

تأثیر نوسانات قیمت جهانی نفت بر بازده سهام صنایع پالایشی در ایران و دلالت های سیاستی آن

کلثوم نادرپور*

غلامرضا زمانیان**

سپهر عبدالله پور***

چکیده

هدف اصلی این تحقیق بررسی اثر نوسانات قیمت جهانی نفت بر بازده سهام صنایع پالایشی در ایران می باشد. این پژوهش دو بازه ی صعودی (۲۰۱۶/۰۱/۰۲ تا ۲۰۱۶/۱۰/۲۲) و نزولی (۲۰۱۴/۰۱/۰۲ تا ۲۰۱۶/۰۱/۰۲) را با استفاده از نوسانات قیمت نفت در نظر گرفته و با بکارگیری روش علیت گرنجر به بررسی ارتباط بین متغیرهای شاخص سهام صنایع پالایشی بر قیمت نفت و نرخ ارز در هر یک از این دو بازه به طور جداگانه می پردازد. نتایج مقاله در روند صعودی بین شاخص سهام و قیمت نفت علیت گرنجر دوطرفه، بین نرخ ارز و قیمت سهام علیت یک طرفه (از سمت شاخص سهام به نرخ ارز) و بین قیمت نفت و نرخ ارز ارتباط علیت یک طرفه (از سمت قیمت نفت به نرخ ارز) را تأیید می کند. در روند نزولی بین شاخص سهام و قیمت نفت و همچنین بین شاخص سهام و نرخ ارز رابطه علیت وجود ندارد و این متغیرها تأثیری بر یکدیگر ندارند و همچنین روند نزولی بین قیمت نفت و نرخ ارز یک ارتباط علیت یک طرفه (از سمت قیمت نفت به نرخ ارز) وجود دارد. یافته های تجربی این مقاله دلایل مفیدی را برای سرمایه گذاران و سیاست گذاران که نیاز به تشخیص اثرگذاری نوسانات قیمت نفت بر بازده سهام در روندهای مختلف دارند، در بر دارد.

واژه های کلیدی: صنایع پالایشی، علیت گرنجر، قیمت نفت برنت، بورس اوراق بهادار تهران

* دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه سیستان و بلوچستان

(نویسنده مسئول)

k.naderpour@pgs.usb.ac.ir

zamanian@eco.usb.ac.ir

** دانشیار گروه اقتصاد دانشگاه سیستان و بلوچستان

s_abdollahpour@ut.ac.ir

*** دانشجوی کارشناسی ارشد اقتصاد دانشگاه تهران

تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۲/۱۷

تاریخ دریافت: ۹۸/۱۱/۰۵

فصلنامه راهبرد اقتصادی، سال ششم، شماره بیست و سوم، زمستان ۱۳۹۶، صص ۱۱۷-۱۳۸

طبقه‌بندی JEL: g۱۲, r۵۳, h۵۴

مقدمه

نفت نقش مهمی در توسعه اقتصادی و سیاسی کشورهای صنعتی در جهان دارد. شوک قیمت نفت تعیین‌کننده مهم رشد اقتصادی و ثبات در آینده کشورهای در حال توسعه امروز است. تأثیر اقتصادی قیمت‌های بالاتر نفت بر کشورهای در حال توسعه معمولاً شدیدتر از کشورهای صنعتی است. این امر عمدتاً به دلیل شدت انرژی در این اقتصادها است زیرا آنها رشد سریع اقتصادی را تجربه می‌کنند و به طور کلی انرژی را با کارایی کمتری مورد استفاده قرار می‌دهند. براساس گزارش آژانس بین‌المللی انرژی (۲۰۰۴)، به طور متوسط، کشورهای در حال توسعه در تولید واحدهای تولید اقتصادی بیش از دو برابر بیشتر از کشورهای عضو OECD از نفت استفاده می‌کنند (Bahar and Nikolova, ۲۰۰۹).

در خصوص نقش نفت در اقتصاد ایران، بهشتی (۱۳۸۲) به نقل از Robert Looni بیان می‌کند که در ایران صنعت نفت نقش رهبری اقتصاد را همچون صنایعی مانند نساجی، فولاد، راه آهن و ماشین‌سازی که در مراحل ابتدایی توسعه در برخی از کشورهای توسعه یافته ایجاد کرد، ایفا نکرد. مشکلات ناشی از اقتصاد تک محصولی و اتکای بیش از حد به درآمدهای نفتی، اقتصاد کشور را به شدت تحت تأثیر عوامل خارجی از جمله نوسانات بهای جهانی نفت قرار داده است. بدون شک عدم تحقق درآمدهای پیش‌بینی شده دولت از محل صادرات نفت برای اقتصاد ایران که دولت مالکیت انحصاری این بخش را بر عهده دارد، نه تنها بر اجرای طرح‌های مختلف و اقتصاد کشور تأثیر می‌گذارد بلکه بر آینده اقتصاد، برنامه‌ها، سیاست‌گذاری‌ها و طرح‌ها اثرات مضاعفی خواهد داشت و در نتیجه

موجب بروز مشکلات فراوان در بخش‌های گوناگون اقتصاد می‌شود (مهدوی عادل و همکاران، ۱۳۹۱).

با نگرشی بر ساختار اقتصاد کلان هر کشور و بازارهای مختلف موجود در هر اقتصاد، می‌توان دریافت که یکی از اساسی‌ترین بازارها در هر اقتصاد بازارهای سرمایه می‌باشند. بدون تردید شرایط این بازارها به شدت تأثیر می‌پذیرند و می‌توانند بر بخش‌های دیگر اقتصاد تأثیرگذار باشند. یکی از اجزای مهم بازارهای مالی بورس اوراق بهادار است که یک بازار متشکل رسمی خرید و فروش سهام شرکت‌ها تحت ضوابط و قوانین خاص است. بورس اوراق بهادار از سویی مرکز جمع‌آوری پس‌اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تأمین پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت و از سوی دیگر مرجعی رسمی و مطمئن برای سرمایه‌گذاری دارندگان پس‌اندازهای راکد است (صمدی و همکاران، ۱۳۸۶).

اولین و مهم‌ترین عامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار شاخص قیمت سهام است. از این رو آگاهی از عوامل مؤثر بر قیمت سهام بسیار مورد توجه است. به طور طبیعی عوامل زیادی در شکل‌گیری اطلاعات و دیدگاه طرفین بازار و در نهایت قیمت سهام شرکت‌ها مؤثر هستند. بخشی از این عوامل داخلی و بخشی نیز ناشی از وضعیت متغیرهایی در خارج از محدوده اقتصاد داخلی است. شاخص قیمت جهانی نفت یکی از مهم‌ترین شاخص‌های تأثیرگذار بر عوامل اقتصادی و عوامل سیاسی در کشورها به شمار می‌رود. قیمت جهانی نفت به عنوان یک متغیر برونزای قدرتمند، تحت تأثیر قراردادهای بسیاری از متغیرهای اقتصاد کلان از جمله شاخص قیمت سهام است. تبیین چنین رابطه‌ای راهنمای سیاست‌گذاران در جهت‌گیری‌های سیاست‌های پولی و ارزی است (صمدی و همکاران، ۱۳۸۶).

