



صدا و سیما جمهوری اسلامی ایران

معاونت سیاسی

اداره پژوهش‌های سیاسی

" بررسی نظرات کارشناسان موافق و مخالف حساب در بورس "

معاونت سیاسی
صدا و سیما

فرآورده‌های خبری و تولیدات پژوهشی در بخش‌های زیر قابل دسترس است:

- وب سایت خبرگزاری صداوسیما (سرویس پژوهش) <http://www.iribnews.ir>

پژوهشگر: نانکلی، دانشمندی

۲ □مقدمه
۳ نظرات مخالفان و موافقان حساب در بازار سرمایه
۱۰ جمع بندی دیدگاه های مخالف و موافق رشد بورس
۱۱ چالش ها و فرصت های رشد بورس
۱۲ کلام آخر

پژوهش
تحری
معاونت ساسی
صدا و سیما



- موافقان رشد بورس معتقدند، در بورس حباب وجود ندارد: استفاده از واژه «حباب» برای بازاری که ۶۵۰ شرکت و چندین صندوق سرمایه‌گذاری دارد، دقیق و درست نیست. بازار سرمایه از بازارهای دیگر متاثر می‌شود، بنابراین بازدهی بالاتر بازار بورس نسبت به بازارهای موازی (طلا، ارز، مسکن) طی یکسال اخیر، صف‌های دریافت‌کننده بورس، آزادسازی سهام عدالت و ... از جمله عوامل و دلایلی می‌باشند که این روزها به رشد بورس کمک می‌کند و شاهد ورود بی‌سابقه نقدینگی به بازار سرمایه هستیم.
- مخالفان معتقدند؛ رونقی ایجاد نشده که شاخص‌ها این‌گونه در حال رشد هستند، لذا رشد شاخص در بورس بیشتر به دلیل سفته‌بازی است و نه رشد صنعت و اقتصاد کشور. بنابراین ترکیدن حباب بازار بورس قریب‌الوقوع است.
- جدای از اظهارنظرهای مثبت و منفی درباره رکورد شکنی‌های بورس باید گفت: استقبال گسترده مردم از بورس، حکایت از همراهی مردم با حاکمیت و ارزیابی عمومی مثبت از چشم‌انداز سیاسی و اقتصادی کشور در اوج تحریم‌ها و تهدیدات دارد. همچنین نشانه دیگری از بی‌اثر بودن پمپاژ ناامیدی و یاس و رکود در فضای اجتماعی و اقتصادی است.

□ مقدمه

در دو سال گذشته به خصوص پس از جهش قیمت دلار در فروردین ۹۷ و افزایش همه‌جانبه قیمت‌ها، پیدا کردن محلی برای سرمایه‌گذاری با هدف افزایش ارزش دارایی یا دست‌کم حفظ ارزش آن در برابر تورم، به یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های مردم تبدیل شده بود. در این میان همزمان با افزایش نرخ ارز و تورم، بورس نیز در سال ۹۸ رشدی بزرگ را تجربه کرد به طوری که رکورد زنی‌های پی‌درپی در این بازار، بسیاری از تحلیل‌گران و سهام‌داران را شگفت‌زده کرد و با وجود ریسک‌های متعدد سیاسی و غیرسیاسی، توانست سال ۹۸ را با یک بازدهی خیره‌کننده برای سهامداران به پایان برساند و سال بسیار خوبی برای سهامدارانش به یادگار بگذارد؛ به طوری که در اواخر سال ۹۸ با وجود شیوع ویروس کرونا در چین و تاثیر آن بر اقتصاد این کشور و بازارهای جهانی و افت شاخص بورس‌های معتبر دنیا، بورس ایران همچنان روندی صعودی داشت. حتی بعد از گذشت کمتر از یک ماه و سرایت این ویروس به ایران، شاخص بورس که ابتدای سال را با رقم ۱۸۰ هزار واحدی آغاز کرده بود، در پایان سال و در گرماگرم مبارزه با کرونا در کشور، شاخص نهایتاً بر قله ۵۱۲ هزار واحدی ایستاد. از طرفی با همه‌گیر شدن ویروس کرونا در جهان، کاهش شدید قیمت نفت، اقتصاد و تجارت جهانی و بازارهای مالی دچار بحران شدید شدند تا جائی که به اعتقاد کارشناسان اقتصادی، بحران ناشی از ریسک ویروس کرونا را می‌توان وقوع یک رکود در اقتصاد جهانی اعلام کردند. در این زمان انتظار و تحلیل کارشناسان با توجه به اتفاقات ناشی از کاهش شدید قیمت نفت و سقوط بورس‌های جهانی و کاهش شدید تقاضا در بازارهای جهانی به خاطر مبارزه با کرونا و تعطیلی صنایع و تولید پیش‌بینی می‌شد، آهنگ رشد بورس ایران کمی آرام‌تر شود؛ اما برخلاف تصور از همان ابتدای کاری سال ۹۹ شاخص روند صعودی در پیش گرفت تا جائی که چندین برابر رکوردهای باورنکردنی از خود برجای گذاشت و هم‌اکنون شاخص به مرز یک میلیون واحد رسیده است. در این بین نگاه‌های موافق و مخالف می‌توان در این راستا مورد توجه قرار داد: نگاه اول؛ برخی از کارشناسان این وضعیت را خطرناک و نسبت به ریزش آن تا

چند ماه آینده هشدار می‌دهند و برخی نیز این رشد را با توجه به برخی مولفه‌های اقتصادی مانند افزایش نرخ ارز، کاهش قیمت نفت و رکود در بازارهای موازی دیگر طبیعی می‌دانند و از رسیدن شاخص به یک میلیون و ۵۰۰ هزار واحد تا انتهای سال و حتی تا پایان تابستان سخن می‌گویند.

در نگاه دوم؛ برخی از صاحب نظران رشد بورس را حبابی می‌دانند و معتقدند؛ رشد شاخص در بورس بیشتر به دلیل سفته‌بازی است و نه رشد صنعت و اقتصاد کشور. بنابراین ترکیدن حباب بورس قریب‌الوقوع است. همزمان با این دیدگاه برخی کارشناسان نیز با رد حباب، معتقدند استفاده از واژه «حباب» برای بازاری که ۶۵۰ شرکت و چندین صندوق سرمایه‌گذاری دارد؛ دقیق و درست نیست و بازار سرمایه از بازارهای دیگر متاثر می‌شود. بنابراین کاهش سود بانکی از علل اقبال مردم به بورس و جستجوی فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهتر است. در این بین نگاه سومی نیز وجود دارد، مبنی بر اینکه وجود حباب را در بورس تهران رد نمی‌کنند و معتقدند باید از کسانی که به‌طور کلی می‌گویند بازار سرمایه حباب دارد، پرسید آیا در بازار املاک، خودرو و طلا حباب وجود ندارد؟ در بورس نیز این حباب بیشتر در شرکت‌های کوچک است و برخی افزایش قیمت سهام شرکت‌های بورسی توجیه فنی دارد. بر همین اساس این گزارش تلاش دارد با استخراج دیدگاه‌های مخالفان و موافقان صعود یا سقوط احتمالی بورس، توجه سرمایه‌گذاران را به ریسک‌های موجود در این بازار آشنا سازد؛ ضمن اینکه نباید از تصمیم و حمایت دولت در پشتیبانی از بازار سرمایه نیز غافل ماند و در شرایط کنونی بهترین امکان برای جذب نقدینگی و هدایت آن به بخش‌های واقعی مولد برای تحقق شعار سال «جهش تولید» بورس اوراق بهادار است.

نظرات موافقان و مخالفان رشد بازار سرمایه

الف - نظرات موافقان رشد بازار سرمایه

با بررسی نظرات موافقان رشد بازار سرمایه در سایت‌ها و کانال‌های فضای مجازی مشخص شد که بسیاری از آنها حمایت دولت، رد حباب در بورس، و وضعیت طبیعی و به‌دور از هیجانی، وجود ظرفیت خالی برای ادامه صعود در شماری زیادی از سهم‌ها و ... را ناشی از شرایط کنونی جامعه می‌دانند. لذا تلاش شد تا در جدول زیر به برخی از نظرات موافقان در این راستا بپردازیم:

ب - نظرات موافقان رشد بازار سرمایه

ردیف	محتوا	منبع
۱	مهدی رباطی مدیر عامل یکی از شرکتهای کارگزاری: حمایت دولت را موجب رونق روزافزون بازار سرمایه می‌داند.	عصر ایران، ۹۹/۲/۱۴
۲	سعید لیلانز، اقتصاددان: عرضه شستا در بورس هم مازاد تقاضای خرید در بورس را تغذیه می‌کند و جلوی نوسانات بورس را می‌گیرد. عرضه سهام شستا در بورس از آن رو خوب است که یک حجم سنگینی از نقدینگی و ریال در جامعه وجود دارد که اگر جذب بورس نشود موجب تورم در سایر حوزه‌های اقتصادی می‌شود.	فرارو، ۹۹/۱/۲۹
۳	امیرحسین بنی‌صدر کارشناس و تحلیلگر بازار سرمایه: درست است که هنوز سیاستگذار عمده این شرکت‌های شستا همچنان دولت خواهد بود، اما با ورود سهامداران کوچک، مسئولان و حاکمان آن شرکت‌ها ناچارند به سهامداران خرد گزارش دهند. شرکت‌ها ناچارند شفاف‌سازی انجام دهند. این اجبارها به مرور باعث تغییر فرهنگ مدیریتی و حاکمیتی در آن شرکت می‌شود.	فرارو، ۹۹/۱/۲۹
۴	علی ابراهیم‌نژاد، کارشناس بازار سرمایه: معمولاً بحث حبابی بودن یا نبودن بازار در دوره‌هایی که بورس رشد سریعی می‌کند بر سر زبان‌ها می‌افتد و داغ می‌شود. هنوز تحلیلی نديده‌ام که بتواند من را قانع کند در کلیت بورس تهران حباب وجود دارد. ممکن است در بازار حباب وجود نداشته باشد ولی به هر دلیلی، مثلاً شوک‌های بیرونی یا جذابیت سایر بازارها، بازار ریزش کند.	هفته نامه تجارت فردا، ۹۹/۲/۱۴

