

أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي  
حالة قطاعات بورصة السعودية للفترة 2013-2015

أ.طاوسي إبراهيم المدرسة العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي	د.بن قانة إسماعيل جامعة قاصدي مرباح ورقلة - الجزائر
--	--

الملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي السعودي باستخدام نماذج البيانات الزمنية المقطعية، بحيث تم إسقاط هذه الدراسة على السوق المالي السعودي المتكون من 15 قطاع لدراسة التغير في أسعار النفط (كمتغير مستقل) على أسعار أسهم السوق المالي (كمتغير تابع).

توصلت الدراسة إلى وجود دراسة أثر طویل المدى سلبی بین أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي، وجود علاقة توازنية سببية طويلة الأجل ذات اتجاهين بين متغيرات الدراسة سوق السعودي، وهذا حسب اختبار السببية والتكامل المشترك. الكلمات المفتاحية : أسعار النفط، أسعار الأسهم، السوق المالي السعودي، بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (نماذج بانل)، اختبار السببية، التكامل المشترك.

**Abstract:**

This study aims to determine the impact of oil price fluctuations on the Saudi financial market shares for using Panel data, so that the study was dropped on the Saudi financial market consisting of 15 sector to study the change in the price of oil (independent variable) on the financial market shares (dependent variable).

The study found the presence of a negative long-term study between oil prices and the impact of the Saudi market shares, and a long-run equilibrium relationship between the two-way causal study the Saudi market variables, and this is according to a test of causality and co-integration.

**key words:** Oil prices, Stock prices, The Saudi financial market, Panel data, causality test, Co-integration.

## مقدمة:

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

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

### 1. الإشكالية الرئيسية.

على ضوء ما سبق، تنبثق لنا معالم إشكالية الدراسة والتي يمكن صياغتها في السؤال المحوري كالتالي: إلى أي مدى تؤثر تقلبات أسعار النفط بالارتفاع أو الانخفاض على أسواق رأس المال في الدول البترولية أو غير البترولية؟ وما هو أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي

### السعودي؟

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

- ❖ ماهي العوامل المحددة لقيمة أسعار النفط وأسعار الأسهم ؟
- ❖ ماهو أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار الأسهم لسوق المالي؟
- ❖ هل توجد علاقة توازنية طويلة المدى بين متغيرات الدراسة ؟

### 2. فرضيات البحث

يهدف الإجابة على إشكالية الدراسة , نحاول اختبار فرضيات الدراسة :

- ❖ تخضع أسعار النفط وأسعار الأسهم لتقلبات نتيجة مجموعة من العوامل الاقتصادية والجيوسياسية التي تحددها وتؤثر فيها.
- ❖ بما أن الاقتصاد السعودي يعتمد بدرجة كبيرة على النفط فإن تقلبات تكون بتأثير بالإيجاب أو السلب على أسعار أسهم القطاعات.
- ❖ توجد علاقة طويلة المدى بين أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي

### 3. أهمية الموضوع

تكمن أهمية الموضوع الدراسة في النفط من أهم المتغيرات التي تلعب دورا كبيرا وفعالاً في الإقتصاد السعودي. تحليل الأسباب وتفسير الصدمات التي أثرت على تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق السعودي.

### 4. منهج المستخدم والأدوات المستعملة

بناء على طبيعة الإشكال المطروح وبغية الوصول إلى الأهداف المرجوة من الدراسة، وقصد الإلمام بكافة جوانب 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 مستخدمين السلاسل الزمنية المقطعية وطرق تقدير معلمات النموذج، كما استعملنا برامج إحصائية منها, Excel, Eviews9.0.

### I. الإطار المفاهيمي لأسعار النفط وأسعار الأسهم

#### 1. تعريف سعر النفط: هناك عدة تعاريف لسعر النفط من بينها:

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

كما يعرف كذلك أن السعر عبارة عن قيمة الشيء معبر عنه بالنقود، والسعر قد يعادل قيمة الشيء أو قد لا يتعادل معها أو يتساوى معها أي قد يكون السعر أقل أو أكثر من الشيء المنتج، ومن خلال هذا التعريف للسعر فإن السعر النفط يعني قيمة المادة أو السلعة النفطية المعبرة عنها بالنقود.<sup>2</sup> من خلال تعاريف السابقة فإن سعر النفط هو القيمة النقدية التي تعطي لوحدة واحدة من النفط خلال مدة زمنية معينة.

#### 2. أنواع أسعار النفط

لسعر النفط أنواع متعددة ومختلفة نذكر منها:<sup>3</sup>

1.2. الأسعار المعلنة: هي أسعار النفط المعلنة رسمياً من قبل الشركات النفطية في السوق النفطية ظهر هذا السعر لأول مرة 1880 في ولايات المتحدة الأمريكية من قبل شركة ستانداراً نداويل.

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

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

3.2. أسعار الإشارة: ظهر هذا النوع من الأسعار في فترة الستينات وتم اعتماده في احتساب سعر النفط بين بعض الدول النفطية المنتجة والشركات الأجنبية ومن أجل توزيع أو قسمة العوائد النفطية بين الطرفين.

وهو كذلك عبارة عن سعر البترول الخام والذي يقل عن السعر المعلن ويزيد عن السعر المحقق، إن هذا السعر تم تطبيقه في العديد من الدول النفطية، مثل في الجزائر وفرنسا 1965 وكذلك فنزويلا والشركات النفطية. 1962

4.2. أسعار التكلفة الضريبية : هو السعر المعادل لتكلفة إنتاج النفط الخام مضاف إلى قيمة ضريبة الدخل والربح بصورة أساسية العائد للدول المانحة لاتفاقيات استغلال الثروة النفطية، إذن هذا السعر يعكس الكلفة الحقيقية التي تدفعها الشركات النفطية للحصول على برميل من النفط الخام، وهو الأساس الذي يتحرك فوقه الأسعار المتحققة في السوق فالبيع بأقل من هذا السعر يعني البيع بالخسارة.

5.2. الأسعار الفورية أو الأنوية: هو سعر الوحدة النفطية المتبادلة أنيا في السوق النفطية الحرة وهذا السعر مجسد لقيمة السلعة النفطية نقدا في السوق الحرة للنفط المتبادل بين الأطراف المنتجة والمستهلكة بصورة أنوية.

6.2. الأسعار المستقبلية : هو السعر الذي يتم التفاوض حوله بين المتعاملين لشحنة النفط تسلم في تاريخ مستقبلي على أسعار المعلنة في بورصات لندن ونيويورك.

### 3. تعريف السهم وخصائصه

1. تعريف السهم: تعتبر الأسهم من أهم الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وأكثرها تعاملًا من قبل المستثمرين.

التعريف الأول : هو عبارة عن ورقة مالية تثبت امتلاك حائزها لجزء من رأس مال المؤسسة التي أصدرته مع الاستفادة من كل الحقوق وتحمل الأعباء التي تنتج عن هذه الورقة.<sup>4</sup>

التعريف الثاني: تعتبر الأسهم رأس مال المكتتب والمضاف من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهمتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كل من رأس المال المعلن، رأس المال الفعلي ورأس المال المساهم كمصطلحات تعبر عن القيمة الكلية لأسهم التي اقتناها المستثمرون.<sup>5</sup>

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

#### 4. خصائص السهم

للأسهم عدة خصائص تميزها عن الأوراق المالية الأخرى منها:<sup>6</sup>

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

#### 4. قيم الأسهم وأنواعها

##### 1.4. قيم الأسهم

تتميز الأسهم بأن لها عدة قيم نذكر منها:<sup>7</sup>

أ. القيمة الاسمية : هي القيمة الأصلية المنصوص عليها في عقد التأسيس المنشأة وهي القيمة التي توزع الأرباح كنسبة مئوية منها وهذه القيمة عادة ماتكون أقل من القيمة السوقية وهي قيمة نظرية لتغطية رأس مال.

ب- القيمة الدفترية (القيمة المحاسبية): وهي عبارة عن قيمة الشركة حسب سجلاتها المحاسبية، حيث تساوي رأس مال المدفوع والاحتياطيات والأرباح المحتجزة مقسومة على عدد الأسهم المصدر.

ج- القيمة السوقية : وهي عبارة عن سعر السهم في السوق المالي، وهذه القيمة تتغير بناء على عوامل مختلفة كالعوائد التي تحققها الشركة والتوزيعات.

### II. أثر تغيرات أسعار النفط على أسعار الأسهم

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

إن ارتباط التغير في أسعار عناصر الإنتاج الرئيسة أمر مألوف مثل النفط وأداء المؤشرات الرئيسة لسوق الأسهم، حيث أن زيادة في أسعار النفط سوف تؤثر بالإيجاب لسوق الأسهم، حيث أن أي زيادة

في أسعار النفط سوف تؤدي إلى زيادة في تكاليف المدخلات لمعظم الشركات مما يضطر المستهلكين لإنفاق المزيد من الأموال على البنزين وبالتالي أرباح الشركات.

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

وقد اكتشف أن متغيراتها انتقلت فقط في بعض الأحيان بنفس الإتجاه وبنفس التوقيت حيث وجد أن هناك علاقة ضعيفة، كما أنه لا يوجد ارتباط بينهما عند مستوى ثقة 95%<sup>8</sup>. وكذلك تؤثر أسعار النفط على بعض القطاعات بشكل أكبر من قطاع إلى قطاع آخر في الأجل القصير أو طويل.

#### 1. الدراسات السابقة

بالإطلاع وتحليل وتمحيص الدراسات السابقة فإنه تم الاستفادة منها من ما يلي:

معظم الدراسات كان لها هدف هو إبراز تقلبات أسعار النفط على المتغيرات الاقتصادية كدراسة (مشدن وهيبة، جامع عبد الله)، وهناك دراسات أبرزت عوامل مؤثرة في أسعار النفط كدراسة عماد الدين المزيبي، وهناك دراسات تناولت تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي متقدم أو ناشئ.

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

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

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة أنها ذات بيانات شهرية لثلاث سنوات 2013-2015 وحديثة نسبياً، ودراسة السوق المالي السعودي يعتبر من الأسواق الناشئة، حيث استخدمنا فيه أساليب القياس الاقتصادي الحديثة ألا وهي نماذج البيانات المقطعية الملائمة للدراسة، بالاعتماد على برنامجي Excel 2007 وكذلك views9.

## 2. منهجية الدراسة

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

## 3. مجتمع وعينة الدراسة

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

### 1.3. مجتمع الدراسة: نظرة عامة حول السوق المالي السعودي<sup>9</sup>

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

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

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

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

القطاع	الشركات المدرجة
قطاع المصارف والخدمات المالية	12 شركة
قطاع صناعة البترو كيمائية	14 شركة
قطاع الإسمنت	14 شركة
قطاع التجزئة	16 شركة
قطاع الطاقة والمرافق والخدمات	2 شركات
قطاع الزراعة والصناعات الغذائية	16 شركة
قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات	4 شركات

بناء أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي حالة قطاعات بورصة السعودية  
للفترة 2013-2015

قطاع التأمين	35 شركة
قطاع شركات الاستثمار المتعدد	7 شركات
قطاع الاستثمار الصناعي	15 شركة
قطاع التشييد والبناء	17 شركة
قطاع التطوير العقاري	9 شركة
قطاع النقل	5 شركات
قطاع الإعلام والنشر	3 شركات
قطاع الفنادق والسياحة	4 شركات

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

### 2.3. عينة الدراسة

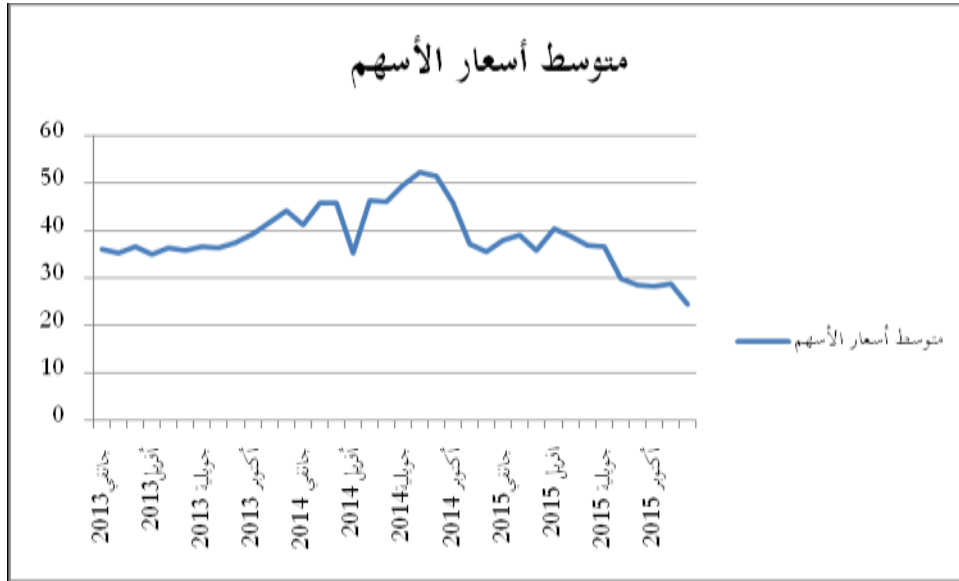
تمثلت عينة الدراسة في أسعار شهرية لأسعار النفط التي تحصلنا عليها من موقع السوق المالي العالمي Investing و أسعار شهرية كذلك لأسعار الأسهم الشركات لقطاعات المدرجة في السوق المالي السعودي والتي تحصلنا عليها من خلال موقع الإلكتروني تداول لسوق السعودي. وتمثلت الفترة الممتدة من جانفي 2013 إلى غاية ديسمبر 2015 أي حوالي 540 مشاهدة , أما عن الحدود المكانية تمثلت في السوق السعودي المالي.

