



دانشگاه تبریز

دانشکده اقتصاد، مدیریت و بازرگانی

گروه اقتصاد

پایان نامه

جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد در رشته علوم اقتصادی

گرایش علوم اقتصادی

عنوان

بررسی تأثیر نوسانات قیمت نفت خام و طلا بر شاخص قیمت سهام

بورس اوراق بهادار تهران

استاد راهنما

دکتر پرویز محمدزاده

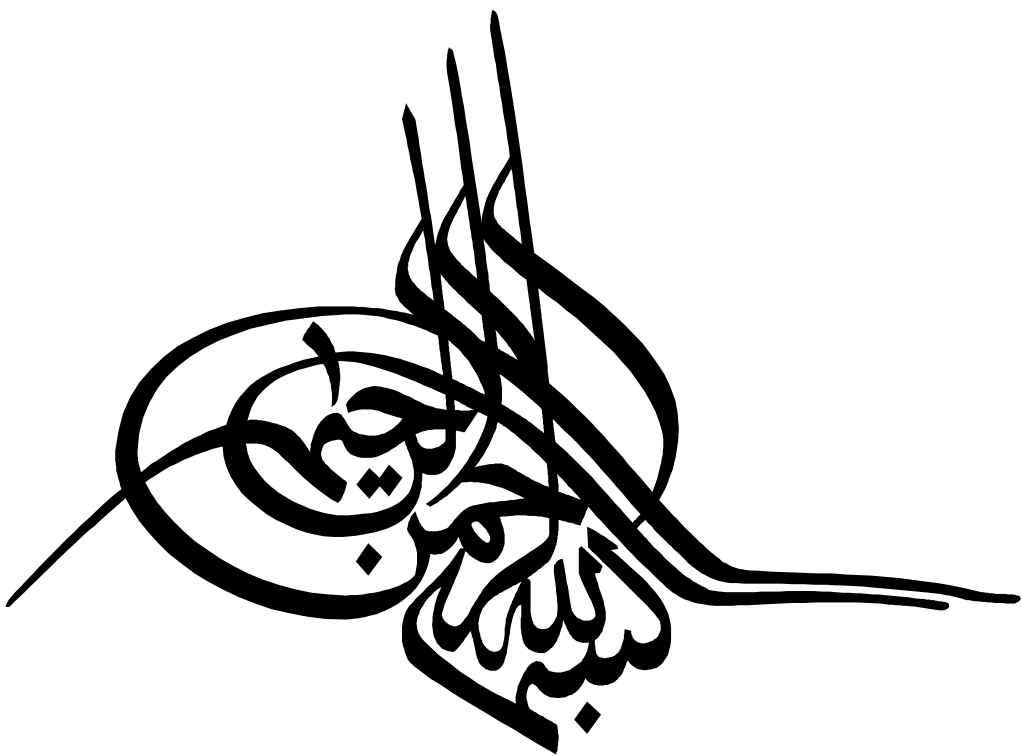
استاد مشاور

دکتر حسین اصغرپور

پژوهشگر

مهدی محمدی

شهریور ۱۳۹۳



تقدیر و تشکر

فائق آمدن بر مشکلات و دشواری‌ها ممکن نبود مگر به لطف و یاری پروردگار یکتا و
مهربانی که از عطای وجودشان بهره‌مند شدم، بخصوص:

استاد محترم راهنما جناب آقای دکتر پرویز محمدزاده که در طول مراحل تحقیق برای
من گره گشا بوده و هیچ لطفی را از بنده دریغ نداشت.

استاد ارجمندم جناب آقای دکتر حسین اصغریپور که روش درست آموختن، نوشتن و
اندیشیدن را به من آموخت و مشاوره این پژوهش را بر عهده گرفتند.

جناب آقای دکتر فیروز فلاحی که داوری این پژوهش را بر عهده گرفتند.

دوستان عزیزم آقایان علی مهدیلو، عادل شمالی و کریم بهشتی که همواره در انجام
مراحل تحقیق مرا کمک و مساعدت نمودند.

امبد که در سایه الطاف الهی پیروز و سربلند باشند.

تقدیم به:

گوهرهای گرانبهای زندگانیم:

پدرم؛

مویش سپید شد تا رویم سفید شد

توانش رفت به توانایی رسیدم

مادرم؛

مظهر عشق و گنجینه محبت

برادر عزیزم عارف

نام خانوادگی: محمدی	نام: مهدی
عنوان پایان نامه: بررسی تأثیر نوسانات قیمت نفت خام و طلا بر شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران	
استاد راهنما: دکتر پرویز محمدزاده استاد مشاور: دکتر حسین اصغرپور	
مقطع تحصیلی: کارشناسی ارشد رشته: علوم اقتصادی گرایش: علوم اقتصادی	
دانشگاه: تبریز	دانشکده: اقتصاد، مدیریت و بازرگانی
تعداد صفحات:	تاریخ دفاع: ۱۳۹۳/۶/۱۹
واژه‌های کلیدی: EGARCH، مارکوف-سویچینگ، شاخص قیمت سهام، نوسان	
طبقه‌بندی JEL: E66, F12, C22, G15	
چکیده	
<p>مطالعه حاضر به بررسی اثر نوسان قیمت نفت خام و طلا بر شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از داده‌های روزانه در طی دوره ۱۳۸۵-۱۳۸۹ و با استفاده از تکنیک اقتصادسنجی مارکوف-سویچینگ و EGARCH می‌پردازد. متغیرهای استفاده‌شده در این مطالعه قیمت نفت، قیمت طلا، نرخ ارز، نوسان قیمت نفت و طلا است. همچنین برای برآورد نوسان قیمت نفت و طلا از مدل واریانس ناهمسانی شرطی خود رگرسیون تعمیم‌یافته استفاده شده است. برآورد مدل نشان‌دهنده این است که نوسان قیمت نفت نرخ ارز و قیمت نفت به صورت مثبت و نوسان قیمت طلا و خود قیمت طلا به صورت منفی و معنی‌داری شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران را تحت تأثیر قرار می‌دهد.</p>	

فصل اول: کلیات تحقیق

۱-۱- مقدمه.....	۱
۱-۲- بیان مسئله.....	۲
۱-۳- ضرورت و اهمیت تحقیق.....	۳
۱-۴- هدف تحقیق.....	۴
۱-۵- سؤالات تحقیق.....	۴
۱-۶- فرضیه.....	۴
۱-۷- ابعاد کلی تحقیق.....	۴
۱-۸- ساختار کلی تحقیق.....	۵
۱-۹- خلاصه فصل.....	۶

فصل دوم: ادبیات موضوعی

۲-۱- مقدمه.....	۷
۲-۲- مبانی نظری.....	۷
۲-۳- تعریف شاخص.....	۱۳
۲-۴- شاخص قیمت سهام.....	۱۳
۲-۵- شاخص قیمت بورس تهران.....	۱۵
۲-۶- شاخص های فرعی در بورس اوراق بهادار تهران.....	۱۷
۲-۷- مروری بر مطالعات گذشته.....	۱۸
۲-۸- خلاصه فصل.....	۲۶

فصل سوم: روش شناسی تحقیق

۳-۱- مقدمه.....	۲۷
۳-۲- مدل تحقیق.....	۲۸
۳-۳- تعریف عملیاتی متغیرها.....	۲۸
۳-۴- معرفی الگوی نوسانات متغیرها.....	۲۸
۳-۵- مدل نمایی GARCH.....	۳۰
۳-۶- مدل ساده مارکوف سویچینگ.....	۳۸

۳-۷- مدل کامل مارکوف سویچینگ.....	۳۶
۳-۸- استراتژی انتخاب مدل.....	۳۸
۳-۹- مزیت استفاده از روش مارکوف سویچینگ نسبت به سایر روش‌ها.....	۴۱
۳-۱۰- جامعه آماری.....	۴۱
۳-۱۱- خلاصه فصل.....	۴۱

فصل چهارم: برآورد مدل و تجزیه و تحلیل یافته‌های تحقیق

۴-۱- مقدمه.....	۴۲
۴-۲- آزمون پایایی متغیرهای تحقیق.....	۴۲
۴-۳- نتایج تخمین به دست آمده.....	۴۹
۴-۴- تفسیر نتایج و یافته‌ها.....	۵۵
۴-۵- نتایج آزمون فرضیه‌ها.....	۵۵
۴-۶- خلاصه فصل.....	۵۶

فصل پنجم: خلاصه، نتیجه‌گیری و توصیه‌های سیاستی

۵-۱- مقدمه.....	۵۴
۵-۲- مروری بر خطوط کلی پژوهش.....	۵۴
۵-۳- بحث و نتیجه‌گیری.....	۵۵
۵-۴- ارائه پیشنهادات سیاستی.....	۵۶
۵-۵- پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی.....	۵۷
منابع و مآخذ.....	۵۹

فصل اول

کلیات تحقیق

۱-۱- مقدمه

بازارهای مالی با توجه به سهم و ارزش آنها در اقتصاد و حجم معاملات از اهمیت خاصی در میان سایر بازارها برخوردار می‌باشند اما اهمیت این بازارها فقط در حجم بالای معاملات و ارزش بالای آن نمی‌باشد، بلکه از آن جهت برای مدیران مالی با اهمیت می‌باشد که این بازار، امکان تهیه و تأمین وجوه مورد نیاز اشخاص را از منابع مختلفی همچون مؤسسات مالی از طریق ابزار مالی فراهم می‌آورد (احمدپور، ۱۳۹۰).

بازارهای مالی یکی از بازارهای اساسی و تأثیرگذار در اقتصاد هر کشوری می‌باشد. یکی از اجزای مهم بازارهای مالی، بورس اوراق بهادار است. رکود و رونق بورس برخی از کشورها نه تنها اقتصاد ملی آن‌ها بلکه حتی اقتصاد جهانی را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد. به عنوان مثال بحران اقتصادی در سال ۱۹۲۹ که تا سال ۱۹۳۳ اغلب کشورهای سرمایه‌داری اروپا و آمریکا را با رکود و بیکاری بی‌سابقه‌ای مواجه ساخت، از بورس اوراق بهادار نیویورک شروع شد. همچنین بحران سال ۱۹۹۷ که کشورهای جنوب شرقی آسیا را فراگرفت و بر اقتصاد جهانی از جمله بر اقتصاد ایران از طریق کاهش تقاضای کشورهای فوق برای نفت خام و سقوط قیمت نفت آن تأثیر گذاشت. ملاحظه می‌شود که بین تحولات بورس و رکود و رونق اقتصادی رابطه معنی‌داری وجود دارد. بازارهای مالی نقش اساسی در گردآوری منابع پس انداز موجود در اقتصاد ملی و هدایت آن‌ها به سوی فعالیت‌های سرمایه‌گذاری اقتصاد ایفا می‌کند. در یک وضعیت مطلوب انتظار بر آن است که نتیجه فعالیت بازارهای مالی بتواند به افزایش انگیزه برای پس انداز و سرمایه‌گذاری در سطح کلان، جلب مشارکت مردمی، جلوگیری از فرار سرمایه و جذب سرمایه خارجی بینجامد (کریم‌زاده، ۱۳۸۵).

در بررسی عملکرد بورس معمولاً شاخص قیمت سهام آیینیه تمام‌نمای بورس کشور تلقی می‌شود چرا که به عنوان متغیر پایه در بسیاری از پژوهش‌های اقتصادی مد نظر قرار می‌گیرد. از آنجا که افراد در سبد دارایی‌های مالی خود ترکیبات مختلفی از پول نقد، سهام، سپرده بانکی، اوراق قرضه، طلا و ارز را نگهداری

می‌کنند، تغییرات حجم پول، نفت، نرخ ارز، نرخ سود بانکی و نرخ تورم تقاضای افراد برای نگهداری هر یک از این اجزا از جمله تقاضا برای سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد که به نوبه خود قیمت سهام را متأثر می‌سازد. مشخص کردن میزان تأثیر هر کدام از متغیرهای فوق‌الذکر بر شاخص قیمت سهام می‌تواند در بسیاری از سیاست‌گذاری‌های اقتصاد کلان مفید واقع شود تا مراجع سیاست‌گذار بتواند با اجرای سیاست‌های مناسب موجب رونق بورس و در نتیجه باعث رشد و شکوفایی اقتصاد شود.

۱-۲- بیان مسئله

با نگرشی بر ساختار کلان اقتصادی هر کشور و بازارهای مختلف موجود در آن می‌توان دریافت که یکی از اساسی‌ترین بازارها در هر اقتصادی بازارهای سرمایه هستند. بورس از اجزا تشکیل‌دهنده بازار سرمایه می‌باشد و به عنوان بخشی از مجموعه اقتصاد، تابع آن است. ایران یکی از کشورهای اصلی عضو اوپک و بخش قابل‌ملاحظه‌ای از درآمدهای آن همواره تحت تأثیر میزان صادرات نفت و درآمدهای ارزی حاصل از آن قرار دارد، به دلیل اینکه میزان تولید نفت ایران به صورت سهمیه‌بندی از طرف اوپک تعیین می‌شود، در نتیجه قیمت نفت خارج از اقتصاد کشور تعیین‌شده و دولت ایران توان کنترل این متغیر مهم اقتصادی را ندارد. امروزه از دغدغه‌های اصلی کشورهای صادرکننده نفت و وابسته به درآمدهای حاصل از آن، نوسانات و در پی آن نا اطمینانی است که نسبت به قیمت‌های نفت وجود دارد. لذا بررسی اثرات و پیامدهای نوسان قیمت نفت بر بخش‌های مختلف اقتصاد همچنین بازار سرمایه که نشانگر رشد فعالیت‌های اقتصادی کشور است، دارای اهمیت به سزایی می‌باشد. از طرف دیگر، قیمت جهانی طلا نیز به عنوان متغیری بااهمیت، معرف بسیاری از تحولات پولی و مالی بین‌المللی است اگر چه این نقش به مرور زمان تقلیل یافته است، بنابه گزارش بنکر^۱ (Banker) یکی از اولین نشانه‌های تضعیف اقتصاد، رشد قیمت طلا است زمانی که ارزش‌های شاخص سهام کم می‌شود سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری روی طلا هجوم می‌آورند تا ارزش دارایی‌هایشان را حفظ کنند، در نتیجه این افزایش تقاضا قیمت طلا را بالا می‌برد. در حقیقت هر سرمایه‌گذار ابتدا باید این اطمینان و اعتماد را بدست آورد تا قادر به تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری باشد؛ و با توجه به

¹ Banker

علمی تر شدن روند معاملات، ونیز مطالعات بسیار اندک در کشور در این حوزه، این موضوع باهدف پیشبرد سطح علمی بازار و افزایش آگاهی سهامداران در نحوه معاملاتشان سازمان‌دهی شده است؛ بنابراین آگاهی از کارایی واقعی بورس تهران با در نظر گرفتن اثرات ناشی از نوسانات قیمت نفت و طلا بر شاخص قیمت سهام در سال‌های اخیر می‌تواند راه‌های تازه‌ای را روبه روی سیاست‌گذاران و سرمایه‌داران قرار دهد.

از آنجا که متغیرهای کلان اقتصادی مانند نوسانات قیمت نفت، قیمت طلا و... بر بازار سهام تأثیر می‌گذارند، لذا مشخص بودن رابطه بین متغیرهای اقتصادی و بازار سهام می‌تواند راهگشایی برای مدیران و سرمایه‌گذاران آتی جهت تصمیم‌گیری محسوب گردد؛ بنابراین در این پژوهش به دنبال آن هستیم که بتوانیم روابط و جهت تأثیر این متغیرها را بر بازار سهام مشخص نموده و راه‌کارهایی را در جهت پیشرفت و تداوم بازار سهام ارائه نماییم. از آنجا که قیمت جهانی نفت و طلا به دلیل اهمیت استراتژیک آن در سطح دنیا، بسیاری از متغیرهای اقتصاد کلان را در روند توسعه به طور قابل‌ملاحظه تحت تأثیر قرار می‌دهد. از این رو مطالعه درباره نفت و طلا در ایران و تأثیرات آن بر بخش‌های دیگر اقتصاد بسیار مسئله مهم است. در این راستا هدف از این مطالعه بررسی نوسانات قیمت نفت و طلا بر شاخص قیمت سهام با رویکرد GARCH طی سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۸۹ به صورت روزانه مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد.

۱-۳- ضرورت و اهمیت تحقیق

یکی از بازارهای اساسی در محیط اقتصادی هر کشور وجود بازارهای مالی است. بازارهای مالی در حفاظت از متغیرهای واقعی اقتصادی مانند ضربه‌گیر عمل می‌کند. پارامترهای مالی بر خلاف متغیرهای واقعی به سادگی تغییر می‌کنند و اثر شوک‌های واقعی را تعدیل می‌کنند به طوری که یک شوک چند میلیارد ریالی تقاضا اگر به سمت بازارهای مالی هدایت شود می‌تواند در تغییر اندک در شاخص بورس تعدیل شود. همچنین می‌تواند با کاهش هزینه سرمایه آن را به نیروی موثری در بهبود شاخص‌های اقتصادی تبدیل کند یا سبب شود اثر آن بر بدنه واقعی اقتصاد با تأخیر وارد شود در این حالت بازارهای مالی علاوه بر این که با پخش نیروی شوک در سطح بزرگ، فشار نیرو را تعدیل می‌کنند همچنین می‌توانند این نیروها را با کاهش هزینه سرمایه به یک نیروی موثر در بهبود شاخص‌های اقتصادی تبدیل کنند (مختاری، ۱۳۸۴).

۴-۱- هدف تحقیق

در این تحقیق تأثیر قیمت نفت و طلا بر شاخص قیمت بورس تهران بررسی می‌شود برای این منظور هدف تحقیق به صورت زیر مطرح می‌شود:

بررسی تأثیر نوسانات قیمت نفت خام و طلا بر شاخص قیمت سهام بورس تهران

۵-۱- سوالات تحقیق

نوسانات قیمت نفت خام چه تأثیری بر روی شاخص قیمت سهام در بورس تهران دارد.

نوسانات قیمت طلا چه تأثیری بر شاخص قیمت سهام در بورس تهران دارد.

۶-۱- فرضیه‌ها

نوسانات قیمت نفت بر روی شاخص قیمت سهام تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد.

نوسانات قیمت طلا تأثیر منفی و معنی‌داری بر شاخص قیمت سهام دارد.

۷-۱- ابعاد کلی تحقیق**۷-۱-۱- روش تحقیق**

مطالعه حاضر به لحاظ هدف، از نوع تحقیقات کاربردی و به لحاظ روش تجزیه و تحلیل از نوع تحقیقات تحلیلی می‌باشد. آمار و اطلاعات مورد نیاز تحقیق به روش اسنادی یا کتابخانه‌ای از سایت بانک مرکزی و سازمان بورس اوراق بهادار جمع‌آوری شده‌اند. جامعه‌ی آماری مورد مطالعه اقتصاد ایران بوده که برای دوره‌ی زمانی ۱۳۸۵-۱۳۸۹ به صورت روزانه مورد بررسی قرار می‌گیرد. در ضمن برای تخمین مدل از دو نرم‌افزار OX metric, Rats, Eviews استفاده می‌شود.

۱-۷-۲- جامعه و نمونه آماری تحقیق

سری زمانی داده‌های روزانه شاخص قیمت بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۵ لغایت ۱۳۸۹ به عنوان جامعه آماری تحقیق انتخاب گردیده است. داده‌های مزبور از سایت سازمان بورس و اوراق بهادار تهران استخراج گردیده است. همچنین متغیرهای مستقل استفاده در تحقیق که با توجه به مطالعات صورت گرفته در این زمینه به شرح زیر انتخاب گردید:

قیمت جهانی طلا (GP)، قیمت نفت (OP)، نرخ دولتی دلار آمریکا (EX)، نوسان قیمت نفت (VOP)، نوسان قیمت طلا (VGP) و شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران برای دوره مورد مطالعه انتخاب گردید.

۱-۷-۳- محدودیت تحقیق

مهم‌ترین محدودیت تحقیق مربوط به داده‌های مورد نیاز تحقیق می‌باشد. با توجه به این که در بررسی این نوسانات، هرچه تعداد مشاهدات بیشتر باشد نتایج واقعی تر و دقیق تر خواهند بود لذا عدم دسترسی و به‌روز نبودن داده‌ها (۱۳۸۵-۱۳۸۹)، یکی از محدودیت‌های اساسی این مطالعه می‌باشد.

۱-۷-۴- جنبه نوآوری تحقیق

این تحقیق کمک می‌کند تا دریچه جدیدی از اطلاعات مورد نیاز، جهت رسیدن به اهداف اقتصادی که همان تخصیص بهینه منابع است، باز شود، تا عوامل درگیر و تصمیم گیران حول این مقوله با به‌کارگیری تکنیک‌های کارا و مناسب بتوانند تصمیمات خویش را با دقت و اطمینان بیشتری اخذ نمایند. و همچنین این مطالعه با استفاده از داده‌های روزانه و رویکرد غیرخطی بررسی شده است.

۱-۸- ساختار کلی تحقیق

در فصل اول کلیات تحقیق ارائه شد. تشریح و بیان موضوع تحقیق، ضرورت انجام و اهداف تحقیق، سؤالات و فرضیه‌های تحقیق در این فصل ارائه شد.

فصل دوم مبانی نظری و مروری بر پیشینه تحقیق را در بر دارد در این فصل پس از ارائه مفاهیم بنیادی موضوع تحقیق، تحقیقات مختلفی که در رابطه با ابعاد مختلف موضوع تحقیق انجام گرفته مورد بررسی قرار گرفت.

فصل سوم روش تحقیق را مورد بحث قرار می‌دهد. در این فصل ابتدا، جامعه آماری و منابع اطلاعاتی تشریح گردیده است. سپس روش‌های آماده سازی متغیرهای تحقیق و روش‌های آزمون فرضیات مطرح شده است.

فصل چهارم به تجزیه و تحلیل اطلاعات و تحلیل یافته‌ها اختصاص دارد در این فصل نتایج آزمون هر یک از فرضیه‌های تحقیق تشریح شده است.

فصل پنجم شامل خلاصه، نتیجه‌گیری و پیشنهادات می‌باشد. در این فصل ابتدا خلاصه موضوع، روشها و یافته‌های تحقیق بیان شده، سپس نتیجه‌گیری و بررسی تطبیق یافته‌ها مورد بحث قرار گرفته است. در خاتمه پیشنهادات و زمینه‌های تحقیقاتی آتی ارائه شده است. فهرست منابع و مآخذ و پیوست‌های تحقیق نیز ضمیمه است.

۱-۹- خلاصه فصل

در انجام هر پژوهشی یکی از مهم‌ترین بخش‌ها، ارائه طرح تحقیق (کلیات) مناسب می‌باشد. در این فصل سعی بر آن بود تا با بیان قسمت‌های مختلف مطالعه انجام شده، طرح کلی از آن ارائه گردد. بدین منظور، در ابتدا با بیان مقدمه‌ای کلیات طرح مشخص گردید و سپس به بیان مسئله و چارچوب نظری، اهداف، دلایل اهمیت و ضرورت تحقیق پرداخته شده است. در ادامه فرضیه‌ها و روش تحقیق ارائه شده است. در انتها ساختار کلی تحقیق بیان شده است.

فصل دوم

مروری بر ادبیات موضوع

۲-۱- مقدمه

بی تردید امروزه بیشترین مقدار سرمایه از طریق بازارهایی همچون بورس سرمایه مبادله می‌شود. اقتصادهای ملی به شدت متأثر از عملکرد بورس است. به علاوه بورس به عنوان یک ابزار سرمایه‌گذاری در دسترس هم برای سرمایه‌گذاران کلان و هم برای عموم مردم شده است. بورس نه تنها از پارامترهای کلان، بلکه از هزاران عامل دیگر نیز متأثر می‌شوند. تعداد زیاد و ناشناخته بودن عوامل موثر بر بورس، موجب عدم اطمینان در سرمایه‌گذاری شده است.

در حالت کلی آگاهی از ابهام و شرایط عدم اطمینان برای انسان مطلوبیت دارد و همواره در مورد دانستن اینکه در آینده چه روی خواهد داد، کنجکاو است. به همین جهت این امر برای افرادی که منابع هنگفت خود را سرمایه‌گذاری می‌کنند، اهمیت بیشتری دارد. سرمایه‌گذار مایل است با آگاهی از آینده‌ی شرکت سرمایه‌پذیر، اقدام به سرمایه‌گذاری در آن نماید و یا اینکه با اطلاع از وضعیت آتی قیمت آن، تصمیمات صحیح مبنی بر فروش، حفظ و یا گسترش سرمایه‌گذاری خود اتخاذ نماید. از این رو در این تحقیق به بررسی تأثیر نوسانات قیمت نفت و طلا بر شاخص قیمت سهام با استفاده از مدل $EGARCH^2$ و مارکوف سویچینگ^۳ پرداختیم.

۲-۲- مبانی نظری

۲-۲-۱- بررسی مهم‌ترین عوامل موثر بر قیمت سهام

اولین و مهم‌ترین عامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار، شاخص قیمت سهام است. از این رو آگاهی از عوامل موثر بر قیمت سهام بااهمیت است به طور طبیعی، عوامل زیادی در

² Exponential GARCH

³ Markov-switching

شکل‌گیری اطلاعات و دیدگاه‌های طرفین بازار و نهایتاً قیمت سهام شرکت‌ها موثر هستند. بخشی از این عوامل داخلی و بخشی نیز ناشی از وضعیت متغیرهایی در خارج از محدوده‌ی اقتصاد داخلی است. بر این اساس، عوامل موثر بر قیمت سهام به عوامل داخلی و عوامل بیرونی قابل طبقه‌بندی است.

۱- عوامل داخلی در برگزیده عوامل موثر بر قیمت سهام در ارتباط با عملیات و تصمیمات شرکت است این عوامل شامل عایدی هر سهم (EPS) سود تقسیمی هر سهم (DPS) نسبت قیمت بر درآمد (P/E) افزایش سرمایه تجزیه سهام و عوامل درون شرکتی دیگر است.

۲- عوامل بیرونی شامل عوامل خارج از اختیارات مدیریت شرکت است که به گونه‌ای فعالیت شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهند. این عوامل آن دسته از وقایع، حوادث و تصمیمات خارج از شرکت و موثر بر قیمت سهام است. در حالت کلی این عوامل به دو بخش زیر قابل تقسیم است:

الف) عوامل سیاسی مانند جنگ، صلح، قطع رابطه سیاسی و اقتصادی با دیگر کشورها، تغییر ارکان سیاسی و روی کار آمدن احزاب سیاسی رقیب است. عوامل سیاسی موثر بر شاخص قیمت سهام برگرفته از تئوری بهانوت است. بهانوت معتقد است مداخلات دولت بر شاخص قیمت سهام موثر است و بازده‌های غیرمعمول طی دوره مداخله بیشتر به فعالیت‌های کلی دولت بستگی دارد تا مداخله خاص دولت در بورس اوراق بهادار، و این رویداد بیشتر با تأثیر اطلاعات سازگار است تا تأثیر فشار قیمتی و همچنین حفظ کردن مالکیت دولت تأثیر مثبت بر عملکرد قیمت سهام دارد. (پاکدین امیری و همکاران، ۱۳۸۷)

ب) عوامل اقتصادی که رونق و رکود اقتصادی بورس را به شدت متأثر می‌سازد، به طوریکه در دوره رونق اقتصادی، با افزایش سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های دارای رشد قیمت سهام آنها افزایش خواهد یافت و در وضعیت رکود، کاهش قیمت سهام شرکت‌ها در پی خواهد داشت؛ زیرا در این شرایط سرمایه‌گذاری در دارایی مالی با درآمد ثابت به سرمایه‌گذاری در سهام عادی برتری دارد (صمدی و همکاران، ۱۳۸۶).

۲-۲-۲- آثار قیمت نفت بر بازار سهام

تئوری‌های اقتصادی و مطالعات قبل بین تغییرات قیمت نفت و بازار سهام رابطه یافته‌اند که به موجب آن شوک‌های قیمت نفت بر اقتصاد کلان و نهایتاً بازدهی صنایع تاثیرگذار است. تأثیر بر بازدهی به این دلیل است که شوک‌های قیمت نفت به طور معکوس بر تولید حقیقی و از این بر سود بنگاه‌هایی که از نفت به عنوان نهاده تولید استفاده می‌کنند، تأثیر می‌گذارد.

یکی از دغدغه‌های مهم بسیاری از اقتصاددانان در دهه‌های اخیر بررسی تأثیر تکانه‌های نفتی بر اقتصاد داخلی کشورهای صادرکننده آن به ویژه کشورهای در حال توسعه بوده است. تأثیر قیمت نفت بر بازار سهام بسته به این که کشور صادرکننده نفت باشد یا واردکننده آن، متفاوت است. بنابراین کانال‌های اثرگذاری آن نیز برای هر کشوری متفاوت خواهد بود در کشورهای صادرکننده نفت، افزایش قیمت جهانی نفت تراز تجاری را بهبود بخشیده، باعث افزایش مازاد حساب جاری و بهبود وضعیت خالص دارایی‌های (سرمایه‌های) خارجی می‌شود. در همان زمان افزایش در قیمت نفت به افزایش درآمد قابل تصرف خصوصی در کشورهای صادرکننده نفت تمایل می‌یابد و این سودآوری شرکت‌ها و نیز تقاضای داخلی و قیمت سهام را افزایش می‌دهد. در کشورهای واردکننده نفت، فرآیند کلی در جهت معکوس کار می‌کند یعنی کسری تجاری از سوی رشد تضعیف تر خنثی می‌شود در طول زمان، نرخ ارز واقعی تضعیف‌شده و قیمت سهام کاهش می‌یابد. (۲۰۰۸، عبدالعزیز^۴).

افزایش قیمت نفت در ادوار رونق نفتی طی سال‌های اخیر فرصت‌های بی‌نظیری را پیش روی اقتصاد ایران قرار داده است و به موجب آن درآمدهای حاصل از صادرات آن سهم فراوانی در وضعیت اقتصادی کشور داشته باشد. این درآمدها از سویی نیازهای ارزی کشور را تأمین می‌کند، از طرف دیگر بخش اعظم درآمد دولت در بودجه عمومی را تشکیل می‌دهد و از این رو وابستگی بودجه دولت به درآمدهای نفتی بسیار بالاست. افزایش درآمدهای نفتی به سطحی بیش از مقادیر مورد انتظار ممکن است نتایج متفاوتی در پی

⁴ Abdelaziz

داشته باشد، از طرفی می‌توان به افزایش سرمایه‌گذاری در طرح‌های زیربنایی و توسعه‌ای منجر شود و از سوی دیگر ممکن است سبب بی‌برنامگی و عدم تعادل در اقتصاد نظیر کسری بودجه، کسری تراز پرداخت‌ها و... شود. بنابراین با توجه به چگونگی واکنش‌های سیاست‌گذاران و نوع برنامه‌ریزی که به کار می‌رود- از جمله چگونگی هزینه کردن درآمدهای حاصل از نفت- این درآمدهای ارزی می‌تواند از کانال‌های گوناگون آثار مختلفی به بخش‌های مختلف اقتصادی و متغیرهای کلان داشته باشد.

با توجه به آنچه بیان شد می‌توان اثرات منفی وابستگی به این درآمدها را کاهش داده و با استفاده موثر از آن موجب رونق کل اقتصاد را فراهم کرد این امر به شناخت دقیق تر موضوع نوسانات درآمدهای نفتی و به‌کارگیری سیاست‌های مناسب از سوی دولت‌ها بستگی دارد.

در حالت افزایش قیمت- به بیش از مقدار پیش‌بینی‌شده- ارز مازاد حاصل از درآمدهای فروش نفت به حساب ذخیره ارزی واریز می‌شود و اگر در قیمت مورد نظر تقاضای کافی برای خرید آن صورت نگیرد بانک مرکزی بر حسب تکلیف دولت، مازاد ارز را خریداری می‌کند و آن را به پول رایج (ریال) تبدیل می‌نماید تا برای بودجه استفاده شود. یعنی با فرض ثابت بودن سایر عوامل، عرضه پول را افزایش می‌دهد. این سیاست موجب می‌شود ذخایر ارزی و یا دارایی‌های خارجی بانک مرکزی افزایش یابد که آن سبب گسترش پایه پولی و تورم می‌شود (۲۰۱۱، لیانگ^۵).

روشن است که دارایی‌های همانند سهام به دلیل این که در صورت لزوم تبدیل سهام به پول نقد و برعکس به سرعت و به راحتی امکان‌پذیر است از سیاست بالاتری برخوردار است بنابراین بازار آن هم از تأثیرپذیری زیادی از رویدادهای اقتصادی و به خصوص از نوسانات قیمت‌های نفت برخوردار است

در حالت کلی کاهش قیمت نفت نیز از آنجا که احتمال کمی وجود دارد تا دولت از هزینه‌های خود بکاهد. بنابراین کسری بودجه ایجاد می‌شود و دولت برای جبران بخشی از کسری بودجه آمده مجبور به استقراض از بانک مرکزی می‌شود که این باعث افزایش یافتن خالص بدهی دولت به بانک مرکزی می‌شود

⁵ LI YANG

که این جا هم پایه پولی افزایش می‌یابد. بنابراین در هر دو حالت فوق پایه پولی افزایش می‌یابد. به طور کلی افزایش حجم نقدینگی موجب افزایش تقاضای کل اقتصاد می‌شود که چنانچه، افزایش عرضه کل اقتصاد همراه نباشد منجر به ایجاد مازاد تقاضا و در نتیجه افزایش سطح عمومی قیمت‌های داخلی می‌شود.

جونز^۶ (۲۰۰۴) بیان می‌کند که در حالت ایده آل ارزش سهام بهترین تخمین سود آینده بنگاه را منعکس می‌کند. بنابراین اثر شوک‌های قیمت نفت بر بازار سهام یک مقیاس مفید و معناداری از اثرهای اقتصادی آن است. از آنجایی که قیمت دارایی‌ها ارزش تعدیل‌شده بازدهی آینده بنگاه است آثار جاری و انتظاری شوک‌های قیمت نفت می‌بایست به سرعت در قیمت و بازدهی سهام جذب شود.

باشر^۷ و سادوسکی^۸ (۲۰۰۶) معتقدند اگر قیمت نفت افزایش یابد دو سناریو پدید خواهد آمد؛ نخست اینکه مصرف‌کنندگان به دنبال گزینه‌های ارزان‌تر انرژی می‌روند و دوم این که هزینه تولید بنگاه‌هایی که از نفت به عنوان نهاده تولید استفاده می‌کنند افزایش خواهد یافت که این نا اطمینانی و ریسک را افزایش می‌دهد و در نهایت اثر منفی بر بازار سهام گذاشته و سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. آنها در این مطالعه رابطه بین شوک‌های قیمت نفت و قیمت سهام شرکت‌هایی که نفت تولید نمی‌کنند و قادر نیستند افزایش هزینه‌های خود را به مصرف‌کننده انتقال دهند را بررسی کردند و نتیجه گرفتند که کاهش در سود و سودهای تقسیم‌شده که ناشی از افزایش هزینه است، مهم‌ترین تحریک‌کننده‌ای است که قیمت سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

کشورهای مانند کشورهای عضو اپک که وابستگی زیادی به نفت دارند ممکن است اثر مستقیم قیمت نفت را احساس کنند برای این‌گونه کشورها صادرات نفت بخش وسیعی از درآمدهای خارجی و درآمدها و مخارج بودجه‌ای دولت را تأمین می‌کند و نا اطمینانی از تغییرات قیمت نفت یک نقش کلیدی را در توسعه این کشورها و بازارهای مالی‌شان ایفا می‌کند.

⁶ Jones

⁷ Basher

⁸ Sadorsky