



جامعة عين شمس
كلية التجارة

رسالة ماجستير

إسم الطالب : محمد أمين سعيد خاطر
عنوان الرسالة : نموذج إحصائي لقياس قدرة مؤشر البورصة المصرية على
التنبؤ بتغيرات الاقتصاد الكلى
الدرجة العلمية : الماجستير
القسم التابع له : إقتصاد

لجنة التحكيم :

- 1- أ.د/ عبدالمطلب عبدالمطلب عبدالحميد : أستاذ ورئيس قسم الإقتصاد بأكاديمية السادات (رئيسا) .
- 2- أ.د/ عبير فرحت على : أستاذ الإقتصاد المساعد بالكلية(مشرفا) .
- 3 - أ.د/ أحمد فؤاد مندور : أستاذ الإقتصاد بالكلية (عضوا) .

تاريخ البحث / /

الدراسات العليا

أجازت الرسالة بتاريخ

ختم الإجازة

2010/ /

2010/ /

موافقة مجلس الجامعة

موافقة مجلس الكلية

2010 / /

2010 / /

الشـكـر

أتقدم بالشكر الجزييل والإمتنان العظيم إلى الأستاذة الدكتورة/ عبير فرحتات أستاذ الاقتصاد بالكلية لقبولها الإشراف على هذه الرسالة ، ولدعمها المتواصل في إعداد هذه الدراسة وأوجه شكرًا يحمل إعترافاً بالجميل إلى الدكتور/ محروس أحمد حسن أستاذ الإداره المالية.م بالكلية على قبوله الإشراف على هذه الرسالة جزاه الله عنى خير الجزاء .

كما أتوجه بخالص الشكر والتقدير إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة وهم : الأستاذ الدكتور/عبدالمطلب عبدالحميد أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد بأكاديمية السادات ، والأستاذ الدكتور/أحمد فؤاد مندور أستاذ الاقتصاد بالكلية ، على تفضيلهما بقبول مناقشة هذا البحث وتقييمه .

وأخيراً أشكر الله العلي القدير الذي وفقني لأنجز هذا البحث وأنار دربي في إعداد هذه الدراسة ورعاني بلطفه وجوده وكرمه .

"وآخر دعواهم أن الحمد لله رب العالمين"

الباحث

الصفحة	المحتويات
1	مقدمة البحث
2	أولاً : مشكلة البحث
5	ثانياً : أهمية البحث
5	ثالثاً: فروض البحث
6	رابعاً : خطة البحث
7	خامساً : أهداف البحث
7	سادساً : منهج البحث
8	سابعاً : مجتمع وعينة البحث
8	ثامناً : الدراسات السابقة
14	تاسعاً : الإضافة المتوقعة للدراسة
23-16	الفصل الأول : نظريات سوق رأس المال
16	أولاً : نظرية المحفظة
18	ثانياً : نموذج تسعير الأصول الرأسمالية
22	ثالثاً: نظرية تسعير المراجحة
46-25	الفصل الثاني: أسواق الأسهم في ظل الأزمات المالية الدولية
32 -26	المبحث الأول : الدورات الاقتصادية
26	أولاً : مفهوم ومراحل الدورة الاقتصادية
28	ثانياً : تفسير الدورات الاقتصادية عند بعض الاقتصاديين
30	ثالثاً : تفسير الدورات الاقتصادية من خلال مضاعف ومعجل الاستثمار
44 -33	المبحث الثاني : تأثير الأزمات المالية على أسواق الأسهم
34	أولاً : مفهوم الأزمة المالية
34	ثانياً : أنواع الأزمات المالية
36	ثالثاً : أهم الأزمات المالية
36	1- أزمة وولستريت 1929
37	2- أزمة وولستريت 1987
39	3- أزمة جنوب شرق آسيا
41	4- الأزمة المالية العالمية 2008
41	5- تأثير الأزمة المالية 2008 على أسواق الأسهم
82 -47	الفصل الثالث: علاقة المؤشر بالمتغيرات الاقتصادية المحلية
75-48	المبحث الأول : علاقة المؤشر بالسياسات الاقتصادية
49	أولاً السياسة النقدية
56	ثانياً السياسة المالية

(A)

59	ثالثاً: أهمية دراسة قدرة مؤشر البورصة المصرية على التنبؤ بتغيرات الاقتصاد الكلى
81 - 76	المبحث الثاني : تأثير المتغيرات والظواهر الإقتصادية على مؤشر البورصة
77	أولا- النمو الاقتصادي
77	ثانيا- حالة الموازنة العامة للدولة وسوق الأوراق المالية
78	ثالثا - معدل التضخم
80	رابعا- الإنكماش
81	خامسا- الركود الاقتصادي
100 -83	الفصل الرابع: التنبؤ في أسواق الأسهم
93-84	المبحث الأول : التنبؤ في التحليل الأساسي
85	أولا: تعريف التحليل الأساسي
85	ثانيا: أهداف التحليل الأساسي
87	ثالثا: كيفية إدارة محافظ الأسهم
89	رابعا: تقييم الأسهم
92	خامسا: التحليل الأساسي لمؤشر السوق EGX 30
99 - 94	المبحث الثاني : التنبؤ في التحليل الفني
95	أولا : فلسفة التحليل الفني
95	ثانيا : مقاييس التحليل الفني
96	ثالثا : التحليل وأهمية التوفيق
97	رابعا : مرونة وتكيف التحليل الفني
97	خامسا : التنبؤ الاقتصادي في التحليل الفني
98	سادسا : التحليل الفني لمؤشر 30 EGX في 2008/11/23
98	سابعا : الدعم والمقاومة والأهداف والتوصيات لبعض الأسهم المصرية
110-101	الفصل الخامس: نموذج إحصائى لقياس قدرة مؤشر البورصة المصرية على التنبؤ بتغيرات الاقتصاد الكلى
102	أولا : شرح النموذج المستخدم
102	ثانيا : النموذجين المستخدمين في الدراسة
103	ثالثا : مجتمع البحث
103	رابعا : شرح مدخلات النموذج الإحصائي
104	1- مؤشر البورصة المصرية EGX 30
107	2- المعرض النقدي
107	خامسا : نتائج اختبار العوامل وتحليلها
116-111	- النتائج والمقترحات
122	- المراجع

