العلاقة بين مؤشرات أسعار النفط العالمية ومؤشرات أسواق المال الخليجية

دكتور جلال إبراهيم العبد
أستاذ التمويل والإستثمار المشارك قسم إدارة الأعمال
كلية التجارة – جامعة الأسكندرية.

ملخص الدراسة :

إستهدفت الدراسة الحالية إختبار طبيعة العلاقة بين مؤشرات أسعار النفط العالمية وأداء مؤشرات أسواق المال الخليجية، ومدى إمكانية إستخدام التقلبات في أسعار النفط العالمية للتنبؤ بما يحدث في مؤشرات أسواق المال الخليجية . حيث إعتمدت الدراسة الحالية على أسلوب الحصر الشامل لمؤشرات أسواق المال الخليجية وذلك لاختبار علاقتها بالتقلبات في مؤشرات أسعار نفط خام غرب تكساس، وخام برنت، وخام أوبك. واستخدمت الدراسة سلسلة زمنية قدرها عشرة سنوات، تمتد من عام ٢٠٠٣ إلى عام ٢٠١٢ ، وذلك بهدف اختبار فرض رئيسى مؤداه " **من المتوقع عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات أسعار النفط العالمية ومؤشرات أسواق المال الخليجية**" . وقد كشفت نتائج الدراسة عن رفض فرض العدم السابق وقبول الفرض البديل ، ومن ثم وجود علاقة قوية وذات دلالة أحصائية بين التقلبات في أسعار النفط العالمية والتغير فى مؤشرات أسواق المال الخليجية .

إذ كشفت نتائج التحليل الإحصائى عن وجود علاقات إرتباط إيجابية بين التقلبات فى أسعار النفط العالمية ومؤشرات أسواق المال الخليجية. كذلك كشفت نتائج تحليل الإنحدار عن أن أسعار النفط العالمية تفسر نسبة مرتفعة من مؤشرات أسواق المال الخليجية، حيث بلغت نسبة معامل التحديد ٦٢,٤% في سوق المال السعودى، و٦٧,٩% في سوق المال الكويتى، و٦٦,١% في سوق المال البحرينى، و٦٨,٢%

في سوق المال القطرى، و٧٢,٧% في سوق المال في سوق أبو ظبى، و٨٥,٩% في سوق دبى، و٦١,٩% في سوق عُمان. مما يؤكد على أن أسعار النفط العالمية تلعب دوراً هاماً في تفسير التغيرات التي تحدث في مؤشرات أسواق المال الخليجية.

١ - مقدمة :

تستخدم مؤشرات أسواق المال على نطاق واسع في إدارة الإستثمارات ، وكذلك التعرف على مستوى المخاطر في السوق وإدارة هذه المخاطر، وكذلك تقييم أداء مديرى المحافظ(Padamanaban,2013,P.18). كذلك يشير (قبلان، ٢٠٠٢،ص ٩١) إلى أن مؤشر السوق يمثل مقياساً شاملاً لاتجاهات السوق ويعكس الإتجاه العام لتحركات أسعار الأوراق المالية. بينما يشير (ساتيز، ٢٠٠٢،ص ١٩٣) إلى أن مؤشرات سوق المال تمكن من الحصول على معلومات وثيقة فيما يتعلق بأداء الأسهم.في حين يعرف (هندى،١٩٩٩،ص٥٦٦) مؤشر سوق المال على أنه تشكيلة من أسهم عدد من المنشأت يعتقد فى أنها عينة ممثلة للأسهم المتداولة في السوق الحاضر، ومن ثم تؤخذ حركة أسعارها على أنها إنعكاس للإتجاهات المستقبلية للإسعار في تلك السوق. ويشير (الخضراوى،١٩٩٨،ص٢٤) إلى أن مؤشر السوق يمثل مقياساً للحركة العامة لسوق المال حيث يتألف من مجموعة من الأوراق المالية تعكس حالة السوق بأكمله. ويشير (العبد،٢٠٠٣،ص ٢١٥) إلى أن مؤشرات السوق تساعد في قيام السوق بإعادة تنظيم نفسه وعملياته مرة أخرى، حيث يمكن للمراجحين في السوق تحديد مشاكل السوق والتي تؤدى لانحراف الأسعار وتصويب اتجاه السوق ليعكس أسعار الأوراق المالية بشكل دقيق.

وقد نالت التغيرات التي تحدث في مؤشرات أسواق المال إهتمام الباحثين بهدف الوقوف على العوامل التي تؤثر على قيمة هذه المؤشرات،حيث تناول بعض البحثين تأثير بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية (الهيتى ومحمد،٢٠١١،ص١)، في حين تناول باحثين آخرين التعريف بمؤشرات السوق وطرق تكوينها(قبلان، ٢٠١١،

ص ٩٧) ، (الشكرجى وتاج الدين، ٢٠٠٨،ص ٧١): بينما تناول البعض الأخر تأثير مؤشرات السوق على أداء صناديق الإستثمار وصناديق المعاشات (Bikker,2010,p53). وتأتى الدراسة الحالية لتحليل طبيعة العلاقة بين أسعار النفط العالمية وأداء مؤشرات أسواق المال الخليجية، للوقوف على مدي تأثير التغير في مؤشرات النفط العالمية على مؤشرات أسواق المال الخليجية.

٢- أهمية الدراسة :

تتمثل أهمية الدراسة الحالية في إبراز علاقة تقلبات أسعار النفط العالمية على أداء مؤشرات أسواق المال لدول مجلس الخليج. كذلك تبرز أهمية الدراسة الحالية في الجوانب الآتية:

٢-١ تساهم الدراسة الحالية فى إمداد المستثمرين وصناع القرار بطبيعة تحركات أسواق المال الخليجية وعلاقتها بأسعار النفط العالمية.

٢-٢ تساهم الدراسة الحالية في زيادة درجة الوعي الإستثماري لدى الأفراد والمؤسسات بطبيعة العلاقة بين الأسعار السوقية للأسهم وأسعار النفط العالميةعند إتخاذ قرارت شراء وبيع الأوراق المالية وإدارة المحافظ وصناديق الإستثمار.

٣- مشكلة الدراسة :

تكمن مشكلة هذه الدراسة في عدم معرفة مدى تأثير أسعار النفط العالمية على أداء أسواق الماللدول لمجلس الخليج بشكل عام وعلى أداء سوق الأسهم السعودي وقطاعاته المختلفة بشكل خاص . وبالتالي يمكن صياغة مشكلة الدراسة الحالية في التساؤل الأتى

"هل تؤثر التقلبات فى أسعار النفط العالمية على مؤشرات أسواق المال الخليجية؟".

