



САНХҮҮ ЭДИЙН ЗАСГИЙН ИХ СУРГУУЛЬ
САНХҮҮГИЙН УДИРДЛАГЫН ТЭНХИМ

Бэсүд

Ганбаатарын ИДЭРМӨНХ

**МОНГОЛЫН ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ ДЭЭР
ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧИЙН ХАНДЛАГЫН
ИНДЕКСИЙГ ТООЦОХ АРГА ЗҮЙН СУДАЛГАА**



Мэргэжлийн индекс

D041201

Бизнесийн Удирдлагын Бакалаврын Зэрэг

Горилсон Дипломын төсөл

Удирдсан

Г.Ичинноров /МВА/

Улаанбаатар. 2024



САНХҮҮ ЭДИЙН ЗАСГИЙН ИХ СУРГУУЛЬ
САНХҮҮГИЙН УДИРДЛАГЫН ТЭНХИМ

Бэсүд
Ганбаатарын ИДЭРМӨНХ

МОНГОЛЫН ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ ДЭЭР
ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧИЙН ХАНДЛАГЫН
ИНДЕКСИЙГ ТООЦОХ АРГА ЗҮЙН СУДАЛГАА

В Мэргэжлийн индекс
D041201

Бизнесийн Удирдлагын Бакалаврын Зэрэг
Горилсон Дипломын төсөл

Удирдагч: Г.Ичинноров /МВА/

Шүүмжлэгч: Өнөржаргал /МВА/

Улаанбаатар. 2024

ГАРЧГИЙН ТОВЬЁГ

МЭДЭГДЭЛ	i
ТАЛАРХАЛ	ii
ТОВЧ ХУРААНГУЙ	iii
ХҮСНЭГТЭН МЭДЭЭЛЛИЙН ЖАГСААЛТ	iv
ЗУРГАН МЭДЭЭЛЛИЙН ЖАГСААЛТ	v
ХАВСРАЛТЫН ЖАГСААЛТ	vi
ТОВЧИЛСОН ҮГИЙН ЖАГСААЛТ	vii
НЭР ТОМЬЁОНЫ ТАЙЛБАР	viii
ОРШИЛ	1
Судалгааны үндэслэл	1
Судалгааны зорилго	1
Судалгааны зорилт	2
Судалгааны арга зүй	2
Онолын судлагдсан байдлын судалгаа	3
II БҮЛЭГ. Онолын хэсэг	9
2.1 Оюун ухааны гажуудал	9
2.2 Сэтгэл хөдлөлийн гажуудлууд	13
2.3 Хөрөнгө оруулагчийн хандлага /Investor sentiment/	15
2.4 Зах зээлийн хандлагын индикаторууд (Market sentiment indicators).....	19
III БҮЛЭГ. Өнөөгийн байдлын судалгаа /Гадаад зах зээл/	25
3.1 Fear and Greed буюу айдас ба шуналын индекс	25
3.1.1 Хувьцааны ханшийн эрч	26
3.1.2 Хувьцааны ханшийн хүч	27
3.1.3 Хувьцааны ханшийн цар хүрээ	28
3.1.4 Пут Колл опционы харьцаа	29
3.1.5 Эрсдэлтэй бондын эрэлт	30
3.1.6 Зах зээлийн хэлбэлзэл	32
3.1.7 Эрсдэлгүй хөрөнгө оруулалтын эрэлт	33
3.2 Криптовальютын зах зээлийн хөрөнгө оруулагчийн хандлагын индекс	33
3.3 Америкийн Хувь Хөрөнгө Оруулагчдын Холбоо - ААП байгууллагаас шууд аргын хүрээнд тооцож буй хөрөнгө оруулагчийн хандлагын судалгаа	36
IV БҮЛЭГ. Зах зээлийн судалгаа	38
4.1 Хөрөнгийн зах зээлийн өнөөгийн байдал	38

4.1.1	Зах зээлийн үнэлгээ	38
4.1.2	Монголын хөрөнгийн зах зээлийн төвлөрөл	40
4.1.3	Монголын хөрөнгийн зах зээл дэх IPO болон FPO	40
4.1.4	Үнэт цаасны зах зээлийн индексийн гүйцэтгэл.....	44
4.1.5	Үнэт цаасны зах зээлийн эрэлт	45
4.1.6	Үнэт цаасны зах зээлийн оролцогчид	45
4.2	Үнэт цаасны зах зээлийн дэд бүтэц ба хөгжил	46
4.2.1	Үнэт цаасны компаниудын судалгаа	47
4.2.2	Хэрэглэгчийн судалгаа	50
V БҮЛЭГ.	Шинжилгээний хэсэг	51
5.1	Сэнтимент буюу хандлага тодорхойлох судалгааны асуулгын үр дүн	51
5.1.1	Хөрөнгө оруулагчдаас авсан судалгааны үр дүн.....	52
5.1.2	Хүн ам зүйн шинжилгээ	52
5.1.3	Асуулгад суурилсан хөрөнгө оруулагчын хандлагын үр дүн.....	54
5.1.4	Найдвартай байдлын шинжилгээ /Кронбахын шинжилгээ /.....	56
5.1.5	Хүчин зүйлийн шинжилгээ	58
5.1.6	Регрессийн шинжилгээ	60
5.1.7	ААП индекс ба S&P500 хоорондын хамаарал	61
ДҮГНЭЛТ	63
САНАЛ, ЗӨВЛӨМЖ	64
НОМ ЗҮЙ	65
ХАВСРАЛТ	66

МЭДЭГДЭЛ

Энэхүү дипломын төсөл нь миний өөрийн бүтээл болохыг баталж байна. Мөн энэхүү бүтээл нь СЭЗИС-ийн оюуны өмч болох бөгөөд дипломын төслийг номын сангаар дамжуулан нийтийн хүртээл болгохыг зөвшөөрч байна.

Нэр: Г.Идэрмөнх

Гарын үсэг:

Огноо: 2024.05.30

ТАЛАРХАЛ

Энэхүү дипломын ажлыг хийж гүйцэтгэхэд мэргэжлийн ур чадвараа харамгүй хуваалцаж, зааж зөвлөж, гүн туслалцаа үзүүлсэн удирдагч багш Г.Ичинноров танд талархал илэрхийлье.

Түүнчлэн судалгааны явцад тусалж дэмжсэн Санхүүгийн удирдлагын тэнхимийн нийт багш ажилчдадаа талархал илэрхийлье.

ТОВЧ ХУРААНГУЙ

Энэхүү судалгааны хүрээнд Хөрөнгийн зах зээл дээр тооцоологддог “Хөрөнгө оруулагчийн хандлагын индекс”-ыг гадны улсын жишээн дээр хэрхэн тооцдог, тухайн хөрөнгийн зах зээлийн өгөөжид үзүүлэх нөлөөлөл хэр байдгыг тодруулах замаар уг индексийг Монгол Улсын Хөрөнгийн зах зээл дээр тооцоолох боломжтой эсэхийг судалсан. Цаашлаад Монгол улсын Хөрөнгийн зах зээлийн шинж чанартай холбогдуулаад ямар арга замаар тооцоолбол зохимжтой хийгээд хөрөнгө оруулагчдад, нийт салбарын хэмжээнд үр өгөөжтэй байхыг тодорхойлох эрмэлзэлтэй ажил юм. Цаашлаад Монголын хөрөнгийн зах зээлд оролцогчдын хандлагыг тооцоолсноор зах зээлд оролцогчдыг арилжаанд оролцоход ашигладаг шинжилгээний нэгэн арга хэрэгсэл болгох, салбарынханд зах зээлийн богино хугацаан дахь хөрөнгө оруулагчдын байр суурийг таниулах боломжийг олгох зорилгоор хийж гүйцэтгэсэн. Мөн Монголын зах зээлийн онцлог байдал, хэмжээ, хөгжлийн түвшин, дэд бүтцийн нөхцөл байдлаас хамааруулж Хөрөнгө оруулагчийн хандлага тооцоолох шууд арга буюу асуулгын аргаар тооцох аргазүйг ашигласан ба ингэхдээ АНУ-ын Хөрөнгийн зах зээлд хүлээн зөвшөөрөгдөөд буй ААИ (American Association of individual investors) байгууллагын асуулгын судалгаанд үндэслэн судалгааг хийсэн.

Түлхүүр үгс: Хөрөнгө, оруулагч, хөрөнгө, оруулагчийн, хандлага, хөрөнгийн, зах, зээл, эрсдэлд, мэдрэмтгий, индекс

ХҮСНЭГТЭН МЭДЭЭЛЛИЙН ЖАГСААЛТ

Хүснэгт 1.1 Хөрөнгө оруулагчийн хандлагын талаарх онолын судлагдсан байдал	3
Хүснэгт 3.1 Айдас ба шуналын индексийн утгын интервал	26
Хүснэгт 3.2 Бондын зэрэглэл.....	30
Хүснэгт 4.1 МХБ дээр хийгдсэн нийт IPO.....	41
Хүснэгт 4.2. Үнэт цаасны компаниудын жагсаалт болон эрхэлж буй үйл ажиллагаа	48
Хүснэгт 5.1 Кронбахын найдвартай байдлын шинжилгээ	56
Хүснэгт 5.2 Барлетын оновчтой байдлын шинжилгээ	58
Хүснэгт 5.3 Rotated component matrix	59
Хүснэгт 5.4 Регрессийн тэгшитгэлийн тойм.....	60
Хүснэгт 5.5 Регрессийн тэгшитгэлийн коэффициентийн утгууд.....	60
Хүснэгт 5.6 ААП болон S&P500 индексийн хамаарал.....	61

ЗУРГАН МЭДЭЭЛЛИЙН ЖАГСААЛТ

Зураг 2.1 Зах зээлийн сэнтимэнтийн ангилал	20
Зураг 3.1 Айдас ба шуналын индекс ба S&P500 хамаарал.....	25
Зураг 3.2 Хувьцааны ханшийн хүч (S&P500)	27
Зураг 3.3 Хувьцааны ханшийн хүч (S&P500)	28
Зураг 3.4 Хувьцааны ханшийн цар хүрээ (S&P500)	29
Зураг 3.5 Пут Колл опционы харьцаа (S&P500)	30
Зураг 3.6 ЗГ бонд ба эрсдэлтэй бондын өгөөжийн зөрүү	32
Зураг 3.7 Зах зээлийн хэлбэлзэл (S&P500)	32
Зураг 3.8 Хувьцаа болон бондын өгөөжийн зөрүү	33
Зураг 3.9 Айдас ба шуналын индексийг криптовалютын зах зээл дээр тооцох аргачлал	36
Зураг 3.10 Крипто зах зээлийн Айдас ба Шуналын индексийн түүхэн мэдээлэл	36
Зураг 3.11 ААП-аас тооцдог хөрөнгө оруулагчийн хандлагын түүхэн утга	37
Зураг 3.12 ААП-с тооцдог хөрөнгө оруулагчийн хандлагын утгын хэлбэлзэл	37
Зураг 4.1 Хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ ба Монгол улсын ДНБ.....	39
Зураг 4.2 МХБ-ийн хамгийн өндөр үнэлгээтэй компаниуд	39
Зураг 4.3 МХБ дээр IPO хийсэн хувьцаануудын ханшийн өсөлт	43
Зураг 4.4 IPO дараах өгөөж (он тус бүрээр).....	43
Зураг 4.5 Нийт IPO хийгдсэн тоо (он тус бүрээр).....	44
Зураг 4.6 МХБ ТОП-20 индексийн ханшийн түүхэн мэдээлэл	45
Зураг 4.7 Монголын хөрөнгийн зах зээл дэх хөрөнгийн биржүүд ба мэдээлэл	46

ХАВСРАЛТЫН ЖАГСААЛТ

Хавсралт А Судалгааны асуулга 66

ТОВЧИЛСОН ҮГИЙН ЖАГСААЛТ**Нэршил товчлол****Тайлбар**

СЗХ

Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

МХБ

Монголын Хөрөнгийн Бирж

МАЭХ

Монголын Арилжаа Эрхлэгчдийн Холбоо

ААИ

American Association of Individual Investors

НЭР ТОМЬЁОНЫ ТАЙЛБАР**Нэршил товчлол**

Emotional bias

Cognitive bias

Behavioral finance

Investor sentiment

Тайлбар

Сэтгэлзүйн гажуудал

Оюун санааны гажуудал

Зан төлөвийн санхүү

Хөрөнгө оруулагчийн хандлага

ОРШИЛ

Энэхүү судалгаа нь хөрөнгийн зах зээлийн чиг хандлага, ханшийн хөдөлгөөнд нөлөөлөгч томоохон хүчин зүйлсийн нэг болох “Хөрөнгө оруулагчийн хандлага буюу сентимэнт” тооцоолох аргазүйг гадны улсуудын жишээн дээр суурьлан судлах цаашлаад Монголын хөрөнгийн зах зээлийн хөрөнгө оруулагчдын ханлагыг шууд аргын хүрээнд буюу асуулгын хүрээнд тооцоолох зорилготой. Цаашлаад энэхүү судалгааны ажлыг Монголын Хөрөнгийн зах зээлийн зохицуулагч байгууллагуудын зүгээс тогтмол давтамжай явуулж хөрөнгийн зах зээлд оролцогчдод зах зээлийн хандлагыг харуулсан, арилжааны шийдвэр гаргалтад ашиглаж болохуйц хэмжүүрийг нэвтрүүлэх зорилготой.

Судалгааны үндэслэл

Монголын Хөрөнгийн зах зээл дээр хөрөнгө оруулагчийн хандлагын индексийг тооцох аргазүйн судалгаа дипломын ажлын хүрээнд Монголын Хөрөнгийн зах зээлийн дэд бүтэц, хөгжилд түлхэц болох хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад туслах индикаторыг тооцоолох боломжийг судлах зорилготой. Үүний учир нь 2020 оны эдийн засгийн хямрал, хөрөнгийн зах зээлийн өсөлт, крипто зах зээлийн өсөлт гэх мэт хүчин зүйлсийн улмаас Монголын гэлтгүй дэлхийн бүхий л улс орнуудын хөрөнгийн зах зээлд оролцогчдын хэмжээ ихэссэн бөгөөд уг хугацаанд Монгол улсын хөрөнгийн зах зээлд оролцох жижиг, хувь хөрөнгө оруулагчдын тоо нэмэгдсэн. Үүнээс улбаалж Монголын Хөрөнгийн зах зээлийн дэд бүтэцтэй холбоотой шинэчлэлт, хөгжүүлэлт зайлшгүй хэрэгцээ болсон бөгөөд хөрөнгө оруулагчдад зориулсан зах зээлийн судалгаа, индикаторуудыг бий болгох шаардлагууд бий болоод буй ба түүний нэгэн гол судлагдахуун нь Хөрөнгө оруулагчийн хандлага буюу Investor Sentiment юм.

Судалгааны зорилго

Энэхүү судалгааны хүрээнд Монголын Хөрөнгийн зах зээл дээр Хөрөнгө оруулагчийн хандлагын индекс буюу Investor sentiment index-ыг шууд болон шууд бус аргаар хэрхэн тооцоолох, аль аргачлалын хүрээнд илүү оновчтой хийгээд зах зээлийн нөхцөл байдалт тохирсон байхыг илрүүлэх ба ингэхдээ гадаадын хөгжингүй улс орнуудын хөрөнгийн зах зээлд тооцоологдсон байгаа арга барилыг судлан, харьцуулах зэргээр Монгол Улсын Хөрөнгийн зах зээлд хөрөнгө оруулагчийн хандлагын индексийг тооцоолох боломжийг тодорхойлно.

Судалгааны зорилт

- Хөрөнгө оруулагчын хандлагыг индексийг тооцоолсон гадны улсуудын жишээ буюу хөгжингүй зах зээлүүдийн кейс судалгааг хийж гүйцэтгэх
- Хөрөнгө оруулагчийн хандлага хийгээд зан төлөвийн санхүүтэй холбоотой онолын судалгаа болон аргазүйн судалгааг хийх
- Хөрөнгө оруулагчийн хандлагын индекс тодорхойлох шууд аргын хүрээнд хөрөнгө оруулагчдаас асуулгын судалгаа авах
- Хөрөнгийн зах зээлийн мэдээлэл, өгөгдөл дээр суурьлан шууд бус аргын шинжилгээ буюу Бакер ба Вурглер, Айдас ба Шуналын индексийн тооцооллын дагуу Монголын Хөрөнгийн зах зээл дээр тооцоолол хийх
- Тооцоолол, кейс судалгааны үр дүнд суурьлан МХЗ дээр шууд болон шууд бус аргын үр нөлөө, аль чиглэлээр цаашид тооцоолох шаардлагатай гэх үндэслэл, дүгнэлт гаргах

Судалгааны арга зүй

Судалгаанд анхдагч болон хоёрдогч эх үүсвэрүүдээс мэдээлэл цуглуулах юм. Судалгааны ажлын хүрээнд Хөрөнгийн зах зээлийн зохицуулагч байгууллагууд болох Санхүүгийн Зохицуулах Хороо, Монголын Арилжаа Эрхлэгчдийн Холбоо гэх байгууллагуудын мэргэжилтэн, салбарын туршлагатай эрхэмүүдтэй ярилцлагын судалгаа хийх бөгөөд өнөөгийн Монголын Хөрөнгийн зах зээл дээр уг индексийг тооцох хэрэгцээ шаардлага байгаа эсэх болон хөрөнгө оруулагчдын зүгээс ирдэг шаардлага, санал хүсэлт зэргийг судлах юм. Харин шууд аргын хүрээнд хөрөнгө оруулагчдаас Google Form-оор судалгаа авах бөгөөд тэдгээрийн Монголын хөрөнгийн зах зээлийн чиг хандлагын талаар ямар байр суурьтай байгаа талаарх асуулга авах юм.

Хоёрдогч эх сурвалж нь гадны улс орнуул өөрсдийн хөрөнгийн зах зээл дээр уг индексийг буюу “Хөрөнгө оруулагчийн хандлага”-ыг хэрхэн тооцдог хийгээд ямар арга аргачлал, өгөгдлийг ашигладаг талаар кэйс судалгаа хийсэн. Мөн хөрөнгө оруулагч нараас авсан судалгааныхнаа дагуу шинжилгээ хийх юм. Үүн дээр үндэслэн гадаадын зах зээлийн жишээн дээр хамаарлын шинжилгээ болон таамаглал хэрхэн үр дүнтэй ажилласан, таамагласан талаар дүгнэж Монголын зах зээл дээр тохиромжтой арга буюу шууд асуулгын аргаг хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг тодорхойлсон.

I БҮЛЭГ. СУДЛАГДСАН БАЙДАЛ

Энэхүү бүлэгт карьер, карьер төлөвлөлт түүнд хамааралтай бүхий л ойлголт, карьер төлөвлөлтөд нөлөөлөх хүчин зүйлсийг онолын түвшинд хоёрдогч өгөгдөл цуглуулах байдлаар судлагдсан байдлын судалгаанаас боловсруулав.

Онолын судлагдсан байдлын судалгаа

Хүснэгт 1.1 Хөрөнгө оруулагчийн хандлагын талаарх онолын судлагдсан байдал

1	Судалгааны ажлын нэр	Measuring investor sentiment in the stock market
	Судлаачийн нэр, он	Francisca Beer, 2011
	Судалгааны зорилго	Хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг тооцоолох шууд болон шууд бус аргын тусламжтайгаар хөрөнгө оруулагчийн хандлага болон хувьцааны өгөөжийн хоорондын хамаарлыг тооцоолох зорилготой. Цаашлаад эдгээр хүчин зүйлсийн хоорондын хамаарлын ач холбогдолтой байдлыг тодорхойлох зорилготой.
	Судалгааны аргазүй	Хөрөнгө оруулагчийн хандлага тодорхойлох шууд болон шууд бус аргыг ашигласан бөгөөд үүгээр эдийн засгийн хэмжүүрүүд, зах зээлийн өгөөж, хөрөнгө оруулагчдаас авсан асуулга зэргийн хамаарлыг ашиглах байдлаар судалгааны ажлын шинжилгээг хийж гүйцэтгэсэн.
	Судалгааны үр дүн	Судалгааны ажлын хүрээнд Хөрөнгө оруулагчийн хандлага ба хөрөнгийн зах зээлийн өгөөжийн хооронд хамаарал өндөртэй байгааг тодорхойлсон бөгөөд хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг ашиглан зах зээлийн цаашдын хөдөлгөөн, үйл явцыг таамаглах боломжтойг илрүүлсэн.
2	Судалгааны ажлын нэр	Investor sentiment in the stock market
	Судлаачийн нэр, он	Bayram Veli Salur, 2013
	Судалгааны зорилго	Хөрөнгө оруулагчийн хандлага болон зах зээлийн өгөөжийн хооронд хамаарал байгаа эсэхийг тодруулсан бөгөөд зах зээлийн үр нөлөөт байдал, хөрөнгө оруулагчдын шийдвэр гаргалт, арбитражийн боломж

		зэрэгт сентимент нөлөөлөл байгаа эсэхийг судлахыг зорьсон.
	Судалгааны аргазүй	Судалгааны ажлын хүрээнд хөрөнгийн зах зээл болон эдийн засагтай холбоотой тоон мэдээлэл дээр үндэслэн тэдгээрийн хамаарлын шинжилгээг хийсэн.
	Судалгааны үр дүн	Хөрөнгө оруулагчийн хандлага нь Япон, АНУ, Герман, Хятад гэх улсуудын жишээн дээр тэдгээрийн зах зээлийн өгөөжид маш их хамааралтай байсан ба АНУ-ын Хувь Хөрөнгө оруулагчдын холбооноос шууд аргын хүрээнд тооцдог хөрөнгө оруулагчийн хандлагын үзүүлэлт нь S&P500 индексийн ханшийн хөдөлгөөнтэй эерэг хамааралтай буюу тухайн ханшийн трендийг таамаглах чадвар өндөртэй гэдгийг нотлосон.
3	Судалгааны ажлын нэр	Investor sentiment in the stock market
	Судлаачийн нэр, он	Malcolm Baker & Jeffrey Wurgler, 2007
	Судалгааны зорилго	Энэхүү судалгааны хүрээнд хөрөнгийн зах зээлийн өгөөж болон хөрөнгө оруулагчийн хандлагын хоорондын хамаарлыг тодруулахын сацуу өнөөгийн зах зээлийн төлөвт хэрхэн хөрөнгө оруулагчийн хандлага тооцох шаардлагатайг боловсруулсан загвар гаргах зорилготой.
	Судалгааны аргазүй	Судалгаа, шинжилгээг хийхдээ “Дээрээс доош” (top-down) аргачлалыг ашиглах замаар тоон шинжилгээ хийн хөрөнгө оруулагчийн хандлагын зах зээл дэх нөлөөллийг тооцсон.
	Судалгааны үр дүн	Судалгааны үр дүнгээс харахад хөрөнгө оруулагчийн хандлага нь урт хугацааны туршид хөрөнгийн зах зээлийн өгөөжид нөлөөлж буйг тооцсон ба ирээдүйд ашиглагдах боломжтой онол, практикийн хувьд ач холбогдолтой загвар боловсруулсан.
4	Судалгааны ажлын нэр	Roles of Investor sentiment in Malaysian stock market

	Судлаачийн нэр, он	Jasman Tuyon & Zamri Ahmad, 2016
	Судалгааны зорилго	Зан төлөвийн санхүү болон эдийн засгийн нөхцөл байдалд тулгуурлан Малайз улсын хөрөнгийн зах зээл дээр хөрөнгө оруулагчийн хандлага тооцоолохыг зорьсон.
	Судалгааны аргазүй	Онолын судалгаа, эконометрикийн тооцоолол болон хамаарлын судалгааг ашигласан.
	Судалгааны үр дүн	Судалгааны үр дүнгээс харахад хөрөнгө оруулагчийн хандлага нь урт хугацааны туршид хөрөнгийн зах зээлийн өгөөжид нөлөөлж буйг тооцоолсон.
5	Судалгааны ажлын нэр	Investor attention and Stock returns
	Судлаачийн нэр, он	Jian Chen, 2018
	Судалгааны зорилго	Зах зээлийн өгөгдөл, судалгаа, болон сонин, хэвлэл, сошиалд нийтлэгдэж буй мэдээ мэдээлэлд үндэслэн хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг тодорхойлох хийгээд хувьцааны үнэ тогтог болон хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад сэнтиментийн ач холбогдолтой байдлыг тодруулахыг зорьсон.
	Судалгааны аргазүй	Baker & Wurgler нарын хөгжүүлсэн аргазүйн хүрээнд хөрөнгө оруулагчийн хандлагын тооцоолсон.
	Судалгааны үр дүн	Судалгааны ажлын хүрээнд Хөрөнгө оруулагчийн хандлага буюу сэнтимент нь хөрөнгийн зах зээлийн өсөлт, бууралтыг хангалттай сайн таамаглаж чадаж байсныг илрүүлхийн сацуу түүний хооронд хүчтэй хамаарал байгааг олж тогтоосон.
6	Судалгааны ажлын нэр	Investor sentiment measures
	Судлаачийн нэр, он	Lily Qui & Ivo Welch, 2004
	Судалгааны зорилго	Судалгааны зорилго нь хөрөнгө оруулагчийн хандлагын судалгаанд үндэслэсэн үр дүнг хаалттай сангийн

	<p>хөнгөлөлтөөс гаргаж авсан үр дүнтэй харьцуулах замаар хөрөнгө оруулагчдын хандлагыг тодорхойлох явдал байсан. Судлаачид эдгээр өөр өөр хандлагын хэмжүүрүүдийн үр нөлөөг үнэлж, тэдгээр нь хоорондоо хэрхэн холбогдож байгааг тайлбарлахыг зорьсон ба цаашлаад энэхүү судалгаа нь хөрөнгө оруулагчдын зан байдал, санхүүгийн зах зээлд үзүүлэх нөлөөллийн талаарх ойлголтыг өгөхийг зорьсон.</p>
Судалгааны аргазүй	<p>Судалгаанд ашигласан аргачлал нь хэрэглэгчийн итгэлийн судалгаанд үндэслэсэн хөрөнгө оруулагчдын сэтгэл хөдлөлийн индексийг хаалттай сангийн хөнгөлөлтөөс гаргаж авсан хэмжигдэхүүнтэй харьцуулах явдал юм. Зохиогчид 2-4 жилийн богино хугацаанд мэдээлэлд дүн шинжилгээ хийсэн бөгөөд энэ хугацаанд UBS/Gallup-аас хөрөнгө оруулагчдын хандлагын талаарх шууд судалгааны мэдээлэлд үндэслэсэн. Тэд хөрөнгө оруулагчдын хандлага ба хөрөнгө оруулагчдын сэтгэл хөдлөлийн хамаарлыг, түүнчлэн жижиг фирмийн өгөөжийн зөрүү, жижиглэнгийн хөрөнгө оруулагчид болон институциональ хөрөнгө оруулагчдын эзэмшиж буй хувьцааны өгөөжийн зөрүү, хаалттай сангийн IPO үйл ажиллагааг тайлбарлах чадварыг хэмжүүр бүрээр судалжээ. Судалгаанд хөрөнгө оруулагчдын сэтгэл хөдлөлийн итгэмжлэгдсэн төлөөлөгчийн баталгаажуулалт, санхүүгийн зах зээлд янз бүрийн сэтгэл хөдлөлийн арга хэмжээнүүдийн үр нөлөөг авч үзсэн.</p>
Судалгааны үр дүн	<p>Уг судалгааны ажлын эцсийн үр дүн нь хэрэглэгчийн итгэлийн хэмжүүр нь хөрөнгө оруулагчдын хандлагатай сайн уялдаа хамааралтай байгааг харуулсан ба тэдний үзэж буйгаар хөрөнгө оруулагчийн хандлага нь санхүүгийн зах зээлд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг гэдгийг олж мэдсэн боловч хаалттай сангийн хөнгөлөлтийн аргыг ашиглах нь хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг тодорхойлох</p>

		хамгийн тохиромжтой төлөөлөгч биш байж магадгүй гэж тодорхойлсон.
7	Судалгааны ажлын нэр	Effect of Investor sentiment on stock returns: Insight from Emerging asian markets
	Судлаачийн нэр, он	Ruhani Ali, 2017
	Судалгааны зорилго	Судалгааны зорилго нь Азийн хөгжиж буй зах зээл дэх хувьцааны өгөөжид хөрөнгө оруулагчдын хандлагын нөлөөллийг судлах явдал байв. Судлаачид зах зээлд оролцож буй хөрөнгө оруулагчдын хандлага нь эдгээр зах зээл дээрх хувьцааны өгөөжид хэрхэн нөлөөлдөг талаар ойлголт өгөхийг зорьсон. Эдгээр харилцааг судалснаар хөрөнгө оруулагчдын мэдрэмж, хувьцааны өгөөжийн талаарх одоо байгаа ном зохиолд хувь нэмрээ оруулах, ялангуяа энэ сэдвийн судалгаа хязгаарлагдмал Азийн шинээр хөгжиж буй зах зээлийн нөхцөлд тус судалгаанд хувь нэмэр оруулахыг зорьсон.
	Судалгааны аргазүй	Судалгаанд Азийн хөгжиж буй зах зээл дэх хөрөнгийн өгөөжид хөрөнгө оруулагчдын хандлагын нөлөөллийг шинжлэхийн тулд тогтмол нөлөө бүхий панед регрессийг ашигласан. Судлаачид 2001 оны 1-р сараас 2011 оны 12-р сар хүртэлх хугацаанд найман орноос (Малайз, Энэтхэг, Индонез, Филиппин, Тайвань, Тайланд, Өмнөд Солонгос, Хятад) мэдээлэл цуглуулсан ба үндсэндээ тэд хөрөнгө оруулагчийн хандлагын нөлөөг тодорхой хувьцаа болон зах зээлийн хүрээнд авч үзсэн.
	Судалгааны үр дүн	Судалгаанаас харахад хувьцааны сэнтимент нь Азийн хөгжиж буй зах зээл дэх хувьцааны өгөөжтэй ихээхэн эерэг холбоотой болохыг тогтоожээ. Хувьцааны тодорхой сэнтиментийн өсөлт нь хувьцааны өгөөж өндөртэй холбоотой байсан бол бууралт нь бага өгөөжтэй хамааралтай байсан. Нөгөөтэйгүүр, зах зээлийн хандлагын хувьцааны өгөөжид үзүүлэх нөлөө нь улс орнуудад харилцан адилгүй байв. Зарим улс орнууд зах

зээлийн хандлага болон өгөөжийн хооронд эерэг хамаарлыг харуулсан бол зарим нь сөрөг холбоог харуулсан. Ерөнхийдөө үр дүнгээс харахад сэнтимент нь хөгжиж буй Азийн зах зээлийн хувьцааны өгөөжид нөлөөлөхөд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг бөгөөд хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахдаа хөрөнгө оруулагчдын хандлагыг харгалзан үзэх нь чухал болохыг харуулж байна.

