

أثر تقلبات أسعار الذهب والنفط في أداء سوق دبي

*The Impact of Fluctuation in Gold and Oil Prices in  
Dubai Market Performance*

مشروع أعد لنيل الشهادة في علوم الإدارة

إعداد الطالبة: قمر محمد سامر الخطيب

إشراف الدكتورة: منال الموصلي

العام الدراسي: 2021/2022



## الملخص:

هدفت الدراسة إلى بيان أثر تقلبات أسعار الذهب والنفط في أداء سوق دبي المالي خلال الفترة الشهرية الممتدة من الشهر الأول من عام ٢٠١٨ لغاية الشهر الخامس من عام ٢٠٢٢. كما هدفت الدراسة إلى بيان فيما إذا كان لـ COVID19 انعكاس على أثر تقلبات أسعار الذهب والنفط في أداء سوق دبي المالي. بتوظيف أسلوب المربعات الصغرى.

وخلصت الدراسة إلى وجود أثر معنوي لتقلبات أسعار الذهب والنفط في أداء سوق دبي المالي خلال فترة COVID-19 المستمر، وإلى عدم وجود أثر معنوي لتقلبات أسعار الذهب والنفط في أداء سوق دبي المال قبل فترة COVID-19. اختتمت الدراسة بمجموعة من التوصيات منها استخدام الذهب كملاذ آمن للمستثمرين لعدم تأثره بالعوامل الخارجية.

الكلمات المفتاحية: أسعار النفط، أسعار الذهب، مؤشر سوق دبي المالي، COVID-19.



## ABSTRACT:

The study aims to demonstrate the impact of fluctuations in gold and oil prices on the performance of the Dubai Financial Market during the monthly period extending from the first month of 2018 to the fifth month of 2022. The study also aims to indicate whether COVID19 has a reflection on the impact of fluctuations in gold and oil prices on the performance of Dubai Financial Market. Using the least squares method.

The study concludes that there is a significant effect of fluctuations in gold and oil prices on the performance of the Dubai Financial Market during the ongoing COVID-19 period, and that there is no significant effect of fluctuations in gold and oil prices on the performance of the Dubai Financial Market before the COVID-19 period



ب	الاهداء
ج	المخلص باللغة العربية ABSTARCT
خ	فهرس المحتويات
ر	فهرس الجداول
	الفصل التمهيدي: الإطار العام للبحث
٢	المقدمة
٢	دراسات سابقة
٥	مشكلة البحث
٦	فرضيات البحث
٦	أهمية البحث وأهدافه
٧	منهج البحث
٧	متغيرات البحث
٧	مجتمع البحث وعينته
٧	مصادر جمع البيانات وفترة الدراسة
	الفصل الأول: الإطار النظري
	المبحث الأول : الأسواق المالية



١٠	أولاً: مفهوم الأسواق المالية
١٠	ثانياً: أهمية الأسواق المالية
١١	ثالثاً: أنواع الأسواق المالية
١٣	رابعاً: الأدوات المالية المتداولة
١٤	خامساً: مؤشرات الأسواق المالية
	<b>المبحث الثاني: الذهب</b>
١٩	أولاً: العوامل المؤثرة على سعر الذهب
١٩	ثانياً: ارتباط أسعار الذهب بأسعار السلع والمعادن الأخرى
١٩	ثالثاً: علاقة الذهب بالنظام النقدي العالمي
٢٠	رابعاً: كيفية تداول الذهب
	<b>المبحث الثالث: النفط</b>
٢١	أولاً: أنواع النفط
٢١	ثالثاً: العوامل المؤثرة على تقلبات أسعار النفط العالمية
٢٢	رابعاً: آليات العمل في تداول النفط
	<b>الفصل الثاني: الإطار العملي</b>
	المبحث الأول: عينة البحث ومتغيراته



٢٦	أولاً: لمحة عن عينة البحث
٢٦	ثانياً: متغيرات البحث
٢٧	ثالثاً: الأسلوب المستخدم في البحث
	المبحث الثاني: توصيف المتغيرات واختبار الفرضيات
٢٨	أولاً: التوصيف الإحصائي
٣٤	ثانياً: التوصيف البياني
٣٦	ثالثاً: اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج
٤٠	النتائج والتوصيات
٤١	المراجع
٤٤	الملاحق

## فهرس البطارل

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
٢٨	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة	1



٣٠	الإحصاءات الوصفية قبل COVID-19	2
٣١	الفترة بعد COVID-19	3
٣٦	نتائج اختبار جذر الوحدة	1
٣٧	تقدير نموذج معادلة الانحدار	2
٣٨	تقدير نموذج معادلة الانحدار قبل COVID-19	3
٣٨	تقدير نموذج معادلة الانحدار خلال فترة COVID-19	4

## فهرس الملحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
٤٤	اختبارات جذر الوحدة	1



الفصل التمهيدي

الإطار العام للبحث





## أولاً: المقدمة

تتحدد أسعار السلع بشكل عام من خلال قوى العرض والطلب، حيث يعكس السعر بشكل أساسي متوسط التكلفة الكلية للوحدة من السلعة على المدى الطويل في سوق المنافسة التامة. ولكن في الكثير من الأحيان قد لا يكون السوق حراً، وتلعب المراكز الاحتكارية لكل من البائعين أو المشترين دوراً في تقلب أسعار السلع كما في سوق النفط وسوق الذهب العالمي. بالمقابل، تتسم أسعار الأسهم أيضاً بالتقلب ارتفاعاً وانخفاضاً وتتحدد القيمة السوقية للسهم نتيجة تفاعل قوى العرض والطلب وتغييره بين حين وآخر، وقد تكون التغيرات في العرض والطلب على الأسهم مستندة إلى تقلبات في أسواق أخرى.

بالتالي، جاءت هذه الدراسة إلى اختبار أثر تقلبات أسعار الذهب والنفط في سوق دبي المالي.

## ثانياً: دراسات سابقة

### ١- الدراسات الأجنبية:

دراسة (Jain, 2016) بعنوان : Dynamic Linkages Among Oil Price, Gold Price,

Exchange Rate, And Stock Market In India.

تهدف هذه الدراسة إلى اكتشاف العلاقة بين الأسعار العالمية للذهب والنفط الخام وبين أسعار صرف الدولار مقابل الروبية الهندية وانعكاس ذلك على مؤشر الأسهم في سوق الهند المالي خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٦ لغاية ٢٠١٥. خلصت الدراسة إلى أن انخفاض في أسعار الذهب وأسعار النفط الخام يؤدي إلى انخفاض مؤشر الأسهم.



دراسة (Nurwulandari,2021) بعنوان : Analysis Of The Influence Of Interest

Rate, Exchange Value, World Gold Prices, Dow Jones Index, Aex Index,

Dax Index, And Shanghai Index On LQ45 Index In Indonesia Stock

Exchange 2012 – 2018

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة تأثير سعر الفائدة وسعر الصرف وسعر الذهب العالمي على مؤشر LQ45 في بورصة اندونيسيا خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٧ لغاية ٢٠٢٠. وخلصت الدراسة إلى أن سعر الصرف كان له تأثير سلبي كبير في مؤشر LQ45، وكان لسعر الذهب العالمي تأثير سلبي غير معنوي في مؤشر LQ45.

٣

دراسة ( Asaad,2021 ) بعنوان:

Oil Price, Gold Price, Exchange Rate and Stock Market in Iraq Pre-

During COVID-19 Outbreak: An ARDL Approach.

هدفت هذه الدراسة إلى استخدام أساليب الاقتصاد القياسي لتحديد التفاعلات بين أسعار النفط ، سعر الذهب ، سعر الصرف ، وأسعار الأسهم خلال الفترة الممتدة من ٢٤ كانون الأول من عام ٢٠١٨ لغاية ٢٧ أيلول لعام ٢٠٢٠. خلصت الدراسة إلى وجود أثر سلبي غير جوهري لكل من أسعار النفط وسعر الذهب وسعر الصرف في سوق العراق المالي.

