

بررسی همبستگی شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها و شاخص قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

حسنعلی سینایی*

چکیده

تورم پدیده‌ای است که در دهه‌های اخیر، بیشترین توجه اقتصاددانان و صاحب‌نظران در مسائل مالی - اقتصادی را به خود جلب کرده است. ما نیز در این مقاله به دنبال بررسی رابطه بین شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها و شاخص قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستیم. در واقع می‌خواهیم بدانیم که آیا بین تورم و قیمت سهام رابطه‌ای وجود دارد و سهام می‌تواند به عنوان یک سپر تورمی (Inflation Hedge) عمل کند؛ دیگر این که، تأثیر تورم بر قیمت سهام صنعت‌های هیجده‌گانه بررسی شود تا معلوم شود، سهام کدام صنعت هماهنگ‌تر با تورم عمل می‌کند. برای معین‌شدن نوع رابطه بین شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها و قیمت سهام از معادلات رگرسیونی استفاده شده است که شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها به عنوان متغیر مشتق (x) و شاخص قیمت کل سهام (y) و شاخص قیمت سهام صنعت‌های هیجده‌گانه (y_1, y_2, \dots, y_{18}) بعنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده‌اند. برای بررسی معنی‌دار بودن معادلات رگرسیونی از آزمون تی‌تست (T-test) استفاده شده است و برای نشان دادن میزان به هم وابستگی متغیرها ضریب همبستگی (R) محاسبه گردید. نهایتاً پس از محاسبه رگرسیون و شاخص‌های آماری به بررسی معادلات به دست آمده از طریق آزمون دوربین - واتسون (D-W) پرداختیم. داده‌های آماری مربوط به شاخص کل قیمت سهام و شاخص قیمت سهام صنایع هیجده‌گانه و شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها مربوط به دوره زمانی ابتدای سال ۱۳۶۹ تا پایان شهریورماه سال ۱۳۷۷ می‌باشد. یافته‌های تحقیق نشان دادند که بین شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها و شاخص قیمت کل سهام همبستگی مثبت و مستقیم وجود دارد ولی از شدت زیادی برخوردار نیست. از طرف دیگر نتایج تحقیق نشان داد که تورم، تأثیر عمده‌ای بر قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده ندارد. نکته قابل توجه در تحقیق این است که همبستگی بین شاخص‌های عمده‌فروشی کالاها و شاخص قیمت سهام اکثر صنایع مثبت و مستقیم بوده، ولی شدت آن بسته به نوع صنعت متفاوت بوده است و این نشان‌دهنده رابطه قوی بین تورم و قیمت سهام آن صنایع می‌باشد.

واژه‌های کلیدی

شاخص بهای عمده‌فروش کالاها، شاخص قیمت کل سهام، تورم، انتظارات تورمی، نرخ بازده مورد انتظار.

* استادیار دانشگاه شهید چمران اهواز.

مقدمه

بورس اوراق بهادار تهران پس از دوران جنگ ایران و عراق و هم زمان با برنامه‌های اقتصادی دولت که یکی از محورهای آن خصوصی‌سازی بود در سال ۱۳۶۹ فعالیت مجدد خود را آغاز کرد.

بورس تهران در شرایطی فعالیت مجدد خود را آغاز کرد که تورم دو رقمی وجود داشت. به طور معمول و تاریخی در ایران و در چنین شرایطی سرمایه‌گذاران و پس‌اندازکنندگان برای حفظ منافع خود در مقابل تورم، گرایش دارند نقدینگی خود را در معاملات زمین، طلا، ارز، مسکن و نظیر اینها سرمایه‌گذاری کرده تا قدرت خرید خود را حفظ کنند. از این رو قدرت و میل به پس‌انداز تضعیف می‌شود و از طرف دیگر با افزایش تورم، نرخ بازده موردانتظار سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد؛ و نهایتاً موجب بالارفتن نرخ نزولی می‌شود که ارزش سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بدین معنی که افزایش نرخ تنزیل باعث کاهش ارزش فعلی عایدات آتی و نهایتاً کاهش ارزش سهام می‌شود.