صنعت پالایشی از صنایع استراتژیک و مهم در فراهم‌سازی مواد اولیه سایر بخش‌ها در دنیا به شمار می‌آید. صنعتی که ضمن تأثیرپذیری از تحولات سایر بازارها به ویژه بازار نفت، اثرات قابل ملاحظه‌ای بر سایر بازارها به ویژه بازار مالی دارد. بازدهی سهام پالایشگاه‌ها در بازار بورس، وابستگی زیادی به قیمت

فراورده‌های نفتی و همین‌طور وابستگی زیادی به تغییرات قیمت نفت در بازارهای جهانی دارد. بر این اساس ذکر این نکته طبیعی به نظر می‌رسد که اقتصاد ایران به دلیل دارا بودن منابع نفتی فراوان، وابستگی زیادی به نفت داشته باشد. از سویی دیگر به دلیل مذکور، شرکت‌های عمده و شاخص ساز در بورس اوراق بهادار تهران بیشتر از نوع شرکت‌هایی است که در زمینه‌های نفتی فعالیت دارند. شرکت‌های پتروشیمی و پالایشگاه‌ها از جمله شرکت‌هایی هستند که با حجم معاملات بالا تاثیر زیادی بر حرکت شاخص دارند. عوامل مختلفی بر بازدهی این شرکت‌ها اثرگذار است. یکی از این عوامل که در سودآوری شرکت‌ها نقش مهمی دارد، قیمت محصولات پتروشیمی تولیدی این شرکت‌ها است (خنجرپناه و همکاران، ۱۳۹۴).

ماهیت صنایع پالایشی به گونه‌ای است که تاثیر مستقیم از قیمت نفت دارند. صنایع پالایشی ۹ درصد از ارزش بازار بورس را به خود اختصاص داده است. وظیفه تبدیل نفت خام به فراورده‌هایی نظیر گازوئیل، بنزین، آسفالت، قیر، نفت سفید و گاز مایع بر عهده شرکت‌های پالایشی است. این شرکت‌ها نفت خام را خریداری می‌کند و فراورده‌ها را تهیه می‌نمایند و به فروش می‌رسانند. علت سود بردن صنایع پالایشگاهی با افزایش قیمت نفت این است که با این افزایش، سودی که از خرید نفت از دولت داشته‌اند افزایش پیدا می‌کند. شرکت‌های پالایشی، نفت را با ۹۵ درصد قیمت جهانی از وزارت نفت خریداری می‌کند. این بدان معنی است که نفت را با تخفیف ۵ درصد می‌خرند؛ در نتیجه هر قدر قیمت نفت افزایش یابد میزان تخفیف نیز بیشتر می‌شود. هر صنعتی مانند فلزات اساسی، سیمان و ... که از طریق نفت، انرژی آن‌ها تأمین می‌شود، هر زمان قیمت نفت بالا برود هزینه‌های شرکت نیز زیاد می‌شود. این در حالی است که در صنعت پالایشی قیمت محصول ثابت است. نوسانات قیمت نفت خام، با توجه به کاهش و افزایش خود و همچنین نوع فعالیت صنایع مختلف می‌تواند بر سودآوری و عملکرد صنایع مختلف و به واسطه آن بر قیمت سهام و در نهایت بر روی شاخص بورس اثرگذار باشد.

همان‌طور که گفته شد به‌طور خاص‌تر، شرکت‌های پالایشی از گروه‌هایی

هستند که به صورت مستقیم تحت تأثیر بهای نفت قرار دارند. بازار شرکت های پالایشگاهی و پتروشیمی در میان شاخص های بورس، سهم بیشتری در بازار بورس ایران نسبت به بازارهای جهانی دارد. پس می توان نتیجه گرفت که بورس اوراق بهادار تهران مثل بورس های جهانی به طور کامل از قیمت نفت تأثیر می گیرد. تغییرات بهای نفت و تحولات در درآمدهای نفتی و همچنین اثرگذاری آن بر اقتصاد نفتی کشور از اهمیت خاصی برخوردار است. در این مطالعه پس از بیان مقدمه، بخش دوم به ادبیات نظری و پیشینه تحقیق اختصاص داده شده است. در بخش سوم مدل و روش تحقیق توضیح داده می شود. در بخش چهارم به معرفی نتایج تجربی و تفسیر آن پرداخته می شود و در نهایت، در بخش آخر به نتیجه گیری و پیشنهادات پرداخته شده است.

۱. ادبیات نظری و پیشینه تحقیق

ارتباط بین تغییرات قیمت نفت و بازده سهام را می توان با مدل ارزش گذاری جریان نقدی تنزیلی توضیح داد (Fisher, ۱۹۳۰) که نشان می دهد ارزش سهام، جریان نقدی مورد انتظار تنزیلی آن است. قیمت نفت می تواند از طریق روش های زیر بر جریان نقدی آینده شرکت تأثیر بگذارد. اول، با توجه به اینکه نفت نهاده اصلی است، افزایش قیمت نفت باعث افزایش هزینه تولید می شود که این امر می تواند اثر مهمی بر حاشیه سود بنگاه بگذارد و از این رو، قیمت سهام بنگاه را کاهش دهد (Sadorsky, ۱۹۹۹, Narayan, Sharma, ۲۰۱۱, Filis و همکاران، ۲۰۱۱). دوم، نوسانات قیمت نفت ممکن است تأثیر منفی بر تقاضای کالاها و خدمات تولید شده توسط یک شرکت داشته باشد؛ زیرا ممکن است مصرف کنندگان پس انداز احتیاطی خود را در پیش بینی رکود و بیکاری ناشی از افزایش قیمت نفت خام افزایش دهند و خریدهای بادوام مصرف کننده به تعویق بیفتد، بنابراین، بر روی هر دو خط بالا و خط پایین قیمت شرکت به همراه قیمت سهام آن تأثیر منفی خواهد گذاشت (Kilian, ۲۰۰۸). سوم، با واکنش به شوک های قیمت نفت، شرکت ها ممکن است تصمیمات سرمایه گذاری خود را به تعویق بیندازند که جریان نقدی آینده آن ها نزول نکند که این به نوبه خود، تأثیر منفی بر

قیمت سهام خواهد گذاشت (Edelstein, Kilian, ۲۰۰۹). سرانجام، سیاست گذاران ممکن است نرخ بهره را برای مقابله با فشار تورمی افزایش قیمت نفت افزایش دهند. افزایش نرخ بهره منجر به افزایش نرخ تنزیل اضافی می شود که انتظار می رود اثر ضعیفی بر قیمت سهام داشته باشد (Miller, Ratti, ۲۰۰۹، Ghosh, Kanjilal, ۲۰۱۶).

در طی سه دهه گذشته، قیمت نفت تغییرات عمده ای داشته است. این تغییرات به گونه ای هستند که می توانند تأثیر زیادی بر بازارهای مختلف از جمله بورس بگذارد که معیار اصلی آن در هر کشوری شاخص سهام است. بنابراین بهتر است میزان اثرگذاری شوک های نفتی بر بازار سهام مطالعه شود. دانستن این موضوع نیز برای سرمایه گذاران خارجی و داخلی به منظور داشتن انتخاب درست تر برای سرمایه گذاری سودمند است. این موضوع به شرکت های حساس به بهای نفت نیز این امکان را می دهد که اقدامات احتیاطی مناسبی داشته باشند. در نهایت به تحلیلگران مالی و مشارکت کنندگان بازار نیز کمک می کند تا تغییرات دارایی ها را بهتر درک کنند.

تحقیقات مختلفی در زمینه اثرات قیمت نفت بر بازار بورس در کشورهای مختلف صورت گرفته است. این تحقیقات اکثراً بر تأثیر شوک های قیمتی نفت بر بازده شاخص سهام بورس های مختلف پرداخته اند و بیشتر تلاطم قیمتی را مد نظر قرار داده اند. نتایج مطالعات تجربی صورت گرفته در این زمینه به طور خلاصه در زیر ارائه شده است.

