



تأثیر قیمت جهانی نفت بر شاخص بورس (ایران)

نویسنده: حسین دهقان

با توجه به اهمیت تغییرات قیمت نفت بر درآمد های نفتی ایران به عنوان یک کشور صادر کننده نفت و در نتیجه اثرات آن بر اقتصاد نفتی کشور، به ویژه در حوزه بازار سهام و تحلیل چگونگی این تاثیرگذاری دست به انجام تحقیقی زده شده است که هدف آن بررسی اثرات شوک های نفتی بر تغییرات مهم ترین شاخص بورس اوراق بهادار در ایران یعنی شاخص کل قیمتی می باشد و برای این منظور در طی تحقیق ذیل ابتدا به بررسی رابطه مفروضات قیمت نفت و شاخص های بورس پرداخته و در ادامه این بررسی را به صورت یک پیوستار در سه مقطع تاریخی در سه مطالعه جداگانه تعمیم داده و به تحلیل هر سه مقطع هم پرداخته می شود:

مقطع اول: از سالهای ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۰

مقطع دوم: از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲

مقطع سوم: ۶ ماهه دوم سال ۱۳۹۴ و ۶ ماهه اول تا قبل از مهر ماه سال ۱۳۹۵

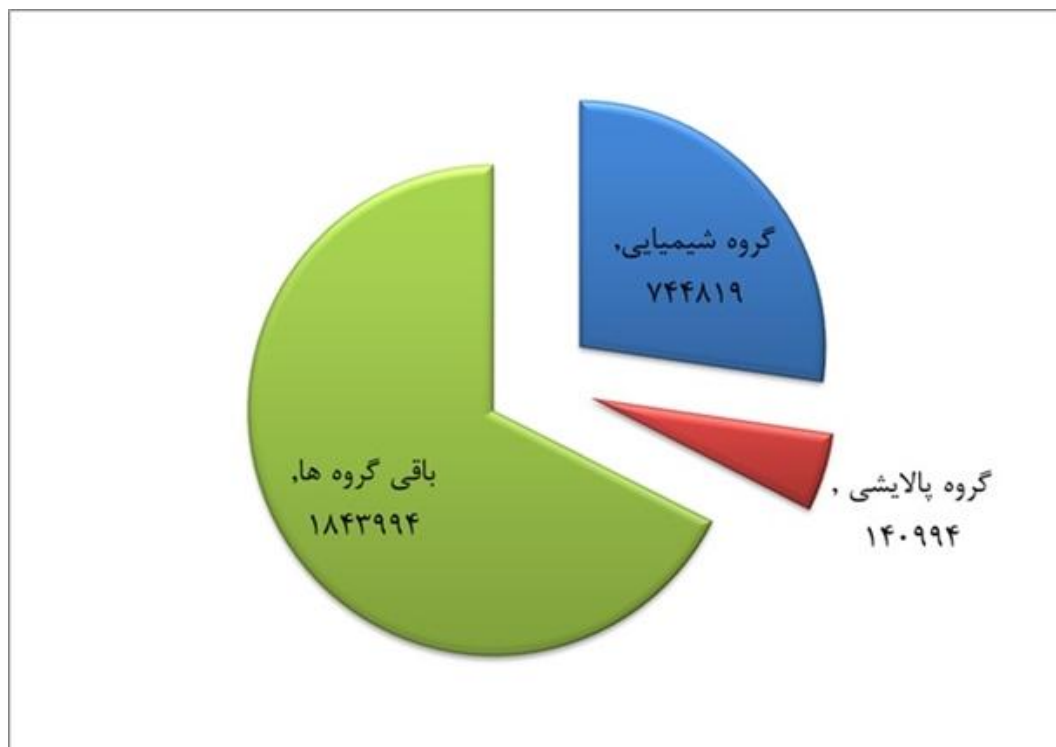
بررسی رابطه مفروضات قیمت نفت و شاخص های بورس:

تغییر و نوسانات بهای جهانی نفت خام چه با کاهش و چه با افزایش خود با توجه به نوع فعالیت صنایع مختلف، می تواند به دو صورت مستقیم و یا غیرمستقیم بر عملکرد و سودآوری صنایع و گروه های مختلف و به تبع آن قیمت سهام در نمادهای مختلف بازار در نهایت شاخص کل بورس تاثیر گذار باشد.

اما در نگاهی خاص تر و ویژه تر شرکت های پالایش نفت و پتروشیمی از جمله گروه هایی هستند که این تغییرات قیمت جهانی نفت خام می تواند به صورت مستقیم تری بر آنها تاثیر گذار باشد.

