



## فصلنامه‌ی اقتصاد مقداری

صفحه‌ی اصلی وب سایت مجله:

[www.jqe.scu.ac.ir](http://www.jqe.scu.ac.ir)

شاپا الکترونیکی: ۲۷۱۷-۴۲۷۱

شاپا چاپی: ۵۸۵۰-۲۰۰۸



دانشگاه شیراز

## قیمت جهانی فولاد و ارزش شرکت‌های آهنی در ایران

مانی مؤتمنی\*<sup>ID</sup>، یوسف عیسی‌زاده روشن\*\*، علی انتظاری\*\*\*

\* دانشیار اقتصاد، گروه اقتصاد انرژی، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران (نویسنده-ی مسئول)

ایمیل: [m.motameni@umz.ac.ir](mailto:m.motameni@umz.ac.ir)

[0000-0002-4814-3276](https://orcid.org/0000-0002-4814-3276) <sup>ID</sup>

آدرس پستی: بابلسر- بلوار شهید ذوالفقاری-بلوار دانشگاه-پردیس دانشگاه مازندران- دانشکده علوم اقتصادی و اداری، کد پستی: ۴۷۴۱۶-۱۳۵۳۴

\*\* دانشیار اقتصاد، گروه اقتصاد، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران.

ایمیل: [m.y.eisazadeh@umz.ac.ir](mailto:m.y.eisazadeh@umz.ac.ir)

\*\*\* دانشجوی کارشناسی ارشد علوم اقتصادی، دانشکده اقتصاد و علوم اداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران.

ایمیل: [alientezari2237@gmail.com](mailto:alientezari2237@gmail.com)

اطلاعات مقاله	طبقه‌بندی JEL	واژگان کلیدی
تاریخ دریافت: ۱۹ آبان ۱۴۰۰ تاریخ بازنگری: ۱۷ بهمن ۱۴۰۰ تاریخ پذیرش: ۱۹ شهریور ۱۴۰۱	G11, G15, C43, C22	فولاد، سنگ آهن، نرخ ارز، بازار سهام تهران

### اطلاعات تکمیلی:

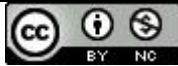
این مقاله برگرفته از پایان نامه ارشد آقا علی انتظاری در رشته‌ی اقتصاد به راهنمایی دکتر مانی مؤتمنی در دانشگاه مازندران است.

**قدردانی:** از تمامی افراد و موسساتی که در انجام این تحقیق مولف را مساعدت نمودند، قدردانی می‌شود.  
**تضاد منافع:** نویسنده مقاله اعلام می‌کند که در انتشار مقاله ارائه شده تضاد منافی وجود ندارد.  
**منابع مالی:** نویسنده‌ها هیچگونه حمایت مالی برای تحقیق، تألیف و انتشار این مقاله دریافت نکرده‌اند.

ارجاع به مقاله:

مؤتمنی، مانی، عیسی‌زاده روشن، یوسف و انتظاری، علی. (۱۴۰۳). قیمت جهانی فولاد و ارزش شرکت‌های آهنی در ایران. *فصلنامه‌ی اقتصاد مقداری (بررسی‌های اقتصادی سابق)*، ۲۱(۳)، ۵۵-۸۲.

 [10.22055/jqe.2022.39150.2435](https://doi.org/10.22055/jqe.2022.39150.2435)



© 2024 Shahid Chamran University of Ahvaz, Ahvaz, Iran. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0 license) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>)

## چکیده گسترده

### معرفی:

هدف اصلی این پژوهش تحلیل اثرپذیری ارزش سهام صنایع فولادی و معادن استخراج سنگ آهن از نرخ فولاد در بورس فلزات لندن است. این دو گروه شرکت در این پژوهش به اختصار شرکت‌های آهنی نامیده می‌شود. مزیت صادراتی ناشی از انرژی ارزان و وجود آربیتراژ در بازار جهانی آهن، می‌تواند تحت فرایند عبور مالی ارزش شرکت‌های ایرانی که فعالیت آنها مرتبط با تولید فولاد و یا استخراج سنگ آهن است را تحت تاثیر قرار دهد. هرچند که این فرایند از جمله‌ی کارکردهای طبیعی بازارهای مالی است اما این موضوع در بازار ایران از دو منظر دچار چالش است. نخست اینکه امکان معامله در بازار سهام ایران از طریق کارگزارهای بین‌المللی وجود ندارد و در عمل هیچ‌گونه سرمایه‌گذاری بین‌المللی در این بازار صورت نمی‌پذیرد و دوم اینکه اقتصاد ایران طی سال‌های اخیر دچار تحریم‌های بین‌المللی بوده است و ممکن است مسیر تبادلات بین‌المللی کالا در کشور دچار مشکلات جدی شده باشد. به این دو دلیل این امکان وجود دارد که مکانیزم عبور نرخ کالاهای جهانی در بازار سهام ایران وجود نداشته باشد. از سوی دیگر، دخالت دولت در تعیین نرخ برخی کالاهای اساسی نظیر فولاد و اعمال قیمت‌های دستوری، می‌تواند هرگونه ارتباط بین ارزش



