

نگاه

هادی اسماعیلی

بازار کالا یا بازار سرمایه؟

بورس کالا با هدف ایجاد بازاری شفاف، کاهش هزینه مبادله، حذف واسطه‌های غیرضروری و کشف قیمت بر پایه عرضه و تقاضا شکل گرفته‌است.قاعدتا در چنین ساختاری، تولیدکننده کالای خود را عرضه و مصرف‌کننده یا واحد تولیدی آن را خریداری می‌کند و در نتیجه، قیمت در برآیند نیاز واقعی بازار تعیین می‌شود. اما با توسعه گواهی‌های سپرده کالایی و صندوق‌های مبتنی بر کالا، نقش دیگری نیز برای این بازار تعریف شده‌است تا سرمایه‌های سرگردان مردم جمع شود و امکان سرمایه‌گذاری برای عموم مردم فراهم شود. همین تغییر کار کرد، ابهامی بنیادین را پیش روی سیاستگذار قرار داده‌است: آیا بازاری که فلسفه وجودی آن تسهیل مبادله کالای واقعی است، باید به محلی برای سرمایه‌گذاری بر همان کالا تبدیل شود؟

مدافعان این ابزارها بر شفافیت معاملات، افزایش نقدشوندگی و تسهیل تأمین مالی تأکید دارند. این گزاره‌ها در جای خود قابل دفاع است، اما هیچ‌کدام پاسخ قانع‌کننده‌ای برای مسئله اصلی ارائه نمی‌کند؛ چراکه اختلاف بر سر شیوه معامله نیست، بلکه بر سر ماهیت تقاضاست. مثلاً وقتی فردی زعفران، میلگرد یا مس را برای مصرف، صادرات یا استفاده در فرایند تولید خریداری می‌کند، تقاضای او ریشه در فعالیت اقتصادی دارد. در مقابل، سرمایه‌گذاری که صرفاً برای حفظ ارزش دارایی یا کسب بازده وارد بازار می‌شود، هیچ نیازی به مصرف کالا ندارد. بنابراین حضور این گروه، تقاضایی مالی را وارد بازاری می‌کند که قرار بود بازتاب نیاز بخش واقعی اقتصاد باشد.

طر فداران گواهی سپرده معمولاً این ایراد را با یک پاسخ تکراری کنار می‌زنند و می‌گویند مردم کار نمی‌خرند، بلکه گواهیی آن را معامله می‌کنند؛ پس اثری بر بازار واقعی باقی نمی‌ماند. اما این استدلال، از یک حلقه مهم زنجیره قیمت‌گذاری غفلت می‌کند؛ چون گواهی سپرده بدون پشتوانه کالای واقعی صادر نمی‌شود. فلذا هر بر گره گواهی، به موجودی مشخصی در انبارهای مورد تأیید بورس منکی است. بنابراین هر چه تقاضا برای این گواهی افزایش یابد، ارزش همان موجودی انبار نیز افزایش پیدا می‌کند و این قیمت به تدریج به بازار فیزیکی سرایت می‌یابد. به دیگر بیان، اینجا تفاوت میان مالکیت مستقیم کالا و مالکیت گواهی، تفاوتی حقوقی و نه اقتصادی است.

گروهی دیگر معتقدند عرضه‌کنندگان هر زمان که قیمت افزایش یابد، با عرضه بیشتر مانع شکل‌گیری حباب خواهند شد. اما این برداشت نیز با واقعیت بسیاری از بازارهای کالایی سازگار نیست؛ چون ظرفیت تولید کالا تابع سرمایه‌گذاری، مواد اولیه، انرژی، نیروی انسانی و زمان است. پس هیچ تولیدکننده‌ای قادر نیست صرفاً به دلیل افزایش قیمت، عرضه را به صورت نامحدود افزایش دهد. این محدودیت در کالاهای کشاورزی آشکار تر است، به طوری که زعفران، پسته یا خرما را نمی‌توان با صدور یک دستور یا افزایش قیمت، چند برابر تولید کرد. حتی در بازار فلزات نیز توسعه ظرفیت تولید نیازمند سرمایه‌گذاری سنگین و زمان طولانی است. بنابراین هنگامی که عرضه در کوتاه‌مدت انعطاف کافی ندارد، ورود تقاضای مالی ناگزیر قیمت را از سطحی که مصرف‌کنندگان واقعی حاضر به پرداخت آن هستند، دور می‌کند.



