

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه ارومیه

دانشکده اقتصاد و مدیریت

پایان نامه جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد رشته علوم اقتصادی

موضوع:

بررسی رابطه پویا بین نرخ ارز و قیمت سهام (مطالعه موردی ایران ۱۳۷۴-۱۳۹۰)

استاد راهنما:

دکتر حسن حیدری

اساتید داور:

دکتر سید جمال‌الدین محسنی زنوزی

دکتر کیومرث شهبازی

تنظیم و نگارش:

محمد زمانی

تابستان ۱۳۹۱

حق چاپ و نشر برای دانشگاه ارومیه محفوظ می باشد.

تقدیر و تشکر

بر خود لازم می‌دانم از استاد راهنما جناب آقای دکتر حسن حیدری که در به اتمام رساندن این پایان نامه همراه بنده بوده اند تشکر نمایم.

و نیز از زحمات تمامی کسانی که در تمام مراحل انجام این پایان نامه به حر نجوی به بنده یاری رسانیده اند صمیمانه سپاسگزارم.

تقدیم ...

به پدر بزرگوارم؛

که درس صداقت را به عنوان اولین اصل زندگی به من آموخت، او که شمع وجودش روشنی بخش زندگیم است و هستی ام در آرزوی احیای ذره ای از زحماتش

تداوم دارد.

تقدیم ...

به مادر مهربانم؛

آفتاب روشنی بخش زندگیم که سعادت را بر من فداکاری با گذشت های بی پایانش می دانم، او که تمام اجزای وجودم با مهر و محبتش در هم آمیخته و آنچه دارم از

دعای خیر اوست.

تقدیم ...

به برادرانم و خواهرانم؛

حامیان هیشکیم در تمام مراحل زندگی.

چکیده

نوسانات نرخ ارز به عنوان یکی از متغیرهای تأثیرگذار بر جریان نقدی تنزیل شده مورد انتظار قیمت سهام، اثرات معناداری بر قیمت سهام می‌گذارد. براساس تئوری‌های اقتصادی یک رابطه دو طرفه بین قیمت سهام و نرخ ارز وجود دارد. در این پژوهش اثر تغییرات رشد نرخ ارز واقعی بر بازدهی شاخص قیمت بورس اوراق بهادار تهران (بازدهی شاخص TEPIX) که در قالب مدل‌های چند متغیره ناهمسان واریانس همبستگی شرطی پویا (DCC) که توسط انگل (۲۰۰۲) ارائه گردیده است، مورد تجزیه و تحلیل و بررسی قرار می‌گیرد. نتایج تخمین مدل‌ها و تحلیل روند همبستگی پویای بین رشد نرخ ارز واقعی با بازدهی شاخص سهام TEPIX تهران نشان می‌دهد که تغییرات نرخ ارز واقعی در ایران با بازار سهام تهران همبستگی پویای معناداری دارد. به طور یکه در سالهایی که نرخ ارز واقعی دارای روندی کاهشی و نسبتاً با ثبات بوده است همبستگی منفی معناداری بین دو بازار وجود داشته است که با کاهش نرخ ارز واقعی، بازار بورس تهران روندی رو به رشد را داشته است. اما هنگامی که نرخ ارز واقعی روندی رو به رشد داشته است و یا دارای نوسانات زیادی بوده است همبستگی معناداری بین دو بازار وجود نداشته است.

کلید واژه : همبستگی پویا، مدل همبستگی شرطی پویا، مدل‌های چند متغیره ناهمسان واریانس، نرخ ارز واقعی، شاخص قیمت سهام.

