

دایره‌المعارف تحلیل تکنیکال

جلد اول

# الگوها و نمودارهای اسرار آمیز در بازارهای مالی

تالیف و تدوین :

مهندس علیرضا مهدی پور

انتشارات آراد

1397

## فهرست مطالب

عنوان

صفحه

بخش 1: مروری اجمالی بر روش‌های تحلیلی در بازارهای سرمایه.....	13
فصل اول: ضرورت تحلیل محصولات مالی.....	15
1- معرفی.....	15
2- آیا بازارها کارا می‌باشند؟.....	16
2-1 شکل قوی بازار کارا: تحلیل گران تکنیکال.....	17
2-2 شکل نیمه قوی بازار کارا: طرفداران نظریه تصادفی.....	17
2-3 شکل ضعیف بازار کارا: تحلیل گران بنیادین.....	18
2-4 امروزه کدام یک از ساختارهای فوق در بازار وجود دارد؟.....	18
فصل دوم: تحلیل تکنیکال.....	23
1- اصول تحلیل تکنیکال.....	23
1-1 همه چیز در قیمت خلاصه می‌شود.....	24
1-2 برآیند حرکت‌های قیمت تصادفی نبوده و تابع روند است.....	24
1-3 چگونه از چرا اهمیت بیشتری دارد.....	25
1-4 تاریخ تکرار می‌شود.....	26
1-5 گام‌های کلی در ارزیابی تکنیکال.....	26
1-6 تحلیل تکنیکال، از کل به جزء.....	27
1-7 نقاط قوت تحلیل تکنیکال.....	27
1-8 نقاط ضعف تحلیل تکنیکال.....	29
1-9 جمع بندی.....	31
فصل سوم: تحلیل بنیادین.....	33
1- تحلیل بنیادین چیست؟.....	33
1-1 عوامل کلان.....	33
1-2 عوامل خرد.....	33
2- قدم به قدم با ارزش‌گذاری بنیادین.....	34
2-1 دورنمای اقتصادی.....	35
2-2 انتخاب بخش صنعتی.....	36
2-3 کشف شرکت‌های پیشرو در صنعت منتخب.....	37
2-3-1 مدل کسب و کار.....	38
2-3-2 مدیریت.....	38
2-3-3 تحلیل صورت‌های مالی شرکت.....	38
2-4 جمع‌بندی اطلاعات.....	39
3- نقاط قوت تحلیل بنیادی.....	39
3-1 روندهای بلندمدت.....	39
3-2 تعیین ارزش.....	39
3-3 کسب و کارهوشمند.....	39
3-4 تفکیک صنایع.....	40
4- نقاط ضعف تحلیل بنیادین.....	40
4-1 قید زمان.....	40
4-2 تفاوت در شیوه‌های ارزش‌گذاری.....	40

40	4-3 ذهنیت‌های فردی
41	4-4 شخصیت تحلیل‌گر و جهت‌گیری
42	5- جمع بندی
43	فصل چهارم: تحلیل محصولات مالی موازی در بازار سرمایه
43	1- معرفی
44	2- روابط بازارها در شرایط تورمی
46	3- روابط بازارها در شرایط رکودی
49	4- نرخ ارز و بازار کالا
50	5- فلزات اساسی و اوراق قرضه
52	6- نسبت کالاهای ضروری به غیر ضروری
53	7- چرخه‌ی تجاری
55	8- حرکت وضعی بخش‌ها
58	7- جمع بندی
59	فصل پنجم: فراوانی غیرمنطقی
59	1- معرفی
59	2- ارتباط نظریه با تحلیل تکنیکال
60	3- عوامل ساختاری
62	4- عوامل تقویت کننده
62	5- عوامل فرهنگی
63	6- عوامل روانشناختی
64	7- انتقادات و نتیجه‌گیری
65	فصل ششم: نظریه گام تصادفی
65	1- نظریه گام تصادفی
66	2- نظریه ورود غیر تصادفی
67	3- نظریه‌ی داو
68	4- دنباله‌های کشیده و روندهای بزرگ
69	5- نمونه تصویری
72	6- جمع بندی
73	<b>بخش دوم: تحلیل نمودار</b>
75	فصل هفتم: اصول مقدماتی
75	1- نمودارها چه چیز را نمایش می‌دهند
75	1-1 معرفی
76	1-2 انتخاب چارچوب زمانی
78	1-3 انواع نمودارها
78	1-3-1 نمودار خطی
79	1-3-2 نمودار میله‌ای
81	1-3-3 نمودار شمعی
83	1-3-4 نمودار نقطه و رقم
85	1-4 مقیاس قیمت
87	1-5 جمع بندی
87	2- حمایت و مقاومت Suppoer and Resistance
87	2-1 معرفی
88	2-2 حمایت

