

## از کجا وام ۲۴۰ میلیونی مسکن بگیریم؟!

**را حله شعبانی -** قیمت هر برگ از اوراق تسهیلات مسکن در آبان ماه امسال به ۷۲ هزار تومان رسیده است. زوج های تهرانی برای تهیه وام ۲۴۰ میلیونی مسکن و جعاله باید حدود ۳۵ میلیون تومان بپردازند. این اوراق در مهرماه ۷۶ هزار و ۴۰۰ تومان و در آبان ماه نیز ۷۲ هزار و ۳۰۰ تومان قیمت داشته اند.

**قیمت اوراق برای مجردها و متاهل های تهرانی**  
با توجه به این که مجردهای ساکن تهران می توانند تا ۱۴۰

میلیون تومان تسهیلات دریافت کنند که شامل ۱۰۰ میلیون تومان تسهیلات خرید مسکن و ۴۰ میلیون تومان جعاله می شود؛ بنابراین برای دریافت ۱۰۰ میلیون تومان تسهیلات باید ۲۰۰ برگ تسهیلات مسکن خریداری کنند که هزینه این تعداد اوراق برابر ۱۴ میلیون و ۶۶۹ هزار تومان می شود که با در نظر گرفتن ۴۰ میلیون تومان وام جعاله که برای آن باید ۸۰ ورق به مبلغ پنج میلیون و ۸۶۴ هزار تومان خریداری کنند، رقم آن به ۲۰ میلیون و ۵۳۳ هزار تومان می رسد.

زوج های تهرانی نیز بر همین اساس می توانند تا سقف ۲۴۰ میلیون تومان شامل ۱۰۰ میلیون تومان تسهیلات خرید مسکن برای هر نفر و ۴۰ میلیون تومان وام جعاله دریافت کنند؛ بنابراین زوج ها باید ۴۰۰ برگ تسهیلات مسکن خریداری کنند که هزینه آن ۲۹

میلیون و ۳۲۰ هزار تومان می شود که همراه با پنج میلیون و ۸۶۴ هزار تومان وام جعاله که برای آن باید ۸۰ برگ تسهیلات مسکن خریداری کنند، در مجموع باید ۳۵ میلیون و ۱۸۴ هزار تومان پرداخت کنند.

### قیمت اوراق در سایر استان ها

سقف این تسهیلات برای مراکز استان و شهرهای با جمعیت بیش از ۲۰۰ هزار نفر به ۸۰ میلیون تومان رسیده که برای آن باید ۱۶۰ برگ خریداری شود که هزینه آن ۱۱ میلیون و ۷۲۸ هزار تومان است.

این وام برای سایر مناطق شهری ۶۰ میلیون تومان در نظر گرفته شده است که باید برای آن ۱۲۰ برگ خریداری شود که هزینه آن هشت میلیون و ۷۹۶ هزار تومان می شود.

### مقایسه دو نیمه متفاوت بورس در روزهای اخیر

# حباب کوچک ترها، صف فروش بزرگ ترها!

جواد غیائی  
کارشناس  
بورس

ریسک در شرکت های کوچک تر بیشتر است و کدهای حقیقی و حقوقی به خوبی این سهم ها را می خردند. سهامداران عمده هم به راحتی سهام خود را حمایت می کنند و از مزایای آن بهره می برند. اما در شرکت های بزرگ به هر بهانه ای همه فروشنده می شوند

فعلی نیز بازار سرمایه مشابه سال ۹۸ است؛ اگر با عینک شاخص کل بازار را ببینیم با یک بازار متعادل و نسبتا منطقی مواجه ایم اما اگر عینک دیگری به چشم بزنیم، ماجرا کاملا متفاوت خواهد بود. از منظر سرمایه گذاران خرد که طبیعتا به دنبال بازدهی مناسب هستند، اگر سهام حبابی انتخاب کنند و سهم های بنیادین را بفروشند، کار اشتباهی نکرده اند؛ چرا که همه در سهم های بنیادین فروشنده اند! در ادامه با مقایسه برخی سهم ها در خصوص شرایط این روزهای بازار بیشتر توضیح می دهیم.

بازار سرمایه در حال تجربه شرایطی مشابه سال ۱۳۹۸ است. سرعت رشد در نمادهای کوچک به شدت افزایش یافته است و نمادهای بزرگ در جا می زنند! در سال ۹۸ شاخص کل هم وزن حدودا ۶ برابر شد اما شاخص کل به زحمت ۳ برابر شد. موضوع جالب تر این که تا زمانی که شرکت های کوچک در حال رشد و حبابی شدن بودند هیچ کس نگران بازار سرمایه نبود. اما از زمانی که در انتهای سال ۹۸ و ابتدای ۹۹ شرکت های بزرگ وارد فرایند رشد افسار گسیخته شدند، بازار سرمایه به صدر اخبار آمد و بسیاری نگران رشد حبابی بورس شدند. در شرایط

### بازدهی ۳ برابری کوچک ترها در هفته گذشته

هفته قبل، شاخص کل تقریبا درجا زد و با ثبت رشد صاف ۲/۵ درصدی شرایط متعادلی را پشت سر گذاشت اما شاخص کل هم وزن حدودا ۷/۵ درصد رشد کرد. همان طور که می دانید در محاسبه شاخص کل هم وزن، برای همه شرکت ها، فارغ از اندازه و میزان سرمایه آن ها، وزن (ضریب) یکسانی در نظر گرفته می شود. یعنی اگر هلدینگ خلیج فارس با ارزش بازار ۳۶۳ هزار میلیارد تومان ۵ درصد رشد کند به همان اندازه بر شاخص کل هم وزن موثر است که رشد ۵ درصدی شرکت لامپ پارس شهاب با ارزش بازار ۱۲۰۰ میلیارد تومان! اما در خصوص شاخص کل، اثر هلدینگ خلیج فارس، ۳۰۰ برابر لامپ پارس شهاب تاثیر دارد! لذا شاخص کل عملا با تحولات چند شرکت بزرگ تغییر می کند اما شاخص کل هم وزن کلیت بازار را نشان می دهد.

