

قياس أثر تغير سعر الصرف على قيم الأسواق المالية دراسة تحليلية على مؤشرات عينة من الاسواق المالية العالمية (CAC 40 , S&P500 , DAX 30 , NIKKEI 225 , FTSE 100)

زياد طارق شكري

قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة دهوك، اقليم كردستان-العراق

(تاريخ استلام البحث: 11 حزيران، 2018، تاريخ القبول بالنشر: 10 تشرين الاول، 2018)

الخلاصة

تهدف الدراسة للتعرف على حجم العلاقة بين أسعار الصرف و الأسواق المالية ودرجة التأثير ، ومدى اختلافها من دولة الى اخرى، وذلك باختبار اثر تغيرات أسعار الصرف لعينة من الاقتصاديات المتقدمة في كل من اسيا وامريكا الشمالية وواريا والمتمثل بكل من (فرنسا ، المانيا ، إنكلترا ، اليابان ، أمريكا) وذلك باختبار تغير اليورو و الجنيه الإسترليني و البن مقابل الدولار وبالعكس تغيرات هذه العملات على السوق الأمريكي . للمدة من 2014/1/1 ولغاية 2014/10/1 بشكل يومي على اعتبار ان هذه الأسواق العالمية أصبحت تتأثر في ما بينها بسبب التقدم الكبير لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات وتطور البنية التحتية وانتشار العولمة المالية ؛ لذا تسعى الدول في المحافظة على استقرار نسبي لسعر الصرف لان الاستقرار في أسعار الصرف مهم للاقتصاد حيث يساهم في زيادة ثقة المستثمرين سواء كان الاستثمار مباشر او غير مباشر وبالتالي التأثير في الأسواق المالية على اعتبار ان الأسواق المالية هي مرآة للاقتصاد. تأتي أهمية هذه الدراسة من فعالية سعر الصرف في الاقتصاد العالمي والتي تعتبر أسواقها ذات طابع عالمي ، والتي تحكم العلاقة والتبادلات التجارية بين الدول وترابط التجارة العالمية مما اعطى لسعر الصرف هذه الأهمية بسبب تأثيراتها على الاقتصاد والسوق المالي على حد سواء. وقد توصلت الدراسة لوجود تأثير متفاوت بالنسبة لأسعار الصرف في مؤشرات الأسواق المالية عينة الدراسة تختلف من دول الى أخرى. حيث كان هنالك علاقة ارتباط قوية بين السوق الأمريكي والسوق الياباني حيث وصلت درجة الارتباط بين مؤشر (S-P 500 USA) ومؤشر (NIKKEI 225 Japan) الى أكثر من 0.5 والذي يؤثر على حجم الترابط بين السوقين ، كذلك فان السوق اليابانية تتأثر بتغير سعر صرف البن مقابل الدولار اذا كانت نسبة التأثير أكثر من 48% ، وفي المقابل هنالك علاقة عكسية بين سوق الفرنسي والمتمثل بمؤشر CAC 40 ومؤشر السوق اليابانية اذا كانت درجة الارتباط أكثر من -0.08 .

الكلمات الدالة : أسعار الصرف ، الأسواق المالية ، المؤشرات العامة للسوق المالي ، أهم مؤشرات أسواق الأوراق المالية العالمية

المقدمة

وبسبب التقدم الكبير في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وتطور البنية التحتية في العالم ، وانتشار العولمة المالية أدى ذلك الى تقوية الروابط في ما بين الاسواق العالمية، وأصبحت البلدان أكثر ترابطا على الرغم من اختلافها في العديد من الجوانب ومنها النقدية. ان هذا التطور في العلاقات الاقتصادية والتجارية يكون من خلال انتقال الأموال التي تختلف من دول الى أخرى

ان الاستقرار في أسعار الصرف مهم للاقتصاد حيث يساهم في زيادة ثقة المستثمرين سواء كان الاستثمار مباشر او غير مباشر لذلك تسعى الدول في المحافظة على استقرار نسبي لسعر الصرف لان التقلبات الكبيرة تؤثر في الاقتصاد الحقيقي،

مما اوجد سوق لتبادل العملات وسعر صرف يؤثر ويتأثر بالعرض والطلب على النقود وهو بدوره يؤثر على الاستيرادات والصادرات وبالتالي تتأثر الأسواق المالية والمؤشر العام للسوق , وعلى هذا الأساس نجد ان هنالك تأثير لتغير سعر الصرف على جميع القطاعات سواء الحقيقي او المالي في الاقتصاد والذي سيؤثر بنتيجة على مؤشر السوق المالي على اعتبار ان السوق المالي يعتبر مرآة للاقتصاد وقد تم اختبار العلاقة لتغير أسعار الصرف لعينة من الاقتصاديات المتقدمة (أمريكا, اليابان, ألمانيا , فرنسا , إنكلترا) على مؤشر السوق المالي والارتباط بين هذه الأسواق للتعرف على طبيعة العلاقة .

هدف الدراسة

تسعى الدراسة الى التعرف على اثر تغير أسعار الصرف على السوق المالي ومدى استجابة هذه الأسواق من خلال التأطير النظري للموضوع واخذ اهم الجوانب المتعلقة في العلاقة , والتعرف على أسعار الصرف واليات العلاقة مع الاقتصاد بشكل عام والسوق والمؤشر بشكل خاص , وكذلك العمل على تحليل هذه العلاقة للوقوف على حقيقة اثر الارتباط بين الأسواق عينة الدراسة .

أهمية الدراسة

تأتي أهمية هذه الدراسة من فعالية سعر الصرف في الاقتصاد العالمي والتي تعتبر أسواقها ذات طابع عالمي , والتي تحكم العلاقة والتبادلات التجارية بين الدول على اعتبار ان العالم اصبح مفتوح بسبب تنامي العولمة المالية وتطور وسائل الاتصال الحديثة في ما بينه بحيث ان الاحداث التي تحدث في دولة ما تتأثر بها دول أخرى , وان تطور العلاقة المالية وترابط التجارة العالمية اعطى لسعر الصرف هذه الأهمية وتأثيراتها على الاقتصاد والسوق المالي على حدا سواء.

منهج وانموذج الدراسة

اعتمدت الدراسة على المنهج الاستقرائي والذي يهدف من خلاله التعرف على أثر تغير سعر الصرف (المتغير المستقل) على المؤشر العام لأسواق الأسهم (المتغير المعتمد) لدول عينة الدراسة. حيث تم تحليل الانحدار لي اليورو الاوروبي (EUR) على المؤشر العام للسوق المالي DAX 30 والسوق الفرنسي CAC40 و اثر الباوند البريطاني (GBP) على مؤشر سوق لندن FTSE100 و اثر الين الياباني (JPY) على مؤشر السوق الياباني NIKKEI225 و اثر كل من العملات السابقة مقابل الدولار الامريكي (USD) على مؤشر السوق الأمريكي S&P500. تم الاعتماد على الأساليب الإحصائية مثل طريقة المربعات الصغرى والارتباط , و استخدام برنامج SPSS لتحليل

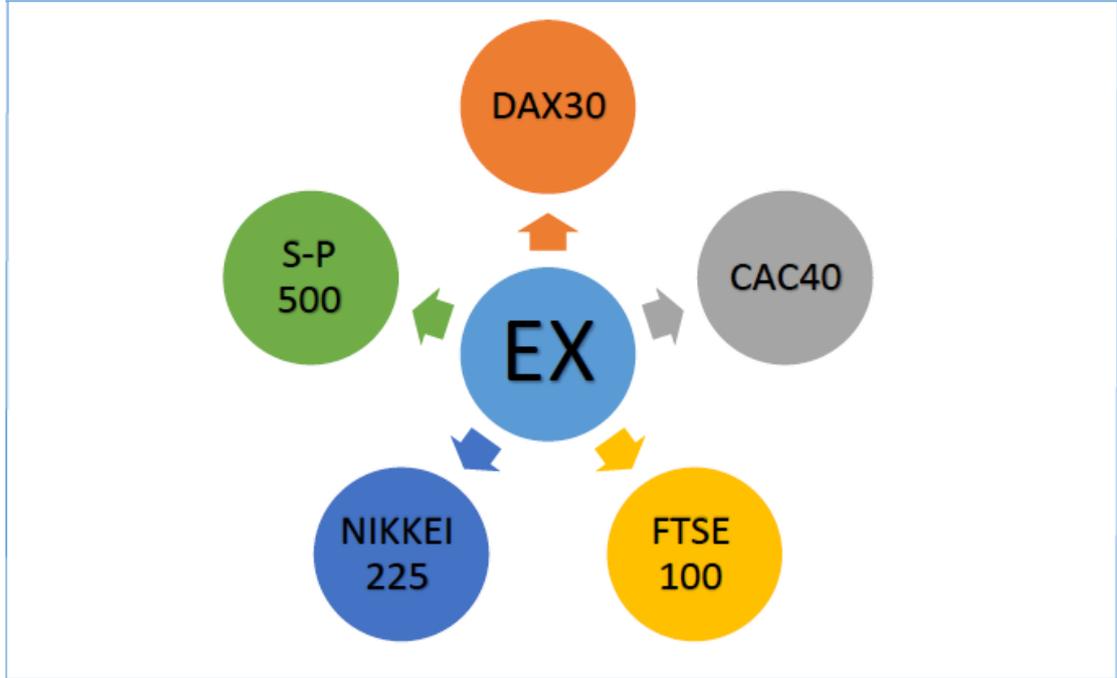
مشكلة الدراسة

تؤثر أسعار الصرف على مختلف قطاعات الاقتصاد والتجارية على اعتبار ان العالم الان هو قرية صغيرة يتفاعل فيما بينه وذلك بفعل العولمة المالية والتي أدت الى تأثر الأسواق المالية بتغيرات أسعار الصرف وتحرك الأموال عبر العالم بصور أسهل؛ مما أدى ملاحظة الفرص الجيدة في الأسواق المالية الأخرى وفق معطيات قد تكون من أهمها تغير أسعار الصرف. ووفق ما تقدم يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال التساؤل الاتي: كيف تتأثر المؤشرات العامة للأسواق الرأسمالية عينة الدراسة بتغير مستويات أسعار الصرف ؟

