

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية

قسم العلوم التجارية



مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم إقتصادية، علوم التسيير وعلوم التجارية

التخصص: تقنيات المالية في الكمية

من إعداد طالبة: فتيحة سماعيل

أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي

دراسة حالة بورصة السعودية للفترة 2013-2015

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ 2016/05/22

أمام اللجنة المكونة

(أستاذة محاضرة-جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الدكتور/ عماني لمياء

(أستاذ محاضر "أ" جامعة ورقلة) مشرف

الدكتور/ بن قانة إسماعيل

(أستاذ محاضر -جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقش

الدكتور/تمجدين نور الدين

السنة الجامعية 2016/2015

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية

قسم العلوم التجارية



مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم إقتصادية، علوم التسيير وعلوم التجارية

التخصص: تقنيات المالية في الكمية

من إعداد طالبة: فتيحة سماعيل

أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي

دراسة حالة بورصة السعودية للفترة 2013-2015

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ 2016/05/22

أمام اللجنة المكونة

الدكتور/عماني لمياء (أستاذة محاضرة - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الدكتور/بن قانة إسماعيل (أستاذ محاضر "أ" جامعة ورقلة) مشرف

الدكتور/تمجدين نور الدين (أستاذ محاضر - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقش

السنة الجامعية 2016/2015

الإهداء

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين

أهدي ثمرتي عملي هذا لوالدي رحمة الله عليه

إلى أُمي الغالية أطال الله عمرها.

إلى كل أفراد عائلتي وإلى كل من كانوا إخوتي و أحبائي في الله و تذوقت معهم أجمل

اللحظات

إلى كل من وسعهم صدري ولم يسعهم قلبي .

إلى كل طالب علم.

الشكر والتقدير

قبل كل شيء من أعماق قلبي الحمد لله والشكر لله

على كل شيء الصحة، الشجاعة، الإرادة والصبر بنهاية هذا العمل المتواضع

أعبر عن إمتناني الشديد للسيد الأستاذ المشرف الدكتور إسماعيل بن قانة، لمساعدته
الفعالة والتوجيه رغم كل العراقيل المتعددة وموجهها لنا النصح والتشجيع والنقد البناء، الذي
هو بمثابة مصدر للغنى العلمي .

أقدم شكري لأعضاء اللجنة المناقشة لتوجيههم وتقييمهم لهذا العمل.

و أقدم شكري كذلك للأستاذ أكروم عبد الكريم و الأستاذ دبية عبد الحفيظ .

و إلى كل من ساهم في إثراء هذا العمل المتواضع من قريب أو بعيد وإلى كل من إستخدمة
و وثائقه كمرجع .

الملخص :

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي السعودي باستخدام نماذج البيانات الزمنية المقطعية، بحيث تم إسقاط هذه الدراسة على السوق المالي السعودي المتكون من 15 قطاع على متغيرين للدراسة هما أسعار النفط (متغير مستقل) وأسعار أسهم السوق المالي السعودي (متغير تابع).

أشارت نتائج اختبار المفاضلة بين نماذج بنال أن نموذج التأثيرات الثابتة هو نموذج الملائم للدراسة وكذلك توصلت الدراسة إلى وجود دراسة أثر طويل المدى سلبي بين أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي، وجود علاقة توازنية سببية طويلة الأجل ذات اتجاهين بين متغيرات الدراسة للسوق السعودي، وهذا حسب اختبار السببية والتكامل المشترك.

الكلمات المفتاحية :

أسعار النفط , أسعار الأسهم , السوق المالي السعودي , بيانات السلاسل الزمنية المقطعية(بنال), اختبار السببية , التكامل المشترك.

Résumé :

Le but de cette étude et de savoir les effets de la perturbation des prix de pétrole sur les prix des actions de marché financier saoudien en utilisant les modèles de données de temps CT ; On a projeté cette étude sur le marché financier saoudien composé de 15 secteurs sur deux variables ,le prix de pétrole (variable indépendante) et le prix des actions de marché financier saoudien (variable dépendante).

Les résultats de test de différentiabilité entre les modèles de Panel montrent que le modèle à effets fixes et le plus adéquat pour l'étude ; cette dernière nous a permet de voir l'existence des impacts suivants :

- d'un effet négatif à long terme entre le prix de pétrole et le prix des actions de marché financier saoudien.
- l'existence d'une relation d'équivalence causale à long terme de deux sens entre les variables d'étude de marché saoudien, suivant le test de causalité et de Co-intégration.

Mots-clés :

les prix du pétrole, les prix des actions, Marché financier saoudien, Temps de données de la série (panal) , causalité test et l'intégration commune.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
.I	الإهداء
.II	الشكر
.III	الملخص
.IV	قائمة الجداول
.V	قائمة الملاحق
.VI	قائمة الأشكال البيانية
.VII	قائمة المختصرات
أ	المقدمة
1	الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية لأسعار النفط و أسعار الأسهم
2	تمهيد
3	المبحث الأول : الأبعاد النظرية لأسعار النفط و أسعار الأسهم
10	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
15	خلاصة الفصل
16	الفصل الثاني :دراسة أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي السعودي
17	تمهيد
18	المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة
28	المبحث الثاني:مناقشة وتحليل النتائج
41	خلاصة الفصل
43	الخاتمة
46	قائمة المراجع
50	الملاحق
73	الفهرس

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
6	أنواع الأسهم	1-1
19	عدد الشركات المدرجة في قطاعات السوق السعودي	1-2
29	نتائج تقدير معاملات نموذج الانحدار التجميعي	2-2
30	نتائج تقدير معاملات نموذج التأثيرات الثابتة	3-2
31	نتائج تقدير معاملات نموذج التأثيرات العشوائية	4-2
32	نتائج تقدير معاملات نموذج الإلحدار التجميعي بعد (تصحيح النموذج)	5-2
32	نتائج تقدير معاملات نموذج التأثيرات الثابتة بعد (تصحيح النموذج)	6-2
33	نتائج الآثار الخاصة بكل دولة قطاع	7-2
34	نتائج اختبار مضاعف لاغرانج LM	8-2
34	نتائج اختبار Hausman	9-2
35	نتائج الاحتمال لاختبارات جذر الوحدة (الإستقرارية)	10-2
35	نتائج اختبار التكامل المشترك	11-2
36	نتائج اختبار السببية	12-2
36	نتائج تقدير النموذج dols	13-2

قائمة الأشكال البيانية

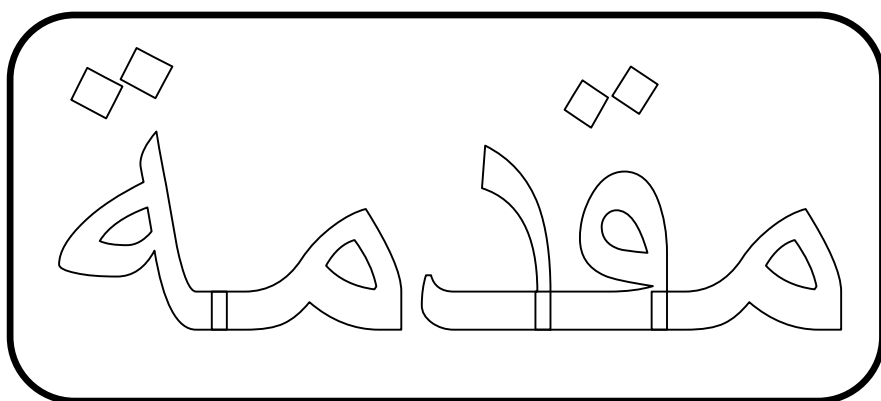
رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
20	تمثيل بياني لسلسلة أسعار النفط في سوق المالي العالمي للفترة (جانفي 2013- ديسمبر 2015)	1-2
20	تمثيل بياني لسلسلة أسعار الأسهم المدرجة في السوق السعودي المالي للفترة (جانفي 2013- ديسمبر 2015)	2-2
28	تمثيل بياني للعلاقة بين أسعار النفط و أسعار أسهم قطاعات السوق السعودي	3-2

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
50	أسعار إغلاق أسهم قطاعات السوق السعودي 2013	الملحق 01
54	أسعار إغلاق أسهم قطاعات السوق السعودي 2014	الملحق 02
59	أسعار إغلاق أسهم قطاعات السوق السعودي 2015	الملحق 03
63	أسعار إغلاق النفط لبيانات شهرية من 2013-2015	الملحق 04
64	نتائج تقدير النماذج المقطعية (تحليل الساكن)	الملحق 05
65	نتائج تقدير نماذج بعد إدخال AR	الملحق 06
66	نتائج الآثار الثابتة	الملحق 07
67	نتائج اختبار المفاضلة	الملحق 08
68	نتائج اختبار الإستقرارية	الملحق 09
70	نتائج اختبار التكامل المشترك	الملحق 10
71	نتائج اختبار السببية	الملحق 11
71	نتائج تقدير نموذج تحليل الديناميكي	الملحق 12

قائمة الرموز والمختصرات

الاختصار	الدلالة
Opec	منظمة الدول المنتجة للبتروك
Pp	أسعار النفط
Pc	أسعار الأسهم
PRM	نموذج الانحدار التجميعي
FEM	نموذج التأثيرات الثابتة
REM	نموذج التأثيرات العشوائية



يعد النفط أهم المتغيرات تأثيراً في الحياة الاقتصادية، إلا أن هذه الأهمية بدأت تظهر بشكل واضح بعد التطورات الاقتصادية التي شهدتها العالم، وما زاد هذه الأهمية هو تطور الطاقة التي باتت تلعب دوراً كبيراً في تحريك عجلة الاقتصاد، إذ ما يزال النفط يحتفظ بمكانة هامة في ميزان الطاقة العالمي ضمن مصادر الطاقة الأولية الأخرى، حيث يشكل النفط سلعة تجارية دولية مهمة بالنسبة للدول ومؤثر كذلك على أسواق رأس مال المتقدمة أو النامية.

شهد الاقتصاد السعودي تطوراً كبيراً و انعكاساً على أداء بورصة السعودية، حيث تعد من الأسواق المالية الناشئة وحاليا تسعى لأن تكون أهم أحداث البورصات في العالم، وعليه فإن هذا البحث يهدف من أجل ربط العلاقات بين المتغيرات ومعرفة الأساليب الإحصائية والاقتصادية المستخدمة في الدراسة.

أولاً : الإشكالية الرئيسية.

على ضوء ماسبق، تنبثق لنا معالم إشكالية الدراسة والتي يمكن صياغتها في السؤال المحوري كالتالي:

إلى أي مدى تؤثر تقلبات أسعار النفط على أسواق رأس المال في السعودية باعتبارها منتج رئيسي للنفط ؟ وما هو أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي السعودي؟

من أجل الإجابة على هذه الإشكالية إرتأينا تجزئتها إلى أسئلة فرعية كما يلي:

1. ماهي العوامل المحددة لسعر النفط و أسعار الأسهم ؟
2. ماهو أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار الأسهم لسوق المالي؟
3. أي نموذج ملائم لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة للبيانات المقطعية من بين (نماذج بنال) حسب معطيات السوق المالي السعودي؟
4. هل توجد علاقة توازنية طويلة المدى بين متغيرات الدراسة ؟
5. ما طبيعة العلاقة السببية بين أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي؟

ثانياً : فرضيات البحث

بهدف الإجابة على إشكالية الدراسة , نحاول اختبار فرضيات الدراسة :

1. تخضع أسعار النفط لتقلبات نتيجة مجموعة من العوامل الاقتصادية والجيوسياسية العالمية التي تحددها وتؤثر فيها.
2. تخضع أسعار الأسهم في السوق المالية السعودية إلى عوامل اقتصادية محلية تحددها وتؤثر فيها

3. بما أن الإقتصاد السعودي يعتمد بدرجة كبيرة على النفط فإن تقلبات أسعاره تأثر بالإيجاب أو السالب على أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في البورصة لمختلف القطاعات الاقتصادية.
4. نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم للدراسة.
5. توجد علاقة طويلة المدى بين أسعار النفط و أسعار أسهم السوق السعودي
6. العلاقة بين أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي علاقة تأثير لا تأثر.

ثالثا : مبررات اختيار الموضوع

- تعددت أسباب اختيار موضوع البحث من أسباب ذاتية إلى أسباب موضوعية تمثلت فيما يلي :
- * الرغبة الشخصية في البحث في موضوع النفط الذي يعد موضوع الساعة وبرزه على الساحة الاقتصادية وارتباطه بالأزمات المالية العالمية.
- * ارتباط الموضوع بمجال التخصص.
- * الرغبة في التحكم واستخدام الأساليب القياسية، باستخدام السلاسل الزمنية المقطعية.
- * إثراء المكتبة الجامعية.

رابعا : أهمية الموضوع

- تكمن أهمية موضوع الدراسة في كون النفط من أهم المجالات التي تلعب دورا كبيرا وفعالا في الإقتصاد السعودي.
- تحليل الأسباب وتفسير الصدمات التي أثرت على أسعار النفط و على أسعار أسهم السوق السعودي.
- دراسة الموضوع بأسلوب اقتصادي وقياسي.

خامسا : أهداف البحث

تهدف من خلال هذا الموضوع إلى :

- الكشف عن طبيعة واتجاه العلاقة بين المتغيرين والعلاقة بينهما.
- معرفة الآثار المترتبة عن تقلبات أسعار النفط على أسعار السوق المالي السعودي.
- ابراز العلاقة التي تربط أسعار أسهم البورصة لمختلف القطاعات الاقتصادية بتقلبات أسعار النفط .
- بناء نموذج قياسي لاختبار طبيعة واتجاه العلاقة بين أسعار النفط و أسعار أسهم السوق السعودي.

سادسا : حدود الدراسة

تمثلت حدود الدراسة في مايلي :

- أ- الحدود المكانية: نحاول من خلال هذه الدراسة معرفة أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار على السوق المالي المتمثلة في بورصة السعودية.

ب- الحدود الزمنية

نستخدم في الدراسة بيانات شهرية لأسعار النفط وكذلك بيانات شهرية لأسعار إغلاق بورصة خلال الفترة 2013-2015.

سابعاً : منهج المستخدم و الأدوات المستعملة .

بناءً على طبيعة الإشكال المطروح وبغية الوصول إلى الأهداف المرجوة من الدراسة، وقصد الإلمام بكافة الجوانب سنحاول استخدام المناهج المعتمدة في الدراسات المالية والاقتصادية، وعليه فإن المنهج المستخدم سيكون وصفيًا.

فيما يتعلق بالفصل الأول بما يتضمنه من مفاهيم حول أسعار النفط وأسعار الأسهم، وأهم الدراسات السابقة في الموضوع، أما الجانب التطبيقي المتعلق بالدراسة القياسية فقد استخدم منهج دراسة الحالة بطريقة السلاسل الزمنية المقطعية وطرق تقدير

معلمات النموذج , كما استعملنا برامج إحصائية منها Excel, Eviews9.0.

ثامناً : مرجعية الدراسة

من أجل القيام بدراسة الموضوع تم الاعتماد على مصادر , فيما يخص الجانب النظري تم الإعتماد على الكتب والمقالات والبحوث الجامعية، أما فيما يخص الدراسة القياسية تم الإعتماد أيضا على المقالات والكتب وكذلك على الدروس المرئية المتاحة على الأنترنت.

تاسعاً: صعوبات البحث

ومثلي كأبي طالبة واجهتني صعوبات في قلة الدراسات و صعوبة إستخدام الأساليب الإحصائية، إلا أن كل الصعوبات والعراقيل لم تثنيانا عن بذل أقصى جهد في دراستنا.

عاشراً: هيكل الدراسة

سعيًا منا لإنجاز الدراسة والإجابة على إشكالياتها قمنا بتقسيم الموضوع إلى فصلين، فصل للجانب النظري وفصل للجانب التطبيقي.

تطرقنا في الفصل الإطار النظري لأثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي السعودي في المبحثين، خصص المبحث الأول لماهية أسعار النفط و أسعار النفط، مكوناته ومحدداته والعوامل المؤثرة فيه، أما المبحث الثاني تضمن مختلف الدراسات السابقة التي لها علاقة بالموضوع، بالإضافة إلى إبراز مايميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة.

أما الفصل الثاني تناولنا دراسة قياسية لأثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق السعودي باستخدام السلاسل الزمنية للبيانات المقطعية.

حيث تم إبراز مختلف الخطوات المتبعة في الدراسة التطبيقية من إجراءات الدراسة والأدوات المستخدمة وكذلك إلى عرض النتائج وتحليلها واختبار الفرضيات ومناقشتها.

وفي الختام تقدم بعض توصيات على ضوء نتائج الدراسة المتوصل إليها.

الفصل الأول

تمهيد:

تعد إشكالية تقلبات أسعار النفط و أثرها على الإقتصاد ظاهرة بحد ذاتها؛ حيث أثرت كثيرا على الأسواق المالية , بسبب التدبذبات والاضطرابات منذ الأزمة المالية العالمية لسنة 1987.

تأثرت أسعار النفط بجملة من العوامل الجيوسياسية , الاقتصادية , المناخية و تراجع وارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي , إضافة إلى ظهور تكنولوجيا جديدة في استخراج النفط وانتشار استغلال حقول النفط الصخري مما أدى إلى الاكتفاء العالمي.

سوف نتطرق في هذا الفصل إلى الأدبيات النظرية و التطبيقية لأسعار النفط و أسعار الأسهم كذلك سوف نرى الآثار المترتبة تقلبات أسعار النفط على أسعار الأسهم , ونستعرض كذلك بعض الدراسات السابقة التي لها صلة بالموضوع وكذلك علاقة الدراسات بموضوع المذكرة محل الدراسة .

ومن أجل الإحاطة بالموضوع تم تقسيم الفصل إلى :

المبحث الأول: الأدبيات النظرية لمتغيرات الدراسة

المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية

المبحث الأول : الأبعاد النظرية لأسعار النفط وأسعار الأسهم

إذ ما أريد اتخاذ هذا العنصر في حساب الأسعار، فيجب اعتبار احتياطات دول الأوبك ما لو كانت خزانا واحدا، وذلك لا يقل اهتمام صانعي القرار في السعودية مثلا عن اهتمام الجزائر التي لديها احتياطات متواضعة، نهدف من خلال هذا المبحث إلى التطرق لتعريف بمتغيرات الدراسة ومعرفة خصائص وأنواع والعوامل المؤثرة فيها، وذلك للوصول إلى نمط وشكل العلاقة بينهما.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لأسعار النفط وأسعار الأسهم**الفرع الأول: تعريف سعر النفط وأنواعه****أولا: تعريف سعر النفط**

هناك عدة تعاريف لسعر النفط من بينها:

يعرف سعر النفط بأنه قيمة المادة أو السلعة النفطية معبرا عنها بالنقود، حيث أن مقدار ومستوى أسعار النفط يخضع ويتأثر بصورة متباينة لقوى فعل العوامل السياسية والاقتصادية أو الطبيعية للسوق السائد سواء في عرضه أو طلبه أو الاثنين معا.¹

كما يعرف كذلك أن السعر عبارة عن قيمة الشيء معبر عنه بالنقود، والسعر قد يعادل قيمة الشيء أو قد لا يتعادل معها أو يتساوى معها أي قد يكون السعر أقل أو أكثر من الشيء المنتج، ومن خلال هذا التعريف للسعر فإن السعر النفط يعني قيمة المادة أو السلعة النفطية المعبرة عنها بالنقود.²

من خلال تعاريف السابقة فإن سعر النفط هو القيمة النقدية التي تعطي لوحدة واحدة من النفط خلال مدة زمنية معينة.

ثانيا: أنواع أسعار النفط

لسعر النفط أنواع متعددة ومختلفة نذكر منها:³

✓ **الأسعار المعلنة :** هي أسعار النفط المعلنة رسميا من قبل الشركات النفطية في السوق النفطية ظهر هذا السعر لأول مرة 1880 في ولايات المتحدة الأمريكية من قبل شركة ستاندارأنداويل.

✓ **الأسعار المحققة :** هي عبارة عن أسعار تتحقق لقاء تسهيلات أو حسومات متنوعة، يتوافق عليها الطرفان البائع والمشتري بنسبة مئوية كحسم من السعر المعلن أو التسهيلات في الشروط الدفع.

والسعر المحقق هو فعلا عبارة عن السعر المعلن ناقص الحسومات والتسهيلات الممنوحة من طرف البائع والمشتري، وظهرت هذه الأسعار منذ فترة أواخر الخمسينات.

¹قويدري قويشع بوجمعة، انعكاسات تقلبات أسعار البترول على التوازنات الاقتصادية الكلية بالجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008-2009، ص 62.

²محمد أحمد الدوري، محاضرات في إقتصاد البترول، ديوان المطبوعات الجامعية، 1983، صص 194-195.

³نفس المرجع، ص 198.

- ✓ **أسعار الإشارة:** ظهر هذا النوع من الأسعار في فترة الستينات وتم اعتماده في احتساب سعر النفط بين بعض الدول النفطية المنتجة والشركات الأجنبية ومن أجل توزيع أو قسمة العوائد النفطية بين الطرفين.
- وهو كذلك عبارة عن سعر البترول الخام والذي يقل عن السعر المعلن ويزيد عن السعر المحقق، إن هذا السعر تم تطبيقه في العديد من الدول النفطية، مثل في الجزائر وفرنسا 1965 وكذلك فنزويلا والشركات النفطية 1962.
- ✓ **أسعار التكلفة الضريبية:** هو السعر المعادل لتكلفة إنتاج النفط الخام مضاف إلى قيمة ضريبة الدخل والربح بصورة أساسية العائد للدول المانحة لإتفاقيات استغلال الثروة النفطية، إذن هذا السعر يعكس الكلفة الحقيقية التي تدفعها الشركات النفطية للحصول على برميل من النفط الخام، وهو الأساس الذي يتحرك فوقه الأسعار المتحققة في السوق فالبيع بأقل من هذا السعر يعني البيع بالخسارة.
- ✓ **الأسعار الفورية أو الأنية:** هو سعر الوحدة النفطية المتبادلة آتيا في السوق النفطية الحرة وهذا السعر مجسد لقيمة السلعة النفطية نقدا في السوق الحرة للنفط المتبادل بين الأطراف المنتجة والمستهلكة بصورة آنية.
- ✓ **الأسعار المستقبلية:** هو السعر الذي يتم التفاوض حوله بين المتعاملين لشحنة النفط تسلم في تاريخ مستقبلي على أسعار المعلنة في بورصات لندن ونيويورك.