89	2-2 مقاومت
91	2-3 شکل‌گیری حمایت و مقاومت
93	2-4 تبدیل سطوح حمایت و مقاومت به یکدیگر
96	2-5 محدوده‌ی معاملاتی
99	2-6 مناطق حمایت و مقاومت
100	2-7 جمع بندی
101	3- نظریه داو Dow Theory
101	3-1 معرفی
101	3-2 تاریخچه
102	3-3 فرضیات
102	3-3-1 دستکاری
102	3-3-2 همه چیز در شاخص‌ها خلاصه شده است
104	3-3-3 نظریه‌ی ناقص
105	3-4 حرکت‌های بازار (روندها)
105	3-4-1 حرکت‌های اولیه - روندهای بلندمدت
106	3-4-2 حرکت‌های ثانویه - روندهای میان مدت
111	3-4-3 نوسانات روزانه - روندهای کوتاه‌مدت
112	3-5 مراحل سه‌گانه‌ی حرکت‌های اولیه‌ی صعودی و نزولی
112	3-5-1 حرکت اولیه‌ی صعودی
114	3-5-2 بازار نزولی
115	3-6 نظریه‌ها (اخطارها)
115	3-6-1 شناسایی روند
117	3-6-2 اخطارهای خرید و فروش
121	3-6-3 حجم معاملات
122	3-6-4 محدوده‌های معاملاتی
122	3-7 انتقادات وارده به نظریه داو
123	3-8 جمع بندی
124	4- خط روند Trend Line
124	4-1 خط روند صعودی
125	4-2 خط روند نزولی
126	4-3 خط روند و مقیاس نمودار
136	4-4 فاصله‌ی میان نقاط
138	4-5 خطوط روند داخلی
140	4-6 جمع بندی
141	5- کانال قیمت Price Channel
141	5-1 خط کانال در روند صعودی
143	5-2 خط کانال در روند نزولی
148	6- شکاف Gap
149	6-1 شکاف عادی
150	6-2 شکاف شکست
153	6-3 شکاف فرار
155	6-4 شکاف خستگی
158	11-5 جمع بندی

159	فصل هشتم: ابزارهای نموداری
159	1- بازگشت‌های فیبوناچی Fibonacci Retracements
159	1-1 مقدمه
159	1-2 دنباله اعداد و نسبت‌ها
160	1-3 ناحیه اخطار
162	1-4 بازگشت‌های رایج
163	1-5 بازگشت میانه
164	1-6 بازگشت طلایی
174	2- کمان‌های فیبوناچی Fibonacci Arcs
174	2-1 مقدمه
175	2-2 تفسیر
176	2-3 نمونه‌هایی از قوس‌های حمایتی
179	2-4 نمونه‌هایی از قوس‌های مقاومت
182	2-5 نتیجه‌گیری
182	3- بادبزن‌های فیبوناچی Fibonacci Fans
182	3-1 مقدمه
184	3-3 بادبزن کاهشی (نزولی)
184	3-4 تفسیر
185	3-5 نمونه‌هایی از بادبزن صعودی
187	3-6 نمونه‌هایی از بادبزن نزولی
189	3-7 مقیاس حسابی و لگاریتمی
191	3-8 جمع بندی
191	4- منطقه‌های زمانی فیبوناچی Fibonacci Time Zones
191	4-1 مقدمه
191	4-2 تفسیر
195	4-3 جمع بندی
195	5- امتدادهای فیبوناچی Fibonacci Extensions
197	6- تصویرهای فیبوناچی Fibonacci Projections
198	7- بسط‌های فیبوناچی Fibonacci Expansions
200	8- چنگال اندروز Andrew's Pitchfork
200	8-1 مقدمه
200	8-2 انتخاب سه نقطه
202	8-3 انعطاف‌پذیری در انتخاب نقطه مبنا
204	8-4 حمایت، مقاومت و برگشت
206	8-5 خط پاشنه
208	8-6 جمع بندی
209	9- خط‌های کوادرنانت (یک چهارم) Quadrant Lines
209	9-1 مقدمه
209	9-2 تفسیر
215	9-3 جمع بندی
215	10- کانال رگرسیون رف Raff Regression Channel
215	10-1 معرفی
215	10-2 محاسبه