### 4. تمثيل تطور متغيرات الدراسة

الشكل (1-2) تمثيل بياني لسلسلة أسعار الأسهم المدرجة في السوق السعودي المالي للفترة

(جانفي 2013-ديسمبر 2015)





المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات متوسط أسعار الأسهم

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

#### 5. متغيرات الدراسة

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

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

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

#### 6. الأدوات الكمية والبرامج المعلوماتية المستخدمة في الدراسة

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

#### 1.6. الأدوات الكمية المستخدمة في الدراسة

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

### III. عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها

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

### 1. عرض نتائج الدراسة

#### 1.1 تقدير معاملات النموذج

##### أ- صياغة النموذج

يتم تحديد الشكل الرياضي ويكون على الشكل التالي :

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

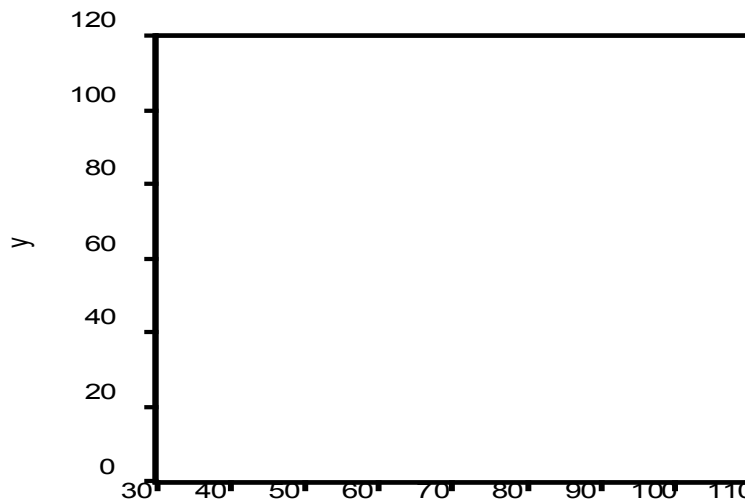
$$Pc_{it} = B_{0(i)} + B_{1pp}(it) + \varepsilon_{it}$$

حيث عدد المقاطع  $i$ ، الزمن  $t$ :

أسعار الأسهم  $pc$ ، أسعار البترول  $pp$ ،

ب- التمثيل النقطي لأسعار النفط وأسعار الأسهم

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



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

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

#### 2.1. التكامل المشترك في بيانات المقطعية

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

### أ.نتائج اختبارات الإستقرارية

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

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

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

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات eviews9

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

### ب. اختبار نتائج التكامل المشترك (pedroni)

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

جدول رقم (2-11) نتائج اختبار التكامل المشترك

الاختبارات المرجحة		الاختبارات			
الاحتمال	الإحصائية	الاحتمال	الإحصائية	الاختبارات الجزئية	
0.9776	-2.007034	0.9561	-1.706998	V.Stat	

بناء أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي حالة قطاعات بورصة السعودية  
للفترة 2013-2015

0.0000	-18.00581	0.0000	-15.91336	Rho	داخل القطاع
0.0000	-17.87887	0.0000	-15.42845	PP	
0.0000	-17.75823	0.0000	-15.40440	ADF	
		0.0000	-16.02308	Rho	بين القطاعات
		0.0000	-22.61789	PP	
		0.0000	-21.12132	ADF	

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات eveiws9

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن هناك 9 اختبارات لـ pedroni للتكامل المشترك إحتماهم أقل  $\alpha=0.05$  يوجد قيمتين إحتماهم أكبر من  $\alpha=0.05$  وعليه نرفض 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 (2-12) نتائج اختبار السببية

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

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات eveiws9

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة الاحتمال تساوي 0.0018 أقل من  $\alpha=0.05$  وعليه نرفض الفرضية  $H_0$  ونقبل الفرضية  $H_1$  أي يوجد علاقة سببية بين المتغيرين في الدراسة. أما في حالة قيمة الاحتمال يساوي 8E-05 أكبر من 0.05 وعليه نرفض الفرضية  $H_0$  ونقبل  $H_1$  أي أنه لا توجد علاقة سببية.

### 3.1. نتائج تقدير النموذج

من خلال نتائج نلاحظ مايلي:

جدول رقم (2-13) نتائج تقدير النموذج dols

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

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

## 2. تحليل النتائج المتوصل إليها ومناقشتها.

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

### 1.2. تحليل نتائج الإستقرارية نلاحظ من خلال الجدول (2-10) ما يلي :

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

-بعد إجراء الفروق 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 (1).

### 2.2. تحليل وتفسير نتائج اختبار التكامل المشترك.

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

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

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

### 3.2. تحليل وتفسير نتائج اختبار السببية

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

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

من خلال نتائج تقدير نموذج ب. DOLS تبين أسعار النفط أثرت على أسعار أسهم قطاعات السوق السعودي طرديا، وأن إشارته تتوافق مع النظرية الاقتصادية.  
خاتمة عامة:

تطرقنا لموضوع تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم كان لعدد من الاعتبارات لعل من أهمها أن الأزمات الاقتصادية الراهنة ناتجة من الصدمات النفطية، وأن السوق السعودي سوق مالي ناشئ وهي من الدول المنتجة للنفط، وأن الاقتصاد السعودي مرتبط بالنفط. وحاولنا من خلال هذه الدراسة معالجة الإشكالية السابقة :

إلى أي مدى تؤثر تقلبات أسعار بالارتفاع أو الانخفاض على أسواق رأس المال؟ وماهو أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي السعودي؟

لذا تم معالجة إشكالية الموضوع من خلال بحثين، مبحث نظري وآخر تطبيقي، انطلاقا من الفرضيات المقدمة في بداية هذه الدراسة، وهذا باستخدام المنهج والأدوات اللازمة، التي مكنتنا بالخروج إلى النتائج التالية:

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

2- وكذلك أثبتت نتائج الدراسة القياسية أن السلاسل الزمنية لأسعار النفط وأسعار أسهم قطاعات السوق السعودي ليست مستقرة في المستوي، إلا أنها تكون مستقرة في الفروق الأولى.

3- إن أساسيات الطلب والعرض هي عوامل أخرى لها دور في تحديد أسعار النفط، مثل العوائد الجيوسياسية والكوارث الطبيعية، والأزمات النفطية، وكذلك لأسعار الأسهم عوامل محيطة بالظروف اقتصادية وعوامل محيطة بالمؤسسة تحدد قيمتها وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

4- إرتباط الإقتصاد السعودي بدرجة كبيرة بالنفط أي تذبذب في أسعار النفط من (ارتفاع أو إنخفاض) يجعلها تتأثر بأي حدث من الأحداث في أسعار أسهم قطاعات السوق السعودي، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

5- فيما يخص الفرضية الثالثة وجدنا من خلال اختبار المفاضلة بين نماذج "بنال" تبين أن نموذج الأثار الثابتة هو نموذج الملائم للدراسة وذلك لخصوصية كل قطاع.

6- من خلال اختبار التكامل المشترك، خلصت الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي أي أن مسارهما متماثل في الأجل الطويل وتم تقدير النموذج الذي كانت له قدرة تفسيرية مقدرة 0.90 وهذا ماثبتت صحة الفرضية الدراسة. أشارت نتائج السببية أن هناك علاقة تأثير وتأثر بين أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي وهذا ماثبتت صحة الفرضية.

#### هوامش الدراسة:

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

2محمد أحمد الدوري، محاضرات في إقتصاد البترول، ديوان المطبوعات الجامعية، 1983، صص 194-195.  
3نفس المرجع، ص 198.

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

5هوشيار معروف، الإستثمار والأوراق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، طبعة 2003، ص 92.  
ضياء مجيد الموسري، البورصات أسواق رأس المال، الأسهم والسندات، مؤسسة شهاب الجامعة الإسكندرية مصر، 2003، ص ص 41-44.

أم الخير تالوين ، تحليل حركة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية حالة دبي، مذكرة ماستر علوم تجارية جامعة ورقلة، 2015، ص 5.

8 وائل عطية، كيف تؤثر أسعار النفط على أسعار الأسهم، [www.investopedai.com](http://www.investopedai.com)، تم الإطلاع عليه 15:30 2016/03/28.

9 [www.tadwal.com](http://www.tadwal.com) 10/03/2016