همان طور که مطرح شد آنچه که مسلم است در میان شاخص های بورس سهم تاثیرپذیری بازار شرکت های پالایشگاهی و پتروشیمی در بازار بورس ایران به واسطه رابطه مستقیمش نسبت به بازار های جهانی بیشتر بوده و تقریباً ۳۰ درصد از ارزش بازار ایران به طور مستقیم به قیمت نفت وابسته است. بنابراین می توان گفت که بورس اوراق بهادار تهران مانند بورس های جهانی تحت تاثیر کامل قیمت نفت قرار گرفته و انتظار می رود که قیمت ها بیشترین تاثیر لازم را از قیمت نفت برده باشند. در نمودار زیر نیز سهم گروه های تاثیر پذیرنده از قیمت در نمودار مشخص شده است. گروه پتروشیمی بیشترین تاثیر در شاخص را به علت حجم بالای بازار آن دارد که این گروه به

تنهایی ۲۷ درصد از بورس تهران را در اختیار دارد. پس از این گروه نیز گروه پالایشی قرار دارد که در حدود ۵ درصد ارزش بازار در اختیار آن است :



در حالی که بیش از ۳۰ درصد ارزش بازار بورس تهران وابستگی مستقیم به قیمت جهانی نفت دارد که باقی گروه‌ها نیز از این تغییر بی‌بهره نیستند که این خود مبینی است بر پیوستار بودن ساختار بازار سهام در علم اقتصاد .

مطالعه اول از سالهای ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۰

با توجه به اهمیت تغییرات قیمت نفت در درآمد های نفتی ایران به عنوان یک کشور صادر کننده نفت و در نتیجه اثرات آن بر اقتصاد نفتی کشور، هدف این مقاله بررسی اثرات شوک های نفتی بر تغییرات مهم ترین شاخص بورس اوراق بهادار در ایران یعنی شاخص کل قیمتی می باشد.

- برای بررسی (بدین منظور از داده های ماهانه از ۱۳۷۰:۱ تا ۱۳۹۰:۹) رابطه بین قیمت نفت و سهام، علاوه بر متغیر های قیمت نفت و شاخص قیمتی سهام، نرخ ارز واقعی و حجم نقدینگی نیز به مدل اضافه شده است .

مقدمه

ایران کشوری است که دارای منابع نفتی فراوانی در سطح جهان می باشد. در پایان سال ۲۰۱۰ میلادی، ۹/۹ درصد از ذخایر اثبات شده نفت جهان در ایران قرار داشته و ۵/۲ درصد از تولید نفت از نفت جهان سهم ایران بوده است. علاوه بر آن، ایران ۲/۱ درصد از نفت جهانی را نیز مصرف نموده است. وجود این منابع عظیم انرژی، درآمد به سزایی را برای کشور ما ایجاد کرده است . برای اقتصادی که تا حد بالایی متکی به درآمد نفت و ارز حاصل از آن است، تحولات نفتی و تغییرات قیمتی آن می تواند یکی از عوامل مهم تاثیرگذار بر بخش های مختلف اقتصاد از جمله بازار سرمایه باشد.

در طول سه دهه گذشته، قیمت های نفت تغییرات عمده ای را به خود دیده است . برای مثال، قیمت نفت در حدود ۷۶ درصد بین ماههای مارس ۲۰۰۷ و ژوئن ۲۰۰۸ افزایش یافت و سپس به میزان ۴۸ درصد بین ژوئن و اکتبر ۲۰۰۸ کاهش یافت . بنابراین، این تغییرات شدید در قیمت نفت می تواند بر بازار ها از جمله بازار سهام در کشوری هم چون ایران که یکی از کشورهای عمده صادر کننده نفت می باشد، اثر گذار باشد. بنابراین، هدف اصلی این مطالعه اندازه گیری میزان اثری است که شوک های قیمت نفت بر بازده بازار سهام در ایران دارد . به دست آوردن چنین اطلاعاتی هم برای سرمایه گذاران داخلی و هم برای سرمایه گذاران خارجی مفید خواهد بود، زیرا که انتخاب بهتری برای سرمایه گذاری خواهند داشت . هم چنین برای شرکت هایی که نسبت به تغییرات قیمت نفت حساس هستند، این امکان را ایجاد می کند که بتوانند در مقابل تغییرات قیمت نفت، اقدامات احتیاطی مناسبی را در پیش گیرند . سرانجام آنکه می تواند به مدیران پورتفو و تحلیل گران مالی یا سایر مشارکت کنندگان بازار، آنهایی که نیازمند درک بهتری از تغییرات دارایی ها هستند، کمک نماید.

قیمت نفت و بازار سهام

از نظر تئوریک، کانال های بسیاری وجود دارد که تغییرات قیمت نفت می تواند بازده های سهام را تحت تاثیر قرار دهد . اصلی ترین منطق برای اینکه تغییرات قیمت نفت، شاخص سهام را تحت تاثیر قرار دهد، آنست که ارزش سهام برابر با مجموع تنزیل شده از جریان نقد آتی مورد انتظار است . قیمت سهام عبارت است از قیمت تنزیل شده جریان نقدی آتی مورد انتظار . این جریان نقد از رویداد های اقتصاد کلان که ممکن است توسط شوک های نفت

تحت تاثیر قرار گیرد، تاثیر می پذیرد. کانال های اثرگذاری قیمت نفت در قالب پنج اثر مورد بررسی قرار می گیرد:

اثر درآمدی، اثر گردش، اثر انتظارات، اثر ارزی، اثر خلق نقدینگی.