٤- نموذج الدراسة :

يتضمن نموذج الدراسة مجموعة المتغيرات مجموعتين من المتغيرات هما، مجموعة المتغيرات المستقلة والمتمثلة في مؤشرات أسعار كل من خام غرب تكساس، وخام برنت، وخام أوبك. ومجموعة المتغيرات التابعة المتمثلة فى مؤشرات أسواق المال الخليجية والتى تشمل: مؤشر سوق المال السعودى(تداول)، ومؤشر سوق الكويت ، ومؤشر سوق البحرين، ومؤشر سوق قطر ، ومؤشر سوق أبو ظبى ، ومؤشر سوق دبى ، ومؤشر سوق عّمان.

٥- فرض الدراسة :

تهدف الدراسة الحالية إلى اختبار فرض رئيسي مؤداه "**من المتوقع عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات أسعار النفط العالمية ومؤشرات أسواق المال الخليجية**".وقد تم اشتقاق سبعة فروض فرعية وهي:

٤-١ من المتوقع عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات أسعار النفط العالمية ومؤشر سوق المال السعودي (تداول).

٤-٢ من المتوقع عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات أسعار النفط العالمية ومؤشر سوق المال البحريني.

٤-٣ من المتوقع عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات أسعار النفط العالمية ومؤشر سوق المال الكويتى.

٤-٤ من المتوقع عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات أسعار النفط العالمية و مؤشر سوق المال القطري.

٤-٥ من المتوقع عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات أسعار النفط العالمية ومؤشر سوق مال أبو ظبي.

٤-٦ من المتوقع عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات أسعار النفط العالمية و مؤشر سوق مال دبي.

٤-٧ من المتوقع عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات أسعار النفط العالمية و مؤشر سوق المال العماني.

٦- هدف الدراسة :

تهدف الدراسة إلى تحديد طبيعة العلاقة بين التغير فى مؤشرات النفط العالمية والتغير فى مؤشرات أسواق المال الخليجية، ولتحقيق هذا الهدف قامت الدراسة بتحليل سلسلة زمنية لفترة ١٠ سنوات بين مؤشرات أسواق النفط ومؤشرات أسواق المال الخليجية، كذلك التحقق من صحة فرضية الدراسة إحصائياً.

٧- مجتمع وعينة الدراسة:

سوف تعتمد الدراسة الحالية على أسلوب الحصر الشامل لجميع مؤشرات أسواق المال الخليجية والبالغ عددها سبعة مؤشرات وهى مؤشر سوق المال السعودى ، ومؤشر سوق المال الكويتى، ومؤشر سوق المال البحرينى، ومؤشر سوق المال القطرى،ومؤشر سوق مال أبوظبى، ومؤشر سوق مال دبى، ومؤشر سوق المال العمانى.بالإضافة إلى مؤشرات أسعار النفط العالمية ممثلة في مؤشر أسعار برميل خام غرب تكساس، ومؤشر أسعار برميل خام برنت، ومؤشر أسعار برميل خام أوبك.

٨- حدود ومجال الدراسة :

٧-١ تقتصر الدراسة الحالية على مؤشر أسعار برميل خام غرب تكساس ومؤشر أسعار برميل خام برنت و مؤشر أسعار برميل خام أوبك، بالإضافة إلى مؤشرات أسواق المال الخليجية .

٧-٢ تغطي الدراسة الحالية فترة زمنية تبلغ ١٠ سنوات تمتد من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٤.

٩- طرق جمع البيانات:

تعتمد الدراسة على البيانات التاريخية لمؤشرات أسواق المال لدول مجلس الخليجالمحفوظة على مستودعات البيانات في كل من برنامج ميتاستوك 10 Metastock وتكرشارت Tickerchart. وكذلك البيانات التاريخية لأسعار النفط والطاقة العالمية وذلك من خلال موقع منظمة أوبك وموقع الطاقة الأمريكي.

١٠- أساليب تحليل البيانات:

تعتمد الدراسة الحالية عدد من الأساليب الإحصائيةتتمثل في أسلوب مصفوفة معاملات الإرتباط، أسلوب تحليل الانحدار البسيط والمتعدد، بالإضافة إلى استخدام تأخير زمني Time Lag لبيانات الدراسة الحالية لمراعاة الفروق الزمنية بين أسواق المال.

١١- الدراسات السابقة :

يوجد العديد من الدراسات التي تناولت تقلبات أسعار النفط العالمية وحركة مؤشر أسعار الأسهم وأغلب الدراسات جرت في تلك الدول المستوردة للنفط ولكن الدراسات حول تقلبات أسعار النفط وحركة مؤشر أسعار الأسهم في دول مجلس الخليج المصدرة للنفط كانت محدودة وضئيلة وخصوصاً في المملكة العربية السعودية. وقد أشارت العديد من الدراسات التي تناولت العلاقة بين أسعار النفط وأسواق المال إلى نتائج متناقضة. فبينما أشارت نتائج العديد من الدراسات إلى وجود علاقة بين أسعار النفط وأسواق المال

(Sadorsky, 2008) ; (Aloui&Jamazi ,2009) ; (ElSharif el al 2005) ; (Hammoudeh , 2009); (Gongineni,2007); (Roult& Aruori,2009)

فقد أشارت العديد من الدراسات الأخرى إلى عدم وجود دليل قوى على تأثير أسعار النفط على عوائد السوق.

(Peacatori& Mowry,2008) ; (Winer,2005);(Apergis&Miller,2008)

كذلك أشارت دراسة (Guliman,2015) والتي أجريت على عينة من الشركات المدرجة في بورصة الفلبين إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار البترول وأسعار الأسهم في الشركات الفلبينية. كذلك اشارت نتائج الدراسة الى أن الصدمات التي تحدث في أسعار البترول ذات تأثير محدود على أسعار الأسهم.

كذلك أوضحت دراسة مقارنة لتأثير أسعار البترول على الأسهم المدرجة في أسواق المال في كل من باكستان والصين(Fatima&Bashir,2014) إلى وجود رد فعل

ضعيف لأسعار الأسهم للتغيرات الولية في أسعار البترول. ويرجع السبب الأول في ذلك إلى كون أسواق المال في كل من باكستان والصين أسواق نامية، كذلك افتقار المستثمرين في تلك الأسواق إلى المعلومات ما يؤدى الى عدم كفاءة السوق.

في حين توصلت دراسة كل من (Donwa, Mgbame& Aigboduwa,2014) إلى وجود علاقة قصيرة وطويلة الأجل بين أسعار البترول وأسعار أسهم شركات البترول، حيث يتوقف اتجاه هذا التأثير على كون الشركة مصدرة للبترول أو مستهلكه له، حيث يؤدى ارتفاع أسعار البترول إلى تحقيق أرباح للشركات المصدرة، بينما يؤدى إلى زيادة تكلفة الشركات المستهلكه، وهو ما يؤثر بشكل مختلف على أسعار أسهم تلك الشركات.

