



یادداشت

بازار آتی؛ پیش بینی قیمت یا نرخ بهره؟

این روزها برخی تحلیلگران برای پیش بینی آینده قیمت‌ها به معاملات بازار آتی استناد می‌کنند. به عنوان نمونه، صندوق طلای لوتوس در آخرین روز معاملاتی حدود ۶۳ هزار تومان معامله شده، در حالی که قراردادهای آتی همین صندوق برای فروردین ماه سال آینده نزدیک ۹۸ هزار تومان قیمت خورده‌اند؛ یعنی بیش از ۵۷ درصد بالاتر از قیمت نقدی. بر همین اساس، برخی چنین برداشت می‌کنند که بازار آتی نرخ دلار فروردین را در محدوده ۱۶۰ هزار تومان تخمین می‌زند. اما آیا این نتیجه‌گیری صحیح است؟ برای پاسخ به این پرسش نیاز است فهم بهتری نسبت به بازار آتی پیدا کنیم.



محمد ناطقی
کارشناس
بازار سرمایه

مفهوم بازار آتی

بازار آتی محلی برای «انتقال و پوشش ریسک» است، نه الزاماً پیش بینی آینده. قیمت قراردادهای آتی بر اساس فرمولی مشخص تعیین می‌شود:

$$\text{Future Price} = (S+D)e^{rt}$$

S: قیمت فعلی دارایی پایه

D: هزینه‌های نگهداری (انبارداری و کارمز)

r: نرخ بهره

t: زمان باقی مانده تا سررسید

e: عدد نپر است.

همانطور که مشخص است، در این فرمول تنها متغیری که در طول زمان و در کشورهای مختلف تغییر می‌کند، متغیر **r** یا همان نرخ بهره است. در واقع آنچه باعث می‌شود نرخ طلا در فروردین ماه سال بعد این تصور را ایجاد کند که دارد با دلار حدوداً ۱۶۰ هزار تومانی معامله شود، همان نرخ بهره بازار آزاد است، نه نرخ دلار.

چرا قیمت‌ها در بازار آتی بالاست؟

همانطور که در نوشته‌های قبلی نیز به آن اشاره شد، آنچه باعث رشد نرخ بهره در بازار شده است، رشد کمتر نقدینگی نسبت به تورم است که نشان می‌دهد به طرز محسوسی اقتصاد از کمبود نقدینگی رنج می‌برد و در نتیجه نرخ پول یا همان بهره افزایش یافته است. آنچه در این روزها در بازارهای آتی ایران دیده می‌شود، تنها ناکر رشد نرخ بهره در بازارهاست، در صورتی که نرخ بهره در بازار آزاد کاهش پیدا کند، و نرخ‌ها در بازار آتی بالا باقی بماند، آریبتر از کنندگان (افراد) که به دنبال سود بدون ریسک هستند) مطابق فرمول زیر وارد بازار می‌شوند.

قیمت در بازار آتی

نرخ سود ناشی از آریبتر = هزینه گرفتن موقعیت - دارایی پایه

از این رو حتی اگر بازار آتی دچار هیجان شود و نرخ در آن به صورت غیر معمولی بالا رود، آریبتر از کنندگان وارد بازار شده و با فروش در بازار آتی و خرید در بازار پایه نرخ سود بدون ریسک کسب می‌کنند. بنابراین، نگاه به بازار آتی به عنوان یک پیش بینی قیمتی درست نیست. در آن بازار همیشه قیمت‌ها مطابق نرخ بهره رشد خواهد کرد.

