱۴۰۳-۱۴۰۱)

طریق عرضه اولیه، فضای بازار را غیرواقعی‌تر از همیشه نشان می‌داد.

به گفته هادی، نیمه دوم سال ۱۴۰۳ شاهد اقدامی مهم از سوی سیاست‌گذار بود. تشکیل بازار توافق ارزی.

این کارشناس بازار سرمایه توضیح داد: این بازار در واقع تلاشی برای همگرایی نرخ ارز آزاد و نیما، مدیریت انتظارات تورمی و ایجاد بستر اعتماد برای سرمایه‌گذاران خارجی بود. اما برخلاف اهداف اعلامی، این طرح نتوانست به ثبات دلاری بورس کمک کند، بلکه خود به منشأ جدیدی از بی‌اعتمادی بدل شد. مهم‌ترین اشکالات ساختاری این بازار عبارت بودند از فقدان هماهنگی نهادی چراکه سیاست‌های ارزی بانک مرکزی با رویه‌های مالی وزارت اقتصاد در تضاد بود. از یک طرف، فشار بر کاهش نرخ ارز توافقی و از طرف دیگر، استمرار در برداشت‌های ریالی از محل منابع ارزی صندوق توسعه ملی، نشانی از یک ساختار چندپاره داشت.

وی ادامه داد: همچنین بازار توافق ارزی به جای انعکاس نرخ تعادلی عرضه و تقاضا، عملاً به ابزاری برای تثبیت دستوری نرخ ارز بدل شد و منجر به دوگانگی دیگر میان نرخ‌های آزاد و توافقی گردید. از طرفی آغاز جنگ غزه، افزایش تنش ایران با آمریکا و نیز تحریم‌های جدید از سوی ایالات متحده، باعث شد توافق ارزی با شکست زود هنگام مواجه شود. هادی تاکید کرد: بازار سرمایه با وجود افت شدید قیمت‌های اسمی، حتی نتوانست از مزیت نرخ ارز بالا برای بازگشت به مسیر رشد دلاری استفاده کند. در انتهای سال، با عبور دلار از سقف تاریخی ۱۰۰ هزار تومان، ارزش دلاری بازار سرمایه به حدود ۱۰۰ میلیارد دلار سقوط کرد؛ رقمی کمتر از یک‌چهارم رکورد ۱۳۹۹.

وی اظهار داشت: در بازه ۱۴۰۱ تا ۱۴۰۳، نسبت قیمت به درآمد بازار، دچار افت مداوم بود؛ اما این کاهش نه‌به‌معنای جذابیت‌بخش نبود، بلکه بازتابی از تضعیف سودآوری واقعی شرکت‌ها در بستر ارزی، تورم بالا، و کاهش سرمایه‌گذاری‌های مولد بود. ترکیب متغیرهای خرد و کلان نشان می‌دهد که صورت سود شرکت‌ها عمدتاً متأثر از تعدیل‌های ارزی و افزایش قیمت اسمی نهاده‌ها بوده، نه توسعه تولید یا نوآوری. بنابراین، P/E پایین بازار به یک سیگنال مثبت، بلکه نشانه‌ای از رکود انتظاری و بی‌اعتمادی ساختاری در افق بلندمدت بود.

این کارشناس بازارهای مالی با اشاره به کاهش ارزش دلاری بازار سرمایه خاطر نشان کرد: در حالی که بازار سرمایه ایران در مسیر رکاهش ارزش دلاری قرار دارد، بورس‌های منطقه‌ای، به‌ویژه عربستان، امارات (دبی، ابوظهبی) و ترکیه، به‌رغم چالش‌های خاص خود، توانستند با بازگویی سیاست‌های شفاف پولی، افزایش نرخ بهره حقیقی، جذب سرمایه خارجی و تنوع‌بخشی در دارایی‌ها، تا حدود زیادی از فروپاشی ارزی مصون بمانند. ارزش دلاری بورس عربستان در این دوره بالغ بر ۲/۵ تریلیون دلار باقی مانده و حتی بورس‌های کوچک‌تر مانند دبی نیز توانستند سرمایه خارجی قابل توجهی جذب کنند. این در حالی است که ایران، با وجود در اختیار داشتن یکی از بزرگ‌ترین بازارهای سرمایه منطقه از منظر پتانسیل، به دلیل سیاست‌گذاری جزیره‌ای، عدم شفافیت و تحریم‌های پیچیده، در جذب حتی حداقل سرمایه‌گذاری خارجی ناتوان بود.