<sup>2</sup> Nurwulandari, A., Hasanudin, H., & Budi, A. J. S. (2021). ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF INTEREST RATE, EXCHANGE VALUE, WORLD GOLD PRICES, DOW JONES INDEX, AEX INDEX, DAX INDEX, AND SHANGHAI INDEX ON LQ45 INDEX IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2012-2018. JABE (Journal of Applied Business and Economics), 7(2), 135-147.

<sup>3</sup> Asaad, Z. (2021). Oil Price, Gold Price, Exchange Rate and Stock Market in Iraq Pre-During COVID-19 Outbreak: An ARDL Approach. Asaad, ZA (2021). Oil Price, Gold Price, Exchange Rate and Stock Market in Iraq Pre-During COVID19 Outbreak: An ARDL Approach. International Journal of Energy Economics and Policy, 11(5), 562-671 .



دراسة (Zeinedini,2022) بعنوان: Impact of global oil and gold prices on the

Iran stock market returns during the Covid-19 pandemic using the

quantile regression approach

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من تأثير أسعار النفط والذهب العالمية على سوق الأسهم الإيرانية خلال جائحة COVID-19 خلال الفترة الممتدة من ٢٠ شباط عام ٢٠٢٠ لغاية ٣٠ كانون الثاني عام ٢٠٢١. وخلصت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر الذهب العالمي ومؤشر الأسهم في سوق الأسهم الإيرانية.

## ٢- الدراسات باللغة العربية:

دراسة (بن قانة وإبراهيم ، ٢٠١٨) بعنوان: أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم

السوق المالي حالة قطاعات بورصة السعودية للفترة ٢٠١٣-٢٠١٥.

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر تقلبات أسعار أسهم السوق المالي السعودي، بحيث تم إسقاط

هذه الدراسة على السوق المالي السعودي المتكون من ١٥ قطاع لدراسة التغير في أسعار النفط

على أسعار أسهم السوق المالي وذلك خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٣ لغاية ٢٠١٥. خلصت

الدراسة إلى وجود أثر طويل المدى سلبي بين أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي.

دراسة (أحمد، ٢٠١٩) بعنوان: تأثير تقلبات أسعار النفط على أداء السوق المالية السعودية

(٢٠٠٣ - ٢٠١٦)

<sup>4</sup> Zeinedini, S., Karimi, M. S., & Khanzadi, A. (2022). Impact of global oil and gold prices on the Iran stock market returns during the Covid-19 pandemic using the quantile regression approach. Resources Policy, 76

° بن قانة وإبراهيم ، أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي حالة قطاعات بورصة السعودية للفترة ٢٠١٣-٢٠١٥. مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية ، المجلد ٣، العدد ٢، عام ٢٠١٨



هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير تقلبات أسعار النفط على أداء السوق المالية السعودية خلال الفترة الممتدة من ٢٠٠٣ لغاية ٢٠١٦، وذلك من خلال تحليل تأثير تقلبات أسعار النفط على حجم التداول، مؤشر السوق وأسعار أسهم الشركات المدرجة بالسوق. توصلت الدراسة إلى أن تقلبات أسعار النفط لا تفسر التباين في أداء السوق المالية (حجم التداول ومؤشر السوق) ولا أداء الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية (أسعار الأسهم).

تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بـ:

- ١- اختلاف الفترة الزمنية، حيث شملت الفترة الزمنية من عام 2018 لغاية عام 2022
- ٢- تطبيقها على سوق دبي المالي وذلك خلال فترة ما قبل COVID-19 لغاية فترة COVID-19 المستمر.

### ثالثاً: مشكلة البحث

تتمثل مشكلة البحث في الإجابة عن التساؤلين التاليين:

- ١- هل تؤثر تقلبات أسعار الذهب والنفط في أداء سوق دبي المالي؟

يتفرع عنه التساؤلات الآتية:

- هل تؤثر تقلبات أسعار الذهب في أداء سوق دبي المالي؟
- هل تؤثر تقلبات أسعار النفط في أداء سوق دبي المالي؟

<sup>٦</sup> أحمد، فيصل، تأثير تقلبات أسعار النفط على أداء السوق المالية السعودية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد ٣، العدد ٨، عام ٢٠١٩



٢- هل يختلف تأثير تقلبات أسعار النفط والذهب في أداء سوق دبي المالي قبل فترة

COVID-19 عنه خلال فترة COVID-19؟

#### رابعاً: فرضيات البحث

- يوجد أثر معنوي لتقلبات أسعار الذهب والنفط في أداء سوق دبي المالي.

يتفرع عنه الفرضيات الفرعية الآتية:

يوجد أثر معنوي لتقلبات أسعار الذهب والنفط في أداء سوق دبي المالي قبل فترة

ال COVID-19

يوجد أثر معنوي لتقلبات أسعار الذهب والنفط في أداء سوق دبي المالي خلال فترة

ال COVID-19

#### خامساً: أهمية البحث وأهدافه

تتبع أهمية البحث من خلال تسليط الضوء على انعكاس تقلبات أسعار الذهب والنفط في سوق دبي، كما تبرز أهميته في النتائج التي سيتم التوصل إليها والتي من المتوقع أن تفيد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم.

وبالتالي يهدف البحث إلى:

١- بيان فيما إذا كان سعر الذهب والنفط يؤثران في أداء سوق دبي المالي.

٢- تحديد فيما إذا كان أثر سعر الذهب والنفط في أداء سوق دبي المالي يختلف قبل فترة

COVID19 عنه خلال فترة COVID19.



## سادساً: منهج البحث

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من خلال عرض للأسواق المالية ولمفهوم كل من المؤشرات المالية والذهب والنفط ومن ثم تحليل البيانات المالية لعينة البحث.

## سابعاً: متغيرات البحث

تتمثل متغيرات الدراسة بمتغيرين مستقلين (سعر الذهب وسعر النفط) ومتغير تابع (أداء سوق دبي المالي المقاس بمؤشر سوق دبي).

## ثامناً: مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث سوق دبي المالي، بينما تتمثل عينة البحث في مؤشر سوق دبي المالي.

## تاسعاً: مصادر جمع البيانات وفترة الدراسة

تم جمع البيانات من موقع بورصة دبي، خلال الفترة الممتدة بشكل شهري من الشهر الأول من

عام 2018 إلى بداية الشهر الخامس من عام 2022



الفصل الأول

الإطار النظري



## المقدمة:

بهذا الفصل سوف يتم عرض مفهوم الأسواق المالية وأهميته وأنواعه، والأدوات المالية المتداولة،

ومؤشرات أسواق الأوراق المالية، وبالتالي تم عرض الفصل الأول في ثلاثة مباحث وهما:

**المبحث الأول: الأسواق المالية.**

**المبحث الثاني: الذهب.**

**المبحث الثالث: النفط.**





## المبحث الأول

### الأسواق المالية

#### أولاً: مفهوم الأسواق المالية:

تعد الأسواق المالية أحد مكونات النظام المالي الهام في الاقتصاد. وتعرف الأسواق المالية على أنها: " الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع، أو المكان الذي تتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة فيه".<sup>٧</sup>

ويعرفها بعضهم على أنها: " الإطار الذي من خلاله تلتقي الوحدات الاستثمارية مع وحدات الادخار وذوي الفوائض المالية لعقد الصفقات القصيرة أو طويلة الأجل من خلال تداول للأداة المالية المناسبة أو من خلال عمليات المتاجرة بأدوات السوق"<sup>٨</sup>

#### ثانياً: أهمية الأسواق المالية:<sup>٩</sup>

ترجع أهمية الأسواق المالية إلى دورها الهام في الدول المختلفة، والتي تعتمد على النظام المصرفي في المعاملات، ومن أهم أدوارها:

<sup>٧</sup> مطر محمد، إدارة الاستثمارات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٦، ص ١٤٦

<sup>٨</sup> التميمي أرشد فؤاد، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية، عمان/الأردن، ٢٠١٠، ص ٩٢

<sup>٩</sup> الداغر، محمود، الأسواق المالية-مؤسسات-أوراق-بورصات، الطبعة الأولى، دار الشروق، عمان، الأردن، ٢٠٠٠، ص ٢



- تعمل كوسيط بسيط لتسهيل التعاملات بين التجار والعملاء، لتوفير السيولة النقدية من التاجر إلى العميل بشروط محددة تضمن حق الطرفين، ومن أمثلتها السندات والأسهم.
- تساهم في تطوير المشاريع التجارية الصغيرة والشركات الناشئة.
- تساهم في نمو اقتصاد الدول، وزيادة الدخل للأفراد من خلال استغلال المدخرات في إدارة المشاريع المتنوعة.
- تساهم في نمو الاستثمارات في كافة الأدوات المالية المتاحة في الدولة، وبالتالي تساهم في زيادة العائدات على الاستثمار.
- تساهم الأسواق المالية في سد العجز المالي للدول من خلال توفير القدرة على الاقتراض الداخلي من خلالها.
- تسهل الأسواق المالية الطرق المختلفة للأشخاص لادخار أموالهم واستثمارها في مجالات توفر لهم العائد المستمر.