217	10-3 تعیین نقاط برگشت
219	11- خطوط سرعت Speed Lines
219	11-1 معرفی
220	11-2 محاسبه
221	11-3 تفسیر
227	11-4 جمع‌بندی
229	فصل نهم: الگوهای هارمونیک یا موزون
230	1- الگوی AB=CD
230	1-2 انجام معامله و حدود سود و ضرر
231	2- الگوی AB=CD جایگزین
232	2-2 انجام معامله و حدود سود و ضرر
232	3- الگوی 5-0
232	3-1 ساختمان الگو
233	3-2 انجام معامله و حدود سود و ضرر
234	4- الگوی پروانه Butterfly Pattern
234	4-1 ساختمان الگو
235	4-2 انجام معامله و حدود سود و ضرر
238	5- الگوی گارتلی Gartley Pattern
238	5-1 ساختمان الگو
239	5-2 انجام معامله و حدود سود و ضرر
241	6- الگوی خفاش Bat Pattern
241	6-1 ساختمان الگو
242	6-2 انجام معامله و حدود سود و ضرر
244	7- الگوی خفاش جایگزین Alternate Bat Pattern
244	7-1 ساختمان الگو
245	8- الگوی خرچنگ Crab Pattern
245	8-1 ساختمان الگو
246	8-2 انجام معامله و حدود سود و ضرر
247	9- الگوی خرچنگ عمیق Deep Crab
247	9-1 ساختمان الگو
247	10- الگوی کوسه Shark Pattern
247	10-1 ساختمان الگو
248	10-2 انجام معامله و حدود سود و ضرر
249	11- الگوی سه حمله Three Drives
249	11-1 ساختمان الگو
249	11-2 انجام معامله و حدود سود و ضرر
251	فصل دهم: الگوهای کلاسیک قیمت
251	معرفی
254	1- الگوهای برگشتی Reversal Patterns
254	1-1 سقف دوقلو
258	1-2 کف دوقلو
263	1-3 سر و شانه سقف
268	1-4 سر و شانه کف

273.....	1-5 گوهی کاهشی
277.....	1-6 گوه افزایشی
281.....	1-7 کف مدور (نعلبکی)
285.....	1-8 سقف سه قلو
290.....	1-9 کف سه قلو
293.....	1-10 ضربه و گریز
296.....	1-11 برگشت جزیره ای
297.....	1-12 مثلث معکوس
299.....	1-13 الگوی الماس
302.....	2- Continuation Patterns الگوهای ادامه‌دهنده
302.....	2-1 مثلث متقارن
307.....	2-2 مثلث افزایشی
311.....	2-3 مثلث کاهشی
315.....	2-4 پرچم، پرچم سه گوش
319.....	2-5 کنج کاهشی
319.....	2-6 کنج افزایشی
320.....	2-7 سر و شانه ادامه‌دهنده صعودی
322.....	2-8 سر و شانه ادامه‌دهنده نزولی
324.....	2-9 مستطیل
329.....	2-10 کانال قیمت
331.....	2-11 حرکت سنجیده - صعودی
335.....	2-13 حرکت سنجیده - نزولی
338.....	2-13 فنجان دسته دار
343.....	فصل یازدهم: نمودارهای شمعی
343.....	1- مقدمه‌ای بر نمودارهای شمعی
343.....	2- آرایش نمودارهای شمعی
345.....	2-1 طول بدنه شمع
346.....	2-2 شمع تراشیده
347.....	2-3 طول سایه ها
348.....	3- فرفره
349.....	4- دوجی
355.....	5- آنچه نمودارهای شمعی بیان نمی‌کنند
356.....	آرایش شمع ها
356.....	6- آرایش ستاره
357.....	7- آرایش هارامی
358.....	8- چکش و مرد آویزان
360.....	9- چکش معکوس و شهاب سنگ
362.....	10- الگوهای برگشتی
362.....	10-1 معرفی
362.....	10-2 نکات مهم الگوهای شمعی
366.....	الگوی پوششی (در برگیرنده)
366.....	10-3 الگوی برگشت صعودی
368.....	10-4 الگوی برگشت نزولی

