

—Name of Journal—

Vol(issue), PP.

.atu.ac.ir

DOI:



ATU
PRESS

Effect of Oil Shocks on Stock Returns in Iran: ~~Sing-Sign~~ Restriction Approach

Fateme Jahangard

<https://orcid.org/0000-0003-3303-0604>

Teymour Mohammadi

<http://orcid.org/0000-0003-4394-774X>

Abbas Shakeri

<https://orcid.org/0000-0002-8103-3639>

Mahnoush Abdollah Milani

<https://orcid.org/0000-0002-1200-1436>

Ph.D. Student in Theoretical Economics
(Finance), Allameh Tabataba'i, University,
Tehran, Iran¹

Professor, Department of Theoretical
Economics, Allameh Tabataba'i,
University, Tehran, Iran²

Professor, Department of Theoretical
Economics, Allameh Tabataba'i,
University, Tehran, Iran

Professor, Department of Theoretical
Economics, Allameh Tabataba'i,
University, Tehran, Iran⁴

Abstract

Considering that the price of oil has changed a lot over the past decades and these changes can have a great impact on the financial markets of a country like Iran, the effect of oil shocks on the return of the Iranian stock market has been emphasized in this study. To measure the impact of oil shocks on financial market returns (in this study, stock market returns) in Iran, the sign-restricted VAR model has been used. The data of the study includes stock returns as a representative of Iran's financial market, Texas oil prices, and exchange rate uncertainty, and the period of the study covers the spring of ۲۰۱۷ to the spring of ۲۰۱۴. The results of the research show that the impact of the oil price shock on stock returns is significant and increasing, and then decreasing and lasting. The impact of exchange rate uncertainty on stock returns is also significant and increases and then decreases.

^۱ - fateme_jahangard@yahoo.com

^۲ - atmahmadi@gmail.com

^۳ -shakeri.abbas@gmail.com

^۴ - milani@atu.ac.ir

Original Research / Review / ...

Received:

Accepted:

ISSN:

eISSN:

Formatted: Left

۲ | نام مجله | سال ؟ | شماره ؟ | فصل سال (دولت پژوهی | سال اول | شماره ۴ | زمستان ۱۳۹۵)

Keywords: Oil Price, Exchange Rate Volatility, Stock Return, Impuls Respons

JEL Classification: H۵۴, G۱۴, G۲۱, R۳۲



-----پژوهشنامه اقتصاد انرژی ایران-----

دوره ۹، شماره ۹، نام فصل، سال، ص ص

.atu.ac.ir

DOI:

تأثیر تأثیر شوک هاشوک های نفتی بر بازده بازارهای مالی ایران: رویکرد قیود علامت^۱

دانشجوی دکتری، دانشگاه علامه طباطبائی

^{ID} <https://orcid.org/0000000333030604> فاطمه جهانگرد^۲

عضو هیئت علمی و دانشیار دانشگاه علامه

^{ID} <http://orcid.org/0000000304394774X> * تیمور محمدی^۳

طباطبائی (نویسنده مسئول)

عضو هیئت علمی و دانشیار دانشگاه علامه

^{ID} <https://orcid.org/00000002081533639> عباس شاکری^۴

طباطبائی

عضو هیئت علمی و دانشیار دانشگاه علامه

^{ID} <https://orcid.org/00000002012001436> منوش عبدالله میلانی^۵

طباطبائی

چکیده

با توجه به اینکه در طول دهه های گذشته قیمت نفت تغییرات زیادی داشته است و این تغییرات در قیمت نفت می تواند بر بازارهای مالی کشوری مانند ایران تأثیرات زیادی داشته باشد، در این مطالعه تأثیر تأثیر شوک هاشوک های نفتی بر بازده بازار سهام ایران مورد تاکید قرار گرفته است. برای اندازه گیری تأثیر تأثیر شوک های نفتی بر بازده بازار مالی (در این مطالعه بازده بازار سهام) در ایران، از داده های فصلی (بهار ۱۳۸۷ تا بهار ۱۴۰۱) استفاده شد. داده های مطالعه شامل بازده سهام به عنوان نماینده بازار مالی ایران، قیمت نفت تگزاس و نااطمینانی نرخ ارز است. نتایج نشان داد که تأثیر تأثیر شوک قیمت نفت بر بازده سهام

۱ - مقاله حاضر برگرفته از رساله دکتری رشته اقتصاد دانشگاه علامه طباطبائی است.

fateme_jahangard@yahoo.com

^۲ - دانشجوی دکتری، دانشگاه علامه طباطبائی

atmahmadi@gmail.com

^۳ - * عضو هیئت علمی و دانشیار دانشگاه علامه طباطبائی (نویسنده مسئول):

shakeri.abbas@gmail.com

^۴ - عضو هیئت علمی و دانشیار دانشگاه علامه طباطبائی:

milani@atu.ac.ir

^۵ - عضو هیئت علمی و دانشیار دانشگاه علامه طباطبائی

Formatted: عنوان, Left, None, Space Before: 0 pt, After: 0 pt, Don't keep with next, Don't keep lines

Formatted

Formatted: Font: Bold, Complex Script Font: Bold

Formatted

Formatted

Formatted: Right-to-left

Formatted

Formatted Table

Formatted

Formatted

Formatted

Formatted

Formatted

Formatted

Formatted: Left

Formatted

Formatted: Right-to-left

Formatted

Formatted

Formatted: Font:

Formatted

Formatted: Left

Formatted

Formatted

Formatted: Font: 8 pt, Complex Script Font: B Zar, 8 pt

Formatted: Left

Formatted

Formatted: Right

معنادار و افزایشی بوده و سپس کاهشی و ماندگار است. تأثیر نااطمینانی نرخ ارز بر بازده سهام نیز معنادار و افزایشی بوده و سپس کاهش می یابد.

واژه های کلیدی: قیمت نفت، نااطمینانی نرخ ارز، بازار سهام، توابع عکس العمل

طبقه بندی JEL: H۵۴, G۱۴, G۲۱, R۳۲

۱. مقدمه

عوامل موثر بر بازده سهام (و به طور کلی بازار بورس) به دو دسته عوامل درونی و بیرونی دسته بندی می شوند: ریسک سیستماتیک بتا، اندازه بنگاه و نسبت P/E و حجم معاملات، عوامل درونی یا عوامل خرد هستند. عوامل غیراقتصادی مانند عوامل سیاسی، اجتماعی، قانونی و تکنولوژیک و عوامل اقتصادی از جمله درآمد ملی، نرخ پس انداز، نرخ سرمایه گذاری، سطح توسعه موسسات مالی واسطه، نقدشوندگی بورس اوراق بهادار، آزادسازی بورس اوراق بهادار، خصوصی سازی، بی ثباتی اقتصاد کلان، نرخ مالیات، نرخ بهره، نقدینگی، نرخ تورم، قیمت طلا، قیمت نفت و نرخ ارز جزو عوامل بیرونی هستند، که همگی خارج از کنترل مدیریت بنگاه می باشد. در این تحقیق بر تأثیر تأثیر دو متغیر مهم اقتصادی یعنی نرخ ارز، قیمت نفت بر بازده سهام تأکید شده است. تغییر در سیاست های پولی به طور کلی، پولی و ارزی در کشور باعث می شود که عملکرد برخی شرکت های بورسی با سود خوبی همراه باشد و بر خلاف عملکرد برخی دیگر از شرکت های بورسی، با مشکلات و چالش های بزرگی مواجه شوند. همچنین کاهش قیمت جهانی نفت ممکن است اثرات مستقیم و غیرمستقیم بر بازده سهام شرکت ها و صنایع بورسی داشته باشد. در میان شرکت های بورسی، شرکت های پالایش نفت و پتروشیمی از جمله گروه هایی هستند که مستقیماً از تغییرات قیمت بین المللی نفت خام متأثر می شوند. تقریباً نیمی از ارزش بورس ایران به طور مستقیم به قیمت نفت وابسته است و می تواند گفت بورس تهران نیز مانند بورس بین المللی تحت تأثیر تأثیر قیمت نفت قرار دارد و انتظار می رود این قیمت ها افزایش یابد. در برخی موارد، ادبیات موجود رابطه مثبت بین قیمت نفت و قیمت سهام را توصیف و نشان می دهد. قیمت سهام به دلایل مختلفی با قیمت نفت همبستگی مثبت دارد. هنگامی که اقتصاد جهانی در حال رونق یا رکود است، تقاضای جهانی افزایش می یابد و باعث افزایش قیمت مواد معدنی مثل نفت خام می شود. علاوه بر این، اگر بازار سهام یک اقتصاد

نوظهور با بازارهای سهام کشورهای توسعه یافته تعامل داشته باشد، این اثر ترکیبی می تواند نتایج را به میزان قابل توجهی افزایش دهد. انتظار می رود افزایش قیمت نفت از طریق تأثیرات درآمد و ثروت تأثیر مثبتی بر بازار سهام داشته باشد. این مشکل در نتیجه افزایش درآمد دولت و هزینه های عمومی برای پروژه های زیربنایی و نهایی است.

از دهه ۱۹۷۰ تاکنون علاقه به درک علل و پیامدهای شوک های قیمت نفت وجود داشته است. شوک های قیمت نفت علت اصلی رکودهای اقتصادی، تورم بالا، کاهش سرعت بهره وری و رکود تورمی در دهه ۱۹۷۰ عنوان شده است. همچنین منجر به تغییرات در سیاست های پولی، تعدیل های گسترده بازار کار و تغییر در فناوری های انرژی شده است. اگرچه توجه به شوک های قیمت نفت در دهه ۱۹۹۰ کاهش یافت، ولی نوسانات واقعی قیمت نفت باعث شد تا از سال ۲۰۰۳ مجدداً تحقیقات در بازار نفت شروع شود. تحقیقات انجام شده در دهه اخیر، باورهای قدیمی در مورد علل و پیامدهای شوک قیمت نفت را به چالش کشیده است و به همین دلیل مدل های تجربی و نظری مورد استفاده اقتصاددانان تکامل یافته اند. به طور مثال در حالی که براساس مطالعات قدیمی تصور می شد که قیمت واقعی نفت توسط اتفاقات و رویدادهای سیاسی در خاور میانه تعیین می شود و قیمت نفت یک عامل برونزا در مدل های اقتصادی در نظر گرفته می شود، ولی اکنون در اکثر مطالعات قیمت نفت همانند قیمت سایر کالاهای اقتصادی، به عنوان یک متغیر درونزا در نظر گرفته می شود. این به این معنی است که نوسانات قیمت نفت تنها با کمک مدل های ساختاری بازار جهانی نفت می تواند تأثیر اقتصاد دنیا از قیمت نفت را مشخص کند. به عبارت دیگر فهم اثرات شوک های قیمت نفت بر اقتصاد، نیازمند مدل های اقتصادی است که بتواند به طور مشترک قیمت نفت و اقتصاد کلان را به خوبی توضیح دهد. افزایش غیرمنتظره قیمت نفت ممکن است گاهی با اثرات شدید رکودی همراه باشد، اما در مواقع دیگر ممکن است با رشد قوی اقتصادی داخلی همراه باشد (کیلین، ۲۰۱۴). با توجه به مطالب فوق و با توجه به

اینکه در سال های گذشته قیمت نفت تغییرات زیادی داشته است و این تغییرات در قیمت نفت می تواند بر بازارهای مالی کشوری مانند ایران که از جمله کشورهای صادرکننده نفت است تأثیرات زیادی داشته باشد، هدف اصلی در این مطالعه بررسی تأثیر تأثیر شوک های شوک های نفتی بر بازده بازار سهام ایران است. بدین منظور در بخش های بعدی مقاله به بررسی ادبیات تجربی و پیشنهاد تحقیق پرداخته می شود و سپس تجزیه و تحلیل نتایج تحقیق مورد بررسی قرار خواهد گرفت و در نهایت به ارایه نتیجه پرداخته خواهد شد.

۱. پیشنهاد پژوهش

مطالعات زیادی در زمینه تأثیر تأثیر شوک های شوک های نفتی بر بازارهای مالی صورت گرفته است. در مطالعات قدیم بر رابطه بین شوک های شوک های نفتی و قیمت نفت و اقتصاد کلان تاکید شده است. به عنوان مثال، همیلتون (۱۹۸۳)، برنانکه (۱۹۸۳)، گیلبرت و مورك (۱۹۸۶)، همیلتون (۱۹۸۸)، بارسکی و کیلیان (۲۰۰۴)، یا جونز و همکاران (۲۰۰۴) بر این موضوع تمرکز دارد. در بررسی های زیر بازار سهام به عنوان یکی از بازارهای مالی به عنوان شاخص مناسبی برای اقتصاد یک کشور در نظر گرفته شده است.

به طور مثال، همیلتون^۱ (۱۹۸۳)، برنانکه^۲ (۱۹۸۳)، گیلبرت و مورك^۳ (۱۹۸۶)، همیلتون (۱۹۸۸)، بارسکی و کیلیان کیلیان^۴ (۲۰۰۴)، یا جونز و همکاران^۵ (۲۰۰۴)، بر این موضوع تمرکز داشتند. در مطالعات بعد بازار سهام به عنوان یکی از بازارهای مالی شاخص مناسبی برای اقتصاد یک کشور در نظر گرفته شده است. به عنوان مثال، هانگ^۶ (۱۹۹۶)، در مطالعه

^۱ - Hamilton
^۲ - Bernanke
^۳ - Gilbert and Mork
^۴ - Barsky and Kilian
^۵ - Jones et al
^۶ - Huang et al

Commented [dl]: پذیرفته

Commented [dl]:

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

ای از شاخص سهام به عنوان متغیری مهم برای اقتصاد یک کشور استفاده کرده است و رابطه بین بازده سهام و قیمت نفت را بررسی کرده است و به این نتیجه رسیده است که هیچ همبستگی بین بازده آتی نفت و بازده سهام ایالات متحده آمریکا وجود ندارد. سادورسکی^۱ (۱۹۹۹)، جونز و کاول^۲ (۱۹۹۶) و میلر و راتی^۳ (۲۰۰۹) در مطالعه ای بیان می کنند که تأثیر تأثیر قیمت نفت بر بازده بازار سهام منفی است. سادورسکی (۲۰۰۱)، بیان می کند که یک رابطه مثبت بین تغییرات قیمت نفت و بازده قیمت سهام صنایع نفت و گاز کانادا وجود دارد. بشیر و سادورسکی^۴ (۲۰۰۶) و وانگ و همکاران^۵ (۲۰۱۳)، نیز بیان می کنند که رابطه بین بازده بازار سهام و قیمت نفت برای کشورهای صادرکننده نفت مثبت و برای کشورهای واردکننده نفت منفی است. با این حال، این مطالعات نتیجه گیری کیلیان (۲۰۰۹) را نادیده می گیرد که همه شوک های قیمت نفت برابر نیستند. او رویکردی را پیشنهاد کرد که قیمت واقعی نفت را به سه مولفه تقسیم می کند که عبارتند از سه نوع شوک قیمت نفت، شوک های طرف عرضه مربوط به جریان دسترسی به منابع و تولید نفت خام و رویدادهای طبیعی که آنها را ایجاد می کنند. کاهش عرضه نفت خام یک شوک طرف عرضه در نظر گرفته می شود. شوک های تقاضای سمت تقاضا که تقاضای نفت خام است و ناشی از نوسانات چرخه تجاری جهانی مانند بحران مالی جهانی است و مورد سوم شوک های تقاضای احتیاطی است که ناشی از تغییرات در تقاضای احتیاطی نفت خام است. بنابراین بسیاری از مطالعات رویکرد کیلیان و پارک^۶ (۲۰۰۹)، و تجزیه شوک های قیمت نفت به سه شوک مختلف، با استفاده از مدل خودرگرسیون برداری ساختاری (SVAR) را دنبال می کنند. این دو مشاهده می کنند که شوک قیمت نفت ناشی از گسترش اقتصاد جهانی بر قیمت سهام تأثیر مثبت دارد، در حالی که شوک طرف تقاضای نفت، تأثیر منفی بر قیمت سهام دارد و

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

^۱ - Sadorsky

^۲ - Jones and Kaul

^۳ - Miller and Ratti

^۴ - Basher and Sadorsky

^۵ - Wang et al

^۶ - Kilian & Park

شوک طرف عرضه [تأثیر تأثیر](#) کمتری بر قیمت سهام دارد. فیلیس و همکاران^۱ (۲۰۱۱)، به بررسی همبستگی بین متغیر های قیمت سهام و قیمت نفت با استفاده از [مدل همبستگی ARCH و GARCH](#) پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین بازده سهام و [شوک همبستگی های](#) طرف تقاضای نفت وابستگی مثبت وجود دارد. موکنی^۲ (۲۰۲۰)، با استفاده از رگرسیون پارامتر متغیر زمان رابطه بین بازده سهام و [شوک همبستگی های](#) طرف عرضه و تقاضای نفت را مورد بررسی قرار داد. وی در مطالعه خود نشان داد که بازده سهام به [شوک همبستگی های](#) طرف تقاضا واکنش بیشتری نسبت به [شوک همبستگی های](#) طرف عرضه نشان می دهد. علاوه بر این، اثر [شوک همبستگی های](#) عرضه به طور کلی محدود و منفی است، در حالی که [شوک همبستگی های](#) تقاضای کل [تأثیر تأثیر](#) مثبتی بر بازده سهام دارند. بشر و همکاران^۳ (۲۰۱۲)، رابطه بین قیمت نفت، نرخ ارز و بازار سهام را تجزیه و تحلیل کردند و به این نتیجه رسیدند که [شوک همبستگی های](#) مثبت عرضه نفت [تأثیر تأثیر](#) زیادی بر بازده بورس ندارد. ولی افزایش غیرمنتظره تقاضا [تأثیر تأثیر](#) مثبت کمی بر قیمت های بازار سهام دارد. علاوه بر این بسیاری از مطالعات هم بیان کننده این موضوع هستند که رابطه بین [شوک همبستگی های](#) نفتی و بازدهی بازار سهام به نوع اقتصاد، شرایط سیاسی و اهمیت نفت برای آن کشور بستگی دارد (لی و دیگران^۴، ۲۰۲۰). نارایان و نارایان^۵ (۲۰۱۰)، رابطه بین قیمت های نفت و قیمت های سهام در ویتنام را از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۸ با استفاده از آزمون یوهانسن مورد مطالعه قرار دادند. یافته های آنها حاکی از آن بود که قیمت های نفت، سهام و نرخ ارز رابطه بلند مدت با هم دارند و اثر نرخ ارز و قیمت نفت بر قیمت سهام ویتنام در بلند مدت مثبت و معنادار است. ایمارهیآگب^۶ (۲۰۱۱)، اثر قیمت های نفت بر روی قیمت های سهام در ۶ کشور عمده مصرف کننده و تولید کننده نفت در جهان را بررسی کرد. در مقاله وی

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

^۱ - Filis et al

^۲ - Mokni

^۳ - Basher et al

^۴ - Li et al

^۵ - Narayan & Narayan

^۶ - Imarhiagbe

عربستان سعودی، روسیه و مکزیک، سه کشور عمده تولیدکننده و آمریکا، چین و هند، سه کشور عمده مصرف کننده نفت بودند. آزمون های عکس العمل آبی و تجزیه واریانس، وجود اثرات نرخهای ارز و قیمتهای نفت بر شاخص های سهام را تایید کردند.

همیلتون^۱ (۲۰۰۳) بیان می‌کنند که مشکل شناسایی ممکن است برای تمام اهداف عملی نادیده گرفته شود. تا جایی که می‌توانی تمام نوسانات عمده قیمت نفت را به اختلال در جریان نفت نسبت داد. تولید نفت ناشی از رویدادهای سیاسی در خاورمیانه است که برای کشورهای خارجی مثل آمریکا برونزا هستند نمونه‌های بالقوه چنین رویدادهای سیاسی، جنگ یوم کیپور در سال ۱۹۷۳، تحریم نفتی توسط اعراب ۱۹۷۳-۱۹۷۴، انقلاب ایران ۱۹۷۸-۱۹۷۹، جنگ ایران و عراق ۱۹۸۰-۱۹۸۸، جنگ خلیج فارس ۱۹۹۰-۱۹۹۱، بحران ونزوئلا در سال ۲۰۰۲ و جنگ عراق ۲۰۰۳، و قیام لیبی در ۲۰۱۱ هستند. برون‌گرایی با توجه به اقتصاد ایالات متحده در اینجا به این معنی است که این رویدادها در پاسخ به وضعیت فعلی یا گذشته اقتصاد ایالات متحده رخ نداده است و به صورت خارجی و برونزا است. در این موضوع سه مشکل وجود دارد. اول اینکه، اغلب با داده‌ها و شواهد واقعی مطابقت ندارد. به عنوان مثال، اگرچه جنگ اعراب و اسرائیل در سال ۱۹۷۳ به وضوح نسبت به ایالات متحده برونزا بود، ولی شوکی برای جریان عرضه نفت خام ایجاد نکرد، زیرا جنگ در کشورهای نفت خیز نبود و به تولید و تاسیسات نفت آسیبی وارد نشد. در مقابل، تحریم نفت اعراب در سال‌های ۱۹۷۳-۱۹۷۴ بر جریان عرضه نفت تأثیر گذاشت و تصمیم تحریم به صراحت بر وضعیت اقتصاد ایالات متحده تأثیر گذار بود (کیلین، ۲۰۰۸). در مورد انقلاب ایرا می‌توانی گفت، قیمت نفت پس از ماه مه ۱۹۷۹ افزایش یافت و اختلال در عرضه نفت در ایران پایان یافت. در نهایت، به دنبال اختلالات عرضه و با شروع جنگ ایران و عراق در اواخر سال ۱۹۸۰، بحران ونزوئلا در اواخر سال ۲۰۰۲ و در جنگ عراق در اوایل سال ۲۰۰۳، قیمت نفت خام به سختی افزایش یافت. دوم اینکه، بر

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

^۱ - Hamilton

الساس بیشتر مدل‌های رگرسیونی، پیش‌بینی‌بینی می‌شودمی‌شود که شوک‌های برون‌زای عرضه نفت که بر اثر رویدادهای سیاسی در خاورمیانه به وجود می‌آیند، تأثیر تأثیر کمی در تغییر قیمت واقعی نفت دارند (کیلین، ۲۰۰۸). سوم اینکه، مطالعات تجربی متعددی نشان می‌دهد که بیشتر افزایش قیمت نفت از اواخر سال ۱۹۷۳ مربوط به چرخه تجاری جهانی بوده که یک متغیر درونزا است. نمونه‌ای از این افزایش، در نیم سال ۱۹۷۳-۱۹۷۴ اتفاق افتاد که می‌توانمی‌توان گفت بیشترین افزایش قیمت واقعی نفت خام در تاریخ مدرن را تشکیل می‌دهد. قیمت اسمی نفت در طول نیم سال چهار برابر شد. با این حال همانطور که همیلتون (۲۰۰۳) و کیلینکیلین (۲۰۰۸)، در خصوص شوک‌های برون‌زای عرضه نفت بیان می‌کنمی‌کنند، این شوک‌هاشوگ‌ها حداکثر ۲۵ درصد افزایش مشاهده شده قیمت نفت در سال‌های ۱۹۷۳-۱۹۷۴ را توضیح می‌دهد. حال این سوال را مطرح می‌شودمی‌شود، که چه چیزی باقیمانده افزایش قیمت نفت را توضیح می‌دهد. در جواب باید گفت که با این ساختار، حداقل ۷۵ درصد از آن افزایش قیمت نفت را باید به تغییر در تقاضا برای نفت نسبت داد. این پاسخ با بیان و پیشنهاد همیلتون کاملاً متفاوت است ولی توسط شواهد دیگری تأیید می‌شودمی‌شود. همانطور که بارسکی و کیلینکیلین (۲۰۰۲)، بیان کردند، تقاضای جهانی برای کالاهای صنعتی در سراسر جهان افزایش یافت و برای اولین بار بعد از جهانی به طور همزمان تجارت جهانی در اروپا، امریکا و ژاپن رونق پیدا کرد. از نوامبر سال ۱۹۷۱ تا فوریه سال ۱۹۷۴، قیمت مواد خام صنعتی و فلزات تقریباً ۹۵٪ افزایش یافت، در حالی که قیمت واقعی نفت ۱۲۵٪ افزایش یافت. بنابراین، قیمت واقعی کالاهای صنعتی غیرنفتی بدون تأثیر تأثیر از شوک‌های عرضه، نسبت به قیمت واقعی نفت به طور کلی تقریباً ۷۵ درصد افزایش یافت که افزایش ۷۵ درصدی قیمت مواد خام صنعتی ناشی از شوک‌های تقاضای نفت را تأیید می‌کند. علاوه بر این، از آنجایی که بیشتر افزایش قیمت کالاهای غیرنفتی در حالی رخ داده است که محدودیت‌های سازمانی قیمت نفت خام را پایین نگه داشته است،

می توان با اطمینان گفت که افزایش قیمت کالا در اوایل دهه ۱۹۷۰ ناشی از افزایش قیمت نفت نبوده است.

به گفته کیلین شواهدی وجود دارد مبنی بر اینکه جریان شوک های تقاضای مرتبط با چرخه تجاری جهانی نه تنها عامل اصلی افزایش قیمت نفت در سال های ۱۹۷۳-۱۹۷۴، بلکه در بیشتر قیمت های اصلی نفت بوده است. جریان تقاضا به تقاضای نفتی اشاره دارد که باید برای تولید محصولات تصفیه شده از نفت خام مانند بنزین، گازوئیل، نفت کوره، نفت سفید و سوخت جت مصرف می شود. گسترش اقتصاد جهانی، جریان تقاضا برای نفت افزایش می یابد، زیرا نفت یک عنصر ضروری برای اقتصاد مدرن است. از این رو، تعجب آور نیست که وضعیت اقتصاد جهانی به قیمت واقعی نفت بستگی دارد. با این وجود، نقش تقاضا برای تغییر قیمت واقعی نفت برای مدتها مورد توجه نبود. جریان تقاضای برای اولین بار توسط بارسکی به عنوان عامل اصلی تعیین کننده قیمت واقعی نفت شناسایی شد. بارسکی و کیلین، با تکیه بر شواهد غیرمستقیم، از جمله حرکت چشمگیر قیمت نفت و سایر کالاها، نشان

می دهند که به نظر می رسد عمده نوسانات قیمت نفت در دهه ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰ تا حد زیادی با نوسانات در چرخه تجاری جهانی مرتبط باشد.

از زمان کیلین (۲۰۰۹)، محققان توانستند به طور مستقیم اهمیت شوک طرف تقاضا را برای تحولات قیمت واقعی نفت در نظر بگیرند. این مطالعه یک مدل خودرگرسیون برداری ساختاری را برای بازار جهانی نفت از سال ۱۹۷۳ پیشنهاد می کنند. این مدل تجزیه تاثیر قیمت واقعی نفت را بطور مجزا برای شوک های تقاضا عرضه و تقاضا در نظر می گیرد. کیلین (۲۰۰۹)، نشان می دهد که بیشتر نوسانات بزرگ و مداوم قیمت واقعی نفت از دهه ۱۹۷۰ به بعد بر اثر شوک های تقاضا بوده تا شوک های طرف عرضه نفت و این مشاهدات تکمیل کننده مشاهدات وی در سال ۲۰۰۸ بوده که نقش کمی را برای برونزا بودن شوک های تقاضا طرف عرضه بیان می کنند. رویکرد

روشی که توسط کیلیان^۲ (۲۰۰۹) معرفی شد در سال های اخیر اصلاح شده ولی ماهیت و کلیت یافته ها تغییری نداشته است. مثلا مطالعات کیلیان^۲ و سایر مطالعات شواهد محکمی را ارایه می‌کنند که در طول دهه های گذشته، کشورهای نوظهور مثل برزیل، روسیه، هند، چین و جنوب آفریقا (بریکس) به سرعت رشد کرده است و برای سرمایه گذاران جذاب تر شده است. در سال ۱۹۹۰، این پنج کشور تنها حدود ۱۱ درصد از تولید ناخالص داخلی جهانی (GDP) را تولید می کردند، در حالی که در سال ۲۰۱۸ این رقم به ۳۲ درصد رسید و همچنان در حال افزایش است. این رشد اقتصادی با افزایش مصارف نفتی همراه بود. بنابراین، برای سرمایه گذاران جهانی مهم است که رابطه و اثرات سرریز ریسک بین بازار نفت خام و بازارهای سهام بریکس را بررسی کنند. همچنین برای به دست آوردن روابط غیرخطی و نامتقارن، برخی از مطالعات از رویکرد پلیسی برای بررسی وابستگی بین قیمت سهام و شوک های قیمت نفت استفاده می کنند.

۳. داده ها و روش تحقیق

۱.۳. داده ها

برای اندازه گیری تأثیر تأثیر شوک های نفتی بر بازده بازار مالی (در این مطالعه بازده بازار سهام) در ایران، از داده های فصلی (بهار ۱۳۸۷ تا بهار ۱۴۰۱) استفاده شده است. دلیل استفاده از این داده ها محدودیت اطلاعات برای برخی از متغیرها به صورت ماهانه یا روزانه بوده است. داده های مطالعه شامل بازده شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران به عنوان بازار مالی ایران، قیمت نفت تگزاس (به عنوان قیمت جهانی نفت)، نااطمینانی نرخ ارز به عنوان شاخصی برای نشان دادن نااطمینانی اقتصادی ایران است^۱.

در این تحقیق برای استخراج داده های مربوط به نااطمینانی تورم از داده های مربوط به شاخص قیمت مصرف کننده استفاده شده و با کمک مدل همبستگی ARCH

۱ - کلیه اطلاعات از سایت بانک مرکزی ج.ا.ایران استخراج شده است .

GARCH به برآورد مدل و استخراج سری داده های مربوط به ناطمینانی تورم پرداخته شده است. سایر داده های تحقیق نیز از سایت بانک مرکزی ج.ا.ایران گرفته شده است. در ادامه به بررسی مدل تحقیق پرداخته شده است.

۲.۳. مدل تحقیق

مدل تحقیق برگرفته از مدلی است که ابتدا توسط هولتر ایکین و همکاران، ۱۹۸۸ پیشنهاد شده بود و توسط دیاز و گراسیا^۱ (۲۰۱۶)، برای بررسی تأثیر شوک های نفتی بر بازده سهام شرکت های مربوط به نفت و گاز با استفاده از مدل خودرگرسیون برداری (VAR) انجام داده اند. مدل تحقیق به صورت زیر است:

$$Y_t = A + \sum_{t=0}^P A_{t-1} Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (۱)$$

که در آن P تعداد وقفه های مدل، $Y_t = [Y_t \dots Y_{kt}]'$ یک بردار ستونی از تمامی متغیرهای مدل (قیمت نفت خام، صادرات نفت خام، بازده شاخص بورس و ناطمینانی تورم) است. A، یک ماتریس $k \times k$ از ضرایب مجهول است و ε_t بردار ستونی از جزء اخلال است. روش تحقیق خودرگرسیون برداری ساختاری (SVAR) است که سه کاربرد عمده در تحقیقات اقتصاد سنجی کلان دارد و به صورت زیر است:

الف. برای کمی کردن توابع عکس العمل شوکه های کلان اقتصادی

ب. برای اندازه گیری ناطمینانی مربوط به توابع عکس العمل

ج. برای تصمیم گیری در مورد سهم شوک های مختلف در نوسانات و خطاهای پیش بینی از طریق تجزیه واریانس

برای برآورد مدل ابتدا یک برآورد از طریق روش خودرگرسیون برداری (VAR) انجام می شود و سپس با استفاده از مدل خودرگرسیون برداری ساختاری به شناسایی و

^۱ - Elena Maria Diaz, Fernando Perez de Gracia

استخراج شوک ها شوک ها پرداخته می شود. در مدل هم مدل های خودرگرسیون برداری ساختاری، محدودیت های مربوط به مدل شناسایی شده و تعدادی از معادلات کاهش داده می شود. در این تحقیق از مدل قیود علامت استفاده می شود که از خانواده مدل هم مدل های خودرگرسیون برداری ساختاری است. در ابتدا مدل هم مدل های اولیه قیود علامت برای شناسایی شوک ها شوک های منفرد استفاده می شد ولی بعد برای شوک ها شوک های چندگانه نیز مورد استفاده قرار گرفت و در بسیاری از مدل های اقتصادی مورد استفاده قرار گرفته است. در ادامه نتایج برآورد مدل تحقیق آمده است. ابتدا به تعیین وقفه بهینه مدل پرداخته می شود و سپس نتایج مربوط به توابع عکس العمل و ارایه نتایج حاصل از تجزیه واریانس برای هر دو مدل آورده خواهد شد.

۴. یافته ها و نتایج تحقیق

در مدل هم مدل های خودرگرسیون برداری ساختاری (SVAR) می بایست تمامی متغیرهای مدل مانا بوده و بدون تفاضل وارد مدل شوند. بنابراین همانطور که مشخص است با توجه به این که از نرخ رشد این متغیرها استفاده شده است، تمامی متغیرها در سطح مانا می باشند و می توانیم در مدل تحقیق استفاده کنیم (جدول ۱).

جدول ۱، نتایج آزمون مانایی متغیرهای مدل هم مدل های تحقیق

نام متغیر	آماره محاسباتی دیکی فولر ^۱	احتمال آزمون دیکی فولر
لگاریتم قیمت نفت	-۴۰.۳۰۷۴۴۸	۰.۰۰۴۲
نااطمینانی نرخ ارز	۴۵۱۹۵۷/-۲	۰/۰۱۴۴
بازده شاخص سهام	-۶/۰۰۹۴۷۹	۰/۰۰۰۰

^۱- ADF

منبع: یافته های تحقیق

در ادامه به بررسی مدل تحقیق و نتایج تحقیق پرداخته می شود.

۱.۴. تعیین طول وقفه بهینه

در این مرحله وقفه بهینه الگو تعیین می شود. در این الگو متغیرها شامل نااطمینانی نرخ ارز، قیمت نفت خام برنت و بازده سهام است. جدول شماره ۲، نتایج آزمون تعیین وقفه بهینه را نشان می دهد.

جدول شماره ۲، نتایج آزمون تعیین وقفه بهینه الگوی VAR

HQ	SC	AIC	LR	تعداد وقفه
۵/۸۳۹۱۳۶	۵/۹۱۲۹۶۱	۵/۷۸۸۷۸۸	-	۰
-۲/۷۲۱۶۴۱	-۱/۹۰۹۵۶۴	-۳/۲۷۵۴۶۴	۳۰/۴۵۲۰۰	۱
-۳/۱۲۲۴۰۴*	-۲/۶۷۹۴۵۲*	-۳/۴۲۴۴۸۹*	۹۸۶/۹۷۶۵*	۲
-۲/۳۹۰۵۳۰	-۱/۲۰۹۳۲۶	-۳/۱۹۶۰۹۰	۳۵/۲۹۰۲۲	۳

منبع: یافته های تحقیق

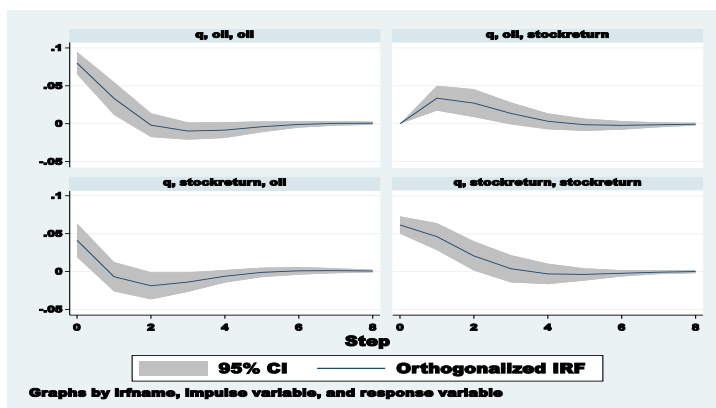
نتایج آزمون تعیین وقفه بهینه الگوی VAR برای تخمین مدل بر اساس تمامی معیارها یک وقفه را به عنوان وقفه بهینه الگو مشخص می کنند. بنابراین با یک وقفه مدل برآورد می شود.

۲.۴. توابع عکس العمل آنی

برای مطالعه تأثیر شوکهای وارد شده به متغیرها بر روی سایر متغیرهای مدل، لازم است که بعد از استخراج توابع عکس العمل اقدام به وارد کردن شوک به متغیرها شود تا عکس العمل سایر متغیرها و مدت زمانی که شوک روی سیستم تأثیر می گذارد را بتوان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار داد. در واقع با استفاده از این توابع می توان

در مدل، اثرات تغییر یک انحراف معیار در یک متغیر را بر روی سایر متغیرها، مورد بررسی قرار داد. در مدل اول متغیر قیمت نفت و بازده سهام را وارد کرده و [تأثیر تأثیر شوک](#) نفتی بر بازده سهام را بررسی می-کنیم و در مدل دوم [تأثیر تأثیر](#) نااطمینانی نرخ ارز بر بازده سهام برآورد می-شود و در نهایت [تأثیر تأثیر](#) قیمت نفت و نااطمینانی نرخ ارز بر بازده سهام برآورد می-شود. نتایج مربوط به توابع عکس العمل در نمودارهای ۱ تا ۳ آورده شده است. در ادامه به تحلیل توابع عکس العمل پرداخته می-شود.

نمودار ۱، [تأثیر تأثیر](#) شوک وارد شده بر بازده سهام از سمت متغیر قیمت نفت



منبع: یافته های تحقیق

نمودار ۱، واکنش متغیرهای نرخ بازدهی سهام و قیمت نفت را به یک شوک یا تکانه یک انحراف معیار در قیمت نفت را نشان می دهد. بر اساس نتایج برآورد مدل، چنانچه یک شوک به قیمت نفت وارد شود، اول [تأثیر تأثیر](#) آن بر بازده سهام معنادار و افزایشی بوده و سپس کاهش می یابد. به نظر می رسد، شوک وارد شده بر شاخص سهام ماندگار بوده و [تأثیر تأثیر](#) زیادی بر بازده سهام خواهد داشت. شوک های قیمت نفت به طور معکوس بر تولید

حقیقی و از این طریق بر سود بنگاه‌هایی که از نفت به عنوان ماده اولیه تولید استفاده می‌کنند، تأثیر تأثیر می‌گذارد (میرهاشمی دهنوی، ۱۳۹۴). جونز^۱ و همکاران (۲۰۰۴) بیان می‌کنند که: در حالت ایده‌آل، ارزش سهام بهترین تخمین برای سود آتی بنگاه می‌باشد. بنابراین اثر شوک‌های قیمت نفت بر بازار سهام یک مقیاس مفید و معنادار 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.

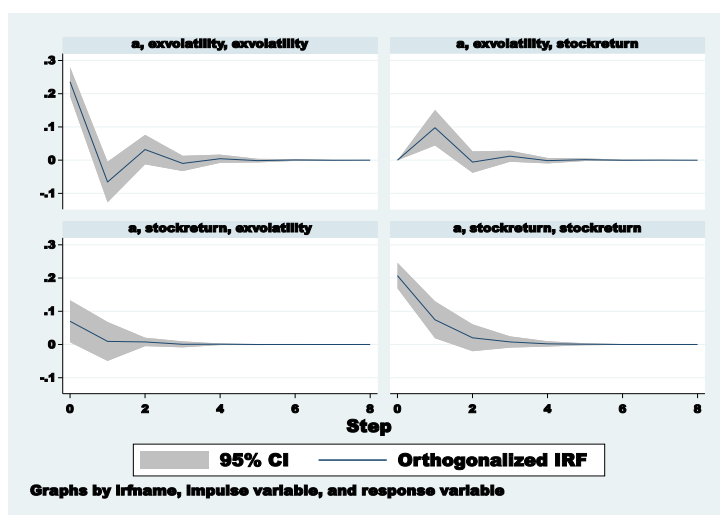
علاوه بر این، قیمت نفت از طریق نرخ تورم و سیاست‌های پولی بانک مرکزی بر نرخ بهره اثرگذار است. افزایش قیمت نفت موجب تورم بیشتر می‌شود و این باعث می‌شود که نرخ بهره افزایش یابد. علاوه بر این بانک مرکزی با استفاده از سیاست‌های پولی به مقابله با نرخ تورم می‌پردازد که این هم باعث می‌شود نرخ بهره افزایش یابد. در نتیجه نرخ تنزیل بنگاه هم افزایش می‌یابد و در صورتی که سایر عوامل ثابت باشند، افزایش نرخ تنزیل موجب کاهش قیمت سهام می‌شود (وو^۲، ۲۰۰۸). در کشورهای عضو اوپک که وابستگی بسیاری به نفت دارند، اثر مستقیم قیمت نفت بیشتر احساس می‌شود می‌شود. در این کشورها بخش وسیعی از درآمدهای خارجی و درآمدها و مخارج بودجه‌ای دولت از طریق صادرات نفت تأمین می‌شود می‌شود و تغییرات قیمت نفت نقش مهمی را در توسعه و بازارهای مالی این کشورها ایفا می‌کند.

Formatted: Font: 10 pt, Complex Script Font: 10 pt

نمودار ۲، تأثیر تأثیر شوک وارد شده بر بازده سهام از سمت متغیر قیمت نفت اطمینانی نرخ ارز

^۱. Jones

^۲. Vo

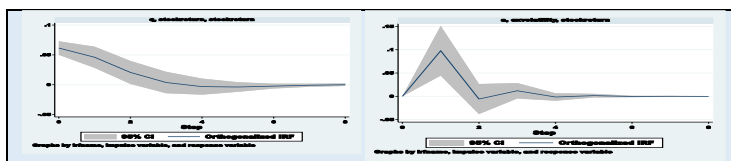


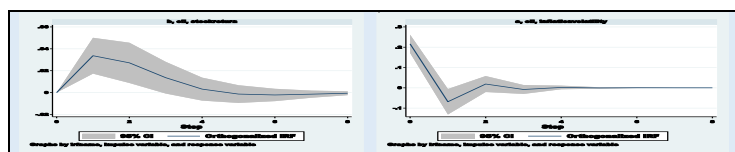
منبع: یافته های تحقیق

نمودار ۲، واکنش متغیرهای نرخ بازدهی سهام، ناپایداری نرخ ارز را به یک شوک یا تکانه یک انحراف معیار در ناپایداری نرخ ارز نشان می دهد. بر اساس نتایج برآورد مدل، چنانچه یک شوک به ناپایداری نرخ ارز وارد شود، تأثیر تأثیر آن ابتدا بر بازده سهام معنادار و افزایشی بوده و سپس کاهش می یابد. شوک وارد شده بر شاخص سهام ماندگار بوده است. تأثیر تأثیر نرخ ارز بر قیمت سهام در هر کشور یا شرکت ممکن است متفاوت باشد و ممکن است مثبت یا منفی باشد. این تأثیر تأثیر به ماهیت شرکت ها بستگی دارد. برای شرکت هایی که بیشتر از واردات صادر می کنند، نرخ ارز بالاتر باعث می شود کالاهای تولید شده توسط آن شرکت ها برای خریداران خارجی ارزان تر شود و تقاضا برای آن کالاها افزایش یابد.

بنابراین افزایش فروش باعث افزایش سود و افزایش قیمت سهام می‌شود. حالت دوم برعکس حالت اول است. به این معنی که افزایش نرخ ارز باعث افزایش قیمت تمام شده تولید در شرکت هایی می‌شود که قیمت محصولات صادراتی آنها بیشتر است. حال اگر بنگاه به نحوی این افزایش هزینه ها را جبران نکند (مثلاً افزایش قیمت فروش کالا)، سود شرکت کاهش یافته و قیمت سهام شرکت کاهش می یابد. همچنین عوامل دیگری وجود رابطه منفی بین نرخ ارز و قیمت سهام را تایید می‌کنند. هر سرمایه گذاری می خواهد حداکثر سود را به دست آورد. هنگامی که قیمت سهام یک شرکت افزایش می یابد، سرمایه گذاران خارجی تمایل بیشتری به سرمایه گذاری در سهام شرکت دارند که این امر موجب افزایش عرضه پول از سوی آنها و کاهش نرخ ارز می‌شود. عکس این قضیه نیز صادق است. هنگامی که قیمت سهام کاهش می یابد، سرمایه گذاران خارجی سرمایه خود را خارج می‌کنند. این امر باعث افزایش تقاضا برای ارز و افزایش ارزش آن می‌شود. به عنوان مثال، در ماه های پایانی سال ۲۰۰۸، ارزش دلار افزایش یافت. در این دوره بحران اقتصادی جهانی رخ داد و کاهش قیمت سهام در بازار سهام، سرمایه گذاران خارجی را مجبور به خروج سرمایه خود از بورس کرد. این تحولات باعث افزایش تقاضا برای دلار و افزایش ارزش آن می‌شود. البته مورد اخیر در مورد ایران چندان صادق نیست، زیرا میزان سرمایه گذاری خارجی در بورس ایران جزئی است (ترابی و هامون، ۱۳۸۹).

نمودار ۲. تأثیر تأثیر شوک وارد شده بر بازده سهام از سمت متغیرهای بازده سهام، قیمت نفت و نااطمینانی نرخ ارز





منبع: یافته های تحقیق

نمودار ۳، واکنش متغیر نرخ بازدهی سهام را به یک شوک یا تکانه یک انحراف معیار از متغیرهای نرخ بازدهی سهام، نااطمینانی نرخ ارز و قیمت نفت را نشان می دهد. با توجه به اینکه هدف این تحقیق بررسی اثر شوک های قیمت نفت بر بازده سهام می باشد، لذا به بررسی اثر شوک وارده بر متغیرهای مدل بر بازده سهام پرداخته می شود و اثر سایر متغیرها مورد بررسی قرار نمی گیرد. در این مدل هر سه متغیر نرخ بازده سهام، نااطمینانی نرخ ارز و قیمت نفت را وارد مدل نموده و تأثیر تأثیر همزمان این متغیرها را بر بازده سهام مورد بررسی قرار می دهیم. همانطور که از نمودار ۳ مشخص است، توابع عکس العمل شبیه به زمانی است که متغیرهای نرخ ارز و قیمت نفت به تنهایی وارد مدل شده بودند. علت این امر این است که نااطمینانی نرخ ارز به علت تأثیر پذیری از قیمت نفت در هر دو مدل تأثیر مشابهی دارد و فقط تا حدود خیلی کمی شکل توابع با هم فرق دارد.

۵. بحث و نتیجه گیری

از دهه ۱۹۷۰ تاکنون علاقه به درک علل و پیامدهای شوک های قیمت نفت وجود داشته است. شوک های قیمت نفت علت اصلی رکودهای اقتصادی، تورم بالا، کاهش سرعت بهره وری و رکود تورمی در دهه ۱۹۷۰ عنوان شده است. همچنین منجر به تغییرات در سیاست های پولی، تعدیل های گسترده بازار کار و تغییر در فناوری های انرژی شده است. با توجه به اینکه در طول دهه های گذشته قیمت نفت تغییرات زیادی داشته است و این تغییرات در قیمت نفت می تواند بر بازارهای مالی کشوری مانند ایران که از جمله کشورهای صادرکننده نفت است تأثیرات زیادی داشته باشد، در این مطالعه بر

تأثیر شوک‌های نفتی بر بازده بازار سهام ایران پرداخته شده است. عوامل موثر بر بازده سهام (و به طور کلی بازار بورس) به دو دسته عوامل درونی و بیرونی دسته بندی شدند: عوامل درونی، همان عوامل خاص شرکتی مانند ریسک سیستماتیک بتا، اندازه بنگاه و نسبت P/E و حجم معاملات و عوامل بیرونی شامل عوامل بیرونی غیر اقتصادی مانند عوامل سیاسی، اجتماعی، قانونی و تکنولوژیک و عوامل بیرونی اقتصادی درآمد ملی، نرخ پس-انداز، نرخ سرمایه گذاری، سطح توسعه موسسات مالی واسطه، نقدشوندگی بورس اوراق بهادار، آزادسازی بورس اوراق بهادار، خصوصی سازی، بی ثباتی اقتصاد کلان، نرخ مالیات، نرخ بهره، نقدینگی، نرخ تورم، قیمت طلا، قیمت نفت و نرخ ارز که همگی خارج از کنترل مدیریت بنگاه می باشد. در این تحقیق **تأثیر تأثیر** دو متغیر مهم اقتصادی یعنی نااطمینانی نرخ ارز، قیمت نفت بر قیمت سهام مورد توجه قرار گرفته است. برای اندازه گیری **تأثیر تأثیر** شوکهای نفتی بر بازده بازار مالی (در این مطالعه بازده بازار سهام) در ایران، از داده های فصلی (بهار ۱۳۸۷ تا بهار ۱۴۰۱) استفاده شد. داده های مطالعه شامل بازده شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران به عنوان بازار مالی ایران، قیمت نفت تگزاس (به عنوان قیمت جهانی نفت)، نااطمینانی نرخ ارز به عنوان شاخصی برای نشان دادن نااطمینانی اقتصادی ایران و صادرات نفت خام به عنوان تقاضای نفت ایران است. در این مطالعه از مدل قیود علامت استفاده می شود که از خانواده **مدل هم مدل های** خودرگرسیون برداری ساختاری است.

بر اساس نتایج برآورد مدل، چنانچه یک شوک به قیمت نفت وارد شود، اول **تأثیر تأثیر** آن بر بازده سهام معنادار و افزایشی بوده و سپس کاهش می یابد. به نظر می رسد، شوک وارد شده بر شاخص سهام ماندگار بوده و **تأثیر تأثیر** زیادی بر بازده سهام خواهد داشت. شوک های قیمت نفت به طور معکوس بر تولید حقیقی و از این طریق بر سود بنگاههایی که از نفت به عنوان ماده اولیه تولید استفاده می کنند، **تأثیر تأثیر** می گذارد. همچنین چنانچه یک شوک به نااطمینانی نرخ ارز وارد شود، **تأثیر تأثیر** آن ابتدا بر بازده سهام معنادار و افزایشی بوده و سپس کاهش می یابد. شوک وارد شده بر شاخص سهام ماندگار بوده است. **تأثیر تأثیر** نرخ

میرسد: [d3] Commented

ارز بر قیمت سهام در هر کشور یا شرکت ممکن است متفاوت باشد و ممکن است مثبت یا منفی باشد. این تأثیر تأثیر به ماهیت شرکت-ها بستگی دارد. برای شرکت هایی که بیشتر از واردات صادر می-کنند، نرخ ارز بالاتر باعث می-شود کالاهای تولید شده توسط آن شرکت ها برای خریداران خارجی ارزان تر شود و تقاضا برای آن کالاها افزایش یابد. بنابراین افزایش فروش باعث افزایش سود و افزایش قیمت سهام می-شود. حالت دوم برعکس حالت اول است. به این معنی که افزایش نرخ ارز باعث افزایش قیمت تمام شده تولید در شرکت هایی می-شود که قیمت محصولات صادراتی آنها بیشتر است. حال اگر بنگاه به نحوی این افزایش هزینه ها را جبران نکند (مثلاً افزایش قیمت فروش کالا)، سود شرکت کاهش یافته و قیمت سهام شرکت کاهش می یابد.

۶. پیشنهادات برای سیاست گذاران

با توجه به ایجاد فضای جذاب برای سفته بازی، بی ثباتی نرخ ارز منجر به انتقال نقدینگی به بازار ارز و در نتیجه تشدید مجدد این بی ثباتی می-شود. پس از تشدید این بی ثباتی، شرکت ها از یک سو با مشکل تصمیم گیری برای خرید ارز مواجه هستند. از سوی دیگر، اگر تغییرات نرخ ارز افزایشی باشد، شرکت ها (به ویژه واردات) متحمل زیان می شوند و قیمت سهام آنها کاهش می یابد. یکی از راهکارهایی که سیاست گذاران در این مورد می-توانند از آن استفاده کنند، کاهش نوسانات نرخ ارز و در نتیجه بی ثباتی ناشی از آن است. اعمال سیاست های ارزی و ارزی-مناسب برای این منظور و استفاده از مشتقات ارزی می-تواند ریسک ارزی را کنترل کرده و شرکت ها را در مقابله با نوسانات ارزی یاری دهد. در واقع با توجه به اینکه تغییرات نرخ ارز فضای بی ثباتی در اقتصاد ایجاد می کند که باعث کاهش سرمایه گذاری در بورس و اثرات منفی بر بازده سهام می شود، تثبیت سطح عمومی قیمت های داخلی و کاهش تغییر نرخ ارز با حفظ انضباط سیاست های مالی و پولی پیشنهاد می شود.

سیاستمداران نیز باید از نزدیک بر توسعه بازار نفت نظارت کنند. اگرچه افزایش قیمت نفت باعث افزایش درآمد دولت می‌شود و اگر درآمد نفت وارد اقتصاد شود، با تورم مرتبط است و ممکن است برای افزایش ارزش دارایی شرکت‌ها باشد. در مقابل، به دلیل فراوانی مواد خارجی و کالاهای میانی در تولید داخلی ما، با افزایش قیمت نفت، هزینه تولید این محصولات در کشورهای تولیدکننده افزایش می‌یابد. این افزایش قیمت تمام شده واردات مواد اولیه و محصولات واسطه‌ای منجر به افزایش هزینه‌های تولید و کاهش سود شرکت‌های داخلی می‌شود.

تعارض منافع

تعارض منافع ندارم کفایت می‌کنند.

سپاسگزاری

از تمامی اساتید گرامی، دکتر تیمور محمدی، دکتر عباس شاکری، دکتر مهنوش عبدالله میلانی و دوستانی که در تهیه داده‌های تحقیق به این جانب کمک کردند تشکر می‌کنم و کمال سپاسگزاری را دارم.

منابع

Barsky RB, Kilian L (۲۰۰۴) Oil and the macroeconomy since the ۱۹۷۰s. J Econ Perspect ۱۸(۴):۱۱۵-۱۳۴.

Basher SA, Haug AA, Sadorsky P (۲۰۱۲) Oil prices, exchange rates and emerging stock markets. Energy Econ ۳۴(۱):۲۲۷-۲۴۰. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2011.10.005>

Bernanke BS (۱۹۸۳) Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment. Q J Econ ۹۸(۱):۸۵-۱۰۶. <https://doi.org/10.2307/1885568>

Hamilton JD (۱۹۸۳) Oil and the macroeconomy since World War II. J Polit Econ ۹۱(۲):۲۲۸-۲۴۱. <https://doi.org/10.1086/261140>

Hamilton JD (۱۹۸۸) A neoclassical model of unemployment and the business cycle. J Polit Econ ۹۶(۳):۵۹۳-۶۱۷. <https://doi.org/10.1086/261503>

Hamilton, J.D.(۲۰۰۳), Oil and Macroeconomy Since Word War II, Jornal of Political Economy ۹۲, ۲۲۸-۲۴۸.

Huang RD, Masulis RW, Stoll HR (۱۹۹۶) Energy shocks and financial markets. J Futures Mark ۱۶(۱):۱-۲۷ Ji Q, Liu B-Y, Zhao W-L, Fan Y (۲۰۱۸) Modelling dynamic dependence and risk spillover between all oil price shocks and stock market returns in the BRICS. Int Rev Financ Anal ۶۸:۱۰۱۲۳۸. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=900741

Filis G, Degiannakis S, Floros C (۲۰۱۱) Dynamic correlation between stock market and oil prices: the case of oil-importing and oil-exporting countries. Int Rev Financ Anal ۲۰(۳):۱۵۲-۱۶۱. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2011.02.014>

Gilbert RJ, Mork KA (۱۹۸۴) Efficient pricing during oil supply disruptions. Energy J ۷(۲):۵۱-۶۸ Hakwa B, Jäger-Ambro`zewicz M, Rüdiger B (۲۰۱۵) Analysing systemic risk contribution using a closed formula for conditional value at risk through copula. Commun Stoch Anal ۹(۱):۸. <https://doi.org/10.5547/ISSN0195-6574-EJ-Vol9-No1-8>

Kilian, L.(۲۰۱۴), Structural interpretation of vector autoregressions with incomplete information: Revisiting the role of oil supply and demand shocks, Working paper, University of Michigan. Series No. ۷۱۶۶, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=۳۲۵۱۷۰۰> or <http://dx.doi.org/۱۰.۲۱۳۹/ssrn.۳۲۵۱۷۰۰>

Kilian, L, and C. Park (۲۰۰۹), The Impact of Oil price Shocks on the U.S. Stock Market, International Economic Review, forthcoming. <https://doi.org/۱۰.۱۱۱۱/j.۱۴۶۸-۲۳۵۴.۲۰۰۹.۰۰۵۶۸.x>

Kilian, L.(۲۰۰۸),Not All Oil price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market, American Economic Review, ۹۹:۳, ۱۰۵۳-۱۰۶۹. <https://doi.org/۱۰.۱۰۰۲/jae.۲۳۳۰>

Kilian, I. (۲۰۰۹), The Impact of Oil price Shocks on The U.S. Stock Market , American Economic Review, Vol. ۹۹, No. ۴, November. Sadorsky, P., (۱۹۹۹), Oil price Economics ۲۱, ۴۴۹-۶۹. <https://doi.org/۱۰.۱۱۱۱/j.۱۴۶۸-۲۳۵۴.۲۰۰۹.۰۰۵۶۸.x>

Kilian L (۲۰۰۹) Not all oil price shocks are alike: disentangling demand and supply shocks in the crude oil market. Am Econ Rev ۹۹(۳):۱۰۵۳-۱۰۶۹.

Kilian L, Lee TK (۲۰۱۴) Quantifying the speculative component in the real price of oil: the role of global oil inventories. J Int Money Finance ۴۲:۷۱-۸۷. <https://doi.org/۱۰.۱۰۱۶/j.jimonfin.۲۰۱۳.۰۸.۰۰۵>

Kilian L, Murphy DP (۲۰۱۴) The role of inventories and speculative trading in the global market for crude oil. J Appl Econ ۲۹(۳):۴۵۴-۴۷۸. <https://doi.org/۱۰.۱۰۰۲/jae.۲۳۲۲>

Kilian L, Park C (۲۰۰۹) The impact of oil price shocks on the US stock market. Int Econ Rev ۵۰(۴):۱۲۶۷-۱۲۸۷. <https://doi.org/۱۰.۱۱۱۱/j.۱۴۶۸-۲۳۵۴.۲۰۰۹.۰۰۵۶۸.x>

Li, J., & Li, s. (۲۰۲۰). Energy Investment, Economic Growth and Carbon Emissions in China—Empirical Analysis Based on Spatial

Durbin model. Energy Policy, ۱۴۰ (۲), ۱۱۱-۴۲۵.
<https://doi.org/10.1016/j.enpol.2020.111425>.

Mokni K (۲۰۲۰) Time-varying effect of oil price shocks on the stock market returns: evidence from oilimporting and oil-exporting countries. Energy Rep ۶:۶۰۵-۶۱۹. <https://doi.org/10.1016/j.egy.2020.03.002>

Mirhashmi Dehnavi Seyyed Mohammad ۲۰۱۴ Asymmetric effects of oil price shocks on the stock market, a case study of oil exporting countries, Financial and Economic Policy Quarterly, Year ۳, Number ۱۱, Autumn ۲۰۱۴, Pages ۱۰۸ ۸۵ URL: <http://qjefp.ir/article-۸۰-۱-fa.html>

Miller JI, Ratti RA (۲۰۰۹) Crude oil and stock markets: Stability, instability, and bubbles. Energy Econ ۳۱(۴):۵۵۹-۵۶۸.
<https://doi.org/10.1016/j.eneco.2009.01.009>

Wang Y, Wu C, Yang L (۲۰۱۳) Oil price shocks and stock market activities: evidence from oil-importing and oil-exporting countries. J Comp Econ ۴۱(۴):۱۲۲۰-۱۲۳۹.
<https://doi.org/10.1016/j.jce.2012.12.004>