این شرکت‌ها و قیمت‌های جهانی را بی‌معنا نماید. دخالت دولت در نرخ کالاها می‌تواند از طریق اعمال نرخ ارز دستوری ایجاد شود. به‌همین دلیل در این پژوهش برای ریالی‌سازی نرخ جهانی فولاد که مبنای آن بازار فلزات لندن است، از نرخ ارز در بازار غیر رسمی استفاده شده است. با توجه به برابری نرخ تغییرات رمز ارز اتریوم با نرخ یک دلار، در این پژوهش نرخ ارز غیر رسمی معادل یک واحد اتریوم است.

قیمت‌های تعیین شده در بازار آهن از کانال نرخ دلار غیر رسمی اثر خود را بر ارزش سهام برجای می‌گذارد. بنابراین برای برآورد رابطه نرخ جهانی فولاد و ارزش شرکت‌های آهنی می‌باید به اثرگذاری نرخ ارز در بازار غیر رسمی نیز توجه نمود. همچنین تحولات بازار سرمایه و نوسانات شدید آن در سال‌های اخیر نیز می‌باید به عنوان مؤلفه مؤثر در ارزش شرکت‌ها منظور شود. یافتن ارتباط معنادار بین نرخ جهانی فولاد و ارزش شرکت‌های آهنی می‌تواند در مدیریت ریسک و بهینه‌سازی پرتفوی سرمایه‌گذاران نقش مهمی ایفا نماید.

### متدولوژی:

در دسته‌بندی شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران، صنایع فولادی در گروه فلزات اساسی و معادن استخراج سنگ آهن در گروه استخراج کانه‌های فلزی قرار می‌گیرند. هر دو گروه بورسی دربرگیرنده فعالیت مربوط به سایر فلزات نظیر مس و آلومینیوم نیز می‌باشند و از این رو هیچ‌گونه شاخص جداگانه‌ای برای شرکت‌هایی که فعالیت آنها تنها مرتبط با آهن باشد وجود ندارد. در این پژوهش، شاخص جداگانه‌ای با روش لاسپیرز برای شرکت‌های تولیدکننده فولاد و شرکت‌های استخراج‌کننده سنگ آهن به‌صورت جداگانه طراحی و محاسبه شده است که در آن تمامی رخدادهای اثرگذار نظیر افزایش سرمایه‌ی شرکت‌ها نیز مورد توجه قرار گرفته است. این شاخص متغیر وابسته تحقیق است. متغیرهای توضیحی الگوی تحقیق، نرخ جهانی فولاد و نرخ ارز در بازار غیر رسمی است. شاخص کل بازار سهام تهران نیز به عنوان متغیر کنترل در الگوی تحقیق وارد شده است. روش پردازش داده‌ها *ARDL* است.

### یافته‌ها:

برآورد ضرایب الگوی تحقیق حاکی از آن است که ارزش شرکت‌های آهنی در ایران ارتباط مستقیم و معناداری با نرخ جهانی فولاد، نرخ ارز در بازار غیر رسمی و شاخص کل بازار سهام تهران دارند. بر اساس یافته‌های الگوی *ARDL*، ۱۰ درصدی نرخ فولاد در بورس فلزات لندن موجب می‌شود که در بلندمدت، شاخص شرکت‌های تولیدکننده فولاد، ۸/۸ درصد و شاخص شرکت‌های استخراج‌کننده سنگ آهن، ۵/۸ درصد افزایش پیدا کند. همچنین افزایش ۱۰ درصدی در نرخ ارز غیر رسمی موجب می‌شود تا این دو شاخص به ترتیب ۳ درصد و ۵/۷ درصد رشد یابد. صحت وجود رابطه بلندمدت معنادار با استفاده از آزمون کرانه‌ها بررسی و مورد تایید قرار گرفته است. سرعت تعدیل رابطه در صنایع فولادی حدود ۳ ماه است اما تعدیل رابطه در شرکت‌های معدنی سریعتر و نزدیک به ۱ ماه است.