368	10-5 الگوی خط نافذ (الگوی برگشتی صعودی)
370	10-6 الگوی ابر سیاه (الگوی برگشتی نزولی)
371	10-7 الگوی برگشتی صعودی و نزولی
374	10-8 الگوی ستاره صبح (الگوی برگشتی صعودی)
375	10-9 الگوی ستاره غروب (الگوی برگشتی نزولی)
376	10-10 بچه سر راهی صعودی
377	10-11 بچه سر راهی نزولی
379	11- خلاصه‌ای از الگوهای شمعی
383	12- سطوح حمایت و مقاومت با نمودارهای شمعی
390	13- شمع‌های مخلوط
393	<b>فصل دوازدهم: انواع نمودارها</b>
393	مقدمه
393	1- بلوک حجمی EquiVolume
393	1-1 معرفی
393	1-2 محاسبه
395	1-3 شکست حمایت و مقاومت
397	1-4 برگشت روند
399	1-5 اوج حجم
401	1-6 جمع بندی
401	2- نمودارهای هیکن‌اشی
401	2-1 معرفی
402	2-2 محاسبه
404	2-3 تفسیر
406	2-4 دوجی و فرزفه
407	2-5 الگوهای کلاسیک قیمت
409	3- نمودارهای کاگی Kagi Charts
409	3-1 معرفی
410	3-2 تفسیر
411	3-3 تعیین پارامتر
412	4- نمودار رنکو Renko Charts
412	4-1 معرفی
414	4-3 تعیین پارامتر بلوک‌ها
414	5- نمودار خط شکست Line Break Charts
414	5-1 معرفی
416	5-2 شکست یا برگشت دو خطی
418	5-3 برگشت سه خطی
419	5-4 حمایت و مقاومت
420	5-5 شناسایی الگوها
421	5-6 جمع بندی
421	6- نمودارهای نقطه و رقم
421	6-1 معرفی
423	6-2 تاریخچه
424	6-3 رسم نمودار نقطه و رقم



426	6-4	روش بالاترین – پایین ترین
427	6-5	تنظیمات جعبه‌ها
431	6-6	تحلیل پایه ای
433	6-7	مقیاس قیمت نمایش ماه ها
435	6-8	مقیاس و چارچوب‌های زمانی
435	6-8-1	معرفی
436	6-8-2	تنظیمات پایه‌ای نمودارهای نقطه و رقم
438	6-8-3	تنظیم دلخواه مقیاس نمودار
445	6-9	خطوط روند در نمودارهای نقطه و رقم
445	6-9-1	معرفی
446	6-9-2	تغییر خط روند
447	6-10	خط حمایت صعودی
448	6-11	خط مقاومت نزولی
451	6-12	شکست‌های صعودی
451	6-12-1	معرفی
451	6-12-2	شکست سقف دوقلو
453	6-12-3	شکست سقف سه قلو
454	6-12-4	شکست سقف سه قلوئی بسط یافته
455	6-12-5	شکست سقف سه قلوئی بالا رونده
456	6-12-6	شکست سقف‌های چهار قلو
457	6-12-7	روش‌های برآورد هدف قیمت
459	6-13	شکست‌های نزولی
459	6-13-1	معرفی
460	6-13-2	شکست کف دوقلو
461	6-13-3	شکست کف سه قلو
462	6-13-4	شکست کف سه قلوئی بسط یافته
464	6-13-5	شکست کف سه قلوئی پایین رونده
465	6-13-6	شکست کف چهارقلو
465	6-13-7	روش‌های برآورد هدف قیمت
468	6-14	الگوی برگشتی تغییر در روند
468	6-14-1	معرفی
468	6-14-2	الگوی تغییر در روند صعودی
472	6-14-3	الگوی تغییر در روند نزولی
476	6-15	منجنیق‌های صعودی و نزولی
476	6-15-1	معرفی
477	6-15-2	منجنیق صعودی
478	6-15-3	منجنیق نزولی
480	6-15-4	هدف قیمت و ریسک معامله
481	6-16	الگوی مثلث
481	6-16-1	معرفی
481	6-16-2	پهنای مثلث
481	6-16-3	شکست صعودی مثلث
483	6-16-4	شکست نزولی مثلث
485	6-16-5	برآورد هدف قیمت:

486.....	6-17-17 تله‌های صعود و نزول
486.....	6-17-1 معرفي
486.....	6-17-2 تله‌ی صعود
487.....	6-17-3 تله‌ی نزول
489.....	6-17-4 تبدیل تله به منجنیق
491.....	6-18-18 نمایانگرهای نقطه و رقم
491.....	6-18-1 معرفي
491.....	6-18-2 میانگین‌های متحرک
494.....	6-18-3 باندهای بولینگر
496.....	6-18-4 حجم در قیمت
497.....	6-19-19 اخطارهای قدرت نسبی در نمودارهای نقطه و رقم
497.....	6-19-1 معرفي
498.....	6-19-2 اخطارهای خرید و فروش
502.....	6-19-3 تشخیص واگرایی
502.....	6-19-4 تشخیص نقاط برگشت در انتهای ستون‌های طولانی



## **بخش اول**

**مروری اجمالی بر روش‌های تحلیلی در بازارهای سرمایه**



## فصل اول: ضرورت تحلیل محصولات مالی

### 1 - معرفی

مجموعه‌ای از تحلیل‌گران<sup>1</sup>، استراتژیست‌ها<sup>2</sup>، و مدیران پرتفوی<sup>3</sup> در بازارهای مالی گرد هم آمده‌اند تا تنها به یک هدف تحقق بخشند و آن هدف پیش‌بینی قیمت و کسب بازده مناسب در راستای آن می‌باشد. تحلیل‌گران برای یافتن سهام‌های ارزان (کمتر ارزش واقعی) به خدمت گرفته می‌شوند. استراتژیست‌ها وظیفه دارند تا مسیر بازار و بخش‌های مختلف آن را پیش‌بینی کنند. مدیران سبد گردان نیز با جمع‌بندی نتایج به‌دست آمده، سعی در انتخاب سهام‌هایی با بازده بالاتر از شاخص‌های بازار دارند. در مورد عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری مشترک مطالعات زیادی انجام شده و نظرات مختلفی وجود دارد، ولی می‌توانیم تصور کنیم که حدود 75 درصد از شرکت‌های سرمایه‌گذاری مشترک عملکردی ضعیف‌تری از شاخص بازار داشته و از سود کمتری برخوردارند.<sup>4</sup> با در نظر گرفتن چنین آمارهایی به نظر می‌رسد که سرمایه‌گذاران با خرید قرارداد آتی شاخص بازار (S&P 500) نسبت به خرید سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری مشترک، از شانس بیشتری برای کسب سود برخوردار بوده‌اند. به نظر شما این گفته صحیح نیست؟

از دید معامله‌گران، تحلیل محصولات مالی از ارزش بیشتری برخوردار است. برای مثال تحلیل‌گر بنیادین<sup>5</sup> اعتقاد دارد که بررسی شاخص‌های اقتصادی، مدیریت شرکت، محصول، صورت‌های مالی و ارقام قابل سنجش در انتخاب سهم‌هایی با عملکرد بهتر از شاخص تأثیرگذار است. از دید این گروه، تحلیل تکنیکال فاقد ارزش بوده و حتی ممکن است به تحلیل‌گران تکنیکال نیز توصیه کنند تا از خیال بافی دست بردارند.