فرضية الدراسة

تفترض الدراسة ان هنالك تأثير مباشر لتغير مستوى سعر الصرف على القطاعات الاقتصادية بشكل عام والسوق الرأسمالي ومؤشرها بشكل خاص على اعتبار ان السوق المالي هو مرآة للاقتصاد، وان هذا التأثير لسعر الصرف يختلف من دولة الى أخرى لذلك تم تحليل أثر سعر الصرف لكل من (فرنسا، ألمانيا، إنكلترا، اليابان، أمريكا) على المؤشر العام للأسواق الرأسمالية لهذه الدولة عينة الدراسة للتعرف على صحة الفرضية.

البيانات التي اعتمدت بيانات يومية للمدة 2014/1/1 ولغاية 2014/10/1



شكل (1): انموذج للمتغيرات الدراسة

المصدر: الشكل من اعداد الباحث

EX = تغير سعر الصرف لعينة الدراسة (متغير مستقل)

المتغيرات المعتمدة

DAX30 = مؤشر السوق الالمانى

CAC40 = مؤشر السوق الفرنسى

FTSE 100 = مؤشر سوق الفرنسى

NIKKEI 225 = مؤشر السوق اليابانى

S-P 500 = مؤشر السوق الأمريكى

(هجيرة، 16، 2012). وقد عرفها Fight بشكل مختصر على أنها سعر الصرف عملة محلية واحدة مقابل عملة أخرى لبلد اخر (Fight,2004,189).

كما تعرف ايضا على أنها النسبة المئوية للتغير في أسعار الواردات بالعملة المحلية الناجمة عن تغيير واحد في المائة في سعر الصرف بين عملة الدول المصدرة والمستوردة وأن التغير في أسعار الصرف تؤثر من خلال قناتين (العرض والطلب الكليين) في مستويات الأسعار الداخلية وفي المنافسة بين الشركات ، وفي

أولاً: الجانب النظري

1- مفهوم سعر الصرف

تعرف سعر الصرف على أنها عملية تظهر عندما يتم تبادل مختلف العملات فيما بينها، فكل دولة لها عملتها الخاصة تستعمل في عمليات الدفع الداخلية، وتظهر الضرورة إلى استعمال العملات الخارجية عندما تقوم علاقات تجارية أو مالية بين شركات تعمل داخل الوطن مع شركات تعمل خارجه

2- سلوك سعر الصرف في الاقتصاد:

ان سعر الصرف قد يلعب دورا مهما في الاستثمار بشكل خاص والاقتصاد بشكل عام حيث ان ارتفاع أسعار الصرف للعملة المحلية قد يؤدي الى تقليل الصادرات وتغيير مبلغ مدفوعات الديون , وكذلك على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر , وقد يتأثر الاقتصاد بشكل عام بتغيرات سعر الصرف نتيجة التغير بكميات العرض والطلب للسلع والخدمات التي قد ترتفع أسعارها او تنخفض حسب حركة سعر الصرف (jamil& ulah,2013,46). لذلك و في ظل اقتصاد السوق وحرية تدفق رأس المال، فإن سعر الصرف مهم في الربط بين الأسواق المحلية والأسواق الأجنبية، وفي توجيه الاستثمار في موجودات هذه الأسواق اذ تعتبر من القضايا المهمة والمرتبطة بسلوك سعر الصرف هي دراسة آلية انتقال آثار التحركات في أسعار صرف العملات الأجنبية في دولة ما إلى أسعار السلع والخدمات المحلية في تلك الدولة، أو ما يسمى بانعكاس أسعار الصرف، وفيما يتعلق بتقدير توقعات سعر الصرف فان الأسعار وعلى المدى البعيد ليست متجانسة وهي متوقعة ولا تخضع للتوقعات العقلانية (Gamil& Ulah,2013,45).

إن التحرك في أسعار الصرف ولو كان واحد سنت سيؤثر على أسعار المواد الاستهلاكية وعلى حصة السلع المستوردة وبعبارة أخرى ان الارتفاع في أسعار الصرف سيحرك الطلب باتجاه السلع والخدمات المحلية والابتعاد عن الاستيراد بسبب الارتفاع النسبي في أسعار السلع المستوردة مما يؤدي الى تقليل الطلب عليها، ولكن هذا التأثير لا يحدث على المدى القصير وهذا بتالي ما يؤدي الى التأثير في كميات الاستيرادات والصادرات (Bowman&Doyle,2003,8)

3- العلاقة بين أسعار الصرف وسوق الأوراق المالية:

يعتبر سعر الصرف مهما بالنسبة للاقتصاد الكلي حيث ان انخفاض سعر الصرف العملة المحلية يؤدي الى زيادة الصادرات على اعتبار ان السلع أصبحت أرخص، وبتالي زيادة انتاج الشركات بسبب زيادة الطلب مما يزيد في أرباح الشركات والتأثير

ظل اقتصاديات مفتوحة ستؤثر تقلبات أسعار الصرف على الأنشطة الاقتصادية المحلية والدولية , والتي تسبب تغيرات نسبية في أسعار السلع المحلية والأجنبية ومن ثم تؤثر على الطلب المحلي والأجنبي على السلع من خلال التغير في قيمة العملة ,بافتراض انخفاض قيمة العملة المحلية سوف يؤدي إلى زيادة صادرات هذه الدولة أي زيادة الطلب الخارجي على السلع المحلية (الجنابي والطرفي,2012, 254) .

يعتبر سعر الصرف من العوامل المهمة التي تؤثر على الاقتصاد بشكل عام والسوق المالي بشكل خاص ولها تأثيرات على أداء الاقتصاد تجاه الاقتصاديات العالمية وتمثل هذه التأثيرات على تنافسية الاقتصاد وقوة عملته مقابل الدول الأخرى وعادة ما يكون سعر الصرف أساس التعامل في التجارة الدولية لذا من المهم ان تعتمد الدول سياسات كفؤة في إدارة سعر الصرف للحصول على المكاسب المرجوة التي تصب في صالح الاقتصاد والسوق المالي.

يتحدد سعر الصرف عادة وفق سياسات معينة تتخذها البنوك المركزية للمحافظة على استقرار أسعار الصرف إضافة الى المحافظة على مقدار الاستيراد والتصدير حيث ان القرارات الحاطة في هذا المجال له عواقب كبيرة على الاقتصاد والصناعة والسوق المالي فقد تدخل بضائع اجنبية منافسة تكون طاردة للسلع المحلية مما يؤدي الى تقليل الإنتاج وانخفاض الأرباح والتأثير على اسهم الشركات في داخل السوق المالي وبمقابل قد ينخفض معدل التصدير الدول لمنتجاتها الى الأسواق العالمية بسبب ارتفاع قيمة العملة المحلية مما يقود الى خفض الإنتاج وتزداد معدلات البطالة في المجتمع ويصبح البلد مستهلكا بسبب قرارات خاطئة لسعر الصرف (الجميل,2012, 208) . اما سوق الصرف وهو المكان الذي يتم التعامل بالعملات عملة مقابل أخرى في عمليات البيع والشراء وبسعر محدد يسمى سعر الصرف Exchange Rate وهو سعر يحدد من خلاله تبادل العملات وعمليات عرض وطلب على العملة (Loader, 2002, 142)

التخلص منها، والتوجه نحو الموجودات المالية الأخرى في الاقتصاد ، وزيادة طلبهم عليها وبالتالي ارتفاع أسعارها تبعاً لذلك . وهذا يشير إلى العلاقة العكسية بين أسعار الصرف وأسعار الأسهم والسندات لأنها أصبحت أرخص، أو قد يستبدل المستثمر العملة المحلية بالأجنبية من خلال بيع الأوراق المالية التي بحوزته، مما يؤدي إلى انخفاض أسعارها بسبب كثرة المعروض.

