

## اثر اسعار النفط على مؤشرات الاسهم الاساسية، دراسة في عينة من الدول المتقدمة للمدة 2007-2020

م.م. دلمان كامل احمد، قسم الاقتصاد، جامعة نوروز، إقليم كردستان العراق

### مخلص

يدور البحث حول الاهمية التي تلعبها كل من النفط باعتباره المصدر الرئيسي للطاقة ومؤشرات الاسواق المالية العالمية كونها يؤثران ويتأثران بالاقتصاد في ظل ترابط وتشابك جميع القطاعات الاقتصادية والمالية وتأثير اقتصادات الدول مع بعضها البعض مع وجود العولمة والانفتاح الاقتصادي. تناولنا في هذا البحث قياس وتحليل تأثير تقلبات اسعار النفط في الاسواق المالية على اهم المؤشرات لعينة الدول المتقدمة وهي (مؤشر داو جونز للولايات المتحدة الامريكية DJI ومؤشر نيكاي الياباني NIKKEI225 ومؤشر ستوكي-الاتحاد الاوربي STOXX50E) للفترة 2007-2020. وتبين من خلال القياس والتحليل ان تقلبات اسعار النفط تؤثر بشكل ايجابي على مؤشري داو جونز الامريكي ونيكي الياباني في حين لم يثبت تأثير اسعار على مؤشر ستوكي-الاوربي بسبب ان الولايات المتحدة المريكية دولة تمتاز بسعة اسواقها المالية وضخامة المضاربات النفطية خاصة في العقود الاجلة بسبب امتلاكها للاحتياط الاول على مستوى العالم فضلاً عن كونها تعد ثاني اكبر مستورد.

**الكلمات المفتاحية:** اسعار النفط، مؤشرات الاسهم، مؤشر داو جونز، مؤشر نيكي، مؤشر ستوكي.

### 1. المقدمة

النقيض من ذلك عادةً ما تنشأ الاثار قصير الاجل على الاسواق المالية. ويؤثر التقلبات في اسعار النفط تأثيراً كبيراً على اسعار الاسهم والارباح في الاقتصادات المتقدمة والنامية. وفقاً لحجة برك وراي (2008)، اذا كانت التغيرات المفاجئة والقاسية في اسعار النفط قادرة على التأثير على الاقتصاد الحقيقي بسبب سلوك المستهلك الراسخ. فان هذه النتائج ستؤثر على سوق الاسهم العالمية.

#### 1.1 مشكلة البحث

ان العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية المالية والحقيقية ذات تاثيرات متبادلة وغالبا ما تنتقل الاثار والتقلبات الناشئة عن الدورات الاقتصادية من القطاع المالي الى القطاع الحقيقي والدلائل التاريخية المرتبطة بالازمات التي حدثت في القرنين الاخيرين تشير الى ان الازمات غالبا ما تبدء في القطاع المالي ومن ثم تنتقل الى القطاع الحقيقي ومع تطور الاسواق المالية وتحول الكثير من السلع الى ادوات مالية مشتقة اصبح من الممكن ان يكون التأثير معاكسا كما هو الحال في النفط مثلا الذي يمارس تاثيرات مهمة على القطاع المالي ويتأثر به.

#### 2.1 فرضية البحث

يفترض البحث ان اسعار النفط كمتغير مستقل تؤثر طرديا على مؤشرات الاسواق المالية في الدول المتقدمة (عينة الدراسة).

#### 3.1 هدف البحث

يهدف البحث الى مايلي:

- اولاً: اعطاء اطار نظري عن اتجاهات النفط الدولية وكذلك عن المؤشرات

يعتبر مادة النفط الخام واحدة من اهم المواد الرئيسية التي تدخل في الكثير من الصناعات. ولكن تظهر الاهمية الكبيرة للنفط الخام من خلال كونها المصدر الرئيسي لتوليد الطاقة، لذا نرى في الوقت الحاضر الاهمية الكبيرة للنفط على الاقتصاد العالمي، سواء كان لدول المنتجة والمصدرة او الدول المستهلكة لهذا المادة الطبيعية المحدودة والناضبة في باطن الارض.