وی توضیح داد: سقوط ارزش دلار بازار سرمایه ایران در فاصله ۱۴۰۱ تا ۱۴۰۳، داستان ناکامی سیاست‌گذار در همگام‌سازی متغیرهای پولی، ارزی و مالی با اهداف توسعه‌ای است. بازاری که زمانی ظرفیت تبدیل شدن به موتور محرک سرمایه‌گذاری بلندمدت را داشت، امروز به محلی برای بازی‌های کوتاه‌مدت، سوداگری و بی‌اعتمادی تبدیل شده است. عبور نرخ دلار از مرز ۱۰۰ هزار تومان و رسیدن ارزش دلار بازار به کف تاریخی ۱۰۰ میلیارد دلار، نه تنها نتیجه عملکرد اقتصادی، بلکه بازتابی از بی‌ثباتی در همه سطوح سیاست‌گذاری است.

هادی در نهایت گفت: تنها راه عبور از این بحران، بازگشت به انضباط پولی، استقلال بانک مرکزی، حذف ارز چندنرخ، تقویت حکمرانی شرکتی، و در نهایت بازآفرینی اعتماد عمومی است. بدون این عناصر، بازار سرمایه ایران همچنان در دام رشدهای نمایشی و سقوط‌های دلاری باقی خواهد ماند.

بیش از ۲۰۰ میلیارد دلار کاهش یافت. هادی اظهار کرد: همزمان، نسبت P/E تحلیلی نیز که در اوج رونق بازار حول عدد ۷ قرار داشت، به حدود ۵/۷۷ تنزل پیدا کرد. کاهش این نسبت، برخلاف تصور عموم مبنی بر ارزندگی بازار، در واقع بازتابی از افت سودآوری واقعی شرکت‌ها در برابر نرخ تورم و نرخ ارز بود. بسیاری از شرکت‌ها، به‌رغم افزایش اسمی سود، در عمل دچار فرسایش حاشیه سود به دلیل هزینه‌های ارزی، مشکلات واردات مواد اولیه، و سرکوب قیمت‌های فروش شدند.

وی تاکید کرد: در این فاز، بازار سهام در واقع شاهد تلاقی سه بحران بود: «بحران اعتماد» که ناشی از تلاطم در سیاست‌های اقتصادی و سردرگمی در بدنه سیاست‌گذار بود. از طرفی «بحران ارزی» به دلیل جهش نرخ دلار، که با نبود سازوکار پوشش ریسک، عملاً سرمایه‌گذاری خارجی را ناممکن ساخت و در نهایت «بحران ساختاری» که خود را در شاخص‌های نامی، رشد صوری و عدم تطابق سود اسمی با سود واقعی بروز داد.

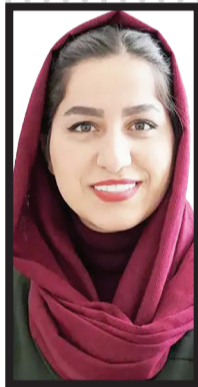
این کارشناس بازار سهام توضیح داد: در فاصله زمانی ۱۴۰۱ تا پایان ۱۴۰۳، بازار سرمایه ایران یکی از پرجالش‌ترین ادوار تاریخی خود را از منظر ارزش دلاری تجربه کرد؛ دوره‌ای که نه تنها با جهش کم‌سابقه نرخ ارز مواجه بود، بلکه همزمان با فرسایش بنیادهای پولی، عدم ثبات سیاستی و انزوای مالی بین‌المللی، تضاد بین ارزش اسمی ریالی و ارزش دلاری بازار به وضوح نمایان شد. آنچه در ظاهر به‌عنوان «رشد شاخص» و «افزایش ارزش اسمی بازار» تبلیغ می‌شد، در عمل بازتابی از تورم پولی، ضعف در سودآوری واقعی نگاه‌ها و از بین رفتن قدرت خرید سرمایه‌گذار ارزی بود.

