

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية
قسم العلوم التجارية



مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية

التخصص: تقنيات الكمية في المالية

من إعداد الطالب : محمد الطاهر ميلودي

أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار

الأسهم في الأسواق المالية

دراسة حالة بورصة السعودية للفترة 2014-2016

نوقشت و أجزيت علنا بتاريخ 2017/05/15

أمام اللجنة المكونة

الأستاذ حجاج محمد الهاشمي (أستاذ مساعد - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الدكتورة عماني لمياء (أستاذة محاضرة - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفة

الأستاذة دشاش ملخير (أستاذة محاضرة - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشة

السنة الجامعية 2016/2017

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية

قسم العلوم التجارية



مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية

التخصص: تقنيات الكمية في المالية

من إعداد الطالب: محمد الطاهر ميلودي

أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار

الأسهم في الأسواق المالية

دراسة حالة بورصة السعودية للفترة 2014-2016

نوقشت و أجزيت علنا بتاريخ 2017/05/15

أمام اللجنة المكونة

الأستاذ حجاج محمد الهاشمي (أستاذ مساعد - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الدكتورة عماني لمياء (أستاذة محاضرة - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفة

الأستاذة دشاش ملخير (أستاذة محاضرة - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشة

السنة الجامعية 2015/2016

الإهداء

إلى روح أبي رحمة الله عليه إلى أمي الغالية رزقني الله برها وأطال
عمرها

إلى كل أفراد عائلتي وإلى كل من كانوا إخوتي وأحبابي الى زملاء
الدراسة

إلى كل من وسعهم صدري ولم يسعهم قلبي

وإلى كل طالب علم

أهديكم هذا العمل المتواضع

الشكر

الحمد لله و الشكر لله

على كل شيء الصحة الشجاعة الإرادة والصبر بنهاية هذا العمل
المتواضع

أقدم شكري وامتناني للأستاذة المشرفة الدكتورة عماني لمياء على
المساعدة والتوجيهات والنصائح المقدمة.

لأعضاء اللجنة المناقشة لتوجيههم وتقييمهم لهذا العمل

وأقدم شكري كذلك للأستاذ بن قانة إسماعيل والأستاذ ميلودي عبد العزيز.
و إلى كل من ساهم في إثراء هذا العمل المتواضع من قريب.

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 المكون من 13 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 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، الأسواق المالية، أسواق النفط ، علاقة توازنية.

Résumé :

Cette étude visait à déterminer reconnaître l'impact des fluctuations changements des prix du pétrole sur les parts de marchés financiers saoudiens à l'aide de modèles données temporelles, de sorte que l'étude a été larguée sur le marché financier saoudien composé de 13 secteurs en se basant de deux variables : les prix du pétrole sont variable et indépendants, les prix des parts des marchés financiers variables et dépendants.

En comparant les résultats obtenus avec le modèles « banal » , nous avons constaté que le modèle « d'effets fixes » est le modèle approprié pour notre étude. Aussi nous sommes arrivés à déduire

L'existence d'une étude de l'impact a long terme des prix du pétrole et de prix des parts du marché saoudien,

L'existence d'une long terme ayant deux sens, autre les variables de l'étude du marché saoudien selon le test causalité et d'intégration commune.

Mots-clés : les prix de pétrole – cours boursiers – marchés financiers – les marchés du pétrole – relation d'équilibrée.

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 : الإطار النظري والتطبيقي لأسعار النفط وأسعار الأسهم |
| 2 | تمهيد |
| 3 | المبحث الأول : الإطار النظري لأسعار النفط وأسعار الأسهم |
| 18 | المبحث الثاني : الإطار التطبيقي |
| 21 | خلاصة الفصل |
| 22 | الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي السعودي |

قائمة المحتويات

| | |
|----|--|
| 23 | تمهيد |
| 24 | المبحث الأول : منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة |
| 36 | المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج المتوصل اليها |
| 52 | خلاصة الفصل |
| 53 | الخاتمة |
| 55 | قائمة المراجع |
| 60 | الملاحق |

قائمة الجداول

قائمة الجداول

| رقم الصفحة | عنوان الجدول | رقم الجدول |
|------------|--|------------|
| 25 | عدد الشركات المدرجة في قطاعات السوق المالي السعودي | 1-2 |
| 37 | نتائج تقدير معاملات نموذج الانحدار التجميعي | 2-2 |
| 38 | نتائج تقدير معاملات نموذج التأثيرات الثابتة | 3-2 |
| 40 | نتائج تقدير معاملات نموذج التأثيرات العشوائية | 4-2 |
| 41 | نتائج الأثار الخاصة بكل قطاع | 5-2 |
| 42 | نتائج اختبار مضاعف لاغرنج LM | 6-2 |
| 43 | نتائج اختبار Hausman | 7-2 |
| 44 | نتائج الاحتمال لاختبارات جذر الوحدة (الاستقرارية) | 8-2 |
| 45 | نتائج اختبار التكامل المشترك | 9-2 |
| 45 | نتائج اختبار السببية | 10-2 |
| 46 | نتائج تقدير نموذج dols | 11-2 |

قائمة الأشكال البيانية

قائمة الأشكال البيانية

| رقم الشكل | عنوان الشكل | رقم الصفحة |
|-----------|---|------------|
| 1-2 | تمثيل بياني لسلسلة أسعار النفط في سوق المالي العالمي للفترة (جانفي 2014 ديسمبر 2016) | 26 |
| 2-2 | تمثيل بياني لسلسلة متوسط أسعار الأسهم المدرجة في السوق السعودي المالي للفترة (جانفي 2014-ديسمبر 2016) | 27 |
| 3-2 | تمثيل بياني للعلاقة بين أسعار النفط وأسعار أسهم قطاعات السوق السعودي | 36 |

قائمة الملاحق

| رقم الملحق | عنوان الملحق | الصفحة |
|------------|---|--------|
| الملحق 01 | أسعار إغلاق أسهم قطاعات السوق السعودي 2014 | 60 |
| الملحق 02 | أسعار إغلاق أسهم قطاعات السوق السعودي 2015 | 61 |
| الملحق 03 | أسعار إغلاق أسهم قطاعات السوق السعودي 2016 | 62 |
| الملحق 04 | اسعار إغلاق النفط لبيانات شهرية من 2014- 2016 | 63 |

قائمة الرموز و المختصرات

قائمة الرموز و المختصرات

| الاختصار | الدلالة |
|----------|------------------------------|
| Opec | منظمة الدول المنتجة للبتروول |
| Pp | أسعار النفط |
| Pc | أسعار الأسهم |
| PRM | نموذج الإنحدار التجميبي |
| FEM | نموذج التأثيرات الثابته |
| REM | نموذج التأثيرات العشوائيه |

مقدمة

توطئة

تشكل الموارد المالية للنفط أهمية كبيرة في دول الخليج العربي المنتجة للنفط ، فهي تعتمد على عائدات النفط كمصدر رئيسي لتمويل برامجها التنموية، ويعد النفط أهم المتغيرات تأثيراً في الحياة الاقتصادية نتيجة للدور الكبير الذي تلعبه الطاقة في تحريك عجلة الاقتصاد في العالم، فمن الطبيعي أن يعتمد أداء الاقتصاد على ما يتعرض له قطاع النفط من تغيرات.

وبما أن الاستثمار في الأوراق المالية هو أحد أدوات الاستثمار غير المباشر في الاقتصاد الحديث تتزايد أهمية بورصات الأوراق نتيجة زيادة الاتجاه إلى تحرير الأسواق المالية والاعتماد عليها في التنمية، ونظراً لهذه الأهمية المتزايدة فقد بدأت البورصات الخليجية عامة والسعودية خاصة في تطوير إمكانياتها وقدراتها لتواكب البورصات المتقدمة.

أولاً: الإشكالية الرئيسية

على ضوء ما سبق تتبثق لنا معالم إشكالية الدراسة والتي يمكن صياغتها في السؤال المحوري التالي:

- ما مدى تأثير تقلبات أسعار النفط على أسعار الأسهم في بورصة السعودية ؟

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

1. ما هي أسباب تقلبات أسعار النفط في السوق العالمي ؟
2. ما واقع تقلبات أسعار النفط خلال فترة الممتدة من 2014 إلى 2016 ؟
3. كيف تؤثر تقلبات أسعار النفط على أسعار الأسهم في بورصة السعودية ؟
4. ما طبيعة العلاقة بين أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي؟

ثانياً : فرضيات البحث

بهدف الإجابة على إشكالية الدراسة، نحاول اختبار فرضيات الدراسة:

1. تخضع أسعار النفط إلى تغيرات نتيجة مجموعة من العوامل والمؤثرات الاقتصادية وغير الاقتصادية.
2. تميز أسعار النفط بالتقلبات خلال فترة 2014-2016.
3. تؤثر التقلبات في أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي السعودي.

4. توجد علاقة بين أسعار النفط وأسعار الأسهم.

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 و بروزه على الساحة الاقتصادية وارتباطه بالأزمات المالية العالمية.
- ارتباط الموضوع بمجال التخصص.
- الرغبة في التحكم واستخدام الأساليب القياسية، باستخدام السلاسل الزمنية المقطعية.

رابعا : أهمية الموضوع

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

خامسا: أهداف البحث

نهدف من خلال هذا الموضوع إلى:

- معرفة الآثار المترتبة عن تقلبات أسعار النفط على أسعار السوق المالي السعودي.
- إبراز العلاقة التي تربط أسعار أسهم البورصة لمختلف القطاعات الاقتصادية بتقلبات أسعار النفط.
- بناء نموذج قياسي لاختبار طبيعة واتجاه العلاقة بين أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي.

سادسا : حدود الدراسة

تمثلت حدود الدراسة فيما يلي :

أ- الحدود المكانية:

نحاول من خلال هذه الدراسة معرفة أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار على السوق المالي المتمثل في بورصة السعودية

ب - الحدود الزمنية

تستخدم في الدراسة بيانات شهرية لأسعار النفط وكذلك بيانات شهرية لأسعار إغلاق بورصة خلال الفترة 2014-2016.

سابعاً: المنهج المستخدم والأدوات المستعملة.

بناء على طبيعة الإشكالية المطروحة وبغية الوصول إلى الأهداف المرجوة من الدراسة، يقصد بالإلمام 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 معاملات النموذج، كما استعملنا برامج Excel, Eviews9.0. glas

ثامناً : مرجعية الدراسة

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

تاسعاً: صعوبات البحث

تمثلت صعوبات البحث في قلة الدراسات باللغة العربية وترجمة الدراسات باللغة الأجنبية و صعوبة استخدام الأساليب الإحصائية، وبعد هذه الصعوبات حاولنا بذل أقصى جهد في دراستنا.

عاشراً: هيكل الدراسة

سعيًا منا لتحقيق الأهداف المسطرة، ونظرًا لاتساع الموضوع وقصد إعطاء القدر الكافي من الاهتمام والتركيز على محور الدراسة وللإجابة على إشكالية هذا الموضوع تم تقسيم دراستنا إلى فصلين حيث يتناول الفصل الأول الإطار النظري ويتمثل الفصل الثاني في الدراسة التطبيقية، حيث قسمنا الفصل الأول إلى مبحثين وعرضنا من خلاله مفاهيم حول أسعار النفط والأسواق المالية والمبحث الثاني عرضنا فيه عدد من الدراسات السابقة التي ترتبط بدراستنا.

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.

الفصل الأول

الإطار النظري والتطبيقي

تمهيد:

يعد النفط الخام من أهم مصادر الطاقة في العالم ويشكل سلعة إستراتيجية دولية بقيمة عالية، كما انه يعتبر محرك لآليات الاقتصاد وعليه فان أي تغيرات تطرأ على أسعار النفط فهي تؤثر حتما في الحياة الاقتصادية.

وبما أن سوق الأوراق المالية هو أحد أدوات الاستثمار فهي أيضا تتأثر بهذه التغيرات، وهذا ما سنتطرق له من خلال هذا الفصل حيث نستعرض فيه مفاهيم حول أسعار النفط وأسعار الأسهم والعوامل المحددة لهم والعوامل المؤثرة عليهم. كما نعرض فيه بعض الدراسات السابقة والتي لها صلة بدراستنا.

ومن هذا المنطلق تم تقسيم الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: الإطار النظري لأسعار النفط وأسعار الأسهم

المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية

المبحث الأول: الإطار النظري لأسعار النفط وأسعار الأسهم

المطلب الأول: ماهية أسعار النفط وأسواق النفط العالمية

أولاً- ماهية أسعار النفط

يعتبر سعر النفط من أهم المتغيرات الاقتصادية وهو يحتل مكانة هامة في التحليل الاقتصادي ومن هذا المنطلق سنعرف على سعر النفط وأنواعه.

1 - تعريف أسعار النفط:

" سعر النفط يعني قيمة المادة أو السلعة النفطية معبرا عنها بالنقود. حيث أن مقدار ومستوى أسعار النفط يخضع ويتأثر بصورة متباينة لقوى فعل العوامل الاقتصادية أو السياسية أو طبيعة السوق السائد سواء في عرضه أو طلبه أو الاثنين معا"⁽¹⁾.

" سعر النفط الحقيقي أو ما يسمى سعر النفط بالدولار ثابت القيمة، والذي يعبر عن تطور السعر عبر فترة زمنية معينة بعد استبعاد ما طرأ عليه خلال تلك الفترة من عوامل التضخم أو التغير في معدل تبادل الدولار الذي يتخذ أساسا لتسعير النفط مع العملات الرئيسية الأخرى، ومن هنا يلزم أن ينتسب السعر الحقيقي إلى سنة معينة وهي سنة الأساس"⁽²⁾.

ومنه فان سعر النفط هو القيمة النقدية التي تعطى لوحدة واحدة من النفط خلال مدة زمنية معينة.

2- أنواع سعر النفط:

لسعر النفط أنواع متعددة وهي:

أ- الأسعار المعلنة

يقصد بها أسعار النفط المعلنة رسميا من قبل الشرطات النفطية في السوق النفطية وظهر هذا السعر لأول مرة عام 1880 في الولايات المتحدة الأمريكية من قبل شركة Standard Oil والتي كانت تحتكر شراء النفط من منتجيه المتعددين في السوق الأمريكية.