این تحقیق با توجه به مطالب پیشین در نظر دارد رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سهام (بورس اوراق بهادار تهران) را در شرایط تورمی مورد بررسی قرار دهد. هدف اصلی از انجام این تحقیق پاسخ به این سؤال اساسی می‌باشد: آیا رابطه‌ای بین تورم و قیمت سهام وجود دارد؟ یا به عبارت دیگر آیا سهام می‌تواند به عنوان یک دارایی در وضعیت شدید تورمی قدرت خرید پول سرمایه‌گذاران را حفظ کند؟ و همچنین این سؤال جهت بررسی میزان تأثیر تورم بر قیمت سهام صنعت‌های هیجده‌گانه براساس تقسیم‌بندی شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران مطرح می‌گردد تا از این طریق مشخص شود قیمت سهام کدام صنعت هماهنگ‌تر با تورم افزایش می‌یابد.

در این ارتباط از شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها برای اندازه‌گیری سطح عمومی قیمت‌ها و نرخ تورم و از شاخص قیمت سهام که مبین تغییرات قیمت سهام در فاصله بین دو محدوده زمانی است استفاده شده است که براین اساس فرضیات تحقیق شامل فرضیه اصلی و فرضیات فرعی به شرح زیر تنظیم گردید:

الف. فرضیه اصلی: «همبستگی معنی‌داری بین شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها و شاخص کل قیمت سهام وجود دارد.»

ب. فرضیات فرعی: «همبستگی معنی‌داری بین شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها و قیمت سهام هیجده صنعت طبقه‌بندی شده در بورس اوراق بهادار وجود دارد.»^(۱)

مروری بر تحقیقات انجام شده

دنیا در دهه ۱۹۷۰، با نرخهای بالای تورم مواجه بوده است. در این دوره و بعد از آن مطالعات و تحقیقات زیادی در مورد ارتباط تورم و قیمت سهام صورت گرفته است که در این جا به عنوان شواهد و تحقیقات تجربی انجام شده به طور اختصار به برخی از این تحقیقات و نتایج آن اشاره می‌شود.

تحقیقاتی که برای دهه ۱۹۷۰ به وسیله ریچارد وایجان و رونالد لاسرد در مورد مطالعه تورم با بهره و قیمت سهام در هشت کشور بزرگ صورت گرفته نشانه همبستگی منفی بین قیمت سهام و رابطه مثبت با نرخ بهره در اکثر کشورهای صنعتی دنیا است.^(۲)

در تحقیقاتی که در سالهای ۱۹۸۱ به وسیله اوریچ و واکل^(۳)، ۱۹۸۳ به وسیله کورنل^(۴)، ۱۹۸۳، ۱۹۸۵ به وسیله پیرز و رولی^(۵) و در ۱۹۸۶ به وسیله هاردولیس^(۶) در آمریکا برای بررسی رابطه عرضه پول با نرخ بهره و قیمت سهام صورت گرفت، نشان داد که تغییر متغیر غیرمنتظره در عرضه پول، اثر مثبت معنی‌داری با نرخ بهره و اثر منفی معنی‌دار با قیمت‌های سهام دارد.^(۷)

گلنگین^(۸) در سال ۱۹۸۳ رابطه بین بازده سهام و تورم را مورد بررسی قرار داد. از مجموع هفده کشور، شش کشور از جمله انگلستان و آلمان ضریب همبستگی به شکل مثبت و برای کشورهای نظیر دانمارک، اسپانیا و آمریکا ضریب همبستگی به صورت معنی‌داری منفی بود.