### ثالثاً: أنواع الأسواق المالية:

يمكن تصنيف الأسواق المالية من خلال عدد من المعايير منها :

#### (١) معيار أجل الأدوات التي تتداولها:

- **أسواق نقدية Money markets:** وهي أسواق مفتوحة تنافسية، تتعامل بالأدوات المالية قصيرة الأجل والتي لا تتجاوز فترات استثمارها غالباً سنة واحدة، ونظراً لقصر فترات أدوات الأسواق النقدية فإن الاستثمار في هذه الأدوات قد يكون أكثر أماناً من الاستثمار في أدوات سوق رأس المال.

<sup>١٠</sup> رمضان زياد، شموط مروان، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، الطبعة الثالثة، القاهرة، مصر، ٢٠١٤، ص ١٢



- أسواق رأس المال **capital markets**: وهي أسواق متخصصة في الاستثمارات طويلة المدى والتي تتجاوز فترات سدادها السنة الواحدة، ويتم فيها تداول الأوراق المالية بشكل رئيس الأسهم والسندات.
- إن أسواق رأس المال تمثل محور العملية الاستثمارية في الأسواق المالية، بحيث تتحول السيولة النقدية إلى أدوات تستمر لفترات طويلة نسبياً، وتحمل عوائد مستقرة ومنظمة غالباً.

### (٢) معيار زمن تنفيذ الصفقة:

- الأسواق الفورية **spot markets**: وتمثل تلك الأسواق التي يتم فيها تسليم الأوراق المالية المتداولة في مدة لا تتجاوز ثلاثة أيام من تاريخ إبرام الصفقة.
- الأسواق المستقبلية **future markets**: وفيها يتم الاتفاق على شراء أسهم أو سندات أو عملات أجنبية وتسليمها في موعد يتفق عليه في المستقبل وبسعر متفق عليه في وقت توقيع عقد الشراء

### (٣) معيار التداول:

- السوق الأولية: تسمى أيضاً سوق الإصدارات، وهي السوق المالية التي يتم فيها تداول الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية للمرة الأولى إما عن طريق الطرح الأولي للاكتتاب العام لأول مرة من قبل شركات قيد التأسيس، أو من قبل شركات قائمة بالفعل بغرض الحصول على مورد مالي إضافي، كما يمكن أن تضم هذه الأسواق عمليات الاكتتاب المغلق التي تهدف لرفع رأس مال الشركات.

<sup>١١</sup> عبد المنعم السيد علي، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد، الطبعة الأولى، عمان/الأردن، ٢٠٠٤، ص ١٢٠  
<sup>١٢</sup> آل فواز مبارك، الأسواق المالية من منظور إسلامي، جامعة الملك بن عبد العزيز، الطبعة الأولى، السعودية، ٢٠١٠، ص ٦+٧



- **السوق الثانوية:** تسمى أيضاً سوق التداول، وهي السوق المالية التي يتم فيها تداول الأوراق المالية المصدرة من قبل، أي المصدرة من خلال الطرح الأولي للاكتتاب العام الذي يتم على مستوى السوق الأولية، لذلك فإن المتعاملين في هذه السوق هم حملة الأوراق المالية من المستثمرين، في السوق الثانوية يستطيع المقرض الذي أقرض الشركة (عن طريق شراء السندات من السوق الأولية)، أن يبيع دينه أو جزءاً منه لآخر، وذلك ببيع هذه السندات أو جزء منها. كما يستطيع الشريك الذي ساهم في الشركة (عن طريق شراء الأسهم من السوق الأولية)، أن يبيع نصيبه في الشركة كله أو بعضه لآخر، وذلك ببيع هذه الأسهم أو جزء منها.

#### ٤) معايير التنظيم:

#### - المنظمة **Organized**:

ويطلق عليها السوق المنظمة، أو السوق الرسمية: وهي المكان الذي تتبادل فيه الأوراق المالية التي سبق إصدارها، إلا أنه يمكن أن تباع فيه الإصدارات الجديدة أيضاً.

#### - أسواق غير منظمة **Over the counter market**:

ويطلق عليها السوق الموازية: وتتميز هذه السوق بعدم وجود مكان محدد لإجراء التعامل، وإنما يتم الاتصال بين المتعاملين وعقد الصفقات من خلال شبكة كبيرة من أجهزة الاتصال القوية، كالخطوط الهاتفية وغيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين المتعاملين.

#### رابعاً: الأدوات المالية المتداولة:

يمكن تقسيم أدوات سوق الأوراق المالية إلى ثلاث مجموعات أساسية هي:

<sup>١٣</sup> آل طعمة حيدر، الأسواق المالية: النشأة، المفهوم، الأدوات، مركز الدراسات الاستراتيجية، جامعة كربلاء، العراق، ٢٠١٤، ٢٤+٢١



• **أدوات الملكية:** تتمثل بالأسهم التي تصدرها الشركات المساهمة لتمويل احتياجاتها طويلة الأجل، وتختلف عن الأدوات المالية الأخرى كونها لا تحمل قيمة اسمية أو مدة استحقاق.

• **أدوات المديونية:** تعد مصدراً من مصادر التمويل المتاحة، تلجأ إليها الشركات والحكومات لسد احتياجاتها المالية الكبيرة التي لا يمكن تمويلها من جهة واحدة، وتعد السندات ذات الأجل الطويل النوع الأكثر شيوعاً لهذه الأدوات.

• **المشتقات:** يمكن تعريفها بأنها عقود مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد، وتستخدم هذه الأدوات لغرض التحوط من مخاطر التقلب في أسعار تلك الأصول.

#### خامساً: مؤشرات أسواق الأوراق المالية

تعتبر مؤشرات أسواق الأوراق المالية أداة م أدوات تحليل السوق من جهة وأداة التنبؤ بحركة تطوره مستقبلاً حيث تعطي فكرة سريعة عن أداء المحفظة المالية والحكم على أداء المديرين وأداة تقدير مخاطر المحفظة المالية لذلك رأينا أن نبحت في العناصر التالية:

▪ ماهية مؤشرات الأسواق المالية.

▪ مؤشرات أسواق الأوراق المالية الدولية.

#### أولاً: ماهية مؤشرات أسواق الأوراق المالية:

**مفهوم مؤشرات أسواق الأوراق المالية واستخداماتها:**

تعددت التعاريف المقدمة لمؤشرات أسواق الأوراق المالية، يمكن أن نذكر:

<sup>١٤</sup> شاهين، محمد، كتاب محافظ الأوراق المالية إدارة - تحليل - وتقييم ، ٢٠١٧، ص ٢٧٣+٢٧٤+٢٧٥



**التعريف الأول:** مؤشر السوق هو قيمة رقمية تقيس التغيرات الحادثة في سوق الأوراق المالية، ويتم تكوين المؤثر وتحديد قيمته في مرحلة أو فترة البداية ثم يتم مقارنة قيمة المؤثر بعد ذلك عند أي نقطة زمنية وبالتالي يمكن التعرف على تحركات السوق سواء لأعلى أو للأسفل، حيث يعكس المؤثر أسعار السوق واتجاهها، ويمثل مؤشر السوق مقياساً شاملاً يعكس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأسهم، لذلك يمثل مؤشر السوق مستوى مرجعي للمستثمر عن سوق الأوراق المالية، أو مجموعة معينة من الأسهم.