شاخص به ۲۰۷ میلیون واحد می‌رسد؟



افشین جاوید
کارشناس
بازار سرمایه

بازار امروز به دو دلیل مشخص مثبت بود: اول، ارزندگی سهام؛ بسیاری از سهام‌ها در حال حاضر ارزنده هستند و نسبت قیمت به درآمد (P/E) آنها به طور قابل توجهی پایین است. سهام‌ها با نسبت پی برای کمتر از سه خیلی زیاد شده است. در حالی که میانگین P/E بازار به طور تاریخی حدود ۶ بوده و این وضعیت فرصتی مناسب برای خرید سهام با قیمت‌های پایین تر فراهم کرده است. دوم، تأمین مالی صندوق توسعه بازار سرمایه؛ صندوق توسعه بازار با هدف تأمین مالی، اقدام به فروش برخی از سهام‌ها و فروش اوراق تبعی مابه‌ازای آن کرده که توانسته به بازار کمک کند. این عملیات جدید که از شهریور آغاز شده، به تدریج اثرات خود را در بازار سرمایه نشان خواهد داد.

در حال حاضر، می‌بایست به دو نکته اساسی توجه کرد. در صورت وقوع اسنپ بک می‌توان پیش‌بینی کرد که قیمت دلار تا حدی افزایش یابد که در این صورت تأثیر روانی و سپس تأثیر اقتصادی بر کسری بودجه دور از انتظار نیست. اگر هم مکانیزم ماشه برای مدتی به تعویق بیفتد، در ابتدا بازار سرمایه به طور موقت مثبت خواهد شد زیرا ریسک کاهش می‌یابد.

در چنین صورتی، ممکن است شاخص به ۲۰۷ میلیون واحد نیز برسد. اما از آنجا که امسال دولت اوراق زیادی به ارزش ۸۰۰ هزار میلیارد تومان برای فروش در نظر گرفته و تا کنون تنها ۲۰۰ هزار میلیارد تومان از آن فروخته شده، به این معناست که ۷۵ درصد از اوراق هنوز باقی مانده و این موضوع می‌تواند در نیمه دوم سال تا حدودی ابهام اقتصادی ایجاد کند. در این شرایط، ممکن است مردم سرمایه‌های خود را به صندوق‌های درآمد ثابت و بانک‌ها منتقل کنند. نکته مهمی که باید در نظر گرفت، پیش‌بینی این نکته است که نیمی از کسر بودجه، یعنی ۲۵۰ هزار میلیارد تومان، به فروش اوراق دولتی اختصاص یابد.

اگر این عدد را به ۸۱۰ هزار میلیارد تومان اضافه کنیم، مجموع فروش اوراق دولتی به حدود ۱۰۶۰ هزار میلیارد تومان خواهد رسید. حال اگر اسنپ‌بک نباشد عدد کسری بودجه در حدود ۷۰۰ همت قابل پیش‌بینی است. در چنین صورتی، شاهد افزایش فروش اوراق و افزایش نرخ بهره خواهیم بود. پیش‌بینی می‌شود نرخ بهره اوراق دولتی در فرابورس به حدود ۲۳ تا ۲۴ درصد نیز در این حالت برسد.



بسیاری از

سهام‌ها در

حال حاضر

ارزنده هستند

و نسبت

قیمت به

درآمد (P/E)