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
1	منحنى المحافظ الكفوفة	1
1	معدل التغير لمؤشر مورجان ستانلى للسعر خلال 2009	2
2	مقدار التغير السنوى فى مؤشرات البورصات العربية خلال عامى 2008/2009	3
2	قيمة وحجم التداول خلال الفترة (2006-2001)	4
3	عدد الشركات المقيدة خلال الفترة (2006-2001)	5
3	خريطة أداء EGX 30 قبل 2008/5/5	6
4	خريطة أداء EGX 30 بعد 2008/5/5	7
4	أداء الإصدار الأول للوثائق مفتوحة الأجل لبنك الاستثمار العالمى ABN-AMRO خلال عام 2009	8
5	أداء الإصدار الثانى للوثائق مفتوحة الأجل لبنك الاستثمار العالمى ABN-AMRO خلال عام 2009	9
5	أداء الإصدار الثالث للوثائق مفتوحة الأجل لبنك الاستثمار العالمى ABN-AMRO خلال عام 2009	10
6	أداء الإصدار الرابع للوثائق مفتوحة الأجل لبنك الاستثمار العالمى ABN-AMRO خلال عام 2009	11
6	أداء الوثائق المغلقة لبنك الاستثمار العالمى ABN-AMRO خلال عام 2009	12
7	أداء وثائق Deutsche Bank خلال عام 2009	13
7	مقارنة مؤشرات ستاندر اند بورز / هيئة التمويل الدولية S&P/IFCI	14
8	تطور مضاعف الربحية فى البورصة المصرية خلال عام 2008	15
8	تطور معدل العائد على الكوبون (%) خلال عام 2008	16
9	توزيع قيم المعروض النقدى خلال فترة الدراسة	17
9	إعتدالية توزيع البواقي لقيم المعروض النقدى حول خط التوزيع الطبيعي	18
10	توزيع قيم EGX 30 خلال فترة الدراسة	19
10	إعتدالية توزيع البواقي لقيم مؤشر EGX 30 حول خط التوزيع الطبيعي	20

(I)

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
11	قيم وحجم التداول للأسهم والسنادات داخل وخارج المقصورة العام المالي 2005/2006 - 2004/2005	1
11	مصفوفة معاملات الارتباط للسوق المصرية مع الأسواق العربية والأجنبية خلال فترة ما قبل الأزمة (يناير - 15 سبتمبر 2008)	2
12	مصفوفة معاملات الارتباط للسوق المصري مع الأسواق العربية والأجنبية خلال فترة ما بعد الأزمة (15 سبتمبر- ديسمبر 2008)	3
12	توزيع الاستثمارات الأجنبية في البورصة المصرية وفقا للتوزيع الجغرافي ونوع المستثمر (بالمليون دولار)	4
13	ترتيب أنشط خمس قطاعات وفقا لكمية التداول	5
13	أعلى وأدنى نقطة لمؤشر EGX 30 خلال العام 2006/2007	6
13	أعلى وأدنى نقطة لمؤشر EGX 30 خلال العام 2007/2008	7
14	التغير في المعروض النقدي والتغير في معدل العائد على مؤشر EGX 30	8
24-18	مخرجات التموذج الإحصائي	

(I)

مقدمة البحث

احتل موضوع الأسواق المالية حيزاً مهماً في الأدب الاقتصادي المعاصر وخاصة بعد التطورات الهائلة التي شهدتها تلك الأسواق والتي تعتبر وظيفتها الأساسية هي عملية تحويل الموارد النادرة والتسخير الدقيق لتلك الموارد ، ويؤثر سوق المال من خلال وظائفه وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية في توجيهه الموارد المتاحة لمختلف أوجه النشاط الاقتصادي .

و فيما يتعلق بسوق رأس المال المصري فقد حققت السوق المصرية نمواً مضطرباً في حجم التجارة وحجم السوق ولتنطلق البورصة المصرية إلى مرحلة غير مسبوقة من الإنجازات لتعتلي قائمة الأسواق المالية الناشئة والعربيّة على حد سواء في عام 2005 .