يلاحظ في تعريف مؤشر السوق أنه يعتمد على التغير في سعر الأوراق المالية في نقطة زمنية محددة عن طريق الفرق بين سعرها الحالي وسعرها الماضي، لكن تغير الأسعار ليس هو المؤثر الذي يعكس تحركات السوق واتجاهها بل هناك عوامل أخرى تؤثر في الأسعار.

**التعريف الثاني:** يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق بالاستناد على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنتظمة وغير المنتظمة أو كلاهما وغالباً ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس حالة سوق راس المال المستهدف قياسه.

### **استخدامات المؤشر في أسواق الأوراق المالية:**

تعتبر مؤشرات أسواق الأوراق المالية بارومتر لقياس درجة تطور الاقتصاد بصفة عامة والسوق بصفة خاصة والقطاعات المكونة له بدرجة أخص.

ويلخص المؤشر أداء السوق المالي الإجمالي حيث يتكون المؤشر من الشركات في كل القطاعات المختلفة للاقتصاد لذلك فهو يمثل أسلوباً سهلاً لتحويل الأداء الاقتصادي إلى صورة كمية حيث تعكس المؤشرات الظروف الاقتصادية السائدة في سوق الأوراق المالية وتشخيص



المشاكل التي تؤدي إلى انحراف الأسعار من أجل تصحيحها وتصويب اتجاه السوق ليعكس أسعار الأوراق المالية.

ونظراً لاختلاف المؤشرات من سوق إلى سوق ومن قطاع إلى قطاع يؤدي ذلك إلى اختلاف اهتمام الأطراف المستخدمة لهذه المؤشرات نظراً للدور الذي تؤديه، ومن بين تلك الاستخدامات نذكر:

**السيولة:** وتحدد عن طريق:

نسبة حجم التداول إلى إجمالي الناتج المحلي.

**الدوران:** نسبة إجمالي الأسهم المتداولة إلى رسملة السوق.

**تقلبات العوائد:** ويمكن قياسها بمعامل الاختلاف، الذي يقيس درجة تقلبات العوائد النسبية للسهم خلال فترة زمنية معينة أو يقاس باستخدام الانحراف المعياري.

**درجة تركيز السوق:** وتحسب بقياس الرسملة السوقية لأكثر عشر شركات في السوق نسبة إلى إجمالي القيمة السوقية.

**ثانياً: مؤشرات أسواق الأوراق المالية**

ظهرت مؤشرات الأسواق المالية في البداية لغرض قياس تحركات السوق في الأجل القصير من أجل التنبؤ باتجاهات السوق وسرعة تحركاته.

وقد صاحب التطور السريع في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات ظهور العديد من المؤشرات لقياس أداء الأسواق المالية والتي يتم نشرها بواسطة البورصات ذاتها عن طريق المؤسسات

<sup>١٥</sup> شاهين، محمد، كتاب تحليل وتقييم محافظ الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ٢٠١٧، ص ٢٨٠+٢٨١



الصناعية أو المعاهد الإحصائية أو المؤسسات المالية، وتقوم كل جهة من هذه الجهات بتصميم مؤشراتنا لتتفق مع الحاجات المتنوعة للمستخدمين منها.

وتختلف مؤشرا الأسواق المالية من دولة إلى أخرى ويرجع السبب في ذلك لاختلاف الأوراق المالية المتداولة في السوق من جهة وإلى الأوراق المالية التي تدخل في حساب المؤشر العام من جهة أخرى، وكذلك تختلف مؤشرات الأسواق الأوراق المالية تبعاً لأساليب بناءها.

وهناك نوعين من المؤشرات:

- المؤشرات التي تقيس حالة السوق بصفة عامة مثل: مؤشر داو جونز DJIA ، ومؤشر ستاندر اند بور .
- المؤشرات التي تقيس قطاع معين في السوق: مؤشر داو جونز لصناعة النقل أو مؤشر ستاندر اند بور لصناعة الخدمات العامة.
- المؤشرات الوطنية: تمثل هذه المؤشرات أداء الأوراق المالية في بلد محدد وتعكس شعور المستثمرين نحو الحالة الاقتصادية للبلاد، وتشتمل المؤشرات الوطنية على أسهم الشركات الكبرى المدرجة في أكبر بورصات البلاد





## المبحث الثاني

### الذهب

يعد التنبؤ بالسلوك المستقبلي لأسعار الذهب من الموضوعات المهمة في المجال الاقتصادي، حيث يتم من خلاله وضع الخطط اللازمة لتفادي الخسائر الناجمة عن التقلبات التي تحدث في أسعاره، كون الذهب يمثل القوة الاقتصادية للدولة.

ارتفع الطلب العالمي على الذهب خلال هذا العام بنسبة ٤,٤٥%، اتجهت أغلب البنوك المركزية حول العالم إلى تكثيف عمليات الشراء، لتعزيز احتياطات بلدانها من الذهب، حيث بلغت مشتريات البنوك المركزية حوالي ٦٥١,٥ طن من الذهب، وهو حجم قياسي غير مسبوق منذ حوالي ٥٠ عامًا، ويرى المحللون أن هذا الشراء المكثف يهدف إلى تقليل مخاطر تقلبات الدولار الأمريكي، خاصة مع زيادة احتمال تباطؤ الاقتصاد العالمي، واحتمال تزايد المخاطر الجيوسياسية، إذ بلغ الاستثمار في سبائك الذهب وعمليات الذهب ١٠٩٠,٢ طن، أي ما يعادل ٢٥% من إجمالي الطلب، فيما بلغ الطلب على عملات الذهب خلال العام الماضي نحو ٢٨٦ طناً، وهو الأعلى منذ عام ٢٠١٣.



## أولاً: العوامل المؤثرة على سعر الذهب:

يتأثر الذهب بالعديد من العوامل:

تقلبات الدولار الأمريكي

معدل التضخم

الطلب على مجوهرات الذهب

الأزمات الاقتصادية

٧

## ثانياً: ارتباط أسعار الذهب بأسعار السلع والمعادن الأخرى

يرتبط الذهب بمعادن ثمينة وبالذات بالنفط ارتباطاً وثيقاً، حيث ارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى ارتفاع حصيلة الدخل القومي للدول المنتجة مما يؤدي إلى ارتفاع مستوى دخول الأفراد الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع مستوى المعيشة مما يتيح للأفراد في هذه الحالة موارد تتفق على إشباع الحاجات الأساسية والضرورية، ثم بعد ذلك يتجهون نحو إشباع الكماليات ومنها الذهب؛ فيزيد الطلب عليه وبالتالي ترتفع أسعاره.

## ثالثاً: علاقة الذهب بالنظام النقدي العالمي

النظام النقدي الدولي هو الذي ينظم العلاقات المتبادلة في المجال النقدي، الذي يضمن الاستقرار النقدي العالمي ف وفق قاعدة الذهب كل الدول تحدد قيمة وحدة واحدة من عملتها الوطنية بوزن معين من الذهب وتكون مستعدة لشراء أو بيع كمية من الذهب لقاء سعر عملتها

<sup>١٧</sup> قريصة، صبحي، العقاد مدحت صادق، النقود والعلاقات الاقتصادية، دار النهضة، بيروت، ١٩٨١، ص ٥٧



الذي أعلنته، فلها حرية التبادل والتصدير دون شرط وتحدد كل دولة قيمة عملتها المحلية مقابل الذهب وهو السعر الرسمي.

