



كلية التجارة  
قسم إدارة الأعمال

" التأثير المشترك لأدوات التحليل الفني في تحقيق العوائد غير عاديه للأسهم "

**“The combined effect of technical analysis tools in achieving  
abnormal returns for shares “**

رسالة لنيل درجة الفلسفة في الدكتوراه في إدارة الأعمال

إعداد

الباحثة / أسماء حسام الدين

إشراف

د/ محمود حامد

مدرس الإدارة المالية

كلية التجارة – جامعة عين شمس

أ.د. / محمود صبح

أستاذ الإدارة المالية

كلية التجارة – جامعة عين شمس

نوفمبر ٢٠١٩



**Faculty of Commerce  
Business Administration Department**

# **“The combined effect of technical analysis tools in achieving abnormal returns for shares”**

**A thesis to obtain Ph.D. in Business Administration**

**Submitted by  
Researcher / Asmaa Hussam El Dine**

**Under Supervision of**

**Dr / Mahmoud Hamed**  
Assistant Professor of Financial Management  
Faculty of Commerce – Ain Shams University

**Professor / Mahmoud Sobh**  
Professor of Financial Management  
Faculty of Commerce – Ain Shams University

**November 2019**



كلية التجارة  
قسم إدارة الأعمال

### لجنة الإشراف

الباحثة: أسماء حسام الدين

موضوع الرسالة:

" التأثير المشترك لأدوات التحليل الفني في تحقيق العوائد الغير عاديه للأسهم "

الاسم	الوظيفة	التوقيع	الصفة
أ.د./ محمود عبد الهادى صبح	أستاذ الإدارة المالية - كلية التجارة جامعة عين شمس		(مشرفاً ورئيساً)
أ.د./ محمود حامد	مدرس الإدارة المالية - كلية التجارة جامعة عين شمس		(مشرفاً معاوناً)

وكيل الكلية للدراسات العليا والبحوث

أ.د./ هيام وهبه

عميد الكلية

أ.د./ خالد قدرى



كلية التجارة  
قسم إدارة الأعمال

### لجنة المناقشة والحكم

الباحثة: أسماء حسام الدين

موضوع الرسالة:

" التأثير المشترك لأدوات التحليل الفني في تحقيق العوائد الغير عاديه للأسهم "

الاسم	الوظيفة	التوقيع	الصفة
أ.د. / محمود عبد الهادي صبح	أستاذ الإدارة المالية – كلية التجارة جامعة عين شمس		(مشرفاً ورئيساً)
أ.د. / نادر البير فانوس	أستاذ الإدارة المالية – كلية التجارة جامعة عين شمس		(عضواً)
أ/ محسن عادل حلمي	الرئيس التنفيذي للهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة سابقا		(عضواً)

وكيل الكلية للدراسات العليا والبحوث

أ.د. / هيام وهبه

عميد الكلية

أ.د. / خالد قدرى

(ب)

## الإهداء

في مثل هذه اللحظات يكون الإهداء غير كافٍ للتعبير عما بداخل الباحثة لكل من ساعد ووجهه وساند بالوقت والجهد والإشراف ولن تكفي الكلمات عن التعبير عما بداخلي لذا وجب علينا الشكر والاعتراف بالفضل إلى الجميع من الأهل والأصدقاء والزملاء، إلى جميع الأساتذة الذين تشرفت بالعمل معهم من بداية رحلة ومشوار الماجستير نهاية بالدكتوراه.

إهداء إلى كل من سيمثل له هذا البحث ولو إضافة بسيطة لعلها تكون ذات قيمة ونواة لأبحاث أخرى أكثر قوة وأكثر استفادة إن شاء الله.

يأتي الجزء الخاص بملائكتي في الحياة سر وجودي هنا اليوم والدتي الحبيبة بدعائها ووالدي رحمة الله عليه بقوته وحبته للعلم زوجي الذي لم يتخل عن دعمي يوما إلى بناتي الذين أرى التفاؤل والمساعدة والقوة بمجرد النظر إليهم.

إلى كل هؤلاء أهدى لهم هذا الجهد المتواضع

### شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين حمداً يليق بجلال وجهه وعظيم سلطانه، والصلاة والسلام على سيدنا محمد النبي الكريم وعلى آله وصحبه الطاهرين.

من باب العرفان بالفضل أتقدم بجزيل الشكر والامتنان للأستاذ الدكتور / محمود عبد الهادي صبح، لتفضله بالإشراف على هذه الرسالة ولما بذله معي من جهد ولما منحني من علمه، وإرشاد ووقته طوال فترة إعداد هذه الرسالة حتى بدت كما هي عليه. كما أتفضل بالشكر للأستاذ الدكتور / نادر البير فانوس لمساعدته الدائمة والداعمة لى وقبولة المشاركة في اللجنة الموقرة.

أتقدم بخالص شكري وتقديري الدكتور / محمود حامد الذي لم يبخل علي بالتوجيه والإرشاد خلال فترة إعداد هذه الرسالة.

أخص بالذكر السيد الأستاذ / محسن عادل حلمي على قبوله أن يكون عضواً خارجياً في لجنة مناقشة هذه الرسالة.