وقد بدأت البورصة المصرية عام 2005 بنشاط ملحوظ حطمته من خلاله العديد من مؤشرات الأداء القياسية (ويتبين ذلك من الجدول رقم 1 بالملحق الاحصائي) ، متأثرة بالارتفاع الملحوظ الذي حققه خلال عام 2004 ، ومدفعه بالتوقعات المتقلّلة بخصوص إستمرار الأداء المتميز لل الاقتصاد المصري ، والذي بدأ بارتفاع قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي ، وكذا ارتفاع حجم الاحتياطي من النقد الأجنبي لدى البنك المركزي المصري بصورة مرضية ، وقد دعم من هذا الإتجاه الموافقة على كل من قانون منع الاحتكار وقانون الضرائب الجديد ، وأيضاً تخفيف الأعباء الجمركية ، مما ساهم في توافر سيولة جديدة لضخها في سوق الأوراق المالية ، مع خلق مناخ إيجابي للاستثمار ، مما عزز من ثقة المستثمرين الأجانب من أغلب دول العالم ومن ثم إقبالهم على إقتحام عالم البورصة المصرية .

وفي ضوء محاولات الهيئة العامة لسوق المال لزيادة كفاءة البورصة المصرية قامت بإعداد مؤشر البورصة المصرية الرئيسي EGX 30 ، وتم إحتساب هذا المؤشر للبورصة المصرية منذ أول يناير 1998 ، وهو يشمل أعلى 30 شركة من حيث النشاط والسيولة ، ويهدف البحث لدراسة قدرة مؤشر البورصة المصرية EGX 30 على التنبؤ بالتغير الحاصل في العوامل الاقتصادية الكلية ، فالمؤشر الجيد يعكس معلومات النشاط الحقيقي المستقبلي ، حيث يعطي إتجاه أسعار الأوراق المالية إشارات حول ضعف أو قوة الحالة الاقتصادية .

ويمكن القول أن المنشآت التي يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية تمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي لذلك فإن المؤشر المصمم بعناية يمكن أن يعكس نبض الحياة الاقتصادية ، وهذا ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية ، حيث وجد أن مؤشر السوق الأمريكية أثبت نجاحه في مجال التنبؤ بالحالة الاقتصادية بنسبة 92 % في الفترة من 1982 إلى 1990 .

ومن ثم تهدف الدراسة إلى تحديد طبيعة العلاقة والتاثير بين مؤشر البورصة المصرية EGX 30 والحالة الاقتصادية والوصول إلى نموذج إنحدار له قدرة تفسيرية عالية وذو دلالة إحصائية لتقسيم المتغير المستقل لمؤشر السوق للتغير في المتغير التابع وهو المعروض النقدي والذي يعبر عن الحالة الاقتصادية والذي يعتبر أحد المؤشرات القائدة ، كما أنه يرتبط بعلاقة طردية مع مستوى النشاط

الاقتصادي كما أشارت إليه دراسة (1963) Friedman & Schwartz ، حيث أن الإرتباط المرتفع بين مؤشر البورصة المصرية والمعرض النقدي يثبت قدرة المؤشر على التنبؤ بالحالة الاقتصادية ، وتكون مشكلة الدراسة في الإجابة على التساؤلات التالية:-

- 1- هل مؤشر البورصة المصرية مصمم بعناية بحيث تعكس أسعار الأسهم معلومات النشاط الحقيقي أم هناك ضعف في تصميم المؤشر؟
- 2- هل هناك علاقة إرتباط بين مؤشر البورصة المصرية والمتغيرات الاقتصادية والتي يعبر عن إتجاهها المعرض النقدي ، وهل يمكن الوصول إلى نموذج إنحدار له قوة تفسيرية عالية وذو دلالة إحصائية لتفسير هذه العلاقة؟
- 3- ما هي قدرة مؤشر البورصة المصرية على التنبؤ بإتجاهات المستقبلية للعوامل الاقتصادية الكلية ؟
- 4- هل القرار الاستثماري يعتمد في جوهره على التنبؤ ؟
- 5- هل مؤشر البورصة المصرية EGX 30 يعتبر إحدى القواعد الهامة لجذب المستثمارات الأجنبية الغير مباشرة ؟

أولاً : مشكلة البحث

تعتمد دراسة الجدوى الاقتصادية لأى مشروع على إفتراضات وتوقعات مستقبلية خاصة بأسعار المواد الخام المختلفة ، ومستوى الأجور ، وحجم وأسعار المنتجات ، وأنواع السلع المنافسة وأسعارها ... الخ ، وإن مدى دقة هذه التوقعات ينعكس على أرباح وخصائص المشروع ، كما أن أي خطأ أو موازنة لسنة أو لعدة سنوات قادمة لمشروع قائم هي مجرد تصورات حول المستقبل .

ويرتبط سوق رأس المال إرتباطا وثيقا بالدورات الاقتصادية حيث يعكس ارتفاع أسعار الأوراق حالة الرواج الاقتصادي وإنخفاضها يعكس حالة الكساد الاقتصادي ، ومن ثم فإن إتجاه حركة الأسعار في السوق يؤثر في نمط الإستثمارات ، كما أن إقبال المستثمر على شراء ورقة مالية معينة يتوقف على ما تتحققه المنشأة مصدرة تلك الورقة من أرباح ، ذلك أن أسعار الأسهم تتأثر بالظروف المستقبلية في الاقتصاد ، أما أرباح المنشآت الفعلية فتتأثر بالظروف الاقتصادية السائدة والتي سبق أن تأثرت بها أسعار الأسهم عندما كانت في عدد الأحداث المتوقعة ، ولكنكي يستطيع المستثمر إتخاذ القرار السليم بشراء أو بيع الأوراق المالية ينبغي أن يتوافر لديه المعلومات التي يتحمل أن تؤثر على القيمة السوقية ، وهذا ما يتطلب الوقوف على العوامل المحددة لتلك القيمة ، وهناك مدخلان لتحليل البيانات ودراسة حركة الأسعار وهما التحليل الأساسي والتحليل الفني .