ويشير (Chittedi,2012) إلى أنه غالباً ما تعتبر التغيرات في أسعار النفط الخام عامل مهم لفهم التقلبات في أسعار الأسهم في المدى الطويل، وتأثير أسعار النفط على أسعار الأسهم. وهو ماأكدته نتائج دراسات كل من (Papapetrou,2001);(Masih et al,2011) والتي دعمت فرضية أن أسعار الأسهم تمثل أحد العوامل الفسرة للتحركات في أسعار الأسهم.

ومن الدراسات التي حاولت التعرف على العلاقة بين تقلبات أسعار النفط وحركة أسعار أسواق الأسهم في الخليج العربى دراسة (Arouri,Lahiani& Nguyen,2010)، التي توصلت إلى أن تقلبات أسعار النفط تؤثر في عوائد الأسهم. ولذلك، فإن المستثمرين وصانعي السياسات في الأسهم الخليجية يجب أن يأخذو بعين الإعتبار التقلبات في أسعار النفط إذ أن هذه التقلبات تؤثر تأثيراً كبيراً على عوائد الأسهم. بينما تشير دراسة (Bikker,Broeders& Dreu,2010) إلى وجود تأثير لأداء مؤشرات السوق على السياسات الإستثمارية وأسلوب تخصيص الأصول في صناديق المعاشات.

كذلك تناولت دراسة (Fouquau,2009) العلاقات على المدى القصير بين أسعار النفط وأسواق الأسهم الخليجية لدول مجلس التعاون الخليجي وهي البلدان الرئيسية الفاعلة في السوق العالمي للطاقة، حيث قد تكون أسواق الأسهم فيها عرضة لصدمات أسعار النفط، حيث تم تقدير العلاقات الخطية وغير الخطية ، وقد أوضحت النتائج وجودعلاقة قوية بين أسواق المال ومؤشرات أسواق المال في كل من قطر، وعمان، والإمارات العربية المتحدة. في حين أوضحت النتائج عدم وجود علاقة في كل من البحرين والكويت والمملكة العربية السعودية حيث وجد أن التغيرات في أسعار النفط لا تؤثر على سوق الأوراق المالية.

أما دراسة (Basher,Sadorsky,2006) توصلت إلى أنه بشكل عام توجد أدلة قوية على أن مخاطر أسعار النفط تؤثر في عوائد أسهم الأسواق الناشئة وزيادة سعر برميل النفط له تأثير إيجابي على زيادة عائدات سوق الأسهم في الأسواق الناشئة.

ويتسائل (Driesprong et al,2003) هل تلعب أسعار الأسهم دوراً هاماً في التنبؤ بعوائد أسواق الأسهم؟ حيث أكدت نتائج دراسته أنه قد أمكن التنبؤ بعوائد الأسهم في ١٢ قطراً من بين ١٨ قطراً. وهو ماأكدته لاحقا دراسة (Hwang,2011) والتي أشارت إلى أن أسعار النفط ، وكذلك صدمات انتاج النفط استطاعت أن تفسر بشكل ذو دلاله التحركات في أسعار الأسهم.

كذلك تشير دراسة (Guo,2002) إلى أن التقلب في أسعار النفط يترك آثاره على التقلبات التي تحدث في أسواق الأسهم. مما يؤثر على تكلفة رأس المال، حيث أن زيادة حدة التقلب في أسواق رأس المال من شأنها زيادة العائد الذى يطلبه المساهمين، الأمر الذى يؤدى إلى ارتفاع تكلفة حقوق الملكية في الشركات.

وقد بينت دراسة (Gamble,2001) أن العلاقة بين أسعار النفط وسوق الأسهم المحلي بصورة عامة قوية بدرجة تعكس تأثير صناعة النفط في الاقتصاد السعودي. حيث أن معامل الإرتباط بين مؤشر الأسهم السعودي وأسعار النفط خلال السنوات الثلاث الماضية حوالى ٠,٦٨

وقد تناولت دراسة (Faffa,1999) علاقة أسعار النفط بسوق الأسهم الأسترالي وتوصلت إلى أن أسعار النفط على وجه الخصوص لها تأثير هام على تكاليف عوامل الإنتاج للعديد من الشركات وعلى وجه التحديد تكون حساسية أسعار النفط سلبية أكبر في الصناعات التي لديها نسبة عالية من تكاليفها المدخلة في الصناعة التي تعتمد على النفط مثل النقل .

في حين تشير دراسة (Morris,1989) عن مدى استخدام مؤشرات المستقبليات Index Futures لإدارة مخاطر أسواق الأسهم، فقد أشار Morris إلى ارتفاع مخاطر الإستثمار في أسواق الأسهم. غير أنه باستطاعة المستثمرين إدارة مخاطر الشركات باستخدام التنويع ، كذلك يمكن استخدام مؤشرات المستقبليات في المساعدة في إدارة مخاطر أسواق الأسهم، حيث تعتبر مؤشرات المستقبليات من أنجح الإبتكارات المالية في هذا الشأن.

وعلى الجانب الأخر، فقد أكد العديد من الباحثين على أن التقلبات في أسعار النفط لا تربطها أي علاقة بأداء سوق الأسهم. ففي دراسة تضمنت ٢٢ من الأسواق الناشئة، كشفت نتائج دراسة (Maghyereh,2004) عن عدم وجود تأثير معنوى للصدمات التي تحدث في أسواق النفط على عوائد مؤشرات أسواق الأسهم. كذلك أوضحت نتائج دراسة (Adjasi,2009) أن زيادة التغير في أسعار النفط ومعدلات الفائدة ليس لها تأثير على أسواق الأسهم.

١٢-التحليل الإحصائى لبيانات الدراسة :

١٢-١ تحليل معاملات الإرتباط :

١٢-١-١ تحليل معاملات الإرتباط بين مؤشرات النفط العالمية ومؤشر سوق المال السعودى :

كشفت نتائج تحليل الإرتباط عن وجود علاقة إرتباط طردية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٩% بين كل من مؤشرات خام غرب تكساس، وخام أوبك مع مؤشر سوق المال السعودي حيث بلغت معاملات الإرتباط ٠,٧١٨. و ٠,٢٥٩ على الترتيب. بينما كشفت نتائج تحليل الإرتباط عن وجود علاقة إرتباط طردية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٥% بين مؤشر خام برنت ومؤشر قطاع المصارف والخدمات المالية حيث بلغت معاملات الإرتباط ٠,٢٧٥.

١٢-١-٢ تحليل معاملات الإرتباط بين مؤشرات النفط العالمية ومؤشر سوق المال الكويتى :

كشفت نتائج تحليل الإرتباط عن وجود علاقة إرتباط طردية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٩% بين كل من مؤشرات خام غرب تكساس ومؤشر خام برنت ومؤشر خام أوبك مع مؤشر سوق المال الكويتي حيث بلغت معاملات الإرتباط ٠,٤١٧و٠,١١٥ و ٠,١٠٩ على الترتيب.