رابعاً: كيفية تداول الذهب:

إن الذهب في سوق العملات الأجنبية يُعد عملة يمكن المتاجرة بها بنفس طريقة المتاجرة بالعملات الأخرى، مثل الدولار والجنية الاسترليني واليورو، ولكن يوجد اختلاف بسيط بين المتاجرة بالذهب والمتاجرة بالعملات، فالمتاجرة بالذهب لا تتم إلا مقابل الدولار الأمريكي (USD)، ورمز الذهب المتعارف عليه عالمياً هو (XAU) ، فحرف X يرمز إلى العملات الأجنبية، وحرفين AU هما الرمز الكيميائي للذهب.



## المبحث الثالث

### النفط

النفط من الموارد الطبيعية للطاقة ويستخرج من باطن الأرض، ويمكنك الاستثمار في النفط من خلال شراء أسهم في شركات النفط أو صناديق النفط المتداولة في البورصة.

#### أولاً: أنواع النفط:

- أ- **النفط الخام من غرب تكساس الوسيط WTI:** عبارة عن نفط خام يتم استخراجه وإنتاجه في تكساس بالولايات المتحدة الأمريكية، ويعرف باسم "النفط الخفيف"، لأنه أقل كثافة بالمقارنة بأي نفط خام آخر تنتجه معظم دول منظمة الأوبك، ويوصف بالحلو نظراً لانخفاض نسبة مركبات الكبريت في تكوينه.
- ب- **النفط الخام برنت:** يستخرج النفط الخام برنت من منطقة بحر الشمال، ويعد خام برنت خفيفاً وحلوًا مثل خام غرب تكساس الوسيط، ويرتبط سعر النوعين من النفط ببعضهما ويؤثران على أسعار سوق النفط.

٨

#### ثانياً: العوامل المؤثرة على تقلبات أسعار النفط العالمية

تخضع أسعار النفط إلى تذبذبات وتقلبات متغيرة نتيجة مجموعة من العوامل والمؤثرات التي تساهم بشكل أو بآخر في تغير أسعارها، فقد تنعكس تقلبات الأسعار عليها بالسلب أو الإيجاب على المدى البعيد والمتوسط .

<sup>١٨</sup> المزيني، عماد، العوامل التي أثرت على تقلبات أسعار النفط العالمية، مجلة جامعة الأزهر، غزة، سلسلة الطوم الإنسانية، ٢٠١٣، المجلد ١٥،



كما يعتبر النفط سلعة استراتيجية تحكمها أبعاد اقتصادية وسياسية وأمنية، بحيث تؤثر هذه

السلعة

على مختلف الأطراف في سوق النفط، وترجع العوامل المؤثرة على الأسعار إلى عدد من عوامل

من بينها:

١- العوامل الاقتصادية (قوى العرض والطلب)

٢- العوامل الجيوسياسية

٣- العوامل المناخية والبيئية

٤- العوامل النقدية

**ثالثاً: آليات العمل في تداول النفط<sup>١</sup>**

**تداول النفط بنظام العقود الآجلة:**

العقود الآجلة لتداول النفط هي عقود توافق لتبادل كميات محددة من النفط بسعر محدد في تاريخ

معين، هي أكثر الطرق انتشاراً في مجال تداول النفط بالبيع والشراء، لأنها لا تتطلب التداول

بكميات كبيرة.

يستخدم مستوردو ومصدرو النفط العقود الآجلة لأنه مضمون أمام التقلبات والتغيرات المؤثرة في

أسعار النفط، وذلك لأن سعر العقود الآجلة للنفط ستتحرك مع ارتفاع أو انخفاض قيمة النفط.

**عقود خيارات النفط:**

لا تختلف تداول النفط من خلال عقود خيارات النفط عن نظام العقود الآجلة، إلا في أحقية شراء

كمية محددة من النفط قبل الموعد المحدد من خلال سعر محدد، كما توفر عقود الخيارات طريقة

للتداول على تحركات أسعار النفط دون الحاجة إلى تسليم السلعة ذاتها.

<sup>١٩</sup> <https://noortrends.ae/>



## تداول النفط عبر عقود الفروقات CFD :

تسمح تداول النفط الخام عبر عقود الفروقات CFD بالاستفادة من تغيرات أسعار النفط، ولكن

دون الحاجة للتعامل مع العقود المادية أو الاستثمار في الأصول المادية.



الفصل الثاني

الإطار العملي



## المقدمة:

بهذا المبحث سوف يتم عرض لمحة عن عينة الدراسة ومتغيرات البحث والأسلوب المستخدم في البحث، وبعد ذلك سوف يتم في البحث الثاني توصيف بيانات المتغيرات واختبار الفرضيات.





## المبحث الأول

### عينة البحث ومتغيراته:

#### أولاً: لمحة عن عينة الدراسة:

٢

#### مؤشر سوق دبي :

المؤشر العام لـ DFM هو مؤشر السوق الذي يتتبع أداء السوق العام لسوق دبي المالي. يضم المؤشر العام (سوق دبي) عدد من الشركات المدرجة فيه، ٥٠ شركة إلى جانب عدة أدوات دين وصناديق استثمارية المدرجة في السوق، تتوزع هذه الشركات في قطاعات مختلفة منها البنوك والمصارف وفيها ١٢ مصرفاً، الاستثمار والخدمات المالية ١٤ شركة، وأيضاً قطاع التأمين الذي يضم ١٣ شركة تأمين، قطاع العقارات والانشاءات الهندسية تضم ١٠ شركات، قطاع النقل يضم ٤ شركات، قطاع مواد البناء ٣ شركات، قطاع السلع الاستهلاكية ٥ شركات، قطاع الاتصالات شركة واحدة، وقطاع المرافق العامة شركة واحدة أيضاً.

ثانياً: متغيرات البحث: تتكون من متغيرين مستقلين وهما الذهب والنفط ومتغير تابع وهو سوق دبي.

تم احتساب تقلبات أسعار الذهب والنفط بالعلاقة التالية:

(السعر الحالي - السعر السابق) / السعر السابق



ثالثاً: الأسلوب المستخدم في البحث:

أسلوب المربعات الصغرى Least squares: هي طريقة تقريب قياسية تستخدم لحل أنظمة

المعادلات التي يكون فيها "عدد المعادلات أكبر من عدد المتحولات".

فأسلوب المربعات الصغرى: تعني بأن الحل الكلي يتجه نحو تصغير قيمة مجموع مربعات

الخطأ الناتج عن حل كل معادلة.



## المبحث الثاني

### توصيف المتغيرات واختبار الفرضيات

أولاً: التوصيف الإحصائي:

لتحقيق هدف الدراسة تم توصيف المتغيرات خلال فترة الدراسة الكلية ومن ثم تم تقسيم فترة الدراسة إلى فترتين: الأولى امتدت من 2018 إلى 2019، والثانية من 2020 لبداية الشهر الخامس 2022.

يبين الجدول رقم (1) كل من المتوسط؛ الانحراف المعياري؛ أعلى وأدنى قيمة؛ معامل الالتواء والنفرطح للمتغيرات وكانت النتائج وفق الجدول التالي:

الجدول (1) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة

	BRENT_OIL	CRUDE_OIL	DFMGI	GOLD
Mean	0.019842	0.025732	-0.3161	0.005664
Maximum	0.3981	0.8838	0.1441	0.1037
Minimum	-0.5499	-0.5424	-0.3161	-0.0698
Std. Dev.	0.132236	0.174692	0.065181	0.037993
Skewness	-1.125904	1.536987	-1.9113	0.283088
Kurtosis	8.881779	13.95032	12.26605	2.72728

المصدر إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E.views

من الجدول أعلاه نجد:

1. بالنسبة للفترة الكلية للدراسة

- تراوحت قيمة متغير النفط البرنت بين أعلى قيمة (0.3981) خلال الشهر الخامس من عام 2020 ، وأدنى قيمة (-0.5499) خلال الشهر الثالث من عام 2020، عند متوسط حسابي (0.0198)، وانحراف معياري (0.1322)، وهو أكبر من المتوسط وهو



دليل على وجود تشتت في قيم متغير النفط البرنت، كما تبين أن المنحني ملتوي نحو اليسار ومدبب.