فهرست مطالب

الف.....	چکیده
ب.....	فهرست مطالب
ب.....	فهرست جداول
ج.....	فهرست شکل ها
۱.....	کلیات تحقیق
ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.	(۱-۱) مقدمه
ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.	(۲-۱) تعریف مسأله و بیان اصلی تحقیق
۵.....	(۳-۱) ضرورت و اهمیت انجام تحقیق
۶.....	(۴-۱) اهداف تحقیق
۶.....	(۵-۱) فرضیات تحقیق
۶.....	(۶-۱) تعریف واژه های اختصاصی تحقیق
ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.	(۷-۱) روش و ابزار گردآوری اطلاعات
۸.....	(۸-۱) جامعه و نمونه آماری
۸.....	(۹-۱) خلاصه فصل
ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.	(۱۰-۱) چارچوب فصول آتی تحقیق:
۱۰.....	فصل دوم: ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق
۱۱.....	(۱-۲) مقدمه
۱۱.....	(۲-۲) مبانی نظری
۱۲.....	(۱-۲-۲) تاثیر نرخ ارز و نوسانات آن روی بازار سهام
۱۴.....	(۲-۲-۲) تاثیر بازار سهام و نوسانات آن روی نرخ ارز
۱۵.....	(۳-۲) بازار ارز
۱۵.....	(۱-۳-۲) انواع نرخ ارز

۱۸	.....نظامهای نرخ ارز. (۲-۳-۲)
۱۸	.....علل ایجاد نااطمینانی نرخ ارز. (۳-۳-۲)
۱۹	.....مبانی نظری اثرات نااطمینانی نرخ ارز بر تصمیمات سرمایه‌گذاری. (۴-۳-۲)
۲۱	.....روند تغییرات نرخ ارز در ایران (۱۳۷۴-۱۳۹۰). (۵-۳-۲)
۲۲	.....نگاهی اجمالی به ویژگیهای بورس اوراق بهادار. (۱-۴-۲)
۲۴	.....شاخص قیمت. (۲-۴-۲)
۲۴	.....شاخص کل قیمت سهام. (۱-۲-۴-۲)
۲۵	.....روند تغییرات شاخص قیمت کل بورس اوراق بهادار تهران (TEPIX). (۳-۴-۲)
۲۶	.....مطالعات تجربی. (۵-۲)
۲۶	.....مطالعات داخلی. (۱-۶-۲)
۲۷	.....مطالعات خارجی. (۲-۶-۲)
۳۰	.....خلاصه فصل. (۶-۲)
۳۱	.....فصل سوم: روش تحقیق. (۳۱)
۳۲	.....مقدمه. (۱-۳)
۳۳	.....آزمون ایستایی متغیرها. (۲-۳)
۳۳	.....آزمون ریشه واحد دیکی فولر تعمیم یافته. (۱-۲-۳)
۳۴	.....آزمون ریشه واحد فیلیپس و پرون. (۲-۲-۳)
۳۴	.....آزمون KPSS. (۳-۲-۳)
۳۵	.....مدل‌های چند متغیره ناهمسان واریانس. (۳-۳)
۳۶	.....مدل‌های VECH. (۱-۳-۳)
۳۷	.....مدل BEKK. (۲-۳-۳)
۳۸	.....مدل‌های همبستگی شرطی ثابت CCC. (۳-۳-۳)
۳۹	.....مدل همبستگی شرطی پویا DCC. (۴-۳-۳)
۴۰	.....مدل تحقیق. (۵-۳-۳)
۴۱	.....خلاصه فصل. (۴-۳)
۴۲	.....فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده‌ها. (۴۲)
۴۳	.....مقدمه. (۱-۴)

۴۳	نتایج تخمین مدل تک متغیره خودرگرسیون و آزمون‌های تشخیصی.....
۴۵	نتایج آزمون‌های ریشه واحد.....
۴۶	نتایج تخمین‌های مدل دو متغیره DCC و تحلیل روند همبستگی پویا.....
۵۰	خلاصه فصل.....
۵۲	فصل پنجم: نتیجه‌گیری و پیشنهادات.....
۵۳	۱-۵ بحث و نتیجه‌گیری.....
۵۴	۲-۵ نتایج آزمون فرضیه‌ها.....
۵۴	۳-۵ پیشنهادات سیاستی.....
۵۵	۴-۵ پیشنهاد برای مطالعات آتی.....
۵۶	منابع و مآخذ.....
۵۹	پیوست.....