ويشير التحليل الأساسي إلى أن السبب الأساسي في تغير أسعار الأسهم يكمن في التغير المتوقع في عوائد السهم ، وبالتالي فإن كل العوامل الأساسية التي تؤثر على عوائد الشركات ستؤثر لاحقاً على توزيعاتها وبالتالي على أسعار الأسهم ، وأن هذه العوامل تتضمن العديد من المتغيرات الاقتصادية مثل الناتج المحلي الإجمالي وسعر الفائدة وسعر الصرف والتضخم الخ ، ويتم التحليل الأساسي من خلال ثلاثة مستويات هي مستوى الاقتصاد ككل ومستوى الصناعة ومستوى الشركة مصدرة السهم .

ويعتمد التحليل الأساسي في المقام الأول على عنصر التنبؤ ويمكن من خلاله تقييم أسعار الأسهم بناءً على أمور كثيرة من أهمها مركز الشركة المالي ، التدفقات النقدية ، ربحيتها ، مستوى النمو المتوقع ، إستراتيجيات التوسيع المستقبلية ، الإدارة ، المنافسة ، ومستوى المخاطرة في القطاع الذي تنتهي له الشركة وغير ذلك من أساسيات التقييم ، وتوجد آلية مبسطة لتحديد السعر العادل في السوق تعتمد على مكررات الربحية ومعدل النمو.

أما التحليل الفني فيعتمد على تسجيل التسلسل التاريخي للأسعار في شكل بياني يصور حالة السوق ووضع المشترين والبائعين وهو يوضح اتجاه الأسعار وبين مناطق الدعم والمقاومة ويظهر عدداً من الأشكال النمطية التي لها دلالات معينة ، ويستخدم في بناء التوقعات المستقبلية لتحديد أوقات الشراء والبيع بهدف تحقيق أكبر عائد مع أقل مخاطر ، ولقد أصبح هناك فريقان رئيسيان لكل منهما مبادنه وأساليبه للوصول إلى توقعات لمجريات الأسعار بالمستقبل .

نخلص مما سبق إلى أن قيام المستثمرين بالإعتماد على أدوات التحليل التنبؤية هو ما يجعل مؤشر السوق يعكس هذه التوقعات ، والأكثر من ذلك أن مؤشرات أسعار الأوراق المالية عادة ما تكشف الوضع الاقتصادي قبل أن تعكسه المؤشرات الاقتصادية⁽¹⁾.

وتتجدر الإشارة إلى الدراسة الأمريكية التي أعدت بعنوان "عادات الأسهم والنشاط الحقيقي : قرن من الأدلة" والتي قامت بإختبار قدرة مؤشر عام السوق الأمريكي على التنبؤ بالحالة الاقتصادية ، وتوصلت الدراسة إلى نجاح مؤشر السوق الأمريكي في مجال التنبؤ بالحالة الاقتصادية بنسبة 92% ، وأكّدت الدراسة بأن إنخفاضاً في مؤشر السوق الأمريكي بنسبة 8% أو أكثر كان مؤشراً لحدوث كساد إقتصادي في 38 مرة من جملة 41 مرة تعرضت لها الولايات المتحدة لحالات كساد⁽²⁾.

وفي ضوء العلاقة بين المعروض النقدي وأسعار الأسهم تجدر الإشارة إلى دراسة Friedman & Schwartz (1963) والتي أعدت بعنوان "تأثير الدورات الاقتصادية على النشاط الاقتصادي" حيث هدفت الدراسة إلى إختبار طبيعة العلاقة بين المعروض النقدي وأثرها على مستوى النشاط الاقتصادي ، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بينهم ، حيث أن زيادة المعروض النقدي تؤدي إلى تحسن في مستوى النشاط الاقتصادي على إفتراض ثبات المطلوب منها وأن ذلك من شأنه أن يؤدي إلى إنخفاض أسعار الفائدة الأمر الذي يشجع على الاستثمار في الأوراق المالية وهي المحصلة النهائية لارتفاع أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية .

ويعتبر المعروض النقدي⁽³⁾ إحدى وسائل السياسة النقدية الهامة والتي يستخدمها البنك المركزي للتحكم والتأثير في الأسعار والإتجاهات التضخمية ، فإذا كان المعروض النقدي أكبر من

¹-Murphy, John J. (Technical analysis of future market), New York, NY: New York institute of Finance, Prentice – Hall, 1986 .

²- Siegl,(Does it pay stock investors to forecast the business cycle?) , Journal of portfolio management , No:18,1991,pp27-34 .

³ - خالد عبد الفتاح محمد " درجة استجابة مؤشر بورصة الأوراق المالية للمتغيرات الاقتصادية " ، رسالة ماجستير، مقدمة لكلية التجارة ، جامعة عين شمس ، 2005 ، ص 37 .