- الأثر غير المباشر : تلعب أسعار الصرف تأثيراً غير مباشرة في سوق الأوراق المالية عبر السوق السلعية أو الشركات الصناعية ، بتأثيرها على القدرة التنافسية الدولية لشركات المحلية في السوق العالمية، من خلال تأثيرها على أسعار الإنتاج من مواد أولية اذ كانت مستوردة ، والمخرجات وعلى قيمة موجوداتها وديونها بالعملة الأجنبية ، وأرباح الشركات وقيمة الأسهم بالعملات الأجنبية وبالتالي التأثير على قيمة الشركة، وعلى التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة من الشركة، التي تتغير مع التقلبات في أسعار صرف العملات الأجنبية. فارتفاع سعر الصرف يؤثر على قدرة المصدرين و إلى فقدان قدرتهم التنافسية في السوق الدولية، وبالتالي فإن مبيعات وأرباح المصدرين ستتقلص وأسعار الأسهم سوف تنخفض بسبب انخفاض الإنتاج والتصدير ومن ناحية أخرى، فإن المصدرين سوف تزداد قدرتهم التنافسية في الأسواق المحلية، وبالتالي تزداد أرباحهم وأسعار أسهم شركاتهم على حسب الشركات الصناعية، وهذا يعني أن ارتفاع سعر الصرف له آثار سلبية على سوق الأوراق المالية المحلية للدول التي تمتاز بمهينة الصادرات، و آثار إيجابية على سوق الأوراق المالية المحلية للدول التي تمتاز بارتفاع الاستيرادات، وبالتالي تغير سعر الصرف ينتج عنه آثار عكسية كما أن هذا التأثير بين المصدرين والمستوردين سيكون متبايناً بين الشركات، حيث ينجم عن تخفيض قيمة العملة تأثير إيجابي للشركات ذات الصادرات ومنه زيادة دخل هذه الشركات، مما يدعم قدرتها التصديرية مما يؤدي الى زيادة متوسط اسعار الأسهم بسبب زيادة ربحية الشركة، وينعكس سلبي على الشركات

على العائد وان العائد في السوق هو واحد من المقاييس الأكثر أهمية والتي تؤثر على أداء الأسهم والمساهمين في الشركات والتي تؤثر على أسعار الاسهم (Gamil& Ulah,2013,45).

لذا من المهم ان نذكر بان تحديد أسعار الأسهم للشركات المدرجة يعتمد بشكل كبير على صافي أرباحها وتوقعات الشركة على المدى الطويل ، ومن المرجح ان يزداد سعر السهم اذا تم المضاربة عليه وكان من المتوقع ان تزداد أرباحها في المستقبل ومن ناحية أخرى تنخفض أسعار الأسهم ان كان هنالك توقعات بان الأرباح سوف تنخفض في المستقبل .

لذلك فان المرجح ان تكون هنالك علاقة بين أسعار الصرف وأسعار البورصة. أي ان التغيير في أسعار الصرف يؤثر على القدرة التنافسية للشركات لان تغير أسعار الصرف يؤثر على الدخل وقيم وتكاليف العمليات لان العديد من الشركات تقترض بالعملات الأجنبية وكذلك تصدر الى الخارج فأنها تتأثر بتغير سعر الصرف (3,2017,Makori) ، وبشكل عام ان أسعار الأسهم حساسة جدا للمعلومات السوقية فان أي من هذه الاخبار سيؤثر على السوق فورا اذ يعتبر سوق الأسهم من الأسواق الأكثر كفاءة لذا يسعى المستثمرون لتنوع محفظة الأوراق المالية للحد من المخاطر الاستثمارية ، Sujit , 2013 (Padhan& 148).

وبناء على ما سبق فان وجدت علاقة بين سعر الصرف وعائد الأسهم في السوق فان الحكومة لديها الفرصة لإدارة سعر الصرف وبالتالي التأثير على السوق، ويمكن تلخيص العلاقة بين تغيرات سعر الصرف وتحركات الأسواق المالية بشكل عام وفق الآتي (عبد القادر , 2017, 4-5):

- الأثر المباشر : إن انخفاض سعر صرف العملة المحلية يجعل أسعار الموجودات المالية المحلية أرخص للمستثمرين الأجانب، مما يزيد من طلبهم على تلك الموجودات، وتزداد سرعة تداولها، ومن ثم ارتفاع أسعارها تبعاً لذلك بسبب زيادة الطلب. من جانب آخر فإن انخفاض سعر صرف العملة المحلية ، يدفع بالمستثمرين المحليين الذين يحتفظون بأرصدة نقدية محلية إلى

1. عمق السوق : يقصد بالسوق العميق هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين والمشتريين المستعدين دائما للتداول بأسعار أعلى وادنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية؛ فإذا حدث أي اختلاف بسيط في التوازن ما بين العرض والطلب، دخل هؤلاء البائعين والمشتريين المحتملين إلى السوق فوراً للتداول وعادة ما يسمون بصانع السوق، الأمر الذي يؤدي إلى تقليص أي تغير كبير في أسعار الأوراق المالية.

2. استمرارية السعر :تعتبر استمرارية السعر احد سمات السوق المستقر وهي أحد المكونات الرئيسية للسيولة . وتعني استمرارية السعر أن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثيراً من صفقة إلى أخرى إلا إذا كانت هناك معلومات جديدة تؤثر في الأسعار . والسوق المستمرة التي لا تتغير فيها الأسعار بحددة من صفقة إلى أخرى هي سوق تتميز بالسيولة والاستقرار.

3. السيولة :تعتبر السيولة أحد الأهداف الهامة من وجهة نظر المستثمرين اذ يستطيعون من تسيل ممتلكاتهم بأسرع وقت، وتعني السيولة هنا المقدرة على بيع موجودات مالية بسرعة وبدون خسارة .أي المقدرة على بيع موجود مالي بسعر لا يختلف كثيراً عن أسعار البيع السابقة لهذا الموجود، طالما لم تظهر أية معلومات جديدة تستوجب تغير السعر، والموجودات ذات السيولة المرتفعة هي التي تكون قابلة للبيع بسرعة.

4. شمولية السوق :تتميز الأسواق المالية بالشمولية إذا نتج عن أوامر العرض والطلب أي وجود احجام تداول كبير وهو من الأمور المهمة في الأسواق المالية؛ أما إذا كان عدد المتعاملين في السوق قليلاً، وكان حجم التداول الناتج ضعيفاً، فإن السوق تكون ضيقة. وبسبب حجم التداول الكثيف في الأسواق ذات الشمولية الواسعة يكون الفارق بين سعري الطلب والعرض ضيقاً .

5. حيوية السوق :عندما يختل التوازن ما بين العرض والطلب في السوق، يجب أن يتغير السعر لإعادة التوازن أي الوصول الى السعر الحقيقي وهو السعر الذي يمثل قيمة الشركة حسب المعلومات الواردة , وعندما تنهمر الأوامر على السوق أثر أي

التي تعتمد على سلع مستوردة كمدخلات في عملياتها الإنتاجية الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع تكاليفها الإنتاجية وانخفاض أرباحها وبالتالي انخفاض أسعار أسهمها.

4- مفهوم سوق راس المال

تلعب الأسواق المالية دوراً كبيراً في الاقتصاديات والذي تساهم في تكوين راس المال وتوزيعه على القطاعات المختلفة. ان قدرة الشركات والحكومة على تمويل طويل الاجل للشركات يساهم في تمويل مشاريع جديدة وتوسيع نطاق العمليات الأخرى مما يؤدي الى تعزيز أداء الاقتصاد من خلال تزويد الوحدات الاقتصادية براس المال عند الحاجة لتلبية التوسع السريع لذلك يعتبر سوق الأوراق المالية بمثابة أداة تعبئة وتوزيع المدخرات على المستثمرين. ويعتبر السوق المالي بمثابة البارومتر عن الأداء الاقتصادي. لذا فانه يساعد على تخصيص المال اللازم لتحسن النمو الاقتصادي وتوسيع نطاق عمل الشركات (Olweny& Kimani,2011,179)

لذا تعتبر الأسواق المالية بمثابة السبيل الرئيسي للشركات والحكومات للحصول على التمويل من اجل الاستثمار او سد العجز الموجود لديها وبالمقابل تسمح الأسواق المالية للشركات والحكومات باستثمار وفورات الأموال في فرص تجارية مربحة مثل بيع الأوراق المالية في البورصة. وبالتالي المساهمة في تقليل المخاطر الاستثمارية التي تتعرض لها الشركات وكذلك الاستفادة من السيولة لتسهيل تشغيل الشركة والاقتصاد (Makori,2017,1). وهذا النوع من الأسواق المالية تعتمد على الاستثمار طويل الاجل لشركات الاعمال والحكومة والإفراد وعادة ما يكون التعامل في سوق راس المال بأدوات مالية أكثر من سنة مثل الأسهم والسندات وهو يمثل دور الوساطة بين المدخرين والمستثمرين (Rose&Marquis,2009,12).