سولنیک^(۹) تحقیقی را برای نه کشور طی سالهای ۱۹۷۱ تا ۱۹۸۰ براساس مدل فیشر و مدل $G-R$ ^(۱۰) انجام داد. مدل فیشر مبتنی بر این فرض است که بازده واقعی، مستقل از انتظارات تورمی می‌باشد و براساس مدل GR نیز تغییرات در قیمت سهام مخالف انتظارات تورمی می‌باشد. او نتیجه‌گیری می‌کند در اکثر بازارهای مهم سهام،

بررسی همبستگی شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها و ۸۴

فرضیه فیشر مبنی بر این که "بازده واقعی مستقل از انتظارات تورمی است"، رد می‌شود. به عبارت دیگر، ارتباط بازده اسمی و تورم منتظره و غیرمنتظره در همه کشورهای مورد آزمون به استثنای کانادا منفی بوده است. در مرحله بعد، وی تحقیق خود را براساس مدل G-R در همان دوره مورد بررسی قرار داد. براساس G-R "تغییرات در قیمت سهام باعث تغییر در انتظارات تورمی می‌شود". نتایج نشان داد که ضریب همبستگی برای همه کشورهای و حتی کانادا که در مدل قبلی (مدل فیشر) مثبت بود، منفی می‌باشد که براساس آن "تغییرات قیمت سهام مخالف انتظارات تورمی می‌باشد"، تأیید گردید.

در گزارشی که مهدی صادقی با عنوان واکنش بازار سهام به خبرهای غیرمترقبه اقتصاد کلان برای صندوق بین‌المللی پول برای دوره یازده ساله (۱۹۹۱-۱۹۸۰) از بورس استرالیا تهیه کرد به این نتیجه دست پیدا کرد که تورم آثار نامساعدی بر بازار سهام می‌گذارد. بر این اساس نرخ بازده واقعی در شرایطی که تورم حاکم باشد پایین می‌آید. این امر موجب کاهش قیمت سهام در بازار سرمایه می‌گردد. این نتیجه با مطالعات پیشین همخوانی داشت.^(۱۱) لی لی و زولیوف هو^(۱۲) در مطالعه جدید خود به عنوان واکنشهای بازار سهام نسبت به اعلام خبرهای اقتصادی در وضعیت‌های مختلف به بررسی واکنشهای بازار سهام ایالات متحده پرداختند. آنها ضریب همبستگی منفی معنی‌داری در مورد اعلام تغییر در عرضه پول با نرخ تنزیل یافتند که با پژوهشهای قبلی سازگار بود. همچنین دریافتند که اعلام نرخ تورم قیمت سهام را کاهش می‌دهد و رویداد غیرمنتظره مربوط به عرضه پول بتدریج تأثیر شایانی بر بازار سهام دارد.^(۱۳)

روش تحقیق

۱- برای انجام محاسبات آماری و آزمون فرضیات اطلاعات و داده‌های

مربوطه به شرح زیر جمع‌آوری گردید:

الف. داده‌های مربوط به شاخص کل قیمت سهام و شاخص قیمت سهام صنایع هیجده‌گانه بورس از ابتدای سال ۱۳۶۹ تا پایان شهریور ۱۳۷۷ بررسی شد. شاخص کل قیمت سهام که قیمت سهام تمام شرکتهای پذیرفته شده در تعیین آن دخالت دارند

۸۵ پژوهشنامه علوم انسانی و اجتماعی / سال اول / شماره چهارم / سال ۸۱
 و مجموعه کامل از قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس می باشد در ماه اول
 ۱۳۶۹ با عدد ۱۰۵/۹ شروع و در پایان دوره مورد بررسی به عدد ۱۶۵۳/۰۸ واحد
 رسید که حدود ۱۵۶۱ درصد افزایش و به طور متوسط، سالانه رشدی حدود ۳۷/۵
 درصد داشته است که بیشترین رشد در سال ۱۳۷۰ با ۱۴۳ درصد و کمترین رشد
 قیمت سهام در طول دوره مورد بررسی می باشد.

جدول شماره ۱. روند رشد سالانه شاخص کل قیمت سهام

سال	۶۹	۷۰	۷۱	۷۲	۷۳	۷۴	۷۵	۷۶	شش ماهه اول ۷۷
نرخ رشد شاخص کل قیمت سهام (درصد)	۵۱	۱۴۳	۱۸	-۱۲	۲۴	۱۲۲	۹۴	-۲۰	-۸

ب. شاخص بهای عمده فروشی کالاها: داده های مربوط به این شاخص نیز از ابتدای
 سال ۱۳۶۹ تا پایان شهریور ماه ۱۳۷۷ جمع آوری گردید. این داده ها در ماه اول
 ۱۳۶۹ با عدد ۹۲ شروع و در پایان دوره مورد بررسی به عدد ۷۴۲/۲ واحد رسید که
 حدود ۷۸۷ درصد افزایش و متوسط رشد سالانه آن حدود ۲۹ درصد بوده که
 کمترین رشد در سال ۱۳۷۶ با ۹/۹ درصد و بیشترین رشد در سال ۱۳۷۴ حدود ۶۰
 درصد بوده است.

