



کلیه حقوق این پایان نامه مربوط به دانشگاه الزهراء (سلام الله علیها) می باشد.



دانشگاه الزهراء (سلام الله عليها)

دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد

پایان نامه

جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد

رشته ی مدیریت بازرگانی گرایش مالی

عنوان:

بررسی اثرات قیمت های بازار جهانی نفت خام بر بازارهای سهام کشورهای منتخب  
صادرکننده و واردکننده نفت در منطقه خاورمیانه (مطالعه موردی ایران و ترکیه)

استاد راهنما

آقای دکتر ابراهیم عباسی

استاد مشاور

آقای دکتر قهرمان عبدلی

دانشجو

سمیرا اسدیان

اسفند ماه سال ۱۳۹۰

تقدیم بہ

# خانوادہ کوچک سبزبان

پدری مہربان

مادری فداکارو

برادرانی ہمراہ۔

باسپاس فراوان از مهربانانی که در این مسیر مسوق داده و به پیش

بردند.

مشکرات عالیہ خود را با کمال تواضع نثار اساتید مہربان و ہمراہم، آقای

دکتر ابراہیم عباسی و آقای دکتر قہرمان عبدلی می نمایم.

در انتہا از قبول حضور و منت قضاوت اساتید ارجمند آقای دکتر

قالیاف اصل و آقای دکتر منجذب کمال تشکر را دارم.

این تحقیق درصدد یافتن جزئیات رابطه بین بازارهای نفت خام و بازارهای سهام کشورهای صادرکننده و واردکننده نفت می باشد. داده های روزانه شامل قیمت های نقد WTI و Brent و قیمت های آتی های یک تا چهار ماهه WTI و شاخص های قیمت و قیمت و بازده نقدی کشور ایران و شاخص های قیمت و بازده کشور ترکیه بوده؛ که دامنه داده ها از ابتدای سال ۲۰۰۰ تا انتهای سال ۲۰۱۰ و مشتمل بر ۱۴۰۸ داده مشترک به ازای همه بازارها می باشد. ابتدا از داده ها بازده روزانه گرفته و پس از تأیید مانایی و عدم وجود خودهمبستگی و وجود اثرات ARCH و GARCH در همه داده ها، آن ها را با دو مدل اصلی همبستگی های شرطی ثابت (CCC) بولرسلف (۱۹۹۰) و همبستگی های شرطی پویا (DCC) انگل (۲۰۰۲) و سه زیر مدل GJR, EGARCH, IGARCH برازش کردیم. نتایج حاکی از عدم کفایت مدل EGARCH بوده، شواهد حاکی از آن است که مدل DCC نسبت به مدل CCC برتری داشته و هیچ اثری از سرریزی های شرطی یک یا دو طرفه (اتکا متقابل) بین بازارها یافت نشد که از این لحاظ هیچ تفاوتی بین ایران و ترکیه وجود ندارد. بازده قیمت های بازارهای جهانی نفت نوسانات بازار سهام ترکیه به عنوان کشوری وارد کننده را بهتر تبیین می کنند و از بین نوع بازارها، بازار نقد Brent و بازارهای آتی های با سررسید طولانی تر بهتر روابط را بیان می دارند این خود تأییدی بر این نکته است که بازارهای مالی بازارهایی با سررسید بلند مدت می باشند. تفاوت مقداری آماره گاما بین دو نوع شاخص سهام کشورهای ایران و ترکیه بدین صورت است که شاهد افزایش چند برابری آماره گاما در شاخص قیمت و بازده نقدی ایران هستیم که بیانگر این موضوع است که اثرات عدم تقارنی تأثیر به سزایی بر بازده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارند؛ و برای ترکیه آماره گاما مقدار چند برابری برای شاخص قیمت داشته؛ که بیانگر اثرات به سزای عدم تقارنی بر قیمت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار استانبول می باشد.