الفرع الثاني: تعريف السهم وخصائصه

أولا: تعريف السهم

تعتبر الأسهم من أهم الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وأكثرها تعاملًا من قبل المستثمرين.

التعريف الأول: هو عبارة عن ورقة مالية تثبت إمتلاك حائزها لجزء من رأس مال المؤسسة التي أصدرته مع الاستفادة من كل الحقوق وتحمل الأعباء التي تنتج عن هذه الورقة.¹

التعريف الثاني: تعتبر الأسهم رأس مال المكتتب والمضاف من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهمتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كل من رأس المال المعلن، رأس المال الفعلي ورأس المال المساهم كمصطلحات تعبر عن القيمة الكلية **للأسهم** التي اقتناها المستثمرون.²

التعريف الثالث: يمثل السهم الحصة التي يقدمها الشريك في رأس مال الشركة، كما يطلق لفظ السهم على الصك المثبت لهذا الحق.³

من خلال التعارف السابقة نستنتج أن السهم هو أداة ملكية تمثل نصيبا عينيا أو نقديا في رأس مال الشركة، ويمثل حق الملكية للمكتتب، وقابل للتداول ويعطي مالكة حقوقا خاصة.

¹ محمود محمد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات ، أوراق ، البورصات)، الطبعة الأولى 2005، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، صص 99- 100.

² هوشيار معروف، الإستثمار والأوراق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، طبعة 2003، ص 92.

³ محمود محمد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات ، أوراق ، البورصات)، مرجع سبق ذكره، ص 87.

ثانياً: خصائص السهم

للأسهم عدة خصائص تميزها عن الأوراق المالية الأخرى منها:¹

- صك الملكية فهو يمثل جزء من رأس مال الشركة.
- الحصول على جزء من الأرباح وعلى حصة من رأس مال في حالة التصفية.
- الإشراك في الجمعيات العمومية وحق التصويت، حيث أن أصحاب الأسهم يتمتعون بحق المشاركة في إدارة الشركة.
- أرباح السهم غير محددة مسبقاً وتعتمد على موقف الشركة.
- الاستفادة من حق التخصيص مجاناً في حالة رأس مال تتناسب مع هذه الزيادة.
- قابلية السهم للتداول وهي ميزة تعطي لحملة الأسهم إمكانية التنازل عنها بسرعة.

الفرع الثالث: قيم الأسهم وأنواعها

أولاً: قيم الأسهم

تتميز الأسهم بأن لها عدة قيم نذكر منها:²

- ✓ **القيمة الاسمية :** هي القيمة الأصلية المنصوص عليها في عقد التأسيس المنشأة وهي القيمة التي توزع الأرباح كنسبة مئوية منها وهذه القيمة عادة ما تكون أقل من القيمة السوقية وهي قيمة نظرية لتغطية رأس مال.
- ✓ **القيمة الدفترية (القيمة المحاسبية):** وهي عبارة عن قيمة الشركة حسب سجلاتها المحاسبية، حيث تساوي رأس مال المدفوع والاحتياطيات والأرباح المحتجزة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة.
- ✓ **القيمة السوقية :** وهي عبارة عن سعر السهم في السوق المالي، وهذه القيمة تتغير بناءً على عوامل مختلفة كالعوائد التي تحققها الشركة والتوزيعات.

¹ ضياء مجيد الموسري، البورصات أسواق رأس المال، الأسهم والسندات، مؤسسة شهاب الجامعة الإسكندرية مصر، 2003، ص 41-44
² أم الخير تالوين، تحليل حركة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية حالة دبي، مذكرة ماستر علوم تجارية جامعة ورقلة، 2015، ص 5

ثانيا : أنواع الأسهم : تم تصنيف الأسهم حسب الجدول التالي:
جدول رقم (1-1) يمثل تصنيف الأسهم

المعايير المعتمدة أنواع الأسهم	معيار 1	معيار 2	معيار 3
أسهم حسب الشكل	أسهم اسمية في هذا النوع من الأسهم يسجل اسم صاحبه، وعند بيعه يسجل إسم المشتري الجديد في دفاتر الشركة المصدرة للسهم.	أسهم لحاملها : هو السهم الذي لا يحمل اسم صاحبه و إنما يذكر فيه أن السهم لحامله. لا يمكن أن تصدر إلا إذا دفعت كل قيمتها وعلى هذا أساس إذا لم تطلب الشركة دفع كل قيمة اسمها النقدية عند الإكتتاب فمن الواجب ان تصدر الأسهم في الشكل الاسمي حتى الوفاء بكامل قيمتها.	أسهم لأمر : هي أسهم تضمن عبارة لأمر وتتداول عن طريق التظهير وهي درة.
أسهم حسب الحصة التي يدفعها	أسهم نقدية هي أسهم التي تستوفي الشركة المساهمة قيمتها الاسمية نقدا، ويمكن دفع جزء من القيمة الإسمية عند الإكتتاب على أساس دفع باقي القيمة على أقساط في المواعيد التي تحددها الشركة.	الأسهم العينية هي أسهم تمثل حصة عينية من رأس مال شركة الأموال، وتصدر مقابل أصول عينية مساهم بها في رأس مال الشركة، كما أن قيمة المساهمة لا بد أن يصادق عليها من قبل الجمعية العامة التأسيسية، ولا يمكن بأي حال من الأحوال للشركة أن تقوم بتسليم الأسهم العينية لأصحابها، إلا بعد التأكد من أن هؤلاء قد قاموا فعلا بتسليم الأصول التي تقابلها على نحو يحقق الدفع الكامل لقيمة هذه الأسهم.	الأسهم المجانية وهي توزيعات تقوم بها الشركة تقضي بحصول تحمل السهم على نصيبه من التوزيعات في صورة أسهم عادية وهي بمثابة رأس مال الشركة.
أسهم حسب حقوق أصحابها	الأسهم العادية وهي النوع السائد والمألوف من الأسهم ويعتبر أصحابها أكثر الأطراف المرتبطة بالشركة استفادة، في حالة نجاح الشركة وفي نفس الوقت أكثر الأطراف التي تحمل الضرر والمخاطر في حالة فشل الشركة.	الأسهم الممتازة تمثل شهادة ملكية، له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية شأنه في ذلك أن السهم العادي ويتمتع حاملها بحق الأولوية سواء من حيث التوزيعات الأرباح السنوية أو في الحصول على قيمة السهم عند التصفية ويعتبر هذا النوع من الأوراق المهجنة.	أسهم التمتع وهي أسهم تمنح دون مقابل للمساهمين الأصليين في المؤسسة.

المصدر : بن عيسى عبدالقادر، أثر المشتقات المالية في احداث الأزمة المالية حالة الكويت، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير علوم تسيير، جامعة ورقلة 2012، ص ص 17-18-19. (بتصرف)

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في تحديد أسعار النفط والأسهم

لتحديد أسعار النفط وأسعار الأسهم نجد ان هناك محددات وعوامل تؤثر فيها.

الفرع الأول: محددات أسعار النفط

من المعروف اقتصاديا أن سعر أي سلعة يتحدد وفق قانون العرض والطلب وصولا إلى حالة التوازن، إلا ان هناك ظروف وسياسات واستراتيجيات وعوامل جيوسياسية تحدد أسعار النفط وهي:¹

الطلب البترولي : يقصد به مقدار الحاجة الإنسانية المنعكسة في جانبها الكمي والنوعي لهذه السلعة النفطية كخام أو منتجات بترولية، عند سعر معين وخلال فترة زمنية محدودة، بهدف إشباع أو سداد تلك الحاجات الإنسانية سواء كانت لأغراض استهلاكية أو أغراض إنتاجية.

العرض البترولي: هي الكمية التي يمكن للمنتج توفيرها سواء كانت هذه الكمية من النفط الخام أو المكرر عند سعر محدد وفترة زمنية محددة، ويعتبر العرض النفطي استجابة لما يطلبه المستهلكون عند الأسعار السائدة في السوق.

تكلفة إنتاج النفط : ويقصد بها التكلفة المتوسطة أي حصة كل برميل من التكلفة الثابتة الناجمة عن استكشاف وتطوير الحقول النفطية إلى حين بداية الإنتاج، بالإضافة إلى حصة التكاليف المتغيرة.

الاحتياط البترولي : يعرف الاحتياط النفطي بأنه كمي وحجم النفط المخزون في باطن الأرض الذي يمكن إستخلاصه بالوسائل التقنية المعروفة والمتاحة في الوقت الذي يتم فيه الإستكشاف وتغيير الاحتياط النفطي مع الزمن وحسب الظروف التقنية والاقتصادية السائدة.

مقابل الإستنفاد : بمعنى أن يضاف إلى تكاليف الإنتاج مبلغا أضاف مقابل استنفاد الاحتياطيات الحالية للنفط، والجدير بالذكر أن عنصر الإستنفاد سيتم أخذه في حساب الأسعار، فيجب إعتبار احتياطيات دول الأوبك ما لو كانت خزانا واحدا، وذلك لا يقل اهتمام صناعي القرار في السعودية مثلا عن اهتمام الجزائر التي لديها احتياطيات متواضعة.

التعويض عن التضخم المالي وتقلبات الأسعار : إن تضخم وتقلب أسعار العملات قد كلف الدول المصدرة للنفط كثيرا بمعبار تأكل القوة الشرائية لاحتياطاتها، وعلى ذلك فهذه الدول لا ترى داعيا للتوسع في إنتاجها إلى حد تراكم الفوائض المالية النفطية ثم بعد ذلك تجد أن هذه الفوائض قد انخفضت قيمتها الحقيقية بسبب التضخم وانخفاض قيمة الدولار بالإضافة إلى تمييز في أسعار النفط يرر في نظر منتجي ومصدري النفط أن تتوازن أسعار النفط وإرادتهم من دول المنظمة Opec.

التنظيمات الدولية والعوامل الجيوسياسية: إن الظروف والتدخلات والتنظيمات الدولية للطاقة كمنظمة الدول المصدرة للنفط (الأوبك) والوكالة الدولية للطاقة، وكذلك العوامل الجيوسياسية (كأحداث 11 سبتمبر 2001، توتر الأوضاع الأمنية في الحدود

¹ عبد العلي صالح، اختبار علاقة التكامل المشترك بين أسعار البترول وأسعار الصرف حالة الجزائر، رسالة ماستر علوم اقتصادية، جامعة ورقلة، 2015، ص4.

العراقية، الأزمة العالمية 2008، التوتر بين الغرب وإيران، انخفاض الدولار أمام اليورو) بالإضافة إلى الكوارث الطبيعية، كان لها أثر كبير في تحديد أسعار النفط.¹

الفرع الثاني : العوامل المؤثرة على قيمة السهم

لتحديد قيمة أسعار الأسهم هناك عوامل يجب الأخذ بها بعين الاعتبار وهي:²

أولا :عوامل متعلقة بالظروف الاقتصادية :

معدل التضخم : يعتبر معدل التضخم من المتغيرات الاقتصادية والمالية الهامة ذات تأثير على قيمة المؤسسة، حيث بزيادة معدل التضخم ترتفع أسعار الأسهم حتى إذا وجدت توقعات بزيادة توزيعات الأرباح أو انخفاض نسبة الخصم التي تخصم من الأرباح، إذا تنبأ المستثمرون بانخفاض توزيعات الأرباح فإن أسعار الأسهم ستخفض بزيادة التضخم والعلاقة بين أسعار الأسهم والتضخم علاقة طردية أو عكسية .

أسعار الفائدة : يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى انخفاض أسعار الأسهم والعكس كذلك وعليه هناك علاقة عكسية بين أسعار الفائدة وأسعار الأسهم.

عرض النقد : يؤدي التغير في العرض النقدي إلى التغير في أسعار الأسهم، بحيث تؤدي الزيادة إلى إرتفاع إنفاق الإستثمار مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعارها السوقية، أي أن (النقد تؤدي إلى زيادة الشراء ومنه إلى زيادة الأرباح مما ينعكس إيجابيا على أسعار الأسهم أو العكس.

سعر الصرف : يؤثر سعر الصرف على أسعار الأسهم من خلال عدة أشكال خاصة في الاقتصاديات المتقدمة والمتكاملة ماليا مع السوق العالمي.

الدورة الاقتصادية : إن معظم المؤسسات تنتمي إلى مجموعة مختلفة من القطاعات فمنها ماهي مؤسسات صناعية ومنها ماهي مؤسسات زراعية ومنها تجارية، مالية وسياحية... الخ، إن انتعاش قطاع معين من هذه القطاعات لايعني بالضرورة انتعاش القطاعات الأخرى والعكس صحيح.

وبالتالي تعتبر المعلومات المتعلقة بالقطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة المصدرة لأسهم معلومات مهمة لها انعكاسات على تلك المؤسسة.

¹سمية موري، عبد الحميد لحد بمي، تغيرات سعر النفط وسعر الصرف في الجزائر مقارنة تحليلية وقياسية، مجلة البحوث واقتصاديات عربية الجزائر، العدد81، صيف 2015، ص151.

²خيرة مازوزي، أثر الإعلان عن سياسة توزيع الأرباح على أسعار أسهم المدرجة في سوق دبي المالي 2011، مذكرة مقدمة لئيل شهادة ماجستير علوم تجارية، جامعة ورقلة 2015، صص 4-5-6-7-8.

ثانيا: عوامل متعلقة بظروف المؤسسة:

رأس مال المؤسسة : يعتبر رأس المال المحرك الأساسي لأي مشروع استثماري حيث له تأثير واضح على أسعار الأسهم أي كلما زاد حجم رأس مال كلما زاد تأثير أسعار الأسهم، وبالتالي علاقة طردية بين المتغيرين.

عدد عمال المؤسسة : ويعد من الأصول المتغيرة للمؤسسة بحيث يبين إنتاجية المؤسسة مما يؤثر على عائد الاستثمار، إذ غالبا ما يؤثر في كمية إنتاج المؤسسة مما يؤثر على قوتها ووضعها الاقتصادي بين المؤسسات الأخرى وهو ما يدفع بالمستثمرين الإقبال على شراء الأسهم، وعليه هناك علاقة طردية بين المتغيرين.

ربحية المؤسسة : تعد ربحية المؤسسة من العوامل المهمة والمؤثرة على قيمة المؤسسة وبالتالي على أسعار أسهمها حيث توجد علاقة طردية بين قيمة المؤسسة وربحيتها أي بزيادة ربحية المؤسسة تزيد ربحية السهم مما يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية (والعكس)، توجد علاقة طردية بين كل من الربحية وغيرها من المتغيرات الأخرى كالمديونية.

ثالثا: عوامل مالية

الشائعات : تركز النظرية الاقتصادية أساسا على السلوك العقلاني ويعتقد الكثير من الأحيان أن الشائعات أمر غير عقلائي إلى حد ما، إلا أن هذه الظاهرة تنتشر في الأسواق المالية خاصة في الدول النامية.

حيث ينتشر ما يعرف باحتكار المعلومة في ظل غياب القوانين والأنظمة واللوائح في السوق من جهة ومن جهة أخرى الوعي الاستثماري لدى المستثمرين وعدم وجود منافسة كاملة بالسوق، حيث تحدث حركات مفاجئة غير مبررة في السوق.

العوامل النفسية : إن للعوامل النفسية تأثير فعال في أسعار الأسهم حيث تساهم في خلق الفقاعات المالية بشكل عام وإلى الأزمات المالية بشكل خاص سواء كانت عوامل متفائلة أو متشائمة فهي تلعب دورا في توجيه أسعار في الأسواق المالية نحو الارتفاع أو الانخفاض.

الفرع الثالث : أثر تغيرات أسعار النفط على أسعار الأسهم

إن هناك تغيرات بسبب ارتفاع أو انخفاض أسعار النفط على أسعار أسهم شركات المدرجة في السوق المالي، لقد أثبتت الدراسات أن هناك آثار مترتبة عن تغيرات أسعار النفط على أسعار الأسهم.

إن ارتباط التغير في أسعار عناصر الإنتاج الرئيسية أمر مألوف مثل النفط وأداء المؤشرات الرئيسية لسوق الأسهم، حيث أن زيادة في أسعار النفط سوف تؤثر بالإيجاب على سوق الأسهم، حيث أن أي زيادة في أسعار النفط سوف تؤدي إلى زيادة في تكاليف المداحلات لمعظم الشركات مما يضطر المستهلكين لإنفاق المزيد من الأموال على البنزين وبالتالي الزيادة في أرباح الشركات.

والعكس صحيح عندما تنخفض أسعار النفط ولقد تم اختبارها من طرف الخبير الاقتصادي أندريا بيسكانوري في صندوق النقد الدولي عام 2008، حيث قام بقياس أثر تغيرات أسعار النفط على مؤشر داوجنز(500S9) كبديل لأسعار الأسهم.

وقد اكتشف أن متغيراتها انتقلت فقط في بعض الأحيان بنفس الاتجاه وبنفس التوقيت حيث وجد أن هناك علاقة ضعيفة، كما أنه لا يوجد ارتباط بينهما عند مستوى ثقة 95%¹.

وكذلك تؤثر أسعار النفط على بعض القطاعات بشكل أكبر من قطاع إلى قطاع آخر في الأجل القصير أو طويل.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

بما أن موضوع النفط له أهمية بالغة وكبيرة من خلال البحث تم الحصول على عدد من دراسات السابقة.

المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية

أولا دراسة مشدن وهيبة "أثر تغيرات أسعار النفط على الاقتصاد العربي خلال الفترة 1973-2003"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2005.

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل وتقييم دور البترول في المسار الاقتصادي للدول العربية من خلال إثارة الأزمات البترولية التي تعرض لها العالم منذ التصحيح السعري لسنة 1973-2003 في ظل سياسة الدول المصدرة للنفط الأوبك، مع تسليط الضوء على تحديات الكبرى التي تواجه البترول العربي في ظل معطيات الاقتصاد العالمي الحديث (العولمة، منظمة التجارة العالمية، سعر الصرف الأورو) تتأثر بدرجة كبيرة بالصدمات الخارجية، كما أن أسعار البترول تتعرض لعدة عوامل معظمها تقع في سلة الدول الصناعية نتيجة اعتماد opec على سياسة دفاعية في الأسعار قصيرة الأجل بحيث لم تستطع ان تصنع إستراتيجية لها والتي من شأنها أن تأخذ متغيرات الطلب والعرض في الاعتبار في الأجلين المتوسط والطويل.²

ثانيا دراسة جامع عبد الله، "أثر تطورات أسعار النفط خلال الفترة 2000-2010 على الاقتصاديات النفطية -حالة الجزائر-، جامعة بسكرة، 2012.

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف السوق العالمية للنفط وإبراز مكانتها وتأثيرها بالاقتصاديات النفطية وذلك من خلال استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط لقياس مدى تأثير أسعار النفط على بعض المؤشرات الاقتصادية للجزائر.

وقد خلص الباحث أن هناك تأثير كبير لتغيرات أسعار النفط خلال الفترة 2000-2010 على المؤشرات الكلية للاقتصاد الجزائري سواء الداخلي أو الخارجي حيث كانت العلاقة بين أسعار المجاميع المعنية بالدراسة ذات شكل خطي، وبالتالي أي ارتفاع أو انخفاض للمتوسط السنوي للأسعار بمقدار دولار واحد يؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض بنسبة معينة لكل متغير كلي.³

¹ وائل عطية، كيف تؤثر أسعار النفط على أسعار الأسهم، www.investopedai.com، تم الإطلاع عليه 2016/03/28 توقيت 15:30.

1 وهيبة مشدن، أثر تغيرات أسعار النفط على الاقتصاد العربي خلال 1973-2003، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، 2005.

2 عبد الله جامع، أثر تطور أسعار النفط خلال الفترة 2000-2010 على اقتصاديات النفطية حالة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير علوم اقتصادية، جامعة بسكرة 2012.

ثالثا دراسة بوعويبة مولود، "العلاقة بين سعر البترول وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر باستخدام منهجية VAR، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية الجزائر، 2010.

تناولت هذه الدراسة معرفة (الحقيقة) العلاقة بين النفط والمتغيرات الاقتصادية الكلية وكذلك إلى معرفة مدى تأثير المتغيرات بأسعار النفط، ولقد اعتمد الباحث في دراسة قياسية على نماذج VAR لقياس العلاقة بين المتغيرات المدروسة، أما عن الحدود الزمنية والمكانية فكانت عبارة عن مشاهدات سنوية من 1970-2008 الجزائر.

من خلال التحليل الاقتصادي والقياسي توصل الباحث في نتائج دراسته التحليلية إلى أن أسعار البترول لها أهمية بالغة في الفكر والحياة الاقتصادية.

أما نتائج الدراسة القياسية توصل إلى أن العلاقة بين سعر البترول مع الناتج المحلي الخام للنفط علاقة طردية.

وأن العلاقة بين سعر النفط والواردات هي علاقة عكسية.¹

رابعا: دراسة نبيل مهدي الجناي، كريم سالم حسين لم يذكر التاريخ، "العلاقة بين أسعار النفط الخام وسعر الصرف باستخدام التكامل المشترك والسببية Granger

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين السعر الحقيقي للنفط وسعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو، حيث اعتمد الباحث على بيانات يومية في الفترة الممتدة من 2009/08/10 إلى 2010/06/30 بواقع 188 مشاهدة.

للوصول إلى طبيعة العلاقة القصيرة والطويلة بين أسعار النفط العالمية وسعر الصرف الدولار مقابل اليورو.

استخدمت أساليب الاقتصاد القياسي الحديثة من نماذج اختبار الإستقرارية والتكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ إلى سببية جرانجر، وقد بينت النتائج بأن متغيرين غير مستقران في المستوى العام إلا أنهما مستقران في الفروق الأولى.