Эх сурвалж: (Apu15)

II БҮЛЭГ. ОНОЛЫН ХЭСЭГ

2.1 Оюун ухааны гажуудал

Ерөнхийдөө хөрөнгө оруулагчдын зан төлөвлөөс үүдэн бий болж буй гажуудлуудыг оюун ухааны алдаа ба сэтгэлзүйн алдаа хэмээн тодорхойлдог. (CFA 2022, L1V6, p72) Цаашлаад оюун санаатай холбоотой гажуудал, өрөөсгөл бодол, үйлдлүүд нь хүний аливаа мэдээллийг шүүн тунгаах үед ихээхэн тохиолддог хэдий ч түүнийг засан залруулж, цаашид давтахгүй байхад анхаарах боломж хялбар гэдгээрээ сэтгэлзүйн гажуудлуудаас давуу талтай байдаг. Тэгвэл эдгээр хүний оюун ухаантай холбоотой алдаа, шүүн тунгаах үйл явцын гажуудал нь санхүүгийн зах зээл нарийвчилбал хөрөнгийн зах зээлд оролцогчдын шийдвэр гаргалтад ихээхэн нөлөөлдөг ба үүнээс шалтгаалж зах зээлийн трэндийн хүчтэй хөдөлгөөнүүд үүсэх, хямрал эсрэгээрээ түүхэн хэмжээний өсөлтөнд ч хүргэх боломжтой байдаг. Зан төлөвийн санхүүгийн хүрээнд эрдэмтэд хөрөнгө оруулагч, зах зээлд оролцогчдын мэдээлэлд хандах байдлыг харгалзан, үнэлж маш олон төрлийн оюун санааны хийгээд сэтгэлзүйн гажуудлуудыг тодорхойлсон байдаг ба эдгээр шинж чанарууд нь хувь хөрөнгө оруулагч болон байгууллагын (мэргэжлийн) хөрөнгө оруулагчдын дунд ч илэрдэг. (CFA 2022, L1V6, p 72)

Conservatism bias

Консерватив гажуудал гэдэг нь санхүүгийн зах зээлд оролцогч өөрийн өмнөх үеийн мэдээ, мэдээллийг орчин үеийн тэр тусмаа өөрийнх нь өмнө хуримтлуулсан мэдээлэлтэй харшлах мэдээллийг үл ойшоох буюу шинэ мэдээ мэдээлэлд бурангүй хандах хандлагаар илэрдэг. Бейсийн үзсэнээр тэдгээр хүмүүс шинэ мэдээлэлд бус өөрсдийн өмнө олж авсан мэдээлэлд илүү их ач холбогдол өгөх байдлаар ирээдүйн үйл явдлыг таамаглахыг оролддог ба эцсийн үр дүн нь ч шинэ соргог мэдээллүүдэд хамаарал багатай байдаг байна. Үр дүнд нь

- Өөрчлөгдөж буй орчин нөхцөл, мэдээ мэдээлэлд хариу үйлдэл удаан үзүүлэх хандлагатай болж өмнөх мэдээлэлдээ туйлшрамтгай байдал үүсдэг
- Шинэ мэдээ мэдээллийг өөриймшүүлж, судалж, мэдэхээс зайлсхийн өмнөх итгэл үнэмшилдээ үлдэх.

Confirmation bias

Confirmation bias буюу өөрийгөө зөвтгөх гажуудал гэдэг нь өмнөх үзэл санаа мэдээ мэдээллийг батлах зүйлсийг илүүд үзэх буюу түүнийг эсэргүүцэн, няцааж байгаа зүйлсийг хөсөр хаях, орхигдуулах байдлаар илэрдэг. Товчхоноор хэлбэл шүүн тунгаах

үйл явцаас илүүтэйгээр өөрсдийн итгэхийг хүссэн зүйлдээ итгэнэ гэсэн утга санааг агуулж буй юм. Үр дүнд нь:

- Хөрөнгө оруулалтынхаа зөвхөн сайн талыг харахын тулд муу мэдээ, сөрөг хүчин зүйлсийг үгүйсгэх
- Уян хатан бус сонголтын хэмжүүр бий болгох буюу зөвхөн өөрт таалагдсан мэдээлэлд үндэслэн хөрөнгө оруулалт хийдэг болох. Жишээ нь шаардлага хангасан бол муу хөрөнгөд хөрөнгө оруулах боломжтой, хэрэв хангаагүй бол сайн хөрөнгөд хөрөнгө оруулахаас татгалзах хандлагатай.
- Нэг төрлийн мэдээлэлд хэт итгэл үнэмшилтэй хөрөнгө оруулагч нь хөрөнгө оруулалтын багцын тараан байршуулалтын тааруу хийх хандлагата байдаг ба нэг төрлийн хөрөнгөд хөрөнгө оруулах хандлага өндөртэй болдог.

Representativeness bias

Representativeness bias буюу төлөөллийн гажуудал нь шинээр гарч буй мэдээ мэдээллийг өмнөх туршлагад суурьлан ангилах байдлаар илэрдэг ба товчхондоо 2020 онд төрсөн хүүхдийг 1980 оны хүүхэдтэй ижил хэмээн үзэж ижилхэн арга барилаар өсгөж буйтай агаар нэг зүйл юм. Шинэ мэдээ мэдээллүүд зарим тохиолдолд өнгөрсөн үеийнхтэй ижил мэт харагдаж болох ч бодит хэрэгтээ өөр байдаг ба буруу ангилагдсан мэдээ, мэдээлэл ирээдүйд ч буруу зам руу хөтөлж байдаг. Цаашлаад энэхүү гажуудлийг дотор нь 2 ангилдаг ба дараах байдалтай байна.

- **Sample size neglect:** Энэ тохиолдолд нийт хүн амын эсвэл нийт эх олонлогыг маш бага түүврээр төлөөлүүлэн үзэх гажуудлыг илэрхийлдэг бөгөөд жишээ нь Идэрмөнх гэх иргэн хөрөнгийн зах зээлийг өснө гэж хэлэхэд түүнийг “Ихэнх хүмүүс хөрөнгийн зах зээлийг өснө гэсэн итгэлтэй байна” хэмээн хөрвүүлэн бодож буйтай адил зүйл юм.

Illusion of control bias

Illusion of control bias буюу өөрийн хяналтын хүрээг хэтийдүүлэн үнэлэх гажуудал нь зах зээлд оролцогчид өөрсдийн хяналтыг бодит байдлаас хэтрүүлэн үнэлдэг буюу чадахгүй, боломжгүй нөхцөл байдал, үр дүнд өөрсдийгөө нөлөө үзүүлж чадна гэж итгэдэг. Тухайлбал хүмүүс өөрсдийгөө нөхцөл байдлын хүрээнд өөрсдөө бодитоор байснаас илүү хяналтын хүрээтэй гэж дүгнэдэг ба өөрсдийнхөө гаргасан таамаглал, төсөөлөлд маш их итгэл үнэмшилтэй байх хандлагаар илэрдэг. Үр дүнд нь:

- Хангалтгүй тараан байршуулалттай багц бүрдүүлэх тохиолдол ихээхэн үүсдэг ба зарим хөрөнгө оруулагчид өөрсдийн ажилладаг эсвэл тодорхой хэмжээнд үйл ажиллагаанд нь нөлөөтэй, хяналттай гэж үзсэн компаниуд буюу өөрсдийн ажилладаг компаниуддаа багцаас ихээхэн хэмжээний хувийг байршуулдаг ба тэд өөрсдөдөө ашигтай байдлаар нөхцөл байдлыг эргүүлж чадна гэж эндүүрдэг.
- Зохистой хэмжээнээс хэтрүүлэн арилжаанд оролцох байдал үүсдэг буюу өөрсдийн зах зээлийг ашиглах буюу манипуляци хийх хүчиндээ хэт итгэдэг. Энэ нь хөрөнгө оруулалтын багцын өгөөжийг бага байлгах нэгэн шалтгаан болдог ба Расс Вермерсийн үзсэнээр хөрөнгө оруулалтын багцын эргэлт өндөн байх нь өгөөжийг бууруулдаг буюу багцын эргэц ба хөрөнгө оруулалтын өгөөж хоорондоо сөрөг хамааралтай хэмээн батласан байдаг. (The Impact of Portfolio Turnover on Mutual Fund Performance, 2000.)

Hindsight bias

Hindsight bias буюу борооны араас цув нөмрөх өрөөсгөл үзэл нь өнгөрсөнд тохиосон үйл явдлууд таамаглаж болохуйц, учир шалтгаан нь тодорхой байсан хэмээн үзэх хандлагаар илэрдэг. Энэхүү өрөөсгөл зан төлөв нь өнгөрсөнд болсон зүйлс нь болоогүй зүйлсээс илүү таамаглаж болохуйц баримтууд байдаг хэмээн үзэх үзэлтэй холбогддог. Тухайлбал хүмүүс болж өнгөрсөн зүйлийн талаарх өөрсдийн таамаглаж байсан зүйлдээ илүү итгэл үнэмшилтэй байдаг бөгөөд өөрсдийн санамсаргүй хийсэн, утга учиргүй хэдий ч үр дүнтэй үйлдлүүдээ дөвийлөн бодож, дүгнэдэг байна. Өөрөөр хэлбэл хэн нэгэн санамсаргүй газар ухтал тэндээс нь алт гарч ирвэл “Би ингэхийг нь мэдсэн юм” хэмээн бахирах үйлдлээр илэрдэг. (Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance, 1977.)

Anchoring and Adjustment bias

Anchoring and Adjustment bias буюу урьдач мэдээлэлд хэт итгэх гажуудал нь аливаа зүйлсийн тухай хамгийн эхний мэдээлэлд үндэслэн дараах үнэлгээ, дүгнэлт хийх, шийдвэр гаргах байдлаар илэрдэг. (CFA curriculum L1V6 p78 2022) Ямар нэгэн зүйлийн талаарх үнэлэлт, дүгнэлт хийх үед хүмүүс өөрсдийн гэсэн тодорхой дэгээнээс (anchor) эхэлдэг ба цаашдын үйл явдлуудыг түүнд тулгуурлан, өрөөсгөл байдлаар гүйцэлдүүдлэг. Уг өрөөсгөл үзэл нь консерватив байх гажуудалтай хамааралтай бөгөөд өөрийн үзэл бодлыг өөрчлөх сонирхолгүй гэх утга санааг хамтдаа илэрхийлдэг ба мөн л Бейсийн хууль буюу “шинэ мэдээллүүд өмнөх итгэл үнэмшлийг арилгахад оролцох хэрэгтэй”

гэснийг зөрчиж буйг илтгэдэг. (Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases, 1977, Daniel Kahneman)

Mental accounting bias

Mental accounting bias нь хүмүүс мөнгийг ижил язгууртай гэдгийг умартан зорилго, эх үүсвэр зэргээс хамаарч хэд хэдэн төрөлд хуваан, тэдгээрт өөр байдлаар хандах байдлаар илэрдэг. (Thaler 1980.) Уламжлалт санхүүгийн онолын хүрээнд санхүүгийн зах зээлд оролцончид өөрсдийн хөрөнгө оруулалтын багцаа өгөөж ба эрсдлээс хамааруулж цогцоор нь бүрдүүлдэг бол Статмэны 1999, 2008 онд тодорхойлсноор хувь хөрөнгө оруулагчид өөр төрлийн хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүдийн хамаарлыг тооцох үед уг гажуудлыг үүсгэдэг ба хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүдэд оруулж буй мөнгийг өөр шинж чанар, зорилготой хэмээн үздэг. (Misbehaving: The Making of Behavioral Economics" 2015.)

Framing bias

Framing bias буюу хязгаарлагдмал байх гажуудал нь мэдээллийг боловсруулахтай холбоотой гажуудал ба хүмүүс аливаа нэгэн асуултад тухайн асуултын асуугдсан хүрээнд эсвэл хэв маягт баригдан шууд хариулах хандлагаар илэрдэг. Учир нь ямарваа нэгэн асуудал, нөхцөл байдалд нэгээс илүү гарц, гаргалгаа, учир шалтгаан байх боломжтой ба тэдгээр бүх зүйлийг харахгүйгээр муйхарлах байдлаар тайлбарлагддаг. Мөн явцуу байдлаар хандах гажуудал үүсэх боломжтой байдаг ба энэ нь аливаа зүйлийг том зургаар нь харах чадвар дутах буюу цөөхөн баримт, санаанд тулгуурлан үйлдэл хийх байдлыг хэлдэг ба өөрөөр хэлбэл хөрөнгө оруулагч хөрөнгө оруулах компанийн сонголт хийхдээ бусад хүчин зүйлсийг арагш тавин зөвхөн тухайн байгууллагын удирдлага, БОНЗ-д анхаарлаа хандуулан шийдвэр гаргахтай адилхан бөгөөд тухайн хөрөнгө оруулалт тийм ч өндөр өгөөжтэй байхгүй л болов уу. (Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk, 1979)

Availability bias

Availability bias нь мөн адил мэдээллийг боловсруулахтай холбоотой гажуудал бөгөөд хүмүүс аливаа зүйлийн үр дүн, үйл явдлын чухал эсэхийг тодорхойлохдоо тухайн мэдээлэл хэр хурдан санах боломжтойд суурьлах хандлагаар илэрдэг. Бодит байдал дээр ийм төрлийн гажуудал маш элбэр тохиолддог ба хамгийн түгээмэл нь дараах байдалтай байна.

- **Retrievanility** – Хэрэв мэдээлэл хамгийн түрүүнд санах ойд орж ирвэл тэр асуулт үнэн гэж бодогдох болно. Шалгалтын үед эргэлзээний эхнийх нь зөв гэж багш нар хэлдэгдээ.
- **Categorization** – Хүмүүс асуудал шийдвэрлэхдээ өөрсдийн хамааралтай гэж үзсэн эх сурвалж, мэдээллийг өгөгдлөөс эрэлээ эхлүүлдэг.
- **Narrow range of experience** – Хүмүүс ихэнх тохиолдолд юмсыг олон өнцгөөс харах бус цөөн үзэл дээр суурьлан шийдвэр гаргадаг.
- **Resonance** – Хүмүүс тухайн нөхцөл байдал өөрийн хувийн нөхцөл байдалтай хэрхэн нийцэж байгаагаас шалтгаалж өрөөсгөлөөр боддог.

2.2 Сэтгэл хөдлөлийн гажуудлууд

Сэтгэл хөдлөлийн гажуудал нь хүмүүсийн зөн совингоос үүдэлтэй байдаг учир оюун санааны гажуудалтай харьцуулахад засах болон өөрчлөхөд илүү хүндрэлтэй байдаг. Сэтгэл хөдлөлийн гажуудал ихтэй хүмүүсийн хувьд энэхүү асуудлыг засах гэхээс илүүтэй дасан зохицох, хүлээн зөвшөөрөх байдлаар даван туулдаг. Хөрөнгийн зах зээлийн хөдөлгөөн нь тухайн байгууллагын нөхцөл байдал, дэлхийн болон тухайн орны эдийн засгийн нөхцөл байдал зэрэгтэй хамааралтай байдаг хэдий ч ихэнх трэнд, томоохон уналт, өсөлтийн үед хөрөнгийн зах зээлд оролцогчдын сэтгэл хөдлөл маш ихээр нөлөө үзүүлсэн байдаг буюу зах зээл дэх сүргийн зан төлөв ихээр хэрэгждэг. Цаашлаад сэтгэл хөдлөлийн гажуудлуудыг Daniel Kahneman ба Amos Tversky нарын үзсэнээр үндсэн 6 төрөлд ангилдаг. (Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk, 1979)

Loss aversion bias

Алдагдлаас зайлсхийх хандлага нь хөрөнгө оруулагч их хэмжээний ашиг олохоос алдагдал бага хүлээхийг илүүд үзэхийг хэлдэг. Рационал хөрөнгө оруулагчийн хувьд ихээхэн хэмжээний өгөөж хүртэхийн тулд эрсдэл хүлээх сонирхолтой байдаг бол бодит байдал дээр хөрөнгө оруулагчид ашиг олох бус алдагдлаа бууруулахын тулд эрсдэл хүлээх сонирхолтой байдаг. (CFA curriculum, L1V6, p85, 2022.)

Kahneman болон Tversky (1979) нарын тодорхойлсноор эрсдэлд дургуй хөрөнгө оруулагчид тодорхой эрсдэл болон өгөөжийн хамаарлийн түвшний хүрээнд хөрөнгө оруулах эсэхээ шийддэг байна.

Overconfidence bias

Өөртөө хэт итгэлтэй байдлаас үүсдэг энэхүү гажуудал нь хүмүүс өөрсдийн ур чадвар, нөөц бололцоонд хэт харанхуй итгэлтэй байдаг хэмээн тодорхойлсон. Хүмүүс хийсэн үйлдэлдээ хэт их сайшаал, магтаал хүртэх эсрэгээрээ хэт их зэмлэл хүлээх үед энэхүү гажуудал үүсдэг ба уг гажуудал нь сэтгэл хөдлөлийн болон оюун ухааны гажуудал хоёуланд нь харьяалагддаг байна.

Self control bias

Хувийн хяналттай холбоотой гажуудал нь хүмүүс өөрсдийн урт хугацааны төлөвлөгөө, мөрөөдлийг огоорч, богино хугацааны таашаалд хэт автах төлөвөөр илэрдэг. Өөрөөр хэлбэл хэдий би өнөөдөр өөрт байгаа мөнгөөр хөрөнгө оруулалт хийх нь үр дүн, ач холбогдлын хувьд илүү ч найзуудтайгаа гадуур гарч, цэнгэн өнгөрүүлэхийг сонгохтой ижил. Мөн нэг жишээ дурьдвал хөрөнгө оруулахдаа урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын арга барил ашиглах нь үр ашигтай гэдгийг мэдэх хэдий ч богинл хугацааны спекуляци хийн хурдан хугацаанд ашиг олохыг илүүд үзэхтэй агаар нэг юм. Энэхүү гажуудал нь мөнгө санхүү, хөрөнгө оруулалтаас гадна амьдралын бүхий л хэсэгт илэрдэг ба өглөө эрт босох уу? Жаахан унтах уу? Гэх асуултаас л эхэлдэг.

Status Quo bias

Статус кво гажуудал хүмүүсийн өөрчлөлд хандах хандлагатай хамааралтай сэтгэлзүйн гажуудал бөгөөд хүмүүс өөрчлөлт, шинэчлэлт зайлшгүй хэрэгцээтэй байсан ч юу ч хийлгүй, өөрчлөлгүй яг хэвэндээ үлдэх шийдвэр гаргадаг байдлаар илэрдэг. Гол утга санаа нь арилжаагаа хаах ёстой үед хаахгүй, нээх ёстой үед нээхгүй байгаатай ижил зүйл юм. Энэхүү гажуудлын үед өөрчлөлт, үйл явц урсгалаараа явагддаг гэж үздэгээрээ онцлог.

Endowment bias

Энэхүү гажуудал нь хүмүүс аливаа хөрөнгийн өөрөө худалдаж авсанаас хойш илүү өндрөөр үнэлдэг хандлагаар илэрдэг сэтгэлзүйн гажуудал юм. Энэхүү гажуудал нь ерөнхий эдийн засгийн онол болох эрэлт нийлүүлэлтийн онол буюу эрэлт нийлүүлэлтийн огтлолцол дээр аливаа барааны үнэ тогтдог гэсэн онолыг зөрчдөг. Сэтгэл судлаачид хүмүүсийг ижил төрлийн бараануудын аль өндөр үнэтэйд нь хамгийн бага үнийн санал тавьдаг болохыг олж тогтоосон ба нөгөө талаар үл хөдлөх хөрөнгө, үнэт цаас гэх мэт хөрөнгө эзэмшигчид нь өөрийн хөрөнгийг бусдаас илүү үнэ цэнтэй гэж боддог байна.

Regret aversion bias

Харамслаас зайлсхийх гажуудал нь хөрөнгө оруулагчид өөрсдийн алдахвий, буруугаар эргэхвий гэсэн айдсаас үүдэн шийдвэр гаргахаас татгалзах буюу хойш тавьдаг. Энэхүү гажуудал нь ерөнхий 2 хэмжүүртэй байдаг бөгөөд тэдгээр нь хүмүүсийн хийсэн үйлдэл болон хийж болох байсан үйлдлүүд хэмээн хуваагддаг. Цаашлаад энэхүү харамсах байдал нь хийгээгүй үйлдлээс бус хийсэн үйлдлээс нь таагүй үр дүн илрэхэд илүү хүчтэй байдаг. Жишээлбэл зах зээлийн мэдээлэл гарах үед арилжаа хийхэд эрсдэлтэй гэдгийг мэдсэн хэдий ч арилжаанд оролцон дансаа шатаах үед хийсэн үйлдэлдээ хийгээгүй үйлдлээсээ илүү их харамсдаг.

2.3 Хөрөнгө оруулагчийн хандлага /Investor sentiment/

Investor sentiment буюу хөрөнгө оруулагчийн хандлага нь хөрөнгө оруулагчдын зүгээс зах зээлийн төлөв, хөрөнгийн үнэд ямархуу байдлаар хандаж, хэрхэн таамаглаж байгаа ойлголт юм. Зах зээлийн талаарх хөрөнгө оруулагчдийн үзэл бодол, мэдрэмж нь зах зээлийн ханшийн хөдөлгөөнд их нөлөөтэй байдаг гэж үздэг ба энэхүү хандлагыг судалгаа, эдийн засаг, арилжааны идэвхи гэх мэт хүчин зүйлсийн хамааралтайгаар олж илрүүлснээр тухайн хөрөнгө оруулагч хөрөнгө оруулалт хийх эсэх шийдвэр гаргах боломжтой болдог. Жишээлбэл хөрөнгө оруулагчийн хандлага “бух” буюу өсөх төлөвтэй байвал худалдан авалт хийх, эсхүл эсрэг арга барилаар ажилжиж болох юм. Гол нь зах зээл дээр сүргийн зан төлөв буюу Herding үйлчилдэг учраас хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг тодорхойлсноор хөрөнгө оруулагчид зах зээлийг тодорхойлох боломж үүсч буй юм.

Хөрөнгө оруулагчийн хандлага буюу сэнтиментийн талаарх анхдагч, боловсронгуй судалгааны ажлууд 1980-аад оны үеэс эхлэн хийгэж эхэлсэн ба зах зээлийн үнэ буруу тогтоогдсон байж болох уу гэх асуудлыг тавин хэд хэдэн төрлөөр судалж эхэлсэн. (National bureau of economic research)

Орчин үеийн судалгаануудын нэг болох Baker , Wurgler (2006) судалгаанд хөрөнгө оруулагчдын хандлагын нөлөөллийг илүүтэйгээр тодруулахын тулд зан төлөвийн санхүүгийн ухагдахуунуудыг нутагшуулж, ашиглах болсон. Дэ Лонгийн тодорхойлсноор хөрөнгийн буюу үнэт цаасны зах зээлд зан төлөвийн байдлаар хөрөнгө оруулагчдыг рационал болон иррационал гэж 2 бүлэгт хуваасан ба рационал хөрөнгө оруулагчид сэнтимент нөлөөгүй байдаг бол иррационал хөрөнгө оруулагчид гадны нөлөөнд өртөмтгий шинж чанартай байдаг байна. (De Long et al. 1990.) Цаашлаад тэдгээр хөрөнгө оруулагчид зах зээлд оролцон үнийг тогтоон, өгөөж хүртэх байдлаар оршин

тогтнодог. Гэхдээ рационал арбитраж хийдэг арилжаачны хувьд хэд хэдэн хязгаарлалттай тулгардаг ба үүнд богино хугацаа, арилжааны зардал, эрсдэл болон богино арилжаа гэх зүйлс багтах ба үүнээс шалтгаалж аливаа хөрөнгө оруулалтын хэрэгслийн үнэ ихэнх тохиолдолд дотоод буюу үндсэн, суурь үнэ цэнээсээ ялгаатай байдаг. Энэхүү онолын хүрээнд зах зээлийн үнэ ихэвчлэн буруу тогтсон байдаг гэдгийг илтгэх ба үүний учир шалтгаан нь иррационал ажилжаачдын хандлагын өөрчлөлт ба рационал арилжаачдад тулгардаг арбитражын хязгаарлалтуудаас хамаатай байдаг. Хэрэв эдгээр зүйлс байдаггүй буюу зах зээл сентимент нөлөөгүй, хязгааргүй арбитражын боломжтой байсан бол зах зээлийн үнэ үргэлж суурь, бодитой үнэлгээтэй ойролцоо байх байсан.

Хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг хэмжих

Хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг тодорхойлох нь тун ярвигтай байдаг. Baker ба Wurgler-ийн тодорхойлсноор сүүлийн 40 жилийн хугацаанд хувьсан өөрчлөгдөх замаар хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг тодорхойлж ирсэн хэд хэдэн хүчин зүйлс байдаг гэж тодорхойлсон ба доорх хэсгүүдэд бид илүү нарийвчлан судлах болно

Хөрөнгө оруулагчийн судалгаа

Бид зөвхөн хөрөнгө оруулагчдыг зах зээлийн талаар хэдий чинээ эерэг эсвэл сөрөг байгаа талаар асуулт асууснаар иррационал хөрөнгө оруулагчид буюу сентимент нөлөөлөл ихтэй хөрөнгө оруулагчдын талаар хангалттай мэдээллийг цуглуулах боломжгүй. 1989 оноос хойш Robert Shiller-ын хөрөнгө оруулагчийн хандлагын талаарх судалгаанаас хойш маш олон төрлийн хөрөнгө оруулагч хийгээд хэрэглэгчийн хандлагыг тодорхойлох UBS/Gallup гэх мэт судалгаа авагдаж эхэлсэн. АНУ-ын Мичиганы Их сургуулийн “Хэрэглэгчдийн итгэлийн индекс” буюу Consumer Confidence Index-ын хүрээнд явуулсан асуулгын судалгаанд хүмүүсээс хөрөнгийн зах зээл, хувьцааны үнэтэй холбоотой нэг ч асуулт шууд утгаар асуугаагүй ба ерөнхий эдийн засгийн хүрээнд асуултыг асуусан хэдий ч уг судалгааны үр дүн болох “Хэрэглэгчийн итгэлцлийн индекс”-н өөрчлөлт нь UBS/Gallup-аас гаргадаг “Хөрөнгө оруулагчийн оюунлаг байдал”-ын өөрчлөлттэй хүчтэй эерэг хамааралтай байсан. (Qui, Welch 2006.) Тухайлбал, хэрэглэгчийн итгэлцлийн индексийн өөрчлөлт нь жижиг хувьцааны өгөөжийн өөрчлөлттэй маш хүчтэй хамааралтай байдаг.

Хөрөнгө оруулагчийн чан төлөвийн байдал

Хүний сэтгэлзүйн байдал, тухайн үеийн сэтгэл санааны төлөв нь тухайн хөрөнгө оруулагчийн арилжааны арга барил, ямарваа нэг хөрөнгө эсхүл зах зээлийн талаар үзэх

үзэмжид үлэмж нөлөөтэй байдаг. Эрдэмтэд үүнийг нотлохын тулд олон төрлийн судалгаа хийсэн байдаг ба Kamstra, Kramer, Levi (2003) нарын үзэж буйгаар зах зээлийн өгөөж намар болон өвлийн улиралд дунджаас бага хэмжээтэй байдаг учир нь хүмүүс улирлын чанартай сэтгэлзүйн тогтворгүй байдалд ордогтой холбон тайлбарласан байна. Яг үүний талаар бас нэгэн сонирхолтой судалгаа, ажиглалт байдаг. 2006 онд Edmans, Garcia, & Norli нар олон улсын хөл бөмбөгийн тэмцээнийг зан төлөвийн өөрчлөлийн нөлөөлөгч хүчин зүйлээр сонгон авч ажиглалт хийсэн ба тухайн тэмцээнд хожигдсон улсын зах зээлд тэр дундаа жижиг хувьцаануудын өгөөж бага эсвэл уналттай байх тохиолдол ажиглагдсан байна. (Wurgler, 2007)

Хувь хөрөнгө оруулагчдын арилжаа

Сайн арилжааны позиц нээх, өндөр өгөөжтэй хөрөнгө оруулалт хийх зэрэг нь хүний сэтгэлзүй, мэдлэг, туршлага гэх зүйлсийн боловсронгуй болсон эсэхээс хамаардаг. Шинэ, туршлагагүй хөрөнгө оруулагчийн хувьд сэтгэл хөдлөл өндөртэй, сэтгэл хөдлөлөө хянах чадвар муутай байдаг буюу зах зээлийн сэнтимэнт нөлөөлөл өндөртэй байдаг. Greenwood & Nagel-ын 2006 онд хийсэн “Интернет хөөсрөл”-ийн үеийн хөрөнгө оруулагчдийн сэтгэлзүйн байдлын талаарх судалгаанд залуу хөрөнгө оруулагчид буюу туршлага багатай хөрөнгө оруулагчид хувьцааг оргил ханш дээр буюу хэт өндөр үнээр худалдан авах хандлагатай байжээ. Цаашлаад Barber, Odean, Zhu (2003) нар хөрөнгө оруулагчид хувьцааны арилжаанд зах зээлийн сэнтиментийг дагах байдлаар концертийн үеэр ч арилжаанд оролцож байдаг гэдгийг олж ирлүүлсэн байдаг ба Kumar & Lee (2006) нарын үзсэнээр хөрөнгө оруулагчдийн авч эсвэл зарж буй тоо хэмжээнд үндэслэн хөрөнгө оруулагчдын хандлагыг тодорхойлох хэрэгтэй гэж зөвдөсөн байдаг.

Хамтын сангуудын урсгал

Хөрөнгө оруулалтын хамтын сангуудын хөрөнгө хуваарилалт буюу хаашаа, хэдий хэмжээний хөрөнгийг оруулж буй мэдээллийг олоход харьцангуй хялбар байдаг ба Brown, Coetzmann, Hirikai, Shiraishi, Watanabe (2002) нар энэхүү мэдээлэлд үндэслэн, хамтын санд орж буй болон сангаас гарч буй хөрөнгө оруулагчдад тулгууран зах зээлийн ерөнхий хандлагыг тодорхойлох боломжтой хэмээн үзсэн. Цаашлаад 2005 онд Frazzini, Lamont нар хэд хэдэн тооны хувьцаа эзэмшдэг хамтын сангуудад орох хөрөнгө оруулагчдын хэмжээ нэмэгдэх үед тухайн хувьцааны цаашид үзүүлэх өгөөж нь бага байдаг гэж нотолсон ба энэ хамтын сангийн урсгалаас хамаатуулж тодорхойлсон хөрөнгө оруулагчийн хандлагын томоохон жишээ байсан юм. (Wurgler, 2007)

Арилжааны хэмжээ

Арилжааны хэмжээ, нөгөө талаараа хөрөнгө, зах зээлийн хөрвөх чадварын үзүүлэлт нь хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг тодорхойлох үзүүлэлтийн нэг болдог. Baker & Stein (2004) нарын үзсэнээр хэрэв зах зээл дээр богино арилжааны зардал, энгийн урт арилжааг нээх болон хаах зардлаас өндөр байвал иррационал хөрөнгө оруулагчид арилжаанд оролцох буюу худалдан авч эхэлдэг бөгөөд улмаар арилжааны хэмжээг нэмэгдүүлдэг байна. Бодит байдал дээр ч хөрөнгө оруулагчид арилжааны идэвх зах зээлийн хандлагыг даган хэдий хэмжээнд байна гэдэгт ихээхэн ач холбогдол өгдөг бөгөөд үүнийг өөрсдийн арилжааны нэгэн индикатор болгон ашигладаг.

Хаалттай сангийн хөнгөлөлт

Хаалттай сан гэдэг нь хөрөнгийн бирж дээр арилжаалагддаг хөрөнгө оруулалтын сан бөгөөд хөнгөлөлт/ урамшуулал нь сангийн эзэмшиж буй хөрөнгийн зах зээлийн үнэ болон бодит үнэ цэнийн зөрүүгээр илэрхийлэгддэг. Zweig (1973) Lee, Shleifer & Thaler (1991), Neal & Wheatley (1998) нарын үзэж буйгаар хөрөнгө оруулагчдын эзэмшиж буй хаалттай сангийн нэгж эрхийн хөнгөлөлтийн дундаж хэмжээ нь хөрөнгө оруулагчийн хандлагын индекс байж болно гэж үзсэн ба хэрэв хөрөнгө оруулагчид зах зээлийг унах болно буюу баавгай хандлагатай байвал хамтын сангийн нэгж эрхийн хөнгөлөлт ихэсдэг гэж үзсэн. (Wurgler, 2007)

Опционоор илэрхийлэгдэх ханшийн савлагаа

Опцион гэрээний үнэ нь тухайн суурь хөрөнгийн ханшийн хэлбэлзлээс хамааран тогтдог бөгөөд тухайн хөрөнгийн хэлбэлзэл өндөр байх тусам опцион гэрээний үнэ өсч байдаг. Тэгвэл үүнээс хамааруулж зах зээлийн хөрөнгө оруулагчийн хандлагын индексийг тодорхойлох боломжтой байдаг ба одоогийн байдлаар “Зах зээлийн хэлбэлзлийн индекс” буюу “VIX” өөрөөр “хөрөнгө оруулагчдын айдсын хэмжүүр” гэх индексийг S&P100 хувьцааны опцион гэрээний үнийн хэлбэлзлээс хамааруулан тооцдог. Хэрэв VIX индекс өндөр байх тусам хөрөнгийн зах зээл унах төлөвтэй байдаг ба энэхүү арга нь 1986 оны тэртээгээс хэрэглэгдэж эхэлсэн байдаг.

IPO хийсэн өдрийн өгөөж

IPO буюу хувьцааны анхдагч зах зээлийн арилжаа явагдсан өдрийн өгөөж болон арилжааны идэвхийн хэмжээ хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг илтгэх хэмжүүрүүдийн нэг байж болох ба хэрэв тухайн зах зээл өсөх хандлагатай байдал IPO хийсэн хувьцааны өгөөж болон арилжааны идэвх дунджаас өндөр байх магадлалтай байдаг. Тухайлбал,

сүүлийн жилүүдэд Монгол улсын хөрөнгийн бирж дээр явагдаж буй анхдагч зах зээлийн арилжааны эхний өдрийн өгөөж хөрөнгийн биржийн нэг өдрийн дээд хязгаар буюу 15 хувьд хүрэх тохиолдол маш өндөртэй байсан хийгээд ихэнх хувьцааны хувьд арилжааны идэвх маш өндөр байх байдал анзаарагдах болсон ба энэ нь манай улсын зах зээлийг хөрөнгө оруулагчид өсөх магадлалтай гэж бодож буй буюу зах зээлийн талаар эерэг хандлагатай байгааг илэрхийлж байж болох юм. (K.Ozili, 2022)

Нийт шинэ үнэт цаасанд эзлэх хувьцааны хэмжээ

Эздийн өмчийн санхүүжилтийг хэмжих өргөн хүрээний хэмжүүр нь нийт зах зээл дээр арилжигдаж буй өрийн болон өмчийн хэрэгсэлд эзлэх өмчийн хэрэгслийн хэмжээ юм. Энэхүү хэмжүүр нь зөвхөн IPO бус зах зээлд арилжигдаж буй бүхий л хөрөнгө оруулалтын хэрэгслийг хамаардаг онцлогтой ба Baker & Wurgler (2000) нар өмчийн хэрэгслийн эзлэх хэмжээ өндөр байх нь хувьцааны зах зээлийн өгөөж бага байгааг илтгэдэг ба компаниуд өөрсдийн капиталын өртгийг бууруулахын тулд өрийн хэрэгслээс өмчийн хэрэгслийг илүүд үзэж буйг илтгэдэг. (Wurgler, 2007)

Дотоод арилжаа

Компанийн удирдлагууд өөрсдийн компанийн бодит үнэ цэнийн талаар бусад гадны хөрөнгө оруулагчдаас илүү, их мэдээлэлтэй байдаг. Тиймээс тухайн удирдлагын хөрөнгө оруулалтын багцын шийдвэр гаргалт, бүрдүүлэлт, тараан байршуулалтаас тухайн компанийн үнэ цэн буруу тогтсон уу эсвэл бодитой юу гэдгийг тодорхойлох боломжтой байдаг.

2.4 Зах зээлийн хандлагын индикаторууд (Market sentiment indicators)

Зах зээлийн сэнтимент буюу хандлага нь хөрөнгө оруулагчдын зах зээл, компани секторын талаар бодож буй бодол, таамаглалаас хамаардаг ба сүргийн зан төлөвийг дагах байдлаар хөрөнгө оруулагчдын хувьцааг худалдан авах, зарах үйл ажиллагааны идэвх, хэмжээгээр илэрдэг. Хөрөнгө оруулагчид арилжаанд оролцохдоо зах зээлийн хандлагын индексийг арилжааны шинжилгээний нэгэн хэмжүүр буюу индикатор ашиглан хэрэглэдэг бөгөөд зах зээлийн хандлагыг дагах эсхүл зах зээлийн хандлагын эсрэг арилжаанд оролцдог.

Зураг 2.1 Зах зээлийн сэнтимэнтийн ангилал



Эх сурвалж: CNN Business

Хөрөнгө оруулагчид зарим тохиолдолд зах зээлийн хандлагын нөлөөгөөр буруу үнэлэгдсэн хувьцааны арилжаанд оролцохдоо ашиг хүртдэг ба тухайн арилжаанд оролцохдоо “хэлбэлзлийн индекс VIX” “Дээд ханш, доод ханшийн индекс буюу high-low index”, “Өсөх хувийн индекс буюу bullish percent index (BPI)” болон “алхамттай дундаж” гэх мэт хэмжүүр, индикаторуудыг ашигладаг. (Wurgler, 2007)

VIX хэлбэлзлийн индекс

CBOE Volatility Index (VIX) буюу хэлбэлзлийн индекс нь S&P500 индексийн богино хугацааны ханшийн өөрчлөлтийн харьцангуй хүчийг таамаглах байдлаар ажилладаг. Учир нь энэхүү индексийн гол тайлбарлагч хувьсагч нь богино хугацаат S&P500 индексийн опционы үнэ байдаг ба үүнд тулгуурлан 30 хоногийн хэлбэлзлийн таамаглалыг тооцдог. Тухайн индексийг анх “CBOE опционы бирж” тооцон, ашиглаж эхэлсэн ба өөрийн тикерийн нэр болох “VIX” нэрээр танигдсан индекс юм. Цаашлаад энэхүү индекс зах зээлийн эрсдэл, хандлагын талаар тоогоор илэрхийлж болохуйц хэмжээсийг харуулдаг ба арилжаачид хийгээд хөрөнгө оруулагчдын дунд ихээхэн хэрэглэгддэг, чухал индикаторт тооцогддог.

VIX индекс S&P500 индексийн ханшийн хөдөлгөөний хүчийг хэмжихийг оролддог ба индексийн ханшийн савлагаа хэдий өндөр байна төдий чиний өндөр хэлбэлзлийг илэрхийлдэг. Харин хөрөнгө оруулагчид энэхүү индексийг индикаторийн үүргээр ашиглах бус VIX фьючерс, опцион, ETFs-ийг ханшийн хэлбэлзлийг хэдж хийхийн тулд ашигладаг.

VIX индексийн тооцооллыг үндсэн 2 аргаар хийдэг ба нэг нь тоон мэдээлэлд суурилдаг бол удаах нь опционы үнэд суурилдаг байна. Тодруулбад:

- Эхний аргын хүрээнд VIX индексийг тооцохдоо түүхэн хэлбэлзэл, тодорхой агшин дахь өмнөх үнийн талаарх статистик тооцоололд үндэслэдэг ба түүхэн тоон өгөгдөл дээр үндэслэн дундаж, вариаци, стандарт хазайлт гэх статистикийн тоон үзүүлэлтийг тооцдог.

- Энэ аргын хүрээнд хэлбэлзлийг тодорхойлохдоо опционы үнийн хэлбэлзэлд суурилан тооцдог ба тухайн хэлбэлзлийн мэдээллээр хувьцааны зах зээлийн ханшны ирээдүйн хэлбэлзлийг тооцоолох боломжтой болдог. (Wurgler, 2007)

High-low index

High-Low индекс буюу “өсөлт, бууралт”-ын индекс нь бүтэн жилийн мөчлөгт буюу 52 долоо хоногийн хугацаанд хамгийн өндөр өсөлт үзүүлсэн болон хамгийн их уналт үзүүлсэн хувьцаануудын тоог харьцуулах байдлаар тооцогддог. Энэхүү индексийг хөрөнгө оруулагчид ихэнх тохиолдолд зах зээлийн хандлагын талаар баталгаа авахын тулд хэрэглэдэг ба аливаа хөрөнгийн ирээдүйн ханшийн тухай таамаг, чиглэх авах дохиолол болгон ашигладаг ба дараах томъёогоор тооцдог:

$$\text{Record High Percent} = \frac{\text{New highs}}{\text{New highs} + \text{New lows}} \times 100$$

Хэрэв индексийн үзүүлэлт өсөж байвал зах зээл өсөх хандлагатай, буурч байвал унах хандлагатай гэж дүгнэдэг ба өдөр тутмын ханшийн хөдөлгөөнөөс шалтгаалаад индексийн утга хэлбэлзэл өндөртэй байх магадлал өндөр байдаг ба уг хэлбэлзлийн нөлөөллийг арилгахын тулд хөрөнгө оруулагч, арилжаачид “шилжилтэт дундажын арга”-ыг давхар ашигладаг.

High-Low индексийн үр дүнг хөрвүүлэхдээ хэрэв уг индексийг утга 50-с дээш байвал өсөх, 50-с доош байвал унах хандлагатай гэж үздэг ч зарим тохиолдолд 70-с дээш байвал өсөх, 30-с доош байвал унах, 30-70 хооронд байвал тогтвортой байна гэж үзэн зах зээлийн ирээдүйн төлөв байдлыг таамагладаг. (Wurgler, 2007)

Bullish percent index буюу “өсөх магадлалын индекс”

The Bullish Percent Index буюу “өсөх магадлалын индекс” нь хувьцаануудын ханшийн хөдөлгөөнөөс үүссэн графикд суурилан ямарваа нэгэн индексийн хувьцаануудын хэдий хувь нь өсөлтийн чиглэл үүсгэсэн байгааг тооцон харуулдаг ба уг индикаторыг анх 1950-иад оны дунд үед Abe Cohen гэх хүн Нью Йоркын хөрөнгийн биржийн хувьцааны мэдээлэлд тохируулан хөгжүүлж байсан. Үүнээс цааш буюу 1970, 1980 онууда Earl Blumenthal болон Mike Burke гэх эрдэмтэд энэхүү индексийн

төгөлдөржүүлэн сайжруулснаар R&F график дээрх дохиоллын чанарыг сайжруулан, шууд утгатай болгосон.

$$\text{BPI индекс} = \frac{\text{Авах дохиолол бүрдсэн нийт хувьцааны тоо}}{\text{Индексдэх нийт хувьцааны тоо}}$$

BPI индексийн утгыг уншихдаа хэрэв тухайн утга нь 50 байвал зар зээлийн хандлага тогтвортой буюу хэвийн, 70-с дээш байвал зах зээлийн хандлага өөдрөг буюу өсөх, харин 30-с доош байвал сөрөг буюу унах хандлагатай байна гэж үздэг. (Wurgler, 2007)

Moving average буюу шилжилттэй дунджын индекс

Moving average буюу “шилжилттэй дундаж”-ын аргыг арилжаачид болон хөрөнгө оруулагчид хувьцааны техник шинжилгээний үйл явцад ханшийн хандлагыг илтгэх индикатор байдлаар ашигладаг. Ингэхдээ түүхэн ханшийн мэдээлэл дээр суурьлан тооцооллыг хийдэг ба өмнөх үед тохиосон богино хугацааны ханшийн хэлбэлзлийн нөлөөг арилгах замаар ирээдүйн ханшийн төлөвийг таамагладаг. Түүхэн ханшийн мэдээлэл дээр тулгуурладаг онцлогийн улмаас энэхүү индикаторын илтгэж байгаа мэдээлэл хоцрогдолтой байх тохиолдол элбэг байдаг хэдий ч ирээдүйн ханшийн хөдөлгөөнийг таамаглах магадлалын түвшин өндөртэй байдаг. Шилжилттэй дунджийн аргыг ерөнхийд нь 2 байдлаар тооцдог ба энгийн шилжилттэй дундаж буюу арифметик дундаж, экспоненциал шилжилттэй дундаж буюу өсөлттэй шилжилттэй дундаж хэмээн ангилдаг. Уг 2 аргын гол ялгаа нь ханшийн мэдээлэл олгож буй хувийн жингээр ялгаатай буюу энгийн шилжилттэй дунджийн үед түүхэн ханшуудад ижил хувийн жин олгодог бол өсөлттэй аргын хүрээнд сүүлийн үеийн ханшийн мэдээлэлд өндөр хувийн жин олгодог. (Wurgler, 2007)

$$\text{Энгийн шилжилттэй дундаж} = \frac{A_1 + A_2 + \dots + A_n}{n}$$

$$\text{Экспоненциал шилжилттэй дундаж} = \left[V_t \times \left(\frac{S}{1+d} \right) \right] + EMA_y \times \left[1 - \left(\frac{S}{1+d} \right) \right]$$

Шилжилттэй дунджийн хөдөлгөөнөөр ханшийн чиглэлийг тооцохдоо урт болон богино хугацааны шилжилтүүдийг ашигладаг ба ерөнхий чиглэл нь өсөж байвал зах зээл өсөх хандлагатай, уруудаж байвал унах хандлагатай байна гэж тодорхойлдог. Харин зах зээлийн хандлага өөрчлөгдөж байгааг буюу нэг төлөвөөс нөгөөд шилжиж байгааг тодорхойлохдоо урт болон богино хугацааны шилжилттэй дунджуудын огтлолцолыг хардаг ба богино хугацааны дундаж урт хугацааны дунджийг давж гарвах зах зээл өсөх

хандлагатай, харин доош нэвтэлж гарвах зах зээл унах хандлагатай байгаа дохиог хөрөнгө оруулагчдад илтгэдэг. (Wurgler, 2007)

Хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг тодорхойлох шууд арга буюу асуулгын судалгаагаар тооцоолох арга

Асуулгын судалгаанд суурилан “Хөрөнгө оруулагчийн хандлага” буюу сентиментийг тодорхойлохдоо хөрөнгө оруулагчдаас тэдгээрийн зах зээлийн талаар бодож буй бодол, итгэл үнэмшил, таамаглал зэргийг асуух байдлаар тодорхойлдог ба бусад тоон аргуудтай ижил зах зээлийн төлөвийг унах, тогтвортой байх, өсөх гэх байдлаар тодорхойлдог. (American Association of Individual Investors (AAII)) Энэхүү судагааны арга барилыг анр 1978 онд Америкийн Хувь Хөрөнгө Оруулагчдын холбоо буюу ААII-аас санаачлан, хөгжүүлсэн бөгөөд гол зорилго нь хөрөнгийн зах зээлийн богино хугацааны хүрээнд хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг хэмжих байсан. Цаашлаад энэхүү зах зээлийн хандлагыг тооцох асуулгын судалгааны үр дүн нь бусад хэмжүүрүүдийн хамтаар зах зээлийн төлөвийг тодорхойлох гол хэрэглэхдүүнүүдийн нэг болсон ба хувь хөрөнгө оруулагчдыг өөрсдийн үзэл бодлыг илэрхийлэх, зах зээлийн төлөв байдлын талаар мэдээлэл авах гэх мэт үнэ цэнийг бүтээн оршсоор байна. (American Association of Individual Investors (AAII) official website: AAII Investor Sentiment Survey)

Хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг тодорхойлоход шууд арга буюу асуулгын аргыг хэрэглэх нь чухал ач холбогдолтой байдаг ба De Bondt (1993)-ын үзсэнээр Америкийн Хувь Хөрөнгө Оруулагчдын холбоо буюу ААII-ын явуулж буй судалгаа нь хөрөнгийн зах зээлийн хөдөлгөөн хийгээд өгөөжийг таамаглаж чадаж байна гэж тогтоосон. Асуулгын аргын үр дүнт байдлын учир шалтгаан нь уг асуулгын хүрээнд хөрөнгө оруулагчийн сэтгэлзүйн байдлыг нийгэм, эдийн засгийн хүчин зүйлсээр хэмждэгт оршдог. Цаашлаад стандартчилагдсан асуулгын тусламжтайгаар үр дүнгийн хэмжүүрийг илүү тодорхой, ач холбогдолтой байх боломжийг олгодог агаад ямар нэгэн санхүүгийн гүн ухагдахууны тусламжгүйгээр хөрөнгө оруулагчдын бодол, үзэл суртлыг зах зээлд мэдүүлэх боломж олгодог. (Measuring investor sentiment in the stock market , 2011). Гэсэн хэдий ч бүх л арга барил, онолын адилаар шууд аргын хүрээд хэд хэдэн асуудал, хязгаарлалтууд үүсдэг бөгөөд дараах байдалтай байна:

- Түүврийн хэмжээс хязгаартай буюу нийт зах зээлд оролцож буй хөрөнгө оруулагчдын тодорхой хувийг хамардаг учраас тухайн үр дүнгээр зах зээлийг бүхэлд нь илтгэхэд асуудал үүсдэг.

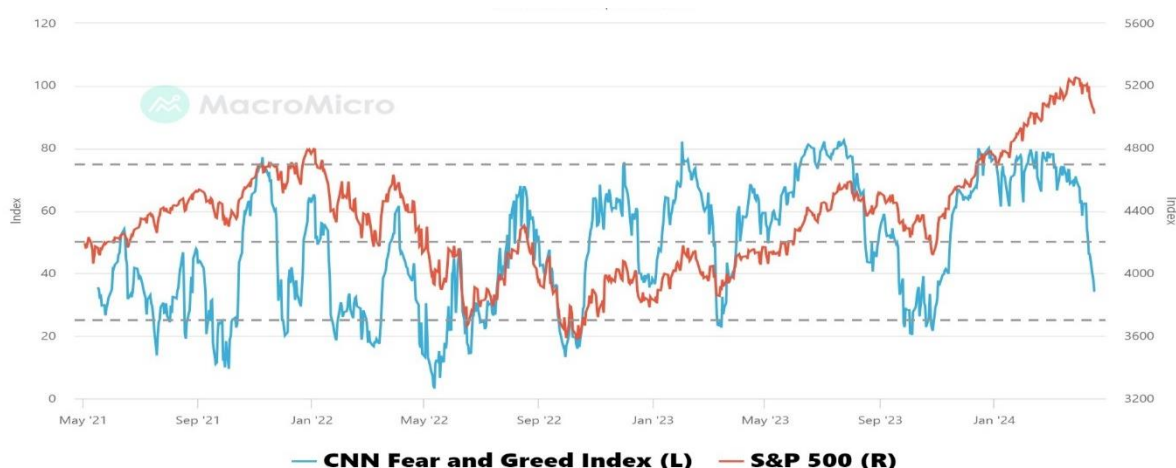
- Хөрөнгө оруулагчдад нийтлэг тохиолддог оюун санааны болон сэтгэлзүйн гажуудлууд асуулгын хариулт, үр дүнд нөлөөлж болох ба хөрөнгө оруулагчид зөвхөн өөрсдөд таалагдах хариултыг сонгосноор судалгааны үр дүнг өөрчлөх боломжтой байдаг.
- Асуулгын судалгааг хугацааны давтамжтай буюу долоо хоног бүр, сар бүр гэх байдлаар авдаг ба энэхүү судалгааны үр дүн яг одоогийн нөхцөл байдалтай бүрэн авцалдахуйц биш байх боломжтой. (Measuring investor sentiment in the stock market , 2011).