جدول شماره ۲. روند رشد سالانه شاخص بهای عمده فروشی کالاها

سال	۶۹	۷۰	۷۱	۷۲	۷۳	۷۴	۷۵	۷۶	شش ماهه اول ۷۷
نرخ رشد شاخص کل بهای عمده فروشی کالاها	۲۳/۹	۳۶/۶	۳۳/۴	۲۵/۳	۴۲/۳	۶۰/۲	۲۵/۱	۹/۹	۹/۶

۲- محاسبات آماری برای آزمون فرضیات و پاسخ به سؤال تحقیق به شرح زیر
 صورت گرفت:

۲-۱- برای مشخص کردن نوع رابطه بین شاخص بهای عمده فروشی کالاها،
 شاخص قیمت سهام معادلات رگرسیون محاسبه گردید که در این ارتباط

شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها به‌عنوان متغیر مستقل (X)، شاخص قیمت کل سهام (y) و شاخص قیمت سهام صنایع هیجده‌گانه بورس (Y_1, Y_2, \dots, Y_{18}) به‌عنوان متغیرهای وابسته در نظر گرفته شد که به تفکیک نوزده معادله تنظیم شده و هر یک از معادلات از طریق آزمونهای تحلیل واریانس برای معنی‌دار بودن معادلات رگرسیون و برای معنی‌دار بودن ضرایب به دست‌آمده معادلات از نسبتی به نام T استفاده گردید. T عبارت‌است از ضریب مربوطه تقسیم بر انحراف معیار برآورد آن:

$$T = \frac{b_i}{s_i}$$

چنانچه T به دست آمده برای ضرایب از عدد «۲» بیشتر باشد نتیجه می‌گیریم با ۹۵ درصد اطمینان ضرایب خوب برآورد شده است. در آن صورت چنانچه شیب خطها (b_i) دارای علامت مثبت باشد نشانه این است که ارتباط مستقیمی بین متغیرهای مورد رسیدگی وجود دارد. در صورتی که شیب خطها صفر باشد نشانه این است که هیچ رابطه‌ای بین شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها و شاخص قیمت سهام وجود ندارد و همچنین چنانچه علامت شیب خطها منفی باشد بیان‌کننده این است که یک رابطه معکوس بین این متغیر وجود دارد؛ یعنی با افزایش تورم قیمت سهام کاهش پیدا می‌کند.

۲-۲- برای نشان دادن میزان به هم وابستگی بین متغیرها، ضریب همبستگی (R) محاسبه گردید. ضریب همبستگی می‌تواند این است که متغیر مستقل (X) تا چه میزان قادر به بیان تغییرات به وجود آمده در متغیرهای وابسته ($Y, Y_1, Y_2, \dots, Y_{18}$) می‌باشد و برای معنی‌دار بودن ضریب همبستگی از آزمون زیر استفاده گردید.

درجه آزادی ($n-2$)

$$t_R = \frac{R\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-R^2}}$$

ضریب همبستگی در صورتی از نظر آماری معتبر تلقی می‌شود که مقدار t برابر و یا بیشتر از اندازه مبین t در جدول t باشد.

۲-۳- محاسبه ضریب تعیین (R^2) ضریب تعیین بیان کننده نقاط بر روی خط رگرسیون است. هر اندازه مقدار آن بیشتر باشد نشان دهنده این موضوع است که در معادله رگرسیون متغیر مستقل اثرات زیادی روی متغیر وابسته دارد.