وی خاطر نشان کرد: ورود به سال ۱۴۰۱ با نرخ دلاری حدود ۲۸ تا ۳۰ هزار تومان همزمان شد، اما مسیر این نرخ در طول سال، بی‌وقفه صعودی بود و در مقاطعی از کانال ۴۰ هزار تومان نیز فراتر رفت. این رشد نه بر مبنای تقاضای واقعی برای ارز، بلکه حاصل مکانیزم‌های پولی تورم‌زا بود. در این سال، سیاست‌های پولی بانک مرکزی متناقض باقی ماند. از یک سو افزایش نرخ بهره بین‌بانکی برای مهار تورم و از سوی دیگر، استمرار در تأمین مالی بودجه از محل استقراض غیرمستقیم (عمدتاً از طریق بانک‌ها و صندوق‌های درآمد ثابت)، موجب تزریق پایه پولی شد. نتیجه آن، ظهور اثر جایگزینی دارایی در میان مردم بود؛ یعنی فرار سرمایه‌گذاران از ریال به سمت دارایی‌های غیرپولی مانند طلا، مسکن، خودرو و البته ارز.

هادی ادامه داد: در این میان، بازار سرمایه نیز به‌عنوان یکی از کانال‌های بالقوه جذب نقدینگی، به‌رغم ورود مقطعی سرمایه‌های خرد، از منظر ارزش دلاری با افت مواجه شد. چراکه رشد قیمت‌ها در بورس متناسب با کاهش ارزش ریال در برابر ارزهای خارجی نبود. نسبت P/E در انتهای سال ۱۴۰۱ به محدوده ۶ تا ۶/۵ رسید، که به‌رغم آنچه در نگاه نخست جذاب به نظر می‌رسید، در واقع ناشی از کاهش قیمت‌ها، عدم رشد سودآوری دلاری و فروکش کردن انتظارات تورمی بود.

این فعال بازارهای مالی اظهار کرد: در سال ۱۴۰۲، اقتصاد ایران با تثبیت روندهای مخرب پیشین وارد فاز خطرناک‌تری شد. نرخ ارز در پایان سال به محدوده ۶۵ تا ۷۰ هزار تومان نزدیک شد. به موازات آن، ارزش دلار بازار سرمایه حتی با وجود رشدهای اسمی قابل توجه در برخی مقاطع، در سرانشی نزول باقی ماند. علت اصلی را باید در «عدم پیوستگی بین سیاست‌های پولی و مالی» جست‌وجو کرد. دولت برای پوشش کسری بودجه به شکل فزاینده‌ای به اوراق بدهی، برداشت از منابع صندوق توسعه ملی و فشار بر منابع بانکی متوسل شد. اما این اقدامات، بدون پشتوانه درآمد پایدار دلاری، به معنی خلق نقدینگی بدون خلق ارزش افزوده بود.

