

أثر العوامل الاقتصادية على تقلبات اسعار الاسهم (دراسة تطبيقية على شركات مؤشر EGX-100)

مايكل وليم نعيم فيليبس

باحث ماجستير بكلية الدراسات العليا بالاكاديمية العربية للعلوم و التكنولوجيا و النقل البحرى

تحت اشراف

أ.د / فريد محرم الجارحى

أستاذ المحاسبة والتمويل و عميد كلية التجارة – جامعة عين شمس

مستخلص:-

تهدف هذه الدراسة الى تحليل اثر مجموعة من العوامل الاقتصادية الكلية على تقلبات اسعار الاسهم فى سوق المال المصرى ، مع التركيز على الشركات المدرجة ضمن مؤشر EGX100 خلال الفترة الزمنية من عام ٢٠١٢ الى عام ٢٠٢٣ وقد شملت العوامل الاقتصادية موضوع الدراسة كلا من : معدل التضخم ، سعر الفائدة ، سعر الصرف ، عرض النقود ، الناتج المحلى الاجمالى ، عجز الموازنة ، الدين العام . تم اجراء الدراسة على الشركات المؤيدة فى البورصة المصرية ليصبح حجم عينة الدراسة ١٠٣ منشأة بما يمثل ١٢١٠ مشاهدة وتم اجراء التحليل الاحصائى من خلال برنامج Stata 17 .

ومن خلال الدراسة التطبيقية تم التوصل الى مجموعة من النتائج اهمها :
وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين العوامل الاقتصادية موضوع الدراسة كلا من (معدل التضخم ، سعر الفائدة ، سعر الصرف ، عرض النقود ، الناتج المحلى الاجمالى ، عجز الموازنة ، الدين العام) وتقلبات اسعار الاسهم فى البورصة المصرية .
كما قدمت الدراسة مجموعة من التوصيات من اهمها : ضرورة فهم و دراسة العوامل الاقتصادية الكلية (كالتضخم ، سعر الفائدة ، سعر الصرف ،.....) لما له من اثر على تقلبات اسعار الاسهم ويؤثر على القرارات الاستثمارية للشركات فى البورصة المصرية حيث تؤثر العوامل الاقتصادية بشكل مباشر و غير مباشر على

الربحية و المخاطر فى سوق الاسهم و تجاهل هذه العلاقة يضعف من مصداقية اى تحليل مالى او اقتصادى .

الكلمات الدالة : العوامل الاقتصادية ، تقلبات اسعار الاسهم.

Abstract

This study aims to analyze the impact of a set of macroeconomic factors on stock price fluctuations in the Egyptian stock market, focusing on companies listed on the EGX100 index during the period from 2012 to 2023. The economic factors under study included: inflation rate, interest rate, exchange rate, money supply, gross domestic product, budget deficit, and public debt. The study was conducted on the companies listed on the Egyptian Stock Exchange, with the study sample size being 103 establishments, representing 1210 observations. The statistical analysis was conducted using Stata 17.

Through the applied study, a set of results were reached, the most important of which is: the existence of a statistically significant relationship between the economic factors that are the subject of the study, including (inflation rate, interest rate, exchange rate, money supply, gross domestic product, budget deficit, public debt) and stock price fluctuations in the Egyptian Stock Exchange.

The study also presented a set of recommendations, the most important of which are: the necessity of understanding and studying the macroeconomic factors (such as inflation, interest rate, exchange rate, etc.) due to their impact on stock

price fluctuations and their impact on the investment decisions of companies in the Egyptian Stock Exchange, as economic factors directly and indirectly affect profitability and risks in the stock market, and ignoring this relationship weakens the credibility of any financial or economic analysis.

Keywords: economic factors, stock price volatility.

أولا : المقدمة :-

تعتبر مصر من الاقتصادات الناشئة التي يتوافر لديها سوق مال منظم يسهم بشقية الاولى و الثانوى فى تحويل المدخرات . ونتيجة لما حدث من تطور فى هذا السوق و مع استخدام التقنيات التكنولوجية الحديثة ، استطاعت سوق الاوراق المالية المصرية توفير مناخ استثمارى جاذب للمستثمر الوطنى و الاجنبى ، وانعكس فى الارتفاع الملحوظ فى قيمة التعاملات بها ، حيث بلغت قيمة الاوراق المالية – اسهم و سندات المصدرة بالسوق مايقرب من ١٦٢.٥ مليار جنية فى نهاية عام ٢٠١٩ حيث استحوذ المستثمرين الاجانب منها على نحو ٣٢.٩٤ % و المستثمرون المصريين على نحو ٦٧.٠٦ % من اجمالى هذه التعاملات ، منها اصدارات اسهم جديدة بما يقرب من ١٤٠ مليار جنية و اصدارات سندات بقيمة بلغت ٢٢.٥ مليار جنية ، مقابل قيمة تعاملات بلغت ١٢٠.٢، ١٦٢.١ مليار جنية فى نهاية ٢٠١٧، ٢٠١٨ على الترتيب ، وبمعدل نمو سنوى قدرة ١٠٥ % فى المتوسط فى الفترة من عام 2000 الى عام ٢٠١٩ كما انها نمو ملحوظا فى قيمة التداول فى السوق الثانوى لتبلغ ٤١٠ مليار جنية الى عام ٢٠١٩ مقارنة بقيمة قدرها ٣٥٩،٣٣٣ مليار جنية خلال عامى ٢٠١٧ ، ٢٠١٨ على الترتيب (الهيئة العامة للرقابة المصرية ٢٠١٩) .

وتعرض هذا السوق العديد من الاحداث السياسية و الاقتصادية التى كان لها تأثير على مؤشرات ادائها ، من اهمها احداث سبتمبر ٢٠٠١ ، ثم حرب العراق فى مارس ٢٠٠٣ ، بالإضافة الى احداث ٢٠١١ التى امتدت لسنوات حتى عاد الاستقرار السياسى الى مصر . وقد انعكست كل هذه الاحداث على اداء البورصة

المصرية ، كما شهدت هذه الفترة عديدا من التغيرات على المستوى الاقتصادي كان من اهمها الازمة العالمية ٢٠٠٨ ، و تغيرات فى انظمة سعر الصرف المطبقة من قرار التعويم فى نوفمبر ٢٠١٦ ، و مارس ٢٠٢٢ ، و اكتوبر ٢٠٢٢ ، و اخيرا فى يناير ٢٠٢٣ .

ثانيا : ادبيات الدراسة :-

المبحث الاول : العوامل الاقتصادية وتقلبات اسعار الاسهم.

اولا : العوامل الاقتصادية :-

انواع المؤشرات الاقتصادية الكلية (Macroeconomic Variables) التى

تؤثر على اسعار الاسهم بالبورصة المصرية EGX100 :-

١- التضخم ٢- سعر الفائدة ٣- سعر الصرف ٤- عرض النقود ٥- الناتج المحلى الاجمالى

٦- عجز الموازنة ٧- الدين العام

١- التضخم :-

مفهوم وتعريف التضخم:-

يشير مصطلح التضخم الى ارتفاع الاسعار او انخفاض القيمة الشرائية للعملة المحلية ، ويعنى التضخم بحسب النظرية الكمية " كل زيادة فى كمية النقد المتداول تؤدى الى زيادة فى المستوى العام للاسعار " كما يعرف التضخم بأنه " زيادة متكررة فى الطلب الكلى لا يرافقها زيادة فى العرض الكلى مما يؤدى لارتفاع المستوى العام للاسعار .

٢- سعر الفائدة :-

تعريف سعر الفائدة

حيث يقصد بالفائدة ذلك التعويض المادى الناجم عن اقتراض اموال الغير. كما تعرف ايضا على انها السعر النقدى لاستعمال الاموال القابلة للاقراض. اما سعر الفائدة فله عدة مفاهيم من بينها :

- يمثل سعر الفائدة السعر الذى يدفعه المقترض مقابل استخدام الاموال المقترضة لفترة زمنية معينة يتفق عليها اى سعر الائتمان.
- ويعرف ايضا على انه نسبة مئوية يتم على اساسها مضاعفة مبلغ مقرض من المال للحصول على فائدة، وهذا الاخير تمثل سعر تاجير هذا المبلغ من المال.
- عبارة سعر الفائدة تعنى العائد على اصل مالى حتى تاريخ الاستحقاق.
- المقصود بسعر الفائدة الثمن المدفوع نظير استعمال النقود ، أو الزيادة مقابل اقراض النقود لاجل.