۲-۴- آزمون وجود خود همبستگی: پس از محاسبه رگرسیون و شاخص‌های آماری، معادلات به دست آمده از طریق آزمون دوربین - واتسون ($D.W$) بررسی گردید. در صورت وجود خود همبستگی از روش تفاضلات درجه اول و روش کاکرین - اورکات^(۱۴)، خود همبستگی موجود حذف و براساس پارامترهای الگوی جدید که در آن خود همبستگی وجود نداشته، شاخص‌های آماری برآورد گردید؛ در غیر این صورت اتکا به آزمونها

و پارامترهای آماری باعث بروز اشتباهات زیادی خواهد شد. خلاصه نتایج محاسبات آماری در جدول صفحه بعد نشان داده شد.

جدول شماره ۳. خلاصه نتایج محاسبات آماری به دست آمده از بررسی رابطه بین شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها و شاخص قیمت سهام

r	شاخص قیمت سهام	a (T_a)	B (T_b)	R (درصد)	R^2 (درصد)	F	(D.W)
۱	شاخص قیمت کل سهام (y)	۱۳/۶۰ (۱/۵)	۱/۶۳ (۳/۴۵)	۳۳	۱۰/۸	۱۱/۸۷	۱/۸۲
۲	شاخص قیمت سهام (y _۱) صنعت استخراج معدن	۲۳/۲۸	-۱/۲۶	-۱۰	۱/۱	/۴۳	۱/۵۹
۳	شاخص قیمت سهام (y _۲) صنعت محصولات غذایی	-۸۸/۱ (-۸۳)	۴/۷۴ ۶/۰۷	۵۲	۲۷/۵	۳۶/۸۲	۲/۳۹
۴	شاخص قیمت سهام (y _۳) صنعت نساجی	۸/۰۱۸ (۴/۱۰)	/۰۹ (۹۲/)	۹	/۸	/۸۴	۱/۲۳
۵	شاخص قیمت سهام (y _۴) صنعت چوب و کاغذ	-۹۵/۹۴ (-۴/۱۹)	۳/۳۸ (۲۰/۸۴)	۹۰	۸۱/۶	۴۳۴	۱/۸۶

ادامه جدول شماره ۳. خلاصه نتایج محاسبات آماری به دست آمده از بررسی رابطه بین شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها و شاخص قیمت سهام

(D.W)	F	R ^۲ (درصد)	R (درصد)	B (T _b)	a (T _a)	شاخص قیمت سهام	
1/2	۹/۹۷	۹/۱	۳۰	۱/۹۲ (۳/۱۶)	۱۴/۸۳ (۲/۲)	شاخص قیمت سهام (y _۵) صنعت کاغذ و محصولات کاغذی	۶
۱/۸۲	۲۳/۸۶	۱۹/۷	۴۴	۵/۲۴ (۴/۸۸)	-۵۶/۸۴ (-۱/۳۲)	شاخص قیمت سهام (y _۶) صنعت چاپ و نشر	۷
۲/۲۶	۸۵/۱۷	۴۶/۲	۶۸	۲/۴۱ (۹/۲۳)	-۴/۸۹ (-۲۰)	شاخص قیمت سهام (y _۷) صنعت فرآورده‌های نفتی	۸
۱/۶۵	۹۷/۹	۴۹/۴	۷۰	۳/۷۷ (۹/۸۸)	۱۰۷/۶ (/۶۷)	شاخص قیمت سهام (y _۸) صنعت محصولات شیمیایی	۹
۱/۰۹	۱۱۴/۶	۵۳/۷	۷۳	۱/۵۶ (۱۰/۷۱)	۲/۲۱۵ (/۳۳)	شاخص قیمت سهام (y _۹) صنعت لاستیک و پلاستیک	۱۰
۱/۸	۲۱/۶۶	۱۸	۴۲	۱/۲۵ (۴/۶۵)	۲۶/۵۷ (۳/۰۹)	شاخص قیمت سهام صنعت (y _{۱۰}) ساخت محصولات کانی و غیر فلزی	۱۱
۱/۵۵	۷/۹	۸/۳	۲۸	۱/۳۳ (۲/۸۲)	-۳۱ (-۱۰۲)	شاخص قیمت سهام (y _{۱۱}) صنعت فلزات اساسی	۱۲
۱/۹۸	۳/۷۳	۱/۱	۱۰	۱/۱۷ (۱/۹۳)	۲۰/۷ (۱/۵۶)	شاخص قیمت سهام (y _{۱۲}) صنعت فلزات فابریک	۱۳
۲/۵۸	۱/۱۳	۱/۱	-۱۰	-۱/۶ (۱/۰۶)	۱/۷۴ (-۱/۰۷)	شاخص قیمت سهام (y _{۱۳}) صنعت ماشین‌آلات و تجهیزات	۱۴
۱/۲۷	۵/۲	۵	۲۲	۷/۲۳ (۲/۲۸)	۱۰۱/۲ (۱/۱۸)	شاخص قیمت سهام (y _{۱۴}) صنعت دستگاه‌های برقی	۱۵
۱/۹۶	۳۸/۴	۲۷/۹	۵۲	۱/۸۲ (۶/۲)	۶/۳۷ (/۲۳)	شاخص قیمت سهام (y _{۱۵}) صنعت رادیو و تلویزیون	۱۶
۱/۴۵	۸/۳۸	۹/۷	۳۱	۱/۴۰ (۲/۹)	-۱۰/۳۶ (-/۸)	شاخص قیمت سهام (y _{۱۶}) صنعت ساخت وسایل نقلیه	۱۷
۱/۲۲	۲/۰۸	1/2	۱۴	۱/۶ (۱/۴۴)	۶۲/۲ (۴/۷۵)	شاخص قیمت سهام (y _{۱۷}) صنعت تجهیزات حمل و نقل	۱۸
۱/۴۲	۳۷/۳	۲۷/۴	۵۲	۷/۳۱ (۶/۱۱)	-۲۳/۸۲ (-/۸۱)	شاخص قیمت سهام (y _{۱۸}) صنعت واسطه‌گری مالی	۱۹