١٢-١-٣ تحليل معاملات الإرتباط بين مؤشرات النفط العالمية ومؤشر سوق المال البحرينى :

أوضحت نتائج تحليل الإرتباط عن وجود علاقة إرتباط طردية ذات دلالة إحصائية وموجبة عند درجة ثقة ٩٩% بين مؤشر خام غرب تكساس ومؤشر سوق المال البحريني حيث بلغت معاملاتالإرتباط ٠,٣١٠، كذلك أوضحت نتائج تحليل الإرتباط عن عدم وجود علاقة إرتباط بين مؤشر خام برنت ومؤشر سوق المال البحريني حيث بلغ معامل الإرتباط ٠,١٠٢ وتشير أيضا نتائج تحليل الإرتباط عن وجود

علاقة إرتباط ضعيفة بين مؤشر خام برنت ومؤشر المال البحريني حيث بلغ معامل الإرتباط ٠,٠٠٢ .

١٢-١-٤ تحليل معاملات الإرتباط بين مؤشرات النفط العالمية ومؤشر سوق المال القطرى :

كشفت نتائج تحليل الإرتباط عن وجود علاقة إرتباط طردية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٩% بين كل من مؤشرات خام غرب تكساس وخام أوبك وخام برنت مع مؤشر سوق المال القطري حيث بلغت معاملات الإرتباط ٠,٩٠٥و٠,٧٩٦ و٠,٧٩٩ على الترتيب.

١٢-١-٥ تحليل معاملات الإرتباط بين مؤشرات النفط العالمية ومؤشر سوق أبو ظبى :

أوضحت نتائج تحليل الإرتباط عن وجود علاقة إرتباط طردية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٩% بين مؤشرات خام غرب تكساس، وخام برنت، وخام أوبك مع مؤشر سوق أبو ظبي للأوراق المالية حيث بلغ معامل الإرتباط ٠,٥٤٨ و٠,٢٧١، و٠,٢٦١ على الترتيب.

١٢-١-٦ تحليل معاملات الإرتباط بين مؤشرات النفط العالمية ومؤشر سوق دبى :

توضح نتائج تحليل تحليل الإرتباط عن وجود علاقة إرتباط طردية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٩% بين مؤشرات خام غرب تكساس، وخام برنت، وخام أوبك مع مؤشر سوق دبي للأوراق المالية حيث بلغت معاملاتالإرتباط٠,٤٧٩ و٠,٢٠٨ و ٠,١٩٦ على الترتيب.

١٢-١-٧ تحليل معاملات الإرتباط بين مؤشرات النفط العالمية ومؤشر سوق عُمان :

أوضحت نتائج تحليل الإرتباط عن وجود علاقة إرتباط طردية ذات دلالة إحصائية وموجبة عند درجة ثقة ٩٩% بين مؤشر خام غرب تكساس ومؤشر سوق المال العماني حيث بلغ معامل الإرتباط ٠,٦٣٩ ، كذلك أيدت نتائج تحليل الإرتباط عن وجود علاقة إرتباط طردية ذات دلالة إحصائية وموجبة عند درجة ثقة ٩٥% بين مؤشرى خام برنت وخام أوبك مع مؤشر سوق المال العماني حيث بلغت معاملات الإرتباط ٠,٣٦٢ و ٠,٣٥٢ على الترتيب.

١٢-٢ تحليل الانحدار المتعدد :

قام الباحث بإجراء تحليل الانحدار المتعدد بين المتغيرات المستقلة للدراسة وهي مؤشر أسعار خام غرب تكساس ومؤشر أسعار خام أوبك ومؤشر أسعار خام برنت ومؤشر أسعار خام أوبك وبين مؤشرات أسواق المال الخليجية والمؤشرات القطاعية لسوق المال السعودي حيث أوضحت النتائج ما يلي:

١٢-٢-١ نموذج الانحدار لمؤشر سوق المال السعودي :

كشفت النتائج عن أن معامل التحديد R^2 يبلغ ٦٢,٤% من ما يشير إلى أن مؤشرات النفط تفسر ٦٢% من التغير في مؤشر سوق المال السعودي. وكان نموذج تحليل الانحدار ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٥% حيث بلغت قيمة اختبار ١١٥٧,٧١٥F بمستوى معنوية صفر. كذلك كشف تحليل الانحدار للمتغيرات المستقلة للدراسة الحالية عن أن اختبار T كان ذو دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٥% لجميع المتغيرات المستقلة كما يوضح ذلك الجدول رقم (١)

جدول رقم (١): نموذج الانحدار لمؤشر سوق المال السعودي

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1847.138	66.229		27.890	.000
	OPEC	1.445	.027	.724	52.918	.000
	Brint	-.117-	.009	-.274-	-13.009-	.000
	WTI	-.025-	.007	-.074-	-3.485-	.001

١٢-٢-١٧ نموذج الانحدار لمؤشر سوق المال الكويتي :

كشفت النتائج عن أن معامل التحديد R^2 يبلغ ٦٧,٩% من ما يشير إلى أن مؤشرات النفط تفسر ٦٨ % من التغير في مؤشر سوق المال الكويتي .وكان نموذج تحليل الانحدار ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٥% حيث بلغت قيمة إختبار F١٤٥٢,٣٥٣ بمستوى معنوية صفر.كذلك كشف تحليل الانحدار للمتغيرات المستقلة للدراسة الحالية عن أن اختبار T كان ذو دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٥% لجميع المتغيرات كما يوضح ذلك الجدول رقم (٢).

جدول رقم (٢): نموذج الانحدار لمؤشر سوق المال الكويتي

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	48.213	1.422		33.907	.000
	OPEC	-.020-	.001	-.438-	-34.378-	.000
	Brint	.004	.000	.401	20.483	.000
	WTI	.003	.000	.371	18.774	.000

١٢-٢-١٨ نموذج الانحدار لمؤشر سوق المال البحريني :

كشفت النتائج عن أن معامل التحديد R^2 يبلغ ٦٦,١% من ما يشير إلى أن مؤشرات النفط تفسر ٦٦ % من التغير في مؤشر سوق المال البحريني .وكان نموذج تحليل الانحدار ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٥% حيث بلغت قيمة إختبار F١٣٦٣,٣٢١.بمستوى معنوية صفر.كذلك كشف تحليل الانحدار للمتغيرات المستقلة للدراسة الحالية عن أن اختبار T كان ذو دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٥% لجميع المتغيرات كما يوضح ذلك الجدول رقم (٣).

