



www.sarmaye.com

# آموزش تحلیل بنیادی



مدرس: بهزاد اقبالی



abcBourse.ir



@abcBourse\_ir

مرجع آموزش بورس

باز نشر:

## درس اول:

### فهرست:

۱-۱- مفهوم سرمایه گذاری

۱-۲- دوره سرمایه گذاری

۱-۳- فرایند سرمایه گذاری

۱-۴- بازارهای مالی

۱-۵- تقسیم بندی بازارهای مالی

۱-۶- آشنایی با تحلیل بنیادی

۱-۷- عدم تعادل

۱-۸- تحلیل بنیادی چگونه انجام می شود؟

۱-۹- تقسیم بندی بنیادهای اقتصادی



## ۱-۱- مفهوم سرمایه گذاری

میتوان سرمایه گذاری را چنین تعریف کرد:

خریدن یک قلم دارایی واقعی یا مالی که میزان بازدهی آن با ریسک مورد انتظار در تناسب باشد. بسیاری از مردم خریدن خانه جدید را نوعی سرمایه گذاری میپندارند. در سالهای اخیر قیمت خانه در بسیاری از کشورها افزایش یافته و باعث افزایش ارزش سرمایه آنان شده است. مردم معمولاً با گرفتن وامهای رهنی اقدام به خرید خانه های جدید میکنند و اقساط آن را میپردازند و خوب میدانند که این نوع سرمایه گذاری هیچ نوع درآمد جاری و منظمی ندارد، با این وجود آن را نوعی سرمایه گذاری به شمار میآورند. مردم با هدف ایجاد درآمد و یا بهره مندی از افزایش قیمت، خانه و زمین میخرند. بسیاری از سرمایه گذاران از این طریق خود را از گزند تورم مصون میدانند. همچنین سرمایه گذاری در دارایی های مالی مانند سرمایه گذاری در انواع اوراق بهادار میباشد.

در واقع سرمایه گذاری در زمین و خانه را سرمایه گذاری اقتصادی و یا سرمایه گذاری واقعی مینامند. سرمایه گذاری در دارایی های واقعی به منظور تولید کالاها و خدمات و با هدف به حداکثر رساندن ثروت صورت میگیرد.

خرید کالاهای بادوام نیز نوعی سرمایه گذاری انگاشته میشود که برای نمونه میتوان به خرید مبلمان خانه، عتیقه، فرش و کارهای هنری اشاره کرد. در اغلب موارد پس از گذشت چند سال ارزش آنها افزایش می یابد. اگرچه این اقلام با هدف مصرف خریداری شده اند ولی تردیدی نیست که این اقلام قسمتی از ثروت صاحبانشان تلقی میشوند.

هدف از بیان این مطالب آن است که اکثر معاملات اقتصادی و مالی بر اساس ملاحظات سرمایه گذاری انجام میشوند. اگر کسی میزان مصرف خود را کاهش دهد و مقداری از درآمد خود را پس انداز کند در مسیر سرمایه گذاری قدم برداشته است. خریدن دارایی های با دوام که با گذشت زمان بر ارزش آنها افزوده میشود نیز نوعی سرمایه گذاری است. قرارداد بیمه عمر، طرح بازنشستگی و هزینه تحصیلات هم گونه ای از سرمایه گذاری اند که موجب افزایش ثروت شخص میشوند.

## ۱-۲- دوره سرمایه گذاری

در تعریف واژه سرمایه گذاری عامل زمان نیز مطرح است. زمانی که یک سرمایه گذار درباره نوعی خاص از سرمایه گذاری تصمیم میگیرد برای او مساله دوره یا مدت زمان سرمایه گذاری هم مطرح میشود. او باید مشخص کند که آیا برای یک دوره کوتاه مدت، میان مدت و یا دراز مدت سرمایه گذاری میکند. مدت دوره سرمایه گذاری به انتظارات شخص بستگی دارد. برخی از کارشناسان حرفه ای دوره ۳ ساله را بهترین مدت زمان برای سرمایه گذاری میپندارند یعنی این مدت زمان به اندازه ای است که پیامد های حاصل از چرخه های تجاری و اقتصادی را منتفی میکند. با این وجود این سوال مطرح میشود که آیا افرادی همچون ما سرمایه گذار هستند؟ آیا ما دارایی های خود که ارزشها هستند را سالها نگاه داری میکنیم؟

در پاسخ باید گفت ما سفته باز هستیم. سرمایه گذاری و سفته بازی از لحاظ نرخ بازده مورد انتظار، میزان ریسک و مدت دوره سرمایه گذاری با یکدیگر متفاوت اند. سفته بازی معمولاً در دوره های کوتاه مدت، مثلاً یک هفته تا چند ماه صورت میگیرد. در کشورهای غربی ثابت شده است که بازده سرمایه گذاری در فعالیتهای سفته بازی از بازده سرمایه گذاری درازمدت بیشتر است.

speculator-1



### ۱-۳- فرایند سرمایه گذاری

فرایند سرمایه گذاری یک سلسله فعالیت هایی است که سرانجام آنها خریدن دارایی های واقعی یا اوراق بهادار است. اینک به فرایند بررسی و تجزیه و تحلیل اوراق بهادار (مثل برگه های سهام، ورقه های قرضه، اوراق رهنی و مشتقه و ارزها که همگی جزو اوراق بهادار به حساب می آیند) به منظور خرید می پردازیم.