۵	محمودرضا خواجه نصیر، عضو هیأت مدیره بورس تهران: مولفه‌های بنیادی نمی‌تواند توجیه کننده رشد این روزهای بازار سرمایه باشد بلکه فقط نقدینگی و تلاش سرمایه‌گذاران برای ورود سرمایه‌های خود به بازار سرمایه باعث رشد چشمگیر این بازار شده است.	ایرنا، ۹۹/۲/۲۲
۶	محمد حسن نژاد، عضو کمیسیون اقتصادی مجلس: حمایت دولت از ورود نقدینگی به بازار سرمایه زمینه ایجاد خوش‌بینی را در معاملات این بازار فراهم کرد که باعث تمایل و اعتماد فعالان بازار برای ورود سرمایه‌های خود به این بازار شد.	ایرنا، ۹۹/۲/۲۲
۷	محمد حسن نژاد، عضو کمیسیون اقتصادی مجلس: در معاملات کنونی بازار سرمایه حباب در همه سهم‌ها وجود ندارد، فقط در شرکت‌های کوچک شاهد حباب هستیم که به طور حتم بعد از مدتی حباب آن می‌ترکد، اما در شرکت‌های بزرگ حبابی وجود ندارد و خطری معاملات این نوع سهم‌ها را تهدید نمی‌کند.	ایرنا، ۹۹/۲/۲۲
۸	مهدی دلبری، کارشناس بازار سهام: در شرایط فعلی هر چند برخی از فعالان بازار از حباب فراگیر در سهام و صنایع بورس سخن می‌گویند، اما واقعیت این است که این مهم را نمی‌توان به کل بازار تعمیم داد. همواره برخی سهام و صنایع هستند که بالاتر از ارزش ذاتی خود معامله می‌شوند.	دنیای بورس، ۹۹/۲/۱۴
۹	مهدی محمود رباطی، مدیرعامل کارگزاری بورس بیمه ایران: بررسی شرایط کنونی بورس نشان از وضعیت طبیعی و به‌دور از هیجان دارد؛ بازار سهام در حال حاضر متأثر از فاکتورهای مهم و واقعی در فضای سیاسی و اقتصادی در شرایط متعادل و به دور از هیجان حرکت می‌کند. به‌طوری‌که نه رشد و نه ریزش‌های هیجانی در این بازار وجود ندارد. در این میان برخی سهام شرکت‌های بزرگ فعال در بازار سهام که چند وقت اخیر از فضای رشد و افزایش قیمت عقب مانده بودند، نیز با اقبال نسبی روبرو شده و به‌نظر می‌رسد این اقبال از ناحیه بزرگان بازار ادامه‌دار باشد.	دنیای بورس، ۹۹/۲/۱۴
۱۰	عظیم ثابت، مدیرعامل کارگزاری بانک سپه: بازار سهام در شرایط طبیعی به سر می‌برد و هیچ‌گونه مشکل و تهدیدی برای این بازار وجود دارد. بررسی وضعیت بورس در مدت اخیر نشان می‌دهد که بازار رشد نسبتاً طولانی و بلندمدتی را تجربه کرده است. طبیعی است که در چنین شرایطی برخی سهامداران اقدام به شناسایی سود کنند و برخی سهام میان سرمایه‌گذاران دست به دست شود. به این ترتیب این موضوع عاملی باشد در جهت کاهش سرعت رشد شاخص کل بورس.	دنیای بورس، ۹۹/۲/۱۴
۱۱	عظیم ثابت، مدیرعامل کارگزاری بانک سپه: در این میان یک مولفه مهم و تاثیرگذار بر روند بازار سهام، رشد ارزش معاملات خرد روزانه است. به‌طوری‌که شاهد هستیم نقدینگی زیادی در بازار جریان دارد و این عامل می‌تواند پشتوانه مناسبی برای تداوم رشد بازار سهام باشد. البته باید عنوان کرد که نوسان جزئی اصلی از ذات و ماهیت بازار سرمایه است. طبیعتاً روندهای رشد بی وقفه و یا نزول چند روزه، از جذابیت بازار سهام می‌کاهد و باید نوسان‌هایی در این بازار شکل بگیرد. در مجموع باید عنوان کرد که بازار سهام از لحاظ ساختاری مشکلی ندارد و چشم‌اندازی مثبت در انتظار آن است.	دنیای بورس، ۹۹/۲/۱۴
۱۲	همایون داریابی، کارشناس بازار سرمایه: رشد مولفه‌های اصلی بازار سهام و رکوردشکنی‌های شاخص کل بورس به‌ویژه در روزهای اخیر، بیشترین تاثیر افزایش حجم نقدینگی در اقتصاد کشور است. در شرایط کنونی اقتصاد تمایل افراد به سرمایه‌گذاری در بازاری امن بیش از گذشته به چشم می‌خورد. این در حالی است که بازارهای سرمایه‌گذاری رقیب نیز جذابیتی برای ورود سرمایه‌گذاران ندارد و این عاملی در جهت افزایش ورود افراد به بورس شده است.	دنیای بورس، ۹۹/۲/۱۴
۱۳	همایون داریابی، کارشناس بازار سرمایه: آمارهای اعلام شده در خصوص رشد نقدینگی ۲۷،۱ درصدی در نیمه نخست سال جاری نیز عاملی خواهد بود که انتظار تورم شدید از سوی فعالان اقتصادی در ماه‌های آتی را رقم زده است. این موضوع نیاز به سرمایه‌گذاری در فضای امن که سپرتورمی باشد را بیش از گذشته نمایان می‌کند. در این میان بازار سهام تنها بازاری است که چنین شرایط را دارا بوده و مناسب‌ترین گزینه سرمایه‌گذاری خواهد بود. از سوی دیگر شاهد افزایش حجم و ارزش معاملات روزانه در بازار سهام هستیم. رشد معاملات بورس کالا نیز عامل مهم و تاثیرگذار دیگری است که تأکیدی بر رونق ایجاد شده در بازار سرمایه است. امری که افزایش فعالیت‌های تولیدی و رونق اقتصادی را به دنبال خواهد داشت. این موارد سبب شده تا بخشی از رکود جامعه طی ۳-۴ ماه ابتدایی سال جاری جبران شود.	دنیای بورس، ۹۹/۲/۱۴
۱۴	محمد نوربخش، کارشناس بازار سرمایه: بازار سهام اکنون در شرایط عادی خود به سر می‌برد و با وجود رشدهای اخیر همچنان ظرفیت خالی برای ادامه صعود در شماری زیادی از سهم‌ها را دارد. از سوی دیگر، بازار ارز و روند قیمت‌های جهانی به عنوان دو بازوی اصلی حرکت بورس طی این مدت به نفع سهام بورس حرکت کرده‌اند و ضمناً از چشم‌انداز مثبتی برخوردارند. دلار با توجه به کسری مورد انتظار بودجه در سال بعد و احتمال جبران پولی آن توسط سیاست‌گذار، به تورم انتظاری دامن زده و بنابراین می‌تواند در ضمن تقویت حرکت صعودی ارز به روند رو به رشد بورس کمک کند. از سوی دیگر، تب خروج شدید سرمایه از کشور هم عاملی است که دلار را بالا خواهد برد. ضمن اینکه بازار جهانی هم در هفته‌های اخیر سیگنال‌های مثبتی ارسال کرده است.	دنیای بورس، ۹۹/۲/۱۴
۱۵	کوروش شمس، مدیرعامل سبذگردان پاداش سرمایه: بررسی‌های صورت گرفته نشان می‌دهد که بازار سهام همچنان از پتانسیل بالایی برای ادامه رشد برخوردار است. بررسی سه مولفه از جمله نسبت ارزش بازار سرمایه به نقدینگی، نسبت ارزش بازار سرمایه به GDP و همچنین نسبت مطلق ارزش دلاری بازار سرمایه از سال ۹۱ تا کنون نتایج جالبی به دنبال دارد. نقاط اوج یا همان پیک، افت و همچنین حرکت عادی بازار طبق سه مولفه مزبور نشان می‌دهد که در حال حاضر بازار سرمایه چه از لحاظ نقدینگی و چه از لحاظ دلاری همچنان جای رشد بیشتر دارد و حبابی ندارد. بر این اساس میانگین ارزش بازار (بورس و	دنیای بورس، ۹۹/۲/۱۴