النمو في الإنتاج فإن إرتفاع السيولة سيؤدي إلى خفض سعر الفائدة مما يعني التأثير في أسعار الأوراق المالية من خلال إرتفاع معدل العائد المتوقع من الاستثمار في سوق الأوراق المالية والذى يعكسه مؤشر السوق ، أما في حال إنخفاض المعروض النقدي فإن الإجراء الأهم هو رفع سعر الفائدة مما يعني إنخفاض في معدل العائد على الاستثمار في الأوراق المالية والذى يعكسه مؤشر السوق .

ويعتقد كل من Keran (1971) , Friedman&Schwartz (1963) و Pearce&Roley(1985)، بأن المتعاملين في أسواق الأوراق المالية قد يعتقدون أن الزيادة الكبيرة والمفاجئة في المعروض النقدي سوف تواجه برد فعل من البنك المركزي لكيح الآثار السلبية التي قد تنجم عن تلك الزيادة ، وذلك بإحداث إنكماش مفاجئ من شأنه أن يؤدي إلى رفع سعر الفائدة في المستقبل القريب ، وحيث أن إرتفاع سعر الفائدة علاقة طردية مع معدل العائد المطلوب على الاستثمار، فإن هذا يعني بطريقة غير مباشرة التوقع في إنخفاض أسعار الأسهم ، وفي ظل التوقعات المتباينة يكون من المحتمل أن تزداد أوامر البيع بشكل يؤدي إلى هبوط الأسعار في أسواق رأس المال⁽¹⁾.

وقد أشار Sprinkel(1971) إلى أن التغير في عرض النقود يسبق التغيرات اللاحقة في أسعار الأسهم والنشاط الاقتصادي وأن الإنكماش في السيولة يسبق الإنخفاض في أسعار الأسهم بحوالى(15) شهرا كما يسبق الإنخفاض في النشاط الاقتصادي بحوالى(20) شهرا وعلى ذلك فإن الإنخفاض في أسعار الأسهم يسبق إنخفاض النشاط الاقتصادي بخمسة أشهر، وقد أشار Sprinkel في دراسته إلى أن عرض النقود ليس العامل المؤثر الوحيد في تحركات أسعار الأسهم ولكنه عاملاً محظياً وقوياً .

وقد أشارت دراسة (1974) Rozeff إلى وجود علاقة إرتباط قوية بين تغيرات أسعار الأسهم والتغيرات المستقبلية لعرض النقود ، وفسر ذلك بأن الأمر يعود إلى إستجابة سوق الأسهم بسرعة أكبر ويحدث فيه التغيير أولاً ومن ثم يحدث التغير في عرض النقود دون أن يؤثر الأول في الثاني أو توجد علاقة سلبية بينهما .

ويعتبر مؤشر البورصة المصرية EGX 30 مرآة لسوق الأوراق المالية ، ومن ثم ستتركز الدراسة عليه لتحديد قدرته على التنبؤ بالتغيير الحاصل في المتغيرات الاقتصادية الكلية من خلال تحليل العلاقة بين مؤشر السوق والمعروض النقدي بإعتباره مؤشرا فائداً ومعبراً عن الحالة الاقتصادية كما أشارت الدراسات السابقة ، وتهدف الدراسة إلى محاولة اختبار وجود العلاقة التبادلية بين مؤشر أسعار الأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية الكلية في مجال التنبؤ المستقبلي بينهما وتمثل العلاقة التبادلية في قدرة مؤشر أسعار الأوراق المالية على التنبؤ بتغيرات العوامل الاقتصادية الكلية ، وأن التغير في العوامل الاقتصادية الكلية بالزيادة أو النقص يمثل مؤشراً قوياً للتغير في مؤشر أسعار الأوراق المالية بالزيادة أو النقص أيضاً .

¹ - د. على حسن مرير "نموذج إحصائي لقياس أثر المتغيرات الاقتصادية على مؤشر سوق المال السعودي" ، رسالة دكتوراه ، مقدمة لكلية التجارة ، جامعة عين شمس ، 2002 ، ص 79- 80 .

ورغم أن سوق رأس المال المصري ليس بنفس قدر كفاءة السوق الأمريكية ، إلا أننا نفترض أن المؤشر المصمم بعينية يمكن أن يعكس ضعف أو قوة الاقتصاد القومي ، وأن العبرة ليست في ضعف السوق وإنما العبرة بقدرة المؤشر على التنبؤ بالحالة الاقتصادية ، وتحاول الدراسة الكشف عن مدى قدرة مؤشر البورصة المصرية EGX 30 على التنبؤ بالوضع الاقتصادي وذلك من خلال قياس درجة الارتباط بين قيم المؤشر والمعروض النقدي بإعتبار أن المعروض النقدي أحد المؤشرات الاقتصادية القيادية للحالة الاقتصادية في الدولة.

ثانياً : أهمية البحث

- أ- تأتى أهمية هذا البحث من طبيعة الموضوع محل الدراسة لما لم ينشر أسلوب الأسئلة من فوائد كثيرة تجاه الاقتصاد القومى وتمثل أهميتها فى جذب الإستثمارات الأجنبية وتوفير مزيد من السيولة المحلية وإنعكاس معلومات النشاط الحقيقى فى أسعار الأسهم ، كما أن أسعار الأسهم قادرة على التنبؤ بتغيرات المؤشرات الاقتصادية الكلية وبالتالي يمكن العمل على تجنب الأزمات الاقتصادية من خلال التنبؤ المستقبلي بإتجاه المؤشرات الاقتصادية الكلية باستخدام قيم مؤشر أسعار الأسهم .
- ب- تحديد طبيعة العلاقة والتاثير بين العوامل الاقتصادية الكلية وأسعار الأسهم وبالتالي في مؤشرها العام بما يساهم في إتخاذ القرارات المالية الملائمة لحفظ على استقرار سوق رأس المال ومن ثم الاقتصاد ككل .