III БҮЛЭГ. ӨНӨӨГИЙН БАЙДЛЫН СУДАЛГАА /ГАДААД ЗАХ ЗЭЭЛ/

3.1 Fear and Greed буюу айдас ба шуналын индекс

Анх CNN Business байгууллагааг Fear and Greed буюу Айдас ба Шуналын индексийг хөрөнгийн зах зээлд нөлөөлж буй хөрөнгө оруулагчийн хандлагын нөлөөллийг хэмжих зорилгоор хөгжүүлэ, ашигласан бөгөөд өдгөө хөрөнгө оруулагчдын арилжааны шийдвэр гаргахдаа ашигладаг томоохон, голлох хэмжүүр, индикаторуудын нэг болжээ. Уг индексийн нэвтрүүлэх болсон гол учир нь хөрөнгийн зах зээлд оролцогчид ихэвчлэн сэтгэл хөдлөлдөө удирдагдан шийдвэр гаргадаг бөгөөд үүнээс улбаалж хөрөнгийн зах зээлд ханшийн хөдөлгөөн үүсдэг гэж үзсэн ба гол ухагдахуун нь айдас ханшийг унагадаг бол шунал ханшийг хөөрөгдүүлэг гэсэн философид үндэслэсэн байна.

Зураг 3.1 Айдас ба шуналын индекс ба S&P500 хамаарал



Эх сурвалж: CNN Business

Цаашлаад энэхүү индексийг тооцохдоо үндсэн 7 хүчин зүйлсийг ашиглан хэмждэг ба нийт 5 интервалд хуваан зах зээлийн хандлагыг тооцоолдог.

Индексийн хүрээнд тооцогддог индикаторууд дараах байдалтай байна:

- Хувьцааны ханшийн эрч (momentum)
- Хувьцааны ханшийн хүч (strength)
- Хувьцааны ханшийн цар хүрээ (breadth)
- Пут, колл опцион (Put call option)
- Жанк буюу эрсдэлтэй бондын эрэлт (Junk bond demand)
- Зах зээлийн хэлбэлзэл (Market volatility)

- Эрсдэлгүй хөрөнгө оруулалтын эрэлт (Safe haven demand)

Мөн оноожуулахдаа дараах интервалд хуваадаг:

Хүснэгт 3.1 Айдас ба шуналын индексийн утгын интервал

	Интервал	Сэнтимент
1	0-24	Хүчтэй айдас
2	25-44	Айдас
3	45-55	Тогтвортой
4	56-75	Шунал
5	76-100	Хүчтэй шунал

Эх сурвалж: CNN Business

3.1.1 Хувьцааны ханшийн эрч

Хөрөнгийн зах зээлийн хөдөлгөөнийг хэдхэн томоохон хувьцааны ханшийн өөрчлөлт өөрчлөх хүчин чадал мохос байдаг. Тиймээс нийт бирж дээр арилжаалагдаж буй хувьцааны хэдий хувь нь өсөлттэй байгаа болон хэдий хэмжээний хувьцаа нь уналт үзүүлэн, хүндрэлтэй нөхцөлд байгаа вэ гэдгийг мэдэх шаардлагатай байдаг. Хувьцааны ханшийн хүчийг “Зах зээлийн хандлага (сэнтимент)”-ыг тодорхойлогч нэгэн хүчин зүйл болгон ашиглахын тулд АНУ-ын зах зээл дээр буюу NYSE хөрөнгийн бирж дээр арилжаалагдаж буй хувьцаануудын 52 долоо хоногийн хооронд өсөлт үзүүлж буй болон уналт үзүүлж буй хувьцаануудын харьцааг тооцоолдог. Ингэхдээ нийт өсөлттэй байгаа хувьцааг, уналттай байгаа хувьцаанд харьцуулах байдлаар тооцдог ба эцсийн үр дүн эерэг буюу өсөлттэй байгаа хувьцааны тоо уналттай байгаа хувьцааны тооноос өндөр байвал зах зээл өсөх хандлагатай, эсрэгээрээ байвал унах хандлагатай байдаг.

Хувьцааны хүч

$$= \frac{52 \text{ долоо хоногийн дээд өсөлт үзүүлж буй хувьцааны тоо}}{52 \text{ долоо хоногийн хамгийн их уналт үзүүлж буй хувьцааны тоо}} - 1$$

Өнөөгийн буюу 2024 оны 4 дүгээр сарын байдлаар нийт өсөлттэй байгаа хувьцааны тоо хэмжээ нь уналттай байгаа хувьцааны тооноос 4 хувиар өндөр буй учир зах зээл шуналтай (greed) буюу өсөх хандлага давамгайлсаар байна. (CNN business, 2024)

Зураг 3.2 Хувьцааны ханшийн хүч (S&P500)



Эх сурвалж: CNN Business

3.1.2 Хувьцааны ханшийн хүч

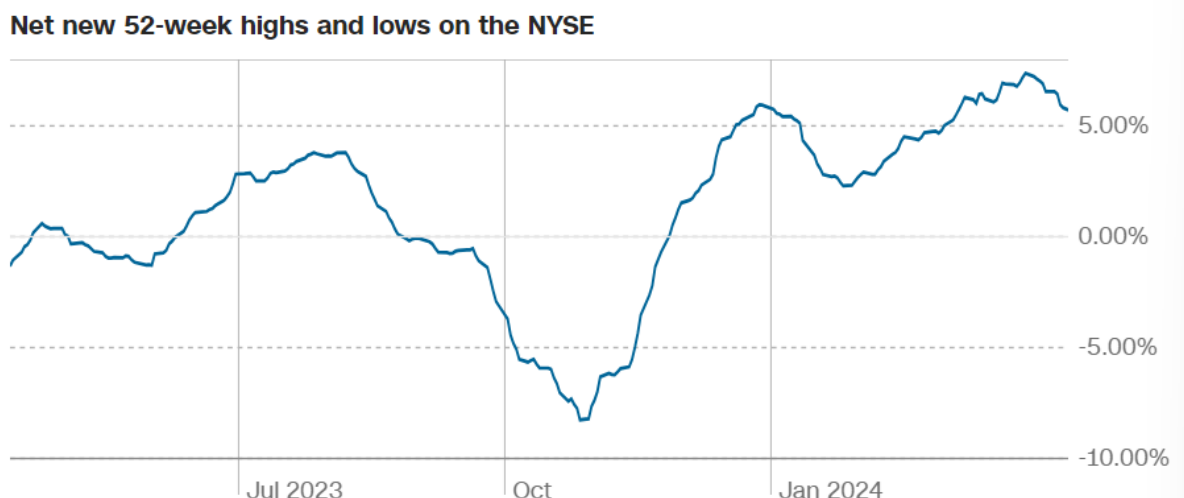
Хөрөнгийн зах зээлийн хөдөлгөөнийг хэдхэн томоохон хувьцааны ханшийн өөрчлөлт өөрчлөх хүчин чадал мохос байдаг. Тиймээс нийт бирж дээр арилжаалагдаж буй хувьцааны хэдий хувь нь өсөлттэй байгаа болон хэдий хэмжээний хувьцаа нь уналт үзүүлэн, хүндрэлтэй нөхцөлд байгаа вэ гэдгийг мэдэх шаардлагатай байдаг. Хувьцааны ханшийн хүчийг “Зах зээлийн хандлага (сэнтимент)”-ыг тодорхойлогч нэгэн хүчин зүйл болгон ашиглахын тулд АНУ-ын зах зээл дээр буюу NYSE хөрөнгийн бирж дээр арилжаалагдаж буй хувьцаануудын 52 долоо хоногийн хооронд өсөлт үзүүлж буй болон уналт үзүүлж буй хувьцаануудын харьцааг тооцоолдог. Ингэхдээ нийт өсөлттэй байгаа хувьцааг, уналттай байгаа хувьцаанд харьцуулах байдлаар тооцдог ба эцсийн үр дүн эерэг буюу өсөлттэй байгаа хувьцааны тоо уналттай байгаа хувьцааны тооноос өндөр байвал зах зээл өсөх хандлагатай, эсрэгээрээ байвал унах хандлагатай байдаг.

Хувьцааны хүч

$$= \frac{52 \text{ долоо хоногийн дээд өсөлт үзүүлж буй хувьцааны тоо}}{52 \text{ долоо хоногийн хамгийн их уналт үзүүлж буй хувьцааны тоо}} - 1$$

Өнөөгийн буюу 2024 оны 4 дүгээр сарын байдлаар нийт өсөлттэй байгаа хувьцааны тоо хэмжээ нь уналттай байгаа хувьцааны тооноос 4 хувиар өндөр буй учир зах зээл шуналтай (greed) буюу өсөх хандлага давамгайлсаар байна. (CNN business, 2024)

Зураг 3.3 Хувьцааны ханшийн хүч (S&P500)



Эх сурвалж: CNN Business

3.1.3 Хувьцааны ханшийн цар хүрээ

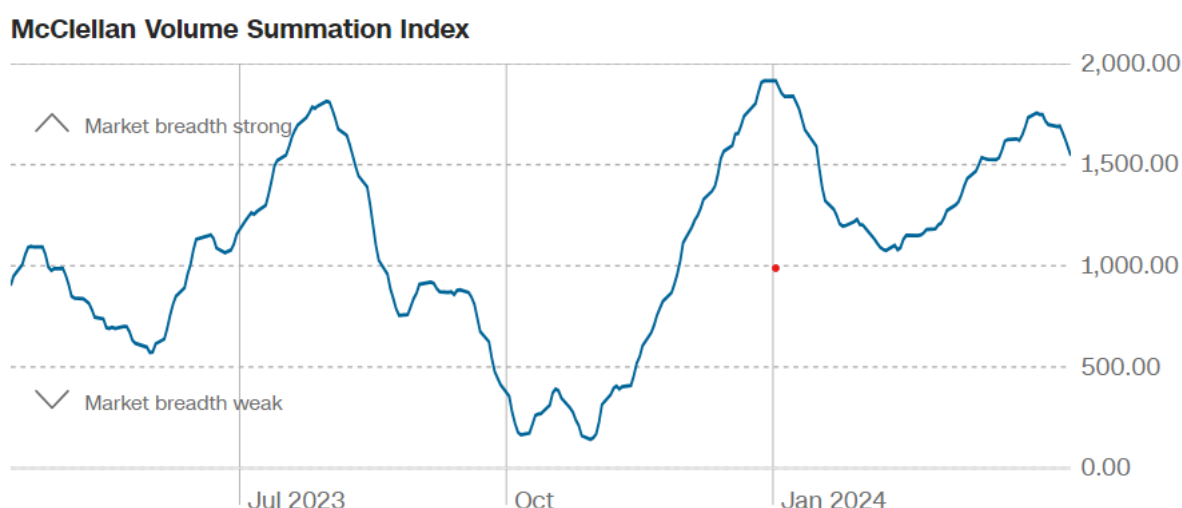
Хувьцааны ханшийн цар хүрээ буюу (Stock price breadth) нь хөрөнгийн бирж дээр тухайн өдөр арилжаалагдаж буй хувьцаануудын хэдий хэмжээ нь өсөлт, болон уналттай байгааг харьцуулдаг буюу хэдий хэмжээний идэвхитэй өсөлт, бууралт явагдсаныг харьцуулах байдлаар тооцогддог. Ерөнхийдөө энэхүү үзүүлэлтээр зах зээлийн идэвхийг хэмждэг бөгөөд индексүүдийн арилжааны идэвхи дээр суурилдаг.

Өсөлт бууралтын харьцаа нь их байвал тухайн зах зээлийг өсөх хандлагатай байна гэж таамагладаг бол эсрэгээрээ бага буюу сөрөг утгатай байвал зах зээлийн хандлага унах талдаа давамгайлж байна гэж үздэг. Жишээлбэл зах зээл дээр 150 хувьцаа арилжаалагдаж байхад тэдгээрийг 95 нь өсөлттэй, 55 нь уналттай байгаа бол тухайн зах зээлийг өсөлттэй байна гэж үзнэ.

Өнөөдрийн байдлаар дэлхийн улсуудын хооронд үүсээд буй дайн, үймээн самуунтай холбоотой, АНУ-ын эдийн засгийн тогтворгүй байдалтай улбаатайгаар хөрөнгийн зах зээл унах магадлалтай байгаа ба энэхүү индексийн хувьд ч хөрөнгийн зах зээлийг айдастай буюу “Fear” төлөвт байна гэж тодорхойлсон. (CNN business, 2024)

$$\text{Stock price breadth} = \frac{\text{Өсөж буй хувьцааны тоо}}{\text{Унаж буй хувьцааны тоо}}$$

Зураг 3.4 Хувьцааны ханшийн цар хүрээ (S&P500)



Эх сурвалж: CNN Business

3.1.4 Пут Колл опционы харьцаа

Пут Колл опционы харьцаа нь зах зээлийн ерөнхий хандлагыг тодорхойлоход ашигладаг хэмжүүрүүдийн нэг юм. Хэрэв хөрөнгө оруулагчид пут опционыг илүү ихээр худалдан авч байвал энэ нь зах зээл унах дохиог өгдөг ба эсрэгээрээ колл опционыг ихээр худалдан авч байвал зах зээл өсөх дохиоллыг илүү өгдөг.

Энэхүү харьцааг тооцолохдоо нийт арилжаалагдсан пут опционы хэмжээг арилжаалагдсан колл опционы хэмжээнд харьцуулах замаар тооцоолдог ба үр дүнг дараах байдлаар уншиж, тайлбарладаг:

1. Хэрэв пут колл харьцаа 0.7-оос 1 хооронд утга авч байвал хөрөнгө оруулагчид пут опционыг худалдан авах сонирхол илүү өндөртэй байгааг илэрхийлдэг ба зах зээл унах дохио болдог.
2. Хэрэв пут колл харьцаа буурах бувуу 0.7-0.5 хооронд утга авч байвал хөрөнгө оруулагч, арилжаачид колл опционыг худалдан авах сонирхол өндөртэй байгааг илэрхийлдэг буюу зах зээл өсөх магадлалтай гэсэн дохиог хүргэдэг.

Өнөөдрийн байдлаар пут колл харьцаа 0.94 байгаа ба энэ нь зах зээлийг маш их хэмжээний айдаст автсан төлөвтэй байгааг илэрхийлж байна.

$$\text{Пут Колл харьцаа} = \frac{\text{Нийт арилжаалагдсан пут опционы тоо хэмжээ}}{\text{Нийт арилжаалагдсан колл опционы тоо хэмжээ}}$$

Зураг 3.5 Пут Колл опционы харьцаа (S&P500)



Эх сурвалж: CNN Business

3.1.5 Эрсдэлтэй бондын эрэлт

Жанк бонд буюу эрсдэл болон өгөөж өндөртэй бондуудыг хэлдэг ба S&P болон Fitch агентлагын үзсэнээр BBB- үнэлгээнээс доош үнэлгээтэй харин Moody's агентлагийн үзсэнээр Ваа3-аас доош үнэлгээтэй бондуудыг хэлнэ. Хэрэв хөрөнгө оруулагчид эрсдэл өндөртэй бондод хөрөнгө оруулах хандлага нэмэгдвэл зах зээлийн өгөөж буурах эсрэгээрээ зарж эхлэвэл өгөөж өндөртэй болдог. Цаашлаад Засгийн Газрын бонд болон Эрсдэлтэй бондын хүүгийн зөрүү өндөр байвал хөрөнгө оруулагчид илүү эрсдэлгүй хөрөнгөд сонирхолтой байгааг, харин бага байвал эрсдэлтэй хөрөнгөд сонирхолтой байгааг илтгэдэг. (CNN business, 2024)

Хүснэгт 3.2 Бондын зэрэглэл

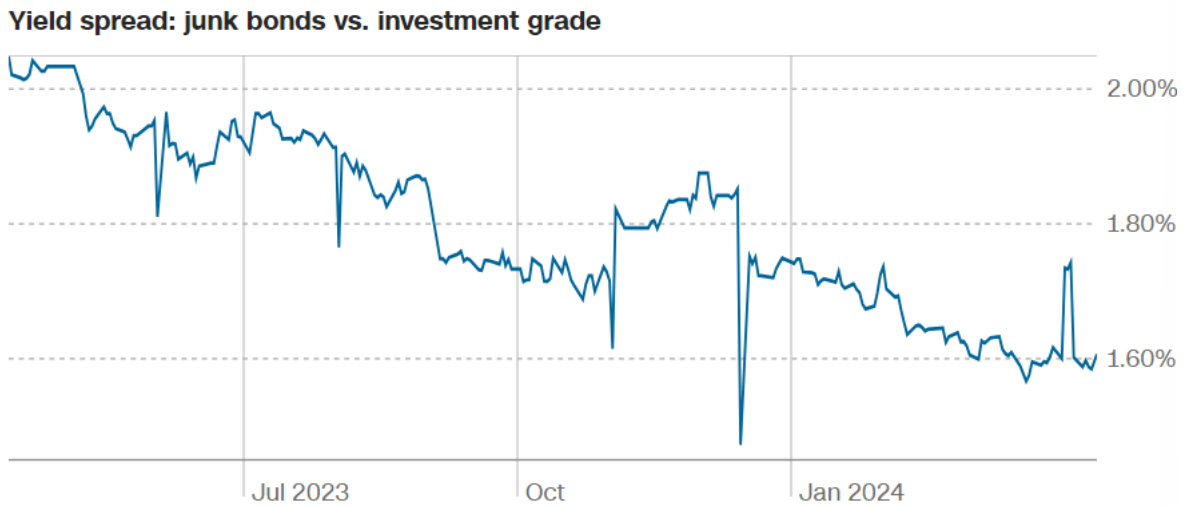
Ангилал	S&P, Fitch	Moody's	Тайлбар
Хөрөнгө оруулалтын шаардлага хангасан бондууд буюу Investment grade bonds	AAA	Aaa	Санхүүгийн өр төлбөр төлөх бүрэн чадамжтай, санхүүгийн хувьд маш тогтвортой
	AA+	Aa1	Санхүүгийн өр төлбөр, нэхэмжлэлүүдийг төлж барагдуулах өндөр чадвартай.
	AA	Aa2	
	AA-	Aa3	
	A+	A1	Өр төлбөр барагдуулах санхүүгийн чадамжтай хэдий ч эдийн засгийн
	A	A2	

	A-	A3	болон зах зээлийн таагүй нөлөөлөлд өртөх магадлалтай.
	BBB+	Baa1	Өр төлбөр барагдуулах санхүүгийн бололцоотой хэдий ч зах зээлийн нөхцөл байдал, эдийг засгийн тогтворгүй байдалд илүү мэдрэг.
	BBB	Baa2	
	BBB-	Baa3	
Хөрөнгө оруулалтын зэрэг хангаагүй, эрсдэлтэй бондууд буюу Junk bonds	BB+	Ba1	Өр төлбөр барагдуулах богино хугацааны чадамжтай хэдий ч эдийн засгийн тогтворгүй байдалд өртөх өндөр эрсдэлтэй.
	BB	Ba2	
	BB-	Ba3	
	B+	B1	Одоогийн байдлаар өр төлбөр барагдуулах чадавхтай хэдий ч зах зээл болон эдийн засгийн тогтворгүй байдалд маш өртөмтгий.
	B	B2	
	B-	B3	
	CCC+	Caа1	Өр төлбөрийн дарамтад мэдрэг ба бизнесийн үйл ажиллагаа, салбар, эдийн засгийн нөхцөл байдлаас ихээхэн хамааралтай.
	CCC	Caа2	
	CCC-	Caа3	
	CC	Ca	Дампуураагүй хэдий ч өр төлбөрийн дарамтад маш мэдрэг.
	C	C	Өрийн дарамтад орсон, эргэж сэргэх магадлал маш багатай.
	D	N/A	Бизнесийн зарим хэсэг дампуурсан болон зохицуулагч байгууллагаас дампуурлаа зарлах шаардлага ирүүлсэн.

Эх сурвалж: CNN Business

Өнөөгийн байдлаар АНУ-ын зах зээл дээр эрсдэлтэй бондын эрэлт өндөртэй байгаа буюу Засгийн Газрын үнэт цаас болон Эрсдэлтэй бондын хүүгийн зөрүү тогтмол буурсан хандлагатай байгаа ба зах зээл шуналтай байх төлөвтэй байна.

Зураг 3.6 ЗГ бонд ба эрсдэлтэй бондын өгөөжийн зөрүү



Эх сурвалж: CNN Business

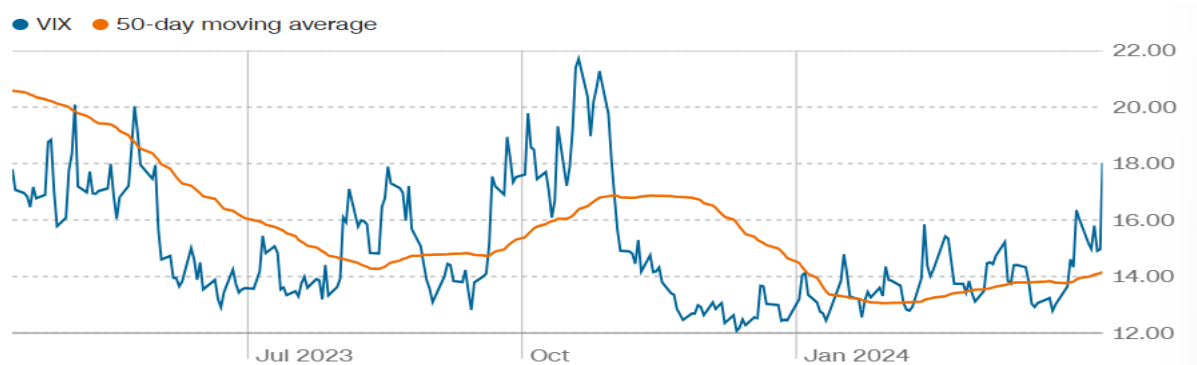
3.1.6 Зах зээлийн хэлбэлзэл

Зах зээлийн хандлагыг тооцоолоход ашиглагддаг хамгийн алдагтай хэмжүүрүүдийн нэг бол яах аргагүй CBOE VIX хэлбэлзлтийн индекс бөгөөд үүний тухай онолын хэсэгт дурьдсан. CNN Business байгууллагын зүгээс “Айдас ба шунал” индекс тодорхойлохдоо VIX индексийг нэгэн хүчин зүйл болгон авч үздэг.

Уг индексийн утга бага байх тусам зах зээл өсөлттэй байх дохиоллыг өгдөг бол өндөр байх үед зах зээл уналттай байх дохиоллыг өгдөг.

Өнөөгийн байдлаар ханшийн хэлбэлзэлд суурилсан зах зээлийн хандлага “маш их айдастай” төлөвт байгаа ба сүүлийн 3 сард тогтвортой байсан хэлбэлзлийн түвшин огцом өссөнөөр уг төлөвт хүргэх гол хөшүүрэг болсон байна.

Зураг 3.7 Зах зээлийн хэлбэлзэл (S&P500)



Эх сурвалж: CNN Business

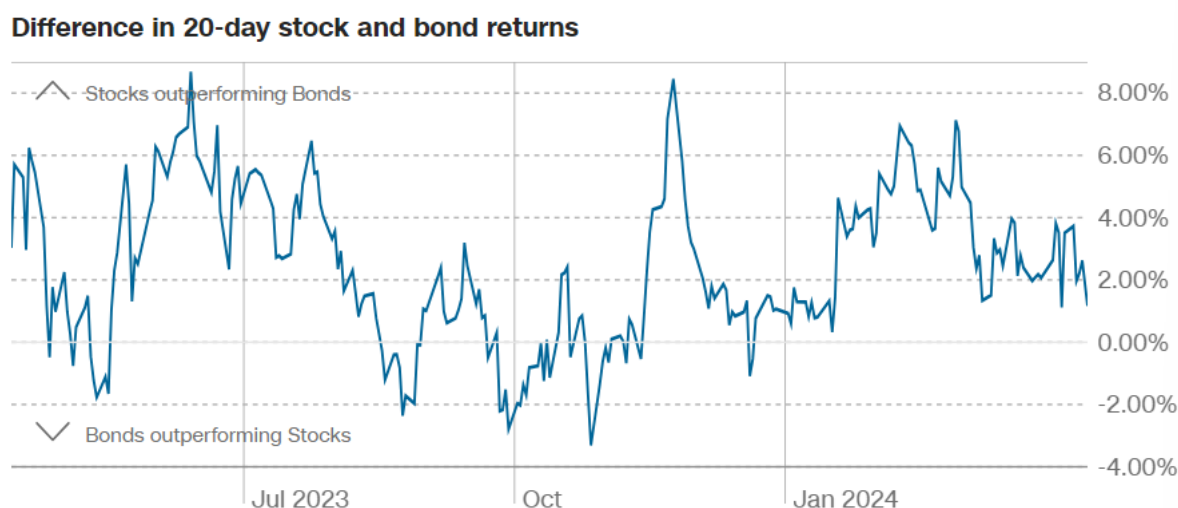
3.1.7 Эрсдэлгүй хөрөнгө оруулалтын эрэлт

Safe haven буюу эрсдэлгүй хөрөнгө оруулалт нь зах зээлийн хэлбэлзэл өндөр, зах зээл уналттай үеүдэд өгөөж өгдөг буюу зах зээлийн хөдөлгөөнтэй урвуу хамааралтай хөрөнгүүдийг хэлдэг ба үүний сонгодог жишээ нь алт юм. Зах зээлийн уналттай үеүдэд хөрөнгө оруулагчид өөрсдийн хөрөнгө оруулалтын багцын эрсдлийг бууруулах, эрсдлийн дарамтыг сааруулах зорилгоор энэхүү төрлийн хөрөнгө оруулалтыг эрэлхийлдэг. Учир нь, энэхүү төрлийн хөрөнгүүд зах зээлээс хамааралгүй эсвэл сөрөг хамааралтай байдаг учир гэнэтийн эдийн засгийн хямрал, зах зээлийн уналт зэргийн үед тохиох хөрөнгө оруулалтын эрсдлүүдийг бууруулж байдаг давуу талтай.

CNN Business байгууллагаас уг хэмжүүрийг тооцохдоо сүүлийн арилжааны 20 хоногийн туршид үүссэн Засгийн газрын бонд болон хувьцааны өгөөжийн өөрчлөлтөд суурилдаг ба бондын өгөөж нь зах зээл уналттай үед буюу хөрөнгө оруулагчид айдастай байгаа үед хувьцаанаас өндөр өгөөж өгдөг ба хөрөнгө оруулагчид шуналтай төлөвт байхад хувьцааны өгөөж илүү өндөр байдаг.

