



الجمهورية العربية السورية

جامعة دمشق - كلية الاقتصاد

قسم المصارف والتأمين

ماجستير أسواق مالية

أثر تغيرات أسعار النفط على مؤشرات الأسواق المالية
(دراسة مقارنة على بعض الدول العربية)

بحث مقدم لاستكمال شروط الحصول على درجة الماجستير في الأسواق المالية

إشراف الدكتورة : رانيا الزرير

إعداد الطالب : محمّد هني

بسم الله الرحمن الرحيم

قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا ۚ إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ

إقرار

أصرّح أنا الطّالب محمّد هني ماجستير في الأسواق الماليّة كُلية الاقتصاد/ قسم المصارف والتّأمين، بأنّ هذه الرّسالة وعنوانها: "أثر تغيرات أسعار النفط على مؤشّرات الأسواق المالية (دراسة مقارنة على بعض الدول العربيّة)" هي من إنجازي وهي غير مقتبسة أو منقولة أو محرّفة من أيّ بحث علميّ مطروح مسبقاً، ولم يسبق أن قُبلت للحصول على أيّ شهادة أو درجة علميّة.

الاسم: محمّد هني.

التاريخ:

تصريحُ تدقيقٍ لغويّ

أنا الموقع أدناه **خلدون صبح**، استاذ دكتور في اللُّغة العربيّة في كلية الآداب جامعة دمشق، أصرّح أنّ البحثَ الموسومَ بـ "أثر تغيرات أسعار النفط على مؤشّرات الأسواق الماليّة (دراسة مقارنة على بعض الدول العربيّة)" الذي تقدّم به الطّالب **محمد هني** لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد/ قسم الأسواق الماليّة في جامعة دمشق؛ مدقّق لغويّاً.

أ. د. **خلدون صبح**

شكر وتقدير

أتوجه بجزيل الشكر وخالص الفضل للدكتورة رانيا الزرير لتفضلها بقبول الإشراف على هذا البحث ولملاحظاتها الدائمة التي أثمرت تقديم هذا البحث، وأتوجه بجزيل الشكر لأساتذة الكلية وقسم المصارف والتأمين كما أتوجه بفائق الاحترام والتقدير للسادة أعضاء اللجنة الكرام الممثلين بـ:

- الدكتورة رانيا الزرير:

(الأستاذ في قسم المصارف والتأمين - جامعة دمشق - عضواً مشرفاً)

- الدكتور أكرم الحوراني:

(الأستاذ في قسم المصارف والتأمين - جامعة دمشق - عضواً)

- الدكتور عبد الرزاق حساني:

(الأستاذ في قسم المصارف والتأمين - جامعة دمشق - عضواً)

لتفضلهم بالاطلاع على هذا العمل وتقديم النصائح والملاحظات اللازمة للارتقاء بقيمة البحث العلمي المقدم.

الإهداء

إلى الرجل العظيم الذي علمني حب العلم والأخلاق وكان الداعم الأساسي في كل لحظة في حياتي
والذي الحبيب .

إلى الحزن الدافئ والحب اللامتناهي والقلب الذي غمرني بالحب والحنان طوال حياتي والدتي الحبيبة.

إلى توعم الروح ورفيقة الدرب وصديقة العمر زوجتي الحبيبة الغالية.

إلى أجمل هدية منحني إياها الله ابنتي الحبيبة.

إلى أختي الحبيبة وأبنائها الأحباء الذين لطالما تمنيت أن أحقق لهم شيئاً يفتخرون به.

إلى من أحبهم في الله أدامهم الله لي أصدقائي وزملائي في العمل وفي الجامعة .

إلى الروح التي تمنيت أن تشهد هذا اليوم خالتي العزيزة (حنان شوري) رحمها الله وأسكنها فسيح جناته

الموضوع	صفحة
الملخص باللغة العربية	1
الملخص باللغة الانجليزية	2
الإطار العام للدراسة	3
مقدمة	4
مشكلة البحث	5
أهمية البحث	5
أهداف البحث	5
متغيرات البحث	6
فرضيات البحث	6
منهج البحث	7
مصادر البيانات	7
حدود البحث الزمانية والمكانية	7
مجتمع وعينة البحث	7
دراسات سابقة	8
الفصل الأول: سوق النفط	12
مقدمة	13
المبحث الأول : النفط والسوق النفطي	14
المطلب الاول : مفهوم النفط والسوق النفطي	14
المطلب الثاني التطور التاريخي للسوق النفطي	16
المطلب الثالث: المؤثرون في السوق النفطي	19
المبحث الثاني: سعر النفط والعوامل المؤثرة فيه	20
المطلب الأول: مفهوم سعر النفط والعائد النفطي	20
المطلب الثاني: أنواع سعر النفط والعوامل المؤثرة فيه	22
المبحث الثالث: آثار تغيرات أسعار النفط وتداعيات أزمة انخفاضه على كل من المملكة العربية السعودية والمملكة الأردنية الهاشمية	25
المطلب الاول: آثار تغيرات أسعار النفط	25
المطلب الثاني: تداعيات أزمة انخفاض أسعار النفط على كل من المملكة العربية السعودية والمملكة الأردنية الهاشمية	26

32	الفصل الثاني: الأسواق المالية وتطوراتها لدى المملكة العربية السعودية والمملكة الأردنية الهاشمية
33	مقدمة
34	المبحث الأول: الأسواق المالية ومؤشراتها
34	المطلب الأول : مفهوم وتصنيف السوق المالي ووظائفه
37	المطلب الثاني : مؤشرات الأسواق المالية
42	المبحث الثاني: تطور الأسواق المالية في المملكة العربية السعودية والمملكة الأردنية الهاشمية
42	المطلب الأول : السوق المالي السعودي
44	المطلب الثاني: السوق المالي الأردني
47	الفصل الثالث : الدراسة العملية (مقارنة أثر تغير أسعار النفط على مؤشرات سوقي المملكة العربية السعودية والمملكة الأردنية الهاشمية الماليين)
48	المبحث الأول: منهجية الدراسة وتحليل البيانات
75	النتائج
76	التوصيات
77	قائمة المراجع
84	جداول وملحقات

ملخص البحث

يهدف البحث إلى دراسة وتفسير العلاقة التي تربط سعر النفط بالأسواق المالية في كل من المملكة العربية السعودية والمملكة الأردنية الهاشمية نظراً لأن المملكة العربية السعودية من أكبر الدول المصدرة النفط والمملكة الأردنية الهاشمية من الدول المستوردة له إذ قام البحث بتسليط الضوء على النفط كونه من أهم الموارد الطبيعية الهامة في عالمنا فهو يعد المصدر الأساسي للطاقة، كما تم تسليط الضوء على السوق المالي الذي يعكس الحالة الاقتصادية لأي دولة ولتحقيق أهداف هذه الدراسة اعتمد الباحث على منهج الاستدلال الإحصائي وتم تحليل سلسلة البيانات اعتماداً على برنامج التحليل الإحصائي E-VIEWS ولذلك تم دراسة سوقي المملكة العربية السعودية والمملكة الأردنية الهاشمية للأوراق المالية وكيف تأثرت مؤشرات هذين السوقين بتغيرات سعر النفط الذي تجلّى خلال فترة الدراسة بالانخفاض بنهاية عام 2014، من خلال الاستعانة بالبيانات التاريخية الشهرية لمؤشرات السوقين ولسعر النفط (سعر برنت) من عام 2014 وحتى 2018.

Abstract

The research aims to study and explain the relationship between the price of oil and the financial markets in both Saudi Arabia and Jordan, because Saudi Arabia is one of the largest oil-exporting countries and Jordan is one of the oil-importing countries. As the research sheds light on oil, because it is one of the most important economic resources in our world, as it is the main source of energy, and the financial market has been shed light on, which reflects the economic situation of any country .To achieve the objectives of this study, the researcher relied on the statistical inference approach, and the data series was analyzed based on the statistical analysis program E-VIEWS. Therefore, the Saudi and Jordan stock exchanges were studied and how the indicators of these two markets were affected by changes in the oil price, which was manifested during the study period by the decline at the end of 2014. Through Using monthly historical data for market indicators and the price of oil (Brent price) from 2014 to 2018.

الإطار المنهجي للدراسة

مقدمة البحث :

شهد العالم تغيراً كبيراً في الأشهر الأخيرة من عام 2014، وذلك بسبب أزمة النفط العالمية التي تجلت في هبوط حاد في سعر البرميل الواحد من النفط، وكان من أبرز تلك الدول المتأثرة بهذا الانخفاض هي الدول النفطية، التي تعتمد اقتصاداتها على النفط كمصدر أساسي للدخل، إذ إن درجة الاعتماد على العائدات النفطية كبيرة جداً وفق أرقام ودراسات عالمية، ومن هذه الدول المملكة العربية السعودية التي يعتمد اقتصادها على الصادرات النفطية بدرجة كبيرة وبسبب هذا الانخفاض تأثر اقتصاد المملكة السعودية والسوق المالي الذي يُعدُّ المرآة الحقيقية للاقتصاد كون الأسواق المالية تقوم بدور مهم في تحقيق التنمية الاقتصادية عبر قيامها بتقديم الأموال من الأطراف ذات الفائض إلى الأطراف ذات العجز، فهي تؤدي دور الوسيط بينهما، إذ يقوم المستثمر بالاستفادة من هذه الأموال والقيام بعملية الاستثمار في السوق المالية، ومن هنا كان لا بد من دراسة مدى تأثير السوق المالي السعودي بانخفاض أسعار النفط وفي سبيل فهم أوضح لهذا الموضوع ومن أجل المقارنة تم دراسة سوق عمان المالي كون المملكة الأردنية الهاشمية دولة غير نفطية واقتصادها غير قائم على الصادرات النفطية، فبعض الدراسات أوضحت أن الاقتصاد السعودي سيتأثر بانخفاض أسعار النفط في حين أوضحت دراسات أخرى أن الاقتصاد الأردني سيققق انتعاشاً في ظل هذا الانخفاض، لذا تم تسليط الضوء على درجة تأثير الأسواق المالية في هذين السوقين بسبب الانخفاض الكبير في أسعار النفط الذي سبب تغييراً في كثير من الخطط والمؤشرات الاقتصادية على الصعيد العربي والعالمي.

مشكلة البحث:

نظرا لأهمية الأسواق المالية كان لا بد من دراسة أبرز المؤثرات في الأسواق المالية، ومن أهمها أسعار النفط التي يؤدي حدوث أي تغيير فيها إلى تغيرات في سوق الأسهم، لاسيما عندما تبقى أسعار النفط منخفضة لفترة طويلة، فإن هذا الانخفاض سينعكس بالنهاية على الحالة الاقتصادية العامة والقطاع الخاص وقطاع الشركات، ومن هنا يمكن التعبير عن مشكلة البحث بالأسئلة التالية:

1- كيف أثر انخفاض أسعار النفط في مؤشر السوق المالي السعودي للأوراق المالية؟

2- كيف أثر انخفاض أسعار النفط في مؤشر سوق عمان للأوراق المالية؟

أهمية البحث:**الأهمية العلمية:**

تكمُن أهمية البحث العلمية في كونه يضيف إلى الأبحاث السابقة بحثاً علمياً يوضح العلاقة بين أثر انخفاض أسعار النفط والأسواق المالية وفهم وشرح العلاقة بين هذين المتغيّرين كون موضوع البحث كان محلّ جدل بين مختلف الدراسات لهذا أتى هذا البحث ليستكمل الدراسات الخاصة في هذا الموضوع.

الأهمية العملية:

تأتي أهمية البحث من كونه يسلط الضوء على سوقي المملكة العربيّة السّعوديّة وعمان بهدف المقارنة بينهما كون المملكة العربيّة السّعوديّة دولة نفطية واقتصادها يعتمد بشكل رئيسي على صناعة وإيرادات النفط، وأن المملكة الأردنيّة الهاشميّة دولة غير نفطية واقتصادها يعتمد على استيراد النفط، ومن هنا كان لا بد من معرفة درجة تأثير انخفاض أسعار النفط على الأسواق المالية في هاتين الدولتين.

أهداف البحث:

تقوم أهداف البحث على :

1- التعريف بسوق النفط، والأسواق الماليّة وبشكل خاص سوقي المملكة العربيّة السّعوديّة والمملكة الأردنيّة الهاشميّة .

2- فهم ودراسة وتحليل طبيعة العلاقة التي تربط أسعار النفط بالأسواق المالية.

3- أي السوقيين تأثر أكثر بانخفاض أسعار النفط كون السوق السعودي سوقاً كبيراً جداً وحصّة الشركات النفطية فيه كبيرة أيضاً بينما السوق الأردني لا يحتوي على حصص لشركات النفطية كما هو الوضع في السوق السعودي.

4- الوصول إلى نتائج قد تفيد المستثمرين في اتخاذ قرارهم الأمثل عند الاستثمار في الأسواق المالية في ظل تغيرات أسعار النفط.

متغيرات البحث:

يتضمن البحث المتغيرات التالية:

المتغير المستقل (سعر برنت) $\longleftrightarrow$ المتغيرات التابعة: 1- مؤشر السوق المالي السعودي

2- مؤشر السوق المالي الأردني

حيث تم اختيار سعر برنت كمتغير مستقل كونه يشكل مرجعاً عالمياً لتسعير ثلثي الإنتاج العالمي للنفط.

فرضيات البحث:

الفرضية الرئيسية :

لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين انخفاض أسعار النفط ومؤشرات الأسواق المالية في بعض الدول العربية.

الفرضيات الفرعية:

1. لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين انخفاض أسعار النفط ومؤشر سوق المملكة العربية السعودية للأوراق المالية.

2. لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين انخفاض أسعار النفط ومؤشر سوق عمان للأوراق المالية.

منهج البحث:

يعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي، إذ سيتم اتباع المنهج الوصفي القائم على جمع المعلومات وتصنيفها وعرضها وتفسيرها بغرض عرض الجانب النظري للدراسة من خلال الاستعانة بالكتب والنشرات والتقارير الدورية والأبحاث والدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة بشكل مباشر أو غير مباشر، بينما في الجانب التطبيقي سيتم اتباع المنهج التحليلي لتحديد اتجاه العلاقة وقوتها بين المتغير المستقل والمتغير التابع وتحليلها بالأسلوب الأمثل، وذلك من خلال استخدام برنامج التحليل الإحصائي (E-views) للتوصل إلى النتائج، ومن ثم تقديم الاقتراحات والتوصيات اللازمة.

مصادر البيانات والمعلومات في البحث:

فيما يتعلق بالجانب النظري ستعتمد الدراسة على المصادر الثانوية المتمثلة بالمراجع من كتب وتقارير، ودوريات متخصصة، ورسائل علمية، والدراسات السابقة التي لها علاقة بأسعار النفط والأسواق المالية، وفي الجانب العملي تم الاعتماد على البيانات الصادرة عن سوقي المملكة العربية السعودية والمملكة الأردنية الهاشمية بالإضافة إلى البيانات الصادرة عن وزارة الطاقة الأمريكية.

حدود البحث:

الحدود المكانية: التي نتحدث فيها عن تأثير انخفاض أسعار النفط في الأسواق المالية في الرياض وعمان.

الحدود الزمانية: خلال فترة انخفاض أسعار النفط من (2014-2018) حيث تم اختيار هذه الفترة لتتوافق بانخفاض واضح بسعر النفط لم تشهده الأعوام التالية.

مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في الأسواق المالية للدول العربية النفطية والدول غير النفطية، وتم أخذ سوق المملكة العربية السعودية للأوراق المالية كعينة عن الدول النفطية وسوق عمان المالي كعينة للدول غير النفطية، وسبب اختيار السوق السعودي للأوراق المالية هو أنه سوق ضخم، ولأن المملكة العربية السعودية يعتمد اقتصادها بشكل كبير على النفط، وأما سبب اختيار سوق عمان المالي فهو أن المملكة

الأردنية الهاشمية لا يعتمد اقتصادها على النفط، ومن ثمّ سيتمكن الباحث من مقارنة السوقين لمعرفة أثر انخفاض سعر النفط في مؤشرات السوق المالي للسوقين.

الدراسات السابقة:

الدراسات العربية :

1. دراسة الهيتي، أحمد، ومحمد، بختيار (2011)، بعنوان: "أثر تقلبات الإيرادات النفطية في

مؤشرات الاقتصاد الكلي وأداء أسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي".

هدفت الدراسة إلى بناء المسارات النظرية بين السوقين وانعكاس تقلبات أسواق النفط في أداء مؤشرات أسواقها المالية، وذلك بافتراض وجود علاقة موجبة بين تقلبات أسواق النفط والأسواق المالية.

أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

– نشوء الأسواق المالية وتطورها يأتي انعكاساً لظروف التطور الاقتصادي لأن الأسواق تؤدي دوراً مهماً في تجميع المدخرات وتوظيفها وتوجيهها.

– بسبب الاعتماد على عوائد النفط في دول الخليج فإن أداء السوق المالية من حيث المؤشرات والمتغيرات جاء انعكاساً إيجابياً من جانب المستثمرين والمتداولين في سوق النفط وفي انتعاش الفعاليات الاقتصادية، وبأن حساسية أسواق الخليج لتقلبات أسعار النفط التي تحدث بين فترة وأخرى ذات تأثير واضح في أداء الأسهم الخليجية.

2. دراسة مجاهد، خويلدات (2013)، بعنوان: "أثر تقلبات أسعار النفط العالمية على معدلات

النمو الاقتصادي (دراسة حالة الجزائر – الإمارات العربية المتحدة)".

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين تغير سعر النفط ومعدلات النمو الاقتصادي في

الجزائر والإمارات كونهما دولاً نفطية واقتصادهما قائم على عائدات النفط بنسبة كبيرة جداً .

نتائج الدراسة: توصل الباحث إلى أن هناك علاقة طردية بين السعر النفطي ومعدلات النمو

الاقتصادي وأن الاقتصاد الجزائري لا يزال يعتمد على سياسة العائد النفطي والاقتصاد الإماراتي

يعتمد على سياسة توزيع مصادر الدخل للسعي من التخلص من الاعتماد على المداخل

النفطية.

3. دراسة حسين، منى (2014)، بعنوان: "أثر تقلبات أسعار النفط على أداء الأسهم في السوق المملكة العربية السعودية".

هدفت الدراسة إلى التوصل لطبيعة العلاقة بين تغير سعر النفط وأسعار الأسهم في المملكة العربية السعودية

نتائج الدراسة: توصل الباحث إلى وجود علاقة بين سوق النفط وسوق الأسهم المملكة العربية السعودية بحيث تكون قوية عند التحدث عن قطاعات بعينها ضمن هذا السوق مثل قطاع الاستثمار الصناعي وقطاع الصناعات البتروكيماوية .
الدراسات الاجنبية:

1. (Malik and Hammoudeh 2007)، بعنوان: " shock and volatility transmission in the oil US and Gulf Equity markets".

(انتقال الصدمة والتقلبات في أسواق النفط والأسهم الأمريكية والخليجية)
هدفت الدراسة إلى التوصل لكيفية العلاقة بين سعر النفط وسوق الأسهم الخليجية من خلال الاعتماد على بيانات مالية بين الفترة الممتدة من عام 1996 وعام 2001 لأسواق الأوراق المالية في دول الخليج، واعتمدت على بيانات سعر خام غرب تكساس كسعر للنفط.
نتائج الدراسة: أظهرت الدراسة أن تقلبات سوق الأسهم الخليجية تتأثر بسعر النفط في حين أن العكس لا يصح والاستثناء الوحيد كان لسوق الأسهم السعودي الذي يؤثر بشكل كبير في سوق النفط، وهذا يعطي صورة عن مدى أهمية المملكة العربية السعودية في سوق النفط العالمي.

2. (Malik and Ezing 2009)، بعنوان: " Volatility Transmission between oil and equity sector returns".

(انتقال الصدمة بين عوائد مؤشرات النفط والأسهم)
هدفت الدراسة إلى ركزت الدراسة على أسعار النفط وأثرها على ستة مؤشرات لسوق الأسهم الأمريكي.

نتائج الدراسة : التوصل إلى أن الاستجابات غير متجانسة في مختلف المؤشرات القطاعية فقد ذكروا أن تقلب أسعار النفط يؤثر إيجابياً في تقلبات سوق الأسهم. واعتمدت العينة على مؤشرات قطاعية مؤلفة من بيانات مالية وصناعية وخدمات مستهلك ورعاية صحية وتكنولوجيا.

3. (Ha nguyen, Hounng nguyen, Anh pham 2017)، بعنوان: " Impact of oil

"price fluctuation on financial markets since 2014

(تأثير تقلب أسعار النفط على الأسواق المالية)

هدفت الدراسة إلى توضيح الاعتقاد السائد بأن أسعار النفط المنخفضة مفيدة للدول المستوردة للنفط.