(محمد أحمد الدوري، "محاضرات في الاقتصاد البترولي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1983، ص 194-195)

(حسين عبد الله، "مستقبل النفط العربي" الطبعة الثانية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2006، ص 240)

وبعد عام 1911 تحولت السوق الأمريكية من سوق يسيطر عليها محتكر واحد إلى سوق يتنافس فيها عدد قليل من المشترين والذين يقومون بإعلان أسعار معلنة لشراء النفط من المنتجين له، إضافة إلى ذلك فإنه مع تزايد استغلال النفط خارج الولايات المتحدة الأمريكية في العديد من مناطق العالم وخاصة منذ فترة العشرينيات وتزايد الإنتاج العالمي للنفط، أخذت الشركات النفطية بإعلان الأسعار المعلنة في موانئ تصدير النفط .

ومنذ فترة خمسينيات القرن الماضي لقرننا الحالي ابتدأت الدول المنتجة بالاهتمام بالسعر المعلن للنفط وذلك عند تطبيق مبدأ مناصفة الأرباح للعوائد النفطية بين الشركات النفطية والدول المنتجة، خاصة وأن الأسعار المعلنة للنفط هي من الأساس المؤشر عليه لاحتساب الفوائد المالية النفطية حيث أن الأسعار المعلنة حتى أواخر فترة الخمسينيات وطيلة الفترة الماضية كانت الأسعار المعبرة فعليا على قيمة النفط في السوق الدولية أما الأطراف المعلنة عن تلك الأسعار فهي الشركات النفطية الكبرى .

أما بعد ذلك التاريخ أي أواخر الخمسينيات وبداية الستينيات فإن الأسعار المعلنة لم تكن هي الوحيدة والرئيسية في أهميتها والمعبرة فعليا عن أسعار السوق النفطية، وذلك لدخول الشركات المستقلة لسوق النفط، وأخذت تباع نفطها الخام المنتج من قبلها بتخفيضات معينة تقل عن الأسعار المعلنة .

وفي فترة السبعينيات أي منذ 16 أكتوبر 1973م أخذت دول الأوبك تعلن أسعار نفطها إلى جانب الشركات النفطية الأجنبية المستقلة .

ولذلك يمكن القول بأن الأسعار المعلنة ما هي إلا أسعار نظرية لا تساوي في حقيقتها أسعار النفط بل تقوم بفرضها الشركات لكي يتم احتساب وتحديد ضرائب الدول المنتجة للنفط⁽¹⁾.

(محمد أحمد الدوري، مرجع سابق ص 197-1981)

ب- الأسعار المتحققة

هي عبارة عن الأسعار المتحققة لقاء تسهيلات أو حسومات متنوعة يوافق عليها الطرفان البائع والمشتري كنسبة مئوية و خصم من السعر المعلن أو التسهيلات في شروط الدفع. والسعر المتحقق هو فعليا عبارة عن السعر المعلن ناقص الحسومات أو التسهيلات المختلفة الممنوحة من طرف البائع للمشتري .

ظهر السعر المتحقق من أواخر الخمسينيات حيث عملت به الشركات النفطية الأجنبية المستقلة وبعدها الشركات الوطنية النفطية في الدول النفطية سواء في منظمة الأوبك أو الدول الأجنبية الأخرى .

حيث أن مقدار مستوى الأسعار المتحققة يتأثر بظروف السوق النفطية السائدة ومقدار تأثير تلك الظروف على الأطراف النفطية المتعاقدة، والى جانب ظروف السوق النفطية في تأثيرها على الأسعار المتحققة هناك تأثير العلاقات الاقتصادية الدولية على الأسعار المتحققة.

ج- أسعار الإشارة

هذا النوع من الأسعار ظهر في فترة الستينيات بعد ظهور الأسعار المتحققة إلى جانب المعلنة، أخذ واعتمد سعر الإشارة أو المعدل عليه في احتساب قيمة النفط بين بعض الدول النفطية المنتجة والشركات النفطية الأجنبية من أجل توزيع أو قسمة العوائد المالية النفطية بين الطرفين.

إن سعر الإشارة هو عبارة عن سعر النفط الخام الذي يقل عن السعر المعلن ويزيد عن السعر المتحقق أي أنه سعر متوسط بين السعر المعلن والسعر المتحقق.

واحتساب سعر الإشارة يتم على أساس معرفة تحديد متوسط معدل السعر المعلن والسعر المتحقق لعدة سنوات، إن هذا السعر أخذت به وطبقته العديد من البلدان النفطية مثل ما تم بين الجزائر وفرنسا في الاتفاق المعقود بينهما في 28 أوت 1965 وكذلك فنزويلا والشركات النفطية الأجنبية في عام 1962.

د- أسعار الكلفة الضريبية

تتعامل بهذا السعر شركات النفط الأجنبية العاملة في العديد من مناطق العالم حيث أن هذه الشركات المستغلة لثروة النفط تحصل على النفط المنتج من قبلها في البلدان النفطية كطرف مشتري، حيث أن ثمن حصولها على ذلك النفط يحتسب على أساس هذا السعر .

وهو يعني الكلفة التي تتحملها الشركات النفطية بموجب الاتفاقيات النافذة المفعول للحصول على برميل او طن من النفط وهو يساوي أو يعادل تكلفة الإنتاج زائد عائد الحكومة النفطية .

أي انه السعر المعادل لكلفة إنتاج النفط الخام مضافا إليه قيمة ضريبة الدخل والريع بصورة أساسية، العائد للدول النفطية مانحة اتفاقيات استغلال الثروة النفطية (1).

هـ- الأسعار الفورية

هو سعر الوحدة النفطية المتبادلة فوراً في السوق النفطية الحرة، وهذا السعر يعبر او يجسد قيمة السلعة النفطية نقدياً في السوق الحرة للنفط المتبادل بين الأطراف العارضة وتلك التي تشتري بصورة فورية .
وظهر هذا السعر مع وجود السوق الحرة أو المفتوحة بين الأطراف المعنية بعرض وطلب السلعة النفطية نتيجة للاختلال أو عدم التوازن بين الكميات المعروضة والمطلوبة حيث أن مقدار ومستوى هذا السعر ليس ثابتاً ومستقراً بسبب ارتباطه بمدى الاختلال وعدم التوازن بين ما يعرض ويطلب من السلعة النفطية، فقد يكون السعر الفوري اقل أو أدنى مما هو للسعر المعلن أو مقارب للسعر الرسمي في السوق الدولية خاصة إذا كان الاختلال بين العرض والطلب قليلاً أو محدوداً، ويرتفع هذا السعر في مقداره بصورة اكبر مما هي الأسعار النفطية المعلنة نتيجة لوجود اختلال وعدم توازن بين العرض والطلب النفطي وبصورة كبيرة(2).

حيث انه لم تكن أسعار النفط في المراحل السابقة تخضع لقانون العرض والطلب، وإنما لمصالح الطرف الذي يسيطر على السوق النفطية لكن بعد أزمة 1973 وما أحدثته من اضطراب طورت الدول المستهلكة أساليب جديدة لتسويق النفط الخام لتقادي تقلبات الأسعار ، وشجعت على زيادة إنتاج الدول من خارج

(محمد أحمد الدوري، مرجع سابق، ص 199)

(المرجع نفسه، ص 199-2002)

الأوبك مما قلل السيطرة في مجال التسعير وفتح المجال أمام قوى السوق وآليات العرض والطلب للتأثير على أسعار النفط⁽¹⁾.

و- السعر المستقبلي

هو سعر يتم التفاوض حوله بين المتعاملين لشحنة من النفط تسلم في تاريخ مستقبلي على أساس الأسعار المعلنة في بورصات لندن ونيويورك⁽²⁾.

3- التطور التاريخي لأسعار النفط

لقد مرت أسعار النفط الخام بتطورات عديدة خلال القرن الماضي وأوائل القرن الحالي إما متأثر بظروف السوق أو مؤثرة في دور النفط في الاستهلاك العالمي للطاقة

أ- التطور التاريخي لأسعار النفط بين 1973-1985

بقيت أسعار النفط الخام عند مستويات متدنية تراوحت بين 1.5-3 دولار للبرميل منذ الحرب العالمية الثانية وحتى أوائل عقد التسعينيات الأمر الذي ساهم في نمو الطلب ، ثم ارتفعت إلى أكثر من 10 دولار للبرميل عام 1974 وتراوحت ما بين 11-13 دولار للبرميل عام 1978 ، لترتفع إلى 36 دولار عام 1980، وهو ما ساهم في زيادة الإنتاج من خارج الأوبك وانخفاض الطلب العالمي على النفط⁽³⁾.

وتعود هذه التذبذبات في أسعار النفط إلى الأزمات النفطية التي وقعت في هذه الفترة حيث انه بعد سنة 1973 تأكد أن عصر النفط الرخيص قد انتهى ، وان عصر السيطرة المطلقة للشركات النفطية على الأسعار انتهت أيضا وان الدول المصدرة للنفط لن ترضى بأقل من القيمة التي يراها عادلة لسعر نفطها، وبذلك تعاقبت مؤتمرات الأوبك لمراجعة الموقف وتصحيح الأسعار فيما يتلاءم والاعتبارات المختلفة خصوصا تزايد التضخم النقدي العالمي.

وفي عام 1982 لجأت منظمة الأوبك إلى خفض الإنتاج سعيا منها لإبقاء الأسعار عند مستوى عال، إلا أن تزايد المعروض النفطي من دول خارج المنظمة والتخفيضات المتتالية التي أجرتها كل من بريطانيا

(1) حمادي نعيمة، "تقلبات أسعار النفط وانعكاساتها على تمويل التنمية في الدول العربية خلال الفترة 1986-2008"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص

مالية ونقد، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بن بوعلي الشلف، الجزائر، ص57

(نواف الرومي، "منظمة الأوبك وأسعار النفط العربي الخام"، الطبعة الأولى، الدار الجماهيرية للنشر والتوزيع والإعلان، ليبيا، 2000، ص 242)

(قصي عبد الكريم إبراهيم، "أهمية النفط في الاقتصاد و التجارة الدولية (النفط السوري نموذجا)"، منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب، دمشق، 2010، ص 1363)

والنرويج لأسعار نفطها بدءاً من عام 1983 بمقدار 505 دولار للبرميل وعدم التزام بعض أقطار منظمة الأوبك بالإنتاج ضمن الحصص المقررة ، كل هذه العوامل شكلت عائقاً أمام الأوبك ودفعتها إلى خفض سعر النفط ليصبح عند مستوى 30.1 دولار للبرميل عام 1983 ثم 27.5 دولار سنة 1985.

وبداية عام 1986 انهارت الأسعار بشكل سريع خلال الأشهر الأولى ، فوصل سعر البرميل الخان إلى 13 دولار ما ترتب عنه أزمة حقيقية للدول المنتجة خصوصاً أعضاء الأوبك نتيجة للحملة المعادية التي تبنتها الوكالة الدولية للطاقة بالتعاون مع شركات النفط الكبرى (1).

ب- التطور التاريخي لأسعار النفط 1986-2000

في هذه المرحلة شهد متوسط تلك الأسعار انخفاضاً خلال انهيار الأسعار عام 1986 إلى حوالي 13 دولار للبرميل لتتعافى بعد ذلك وتستقر بين 1986 و 1996 عند متوسط 17.3 دولار للبرميل حيث عاد النمو الموجب في الطلب والزيادة في الإنتاج في الأوبك تلك المدة (2).

في سنة 1998 تعرضت السوق النفطية العالمية إلى عدة ظروف أدت إلى حدوث اختلال كبير في العرض والطلب ، فمن ناحية الطلب عرفت الدول الآسيوية أزمة اقتصادية أثرت على حجم الاستهلاك فانعكس ذلك سلماً على مستوى الطلب ، أما من ناحية العرض النفطي فقد ارتفعت الإمدادات النفطية لدول الأوبك من 25 مليون برميل يومي إلى 27.5 مليون برميل ، وقد ساهم ذلك في رفع مستوى المحزونات النفطية للدول الصناعية مما ساهم في زيادة الاختلال في السوق فانخفض السعر إلى حدود 12.3 دولار للبرميل.

أثرت أزمة النفط عام 1998 على اقتصاديات كافة الدول المنتجة للنفط بصفة خاصة حيث انخفض معدل النمو هذه الأخيرة من 3.4 بالمائة عام 1997 إلى 1.8 بالمائة عام 1998.

بداية 1999 تحسنت الأوضاع وارتفع السعر إلى 17.5 بسبب خفض إنتاج دول الأوبك ودول من غير الأوبك ، فوصل السعر سنة 2000 إلى 27.6 دولار للبرميل (3).

(1)MauriseDurousset, le marché du pétrole , op cit , P54

(2)قضي عبد الكريم إبراهيم ، مرجع سابق، ص 136
(3) تقرير الأمين العام لمنظمة الأوبك ، العدد 28 ، سنة 20013

ج- التطور التاريخي لأسعار النفط 2001-2010

في مطلع سنة 2001 شهدت أسعار سلة الأوبك انخفاض في مستوياتها حيث بلغ سعر الأوبك 23.1 دولار للبرميل لينخفض ب 5.3 دولار بسبب إحداث 11 سبتمبر 2001⁽¹⁾، وشهدت السوق النفطية عام 2002 العديد من العوامل والتي كان لها الأثر الواضح في تحسين مستويات الأسعار كالاهتمام المتزايد بالوضع في منطقة الشرق الأوسط وتعليق الصادرات العراقية لفترة شهر وعدم استقرار الأوضاع في فنزويلا حتى نهاية عام 2002 ، كل ذلك ساهم في رفع سلة أسعار الأوبك إلى 24.3 دولار للبرميل. وفي عام 2003 ارتفعت سلة أسعار الأوبك لتصل إلى 28.2 دولار للبرميل ، ويعود هذا الارتفاع إلى عدة أسباب دعمت الارتفاع الحاصل في الأسعار.

وفي 2007 ارتفعت أسعار النفط بشكل لافت حيث كسرت حواجز قياسية استمرت في الصعود من 60 دولار في سنة 2007 و 80 دولار سنة 2008 وفي شهر جويلية عام 2008 والذي كان حوالي 147.27 دولار للبرميل ، ولكنه سرعان ما اتجه سعر إلى نحو الهبوط وذلك بسبب أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية في شهر أكتوبر عام 2008 حيث وصل إلى 60 دولار للبرميل وهو أدنى مستوى منذ أكثر من سنة، وفي عام 2009 استقر سعر النفط بمعدل 59.12 دولار في حين انه ارتفع إلى 77.84 دولار في عام 2010⁽²⁾.

(1) تقرير الأمين العام لمنظمة الأوبك ، مرجع سابق.1.

(2) زغبي نبيل ، "أثر السياسات الطاقوية للاتحاد الأوروبي على قطاع المحروقات في اقتصاد الجزائر" ، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص الاقتصاد الدولي ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة فرحات عباس ، الجزائر ، 2011 - 2012 ، ص 23 - 24.

4- المحددات والعوامل المؤثرة في أسعار النفط

أ- الطلب العالمي للنفط الخام

يقصد بالطلب النفطي مقدار الحاجة الإنسانية المنعكسة في جانبها الكمي والنوعي على السلعة النفطية كخام أو منتجات نفطية عند سعر معين وفي خلال فترة زمنية محددة بهدف إشباع تلك الحاجات سواء كانت لأغراض استهلاكية كالبزين وغيره أو لأغراض إنتاجية كالمنتجات النفطية⁽¹⁾. المستخدمة في الصناعة البتر وكيمياوية

حيث أن هناك العديد من العوامل المؤثرة على الطلب العالمي للنفط الخام منها ما يعتبر أساسيا والبعض الآخر يعتبر ثانويا ونذكر منها:

- مستوى التطور الاقتصادي والاجتماعي ودرجة التقدم والتوسع الصناعي.
- سعر النفط الخام
- الاستقرار السياسي في العالم
- المناخ
- النمو السكاني

ب- العرض العالمي للنفط الخام

يقصد بسعر النفط الكميات المتاحة من السلعة البترولية في السوق الدولية بسعر معين وخلال فترة زمنية محدودة ، والعرض البترولي يكون فرديا لبائع أو طرف عارض أو يكون عرضا كليا لمجموعة بائعين أو أطراف عارضين لتلك السلعة أو أسعار مختلفة في زمن محدد⁽²⁾، ويتسم العرض بالمرونة القليلة على المدى القصير ، إلا انه قد يكون أكثر مرونة في المدى البعيد.

كما توجد العديد من العوامل والأسباب التي تؤثر في العرض العالمي للنفط سواء بالارتفاع أو الانخفاض، وتختلف درجة تأثيرها من عامل لآخر ، ومن هذه العوامل نجد:

- الاحتياطات والطاقة الإنتاجية؛

(محمد أحمد الدوري، مرجع سابق، ص 1471)

(هاشم علوان حسين ، عبد الله محمد جاسم ، " اقتصاديات الموارد الطبيعية " ، بغداد ، 1998 ، ص 313 2)

- السعر
- المستوى التكنولوجي والتقني لأدوات الإنتاج
- المصادر البديلة للنفط وأسعارها
- الحروب والأحداث السياسية
- السياسات النفطية للدول المنتجة (1)

ج- السياسات الحكومية

في الوقت الذي يستند فيه الكثير في تفسيراتهم للآزمة على عوامل وظروف السوق على أنهما الدافع الرئيسي وراء زيادات أسعار النفط سنة 2004، يسلم بعض المحللين بالإسهام الهام للسياسات الحكومية الخاطئة في الارتفاع المطرد للأسعار في 2008، بحيث لم تؤدي تلك السياسات الخاطئة فقط إلى تقييد الحصول على الموارد النفطية في جميع أنحاء العالم بل ساهمت في تغذية الطلب المحلي على وقود النقل أثناء فترة ارتفاع الأسعار.

ومن ناحية أخرى نجد أن عامل تأمين الموارد النفطية في بعض البلدان المصدرة للنفط مثل روسيا وفنزويلا قد أدى إلى منع شركات النفط متعددة الجنسيات من الوصول وتطوير حقول نفطية جديدة مما ساهم في تعميق العجز المسجل في إنتاج النفط وفي نفس الوقت وكما هو الحال عليه في كثير من اقتصاديات السوق الناشئة مثل إيران وروسيا حافظت حكومات هذه الدول على الإعانات الحكومية المخصصة لدعم أسعار البنزين المحلية، بحيث بقيت الأسعار بشكل لا يعكس مستوياتها في الحقيقة في الأسواق العالمية.

د- انخفاض الدولار

من العوامل العديدة في كثير من الأحيان يكون لها أثر مباشر على أسعار النفط الانخفاض المستمر للدولار الأمريكي، ففي حين أن العلاقة بين أسعار النفط والدولار معقدة ولا تخدم مصالح أطراف السوق في معظم الأحيان، نجد أن انخفاض قيمة الدولار ستؤدي إلى ارتفاع في سعر النفط بالدولار والعكس صحيح، فمنذ تقويم النفط بالدولار الأمريكي يفترض أن ينخفض سعر صرف الدولار سينخفض بذلك

(1) عبد المالك ميان، " الاقتصاد العالمي للمحروقات والغاز الطبيعي دراسة إستراتيجية "، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير،

جامعة الجزائر، الجزائر، 2007 - 2008، ص 61

تسعير النفط في السوق ومن ثم سيزيد الطلب عليه وفي حال ترك السوق يتوازن وفقا للظروف الجديدة، انخفاض الدولار مع افتراض ثبات العوامل الأخرى سيرتفع سعر الدولار (1).

ثانيا - ماهية أسواق النفط العالمية

يعرف السوق في النظرية الاقتصادية بأنه مجموعة من العلاقات المتبادلة بين قوى العرض والطلب المؤثرة في كيفية تحديد سعر وفعالية تخصيص أي سلعة أو خدمة أو مورد اقتصادي في الاستخدامات المختلفة (2)، ومن هذا المنطلق سنتعرض إلى تعريف السوق النفطية وأنواعها.

1- تعريف السوق النفطية

" هي السوق التي يتم فيها التعامل بمصدر مهم من مصادر الطاقة وهو النفط، يحرك هذا السوق قانون العرض والطلب مع بعض التحفظات بالإضافة إلى العوامل الاقتصادية التي تحكم السوق، هناك عوامل أخرى كالعوامل السياسية وتضارب المصالح بين المستهلكين والمنتجين والشركات النفطية" (3).

ومما سبق نستخلص أن السوق النفطية هي المكان الذي يتم التعامل فيه بالموارد الأساسي والرئيسي في تنمية الاقتصاد وهو النفط وذلك طبقا لقوانين العرض والطلب.

2- أنواع الأسواق النفطية

أ- الأسواق الفورية

عرفت صناعة النفط الأسواق الفورية منذ القديم باعتبارها وسيلة عملية للتخلص بأسعار منخفضة من بعض الفوائض النفطية، ولتحقيق التوازن بين العرض والطلب خارج إطار العقود طويلة الأجل التي كانت تخضع لنظام تسعيري ثابت ومستقر، ولم يكن نطاق السوق الفورية في الماضي يتجاوز 15 بالمائة من حجم التجارة العالمية في النفط ، وبالتالي لم يكن السعر الفوري المنخفض يؤثر تأثيرا محسوسا في الأسعار المعلنة أو الرسمية التي تحكم العقود طويلة الأجل.

(سعد الله داود ، " تشخيص المتغيرات الجديدة في سوق النفط و أثرها على استقرار الأسعار 2008 - 2010 " مجلة الباحث ، العدد 09 ، ص 215 - 216)

(فتحي أحمد الخولي ، " إقتصاديات النفط " ، دار زهران للنشر و التوزيع ، جدة لسعودية ، 1998 2)

(3) فويديري فوشيج بو جمعة ، " انعكاسات تقلبات أسعار البترول على التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر " ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ،

تخصص نقود و مالية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة حسيبة بن بوعلي شلف ، الجزائر ، 2008 - 2009 ، ص 45

غير أن فترة الثمانينات شهدت تزايد عدد الشركات النفطية مما أدى إلى وجود فائض كبير في العرض العالمي للنفط، وزيادة المنافسة بين المنتجين داخل وخارج الأوبك ، لم يلبث أن دفع الأسواق الفورية إلى مرتبة متزايدة الأهمية بحيث صارت الأسعار الفورية أساس التعامل في السوق العالمية للنفط وسببا رئيسيا من أسباب عدم استقرارها (1).

ب- الأسواق المستقبلية

عرفت الأسواق المستقبلية في منتصف الثمانينات، وقد عرفت هذه الأسواق قديما في مجال السلع التي يخضع عرضها لتقلبات يصعب التنبؤ بها مثل المنتجات الزراعية التي تتأثر بعوامل غير متوقعة كتقلبات المناخ، وتحقق تلك الأسواق لمن يشتري السلعة بعقد آجل لتحوط ضد مخاطر تغير السعر في المستقبل، وتعتبر تلك الأسواق ظاهرة مستحدثة بالنسبة للنفط ، إذ لا تنعكس إلا في ظل أسعار تتسم بالتذبذب وعدم الاستقرار، غير أن التعامل في الأسواق المستقبلية لم يعد يقتصر على من يرغب في اقتناء النفط لمواجهة احتياجاته الفعلية، بل فتحت المجال للمضاربيين للتأثير على حركة الأسعار بما يحقق مصالحهم

وقد ارتفعت نسبة التعامل في الأسواق المستقبلية إذ بلغ عدد العقود المستقبلية المتداولة في بورصة نيويورك عام 1982 ما يقارب 7.9 ألف ليرتفع إلى 476 ألف عقد خلال النصف الأول من عام 2002.

3- الأطراف المؤثرة على الأسواق النفطية

أ- منظمة الأوبك

وهي منظمة من المنظمات القائمة بين الحكومات ذات كيان دولي، والتي تم إنشاؤها بناء على المبادرة التي دعا على أساسها العراق بعض الدول المنتجة إلى عقد اجتماع في بغداد بين 10-14 سبتمبر 1960 (2)، حيث تعتمد المنظمة في تسعير النفط على سعر برميل سلة الأوبك والتي كانت تضم سبع أنواع من النفط الخام هي مزيج صحاري الجزائر 44، خام ميناس الاندنوسي 34، نفط بوني خفيف النيجيري 37، عربي خفيفي السعودي 34، نفط دبي 39، نياجوانا الفنزويلي 31، واستيموس المكسيكي 33، وأصبحت في 2005 تضم 11 نوع من الخامات النفطية هي موربان الإماراتي 39، قطر البحري

(حسين عبد الله ، مرجع سابق ، ص 2471)

(محمد أزهري السماك ، " اقتصاديات النفط " ، الطبعة الأولى ، دار الكتب للطباعة و النشر ، 1981 ، ص 146)

40، الخام الكويتي 31، الخام الإيراني الثقيل ، خام بي سي اف الفنزويلي ، بوني الخفيف النيجيري وميناس الأندونوسي ، وهي تركيبة تعكس معدل نوعية النفط الداخلة في هذه السلة ، التي تبلغ درجة (اي ب ياي) لها 32.7 وهي ذات محتوى كبريتي يقدر ب 1.77 بالمائة⁽¹⁾ والتالي فهي كثافة متوسطة ، ويتم حسابها على أساس المعدلات الموزونة لأنواع النفط الداخلة فيها حسب نسبتها في الإنتاج والصادرات في الأسواق الأساسية للنفط.

ب- الشركات النفطية العالمية الكبرى

سيطرت لوقت طويل مجموعة من الشركات العالمية الكبرى على الصناعة النفطية اصطلح على تسميتها بالشقيقات السبع ، وهي التي تتحكم في جانب كبير من الإنتاج والنقل والتوزيع والتكرير، ورغم تأسيس شركات النفط الوطنية التي تشرف على الصناعات النفطية في دولها ودول أخرى إلا أن هذه الشركات ما زالت تحتفظ بنصيب مهم في الصناعة النفطية، وهي مملوكة في معظمها للولايات المتحدة الأمريكية بالإضافة إلى بريطانيا وهولندا، وتملك أكثر من 70 بالمائة من صناعة التكرير العالمية وأكثر من 50 بالمائة من ناقلات النفط في العالم⁽²⁾.

المطلب الثاني: ماهية أسعار الأسهم والعوامل المؤثرة فيها

أولاً - قيم السهم:

للسهم أربع قيم وهي:³

- 1- القيمة الاسمية: وهي القيمة التي تكون مبينة في السهم (على صك السهم)، وذلك لأن السهم عندما يصدر فإنه يصدر بالقيمة التي دفعت لامتلاكه.
- 2- قيمة الإصدار: يقصد بها إصدار السهم بقيمة أقل من قيمته الاسمية أو الحقيقية بقصد زيادة رأسمال الشركة.

(عبد الفتاح دندي ، " تقلبات أسعار الصرف وانعكاساتها على العائدات النفطية للاقطار الأعضاء " ، مجلة النفط والتعاون العربي ، المجلد 34 ، العدد 125 ، 2008 ، ص 281)

(حسين سيد أبو العينين ، " الموارد الاقتصادية " دار الثقافة الجامعة للطبع و النشر و توزيع ، بيروت ، لبنان ، 1979 ، ص 3312)

(3) حريزي رابح، "البورصة والأدوات محل التداول فيها"، دار بلقيس للنشر، الجزائر، ص96

- 3- **القيمة الحقيقية:** وهي النصيب الذي يستحقه السهم في صافي أموال الشركة، أي رأس المال المدفوع وموجودات الشركة وما أضيف إليها من أرباح، وهذه القيمة هي القيمة الاسمية عند ابتداء الشركة ولكنها تختلف عنها بعد ذلك
- 4- **القيمة الدفترية:** وهي نصيب السهم من القيمة الدفترية لـصافي أصول الشركة، وتكون القيمة الدفترية أكبر من القيمة الاسمية للسهم في حالة تكوين احتياطات وتكون أقل في حالة تحقيقها لخسائر، وتحسب القيمة الدفترية للسهم بقسمة صافي الأصول على عدد الأسهم المصدرة.
- 5- **القيمة السوقية:** وهي قيمة الأسهم عند عرضها للبيع في الأسواق، وهذه القيمة تختلف زيادة ونقصانا بحسب نجاح الشركة في أعمالها وضخامة ومجوداتها وبحسب رأسمالها الاحتياطي ، وتختلف كذلك بحسب الظروف والأزمات المالية والسياسية.