Өнөөгийн буюу 2024 оны 4-р сарын байдлаар бондын хөрөнгө оруулалт хувьцаанаас өндөр өгөөжийг хөрөнгө оруулагчдад өгч байгаа ба үүгээрээ хөрөнгө оруулагчид айдастай төлөвтэй байгаа буюу зах зээл унах эрсдэлтэй буйг илэрхийлж байна. (CNN business, 2024)

Зураг 3.8 Хувьцаа болон бондын өгөөжийн зөрүү



Эх сурвалж: CNN Business

3.2 Криптовалютын зах зээлийн хөрөнгө оруулагчийн хандлагын индекс

Криптовалютын зах зээл нь технологийн хөгжил, банкны оролцоогүй төвлөрсөн бус санхүүгийн үйлчилгээг хэрэглэгчдэд хүргэх зорилготойгоор анх бий болж байсан

бөгөөд хамгийн анх 2009 онд Япон улсын иргэн Сатоши Накомото “Биткойн”-ыг зохиож түүнээс хойш 2014, 2020 гэх онуудад криптовалютын зах зээлийн асар том өсөлтүүд явагдсанаар илүү олон хэрэглэгчид, хөрөнгө оруулагчидтай болж, зах зээлийн идэвхи, арилжааны идэвх хийгээд арилжаалагдаж буй хөрөнгүүдийн тоо ч асар ихээр нэмэгдсэн.

Криптовалютын зах зээл нь уламжлалт хөрөнгийн зах зээлтэй харьцуулахад ханшийн хэлбэлзэл өндөртэй, сэтгэл хөдлөл, сүргийн зан төлөвийн нөлөөлөл харьцангуй өндөртэй зах зээлд тооцогддог. Цаашлаад хөрөнгө оруулагчид сэтгэлзүйн гажуудлын нэгэн зүйл болох “Юмсаас хоцрохоос айх айдас” буюу “Fear of missing out (FOMO)”-с шалтгаалж өсөлтийн үед их худалдан авалт хийж, уналтын үед зарах арилжаа хийдэг. Уг шалтгаан нь криптовалютын зах зээл дэх сэнтимэнт нөлөөллийг илэрхийлэх хангалттай хүчин зүйл болж байгаа бөгөөд хөрөнгө оруулагчдыг иррационал шийдвэр гаргахаас сэргийлэхийн тулд “хөрөнгө оруулагчийн хандлага”-ын индекс болох “Айдас ба Шунал” индексийн өөрсдийн зах зээлийн онцлогт тулгуурлан нутагшуулан тооцоолдог болсон. Тухайлбал анх 2018 онд Alternative.me гэх криптовалютын мэдээлэл, шинжилгээ хийдэг байгууллагын зүгээс “Шунад ба Айдас” индексийг хөгжүүлж, тооцоолж эхэлсэн ба хөрөнгийн зах зээлийн ерөнхий хандлагын талаар хөрөнгө оруулагчдад таниулах, мэдээллэх гол хэмжүүрүүдийн нэг болгон ашиглах болсон. Уг индексийг тооцоолохдоо үндсэн 6 хүчин зүйлийг хамруулдаг ба дараах байдалтай байна.

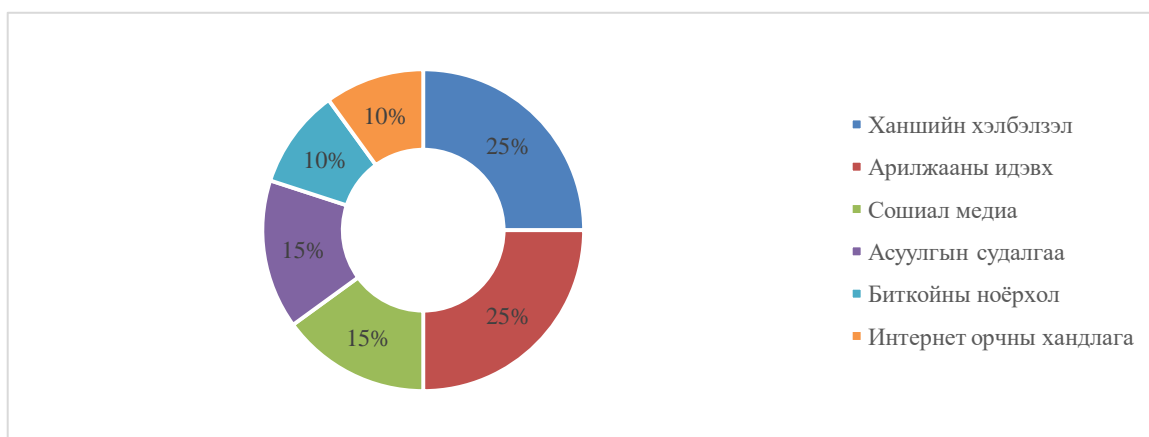
- **Ханшийн хэлбэлзэл:** Хэлбэлзлийг тооцохдоо Биткойны өнөөгийн ханшийг 30 болон 90 өдрийн өмнөх ханштай харьцуулдаг ба ханшийн хэлбэлзлийн өсөлт нь зах зээл айдаст автсаныг илэрхийлнэ гэж үздэг ба унах эрсдэлтэй байгааг илтгэдэг.
- **Зах зээлийн арилжааны идэвхи:** Энэхүү хүчин зүйлийн хүрээнд зах зээлийн арилжааны идэвхи болон ханшийн эрч (момэнтум)-ыг тэдгээрийн 30 болон 90 өдрийн дундажтай харьцуулах байдлаар хамтатган дүгнэдэг. Цаашлаад арилжааны идэвхи өндөртэй, ханшийн өсөлттэй байх үед зах зээл өсөх боломжтой гэж үздэг бөгөөд хөрөнгө оруулагчид худалдан авах арилжаанд оролцоход бэлэн байна гэдгийг илтгэдэг.
- **Сошиал медиа:** Нийгмийн сүлжээний зах зээлд нөлөөллөх нөлөөллийг хэмжихдээ Reddit болон Twitter-т нийтлэгдсэн, хаштаг бүхий тэмдэглэгээтэй нийтлэлүүдийг шалгадаг бөгөөд тэрхүү нийтлэлүүд хэдий хугацаанд хэр их хандалт авч байгааг танддаг байна. Хэрэв нийгмийн сүлжээнд буй нийтлэлүүдийн хандалт, хамрах хүрээ өндөр байвал тухайн аль нэг хөрөнгийн

арилжааны идэвхи нэмэгдэн ханшийн өсөлт явагдах гол хөшүүрэг гэж үздэг ба зах зээл “шунал” төлөвт байгааг илэрхийлдэг.

- **Асуулгын судалгаа:** Хөрөнгө оруулагчдаас асуулгын судалгаа авах үйл явцын хүрээнд Strawpoll.com вебсайтаар дамжуулан 7 хоног бүр дунджаар 2000-3000 хүнээс ерөнхий зах зээлийн хандлагыг хэрхэн харж, төсөөлж байгаа талаар судалгаа авдаг бөгөөд хөрөнгө оруулагчдын хандлагын талаар ерөнхий зураглалыг үүсгэдэг байна.
- **Биткойны түрэмгий байдал буюу зах зээлд эзлэх хэмжээ:** Энэхүү хэмжүүрийн хүрээнд зах зээлд оролцогчдын Биткойныг илүүд үзэх байдлыг хэмждэг бөгөөд Биткойн нь өнөөгийн байдлаар криптовалютын зах зээлийн Safe Haven буюу эрсдэлгүй хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл болсон билээ. Хэрэв зах зээлд Биткойны давуу байдал ихсэвэл зах зээл айдастай буюу унах магадлалтайг, буурч эхэлбэл хөрөнгө оруулагчид илүү эрсдэлтэй алтернатив зооснуудад хөрөнгө оруулах хандлагатай болсон буюу өсөх боломжтой байна гэдгийг илэрхийлдэг.
- **Зах зээлийн хандлага:** Энэхүү хүчин зүйлийг тооцоолохдоо Google дээр хийгдэж буй нийт хайлтын хэмжээнд суурилдаг бөгөөд тухайн зоосны талаар эерэг болон сөрөг хайлтын аль нь давамгайлж байгаа вэ гэдгийг хардаг ба Google Trends-ын өгөгдөлд суурилдаг. Жишээлбэл Биткойн луйвар мөн үү? Гэсэн асуулт Google дээр илүү давамгайлж байвал зах зээл унах магадлалтай гэдгийг илэрхийлдэг ба яг энэхүү жишээг бид өөрийн зах зээл дээр буюу ИНС, MNFT гэх мэт бусад зооснуудын жишээн дээр харсан билээ.

Мөн хөрөнгө криптовалютын зах зээлийн “Айдас ба Шунал” индексийг тооцохдоо хүчин зүйл бүрт оноожуулалтын хувь олгодог бөгөөд зах зээлийн тоон өгөгдлүүд болон ханшийн хэлбэлзэл болон арилжааны идэвх зэрэгт өндөр ач холбогдол үзүүлдэг.

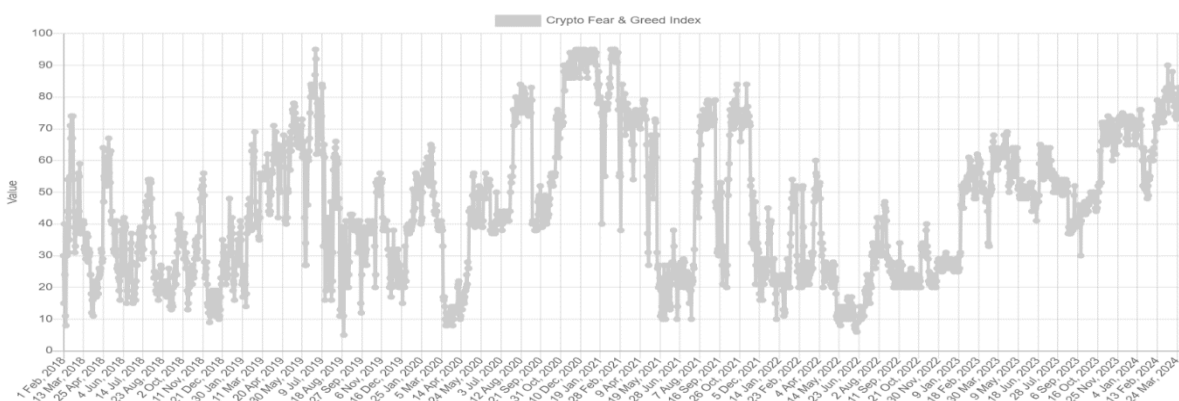
Зураг 3.9 Айдас ба шуналын индексийг криптовалютын зах зээл дээр тооцох аргачлал



Эх сурвалж: (investors, 2023)

Энэхүү индекс нь 0-100-ын хооронд утга авдаг ба 0 байвал зах зээл айдастай 100 байвал зах зээл маш өөдрөг байна гэсэн утгыг илэрхийлдэг ба өнөөгийн байдлаар зах зээлийн хандлага 58 гэсэн утгыг авах буюу хөрөнгө оруулагчид эерэг хандлагатай байгааг харж болно.

Зураг 3.10 Крипто зах зээлийн Айдас ба Шуналын индексийн түүхэн мэдээлэл

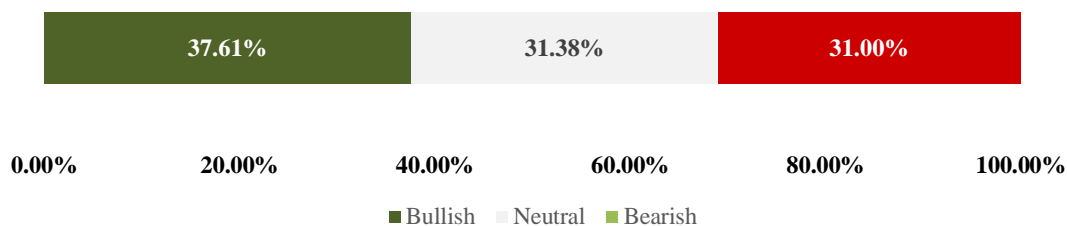


Эх сурвалж: (investors, 2023)

3.3 Америкийн Хувь Хөрөнгө Оруулагчдын Холбоо - ААН байгууллагаас шууд аргын хүрээнд тооцож буй хөрөнгө оруулагчийн хандлагын судалгаа

Онолын хэсэгт дурьдсанчлан хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг Шууд болон Шууд бус аргын хүрээнд тооцоололдог. Шууд аргын хүрээнд зах зээлд оролцож буй хөрөнгө оруулагчдаас асуулгын судалгаа хийх байдлаар хийгддэг бөгөөд үүнийг АНУ-ын хөрөнгийн зах зээл дээр Америкийн Хувь Хөрөнгө Оруулагчдын Холбоо буюу ААН-аас анх 1978 оноос хойш хийж байгаа бөгөөд тухайн судалгааны үр дүн нь зах зээлийн өгөөжийг илэрхийлэх чадамж өндөртэй байсныг De Bondt гэх эрдэмтэн олж, тогтоосон байна.

Зураг 3.11 ААИ-аас тооцдог хөрөнгө оруулагчийн хандлагын түүхэн утга

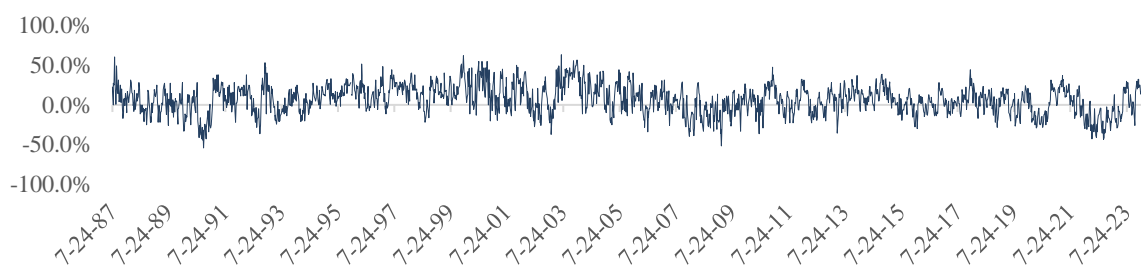


Эх сурвалж: (investors, 2023)

Уг судалгааны хүрээнд хөрөнгө оруулагчдаас үндсэн 2 асуулт болон нэмэлт 1 асуултын хүрээнд судалгаа авдаг ба судалгааны үр дүн нь өмнөх индексүүдтэй адил тоон интервалд биш зах зээлд хандах хандлагын хувь хэмжээгээр илэрхийлэгддэг. Асуулгыг доор үзүүлвэл:

1. Ирэх 6 сард хөрөнгийн зээлийг ямар хандлагатай байна гэж харж байгаа вэ?
 - a) Өсөх
 - b) Тогтвортой байх
 - c) Буурах
2. Бусад хөрөнгө оруулагчдыг ямар хандлагатай байгаа гэж бодож байна вэ?
 - a) Эерэг
 - b) Хэвийн
 - c) Сөрөг
3. Тухайн үеийн зах зээлээс хамаарсан нэмэлт асуулт

Зураг 3.12 ААИ-с тооцдог хөрөнгө оруулагчийн хандлагын утгын хэлбэлзэл



Эх сурвалж: (investors, 2023)

IV БҮЛЭГ. ЗАХ ЗЭЭЛИЙН СУДАЛГАА

4.1 Хөрөнгийн зах зээлийн өнөөгийн байдал

Монгол улсын хөрөнгийн зах зээл нь Монгол улс засаглалаа сольсон үе болох 1990 оны үеэр нарийвчилбал 1991 оны 1 дүгээр сарын 18-ны өдөр Монголын Хөрөнгийн Бирж (цаашид МХБ гэх) байгуулагдсанаар анхны сууриа тавин, өнөөгийн хөгжилд хүрэх суурь тавигджээ. Ингэхдээ Засгийн Газрын өмч хувьчлалын бодлогын хүрээнд 475 улсын үйлдвэрийн газрыг хувьцаат компани хэлбэрт шилжүүлэн, тэдгээрийн нийт 8.2 тэрбум төгрөгийн үнэлгээ бүхий 96.1 сая ширхэг хувьцааг Хөрөнгийн Биржээр дамжуулан цэнхэр болон ягаан тасалбар хэлбэрээр иргэдэд хувь тэнцүүлж нийт хүн амын 50 гаруй хувийг хувьцаа эзэмшигч болгожээ.

Цаашлаад 2020 оны ковид цар тахлын үед МХБ болон хөрөнгийн зах зээлд оролцогчдын үйл ажиллагаа эрчимжиж, иргэд, хөрөнгө оруулалгчдын хандлага хөрөнгийн зах зээлийг ихэд идэвхитэй байхад хүргэсэн ба мөнхүү цаг хугацаад Монголын Хөрөнгийн зах зээл нийт үнэлгээ, бүтээгдэхүүн үйлчилгээ, бүртгэлтэй компаниуд, арилжааны идэвхи гэх мэтээр маш өргөн цар хүрээнд өндөр өсөлтийг үзүүлсэн. Үүнээс улбаатайгаар 2022 оны 9 дүгээр сард FTSE Russell агентлагийн зүгээс Монгол Улсын Хөрөнгийн зах зээлийг Frontier Market ангилал буюу хөгжиж буй зах зээл ангилалд бүртгэсэн байна.

Мөн 2022 оноос ЗГ-аас хэрэгжүүлж эхэлсэн банкны салбарын шинэчлэлийн бодлоготой холбоотойгоор 2023 оны 6 дугаар сараас өмнө Монгол Улсын Банкны салбарын системийн 5 банк гэх Хаан банк, Төрийн банк, Голомт банк, Худалдаа Хөгжлийн банк, Хас банк нар өөрсдийн хувьцаагаа нийтэд санал болгох байдлаар нийтэд нээлттэй хувьцаат компаниуд болсон ба энэхүү үйл явдал нь хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийг эрчимжүүлэх, банкны салбарыг ил тод нээлттэй болгох, хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээг нэмэгдүүлэх гэх мэт маш олон эерэг үр дагавартай үйл явдлууд болж өнгөрсөн.

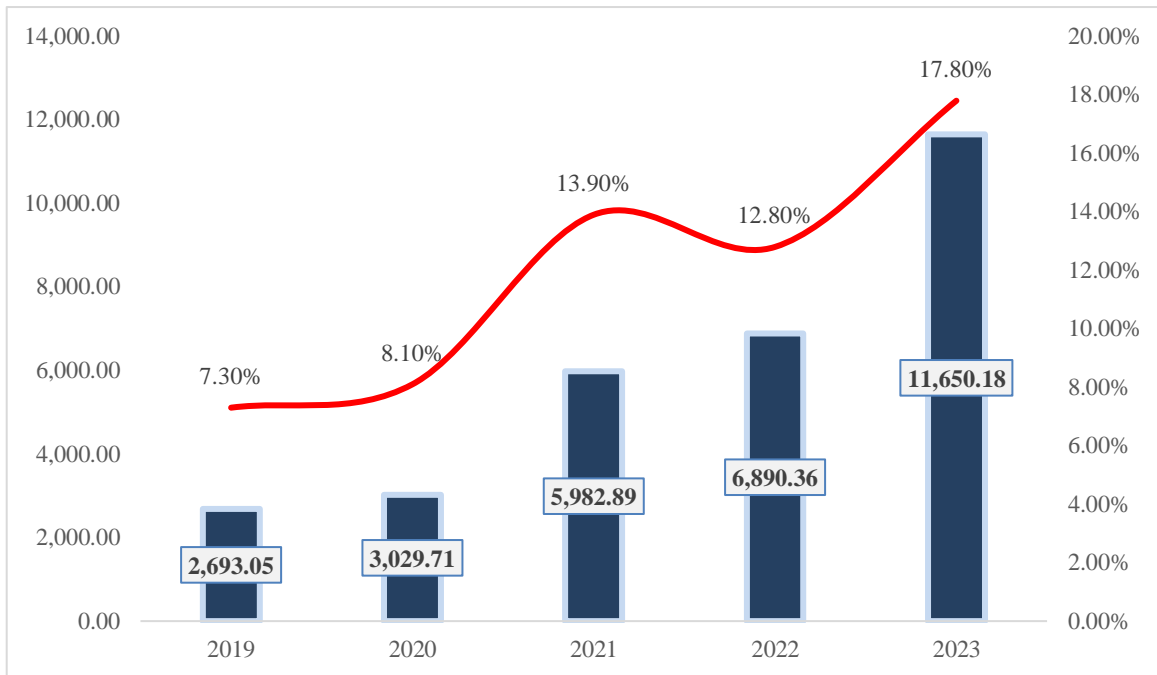
2023 оны байдлаар Монголын Хөрөнгийн зах зээл нийт 10,99 их наяд төгрөгийн үнэлгээтэй байгаа ба нийт 533.9 тэрбум төгрөгийн арилжааг хийсэн байдалтайгаар үйл ажиллагаагаа явуулж байна. (Санхүүгийн Зохицуулах Хороо, 2023)

4.1.1 Зах зээлийн үнэлгээ

2022-2023 оны хооронд Банкны салбарын шинэчлэлтэй холбоотойгоор системийн нөлөө бүхий ТОП- 5 банк хувьцаагаа олон нийтэд санал болгох байдлаар олон нийтэд нээлттэй хувьцаат компани болон Монголын Хөрөнгийн Бирж дээр арилжаалагдаж

эхэлсэн. Уг үйл явдалтай холбоотойгоор Монголын Хөрөнгийн биржийн зах зээлийн үнэлгээ 2023 онд 22 оны эцсийн байдлаас 69 хувийн өсөлтт үзүүлж нийт 11.65 их наядын үнэлгээтэй болж түүхэндээ анх удаа 10 их наядаас өндөр үнэлгээтэй болсон. Үүнтэй холбоотойгоор нийт ДНБ-д харьцуулсан хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ үлэмж нэмэгдсэн бөгөөд 2023 оны байдлаар 17.81 хувьтай тэнцээд байна.

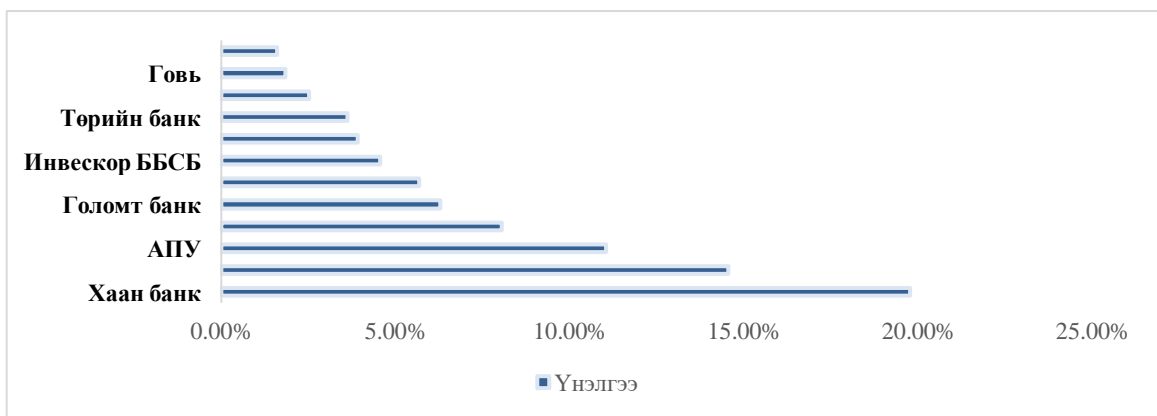
Зураг 4.1 Хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ ба Монгол улсын ДНБ



Эх сурвалж: (Санхүүгийн Зохицуулах Хороо, 2023)

2023 оны байдлаар хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээг бүрдүүлж, идэвхитэй арилжаалагдаж буй Хөрөнгийн Биржид бүртгэлтэй нийт 175 компани, 3 хамтын сан байгаа ба тэдгээрийн 30 нь нийт зах зээлийн 94.2 хувийг буюу 10.97 их наядыг бүрдүүлж байна.

Зураг 4.2 МХБ-ийн хамгийн өндөр үнэлгээтэй компаниуд



Эх сурвалж: (Монголын Хөрөнгийн бирж, 2023)

4.1.2 Монголын хөрөнгийн зах зээлийн төвлөрөл

Аливаа зах зээлд өрсөлдөөн хэр тогтвортой байгаа буюу уг зах зээлийн бүтэц хэр тараан байршуулалттай байгаа эсэх нь тухайн зах зээлийн өрсөлдөөн, хэтийн хөгжил, өсөлтөд асар том нөлөөлөлтэй байдаг. Тиймээс Монголын хөрөнгийн зах зээлийн төвлөрлийг тодорхойлох зорилгоор Хиршманы индекс буюу ННН-ыг тооцож үзэв.

$$HNI = Company_1 Market share^2 + Company_2 Market share^2 + Company_n Market share^2$$

$$HNI(MX3) = 315.2 + 140.6 + 120.4 + 97.5 + 47.67 + 46.57 + 22.59 + 11.51 + 11.24 + 9.55 + 389.6 = 840.4$$

Ийн тооцоолол хийхдээ МХБ-ын 170 бүртгэлтэй компанийн зах зээлд эзлэх хувийг ашиглах байдлаар тооцсон бөгөөд Хиршманы индексийн утгын тайлбараар 1000-с бага утгатай гарсан учир МХЗ нь бага төвлөрөлтэй байгаа буюу органик хэлбэрт байна гэж тодорхойлж болхоор байна.