حالا همین نقطه، هر مز میان کشف قیمت و قیمت‌سازی را مشخص می‌کند. کشف قیمت زمانی معنا دارد که قیمت، برآیند نیاز واقعی عرضه‌کنندگان و خریداران باشد. اگر بخشی از تقاضا از انگیزه مصرف یا تولید فاصله بگیرد و صرفاً به امید کسب سود وارد بازار شود، دیگر نمی‌توان ادعا کرد قیمت حاصل کشف واقعیت اقتصادی است. بنابراین در چنین وضعیتی، بازار بیشتر از آنکه نیاز صنایع، صادرکنندگان یا مصرف‌کنندگان را منعکس کند، انتظارات سرمایه‌گذاران را منعکس خواهد کرد. پاسخ دیگری که در دفاع از این ابزارها مطرح می‌شود، به مدیریت نقدینگی مربوط است. موافقان می‌گویند اگر امکان سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده با صندوق‌های کالایی وجود نداشته باشد، نقدینگی به سمت بازار ارز، طلا، مسکن یا حتی بازار فیزیکی کالا حرکت خواهد کرد و آثار تورمی گسترده‌تری بر جای خواهد گذاشت. این استدلال، مسئله را از زاویه‌ای متفاوت بررسی می‌کند، اما ایراد اصلی را بر طرف نمی‌سازد و ابهام همچنان پابرجاست که چرا باید برای کاهش فشار بر بازار ارز، سازگار قیمت‌گذاری کالاهای مورد نیاز تولید و مصرف دستخوش تغییر شود؟ طبعاًانتقال نقدینگی از یک بازار به بازار دیگر، سیاستی برای توزیع فشار است، نه راهکاری برای رفع آن.

توجه‌هدایت سرمایه‌های سرگردان به بورس کالا، زمانی قابل پذیرش است که آثار آن بر بخش واقعی اقتصاد ناچیز باشد؛ حال آنکه قیمت بسیاری از کالاهای پایه، مستقیماً بر هزینه تولید، قیمت تمام‌شده محصولات صنعتی و قدرت رقابت‌بنگاه‌ها اثر می‌گذارد. افزایش قیمتی که ریشه در تقاضای مالی داشته باشد، در نهایت به زنجیره تولید منتقل خواهد شد و مصرف‌کننده نهایه هزینه آن را پرداخت خواهد کرد. از همین رو، هر میزان بازار مالی و بازار کالایی نباید تا اندازه‌ای کم‌رنج شود که تشخیص انگیزه‌های خرید ناممکن باشد.

طرفداران گواهی سپرده از پیشرو بودن قیمت این ابزارها نسبت به بازار فیزیکی نیز به عنوان یک مزیت یاد می‌کنند. اما همین گزاره، محل اصلی اختلاف است؛ چراکه اگر قیمت گواهی پیش از بازار واقعی افزایش یا کاهش یابد و فعالان بازار فیزیکی ناچار شوند رفتار خود را با آن تطبیق دهند، در واقع بازار مالی به جای بازار واقعی نقش راهبر را بر عهده گرفته‌است. چنین رابطهای با فلسفه اولیه بورس کالا سازگار نی‌ندار؛ بازار مشتقه و بازارهای مالی باید از بازار واقعی تبعیت کنند، نه آنکه جهت حرکت آن را تعیین کنند.

البته هیچ‌یک از این انتقادها به معنای نفی کامل گواهی سپرده یا ابزارهای مالی مبتنی بر کالا نیست؛ چراکه این ابزارها در بسیاری از کشورها برای تسهیل تأمین مالی، کاهش هزینه نگهداری کالا و افزایش شفافیت به کار گرفته می‌شوند. اما دامنه فعالیت آنها معمولاً با حساسیت نسبتاً به ساختار عرضه و ویژگی هر کالا تنظیم می‌شود. کالایی که عرضه آن محدود، فصلی یا انحصاری است، ظرفیت تحمل هجوم سرمایه‌های مالی را ندارد. پس یک نسخه واحد برای همه کالاه‌ا، نتیجه‌ای جز انتقال نوسان به بخش واقعی اقتصاد نخواهد داشت.