اثر درآمدی: قیمت های نفت بالاتر به معنای انتقال ثروت از کشور های وارد کننده نفت به کشور های صادر کننده نفت می باشد. اثر این تغییر قیمت بستگی به این دارد که دولت با این افزایش درآمد ناشی از افزایش قیمت نفت چه می کند. اگر این افزایش درآمد در جهت خرید کالاها و خدمات داخلی باشد، می تواند باعث افزایش ثروت عمومی گردد. هم چنین با افزایش تقاضا برای کار و سرمایه، فرصت های سرمایه گذاری و تجاری زیادی را فراهم خواهد نمود. بنابراین اثر مثبت بر جریان نقدی آتی بنگاه ها دارد. ولی از طرف دیگر، افزایش قیمت نفت به عنوان یکی از نهاده های تولید به معنای افزایش هزینه و کاهش درآمد های بنگاه ها خواهد بود و اثر منفی بر جریان نقدی آتی خواهد داشت. در نتیجه کاهش قیمت های سهام را به دنبال خواهد داشت.

اثر گردش: اگر چه افزایش قیمت نفت باعث افزایش تولید ناخالص ملی برای کشور های صادرکننده نفت میشود؛ اما باید در نظر داشت که مصرف کننده نهایی محصولات و مشتقات نفتی، به طور عمده کشور های در حال توسعه هستند. به دلیل این که کشور های صادرکننده نفت اغلب خود به دلیل عدم توانایی و نداشتن فن آوری لازم برای فرآوری نفت خام، واردکننده محصولات و مشتقات نفتی هستند، بنابراین افزایش قیمت نفت باعث افزایش بهای تمام شده محصولات تولید شده توسط کشور های صنعتی میشود که این خود منجر به افزایش ارزش پولی واردات و اثر منفی بر جریان نقدی آتی برای بنگاه ها، در کشور های در حال توسعه می شود. با توجه به اینکه ایران نیز از جمله این کشور ها به شمار می آید، بنابراین، این انتظار وجود دارد که رابطه ی بین افزایش درآمد نفتی با افزایش شاخص سهام یک رابطه عکس باشد.

اثر انتظارات: از آنجا که عمده درآمد های دولت در ایران از منبع نفت حاصل می شود، اگر قیمت نفت و در نتیجه درآمد کشور افزایش یابد، باعث شکل گیری انتظارات خوش بینانه در مورد ایجاد رونق و افزایش فعالیت ها در سطح اقتصاد کشور خواهد شد. شکل گیری این انتظارات برای شرکت های حاضر در بورس و انتظار افزایش سودآوری آن ها باعث خواهد شد که ارزش فعلی جریان نقدی آتی و در نتیجه شاخص سهام با رشد مثبت مواجه شود. از طرف دیگر، عمده شرکت ها، نفت را به عنوان نهاده در فرآیند تولید کالاها و خدمات به کار می برند. اگر قیمت نفت افزایش یابد، هزینه تولید برای شرکت های وابسته به نفت نیز افزایش می یابد. بنابراین، تمایل به افزایش در قیمت های نفت، ممکن است با تاثیر بر انتظارات، تصمیم سرمایه گذاران برای سرمایه گذاری در

سهامی خاص را تحت تاثیر قرار دهد که منجر به کاهش تقاضا برای آن سهام خواهد شد و با کاهش تقاضا برای این نوع سهام، ممکن است قیمت های سهام را کاهش دهد. بنابراین اثر کلی این کانال نیز مبهم است. اثر ارزی: از آنجا که مبالغ پرداختی حاصل از درآمد های نفتی به پول خارجی پرداخت می گردد، افزایش قیمت نفت باعث می شود که درآمد های و ذخایر ارزی افزایش یابد که نتیجه آن افزایش ارزش پول ملی در مقابل پول خارجیان خواهد بود. به دلیل آنکه تغییرات نرخ ارز می تواند اثرات متفاوتی داشته باشد، اثر تغییرات نرخ ارز به طور مجزا در بخش بعدی بحث می گردد.

اثر خلق نقدینگی (افزایش حجم پول): از آنجا که افزایش قیمت نفت، افزایش درآمد های ارزی را به همراه خواهد داشت و از طرف دیگر این بانک مرکزی است که ارز حاصل از درآمد های نفتی را از دولت خریداری کرده و در مقابل آن پول در اختیار دولت قرار می دهد، طبیعی است انتظار داشته باشیم که افزایش قیمت نفت، افزایش نقدینگی در جامعه را به همراه داشته باشد. اگر نقدینگی لازم از طریق انتشار پول توسط بانک مرکزی تامین گردد، باعث خلق نقدینگی در جامعه خواهد شد. پول اثرات دیگری نیز دارد که در ادامه بحث خواهد شد. به هر حال مکانیزم انتقال شوک های قیمت نفت بر بازده بازار سهام نامشخص بوده و اثر کلی شوک های قیمت نفت بر بازده های سهام بسته به این دارد که اثرات مثبت و منفی همدیگر را چگونه و به چه میزانی خنثی نمایند.

نرخ ارز و بازار سهام

نرخ ارز نقش دوگانه ای را در اثرگذاری بر بازار سهام دارد. تاثیر نرخ ارز بر سهام از دو منظر قابل بررسی است:

۱- از نظر تاثیرگذاری تغییرات نرخ ارز بر عملکرد شرکت ها و در نتیجه تغییر در قیمت سهام آنها.

۲- از بعد نگهداری نرخ ارز به عنوان یک دارایی در سبد دارایی ها.