ومن الواضح أن للنفط له تأثير كبير على الاقتصاد العالمي. ووفقاً للدراسات الحديثة وهذا ماكدته منظمة الطاقة الدولية في تقريرها في عام 2020، فإن تأثير أسعار النفط على الاقتصاد هو أهم مصدر قلق للاقتصاديين و للسياسيين و اصحاب القرار في الوقت الحاضر. ولا تفرق الدراسات السابقة بين البلدان المصدرة للنفط والبلدان المستوردة للنفط عندما قامت بالتحقيق في آثار تقلبات أسعار النفط على عائدات الاوراق المالية.

من الممكن ان تؤثر اسعار النفط الخام على الاقتصادات من خلال ثلاث قنوات رئيسية:- اولاً:- ان التغيرات في اسعار النفط الخام وخاصة نحو الارتفاع، لها تأثير قوي على التضخم من خلال التغيرات في تكاليف الانتاج بالنسبة للبلدان الصناعية، مما يؤدي الى تحول في منحني العرض. ثانياً:- بالنسبة للبلدان وخاصة المستوردة للنفط، فان التغيرات في اسعار النفط الخام وتحديد التغير نحو الانخفاض تؤثر تأثيراً كبيراً على ميزان المدفوعات. وعلاوة على ذلك، فمن المتوقع ان تؤدي اسعار النفط دوراً هاماً في هذه العملية نظراً لان التضخم والتوازن التجاري هما عاملان هامان محددان لاسعار الصرف في الاجلين المتوسط والطويل. وعلى

الدول المتقدمة والنامية مختارة على العملات ويظهر في الدراسة ان العملات تظهر تبعية كبيرة لاسعار خام. وان العلاقة تعزز بشكل ملحوظ بعد الازمة المالية 2008 وانخفاض اسعار النفط في عام 2014. وان اعلى مستوى من الاعتماد يكون على العملات البلدان المتقدمة والمصدرة للنفط يليه تصدير البلدان النامية المصدرة للنفط في حين ان البلدان النامية المستوردة للنفط يوجد لديها اقل الاعتماد. وقد تم اكتشاف ان مؤشرات سوق الاسهم في العديد من البلدان كان له تأثير كبير (ايجابي) على اسعار خام التكساس لهؤلاء البلدان، وكان قيم الاعتماد على الطاقة بشكل كبير مقارنة بالمصدرين.

● رسالة ماجستير اكاديمي (بالنور هاجر، منصر سامية، فاطمة بوجريدة)، 2018-2019: بعنوان (لتحقق اثر تقلبات اسعار النفط على عوائد مؤشرات الاسواق المالية دراسة قياسية بين الدول المصدرة (المملكة العربية السعودية) والدول المستوردة (فرنسا) خلال الفترة 2008-2018) قام بها ، توصل الباحثون الى ان السوق الفرنسي تحقق عوائد مالية اكبر مقارنة بالسوق السعودي، كذلك استمرارية الابطاط الديناميكي بين كل من عوائد السوقين الفرنسي والسعودي وايضاً عوائد تقلبات اسعار النفط باستمرار لفترة طويلة.

● دراسة للباحثين: Starvros Degiannakis, George filis, Renatas Kizys, vol. Volume 35, 2014: بعنوان ( The Effects of Oil Price Shocks on Stock Market Volatility: Evidence from European Data) كان الهدف منها التحقق حول تأثيرات الازمات النفطية اسهم اسواق المالية، فتوصلوا الى نتائج توضح وجود تأثير ايجابي لصددمات اسعار النفط بالنسبة لاسهم شركات الطاقة في السوق المالي الاوربي.

من الشكل اعلاه نلاحظ تقلبات كثيرة في اسعار النفط الخام خلال الفترة الزمنية لسلسلة البيانات التي اخذناها للبحث ، ومن اهمها :

ان اول ارتفاع لسعر النفط الخام لعام 2007 بدء في اكتوبر وديسمبر ليصل الى ( 94,53 - 95,48 دولار) على التوالي ويرجع سبب هذا الارتفاع الى زيادة الطلب العالمي على النفط في هذه الفترة بصورة كبيرة جدا بعد نمو الطلب في الهند والصين وباقي الدول الناشئة (بالنور هاجر، منصر سامية، فاطمة بوجريدة، 2018-2019). وان الطلب كان مفاجئاً ولم تكن منظمة اوبك جاهزة له

الاساسية اسواق امريكا واوربا واليابان باعتبارها جميعا من الدول المتقدمة.