### عینک شاخص کل و حساس نبودن نسبت به کلیت بازار

خلاصه این که طی چند هفته اخیر شرکت های کوچک با اقبال نقدینگی مواجه بودند. این در حالی است که حدود دو هفته است بزرگ ترها در جا می زنند. در این شرایط اقبال مضاعف به کوچک ترها قابل پیش بینی است چرا که بازدهی بهتری دارند اما بزرگ ترها به نحوی خسته کننده نوسان می کنند و به محض شروع روند صعودی با فروش سنگین حقوقی ها مواجه می شوند. طبیعتا سرمایه گذاران ریسک پذیر و همچنین کم تجربه ها

به جزئیات دیگری پی توجه اند. از جمله این که ریسک در شرکت های کوچک تر بیشتر و قیمت در این سهم ها هم حبابی است. اما حمایت از شرکت های کوچک تر بسیار بیشتر است و کدهای حقیقی و حقوقی به خوبی این سهم ها را می خردند. سهامداران عمده هم به راحتی سهام خود را حمایت می کنند و از مزایای آن بهره می برند. اما در شرکت های بزرگ به هر بهانه ای همه فروشنده می شوند. این شرایط تجویز خرد و کلان دارد؛ در سطح خرد افراد می توانند با رعایت اصول سرمایه گذاری، بخش بیشتری از سرمایه خود را به شرکت های کوچک اختصاص دهند اما در سطح کلان یک موضوع ساده وجود دارد و آن بی توجهی و اشتباهات سیاست گذار است.

### چند مثال ساده

به عنوان مثال اجازه بدهید گروه مواد غذایی به جز قند را بررسی کنیم. در این گروه نماد غشو کو (شو کوپارس) در بازار پایه فرابورس صف خرید است. نسبت قیمت به درآمد در این نماد حدود ۱۶۷ است!!! در بورس هم غپینو (پارس مینو) با نسبت قیمت به درآمد حدود ۶۰ صف خرید است و حدود یک هفته است که بی محابا رشد می کند. این سهم طی پاییز (از اول مهر تا ابتدای دی) ۱۰۰ درصد بازدهی داده و از کمتر از ۶۰۰ تومان به حدود ۱۲۰۰ تومان رسیده است! یا مثلا بیسکویت ساز ویتانا (غویتا) همین روزها صف خرید است و نسبت قیمت به درآمد هم حدود ۴۰ است! البته غویتا رشد سودآوری قابل توجهی را در تابستان ثبت کرده اما با لحاظ همین رشد هم قیمت فعلی حبابی است. اما شو کوپارس

در تابستان کاهش سود نسبت به بهار گزارش کرده و نسبت قیمت به درآمد هم بسیار بیشتر است اما صف خرید است! در سوی مقابل برخی سهم های پتروشیمی و فلزی و معدنی که این روزها در جا می زنند، عمدتاً شرایط بسیار بهتری از نظر بنیادین دارند. مثلا سرمایه گذاری مس سرچشمه با نسبت قیمت به درآمد ۱۱/۵ این روزها منفی است. شرکتی که از جهات مختلف (قیمت های داخلی، بازارهای جهانی و وضعیت شرکت های زیرمجموعه و رشد نرخ ارز) منفعت کسب می کند. وضعیت در خصوص بسیاری دیگر از شرکت های گروه فلزی و معدنی هم مشابه است.

### علت روند ناهمگون سهم های بزرگ و کوچک

شاید یک علت این روندهای

ناهمگون در سهم های بزرگ و کوچک رفتار بازیگران باشد. در نمادهای بزرگ، به علت تعدد بازیگران به محض رشد مختصر قیمت ها، فروشنده ها زیاد می شوند. حقوقی ها و بازارگردان هم فروشنده می شوند. اما در سهم های کوچک جهت دادن به سهم کار سختی نیست. سهامداران عمده به راحتی از سهم حمایت می کنند تا به راحتی ارزش دارایی خود را چند برابر کنند و در قیمت های بالاتر بفروشند یا از مزایای جانبی (مثل عرضه سهام به عنوان جایزه خرید محصول در شرکت های غذایی) بهره ببرند.

### ۲ توصیه به سهامداران و سیاست گذاران

نکته مهم این است که حساسیتی در خصوص سهم های کوچک وجود ندارد. اگر قیمت این سهم



۱۶۰ برابر ارزش ذاتی شود (مثل شو کوپارس) هم مشکلی پیش نمی آید اما با رشد شرکت های بزرگ شاخص کل به محدوده های جدید وارد می شود و انبوهی از انتقادات و گزارش ها و هشدارها در فضای عمومی و کارشناسی جامعه ایجاد می شود. این شرایط نامتوازن منجر به گسیل سرمایه ها به سمت سهم های کوچک شده که علامت آن رشد شاخص هم وزن است. در این شرایط سهامداران خرد باید حواستان به ریسک ها باشد و با لحاظ ریسک ها سبد خود را بازچینی کنند. سیاست گذاران هم که اشتباهات متعددی را در بخش های مختلف بازار مرتکب شده اند بهتر است در خصوص حساسیت های خود و همچنین محاسبه شاخص های جدید بیشتر تأمل کنند.