واژگان کلیدی: بازارهای نقد و بازارهای آتی های نفت خام، کشورهای واردکننده و صادرکننده نفت، شاخص قیمت و شاخص قیمت و شاخص بازده نقدی ایران، شاخص قیمت و شاخص بازده ترکیه، همبستگی های شرطی.

## فهرست مطالب:

|    |  |
|----|--|
| ۱  | فصل اول: کلیات تحقیق   |
| ۲  | ۱-۱ مقدمه  |
| ۲  | ۲-۱ مسأله پژوهش  |
| ۴  | ۳-۱ هدف پژوهش و ضرورت آن   |
| ۴  | ۱-۳-۱ هدف  |
| ۴  | ۲-۳-۱ اهمیت و ضرورت پژوهش  |
| ۴  | ۴-۱ پرسش های پژوهش   |
| ۵  | ۵-۱ فرضیات پژوهش   |
| ۶  | ۶-۱ تعاریف عملیاتی   |
| ۷  | ۷-۱ تعریف جامعه آماری و ویژگی های آن   |
| ۷  | ۸-۱ روش نمونه گیری و حجم تقریبی نمونه  |
| ۸  | ۹-۱ محدودیت های تحقیق  |
| ۸  | ۱۰-۱ نهادها یا مؤسساتی که می توانند از یافته های این پژوهش بهره گیرند          |
| ۹  | ۱۱-۱ وجوه تمایز طرح پیشنهادی با سایر مطالعات مشابه در گذشته در ایران و کل دنیا |
| ۹  | ۱-۱۱-۱ روند در ایران   |
| ۹  | ۲-۱۱-۱ روند در جهان  |
| ۱۰ | ۱۲-۱ ساختار پایان نامه   |
| ۱۲ | فصل دوم: ادبیات تحقیق  |
| ۱۴ | ۱-۲ بازار  |
| ۱۶ | ۱-۱-۲ انواع بازارهای معاملات نفت خام   |
| ۱۶ | الف) بازارهای اسپات  |
| ۱۷ | ب) بازارهای سلف  |
| ۲۰ | ج) بازار آتی ها  |
| ۳۰ | ۲-۱-۲ بازارهای سهام مورد بررسی   |
| ۳۰ | الف) کشور ایران  |
| ۳۱ | ب) کشور ترکیه  |
| ۳۲ | ۲-۲ ادبیات   |

|    |                                      |
|----|--------------------------------------|
| ۳۳ | ۱-۲-۲ رویکرد آماری                   |
| ۳۵ | ۲-۲-۲ عدم وجود موقعیت های آربیتراژ   |
| ۳۶ | ۳-۲-۲ مدل های تعادلی                 |
| ۳۸ | ۴-۲-۲ بازار کارا                     |
| ۴۰ | ۵-۲-۲ تأثیرات متغیرهای کلان اقتصادی  |
| ۴۳ | ۶-۲-۲ پیش بینی نوسان                 |
| ۴۶ | ۳-۲ پیشینه                           |
| ۴۶ | ۱-۳-۲ شرکتی                          |
| ۵۲ | ۲-۳-۲ بورسی                          |
| ۶۶ | ۳-۳-۲ پیش بینی                       |
| ۷۰ | <b>فصل سوم: روش شناسی تحقیق</b>      |
| ۷۱ | ۱-۳ روش شناسی                        |
| ۷۱ | ۲-۳ تعریف سری زمانی                  |
| ۷۲ | ۳-۳ پیش آزمون ها                     |
| ۷۲ | ۱-۳-۳ آزمون مانایی (ایستایی)         |
| ۷۳ | الف) انواع آزمون های مانایی          |
| ۷۳ | ۱-الف) آزمون های دیکی - فولر         |
| ۷۵ | ۲-الف) آزمون فیلیپس پرون             |
| ۷۶ | ب) چند آزمون ایستایی دیگر            |
| ۷۶ | ۱-ب) آزمون ایستایی KPSS              |
| ۷۷ | ۲-ب) نمودار همبسته نگار              |
| ۷۸ | ج) محدودیت آزمون ریشه واحد           |
| ۷۸ | ۲-۳-۳ آزمون نیکویی برازش             |
| ۷۹ | آزمون Q لیونگ-باکس                   |
| ۸۰ | ۳-۳-۳ آزمون وجود اثرات ARCH          |
| ۸۰ | الف) تعریف                           |
| ۸۰ | ب) آزمون به منظور وجود آشوب های ARCH |
| ۸۲ | ج) آزمون وجود اثرات GARCH            |
| ۸۳ | ۴-۳ روش برآورد                       |
| ۸۳ | ۱-۴-۳ تابع حداکثر راست نمایی         |