بسیاری از بنگاه های اقتصادی در کشور های توسعه نیافته برای تامین مواد اولیه، خرید ماشین آلات و انتقال تکنولوژی، نیازمند واردات از کشور های صنعتی هستند و در نتیجه تقاضاکنندگان ارز خارجی می باشند. بنابراین اساس، تغییرات نرخ ارز باعث تاثیر قرار گرفتن برنامه های تولیدی شرکت ها می شود. بدین ترتیب که افزایش نرخ ارز می تواند باعث افزایش حجم سرمایه در گردش بنگاه ها گردد. زیرا بنگاه های تولیدی به منابع مالی بیشتری نیاز دارند تا بتوانند همان مقدار قبلی را از خارج خریداری نمایند. بنابراین، یا باید فعالیت خود را کاهش دهند و یا اقدام به تامین مالی از واسطه های مالی نمایند. در این صورت، علاوه بر افزایش قیمت مواد اولیه،

مواد واسطه ای و یا خدمات مورد نیاز وارداتی بنگاه ها از خارج، هزینه تسهیلات اعطایی و یا بهره های بانکی نیز برای آن ها افزایش یافته و در نتیجه سودشان کاهش می یابد و این امر می تواند باعث کاهش قیمت سهام گردد . بنابراین، تغییرات نرخ ارز باعث تغییر هزینه های بنگاه شده و بر روی جریان نقدی فعلی و آتی مورد انتظار و بازده سهام بنگاه های اقتصادی تاثیر می گذارد . تغییر نرخ ارز از جهت اعتباری نیز می تواند بر ارزش سهام بنگاه تاثیر داشته باشد . افزایش نرخ ارز باعث ارزشمند شدن دارایی های ارزی بنگاه می شود . بالطبع موسساتی که دارایی های ارزی دارند با افزایش نرخ ارز، دارایی های آن ها ارزشمند می شود . در مقابل بنگاه هایی که دارای بدهی ارزی می باشند، افزایش نرخ ارز باعث سنگین شدن بدهی بنگاه و کاهش ارزش بنگاه برای صاحبان سهام می شود . اگر شرکتی مالک دارایی های ارزی زیادی باشد، افزایش نرخ ارز، ارزش دارایی آنها را بالا برده و مشکلات مربوط به ریسک و انتخاب بد را در مورد آن ها کاهش می دهد. از طرف دیگر، تغییر در نرخ ارز می تواند باعث تغییر در موقعیت رقابتی تولیدکنندگان داخلی شود . بدین صورت که با افزایش نرخ ارز، قیمت کالا های خارجی برحسب پول ملی افزایش و تقاضا برای کالا های خارجی کاهش می یابد . افزون بر این، کالا های داخلی در خارج به طور نسبی ارزان تر می شود، در نتیجه حجم واردات کاهش و در عوض صادرات افزایش می یابد . در چنین سناریویی، در اثر تقویت موقعیت رقابتی تولیدکنندگان داخلی نسبت به خارجی، سود آن ها افزایش و به همین دلیل شاخص قیمت سهام نیز افزایش می یابد. تفکر نگهداری بخشی از ثروت به صورت ارز، امروزه جایگاه ویژه ای نزد صاحبان ثروت پیدا کرده است و بازار ارز با وجود تمام ریسک ها و مخاطراتش یکی از سودآورترین بازار ها محسوب می شود . لذا نگهداری ارز به عنوان یک دارایی در کنار سایر دارایی ها دارای اهمیت است . به نحوی که با تغییر در قیمت هر یک از دارایی ها، سرمایه گذار ترکیب این سبد را طوری تغییر خواهد داد که حداقل بازده کل دارایی ها ثابت بماند و یا افزایش یابد . لذا با توجه به در نظر گرفتن اثر جانشینی دو دارایی ارز و سهام در سبد دارایی ها، انتظار اینست که اگر نرخ ارز افزایش یابد، تقاضای ارز کاهش می یابد و در نتیجه تقاضا برای سهام و به تبع آن قیمت سهام افزایش یابد . با توجه به این مباحث، ملاحظه می گردد که تاثیر نوسانات نرخ ارز بر شاخص قیمت سهام می تواند مثبت یا منفی باشد.

شوگ های نفتی

سه ملاک متفاوت برای قیمت نفت در ادبیات اقتصادی بیان شده است. ملاک خطی برای قیمت نفت، قیمت نفت موزون و افزایش قیمت نفت خالص. ملاک خطی شوگ قیمت نفت فرض می کند که تغییرات قیمت نفت (افزایش یا کاهش آن) اثرات یکسانی خواهد داشت. در ملاک خطی، تغییر در قیمت نفت در زمان های متوالی را به عنوان شوگ در نظر می گیریم.

نوع دوم شوگ، زمانی است که اثرات ریسک و ناطمینانی مد نظر قرار می گیرد. تغییر قیمت نفت احتمالاً اثر بیشتری را زمانی که محیط پایدار است نسبت به زمانی که محیط بسیار شکننده است، ایجاد می کند.