یافته‌ها و نتیجه‌گیری

با توجه به محاسبات آماری انجام شده که خلاصه آن در جدول نشان داده شده، نتایج این تحقیق به شرح زیر است:

همبستگی بین شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها و شاخص قیمت کل سهام به‌طور مثبت و مستقیم وجود دارد، ولیکن از شدت زیادی برخوردار نیست. علیرغم افزایش قیمت سهام با رشدی بیش از نرخ تورم در دوره مورد بررسی، اثر تورم در تغییرات قیمت سهام شرکتها قابل ملاحظه نیست؛ به عبارت دیگر تورم تأثیر عمده‌ای در تعیین قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران ندارد.

همچنین براساس اطلاعات به‌دست آمده همبستگی بین شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها و شاخص قیمت سهام اکثر صنایع مثبت، مستقیم بوده؛ لکن درجه همسویی در بعضی از صنایع زیاد است این امر نشان‌دهنده رابطه قوی بین تورم و قیمت سهام آن صنایع می‌باشد، همانند شاخص قیمت سهام صنایع چوب و کاغذ با ضریب همبستگی حدود ۹۰ درصد، لاستیک و پلاستیک با ۷۳ درصد، محصولات شیمیایی با ۷۰ درصد و فرآورده‌های نفتی با ۶۸ درصد بالاترین رابطه را با تورم داشته‌اند. در بیشتر صنایع درجه همسویی ضعیف و تأثیر تورم بر قیمت سهام آنها قابل ملاحظه نبوده و در تعدادی از صنایع همانند صنایع استخراج معدن، نساجی، ماشین‌آلات و تجهیزات هیچگونه رابطه معنی‌داری با شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها مشاهده نشده است. به عبارت دیگر قیمت سهام این صنایع نسبت به تغییرات تورم هیچگونه واکنشی نشان نمی‌دهد.