	<p>فرابورس) به نقدینگی طی این بازه زمانی در حدود ۵۶ درصد بوده است. در حال حاضر نسبت ارزش بازار به نقدینگی حدود ۷۰ درصد است. این در حالی است که کیک بازار سرمایه در کل اقتصاد کشور در حال بزرگ شدن است و این بازار همچنان نسبت به نقدینگی، از پتانسیل رشد بیشتر برخوردار است. این موضوع بدان معناست که رشد بازار سهام ادامه خواهد داشت و همچنان تداوم ورود نقدینگی و جذب پول‌های جدید به این بازار خواهیم بود. از سوی دیگر بازارهای موازی سرمایه‌گذاری در رکود به سر می‌برند و در مقابل بازار سرمایه با توسعه زیرساخت‌های مناسب همراه است. امری که می‌تواند کوچ نقدینگی از دیگر بازارهای موازی را به بورس در پی داشته باشد. افزون بر این با توجه به بودجه سال ۹۹ و برنامه دولت برای فروش قابل‌توجهی از حجم اوراق، این امر توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری فعال در بازار را به دنبال خواهد داشت. این موضوع نیز رشد صندوق‌ها و به تبع رشد بورس را نوید می‌دهد.</p>
۱۶	<p>مازیار فتحی، مدیر سرمایه‌گذاری و عضو هیئت مدیره شرکت تحلیلگران ساعت بازار: در عین حال سیاست فعلی سیاستگذار پولی که همانا بانک مرکزی باشد، نشان داده که شاید تمایلی برای در پیش گرفتن سیاست صرفاً سرکوبی برای کنترل نرخ دلار ندارد. در این میان با توجه به کسری بودجه و منطق حاکم برای رشد دلار، احتمال رشد این ارز با شیب ملایم وجود دارد. اهالی بازار سرمایه نیز به خوبی این موضوع را درک کرده‌اند. شرایطی که می‌تواند به ادامه رونق در اقتصاد منتهی شود. این رونق اما این بار بر محور تولیدات صنعتی رخ نمی‌دهد و تنها با تورم ممکن است. به این ترتیب اگر سیاست ارزی همان باشد که ذکر شد، بازار سرمایه می‌تواند همچنان به حرکت در مسیر رشد با شیب ملایم ادامه دهد. در حال حاضر هر چند نمی‌توان منکر حباب قیمتی در برخی سهام موجود در بورس تهران شد اما همچنان صنایع و شرکت‌هایی وجود دارند که از پتانسیل رشد بیشتر برخوردارند.</p>
۱۷	<p>محمد گرچی آراء، کارشناس بازار سرمایه: برای اکثریت گروه‌ها به ویژه بزرگان بازار سرمایه که در زمره صنایع کالامحور قرار می‌گیرند، افزایش تقاضا در بورس کالا و در نتیجه افزایش نرخ پایه محصولات منجر به رشد فروش محصولات شده است. در عین حال بهبود انتظارات نسبت به توافق میان دو قدرت اقتصادی چین و آمریکا که مدت‌ها در جنگ تجاری به سر می‌برند، تقاضا برای فلزات و محصولات پتروشیمی را بیشتر کرده و همین موضوع خوش‌بینی موجود در بازار سهام را نیز افزایش داده است. در این میان موضوع افزایش سرمایه در برخی گروه‌های بازار همچون بانک و خودرو بر جذابیت سهام زیرمجموعه این صنایع نیز افزوده است. از این رو به نمی‌توان شائبه حبابی شدن قیمت سهام را به میان آورد چرا که همچنان وضعیت سودسازی عمده شرکت‌های سهامی مطلوب است.</p>
۱۸	<p>مرتضی عباد، کارشناس بازار سرمایه: نگاهی به وضعیت بورس در روزهای اخیر نشان می‌دهد که کلیت بازار هنوز جای رشد دارد و به این ترتیب نمی‌توان عنوان حباب را برای کلیت بازار سهام به کار برد. به‌خصوص در این میان سهم‌های بزرگ بازار رشد چندانی نکردند و این گروه همچنان از پتانسیل رشد بیشتر برخوردارند. به عبارت دقیق‌تر در هر بازاری و در هر دوره‌ای تعدادی سهم وجود دارند که بالاتر از ارزش خودشان قیمت گرفتند و اصطلاحاً حبابی شده‌اند ولی این دلیل تعمیم به کلیت بازار نیست. بورس می‌تواند تا پایان سال حداقل مثبت باشد و هر چه به پایان سال نزدیک بشویم اقبال به سهم‌هایی که توزیع سود مجمع دارند بیشتر خواهد شد.</p>
۱۹	<p>مهدی ساسانی، کارشناس بازار سرمایه: در این شرایط هیچ حبابی در بازار وجود ندارد. ولی بعد از هر رشدی باید اصلاح وجود داشته باشد تا بازار برای رشد بعدی آمادگی داشته باشد. در این میان طبیعتاً باید این موارد در بازار درک شود و سهام به اصطلاح میان سهامداران دست به دست شود که این موارد گاه با اصلاح قیمتی همراه است. در این میان مولفه‌های تاثیرگذاری در بازار وجود دارد. شرایط بودجه به نفع بازار سرمایه بوده ولی در این میان همچنان ابهاماتی وجود دارد که تا زمانی که این ابهامات (از جمله مالیات و معافیت‌های مالیاتی) رفع نشود، نمی‌توان به قطعیت از روند آتی بازار صحبت کرد. اما با توجه به این موارد همچنان چشم‌انداز مثبتی در انتظار بورس به‌ویژه در بلندمدت خواهد بود. هر چند شاید در کوتاه‌مدت اصلاحی نیز مترصد بازار باشد ولی این افت و خیزها جزئی از ذات بازار سرمایه است.</p>
۲۰	<p>سعید درخشانی، کارشناس بازار سرمایه: بررسی شرایط کنونی بازار سهام نشان از رشد واقعی این بازار دارد. این رشد به‌خصوص برای شرکت‌های بزرگ و کامودیتی‌محور که طی سال‌های اخیر شاهد اجرای طرح‌های توسعه زیادی بودند که در حال حاضر این طرح‌ها در آستانه بهره‌برداری است و می‌تواند در روند سودآوری آنها تاثیرگذار باشد. از سوی دیگر باید تاثیر افزایش قیمت ارز و رشد قیمت‌های جهانی بر بازار سهام را نیز مورد توجه قرار داد. این مولفه‌های می‌تواند برآورد سودهای آتی شرکت‌ها را با روند افزایشی همراه کند. در این میان با توجه به اینکه شرکت‌های بزرگ فعال در بورس پتانسیل بیشتری برای رشد دارند، انتظار می‌رود در بازار سهام در فاز آتی و افزایش شاخص کل بورس از ناحیه این شرکت‌ها باشد. در حالی که رشد قبلی بازار سهام عمدتاً بر محور شرکت‌های کوچک و متوسط بوری بود، برخی از این شرکت‌ها در حال حاضر ارزش ذاتی خود عبور کرده است و الان زمان رشد بزرگ‌ترها رسیده است.</p>
۲۱	<p>سینا سلیمانی، مدیر سرمایه‌گذاری شرکت مشاور سرمایه‌گذاری تامین سرمایه نوین: بازار سهام در شرایط فعلی هیچگونه حبابی ندارد. رشد بورس طبیعی بوده و یکی از مهمترین علت‌های تشکیل چنین روندی نیز دست‌یابی به نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران در بورس است؛ در حال حاضر بازارهای موازی در رکود به سر می‌برند و تنها بازار سهام حرف بیشتر و پتانسیل بالایی برای تحقق نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران دارد. به این ترتیب پول‌های تازه و نقدینگی کماکان به سمت بورس</p>