● ثانياً: قياس وتحليل اثر اسعار النفط على بعض المؤشرات اسواق المالية لدول قيد الدراسة.

#### 4.1 منهجية البحث

يتبع البحث المنهج الاستقرائي من خلال انتقال الى نتائج كلية من مقدمات جزئية مع استخدام اساليب قياسية والبرنامج الاحصائي لتحديد تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع للفترة 2007-2020.

#### 5.1 هيكلية البحث

يتألف البحث من جانبين هما الجانب النظري والذي ينقسم بدوره الى دراسات سابقة وتحليل اتجاهات اسعار النفط وشرح بشكل مختصر لبعض المؤشرات الاسواق المالية المختارة. والجانب الثاني يمثل بيان التأثير بين اسعار النفط والمؤشرات المالية.

#### 6.1 دراسات السابقة:

● رسالة (Taheri, Noushin) في 2014: جاءت رسالة الماجستير بعنوان ( The Impact of Oil Price on Stock Markets: Evidence from Developed Markets) من خلال البحث تم تأكيد تأثير اسعار النفط على الاسواق الاوراق المالية في كل من (المملكة المتحدة، كندا، فرنسا، والولايات المتحدة الامريكية) واستخدام الباحث متغيرات اخرى مثل الانتاج الصناعي ومعدل الفائدة الحقيقي في دراسته. باستخدام البيانات الشهرية للفترة تتراوح بين عام 1990: 01 إلى 2012: 12. وكان الهدف الأول من الدراسة هو فهم سلوك البلدان المنتجة للنفط والبلدان المستهلكة للنفط. ووفقاً للاختبارات، كانت استجابة السواق الاوراق المالية لكندا كمنهج للنفط لزيادة أسعار النفط إيجابية، وقد ظهر الأثر في الشهر الأول. أما البلدان الباقية التي كانت مستهلكة للنفط فتستجيب لهذا التغيير سلباً.

● دراسة اخرى قام بها الباحثون ( Derya Ezgi Kayalar a, C. ) (Coşkun Küçüközmen b, A. Sevtap Selcuk-Kestel January 2017, Pages 162-173: بعنوان ( The impact of crude oil prices on financial market indicators: Copula approach) للتحقق من مدى تأثير تقلبات اسواق المالية في كل من

العالمية جراء الازمة المالية والاقتصادية التي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية لتشمل بعدها الدول الأخرى والاقتصاد العالمي (الشطي، 2014).

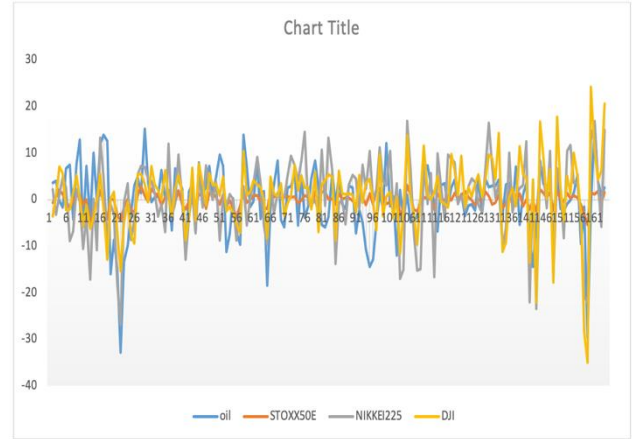
استمرت اسعار النفط الخام في تقلباتها ما بين ادنى مستوى لها في عام 2009 بسعر ( 41.68 دولار) الى اعلى مستوى نهاية عام 2010 بسعر (113.92 دولار) . و بعد التعافي من الازمة العالمية وعودة اسعار النفط الى الارتفاع انخفضت في شهر مارس عام 2010 من (86.15 دولار) الى (73.97 دولار) للبرميل بسبب قيام نايجيريا بزيادة طاقتها الانتاجية بمقدار 4 ملايين برميل في اليوم الواحد (Odupitan, 2017).