شایان ذکر است با بررسی داده‌ها و محاسبات انجام شده در دوره مورد بررسی، قیمت سهام صنایع برقی نسبت به سال پایه^(۱۵) دارای رشد متوسط سالانه حدود ۶۳ درصد بیشترین افزایش قیمت سهام و صنعت نساجی در دوره مشابه با رشد متوسط سالانه حدود ۱۳ درصد کمترین افزایش قیمت سهام را داشته‌اند. همچنین یافته‌ها و نتایج تحقیق مزبور با مطالعات و تحقیقات مشابه انجام گرفته در بورسهای کارآمد سازگار نیست. در این خصوص همانگونه که ذکر گردید می‌توان به تحقیقات ریچارد ای جان و رونالدلسرد در هشت کشور صنعتی در دهه ۱۹۷۰، تحقیقات سولنیک در نه بورس عمده و کارآمد کشورهای صنعتی (۱۹۷۱-۱۹۸۱)، تحقیقات لی لی و زولیوآف.هو

۹۰ بررسی همبستگی شاخص بهای عمده‌فروشی کالاها و ...
در ایالات متحده (۱۹۸۰-۱۹۹۶) و غیره... اشاره کرد. کلیه این تحقیقات به نوعی رابطه تورم و قیمت سهام را مورد مطالعه قرار دادند. اکثراً نتایج به دست آمده آنها نشان داد که یک رابطه منفی بین نرخ تورم و قیمت سهام وجود دارد؛ در حالی که نتایج مطالعات به دست آمده در بورس اوراق بهادار تهران در تحقیق مورد بحث، بعضی از صنایع ضریب همبستگی مثبت و بیش از ۶۸ درصد بوده که مبین رفتار کاملاً معکوس با یافته‌های بسیاری از مطالعات انجام شده در سایر کشورها می‌باشد.



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

پی‌نوشتها

- ۱- صنایع هیجده‌گانه که هر کدام یک فرضیه فرعی را شکل می‌دهند عبارتند از صنایع استخراج معدن، محصولات غذایی، نساجی، چوب و کاغذ و محصولات کاغذی، چاپ و نشر، فرآورده‌های نفتی، لاستیک و پلاستیک، محصولات شیمیایی، ساخت محصولات کانی و غیرفلزی، فلزات اساسی، فلزات فابریک، ماشین‌آلات و تجهیزات، دستگاههای برقی، رادیو و تلویزیون، ساخت وسایط نقلیه، تجهیزات حمل و نقل و واسطه‌گری مالی هستند.
- 2- Journal of Finance, May 1981.
3- Urich and Watchel
4- Cornel
5- Pearce and Roly
6- Hardoavelis
7- Ronjit Ajit Singh "Response of Stock Prices to Money Supply Announcements" Accounting and Finance, No. 2, November, 1993.
8- N. Bulent Cultekin, "Stock Market Returns And Inflation Evidence From Other Countries", The Journal of Finance, March, 1983.
9- Bruno Solnik, "The Relation Between Stock Prices And Inflationary Expectations: The international Evidence". The Journal of Finance, March 1993. P. 37.
10- Geske and Roll Model.
- ۱۱- نشریه بورس، انتشارات سازمان بورس بهادر تهران، شهریور ۱۳۷۶، ص ۳۴.
- 12- Lili and Svliv F.HV. "Responses of the Stock Market to Macroeconomic Announcements across Economic States", *IMF Working Papers* (93-97).
- ۱۳- نشریه بورس، نیمه آذر - نیمه دی ۱۳۷۷، ص ۴۱.
- 14- Cochrane Orcutt.
- ۱۵- سال ۱۹۹۰. پتال جامع علوم انسانی

منابع و مآخذ

- ۱- گزارشات سازمان برنامه و بودجه.
- ۲- نشریه بورس، انتشارات سازمان بورس اوراق بهادار تهران، شماره‌های شهریور ۱۳۷۶ و نیمه آذر - نیمه دی‌ماه ۱۳۷۷.
- 3- Ronjit Ajit Singh “*Response of Stock Prices to Money Supply Announcements*”, Accounting and Finance, No. 2, November, 1993.
- 4- Journal of Finance, May 1981.
- 5- N. Bulent Cultekin, “*Stock Market Returns and Inflation Evidence From Other Countries*”, The Journal of Finance, March, 1983.
- 6- Bruno Solnik, “*The Relation Between Stock Prices and Inflationary Expectations: The international Evidence*”. The Journal of Finance, March 1993.
- 7- Lili and Svliv F.H.V. “*Responses of the Stock Market to Macroeconomic Announcements across Economic States*”, IMF Working Papers, (93-97).