احمد و همکاران (۲۰۱۸) اثر تکانه های قیمت نفت بر شاخص های اقتصاد کلان مانند تولید ناخالص داخلی حقیقی، نرخ بهره، تورم و نرخ ارز را برای کشورهای عضو اتحادیه همکاری های منطقه جنوب آسیا^۱ را طی دوره زمانی ۲۰۱۴-۱۹۸۲ و با استفاده از روش خودرگرسیون برداری ساختاری^۲ (SVAR) مطالعه کردند. آزمون همگرایی وجود یک تعادل بلندمدت میان همه متغیرهای

۱. Ahmed and et al

۲. South Asian Association for Regional Cooperation

۳. Structural Vector Auto Regression

اساسی پژوهش را تأیید می‌کند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که قیمت نفت اثر قابل توجهی بر تولید ناخالص داخلی حقیقی، نرخ بهره، تورم و نرخ ارز داشته است، همچنین مشخص شد که پیش‌بینی تجزیه واریانس نشان می‌دهد که این کشورها به سختی در برابر تکان‌های قیمت نفت واکنش نشان می‌دهند.

کان سک^۱ (۲۰۱۷) در پژوهشی اثر تغییرات قیمت نفت روی قیمت‌های داخلی را طی دوره زمانی ۲۰۱۵-۱۹۸۰ در مالزی بررسی کرد. در این پژوهش با استفاده از روش خودرگرسیون با وقفه توزیعی^۲ (ARDL) خطی و غیرخطی، اثرات متقارن و نامتقارن تغییرات قیمت نفت برای چهار شاخص قیمت داخلی (تولید برای صادرات، قیمت واردات، قیمت تولیدکننده و شاخص قیمت مصرف‌کننده) مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که تغییرات قیمت نفت اثر مثبتی روی رشد تولید داشته است ولی به طور مستقیم باعث افزایش واردات و افزایش قیمت‌های داخلی در بلندمدت شده است. همچنین مشخص شد که قیمت نفت روی تورم به صورت غیرمستقیم تأثیرگذار بوده است.

گوپتا^۳ (۲۰۱۶) از داده‌های ماهانه ۷۰ کشور استفاده می‌کند و به این نتیجه می‌رسد که شوک قیمت نفت بر بازده سهام، خصوصاً برای شرکت‌های واقع در کشورهای تولیدکننده نفت و صنایع بسیار رقابتی، تأثیر مثبتی دارد.

کولیاس^۴ و همکاران (۲۰۱۳) نشان می‌دهند که افزایش قیمت نفت ناشی از توسعه اقتصادی قوی، تأثیر مثبتی بر بازده سهام خواهد داشت. به عبارت دیگر، تقاضای شدید و اقتصاد پررونق منجر به افزایش هر دو، قیمت نفت و بازده سهام می‌شود.

ابراهیم هلیل اکسی^۵ (۲۰۱۲) در تحقیقی که انجام داد، ارتباط بین قیمت نفت خام و سهام ۷ بخش صنعتی (صنایع غذایی و آشامیدنی، فلزات پایه، صنایع شیمیایی

۱. Kun Sek

۲. Autoregressive Distributed Lag

۳. Gupta

۴. Kollias

۵. Ibrahim Halil Eksi

نفتی پلاستیکی، صنایع نساجی و چرم، ماشین آلات محصولات فلزی، محصولات معدنی غیر فلزی و صنعت چاپ) موجود در بورس اوراق بهادار در ترکیه با استفاده از تست همگرایی و آزمون علیت گرنجر در فاصله زمانی ۲۰۰۸:۱۲ - ۱۹۹۸:۱ و به کارگیری داده‌های مربوط به سری‌های زمانی ماهانه بررسی شد. نتایج به دست آمده در این پژوهش نشان داد که قیمت نفت خام در بلندمدت بر صنایع شیمیایی نفتی پلاستیکی و فلزات پایه تأثیرگذار است.

چیتیدی^۱ (۲۰۱۲) وجود ارتباط بلندمدت بین قیمت نفت و قیمت سهام در کشور هندوستان و در فاصله زمانی April ۲۰۰۰ تا June ۲۰۱۱ با به کارگیری داده‌های ماهانه مورد بررسی قرار گرفت. در این تحقیق از مدل ARDL استفاده شد. نتایج حاصل از این مدل نشان داد نوسانات قیمت سهام در هندوستان تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر نوسانات قیمت نفت دارد، در حالی که تغییر در قیمت نفت اثری بر قیمت سهام در این کشور ندارد.

برک و آیولوگان^۲ (۲۰۱۲) به بررسی شوک‌های قیمتی نفت خام و بازده سهام در بازار سهام ترکیه پرداختند. در این مقاله نیز از روش خودرگرسیون برداری استفاده شده است. تست تجزیه واریانس شواهدی را نشان می‌دهد که شوک‌های قیمت نفت به صورت معقولی در بازار سهام ترکیه سنجیده می‌شوند

جامزی^۳ (۲۰۱۲) با به کارگیری مدل مارکوف سویچینگ نشان می‌دهد در ایالات متحده آمریکا، آلمان و کانادا واکنش بازار سهام به شوک‌های نفتی به منبع اصلی عرضه نفت (دریای شمال، برنت و WTI) بستگی دارد. پری سادورسکی^۴ (۱۹۹۹) با استفاده از مدل VAR برای داده‌های ماهانه در دوره (۱۹۹۶:۴ - ۱۹۴۷:۱) نشان داد که قیمت‌های نفت و نوسانات آن هر دو نقش مهمی را در بازده واقعی سهام در کشور آمریکا ایفا می‌کنند.

۱. Chittedi

۲. Berk, Aydogan

۳. Jammazi

۴. Sadorsky

جونز و کوال^۱ (۱۹۹۶) در مطالعه خود به این نتیجه رسیدند که قیمت نفت اثر منفی بر بازار سهام دارد. همچنین ایشان به این نتیجه دست یافتند که بازار سرمایه آمریکا و کانادا عقلایی رفتار می‌کند. بدین معنا که واکنش قیمت‌های سهام به شوک نفتی به طور کامل، به وسیله اثر آن بر جریان نقدی حقیقی جاری و آتی به حساب می‌آید. در حالی که بازارهای سرمایه ژاپن و انگلیس تمایل به عکس العمل بیش از حد به شوک‌های نفتی دارد. وانگ و همکاران، به بررسی رابطه بین شوک‌های قیمتی نفت و بازارهای سهام با در نظر گرفتن کشورهای صادرکننده و واردکننده نفت، پرداختند. در این مقاله از روش آنالیز خودرگرسیون برداری ساختاری استفاده شده است. نتایج در این کار نشان می‌دهد که پاسخ بازار سهام کشورها به شوک‌های قیمتی نفت بسیار به این موضوع که آن کشور واردکننده نفت و یا صادرکننده نفت است، وابسته است. همچنین این ارتباط به میزان مهم بودن نفت در اقتصاد ملی کشورها بستگی دارد، به علاوه اثر عدم قطعیت مجموع تقاضا بر بازارهای سهام کشورهای صادرکننده نفت بسیار قوی تر و متداوم تر از کشورهای واردکننده نفت است.

کلاپنگ^۲ (۱۹۸۵) برای دوره ۱۹۸۲-۱۹۷۳ در آمریکا، تأثیر تغییرات قیمت نفت خام بر قیمت‌های آتی بورس را در صنایعی که از نفت به عنوان نهاده تولید استفاده می‌نمودند، پیدا نمود.