بنابراین بازار سرمایه زمانی به توسعه تولید کمک خواهد کرد که سرمایه را به سمت ایجاد ظرفیت جدید هدایت کند، نه آنکه همان ظرفیت موجود را به محلی برای خرید و فروش انتظارات تبدیل سازد. از این منظر، تفاوت میان تأمین مالی تولید و سفته‌بازی بر سر کالای تولیدشده، تفاوتی اساسی است. مسیر نخست، سرمایه جدید وارد اقتصاد می‌کند و دومی، مالکیت یک دارایی محدود را میان گروهی از سرمایه‌گذاران جابه‌جا می‌کند.

در مجموع، سیاستگذار اگر قصد دارد از ابزارهای مالی برای مدیریت نقدینگی استفاده کند، باید هزینه این تصمیم را نیز بسنجد؛ چراکه کالای پایه، ابزار سیاست پولی نیست و مداخله‌های قیمتی آن را از نیاز واقعی تولید و مصرف دور کند، دیر یا زود در صورت‌های مالی بنگاه‌ها، قیمت کالاهای نهایی و سفره خانوار نمایان خواهد شد. پس دفاع از گواهی سپرده با استناد به کنترل بازار ارز، زمانی اعتبار خواهد داشت که ثابت شود بخش واقعی اقتصاد بهای این سیاست را پرداخت نمی‌کند؛ پشتوانه محکم آن برای ادعا هنوز ارائه نشده‌است.

اقتصاد

سرویس اقتصادی ۶۰۰۸۸۵۳۳

گزارش یک

سعیدمرامنی

قرارداد ۲۵میلیون دلاری ایران و قزاقستان در بزرگ‌ترین بندر تجاری ایران امضا شد

فصل تازه سرمایه‌گذاری خارجی در لجستیک دریایی

اجرای قرارداد راه‌اندازی مرکز لجستیک در بندر شهید رجایی در راستای سیاست‌های توسعه دریامحور، زمینه‌افزایش حجم مبادلات تجاری ایران و قزاقستان، رشد ترانزیت کالا از مسیر ایران، افزایش درآمدهای

ترانزیتی، جذب سرمایه‌گذاری خارجی و توسعه فعالیت‌های ارزش‌افزوده در پسرکرانه بندر شهید رجایی را فراهم می‌سازد



مذاکرات ایران با قزاق‌ها برای توسعه ترانزیت کشور بعد از یک سال نتیجه داد و روز یک‌شنبه نخستین قرارداد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در حوزه لجستیک دریایی کشور در بندر شهید رجایی به امضا رسید. با توجه به موقعیت ژئوپلیتیکی جمهوری اسلامی ایران، ایجاد این مرکز لجستیکی می‌تواند نقش مهمی در افزایش سهم کریدور بین‌المللی شمال- جنوب در تجارت منطقه‌ای و بین‌المللی ایفا کرده و جایگاه ایران را به‌عنوان کوه‌تاه‌ترین و اقتصادی‌ترین مسیر دسترسی کشورهای آسیای مرکزی و حوزه اوراسیا به آب‌های آزاد تثبیت کند.

■ ■ ■

اواخر کردماه، وزیر راه و شهرسازی کشورمان به‌منظور پیگیری موضوعات مرتبط با ترانزیت و حمل‌ونقل و ارتقا و گسترش حمل‌ونقل بین دو کشور، عازم قزاقستان شد. یکی از موضوعاتی که در این سفر مورد بررسی و توافق قرار گرفت، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی قزاقستان برای توسعه لجستیکی در بندر شهید رجایی بود. بر این اساس، برای واگذاری ۵ هکتار از اراضی بندر شهید رجایی به بخش خصوصی قزاقستان و متقابلاً درخواست واگذاری ۱۵ هکتار در منطقه ویژه بندر خشک خارکوس و در بندر آکتائو و توریک به بخش خصوصی ایران توافق شد. در همین ارتباط، یک‌شنبه ۷تیرماه قرارداد ۲۵ میلیون دلاری ایران و قزاقستان برای ایجاد مرکز لجستیکی در بندر شهید رجایی، با حضور محمد شکیبی‌نسب، معاون وزیر راه و شهرسازی و مدیرعامل سازمان بندار و دریانوردی، و لاون آونابایف، سفیر جمهوری قزاقستان در تهران به امضا رسید.