از طرف دیگر تحلیل‌گران تکنیکال<sup>6</sup> بر این باورند که تحلیل نمودارها، حجم معاملات، جینش و دیگر نمایانگرهای ریاضی و الگوهای هندسی می‌تواند کلید موفقیت برای عملکرد بهینه باشد. تحلیل‌گران تکنیکال نیز ممکن است بر این باور باشند که بررسی اطلاعات بنیادین که در دسترس همگان می‌باشد، نتیجه‌ی مطلوبی در بر نخواهد داشت.

---

1 Analyst  
2 Strategist  
3 Portfolio Manager

5 Fundamentalists  
6 Technicians

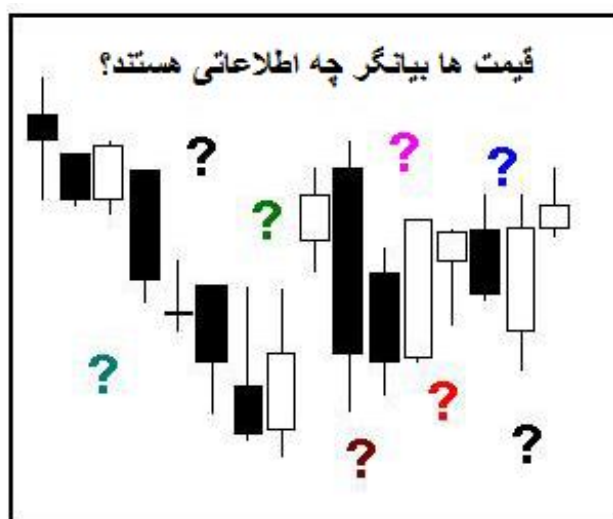
4 آمار ارائه شده مربوط به بازار سهام آمریکا می‌باشد.

از طرفی طرفداران نظریه تصادفی<sup>1</sup> گروه دیگری هستند که هر گونه تلاش برای تحلیل بازار و پیش‌بینی قیمت را بیهوده می‌دانند.

اعتقاد ما چیست؟ آیا تحلیل بنیادین ارزش زمان و انرژی زیادی که صرف آن می‌کنیم را دارد؟ آیا تحلیل گران تکنیکال مشتی خیال پردازند؟ یا این که همه تحلیل گران اعم از تکنیکال و بنیادی بیهوده تلاش می‌کنند؟ بهتر است نگاهی به نظریه بازار کارا<sup>2</sup> بیندازیم تا با جایگاه تحلیل گران بنیادین، تکنیکال و طرفداران نظریه تصادفی آشنا شویم. در فصل‌های بعدی نگاهی دقیق‌تر به ماهیت تحلیل بنیادین، تحلیل تکنیکال و نظریه تصادفی خواهیم داشت.

## 2 - آیا بازارها کارا می‌باشند؟

به طور کلی ارزش تحلیل به مفهوم کارایی بازار وابسته می‌باشد. قیمت جاری محصول مالی نشان دهنده چیست؟ آیا قیمت جاری تخمین صحیحی از ارزش ذاتی آن است؟ و یا انحراف قیمت جاری از ارزش ذاتی می‌تواند معیاری صحیح برای خرید و یا فروش دارایی باشد؟



بنا به تعریف معمول، بازار کارا بازاری است که در آن، قیمت بازار تخمینی نسبتاً دقیق از ارزش ذاتی محصول مالی است. تعریف فوق صحیح است ولی کامل نیست. در یک بازار کارا، قیمت جاری محصول مالی بازتابی از کلیه اطلاعات مربوط به محصول و برابر با ارزش منصفانه آن می‌باشد. چرا که قیمت برابر با ارزش مجموع تمام دیدگاه‌های موجود در بازار (صعودی<sup>3</sup>، نزولی<sup>4</sup> یا غیر از آنها) است که توسط شرکت‌کنندگان بازار تعیین می‌گردد. قیمت بازار منصفانه است، چرا که طرفین بازار برای خرید و فروش محصول در آن، به توافق رسیده‌اند. بازار به محض ورود اطلاعات جدید، با تنظیم دوباره قیمت محصول مالی به صورت افزایش (خرید) و یا کاهش (فروش)، اطلاعات را منعکس می‌کند. انحراف از قیمت منصفانه در بازار کارا امکان‌پذیر است، ولی این

1 Random Walk theory  
2 Efficient Market Hypothesis  
3 Bullish  
4 Bearish

انحراف‌ها تصادفی و کوتاه مدت هستند. در بازه بلند مدت، قیمت باید بازتاب دقیقی از ارزش منصفانه محصول مالی باشد.