ثانيا - العوامل المحددة لأسعار الأسهم

هناك عوامل ذاتية وعوامل موضوعية تلعب دورا محوريا في تقلبات أسعارا لأسهم، سنذكر منها ما يلي:

1-العوامل الخارجية

تتمثل في مختلف العوامل التي من شأنها التأثير على سلوك المدخرين و المتعاملين و كذلك الشركات المسعرة و يمكن حصر أهمها فيما يلي:

- **سعر الصرف:** انخفاض قيمة العملة أو انخفاض سعر الصرف يدفع المستثمر في الأوراق المالية التي يحصل منها على العملة المنخفض سعر صرفها إلى بيع الأوراق المالية و شراء أوراق مالية بعملة ذات سعر صرف مرتفع يربح منه⁽¹⁾.
- **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 من الأرباح، وإذا تنبأ المستثمرون بانخفاض توزيعات بالأرباح فإن أسعار الأسهم ستتنخفض بزيادة التضخم والعلاقة بين أسعار الأسهم والتضخم علاقة طردية أو عكسية.
- **سعر الفائدة:** يتأثر أداء السهم في السوق بشكل كبير بارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة، ولكن هذا التأثير يكون تأثيرا عكسيا على أسعار الأوراق المالية، حيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى

(1) منير إبراهيمندي، " الأوراق المالية وأسواق رأس لمال"، منشأة الطارف، الإسكندرية، مصر، 2002، ص5

استقطاب الكثير من المدخرات نحو الودائع النقدية فيتراجع الإقبال على شراء الأسهم فتتخفف أسعارها.

- **حجم الناتج القومي:** زيادة النشاط الاقتصادي يدفع المستثمر إلى التفاؤل بشأن المستقبل مما يؤثر على الأسهم بارتفاعها و لكن إذا حدثت زيادة غير متوقعة في الأسعار ففي هذه الحالة يكون الناتج القومي للدولة في مرحلة التضخم مما يؤثر على سوق الأوراق المالية⁽¹⁾.
- **السياسة المالية:** و هي الوسائل و الطرق التي تتخذها الدولة لتمويل الإنفاق الحكومي لها، و الضرائب أهم وسيلة لدى الحكومة، لذا فإن زيادة الضرائب على الشركات يؤدي إلى تخفيض أرباح الشركات و بالتالي انخفاض أسعار أسهم تلك الشركات في البورصة .

2 - العوامل الداخلية

- **العوامل الداخلية:** سنذكر بعض العوامل الداخلية التي من شأنها التأثير على
- **رأس مال الشركة:** يعتبر رأس المال المحرك الأساسي لأي مشروع استثماري حيث له تأثير واضح على أسعار الأسهم أي كلما زاد حجم رأس المال كلما زاد تأثير أسعار الأسهم.
- **عدد العمال:** حيث يعبر على حجم الشركة وإنتاجيتها مما يؤثر على عائد الاستثمار ويعكس وضعها الاقتصادي.
- **ربحية المؤسسة:** تعد ربحية المؤسسة من أهم العوامل المؤثرة على قيمة الشركة وبالتالي على أسعار أسهمها ومنه ندرك أن هناك علاقة طردية بين قيمة المؤسسة وربحيتها أي بزيادة ربحية الشركة تزيد ربحية السهم مما يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية والعكس صحيح.

3 -العوامل النفسية

تلعب العوامل النفسية دورا هاما في تقلبات الأسعار، وهذه التأثيرات النفسية المختلفة تركز في بعض الحالات على معلومات ذات أهمية وحقيقية كما قد تركز على توقعات أو مجرد شائعات. إن المبالغة في تقدير أثر المعلومات هي الصفة الأساسية للبورصة باعتبارها آلة تلتقط جميع الأخبار والمعلومات الهامة وغير الهامة، والمتعامل يشتري بناء على معلومات سارة أو غير سارة، كما قد يلجأ بعض المضاربين إلى ترويج الشائعات لغرض توجيه المبادلات نحو فئة بغية اقتناص الفرص، خاصة إذا كان للمتعاملين سلوك القطيع أو كانت خبرتهم قليلة أو غير عقلانيين، مما ينعكس في الأخير على كفاءة البورصة وأدائها.

(2) www.kuwaiticonsultant.com, le :20 /04/2017, 22 :30

المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية

قدم عدد من الاقتصاديين الغربيين بعضاً من الدراسات الاقتصادية في الدول المتقدمة و التي كانت في مجملها تشير إلى وجود علاقة عكسية بين أسعار النفط وأسعار الأسهم في أسواق المال، حيث أنه كلما ارتفعت أسعار النفط انخفضت عوائد تلك الشركات بسبب ارتفاع تكاليف المنتجات، والتي تشهد تراجعاً في الطلب عليها بسبب ارتفاع أسعارها، وبالتالي تتأثر أسهم هذه الشركات سلباً، ولكن بعد ذلك أثبتت بعض الدراسات أن مثل هذه العلاقة لا تحدث إلا في الدول المتقدمة فقط، في حين أثبتت دراسات أخرى عكس هذه النظرية حيث انه في الاقتصاديات الناشئة خصوصاً دول مجلس التعاون الخليجي فان الأمر يختلف حيث تتغير العلاقة من عكسية إلى علاقة طردية، حيث أنه كلما ارتفعت أسعار النفط ترتفع على إثرها أسعار الأسهم في أسواق المال، أي أن ارتفاع أسعار النفط ومن ثم عوائده يترك أثراً موجباً على المتغيرات الاقتصادية الكلية وعلى أداء الأسواق المالية، وذلك عكس اتجاه الأسواق المالية في الدول المتقدمة.¹

بما أن موضوع النفط له أهمية بالغة وكبيرة من خلال البحث حصلنا على عدد من الدراسات تناولت هذا الموضوع.

المطلب الأول: الدراسات السابقة

أولاً: دراسة فتيحة إسماعيلي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي

أولاً: دراسة فتيحة إسماعيلي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي

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

وأشارت نتائج اختبار المفاضلة بين نماذج بانل أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم للدراسة وكذلك توصلت الدراسة إلى وجود أثر طويل المدى سلبي بين أسعار النفط وأسعار الأسهم السوق المالي

¹ www.arabfx.net/vb/shwthread.

السعودي، ووجود علاقة توازنية سببية طويلة الأجل ذات اتجاهين بين متغيرات الدراسة للسوق السعودي وهذا حسب اختبار السببية والتكامل المشترك.¹

ثانيا:دراسة (Rocio Duran Vazquez)

تحلل هذه الدراسة آثار سعر خام برنت في أسواق الأسهم في سبع بلدان في أمريكا اللاتينية، وكان الهدف الرئيسي هو إجراء تحليل لبيانات قطاعات بعض الشركات بشأن العلاقة بين كل مؤشر من مؤشرات الأسهم والتغيرات في أسعار النفط مستخدما أساليب إحصائية . وقد أظهرت تأثير ايجابي على مؤشرات الأسهم في أسواق أمريكا اللاتينية.²

ثالثا:دراسة (Youngho Chang 2011)

تبحث هذه الدراسة في مدى استجابة أسواق الأسهم لتقلبات أسعار النفط في اليابان وسنغافورا،كوريا وماليزيا عن طريق تطبيق استجابة النبض العام والتباين من خلال تحليل البيانات الشهرية الممتدة من 1986-2011، وأشارت النتائج إلى أن رد فعل أسواق الأسهم على صدمات أسعار النفط يختلف اختلافا كبيرا عبر الأسواق، وعلى وجه التحديد يستجيب سوق الأسهم في اليابان ايجابيا، فيحين في حالة ماليزيا هناك استجابة سلبية، أما في سنغافورة وكوريا الجنوبية فالاستجابة غير واضحة لعدم كفاءة سوق الأوراق المالية.³

رابعا: دراسة (sulimanzakariaabdalla2014)

تهدف هذه الدراسة إلى إظهار اثر الصدمات التي تشهدها أسعار النفط الخام على عوائد وتقلبات سوق الأوراق المالية في السودان.وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي على بيانات يومية لأسعار النفط وقيم إغلاق المؤشر العام لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال فترة 2008-2014.

فتيحة إسماعيلي، " اثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي- دراسة حالة بورصة السعودية للفترة 2013-2015 "، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، تخصص تقنيات المالية في الكمية، كلية العلوم

الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 1

rocio duran vazquez, " the impact of oil fluctuation on stock returns and their volatility in latine american stock markets "departamento de finanzas contaduria, universidad de las americas publas, mixico 2

3youngho chang, "the impact of oil price fluctuations on stock markets in developed and emerging economies" division of economics , school of humanities and social sciences nanyang technological, singapore

وأشارت النتائج إلى أن عوائد مؤشر سوق الخرطوم تتأثر معنويا بعوائد السوق للفترات السابقة، وفيما يتعلق بتأثيرات عوائد أسعار النفط على عوائد السوق أوضحت النتائج أثرا معنويا لعوائد أسعار النفط على عوائد مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال هذه الفترة.¹

خامسا:دراسة (kilian lutz 2007)

من خلال هذه الدراسة يظهر إن استجابة إجمالي عائدات الأسهم الحقيقية في الولايات المتحدة الأمريكية تختلف اختلافا كبيرا وذلك اعتمادا على ما إذا كانت زيادة أسعار النفط الخام مدفوعة بصدمات العرض والطلب في سوق النفط الخام.

والنظرية المعروفة تبين أن كلما ارتفعت أسعار النفط تسبب بالضرورة في انخفاض أسعار الأسهم حيث تنطبق فقط على سوق النفط صدمات الطلب المحددة كزيادات في الطلب التحوطي للنفط الخام والذي يعكس المخاوف المستقبلية من النقص في عرض السلع النفطية. رغم أن الصدمات الايجابية للمجمل الطلب على السلع الصناعية يسبب كلا من ارتفاع في أسعار النفط وكذا أسعار الأسهم . مما يساعد في تفسير مرونة سوق الأسهم الأمريكية.²

سادسا:دراسة (Nikolaosantonakakis and georgefilis)

تهدف هذه الدراسة إلى البحث في تأثير أسعار النفط على أسعار الأسهم في الأسواق المالية والعلاقة التي تربط بين المتغيرين حيث جرت الدراسة على خمسة مؤشرات لأسواق الأوراق المالية لكل من البلدان المستوردة للنفط (الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا) والدول المصدرة للنفط (كندا والنرويج) خلال الفترة الممتدة من 1988 إلى 2011 ، وأشارت النتائج إلى أن أثر تغيرات أسعار النفط على أسواق الأسهم ليست ثابتة على مر الزمن وإنما تعتمد على حالة الاقتصاد أي ما إذا كانت مستوردة للنفط أو مصدرة له.³

1suliman zakaria abdalla, "the impact of oil price fluctuations onthe sudanese stock market performance" 2014

2lutez kilian, "the impact of oil price shocks on the u.s. stock markets", national university of Singapore, 2007

3<http://www.worldscientific.com/doi/abs/10.1142/S2335680413500026/> , 20/03/2017

المطلب الثاني: علاقة الدراسة بالدراسات السابقة

من خلال استعراض الدراسات السابقة يتضح لنا أنها اتجهت نحو مناقشة حالات معينة لها علاقة بموضوع الدراسة، وكذلك لهذه الدراسات أوجه تشابه. وتتفق هذه الدراسات في أهمية تأثير التغيرات في أسعار النفط على أسهم الأسواق المالية، حيث أنها كلها هدفت إلى تحليل هذا الأثر من خلال استخدام أساليب التحليل الإحصائي لإظهار العلاقة بين المتغيرين في أنها تختلف في الإطار الزمني والمكاني.

خلاصة الفصل:

نظرا للأهمية الكبيرة للنفط وتأثيره على الأسواق المالية فإن الوقوف على الجانب النظري ضروري لما تحدثه من آثار، حيث ان الفهم الجيد لهذه الظاهرة والتشخيص السليم يؤدي بنا إلى معرفة أسبابها ومحدداتها.

لهذا تطرقنا في هذا الفصل إلى مختلف التعريفات لأسعار النفط وأسعار الأسهم وأنواعها ومحدداتها والعوامل المؤثرة عليها، ومن خلال التطرق للدراسات السابقة التي تعالج نفس الموضوع قمنا بالمقارنة وإبراز العلاقة بينهما.

الفصل الثاني

تمهيد

بعد التطرق في الفصل السابق إلى الإطار النظري وكذا الدراسات السابقة التي لها صلة بموضوع بحثنا، سنحاول في هذا الفصل دراسة قياس اثر تقلبات أسعار النفط على أسعار الأسهم المدرجة في السوق السعودي المالي التي تهدف إلى البحث في العلاقة بين تقلبات أسعار النفط على أسعار الأسهم القطاعات في السوق المالي السعودي باستثناء القطاعات التي تعتمد على النفط كمدخلات.

ولالإمام أكثر بالموضوع سنهتم في هذا الفصل وذلك من خلال المبحثين يعرض المبحث الأول منهجية الدراسة من حيث الإجراء و الأدوات المستخدمة سواء الأدوات القياسية أو البرنامج الإحصائية لمعالجة المعطيات؛ أما المبحث الثاني يعرض لنا تحليل متغيرات الدراسة و تفسير النتائج و مناقشتها.

المبحث الأول: منهجية الدراسة و الأدوات المستخدمة

في هذا المبحث يتم تقديم و توضيح الإجراءات و الأدوات و البرامج الإحصائية التي استخدمت في دراسة التطبيقية، وكذلك تقديم وتحديد عينة و متغيرات الدراسة.

المطلب الأول: منهجية الدراسة

تتمثل منهجية الدراسة أساسا في الإجراءات المتبعة و الأدوات الكمية و برامج المعلوماتية التي استخدمت في مختلف مراحل الدراسة بغرض معرفة اثر التقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم الشركات للقطاعات المدرجة في السوق المالي السعودي مستثنين القطاعات التي تعتمد على النفط كمدخلات، ومحاولة تحليل نتائج الدراسة، و بتالي الإجابة عن الإشكاليات و إثبات 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 في الاقتصاد ككل.

أولا: مجتمع الدراسة

1- نظرة عامة حول سوق المالي السعودي¹:

تم تأسيس السوق السعودي المالي في أوساط الثلاثينيات عند تأسيس الشركة العربية للسيارات كأول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية و بحلول 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 و الاقتصاد الوطني ووزارة التجارة و مؤسسة النقد العربي السعودي بهدف تنظيم و تطوير السوق، فقد تم تأسيس شركة السوق المالي السعودي باسم (تداول) يوم الاثنين

¹ www.tadwal.com 10/03/2017

29 من صفر 1428 هـ الموافق ل 19 من مارس متكونة من 15 قطاع و 173 شركة، وسنعرض من خلال الجدول التالي القطاعات التي نجري عليها الدراسة.

جدول رقم (1-2) عدد القطاعات و الشركات المدرجة في كل قطاع قيد الدراسة

| القطاع | الشركات المدرجة |
|----------------------------------|-----------------|
| قطاع الإعلام السعودي | 3 شركات |
| قطاع التأمين السعودي | 33 شركة |
| قطاع الخدمات الاستهلاكية | 3 شركات |
| قطاع السلع الرأس مالية | 14 شركة |
| قطاع الصناديق العقارية المتداولة | 6 شركات |
| قطاع الصناعات الغذائية | 14 شركة |
| قطاع المصارف والخدمات المالية | 11 شركة |
| قطاع السلع طويلة الأجل | 14 شركة |
| قطاع الاتصالات | 4 شركات |
| قطاع الاسمنت والمواد الأساسية | 13 شركة |
| قطاع التجزئة | 11 شركة |
| قطاع التطوير العقاري | 8 شركات |
| قطاع النقل | 4 شركات |

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

ثانيا: عينة الدراسة

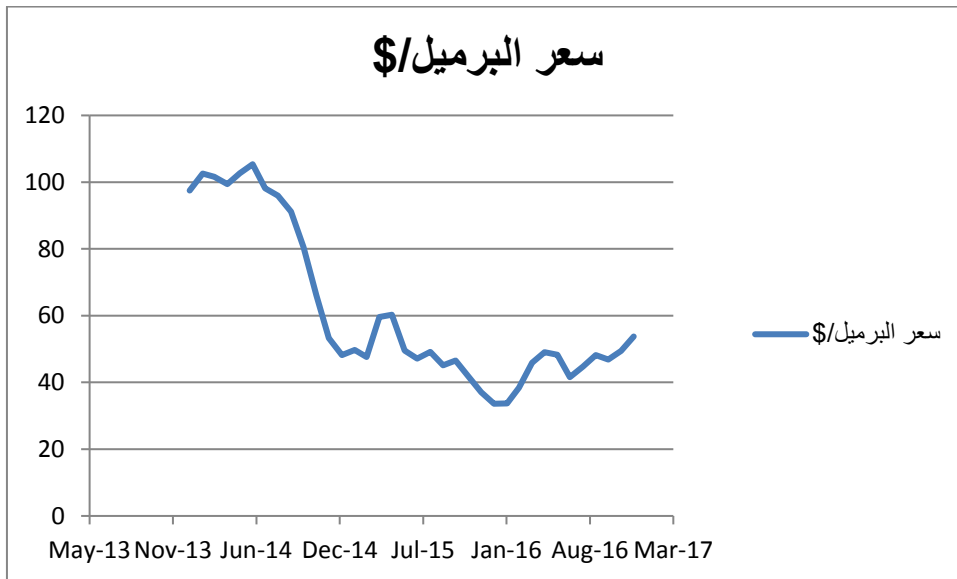
تمثلت عينة الدراسة في أسعار النفط الخام الشهرية التي تحصلنا عليها من موقع السوق المالي العالمي investing و الأسعار الشهرية كذلك لأسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي حسب القطاعات الاقتصادية والتي تحصلنا عليها من خلال موقع الالكتروني "تداول" السوق السعودي.

وتمثلت الفترة الممتدة من 2014 إلى غاية ديسمبر 2016 أي حوالي 468 مشاهدة، أما عن الحدود المكانية فتمثلت في السوق السعودي المالي.

ثالثا: تمثيل تطور متغيرات الدراسة

شكل رقم (1-2) تمثيل بياني لسلسلة أسعار النفط في السوق المالي العالمي للفترة

(جانفي 2014 -ديسمبر 2016)



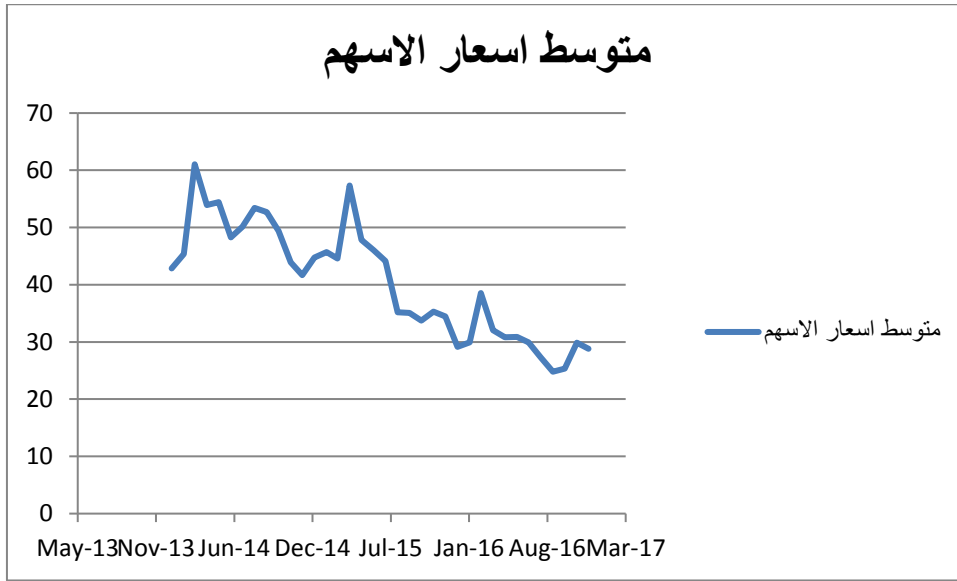
المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الملحق (4)

من خلال الشكل (1-2) نلاحظ التقلبات التي مر بها سعر النفط خلال فترة الدراسة الممتدة من 2014 إلى 2016، وقد شهدت أسعار النفط خلال النصف الأول من سنة 2014 ارتفاعا ملحوظا مسجلا بذلك أعلى سعر مقدر ب 105.37 دولار للبرميل، في شهد النصف الثاني انخفاضا بحوالي

50%. كما شهد سوق النفط خلال العام الفارط انهيار في الأسعار مسجلا بذلك أدنى سعر بـ 33.43 دولار للبرميل وهذا ما راجع لسياسة العرض والطلب إضافة إلى الوضع السياسي الراهن.

الشكل (2-2) تمثيل بياني لسلسلة أسعار أسهم المدرجة في السوق السعودي المالي للفترة

(جانفي 2014-ديسمبر 2016)



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

من خلال الشكل نلاحظ أن هنالك تقلبات وصدمات مرت بها أسعار الأسهم السوق السعودي فقد كانت الأسعار متذبذبة المستوى وأنها تسجل انخفاضا في قيمها خلال الفترة 2016-2014 وهذا راجع لتدخل عدة عوامل وأزمات أثرت على عدم استقرار سوق الأسهم السعودي.

الفرع الثاني: متغيرات الدراسة

من أجل تحديد متغيرات الدراسة من 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 الاستقرار وعلاقات التكامل المتزامن (المشترك).

أولاً: تعريف البيانات المقطعية (نماذج بنال)

تعرف بيانات بنال 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 فترة واحدة خلال فترة زمنية معينة وعليه فبيانات بنال. تجمع ثلاثة حدود مع بعض.

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

- الحد الزمني: هو الفترة الزمنية للدراسة (سنوات، سداسيات، فصول، أسابيع، أيام...).

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

ثانياً: النماذج الأساسية للنماذج 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 (Régression

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

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

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

حيث أن Y تمثل قيمة متغير الاستجابة في المشاهدة i عند الفترة الزمنية t، $B_{(i)0}$ تمثل قيمة نقطة التقاطع في المشاهدة i، B تمثل قيمة ميل خط الانحدار، X تمثل قيمة المتغير التفسيري Z في المشاهدة i عند الفترة الزمنية t، و ϵ_{it} تمثل قيمة الخطأ في المشاهدة العوامل في مثالنا السابق. i عند الفترة الزمنية t، تجدر الإشارة هنا إلى المقصود بالمشاهدة i تعتمد تقدير المعلمات للنموذج في المعادلة (1) على نوع نموذج البيانات الطولية المستخدم، ومن أهم نماذج بنال المقطعية هي كما يلي:¹

1-2-1 نموذج الانحدار التجميعي:

يعتبر هذا النموذج من ابسط نماذج البيانات الطولية حيث تكون فيه جميع المعاملات B و b ثابتة لجميع الفترات الزمنية (يمهل أي تأثير للزمن) بالعادة كتابة النموذج في المعادلة (1) نحصل على

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

نموذج الانحدار التجميعي وبالصيغة الآتية:

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

1-2-2 نموذج التأثيرات الثابتة:

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

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

¹ نفس المرجع السابق ص 272.

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

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 ويمكن كتابة النموذج بالمعادلة (4) بعد حذف a بالشكل الآتي (Gujarati,2003)،(Greene,2012):

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

1-2-3 نموذج التأثيرات العشوائية:

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون حد الخطأ ε_{it} ذا توزيع طبيعي مقداره صفر وتباين مساو إلى σ_{ε}^2 ولكي تكون معاملات نموذج التأثيرات الثابتة صحيحة وغير متحيزة عادة ما يفرض بان تباين الخط الثابت (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 نموذجا ملائما في حالة وجود خلل في أحد فروض نموذج التأثيرات الثابتة في نموذج التأثيرات العشوائية سوف يعامل معامل القطع $\beta_0(i)$ كمتغير عشوائي له معدل مقداره μ أي:

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

لا تصلح طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في تقدير معاملات لأن التباين المشترك بين حد الخطأ w_{it} و w_{is} غير معدوم.

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

ثالثاً: طرق تقدير معلمات نموذج الدراسة

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

3-1 طريقة المربعات الصغرى OLS

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

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

وتتميز بخصائص هي:

-خاصية عدم التحيز.

-خاصية أفضل مقدر خطي غير متحيز Blue.

-خاصية الاتساق.

2-3 طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS

هي طريقة تقديرات أكثر دقة وأقل تحيزاً، حيث يعتبر مقدرها أحسن مقدر غير متحيز لمعاملات النموذج، فهي تقضي على مشكل أخطاء القياس وارتباط المتغيرات المستقلة بعامل الخطأ وكذلك المنشأ الداخلي.

تعتمد طريقة GLS على اختبار Sargan-Hansan الذي يأخذ بعين الاعتبار وجود ارتباط ذاتي

للأخطاء واختلاف التباين والذي على أساسه يتم قبول النموذج أو رفضه، فإذا كانت القيمة المحسوبة ل Sargan أكبر من الجدولة فإن المتغيرات ملائمة.

1 عز الدين تمار، "دراسة قياسية لأثر التضخم على النمو الاقتصادي 1990-2013"، مذكرة ماجستير علوم الاقتصاد، جامعة ورقلة 2015، ص 26-30.

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 ذات رتبة تكامل أقل من تكامل رتبة السلسلتين.

الفرع الثاني: أساليب واختبارات الدراسة

من أجل إيجاد النموذج الملائم عند استعمال معطيات بنال يستخدم ما يسمى باختبارات التحديد المتمثلة في ما يلي:

أولاً: اختبارات التحديد الملائمة:

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

1-1 اختيار مضاعف لاغرانج LM

هذا الاختبار اقترحه كل من Breush-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 العديمة والبديلة كما يلي:

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي هو نموذج ملائم.

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 جود اختلاف بين 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 متنسقة ولكن مقدره 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 نموذج ملائم.

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة هو نموذج ملائم.

ويتم اتخاذ القرار على النحو التالي:

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

ثانياً: اختبارات جذر الوحدة وعاقات التكامل لبيانا البائل

لدراسة الاستقرارية في نماذج بائل 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 وتحديدًا تكامل هذه السلاسل لما لها من أهمية قصوى للوصول إلى نتائج سليمة وتجنبًا لظاهرة الانحراف الزائف والذي يعني أن العلاقة بين متغيرين أو عدد من المتغيرات الاقتصادية تعبر عن علاقة زائفة ومن 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 بائل لها جذر وحدة؛

H_1 : بيانات بائل 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.

2-1-3 اختبار Breitung:

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

2-1-4 اختبار Hadir:

اقترح هذا الاختبار من طرف الجزائري قدور حضري سنة 2000 يتميز عن بقية غير همن الاختبارات، بأن فرضيته العدمية والبديلة عكس الاختبارات السابقة، فإن تظهر في برنامج (Evinews) إلا بعد طلبها.

2-2 اختبار التكامل المشترك:

بعد التأكد من استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات وأنها متكاملة من نفس الدرجة $I(q)$ ، يتم اختيار 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 Johanson, Engel-Granger.

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

2-2 اختبار Pedroni:

اقترح Pedroni هذا الاختبار سنة 1999 وطوره سنة 2004، حيث قسمه إلى 7 اختبارات لكشف وإثبات فرضية التكامل المتزامن ، حيث يستدع 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 $P(\text{value})$ لكل اختبار 5 ففي هذه الحالة تقبل الفرضية الصفرية، أما إذا كان احتمال أقل أو يساوي 0.05 فإن 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 الحسبان عدم التجانس لفردى 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 التكامل المشترك بين متغيرين يعني وجود علاقة سببية في اتجاه واحد على الأقل، وعليه فإن عدم وجود تكامل مشترك بينهما عدم وجود علاقة سببية.

المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها:

بعد تحديد الطريقة وأدوات الدراسة سنقوم بعرض النتائج المتوصل إليها وتحليلها ومناقشتها بشكل منفصل 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:

$$y_{it} = B_{0(i)} + B_j X_{j(it)} + \epsilon_{it}, i=1,2,\dots,13 \quad t=1,2,\dots,36$$

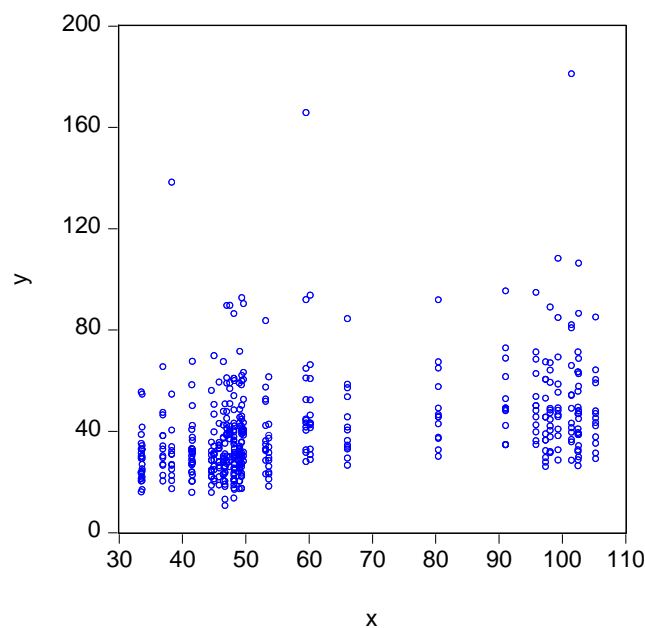
$$PC_{it} = B_{0(i)} + B_1 pp_{(it)} + \epsilon_{it}$$

حيث عدد المقاطع: i ، الزمن: t :

أسعار الأسهم: PC ، أسعار البترول: pp ،

ثانياً: التمثيل النقطي لأسعار النفط وأسعار الأسهم

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



X

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 لوغاريتمية.

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

الفرع الثاني: التحليل الساكن (نماذج البيانات المقطعية)

أولاً: نموذج الانحدار التجميعي (PRM)

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

| المتغيرات | المعامل | f-statistique | Prob |
|----------------|----------|---------------|--------|
| C | 21.75227 | 9.325197 | 0.0000 |
| X | 0.306774 | 8.645894 | 0.0000 |
| R ² | | 0.138236 | |
| F-S | | 74.75147 | |
| P-F | | 0.0000 | |
| DW | | 0.734189 | |

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews9

دراسة المعنوية للنموذج:

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

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

$$|t_c = 9.325197| > t_{0.05} = 1.96 \quad \text{بالنسبة ل } B_0$$

$$|t_c = 8.645894| > t_{0.05} = 1.96 \quad \text{بالنسبة ل } B_1$$

نلاحظ أن قيمة Student بالقيمة المطلقة أكبر تماماً من القيمة المجدولة للتوزيع الطبيعي 1.96 وهذا

يعني رفض الفرضية H_0

ومنه للمعامل B_0 B_1 دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05.

و للتأكيد من هذه النتيجة نقارن بين الاحتمال Prob نسبة المعنوية 0.05 نلاحظ أن نسبة مع الاحتمال في كلا المعلمين $(B_1 B_0)$ 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 .

كليا: نلاحظ من خلال إحصائية **f-statistique** التي تساوي 74.75147 أكبر تماما من القيمة المجدولة لتوزيع فيشر التي تساوي 4.84

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

إن إحصائية فيشر ل **(f-statistique)** Prob أقل من 0.05 ($0.05 \leq 0.0000$) ومنه نقول أن النموذج معنوي أي له دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05.

القدرة التفسيرية:

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قيم R^2 تساوي 0.138236 نلاحظ ان X يفسر الظاهرة Y بنسبة 13.82% وعليه للنموذج قدرة تفسيرية ضعيفة.

ثانيا: نموذج الانحدار الثابتة (FEM)

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

| المتغيرات | المعامل | f-statistique | Prob |
|-----------|----------|---------------|--------|
| C | 21.75227 | 12.70303 | 0.0000 |
| X | 0.306774 | 11.77766 | 0.0000 |
| R^2 | | 0.547561 | |
| F-S | | 42.26546 | |
| P-F | | 0.000000 | |
| DW | | 1.398415 | |

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات Eveiws9

دراسة معنوية للنموذج:

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

جزئياً: نلاحظ من خلال الجدول أعلاه إحصائيات Student كما يلي:

$$|t| = 12.70303 > t_{0.05} = 1.96 \quad \text{بالنسبة ل} B_0$$

$$|t| = 11.77766 > t_{0.05} = 1.96 \quad \text{بالنسبة ل} B_1$$

نلاحظ أن قيمة Student بالقيمة المطلقة أكبر تماماً من القيمة المجدولة 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).

هذا يعني رفض الفرضية العدمية، أي أن المعلم B_0 ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 0.05.

$$|t| = 42.26546 > t_{0.05} = 1.96 \quad \text{بالنسبة ل} B_1$$

نلاحظ أن قيمة Student بالقيمة المطلقة أكبر تماماً من القيمة المجدولة 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).

كليا: نلاحظ من خلال إحصائية f-statistique التي تساوي 42.26546 أكبر تماماً من القيمة المجدولة لتوزيع فيشر التي تساوي 4.84.

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

القدرة التفسيرية:

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قيم R^2 تساوي 0.547561 نلاحظ ان X يفسر الظاهرة Y بنسبة 54.75% وعليه للنموذج قدرة تفسيرية حسنة.

ثالثاً: نموذج الانحدار العشوائية (REM)

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

| المتغيرات | المعامل | f-statistique | Prob |
|----------------|----------|---------------|--------|
| C | 21.75227 | 5.539862 | 0.0000 |
| X | 0.306774 | 11.77766 | 0.0000 |
| R ² | | 0.229387 | |
| F-S | | 138.7133 | |
| P-F | | 0.00000 | |
| DW | | 1.362405 | |

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات Eviews9

دراسة المعنوية للنموذج:

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

جزئياً: نلاحظ من خلال الجدول أعلاه إحصائيات Student كما يلي:

$$B_0|t| = 5.539862 > t_{0.05} = 1.96$$

نلاحظ أن قيمة Student بالقيمة المطلقة أكبر تماماً من القيمة المجدولة 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).

هذا يعني رفض الفرضية العدمية H_0 ، أي أن المعلم B_0 ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 0.05

$$B_1|t| = 11.77766 > t_{0.05} = 1.96$$

نلاحظ أن قيمة Student بالقيمة المطلقة أكبر تماماً من القيمة المجدولة 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).

كليا: نلاحظ من خلال إحصائية f-statistique التي تساوي 138.7133 أكبر تماما من القيمة
المجدولة لتوزيع فيشر التي تساوي 4.84.

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

القدرة التفسيرية:

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قيم R^2 تساوي 0.229387 نلاحظ ان X يفسر الظاهرة Y بنسبة
22.93 % وعليه للنموذج قدرة تفسيرية متوسطة.

الفرع الثالث: نتائج الآثار الخاصة بكل قطاع

الجدول التالي يبين لنا أثر كل قطاع للنموذج الثابتة:

الجدول رقم (5-2) نتائج الآثار الخاصة بكل دولة قطاع

| الرقم | القطاع | الأثر | B0 | الأثر الحقيقي |
|-------|--------------------------------|-----------|----------|---------------|
| 1 | قطاع الإعلام السعودي | 1.488239 | 21.75227 | 21.75227 |
| 2 | قطاع التأمين السعودي | 2.531946- | 21.75227 | 19.220324 |
| 3 | قطاع الخدمات الاستهلاكية | 12.18435 | 21.75227 | 21.75227 |
| 4 | قطاع السلع الرأسمالية | 6.508798- | 21.75227 | 15.243472 |
| 5 | قطاع الصناديق العقارية متداولة | 6.495941- | 21.75227 | 15.256329 |
| 6 | قطاع الصناعات الغذائية | 17.15037- | 21.75227 | 4.6019 |
| 7 | قطاع المصارف والخدمات المالية | 10.88128 | 21.75227 | 21.75227 |
| 8 | قطاع السلع طويلة الأجل | 10.24385- | 21.75227 | 11.50842 |
| 9 | قطاع الاتصالات | 3.915839 | 21.75227 | 21.75227 |
| 10 | قطاع الاسمنت والمواد الأساسية | 7.992479- | 21.75227 | 13.759791 |
| 11 | قطاع التجزئة | 33.29315 | 21.75227 | 21.75227 |
| 12 | قطاع التطوير العقاري | 6.049493- | 21.75227 | 15.702777 |
| 13 | قطاع النقل | 4.789979- | 21.75227 | 16.962291 |

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews9

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن الآثار الثابتة الخاصة بكل قطاع تتحصر بين أقل قيمة لقطاع الصناعات الغذائية التي تقدر ب -17.15037 و قطاع التجزئة بأكبر قيمة ب 33.29315.

الفرع الرابع: اختيار أحسن نموذج

بعد تقدير النماذج الثلاثة المدروسة سوف ننتقل الى أساليب الاختيار بين هذه النماذج الثلاثة من خلال الأسلوبين: اختيار مضاعف Lagrange Brynch-Pagan LM واختبار Hausman.

أولاً: اختبار مضاعف Lagrange Brynch-Pagan LM

تم استخدام مضاعف LM للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي وبين نموذج الانحدار الثابتة والعشوائية وبالإستعانة بمخرجات برنامج Eviews9 تم التوصل إلى النتائج الموضحة في الجدول التالي:

H0 : نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الملائم.

H1: نموذج الانحدار الثابتة أو نموذج الانحدار العشوائية هو النموذج الملائم.

الجدول رقم(6-2) نتائج اختبار مضاعف لاغرانج LM

| نوع لاختبار | قيمة الاختبار | P. value |
|-------------|---------------|----------|
| LM | 1732.89 | 0.0000 |
| Honda | 41.62799 | 0.0000 |

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews9

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 و منه نتقبل الفرضية البدائية H_1 .

أي أن نموذج الانحدار التجميعي لا يناسب الدراسة.

ثانيا : اختبار (Hausman) اختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة و نموذج التأثيرات العشوائية

يستخدم اختبار Hausman لاختيار النموذج الملائم بين نموذجي الآثار الثابتة و نموذج 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 (7-2) نتائج اختبار Hausman

| نوع الاختبار | قيمة الاختبار | p.value |
|--------------|---------------|---------|
| Hausman | 1 | 0.0000 |

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات eveiws9

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن اختبار Hausman الذي يتبع توزيع " كاي مربع" من الدرجة واحدة 1 أكثر من القيمة الاحتمال 0.0000 أي أنه نرفض الفرضية البديلة H_1 ونقبل الفرضية العديمة H_0 التي تقول بأن نموذج التأثيرات الثابتة هو نموذج الملائم للدراسة.

الفرع الخامس: التكامل المشترك في بيانات المقطعية

ثم استخدام خطوات الاختبار العلاقة طويلة المدى في التكامل المشترك في بيانات المقطعية و هي كالتالي:

أولاً: نتائج اختبارات الإستقرارية

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

جدول رقم (8-2) نتائج الاحتمال لاختبارات جذر الوحدة

| Hadri | Summary | | | | | الاختبارات | |
|--------|---------|--------|--------|----------|--------|-------------|--------|
| | IPS | PP | ADF | Breitung | LLC | Prob*(0.05) | |
| 0.0000 | 0.0151 | 0.9023 | 0.1105 | 0.9493 | 0.0000 | x | أسعار |
| 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | D(x) | النفط |
| 0.0000 | 0.0113 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0051 | 0.0703 | y | أسعار |
| 0.0166 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | D(y) | الأسهم |

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على مخرجات eviews9

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن جميع قيم الاحتمالات لاختبار جذر الوحدة لكل من للمتغير X و الذي يمثل أسعار النفط أكبر من $a=0.05$ في كل من اختبار Breitung و ADF و PP أما في باقي الاختبارات نلاحظ أنها اقل من 0.05.

أما بالنسبة ل y نلاحظ أن أغلبية الاختبارات أقل من 0.05 ما عدا اختبار LLC ومنه نلاحظ أن المتغيرين غير مستقرين عند المستوى $a=0.05$.

أما من خلال اختبارات جذر الوحدة عند الفروقات من الدرجة الأولى كانت جميع نتائج الاحتمالات اقل عند المستوى $a=0.05$ ومنه السلسلتين x و y متكاملتين من الدرجة الأولى و منه فإن هناك تكامل مشترك بينهما.

ثانياً: اختبار نتائج التكامل المشترك (pedroni)

بعد إجراء اختبار الاستقرارية لجذور الوحدة نلجأ إلى اختبار التكامل المشترك كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (9-2) نتائج التكامل المشترك

| الاختبارات المرجحة | | الاختبارات | | | |
|--------------------|-----------|------------|-----------|--------------------|--------------|
| الاحتمال | الإحصائية | الاحتمال | الإحصائية | الاختبارات الجزئية | |
| 0.9036 | 1.302331 | 0.0000 | 10.61342 | V.Stat | داخل القطاع |
| 0.0000 | 14.44616- | 0.0000 | 22.67362- | R.ho | |
| 0.0000 | 21.15901- | 0.0000 | 43.50607- | PP | |
| 0.0000 | 16.56589- | 0.0000 | 27.35123- | ADF | |
| | | 0.0000 | 11.75940- | R.ho | بين القطاعات |
| | | 0.0000 | 35.42285- | PP | |
| | | 0.0000 | 17.27658- | ADF | |

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على مخرجات eveiws9

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن هناك 10 اختبارات لـ pedroni للتكامل المشترك احتمالهم أقل $a=0.05$ يوجد قيمة واحدة احتمالها أكبر من $a=0.05$ وعليه نفرض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي هناك تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة.

ثالثاً: نتائج اختبار السببية

من خلال الجدول التالي يوضح لنا اختبار السببية:

الجدول رقم (10-2) نتائج اختبار السببية

| Prob | F-stat | الفرضية الصفرية |
|--------|---------|-------------------|
| 0.3385 | 1.08589 | D(Y) لا يسبب D(X) |
| 0.3396 | 1.08278 | D(X) لا يسبب D(Y) |

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على مخرجات eveiws9

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة الاحتمال تساوي 0.3385 أكبر من $\alpha=0.05$ وعليه نقبل الفرضية H0 ونرفض الفرضية H1 أي لا يوجد علاقة سببية بين المتغيرين في الدراسة. أما في حالة قيمة الاحتمال يساوي 0.3396 أكبر من 0.05 وعليه نرفض الفرضية H0 ونقبل الفرضية H1 أي لا توجد علاقة سببية.

رابعاً: نتائج تقدير النموذج

من خلال نتائج نلاحظ ما يلي:

جدول رقم (11-2) نتائج تقدير النموذج dols

| المتغيرات | Coeffivient | t-statistique | (Prob) |
|-----------|-------------|---------------|-----------|
| D(X) | 0.231701 | 1.808040 | 0.00713 |
| R-squared | | | -0.553173 |

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على مخرجات eveiws9

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة الاحتمالية (0.00713) أقل من 0.05 أي أن للنموذج معنوية إحصائية وأن المتغير المستقل قيمة موجبة تساوي 1.808040.

المطلب الثاني: تحليل النتائج المتوصل إليها

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

الفرع الأول: تحليل اختبار أحسن نموذج

بعد عرضنا للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي من جهة، وبين نموذج الآثار الثابتة العشوائية من جهة أخرى حيث توصلنا إلى ما يلي:

1 من خلال الجدول (2-6) تظهر لنا قيمة الاحتمالية لاختبار LM كانت أقل من 0.05، نرفض الفرضية H0 ونقبل الفرضية H1 حيث أن:

H0: نموذج الانحدار التجميعي يناسب دراسة أثر التقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق السعودي.