شوگ های سوم، شوگ های نفتی خالص هستند. بیشتر افزایش قیمت های نفت از سال ۱۹۸۶، با کاهش قیمت های نفت در دوره های بعدی همراه بوده است. در واقع این کاهش ها برای تصحیح افزایش های دوره های قبل بوده تا فضای پایداری را ایجاد نماید. برای اندازه گیری صحیح اثر افزایش قیمت نفت بر اقتصاد کلان، وی پیشنهاد می کند که قیمت نفت با قیمت دوره های قبلی نه فقط تن ها با یک دوره قبل مقایسه گردد. به عبارت دیگر زمانی که قیمت نفت صرفاً برای رسیدن به حداکثر مقدارش در دوره های قبلی افزایش می یابد، هیچ اثری نخواهد داشت. در واقع چیزی که شوگ نفتی خوانده می شود، حداکثر مقدار قیمت نفت مشاهده شده در یک سال گذشته است.

نا متقارن بودن شوگ ها

موضوع اثرات نامتقارن و شوگ های قیمت نفت مثبت و منفی بر بازده های سهام به طور خلاصه در اینجا بحث می شود. شوگ های قیمت نفت نامتقارن به ملاکی اشاره دارد که در آن بین تغییرات منفی و مثبت تفاوت قایل می شود. بین اثرات افزایش و کاهش قیمت نفت در اقتصاد آمریکا عدم تقارن وجود دارد. در این روش، یک متغیر تغییرات مثبت در قیمت نفت و متغیر دیگری تغییرات منفی را نشان می دهد

جمع بندی و نتیجه گیری

یکی از مهم ترین متغیر های کلان در اقتصاد که از آن می توان به عنوان دماسنجی برای بررسی وضعیت اقتصاد هر کشوری نام برد، بازار سرمایه و شاخص های آن است. با توجه به اینکه معیار اصلی بازار سرمایه در هر کشوری

شاخص سهام در آن کشور می باشد، بنابراین در این مقطع زمانی اثر تغییر قیمت نفت را بر روی شاخص کل قیمتی سهام مورد بررسی قرار گرفت. همچنین علاوه بر متغیرهای قیمت نفت و شاخص های سهام، دو متغیر نرخ ارز واقعی و حجم نقدینگی به مدل اضافه شد و به منظور بررسی اثر شوکها، سه نوع شوک مختلف که در ادبیات اقتصادی مطرح است، استخراج و اثرات آن ها مورد ارزیابی قرار گرفت. نتایج کلی حاکی از آن بود که شوک های نفتی اثر مثبت بر شاخص قیمتی سهام دارد. از بین سه نوع شوک مختلف نفتی، شوک قیمت نفت خالص قدرت اثرگذاری بیشتری بر شاخص سهام دارد. از آنجا که این نوع تغییر قیمت نفت در مقایسه با دوره های قبل به دست آمده، طبیعتاً نسبت به آن ها شدیدتر بوده و بنابراین اثرگذاری بیشتری را دارد. در شوک های موزون به دلیل اینکه اثرات ریسک و نا اطمینانی را تعدیل کرده ایم از شدت اثرات شوک ها کاسته می شود. این در حالی است که شوک های نفتی در بین این دو قرار دارند. در مورد سایر متغیرها، در حالی که شوک نرخ ارز بر شاخص سهام بی معناست، اثرات شوک های پولی حتی بیشتر از شوک های نفتی است. که این خود دلیلی بر آنست که حتی اگر شوک های پولی سر منشا درآمدهای ارزی ناشی از منابع نفتی را داشته باشند، سیاست های پولی که باعث تغییر در حجم نقدینگی کردند، می توانند قیمت های سهام را تحت تاثیر قرار دهند.

طبق نتایج تجزیه واریانس شوک های نفتی خطی، موزون و خالص به ترتیب یک، دو و سه درصد تغییرات شاخص سهام را توضیح می دهند که نشان دهنده اثرگذاری بیشتر آن ها بر شاخص سهام است و این در حالیست که نرخ ارز واقعی یک و حجم نقدینگی دو درصد از تغییرات شاخص قیمتی را در افق یک ساله توضیح می دهند. هم چنین آزمون اثرات نامتقارن وجود هر گونه اثر نامتقارن نفتی بر شاخص سهام را تایید نمی کند. بنابراین شوک های نفتی چه مثبت و چه منفی باشند، اثرات متقارن و یکسانی را بر شاخص سهام دارند.

مطالعه دوم از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲

هدف از این مطالعه بررسی رابطه بین شوک های قیمت نفت و شاخص های بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ می باشد. برای این منظور، با استفاده داده ها، روزهای کاری مشترک بازار جهانی نفت و بورس اوراق بهادار تهران از ۱۸ آذر ۱۳۹۱ تا ۲۸ اسفند ۱۳۹۲ رابطه بلندمدت بین متغیرهای مدل بررسی شده است. نتایج

حاصل از برآورد رابطه بلندمدت، به وسیله روشهای همانباشتگی جوهانسن -جوسیلیوس و انگل و گرنجر بیانگر این است که بین قیمت نفت اوپیک و شش شاخص بازار سرمایه (شاخص کل بورس، شاخص صنعت، شاخص قیمت ۵۰ شرکت، شاخص ۵۰ شرکت برتر، شاخص بازده و قیمت و شاخص ۳۰ شرکت بزرگ) رابطه تعادلی بلندمدت وجود دارد و بین متغیرهای قیمت نفت اوپیک و سه شاخص بازار اول، بازار دوم، و شناور آزاد رابطه تعادلی بلندمدت برقرار نمیباشد.