جدول رقم (٣): نموذج الانحدار لمؤشر سوق المال البحريني

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	50.810	1.436		35.387	.000
	OPEC	-.022-	.001	-.480-	-37.009-	.000
	Brint	.003	.000	.344	17.184	.000
	WTI	.003	.000	.391	19.365	.000

١٢-٢-١٩ نموذج الانحدار لمؤشر سوق المال القطري.

كشفت النتائج عن أن معامل التحديد R^2 يبلغ ٦٨,٢% من ما يشير إلى أن مؤشرات النفط تفسر ٦٨% من التغير في مؤشر سوق المال القطري. وكان نموذج تحليل الانحدار ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٥% حيث بلغت قيمة إختبار F١٧٢٩,١٧٠ بمستوى معنوية صفر.كذلك كشف تحليل الانحدار للمتغيرات المستقلة للدراسة الحالية عن أن اختبار T كان ذو دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٥% لجميع المتغيرات كما يوضح ذلك الجدول رقم (٤).

جدول رقم (٤): نموذج الانحدار لمؤشر سوق المال القطري.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	49.356	1.444		34.176	.000
	OPEC	-.022-	.001	-.460-	-36.579-	.000
	Brint	.004	.000	.387	19.932	.000
	WTI	.003	.000	.375	19.154	.000

١٢-٢-٢٠ نموذج الانحدار لمؤشر سوق أبو ظبي للأوراق المالية :

كشفت النتائج عن أن معامل التحديد R^2 يبلغ ٧٢,٧% من ما يشير إلى أن مؤشرات النفط تفسر ٧٣% من التغير في مؤشر سوق أبو ظبي للأوراق المالية .وكان نموذج تحليل الانحدار ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٥% حيث بلغت قيمة إختبار F ٧٦٠,٠٢٧ بمستوى معنوية صفر .كذلك كشف تحليل الانحدار للمتغيرات المستقلة للدراسة الحالية عن أن اختبار T كان ذو دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٥% لجميع المتغيرات كما يوضح ذلك الجدول رقم (٥).

جدول رقم (٥): نموذج الانحدار لمؤشر سوق أبو ظبي للأوراق المالية

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6186.839-	204.922		-30.191-	.000
	OPEC	3.899	.084	.538	46.145	.000
	Brint	.402	.028	.259	14.405	.000
	WTI	.485	.022	.398	21.984	.000

١٢-٢-٢١ نموذج الانحدار لمؤشر سوق دبي للأوراق المالية :

كشفت النتائج عن أن معامل التحديد R^2 يبلغ ٨٥,٩% من ما يشير إلى أن مؤشرات النفط تفسر ٨٦ % من التغير في مؤشر سوق دبي للأوراق المالية . وكان نموذج تحليل الانحدار ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٥% حيث بلغت قيمة

إختبار F ٤٢٤٤,٧١٠بمستوى معنوية صفر. كذلك كشف تحليل الانحدار للمتغيرات المستقلة للدراسة الحالية عن أن اختبار T كان ذو دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٥% لجميع المتغيرات كما يوضح ذلك الجدول رقم (٦).

جدول رقم (٦): نموذج الانحدار لمؤشر سوق دبي للأوراق المالية

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4090.711	85.689		47.739	.000
	OPEC	-2.076-	.035	-.492-	-58.742-	.000
	Brint	.128	.012	.142	10.958	.000
	WTI	.515	.009	.727	55.785	.000

١٢-٢-٢٢ نموذج الانحدار لمؤشر سوق المال العماني :

كشفت النتائج عن أن معامل التحديد R^2 يبلغ ٦١,٩% من ما يشير إلى أن مؤشرات النفط تفسر ٦٢ % من التغير في مؤشر سوق المال العماني . وكان نموذج تحليل الانحدار ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٥% حيث بلغت قيمة إختبار F ١١٣٦,٠٨٠ بمستوى معنوية صفر. كذلك كشف تحليل الانحدار للمتغيرات المستقلة للدراسة الحالية عن أن اختبار T كان ذو دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٥% لجميع المتغيرات كما يوضح ذلك الجدول رقم (٧).

جدول رقم (٧): نموذج الانحدار لمؤشر سوق المال العماني.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1616.284-	128.196		-12.608-	.000
	OPEC	3.063	.053	.797	57.944	.000
	Brint	.043	.017	.052	2.473	.013
	WTI	-.112-	.014	-.173-	-8.091-	.000

١٣- خلاصة نتائج الدراسة :

١٣-١ توصلت الدراسة إلى وجودعلاقة إرتباط طردية وذات دلالة إحصائية بين مؤشرات أسعار النفط العالمية ومؤشرات أسواق المال الخليجية كما يوضح ذلك جدول (٨) .

جدول رقم(٨) معاملات الإرتباط بين مؤشرات أسواق المال الخليجية ومؤشرات أسعر النفط العالمية

م	مؤشرات أسواق المال الخليجية	مؤشر خام غرب تكساس	مؤشر خام برنت	مؤشر خام أوبك
١	مؤشر سوق المال السعودى	-٠,١٦٨**	-٠,٣٤٠**	٠,٧١٥**
٢	مؤشر سوق المال الكويتى	٠,٤٠٢**	٠,٦٧٩**	-٠,٣٩٤**
٣	مؤشر سوق المال البحرينى	٠,٢٦٩**	٠,٦٠٠**	-٠,٤٣٢**
٤	مؤشر سوق المال القطري	٠,٣٠٠**	٠,٦٣٠**	-٠,٤١٤**
٥	مؤشر سوق مال أبو ظبى	٠,٦٦٧**	٠,٥٢٢**	٠,٥٨٨**
٦	مؤشر سوق مال دبي	٠,٧٧٣**	٠,٦٩٣**	٠,٤٠١**
٧	مؤشر سوق مال عمان	٠,٠٠٣	-٠,٠٩٩**	٠,٧٧٥**

** معاملات الإرتباط ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٩%.

حيث تشير النتائج إلى أن مؤشر سوق المال السعودى أكثر إرتباطاً بمؤشر خام أوبك، بينما مؤشر سوق المال الكويتى أكثر إرتباطاً بمؤشر خام برنت، وكذلك الأمر بالنسبة لسوق المال البحرينى والقطرى. في حين ترتبط أسواق المال في كل من أبو ظبى ودبى أكثر بمؤشر أسعار خام غرب تكساس. وأخيراً فإن مؤشر سوق عُمان يرتبط أكثر بمؤشر أسعار خام أوبك.

١٣-٢ تشير نتائج تحليل معاملات الإرتباط بين مؤشرات أسواق المال الخليجية إلى وجود إرتباططردى وذو دلالـه إحصـائية عند درجـة ثقة ٩٩% بين جميـع الأسـواق، ماعدا سـوق عمـان الـذى يـرتبط بعلاقـة عكسـية مـع معظـم مؤشـرات أسـواق المـال الخليجية كما يوضح ذلك جدول (٩).

جدول(٩) معاملات الإرتباط بين مؤشرات أسواق المال الخليجية.