- تراوحت قيمة متغير النفط الخام بين أعلى قيمة (0.8838) في الشهر الخامس من عام 2020، وأدنى قيمة (-0.5424) في الشهر الثالث عام 2020، عند متوسط حسابي (0.025)، وانحراف معياري (0.1746) وهو أكبر من المتوسط وهو دليل على وجود تشتت في قيم متغير النفط الخام، كما تبين أن المنحني ملتوي نحو اليمين ومدبب.

- تراوحت قيمة متغير الذهب بين أعلى قيمة (0.1037) في الشهر السابع عام 2020 وأدنى قيمة (-0.0698) في الشهر السادس من عام 2022، عند متوسط حسابي (0.0056)، وانحراف معياري (0.0379) وهو أكبر من المتوسط وهو دليل على وجود تشتت في قيم متغير الذهب، كما تبين أن المنحني ملتوي نحو اليمين ومنقطع.

- تراوحت قيمة المتغير التابع (مؤشر سوق دبي) بين أعلى قيمة (0.1441) بالشهر الرابع من عام 2020 وأدنى قيمة (-0.3161) بالشهر الثالث من عام 2020، عند متوسط حسابي (-0.3161)، وانحراف معياري (0.0651) وهو أكبر من المتوسط وهو دليل على وجود تشتت في قيم مؤشر سوق دبي، كما تبين أن المنحني ملتوي نحو اليسار ومدبب.



٢. خلال فترة قبل COVID-19 (2018/2019):

الجدول (٢) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة قبل فترة COVID-19

	BRENT_OIL	CRUDE_OIL	DFMGI	GOLD
Mean	0.002675	0.004771	-0.00748	0.005383
Maximum	0.1504	0.1845	0.0977	0.0703
Minimum	-0.2221	-0.2202	-0.0547	-0.0368
Std. Dev.	0.079683	0.093235	0.039292	0.029421
Skewness	-0.8978	-0.55772	0.81553	0.552195
Kurtosis	3.941565	3.075848	3.223541	2.44207

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E.views

من الجدول أعلاه نجد:

- تراوحت قيمة متغير النفط البرنت بين أعلى قيمة (0.1504) في عام 2019 وأدنى قيمة (-0.2221) في عام 2018، عند متوسط حسابي (0.00267)، وانحراف معياري (0.0796) وهو أكبر من المتوسط وهو دليل على وجود تشتت في قيم متغير النفط البرنت، كما تبين أن المنحني مدبب وملتوي نحو اليسار.
- تراوحت قيمة متغير النفط الخام بين أعلى قيمة (0.1845) في عام 2019، وأدنى قيمة (-0.220) في عام 2018، عند متوسط حسابي (0.0047)، وانحراف معياري (0.0932) وهو أكبر من المتوسط وهو دليل على وجود تشتت في قيم متغير النفط الخام، كما تبين أن المنحني مدبب وملتوي نحو اليسار.
- تراوحت قيمة متغير الذهب بين أعلى قيمة (0.0703) في عام 2019، وأدنى قيمة (-0.0368) في عام 2018 عند متوسط حسابي (0.0053)، وانحراف معياري (0.0294) وهو أكبر من المتوسط وهو دليل على وجود تشتت في قيم متغير الذهب، كما تبين أن المنحني متفلطح وملتوي نحو اليمين.



- تراوحت قيمة (مؤشر سوق دبي) بين أعلى قيمة (0.0977) وأدنى قيمة (-0.0547) ، عند متوسط حسابي (-0.0074) ، وانحراف معياري (0.0392) وهو أكبر من المتوسط وهو دليل على وجود تشتت في قيم مؤشر سوق دبي، كما تبين أن المنحني مدبب وملتوي نحو اليمين.

### ٣. الفترة بعد COVID-19 المستمر:

الجدول (٣) الإحصاءات الوصفية لفترة بعد COVID-19 المستمر

	BRENT_OIL	CRUDE_OIL	DFMGI	GOLD
Mean	0.034048	0.043079	0.012676	0.005897
Maximum	0.3981	0.8838	0.1441	0.1037
Minimum	-0.5499	-0.5424	-0.3161	-0.0698
Std. Dev.	0.1637	0.221012	0.080196	0.044379
Skewness	-1.22866	1.258117	-2.26357	0.191831
Kurtosis	7.294317	9.734853	10.9384	2.378973

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E.views

من الجدول أعلاه نجد:

- تراوحت قيمة متغير النفط البرنت بين أعلى قيمة (0.3981) في عام 2020 وأدنى قيمة (-0.5499) في عام 2020، بمتوسط حسابي (0.0340)، وانحراف معياري (0.1637) وهو أكبر من المتوسط وهو دليل على وجود تشتت في قيم متغير النفط البرنت، كما تبين أن المنحني مدبب وملتوي نحو اليسار .

- تراوحت قيمة متغير النفط الخام بين أعلى قيمة (0.8838) في عام 2020 وأدنى قيمة



(-0.5424) في عام 2020، بمتوسط حسابي (0.0430)، وانحراف معياري (0.2210) وهو أكبر من المتوسط وهو دليل على وجود تشتت في قيم متغير النفط الخام، كما تبين أن المنحني مدبب وملتوي نحو اليمين.

- تراوحت قيمة متغير الذهب بين أعلى قيمة (0.1037) في عام 2020 وأدنى قيمة 0.0698 في عام 2021، بمتوسط حسابي (0.0058)، وانحراف معياري (0.0443) وهو أكبر من المتوسط وهو دليل على وجود تشتت في قيم متغير الذهب، كما تبين أن المنحني متقاطح وملتوي نحو اليمين .

- تراوحت قيمة (مؤشر سوق دبي) بين أعلى قيمة (0.144) عام 2021 وأدنى قيمة (-0.3161) في عام 2020، عند متوسط حسابي (0.012)، وانحراف معياري (0.080) وهو أكبر من المتوسط وهو دليل على وجود تشتت في قيم متغير مؤشر سوق دبي، كما تبين أن المنحني مدبب وملتوي نحو اليسار.

#### من الجدولين أعلاه نجد:

أ- بالنسبة للنفط البرنت: كان المتوسط في فترة ما قبل فترة COVID-19 (26.7) أقل من متوسط فترة ما بعد COVID-19 المستمر (34.0) ، وكان أكثر انحرافاً خلال فترة COVID-19 المستمر.

ب- بالنسبة للنفط الخام: كان المتوسط في فترة ما قبل COVID-19 (47.7) أكبر من متوسط فترة ما بعد COVID-19 المستمر (34.0)، وكان أكثر انحرافاً خلال فترة COVID-19 المستمر.



ت- بالنسبة للذهب: كان المتوسط في فترة ما قبل COVID-19 (53.8) أقل من متوسط فترة ما بعد COVID-19 المستمر (58.9) وكان أكثر انحرافاً خلال فترة COVID-19 المستمر.

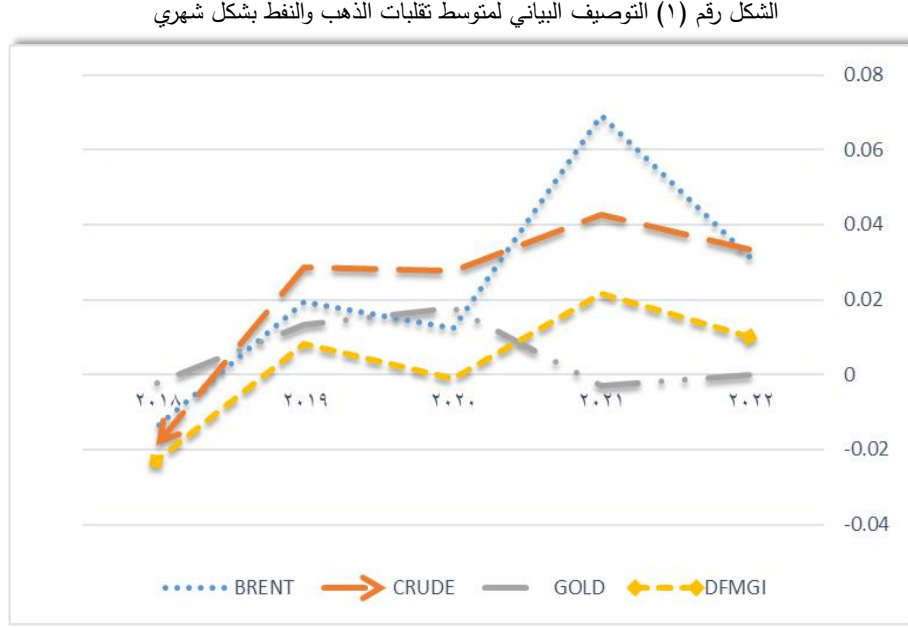
ث- بالنسبة لمؤشر سوق دبي: كان المتوسط في فترة ما قبل COVID-19 سالباً (-7.4) بينما أصبح موجباً بعد COVID-19 المستمر (12.6) وكان أكثر انحرافاً خلال فترة COVID-19 المستمر.