وأن كل من أسعار النفط ومعدل صرف الدولار متكاملان تكامل مشترك، وتم التوصل لوجود علاقة سببية بين المتغيرين، كما أن التراجع إلى القيمة التوازنية ضئيلة جدا.²

خامسا دراسة عماد الدين المزيني، "العوامل التي أثرت على تقلبات أسعار النفط العالمية" 2013-مقال، مجلة جامعة الأزهر.

تناولت هذه الدراسة العوامل المؤثرة على أسعار النفط والتداعيات المترتبة على هذه التقلبات وإبراز أهم الأسباب المؤثرة على هذه التقلبات، حيث تم استخدام المنهج الوصفي والتحليلي للبيانات، حدود الدراسة 2000-2010.

خلصت الدراسة إلى أن ارتفاع النمو الاقتصادي العالمي، له انعكاس إيجابي على أسعار النفط العالمية، وأن الأسعار تخضع لعدة عوامل.³

¹مولود بوعويبة، العلاقة بين سعر البترول وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر باستخدام منهجية Var، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، 2010.

²نبيل مهدي الجناي وكريم سالم الحسين، العلاقة بين أسعار النفط الخام وسعر الصرف باستخدام التكامل المشترك وسببية Granger، www.Appyy.com تم الإطلاع عليه في 2016/2/8.

³ عماد الدين المزيني، العوامل التي أثرت على تقلبات أسعار النفط العالمية، مجلة جامعة الأزهر للعلوم الإنسانية، المجلد 15، العدد 1.

المطلب الثاني: دراسات الأجنبيةأولا دراسة (perrySagorsky1999)

تهدف هذه الدراسة معرفة العلاقة بين تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم الولايات المتحدة الأمريكية ومجموعة من المتغيرات المستقلة (سعر الفائدة، مخرجات القطاع الصناعي، الرقم القياسي للأسعار).

وذلك من خلال اختبار إستقرار السلاسل الزمنية من خلال نموذج الانحدار المتعدد، كانت عينة دراسة مجموعة من البيانات السنوية من 1950-1990 لمؤشر ستاندر أندربوز S&P500 الذي يعبر عن أداء 500 شركة في ويل ستريت.

وخلصت الدراسة إلى أن أسعار النفط وخاصة في وقت الأزمات كان لها تأثير كبير على أداء المؤشر محل الدراسة، كذلك أن تغيرات أسعار النفط تلعب دورا سلبيا على أداء أسهم أسواق راس مال متمثلة في العوائد المحققة من نشاط الشركة، بجانب الأسهم خلال فترة التداول.¹

ثانيا: دراسة (pasher and Sagorsky2005)

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة الأثر الاقتصادي لتقلبات أسعار النفط على أداء عوائد (الأسهم الدول لأسواق) مالية ناشئة، أي اختبار وجود علاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم على أداء الأسواق المالية الناشئة.

تضمنت عينة الدراسة عوائد الأسهم السنوية للفترة 1991-2005 لـ 21 دولة نامية باستخدام الإنحدار الخطي المتعدد.

توصلت الدراسة أن تغيرات أسعار النفط خلال الفترة المشار إليها تؤثر سلبيا على أسهم الأسواق المالية الناشئة في جانبي المعاملات على الأسهم في حالة الصعود أو حالة الهبوط.²

ثالثا: دراسة (Rong and Others2008)

تناولت هذه الدراسة تأثير تقلبات أسعار النفط على مؤشرات السوق الصيني باستخدام الانحدار البسيط.

وخلصت الدراسة إلى أن تقلبات أسعار النفط لم يكن لها أثر مهم على السوق المالي الصيني بشكل عام إلا أن التأثير كان على مؤشر صناعة التعدين ومؤشر صناعة البتر وكيموايات.³

رابعا: دراسة (Francois lescaroux et Valérie Mignon2008)

قاما باحثان بدراسة علاقة بين تقلبات أسعار النفط ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية والمالية (الناتج المحلي الإجمالي، المتوسط العام للأسعار، الاستهلاك العائلي ومعدل البطالة) لمجموعة من الدول قسمت إلى ثلاث فئات، مجموعة الأوبك، الدول

¹Sadorsky ,p(1999),oil price shocks and stok Market Activity,energyEconomics,Elsevier,vol21(2),pp449-469. ;

² Basher and Sadorsky,p(2005),oil price risk and Energing stock Market, Global Finance Journal Elseviervol17(2), pp.224-251.

³Rong ,R ,wei.Y.Jiao and Fam .y(2008), Relatoin ship Between analyshoks and stok Markets:Empirical analysefor china Energy, Economics36, pp1-6.

المصدرة للبتروول والدول المستوردة للبتروول باستخدام عدة طرق قياسية تمثلت في اختبارات السببية والارتباط في المدى القصير واختبار التكامل المتزامن للسلاسل الزمنية للبيانات المدجة في المدى الطويل.

وقد اختلفت النتائج حسب البنية الاقتصادية لكل دولة، حيث أنه في المدى القصير توجد عدة علاقات سببية بين سعر البتروول ومختلف المتغيرات الاقتصادية والمالية وارتباط قوي بين أثر تقلبات أسعار البتروول على المتغيرات الاقتصادية يكون بشكل خاص لدى الدول المنتجة للبتروول.¹

خامسا دراسة (kopytin .I.A2014)

تناولت هذه الدراسة مدى تأثير أسعار النفط على أسعار السوق مالي لدولة النرويج وروسيا(مصدرة للنفط) ، وذلك بالاعتماد على سبعة متغيرات مستقلة (أسعار النفط مؤشر ستاندر أندبوز Sq500، مؤشر الميزان التجاري بالدولار، معدل الفائدة العالمي، سعر الصرف العملة الوطنية، معدل الفائدة المحلية ومؤشر السوق).

وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي باستخدام بيانات شهرية بإضافة إلى تقسيم فترة الدراسة إلى فرعين من جانفي 2000-2005 (72مشاهدة) ومن جانفي 2006-أوت 2012 (80مشاهدة).

وخلصت الدراسة أن أسعار النفط لم يكن لها تأثير نظامي على الأسواق الروسية والنرويج، ففي السوق النرويجي تبين أن أسعار الأسهم لها استجابة قوية على المتغيرات الاقتصادية الدولية وهي ديناميكية، أما روسيا لا تتأثر إلا بالصدمات المحلية.²

المطلب الثالث:مقارنة الدراسات

بعد الإطلاع وتحليل وتمحيص الدراسات السابقة التي زودت الباحثة بمنهجية واساليب إحصائية والنماذج القياسية المستعملة، كما أفادتنا في فهم المصطلحات ومناهج جديدة بالإضافة زودتنا بمصادر لم تكن معروفة من قبل.

*معظم الدراسات كان لها هدف إبراز تقلبات أسعار النفط على متغيرات الاقتصادية كدراسة (مشدن وهيبية ،جامع عبد الله)، هناك دراسات أبرزت عوامل مؤثرة في أسعار النفط كدراسة عماد الدين المزيبي، هناك دراسات تناولت تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق مالي متقدم أو ناشئ.

*تباينت الأساليب المستخدمة من دراسة إلى دراسة أخرى للوصول إلى الأهداف المرجوة من البحث، فهناك من اعتمد على الأسلوب التحليلي في الدراسة كدراسة مشدن وهيبية، أما بقية الدراسات اعتمدت على أساليب قياسية إحصائية وبرامج إحصائية.

*اختلفت الحدود الزمانية والمكانية من دراسة إلى دراسة أخرى، هناك دراسات اختارت أسواق مالية متقدمة وبيانات سنوية(دراسة sadarosky1999) و (دراسة Pacher and sadorsky2005)، أما دراسة (Rong and other) فقد اختارت بيانات سنوية لسوق مالي ناشئة، أما دراسة (kopytin 2014) فقد أخذت بيانات شهرية لأسواق مالية لدول مصدرة للنفط، أما باقي الدراسات فتناولت اقتصاد حالة الجزائر.

¹Valerie Mignon and Francoit Liscaroux, on the influence of oil prices on economics growth and other macro economics and financial.Varaibles, GEPPIN°2008-05Avril-2008.

²I.A.Koptin.influence of oil prices on stock market indexes in Russia and Norway. economic, 2014,pp25.

* مايميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بيانات شهرية لثلاث سنوات 2013-2015 وحديثة نسبياً، دراسة السوق المالي السعودي يعتبر من الأسواق الناشئة، استخدام أساليب القياس الاقتصادي الحديثة ألا وهي نماذج البيانات المقطعية الملائمة للدراسة، واعتماد على برنامج Excel 2007 وكذلك eviews9.

خلاصة الفصل

تطرقنا في هذا الفصل إلى مختلف المفاهيم النظرية لأسعار النفط حيث بينا أن المفهوم العام لسعر النفط يتمحور حول أن سعر النفط هو القيمة النقدية التي تعطي لوحدة واحدة من النفط خلال مدة زمنية معينة، وأنه يتفرع لعدة أنواع.

وكذلك تم تسليط الضوء على مفاهيم حول أسعار الأسهم وأنواعها و العوامل المحددة لها، وإبراز أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار الأسهم في السوق المالي.

ولمعرفة أكثر تم التركيز في الشق الثاني من الفصل على الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع، التي كان اهتمامنا حول كيف يؤثر سعر النفط على أسعار الأسهم المدرجة في السوق المالي، وهذا ما سنتطرق إليه في الفصل الثاني.

الفصل الثاني

تمهيد:

بعد التطرق في الفصل السابق إلى الإطار النظري وكذا الدراسات السابقة التي لها صلة بالموضوع بحثنا سواء بصفة مباشرة أو غير مباشرة , سنحاول في هذا الفصل دراسة قياس أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار الأسهم المدرجة في السوق السعودي المالي التي تهدف إلى بحث العلاقة بين تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم القطاعات في السوق المالي السعودي.

ولإمام أكثر بالموضوع سنهتم في هذا الفصل وذلك من خلال الباحثين يعرض المبحث الأول منهجية الدراسة من حيث الإجراء والأدوات المستخدمة سواء الأدوات القياسية أو البرامج الإحصائية لمعالجة المعطيات ؛ أما المبحث الثاني يعرض لنا تحليل متغيرات الدراسة و تفسير النتائج ومناقشتها.

المبحث الأول: منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة

في هذا المبحث يتم تقديم وتوضيح الإجراءات و الأدوات والبرامج الإحصائية التي استخدمت في الدراسة التطبيقية، وكذلك تقديم وتحديد عينة ومتغيرات الدراسة.

المطلب الأول: منهجية الدراسة

تتمثل منهجية الدراسة أساسا في الإجراءات المتبعة والأدوات الكمية والبرامج المعلوماتية التي استخدمت في مختلف مراحل الدراسة بغرض معرفة أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم الشركات للقطاعات المدرجة في السوق المالي السعودي، ومحاولة تحليل نتائج الدراسة، وبالتالي الإجابة عن إشكاليات وإثبات أو نفي فرضياتها.

الفرع الأول : مجتمع وعينة الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة قمنا بإسقاط الجانب النظري من الدراسة على بورصة السعودية للأوراق المالية التي تعد أحد الأسواق المالية العربية الناشئة لما لها من أهمية كبيرة على الاقتصاد ككل.

أولا: مجتمع الدراسة**1- نظرة عامة حول السوق المالي السعودي:¹**

تم تأسيس السوق السعودي المالي في أواسط الثلاثينات عند تأسيس الشركة العربية للسيارات كأول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية وبحلول عام 1975 كان حوالي 14 شركة مساهمة.

ظلت السوق المالية السعودية غير رسمية حتى أوائل الثمانيات عندما باشرت الحكومة النظر في إيجاد سوق منظم للتداول وإيجاد الأنظمة اللازمة لذلك عام 1984.

ومن خلال لجنة الوزارة المالية والاقتصاد الوطني ووزارة التجارة ومؤسسة النقد العربي السعودي بهدف تنظيم وتطوير السوق، فقد تم تأسيس شركة السوق المالي السعودي باسم (تداول) يوم الاثنين 29 من صفر 1428هـ الموافق لـ 19 من مارس متكونة من 15 قطاع و 173 شركة، وهذا ما يبينه الجدول الموالي:

¹www.tadwal.com 10/03/2016

جدول رقم (2-1) عدد القطاعات والشركات المدرجة في كل قطاع

الشركات المدرجة	القطاع
12 شركة	قطاع المصارف والخدمات المالية
14 شركة	قطاع صناعة البتروكيماوية
14 شركة	قطاع الإسمنت
16 شركة	قطاع التجزئة
2 شركات	قطاع الطاقة والمرافق والخدمات
16 شركة	قطاع الزراعة والصناعات الغذائية
4 شركات	قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات
35 شركة	قطاع التأمين
7 شركات	قطاع شركات الاستثمار المتعدد
15 شركة	قطاع الاستثمار الصناعي
17 شركة	قطاع التشييد والبناء
9 شركة	قطاع التطوير العقاري
5 شركات	قطاع النقل
3 شركات	قطاع الإعلام والنشر
4 شركات	قطاع الفنادق والسياحة

المصدر : من إعداد الباحثة اعتماداً على موقع السوق السعودي المالي للتداول

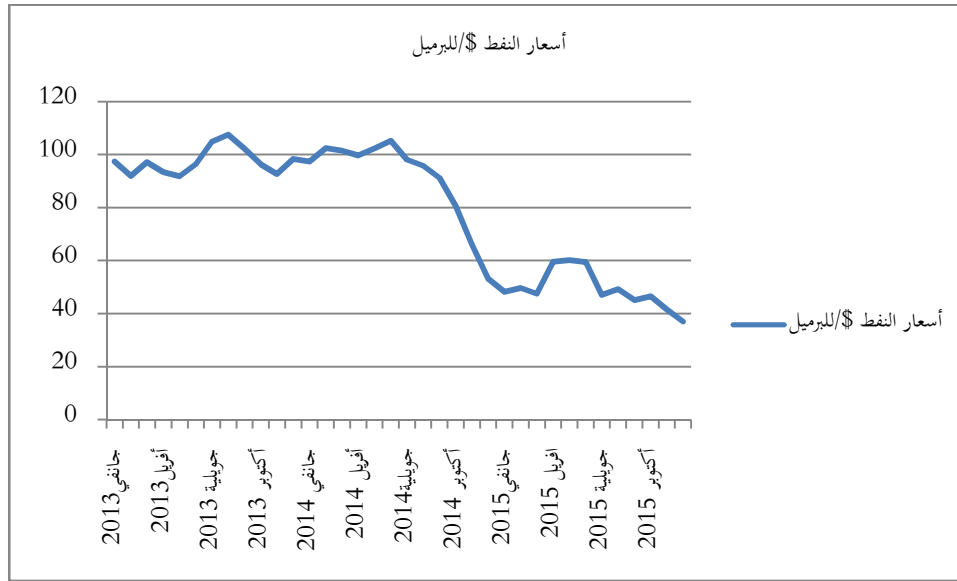
ثانياً : عينة الدراسة

تمثلت عينة الدراسة في أسعار شهرية لأسعار النفط التي تحصلنا عليها من موقع السوق المالي العالمي investing و أسعار شهرية كذلك لأسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي حسب القطاعات الاقتصادية والتي تحصلنا عليها من خلال موقع الإلكتروني تداول السوق السعودي.

وتمثلت الفترة الممتدة من جانفي 2013 إلى غاية ديسمبر 2015 أي حوالي 540 مشاهدة , أما عن الحدود المكانية تمثلت في السوق السعودي المالي.

ثالثا: تمثيل تطور متغيرات الدراسة

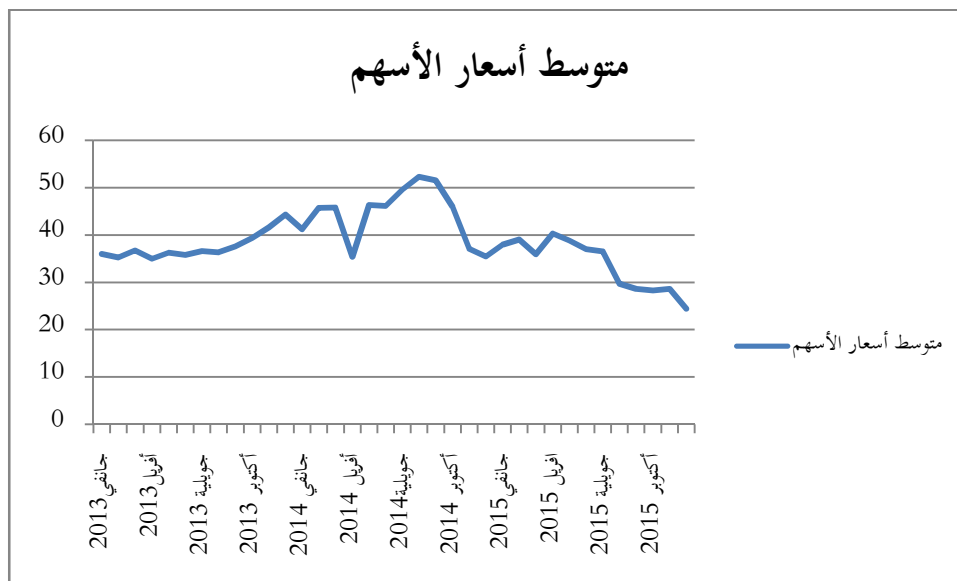
شكل رقم (1-2) تمثيل بياني لسلسلة أسعار النفط في سوق المال العالمي للفترة (جانفي 2013-ديسمبر 2015)



المصدر : من إعداد الباحثة اعتمادا على الملحق(4)

من خلال الشكل (1-2) نلاحظ التقلبات التي مر بها سعر النفط خلال فترة الدراسة الممتدة من 2013 إلى 2015، وقد شهدت أسعار النفط ارتفاعا ملحوظا منذ سنة 2013 مسجلة أعلى سعر لها 100 دولار للبرميل، وشهدت أسعار النفط إنخفاضا بنسبة 55% منذ سبتمبر 2014 إلى غاية جانفي 2015 هناك تذبذبات وتقلبات في أسعار النفط وإستمر الوضع إلى الوقت الحالي وهذا راجع لسياسة العرض والطلب و كذلك للسياسة المتبعة من طرف البلدان المصدرة للنفط (الأوبك).

الشكل (2-2) تمثيل بياني لسلسلة أسعار الأسهم المدرجة في السوق السعودي المالي للفترة (جانفي 2013-ديسمبر 2015)



المصدر : من إعداد الباحثة اعتمادا على الملحق(1-2-3)

من خلال الشكل نلاحظ أن هناك تقلبات وصدمات مرت بها أسعار الأسهم السوق السعودي لقد كانت الأسعار في نفس المستوى لنفس السنوات، والتفاوت الزمني للبيانات الشهرية خلال الفترة 2013-2015 راجع لأزمات وعوامل أثرت على عدم استقرار سوق الأسهم السعودي.

الفرع الثاني: متغيرات الدراسة

من أجل تحديد متغيرات الدراسة ومن خلال تحليل الدراسات السابقة وبالنظر إلى إشكالية بحثنا تم تحديد المتغير التابع والمستقل بما يخدم بحثنا العلمي.

المتغير التابع (PC): يتمثل المتغير التابع في هذه الدراسة في أسعار إغلاق أسهم السوق المالي السعودي (Y).

المتغير المستقل (PP): يتمثل المتغير المستقل في هذه الدراسة في سعر النفط (X) والذي يمثل قيمة السلعة أو المادة معبر عنها بالنقود.

المطلب الثاني: الأدوات الكمية والبرامج المعلوماتية المستخدمة في الدراسة

بعد اختيار عينة ومجتمع الدراسة، سوف نستعرض الأساليب الكمية والقياسية والبرامج المعلوماتية المستخدمة في الدراسة.

الفرع الأول: الأدوات الكمية المستخدمة في الدراسة

نستعرض هنا الإطار القياسي المتبع في التحليل والذي يشمل نماذج بنال والنماذج الأساسية المستخدمة في تقديرها، واختبارات الإستقرارية وعلاقات التكامل المتزامن (المشترك).

أولاً: تعريف البيانات المقطعية (نماذج بنال)

تعرف بيانات بانل بأنها مجموعة البيانات التي تربط بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلسلة الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة وعلية في بيانات بانل. تجمع بين ثلاثة حدود مع البعض.

- الحد الموضوعي: ويمثل الهدف المدروس (المتغير التابع أو متغير الاستجابة) ومحدداته أو العوامل المؤثرة فيه (المتغيرات المستقلة).

- الحد الزمني وهو الفترة الزمنية للدراسة (سنوات، سداسيات، فصول، أشهر، أسابيع، أيام....).

- الحد المقطعي: وقد تكون دول، مؤسسات (إنتاجية أو مالية)، أشخاص طبيعيين، حيوانات، جامعات ومعادن.¹

ثانياً: نماذج الأساسية لنماذج المقطعية

يقترح المنهج الحديث الصيغة الأساسية لانحدار بيانات بانل كما قدمها W.Green (1993)، ومن هنا تأتي نماذج البيانات الطولية في ثلاثة أشكال رئيسية هي: نموذج الانحدار التجميعي (Régession Model (PRM) Pooled، نموذج التأثيرات

¹ زكريا يحي جمال، إختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية التابعة والعشوائية، مجلة العراقية للعلوم إحصائية، العراق، 2013، العدد 21، ص 272.