رجبی و کریمی (۱۳۹۵) در پژوهشی واکنش فعالیت‌های اقتصادی و سیاست پولی به تکانه‌های نفتی در اقتصاد ایران را با استفاده از الگوی خودتوضیح برداری ساختاری و تکنیک توابع عکس‌العمل آنی طی دوره زمانی ۱۳۶۹-۱۳۹۲ بررسی کردند. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که نوسانات افزایشی قیمت نفت و نااطمینانی قیمت نفت، موجب کاهش رشد اقتصادی و رشد بخش صنعت و افزایش حجم پول و تورم می‌گردد.

امیدی پور (۱۳۹۱) با استفاده از داده‌های فصلی مربوط به سال‌های ۱۳۶۹ تا

۱. Jones and Kaul

۲. Kling

۱۳۸۵ نشان داد که دو متغیر «نوسان قیمت نفت» و «قیمت نفت» به ترتیب در کوتاه‌مدت و بلندمدت بر بازده واقعی سهام اثر مثبت دارند، در حالی که متغیرهای نرخ ارز و نرخ تورم در بلندمدت اثر منفی بر بازده واقعی سهام از خود نشان می‌دهند.

ابراهیمی و شکری (۱۳۹۱) به بررسی اثرات نامتقارن تکانه قیمتی نفت بر شاخص قیمت سهام در ایران با استفاده از مدل تصحیح خطای برداری ساختاری و همچنین تشکیل و مقایسه فواصل اطمینان خود راه‌انداز در توابع واکنش آنی می‌پردازند. نتایج حاصل نشان می‌دهند تکانه مثبت قیمت نفت، شاخص قیمت سهام را افزایش و تکانه منفی قیمت نفت، این شاخص را کاهش می‌دهد، همچنین بر نامتقارن بودن این اثرات دلالت دارند. از طرفی نتایج حاصل از تشکیل فواصل اطمینان توابع واکنش آنی نیز نشان می‌دهند واکنش‌های آنی قیمت سهام به تکانه‌های نفتی در تمامی حالات، برآوردهای قابل قبولی را ارائه داده و معنی داری این اثرات را تایید می‌کنند. غلامرضا عباسی (۱۳۹۱) بررسی مقایسه‌ای اثر نوسانات قیمت نفت بر شاخص بازار بورس در کشور ایران به عنوان صادرکننده و کشور آلمان به عنوان قطب صنعتی اروپا و جهان به عنوان واردکننده نفت، در طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۰ با داده‌های ماهانه انجام شده است. روش مورد استفاده در این بررسی VAR-GARCH می‌باشد. بر اساس نتایج به دست آمده نوسانات قیمت نفت اثرات پایدارتری را بر شاخص بازار بورس کشور ایران بر جای می‌گذارد و نقش پرننگ‌تری را در بلندمدت بر روند شاخص بازار بورس ایفا می‌کند.

اسفندیاری و موسوی (۱۳۹۰) سیکل‌های تجاری در اقتصاد ایران را برای سال‌های ۱۳۵۰ تا ۱۳۸۶ با روش آماری فیلتر هدریک-پرسکات شناسایی نمودند. علل ایجاد سیکل‌های تجاری را با روش گشتاورهای تعمیم یافته صادرات نفت و گاز و متغیر قیمت نفت معرفی کرده‌اند.

حسن زاده و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی اثر شوک سیاست پولی بر شاخص قیمت بازار سهام در ایران با استفاده از الگوی تصحیح خطای برداری پرداختند.

نتیجه این مطالعه حاکی از آن است که سیاست پولی اثر مثبت بر تغییرات شاخص قیمت سهام دارد.

حسینی نسب و همکاران (۱۳۹۰) با مدل MS-VAR برای داده های ماهانه (۱۳۷۶-۱۳۸۹) به بررسی نوسان های قیمت نفت بر بازده بازار سهام در ایران پرداختند. نتایج حاکی از آن بود که در رژیم رکود بازده بازار سهام نوسانات شدید و در رژیم رونق بازده بازار سهام با نوسانات ملایم همراه بود؛ همچنین اثر نوسانات قیمت نفت بر بازده بازار سهام مثبت است.

رابطه مالی دولت و صنعت پالایش نفت در ایران یک رابطه منحصر به فرد است. قیمت نفت تحویلی به پالایشگاه ها در ایران معادل ۹۵ درصد قیمت فوب خلیج فارس محاسبه می شود. حال آن که قیمت فرآورده های نفتی به صورت تکلیفی و ثابت تعیین می شود.

تحقیق حاضر به بررسی اثرات تغییر روند قیمت های جهانی نفت بر قیمت سهام صنایع پالایشی ایران می پردازد. نوآوری تحقیق بررسی اثر روند قیمت نفت در بازه های صعودی و نزولی و نیز محدود کردن متغیر وابسته به سهام صنایع پالایشی (و نه شاخص کل بازار سهام) می باشد.

۲. روش تحقیق

۲-۱. مدل تحقیق

در این تحقیق برای بررسی وجود رابطه علی بین متغیرهای اقتصاد کلان از آزمون علیت گرنجر استفاده می شود. طبق این آزمون اگر مقادیر گذشته متغیر X در پیش بینی مقادیر کنونی متغیر Y ، تأثیر مشخصی داشته باشند، می گوئیم X علت گرنجری Y است. به عبارت دیگر آزمون مربوطه به نوعی آزمون خود رگرسیون برداری می باشد. برای نشان دادن ارتباط پویا بین متغیرهای پژوهش، حالت بسط داده شده مدل خود رگرسیون برداری زیر با وقفه p ، $\text{var}(p)$ ارائه می شود:

$$SP_t = A_0 + \sum_{i=1}^p A_{1i} SP_{t-i} + \sum_{j=1}^p A_{2j} EX_{t-j} + \sum_{k=1}^p A_{3k} OP_{t-k} + \varepsilon_{SPt} \quad (3-1)$$

در فرمول بالا SP_t شاخص سهام در زمان t ، OP_t قیمت نفت در زمان t ، EX_t نرخ ارز در زمان t و ε_{SPt} خطای نویز سفید هستند. T مشخص کننده زمان و i ، j و

k بیان کننده تأخیرها هستند.

علیت گرنجری تقدم و محتوای اطلاعاتی را ارزیابی می‌کند. در واقع علیت گرنجری به این معناست که با استفاده از مقادیر گذشته X به همراه خود مقادیر گذشته Y، پیش بینی بهتری از Y، نسبت به زمانی که تنها از مقادیر خود Y برای پیش بینی استفاده شود، ارائه می‌گردد.