م	مؤشرات أسواق المال الخليجية	مؤشر سوق المال السعودى	مؤشر سوق المال الكويتى	مؤشر سوق المال البحرينى	مؤشر سوق المال القطري	مؤشر سوق مال أبو ظبى	مؤشر سوق مال دبي	مؤشر سوق مال عمان
١	مؤشر سوق المال السعودى	١						
٢	مؤشر سوق المال الكويتى	٠,٥٠٠**	١					
٣	مؤشر سوق المال البحرينى	٠,٥١٢**	٠,٩٥٢**	١				
٤	مؤشر سوق المال القطري	٠,٥٠٦**	٠,٩٦٩**	٠,٩٨٣**	١			
٥	مؤشر سوق مال أبو ظبى	٠,١٣٥**	٠,٢٦٢**	٠,١٦٩**	٠,١٩٧**	١		
٦	مؤشر سوق مال دبي	٠,٤٧٠**	٠,٨٠٣**	٠,٧٠٣**	٠,٧١٥**	٠,٣٢١**	١	
٧	مؤشر سوق مال عمان	٠,٨١٦**	-٠,٤٦٠**	-٠,٤٩٣	-٠,٤٧٤**	٠,٢٧٦*	-٠,٤٣٥**	١

**تعنى أنمعاملات الإرتباط ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة ٩٩%.

الأمر الذى يشير إلى أن هبوط أو صعود هذه الأسواق يكون جماعياً باستثناء سوق المال العمانى. ومن ثم من النادر أن تصعد مؤشرات بعض هذه الأسواق لفترة زمنية طويلة ، في حين تهبط مؤشرات أسواق أخرى لنفس الفترة . وهو ماأكدته بعض الأحداث المالية الأخيرة ، حيث أدى إنخفاض أسعار النفط إلى هبوط جماعى لمؤشرات أسواق المال الخليجية ، كما يوضح ذلك جدول (١٠) .

جدول (١٠) هبوط قيمة مؤشرات أسواق المال الخليجية يوم ١٢-١٠-٢٠١٢ بسبب هبوط أسعار النفط العالمية.

م	مؤشرات أسواق المال الخليجية	قيمة المؤشر	قيمة الإنخفاض	نسبة الإنخفاض
١	مؤشر سوق المال السعودى	١٠١٤٥,٣٨	٧٠٦,١	%٦,٥١
٢	مؤشر سوق مال دبي	٤٦١٩,٦٠	٣٢٣,٢٩	%٦,٥٤
٣	مؤشر سوق مال أبو ظبى	٤٨٩٩,٧	١٧٧,٨	%٣,٥٠
٤	مؤشر سوق المال الكويتى	٧٥٧٠,٠٥	٧٧,٩٨	%١,٠٢
٥	مؤشر سوق المال القطري	١٣٤١٦,٦٣	٣١٤,٨٤	%٣,٠٠
٦	مؤشر سوق مال عمان	٧٣١٣,٦٣	١٦٥,٩٤	%٢,٢٢
٧	مؤشر سوق المال البحرينى	١٤٦٦,٢٧	٤,٩٣	%٠,٣٤

المصدر: جريدة الرياض الإقتصادى،العدد ١٦٩١٢، السنة ٢٠١٤ ، ص ١.

١٣-٣ تكشف نتائج تحليل الإنحدار المتعدد بين مؤشرات أسواق المال الخليجية ، ومؤشرات أسعار النفط العالمية، عن أن التغيرات في أسعار النفط العالمية تفسر نسبة مرتفعة من التغير في مؤشرات أسواق المال الخليجية، كما يوضح ذلك جدول (١١) . حيث يأتي سوق دبى كأكثر أسواق المال الخليجية تأثرا بالتغيرات في مؤشرات أسعر النفط العالمية والتي تفسر ٨٥,٩% من التغير في مؤشر السوق ، يلى سوق أبو ظبى، حيث تفسر مؤشرات أسعار النفط ٧٢,٧% من قيمة المؤشر. ويأتي في المرتبة الثالثة سوق المال القطرى حيث تفسر مؤشرات أسعار النفط العالمية ٦٨,٢% من التغير في قيمة المؤشر. في حين يحتل سوق الكويت المرتبة الرابعة حيث تفسر مؤشرات أسعار النفط العالمية ٦٧,٩% من التغير في مؤشر السوق. ويأتي سوق المال البحرينى في المرتبة الخامسة، حيث تفسر مؤشرات أسعار

النفط العالمية ٦٦,١% من التغير في مؤشر السوق. يلى ذلك سوق المال السعودى حيث تفسر مؤشرات النفط العالمية ٦٢,٤% من التغير في قيمة المؤشر. بينما يأتي مؤشر سوق عمان في المرتبة الأخيرة حيث تفسر مؤشرات أسعار النفط العالمية ٦١,٩% من التغير في قيمة المؤشر.

جدول (١١) ملخص نتائج تحليل الإنحدار لمؤشرات أسواق المال الخليجية مع مؤشرات أسعار النفط العالمية.

م	مؤشرات أسواق المال الخليجية	معامل التحديد R2	إختبار ف F test		مؤشرات أسواق النفط العالمية					
					مؤشر خام أوبك		مؤشر خام برنت		مؤشر خام غرب تكساس	
			F	Sig	t	Sig	t	Sig	t	Sig
١	مؤشر سوق المال السعودى	٠,٦٢٤	١١٥٧,٧١٥	,٠٠٠	٥٢,٩١٨	,٠٠٠	-١٣,٠٠٩	,٠٠٠	٣,٤٨٥-	,٠٠١
٢	مؤشر سوق المال الكويتى	٠,٦٧٩	١٤٥٢,٣٥٣	,٠٠٠	٣٤,٣٧-	,٠٠٠	٢٠,٨٤٣	,٠٠٠	١٨,٧٧٤	,٠٠٠
٣	مؤشر سوق المال البحرينى	٠,٦٦١	١٣٦٣,٣٢١	,٠٠٠	٣٧,٠٠-	,٠٠٠	١٧,١٨٤	,٠٠٠	١٩,٣٦٥	,٠٠٠
٤	مؤشر سوق المال القطري	٠,٦٨٢	١٤٩٦,٩٨٠	,٠٠٠	٣٦,٥٧-	,٠٠٠	١٩,٩٣٢	,٠٠٠	١٩,١٥٤	,٠٠٠
٥	مؤشر سوق مال أبو ظبى	٠,٧٢٧	١٨٥٧,٣٥٤	,٠٠٠	٤٦,١٤٥	,٠٠٠	١٤,٤٠٥	,٠٠٠	٢١,٩٨٤	,٠٠٠
٦	مؤشر سوق مال دبي	٠,٨٥٩	٤٢٤٤,٧١٠	,٠٠٠	٥٨,٧٤-	,٠٠٠	١٠,٩٥٨	,٠٠٠	٥٥,٧٨٥	,٠٠٠
٧	مؤشر سوق مال عمان	٠,٦١٩	١١٣٦,٠٨٠	,٠٠٠	٥٧,٩٤٤	,٠٠٠	٢,٤٧٣	,٠١٣	٨,٠٩١-	,٠٠٠

٤-١٣ تكشف نتائج تحليل الإنحدار عن توصل الدراسة الحالية الى المعادلات الخطية الأتية للتنبؤ باتجاهات مؤشرات أسواق المال الخليجية باستخدام مؤشرات أسعار النفط العالمية:

Y1=1847.131+1.45*WTI- 177*BRENT–0.025*OPEC .....