این نظریه همچنین بیان می‌کند که اگر بازاری کارا باشد، داشتن عملکردی بهتر از بازار بر اساس قواعدی مشخص عملاً امکان‌پذیر نمی‌باشد. اگرچه انحراف‌ها در بازار پدید می‌آیند و در پاره‌ای از اوقات محصولات مالی کمتر یا بیشتر از ارزش ذاتی خود قیمت‌گذاری شده‌اند، ولی این انحراف‌ها از ارزش ذاتی به محض وقوع از بین می‌روند و مجال کسب سود را به معامله‌گران نمی‌دهند.

اکثر ما بنا بر تجربه خود، معتقدیم که بازارها کاملاً کارا نمی‌باشند و در آنها ناهنجاری‌هایی رخ می‌دهد و همچنین شاهد بوده‌ایم که تعدادی از معامله‌گران نیز عملکرد بهتری از بازار داشته و کسب سود می‌کنند. بنابراین درجه‌های کارایی متفاوتی وجود دارند. در حالت کلی بازارها از نظر کارایی به سه سطح تقسیم‌بندی می‌شوند. این سه سطح از کارایی به نوعی به باورهای تحلیل‌گران بنیادی، تکنیکال و طرفداران نظریه تصادفی واکنش نشان داده و با آنها در ارتباط هستند.

## 2-1 شکل قوی بازار کارا: تحلیل‌گران تکنیکال

شکل قوی بازار کارا بر این نظریه استوار است که قیمت جاری تمامی اطلاعات موجود را نمایان می‌سازد. این که اطلاعات و اخبار محصول مالی در دسترس عموم قرار داده شده و یا اطلاعاتی است که فقط مدیران ارشد و سیاست‌گذاران از آن مطلع هستند، اهمیتی ندارد. اگر اطلاعاتی وجود خارجی داشته باشد، حتماً در قیمت جاری منعکس شده است. و از آن جایی که تمامی اطلاعات موجود تأثیرات خود را بر قیمت جاری گذاشته است، بنابراین معامله‌گران و سرمایه‌گذاران مجالی برای استفاده از اطلاعات بنیادین نخواهند داشت. به طور کلی، یک تحلیل‌گر صرفاً تکنیکال اعتقاد دارد که بازارها کاملاً کارا بوده و تمامی اطلاعات در قیمت‌ها منعکس شده است.

## 2-2 شکل نیمه قوی بازار کارا: طرفداران نظریه تصادفی

شکل نیمه قوی بازار کارا بر این نظریه استوار است که قیمت جاری بازتابی از اطلاعات ساده و در دسترس می‌باشد. این اطلاعات می‌تواند شامل گزارش‌های سالانه، صورت حساب سود و زیان، ترازنامه، گردش وجوه نقد، شاخص‌های اقتصادی و دیگر اطلاعات آشکاری باشد که به سادگی قابل جمع‌آوری هستند. در عین حال اطلاعات دیگری نیز وجود دارد که کشف آنها برای عموم امکان‌پذیر نبوده و کاملاً در قیمت منعکس نمی‌گردند. این اطلاعات می‌تواند در اختیار مدیران شرکت، رقبا، پیمان‌کاران، عرضه‌کنندگان حسابرسان مستقل و سیاست‌گذاران باشد. انحراف قیمت، زمانی ایجاد می‌شود که اطلاعات از دسترس عموم خارج باشد و کسب سود از این اطلاعات تا زمانی که در اختیار همگان قرار نگیرد، امکان‌پذیر است. گاهی اوقات به این نوع معاملات، اصطلاحاً معاملات مدیران داخلی شرکت<sup>1</sup> نیز گفته می‌شود. زمانی که این اطلاعات در دسترس عموم قرار گیرد، قیمت جاری به سرعت با اطلاعات جدید هماهنگ شده و کسب سود بر اساس اطلاعات جدید امکان‌پذیر نیست. طرفداران نظریه تصادفی به نوعی طرفدار نظریه بازار نیمه کارا می‌باشند.