در سرمایه گذاری ۳ روش عمده وجود دارد:

۱- روش بنیادی

۲- روش نموداری

۳- روش مبتنی بر نظریه نوین مجموع اوراق بهادار (پرتفوی)

خوب دوستان گرامی تا به اینجا با مفهوم سرمایه گذاری و سفته بازی و همچنین روش های سرمایه گذاری آشنا شدیم. همانطور که میدانید هدف ما آشنایی با اولین روش سرمایه گذاری می باشد. اما لازم میدانم قبل از توضیح در مورد تحلیل بنیادی در بازار ارز ابتدا با مفهوم بازارهای مالی و انواع آن آشنا شویم تا دیدی کلی نسبت به جایگاهی که در آن هستیم و میخواهیم در آن سرمایه گذاری کنیم به دست بیاوریم.

### ۱-۴- بازارهای مالی

همانطور که گفتیم سرمایه گذاری معمولاً در دارایی های واقعی (مسکن، طلا، زمین، نفت) و دارایی های مالی انجام میگیرد. دارایی های مالی معمولاً در بازارهای مالی مورد معامله قرار میگیرند. پس لازم است توضیحی هر چند کوتاه ارائه گردد.

بازارهای مالی جایی است که سرمایه های خرد و کلان خانوارها (در مورد خانوارها و بنگاه های اقتصادی در درس اقتصاد کلان به تفصیل صحبت میشود) وارد آن شده تا صرف انجام سرمایه گذاری در بنگاه های اقتصادی شود. این فرایند به سرمایه گذاری در موجودی انبارها، ساختمان ها و تاسیسات، مواد خام و تجهیزات شرکتها و سازمان های اقتصادی می انجامد. بازارهای مالی از جنبه حجم سرمایه، ساختار و شمار افراد درگیر بسیار گسترده شده و بر این اساس بازیگران کوچک و بزرگ را در خود جای داده است. همه افراد چه حقیقی و چه حقوقی تمایل دارند سرمایه های خود را در بخش هایی وارد کنند که بیشترین بازدهی را برای آنها به ارمغان بیاورد. موسسات مالی، بانکهای تجاری و سرمایه گذاری، صندوقهای بازنشستگی، شرکتهای سرمایه گذاری، صندوق های مشترک سرمایه گذاری (مشاع)، شرکتهای بازرگانی و سازمان های حقوقی، افراد با دارایی های خاص بالا و اشخاص حقیقی همگی سرمایه گذاران و شرکت کنندگان در بازارهای مالی میباشند.

از جمله مقاصد و اهداف بازارهای مالی ایجاد نقدینگی و فراهم آوردن زمینه دادوستد برگه های بهادار است. بازارهای مالی مکان مناسبی برای جذب سرمایه اند به همین منظور در درون آنها بورسها یا بازارهای گوناگونی به وجود آمده است. این بازارها هر کدام دارای ساختار، ریسک و بازده و ویژگی های مشخصی هستند.

### ۱-۵- تقسیم بندی بازارهای مالی

بازارهای مالی را از جنبه های مختلفی میتوان تقسیم بندی کرد:

۱- از جنبه نحوه انتشار: که به ۲ دسته بازارهای اولیه و ثانویه تقسیم میشود

۲- دسته بندی از جنبه ابزارهای مالی: بازار نقد و اوراق مشتقه

۳- دسته بندی بر حسب حق مالی: اوراق بدهی و اوراق سهام



۴-دسته بندی بر حسب سر رسید:بازار پول و بازار سرمایه

۵-دسته بندی بر اساس ویژگی ها:بازار پول،بازار اوراق قرضه،بازار اوراق رهنی،بازار اوراق مشتقه، کالا، ارز و...

بنابراین متوجه شدیم که بازارهای مالی به دسته های مختلفی تقسیم میشوند و ما از بین همه آنها در بازار ارز فعالیت میکنیم.البته در جلسه ۱۲ ما به بررسی تک تک بازارها و ابزارهای آنها (مخصوصا بازار اوراق قرضه و پول)به طور دقیق خواهیم پرداخت چرا که بخشی از تحلیل بنیادی تحلیل روابط بین بازارهاست.پس توضیح در مورد جزئیات را به آن جلسه محول میکنم.  
حال پس از بیان کلیات مفهوم بازارهای مالی و سرمایه گذاری میرسیم به اولین روش سرمایه گذاری.