	حرکت دارد و به نظر می‌رسد این روند با توجه به پیش‌بینی‌های صورت گرفته در بازار ارز و طلا، در سال آینده نیز ادامه‌دار باشد. از سوی دیگر در بازار پول و سیستم بانکی نیز سقف سود سپرده‌ها از سوی دولت کنترل شده و حتی ممکن است با روند نزولی همراه باشد. به این ترتیب نظام بانکی و حفظ نقدینگی در بانکها دیگر برای سرمایه‌گذاران جذاب نبوده و این پول‌های تازه نیز به سمت بازار سهام حرکت خواهند کرد. در این میان صنایع مرتبط با حجم نقدینگی در این ماه‌های باقی مانده سال جاری از پتانسیل رشد بیشتری برخوردار هستند.
۲۲	پشوتن مشهوری نژاد، مدیر واحد آموزش کارگزاری آتی ساز: رشد واقعی بورس رشدی است که به دلیل رونق اقتصادی و افزایش تولید واقع شده باشد. این در حالی است که رشد فعلی قیمت‌ها در بازار سهام مرهون تورم به وجود آمده است. با این حال نمی‌توان گفت که بورس حبابی شده است چرا که همچنان بسیاری از سهام و صنایع موجود در بازار از لحاظ فاندامنرال از پتانسیل لازم برای رشد بیشتر قیمت‌ها برخوردارند.
۲۳	پیمان حدادی، کارشناس بازار سرمایه: روند صعودی اخیر بورس نشان از رد هرگونه حبابی در کلیت این بازار دارد و با توجه به موارد ۵گانه مهمی که در روزهای اخیر بر این بازار تاثیرگذار بوده، می‌توان با قطعیت از رشد واقعی بازار سهام صحبت کرد. در گام نخست رشد قیمت در بازارهای جهانی به خصوص افزایش قیمت جهانی نفت، سیگنالی مثبت بر بورس ارسال کرد. افزایش قیمت ارز نیز از دیگر مولفه‌های تاثیرگذار بر رشد بورس بود. اخبار مثبت جست‌وگریخته‌ای از تحولات سیاسی نیز بر موج صعودی ایجاد شده در بورس بی‌تاثیر نبود. ولی عامل چهارم را شاید بتوان مهمترین سیگنال تاثیرگذار بر بازار دانست؛ در حالی پیش‌فرض فعالان بازار سرمایه بسیار بدبینانه نسبت به لایحه بودجه سال ۹۹ بود و نگرانی‌های زیادی بابت این موضوع و تاثیر آن در بازار ایجاد شده بود که با انتشار بودجه این موارد برطرف شد و نگرانی‌ها جای خود را به خوش‌بینی و در نهایت افزایش تقاضا در بورس داد. به این ترتیب مشاهده می‌شود که در کلیت بازار سهام هیچ حبابی وجود ندارد و رشد اخیر بازار کاملا منطقی بوده، البته باید عنوان کرد که در جزئیات بازار برخی سهام از ارزش ذاتی خود فاصله گرفته‌اند.
۲۴	سینا سلیمانی، اقتصاددان: نیمه اول سال ۹۹ انتظار می‌رود تا بازار بهتری را شاهد باشیم چرا که عمده رشد نرخ ارز احتمالا در نیمه اول سال رخ خواهد داد. از طرفی عرضه شرکت‌های دولتی در نیمه نخست سال باعث افزایش ارزش معاملات و ورود نقدینگی به بازار خواهد شد. عامل بعدی، نرخ تورم بوده که احتمالا تورم نقطه‌به‌نقطه (YOY) در نیمه دوم سال کاهش خواهد شد. مهر هم معمولا به دلیل تنظیم بودجه دولت، بازار ارز کنترل شده و اکثر فعالان در بازار سرمایه معاملات محتاطانه‌تری را در پیش می‌گیرند تا زمانی که مفروضات بودجه دولت مشخص شود. در عین حال احتمال بهبود وضعیت بازارهای جهانی در تابستان وجود دارد. در این فصل معمولا مصرف بنزین و سایر مشتقات نفتی افزایش پیدا کرده و همچنین با توجه به موج گرما بر تعداد ساخت و ساز افزوده شده و مصرف محصولاتی مثل اوره به دلیل فصل کشت و زرع افزایش پیدا می‌کند. از سوی دیگر نمودارهای سازمان بهداشت جهانی نشان می‌دهد که دوره پیک شیوع کرونا تا تابستان از منطقه اروپا و آمریکا عبور خواهد کرد، بنابراین فعالیت بنگاه‌ها و شرکت‌های تولیدی به روند قبلی بازمی‌گردد و با افزایش تقاضا در بازارهای انرژی و کامپوزیتی رو به رو خواهیم شد. این عوامل باعث می‌شود تا وضعیت بازارهای جهانی بهبود پیدا کند که در کنار رشد نرخ ارز و نرخ تورم بیش از ۴۰ درصد، باعث افزایش درآمدها و سود خالص شرکت‌ها می‌شود.
۲۵	حمید مرتضی کوشکی، اقتصاددان: فرهنگ سازی صورت گرفته از سوی نهادهای مالی مرتبط با بازار سرمایه و دولت از طریق تبلیغات رسانه‌ای در کنار رکودی بودن سایر بازارها و کسب و کارها باعث ورود پول‌های پارک شده در سیستم بانکی، بازار سکه و ارز، مسکن و... به بازار سرمایه شده و انتظار می‌رود این روند ادامه داشته باشد. امروز ما شاهد این هستیم که بخش زیادی از خانوار به نسبت سالیان قبل با واژه بورس و بازار سرمایه آشنایی دارند. این گرایش به سرمایه‌گذاری خانوارها را تغییر داده و باعث افزایش ارزش معاملات بازار خواهد شد.
۲۶	محمد داود ف صاحت، اقتصاددان: معمولا بازار سرمایه کمی دیرتر از سایر بازارها از شرایط تورمی و جهش‌های ارزی تاثیر می‌گیرد. جریان ورود پول‌های تازه وارد به بورس هم زمانی شکل می‌گیرد که در سایر بازارها مثل ارز و طلا یا مسکن دیگر جذابیتی برای سرمایه‌گذاری وجود نداشته باشد. پول‌های تازه وارد هم عموما از دو نوع هستند. دسته اول سفته‌بازانی که از بازارهای مسکن و ارز و طلا خارج شدند و به دنبال نوسان مضاعف از تورم هستند و دسته دوم عموم مردم و جاماندگان تورم که به دنبال جبران کاهش ارزش نقدینگی خود هستند. محدودیت‌های اعمال شده در گردش پول و معاملات سایر بازارها باعث شده بخش اعظمی از این نقدینگی جذب بازار سرمایه شود. معمولا ورود این پول‌ها باعث پیدایش فرآیند تشکیل و تخلیه حباب قیمتی در بازار سهام می‌شود. به نظر می‌رسد از مدت‌ها قبل در مرحله شکل‌گیری حباب قیمتی در بازار سهام هستیم و ترکیدن این حباب که شاید خیلی هم دور نباشد، در نهایت باعث خروج پول‌های تازه وارد که تحمل زیان ندارند، خواهد شد.
۲۷	ولی نادی قمی: در شرایط فعلی اقتصاد که تحریم‌های غیرمنصفانه و ظالمانه آمریکا، توسعه بازار فروش شرکت‌ها را با محدودیت‌هایی مواجه کرده است و پاندمی ویروس کرونا نیز فعالیت‌های خدماتی کشور را تحت تاثیر منفی قرار داده است، محرک اصلی رشد بازار سهام، رشد نقدینگی بی‌ثبات، رشد تورم و افزایش نرخ ارز است. در حال حاضر گمانه‌زنی‌های غیرواقعی از نرخ ارز صورت می‌گیرد و بر مبنای این گمانه‌ها، قیمت سهام شرکت‌ها رشد می‌کند. شرایط حاضر بازار، مایه دغدغه خاطر بسیاری از کارشناسان و سیاست‌گذاران اقتصادی شده است.

۲۸	مهدی ساسانی: نقدینگی در سال ۹۹ مانند سال ۹۸ احتمالاً رشد صعودی خود را ادامه خواهد داد و این نقدینگی طبیعتاً دنبال مکانی برای ورود و کسب سود خواهد شد. با توجه به اینکه بازار سرمایه می‌تواند مکانی برای جذب بخشی از این نقدینگی‌ها باشد، می‌توان انتظار داشت که یکی از عوامل رونق بازار سرمایه در سال ۹۹ همین افزایش حجم نقدینگی باشد. همچنین دولت با فروش برخی از سهام شرکت‌ها و همچنین دارایی‌های مازاد آن‌ها در بورس می‌تواند از این محل برای تامین مالی و کسر بودجه استفاده کند.	دنیای اقتصاد، ۹۹/۲/۲
۲۹	حسن عدالتی، کارشناس اقتصاد: حرکت نقدینگی به سمت بورس باعث کنترل تورم در جامعه شده و شرایطی را مهیا می‌کند که نقدینگی از ارز، مسکن و طلا به سمت تولید برود. در دولت قبل سهام عدالت تشکیل شد که به خاطر یکسری از مشکلات عایدی برای مردم نداشت؛ شرکت‌های سهام عدالتی و سرمایه‌گذاری استانی با نحوه عرضه سهام عدالت مخالفت کردند و مردمی که می‌توانستند از این سهام عدالت منتفع شوند به خاطر عدم تخصص متولیان این امر و سیاست‌زدگی به ارزش واقعی سهام عدالت نرسیدند. طرح سهام عدالت بسیار خوب بود اما روش اجرای آن درست نبود.	پایگاه خبری- تحلیلی آناج، ۹۹/۲/۴
۳۰	امیرعلی امیرباقری، کارشناس بازار سرمایه: در کنار تاثیر حمایت دولت از بورس به دلیل رکود موجود در بازار ارز، مسکن و طلا شاهد اقبال به سمت بازار سرمایه از سمت سرمایه‌گذاران حقیقی هستیم که این موضوع باعث تاثیر مثبت در اقتصاد کشور از بعد تامین مالی، افزایش نقدینگی در گردش برای شرکت‌ها و عدم ایجاد حباب در بخش غیر مولد اقتصاد خواهد شد. آزادسازی سهام عدالت که با اجازه رهبر معظم انقلاب انجام شد می‌تواند بر روند معاملات بازار تاثیرگذار باشد، به همین دلیل به دنبال تصمیمات اخیر دولت برای بازار سرمایه در مدت کوتاه شاهد فشار فروش در بازار نیستیم و می‌توان در انتظار رشد بیشتر شاخص کل و شاخص هم وزن بود.	صنعت نیوز، ۹۹/۲/۱۴
۳۱	ترکان مشاور سابق رییس جمهوری: شاخص بورس حباب ندارد. در برخی از سهام‌ها، قیمت‌ها غیرمنطقی و به صورت حبابی رشد کرده‌اند اما جریان کلی معاملات و شاخص بورس حباب ندارد.	ایرنا، ۹۹/۲/۱۰
۳۲	وحید شقاقی شهری استاد اقتصاد دانشگاه خوارزمی: بر اثر آزادسازی سهام عدالت مردم متوجه خواهند شد که سهامدار کدام بنگاه و شرکت دولتی هستند. قیمت این سهام هم که ۵۰۰ هزار تومان بود، اکنون چندین برابر شده است؛ یعنی زمانی که این سهم به مردم داده شود، آن ۵۰۰ هزار تومان شاید معادل ۱۰ میلیون تومان باشد. آزادسازی سهام عدالت به بازار سرمایه هم عمق خواهد بخشید. بین ۲۰۰ تا ۳۰۰ هزار میلیارد ارزش سهام عدالت است و وقتی وارد بازار سرمایه شود، عمق خوبی را به این بازار می‌دهد. همچنین تا حدودی جلوی حبابی شدن بازار سرمایه را خواهد گرفت و شفافیت را به بورس منتقل خواهد کرد.	نود اقتصادی، ۹۹/۲/۱۰
۳۳	سرافراز، کارشناس بازار سرمایه: فعالان بازار رشد این روزهای بورس را با جریان ورود نقدینگی توجیه می‌کنند و نمی‌توان چندان عوامل بنیادی خاصی را برای رشد اخیر بورس در نظر گرفت. مجموعه‌ای از عوامل مانند حمایت دولت، ورود شرکت‌های جدید و دارایی‌های دولت به بورس، اقبال مردم به این بازار در کنار یکدیگر نشان می‌دهد که مسیر معاملات بورس به این زودی‌ها نزولی نمی‌شود و موضوعی مانع رشد این بازار نخواهد شد.	ایرنا، ۹۹/۲/۸
۳۴	ربعی، سخنگوی دولت: بهترین راه برای هدایت نقدینگی مردم بازار بورس است و این هم نوعی سودآوری برای افرادی است که در بورس مشارکت می‌کنند و هم نگاه ملی است که کمک می‌کند از محل عرضه سهم مبالغی که از نقدینگی مردم جمع‌آوری می‌شود مجدداً در چرخه سرمایه‌گذاری‌های جدید قرار بگیرد و به جهش تولید کند و هم اشتغال جدید بوجود بیاورد. رفتن پول به سمت بازار مسکن و سکه و ارز به جز آثار منفی و نابودی بر اقتصاد کشور، ارمغان دیگری ندارد، اما رفتن پول به سمت بورس علاوه بر کمک به بازار سرمایه به رشد کشور کمک می‌کند.	اقتصاد آنلاین، ۹۹/۲/۹
۳۵	عباس آرگون، نایب رئیس کمیسیون بازار پول و سرمایه اتاق بازرگانی: دلیل رشد شاخص بورس، بنیادی نیست، هجوم نقدینگی به بازار است/ اکنون تقاضای سهام بیش از عرضه آن است، دولت هر چه سریعتر شرکت‌های جدید را عرضه کند	نود اقتصادی، ۹۹/۲/۸