1 Insider Trading



### 2-3 شکل ضعیف بازار کارا : تحلیل گران بنیادین

شکل ضعیف بازار کارا بر این نظریه استوار است که قیمت جاری، بازتاب صحیحی از ارزش منصفانه نبوده و تنها منعکس کننده‌ی اطلاعات قبلی می‌باشد. به علاوه این که قیمت‌های آینده را نمی‌توان با استفاده از قیمت‌های گذشته یا جاری تخمین زد. تحلیل گران بنیادین بزرگترین طرفداران مدل ضعیف بازار کارا هستند و اعتقاد دارند که پیش‌بینی ارزش واقعی محصولات مالی با استفاده از مدل‌های مالی امکان‌پذیر است. این مدل‌های مالی با استفاده از ارقام صورت‌های مالی به پیش‌بینی آینده می‌پردازند. به عقیده آنها، قیمت جاری همواره نشان‌دهنده ارزش منصفانه نبوده و مدل‌های مالی به شناسایی انحراف قیمت از ارزش ذاتی کمک می‌کنند.

### 2-4 امروزه کدام یک از ساختارهای فوق در بازار وجود دارد؟

اکثریت جامعه علمی عقیده دارند که بازارها در اغلب موارد، کارای نیمه قوی هستند. بنابراین با توجه به ساختار بازارهای نیمه قوی، آنها اعتقاد دارند که تمامی اطلاعات انتشار یافته در قیمت‌ها منعکس شده و کشف انحراف قیمت از ارزش واقعی بر اساس دانسته‌های عمومی، عملاً امکان‌پذیر نمی‌باشد و تنها اطلاعات جدید می‌توانند قیمت‌ها را دستخوش تغییر کنند. عکس‌العمل محصولات مالی به اخبار منتشره شاهد این ادعا می‌باشد. جریان انتقال اطلاعات با وجود اینترنت بسیار سریع شده و اخبار مهم فوراً اثرگذار می‌شوند. کسی نمی‌تواند منکر تأثیر سریع اخبار مثبت و یا منفی بر روی قیمت محصولات مالی شود. نمونه‌های زیر این موضوع را تأیید می‌کند.

- بعد از انتشار خبر کاهش پیش‌بینی EPS (قبل از اعلام رسمی) در ششم ژانویه سال 2000، قیمت سهام شرکت LUC<sup>1</sup> در بازار سهام نیویورک<sup>2</sup> تنها در یک روز از 59 دلار به 43 دلار سقوط کرد.



1 Lucent Technologies, Inc. (LU)

2 New York Stock Exchange (NYSC)

- بعد از اظهار نظرهای مثبت یک تحلیل گر تأثیرگذار در 23 فوریه سال 2000، سهام شرکت TWX<sup>1</sup> در طی 2 روز از 49 دلار به 59 دلار افزایش یافت.



- در 15 فوریه سال 2000 قیمت سهام شرکت ANF<sup>2</sup> بعد از انتشار گزارش کاهش EPS به کمتر از میزان مورد انتظار، از 24 دلار به 15 دلار کاهش یافت.



1 Time Warner, Inc. (TWX)

2 Abercrombie & Fitch Co. (ANF)

- سهم سرمایه‌گذاری گروه ملی در تاریخ 10 اردیبهشت 91، پس از انتشار گزارش افزایش EPS از قیمت 2765 ریال تا 3443 ریال افزایش یافت.



- سهم تکنوتار به دلیل تعدیل منفی EPS پس از بازگشایی در 5 بهمن 1387، از قیمت 6957 ریال به 6150 ریال کاهش یافت. و همچنین یک بار دیگر به دلیل تعدیل منفی EPS پس از بازگشایی در 29 فروردین 1388، از 4911 ریال به 3830 ریال رسید.