فهرست جداول

- جدول (۱-۴) آماره‌های توصیفی داده‌های مورد استفاده تحقیق ۴۴
- جدول (۲-۴) نتایج آزمون‌های ریشه واحد ۴۵
- جدول (۳-۴) نتایج انتخاب مدل‌های بهینه AR و آزمون‌های تشخیصی و انتخاب مدل بهینه GARCH. ۴۶
- جدول (۴-۴) نتیجه آزمون انگل-شپارد جهت بررسی وجود همبستگی پویا بین متغیرهای مورد بررسی ... ۴۶
- جدول (۵-۴) نتایج تخمین مدل دو متغیره DCC برای دو متغیر رشد نرخ ارز واقعی و نرخ بازدهی سهام ۴۷
- جدول (۶-۴) نتایج آزمون ضریب والد ۴۷
- جدول (۷-۴) نتایج برآورد مقدار متوسط همبستگی پویا..... ۵۰
- جدول (۱-۵) مقایسه نتیجه این تحقیق با نتایج مطالعات داخلی پیشین ۵۳
- جدول (۲-۵) مقایسه نتیجه این تحقیق با نتایج مطالعات خارجی پیشین ۵۴

فهرست نمودارها

- نمودار ۱-۲) روند سری زمانی داده‌های مربوط به نرخ ارز در ایران (۱۳۷۴-۱۳۹۰) ۲۲
- نمودار ۲-۲) روند سری زمانی داده مربوط به شاخص کل قیمت سهام بورس تهران (۱۳۷۴-۱۳۹۰) ۲۵
- نمودار ۱-۴) روند سری زمانی نرخ بازدهی شاخص قیمت کل سهام بورس تهران ۴۳
- نمودار ۲-۴) روند سری زمانی رشد نرخ ارز واقعی در ایران ۴۴
- نمودار ۳-۴) روند نااطمینانی پویای رشد نرخ ارز واقعی در ایران ۴۸
- نمودار ۴-۴) روند نااطمینانی پویای بازدهی شاخص قیمت کل بورس تهران ۴۸
- نمودار ۵-۴) روند نااطمینانی مشترک پویای بازدهی سهام تهران با نرخ ارز واقعی در ایران ۴۹
- نمودار ۶-۴) روند هبستگی پویا بین بازدهی شاخص قیمت سهام تهران با رشد نرخ ارز واقعی در ایران ۴۹

فصل اول

کلیات تحقیق

۱-۱ مقدمه

بازارهای مالی یکی از بازارهای اساسی و تاثیرگذار در اقتصاد هر کشوری می‌باشد. که نقشی اساسی در گردآوری منابع پس‌انداز موجود در اقتصاد ملی و هدایت آنها بسوی فعالیتهای سرمایه‌گذاری و تولیدی و در نهایت رشد اقتصادی ایفا می‌کنند. بازار سهام نیز به عنوان مرکزی برای جمع‌آوری پس‌اندازها و نقدینگی بخش خصوصی، از اجزای مهم بازارهای مالی به شمار می‌آید این بازار با فراهم آوردن امکان معاملات اوراق بهادار بنگاهها و موسسات، از یک سو تسهیلات و منابع مالی مورد نیاز را در اختیار متقاضیان قرار می‌دهد، و از سوی دیگر بازدهی مناسبی را برای ارائه‌کنندگان این منابع فراهم می‌کند. شاخص قیمت سهام در هر کشوری مهمترین ابزار شناسایی بازار سهام آن کشور است که تغییرات این شاخص وضعیت فعالیتهای اقتصادی در این بازار و بسته به میزان توسعه یافتگی بورس اوراق بهادار هر کشوری میزان فعالیتهای اقتصادی در آن کشور را نشان می‌دهد. بنابراین تغییرات قیمت سهام و عوامل اثرگذار بر آن در بازار سرمایه، مسئله‌ای مهم و اساسی است که همواره مورد توجه جامعه مالی و اقتصادی کشورها بوده است. بر اساس تئوری‌های اقتصادی قیمت سهام توسط جریان نقدی تنزیل شده انتظاری اش مشخص می‌گردد (جان و کول، ۱۹۹۶، فیلیس و دیگران، ۲۰۱۱). بنابراین هر عاملی که جریان نقدی تنزیل شده انتظاری را تحت تاثیر قرار دهد باید تاثیر معناداری بر روی قیمت سهام بگذارد. نرخ ارز با توجه به نقشی که به عنوان هماهنگ‌کننده روابط و معاملات بین کشور و دنیای خارج دارد و همچنین یک دارایی، که می‌تواند در جذب نقدینگی به عنوان یک رقیب برای بازار سهام مطرح شود، روی بازار سهام تاثیر گذار است.