الف- نظرات مخالفان رشد تقاضا در بازار سرمایه

با بررسی نظرهای مخالفان در سایت‌ها و کانال‌های فضای مجازی مشخص شد که بسیاری از آنها وجود حباب در بورس، کسری بودجه دولت، سفته بازی، وجود دلالت‌ها در این بازار و ... را ناشی از رشد بازار سرمایه در شرایط کنونی جامعه می‌دانند. لذا تلاش شد تا در جدول زیر به برخی از نظرهای مخالفان در این راستا بپردازیم:

الف- نظرات مخالفان حباب در بازار سرمایه

ردیف	محتوا	منبع
------	-------	------

۱	سیامک قاسمی، کارشناس بازار سرمایه: دولت به دنبال جبران کسری بودجه از محل فروش شرکت‌های دولتی است و بعد از آنکه ورود نقدینگی به این بازار کاهش پیدا کرد، رشد شاخص هم کاهشی می‌شود و این افراد جدیدالورود به بورس با همان سرعتی که آمده اند از بورس خارج خواهند شد.	عصر ایران، ۹۹/۲/۱۴
۲	علی اکبر عرب مازار، استاد دانشگاه شهید بهشتی: رشد شاخص در بورس بیشتر به دلیل سفته بازی است و نه رشد صنعت و اقتصاد کشور. اگر این حجم از گردش پول در بازار بورس نصیب شرکت‌ها و ارتقای صنعت می‌شد، جای خوشحالی بود ولی متأسفانه بورس به محل رقابت قماربازان و سفته‌بازان تبدیل شده است.	عصر ایران، ۹۹/۲/۱۴
۳	حمیدرضا مهرآور، کارشناس بازار سرمایه: به طور طبیعی روند پر شتاب شاخص بورس نیاز به اصلاح دارد که در کوتاه مدت تجربه خواهد کرد؛ این اصلاح می‌تواند بر روی کانال یک میلیون واحد یا بعد از عبور از این کانال رخ دهد. بازار سهام به دلیل روند پر شتاب شاخص بورس که اخیراً در بازار با آن مواجه هستیم و نیز افزایش شدید قیمت‌ها نیازمند استراحت کوتاه‌مدتی است که حتماً اتفاق خواهد افتاد اما زمان این اصلاح را نمی‌توان به طور دقیق اعلام کرد.	سلام نو، ۹۹/۲/۱۵
۴	علی دینی ترکمانی اقتصاددان: در حال حاضر دولت با کسری بودجه روبرو است و شاید این منابع بخشی از هزینه‌های شرکت‌های و بنگاه‌های واگذار شده را پوشش دهد، اما این امر در بلندمدت اگر صرف موارد جاری شود و مولد نباشد خطرناک است، به بیان دیگر این اقدام فرقی با استقراض دولت از بانک مرکزی برای جبران کسری بودجه ندارد، منتهی عوارض تورمی و چاپ پول استقراض را ندارد، اما نوعی تولید بدهی است و تنها نوع بدهی متفاوت است، بنابراین باید این سرمایه‌ها بتواند سود ساز باشد و اصل سرمایه سهام‌داران را برگرداند، در غیر این صورت در بلندمدت این سهام‌فروشی‌ها عوارض بسیار خطرناکی به همراه خود دارد.	ایرنا، ۹۹/۲/۱۲
۵	حسام حسینی، کارشناس بازار سهام: رشد اخیر بازار سهام بیش از هر چیزی، مدیون رشد نرخ دلار در بازار آزاد است. این در حالی است که فروش شرکت‌ها بر اساس دلار نیمایی محاسبه می‌شود و این مهم سبب تفاوت انتظارات با واقعیت شده و در نهایت به رشد P/E سهام می‌انجامد. در این رویه ممکن است بسیاری از سهام و صنایع بورسی ارزش ذاتی خود فاصله بگیرند. در شرایط فعلی حدود ۸۰ درصد از سهام‌ها به لحاظ بنیادی گران بوده و با حباب قیمتی مواجه هستند و به محلی برای جولان سفته‌بازان تبدیل شده‌اند.	ایرنا، ۹۹/۲/۱۲
۶	کنترل بازار از دست دولت خارج شده است/ زیان دو میلیون مالباخته امنیت نظام را تهدید می‌کند.	روزنامه کیهان، ۹۹/۲/۱۴
۷	دکتر محمدرضا جهان بیگلری، اقتصاددان و عضو اتاق بازرگانی: بورس اکنون دست دلالت‌هاست و با شائناهای خبری سهم خرید و فروش می‌کنند. چگونه ممکن است تراز مالی یک شرکت منفی و حتی زیان انباشته هزار میلیارد تومانی داشته باشد، اما قیمت سهامش هر روز در بورس رشد کند، چنین شرکت‌هایی اکنون به وفور در بورس تهران موجود است دولت اکنون در حال پول درآوردن و کسب درآمد از بازار سرمایه است. احتمال دارد بازار بزودی با افت مواجه شود.	نود اقتصادی، ۹۹/۲/۱۴
۸	دکتر امیرحسین مزینی، اقتصاددان و عضو هیات علمی دانشگاه تربیت مدرس: رشدهای روزانه بورس غیرطبیعی است. امکان دارد چیزی شبیه بحران موسسات مالی غیرمجاز رخ دهد! مگر اتفاقی افتاده که هر روز در بازار سرمایه رشد داریم؟ این رشدها به هیچ وجه با واقعیت‌های اقتصاد ایران همخوانی ندارد/ هشدار می‌دهم وضع نگران‌کننده و غیرطبیعی است/ احتمال دارد چیزی شبیه بحران موسسات مالی غیرمجاز رخ دهد.	نود اقتصادی، ۹۹/۲/۱۳
۹	یحیی آل اسحاق، وزیر اسبق بازرگانی: آنچه الان در بورس دارد اتفاق می‌افتد این است که بین سود حاصل از واحد و قیمت سهام رابطه منطقی وجود ندارد. این امر الان که بازار داغ است مثل شرکت‌های کاغذی یا معاملات کاغذی نفت که پیش‌فروش نفت را انجام می‌دهند، تحقق می‌یابد؛ ولی نهایتاً دیدیم که قیمت نفت به صفر هم رسید. چون معاملاتی منطقی و حساب شده نبود. آنچه الان جای نگرانی است اینکه رابطه بین سود و قیمت سهام منطقی نیست. ممکن است یک سهام چندین برابر بالا برود چون الان بازار داغ است اما از آنجا که عقبه درآمدی سود در آن نیست، این حباب می‌ترکد. وقتی حباب بترکد چون اکثریت تازه‌واردی آمده‌اند و بعضاً آدم‌های ضعیفی هستند که وارد این صحنه شده‌اند، متضرر می‌شوند و همان هشدار که در رابطه با موسسات مالی و اعتباری داده می‌شد، ممکن است دامنگیر شده و گرفتاری ایجاد کند.	نود اقتصادی، ۹۹/۲/۱۳
۱۰	حسین طوسی، عضو اتاق بازرگانی ایران: اتفاقات عجیبی در بورس در حال رخ دادن است/ تمام بازارها در حال سقوط هستند، قیمت نفت بشدت افت کرده، اما بورس تهران همچنان در اوج و قیمت مواد اولیه صنایع افزایشی است، درحالی‌که مصرف‌کننده هم کشتش ندارد!	نود اقتصادی، ۹۹/۲/۱۰
۱۱	حیدر مستخدمین حسینی معاون وزیر اسبق اقتصاد: سهامداران خرد در بدو ورود به سمت صندوق‌های سرمایه‌گذاری بروند. این صندوق‌ها دارای کارشناسانی هستند که دائم در حال رصد و ارزیابی هستند و از ریسک کمتری برخوردارند. در چند سال گذشته بازدهی این صندوق‌ها مثبت بوده است. نسبت به مجموعه بازارها چه پول و تک سهمی‌ها موقعیت خوبی داشته‌اند. برای آغاز آنها مطمئن هستند. بازار پول و بازار سرمایه دارای ریسک بالاست و از شوک‌های درونی و بیرونی تأثیر می‌پذیرد و می‌تواند اصل سرمایه این افراد را به خطر بیندازد.	نود اقتصادی، ۹۹/۲/۱۰
۱۲	کامران ندی تحلیلگر مسائل اقتصادی: الان پس انداز و نگهداری پول در کشور بی ارزش شده است. در حال حاضر هیچ کس دیگر تمایلی به نگهداری پول ندارد و این موجب شده است مردم به سمت بازارهای دیگر بروند، چون بازار ارز کنترل شده است	نود اقتصادی، ۹۹/۲/۹