٣- عرض النقود :-

مفهوم عرض النقود Money supply :-

- يعبر عرض النقد عن كمية النقود فى الاقتصاد ، وينقسم الى نوعين اساسيين وهما:
- ١- عرض النقد بالمفهوم الضيق (M1) ويعبر عن العملات الورقية و المعدنية المتداولة فى ايدى العامة بالاضافة الى الودائع لدى البنوك و المؤسسات المالية .
 - ٢- عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2) و الذى يتكون من عرض النقد بالمفهوم الضيق بالاضافة الى الاصول المالية عالية السيولة و التى لا تستخدم كوسيلة للتبادل المباشر كالعملات ، ولكنها قابلة للتحويل الى نقد او ودائع بسرعة مع الاحتفاظ بقيمتها كالادوات المتداولة فى سوق النقد .

٤- سعر الصرف :-

تعريف سعر الصرف :-

- يقصد بسعر الصرف نسبة التبادل بين وحدة النقد الاجنبية و وحدة النقد الوطنية .
- ويعرف ايضا على انه عدد الوحدات التى يجب دفعها من عملة معينة للحصول على عملة اخرى كما يمكن تعريفه بطريقة عكسية على انه عدد الوحدات من العملة الاجنبية اللازمة للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية .
- اما الاقتصادى دريم كامل ، ال شبيب فيعتبر ان سعر الصرف العملة عبارة عن قيمة احدى العملات مقارنة بقيمة عملة اخرى و هو مقياس لقيمة العملة التى يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد اخر .

ويشير سعر الصرف عادة الى ما تساويه عملة البلد المحلية مقابل الدولار (او اى عملة عالمية اخرى) كمعدل

وينقسم سعر الصرف الى مفهومين وهما سعر الصرف الاسمي و هو السعر المعروف ، وسعر الصرف الحقيقي المرتبط بنسبة أسعار الشراء او البيع للبضائع الاجنبية نسبة الى أسعار الشراء او البيع للبضائع المحلية ، ويعرف سعر الصرف الاسمي كما يلي : - هو سعر وحدة واحدة من العملة الاجنبية مقابل العملة المحلية .

النتائج المحلي الاجمالي

اولا : مفهوم الناتج المحلي الاجمالي (GDP) :-

يرمز للناتج المحلي الاجمالي اختصارا بـ (GDP) ، ويعرف بانه القيمة السوقية لجميع السلع والخدمات النهائية ضمن بلد معين فى فترة زمنية معينة ، ويقصد بالسلع و الخدمات النهائية تلك التى تذهب للمستهلك النهائى وليس منتجا وسيطا يدخل فى انتاج سلع وخدمات اخرى .

ويفتقر التعريف السابق لتوضيح الفكرة الكاملة للناتج المحلي الاجمالي ، حيث يتم حساب القيمة السوقية لجميع السلع و الخدمات المنتجة من قبل الاشخاص المقيمين فى بلد معين سواء كانوا طبيعيين ام معنويين ، سواء كانوا مواطنين اصليين ام لا ، فلا تحتسب قيمة السلع و الخدمات المنتجة من قبل المواطنين المقيمين خارج حدود البلد ، واذا ما تم اخذ التعريف السابق بصيغة الجنسية فقط ، اضحى هذا التعريف دالا على الناتج القومى الاجمالي .

عجز الموازنة

اولا : تعريف عجز الموازنة Budget Deficit

يعبر هذا المتغير عن الفرق بين الدخل و المصاريف الحكومية لسنة قادمة ، ويدل العجز على نقص فى الايرادات مقابل المدفوعات . وفى حالة وجود عجز يجب على الحكومة تمويله وهذا يمكن ان يتم بعدة طرق منها الاقتراض من البنك المركزى مما يعنى زيادة فى عرض النقد تترافق مع اثر تضخمى ، او قد تقترض الحكومة من السوق المالى المحلي مما يؤدى الى ارتفاع معدلات الفائدة .

الدين العام Public Debt

اولا مفهوم الدين العام :- يشير الى مجموع ما حصلت عليه الدولة من قروض داخلية وخارجية وفوائدها حتى تاريخ معين. والاموال المقترضة من مصادر داخلية او خارجية تستخدمها الحكومة لغرض تمويل النفقات الحكومية عن طريق اصدار سندات حكومية او اوراق مالية حكومية اخرى ، نظير تعهد الحكومة برد هذه الاموال مع دفع الفوائد المستحقة عليها فى تاريخ محدد فى المستقبل . يمثل رصيда من الالتزامات الحكومية التى لها ابعاد زمنية مختلفة تلتزم الحكومة بسدادها وفق جدول زمنى محدد ، ويمكن

ان تتضمن هذه الالتزامات وغيرها اوراق مالية حكومية. يقصد به الدين العام السابق مضافا اليه عجز هذا العام يكون الدين نهاية العام الحالى ... وهكذا . والدين يتألف من عدة قروض واصدارات من السندات و الحوالات تراكمت عبر الزمن وهو كافة المطلوبات على الجهة المدينة ، وهى الحكومة .

ثانيا : اسعار الاسهم

تعريف الاسهم :-

تعتبر الاسهم من اهم الاوراق المالية المتداولة فى سوق الاوراق المالية واكثرها شيوعا بين المستثمرين و الاصل فى وجودها هى شركات المساهمة من حالة تجزئة راس مالها الى اسهم متساوية القيمة تثبت حقوق المساهمين فى امتلاك جزء من راس مال الشركة ومن خلال هذا العنصر سيتم تقديم تعريفا للسهم وقيمتة مع ذكر اهم خصائصه و انواعه .

١- التعريف الاول :-

السهم هو عبارة عن ورقة مالية تثبت امتلاك حائزها لجزء من راس مال المؤسسة التى اصدرته مع الاستفادة من كل الحقوق وتحمل كل الاعباء التى تنتج عن امتلاك هذه الورقة.

٢ - التعريف الثانى :-

ويتمثل فى انه جزء من راس مال الشركة و بموجبه يصبح حامله شريكا فى راس المال وله الحق فى استرجاع قيمة السهم فى نهاية المدة المحددة ، مع الاستفادة من توزيع الارباح او تحمل الخسائر .

المبحث الثانى : الدراسات السابقة

يوجد العديد من الدراسات السابقة العربية و الاجنبية ذات الصلة بالدراسة الحالية سواء بطرق مباشر او غير مباشرة

- دراسة خالد مصطفى-عبير محمد (٢٠٢٣) بعنوان : أثر متغيرات الاقتصاد الكلى على عوائد الأسهم.

تهدف هذه الدراسة الى :-

- العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية لكل من معدل التضخم – سعر الفائدة – اسعار الصرف – الاستثمار الاجنبى غير المباشر و اسعار الاسهم فى بورصة الاوراق المالية المصرية مقاسة بمؤشر EGX-100
توصلت الدراسة الى :-

- عدم وجود علاقة ذو دلالة احصائية بين معدل التضخم و مؤشر EGX100 و هو لايتماشى مع الواقع الاقتصادى المتعارف عليه فى حين ان ارتفاع معدل التضخم يؤدى بشكل مباشر الى انخفاض قيمة العملة وبالتالي تؤدى الى ارتفاع قيمة الاصول بصفة عامة وتؤدى الى ارتفاع قيمة الاسهم بصفة خاصة .

- وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل التغير و سعر الفائدة وقيمة مؤشر EGX-100 و يمكن تفسير ذلك على النحو التالى حيث تبلغ معدلات الفائدة بمصر وفقا للبنك المركزى ١٩.٧٥ % فمن الناحية الاقتصادية المتعارف عليها علميا ان تؤدى معدلات الفائدة المرتفعة بشكل مباشر الى انخفاض اسعار الاسهم بالبورصة المصرية اى ان العلاقة سلبية او عكسية حيث تؤدى معدلات الفائدة المرتفعة الى انخفاض اسعار الاسهم.

- وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل التغير في سعر الصرف و قيمة مؤشر EGX-100 نتيجة لانخفاض قيمة العملة خلال فترة الدراسة من يناير ٢٠١١ و حتى نهاية ٢٠٢٢ حيث انخفضت قيمة الجنية المصرى وادى هذا الانخفاض الى ان تكون اسعار الاسهم متدنية جدا واكثر جاذبية للشراء .
- عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل التغير في صافى تدفقات الاستثمار الاجنبى غير المباشر وقيمة مؤشر EGX-100 حيث شهدت الفترة من يناير ٢٠١١ الى ديسمبر ٢٠٢٢ تقلبات سياسية واقتصادية عنيفة مثل ثورة يناير ٢٠١١ وادى ذلك الى خروج الاستثمارات الاجنبية من البورصة المصرية .

- دراسة ROONEY ONYANGO (٢٠١٧) بعنوان :

EFFECT OF INFLATION ON PERFORMANCE OF NAIROBI SECURITIES EXCHANGE – KENYA .

تأثير التضخم على أداء سوق الأوراق المالية في بورصة نيروبي – كينيا .

تهدف هذه الدراسة الى :

- تحديد اثار التضخم على قيمة الاسهم المتداولة في بورصة نيروبي للأوراق المالية (NSE) ، وتحديد اثار التضخم على حجم الاسهم المتداولة في بورصة NSE واخيرا تحديد اثار التضخم على القيمة الاجمالية للاسهم المتداولة الى القيمة السوقية وترتكز الدراسة على نظرية فيشر حول التضخم و عوائد سوق الاوراق المالية حيث تكون المتغيرات التابعة هي حجم و قيمة الاسهم المتداولة الى القيمة السوقية NSE و المتغير المستقل هو معدل التضخم
- وتوصلت للنتائج التالية :-
- الاداء العام للبورصة مقاسا بقيمة و حجم الاسهم المتداولة يتأثر عكسيا بالتغيرات في معدلات التضخم اى كلما زاد معدل التضخم كلما انخفض قيمة و حجم الاسهم المتداولة .

**- دراسة Tripathi،Arnav (٢٠١٤) بعنوان :-
Relationship between inflation and stock returns-evidence
from BRICS markets using panel cointegration test.
العلاقة بين التضخم و عوائد الاسهم بالتطبيق على دول البريكس**

تهدف هذه الدراسة الى :-
العلاقة بين التضخم و عوائد الاسهم على المدى الطويل في الاسواق المالية لدول
البريكس باستخدام البيانات الممتدة من شهر مارس ٢٠٠٠ الى شهر سبتمبر ٢٠١٣ .
وتوصلت للنتائج التالية:-
وجود علاقة ارتباط سببية بين عائد السهم و معدل التضخم لروسيا و علاقة ايجابية
الى حد كبير نسبيا للهند و الصين .

ثالثا مشكلة الدراسة :-

تتأثر أسعار الاسهم بالاسواق المالية بالعديد من التغيرات سواء صعودا او
هبوطا ، حيث اصبحت مخاطر انهيار أسعار الاسهم محور اهتمام كل من المستثمرين
و الشركات بعد الانهيارات المالية للعديد من الشركات الكبرى مثل : Xerox -
Enron - Parmalat - world com في مطلع القرن الحادى و العشرين بعد
انهيار العديد من البنوك و المؤسسات المالية نتيجة الازمة المالية العالمية ٢٠٠٨ لان
هذه المخاطر تؤثر على اتخاذ المستثمرين لقراراتهم و على ادارة الشركة لمخاطرها و
لهذا توجهت العديد من الدراسات الى تحليل سلوك أسعار الاسهم او مايعرف بالتقلبات
فى أسعار الاسهم (Volatility) بهدف تحديد و معرفة اسباب مخاطر انهيار أسعار
الاسهم والذى يكبد المستثمرين خسائر باهظة .

و مما لاشك فيه ان المتغيرات الاقتصادية تعكس المؤشرات العامة للاقتصاد
بشكل عام وهى بمثابة اداة لقياس اداء مختلف القطاعات الاقتصادية و تقييمها ، وتقييم
اداء الاقتصاد بصفة كلية ، وتسمح كذلك بالتنبؤ المستقبلى للاقتصاد بحيث تتيح دق
ناقوس الانذار المبكر لتشغيل الخطط البديلة لمواجهة و تفسير المخاطر للنهوض

بالاقتصاد قبل وصوله لمرحلة يصعب فيها التعامل مع تلك المخاطر وتتعدد المتغيرات الاقتصادية التي يمكن ان تؤثر على عوائد مؤشرات بورصة الاوراق المالية و تتمثل تلك المتغيرات معدل التضخم ، سعر الفائدة ، سعر الصرف ، عرض النقود ، الناتج المحلي الاجمالي ، عجز الموازنة ، الدين العام .

حيث بلغ معدل التضخم الاساسى فى ديسمبر ٢٠٢٢ نسبة ٢٤.٤% على اساس سنوى ، ارتفع التغير فى سعر الفائدة من فبراير ٢٠٢٢ الى فبراير ٢٠٢٣ بنحو ٥٥.٢% كما بلغ التغير فى سعر الصرف من يناير ٢٠٢٢ الى يناير ٢٠٢٣ حوالى ١٠٠% . ورغم زيادة تدفقات الاستثمار الاجنبى غير المباشر الا انه ما زالت هناك مخاطر و معوقات يتعرض لها الاستثمار الاجنبى غير المباشر تؤدي الى هروب هذا الاستثمار و من ثم الحد من تدفقات رؤوس الاموال الاجنبية وفى ظل ضعف التنسيق بين السلطات النقدية و هيئة الرقابة المالية و البورصة ربما يتم اتخاذ بعض القرارات التى من شأنها التأثير على المتغيرات الاساسية للاقتصاد الكلى ومنها معدل التضخم ، سعر الفائدة ، سعر الصرف ، الاستثمار الاجنبى غير المباشر مما يؤثر ايجابا او سلبا على الاستثمارات فى البورصة ، ومن ثم اسعار الاسهم للشركات المقيدة بها .

رابعاً اهداف الدراسة :-

يتمحور الهدف الرئيسى لهذه الدراسة فى الوصول الى تحليل العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية و تقلبات اسعار الاسهم فى البورصة المصرية مقاسة بمؤشر EGX-100 كمتغير تابع ، و التغيرات فى كل من معدل التضخم ، سعر الفائدة ، اسعار الصرف ، عرض النقود ، الناتج المحلي الاجمالي ، عجز الموازنة و الدين العام كمتغيرات مستقلة للدراسة خلال الفترة (٢٠١٢-٢٠٢٣) .

وينبثق من هذا الهدف مجموعة من الاهداف الفرعية تتمثل فى الاتى :-

١- التعرف على مدى تأثير التغير فى معدل التضخم على تقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية.

- ٢- التعرف على تأثير التغير في سعر الفائدة على تقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية .
- ٣- التعرف على تأثير التغير في سعر الصرف على تقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية .
- ٤- التعرف على اثر العلاقة بين عرض النقود على تقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية .
- ٥- التعرف على اثر العلاقة بين الناتج المحلى الاجمالى على تقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية .
- ٦- التعرف على اثر العلاقة بين عجز الموازنة على تقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية .
- ٧- التعرف على اثر العلاقة بين الدين العام و تقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية .

خامسا فروض الدراسة :-

بناء على مراجعة الدراسات السابقة و مرورا بالاطار المقترح للدراسة و ما ينطوى عليه من علاقات تم استنباط الفرض الرئيسى و الفروض الفرعية ، وذلك من اجل تبين مدى صدقها من عدمه .

الفرض الرئيسى :

يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين العوامل الاقتصادية وتقلبات الاسهم فى البورصة المصرية .

ويتفرع من الفرض الرئيسى الفروض الفرعية الاتية :-

الفرض الفرعى الاول :-

- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين معدل التغير فى التضخم وتقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية EGX-100

الفرض الفرعى الثانى :-

- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين معدل التغير فى اسعار الفائدة و تقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية EGX-100 .

الفرض الفرعى الثالث :-

- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين معدل التغير فى اسعار الصرف و تقلبات أسعار الأسهم بالبورصة المصرية EGX-100 .

الفرض الفرعى الرابع :-

- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين عرض النقود و تقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية EGX-100 .

الفرض الفرعى الخامس :-

- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين الناتج المحلى الاجمالى و تقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية EGX-100 .

الفرض الفرعى السادس :-

- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين عجز الموازنة و تقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية EGX-100 .

الفرض الفرعى السابع :-

- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين الدين العام و تقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية EGX-100 .

سادسا منهجية الدراسة:-

مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري، وذلك خلال الفترة من عام 2012 وحتى عام 2023، إلا أنه قد تم استبعاد الشركات الشركات المالية والسنوات التي يظل فيها سعر السهم ثابت وبالتالي استبعاد السنوات

للشركات التي يكون العوائد فيها صفر والشركات التي لها مشاهدات أقل من 9 سنوات خلال فترة الدراسة، وبالتالي يصبح حجم عينة الدراسة 103 منشأة، بما يمثل 1210 مشاهدة، ويوضح الجدول التالي بيان بعدد شركات العينة وكذلك عدد المشاهدات موزعة على القطاعات المختلفة خلال فترة الدراسة وفقاً للمعيار الدولي لتصنيف القطاعات. Global Industry Classification Standard.

جدول (١): الإحصاءات الخاصة بعينة الدراسة			
Sector GICS	Freq.	Freq.	Percent
Consumer Discretionary	20	235	19.42
Consumer Staples	22	261	21.57
Industrials	17	200	16.53
Materials	22	255	21.07
Real Estate	22	259	21.40
Total	103	1210	100.00

التحليل الإحصائي واختبار فروض الدراسة

إن الهدف من هذا الجزء هو تحليل بيانات الشركات بعينة الدراسة واختبار مدى صحة فروض ونموذج الدراسة، ولقد تم إجراء التحليل الإحصائي من خلال برنامج Stata 17، وذلك من خلال أربع مراحل أساسية تتمثل فيما يلي:

المرحلة الأولى: المعالجات المرتبطة بإدخال البيانات Data Preprocessing

المرحلة الثانية: الإحصاء الوصفي لبيانات عينة الدراسة Descriptive Statistics

المرحلة الثالثة: الكشف عن مشاكل القياس وعلاجها Diagnostic tests

المرحلة الرابعة: اختبار فروض الدراسة Hypotheses testing والتي تشمل خطوات:

اختبار فروض ونماذج الدراسة. - اختبار صحة النتائج المقدرة.

أثر العوامل الاقتصادية على تقلبات أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية على شركات مؤشر EGX-100)

هايجل وليم نعيم فيليبس

جدول (٢): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة						
Variable		Mean	Std. dev.	Min	Max	Observations
SRV	overall	0.026	0.008	0.012	0.050	N = 1210
	between		0.005	0.016	0.044	n = 103
	within		0.006	0.005	0.057	T-bar = 11.75
Oil_Price	overall	72.043	22.609	41.258	105.010	N = 1210
	between		1.612	62.701	74.762	n = 103
	within		22.561	40.093	107.875	T-bar = 11.75
M2	overall	3.537	1.851	1.250	7.050	N = 1210
	between		0.159	2.930	4.246	n = 103
	within		1.845	1.210	7.495	T-bar = 11.75
GDPg	overall	0.040	0.013	0.022	0.066	N = 1210
	between		0.001	0.038	0.046	n = 103
	within		0.013	0.020	0.066	T-bar = 11.75
CPI	overall	0.134	0.086	0.050	0.339	N = 1210
	between		0.006	0.114	0.150	n = 103
	within		0.086	0.034	0.339	T-bar = 11.75
LI	overall	0.136	0.030	0.094	0.183	N = 1210
	between		0.001	0.132	0.143	n = 103
	within		0.030	0.089	0.187	T-bar = 11.75
Exch	overall	15.380	7.134	6.350	31.030	N = 1210
	between		0.628	12.918	18.278	n = 103
	within		7.111	4.933	31.955	T-bar = 11.75
Size	overall	20.346	1.751	17.350	24.040	N = 1210
	between		1.636	17.640	23.891	n = 103
	within		0.645	17.315	25.021	T-bar = 11.75
Lev	overall	0.439	0.217	0.005	0.812	N = 1210
	between		0.184	0.027	0.812	n = 103
	within		0.115	0.082	0.923	T-bar = 11.75
ROA	overall	0.052	0.087	-0.212	0.278	N = 1210
	between		0.064	-0.076	0.278	n = 103
	within		0.059	-0.286	0.316	T-bar = 11.75
OCF	overall	0.052	0.107	-0.199	0.309	N = 1210
	between		0.065	-0.046	0.301	n = 103
	within		0.085	-0.325	0.369	T-bar = 11.75
MTB	overall	2.399	2.772	0.003	11.537	N = 1210
	between		2.323	0.203	11.053	n = 103
	within		1.526	-6.200	11.929	T-bar = 11.75
Vol	overall	17.716	2.736	8.923	23.027	N = 1210
	between		2.572	10.345	21.819	n = 103
	within		0.994	13.655	23.799	T-bar = 11.75

يعرض الجدول السابق نتائج الإحصاءات الوصفية للعينة ككل Overall على مستوى المشاهدات والتي لا تأخذ في اعتبارها الاختلاف بين الشركات أو الاختلاف بين الفترات داخل كل شركة بالعينة، كما يعرض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات

الدراسة على مستوى الشركات أي مع الأخذ في الاعتبار الاختلافات بين هذه الشركات Between وعلى مستوى الفترات أي مع الأخذ في الاعتبار الاختلاف بين الفترات داخل كل شركة within.

جدول (٣) اختبار الاختلافات المعنوية لمتغيرات الدراسة بين الشركات كبيرة الحجم والشركات صغيرة الحجم								
Variables	Observations		Mean		dif	St Err	t value	p value
	Small	Big	Small	Big				
SRV	678	532	0.028	.025	.003	.001	6.25	0
Size	678	532	19.058	21.987	-2.929	.057	-51.9	0
Lev	678	532	0.401	.489	-.088	.013	-7.15	0
ROA	678	532	0.027	.084	-.057	.005	-11.8	0
OCF	678	532	0.030	.082	-.052	.006	-8.65	0
MTB	678	532	1.518	3.521	-2.002	.15	-13.35	0
Vol	678	532	17.528	17.957	-.428	.158	-2.7	.007

اختبار اعتدالية البيانات					
Shapiro-Wilk W test for normal data					
Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
SRV	1210	0.95962	30.297	8.512	0.0000

يتضح من الجدول السابق عدم اعتدالية التوزيع الطبيعي لتقلبات أسعار الأسهم حيث إن قيمة P-Value أقل من ٥%، وقد أشار Elliott and Woodward (2007) إلى أنه في حالة استخدام العينات كبيرة الحجم والتي يزيد عدد المفردات بها عن ٣٠ مفردة يمكن استخدام الاختبارات الإحصائية المعلمية (Parametric Statistics) باستخدام المتوسط بدون تضليل في النتائج، وحيث إن عينة الدراسة تشمل ١٠٣ منشأة بحجم مشاهدات ١٢١٠ مشاهدة، فإنه يُمكن استخدام الاختبارات الإحصائية المعلمية بدون تضليل في النتائج.

