

هشدار بازار بدهی به‌وال استریت



هرچه بازده اوراق خزانه‌داری افزایش یابد، سرمایه‌گذار برای تحمل ریسک سهام، بازده بیشتری مطالبه خواهد کرد. اگر این بازده اضافی از نگاه سرمایه‌گذار کافی نباشد، بخشی از منابع می‌تواند از سهام به اوراق منتقل شود. این جابجایی الزاماً به معنای سقوط فوری شاخص‌ها نیست، اما می‌تواند ظرفیت صعود بازار را محدود کند. پشت این تغییر، فشارهای مالی و تورمی قرار دارد. بدهی دولت آمریکا در ۱۹ اوت از ۴۰ تریلیون دلار عبور کرد؛ رقمی معادل حدود ۱۳۰ درصد تولید ناخالص داخلی سال گذشته. کسری بودجه نیز در محدوده ۶ درصد تولید ناخالص داخلی قرار دارد. دولت برای تأمین این شکاف ناچار است همچنان حجم بالایی از اوراق منتشر کند و همین عرضه سنگین، در کنار تقاضای سرمایه‌گذاران، بر نرخ‌های بلندمدت اثر می‌گذارد. همزمان، نگرانی از تورم نیز اجازه نمی‌دهد بازار با اطمینان روی کاهش سریع نرخ‌ها حساب کند. افزایش قیمت انرژی و اختلال در عرضه نفت، هزینه حمل‌ونقل و تولید را بالا می‌برد و احتمال ماندگاری تورم را بیشتر می‌کند. در چنین شرایطی، کاهش نرخ‌های کوتاه‌مدت لزوماً نرخ‌های بلندمدت را پایین نمی‌آورد و می‌تواند بر ارزش‌گذاری سهام فشار بگذارد. نشانه مهم دیگر، گسترش فشار در بازارهای جهانی اوراق است. بازده اوراق بلندمدت بریتانیا، فرانسه و آلمان نیز به سطح بالای چندساله رسیده و بازده اوراق ۳۰ ساله پس از افت اولیه دوباره به حدود ۵.۲۴ درصد رسید؛ این نشانه می‌دهد مداخله فنی بدون تغییر چشم‌انداز کسری و تورم، اثر محدودی دارد. رگوردهای بازار سهام نباید به‌تنهایی به‌عنوان نشانه سلامت کاملاً باز تفسیر شوند. تا زمانی که رشد سود شرکت‌ها، به‌ویژه در بخش فناوری و هوش مصنوعی، بتواند افزایش هزینه سرمایه را جبران کند، وال استریت ممکن است به حرکت صعودی خود ادامه دهد. اما هرچه فاصله میان بازار سهام و بازار بدهی بیشتر شود، ریسک اصلاح نیز افزایش می‌یابد. شرکت‌های اصلی اوراق برای سهام، نه یک سقوط فوری، بلکه تغییر تدریجی معادله سرمایه‌است؛ پول گران‌تری می‌شود، بازده بدون ریسک جذاب‌تر می‌شود و شرکت‌ها برای حفظ ارزش‌گذاری‌های بالا باید سود بیشتری تولید کنند.

علی قاسمی
شهریورماه در ۱۸ سال گذشته برای بورس تهران ماهی نسبتاً مساعد بوده است؛ به‌طوری که شاخص کل در یازده سال این دوره بازدهی مثبت و در ۷ سال بازدهی منفی ثبت کرده و میانگین بازدهی بازار نیز به حدود ۳ درصد رسیده است. با این حال، بورس می‌رود که پس از یک رالی پرشتاب شش‌ماهه و رشد می‌شود. در چنین وضعیتی، سابقه سبز شهریور اگرچه همچنان یک سیگنال مثبت برای بازار محسوب می‌شود، اما برای تداوم رالی کافی نیست. بورس اکنون به محرک‌های تازه‌ای نیاز دارد تا بتواند ضمن عبور از فشار شناسایی سود، مسیر صعودی خود را حفظ کند. از این منظر، شهریور ۱۴۰۵ می‌تواند ماهی سبز اما با تنضی‌کنندتر باشد؛ در این شرایط، توان بازار برای حفظ تقاضا و جذب نقدینگی جدید، مهم‌تر از الگوی تاریخی بازدهی خواهد بود.

شهریور سبز بورس

بررسی رفتار تاریخی بورس تهران نشان می‌دهد شهریورماه در میان ماه‌های سال، کارنامه‌ای نسبتاً قابل قبول داشته است. در ۱۸ سال گذشته، شاخص کل در شهریور ۱۱ بار بازدهی مثبت و ۷ بار بازدهی منفی ثبت کرده است. به این ترتیب، احتمال ثبت عملکرد مثبت در این ماه از منظر تاریخی بیشتر از احتمال افت بوده است. میانگین بازدهی حدود ۳ درصدی نیز نشان می‌دهد که در مجموع، شهریور توانسته است بخشی از انتظارات البته این آمار به معنای آن نیست که شهریور همواره ماهی صعودی برای بورس بوده است. در برخی سال‌ها، بازار سهام در این مقطع با فشار فروش، کاهش جریان نقدینگی یا تغییر مسیر متغیرهای اثرگذار مواجه شده و بازدهی منفی را تجربه کرده

شناسایی سود، می‌تواند به افزایش نوسان بازار در شهریور منجر شود.

در انتظار محرک‌ها

شهریور ۱۴۰۵ را باید بیش از یک داده آماری برای سنت سبز بورس دانست. مهم‌ترین مساله این است که آیا بازار می‌تواند پس از رشد‌های سنگین ماه‌های گذشته، همچنان موتورهای محرک تازه‌ای برای صعود پیدا کند؟ استمرار ورود پول حقیقی، بهبود چشم‌انداز سودآوری شرکت‌ها، وضعیت نرخ ارز، تحولات قیمت کامودیتی‌ها و شرایط بازارهای موازی از جمله عواملی هستند که می‌توانند در این مرحله اهمیت بیشتری پیدا کنند.

برای بورس تهران، وضعیت کامودیتی‌ها نیز اهمیت بالایی دارد. بخش بزرگی از ارزش بازار سهام به صنایع کالامحور اختصاص دارد و تغییرات قیمت نفت، فلزات و سایر مواد اولیه در بازارهای جهانی می‌تواند به طور مستقیم بر انتظارات سودآوری شرکت‌های بزرگ اثر بگذارد. در صورتی که قیمت کالاهای پایه در سطوح مناسب باقی بماند، بخشی از پشتوانه بنیادی بازار برای تداوم رشد حفظ خواهد شد.

از سوی دیگر، نرخ ارز همچنان یکی از متغیرهای کلیدی برای شرکت‌های صادرات‌محور و حتی صنایع داخلی است. تغییرات نرخ ارز می‌تواند بر درآمد ریالی صادرکنندگان، هزینه‌های تولید و نه‌باید سودآوری بنگاه‌ها اثر بگذارد. بنابراین، مسیر ارز در شهریورماه می‌تواند یکی از مهم‌ترین متغیرهایی باشد که سمت‌وسوی انتظارات سرمایه‌گذاران را تعیین می‌کند. وضعیت نقدینگی نیز اهمیت ویژه‌ای دارد. صدور بازار در صورتی می‌تواند ادامه‌دار باشد که ورود منابع جدید به بازار با قدرت کافی تداوم پیدا کند. در غیر این صورت، حتی اگر متغیرهای بنیادی در وضعیت مناسبی قرار داشته باشند، کاهش قدرت تقاضا می‌تواند زمینه را برای استراحت یا اصلاح شاخص فراهم کند.