■ **۲۷سال شراکت لجستیکی در بندر شهید**

رجایی

بر اساس این قرارداد، یک مرکز لجستیکی برای فعالیت‌های کانتنبری و حمل بار فله احداث خواهد شد. دوره ساخت پروژه دو سال در نظر گرفته شده و مدت قرارداد نیز ۱۷سال که شامل حدود ۱۵سال بهره‌برداری خواهد بود و امکان بازنگری در دوره‌های پنج‌ساله و متناسب با شرایط آینده و افزایش حجم ترانزیت در آن پیش‌بینی شده‌است. این سرمایه‌گذاری شامل احداث انبار، ساخت انبارها، محوطه‌سازی و تأمین تجهیزات تخصصی مورد نیاز برای عملیات

بندری است. در این پروژه، طرف ایرانی مسئول آماده‌سازی زمین و ایجاد زیرساخت‌های اولیه است و سرمایه‌گذار نیز عملیات ساخت، ایجاد محوطه‌های استاندارد کانتنبری، احداث انبارهای مورد نیاز و تأمین تجهیزات تخصصی را بر عهده دارد. با توجه به قرارگیری محل اجرای طرح در مجاورت خطوط ریلی، در این پروژه یک ترمنال ریلی نیز پیش‌بینی شده که می‌تواند به افزایش سهم ترانزیت و توسعه حمل‌ونقل ریلی کمک کند.

■ **افزایش سهم کشور از ترانزیت منطقه**

این مرکز به‌عنوان پایگاهی برای تجمیع، نگهداری،

پردازش، توزیع و ترانزیت کالاهای صادراتی، وارداتی و ترانزیتی قزاقستان فعالیت خواهد کرد و با تسهیل زنجیره به تأمین، کاهش زمان و هزینه جابه‌جایی کالا و افزایش بهره‌وری در فرآیندهای لجستیکی، نقش مؤثری در توسعه همکاری‌های اقتصادی دو کشور ایفا خواهد کرد.

همچنین اجرای این طرح در راستای اهداف برنامه هفتم توسعه، به افزایش سهم ترانزیت و همچنین همکاری‌های بندری، دریایی و کشتیرانی، تسهیل

تشریفات گمرکی، تبادل الکترونیکی اسناد حمل، تسهیل عبور کالا و گسترش سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های حمل‌ونقل نیز در دستور کار همکاری‌های دو کشور قرار دارد.

■ **تقویت تأمین نیازهای داخلی با بهره‌گیری از تجارت دریایی**

سید عبدالکریم هاشمی نخل ابراهیمی، عضو کمیسیون برنامه، بودجه و محاسبات مجلس، با اشاره به لزوم سرمایه‌گذاری برای توسعه ترانزیت کشور، ایجاد و توسعه مرکز لجستیک دریایی را یک ضرورت مهم در اقتصاد کشور عنوان کرد و گفت: اقتصاد دریامحور موتور توسعه پایدار و مقاوم در برابر فشارهای خارجی است.

وی افزود: بهره‌گیری هوشمندانه از تجارت دریایی و توسعه حمل‌ونقل دریایی می‌تواند، ضمن ایجاد مشاغل و اشتغالزایی، موجب رونق بخش صنایع دریایی و توسعه صادرات دریایی شود. همچنین ایجاد مراکز لجستیک دریایی می‌تواند، ضمن ایجاد اشتغال و رونق بخش صنایع دریایی، موجب رونق بخش صنایع دریایی و توسعه صادرات دریایی شود.