4.1.3 Монголын хөрөнгийн зах зээл дэх IPO болон FPO

Анх 1991 онд Монголын Хөрөнгийн Бирж ХХК одоогоор ХК буюу Монголын хөрөнгийн зах зээлийн зохицуулагч, хараат бус байгууллага байгуулагдсанаар 475 улсын өмчийн үйлдвэрлэлийн байгууллагыг хувьчилж, олон нийтийн мэдэлд оруулах үйл ажиллагаа өрнөснөөс хойш Монголын Хөрөнгийн зах зээлийн үйл ажиллагааны цар хүрээ төдийлөн тэлэлгүй явсаар 10 гаруй жилийг өнгөрүүлсэн. Үүний шалтгаан нь ард иргэдийн шинэ зах зээлийн талаарх ойлголт тутмаг буюу санхүүгийн зах зээлд гарч ирж буй шинэ бүтээгдэхүүн үйлчилгээг ойлгох чадвар тутмаг байгаагаас үүдэн хөрөнгийн зах зээлийн үйл ажиллагааны цар хүрээ өсөх боломжийг сааруулж цаашлаад томоохон компани, корпорациудыг хөрөнгийн зах зээлд хувьцаагаа санал болгон хөрөнгө оруулалт татах сонирхлыг төрүүлэхгүй олон жилийг өнгөрүүлсэн. Харин 2005 онд Монгол Шилтгээн ХК цахиур хагалан 1991 оноос хойш хамгийн анхны IPO-г зарлан нийтэд нээлттэй хувьцаат компани болсноор цаашдын олон компаниудыг хөрөнгийн зах зээлээс хөрөнгө оруулалт татах эхлэлийг тавьсан. 2024 оны байдлаар 1991 оноос хойш Монголын Хөрөнгийн бирж дээр нийт 36 IPO буюу хувьцааны анхдагч зах зээлийн арилжаа явагдсан ба хамгийн сүүлд 2022 оноос эхлэн хэрэгжсэн Банкны шинэчлэлийн бодлоготой холбоотойгоор Монголын санхүүгийн системийн нөлөөлөгч хамгийн том 5 арилжааны банк буюу ТОП-5 болох Хаан, Хас, ХХБ, Голомт, Төрийн банк нар нийтэд нээлттэй компани болоод байна. Цаашлаад МХБ дээр нийт 14 FPO буюу ХК-ууд

хувьцаагаа зах зээл дээр дахин нэмж гарган хөрөнгө оруулалт татах үйл явдал болсон бөгөөд амжилттай хөрөнгө оруулалт татсан байна. (Монголын Хөрөнгийн бирж, 2023)

Хүснэгт 4.1 МХБ дээр хийгдсэн нийт IPO

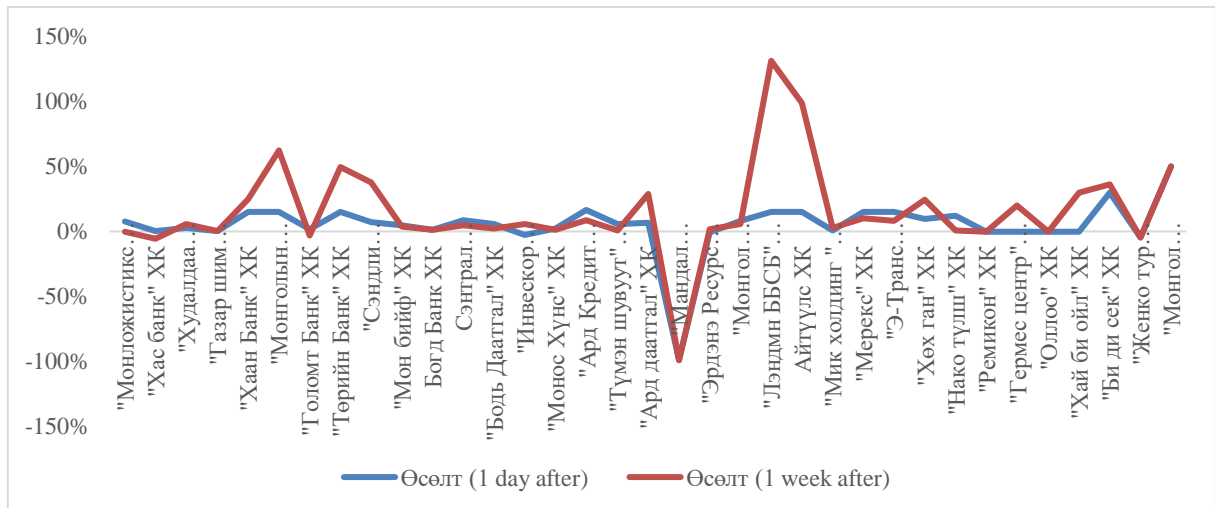
Симбол	Нэр	Нийт тоо ширхэг	IPO огноо	Нийтэд санал болгосон хувьцаа	Санал болгосон хувь
MLG	"Монложистикс Холдинг" ХК	395,858,822	2023-06-14	59,378,822	15%
ХАС	"Хас банк" ХК	1,052,700,000	2023-05-05	52,700,000	5%
TDB	"Худалдаа хөгжлийн банк" ХК	50,600,927	2023-05-03	2,530,047	5%
GAZR	"Газар шим үйлдвэр" ХК	1,198,113,207	2023-01-19	198,113,207	17%
KHAN	"Хаан Банк" ХК	1,912,198,000	2022-09-09	191,219,800	10%
MSE	"Монголын Хөрөнгийн Бирж" ХК	231,305,936	2022-12-12	119,157,603	52%
GLMT	"Голомт Банк" ХК	808,657,306	2022-12-05	92,463,154	11%
SBM	"Төрийн Банк" ХК	755,096,250	2022-10-10	43,096,250	6%
SEND	"Сэндли ББСБ" ХК	223,570,000	2022-07-26	67,000,000	30%
MBF	"Мон бийф" ХК	214,285,700	2022-06-17	64,285,700	30%
BOGD	Богд Банк ХК	62,500,000	2021-11-15	12,500,000	20%
CUMN	Сэнтрал Экспресс Си Ви Эс	799,773,734	2021.09.17	119,966,060	15%
BODI	"Бодь Даатгал" ХК	235,319,718	2019-08-28	47,630,944	20%
INV	"Инвескор ББСБ" ХК	71,727,918	2019-03-26	10,759,188	15%
MFS	"Монос Хүнс" ХК	408,850,428	2018-12-17	122,655,128	30%
ADB	"Ард Кредит ББСБ" ХК	280,000,000	2018-11-30	70,000,000	25%
TUM	"Түмэн шувуут" ХК	200,000,000	2018-08-16	50,000,000	25%

AIC	"Ард даатгал" ХК	25,000,000	2018-06-13	7,500,000	30%
MNDL	"Мандал даатгал" ХК	6,243,016	2018-05-07	1,560,754	25%
ERDN	"Эрдэнэ Ресурс Девелопмент Корпорэйшн" ХК	4,000,000	2018-04-04	3,898,000	97%
MBW	"Монгол базальт" ХК	56,417,000	2018-04-05	16,925,100	30%
LEND	"Лэндмн ББСБ" ХК	800,000,000	2018-01-26	200,000,000	25%
ITLS	Айтүүлс ХК	34,452,124	2017-09-17	13,387,980	39%
MIK	"Мик холдинг" ХК	20,709,320	2015-12-21	3,106,398	15%
MRX	"Мерекс" ХК	65,005,000	2014-01-14	26,000,000	40%
ETR	"Э-Транс ложистикс" ХК	46,200,000	2012-04-09	7,700,000	17%
HGN	"Хөх ган" ХК	101,317,557	2008-07-30	30,395,272	30%
NKT	"Нако түлш" ХК	11,000,000	2008-06-24	1,180,195	11%
RMC	"Ремикон" ХК	127,642,623	2008-05-19	50,480,202	40%
HRM	"Гермес центр" ХК	78,543,001	2008-05-16	23,562,900	30%
OLL	"Оллоо" ХК	9,700,497	2007-09-12	5,820,299	60%
HBO	"Хай би ойл" ХК	5,000,000	2007-05-02	4,000,000	80%
BDS	"Би ди сек" ХК	10,000,000	2006-06-22	7,500,000	75%
JTB	"Женко тур бюро" ХК	100,000,000	2006-01-17	78,895,885	79%
MSH	"Монгол шилтгэн" ХК	10,000,000	2005-05-25	1,000,000	10%

Эх сурвалж: (Монголын Хөрөнгийн Бирж, 2023)

Эдгээр анхдагч зах зээлийн арилжаанаас харахад нийт мөнгөн дүнгээр хамгийн өндөр дүнтэй хөрөнгө оруулалтыг ТОП-5 банк татан төвлөрүүлсэн ба уг жагсаалтын Хаан банк 183 тэрбум, Голомт банк 118 тэрбум төргөрөөр тэргүүлсэн байна.

Зураг 4.3 МХБ дээр IPO хийсэн хувьцаануудын ханшийн өсөлт

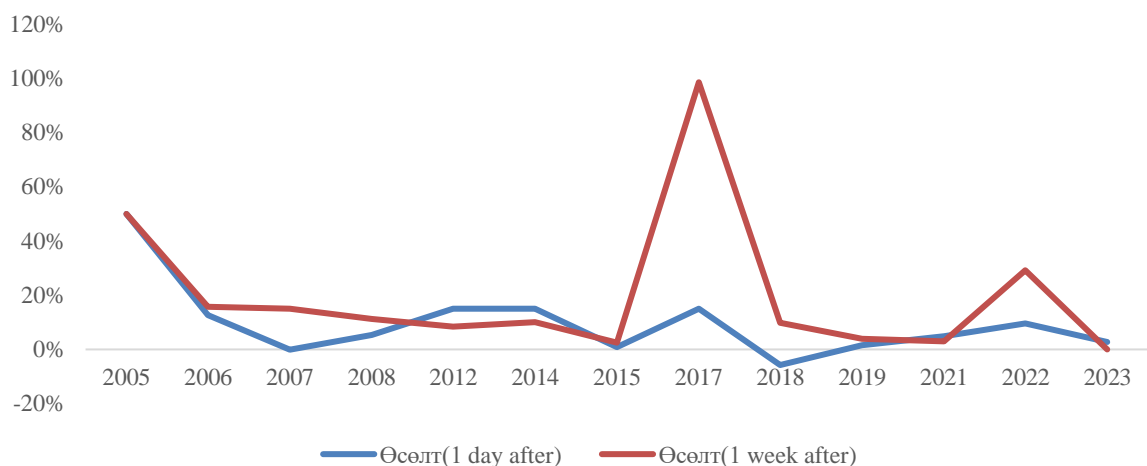


Эх сурвалж: (Монголын Хөрөнгийн Бирж, 2023)

Дээрх графикаас харвал МХБ дээр болсон анхдагч арилжааны дараах өдрийн арилжаануудад хувьцааны ханш өсөх магадлал илүүтэй байдаг бөгөөд нийт 36 IPO-ын дунджаар IPO-ын дараах хоёрдогч арилжааны эхний өдөр ханш дунджаар 5%, 7 хоногийн дараа ханш дунджаар 15%-аар өсдөг байна.

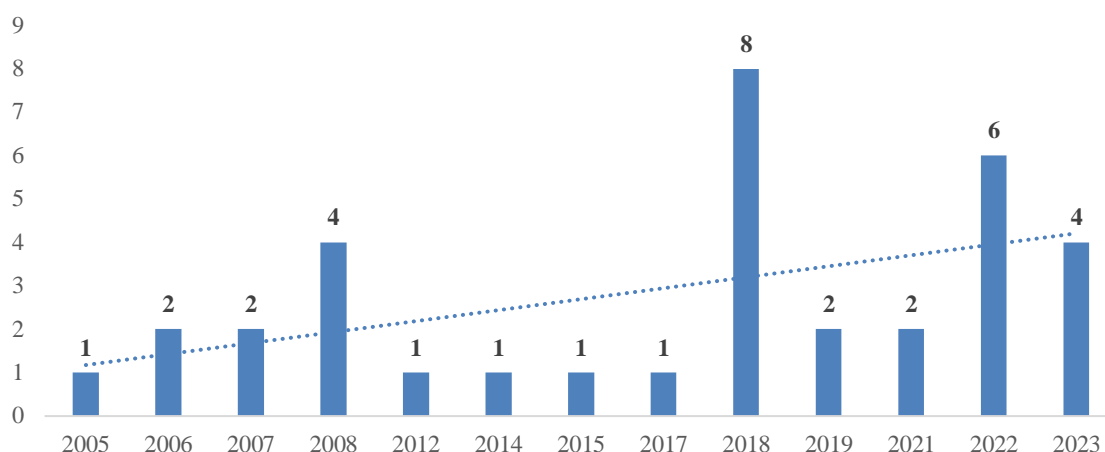
Цаашлаад 2017 болон 2022 онуудад болсон IPO-ууд илүү амжилттай болсон байгаа ба үүнийг тэдгээрийн 1 өдрийн болон 7 хоногийн дараах ханшийн өсөлтийн мэдээлэл илтгэж байна. Үүнийг доорх графикт үзүүлэв.

Зураг 4.4 IPO дараах өгөөж (он тус бүрээр)



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Зураг 4.5 Нийт IPO хийгдсэн тоо (он тус бүрээр)



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Дээрх графикт үзүүлснээр 2-3 анхдагч зах зээлийн арилжаа явагддаг бөгөөд эдийн засгийн өсөлттэй болон эдийн засгийн уналтаас өсөлтрүү шилжих үеүүдэд буюу 2018-2022 онуудад компаниуд хөрөнгийн зах зээлд хувьцаагаа гарган хөрөнгө оруулалт татсан болох нь харагдаж байна. Тухайлбал 2018 онд эдийн засгийн цэвэр өсөлт 7.7% (2019, 2020, 2021 онуудад буурсан) байсан бол 2022 онд 5%-тай (Ковидын дараах эдийн засгийн сэргэлт явагдсан) байжээ. Тэгвэл, Монгол улсын эдийн засаг ирэх жилүүдэд тогтвортой өсөлт үзүүлвэл компаниудын хөрөнгийн зах зээлээс хөрөнгө оруулалт татах сонирхол нэмэгдэж, Монголын хөрөнгийн зах зээлийн идэвхижилт улам сайжирч, салбар хийгээд оролцогчдын хувьд ч таатай байдал үүсч болохоор байна.

4.1.4 Үнэт цаасны зах зээлийн индексийн гүйцэтгэл

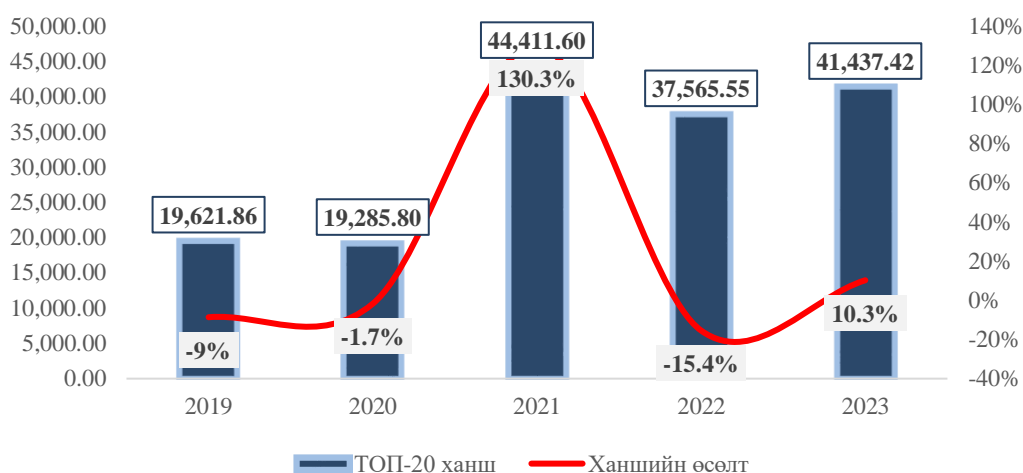
“Монголын Хөрөнгийн Бирж” ХК-аас компанийн онцлог, зах зээлийн үнэлгээ, санхүүгийн үзүүлэлтэд суурьлан төрөлжүүлж ТОП-20, MSE-A, MSE-B гэсэн 3 төрлийн индексийг тооцоолон гаргадаг. Тухайлбал ТОП-20 индексийн хүрээнд идэвхитэй арилжаалагддаг, зах зээлийн үнэлгээ өндөртэй 20 компанийн, MSE-A ба MSE-B индексээр Монголын Хөрөнгийн Биржийн хувьцааны I, II ангилалд багтдаг компаниудын хувьцааны үнийн индексийг харуулдаг. (Монголын Хөрөнгийн бирж, 2023)

ТОП-20 индексийн үзүүлэлт 2023 оны тайлант хугацааны байдлаар 41,437.42 үзүүлэлттэй байсан ба өмнөх оноос 3,871.87 нэгжээр буюу 10.31%-аар өссөн үзүүлэлттэй байна. (Санхүүгийн Зохицуулах Хороо, 2023)

MSE-A индексийн хувьд 2023 оны тайлант хугацааны байдлаар 19,652.61 нэгжийн үнэлгээтэй байсан ба өмнөх оны байдлаас 3,436.59 нэгжээр өссөн буюу нийт 24.31 хувийн өсөлтийг үзүүлсэн. (Санхүүгийн Зохицуулах Хороо, 2023)

MSE-B индекс 2023 оны тайлант хугацааны байдлаас 11,327.14 төгрөгийн үнэлгээтэй байсан бол өмнөх оны байдлаас 1,340.3 нэгжээр буюу 10.58 хувиар буурсан байна. (Санхүүгийн Зохицуулах Хороо, 2023)

Зураг 4.6 МХБ ТОП-20 индексийн ханшийн түүхэн мэдээлэл



Эх сурвалж: Статистикийн Үндэсний Хороо, СЗХ

4.1.5 Үнэт цаасны зах зээлийн эрэлт

2023 онд “ҮЦТХТ”-д 109,320 шинэ данс, 59700 холболтын данс шинээр нээгдсэнээр нийт 2,555,610 данс, 627,601 холболтын данс бүртгэлтэй болоод байгаа ба Хөрөнгийн биржид хийгдсэн 118.93 тэрбум төгрөгийг арилжааны 49.54 хувийг додоотын иргэдийн хийсэн арилжаа, 48.43 хувийг дотоодыг ААН-ийн хийсэн арилжаа бүрдүүлж буй бол үлдсэн 2.1 хувийг гадаадын иргэн болон ААН-ийн арилжаа бүрдүүлээд байна.

4.1.6 Үнэт цаасны зах зээлийн оролцогчид

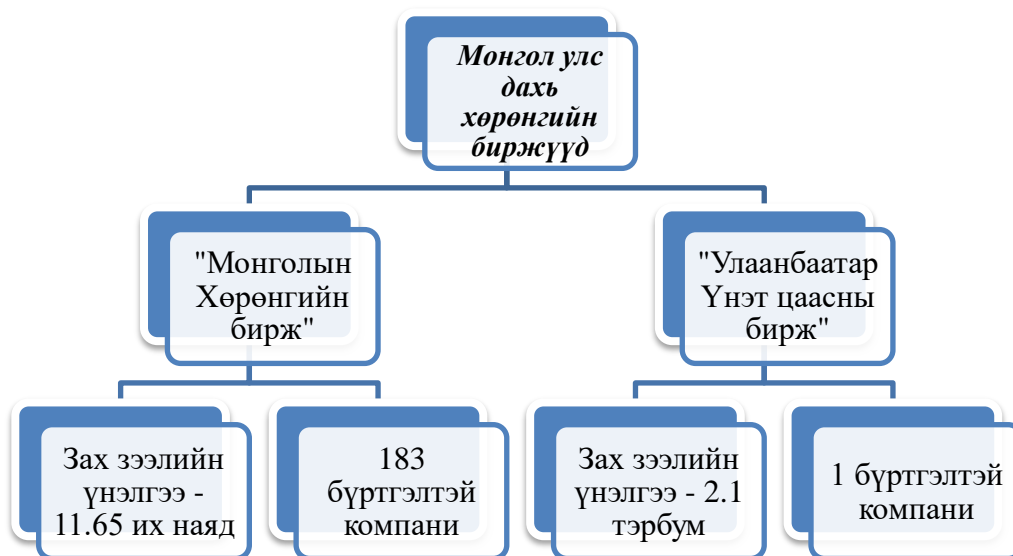
Монголын Хөрөнгийн зах зээл дээр холбогдох хууль, дүрэм, журам, Санхүүгийн Зохицуулах Хорооны зохицуулалтын доор болон өөрөө удирдах зохицуулалттай СЗХ-ны тусгай зөвшөөрөлтэй буюу бүртгэлтэй нийт 277 компани үйл ажиллагаа явуулж байна. Тэдгээрийн бүтцийг үйл ажиллагааны төрлөөр ялган харуулвал дараах байдалтай байна:

- Үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллага – 3
- Үнэт цаасны тооцооны байгууллага – 2

- Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн байгууллага – 1
- Үнэт цаасны төлбөрийн байгууллага – 1
- Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани буюу ХОМК – 38
- Хамтын хөрөнгө оруулалтын сан – 4
- Кастодиан банк – 3
- Үнэт цаасны компани – 52
- Хөрөнгө итгэмжлэн удирдах – 8
- Барьцаат үнэт цаасны хөрөнгийн багцын бүртгэлийг хянагч – 1
- Тусгай зөвшөөрөлтэй компани буюу ХБҮЦ гаргагч – 49
- Хөдөө аж ахуйн бирж - 1
- Хөдөө аж ахуйн брокер – 10
- Санхүүжих чадавхын зэрэглэл тогтоох байгууллага – 1
- ҮЦЗЗ-д оролцогчид аудитын үйлчилгээ, хөрөнгийн үнэлгээ үзүүлэх – 66
- ҮЦЗЗ-д оролцогчид хууль зүйн зөвлөгөө үзүүлэх – 37

Монголын хөрөнгийн захын үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагад бүртгэлтэй нийт 184 хувьцаат компани байгаа ба эдгээр компаниуд нь “Монголын Хөрөнгийн бирж” “Улаанбаатар Үнэт цаасны бирж” “Чингис хаан хөрөнгийн бирж”-д бүртгэлтэй байна.

Зураг 4.7 Монголын хөрөнгийн зах зээл дэх хөрөнгийн биржүүд ба мэдээлэл



Эх сурвалж: (Монголын Хөрөнгийн Бирж, 2023)

4.2 Үнэт цаасны зах зээлийн дэд бүтэц ба хөгжил

Монгол улсын хөрөнгийн зах зээл нь 1991 оноос өнөөг хүртэл 32 жилийн хугацаанд тасралтгүй хөгжсөөр ирсэн бөгөөд 2012 онд олон улсын хөрөнгийн зах зээлийн

индексийн тооцоо, судалгааны чиглэлээр тэргүүлэгч FTSE Russell компаниас тогтоодог Frontier буюу “Хөгжиж буй зах зээлийн” ажиглалтын жагсаалд багтсан хэдий ч 2017 онд DVP буюу “Төлбөрийн эсрэг нийлүүлэлт” өөрөөр хэлбэр “маржинтай арилжаа”-г төлбөр тооцоонд нэвтрүүлээгүй, цаашлаад кастодиан банкны үйл ажиллагаа нэвтрээгүй гэдэг үндэслэлээр уг жагсаалтаас хасагдаж байсан.

Гэсэн хэдий ч СЗХ болон бусад санхүүгийн удирдах байгууллагуудын зүгээс Хөрөнгийн зах зээлийн дэд бүтцийг хөгжүүлэх, тэдгээрийн хүртээмжтэй байдлыг хангах тал дээр үйл ажиллагаа хэрэгжүүлж эхэлсэн бөгөөд 2020 оны 3 дугаар сард DVP буюу “Төлбөрийн эсрэг нийлүүлэлт” зарчмыг амжилттай нэвтрүүлснээр манай улсын хөрөнгийн зах зээлийн төлбөр тооцооны систем дэлхийн жишигт нийцэхүйц болж хөрөнгийн зах зээлийн идэвхжил нэмэгдэх, хөгжил хурдсах үндсэн хөшүүрэг болсон. Улмаар 2021 оны 9 дүгээр сарын 30-ны өдөр FTSE Russell-аас Монгол Улсын Хөрөнгийн зах зээлийг Хөгжиж буй зах зээлийн ажиглалтын ангилалд оруулсан ба 2022 оны 9 дүгээр сарын 29-ны өдөр Хөгжиж буй зах зээл ангилалд албан ёсоор орсон талаар мэдээллэсэн.

2021 онд УИХ-аас Банкны тухай хуульд нэмэлт өөрчлөлт оруулан банк санхүүгийн салбарыг нийтэд ил тод байлгах, засаглалыг сайжруулах зорилгоор арилжааны ТОП-5 банкуудыг 2023 оны 6 дугаар сард багтан нийтэд нээлттэй хувьцаат компани болохоор хуулийн шинэчлэлтийг баталсан ба энэхүү үйл явдал нь хөрөнгийн зах зээлийг идэвхижүүлэх, нийтийг татан оролцуулах хийгээд хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийг дараагийн түвшинд хүргэсэн үйл явдал болсон. Үүнтэй холбоотойгоор арилжааны ТОП-5 банк гэгддэг Хаан банк, Голомт Банк, Худалдаа Хөгжлийн Банк, Төрийн Банк, Хас Банк нар 2022 оны сүүл хагасаас эхлэн 2023 оны эхний хагас жилд багтан ээлж дараатайгаар олон нийтэд хувьцаагаа санал болгосон бөгөөд хамгийн сүүлд Хас банк 2023 оны 6 дугаар сард нийтэд нээлттэй хувьцаат компани болсноор энэхүү банкны шинэчлэлийн аян үр ашгаа өгч эхэлсэн. Банкны шинэчлэл, нийтэд нээлттэй хувьцаат компани болох үйл ажиллагаа эхэлсэн цагаас эхлэн хөрөнгийн зах зээлд оролцох хүсэлтэй иргэдийн тоо нэмэгдэх хийгээд хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ өмнөхөөсөө даруй 2 дахин өссөн гэх маш саашаалтай үр дүнгүүд гарсаар байна.

4.2.1 Үнэт цаасны компаниудын судалгаа

Монгол улсын хөрөнгийн зах зээлд үнэт цаасны арилжаа эрхлэх эрхтэй нийт 51 үнэт цаасны компани үйл ажиллагаа явуулж байгаа ба брокер, дилер, андеррайтер, хөрөнгө оруулалтын зөвлөх үйлчилгээг иргэд болон албан байгууллага, хөрөнгө

оруулагчдад санал болгож байна. Тэдгээрийн СЗХ-оос авсан тусгай зөвшөөрлийн ангиллаар ялгаж харуулвал дараах байдалтай байна:

- Брокерийн эрхтэй ҮЦК – 51
- Гадаад үнэт цаасны зах зээлд үнэт цаас худалдах, худалдан авахад зуучлах үйл ажиллагаа эрхлэгч – 13
- Номинал дансаар дамжуулан харилцагчдад мөнгөн хөрөнгийн орлого, зарлагын гүйлгээний үйлчилгээ үзүүлэгч – 14
- Дилер – 33
- Андеррайтер – 22
- Хөрөнгө оруулалтын зөвлөх – 19 гэсэн байдалтай байна.