5- خصائص الأسواق المالية ذات الكفاءة العالية (عرفة , 2009 , 191-192)

مؤشر داو جونز في سنة 1884 إذا يعتبر هذا المؤشر من اشهر المؤشرات على مستوى العالمي (Havtcoevr,2011,3). يعرف مؤشر السوق المالي على انه تعبير رقمي ذات دلالة ومضمون معين يعبر عن تحركات اتجاهات السوق المالي ويلخص التغيرات النسبية لمجموعة مشاهدات خلال مدة زمنية معينة, وتنوع مؤشرات الأسواق المالية فهناك مؤشرات عامة تمثل السوق بشكل عام ومؤشرات خاصة تخص قطاع او صناعة معينة مثل مؤشر داو جونز الصناعي كذلك هنالك مؤشرات للسندات والخيارات وصناديق الاستثمار (الجميل,2012, 89) . وهنا لا بد من الإشارة ان التغيرات في أسعار الصرف تؤثر على بنود الميزانية العمومية في الشركة من خلال التنافسية او الميزة التي تعطى للشركة وبالتالي التأثير على الأرباح مما يؤدي الى تغير أسعار الأسواق المالية ان هذه التغير الفردي للشركات يؤدي الى التأثير على المؤشر العام للسوق على اعتبار ان المؤشر يمثل عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي (Pthan and Magih (7, 2013 , .

7- أهمية مؤشرات أسواق الأوراق المالية (الجميل,2012, 91).

1. يعد المؤشر أداة للمقارنة المرجعية للمستثمرين حيث يعد بمثابة المعيار للمقارنة وتقييم أداء السوق والأسهم المتداولة فيه ومن ثم تحديد نقاط القوة والضعف والعمل على معالجتها.
2. تحديد الاتجاه العام للسوق المالي على اعتبار ان المؤشر يمثل عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي وان تحركات هذه الشركات سيؤثر على حركة المؤشر لذا يعتبر المؤشر مرآة للسوق واتجاهاتها .
3. يعد المؤشر أداة للتنوع الجيد على اعتبار انه يتكون من مجموعة من الشركات وفي مختلف القطاعات مما تنوعه ويقلل من المخاطر الاستثمارية وهذا ما يبحث عنه المستثمر وهو تحقيق اعلى عائد ممكن باقل مخاطر وهذا لا يحدث الا من خلال التنوع الجيد للأوراق المالية .

تغير طفيف في الأسعار، فإن هذا يدل على حيوية السوق في الأسواق المالية التي تتمتع بالحيوية، يكون الفرق ما بين أسعار العرض وأسعار الطلب قليلا، ويتم إنجاز أي صفقة بيع أو شراء بسرعة، كما يكون حجم التداول كبيرا. ويعتبر وجود وسائل سريعة وريحة للاتصالات من العوامل الأساسية والضرورية لحيوية السوق.

6. كفاءة المعلومات أو التسعير: ان المحرك الأساسي لتسعير الأوراق المالية هو توفر المعلومات عن ووصولها إلى كافة المستثمرين في وقت واحد بسرعة وبتكلفة قليلة وهي من الشروط الضرورية لكفاءة الأسواق المالية. هذا يعني أن أي تغير في المعلومات حول العرض والطلب سيؤدي إلى تغير مقابل في أسعار الأوراق المالية لان تغير أسعار الأسهم ناتج من التغير في المعلومات الواردة للسوق المالي يعني أن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة عن الأوراق المالية هذه الخاصية تدعى الكفاءة الخارجية أو كفاءة المعلومات أو كفاءة السعر.

6- مفهوم المؤشر وعلاقته بأسعار الصرف

تعتبر مؤشرات الأسواق المالية مهمة لعلماء الاقتصاد الكلي والكثير من الأطراف التي تتعامل في الأسواق المالية حيث تساهم المؤشرات المالية على التعرف على اتجاهات السوق وسلوك الجهات المالية وتطور الاقتصاد مقارنة مع الأسواق والاقتصاديات الدولية , ولايزال المؤشر ذات أهمية كبيرة للمتداولين والمستثمرين الذين يبحثون عن ملخص دقيق وسهل وسريع للمعلومات السوقية ويظهر التاريخ وجود العديد من المؤشرات التي تعمل على قياس أداء اسوق الأسهم .

ان بداية الاهتمام بالمؤشرات المالية لم يأتي من المتعاملين في الأسواق المالية ولكن جاء من علماء الاقتصاد الذين وجدوا فيه مؤشر ومقياس لوضع الاقتصاد الكلي على اعتبار الشركات هي جزء من الاقتصاد فقد تم بناء ونشر مؤشرات الأسواق لأول مرة من قبل الصحف المالية والتي تبين التقلبات اليومية لأسعار الأسهم وقد كانت صحيفة ول ستريت اول صحيفة تقوم بنشر

ومن اهم المؤشرات في البورصات الامريكية مؤشر داوجونز لمتوسط الصناعة (Dow-Jones) يعد مؤشر داوجونز لمتوسط الصناعة أقدم المؤشرات وأكثرها شيوعاً. إذ نشر لأول مرة في صحيفة وول ستريت في 1884. وبدأ العمل بتسعة أسهم لتسع شركات صناعية، ووصل حجمها إلى 30 سهم ويضم اهم الشركات على مستوى مثل بيبسي كولا وانتل وابل.

مؤشر ستاندرد آندبور (S&P500) Standard & Poor 500 لقد صمما لكي يعكسا مستوى الأسعار في سوق المال الأمريكية ككل. وطالما أن نشاط المنشآت التي يتداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي في الدولة فان المؤشر يعكس حالة الاقتصاد.

2- البورصات الاوربية

1-2- بورصة لندن (LSE) London Stock Exchange

بورصة لندن هي من اهم البورصات في اوربا تم تأسيسها عام 1801 مقرها لندن وهي ثالث أكبر بورصة عالمية , وتحتل المرتبة الأولى في أوروبا من حيث عدد الشركات المدرجة وحجم العمليات اليومية حيث ان الكثير من الشركات المدرجة في البورصة هي شركات اجنبية, وتعود قوة البورصة الى قوة وتاريخ الاقتصاد البريطاني كقوة تجارية وصناعية حتى بداية القرن العشرين إضافة الى انها مركز مالي مهم في أوروبا, وفي سنة 1980 تم انشاء سوق موازي للأوراق المالية بهدف تشجيع تمويل المشاريع الصغيرة ويمكن القول ان التاريخ الحديث للسوق قد بدء سنة 1986 حيث صدر قانون المتاجرة بالأوراق المالية ومنذ ذلك الوقت يعتبر سوق لندن منافس لسوق نيويورك وطوكيو وقد عملت إدارة السوق على تطوير السوق وتحجيره خاصة في مجال التشريعات والقيود المفروضة على المتعاملين بالسوق .

ويعتبر مؤشر فايننشال تايمز (FTSE 100) Financial Time Stock Exchange 100 اسهم شركة مدرجة في بورصة لندن , ويعتبر هذا المؤشر من أهم المؤشرات في أسواق الأسهم الأوروبية, وقد بدأ التداول بهذا المؤشر في بداية 1984

4. يعمل المؤشر على استقرار العائد والخطر حيث ان اهم وظيفة يقوم بها المؤشر هو قدرته على تحديد سعر السهم عن القرارات التي تتخذها إدارة الشركة , مما يعني ان التغيرات التي تحدث على سعر السهم ينبغي ان لا تؤثر على قيمة الشركة وخاصة في حال الاشتقاق .

8-البورصات الدولية للأوراق المالية (الزرري و فرح , 2001, 56-60)

يطلق مصطلح البورصات الدولية على الأسواق المالية للدول الصناعية المتقدمة وبورصات الدول النامية الحديثة ويمكن تقسيم البورصات الدولية على أساس جغرافي الى ثلاث اقسام وكالتالي:

1. البورصات الامريكية.

2. البورصات الاوربية.

3. البورصات الاسيوية.

1- البورصات الامريكية

تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية من اهم الاقتصاديات على مستوى العالم وكذلك أسواقها المالية حيث تحتل المركز الأول على اعتبار ان الأسواق المالية الامريكية فيها أكبر عدد من الشركات المسجلة في قوائم البورصة إضافة الى حجم هذه الشركات ذات قيم رأسمالية كبيرة. ان من اهم البورصات الامريكية هي سوق الأوراق الامريكية (AMEX) American Stock Exchange Index وسوق نيويورك للأوراق المالية (NYSE) New York Stock Exchange والذي يقع في وول ستريت وعادة ما يطلق عليها بورصة Wall St. إضافة الى سوق شيكاغو للتجارة (Chicago board of trade (CBT) . وتميز الأسواق الامريكية بوجود الأسواق الآجلة وهي أسواق مهمة يتم التعامل بالمستقبليات والخيارات التي ظهرت في السبعينات. اما اشهر الشركات المدرجة في الأسواق الامريكية فهي كرايزلر, و فيسبوك, و مايكروسوفت ..

أكبر الشركات الألمانية من اهم المؤشرات والذي يقيس قوة أكبر 30 شركة ألمانية والمدرجة في بورصة فرانكفورت ومن اهم الشركات المدرجة في المؤشر شركة BMW وشركة مرسيدس شركة أديداس و سيمنس العالمية , وقد بدأ التداول سنة 2007 بقيمة 1000 نقطة، وتعكس الشركات الثلاثون قوة ونشاط الاقتصاد الألماني من خلال المؤشر الرئيسي.

3- البورصات الاسيوية

تحتل كل من بورصة طوكيو وهونغ كونغ المراتب الأولى على مستوى البورصات في اسيا , بالنسبة لليابان فيوجد بها ثمان أسواق اكبرها سوق طوكيو للأوراق المالية تأسست عام 1878, وتعتبر ثاني أكبر بورصة عالمية فهي تمتلك حجم تداول يومي ضخم جداً، وقد عملت إدارة البورصة على تشجيع التداول بالأسهم والسندات من خلال تشريع قانون سنة 1983 . لقد شهدت بورصة طوكيو ارتفاعاً مستمراً وسريعاً منذ بداية السبعينات وهو انعكاس للأداء القوي للشركات اليابانية. وان اهم مؤشر في البورصة اليابانية هو مؤشر Nikkei اذ يضم 225 شركة تم أنشأه في 1950 وتعتبر الشركات المدرجة فيه من اهم والأكثر نشاطاً في السوق.

اما بورصة هونغ كونغ تعتبر ثاني أكبر بورصة آسيوية بعد البورصة اليابانية، تأسست عام 1891 ، وتضم أسهم العديد من الشركات الصينية من مختلف القطاعات ويعد مؤشر هانغ سينغ المؤشر الرئيسي فيها والذي يقيس نشاط أكبر الشركات المدرجة في السوق الصيني.

9- تحركات رؤوس الأموال وتكامل الأسواق

تشير الأدلة على ان التغيرات في أسعار الصرف تؤثر على القدرات التنافسية للأسعار حيث تؤثر على اسعار الصادرات والواردات وبالتالي على حجمها واتجاهاتها وذلك بحسب تغير سعر الصرف صعودا او هبوطا مما يؤدي الى زيادة جاذبية هذه السلع او تقليل من الطلب عليها (1 , 2011 , Thobcke) يمثل الاتجاه نحو الاستثمار في الاسواق العالمية احد اهم الاتجاهات الحديثة في مجال الاستثمار , وعلى الرغم من ان

حيث بدأ التداول به بقيمة 100 نقطة ويتم ترتيب وإدراج أسهم الشركات كل ثلاثة أشهر لجعلها ضمن أكبر 100 شركة مدرجة يضمها المؤشر شركات عالمية مثل شركة شل، وشركة British Petroleum (BP) النفطية، وشركة فودافون للاتصالات، وبنك (HSBC) The Hong Kong and Shanghai Banking Corporation.

2-2- البورصة الفرنسية

تعتبر بورصة باريس هي البورصة الرئيسية في فرنسا حيث يتم تداول الأوراق المالية عن طريق الشركات الأعضاء في البورصة والذي يميز البورصة الفرنسية هو انه سوق واحد يشمل البورصات الفرنسية التي تنتشر في باريس , بوردو , ليل , ليون , مارسيليا, نانت , ونانسي, وهذه البورصات تمثل نظام متحدا تخضع لنفس القوانين والسلطات وقواعد نشر البيانات , وفي هذا السوق يتم التعامل تحت نظام الكتروني يسمى (CAC) كاك, وهذا النظام يمكن كل أعضاء البورصة من التعامل في الأوراق المالية في كل انحاء فرنسا وفي نفس الوقت.

ويعتبر مؤشر كاك 40 (cotaion assiste in 40)

(continuu) المؤشر الرئيسي في البورصة الفرنسية وهو مكون من اسهم اربعين شركات مسعرة في البورصة الفرنسية مختارة من بين اهم الشركات المدرجة والكبيرة يعطى فيها وزن مهم لكل منشأة .

2-3- البورصة الألمانية

يعتبر الاقتصاد الماني من اهم الاقتصادات على مستوى اوروبا والعالم ولكن هذه لا يتناسب مع حجم السوق المالي الماني حيث يعتبر صغير الحجم مقارنة بالاقتصاد الذي يحتوي على شركات كبيرة ومهمة. وتكاد تكون السوق الماني محتكرة من قبل المصارف اذا ان اقتصار المصارف على التعامل في البورصة يؤدي الى اضعاف حجم التداول فيها, وتعتبر بورصة فرانكفورت من اهم البورصات في المانيا وتحتوي على العديد من الشركات وفي كثير من القطاعات ويعتبر مؤشر داكس (Dax30) Deutsche Akzien Index الذي يعكس نشاط أسهم

يجد انه ارباحه قد تأثرت بشكل كبير بما يحدث في الاسواق الاجنبية التي تعمل فيها الشركات.

2- شهدت اسواق المال الامريكية تدفق عكسي من رؤوس الاموال الاجنبية التي اتجهت نحو شراء الاوراق المالية الامريكية حيث اظهرت الدراسات انه خلال عام 1998 وحده كانت حوالي 30% من سندات الخزانة الامريكية القائمة في ذلك العام مملوكة لمستثمرين اجانب تؤثر قراراتهم بالطبع على البورصات الامريكية.

3- حققت اسواق المال الاجنبية معدل عائد اعلى من العائد المحقق في الاسواق الامريكية مما مثل دافعا قويا لاتجاه المستثمرين نحو هذه الاسواق.

4- ان اضافة اوراق مالية اجنبية الى محفظة المستثمر يساعد على تقليل مخاطر المحفظة طالما ان هناك ارتباط ضعيف بين الاسواق الاجنبية والسوق المحلي وهو ما يعرف بمزايا التنوع . Diversification

ثانيا: الجانب التطبيقي

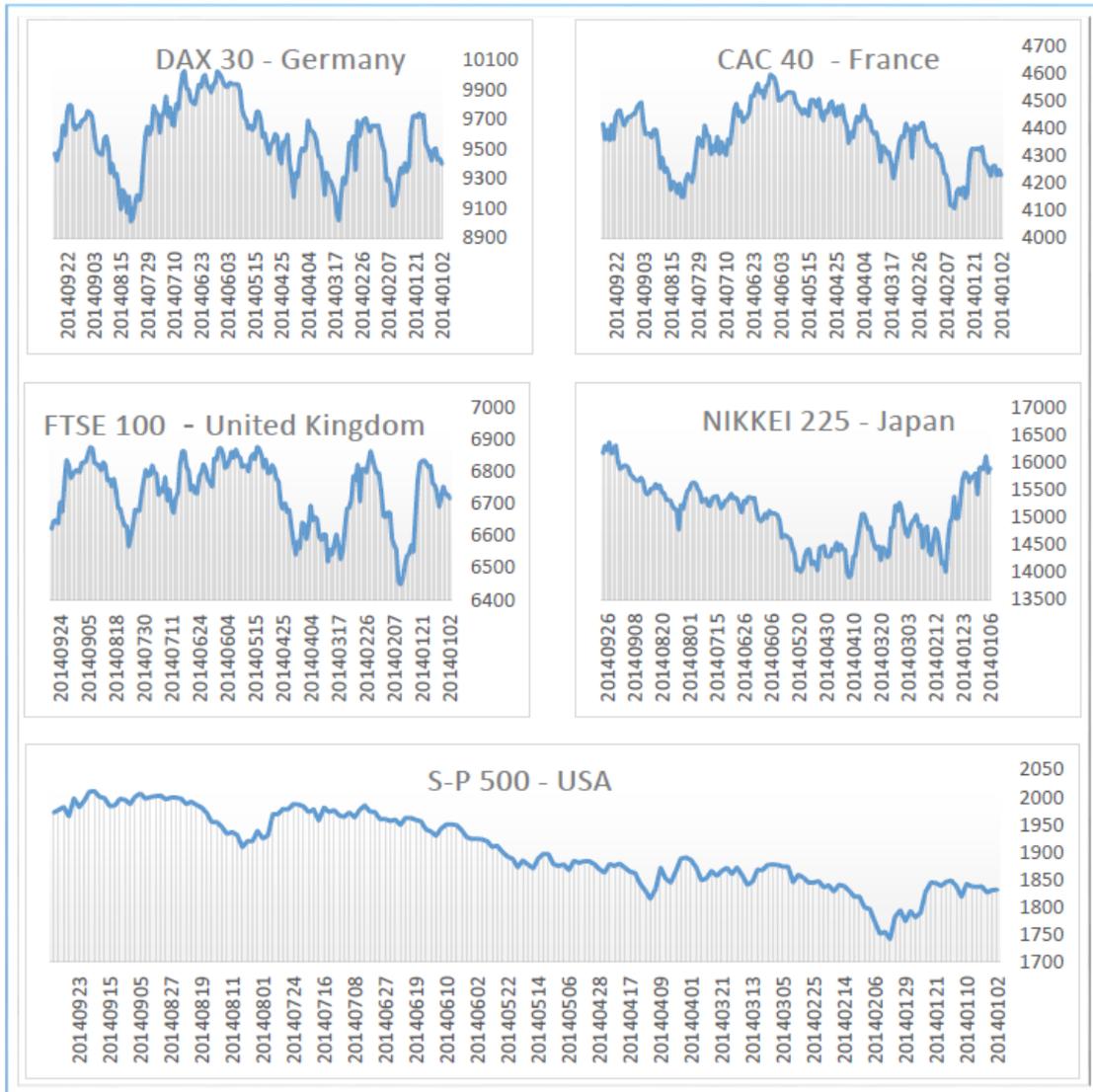
لقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على مؤشرات الأسواق الرأسمالية لكل من أمريكا وبريطانيا واليابان وألمانيا وفرنسا بشكل يومي من 2014/1/2 ولغاية 2014/10/1 لغرض التعرف على مدى تأثيرها بتغيرات أسعار الصرف وقد تم الاعتماد على العملات للدول المبحوثة وهي الدولار الأمريكي و اليورو و الين والجنه

البعض المستثمرين قد اتجه نحو البيع وشراء الاوراق المالية الاجنبية من عدة السنوات الا ان الاستثمار العالمي او الكووني International or Global Investment انتشر بدرجة كبيرة مع نهاية القرن العشرين .

فقد ظهرت فرصة الاستثمار على مدار الساعة Around the Clock في اسواق مالية تقع في دول مختلفة ولم يعد المستثمر محصورا في السوق المحلي فقط حيث شهد اسواق المال الاجنبية نموا سريعا وفر للمستثمرين فرص زيادة العائد وتقليل الخطر من خلال الاستثمار الدولي , وقد شملت اسواق المال العالمية اسواق الدول المتقدمة مثل اليابان واسواق الدول الاوروبية هذا بالإضافة الى ما يعرف بالأسواق الناشئة Emerging Markets مثل اسواق سنغافورة واندونيسيا و تايلاند واسواق دول امريكا للاتينية وهي الاسواق التي تميزت بالعائد المرتفع والمخاطر المرتفعة في نفس الوقت (الحناوي واخرون , 2005 , 19).

10- يرجع تطور ونمو الاستثمار في الاسواق العالمية الى مجموعة من الاسباب اهمها : (الحناوي واخرون , 2005 , 20)

1- اهتم المستثمر وبالذات المستثمر الامريكي بالأسواق العالمية لان العديد من الشركات الامريكية الكبرى التي تكون منها مؤشر ستاندرد اندبور Standard and Poor (وهو أحد اهم مؤشرات الامريكية) تحقق نسبة كبيرة من أرباحها نتيجة لنشاط الاستثمار الاجنبي (مثل شركات كوكا كولا ومويل ...). وبالتالي فان المستثمر الذي يعتقد انه قام بشراء أسهم شركات امريكية



شكل (1): اتجاهات مؤشرات عينة الدراسة والمتمثل (DAX 30 ,FTSE 100 (UK), NIKKEI 225 (Japan),S-P 500 (USA) CAC 40 (France),(Germany) والتي تبين اتجاهات السوق.

الشكل من اعداد الباحث

ولكن الترابط إيجابي بشكل عام مع السوق الأمريكي. ان القيادة التي تتمتع بها السوق الامريكية والمتمثل بمؤشر ستاندرد اند بور نابعة من قوة الاقتصاد وتأثيرها على باقي الدول الأخرى حيث تتأثر كثير من الأسواق العالمية بها. بالمقابل نلاحظ وكما في الشكل (1) اختلاف تحرك كل من سوق اليابان والسوق الفرنسية والتي وضحت ذلك من خلال علاقة الارتباط السلبية التي وصلت الى (-0.048) وكما واضح في الجدول وهذا بين

نلاحظ من الشكل (1) وجود تحركات مشتركة وفي نفس الاتجاه لمؤشرات الأسواق ومنها مؤشر السوق الأمريكي مع السوق الياباني والتي نلاحظ وجود علاقة ارتباط جيدة بين السوقين، وكما موضح في الجدول رقم (1) حيث وصلت الى 0.57 يدل على الاتجاه الإيجابي الجيد وذلك بحكم العلاقات الاقتصادية المتداخل بين الدولتين، وفي المقابل نجد ان الأسواق الاوربية هي اقل ترابطا من السوق اليابانية وبدرجات متفاوتة

العلاقة العكسية بين هذين السوقين بينما كانت الأسواق الأخرى مترابطة بشكل إيجابي وبدرجات متفاوتة. اما بالنسبة لأسواق منطقة اليورو فتتسم بدراجة عالية من الترابط كما موضح في الجدول (1) حيث وصلت بين المانيا والمملكة المتحدة الى اعلى مستوياتها عند 0.7 وهي إشارة قوية على ترابط اقتصاديات منطقة اليورو. لكن الأعلى على الاطلاق بين كل الأسواق عينة الدراسة كان بين مؤشرين

العلاقة العكسية بين هذين السوقين بينما كانت الأسواق الأخرى مترابطة بشكل إيجابي وبدرجات متفاوتة. اما بالنسبة لأسواق منطقة اليورو فتتسم بدراجة عالية من الترابط كما موضح في الجدول (1) حيث وصلت بين المانيا والمملكة المتحدة الى اعلى مستوياتها عند 0.7 وهي إشارة قوية على ترابط اقتصاديات منطقة اليورو. لكن الأعلى على الاطلاق بين كل الأسواق عينة الدراسة كان بين مؤشرين

جدول (1): علاقة الارتباط بين مؤشرات الأسواق المالية

| CAC 40 (France) | DAX 30 (Germany) | FTSE 100 (UK) | NIKKEI 225 (Japan) | S-P 500 (USA) | |
|--------------------|---------------------|------------------|-----------------------|------------------|--------------------|
| .362 | .370 | .480 | .574 | 1 | S-P 500 (USA) |
| -.084 | .231 | .328 | 1 | .574 | NIKKEI 225 (Japan) |
| .608 | .703 | 1 | .328 | .480 | FTSE 100 (UK) |
| .785 | 1 | .703 | .231 | .370 | DAX 30 (Germany) |
| 1 | .785 | .608 | -.084 | .362 | CAC 40 (France) |
| 189 | 189 | 187 | 185 | 189 | N |

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

1- تحليل واختبار اثر تغير USD/JPY في مؤشر NIKKEI 225 (Japan) من خلال نتائج الجدول (2) نلاحظ ان هنالك تأثير كبير لتغير سعر الصرف بين مقابل الدولار على مؤشر (NIKKEI 225) الياباني وهذا ما اثبت فرضية الدراسة, والذي بلغ اكثر من 48% من خلال النتائج التي اظهرتها R Square والتي تفسر حجم هذا التأثير , وفي المقابل فان قيمة (F) المحسوبة بلغت 169 وهي اكثر بكثير من ما كانت عليه القيمة الجدولية (3.9) مما يعني قوة معنوية النموذج , ومن

خلال ملاحظة قيمة (t) المحسوبة نجد أن قيمتها بلغت 13 وهي اكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (1.645) وهذا يعني ان المتغير المستقل وهو سعر صرف الين مقابل الدولار كان له تأثيرا معنويا ايجابيا في المتغير المعتمد وهو مؤشر السوق الياباني , اما بالنسبة لمعامل Beta والتي تدل بان الزيادة بوحدة واحدة لسعر الصرف يؤثر بمقدار 0.694 على مؤشر NIKKEI 225 (Japan) وهذا بين ان هنالك تأثير لتغيرات سعر صرف الين مقابل الدولار على السوق الياباني بشكل عام .

جدول (2): واختبار اثر تغير USD/JPY في مؤشر NIKKEI 225 (Japan)

| الارتباط | R Square | F | المودج | المتغير المستقل | المتغير المعتمد |
|----------|----------|---------|--------|-----------------|-----------------|
| 0.52 | % 48.1 | 169.685 | 0.694 | Beta | X |
| | | | | | Y |

13.026 T USD/JPY NIKKEI 225 (Japan)

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج spss

(3.9) مما يعني قوة معنوية النموذج , ومن خلال ملاحظة قيمة (T) المحسوبة نجد أن قيمتها بلغت 13 وهي أكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (-2.9) وهذا يعني ان المتغير المستقل وهو سعر صرف الجنيه مقابل الدولار كان له تأثيرا معنويا في المتغير المعتمد وهو مؤشر السوق البريطاني , اما بالنسبة لمعامل Beta والتي تدل بان الزيادة بوحدة واحدة لسعر الصرف ينخفض بمقدار - 0.212 على مؤشر FTSE 100 (UK) وهذا بين ان هنالك تأثير لتغيرات سعر صرف على السوق البريطاني بشكل عام .

2- تحليل واختبار إثر تغير USD/GBP في مؤشر FTSE 100 (United Kingdom) من خلال نتائج الجدول (3) نلاحظ ان هنالك تأثير محدود لتغير سعر الصرف الجنيه مقابل الدولار على مؤشر FTSE 100 (UK) البريطاني, والذي بلغ أكثر من 4.5 % من خلال النتائج التي اظهرتها R Square , والتي تفسر حجم التأثير لسعر الصرف على السوق البريطاني , وفي المقابل فان قيمة (F) المحسوبة بلغت 8.7 وهي أكثر من ما كانت عليه القيمة الجدولية

جدول (3): تقدير إثر تغير USD/GBP في مؤشر FTSE 100 (United Kingdom)

| الارتباط (Y,X1) | R Square | F | النموذج | المتغير المستقل | المتغير المعتمد | |
|-----------------|----------|-------|---------|-----------------|-----------------|--------------------|
| -0.2 | % 4.5 | 8.731 | -0.212 | Beta | X USD/GBP | Y FTSE 100 (UK) |
| | | | -2.955 | T FT | | |

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج spss

يعني ان المتغير المستقل وهو سعر صرف اليور مقابل الدولار كان له تأثيرا معنويا إيجابيا بالنسبة لمؤشر (DAX 30) اما بالنسبة لمؤشر (CAC40) كان التأثير قليل لان المحسوبة اقل من الجدولية, اما بالنسبة لمعامل Beta والتي تدل بان الزيادة بوحدة واحدة لسعر الصرف يؤثر بمقدار 0.215 على مؤشر (DAX 30) , اما بالنسبة للسوق الفرنسي فقد بلغت قيمة Beta - 0.190 بمعنى ان هنالك تحرك عكسيين تغير سعر الصرف ومؤشر سوق الفرنسي (CAC40) وهذا بين ان هنالك تأثير لتغيرات سعر صرف اليورو مقابل الدولار على السوق الماني أكبر منه على السوق الفرنسي.

3- تقدير اثر تغير USD / EUR في مؤشر كل من DAX 30 (Germany) & CAC40 (France) من خلال نتائج الجدول (4) نلاحظ ان هنالك تأثير ضعيف لتغير سعر الصرف اليور مقابل الدولار على مؤشر (DAX 30) و (CAC40), والذي بلغ أكثر من 1.8% من خلال النتائج التي اظهرتها R Square والتي تفسر حجم هذا التأثير , وفي المقابل فان قيمة (F) المحسوبة بلغت 1.7 وهي اقل من ما كانت عليه القيمة الجدولية (3.9) مما يعني ضعف معنوية النموذج , ومن خلال ملاحظة قيمة (t) المحسوبة للسوق الماني 1.8 و ومقارنتها مع الجدولية نلاحظ انها أكبر بنسبة قليلة اما قيمة (t) للسوق الفرنسي قد بلغت -1.6- حيث نجد أن قيمتها هي اقل من قيمتها الجدولية والبالغة (1.645) وهذا

جدول (4): تقدير أثر تغير USD / EUR في مؤشر كل من CAC40 (France) & DAX 30 (Germany)

| الارتباط | R Square | F F | النموذج | | المتغير المستقل | المتغير المعتمد |
|----------|----------|--------|---------|--------|-----------------|-------------------|
| | | | T T | Beta | X | Y |
| 0.066 | %1.8 | 1.722 | 1.832 | 0.215 | USD / EUR | DAX 30 (Germany) |
| -0.022 | | | -1.621 | -0.190 | | CAC40 (France) |

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

(1.645) وهذا يعني ان المتغير المستقل وهو سعر صرف الدولار مقابل اليورو كان له تأثيرا معنويا ايجابيا في المتغير المعتمد وهو مؤشر السوق الأمريكي وهي اعلى قيمة على اعتبار ان اليورو معتمد من اكثر الدول الاوروبية والتي يعطي قوة لهذه العملة؛ اما بالنسبة للين الياباني فقد بلغت قيمة T (4.389) وهي اكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (1.645) أي ان هنالك تأثيرا معنويا ايجابيا , بينما كانت قيمتها بالنسبة للباوند البريطاني المحسوبة قد بلغت (-15.8) وهي أكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (1.645) أي ان هناك تأثير عكسي على مؤشر S&P500 الأمريكي.

اما بالنسبة لمعامل Beta والتي تدل بان الزيادة بوحدة واحدة لسعر صرف اليورو والين مقابل الدولار يؤثر ايجابيا على مؤشر S&P500 لكن بنسب مختلفة على عكس الباوند الذي يؤثر تحركاته بصور عكسية على المؤشر الأمريكي بمعنى الزيادة بوحدة واحدة لسعر الصرف يؤدي الى انخفاض بمقدار (-0.794) في المؤشر.

4- تقدير أثر سعر صرف كل من GBP & JPY & EUR

مقابل USD في مؤشر S-P 500 (USA)

باستخدام الانحدار المتعدد لمعرفة مدى تأثير العملات العالمية (GBP , JPY , EUR) كمتغير مستقلة على تحركات السوق الأمريكي والمتمثل بمؤشر S-P 500 (USA) كمتغير معتمد . وجدنا ومن خلال الجدول (5) ان تأثيرات العملات كانت متباينة على مؤشر السوق؛ لكن في المحصلة النهائية نجد ان تأثير هذه العملات بمجموعها قد وصل الى 77% من خلال النتائج التي اظهرتها R Square والتي تفسر حجم هذا التأثير على اعتبار ان هذه العملات رئيسية على مستوى العالم، وتحظى بمقبولية كبيرة وهي لدول ذات اقتصاديات متقدمة وذات علاقات قوية مع الولايات المتحدة لذلك نجد هذا التأثير , وفي المقابل فان قيمة (F) المحسوبة بلغت اكثر من 202 وهي اكثر بكثير من ما كانت عليه القيمة الجدولية (3.9) مما يعني قوة معنوية النموذج بشكل عام .

اما بالنسبة لقيمة T فقد تبانته العملات حيث نجد أن قيمتها بلغت 12.543 وهي اكبر من قيمتها الجدولية والبالغة

جدول (5): تقدير أثر سعر صرف كل من GBP & JPY & EUR مقابل USD في مؤشر S-P 500 (USA)

| الارتباط | R Square | F T F | النموذج | المتغير المستقل | المتغير المعتمد |
|----------|----------|-------|---------|-----------------|-----------------|
| | | | | X | Y |

| | | T | Beta | | |
|-------|-------|---------|--------|-----------|---------------|
| 0.61 | %77 | 12.543 | 0.740 | EUR / USD | S-P 500 (USA) |
| 0.35 | | 4.389 | 0.318 | JPY / USD | |
| | 202.6 | | | | |
| -0.22 | | -15.826 | -0.794 | GBP / USD | |

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

5. وجود علاقة ارتباط ايجابية بين سوق الأمريكي والسوق البريطاني حيث بلغت درجة الارتباط 0.48 ولكن ليس بالضرورة ان يكون لسعر الصرف الجنيه مقابل الدولار تأثير على مؤشر السوق المالية حيث بلغت R Square (4.5%) وهي نسبة تأثير ضئيلة .

6. وجود علاقة ارتباط قوية بين الأسواق الاوروبية (فرنسا، ألمانيا ، بريطانيا) وكان اعلى نسبة ارتباط بين مؤشر CAC 40 (France) و DAX 30 (Germany) الى 0.79 .

ثانيا: المقترحات

1. على المستثمرين اخذ التغيرات في أسعار الصرف بنظر الاعتبار كأحد المتغيرات المهمة في التي تؤثر على السوق المالي.
2. على البنك المركزي ان يعمل على إدارة سعر الصرف بما يحقق توازن في الاقتصاد والسوق المالي على اعتبار ان السوق المالي هو جزء من الاقتصاد فان انتعاش الاقتصاد يؤدي الى تحسن السوق المالي.
3. على المتعاملين في السوق المالي متابعة السياسة النقدية للدول التي يردون الاستثمار بها لما لها من اثر في تحريك السوق المالي.
4. العمل على توحيد الجهود بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية كالسياسة المالية والتجارية والاستثمارية للوصول الى نتائج تحمي الاقتصاد والسوق المالي على حدا سواء من تقلبات أسعار الصرف غير المتوقعة التي تؤثر على المجتمع بشكل عام .
5. لتحسين دور السوق المالي هنالك مسائل مهمة يجب العمل عليه ومنها تحسين استقرار الاقتصاد الكلي. إدارة محترفة لإدارة الموجودات المالية العمل على خصخصة القطاع العام وسائل

نلاحظ مما سبق وجود علاقة قوية بين اقتصاديات دول عينة الدراسة من خلال قياس الارتباط بين مؤشرات الأسواق المالية حيث وصلت مستويات قياسية في منطقة اليورو كذلك الامر بالنسبة لأمريكا واليابان وبالمقابل كان اتجاهات عكسية بين الأسواق , وكان لاسعار الصرف تأثير على السوق المالي بمختلف قطاعاته اذ يظهر هذا التأثير من خلال تاثر المؤشر العام للسوق المالي الذي يضم معظم قطاعات السوق, وقد كانت التأثيرات متفاوتة وكما اسلفنا سابق في التحليل .

ثالثا: الاستنتاجات والمقترحات

أولا: الاستنتاجات

1. لقد زاد التحرر المالي من ترابط أسواق أوراق المالية الأكثر تقدما في كل من الولايات المتحدة الأمريكية، أسواق الأوراق المالية الأوروبية، واليابان، إذ تعد أسواق الولايات المتحدة الأمريكية من أكبر المراكز المالية الدولية خاصة بورصة نيويورك
2. هنالك تأثير متفاوت بالنسبة لأسعار الصرف على مؤشرات الأسواق المالية تختلف من دول الى أخرى.
3. هنالك علاقة ارتباط قوية بين السوق الأمريكي والسوق الياباني حيث وصلت درجة الارتباط بين مؤشر S-P 500 (USA) ومؤشر NIKKEI 225 (Japan) الى أكثر من 0.5 والذي يؤثر على حجم الترابط بين السوقين , كذلك فان السوق اليابانية تتأثر بتغير سعر صرف الين مقابل الدولار اذا كانت نسبة التأثير أكثر من 48%.
4. هنالك علاقة عكسية بين سوق الفرنسي والممثل بمؤشر CAC 40 (France) ومؤشر السوق اليابانية اذا كانت درجة الارتباط أكثر من -0.08 .

for Monetary Policy , International Finance Discussion Papers, N 762.

– Andrew Fight , (2004), Understanding International Bank Risk , John Wiley & Sons Ltd.,

– Loader, David. (2002), Understanding the Markets , Butterworth-Heinemann.

– Maheen jamil , naeem ulah, (2013), impact of foreign exchange rate on stock price , Journal of business and management, volume 7 , issue 3 , p45-51.

– Willem thobcke, (2011), The effect of exchange rate changes on trade in east Asia, ADBI Working paper series , no 263, JAN.

– NANCY GESARE MAKORI ,(2017), The effect of exchange rate change on stock market returns at the Nairobi , research project submitted of award of masters of science in finance degree of school of business of university of Nairobi .

– Purna Chandra padhan & k.s.sujit ,(2013), pre & post-recession stock markets integration some empirical evidence , international journal of business and management , vol 8 , no 8 .

– Rose ,Peter S. & Marquis ,Milton H. ,(2009), Money and Capital Markets , 10th Edition, McGraw – Hill international.

– Rubina pathan and mansur magih ,(2013), Relationship between macroeconomic variables and stock market index evidence from India , MPRA .

– Pierre- cyrille havtcoevr ,(2011), Why and how to measure stock market fluctuations the early history of stock market indices with specular France to the French case, paris – jourdan science economy.

– Tobias o.olweny and damson kimani ,(2011), Stock market performance and enomia growth empirical evidence from Kenya using causality test approach , advances in management & applied economics , vol 1, no 3 .

اعلام ومؤسسات رصينة تعمل على تثقيف الجمهور عن فوائد الأسواق المالية واهميتها للاقتصاد.

6. ضرورة القيام بدراسات أخرى تساهم في التعرف على العوامل الاخرى المؤثرة على تحركات الأسواق المالية وعدم الاكتفاء بأسعار الصرف حيث ان سعر الصرف يمثل جزء من هذه المؤثرات .

المصادر

أولاً: المصادر باللغة العربية

– بسيع عبد القادر , (2017) , قياس أثر تغيرات أسعار الصرف على تقلبات عوائد أسواق الأسهم باستخدام نموذج GARCH , مجلة دراسات وابحاث المجلة العربية في العلوم الانسانية والاجتماعية العدد 26 .

– د. محمد صالح الخناوي , د. نihal فريد مصطفى , د. جلال ابراهيم العبد , (2005) الاستثمار في الاوراق المالية ومشتقاتها , الدار الجامعية .

– سرمد كوكب الجميل , (2012) , المدخل الى الأسواق المالية (نظريات وتطبيقات) , دار ابن الاثير للطباعة والنشر, ط2 .

– عبد النافع الزرري , غازي فرح , (2001) , الأسواق المالية , وائل للنشر والتوزيع.

– سيد سالم عرفة, (2009), إدارة المخاطر الاستثمارية، ج1، عمان دار الولاية.

– نبيل مهدي الجنابي, فوزي حسين صاحب الطرقي , (2012) , أثار السياسة النقدية على عوائد الأسهم :سوق العراق للأوراق المالية أمودجا , مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية , المجلد 14 العدد 3 .

– هجرية عبد الجليل , (2012) , أثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري دراسة حالة الجزائر , رسالة ماجستير , كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير , جامعة ابي بكر بلقايد , الجزائر.

ثانياً: المصادر باللغة الإنكليزية

– Bowman, David and Doyle, Brian, New Keynesian , Open-Economy Models and Their Implications (2003),

پیشانا کارتیکرنا نرخ گهورینی ل سه ر قیمة تی بازارین دارایی دا خاندنا شلوقة کرنا ل سه ر کومه کا موئه شرایتیت هندک ژ بازارین دارایی یت جیهانی

پوخته

نارمانج ژفه کولینی ئه وه بو زانینا قه بارئ په یوه ندیی دناقبه را نرخ گهورین و بازارین دارایی و نمرا کارتیکرنی، وجه نداتیا جیاوازیی ژ وه لا ته کئی بو وه لا ته کئی دی، بریکا تیست کرنا گهورینت نرخ گهورینی کومه کا ئابورین پیشکه فتی ل وه لاتیی ئاسیا و ئه مریکا باکور و ئوربا کو فان ولاتا ب خو قه رگریت (فه ره نسا، ئه لمانیا، ئنکلته را، یابان، ئه مریکا) بریکا تیست کرنا گهورینا یورو و جنی ئسترلینی و ین به رامبه ر دولاری و به روقازی گهورینت فان درلقا ل سه ر سیکا ئه مریکا. بو ماوی 2014/1/1 تا 10/1/2014 ب شیوی روزانه ژ به ر کو ئه ف سیکت جیهانی کارتیکرنی دناقبه را خودا دکه ن ژبه ر پیشکه فتنا مه زن یا ته کنولوجیای پیژانینا و په یوه ندیا و پیشکه فتنا ژیر خانئ و به لاف بونا عه وله ما دارایی، ژبه ر هندئ ولات رادبن پاراستنا ل سه ر گونجای کرنا نسبی یا نرخ گهورینی بکه ن ژبه ر کو کونجای د نرخادا گرنکه بو ئابه ری چو نکي به شداریی دکه ت بو زیده بونا باوه ریا وه به رهینانا ج وه به رهینانا راسته خو بیت یان نه راسته و خو بیت و پلش کارتیکرن ل سه ر سیکین دارایی ژبه ر کو سیکین دارایی خودیکه بو ئابوری. و گرنگیا فی قه کولینی دهیت ژ زیره کیا نرخ گهورینی ل ئابوری جیهانی و ئه ویت تیت هژمارتن سیکت جیهانی، کو په یوه ندیا گهورنکاری یا بازرگاریا دناقبه را ولاتا دا و گریدانا بازرگاریا جیهانی کو گرنگی ب قئ شیوه ی ده ته نرخ گهورینی ژبه ر ئه گه ری کارتیکرنا وئ ل سه ر ئابوری و ل سه ر بازارئ دارایی پینکقه. قه کولین گه هشته هندی ب هه بونا کارتیکرنا جیاواز نرخ گهورینی ل سه ر موئه شرایتیت بازارین دارایی کو دهیته گهورین ل وه لا ته کئی بو وه لا ته کئی دی. ب هه بونا په یوه ندیا گریدای یا ب هیژ دناف یه را بازارئ ئه مریکی و بازارئ یابانی کو نمرا گریدانی یا موئه شری S-P 500 USA و موئه شری NIKKEI225 Japan 0.5 کو دیار دکت قه بارئ گریدانی دناقبه را سیکا دا، هه روه سا سیکا یابانی دگهوریت ب گهورینا نرخ گهورینی یه ن به رامبه ر دولار ئه گه ر ریژا کارتیکرنی پتر ژ 48% بیت، وبه رامبه ر په یوه ندیه کا عه کسی دناقبه را سیکا فه ره نسی موئه شری CAC40 و موئه شری سیکا یابانی ئه قه ر نمرا گریدانی پتر بیت ژ -0.08.

**MEASURING THE IMPACT OF EXCHANGE RATE CHANGE ON THE VALUES OF
FINANCIAL MARKETS. ANALYZING OF SAMPLE INDEXES FROM THE
INTERNATIONAL FINANCIAL MARKETS
(CAC 40 , S&P500 , DAX 30 , NIKKEI 225 , FTSE 100)**

ABSTRACT

The objective of the study is to examine the extent of the relationship between exchange rates and financial markets and the degree of impact, and how they differ from one country to another, by testing the exchange rate changes of a sample of developed economies in Asia and North America and France, Germany, England, Japan, America) by testing the change of the euro and the pound sterling and the yen against the dollar and vice versa changes of these currencies on the US market for the period from 1/1/2014 to 1/10/2014 on a daily basis as these global markets have become affected by each other because of the great progress ICT and the development of brown Infrastructure and the spread of financial globalization; so countries seek to maintain the relative stability of the exchange rate because stability in exchange rates is important for the economy, which contributes to increasing investor confidence, whether direct investment or indirect and Batalli influence in financial markets on the grounds that the financial markets are Mrap economy. The importance of this study is the effectiveness of the exchange rate in the global economy, whose markets are of a global nature, which govern the relationship and trade exchanges between countries and the interdependence of world trade, which gave this exchange rate importance because of its effects on the economy and the financial market alike. The study found that there is a differential effect on exchange rates in the indices of financial markets. The sample of the study varies from country to country. There was a strong correlation between the US market and the Japanese market, where the correlation between the SP 500 (USA) and the NIKKEI 225 (Japan) reached more than 0.5, which indicates the volume of bond between the two markets. If the rate of impact is more than 48%. On the other hand, there is an inverse relationship between the French market, which is the CAC 40 index and the Japanese market index if the correlation level is more than 0.08.