## ثانياً: التوصيف البياني لمتغيرات البحث:

يبين الشكل رقم (1) متوسط تقلبات الذهب والنفط بشكل شهري:



نلاحظ من الشكل السابق أن:

- بالنسبة لنفط البرنت: انخفضت أسعار النفط عالمياً في عام ٢٠٢٢ بعد إعلان الإمارات أنها تدعم زيادة الإنتاج، بالإضافة إلى الارتفاع الكبير في أسعار النفط بسبب اضطرابات الإمدادات الناجمة عن التوترات بعد الغزو الروسي لأوكرانيا.
- بالنسبة للنفط الخام: يعود التراجع في أسعار النفط الخام للعام ٢٠٢٠، إلى الإغلاقات والتدابير الصحية التي سببها فيروس COVID-19 وما رافق ذلك من قيود على سلاسل التجارة العالمية والسفر والطيران والشحن البحري والبري وحركة المركبات وغيرها الكثير المرتبط بالنفط الذي يعد شريان النقل والطاقة العالمي.



- بالنسبة للذهب: ارتفاعات أسعار الذهب في عام ٢٠٢٠ التي جاءت نتيجة للتضخم الذي تشهده أسواق الولايات المتحدة، وانخفاض سعر الدولار، وتأثيراته على بورصة الذهب العالمية، جعلت عدداً كبيراً من المتعاملين يؤجلون عمليات الشراء خلال الفترة الحالية، ترقباً لارتداد الأسعار مرة أخرى.
- أما مؤشر السوق: كانت تقلباته تتراوح ما بين 1 أو 2%



## ثالثاً: اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج:

لاختبار الفرضيات لأبد من اختبار جذر الوحدة

١- اختبار جذر الوحدة:

يبين الجدول رقم (1) نتائج اختبار جذر الوحدة

الجدول رقم/1 نتائج اختبار جذر الوحدة

النتيجة	t-statistic	المتغير
مستقر عند المستوى	-5.739563*	BRENT_OIL
مستقر عند المستوى	-6.407862*	CRUDE_OIL
مستقر عند المستوى	-7.003027*	GOLD
مستقر عند المستوى	-8.195587*	DFMGI

المصدر إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E-views. \* معنوي عند مستوى دلالة 1%، للمزيد يرجى العودة للملحق رقم (١)

من الجدول أعلاه نلاحظ أن جميع المتغيرات مستقرة عند المستوى.



- اختبار الفرضية التي تنص على أنه يوجد أثر معنوي لتقلبات أسعار النفط والذهب في أداء سوق دبي المالي خلال فترة الدراسة كاملة.

الجدول رقم (2) تقدير نموذج معادلة الانحدار خلال فترة الدراسة

Dependent Variable: DFMGI  
Method: Least Squares  
Date: 06/13/22 Time: 21:48  
Sample: 2018M01 2022M05  
Included observations: 53

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	5.698079	0.121691	0.693402	BRENT_OIL
0.0004	-3.798812	0.092115	-0.349926	CRUDE_OIL
0.2819	1.088072	0.177396	0.193020	GOLD
0.7379	-0.336568	0.006828	-0.002298	C

0.003549	Mean dependent var	0.476128	R-squared
0.065181	S.D. dependent var	0.444054	Adjusted R-squared
-3.137915	Akaike info criterion	0.048600	S.E. of regression
-2.989213	Schwarz criterion	0.115736	Sum squared resid
-3.080731	Hannan-Quinn criter.	87.15474	Log likelihood
2.172354	Durbin-Watson stat	14.84478	F-statistic
		0.000001	Prob(F-statistic)

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E.views

من الجدول أعلاه نجد: وجود أثر معنوي عند مستوى دلالة 5%. وبالتالي، نقبل جزئياً الفرضية التي تنص على وجود أثر معنوي لتقلبات أسعار النفط في أداء سوق دبي المالي. حيث تبين أن كل من نפט برنت والنفط الخام يفسران 47.61% من تقلب مؤشر سوق دبي. وفيما يلي نموذج الانحدار الآتي:

$$DFMGI = (-0.0023 + 0.6934 - 0.3499)$$



- اختبار الفرضية التي تنص على أنه يوجد أثر معنوي لتقلبات أسعار النفط والذهب في

أداء سوق دبي المالي قبل فترة COVID-19.

الجدول رقم (3) تقدير نموذج معادلة الانحدار قبل فترة COVID-19

Dependent Variable: DFMGI

Method: Least Squares

Sample: 2018M01 2019M12

Included observations: 24

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.6784	-0.420852	0.316559	-0.133224	BRENT_OIL
0.3280	1.002672	0.268776	0.269494	CRUDE_OIL
0.9500	-0.063562	0.297778	-0.018927	GOLD
0.3143	-1.032152	0.008048	-0.008307	C
-0.007479	Mean dependent var		0.156825	R-squared
0.039292	S.D. dependent var		0.030348	Adjusted R-squared
-3.515381	Akaike info criterion		0.038692	S.E. of regression
-3.319039	Schwarz criterion		0.029941	Sum squared resid
-3.463291	Hannan-Quinn criter.		46.18457	Log likelihood
2.619608	Durbin-Watson stat		1.239953	F-statistic
			0.321547	Prob(F-statistic)

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E.views

من الجدول أعلاه نجد: عدم وجود أثر معنوي عند مستوى دلالة 5%. وبالتالي نرفض الفرضية

التي تنص على وجود أثر معنوي لتقلبات أسعار الذهب والنفط في أداء سوق دبي المالي قبل

فترة COVID-19.

وفيما يلي نموذج الانحدار الآتي:

$$DFMGI = (-0.0083 - 0.1332 + 0.2694)$$



- اختبار الفرضية التي تنص على أنه يوجد أثر معنوي لتقلبات أسعار النفط والذهب في

أداء سوق دبي المالي خلال فترة COVID-19 المستمر.

الجدول رقم (4) تقدير نموذج معادلة الانحدار خلال فترة COVID-19

Dependent Variable: DFMGI

Method: Least Squares

Sample: 2020M01 2022M05

Included observations: 29

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0007	-3.865913	0.107033	-0.413781	CRUDE_OIL
0.0000	5.477976	0.144601	0.792121	BRENT_OIL
0.5299	0.636973	0.229152	0.145964	GOLD
0.7967	0.260351	0.010256	0.002670	C
0.012676	Mean dependent var		0.601167	R-squared
0.080196	S.D. dependent var		0.553307	Adjusted R-squared
-2.887122	Akaike info criterion		0.053599	S.E. of regression
-2.698529	Schwarz criterion		0.071822	Sum squared resid
-2.828057	Hannan-Quinn criter.		45.86326	Log likelihood
2.207468	Durbin-Watson stat		12.56096	F-statistic
			0.000033	Prob(F-statistic)

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E.views

من الجدول أعلاه نجد: يوجد أثر معنوي عند مستوى دلالة 5%. بالتالي نقبل جزئياً الفرضية

التي تنص على وجود أثر معنوي لتقلبات أسعار النفط في أداء سوق دبي المالي خلال فترة

COVID-19 المستمر. حيث تبين أن كل من نفط برنت والنفط الخام تفسر 60.11% من

تقلب مؤشر سوق دبي.

