مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: أثر التضخم على مؤشرة أسعار الأسهم دراسة حالة سوق عمان المالي خلال الفترة (2000 - 2016)
اسم الكاتب: د. رغيد قصوعة، كامل محمد قصير
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4983
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 21:12 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (39) العدد (3) 2017
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (39) No. (3) 2017

The Impact of Inflation on the Stock price Index Amman's Stock Exchange case study during the period (2000 - 2016)

Dr. Raged Kasoa*
Kamel mohamad kasser**

(Received 12 / 2 / 2017. Accepted 17 / 5 / 2017)

□ ABSTRACT □

This study showed a relationship between inflation and stock index prices in Amman's financial market during the period (2000-2016). Through the use of several tests using (Eviews8) statistical program. where it tests(stability time series) by using kpss test and conduct a normal distribution test using (Jarque-Bear) test As well as a linear regression between the dependent and independent variable using the least squares method OLS. This study concluded that the static inflation string variable at the level while the stock price index to Amman's financial market chain was static at the first differences, and also the study variables of the financial Amman market are not subject to normal distribution, and through the regression equation using the least squares method OLS show a statistically significant positive relationship between inflation and stock index prices at Amman's Stock Exchange.

Key words: Inflation, stock prices, Amman Stock Exchange.

*Assistant Professor- Department Of Banking And Insurance - Damascus University, Damascus – Syria.
**Postgraduate Student - Department Of Banking And Insurance - University Of Damascus- Damascus - Syria.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (39) العدد (3) 2017
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (39) No. (3) 2017

أثر التضخم على مؤشر أسعار الأسهم
دراسة حالة سوق عمان المالي خلال الفترة (2000 – 2016)

الدكتور رغيد قصوعة*
كامل محمد قصير**

(تاريخ الإيداع 12 / 2 / 2017. قُبِل للنشر في 17 / 5 / 2017)

□ ملخّص □

أظهرت هذه الدراسة العلاقة بين التضخم ومؤشر أسعار الأسهم في سوق عمان المالي خلال الفترة (2000–2016). من خلال استخدام عدة اختبارات باستخدام البرنامج الإحصائي (Eviews8). حيث تم اجراء اختبار السكون (استقرار السلاسل الزمنية) وذلك عن طريق اختبار kpss وإجراء اختبار التوزيع الطبيعي باستخدام اختبار (Jarque–Bear)، وكذلك إجراء الانحدار بين المتغير التابع والمتغير المستقل باستخدام طريقة المربعات الصغرى OLS. وخلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها: أن سلسلة متغير التضخم ساكنة عند مستواها، في حين أن سلسلة مؤشر أسعار الأسهم لسوق عمان المالي ساكنة عند الفروق الأولى، وكذلك لا تخضع متغيرات الدراسة لسوق عمان المالي للتوزيع الطبيعي، ومن خلال معادلة الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى OLS تبين وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين التضخم ومؤشر أسعار الأسهم لسوق عمان المالي.

الكلمات المفتاحية: التضخم، أسعار الأسهم، سوق عمان المالي.

* مدرس– قسم مصارف وتأمين – جامعة دمشق– دمشق – سورية.
** طالب ماجستير– قسم مصارف وتأمين – جامعة دمشق – دمشق – سورية.

مقدمة:

تؤدي الأسواق المالية دوراً مهماً في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصاديات المعاصرة لأي بلد، وذلك عن طريق توجيه المدخرات المختلفة للأفراد والمؤسسات نحو الاستثمار في الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية. تعمل الأسواق المالية على توفير السيولة اللازمة لتحقيق التنمية، وتساهم أيضاً في توفير التمويل المتوسط والطويل الأجل للوحدات الاقتصادية المختلفة. وكان لانحسار الملكية العامة وزيادة توسع القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي والتقدم التكنولوجي في مجال المعلومات والاتصالات، والتحرر الاقتصادي في العديد من الدول عاملاً مؤثراً في ظهور ونمو الأسواق المالية في العديد من دول العالم.

وتعتبر الأسواق المالية المرآة التي تعكس الحالة الاقتصادية العامة للدولة، من خلال مؤشر السوق حيث تقوم مؤشرات الأسواق المالية بقياس مستوى الأسعار في السوق ورصد جميع التقلبات الحاصلة في السوق. نظراً لأهمية الأسواق المالية وجب معرفة العوامل المؤثرة على مؤشر أسعار الأسهم، وتحديد هذه العوامل، وفي بحثنا هذا سوف ندرس عامل التضخم وأثره على مؤشر أسعار الأسهم في سوق عمان المالي. ونحن بهذا البحث لا نُعنى بالشركات المدرجة في السوق والقطاع الذي تنتمي إليه هذه الشركات بقدر اهتمامنا بآثار التضخم على أسعار الأسهم في الاقتصاد الأردني. لذلك كان التضخم ومازال من الأمراض الاقتصادية التي تؤثر على الأسعار وعلى نمو وتطور الشركات بحيث يؤدي إلى ارتفاع الأسعار مع بقاء الدخول على حالها. فالتضخم كما هو معلوم يؤثر على كافة القطاعات بما فيها البورصة. فالسؤال الذي سنعالجه في هذا البحث ما هو أثر التضخم على مؤشر أسعار الأسهم في سوق عمان المالي.

مشكلة البحث:

انطلاقاً من الدور الذي تلعبه مؤشرات الأسواق المالية في عكس الحالة الاقتصادية العامة للدولة، ونظراً لتأثر هذه المؤشرات بعوامل عديدة والتي قد تكون عوامل خارجية (من خارج السوق) أو عوامل داخلية (من داخل السوق)، وانطلاقاً من ظاهرة التضخم والآثار التي تتركها هذه الظاهرة على المستويين الاقتصادي والاجتماعي. تمت صياغة مشكلة البحث من خلال التساؤل التالي:

هل يؤثر التضخم في مؤشر أسعار الأسهم لسوق عمان المالي؟

أهمية البحث وأهدافه:

أهمية البحث:

تكمن أهمية هذا البحث من الأهمية التي تكمن في مؤشرات الأسواق المالية واستخداماتها الأساسية، ومن الدور الأساسي لسوق عمان المالي في دعم الاقتصاد الأردني، وانطلاقاً من ضرورة معرفة العوامل المؤثرة في مؤشر سوق عمان المالي، وخاصة ظاهرة التضخم التي يعاني منها الاقتصاد الاردني، وما تخلفه هذه الظاهرة من أثار سلبية على الاقتصاد الأردني. لذلك قمنا بدراسة أثر التضخم على مؤشر أسعار الأسهم لسوق عمان المالي.

أهداف البحث :

تتجلى أهداف البحث فيما يأتي:

- تحليل وتقييم أثر التضخم على مؤشر الأسهم في سوق عمان المالي خلال فترة الدراسة.
- تحديد طبيعة واتجاه العلاقة بين التضخم ومؤشر الأسهم في سوق عمان المالي.

فرضية البحث :

بناءً على ما جاء في مشكلة البحث يمكن صياغة فرضية البحث كما يلي:

❖ لا يؤثر التضخم بشكل دالي معنوياً في مؤشر أسعار الأسهم لسوق عمان المالي.

منهجية البحث :

لتحقيق أهداف هذا البحث استخدم الباحث:

- المنهج الوصفي طالما أن الهدف هو اختبار وجود علاقة لأثر التضخم على مؤشر أسعار الأسهم ، وكذلك محاولة الإجابة على الإشكالية المطروحة في البحث، واختبار مدى صحة الفرضية، فقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي لسرد مختلف التعاريف والمفاهيم حول التضخم ومؤشر سوق الأسهم.
- وكذلك الأسلوب الكمي المشتمل على الأساليب القياسية الحديثة لتحديد أثر التضخم على مؤشر أسعار الأسهم في سوق عمان المالي والعلاقة بينهما، وبتطبيق البرنامج الإحصائي Eview8.

حدود البحث :

- الحدود المكانية: تم إجراء هذاالبحث على مستوى الاقتصاد الأردني.
- الحدود الزمانية: لقد تم تحديد فترة البحث على ستة عشرة عام (2000-2016)م.

مصادر البيانات :

اشتملت مصادر البيانات على عدد من التقارير الصادرة عن سوق عمان المالي ونشرات البنك المركزي الأردني.

متغيرات البحث:

- **المتغير المستقل:** التضخم (INF) حيث تم استخدام الرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI) للتعبير عن معدلات التضخم.
- **المتغير التابع:** مؤشر أسعار الأسهم لسوق عمان المالي.

الدراسات السابقة:

الدراسات العربية:

1-دراسة (ديب، 2012)[1] بعنوان: دراسة حول تأثير المتغيرات الاقتصادية على أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودي).

هدفت هذه الدراسة إلى التعَّرف على أهم العوامل الاقتصادية المؤثرة على القيم السوقية للأسهم، وبيان أكثر العوامل تأثيراً على هذه القيم السوقية، واستخدامها للتنبؤ بتلك القيم. وذلك من خلال دراسة جميع أسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية والتي بلغ عددها 148 شركة خلال الفترة من 2002 – 2010، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من الانكماش، الناتج المحلي الإجمالي، أسعار الصرف، أسعار الفائدة، وأسعار النفط وبين القيم السوقية للأسهم. وكذلك توصلت الدراسة بأنه لا توجد علاقة بين كل من المعروض النقدي، التضخم، والإنفاق الحكومي وبين القيم السوقية للأسهم، وأن أسعار النفط والانكماش أكثرها تأثيراً على القيم السوقية للأسهم في السوق المالي السعودي.

[1] **ديب شيرين درغام، 2012، دراسة حول تأثير المتغيرات الاقتصادية على أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية). رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد.**

2- دراسة (الشكرجي و تاج الدين، 2008)[2] بعنوان: علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية " دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية":

هدفت هذه الدراسة إلى التعَّرف على علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية، وقد استخدم الباحثان أسلوب القيمة في بناء المؤشر، حيث حاول الباحثان من خلال هذه الدراسة الإجابة على التساؤل حول إمكانية المؤشر في عكس أداء السوق ومن ثم الحالة الاقتصادية في البلد. وقد اعتمد الباحثان على البيانات اليومية والشهرية للعام 2006، ومن أهم النتائج التي توصل إليها الباحثان أن المؤشر لا يعكس حالة السوق، ومن ثم الأداء الاقتصادي للبلد.

الدراسات الأجنبية:

1- دراسة (Hayat and Ahmed, 2014)[3] بعنوان:

Impact of Inflation on Stock Exchange Market Returns

(أثر التضخم على عوائد سوق الأوراق المالية):

الهدف من هذه الدراسة هو دراسة تأثير التضخم على عوائد الأسهم. حيث تم تطبيق هذه الدراسة على سوق الأسهم في باكستان، واستخدم الباحثان اختبار جذر الوحدة للعثور على مستوى ثابت من البيانات لمعرفة هل البيانات ساكنة أما لا. وأهم ما توصلت إليه هذه الدراسة، أن كلاً من المتغيرات هي ثابتة في الفروق الأولى (مستقرة).حيث أن مستوى التكامل هو نفسه، وتم تطبيق اختبار جوهانسن واختبار التكامل المشترك. وخلصا إلى أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية سلبية وطويلة المدى بين عوائد الأسهم و التضخم وأن أي زيادة في التضخم سوف تؤثر سلباً على أسعار الأسهم التي تقود نحو سوق الأسهم ككل.

2-دراسة (Faiza, Lariba and Bisma, 2013)[4] بعنوان:

Long run relationship between inflation and stock return: evidence from Pakistan.

(علاقة طويلة المدى بين التضخم وعوائد الأسهم : أدلة من باكستان).

حيث هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من وجود علاقة سلبية وطويلة المدى بين التضخم ومؤشر KSE-100. حيث استخدمت هذه الدراسة اختبار جذر الوحدة لمعرفة استقرار البيانات واستخدمت هذه الدراسة أيضاً تقنية جوها نسن، التكامل المشترك واختبارات غرانجر السببية. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة أن أي حركة تصاعدية في معدلات التضخم في باكستان سوف تؤثر وبشكل سيئ على البلد ككل، وكذلك على أسعار الأسهم التي من شأنها أن تؤثر في النهاية على عوائد الأسهم.

3-دراسة (Daferighe and Charlie, 2012) [5] بعنوان:

The impact of inflation on stock market performance in Nigeria

(أثر التضخم على أداء سوق الأسهم في نيجيريا)

---

[2] الشكرجي بشار ذنون محمد، وتاج الدين ميادة صلاح الدين 2008، علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية، "دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية. مجلة تنمية الرافدين، المجلد 89، العدد30، 71- 90.

[3] HAYAT Y., and AHMED N., 2014 – Impact of Inflation on Stock Exchange Market Returns. European Academic Research – Vol. I, Issue 11, pp 4186 – 4196.

[4] FAIZA S., LARIBA Z., and Bisma R., 2013 – Long run relationship between inflation and stock return: evidence from Pakistan. International journal of social sciences and Humanities, Vol. 4 Issue (2).

[5] DAFERIGHE E., and CHARLIE S., 2012 –The impact of inflation on stock market performance in Nigeria. American journal of social and management sciences, Vol. 3 Issue (2), pp 76-82.

حيث هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من تأثير التضخم على مقاييس مختلفة من أداء سوق الأسهم مثل القيمة السوقية، والتغير في مؤشر جميع الأسهم ونسبة قيمة التداول الإجمالية في نيجيريا. ولهذا الغرض استخدم الباحثان عينة من البيانات لمدة عشرين عاماً، وهي من عام 1991 إلى عام 2010. وبعد العثور على أهمية المتغير، طبقا أسلوب تحليل الانحدار، وتبين أن جميع هذه المقاييس ترتبط سلباً مع التضخم.

4-دراسة (Geetha et al, 2011)[6] بعنوان:

The Relationship between Inflation and Stock Market: Evidence from Malaysia, United States and China.

(العلاقة بين التضخم وسوق الأوراق المالية: أدلة من ماليزيا والولايات المتحدة والصين).

حيث تم في هذه الدراسة تطبيق اختبار تقنية جوهانسن واختبار التكامل المشترك للعثور على علاقة طويلة المدى بين التضخم وعوائد الأسهم من ثلاث دول: ماليزيا والولايات المتحدة والصين. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة أن هناك علاقة طويلة المدى بين التضخم وعوائد الأسهم في كلاً من ماليزيا والولايات المتحدة الأمريكية. وهكذا فإن المستثمرين الذين يسعون للاستثمار في الأوراق المالية في هذه الدول قد لا يحصلون على أي فائدة من تنويع المحفظة، لأن التضخم سوف يؤثر على أسعار الأسهم.

5- دراسة (Saryal, 2007)[7] بعنوان: أثر التضخم على تقلبات سوق الأسهم باستخدام سلسلة عوائد الأسهم الاسمية.

وهدفت هذه الدراسة إلى التحقق من العلاقة بين متغيرات مختلفة مع معدل مختلف للتضخم في تركيا وكندا. ولغرض المقارنة تم اختيار هذه الدول لأن تركيا تعتبر من الأسواق الناشئة وذات معدل تضخم مرتفع، في حين تُعد كندا بلد متقدم مع معدل تضخم منخفض. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة أن أي زيادة في التضخم تؤدي إلى زيادة في عوائد الأسهم الاسمية.

موقع البحث من الدراسات السابقة:

من خلال استعراض الدراسات السابقة يمكن القول أن كل دراسة من الدراسات السابقة اتسمت بخاصية معينة، والذي يميز دراستنا هذه عن الدراسات السابقة هو طبيعة الاقتصاد الاردني والذي يعتمد بشكل رئيسي على قطاع الخدمات التجارية والسياحة وبعض الصناعات الاستخراجية، ويعتمد أيضاً على التحويلات الخارجية من المغتربين والأونروا والاستثمار الوافد، لذلك وجدنا من الأهمية بيان أثر التضخم على مؤشر أسعار الأسهم على اعتبار أن المؤشر هو المرآة التي تعكس الحالة الاقتصادية العامة لدولة.

[6] GEETHA et al., 2011 The Relationship between Inflation and Stock Market: Evidence from Malaysia, United States and China. International Journal of Economics and Management Sciences, Vol. 1, Issue (2), pp1-16.

[7] Saryal, S., (2007). Does inflation have an impact on Conditional Stock Market Volatility? Evidence from Turkey and Canada. International Research Journal of Finance and Economics 11.

الإطار النظري للبحث:

أولاً- مفهوم التضخم: يُعتبر التضخم من المواضيع التي لا يزال الجدل قائماً حول العوامل المسببة له وبالتالي السياسات المناسبة لكبحه، إلا أنه يمكن القول أن التضخم يتأثر بشكل عام بعوامل داخلية وخارجية تختلف في أهميتها باختلاف طبيعة الاقتصاد ودرجة انفتاحه على العالم الخارجي[8].

واهتم الاقتصاديون بدراسة هذه الظاهرة بهدف الوصول إلى تعريفها وبيان أسبابها من أجل الوصول إلى سبل معالجتها. وبالرغم من تعدد التعريفات التي وردت حول هذه المشكلة بسبب الاختلاف حول أسبابها، إلا أن هناك اتفاق بين الاقتصاديين المعاصرين بأن التضخم ظاهرة نقدية تتميز بالارتفاع المستمر والمتصاعد في المستوى العام للأسعار باستمرار وبمعدل سريع [9].

ثانياً- أسباب التضخم: ميز علماء الاقتصاد بين أسباب التضخم، لكن هذه الأسباب تندرج تحت الأسباب النقدية والمالية والاقتصادية كما يأتي[10]:

1-زيادة حجم الإصدار النقدي لتمويل عجز الموازنة.

2-توسع المصارف في منح القروض للأغراض الاستهلاكية والتجارية.

3-زيادة سرعة التداول النقدي وخاصة في حالات زيادة الأرباح أو توقع ارتفاع الأسعار.

4-وجود خلل هيكلي في الاقتصاد بين العرض والطلب أو بين التجارة والصناعة.

5-ارتفاع التكاليف بسبب زيادة أسعار المستوردات.

6-التوسع في الإنفاق العام وتمويل هذا الإنفاق عن طريق الإصدار النقدي أو من خلال القروض.

إن هذه الأسباب المالية، النقدية والاقتصادية تؤدي بشكل واضح لزيادة وسائل الدفع ومن ثم زيادة المستوى العام للأسعار.

ثالثاً- أنواع التضخم: للتضخم أنواع متعددة تختلف بحسب شدتها وسرعة تأثيرها، ونذكر بعض من هذه الأنواع [11]:

1-**التضخم الزاحف:** يمثل هذا النوع من التضخم أدنى مستويات التضخم، إذ تكون الزيادات في الأسعار بطيئة وتدريجية، لهذا فإنه يستغرق فترة زمنية طويلة نسبياً قياساً بالأنواع الأخرى من التضخم.

2-**التضخم المكبوت:** هذا النوع من التضخم كان يرتبط بالزيادات في الأسعار التي كان يتعين حدوثها لولا تدخل الحكومة من خلال فرض رقابتها على الأسعار وتقديمها للإعلانات والدعم السعري لأنواع معينة من السلع والخدمات الأساسية.

3-**التضخم المفرط أو المطلق:** يمثل هذا النوع من التضخم ذروة التزايد في الأسعار، بحيث تكون الزيادات في الأسعار مستمرة بصورة هائلة تؤدي في نهاية الأمر إلى انهيار النظام النقدي بكامله بعد أن يفقد الجميع الثقة في العملة الوطنية بسبب التدهور الحاد في قيمتها أو قوتها الشرائية.

4-**التضخم الطبيعي:** يحدث لأسباب متعددة ومنها الزيادة السكانية.

5-**التضخم الركودي:** يحدث عند انخفاض الطلب في فترات الركود ينخفض الإنتاج فتزداد معدلات البطالة.

6-**التضخم المستورد:** يحدث عندما ترتفع أسعار السلع المستوردة.

---

[8] العمر، حسين، 2007 ، محددات التضخم بدولة الكويت. كلية الدراسات التجارية بالكويت، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد 2، 1-13.

[9] MISHKIN S., 2004 – The economics of money, banking, and financial markets. (7th ed), The Addison-Wesley series in economics, p634.

[10] كنعان، علي، 2016، أثر التضخم النقدي على الديون، ندوة في كلية الشريعة، جامعة دمشق، ص 3-4.

[11] هرمز، نور الدين، اقتصاد/2/، جامعة تشرين، ص 371.

7- **التضخم الجامح:** يحدث عند الانتقال من نظام اقتصادي لأخر.

رابعاً- الأسهم والتحوط ضد مخاطر التضخم:

اعتقد الكثير من الاقتصاديين، وطبقا لأثر فيشر، بإمكانية استخدام الأسهم كوسيلة تحوط تجاه التضخم، ليس بسبب ارتفاع أسعارها في الفترات التضخمية فحسب، و إنما بسبب ارتفاع مقسوم الأرباح (Dividend) الخاص بها بنفس المعدل وربما أكثر[12] .

ومصطلح التحوط تجاه التضخم يعني أن تكون الأسهم قادرة على تحقيق زيادة في الدخل تساوي على الأقل الزيادة في المستوى العام للأسعار.

خامساً- العلاقة العكسية بين التضخم وعوائد الأسهم:

ظهر في الأدب الاقتصادي العديد من التفسيرات لهذه العلاقة العكسية بين التضخم وأسعار الأسهم كان من بينها أن التضخم يعتبر واحداً من الأسباب المؤدية إلى معدلات فائدة عالية، وبالتالي الارتفاع الاسمي في عوائد السندات وانخفاض أسعارها الأمر الذي يجعل من هذه السندات أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين مقارنة بالأسهم [13]. غير أن هذا التحليل يحمل في طياته تناقضاً كبيراً كون الأصول الرأسمالية ذات العوائد الثابتة (سندات، أذونات خزانة، أسهم ممتازة) أكثر تعرضاً لمخاطر انخفاض العائد الحقيقي في فترات التضخم من الأسهم العادية، حيث معدلات العائد فيها تتحدد على أساس الربح الرأسمالي والتوزيعات السنوية للأرباح. لذلك فإن المستثمرين يتخلصون من الأوراق المالية ذات العوائد الثابتة إذا طالت فترة التضخم أو ارتفعت معدلاته بشكل كبير ويتجهون مرة أخرى إلى الأسهم وفق رأي كنز.

سادساً- مفهوم المؤشر:

يوجد عدة تعاريف لمؤشرات الأسواق المالية من وجهات نظر مختلفة :

حيث يمكن أن يعرف المؤشر كقيمة رقمية محسوبة بصورة متوسطات أو أرقام قياسية لأسعار أو قيم سوقية لعدد من الأوراق المالية المتداولة في السوق الخاص بها، حيث يقيس هذا المؤشر مستوى الأسعار في السوق بالاستناد إلى عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في الأسواق المالية، وغالباً ما يتم اختيار العينة بطريقة تسمح للمؤشر أن يعكس حالة السوق المستهدف. وهنا نجد عدة أنواع من المؤشرات تبعاً للوظيفة أو تبعاً لإمكانية التداول، أو تبعاً لطبيعة الأوراق المالية المكونة له [14].

ويمكن أن نعرف المؤشر أيضاً على أنّه أداة تستعمل للتعرف على اتجاهات وسلوك السوق المالية بصدق، أو كأداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها من خلال استخدام المؤشرات [15].

ومن خلال ما تقدم يمكن أن نعرف المؤشر كتعريف شامل يمثل وجهة نظرنا :

أنه محفظة غير منظورة من الأوراق المالية يتم من خلالها قياس مستوى أسعار الأسهم والسندات في السوق المالي، حيث يقوم على قياس أسعار عينة من أسهم الشركات المختلفة والتي يتم تداول أسهمها وسنداتها في أسواق رأس المال المنظمة أو غير المنظمة أو كلاهما، وغالباً ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها سوق رأس المال والذي يستهدف المؤشر قياسه وهذا المؤشر يكون مرآةً للحالة الاقتصادية العامة للدولة حالياً ويمكن من خلاله التنبؤ بالحالة الاقتصادية المستقبلية.

---

[12] حيدر، فاخر عبد الستار، 2002، التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم منهج الاقتصاد الكلي، دار المريخ، الرياض، ص68-76.

[13] حيدر، فاخر عبد الستار، 2002، مرجع سابق، ص68-76.

[14] الغزالي، عيسى محمد، تحليل الأوراق المالية، المعهد العربي للتخطيط الكويت، العدد27، 2004، ص 1-18.

[15] حنفي، عبد الغفار، الاستثمارات في الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمارات، الخيارات) الدار الجامعية، الإسكندرية، عام 2002، ص 77.

سابعاً– المؤشر وعلاقته بالحالة الاقتصادية:

طالما أن نشاط المنشأة التي يتم تداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل جانباً من النشاط الاقتصادي في الدولة، وفي حال اتسمت سوق رأس المال بقدرٍ من الكفاءة فإن المؤشر المصمم بعناية لقياس حالة السوق ككل من شأنه أن يكون مرآة للحالة الاقتصادية العامة للبلد الذي تعمل فيه السوق. كما يمكن لمؤشرات أسعار الأسهم، فضلاً عن ذلك أن تتنبأ بالحالة الاقتصادية المستقبلية وذلك قبل حدوث أي تغير قبل فترة زمنية [16].

الجانب التحليلي لسوق عمان المالي:

أولاً– إنشاء سوق عمان للأوراق المالية:

بدأ إنشاء الشركات المساهمة العامة في الأردن والتداول بأسهم هذه الشركات منذ فترة طويلة سبقت إنشاء سوق الأوراق المالية الأردنية، فقد بدأ الجمهور الأردني الاكتتاب بالأسهم والتعامل بها منذ أوائل الثلاثينات، حيث تم تأسيس البنك العربي عام 1930 كأول شركة مساهمة عامة في الأردن وشركة التبغ والسجاير الأردنية عام 1931 وشركة الكهرباء الأردنية عام 1938 وشركة مصانع الإسمنت الأردنية عام 1951. كما تم إصدار إسناد القرض لأول مرة في الأردن في أوائل الستينات[17].

وفي عام 1976 صدر القانون المؤقت رقم (31)، والذي تم بموجبه تأسيس ما كان يعرف بسوق عمان المالي Amman Financial Market AFM . وتم تشكيل لجنة لإدارة سوق عمان المالي بقرار من مجلس الوزراء بتاريخ 1977/3/16، وباشرت اللجنة مهمتها منذ ذلك التاريخ. كما باشر السوق أعماله بتاريخ 1978/1/1.

وكان قانون سوق عمان المالي قد حدد أهداف السوق آنذاك بتنمية المدخرات عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني، وتنظيم إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسهولته وسرعته وبما يضمن مصلحة البلاد المالية وحماية صغار المدخرين، بالإضافة إلى توفير البيانات والإحصائيات اللازمة لتحقيق أهداف السوق.

ومنذ إنشاء السوق أوكل إليه القيام بدورين أساسيين وهما دور الهيئة المنظمة لسوق رأس المال أو ما يعرف بـ Securities and Exchange Commission SEC ، وكذلك القيام بدور البورصة التقليدية للأوراق المالية Stock Exchange.

وقطع السوق منذ إنشائه وحتى تأسيس بورصة عمان شوطا طويلا ومراحلاً متقدمة، فقد ارتفع حجم التداول في السوق الثانوية من (9.7) مليون دينار عام 1978، ليصل الى (3.5) مليار دينار في عام 2015، كما تجاوزت القيمة السوقية للأسهم المكتتب بها الحالية حوالي (17.4) مليار دينار مقارنة مع حوالي (286) مليون دينار في نهاية عام 1978. كما ارتفع عدد الشركات المدرجة من (66) شركة لعام 1978 الى (228) شركة في عام 2015.

ثانياً– تطور سوق عمان للأوراق المالية:

تبنت الحكومة الأردنية سياسة إصلاح شاملة لسوق رأس المال تقوم على أساس البناء على ما تم إنجازه خلال العشرين سنة الماضية، وذلك تعزيزاً لنمو القطاع الأهلي وتوسيع وتنويع قاعدة الاقتصاد الأردني وسعياً للارتقاء الى المعايير الدولية في مجال تنظيم سوق الأوراق المالية. وتتمثل أهم ملامح التوجه الجديد في إحداث تغييرات مؤسسية في سوق رأس المال واستخدام أنظمة التداول والتسوية والتقاص الإلكترونية وإزالة كافة معوقات الاستثمار وتقوية الرقابة

[16] البدري صباح، والخوري رتاب، 1997، دراسة تحركات الأسهم في سوق عمان المالي باستخدام النماذج القياسية، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد24، العدد1، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، ص 215.

[17] موقع سوق عمان المالي، www.ase.com.jor/ar .

على سوق رأس المال وصولاً الى أعلى مستوى من الشفافية وتحقيق سلامة التعامل بالأوراق المالية، وبما يتناسب مع التوجه نحو العولمة والانفتاح على العالم الخارجي[18].

في عام 1997 صدر قانون الأوراق المالية المؤقت رقم 23، وقد تضمن هذا القانون إنشاء ثلاث مؤسسات جديدة لتحل محل سوق عمان المالي وهي :

1- بورصة عمان / سوق الأوراق المالية Amman Stock Exchange

2- هيئة الأوراق المالية Jordan Securities Commission

3- مركز إيداع الأوراق المالية Securities Depository Center

وقد تمت الدراسة والتطبيق على بورصة عمان / سوق الأوراق المالية Amman Stock Exchange

الدراسة الإحصائية لسوق عمان المالي:

تمت الدراسة على البيانات الشهرية لمؤشر أسعار الأسهم لسوق عمان المالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك من الفترة الممتدة بين (2016 - 2000). حيث بلغ عدد المشاهدات (203) مشاهدات، وتم إجراء الاختبارات الإحصائية على التغير الحاصل للمؤشر والرقم القياسي لأسعار المستهلك.

1-اختبار التحقق من التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة:

لاختبار توزع البيانات إذا كانت هذه البيانات تتبع التوزيع الطبيعي قام الباحث باستخدام إحصائية (Jarque-Bear)، وذلك من خلال البرنامج الإحصائي Eviews8 حيث أن القيمة المعيارية لهذا الاختبار هي (5,99) وبالتالي تتبع البيانات التوزيع الطبيعي إذا كانت إحصائية (Jarque-Bear) ≤ 5.99 وكذلك Probability > 0.05[19]، وكما هو موضح بالجدول (1) فإن قيمة Jarque-Bear لجميع متغيرات الدراسة هي أكبر من (5.99) وكذلك قيمة الاحتمالية هي أصغر من (0.05) وبالتالي لا تتبع متغيرات الدراسة التوزيع الطبيعي.

الجدول (1) التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

	INDEX	INF
Mean	0.000182	-0.002186
Median	0.001893	0.002588
Maximum	0.161638	0.060364
Minimum	-1.000000	-1.000000
Std. Dev.	0.084656	0.070900
Skewness	-8.171730	-13.82772
Kurtosis	97.52731	195.1660
Jarque-Bera	77837.99	318816.4
Probability	0.000000	0.000000
Sum	0.036924	-0.443784
Sum Sq. Dev.	1.447653	1.015429
Observations	203	203

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews8.

[18] موقع البنك المركزي الأردني، www.cbi.gov.jo./arabic

[19] عبد الكريم، سماح غانم، ظاهرة التضخم الركودي في الاقتصاد السوري، دراسة تحليلية، رسالة دكتوراة غير منشورة، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، عام 2015، ص 120-121.

2-اختبار استقراريه (*Stationary*) السلاسل الزمنية:

تُعد اختبارات استقراريه السلاسل الزمنية من المواضيع المهمة في التحليلات الاقتصادية الحديثة، ولمعرفة أن السلسلة مستقرة أو غير مستقرة، هناك العديدُ مِنَ الاختبارات الَّتي يُمكِن استعمالها لدراسة استقرار السلاسل الزمنية مثل اختبار Dickey-Fuller(DF)، أو Augmented Dickey-Fuller(ADF)، أو اختبار Phillips- (PP) Perron، أو اختبار Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS)، أو اختبار Q-Test وسنكتفي باختبار(kpss).

2-1 اختبار الاستقراريه لسلسلة المؤشر(Index):

حسب اختبار kpss تكون السلسلة مستقرة إذا تحقق[20]:

-قيمة kpss المحسوبة أصغر من قيمة kpss الجدولية عند مستوى دلالة 5%.

-يجب أن يكون الاتجاه (Trend) غير معنوي، أي:

t-statistic <1.96 و الاحتمالية Probability >0.05

وهنا سوف نقوم بعدة اختبارات لسلسلة المؤشر اختبار بوجود الثابت فقط، واختبارها بوجود ثابت والاتجاه معاً للتأكد من استقرار السلسلة.

2-1-1 اختبار استقرار سلسلة المؤشر عند مستواها بوجود ثابت:

نلاحظ من الجدول (2) أن قيمة kpss المحسوبة (0.531152) وهي أكبر من قيمة kpss الجدولية (0.463) عند مستوى 5%. وبالتالي فإن سلسلة المؤشر غير مستقرة عند مستواها بوجود ثابت فقط.

الجدول (2) نتائج اختبار kpss لسلسة المؤشر بوجود ثابت عند مستواها

Null Hypothesis: INDEX is stationary
Exogenous: Constant
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.531152
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000

*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

Residual variance (no correction)	0.007131
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.009444

KPSS Test Equation
Dependent Variable: INDEX
Method: Least Squares
Date: 01/14/17 Time: 11:49
Sample (adjusted): 2000M01 2016M11
Included observations: 203 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000182	0.005942	0.030613	0.9756

R-squared	0.000000	Mean dependent var	0.000182
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var	0.084656
S.E. of regression	0.084656	Akaike info criterion	-2.095533
Sum squared resid	1.447653	Schwarz criterion	-2.079212
Log likelihood	213.6966	Hannan-Quinn criter.	-2.088930
Durbin-Watson stat	1.167938		

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews8).

[20] ادريوش، دحماني محمد، الاقتصاد القياسي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية علوم التسيير، جامعة جيلالي ليابس، عام 2013، ص 120.

2-1-2 اختبار استقرار سلسلة المؤشر عند الفروق الأولى بوجود ثابت فقط:

من الجدول (3) نلاحظ أن قيمة kpss المحسوبة (0.302367) وهي أصغر من قيمة kpss الجدولية (0.463) عند مستوى 5%. وبالتالي فإن سلسلة المؤشر مستقرة عند الفروق الأولى بوجود ثابت فقط.

الجدول (3) نتائج اختبار kpss لسلسة المؤشر بوجود ثابت عند الفروق الأولى

Null Hypothesis: D(INDEX) is stationary
Exogenous: Constant
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.302367
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000

*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

Residual variance (no correction)	0.008347
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.005661

KPSS Test Equation
Dependent Variable: D(INDEX)
Method: Least Squares
Date: 01/14/17 Time: 12:03
Sample (adjusted): 2000M02 2016M11
Included observations: 202 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.004792	0.006444	-0.743575	0.4580

R-squared	0.000000	Mean dependent var	-0.004792
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var	0.091590
S.E. of regression	0.091590	Akaike info criterion	-1.938053
Sum squared resid	1.686131	Schwarz criterion	-1.921675
Log likelihood	196.7433	Hannan-Quinn criter.	-1.931426
Durbin-Watson stat	1.772507		

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews8).

3-1-2 اختبار استقرار سلسلة المؤشر عند مستواها بوجود ثابت واتجاه:

من الجدول (4) نلاحظ أن قيمة kpss المحسوبة (0.079572) وهي أصغر من قيمة kpss الجدولية (0.146) عند مستوى 5%. وكذلك قيمة(1.96) < (2.545988-) = t-statistic والاحتمالية Probability (0.05) > (0.0116)=بالتالي فإن سلسلة المؤشر مستقرة عند مستواها ولكن يوجد لها اتجاه، ويتضح هذا الاتجاه من الرسم البياني لسلسلة المؤشر(index) كما هو موضح في الشكل (1).

الجدول (4) نتائج اختبار kpss لسلسة المؤشر بوجود ثابت واتجاه عند مستواها

Null Hypothesis: INDEX is stationary
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.079572
Asymptotic critical values*:	1% level	0.216000
	5% level	0.146000
	10% level	0.119000

*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

Residual variance (no correction)	0.006909
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.008385

KPSS Test Equation
Dependent Variable: INDEX
Method: Least Squares
Date: 01/14/17 Time: 12:15
Sample (adjusted): 2000M01 2016M11
Included observations: 203 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.025908	0.011682	2.217736	0.0277
@TREND(2000M01)	-0.000255	0.000100	-2.545988	0.0116

R-squared	0.031242	Mean dependent var	0.000182
Adjusted R-squared	0.026422	S.D. dependent var	0.084656
S.E. of regression	0.083530	Akaike info criterion	-2.117420
Sum squared resid	1.402427	Schwarz criterion	-2.084778
Log likelihood	216.9182	Hannan-Quinn criter.	-2.104215
F-statistic	6.482053	Durbin-Watson stat	1.205261
Prob(F-statistic)	0.011646		

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews8).

4-1-2 اختبار استقرار سلسلة المؤشر عند الفروق الأولى بوجود ثابت واتجاه:

الجدول (5) نتائج اختبار kpss لسلسة المؤشر بوجود ثابت واتجاه عند الفروق الأولى

Null Hypothesis: D(INDEX) is stationary
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.114328
Asymptotic critical values*:	1% level	0.216000
	5% level	0.146000
	10% level	0.119000

*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

Residual variance (no correction)	0.008268
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.005569

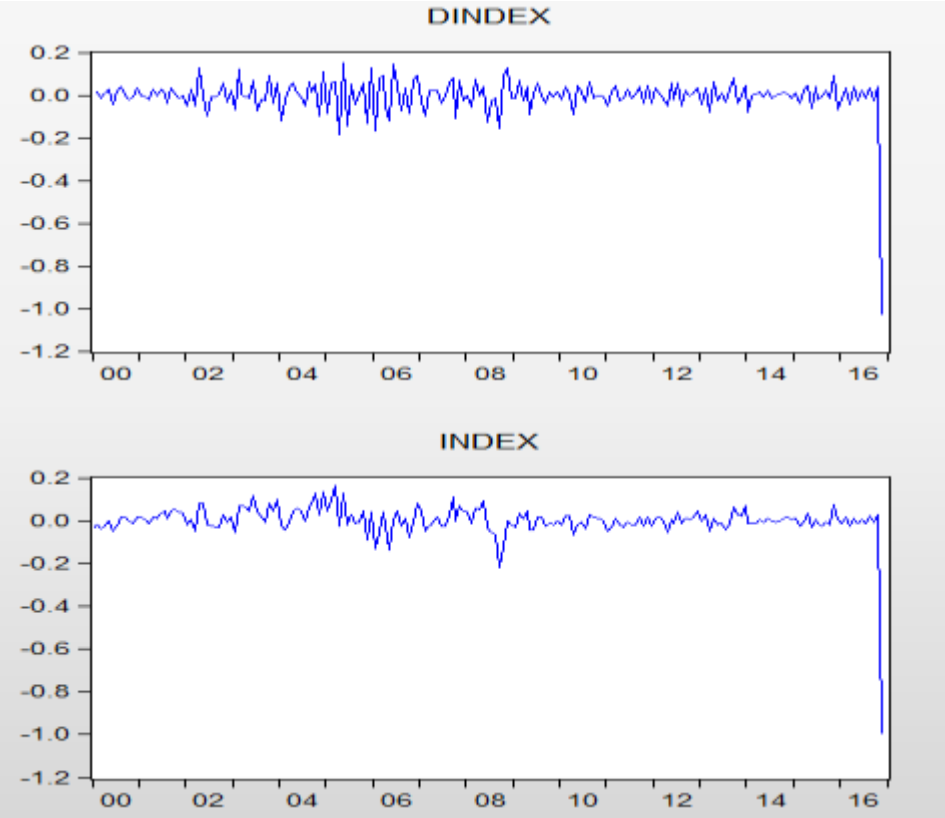
KPSS Test Equation
Dependent Variable: D(INDEX)
Method: Least Squares
Date: 01/14/17 Time: 12:17
Sample (adjusted): 2000M02 2016M11
Included observations: 202 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.010694	0.012907	0.828519	0.4084
@TREND(2000M01)	-0.000153	0.000110	-1.383666	0.1680

R-squared	0.009482	Mean dependent var	-0.004792
Adjusted R-squared	0.004529	S.D. dependent var	0.091590
S.E. of regression	0.091382	Akaike info criterion	-1.937679
Sum squared resid	1.670144	Schwarz criterion	-1.904924
Log likelihood	197.7056	Hannan-Quinn criter.	-1.924426
F-statistic	1.914532	Durbin-Watson stat	1.789287
Prob(F-statistic)	0.168003		

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews8).

من الجدول (5) نلاحظ أن قيمة kpss المحسوبة (0.114328) وهي أصغر من قيمة kpss الجدولية (0.146) عند مستوى 5%. وكذلك قيمة(1.96) > (1.383666-) = t-statistic والاحتمالية Probability (0.05) < (0.168)=وبالتالي فإن سلسلة المؤشر مستقرة عند الفروق الأولى، ولا يوجد لها اتجاه، ويتضح هذا الاستقرار وعدم وجود الاتجاه من الرسم البياني لسلسلة المؤشر عند الفروق الأولى (Dindex) كما هو موضح في الشكل (1).



الشكل (1) الرسم البياني لسلسلة المؤشر عند مستواها وعند الفروق الأولى

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews8).

2-2 اختبار الاستقراريه لسلسلة التضخم INF:

2-2-1 اختبار استقرار سلسلة التضخم عند مستواها بوجود ثابت:

من الجدول (6) نلاحظ أن قيمة kpss المحسوبة (0.365177) وهي أصغر من قيمة kpss الجدولية (0.463) عند

مستوى 5%. وبالتالي فإن سلسلة المؤشر مستقرة عند مستواها بوجود ثابت فقط، ونلاحظ هذا الاستقرار بشكل واضح من الشكل (2) والذي يبين الرسم البياني لسلسلة التضخم عند مستواها.

الجدول (6) نتائج اختبار kpss لسلسة التضخم بوجود ثابت عند مستواها

Null Hypothesis: INF is stationary
Exogenous: Constant
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.365177
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000

*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

Residual variance (no correction)	0.005002
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.005014

KPSS Test Equation
Dependent Variable: INF
Method: Least Squares
Date: 01/14/17 Time: 12:27
Sample (adjusted): 2000M01 2016M11
Included observations: 203 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.002186	0.004976	-0.439313	0.6609

R-squared	0.000000	Mean dependent var	-0.002186
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var	0.070900
S.E. of regression	0.070900	Akaike info criterion	-2.450166
Sum squared resid	1.015429	Schwarz criterion	-2.433844
Log likelihood	249.6918	Hannan-Quinn criter.	-2.443563
Durbin-Watson stat	1.014890		

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews8).

2-2-2 اختبار استقرار سلسلة التضخم عند مستواها بوجود ثابت واتجاه:

من الجدول (7) نلاحظ أن قيمة kpss المحسوبة (0.156887) وهي أكبر من قيمة kpss الجدولية (0.146) عند مستوى 5%. وكذلك قيمة (1.96) > (−1.75928) = t-statistic والاحتمالية(0.05) > (0.08) =Probability وبالتالي فإن سلسلة المؤشر غير مستقرة عند مستواها، ولا يوجد لها اتجاه.

الجدول (7) نتائج اختبار kpss لسلسة التضخم بوجود ثابت واتجاه عند مستواها

Null Hypothesis: INF is stationary
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.156887
Asymptotic critical values*:	1% level	0.216000
	5% level	0.146000
	10% level	0.119000

*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

Residual variance (no correction)	0.004926
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.004935

KPSS Test Equation
Dependent Variable: INF
Method: Least Squares
Date: 01/14/17 Time: 12:29
Sample (adjusted): 2000M01 2016M11
Included observations: 203 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.012825	0.009865	1.300094	0.1951
@TREND(2000M01)	-0.000149	8.45E-05	-1.759284	0.0801

R-squared	0.015165	Mean dependent var	-0.002186
Adjusted R-squared	0.010265	S.D. dependent var	0.070900
S.E. of regression	0.070536	Akaike info criterion	-2.455595
Sum squared resid	1.000030	Schwarz criterion	-2.422952
Log likelihood	251.2428	Hannan-Quinn criter.	-2.442389
F-statistic	3.095082	Durbin-Watson stat	1.030226
Prob(F-statistic)	0.080051		

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews8).

2-2-3 اختبار استقرار سلسلة التضخم عند الفروق الأولى بوجود ثابت واتجاه:

الجدول (8) نتائج اختبار kpss لسلسة التضخم بوجود ثابت واتجاه عند الفروق الأولى

Null Hypothesis: D(INF) is stationary
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.129716
Asymptotic critical values*:	1% level	0.216000
	5% level	0.146000
	10% level	0.119000

*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

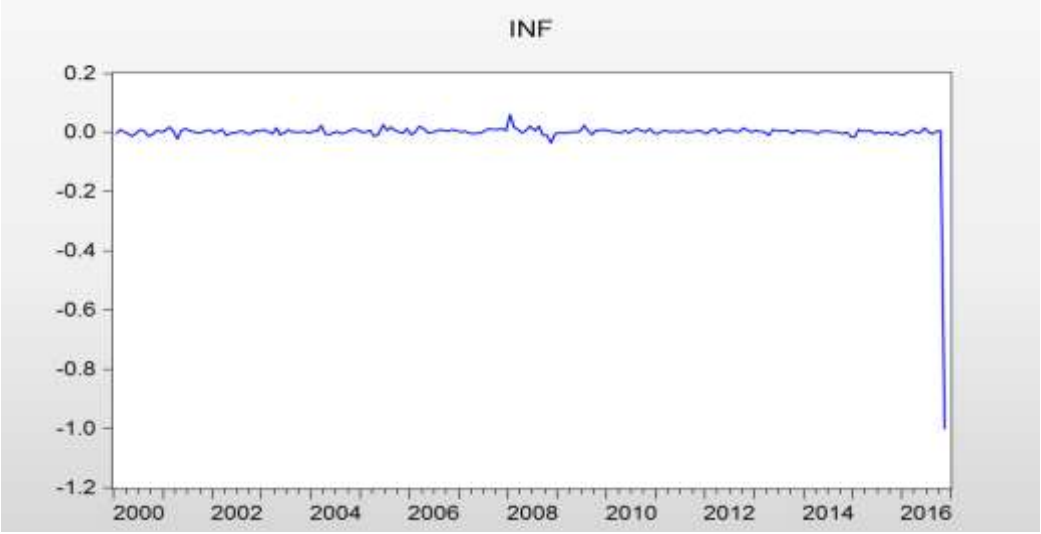
Residual variance (no correction)	0.005003
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.004956

KPSS Test Equation
Dependent Variable: D(INF)
Method: Least Squares
Date: 01/14/17 Time: 12:33
Sample (adjusted): 2000M02 2016M11
Included observations: 202 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.010072	0.010040	1.003143	0.3170
@TREND(2000M01)	-0.000148	8.58E-05	-1.723002	0.0864

R-squared	0.014627	Mean dependent var	-0.004928
Adjusted R-squared	0.009700	S.D. dependent var	0.071433
S.E. of regression	0.071086	Akaike info criterion	-2.440004
Sum squared resid	1.010641	Schwarz criterion	-2.407249
Log likelihood	248.4404	Hannan-Quinn criter.	-2.426752
F-statistic	2.968736	Durbin-Watson stat	1.061312
Prob(F-statistic)	0.086434		

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews8).



الشكل (2) الرسم البياني لسلسلة التضخم عند مستواها

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews8).

من الجدول (8) نلاحظ أن قيمة kpss المحسوبة (0.129715) وهي أصغر من قيمة kpss الجدولية (0.146) عند مستوى 5%. وكذلك قيمة (1.96) > (−1.723) = t-statistic والاحتمالية Probability (0.05) > (0.0864)= وبالتالي فإن سلسلة المؤشر مستقرة عند الفروق الأولى، ولا يوجد لها اتجاه.

3-معادلة الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصُغرى العادية:

يبين الجدول رقم (9) نتائج تقدير مُعادلة الانحدار للعلاقة بين معدل التضخم كمتغير مستقل وبين مؤشر أسعار الأسهم كمتغير تابع، وذلك بعد أخذ متغير التضخم عند مستواه ومؤشر أسعار الأسهم لسوق الأردن المالي عند الفروق الأولى، وذلك باستخدام طريقة المُربعات الصَّغرى OLS، حيثُ يتضحُ مِنّ خلال الجدول ما يلي:

1-أن قيمة T- statistic المحسوبة أكبر من (1.96) والاحتمالية Probability أصغر من (0.05). وبالتالي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود تأثير للتضخم على مؤشر أسعار الأسهم في سوق الأردن المالي ونقبل الفرض البديل بوجود تأثير.

2-إن قيمة F-statistic أكبر من (1.96)، والاحتمالية Probability أصغر من (0.05). وتدل قيمة F-statistic على سلامة النموذج المستخدم ويكون النموذج سليم إذا كانت قيمة F-statistic أكبر من (1.96)، والاحتمالية Probability أصغر من (0.05). وهذا محقق وبالتالي النموذج سليم.

3-قيمة (R-squered=0.61) معامل التحديد، ويفيد هذا المعامل في تحديد نسبة مساهمة المتغيرات المستقلة في تفسير قيمة المتغير التابع، وهنا لدينا (R-squered=0.61)، أي أن 61% من قيمة المتغير التابع تفسرها المتغيرات المستقلة.

الجدول (9) معادلة الانحدار بطريقة المربعات الصغرى بين التضخم ومؤشر أسعار الأسهم لسوق الأردن المالي

Dependent Variable: DINDEX
Method: Least Squares
Date: 01/14/17 Time: 12:40
Sample (adjusted): 2000M02 2016M11
Included observations: 202 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.002601	0.004031	-0.645271	0.5195
INF	1.007339	0.056824	17.72744	0.0000

R-squared	0.611093	Mean dependent var	-0.004792
Adjusted R-squared	0.609149	S.D. dependent var	0.091590
S.E. of regression	0.057260	Akaike info criterion	-2.872568
Sum squared resid	0.655748	Schwarz criterion	-2.839813
Log likelihood	292.1293	Hannan-Quinn criter.	-2.859315
F-statistic	314.2622	Durbin-Watson stat	2.871603
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews8).

الاستنتاجات والتوصيات:

الاستنتاجات:

قام الباحث في هذه الدراسة باختبار أثر التضخم على مؤشر أسعار الأسهم في سوق الأردن المالي المتمثل بسوق عمان للأوراق المالية، وذلك بتطبيق عدد من الاختبارات القياسية (التوزيع الطبيعي، الاستقرار، الانحدار) على بيانات قيمة التغير الشهرية لمؤشر السوق والتضخم ممثلاً بالرقم القياسي لأسعار المستهلك، من تاريخ 2000/1/1 حتى تاريخ 2016/12/1، وقد جاءت هذه النتائج متفقة مع بعض الدراسات السابقة ، ومن هذه النتائج:

1-متغيرات الدراسة لا تتبع التوزيع الطبيعي.

2-سلسلة التضخم مستقرة عند مستواها، في حين أن سلسلة المؤشر مستقرة عند الفروق الأولى.

3-أظهرت نتائج تحليل الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين التضخم ومؤشر أسعار الأسهم وأي تغير في قيمة التضخم سوف يؤثر على مؤشر أسعار الأسهم.

وبناءً على هذه النتائج يمكن الإجابة على التساؤل المطروح في مشكلة البحث بوجود تأثير للتضخم على مؤشر أسعار الأسهم.

التوصيات:

في ضوء النتائج السابقة، يقترح الباحث:

1-ضرورة القيام بأبحاث و دراسات أخرى للوقوف حول طبيعة العلاقة بين التضخم والمؤشر وذلك باستخدام طرق قياس أخرى للتأكد من عدم وجود اختلاف في النتائج.

2- التوسع في الدراسات المستقبلية بأخذ جميع المتغيرات الهامة والتي من المتوقع وجود أثر لها على مؤشر أسعار الأسهم.

3-زيادة الاهتمام بالدراسات التي تستخدم بيانات يومية بشكل خاص وليس التركيز على البيانات الشهرية.

4-يقوم المؤشر على عينة من أسهم الشركات المدرجة في السوق، لذلك يجب اختيار هذه العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس تأثير جميع المتغيرات الاقتصادية ومنها التضخم بشكل أفضل.

المراجع:

المراجع العربية:

1-ديب شيرين درغام ، دراسة حول تأثير المتغيرات الاقتصادية على أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية). رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، 2012.

2-الشكرجي بشار ذنون محمد، وتاج الدين ميادة صلاح الدين، علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية، "دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية". مجلة تنمية الرافدين، المجلد 89، العدد30، 2008، ص 71- 90.

3-العمر حسين، محددات التضخم بدولة الكويت. كلية الدراسات التجارية بالكويت، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد2،2007، 1-13.

4-كنعان، علي، أثر التضخم النقدي على الديون، ندوة في كلية الشريعة، جامعة دمشق، 29 أيار، 2016، ص3-4.

5-هرمز، نور الدين، اقتصاد/2/، جامعة تشرين، 2008، ص 371.

6-حيدر، فاخر عبد الستار، التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم منهج الاقتصاد الكلي، دار المريخ، الرياض، 2002، ص68-76.

7-الغزالي، عيسى محمد، تحليل الأوراق المالية، المعهد العربي للتخطيط الكويت، العدد27، 2004، ص 1-18.

8-حنفي، عبدالغفار، الاستثمارات في الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمارات، الخيارات)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 77.

9-البدري صباح، والخوري رتاب، دراسة تحركات الأسهم في سوق عمّان المالي باستخدام النماذج القياسية. مجلة دراسات للعلوم الإدارية، المجلد24، العدد1، الجامعة الأردنية، عمّان، الأردن، 1997، ص215.

10-عبدالكريم، سماح غانم، ظاهرة التضخم الركودي في الاقتصاد السوري، دراسة تحليلية، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، 2015، ص120-121.

11-ادريوش، دحماني محمد، الاقتصاد القياسي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية علوم التسيير، جامعة جيلالي ليابس،2013، ص 120.

المراجع الأجنبية:

1- HAYAT Y., AHMED N.,– Impact of Inflation on Stock Exchange Market Returns. European Academic Research – Vol. I, Issue 11 / February, 2014, pp 4186 – 4196.

2- FAIZA S., LARIBA Z., Bisma R.,– Long run relationship between inflation and stock return: evidence from Pakistan. International journal of social sciences and Humanities, Vol. 4 Issue (2). 2013

3- DAFERIGHE E., and CHARLIE S.,–The impact of inflation on stock market performance in Nigeria. American journal of social and management sciences, Vol. 3 Issue (2), 2012, pp 76-82

4- GEETHA et al.,– "The Relationship between Inflation and Stock Market: Evidence from Malaysia, United States and China." International Journal of Economics and Management Sciences, Vol. 1, Issue (2), 2011, pp 1-16.

5- Saryal, S., Does inflation have an impact on Conditional Stock Market Volatility? Evidence from Turkey and Canada. International Research Journal of Finance and Economics 11. 2007.

6- MISHKIN S.,– The economics of money, banking, and financial markets. (7th ed), The Addison-Wesley series in economics, 2004, p634.

ثالثاً- المواقع الإلكترونية:

1- Amman Stock Exchange, 8 jan. 2017. <http://www.ase.com.jor/ar/ >

2- Central Bank of Jordan, 5 jan. 2017.< http://www.cbi.gov.jo/arabic/ >