نتائج الدراسة: أكدت أن الانخفاضات السريعة والمفاجئة لأسعار النفط والحركات والتقلبات المرافقة لها في أسواق المال مثيرة للقلق وغير محسومة، وأوضحت الدراسة أنه بالأسواق المالية الأميركية انخفاض أسعار النفط أثر بأسعار السلع الأساسية والصناعات وخدمات النقل على عكس المتوقع، وأن الأسهم في البلدان الناشئة تتدهور بالنسبة للدول المصدرة للنفط، وكانت أقل تدهوراً بالنسبة لدول الخليج الصغيرة المصدرة للنفط.

4. (Filis and Arora 2018)، بعنوان: " Oil markets and stock markets

"Review of the theory and empirical evidence

(أسواق النفط وأسواق الأسهم – مراجعة النظرية والأدلة التجريبية)

هدفت الدراسة إلى هدفت الدراسة التي أجريت على دول مستورة ودول مصدرة للنفط لمعرفة مدى تأثير أسواق هذه الدول بسعر النفط.

نتائج الدراسة :

- ارتفاع سعر النفط يؤدي إلى انخفاض عائدات سوق الأوراق المالية في البلدان المستوردة للنفط وارتفاع عائدات الأسهم في الدول المصدرة. .
- ارتفاع سعر النفط يؤدي إلى ارتفاع عائدات الأسواق المالية في البلدان المصدرة للنفط.
- تمارس أسعار النفط تأثيراً كبيراً على سوق الأسهم.
- تختلف العلاقة بين الأسواق وذلك حسب الوقت الذي أجريت فيه الدراسة.
- لوحظ أن حالة الولايات المتحدة الأميركية هي حالة عكسية إذ إن سوق الأسهم هو الذي يؤثر بسوق النفط.

وبذلك نجد أن دراسات السابق ذكرها أشارت إلى أن وجود علاقة متفاوتة بين أسعار النفط وأسواق الأسهم، إذ تشير بعضها إلى أن أي زيادة بسعر النفط تؤدي إلى نتائج سلبية بسوق الأسهم للدول المصدرة والعكس صحيح بالنسبة للدول المستوردة للنفط، مع العلم أن النتائج قد تختلف بحسب العينة المدروسة: هل هي سوق مالي بشكل كامل أم قطاع معين من هذا السوق.

ما يميز هذا البحث عن غيره من الأبحاث أنه سيوضح كيف أثرت أزمة النفط الأخيرة متمثلة بالانخفاض الكبير في أسعار النفط على مؤشرات الأسواق المالية في كل من المملكة العربية السعودية وعمان، إذ سيعتمد البحث على المقارنة بين هذين السوقين. وما يميز هذا البحث أيضاً حداثة الفترة التي سيتم دراستها وهي الفترة الخاصة بانخفاض أسعار النفط، إذ تم جمع البيانات لأسعار النفط والمؤشرات المالية لهذين السوقين للفترة بين 2014 و2018 .

الفصل الأول

سوق النفط

مقدمة:

يعد النفط أحد أهم الموارد الطبيعية في عالمنا المعاصر فهو يشكل المصدر الأول للطاقة، وتأتي هذه الأهمية كونه مادة وسلعة اقتصادية استراتيجية لها استخدامات كثيرة والدور الأبرز والمحدد للأداء الاقتصادي بشكل عام.

وبسبب هذه الأهمية الكبيرة للنفط نلاحظ أن سوق النفط غير محكومة بقوانين خاصة، فهي تتأثر بالسياسات والاستراتيجيات بين الدول الكبرى خصوصاً سواء كانت هذه الدول منتجة للنفط أم مستهلكة له، فهو محل صراع خاضع لسياسات معينة لهذه الدول.

ومرت أسعار النفط بعدة تطورات على مر الزمن وصولاً إلى الأزمة الأخيرة في عام 2014 التي أدت إلى انخفاض كبير في سعر البرميل الواحد، إذ هبط سعره من 127 دولاراً للبرميل إلى 40 دولاراً للبرميل الواحد، وكان أثر ذلك كالصاعقة على الدول المنتجة له التي تعتمد على عائدات النفط بنسبة كبيرة خصوصاً دول الخليج ، مما أدى بها إلى تغيير خططها الاقتصادية عبر تخفيض الموازنات المالية وتخفيض الإنفاق وتأجيل المشاريع الاستثمارية والبحث عن بدائل أخرى للدخل.

المبحث الأول: النفط والسوق النفطي:

المطلب الأول: مفهوم النفط والسوق النفطي:

1. مفهوم النفط:

هو عبارة عن مادة غير متجانسة تختلف طبيعة هذه المادة من مكان لآخر، إذ يوجد أكثر من 160 نوعاً من النفط حول العالم وتسعر هذه الأنواع بأشكال مختلفة عن طريق خام برنت أو خام غرب تكساس. وللنفط كثافات مختلفة فالنوع الذي تقل كثافته عن 25 درجة يُعدُّ ثقيلًا، والذي يتراوح بين 25 و35 درجة يُعدُّ متوسطًا، والذي يتجاوز 35 درجة يُعدُّ خفيفًا ويرتفع سعره مع انخفاض كثافته.

ويشكل النفط الثقيل والمتوسط ما يقارب 60 % من الإنتاج العالمي والباقي يُعدُّ نفطاً خفيفاً.

والنفط بشكله الأولي يسمى نفطاً خاماً وعند تكريره لأنواع مختلفة كالبنزين والديزل وغيرهما يسمى مشتقات نفطية، وبحسب دراسات فإن البرميل الواحد من النفط ينتج مشتقات أكثر من حجمه بحوالي عشر لترات.

وبيع هذا النفط إما عن طريق أسواق فورية بسعر فوري أو أسواق آجلة بسعر مستقبلي مع الاتفاق المسبق على السعر والكمية ومكان التسليم. وتسمح هذه العقود الآجلة للمضاربين بتحقيق أرباح كبيرة، ويُعدُّ النفط سلعة "صلبة". ويُعدُّ أيضاً سلعة طاقة وهي السلعة المتداولة بنشاط كبير، ويعد النفط أهم مصادر الطاقة لدينا¹.

2. مفهوم السوق النفطي وخصائصه:

السوق النفطي:

هو السوق الذي يتم فيها التعامل بمصدر مهم للطاقة وهو النفط، ويحرك هذا السوق قانون العرض والطلب بالإضافة إلى مجموعة العوامل الاقتصادية والالاقتصادية التي تحكمه²، كما يمكن تعريف السوق النفطية بأنها المكان الذي يتم فيه تبادل السلعة النفطية بين الأطراف المتبادلة³.

¹ "Commodity ETF and Futures Trading Center." *Commodity HQ*. <http://commodityhq.com/trading-center/>

² منيمة، سارة (1992): "جغرافيا الموارد والانتاج"، دار النهضة العربية للطباعة، لبنان.

³ دبية، علي (2013)، تأثير شركات النفط العالمية على أسعار النفط، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح.

ومن أهم خصائص السوق النفطي:

1. سوق احتكار قلة: حيث تحتكر السوق بشكل جزئي من قبل عدد قليل من الشركات.
2. سوق تكاملين راسي وأفقي: حيث تتسم بالتكامل الراسي من مرحلة المنبع مروراً بمرحلة النقل وصولاً إلى المصب، كما تتميز بالتكامل الأفقي الذي يظهر في مرحلة المنبع إذ يجب على الشركات النفطية أن تكامل فيما بين نشاطات هذه المرحلة (كالبحث والاستكشاف وصولاً إلى استخراج النفط)⁴.

ومن أهم أسواق تداول النفط:

1. سوق العقود الآجلة: نظراً إلى خطورة التقلبات الكبيرة في أسعار النفط ومن أجل التخلص من هذا الخطر تم تثبيت سعر النفط ولكن بتاريخ تسليم مؤجل⁵ إذ يوافق المشتري على شراء النفط من البائع بسعر محدد سلفاً وفي يوم محدد سلفاً في المستقبل. يلتزم كل من المشتري والبائع بالعقد للوفاء بشروط الاتفاقية في تاريخ محدد سلفاً في المستقبل⁶.
2. السوق الفورية: هي السوق التي يتم فيها بيع وشراء كميات معينة من النفط في المدى القصير وفق اتفاق معين بين الطرفين⁷.

وتتكون الأسواق عادة من ثلاثة عناصر رئيسية هي البائعون والمشترون والسلعة محل التداول، وأي اختلاف بأحد هذه العناصر يؤدي إلى اختلاف في طبيعة السوق إذ يمكن تقسيم الأسواق إلى أنواع منافسة تامة وغير تامة وأقسام الأسواق غير التامة إلى عدة أنواع منها الاحتكار المطلق والمنافسة الاحتكارية واحتكار القلة وبشكل عام يميل سوق النفط إلى حد كبير كأحد أنواع أسواق احتكار القلة في السوق النفطية. ومن مميزات هذا السوق أن المنتجين عددهم محدود وينتجون كميات كبيرة من السلعة، ولهم القدرة على التأثير في السوق عن طريق زيادة أو خفض الإنتاج.

⁴ مخلفي، أمينة (2012): "أثر تطور أنظمة استغلال النفط على الصادرات دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه، جامعة ورقلة، الجزائر.
⁵ بالقاسم، سعودي، وعبد الصمد سعودي (2014): "استدامة الاقتصاد الجزائري مع أسعار البترول في ظل الاستثمار العام وانعكاساتها على النمو الاقتصادي والتشغيل في الجزائر 2011-2014"، جامعة الطارف، الجزائر.

⁶ WTI AND BRENT (2013): the two giants of the crude oil markets, financial markets and instruments، December 6.

⁷ بالقاسم، سعودي، وعبد الصمد سعودي (2016)، مرجع سبق ذكره.

وقسم منتجو سوق النفط إلى منظمة أوبك ودول خارج أوبك في حين يقسم المستهلكون إلى دول صناعية كبرى ودول نامية⁸.

المطلب الثاني: التطور التاريخي للسوق النفطي العالمي:

فترة الثمانينات:

شهدت هذه الفترة تطورات كبيرة ومهمة كان لها أثرها على أسعار النفط بشكل ملموس ومع بداية هذه الفترة نشبت الحرب العراقية الإيرانية، مما أدى إلى اضطراب بسوق النفط إضافة إلى منافسة بين الدول داخل أوبك والدول خارجها فأصبح هناك مضاربون وأصبح لمنظمة أوبك سعرها وللسوق سعره الذي كان أعلى من سعر أوبك، وبسبب هذا الارتفاع تزايد الطلب العالمي وتزايدت التدفقات النفطية من خارج المنظمة أدى هذا إلى خفض أوبك لإنتاجها من 31.5 مليون برميل يومياً إلى 17.5 مليون برميل يومياً، وانخفض معها دورها في السوق وفعاليتها. وبسبب المنافسة الشرسة بين هذه الدول أدى إلى حدوث صدمة في السوق وانهار معها سعر النفط إلى 10 دولار للبرميل الواحد. وسعت أوبك إلى تشكيل سلة مكونة من متوسط أسعار لسبعة أنواع نفطية في السوق الفورية.

فترة التسعينات:

ساد في تلك الفترة تغيرات وأحداث مهمة ألقت بظلالها على السوق النفطية وأسعار النفط منها تفكك الاتحاد السوفيتي وحرب العراق وما رافق ذلك من فوضى واضطراب سياسي واقتصادي خيم بدوره على سوق النفط بسبب تغير الإنتاج وانخفض سعر سلة أوبك من 22 دولاراً للبرميل عام 1995 إلى 15 دولاراً عام 1998.

ومن ثم ومع بواكر الانتعاش الاقتصادي في دول جنوب شرق آسيا وزيادة الطلب في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية أدى إلى ارتفاع أسعار النفط تدريجياً ليصل إلى 29 دولاراً عام 2000⁹.

⁸ د. الجنابي، نبيل مهدي، د. حسين، كريم سالم (2010)، العلاقة بين أسعار النفط الخام وسعر صرف الدولار.

⁹ بن سبع، حمزة (2011-2012)، أثر صدمات أسعار النفط على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.

الفترة بين عامي 2000 و2010 :

انخفضت أسعار النفط في هذه الفترة التي ظهرت في بدايتها من عام 2001 بسبب أحداث 11 سبتمبر وعادت الأسعار لتحسن في عام 2002 بسبب حرب العراق وإيقاف صادراتها النفطية وتوتر الأوضاع في فنزويلا، ممّا أسهم بانخفاض العرض وزيادة في الطلب وارتفاع سلة أوبك إلى 24.3 دولار للبرميل الواحد. وفي عام 2008 تجاوز سعر النفط 147 دولاراً، ومن ثم حدثت الصدمة المتمثلة في الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري) وهبط معها سعر النفط إلى 60 دولاراً ومن ثم ارتفع ليستقر عند 77 دولاراً في عام 2010¹⁰.

أزمة النفط في عام 2014 وأسبابها:

يُعدُّ النفط في وقتنا الحالي سلعة استراتيجية مهمة جداً وأي تغير في هذه السلعة سيرافقه تغير على المستوى الاقتصادي بشكل عام ومر النفط بعدة أزمات حتى وصل إلى أزمته الأخيرة التي وصل فيها سعر النفط إلى مستويات قياسية هي الأعلى في تاريخه، إذ خسر ثلثي قيمته في شهر حزيران من عام 2014 ليصل إلى 30 دولاراً للبرميل الواحد وكان ذلك صدمة هائلة في الأسواق أثرت في مختلف القطاعات الاقتصادية، وكان ذلك لأسباب مختلفة، وكان أثرها في جميع دول العالم بشكل عام ومن أهم أسبابها:

1. اكتشاف كميات كبيرة من النفط الصخري وتغذية السوق به حيث برزت الولايات المتحدة كمصدر للنفط لتتربع على رأس قائمة الدول المنتجة، ممّا أدى لحدوث تخمة بالعرض فانخفضت الأسعار.
2. تأثير الرفع الجزئي للعقوبات الاقتصادية على إيران حيث زادت إنتاجها وتصديرها للنفط وفي المقابل أبقت المملكة العربية السعودية على كميات إنتاجها للحفاظ على حصتها السوقية دون تنازل، وذلك لأسباب سياسية واقتصادية مختلفة.¹¹
3. إصرار منظمة أوبك على الحفاظ على حصتها السوقية على حساب الأسعار.
4. تراجع الطلب العالمي وخاصة في الأسواق الصاعدة كالصين لأسباب وصعوبات اقتصادية خاصة بها مثل تراجع الصادرات والاستثمارات.

¹⁰ ميلودي، محمد طاهر (2017)، أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار الأسهم في الأسواق المالية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.

¹¹ عطا عبد الوهاب، لهب (2016): "أوراق بترولية"، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، ط1، لبنان.

5. تباطؤ النمو الاقتصادي في الصين والاتحاد الأوروبي أدى إلى خفض الطلب على النفط، ممّا أدى إلى حدوث تخمة في المعروض النفطي وانهيار الأسعار.¹²
6. هبوط متواصل في استهلاك النفط في الولايات المتحدة في ظل الاستعاضة عنه ببدائل أخرى مثل النفط الصخري والطاقة الشمسية والطاقة النووية.¹³
7. صراعات وخلافات سياسية حادة بين الدول المصدرة للنفط والمستهلكة له مثل المملكة العربية السعودية وإيران وروسيا والولايات المتحدة.¹⁴
- وبسبب هذا الانخفاض شهدت البلدان المستوردة للنفط مثل المملكة الأردنية الهاشمية والصين واليابان وغيرها انتعاشاً في ميزانها التجاري وموازنتها المالية عبر تخفيض قيمة الواردات النفطية، ومن ثمّ تخفيض الدعم عن الوقود.¹⁵
- أما الدول المصدرة للنفط مثل المملكة العربية السعودية والجزائر والكويت وإيران وغيرها فعانت من أضرار كبيرة سببت حدوث عجز مالي في موازنتها، ولكن من الممكن لاقتصاد دول الخليج أن يمتص أثر هذا الانخفاض عبر ما تملكه من احتياطات نقدية ضخمة وصناديق ثروة سيادية تمكنها من مواجهة الانخفاض الكبير لسعر النفط.
- بعد هذا العرض الموجز لأسعار النفط وأزمة النفط الأخيرة وأسبابها نستطيع القول بأن أي دولة يجب أن لا تعتمد بإيراداتها على عائد واحد فقط، بل يجب أن تتنوع مصادر الدخل لهذه الدول لتشمل كافة الجوانب الاقتصادية وكمثال دولة اليابان لا تمتلك النفط ولكن هي من الدول الخمسة الأولى بالعالم بحجم اقتصادها، وذلك بسبب اعتمادها على مصادر متعددة للدخل مثل الصناعة والتكنولوجيا الحديثة وموارد أخرى.

¹² المركز العربي للأبحاث والدراسات السياسية (2015)، تداعيات هبوط أسعار النفط على البلدان المصدرة، الدوحة.

¹³ Bank of Canada Review • Autumn 2017 • **Factors Behind the 2014 Oil Price Decline**

¹⁴ مرغيث، عبد الحميد (2016)، تداعيات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري والسياسات اللازمة للتكيف مع الصدمة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل.

¹⁵ الموجز الاقتصادي الفصلي للبنك الدولي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (2015)، انخفاض أسعار النفط، العدد الرابع.

المطلب الثالث: المؤثرون في السوق النفطي:

1. من ناحية الدول المنتجة وتشمل:

- منظمة أوبك:

تأسست منظمة الأقطار المصدرة للنفط (أوبك) عام 1960 م ، وقد ضمت مجموعة من الدول هي: المملكة العربية المملكة العربية السعودية ، الكويت ، العراق ، إيران ، فنزويلا هدفت إلى تنسيق وتوحيد السياسات النفطية للدول الأعضاء وإيجاد الوسائل والطرق التي تضمن استقرار الأسعار والدفاع عن مصالح الدول المنتجة للحصول على عائد مستقر من الدخل، بالإضافة إلى تحقيق عائد على استثمارات العاملين في صناعة النفط، ومن ثم انضم إلى المنظمة كل من اندونيسيا، الجزائر، ليبيا، نيجيريا، قطر، والإمارات العربية المتحدة¹⁶ علماً ان دولتا اندونيسيا وقطر غادرتا المنظمة.

- الدول المنتجة خارج منظمة أوبك:

عبارة عن مجموعة من الدول المنتجة للنفط والتي تضم دولاً كبيرة لم ترغب بالانضمام إلى منظمة أوبك لاعتبارات خاصة بكل دولة.

2. من ناحية الدول المستهلكة:

- وكالة الطاقة الدولية:

هي منظمة عالمية تأسست سنة 1975 تضم 18 دولة صناعية غربية عملت على وضع خطط لمواجهة أي ظروف تهدد الإمدادات النفطية وانضم إليها لاحقاً مجموعة من الدول لتصبح 24 دولة منهم (الولايات المتحدة الأمريكية، كندا ، ألمانيا، فرنسا،....)، هدفت هذه المنظمة إلى تقوية موقف المستهلكين للنفط وتشجيع أعضائها على الاحتفاظ بمخزون كبير من النفط لكي تستطيع من خلاله التأثير على السوق النفطية.

- الشركات النفطية العالمية¹⁷:

سيطرت مجموعة من الشركات العالمية أغلبها أمريكية الأصل على صناعة النفط العالمية بشكل كبير سميت بالشقيقات السبعة وتتكون من:

¹⁶ حسين، منى (2014): "أثر تقلبات أسعار النفط على أداء الأسهم في السوق السعودي" رسالة ماجستير، جامعة دمشق، سورية.

¹⁷ حسين، عبد الله (2006): "مستقبل النفط العربي"، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان.

1. ستاندارد أويل أوف نيوجرسي.
2. ستاندارد أويل أوف نيويورك (اكسون موبيل حالياً).
3. ستاندارد أويل أوف كاليفورنيا .
4. غولف أويل .
5. تكساكو (شيفرون حالياً).
6. شل الملكية الهولندية.
7. انغلو بارسيان النفطية (بريتيش بترولיום حالياً).¹⁸

التي عملت على التحكم واستغلال هذه السلعة المهمة بكل مراحلها بدءاً من استخراجها إلى نقلها إلى التكرير والصناعات البتروكيمياوية ، وأدت هذه الشركات دوراً مهماً في مجال النفط من خلال دورها كوسيط بين المنتج والمستهلك ودورها كمستثمر وبائع للتقنيات ولخدماتها، كما أثرت على النفطية من خلال تطوير أساليب الانتاج والبحث والتنقيب مما يؤدي إلى التأثير على التكاليف وبالتالي على سعر النفط.