ثالثاً : فرض البحث

تقوم الدراسة على الفرض التالي:-

الفرض الأول

المؤشر المصمم بشكل جيد يمكن أن يعكس معلومات القطاع الحقيقى بالاقتصاد.

الفرض الثاني

المعروض النقدي مفسر قوى لحركة أسعار الأسهم بالسوق المصرية والمعبر عنها بمؤشر البورصة المصرية EGX 30

الفرض الثالث

أسعار الأسهم بالسوق المصرية والمعبر عنها بمؤشر البورصة المصرية EGX 30 مفسر قوى لحركة المعروض النقدي .

الفرض الرابع

قيام المستثمرين بالإعتماد على أدوات التحليل التنبؤية هو ما يجعل مؤشر السوق يعكس هذه التوقعات ، كما تعطي قيم وإتجاهات مؤشر السوق إشارات حول قوة أو ضعف الحالة الاقتصادية .

رابعاً : خطة البحث

تقع الدراسة في خمسة فصول على النحو التالي:

1- الفصل الأول بعنوان نظريات سوق رأس المال وقد تناول شرح للنظريات الحاكمة للأسوق المال ، حيث تشير نظرية المحفظة إلى أنه يتم تكوين المحافظ الإستثمارية في ضوء متوسط العائد المتوقع والإنتراف المعياري في حين أن نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) قد يعتمد على حساب قيمة بيتا (Beta) الورقة مع السوق ، بينما تشير نظرية المراجحة إلى أن الأوراق المالية التي لنفس المخاطر تحقق نفس العائد .

2- الفصل الثاني بعنوان أسواق الأسهم في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية ويقع في ثلاثة مباحث كما يلى :- **المبحث الأول بعنوان الدورات الاقتصادية** وقد أوضح أن الدورة الاقتصادية تمر بالمراحل الآتية : الكساد ، الانتعاش ، الرواج ، الانكمash كما يعرض هذا المبحث تفسيراً منطقياً للدورات الاقتصادية والتى فسرها كل من : شومبيتر ، كارل ماركس ، كينز ، والمضاعف والمعدل ، وهيكس أما **المبحث الثاني بعنوان تأثير الأزمات المالية على أسواق الأسهم** قد تناول كيفية إرتباط سوق رأس المال بالدورات الاقتصادية ، حيث يعكس ارتفاع أسعار الأوراق حالة الرواج الاقتصادي ، وانخفاضها يعكس حالة الكساد الاقتصادي وقد ناقش هذا المبحث دراسة الأزمات المالية في أسواق الأسهم من خلال دراسة مفهوم وأنواع الأزمات المالية وأهم الأزمات المالية مثل : أزمة وولستريت 1929 ، أزمة وولستريت 1987 ، أزمة جنوب شرق آسيا ، ، الآفاق المستقبلية للأزمة المالية العالمية 2008 .

3- الفصل الثالث بعنوان علاقة المؤشر بالمتغيرات الاقتصادية المحلية ويقع في مبحثين كما يلى :- **المبحث الأول بعنوان علاقة المؤشر بالسياسات الاقتصادية** وقد فسر أهمية علاقة المؤشر بالسياسات الاقتصادية وتأثير السياسة المالية والنقدية على مؤشر السوق ، كما تناول المبحث تأثير الدورات الاقتصادية على مؤشر البورصة المصرية أما **المبحث الثاني بعنوان تأثير المتغيرات والظواهر الاقتصادية على مؤشر البورصة** قد ناقش تأثير المتغيرات الاقتصادية على مؤشر البورصة مثل : معدل التضخم ، الإنكمash والركود والرواج والانتعاش حيث تتأثر أسواق الأسهم بفترات الرواج والانتعاش حيث تتسع الشركات بما يشير ارتفاع أرباحها المستقبلية وتترفع أسعار الأسهم وعلى العكس من ذلك عند ظهور ملامح تباطؤ الاقتصاد الكلى في الأفق وتتعرض الكثير من الشركات لانخفاض الطلب على منتجاتها وتبدأ أسعار الأسهم في الإنخفاض .

4- الفصل الرابع بعنوان التنبؤ في أسواق الأسهم : ويقع في ثلاثة مباحث كما يلى :- **المبحث الأول بعنوان التنبؤ في التحليل الأساسي** والذى يفيد في عملية التنبؤ بما ستكون عليه الأرباح المستقبلية للمنشأة والتى تعتبر محدداً أساسياً لقيمة السوقية للسهم وقد تناول هذا المبحث وأهداف التحليل الأساسي وكيفية إدارة محافظ الأسهم وتقدير الأسهم والتحليل الأساسي لمؤشر السوق EGX 30 أما **المبحث الثاني بعنوان التنبؤ في التحليل الفني** فقد إهتم بتوضيح أهمية التحليل الفني في دراسة حركة وإتجاهات السوق من خلال تسجيل التسلسل التاريخي للأسعار واستخدام الرسوم البيانية ، وذلك بغرض التنبؤ بإتجاهات السعر المستقبلية وقد تناول هذا المبحث مقاييس وفلسفه التحليل الفني وأهمية التوثيق ومرونة وتنكيف التحليل الفني .