وی تاکید کرد: در این سال، نسبت P/E بازار نه به دلیل جذابیت بنیادی، بلکه به‌واسطه افت قیمت‌های اسمی و نبود جریان ورودی نقدینگی، در سطوح پایین باقی ماند. به علاوه، چشم‌انداز بی‌ثبات نرخ ارز و بلاکلیفی در حوزه روابط خارجی (به‌ویژه با توقف مذاکرات احیای برجام و گسترش تنش‌های منطقه‌ای)، موجب فرار سرمایه‌گذاران نهادی شد. این در حالی بود که ورود شرکت‌های کوچک و غیربنیادی از



حسن‌های کارشناس بازار سرمایه:

تنها راه عبور از این بحران، بازگشت به انضباط پولی، استقلال بانک مرکزی، حذف ارز چندنرخ، تقویت حکمرانی شرکتی، و در نهایت بازآفرینی اعتماد عمومی است. بدون این عناصر، بازار سرمایه ایران همچنان در دام رشدهای نمایشی و سقوط‌های دلاری باقی خواهد ماند.

خدمات، از عوامل اصلی این عقب‌ماندگی است. این کارشناس بازار سرمایه توضیح داد: افزایش قیمت دلار در ایران یکی از عوامل اصلی کاهش ارزش دلار بازار است. در اینجا زمانی که ارزش ریالی بازار با نرخ دلار تقسیم می‌شود، افزایش نرخ دلار عملاً باعث کاهش ارزش دلار می‌شود. به عبارتی، نه تنها ارزش ریالی بازار رشدی نکرده، بلکه افزایش نرخ دلار نیز تشدیدکننده این روند بوده است. الیاس کردی اظهار کرد: چند عامل دیگر نیز باید ذکر شود. از جمله نرخ بهره بالایی که باعث سرکوب بازار شده است، همچنین تنش‌ها، ریسک‌ها و تحریم‌هایی که فشارهای زیادی بر بازار وارد کرده‌اند. این موضوعات به‌طور مستقیم و غیرمستقیم باعث کاهش ارزش دلار بازار سرمایه شده‌اند. این کارشناس بازارهای مالی در نهایت گفت: کاهش ارزش دلار بازار سرمایه ایران نتیجه تلفیقی از مواردی چون تورم، افزایش نرخ دلار، بالا رفتن نرخ بهره، تنش‌ها و ریسک‌های سیاسی و اقتصادی است. این عوامل به مرور زمان بازار سهام را به سمت کاهش بیشتر هدایت کرده‌اند.

ارزش دلاری، ریشه نوسانات بازار سرمایه

حسن‌های، کارشناس بازار سرمایه در خصوص ارزش دلاری بازار سرمایه به «هم‌میل» گفت: بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۳ را می‌توان به‌عنوان یکی از پرجالش‌ترین ادوار اقتصاد معاصر ایران، خصوصاً از منظر تحولات در بازار سرمایه و ارزش‌گذاری دارایی‌های مالی، مورد واکاوی قرار داد. در این دوره، متغیرهای کلان اقتصادی نظیر تورم، سیاست‌های پولی، نرخ ارز و ریسک‌های ژئوپلیتیکی، در تعامل با سازوکارهای بازار مالی، به‌گونه‌ای عمل کردند که منجر به ایجاد شکاف عمیق میان شاخص‌های ریالی و ارزش دلاری واقعی بازار بورس تهران شدند. تحلیل این شکاف، نیازمند نگاهی ساختاریافته و چندبُعدی به ریشه‌های نوسانات ارزش دلاری بازار و رفتار نسبت P/E طی این سال‌هاست.

وی ادامه داد: در ابتدای دهه ۱۳۹۰، اقتصاد ایران در حالی وارد فاز جدیدی از تحریم‌ها شد که زیرساخت‌های نهادی برای مدیریت شوک‌های ارزی و مالی به‌درستی مهیا نبود. در این شرایط، بانک مرکزی با تمرکز بر سیاست تثبیت نرخ ارز و توسل به ابزارهای ناکارآمدی چون تخصیص ارز ترجیحی و سرکوب نرخ بهره، عملاً بستر تورم مزمن و افزایش انتظارات تورمی را فراهم ساخت.