### ۱-۶-آشنایی با تحلیل بنیادی

تحلیل بنیادی چیست؟

حال ایا تا به حال فکر کرده اید که نرخ های مبادله در اثر چه مسایلی تغییر میکنند؟چرا نرخ مبادله یورو دلار از ابتدای سال ۲۰۰۷ تا به نزدیک به ۲۸۰۰ واحد رشد داشته است؟چه دلیلی باعث شد دلار ین از ۱۲۴ تا ۹۶ سقوط کند؟چه عاملی موجب ۲ برابر شدن قیمت نفت در یک سال اخیر شده است؟  
در پاسخ باید گفت در بازارهای کارا قیمتها در اثر تغییر میزان عرضه و تقاضا تعیین میشوند.در تحلیل بنیادی نیز به دنبال آن هستیم تا دریابیم چه عواملی موجب تغییر میزان عرضه و تقاضا میگرددند؟  
در واقع یک تحلیلگر بنیادی الگویی را طراحی میکند تا به وسیله آن بتواند تغییرات عرضه و تقاضا را تعیین کرده و بتواند ارزشهای آینده را پیش بینی کند.  
ما به عنوان یک تحلیلگر بنیادی به دنبال آن هستیم تا چشم انداز اقتصادی کشورهای مختلف را درک کنیم تا بدان وسیله روند های بلند مدت را تشخیص دهیم.انگاه تلاش میکنیم زمانیکه نرخ های مبادله کمتر از حد ارزشگذاری شده ان را خریداری کنیم و زمانی که بیش از حد ارزشگذاری شده ان را به فروش برسانیم.در واقع ما در تحلیل بنیادی در نظر اول به دنبال روند کلی هستیم.

### ۱-۷-عدم تعادل

همانطور که گفتیم برای آنکه بتوانیم آینده نرخهای مبادله ارز را برآورد کنیم نیاز است که به شناخت اقتصاد یک کشور بپردازیم انگاه باید به این بپردازیم که چه چیزی این عدم تعادل را ایجاد کرده است؟  
در واقع عدم تعادل در بازار موجب تغییر قیمتها میشود.به عنوان تحلیلگر باید دریابیم که دو اقتصاد در چه نحی به تعادل میرسند.  
لازم به ذکر است مکانیزم تعادل در ساز و کار اقتصاد طوری است که با تغییر قیمتها تعدیل میشود.  
تمایلات سرمایه گزاران در بازارهای بین المللی ارز به انتظارات آنها از آینده نرخ ها وابسته است.به همین دلیل این موضوع انگیزه اصلی در تعیین نرخ های مبادله به حساب می آیند.چنانچه در مجموع اکثریت بازار انتظار بالا رفتن نرخ های مبادله را داشته باشند اقدام به خرید آن ارز خواهند کرد و اگر انتظار پایین آمدن نرخ ها را داشته باشند ارز مورد نظر را به فروش می رسانند.  
به طور کلی ترس و نگرانی،امید و آرزو،بحران ها،عوامل اقتصادی،سیاسی و مالی مسایلی هستند که انتظارات معامله گران بازار را تغییر میدهند که این امر موجب عدم تعادل بین عرضه و تقاضا و در نتیجه تغییر قیمت ها تا رسیدن به تعادل میگردد.



در واقع یک معامله گر نیز با پیدا کردن عدم تعادل ها در جهت سرمایه گذاری برای کسب سود تا رسیدن به نقطه تعادل تلاش میکند. در اینجا ذکر یک نکته رو لازم میدونم و آن عامل ترس و امید (یا طمع) در بین معامله گران است و میتوان گفت دلیل اینکه رفتار کل بازار معمولاً غیر قابل پیش بینی است نیز به همین عامل برمیگردد. زیرا اگر تنها از طریق تفسیر عوامل اقتصادی و مالی نرخ ها تعیین میشد آنوقت بازار رفتاری کاملاً منطقی داشت.

### ۱-۸- تحلیل بنیادی چگونه انجام می شود؟

به طور خلاصه روند تحلیل به صورت زیر می باشد:

۱-گردآوری داده های مربوط به بنیادهای اقتصادی

۲-بررسی و تفسیر اطلاعات و آگاهی های موجود

۳-طراحی الگو و ساختار آن

۴-تعیین روابط بین متغیر های الگو

۵-تعیین اهمیت متغیر های الگو

۶-تعیین ارزش آینده یک ارز در برابر ارز دیگر

۷-مقایسه ارزش ذاتی با قیمت جاری

در واقع یک معامله گر یا تحلیل گر بنیادی ماشینی را می سازد که ورودی ها را به آن داده و خروجی ها را تحویل می گیرد. مثلاً یک معامله گر پس از بررسی اقتصاد ایالات متحده روند سه ماهه دلار را کاهشی میبیند و بر این اساس تلاش می کند ارزی را که در ۳ ماه آینده تقویت می شود خریداری کرده و دلار را در برابر آن به فروش برساند. زمانیکه چنین انتظاری داشته باشد با انتشار واقعیت های بازار سعی در تسویه معاملات خود خواهد کرد.