الثابتة (Fixed Affects Model (FEM) ونموذج التأثيرات العشوائية (Effects Model Random (REM). ليكن لدينا N من المشاهدات المقطعية مقاسية في T من الفترات الزمنية فان نموذج البيانات الطولية يعرف بالصيغة الآتية:

$$y_{it} = B_{0(i)} + \sum_{j=1}^k B_j X_j(it) + \varepsilon_{it} \quad ,i=1,2,\dots,N,t=1,2,\dots,T,\dots(1)$$

حيث ان y_{it} تمثل قيمة متغير الاستجابة في المشاهدة i عند الفترة الزمنية t ، $B_{0(i)}$ تمثل قيمة نقطة التقاطع في المشاهدة i ، B_j تمثل قيمة ميل خط الانحدار، $X_j(it)$ تمثل قيمة المتغير التفسيري j في المشاهدة i عند الفترة الزمنية t ، وان ε_{it} تمثل قيمة الخطأ في المشاهدة i العوامل في مثالنا السابق. عند الفترة الزمنية t تجدر الإشارة هنا إلى إن المقصود بالمشاهدة i تعتمد تقدير المعلمات للنموذج في المعادلة (1) على نوع نموذج البيانات الطولية المستخدم؛ ومن اهم نماذج بنال المقطعية هي كما يلي:¹

I-2-1 نموذج الانحدار التجميعي:

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات الطولية حيث تكون فيه جميع المعاملات $B_{0(i)}$ و B_i ثابتة لجميع الفترات الزمنية (بمهل أي تأثير للزمن) بإعادة كتابة النموذج في المعادلة (1) نحصل على نموذج الانحدار التجميعي والصيغة الآتية:

$$y_{it} = B_0 + \sum_{j=1}^k B_j X_j(it) + \varepsilon_{it} \quad ,i=1,2,\dots,N,t=1,2,\dots,T,\dots(2)$$

حيث إن $E(\varepsilon_{it})=0$ و $\text{var}(\varepsilon_{it})=\sigma_\varepsilon^2$ تستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في تقدير معلمات النموذج في المعادلة (2) (Greene,2012) بعد إن ترتيب القيم الخاصة بمتغير الاستجابة و المتغير التوضيحي بدءاً من أول مجموعة بيانات مقطعية و هكذا و بحجم مشاهدات مقداره $(N*T)$.

I-2-2 نموذج التأثيرات الثابتة:

نموذج التأثيرات الثابتة يكون الهدف هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حده من خلال جعل معلمة القطع B_0 تتفاوت من مجموعة إلى أخرى مع بقاء معاملات الميل B_i ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية (أي سوف نتعامل مع حالة عدم التجانس في التباين بين المجاميع)، وعليه فان نموذج التأثيرات الثابتة يكون بالصيغة الآتية:

$$y_{it} = B_{0(i)} + \sum_{j=1}^k B_j X_j(it) + \varepsilon_{it} \quad ,i=1,2,\dots,N,t=1,2,\dots,T,\dots(3)$$

حيث ان $E(\varepsilon_{it})=0$ و $\text{var}(\varepsilon_{it})=\sigma_\varepsilon^2$ (Greene,2012) يقصد بمصطلح التأثيرات الثابتة بان المعلمة B_0 لكل مجموعة بيانات مقطعية لا تتغير خلال الزمن وإنما يكون التغير فقط في مجاميع البيانات المقطعية لغرض تقدير معلمات النموذج في المعادلة (3) والسماح لمعلمة القطع B_0 بالتغير بين المجاميع المقطعية عادة ما تستخدم متغيرات وهمية بقدر $(N-1)$ لكي نتجنب حالة التعددية الخطية التامة ثم تستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية.

¹ نفس المرجع السابق؛ ص 272.

يطلق على نموذج التأثيرات الثابتة اسم نموذج المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية (Least Squares Dummy Variable Model). بعد إضافة المتغيرات الوهمية D في المعادلة (3) يصبح النموذج بالشكل الآتي:

$$y_{it} = a_1 + \sum_{d=2}^N a_d D_d + \sum_{j=1}^k B_j X_j(it) + \varepsilon_{it} \quad ,i=1,2,\dots,N \quad t=1,2,\dots,T \dots (04)$$

حيث يمثل المقدار $a_1 + \sum_{d=2}^N a_d D_d$ التغير في المجاميع المقطعية لمعلمة القطع B_0 ويمكن كتابة النموذج بالمعادلة (4) بعد حذف a_1 بالشكل الآتي (Gujarati,2003)، (Greene,2012):

$$y_{it} = \sum_{d=1}^N a_d D_d + \sum_{j=1}^k B_j X_j(it) + \varepsilon_{it} \quad ,i=1,2,\dots,N \quad t=1,2,\dots,T \dots (05)$$

I-2-3 نموذج التأثيرات العشوائية:

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون حد الخطأ ε_{it} ذا توزيع طبيعي بوسط مقداره صفر وتباين مساو إلى σ^2 ولكي تكون معاملات نموذج التأثيرات الثابتة صحيحة وغير متحيزة عادة ما يفرض بأن تباين الخطأ ثابت (متجانس) لجميع المشاهدات المقطعية وليس هناك أي ارتباط ذاتي خلال الزمن بين كل مجموعة من مجاميع المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة.

يعتبر نموذج التأثيرات العشوائية نموذجاً ملائماً في حالة وجود خلل في احد فروض نموذج التأثيرات الثابتة في نموذج التأثيرات العشوائية سوف يعامل معامل القطع ($\beta_0(i)$) كمتغير عشوائي له معدل مقداره μ أي:

$$\beta_0(i) = \mu + v_i \quad \text{حيث} \quad i = 1,2,\dots,N$$

لا تصلح طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في تقدير معاملات نموذج التأثيرات العشوائية كونها تعطي مقدرات ليست ذات كفاءة ولها أخطاء قياسية غير صحيحة مما يؤثر في اختبار المعلمات لأن التباين المشترك بين حد الخطأ w_{it} و w_{is} غير معدوم.

وعليه لتقدير المعلمات هذا النموذج بشكل صحيح تستخدم طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS.

ثالثاً: طرق تقدير معاملات نموذج الدراسة

هناك عدة طرق لتقدير نماذج معطيات بنال سوف نتطرق لدراسة بعضها كما يلي:¹

3-1 طريقة المربعات الصغرى OLS

عرّفها J.hoston بأنها "أسلوب لتقدير بعض المعالم غير المعروفة حيث أن المقدّر هو القيمة العددية لها الناتجة من تطبيق ذلك القانون أو تلك الطريقة على مجموعة بيانات العينة المعنية بالدراسة.

تهدف طريقة المربعات الصغرى إلى إيجاد خط مستقيم يقترب من جميع النقاط ، حيث يكون مجموع انحرافات القيم المقدرة عن القيم الحقيقية أدنى ما يمكن.

¹ عزالدين نمار؛ دراسة قياسية لأثر التضخم على النمو الاقتصادي 1990-2013؛ مذكرة Master علوم إقتصادية؛ جامعة ورقلة 2015؛ ص.26-30.

وتتميز بخصائص هي:

-خاصية عدم التحيز.

-خاصية أفضل مقدر خطي غير متحيز Blue.

-خاصية الاتساق.

2-3 طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS

هي طريقة تعطي تقديرات أكثر دقة و أقل تحيزا ,حيث يعتبر مقدرها أحسن مقدر غير متحيز لمعاملات النموذج, فهي تقضي على مشكل أخطاء القياس وارتباط المتغيرات المستقلة بعامل الخطأ و كذلك المنشأ الداخلي. تعتمد طريقة GLS على اختبار Sargan-Hansan الذي يأخذ بعين الاعتبار وجود الارتباط الذاتي للأخطاء و اختلاف التباين و الذي على أساسه يتم قبول النموذج أو رفضه, فإذا كانت القيمة المحسوبة ل Sarg أكبر من الجدولة فإن المتغيرات الأدواتية ملائمة.

3-3 طريقة التكامل المشترك

يسمح تحليل التكامل المشترك بتحديد جيد وواضح للعلاقة الحقيقية بين المتغيرات.

تكون سلسلتان x و y في تكامل المتزامن إذا تحقق الشرطان التاليين:

1- للسلسلتين اتجاه عشوائي عام من نفس رتبة التكامل I(d)؛

2- إذا نتج عن التوليفة الخطية للسلسلتين سلسلة ذات رتبة تكامل أقل من تكامل رتبة السلسلتين.

الفرع الثاني : أساليب و اختبارات الدراسة

من أجل إيجاد النموذج الملائم عند استعمال معطيات بنال يستخدم مايسمى باختبارات التحديد المتمثلة في مايلي:

أولاً: اختبارات التحديد الملائمة:

من بين نماذج الثلاثة لبنال يتم استخدام اختبار المفاضلة لاختيار أحسن نموذج:

1-1 اختبار مضاعف لاغرانج LM

هذا الاختبار اقترحه كل من Breusch-pagan سنة 1980 , وهو يتبع توزيع كاي تربيع ذو درجة حرية واحدة, كما أنه يعتمد على مضاعف لاغرانج المتعلق بالأخطاء u_{it} الناتجة عن طريقة المربعات الصغرى. وتتم صياغته على النحو التالي:

$$LM = \frac{N \cdot T}{2(T-1)} \left[\frac{\sum (\sum \varepsilon_{it})^2}{\sum \sum \varepsilon_{it}} - 1 \right]^2$$

حيث يتم اختبار الفرضية العدمية والبديلة كما يلي:

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم؛

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو النموذج الملائم.

وتتم المفاضلة على النحو التالي:

إذا كانت قيمة LM المحسوبة أكبر من قيمة كاي مربع (درجة واحدة), فنرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة.

1-2 اختبار Hausma (1978)

نستخدم هذا الاختبار في حالة وجود اختلاف بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية

وهو المدى الذي يرتبط فيه الأثر الفردي بالمتغيرات المستقلة، فتستند فرضية العدم على عدم وجود ذلك الارتباط وعندها تكون كل من مقدرات التأثيرات الثابتة والعشوائية متسقة ولكن مقدرة التأثيرات العشوائية تكون هي الأكثر كفاءة.

هذا الاختبار يتبع توزيع (X^2) الذي يعتمد على إحصائية Wald بدرجة حرية K.

تصاغ الفرضية كما يلي:

H_0 : نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم؛

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم.

ويتم إتخاذ القرار على نحو تالي:

إذا كانت قيمة H (إحصائية فيشر) المحسوبة أكبر من قيمة كاي مربع الجدولة, فنرفض فرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة.

ثانيا اختبارات جذر الوحدة وعلاقات التكامل المتزامن لبيانات البانل

لدراسة الاستقرار في نماذج بانل بالنسبة لكل سلسلة زمنية فإننا نتحقق من وجود جذر الوحدة.

1-2 اختبار جذر الوحدة

يعتبر اختبار جذر الوحدة أساسيا لمعرفة استقرار السلاسل الزمنية موضع الدراسة وتحديد درجة تكامل هذه السلاسل لما لها من أهمية قصوى للوصول إلى نتائج سليمة وتجنباً لظاهرة الانحراف الزائف والذي يعني أن العلاقة بين متغيرين أو عدد من المتغيرات الاقتصادية تعبر عن علاقة زائفة، ومن بين أهم الأساليب المستعملة :

1-1-2 اختبار Levin, Lin, Chu (LLC) :

طور هذا الاختبار سنة 2002, وينبثق من اختبار DF, حيث يعتمد على فرضيتين :

H_0 : بيانات بانل لها جذر وحدة؛

H_1 : بيانات بانل لا تحتوي جذر وحدة.

2-1-2 اختبار IPS:

انطلق هذا الاختبار من نفس فرضيات اختبار LLC, حيث أبقى على فرضية العدم كما هي بالمقابل تم تجزئة الفرضية البديلة إلى حالتين تسمح باختلاف جذر الانحدار الذاتي.

2-3-1 اختبار Breitung:

ظهر هذا الاختبار سنة 2000 وهو يتشابه مع اختبار LLC في مرحلته الأولى إلا أنه لا يحتوي على حد ثابت, حيث يستخدم التغير في الزمن الحالي مع التغير في الزمن للفترة L, من أجل الحصول على البواقى.

2-4-1 اختبار Hadri:

اقترح هذا الاختبار من طرف الجزائري قدور حضري سنة 2000 يتميز عن بقية غيره من الاختبارات, بأن فرضيته العدمية والبديلة عكس الاختبارات السابقة, لذلك فإن تظهر في برنامج (Eviews) إلا بعد طلبها.

2-2 اختبار التكامل المشترك:

بعد التأكد من استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات وأنها متكاملة من نفس الدرجة (q) I, يتم اختبار وجود علاقة توازنية بين السلاسل الزمنية على الآجال الطويلة عن طريق اختبارات التكامل المشترك.

تختلف اختبارات التكامل المتزامن للسلاسل الزمنية المقطعية بانل عن اختبارات السلاسل الزمنية العادية, حيث تستعمل اختبارات أخرى بدلا من اختبار Engle-Granger و Johanson.

و تعرف علاقات التكامل المتزامن من قبل Pedroni و Kao باختبار فرضية الجذر الوحدة لبواقى التكامل.

2-2-1 اختبار Pedroni:

اقترح pedroni هذا الاختبار سنة 1999 وطوره سنة 2004, حيث قسّمه إلى 7 اختبارات جزئية لكشف و إثبات فرضية التكامل المتزامن, حيث يستدعي تطبيقها تقديرا مسبقا للعلاقة على المدى الطويل, وتصاغ الفرضية كما يلي:

H_0 : عدم وجود تكامل مشترك؛

H_1 : وجود تكامل مشترك .

نرفض فرضية العدم أو تقبل من خلال نتائج أغلبية الاختبارات الجزئية, فإذا تجاوز احتمال (P-value) لكل اختبار 5%, ففي هذه الحالة تقبل الفرضية الصفرية, أما إذا كان الاحتمال اقل أو يساوي 0.05 فان الفرضية العدمية ترفض وبالتالي تقبل الفرضية البديلة.

2-2-2 اختبار Kao :

قدم Kao سنة (1999) اختبار فرضية عدم التكامل المتزامن انطلاقاً من اختبارات ديكي فولر DF و ADF, معتبراً إياها لا تأخذ بالحسبان عدم التجانس الفردي في ظل الفرضية البديلة.

2-3 اختبار السببية:

يتطلب اختبار اتجاه العلاقة السببية بين متغيرين أن تكون المتغيرات المستعملة مستقرة. فيقول Granger على أن وجود تكامل مشترك بين متغيرين يعني وجود علاقة سببية في اتجاه واحد على الأقل, وعليه فإن عدم وجود تكامل مشترك بينهما عدم وجود علاقة سببية.

الفرع الثاني : الأدوات المعلوماتية المستخدمة في الدراسة

خلال الدراسة التطبيقية استخدمنا برامج معلوماتية للوصول لمختلف النتائج تمثلت فيما يلي:
 برنامج Excel: هو برنامج ضمن حزمة office يستخدم لمعالجة وتخزين العمليات الحسابية بشكل ألي.
 برنامج EViews 9: هو برنامج أستمد اختصاره من عبارة (Econometric Views) يسمح هذا البرنامج باستعمال الطرق القياسية لمعالجة بيانات الدراسة من خلال الإطار القياسي المتبع في التحليل.

المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها

بعد تحديد الطريقة وأدوات الدراسة سنقوم بعرض النتائج المتوصل إليها وتحليلها ومناقشتها بشكل مفصل من أجل الوصول إلى نتيجة نهائية.

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة

الفرع الأول: تقدير معاملات النموذج

أولاً : صياغة النموذج

يتم تحديد الشكل الرياضي ويكون على الشكل التالي :

$$y_{it} = B_{0(i)} + BX_j(it) + \varepsilon_{it}, i=1,2,\dots,15 \quad t=1,2,\dots,36$$

$$Pc_{it} = B_{0(i)} + B_1pp(it) + \varepsilon_t$$

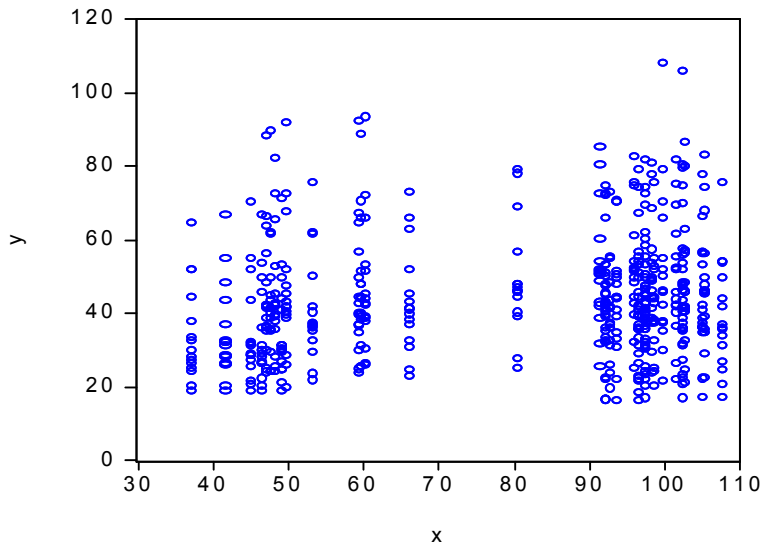
حيث عدد المقاطع: i , الزمن: t

أسعار الأسهم: pe

أسعار البترول: pp

ثانياً: التمثيل النقطي لأسعار النفط وأسعار الأسهم

الشكل (2-3) علاقة بين أسعار النفط و أسعار الأسهم السوق المالي



يساعد التمثيل النقطي على صياغة العلاقة الخطية وذلك من خلال شكل انتشار النقط، فإذا كان هذا الانتشار على شكل معادلة خط مستقيم تكون علاقة خطية وإذا كان الانتشار على شكل قطع مكافئ تكون علاقة لوغارتيمية.

من خلال الشكل البياني نلاحظ أنه لا يوجد علاقة بين أسعار الأسهم السوق المالي وأسعار النفط لكون أن العلاقة متباعدة، ومنه نفرض أن نموذج خطي.

الفرع الثاني : التحليل الساكن (نماذج البيانات المقطعية)

أولا : نموذج الانحدار التجميعي (PRM)

الجدول رقم (2-2) نتائج تقدير معاملات نموذج الانحدار التجميعي

Prop	t-statistique	المعامل	المتغيرات
0.0000	14.82955	36.29366	C
0.0000	3.274444	0.096721	X
	0.019540		R ²
	10.72198		F-S
	0.001127		P-F
	0.097179		DW

المصدر : من إعداد طالبة اعتمادا على مخرجات برنامج eviews9 انظر الملحق (5)

دراسة المعنوية للنموذج:

جزئيا: : من خلال جدول أعلاه أن إحصائيات Student نلاحظ كما يلي:

$$V_i=0,1 \quad H_0 : B_i=0 \quad H_1 : B_i \neq 0^1$$

$$|t_c| = 14.82955 > t_{0.05} = 1.96$$

بالنسبة ل B_0

$$|t_c| = 3.274444 > t_{0.05} = 1.96$$

بالنسبة ل B_1

نلاحظ أن قيمة Student بالقيمة المطلقة أكبر تماما من القيمة الجدولة للتوزيع الطبيعي 1.96 وهذا يعني رفض الفرضية H_0 .

ومنه للمعالم B_1, B_0 دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05

وللتأكد من هذه النتيجة نقارن بين الاحتمال Prob مع نسبة المعنوية 0.05، نلاحظ أن نسبة الاحتمال في كلا المعلمين (B_0, B_1) التي تساوي 0.0000 أقل من 0.05 أي نرفض الفرضية H_0 ، أي أن للمعالم (B_1, B_0) ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05

كلية : نلاحظ من خلال إحصائية f-statistique التي تساوي 10.72198 أكبر تماما من القيمة الجدولة لتوزيع فيشر التي تساوي 3.84.

إذن نرفض الفرضية H_0 ، أي للنموذج دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05.

أن إحصائية فيشر لـ Prob(f-statistic) أكبر من 0.05 ($0.05 \leq 0.703588$) ومنه نرفض هذا النموذج إحصائيا، أي له دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05.

ملاحظة : بما أن العينة أكبر من 30 فإن التوزيع طبيعي .

القدرة التفسيرية :

من خلال الجدول أعلاه أن قيم R^2 تساوي 0.019540 نلاحظ أن X لا يفسر الظاهرة Y بنسبة 1.95% وعليه للنموذج قدرة تفسيرية ضعيفة جدا.

وكذلك يتضح من خلال الجدول أعلاه وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من خلال إحصائية dw التي تساوي 0.097.

ثانيا : نموذج الانحدار الثابتة (FEM)

الجدول رقم (2-3) نتائج تقدير معاملات نموذج التأثيرات الثابتة

prop	t-statistiques	المعامل	المتغيرات
0.0000	30.97980	36.29366	C
0.0000	6.840506	0.096721	X
	0.781185		R^2
	124.7143		F-S
	0.000000		P-F
	0.435438		DW

المصدر : من إعداد طالبة اعتمادا على مخرجات Eviews9 انظر للملحق (5)

دراسة المعنوية للنموذج :

$$\forall_i = 0, 1 \quad H_0 : B_i = 0 \quad H_1 : B_i \neq 0$$

جزئيا: من خلال جدول أعلاه أن إحصائيات Student نلاحظ كما يلي :

$$|t_c| = 30.97980 > t_{0.05} = 1.96$$

بالنسبة لـ B_0

$$|t_c| = 6.840506 > t_{0.05} = 1.96$$

بالنسبة لـ B_1

نلاحظ أن قيمة Student بالقيمة المطلقة أكبر تماما من القيمة الجدولة للتوزيع الطبيعي 1.96 (وللتأكد من هذه النتيجة نقارن بين الاحتمال Prob مع نسبة المعنوية 0.05، نلاحظ أن نسبة الاحتمال التي تساوي 0.0000 أقل من نسبة المعنوية 0.05).

وهذا يعني رفض الفرضية العدمية H_0 ، أي أن للمعلم B_0 ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05.

$$|t_c| = 6.840506 > t_{0.05} = 1.96$$

نلاحظ أن قيمة Student بالقيمة المطلقة أكبر تماما من القيمة الجدولة للتوزيع الطبيعي 1.96 (وللتأكد من هذه النتيجة نقارن بين الاحتمال Prob مع نسبة المعنوية 0.05، نلاحظ أن نسبة الاحتمال التي تساوي 0.0000 أقل من نسبة المعنوية 0.05).

كلية: نلاحظ من خلال إحصائية f-statistique التي تساوي 124.7143 أكبر تماما من القيمة الجدولة لتوزيع فيشر التي تساوي 3.84.

إذن نرفض الفرضية H_0 أي أن للنموذج دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05.