بشكل عام تباطئ نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي الحقيقي في عام 2010 و قد يكون تباطؤ النمو العالمي قد مارس ضغطاً هبوطياً على أسعار بعض السلع الأنماط الحديثة مثل النفط (Ellwanger, Zmitrowcz, 2014) في اخر شهر من عام 2010 شهدت اسعار النفط صعود اخر بسبب زيادة الطلب من قبل دول شرق اسيا والصين والهند مع وجود الاضطرابات السياسية في دول شرق الاوسط (سمير سعيقان، 2015).

ان تفاقم الاضطرابات السياسية في بعض الدول العربية عام 2011 بسبب ثورة الربيع العربي أدى ذلك إلى انقطاع الكثير من الامدادات النفطية لهذه الدول منها ليبيا وسوريا واليمن. وخرج نحو 1.6 مليون برميل يوميا من انتاج النفط الليبي ولم تتمكن اعضاء اوبك الأخرى من تعويضه مما تسبب في ارتفاع أسعار النفط منذ ذلك الحين فوق مستوى ( 100 دولار) . وبسبب فرض حظر التصدير من قبل كل من الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الاوربي للنفط الايراني ادى الى خروج نحو مليون برميل من النفط الخام لها يوميا في الاسواق. وهذا الامر تسبب بدوره الى زيادة المخاوف من رد فعل عسكري لدى الحكومة الإيرانية في ذلك الوقت وهذا عامل اخر ابقى الاسعار النفطية مرتفعة بشكل كبير قياسا بالارتفاعات (الحقاني، محمد، 2017).

في عام 2012 سجل اعلى ارتفاع في اسعار النفط الخام في شهر فبراير بسعر (107 دولار) للبرميل الواحد وكان وراء هذا الارتفاع في اسعار النفط الخام العديد من الاسباب ، منها انخفاض انتاج ايران بحدود 700 الف برميل يوميا . وقد دفعت العقوبات بعض من الشركات التأمين في الاتحاد الاوروي من تقديم تغطيات تأمينية للصادرات وهذا بدوره اعاق واردات بعض المشترين من خارج دول الاتحاد الاوروي ايضا ومنهم كوريا الجنوبية عادو لشراء الخام الايراني حيث وجدو صعوبة في الوفاء بمواعيد تسليمه بسبب صعوبات تعرض لها اسطول

وهو السبب الرئيسي في ارتفاع الاسعار بسبب محدودية نمو العرض النفطي امام نمو الطلب (فروج ، 2015). وكان هذا الارتفاع بشكل تذبذب في بعض الاشهر منذ بداية عام 2007 الى ان وصل الى اعلى سعر خلال عقود لتتجاوز 140 دولار في منتصف عام 2008 وكان هذا ثاني أكبر ارتفاع لاسعار النفط في تاريخه بعد الارتفاع الاول في بداية السبعينيات بسبب الصدمة النفطية الاولى.



الرسم من عمل الباحث بالاعتماد على: IMF, Data base, international financial statistic (IFS)

**الشكل رقم (1) تحليل اتجاهات مؤشر اسعار ومؤشر دواجونز الامريكي DJI ومؤشر نيكي الياباني NIKKEI22 ومؤشر ستوكهي الاوربي DSTOXX50E النفط للمدة 2007-2020**

لكن في شهر حزيران من نفس العام بدء مشوار الانخفاض لاسعار النفط ولم يعد الى هذا الحد مرة اخرى لحد الان. ففي ذلك الشهر انخفض سعر البرميل من 140 دولار للبرميل الواحد ليصل الى (115,46 - 124,08) دولار الشهري تموز وأب على التوالي لعام 2008 ويرجع ذلك لاسباب عديدة منها تحول تأثير الازمة المالية العالمية الى القطاعات الاقتصادية الأخرى اي القطاع الحقيقي، كذلك كانت من الأسباب المهمة المهمة لانهباء في أداء الأسواق المالية العالمية والمضاربات فيها، ومن ثم تأثر الفرق بين العرض والطلب، وبجانبها التأثيرات الجيوسياسية. (إبراهيمي، 2016)