### ۱-۹- تقسیم بندی بنیادهای اقتصادی

یکی از بهترین و متداول ترین دسته بندی ها به این ترتیب است که آنها را در ۴ بخش دسته بندی میکند. ما نیز برای آموزش همین دسته بندی را دنبال میکنیم. این چهار بخش عبارت اند از:

۱-عوامل اقتصادی

۲-عوامل مالی

۳-رویدادهای سیاسی

۴-بحران ها

این دسته بندی یافتن رابطه ها را آسان می سازد و برای سرمایه گذاران قابل توجه خواهد بود.

۱-عوامل اقتصادی:

عوامل اقتصادی همه متغیر های کلان اقتصاد به ویژه رشد درآمد ملی، سطح قیمت، اشتغال و مسکن را در بر میگیرد و در این زمینه همه شرکت کنندگان در بازار ارز اطلاعات جدید اقتصادی را بوسیله شاخص ها و گزارش های آنها دنبال می کنند. بدون تردید تولید، تجارت بین



الملل، درآمد ملی، گزارش های صنعتی، اشتغال و بیکاری و دیگر پایه های اقتصادی در شکل گیری روند قیمت ها نقش عمده بازی می کنند. عوامل اقتصادی در فصل ۲ به طور کامل آموزش داده می شوند.

۲- عوامل مالی:

عوامل مالی بیشتر بر روی نرخ های بهره در سطح بین الملل و شیوه نگرش بانک ها متمرکز به آن تکیه می کند. همانطور که می دانیم نرخ های تنزیل توسط بانک های مرکزی تغییر می کند و علی رغم این حقیقت که بازارها به دقت فعالیت بانک های مرکزی را زیر نظر دارند و برای پیش بینی زمان تغییر نرخ های بهره و چگونگی حرکت نرخ های تنزیل تلاش می کنند اما فعالیت بانک های مرکزی به صورت پنهانی و محرمانه صورت می پذیرد. در این میان بانک های مرکزی تنها نرخ های تنزیل را در نشست های مشخص خود تغییر می دهند (البته به استثنای بانک مرکزی ایران)

زمان برای عوامل مالی همچون یک راز و معما به شمار می آید.

در فصل ۳ به طور کامل به بررسی عوامل مالی و وظیفه بانک های مرکزی، انواع نرخ بهره و نقش آن در تعیین نرخ ارز خواهیم پرداخت.

۳- رویداد های سیاسی اجتماعی:

در کل عوامل سیاسی بر اساس اطمینان از زمان و تاریخ افشای آنها تنوع و گوناگونی بسیاری دارند. برای مثال زمان برگزاری انتخابات ریاست جمهوری در برخی کشورها دقیقاً مشخص است اما در برخی کشورها اینطور نیست که این مسئله خود میتواند بر بازار تاثیر بگذارد. مثال دیگر اینکه مثلاً از فروپاشی جماهیر شوروی توسط هیچ کس و هیچ عامل بنیادی پیش بینی نمی گردید که این مسئله باعث نوسان در بازار ارز گردید.

۴- بحران ها:

بحران ها بسته به میزان توانایی پیش بینی آن ممکن است در برخی موارد برای بازار یک عامل مهم باشند. حملات تروریستی جنگ خشکسالی زلزله و پیش بینی های غیر متظره در این دسته قرار میگیرند. به عنوان مثال حمله امریکا به عراق به دلیل پیش بینی های قبلی چندان بازار را تحت تاثیر قرار نداد اما اعلام خبر دستگیری صدام حسین باعث تقویت دلار گردید. همچنین رویداد هایی مانند رویداد ماه اگوست و ریزش ارزشها در برابر دلار نیز در دسته بحران ها جای میگیرند.

در نهایت باید گفت با آموختن تحلیل بنیادی می توان پی برد که:

چرا نرخ های مبادله حرکت می کنند؟

چگونه تغییرات قیمت را تفسیر کنیم؟

چگونه اقتصاد کشورها را تجزیه و تحلیل کنیم؟

چگونه به احساسات و انتظارات بازار پی ببریم؟

چگونه مفاهیم اقتصادی را در راستای سرمایه گذاری به کار ببریم؟

و چگونه می توان قیمت ها و حرکت های آینده را پیش بینی نمود؟

پایان درس اول