Хүснэгт 4.2. Үнэт цаасны компаниудын жагсаалт болон эрхэлж буй үйл ажиллагаа

Гишүүн компани	Брокер	Дилер	Андеррайтер	Хөрөнгө оруулалтын зөвлөх
"Алтан хоромсог ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй		
"Өлзий энд ко капитал ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	
"Аргай бэст ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	
"Батс ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй			
"Бидисек ҮЦК" ХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	Зөвшөөрөл тэй
"БКО Капитал ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй			
"Мазаалай капитал партнерс ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй		
"Блүмсбюри секьюритис ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй		
"Блюскай секьюритиз ҮЦК" ХК	Зөвшөөрөл тэй			
"Булган брокер ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй		
"Бумбат-Алтай ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй			
"Мирэ эссэт секьюритис монгол ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	Зөвшөөрөл тэй
"Централ секьюритийз ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй			
"Ди си эф" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй		
"Ди Эйч капитал ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй		
"Домикс сек" ХХК	Зөвшөөрөл тэй			
"Дархан брокер ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй		

"Еврази капитал холдинг ҮЦК" ХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	Зөвшөөрөл тэй
"Гэрэлт Ассэймоор Капитал ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй			
"Гацуурт трейд ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй		
"Гаули ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй		
"Гранддевелопмент ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй		
"Гүүдсек ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	Зөвшөөрөл тэй
"Голомт капитал ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	Зөвшөөрөл тэй
"Хүннү эмпайр ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй		
"Инвескор капитал ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	Зөвшөөрөл тэй
"Лайфтайм инвестмент ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	
"Мэргэн санаа ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй			
"Мандал Капитал Маркетс ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	Зөвшөөрөл тэй
"Эм ай си си" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	
"Ард секюритиз ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	Зөвшөөрөл тэй
"Масдак үнэт цаасны компани" ХХК	Зөвшөөрөл тэй			
"Монсек ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй		
"Новел инвестмент ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	Зөвшөөрөл тэй
"Нэйшилл сэкюритис ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	Зөвшөөрөл тэй
"Райнос инвестмент ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	Зөвшөөрөл тэй
"Санар ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй		
"Сикап ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй		Зөвшөөрөл тэй
"Эс жи капитал ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	Зөвшөөрөл тэй
"Силвэр лайт секюритиз ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй			
"Стандарт инвестмент ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	Зөвшөөрөл тэй
"Стоклаб секьюритиз ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй		Зөвшөөрөл тэй
"Таван богд ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй			
"Тулгат чандмань баян ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй			
"Ти ди би секьюритис ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй			

"Тэнгэр капитал ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй		Зөвшөөрөлт эй	Зөвшөөрөл тэй
"Апекс капитал ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	Зөвшөөрөл тэй
"Өндөрхаан инвест ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй			
"Таван Богд Капитал ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөлт эй	Зөвшөөрөл тэй
"Зэргэд ҮЦК" ХХК	Зөвшөөрөл тэй	Зөвшөөрөл тэй		

Эх сурвалж: (Монголын Хөрөнгийн Бирж, 2023)

4.2.2 Хэрэглэгчийн судалгаа

2020 оноос эхэлсэн Хөрөнгийн зах зээлийн идэвхжлийн үеэс эхлэн өнөөг хүртэл Монголын Хөрөнгийн зах зээлд оролцох сонирхолтой хөрөнгө оруулагчид буюу иргэд, албан байгууллага, мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын тоо тогтвортой өссөөр байгаа ба 2023 оны эхний хагас жилийн байдлаар шинээр 106,267 данс нээгдэж нийт өссөн дүнгээр 2,552,557 идэвхитэй болон идэвхгүй данс үнэт цаасны компаниудад бүртгэлтэй байна. Энэхүү шинээр нээгдсэн данс нь өмнөх оны мөн үетэй харьцуулвал маш их хэмжээгээр өссөн үзүүлэлттэй байгаа буюу 99,759 данс илүү нээгдсэн үзүүлэлттэй байна. (Санхүүгийн Зохицуулах Хороо, 2023)

V БҮЛЭГ. ШИНЖИЛГЭЭНИЙ ХЭСЭГ

5.1 Сэнтимент буюу хандлага тодорхойлох судалгааны асуулгын үр дүн

Хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг шууд аргаар тооцох судалгааны асуулгын хүрээнд дэлхийн томоохон байгууллага, сонин нийтлэлээр хүлээн зөвшөөрөгдсөн байгууллаг болон ААН буюу Америкийн Хувь Хөрөнгө Оруулагчийн Холбооноос 7 хоног бүр явуулдаг хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг тодорхойлох судалгааны асуулгад үндэслэн бэлтгэсэн. Тухайн байгууллагаас хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг тооцохдоо тухайн зах зээлийн талаар 2 үндсэн асуулт болон сүүлийн үеийн зах зээлийн онцлог мэдээ, үйл явдалтай холбоотой нэмэлт асуулт гэсэн хэсгээс бүрддэг. Монголын Хөрөнгө оруулагчдын хандлагыг шууд аргын хүрээнд тооцоолохдоо уг асуулгуудыг шууд нутагшуулах байдлаар ашигласан бөгөөд тухайн асуулгууд нь зах зээлийн хэмжээ, онцлог гэх мэт хүчин зүйлс харгалзахгүй, хөрөнгө оруулагчдын зах зээлд хандах хандлагыг мэдэх боломж олгодгоороо давуу талтай байдаг ба асуулгын хүрээнд аль хариултад их хэмжээний сонголт ирж буйгаас хамаарч зах зээлийн хандлага тодорхойлогддог. Хэрэв асуулгад оролцсон хөрөнө оруулагчдын 60 хувь нь зах зээлийн таамаглал эерэг байна гэж үзэж буй бол зах зээлийн хандлага өсөх магадлалтай байна гэдгийг илтгэх дохио болно. Хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг тодорхойлох үндсэн асуултуудыг доор харуулав.

1. Ирэх сарын хугацаанд Монголын Хөрөнгийн зах зээлийн төлөв (trend) ямар байна гэж таамаглаж байгаа вэ?
 - a) Өсөлттэй
 - b) Тогтвортой
 - c) Сөрөг
2. Монголын Хөрөнгийн зах зээлд үнэт цаасны арилжаанд оролцогчдын хандлага (сэнтимент) одоогийн байдлаар ямархуу төлөвт байгаа гэж та таамаглаж байгаа вэ?
 - a) Эерэг
 - b) Тогтвортой, төвийг сахисан
 - c) Сөрөг
3. 2023 онд системийн ТОП-5 банк нийтэд нээлттэй компани болсноор Монголын Хөрөнгийн зах зээлийн хандлагын талаарх таны таамаглалд ямар нөлөө үзүүлсэн бэ?
 - a) Эерэг

- b) Тогтвортой, хэвийн
- c) Сөрөг

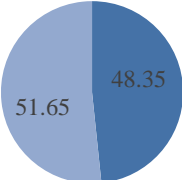
5.1.1 Хөрөнгө оруулагчдаас авсан судалгааны үр дүн


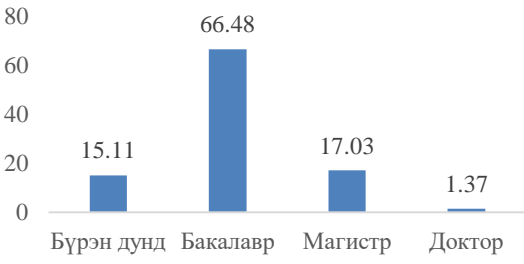
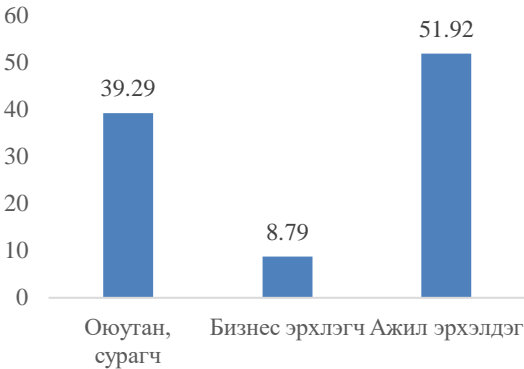
“Монголын Хөрөнгийн зах зээлд оролцогчдын хандлага (сэнтимэнт) тодорхойлох” судалгаанд нийт 364 хөрөнгө оруулагч, хөрөнгийн зах зээлд сонирхолтой хүмүүс хамрагдсан ба тэдгээрийн 42 орчим хувь нь санхүү болон хөрөнгийн зах зээлд ажил эрхэлдэг хүмүүс байсан ба үүгээр судалгааны ажлын үр дүнгийн ач холбогдолтой байдлыг нэмэгдүүлж байгаа юм. Улмаар судалгааны ажлын үндсэн асуулгын хүрээнд нийт оролцогчдын 62 хувь нь ирэх 6 сард Монголын Хөрөнгийн зах зээл тогтвортой, 29 хувь нь өсөлттэй байна гэж үзсэн бол Монголын хөрөнгийн зах зээлийн өнөөгийн байдлыг 78 хувь нь тогтвортой, 3.6 хувь нь өсөлттэй, 19 хувь нь сөрөг хандлагатай байна гэж дүгнэжээ. Цаашлаад судалгаанд оролцогчдын насны бүлгийн дийлэнх хувийг буюу 77 орчим хувийг 18-35 насныхан бүрдүүлж байгаа нь залуучууд илүү хөрөнгийн зах зээлд сонирхолтой, хөрөнгө оруулах идэвхитэй байна гэж дүгнэж болохоор байна.

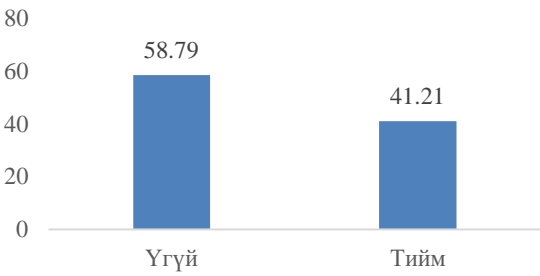

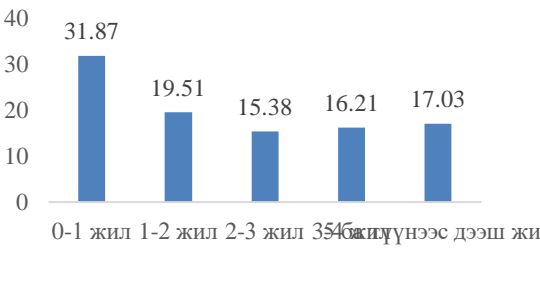
Цаашлаад нийт судалгааны түүврийг бүрдүүлэхдээ хөрөнгө оруулагчид буюу хөрөнгийн зах зээл сонирхолтой, ямар нэгэн арилжааны туршлагатай хүмүүс байхаар чиглэсэн ба судалгааны түүврийг бүрдүүлэхдээ социал сувгууд, нийгмийн бүлгүүд, албан байгууллага зэргийг хамруулсан. Тухайлбал судалгааны түүврийг дараах байдлаар бүрдүүлсэн:

- Райнос Инвестмент
- ТДБ секьюритиз
- Апекс капитал
- Голомт капитал
- Инвескор капитал
- Стандарт Инвестмэнт

5.1.2 Хүн ам зүйн шинжилгээ

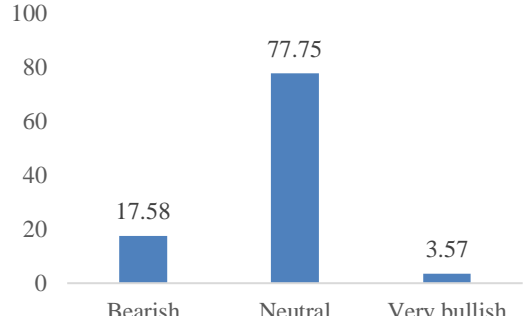
<p>Таны хүйс?</p> 	<p>Судалгаанд нийт 364 хүн хамрагдсанаас тэдгээрийн 51.65 хувь нь эрэгтэй, 48.35 хувь нь эмэгтэй байгаа ба үүнээс үзвэл судалгаанд хамрагдагчдын хүйсийн харьцаа тэнцвэртэй, цаашлаад хөрөнгийн зах</p>
---	---

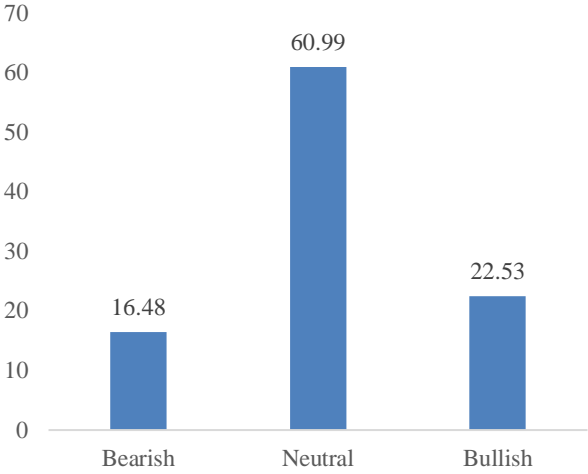
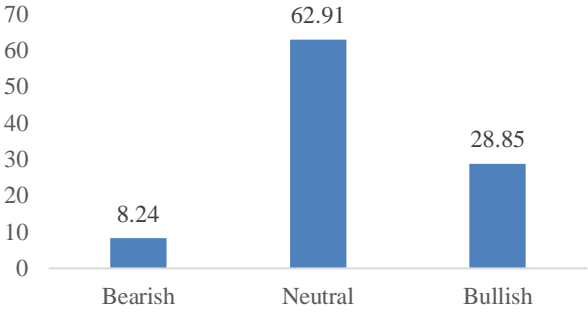
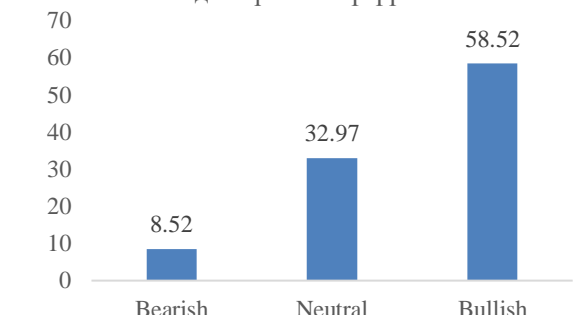
	<p>зээлд оролцогдын тухайд хүйсийн ялгаа төдийлөн байхгүй гэдэг дүгнэлтэд хүрч болохоор байна.</p>																
<p>Таны нас?</p>  <table border="1"> <thead> <tr> <th>Таны нас?</th> <th>Хувь</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>18-23</td> <td>52.20</td> </tr> <tr> <td>24-29</td> <td>18.68</td> </tr> <tr> <td>30-35</td> <td>5.77</td> </tr> <tr> <td>36-41</td> <td>8.79</td> </tr> <tr> <td>42-47</td> <td>9.07</td> </tr> <tr> <td>48-53</td> <td>5.22</td> </tr> <tr> <td>54 ба...</td> <td>0.27</td> </tr> </tbody> </table>	Таны нас?	Хувь	18-23	52.20	24-29	18.68	30-35	5.77	36-41	8.79	42-47	9.07	48-53	5.22	54 ба...	0.27	<p>Судалгааны ажлын өгөгдөл цуглуулах явцад нийт оролцогч насны бүлгийг тархац сайтай байхаар төлөвлөж бүхий л насны иргэдээс авхыг зорьсон хэдий ч өнөөгийн Монгол улсын иргэдийн мэдлэг, мэдээллийн хүртээмж багатай байдлаас шалтгаалж илүү залуу үеийнхэн буюу санхүүгийн мэдлэгт ойр үеийнхэн хөрөнгийн зах зээлд сонирхолтой байх хандлагатай байна</p>
Таны нас?	Хувь																
18-23	52.20																
24-29	18.68																
30-35	5.77																
36-41	8.79																
42-47	9.07																
48-53	5.22																
54 ба...	0.27																
<p>Таны боловсролын түвшин?</p>  <table border="1"> <thead> <tr> <th>Таны боловсролын түвшин?</th> <th>Хувь</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Бүрэн дунд</td> <td>15.11</td> </tr> <tr> <td>Бакалавр</td> <td>66.48</td> </tr> <tr> <td>Магистр</td> <td>17.03</td> </tr> <tr> <td>Доктор</td> <td>1.37</td> </tr> </tbody> </table>	Таны боловсролын түвшин?	Хувь	Бүрэн дунд	15.11	Бакалавр	66.48	Магистр	17.03	Доктор	1.37	<p>Нийт судалгаанд оролцсон 364 хүний 66.48% нь бакалавр, 17% хувь нь магистрын зэрэгтэй, 1.37% хувь нь докторын зэрэгтэй байгаа бол үлдсэн 15.11% хувь нь бүрэн дунд боловсролтой залуучууд байна.</p>						
Таны боловсролын түвшин?	Хувь																
Бүрэн дунд	15.11																
Бакалавр	66.48																
Магистр	17.03																
Доктор	1.37																
<p>Ажил эрхлэлтийн байдал</p>  <table border="1"> <thead> <tr> <th>Ажил эрхлэлтийн байдал</th> <th>Хувь</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Оюутан, сурагч</td> <td>39.29</td> </tr> <tr> <td>Бизнес эрхлэгч</td> <td>8.79</td> </tr> <tr> <td>Ажил эрхэлдэг</td> <td>51.92</td> </tr> </tbody> </table>	Ажил эрхлэлтийн байдал	Хувь	Оюутан, сурагч	39.29	Бизнес эрхлэгч	8.79	Ажил эрхэлдэг	51.92	<p>Нийт судалгаанд оролцогдчын 51.92 хувь нь ажил эрхэлдэг, 8.79 хувь нь бизнес эрхэлдэг, 39.29% хувь нь оюутан сурагч байсан ба үүнээс үзвэл хөрөнгийн зах зээлд өөрийн гэсэн эргэлтийн хөрөнгөтэй, хөрөнгө оруулах боломжтой хүмүүс байгааг илтгэж буй ба цаашлаад санхүү, эдийн засаг, бизнесийн чиглэлийн оюутнууд хөрөнгийн зах зээлийг сонирхох сонирхол илүү байна гэж үзэж болохоор байна.</p>								
Ажил эрхлэлтийн байдал	Хувь																
Оюутан, сурагч	39.29																
Бизнес эрхлэгч	8.79																
Ажил эрхэлдэг	51.92																

<p>Та санхүүгийн болон хөрөнгийн зах зээл дээр ажил эрхэлдэг үү?</p>  <table border="1"> <thead> <tr> <th>Хариулт</th> <th>Хувийг</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Үгүй</td> <td>58.79</td> </tr> <tr> <td>Тийм</td> <td>41.21</td> </tr> </tbody> </table>	Хариулт	Хувийг	Үгүй	58.79	Тийм	41.21	<p>Уг судалгааны ажлын ач холбогдлыг нэмэгдүүлэх зорилгоор хөрөнгийн зах зээлийн 10 гаруй компанийн 150 гаруй ажилчдаас судалгаа авсан ба тэдгээр нь нийт судалгаанд хамрагдагчдын 41.21 хувийг бүрдүүлж байна.</p>						
Хариулт	Хувийг												
Үгүй	58.79												
Тийм	41.21												
<p>Та зах зээлийн хөдөлгөөнийг урьдчилан таамаглах чадвардаа хэр 4 байна вэ?</p>  <table border="1"> <thead> <tr> <th>Хүрээ</th> <th>Хувийг</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Маш итгэлгүй</td> <td>4.12</td> </tr> <tr> <td>Итгэлгүй</td> <td>16.48</td> </tr> <tr> <td>Дундаж</td> <td>45.60</td> </tr> <tr> <td>Итгэлтэй</td> <td>24.73</td> </tr> <tr> <td>Маш итгэлтэй</td> <td>9.07</td> </tr> </tbody> </table>	Хүрээ	Хувийг	Маш итгэлгүй	4.12	Итгэлгүй	16.48	Дундаж	45.60	Итгэлтэй	24.73	Маш итгэлтэй	9.07	<p>Нийт 364 хүн оролцсон судалгааны 45.6 хувь орчим нь өөрсдийн зах зээлийн хөдөлгөөнийг таамаглах чадварыг дундаж гэж үнэлсэн бол ур чадвартаа итгэлтэй хөрөнгө оруулагчдын хэмжээ итгэлгүй хөрөнгө оруулагчдаас их байна.</p>
Хүрээ	Хувийг												
Маш итгэлгүй	4.12												
Итгэлгүй	16.48												
Дундаж	45.60												
Итгэлтэй	24.73												
Маш итгэлтэй	9.07												
<p>Та Монголын хөрөнгийн зах зээлийн оролцогч болоод хэр удаж байна вэ?</p>  <table border="1"> <thead> <tr> <th>Хугацаа</th> <th>Хувийг</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0-1 жил</td> <td>31.87</td> </tr> <tr> <td>1-2 жил</td> <td>19.51</td> </tr> <tr> <td>2-3 жил</td> <td>15.38</td> </tr> <tr> <td>3-5 жил</td> <td>16.21</td> </tr> <tr> <td>5 жил үүнээс дээш жил</td> <td>17.03</td> </tr> </tbody> </table>	Хугацаа	Хувийг	0-1 жил	31.87	1-2 жил	19.51	2-3 жил	15.38	3-5 жил	16.21	5 жил үүнээс дээш жил	17.03	<p>Хөрөнгийн зах зээлд оролцох сонирхолтой оролцогчдын насны бүлэг сүүлийн жилүүдэд эрс залуужсан байх хандлагатай бөгөөд үүнээс ч улбаалж уг судалгаанд хамрагдагчдын 32 орчим хувийг 0-1 жилийн туршлагатай хүмүүс бүрдүүлсэн байна.</p>
Хугацаа	Хувийг												
0-1 жил	31.87												
1-2 жил	19.51												
2-3 жил	15.38												
3-5 жил	16.21												
5 жил үүнээс дээш жил	17.03												

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

5.1.3 Асуулгад суурилсан хөрөнгө оруулагчийн хандлагын үр дүн

<p>Хөрөнгийн зах зээлийн өнөөгийн байдлыг та хэрхэн харж байна вэ?</p>  <table border="1"> <thead> <tr> <th>Хандлага</th> <th>Хувийг</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Bearish</td> <td>17.58</td> </tr> <tr> <td>Neutral</td> <td>77.75</td> </tr> <tr> <td>Very bullish</td> <td>3.57</td> </tr> </tbody> </table>	Хандлага	Хувийг	Bearish	17.58	Neutral	77.75	Very bullish	3.57	<p>Нийт судалгаанд оролцогчдын дийлэнх буюу 77.75 хувь нь өнөөгийн МХЗ-ыг тогтвортой байна гэсэн хандлагатай байгаа бол 17.58 нь уналттай байх боломжтой, үлдсэн 3.6% нь өсөлттэй байх боломжтой гэж үзсэн ба үүнээс дүгнэвэл МХЗ-ын ханшийн хөдөлгөөн ойрын хугацаанд тогтвортой байх магадлалтай байна.</p>
Хандлага	Хувийг								
Bearish	17.58								
Neutral	77.75								
Very bullish	3.57								

<p>Монголын хөрөнгийн зах зээлд үнэт цаасны арилжаанд оролцогчдын хандлага (sentiment) одоогийн байдлаар ямархуу төлөвт байгаа гэж та таамаглаж байгаа вэ?</p>  <table border="1"> <thead> <tr> <th>Sentiment</th> <th>Percentage</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Bearish</td> <td>16.48</td> </tr> <tr> <td>Neutral</td> <td>60.99</td> </tr> <tr> <td>Bullish</td> <td>22.53</td> </tr> </tbody> </table>	Sentiment	Percentage	Bearish	16.48	Neutral	60.99	Bullish	22.53	<p>Хөрөнгө оруулагчдын шийдвэр гаргалтад нөлөөлдөг нэгэн хүчин зүйл бол бусад хөрөнгө оруулагчидтай ижил сэтгэх гэж хичээх, ижил арилжаанд оролцох явдал байдаг бөгөөд үүгээр бид хөрөнгө оруулагчдын хандлагыг тодорхойлох боломжтой байдаг. Тэгвэл нийт судалгаанд оролцогчдын 61 орчим хувь нь бусад хөрөнгө оруулагчид ч мөн адил МХЗ-ыг тогтвортой байна гэж үзэж байгаа ба энэхүү үр дүн нь өмнөх асуулгатай ойролцоо буюу хөрөнгийн зах зээлийн хөдөлгөөнд ямар нэгэн гэнэтийн хэлбэлзэл тохиолдхооргүй байна гэж хэлж болохоор байна.</p>
Sentiment	Percentage								
Bearish	16.48								
Neutral	60.99								
Bullish	22.53								
<p>Ирэх зургаан сарын хугацаанд Монголын хөрөнгийн зах зээлийн төлөв байдал(trend) ямар байна гэж таамаглаж байгаа вэ?</p>  <table border="1"> <thead> <tr> <th>Trend</th> <th>Percentage</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Bearish</td> <td>8.24</td> </tr> <tr> <td>Neutral</td> <td>62.91</td> </tr> <tr> <td>Bullish</td> <td>28.85</td> </tr> </tbody> </table>	Trend	Percentage	Bearish	8.24	Neutral	62.91	Bullish	28.85	<p>Нийт судалгаанд оролцогчдын 62.91 хувь нь хөрөнгийн зах зээл ирэх 6 сарын хугацаанд тогтвортой байна гэж үзэж байгаа бол 28.85 хувь нь өсөлт ирэх боломжтой гэж дүгнэжээ. Үүнээс үзвэл хөрөнгө оруулагчдын богино хугацааны ирээдүйг үзэх үзэл нь өнөөгийн байдлаас ялимгүй дээрдэх магадлалтай гэж таамаглаж байгаа ба энэ нь өсөх болон буурах хандлагын ялгаа өөрчлөгдсөнтэй холбоотойгоор тайлбарлагдаж болохоор байна.</p>
Trend	Percentage								
Bearish	8.24								
Neutral	62.91								
Bullish	28.85								
<p>2123 онд системийн ТОП-5 банк нийтэд нээлттэй компани болж хувьцаагаа хөрөнгийн зах зээл дээр санал болгосон. Тэгвэл энэхүү үйл явдал таны Монголын хөрөнгийн зах зээлийн хандлага (trend)-ын талаарх таамаглалд ямар нөлөө үзүүлсэн бэ?</p>  <table border="1"> <thead> <tr> <th>Trend</th> <th>Percentage</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Bearish</td> <td>8.52</td> </tr> <tr> <td>Neutral</td> <td>32.97</td> </tr> <tr> <td>Bullish</td> <td>58.52</td> </tr> </tbody> </table>	Trend	Percentage	Bearish	8.52	Neutral	32.97	Bullish	58.52	<p>Зах зээлд өрнөж буй үйлдэл бүхэн өгөөжийн түвшинд нөлөөлж байдаг. Тэгвэл 2022-2023 онд өрнөсөн ТОП-5 банкны IPO-той холбоотойгоор нийт хөрөнгө оруулагчдын МХЗ-ыг үзэх хандлага өөрчлөгдсөн ба тэдний 58.52%-т өсөх боломжтой гэдэг дохиоллыг өгсөн ба 32.97 хувьд нь зах зээлд оролцогчдын хэмжээ, ажилжааны идэвх зэргээс хамаарч тогтвортой байна гэж үзжээ.</p> <p>Ерөнхий үр дүнг нэгдгээд үзвэл 2024 оны 5 дугаар сарын байдлаар МХЗ-ын арилжаанд оролцогч хөрөнгө оруулагчдын хандлага буюу сэнтимент нь тогтвортой (neutral) байгаа ба богино хугацаанд зах зээл өгөөжийн хэвийн түвшинд өрнөх магадлалтай гэдгийг харуулж байна.</p>
Trend	Percentage								
Bearish	8.52								
Neutral	32.97								
Bullish	58.52								

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

5.1.4 Найдвартай байдлын шинжилгээ /Кронбахын шинжилгээ /

Судалгааны асуулгын найдвартай байдлыг шинжлэхдээ Кронбахын Альфа хэмжүүрийг ашигладаг бөгөөд тухайн шинжилгээний үр дүнгээс судлаачийн зохиосон асуулгууд өөрсдийн хүссэн үр дүнд хүрэхэд хангалттай хэмжээний туслалцаа үзүүлж чадах эсэх буюу хангалттай хэмжээний ач холбогдолтой байдлыг илэрхийлж чадах эсэхийг хэмждэг. Товчхондоо асуулгын хүрээнд түүврийн утгуудыг үнэн зөв хэмжиж чадах эсэхийг шалгадаг ба асуулгын алдаа бага байх тусам үр дүнгийн ач холбогдолтой байдал өндөр байна. Кронбахын Альфа хэмжүүрийг тооцоолох үед дараах 2 нөхцөл зайлшгүй биелж байх шаардлагатай:

- Асуулгуудын алдааны түвшин хоорондоо хамааралгүй байх шаардлагатай
- Асуулгууд заавал ижил хэмжээний цэвэр вариацийн утгатай байх шаардлагатай.