استمر الهبوط في اسعار النفط كما ذكرنا ليصل الى 41.68 دولار للبرميل في بداية عام 2009 والسبب هو الفرق بين نمو الطلب المتزايد لتراجع الضغط على منظمة الدول المصدرة للنفط ( اوبك) لضخ المزيد. والسبب الاخير يرجع للمضاربات بالنفط في الاسواق العالمية (نعوش، 2008). ثم اخذت اسعار النفط بالانتعاش مرة اخرى نحو الارتفاع ليكون اعلى سعر وصل اليه في اخر شهر من نفس السنة بحدود (80 دولار) مستغلة في ذلك ضعف الدولار الأمريكي وقوة أداء الشركات الأمريكية. كذلك القرار الذي اتخذته اعضاء اوبك بتخفيض انتاجها بمقدار 4.2 مليون برميل يوميا بسبب ضغوطات هبوط اسعار النفط في الاسواق

انخفاض واستقر التذبذب لتسجل اعلى مستوى في الشهر الاخير لعام 2016  
بسر 55.72 دولار للبرميل الواحد (Bulletin, 2018)  
شهد الربع الاخير من عام 2018 انخفاضا في سعر النفط العالمي لكن كان  
الانخفاض في الشهر الاخير من نفس العام اكثر حدة ويرجع سبب هذا  
الانخفاض الى مخاوف من زيادة العرض العالمي بالتزامن مع النمو الاقتصادي  
المترجع (PETROLEUM ECONOMIST, 2019). وفي الشهر الاول  
من عام 2019 ارتفع سعر برميل النفط بشكل مطرود ليتجاوز 60 دولار في  
شهري نيسان وايار وعاد الى الانخفاض مرة اخرى لكن بشكل طفيف الى ان  
بلغ ادنى مستوياته نهاية عام 2019 وبداية عام 2020 ليواجه العالم جائحة كورونا  
والتي كانت سبب في حدوث ازمة اقتصادية عالمية وتبعاتها من ركود وبطالة  
وتوقف اغلب الانشطة الاقتصادية في عموم الدول (اوبك, 2020).

## 2. الاختبارات القياسية

جدول 1: نتائج اختبار ديكي فولر (ADF) لجذر الوحدة للمتغيرات المدروسة للمدة  
(2020-2007)

المتغيرات	المستوى		الفرق الأول
	t الجدولية	t المحسبة	
سعر النفط oil price	-	-	-3.43780
	3.437801	3.34489	9.96375
مؤشر داو جونز (DJI)	-3.4706	-	-2.8792
	0.3244		
نيكاي 225 (N225)	-3.4704	-0.6067	-2.8792
يورو ستوكس 50 (STOXX50E)	-3.4706	-2.3857	-11.414
الناتج المحلي الاجمالي الامريكي USA_GDP	-3.4709	-1.6083	-12.673
الناتج المحلي الاجمالي الياباني JAPAN_GDP	-3.4709	-1.1575	-6.5019
الناتج المحلي الاجمالي للاتحاد الاوربي EUR_UNION_GDP	-3.4709	-3.1087	-3.8002

الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Eviews8

بالنظر الى نتائج اختبار  $ADF$  لجذر الوحدة الموجودة في الجدول رقم (1)، حيث  
تم تطبيق الاختبار للمتغيرات المشمولة بالدراسة وهي ( اسعار النفط، مؤشر  
داوجونز، مؤشر نيكاي الياباني، مؤشر ستوكس الاوربي، والناتج المحلي الاجمالي  
لكل من الولايات المتحدة الامريكية والاتحاد الاوربي واليابان)، بينت نتائج  
الاختبار بتطبيق ان جميع المتغيرات لم تكن ساكنة عند المستوى، وتطبيق  
الاختبار على الفرق الاول للمتغيرات غير الساكنة عند المستوى العام كشفت

الناقلات الايرانية مما تسبب في ابطاء الصادرات. وكذلك نتيجة التطورات  
الجيوستراتيجية في المنطقة العربية (مراد، 2017).

وفي شهر ايار من عام 2012 نلاحظ هبوط اسعار النفط مرة اخرى حيث  
انخفضت من 104.87 دولار في شهر ابريل الى 86.96 دولار في شهر مايو اي  
انخفاض بحدود 19 دولار بسبب زيادة الصادرات النفطية للحكومة الجزائرية  
حيث اردت ان تزيد من ايراداتها النفطية (مراد، 2017).