	و بازار مسکن هم نیاز به سرمایه کلان دارد و جهت نقدینگی به سمت بورس و بازار سرمایه سرازیر شده است. این موارد نشان می‌دهد مردم دیگر به سپرده و پول ملی اعتماد ندارند، اما هیچ تناسبی بین دارایی شرکت‌ها و قیمت سهام که دارد بالا می‌رود وجود ندارد و گردش نقدینگی در بازار سرمایه افزایش پیدا نکرده است. از این رو در آینده یا شاخص سهام ممکن است به شدت سقوط و یا دارایی شرکت‌ها آنقدر افزایش پیدا کند تا بتواند این فاصله قیمتی را پر کند. آنچه دارد اتفاق می‌افتد نگران کننده است و حتما باید نگران بازار سرمایه باشیم.
۱۳	بایزید مردوخ، اقتصاددان و مشاور وزیر کار در دولت یازدهم: اینکه دل خوش کنیم و فکر کنیم که رونق‌های مقطعی بورس همه مشکلات دولت را حل می‌کند فکر درستی نیست. مردمی که امروز به بورس روی خوش نشان می‌دهند فردا ممکن است بازار تازه‌ای را پیدا کنند و نقدینگی خود را از بورس خارج کنند. آیا دولت برای یک چنین شرایطی آمادگی دارد؟
۱۴	نایب رییس بورس تهران: بررسی‌های انجام گرفته بر روی ۴۰۰ شرکت بورسی نشان می‌دهد در ۹۸ درصد این شرکت‌ها، رشد قیمت سهام با وضعیت فروش و سودآوری آنها همخوانی ندارد! این بزرگترین حباب دولتی اقتصاد ایران است و مهمترین تفاوتش با حباب بقیه بازارها این است که مسوولیتش کاملا با دولت است.
۱۵	احمد توکلی، عضو مجمع تشخیص مصلحت نظام: اقتصاد با سرعت به سمت رکود شدیدتر پیش می‌رود و طبق قاعده باید وضعیت همه بخش‌ها خراب باشد اما بورس کشور برخلاف همه بورس‌های جهان در حال رشد است این چه معنی دارد جزء اینکه یک ناسلامتی در کار باشد! برخی‌ها شاید بگویند با وجود تعطیلی سایر بازارها مردم روی خوش به بازار سهام نشان می‌دهند. اگر این گونه باشد نباید به مردم توجه داد که برای نمونه وقتی دارایی یک شرکتی ۴۵۰ میلیارد تومان است بدون هیچ اتفاقی در عملکرد این شرکت به ۴ هزار و ۸۰۰ میلیارد تومان می‌رسد، آیا این حباب نیست؟ اگر حباب نیست پس چه می‌تواند باشد؟ بدبختی اینکه مردم بدون دانش کافی معاملات در بورس انجام می‌دهند وقتی حادثه‌ای اتفاق می‌افتد این حباب می‌ترکد چه کسانی بیچاره می‌شوند افرادی که اطلاعات علمی و فنی یا اطلاعات موردی نداشته‌اند. رشد چند ماهه اخیر شاخص‌ها در بورس به دلیل بهبود وضعیت شرکت‌ها و اقتصاد نبوده بلکه بواسطه کاغذبازی است. متاسفانه اوراق سهام در دست عده‌ای به عنوان کسب درآمد و بدل می‌شود در صورتی که هر گونه رشد در معاملات بورس می‌بایست یک منطق اقتصادی مبتنی بر واقعیت داشته باشد. اگر حباب بازار بترکد دولت پاسخگوی سرمایه‌از دست رفته عامه مردم است چرا که مسئول همه چیز است و باید برای همه حالت‌ها تدبیر کند.
۱۶	محمود رضا خواجه نصیری، نایب رئیس شرکت بورس تهران: بر اساس مطالعات صورت گرفته بر روی سهام شرکت‌های حاضر در بورس، رشد قیمتی ۷۵ درصد شرکت‌های بورس از نظر تعداد و ۵۵ درصد آنها از نظر ارزش، با عملکرد این شرکت‌ها همخوانی ندارد. طبق آمارها ۹۸ درصد شرکت‌های بازار سرمایه به لحاظ تعدادی، دارای انحراف منفی بازده سهم از رشد فروش و سودآوری هستند و تنها ۲ درصد این شرکت‌ها توانستند رشد مساوی و یا بهتر از بازده سهم را تجربه کنند.
۱۷	احمد خادم‌المله، مدیرعامل اسبق ایرنا (خبرگزاری جمهوری اسلامی): دولت علاوه بر کسری بودجه با مشکل تحریم و شیوع کرونا و رکود اقتصادی، بیکاری، کاهش بی‌سابقه قیمت نفت و عدم تحقق درآمد‌های مالیاتی هم مواجه است که مشکلات کسری و فقدان بودجه را چند برابر کرده است. یکی از بهترین منابع جبران کسری بودجه، بازار سرمایه بود که دولت باید کاری می‌کرد که با جذاب کردن بازار سرمایه، سرمایه‌های سرگردان مردم جذب این بازار شود. لذا با این هدف سود سپرده‌های بانکی را از ۲۱، ۲۰ و ۱۸ درصد به ۱۵ درصد کاهش داد تا سپرده بانکی جذابیت قبل را برای مردم نداشته باشد و مردم ترغیب شوند به بازار سرمایه روی آورند، همچنین قیمت دلار را افزایش داد. سیاست دولت و هجوم مردم به بورس باعث شده در سهام خیلی از شرکت‌ها که در بورس عرضه شده اند حباب بزرگی ایجاد شود. لذا با این تحلیل سهام اولی‌ها باید بسیار مراقب باشند که با ترکیدن حباب بورس و آشکار شدن ارزش واقعی سهام شرکت‌ها زیان نکنند.
۱۸	در روزهایی که عموم مردم با پوست و استخوان خود رکود اقتصادی را لمس می‌کنند و دخل‌ها در برابر خرج‌ها کم آورده است، اما بازار سرمایه ایران همچنان می‌تازد! روزانه بین دو تا سه درصد شاخص‌ها رشد دارند و نسبت ارزش جاری بورس تهران به حجم نقدینگی در روزهای اول فروردین به ۰.۸ واحد و در پایان فروردین به حدود ۰.۹ واحد رسیده است. یعنی دو برابر میانگین سال‌های ۹۳ تا ۹۷. این یک رکورد تاریخی است. حتی شرکت‌های زیان‌ده و ورشکسته هم این روزها در تالار بورس می‌تازند و تعداد آنها بین ۴۰ تا ۵۰ مورد است. اما سوال اینجاست در بازار بورس چه خبر است که برخلاف رکود اقتصادی، دارد رکورد می‌زند و همه راضی هستند؛ از خریداران سهام تا فروشندگان. آیا این رشد حباب است یا واقعیت؟ کاش میشد، رئیس دولت یا وزرای اقتصادی اش بیایند و شفاف با مردم در این باره سخن بگویند؛ ماجرا چیست؟ و بزودی چه اتفاقاتی در بورس خواهد افتاد که ما از آن بی‌خبریم؟!
۱۹	دکتر عباس هشی، تحلیلگر مسائل اقتصادی: باید توجه داشت که بورس به حیاط خلوتی تبدیل شده که کسی از آن ایراد نمی‌گیرد و به همین دلیل وزرای اقتصادی جذب نقدینگی به این سمت را به نفع خود می‌دانند. زیرا تا تغییری در قیمت ارز و سکه به وجود می‌آید، سریعا از نمایندگان مجلس گرفته تا قوه قضائیه وزیر اقتصاد را بازخواست می‌کنند، اما رشد شاخص بورس، حتی اگر حیابی باشد، تشویق عمومی را به همراه دارد. دیگر کسی وزیر اقتصاد را بابت رشد شاخص بورس مورد پرسش قرار نمی‌دهد. این رشد حیابی است. پس از کاهش نرخ سود سپرده‌های بانکی، رشد تورم و بازگشت ثبات نسبی در نیمه اول سال گذشته با بازارهای ارز، طلا و سکه، سرمایه‌سرگردان وارد بازار سرمایه شد. ما که بازار اولیه‌ای نداریم مردم مستقیما در