وفيما يلي نموذج الانحدار الآتي:

$$DFMGI = (0.002670 - 0.4137 + 0.792121)$$



## أولاً: النتائج

- أن أسعار النفط تأثرت في مرحلتين: الأولى في فترة COVID-19، والثانية عند حرب أوكرانيا وروسيا.
- يوجد أثر معنوي لتقلبات أسعار النفط الخام والبرنت في أداء سوق دبي المالي .
- يقتصر الأثر لتقلبات أسعار النفط في أداء سوق دبي خلال فترة COVID-19 المستمر
- عدم وجود أثر معنوي لتقلبات أسعار الذهب في أداء سوق دبي للأوراق المالية بكامل الفترة وفي الفترتين ما قبل COVID-19 وخلال فترة COVID-19 المستمر

## • ثانياً: التوصيات

- نتيجة للأهمية الكبيرة للنفط وأثره الواضح على الأسواق المالية إقليمياً وعالمياً، يجب وضع ضوابط واضحة ودقيقة لإبعاد النفط عن عمليات المضاربة التي يقوم بها المضاربون في الأسواق النفطية.
- ننصح المستثمرين باستخدام الذهب كملاذ آمن لأنه لم يتأثر بالعوامل الخارجية مثل الأوبئة، ويمكن أن يساعد على تطوير استراتيجية المحفظة.



## المراجع:

### المراجع الأجنبية:

- 1– Jain, A., & Biswal, P. C. (2016). Dynamic linkages among oil price, gold price, exchange rate, and stock market in India. Resources Policy
- 2– Nurwulandari, A., Hasanudin, H., & Budi, A. J. S. (2021). ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF INTEREST RATE, EXCHANGE VALUE, WORLD GOLD PRICES, DOW JONES INDEX, AEX INDEX, DAX INDEX, AND SHANGHAI INDEX ON LQ45 INDEX IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2012–2018. JABE (Journal of Applied Business and Economics),
- 3– <sup>1</sup> Asaad, Z. (2021). Oil Price, Gold Price, Exchange Rate and Stock Market in Iraq Pre–During COVID–19 Outbreak: An ARDL Approach. Asaad, ZA (2021). Oil Price, Gold Price, Exchange Rate and Stock Market in Iraq Pre–During COVID19 Outbreak: An ARDL Approach. International Journal of Energy Economics and Policy
- 4– <sup>1</sup> Zeinedini, S., Karimi, M. S., & Khanzadi, A. (2022). Impact of global oil and gold prices on the Iran stock market returns during the Covid–19 pandemic using the quantile regression approach. Resources Policy,





## المراجع باللغة العربية:

- ▲ بن قانة وإبراهيم، أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي حالة قطاعات بورصة السعودية للفترة ٢٠١٣-٢٠١٥. مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد ٣، العدد ٢، عام ٢٠١٨
- ▲ أحمد، فيصل، تأثير تقلبات أسعار النفط على أداء السوق المالية السعودية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد ٣، العدد ٨، عام ٢٠١٩
- ▲ مطر محمد، إدارة الاستثمارات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٦.
- ▲ التميمي أرشد فؤاد، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية، عمان/الأردن، ٢٠١٠.
- ▲ الداغر، محمود، الأسواق المالية-مؤسسات-أوراق-بورصات، الطبعة الأولى، دار الشروق، عمان، الأردن، ٢٠٠٠.
- ▲ رمضان زياد، شموط مروان، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، الطبعة الثالثة، القاهرة، مصر، ٢٠١٤.
- ▲ عبد المنعم السيد علي، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد، الطبعة الأولى، عمان/الأردن، ٢٠٠٤.
- ▲ آل فواز مبارك، الأسواق المالية من منظور إسلامي، جامعة الملك بن عبد العزيز، الطبعة الأولى، السعودية، ٢٠١٠.
- ▲ آل طعمة حيدر، الأسواق المالية: النشأة، المفهوم، الأدوات، مركز الدراسات الاستراتيجية، جامعة كربلاء، العراق.



- ▲ شاهين، محمد، كتاب محافظ الأوراق المالية إدارة - تحليل - وتقييم ، ٢٠١٧ .
- ▲ موسى، شقيري، كتاب الأسواق المالية وآليات التداول، ٢٠١٧ .
- قريصة، صبحي، العقاد مدحت صادق، النقود والعلاقات الاقتصادية، دار النهضة، بيروت، ١٩٨١ .
- المزيني، عماد، العوامل التي أثرت على تقلبات أسعار النفط العالمية، مجلة جامعة الأزهر، غزة، سلسلة العلوم الإنسانية، ٢٠١٣ ، المجلد ١٥ ، العدد ١ .



## الملاحق:

### الملحق رقم (١) اختبارات جذر الوحدة لكل متغير:

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(BRENT\_OIL)  
Method: Least Squares  
Date: 06/14/22 Time: 19:34  
Sample (adjusted): 2018M02 2022M05  
Included observations: 52 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-5.739563	0.138383	-0.794256	BRENT_OIL(-1)
0.4060	0.838119	0.018504	0.015509	C
-0.000269	Mean dependent var	0.397173	R-squared	
0.168282	S.D. dependent var	0.385117	Adjusted R-squared	
-1.174977	Akaike info criterion	0.131957	S.E. of regression	
-1.099929	Schwarz criterion	0.870634	Sum squared resid	
-1.146205	Hannan-Quinn criter.	32.54940	Log likelihood	
1.876597	Durbin-Watson stat	32.94258	F-statistic	
		0.000001	Prob(F-statistic)	

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(CRUDE\_OIL)  
Method: Least Squares  
Date: 06/14/22 Time: 19:37  
Sample (adjusted): 2018M03 2022M05  
Included observations: 51 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-6.407862	0.186469	-1.194870	CRUDE_OIL(-1)
0.0338	2.184759	0.137350	0.300077	D(CRUDE_OIL(-1))
0.2107	1.268547	0.024575	0.031174	C
0.001980	Mean dependent var	0.508812	R-squared	
0.241048	S.D. dependent var	0.488346	Adjusted R-squared	
-0.620728	Akaike info criterion	0.172421	S.E. of regression	
-0.507092	Schwarz criterion	1.426998	Sum squared resid	
-0.577304	Hannan-Quinn criter.	18.82857	Log likelihood	
2.005169	Durbin-Watson stat	24.86116	F-statistic	
		0.000000	Prob(F-statistic)	



Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(GOLD)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/14/22 Time: 19:39  
 Sample (adjusted): 2018M02 2022M05  
 Included observations: 52 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-7.003027	0.144104	-1.009161	GOLD(-1)
0.3449	0.953479	0.005432	0.005180	C
-0.001685	Mean dependent var		0.495166	R-squared
0.053694	S.D. dependent var		0.485069	Adjusted R-squared
-3.637046	Akaike info criterion		0.038530	S.E. of regression
-3.561998	Schwarz criterion		0.074229	Sum squared resid
-3.608274	Hannan-Quinn criter.		96.56319	Log likelihood
1.933662	Durbin-Watson stat		49.04239	F-statistic
			0.000000	Prob(F-statistic)

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(DFMGI)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/14/22 Time: 19:40  
 Sample (adjusted): 2018M02 2022M05  
 Included observations: 52 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-8.195587	0.140262	-1.149533	DFMGI(-1)
0.6544	0.450376	0.009134	0.004114	C
-0.000767	Mean dependent var		0.573261	R-squared
0.099623	S.D. dependent var		0.564726	Adjusted R-squared
-2.568917	Akaike info criterion		0.065727	S.E. of regression
-2.493869	Schwarz criterion		0.216001	Sum squared resid
-2.540145	Hannan-Quinn criter.		68.79183	Log likelihood
1.971944	Durbin-Watson stat		67.16764	F-statistic
			0.000000	Prob(F-statistic)