القدرة التفسيرية

من خلال الجدول أعلاه أن قيم R^2 تساوي 0.78 نلاحظ أن X يفسر الظاهرة Y بنسبة 78% وعليه للنموذج قدرة تفسيرية عالية جدا.

وكذلك يتضح من خلال الجدول أعلاه وجود ارتباط ذاتي للأخطاء قدرت إحصائية $dw=0.097$.

ثالثا نموذج التأثيرات العشوائية (REM)

الجدول رقم (2-4) نتائج تقدير معاملات نموذج التأثيرات العشوائية

prop	t-statistique	المعامل	المتغيرات
0.0000	9.086864	36.29365	C
0.0000	6.840506	0.096721	X
	0.08		R^2
	46.79253		F-S
	0.0000		P-F
	0.097179		DW

المصدر: من إعداد طالبة اعتمادا على مخرجات Eviews9 انظر للملحق (5)

دراسة المعنوية للنموذج:

$$\forall_i=0,1 \quad H_0: B_i=0 \quad H_1: B_i \neq 0$$

جزئيا: من خلال جدول أعلاه أن إحصائيات Student نلاحظ كما يلي:

$$B_0|t_c| = 9.086864 > t_{0.05} = 1.96$$
 بالنسبة لـ

نلاحظ أن قيمة Student بالقيمة المطلقة أكبر تماما من القيمة الجدولة للتوزيع الطبيعي 1.96 (وللتأكد من هذه النتيجة نقارن بين الاحتمال Prob مع نسبة المعنوية 0.05، نلاحظ أن نسبة الاحتمال التي تساوي 0.0000 أقل من نسبة المعنوية 0.05.

وهذا يعني نرفض الفرضية العدمية H_0 ، أي أن للمعلم B_0 ذات دلالة إحصائية عند مستوي معنوية 0.05.

$$B_1|t_c| = 6.840506 > t_{0.05} = 1.96$$
 بالنسبة لـ

نلاحظ أن قيمة Student بالقيمة المطلقة أكبر تماما من القيمة الجدولة للتوزيع الطبيعي 1.96 (وللتأكد من هذه النتيجة نقارن بين الاحتمال Prob مع نسبة المعنوية 0.05، نلاحظ أن نسبة الاحتمال التي تساوي 0.0000 أقل من نسبة المعنوية 0.05.

كلية: نلاحظ من خلال إحصائية f-statistique التي تساوي 46.79253 أكبر تماما من القيمة الجدولة لتوزيع فيشر التي تساوي 3.84

إذن نرفض الفرضية H_0 أي أن للنموذج دلالة إحصائية عند مستوي معنوية 0.05.

القدرة التفسيرية

من خلال الجدول أعلاه أن قيم R^2 تساوي 0.019540 نلاحظ أن X لا يفسر الظاهرة Y بنسبة 1.95% وعليه للنموذج قدرة تفسيرية ضعيفة جدا.

وكذلك يتضح من خلال الجدول أعلاه وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من خلال إحصائية DW التي تساوي 0.00971.

الفرع الثالث: نتائج تقدير النموذج بعد إدخال AR

لتصحيح مشكل الارتباط الذاتي للنماذج نقوم بإدخال AR(1) وعليه تصبح نتائج كالتالي:

أولا : نموذج الانحدار التجميعي

الجدول رقم (2-5) نتائج تقدير معاملات نموذج الانحدار التجميعي بعد (تصحيح النموذج)

prop	t-statistique	المعامل	المتغيرات
0.0000	7.167261	35.86202	C
0.0102	2.579706	0.094986	X
	0.907900		R^2
	2572.885		F-S
	0.00000		P-F
	1.877851		DW

المصدر : من إعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات eveiws9 انظر الملحق (6)

من خلال الجدول نلاحظ أن إحصائية DW قد تحسنت وأصبحت تساوي 1.87 ومنه عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء.

كذلك نلاحظ أن للمتغيرات معنوية إحصائية من خلال احتمال تساوي 0.0000، أما بالنسبة لـ R^2 يساوي إلى 0.90 أي أن المتغير المستقل لنموذج الانحدار التجميعي تفسر النموذج بـ 90%، كما نلاحظ أن للنموذج معنوية إحصائية من خلال $\text{prob}(F\text{-statistique})=0.0000$.

ثانيا : نموذج تأثيرات الثابتة

الجدول رقم (2-6) نتائج تقدير معاملات نموذج التأثيرات الثابتة بعد (تصحيح النموذج)

prop	t-statistique	المعامل	المتغيرات
0.0000	15.95979	34.83612	C
0.0000	4.334756	0.116916	X
	0.916689		R^2
	349.3511		F-S
	0.000000		P-F
	1.759131		DW

المصدر : من إعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات eveiws9 انظر الملحق (6)

من خلال الجدول نلاحظ أن إحصائية DW قد تحسنت وأصبحت تساوي 1.75 ومنه عدم وجود ارتباط ذاتي لأخطاء.

كذلك نلاحظ إن للمتغيرات معنوية إحصائية من خلال احتمال تساوي 0.0000، أما بالنسبة لـ R^2 يساوي إلى 0.91 أي أن المتغير المستقل لنموذج الانحدار التجميعي تفسر النموذج بـ 91%، كما نلاحظ أن للنموذج معنوية إحصائية من خلال $\text{prob}(F\text{-statistique})=0.0000$.

الفرع الرابع : نتائج الآثار الخاصة بكل قطاع

الجدول التالي يبين لنا أثر كل قطاع للنموذج الثابتة:

الجدول رقم (2-7) نتائج الآثار الخاصة بكل دولة قطاع

الرقم	القطاع	الأثر	B ₀	الأثر الحقيقي
1	قطاع المصارف والخدمات المالية	-5.421463	34.83612	29,414657
2	قطاع صناعة البتروكيماوية	6.912148	34.83612	34,83612
3	قطاع الإسمنت	-0.963130	34.83612	33,87299
4	قطاع التجزئة	-8.209796	34.83612	26,626324
5	قطاع الطاقة والمرافق والخدمات	32.65131	34.83612	34,83612
6	قطاع الزراعة والصناعات الغذائية	-22.55813	34.83612	12,27799
7	قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات	15.75187	34.83612	34,83612
8	قطاع التأمين	-9.991741	34.83612	24,844379
9	قطاع شركات الإستثمار المتعدد	-2.125907	34.83612	32,710213
10	قطاع الإستثمار الصناعي	-19.51591	34.83612	15,32021
11	قطاع التشييد والبناء	-6.672296	34.83612	28,163824
12	قطاع التطوير العقاري	-7.485907	34.83612	27,350213
13	قطاع النقل	3.733537	34.83612	34,83612
14	قطاع الإعلام والنشر	1.184093	34.83612	34,83612
15	قطاع الفنادق والسياحة	22.71131	34.83612	34,83612

المصدر : من إعداد الطالبة إعتامدا على مخرجات 9 eveiws انظر الملحق (7)

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن الآثار الثابتة الخاصة بكل قطاع تنحصر بين أقل قيمة لقطاع الزراعة والصناعة الغذائية التي تقدر بـ 12,27 وقطاع الصناعة البتر وكيماوية بأكبر قيمة بـ 34,83.

الفرع الخامس : اختيار أحسن نموذج

بعد تقدير النماذج الثلاثة المدروسة سوف نتقل إلى استخدام أساليب الاختيار بين هذه النماذج الثلاثة من خلال الأسلوبين: اختبار مضاعف Hausman Lagrange Brunch-Pagan LM واختبار Hausman.

أولاً: اختبار مضاعف Lagrange Breisach-Pagan LM

تم استخدام مضاعف LM للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي وبين نموذج الانحدار الثابتة والعشوائية وبالاستعانة بمخرجات eviews9 تم التوصل إلى النتائج الموضحة في الجدول التالي:

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الملائم.

H_1 : نموذج الانحدار الثابتة أو نموذج الانحدار العشوائية هو النموذج الملائم.

الجدول رقم (2-8) نتائج اختبار مضاعف لاغرانج LM

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	p. value
LM	5610.815	0.0000
Honda	74.89606	0.0000

المصدر : من إعداد الطالبة إعتامدا على مخرجات eviews9 انظر الملحق (8)

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن النموذج الملائم للبيانات المدروسة هو الخيار بين نموذج التأثيرات الثابتة أو نموذج العشوائي، حيث لاحظنا من اختبار LM بأن القيمة الاحتمال Prob أقل من 0.05 ومنه نقبل الفرضية البديلة H_1 .

أي أن نموذج الانحدار التجميعي لا يناسب الدراسة.

ثانياً: اختبار (Hausman) اختبار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية

يستخدم اختبار Hausman لاختبار النموذج الملائم بين نموذجي الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية كما هي موضحة في الجدول التالي :

H_0 : نموذج التأثيرات الثابتة هو نموذج الملائم.

H_1 : نموذج التأثيرات العشوائية هو نموذج الملائم.

الجدول رقم (2-9) نتائج اختبار Hausman

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	p.value
Hausman	35.63920	0.0000

المصدر : من إعداد الطالبة إعتامدا على مخرجات eviews9 انظر الملحق (8)

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن اختبار Hausman الذي يتبع توزيع " كاي مربع" من درجة واحدة 35.639290 أكثر من قيمة الاحتمال 0.0000 أي أنه نرفض الفرضية البديلة H_1 ونقبل الفرضية العدمية H_0 التي تقول بأن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم للدراسة.

الفرع السادس : التكامل المشترك في بيانات المقطعية

تم استخدام خطوات لاختبار العلاقة طويلة المدى في التكامل المشترك في بيانات المقطعية وهي كالتالي:

أولاً : نتائج اختبارات الإستقرارية

تظهر نتائج اختبارات جذر الوحدة لكل من المتغيرين في الجدول التالي:

جدول رقم (2-10) نتائج الاحتمال لاختبارات جذر الوحدة

Hadri	Summary					الاختبارات	
	IPS	PP	ADF	Breitung	LLC	Prob*(0.05)	
0.0000	0.0909	0.3835	0.0382	0.0000	0.9561	x	أسعار
0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	D(x)	النفط
0.1946	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	y	أسعار
0.0477	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	D(y)	الأسهم

المصدر : من إعداد الطالبة إعتامدا على مخرجات eveiws9 انظر الملحق (9)

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن جميع قيم الاحتمالات لاختبار جذر الوحدة لكل من المتغير X و Y (أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي) أكبر من $\alpha=0.05$ إلا اختبار Breitung و ADF و IPS أقل من 0.05 ومنه نلاحظ أن المتغيرين غير مستقرين عند مستوى $\alpha=0.05$ أما من خلال اختبارات جذر الوحدة عند الفترات من الدرجة الأولى كانت النتائج احتمال جميع أقل قيمة عند مستوى $\alpha=0.05$ ومنه السلسلتين x و y متكاملتين من الدرجة الأولى ومنه فإن هناك تكامل مشترك بينهما.

ثانياً : اختبار نتائج التكامل المشترك (pedroni)

بعد إجراء اختبار الإستقرارية لجذر الوحدة نلجأ إلى اختبار التكامل المشترك كما هو موضح في الجدول التالي :

جدول رقم (2-11) نتائج اختبار التكامل المشترك

الاختبارات المرجحة		الاختبارات		
الاحتمال	الإحصائية	الاحتمال	الإحصائية	الاختبارات الجزئية
0.9776	-2.007034	0.9561	-1.706998	V.Stat
0.0000	-18.00581	0.0000	-15.91336	Rho
0.0000	-17.87887	0.0000	-15.42845-	PP
0.0000	-17.75823	0.0000	-15.40440	ADF
		0.0000	-16.02308	Rho
		0.0000	-22.61789	PP
		0.0000	-21.12132	ADF

المصدر : من إعداد الطالبة إعتامدا على مخرجات eveiws9 انظر الملحق (10)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن هناك 9 اختبارات لـ pedroni للتكامل المشترك إحتماهم أقل $\alpha=0.05$ يوجد قيمتين احتماليهما أكبر من $\alpha=0.05$ وعليه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي هناك تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة.

ثالثا : نتائج اختبار السببية

من خلال الجدول التالي يوضح لنا اختبار السببية :

الجدول رقم (2-12) نتائج اختبار السببية

Prob	F-stat	الفرضية الصفرية
0.0018	6.38727	D(X) لا يسبب D(Y)
.8E05-	9.60156	D(Y) لا يسبب D(X)

المصدر : من إعداد الطالبة إعتادا على مخرجات 9 eveiws انظر الملحق (11)

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة الاحتمال تساوي 0.0018 أقل من $\alpha=0.05$ وعليه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي يوجد علاقة سببية بين المتغيرين في الدراسة.

أما في حالة قيمة الاحتمال يساوي 8E-05 أكبر من 0.05 وعليه نرفض الفرضية H_1 ونقبل H_0 أي أنه لا توجد علاقة سببية.

رابعا: نتائج تقدير النموذج

من خلال نتائج نلاحظ مايلي:

جدول رقم (2-13) نتائج تقدير النموذج dols

المتغيرات	coefficient	t-statistique	(Prob)
D(X)	1.368391	6.287999	0.0000
R-squared		-0.553173	

المصدر : من إعداد الطالبة إعتادا على مخرجات 9 eveiws انظر الملحق (12)

نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة احتمالية (0.0000) أي للنموذج معنوية إحصائية وأن للمتغير المستقل قيمة موجبة تساوي 6.28799.

المطلب الثاني : تحليل النتائج المتوصل إليها .

من أجل فهم ودعم وربط دراستنا لأدبيات النظرية حول الآثار الناجمة عن تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق السعودي، وعرضنا لمتغيرات الدراسة والأدوات المستخدمة في هذا المطلب سوف ونقوم بتحليل وتفسير نتائج أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق السعودي.

الفرع الأول : تحليل اختيار أحسن نموذج

بعد عرض نتائج اختبار المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي من جهة، وبين نموذج الآثار الثابتة والعشوائية من جهة أخرى حيث توصلنا إلى ما يلي:

1- من خلال الجدول (2-8) تظهر لنا قيمة الاحتمالية لاختبار LM كانت أقل من 0.05، ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 حيث أن :

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي يناسب دراسة أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق السعودي.

H_1 : أحد نمودجي التأثيرات الثابتة أو العشوائية يناسب دراسة أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق السعودي.

مما يدل على أن نموذج الانحدار التجميعي ليس ملائم لدراستنا هذه، وهذا يدل على وجود آثار خاصة بكل قطاع تميزه عن باقي القطاعات الأخرى.

بالنسبة لاختيار أحسن نموذج بين الآثار الثابتة وبين نموذج الآثار العشوائية؛

2- أشارت نتائج اختبار Hausman كما بينه الجدول رقم (2-9) أن القيمة الاحتمالية كانت أقل من 0.05 وبالتالي نرفض الفرضية العدمية، مما يدل أن نموذج الآثار العشوائية غير ملائم لهذه الدراسة.

ومنه نستنتج أن نموذج الآثار الثابتة هو النموذج الملائم لدراسة تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق السعودي، وهذا راجع إلى طبيعة الشركات المدرجة في كل قطاع لسوق السعودي المالي.

فهناك قطاعات تعتمد بدرجة كبيرة في نشاطها على النفط فأي تغيرات من انخفاض أو ارتفاع في أسعار النفط ستبعتها تغيرات نفسية وأخرى فعلية في سوق الأسهم السعودي وتظهر التغيرات النفسية غالباً في سوق الأسهم بصورة فورية، بينما يستغرق ظهور تأثير تغيرات الفعلية لفترة زمنية طويلة وذلك عند بقاء الأسعار منخفضة لمدة طويلة.

أما عن الآثار الخاصة بكل قطاع التي تميز كل قطاع عن غيره من بقية القطاعات من خلال الجدول (2-7) تبين قيم أسعار أسهم كل قطاع متقاربة من بعضها البعض حيث سجلنا أدنى قيمة لقطاع الزراعة بـ 12.27 ريال سعودي لسهم واحد وسجل قطاع البتر وكيمواويات أعلى قيمة لسهم واحد بـ 34.83 ريال سعودي، وهذا ما يثبت أن العلاقة طردية بين أسعار النفط وأسعار أسهم قطاع السوق السعودي، حيث كلما ارتفع سعر النفط بنسبة 1% سيرتفع سعر السهم كذلك بنسبة 1% والعكس صحيح في حالة انخفاضه.

الفرع الثاني : تحليل نتائج تقدير نموذج التأثيرات الثابتة.

من خلال الجدول (2-6) لنتائج تقدير النموذج التأثيرات الثابتة بعد تصحيح الخطأ نلاحظ أن:

-معاملات النموذج ذات معنوية إحصائية، حيث نجد احتمال كل من معامل الثابت (0.0000) ومعامل النفط (0.0000) أقل من (0.05)؛

- احتمالية إحصائية Fisher (0.0000) أقل من (0.0000) تدل على معنوية كلية للنموذج وعلى دلالة إحصائية لقيمة R^2 ؛
- نتيجة المعامل الثابت ($c=34.83612$) تدل على قاطع المشترك بين القطاعات المختلفة، وهو يمثل القيمة المقدرة لأسعار الأسهم المدرجة لكل قطاع في سوق المالي السعودي، عندما يكون سعر النفط معدوماً.
- الإشارة الموجبة لمعامل سعر النفط (0.116916) تشير إلى علاقة طردية بين أسعار النفط وأسعار الأسهم لسوق السعودي.
- قيمة R^2 تساوي إلى 0.916689 أي أن سعر النفط يفسر لنا أثر تقلباته على أسعار الأسهم لسوق السعودي بنسبة 91.66% أي ان هناك قدرة تفسيرية عالية جداً.
- كما يشير الجدول (2-7) إلى آثار اختلاف الصدمات النفطية لأسعار أسهم القطاعات من قطاع إلى قطاع آخر في تفاوت بين الأداء والنشاط الاقتصادي.

الفرع الثالث : تحليل التكامل المشترك واتجاه العلاقة السببية بين تقلبات أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي

قبل تحليل وتفسير نتائج كل من تكامل المشترك والسببية سوف نلقي نظرة حول اختبار جذر الوحدة والتي كانت كما يلي:

أولاً : تحليل نتائج الإستقرارية

نلاحظ من خلال الجدول (2-10) ما يلي :

- أن نتائج أغلبية الاختبارات قيمتها الاحتمالية أكبر من 0.05 عند المستوى، أي أن أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي غير مستقرين في المستوى.
- بعد إجراء فروق من الدرجة الأولى كانت نتيجة الاحتمالية لكافة الاختبارات جذر الوحدة لكل من المتغير أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي هي أقل من 0.05 في الفروق من الدرجة الأولى، مما يدل على أنهما مستقرين في نفس المستوى عند الدرجة (I).

ثانياً : تحليل نتائج اختبار التكامل المشترك.

بعد اختبار pedroni كما بينه الجدول رقم (2-11) أن من بين 11 اختبار جزئياً أن هناك تسعة اختبارات إحتماهم أقل من 0.05 وهذا يعني أن غالبية الاختبارات ترفض الفرضية الصفرية التي تقول على عدم وجود تكامل مشترك بين أسعار النفط و أسعار أسهم السوق السعودي، وبالتالي نقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود تكامل مشترك بين سعر النفط وأسعار أسهم السوق المالي؛

مما تؤكد هذه النتيجة على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرين، مما يعني أنها لا تتعد عن بعضها البعض كثيراً بحيث تظهر سلوك متشابهة خلال مدة الدراسة.

- طالما أن غالبية الاختبارات دلت على رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة فليس هناك حاجة تستدعي للجوء لاختبار Hadri.

ثالثا : تحليل نتائج اختبار السببية

من خلال الجدول رقم (2-12) نلاحظ أن تم رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة، أي وجود علاقة سببية بين سعر النفط باتجاه أسعار أسهم السوق السعودي.

نستنتج في النهاية أن اختبار العلاقة السببية لتقلبات سعر النفط تؤثر في أسعار الأسهم السوق المالي في الأجل الطويل وهذه النتيجة تبين بأن أي زيادة أو انخفاض في أسعار النفط ستؤثر في ارتفاع أو انخفاض القيمة الاسمية لأسهم لقطاعات السوق المالي.

من خلال نتائج تقدير نموذج بـ dols تبين أسعار النفط أثرت على أسعار أسهم قطاعات السوق السعودي طرديا، وأن إشارته تتوافق مع النظرية الاقتصادية.

المطلب الثالث :مناقشة نتائج الدراسة

بعد عرض نتائج وتحليلها واختبار الفرضيات سنقوم بمناقشة النتائج المتوصل إليها؛

ان اعتماد السعودية على سلعة النفط وإيراداتها كسلعة أساسية لتمويل برامجها التنموية جعل اقتصادها يتأثر بالتقلبات التي تشهدها أسواق النفط العالمية ، وانعكاس ذلك في الأداء الاقتصادي الكلي لها وعلى أداء أسواقها المالية وخاصة أن هذا السوق المالي سوق ناشئ .

ان تحليل العلاقة بين تقلبات أسواق النفط وأداء الأسواق المالية وما يتطلبه ذلك من توجهات في التحليل وعمق النظرية، أما الهدف فيتضمن بناء المسارات النظرية بين السوقين وانعكاس تقلبات أسواق النفط في مؤشرات أداء سوقها المالية الناشئة وذلك لوجود علاقة موجبة بين تقلبات سعر النفط وأسعار أسهم السوق المالي.

ان تقلبات سعر النفط في الأسواق العالمية يؤثر على المتغيرات الاقتصادية الكلية في السعودية ، وهذه المتغيرات الكلية تنتقل إلى التأثير على الأسواق المالية .

ان اقتصاد السعودية مازال يصنف من بين اقتصادات الدول النامية رغم أنها تدخل في اطار الاقتصاديات النفطية التي تتميز بدرجة عالية من الطاقة التمويلية وارتفاع متوسط دخل الفرد فيها فانه من الطبيعي أن يعتمد أداء الاقتصاد الكلي على ما يتعرض له قطاع النفط من تغيرات .

وبما أن الاستثمار في الأوراق المالية هو أحد أهم أدوات الاستثمار غير المباشر في الاقتصاد الحديث، فان البورصة السعودية تسعى الى تطوير امكانياتها وقدراتها لتواكب مع هذه المعطيات عن طريق التوافق مع المعايير المالية للبورصات العالمية، والاستثمار في الأوراق المالية ما هو الا تخصيص جزء من الأموال لتوظيفها في أصول مالية لفترة من الزمن للحصول على تدفقات نقدية مستقبلا ، وتتأثر هذه الأسواق بالعوامل والمتغيرات الاقتصادية الكلية كالنتائج المحلي الاجمالي ، أسعار الفائدة ، أسعار الصرف للعملات الرئيسية بالعملة المحلية ،معدلات التضخم ، عرض النقد ، اضافة الى العوامل غير الاقتصادية الجيوسياسية والنفسية والمناخ والبيئة العامة للاستثمار .

ان أسعار الأسهم في السوق المالية عامة تتأثر بصفة مباشرة بجميع العوامل الأساسية الكلية المتأنية من خارج السوق المالية التي تتضمن العوامل الاقتصادية الكلية كالأسعار والإنتاج والعوائد في سوق النفط ومعدلات التضخم وعرض النقد وأسعار الفائدة ومستوى النشاط الاقتصادي .

يظهر جليا من خلال نتائج القياس وتحليل العلاقة بين تقلبات سعر النفط وتأثيرها على الأسواق المالية السعودية وذلك لكون اقتصادها اقتصاد ريعي يعتمد بدرجة أساسية على العوائد المرتفعة المتأنية من سلعة النفط وأن التقلبات التي تتاب سوق النفط في الأسعار أو الإنتاج تعكس في عوائدها التي توظف قسما منها في السوق المالي السعودي.

ونظرا لكون تكلفة برميل النفط في السعودية منخفضة جدا وقد وصلت إلى سعر تكلفة يساوي 9,90 دولار للبرميل نهاية سنة 2015 فان الاقتصاد السعودي لديه درجة عالية جدا من الأمان نظير انهيار سعر النفط الذي وصل إلى 37,00 دولار للبرميل نهاية 2015، وأن عوائد النفط في السعودية عالية جدا وذلك نظرا لاستراتيجية الاعتماد على زيادة كمية النفط المنتجة لمواجهة المنافسة الشديدة في الأسواق العالمية ، لذا فالإقتصاد السعودي يعتمد بدرجة رئيسية على إيرادات سلعة النفط وتقلبات أسعاره تعتبر كإحدى العوامل الاقتصادية الكلية التي تؤثر على أداء السوق المالية الناشئة.

إن تضخم عوائد النفط للسعودية قد يرافقها تضخم في الأسعار ومعدلات الأجر والاعتماد على الرأس المال البشري الأجنبي وزيادة القطاع النفطي في نمو الدخل القومي أدى إلى تدني دور القطاعات غير النفطية للسعودية وهذا ما يسمى بلعنة الموارد أو ظاهرة المرض الهولندي .

بما أن النفط يلعب دورا بارزا في الاقتصاد السعودي ، فان التغيرات التي تحصل في أسعاره ستكون لها علاقة ارتباط مع التغيرات في أسعار الأسهم المالية من خلال تأثيرها على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية للسعودية ، كالتأثير في أرباح شركات القطاع الصناعي التي يكون للنفط فيها كلفة تشغيل مباشر أو غير مباشر ، لذا فان الزيادة في أسعار النفط تؤدي إلى انخفاض في عوائدها المتوقعة ، وأسعار أسهمها المالية ، وذلك إذا استطاعت السوق المالية السيطرة على مؤشرات التدفق النقدي بشكل فعال بزيادات أسعار النفط ، أما اذا كانت السوق المالية غير كفؤة فان عوائدها ستكون منخفضة.

ان المتغيرات الخارجية المؤثرة في أداء السوق المالي السعودي والتي تأخذ بعين الاعتبار عند اتخاذ القرار الاستثماري ، والمتمثلة في أسعار الصرف للعملة المحلية أمام العملات الرئيسية وبالأخص الدولار الأمريكي وعرض النقد ومعدل التضخم إلى جانب عوائد النفط لكون الاقتصاد السعودي اقتصاد ريعي كمتغيرات مستقلة، وقياس تأثيرها في المؤشر العام لأسعار الأسهم في السوق المالية ، إضافة إلى بيان الأهمية النسبية لتقلبات أسعار النفط ودرجة تأثيرها في مؤشر الاقتصاد الكلي ومؤشرات السوق المالية السعودية.

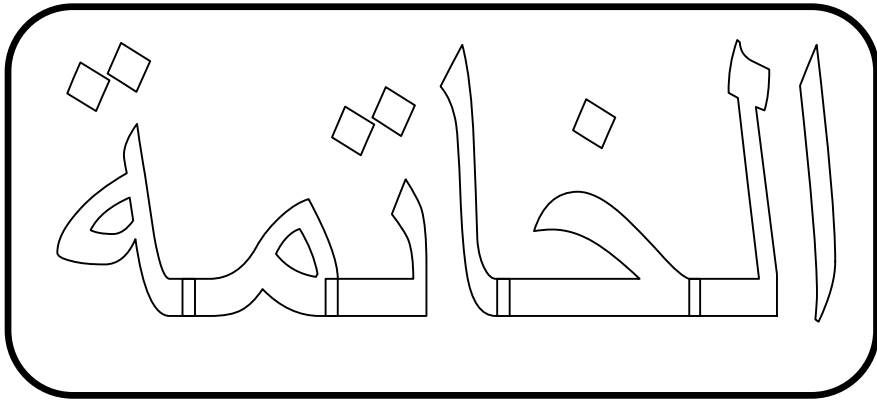
ومن خلال نتائج نماذج التحليل الساكن والتحليل الديناميكي تبين أن تقلبات أسعار النفط تلعب دورا بارزا في تنشيط و أو في تذبذب الأسواق المالية السعودية وأن علاقتها بقرارات الاستثمار ، كما كانت نتائج نموذج التأثيرات الثابتة متوافقة مع الدراسة النظرية وذلك لكون سوق الأسهم السعودية تتحرك وفقا للتغيرات الطارئة في السوق النفطية وخاصة أسهم شركات القطاع الصناعي كما يوضحه مؤشر القياس علاقة أسعار النفط و أسعار أسهم السوق السعودي المالي وذلك ما يفسر تحويل أصول عينية (إنتاج النفط) الى أصول مالية (التبئيات المالية في أسهم البورصة) ، كما توجد آثار سلبية على الاقتصاد السعودي الناتجة عن عوائد النفط باعتباره مؤشر اقتصادي رئيسي متمثلة في التبعية الاقتصادية للدول المتقدمة من خلال أسعار صرفها للعملة المحلية بالعملات الرئيسية وخاصة الدولار الأمريكي وهذا ما يعرف بالتضخم المستورد.

خلاصة الفصل :

قدمنا من خلال هذا الفصل مختلف الخطوات المتبعة في الدراسة التطبيقية بداية من عرض إجراءات الدراسة انتقالا إلى أدواتها وصولا إلى قاعدة البيانات.

حيث تعرفنا على متغيرات الدراسة وقمنا بعرض حول السلاسل الزمنية المقطعية، ونماذج المكونة لها، وكذلك طرق اختبارات المفاضلة بين النماذج ثم تقدير معالم النموذج.

من خلال اختبارات السببية والتكامل المشترك بين متغيرات الدراسة تبين وجود أثر لأسعار النفط على أسعار أسهم قطاعات السوق المالي السعودي، إضافة إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرين، ومن خلال مناقشة نتائج المتوصل إليها ان للنفط دور بارز في الاقتصاد السعودي



خاتمة:

من خلال تطرقنا لموضوع تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق السعودي وذلك من خلال العديد من الاعتبارات لعل من أهمها أن الأزمات الاقتصادية الراهنة ناتجة من الصدمات النفطية، أن السوق السعودي سوق مالي ناشئ وهي من الدول المنتجة للنفط، وأن الاقتصاد السعودي مرتبط بالنفط.

حاولنا من خلال هذه الدراسة المتمحورة حول الصدمات النفطية معالجة الإشكالية التالية المتمثلة في :

ماهو أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي السعودي؟

لذا تم معالجة إشكالية الموضوع من خلال فصلين، فصل نظري وفصل تطبيقي، انطلاقا من الفرضيات المقدمة في بداية هذه الدراسة، وهذا باستخدام المنهج والأدوات اللازمة، التي مكنتنا بالخروج إلى النتائج التالية.

أولا : نتائج البحث و اختبار الفرضيات

الجانِب النظري :

من خلال ما تم استعراضه في الجانب النظري تم التعرف على مفهوم سعر النفط والعوامل المحددة له وعلى السهم والعوامل المؤثرة فيه.

سعر النفط : هو القيمة النقدية التي تعطي لوحدة واحدة من النفط خلال مدة زمنية .

السهم : هو أداة ملكية تمثل نصيبا عينيا أو نقديا في أس مال الشركة ، ويمثل حق ملكية للمكتب وقابل للتداول ويعطي مالكة حقوقا خاصة.

بينت الدراسة التحليلية أن هناك أثر لأسعار النفط على أسعار أسهم قطاعات السوق السعودي.

وكذلك تم التوصل إلى أن العوامل الاقتصادية والعوامل الجيوسياسية والبيئية والتكنولوجية من أهم محددات أسعار النفط وأن أسعار قيم الأسهم تتحد وفق العوامل المتعلقة بالظروف الاقتصادية المتعلقة بالمؤسسة، والظروف البيئية المحيطة بالمؤسسة.

الجانِب التطبيقي:

1- إجابة على الإشكالية الرئيسية واستخدام النماذج القياسية تبين وجود أثر معنوي طردي وهذا من خلال نموذج التحليل الساكن والنموذج المقدر أي كلما إرتفعت أسعار النفط ترتفع أسعار أسهم قطاعات السوق المالي السعودي والعكس صحيح.

- 2- وكذلك أثبتت نتائج الدراسة القياسية أن السلاسل الزمنية لأسعار النفط وأسعار أسهم قطاعات السوق السعودي ليست مستقرة في المستوي، إلا أنها تكون مستقرة في الفروق الأولى.
- 3- إن أساسيات الطلب والعرض هي عوامل أخرى لها دور في تحديد أسعار النفط، مثل العوائد الجيوسياسية والكوارث الطبيعية، والأزمات النفطية، وكذلك لأسعار الأسهم عوامل محيطة بالظروف اقتصادية وعوامل محيطة بالمؤسسة تحدد قيمتها وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.
- 4- إرتباط الإقتصاد السعودي بدرجة كبيرة بالنفط وأي تذبذب في أسعار النفط من (ارتفاع أو إنخفاض) يجعلها تتأثر بأي حدث من الأحداث في أسعار أسهم قطاعات السوق السعودي، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
- 5- فيما يخص الفرضية الثالثة وجدنا من خلال اختبار المفاضلة بين نماذج "بنال" تبين أن نموذج الأثار الثابتة هو نموذج الملائم للدراسة وذلك لخصوصية كل قطاع.
- 6- من خلال اختبار التكامل المشترك، خلصت الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي أي أن مسارهما متماثل في الأجل الطويل وتم تقدير النموذج الذي كانت له قدرة تفسيرية مقدرة 0.90 وهذا ما يثبت صحة الفرضية للدراسة.
- 7- أشارت نتائج السببية أن هناك علاقة تأثير لا تأثر بين أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي وهذا ما يثبت صحة الفرضية (تقلبات سعر النفط تؤثر في أسعار أسهم السوق المالي السعودي) .

ثانيا : التوصيات

بناء على نتائج الدراسة تم التوصل إلى التوصيات التالية:

- يشكل قطاع النفط ثروة كبيرة في الإقتصاد السعودي، فأى حدوث تقلبات لأسعار النفط سوف تؤدي لتغيرات على سوق الأسهم السعودي، إذ يجب تنويع في الإقتصاد وعدم ربط كافة القطاعات بالنفط بشكل كبير.
- يمكن القول أن زيادة في أسعار النفط فيها للبلد المصدر سيؤدي إلى نتائج إيجابية على المدى القصير في سعر العملة.

ثالثا : الاقتراحات

- تنويع وتوسيع الدراسات في الأسواق المالية ليست العربية فقط بل حتى أسواق مالية أجنبية متقدمة أو سائرة في طريق النمو.
- دراسة قياسية لأسعار النفط على أسعار الأسهم ليس فقط على المستوى الجزئي، بل حتى المستوى الكلي.
- التنويع في الدراسات القياسية من حيث الأساليب الإحصائية ونماذج المستخدمة Ardl, كذلك إستعمال تحليل المعطيات.

قائمة المراجع

I- قائمة المراجع باللغة العربية

أولا : الكتب

- 1- جبار محمد ، البورصة وموقعها من العمليات المالية ، الجزء الأول ، الطبعة الأولى ، دار هوما، الجزائر ، 2002.
- 2- جودة صلاح السيد، بورصة و موقعها من العمليات المالية ، الجزء الأول ، الطبعة الأولى، مكتبة الإشعاع ، الإسكندرية ، 2000.
- 3- د.إمام محمد سعد ، دراسة تحليلية لتداعيات أسعار البترول على أسواق رأس المال والتمويل الدولي، المكتب العربي للمعارف ، مصر ، 2014.
- 4- د.عصام حسين ، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر وتوزيع ، عمان -الأردن ، 2008.
- 5- ضياء مجيد الموسري، البورصات أسواق رأس مال ، الأسهم والسندات ، مؤسسة شهاب ، جامعة الإسكندرية مصر ، 2003.
- 6- محمد أحمد الدوري ، محاضرات في الاقتصاد البترولي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، 1983.
- 7- محمود محمد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات أوراق البورصات)، الطبعة الأولى ، دار الشروق للنشر والتوزيع ، عمان - الأردن ، 2005.
- 8- هوشيار معروف ، الإستثمار و الأوراق المالية ، دار الصفاء للنشر والتوزيع ، عمان -الأردن 2003.

ثانيا : الأطروحات والمذكرات

- 9- أم الخير تالوين ، تحليل حركة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية حالة دبي ، مذكرة ماستر علوم تجارية جامعة ورقلة 2015.
- 11- بوجمعة قويدري قویشح، إنعكسات تقلبات أسعار البترول على التوازنات الإقتصادية الكلية بالجزائر ، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الإقتصادية جامعة الجزائر 2009.
- 10- خيرة مازوزي، أثر الإعلان عن سياسة توزيع الأرباح على أسعار أسهم المدرجة في سوق دبي المالي 2011، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير علوم تجارية ، جامعة ورقلة 2015.

- 11- عبد العالي صالحى ، اختبار علاقة التكامل المشترك بين أسعار البترول وأسعار الصرف حالة الجزائر، رسالة ماستر علوم اقتصادية جامعة ورقلة 2015.
- 12- عبد القادر بن عيسى ، أثر المشتقات المالية في احداث الأزمة المالية حالة الكويت، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير علوم تسيير جامعة ورقلة 2015.
- 13- عبد الله جامع ، "أثر تطورات أسعار النفط خلال الفترة 2000-2010 على إقتصاديات النفطية -حالة الجزائر-، جامعة بسكرة 2012.
- 14- عزالدين تمار ، دراسة قياسية لأثر التضخم على النمو الاقتصادي، رسالة ماستر ، علوم إقتصادية جامعة ورقلة 2015.
- 15- مولود بوعويّنة ، "العلاقة بين سعر البترول وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر باستخدام منهجية VAR ، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية الجزائر 2010.
- 16- وهيب مشدن ، أثر تغيرات أسعار النفط على الإقتصاد العربي خلال 1973-2003، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير علوم اقتصادية جامعة الجزائر 2005.
- ثالثا : المقالات المنشورة
- 17- زكريا يحي جمال، إختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة و العشوائية، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية العدد 81.
- 18- سمية موري ، عبد الحميد لحد يمي، تغيرات سعر النفط وسعر الصرف في الجزائر مقارنة تحليلية وقياسية، مجلة البحوث واقتصاديات عربية الجزائر، العدد 81 صيف 2015.
- 19- عماد الدين المزيني ، العوامل التي اثرت على تقلبات أسعار النفط العالمية ، مقال ،مجلة جامعة الأزهر للعلوم الإنسانية ، المجلد 15، العدد 1.
- 20- محمد حسان الخضمر ، أسواق النفط العالمية ، مجلة جسر للتنمية ، المجلد الخامس ، العدد 58 (الكويت ، المعهد العربي للتخطيط 2006).

I. المراجع باللغة الإنجليزية:

- 21- Rong ,R ,wei.Y.Jiao and Fam .y(2008), **Relatoin ship Between analy shoks and stock Markets:Empirical analyses for china** Energy Economics36.
- 22-Basher,Sadorsky,p(2005), **oil price risk and Emerging stock Market**, Global Finance Journal Elsevier; vol,17.
- 23-I .A.Kopytin **.Influence of oil prices on stock Market Indexes in Russia and Norway**.studies on Russai Economic Development,2014,vol.25,No,1,pp99-110.
- 24-Sadorsky ,p(1999), **oil price shocks and stok Market Activity**,energy Econmics,Elsevier,vol,21.
- 25-Valerie Mignon et Francoit Liscaroux,, **on the influence of oil prices on economics growth and other macro economics and financial.Varaibles** ,GEPPIN°2008-05Avril-2008.

II. المواقع الإلكترونية:

- 26-www.abbyy.com /10/02/2016.
- 27- <https://fr.finance.yahoo.com> 10/11/2015
- 28- <http://www.tadawul.com.sa/wps/portal> 06/03/2016.
- 29- <http://sa.investing.com/commodities/brent-oil> 06/03/2016.
- 29-http://www.iqtp.org/%D9%83%D9%8A%D9%81-9F 28/03/2016.

الملاحق

القطاعات	الملاحق رقم (1) أسعار الإغلاق لأسهم قطاعات السوق السعودي											
	جانفي	فيفري	مارس	أفريل	ماي	جوان	جويلية	اوت	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
الصناعة البتروكيماوية	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
ميثانول	13,35	13,3	13,8	13,15	13,2	12,4	12,65	12,2	12,95	13,25	14,1	15,25
بتروكييم	19,9	18,9	20,35	20	23,85	22,75	22	20,9	21	23,6	24,95	25,6
سابك	94	91,75	96	90,75	93,25	91,5	93,75	95,25	96,25	99,75	108,75	111,5
سافكو	156	153	158,75	150,25	148,5	144	145,5	147,75	147,75	147,75	154,75	156,5
التصنيع	28,4	28,7	30,7	26,1	26,6	26,2	25,8	25,9	27,1	27,4	30,5	33,5
اللحبن	14,9	14,7	14,55	13,8	14,15	14,75	16,45	15,55	18,3	19,35	23,65	25,2
نماء للكيماويات	13,55	13,3	13,2	12,7	12,35	12,1	12,35	11,55	12,15	12,1	12,75	14,05
المجموعة السعودية	22,15	22	22,9	22,8	26,2	25,7	27	26	26,2	30,1	29,9	32,4
الصحراء البتروكيماويات	14	13,5	13,65	14,3	14,95	14,35	15,9	15,05	16	17,9	18,85	19,8
نينساب	52	50	52,75	51,25	55,5	55,5	58	57	62,25	64,75	67	73,75
سكيم العالية	19,05	19	19,1	19,5	21,5	22,7	24,55	23,75	24,95	26,4	28,5	31,8
المتقدمة	26,6	26,5	29,2	27,8	29,6	31,8	31	30,2	33,4	39,5	38,5	40,8
كيان السعودية	11,8	11,3	11,55	11,3	11,5	11,4	11,25	11,8	12	13,55	13,65	15,7
بزو رانغ	17,6	17,05	17,55	16,05	16	15,85	15,7	15,35	15,15	15,95	16,8	24,25
المجموع	503,3	493	514,05	489,75	507,15	501	511,9	508,25	525,45	551,35	582,65	620,1
المتوسط	35,95	35,2143	36,7179	34,9821	36,225	35,7857	36,5643	36,3036	37,5321	39,3821	41,6179	44,2929
الإئتمت												
إئتمت حائل	19,2	18	19,1	21,75	21,35	20,15	21,7	21,4	21,85	22	22,6	21,3
إئتمت نجران	20	21,1	22,85	26,9	26,1	26,9	28,1	27,8	26,4	25,9	26,6	24,2
إئتمت المدينة	17,5	17,45	17,6	24,35	25,2	21,35	24,95	25,8	25,7	24,9	23,1	22,95
إئتمت الشمالية		22,4	18,75	20,1	20,8	20,75	24,85	22,05	22,8	23	23,3	23,15
إئتمت العربية	47,7	53,5	56,5	66,75	68	67,75	72	71,25	69,75	68,5	64,25	64,25
إئتمت اليمامة	47,1	45,5	46,3	49,9	49	50,5	50,75	53,5	53	53,5	58,25	57,25
إئتمت السعودية	99,5	94,5	90	99	98,25	101	105,25	105,5	108	108,75	108,25	101,5
إئتمت القصيم	80,5	81,25	78,25	80,25	80	82,25	84,75	84,75	83,75	85,5	93,25	89,5
إئتمت الجنوبية	100	103,5	100,5	99,5	99	104	103,25	107	106,75	106,5	126,5	110,25
إئتمت البنع	87,25	91	58,25	66,75	68,5	67,25	72,5	76	73,75	71,5	70,75	66,75
إئتمت الشرقية	58,5	62,75	56,25	59,25	59	58,75	59,5	58	57,5	58,5	60,75	59,5
إئتمت تبرك	25,1	24,55	25,3	28,5	32,8	29	29,2	30,1	29,7	28,4	28,5	28,3
إئتمت الخوف	16,45	16,35	16,35	18,15	17,95	16,85	17,35	18,45	19	18,35	18	17,6
المجموع	618,8	651,85	606	661,15	665,95	666,5	694,15	701,6	697,95	695,3	724,1	686,5
المتوسط	47,6	50,1423	46,6154	50,8577	51,2269	51,2692	53,3962	53,9692	53,6885	53,4846	55,7	52,8077
الإستثمار الصناعي												
تكوين	45,3	43,7	44,2	38,6	38,6	40,5	39,5	36,2	39,3	38,2	38,5	38,7
بي سي اي	30,3	31,1	33,7	32,3	31,4	31,7	33,3	3,4	32,8	32,9	33,1	33,1
معادن	33,8	33,3	34	31,5	30,6	29,1	28	28,2	27,9	27,9	29,7	32,4
أستر الصناعية	37,5	37,1	40,6	42,4	42,8	44,7	45,2	42	45,6	45,7	50,75	53
المجموعة السبيع	26,3	25,7	26,1	20,25	19,8	19,5	20,25	18,9	20,2	21,05	22,5	21,5
شاكرو	65,25	66	70,5	79	86,5	81	82	78,5	81	74,25	69,5	69,75
الدوائية	42,1	41,5	41,5	44,1	46,9	52	56,25	50,75	53	53,75	62	65
زجاج	25,3	24,95	26,2	25,3	25,6	24,8	26,7	24,3	31	28,1	29,3	30
فيكرو	50,25	49	47,9	53,75	48,2	46,2	46,6	42,4	49,5	55,75	50,5	52,5
معدنية	31,4	32,2	34	36,7	35,7	36,5	36,6	29,3	30,2	30,1	30,3	31
الكيمياء السعودية	42,5	41,9	42,4	44	46,9	46	45,7	45,8	47,6	48,6	52,75	55
صناعة الورق	30,1	28,7	27,8	32,2	34,8	39,8	38,1	37,7	36,7	31,7	31	33,7
العبد اللطيف	33,5	32,6	32,3	35,3	36,3	40,6	42,2	43,1	44	41,3	42,1	41
الصادرات	104	106	100,75	57,25	48,6	46,5	46,8	42,1	45,9	45,9	45,5	45,9