تعداد زیادی

به کمتر از سه

خیلی رسیده

است



بخش سیگنال‌های بازار

خروج سرمایه از پناهگاه و پارکینگ به سوی بورس چه سیگنالی به سیاست‌گذار می‌دهد؟

چرخش مسیر پول در سه بازار

گزارش

کروه بورس/ بورس تهران امروز با ورود بیش از هزار میلیارد تومان پول تازه و سبزیوشتی حدود ۸۰ درصد نمادها لبخند را روی لب سرمایه‌گذاران نشان داد. در مقابل صندوق‌های درآمد ثابت (پارکینگ) و طلا (پناهگاه) مجموعاً بیش از ۱۲۰۰ میلیارد تومان خروج سرمایه خُرد را تجربه کردند. سه مسأله به این فضا کمک کرد که به نظر می‌رسد سیاست‌گذار اگر هوشمندی به خرج دهد، می‌تواند این چرخش را تبدیل به یک روند کند. نکته اول آنکه برداشت بازارها از تقابل نظامی به فشار سیاسی و تحریم تعدیل شده و سیگنال روز گذشته مجلس درباره عدم خروج از پیمان منع گسترش سلاح‌های هسته‌ای (NPT) و سخنان مقامات ارشد دولت درباره آمادگی برای مذاکره نیز نشان داد در کشور تمایلی برای دمیدن بر تنور تنش‌های بین‌المللی وجود ندارد. دوم، فرصتی استثنایی در شکاف ارزشگذاری در دارایی‌های سفته‌بازانه مانند ارز و طلا در مقایسه با سهام است. دلار و طلا در شرایطی به اوج‌های تاریخی خود رسیده و عموماً در این محدوده‌ها شکسته‌اند که بازار سهام در پایین‌ترین سطوح خود و اوج ارزندگی قرار دارد. فرصتی که می‌توان از آن برای چرخش جریان پول بهره جست. نکته سوم نیز امیدواری‌هایی است که برای مهار التهاب دلار بازار آزاد با تعدیل نرخ دلار دستوری شکل گرفته که در وزارت اقتصاد نیز به گوش می‌خورد. کلید تداوم این وضعیت در دستان سیاست‌گذار است که نیاز است با کاهش ریسک‌های غیراقتصادی، زمینه را برای بهبود فضای اقتصادی و بویژه حذف رانت‌های بازار ارز فراهم کند.

فعالان بازار را درست یا نادرست به این نتیجه رسانده که نرخ دلار دولتی ممکن است در آینده تغییر کند. اگرچه رئیس کل بانک مرکزی چنین تغییری را غیرممکن می‌داند. با وجود این عوامل مثبت، ریسک‌های کلان همچنان وجود دارند. برای اینکه بازار رشد مناسبی را تجربه کند، نیاز است که این ریسک‌ها کاهش یابند، حتی اگر به طور کامل رفع نشوند. در صورتی که اسنپ‌بک مدیریت شود یا مثلاً تعلیق آن تمدید شود، این موضوع می‌تواند نشانه خوبی برای بازار سهام باشد.

سود بیشتری بدهند. آنچه مانع از ورود پول به سهام شده بود، ریسک‌هایی از جنس جنک و توقف فعالیت شرکت‌ها بود که بعد از تأمل بیشتر به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران به نوعی نسبت به چنین ریسک‌هایی کمی بی‌تفاوت شده‌اند. مشارکت‌کنندگان بازار به این نتیجه رسیدند که با توجه به ریسک‌های مشابهی که هم در اوراق بدهی و هم در سهام وجود دارد، ممکن است بهتر باشد که سرمایه‌گذاری خود را به سمت سهام سوق دهند. همچنین، افزایش نرخ دلار در روزهای اخیر،

قیمت‌های پایین و هضم ریسک، سهام را رونق داد



محمد رزایی
کارشناس
بازار سرمایه

بورس پس از مدت‌ها افت، به تازگی مثبت شده است. این افت در یکی، دو ماه گذشته به حدی بود که برخی به خود آمدند که در این قیمت سهام آیا می‌ارزد باز هم پولمان را در اوراق یا درآمد ثابت، با بازدهی ۳۵ تا ۴۰ درصد، نگه داریم یا می‌توان سهام‌هایی پیدا کرد که

آگهی فراخوان مناقصه عمومی



سازمان اموال و املاک کوثر در نظر دارد خدمات نظافتی، پذیرایی، حمل و نقل و اداری خود را در سطح کشور به شرح مندرج در اسناد مناقصه به شرکت‌های بیمه‌نگاری واجد شرایط واگذار نماید.