جدول (٤): عدد فترات الإبطاء المثلى								
عدد فترات الإبطاء المثلى لتقلبات أسعار الأسهم SRV								
Lag	LL	LR	df	p	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	4093				0.000066	-6.78607	-6.78448	-6.78184
1	4253.32	320.64	1	0	0.000051	-7.05028	-7.0471	-7.04183
2	4263.6	20.566	1	0	0.00005	-7.06568	-7.06091	-7.053*
3	4266.99	6.7637*	1	0.009	.00005*	-7.06963*	-7.06327*	-7.05273
4	4267.12	0.25862	1	0.611	0.00005	-7.06819	-7.06023	-7.04706

يُشير الجدول رقم (٤) السابق إلى انخفاض قيمة جميع مؤشرات فترات الإبطاء المتلي (AIC, SBIC and HQIC) عند فترتين وثلاث فترات إبطاء في نموذج تقلبات أسعار الأسهم، مما يدل على ديناميكية ظاهرة تقلبات أسعار الأسهم وأن تقلبات أسعار الأسهم في السنة الحالية تعتمد على تقلبات أسعار الأسهم في السنوات السابقة.

جدول (٥): اختبار استقراره البيانات الإطارية (Fisher Type Unit-Root Test)		
	Statistic	p-value
SRV	7.4407***	0.0000
Oil Price	23.2495***	0.0000
M2	13.2114***	0.0000
GDPg	11.1467***	0.0000
CPI	5.6574***	0.0000
LI	55.9883***	0.0000
Ln_Exchang	-7.0335	1.0000
Size	2.7668***	0.0028
Lev	-0.8538	0.8034
ROA	11.6642***	0.0000
OCF	15.3648***	0.0000
MTB	0.3906	0.3480
Vol	8.8837***	0.0000
*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.		

من الجدول السابق يتضح أن كل متغيرات الدراسة مستقرة في صورتها الأصلية وذلك عند مستوي معنوية ١%، باستثناء متغيرات أسعار الصرف والرافعة المالية وفرص النمو، ولكن هذا المتغير مستقر عند الفروق الأولى كما هو موضح بالجدول التالي لذا يمكن إجراء اختبارات الفروض الإحصائية باستخدام أسلوب الانحدار دون حدوث مشكلة الانحدار الزائف.

جدول (٦): اختبارات استقرار البيانات عند الفروق الأولى		
D. Ln_Exchang	2.9186***	0.0018
D.Lev	13.6194***	0.0000
D.MTB	21.9747***	0.0000

أثر العوامل الاقتصادية على تقلبات أسعار الاسهم (دراسة تطبيقية على شركات مؤشر EGX-100)

مايكل وليم نعيم فيليبس

مايكل وليم نعيم فيليبس

أثر العوامل الاقتصادية على تقلبات أسعار الاسهم (دراسة تطبيقية على شركات مؤشر EGX-100)

جدول (٩) مصفوفة الارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
(1) SRV	1.000												
(2) Oil_Price	-0.062**	1.000											
	(0.031)												
(3) Ln_M2	0.196***	-0.286***	1.000										
	(0.000)	(0.000)											
(4) GDPg	-0.078***	-0.302***	0.575***	1.000									
	(0.007)	(0.000)	(0.000)										
(5) CPI	-0.010	-0.067**	0.308***	0.183***	1.000								
	(0.724)	(0.020)	(0.000)	(0.000)									
(6) LI	-0.117***	-0.229***	0.160***	0.280***	0.728***	1.000							
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)								
(7) Ln_Exchange	0.135***	-0.354***	0.895***	0.645***	0.557***	0.430***	1.000						
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)							
(8) Size	-0.190***	0.020	0.132***	0.023	0.085***	0.027	0.119***	1.000					
	(0.000)	(0.493)	(0.000)	(0.425)	(0.003)	(0.352)	(0.000)						
(9) Lev	-0.128***	-0.034	0.116***	0.086***	0.056*	0.034	0.114***	0.255***	1.000				
	(0.000)	(0.244)	(0.000)	(0.003)	(0.052)	(0.237)	(0.000)	(0.000)					
(10) ROA	-0.200***	0.042	0.021	0.017	0.139***	0.118***	0.065**	0.404***	-0.141***	1.000			
	(0.000)	(0.140)	(0.460)	(0.566)	(0.000)	(0.000)	(0.025)	(0.000)	(0.000)				
(11) OCF	-0.188***	0.056*	0.015	-0.001	0.089***	0.057**	0.027	0.296***	-0.092***	0.536***	1.000		
	(0.000)	(0.051)	(0.594)	(0.978)	(0.002)	(0.046)	(0.354)	(0.000)	(0.001)	(0.000)			
(12) MTB	0.115***	0.045	0.028	-0.043	0.056*	0.003	0.024	0.468***	0.078***	0.210***	0.162***	1.000	
	(0.000)	(0.121)	(0.338)	(0.134)	(0.053)	(0.908)	(0.400)	(0.000)	(0.006)	(0.000)	(0.000)		
(13) Vol	0.397***	0.036	0.073**	-0.052*	0.020	-0.039	0.046*	0.123***	-0.037	-0.091***	-0.127***	0.065**	1.000
	(0.000)	(0.207)	(0.012)	(0.068)	(0.478)	(0.170)	(0.110)	(0.000)	(0.195)	(0.002)	(0.000)	(0.025)	

*** $p<0.01$, ** $p<0.05$, * $p<0.1$

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

أولاً: اختبار النموذج الأول للدراسة على مستوى العينة ككل

وبالكشف عن المشاكل القياسية بعد التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) يتضح عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد في متغيرات النموذج الأول لتقلبات أسعار الأسهم SRV، حيث إن معامل VIF أقل من ١٠ في كل المتغيرات المفسرة. ويتضح وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في نموذج تقلبات أسعار الأسهم الأول، حيث إن قيمة P-value أقل من ٥% مما يشير إلى عدم تجانس الشركات عينة الدراسة. وكذلك يوجد مشكلة في الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي في كل النماذج، حيث إن قيمة P-value أقل من ٥%، كما نجد أنه توجد مشكلة في جودة توصيف في كل النماذج حيث قيمة p-value لاختبار Ramsey RESET test أقل من ٥%. كما هو موضح بالجدول (١٠).

يوضح الجدول التالي جودة نتائج وافتراضات طريقة المربعات الصغرى (OLS) للنموذج الأول ويمكن الكشف عن مشاكل القياس كما يلي:

جدول (٧) اختبارات الكشف عن المشاكل القياسية لتقديرات نماذج تقلبات أسعار الأسهم SRV		
SRV	VIF	1/VIF
Ln Exchang	2.074	.482
GDPg	1.759	.568
Size	1.741	.574
ROA	1.668	.6
OCF	1.447	.691
MTB	1.289	.776
LI	1.261	.793
Lev	1.196	.836
Oil Price	1.178	.849
Vol	1.089	.918
Mean VIF	1.47	.
Heteroskedasticity	24.60***	0.0000
Ramsey RESET	9.44***	0.0000
Autocorrelation	15.281***	0.0000

ويمكن علاج مشاكل القياس والوصول إلى النتائج التالية من خلال استخدام طريقة ((Generalized Least Square (GLS) لعلاج مشكلة عدم تجانس التباين ومشكلة الارتباط الذاتي واخذ التأثيرات الثابتة للقطاعات التي تنتمي لها الشركات

لعلاج مشكلة الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي واختبار بعض العلاقات غير الخطية
لعلاج مشاكل جودة توصيف النماذج وذلك كما يلي:

جدول (٨) اختبار نموذج الدراسة الأول							
SRV	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
Oil_Price	-0.00025	0.00012	-2.03	0.043	-0.00049	-8.31E-06	**
Oil_Price2	1.52E-06	8.30E-07	1.84	0.067	-1.04E-07	3.15E-06	*
GDPg	-.137	.023	-6.07	0	-.181	-.093	***
std_LI	-.002	0	-7.43	0	-.002	-.001	***
std_LI2	.002	0	3.58	0	.001	.002	***
Ln_Exchange	.005	.001	8.15	0	.004	.007	***
Size	-.002	0	-10.17	0	-.002	-.001	***
Lev	-.003	.001	-3.18	.001	-.005	-.001	***
ROA	-.007	.003	-2.44	.015	-.012	-.001	**
OCF	-.003	.002	-1.33	.185	-.008	.002	
MTB	.001	0	8.68	0	.001	.001	***
Vol	.001	0	12.09	0	.001	.001	***
Sec : base 1	0	.	.	.	.	.	
2	0	.001	-0.12	.903	-.001	.001	
3	.001	.001	0.89	.375	-.001	.002	
4	0	.001	0.28	.777	-.001	.001	
5	.001	.001	1.21	.226	0	.002	
Constant	.038	.005	8.14	0	.029	.047	***
Mean dependent var		0.026		SD dependent var		0.008	
R-squared		0.377		Number of obs		1210	
F-test		43.087		Prob > F		0.000	
Akaike crit. (AIC)		-8745.472		Bayesian crit. (BIC)		-8658.800	
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1							

اختبار نموذج الدراسة الأول على مستوى الشركات كبيرة الحجم ومستوى الشركات صغيرة الحجم:

ويمكن عرض اختبار نموذج الدراسة الأول للشركات كبيرة الحجم والشركات صغيرة الحجم كما يلي:

جدول (٩) اختبار نموذج الدراسة الأول على مستوى الشركات كبيرة الحجم والشركات صغيرة الحجم		
Variable	Small	Big
Oil_Price	-0.000046***	-0.000306*
Oil_Price2	--	0.000002*
GDPg	-0.148230***	-0.128825***
std_LI	-0.001931***	-0.001767***
std_LI2	0.001306***	0.001202**
Ln_Exchange	0.002719***	0.008139***
Size	-0.001524***	-0.001365***
Lev	-0.002739**	-0.004504**
ROA	-0.004	-0.009724**
OCF	-0.001	-0.007043**
MTB	0.001066***	0.000751***
Vol	0.001419***	0.000581***

أثر العوامل الاقتصادية على تقلبات أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية على شركات مؤشر EGX-100)

مايكل وليم نعيم فيليبس

_cons	0.031440***	0.037926***
Sector Fixed Effect	Yes	Yes
Obs	678	532
R2	0.394	0.411
Prob > F	0.0000	0.0000
Legend: * p<.1; ** p<.05; *** p<.01		

اختبار النموذج الثاني للدراسة على مستوى العينة ككل

وبالكشف عن المشاكل القياسية بعد التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) يتضح عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد في متغيرات النموذج الثاني لتقلبات أسعار الأسهم SRV، حيث إن معامل VIF أقل من ١٠ في كل المتغيرات المفسرة. ويتضح وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في نموذج تقلبات أسعار الأسهم الثاني، حيث إن قيمة P-value أقل من ٥% مما يشير إلى عدم تجانس الشركات عينة الدراسة. وكذلك يوجد مشكلة في الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي في كل النماذج، حيث إن قيمة P-value أقل من ٥%، كما نجد أنه توجد مشكلة في جودة توصيف في كل النماذج حيث قيمة p-value لاختبار Ramsey RESET test أقل من ٥%. كما هو موضح بالجدول (١٣).

يوضح الجدول التالي جودة نتائج وافتراضات طريقة المربعات الصغرى (OLS) للنموذج الثاني ويمكن الكشف عن مشاكل القياس كما يلي:

جدول (١٠) اختبارات الكشف عن المشاكل القياسية لتقديرات نماذج تقلبات أسعار الأسهم SRV		
SRV	VIF	1/VIF
Size	1.747	.572
Ln M2	1.689	.592
ROA	1.669	.599
GDPg	1.57	.637
OCF	1.449	.69
MTB	1.29	.775
Lev	1.196	.836
Oil Price	1.133	.883
CPI	1.132	.884
Vol	1.09	.918
Mean VIF	1.396	.
Heteroskedasticity	12.55***	0.0004
Ramsey RESET	12.01***	0.0000
Autocorrelation	18.929***	0.0000

ويمكن علاج مشاكل القياس والوصول إلى النتائج التالية من خلال استخدام طريقة Generalized Least Square (GLS)) لعلاج مشكلة عدم تجانس التباين ومشكلة الارتباط الذاتي واخذ التأثيرات الثابتة للقطاعات التي تنتمي لها الشركات لعلاج مشكلة الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي واختبار بعض العلاقات غير الخطية لعلاج مشاكل جودة توصيف النماذج وذلك كما يلي:

جدول (١١) اختبار نموذج الدراسة الثاني							
SRV	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
Oil_Price	-0.00047	.000113	-4.21	.٠٠٠٠	-0.00697	-0.000254	***
Oil_Price2	3.19E+06	7.38E+07	4.32	.٠٠٠٠	1.74e-06	4.64e-06	***
GDPg	-.41	.062	-6.59	0	-.533	-.288	***
std_CPI	.004	.001	3.45	.001	.002	.006	***
std_CPI2	-.003	.001	-4.10	0	-.005	-.002	***
Ln_M2	.01	.001	8.87	0	.008	.012	***
Size	-.002	0	-10.24	0	-.002	-.001	***
Lev	-.003	.001	-3.15	.002	-.005	-.001	***
ROA	-.006	.003	-2.23	.026	-.012	-.001	**
OCF	-.003	.002	-1.31	.189	-.008	.002	
MTB	.001	0	8.79	0	.001	.001	***
Vol	.001	0	11.89	0	.001	.001	***
Sec : base 1	0	.	.	.	.	.	
2	0	.001	-0.18	.86	-.001	.001	
3	.001	.001	0.87	.387	-.001	.002	
4	0	.001	0.26	.791	-.001	.001	
5	.001	.001	1.23	.218	0	.002	
Constant	.064	.006	10.41	0	.052	.077	***
Mean dependent var		0.027		SD dependent var		0.009	
R-squared		0.397		Number of obs		678	
F-test		33.513		Prob > F		0.000	
Akaike crit. (AIC)		-4840.939		Bayesian crit. (BIC)		-4773.151	
*** $p<.01$, ** $p<.05$, * $p<.1$							

رابعاً: اختبار نموذج الدراسة الثاني على مستوى الشركات كبيرة الحجم ومستوى الشركات صغيرة الحجم:

ويمكن عرض اختبار نموذج الدراسة الثاني للشركات كبيرة الحجم والشركات صغيرة الحجم كما يلي:

جدول (١٢) اختبار نموذج الدراسة الثاني على مستوى الشركات كبيرة الحجم والشركات صغيرة الحجم
--

أثر العوامل الاقتصادية على تقلبات أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية على شركات مؤشر EGX-100)

مايكل وليم نعيم فيلبس

Variable	Small	Big
Oil_Price	-0.00004***	-0.00054***
Oil_Price2	--	0.000002*
GDPg	-0.18149***	-0.10360***
CPI	-0.01257***	0.0045
Ln_M2	0.00409***	0.00736***
Size	-0.00157***	-0.00133***
Lev	-0.00243*	-0.00444**
ROA	-0.0038	-0.00840**
OCF	-0.00141	-0.00777***
MTB	0.00107***	0.00077***
Vol	0.00144***	0.00058***
_cons	0.03795***	0.05723***
Sector Fixed Effect	Yes	Yes
Obs	678	532
R2	0.397	0.405
Prob > F	0.0000	0.0000

Legend: * p<.1; ** p<.05; *** p<.01

جدول (١٣) ملخص النتائج

رقم	الفرض	العينة ككل	الشركات صغيرة الحجم	الشركات كبيرة الحجم
		تقلبات أسعار الأسهم SRV		
H1	" يوجد تأثير معنوي لأسعار البترول على تقلبات أسعار الأسهم"	غير خطي	عكسي	غير خطي
H2	" يوجد تأثير معنوي لمعدل لنمو الدخل القومي على تقلبات أسعار الأسهم"	عكسي	عكسي	عكسي
H3	" يوجد تأثير معنوي لأسعار الفائدة على تقلبات أسعار الأسهم"	غير خطي	غير خطي	غير خطي
H4	" يوجد تأثير معنوي لأسعار الصرف على تقلبات أسعار الأسهم"	طردي	طردي	طردي
H5	" يوجد تأثير معنوي لعرض النقود على تقلبات أسعار الأسهم"	طردي	طردي	طردي
H6	" يوجد تأثير معنوي للتضخم على تقلبات أسعار الأسهم"	غير خطي	عكسي	لا يوجد

سابعا النتائج و التوصيات

النتائج:-

تأثير العوامل الاقتصادية على تقلبات أسعار الاسهم في العينة ككل :-

١- يوجد تأثير غير خطي معنوي في كلا من (أسعار البترول و أسعار الفائدة و معدل التضخم) على تقلبات أسعار الاسهم

- حيث ان أسعار النفط Oil Price كانت سالب معنوى و بعد ذلك اصبحت موجب معنوى ويشير ذلك لوجود علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف (U) ويعكس ذلك وجود نقطة تحول فى العلاقة وهى :-

ان كلما زادت أسعار النفط من صفر الى ٨١ كلما قل معه تقلبات أسعار الاسهم .
بينما كلما زادت أسعار النفط عن ٨١ كلما زادت تقلبات أسعار الاسهم .

- حيث ان أسعار الفائدة LI كانت سالب معنوى وبعد ذلك اصبحت موجب معنوى ويشير ذلك الى وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف (U) ويعكس ذلك لوجود نقطة تحول فى العلاقة وهى :-

نقطة تحول = ١٥.٥%

ان كلما زادت أسعار الفائدة من ٩.٤ % الى ١٥.٥ % كلما قلت معها تقلبات أسعار الاسهم .

بينما كلما زادت أسعار الفائدة عن ١٥.٥ % كلما زادت معها تقلبات أسعار الاسهم .

- حيث ان معدل التضخم CPI كانت موجب معنوى وبعد ذلك اصبحت سالب معنوى ويشير ذلك الى وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل حرف (U) ويعكس ذلك وجود نقطة تحول فى العلاقة وهى :-

نقطة التحول = ١٨.٧%

ان كلما زادت معدلات التضخم من ٥% الى ١٨.٧% كلما زادت معها تقلبات أسعار الاسهم .

بينما كلما زادت معدلات التضخم عن ١٨.٧% كلما قلت تقلبات أسعار الاسهم .

٢- يوجد تأثير عكسى معنوي بين معدل نمو الدخل القومى على تقلبات أسعار الاسهم ويعكس ذلك الجانب الايجابى لزيادة معدل نمو الدخل القومى فى تقليل تقلبات أسعار الاسهم .

٣- يوجد تأثير طردى معنوي بين كلا من (أسعار الصرف ، وعرض النقود) على تقلبات أسعار الاسهم ويعكس ذلك الجانب السلبى لزيادة سعر الصرف وعرض النقود و تخفيض قيمة العملة فى زيادة تقلبات أسعار الاسهم.

تأثير العوامل الاقتصادية على تقلبات أسعار الاسهم فى الشركات صغيرة الحجم:-

- ١- يوجد تأثير غير خطى معنوى بين أسعار الفائدة و تقلبات أسعار الاسهم .
- ٢- يوجد تأثير عكسى معنوى فى كلا من (أسعار النفط – نمو الدخل القومى - التضخم) على تقلبات أسعار الاسهم فى الشركات صغيرة الحجم.
- حيث التأثير العكسى فى نمو الدخل القومى على تقلبات أسعار الاسهم يعكس ذلك على الجانب الايجابى لزيادة نمو الدخل القومى فى تقليل تقلبات أسعار الاسهم فى الشركات صغيرة الحجم .
- ٣- يوجد تأثير طردى معنوى على كلا من (سعر الصرف – عرض النقود) على تقلبات أسعار الاسهم .
- حيث يعكس ذلك الجانب السلبى لزيادة سعر الصرف وتخفيض قيمة العملة فى زيادة تقلبات أسعار الاسهم فى الشركات الصغيرة .

تأثير العوامل الاقتصادية على تقلبات أسعار الاسهم فى الشركات كبيرة الحجم:-

- ١- يوجد تأثير غير خطى فى كلا من (أسعار البترول – أسعار الفائدة) على تقلبات أسعار الاسهم .
- ٢- يوجد تأثير عكسى معنوى فى نمو الدخل القومى على تقلبات أسعار الاسهم ويعكس ذلك الجانب الايجابى لزيادة معدل نمو الدخل القومى فى تقليل تقلبات أسعار الاسهم فى الشركات الكبيرة .
- ٣- يوجد تأثير طردى معنوى فى كلا من (أسعار الصرف – عرض النقود) على تقلبات أسعار الاسهم ويعكس ذلك الجانب السلبى لزيادة سعر الصرف وتخفيض قيمة العملة فى زيادة تقلبات أسعار الاسهم فى الشركات كبيرة الحجم .
- ٤- لا يوجد تأثير للتضخم على تقلبات أسعار الاسهم فى الشركات كبيرة الحجم .

ثالثا النتائج المتعلقة بفروض الدراسة:-

- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين العوامل الاقتصادية وتقلبات الاسهم فى البورصة المصرية .

- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين معدل التغير فى التضخم وتقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية EGX-100 للشركات الصغيرة ولا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين معدل التضخم وتقلبات اسعار الاسهم فى الشركات كبيرة الحجم .
- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين معدل التغير فى اسعار الفائدة و تقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية EGX-100 فى الشركات الكبيرة والصغيرة.
- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين معدل التغير فى اسعار الصرف وتقلبات أسعار الأسهم بالبورصة المصرية EGX-100 فى الشركات الكبيرة والصغيرة .
- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين عرض النقود وتقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية EGX-100 فى الشركات الكبيرة والصغيرة .
- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين الناتج المحلى الاجمالى وتقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية EGX-100 فى الشركات الكبيرة والصغيرة.
- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين عجز الموازنة وتقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية EGX-100 فى الشركات الكبيرة والصغيرة .
- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية بين الدين العام وتقلبات اسعار الاسهم بالبورصة المصرية EGX-100 فى الشركات الكبيرة والصغيرة .

التوصيات :-

فى ضوء النتائج السابقة ، تقدم الدراسة عددا من التوصيات التى يمكن الاسترشاد بها من قبل متخذى القرارات الاقتصادية و الاستثمارية والية تنفيذها بالبورصة المصرية كما يلى :-

- ١- ضرورة فهم و دراسة العوامل الاقتصادية الكلية (كالتضخم ، سعر الفائدة ، سعر الصرف ،.....) لما له من اثر على تقلبات اسعار الاسهم ويؤثر على القرارات الاستثمارية للشركات فى البورصة المصرية.حيث تؤثر العوامل الاقتصادية بشكل مباشر و غير مباشر على الربحية و المخاطر فى سوق الاسهم و تجاهل هذه العلاقة يضعف من مصداقية اى تحليل مالى او اقتصادى.

- ٢- تعزيز دور السياسات النقدية في استقرار السوق . على البنك المركزى المصرى تعزيز الشفافية فى أدوات السياسة النقدية و توجيهها بشكل استباقى لتخفيف حدة التضخم ، لما له من اثر مباشر على استقرار اسعار الاسهم وتقليل تقلباتها .
- ٣- تطوير مؤشرات تحوط ضد التضخم فى البورصة . تشجيع البورصة المصرية على ادراج أدوات مالية مرتبطة بالتضخم ، مثل السندات المرتبطة بمؤشرات الاسعار او صناديق ETF مرتبطة بالسلع ، لتعزيز قدرة المستثمرين على التحوط من التضخم .
- ٤- تحسين الافصاح المالى للشركات المدرجة بالبورصة . ضرورة الزام الشركات المصرية المدرجة بالافصاح عن مدى تأثير ارباحها و هيكل تكاليفها بالتضخم ، مما يساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات مبنية على بيانات اكثر دقة ، ويقلل من ردود الفعل العشوائية التى تزيد من تقلبات السوق .
- ٥- تشجيع الاستثمار المؤسسى طويل الاجل . تعزيز دور صناديق المعاشات و التامين و المؤسسات المالية طويلة الاجل فى السوق المصرى ، لما لها من قدرة على تثبيت الاسواق وتقليل تقلبات الاسعار الناتجة عن موجات الخروج السريع لرؤوس الاموال قصير الاجل.
- ٦- ضرورة متابعة قرارات البنك المركزى المصرى . ويوصى المستثمرون و المحللون المالىون بمتابعة مستمرة لقرارات البنك المركزى المصرى بشأن اسعار الفائدة ، لما لها من تأثير مباشر و غير مباشر على حركة الاسهم.
- ٧- اعتماد سياسات استثمار مرنة تأخذ فى الاعتبار دور اسعار الفائدة وينصح المستثمرون بتبنى استراتيجيات ديناميكية تراعى التغيرات فى اسعار الفائدة ، حيث تشير النتائج الى ان رفع الفائدة يؤدي غالبا الى تقلبات سلبية فى مؤشرات السوق ، بينما تخفيضها قد يساهم فى تنشيط التداول و رفع اسعار الاسهم .
- ٨- ضرورة مراعاة تقلبات سعر الصرف عند اتخاذ قرارات استثمارية توصى الدراسة المستثمرين و المحللين المالىين باخذ تقلبات سعر الصرف كعامل اساسى