|     |   |
|-----|---|
| ۸۴  | ۲-۴-۳ تابع حداکثر راست نمایی نیمه پارامتریک   |
| ۸۶  | ۵-۳ مبانی مدل ها                              |
| ۸۶  | ۱-۵-۳ خودرگرسیون شرطی ناهمسانی واریانس (ARCH) |
| ۸۷  | الف) مدل های ARCH                             |
| ۸۸  | ب) مدل های ARCH تعمیم یافته (GARCH)           |
| ۸۹  | ۱-ب) مدل گارچ جامع (IGARCH)                   |
| ۹۰  | ۲-ب) مدل گارچ نمایی (EGARCH)                  |
| ۹۱  | ۳-ب) مدل GJR                                  |
| ۹۲  | ۶-۳ مدل ها                                    |
| ۹۲  | ۱-۶-۳ مدل همبستگی های شرطی ثابت (CCC)         |
| ۹۲  | الف) تعریف                                    |
| ۹۳  | ب) شرح مدل                                    |
| ۹۵  | ج) تخمین زن حداکثر راست نمایی                 |
| ۹۷  | ۲-۶-۳ مدل همبستگی های شرطی پویا (DCC)         |
| ۹۷  | الف) تعریف                                    |
| ۹۸  | ب) شرح مدل                                    |
| ۱۰۱ | ج) تخمین زن حداکثر راست نمایی نیمه پارامتریک  |
| ۱۰۲ | ۶-۶-۳ مقایسه ای بین دو مدل ارائه شده          |
| ۱۰۳ | ۷-۳ پس آزمون ها                               |
| ۱۰۴ | ۱-۷-۳ آزمون باکس - پیرس                       |
| ۱۰۴ | ۲-۷-۳ آزمون هاسکینگ                           |
| ۱۰۴ | ۳-۷-۳ آزمون لی - مک لود                       |
| ۱۰۵ | ۴-۷-۳ آزمون های CCC                           |
| ۱۰۵ | ۸-۳ معرفی و تعاریف عملیاتی متغیرها            |
| ۱۰۶ | ۹-۳ روش نمونه گیری                            |
| ۱۰۸ | فصل چهارم: گردآوری و تجزیه و تحلیل داده ها    |
| ۱۰۹ | ۱-۴ توصیف آماری متغیرها                       |
| ۱۱۲ | ۲-۴ آزمون ایستایی (مانایی)                    |
| ۱۱۲ | ۱-۲-۴ آزمون دیکی - فولر تعمیم یافته           |
| ۱۱۳ | ۲-۲-۴ آزمون فیلیپس - پرون                     |