لذا بدین وسیله از کلیه متقاضیان واجد شرایطی که تمایل به همکاری دارند دعوت به عمل می‌آید از تاریخ ۱۴۰۴/۰۶/۰۶ لغایت ۱۴۰۴/۰۶/۱۶ همه روزه از ساعت ۷ صبح الی ۱۳ عصر (به جز پنج‌شنبه و جمعه) جهت دریافت اسناد و مدارک (با معرفی‌نامه) به سازمان اموال و املاک کوثر به نشانی تهران، خیابان آفریقا، کوچه شهید واعظی (۱۷)، پلاک ۶ مراجعه نمایند. کلیه متقاضیان می‌بایست پس از دریافت اسناد حداکثر تا پایان وقت اداری مورخ ۱۴۰۴/۰۶/۱۶ نسبت به عودت پاکت‌ها و پیشنهادات خود اقدام نمایند؛ جلسه بازگشایی پاکت پیشنهاد قیمت در تاریخ ۱۴۰۴/۰۶/۱۷ رأس ساعت ۱۰ صبح خواهد بود.

- جهت هماهنگی و کسب اطلاعات با شماره ۰۲۱-۵۴۹۸۶۰۰۰ داخلی ۱۰۳۷ و ۱۰۴۵ اداره پشتیبانی و نقلیه تماس حاصل فرمایید.
- به پیشنهادهایی که مشروط، مبهم و پیشنهادهایی که با شرایط مندرج در آگهی و اسناد اختلاف داشته باشد و یا بعد از مهلت مقرر در آگهی واصل گردد ترتیب اثر داده نخواهد شد.
- سازمان اموال و املاک کوثر در رد یا قبول پیشنهادات مختار است.
- هزینه درج آگهی به عهده برنده خواهد بود.
- **سپرده تضمین شرکت در مناقصه:** مبلغ ۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال (شش میلیارد ریال) (رسید بانکی واریز نقدی/ چک تضمین شده بانکی/ ضمانت‌نامه معتبر بانکی صرفاً از بانک دی)
- **هزینه دریافت اسناد به مبلغ ۵۱۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال می‌باشد که به هنگام ارائه اسناد از متقاضیان اخذ می‌گردد.**

سازمان اموال و املاک کوثر

نوبت اول

آگهی تجدید مزایده عمومی



شهرداری شمشک دربندسر در نظر دارد به استناد مجوز شورای اسلامی شهر شمشک دربندسر، نسبت به اجاره سه ساله غرفه‌های متعلق به شهرداری به شرح ذیل اقدام نماید.

ردیف	شرح	شماره ثبت سامانه	اجاره پایه ماهیانه سال اول (ریال)	اجاره پایه ماهیانه سال دوم (ریال)	اجاره پایه ماهیانه سال سوم (ریال)	درصد سپرده شرکت در مزایده (ریال)
۱	غرفه میوه و تره بار میدان ریگجو	۵۰۰۴۱۰۳۰۱۰۰۰۰۷	۲۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۲۶۸,۷۵۰,۰۰۰	۳۳۵,۹۳۷,۵۰۰	۴۹۱,۸۱۲,۵۰۰
۲	غرفه میوه و تره بار دربندسر	۵۰۰۴۱۰۳۰۱۰۰۰۰۸	۲۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۶۲,۵۰۰,۰۰۰	۳۲۸,۱۲۵,۰۰۰	۴۸۰,۳۷۵,۰۰۰

لذا بدین وسیله از کلیه اشخاص حقیقی و حقوقی دارای سوابق و

شرایط دعوت می‌گردد برای کسب اطلاعات بیشتر و شرکت در

مزایده به سایت اینترنتی www.setadiran.ir مراجعه نمایند.

۱- مهلت دریافت اسناد مزایده از سایت: تا روز پنج‌شنبه مورخ ۱۴۰۴/۰۶/۲۰ ساعت ۱۴:۰۴ تا ۱۳:۰۴ می‌باشد.

۲- مهلت زمان ارائه پیشنهاد: تا روز یک‌شنبه مورخ ۱۴۰۴/۰۶/۳۰ ساعت ۱۳ می‌باشد.