الملاحق

المجموع	597,6	593,75	601,95	572,65	572,7	578,9	587,2	522,65	584,7	575,2	587,5	602,55
المتوسط	42,6857	42,4107	42,9964	40,9036	40,9071	41,35	41,9429	37,3321	41,7643	41,0857	41,9643	43,0393
المصارف والخدمات المالية												
الرياض	23	23,3	22,9	23,25	24,1	24,9	25,1	25,3	26,3	28,2	28,6	29,2
الجزيرة	26,6	27,8	26,8	26,1	26,9	26,1	31,1	31	30,6	32,9	36,7	37,6
إستثمار	19,6	19,55	17,8	19,9	20,65	21,9	23,9	23,7	23,7	24,6	27	28,7
السعودي المولوندي	28,1	28,5	27,6	30,3	30,4	32,6	37,7	36,8	36,4	39	37,9	41,8
السعودي الفرنسي	30,6	30,5	30,5	29,8	30,1	32,4	34,3	34,3	34,2	32,2	33,3	34,9
ساب	31,8	44,8	33,3	35,6	37,8	37,1	40,4	39,5	38,8	39	40,2	44
العربي الوطني	27,1	27,5	26,7	27,8	28,1	30,6	32,5	32,4	30,4	29,3	29,9	30,8
سامبا	45,3	44,8	44,5	45,5	48,2	50	53	51,25	52,25	49,8	49,3	50
الراجحي	69,25	68,5	65,75	66	68,25	72	76,5	76,25	77,25	73	74,75	73
البلاد	30,4	33	33,3	23,4	24,3	25,4	29,6	30,9	31,7	31,2	34,8	35
الإتماء	13,5	13,3	13,2	13,3	13,85	13,65	14,75	13,95	14,05	14,2	14,55	14,9
المجموع	345,25	361,55	342,35	340,95	352,65	366,65	398,85	395,35	395,65	393,4	407	419,9
المتوسط	31,3864	32,8682	31,1227	30,9955	32,0591	33,3318	36,2591	35,9409	35,9682	35,7636	37	38,1727
التجزئة												
أسواق ع العثيم	81	82,25	83,25	96,25	108	112	117,5	122	131	133,25	121	124,75
المواصة	51	58,75	64	66,25	70,5	68,75	82	78	82	86,25	91	92
إكسترا	108	113,5	121,75	102,25	102,25	97,75	110,25	110	119,5	103,25	98,5	98,75
دلة الصحية	74	68,25	60,75	61,5	64,75	62	62,75	62	62,5	62,5	67,5	69,75
رعاية			71,75	62,5	62	58	59,25	54,25	54,5	53,25	54,75	54,5
ساسكو			25,5	24,4	22,2	21,5	22,7	19,95	20,85	21,4	21,75	23,55
خدمات السيارات	18	17,6										
نمار	35	34,8	33,5	42	34,4	33	34,8	29,6	31,4	35,3	35,2	42,1
مجموعة فتيحي	15,65	15,25	15,5	15,8	15,7	15,15	15,9	14,6	15,5	15,45	15,8	16,7
حمير	15,55	154,75	163,5	174,5	189,75	193	210,25	213,75	231,25	233,75	164,5	159
الدريس	36,2	36,7	34	36,5	37,9	37,1	43	42,2	45,5	44,1	44	45
الحكبر	110,5	107,5	123,75	130,75	159	157	133,5	130,5	135	123,5	122,5	139
الحلج للتدريب	39,9	37,6	38,9	33,9	34,2	35	41,4	30	38,4	39,6	41,6	44,6
المجموع	584,8	726,95	836,15	846,6	900,65	890,25	933,3	906,85	967,4	951,6	878,1	909,7
المتوسط	53,1636	66,0864	69,6792	70,55	75,0542	74,1875	77,775	75,5708	80,6167	79,3	73,175	75,8083
الطاقة والمرافق الخدمية												
الغاز والتصنيع	20,4	19,75	20	19,8	20,5	19,9	21,35	21,7	22,95	23,85	24,9	26,6
كهرباء السعودية	30,6	13,65	14,15	12,95	12,9	12,9	13,1	12,95	13,3	13,4	14,55	14,55
مجموع	51	33,4	34,15	32,75	33,4	32,8	34,45	34,65	36,25	37,25	39,45	41,15
المتوسط	25,5	16,7	17,075	16,375	16,7	16,4	17,225	17,325	18,125	18,625	19,725	20,575
الزراعة والصناعة الغذائية												
مجموعة صافولا	38,6	39,7	41,5	47,9	50	48	53,25	52,5	53,5	55,25	59	62,75
الغذائية	30,6	29,2	36,6	3,4	30,9	32,4	31,5	29,1	30,4	32,3	32,1	32
سدافكو	64	66	65,25	74,25	79,5	86,75	97,25	88,5	92,75	92	87,5	86,25
المراعي	65,75	64,75	67,25	65	70	70,25	83,5	80,25	54,75	56	53,75	52,5
أنعام القابضة	38,6	39,8	39,2	40,5	38	35	35,5	31,4	32	31,6	32,2	33,5
حلواني إخوان	44,4	45,6	47,5	51,25	58,75	57,5	64	57,75	64	62,5	61	57,75
هرفي للأغذية	102	106,5	114,75	106,75	115	119	111,5	111,25	120	111,75	115,25	111
التموين	81,25	83,75	90,5	105,5	115	116,75	126	126,75	129,5	129,75	135	141,5
نادك	26,1	25,6	27,1	25,5	26,5	26,5	28	25,9	28,9	28,2	30,1	30,2
القصيم الزراعية	14,45	13,8	14,25	13,85	13,1	13,1	14,15	13,2	14,1	14,1	15,85	18,05
تيوك الزراعية	33,1	34,2	34,9	36,7	35,1	41	43,9	35	37,1	35,9	35,1	34,7
الأسماك	32,7	31	31,1	32,1	31,5	31,1	31,6	28,1	29,7	29,3	29,4	30,9
الشرقية للتموين	63,25	58,75	56	66,25	58,75	59	56,75	55,5	65,25	66,5	59,75	55,25
الجوف الزراعية	44,1	44	41,4	41,2	41,9	47,5	47,9	45,5	54,5	54,25	49,7	49,9
بيشة الزراعية	69,75	69,75	69,75	69,75	69,75	69,75	69,75	69,75	69,75	69,75	69,75	69,75
حازان للتنمية	15,6	15,4	16,1	16,8	17,8	16,3	17	15,25	16,4	16,15	16,5	17,45

الملاحق

المجموع	764,25	767,8	793,15	796,7	851,55	869,9	911,55	865,7	892,6	885,3	881,95	883,45
المتوسط	47,7656	47,9875	49,5719	49,7938	53,2219	54,3688	56,9719	54,1063	55,7875	55,3313	55,1219	55,2156
الإتصالات وتقنية المعلومات												
الإتصالات	40,9	40	39,2	38,9	42,1	39,9	40,1	39,8	43,2	48,8	53,25	53,5
إتحاد اتصالات	75,25	74,5	81,75	80	79,75	81	84,25	83,75	84,75	84,25	85	85,5
زين السعودية	8,65	8,4	8,15	8,75	8,85	9,9	10,15	9,1	9,5	9,15	9,2	9,3
عذيب للإتصالات	13,1	13,6	12,45	13,05	13,25	15,7	15,1	13,5	14,2	14,05	14,8	14,4
المكاملة	23,8	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3
المجموع	161,7	160,8	165,85	165	168,25	170,8	173,9	170,45	175,95	180,55	186,55	187
المتوسط	32,34	32,16	33,17	33	33,65	34,16	34,78	34,09	35,19	36,11	37,31	37,4
التأمين												
التعاونية	42,8	42,7	43,6	30	31,4	30,3	30,4	30,4	33,3	32,9	34,7	35,2
العربي للتأمين												66
جزيرة تكافل							23,4	47,9	61,5	55,5	13,3	53,5
ملاذ للتأمين	22,4	21,85	22,3	22,35	21,65	19,9	20,8	18,9	20,15	19,1	53,25	21,4
ميد غلف للتأمين	27	26,5	29,5	27,3	26,7	20,55	23,75	23,85	26,9	29,1	19	34,9
أليانز إس إف	55,75	52,5	74,25	80	74	77,5	76,75	62,5	77	75	30,6	80
سلامة	50	49,3	65,5	63,5	49,5	57	52,25	44,1	47	45,6	78,75	45
ولاء للتأمين	29	31,9	31,9	32,9	28,1	27,8	26,9	24,5	25,9	24,95	42,8	26,8
الدرع العربي	36,6	33,9	33,8	48,3	49,5	48	46,8	47,4	35,6	34,7	24,75	35,2
ساب تكافل	37	36,1	40	44,4	36,4	34	34,8	31,5	32,6	32,9	33	34,5
سند	27,1	26,6	28	31	31	27,4	26,5	22,6	23,75	22,6	31,5	22,75
سايكو	65,25	62	69,25	67,25	54,25	54,25	50,25	44,3	50,75	48,1	21,35	49,9
وفاء للتأمينات	69,25	64	139	133,25	153	102,5	90,75	63	85,25	72,25	47,4	81
إتحاد الخليج	28,4	27,7	28	27,8	25,1	30,9	25,4	22,15	23,15	22,95	80,75	23,9
الأهلي للتكافل	60,75	58,5	74,25	65,75	58,5	54	53,25	49,9	51	51,25	22,25	51,5
الأهلية	57	55,5	60	73,25	48,6	49,9	45,6	39,7	45,5	45,5	49,2	49,8
أسيج	54	44,8	46,9	46,1	38,6	36,1	37	32,7	28,5	28,1	48	27,1
التأمين العربية	30	30,1	29,6	31,4	28,1	28	27,8	24,35	25,6	23,35	26,7	26,9
الإتحاد التجاري	27,3	28,1	26,9	27,5	24,5	28	22,7	20,6	24,5	24,15	21,65	25,1
الضقر للتأمين	31,5	31,5	34,4	34,5	24,4	22,85	24,45	23,3	24,3	25,9	25,2	11,95
المتحدة للتأمين	33,9	33,4	35	38,2	35,4	23,8	24,05	21,9	23,35	22,9	25,5	42,3
الإعانة السعودية	11,65	11,15	10,95	11,15	10,8	25,4	10,7	9,8	10,05	10,2	22,75	31,7
بوابا العربية	28,1	30,3	32,5	30,5	30,1	10,3	29,5	27,5	30,2	33,5	10,2	44
وقاية للتكافل	39,8	41,7	43,1	42,9	34,6	29,6	32,5	28,6	29,5	29,9	39	62,75
تكافل الراجحي	55,75	53,75	61,25	58,5	50,75	33,8	48,5	42,7	44,6	44,7	29,3	31,7
أيس	68,5	66,75	79	77,5	64,75	50,5	63,5	58,25	65,5	61,75	42,7	44
إكسا التعاونية	41,6	40,2	42,3	49	47,2	62,25	45,1	39,5	38,7	36,5	59,25	62,75
الخليجية العامة	56,25	58,75	57	55,5	43,6	47,5	44,1	38,3	41,2	39,5	34,7	37,8
بروج للتأمين	55,25	56,75	57,25	61	46	44,9	44,8	46,2	47	45,4	39,3	48,9
العالمية	63,75	85	67,75	65,5	55	55	54	45,9	49,5	46,9	44,5	25,9
سوليدير للتكافل	35,5	34,9	34,1	33,4	27,9	26,3	25,7	23,85	24,95	24,85	24,8	25,9
الوطنية	119,5	101,5	116	118,25	95,75	94,5	92,75	82	91,5	88,5	24,8	90,5
أمانة للتأمين	55,5	44,3	42,4	44,5	38,6	35,9	34,9	32,3	32,9	32	31,1	43,9
عناية	47	42,7	41,8	47,2	39,2	36,8	37,1	35	35,7	35	33,6	40,3
الإتماء طوكيوم	84,5	80,5	82,5	82,5	70	66	65,75	59	68,5	64,75	64,5	65,75
المجموع	1547,65	1505,2	1680,05	1702,15	1492,95	1391,5	1392,5	1264,45	1375,4	1330,25	1230,15	1500,55
المتوسط	46,8985	45,6121	50,9106	51,5803	45,2409	42,1667	40,9559	37,1897	40,4529	39,125	36,1809	42,8729
شركات الإستثمار المتعدد												
المصافي	66	61	62	64	62	59,25	61	56	59,75	58,5	61,75	58,75
المنظورة	15,4	15,1	15,7	15,65	16,05	15,4	17,3	15,9	16,65	16,75	17,15	18,5
الإحساء للتنمية	14,6	14,6	15,05	14,45	14,05	13,35	13,85	12,8	15,05	14,7	14,15	14,75
سيسكو	14,35	14	14,85	14,15	14,05	13,65	14,5	13,6	15,05	14,9	15,9	16,85
عمسر	17,35	16,85	17,35	16,7	16,9	17,75	19,35	17,9	19,1	21,05	21,65	23,25

الملاحق

الباحة	16	15,55	13,55	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5
المملكة	20,1	20,15	16,8	16,95	18,75	18,4	17,5	17,3	19	21,05	22,5	24,5
المجموع	163,8	157,25	155,3	155,4	155,3	151,3	157	147	158,1	160,45	166,6	170,1
المتوسط	23,4	22,4643	22,1857	22,2	22,1857	21,6143	22,4286	21	22,5857	22,9214	23,8	24,3
التشييد والبناء												
أسلاك	39	38,5	38,9	36,2	37,6	39,3	38,8	37	38,6	38,7	39,5	39,9
يون												63,5
مجموعة المعجل	12,55	12,55	12,55	12,55	12,55	12,55	12,55	12,55	12,55	12,55	12,55	12,55
الأنابيب السعودية	26	25,4	25,8	27,1	26,1	25,9	27,1	26,9	30	30	33	35,5
الحضري	25,3	25	28	34	31,6	34,1	34,1	32,6	39,1	35,3	34,3	32,9
الحزف	82,5	83,5	83,25	96,5	109	111	114	114	118,25	123,5	110,5	111,5
المجس	28	26,6	28,8	31,4	32,2	30,6	31,1	27,9	29,8	32,4	30,8	30,8
الكابلات	14,85	13,3	13,55	13,8	13,4	13,2	12,8	12,1	12,25	12	11,9	12,6
صدق	18,3	16,85	18,7	17,4	16,55	15,45	16,25	15,1	16,2	16,35	16,85	19,8
أمياتيت	14,5	15,45	14	14,05	14,05	13,9	14,2	13,75	14,1	14,25	14,75	15,35
أنابيب	30,4	27	25,8	22,9	22,2	20,7	20,8	20,1	20,9	21,95	24,9	24,25
الزامل للصناعة	33,6	33,7	33,5	38,4	41,1	40,9	46,4	45,4	47,5	44,9	44,6	43,5
البايطين	23,9	23,6	23,95	24,5	24,35	23,7	31,1	29,2	34,5	33,1	31,3	32
الفخارية	65,5	67	68,5	71,5	75,25	73	73,5	71,75	74,25	74,5	71,25	73
مسك	18,55	17,4	18,5	18,2	17,6	19,2	19,6	14,95	13,5	13,25	13,45	13,75
البحر الأحمر	35,6	33,3	35,4	36,3	37,3	37,4	41,5	40,8	44,8	50,75	52,75	54,75
المجموع	468,55	459,15	469,2	494,8	510,85	510,9	533,8	514,1	546,3	553,5	542,4	615,65
المتوسط	31,2367	30,61	31,28	32,9867	34,0567	34,06	35,5867	34,2733	36,42	36,9	36,16	38,4781
التطوير العقاري												
العقارية	31,3	29,6	34,1	31,4	31,8	31,5	32,4	29,6	31,7	32	33,7	34,6
طبية للإستثمار	23,75	23,45	30,4	31	32,1	34	40,5	35	42,7	43,4	42,2	39,4
مكة للإتشاء	40,5	40,8	42	46,4	54,25	70,5	71,25	66,5	66,5	67,5	64	64,5
التعمير	22,55	21,25	21,9	22,95	23,05	23,05	25,5	23,5	24,4	26,7	27,8	28,2
إعمار	21,6	9,45	9,5	9,5	9,55	9,95	11,65	10,3	11,6	12,2	12,35	13,3
جبل عمر			25,6	25,6	28,9	28,5	34,2	29,8	30,6	31,7	30,1	29,2
دار الأركان	8,85	8,35	8,25	8,5	9,3	10,4	10,85	9,4	10,1	10,15	9,95	9,85
مدينة المعرفة	13,25	13,15	14,55	15,35	14,55	14,15	15,9	14,6	14,85	16,25	17,65	17,7
المجموع	161,8	307,85	332,35	377	394,2	425,55	464,3	460,95	451,15	472,35	477,65	474,5
المتوسط	23,1143	20,8643	23,2875	23,8375	25,4375	27,7563	30,2813	27,3375	29,0563	29,9875	29,7188	29,5938
النقل												
البحري	20,3	20,7	20,05	19,45	19,45	19,5	20,05	20,1	21,05	21,75	26,2	28,2
النقل الجماعي	16,75	16,37	16,1	16,6	16,75	15,45	17,7	18,75	21,2	21,9	24,3	27,2
ميرد	84	82,75	75,25	67,75	64,5	64,5	60,75	53,75	40,9	32,3	34,1	34,9
بدجت السعودية	57,25	57,75	63,75	51	55,75	57	69,75	63	72,25	69	70,75	71,75
المجموع	178,3	177,57	175,15	154,8	156,45	156,45	168,25	155,6	155,4	144,95	155,35	162,05
المتوسط	44,575	44,3925	43,7875	38,7	39,1125	39,1125	42,0625	38,9	38,85	36,2375	38,8375	40,5125
الإعلام والنشر												
تامة للإعلان	104,5	93,75	85,75	113	110,5	100,5	103	95	94,25	96,5	99,75	109,75
الأبحاث والتسويق	22,65	22,1	22	20,7	19,9	20,3	19,7	18,9	20,1	19,5	19,55	21,45
طباعة والتغليف	39,3	34,9	36	36,1	34,2	38,1	26,5	22,45	23	22,3	21,9	23,85
المجموع	166,45	150,75	143,75	169,8	164,6	158,9	149,2	136,35	137,35	138,3	141,2	155,05
المتوسط	55,4833	50,25	47,9167	56,6	54,8667	52,9667	49,7333	45,45	45,7833	46,1	47,0667	51,6833
الفنادق والسياحة												
الطيار	82,5	87	90,5	73	69	65,75	85,25	88,75	90,5	92,5	96,5	107
الفنادق	26,8	26,7	27,5	30,9	29,9	31,6	32	32	36,2	36,3	35,6	34,4
شمس	49,1	70,5	77,5	95,5	94,25	105,5	110	97	105	90,75	83	82,5
المجموع	158,4	184,2	195,5	199,4	193,15	202,85	227,25	217,75	231,7	219,55	215,1	223,9
المتوسط	52,8	61,4	65,1667	66,4667	64,3833	67,6167	75,75	72,5833	77,2333	73,1833	71,7	74,6333