(1)

Y2=48.213-0.020*WTI+0.004*BRENT–0.003*OPEC .....

(2)

Y3=50.810-0.22*WTI+0.003*BRENT–0.003*OPEC .....

(3)

Y4=49.356–0.22*WTI+0.004*BRENT–0.003*OPEC .....

(4)

Y5=-6186.839–2.076*WTI+0.128*BRENT+0.485*OPEC .....

(5)

Y6=4090.711–2.076*WTI+0.128*BRENT–0.515*OPEC .....

(6)

Y7=1616.248+3.063*WTI+0.043*BRENT-112*OPEC .....

(7)

حيث أن :

Y1 مؤشر سوق المال السعودى (تداول).Y2 مؤشر سوق المال الكويتى.Y3 مؤشر سوق المال البحرينى.Y4 مؤشر سوق المال القطرى.Y5 مؤشر سوق مال أبو ظبى. Y6 مؤشر سوق مال دبى. Y7 مؤشر سوق المال العُمانى. WTI مؤشر أسعار خام غرب تكساس.Brent مؤشر أسعار خام برنت.OPEC مؤشر أسعار خام أوبك.

١٣-٥ إن النتائج التي توصلت لها الدراسة الحالية تؤكد أن حركة مؤشرات أسواق المال الخليجية ليست عشوائية بل تسير في شكل أنماط واتجاهات مرتبطة في ذلك بما يحدث في أسواق النفط العالمية، وهو ماأكدته دراسة سابقة للباحث بشأن كفاءة أحد أسواق المال الخليجية، والتي أكدت نتائجها ضعف كفاءة هذه الأسواق.[١]

١٣-٦ بناءً على النتائج السابقة فقد تم رفض فرض العدم الرئيسى للدراسة الحالية القائل"من المتوقع عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات أسعار النفط العالمية وبين مؤشرات أسواق المال الخليجية" وقبول الفرض البديل القائل بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات أسعار النفط العالمية ومؤشرات أسواق المال الخليجية. كذلك رفض فرض العدم القائل بعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات أسعار النفط العالمية و المؤشرات القطاعية لسوق المال السعودى، وقبول الفرض البديل القائل بوجود علاقة معنوية بين مؤشرات أسعار النفط العالمية والمؤشرات القطاعية لسوق المال السعودى. وبناءً على ذلك تمكن الباحث من الإجابة على تساؤل الدراسة الحالية القائل : **هل تؤثر التقلبات في أسعار النفط العالمية على مؤشرات أسواق المال الخليجية؟** حيث أكدت النتائج على أن أسعار النفط العالمية تلعب دوراً هاما في تفسير التقلبات التي تحدث في أسواق المال الخليجية.

[١] العبد، جلال إبراهيم العبد.إختبار كفاءة أسواق المال:بالتطبيق على سوق المال السعودى.المجلة المصرية للدراسات التجارية.المجلد ٣٧، العدد ٣، ٢٠١٣.

١٤- توصيات الدراسة:

١٤-١ توصى الدراسة بأخذ التغيرات في أسوق النفط العالمية بعين الإعتبار بالإضافة الى المتغيرات الاقتصادية الداخلية لكل سوق عند التنبؤ بإتجاهات أسواق المال الخليجية في المستقبل.

١٤-٢ توصى الدراسة المسئولين في الدول الخليجية بالتوسع في الاعتماد على مصادر دخل أخرى غير النفط لتفادي التقلبات الحادة في سوق النفط ، والتي تنعكس نتائجها على الأداء الكلي لاقتصاديات هذه الدول، وتحديداً أسواق المال بها.

١٤-٣ توصى الدراسة الحالية المستثمرين في أسواق المال الخليجية وكذلك مديروا المحافظ بالإعتماد على أسعار النفط العالمية كمؤشر له دلالته وانعكاسه لتوقيت شراء أو بيع الأوراق المالية أو لإجراء تعديل في المحافظ الإستثمارية على المدى المتوسط والطويل .

١٥-إقتراحات لدراسات مستقبلية:

١٥-١ يقترح الباحث استخدام النماذج الخطية للتنبؤ بمؤشرات أسواق المال التي اقترحتها الدراسة الحاليةفي قياس درجة الخطأ في التنبؤ ومدى دلالة هذا الخطأ. ومقارنتها بنماذج غير خطية للتنبؤ. بهدف تحديد أي النماذج أكثر قدرة على التنبؤبالأداء المستقبلي لأسواق المال.

١٥-٢ يقترح الباحث دراسة بعض العوامل على مستوى الإقتصاد مثل الدخل القومى ومعدلات أسعار الفائدة ، ومستويات التضخم، بالإضافة لأسعار النفط للتوصل إلى نموذج أكثر تكاملاً لتفسير التغير في حركة أسواق المال الخليجية.

قائمة المراجع

المراجع العربية :

- الخضراوى ، فتحى خليل.(١٩٩٨)،"نظرية الكارثة وانهيار الإثنين الأسود" **مجلة العلوم الاجتماعية** ، المجلد ١٦، العدد ٣،جامعة الكويت.الكويت.
- سايتز، الكسندر.(٢٠٠٢)،"**الإستثمار في أسواق المال**." ترجمة ريما عادل،دار أكايميا للنشر، بيروت، لبنان.
- الشكرجى، بشار زنون محمد ، تاج الدين، ميادة صلاح الدين.(٢٠٠٨)،" علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية:دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية." **تنمية الرافدين**، المجلد، ٣٠ ،العدد ٨٩، ص ٧١-٩٠.
- العبد، جلال إبراهيم. إختبار كفاءة أسواق المال: بالتطبيق على سوق المال السعودى .**المجلة المصرية للدراسات التجارية**. المجلد ٣٧،العدد ٣، ٢٠١٣.
- ـــــــــــــ .**تحليل وتقييم الأوراق المالية: الإتجاهات الحديثة في أسواق المال والهندسة المالية**.الاسكندرية ، بدون دار نشر، ٢٠٠٣.
- قبلان،حسين.(٢٠١١)،"مؤشرات أسواق الأوراق المالية دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية." **مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التيسيير**،العدد ١١ ، ص ٩١-١١٠.
- هندى،منير إبراهيم.(١٩٩٩)،" **أساسيات الإستثمار في الأوراق المالية**." الأسكندرية:. منشأة المعارف.