پیمان سنجدجی، رئیس کمیسیون حمل‌ونقل اتاق

صندوق‌های طلايي سبزپوش شدند

ورود ۹۵۸ میلیارد تومان سرمایه حقیقی، معاملات صندوق‌های طلا را رونق داد و بازدهی روزانه این ابزارها از ۵ درصد فراتر رفت

سی‌وچهارمین صندوق کالایی مبتنی بر طلا نیز از نیم تیرماه آغاز خواهد شد. این صندوق با نماد «مهرگلد» به مدت سه روز کاری پذیرهنویسی می‌شود و پس از تکمیل مراحل قانونی به جمع صندوق‌های فعال این بازار خواهد پیوست. تعیین‌کننده روند معاملات به سرمایه‌گذاری، امکان انتخاب بیشتر را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند و رقابت میان مدیران صندوق‌ها را نیز گسترش می‌دهد.

صندوق‌های طلا معمولاً به یکی از ابزارهای پرطرفدار بازار سرمایه تبدیل شده‌اند. سرمایه‌گذاران از طریق خرید واحدهای این صندوق‌ها، بدون نیاز به نگهداری فیزیکی طلا، از تغییرات قیمت این فلز گرانبها بهره‌مند می‌شوند. معاملات این صندوق‌ها نیز همانند سایر اوراق بهادار در ساعات رسمی بازار سرمایه انجام می‌شود و خرید و فروش آنها با شفافیت بیشتری نسبت به بازار فیزیکی دنبال می‌شود.

ورود دوباره سرمایه حقیقی پس از یک دوره خروج منابع، برای فعالان بازار سرمایه اهمیت دارد؛ زیرا جریان نقدینگی یکی از عوامل اصلی افزایش‌کننده روند معاملات به شمار می‌آید. هرچند یک روز معاملاتی برای قضاوت درباره آینده بازار کافی نیست، اما افزایش حجم معاملات، رشد ارزش واحدهای سرمایه‌گذاری و ورود نقد به یک همت سرمایه حقیقی، شروع متفاوتی را برای صندوق‌های طلا در نخستین روزهای تابستان رقم زد و نگاه معامله‌گران را دوباره به این بازار بازگرداند.

طلا نیز افزایش یافت، تغییر قیمت دارایی‌های پایه، مهم‌ترین عامل رشد ارزش صندوق‌ها محسوب می‌شود زیرا بخش عمده دارایی این صندوق‌ها در گواهی سپرده سکه طلا، شمش طلا و اوراق مرتبط با سرمایه‌گذاری شده‌است. نوسان در بازار طلا، فاصله زمانی کوتاه‌بر ارزش واقعی دارایی صندوق‌ها اثر می‌گذارد و قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری نیز متناسب با آن تغییر می‌کند.

بررسی ارزش خالص دارایی صندوق‌های طلا نیز نشان می‌دهد بازدهی روزانه این صندوق‌ها ۴ تا ۵ درصد قرار گرفته‌است. بازدهی هفتگی نیز حدود ۳ درصد ثبت شده و بخشی از افت روزهای گذشته را جبران کرده‌است. اختلاف قیمت معاملاتی واحدهای صندوق با ارزش واقعی دارایی‌ها نیز در محدوده متعارف قرار دارد؛ حباب صندوق «عبار» حدود ۳درصد مثبت ثبت شده و سایر صندوق‌ها در بازه منفی یک تا مثبت یک درصد معامله شده‌اند که از تعادل نسبی قیمت‌ها

در بازار خبر می‌دهد. صندوق‌های نقره نیز همسوا با بازار طلا روز شنبه را پشت سر گذاشتند و سرمایه‌گذاران ۱۷۸ میلیارد تومان جدید وارد این صندوق‌ها کردند. بازدهی روزانه آنها به حدود ۳ درصد رسید. رشد همزمان صندوق‌های طلا و نقره، دامنه تقاضا در بازار ابزارهای مبتنی بر فلزات گرانبه‌ا را گسترده‌تر کرد.

■ **راه‌اندازی صندوق جدید، گزیننه‌های سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد**

همزمان با تغییر فضای معاملات، پذیرهنویسی



مواجه بودند و فضای معاملات با احتیاط دنبال می‌شد.