نتیجه گیری این مقطع زمانی

در کشورهای صادرکننده نفت از جمله ایران، تغییرات در قیمت نفت اثر چشمگیری بر درآمدهای صادراتی و درآمدها و مخارج دولتی دارد. با توجه به این که رفتار شاخص های بازار سرمایه، به عنوان یک شاخص اقتصادی متأثر از عوامل متعددی نظیر محیط سیاسی و عملکرد اقتصادی است، به نظر می رسد رفتار شاخص های بازار سرمایه ایران متأثر از تغییرات جهانی قیمت نفت کشورهای صادر کننده نفت) موسوم به اوپیک (باشد. از این رو، به نظر می رسد مطالعه بین شاخص های بازار سرمایه و قیمت نفت اوپیک می تواند نقش مهمی در فرایند سرمایه گذاری در بازار سرمایه ایران داشته باشد. به علاوه، شناسایی این رابطه میتواند از یک سو در ایجاد سبب سرمایه گذاری و مدیریت ریسک در بازار سرمایه ایران) فرایند تصمیم گیری سرمایه گذار (سودمند باشد و از سوی دیگر، به سیاست گذاران در تنظیم و پایش اثربخش بازار سرمایه کمک کند

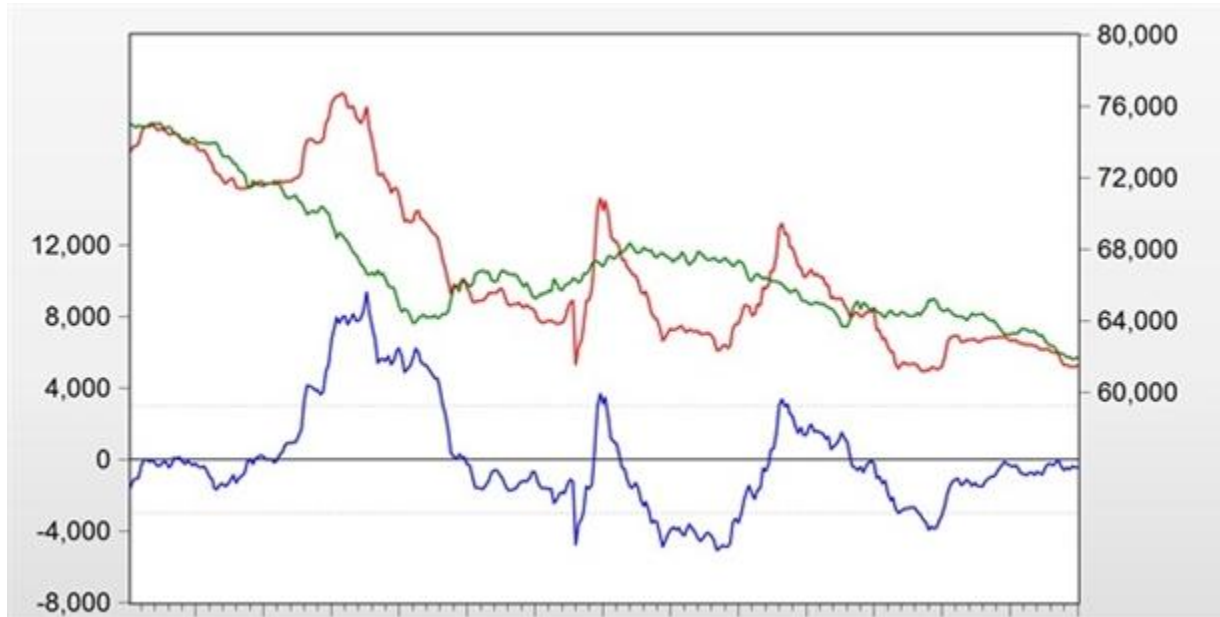
با توجه به اهمیت موضوع، در این مطالعه رابطه شاخص های بازار سرمایه ایران (۹ شاخص کل بورس (TI) ، شاخص صنعت (II) ، شاخص بازار اول (FM) ، شاخص بازار دوم (SM) ، شاخص قیمت و بازده نقدی (EI) ، شاخص قیمت ۵۰ شرکت (PI) ، شاخص ۵۰ شرکت برتر (FI) ، شاخص شناور آزاد (Free Float) و شاخص ۳۰ شرکت بزرگ (BM)) با قیمت نفت اوپیک بررسی شد. در گام اول، این مطالعه، که با استفاده از آزمون جوهانسن -جوسیلیوس به بررسی رابطه تعادلی بلندمدت قیمت نفت اوپیک با شاخص های یاد شده پرداخته است، نشان داد بین قیمت نفت اوپیک و شش شاخص بازار سرمایه (شاخص کل بورس، شاخص صنعت، شاخص قیمت ۵۰ شرکت، شاخص ۵۰ شرکت برتر، شاخص بازده و قیمت و شاخص ۳۰ شرکت بزرگ) رابطه تعادلی بلندمدت مثبت و معنی دار وجود دارد. بر این اساس، افزایش در قیمت نفت اوپیک موجب می شود تا این گروه از شاخص های بازار سرمایه با رشد روبه رو شوند. به علاوه،