۳- زمان بازگشایی پاکت‌ها: روز سه‌شنبه مورخ ۱۴۰۴/۰۷/۰۱ ساعت ۸ می‌باشد.

۴- متقاضیان برای شرکت در مزایده می‌بایست نسبت به ثبت نام و

دریافت گواهی اعضای الکترونیکی (توکن) به آدرس اینترنتی

شهرداری شمشک دربندسر

نوبت دوم

آگهی فراخوان مناقصه عمومی



بنیاد مسکن انقلاب اسلامی در نظر دارد نسبت به «اخذ خدمات آزمایشگاهی آنالیز روغن‌های کارکرده، نو، گازوئیل و ضدیخ ماشین‌آلات عمرانی بنیاد مسکن انقلاب اسلامی، مشاوره‌های فنی و آموزشی در زمینه پایش وضعیت ماشین‌آلات و سیستم‌های مکانیکی از طریق آنالیز روغن (OCM)، دریافت گزارشات فنی و تحلیلی از نتایج آنالیز روغن» مورد نیاز خود را از طریق برگزاری مناقصه عمومی دو مرحله‌ای از آزمایشگاه‌های معتبر داخلی و دارای تأییدیه صلاحیت معتبر از سازمان ملی استاندارد ایران در زمینه فرآورده‌ها و مشتقات نفتی، طبق مشخصات فنی ضمیمه توافق‌نامه اقدام نماید. لذا از شرکت‌های دارای صلاحیت دعوت می‌شود جهت دریافت اسناد مناقصه از تاریخ درج آگهی (دوم) حداکثر به مدت ۹ (نه) روز کاری به آدرس سایت بنیاد مسکن انقلاب اسلامی ایران به آدرس www.bonyadmaskan.ir، گزینه مناقصه اخذ خدمات آزمایشگاهی آنالیز روغن مراجعه نمایند.

- **تاریخ بازگذاری اسناد مناقصه در سایت بنیاد مسکن انقلاب اسلامی:** ساعت ۸:۰۰ صبح روز شنبه مورخ ۱۴۰۴/۰۶/۰۸
- **آخرین مهلت تسلیم پیشنهادات در روز چهارشنبه مورخ ۱۴۰۴/۰۶/۲۶ ساعت ۱۲:۰۰ می‌باشد.**
- **تاریخ بازگشایی پاکت (الف) و (ب)** در روز شنبه مورخ ۱۴۰۴/۰۶/۲۹ ساعت ۹:۰۰ می‌باشد.
- **مدت زمان اجرا تفاهم‌نامه** دوازده ماه و از تاریخ ابلاغ تفاهم‌نامه می‌باشد.
- **سپرده شرکت در مناقصه** مبلغ ۱/۲۱۲/۰۰۰/۰۰۰ ریال می‌باشد که از طریق ارائه ضمانت‌نامه بانکی صادر شده از بانک‌های معتبر و با مدت اعتبار سه ماهه و یا ارائه رسید بانکی مبنی بر واریز وجه نقد به شماره شبا IR36.0170.0000.0010.5928.8480.05 نزد بانک ملی به نام بنیاد مسکن انقلاب اسلامی.
- جهت کسب اطلاعات بیشتر با شماره ۰۲۱-۸۸۳۳۷۰۸۲ و ۰۲۱-۸۸۳۳۷۰۷۹ آقای امیرمحمد پوررضوان تماس حاصل فرمایید.

۱۹۹۲-۱۹۹۰-۴۶۹

نوبت اول

آگهی فراخوان مناقصه عمومی یک مرحله‌ای توأم با ارزیابی کیفی



شماره مناقصه: ت م ن/۴۰۳/۷۳

شرکت پتروشیمی بندر امام به آدرس بندر امام خمینی (ره) منطقه ویژه اقتصادی پتروشیمی، سایت ۵ در نظر دارد مناقصه با شرایط ذیل را از طریق مناقصه عمومی به پیمانکار واجد شرایط و دارای صلاحیت واگذار نماید.