المراجع الأجنبية :

- Adjasi, C (2009) Macroeconomic Uncertainty and Conditional Stock-Price Volatility

inFrontier AfricanMarkets:Evidence from Ghana. ***Journal of risk finance***. Vol. 10

(4)PP.333-349.

- Aloui, C., and Jammazi, R (2009): The Effects of Crude Oil Shocks on StockMarkets

Shifts Behaviours: A Regime Switching Approach.***Internal Finance Group–***

Tunisia, Faculty of Management and Economic Sciencesof Tunis.

- Apergis, N and Miller, S (2009) Do Structural Oil – Market Shocks Affect Stock

Prices? ***Engergy Economics***. Vol.31, (4) PP 569-575.

- Arouri, M and Rault, C (2009) On the Influence of Oil Prices on Stock Markets:

Evidence from Panel Analysis in Gulf Corporation Countries. ***Economic Research***

Forum. 16th Annual Conference Cairo, Egypt.

-Basher, S.A. and Sadorsky, P. (2006), "Oil Price Risk and Emerging StockMarkets."

Global Finance Journal, 17, 224 – 251.

- Bikker, Jacob A.; Broeders W.G.A.; and Drew, Jan de. (2010)." Stock Market Performance and Pension Fund Investment Policy: Re Balancing, Free Float, or Market Timing." ***International Journal of Central Banking***, June, PP.53-79.

- Donwa,P.A.;Mgbame,C.O. &Aigboduwa,O.R. (2014) Review of Oil Price Volatility and Stock Returns of Oil and Gas Companies. ***International Journal of Multidisciplinary Research and Development***. PP.296 – 303.

- Driesprong, G., Jacobsen, B and Maat, B (2003) Striking Oil: Another Puzzle. Econ ·

Papers.

http://econpapers.repec.org/paper/dgrenreri/30001133.htm.

- El – Sharif, I., Brown, D., Burton, B., Nixon, B and Russell,A. (2005) Evidence on

TheNature and Extent of the Relationship betweenOil Prices andEquity Values in

TheU.K. ***Energy Economics***. Vol. 27(6)November, PP. 819-830.

- Faffa, Robert W. (1999),"Oil Price Risk and the Australian StockMarket", ***Journal***

of Energy Finance and Development, 4, PP. 69 – 87.

- Fatima, T. & Bashir, A. (2014), Oil Price and Stock Market Fluctuations in Emerging

Markets: AComparative Study of Pakistan and China. ***International Review of***

Management nd Business Research.Vol.3, Issue 4, PP.1958 – 1976.

- Fouquau, Julien; Arouri, Mohamed El Hedi. (2009). "On the Short Term Influence of

Oil Price Changes on Stock Markets in GCC Countries: linear and Nonlinear

Analyses", **Louvain Economic *Review***.May, Vol.1, No. 24.

- Gamble, Pool. (2011),"Oil and Saudi Arabia Stock Market, **http://www.jadwa.com/ar.**

- Gogineni, S (2007)."The Stock Market Reaction to Oil Price Changes." Michael F.

Price College of Business, University of Oklahoma.

- Guliman, S. Di O. (2015). Oil Price and Stock Market: A Philippine Perspective.

Business and Economic Research. Vol. 5, No.2, PP.122 – 135.

- Guo, H (2002) Stock Market Returns, Volatility, and Future Output. ***TheFederal***

Reserve Bank of St. Louis.

- Huang, R.D. Masulis, R.W., and Stoll H.R. (1996), "Energy Shocks and Financial Markets", ***Journal of Futures Markets***, 16, 1- 27.

- Jones, C.M. and Kaul, G. (1996). "Oil and the Stock Markets", ***Journal of Finance***, Vol, 51. NO. 2, PP. 463 – 491.

- Krishna Reddy Chittedi. (2012), "Do Oil Prices Matters for Indian StockMarkets? An

Empriical Analysis", ***Journal of Applied Economics and Business Ressearch,*** 2

(1), PP. 2- 10.

- Lardic S. and Mignon V. (2006). "The Impact of Oil Prices on GDP inEuropean

Countries: An Empirical Investigation Based on Asymmetric Cointegration," ***Energy***

Policy, 34 (18), PP.3910 – 3915.

- Maghyereh, A. (2004) Oil Price Shocks and Emerging Stock Markets: A Generalized

VAR approach. ***International Journal of Applied Econometrics and Quantitative***

Studies, vol.1 -2 pp.27-40

- Masih, R., Peters, S and De Mello, L (2011) Oil Price Volatility andStock Price

Fluctuations in an Emerging Market: Evidence from South Korea. ***Energy***

Economics. vol. 33 pp.975-986.

- Morries, Charles S, (1989)." Managing Stock Market Risk with Stock Index Futures."

Economic Review.No. 62, PP.3-15

- Papapetrou, E (2009) Oil Price Asymmetric Shocks andÉconomicActivity: The Case

of Greece; ***Department ofEconomics***. UniversityOfAthens, Greece.

- Padmanaban, N.; Masayoshi M, Tang, L; and LeSourd, V. (2013) "Assesing the Quality of Asian Stock Market Indices." ***EDHEC-RISK Institute Pub***., Feb., PP.1-113.

- Pescatori, A and Mowry, B (2008) Do Oil Price Directly Affecthe Market? ***Economic***

Trends.mhtml.file://G: DoOil Prices DirectlyAffectthe Stock Markets?

- Rault, C and Arouri, M (2009) Oil Prices and Stock Markets:What Drives What in

the Gulf Corporation CouncilCountries? ***WilliamDavidsonInstitute.*** Working

PaperNumber 960. June.

- Sadorsky, P (2008) Assessing the Impact of Oil Prices onFirms Different Sizes: It's

Tough Being in the Middle.SchulichSchool of Business, York University, Toronto

Canada. ***Energy Policy***, Volume (10) October, PP.3854-3861.

- Weiner, R (2005) speculation in international crises: reportfrom theGulf. ***Journal of***

International BusinessStudies. Volume 36 (5) PP. 576 -587.

مواقع من شبكة الإنترنت.

- مؤسسة النقد العربي السعودي (www.sama.gov.sa).
- وزارة البترول والثروة المعدنية (www.mopm.gov.sa).
- صندوق النقد الدولي (www.imf.org).
- موقع أوبك (www.OPEC.ORG).
- إدارة معلومات الطاقة الأمريكي (www.eia.gov).
- جدوى للاستثمار (http://www.jadwa.com/ar).
- موقع سوق المال السعودى (تداول) (www.tadawul.com.sa/)