۲-۲. معرفی داده‌ها

این مقاله برای اقتصاد ایران به صورت داده های روزانه طی دوره (۱۳۹۱/۰۱/۰۵) تا (۱۳۹۸/۰۹/۱۵) انجام شده است. متغیرهای تحقیق به شرح زیر می باشند:

۱. شاخص فرآورده‌های نفتی که از میانگین وزنی شاخص ۸ شرکت پالایشی به دست آمده است. این شرکت ها عبارتند از:

پالایش نفت بندر عباس

پالایش نفت اصفهان

نفت پارس

نفت بهران

سرمایه گذاری صنعت نفت

پالایش نفت تبریز

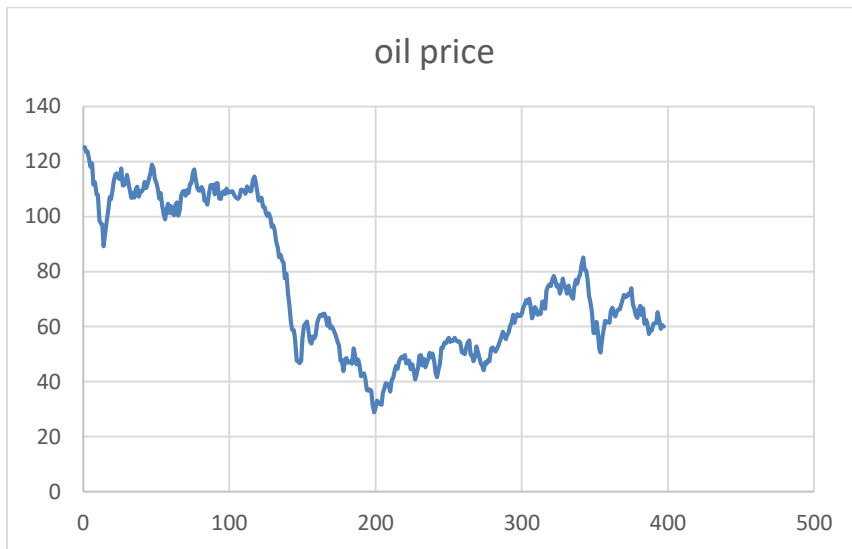
نفت سپاهان

پالایش نفت تهران

۲. قیمت نفت برنت جهانی

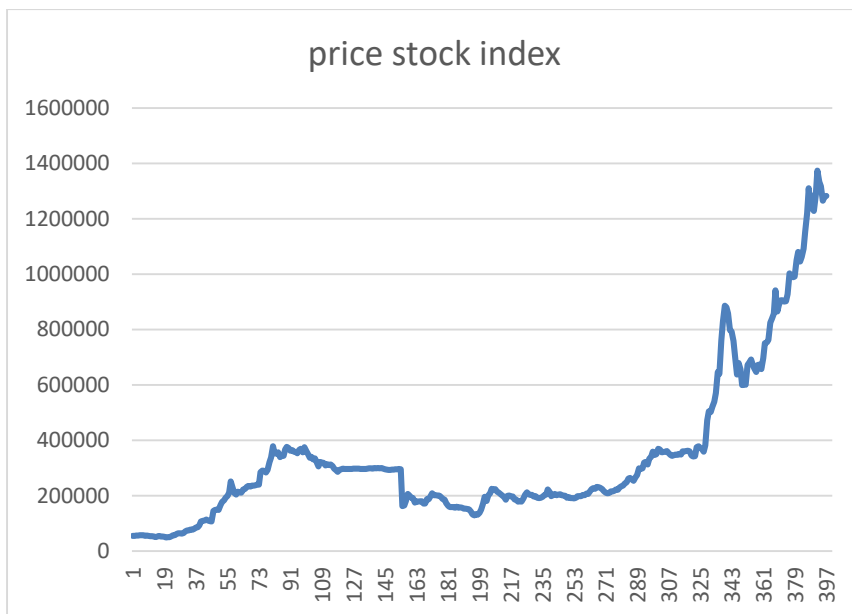
۳. نرخ ارز بازار آزاد

نمودار ۱. قیمت نفت



منبع: یافته های تحقیق

نمودار ۲. شاخص قیمت سهام



منبع: یافته های تحقیق

۳. نتایج تجربی تحقیق

جدول ۱. آزمون VAR برای آزمون فرضیه‌ها در روند صعودی

Vector Autoregression Estimates			
Date: ۱۷/۲۸/۱۹ Time: ۲۳:۳۳			
Sample (adjusted): ۲/۱۷/۲۰۱۶ ۱۰/۰۳/۲۰۱۸			
Included observations: ۱۳۸ after adjustments			
Standard errors in () & t-statistics in []			
	PR۲	OP۲	EX۲
PR۲(-۱)	۱,۰۹۵۱۸۳	۰,۰۰	-۰,۱۱
	(۰,۰۷۲۱۵)	(۱,۳E-۰۵)	(۰,۰۳۵۶۴)
	[۱۵,۱۷۹۶]	[-۱,۱۰۹۱۸]	[-۲,۹۷۴۸۵]
PR۲(-۲)	-۰,۱۲	۲,۶۰E-۰۵	۰,۱۰۹۴۹۰
	(۰,۰۷۸۵۹)	(۱,۵E-۰۵)	(۰,۰۳۸۸۲)
	[-۱,۵۸۶۵۶]	[۱,۷۷۳۳۹]	[۲,۸۲۰۳۲]
OP۲(-۱)	۸۴۴,۶۵۲۷	۰,۹۳۱۲۹۱	-۲۵۶,۴۷
	(۴۶۸,۵۵۶)	(۰,۰۸۷۴۹)	(۲۳۱,۴۴۲)
	[۱,۸۰۲۶۷]	[۱۰,۶۴۳۹]	[-۱,۱۰۸۱۲]
OP۲(-۲)	-۱۰۶۴,۸۵	-۰,۰۲	۳۱۳,۱۲۸۱
	(۴۵۵,۳۶۹)	(۰,۰۸۵۰۳)	(۲۲۴,۹۲۸)
	[-۲,۳۳۸۴۲]	[-۰,۲۱۰۲۰]	[۱,۳۹۲۱۳]
EX۲(-۱)	-۰,۹۶	۵,۱۴E-۰۶	۰,۷۰۹۸۴۹
	(۰,۱۶۹۰۳)	(۳,۲E-۰۵)	(۰,۰۸۳۴۹)
	[-۵,۶۵۶۳۹]	[۰,۱۶۳۷۲]	[۸,۵۰۱۷۹]
EX۲(-۲)	۱,۵۵۲۰۲۴	۰,۰۰	۰,۳۳۲۵۸۳
	(۰,۱۷۶۹۳)	(۳,۳E-۰۵)	(۰,۰۸۷۳۹)
	[۸,۷۷۱۸۷]	[-۰,۳۰۱۹۴]	[۳,۸۰۵۵۲]
C	-۳۸۶,۰۶۰	۲,۴۳۳۹۶۵	-۴۵۲۹,۷۰
	(۵۱۵۵,۸۸)	(۰,۹۶۲۷۷)	(۲۵۴۶,۷۳)
	[-۰,۷۴۸۷۸]	[۲,۵۲۸۰۸]	[-۱,۷۷۸۶۳]
R-squared	۰,۹۹۰۴۱۶	۰,۹۶۸۰۴۹	۰,۹۶۰۰۷۴
Adj. R-squared	۰,۹۸۹۹۷۷	۰,۹۶۶۵۸۶	۰,۹۵۸۲۴۵
Sum sq. resids	۱,۷۵E+۱۰	۶۰۸,۵۴۰۷	۴,۲۶E+۰۹
S.E. equation	۱۱۵۴۲,۲۰	۲,۱۵۵۳۰۷	۵۷۰۱,۲۲۴
F-statistic	۲۲۵۶,۱۵۷	۶۶۱,۵۱۱۴	۵۲۵,۰۱۳۱
Log likelihood	-۱۴۸۳,۰۴	-۲۹۸,۲۰	-۱۳۸۵,۷۱
Akaike AIC	۲۱,۵۹۴۸۰	۴,۴۲۳۱۳۶	۲۰,۱۸۴۱۴
Schwarz SC	۲۱,۷۴۳۲۸	۴,۵۷۱۶۲۰	۲۰,۳۳۲۶۳
Mean dependent	۲۷۶۸۵۶,۹	۵۵,۴۹۶۸۱	۴۹۸۵۲,۶۱
S.D. dependent	۱۱۵۲۸۶,۸	۱۱,۷۹۰۸۳	۲۷۹۰۰,۷۷
Determinant resid covariance (dof adj.)	۱,۹۳E+۱۶		
Determinant resid covariance	۱,۶۵E+۱۶		
Log likelihood	-۳۱۶۴,۱۵۱		
Akaike information criterion	۴۶,۱۶۱۶۰		
Schwarz criterion	۴۶,۶۰۷۰۶		
Number of coefficients	۴۶,۶۰۷۰۶		