كما أتقدم بالشكر والاحترام لرئيس لجنة المناقشة وأعضائها على قبولهم مناقشة هذه الرسالة واستقطاع الوقت، والجهد في قرائتها، وعلى ما قدموه من ملاحظات قيمة تهدف إلى تصويبها والارتقاء بمستواها.

أخيراً وليس آخراً من لا يشكر الناس لا يشكره الله لذلك أتقدم بأسمى معاني الشكر والعرفان والتقدير، لكل من ساهم وقدم لي المساعدة والمشورة لإتمام هذه الرسالة من زملائي في العمل والكلية وأسرتي الصغيرة.

فجزآهم الله عني كل خير

والله الموفق

الباحثة

## قائمة المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
أ	لجنة الإشراف
ب	لجنة المناقشة والحكم
ج	الإهداء
د	شكر وتقدير
هـ - ن - و	قائمة المحتويات
ز	قائمة الجداول
ح	الملخص
س	ABSTRACT
١	الفصل الأول الإطار العام للدراسة والدراسات السابقة
٢	المبحث الأول: الإطار العام للدراسة
٣	١/١/١: المقدمة
٧	٢/١/١: مشكلة البحث
٧	٣/١/١: فرضية البحث
٧	٤/١/١: أهداف البحث
٧	٥/١/١: أهمية البحث
٨	٦/١/١: منهج البحث
٨	٧/١/١: حدود البحث
٩	٨/١/١: هيكل البحث
١١	المبحث الثاني: الإطار النظري للتحليل الفني
١٢	١/٢/١: تعريف التحليل الفني
١٢	٢/٢/١: مفاهيم وأسس التحليل الفني

١٢	٣/٢/١: نظريات التحليل الفني
١٦	٤/٢/١: نماذج الأسعار
١٦	٥/٢/١: أدوات التحليل الفني
١٧	٦/٢/١: مؤشرات التحليل الفني وأنواعها
١٩	المبحث الثالث: التحليل الأساسي
٢١	المبحث الرابع: التحليل الاستراتيجي
٢٢	المبحث الخامس: عرض وتحليل الدراسات السابقة
٢٢	الدراسات السابقة التي تناولت التحليل الفني وعلاقته بتحقيق عوائد غير عادية
٢٩	الفصل الثاني الدراسة التطبيقية
٣٠	المبحث الأول: منهجية الدراسة التطبيقية
٣١	١/١/٢: أهمية الدراسة التطبيقية
٣١	٢/١/٢: الفرضية
٣١	٣/١/٢: الهدف من الدراسة التطبيقية
٣١	٤/١/٢: حدود الدراسة التطبيقية
٣٢	٥/١/٢: تحديد مجتمع البحث والعينة محل الدراسة
٣٤	٦/١/٢: منهج الدراسة
٣٤	٧/١/٢: المتغيرات ومصادر البيانات
٣٥	٨/١/٢: الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة
٣٧	المبحث الثاني: التحليل القياسي لفرضية الدراسة
٣٨	١/٢/٢: التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة
٤٠	٢/٢/٢: اختبار الفرضية الرئيسية للبحث

٤١	٣/٢/٢ خلاصة الدارسة التطبيقية
٤٢	الفصل الثالث النتائج والتوصيات والدارسات المستقبلية
٤٣	أولاً: النتائج
٤٤	ثانياً: التوصيات
٤٥	ثالثاً: الدراسات المستقبلية
٤٦	المراجع
٤٦	أولاً: المراجع العربية
٤٨	ثانياً: المراجع الأجنبية
٥٠	ثالثاً: مواقع الانترنت
٥٠	رابعاً: الجمعيات
٥١	الملاحق

## قائمة الجداول

رقم الصفحة	بيان	مسلسل
٢٨	عينة الدراسة	١
٣٠	متغيرات الدراسة، رموزها، طريقة حسابها، ومصدرها	٢
٣٣	نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة	٣
٣٥	معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة ومدى معنويتها	٤
٣٧	ملخص نتائج نموذج جارش لاختبار الفرضية الرئيسية للبحث	٥

## الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى هل يمكن استخدام مؤشرات التحليل الفني لتحقيق عوائد غير عادية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية، حيث تم استخدام مؤشرات التحليل الفني (مؤشر الاستوكاستك ومؤشر القوة النسبية) لتحقيق عوائد غير عادية في سوق الأوراق المالية المصرية. تم استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية والعوائد الفعلية لحساب العوائد الغير العادية. تم استخدام عينة من ٢٨ شركة للتطبيق عليها في هذه الدراسة. أظهرت النتائج أن وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين (مؤشر الإستوكاستك " $X_1$ ", مؤشر إر إس إى " $X_2$ ") هي المؤثرة على المتغير التابع " العوائد الغير عادية " خلال الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٦ م.