الملحق رقم (2) لأسعار إغلاق أسهم قطاعات السوق السعودي 2014												
الأسهم	جانفي	فيفري	مارس	أفريل	ماي	جوان	جويلية	أوت	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
الصناعة البتروكيماوية												
ميثانول	14,95	16,25	16,4	16,9	17,86	16,14	16,63	17,8	17,28	15,81	12,95	11,83
بتروكييم	28,1	28,7	28,2	28,48	29,38	32,64	34,01	35,14	35,7	33,23	24,81	21,9
سابك	111,5	114,5	117,5	114,08	115,94	114,72	128,58	133,07	131,22	110,9	88,25	83,5
سافكو	162	168	160	161,75	159,59	160,59	160,96	166,61	163,75	160,2	139,1	140,84
التصنيع	30,3	32,3	33,6	31,4	31,82	32,97	36,79	38,99	38,72	30,63	25	26,6
اللحبن	23,3	23,85	25,6	23,47	24,58	23,72	24,82	26,28	27,52	24,59	19,2	16,2
نماء للمكيماويات	13,25	13,75	15,65	15,66	17,44	15,66	15,9	17,44	16,61	14,18	11,8	10,7
المجموعة السعودية	37	33,7	34,5	35,75	35,95	36,07	39,44	42,36	39,88	36,01	24,08	25,44
الصحراء البتر وكيماويات	21,75	21	21,4	20,21	21,42	20,84	24,59	26,9	26,12	20,33	15,7	15,23
بيساب	73	72,25	70,75	69	68,85	70,9	72,6	77,47	72,01	64,04	51,75	47,64
سكيم العالمية	31,7	30	32,5	30,52	31,92	31,62	37,88	43	42,95	36,11	25,2	26,54
المتقدمة	45,3	43,3	42,6	43,68	43,21	44,24	52,54	54,52	59,78	53,86	47,96	40,21
كيان السعودية	14,05	15,5	16,55	16,25	16,93	14,7	15,47	17,32	16,64	14,49	11,79	10,97
بترو رايغ	26,1	26,9	26,1	28,1	33,38	30,89	33,86	34,93	33,01	28,1	21,25	18,15
المجموع	632,3	640	641,35	635,25	648,27	645,7	694,07	731,83	721,19	642,48	518,84	495,75
المتوسط	45,1642857	45,7142857	45,8107143	45,375	46,305	46,12142857	49,57642857	52,27357143	51,51357143	45,891429	37,06	35,41071429
الإسمنت												
اسمنت حائل	21,65	22,55	23,55	24,97	26,66	25,84	26,68	29,78	29,32	26,23	24,19	22,81
اسمنت نجران	25,1	24,5	24,9	27,12	29,7	30,12	31,8	34,01	38,04	33,09	28,03	26,44
اسمنت المدينة	23,4	23,2	23,25	24,7	29,29	29,09	28,82	31,54	29,64	28,06	23,73	22,75
اسمنت الشمالية	23,5	25	23,95	24,38	26,09	25,31	26,3	27,69	27,02	24,65	22,04	21,11
اسمنت ام القرى						34,1	40,1	49,24	46,29	42,96	38,99	36,57
اسمنت العربية	68,5	71,25	82,25	64,81	71,72	70,25	77,32	81,26	85	80,22	75,5	77,57
اسمنت اليمامة	56,5	58,25	58,25	61,05	64,59	62,96	62,36	66,5	65	61,5	56,66	47,93
اسمنت السعودية	107,25	114	106,25	108,08	108,67	115,24	110,44	117,92	114,22	110,82	100,68	95,69
إسمنت القصيم	89,75	94,5	90,5	90,5	90,5	99,31	98,15	105	102,5	95,74	92,04	89,15
إسمنت الجنوبية	114,75	122,25	111,75	112	115,23	116,03	116,95	117,3	113,73	110,5	101,93	109,36
إسمنت البيع	65	71,5	70,25	70,25	73,75	73	74,3	77,75	77,49	69,98	63,7	61,64
إسمنت الشرقية	58,5	62,5	57,5	60,25	60,99	60,25	60,14	63,41	63,41	60	56,75	55,33
إسمنت تبوك	28	28,8	29,9	29,2	31,02	30	30,36	32,67	31,7	28	25,3	24,8
إسمنت الخوف	17,3	17,8	17,9	18,29	19,46	19,56	20,93	23,14	24,06	22,05	18,25	14,05
المجموع	699,2	736,1	720,2	715,6	747,67	791,06	804,65	857,21	847,42	793,8	727,79	705,2
المتوسط	53,78	56,62	55,4	55,04	57,51	56,50428571	57,475	61,22928571	60,53	56,7	51,985	50,37142857
الإسثمار الصناعي												
تكوين	41,1	39	40,8	47,76	54,04	50,55	52,19	56,12	55,92	49,09	49,08	47,83
بي سي اي	32,7	31,9	33,4	38,42	47,17	41,08	40,24	43,27	42,45	40,7	31,09	29,7
معادن	30,3	34,6	36,2	36,53	34,97	34,36	38,39	42,91	40,65	38,44	28,82	30,58
أستر الصناعية	53	62,5	60,75	61,54	62,22	55,11	48,63	54,65	51,33	43,5	40,34	31,52
مجموعة البيع	20,7	21,15	22,05	26,25	26,32	23,66	24,58	27	25,34	21,39	18,97	16,26
شاكر	72,75	77	82,75	77,27	76,32	76,2	82,69	90,39	87,38	87,27	78,66	59,82
الدوائية	61,25	68,25	72	48,93	47,7	45,03	47,78	50,76	50,41	44,7	37,76	34,03
زجاج	29,3	30,4	31,6	35,65	38,19	37,98	41,2	43,91	45,84	42,51	33,09	32,74
فييكو	50,5	51,5	55,75	64,47	63,18	62,8	62,62	66,97	68,51	58,92	55,95	46,07
معدنية	30,3	31,8	32,9	41,48	43,8	37,95	41,11	43,78	57,13	47,27	35,28	30,23

الملاحق

الكيمياء السعودية	57,75	59,5	61	71,17	75,33	70,64	70,4	74,21	76	66,11	57,13	57,25
صناعة الورق	33,7	35,1	49,3	62,3	45,35	40,95	42,64	44,06	40,42	34,56	29,02	23,72
العبد اللطيف	38,6	41,5	42,9	42,86	44,82	42,49	43,57	48,82	47,85	40,63	38,92	33,36
الصادرات	45,8	50	59	78,39	67,66	62,15	61,16	66,25	68,97	57,94	47,96	38,35
المجموع	597,75	634,2	680,4	733,02	727,07	680,95	697,2	753,1	758,2	673,03	582,07	511,46
المتوسط	42,6964286	45,3	48,6	52,35857143	51,93357143	48,63928571	49,8	53,79285714	54,15714286	48,073571	41,57642857	36,53285714
المصارف والخدمات المالية												
الرياض	36,8	37,8	34,9	34,97	18,7	17,95	19,1	23,34	21,11	19,7	17,95	16,99
الجزيرة	39,3	39,2	41,8	39,94	32,16	30,58	33,6	37,23	35,87	31,26	27,61	27,79
إستثمار	29,2	30	30,7	25,7	26,3	25,74	27,7	31,7	30,8	28,86	26,47	25,93
السعودي المفلوندي	43,8	48,5	40,4	39,82	41,3	42,4	49,53	51,25	52,75	48,98	44	44,65
السعودي الفرنسي	34,5	37,1	40,5	29,99	31,22	30,5	34,94	40,71	38,28	36,74	33,48	31,32
ساب	46,5	47,5	47	48,39	48,87	48,59	52,05	63,71	61,25	57,75	53	58,35
العمري الوطني	31,7	33	30	27,74	27,2	27,49	29,9	36,1	34	31,58	29,41	30,5
ساميا	53,5	56	42,9	40,49	40,94	39,61	44,03	51	48,04	45,8	40,9	38,6
الراجحي	71,75	71,5	74,75	64,33	66,77	67,46	68,26	77,65	71,3	65,4	59,18	51,45
البلاد	40,5	39,7	42,6	42,73	46,9	44,67	47,85	50,9	55,26	54,22	47,4	44,6
الإخاء	16,6	17,9	18,65	18,4	19,41	18,21	20,07	25,14	24,56	23,86	20,75	20,39
الأهلي											58,65	54,98
المجموع	444,15	458,2	444,2	412,5	399,77	393,2	427,03	488,73	473,22	444,15	458,8	445,55
المتوسط	40,3772727	41,6545455	40,3818182	37,5	36,34272727	35,74545455	38,82090909	44,43	43,02	40,377273	38,23333333	37,12916667
التجزئة												
أسواق ع النعيم	141,25	162,5	177	87,96	93,34	106,5	111,27	111,9	114,85	108,78	95,62	105,27
المواساة	87	79,5	90	96,5	104,26	102,53	107,64	119,09	125,7	128,47	123,88	123,45
إكسترا	100,25	101,75	115	117	121,94	122,32	121,95	121,21	118	108,98	89,89	80,48
دلة الصحية	77,25	80,5	89	92,13	98,79	98,45	105,84	118,72	126,91	128,87	125,05	129,92
رعاية	55,25	60	61,5	65,38	74,43	74,34	73,61	80,02	75,91	71,06	62,37	54,85
أسواق المزرعة		72,5	86,25	97,17	103,38	115,1	129,04	137,66	132,43	89,14	68,28	81,86
الحمادي								95,81	88,1	83,88	87,72	84,08
ساسكو	23,2	25,7	27,6	30,34	29,7	28,97	59,25	32,32	32,23	28,85	30,68	24,38
نمار	53,57	61,75	95	117,21	100,22	79,02	80,99	89,74	91,96	92,28	94,35	80,27
مجموعة التتحي	16	18,9	18,9	21,84	21,92	22,34	25,9	26,25	25,17	22,78	21,12	20,77
حزير	174,5	180,5	206	201,61	201,75	196,72	201,81	206,27	201,47	189,16	180,88	185,8
الدريس	50,5	56	39,6	50,9	49,58	49,82	56,38	59,35	58,96	54,04	51,31	51,24
الحكبر	147	163,75	180	190,48	193,8	190,58	107,45	118,37	125,51	116,87	94,05	98,99
الخليج للتدريب	58	63	63	55,75	58,53	59,56	64,93	73,95	69,04	67,05	54,96	65,68
المجموع	983,77	1126,35	1248,85	1224,27	1251,64	1246,25	1246,06	1390,66	1386,24	1290,21	1180,16	1187,04
المتوسط	81,9808333	86,6423077	96,0653846	94,17461538	96,28	95,86538462	95,85076923	99,33285714	99,01714286	92,157857	84,29714286	84,78857143
الطاقة والمرافق الخدمية												
الغاز والتصنيع	25,8	27,4	28,5	29,13	31,2	29,66	30,54	32,6	34,44	33,3	30,62	32,57
كهرباء السعودية	14,75	15,25	15,75	14,66	16	15,75	17,42	17,69	17,25	16,95	15,12	14,9
مجموع	40,55	42,65	44,25	43,79	47,2	45,41	47,96	50,29	51,69	50,25	45,74	47,47
المتوسط	20,275	21,325	22,125	21,895	23,6	22,705	23,98	25,145	25,845	25,125	22,87	23,735
الزراعة والصناعة الغذائية												
مجموعة صانولا	58,25	58,5	67,25	70,02	68,01	69,04	81,89	84,39	83,16	85,41	72,66	78,7
الغالبية	33,3	32,9	34,9	50,5	67,8	59,23	54,29	60,72	57,96	49,4	39,04	33,64
سدافكو	80,25	84,25	95,5	100,6	107,61	100,94	111,95	127,18	124,04	122	116,25	118,94

الملاحق

المراعي	59,75	62	64,5	68,65	70,1	70,03	72,91	78,01	80,58	80,01	72,58	76,72
أنعام الغابضة	31,2	31,4	35,3	41,63	44,38	39,97	38,78	41,89	41,04	34,15	33,16	27,82
حلواني إحوان	59,25	66	77	76,69	84	77,35	81,4	91,94	83,4	78,75	76,75	79,6
هربي للأغذية	112,5	126,25	138	144,25	142,21	141,25	104,35	105,4	102,57	104,67	93,75	97,33
السموين	150,75	149,5	157,5	163,07	167,49	171,94	189,79	196	189,98	188,31	169,83	185,92
نادك	32,5	33,6	34,2	36,32	42,82	41,44	42,04	48,45	45,3	39,49	34,01	30,61
القصيم الزراعية	17,3	17,45	17,05	17,47	18,29	15,5	15,8	17,6	17,22	15	13,62	11,59
تبوك الزراعية	33,5	34,2	36	41,54	42,89	40,44	42,27	43,7	43,48	36,19	35,38	25,43
الأسمك	29,2	30,1	32,6	39,97	46,98	38,57	37,88	43,59	40,89	33,51	32,75	27,6
الشرقية للتموين	54	54	63,75	72,99	71,1	79,45	82,83	113,7	109,92	100,02	86,05	72,79
الجوف الزراعية	50	51	42,9	43,91	48,12	47	49,22	55,91	53,58	50,97	47,66	40,82
بيشة الزراعية	69,75	69,75	69,75	69,75	69,75	69,75	69,75	69,75	69,75	69,75	69,75	69,75
جازان للتنمية	17,15	17,7	18,5	20,22	22,18	20,76	21,07	21,94	20,57	18,3	16,5	13,99
المصوع	888,65	918,6	984,7	1057,58	1113,73	1082,66	1096,22	1200,17	1163,44	1105,93	1009,74	991,25
المتوسط	55,540625	57,4125	61,54375	66,09875	69,608125	67,66625	68,51375	75,010625	72,715	69,120625	63,10875	61,953125
الإتصالات وتقنية المعلومات												
الإتصالات	61	62,25	66	65,83	65,15	66,75	72,96	75,51	74,35	74,34	65,49	65,74
إتحاد اتصالات	88	92	92,75	95,52	93,15	81,79	88,53	90,85	90,2	79,95	49,14	43,89
زين السعودية	9	9,5	10,35	10	10,5	9,91	10,1	11,16	10,66	9,82	8,05	6,45
عذيب للإتصالات	15,55	14,45	17,05	16	13,82	12,94	12,19	11,79	11,22	9,83	7,45	6,74
المكاملة	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3
المصوع	197,85	202,5	210,45	211,65	206,92	195,69	208,08	213,61	210,73	198,24	154,43	147,12
المتوسط	39,57	40,5	42,09	42,33	41,384	39,138	41,616	42,722	42,146	39,648	30,886	29,424
التأمين												
التعاونية	29	31,8	33,7	46,02	43,75	42,21	49,5	54,66	69,29	75,28	60,34	49,94
العربي للتأمين	68	69,5	67,25	75,53	72,72	69,67	69,53	73,94	74,63	66,71	61,12	53,75
جزيرة للتكافل	48	48,4	47,9	57,96	58,61	67,33	74,17	77,04	79,95	79,51	73,52	64,84
ملاذ للتأمين	20,4	21,7	21,45	23,12	23,18	21,09	21,42	22,98	27,08	24,51	33,22	30,34
ميد غلف للتأمين	27,5	31,2	33,4	35,72	33,07	34,52	40,52	49,93	64,05	72,12	48,91	50,08
أليانز إس إف	74,75	67	63,25	62,09	62,25	53,38	52,53	56,32	58,79	56,24	45,99	34,21
سلامة	34	38,7	36,5	38,4	42,52	33,21	31,23	35,4	38,93	35,75	30,32	27,88
ولاء للتأمين	25,2	25,9	25,2	31,33	31,95	31,48	29,31	31,03	34,73	32,15	29,64	22,09
الدرع العربي	32,3	33,2	33,3	56,29	53,92	56,94	56,16	57,14	52,36	47,12	46,17	34,17
ساب تكافل	33,1	34,6	38,8	45,24	44,2	42,62	44,26	48,38	51,83	43,31	34,93	31,39
سند	19,4	20,4	19,8	20,95	20,79	14,04	12,86	12,25	15,23	15,23	15,23	15,23
سايكو	45,1	51	50,75	51,34	52,22	48,4	47,93	53,01	54,6	52,1	45,44	33,43
وفاء للتأمينات	68,5	93,75	78,75	109,86	56,19	35,29	28,05	34,1	39,25	34,49	34,74	28,39
إتحاد الخليج	23	23,8	24,1	26,33	33,84	33,9	27,95	27,48	28,33	24,76	22,32	17,25
الأهلي للتكافل	48,6	50,5	56,25	60,66	64,79	59	60,97	68,53	68,8	59,78	50,78	41,38
الأهلية	50,5	64,5	70,5	59,72	57,84	54,37	20,22	20,99	20,74	19,15	17,19	14
أسج	25,7	27,4	26,8	28,84	30,15	23,84	26,12	26,52	28,1	25,3	23,85	20,27
التأمين العربية	20,3	21,35	21	23,17	22,45	17,54	15,75	18,2	21,32	22,93	19	16,31
الإتحاد التجاري	24,65	25,6	25,9	28,28	36,28	33,1	35,63	34,99	34,74	36,88	36,39	34,34
الصقر للتأمين	28,4	28,3	29	38,56	38,97	40,85	42,13	43,23	48,76	41,41	39,97	26,35
المتحدة للتأمين	22,45	23,6	23,85	28,46	28,29	28,13	27,14	27,54	29,34	30,07	29,04	20,14
الإعانة السعودية	12,05	11,9	12	23,17	13,25	12,02	11,93	12,83	12,65	11,51	10,63	8,6
بوياء العربية	47	52	56	28,28	87,2	82,63	100,86	129,56	143,06	153,5	150,78	168,91

الملاحق

وقاية للكفائل	27,5	29	29	38,56	22,5	19,39	19,39	19,39	19,39	19,39	19,39	19,39
تكافيل الراجحي	38,7	40,4	42,1	28,46	48,48	41,06	44,43	53,26	55,12	50,53	45,97	36,33
أيس	58,5	61,25	60,5	13,5	73,11	70,22	68,75	73,4	80,61	68,77	60,83	53,05
إكسا التعاونية	34,4	36,6	36,8	75,23	47,07	43,51	43,02	51,75	68,22	48,78	41,91	35,07
الخليفة العامة	41,4	44	42,2	24,93	47,17	43,05	43,31	46,03	44,98	41,84	34,77	26,36
بروج للتأمين	42,4	46	49,8	48,03	53	53,42	50,22	54,55	55,96	50,77	43,67	33,31
العالية	42,9	64,5	74	64,59	104,08	151,24	111,43	121,44	106,61	113,98	111,44	111,09
سوليداري للتكافيل	22,7	22,85	23,25	48,55	25,01	19,1	22,86	24,08	26,28	23,95	24,23	19,89
الوطنية	82,25	88,25	91	45,04	99,78	91,67	88,44	93,92	93,14	85,21	75,06	63,17
أمانة للتأمين	32,1	34,7	33	53,38	37,17	30,99	29,75	32,12	31,6	27,24	15,75	15,56
عناية	34,6	43,1	40,4	93,92	45,2	37,67	41,94	43,29	42,24	37,4	34,55	25,94
الإتماء طوكيوم	61,5	63,25	63,5	67	69,28	66,05	63,2	66,51	65,68	58,61	45,78	36,86
المجموع	1346,85	1470	1481	1600,51	1680,28	1602,93	1552,91	1695,79	1786,39	1686,28	1512,87	1319,31
المتوسط	38,4814286	42	42,3142857	45,72885714	48,008	45,798	44,36885714	48,45114286	51,03971429	48,179429	43,22485714	37,69457143
شركات الإستثمار المتعدد												
المصافي	59,5	60,75	68	77,59	82,23	74,4	75,43	84,03	84,77	71,15	61,6	49,42
المنظورة	19,1	19,85	21,95	25,51	27,44	26,2	27,08	28,32	27,59	24,5	23,44	19,19
الإحسان للتممية	15,1	15	17,05	18,59	20,08	17,55	17,41	18,8	19,15	16,79	16,39	14,54
سيسكو	16,2	16,9	17,8	18,53	19,72	17,55	17,8	19,9	19,52	18,05	16,94	15,09
عمير	22,8	24,05	25,5	29,63	32,59	30,41	32,2	36,01	35,22	29,4	25,42	23,65
الباحة	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5
المملكة	24,4	23,25	22,5	27,8	26,02	24,1	24,03	23,8	23,81	22,38	17,36	18,1
المجموع	170,6	173,3	186,3	211,15	221,58	203,71	207,45	224,36	223,56	195,77	174,65	153,49
المتوسط	24,3714286	24,7571429	26,6142857	30,16428571	31,65428571	29,10142857	29,63571429	32,05142857	31,93714286	27,967143	24,95	21,92714286
التشييد والبناء												
أسلاك	39,5	42	43,3	51,59	50,62	44,8	49,93	52,81	49,9	43,34	38,5	34,39
بوان		57,75	59	76,53	72,97	74,63	76,31	81,5	78,55	69,03	57,73	47,5
صناعة كهربائية												55,64
مجموعة المعجل	55	12,55	12,55	12,55	12,55	12,55	12,55	12,55	12,55	12,55	12,55	12,55
الأنابيب السعودية	33,3	37,8	37,5	37,55	37,04	33,69	34,75	38,5	38,01	31,93	28,36	24,04
المخضري	32,9	33,9	36,3	38,25	38,63	45,07	50,14	67,5	63,1	73,09	40,03	30,58
المخزف	125,75	133,5	136,5	135	137,48	142,17	139,62	148,76	145,89	138,55	112,81	105,78
الحيس	29,6	29,2	30,9	33,24	37,31	34,45	34,42	38,46	37,61	32,69	29,77	23,37
الكابلات	11,9	12,05	12,5	13,34	14,25	12,3	12,76	13,82	13,25	11,68	9,65	9,25
صدق	18,95	18,75	21,35	21,96	23,03	20,9	21,12	23,06	22,3	19,88	17,98	14,7
أمياتيت	15,55	17,65	16,6	16,88	19,14	17,15	18,14	19,22	18,85	16,27	14,73	13,03
أنابيب	23,75	23,9	24,8	27,34	28,73	26,2	25,75	27,9	32,97	24,58	23,36	19,21
الزامل للصناعة	46,7	48,8	51,25	57,72	57,76	57,11	61,48	67,94	68	60,98	54,89	47,01
الباطين	31,6	33,7	33,2	37,9	38,09	33,94	37,2	44,88	44,72	43,14	35,15	27,21
الفخارية	75,25	78,5	87,75	102	97,33	97,47	93,47	107,35	106,03	104,39	98,27	90,05
مسك	14,25	14,2	14,85	15,73	17,01	15,2	16,15	17,68	19,09	18,76	21,3	21,91
البحر الأحمر	67,25	71,5	84,75	65,86	59,28	59,03	57,42	63,6	60,47	52,36	44,47	36,18
المجموع	621,25	665,75	703,1	743,44	741,22	726,66	741,21	825,53	811,29	753,22	639,55	612,4
المتوسط	41,4166667	41,609375	43,94375	46,465	46,32625	45,41625	46,325625	51,595625	50,705625	47,07625	39,971875	36,02352941
التطوير العقاري												
العقارية	31,3	32,3	35,7	46,91	44,99	42,16	43,51	48,15	47,66	44,08	35,52	33,41
طية للإستثمار	39,7	44,6	44,4	45,79	45,67	42,73	46,82	47,99	46,29	43,26	38,69	40,7