منبع: یافته های تحقیق

نتایج آزمون var برای روند صعودی

آزمون VAR برای وجود روابط همزمان بین چندین متغیر غیرایستا استفاده می شود. نتایج آزمون VAR برای روند صعودی در جدول ۱ نشان داده شده است. هر ستون در این جدول به یک معادله در VAR مربوط می شود. همانطور که مشاهده می شود ۳ معادله رگرسیون تخمین زده شده است که در هر یک از این معادله ها هر بار یک متغیر به عنوان متغیر وابسته و بقیه متغیرها با وقفه بهینه ۱ و ۲ دوره به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده است. در جدول برای هر متغیر سمت چپ به عنوان متغیرهای مستقل، ضرایب آن ها، خطای استاندارد و آماره t گزارش شده است. برای مثال در ستونی که قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است، قیمت سهام با وقفه ۱ دوره به عنوان متغیر مستقل دارای ضریب (۱.۰۹۵۱۸۳)، خطای استاندارد (۰.۰۷۲۱۵) و آماره t (۱۵.۱۷۹۶) است. در انتهای جدول نتایج اضافی مربوط به آمارهای رگرسیون (مانند F و R^2) برای هر معادله نشان داده شده است. نتایج حاصل از رگرسیون زمانی قابل اتکا است که رگرسیون برازش شده در کل معنی دار باشد. برای معنی دار بودن رگرسیون از آماره F استفاده می شود. با توجه به آماره F برای هر ۵ معادله می توان نتیجه گرفت که معادله های رگرسیون تخمین زده شده معنی دار است. زمانی که قیمت سهام با وقفه ۱ به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می شود ضرایب قیمت نفت با وقفه ۲، نرخ ارز با وقفه ۱ و نرخ ارز با وقفه ۲ معنی دار هستند. یعنی اینکه این متغیرها می توانند قیمت سهام را توضیح دهند. ضریب تعیین (R^2) ۰.۹۹ محاسبه گردید. این ضریب نشان می دهد که ۰.۹۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته (قیمت سهام) را می توان به وسیله متغیرهای مستقل (قیمت سهام با وقفه های ۱ و ۲، قیمت نفت با وقفه های ۱ و ۲ و نرخ ارز با وقفه های ۱ و ۲ توضیح داد و این متغیرها می توانند ۰.۹۹ درصد از تغییرات قیمت سهام را پیش بینی کنند. این الگو در زیر نشان داده شده است:

$$PR2 = -3860.603 + 1.095183PR2(-1) - 0.124695PR2(-2) + 844.6527OP2(-1) - 1064,$$

$$845OP2(-2) - 0,956127EX2(-1) + 1,552024EX2(-2) \quad (4-1)$$

PR شاخص سهام
 OP قیمت نفت برنت
 EX نرخ ارز

جدول ۲. آزمون علیت گرنجر در روند صعودی

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: ۰۱/۰۴/۲۰ Time: ۱۶:۱۹			
Sample: ۲/۰۳/۲۰۱۶ ۱۰/۰۲/۲۰۱۸			
Lags: ۲			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
OP2 does not Granger Cause PR2	۱۳۸	۵,۰۸۴۷۳	۰,۰۰۷۴
PR2 does not Granger Cause OP2		۳,۶۲۸۳۸	۰,۰۲۸۹
EX2 does not Granger Cause PR2	۱۳۸	۴۹,۹۴۲۵	۷,۰۰E-۱۷
PR2 does not Granger Cause EX2		۵,۸۲۴۶۸	۰,۰۰۲۸
EX2 does not Granger Cause OP2	۱۳۸	۰,۹۸۳۳۲	۰,۳۷۶۸
OP2 does not Granger Cause EX2		۲,۴۳۸۶۵	۰,۰۹۱۲

منبع: یافته های تحقیق

نتایج آزمون علیت گرنجر در روند صعودی

جدول ۲ نتایج علیت گرنجر را در روند صعودی نشان می دهد. همانطور که مشاهده می شود در بازه صعودی بین قیمت سهام و قیمت نفت علیت دو طرفه وجود دارد. یعنی این دو متغیر بر هم اثر دارند و علیت یکدیگر هستند. همچنین بین نرخ ارز و قیمت سهام علیت یک طرفه (از سمت قیمت سهام به نرخ ارز) وجود دارد. رابطه علیت بین قیمت نفت و نرخ ارز نیز یک طرفه (از طرف قیمت نفت به نرخ ارز) می باشد.

جدول ۳. نتایج آزمون VAR برای روند نزولی

Vector Autoregression Estimates	
Date: ۱۲/۲۸/۱۹	Time: ۲۳:۰۶
Sample (adjusted): ۲/۱۹/۲۰۱۴ ۱/۲۰/۲۰۱۶	