|     |  |
|-----|--|
| ۱۱۴ | ۳-۲-۴ آزمون KPSS   |
| ۱۰۳ | ۴-۲-۴ نمودار همبسته نگار                                 |
| ۱۱۷ | ۳-۴ آزمون Q لیانگ - باکس                                 |
| ۱۱۷ | ۴-۴ آزمون وجود اثرات ARCH                                |
| ۱۱۸ | ۵-۴ آزمون وجود اثرات GARCH                               |
| ۱۱۹ | ۶-۴ تخمین مدل ها   |
| ۱۱۹ | ۱-۶-۴ مدل CCC  |
| ۱۱۹ | الف) مدل $ARMA(1,1)-CCC-IGARCH(1,1)$                     |
| ۱۲۱ | ب) مدل $ARMA(1,1)-CCC-EGARCH(1,1)$                       |
| ۱۲۱ | ۱-ب) نتایج EGARCH  |
| ۱۲۳ | ج) مدل $ARMA(1,1)-CCC-GJR(1,1)$                          |
| ۱۲۵ | ۲-۶-۴ مدل DCC  |
| ۱۲۵ | الف) مدل $ARMA(1,1)-DCC-IGARCH(1,1)$                     |
| ۱۲۶ | ۱-الف) نتایج حاصل از ضرایب مدل                           |
| ۱۲۷ | ب) مدل $ARMA(1,1)-DCC-EGARCH(1,1)$                       |
| ۱۲۷ | ۱-ب) نتایج EGARCH  |
| ۱۲۸ | ۲-ب) نتایج حاصل از ضرایب مدل                             |
| ۱۳۰ | ج) مدل $ARMA(1,1)-DCC-GJR(1,1)$                          |
| ۱۳۱ | ۱-ج) نتایج حاصل از ضرایب مدل                             |
| ۱۳۳ | ۷-۴ پس آزمون ها  |
| ۱۳۳ | ۱-۷-۴ نتایج پس آزمون های مدل $ARMA(1,1)-CCC-IGARCH(1,1)$ |
| ۱۳۵ | ۲-۷-۴ نتایج پس آزمون های مدل $ARMA(1,1)-CCC-EGARCH(1,1)$ |
| ۱۳۹ | ۳-۷-۴ نتایج پس آزمون های مدل $ARMA(1,1)-CCC-GJR(1,1)$    |
| ۱۴۲ | ۴-۷-۴ نتایج پس آزمون های مدل $ARMA(1,1)-DCC-IGARCH(1,1)$ |
| ۱۴۳ | ۵-۷-۴ نتایج پس آزمون های مدل $ARMA(1,1)-DCC-EGARCH(1,1)$ |
| ۱۴۵ | ۶-۷-۴ نتایج پس آزمون های مدل $ARMA(1,1)-DCC-GJR(1,1)$    |
| ۱۴۶ | <b>فصل پنجم: بررسی نتایج</b>                             |
| ۱۴۷ | ۱-۵ در بررسی ضرایب همبستگی حاصل از تخمین مدل ها          |
| ۱۴۸ | ۲-۵ در بررسی ضرایب مدل DCC                               |
| ۱۵۰ | ۳-۵ نتایج آماره های مدل EGARCH                           |

|     |   |
|-----|---|
| ۱۵۱ | ۴-۵ نتایج آماره گاما  |
| ۱۵۷ | ۵-۵ نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها  |
| ۱۶۲ | <b>فصل ششم: خلاصه تحقیق و نتیجه گیری</b>  |
| ۱۶۳ | ۱-۶ تفاوت های بین ایران به عنوان کشور صادرکننده نفت و ترکیه به عنوان کشور واردکننده نفت |
| ۱۶۴ | ۲-۶ مقایسه دستاوردهای این تحقیق با کارهایی که قبلاً انجام شده است                       |
| ۱۶۸ | ۳-۶ پیشنهادات   |
| ۱۶۹ | منابع   |
| ۱۷۶ | پیوست ها  |