5- الفصل الخامس بعنوان نموذج إحصائي لقياس قدرة مؤشر البورصة المصرية على التنبؤ بتغيرات الاقتصاد الكلى

على التنبؤ بتغيرات الاقتصاد الكلى حاولت الدراسة قياس درجة الإرتباط بين قيم المؤشر والمعروض النقدي بإعتبار أن المعروض النقدي أحد المؤشرات الاقتصادية القيادية للحالة الاقتصادية في الدولة ، وباستخدام نموذج الإنحدار البسيط يتم معرفة تأثير التغير في مؤشر البورصة المصرية EGX 30 على المعروض النقدي ، كما قامت الدراسة بعكس المتغير التابع إلى مستقل والمستقل إلى التابع لإختبار قدرة المعروض النقدي على التنبؤ بالتغير في أسعار الأسهم .

خامساً : أهداف البحث

- 1- التعرف على مدى جودة تصميم مؤشر EGX 30 وقدرته على أن يعكس معلومات عن النشاط الحقيقي .
- 2- دراسة قدرة مؤشر البورصة المصرية على التنبؤ بالإتجاهات المستقبلية للعوامل الاقتصادية الكلية والمعبر عنها بالمعروض النقدي ، بالإضافة إلى دراسة مدى إمكانية تجنب الأزمات الاقتصادية من خلال التنبؤ المستقبلي بإتجاه المؤشرات الاقتصادية الكلية باستخدام قيم مؤشر أسعار الأسهم .
- 3- تعتمد دراسات الجدوى الاقتصادية لمشروع ما بالضرورة على إفتراضات وتوقعات مستقبلية خاصة ، بالإضافة إلى أن قيام المستثمرين بالإعتماد على أدوات التحليل التنبؤية وهم التحليل الأساسي والتحليل الفني هو ما يجعل مؤشر السوق يعكس هذه التوقعات
- 4- التعرف على قدرة المؤشر على التنبؤ بقوة أو ضعف الحالة الاقتصادية .

سادساً : منهج البحث

1- أسلوب التحليل

تم الإعتماد على القراءة النقدية للدراسات السابقة التي تمت في مجال أسواق رأس المال وعلاقتها بالنشاط الاقتصادي مع تحليل البيانات المتاحة عن تطور سوق رأس المال في مصر ، كذلك تتبع الدراسة منهاجاً قياسياً وتحاول الدراسة قياس درجة الإرتباط بين هذا التطور والنشاط الاقتصادي كما تم الإعتماد على الأسلوب الاستباطي بوضع الفرضيات وإختبارها بالمنطق والتحليل الاقتصادي ، وكذلك الأسلوب الإستقرائي بالإعتماد على البيانات التاريخية وتحليلها ، ويحاول البحث تطبيق هدف الدراسة من خلال تحليل نموذج الإنحدار والإرتباط لتوضيح طبيعة العلاقة بين مؤشر السوق كمتغير مستقل والمتغير التابع والمتمثل في المعروض النقدي والمعبر عن إتجاه المتغيرات الاقتصادية الكلية.

2- النموذج الإحصائي المستخدم في تحليل الإنحدار

قامت الدراسة بإستخدام أسلوب الإنحدار الخطى البسيط لدراسة قدرة مؤشر البورصة المصرية EGX 30 على التنبؤ بتغيرات الاقتصاد الكلى .

3- متغيرات الدراسة

- أ- المعروض النقدي
- ب- مؤشر البورصة المصرية EGX 30

باستخدام نموذج الإنحدار البسيط يتم معرفة تأثير التغير في مؤشر البورصة المصرية على حركة المتغيرات الاقتصادية والمعبر عنها بالمعروض النقدي ، حيث يمثل مؤشر EGX 30 المتغير المستقل والمعروض النقدي يمثل المتغير التابع مما يساعد في معرفة قدرة المؤشر على التنبؤ بالتغير في العوامل الاقتصادية ، كما ستقوم الدراسة بعكس المتغير التابع إلى مستقل والمستقل إلى تابع لاختبار قدرة المعروض النقدي على التنبؤ بالتغير في أسعار الأسهم .

سابعاً : مجتمع وعينة البحث

جميع الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية ، بينما تتمثل عينة الدراسة في جميع الشركات المكونة لمؤشر 30 EGX وذلك من خلال الفترة الزمنية من 1/1/1998 حتى 2009/6/30 .

ثامناً: الدراسات السابقة

1- دراسة (Persons & Frickey , 1926)

والتي أعدت بعنوان "عرض النقود وأسعار الأوراق المالية" وقد هدفت الدراسة إلى إختبار طبيعة العلاقة بين تقلبات النشاط الاقتصادي وأسعار الفائدة وأسعار الأسهم وتوصلت الدراسة إلى أن التغير في أسعار الفائدة يسبق التغير في أسعار الأسهم بفاصل زمني بحدود (6-12) شهراً ، وأن طبيعة العلاقة بين أسعار الأسهم وأسعار الفائدة هي علاقة عكسية ، وتوصلت الدراسة إلى أنه في حالات الإرتفاعات الحادة في أسعار الفائدة بحدود 15% يمكن التنبؤ بإنخفاض أسعار الأسهم قبل حوالي 6 أشهر كما أن الفترات التي تشهد إنخفاضاً حاداً في أسعار الفائدة ترتبط بإرتفاعات متلاحقة في أسعار الأسهم.