Included observations: ۱۰۱ after adjustments			
Standard errors in () & t-statistics in []			
	PR۱	OP۱	EX۱
PR۱(-۱)	۰.۹۴۲۷۶۵	۳.۰۰E-۰۶	۲.۵۶E-۰۵
	(۰.۱۰۵۸۳)	(۱.۸E-۰۵)	(۰.۰۰۲۲۸)
	[۸.۹۰۸۴۹]	[۰.۱۶۳۴۹]	[۰.۰۱۱۲۲]
PR۱(-۲)	-۰.۰۱۵۶۲	-۳.۲۵E-۰۷	-۰.۰۰۰۵۲۰
	(۰.۱۰۴۴۵)	(۱.۸E-۰۵)	(۰.۰۰۲۲۵)
	[-۰.۱۴۹۵۹]	[-۰.۰۱۷۹۱]	[۰.۲۳۱۱۱]
OP۱(-۱)	۶۲۱.۰۲۸۹	۱.۱۲۰۶۰۶	-۲۹.۶۱۶۳
	(۵۸۵.۱۸۴)	(۰.۱۰۱۵۵)	(۱۲.۵۹۴۳)
	[۱.۰۶۱۲۵]	[۱۱.۰۳۵۱]	[-۲.۳۵۱۵۶]
OP۱(-۲)	-۴۱۱.۲۲	-۰.۱۵۰۸۴	۲۴.۶۱۴۱۰
	(۵۸۰.۷۹۱)	(۰.۱۰۰۷۹)	(۱۲.۴۹۹۸)
	[-۰.۷۰۸۰۳]	[-۱.۴۹۶۳۳]	[۱.۹۶۹۱۶]
EX۱(-۱)	-۳.۳۳۰۰۹	-۰.۰۰۱۷۱	۱.۵۷۸۴۳
	(۴.۷۵۵۰۹)	(۰.۰۰۰۸۳)	(۰.۱۰۲۳۴)
	[-۰.۷۰۰۳۲]	[-۲.۰۶۸۷۱]	[۱۰.۳۳۶۶]
EX۱(-۲)	۴.۱۴۶۱۴۳	۰.۰۰۱۱۶۰	-۰.۱۹۱۶۴
	(۴.۶۵۵۵۶)	(۰.۰۰۰۸۱)	(۰.۱۰۰۲۰)
	[۰.۸۹۰۵۸]	[۱.۴۳۵۸۷]	[-۱.۹۱۲۶۱]
C	-۲۵۹۶۲.۵	۱۹.۰۱۵۹۹	۴۶۵۲.۶۶۹
	(۷۱۹۸۱.۴)	(۱۲.۴۹۱۲)	(۱۵۴۹.۱۹)
	[-۰.۳۶۰۶۸]	[۱.۵۲۳۳۵]	[۳.۰۰۳۳۰]
R-squared	۰.۹۵۸۰۹۵	۰.۹۹۰۸۶۳	۰.۹۴۰۴۴۰
Adj. R-squared	۰.۹۵۵۴۲۰	۰.۹۹۰۲۷۹	۰.۹۳۶۶۳۹
Sum sq. resids	۲.۰۷E+۱۰	۶۲۲.۱۵۵۲	۹۵۶۹۷۲۰.
S.E. equation	۱۴۸۲۵.۲۶	۲.۵۷۳۶۷۸	۳۱۹.۰۶۹۸
F-statistic	۳۵۸.۱۹۵۷	۱۶۹۸.۸۹۰	۲۴۷.۳۷۵۲
Log likelihood	-۱۱۰.۹۷	-۲۳۵.۱۲۵	-۷۲۱.۹۹۲
Akaike AIC	۲۲.۱۱۲۸۴	۴.۷۹۴۵۶۰	۱۴.۴۳۵۴۸
Schwarz SC	۲۲.۲۹۴۰۹	۴.۹۷۵۸۰۶	۱۴.۶۱۶۷۳
Mean dependent	۲۵۰.۱۳.۸	۷۴.۲۱۶۶۳	۳۲۹۲۵.۳۵
S.D. dependent	۷۰۲۱۵.۶۵	۲۶.۰۹۳۷۸	۱۲۶۷.۵۷۵
Determinant resid covariance (dof adj.)		۱.۳۳E+۱۴	
Determinant resid covariance		۱.۰۷E+۱۴	
Log likelihood		-۲۰۶۱.۴۱	
Akaike information criterion		۴۱.۲۳۵۸۲	
Schwarz criterion		۴۱.۷۷۹۵۵	
Number of coefficients		۲۱	

منبع: یافته های تحقیق

نتایج آزمون VAR برای روند نزولی

نتایج آزمون VAR برای روند نزولی در جدول شماره (۳) نشان داده شده است.

در این روند نیز همانند روند صعودی سه معادله برآورد شده است که تحلیل این برآوردها به این صورت می باشد: قیمت سهام با وقفه ۱ دوره به عنوان متغیر مستقل دارای ضریب (۰,۹۷۲۴۶۵)، خطای استاندارد (۰,۱۰۵۸۳) و آماره t (۸,۹۰۸۴۹) است. در انتهای جدول نتایج اضافی مربوط به آمارهای رگرسیون (مانند F و R^2) برای هر معادله نشان داده شده است. نتایج حاصل از رگرسیون زمانی قابل اتکا است که رگرسیون برازش شده در کل معنی دار باشد. برای معنی دار بودن رگرسیون از آماره F استفاده می شود. با توجه به آماره F برای هر ۵ معادله می توان نتیجه گرفت که معادله های رگرسیون تخمین زده شده معنی دار است. زمانی که قیمت سهام با وقفه ۱ به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می شود هیچ کدام از ضرایب معنی دار نیستند. ضریب تعیین (R^2) ۰,۹۵ محاسبه گردید. این ضریب نشان می دهد که ۰,۹۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته (قیمت سهام) را می توان به وسیله متغیرهای مستقل (قیمت سهام با وقفه های ۱ و ۲، قیمت نفت با وقفه های ۱ و ۲ و نرخ ارز با وقفه های ۱ و ۲ توضیح داد و این متغیرها می توانند ۹۵ درصد از تغییرات قیمت سهام را پیش بینی کنند. این الگو در زیر نشان داده شده است:

$$PR_1 = -25962,52 + 0,942765PR_1(-1) - 0,10624PR_1(-2) + 621,0289OP_2(-1) - 411,2201OP_2(-2) - 3,33089EX_2(-1) + 4,146143EX_2(-2) \quad (4-2)$$

جدول ۴. آزمون علیت گرنجر برای روند نزولی

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: ۰۱/۰۴/۲۰ Time: ۱۶:۲۲			
Sample: ۲/۰۵/۲۰۱۴ ۱/۲۰/۲۰۱۶			
Lags: ۲			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
OP\ does not Granger Cause PR\	۱۰۱	۱,۹۹۷۷۲	۰,۱۴۱۲
PR\ does not Granger Cause OP\		۰,۰۸۱۱۱	۰,۹۲۲۲
EX\ does not Granger Cause PR\	۱۰۱	۰,۹۸۹۷۶	۰,۳۷۵۴
PR\ does not Granger Cause EX\		۰,۲۱۵۴۳	۰,۸۰۶۶
EX\ does not Granger Cause OP\	۱۰۱	۲,۷۴۰۶۶	۰,۰۶۹۶
OP\ does not Granger Cause EX\		۳,۶۰۵۵۲	۰,۰۳۰۹

منبع: یافته های تحقیق

آزمون علیت گرنجر برای روند نزولی

جدول ۴ نتایج آزمون علیت گرنجر را در بازه نزولی نشان می‌دهد. همان‌طور که مشاهده می‌شود در بازه نزولی بین قیمت سهام و قیمت نفت علیت وجود ندارد. یعنی این دو متغیر بر هم اثر نداشته و علیت یکدیگر نیستند. همچنین بین نرخ ارز و قیمت سهام علیت وجود ندارد. بین قیمت نفت و نرخ ارز نیز علیت یک‌طرفه (از طرف قیمت نفت به نرخ ارز) وجود دارد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

در بازار بورس و میان تحلیل‌گران بازار سرمایه این باور وجود دارد که کاهش قیمت نفت باعث افزایش سود پالایشگاه‌ها خواهد شد و در این تحقیق، انتقادی در این مورد صورت گرفت که درستی یا نادرستی این باور سنجیده شود. در این تحقیق به بررسی اثرات تغییر روند قیمت جهانی نفت بر قیمت سهام صنایع پالایشی ایران پرداخته شد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که اثرگذاری نوسانات قیمت نفت بر شاخص سهام و نرخ ارز در روندهای صعودی و نزولی می‌تواند یکسان یا متفاوت باشد همان‌طور که مشاهده کردیم در روند صعودی بین شاخص سهام و قیمت نفت علیت گرنجر دوطرفه وجود داشت در حالی که در روند نزولی بین شاخص سهام و قیمت نفت هیچ رابطه علیتی وجود ندارد. همچنین در روند صعودی بین نرخ ارز و شاخص سهام علیت یک‌طرفه (از سمت شاخص سهام به نرخ ارز) بوده اما در روند نزولی ارتباط علیت بین این دو متغیر وجود ندارد و در نهایت نتایج تحقیق در هر دو روند صعودی و نزولی بین قیمت نفت و نرخ ارز ارتباط علیت یک‌طرفه (از سمت قیمت نفت به نرخ ارز) را تأیید می‌کند.