والارتفاع الاخر كان في بدايه اغسطس سنة 2013 اغسطس حيث سجل اعلى  
ارتفاع لسعر النفط الخام بحدود ( \$75 ) مقارنة بالشهر الذي سبقه ويرجع سبب  
هذا الارتفاع الى بداية الحرب الاهلية في ليبيا وفرض العقوبات على ايران بسبب  
الشكوك عليها بشأن نواياها النووية في اوائل عام 2012. وكذلك الانقطاعات  
الطيفية في الانتاج في كل من السودان ونيجيريا وسوريا وبحر الشمال  
(Jodiekeane, Willem, 2015)

استمر ارتفاع الاسعار النفطية في الاسواق العالمية بعد منتصف عام 2012  
بشكل تدريجي ليصل الى اعلى مستوى له في اغسطس لعام 2013 بسر 107  
دولار وتأرجح اسعار النفط بين 90 الى 100 دولار تقريبا لبقية الاشهر الى ان  
وصلنا الى شهر اكتوبر في عام 2014 لينخفض الى 11 دولار اي بسر 80  
دولار تقريبا وهذا الانخفاض كان نقطة الانقلاب نحو الانخفاض الحاد بالنسبة  
لاسعار النفط لئى في الشهر الذي تلاه انخفاض اكبر ومن ثم انخفاض مستمر  
ليصل الى ادنى مستوى له في اول شهر من عام 2016 ، ويرجع سبب هذا  
الانخفاض الاسباب عديدة لكن من اهمها قيام الولايات المتحدة الامريكية  
بزيادة انتاجها من النفط بمقدار 1.2 مليون برميل يوميا والتي تمثل الزيادة بمقادير  
16.4% وهي اكبر زيادة في الحجم منذ عام 1990 ، وكذلك يشير تحليل البنك  
الدولي الى زيادة صادرات النفط العراقي ثاني اكبر منتج في اوبك والتي بلغت  
اعلى مستوياتها منذ عام 1990 حيث بلغ متوسط 2.9 مليون برميل يوميا في  
الشهر الثالث لعام 2015 . واخير عامل الصدمات لهذا الانخفاض هو ارتفاع  
الدولار الامريكي الذي اصاب سوق النفط قبل يونيو 2014 (Bulletin, 2018)

وبعد انخفاض اسعار النفط عالميا منذ اواخر عام 2014 ليصل الى ادنى  
مستوياته وهو 33.62 دولار للبرميل خلال العامين ( 2015 – 2016 ) حيث  
شهدت اول حركة ارتفاع طفيف لاسعار النفط منتصف عام 2016 وبعدها

جدول 3: نتائج اختبار التكامل المشترك لمتغيرات اسعار النفط ومؤشر نيكبي الياباني DOIL و NIKKEI22 والنتائج المحلي الاجمالي الياباني للمدة (2007-2020)

Test (Trace) $\lambda$				
Eigenvalue	0.05	$\lambda$ trace	Prob.**	Null
	Critical	Statistic		hypothesis
	Value			
0.125499	29.79707	31.58259	0.0308	$r = 0$
0.160068	15.49471	18.26031	0.0412	$r = 0$
0.032579	3.841466	0.410559	0.5217	$r \leq 1$
Maximum Eigenvalue $\lambda$ Max				
Eigenvalue	0.05	$\lambda$ trace	Prob.**	Null
	Critical	Statistic		hypothesis
	Value			
0.125499	21.13162	21.32228	0.0470	$r = 0$
0.160068	14.26460	19.84975	0.0220	$r = 0$
0.032579	3.841466	0.410559	0.5217	$r \leq 1$

الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Eviews8

وبالنظر الى جدول رقم (3) لنتائج اختبار جوهانسن للتكامل المشترك باستخدام دالة الامكان الاعظم لمتغيري اسعار النفط ومؤشر نيكبي الياباني والنتائج المحلي الاجمالي الياباني، بيئت النتائج ان القيمة المحسوبة لكل من اختبار احصاء الاثر بلغت (trace=31.58259) وهي اكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5% وكما موضح في الجدول (3) اما فيما يخص اختبار قيمة العظمى max eigenvalue فقد بلغت احصاء القيمة العظمى (21.32228) وهي اكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوي 5%، اي اننا في الاختبارين نرفض فرضية العدم نفترض ان  $r=0$ ، وقبل بفرضية البديلة التي تنص على وجود تكامل مشترك.