این کارشناس بازارهای مالی اظهار کرد: در همین مقطع، بازار سرمایه نیز با رشد اسمی شاخص‌ها مواجه شد. با این حال، این رشد عمدتاً متأثر از دو عامل بود: اول، ورود شرکت‌های دولتی و نیمه‌دولتی جدید از مسیر عرضه‌های اولیه، که منجر به افزایش حجم بازار شد؛ دوم، تورم عمومی که موجب افزایش اسمی درآمد شرکت‌ها بدون افزایش واقعی بهره‌وری گردید. نتیجه این تحولات، افزایش صوری شاخص کل بورس در حالی بود که نسبت P/E (به‌ویژه در مقیاس دلاری تعدیل شده با تورم و ارز) نه تنها بهبود نیافت، بلکه به سطوح غیربهره‌ای حول ۷ تثبیت شد. این نسبت، در واقع بازتابی از عدم توان بازار در تبدیل سودهای ریالی به بازدهی واقعی برای سرمایه‌گذار خارجی بود.

هادی گفت: در سویی دیگر، نرخ دلار از حدود ۱۰۰۰ تومان در سال ۱۳۹۰ به محدوده ۳۰۰ تومان در سال ۱۳۹۵ رسید و این سه‌برابری، ارزش دلاری بازار را به‌رغم رشد ریالی قابل توجه، در سطحی ناپایدار و غیرقابل اتکا نگه داشت. شاخص کل از منظر داخلی جذاب بنظر می‌رسید اما در مقیاس دلاری، روندی نوسانی و رو به افول را تجربه می‌کرد.

وی توضیح داد: ورود به سال ۱۳۹۶ همزمان با شکل‌گیری فضای روانی مثبت پس از اجرای برجام بود. کاهش موقت ریسک‌های سیاسی و تثبیت نسبی نرخ ارز، به تزریق بخشی از نقدینگی معطل به بازار سرمایه انجامید. اما این فاز امیدبخش، دیری نپایید؛ چراکه با خروج ایالات متحده از برجام در اردیبهشت ۱۳۹۷، معادلات اقتصاد کلان دچار فروپاشی نسبی شد. نرخ دلار، که در ابتدای سال ۱۳۹۶ به حدود ۳۰۰ تومان قرار داشت، تا پایان سال ۱۳۹۹ به حوالی ۲۵۰۰ تومان رسید؛ و این جهش بیش از ۶ برابری، در غیاب ابزارهای پوشش ریسک ارزی و نبود بازارهای مالی توسعه‌یافته، موجب بی‌ثباتی شدید در ارزش دلاری بازار سرمایه شد.

این کارشناس بازارهای مالی تشریح کرد: در این دوره، سیاست‌های انبساطی بانک مرکزی برای جبران کسری بودجه دولت، با توسل به پایه پولی و خلق نقدینگی بی‌ضابطه، زمینه‌ساز تورم بالای ۴۰ درصد و انتظارات تورمی پایدار شد. این وضعیت به ورود سیل نقدینگی سرگردان به بازار سرمایه، به‌ویژه در نیمه اول سال ۱۳۹۹ انجامید و شاخص کل بورس تهران با جهشی بی‌سابقه از ۵۰۰ هزار واحد به بیش از دو میلیون واحد رسید. این حرکت، که در نگاه اول نمایانگر رونق بازار بود، در واقع بازتابی از تخریب بنیادهای ارزی و پولی کشور و حرکت سرمایه‌گذاران به سمت دارایی‌های شبه‌پولی برای حفظ قدرت خرید بود.

وی ادامه داد: در مرداد ۱۳۹۹، ارزش دلاری بازار سرمایه به حدود ۴۲۷ میلیارد دلار رسید؛ عددی که با در نظر گرفتن نرخ دلار نیما و حجم کل بازار محاسبه شده بود. با این حال، این رقم فاقد پایدار بود و به سرعت دچار اصلاح شد. با ادامه جهش نرخ دلار به سمت ۳۰ هزار تومان و ریزش شاخص کل، ارزش دلاری بازار در کمتر از یک سال،