

التحليل الفني كأداة لاختيار الأسهم
بالتطبيق علي بورصتي القاهرة والإسكندرية

د/مني محمد القصبي
مدرس إدارة الأعمال
كلية التجارة - جامعة المنصورة

أ.د/سعد عبد الحميد مطاوع
أستاذ التمويل والبنوك
ووكيل الكلية لشئون التعليم والطلاب
كلية التجارة - جامعة المنصورة

بسام احمد الببلي
معيد بقسم إدارة الأعمال بالكلية

ب. تحليل الصناعة:

ويتم تحليل الصناعة من خلال زاويتين مختلفتين وهما :

(١) مدى تأثير الصناعات المختلفة بمستويات النشاط الاقتصادي:

حيث تنقسم الصناعات إلى :

١. صناعات دورية : يزداد الطلب على منتجاتها خلال فترات الرواج وبالتالي تصل أسعار أسهمها إلى أعلى مستوياتها وينخفض الطلب على منتجاتها خلال فترات الكساد وبالتالي تصل أسعار أسهمها إلى أدنى مستوياتها.

٢. صناعات مغايرة للدورة : يتميز الطلب على منتجاتها بالثبات النسبي خلال فترات الكساد والرواج وبالتالي تتخفف تقلبات أسعار أسهمها.

(٢) مراحل دورة حياة الصناعة:

وتتمثل هذه المراحل في :

١. مرحلة البدء.
 ٢. مرحلة النمو.
 ٣. مرحلة النضج.
 ٤. مرحلة الانخفاض.
- ج. تحليل الشركة:

تمهيد:

يسعى المتعاملون في سوق الأوراق المالية إلى تحقيق الأرباح من خلال التغير الذي يحدث في أسعار الأوراق المالية وذلك عن طريق شراء الأوراق المالية بأسعار منخفضة وإعادة بيعها بأسعار مرتفعة، ويقوم هؤلاء المتعاملون باستخدام نوعين مختلفين من التحليل للتعرف على أسعار الشراء والبيع المناسبة وهما:

النوع الأول: التحليل الأساسي:

ويشتمل التحليل الأساسي على ثلاث مراحل تتمثل فيما يلي:

أ. التحليل الاقتصادي:

حيث أن أسعار الأسهم تمثل القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة للشركات المصدرة لها فإنه يجب دراسة العوامل التي تؤثر على تلك التدفقات النقدية في المستقبل وتتمثل هذه العوامل في:

(١) أسعار الفائدة.

(٢) الناتج القومي.

(٣) معدلات التضخم.

(٤) أسعار العملات.

وتتمثل النسب المالية اللازمة لتحليل

المركز المالي للشركة في:

١. نسب القيمة السوقية.
٢. نسب النشاط.
٣. نسب الربحية.
٤. نسب السيولة.
٥. نسب المديونية. (سعد، ٢٠٠٧، ٥٤٨-٥٥٧)

النوع الثاني: التحليل الفني:

توضيح التحليل الفني من خلال عرض النقاط التالية:

أ. تعريف التحليل الفني:

- يعرف (Stevens, 2000, 4) التحليل الفني بأنه دراسة أي سوق من خلال استخدام معلومات السعر وكمية التداول من أجل التنبؤ بالتغير في اتجاه السعر في المستقبل.
- كما يعرفه (Murphy, 1999, 59) بأنه دراسة معلومات السعر، كمية التداول والصفقات القائمة بغرض التنبؤ باتجاه السعر في المستقبل.
- ب. فلسفة التحليل الفني:

ويتم تحليل الشركة من خلال ما يلي :

(١) التحليل المقارن:

ويهدف إلى التعرف على القدرة التنافسية للشركة داخل الصناعة ومن أهم العوامل التي تؤخذ في الحسبان عند القيام به ما يلي :

١. عدد وأنواع منتجات الشركة بالمقارنة مع الشركات المنافسة.
 ٢. حجم موارد الشركة بالمقارنة مع الشركات المنافسة.
 ٣. مستويات نجاح منتجات الشركة بالمقارنة مع الشركات المنافسة.
 ٤. قدرة الشركة على الابتكار وتنويع الإنتاج بالمقارنة مع الشركات المنافسة.
- (٢) تحليل المركز المالي للشركة:
- ويتم من خلاله استخدام البيانات المالية الواردة بالقوائم المالية للشركة في حساب العديد من النسب المالية بهدف التعرف على الاتجاهات الرئيسية في أداء الشركة خلال السنوات الماضية ومقارنته بمتوسط أداء الصناعة خلال تلك السنوات.

يقوم التحليل الفني بدراسة السعر وحجم التداول من أجل التنبؤ باتجاه السعر في المستقبل من خلال مجموعه من الأدوات تتمثل فيما يلي :

(١) تحليل الرسم البياني:

ويتم تحليل الرسم البياني من خلال خطوتين وهما :

١. إعداد الرسم البياني:

حيث يتم التعبير عن السعر وحجم التداول في صورة عدة أنواع من الرسم البياني منها:

○ الرسم البياني على شكل خط:

ويتم من خلاله التعبير عن سعر الإغلاق فقط و يري العديد من المحللين الفنيين أن سعر الإغلاق هو الأكثر أهمية في نهاية كل فترة تداول.

○ الرسم البياني على شكل أعمدة:

ويتم من خلاله التعبير عن سعر الفتح، الإغلاق، الأدنى والأعلى لكل فترة في شكل أعمده.

○ الرسم البياني على شكل نقطه ورقم
: Point and figure chart

يعتمد التحليل الفني على ثلاث دعائم أساسية وهي :

(١) الأسعار وكميات التداول تمثل قوى الحسم: ويقصد بذلك أن الأحداث السياسية، الأحداث الاقتصادية والكوارث الطبيعية تتعكس أثارها على الأسعار وكميات التداول التي يهتم التحليل الفني بدراستها وبذلك يقوم التحليل الفني بدراسة هذه الأحداث بصورة غير مباشرة بغرض معرفة اتجاه الأسعار في المستقبل.

(٢) السعر يتحرك في اتجاه: ويقصد بذلك أن السعر يتحرك في اتجاه معين إما صاعداً أو هابطاً ويستمر هذا الاتجاه إلى أن تظهر إشارة تفيد انعكاسه.

(٣) التاريخ يعيد نفسه: ويقصد بذلك أن ما حدث في الماضي سيحدث في المستقبل حيث أن أنماط الرسم البياني تعكس السلوك البشري الذي يتكرر بصوره منتظمة مما يسمح بتوقعه خلال المستقبل. (Murphy, 1999, 2-5)

ج. أدوات التحليل الفني:

- نمط السحابة السوداء.
- نمط نجمة الصباح، نمط نجمة المساء ونمط الشهاب.
- نمط المطرقة المعكوس. (Nison, 1991, 28-70)

د. مؤشرات التحليل الفني:

حيث يتم استخدام معلومات السعر وحجم التداول لحساب مجموعه من المؤشرات والتي يمكن من خلالها التنبؤ باتجاه السعر في المستقبل وتمثل بعض هذه المؤشرات فيما يلي :

- (١) المتوسط المتحرك و المتوسط المتحرك المتبادع المنحرف. (ماكد، Person, 2004, 135-150)
- (٢) معدل التغير. (Appel, 2005, 63)
- (٣) النظام التوجيهي و مؤشر القوة النسبية. (Elder, 1993, 135-151)
- (٤) العلاقة بين السعر، الحجم و معدل الارتفاع/الانخفاض.
- (٥) مستويات الارتفاع والانخفاض الجديدة و حجم البيع على المكشوف. (سعد، ٢٠٠٧، ٥٥٨-٥٦١)

ويتم من خلاله التعبير عن صعود وهبوط السعر وبالتالي الأعلى والأدنى ويتم التعبير عن الصعود من خلال الحرف X والهبوط من خلال الحرف O. (Murphy, 1999, 36-37)

○ الرسم البياني علي شكل الشموع اليابانية: ويتم من خلاله التعبير عن سعر الفتح، الإغلاق، الأدنى والأعلى لكل فترة في شكل شموع. (Nison, 1991, 23)

٢. دراسة الرسم البياني:

- حيث يتم دراسة الرسم البياني من اجل التوصل إلي وجود أحد أو بعض الأنماط التالية وبالتالي التعرف على اتجاه الأسعار في المستقبل من خلال وجودها:
- خط الاتجاه والفجوات.
 - الرأس والكتفين والرأس والكتفين العكسي.
 - المستطيلات، الأعلام والمثلاثات. (Elder, 1993, 87-110)
 - القميين المتتاليين. (Bulkowski, 2000, 197)
 - نمط الرجل المعلق ونمط المطرقة.
 - نمط الاتهام الصاعد ونمط الاتهام الهابط.

والفنيين الوارد ذكرهم في الملحق رقم ٢ لكي يتعرف على :

١. مدى إلمام المستقصى منهم بالتحليل

الفني.

٢. رأى المستقصى منهم في مدى أهمية استخدام التحليل الفني.

٣. مدى استخدام المستقصى منهم للتحليل الفني.

وكانت نتائج هذه المقابلات كالتالي:

١. إلمام معظم القائمين على إدارة صناديق الاستثمار بالتحليل الفني.

٢. الاتفاق على أهمية استخدام التحليل الفني.

٣. وجود نسبة كبيرة من مديري صناديق الاستثمار تقوم باستخدام التحليل الفني.

مشكلة الدراسة:

من خلال ما تبين من مراجعة الدراسات السابقة ونتائج الدراسة الاستطلاعية يمكن تلخيص مشكلة الدراسة في " رغم تزايد أهمية التحليل الفني إلا أنه لم يتم اختبار نتائج استخدامه بصورة سليمة على

(٦) توازن الكميات الكمية، الكميات الكبيرة واتساع السوق. (نظير، ٢٠٠٨، ١٠٤)

الدراسات السابقة:

من خلال مراجعة مجموعة من الدراسات التي تناولت التحليل الفني في سوق تبادل العملات ومجموعه من البورصات المختلفة والتي تم تلخيصها وترتيبها زمنياً في ملحق رقم ١ تبين ما يلي:

١. ندرة الدراسات العربية التي تناولت التحليل الفني.

٢. اختلاف نتائج استخدام التحليل الفني في البورصات المختلفة.

٣. اختلاف نتائج استخدام أدوات التحليل الفني.

ولذلك يرى الباحث ضرورة وجود دراسات عربية تتناول التحليل الفني واختبار نتائج استخدامه بأدواته المختلفة في البورصات العربية.

الدراسة الاستطلاعية:

قام الباحث بإجراء دراسة استطلاعية من خلال مجموعة من المقابلات الشخصية المتعمقة مع مجموعة من مديري صناديق الاستثمار، مديري شركات الوساطة في الأوراق المالية والمحليلين الماليين

سعيًا وراء تحقيق أهداف الدراسة سيقوم الباحث باختبار مدى صحة أو خطأ الفروض التالية :

١. لا يوجد اختلاف معنوي بين معدل العائد المحقق من خلال استخدام التحليل الفني ومعدل العائد المحقق نتيجة الشراء والاحتفاظ.
٢. لا يوجد اختلاف معنوي بين أدوات التحليل الفني المستخدمة في البورصة المصرية (بورصتي القاهرة والإسكندرية سابقاً) من حيث تحقيق العائد.

أهمية الدراسة:

- تتضح أهمية هذه الدراسة في جانبين أساسيين هما :
- الأهمية العلمية : تتبع الأهمية العلمية لهذه الدراسة من ندرة الدراسات العربية التي تناولت التحليل الفني وذلك في حدود علم الباحث.
 - الأهمية العملية : بعد الانتهاء من الدراسة سيتوصل الباحث إلي جدوى استخدام التحليل الفني في بورصتي القاهرة والإسكندرية وتحديد أفضل أدواته من حيث تحقيق العائد وتقديم

العائد على الاستثمار للمتعاملين في بورصتي القاهرة والإسكندرية " وذلك في حدود علم الباحث.

أهداف الدراسة:

- من أجل حل مشكله الدراسة يسعى الباحث من خلال هذه الدراسة إلي ما يلي :
١. التعرف على ما إذا كان استخدام التحليل الفني يحقق معدل عائد أعلى من معدل العائد المحقق نتيجة الشراء والاحتفاظ.
 ٢. التعرف على ما إذا كان استخدام التحليل الفني يحقق معدل عائد أعلى من معدل العائد المحقق نتيجة الشراء والاحتفاظ قبل وبعد الأزمة المالية العالمية.
 ٣. التعرف على أدوات التحليل الفني الأكثر تحقيقاً للعائد ببورصتي القاهرة والإسكندرية.
 ٤. التعرف على أدوات التحليل الفني الأكثر تحقيقاً للعائد ببورصتي القاهرة والإسكندرية قبل وبعد الأزمة المالية العالمية.
- ### فرضي الدراسة:

تتمثل عينة الدراسة في الأسهم التي يتكون منها مؤشر بورصتي القاهرة والإسكندرية وعددها ٣٠ سهم حيث تم اختيار هذه الأسهم بشكل دقيق من إدارة البورصة للتعبير بصدق عن السوق.

٢. أدوات جمع البيانات.

سوف يعتمد الباحث على البيانات الثانوية الخاصة بأسعار الأوراق المالية وحجم التداول والتي سيتم الحصول عليها من الشركات التي تقوم بتوفير هذه البيانات.

٣. أسلوب التحليل الإحصائي.

لاختيار فرضي الدراسة سيقوم الباحث باستخدام اختبارات.

الدراسة الميدانية

أولاً : اختبار مدى صحة الفرض الأول من فروض الدراسة:

قام الباحث بالخطوات التالية من اجل اختبار الفرض الأول :

الخطوة الأولى : تحديد الأسهم والفترة الزمنية التي سيتم استخدامها في اختبار هذا الفرض :

أ. تحديد الأسهم :

التوصيات الخاصة بكيفية استخدامها من اجل تحسين أداء المتعاملين.

أسلوب الدراسة:

اعتمد الباحث في إعداد هذه الدراسة علي الأسلوبين التاليين :

- الأسلوب الأول : الدراسة النظرية:

وذلك من خلال الإطلاع على الكتب والدراسات العربية والأجنبية وكذلك التقارير والندوات التي تناولت موضوع الدراسة حتى يتمكن الباحث من إعداد الإطار النظري للدراسة.

- الأسلوب الثاني : الدراسة الميدانية:

وتم استخدام هذا الأسلوب لاختبار مدى صحة أو خطأ الفروض التي بنيت عليها الدراسة ويمكن توضيح مراحل إجراء هذا الأسلوب كما يلي :

١. مجتمع وعينة الدراسة.

• مجتمع الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الأسهم التي يتم تداولها في بورصتي القاهرة والإسكندرية.

• عينة الدراسة:

قام الباحث باختيار الأسهم المدرجة في مؤشر البورصة المصرية (بورصتي القاهرة والإسكندرية سابقاً) EGX 30 وعددها ٣٠ سهم والموضحة في الجدول رقم (١) حيث تم اختيار هذه الأسهم بشكل دقيق من إدارة البورصة للتعبير بصنق عن السوق.

جدول رقم (١)

الأسهم المدرجة في مؤشر بورصتي القاهرة والإسكندرية EGX 30

الرمز	أسم السهم
OCDI.CA	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار (سوديك)
UEGC.CA	الصعيد العامة للمقاولات
MOIL.CA	الخدمات الملاحية والبتروولية (ماريديف)
ETEL.CA	المصرية للاتصالات
EMOB.CA	الشركة المصرية لخدمات التليفون المحمول
COMI.CA	البنك التجاري الدولي (مصر)
SWDY.CA	السويدي للكابلات
TMGH.CA	مجموعة طلعت مصطفى القابضة
SPIN.CA	الإسكندرية للغزل والنسيج (سبينالكس)
ACGC.CA	العربية لحليج الأقطان
ESRS.CA	حديد عز
AFDI.CA	الأهلي للتنمية والاستثمار
HRHO.CA	المجموعة المالية هيرميس القابضة
PHDC.CA	بالم هيلز للتعمير
PIOH.CA	بايونيرز القابضة للاستثمارات المالية
NCGC.CA	النيل لحليج الأقطان
KABO.CA	النصر للملابس والمنسوجات (كابو)
EFIC.CA	المالية والصناعية المصرية
SVCE.CA	جنوب الوادي للأسمنت
EKHO.CA	القابضة المصرية الكويتية
ELKA.CA	القاهرة للإسكان والتعمير
EHDR.CA	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير
MNHD.CA	مدينة نصر للإسكان والتعمير
OCIC.CA	اوراسكوم للإنشاء والصناعة
EGTS.CA	المصرية للمنتجات السياحية

الرمز	أسم السهم
ORTE.CA	اوراسكوم تليكوم القابضة
ELEC.CA	الكابلات الكهربائية المصرية
IFAP.CA	الدولية للمحاصيل الزراعية
EPCO.CA	المصرية للدواجن
APSW.CA	العربية وبولفار للغزل والنسيج (بونيراب)

ب. تحديد الفترة الزمنية :

قام الباحث باختيار الفترة الزمنية من ٣/١٨ / ٢٠٠٥ حتى ٣/١٨ / ٢٠١٠ ومدتها خمس سنوات حيث أنها تشمل ثلاث سنوات قبل حدوث الأزمة المالية العالمية وستين بعدها وبالتالي تعبر عن كافة الحالات الاقتصادية التي يمر بها السوق.

الخطوة الثانية : تطبيق قواعد التعامل الخاصة بالتحليل الفني وتطبيق سياسة الشراء والاحتفاظ للوصول إلى نتائج تطبيقهم :

قام الباحث بتطبيق قواعد التعامل الخاصة بأدوات التحليل الفني وعقد صفقات على الأسهم التي تم تحديدها في الخطوة الأولى وخلال الفترة الزمنية التي تم تحديدها أيضا في الخطوة الأولى من أجل الوصول إلى العائد السنوي الناتج عن تطبيق التحليل الفني بالإضافة إلى تحديد العائد السنوي الناتج عن الشراء والاحتفاظ لنفس الأسهم خلال نفس الفترة والجدول رقم (٢) يوضح نتائج تطبيق التحليل الفني و الشراء والاحتفاظ كما يلي :

جدول رقم (٢)

نتائج تطبيق التحليل النسبي والشراء والاحتفاظ خلال الفترة من ٢٠٠٥/٢/١٨ حتى ٢٠١٠/٣/١٨

عائد الشراء والاحتفاظ		عائد التحليل النسبي		رمز السهم	اسم السهم
العائد السنوي	المبلغ في البداية	العائد السنوي	المبلغ في البداية		
١٢١.٦٦	٧.٨٢	٣.٨٢	١٥٥١.٠٠	OCDD.CA	السلطان من أكتوبر للتبوية والاستثمار (سويدية)
١٨٢٦.١٥	٩٢٣.٧.٥	٣٥٢٢.٧	١٧٧١٢٨	UEGC.CA	الصندوق العامة للتحويلات
.	١.٠٠٠	٢١.٠٤	٢.٥٢	MOIL.CA	الخدمات اللاصحية والتجزئية (كولومبيا)
٠.٥٧-	٩٧١.٧٥	٣٧.٧١	٢٨٨٥.٥	ETEL.CA	المصرية للاتصالات
٨.٦٨	١٤٣٣.٧٧	٣١.٠٢	٢٥٥١	EMOB.CA	البنوك المصرية لخدمات التحويلات المصرفية
١٢٢.٤	٧١٢١.٥٢	٥٩.٦	٣٩٨٠	COMI.CA	البنك التجاري الدولي (مصر)
١٨.٠٧	١٩.٣.٥	١٤٧.٩٨	٨٢٩٩	SWDY.CA	مجموعة طلبة مصطلح الكليات السويدية للكليات
٥.٣٩-	٧٣.٠٧	١٠.٨٥	١٥٤٢.٢٥	TMGH.CA	مجموعة طلبة مصطلح الكلية الاستشرية للزول والتسويق (سويسرا)
٦٢.٦٩	٤١٣٤.٣٤	٧.٦٦	٤٥٢٣	SPIN.CA	العربية لطباعة الأختام
٧.٧٣-	٦١٣.٢٨	١١٦.٥٨	٦٨٢٩	ACGC.CA	عقود جز
١٨.٨	١٩٣٩.٧٤	١.٥.٤٢	٦٢٧١.٥	ESRS.CA	الأعلى للتبوية والاستثمار
٣٧.٨٧	٢٨٩٣.٥	٦٤٥.٧٢	٣٢٢٨٦	AFDI.CA	المجموعة المالية هيريس الكافية
٤٩.٥٥	٣٤٧٧.٥	٥٤٢	٢٨١.٠	HRHO.CA	بنك ميز للتبوية
٣.٥٤-	٨٢٢.٨٧	٢١.٢٥	٢.٦٢.٥	PHDC.CA	بلايوتيز الكافية للاستثمارات المالية
١٨.٠٧	١٩.٣.٥	٦.٦٣	١٣٢١.٥	PIOH.CA	البنك لطباعة الأختام
٢٦.٩٤	٢٣٢٧	٣٩٣.٧٢	٢.٦٨٦	NCGC.CA	البنك للتحويلات والتسويق (كولومبيا)
٢١.٦	٢.٥٥	٣١١.٦٦	١٦٥٥٨	KABO.CA	العالية والصناعية المصرية
٢٨.٢٨	٢٤١٣.٨٥	٣٨.٦	٢٩٣.٠	EFIC.CA	