بر اساس تئوری‌های اقتصادی یک رابطه دو طرفه بین قیمت سهام و نرخ ارز وجود دارد. اما با این وجود مطالعات تجربی نتایج دیگری را به دست آورده‌اند. مطالعه زائو (۲۰۱۰) نشان داد که هیچگونه رابطه معنی‌داری بین نرخ ارز و شاخص قیمت سهام وجود ندارد در حالیکه اثرات سرریز بین نوسانات دو بازار وجود دارد. بسیاری از مطالعات دیگر رابطه مثبت بین دوبازار (صالح آبادی و فراهانیان، ۱۳۸۹)، میثمی و همکاران (۲۰۰۲) و دیانادس و دراکوس (۲۰۱۱)، و تعدادی نیز رابطه منفی را بدست آورده‌اند (ناهدی و نیکبخت، ۱۳۸۸)، آیدمیر همکاران (۲۰۰۸).

با توجه به اینکه نرخ ارز یکی از عوامل تعیین‌کننده در محاسبه سودآوری و کارایی پروژه‌های سرمایه‌گذاری است، ثبات نرخ ارز باعث اطمینانی در محیط اقتصاد داخلی شده و در نتیجه سرمایه‌گذاران به سهولت در مورد سرمایه‌گذاری در زمان حال و آینده تصمیم می‌گیرند (انصاری، ۱۳۷۴). با توجه به نظریه‌های اقتصادی نوسانات نرخ ارز می‌تواند روی بازدهی شاخص قیمت سهام اثر بگذارد، و به دلیل اهمیت بازارهای مالی بر فرآیند سرمایه‌گذاری، تولید و نهایتاً رشد اقتصادی ضروری به نظر می‌رسد که اثر نوسانات نرخ ارز بر این نهاد که نقش حیاتی را در چرخه اقتصادی بازی می‌کند، مورد توجه، بررسی و تحلیل قرار گیرد. به

ویژه از آنجا که در طی یک سال اخیر اتفاقات مختلفی سبب بروز شوک های ارزی و ناطمینانی در بازارهای مالی کشور شده است که می تواند نتایج و رهنمود های سیاستی ارزشمندی را خصوصا برای سرمایه گذاران مایل به سرمایه گذاری در بازار سهام تهران به همراه داشته باشد. بر اساس آنچه در بالا توضیح داده شد، در پژوهش حاضر سعی می گردد با بکارگیری روش اقتصادسنجی مناسب وجود همبستگی پویا و تأثیر متقابل نوسانات نرخ ارز واقعی و بازدهی شاخص قیمت سهام تهران در طی فاصله زمانی ۱۳۷۴ تا پایان سال ۱۳۹۰ مورد آزمون و تجزیه و تحلیل قرار گیرد.

در ادبیات اقتصادسنجی سربهای زمانی، مدل های چندمتغیره ناهمسان واریانس^۱ (MGARCH) جهت بررسی ناطمینانی پویای متغیرهای مالی، ناطمینانی مشترک و همبستگی پویای متغیرهای مالی مورد استفاده قرار می گیرد (براک^۲، ۲۰۰۸، تسای^۳، ۲۰۰۲). این مدل ها سری های زمانی ناطمینانی مشترک و همبستگی پویای متغیرهای مالی را تخمین زده و این توانایی را به محقق می دهند که چگونگی تغییرات ناطمینانی تک تک متغیرها، ناطمینانی مشترک و همبستگی این متغیرها را در طول زمان بررسی و تجزیه و تحلیل کند. بدین ترتیب محقق با مشاهده روند همبستگی پویای متغیرها می تواند تجزیه و تحلیل درستی از چگونگی اثرگذاری نوسانات آنی متغیرها بر روی همدیگر ارائه دهد. بر اساس ویژگی های یاد شده از مدل های MGARCH، در این پژوهش از رده خاصی از خانواده این دسته از مدل های اقتصادسنجی سری های زمانی جهت بررسی و تحلیل مسئله مورد نظر تحقیق استفاده می شود.