## جداول:

- جدول ۱-۲- پیش بینی قیمت نفت در سال های ۱۹۸۵ تا ۲۰۰۵ در بازار رقابت کامل (هر بشکه نفت به دلار بر حسب قیمت آن در سال ۱۹۸۵)
- جدول ۲-۲- پیش بینی قیمت نفت در بازار انحصار کامل برای سال های ۱۹۸۵ تا ۲۰۰۵ (بر مبنای دلار در سال ۱۹۸۵)
- جدول ۱-۳- مدل های نوسانی شرطی چند متغیره و ساختار پارامتریک آن ها برای  $r=s=1$
- جدول ۱-۴- توصیف آماری متغیرها
- جدول ۲-۴- نتایج آزمون دیکی- فولر
- جدول ۳-۴- نتایج آزمون فیلیپس پرون
- جدول ۴-۴- نتایج آزمون KPSS
- جدول ۵-۴- نتایج آزمون Q لیانگ باکس خود متغیرها و توان دوم متغیرها قبل از برازش مدل
- جدول ۶-۴- نتایج آزمون ARCH
- جدول ۷-۴- نتایج آزمون GARCH
- جدول ۸-۴- نتایج تخمین داده ها با استفاده از مدل  $ARMA(1,1)-CCC-IGARCH(1,1)$
- جدول ۹-۴- نتایج تخمین داده ها با استفاده از مدل  $ARMA(1,1)-CCC-EGARCH(1,1)$
- جدول ۱۰-۴- نتایج تخمین داده ها با استفاده از مدل  $ARMA(1,1)-CCC-GJR(1,1)$
- جدول ۱۱-۴- نتایج تخمین داده ها با استفاده از مدل  $ARMA(1,1)-DCC-IGARCH(1,1)$
- جدول ۱۲-۴- نتایج تخمین داده ها با استفاده از مدل  $ARMA(1,1)-DCC-EGARCH(1,1)$
- جدول ۱۳-۴- نتایج تخمین داده ها با استفاده از مدل  $ARMA(1,1)-DCC-GJR(1,1)$
- جدول ۱۴-۴- نتایج معناداری آزمون های  $BPP, HMP, LMP$  مدل  $ARMA(1,1)-CCC-IGARCH(1,1)$
- جدول ۱۵-۴- نتایج معناداری آزمون های  $LMC, E-S$  مدل  $ARMA(1,1)-CCC-IGARCH(1,1)$
- جدول ۱۶-۴- نتایج معناداری آزمون های  $BPP, HMP, LMP$  مدل  $ARMA(1,1)-CCC-EGARCH(1,1)$
- جدول ۱۷-۴- نتایج معناداری آزمون های  $LMC, E-S$  مدل  $ARMA(1,1)-CCC-EGARCH(1,1)$
- جدول ۱۸-۴- نتایج معناداری آزمون های  $BPP, HMP, LMP$  مدل  $ARMA(1,1)-CCC-GJR(1,1)$
- جدول ۱۹-۴- نتایج معناداری آزمون های  $LMC, E-S$  مدل  $ARMA(1,1)-CCC-GJR(1,1)$
- جدول ۲۰-۴- نتایج معناداری آزمون های  $BPP, HMP, LMP$  مدل  $ARMA(1,1)-DCC-IGARCH(1,1)$
- جدول ۲۱-۴- نتایج معناداری آزمون های  $BPP, HMP, LMP$  مدل  $ARMA(1,1)-DCC-EGARCH(1,1)$
- جدول ۲۲-۴- نتایج معناداری آزمون های  $BPP, HMP, LMP$  مدل  $ARMA(1,1)-DCC-GJR(1,1)$
- جدول ۱-۵- ضرایب حاصل از برازش مدل DCC با سه زیر مدل
- جدول ۲-۵- معیارهای اطلاعاتی به ازای مدل های برازش شده
- جدول ۳-۵- آماره تابع حداکثر راست نمایی به ازای مدل های برازش شده
- نتایج آزمون دیکی - فولر برای متغیر WTISPOT