شرکت‌ها سرمایه‌گذاری کنند، بر این اساس با خرید و فروش سهام سعی می‌کنند ارزش دارایی خود را حفظ کنند. حال با توجه به این شیوه سرمایه‌گذاری و نوساناتی که در بورس شاهد آن هستیم، می‌توان درباره حبایی بودن و شرایط غیرعادی شاخص بورس سخن گفت. کرونا نیز شاهد دیگری برای حبایی بودن بورس ایران است؛ در حالی که ویروس کووید-۱۹ بورس بیشتر کشورهای جهان را زمین زد، شاخص بورس ایران بدون توجه به این موضوع، مسیر صعودی خود را ادامه داد.

جمع بندی دیدگاه‌های مخالف و موافق رشد بورس

افزایش افسارگسیخته نقدینگی در کشور و به دنبال آن افزایش تورم و کاهش ارزش پول سبب شده است تا سودای کسب سود در بازارهای دارایی افزایش پیدا کند. در این میان هر چند بازارهای دلار و سکه، به‌عنوان بازارهای کم‌ریسک شناسایی می‌شوند و در مقابل بازار سهام، محل فعالیت سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر است، اما نوسان قیمت‌ها در دو بازار ارز و سکه، در کنار برخی تحولات داخلی و ابهامات امنیتی سبب شد تا نقدینگی قابل توجهی از این دو بازار، روانه بازار سهام شود. در این خصوص می‌توان به افزایش صدور کدهای معاملاتی در همین یک ماه گذشته اشاره کرد. در این بازه زمانی که شاخص سهام بیش از ۵۰ درصد رشد داشته است. هر چند در این مدت برخی اظهارنظرها درباره حباب بودن رشد بورس و احتمال ریزش سنگین آن سخن گفته‌اند، اما همچنان تقاضا برای صدور کدهای معاملاتی با هدف ورود به بورس ادامه دارد تا جایی که ازدحام جمعیت و مشکلات زیرساختی در پذیرش مراجعه‌کنندگان به دفاتر پیشخوان دولت و کارگزاری‌ها را برای دریافت و احراز هویت با مشکل مواجه ساخته، به طوری که قرار شده است شرایط احراز هویت به صورت غیر حضوری انجام شود.

نقدینگی، حجم و ارزش معاملات این روزهای بازار بورس بزرگ‌ترین محرک شاخص کل می‌تواند باشد. رشد افسانه‌ای بورس در حالی ادامه می‌یابد که به لحاظ متغیرهای اقتصادی موثر بر سودآوری بسیاری از شرکت‌های فعال در این بازار نه‌تنها نشانه مساعدی دیده نمی‌شود، بلکه می‌توان گفت نوسانات اقتصاد جهانی و داخلی به دلیل شیوع ویروس کرونا در هفته‌های اخیر به ضرر سودآوری شرکت‌ها رقم خورده است.

طبیعتاً، در رابطه با قیمت‌های جهانی، شیوع ویروس کرونا نقش منفی ایفا کرده است. اما می‌توان رشد بازار بورس را در یک کلام خلاصه نمود؛ ورود حجم بالای نقدینگی به این بازار تنها نیرو محرکه افزایش معاملات در بازار و صعود شاخص کل است. بر همین اساس محورهای مورد اختلاف موافقان رشد بورس (موافقان رشد بورس مدعی‌اند؛ افزایش افسارگسیخته نقدینگی در کشور و به دنبال آن افزایش تورم و کاهش ارزش پول ملی، نوسان قیمت بازارهای ارز و سکه، رکورد در بخش مسکن و حمایت دولت از بازار سرمایه بهترین بهانه برای ورود نقدینگی به بورس است که همین موضوع تقاضا برای سهام را افزایش داده است و تا زمانی که ورود نقدینگی به بورس ادامه دارد، همچنان شاهد افزایش شاخص خواهیم بود؛ اگرچه در این مسیر اصلاحاتی خواهد داشت، اما ریزش خیر.) و مخالفان رشد بورس (مخالفان رشد بورس که معتقدند رشد شاخص بیشتر حباب است و از لحاظ متغیرهای اقتصادی موثر بر سودآوری شرکت‌ها اتفاق خاصی نیفتاده است و باید منتظر سقوط بورس بود به شرح زیر ارائه می‌شود:

مهمترین دلایل موافقان

مهمترین دلایل مخالفان

افزایش دارایی های شرکتها

افزایش سوددهی برخی شرکتها

بی اثر بودن تحریم ها بر شرکتهای بورسی

وجود حباب در هر بازاری به علت نقدینگی بالا

کاهش نرخ بهره بانکی

فعالیت بورس بر اساس عرضه و تقاضا و جذب نقدینگی

تنها سپر تورمی در این شرایط

بازدهی بالاتر بورس نسبت به بازارهای موازی طی یک سال اخیر

درآمذزایی دولت از بازار سرمایه

کاهش درآمدهای ارزی دولت از فروض نفت و دریافت مالیات

سرمایه گذاری سودمند

سیاست های حمایتی دولت و عزم جدی نهادهای بزرگ اقتصادی برای عرضه سهام در بورس

جهش و رونق تولید

وجود حباب در بازار سرمایه

نبود رونق اقتصادی

این حجم از پول نصیب شرکتها و ارتقای صنعت نمی شود

وجود سفته بازی نه رشد اقتصاد

بیش جهش شدن بورس

احتمال تکرار حوادث شبیه سال ۹۲ و سقوط بورس

چالشها و فرصت های رشد بورس

به رغم نگاه بدبینانه متداول برخی کارشناسان، بازار سرمایه هم ظرفیت های فرصت ساز و هم چالش های تهدید کننده دارد. در واقع نگرانی اصلی از بازی، افت وخیز بازار سرمایه است که ممکن است، محرکی برای افراد ناآشنا و بی تجربه باشد و با یک سناریوی چند وجهی، آنها را به کف خیابان بکشانند.

الف- فرصت ها

❖ استقبال گسترده مردم از بورس صرف نظر از همه تحلیل ها، حکایت از همراهی مردم با حاکمیت و ارزیابی عمومی مثبت از چشم انداز سیاسی و اقتصادی کشور در اوج تحریم ها و تهدیدات دارد، یعنی مردم حاضرند که پول نقد خود را بدهند و اوراق سهام خریداری کنند، در این میان کسب سود و منفعت که انگیزه اصلی است، قابل چشم پوشی نیست.

❖ استقبال چشمگیر از حضور در بازار سرمایه، نشانه دیگری از بی اثر بودن پمپاژ ناامیدی و یاس و رکود در فضای اجتماعی و اقتصادی است، چرا که مردم حاضرند برای کسب سود، پول نقد بدهند و با دولت درباره سوددهی آینده مشارکت کنند. به عبارت دیگر دولت و حاکمیت را عنصر موثر و کارآمدی برای اداره کشور می دانند.

- ❖ در شرایط فعلی مهم‌ترین تاثیر سرمایه‌گذاری در بورس، جلوگیری از افزایش حجم نقدینگی است، نقدینگی که خود عامل اصلی تورم است. فعال‌سازی سازوکار بازار سرمایه به‌ویژه در بخش تولید می‌تواند بستری مناسب، برای جهش تولید کشور باشد.
- ❖ اگر برنامه‌ریزی و سیاست‌گذاری مناسبی برای جذب، جهت دهی در بخش‌های بالادستی و پایین‌دستی اقتصادی کشور و به‌ویژه در زنجیره تولید، تامین و توزیع اتخاذ شود؛ سرمایه جذب شده در بورس، می‌تواند پشتوانه تامین نقدینگی تولید باشد، نقدینگی که تولیدکنندگان، نبود آن را مانع اصلی گسترش فعالیت‌های تولیدی می‌دانند.
- ❖ تامین نقدینگی در واقع یک محرک اصلی برای جریان جهش تولید صادرات محور است و می‌تواند مسیر بعدی را برای دستیابی به رشد اقتصادی مناسب هموار سازد و شتاب بخشد.
- ❖ واقعیت این است که بورس ایران از باثبات‌ترین و سودده‌ترین بورس‌های جهان است. شاخص بورس ایران به عنوان یک بازار بزرگ قابل اعتماد و با کمترین ضریب خطر، مدت‌هاست که رشد مثبت دارد و شواهد و قرائن حاکی از ادامه این مسیر در ماه‌های آینده است.
- ❖ فشار فروش سایر دارایی‌ها به نفع بورس ادامه خواهد داشت و بعد از خروج پول از سپرده‌های بانکی و اوراق با درآمد ثابت و فشار بر بازار طلا و ارز، نوبت فشار بر بازار ملک خصوصا آپارتمان‌های بزرگ و آپارتمان‌هایی است که به قصد سرمایه‌گذاری خریداری شده‌اند.
- ❖ دولت تا پایان دوره خود قصد مدیریت بازار بورس و تامین مالی را دارد. عرضه‌های جدید ادامه دارد و دولت احتمالا مشوق‌هایی را برای ورود شرکت‌ها به بورس فراهم کند.
- ❖ هرکس با هرمیزان ریسک‌پذیری و با هر مقدار سرمایه، در بورس می‌تواند، سرمایه‌گذاری کند و با اطلاعات شفاف و کسب تجربه و استفاده از استراتژی‌های کارا به سود نیز برسد.

