



شبكة المعلومات الجامعية  
التوثيق الإلكتروني والميكرو فيلم

# 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  
علي هذه الأقراص المدمجة قد أعدت دون أية تغييرات



### يجب أن

تحفظ هذه الأقراص المدمجة بعيدا 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 للحصول على درجة دكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال

إعداد الباحث

شريف فاروق محمد محمود علوي

تحت إشراف

الدكتور

محمد أحمد محمد وهدان

أستاذ إدارة الأعمال المساعد  
لكلية التجارة- جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور

سعيد توفيق عبيد

أستاذ التمويل والإدارة المالية  
لكلية التجارة- جامعة عين شمس

٢٠٢١م



جامعة عين شمس  
كلية التجارة  
قسم إدارة الأعمال

## صفحة العنوان

اسم الباحث: شريف فاروق محمد محمود علوي

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 المنح: ٢٠٢١



جامعة عين شمس  
كلية التجارة  
قسم إدارة الأعمال

## رسالة دكتوراه

اسم الباحث: شريف فاروق محمد محمود علوي

عنوان الرسالة: العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف وعائد الأسهم

الدرجة العلمية: دكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال.

### لجنة المناقشة وأحكم على الرسالة

▪ **الأستاذ الدكتور/ سعيد توفيق عبيد** (مشرفاً ورئيساً)

أستاذ التمويل والإدارة المالية بكلية التجارة- جامعة عين شمس

▪ **السيد الدكتور/ بهاء الدين سعد** (عضواً)

أستاذ إدارة الأعمال المساعد بكلية التجارة- جامعة حلوان

▪ **السيد الدكتور/ محمد أحمد وهدان** (مشرفاً بالاشتراك)

أستاذ إدارة الأعمال المساعد بكلية التجارة- جامعة عين شمس

▪ **السيد الدكتور/ طمان عرفات إبراهيم** (عضواً)

أستاذ إدارة الأعمال المساعد بكلية التجارة- جامعة عين شمس

تاريخ مناقشة الرسالة: / / ٢٠٢١

### الدراسات العليا

أجيزت الرسالة:

ختم الإجازة:

بتاريخ: / / ٢٠٢١

موافقة مجلس الجامعة:

موافقة مجلس الكلية:

بتاريخ: / / ٢٠٢١

بتاريخ: / / ٢٠٢١

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

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

صَبْرًا (اللَّهُ الْعَظِيمُ)

سورة الإسراء

الآية (٨٠)



## إِهْدَاء

إلى الذين أمر الله ببرهما وطاعتهما فقال جل وعلا:

"وَخَفِضْ لَهُمَا جَنَاحَ الذُّلِّ مِنَ الرَّحْمَةِ وَقُلْ رَبِّ ارْحَمْهُمَا كَمَا رَبَّيَانِي صَغِيرًا"

((الإسراء (٢٤))

.....إلى والدي رحمه الله وامي الغالية

إلى الذين ندعو الله أن يجعلهم قرة عيني في الدنيا والآخرة لقوله جل وعلا:

"وَالَّذِينَ يَقُولُونَ رَبَّنَا هَبْ لَنَا مِنْ أَزْوَاجِنَا وَذُرِّيَّاتِنَا قُرَّةَ أَعْيُنٍ وَاجْعَلْ لَنَا لِلْمُتَّقِينَ إِمَامًا"

((الفرقان (٧٤))

.....إلى زوجتي وأولادي محمد ويوسف

إلى الذين نرجو الله أن يجمعنا بهم في جنات خلده لقوله جل وعلا:

"وَنَزَعْنَا مَا فِي صُدُورِهِمْ مِنْ غِلٍّ إِخْوَانًا عَلَى سُرُرٍ مُتَقَابِلِينَ"

((الحجر (٤٧))

.....إلى أخي وأختي

## شكر وتقدير

الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لولا أن هدانا الله، والحمد لله كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه، أحمده واستعينه واستهديه، من يهده الله فلا مضل له، ومن يضلل فلا من يجد له ولياً مرشداً، والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين وأشرف الخلق أجمعين سيدنا محمد بن عبد الله وعلى آله وصحبه وعلى من تبعهم بإحسان إلى يوم الدين.

وبعد ،،،

بعد التوجه بالشكر لله الذي أفاض علي من كرمه، فمحنني من العطايا والنعم ما مكنتني من إنجاز هذه الرسالة، لا يسعني في هذا المقام إلا أن أتوجه بالشكر إلى أستاذي الفاضل العظيم **الأستاذ الدكتور/ سعيد توفيق عبيد**، أستاذ التمويل والاستثمار بالكلية، 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 ييخل بالوقت والجهد والإرشاد رغم مشاغله، فقد علمني وغرس عندي روح البحث والمثابرة، وأفاض علي بلا حدود، وعرفانا بفضلله أتوجه لسيادته بأسمى آيات الشكر والتقدير والعرفان، ولا يسعني إلا أن أدعو له بموفق فور الصحة والعافية ومديد العمر، وليجعله الله مناراً للعلم والباحثين، واسأل الله العلي العظيم أن يجعل ذلك في ميزان حسناته وأن يثيبه الله عني خير الجزاء والثواب.

كما أتوجه بالشكر والتقدير إلى أستاذي الفاضل **الدكتور/ محمد أحمد وهدان**، أستاذ الإدارة المساعد بالكلية، 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 أستاذي الفاضل **الدكتور / بهاء الدين سعد**، أستاذ متفرغ إدارة الأعمال بجامعة حلوان، وأستاذتي الفاضلة **الدكتور/ طمان عرفات**، أستاذ الإدارة المساعد بالكلية، على تفضل سيادتهما بقبول الاشتراك في لجنة الحكم على الرسالة، رغم تعدد مسئولياتهما، وكثرة مشاغلهما، وهذا ما يعتبره الباحث شرفاً عظيماً له للاستفادة من آرائهما العلمية القيمة، وفرصة طيبة للباحث للنيل من فيض علمهما الغزير، 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 يفوتني أن أتوجه بالشكر والتقدير إلى كل شخص قدم المساعدة والعون لي في سبيل إنجاز هذه الرسالة التطبيقية سواء بالمعلومات أو الدعم المعنوي.

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

وأخيراً، اللهم إنني أشهدك أنني بذلت ما تيسر لي من الجهد، فإن وفقت فبفضل من عندك، وإن أخفقت فمن نفسي، فسبحان من تفرد بالكمال وحده، وما توفيقي إلا بالله العزيز الحكيم، اللهم اجعل عملي هذا عملاً مقبولاً، وسعيي فيه مرضياً مشكوراً، مبتغياً 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، واختبار الانحدار المتعدد.

وقد أشارت النتائج إلى قبول فرض العدم الثاني "لا توجد 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 بتثبيت 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 القوي 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 – Portfolio 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	عاشرًا
الفصل الثاني: أدبيات الدراسة النظرية		
٢٥	المقدمة	
٢٦	تقلبات 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 الأسهم	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 تقلبات 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	
1	ملخص الدراسة باللغة الإنجليزية	