|     |  |
|-----|--|
| ۱۷۶ | نتایج آزمون دیکی - فولر برای متغیر WTIFUTURE1                |
| ۱۷۷ | نتایج آزمون دیکی - فولر برای متغیر WTIFUTURE2                |
| ۱۷۷ | نتایج آزمون دیکی - فولر برای متغیر WTIFUTURE3                |
| ۱۷۸ | نتایج آزمون دیکی - فولر برای متغیر WTIFUTURE4                |
| ۱۷۸ | نتایج آزمون دیکی - فولر برای متغیر BRENNTPOT                 |
| ۱۷۹ | نتایج آزمون دیکی - فولر برای متغیر IRANTEPIX                 |
| ۱۷۹ | نتایج آزمون دیکی - فولر برای متغیر IRANTEDPIX                |
| ۱۸۰ | نتایج آزمون دیکی - فولر برای متغیر TURKEYPRICE               |
| ۱۸۰ | نتایج آزمون دیکی - فولر برای متغیر TURKEYRETURN              |
| ۱۸۱ | نتایج آزمون فیلیپس - پرون برای متغیر WTISPOT                 |
| ۱۸۲ | نتایج آزمون فیلیپس - پرون برای متغیر WTIFUTURE1              |
| ۱۸۳ | نتایج آزمون فیلیپس - پرون برای متغیر WTIFUTURE2              |
| ۱۸۴ | نتایج آزمون فیلیپس - پرون برای متغیر WTIFUTURE3              |
| ۱۸۵ | نتایج آزمون فیلیپس - پرون برای متغیر WTIFUTURE4              |
| ۱۸۶ | نتایج آزمون فیلیپس - پرون برای متغیر BRENTSPOT               |
| ۱۸۷ | نتایج آزمون فیلیپس - پرون برای متغیر IRANTEPIX               |
| ۱۸۸ | نتایج آزمون فیلیپس - پرون برای متغیر IRANTEDPIX              |
| ۱۸۹ | نتایج آزمون فیلیپس - پرون برای متغیر TURKEYPRICE             |
| ۱۹۰ | نتایج آزمون فیلیپس - پرون برای متغیر TURKEYRETURN            |
| ۱۹۱ | نتایج آزمون KPSS برای متغیر WTISPOT                          |
| ۱۹۱ | نتایج آزمون KPSS برای متغیر WTIFUTURE1                       |
| ۱۹۱ | نتایج آزمون KPSS برای متغیر WTIFUTURE2                       |
| ۱۹۱ | نتایج آزمون KPSS برای متغیر WTIFUTURE3                       |
| ۱۹۲ | نتایج آزمون KPSS برای متغیر WTIFUTURE4                       |
| ۱۹۲ | نتایج آزمون KPSS برای متغیر BRENTSPOT                        |
| ۱۹۲ | نتایج آزمون KPSS برای متغیر IRANTEPIX                        |
| ۱۹۲ | نتایج آزمون KPSS برای متغیر IRANTEDPIX                       |
| ۱۹۳ | نتایج آزمون KPSS برای متغیر TURKEYPRICE                      |
| ۱۹۳ | نتایج آزمون KPSS برای متغیر TURKEYRETURN                     |
| ۱۹۴ | نتایج پس آزمون های BPP,HMP,LMP مدل ARMA(1,1)-CCC-IGARCH(1,1) |
| ۱۹۷ | نتایج پس آزمون های LMC,E-S مدل ARMA(1,1)-CCC-IGARCH(1,1)     |
| ۱۹۸ | نتایج پس آزمون های BPP,HMP,LMP مدل ARMA(1,1)-CCC-EGARCH(1,1) |
| ۲۰۱ | نتایج پس آزمون های LMC,E-S مدل ARMA(1,1)-CCC-EGARCH(1,1)     |
| ۲۰۲ | نتایج پس آزمون های BPP,HMP,LMP مدل ARMA(1,1)-CCC-GJR(1,1)    |
| ۲۰۵ | نتایج پس آزمون های LMC,E-S مدل ARMA(1,1)-CCC-GJR(1,1)        |
| ۲۰۶ | نتایج پس آزمون های BPP,HMP,LMP مدل ARMA(1,1)-DCC-IGARCH(1,1) |

|     |  |
|-----|--|
| ۲۰۹ | نتایج پس آزمون های BPP,HMP,LMP مدل ARMA(1,1)-DCC-EGARCH(1,1) |
| ۲۱۲ | نتایج پس آزمون های BPP,HMP,LMP مدل ARMA(1,1)-DCC-GJR(1,1)    |