با وجود رشد روزانه، عملکرد یک‌ماهه صندوق‌های طلا همچنان حدود ۵ درصد منفی است که نشان می‌دهد بخشی از افت هفته‌های گذشته هنوز جبران نشده‌است. بازدهی کوتاه‌مدت این صندوق‌ها زیر فشار کاهش‌های قبلی قرار دارد؛ با این حال، افزایش تقاضا در معاملات آخرین روز، امید به تغییر روند را میان بخشی از فعالان بازار تقویت کرده‌است.

■ **رشد قیمت طلا وارز، تقاضا را افزایش داد**

همزمان با رشد بهای طلا و افزایش نرخ ارز در بازار آزاد، ارزش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های

بازار سرمایه پس از هفته‌ها افت، نخستین روزهای بازگشت تقاضا به صندوق‌های طلا را تجربه کرد و ورود ۹۵۸ میلیارد تومان سرمایه حقیقی در کنار ثبت ارزش معاملات ۱۰هزار و ۵۰۰ میلیارد تومانی، مسیر این ابزارهای مالی را تغییر داد و بازدهی روزانه واحدهای سرمایه‌گذاری را به بیش از ۵ درصد رساند؛ این رویداد همزمان با رشد قیمت طلا و نرخ ارز در بازار آزاد رخ داد و نگاه سرمایه‌گذاران را دوباره به این بخش معطوف کرد.

■ ■ ■

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر طلا در پایان معاملات هفتم تیرماه، پس از حدود یک ماه روند نزولی، روزی متفاوت را پشت سر گذاشتند و جریان معاملات با افزایش تقاضای سرمایه‌گذاران حقیقی همراه شد. در نهایت ۹۵۸ میلیارد تومان نقدینگی جدید وارد این صندوق‌ها شد. این رقم نزدیک به یک همت است و از تغییر رفتار معامله‌گران نسبت به روزهای گذشته خبر می‌دهد.

ارزش معاملات خرد صندوق‌های طلا نیز به ۱۰هزار و ۵۰۰ میلیارد تومان رسید که از افزایش حجم دادوستدها حکایت دارد. همزمان، اغلب صندوق‌های فعال در این بازار، معاملات خود را با رشد قیمت به پایان رساندند. بازدهی روزانه آنها از مرز ۵ درصد عبور کرد. این رشد پس از هفته‌هایی رقم خورد که بسیاری از صندوق‌های طلا با کاهش ارزش واحدهای سرمایه‌گذاری

نگاه

جعل هویت برنج!

توجه به شرایط مناسب باریدگی، اصرار بر واردات برنج در دوره ممنوعیت قابل تأمل است اگر نیاز بازار از محل تولید داخلی و ذخایر موجود قابل تأمین است، ورود برنج خارجی چه ضرورتی دارد؟ اگر هم کمبودی در بازار وجود دارد، مسئولان باید اامد دقیق آن را منتشر کنند تا افکار عمومی و فعالان ایسن بخش بر مبنای اطلاعات شفاف قضاوت کنند. جالب آنکه حتی منابع واردات نیز اصل ممنوعیت فصلی را انکار نمی‌کنند. با وجود ظرفیت تولید داخل، اجرای ممنوعیت واردات در فصل برداشت، تصمیمی منطقی برای حفظ تعادل بازار به نظر می‌رسد. اگر استثنایی نیز مطرح است، صرفاً به بخشی از فعالان بازار تقویت کرد. پیش از آغاز دوره

نقض آشکار قانونی است که هدف آن حمایت از تولید داخلی تعریف شده است. ماجرا به همین نقطه ختم نمی‌شود. برنج خارجی که با نام و بسته‌بندی ایرانی عرضه شود، دو قربانی خواهد داشت: نخست کشاورزی که محصولش در رقابت نابرابر روی دستش می‌ماند و مصرف‌کننده‌ای که کالایی غیر از آنچه روی بسته‌بندی درج شده، خریداری می‌کند. بنابراین بازار از یک رقابت سالم فاصله می‌گیرد و به محلی برای فریب خریدار و تضعیف تولیدکننده تبدیل می‌شود. نکته قابل تأمل آن است که با استناد به موجودی حدود ۵۰۰هزار تن برنج باقی‌مانده از سال گذشته و پیش‌بینی تولید حدود ۲میلیون تن برنج ایرانی در سال زراعی جاری، این هم با