در ادامه فصل حاضر ابتدا بر اساس تئوری های اقتصادی موجود، مسئله اصلی تحقیق مطرح می گردد. در بخش بعدی بر ضرورتها و اهمیت بررسی موضوع تحقیق مورد مرور قرار می گیرد. در ادامه فصل بر اساس مسئله اصلی تحقیق و سؤالات اساسی تحقیق، اهداف اصلی محقق از انجام این تحقیق و همچنین فرضیات قابل آزمون تحقیق بر اساس اهداف تحقیق عنوان می گردد. ادامه فصل اول تحقیق به تعریف واژه های اصلی تحقیق، تبیین داده های مورد استفاده تحقیق، روش انجام پژوهش و تبیین جامعه آماری مورد بررسی تحقیق و نهایتا مختصری از چهارچوب فصول آتی تحقیق اختصاص یافته است.

۱-۲ تعریف مسأله و بیان اصلی تحقیق:

نرخ ارز واقعی به عنوان معیار ارزش برابری پول ملی یک کشور در برابر پول کشورهای دیگر، منعکس کننده وضعیت اقتصادی آن کشور در مقایسه با شرایط اقتصادی سایر کشورهاست. در یک اقتصاد باز نرخ ارز به دلیل ارتباط متقابل آن با سایر متغیرهای داخلی و خارجی، متغیری کلیدی بشمار می رود، که سیاستهای اقتصادی داخلی و خارجی و تحولات اقتصادی تأثیرات بسیاری بر آن می گذارند. همچنین، نرخ ارز نیز

^۱ Multivariate Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity

^۲ Brock, C.

^۳ Tsay, R.S.

متغیری است که می‌تواند عملکرد اقتصاد و متغیرهای اقتصادی را تحت تأثیر قرار دهد (حلافی و همکاران ۱۳۸۳). عدم تعادل نرخ واقعی ارز، هزینه‌های زیادی بر اقتصاد تحمیل خواهد کرد، کاهش کارآیی اقتصادی، توزیع و تخصیص غیر بهینه منابع اقتصادی، اخلاص در بازارهای مالی داخلی و تخریب تراز پرداختها از اثرات تنظیم نامناسب نرخ واقعی ارز است. نرخ واقعی ارز در هر کشوری بدون شک از شاخصهای اساسی و بنیادین در تعیین درجه رقابت بین المللی و تبیین داخلی اقتصاد آن کشور به شمار می‌رود. آشفتگی و نوسان در عملکرد این شاخص، از یک طرف مبین عدم تعادل در اقتصاد بوده و از طرفی دیگر، علت بی ثباتی بیشتر محسوب می‌شود (آقای و همکاران ۱۳۸۷). در نتیجه با توجه به نقش مهم این متغیر در سیستم اقتصادی بررسی نرخ ارز و نوسانات آن و ارتباطات آن با دیگر متغیرهای اقتصادی می‌تواند در تبیین سیاستهای مناسب اقتصادی و آگاهی بیشتر از عملکرد اقتصاد مفید واقع شود.

افزایش تجارت جهانی و نیز جریان نسبتاً آزادانه سرمایه موجب شده که نرخ ارز به عنوان یکی از مهمترین عوامل تعیین کننده سودآوری شرکت‌ها و قیمت سهام آنها مورد توجه قرار گیرد (کیم^۱، ۲۰۰۳). نوسانات این متغیر نیز باعث نااطمینانی در فضای بازارهای مالی می‌شود. براساس تئوری‌های اقتصاد کلاسیک میان عملکرد بازار سهام و رفتار نرخ ارز ارتباط وجود دارد. مدل جریان هدایت شده تعیین نرخ ارز بیان می‌کند، که نوسانات پول رایج، وضعیت تراز تجاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد، و متعاقب آن بر تولید واقعی یک کشور، که آن نیز به نوبه خود بر جریان نقدی فعلی و آینده شرکت و قیمت سهام اثر می‌گذارد، تاثیرگذار است (آیدمیر و همکاران^۲، ۲۰۰۹). تغییر نرخ ارز بر رقابت پذیری کالاهای تولید داخل در مقابل کالاهای خارجی اثر می‌گذارد که این مسئله موجب تغییر سطح تقاضای داخلی و سطح تولید می‌شود و چون فعالیت‌های اقتصادی بر قیمت و بازده سهام موثرند، این تغییرات خود موجب تغییر در قیمت و بازده سهام می‌گردد. (نیکبخت، ۱۳۸۹، ۴۸). رویکرد دیگر در مورد ارتباط بین بازار سهام و بازار ارز روش پرتفوی تعادلی برای تعیین نرخ ارز می‌باشد. براساس این مدل، بنگاهها ثروت خود را به انواع متفاوتی از دارائیه‌ها شامل پول داخلی، اوراق قرضه، اوراق بهادار داخلی و خارجی تخصیص می‌دهند. طبق این مدل، یک کاهش در قیمت سهام منجر به کاهش در ثروت سرمایه‌گذاران داخلی می‌شود که به این ترتیب منجر به تقاضای کمتر برای پول به همراه نرخ بهره پایین سبب گردش سرمایه به خارج با فرض ثبات سایر شرایط می‌شود که این امر به نوبه خود دلیل کاهش ارزش پول (افزایش نرخ ارز) می‌شود. در نتیجه رابطه‌ای منفی مابین نرخ ارز و قیمت سهام وجود دارد.