- فى تحليل مخاطر المحافظ الاستثمارية خاصة فى الاسواق المفتوحة على التجارة الدولية حيث توجد علاقة قوية بين تقلبات اسعار الصرف و تقلبات اسعار الاسهم .
- ٩- تعزيز التنسيق بين السياسات النقدية و الاسواق المالية : ينبغى للبنوك المركزية ان تأخذ فى اعتبارها التأثير المحتمل لتغيرات عرض النقود على اسواق الاسهم عند صياغة سياستها ، خاصة فى الاقتصاديات الناشئة فالتوسع النقدى يمكن ان يؤدى الى فقاعات فى اسعار الاصول اذا لم يدار بحذر.
- ١٠- ضرورة مراعاة اثر سياسات التحفيز الاقتصادى على اسواق الاسهم . اذ ان النمو فى الناتج المحلى الاجمالى غالبا ما يسهم فى استقرار الاسواق ويخفف من تقلباتها ، مما يستدعى اتخاذ قرارات اقتصادية مدروسة خاصة فى اوقات الازمات.
- ١١- تعزيز التنسيق بين السياسات المالية و النقدية ويوصى بوضع اليات تنسيق فعالة بين السياسات المالية (خاصة المتعلقة بعجز الموازنة) والسياسات النقدية لضمان استقرار الاسواق المالية وتقليل تقلبات اسعار الاسهم.
- ١٢- ضبط مستويات الدين العام ويوصى بضرورة ضبط نمو الدين العام ليبقى ضمن حدود مستدامة بهدف تقليل حالة عدم اليقين فى الاسواق المالية التى تزيد من تقلبات الاسهم.

المراجع

المراجع العربية:-

- ١- د.راضى السيد عبد الجواد ، تأثير سعر الصرف و معدل التضخم على اداء سوق الاسهم فى مصر مجلة كلية السياسة و الاقتصاد العدد الثامن - ص٣ - اكتوبر ، ٢٠٢٠ .
- ٢- حسين غازى . التضخم المالى (الاسكندرية : مؤسسة شباب الجامعة ، ٢٠٠٦) ص ١٤ .
- ٣- كنعان ، على . الاقتصاد المالى (دمشق : منشورات جامعة دمشق ، ٢٠٠٩) . ص ٣٦٨ .
- ٤- طارق الحاج مبادئ التمويل دار صفاء للنشر و التوزيع - الاردن ص ٥٧ ٢٠١٠ .
- ٥- حسن مسعود اضواء على النظرية الاقتصادية المعاصرة دار المعارف - لبنان - ص ٢١٤ - ٢٠١٤ .

- ٦- عبد المنعم السيد على و نزار سعيد العيسى النقود و المصارف و الاسواق المالية دار الحامد للنشر والتوزيع - الاردن - ص ٢٩٨ - ٢٠٠٤.
- ٧- وضاح نجيب رجب التضخم والكساد: مبادئ و الحلول وفق الاقتصاد الاسلامي ، دار النفائس للنشر و التوزيع ، الاردن، ص ٤٩ - ٢٠١٠.
- ٨- الحمزاوى ، محمد كمال سوق الصرف الاجنبى منشاه المعارف ، الاسكندرية ، ٢٠٠٤ ، ص ١٧ .
- ٩- آل شبيب ، دريم كامل المالية الدولية دار اليازوى - عمان - الطبعة الاولى - ٢٠١١ ص ٣٧.
- ١٠- الصوص ، محمد نداء الاقتصاد الكلى (عمان ، مكتبة المجتمع العربى للنشر و التوزيع ، ٢٠٠٦) ص ١٤.
- ١١- على عبد اللطيف ، عمار الدين الحكومى واثرة فى السياسة النقدية مجلة المستنصرية للدراسات العربية و الدولية - كلية الادارة و الاقتصاد - جامعة بغداد مجلد ٢٢ - عدد ٣٩ - ص ٤ - ٢٠١٢.
- ١٢- على ، احمد ابرهه سياسة الدين العام وخصائص الاقتصاد النفطى مجلة العراقية للعلوم الاقتصادية و الادارية - عدد ٤٦ - ص ٥٩ - ٢٠١٥ .
- ١٣- محمود محمد الداغر الاسواق المالية (مؤسسات ، اوراق ، بورصات) الطبعة الاولى - دار الشروق للنشر و التوزيع - عمان الاردن - ص ٩٩، ١٠٠ - ٢٠١٨ .
- ١٤- منصورى الحاج موسى اثر مخطر سعر فائدة على أداء محفظة الاوراق المالية (حالة سوق دبی المالى) رسالة ماجستير فى علوم التيسير - غير المنشورة - جامعة ورقلة الجزائر - ص ٥ - ٢٠٠٧ / ٢٠٠٨ .
- ١٥- جابو سليم تحليل حركة اسعار الاسهم فى بورصة الاوراق المالية (حالة سوق عمان المالى) رسالة ماجستير فى علوم التيسير - غير المنشورة - جامعة ورقلة الجزائر - ص ١٤ - ٢٠١١ / ٢٠١٢ .
- ١٦- خالد مصطفى- عبير محمد أثر متغيرات الاقتصاد الكلى على عوائد الأسهم ، مجلة جامعة الاسكندرية للعلوم الادارية المجلد ٦٠ ، العدد السادس - اكتوبر ، ٢٠٢٣ .

المراجع الاجنبية:-

- 1- Dominique Biedermann, Comportement Des Taux D'Intérêt Réels Dans Un Environnement International En Régime de Changes Flexibles, Librairie Droz, France, 1999, P.14.

- 2- Frederic S.Mishkin, The Economics Of Money Banking And Financial Markets, Pearson Addison-Wesley, United States, 7th Edition, 2004, P.61.
- 3- Delong, Bradford. J. Olney, Martha. L. Macroeconomics, 2th Edition, McGraw-Hill/Irwin, New York, 2006. P 20.
- 4- McConnell, Campbell R. Brue, Stanley L. Economics, 7th edition, McGraw-Hill/ Irwin, New York, 2008, P 229-231.
- 5- Bade, Robin. Parkin, Michael. Foundations of Macroeconomics. 4th edition, Pearson Education, Inc. USA, 2009. P 114.
- 6- Tucker, Irvin. B. Macroeconomics for Today's World. 6th edition, Southwestern, Cengage Learning, USA, 2010. P 152.
- 7- Osamwonyi, Ifuero, Evbayiro-OSagi, Ikavbo. "The Relation between Macroeconomic Variables and Stock Market Index in Nigeria", Journal of Economics, Vol. 3, No.1, (2012), PP 55 - 63.
- 8- Dippelsman , Robert , Dziobek , Claudia & Manges , Carlos IMF Staff Discussion Note, What Lies Beneath: The Statistical Definition Of Public Sector Debt, p4 July 27, 2012.
- 9- ROONEY ONYANGO EFFECT OF INFLATION ON PERFORMANCE OF NAIROBI SECURITIES EXCHANGE – KENYA Master of Business Administration School of Business And Economics Maseno University- 2017.
- 10- Vanita Tripathi , Arnav Kumar Relationship between inflation and stock returns-evidence from BRICS markets using panel cointegration test International Journal of Accounting and Financial Reporting 2014.