2- دراسة (Friedman & Schwartz , 1963)

والتي أعدت بعنوان "تأثير الدورات الاقتصادية على النشاط الاقتصادي" وقد هدفت الدراسة إلى إختبار طبيعة العلاقة بين المعروض النقدي وأثرها على مستوى النشاط الاقتصادي ، وتوصلت الدراسة إلى العلاقة الطردية بينهم حيث أن زيادة المعروض النقدي تؤدي إلى تحسن في مستوى النشاط الاقتصادي على افتراض ثبات المطلوب منها وأن ذلك من شأنه أن يؤدي إلى إنخفاض أسعار الفائدة الأمر الذي يشجع على الاستثمار في الأوراق المالية وهي المحصلة النهائية لارتفاع أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية .

3- دراسة (Palmer , 1970)

والتي أعدت بعنوان "عرض النقود ومحفظة أسعار الأسهم" وقد تناولت الدراسة إختبار طبيعة العلاقة والتأثير بين معدل نمو عرض النقود والمعدل المتحرك للتغير المئوي في أسعار الأسهم بإستخدام البيانات الشهرية من عام 1959 وحتى عام 1969 ، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة قوية بينهم ، وأن التغير في معدل نمو المعروض النقدي يسبق التغير في أسعار الأسهم بعده أشهر ، ولم يتمكن الباحثان في هذه الدراسة من تحديد المدة الزمنية التي يتقدم بها عرض النقود على أسعار الأسهم.

4- دراسة (1974) Rozeff ،

والتي أعدت بعنوان "النقد وأسعار الأسهم" وقد هدفت الدراسة إلى بحث العلاقة بين أسعار الأسهم وعرض النقد ، وقد توصلت الدراسة إلى أن أسعار الأسهم تعتبر المؤثر في تغيرات عرض النقود المستقبلية من خلال نموذج المحفظة النقدية غير التنبؤي – Non Predictive – MP Model ، وتوصلت الدراسة إلى أن التغير يحدث في سوق الأسهم أولاً ليه التغير في عرض النقد وأن الأمر يعود إلى إستجابة سوق الأسهم بسرعة أكبر مقارنة بإستجابة الجهاز المصرفي دون أن يؤثر الأول في الثاني أو توجد علاقة سببية بينهم ، فكلاهما يتأثر بعامل آخر وهو الذي يجعلهما يتحركان بنفس الإتجاه ، وقد أكدت الدراسة على أن وجود الإرتباط بين تغيرات أسعار الأسهم والتغيرات المستقبلية لعرض النقد ، وتتجدر الإشارة إلى أن هذه الدراسة تتماشى مع الإتجاه المحوري لهذا البحث .

5- دراسة (1976) Nelson ،

والتي أعدت بعنوان "التضخم ومعدل العائد الإجمالي للأسهم" وقد هدفت الدراسة الوصول إلى طبيعة تأثير سعر الفائدة والتضخم على عوائد الأوراق المالية وقد توصلت الدراسة إلى أن كلا من سعر الفائدة والتضخم يؤثران في عوائد الأوراق المالية ، وأن هذا التأثير يختلف بإختلاف طول الفترة الزمنية .

6- دراسة (1976) Auerbach ،

والتي أعدت بعنوان "النقد وأسعار الأسهم" وقد تناولت هذه الدراسة الفرضيات التي قدمها (cooper) علامة على تقييم النتائج التي توصلت إليها دراسات (1971) Hamao & Jaffe ، Keran ، وقد وجه الباحث العديد من الانتقادات لكلا من الدراستين وخاصة فيما يتعلق بالجوانب الإحصائية ، حيث أشار إلى أنه من الضروري أن يؤخذ في الحسبان الإتجاهات الدورية طويلة الأجل بالنسبة للمتغيرات المستقلة التي تستخدم في تفسير حركة أسعار الأسهم ، وفي هذه الدراسة قام الباحث بإختبار الفرضية القائلة أن عوائد الأسهم تحكم بتغيرات عرض النقد وعلى أثر ذلك قام الباحث بعكس المتغيرات المستقلة إلى تابعة وبالعكس حيث أصبح المتغير المتغير التابع (عرض النقد) والمتغير المستقل (معدلات أسعار الأسهم) وخلاصت الدراسة إلى النتائج التالية :

- 1- أن معدلات التغير في عرض النقد لا ترتبط بالتغيرات المستقبلية لأسعار الأسهم .
- 2- أن عوائد الأسهم ترتبط بالمعدلات الجارية والمستقبلية للتغير في عرض النقد .
- 3- أن العلاقة مابين عوائد الأسهم والمعدلات الجارية والمستقبلية لعرض النقد ضعيفة.

وفي هذا الإتجاه يجب أن نشير على إتساق هذه الدراسة ونتائجها مع الإتجاه العام لهذا البحث ، وتراعى هذه الدراسة عدم الإكفاء بتحليل النموذج الإحصائي وتأخذ في الحسبان الإتجاهات الدورية طويلة الأجل للمتغيرات الاقتصادية وتخصص لها فصولاً كاملة في هذه الدراسة وتحث علاقتها بحركات أسعار الأسهم .

7- دراسة Kraft & Kraft ، (1977)