¹ Kim.K

² Aydemir, O. Demirhan, E.

از ویژگی‌های یک حرکت متداول به سوی توسعه اقتصادی پایدار، به دست آوردن منابع لازم برای مجموعه فعالیت‌های اقتصادی با تجهیز منابع پس‌انداز موجود در اقتصاد ملی می‌باشد. در دهه‌های اخیر نقش بازار سرمایه و گسترش بازارهای مالی، ارتباط نسبتاً بالایی با رشد اقتصادی کشورها داشته است. کشورهای همچون آمریکا، ژاپن، انگلستان، کره جنوبی، سنگاپور و ... از این بازارهای مالی و مشخصاً بورس اوراق بهادار در جهت توسعه و رشد اقتصادی استفاده‌های فراوان برده‌اند (بن ناصر و غزوانی^۱، ۲۰۰۷). در صورت نبود بازار سرمایه و وجود بی‌ثباتی در متغیرهای اثر گذار اقتصادی در کشور، منابع مالی و تامین اعتبار ناگزیر از طریق شبکه بانکی یا بازارهای غیر رسمی در نقل و انتقال خواهد بود. این سازوکار در کنار سایر محدودیتها و کاستیهای موجود در اقتصاد ایران، جریانی ناکارآمد از فعالیتهای اقتصادی را رواج خواهد داد و سرمایه‌های جامعه به جای مشارکت در تولید به فعالیتهای سوداگرانه روی خواهند آورد (برزنده ۱۳۷۶). بطور کلی از مهمترین عوامل موثر در افزایش سرمایه گذاری و رشد و توسعه اقتصادی، داشتن بازارهای مالی قوی و کارآمد همراه با ثبات اقتصادی و سازمان‌های مالی مناسب و فعال در این بازارها است.

رابطه بین نرخ ارز و شاخص قیمت سهام در ایران در چندین مطالعه مورد بررسی قرار گرفته است که به نتایج همسویی نرسیده‌اند تقوی و بیابانی (۱۳۸۱)، مصطفی کریم‌زاده (۱۳۸۵)، سجادی و یوسفی (۱۳۸۸). اما با توجه به اثرات منفی نوسانات و بی‌ثباتی متغیرهای مالی روی عملکرد بازارهای مالی در ایران، پژوهش حاضر با بکارگیری مدل ناهمسان واریانس چند متغیره همبستگی شرطی پویا^۲ (DCC-MGARCH) (انگل^۳، ۲۰۰۲) به دنبال بررسی همبستگی زمان-متغیر بین متغیرهای نرخ ارز واقعی و شاخص بازدهی قیمت سهام تهران است. مدل چند متغیره DCC با لحاظ ناهمسانی واریانس موجود در داده‌ها و مدل سازی واریانس (نااطمینانی) داده‌ها و همچنین تخمین همبستگی پویای بین متغیرها این امکان را فراهم می‌سازد که رابطه بین متغیرها را در کل دوره زمانی تحت بررسی مشاهده کرد. و اثرات سرایتی و شوک‌های وارده بر روند زمانی داده‌ها را بر رابطه پویای بین آنها (همبستگی پویا) دید (فیلیس و دیگران، ۲۰۱۱).