H1: أحد نمودجي التأثيرات الثابتة أو العشوائية يناسب دراسة أثر التقلبات 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 و بين نموذج الآثار العشوائية.

2- أشارت نتائج اختبار Hausman كما يبينه الجدول رقم (7-2) أن قيمة الاحتمالية كانت أقل من 0.05 وبالتالي رفض الفرضية العدمية بما يدل على 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.

أما الآثار الخاصة بكل قطاع التي تميز كل قطاع عن غيره من بقية القطاعات من خلال الجدول (2-5) تبين قيم أسعار أسهم كل قطاع مقارنة مع بعضها البعض حيث سجلنا أدنى قيمة لقطاع الصناعات الغذائية ب 4.6019 ريال سعودي لسهم واحد وسجل قطاع التجزئة أعلى قيمة لسهم واحد ب 33.29315 ريال سعودي، وهذا ما يثبت أن العلاقة الطردية بين أسعار النفط وأسعار أسهم قطاع السوق السعودي، حيث كلما ارتفع سعر النفط ب 1% سيرتفع سعر السهم كذلك بنسبة 1% والعكس صحيح في حالة انخفاضه

الفرع الثاني: تحليل نتائج تقدير نموذج التأثيرات الثابتة.

من خلال الجدول (3-2) لنتائج تقدير التأثيرات الثابتة نلاحظ أن:

-معاملات النموذج ذات معنوية إحصائية، حيث نجد احتمال كل من معامل الثابت (0.0000) ومعامل النفط (0.000) أقل من (0.05).

-احتمالية إحصائية Firsher (0.0000) أقل من (0.000) تدل على معنوية كلبية للنموذج وعلى دلالة إحصائية لقيمة R_2

نتيجة المعامل الثابت ($c=21.75227$) تدل على قاطع المشترك بين القطاعات المختلفة: وهو يمثل القيمة المقدرة لأسعار الأسهم المدرجة لكل قطاع في السوق المالي السعودي، عندما يكون سعر النفط معدوماً.

-الإشارة الموجبة لمعامل سعر النفط $pp(0.306774)$ تشير إلى علاقة بين أسعار النفط وأسعار الأسهم لسوق السعودي.

-قيمة R_2 تساوي إلى 0.547561 أي أن سعر النفط يفسر لنا أثر تقلباته على أسعار الأسهم لسوق السعودي بنسبة 54.75% أيان هناك قدرة تفسيرية حسنة.

كما يشير الجدول (5-2) 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 والنسبية سوف نلقى نظرة حول اختبار جذر الوحدة والتي كانت كما يلي:

أولاً: تحليل نتائج الاستقرارية

نلاحظ من خلال الجدول (8-2) ما يلي:

-إن نتائج أغلبية الاختبارات قيمتها الاحتمالية أكبر من 0.05 عند المستوى، أي أن أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي غير مستقرة 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 الأولى.

ثانيا: تحليل نتائج اختبار التكامل المشترك

بعد اختبار pedroni كما يبينه الجدول (9-2) أن من بين 11 اختبار جزئيا أن هنالك 10 اختبارات احتمالهم أقل من 0.05 وهذا يعني أن غالبية الاختبارات ترفض الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود تكامل مشترك بين أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي، وبالتالي نقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود تكامل مشترك بين سعر النفط وأسعار أسهم السوق المالي.

كما تؤكد هذه النتيجة على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرين، مما يعني أنها لا تبتعد عن بعضها البعض كثيرا بحيث تظهر سلوك متشابهة خلال مدة الدراسة. - طالما أن غالبية الاختبارات دلت على رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة فليس هنالك حاجة تستدعي للجوء لاختبار Hadri.

ثالثا: تحليل نتائج اختبار السببية

من خلال الجدول (10-2) نلاحظ انه تم رفض الفرضية العديمة، وقبول الفرضية البديلة، أي لا وجود علاقة سببية بين سعر النفط باتجاه أسعار أسهم السوق السعودي. نستنتج في النهاية اختبار العلاقة السببية لتقلبات سعر النفط تؤثر في أسعار أسهم السوق المالي في الأجل القصير.

من خلال الجدول (11-2) تقدير نموذج ب dols تبين أن أسعار النفط أثرت على أسعار أسهم قطاعات السوق السعودي طرديا، أن إشارته تتوافق مع النظرية الاقتصادية.

المطلب الثالث: مناقشة نتائج الدراسة

بعد عرض النتائج وتحليلها واختبار الفرضيات سنقوم بمناقشة النتائج المتوصل إليها:

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

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

أن اقتصاد السعودية مازال يصنف من بين اقتصاديات الدول النامية رغم أنها تدخل في إطار الاقتصاديات النفطية التي تتميز بدرجة عالية من الطاقة التمويلية وارتفاع متوسط دخل الفرد فيها، لذلك فإنه من الطبيعي أن يعتمد أداء الاقتصاد الكلي على ما يتعرض له قطاع النفط من تغيرات. ولهذا فإن البورصة السعودية تسعى إلى تطوير إمكانياتها وقدراتها لتواكب هذه المعطيات عن طريق التوافق مع المعايير المالية للبورصات العالمية، والاستثمار في الأوراق المالية ما هو إلا تخصيص جزء من الأموال لتوظيفها في أصول مالية لفترة من الزمن للحصول على تدفقات نقدية مستقبلاً، وتتأثر هذه الأسواق بالعوامل والمتغيرات الاقتصادية الكلية كالناتج المحلي الإجمالي، أسعار الفائدة، وأسعار الصرف للعملة الرئيسية بالعملة المحلية، معدلات التضخم، عرض النقد، إضافة إلى العوامل غير الاقتصادية والسياسية والنفسية والمناخ والبيئة العامة للاستثمار.

إن أسعار أسهم في السوق المالية عامة تتأثر بصفة مباشرة بجميع العوامل الأساسية الكلية المأتية من خارج السوق المالية التي تتضمن العوامل الاقتصادية الكلية كالأسعار و الإنتاج و العوائد في سوق النفط و معدلات التضخم و عرض النقد و أسعار الفائدة و مستوى النشاط الاقتصادي. يظهر جلياً من خلال نتائج القياس و تحليل العلاقة بين تقلبات سعر النفط وتأثيرها على الأسواق المالية السعودية و ذلك لكون اقتصادها اقتصاد ريعي يعتمد بدرجة أساسية على العوائد المرتفعة المتأتية من السلعة النفط و أن التقلبات التي تنتاب سوق النفط في الأسعار أو الإنتاج تنعكس في عوائدها التي توظف قسماً منها في السوق المالي السعودي.

بما أن النفط يلعب دوراً بارزاً في الاقتصاد السعودي، فإن التغيرات التي تحصل في أسعاره ستكون لها علاقة ارتباطاً مع التغيرات في أسعار الأسهم المالية من خلال تأثيرها على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية للسعودية.

ومن خلال نتائج نماذج التحليل الساكن والتحليل الديناميكي تبين أن تقلبات أسعار النفط تلعب دوراً بارزاً في تنشيط و أو في تذبذب الأسواق المالية السعودية وأن علاقتها بقرارات الاستثمار، كما كانت نتائج نموذج التأثيرات الثابتة متوافقة مع الدراسة، 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 بالعملة الرئيسية وخاصة الدولار الأمريكي و هذا ما يعرف بالتضخم المستورد.

خلاصة الفصل

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

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

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

الخاتمة

خاتمة:

من خلال تطرقنا لموضوع أثر أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي السعودي وكذلك محدداتهم والعوامل المؤثرة فيهم وذلك من خلال العديد من الاعتبارات لعل من أهمها أن الأزمات الاقتصادية الراهنة ناتجة من الصدمات النفطية، كما أن السوق السعودي سوق ناشئ وهي من الدول المنتجة للنفط ويعتبر مصدر تمويل مهم بالنسبة لها.

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

ما مدى تأثير تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم بورصة السعودية؟

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

أولاً: نتائج البحث و اختبار الفرضيات

الجانب النظري

من ما تم استعراضه في الجانب النظري تم التعرف على مفهوم سعر النفط و العوامل المحدد له و على الأسهم و العوامل المؤثرة فيه.

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

وإجابة على الإشكالية الرئيسية بالاعتماد على النماذج القياسية تبين وجود أثر معنوي طردي وهذا من خلال نموذج التحليل الساكن و النموذج المقدار أي كلما ارتفعت أسعار النفط ترتفع أسعار قطاعات السوق المالي السعودي و العكس صحيح.

الخاتمة

- وكذلك أثبتت نتائج الدراسة القياسية أن السلاسل الزمنية لأسعار النفط وأسعار أسهم قطاعات السوق السعودي ليست مستقرة في مستوى، إلا أنها تكون مستقرة في الفروق الأولى.
- إن أساسيات الطلب و العرض هي عوامل أخرى لها دور في تحديد أسعار النفط، مثل العوامل السياسية والكوارث الطبيعية والأزمات النفطية، وكذلك لأسعار الأسهم عوامل محيطة بالظروف الاقتصادية وعوامل محيطة بالمؤسسة تحديد قيمتها وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.
- ارتباط الاقتصاد السعودي بدرجة كبيرة بالنفط و أي تذبذب في أسعار النفط من (ارتفاع أو انخفاض) يجعلها تتأثر بأي حدث من الأحداث في أسعار أسهم قطاعات السوق السعودي، و هذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
- من خلال اختبار المفاضلة بين النماذج "بنال" تبين أن نموذج الإثارة الثابتة هو نموذج الملائم للدراسة و ذلك لخصوصية كل قطاع.
- من خلال اختبار التكامل المشترك، خلصت الدراسة إلى وجود علاقة توازنية الطويلة المدى بين أسعار النفط بين أسعار أسهم السوق السعودي أي أن مسارها مماثل في الأجل الطويل وتم تقدير النموذج الذي كانت له قدرة تفسيرية قدرة 0.90 وهذا ما يثبت صحة الفرضية للدراسة.

ثانياً: التوصيات

- بناء على النتائج الدراسة تم التوصل إلى التوصيات التالية:
- يشكل قطاع النفط ثروة كبيرة في الاقتصاد السعودي، فأى حدوث تقلبات لأسعار النفط سوف تؤدي لتغيرات على سوق الأسهم السعودي، إذا يجب تنويع في الاقتصاد و عدم ربط كافة القطاعات بالنفط بشكل كبير.
- يجب على المستثمر المالي أن يراقب حركة أسعار النفط عند اتخاذ القرار الاستثماري لان هذه الأخيرة تؤثر على قيمة السهم
- يجب على الشركات المدرجة في أسواق المال أن تأخذ بعين الاعتبار هذا المحدد أو العامل المؤثر على قيمة الأسهم.

ثالثاً: الاقتراحات

- تنويع وتوسيع الدراسات في الأسواق المالية ليست العربية فقط 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 و نماذج المستخدمة Ardl ، كذلك استعمال تحليل المعطيات.

قائمة المراجع

قائمة المراجع و المصادر

قائمة المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

- 1- محمد احمد الدوري ، محاضرات في الاقتصاد البترولي، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، الجزائر ، 1983 .
- 2- حسين عبد الله ، مستقبل النفط العربي ، الطبعة الثانية ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، 2006 .
- 3- نواف الرومي ، منظمة الأوبك وأسعار النفط العربي الخام ، الطبعة الأولى، الدار الجماهيرية للنشر والتوزيع والإعلام، ليبيا، 2000 .
- 4- قصي عبد الكريم إبراهيم، أهمية النفط في الاقتصاد والتجارة الدولية (النفط السوري نموذجا)، منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب، دمشق - سوريا ، 2010 .
- 5- هاشم علوان حسين، عبد الله محمد جاسم ، اقتصاديات الموارد الطبيعية ، بغداد - العراق ، 1998 .
- 6- قصي أحمد الخولي ، اقتصاديات النفط ، دار زهران للنشر والتوزيع ، جدة السعودية، 1998 .
- 7- محمد أزهر السماك ، اقتصاديات النفط ، الطبعة الأولى، دار الكتب للطباعة والنشر، الرياض، 1981 .
- 8- حسين سيد أبو العينين، الموارد الاقتصادية، دار الثقافة الجامعة للطبع والنشر والتوزيع، بيروت - لبنان، 1979 .
- 9- حريزي راجح، البورصة والأدوات محل التداول فيها ، دار بلقيس للنشر ، الجزائر .

10- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة الطارف، الإسكندرية، مصر، 2002.

ثانيا الأَطروحات و المذكرات

11- حمادي نعيمة ، تقلبات أسعار النفط وانعكاساتها على تمويل التنمية في الدول العربية خلال الفترة 1986-2008 ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2010.

12- زغيبي نبيل، اثر السياسات الطاقوية للاتحاد الأوروبي على قطاع المحروقات في الاقتصاد الجزائري، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فروحات عباس، الجزائر. 2011.

13- عبد المالك ميان، الاقتصاد العالمي للمحروقات والغاز الطبيعي -دراسة استشرافية ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008.

14- قويدي قوشيح بوجمعة ، انعكاسات تقلبات أسعار البترول على التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2008.

15- فتيحة إسماعيلي ، اثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي - بورصة السعودية 2013-2015 ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، تخصص تقنيات المالية في الكمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة قاصدي مرباح ورقلة.

16- عزاء الدين تمار ، دراسة قياسية لأثر التضخم على النمو الاقتصادي ، رسالة ماستر ، علوم اقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2015.

ثالثا: المقالات المنشورة

- 17- سعد الله داود، تشخيص المتغيرات الجديدة في سوق النفط وأثرها على الاستقرار الأسعار 2008-2010، مجلة الباحث، العدد 9.
- 18- عبد الفتاح دندني، تقلبات أسعار الصرف وانعكاساتها على العائدات النفطية للأقطار الأعضاء، مجلة النفط والتعاون العربي، المجلد 34، العدد 125، 2008.
- 19- زكريا يحي جمال، اختبار النموذج في نماذج البيانات الطويلة الثابتة و العشوائية، المجلة العراقية للعلوم لإحصائية العدد 81.
- 20- تقرير الأمين العام لمنظمة الأوبك، العدد 28، 2001.

المراجع باللغة الانجليزية

- 21-rocio duran vazquez, " the impact of oil fluctuation on stock returns and their volatility in latine american stock markets "departamento de finanzas contaduria, universidad de las americas publas, mixico
- 22- youngho chang, "the impact of oil price fluctuations on stock markets in devloped and emerging economies" division of economics , school of humanities and social sciences nanyang technological, singapore
- 23- suliman zakaria abdalla, "the impact of oil price fluctuations onthe sudanese stock market performance" 2014
- 24- lutez kilian, "the impact of oil price shocks on the u.s stock markets", national university of Singapore, 2007

المواقع الإلكترونية:

-25-<http://www.kuwaiticonsultant.com/> /10/02/2016.

-26-<http://www.arabfx.net/vb/index.php> /10/11/2015

-27-<http://www.tadawul.com.sa/wps/portal> /06/03/2016.

-28-<http://sa.investing.com/commodities/brent-oil> /06/03/2016.

-30-

www.worldscientific.com/doi/abs/10.1142/S2335680413500026.20/03/17

الملاحق

الملحق رقم (1) أسعار الإغلاق لأسهم لقطاعات السوق المالي السعودي 2014

| القطاع | جانفي | فيفري | مارس | أفريل | ماي | جوان | جويلية | أوت | سبتمبر | أكتوبر | نوفمبر | ديسمبر |
|-----------------------------------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| الإعلام السعودي | 60.28 | 63.08 | 81.8 | 108 | 106.15 | 47.76 | 48.76 | 49.86 | 48.98 | 46.28 | 45.45 | 42 |
| التأمين السعودي | 36.15 | 39.22 | 39.34 | 45.49 | 44.76 | 41.96 | 41.87 | 45.48 | 47.90 | 45.33 | 40.22 | 34.5 |
| الخدمات الاستهلاكية | 60.18 | 63.13 | 65.75 | 69 | 68.40 | 63.94 | 66.8 | 68.15 | 72.58 | 67.18 | 56.95 | 52.45 |
| السلع الراسمالية | 36.18 | 32.41 | 41.14 | 46.36 | 46.60 | 43.07 | 44.41 | 47.93 | 48.39 | 42.76 | 36.11 | 32.61 |
| السلع طويلة الاجل | 38.72 | 40.68 | 42.91 | 47.94 | 47.75 | 469.73 | 47.11 | 53.48 | 52.57 | 48.87 | 41.34 | 36.03 |
| الصناديق العقارية المتداولة | 25.75 | 26.18 | 28.30 | 32.41 | 34.02 | 31.08 | 31.73 | 34.52 | 34.45 | 29.87 | 26.33 | 22.81 |
| الصناعات الغذائية | 25.75 | 26.18 | 28.30 | 32.41 | 34.02 | 31.08 | 31.73 | 34.52 | 34.45 | 29.87 | 26.33 | 22.81 |
| المصارف والخدمات المالية | 45.28 | 49.21 | 53.87 | 58.43 | 62.43 | 60.18 | 63.48 | 71.05 | 68.63 | 64.66 | 58.33 | 57.10 |
| الاسمنت | 27.61 | 28.51 | 180.85 | 28.35 | 29.56 | 28.90 | 31.21 | 35.96 | 34.51 | 32.36 | 29.21 | 28.23 |
| الاتصالات | 52.73 | 55.52 | 54.15 | 55.05 | 57.5 | 58.79 | 59.12 | 62.45 | 61.31 | 57.35 | 53.30 | 51.56 |
| التجزئة | 45.3 | 46.57 | 48.73 | 49 | 47.87 | 45.00 | 48.08 | 49.79 | 48.86 | 45.55 | 34.23 | 32.12 |
| التطوير العقاري | 67.18 | 71.05 | 80.65 | 84.64 | 86.29 | 84.79 | 88.79 | 94.52 | 95.16 | 91.59 | 84.18 | 83.40 |
| النقل | 32.07 | 32.3 | 36.5 | 40.5 | 38.34 | 37.55 | 40.09 | 42.2 | 42.0 | 37.3 | 33.3 | 32.4 |

الملحق رقم (2): أسعار الإغلاق لأسهم لقطاعات السوق المالي السعودي 2015

| القطاع | جانفي | فيفري | مارس | افريل | ماي | جوان | جويلية | أوت | سبتمبر | أكتوبر | نوفمبر | ديسمبر |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| الإعلام السعودي | 42.9 1 | 43.1 5 | 41.6 1 | 44.08 | 42.9 | 44.5 1 | 42.2 | 24.8 5 | 20.9 5 | 22.5 6 | 31.41 | 37.95 |
| التأمين السعودي | 40.3 0 | 40.1 6 | 39.7 0 | 165.5 2 | 43.0 2 | 39.3 7 | 40.8 7 | 30.4 5 | 30.6 5 | 29.9 8 | 30.91 | 30.09 6 |
| الخدمات الاستهلاكية | 60.3 3 | 60.1 2 | 58.9 | 64.55 | 65.9 8 | 61.8 1 | 60.8 6 | 45.2 6 | 46.5 1 | 42.1 3 | 42.08 | 47.21 |
| السلع الراسمالية | 37.5 8 | 39.1 8 | 38.5 6 | 43.02 | 42.7 3 | 40.3 3 | 38.2 3 | 29.3 5 | 30.5 1 | 28.5 3 | 31.75 | 29.34 |
| السلع طويلة الاجل | 39.5 4 | 40.4 5 | 38.7 2 | 41.40 | 41.1 5 | 38.5 9 | 38.1 0 | 28.4 3 | 28.4 5 | 27.7 8 | 27.70 1 | 26.67 |
| الصناديق العقارية المتداولة | 27.0 2 | 27.9 3 | 25.6 8 | 27.82 | 28.5 7 | 26.9 9 | 27.0 2 | 19.9 8 | 20.3 3 | 20.1 4 | 20.15 | 20.13 |
| الصناعات الغذائية | 60.6 7 | 62.9 4 | 56.5 9 | 60.77 | 60.5 0 | 59.6 5 | 58.7 1 | 48.3 6 | 50.3 4 | 47.5 7 | 49.89 | 46.26 |
| المصارف والخدمات المالية | 29.7 4 | 31.4 8 | 29.5 2 | 32.42 | 32.7 2 | 29.8 4 | 29.9 5 | 26.7 1 | 24.5 5 | 22.8 9 | 22.53 | 22.36 |
| الاسمنت | 53.8 3 | 52.3 7 | 50.6 2 | 52.28 | 52.0 6 | 50.0 5 | 47.4 8 | 41.6 9 | 39.4 6 | 36.9 2 | 37.31 | 33.91 |
| الاتصالات | 29.3 2 | 30.0 3 | 29.5 3 | 31.42 | 30.5 6 | 29.8 2 | 28.1 6 | 25.6 | 25.9 | 27.4 1 | 27.27 | 26.38 |
| التجزئة | 86.1 2 | 90.1 2 | 89.4 7 | 91.74 | 93.4 6 | 92.5 0 | 89.3 8 | 71.2 6 | 69.5 9 | 67.2 8 | 67.35 | 65.23 |
| التطوير العقاري | 35.8 4 | 39.4 3 | 40.2 3 | 44.53 | 42.2 1 | 39.8 5 | 38.8 1 | 31.3 1 | 31.2 4 | 29.1 1 | 32.58 | 32.68 |
| النقل | 36.2 5 | 38.2 3 | 36.7 7 | 40.10 | 46.1 7 | 45.7 1 | 44.8 4 | 33.8 8 | 33.8 2 | 37.3 9 | 36.04 | 38.01 |

الملحق رقم (3): أسعار الإغلاق لأسهم لقطاعات السوق المالي السعودي 2016

| القطاع | جانفي | فيفري | مارس | افريل | ماي | جوان | جويلية | أوت | سبتمبر | أكتوبر | نوفمبر | ديسمبر |
|-----------------------------------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| الإعلام السعودي | 32.7 8 | 34.0 3 | 32.11 | 32.8 8 | 32.9 | 30.7 5 | 28.6 1 | 23.8 1 | 22.2 1 | 10.3 6 | 17.2 3 | 29.3 1 |
| التأمين السعودي | 23.5 4 | 24 | 26.34 | 27.8 1 | 26.7 2 | 26.5 0 | 27.0 7 | 24.4 5 | 20.7 3 | 25.5 4 | 25.6 8 | 28.1 6 |
| الخدمات الاستهلاكية | 34.9 6 | 32.5 3 | 138.1 3 | 35.3 1 | 31.8 3 | 30.5 | 30.0 6 | 28.2 | 23.3 6 | 23.6 | 29.1 8 | 31.3 1 |
| السلع الرأسمالية | 23.1 6 | 24.9 0 | 24.77 | 27.5 4 | 26.3 5 | 26.9 4 | 26.4 6 | 24.1 4 | 20.0 5 | 20.0 4 | 23.2 8 | 25.8 3 |
| السلع طويلة الأجل | 21.0 8 | 21.6 7 | 22.21 | 25.2 2 | 23.5 8 | 24.5 4 | 23.5 6 | 22.0 0 | 18.6 1 | 18.0 1 | 21.8 8 | 23.5 2 |
| الصناديق العقارية المتداولة | 15.8 5 | 16.6 9 | 17.12 5 | 18.4 5 | 16.9 6 | 16.7 0 | 15.6 8 | 15.5 0 | 13.3 7 | 12.9 5 | 17.1 9 | 18.0 9 |
| الصناعات الغذائية | 38.4 2 | 41.3 4 | 40.20 | 42.8 0 | 42.9 0 | 41.8 5 | 40.5 1 | 35.4 5 | 34.6 6 | 34.9 0 | 41.8 1 | 42.5 4 |
| المصارف والخدمات المالية | 20.1 0 | 20.2 9 | 20.31 | 21.7 6 | 20.0 7 | 20.0 3 | 19.9 | 18.3 5 | 17.3 4 | 18.8 7 | 22.2 6 | 22.8 4 |
| الاسمنت | 31.1 6 | 32.6 3 | 33.65 | 34.0 1 | 32.9 5 | 32.9 5 | 31.7 9 | 28.4 4 | 27.0 2 | 25.5 3 | 31.2 7 | 33.5 5 |
| الاتصالات | 23.5 2 | 26.6 | 26.66 | 26.1 3 | 25.3 8 | 24.9 5 | 23.7 6 | 21.7 6 | 20.7 3 | 23.2 5 | 26.9 7 | 20.9 3 |
| التجزئة | 55.3 0 | 54.3 6 | 54.42 2 | 59.1 9 | 58.7 3 | 59.7 6 | 58.1 1 | 55.8 5 | 48.1 7 | 50.4 7 | 58.0 4 | 61.2 6 |
| التطوير العقاري | 29.0 5 | 28.8 9 | 30.63 | 33.2 0 | 30.6 5 | 32.8 1 | 32.8 9 | 31.8 8 | 30.0 2 | 30.8 6 | 35.5 3 | 36.9 6 |
| النقل | 29.8 4 | 29.7 3 | 30.82 | 34.3 | 32.3 8 | 31.3 8 | 32.8 2 | 30.3 8 | 25.1 5 | 26.0 8 | 35.3 1 | 38.1 2 |

الملحق رقم (4): أسعار النفط الخام خلال فترة الدراسة 2014-2016

| | جانفي | فيفري | مارس | افريل | ماي | جوان | جويلية | أوت | سبتمبر | أكتوبر | نوفمبر | ديسمبر |
|------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 2014 | 97.9 4 | 102.5 9 | 101.5 8 | 99.4 4 | 102.7 1 | 105.3 7 | 98.1 7 | 95.9 6 | 19.1 6 | 80.5 4 | 66.1 5 | 53.2 7 |
| 2015 | 48.2 4 | 49.76 | 47.6 | 59.6 3 | 60.3 | 49.49 | 47.1 2 | 49.2 | 45.0 9 | 46.5 9 | 41.6 5 | 37.0 4 |
| 2016 | 33.6 2 | 33.75 | 38.43 | 45.9 5 | 49.1 | 48.33 | 41.6 | 44.7 | 48.2 4 | 46.8 6 | 49.4 4 | 53.7 2 |

الفهرس

| الصفحة | الفهرس |
|--------|--|
| III | الإهداء..... |
| IV | الشكر..... |
| V | ملخص..... |
| VI | قائمة المحتويات..... |
| VII | قائمة الجداول..... |
| VIII | قائمة الأشكال البيانية..... |
| IX | قائمة الملاحق..... |
| X | قائمة الاختصارات والرموز..... |
| أ | المقدمة..... |
| 01 | الفصل الأول: الإطار النظري والتطبيقي..... |
| 02 | تمهيد..... |
| 03 | المبحث الأول: الإطار النظري لأسعار النفط وأسعار الأسهم..... |
| 03 | المطلب الأول : ماهية أسعار النفط وأسواق النفط العالمية..... |
| 03 | أولاً: ماهية أسعار النفط..... |
| 12 | ثانياً: ماهية أسواق النفط العالمية..... |
| 14 | المطلب الثاني: ماهية أسعار الأسهم والعوامل المؤثرة فيها..... |
| 14 | أولاً: قيم الأسهم..... |
| 15 | ثانياً: العوامل المحددة لأسعار الأسهم..... |
| 17 | المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية..... |
| 17 | المطلب الأول : الدراسات السابقة..... |
| 20 | المطلب الثاني : علاقة الدراسة بالدراسات السابقة..... |

| | |
|----|---|
| 21 | خلاصة الفصل |
| 22 | الفصل الثاني: دراسة أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار الأسهم |
| 23 | تمهيد |
| 24 | المبحث الأول منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة |
| 24 | المطلب الأول: منهجية الدراسة |
| 24 | الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة |
| 27 | الفرع الثاني: متغيرات الدراسة |
| 28 | المطلب الثاني: الأدوات الكمية والبرامج المستخدمة في الدراسة |
| 28 | الفرع الأول: الأدوات الكمية المستخدمة |
| 36 | المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها |
| 36 | المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة |
| 36 | الفرع الأول: تقدير معلمات النموذج |
| 37 | الفرع الثاني: التحليل الساكن |
| 41 | الفرع الثالث: النتائج الخاصة بكل قطاع |
| 42 | الفرع الرابع: اختيار أحسن نموذج |
| 44 | الفرع الخامس: التكامل المشترك في البيانات المقطعية |
| 46 | المطلب الثاني: تحليل النتائج المتوصل إليها |
| 51 | الخلاصة |
| 52 | الخاتمة |
| 56 | قائمة المراجع |
| 61 | الملاحق |
| 65 | الفهرس |