نتایج این مرحله از مطالعه بیانگر آن است که بین قیمت نفت اوپک و سه شاخص بازار اول، بازار دوم، و شناور آزاد رابطه تعادلی بلندمدت مشاهده نمی گردد. سازگاری نتایج بلندمدت و کوتاه مدت این بخش با استفاده از آزمون مدل اصلاح، تصحیح خطای برداری به تایید رسیده است. علاوه بر این، نتایج بررسی رابطه بلندمدت به وسیله روش هم-انباشتگی انگل و گرنجر نشان میدهد که جملات اختلال هر یک از معادلات برآورد شده پایا بوده و فرضیه صفر مبنی بر ناپایایی جملات اختلال در سطح معنیدار ۵ درصد رد می-شود. به عبارت دیگر رابطه تعادلی بلندمدت بین متغیرهای مدل برقرار است و علی رغم رفتار تصادفی متغیرها در کوتاه مدت، در رفتار همگرایی بین قیمت نفت اوپک و هر یک از شاخصهای بازار سهام همانند شاخص کل، شاخص صنعت، شاخص بازار اول، شاخص قیمت و بازده نقدی، شاخص ۳۰ شرکت بزرگ و شاخص قیمت ۵۰ شرکت مشاهده می شود. در جمع بندی کلی نتایج این مطالعه میتوان بیان کرد که افزایش قیمت نفت اوپک در بلندمدت منجر به افزایش هر یک از شاخصهای بازار سهام می شود.

مقطع سوم (۳۵۰ روز گذشته : شامل ۶ ماهه دوم سال ۹۴ و ۶ ماهه اول سال ۹۵

تا قبل از مهر) :

تغییرات شاخص ها در اثر تغییر قیمت نفت در این مقطع که سال های ۹۴. ۹۵ را شامل می شود به صورت نموداری تحلیل و نمایش داده شده است . همان طور که ذکر شد نمودار زیر درصد تاثیر متغیر قیمت نفت بر روی شاخص را در ۳۵۰ روز گذشته نشان می دهد. روند سبز بیانگر شاخص در صورت تغییرات قیمت نفتی و روند قرمز شاخص واقعی است. همانطور که از نمودار نیز مشخص است، قسمت نفت تاثیر آنی بر روی شاخص بازار دارد. همانطور که در نمودار ذیل نیز مشخصا در شرایطی که قله های قیمت وجود دارد که متغیرهای سیاسی بین المللی هم می تواند نقش آفرین باشد. در نمودار زیر نیز سه قله قیمتی وجود دارد که مربوط به آذر ماه سال گذشته، بیانیه لوزان و توافق نامه وین در سال جاری است. تاثیر دیگر تغییرات با روند آبی رنگ نمایش داده شده است، عواملی از جمله قیمت فلزات جهانی که بر این روند موثر هستند. بنابر نظر کارشناسان، قیمت فلزات جهانی دومین عامل تاثیرگذار بر روی روند بازار سهام است.

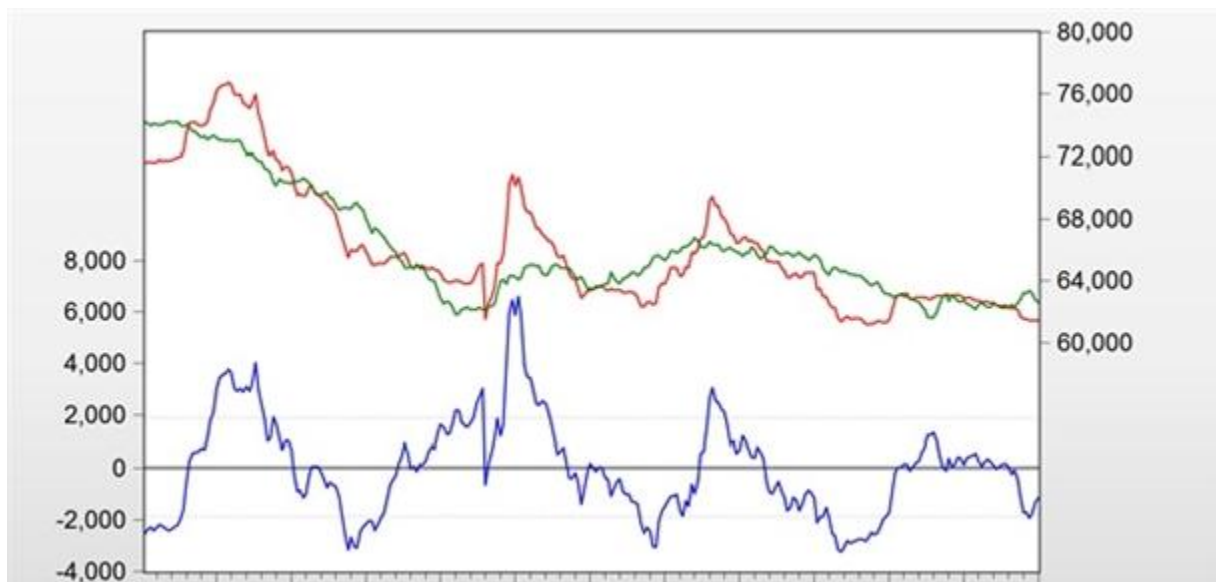


با آنکه قریب به اتفاق فعالان بازار انتظار داشتند در پی اعلام قیمت نهایی و سقف تولید اوپک ، شاهد تغییر روند بازار در جهت مثبت و ایجاد رونق در این بخش از فعالیتهای اقتصادی باشیم ولی در یک رویکرد غیر قابل انتظار، شاهد بی تفاوتی و عدم استقبال سهامداران و فعالان بازار به این رویداد مهم هستیم.