وبعدها ظهرت شركات النفط الحكومية وتختصر بـ (NOCs) التي باتت تتحكم بحوالي 77 % من النفط العالمي والأكبر على الإطلاق هي شركة أرامكو المملكة العربية السعودية وهي شركة نفطية مملوكة من قبل الحكومة المملكة العربية السعودية وأيضاً شركات أخرى مثل شركات النفط الصينية الثلاث وغيرها¹⁹.

المبحث الثاني: سعر النفط والعوامل المؤثرة فيه:

المطلب الأول: مفهوم سعر النفط والعائد النفطي:

مفهوم سعر النفط:

قيمة السلعة النفطية معبر عنها بالنقود وتتأثر بعوامل مختلفة، سواء كانت عوامل تتعلق بنوعيته أو عوامل خارجية مثل العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية وغيرها²⁰.

¹⁸ دبية، علي (2013)، تأثير شركات النفط العالمية على أسعار النفط، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح.
¹⁹ وبحسب دراسات تم تصنيف قائمة لأكبر 5 شركات نفط رئيسية في العالم لعام 2011 وكانت كلها شركات نفطية وطنية وهي (شركة النفط المملكة العربية السعودية أرامكو، الشركة الإيرانية الوطنية للنفط، قطر للبترول، شركة العراق الوطنية للنفط، بترابيس دي فانزويلا
²⁰ نور اليقين، عرباوي (2013)، مدى تأثير تقلبات أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح.

ويشير سعر النفط إلى السعر الفوري لبرميل واحد من النفط الخام ويمكن تحديد سعر النفط عبر التوازن بين الطلب والعرض بالإضافة لعوامل أخرى متعددة كالعوامل السياسية والاقتصادية.

كما يعتمد تصنيف النفط وتسعيه على عدة عوامل أهمها منشأه (برنت - ويست تكساس) وكثافته (خفيف - متوسط - ثقيل) إضافة إلى نسبة الكبريت فيه (حلو - مر). ويتأثر سعر النفط اقتصادياً بما يلي:

- الشركات المستثمرة للنفط.
- الدول المنتجة .
- الدول المستهلكة.

من ناحية أخرى إن ارتفاع سعر النفط في الدول المستهلكة له آثار سلبية على مؤشرات الاقتصاد ككل²¹ .

وتكون هذه التأثيرات بسبب خفض الإنفاق ورفع الضرائب وخفض الدعم عن المواد والسلع الأساسية ورفع سعر المحروقات وغيرها من الأمور . أما انخفاضه في تلك الدول فله آثار إيجابية، ويسهم في تطور البنية الاقتصادية.

مفهوم العائد النفطي:

يمثل العائد الاقتصادي للنفط الفرق بين التكلفة الكلية من إنتاج ونقل وتكرير وتسويق وبين سعر المنتجات المكررة في أسواق الاستهلاك النهائي.

ويكون هذا العائد النفطي بين الدول المصدرة والدول المستوردة حيث نصيب الدول المصدرة يمثل الفرق بين تكلفة الإنتاج وسعر النفط أما في الدول المستوردة فيكون نصيبها بين سعر الشراء وبين ما تفرضه من ضرائب على هذه المنتجات النفطية (سعر بيعها في أسواقها). يُعدّ الربح الذي تحصل عليه الدول المصدرة هو تعويض لها عن خسارتها للنفط لأنّه سلعة قابلة للنضوب وكلما كان سعر النفط منخفضاً انخفض معه نصيب الدول المنتجة والعكس صحيح بالنسبة للدول المستهلكة²².

²¹ Ha nguyen، Huong nguen، Anh phan (2017) :Impact of oil price fluctuation on financial markets since 2014.

²² محمّد، محمّد شوقي (2006)، الصناعة النفطية وأثرها في البنية الاقتصادية في سورية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.

المطلب الثاني: أنواع سعر النفط والعوامل مؤثرة فيه:

أنواع أسعار النفط:

- السعر المعلن: وهو السعر المعلن من قبل الشركات النفطية محسوباً بالدولار الأمريكي.
 - السعر المتحقق: هو السعر المعلن مطروحاً منه الخصومات، وذلك من أجل ترغيب المشتري.
 - السعر الضريبي: كلفة البرميل النفطي المستخرج زائد الضرائب.
- سعر الإشارة: هو سعر أقل من السعر المعلن ويزيد عن السعر المتحقق فهو سعر وسطي بين السعيرين²³.

وهناك أسعار أخرى للنفط كما يلي:

السعر الفوري: وهو ثمن البرميل النفطي معبراً عنه بوحدة نقدية واحدة في الأسواق الحرة أو الفورية أو المفتوحة.

السعر الاسمي: هو القيمة النقدية لبرميل نفطي معبراً عنه بالدولار الأمريكي.

السعر الحقيقي: هو القيمة الحقيقية للسعر الاسمي مخصوماً بمعاملات التضخم أي كمية السلع والخدمات التي يمكن الحصول عليها من الخارج بالسعر الاسمي للنفط الخام.

سعر صفقات طويلة الأجل: أي الاتفاق على سعر نفطي الآن ويسلم في وقت لاحق.

سعر البرميل الورقي: هو سعر البرميل في سوق الصفقات الآنية أي سعر النفط الخام في بورصات النفط.

السعر الإرجاعي: هو سعر البرميل من النفط الخام في ظل أسعار مكرراته ومشتقاته.²⁴

ولا بد لنا من الحديث عن مفهوم الأزمة السعرية في صناعة النفط التي قد تتعرض لها بعض الدول، إذ تعرف بأنها اختلال مفاجئ في توازن السوق يؤدي إلى انخفاض أو ارتفاع حاد في أسعار النفط يمتد على فترات زمنية معينة تقع نتيجة تأثر محددات العرض والطلب أو كليهما

²³ www.arab-oil-naturalgas.com

²⁴ د محمود، عبد الستار، د عباس، علي خضير (2007)، أسعار النفط الخام وانعكاساتها على اقتصاديات الدول العربية المنتجة، مجلة جامعة تكريت للعلوم الانسانية، مجلد 14، العدد محمّد، كانون الثاني.

ب عوامل داخلية كالمتغيرات الهيكلية في الصناعة أو التجمعات الاحتكارية أو عوامل خارجية ممكن أن تكون سياسية أو عسكرية أو غيرها.²⁵

علماً أنه تم استخدام السعر المعلن لخام برنت في الدراسة العملية كونه يمثل مرجعاً عالمياً لتسعير ثلثي الانتاج العالمي للنفط لذلك لا بد من التعريف به:

حيث يعرف خام برنت بأنه تصنيف للنفط الخام الحلو والخفيف من منطقة بحر الشمال ما يجعل من السهل جداً تصفية المنتجات المستخرجة منه الأخرى، ويطلق عليه أيضاً اسم خام برنت بحر الشمال، ويتكون من مزيج Brent و Forties Blend و Oseberg وخام Ekofisk. وهي تستخدم الآن كمعيار دولي للنفط الخام، ويعود خام برنت لشركة شل للنفط وشركة ينيل برينيث بتروليوم التابعة لشركة النفط البريطانية²⁶.

وفي تقرير توقعات الطاقة السنوي لعام 2013، أعلنت إدارة معلومات الطاقة أنها ستستخدم لأول مرة برنت كمعيار لأسعار النفط الخام في مقابل خام غرب تكساس الوسيط حيث وجدت الوكالة بأن سعر برنت الفوري يمثل بشكل أوثق أسعار النفط العالمية.

وتستخدم أغلب عقود الخام حول العالم سعر برنت كمعيار للتسعير فهو المؤشر الأكثر استخداماً للنفط.

وفيما يلي جدول يوضح متوسط السعر السنوي لخام برنت خلال سنوات الدراسة :

الجدول رقم (1): متوسط السعر السنوي لخام برنت

السعر الخام برنت (دولار امريكي - برميل)	العام
99.08	2014
52.41	2015
43.76	2016
54.17	2017
71.22	2018

المصدر: منظمة أوبك.

²⁵ سعد الله، داوود (2012)، أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر 2000-2010، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر.

²⁶ Energy Information Administration, (2012). Aeo2013 early release overview. Retrieved from Thomson Reuters website: <http://www.eia.gov/forecasts/aeo/er/index.cfm>

نلاحظ من الجدول السابق أنه منذ عام 2014 بدأ السعر ينخفض بشكل كبير حتى وصل إلى أدنى مستوياته بنهاية عام 2016 ليعاود من جديد انتعاشه بشكل طفيف وتدرجي خلال عامي 2017-2018 مع بقاء ارتفاعه ضمن المستويات الدنيا.

العوامل المؤثرة في أسعار النفط:

تتأثر أسعار النفط بمجموعة كبيرة من العوامل نذكر منها:

- سعر النفط الخام ومنتجاته المكررة: حيث أن انخفاض السعر يؤدي إلى زيادة الطلب والعكس في حال ارتفاعه.
- سعر الطاقات البديلة: تؤثر بشكل ايجابي أو سلبي على الطلب العالمي للنفط، يكون ايجابي في حال ارتفاع سعرها بالنسبة لسعر النفط مما يؤدي إلى زيادة الطلب على النفط أو سلباً في حال انخفاض سعرها مما يؤدي إلى تراجع الطلب على النفط، ومن أهم مصادر الطاقات البديلة (الفحم الحجري، الغاز الطبيعي، والطاقة الشمسية)²⁷.
- المناخ: للمناخ دور هام في تحديد الطلب على النفط حيث ان برد الشتاء الشديد يؤدي الى استهلاك متزايد من الطاقة لتدفئة البيوت والمصانع وغيرها مما يؤدي الى زيادة الطلب على النفط وفي فصل الصيف يرتفع ايضا الاستهلاك العالمي من النفط بسبب العطل التي تدفع العائلات الى استهلاك اكبر لمشتقات النفط كالبنزين.
- النمو السكاني : كلما كان عدد السكان كبيرا يؤدي ذلك الى زيادة الطلب على النفط .
- معدل النمو الاقتصادي حيث ان زيادة النمو الاقتصادي تطلبت زيادة استهلاك النفط خاصة في ظل تطور التكنولوجيا الكبير والعكس صحيح أي ان العلاقة طردية بين النمو الاقتصادي والطلب على النفط²⁸.
- الاحتياطيات النفطية : تعد قاعدة اساسية في انتاج النفط حيث تتطلب التحقق من التقدير الحقيقي للاحتياطيات فالمبالغة في تقدير حجم الاحتياطي تؤدي الى زيادة الانتاج أي زيادة العرض²⁹.

²⁷ بريزة، عبد السلام (2013): "دور صناديق الثروة السيادية في إدارة الفوائد البترولية" رسالة ماجستير، جامعة سطيف، الجزائر.
²⁸ حمادي، نعيمة (2009): "تقلبات أسعار النفط وانعكاساتها على تمويل التنمية في الدول العربية"، رسالة ماجستير، جامعة الشلف، الجزائر.
²⁹ بريزة، عبد السلام (2013)، مرجع سبق ذكره.

المبحث الثالث: آثار تغيرات أسعار النفط وتداعيات أزمة انخفاضه على كل من المملكة العربية السعودية والمملكة الأردنية الهاشمية :

المطلب الأول: آثار تغيرات أسعار النفط:

أولاً: الآثار السلبية لانخفاض أسعار النفط على سوق النفط:

1. تؤثر الأسعار المنخفضة على سياسة دول العالم الصناعي لتنويع مصادر الطاقة مما يؤدي إلى خروج العديد من مصادر الطاقة من مجال الانتاج وبالتالي زيادة الاعتماد على النفط.
2. إفلاس العديد من المشروعات التي تستثمر أموالها في مجال الطاقة غير النفطية والبديلة للنفط المستورد التي تكون أسعارها أعلى مقارنة بسعر النفط المنخفض مما يؤدي إلى نمو الطلب العالمي على النفط مقابل انخفاض واضح في الطلب على مصادر الطاقة الأخرى.
3. نتيجة لمزايا نفط دول الأوبك فإن انخفاض سعره سيؤدي أن بعض الدول قد تلجأ إلى إحلال النفط المستورد مع النفط المنتج فعليا مما يؤدي إلى زيادة الطلب على دول الأوبك وخاصة ذات الاحتياطيات الكبيرة.
4. انخفاض أسعار النفط سوف يشجع على زيادة الاستهلاك، مما يؤدي إلى امتصاص العرض الفائض منه في الأسواق، مما يؤدي إلى تحفيز استخدام النفط بشكل تبذيري وبالتالي نمو الطلب بدرجة أكبر.
5. نتيجة لانخفاض إيرادات الدول المصدرة للنفط، فإن حجم مساهمتها في المعونات والقروض التي تمنحها للدول النامية تقل، كما أن قدرتها على شراء السلع و الخدمات من الدول الأخرى خاصة المتقدمة تصبح أقل، و أخيرا فإن المصاعب قد تواجه بعض الدول المصدرة، والتي ترتبط بديون للدول الصناعية والبنوك العالمية مما يدفعها إلى تأجيل دفع المستحقات سواء من الأقساط أو الفوائد عليها.
6. انخفاض إيرادات في الدول المصدرة للنفط وبالتالي تباطؤ معدلات النمو، مما قد يدفعها إلى زيادة إنتاج النفط بمعدلات تزيد عن معدلات النضوب خاصة في الدول ذات الاحتياطيات الصغيرة.

ثانياً: الآثار السلبية لارتفاع أسعار النفط على سوق النفط:

1. تباطؤ معدلات النمو في الدول الصناعية و حدوث تضخم ناجم عن ارتفاع تكاليف الإنتاج
ينعكس على قيمة صادراتها إلى الدول النامية و المصدرة للنفط.
2. عودة الدول المستهلكة إلى اتخاذ إجراءات التحفظ على الاستهلاك وبالتالي انخفاض الطلب على النفط المستورد.
3. إعادة تخصيص الموارد لصالح زيادة الاستثمارات في إعادة فتح حقول النفط مرتفعة التكلفة، أو
التنقيب عن مصادر جديدة بالإضافة على الاستثمار في بدائل النفط لتوليد الطاقة، وبالتالي
خفض الطلب على النفط المستورد لدرجة قد تلغى الزيادة في الإيرادات الناجمة عن ارتفاع
الأسعار.
4. انخفاض التكاليف النسبية للتخزين في الدول المستهلكة، مما يهدد الطلب على النفط من الدول
المنتجة في فترات ضعف السوق.
5. يؤدي انخفاض الطلب على النفط المستورد بسبب التحفظ و منافسة المصادر البديلة بالإضافة
إلى زيادة عرض النفط في المناطق الجديدة إلى خفض أسعار النفط أي أن ارتفاع الأسعار
يؤدي في المدى الأطول إلى انخفاض الأسعار وقد يكون بصورة كبيرة ومفاجئ في حالة فعالية
استخدام المخزون النفطي في ذلك الوقت النفط المستورد محل النفط المحلي في العديد من
الدول.

المطلب الثاني : تداعيات أزمة انخفاض أسعار النفط على المملكة العربية السعودية والمملكة الأردنية الهاشمية :

أولاً: تداعيات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد السعودي:

بدايةً لابد من الحديث عن الصادرات النفطية للمملكة العربية السعودية والتي بلغت 78.7% من إجمالي صادرات المملكة في عام 2018 وشكلت ما نسبته 29.6% من الناتج المحلي الإجمالي للمملكة وفيما يلي جدول يبين صادرات المملكة النفطية من عام 2015 حتى عام 2018:

جدول رقم (2): صادرات المملكة السّعوديّة من النفط ومنتجاته

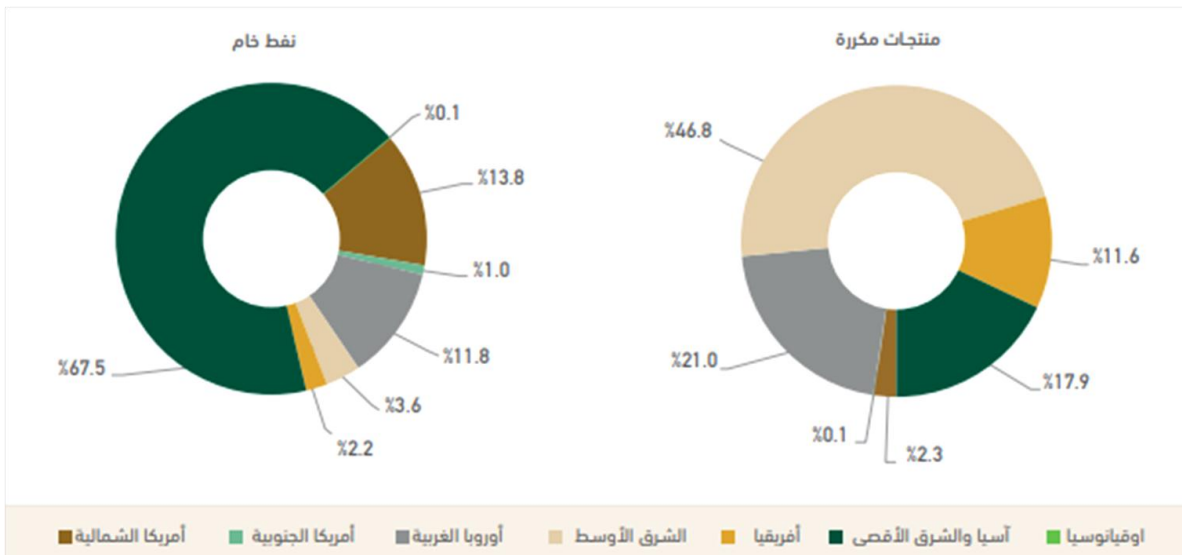
(مليار ريال سعودي)

2018	2017	2016	2015	2014	
868.442	638.402	510.72	573.412	1066.6	الصادرات النفطية
704.505	513.181	419.878	486.546	939	النفط الخام
163.938	125.222	90.851	86.866	127.6	المنتجات المكررة

المصدر: الهيئة العامة المملكة العربيّة السّعوديّة للإحصاء.

بلغت قيمة صادرات المملكة من النفط في عام 2018 حوالي 868.4 مليار ريال بارتفاع نسبته 36% مقارنة بارتفاع نسبته 25% في العام السابق ويعزى هذا التحسن إلى ارتفاع متوسط أسعار النفط في الأسواق العالميّة، ويبين الشكل التالي صادرات المملكة السّعوديّة من النفط الخام والمنتجات المكررة حسب المناطق لعام 2018.

الشكل رقم (1): صادرات المملكة السّعوديّة من النفط الخام ومنتجاته



المصدر: التقرير السنوي الخامس والخمسون لعام 2019 مؤسسة النقد العربي السّعودي.

نلاحظ أن أكبر مستورد للنفط الخام السّعودي هي آسيا والشرق الأوسط أما المنتجات المكررة فأكبر مستورد لها هي دول الشرق الأوسط.

كما صُنّف الاقتصاد السعودي كواحد من أفضل الاقتصادات بين مجموعة الدول العشرين من قبل الصندوق الدولي من حيث النمو الاقتصادي والوضع المالي. فالمملكة تتمتع بأكبر احتياطي للنفط في العالم حوالي 20 % من الاحتياطي العالمي والصادرات النفطية تحقق ما يعادل 92% من الإيرادات الحكومية و50% من الناتج المحلي لذا ولتفادي حدوث أي صدمة بالاقتصاد ككل يجب على المملكة التنويع بالصادرات وتقليص الارتباط بتقلبات أسعار النفط.³⁰

أهم التحديات التي تواجه الاقتصاد السعودي:

- على صعيد سوق النفط:

• تغير أسعار النفط:

إن الإنفاق العام في الاقتصاد السعودي والكبير نسبياً يعود لارتفاع سعر النفط والاعتماد شبه الكلي على هذا السعر، إذ إنَّ أي انخفاض في سعره قد يعرضها لتحديات مالية حقيقة كما حدث مؤخراً في أزمة النفط الأخيرة لعام 2014.

• الغموض المتعلق بإنتاج النفط في الشرق الأوسط:

منذ القدم تؤدي المملكة الدور الرئيسي في إنتاج النفط عالمياً وسد حاجة السوق في أي وقت بفضل إنتاجها الكبير كما ظهر ذلك جلياً عند حرب العراق وإضراب العمال في فنزويلا وحتى هبوط الإنتاج الليبي مؤخراً، ولكن وصول إنتاج العراق من النفط لـ 6 ملايين برميل يومياً في الفترة القادمة قد يؤثر سلباً في نفوذ المملكة في الشرق الأوسط نفطياً كما أن عودة النفط الليبي الذي بدأ يستعيد عافيته مؤخراً قد يزيد من الإمدادات العالمية للنفط والذي سيكون له أثر على أسعار النفط والاقتصاد النفطي السعودي.