عائد الشراء والا حفاظ			عائد المثل التي			رمز السهم	اسم السهم
العائد السنوي	العائد في البداية	العائد في البداية	العائد السنوي	العائد في البداية	العائد في البداية		
٢٢٧.١٢	١٢٣٨١	١٠٠٠	١٢٦.٠٢	٧٢.٠١	١٠٠٠	SVCE.CA	جنيه الوادي للمبنت
٥١.٧	٣٥٥٥.٣٥	١٠٠٠	٢٧١.٨٦	١٤٥٩٣	١٠٠٠	EKHO.CA	البنك المصرية الكويتية
٤١.٣٢	٣.٦٦.٦٥	١٠٠٠	١١٤.٤٨	١٧٢٤	١٠٠٠	ELKACA	البنك للمبنت والمبنت
١٠.٣.٠٣	٦١٥١.٧	١٠٠٠	٤٤٨.٥٨	٢٢٤٢٩	١٠٠٠	EHDRC.A	المصرف للمبنت والتبنت والمبنت
٧٤.٢١	٤٧١٠.٣٥	١٠٠٠	١٧١.٨٦	٩٥٩٣	١٠٠٠	MNHD.CA	بنك مصر للمبنت والمبنت
١٢٧.٦٥	٧٣٨٢.٤	١٠٠٠	٨٠٠.٢	٥٠٠.١	١٠٠٠	OQIC.CA	البنك للمبنت والمبنت
١١.٤.٩١	٥١٢٤٨.٣٧	١٠٠٠	٢٦٤.٦	١٤٢.٥	١٠٠٠	EGTS.CA	المصرية للمبنت والمبنت
١٥.٨٦	١٧٩٢.١٧	١٠٠٠	٣٤.٢٩	٢٧١٤.٥	١٠٠٠	ORTE.CA	البنك للمبنت
٣٦.٦٥	٢٨٢.٥	١٠٠٠	١٤٦.٦٧	٨.٨٢.٥	١٠٠٠	ELECC.A	البنك المصرية المصرية
٣٧٢.٨	١٩٦٩١.٧	١٠٠٠	١١٤.٠٦	٧١.٣	١٠٠٠	IRAP.CA	البنك للمبنت الزراعي
٦٩.٨٨	٤٤٩٤	١٠٠٠	٧١.٢٥	٢.٦٢.٥	١٠٠٠	ERCO.CA	المصرية للمبنت
٧.٩-	٦.٥.١	١٠٠٠	٢٢.٣	١٥٥٥	١٠٠٠	APSW.CA	المصرية للمبنت والمبنت (مبنت)

الخطوة الثالثة : تحليل البيانات التي تم التوصل إليها في الخطوة السابقة لاختبار الفرض الأول. قام الباحث من خلال هذه الخطوة بتحليل البيانات التي تم عرضها في الخطوة السابقة باستخدام اختبارات للمقارنة بين متوسط معدل العائد السنوي لاستخدام التحليل الفني ومتوسط العائد السنوي الناتج عن استخدام سياسة الشراء والاحتفاظ وتحديد معنوية الاختلاف بينهم ونتيجة هذا التحليل موضحة في الجدول رقم (٣) كالتالي

:

جدول رقم (٣)

نتيجة التحليل الإحصائي باستخدام اختبارات لمعدلات العائد السنوي الناتجة عن استخدام التحليل الفني
وسياسة الشراء والاحتفاظ

البيان	متوسط معدل العائد السنوي	قيمة ت المحسوبة	قيمة ت الجدوليه عند درجات حرية ٥٨ ومستوى ثقة ٩٠%
التحليل الفني	٣٧٣.١٠%	١.٨٧٢	١.٦٧
الشراء والاحتفاظ	١٥٢.٠٦%		

(بورصتي القاهرة والإسكندرية سابقاً) من حيث تحقيق العائد *

هذا وقد قام الباحث بالخطوات التالية من أجل اختبار الفرض الثاني :

الخطوة الأولى : تحديد الأسهم والفترة الزمنية وأدوات التحليل الفني التي سيتم استخدامها في اختبار هذا الفرض :

أ. تحديد الأسهم :

تمثل الأسهم التي سيتم استخدام أسعارها وكميات تداولها في اختبار هذا الفرض في نفس الأسهم التي تم استخدامها في اختبار الفرض الأول.

ب. تحديد الفترة الزمنية :

قام الباحث باختيار الفترة الزمنية من ٢٠٠٦/٤/١ حتى ٢٠١٠/٤/١ ومدتها أربع سنوات حيث أنها تشمل سنتين قبل حدوث الأزمة المالية العالمية وسنتين بعدها وبالتالي تعبر عن كافة الحالات الاقتصادية التي يمر بها السوق سواء كانت حالات رواج أو حالات كساد.

ج. تحديد أدوات التحليل الفني التي سيتم استخدامها :

وبالنظر إلى قيمة ت المحسوبة وقيمتها ١.٨٧٢ يلاحظ أنها أكبر من قيمة ت الجدوليه والتي تبلغ ١.٦٧ وهذا ما يؤكد خطأ الفرض الأول من فروض الدراسة. ومن ثم يمكن القول بأنه يوجد اختلاف معنوي بين معدل العائد المحقق من خلال استخدام التحليل الفني ومعدل العائد المحقق الناتج عن استخدام سياسة الشراء والاحتفاظ، ومن الواضح أن هذا الاختلاف في صالح استخدام التحليل الفني حيث انه بالنظر إلى متوسط معدل العائد السنوي المحقق نتيجة التحليل الفني ومقداره ٣٧٣.١٠% يلاحظ أنه أعلى من متوسط معدل العائد السنوي المحقق الناتج عن استخدام سياسة الشراء والاحتفاظ ومقداره ١٥٢.٠٦%.

ثانياً : اختبار مدي صحة الفرض الثاني من فروض الدراسة:

خصص الباحث هذا الجزء لاختبار مدي صحة الفرض الثاني من فروض الدراسة، والذي ينص علي أنه : " لا يوجد اختلاف معنوي بين أدوات التحليل الفني المستخدمة في البورصة المصرية

من أجل تحديد أفضل أداء من أدوات التحليل الفني من حيث تحقيقها للعائد قام الباحث باختيار الأدوات التالية للمفاضلة بينها :

- (١) المتوسط المتحرك البسيط. MA
- (٢) المتوسط المتحرك الأسّي. EMA
- (٣) العزم. Momentum
- (٤) النظام التوجيهي. DS
- (٥) المتوسط المتحرك المتباعد المنحرف. MACD
- (٦) مؤشر القوة النسبية. RSI

الخطوة الثانية : تطبيق قواعد التعامل الخاصة بأدوات التحليل الفني والحصول على نتيجة تطبيق كل أداة.

قام الباحث بتطبيق قواعد التعامل الخاصة بأدوات التحليل الفني على الأسهم التي تم تحديدها في الخطوة الأولى وخلال الفترة الزمنية التي تم تحديدها أيضا في الخطوة الأولى من أجل الوصول إلى العائد السنوي الناتج عن تطبيقها والجدول رقم (٤) يوضح هذه النتائج كالتالي :

جدول رقم (٤)

نتائج استخدام أدوات التحليل الفني خلال الفترة الزمنية من ٢٠٠٦/٤/١ حتى ٢٠١٠/٤/١

معدل الأداء الخاص بكل أداة							رمز السهم	اسم السهم
RSI	MACD	D.S.	Momentum	EMA	MA			
١٩٢.٩	١٣٧.٩	١٦٩.١	١١٠	٢٢٠.٦	١٦٦.٩	OCDC.A	البناس من أكتوبر للتعبئة والاستثمار (مؤيد)	
٧٦.٦-	٩.٣	٤٦	١٧.٣	١٣.٩	٠.١	UEGC.A	المصد العامة للتقنيات	
١٨.٦-	٣٤.٩	٤٢.٧	٢٣.٥-	٢٢.٩	٤١.٧	MOIL.CA	الخدمات الملاحة والبيرونية (مؤيد)	
٢.٨	٢٩.٦-	٢٢.٢-	١٢.٩	٢٤.٨	١٩	ETEL.CA	العمرية للاتصالات	
٣٦.٦	٧.٦-	٣٩.٨	١٨.٩	٦.٧	٧.٣	EMOB.CA	الشركة العمرية لخدمات التليفون المحمول	
٤٧.٦	٥.٤	٤.٢	٦٠.٢	١٠.٩	٢٥.٧	COMI.CA	بنك التجار الدولي (مصر)	
١١٨	٣٤.٥	٨٩.٦	٧١.٤	٧١.٦	٩٨.١	SWDY.CA	السويدي للتقنيات	
٢٠.٦-	٧٥.٤	١٣.٧	٧٥.٩	٢٠.٨	٥٣-	TMGH.CA	مجموعة طاب مصرية القابضة	
١.١	١٩.٨	٤.٤	٦٠.٦	٧.٥	١.٧-	SPIN.CA	الإستراتيجية للتول والتسويق (مبتدئ)	
٤٣.٤	٠.٣	٥٧.٣	٤٣.٤	٣٢.٦	٦.٤-	ACGC.CA	العمرية لتعبئة الأقطان	
٦.٥	٥٧.٨	٤٢	٧٠.٨	٥٧.٦	٥١.٣	ESRS.CA	حدود جز	
١٢.٤	٨٣.٧	٨١.٤	٩٠.٣	٧٢	٢٢.٨	AFDI.CA	الأعلى للتعبئة والاستثمار	
٦٥.٣	١٩.١	٥٥.٤	٧٣.١	٦٠.٦	٦٥.٢	HRHO.CA	المجموعة المالية هوروس القابضة	

معدل التاجر الفاسي بكل اداة						رمز التاجر	اسم التاجر
RSI	MACD	D.S.	Momentum	EMA	MA		
٢١.٧	١٩	٦٨.٧	٢٢.٤	١٢١.٦	١٢٦.٥	PHDC.CA	بلم جاز التاجر
٤٠.٤	٢٢.٤	٥.٤-	٤٩.٩	١٧-	١٤.٨	PIOH.CA	مؤشر التاجر الاستراتيجي التاجر
٩٠.٢	٧.	٨٨.٥	٤٢	٧٦.٧	٦٦.٢	NCGC.CA	التاجر التاجر الفاسي
٨.٢	٧٤.٢	٤١.٧	٢٥.٦	٥٢.٧	٤٧.٤	KABO.CA	التاجر التاجر والتاجر (الاجر)
١١٢.٢	٢٩.٢	٨٤.٢	٥٢	٨٧.٨	١١٨.٢	EFIC.CA	التاجر والتاجر التاجر
١٠.٨.٢	٤٤.٦	١٢.٧	١.٤.٨	١.١.٦	١٢٦.٤	SVCE.CA	تاجر التاجر التاجر
٧٨.٧	٦٨.٥	١٢٩.٦	٨٤.٢	١١٢.٤	٩٠.٥	EKHO.CA	التاجر التاجر التاجر
٥٢.٦	٢٢.٨	٤.٥-	٥٢.٦	٢٢	١٢.٩	ELKA.CA	التاجر التاجر والتاجر
١٦٥.٦-	١٢٢.٨	٨٥.٩	٥٢.٢	١١٩.٦-	٧٦.٦-	EHDR.CA	التاجر التاجر والتاجر والتاجر
١٢.٤	٨٨.٧	١١٨.٧	٩٨	١.٢	٩٢.٧	MNHD.CA	تاجر التاجر والتاجر
٧٢	٢٧.٥	٨٧.٩	٨٢.٩	١.٢.٦	١١٦	OCIC.CA	التاجر التاجر والتاجر
١١٢.٩	٥٥.٥	١٢٦	٢١٥.٥	١٢٦.٦	١٢٤.٤	EGTS.CA	التاجر التاجر التاجر
٢.	١٠.٤	٢٤.٦	١٦.٢	١١٦.٥-	٩.٨	ORTE.CA	التاجر التاجر التاجر
٢٩-	٥٩.٢	٥٤.٩	٤٤	٥٢.٥	٢.٧	ELEC.CA	التاجر التاجر التاجر
١٢٥.٦	٤٧.٦	٤٧.٩	١٢.٦	٦٥.٩	٧.٦	IFAP.CA	التاجر التاجر التاجر
٦.٥	١٢.٧-	١٢.٨	٢٦.٩	١٥.٦	٩.٢	EPCC.CA	التاجر التاجر
٧٦.٧	٥٦.٩	١٢٢.٧	٤٩.٦	١٤٦.٦	١٢٢.٦	APSW.CA	التاجر التاجر التاجر والتاجر (التاجر)

الخطوة الثالثة : تحليل البيانات التي تم التوصل إليها في الخطوة السابقة لاختبار الفرض الثاني. قام الباحث من خلال هذه الخطوة بتحليل البيانات التي تم عرضها في الخطوة السابقة باستخدام اختبارات للمقارنة بين متوسط معدل العائد السنوي لاستخدام أدوات التحليل الفني التي تم تحديدها في الخطوة الأولى وتحديد معنوية الاختلاف بينهم ونتيجة هذا التحليل موضحة في الجدولين رقم (٥) و (٦) كالتالي :

جدول رقم (٥)

متوسط معدل العائد السنوي الناتج عن استخدام أدوات التحليل الفني المحددة في الخطوة الأولى

متوسط معدل العائد السنوي	أدوات التحليل الفني
٥١.٥٣	MA
٥٢.٩٥	EMA
٥٩.٣٨	MOMENTUM
٦١.٣٠	D.S.
٤٠.٤٧	MACD
٤٣.٢٢	RSI

جدول رقم (٦)

قيم ت المحسوبة و ت الجدوليه لأزواج أدوات التحليل الفني المحددة في الخطوة الأولى

وجود الاختلاف من عدمه	قيمة ت الجدوليه عند درجات حرية ٥٨ ومستوى ثقة ٩٠%	قيمة ت المحسوبة	الأدوات
لا يوجد	١.٦٧	٠.٢٢	MA, EMA
لا يوجد		٠.٨٠١	MA, Momentum
لا يوجد		١.٢٧٦	MA, D.S.
لا يوجد		٠.٩٦	MA, MACD
لا يوجد		١.٠٥١	MA, RSI
لا يوجد		٠.٥٨٤	EMA, Momentum
لا يوجد			

وجود الاختلاف من عدمه	قيمة ت الجدوليه عند درجات حرية ٥٨ ومستوى ثقة ٩٠%	قيمة ت المحسوبة	الأدوات
لا يوجد	١.٦٧	٠.٨٩٥	EMA, D.S.
لا يوجد		١.٠٠١	MA, MACD
لا يوجد		١.٠٣١	EMA, RSI
لا يوجد		٠.٢٤٦	Momentum, D.S.
يوجد		٢.٤٥١	Momentum, MACD
لا يوجد		١.٤٦٨	Momentum, RSI
يوجد		٢.٩٢٨	D.S., MACD
لا يوجد		١.٦٠٤	D.S., RSI
لا يوجد		٠.١٩٩	MACD, RSI

العائد السنوي المحقق نتيجة استخدام المتوسط المتحرك المتباعد المنحرف وقيمه ٤٠.٤٧% وبالتالي يأتي في المرتبة الأولى النظام التوجيهي وفي المرتبة الثانية العزم وفي المرتبة الثالثة المتوسط المتحرك المتباعد المنحرف.

النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج:

في ضوء تحليل بيانات الدراسة الميدانية الخاصة بفروض الدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

أ. أثبت التحليل الإحصائي عدم صحة الفرض الأول من فروض الدراسة، حيث تبين أنه يوجد اختلاف معنوي بين معدل العائد المحقق من خلال استخدام التحليل الفني ومعدل العائد المحقق نتيجة الشراء والاحتفاظ، وكان هذا الاختلاف في صالح التحليل الفني حيث حقق استخدامه متوسط معدل عائد سنوي مقداره ٣٧٣.١٠% بينما حقق استخدام سياسة الشراء والاحتفاظ متوسط معدل عائد سنوي اقل ومقداره ١٥٢.٠٦%، وهذا يتفق مع ما توصلت إليه

ونلاحظ من التحليل السابق صحة الفرض الثاني من فروض الدراسة بالنسبة لثلاث أدوات من أدوات التحليل الفني ومن ثم يمكن القول أنه لا يوجد اختلاف معنوي بين أدوات التحليل الفني المستخدمة في البورصة المصرية (بورصتي القاهرة والإسكندرية سابقاً) والمتمثلة في المتوسط المتحرك البسيط، المتوسط المتحرك الأسى و مؤشر القوة النسبية من حيث تحقيق العائد، كما نلاحظ أيضاً خطأ الفرض الثاني من فروض الدراسة بالنسبة لثلاث أدوات من أدوات التحليل الفني ومن ثم يمكن القول أنه يوجد اختلاف معنوي بين أدوات التحليل الفني المستخدمة في البورصة المصرية (بورصتي القاهرة والإسكندرية سابقاً) والمتمثلة في العزم، النظام التوجيهي و المتوسط المتحرك المتباعد المنحرف من حيث تحقيق العائد. ومن الواضح أن هذا الاختلاف في صالح النظام التوجيهي حيث أنه بالنظر إلى متوسط معدل العائد السنوي المحقق نتيجة استخدامه وقيمه ٦١.٣٠% يلاحظ أنه أعلى من متوسط معدل العائد السنوي المحقق نتيجة استخدام العزم وقيمه ٥٩.٣٨%، ومتوسط معدل

القاهرة والإسكندرية سابقاً) والمتمثلة في المتوسط المتحرك البسيط، المتوسط المتحرك الأسّي و مؤشر القوة النسبية من حيث تحقيق العائد. كما أثبت التحليل الإحصائي خطأ الفرض الثاني من فروض الدراسة بالنسبة لثلاث أدوات من أدوات التحليل الفني، حيث تبين أنه يوجد اختلاف معنوي بين أدوات التحليل الفني المستخدمة في البورصة المصرية (بورصتي القاهرة والإسكندرية سابقاً) والمتمثلة في العزم، النظام التوجيهي و المتوسط المتحرك المتباعد المنحرف من حيث تحقيق العائد. ومن الواضح أن هذا الاختلاف في صالح النظام التوجيهي حيث أنه بالنظر إلى متوسط معدل العائد السنوي المحقق نتيجة استخدامه ومقداره ٦١.٣٠% يلاحظ أنه أعلى من متوسط معدل العائد السنوي المحقق نتيجة استخدام العزم ومقداره ٥٩.٣٨%، ومتوسط معدل العائد السنوي المحقق نتيجة استخدام المتوسط المتحرك المتباعد المنحرف ومقداره ٤٠.٤٧% وبالتالي يأتي في المرتبة الأولى النظام التوجيهي وفي المرتبة الثانية العزم وفي المرتبة الثالثة المتوسط المتحرك المتباعد

الدراسة التي قام بها (Wang Jar & Chan, 2007) حيث تمثلت نتائج هذه الدراسة في أن استخدام التحليل الفني يحقق عائد أعلى من العائد المحقق عن طريق استخدام سياسة الشراء والاحتفاظ بالتطبيق على أسهم مؤشر بورصة تايوان TWI وأسهم مؤشر البورصة الأمريكية NASDAQ مع ملاحظة أن معدل العائد الناتج عن استخدام التحليل الفني في سوق تايوان كان أعلى من معدل العائد الناتج عن استخدامه في السوق الأمريكي. كما تختلف هذه النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسة التي قام بها (Marshall Ben & Chan Rochester, 2005) حيث تمثلت نتائج هذه الدراسة في أن استخدام التحليل الفني لا يحقق عائد أعلى من العائد المحقق عن طريق استخدام سياسة الشراء والاحتفاظ وذلك بالتطبيق على بورصة نيوزلاند.

ب. أثبت التحليل الإحصائي صحة الفرض الثاني من فروض الدراسة بالنسبة لثلاث أدوات من أدوات التحليل الفني، حيث تبين أنه لا يوجد اختلاف معنوي بين أدوات التحليل الفني المستخدمة في البورصة المصرية (بورصتي

المنحرف، في حين نجد أن الدراسة التي قام بها (Sehgal Sanjay & Garhgan Anukay, 2002) تمثلت نتائجها في أن أفضل أدوات التحليل الفني تتمثل في العزم، المتوسط المتحرك المتباعد المنحرف ومؤشر القوة النسبية.