الكلمات الافتتاحية: التحليل الفني، عوائد غير عادية، مؤشر الإستوكاستك، مؤشر القوة النسبية

## **Abstract**

**The aim of this study is to determine whether technical analysis indicators can be used to achieve abnormal returns for listed companies in the Egyptian Stock Exchange. Technical analysis indicators (Stochastic and RSI) have been used to achieve abnormal returns in the Egyptian stock market. The capital asset pricing model and actual returns were used to calculate abnormal returns. A sample of 28 companies was used for the study. The results showed that a significant between the  $X_1$  and the  $X_2$  indicator is the effect of the dependent variable "abnormal returns" during the period from 2012 to 2016.**

**Keywords: Technical Analysis, Abnormal Returns, Stochastic Indicator, Relative Strength Indicator**

## الفصل الأول: الإطار العام للدراسة والدراسات السابقة

يحتوي هذا الفصل على الآتي:

١. المبحث الأول : الإطار العام للمبحث
٢. المبحث الثاني : الإطار النظري للتحليل الفني
٣. المبحث الثالث : التحليل الأساسي
٤. المبحث الرابع : التحليل الاستراتيجي
٥. المبحث الخامس : عرض وتحليل الدراسات السابقة

## المبحث الأول: الإطار العام للدراسة

### **التقديم:**

أن نقطة الانطلاق الأولى في تصميم أي بحث تكمن في بلورة بعض الأفكار عما يريد الباحث الوصول إليه، حتى يتمكن من تحديد ما هي الخطوات التي يتوجب عليه القيام بها من أجل الوصول إلى هذه الغاية (الخطيب ص ١٠٩)، ولهذا السبب تتناول الباحثة في هذا المبحث الإطار العام للبحث من أجل تحديد المنهجية العلمية التي اعتمد عليها الباحثة خلال الإعداد وكيفية التوصل إلى المشكلة البحثية والخطوات العلمية التي إتباعها للتوصل لحلول تلك المشكلة البحثية، ويتضمن المبحث النقاط التالية:

أولاً : المقدمة

ثانياً : مشكلة البحث

ثالثاً : فروض البحث

رابعاً : أهداف البحث

خامساً : أهمية البحث

سادساً : منهج البحث

سابعاً : حدود البحث

ثامناً : هيكل البحث

## ١/١/١ المقدمة:

العائد هو أساس الاستثمار ونسبته هي أساس المخاطرة وتناولت العديد من الأبحاث موضوع العائد وتوقعه من جانب التحليل الفني والتحليل الأساسي، وحيث عندما كانت هناك حاجة إلى إقامة مشاريع لبناء اقتصاد قوى وأصبحت البنوك وشركات التمويل غير كافية لتغطية هذا البناء وهنا ظهرت أهمية أسواق الأوراق المالية لتوفير السيولة من خلال الجمع بين أصحاب الفوائض المالية وأصحاب الحاجة إلى هذه الأموال والاستخدام الكفء للموارد المتاحة وذلك لتحقيق الأرباح في ظل شفافية تامة.

تعتبر عملية اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم من أهم خطوات الاستثمار في البورصة و اصعبها، فهي مهمة حيث أن هذا المجال الاستثماري مرتبط بالكثير من المخاطر و يتطلب قرارات سليمة و صائبة للحصول على عائد مجزى باقل مخاطرة ممكنة ، وصعبة بسبب تعدد أساليب و طرق التحليل و التقييم و المدخلات و اختلافها ، لذلك يبذل المستثمرين و المحللين في كافة المجالات اقصى جهد لمحاولة الوصول إلى اقصى درجة من التنبؤ المستقبلي للأسعار الأسهم وذلك باتباع الكثير من الطرق و التحليلات و المناهج مثل التحليل المالي و التحليل الفني حيث انقسم العاملين في مجال الأوراق المالية إلى طرفين أحدهما مع هذا المنهج و أحدهما مع الآخر.

التحليل الأساسي يبحث في إيجاد القيمة الحقيقية للسهم عن طريق دراسة الشركات و وضعها المالي و تحليل المعلومات المتاحة و تحليل الصناعات و القطاعات المشابهة و الاستعانة بالحالة الاقتصادية و ظروف الدولة و ذلك للوصول إلى الاختيار المناسب للاستثمار، حين إن المتابع لأدبيات التحليل الفني يلحظ أن هناك شبه إجماع ما بين المحللين الفنيين على أنه لا توجد حاجة إلى التحليل الأساسي لأن كل ما يمكن أن يحدث يمكن أن يرى من خلال الرسومات البيانية للأسعار، وهناك مقولة مشهورة يتداولها المحللون الفنيون تقول " الصورة تساوي أكثر من آلاف الكلمات "، فمن وجهة نظرهم السعر هو ناتج إلى العرض والطلب في السوق يعكس أحلام وتوقعات جميع المتعاملين في السوق ، كما أن الرسم البياني الصحيح لا يتأثر بنوعية الأعمال أو الصناعة التي تقوم بها الشركة طالما كان قادرا على دراسة حركة السعر واتجاهاتها ، وجميع المعلومات المطلوبة يمكن استخلاصها من الأسعار و الكميات أو كما قال باس Bass,1999,p.102 (إذا كان السوق يستطيع إخراج أرقام من المعلومات فإنه يجب أن يكون هناك من يقوم بعكس تلك العملية وإخراج معلومات من الأرقام ) ألا وهو السعر.