## نمودارها:

- ۲۵ شکل ۱-۲- فرآیند اتاق پایاپای در بازار آتی ها
- ۲۹ نمودار ۱-۲- مقایسه بازارهای اسپات، سلف و آتی ها
- ۱۱۰ نمودار ۱-۴- قیمت های نفت خام و شاخص های بازار سهام
- ۱۱۰ نمودار ۲-۴- بازده های قیمت های نفت خام و شاخص های بازار سهام
- ۱۱۵ نمودار ۳-۴- همبسته نگار بازده های قیمت های نفت خام و بازده های شاخص های سهام



فصل اول:

کلیات تحقیق





## ۱-۱- مقدمه:

بازارهای مالی شامل بازارهای سهام، اوراق قرضه، ارز و کالا می شود. در طول دهه گذشته به سرعت تعداد و حجم معاملات روزانه این بازارها، رشد کرده است. (Gourieroux and Jasiak 2001, P. 1)

و در خلال ۲۰ سال گذشته نفت خام از دیدگاه حجم معاملات، بیشترین سهم را در بازار کالا داشته است. بازارهای معاملات نفت در خلال این مدت از معاملات فیزیکی ساده به بازاری با فعالیت های مالی پیچیده تبدیل شده است. از طرف دیگر نفت یکی از پیچیده ترین کالاهاست، زیرا ارزش هر یک از انواع مختلف نفت خام و فرآورده های نفتی با توجه به تغییرات مستمر عرضه و تقاضا در سطح جهانی و منطقه ای مرتباً تغییر می کند. چندین بازار مختلف و به هم مرتبط که هر کدام قانون مندی اقتصادی خاص خود را دارند، در نهایت بازار جهانی نفت را شکل داده اند. روند تحولات این بازار شدیداً متأثر از رویدادهای سیاسی و پیش بینی این رویدادها به ویژه در سطوح منطقه ای است. (درخشان ۱۳۸۳، صص. ۱۹-۲۰)

و منطقه خاورمیانه از دیر باز به خاطر جاده راه ابریشم، ذخایر غنی طبیعی من جمله نفت و گاز طبیعی و راه اتصال سه قاره آسیا، اروپا و آفریقا در صدر توجه بوده است. و همواره دولت های مقتدر در سیاست گذاری های خود، تحولات این منطقه را مورد توجه خاص قرار می دهند.

پس بر آن شدیم که اثرات بازارهای جهانی مالی نفت خام را بر بازارهای سهام کشورهای منتخب تولید کننده و مصرف کننده نفت خام در این منطقه استراتژیک مورد واکاوی و تدقیق قرار دهیم.

## ۱-۲- مسأله پژوهش:

از سال ها پیش جوامع اساس کار خود را بازار محوری قرار داده اند و در این زمینه بازارهای مالی نقش حیاتی دارند. تجهیز بازارهای مالی به منابع و ترغیب سرمایه گذاران خرد و کلان به سرمایه گذاری از عوامل توسعه اقتصادی هر کشوری می باشد.

از طرفی می دانیم امروزه انرژی، بخش جدایی ناپذیر هر جامعه در مسیر پیشرفت رو به جلو می باشد و با این که انواع انرژی های پاک و دوستدار محیط زیست از قبیل انرژی اتمی، خورشیدی، هیدروژنی و ... در راه به مصرف انبوه رسیدن هستند اما همچنان در بازار انرژی ها، بازار نفت خام در صدر و پیشتاز می باشد.

بازارهای سهام و نفت خام در طول چند سال گذشته رابطه دو طرفه ای را به وجود آورده اند به طوری که هر بخش تولید در اقتصاد بین الملل شدیداً به این منبع انرژی وابسته است. به عنوان نتیجه ای از این وابستگی، نوسانات قیمت های نفت احتمالاً اثرات معنی دار و اجتناب ناپذیری بر بخش تولید دارند (Tansuchat et al., 2010, P. 3). به طوری که بالا رفتن هزینه های انرژی، منجر به پایین آمدن مصرف نفت و کاهش بهره وری نیروی کار و سرمایه و در نتیجه رکودهای اقتصادی می شوند<sup>۱</sup> (Hamilton 1983). اما علاوه بر این ها، قیمت های بالاتر همچنین ممکن است عملکرد تجاری قوی تر و تقاضای بیشتر برای سوخت را منعکس کند (Tansuchat et al., 2010, P. 3).