در نمودار زیر نیز این موضوع تصدیق می شود. روند سبز رنگ زیر تاثیرات نفت بر بورس تهران را با یک وقفه ۵۰ روزه نشان می دهد. نمودار زیر نیز نشان می دهد که علاوه بر تاثیر آنی متغیر نفت بر روی بازار بورس، تاثیرات واقعی آن که با یک وقفه مشخص می شود روند بورس را می سازد.

مورد جالب توجه تاثیرات منفی بیشتر متغیر مذاکرات بر این روند است. همان گونه که مشخص است پس از به تعادل رسیدن بازار در در این سه ماهه، روند بازار با روند بازار بر اساس تغییرات قیمت نفت همسو بوده و این امر نشان از تاثیر بالای تغییرات قیمت نفت بر کلیه صنایع بازار دارد. در اینصورت می توان به اینگونه تعبیر کرد که توجه

سهامداران از تغییرات آنی به سمت تغییرات مثبت شده در صورت‌های مالی بیشتر جلب شده که نشان از منطقی شدت بازار است.



یکی از مسائلی که باعث نگرانی فعالان اقتصادی و محتاط شدن آن‌ها شده، این است که همچنان تحلیل بسیاری از تحلیلگران کالاها می‌گوید در کوتاه مدت ظرفیت ریزش قیمت نفت بیش از ظرفیت رشد قیمتی آن است.

نتیجه گیری مقطع سوم :

به باور بسیاری از اقتصاددانان، هر چند که کاهش قیمت جهانی نفت خام می‌تواند بر بودجه عمومی کشور تاثیر گذار باشد و باعث کسری احتمالی بودجه شود، اما کاهش قیمت جهانی نفت خام با توجه به نوع فعالیت صنایع مختلف، می‌تواند تاثیرات بیشتری را بر شاخص‌های کلی بورس بگذارد به خصوص شاخص سهام صناعی که مواد اولیه آنها وابسته به نفت و یا مشتقات نفتی است، شرکت‌های تولید کننده لوازم خانگی از جمله صناعی هستند که از نوسان‌ها و

کاهش قیمت جهانی نفت خام بطور غیرمستقیم، تاثیر مثبت می پذیرند. چرا که کاهش قیمت جهانی نفت خام در کنار کاهش قیمت جهانی مواد اولیه می تواند باعث کاهش قیمت تمام شده و به تبع آن سودآوری این صنایع شود که این شرکت ها در حالت رکودی کشور سهم کمی در تولید کشور دارند و کاهش هزینه ی آن ها قابل توجه نیست و به فضای رکودی کشور نیز دامن می زند.

نتیجه گیری کلی :

با نگاهی کلان تر نسبت به سال گذشته بازار سرمایه و بورس ایران به خصوص رکود شدید دو ساله گذشته (سال های ۲۰۱۴ و ۲۰۱۵) را که این ناشی از کاهش قیمت های نفت همسو با تحریم های نفتی و بانکی بر بازار سهام تاثیر منفی می گذارد و رکود این بازار را سبب می شود.

اما با اجرایی شدن برجام (برنامه جامع اقدام مشترک) در ژانویه ۲۰۱۶ (دی ماه ۹۴) و لغو تحریم های نفتی و بانکی، ورق در بازار سرمایه برگشت و شاخص ها روند صعودی به خود گرفتند و شاخص کل از ۶۵ هزار واحد به ۷۹ هزار واحد صعود کرد و ارزش آن ۲۰ درصد افزایش یافت.

سیاست روشن وزارت نفت مبنی بر رساندن تولید نفت به سطح پیش از تحریم و استقبال شرکت های بین المللی از سرمایه گذاری در بخش های مختلف اقتصادی ایران از جمله انرژی، خودرو و بورس، آینده روشنی را برای بازار سرمایه ایران ترسیم کرده است.

منابع و مأخذ

ابونوری، اسمعیل. مشرفی، گلاله (۱۳۸۵) اثر شاخصهای اقتصاد کلان بر شاخص قیمت حسینی نسب، ابراهیم. خضری، محسن و رسولی، احمد (۱۳۹۰) تعیین اثرات نوسانات قیمت نفت بر روی بازده سهام بورس اوراق بهادار تهران: آنالیز موجک و راه گزینی مارکف، سعیدی، پرویز و امیری، عبدالله (۱۳۸۷) بررسی رابطه متغیرهای کلان اقتصادی با شاخص کل

بورس اوراق بهادار تهران .مدلسازی اقتصادی

صمدی، سعید .شیرانی فخر، زهره و داورزاده، مهتاب (۱۳۸۶) بررسی میزان اثرپذیری شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران از قیمت جهانی نفت و طلا(مدل سازی و پیش بینی بررسی های اقتصادی)

کشاوری حداد، غلامرضا و معنوی، سید حسن (۱۳۸۷)تعامل بازار سهام و ارز در ایران با تکیه بر تأثیر تکانه های نفتی

محسنی، حسین،(۱۳۹۲)،تأثیر قیمت نفت بر بازده بازار سهام :شواهدی از کشورهای صادر کننده نفت، ماهنامه عصر انرژی