این نتایج می‌تواند در تصمیمات سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران مفید واقع شده و مورد استفاده قرار گیرد چرا که اتخاذ این تصمیمات با در نظر گرفتن روند دوره مورد نظر قطعاً دقیق‌تر و کاراتر خواهد بود. آنالیز ارتباط بین قیمت نفت و قیمت سهام برای سرمایه‌گذاران فعال در بازار بورس ایران که تحلیل بنیادی را در استراتژی مدیریت پرتفوی خود به کار می‌گیرند بسیار کارآمد خواهد بود. مطالعات مربوط به روندهای قیمت نفت به عنوان یکی از متغیرهای اساسی در بازار جهانی بر متغیرهای کلان اقتصادی کشور مانند نرخ ارز، تورم و نرخ بهره

تأثیر قابل توجهی دارد که بررسی اثرات قیمت نفت در روندهای صعودی و نزولی به صورت تفکیک شده بر روی هر یک از این متغیرها در پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود.

منابع

- ابراهیمی، م، شکری، ن، «بررسی اثرات نامتقارن تکانه ی قیمتی نفت بر شاخص قیمت سهام: تشکیل و مقایسه فواصل اطمینان خودراه انداز در توابع واکنش آنی»، فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات اقتصادی کاربردی در ایران، شماره ۲، صفحات ۱۴۴-۱۱۵، ۱۳۹۱.
- امیدی پور، ر، «بررسی رابطه نوسانات قیمت نفت و بازده واقعی سهام در اقتصاد ایران»، بررسی های بازرگانی، ۱۳۹۱.
- حسن زاده، علی، نظیریان، رافیک و کیانوند، مهران، «اثر شوک های سیاست پولی بر نوسانات شاخص قیمتی سهام در ایران»، پول و اقتصاد، شماره ۹، صفحات ۴۴-۱۳۹۰، ۱.
- خنجرپناه، حسین، شوال پور، سعید و زمانی، فرهاد، «تاثیر بازار جهانی محصولات بر بازده سهام شرکتهای پتروشیمی در بورس اوراق بهادار تهران»، کنفرانس بین المللی مدیریت، اقتصاد و مهندسی صنایع، ۱۳۹۴.
- رجبی، مصطفی و کریمی، محدثه، «تحلیل اثرات تکانه های قیمت نفت بر فعالیت های اقتصادی و سیاست های پولی در اقتصاد ایران (۱۳۹۲-۱۳۶۹)»، رویکرد الگوی خودتوضیح برداری ساختاری، فصلنامه علمی- پژوهشی مطالعات اقتصادی کاربردی ایران، ۲۰(۲): ۲۷۴-۲۵۳، ۱۳۹۵.
- صمدی، سعید، شیروانی مفرد، زهرا، داورزاده، مهتاب، «بررسی میزان اثرپذیری شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران از قیمت جهانی نفت و طلا»، صلنامه بررسی های اقتصادی، دوره ۴، شماره ۲، صفحه ۵۱-۲۱، ۱۳۸۶.
- صمدی، سعید، «بررسی رابطه متغیرهای کلان اقتصادی با شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار ایران»، مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد (دانشگاه اصفهان)، ویژه نامه مدیریت و حسابداری، شماره ۴۰، ۱۳۸۵.
- عباسی، غلامرضا و شفقت، مجتبی، «بررسی تطبیقی اثر نوسانات قیمت نفت بر شاخص بازار بورس در کشورهای صادرکننده و وارد کننده نفت (مطالعه کشورهای ایران و آلمان)»، کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه گذاری، گرگان، دانشگاه جامع علمی کاربردی استان گلستان، ۱۳۹۱.

- Ahmed, K, Bhutto, N.A & Kalhor, M. R. "Decomposing the links between oil price shocks and macroeconomic indicators: Evidence from SAARC region, Resources Policy", ۲۰۱۸.
- Bhar R. and Nikolova B. Oil Prices and Equity Returns in the BRIC Countries, World Economy, Vol. ۳۲, Issue. ۷, pp. ۱۰۳۶-۱۰۵۴, ۲۰۰۹.
- Berk, I., & Aydogan, B. "Crude Oil Price Shocks and Stock Returns: Evidence from Turkish Stock Market under Global Liquidity Conditions: EWI Working Paper, ۲۰۱۲.
- Chittedi, K. R;"Do Oil Prices Matters for Indian Stock Markets? An Empirical Analysis" .Journal of Applied Economics and Business Research, ۲-۱۰, ۲۰۱۲.
- Edelstein, P., Kilian, L. How sensitive are consumer expenditures to retail energy prices? J. Monetary Econ. ۵۶, ۷۶۶-۷۷۹, ۲۰۰۹.
- Fisher, I. The Theory of Interest. Macmillan, New York, ۱۹۳۰.
- Ftiti, Z., Guesmi, K., Abid, I. Oil price and stock market co-movement: what can we learn from time-scale approaches? Int. Rev. Financ. Anal. ۴۶ (۴), ۲۶۶-۲۸۰, ۲۰۱۶.
- George Filis, S. D;" Dynamic correlation between stock market and oil prices: The case of oil-importing and oil-exporting countries". International Review of Financial Analysis, ۱۵۲-۱۶۴, ۲۰۱۱.
- Ghosh, S., Kanjilal, K. Co-movement of international crude oil price and Indian stock market: evidences from nonlinear cointegration tests. Energy Econ. ۵۳, ۱۱۱-۱۱۷, ۲۰۱۶.
- Gupta, K. Oil price shocks, competition and oil & gas stock returns – global evidence. Energy Econ. ۵۷, ۱۴۰-۱۵۳, ۲۰۱۶.
- Ibrahim Halil Eksi, M. S;" Sensitivity of Stock Market Indices to Oil Prices: Evidence from Manufacturing Sub-Sectors in Turke". PANOECONOMICUS, ۴۶۳-۴۷۴, ۲۰۱۲.
- Jammazi, Rania, "Oil Shock Transmission to Stock Market Returns: Wavelet-Multivariate Markov Switching GARCH Approach", Journal of Energy, pp. ۴۳۰-۴۵۴, ۲۰۱۲.
- Kilian, L. Exogenous oil supply shocks: how big are they and how much do they matter for the US economy? Rev. Econ. Stat. ۹۰ (۲), ۲۱۶-۲۴۰, ۲۰۰۸.
- Kollias, C., Kyrtsoy, C., Papadamou, S, The effects of terrorism on the oil price-

- stock index relationship. *Energy Econ.* ۴۰, ۷۴۳-۷۵۲, ۲۰۱۳.
- Kun, S. S. "Impact of oil price changes on domestic price inflation at disaggregated levels: Evidence from linear and nonlinear ARDL modelling, *Energy*, ۱۳۰:۲۰۴-۲۱۷, ۲۰۱۷.
- Miller, J.I., Ratti, R.A. Crude oil and stock markets: stability, instability, and bubbles. *Energy Econ.* ۳۱, ۵۵۹-۵۶۸, ۲۰۰۹.
- Narayan, P.K., Sharma, S.S. New evidence on oil price and firm returns. *J. Bank. Finance* ۳۵, ۳۲۵۳-۳۲۶۲, ۲۰۱۱.
- Sadorsky, P." Oil price shocks and stock market activity", *Energy Economics*, Vol. ۲۱, pp: ۴۴۹-۴۶۹, ۱۹۹۹.
- Sadorsky, P. Oil price shocks and stock market activity. *Energy Econ.* ۲۱ (۵), ۴۴۹-۴۶۹, ۱۹۹۹.
- Xu, B. Oil prices and UK industry-level stock returns. *Appl. Econ.* ۴۷, ۲۶۰۸-۲۶۲۷T ۲۰۱۵.