۳-۱ ضرورت و اهمیت انجام تحقیق

بازارهای مالی در هر کشوری به دلیل جذب سرمایه‌های مختلف عاملان اقتصادی حائز اهمیت فراوانی هستند. جستجوی متغیر یا متغیرهایی که بتوانند ارتباط بخش مالی و پولی اقتصاد با بخش تولیدی اقتصاد را تبیین و توضیح دهد، از اهمیت فراوانی برخوردار است. بازار سرمایه و پول به عنوان بخش تأمین مالی

^۱ Ben Naceur&Ghazouani

^۲ Dynamic Conditional Correlation Model (DCC-MGARCH).

^۳ Engle, F. R.

منابع مورد نیاز سرمایه گذاری و تولید در اقتصاد هر کشوری از اهمیت فراوانی برخوردار است. به نظر می رسد که بازارهای مالی نقش کلیدی را در توسعه و رشد اقتصادی داشته باشند. با توجه با اینکه در ایران نرخ ارز واقعی چند دوره شوک را به دلیل سیاست های یکسان سازی نرخ ارز و کاهش درآمدهای نفتی و همچنین نوسانات قیمتی پشت سر گذاشته است. بررسی این نوسانات بر بازار سهام نتایج مفیدی در اختیار سرمایه گذاران و مدیران قرار می دهد. این مطالعه ادبیات تحقیق را از دو جنبه متمایز یاری می دهد اول به بررسی تجربی روابط پویای کوتاه مدت میان رفتارهای رشد نرخ ارز واقعی و بازدهی قیمت سهام در بازار تهران می پردازد برای مدیران مالی که می توانند رفتار کوتاه مدت قیمت سهام و نرخ ارز را ببینند مفید است. دوم، درک بهتر از حرکات کوتاه مدت این دو بازار به مدیران مالی امکان سرمایه گذاری و تصمیمات مالی آگاهانه را می دهد.

۴-۱ اهداف تحقیق

هدف از انجام این تحقیق بررسی اثرات دو جانبه تغییرات نرخ ارز واقعی و بازدهی قیمت سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران در قالب مدل همبستگی پویای بین این متغیرها می باشد.

۵-۱ فرضیات تحقیق

رشد نرخ ارز واقعی و بازدهی قیمت سهام بازار بورس اوراق بهادار تهران دارای همبستگی پویای معناداری هستند.

۶-۱ تعریف واژه های اختصاصی تحقیق

نرخ ارز واقعی: این شاخص آثار تغییرات نرخ ارز اسمی و تغییرات قیمت را با هم در نظر می گیرد و در قالب یک شاخص معرفی می کند. نرخ ارز واقعی برابر است با نرخ اسمی ارز که با توجه به تغییر قیمت های نسبی در دو کشور تعدیل شده است.

$$RER = \frac{CPI_{us}}{CPI_{ir}} EX$$

در این رابطه EX نرخ ارز بر حسب دلار، CPI_{us} شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی کشور آمریکا، CPI_{ir} شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی در ایران است.

شاخص کل قیمت سهام (TEPIX): این شاخص نشانگر روند عمومی قیمت کل شرکت های بورسی است و تغییرات سطح عمومی قیمت ها را نسبت به مبدا نشان می دهد. تاریخ ایجاد این شاخص سال ۱۳۶۹ می باشد. این شاخص در سال ۱۳۷۶ مورد بازنگری قرار گرفت. نحوه محاسبه این شاخص به صورت زیر می باشد:

$$TEPIX = \frac{\sum_{i=1}^n P_{it} Q_{it}}{D_t} \times 100$$

TEPIX: شاخص قیمت بورس اوراق بهادار تهران

P_{it} : تعداد سهام منتشر شده شرکت t در زمان t

Q_{it} : تعداد سهام منتشر شده شرکت t در زمان t

$$D_t: \text{عدد پایه در زمان } t \text{ که در زمان مبدا برابر } \sum_{i=1}^n P_{i0} Q_{i0}$$