Кронбахын альфа хэмжүүрийн утга 0-1 түвшинд хэлбэлздэг ба асуулгуудын хоорондын хамаарал өндөр байх тусам дотоод тэнцвэртэй байдал өндөр байдаг. Доорх хэсэгт Кронбахын альфагийн утгын хэмжүүрийн хүлээн зөвшөөрөгдөх нөхцөлийг харуулав:

- > 0.9 бол маш сайн
- > 0.8 бол сайн
- > 0.7 бол хүлээн зөвшөөрч болохуйц
- > 0.6 бол эргэлзээтэй
- > 0.5 муу
- < 0.5 хүлээн зөвшөөрөх боломжгүй гэсэн нөхцөлтэй байдаг.

Хүснэгт 5.1 Кронбахын найдвартай байдлын шинжилгээ

Reliability Statistics	Column1
Cronbach's Alpha	N of Items
0.713	10

Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Squared Multiple Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted

Та Монголын хөрөнгийн зах зээлийн оролцогч болоод хэр удаж байна вэ?	23.07	27.041	0.591	0.454	0.644
Хөрөнгийн зах зээлийн өнөөгийн байдлыг та хэрхэн харж байна вэ?	23.89	38.634	-0.092	0.167	0.735
Ирэх зургаан сарын хугацаанд Монголын хөрөнгийн зах зээлийн төлөв байдал(trend) ямар байна гэж таамаглаж байгаа вэ?	23.55	37.141	0.126	0.266	0.719
Монголын хөрөнгийн зах зээлд үнэт цаасны арилжаанд оролцогчдын хандлага (sentiment) одоогийн байдлаар ямархуу төлөвт байгаа гэж та таамаглаж байгаа вэ?	23.68	36.204	0.236	0.227	0.710
2123 онд системийн ТОП-5 банк нийгэд нээлттэй компани болж хувьцаагаа хөрөнгийн зах зээл дээр санал болгосон. Тэгвэл энэхүү үйл явдал таны Монголын хөрөнгийн зах зээлийн хандлага (trend)-ын талаарх таамаглалд ямар нөлөө үзүүлсэн бэ?	23.22	36.508	0.186	0.168	0.714
Та санхүүгийн мэдээ, зах зээлийн шинжилгээг хэр анхааралтай дагаж мөрддөг вэ?	22.30	32.341	0.497	0.503	0.676
Та зах зээлийн хөдөлгөөнийг урьдчилан таамаглах чадвардаа хэр 4 байна вэ?	22.59	30.530	0.631	0.569	0.654

Таны боловсролын түвшин?	23.72	34.263	0.506	0.359	0.687
Ажил эрхлэлтийн байдал	23.67	30.937	0.613	0.566	0.658
Таны сарын орлого	22.13	16.602	0.675	0.684	0.674

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Дээрх Кронбахын альфа хэмжүүрийн үр дүнгээс аваад үзэхэд бидний цаашдын тоон шинжилгээ хийхэд шаардагдах өгөгдлүүдийн найдвартай байдал 0.654-0.735 гарсан буюу хэвийн, шинжилгээнд ашиглагдах боломжтой гэж дүгнэгдлээ. Тухайлбал нийт өгөгдлүүдийн Кронбах альфа хэмжүүрийн үр дүн 0.713 байгаа ба утгын хэмжүүрийн хүрээнд хүлээн зөвшөөрөгдөхүйц ангилалд оршиж байна.

5.1.5 Хүчин зүйлийн шинжилгээ

Түүврийн асуулгуудын оновчтой байдлыг шинжлэхдээ КМО ба Барлетын хэмжүүрээр шалгадаг ба уг шинжилгээгээр хувьсагч хоорондын хамаарлын хүчийг хэмждэг. КМО шинжилгээний хүрээнд түүврийн хувьд эх олонлогыг илэрхийлэх чадвар хангалттай байгаа эсэхийг шалгадаг ба ур үр дүн 0.6-с дээш утга авч байвал хангалттай гэж үздэг. Мөн Барлет шинжилгээний хүрээнд хувьсагчдын ижил төстэй байдал буюу бүх хувьсагчид хоорондоо ижил гэсэн таамаглалыг шалгадаг ба итгэх завсар дахь магадлалын утга нь 0.05, 0.1, ба 0.01-ээс бага байгаа тохиолдолд ач холбогдолтой гэж үздэг. Үг таамаглал болон онолын суурь мэдээлэл дээр үндэслэн өөрийн судалгааны ажлын асуулгын оновчтой байдлын шинжилгээг хийн доорх үр дүнг гаргаж авлаа.

Хүснэгт 5.2 Барлетын оновчтой байдлын шинжилгээ

KMO and Bartlett's Test		
Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		0.624
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	420.977
	df	15
	Sig.	0.000

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

КМО ба Барлеттийн шинжилгээнээс үзэхэд бидний өгөгдлийн зохистой байдлын утга 0.624 байгаа ба уг өгөгдлүүд цаашдын шинжилгээ хийхэд боломжтой, тохиромжтой байна гэсэн утгыг илтгэж байна. Цаашдын судалгаа шинжилгээг хийж эхлэхиний өмнө буюу хүчин зүйлийн шинжилгээ хийхийн өмнө хийсэн КМО шинжилгээний үр дүнд

альфа утга 0.624, Барлет шинжилгээний үр дүн буюу магадлалын утга 0.05-с бага гарсан нь 95 хувийн итгэх түвшинд ач холбогдолтой хэмээх дүгнэлтэд хүрсэн ба Хи Квадратын утга нь харьцангуй өндөр байгаа нь солиболцлын утгын ач холбогдолтой байгааг илтгэж байна. Мөн бид цаашдын шинжилгээнд ашиглах өгөгдлийг ялгахын тулд хүчин зүйлийн шинжилгээ хийн ач холбогдолтой өгөгдлүүдийг шүүх ажлын хийсэн ба үүнийг Rotated component matrix-ын хүснэгтээр доор харуулав.

Хүснэгт 5.3 Rotated component matrix

Rotated Component Matrix ^a		
	Component	
	1	2
Хөрөнгийн зах зээлийн өнөөгийн байдлыг та хэрхэн харж байна вэ?		0.634
Ирэх зургаан сарын хугацаанд Монголын хөрөнгийн зах зээлийн төлөв байдал(trend) ямар байна гэж таамаглаж байгаа вэ?		0.759
Монголын хөрөнгийн зах зээлд үнэт цаасны арилжаанд оролцогчдын хандлага (sentiment) одоогийн байдлаар ямархуу төлөвт байгаа гэж та таамаглаж байгаа вэ?		0.672
Та санхүүгийн мэдээ, зах зээлийн шинжилгээг хэр анхааралтай дагаж мөрддөг вэ?	0.802	
Та зах зээлийн хөдөлгөөнийг урьдчилан таамаглах чадвардаа хэр итгэлтэй байна вэ?	0.847	
Та Монголын хөрөнгийн зах зээлийн оролцогч болоод хэр удаж байна вэ?	0.699	
Extraction Method: Principal Component Analysis. Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.		
a. Rotation converged in 3 iterations.		

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Дээрх хүснэгтээс харвал бидний цаашдын шинжилгээнд ашиглагдах өгөгдлүүд 2 хүчин зүйлд хамаарсан бөгөөд тухайн хүчин зүйлийн шалгуур утгыг 0.6 коэффициентээс багагүй байхаар тавьсан ба дээрх өгөгдлүүд бүгд тухайн шалгуурыг давсан буюу 0.634-0.847 хооронд утга авсан байна. Улмаар бид цаашдын шинжилгээг дээрх өгөгдлүүдийн хүрээнд хийх боломж бүрдэж байгаа юм.

5.1.6 Регрессийн шинжилгээ

Хүснэгт 5.4 Регрессийн тэгшитгэлийн тойм

Model Summary ^e					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.330 ^a	0.109	0.106	0.42205	
2	.363 ^b	0.131	0.127	0.41721	
3	.396 ^c	0.157	0.150	0.41162	
4	.414 ^d	0.171	0.162	0.40874	1.819

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Регрессийн шинжилгээг хийж гүйцэтгэхдээ нийт хөрөнгө оруулагчдын хандлага буюу хөрөнгө оруулагчдын өнөөгийн зах зээлийг үзэх үзэл, 6 сарын дараах зах зээлийг үзэх үзэл, бусад хөрөнгө оруулагчдын талаарх бодол зэргийн дундаж утгаар тооцсон үр дүнг тухайн хөрөнгө оруулагчдын суурь болон техник шинжилгээг дагаж мөрдөх дадал, хөрөнгийн зах зээлтэй холбоотой ажил хөдөлмөр эрхэлдэг эсэх, зах зээлийн хөдөлгөөнийг таамаглах өөрийн ур чадвартаа хэр итгэлтэй байдаг, нийт хөрөнгө оруулж буй хугацаа зэргээс хамааруулж тэдгээрийн нөлөөллийг шалгах зорилгоор шаталсан олон хүчин зүйлийн регресс хийж гүйцэтгэсэн (Stepwise multiple regression analysis). Үүний үр дүнд уг регрессийн тэгшитгэлийн дискриминантын утга 0.171 гарсан. Уг үр дүн нь хувь хүний зан төлөв, мэдрэмж гэх зүйлсээс хамаарч таамаглах боломж багатай, хэлбэлзэл өндөртэй байдаг учир нийгмийн шинжлэх ухаан, хэрэглэгчийн судалгааны регрессийн шинжилгээний дискриминантын утгыг 0.1-ээс их байвал хүлээн зөвшөөрөхүйц гэж үздэг болзлыг хангасан. (K.Ozili, 2022)

Хүснэгт 5.5 Регрессийн тэгшитгэлийн коэффициентийн утгууд

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
4	(Constant)	1.645	0.089		18.497	0.000		
	Шинжилгээ дагаж мөрдөх байдал	0.110	0.031	0.223	3.489	0.001	0.565	1.769
	Хөрөнгийн зах зээлд ажилладаг эсэх	-0.134	0.045	-0.148	-3.004	0.003	0.950	1.053
	Таамаглах чадвар	0.122	0.031	0.260	3.899	0.000	0.519	1.928
	Хөрөнгө оруулж буй хугацаа	-0.039	0.016	-0.131	-2.470	0.014	0.819	1.221

a. Dependent Variable: sentiment

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Шаталсан олон хүчин зүйлийн регрессийн коэффициентийн статистик утгуудыг харвал VIF буюу Variance Inflation Factor гэх мултиколлинеар нөхцөл шалгах хэмжүүрийн утга нь 1.22-1.92 байгаа ба энэ нь үндсэн хэмжүүрийн утга болох 1-3-хооронд байх болзлыг хангаж байгаа ба мултиколлинеарын асуудал байхгүй гэж үзэж болохоор байна. Мөн цаашлаад статистикийн хувьд дээрх хувьсагчдын магадлалын утга шаардлага хангасан тул ач холбогдолтой гэж дүгнэж байна. Харин тэгшитгэлийн үр дүнгийн хүрээнд хөрөнгө оруулагчийн хандлага буюу сентиментэд шинжилгээ хийх чадвар болон түүнд итгэх байдал нь эерэг нөлөөлөл үзүүлдэг буюу аливаа хөрөнгө оруулагч ур чадвартай болохын хэрээр хөрөнгийн зах зээлийг үзэх үзэл өөдрөг болж, шийдвэр гаргалтуудыг рационалаар хийх чадвартай болдог гэдгийг харуулж байна. Харин МХЗ-ын хувьд хөрөнгийн зах зээлд ажиллаж буй мэргэжилтэн байх үед хөрөнгийн зах зээлийг сөргөөр харах тохиолдол үүсдэг буюу энэ нь тэдгээрийн мэргэжлийн онцлог буюу эрсдэлд хандах хандлага гэх мэт зүйлсээр нөлөөлөгддөг байх боломжтой байна.

5.1.7 ААII индекс ба S&P500 хоорондын хамаарал

ААII буюу Америкийн Хувь Хөрөнгө оруулагчдийн холбооноос 1978 оноос хойш явуулж буй судалгааны өгөгдөл дээр үндэслэн хамаарлын буюу корреляцийн шинжилгээ хийж үзэхэд S&P500 индексийн ханшийн хөдөлгөөн зах зээлийн хандлагын Bullish ratio-той эерэг хамааралтай байсан ба зах зээлийн хандлага эерэг байх болон эерэг хандлага өссөн үед S&P500 индексийн ханш өсдөг байна. Нөгөө талаар тухайн индексийн ханш зах зээлийн сөрөг хандлагатай урвуу хамааралтай ба сөрөг хандлага буурах үед индексийн ханш өсөж, сөрөг хандлага ихсэх үед хувьцааны ханш буурдаг байна. Үүнээс үзвэл хөрөнгийн зах зээлийн өгөөж нь зах зээлийн хандлагатай хамааралтай бөгөөд тухайн хандлагыг тооцсоноор хөрөнгийн зах зээлийн төлөв байдлыг таамаглах боломжтой болно.

Хүснэгт 5.6 ААII болон S&P500 индексийн хамаарал

	<i>Bullish</i>	<i>Neutral</i>	<i>Bearish</i>	<i>S&P500</i> хаалтын ханш
Bullish	1.00			
Neutral	-0.45	1.00		
Bearish	-0.66	-0.37	1.00	
S&P500 хаалтын ханш	0.15	0.03	-0.18	1.00

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Бүлгийн дүгнэлт

Энэхүү судалгаа, шинжилгээний хүрээнд ААН буюу Америкийн Хувь Хөрөнгө Оруулагчдын холбооноос явуулдаг асуулгын судалгааны хүрээнд Монголын хөрөнгийн зах зээлийг сонирхогч оюутан залуус, мэргэжилтэн, иргэдээс судалгаа аван Монголын Хөрөнгийн зах зээл дэх хөрөнгө оруулагчдын хандлагыг тодорхойлох оролдлогыг хийсэн. Уг асуулгын судалгаанд нийт 364 хүн хамрагдсан ба тэдгээрийн 42 орчим хувийг салбарын мэргэжилтнүүд эзэлж буй гэдгээрээ давуу талтай юм. Цаашлаад МХЗ хандах хөрөнгө оруулагчдын хандлагыг тодорхойлох үндсэн 4 асуулгын хүрээнд дунджаар нийт оролцогчдын 60 гаруй хувь нь өнөөгийн болон богино хугацааны МХЗ-ын хөдөлгөөнийг тогтвортой байна гэж таамаглаж байгаа нь тодорхойлогдлоо. Цаашлаад тэдгээр хөрөнгө оруулагчдын хандлага ямар байгааг хөрөнгө оруулагчдын шинж чанартай холбож тайлбарлах гэж хичээсэн бөгөөд үүний үр дүнд аливаа хөрөнгө оруулагчид суурь болон техник шинжилгээ хийдэг, түүнийгээ дагаж мөрддөг, цаашлаад шинжилгээний ур чадвартаа итгэлтэй байгаа тохиолдолд тэдгээр хөрөнгө оруулагчдын зах зээлд хандах хандлага эерэг болдог гэдгийг харуулсан бөгөөд цаашлаад шийдвэр гаргалтыг илүү рационал байдлаар хийх, сэтгэл хөдлөлөө удирдах боломжтой болохыг ч илэрхийлсэн байна. Харин эсрэгээрээ хөрөнгийн зах зээлд оролцогчдын ихэнх хувийг мэргэжилтнүүд эзлэдэг болвол хөрөнгийн зах зээлийн хандлага илүү сөрөг байх төлөвтэй байгаа ба үүний учир шалтгаан нь мэргэжлийн зан чанарын онцлог, эрсдэлд хандах хандлага, салбарын чадавх, багтаамжийг дүгнэх чадвар зэрэгтэй хамааралтай байж болохоор байна.

Хөрөнгө оруулагчдын хандлага → Тогтвортой - Neutral

ДҮГНЭЛТ

Энэхүү судалгаа, шинжилгээний хүрээнд ААН буюу Америкийн Хувь Хөрөнгө Оруулагчдын холбооноос явуулдаг асуулгын судалгааны хүрээнд Монголын хөрөнгийн зах зээлийг сонирхогч оюутан залуус, мэргэжилтэн, иргэдээс судалгаа аван Монголын Хөрөнгийн зах зээл дэх хөрөнгө оруулагчдын хандлагыг тодорхойлох оролдлогыг хийсэн. Уг асуулгын судалгаанд нийт 364 хүн хамрагдсан ба тэдгээрийн 42 орчим хувийг салбарын мэргэжилтнүүд эзэлж буй гэдгээрээ давуу талтай юм. Цаашлаад МХЗ хандах хөрөнгө оруулагчдын хандлагыг тодорхойлох үндсэн 4 асуулгын хүрээнд дунджаар нийт оролцогчдын 60 гаруй хувь нь өнөөгийн болон богино хугацааны МХЗ-ын хөдөлгөөнийг тогтвортой байна гэж таамаглаж байгаа нь тодорхойлогдлоо. Цаашлаад тэдгээр хөрөнгө оруулагчдын хандлага ямар байгааг хөрөнгө оруулагчдын шинж чанартай холбож тайлбарлах гэж хичээсэн бөгөөд үүний үр дүнд аливаа хөрөнгө оруулагчид суурь болон техник шинжилгээ хийдэг, түүнийгээ дагаж мөрддөг, цаашлаад шинжилгээний ур чадвартаа итгэлтэй байгаа тохиолдолд тэдгээр хөрөнгө оруулагчдын зах зээлд хандах хандлага эерэг болдог гэдгийг харуулсан бөгөөд цаашлаад шийдвэр гаргалтыг илүү рационал байдлаар хийх, сэтгэл хөдлөлөө удирдах боломжтой болохыг ч илэрхийлсэн байна.

Дипломын судалгааны ажлын хүрээнд хөрөнгө оруулагчийн хандлагыг тооцоолох шууд болон шууд бус аргуудын хүрээнд онолын болон кейс судалгааг хийн МХЗ дээр тооцох боломжит аргын хүрээнд шинжилгээ, судалгаа, тооцооллыг хийж гүйцэтгэлээ. Уг судалгааны ажлын хүрээнд Монголын хөрөнгийн зах зээлийн онцлог, хэмжээ, арилжааны идэвхи, оролцогчдын тоо, хөрөнгө оруулалтын хэрэгслийн төрөлжилт, дэд бүтцийн хөгжил гэх мэт зүйлсээс хамааруулж шууд бус арга буюу эдийн засаг, зах зээлийн тоон мэдээлэлд суурьлан Хөрөнгө оруулагчийн хандлага тооцоолоход хязгаарлалт, саад бэрхшээл, өгөгдлийн дутмаг байдал үүсч байсан учир эдгээр аргаар тооцоолох нь учир дутагдалтай гэж үзэн шууд арга буюу ААН, USB&Gallop гэх байгууллагуудаас хийдэг асуулгын судалгааг манай улсын зах зээлд тохиромжтой, тооцоход хялбар хэдий ч зах зээлийн оролцогчдод ач холбогдолтой хэмээн үзэж үүн дээр үндэслэн судалгаа хийв. Цаашлаад МХЗ дээр “Хөрөнгө оруулагчийн хандлагын индекс” тооцохдоо дараах байдлаар зураглал гаргавал ач холбогдолтой байхаар харагдав.

САНАЛ, ЗӨВЛӨМЖ

- Судалгааг эрхлэн гаргах байгууллага – Уг судалгааг гадны улсын жишээн дээр буюу АНУ-ын жишээн дээр аваад үзэхэд өөрөө зохицуулагч байгууллага болох ААП-аас эрхлэн гаргадаг бөгөөд манай улсад ч мөн адил хөрөнгийн зах зээлийн зохицуулагч байгууллагууд болох МХБ, СХЗ, МАЭХ гэх байгууллагууд эрхлэн гаргавал зохистой. Нарийвчилбал, хөрөнгийн зах зээлд үйл ажиллагаа эрхлэгч байгууллагуудтай илүү ойр харилцаатай, тэднийг хянагч байгууллага болох МАЭХ байгууллагаас эрхлэн явуулбал салбарын мэргэжилтнүүд хийгээд хөрөнгө оруулагчдаас авах боломж нээлттэй болно.
- Судалгаанд хамрагдагчид – Судалгаанд хөрөнгийн зах зээлд сонирхолтой хэн ч хамрагдах боломжтой байхаар явуулах шаардлагатай бөгөөд хэрэв зөвхөн мэргэжилтнүүд, эсвэл мэргэжилтнээс бусад иргэд гэж ангилвал аливаа нэгэн бүлгийн үзэл бодлын гажуудалд орох боломжтой бөгөөд үүнээс зайлсхийхийн тулд хөрөнгийн зах зээлийг сонирхогч бүх хүнээс авахад зохилтой гэж дүгнэлээ.
- Судалгааг явуулах арга барил, давтамж – АНУ-ын ААП байгууллагын туршлага дээрээс үндэслэвэл тэдгээр байгууллага 7 хоног бүр давтамжтайгаар судалгааг явуулдаг бөгөөд ингэснээрээ, мэдээллийн шинэ байдлыг хадгалах, хөрөнгө оруулагчдын хандлагыг хугацааны хоцрогдолгүй мэдэх боломж олгохын сацуу хөрөнгийн зах зээлийн томоохон индексүүдийн ханшийн хөдөлгөөнтэй үр дүнг харьцуулах байдлаар ач холбогдол, үнэн зөв байдлыг хянах боломжтой болно. Ингэснээр хөрөнгө оруулагчдын өгөөжийг нэмэгдүүлэх, тэдгээр хүмүүст арилжаанд орохдоо ашиглах хэмжүүрийг гаргаж өгөх боломжтой болох ба цаашлаад салбарын дэд бүтэц, хөгжил, арилжааны идэвх, хөрвөх чадвар гэх зүйлсэд эерэг нөлөө үзүүлж болохоор байна.

НОМ ЗҮЙ

Монгол хэл дээрх

1. Санхүүгийн Зохицуулах Хороо. (2023). *Салбаруудын тойм*. Улаанбаатар
2. Монголын Хөрөнгийн Бирж. (2023). Cit.04/24/2023. Retrieved from <https://mse.mn/mn>
3. Монголын Хөрөнгийн бирж. (2023). Cit.04/24/2023. Retrieved from <https://mse.mn/mn>

Гадаад хэл дээрх

1. CFA Institue. (2022). *Curriculum*.
2. CNN business. (2024). *Fear and Greed index*. Cit.04/15/2023. Retrieved from <https://edition.cnn.com/markets/fear-and-greed>
3. investors, A. A. (2023). *AII*. Cit.03/25/2023. Retrieved from <https://www.aaii.com/sentimentsurvey>
4. *Journal of experimental psychology human perception and performance*. (1977).
5. K.Ozili, P. (2022). The acceptable R-square in empirical modelling for social science research. *SSRN electronic journal* .
6. *Misbehaving: The making of behavioral economics*. (2015).
7. *Prospect Theory: An analysis of decision under risk*. (1979).
8. Wurgler, B. &. (2007). Investor sentiment in the stock market.

ХАВСРАЛТ

Хавсралт А Судалгааны асуулга

1. Та Монголын Хөрөнгийн зах зээлийн оролцогч болоод хэр удаж байна вэ?
 - a) 0-1 жил
 - b) 1-2 жил
 - c) 2-3 жил
 - d) 3-4 жил
 - e) 5 болон түүнээс дээш жил
2. Та хөрөнгө оруулалтын талаарх мэдээллээ ихэвчлэн ямар сувгаар авдаг вэ?
 - a) Сошиал мэдиа
 - b) Телевиз радио
 - c) Ажлын хамт олон
 - d) Найз нөхөд
 - e) Интернет
 - f) Сонин нийтлэл
 - g) Мэйлээр
3. Та хөрөнгийн зах зээлийн өнөөгийн байдлыг хэрхэн харж байна вэ?
 - a) Маш өөдрөг
 - b) Өөдрөг
 - c) Тогтвортой
 - d) Сөрөг
 - e) Маш сөрөг
4. Ирэх сарын хугацаанд Монголын Хөрөнгийн зах зээлийн төлөв (trend) ямар байна гэж таамаглаж байгаа вэ?
 - d) Өсөлттэй
 - e) Тогтвортой
 - f) Сөрөг
5. Монголын Хөрөнгийн зах зээлд үнэт цаасны арилжаанд оролцогчдын хандлага (сэнтимэнт) одоогийн байдлаар ямархуу төлөвт байгаа гэж та таамаглаж байгаа вэ?
 - d) Эерэг
 - e) Тогтвортой, төвийг сахисан
 - f) Сөрөг

6. 2023 онд системийн ТОП-5 банк нийтэд нээлттэй компани болсноор Монголын Хөрөнгийн зах зээлийн хандлагын талаарх таны таамаглалд ямар нөлөө үзүүлсэн бэ?
- d) Эерэг
 - e) Тогтвортой, хэвийн
 - f) Сөрөг
7. Дараах хөрөнгө оруулалтын төрлүүдийн аль нь таны багцад байгаа вэ?
- a) Хувьцаа
 - b) Бонд
 - c) Хамтын сан
 - d) Үл хөдлөх хөрөнгө
 - e) Криптовалют
8. Таны хөрөнгө оруулалтын стратеги юу вэ?
- a) Үнэ цэнийн хөрөнгө оруулалт
 - b) Өсөлтийн хөрөнгө оруулалт
 - c) Ногдол ашгийн хөрөнгө оруулалт
 - d) Momentum хөрөнгө оруулалт
 - e) Индекс хөрөнгө оруулалт
9. Та санхүүгийн мэдээ, зах зээлийн шинжилгээг хэр анхааралтай дагаж мөрддөг вэ?
- a) Маш их
 - b) Их
 - c) Хааяа
 - d) Ховор
 - e) Хэзээ ч үгүй
10. Сүүлийн үеийн зах зээлийн үйл явдал таны хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад нөлөөлсөн үү?
- a) Тийм
 - b) Үгүй
11. Та зах зээлийн хөдөлгөөнийг урьдчилан таамаглах чадвартаа хэр итгэлтэй байна вэ?
- a) Маш итгэлтэй
 - b) Итгэлтэй
 - c) Дундаж
 - d) Итгэлгүй

е) Маш итгэлгүй

12. Таны хүйс?

а) Эрэгтэй

б) Эмэгтэй

13. Таны нас?

а) 18-23

б) 24-29

с) 30-35

д) 36-41

е) 42-47

ф) 48-53

г) 54 ба түүнээс дээш

14. Таны боловсролын түвшин?

а) Доктор

б) Магистр

с) Бакалавр

д) Бүрэн дунд

15. Таны ажил эрхлэлтын байдал?

а) Ажил эрхэлдэг

б) Ажил эрхэлдэггүй

с) Хувиараа бизнес эрхэлдэг

д) Оюутан, сурагч

16. Та санхүүгийн болон хөрөнгийн зах зээл дээр ажил эрхэлдэг үү?

а) Тийм

б) Үгүй

17. Таны сарын орлогын хэмжээ?

а) 0-1,000,000₮

б) 1,000,001-1,500,000₮

с) 1,500,001-2,000,000₮

д) 2,000,001-2,500,000₮

е) 2,500,001-3,000,000₮

ф) 3,000,001-3,500,000₮

г) 3,500,000-4,000,000₮

х) 4,000,001 ба түүнээс дээш