### نتیجه:

نتایج به دست آمده از این پژوهش نشان می‌دهد که ارزش شرکت‌های تولیدکننده فولاد و همچنین شرکت‌های استخراج‌کننده سنگ آهن در ایران، نسبت به تغییرات نرخ جهانی فولاد واکنش معناداری نشان می‌دهند. به عبارتی عدم دسترسی معامله‌گران بین‌المللی به این بازار و همچنین وجود تحریم‌های بین‌المللی نتوانسته است مانع عبور مالی در بازار سهام تهران شود. نتیجه‌ی برآورد الگوی تحقیق نشان می‌دهد که ارزش شرکت‌های آهنی در ایران نسبت به نرخ ارز غیر رسمی حساس است. بنابراین اعمال نرخ‌های دستوری ارز ارتباط بین ارزش بازاری این شرکت‌ها و نرخ ارز غیر رسمی را از میان برده است.

### Reference

- Badamvaanchig, M., Islam, M., & Kakinaka, M. (2021). Pass-through of commodity price to Mongolian stock price: Symmetric or asymmetric? *Resources Policy*, 70, 101955 .
- Bakhshani, s. (2016). A Study of the Effect of Exchange Rate Changes on Stock Prices and P/E Ratio by Using SEM-PLS. *quarterly journal of fiscal and Economic policies*, 3(12), 149-164. Retrieved from <http://qjefp.ir/article-1-319-en.html> [in Persian]
- Barakat, M. R., Elgazzar, S. H., & Hanafy, K. M. (2016). Impact of macroeconomic variables on stock markets: Evidence from emerging

- markets. *International Journal of Economics and Finance*, 8(1), 195-207 .
- Blanchard, O. J. (1981). Output, the stock market, and interest rates. *The American Economic Review*, 71(1), 132-143 .
- Chiarella, C., Flaschel ,P., Franke, R., & Semmler, W. (2009). *Financial markets and the macroeconomy: a Keynesian perspective*: Routledge.
- Eslamloueyan, K., & Zare, H. (2007). The Impact of Macro Variables and Alternative Assets on Stock Price Movement in Iran: An ARDL Model. *Iranian Journal of Economic Research*, 8(29), 17-46. Retrieved from [https://ijer.atu.ac.ir/article\\_3672\\_a22dfad2d5137591669284f5f8b6475f.pdf](https://ijer.atu.ac.ir/article_3672_a22dfad2d5137591669284f5f8b6475f.pdf) [in Persian]
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417 .
- Ghaderi, S., & Shahrazi, M. (2020). The Impact of World Commodity Price Index on Tehran Stock Exchange Returns: The Bayesian Approach of Markov Switching Method. *Financial Research Journal*, 22(1), 90-109. doi:10.22059/frj.2019.286990.1006909 [in Persian]
- Gutierrez, J. P., & Vianna, A. C. (2020). Price effects of steel commodities on worldwide stock market returns. *The North American Journal of Economics and Finance*, 51, 100849 .
- Hung, W.-H., Xue, B.-Y., Lin, T.-M., Lu, S.-Y., & Tsao, I.-Y. (2021). A highly active selenized nickel–iron electrode with layered double hydroxide for electrocatalytic water splitting in saline electrolyte. *Materials Today Energy*, 19, 100575 .
- Irandoust, M. (2017). Metal prices and stock market performance :Is there an empirical link? *Resources Policy*, 52, 389-392 .
- Jahangiri, K., & Hoseini Ebrahimabad, S. A. (2017). The Study of Monetary Policy, Exchange Rate and Gold Effects on the Stock Market in Iran Using MS-VAR-EGARCH Model. *Financial Research Journal*, 19(3), 389-414. doi:10.22059/jfr.2018.236370.1006472 [in Persian]
- Jordan, S. J., Vivian, A., & Wohar, M. E. (2016). Can commodity returns forecast Canadian sector stock returns? *International Review of Economics & Finance*, 41, 172-188 .

- 
- Kang, W., Ratti, R. A., & Vespignani, J. (2020). Impact of global uncertainty on the global economy and large developed and developing economies. *Applied economics*, 52(22), 2392-2407 .
- Kayalar, D. E., Küçüközmen, C. C., & Selcuk-Kestel, A. S. (2017). The impact of crude oil prices on financial market indicators: copula approach. *Energy Economics*, 61, 162-173 .
- Omura, A., Todorova, N., Li, B., & Chung, R. (2016). Steel scrap and equity market in Japan. *Resources Policy*, 47, 115-124 .
- Rezagholizadeh, M., Elmi, z., & Mohammadi majd, s. (2023). The Effect of Financial Stress on the Stock Return of Accepted Industries in Tehran Stock Exchange. *Quarterly Journal of Quantitative Economics (JQE)*, 20(1), 32-73. doi:10.22055/jqe.2021.35405.2284 [ in Persian]
- Singhal, S., Choudhary, S., & Biswal, P. C. (2019). Return and volatility linkages among International crude oil price, gold price, exchange rate and stock markets: Evidence from Mexico. *Resources Policy*, 60, 255-261 .