ب- چالش‌ها

تا زمانی که ورود نقدینگی با این سرعت ادامه دارد؛ بازار بورس ایران فعلا دلیلی برای ریزش و اصلاح سنگین ندارد و بخش زیادی از رشد سهم‌ها هیچ دلیل تکنیکال یا بنیادی ندارد، بلکه صرفاً حضور نقدینگی است و اگر ورود نقدینگی کم شود رشد بورس نیز متوقف می‌گردد

وجود تورم در کنار رکود در سایر بازارها و حمایت دولت و همزمانی حذف ۳ یا ۴ صفر از پول ملی بیش‌تران بورس در سال ۹۹ خواهند بود که با افت و خیز و اصلاحاتی همراه خواهد بود و کسانی که بدون مطالعه و آشنایی وارد این بازار شده‌اند، صدمه خواهند دید.

با توجه به روند صعودی بازار سرمایه و برنامه واگذاری سهام شرکت‌های دولتی و عمومی، هرگونه بیان و اشاره هشدار آمیز در مقطع فعلی به پیش‌بینی آینده منفی برای کشور و بازار تعبیر خواهد شد و اثرات روانی سوئی خواهد داشت.

کلام آخر

افزایش افسارگسیخته نقدینگی در کشور و به دنبال آن افزایش تورم و کاهش ارزش پول سبب شده است تا سودای کسب سود در بازارهای دارایی افزایش پیدا کند. در این میان هر چند بازارهای دلار و سکه، به‌عنوان بازارهای کم‌ریسک شناسایی

می‌شوند و در مقابل بازار سهام، محل فعالیت سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر است، اما نوسان قیمت‌ها در دو بازار ارز و سکه، در کنار برخی تحولات داخلی و ابهامات امنیتی سبب شد تا نقدینگی قابل توجهی از این دو بازار، روانه بازار سهام شود. در این خصوص می‌توان به افزایش صدور کدهای معاملاتی در همین یک ماه گذشته اشاره کرد. در این بازه زمانی که شاخص سهام بیش از ۵۰ درصد رشد داشته و از مرز روانی یک میلیون واحد نیز فراتر رفته است؛ شاهد رشد بدون توقف قیمت بسیاری از سهام بورسی هستیم و برخی اظهارنظرها درباره حباب بودن رشد بورس و احتمال ریزش سنگین آن مطرح است به طوری که کمتر کسی است که این روزها در کنار اخبار مثبت صعود شاخص با این جمله برخورد نکرده باشد که «بورس حباب است»؛ این در حالی است که همچنان تقاضا برای صدور کدهای معاملاتی با هدف ورود به بورس ادامه دارد.

در همین راستا برخی از کارشناسان و فعالان بازار سرمایه نیز وجود حباب در بورس را رد نکرده، اما مدعی‌اند همان‌طور که احتمال وجود حباب در تمام بازارها وجود دارد، در بورس نیز این امکان وجود دارد؛ اما این حباب بیشتر متوجه شرکت‌های کوچک است و مهم‌ترین عامل رشد و محرک شاخص کل بورس؛ نقدینگی، حجم و ارزش معاملات و افزایش تقاضا برای سهام است. موافقان وجود حباب نیز در بورس معتقدند؛ رونقی ایجاد نشده که شاخص‌ها این‌گونه در حال رشد هستند، لذا رشد شاخص در بورس بیشتر به دلیل سفته‌بازی است و نه رشد صنعت و اقتصاد کشور. بنابراین ترکیدن حباب بازار بورس قریب‌الوقوع است.

همزمان با این دیدگاه برخی کارشناسان نیز با رد حباب معتقدند؛ استفاده از واژه «حباب» برای بازاری که ۶۵۰ شرکت و چندین صندوق سرمایه‌گذاری دارد، دقیق و درست نیست. بازار سرمایه از بازارهای دیگر متاثر می‌شود، بنابراین بازدهی بالاتر بازار بورس نسبت به بازارهای موازی (طلا، ارز، مسکن) طی یک سال اخیر، صف‌های دریافت کد بورسی، آزادسازی سهام عدالت، کاهش نرخ سود سپرده‌های بانکی، واگذاری املاک مازاد دولت، سیاست‌های حمایتی دولت و عزم جدی نهادهای اقتصادی بزرگ مانند ستاد اجرایی فرمان امام (ره) و بنیاد مستضعفان برای عرضه شرکت‌های زیر مجموعه در بورس، کسری بودجه دولت و امکان تامین مالی آسان و مطمئن از بازار سرمایه از جمله عوامل و دلایلی است که این روزها به رشد بورس کمک کرده و شاهد ورود بی‌سابقه نقدینگی به بازار سرمایه هستیم.

از طرفی بازار سرمایه بر اساس عرضه و تقاضا فعالیت می‌کند و تنها بازاری که می‌تواند جذب این حجم از نقدینگی را داشته باشد، همین بازار است. چه بسا که تنها سپر تورمی نیز بازار سهام است و دولت می‌تواند از آن درآمد داشته باشد و در صورت هدایت صحیح این نقدینگی؛ صعود و رکوردشکنی‌های تاریخی ادامه خواهد داشت و باید بورس را مامن، امن این نقدینگی بدانیم.

جدای از اظهارنظرهای مثبت و منفی درباره رکوردشکنی‌های بورس باید گفت؛ استقبال گسترده مردم از بورس، حکایت از همراهی مردم با نظام و ارزیابی عمومی مثبت از چشم‌انداز سیاسی و اقتصادی کشور در اوج تحریم‌ها و تهدیدات دارد. همچنین استقبال چشمگیر از حضور در بازار سرمایه، نشانه دیگری از بی‌اثر بودن پمپاژ ناامیدی و یاس و رکود در فضای اجتماعی و اقتصادی است، چراکه مردم حاضرند برای کسب سود پول نقد بدهند و با دولت درباره سوددهی آینده مشارکت کنند. به عبارت دیگر حاکمیت را عنصر موثر و کارآمدی برای اداره کشور می‌دانند.

هر چند که هشدار بدبینانه کارشناسان درباره افت بعد از خیزهای اخیر بازار بورس، شدت گرفته است و این هجوم ناشی از رکود بازارهای موازی تعبیر می‌شود. اما با توجه به روند صعودی بازار سرمایه و برنامه واگذاری سهام شرکت‌های دولتی

و عمومی، هرگونه بیان و اشاره هشدارآمیز در مقطع فعلی به پیش‌بینی آینده منفی برای کشور و بازار تعبیر خواهد شد و اثرات روانی سوپی خواهد داشت.

لازم به یادآوری است در شرایط فعلی مهم‌ترین تاثیر سرمایه‌گذاری در بورس، جلوگیری از افزایش حجم نقدینگی است، نقدینگی که خود عامل اصلی تورم است. فعال‌سازی سازوکار بازار سرمایه به‌ویژه در بخش تولید می‌تواند بسترسازی برای جهش تولیدی کشور باشد؛ مشروط به آنکه برنامه‌ریزی و سیاست‌گذاری مناسبی برای جذب، جهت‌دهی در بخش‌های بالادستی و پایین دستی اقتصادی کشور و به‌ویژه در زنجیره تولید، تامین و توزیع اتخاذ شود. سرمایه جذب شده در بورس، می‌تواند پشتوانه تامین نقدینگی تولید باشد، نقدینگی که تولیدکنندگان، نبود آن را مانع اصلی گسترش فعالیت‌های تولیدی می‌دانند. تامین نقدینگی در واقع یک محرک اصلی برای جریان جهش تولید صادرات محور است و می‌تواند مسیر بعدی را برای دستیابی به رشد اقتصادی مناسب هموار سازد و شتاب بخشد.

البته نباید فراموش کرد که بازار بورس بسیار اغواکننده است و بنا به توصیه اکید کارشناسان؛ تازه واردها باید به صورت غیرمستقیم وارد بازار سرمایه شوند، افرادی که زمان و تخصص کافی ندارند حتماً به صورت غیرمستقیم و از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری وارد بازار سرمایه شوند و بخشی از سرمایه خود را به اوراق با درآمد ثابت اختصاص دهند تا دچار ضرر و زیان نشوند.

معاونت ساسی
صدا و سیما