- ۱- **موضوع مناقصه:** پروژه بهینه‌سازی واحداث سیستم پساب صنعتی محوطه مخازن ۹۰۲۰ شرکت پتروشیمی بندر امام
- ۲- **مدت اجرای موضوع مناقصه:** ۱۰ ماه
- ۳- **مبلغ تضمین شرکت در مناقصه:** ۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال می‌باشد.
- ۴- **انواع تضمین‌های معتبر برای شرکت در مناقصه:**
 - ۴-۱) ضمانت‌نامه بانکی
 - ۴-۲) واریز وجه به حساب اعلام شده در اسناد مناقصه
- ۵- **مهلت توزیع اسناد:** از تاریخ ۱۴۰۴/۰۶/۱۵ تا ساعت ۲۴:۰۰ مورخ ۱۴۰۴/۰۶/۲۲
- ۶- **ضمنا مناقصه‌گران می‌توانند جهت دریافت اسناد مناقصه به آدرس www.BIPC.ir مراجعه نمایند.**
- ۷- **داشتهن اسناد ذیل از سوی مناقصه‌گران در زمان دریافت اسناد مناقصه الزامی است:**
 - ۶-۱) آگهی تأسیس (در صورت عدم انطباق موضوع مناقصه با آگهی تأسیس، شرکت مناقصه‌گر مورد ارزیابی کیفی قرار نخواهد گرفت.)
 - ۶-۲) **محل و مهلت تحویل پاکت پیشنهاد:** دبیرخانه کمیسیون معاملات؛ تا ساعت ۱۶ مورخ ۱۴۰۴/۰۷/۰۲
 - ۶-۳) **محل و تاریخ جلسه گشایش پاکت پیشنهاد:** ساعت ۹ صبح مورخ ۱۴۰۴/۰۷/۲۱ می‌باشد.
- ۸- **تذکره:** ارائه کپی مصدق قراردادهای مشابه انجام شده و مفصاحساب‌های ذیربط که در یکی از مراجع ذیصلاح (دفتر خانه اسناد رسمی، دادگاه حقوقی، امور حقوقی کارفرمای طرف قرارداد) گواهی شده است، جهت بررسی مدارک ارزیابی کیفی مناقصه‌گران، الزامی است.
- ۹- **تذکره:** پاکت پیشنهادی مناقصه‌گری گشوده خواهد شد که حد نصاب امتیاز ارزیابی کیفی را کسب نمایند.
- ۱۰- **تذکره:** به پیشنهادهایی که فاقد سپرده یا امضا مشروط و مخدوش و سپرده‌های کمتر از میزان مقرر، چک شخصی و نظایر آن و پیشنهادهایی که پس از انقضای مدت مقرر در آگهی واصل شود، مطلقاً ترتیب اثر داده نخواهد شد.
- ۱۱- **تذکره:** شرکت‌کنندگان در مناقصه می‌بایست حداقل دارای پایه ۴/ چهار "معتبر" (ثبت شده و قابل استعلام از سامانه اطلاعات عوامل و نظام فنی و اجرایی کشور به آدرس اینترنتی <http://sajar.mporg.ir>) در "رشته تأسیسات و تجهیزات" باشد. بدیهی است سایر مدارک "متفرقه" و "قدیمی" مبنی بر رتبه‌بندی شرکت از نظر دستگاه نظارت "نامعتبر" بوده و شرکت‌کنندگان در مناقصه از لیست ارزیابی کیفی حذف و مدارک آن‌ها عودت خواهد گردید.
- ۱۲- **تذکره:** سایر اطلاعات و جزئیات مربوطه در اسناد مناقصه مندرج می‌باشد.

روابط عمومی شرکت پتروشیمی بندر امام (سهامی عام)