نفت کالایی استراتژیک است. حدود ۶۴ درصد ذخایر نفت خام جهان و بیش از ۵۰ درصد صادرات جهانی نفت خام مربوط به حوزه خلیج فارس است و می دانیم که این منطقه از نظر سیاسی منطقه باثباتی نیست و یا این که به دلیل اهمیت با ثبات نشده است. مصرف کنندگان بزرگ در کشورهای پیشرفته صنعتی شدیداً به واردات نفت وابسته اند، بنابراین تحولات سیاسی به ویژه در منطقه خاورمیانه، نقش مهمی در رفتار بازار جهانی نفت داشته و خواهد داشت. (درخشان ۱۳۸۳، ص. ۳۲)

<sup>1</sup> Tansuchat et al., 2010

آشفته‌گی‌های اخیر در بازارهای انرژی، منافع جدیدی در مطالعه تعامل بین بازارهای انرژی و بازارهای مالی را مشتعل کرده است (Malik and Hammoudeh 2007, P. 359). بنابراین بر آن شدیم تا اثرات تغییرات انواع قیمت‌های نقد و آتی بازارهای برتر جهانی نفت شامل WTI, Brent بر بازارهای مالی را در چند کشور منتخب خاورمیانه مورد بررسی قرار داده و برای واکاوی بیشتر این تأثیرات، کشورهای منتخب را به دو دسته کشورهای تولیدکننده نفت شامل ایران و کشورهای مصرف‌کننده نفت شامل ترکیه، تقسیم کرده ایم.

### ۱-۳- هدف پژوهش و ضرورت آن:

#### ۱-۳-۱- هدف:

بررسی همبستگی‌های شرطی و سرریزی‌های نوسانی بین بازده‌های قیمت نفت خام و بازده‌های شاخص سهام کشورهای منتخب صادرکننده و واردکننده نفت.

### ۱-۳-۲- اهمیت و ضرورت پژوهش:

- مشکل بودن پیش‌بینی صحیح همبستگی‌ها بین بازار نفت خام و بازار سهام.
- تعیین این مورد که آیا قیمت‌های سهام منطقاً منعکس‌کننده تأثیر اخبار بر جریان‌ات نقدی واقعی فعلی و آتی سهام می‌باشد.
- سرریزی نوسانی معنی‌دار بین بازارها برای: ایجاد مدل‌های صحیح قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و پیش‌بینی نوسانات آتی در بازارهای نفت و سهام مهم هستند (Malik and Hammoudeh 2007, P. 359)

### ۱-۴- پرسش‌های پژوهش:

پرسش‌های اصلی شامل دو دسته به شرح زیر می‌باشند:

۱- از بین این الگوها :

همبستگی شرطی  
ثابت

Constant Conditional Correlation(CCC)

همبستگی شرطی  
پویا

Dynamic Conditional Correlation(DCC)

کدام یک بهتر می توانند اثرات قیمت نفت بر شاخص سهام را بیان دارند؟

۲- تفاوت اثرات قیمت نفت بر شاخص سهام کشورهای منتخب صادرکننده و واردکننده

نفت چیست؟

پرسش های فرعی به شرح زیر می باشند:

۳- از بین قیمت های نفت، کدام یک بهتر می توانند همبستگی های شرطی و سرریزی

های نوسانی بین بازار نفت خام و بازار سهام را بیان دارند؟

۴- آیا جهت سرریزی های نوسانی از بازارهای نفت به سمت کشورهای صادرکننده و وارد

کننده نفت متفاوت می باشد؟

۵- آیا تأثیر اخبار بر بازارهای مورد بررسی متفاوت می باشد؟

## ۱-۵- فرضیات پژوهش:

۱- بین بازارهای جهانی نفت خام و بازارهای سهام کشورهای منتخب صادرکننده و وارد

کننده نفت، همبستگی های شرطی و سرریزی های نوسانی وجود دارد: