



شبكة المعلومات الجامعية

التوثيق الإلكتروني والميكروفيلم

بسم الله الرحمن الرحيم



HANAA ALY



شبكة المعلومات الجامعية

التوثيق الإلكتروني والميكروفيلم



شبكة المعلومات الجامعية التوثيق الإلكتروني والميكروفيلم



HANAA ALY



شبكة المعلومات الجامعية
التوثيق الإلكتروني والميكروفيلم

جامعة عين شمس

التوثيق الإلكتروني والميكروفيلم

قسم

نقسم بالله العظيم أن المادة التي تم توثيقها وتسجيلها
على هذه الأقراص المدمجة قد أعدت دون أية تغيرات



يجب أن

تحفظ هذه الأقراص المدمجة بعيداً عن الغبار



HANAA ALY



جامعة عين شمس
كلية التجارة
قسم إدارة الأعمال

العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف وعائد الأسهم

The Relation between the Volatility of the Exchange Rates and Stocks Return

رسالة مقدمة للمحصول على درجة ودكتوراه الفلسفة في إقتصاد الأعمال

إعداد الباحث
شريف فاروق محمد محمود علوى

تحت إشراف
الأستاذ الدكتور سعيد توفيق عبيد
الأستاذ الدكتور محمد أحمد محمد وهدان
أستاذ إقتصاد الأعمال المساعد
كلية التجارة - جامعة عين شمس

٢٠٢١م



جامعة عين شمس
كلية التجارة
قسم إدارة الأعمال

صفحة العنوان

اسم الباحث: شريف فاروق محمد محمود علوى

عنوان الرسالة: العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف وعائد الأسهم

الدرجة العلمية: دكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال

القسم التابع له: قسم إدارة الأعمال

اسم الكلية: كلية التجارة

الجامعة: عين شمس

سنة المذبح: ٢٠٢١



جامعة عين شمس
كلية التجارة
قسم إدارة الأعمال

رسالة دكتوراه

اسم الباحث: شريف فاروق محمد محمود علوى

عنوان الرسالة: العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف وعائد الأسهم

الدرجة العلمية: دكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال.

لجنة المناقشة وأحكام على الرسالة

(مشرفاً ورئيساً)

• **الأستاذ الدكتور/ سعيد توفيق عبيد**

أستاذ التمويل واللؤلؤة المالية بكلية التجارة- جامعة عين شمس

(عضوأً)

• **السيد الدكتور/ بهاء الدين سعد**

أستاذ إلؤلؤة الأعمال المساحر بكلية التجارة- جامعة حلوان

(مشرفاً بالاشتراك)

• **السيد الدكتور/ محمد أحمد وهدان**

أستاذ إلؤلؤة الأعمال المساحر بكلية التجارة- جامعة عين شمس

(عضوأً)

• **السيد الدكتور/ طهان عرفات إبراهيم**

أستاذ إلؤلؤة الأعمال المساحر بكلية التجارة- جامعة عين شمس

تاريخ مناقشة الرسالة: ٢٠٢١ / /

الدراسات العليا

أجازت الرسالة:

ختم الإجازة:

بتاريخ: ٢٠٢١ / /

موافقة مجلس الجامعة:

موافقة مجلس الكلية:

بتاريخ: ٢٠٢١ / /

بتاريخ: ٢٠٢١ / /

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
نَحْنُ عَلَيْهِ مَسْأَلَةٌ وَهُوَ عَلَيْنَا مَسْأَلَةٌ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"وَقُلْ رَبِّ أَدْخِلْنِي مُدْخَلَ صِدْقٍ وَأَخْرِجْنِي
مُخْرَجَ صِدْقٍ وَاجْعَلْ لِي مِنْ لَدُنْكَ سُلْطَانًا
نَصِيرًا"

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

سورة الإسراء

الآية (٨٠)

هَدَايَةٌ

إِلَى الَّذِينَ أَمْرَ اللَّهُ بِبَرَهَا وَطَاعُوهُمَا فَقَالَ جَلَّ وَعَلَاهُ:

"وَأَخْفِضْ لَهُمَا جَنَاحَ الدُّلُّ مِنَ الرَّحْمَةِ وَقُلْ رَبُّ أَرْحَمَهُمَا كَمَا رَبَّيَنِي صَغِيرًا"

(الإِسْرَاءَ (٢٤))

إِلَى وَالَّذِي رَحْمَهُ اللَّهُ وَأَمِيَّ الْغَالِيَةَ

إِلَى الَّذِينَ نَدْعُوا اللَّهَ أَنْ يَجْعَلْهُمْ قَرْةً عَيْنِي فِي الدُّنْيَا وَالْآخِرَةِ لِقَوْلِهِ جَلَّ وَعَلَاهُ:

"وَالَّذِينَ يَقُولُونَ رَبُّنَا هُبْ لَنَا مِنْ أَزْوَاجِنَا وَذُرِّيَّاتِنَا قُرْةً أَعْيُنَ وَاجْعَلْنَا لِلْمُتَقِينَ إِمَامًا"

(الْفَرْقَانَ (٧٤))

إِلَى زَوْجِي وَأُولَادِيِّي مُحَمَّد وَيُوسُفَ

إِلَى الَّذِينَ نَرْجُو اللَّهَ أَنْ يَجْمِعَنَا بِهِمْ فِي جَنَّاتِ خَلْدَهِ لِقَوْلِهِ جَلَّ وَعَلَاهُ:

"وَنَزَّعَنَا مَا فِي صُدُورِهِمْ مِنْ غُلٌّ إِخْوَانًا عَلَى سُرُرِ مُتَقَابِلِينَ"

(الْحَجَرَ (٤٧))

إِلَى أَخِي وَأَخْتِي

شَكْرُ وَقَهْرُ

الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لننهي لو لا أن هدانا الله، والحمد لله كما ينبغي لجلال وجهه وعظم سلطانه، أحده واستعينه واستهديه، من يهدى الله فلا مضل له، ومن يضل فلن تجد له ولياً مرشدًا، والصلة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين وأشرف الخلق أجمعين سيدنا محمد بن عبد الله وعلى آله وصحبه وعلى من تبعهم بإحسان إلى يوم الدين.

وَبِعَطٍ ،،،

بعد التوجيه بالشكر لله الذي أفاض على من كرمه، فمنحي من العطايا والنعم ما مكتنني من إنجاز هذه الرسالة، لا يسعني في هذا المقام إلا أن أتوجه بالشكر إلى أستاذ الفاضل العظيم **الأستاذ الدكتور سعيد توفيق عبيد**، أستاذ التمويل والاستثمار بكلية، لما تكبده من عناء ومشقة في سبيل إخراج هذه الرسالة في صورتها الحالية، ولما شملني به من رعاية وحسن توجيه وإرشاد، وما غمرني به من علم وخلق، فقد كان وبحق نعم الأب وخير معلم، فلم يدخل بالوقت والجهد والإرشاد رغم مشاغله، فقد علمني وغرس عندي روح البحث والمثابرة، وأفاض على بلا حدود، وعرفاناً بفضلاته أتوجه لسيادته بأسمى آيات الشكر والتقدير والعرفان، ولا يسعني إلا أن أدعو له بموفور الصحة والعافية ومديد العمر، وليجعله الله مناراً للعلم والباحثين، وسائل الله العلي العظيم أن يجعل ذلك في ميزان حسناته وأن يثبته الله عندي خير الجزاء والثواب.

كما أتوجه بالشكر والتقدير إلى أستاذ الفاضل **الدكتور محمد أحمد وهدان**، أستاذ الإدراة المساعد بكلية، لما غمرني به من نصح وإرشاد طوال فترة إعداد هذه الرسالة، فقد كان خير معلم، ولا أملك إلا أن أدعو له بدوام الصحة والعافية ومديد العمر، وليجعله الله مناراً للعلم والباحثين، وأن يجزيه الله خير الجزاء.

كما أتوجه بالشكر والتقدير إلى أستاذ الفاضل **الدكتور بهاء الدين سعد**، أستاذ متفرغ إدارة الأعمال بجامعة حلوان، وأستاذ الفاضلة **الدكتور طمان عرفات**، أستاذ الإدراة المساعد بكلية، على تفضيل سيادتهما بقبول الاشتراك في لجنة الحكم على الرسالة، رغم تعدد مسؤولياتهما، وكثرة مشاغلها، وهذا ما يعتبره الباحث شرفاً عظيماً له للاستفادة من آرائهما العلمية القيمة، وفرصة طيبة للباحث للنيل من فيض علمهما العظيم، فلهم مني جزيل الشكر والعرفان.

كما أتوجه بالشكر ووافر التقدير لجميع أساتذتي في قسم الإدارة (إدارة مالية) بكلية التجارة - جامعة عين شمس، الذين لهم الفضل في التكوين والبناء العلمي للرسالة ومدى مساهمتهم خلال فترة دراستي داخل الكلية.

ولا يفوتي أن أتوجه بالشكر والتقدير إلى كل شخص قدّم المساعدة والعون لي في سبيل إنجاز هذه الرسالة التطبيقية سواء بالمعلومات أو الدعم المعنوي.

كما أتوجه بشكر خاص وتقدير واحترام إلى أمي الأستاذ الدكتور / عفاف عبد العزيز البناي، أستاذ الكيمياء العضوية بكلية العلوم - جامعة حلوان، لما بذلت من جهد وتشجيع وتکبدها من عناء ومشقة لاستكمالي هذه الرسالة، ولا يسعني إلا أن أدعو لها بموفور الصحة والعافية ومديد العمر، ول يجعلها الله مناراً للعلم والباحثين.

وأخيراً، اللهم إني أشهدك أني بذلت ما تيسر لي من الجهد، فإن وفقت بفضل من عندك، وإن أخفقت فمن نفسي، فسبحان من تفرد بالكمال وحده، وما توفيقك إلا بالله العزيز الحكيم، اللهم اجعل عملي هذا عملاً مقبولاً، وسعيي فيه مرضياً مشكوراً، مبتغيأ به وجهك الكريم، وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

الباحث

مستخلص الدراسة

تهدف الدراسة إلى تحليل العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف وعائد الأسهم وقياس تأثير كل منهم على الآخر، بالإضافة إلى قياس تأثير كل من معدل التضخم ومعدل سعر الفائدة على كل منهم، من واقع بيانات شهرية خلال الفترة من عام ٢٠١٢ وحتى عام ٢٠١٩، ونظراً لما شهدته تلك الفترة من تغير في سياسة تحديد سعر الصرف فقد تم تقسيم الفترة إلى ما قبل وما بعد تحرير سعر الصرف في ٣ نوفمبر ٢٠١٦. وقد تم اختبار علاقة الارتباط والعلاقة السببية بين كل من تقلبات سعر الصرف وعائد الأسهم، وتأثير كل منهم على الآخر وتأثير المتغيرات الحاكمة المتمثلة في أسعار الفائدة ومعدل التضخم، وذلك وفقاً لاختبارات الارتباط لبيرسون، اختبار العلاقة السببية لجرانجر، وختبار الانحدار المتعدد.

وقد أشارت النتائج إلى قبول فرض عدم الثانوي "لاتوجد علاقة سببية ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار الصرف للعملة المحلية وبين عائد الأسهم" بينما لا يمكن قبول باقي الفروض العدمية ويتم قبول الفروض البديلة حيث أثبتت النماذج وجود تأثير معنوي لعائد الأسهم على تقلبات سعر الصرف وهو ما تؤكد عليه اختبارات العلاقة السببية خلال الفترة التي سبقت تحرير سعر الصرف في نوفمبر ٢٠١٦، ويفسر الباحث ذلك خلال تلك الفترة نظراً لقيام البنك المركزي بتبني أسعار الصرف لفترات طويلة بينما كانت آليات العرض والطلب تحرك السوق المالية مما جعلها أكثر قدرة على عكس المتغيرات والأوضاع الاقتصادية بشكل أكثر مرونة واستباقية من تقلبات سعر الصرف وهو ما انعكس في هذه النتائج.

الكلمات المفتاحية:

تقلبات سعر الصرف - تحرير سعر الصرف - سعر الصرف - أسعار الأسهم - عائد الأسهم - المؤشر الرئيسي للبورصة المصرية EGX30 - نظرية تعادل القوى الشرائية - نظرية ميزان المدفوعات - نظرية تعادل سعر الفائدة - منهج السوق السلعية - منهج تعادل المحفظة.

Abstract

The study aims to analyze the relationship between the volatility of the exchange rates and stocks return and measure the impact of each on the other, in addition to measuring the impact of the inflation rate and the interest rate on each of them, based on monthly data during the period from 2012 to 2019, and given what that period witnessed from a change in the exchange rate setting policy, the period was divided into before and after the exchange rate liberalization on November 3, 2016.

The correlation and the causal relationship between each of the volatility of the exchange rates and stocks return, and the effect of each on the other, and the effect of the governing variables represented in interest rates and inflation, according to Pearson's correlation tests, Granger's causation test, and multiple regression test.

The results indicated that the second null hypothesis was accepted, "there is no statistically significant causal relationship between the volatility of the exchange rates of the local currency and the stocks return," while the rest of the null hypotheses cannot be accepted, and the alternative hypotheses are accepted, as the models demonstrated a significant effect of the stocks return on the volatility of the exchange rates, which is confirmed by the causal relationship tests during the period preceding the liberalization of the exchange rate in November 2016. The researcher explains this during that period due to the central bank fixing the exchange rates for long periods, while the mechanisms of supply and demand moved the financial market, which made it more able to reflect the changes and economic conditions more flexibility and proactiveness of the volatility of the exchange rates which is reflected in these results.

Keywords:

Volatility of exchange rates - Exchange rate liberalization - Exchange rate- Stocks prices - Stocks return - EGX30 index – PPP theory – Balance of payment theory – Interest rate theory – Commodity market approach – Portofolio equivalent approach.

محتويات الدراسة

الصفحة	الموضوع	
الفصل الأول: المنهج العلمي للدراسة		
١	مقدمة الدراسة	أولاً
٣	الدراسات السابقة	ثانياً
١٧	مشكلة الدراسة	ثالثاً
٢٠	متغيرات الدراسة ومصادرها	رابعاً
٢١	فروض الدراسة	خامساً
٢١	أهمية الدراسة	سادساً
٢٢	هدف الدراسة	سابعاً
٢٢	أسلوب الدراسة	ثامناً
٢٢	الأساليب الإحصائية والقياسية المستخدمة	تاسعاً
٢٤	حدود الدراسة	عاشرأً
الفصل الثاني: أدبيات الدراسة النظرية		
٢٥	المقدمة	
٢٦	تقليبات سعر الصرف	المبحث الأول
٢٦	تعريفات ومفاهيم سعر الصرف	١-١
٢٨	الأسباب التي تستدعي تحويل العملات من عملة إلى أخرى	٢-١
٢٩	نظم تحديد سعر الصرف	٣-١
٣٢	النظريات التي تفسر التغير في سعر الصرف	٤-١
٤١	عائد الأسهـم	المبحث الثاني
٤١	ماهية الأسواق المالية (البورصة)	١-٢
٤٢	كفاءة الأسواق المالية (البورصة)	٢-٢
٤٦	الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية	٣-٢
٤٨	العوامل التي تؤثر على عائد الأسهم	٤-٢
٥٤	مؤشرات الأسواق المالية	٥-٢
٥٨	العلاقة بين تقليبات سعر الصرف وعائد الأسهم من منظور نظري	المبحث الثالث
٥٨	منهج السوق السلعية	١-٣

الصفحة	الموضوع	
٥٩	منهج تعادل المحفظة	٢-٣
٦٠	خلاصة الفصل	
الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية		
٦١	المقدمة	
٦١	أهمية الدراسة التطبيقية	أولاً
٦١	فروض الدراسة التطبيقية	ثانياً
٦٢	أهداف الدراسة التطبيقية	ثالثاً
٦٢	تحديد مجتمع البحث وإختيار العينة محل الدراسة التطبيقية	رابعاً
٦٢	حدود الدراسة التطبيقية	خامساً
٦٣	متغيرات الدراسة ومصادر البيانات	سادساً
٦٤	الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة التطبيقية	سابعاً
٦٦	التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة واختبار استقرار البيانات	ثامناً
٦٩	اختبار الفروض	تاسعاً
٦٩	مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة التطبيقية	١
٧١	العلاقة السببية	٢
٧٢	نماذج الانحدار	٣
٨٨	خلاصة الفصل	
الفصل الرابع: النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية		
٨٩	النتائج	أولاً
٩١	التوصيات	ثانياً
٩٢	الدراسات المستقبلية	ثالثاً
قائمة المراجع		
٩٣	المراجع العربية	أولاً
٩٧	المراجع الأجنبية	ثانياً
١٠٣	الملحق الإحصائي	
١	ملخص الدراسة باللغة العربية	
١	ملخص الدراسة باللغة الإنجليزية	