P_{i0} : قیمت شرکت i در زمان مبدا

بازدهی شاخص کل بورس تهران: شاخص کل بازار بورس اوراق بهادار تهران (TEPIX)^۱ به عنوان عددی که جهت حرکت و سرعت بازار سهام تهران را نشان می دهد، محاسبه می گردد. شاخص TEPIX به دلیل موزون بودن، در دسترس بودن و جامع بودن نشان دهنده وضعیت کلی بازار بورس اوراق بهادار تهران است. بازدهی شاخص TEPIX با استفاده از سری زمانی شاخص TEPIX بر اساس رابطه زیر محاسبه می گردد.

$$r_t = 1200 \cdot \log\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right)$$

که در آن P_t قیمت را در زمان t و P_{t-1} مقدار شاخص قیمت را در لحظه $t-1$ نشان می دهد.

۷-۱ روش و ابزار گردآوری اطلاعات

تحقیق حاضر از نظر ماهیت و روش توصیفی و از نظر هدف کاربردی است. در این تحقیق برای گردآوری مباحث تئوریک، از روش کتابخانه ای (کتب و مقالات فارسی و انگلیسی)، مقالات علمی - پژوهشی و ISI

^۱ Tehran Exchange Price Index

گرفته شده از سایت های اینترنتی رسمی و همچنین اسنادکاو و فیش برداری از منابع مختلف فارسی و لاتین استفاده شده است.

منبع گردآوری داده های مورد نیاز تحقیق به صورت زیر است:

۱. داده های شاخص کل قیمت سهام بازار بورس اوراق بهادار تهران (TEPIX) از وب سایت رسمی اداره آمار و اطلاعات سازمان بورس اوراق بهادار تهران گرفته شده است.
۲. داده های نرخ واقعی ارز توسط محقق محاسبه شده است که نرخ ارز بازار آزاد و شاخص قیمت مصرف کننده در ایران از سایت بانک مرکزی و IFS و شاخص قیمت مصرف کننده در آمریکا از سایت بانک مرکزی آمریکا فدرال رزرو و IFS گرفته شده است.

۸-۱ جامعه آماری و تبیین داده های تحقیق

در این تحقیق از داده های سری زمانی ماهانه در یک دوره ۱۷ ساله و در بازه زمانی ماه اول سال ۱۳۷۴ تا اسفند ماه ۱۳۹۰ استفاده می شود. در انتخاب نمونه سعی گردیده است که داده ها از لحاظ زمانی به روز باشند. حجم نمونه مورد بررسی برابر ۲۰۴ می باشد. همچنانکه در بخش روش تحقیق نیز تشریح گردید، روش تجزیه و تحلیل داده های سری زمانی مذکور، روش های آماری و اقتصادسنجی سری های زمانی متناسب با هدف تحقیق و با استفاده از نرم افزار تحلیلی Eviews و Matlab خواهد بود.

۹-۱ خلاصه فصل

در این فصل ابتدا به تعریف مسأله و بیان اصلی تحقیق اشاره شد، سپس ضرورت، اهمیت، اهداف و فرضیات تحقیق توضیح داده شد، و در آخر تعریف واژه های تحقیق و نحوه گردآوری داده ها، جامعه و نمونه آماری و تبیین داده های تحقیق پرداخته شد.

۱۰-۱ چهارچوب فصول آتی

تحقیق حاضر به صورت زیر ساماندهی شده است: ابتدا در فصل دوم مروری بر ادبیات موضوع، مبانی نظری بحث، تشریح روند متغیرهای تحقیق در طول دوره زمانی مورد بررسی تحقیق و همچنین مطالعات تجربی قبلی صورت گرفته در زمینه موضوع مورد بررسی در دو سطح داخلی و خارجی صورت گرفته است. فصل سوم تحقیق به تشریح و تبیین روش انجام پژوهش، روش های اقتصادسنجی مورد استفاده و مدل تحقیق اختصاص یافته است. در فصل چهارم نتایج تجزیه و تحلیل داده ها، انجام آزمون های آماری و اقتصادسنجی

و همچنین نتایج تخمین مدل مورد نظر تحقیق گزارش شده است. نهایتاً در فصل پنجم خلاصه، نتیجه گیری و پیشنهادات سیاستی و پژوهشی برای انجام تحقیقات بعدی آورده شده است.

فصل دوم

ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق