

## أثر تحرير سعر الصرف على أسعار الأسهم بالتطبيق على البورصة المصرية

د. محمد وهدان

مدرس بقسم إدارة الأعمال

كلية التجارة - جامعة عين شمس

### مستخلص

تهدف الدراسة إلي قياس تأثير تحرير سعر الصرف و الإنتقال من سعر الصرف الثابت إلي سعر الصرف المرن علي كل من سعر الصرف و أسعار الأسهم ، وقياس الارتباط بين كل من سعر الصرف و أسعار الاسهم في البورصة المصرية قبل وبعد تحرير سعر الصرف خلال الفترة من ٣ يناير ٢٠١٦ إلي ١٧ أغسطس ٢٠١٧ ، وتمثل المتغيرات محل الدراسة سعر صرف الجنية المصري مقابل الدولار الأميركي و مؤشر EGX100 وذلك قبل وبعد تحرير سعر الصرف . وقد تم استخدام كل من اختبار مان - وتتي 2 Independent sample ( " MannWhitney " test ) ، و قياس معامل الارتباط سبيرمان قبل وبعد تحرير سعر الصرف ، و أشارت النتائج إلي وجود اختلاف بين توزيع سعر الصرف قبل وبعد تحرير سعر الصرف ، وكذلك اختلاف بين توزيع مؤشر EGX100 قبل وبعد تحرير سعر الصرف ، أما بالنسبة لقياس معامل الارتباط فقد أشارت النتائج إلي وجود ارتباط قوي معنوي بين سعر الصرف وبين مؤشر EGX100 ، بينما لا يوجد أى ارتباط بينهما بعد تحرير سعر الصرف.

### الكلمات المفتاحية:

تحرير سعر الصرف - Floating Exchange Rate

سعر الصرف - Exchange Rate

أسعار الأسهم - Stock Prices

### أولاً : المقدمة

يمر الاقتصاد المصري في الفترة الحالية بأزمات عديدة منذ أحداث الخامس و العشرين من يناير، وفي الفترة الأخيرة تغيرت العديد من الظروف الاقتصادية والتي انعكست علي أداء الأسواق المالية، ومن أهم المتغيرات الهيكلية التي يشهدها حالياً الاقتصاد المصري تحرير سعر صرف العملات الأجنبية، وفقاً للبيان الصحفي الصادر عن البنك المركزي المصري في ٢ نوفمبر لعام ٢٠١٦ والذي نص علي إتخاذ البنك لعدة إجراءات لتصحيح سياسة تداول النقد الاجنبي من خلال تحرير أسعار الصرف؛ لإعطاء مرونة للبنوك العامة في مصر لتسعير شراء وبيع النقد الأجنبي بهدف استعادة تداوله داخل القنوات الشرعية وإنهاء السوق الموازية تماماً ، وتضمن أيضاً البيان قرار البنك برفع سعري عائد الإيداع والاقراض لليلة الواحدة بواقع ٣٠٠ نقطة أساس ليصل إلي ١٤,٧٥% و ١٥,٧٥% علي التوالي.

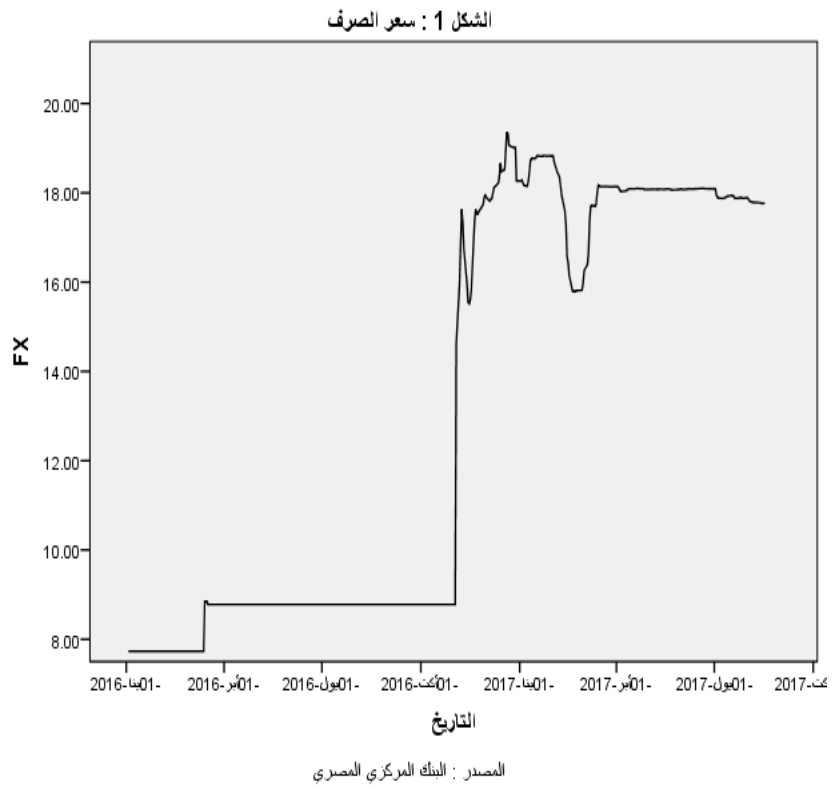
منذ أنهيار نظام سعر الصرف الثابت الذي تم تحيده في بريتون وودز أوائل السبعينيات، تحول معظم البلدان من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام سعر الصرف العائم "المرن"، غير أن بعض البلدان أصرت على الإبقاء على نظم أسعار الصرف الثابتة من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي والتنمية ( Paul Sarmas ٢٠٠٥ ) ، وقد قامت مصر بتخفيض قيمة الجنية أمام الدولار عدة مرات منذ ذلك الحين، فقد كان سعر الدولار الأمريكي ٤٠ قرش في بداية السبعينات ووصل إلي ٣,٧٥ جنية في عام ٢٠٠١ ، وأستمر في رحله الصعود إلي أن وصل ٨,٨٨ جنية قبل قرار تحرير سعر الصرف، ومنذ هذا القرار ارتفع سعر الصرف إلي ان وصل إلي ١٨ جنية في غضون شهر .

ونتيجة لهذه الأرتفاعات شهدت السوق المصرية تدفقات للاستثمارات الأجنبية لاسيما الاستثمارات في أدوات الدين الحكومية والبورصة المصرية والتي بدورها شهدت أرتفاع حيث وصل مؤشر EGX100 متخطيا حاجز ١٦١٩ نقطة بعدما كان عند مستوي ٨٠٩ نقطة قبل تحرير سعر الصرف ، ومن هنا ظهرت أهمية لتحليل العلاقة بين سعر الصرف و أسعار الأسهم ، كذلك التحقق من أثر تحرير سعر الصرف علي هذه العلاقة .

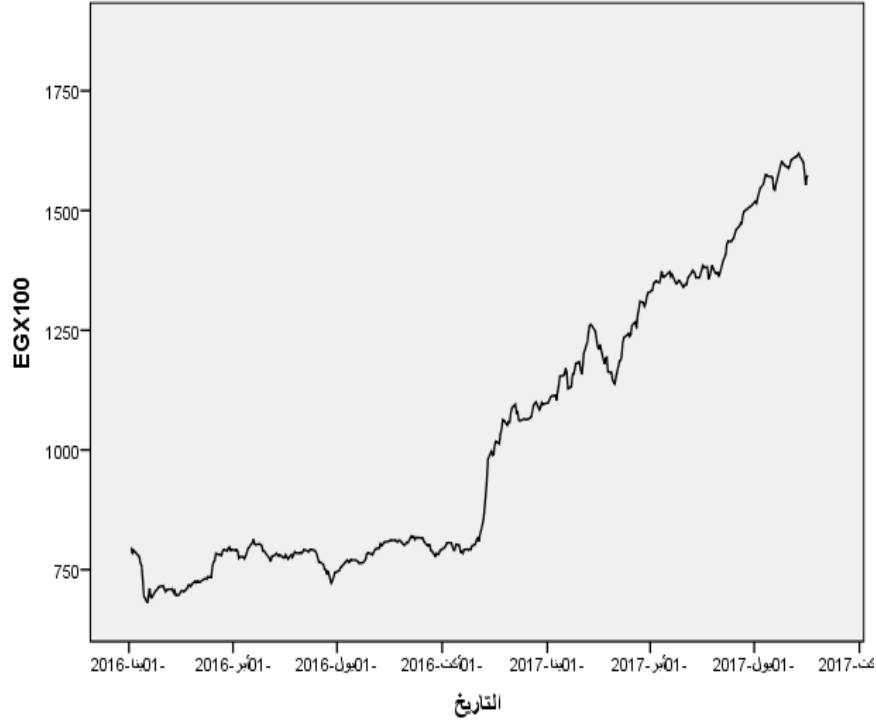
### ثانياً : طبيعة المشكلة

الرسم البياني التالي يوضح تطور سعر صرف الجنية المصري مقابل الدولار الأمريكي في الفترة من ١ يناير ٢٠١٦ حتي ١٧ اغسطس ٢٠١٧ .

و يمثل الشكل التالي مؤشر EGX100 في الفترة ذاتها



الشكل 2 : مؤشر EGX100



المصدر : الموقع الرسمي للبورصة المصرية

إن أثر تحرير سعر الصرف و ارتفاع كل من سعر الصرف و مؤشر EGX100 يمثل ظاهرة تستحق الدراسة ، وخاصة في ظل أثر قرار تحرير سعر الصرف ، وتتمثل أسئلة البحث فيما يلي :

هل هناك ارتباط معنوي بين سعر الصرف و أسعار الأسهم ؟ وهل هناك

أثر لتحرير سعر الصرف علي هذا الارتباط ؟

هل هناك تأثير معنوي لتحرير سعر الصرف علي سعر الصرف؟

هل هناك تأثير معنوي لتحرير سعر الصرف علي أسعار الاسهم؟

### ثالثاً : الدراسات السابقة

أهتمت دراسة ( 2005 ) Paul Sarmas بالعلاقة بين سوق الأسهم في هونغ كونغ وسوق سنغافورة للأوراق المالية وسوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة خلال الأزمة المالية السابقة لشرق آسيا في عامي ١٩٩٧ و ١٩٩٨، و دراسة تأثير نظام سعر الصرف الثابت في هونغ كونغ ونظام سعر الصرف الحر العائم في سنغافورة في أسواق الأسهم الخاصة بكل منها، وتشير النتائج إلى أن سعر الصرف ليس محددًا هامًا للربط بين الولايات المتحدة وسوق الأسهم الآسيوية، ولكن الأدلة تشير إلى أن العلاقات ما بعد الأزمة أقوى بين سوق الأوراق المالية بالولايات المتحدة وكل من سوق الأوراق المالية بهونغ كونغ وسوق الأوراق المالية بسنغافورة . كما تدعم الأدلة وجود علاقة أقوى بين الأسواق الأمريكية وهونغ كونغ والتي تعتمد علي نظام أسعار الصرف الثابتة مقارنة بالعلاقة بين الأسواق المالية بين الولايات المتحدة وسنغافورة التي تعتمد علي نظام سعر الصرف العائم .

بينما تشير دراسة (2006) Aymen Karoui إلي العلاقة بين تقلبات عوائد مؤشرات الأسهم وأسعار صرف العملات الأجنبية لبعض البلدان الناشئة، حيث درست حساسية تقلبات مؤشر القطاع لتقلب أسعار العملات الأجنبية بالعملات المحلية فيما يتعلق بالدولار الأمريكي والجنية البريطاني والين الياباني، و تدعم النتائج التجريبية إلى حد كبير فرضية آلية إنتقالإيجابية بين التقلبات في أسواق الأسهم وأسعار صرف العملات الأجنبية، وعلاوة على ذلك فإن للقيود المفروضة على الملكية وضوابط السوق المالية وضوابط أسواقسعر الصرف تأثيرات هامة على

حجم العلاقة بين تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية وتقلب عائد الأسهم، بينما لا يؤثر نوع نظام سعر الصرف على هذه العلاقة.

أما دراسة (Gary Gang Tian & Shiguang Ma (2010) فقد أوضحت أن هناك أثر للتحرير المالي على العلاقات بين سعر الصرف وأداء سوق الأسهم في الصين، و اكتشفت أيضا أن التكامل المشترك كان موجودا بين مؤشر شانغهاي الأسهم وسعر صرف الرمينبي مقابل الدولار الأمريكي والدولار عملة هونج كونج منذ عام ٢٠٠٥ عندما أصبح نظام سعر الصرف الصيني نظاما مرنا ومدارا وعائما. ووجدت أيضا الدراسة أن كل من سعر الصرف والعرض النقدي أثرا على اسعار الأسهم مع وجود علاقة إيجابية ، ونوضح كذلك أن الزيادة في المعروض من النقود كانت بسبب تدفق "أموال ساخنة" ضخمة من بلدان أخرى.

وأهتمت دراسة (Charles K.D.Adjasi & Nicholas B. Biekpe & (2011) Kofi A. Osei بإستكشاف العلاقة بين أسعار الأسهم وحركة أسعار الصرف في سبع دول افريقية ، وقد توصلت الدراسة إلى أن التحالف المشترك تشير إل بوجود علاقة طويلة الأمد بين أسعار الأسهم وسعر الصرف في تونس، حيث يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى إنخفاض أسعار الأسهم ، وتظهر للبلدان الأخرى أن عائدات الأسهم في غانا وكينيا وموريشيوس ونيجيريا تتخفف نتيجة لتأثير الصدمات في أسعار الصرف، ولكنها تزيد في مصر وجنوب أفريقيا، وتظهر التحليلات أيضا أن الصدمات الناجمة عن أسعار الأسهم أو أسعار الصرف تمتد بشكل أطول في غانا وكينيا وموريشيوس ونيجيريا مقارنة بكل من جنوب أفريقيا ومصر.

وتهدف دراسة (على ، ٢٠١١) إلى التحقق من صحة الفرضيات الآتية:

١- أن هناك علاقة طردية بين تغيرات سعر الصرف وتعاملات الأجنبي في البورصة المصرية.

- ٢- أن هناك علاقة في الأجل الطويل بين هذين المتغيران.
- ٣- أن هناك علاقة عكسية بين تغيرات سعر الفائدة وتعاملات الأجنبي في البورصة المصرية.

وتوصلت النتائج إلي صحة الفرضية الفائلة أن هناك علاقة طردية بين تغيرات سعر الصرف وتعاملات الأجنبي في البورصة المصرية .  
أما دراسة (غباشي ، ٢٠١٥ ) هدفت إلى إيضاح أثر تحرير سعر الصرف للجنة المصرية على المتغيرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصرى خلال الفترة من (٢٠١٢ - ١٩٩١) وقد توصلت للنتائج التالية :

- ١- وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقى ونمو الناتج القومى .
- ٢- وجود علاقة طردية بين سعر الصرف الحقيقى وعجز الموازنة
- ٣- عدم وجود علاقة بين سعر الصرف الحقيقى والأستثمار الأجنبى المباشر والصادرات والواردات والميزان التجارى.

على جانب آخر ركزت دراسة (Taufeeq Ajaz & Md Zulquar (2017) Nain& Bandi Kamaiah& Naresh Kumar Sharma علي اختبار الديناميكية والتفاعل بين السياسات النقدية والمتغيرات المالية في السياق الهندي، وتشير النتائج إلى وجود رد فعل تباين لأسعار الأسهم أمام التغيرات في سعر الفائدة وسعر الصرف، وتشير النتائج أيضا أن السياسة النقدية الإنكماشية قادرة علي كبح وخفض أسعار الأسهم أكثر من قدرة السياسة التوسعية علي تحفيزها .  
وتتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة من النواحي التالية :



- أهتمت الدراسات السابقة بالعلاقة بين سعر الصرف وبين أسعار الأسهم بوجه عام ، بينما تهتم الدراسة الحالية بتحديد أثر تحرير سعر الصرف علي هذه العلاقة ، وتحديد أثر تحرير سعر الصرف علي أسعار الأسهم.
- بعض الدراسات أهتمت بدراسة العلاقة بين سعر الصرف و أسعار الاسهم في ظل نظم مختلفة لتحديد سعر الصرف في دول مختلفة ، بينما تهتم الدراسة الحالية بدراسة أثر تحرير سعر الصرف والانتقال من نظام سعر الصرف الثابت إلي نظام سعر الصرف المرن في نفس الدولة علي العلاقة بين سعر الصرف و أسعار الأسهم .

#### رابعاً : فروض البحث

يقوم البحث علي إختبار مدي صحة الفروض التالية :

١. لا يوجد تأثير معنوي لتحرير سعر الصرف علي أسعار الأسهم.
٢. لا يوجد تأثير معنوي لتحرير سعر الصرف علي قيم سعر الصرف.
٣. لا يوجد ارتباطات دلالة معنوية بين سعر الصرف وبين أسعار الأسهم قبل تحرير سعر الصرف.
٤. لا يوجد ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف وبين أسعار الأسهم بعد تحرير سعر الصرف.

#### خامساً : أهداف البحث وأهميته

يهدف البحث إلي التحقق من مدي صحة فرضيات البحث ، وتحديد أثر تحرير سعر الصرف علي أسعار الأسهم ، وقياس قيمة الارتباط بين أسعار الأسهم و سعر الصرف قبل وبعد تحرير سعر الصرف.

وترجع أهمية البحث في سد الفجوة البحثية محل مشكلة البحث عن طريق توسيع نطاق الدراسات الحالية حول العلاقة بين أسعار الأسهم وسعر الصرف من خلال دراسة تداعيات قرار تحرير سعر الصرف عينه علي كل من قيم سعر الصرف وأسعار الأسهم، وتدابير تحرير سعر الصرف علي العلاقة بين قيم أسعار الصرف وأسعار الأسهم، وخلافا لمعظم الدراسات في الأدبيات السابقة التي تطرقت لأثر نظام سعر الصرف علي العلاقة بين أسعار الصرف وأسعار الأسهم، تعد هذه هي الدراسة الأولى في نطاق معرفة الباحث تقوم بدراسة أثر قرار التحرير علي أسعار الأسهم وسعر الصرف في نفس الدولة.

#### سادساً : متغيرات البحث

يوضح الجدول التالي المتغيرات المستخدمة في البحث ورموزها وطريقة حسابها :

جدول (١) : المتغيرات

المتغير	نوعه	رمزه	طريقة حسابه
سعر صرف الدولار	مستقل	FX	متوسط سعر البيع و الشراء المعلن من البنك المركزي
أسعار الأسهم	مستقل	EGX100	قيم مؤشر EGX100 المعلنه من البورصة المصرية
تحرير سعر الصرف	صوري	X	يأخذ قيمة ١ بعد تحرير سعر الصرف ، وقيمه ٠ قبل تحرير سعر الصرف

### سابعاً : إختبار فروض البحث

يتناول الباحث في هذا الجزء اختبار الفروض العدمية الأربعة الرئيسية محل الدراسة ، وذلك باستخدام عينة من المشاهدات اليومية للمتغيرات ، والتي تمثل سلسلة زمنية من يوم ١ يناير ٢٠١٦ وحتى ١٧ أغسطس ٢٠١٧ ، ثم عرض نتائج تلك الاختبارات وذلك علي النحو التالي :

أستخدم الباحث أختبار كولمجروف سمرنوف One-Sample Kolmogorov Smirnov بغرض إجراء مبدئي لمعرفة ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي وكانت النتائج كما هو موضح في الجدول التالي :

جدول (٢) : نتائج أختبار كولمجروف سمرنوف One-Sample Kolmogorov Smirnov

#### Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of FX is normal with mean 13.067 and standard deviation 4.71.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.000	Reject the null hypothesis.
2	The distribution of EGX100 is normal with mean 1,022.080 and standard deviation 291.08.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.000	Reject the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

ويتضح من النتائج :

(١) رفض الفرضية الصفرية أن بيانات سعر الصرف تتبع التوزيع الطبيعي وقبول الفرض البديل "البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي" ، وذلك عند مستوى

معنوية ( ٠,٠٥ ) وذلك لأن قيمة (Sig.) المقابلة لسعر الصرف تساوي (٠,٠٠٠) وهي تقل عن مستوى المعنوية المذكور ( ٠,٠٥ ).

(٢) رفض الفرضية الصفرية أن بيانات مؤشر EGX100 تتبع التوزيع الطبيعي وقبول الفرض البديل "البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي" وذلك عند مستوى معنوية ( ٠,٠٥ ) وذلك لأن قيمة (Sig.) المقابلة لسعر الصرف تساوي (٠,٠٠٠) وهي تقل عن مستوى المعنوية المذكور ( ٠,٠٥ ).

وبناء على النتائج السابقة استخدم الباحث عدة اختبارات ونماذج إحصائية غير معلمية للتحقق من صحة أو عدم صحة الفروض الرئيسية محل الدراسة وهي :

- اختبار مان - وتي Independent sample test 2 "MannWhitney" وكان الهدف منه تقدير الأثر المترتب للحدث المتغير الصوري على المتغيرات المستقلة.
- نموذج ارتباط سبيرمان Spearman's rank correlation coefficient بغرض التعرف على مدى قوة أو ضعف العلاقة بين المتغيرات المستقلة قبل وبعد تحرير سعر الصرف.

أما عن نتائج اختبارات فروض الدراسة باستخدام اختبار مان - وتي 2 "Mann Whitney Independent sample test" فقد أشارت باستخدام البرنامج الجاهز SPSS إلي يلي :

جدول (٣) : نتائج اختبار مان - وتي 2 Independent sample test "Mann Whitney"

## Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of FX is the same across categories of X.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	.000	Reject the null hypothesis.
2	The distribution of EGX100 is the same across categories of X.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	.000	Reject the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

ويتضح من النتائج ما يلي :

- (١) رفض فرضية العدم حيث "لا يوجد تأثير معنوي لتحرير سعر الصرف علي أسعار الأسهم"، وقبول الفرض البديل حيث "يوجد تأثير معنوي لتحرير سعر الصرف علي أسعار الأسهم" عند مستوي معنوية (٠,٠٥) وذلك لأن قيمة (Sig.) المقابلة لسعر الصرف تساوي (٠,٠٠٠) وهي تقل عن مستوي المعنوية المذكور (٠,٠٥).
- (٢) رفض فرضية العدم حيث "لا يوجد تأثير معنوي لتحرير سعر الصرف علي قيم سعر الصرف" وقبول الفرض البديل حيث "يوجد تأثير معنوي لتحرير سعر الصرف علي قيم سعر الصرف" عند مستوي معنوية (٠,٠٥) وذلك لأن قيمة (Sig.) المقابلة لسعر الصرف تساوي (٠,٠٠٠) وهي تقل عن مستوي المعنوية المذكور (٠,٠٥).

ويوضح الجدول التالي رتب أختبار ، وعدد المشاهدات قبل وبعد تحرير سعر الصرف

جدول (٤) : الرتب الأحصائية لأختبار مان - وتتي 2 Independent sample test "Mann Whitney

Ranks				
	X	N	Mean Rank	Sum of Ranks
FX	0	205	103.00	21115.00
	1	194	302.50	58685.00
	Total	399		
EGX100	0	205	103.00	21115.00
	1	194	302.50	58685.00
	Total	399		

ويمثل رمز FX سعر صرف الدولار الأمريكي ، بينما يمثل رمز EGX100 مؤشر السوق EGX100، والمتغير X يمثل الحدث وهو تغير نظام سعر الصرف ، وقيم N تمثل عدد المشاهدات حيث بلغ عدد المشاهدات قبل تحرير سعر الصرف ( ٢٠٥ ) مشاهدة بينما بلغ عدد المشاهدات بعد تحرير سعر الصرف بلغت (١٩٤) مشاهدة.

ويشير الجدول التالي إلي البيانات الاحصائية لاختبار مان - وتتي 2 Independent sample test "Mann Whitney .

جدول (٥) : البيانات الاحصائية لأختبار مان - وتتي 2 Independent sample test "Mann Whitney .

## Test Statistics

	FX	EGX100
Mann-Whitney U	.000	.000
Wilcoxon W	21115.000	21115.000
Z	-17.797-	-17.271-
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.000

a. Grouping Variable: X

ويتضح من النتائج الواردة في الجدول السابق مايلي :

- (١) يوجد أثر معنوي لتحرير سعر الصرف على قيم أسعار الصرف حيث أنقيمة (sig) أقل من (٠,٠٥) إذا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة وهي أن هناك أختلاف معنوي ذات دلالة أحصائية بين سعر الصرف قبل تحرير سعر الصرف وسعر الصرف بعد تحرير سعر الصرف.
- (٢) يوجد أثر معنوي لتحرير سعر الصرف على قيم أسعار الأسهم حيث أنقيمة (sig) أقل من (٠,٠٥) إذا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة وهي أن هناك أختلاف معنوي ذات دلالة أحصائية بين أسعار الأسهم قبل تحرير سعر الصرف و أسعار الأسهم بعد تحرير سعر الصرف.

وفيما يتعلق بقياس قوة العلاقة بين كل من أسعار الأسهم و سعر الصرف بدأ الباحث بفحص الارتباط البسيط بين كل من المتغيرين بإستخدام نموذج ارتباط سبيرمان Spearman's rank correlation coefficient بغرض التأكد من صحة أو عدم صحة فرضية البحث حيث "لا يوجد ارتباط معنوي بين سعر الصرف وبين أسعار الأسهم قبل و بعد تحرير سعر الصرف"، وذلك من خلال التعرف على قوة أو ضعف العلاقة بين كل من أسعار الأسهم و سعر الصرف قبل وبعد

تحرير سعر الصرف ، وكذلك تحديد إتجاه العلاقة (طردى أم عكسي) ، ثم فحص جوهرية تلك العلاقات ، وكانت بيانات و نتائج التحليل كما هو موضح بالجدول التالية :

جدول (٦) : البيانات الاحصائية الوصفية لنموذج ارتباط سبيرمان Spearman's rank correlation coefficient قبل تحرير سعر الصرف

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
FX	8.53007268	.449519675	205
EGX100	771.31	34.706	205

ويوضح الجدول السابق البيانات الوصفية لكل من :

(١) سعر الصرف قبل تحرير سعر الصرف حيث بلغ متوسط سعر الصرف (Mean) (8.53007268) بينما بلغ الانحراف المعياري (Std. Deviation) لسعر الصرف خلال نفس الفترة (.449519675) ، ويبلغ عدد المشاهدات (N) (205) مشاهدة.

(٢) أسعار الأسهم قبل تحرير سعر الصرف حيث بلغ متوسط مؤشر EGX100 (Mean) (771.31) بينما بلغ الانحراف المعياري (Std. Deviation) للمؤشر في نفس الفترة (34.706) ، ويبلغ عدد المشاهدات (N) (205) مشاهدة.

جدول (٧) : نتائج نموذج ارتباط سبيرمان Spearman's rank correlation coefficient قبل تحرير سعر الصرف

#### Correlations



		FX	EGX100
Spearman's rho	Correlation Coefficient	1.000	.616**
	Sig. (2-tailed)	.	.000
	N	205	205
	Correlation Coefficient	.616**	1.000
EGX100	Sig. (2-tailed)	.000	.
	N	205	205

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ويتضح من النتائج الواردة بالجدول السابق وجود علاقة ارتباط طردية قوية بين كل من (EGX100,FX) قبل تحرير سعر الصرف ، حيث بلغ قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين (٠,٦١٦) وقد ثبت معنويتها عند مستوى معنوية (٠,٠٠١) ، وذلك لأن قيمة (Sig.) المقابلة لمعامل الارتباط تساوي (٠,٠٠٠) ، وهي تقل عن مستوى المعنوية المذكور، وبالتالي نرفض الفرض الرئيسي حيث "لا يوجد ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف وبين أسعار الأسهم قبل تحرير سعر الصرف" ، ونقبل الفرض البديل حيث "يوجد ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف وبين أسعار الأسهم قبل تحرير سعر الصرف" .

جدول (٨) : البيانات الإحصائية الوصفية لنموذج ارتباط سبيرمان Spearman's rank correlation coefficient بعد تحرير سعر الصرف .

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
FX	17.86116856	.809405000	194
EGX100	1287.07	189.925	194

وبوضوح الجدول السابق البيانات الوصفية لكل من :

١. سعر الصرف بعد تحرير سعر الصرف حيث بلغ متوسط سعر الصرف (Mean) (17.86116856) بينما بلغ الانحراف المعياري (Std. Deviation) لسعر الصرف خلال نفس الفترة (0.809405000)، ويبلغ عدد المشاهدات (N) (194) مشاهدة.
٢. أسعار الأسهم بعد تحرير سعر الصرف حيث بلغ متوسط مؤشر EGX100 (Mean) (1287.07) بينما بلغ الانحراف المعياري (Std. Deviation) للمؤشر في نفس الفترة (189.925)، ويبلغ عدد المشاهدات (N) (194) مشاهدة.

جدول (٩) : نتائج نموذج ارتباط سبيرمان Spearman's rank correlation coefficient بعد تحرير سعر الصرف

		FX	EGX100
FX	Correlation	1.000	-.064-
	Coefficient		
	Sig. (2-tailed)	.	.373
	N	194	194
EGX100	Correlation	-.064-	1.000
	Coefficient		
	Sig. (2-tailed)	.373	.
	N	194	194

ويتضح من النتائج الواردة بالجدول السابق وجود علاقة ارتباط عكسية ضعيفة جدا بين كل من (EGX100,FX) بعد تحرير سعر الصرف حيث بلغ قيمة معامل الأترباط بين المتغيرين (- ٠,٠٦٤) ، وهي لا تعتبر علاقة معنوية عند مستوي معنوية (٠,٠٥) ، وذلك لأن قيمة (Sig.) المقابلة لمعامل الارتباط تساوي (٠,٣٧٣) ، وهي أكبر من مستوي المعنوية المذكور، وبالتالي نقبل الفرض الرئيسي "لا يوجد ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف وبين أسعار الأسهم بعد تحرير سعر الصرف".

### ثامناً : المراجع المستخدمة

#### المراجع العربية :

- على، مها محمد عبدالسميع (٢٠١١) ، "أثر تغيرات سعر الصرف على تعاملات الأجنب في سوق الاوراق المالية المصرية" ، رسالة ماجستير غير منشورة ،كلية التجارة جامعة الزقازيق.
- الهنداوى ، عماد عمر محمود علي (٢٠١١) ، " علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصرى"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة جامعة الزقازيق
- غباشى، هبه مصطفى محمد (٢٠١٥) ، " أثر تحرير سعر الصرف للجنة المصرى على المتغيرات الاقتصادية الكلية خلال فترة التحرر الإقتصادي "، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة جامعة طنطا .
- العظيم، عصام أحمد البدرى عبد (٢٠١٥) ،"آثار المتغيرات النقدية على كفاءة وإداء سوق الاوراق المالية فى مصر" ،رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة جامعة المنوفية .
- ربيع ، محمد عبدالحميد (٢٠١٦) ، " العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومفردات الاقتصاد الكلى الرئيسية بالتطبيق على مصرفى الفترة (٢٠١٤-٢٠٠٦)" ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة جامعة المنصورة.

## المراجع الاجنبية :

- Pavlova, Anna and Rigobon, Roberto, (2003) "Asset Prices and Exchange Rates". **NBER Working Paper No. w9834**. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=423307>
- Ehrmann, Michael and Rigobon, Roberto and Fratzscher, Marcel, (2005) "Stocks, Bonds, Money Markets and Exchange Rates: Measuring International Financial Transmission". **ECB Working Paper No. 452**. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=669721>
- Paul Sarmas, (2005) , "Correlation among Stock Markets under Different Exchange Rate Systems", **Research in Finance (Research in Finance, Vol. 21)** Emerald Group Publishing Limited, pp.155 – 173
- Aghion, Philippe and Bacchetta, Philippe and Rancière, Romain G. and Rogoff, Kenneth (2006). "Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: The Role of Financial Development" **Swiss Finance Institute Research Paper No. 06-16**. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=935247>
- Karoui, Aymen. (2006). "The Correlation between FX Rate Volatility and Stock Exchange Returns Volatility: An Emerging Markets Overview". **SSRN Electronic Journal. 10.2139/ssrn.892086**.
- Gyntelberg, Jacob and Loretan, Mico and Subhanij, Tientip and Chan, Eric Ho Pan, (2009). "Private Information, Stock Markets, and Exchange Rates" **BIS Working Paper No. 271**. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1438504>
- Tian, Gary Gang and Ma, Shiguang, (2010) "The Relationship between Stock Returns and the Foreign Exchange Rate: The ARDL Approach" **Journal of the Asia Pacific**

**Economy**، Vol. 15، No. 4، 2010. Available:  
<https://ssrn.com/abstract=2494018>

- Charles K.D. Adjasi، Nicholas B. Biekpe، Kofi A. Osei، (2011)  
"Stock prices and exchange rate dynamics in selected  
African countries: a bivariate analysis"، **African  
Journal of Economic and Management Studies**، Vol.  
2 Issue: 2، pp.143-164، Available at  
<https://doi.org/10.1108/20400701111165623>
- Owyong، David T. ، (2011). "Impact of Yen on Japanese  
Stocks" **MSCI Barra Research Paper No. 2011-15**.  
Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1915329>
- Lin، Fangxia، (2011) "Tail Dependence between Stock Index  
Returns and Foreign Exchange Rate Returns – A  
Copula Approach" **SSRN Electronic Journal**. Available  
at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1931726>
- Tulin Anlas، (2012) "The Effects of Changes in Foreign  
Exchange Rates on ISE-100 Index" **Journal of Applied  
Economics and Business Research**، Vol. 2 Issue: 1،  
pp.34-45.
- Perera، Anil and Ralston، Deborah and Wickramanayake، J. ،  
(2012) "Central Bank Financial Strength and  
Macroeconomic Outcomes". **Paolo Baffi Centre  
Research Paper No. 2012-122**. Available at SSRN:  
<https://ssrn.com/abstract=2119907>
- Baur، Dirk G. and Miyakawa، Isaac، (2013) "International  
Investors، Exchange Rates and Equity Prices". **FIRN  
Research Paper**. Available at  
SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2389964>
- Arif Billah Dar، Aasif Shah، Niyati Bhanja، Amaresh  
Samantaraya، (2014) "The relationship between stock  
prices and exchange rates in Asian markets: A wavelet

based correlation and quantile regression approach" **South Asian Journal of Global Business Research**, Vol. 3 Issue: 2, pp.209-224, <https://doi.org/10.1108/SAJGBR-07-2013-0061>

- Yoon, Kyoungsoo and Kim, Jayoung, (2015). "Costs of Foreign Capital Flows in Emerging Market Economies: Unexpected Economic Growth and Increased Financial Market Volatility" **Bank of Korea Working Paper 2015-21**. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2636617>
- Blanchard, Olivier J. and Adler, Gustavo and de Carvalho Filho, Irineu, (2015). "Can Foreign Exchange Intervention Stem Exchange Rate Pressures from Global Capital Flow Shocks?" **IMF Working Paper No. 15/159**. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2653612>
- Vikram, Amith and Vikram, KalyaniAmith, (2015) "Exchange Rate Volatility & its Impact on Macro Economic Factors with Respect to Indian Economy" **International Journal of Social Science & Management**, Vol. 4, Issue 6, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2767477>
- Taufeeq Ajaz, Md Zulquar Nain, Bandi Kamaiah, Naresh Kumar Sharma, (2017) "Stock prices, exchange rate and interest rate: evidence beyond symmetry" **Journal of Financial Economic Policy**, Vol. 9 Issue: 1, pp.2-19, <https://doi.org/10.1108/JFEP-012016-0007>