ثانياً : التوصيات:

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة يقدم الباحث التوصيات التالية للمتعاملين بالبورصة المصرية :

أ. استخدام التحليل الفني بأدواته المختلفة مجتمعة من خلال تطبيق قواعد التعامل الخاصة بكل أداة بدلاً من استخدام سياسة الشراء والاحتفاظ.

ب. إذا أراد المتعاملين استخدام أداة واحدة فقط من أدوات التحليل الفني خلال فترات الرواج والكساد فإن أفضل أداة يمكنهم استخدامها هي النظام التوجيهي.

3 - Elder, Alexander. **Trading For A Living**. New York : John Wiley & Sons, Inc., 1993.

4 - Murphy, John. **Technical Analysis Of The Financial Markets**. New York : New York Institute Of Finance, 1999.

5 - Nison, Steve. **Japanese Candlestick Charting Techniques**. New York : New York Institute Of Finance, 1991.

6 - Person, Jhon. **A Complete Guide To Technical Trading Tactics**. New York : John Wiley & Sons, Inc., 2004. PP. 135-150.

7 - Stevens, Leigh. **Essential Technical Analysis**. New York : John Wiley & Sons, Inc., 2002.

B - Periodicals :

1 - Achuthan Sarla & Anubhai Rajal, Effectiveness Of Variable Length Moving Average (VMA) Trading Rules In The Indian Stock Market, *Finance India*, Vol.19, No.4, 2005, PP. 1375-1391.

2 - Flanegin Frank & Rudd Denis, Should Investment Professor Join The Crowd, *Managerial Finance*, Vol.31, No.5, 2005, PP. 28-36.

3 - Kidd Willis & Brorsen Wade, Why Have The Returns To Technical

المراجع

أولاً : المراجع العربية :

أ - الكتب :

١ - محمد عبد الحميد مطاوع. إدارة الأسواق

المالية والمؤسسات المالية. المنصورة : دار الشرق للطباعة، ٢٠٠٧.

٢ - نظير رياض الشحات. إدارة المنشآت المالية. المنصورة : بدون ناشر، ٢٠٠٨.

ب - الدوريات.

١ - نوال محمد ياقوت. فعالية التحليل الفني في ترفع

أسعار العملات الأجنبية. المجلة العلمية لكلية التجارة، (جامعة الأزهر : كلية التجارة، ع ١٧، ٢٠٠٠)

ثانياً : المراجع الأجنبية :

A - Books :

1 - Appel, Gerald. **Technical Analysis**. New York : Pearson Education, Inc., 2005.

2 - Bulkowski, Thomas. **Encyclopedia Of Chart Patterns**. New York : Jhon Wiley & Sons, Inc, 2000.

9 - Zielonka Piotr, Technical Analysis As the Representation Of Typical Cognitive Biases, *International Review of Financial Analysis*, Vol. 13, No. 2, 2004, PP. 217-225

Analysis Decreased?, *Journal Of Economics & Business*, Vol.56, No.3, 2004, PP.159-176.

4 - Marshal Ben, Chan Rochester & Cahan Jared, Does Intraday Technical Analysis In The U.S. Equity Market Have Value?, *Journal Of Empirical Finance*, Vol.15, No.2, 2008, PP.199-210.

5 - Marshal Ben & Chan Rochester, Is Technical Analysis Profitable On A Stock Market Which Has Characteristics That Suggest It May Be Inefficient?, *International Business And Finance*, Vol.19, No. 3, 2005, PP. 384-398.

6 - Sehgal Sanjay & Garhgan Anukay, Abnormal Returns Using Technical Analysis, *Finance India*, Vol.16, No. 1, 2002, PP. 181-203.

7- Wang Jar & Chan Shu, Stock Market Trading Rul Discovery Using Pattern Recognition And Technical Analysis, *Expert Systems With Applications*, Vol. 33, No. 2, 2007, PP. 304-315.

8 - Yue Fang & Xu Daming, The Predictability Of Asset Returns : An Approach Combining Technical Analysis And Time Series Forecasts, *International Journal Of Frorecasting*, Vol. 19, No. 3, 2003, PP. 369-385.

ملحق رقم ١
الدراسات السابقة

أهم النتائج	أساليب التحليل	أهداف البحث	المؤثر	عنوان البحث	المبحث والاسم	مسئل
<p>١ - استخدام التحليل الذي أثناء الجلسة في البورصة الأمريكية لا يحقق أرباح وذلك خلال الفترة من بداية عام ٢٠٠٢ إلى نهاية عام ٢٠٠٣ .</p> <p>٢ - لم يكن التحليل الذي قيمه عندما أرتفع مؤشر S&P 500 بمقدار ٢١,٢ % وذلك عام ٢٠٠٢ .</p> <p>٣ - لم يكن التحليل الذي قيمه عندما أرتفع مؤشر S&P 500 بمقدار ٢١,٩ % وذلك عام ٢٠٠٣ .</p>	اختبار "ت"	التعرف على ما إذا كان استخدام التحليل الذي أثناء الجلسة في البورصة الأمريكية يحقق أرباح.	Journal Of Empirical Finance	هل توجد قيمة لاستخدام التحليل الذي أثناء الجلسة في البورصة الأمريكية ؟	Marshal Ben, Chan Rochester & Cahan Jared, 2008.	١

مستل	الباحث والسنة	عنوان البحث	المؤثر	أهداف البحث	أساليب التحليل	أهم النتائج
٢	Wang Jar & Chan Shu, 2007.	اكتشاف قواعد للتجارة في سوق الأسهم باستخدام التحليل الفني.	Expert Systems With Applications	اختيار مدى فعالية قواعد التجارة باستخدام التحليل الفني في تحقيق الأرباح في NASDAQ, TWI	اختيار من*	١ - قدرة قواعد التجارة باستخدام التحليل الفني على تحقيق الأرباح تزيد في TWI عن NASDAQ. ٢ - يخط الفهم المساعد هو أكثر انماط التحليل الفني التي تم اختبارها قدرة على تحقيق الأرباح. ٣ - تضي نتائج الدراسة مع الدراسات السابقة حيث تبين نتائج هذه الدراسات في أن استخدام التحليل الفني في بورصتي تاوان وتايوان يحقق أرباح غير عادية

مستل	المؤلف والسنة	عنوان البحث	المؤثر	أهداف البحث	أساليب التحليل	أهم النتائج
٣	Achuthan Sarila & Anubhai Rajal, 2005	قضايا توصيات المؤسست المصرفية في البنوك التجارية المؤسست	Finance India	التعرف على قدرة المؤسست المصرفية في القدرة المصرفية على التكيف في البورصة الهندية.	اختيارت	١ - المؤسست المصرفية في الفترة المؤسست للمؤسست المصرفية على التغير في البورصة الهندية ولكن هذه القدرة تتغير عند استخدام أكثر من ٢٠٠ فترة. ٢ - إشارات التغير التي تظهر من خلال المؤسست المصرفية في الفترة المؤسست أفضل من إشارات البيع التي تظهر من خلاله في البورصة الهندية. ٣ - يستطيع المؤسست الفرد الذي يبلغ عمولة ١% تحقيق أرباح من خلال استخدام إشارات المؤسست المصرفية في الفترة المؤسست لمدة فترات أكثر من ٢٠٠ فترة.

مستل	الباحث واسمته	عنوان البحث	التأثر	أهداف البحث	أساليب التحليل	أهم النتائج
4	Flanegin Frank & Rudd Dentis, 2005	يجب أن يُلحق أساتذة الاستثمار بالأعلى	Mangerial Finance	التعرف على مدى استخدام أساتذة الاستثمار للتحليل الفني .	اختبار "ت"	لا يقوم أساتذة الاستثمار باستخدام وتدريس التحليل الفني وهو ما يستخدمه أغلبية المتعاملين في السوق .

مستخلص	الباحث والسنة	عنوان البحث	التأثير	أهداف البحث	أساليب التحليل	أهم النتائج
	Marshal Ben & Chan Rochester, 2005.	عنوان البحث عمل استخدام التحليل الذي في الأسواق التي لا تصنع بالكفاءة حقق أرباح ؟	International Business And Finance	التعرف على ما إذا كان استخدام التحليل الذي في بورصة نيوزلانده يحقق أرباح.	اختيار "ت"	١ - استخدام التحليل الذي في بورصة نيوزلانده لا يحقق أرباح في الفترة من بداية عام ١٩٩٢ حتى نهاية عام ٢٠٠٢. ٢ - لا تصنع بورصة نيوزلانده بكفاءة المقومات في الفترة من بداية عام ١٩٧٠ حتى نهاية عام ١٩٨٠. ٣ - تصنع بورصة نيوزلانده بكفاءة المقومات في الفترة من بداية عام ١٩٩٢ حتى نهاية عام ٢٠٠٢.

أهم النتائج	أساليب التحليل	أهداف البحث	المصدر	عنوان البحث	المؤثر والمؤثر	مسئله
<p>تتمثل أهم أسباب انخفاض المائد الناتج عن استخدام التحليل الفني في انخفاض السعر في أسعار المستقبلات بالإضافة إلى انخفاض الفرق بين سعر الفتح والإغلاق مما يؤدي إلى انخفاض عدد الفرص التي يمكن أن يستغلها التحليل الفني في تحقيق الأرباح.</p>	الارتباط	العرف على أسباب انخفاض المائد الناتج عن استخدام التحليل الفني.	Journal Of Economics & Business	لماذا انخفض المائد الناتج عن استخدام التحليل الفني ؟	Kidd Willis & Brorsen Wade, 2004.	٦

مستسل	الباحث والسنة	عنوان البحث	الناشر	أهداف البحث	أساليب التحليل	أهم النتائج
٧	Zielonka Piotr, 2004.	التحليل الفني كمودج لتحيز الإدراك.	International Review of Financial Analysis	العرف على أسباب انتشار التحليل الفني بين المتعاملين في السوق.	Cluster Analysis	١ - تتعمق أهم أسباب انتشار التحليل الفني بين المتعاملين في أنه يعتبر نموذج لتحيز الإدراك لدى المتعاملين بالإضافة إلى ثقة العديد من المتعلمين المبتدئين في قدرته على التنبؤ باتجاه الأسعار في المستقبل. ٢ - تجميع إشارات التحليل الفني المعرف عليها وإشارات التحليل الفني التي قام بتذكرها الباحث بقدرة كبيرة على التنبؤ.

مستمل	الباحث والسنة	عنوان البحث	الناشر	أهداف البحث	أساليب التحليل	أهم النتائج
٨	Yue Fang & Xu Daming, 2003.	التنبؤ بالبيانات الأصول باستخدام نموذج مجمع بين التحليل الفني والسلاسل الزمنية.	International Journal Of Forecasting	التعرف على مدى إمكانية استخدام نموذج مجمع بين التحليل الفني والسلاسل الزمنية في التنبؤ بالبيانات الأصول.	نموذج مقترح	١ - تزيد قدرة التحليل الفني على التنبؤ بالبيانات الأصول عند وجود اتجاه صاعد في السوق. ٢ - تزيد قدرة السلاسل الزمنية على التنبؤ بالبيانات الأصول عند وجود اتجاه هابط في السوق. ٣ - يمكن استخدام التحليل الفني والسلاسل الزمنية في التنبؤ بالبيانات الأصول.

مستلس	المبحث والسنة	عنوان البحث	الناشر	أهداف البحث	أساليب التحليل	أهم النتائج
١	Seghal Sanjay & Garhgan Anukay, 2002.	استخدام التحليل الفني لتحقيق عائد غير عادي.	Finance India	١ - معرفة ما إذا كان التحليل الفني لديه القدرة على التنبؤ خلال صعود وهبوط السوق. ٢ - التعرف على المؤشرات الفنية التي تعطي أفضل الإشارات في ظل حالات السوق. ٣ - التعرف على ما إذا كان مؤشرات حجم التداول أفضل من مؤشرات السعر في عملية التنبؤ بالأسعار.	الوسط الحسابي.	١ - التحليل الفني لديه نفس القدرة على التنبؤ خلال صعود وهبوط السوق. ٢ - المؤشرات الفنية التي تعطي أفضل الإشارات هي: RSI, MACD, MOM and ROC. ٣ - تعطي مؤشرات حجم التداول نتيجة أفضل من مؤشرات السعر في حالة هبوط السوق.

مستل	المبحث والسنة	عنوان البحث	المؤثر	أهداف البحث	أساليب التحليل	أهم النتائج
١٠	نوال محمد بغداد، ٢٠٠٠	فعالية التحليل الفني في توقع أسعار المعاملات الأجنبية.	إزالة العنصرية لكلية التجارة	١ - دراسة اتجاه المستثمر ليسا يتعلق بالتحليل الفني. ٢ - اختيار نتائج عمليات البيع والشراء البنية على التحليل الفني ومقارنتها بالعمليات المشترابية للوصول للفرق بين المجموعتين.	أسلوب الغائب الأحادي واختيار من.	يمكن تحقيق أرباح غير عاديه في سوق المعاملات الأجنبية تفوق الأرباح الخفية عند الربح عند اتباع نتائج التحليل الفني.

-٢٩١-

ملحق رقم ٢

الدراسة الاستطلاعية

تمت المقابلات الشخصية الخاصة بالدراسة الاستطلاعية في الفترة من ٢٠٠٨/١/١٥ إلى ٢٠٠٨/٢/٢٧ مع كل من :

الوظيفة	الجهة التابع لها
اثنين من مديري صناديق الاستثمار وحسابات العملاء	المجموعة المالية هيرميس
رئيس مجلس إدارة	شركة عربية اون لاين للوساطة في الأوراق المالية
عضو منتدب	شركة عربية اون لاين للوساطة في الأوراق المالية
محلل مالي	
محلل في	
مدير إدارة الإفصاح	بورصتي القاهرة والإسكندرية