



**تحليل العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات في سوق الأسهم  
المصري وبين عائد السوق ومعدل التضخم**

**Analysis the Relations between Returns of Sector Indices in the  
Egyptian Stock Market and between Market Return and  
Inflation rate**

إعداد

د. نسرين محمد حفيضة

مدرس ادارة الأعمال

المعهد العالي للحاسبات والمعلومات وتكنولوجيا الادارة - طنطا

nesreen55aa@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السادس والأربعين - العدد الأول يناير 2024

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

## المستخلص:

استهدف هذا البحث تحليل العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات في سوق الأسهم المصري، وكذلك علاقاتها مع كل من عائد السوق ومعدل التضخم، حيث يمثل تحليل هذه العلاقات أهمية كبيرة في ترشيد عملية اتخاذ القرارات للمستثمرين ، مديري المحافظ الاستثمارية ، وصانعي السياسات الاقتصادية . وقد قامت الباحثة بإجراء الدراسة التطبيقية لاختبار فروض البحث من أجل تحقيق أهدافه. حيث تم جمع البيانات اللازمة عن 6 مؤشرات لقطاعات حيوية في سوق الأسهم المصري، وكذلك عن عائد السوق ومعدل التضخم ، وذلك عن الفترة من : يناير 2018 حتى يونيو 2022 .

وبتحليل البيانات إحصائياً باستخدام تحليل الارتباط والانحدار المتعدد، أوضحت النتائج :

- 1- وجود علاقات طردية معنوية بين عوائد مؤشرات قطاعات البحث ( باستثناء عدم وجود علاقة بين عائد كل من قطاعي : الرعاية الصحية و السياحة ) ، ووجود اختلاف في التأثيرات المتبادلة بين عوائد مؤشرات القطاعات ، حيث تبين أن بعض التأثيرات إيجابية معنوي وبعضها غير معنوي .
- 2- وجود علاقات طردية معنوية بين عوائد مؤشرات القطاعات وبين عائد السوق ، ووجود اختلاف في تأثير هذه العوائد على عائد السوق .
- 3- عدم وجود ارتباط معنوي بين عوائد مؤشرات قطاعات البحث وبين معدل التضخم، وكذلك عدم وجود تأثير معنوي لمعدل التضخم على عوائد هذه المؤشرات .
- 4- امكانية الاستفادة من مزايا التنويع بين القطاعات عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأسهم المصري .

**الكلمات المفتاحية:** مؤشرات القطاعات - عائد السوق - معدل التضخم - القرارات الاستثمارية - التنويع - سوق الاسهم المصري.

## مقدمة:

هناك العديد من المقومات الرئيسية لنجاح أسواق المال في القيام بدورها الحيوي في التوزيع الكفء لرؤوس الأموال على القطاعات الاقتصادية، من أهمها اتخاذ القرارات الاستثمارية الجيدة التي تعمل على توجيه الاستثمارات نحو القطاعات المختلفة، حيث يتطلب ذلك اجراء التحليل الدقيق لأداء هذه القطاعات. ونظراً لأن مؤشرات القطاعات Sector Indices هي التي تقيس أداء ونمو القطاعات المختلفة (Mohan et al,2018) ، فإن تحليل قيم هذه المؤشرات يمثل أهمية كبيرة في أسواق المال ، حيث يشمل هذا التحليل العديد من العناصر الهامة مثل : عوائد المؤشرات ، تقلبات العوائد ، والعلاقات المختلفة لهذه العوائد .

وبالتركيز على تحليل العلاقات بين عوائد المؤشرات وبعضها البعض، وكذلك بينها وبين عائد السوق والمتغيرات الاقتصادية، نجد أن هذا التحليل يمثل أهمية بالغة في ترشيد عملية اتخاذ القرارات للمستثمرين و مديري المحافظ الاستثمارية .

**ففيما يتعلق بأهمية تحليل العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات وبعضها البعض ، وكذلك بينها وبين عائد السوق ، نجد أنها تأتي من منطلق أن التقلبات في أسعار الأوراق المالية داخل قطاع معين ، يمكن أن تنتقل للقطاعات الأخرى ، مما يؤثر علي أداء السوق ككل ، كما أن تحليل هذه العلاقات يساعد في اتخاذ القرار بالتنوع بينها Sector Diversification ، والذي يمكن أن يكون أكثر تخفيفاً للمخاطر التي يتعرض لها المستثمر من التنوع بين الدول Cross-Country Diversification (Altahtamouni et al,2022; Akinci & Gencyurek,2021)**

**أما فيما يتعلق بأهمية تحليل العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات والمتغيرات الاقتصادية Macroeconomic Factors ، فتأتي من منطلق أن هذه المتغيرات يمكن أن تكون لها علاقات مختلفة مع القطاعات المختلفة ، حيث يكون من المتوقع أن يتأثر كل قطاع بالظروف الاقتصادية بطريقة مختلفة عن القطاعات الأخرى ، نظراً للخصائص المعينة التي يتسم بها كل قطاع ، مما يؤدي لاستجابات مختلفة من القطاعات للتغيرات في العوامل الاقتصادية (Erlandsson & Bylund,2021) .** ومن منطلق أهمية هذا الموضوع، فقد تناولت الباحثة من خلال هذا البحث تحليل بعض العلاقات الهامة لعوائد مؤشرات القطاعات وهي: العلاقات بين هذه المؤشرات، وكذلك علاقاتها مع كل من: عائد السوق

ومعدل التضخم، والذي يعتبر من أهم المتغيرات الاقتصادية التي جذبت اهتمام الباحثين وصانعي السياسات لاختبار تأثيره على أسواق المال بصفة عامة (Ameen,2020) .

## 1 / مشكلة البحث: The Research Problem

يعتبر تحليل المؤشرات القطاعية والعامة من الموضوعات المثيرة دائماً لاهتمام المستثمرين، مديري المحافظ الاستثمارية، صانعي السياسات، والباحثين. حيث تمثل هذه المؤشرات أهمية بالغة في جميع أسواق المال.

وبالتركيز على مؤشرات القطاعات، نجد أن هناك العديد من الأبعاد الهامة المتعلقة بها ، والتي تحتاج للدراسة والتحليل بصورة مستمرة ، نظراً لأهميتها في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية والاقتصادية .

فعن طريق مؤشرات القطاعات والعلاقات بينها ، يستطيع المستثمرون ومديرو المحافظ الاستثمارية متابعة أداء القطاعات ، ومن ثم امكانية توزيع الأصول Asset Allocation علي الأسهم التي تنتمي لقطاعات مختلفة ، وذلك تبعاً للأداء والنمو المتوقع في كل قطاع . ومن منطلق أن تحركات أسعار الأسهم في قطاع معين يمكن أن تؤثر علي الأسعار في قطاع آخر، فإن متابعة حركة المؤشرات القطاعية وفهم العلاقات بينها يساعد في بناء المحافظ الاستثمارية علي أساس التنوع الجيد، الذي يعمل علي تجنب المخاطر والحصول علي عوائد مرتفعة (Aravind, ) Avoid Risk and Earn Higher Return ( 2017 ) .

ومن ناحية أخرى فإن معرفة وتحليل العلاقات بين مؤشرات القطاعات والمؤشر العام للسوق ، يساعد فئات المستثمرين المختلفة في بناء المحافظ علي أساس الاتجاهات نحو المخاطر Attitude Toward Risk ، فالمستثمرون الباحثون عن المخاطر يركزون علي القطاعات التي تتسم بارتفاع معاملات الارتباط بين مؤشراتهما والمؤشر العام للسوق ( Kaldumi,2016).

وكذلك فإن متابعة مؤشرات القطاعات وعلاقاتها المختلفة توفر المعلومات اللازمة لصانعي السياسات الاقتصادية، والتي تساعد على اتخاذ القرارات الجيدة التي تعمل على تنمية وتطوير السياسات الخاصة بالقطاعات المختلفة، لاتخاذ خطوات سريعة للنهوض بالاقتصاد القومي (Ekinci & Gencyurek,2021)

وقد تناولت العديد من الدراسات السابقة تحليل العلاقات المتبادلة بين المؤشرات القطاعية وكذلك بينها وبين مؤشر السوق الرئيسي في العديد من دول العالم، حيث تنوعت نتائج هذه الدراسات ، فقد توصلت بعضها إلي وجود علاقات طردية بين القطاعات ، في حين أيدت بعضها وجود علاقة عكسية ، كما توصلت بعضها إلي عدم وجود علاقة بين القطاعات، كما تنوعت نتائج الدراسات السابقة عن مؤشرات القطاعات الأكثر تأثيراً علي السوق ككل

( Altahtamouni et al 2022; Ekinici& Gencyurek,2021; Mohanty et al 2019 ) .

ومن الأبعاد الهامة الأخرى في متابعة مؤشرات القطاعات هو تحليل علاقاتها مع المتغيرات الاقتصادية، حيث يمثل هذا التحليل أهمية كبيرة في: التنبؤ بالسلوك المستقبلي لعوائد القطاعات، تخفيض المخاطر عن طريق التنوع، وكذلك المفاضلة بين الفرص الاستثمارية البديلة ( Yukel & Bayrak,2012 ) .

حيث يكون من الضروري معرفة تأثير المتغيرات الاقتصادية على المؤشرات القطاعية ، لاتخاذ قرارات استثمارية واقتصادية صحيحة ، وذلك نظراً لأنه من الممكن أن تؤثر بعض المتغيرات علي العديد من القطاعات بدرجات مختلفة ، كما أن كل قطاع يمكن أن يتأثر ببعض العوامل بصورة فردية ، ومن ثم يجب معرفة وتحليل تأثير هذه المتغيرات لاتخاذ قرارات استثمارية مناسبة (R.S & Sivakumar ,2016) .

ونظراً لأن معدل التضخم يعتبر من أهم المتغيرات الاقتصادية التي يمكن أن تؤثر على أداء سوق المال، حيث أن ارتفاع معدلات التضخم يمكن أن يصاحبها اتخاذ الكثير من المستثمرين قرارات استثمارية غير رشيدة ، مع حدوث حالة من عدم التأكد في الأسواق

(Ameen,2020)، كما يثير دائماً اهتمام المسؤولين عن إعداد السياسات الاقتصادية في كل من الدول المتقدمة والنامية ( Ramzan,2019 ) .

ومن ثم فإن تحليل علاقات المؤشرات القطاعية بمعدل التضخم تمثل أهمية بالغة، حيث يكون من المتوقع أن القطاعات المختلفة لا تستجيب بطريقة واحدة للتغيرات في معدل التضخم (Mohan et al, 2018) . هذا ونجد أن ارتفاع معدلات التضخم، يعتبر من المشكلات العالمية التي تواجه كل من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة، فقد كان معدل التضخم أعلي من 5% لمدة 12 شهر حتي ديسمبر 2021 في 15 دولة من الدول ذات الاقتصاديات المتقدمة ، كما كانت معدلات التضخم السنوية أعلي من 5% في 78 دولة من الدول ذات الأسواق الناشئة والاقتصاديات النامية (راينهارت ولوكنر، 2022) .

أما عن ارتفاع معدل التضخم في مصر، فنجد أن المعدل السنوي للتضخم العام في الحضر قد بلغ 5.9 % في ديسمبر 2021 من 5.6 % في نوفمبر 2021، وفي عام 2022 ارتفع هذا المعدل إلى 10.5% في شهر مارس من 8.8% في شهر فبراير 2022 ، ثم وصل هذا المعدل إلى 13.2% في شهر يونيو 2022 ( من التقارير المتاحة عن التحليل الشهري للتضخم على موقع البنك المركزي المصري : [www.cbe.org.eg](http://www.cbe.org.eg) ).

ومن ناحية أخرى، فقد أوضحت نتائج الدراسات السابقة ( كما يلي توضيحه في الجزء الخاص بالدراسات السابقة ) أن هناك عدم اتفاق حول تأثير معدل التضخم على عوائد الأسهم ( Kaddumi,2017; Ramzan,2019; Yunita,2018 ) .

### ومما سبق فقد تبين للباحثة :

أنه مع الأهمية الكبيرة لتحليل العلاقات المختلفة لمؤشرات القطاعات بالنسبة للمستثمرين، مديري المحافظ الاستثمارية ، وصانعي السياسات المالية والاقتصادية ، فإن هناك ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت تحليل العلاقات المختلفة للمؤشرات القطاعية في السوق المصري ، كما أن هناك عدم اتفاق بين نتائج الدراسات السابقة التي تناولت تحليل العلاقات المتبادلة بين عوائد مؤشرات القطاعات وبين عائد السوق و معدل التضخم .

وبذلك فقد رأت الباحثة أهمية تناول هذا الموضوع الحيوي من خلال هذا البحث، حيث تمثلت مشكلة البحث في السؤال التالي:

" ماهي العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات وبعضها البعض في سوق الأسهم المصري، وكذلك بينها وبين كل من عائد السوق ومعدل التضخم ؟ " .

### 2 / أهداف البحث :

1- إلقاء الضوء علي أهمية المتابعة المستمرة والتحليل الدقيق للعلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات في سوق الأسهم المصري وبين عائد السوق ومعدل التضخم، وذلك بالنسبة للمستثمرين ، مديري المحافظ الاستثمارية ، وصانعي السياسات الاقتصادية .

2- تحليل العلاقات المتبادلة بين عوائد مؤشرات القطاعات في سوق الأسهم المصري، وذلك من حيث اختبار طبيعة وقوة العلاقات بين عوائد مؤشرات قطاعات البحث، وكذلك معرفة تأثيرها على بعضها البعض .

3- اختبار طبيعة وقوة العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات وبين كل من عائد السوق ومعدل التضخم .

4- اختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات على عائد السوق .

5- اختبار تأثير معدل التضخم على عوائد مؤشرات القطاعات .

### 3 / أهمية البحث :

#### 1/3 الأهمية الأكاديمية للبحث :

1- التوافق مع الموضوعات البحثية الحيوية التي تستهدف ترشيد القرارات الاستثمارية والاقتصادية، بما يساهم في تحقيق التنمية المستدامة في مصر، وذلك من خلال تركيز البحث علي دراسة موضوع مؤشرات القطاعات.

2- الاضافة العلمية في موضوع علاقات مؤشرات القطاعات، حيث توجد ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت تحليل العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات وبين كل من عائد السوق ومعدل التضخم في سوق الأسهم المصري ، كما يوجد عدم اتفاق بين نتائج الدراسات السابقة التي تناولت هذه العلاقات .

#### 2/3 الأهمية العملية للبحث :

1- جذب انتباه المستثمرين، ومديري المحافظ الاستثمارية، والقائمين بإعداد السياسات الاقتصادية لزيادة الاهتمام بالمتابعة المستمرة والتحليل الدقيق لأداء مؤشرات القطاعات وعلاقاتها المختلفة.

2- الاستدلال من نتائج الدراسة التطبيقية في سوق الأسهم المصري على المعلومات التي تساعد على ترشيد قرارات المستثمرين، مديري المحافظ الاستثمارية، و القائمين بإعداد السياسات الاقتصادية، مثل: إمكانية أو عدم امكانية الاستفادة من مزايا التنويع بين القطاعات عند اتخاذ القرارات الاستثمارية ، ومدى تأثير معدل التضخم على القطاعات المختلفة .

#### 4/ الاطار النظري للبحث : Theoretical framework

يشتمل الاطار النظري للبحث على أهم العناصر النظرية لموضوع البحث ، وذلك كما يلي:

1/4 الأساس النظري لأهمية مؤشرات السوق وتحليل العلاقات بينها .

1/1/4 أهمية مؤشرات السوق في اتخاذ القرارات الاستثمارية .

2/1/4 أهمية تحليل العلاقات بين مؤشرات القطاعات في ضوء نظرية المحفظة .

2/4 الأساس النظري للعلاقة بين مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم .

وفيما يلي توضيح ذلك :

1/4 الأساس النظري لأهمية مؤشرات السوق وتحليل العلاقات بينها :

1/1/4 أهمية مؤشرات السوق في اتخاذ القرارات الاستثمارية :

من منطلق أن مؤشرات السوق القطاعية والعامية هي المقاييس التي توفر المعلومات المستمرة والشاملة عن أداء القطاعات المختلفة وكذلك عن أداء السوق ككل، فإن متابعة قيم المؤشرات تمثل أهمية بالغة لمتخذي القرارات الاستثمارية ( Rajamohan & Muthukamu,2014;Yunita,2018) . حيث يقوم القرار الاستثماري الصحيح علي التحليل الدقيق للعلاقة بين المخاطر والعائد لكل ورقة مالية مما يتطلب تحليل كم كبير من البيانات ويستغرق فترة زمنية طويلة ، وهنا تبرز أهمية المؤشرات ، والتي تساعد في تيسير بناء المحافظ الاستثمارية من خلال مقارنة أداء الأوراق المالية مع أداء مؤشرات القطاعات التي تنتمي إليها ومع أداء السوق ككل ، حيث تستخدم هذه المؤشرات كمستويات مرجعية Benchmarking (Aravind, 2017) .

2/1/4 أهمية تحليل العلاقات بين مؤشرات القطاعات في ضوء نظرية المحفظة :

اقترحت نظرية المحفظة Portfolio Theory التي قدمها ماركونز عام 1952 ، أن المستثمر يجب أن يقوم بتنويع المحفظة (بناء المحفظة علي أساس تنويع الأصول ) للحصول علي أعلي عائد ممكن عند مستوي معين من المخاطر (Aravind, 2017; Cao et al, 2013) ، حيث يمكن تخفيض مخاطر الاستثمار عن طريق التنويع الجيد الذي يعمل علي تخفيض المخاطر الخاصة Unsystematic Risk ، وذلك كلما انخفضت قيم معامل الارتباط الطردي بين أصول المحفظة .



ومن ثم فإنه في ضوء هذه النظرية، نجد أن دراسة وتحليل العلاقات بين مؤشرات القطاعات المختلفة يساعد المستثمرين في تحقيق عوائد مرتفعة مع تخفيض المخاطر إلي اقل مستوي ممكن، وذلك من خلال التنوع بين القطاعات (Aravind, 2017; Cao et al, 2013) .

#### 2/4 الأساس النظري للعلاقة بين مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم:

تعتبر المتغيرات الاقتصادية Macroeconomic Variables من العوامل الهامة التي يمكن أن تؤثر علي عوائد الأسهم، وذلك في ضوء نظرية تسعير المراجعة Arbitrage Pricing Theory (Mohan et al,2018 ; R.S & Sivakumar , 2016) .

ويمكن القول بأن معدل التضخم يعتبر من اهم المتغيرات الاقتصادية التي يمكن أن تؤثر علي عوائد الأسهم ، حيث يشير للارتفاع المستمر والعام في أسعار السلع والخدمات خلال فترة زمنية (Al-Abbad) (Al-Abbad, 2018; Abdul-khaliq, 2017; Mohan et al, 2018 ; Yunita,2018) ويعتبر معدل التضخم عامل رئيسي ومؤثر في عملية اتخاذ قرارات السياسة النقدية حيث يؤدي ارتفاعه إلى حدوث حالة من عدم التأكد في اقتصاد الدولة ككل .

وقد اختلفت الآراء النظرية حول طبيعة العلاقة بين عوائد الأسهم ومعدل التضخم، حيث أيدت بعض الآراء وجود العلاقة العكسية، في حين أيد البعض وجود العلاقة الطردية (Azar,2014) . هذا وقد تنوعت التفسيرات لكل من وجهتي النظر :

حيث تم تفسير وجود العلاقة العكسية بين عوائد الأسهم والتضخم، بأنها يمكن إرجاعها إلي سياسة البنك المركزي التي تهدف لاستقرار الأسعار عن طريق رفع سعر الفائدة (معدل الخصم)، وحيث أن سعر السهم يتحدد بناء علي القيمة الحالية لجميع التدفقات النقدية المستقبلية لهذا السهم، والتي يتم حسابها باستخدام معدل الخصم، فإن ارتفاع معدل التضخم يؤدي إلي انخفاض أسعار الأسهم بسبب ارتفاع معدل الخصم (Azar,2014) .

وكذلك فإن ارتفاع أسعار الفائدة تؤدي إلي ارتفاع تكلفة الاقتراض Borrowing Costs للشركات وزيادة جاذبية ودائع البنوك ، مما يؤدي إلي انخفاض السيولة في سوق الأسهم ، ومن ثم انخفاض عوائد الأسهم (Azar,2014 ; Zhang,2021) .

أما عن تفسير العلاقة الطردية، والتي يمكن أن تتضح عبر الزمن ، فمن منطلق أن الشركات يمكن أن ترفع أسعار منتجاتها لمقابلة ارتفاع التكاليف الذي يحدث في اطار ارتفاع معدل التضخم ، مما يؤدي إلي ارتفاع الإيرادات والعوائد ، وبالتالي ارتفاع أسعار الأسهم ، ومن ثم تعتبر الأسهم تغطية جيدة ضد المخاطر في المدى الطويل ، حيث ترتفع إيرادات وعوائد الشركة مع ارتفاع معدل التضخم عبر الزمن (Al-Abbadı & Abdul- khaliq ,2017)

### 5/ الدراسات السابقة : Literature Review

من منطلق تركيز البحث علي دراسة العلاقات بين مؤشرات القطاعات وبين عائد السوق و معدل التضخم، فان الدراسات السابقة للبحث تشمل : مجموعة الدراسات التي تناولت العلاقات المتبادلة بين مؤشرات القطاعات في أسواق المال ، وكذلك العلاقات بينها وبين المؤشرات العامة ، وأيضا مجموعة الدراسات التي تناولت العلاقة بين عوائد الأسهم و معدل التضخم :

ففيما يتعلق بمجموعة الدراسات التي تناولت العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات وبعضها البعض، وكذلك علاقاتها مع المؤشر العام أي عائد السوق، نجد:

دراسة ( Wang , Kutan , and Yong , 2005 ) ، والتي قام الباحثون خلالها باختبار أشكال تدفق المعلومات بين وعبر القطاعات في بورصتي Shanghai و Shenzhen خلال الفترة من 1994 حتى 2001 ، وقد أوضحت النتائج : تكامل القطاعات بدرجة كبيرة وأن أسعار كل قطاع تعكس المعلومات عن القطاعات الأخرى ، وأن القطاع الصناعي هو الأكثر تأثيراً في البورصتين ، وأن القطاع المالي في بورصة Shenzhen أقل تكامل مع القطاعات الأخرى.

### و دراسة ( Patra & Poshakwale,2008 )

والتي استهدفت اختبار العلاقات طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين مؤشرات الأسهم في Athens Stock Exchange باستخدام البيانات اليومية عن الفترة من 1996/1/1 حتى 2003/12/31 . وقد أوضحت النتائج أن المؤشرات القطاعية لم تعرض علاقات قوية طويلة الأجل، أما قطاع البنوك فقد كان له تأثير قوى على العوائد والتقلب في القطاعات الأخرى في الأجل القصير على الأقل. مما أشار الى ان الدور

القائد لقطاع البنوك يعنى أن مؤشر هذا القطاع يمكن استخدامه في التنبؤ بالتحركات قصيرة الأجل في مؤشرات القطاعات الأخرى.

وأيضاً دراسة (Mustafa,2012) ، والتي استهدفت اختبار العلاقات بين المؤشرات القطاعية الفرعية لبورصة Tadawul السعودية ، حيث قام الباحث بجمع البيانات الأسبوعية عن الفترة من 2007/4/23 حتى 2012/2/28 ، وقد أوضحت النتائج أن هناك علاقة طويلة الأجل بين المؤشرات القطاعية الفرعية، وأن هناك علاقة سببية طويلة الأجل بين كل المؤشرات الفرعية وبين مؤشر السوق TASI ، كما أن هناك علاقة سببية أحادية بين بعض المؤشرات الفرعية . وبذلك أشارت النتائج إلى عدم امكانية الاستفادة من مزايا التنويع في الأجل الطويل مع وجود امكانية الاستفادة من هذه المزايا في الأجل القصير فقط.

كما أن هناك دراسة (Cao,Long,and Yang, 2013))

والتي قام الباحثون خلالها باختبار العلاقات بين المؤشرات القطاعية في سوق الأسهم بالصين، حيث تم اختبار هذه العلاقات عن طريق تقسيم الفترة الزمنية للبحث إلي جزئين ، يمثل أحدهما فترات التغيرات القوية بالسوق خلال عامي 2007،2008، ويمثل الجزء الثاني فترات الارتفاع والانخفاض العامة من 2009 حتى 2012 .

وقد تم التطبيق علي 10 مؤشرات قطاعية بالسوق، حيث أوضحت النتائج: أنه في الفترة الأولى والتي تمثل الارتفاع والانخفاض القوي بالسوق ، كانت تحركات المؤشرات القطاعية معاً لأعلي ولأسفل ، وكان هناك ارتباط بين بعضها البعض . أما في الفترة الثانية، فقد كان هناك ارتباط اقل بين المؤشرات وكانت مؤشرات أسعار الأسهم تعكس الخصائص الدورية للقطاع الحقيقي بالاقتصاد Real Sector Economy. كما أوضحت النتائج أن هناك ارتباط قوي بين بعض المؤشرات القطاعية وبين السوق ككل، في حين تبين أن بعض المؤشرات كان لها ارتباط ضعيف مع السوق.

أما دراسة (Sharabati , Noor & Saymeh , 2013) ،

فقد استهدفت اختبار تأثير قطاعات سوق الأسهم بعمان علي أداء المؤشر العام عن الفترة من عام 2000 حتى 2012 . ومن أهم نتائجها: وجود علاقات طردية معنوية بين القطاعات الرئيسية والفرعية وبين أداء السوق ، وأن القطاع المالي له أعلي تأثير علي أداء السوق .

وفي دراسة ( Rajomohan & Muthukamu , 2014 ) أوضحت النتائج وجود ارتباط ايجابي بين قطاع البنوك وغالبية المؤشرات القطاعية الأخرى ، في NSE بالهند عن الفترة من 8 يناير 2008 حتي 27 أكتوبر 2008 .

وهناك دراسة ( Ahmed,2016 ) ، والتي قام الباحث خلالها باختبار العلاقات طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين القطاعات في سوق حقوق الملكية المصري ، وقد تم إجراء الدراسة باستخدام Johansen Cointegration and Granger Casualty ، وذلك عن الفترة من 3 أبريل 2011 حتي 31 مايو 2015 . ومن أهم النتائج أن العلاقات السببية قصيرة الأجل بين مؤشرات القطاعات تعتبر محدودة، مما أشار إلي احتمال الحصول علي مكاسب من تنويع الاستثمار في القطاعات المختلفة في الأجل القصير، في حين أن المستثمرين في الأجل الطويل ليس لديهم القدرة علي تحقيق المكاسب من التنويع في القطاعات المختلفة في السوق المصري .

وقد توافقت نتائج هذه الدراسة من حيث مدى الاستفادة من تنويع الاستثمار بين القطاعات مع نتائج دراسة ( Mustafa,2012 ) .

أما في دراسة ( Aravind,2017 ) ، فنجد أنها استهدفت اختبار التحرك العام Co-Movement لاثني عشر مؤشر قطاعي والمؤشر العام NIFTY علي أساس يومي ، وذلك عن الفترة من يناير 2012 حتى ديسمبر 2016 ، وقد أوضحت النتائج وجود علاقة ثنائية قوية Bidirectional Linkage بين قطاع البنوك الخاصة والمؤشر العام NIFTY ، كما أن التقلبات لكل القطاعات لها تأثير علي قطاع الاعلام ، و أن قطاع السيارات له تأثير علي عدة قطاعات أخرى .

و أما دراسة ( Kaddumi,2017 ) ، فقد تم خلالها اختبار تأثير بعض المؤشرات القطاعية علي مؤشر سوق الأسهم في عمان ASE Index ، وذلك عن طريق جمع البيانات اليومية عن الفترة من عام 2004 حتي 2015 ، ومن أهم نتائجها أن المؤشر المالي له دور حيوي في تخفيض مخاطر المحفظة ، حيث تبين وجود ارتباط عكسي له مع المؤشر العام ASE General Index .

وفي دراسة ( مرسي ، 2018 )

نجد أن الباحث قام خلالها بتحليل العلاقات بين المؤشرات القطاعية وبين المتغيرات المرتبطة بنشاط سوق الأوراق المالية المصرية، واختبار درجة واتجاه علاقة الارتباط بين قيمة المؤشر العام EGX30 وقيم

المؤشرات القطاعية بالبورصة ، حيث تم إجراء الدراسة عن الفترة من عام 2009 حتى 2016 ، ومن أهم النتائج : وجود ارتباط معنوي ذو دلالة احصائية بين قيمة المؤشر العام EGX30 وقيم المؤشرات القطاعية مع اختلاف قوة علاقات الارتباط .

و أما دراسة (Mohanty , Satpathy & Mohapira , 2019)

فقد استهدفت اختبار أداء المؤشرات القطاعية والارتباط بينها وبين المؤشر العام SENSEX في الهند ، حيث تم جمع بيانات العوائد اليومية عن 7 قطاعات مختلفة من BSE ، وكذلك عن مؤشر SENSEX ، وذلك عن الفترة من 13 أبريل 2015 حتى 13 أبريل 2019 ،

ومن أهم النتائج : أن جميع المؤشرات كان لها ارتباط ايجابي مع مؤشر SENSEX ، باستثناء مؤشرات قطاع الصحة والاتصالات ، كما تبين وجود علاقات طردية بين غالبية المؤشرات ، في حين تبين أن مؤشر الرعاية الصحية كان له ارتباط عكسي مع المؤشرات الأخرى .

وفي دراسة ( Simiyu , Korir , and Laiboni , 2020 )

قام الباحثون بإجراء دراسة تطبيقية عن العلاقات بين قطاعات بورصة الأوراق المالية بنيروبي ، حيث تم استخدام البيانات الاسبوعية عن الفترة من 9 يونيو 2008 حتى 14 فبراير 2019 ، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن قطاع البنوك له أعلى تأثير على تقلبات القطاعات الأخرى ، في حين تبين ان بعض القطاعات أقل معنوية من حيث قدرتها على التأثير على تقلبات القطاعات الأخرى ومن ثم فإن الأسهم المقيدة في هذه القطاعات يمكن استخدامها في تنويع الاستثمار . أما في دراسة (الجندي، 2020 ) فنجد أنها استهدفت تقييم الكفاءة المعلوماتية لسوق الأوراق المالية على المستوى القطاعي في مصر خلال الفترة من 2007 – 2018 ، حيث تم التطبيق على جميع المؤشرات القطاعية المقيدة بسوق داخل المقصورة ، وبإجراء اختبار السببية لقدرة المؤشرات على التنبؤ بالتغيرات التي تحدث في المؤشرات الأخرى ، أوضحت النتائج أن جميع المؤشرات على مستوى النموذج جاءت مفيدة للتنبؤ بالمؤشرات الأخرى مع اختلاف تأثيرها في حين تباينت نتائج اختبار السببية على المستوى الفردي .

وفي دراسة ( Ekinici & Gencyurek,2021 ) ، والتي تم إجرائها في بورصة اسطنبول باستخدام بيانات يومية عن الفترة من 5 يناير 2010 حتى 4 ديسمبر 2020 ، توصل الباحثان من خلالها إلي أن القطاع المالي والصناعي في مراكز القيادة بالنسبة لانتشار الصدمة والتقلب Shock & Volatility بين القطاعات .

وبذلك فقد توافقت نتائج هذه الدراسة مع نتائج بعض الدراسات الأخرى فيما يتعلق بارتباط القطاع المالي مع القطاعات الأخرى في السوق، مثل : دراسة ( Patra & Poshakwale,2008 )، دراسة (Sharabati , Noor & Saymeh , 2013) ودراسة (Rajomohan & Muthukamu , 2014).

وكذلك نجد دراسة ( Eyuboglu & Eyuboglu ,2021 )

والتي استهدفت اختبار علاقة التكامل المشترك بين أربع مؤشرات قطاعية في بورصة اسطنبول، وباستخدام البيانات اليومية عن الفترة من 2 يناير 2012 حتى 24 سبتمبر 2018 ، أوضحت النتائج وجود تكامل مشترك خفي Hidden Cointegration بين أربع مؤشرات ، فالزيادة أو الانخفاض في أسعار مؤشر كانت مؤثرة في أسعار المؤشرات الأخرى ، مما أشار إلى عدم وجود احتمال للتنوع في سوق الأسهم التركي.

أما في دراسة ( Shari & Mahat,2021 ) فقد قام الباحثان خلالها باختبار التحرك العام بين عوائد قطاعات حقوق الملكية في سوق المال الماليزي ، وباستخدام البيانات اليومية عن الفترة من 5 فبراير 1999 حتى 6 فبراير 2019 ، أوضحت النتائج : وجود تحرك عام قوي بين حقوق الملكية القطاعية وأسعار سوق الأسهم باستثناء قطاعين ، كما أوضحت نتائج الارتباط المتغير عبر الزمن بين مؤشرات القطاعات وجود ارتباط غير شرطي عكسي بين بعض القطاعات وسوق الأسهم ، والذي أمكن اعتباره إشارة جيدة لمزايا التنوع .

وفي دراسة ( Altahtamouni et al , 2022 )

فقد قام الباحثون خلالها باختبار العلاقة السببية بين مؤشر السوق السعودي TASI والمؤشرات القطاعية خلال الفترة من 2016 حتى 2022 ، وجمع البيانات عن المؤشر الرئيسي والمؤشرات القطاعية المتاحة وعددها 19 ، وباستخدام Granger Causality والانحدار المتعدد ، تبين أن هناك علاقات سببية ثنائية الاتجاه وأحادية الاتجاه بين المؤشر العام والمؤشرات القطاعية ، مما أشار لوجود علاقات قصيرة الأجل بين المؤشرات في السوق السعودي وعدم وجود مكاسب من التنوع ، وكذلك تبين أن المؤشر العام TASI يعتبر مرآة للتغيرات في القطاعات ، وبذلك توافقت هذه النتائج مع (Mustafa,2012; Sharabati et al 2013; Rajamohan and Muthukamu,2014; Ahmed,2016;Aravind,2017) .

أما فيما يتعلق بالدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين عوائد الأسهم ومعدل التضخم، فنجد منها: دراسة (Omotor, 2010) ، والتي استهدفت اختبار العلاقة بين معدل التضخم وعوائد الأسهم باستخدام البيانات الشهرية والربع سنوية في نيجيريا عن الفترة من 1985 حتى 2008، حيث أوضحت نتائجها وجود علاقة طردية معنوية بين التضخم وأسعار الأسهم ما أشار إلى إمكانية استخدام عوائد سوق الأسهم في التغطية ضد مخاطر التضخم في نيجيريا .

وقد توافقت هذه النتائج مع دراسة ( Ibrahim & Agbaje, 2013 ) : والتي قام الباحثان خلالها باختبار العلاقات طوية الأجل بين عوائد الاسهم والتضخم في نيجيريا باستخدام البيانات الشهرية عن الفترة من عام 1997 حتى 2010 ، حيث أوضحت النتائج أن هناك علاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين عوائد الأسهم والتضخم ، و تبين وجود تأثير ايجابي معنوي للتضخم على عوائد الأسهم.

وهناك أيضا دراسة ( Khan, 2014 ) : والتي استهدفت اختبار تأثير بعض المتغيرات الاقتصادية ومن بينها معدل التضخم علي مؤشر KSE بباكستان عن الفترة من 1992 – 2011 ، حيث أوضحت النتائج وجود ارتباط ايجابي معنوي بين معدل التضخم والتغير في مؤشر KSE .

كما أن هناك دراسة ( Mahmood et al,2015 ): والتي قام الباحثون خلالها باختبار العلاقة بين أسعار الأسهم والتضخم في باكستان عن الفترة من يناير 2005 حتى ديسمبر 2010 ، حيث أوضحت النتائج وجود تأثير عكسي للتضخم على أسعار الأسهم .

وكذلك نجد دراسة ( Sathyanarayana & Gargesa,2018 ) ، والتي تم خلالها اختبار العلاقة بين التضخم وعوائد الأسهم في عدة أسواق عالمية ، وذلك باستخدام البيانات الشهرية عن الفترة من 2000 حتى 2017 ، حيث أوضحت النتائج وجود علاقة عكسية معنوية بين معدل التضخم وعوائد الأسهم في غالبية أسواق المال التي تم التطبيق عليها مثل : كندا ، الصين ، فرنسا ، ووجود علاقة طردية غير معنوية في بعض الأسواق مثل : البرازيل .

وفي دراسة ( Zhaug , 2021 ): قام الباحث خلالها باختبار العلاقة بين عوائد الأسهم ومعدل التضخم في فترات مختلفة للسياسة النقدية، وذلك بجمع البيانات من اقتصاديات 71 دولة متقدمة وناشئة. وقد أوضحت النتائج أن العلاقة بين عوائد الأسهم ومعدل التضخم تتأثر بالسياسة النقدية، حيث اختلفت النتائج باختلاف إطار السياسة النقدية فالعلاقة بين عوائد الأسهم ومعدل التضخم تكون أكثر سلبية في حالة السياسة النقدية المقاومة للدورات Counter Cyclical .

هذا ونجد أن هناك بعض الدراسات التي ركزت على العلاقة بين أسعار أسهم القطاعات ومعدل التضخم  
مثل :

دراسة ( Moysami,Howe, and Hamzah 2004 ) : والتي استهدفت اختبار العلاقات طويلة  
الأجل بين بعض المتغيرات الاقتصادية ومنها معدل التضخم وبين بعض مؤشرات قطاعات سوق الأسهم  
و مؤشر السوق STI في سنغافورة .

ومن أهم نتائجها: وجود علاقة طردية معنوية بين معدل التضخم وعوائد الأسهم بسنغافورة، ووجود تأثير  
معنوي وإيجابي لمعدل التضخم على القطاع المالي، في حين تبين وجود علاقة عكسية معنوية بين معدل  
التضخم ومؤشر الفنادق. وقد تعارضت هذه النتائج مع نتائج دراسة ( Sutrisno, 2017 ) والتي اختبرت  
تأثير المتغيرات الاقتصادية ومن بينها التضخم على المؤشرات القطاعية في بورصة أسهم اندونيسيا ، وتم  
استخدام طريقة المربعات الصغرى OLS لتحليل البيانات الشهرية عن المدة من يناير 2005 حتى  
ديسمبر 2014 ، حيث اوضحت النتائج أن معدل التضخم وسعر الفائدة وسعر الصرف لهم تأثير معنوي  
متزامن على المؤشرات القطاعية ، وأن معدل التضخم ليس له تأثير معنوي على جميع القطاعات .

وفي دراسة ( بتال و مطر ، 2017 ) : قام الباحثان خلالها بتحليل أثر التضخم علي عوائد أسهم القطاعات  
في سوق العراق للأوراق المالية ، حيث تم جمع البيانات الشهرية عن الفترة من عام 2005 حتى 2015،  
وقد أوضحت النتائج: وجود علاقة عكسية بين التضخم وعوائد كل من : قطاع المصارف ، التأمين ،  
الاستثمار ، القطاع السياحي وعائد المؤشر العام للسوق ، كما أن هناك تكامل مشترك وتوازن طويل  
الأجل بين التضخم وعوائد القطاعات ، وبذلك أشارت النتائج إلي أن الأسهم لا تعد وسيلة تحوط ضد  
التضخم في الأجل الطويل في سوق العراق للأوراق المالية .

أما دراسة ( Mohan et al , 2018 ) فقد استهدفت اختبار العلاقة طويلة الأجل بين 4 مؤشرات  
قطاعية ومعدل التضخم في بورصة Bombay بالهند ، حيث تم جمع البيانات الشهرية عن الفترة من  
يناير 2012 حتى أكتوبر 2017 ، وقد اوضحت النتائج وجود علاقة عكسية سببية طويلة الأجل من معدل  
التضخم إلى مؤشرين قطاعيين ، وعدم وجود علاقة مع المؤشرين الآخرين .



وفي دراسة، (Ameen et al 2020) قام الباحثون خلالها باختبار تأثير معدل التضخم على مؤشرات سوق الأسهم في تركيا بالتطبيق على مؤشر BIST-100 ،و باستخدام البيانات الشهرية عن الفترة من يناير 2009 حتى مارس 2020 ، أوضحت النتائج عدم وجود علاقة معنوية بينهما .

وأيضاً نجد دراسة ( عبد اللطيف ، 2021 ) والتي استهدفت الوصول لأثر التغيرات في بعض عوامل الاقتصاد الكلى المحلية والعالمية على عوائد سوق الأسهم المصري ، وذلك باستخدام البيانات الشهرية لعينة من المؤشرات العامة والقطاعية ، وذلك عن الفترة من أكتوبر 2011 حتى مارس 2019 . حيث تم تقسيم هذه الفترة الكلية إلى فترتين بناءً على تحرير سعر الصرف في 2016 ، وقد أوضحت النتائج عدم وجود تأثير معنوي لمؤشر أسعار المستهلك كمقياس لمعدل التضخم على عوائد السوق خلال جميع الفترات .

كما أن هناك دراسة (Erlandsson & Bylund , 2021) والتي استهدفت اختبار العلاقات بين مؤشرات القطاعات بسوق الأسهم السويدي وبعض المتغيرات الاقتصادية، والتي منها معدل التضخم، حيث تم جمع البيانات الشهرية عن المدة من فبراير 2002 حتى ديسمبر 2019 . ومن أهم النتائج: أن معدل التضخم له تأثير عكسي على بعض القطاعات، في حين تبين عدم وجود علاقة طويلة الأجل مع بعض القطاعات الأخرى.

### تعليق عام علي الإطار النظري والدراسات السابقة للبحث :

من خلال تناول كل من الإطار النظري والدراسات السابقة للبحث، تبين ما يلي:

- 1- أن الإطار النظري للبحث قد أوضح وجود أهمية كبيرة لتحليل العلاقات بين مؤشرات القطاعات وبين عائد السوق ومعدل التضخم، وذلك لترشيد عملية اتخاذ القرارات لكل من المستثمرين، مديري المحافظ الاستثمارية، وصانعي السياسات الاقتصادية.
- 2- عدم وجود اتفاق بين الآراء النظرية ونتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق بـ :
  - أ- طبيعة العلاقات بين مؤشرات القطاعات.
  - ب- العلاقات بين مؤشرات القطاعات وعائد السوق (المؤشر العام للسوق) .
  - ج- العلاقات بين مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم.
- 3- وضوح أهمية اجراء البحث الحالي، وذلك من منطلق ندرة الدراسات السابقة التي تناولت تحليل

العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات المصرية وبين عائد السوق ومعدل التضخم، وكذلك من منطلق تنوع نتائج الدراسات السابقة عن هذه العلاقات في الأسواق والفترات الزمنية المختلفة.

## 6/ فروض البحث : Hypotheses of Research

تم صياغة الفروض الآتية للبحث، في ضوء كل من الإطار النظري والدراسات السابقة:

- 1- توجد علاقات طردية معنوية بين عوائد مؤشرات القطاعات في سوق الأسهم المصري.
- 2- توجد علاقات طردية معنوية بين عوائد مؤشرات القطاعات وبين عائد سوق الأسهم المصري.
- 3- يوجد تأثير عكسي معنوي لمعدل التضخم على عوائد مؤشرات القطاعات المصرية.

## 7 / منهجية البحث : Methodology

فيما يلي عرض لمنهجية البحث، والتي يتضح من خلالها العناصر الرئيسية للدراسة التطبيقية:

### 1/7 المنهج العلمي في اعداد وتطبيق البحث:

تم استخدام النموذج الاستنباطي الفرضي في هذا البحث، حيث يقوم هذا النموذج على دراسة مشكلة البحث ومحاولة الوصول للنتائج من أجل تحقيق أهداف البحث، وذلك عن طريق اختبار الفروض التي تم صياغتها في ضوء الإطار النظري ونتائج الدراسات السابقة.

### 2/7 مجال التطبيق والفترة الزمنية للبحث:

تم إجراء البحث بالتطبيق على 6 قطاعات حيوية من قطاعات سوق الأسهم المصري وهي: البنوك، العقارات، الموارد الأساسية، الرعاية الصحية والأدوية، الأغذية والمشروبات، والسياحة والترفيه. حيث تعتبر هذه القطاعات من القطاعات الهامة والحيوية، فقد بلغ إجمالي رأس المال السوقي لهذه القطاعات من إجمالي رأس المال السوقي للسوق الرئيسي حوالي 52.4% ، 58.4% ، و64.6% وذلك في أعوام 2018 ، 2019 ، و2021 على الترتيب.

أي أن رأس المال السوقي لقطاعات البحث قد تجاوز نصف إجمالي رأس المال السوقي للسوق الرئيسي (موقع البورصة المصرية : [www.egx.com.eg](http://www.egx.com.eg)).

وقد تم جمع البيانات الشهرية اللازمة للبحث عن الفترة من يناير 2018 حتى يونيو 2022 ، وذلك عن عوائد مؤشرات هذه القطاعات وعن عائد مؤشر السوق الرئيسي EGX 30 ، وعن معدل التضخم في مصر .

### 3/7 متغيرات البحث وكيفية قياسها : Variables and Measures

لقد تمثلت المتغيرات الرئيسية للبحث ومقاييس هذه المتغيرات في:

- 1- عوائد مؤشرات القطاعات: والتي تم قياسها بالعوائد الشهرية لمؤشرات قطاعات البحث
- 2- عائد سوق الأسهم المصري: وتم قياسه بالعائد الشهري لمؤشر EGX30 .
- 3- معدل التضخم في مصر: وتم قياسه بمعدل التغير الشهري في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الحضر.

### 4/7 مصادر جمع البيانات:

تم جمع البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية للبحث من التقارير الشهرية المتاحة على الموقع الإلكتروني لكل من: للبورصة المصرية، والبنك المركزي المصري.

### 5/7 أساليب تحليل البيانات:

تم استخدام الأساليب الآتية للتحليل الإحصائي لبيانات البحث:

- 1- اختبار جذر الوحدة باستخدام Augmented Dicky Fuller .
- 2- مقاييس التحليل الوصفي للبيانات ومن أهمها : المتوسط والانحراف المعياري .
- 3- تحليل الارتباط Correlation Analysis .
- 4- تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression Analysis .

### 8 / الدراسة التطبيقية : Empirical Study

قامت الباحثة بإجراء الدراسة التطبيقية لاختبار فروض البحث من أجل تحقيق أهدافه، وذلك بجمع البيانات اللازمة وفقا للعناصر التي سبقت الإشارة إليها عند عرض منهجية البحث. وقد تم تحليل البيانات إحصائيا، وذلك كما يلي:

## 1/8 التحليل الإحصائي لاختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات:

نظراً لأن بيانات متغيرات البحث تمثل سلاسل زمنية، فقد قامت الباحثة باختبار استقرار هذه السلاسل باستخدام أسلوب Augmented Dicky Fuller - ADF لجذر الوحدة Unit Root . وفيما يلي أهم نتائج هذا الاختبار :

### جدول رقم (1)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار استقرار السلسلة الزمنية لمتغيرات البحث باستخدام ADF لجذر الوحدة

P.Value	T-Statistics	السلسلة
<.001	-7.275	عائد مؤشر البنوك BAN
<.001	-7.417	عائد مؤشر العقارات RES
<.001	-8.740	عائد مؤشر الموارد الأساسية BSR
<.001	-6.673	عائد مؤشر الرعاية الصحية HCP
<.001	-6.648	عائد مؤشر الاغذية FAB
<.001	-6.720	عائد مؤشر السياحة TOR
<.001	-5.150	معدل التضخم CPI
<.001	-7.742	عائد السوق EGR

لقد تبين من النتائج الموضحة بجدول (1):

أن نتائج اختبار ADF ، قد أوضحت أن قيم  $P.Value > 0.01$  ، وذلك للسلسلة الزمنية لكل من المتغيرات: عوائد مؤشرات قطاعات : البنوك BAN ، العقارات RES ، الموارد الأساسية BSR ، الرعاية الصحية والأدوية HCP ، الأغذية والمشروبات FAB ، والسياحة TOR ، وكذلك عائد السوق EGR ، ومعدل التضخم CPI .

وبذلك أشارت هذه النتائج لاستقرار السلسلة الزمنية لجميع متغيرات البحث.

## 2/8 التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات البحث:

بإجراء التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات البحث، ظهرت النتائج الموضحة في جدول (2):

جدول (2)  
الاحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

الانحراف المعياري Std.Deviation	المتوسط Mean	عدد المشاهدات	المتغير
5.876	.135	54	BAN عائد مؤشر البنوك
8.938	-.508	54	RES عائد مؤشر العقارات
9.854	-.358	54	BSR عائد مؤشر الموارد الأساسية
5.124	-1.220	54	HCP عائد مؤشر الرعاية الصحية
6.246	-1.163	54	FAB عائد مؤشر الأغذية
11.508	1.035	54	TOR عائد مؤشر السياحة
1.118	.711	54	CPI معدل التضخم
6.464	-.644	54	EGR عائد السوق

لقد أشارت الاحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث، والموضحة بجدول (2) إلي :  
أن مؤشر قطاع السياحة قد حقق أعلى عائد بين مؤشرات عينة البحث، وذلك خلال الفترة الزمنية للبحث، وذلك بمتوسط 1.035 ، في حين كان عائد مؤشر قطاع الرعاية الصحية هو الأكثر انخفاضاً بين القطاعات الأخرى، وذلك بمتوسط -1.22، أما مؤشر السوق EGX30 ، فقد حقق متوسط عائد قدره -0.644 - تقريباً. وقد بلغ متوسط معدل التضخم الشهري حوالي 0.711. خلال الفترة الزمنية للبحث.  
أما عن الانحراف المعياري للمتغيرات، فنجد أن عائد مؤشر قطاع السياحة كان له أعلى انحراف معياري حيث بلغ 11.508 تقريباً ، مما أشار إلي أن قطاع السياحة كان الأكثر تعرضاً للمخاطر خلال الفترة الزمنية للبحث ، أما قطاع الرعاية الصحية فكان الأقل تعرض للمخاطر ، حيث بلغ الانحراف المعياري لعائد مؤشر هذا القطاع 5.124 تقريباً ، أما الانحراف المعياري لعائد مؤشر EGX30 فقد بلغ حوالي 6.464 تقريباً .

3/8 التحليل الإحصائي للعلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات وعائد السوق ومعدل التضخم:  
1/3/8 اختبار قوة واتجاه العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات وعائد السوق ومعدل التضخم باستخدام تحليل الارتباط المتعدد:

تم إجراء تحليل ارتباط بيرسون لاختبار قوة واتجاه العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات وعائد السوق ومعدل التضخم، حيث ظهرت النتائج الموضحة في جدول (3):

### جدول (3)

أهم نتائج تحليل ارتباط بيرسون لاختبار قوة واتجاه العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات وعائد السوق ومعدل التضخم

EGR	CPI	TOR	FAB	HCP	BSR	RES	BAN	
.893 <.001	-.073 .598	.540 <.001	.591 <.001	.435 .001	.559 <.001	.745 <.001	1	البنوك BAN
.865 <.001	-.127 .360	.714 <.001	.744 <.001	.333 .014	.723 <.001	1	.745 <.001	العقارات RES
.692 <.001	.004 .979	.546 <.001	.542 <.001	.245 .074	1	.723 <.001	.559 <.001	الموارد BSR
.436 <.001	-.083 .549	.271 .116	.492 <.001	1	.245 .074	.333 .014	.435 .001	الرعاية الصحية HCP
.722 <.001	-.182 .188	.556 <.001	1	.492 <.001	.542 <.001	.744 <.001	.591 <.001	الأغذية FAB
.570 <.001	-.141 .310	1	.556 <.001	.217 .116	.546 <.001	.714 <.001	.540 <.001	السياحة TOR
-.070 .614	1	-.141 .310	-.182 .188	-.083 .549	.004 .979	-.127 .360	-.073 .598	معدل التضخم CPI
1	-.070 .614	.570 <.001	.722 <.001	.436 <.001	.692 <.001	.865 <.001	.893 <.001	عائد السوق EGR

عدد المشاهدات : 54

لقد تبين من قيم معامل الارتباط وقيم Sig في جدول رقم (3) :

1- أنه فيما يتعلق بمؤشر قطاع البنوك BAN :

توجد علاقات ارتباط طردية معنوية عند مستوى معنوية 5%، وذلك مع قطاعات : العقارات RES ، الموارد الأساسية BSR ، الرعاية الصحية HCP ، الأغذية والمشروبات FAB ، السياحة TOR ، حيث أن قيم معاملات الارتباط على الترتيب هي : .745 ، .559 ، .435 ، .591 ، و .540 ، كما أن جميع مستويات المعنوية  $> 5\%$  .

2- وفيما يتعلق بمؤشر قطاع العقارات RES :

توجد علاقات طردية معنوية عند مستوى معنوية 5% مع قطاع كل من: البنوك، الموارد الأساسية، الرعاية الصحية ، الأغذية ، و السياحة ، حيث أن معاملات الارتباط مع هذه القطاعات على

الترتيب هي : 745 ، 723 ، 333 ، 744 ، 714 ، كما أن جميع مستويات المعنوية للعلاقات بين عائد مؤشر العقارات وكل من هذه القطاعات > مستوى المعنوية 5% .

### 3- أما فيما يتعلق بقطاع الموارد الأساسية BSR :

توجد علاقات طردية معنوية عند مستوى معنوية 5% مع قطاع كل من: البنوك، العقارات، الأغذية والمشروبات، والسياحة، حيث أن معاملات الارتباط على التوالي هي: 559 ، 723 ، 542 ، 546 ، كما أن جميع قيم Sig لمعاملات الارتباط > 5% ، في حين يوجد ارتباط طردي ضعيف وغير معنوي عند مستوى 5% ولكنه معنوي عند مستوى 10% مع قطاع الرعاية الصحية، حيث أن معامل الارتباط 245 ، وقيمة Sig = 074 .

### 4- أما عن قطاع الرعاية الصحية HCP :

يوجد ارتباط طردي معنوي عند مستوى 5% مع قطاع كل من: البنوك ، العقارات ، والأغذية، ويوجد ارتباط طردي معنوي عند مستوى 10 % مع قطاع الموارد الأساسية ، في حين لا يوجد ارتباط معنوي مع قطاع السياحة، حيث أن قيمة Sig = 116 .

### 5- وبالنسبة لقطاع الاغذية والمشروبات FAB :

يوجد ارتباط طردي معنوي عند مستوى 5% مع قطاع كل من : البنوك ، العقارات ، الموارد الأساسية، الرعاية الصحية ، والسياحة.

### 6- أما عن قطاع السياحة TOR :

يوجد ارتباط طردي معنوي عند مستوى 5% مع قطاع كل من: البنوك ، العقارات ، الموارد الأساسية، الأغذية والمشروبات، في حين لا يوجد ارتباط معنوي مع قطاع الرعاية الصحية .

### 7- وفيما يتعلق بالعلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات وعائد مؤشر السوق EGX30 :

فان هناك ارتباط طردي معنوي بين عوائد جميع قطاعات البحث وبين عائد مؤشر السوق، وان اقوى المؤشرات ارتباط بمؤشر السوق هو مؤشر البنوك ، حيث أن معامل الارتباط 893. يليه قطاع العقارات ( معامل الارتباط مع عائد السوق 865. ) ، أما اقل القطاعات ارتباط مع عائد السوق فهو قطاع الرعاية الصحية ، معامل الارتباط 436. وقطاع السياحة معامل الارتباط 570. وجميع معاملات الارتباط معنوية عند مستوى 5% وكذلك 1% .

### 8- أما فيما يتعلق بالعلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم:

توجد علاقات ارتباط غير معنوي بين معدل التضخم وقطاعات البحث حيث أن جميع قيم Sig < مستوى معنوية 5%، وجميع العلاقات عكسية باستثناء قطاع الموارد الأساسية ، حيث أن العلاقة بينه وبين معدل التضخم طردية ولكنها غير معنوية أيضاً .

9- أما عن العلاقة بين عائد مؤشر السوق ومعدل التضخم ، فإن العلاقة بينهما عكسية وغير معنوية (معامل الارتباط = -0.070 ، قيمة Sig = 0.614 ) .

### 2/3/8 التحليل الاحصائي لاختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم علي عائد مؤشر البنوك :

لإجراء اختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر البنوك، تم بناء النموذج التالي:

$$BAN_t = a_0 + a_1 RES_t + a_2 BSR_t + a_3 HCP_t + a_4 FAB_t + a_5 TOR_t + a_6 CPI_t + e \quad (1)$$

حيث :

$a_0$  : ثابت الانحدار .

$a_1, a_2, \dots, a_6$  : معاملات الانحدار .

BAN : العائد الشهري لمؤشر قطاع البنوك .

RES : العائد الشهري لمؤشر قطاع العقارات .

BSR : العائد الشهري لمؤشر قطاع الموارد الأساسية .

HCP : العائد الشهري لمؤشر قطاع الرعاية الصحية .

FAB : العائد الشهري لمؤشر قطاع الأغذية والمشروبات .

TOR : العائد الشهري لمؤشر قطاع السياحة .

CPI : معدل التضخم الشهري في مصر مقاساً بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الحضر

t : فترة زمنية مدتها شهر .

e : حد الخطأ .



وباستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد، ظهرت النتائج الموضحة بجدول (4) :

#### جدول (4)

أهم نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر قطاع البنوك

معامل التحديد R <sup>2</sup>	Sig-F	ثابت ومعاملات الانحدار		النموذج
		Sig- t	القيمة	
.824	<.001	.438	.520	ثابت الانحدار
		.001	.432	مؤشر العقارات RES
		.805	.020	مؤشر الموارد الأساسية BSR
		.043	.255	مؤشر الرعاية الصحية HCP
		.809	-.035	مؤشر الأغذية FAB
		.826	.015	مؤشر السياحة TOR
		.788	.136	معدل التضخم CPI

من جدول (4) تبين أن :

- 1- قيمة معامل التحديد  $R^2 = 0.824$  ، أي أن المتغيرات المستقلة : RES ، BSR ، HCP ، FAB ، CPI ، TOR تفسر حوالي 82.4% من التغيرات في المتغير التابع BAN .
- 2- نموذج الانحدار رقم (1) له معنوية احصائية حيث أن قيمة Sig-F  $> 0.001$  ، مما أشار إلى معنوية نموذج الانحدار عند مستوى معنوية 5% .
- 3- أن عوائد مؤشرات العقارات RES ، الرعاية الصحية HCP لها تأثير إيجابي معنوي على عائد مؤشر البنوك ، حيث أن قيم Sig-t على التوالي : (.001 ، .043 ) ، قيم معاملات الانحدار هي : .432 ، .255 ، أما المتغيرات BSR ، FAB ، TOR فلم يكن لها تأثير معنوي على قطاع البنوك .
- 4- المتغير CPI لم يكن له تأثير معنوي على المتغير التابع BAN ، حيث أن قيمة Sig-t  $= 0.788 <$  مستوى معنوية 5% .

3/3/8 : التحليل الإحصائي لاختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر

قطاع العقارات :

تم إجراء هذا التحليل ، باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار علاقات النموذج التالي :

$$RES_t = b_0 + b_1 BAN_t + b_2 BSR_t + b_3 HCP_t + b_4 FAB_t + b_5 TOR_t + b_6 CPI_t + e \quad (2)$$

حيث :

$b_0$  : ثابت الانحدار

$b_1, b_2, \dots$  : معاملات الانحدار

جميع رموز المعادلة : هي الرموز في نموذج رقم (1) .

وفيما يلي أهم نتائج هذا التحليل في جدول (5) :

#### جدول (5)

أهم نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر العقارات

معامل التحديد $R^2$	Sig- F	ثابت ومعاملات الانحدار		النموذج
		Sig - t	المعامل	
.807	<.001	.779	.198	ثابت الانحدار Constant
		.001	.478	مؤشر البنوك BAN
		.003	.240	مؤشر الموارد الأساسية BSR
		.315	-.135	مؤشر الرعاية الصحية HCP
		.002	.454	مؤشر الأغذية FAB
		.008	.184	مؤشر السياحة TOR
		.759	-.163	معدل التضخم CPI

لقد تبين من جدول رقم (5):

- 1- أن المتغيرات BAN ، BSR ، HCP ، FAB ، TOR ، CPI لها القدرة على تفسير حوالي 80.7% من التغيرات في المتغير التابع RES ، حيث أن قيمة معامل التحديد = 0.807 .
- 2- أنه فيما يتعلق بجودة نموذج الانحدار رقم (2) ، فإن قيمة Sig- F > 0.001 ، مما أشار إلى معنوية نموذج الانحدار عند مستوى 5% ، 1% .
- 3- أن هناك تأثير طردي معنوي للمتغيرات BAN ، BSR ، FAB ، TOR على المتغير التابع RES ، حيث أن قيم معاملات الانحدار على التوالي هي : 0.478 ، 0.240 ، 0.454 ، 0.184 . كما أن قيمة Sig - t لهذه المتغيرات على التوالي هي : 0.001 ، 0.003 ، 0.002 ، 0.008 ، وهذه القيم > مستوى معنوية 5% ، مما أشار لوجود تأثير طردي معنوي لهذه المتغيرات .  
في حين أن مؤشر قطاع الرعاية الصحية لم يكن له تأثير معنوي على المتغير RES .

4- المتغير CPI لم يكن له تأثير معنوي على المتغير RES ، حيث أن قيمة معامل الانحدار -1.63 ، و قيمة Sig - t = .759 < مستوى معنوية 5% .

4/3/8 التحليل الإحصائي لاختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر قطاع الموارد الأساسية:

لإجراء اختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر قطاع الموارد الأساسية، تم بناء النموذج التالي :

$$BSR_t = c_0 + c_1 BAN_t + c_2 RES_t + c_3 HCP_t + c_4 FAB_t + c_5 TOR_t + c_6 CPI_t + e \quad (3)$$

حيث :

$c_0, c_1, c_2, \dots$  : ثابت ومعاملات الانحدار

وبتحليل هذا النموذج باستخدام تحليل الانحدار المتعدد، ظهرت النتائج الموضحة في جدول (6):

جدول رقم (6)

أهم نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر

الموارد الأساسية BSR

معامل التحديد R <sup>2</sup>	Sig- F	ثابت ومعاملات الانحدار		النموذج
		Sig - t	المعامل	
.535	<.001	.578	-.672	ثابت الانحدار Constant
		.805	.065	مؤشر البنوك BAN
		.003	.704	مؤشر العقارات RES
		.973	-.008	مؤشر الرعاية الصحية HCP
		.875	.041	مؤشر الأغذية FAB
		.625	.060	مؤشر السياحة TOR
		.320	.898	معدل التضخم CPI

لقد تبين من جدول رقم (6) :

1- أن المتغيرات BAN ، RES ، HCP ، FAB ، TOR ، CPI تفسر حوالى 53.5% من التغيرات في المتغير التابع BSR .

2- أن نموذج الانحدار رقم (3) ذو معنوية احصائية ، حيث أن قيمة Sig-F > 0.001 ، مما أشار إلى معنوية النموذج عند مستوى 5% .

3- عدم وجود تأثير معنوي لكل من عائد مؤشر: البنوك BAN ، الرعاية الصحية HCP ، الاغذية FAB ، السياحة TOR على عائد مؤشر الموارد الأساسية BSR .

4- وجود تأثير إيجابي معنوي لعائد مؤشر قطاع العقارات RES على عائد مؤشر الموارد الأساسية.

5- عدم وجود تأثير معنوي لمعدل التضخم على عائد مؤشر الموارد الأساسية.

5/3/8 التحليل الإحصائي لاختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر قطاع الرعاية الصحية:

لاختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر الرعاية الصحية تم بناء النموذج رقم (4) كما يلي :

$$HCP_t = d_0 + d_1 BAN_t + d_2 RES_t + d_3 BSR_t + d_4 FAB_t + d_5 TOR_t + d_6 CPI_t + e \quad (4)$$

حيث :

$d_0, d_1, d_2, \dots$  : ثابت ومعاملات الانحدار.

وبإجراء تحليل الانحدار المتعدد لهذا النموذج، ظهرت النتائج الموضحة في جدول رقم (7) :

جدول رقم (7)

أهم نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر الرعاية الصحية HCP

معامل التحديد R <sup>2</sup>	Sig- F	ثابت ومعاملات الانحدار		النموذج
		Sig - t	المعامل	
.311	.006	.299	-.793	ثابت الانحدار Constant
		.043	.332	مؤشر البنوك BAN
		.315	-.159	مؤشر العقارات RES
		.973	-.003	مؤشر الموارد الأساسية BSR
		.007	.425	مؤشر الأغذية FAB
		.661	-.034	مؤشر السياحة TOR
		.954	-.033	معدل التضخم CPI

حيث تبين من جدول رقم (7):

- 1- أن المتغيرات المستقلة للنموذج (4) ، تفسر حوالى 31.1% من التغيرات في المتغير التابع HCP.
- 2- أن النموذج (4) معنوي إحصائياً، حيث أن قيمة Sig-F = 0.006 > مستوى معنوية 5% .
- 3- أن عائد كل من مؤشر : البنوك BAN ، والأغذية FAB له تأثير إيجابي معنوي على عائد مؤشر الرعاية الصحية ، حيث أن قيمة معاملات الانحدار على الترتيب هي : 0.332 ، 0.425 ، وقيمة Sig-t على التوالي هي : 0.043 ، 0.007.
- 4- عدم وجود تأثير معنوي لكل من عائد مؤشر: العقارات ، الموارد الأساسية ، والسياحة على عائد مؤشر الرعاية الصحية.

5- عدم وجود تأثير معنوي لمعدل التضخم على عائد مؤشر الرعاية الصحية .

6/3/8 التحليل الإحصائي لاختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر الأغذية والمشروبات :

تم بناء النموذج (5) لاختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر الأغذية والمشروبات :

$$FAB_t = x_0 + x_1 BAN_t + x_2 RES_t + x_3 BSR_t + x_4 HCP_t + x_5 TOR_t + x_6 CPI + e \quad (5)$$

حيث :

x0 , x1 , x2 , ..... : ثابت ومعاملات الانحدار

وبإجراء تحليل الانحدار المتعدد لهذا النموذج ، ظهرت النتائج كما هو موضح في جدول رقم (8):

جدول رقم (8)

أهم نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر

قطاع الأغذية والمشروبات FAB

معامل التحديد R <sup>2</sup>	Sig-F	ثابت ومعاملات الانحدار		النموذج
		Sig - t	المعامل	
.628	<.001	.715	-.251	ثابت الانحدار Constant
		.809	-.036	مؤشر البنوك BAN
		.002	.428	مؤشر العقارات RES
		.875	.013	مؤشر الموارد الأساسية BSR
		.007	.341	مؤشر الرعاية الصحية HCP
		.669	.030	مؤشر السياحة TOR
		.411	-.422	معدل التضخم CPI

حيث تبين من جدول رقم (8) :

- 1- أن المتغيرات المستقلة في نموذج رقم (5) تفسر حوالى 62.8% من التغيرات في المتغير التابع FAB ، كما أن النموذج معنوي احصائياً عند مستوى 5% .
- 2- وجود تأثير إيجابي معنوي لعائد مؤشر قطاع كل من : العقارات RES ، الرعاية الصحية HCP على عائد قطاع الأغذية FAB .
- 3- عدم وجود تأثير معنوي لعائد قطاع كل من : البنوك ، الموارد الأساسية ، والسياحة على قطاع الأغذية.
- 4- عدم وجود تأثير معنوي لمعدل التضخم على عائد قطاع الأغذية.

7/3/8 التحليل الإحصائي لاختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر قطاع السياحة TOR :

تم اختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر قطاع السياحة عن طريق بناء النموذج رقم (6) كما يلي :

$$TOR_t = y_0 + y_1 BAN_t + y_2 RES_t + y_3 BSR_t + y_4 HCP_t + y_5 FAB_t + y_6 CPI_t + e \quad (6)$$

حيث :

....., y2 , y1 , y0 : ثابت ومعاملات الانحدار

وقد تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد لهذا النموذج، وظهرت النتائج كما هو موضح في جدول رقم (9) :

جدول رقم (9)

أهم نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر قطاع السياحة TOR

معامل التحديد R <sup>2</sup>	Sig-F	ثابت ومعاملات الانحدار		النموذج
		Sig - t	المعامل	
.517	<.001	.196	1.850	ثابت الانحدار Constant
		.826	.069	مؤشر البنوك BAN
		.008	.763	مؤشر العقارات RES
		.625	.085	مؤشر الموارد الأساسية BSR
		.661	-.121	مؤشر الرعاية الصحية HCP
		.669	.132	مؤشر الأغذية FAB
		.602	-.563	معدل التضخم CPI

وقد تبين من جدول رقم (9) :

- 1- أن المتغيرات المستقلة في نموذج رقم (6) تفسر حوالى 51.7% من التغيرات في المتغير التابع TOR.
- 2- أن النموذج (6) معنوي احصائياً عند المستوى 5% .
- 3- وجود تأثير إيجابي معنوي لعائد مؤشر قطاع العقارات RES على عائد مؤشر السياحة.
- 4- عدم وجود تأثير معنوي لكل من عوائد مؤشرات : البنوك ، الموارد الأساسية ، الرعاية الصحية ، الأغذية على عائد مؤشر السياحة .
- 5- عدم وجود تأثير معنوي لمعدل التضخم على عائد مؤشر السياحة.

8/3/8 التحليل الإحصائي لاختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر السوق:

تم اجراء هذا التحليل عن طريق بناء النموذج رقم (7) :

$$EGR_t = z_0 + z_1 BAN_t + z_2 RES_t + z_3 BSR_t + z_4 HCP_t + z_5 FAB_t + z_6 TOR_t + z_7 CPI_t + e \quad (7)$$

حيث :

$z_0, z_1, z_2, \dots$  : ثابت ومعاملات الانحدار .

EGR : عائد السوق مقاسا بالعائد الشهري للمؤشر الرئيسي EGX30 .

و باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع EGR ظهرت النتائج الموضحة في جدول رقم (10) :

جدول رقم (10)

أهم نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار تأثير عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم على عائد مؤشر السوق EGR

معامل التحديد R <sup>2</sup>	sig- F	ثابت ومعاملات الانحدار		النموذج
		المعامل	sig - t	
.909	<.001	.411	.251	ثابت الانحدار Constant
		.592	<.001	عائد مؤشر البنوك BAN
		.261	<.001	عائد مؤشر العقارات RES
		.077	.077	عائد مؤشر الموارد الأساسية BSR
		.018	.789	عائد مؤشر الرعاية الصحية HCP
		.139	.072	عائد مؤشر الأغذية FAB
		-.066	.074	عائد مؤشر السياحة TOR
		.138	.604	معدل التضخم CPI

وقد تبين من قيم كل من معامل التحديد ، Sig-F ، معاملات الانحدار ، Sig- t في جدول رقم (10) :

1- أن هناك قدرة كبيرة لعوائد مؤشرات القطاعات على تفسير عائد السوق مقاسا بعائد المؤشر

الرئيسي EGX30 ، حيث تفسر حوالى 90.9 من التغيرات فيه.

- 2- معنوية نموذج الانحدار، حيث أن قيمة Sig-F > 0.001.
- 3- وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من عائد مؤشر البنوك والعقارات على عائد السوق عند مستوى معنوية 5 % ، ووجود تأثير إيجابي معنوي عند مستوى 10 % لكل من عائد مؤشر الموارد الأساسية والأغذية على عائد السوق .
- 4- وجود تأثير عكسي معنوي عند مستوى 10% لعائد مؤشر السياحة على عائد مؤشر السوق .
- 5- أن أقوى القطاعات تأثيراً على عائد السوق هو قطاع البنوك، حيث أن قيمة معامل الانحدار = 0.592..
- 6- عدم وجود تأثير لقطاع الرعاية الصحية على عائد السوق .
- 7- عدم وجود تأثير معنوي لمعدل التضخم على عائد السوق.

## 9 / نتائج وتوصيات البحث : Results and Recommendations

### 1/9 نتائج البحث:

قامت الباحثة من خلال هذا البحث بتحليل العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات في سوق الأسهم المصري وبين عائد السوق ومعدل التضخم، حيث تضمن هذا التحليل:

- 1- اختبار العلاقات بين عوائد مؤشرات قطاعات البحث وبعضها البعض، وذلك من حيث قوة واتجاه هذه العلاقات، وكذلك التأثيرات المتبادلة بينها.
- 2- اختبار العلاقات بين عوائد مؤشرات قطاعات البحث وبين عائد السوق، وذلك من حيث قوة واتجاه هذه العلاقات وكذلك تأثير عوائد هذه المؤشرات على عائد السوق.
- 3- اختبار العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات وبين معدل التضخم، وذلك من حيث قوة واتجاه هذه العلاقات وكذلك تأثير معدل التضخم على هذه العوائد.

ومن أهم نتائج هذا البحث :

### 1/1/9 نتائج تحليل العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات :

أوضحت نتائج تحليل العلاقات بين عوائد مؤشرات قطاعات البحث :

- 1- فيما يتعلق باختبار قوة واتجاه العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات:
- هناك علاقات طردية معنوية مختلفة القوة بين قطاعات البحث، باستثناء العلاقة بين عائد مؤشر قطاع الرعاية الصحية وقطاع السياحة، حيث تبين عدم وجود علاقة معنوية بينهما.



## 2- فيما يتعلق بالتأثيرات المتبادلة بين عوائد مؤشرات القطاعات:

### أ- قطاع البنوك:

هناك تأثير إيجابي معنوي لكل من قطاع: العقارات والرعاية الصحية على عائد مؤشر قطاع البنوك ، في حين تبين عدم وجود تأثير معنوي لكل من قطاع : الموارد الأساسية ، الأغذية، والسياحة على هذا القطاع .

### ب- قطاع العقارات :

هناك تأثير إيجابي معنوي لكل من قطاع : البنوك ، الموارد الأساسية ، الأغذية ، والسياحة على عائد مؤشر قطاع العقارات ، وعدم وجود تأثير معنوي لقطاع الرعاية الصحية على هذا القطاع .

### ج- قطاع الموارد الأساسية :

هناك تأثير إيجابي معنوي لقطاع العقارات على قطاع الموارد الأساسية، وعدم وجود تأثير معنوي لكل من قطاع : البنوك، الرعاية الصحية ، الأغذية ، والسياحة على هذا القطاع .

### د- قطاع الرعاية الصحية والأدوية :

هناك تأثير إيجابي معنوي لكل من قطاع : البنوك والأغذية على عائد مؤشر قطاع الرعاية الصحية ، وعدم وجود تأثير معنوي لكل من : قطاع:العقارات ، الموارد الأساسية ، والسياحة على هذا القطاع .

### هـ - قطاع الأغذية والمشروبات :

هناك تأثير إيجابي معنوي لكل من قطاع : العقارات والرعاية الصحية على قطاع الأغذية ، وعدم وجود تأثير معنوي لكل من قطاع : البنوك ، الموارد الأساسية، والسياحة .

### و- قطاع السياحة:

هناك تأثير إيجابي معنوي لقطاع العقارات على قطاع السياحة، وعدم وجود تأثير معنوي لكل من قطاع: البنوك، الموارد الأساسية، والرعاية الصحية على هذا القطاع .

وهنا تجدر الإشارة إلى أنه على الرغم من وجود علاقات طردية معنوية بين عوائد مؤشرات قطاعات البحث، باستثناء العلاقة بين عائد مؤشر قطاع الرعاية الصحية وقطاع السياحة ، إلا أنه قد تبين عدم وجود تأثير معنوي لعدة قطاعات منها على القطاعات الأخرى ، حيث يمكن تفسير ذلك بأن وجود علاقة معنوية بين متغيرين لا يعنى بالضرورة أن أحدهما يؤثر على الآخر، فقد يرجع وجود علاقة الارتباط المعنوي إلى ارتباط كلا المتغيرين بمتغير آخر ([www.maktabtk.com](http://www.maktabtk.com)) .

وبذلك أشارت هذه النتائج الى الثبوت الجزئي لصحة الفرض الأول من فروض البحث القائل :  
" توجد علاقات طردية معنوية بين عوائد مؤشرات القطاعات في سوق الأسهم المصري " .

2/1/9 نتائج تحليل العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات وبين عائد السوق:  
أوضحت نتائج تحليل قوة واتجاه هذه العلاقات :

وجود علاقات طردية معنوية بين عوائد مؤشرات القطاعات وبين عائد السوق .

أما عن تأثير كل من عوائد مؤشرات القطاعات على عائد السوق ، فقد تبين :

- 1- وجود تأثير إيجابي معنوي لقطاعي البنوك والعقارات عند مستوى معنوية 5%، ووجود تأثير إيجابي معنوي لكل من قطاع: الموارد الأساسية والأغذية عند مستوى معنوية 10% .
- 2- أن قطاع البنوك هو أقوى القطاعات من حيث التأثير الإيجابي على عائد السوق ، يليه قطاع العقارات.
- 3- وجود تأثير عكسي معنوي لقطاع السياحة عند مستوى معنوية 10%.
- 4- عدم وجود تأثير معنوي لقطاع الرعاية الصحية.

وبذلك أشارت هذه النتائج الى الثبوت الجزئي لصحة الفرض الثاني من فروض البحث ، القائل :

" توجد علاقات طردية معنوية بين عوائد مؤشرات القطاعات وبين عائد سوق الأسهم المصري " .

3/1/9 نتائج تحليل العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات وبين معدل التضخم :

أوضحت نتائج اختبار قوة واتجاه العلاقات بين كل من عوائد مؤشرات قطاعات البحث وبين معدل التضخم في مصر: أن جميع علاقات الارتباط غير معنوية .  
وكذلك أوضحت نتائج اختبار تأثير معدل التضخم على كل من هذه القطاعات، عدم وجود تأثير معنوي لمعدل التضخم.

وبذلك أشارت النتائج إلى عدم ثبوت صحة الفرض الثالث من فروض البحث، القائل :

" يوجد تأثير عكسي معنوي لمعدل التضخم على عوائد مؤشرات القطاعات المصرية " .

4/1/9 مدى التوافق مع الدراسات السابقة:

لقد توافقت نتائج البحث من حيث وجود علاقات معنوية بين القطاعات ووجود تأثير إيجابي معنوي لبعض القطاعات على القطاعات الأخرى، وكذلك من حيث وجود تأثير إيجابي لبعض القطاعات على

عائد السوق مع نتائج العديد من الدراسات السابقة مثل: (Mustafa,2012;Ahmed,2016; Mohanty et al,2019; Sharabati et al,2013) (مرسى، 2018) أما عن نتائج البحث من حيث عدم وجود علاقات معنوية بين عوائد مؤشرات القطاعات و معدل التضخم، وكذلك من حيث عدم وجود تأثير معنوي لهذا المعدل عليها وكذلك على عائد السوق، فقد توافقت هذه النتائج مع نتائج بعض الدراسات السابقة مثل : (Sutrisno , 2017 ; Ameen et al , 2020) (عبد اللطيف ، 2021) ، في حين تعارضت مع نتائج الدراسات التي توصلت لوجود تأثير إيجابي معنوي لمعدل التضخم على عوائد الأسهم مثل : (Ibrahim & Agbaje ,2013 ; Omotor ,2010) ، وكذلك مع نتائج الدراسات التي توصلت لوجود علاقة عكسية مثل : (بتال ومطر ، 2017) .

## 2/9 توصيات البحث : Recommendations

أولاً : التوصيات المقدمة للمستثمرين ومديري المحافظ الاستثمارية في سوق الأسهم المصري :

- 1- توجيه المزيد من الاهتمام بالتحليل الدقيق لسلوك عوائد مؤشرات القطاعات وعلاقتها ببعضها البعض، وذلك لبناء المحافظ الاستثمارية على أساس التنوع الجيد ، حيث أشارت نتائج البحث الى امكانية الاستفادة من مزايا التنوع بين القطاعات عند بناء المحافظ الاستثمارية ، وذلك من القطاعات التي لا يوجد تأثير متبادل بين عوائدها مثل :
  - أ- قطاعات: البنوك، الموارد الأساسية، الأغذية ، والسياحة .
  - ب- قطاعي العقارات والرعاية الصحية.
  - ج- قطاعي الرعاية الصحية والسياحة.
- 2- أهمية إجراء تحليل العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات بصورة مستمرة وفي الفترات الزمنية المختلفة، نظراً لإمكانية تغير هذه العلاقات من فترة لأخرى، حيث تم إجراء الدراسة التطبيقية للبحث عن فترة زمنية معينة.
- 3- ضرورة الاهتمام بالتحليل المستمر للعلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات وبين عائد السوق، للعمل على تخفيض مخاطر الاستثمار، حيث يؤدي بناء المحفظة من القطاعات قوية الارتباط بعائد السوق (مثل قطاعي: البنوك والعقارات) لزيادة هذه المخاطر.

4- الحرص على تحليل العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات وبين معدل التضخم في الفترات الزمنية المختلفة، حيث يمكن أن تختلف هذه العلاقات من فترة لأخرى، ومن ثم يختلف قرار الاستثمار في القطاعات المختلفة وفقاً لنتائج هذا التحليل.

**ثانياً : التوصيات المقدمة للمسؤولين في سوق الأسهم المصري :**

1- توفير المزيد من التوعية للمستثمرين ومديري المحافظ الاستثمارية عن أهمية تحليل أداء مؤشرات القطاعات والعلاقات بينها وكذلك علاقاتها مع عائد السوق، من أجل ترشيد القرارات الاستثمارية ، حيث يمكن ذلك عن طريق الندوات واللقاءات وكذلك عن طريق الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية .

2- إجراء الدراسات الجيدة لإطلاق صناديق مؤشرات للقطاعات (Exchange Traded Fund (ETF of Sector ، وذلك للعمل على زيادة نشاط سوق الأسهم ، ومساعدة المستثمرين على بناء محافظ استثمارية قائمة على التنوع الجيد .

**ثالثاً: التوصيات المقدمة لصانعي السياسات الاقتصادية:**

توجيه المزيد من الاهتمام نحو تحليل العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات ومعدل التضخم عبر الفترات الزمنية المختلفة، للعمل على ترشيد القرارات الهادفة لتحسين أداء القطاعات، وخاصة في فترات ارتفاع معدل التضخم.

**رابعاً : التوصيات ببحوث مستقبلية :**

**تقترح الباحثة امكانية اجراء بحوث مستقبلية في الموضوعات التالية:**

1- اختبار العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات الأخرى في سوق الأسهم المصري، والتي لم يتناولها هذا البحث وبين عائد السوق ومعدل التضخم، وذلك في فترة زمنية مختلفة عن فترة هذا البحث.

2- دراسة تأثير عوائد مؤشرات القطاعات على الأداء الاقتصادي.

3- اختبار العلاقات بين عوائد مؤشرات القطاعات وبين عائد السوق وسعر الصرف.

## المراجع

أولاً : المراجع العربية :

- الجندي ، رانيا محمود(2020) . *تقييم الكفاءة المعلوماتية لسوق الأسهم على المستوى القطاعي في مصر : دراسة تحليلية وقياسية* . رسالة ماجستير ، كلية التجارة – جامعة بنها .
- المغنى ، هناء عبد العزيز عبد اللطيف (2021) . " أثر التغير في عوامل الاقتصاد الكلى المحلية والعالمية على عوائد مؤشرات سوق الأسهم المصري العامة والقطاعية " ، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية* ، كلية التجارة - جامعة دمياط ، 2(2) .
- بتال ، أحمد حسين ، وسراب عبد الكريم مطر(2017) . *أثر التضخم على عوائد أسهم قطاعات سوق العراق للأوراق المالية: تحليل نموذج الانحدار الذاتي ذو الابطاء الموزعة للمدة 2005-2015* . متاح على : [www.researchgate.net](http://www.researchgate.net)
- مرسى ، منصور عبد الرحيم محمد (2018) . *محددات أداء المؤشرات القطاعية بالبورصة المصرية*، رسالة ماجستير ، كلية التجارة – جامعة عين شمس .
- راينهارت، كارمن ، وكليمنس جراف فون لوكنر . *عودة التضخم العالمي*، مدونات البنك الدولي متاح على : [www.blogs.worldbank.org](http://www.blogs.worldbank.org) .
- موقع البنك المركزي المصري . [www.cbe.org.eg](http://www.cbe.org.eg) .
- موقع البورصة المصرية . [www.egx.com.eg](http://www.egx.com.eg) .
- ثانياً : المراجع الأجنبية

- Ahmed, Walid . M.A. (2016). "The Dynamic Linkages among Sector Indices : The Case of the Egyptian Stock Market", *International Journal of Economics and Finance*, 8(4) .[www.ccsnet.org/ijef](http://www.ccsnet.org/ijef).
- Al-Abdi, Hanan A.D ,and Shatha Abdul-Khaliq (2017). " The Relationship between Inflation and Stock Market Performance in Jordan" , *European Journal of Business and Management*,9(29). [www.iiste.org](http://www.iiste.org).
- Azar,Samih Antoine (2014). "Inflation and stock return II " , *International Journal of Economics and Finance*,6(1).

- Altahtamouni, Farouk, Hajar Masfer, and Shikhah Alyousef (2022). "Dynamic Linkages among Saudi Market Sectors Indices" *Economies*, 10(16). [www.doi.org](http://www.doi.org).
- Ameen, Mustafa Hasan Hamad, Faith Temizel, and Melik Kamisli (2020). "The Impact of Inflation on Stock Market Indices Evidence from BIST 100 Index", *Journal of Human and Social Science Researches*, 9 (3).
- Aravind M (2017). "The Dynamic Linkages among Sectoral Indices: Evidence from Indian Stock Market", *Rajagiri Management Journal*, 11(2).
- Cao, Dingmu, Wen Long, and Wenning Yang (2013). "Sector Indices Correlation Analysis in China Stock Market", *Procedia Computer Science*, 17, 1241-1249. [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com).
- Ekinci, Ramazan, and Ahmet Galip Gencyurek (2021). *Dynamic Connectedness between Sector Indices: Evidence from Borsa Istanbul*. [www.acarindex.com](http://www.acarindex.com).
- Erlandsson, Anton, Gottfrid Bylund (2021). *The Relationship between Macroeconomic Variables and Sector Indices –An Empirical Investigation of the Swedish Stock Market, Master Thesis 30 Credits, Uppsala University*.
- Eyuboglu, Kemal, and Sinem Eyuboglu (2021). "Hidden Cointegration Among Borsa Istanbul Sector Indices", *Iranian Economic Review*, 25(2), 337-347.
- Ibrahim, Taofik Mohammed, Omosola M. Agbaje (2013). "The Relationship between Stock Return and Inflation in Nigeria", *European Scientific Journal*, 9(4). [www.eujournal.org](http://www.eujournal.org).
- Kaddumi, Thair (2017). *Correlation and Impact of Sector Specific Index on Stock Market- The case of Amman Stock Exchange 2004-2015*. [www.researchgate.net](http://www.researchgate.net).
- Khan, M. S. (2014). "Macroeconomic Variables & Its Impact on KSE-100 Index", *Universal Journal of Accounting and Finance*, 2(2), 33-39.

- Mahmood,Irum, Fiyaz Nazir, Muhammad Junid, and Zahoor Hussain Javed (2014).”Stock Prices and Inflation :A Case Study of Pakistan”, *Journal of Asian Business Strategy*, 4(12).
- Maysami,Ramin Cooper, Lee Chuin Howe,and Mohamad Atkin Hamzah (2004). “Relationship between Macroeconomic Variables and StockMarket Indices : Cointegration Evidence from Stock Exchange ofSingapore All-S Indices “ , *Jurnal Pengurusan*,24,47-77.
- Mohanty,Debases, Mayadhar Satpathy ,and Shakti Ranjan Mohaptra(2019). “Impact of Sectoral Indices Fluctuation on SENSEX”, *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8(4) .
- Mohan,Abha, Tomy Mathew, and K. Subramanian (2018). *Stock Indices and Inflation through Industry Prisms*. www.researchgate.net.
- Omotor,Douglason G. (2010). “Relationship between Inflation and Stock Market Returns : Evidence from Nigeria”, *CBN Journal of Applied Statistics*,1(1),1-15.
- Patra,Theophano, and Sunil s. Poshakwale (2008) . “Long-Run and Short-Run Relationship between the Main Stock Indexes : Evidence from the Athens Stock Exchange”, *Applied Financial Economics*,18(17). www.tandfonline.com.
- Rajamohan, S. ,and M. Muthukamu (2014).” Bank Nifty Index and other Sectoral Indices of NSE-A Comparative Study “ , *Indian Journal of Research*, 3(4).
- R. S., Naveen, and N. Sivakumar (2016). “Impact of Macro- Economic Factors on Sectoral Indices - Evidence from Indian Markets”, *Journal of Applied Management and Investment*, 5(3).
- Ramzan,Imran (2019). *Impact of Inflation on Stock Market Performance In Pakistan* , www.readcube.com.
- Sathyanarayana,S. ,and Sudhindra Gargesa (2018).” An Analytical Study of the Effect of Inflation on Stock Market Returns”, *IRA International Journal of Management and Social Sciences*, 13(2),48-64

, <http://research-advances.org>.

Sharabati, Abdel-Aziz Ahmad, Abdul-Naser Ibrahim Noor, and Aziz Farid Saymeh (2013). "The Relationship between Amman Stock Exchange (ASE) Sector and ASE General Index Performance," *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 1(2), 67-96. [www.ea-journals.org](http://www.ea-journals.org).

Shari, Aminah, and Fauziah Mahat (2021). "An Analysis of Co-Movement in Equity Sector Indices". *International Journal of Academic Research in Business & Social Sciences*, 11(9).

Simiyu, Eddie, Julius Korir, and Gabriel Laiboni (2020). "Dynamic Linkages of stock Market Sectors: Evidence from the Kenyan Stock Market", *Journal of Finance and Economics*, 8(1), 33-39.

<http://pubs.sciepub.com>.

Sutrisno, Bambang (2017). "Macroeconomic Variables and Sectoral Indices: Case in the Indonesian Stock Exchange", *Etikonomi*, 16(1) 71-80. [www.journal.umjkt.ac.id](http://www.journal.umjkt.ac.id).

Wang, Zijun, Ali M. Kutan, and Jian Yang (2005). "Information Flows within and across Sectors in Chinese Stock Markets", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 44(4), 767-780. [www.researchgate.net](http://www.researchgate.net).

Yuksel, Ebru, Ozlem Turker Bayrak (2012). "Cyclical Behavior of Stock Exchange Index by Sectors : A Case from Turkey", *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 62, 947-951. [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com).

Yunita, Robiyanto, (2018). "The Influence of Inflation Rate, Bi Rate, and Exchange Rate Changes to the Financial Sector Stock Price Index Return in the Indonesian Stock Market", *JMK*, 20(2), 80-86.

Zhang, Zhongxia (2021). "Stock Returns and Inflation Redux: An Explanation from Monetary Policy in Advanced and Emerging Markets", IMF Working Paper, 21/219. [www.maktabtk.com](http://www.maktabtk.com).



ملحق رقم (1)

عوائد مؤشرات قطاعات : البنوك ، العقارات ، والموارد الأساسية عن الفترة من يناير 2018 حتى يونيو 2022

بيان	قطاع البنوك %	قطاع العقارات %	قطاع الموارد الأساسية %
يناير- 18	2.36	0.18	5.49
فبراير- 18	0.08	3.44	-1.25
مارس - 18	12.4	17	8.08
أبريل- 18	4.08	5.86	11.58
مايو- 18	-8.82	-11.6	-11.9
يونيو- 18	0.87	-3.08	4.4
يوليو- 18	-2.14	-4.76	-4.2
أغسطس- 18	3.54	0.48	-4.22
سبتمبر- 18	-5.49	-12.1	-10.8
أكتوبر- 18	-3.94	-15.5	-7.64
نوفمبر- 18	-6.06	4.09	-0.35
ديسمبر- 18	-0.34	-3.38	-0.77
يناير- 19	10.77	9.23	2.95
فبراير- 19	5.9	4.6	0.1
مارس - 19	-2.1	1.9	-6.7
أبريل- 19	7.5	-1.7	-8.2
مايو- 19	-5.4	-10	-16.4
يونيو- 19	3.4	3.1	0.3
يوليو- 19	-2.9	-6.6	-23.6
أغسطس- 19	9.6	17	25.1
سبتمبر- 19	-3.6	-8.7	-13
أكتوبر- 19	4	2.4	19.6
نوفمبر- 19	-2.1	-8.5	-6.2
ديسمبر- 19	4.4	-3.5	-3.9

قطاع الموارد الأساسية %	قطاع العقارات %	قطاع البنوك %	بيان
-1.9	-3.5	3.5	يناير- 20
-15.4	-8.6	-2.7	فبراير- 20
-15.5	-27.8	-22.7	مارس - 20
6.4	15.8	1.9	أبريل- 20
-16.6	-10	-3.4	مايو- 20
9	13.1	5	يونيو- 20
3.1	7.1	-2.3	يوليو- 20
14.4	13.4	4.7	أغسطس- 20
3.8	-2.2	-0.2	سبتمبر- 20
-8.3	-1.9	-1.9	أكتوبر- 20
13	13.3	2.1	نوفمبر- 20
8.2	-2.1	0.2	ديسمبر- 20
12.2	8.7	0.8	يناير- 21
-1.4	-0.9	-1.4	فبراير- 21
-6.5	-7.8	-7.8	مارس - 21
-1.4	-1.4	-0.1	أبريل- 21

0.6	3	-0.5	مايو- 21
8.3	7.1	1.4	يونيو- 21
3	9.8	5.3	يوليو- 21
0.3	8.7	11.4	أغسطس- 21
-2.2	-4	-4.9	سبتمبر- 21
6.3	-5.8	6.6	أكتوبر- 21
-6.9	-6.9	1.7	نوفمبر- 21
7.9	4.7	7.7	ديسمبر- 21
-4	-3.4	-1.4	يناير- 22
-1.1	-11.8	-4.7	فبراير- 22
16.1	-2	-1.8	مارس - 22
9	2.4	-3.7	أبريل- 22
-8.9	-12.5	-5.6	مايو- 22
-9.3	-1.8	-5.9	يونيو- 22

ملحق رقم (2)

عوائد مؤشرات قطاعات الرعاية الصحية، الأغذية، و السياحة عن الفترة من يناير 2018 حتى يونيو 2022

السياحة %	الأغذية %	الرعاية الصحية %	بيان
9.42	4.93	-5.04	يناير- 18
10.01	-0.52	2.25	فبراير- 18
22.96	5.61	-5.47	مارس - 18
3.47	7.76	1.7	أبريل- 18
-13.1	-6.06	-5.06	مايو- 18
-2	-4.94	9.23	يونيو- 18
-14	-3.73	-6.64	يوليو- 18
13.76	2.31	-3.36	أغسطس- 18
-14.7	-12	-7.52	سبتمبر- 18
7.24	-7.1	1.15	أكتوبر- 18
4.67	5.4	0.61	نوفمبر- 18
3	1.18	3.61	ديسمبر- 18
11.35	-0.41	0.39	يناير- 19
-3.9	13.5	7.5	فبراير- 19
-0.3	2.2	1.6	مارس - 19
-3.6	-3.4	2.5	أبريل- 19
-5.7	-9.4	-2	مايو- 19
5.7	-2.8	0.5	يونيو- 19
-5.9	-5.9	-3.1	يوليو- 19
28.4	-0.1	-0.2	أغسطس- 19
-4	-9.1	-6.5	سبتمبر- 19
0.1	-3.3	-1.5	أكتوبر- 19
-1	-2.6	1.1	نوفمبر- 19
-3.9	0.9	-0.6	ديسمبر- 19
-0.1	-0.3	-2.4	يناير- 20
-4.3	-7.1	-2.5	فبراير- 20
-17.6	-21.1	-12.7	مارس - 20
9.7	8.8	-3	أبريل- 20
-8.6	-1.4	7.7	مايو- 20
11.7	6	4	يونيو- 20
-4.6	-1.3	-7	يوليو- 20
11.8	4.5	-1.7	أغسطس- 20
9.8	-6.1	-2.4	سبتمبر- 20
-7.4	-0.5	-1.3	أكتوبر- 20
6.1	-0.4	0.6	نوفمبر- 20
-4.9	2.7	-4.3	ديسمبر- 20
10.4	12	0.6	يناير- 21
-9.2	0.2	12.3	فبراير- 21

-13.6	-15.1	-13.3	مارس - 21
8.3	-0.9	-6.2	أبريل - 21
23	-2	-7.4	مايو - 21
14.2	6.9	8.2	يونيو - 21
26.6	5.1	2	يوليو - 21
5.5	0.3	0.1	أغسطس - 21
-15.5	-3.3	-7.9	سبتمبر - 21
-20.2	-8.5	-0.1	أكتوبر - 21
-21.4	-4.6	-0.4	نوفمبر - 21
11.3	2.2	5.4	ديسمبر - 21
-7	-1.6	-1.9	يناير - 22
-12.6	-2.8	-4.7	فبراير - 22
5.2	2.7	-0.7	مارس - 22
1.9	-3.7	0.9	أبريل - 22
-1.6	-3.8	-9.2	مايو - 22
0.9	-2.1	-3.7	يونيو - 22

ملحق رقم (3)  
معدل التضخم الشهري وعائد السوق لمؤشر EGX30  
عن الفترة من يناير 2018 حتى يونيو 2022

بيان	معدل التضخم الشهري	EGX30 عائد مؤشر
يناير - 18	-0.06	0.15
فبراير - 18	0.29	2.86
مارس - 18	0.99	12.78
أبريل - 18	1.52	4.84
مايو - 18	0.17	-8.39
يونيو - 18	3.48	-0.4
يوليو - 18	2.43	-4.7
أغسطس - 18	1.78	2.75
سبتمبر - 18	2.53	-8.7
أكتوبر - 18	2.59	-9.35
نوفمبر - 18	-0.76	0.52
ديسمبر - 18	-3.39	-2.13
يناير - 19	0.6	8.37
فبراير - 19	1.74	4.79
مارس - 19	0.83	-0.45
أبريل - 19	0.5	1.24
مايو - 19	1.12	-7.7
يونيو - 19	-0.8	2.39

-5.02	1.76	يوليو - 19
10.77	0.65	أغسطس - 19
-3.89	-0.03	سبتمبر - 19
2.11	1	أكتوبر - 19
-4.87	-0.3	نوفمبر - 19
0.81	-0.15	ديسمبر - 19
-0.31	0.67	يناير - 20
-6.54	-0.01	فبراير - 20
-26.3	0.61	مارس - 20
10.01	1.25	أبريل - 20
-3.16	-0.01	مايو - 20
5.33	0.09	يونيو - 20
-1.53	0.38	يوليو - 20
7.23	-0.15	أغسطس - 20
-3.31	0.29	سبتمبر - 20
-4.31	1.8	أكتوبر - 20
4.07	0.82	نوفمبر - 20
-0.9	-0.41	ديسمبر - 20
6.46	-0.43	يناير - 21
-0.18	0.15	فبراير - 21
-8.3	0.63	مارس - 21
-0.88	0.89	أبريل - 21

بيان	معدل التضخم الشهري	EGX30 عائد مؤشر
مايو - 21	0.69	-1.59
يونيو - 21	0.18	-0.51
يوليو - 21	0.87	4.73
أغسطس - 21	0.07	3.74
سبتمبر - 21	1.14	-5.62
أكتوبر - 21	1.5	8.59
نوفمبر - 21	0.15	-0.22
ديسمبر - 21	-0.08	4.86
يناير - 22	0.85	-3.84
فبراير - 22	1.61	-3.06
مارس - 22	2.18	0.89
أبريل - 22	3.28	-1.7
مايو - 22	1.06	-8.13
يونيو - 22	-0.15	-9.11

## **Analysis the Relations between Returns of Sector Indices in the Egyptian Stock Market and between Market Return and Inflation rate**

### **Abstract**

This research has aimed to analyze the relations between returns of sector indices in the Egyptian stock market, and also their relations with market return, and inflation rate. Analysis of these relations represents a great importance to rationalize decision making processes for investors, investment portfolio managers, and economic policy makers.

The researcher has done the empirical study to test hypotheses for achieving research objectives. Data has been collected about 6 critical sector indices in the Egyptian stock market, and also about market return and inflation rate for the time period from January 2018 to June 2022.

Data has been analyzed using correlation and multiple regression analysis, and results have indicated:

- 1-** There have been significant positive relations between returns of sector indices (with exception of no significant relation between returns of health care and tourism sector), and there have been different effects between sectors, some are significant positive and some are not significant.
- 2-** There have been significant positive relations between sector indices return and market return, and different effects of sector returns on market return.
- 3-** There have been no significant correlations between sector indices return and inflation rate and no significant effect of inflation rate on sector indices return.
- 4-** There has been a feasibility for investors to get benefits from sectors diversification in the Egyptian stock market.

**Key words: Sector indices - market return - inflation rate – Investment decisions – Diversification - Egyptian stock market.**