• استخراج النفط الصخري :

وظهر واضحاً في الآونة الأخيرة في أميركا الشمالية، إذ بدأت تعتمد على هذا النوع من النفط عوضاً عن استيراده من الخارج ممّا يؤدي إلى زيادة العرض الذي بدوره سيخلق تحدياً واضحاً للوضع المالي السعودي.

• استنفاد الإنتاج في الحقول النفطية وزيادة تكاليف الاستخراج:

³⁰ نشرة الصندوق الدولي، نشرة الصندوق الإلكترونية (2015): "الانعكاسات العالمية لانخفاض أسعار النفط".

حيث يتم إنتاج معظم النفط السعودي من عدد قليل من الحقول النفطية الكبيرة وبدأت هذه الحقول بالنضوب نوعاً ما نظراً لعمر استثمارها الكبير الذي تجاوز الخمسين عاماً حيث بدأت تستنفد هذه الحقول بشكل واضح، ونظراً لوجود حقول قديمة قد تضطر الشركات النفطية لاستثمارها وعلى رأسها شركة أرامكو فإنها ستستعين بوسائل استخراج حديثة ذات كلفة عالية وكل ذلك له أثره على الاقتصاد السعودي. ومن التحديات أيضاً ارتفاع الاستهلاك المحلي السعودي من النفط المدعوم حكومياً بشكل كبير ونظراً لانخفاض سعره مؤخراً سيؤدي ذلك إلى الضغط على الاقتصاد السعودي بشكل أكبر.³¹

وأيضاً المملكة تمتلك احتياطيّات تتجاوز 700 مليار دولار بخلاف الأموال المودعة في صندوق الثروة السيادية مما يمكن أن يساعدها ذلك على تحمل بعض الضغوط الناشئة عن انخفاض أسعار النفط.

وهذا الانخفاض أجبر المملكة على زيادة أسعار الوقود والطاقة وفرض الرسوم على مختلف القطاعات وكل ذلك لتتجاوز أزمة انخفاض النفط.³²

- على صعيد السوق المالي:

شهد سوق المال السعودي هبوطاً حاداً في عام 2015 نتيجة تزايد المخاوف من مدى تأثير الاقتصاد السعودي بانخفاض أسعار النفط كون الشركات والبنوك تملك استثمارات كبيرة في هذا القطاع، مما جعلها تعاني من صعوبة إعادة التمويل عندما انخفضت أسعار النفط الأمر الذي أدى إلى انخفاض الإيرادات الخاصة بها وبمراكزها الائتمانية.³³ كما تأثرت هذه الشركات والبنوك بشكل كبير بسبب عمليات البيع الناتجة عن المخاوف من تحقيق خسائر أكبر مع مرور الوقت آنذاك، ممّا دفعها لبيع أسهمها المتعلقة بالنفط وتحقيق خسائر كبيرة.

وهذا التأثير الكبير للسوق المالي السعودي بانخفاض سعر النفط يعود إلى:

1- الارتباط الوثيق للقطاع الخاص بالإئناق الحكومي المرتبط أصلاً بإيرادات النفط.

³¹ الخبير المالية (2017)، المملكة العربية المملكة العربية السعودية : الطريق إلى المستقبل، د هنري شاول.

³² البنك الدولي، الموجز الاقتصادي الفصلي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا (2015): "انخفاض أسعار النفط" العدد 4.

³³ صندوق النقد الدولي، ادارة الشرق الاوسط واسيا الوسطى (2015): "مستجدات افاق الاقتصاد الاقليمي".

2- الأهمية البالغة لشركات النفط في مؤشر السوق المالي فأى خسائر تحققها هذه الشركات بسبب الهبوط يؤثر مباشرة في المؤشر العام للأسهم المتداولة في السوق.³⁴

ثانياً: تداعيات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الأردني:

كما كان لانخفاض أسعار النفط أثر في الدول المنتجة مثل المملكة العربية المملكة العربية السعودية فله أثر على الدول المستوردة للنفط كالمملكة الأردنية حيث خفف تراجع أسعار النفط نحو 50% من وطأة فاتورة الواردات لتوليد الكهرباء ووقود النقل.³⁵

يعتمد مدى تأثير انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الأردني ليس فقط على حجم الانخفاض في الأسعار وإنما على الفترة الزمنية التي ستستمر فيها الأسعار منخفضة. فكلما كانت الفترة طويلة كلما كانت الآثار الايجابية كبيرة، وهنا يجب التمييز ما بين تأثير انخفاض أسعار النفط على خزينة المملكة وأثرها على التضخم والميزان التجاري والحساب الجاري في ميزان المدفوعات وباقي القطاعات الاقتصادية والشركات والمواطنين وبالتالي على الاقتصاد الكلي بشكل عام. فكما أشارت الرئيس التنفيذي لصندوق النقد الدولي، فإن انخفاض أسعار النفط هو سيف ذو حدين على الاقتصاد الأردني، فالتأثير على خزينة الدولة سيكون ايجابياً نتيجة لانخفاض تكلفة استيراد النفط على شركة مصفاة البترول وشركة الكهرباء وهذا سينعكس بالايجاب ومباشرة على فاتورة المستوردات النفطية، وسينعكس بالإيجاب على وضع الميزان التجاري للأردن ليخفض العجز التجاري وعجز الحساب الجاري، أما في ما يتعلق بالشركات، فسينعكس انخفاض أسعار النفط ايجاباً على أداء الشركات ويفترض ان تزيد أرباحها وترتفع أسعار أسهمها في بورصة عمان بالإضافة لانخفاض تكاليف الإنتاج للشركات الأردنية يعني زيادة تنافسية منتجاتها والطلب عليها محلياً وخارجياً، أما بالنسبة للمواطنين فيفترض أن يشعر المواطن بانخفاض أسعار كافة المشتقات النفطية وأن يلمس انخفاضاً في أسعار العديد من السلع والخدمات. كل ذلك سينعكس بالايجاب على وضع الميزان التجاري للأردن لينخفض العجز التجاري وعجز الحساب الجاري أيضاً، أما الوفر المتحقق في جيوب المواطنين جراء انخفاض أسعار النفط فسيتحول جزء منه إلى الاستهلاك وقد يتحول جزء آخر إلى الإيداع والاستثمار.

³⁴ وزارة الاقتصاد الامارات العربية المتحدة، ادارة التخطيط ودعم القرار(2016)، انهيار أسعار النفط وتداعياته على دول مجلس التعاون الخليجي، مبادرات الربع الثالث.

³⁵ البنك الدولي، منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا (2016): "تشجيع انهاء الفقر وتعزيز الرخاء المشترك الدراسة التشخيصية المنهجية عن الاردن".

ومن جهة أخرى، قد يعمل انخفاض أسعار النفط إذا ما استمر لفترة طويلة على تراجع حوالات المغتربين إلى المملكة، وانخفاض الاستثمارات الخارجية المباشرة.³⁶

"ومن المتوقع أن يكون لانخفاض أسعار النفط أثر إيجابي على الاقتصاد الأردني في الأمد القصير بتقليل تكاليف الإنتاج وتخفيف الضغط على المواطنين والمالية العامة أي تخفيض عجز الميزانية."³⁷

وبالنسبة لمستوردات المملكة الأردنية الهاشمية من المشتقات النفطية فقد بلغت قيمتها في العام 2018 حوالي 1 مليار دينار مرتفعة بنسبة 37.7% عن العام السابق ويعزى ذلك لارتفاع كل من الأسعار بنسبة 18.8% والكميات المستوردة بنسبة 16% وقد شكلت المشتقات النفطية ما نسبته 7.3% من إجمالي المستوردات وشكلت أسواق كل من المملكة العربية السعودية ولاتفيا والإمارات ما نسبته 79.1% من إجمالي مصادر المستوردات من المشتقات النفطية³⁸، كما هو موضح بالجدول أدناه:

الجدول رقم (3): مستوردات المملكة الأردنية من النفط الخام ومشتقاته

المستوردات	2014	2015	2016	2017	2018
مشتقات نفطية	257.4	365	280	763.6	1,051.7
النفط الخام	1.064	931	648	776.8	875.8

المصدر: دائرة الإحصاءات العامة الأردنية.

³⁶ اتحاد المصارف العربية، "أثر انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الأردني والبنوك" www.uabonline.org.

³⁷ البنك الدولي، الموجز الاقتصادي الفصلي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا (2015): "انخفاض أسعار النفط" مرجع سبق ذكره.

³⁸ البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي (2018).

الفصل الثاني

الأسواق المالية وتطوراتها لدى المملكة العربيّة السّعوديّة والمملكة الأردنيّة الهاشميّة

مقدمة:

لقد أصبحت الأسواق المالية شريان الحياة بالنسبة لأي اقتصاد وذلك بسبب الدور المهم الذي تلعبه هذه الأسواق في تجميع المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية لبناء وتنمية الشركات وتقديم التمويل اللازم لها لمتابعة مسيرتها في التنمية الاقتصادية، فهي أحد أهم المصادر المهمة لتوفير فرص الاستثمار لقطاعات لديها فائض مالي ومصدر تمويل لقطاعات لديها عجز .

وهذه الأسواق ما هي إلا تدفق عالمي لرؤوس الأموال الهادفة لزيادة المال وزيادة الاستثمارات في المجالات المختلفة، ومن أهم البورصات حول العالم بورصة نيويورك وبورصة لندن إذ يتم تداول مختلف المنتجات المالية فيها مثل سوق العملات وسوق الأسهم وسوق السلع وغيرها من الأدوات المالية، ومن أهم المتعاملين في هذه الأسواق البنوك التجارية والشركات المالية وشركات الوساطة وشركات التأمين وبنوك الاستثمار وحتى أفراد وبسبب الدور الكبير لهذه الأسواق تزايد في الآونة الأخيرة الاهتمام بها بغض النظر عن تطورها ودرجة تقدمها لأنها أصبحت تعكس الصورة الحقيقية لأي اقتصاد، ومن خلال ما سبق يمكننا تعريف السوق المالي بشكل مبدئي بأنه المكان الذي يتم من خلاله إصدار وتداول أدوات مالية معينة للحصول على أموال لازمة للمشاريع الإنتاجية وتتمثل وظيفة السوق في تسهيل الحصول على الأموال من الأطراف ذات العجز من الفئات ذات الفائض.

وسنتناول في هذا الفصل السوق المالي ومؤشراته بالإضافة للحديث عن السوق المالي لكل من المملكة العربية السعودية والمملكة الأردنية الهاشمية .

المبحث الأول: الأسواق المالية ومؤشراتها:

المطلب الأول: مفهوم وتصنيف السوق المالي ووظائفه:

مفهوم السوق المالي:

يقصد به المكان الذي يتم فيه تداول (بيع وشراء) الأصول المالية كالأسهم والسندات وغيرها وانتقال الأموال من طرف لآخر عندما يشتري طرف ما أصولاً مالية يملكها طرف آخر ويقوم السوق بتسهيل حركة الاموال، بالتالي تجعل عملية التمويل والاستثمارات أمراً ميسراً للأفراد والشركات والمؤسسات الحكومية³⁹.

كما يعرف سوق الاوراق المالية على أنه نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الاوراق المالية ولأصل مالي ما حيث يمكنهم إتمام عمليات البيع والشراء عن طريق السماسرة والشركات العاملة في هذا المجال إما داخل السوق أو خارجها باستخدام شبكات ووسائل اتصال إلكترونية⁴⁰.

ويعرف السوق المالي أيضاً بأنه السوق الذي يتم التعامل فيه بالأوراق المالية بيعاً وشراء، حيث يشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها رأس المال من وحدات الادخار الرئيسية (أفراد، مؤسسات ..) إلى وحدات الاستثمار (مشاريع الاعمال والحكومة)⁴¹.

التصنيفات الأساسية للأسواق المالية:

1- سوق النقد وسوق رأس المال:

تعرف سوق النقد بأنها السوق المالية التي يتم التعامل فيها بالأدوات المالية قصيرة الأجل فقط مثل أذونات الخزينة والشيكات وسندات الدفع والكمبيالات، وتكون ذات تواريخ استحقاق لا تتجاوز السنة الواحدة على عكس سوق رأس المال التي تعرف بأنها السوق التي يتم التعامل فيها بالأدوات المالية طويلة الأجل، وتكون تواريخ استحقاقها سنة واحدة أو أكثر وتعتمد على المستثمرين الذين يرغبون باستثمار أموالهم لفترات طويلة الأجل ويكونون مستعدين لتحمل

³⁹ د. سليمان، عدنان و د. موصلي، سليمان (2013- 2014)، كتاب الأسواق المالية، منشورات جامعة كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.

⁴⁰ د. محمد غزالي، عيسى (2004)، تحليل الأسواق المالية، العدد السابع والعشرون، المعهد العربي للتخطيط بالكويت.

⁴¹ عبد اللطيف، اسار غزلي (2008)، دور أسواق الاوراق المالية في التنمية الاقتصادية، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، قسم بحوث الائتمان.

مختلف درجات المخاطرة من أجل تحقيق عوائد أكبر من العوائد المحققة عن طريق سوق النقد ومن أهم الأدوات المتداولة في سوق المال الأسهم والسندات⁴². وتتميز سوق النقد بكثرة المتعاملين فيها لأن أدواتها المالية المتداولة قصيرة الأجل لذا تعد أسواق أقل تأثراً بالأحوال الاقتصادية العامة وأقل تقلباً من سوق راس المال فهي سوق قليلة المخاطر كثيرة السيولة. ومن أهم المتعاملين في سوق النقد هي المصارف التجارية، والمؤسسات المالية، وشركات الصرافة، وذلك بإشراف المصرف المركزي.

2- الأسواق الأولية والأسواق الثانوية:

تعرف الأسواق الأولية بأنها السوق التي يتم فيها إصدارات جديدة للأوراق المالية كالأسهم والسندات وهي تصدر لأول مرة من قبل الشركات وغيرها.

أما السوق الثانوية فيتم التداول فيها بالأوراق المالية المصدرة في السوق الأولية أساساً. ومن أبرز الأمثلة على السوق الثانوية (البورصات) مثل بورصة دمشق وبورصة عمان وغيرها.⁴³

3- البورصات والعمليات خارج المقصورة:

وتعرف البورصة بأنها المكان الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون أو وكلاؤهم من أجل عملية التداول إذ يوجد قاعة تجمعهم لتسهيل عملية اللقاء والتداول مثل سوق نيويورك.

أما العمليات خارج المقصورة والتي يرمز لها بـ **Over the counter** OTS فتتميز بأنه لا يوجد مكان للتداول بل تتم عبر شبكات الاتصال، إذ يكون المتعاملون بأمكان مختلفة. والقوانين في البورصات غير المنظمة أقل صرامة من القوانين في البورصات المنظمة مثل سوق ناسداك⁴⁴.

⁴² د. جليلاتي، محمد (2010)، أسواق راس المال والازمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السوري، سوق دمشق للأوراق المالية.

⁴³ مرجع سبق ذكره.

⁴⁴ د. حوراني اكرم، د. حساني، عبد الرزاق 2014، كتاب **نقود ومصارف**، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد.

وظائف الأسواق المالية :

1 - تخصيص الموارد:

تتعدد الشركات وتتنوع داخل السوق المالي وللمستثمر الكلمة الفصل في اختيار الشركة التي سوف يشتري أسهماً بها، مما يؤدي إلى ارتفاع أسهم هذه الشركة بسبب الطلب الكبير عليها ومن ثمّ الابتعاد عن أسهم الشركات التي لا تُعدّ ناجحة من وجهة نظر المستثمرين ومن ثمّ خروجها من السوق يكون مسألة وقت لا أكثر، وقد يكون الإقبال على شراء أسهم شركة ما كبيراً جداً وتكون لفترة محدودة فترتفع أسعار أسهمها ومن ثم تفشل خلال وقت قصير جداً وبالنهاية عملية الاستثمار محاطة بحالة من عدم التأكد، والمهم في الأمر هو الوقت الذي أخذ فيه القرار الاستثماري في مشروع ما دون آخر.

2- تنظيم الاستهلاك:

أي معرفة متى وكيف أنفق خصوصاً أنه يمر على الفرد أوقات يكون هناك دخل يزيد عن حاجته أو ينفق ما يفوق دخله فيجب هنا الاحتفاظ بالقدرة الشرائية على شكل أصول مالية ك شراء أسهم وسندات في حالة الدخل الزائد، وذلك من أجل استخدام هذه الأصول المالية عندما ينخفض الدخل.

3- إنشاء شركات كبرى:

بعد الثورة الصناعية الكبرى أصبحت الشركات كبيرة الحجم ولا يستطيع ملاك هذه الشركات من إدارتها فيتم انتخاب مجلس إدارة من قبل المساهمين لإدارة هذه الشركات، وفي حال رفض بعض المساهمين الاستمرار بالشركة بكل بساطة يتوجه إلى السوق المالي ويبيع ما يملكه من أسهم لمستثمر آخر من دون التأثير على الشركة وهذه إحدى ميزات السوق المالي التي تحافظ على الاستقرار المالي للشركات دون تعرضها لأي تدهور.

4 - الدور المعلوماتي للسوق المالية :

تتعلق هذه الوظيفة بضرورة توفر المعلومات كافة التي يرغب بها المستثمر والتي تساعد في اتخاذ القرار المناسب عند شراء أسهم شركة ما، فيجب أن تكون معلومات دقيقة وواضحة وشفافة وتعكس صورة الشركة بكل مصداقية لأن أي معلومات خاطئة ستؤدي إلى قرار استثماري خاطئ لذا يجب توفر

قوانين صارمة تجبر الشركات المدرجة بالأسواق المالية على تقديم معلوماتها بصدق والتزامها بأقصى معايير الإفصاح.

5 - تمويل الشركات :

وذلك عن طريق طرح الأوراق المالية وإصدارها للجمهور المستثمر مما يسمح للشركات بتجميع أموالها وتمويل أنشطتها الاستثمارية التوسعية.

6 - توزيع المخاطرة :

حيث يسهم السوق المالي للمستثمرين بتنويع استثماراتهم التي تناسب سياسة كل مستثمر ومدى رغبته بتحمل المخاطر.

7 - توفير السيولة:

تعني أي وقت يرغب المستثمر أو المضارب في بيع الأوراق المالية التي يملكها يستطيع ذلك عن طريق السوق المالي، وهي من أهم الوظائف التي يقدمها السوق المالي⁴⁵.

المطلب الثاني: مؤشرات الأسواق المالية:

ظهرت المؤشرات في القرن التاسع عشر ميلادي، وازدادت أهميتها عبر الزمن كوسيلة تعكس اتجاه السوق المالي وسلوكه بالترافق مع تطورها لتنتقل في فترة ثمانينيات القرن العشرين من مجرد مرآة تعكس اتجاه السوق المالي وسلوكه إلى أداة من الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية⁴⁶، حيث كان أول تداول لها في عام 1983.

تعريف المؤشر:

هو قيمة عددية يقاس بها التغير في الأسواق المالية، ويعبر عن المؤشر كنسبة مئوية عند لحظة معينة مقارنة مع قيمة ما في فترة الأساس أو نقطة البدء ويقاس المؤشر تحركات أسعار الأسهم أو السندات ارتفاعاً أو انخفاضاً ما يعكس سعر السوق واتجاهه، لذلك يمثل مؤشر السوق المالي رقماً مرجعياً

⁴⁵ د. سليمان، عدنان و د. موصلي، سليمان (2013-2014)، كتاب الأسواق المالية، منشورات جامعة كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.

⁴⁶ أحمد، عبد الله (2016): "أثر تقلبات أسعار النفط على أداء سوق الأوراق المالية"، رسالة ماجستير، جامعة هبة، سورية.

للمستثمر عن سوق الأوراق المالية في نقطة زمنية معينة. فهو يمثل الفرق بين سعر حالي وسعر سابق⁴⁷.

أهمية المؤشرات في الأسواق المالية:

للمؤشرات أهمية كبيرة تزداد كلما كانت أكثر تمثيلاً للسوق فكلما ازداد عدد الأوراق المالية التي يتضمنها المؤشر كان المؤشر أكثر تمثيلاً للسوق، ونذكر منها⁴⁸:

1. أداة هامة لمعرفة الأداء الاقتصادي في الدولة بالإضافة للتنبؤ بما ستكون عليه في المستقبل.
2. يمكن أن تتنبأ وتحدد اتجاه السوق في الفترات المستقبلية وذلك قبل فترة زمنية معينة.
3. إعطاء فكرة سريعة عن العائد المتولد عن محفظة الأوراق المالية للمستثمر.
4. الحكم على مستوى أداء المديرين المحترفين القائمين على إدارة المحافظ في الأسواق المالية.

أنواع المؤشرات:

يمكن تصنيف المؤشرات بحسب الوظيفة وإمكانية التداول على الشكل التالي:

1. المؤشرات من حيث الوظيفة⁴⁹:
 - مؤشرات عامة: تهتم بحالة السوق ككل أي أنها تقيس اتجاه السوق بمختلف القطاعات الاقتصادية وبالتالي تحاول أن تعكس الحالة الاقتصادية لدولة معينة، وخاصة إذا كانت العينة المستخدمة في تكوين المؤشر تمثل جميع الأسهم المتداولة، بالإضافة لأن جميع القطاعات ممثلة تمثيلاً يعكس مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي، ففي هذه الحالة يمكن القول أن سوق الأوراق المالية هو مرآة تعكس المكانة الاقتصادية لدولة معينة.
 - مؤشرات قطاعية: تقتصر على قياس سلوك السوق بالنسبة لقطاع معين كقطاع الصناعة أو الخدمات أو غير من القطاعات، ومن الأمثلة على هذا النوع من المؤشرات (مؤشر داو جونز للصناعات ومؤشر ستاندرد آند بور للخدمات العامة).
2. المؤشرات من حيث إمكانية التداول⁵⁰:

⁴⁷ سلطان، مونية، (2015) كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني، دراسة حالة بورصة ماليزيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم

التسيير، جامعة بكرة.

⁴⁸ الغزالي، عيسى (2004): "تحليل الأسواق المالية"، المعهد العربي للتخطيط، العدد 27، الكويت.

⁴⁹ العريبي، عصام (2008): "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"، دار الرضا للنشر، سورية.

- مؤشرات متداولة: عبارة عن مؤشرات يتم تداولها في الأسواق المالية حيث يتجاوز عدد هذه المؤشرات التي تتداول في أسواق خاصة بها 50 مؤشر عام 2000، علماً أن أول بورصة من هذا النوع قد افتتحت في كنساس سيتي عام 1982.
- مؤشرات غير متداولة: وهي مؤشرات لا يتم تداولها في السوق المالي مثل مؤشر داو جونز وكافة المؤشرات في الأسواق المالية للدول العربية.

طرق بناء المؤشرات في الأسواق المالية:

قبل التعرف لطرق بناء المؤشر لابد من أن يحقق بناء المؤشر الأهداف التالية⁵¹:

- أن يكون للمؤشر مغزى اقتصادي.
- أن يراعي القواعد الاحصائية.
- أن يكون قابلاً للتسعير.

وعند تكوين وبناء المؤشر يجب الأخذ في عين الاعتبار ما يلي:

1. ملائمة العينة:

تعد نظرية اختيار العينة الأساس الذي يقوم عليه تكوين المؤشر وفي الوقت نفسه يعد اختيار العينة الملائمة الممثلة للمجتمع الإحصائي (أسهم الشركات والمؤسسات) أمراً مهماً لسلامة ودقة المؤشر، وتتوقف ملائمة العينة على الجوانب التالية:

- الاتساع: وهو مقدار تغطية أسهم العينة المختارة للسوق الذي تعكسه أي عدم تحيز أسهم العينة، أي أن تغطي العينة مختلف القطاعات المشاركة في السوق في حال كان المؤشر يستهدف قياس حالة السوق، أو حال كان المؤشر خاصاً بصناعة معينة أن تقتصر العينة على أسهم عدد من الشركات والمؤسسات المكونة لتلك الصناعة.
- الحجم: كلما ازدادت عدد أسهم العينة كلما كان التمثيل أكثر دقة.
- المصدر: يقصد به مصدر الحصول على المعلومات لأسعار أو عدد الأسهم التي يتكون منها المؤشر، حيث يعد المصدر الأصلي الذي يتم تداول الأسهم فيه هو الأفضل للحصول على المعلومات⁵².

⁵⁰ أبو عمر، واثق (2003): "النظرية المعاصرة لمحفظة الأوراق المالية والتداول في البورصات العالمية"، دار الرضا للنشر، سورية.

⁵¹ العريبي، عصام (2008): "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"، مرجع سبق ذكره.

2. الأوزان النسبية:

تعرف الأوزان النسبية في بناء المؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة، وهناك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر وهي:

- مدخل الوزن على أساس السعر: أي نسبة سعر السهم الواحد للمنشأة إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر، ويؤخذ على هذا المدخل أن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده في حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشراً على أهمية المنشأة أو حجمها.
- مدخل الأوزان المتساوية: وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر.
- مدخل الأوزان حسب القيمة: أي إعطاء وزناً للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل منشأة ممثلة في المؤشر، وهذا يعني تجنب العيب الأساسي في مدخل السعر إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي، فالمنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم⁵³.

ويوجد العديد من الطرق والأساليب لبناء مؤشرات السوق أو قطاعات معينة داخل السوق أهمها:

1. مؤشرات مبنية على أساس الترجيح بالسعر:

يعد سعر السهم المعبر الرئيس عن مساهمة المنشأة في بناء محفظة المؤشر وبالتالي فإن وزن السهم إلى إجمالي المحفظة هو عبارة عن سعر السهم السوقى إلى مجموع أسعار أسهم المؤشر (العينة) مآخذ على هذا الأسلوب:

- أن تمثيل المنشأة في العينة بسهم واحد من خلال السعر لا يعكس حقيقة القيمة السوقية للمنشأة
- التحيز النسبي لمؤشر حالة السوق المرجح بالسعر لصالح الأسهم ذات الأسعار المرتفعة

2. مؤشرات مبنية على أساس الترجيح بدلالة القيمة:

⁵² الداغر، محمود محمد (2005): "الأسواق المالية (مؤسسات- أوراق- بورصات)"، دار الشروق للنشر والتوزيع، ط1، الأردن.

⁵³ أحمد، عبد الله (2016): "أثر تقلبات أسعار النفط على أداء سوق الأوراق المالية" مرجع سبق ذكره.

يعتمد هذا الأسلوب على ترجيح سهم شركة ضُمَّنت في المؤشر من خلال القيمة السوقية (السعر × الكمية = القيمة) وبذلك فهي تتجاوز اشكالية التوزيع بالسعر لوحده، إذ إن القيمة قادرة على عكس الأهمية الاقتصادية للمنشأة صاحبة السهم المدرجة في المؤشر لذلك فالمنشآت التي تتساوى قيمتها السوقية يتعادل تأثيرها حتى وإن اختلف سعر السهم لكل منها.

3. مؤشرات مبنية على أساس التوزيع المتساوي للسعر:

أي افتراض إمكانية الاستثمار المتساوي في الأسهم المكونة للمؤشر في فترة الأساس من أجل إلغاء التحيز السعري الموجود في مؤشرات التوزيع السعري لذلك سوف تعكس التغيرات اللاحقة في قيمة المؤشر التغيرات الحقيقية في السوق من خلال تأثيرها في المؤشر.

4. مؤشرات مبنية على أساس التوزيع بالأسعار النسبية:

يقوم هذا الأسلوب في إيجاد السعر النسبي لكل سهم داخل المؤشر، من خلال معرفة التغير النسبي للسعر بين فترتين محل القياس ثم حساب الوسط الهندسي، وتحدد قيمة المؤشر بضرب الوسط الهندسي للأسعار النسبية المستخرجة في القيمة الأساس للمؤشر لمعرفة التغير في حالة السوق⁵⁴.

استخدام المؤشر في الأسواق المالية:

1 - تقدير مخاطر المحفظة: ويستخدم هذا المؤشر لقياس المخاطر النظامية لمحفظة الأوراق المالية، ويعبر عنها بالعلاقة بين معدل العائد لأصول خطرة ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطرة.

2 - التنبؤ بالحالة الاقتصادية: حيث يمكن عبر تحرك المؤشر ومعدل تغيره التنبؤ بما يكون عليه السوق مستقبلاً⁵⁵.

3 - تحديد الأسعار في السوق المالية سواء للسوق ككل أو لقطاع معين.

4 - تقديم المعلومات اللازمة للمضاربين والمستثمرين من أجل توجيه استثماراتهم نحو الاستثمار الأفضل.

⁵⁴ الداغر، محمود محمد (2005): "الأسواق المالية (مؤسسات- أوراق- بورصات)" مرجع سبق ذكره.

⁵⁵ سلطان، مونية (2015)، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني، دراسة حالة بورصة ماليزيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة.

5 - تقييم أداء الأوراق المالية المتداولة داخل السوق وتحديد اتجاهاتها، سواء كان اتجاهها صاعداً أم هابطاً.

6 - تتيح المؤشرات إمكانية المقارنة مع أسواق مالية أخرى كما تتيح إمكانية التنبؤ بحدوث أزمات قبل حدوثها⁵⁶.

أهم المؤشرات المالية العالمية:

1. داو جونز DOW JONES يحتوي على 30 ورقة مالية تمثل 30 % من بورصة نيويورك.
2. ستاندرد اند بورز S&P يحتوي على 100 ورقة مالية تمثل 80 % من القيمة السوقية لبورصة نيويورك.
3. FT-30 يمثل 30 ورقة مالية من بورصة لندن.
4. CAC-40 يمثل 40 ورقة مالية من بورصة باريس.
5. DAX يمثل 30 ورقة مالية تمثل 70 % من بورصة المانيا.
6. NIKKEI يمثل 225 ورقة مالية تمثل 70 % من بورصة طوكيو⁵⁷.

المبحث الثاني: تطور الأسواق المالية في المملكة العربية السعودية والمملكة الأردنية الهاشمية :

المطلب الأول: السوق المالي السعودي:

نشأة السوق المالي السعودي:

نشأت السوق المالية المملكة العربية السعودية عام 1954 كسوق غير رسمية واستمرت هكذا حتى عام 1970 حيث تم إدراج 14 شركة وفي عام 1984 تأسست الشركة المملكة العربية السعودية لتسجيل الاسهم بشكل رسمي من قبل مؤسسة النقد وفي عام 2003 أنشأت الحكومة هيئة سوق المالي وأطلقت النظام الآلي لمعلومات الأسهم المملكة العربية السعودية، وفي عام 2007 وافق مجلس الوزراء على تأسيس شركة السوق المالية المملكة العربية السعودية "تداول".

⁵⁶ د.كنعان، علي (2008-2009)، الأسواق المالية، كلية الاقتصاد، منشورات جامعة دمشق.

⁵⁷ السعيد، بوشول، مصباحي، عمر الأمين (2014)، انعكاسات الصدمة النفطية على أداء أسواق الاوراق المالية الخليجية، ورقة بحثية.

ويتميز سوق المالي السعودي بحدثة النشأة مقارنة بأسواق الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية، أو اليابان، أو دول الاتحاد الأوروبي، حيث أصبحت هذه السوق ضمن أكبر عشر أسواق مالية عالمية سنة 2019 وتم إدراج شركة أرامكو المملكة العربية السعودية للنفط كأكبر اكتتاب بالعالم وانضم السوق الى مؤشر s&p داو جونز ومؤشر MSCI مما يعد ثقة المستثمرين الاجانب في السوق. وأتى تصنيفها المذكور أعلاه بعد أن بلغت القيمة السوقية للسوق 2,406 مليار دولار حيث تمثل 76% من القيمة السوقية لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

ويصنف المستثمرون في السوق على الشكل التالي⁵⁸:

- مستثمرون سعوديون: حكومة + شركات ومؤسسات + أفراد
- مستثمرون خليجيون: شركات خليجية + أفراد
- مستثمرون أجانب مؤسسات استثمارية أجنبية + أفراد، حيث ارتفع عددهم من 453 إلى 1853 مستثمرا وبلغ صافي الاستثمار الأجنبي في السوق 100 مليار ريال

تتنوع الشركات المدرجة البالغ عددها 270 (شركة ومؤسسة)⁵⁹ في سوق المالي السعودي على القطاعات الخمسة عشر التالية: (المصارف والخدمات المالية- الصناعات البتروكيماوية- الاستثمار الصناعي- الاتصالات وتقنية المعلومات- الطاقة والمرافق الخدمية- الزراعة والصناعات الغذائية- التجزئة- التأمين- الاستثمار المتعدد- الاسمنت- البناء والتشييد- التطوير العقاري- النقل- الفنادق والسياحة- الاعلام والنشر .

مؤشر السوق المالي السعودي:

للسوق السعودي مؤشر رئيسي (تاسي) وهو مؤشر يختص بقياس أسعار الأسهم في السوق المملكة العربية السعودية بشكل عام ويكون في إطار زمني يومي وبعد المؤشر بمثابة جهاز لقياس أداء السوق السعودي وتحركات الأسعار في كل القطاعات حيث تسيطر الصناعات البتروكيماوية والمصارف وقطاع الخدمات المالية على مكونات المؤشر، كما يعد من أهم المؤشرات التي تعكس الأداء العام للاقتصاد

⁵⁸ وزارة المالية المملكة العربية السعودية، www.mof.gov.sa.

⁵⁹ وزارة المالية المملكة العربية السعودية، مرجع سبق ذكره.

السعودي مما يعزز الثقة بالمستقبل الاقتصادي، ويشجع على طرح الأموال إلى الاستثمار خاصة في بلد يعاني من فائض السيولة ونقص في المشاريع الانتاجية كالمملكة العربية السعودية⁶⁰.

كما يُستخدم المؤشر العام (تاسي) لقياس الأداء العام للسوق ككل، وهو متوسط مرجح لأسعار أسهم الشركات العاملة في السوق⁶¹.

المطلب الثاني: السوق المالي الأردني:

السوق المالي الاردني⁶²:

نشأة السوق المالي الاردني:

عرفت المملكة الأردنية الهاشمية التداول بالاسهم منذ ثلاثينيات القرن العشرين حيث كان التداول يتم من خلال سوق غير منظم بواسطة بعض شركات الوساطة حتى عام 1976 الذي تم فيه تأسيس سوق عمان المالي إلا أنه تم لاحقاً إنشاء ثلاث مؤسسات جديدة لتحل محل سوق عمان المالي، وهي:

1. هيئة الأوراق المالية

تم إنشائها عام 1997 حيث تهدف الهيئة إلى مراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها وتنظيم ومراقبة أعمال ونشاطات الجهات التي تخضع لرقابتها وهي البورصة ومركز الإيداع ومعتدي المهن المالية. كما تهدف الهيئة إلى تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين.

وتتمتع هيئة الأوراق المالية باستقلال مالي وإداري وترتبط برئيس الوزراء، مما يمكنها من تحقيق أهدافها الرقابية على سوق رأس المال بكفاءة عالية.

2. بورصة عمان (سوق الأوراق المالية):

تولت بورصة عمان اعتباراً من 11/3/1999 مهامها كمؤسسة أهلية مستقلة إدارياً ومالياً ولا تهدف الى الربح، وكجهة وحيدة مصرح لها مزاوله العمل كسوق نظامي لتداول الأوراق المالية في المملكة

⁶⁰ الجفري، يس، وآخرون (1989): "تكوين مؤشرات لقياس الأداء في سوق الأسهم السعودي" مجلة العلوم الاجتماعية، مجلد 3، الكويت.

⁶¹ هيئة السوق المالي السعودي www.cma.org.sa.

⁶² سوق عمان للأوراق المالية www.ase.com.jo.

الأردنية الهاشمية تخضع لرقابة هيئة الأوراق المالية وذلك استناداً الى أحكام قانون الأوراق المالية رقم (23) لسنة 1997، ثم صدر قانون الاوراق المالية الجديد رقم (76) لسنة 2002 والذي سمح بإنشاء أكثر من سوق لتداول الاوراق المالية في المملكة.

وفي 20 شباط 2017 تم تسجيل بورصة عمان كشركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل للحكومة، وتعتبر شركة بورصة عمان الخلف القانوني العام والواقعي لبورصة عمان. وتدار شركة بورصة عمان من قبل مجلس إدارة مكون من سبعة أعضاء يعينهم مجلس الوزراء ومدير تنفيذي متفرغ يتولى إدارة ومتابعة الأعمال اليومية للبورصة.

3. مركز إيداع الأوراق المالية

تم إنشاء هذا المركز بتاريخ 10/5/1999 بهدف الحفظ الأمين لملكية الأوراق المالية و تسجيل ونقل ملكية الأوراق المالية المتداولة في البورصة وتسوية أثمان الأوراق المالية بين الوسطاء. ويتمتع هذا المركز بشخصية إعتبارية و استقلال مالي و إداري و لا يهدف الى الربح و يدار من القطاع الأهلي.

انتهجت بورصة عمان توزيع قطاعي للشركات المدرجة لديها حيث يتميز هذا التوزيع في اظهار طبيعة عمل الشركات بصورة اوضح ويتكون هذا التوزيع القطاعي على ثلاثة قطاعات رئيسية:

- قطاع مالي يضم البنوك شركات التأمين والخدمات المالية والعقارات
- قطاع الخدمات ويضم الشركات التي تعمل بالخدمات الصحية والتعليم والطاقة والنقل والسياحة...
- قطاع الصناعة مثل الشركات التي تعمل بالصناعات الاستخراجية والغذائية والتعدين والملابس وغيرها..

وقطع السوق منذ إنشائه وحتى تأسيس بورصة عمان شوطاً طويلاً ومراحل، فقد ارتفع حجم التداول في السوق الثانوية من 9.7 مليون دينار عام 1978، ليصل الى 3.2 مليار دينار في عام 2016 ، كما تجاوزت القيمة السوقية للأسهم المكتتب بها الحالية حوالي 17.3 مليار دينار مقارنة مع حوالي 286 مليون دينار في نهاية عام . 1978 كما ارتفع عدد الشركات المدرجة من 66 شركة لعام 1978 الى 224 شركة في عام 2016.

مؤشر السوق المالي الأردني:

يوجد مؤشر عام للسوق ومؤشر خاص لكل قطاع حيث يتم احتساب المؤشر بناءً على طريقة الترجيح بالقيمة السوقية للاسهم الحرة المتاحة للتداول في الشركات وليس بعدد الاسهم الكلي المدرج لكل شركة حيث يتميز هذا الرقم بأنه يعكس بشكل افضل تحركات الاسعار في السوق.

الفصل الثالث

الدراسة العملية (مقارنة أثر تغير
أسعار النفط على مؤشرات سوقيّ
المملكة العربيّة السّعوديّة والمملكة
الأردنيّة الهاشميّة الماليين)

المبحث الأول: منهجية الدراسة وتحليل البيانات

يعرض هذا المبحث أسس جمع وتحليل البيانات، حيث يتضمن تحديد مجتمع وعينة الدراسة، ومصادر جمع البيانات، وفروض الدراسة، كما يشمل هذا الجزء عرضاً للأساليب الإحصائية المستخدمة لاختبار فروض الدراسة.

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الأسواق المالية العربية، في حين تكونت عينة الدراسة من سوق عمان للأوراق المالية والسوق السعودي للأوراق المالية، حيث تعد المملكة العربية السعودية دولة مصدرة للنفط في حين تعد المملكة الأردنية الهاشمية مستوردة للنفط، ولقياس أثر انخفاض أسعار النفط في مؤشرات الأسواق المالية العربية، تم التطبيق على البيانات الشهرية لأسعار النفط ومؤشر كل من السوق السعودي للأوراق المالية وسوق عمان للأوراق المالية عن الفترة من 2014 لغاية 2018، وبذلك يكون عدد المشاهدات 60/ مشاهدة.

ثانياً: مصادر البيانات:

بما يخص سعر النفط تم جمع البيانات من الموقع الرسمي لوزارة الطاقة الأمريكية⁶³ أما بما يخص مؤشرات الأسواق فتم جمع البيانات من الموقع الرسمي للسوق السعودي للأوراق المالية⁶⁴ والموقع الرسمي لسوق عمان للأوراق المالية⁶⁵

ثالثاً: متغيرات الدراسة:

تتمثل متغيرات الدراسة بكل من:

1- المتغيرات التابعة:

Saudi: مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية.

Amman: مؤشر عمان للأوراق المالية.

⁶³ www.eia.gov

⁶⁴ www.tadawul.com.sa

⁶⁵ www.ase.com.jo

2- المتغيرات المستقلة:

Brent: سعر النفط.

رابعاً: منهج الدراسة والأساليب الإحصائية المستخدمة:

تم الاعتماد على المنهج الإحصائي التحليلي الكمي، لدراسة وتحليل البيانات المالية المتوافرة عن متغيرات البحث، ثم تفسيرها واستخلاص النتائج المتعلقة بأثر سعر النفط العالمي على مؤشر سوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية والمملكة الأردنية الهاشمية خلال الفترة (2014-2018)، مستعيناً بالأساليب الإحصائية المناسبة بالاعتماد على البرنامج الإحصائي E-views10 الذي يُستخدم لتحليل البيانات إحصائياً بصورة عامة، لكنه متخصص في الاقتصاد القياسي، وصولاً إلى نتائج البحث ومن ثم التوصيات، كما تم استخدام برنامج Excel لإدخال البيانات وعرضها وتبويبها.

حيث ستستخدم الدراسة النموذج التالي:

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t$$

حيث:

Y: المتغير التابع وهو يمثل مؤشر السوق في المملكة العربية السعودية وفي المملكة الأردنية الهاشمية .

X: سعر النفط العالمي.

α : معلمة الحد الثابت.

β : معلمة الانحدار.

ε : حدود الخطأ العشوائي: يمثل الجزء من مؤشر السوق الذي يتغير بشكل عشوائي نتيجة عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج.

وسيتم الاعتماد في التحليل على البرنامج الإحصائي (Eviews10).

رابعاً: الوصف الإحصائي:

يبين الجدول رقم (4) التوصيف الإحصائي لبيانات العينة، والذي يتضمن الوسط والوسيط والانحراف المعياري وأدنى قيمة وأعلى قيمة للبيانات ولكل متغير من المتغيرات:

جدول رقم (4) الخصائص الإحصائية لمتغيرات الدراسة

	SAUDI	AMMAN	BRENT
Mean	7885.065	4137.667	64.04667
Median	7586.295	4113.684	57.43500
Maximum	11112.12	4620.901	111.8
Minimum	5623.34	3732.864	30.7
Std. Dev.	1296.063	195.5151	21.65842
Observations	60	60	60

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ من الجدول رقم (4) ما يلي:

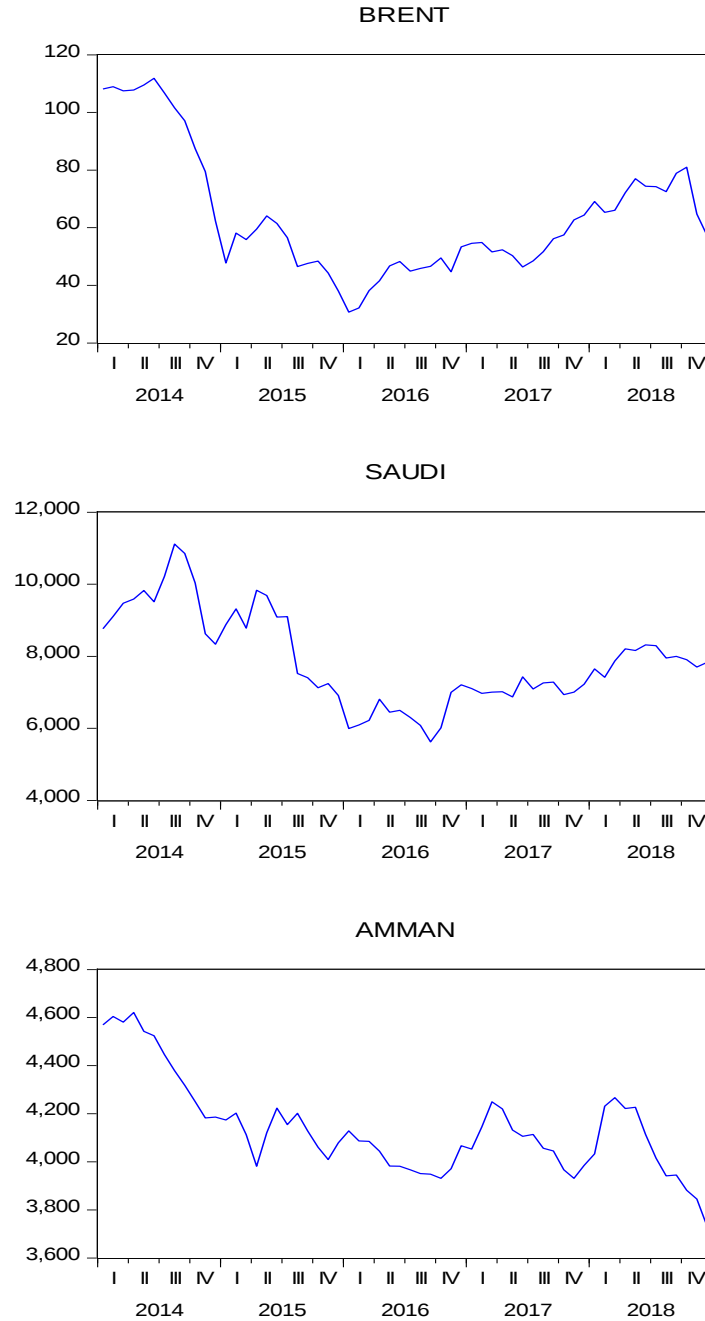
تراوح مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية خلال فترة الدراسة بين 5623.4 كأدنى قيمة له في شهر أيلول عام 2016، وبين 11112.2 كأعلى قيمة له في شهر آب عام 2014، بمتوسط مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية خلال فترة الدراسة 7885، وانحراف معياري قدره 1296 مما يدل على وجود تذبذب كبير في السوق السعودي للأوراق المالية خلال فترة الدراسة.

تراوح مؤشر سوق عمان للأوراق المالية خلال فترة الدراسة بين 3733 كأدنى قيمة له في شهر تشرين الأول عام 2018، وبين 4621 كأعلى قيمة له في شهر نيسان عام 2014، بمتوسط مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية خلال فترة الدراسة 4138، وانحراف معياري قدره 196 وهذا يدل على تقلب أسعار النفط خلال الفترة المدروسة.

حقق سعر النفط 30.7 دولار كأدنى قيمة له خلال فترة الدراسة في كانون الثاني عام 2016، وكانت أعلى قيمة له 111.8 دولار في حزيران عام 2014، بمتوسط لسعر النفط 64 دولار خلال فترة الدراسة، وانحراف معياري قدره 22 دولار.

ويظهر الشكل رقم (2) رسماً بيانياً لحركة أسعار النفط، وحركة مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية، وحركة مؤشر سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2014 لغاية عام 2018 شهرياً:

الشكل رقم (2): يوضح رسماً بيانياً لتطور متغيرات الدراسة زمنياً



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي E-views

خامساً: اختبارات قبل استنتاج النماذج:

أجرى الباحث عدداً من الاختبارات على سلاسل الدراسة قبل استنتاج النموذج المستهدف بغية عدم الوقوع ببعض المشاكل والتي بدورها تؤثر في النموذج المستنتج مثل التوزيع الطبيعي للسلاسل المدروسة كل على حدا، واستقرارية السلاسل.

1- اختبار التوزيع الطبيعي Normality test:

يوضح الجدول رقم (5) المؤشرات الإحصائية لمتغيرات الدراسة من أجل اختبار التوزيع الطبيعي للسلاسل:

جدول رقم (5) المؤشرات الإحصائية لاختبار التوزيع الطبيعي

	SAUDI	AMMAN	BRENT
Skewness	0.519046	0.853274	0.908499
Kurtosis	2.532225	3.455264	2.853583
Jarque-Bera	3.241120	7.798929	8.307304
Probability	0.197788	0.020253	0.015707
Observations	60	60	60

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ من الجدول رقم (5) أن متغير مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية يخضع للتوزيع الطبيعي حيث أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية Jarque-Bera أكبر من 5% ومنه نقبل فرضية عدم القائلة بخضوع المتغير للتوزيع الطبيعي، بينما متغيري مؤشر سوق عمان للأوراق المالية وسعر النفط لا يخضعا للتوزيع الطبيعي حيث أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية Jarque-Bera أصغر من 5% ومنه لا نستطيع أن نقبل فرضية عدم ونقبل الفرضية البديلة القائلة بعدم خضوع هذين المتغيرين للتوزيع الطبيعي، كما نلاحظ أن معامل الالتواء للمتغيرات الثلاثة المدروسة أكبر من القيمة المعيارية لمعامل الالتواء (المساوية للصفر) وهذا يدل على ميل سلاسل هذه المتغيرات نحو اليمين، ونلاحظ أيضاً أن معامل التفلطح لمتغيري مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية وسعر النفط أصغر من القيمة المعيارية لمعامل التفلطح (المساوية للعدد ثلاثة) وهذا يدل على أن توزيع سلسلتي

هذين المتغيرين منبسط، بينما معامل التقلطح لمتغير مؤشر سوق عمان للأوراق المالية أكبر من القيمة المعيارية لمعامل التقلطح وهذا يعني أن توزيع سلسلة هذا المتغير له ذروة. نستنتج مما سبق أننا لا نستطيع استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط (OLS) في التحليل كونه اختل شرط من شروط استخدامه وهو عدم خضوع جميع السلاسل المدروسة للتوزيع الطبيعي.

2- اختبار الاستقرار إحصائياً Stationary:

للتأكد من النتيجة السابقة إحصائياً تم إجراء اختبار جذر الوحدة (Unit root tests) باستخدام اختبار ديكي فولر الموسع ADF على سلاسل متغيرات الدراسة، حيث حصلنا على الجدول رقم (6):
جدول رقم (6) يبين نتائج اختبار الاستقرار لمتغيرات الدراسة عند المستوى العام

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test						
Null Hypothesis: variable has a unit root						
Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=10)						
Test for:	Constant		Constant, Linear Trend		None	
Series	Statistic	Prob.*	Statistic	Prob.*	Statistic	Prob.*
SAUDI	-1.513518	0.5199	-1.532187	0.8071	-0.490186	0.4995
AMMAN	-2.067205	0.2584	-2.62104	0.2767	-1.703044	0.0837
BRENT	-2.306512	0.1734	-1.608823	0.7777	-1.775876	0.0721
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.						

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام البرنامج الإحصائي (Eviews)

يوضح الجدول رقم (6) أن بيانات سلاسل جميع المتغيرات وبالحالات الثلاث بثابت، وبثابت واتجاه، وبدون ثابت واتجاه، غير مستقرة عند المستوى وبمستوى معنوية 5%، لذلك يتوجب علينا اختبار استقرار بيانات سلاسل جميع المتغيرات عند الفرق الأول، وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

Augmented Dickey–Fuller Unit Root Test						
Null Hypothesis: variable has a unit root						
Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=10)						
Test for:	Constant		Constant, Linear Trend		None	
Series	Statistic	Prob.*	Statistic	Prob.*	Statistic	Prob.*
SAUDI	-6.647363	0.0000	-6.620405	0.0000	-6.69378	0.0000
AMMAN	-5.751432	0.0000	-5.701121	0.0001	-5.550857	0.0000
BRENT	-5.299262	0.0000	-5.421103	0.0002	-5.235482	0.0000
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.						

يوضح الجدول أن جميع السلاسل قد استقرت بعد أخذ الفرق الأول وعند مستوى معنوية 5%، فهي متكاملة من الرتبة الأولى (1)I.

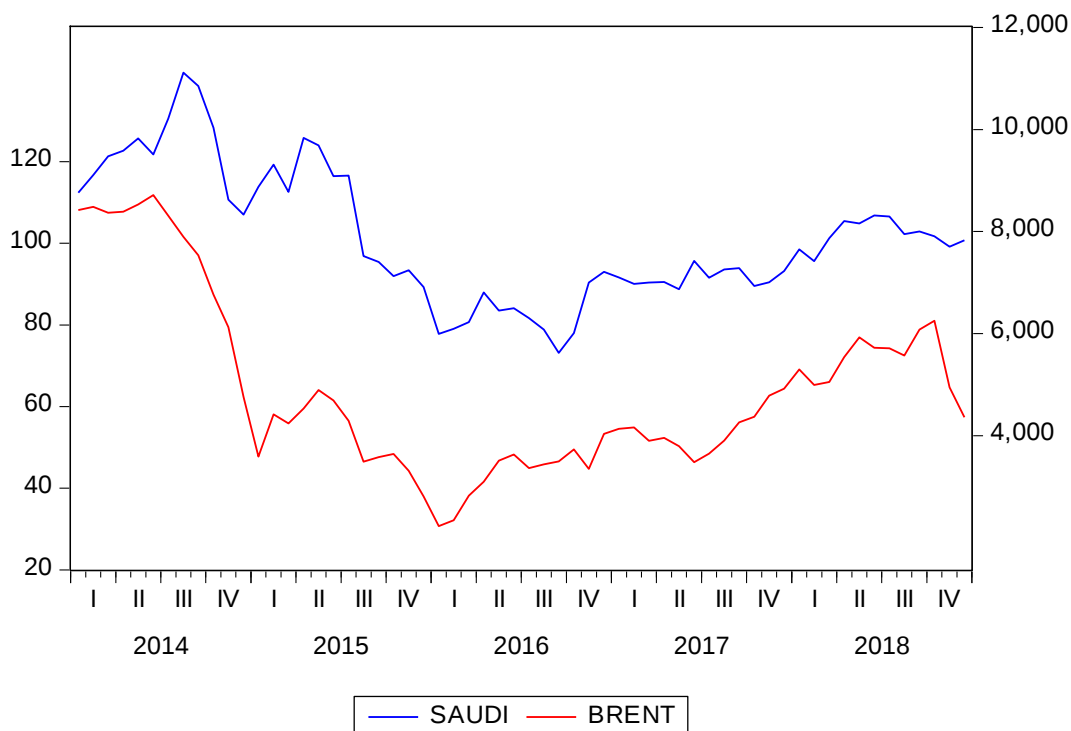
تظهر هذه النتيجة أنه لا يمكننا تطبيق طريقة المربعات الصغرى التقليدية (OLS) في التحليل على المتغيرات كون بيانات سلاسلها الزمنية لم تستقر عند المستوى وتطبيقها يقود لنتائج زائفة ومضللة، لذلك سيتم اللجوء إلى استخدام منهجية أخرى تتحدد بإجراء عدة خطوات موضحة بالترتيب التالي:

الحالة الأولى: السوق السعودي للأوراق المالية

1- الرسم البياني للمتغيرات:

يبين الشكل التالي العلاقة بين مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية وبين سعر النفط؛

شكل رقم (3) يوضح علاقة متغيرات النموذج ببعضهما



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ وجود تشابه في حركة كل من مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية وسعر النفط كون السوق السعودي يتكون من عدد كبير من الشركات النفطية وشركات الصناعات البتروكيميائية لذلك كان لسعر النفط أثر واضح على السوق السعودي.

2- اختبار فترة الإبطاء Lag Intervals:

يوضح الجدول رقم (7) نتائج اختبار فترة الإبطاء المثلّي لمتغيرات النموذج:

جدول رقم (7) معايير اختيار فترة الإبطاء المثلى باستخدام نموذج VAR

VAR Lag Order Selection Criteria						
Exogenous variables: C						
Sample: 2014M01 2018M12						
Included observations: 60						
Endogenous variables: SAUDI BRENT						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-726.0509	NA	2.74E+08	25.1052	25.17625	25.13288
1	-605.5734	14.85655*	5676095.*	21.22667*	21.58192*	21.36505*
2	-613.7025	213.0746	6540225	21.36905	21.5822	21.45208

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan–Quinn information criterion

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

يتبين من الجدول رقم (7) أن فترة الإبطاء المثلى هي فترة إبطاء واحدة (Lag=1) كونها معنوية لأكثر عدد من معايير المفاضلة (AIC, SC, H-Q).

3- التحقق من وجود علاقة تكامل مشترك (Co Integration) باستخدام طريقة انجل - جرانجر (Engle-Granger)

يوضح الجدول التالي نتائج استخدام طريقة انجل - جرانجر في إطار فترة إبطاء واحدة:

جدول رقم (8) يبين نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة انجل - جرانجر

Series: SAUDI BRENT				
Sample: 2014M01 2018M12				
Included observations: 60				
Null hypothesis: Series are not cointegrated				
Cointegrating equation deterministics: C				
Automatic lags specification based on Schwarz criterion (maxlag=1)				
Dependent	tau-statistic	Prob.*	z-statistic	Prob.*
SAUDI	-2.587648	0.2558	-11.1157	0.2679
*MacKinnon (1996) p-values.				

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ من الجدول رقم (8) أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية الاختبار أكبر من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي نقبل فرضية عدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بين مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية وسعر النفط، ومنه فإن النموذج الأفضل للتقدير هو نموذج الانحدار الذاتي (VAR).

4- تقدير نموذج اتجاه الانحدار الذاتي (VAR) Vector Autoregression لنموذج مؤشر

السوق السعودي للأوراق المالية وسعر النفط:

اعتماداً على نتائج قيم معايير تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني نختار فجوة زمنية واحدة عند تقدير نموذج (VAR)، وفق المعادلة التالية:

$$SAUDI_t = c + \alpha \times SADUI_{t-1} + \beta \times BRENT_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث:

ε_t : حد الخطأ العشوائي.

يوضح الجدول التالي نتائج نموذج VAR على متغيرات النموذج:

جدول رقم (9) يبين نتائج نموذج الدراسة

Vector Autoregression Estimates	
Sample (adjusted): 2014M02 2018M12	
Included observations: 60 after adjustments	
Standard errors in () & t-statistics in []	
	SAUDI
SAUDI(-1)	0.772779 (0.07305) [10.5789]
BRENT(-1)	11.85204 (4.37484) [2.70914]
C	1015.619 (402.955) [2.52042]
R-squared	0.881405
Adj. R-squared	0.877169
Sum sq. resids	11661159
S.E. equation	456.3277
F-statistic	208.0970
Log likelihood	-443.4474
Akaike AIC	15.13381
Schwarz SC	15.23945
Mean dependent	7870.225
S.D. dependent	1302.036
Determinant resid covariance (dof adj.)	5757191
Determinant resid covariance	5186599
Log likelihood	-623.5516
Akaike information criterion	21.34073
Schwarz criterion	21.55201

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

من الجدول رقم (9) يمكن أن نعبّر عن علاقة الارتباط في الأجل الطويل (مرونات الأجل الطويل) بين متغير مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية وسعر النفط، بالصيغة التالية:

$$.SAUDI_t = 1015.62 + 0.77 \times SAUDI_{t-1} + 11.85 \times BRENT_{t-1}$$

تشير قيمة (t) في الجدول رقم (9) إلى معنوية متغير سعر النفط عند مستوى دلالة إحصائية 5%، كما بلغت قيمة معامل التحديد 88% تقريباً، أي إن التغيرات في متغيرات النموذج من المحتمل أن تفسر 88% من التغيرات في مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية، كما تشير قيمة فيشر (F=208.1) تقريباً إلى معنوية النموذج، أي إنه توجد علاقة طويلة الأجل بين مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية وسعر النفط.

ونستدل من نتائج التقدير ما يلي:

وجود أثر إيجابي لسعر النفط على مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية في الأجل الطويل عند مستوى معنوية 5%، فقد بلغت المرونة الجزئية لسعر النفط بالنسبة لمؤشر السوق السعودي للأوراق المالية 11.6 وهذا يعني أن انخفاض سعر النفط بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية بمقدار 11.6 نقطة في الأجل الطويل، وبهذه النتيجة نكون قد أجبنا على فرضيتنا الأولى حيث تبين أنه يوجد أثر معنوي لسعر النفط على مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية عند مستوى معنوية 5%.

الاختبارات التشخيصية للنموذج المقدر:

1- اختبار الارتباط الذاتي للبواقي:

يبين الجدول رقم (10) نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقي النماذج:

جدول رقم (10) يبين نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي

VAR Residual Portmanteau Tests for Autocorrelations					
Null Hypothesis: no residual autocorrelations up to lag h					
Sample: 2014M01 2018M12					
Included observations: 60					
Lags	Q-Stat	Prob.	Adj Q-Stat	Prob.	df
1	33.39728	---	35.04265	---	---
2	36.36132	0.0506	38.4057	0.0501	4
3	38.498	0.0893	40.87755	0.0551	8
4	40.68428	0.1396	43.45736	0.0852	12
5	41.06681	0.2582	43.91795	0.1711	16
6	42.38339	0.3686	45.53626	0.2526	20
7	45.33086	0.4163	49.23627	0.2716	24
8	50.05575	0.3917	55.29645	0.2185	28
9	52.99805	0.4354	59.15413	0.2307	32
10	53.82666	0.5576	60.26523	0.3242	36
11	56.38119	0.6087	63.77027	0.3454	40
12	59.70488	0.629	68.43927	0.3291	44

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية الاختبار أكبر من 5% أي إننا نقبل فرضية عدم القائلة بعدم وجود ارتباط ذاتي بين بواقي النموذج المقدر.

2- اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي:

يبين الجدول رقم (11) نتائج اختبار الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج:

جدول رقم (11) يبين نتائج اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي

VAR Residual Serial Correlation LM Tests		
Null Hypothesis: no serial correlation at lag order h		
Sample: 2014M01 2018M12		
Included observations: 60		
Lags	LM-Stat	Prob
1	5.334708	0.2546
2	4.733499	0.3158
3	9.462965	0.0505
4	1.770217	0.7779
5	3.462948	0.4835
6	3.111666	0.5393
7	2.573001	0.6316
8	2.123448	0.7131
9	0.393341	0.983
10	1.404713	0.8434
11	3.627642	0.4587
12	5.341572	0.2540
Probs from chi-square with 4 df.		

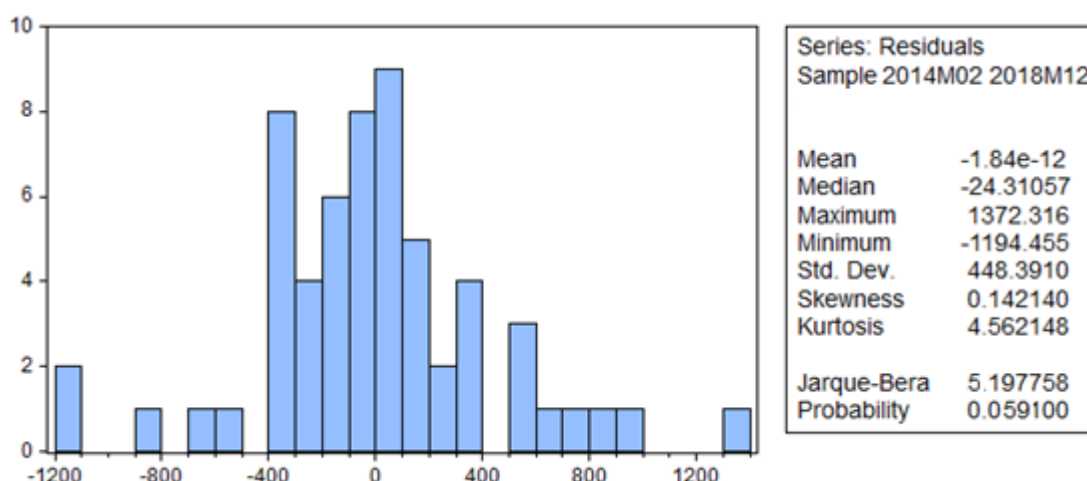
المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية الاختبار أكبر من 5% أي أننا نقبل فرضية عدم القائلة بعدم وجود ارتباط تسلسلي بين الأخطاء العشوائية للنموذج المقدر.

3- اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:

يبين الشكل رقم (4) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النماذج:

الشكل رقم (4) يبين نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية الاختبار Jarque Bera أكبر من 5% أي أننا نقبل فرضية عدم القائلة بأن بواقي النموذج المقدر تتوزع طبيعياً.

4- اختبار ثبات التباين:

يبين الجدول رقم (12) نتائج اختبار ثبات التباين لبواقي النماذج:

جدول رقم (12) يبين نتائج اختبار ثبات التباين للبقايا

VAR Residual Heteroskedasticity Tests:		
Includes Cross Terms		
Sample: 2014M01 2018M12		
Included observations: 60		
Joint test:		
Chi-sq	Df	Prob.
20.84733	15	0.1418

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية الاختبار chi-square أكبر من 5% أي أننا نقبل فرضية عدم القائلة بثبات تباين الأخطاء العشوائية للنموذج المقدر.

5- اختبار ملائمة الشكل الدالي للنموذج:

يبين الجدول رقم (13) نتائج اختبار ملائمة الشكل الدالي للنماذج:

جدول رقم (13) يبين نتائج اختبار ملائمة الشكل الدالي للنماذج

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: SAUDI C SAUDI(-1) BRENT(-1)			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	Df	Probability
t-statistic	0.235223	55	0.8149
F-statistic	0.055330	(1, 55)	0.8149
Likelihood ratio	0.059324	1	0.8076

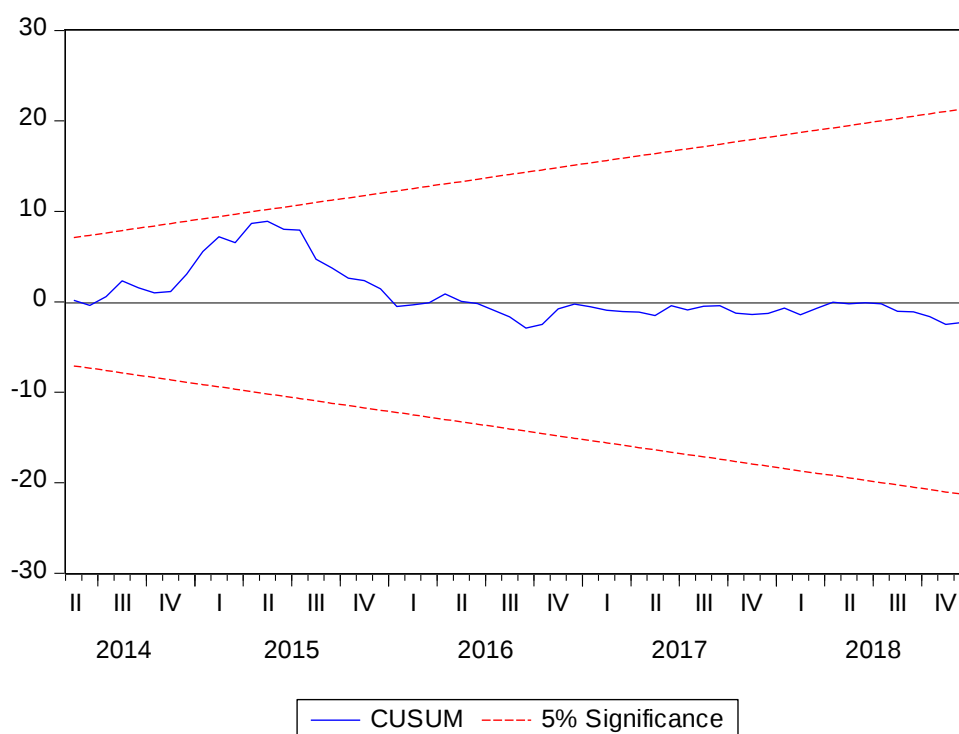
المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية الاختبار F-statistic أكبر من 5% أي إننا نقبل فرضية عدم القائلة بملائمة الشكل الدالي للنموذج المقدر.

6- الاستقرار الهيكلي للنموذج:

يبين الشكل رقم (5) الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرة في النموذج المقدر:

شكل رقم (5) يوضح رسماً بيانياً للاستقرار الهيكلي للمعلومات المقدرة في النموذج



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

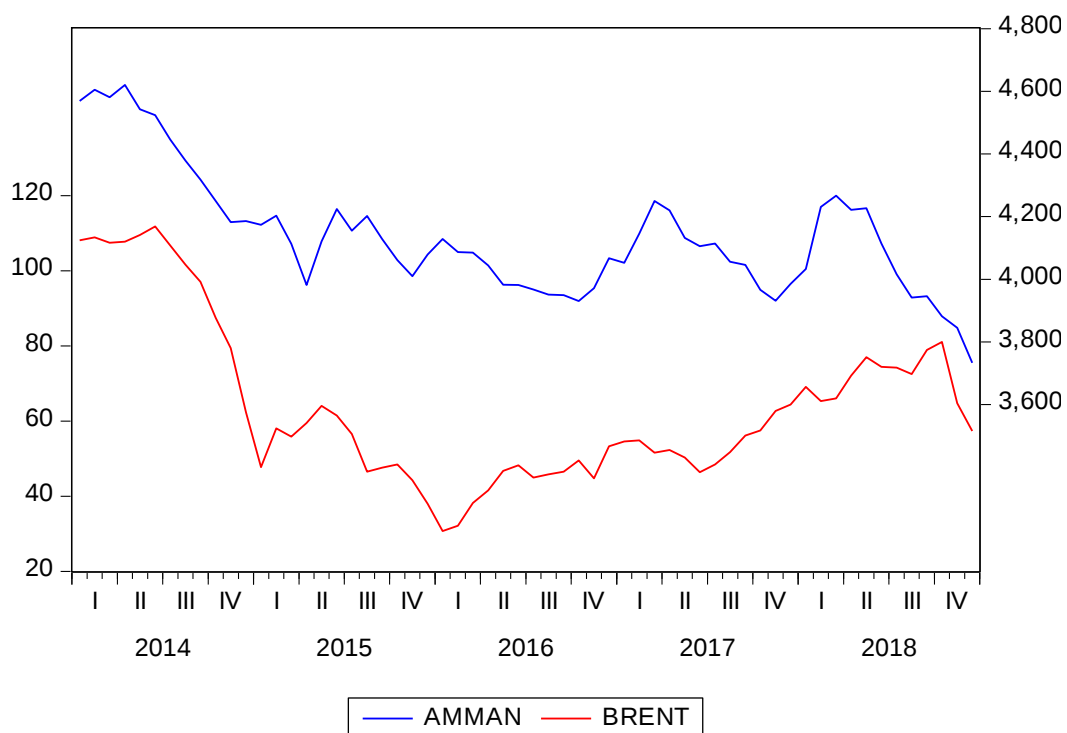
ونظراً لوقوع هذا الشكل ضمن الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%، فهذا يعني استقرار المعلومات المقدرة في النماذج المدروسة.

الحالة الثانية: سوق عمان للأوراق المالية

1- الرسم البياني للمتغيرات:

يبين الشكل التالي العلاقة بين مؤشر سوق عمان للأوراق المالية وبين سعر النفط:

شكل رقم (6) يوضح علاقة متغيرات النموذج ببعضهما



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

2- اختبار فترة الإبطاء Lag Intervals:

يوضح الجدول رقم (14) نتائج اختبار فترة الإبطاء المثلثي لمتغيرات النموذج:

جدول رقم (14) معايير اختيار فترة الإبطاء المثلى باستخدام نموذج VAR

VAR Lag Order Selection Criteria						
Exogenous variables: C						
Sample: 2014M01 2018M12						
Included observations: 60						
Endogenous variables: AMMAN BRENT						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-623.511	NA	7.99E+06	21.56935	21.6404	21.59702
1	-497.1146	11.56597*	134836.0*	17.48671*	17.78015*	17.62509*
2	-503.4432	227.715	146010.8	17.56701	17.84196	17.65003

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan–Quinn information criterion

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

يتبين من الجدول رقم (14) أن فترة الإبطاء المثلى هي فترة إبطاء واحدة (Lag=1) كونها معنوية لأكثر عدد من معايير المفاضلة (AIC, SC, H-Q).

3- التحقق من وجود علاقة تكامل مشترك (Co Integration) باستخدام طريقة انجل - جرانجر (Engle-Granger)

يوضح الجدول التالي نتائج استخدام طريقة انجل - جرانجر في إطار فترة إبطاء واحدة:

جدول رقم (15) يبين نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة انجل - جرانجر

Series: AMMAN BRENT				
Sample: 2014M01 2018M12				
Included observations: 60				
Null hypothesis: Series are not cointegrated				
Cointegrating equation deterministics: C				
Automatic lags specification based on Schwarz criterion (maxlag=1)				
Dependent	tau-statistic	Prob.*	z-statistic	Prob.*
AMMAN	-2.262432	0.4003	-14.40955	0.1341
*MacKinnon (1996) p-values.				

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ من الجدول رقم (15) أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية الاختبار أكبر من مستوى المعنوية 5%، ومن ثمَّ نقبل فرضية عدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بين مؤشر سوق عمان للأوراق المالية وسعر النفط، ومنه فإن النموذج الأفضل للتقدير هو نموذج الانحدار الذاتي (VAR).

4- تقدير نموذج اتجاه الانحدار الذاتي (VAR) Vector Autoregression لنموذج مؤشر

سوق عمان للأوراق المالية وسعر النفط:

اعتماداً على نتائج قيم معايير تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني نختار فجوة زمنية واحدة عند تقدير نموذج (VAR)، وفق المعادلة التالية:

$$AMMAN_t = c + \alpha \times AMMAN_{t-1} + \beta \times BRENT_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث:

ε_t : حد الخطأ العشوائي.

يوضح الجدول التالي نتائج نموذج VAR على متغيرات النموذج:

جدول رقم (16) يبين نتائج نموذج الدراسة

Vector Autoregression Estimates	
Sample (adjusted): 2014M02 2018M12	
Included observations: 60 after adjustments	
Standard errors in () & t-statistics in []	
	AMMAN
AMMAN(-1)	0.944257 (0.06657) [14.1837]
BRENT(-1)	-0.136143 (0.57882) [-0.23521]
C	225.5821 (250.540) [0.90038]
R-squared	0.880163
Adj. R-squared	0.875883
Sum sq. resid	247552.6
S.E. equation	66.48746
F-statistic	205.6514
Log likelihood	-329.8017
Akaike AIC	11.28141
Schwarz SC	11.38705
Mean dependent	4130.349
S.D. dependent	188.7231
Determinant resid covariance (dof adj.)	132029.6
Determinant resid covariance	118944.2
Log likelihood	-512.1838
Akaike information criterion	17.56555
Schwarz criterion	17.77683

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

من الجدول رقم (16) يمكن أن نعبر عن علاقة الارتباط في الأجل الطويل (مرونات الأجل الطويل) بين متغير مؤشر سوق عمان للأوراق المالية وسعر النفط، بالصيغة التالية:

$$AMMAN_t = 225.58 + 0.94 \times AMMAN_{t-1} - 0.14 \times BRENT_{t-1}$$

تشير قيمة (t) في الجدول رقم (16) إلى عدم معنوية متغير سعر النفط عند مستوى دلالة إحصائية 5%، كما بلغت قيمة معامل التحديد 88% تقريباً، أي إن التغيرات في متغيرات النموذج من المحتمل أن تفسر 88% من التغيرات في مؤشر سوق عمان للأوراق المالية، كما تشير قيمة فيشر (F=205.7) تقريباً إلى معنوية النموذج، أي إنه توجد علاقة طويلة الأجل بين مؤشر سوق عمان للأوراق المالية وسعر النفط ومؤشر السوق للفترة السابقة.

ونستدل من نتائج التقدير ما يلي:

عدم وجود أثر إحصائي لسعر النفط على مؤشر سوق عمان للأوراق المالية في الأجل الطويل عند مستوى معنوية 5%، وإنما الأثر آت من مؤشر سوق عمان للأوراق المالية للفترة السابقة، فقد بلغت المرونة الجزئية لمؤشر سوق عمان للأوراق المالية للفترة السابقة بالنسبة لمؤشر سوق عمان للأوراق المالية لفترة الحالية 0.9 وهذا يعني إذا ارتفع مؤشر سوق عمان للأوراق المالية للفترة السابقة بنقطة واحدة فسيؤدي إلى ارتفاع مؤشر سوق عمان للأوراق المالية الحالي بمقدار 0.9 نقطة في الأجل الطويل، وبهذه النتيجة نكون قد أجابنا على فرضيتنا الثانية حيث تبين أنه لا يوجد أثر معنوي لسعر النفط على مؤشر سوق عمان للأوراق المالية عند مستوى معنوية 5%.

الاختبارات التشخيصية للنموذج المقدر:

1- اختبار الارتباط الذاتي للبواقي:

يبين الجدول رقم (17) نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقي النماذج:

جدول رقم (17) يبين نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي

VAR Residual Portmanteau Tests for Autocorrelations					
Null Hypothesis: no residual autocorrelations up to lag h					
Sample: 2014M01 2018M12					
Included observations: 60					
Lags	Q-Stat	Prob.	Adj Q-Stat	Prob.	df
1	10.03736	---	10.22136	---	---
2	13.25029	0.1035	13.60642	0.0926	4
3	16.97552	0.1505	17.60258	0.1283	8
4	21.89787	0.1465	22.9807	0.1143	12
5	23.87657	0.2478	25.1834	0.1945	16
6	26.12541	0.3468	27.73497	0.2714	20
7	28.08222	0.4601	29.99873	0.3633	24
8	31.62845	0.4853	34.18328	0.3632	28
9	32.70096	0.6263	35.47467	0.4934	32
10	35.14591	0.6883	38.47992	0.5388	36
11	38.5774	0.7026	42.78753	0.5236	40
12	41.68926	0.7277	46.77883	0.5229	44

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية الاختبار أكبر من 5% أي أننا نقبل فرضية عدم القائلة بعدم وجود ارتباط ذاتي بين بواقي النموذج المقدر.

2- اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي:

يبين الجدول رقم (18) نتائج اختبار الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج:

جدول رقم (18) يبين نتائج اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي

VAR Residual Serial Correlation LM Tests		
Null Hypothesis: no serial correlation at lag order h		
Sample: 2014M01 2018M12		
Included observations: 60		
Lags	LM-Stat	Prob
1	0.701321	0.9512
2	4.267506	0.371
3	4.242967	0.3741
4	5.983373	0.2004
5	2.319409	0.6772
6	2.734116	0.6033
7	2.388826	0.6646
8	4.252975	0.3729
9	1.348697	0.8531
10	3.302922	0.5085
11	4.690875	0.3205
12	4.424123	0.3516
Probs from chi-square with 4 df.		

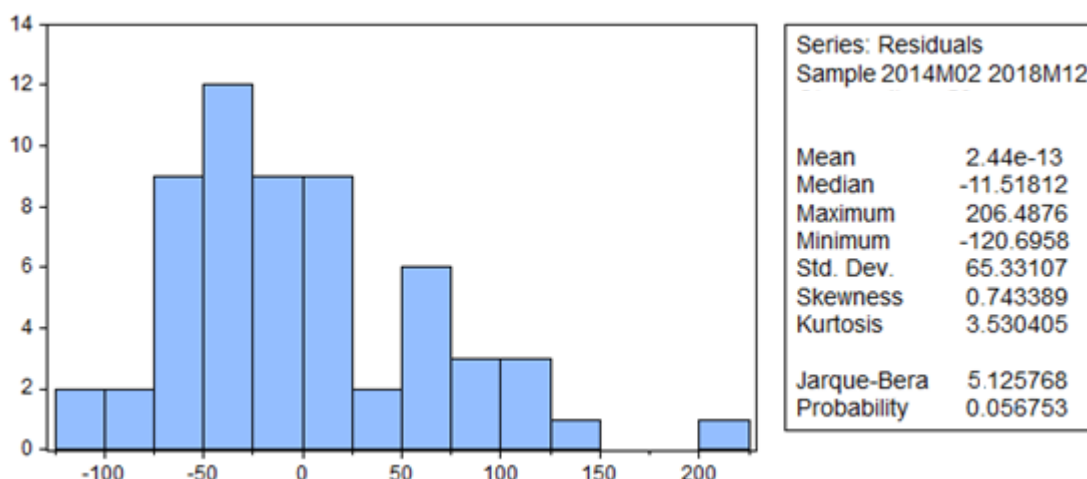
المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية الاختبار أكبر من 5% أي أننا نقبل فرضية عدم القائلة بعدم وجود ارتباط تسلسلي بين الأخطاء العشوائية للنموذج المقدر.

3- اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:

يبين الشكل رقم (7) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النماذج:

الشكل رقم (7) يبين نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية الاختبار Jarque Bera أكبر من 5% أي أننا نقبل فرضية عدم القائلة بأن بواقي النموذج المقدر تتوزع طبيعياً.

4- اختبار ثبات التباين:

يبين الجدول رقم (19) نتائج اختبار ثبات التباين لبواقي النماذج:

جدول رقم (19) يبين نتائج اختبار ثبات التباين للبقايا

VAR Residual Heteroskedasticity Tests:		
Includes Cross Terms		
Sample: 2014M01 2018M12		
Included observations: 60		
Joint test:		
Chi-sq	df	Prob.
18.31829	15	0.2463

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية الاختبار chi-square أكبر من 5% أي أننا نقبل فرضية عدم القائلة بثبات تباين الأخطاء العشوائية للنموذج المقدر.

5- اختبار ملائمة الشكل الدالي للنموذج:

يبين الجدول رقم (20) نتائج اختبار ملائمة الشكل الدالي للنماذج:

جدول رقم (20) يبين نتائج اختبار ملائمة الشكل الدالي للنماذج

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: AMMAN C AMMAN(-1) BRENT(-1)			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	df	Probability
t-statistic	0.881069	55	0.3821
F-statistic	0.776282	(1, 55)	0.3821
Likelihood ratio	0.826917	1	0.3632

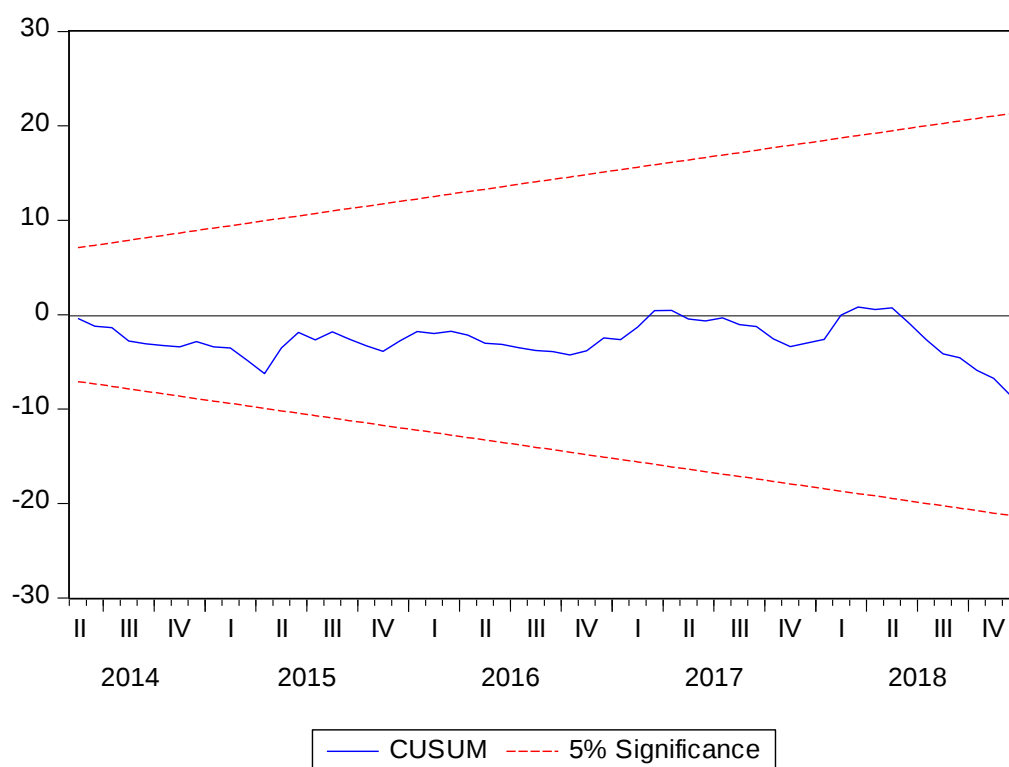
المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية الاختبار F-statistic أكبر من 5% أي إننا نقبل فرضية عدم القائلة بملائمة الشكل الدالي للنموذج المقدر.

6- الاستقرار الهيكلي للنموذج:

يبين الشكل رقم (8) الاستقرار الهيكلي للمعطيات المقدرة في النموذج المقدر:

شكل رقم (8) يوضح رسماً بيانياً للاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرة في النموذج



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

ونظراً لوقوع هذا الشكل ضمن الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%، فهذا يعني استقرار المعاملات المقدرة في النماذج المدروسة.

النتائج والتوصيات:

النتائج

- 1- يؤثر انخفاض سعر النفط في مؤشر السوق السعودي للأوراق المالية في الأجل الطويل.
- 2- لا يؤثر انخفاض سعر النفط في مؤشر سوق عمان للأوراق المالية في الأجل الطويل.
- 3- عدم اعتماد الاقتصاد الأردني على سوق النفط ممّا جعله لا يتأثر بالتغيرات الحاصلة بسوق النفط.
- 4- ارتباط الاقتصاد السعودي بسوق النفط بشكل كبير يجعله عرضة للتأثر بأهم الاحداث الحاصلة فيه وذلك في ظل عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي في المنطقة ككل.
- 5- استجابة الأسواق المالية لتغيرات سعر النفط غير متجانسة وتختلف حسب الدولة ان كانت مصدرة أم مستوردة للنفط.
- 6- الانخفاض المفاجئ لأسعار النفط لها أثر مقلق بالنسبة للمستثمرين في السوق المالي لوحظ بشكل واضح في السوق السعودي.
- 7- العوامل الخارجية (خارج السوق المالي) سواء كانت اقتصادية أم سياسية تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر في أداء سوق الأوراق المالية.
- 8- تشكل العائدات النفطية أساس التنمية الاقتصادية والخطط الاقتصادية الموضوعة في الاقتصاد السعودي.

التوصيات

- 1- من المهم تنويع مصادر الدخل للسعودية وليس فقط الاعتماد على الدخل الحاصل نتيجة بيع النفط لأنه قابل للانخفاض أو الارتفاع بصورة مفاجئة لتأثره بدرجة كبيرة بالأوضاع السياسية والعسكرية والاقتصادية للدول وخاصة الدول الكبرى والمصدرة للنفط.
- 2- على الشركات المدرجة في كل من سوقَي المملكة العربية السعودية والمملكة الأردنية الهاشمية أن تتخذ بعين الاعتبار التغيرات الحاصلة بأسعار النفط لأن لها تأثيرها على أسعار أسهمها داخل البورصة.
- 3- ضرورة توظيف الإيرادات النفطية في الاستثمار بمجالات صناعية وزراعية وتجارية والاستفادة من هذه الإيرادات للنهوض بالواقع الاقتصادي.
- 4- الاستفادة من تجارب البلدان الناجحة لإدارة عائدات النفط بالشكل الأمثل الذي يخدم مصلحة البلد وكمثال على ذلك تجربة النرويج التي يمثل القطاع النفطي فيها ربع الناتج المحلي و 36% من إجمالي العائدات الحومية و 51% من إجمالي الصادرات وبسبب أهمية هذا القطاع وتأثيره الكبير في الاقتصاد العام للدولة أقر البرلمان النرويجي في عام 1990 قانون صندوق النفط الحكومي ليكون هذا الصندوق داعماً لإدارة طويلة الأجل لإيرادات القطاع النفطي والعمل على تراكم الأصول المالية الحكومية من أجل مواجهة متطلبات الإنفاق العام مستقبلاً.

المراجع العربية:

أولا : الكتب :

1. ابراهيم، قصي (2010)، أهمية النفط في الاقتصاد والتجارة الدولية (النفط السوري أنموذجاً)، منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب، دمشق، سورية.
2. الجنابي، نبيل مهدي، حسين، كريم سالم (2010)، العلاقة بين أسعار النفط الخام وسعر صرف الدولار.
3. حساني، عبد الرزاق، الحوراني، أكرم (2014)، نقود ومصارف، منشورات جامعة دمشق، سورية.
4. سعد الله، داوود (2012)، أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر 2000-2010، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر.
5. سليمان، عدنان وموصللي، سليمان (2013-2014)، الأسواق المالية، منشورات جامعة كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
6. عطا عبد الوهاب، لهب (2016): "أوراق بترولية"، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، ط1، لبنان.
7. فيليبي، هاري سانت (2001)، مغامرات النفط العربي، مكتبة العبيكات، المملكة العربية السعودية.
8. كنعان، علي (2008-2009)، الأسواق المالية، كلية الاقتصاد، منشورات جامعة دمشق.
9. محمد غزالي، عيسى (2004)، تحليل الأسواق المالية، العدد السابع والعشرون، المعهد العربي للتخطيط بالكويت.
10. محمد، محمد شوقي (2006)، الصناعة النفطية وأثرها في البنية الاقتصادية في سورية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
11. محمود، عبد الستار، عباس، علي خضير (2007)، أسعار النفط الخام وانعكاساتها على اقتصاديات الدول العربية المنتجة، مجلة جامعة تكريت للعلوم الانسانية، مجلد 14، العدد محمد.
12. منيمة، سارة (1992): "جغرافيا الموارد والانتاج"، دار النهضة العربية للطباعة، لبنان.

ثانيا: الأبحاث والرسائل العلمية:

1. أبو عمر، واثق (2003): "النظرية المعاصرة لمحفظة الأوراق المالية والتداول في البورصات العالمية"، دار الرضا للنشر، سورية.

2. اتحاد المصارف العربية، "أثر انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الأردني والبنوك" www.uabonline.org.
3. أحمد، عبد الله (2016): "أثر تقلبات أسعار النفط على أداء سوق الأوراق المالية"، رسالة ماجستير، جامعة هبة، سورية.
4. إدارة البحوث والاستشارات، (2015) تأثير انخفاض أسعار النفط في دولة الكويت على المصارف الكويتية، معهد الدراسات المصرفية.
5. إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى المملكة العربية المملكة العربية السعودية ، (2015) معالمة التحديات الاقتصادية الناشئة للحفاظ على النمو، صندوق النقد الدولي.
6. آفاق الاقتصاد الإقليمي منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى(2015) دراسات استقصائية للاوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، صندوق النقد الدولي.
7. انهيار أسعار النفط وتداعياته على دول مجلس التعاون الخليجي،(2016) وزارة الاقتصاد الامارات العربية المتحدة، ادارة التخطيط ودعم القرار، مبادرات الربع الثالث.
8. بالقاسم، سعودي، وعبد الصمد سعودي (2014): "استدامة الاقتصاد الجزائري مع أسعار البترول في ظل الاستثمار العام وانعكاساتها على النمو الاقتصادي والتشغيل في الجزائر 2011-2014"، جامعة الطارف، الجزائر.
9. بريزة، عبد السلام (2013): "دور صناديق الثروة السيادية في إدارة الفوائد البترولية" رسالة ماجستير، جامعة سطيف، الجزائر.
10. بن سبع، حمزة (2011-2012)، أثر صدمات أسعار النفط على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
11. البنك الدولي، منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا (2016): "تشجيع انهاء الفقر وتعزيز الرخاء المشترك الدراسة التشخيصية المنهجية عن الاردن".
12. البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي (2018).
13. تركي، فهد (2015) ، العلاقة بين أسعار النفط والسوق المالية المملكة العربية السعودية جدوى الاستثمار.
14. جلياتي، محمد، (2010) أسواق راس المال والازمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السوري، سوق دمشق للأوراق المالية.
15. حسين، عبد الله (2006): "مستقبل النفط العربي"، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان.
16. حسين، منى (2014): "أثر تقلبات أسعار النفط على أداء الأسهم في السوق السعودي" رسالة ماجستير، جامعة دمشق، سورية.

17. حسين، منى(2014)، أثر تقلبات أسعار النفط على أداء الأسهم في السوق المملكة العربية السعودية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
18. حمادي، نعيمة (2009): "تقلبات أسعار النفط وانعكاساتها على تمويل التنمية في الدول العربية"، رسالة ماجستير، جامعة الشلف، الجزائر.
19. الخبير المالية، المملكة العربية السعودية (2017) الطريق إلى المستقبل، د هنري شاول.
20. خليفة، يسري حسين، (2012) العوامل المؤثرة على حجم التداول في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر.
21. الداغر، محمود محمد (2005): "الأسواق المالية (مؤسسات- أوراق- بورصات)"، دار الشروق للنشر والتوزيع، ط1، الأردن.
22. دبية، علي(2013)، تأثير شركات النفط العالمية على أسعار النفط، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح.
23. رويج، سعيد، (2013) التطور التاريخي لأسعار النفط وأثره على الاقتصاد الجزائري، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
24. الزبيدي، سليم رشيد عبود، (2011) أثر تقلبات أسعار الصرف على المؤشر العام لأسعار الأسهم، دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق.
25. السعيد، بوشول، مصباحي، عمر الأمين،(2014) انعكاسات الصدمة النفطية على أداء أسواق الاوراق المالية الخليجية، ورقة بحثية.
26. سلطان، مونية،(2015) كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني، دراسة حالة بورصة ماليزيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة.
27. عبد اللطيف، اسار غزلي،(2008) دور أسواق الاوراق المالية في التنمية الاقتصادية، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، قسم بحوث الائتمان.
28. عبد اللطيف، اسار غزلي،(2008) دور أسواق الاوراق المالية في التنمية الاقتصادية، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، قسم بحوث الائتمان.
29. العريبي، عصام (2008): "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"، دار الرضا للنشر، سورية.
30. العريبي، عصام (2008): "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"، مرجع سبق ذكره.

31. الغزالي، عيسى (2004): "تحليل الأسواق المالية"، المعهد العربي للتخطيط، العدد 27، الكويت.
32. غوس، غريغوري، (2015) هبوط أسعار النفط الأسباب والتبعيات والجيوسياسية، مركز بروكنجز، الدوحة .
33. محمد غزالي، عيسى، (2004) تحليل الأسواق المالية، العدد السابع والعشرون، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، مارس.
34. مخلفي، أمينة (2012): "أثر تطور أنظمة استغلال النفط على الصادرات دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه، جامعة ورقلة، الجزائر.
35. مخلفي، أمينة، (2013) مدخل إلى الاقتصاد النفطي (اقتصاد النفط)، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
36. مرغيث، عبد الحميد (2016)، تداعيات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري والسياسات اللازمة للتكيف مع الصدمة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل.
37. مركز أبحاث (2015)، تداعيات هبوط أسعار النفط على البلدان المصدرة، الدوحة.
38. المركز العربي للأبحاث والدراسات السياسية (2015)، تداعيات هبوط أسعار النفط على البلدان المصدرة، الدوحة.
39. مستجدات افاق الاقتصاد الاقليمي،(2015) ادارة الشرق الاوسط واسيا الوسطى، يناير.
40. الموجز الاقتصادي الفصلي للبنك الدولي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا (2015)، انخفاض أسعار النفط، العدد الرابع.
41. الموجز الاقتصادي الفصلي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا(2015)، أسعار النفط، العدد الرابع .
42. الموجز الاقتصادي الفصلي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا، (2014) انخفاض أسعار النفط، يونيو حزيران.
43. ميلودي، محمد طاهر (2017)، أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار الأسهم في الأسواق المالية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية' جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.

44. نشرة الصندوق الدولي (2015)، الانعكاسات العالمية لانخفاض أسعار النفط، نشرة الصندوق الالكترونية.
45. نشرة صندوق النقد الدولي، (2015) الانعكاسات العالمية لانخفاض أسعار النفط .
46. نور اليقين، عرباوي (2013)، مدى تأثير تقلبات أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح.
47. الهيتي، احمد حسن علي، محمّد، بختيار جابر، (2011) أثر تقلبات الإيرادات النفطية في مؤشرات الاقتصاد الكلي وأداء أسواق الأوراق المالية في دول مجل التعاون الخليجي، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، مجلد 4، عدد 7.
48. يوسف، دانة محمّد، (2008) تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا.

English References:

1. Amity journal of finance (2016), **impact of oil prices on stock markets** evidence from gulf cooperation council GCC financial markets.
2. Anna creti, zied ftiti, khaled guesmi (2014) : **oil price impact on financial markets for exporting importing country**, IPAG Business School.
3. Bank of Canada Review • Autumn (2017), **Factors Behind the 2014 Oil Price Decline**
4. Bernd Hayo and Ali .M. kutan (2005) : **the Impact of news, oil prices and global market developments on Russian financial market** .
5. Charles M Jones and gautam kaul (1996) : **oil and the stock market**, the journal of finance.
6. Commodity ETF and Futures Trading Center." *Commodity HQ*.
<http://commodityhq.com/trading-center/>
7. Daniel Donos, (2009) : **oil price shocks and stock market**.
8. Energy Information Administration, (2012). *Aeo2013 early release overview*. Retrieved from Thomson
9. Ha nguyen, Hounng nguyen, Anh pham, **Impact of oil price fluctuation on financial markets** since 2014, 2017
10. Hamilton (2015): **Economic development strategy**.
11. **Impact of oil price fluctuation on financial markets since 2014**, Ha nguyen, Huong nguyen, Anh phan January 2017

12. Khan, Sarah Ahmad (1993): **oil price shocks and development countries**, case study of the gulf crisis, oxford institute of energy studies.
13. Oil and its Impact on economics and financial markets, Christine eva muller, university of st.gallen, 2009.
14. Oleg, Zaytsev (2010): **the impact of oil price changes on the macroeconomic performance of UKRAINE**.
15. Wencheng kang, Ronald ratti, Joaquin vespignani (2015) : **the impact of oil shocks on the U.S. stock market**, Federal Reserve Bank of Dallas, Globalization and Monetary Policy Institute .
16. Working paper (2017), **oil prices and stock markets**, stavors degiannakis, george filis and vipin arora, June.
17. WTI AND BRENT (2013): the two giants of the crude oil markets, financial markets and instruments.

WEB:

- www.arab-oil-naturalgas.com
- www.ase.com.jo سوق عمان للأوراق المالية
- www.dse.gov.sy سوق دمشق للأوراق المالية
- www.eia.gov وزارة الطاقة الأمريكية
- www.mof.gov.sa وزارة المالية المملكة العربية السعودية
- www.tadawul.com.sa سوق المملكة العربية السعودية للأوراق المالية

جدول (21)**يوضح أكبر عشرة دول منتجة للنفط بالعالم:****The 10 largest oil¹ producers and share of total world oil production² in 2017**

Country	Million barrels per day	Share of world total
United States	14.46	15%
Saudi Arabia	12.08	13%
Russia	11.18	12%
Canada	4.87	5%
Iran	4.67	5%
Iraq	4.48	5%
China	4.45	5%
United Arab Emirates	3.71	4%
Brazil	3.29	3%
Kuwait	2.93	3%

المصدر [/https://www.eia.gov](https://www.eia.gov)**Eia.US.Energy Information Administration**

جدول (22)**يوضح أكبر عشرة دول مستهلكة للنفط بالعالم:****The 10 largest oil¹ consumers and share of total world oil consumption in 2017**

Country	Million barrels per day	Share of world total
United States	19.53	20%
China	12.02	13%
India	4.14	4%
Japan	4.12	4%
Russia	3.55	4%
Saudi Arabia	3.24	3%
Brazil	2.99	3%
South Korea	2.41	3%
Canada	2.41	3%
Germany	2.37	2%
Total top 10	56.78	60%

[المصدر: https://www.eia.gov](https://www.eia.gov)**Eia.US.Energy Information Administration**

جدول (23)

يوضح أكبر عشرة دول من حيث احتياطي النفط :

The 10 largest oil¹ reserves and share of total world oil consumption in 2017

Country	Million barrels	Share of world total
Venezuela	300	20.2
Saudi Arabia	267	18
Canada	171	11.8
Iran	143	10.6
Iraq	143	9.5
Kuwait	102	6.9
United Arab Emirates	98	6.6
Russia	80	4.1
Libya	48	2.46
United States	37	1.89

[/https://www.eia.gov](https://www.eia.gov) المصدر**Eia.US.Energy Information Administration**

جدول (24)

يوضح أكبر 10 شركات نفط عالمية للعام 2017

The 10 biggest-oil-companies in the world

Company	Revenue(Billion Of US Dollars)	Country of origin
Saudi Aramco	465.49	Saudi Arabia
Sinopec Group	448	China
China National Petroleum Corporation	428.62	China
Exxon Mobil	268.9	United States
Royal Dutch Shell	265	The Netherlands/United Kingdom
Kuwait Petroleum Corporation	251.94	Kuwait
BP	222.8	United Kingdom
Total SA	212	France
Lukoil	144.17	Russia
Eni	131.82	Italy

المصدر <https://www.worldatlas.com/articles>

جدول (25)

أكبر 10 أسواق مالية في العالم

biggest-stock-exchanges-in-the-world

Stock exchange –Country	Market capitalization value of shares in 2015 USD
New York Stock Exchange, United States	\$19.223 Trillion
NASDAQ, United States	\$6.831 Trillion
London Stock Exchange Group, United Kingdom and Italy	\$6.187 Trillion
Japan Exchange Group, Japan	\$4.485 Trillion
Shanghai Stock Exchange, China	\$3.986 Trillion
Hong Kong Stock Exchange, Hong Kong (SAR China)	\$3.325 Trillion
Euronext, United Kingdom, Belgium, Portugal, France, and the Netherlands	\$3.321 Trillion
Shenzhen Stock Exchange, China	\$2.285 Trillion
TMX Group, Canada	\$1.939 Trillion
Deutsche Borse AG, Germany	\$1.762 Trillion

المصدر <https://www.worldatlas.com/articles>

Syrian Arab Republic

Damascus University – Faculty of Economics

Department of Bank And Insurance

Master of Financial Markets



The Impact Of Oil Prices Changes On Financial Markets Indicators
(A Comparative Study On Some Arab Countries)

Research submitted to complete the requirements for obtaining a master's
degree in Financial Markets

The supervision of Dr: Rania AL-Zair

Prepared by the student: Mohamed Henni

For the year 2022