جدول 4: نتائج اختبار التكامل المشترك لمتغيرات اسعار النفط ومؤشر ستوكي الاوربي OIL و DSTOXX50E والنتائج المحلي الاجمالي للاتحاد الاوربي للمدة (2007-2020)

Test (Trace) $\lambda$				
Eigenvalue	0.05	$\lambda$ trace	Prob.**	Null
	Critical	Statistic		hypothesis
	Value			
0.094694	29.79707	30.48350	0.0416	$r = 0$
0.061032	14.49471	15.66591	0.0564	$r = 0$
0.028841	3.841466	4.653093	0.0310	$r \leq 1$
Maximum Eigenvalue $\lambda$ Max				
Eigenvalue	0.05	$\lambda$ max	Prob.**	Null
	Critical	Statistic		hypothesis
	Value			
0.094694	19.13162	21.81760	0.0357	$r = 0$
0.061032	14.26460	10.01281	0.2111	$r = 0$
0.028841	3.841466	4.653093	0.0310	$r \leq 1$

الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Eviews8

النتائج عن عدم وجود جذر الوحدة، وعليه يمكن الاستنتاج بان السلاسل الزمنية المستخدمة في النموذج هي سلاسل غير ساكنة عند المستوى ولكنها ساكنة عند فرقها الاول، وكل متغير على حده يعد متكاملًا من الدرجة الاولى هي  $I(1)$  طالما ان الفرق الاول لكل منها متكامل من الدرجة صفر.

### 3. اختبار التكامل المشترك

بعد التأكد من ان بيانات السلاسل الزمنية للمتغيرات موضع البحث بأنها مستقرة في الفرق الاول باستخدام اختبار (ديكي فولر ADF) فان التوصيف لهذه العلاقة طويلة الامد يتطلب اختبار ثاني وهو اختبار التكامل المشترك للمتغيرات الاساسية الداخلة في البحث. بعد النظر الى نتائج اختبار جذور الوحدة، سوف نقوم بتقدير للتكامل المشترك باستخدام اختبار (جوهانسن).

جدول 2: نتائج اختبار التكامل المشترك لمتغيرات اسعار النفط ومؤشر دواجونز DOIL و DDJI والنتائج المحلي الاجمالي الامريكي للمدة (2007-2020)

Test (Trace) $\lambda$				
Eigenvalue	0.05	$\lambda$ trace	Prob.**	Null
	Critical	Statistic		hypothesis
	Value			
0.139839	42.91525	51.48504	0.0056	$r = 0$
0.122550	25.87211	27.53403	0.0308	$r = 0$
0.041547	12.51798	6.747155	0.3716	$r \leq 1$
Maximum Eigenvalue $\lambda$ Max				
Eigenvalue	0.05	$\lambda$ trace	Prob.**	Null
	Critical	Statistic		hypothesis
	Value			
0.139839	22.82321	25.95101	0.0466	$r = 0$
0.122550	19.38704	20.78687	0.0312	$r = 0$
0.041547	12.51798	6.747155	0.3716	$r \leq 1$

الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Eviews8

بالنظر الى جدول رقم (2) لنتائج اختبار جوهانسن للتكامل المشترك باستخدام دالة الامكان الاعظم لمتغيرات اسعار النفط ومؤشر دواجونز والنتائج المحلي الاجمالي الامريكي، بيئت النتائج ان القيمة المحسوبة لكل من اختبار احصاء الاثر بلغت (trace=51.48504) وهي اكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5% وكما موضح في الجدول (2) اما فيما يخص اختبار قيمة العظمى max eigenvalue فقد بلغت احصاء القيمة العظمى (25.95101) وهي اكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوي 5%، اي اننا في الاختبارين نرفض فرضية العدم نفترض ان  $r=0$ ، وقبل بفرضية البديلة التي تنص على وجود تكامل مشترك.

معنوية معلمة USA\_GDP في التأثير على مؤشر داووجونز حيث بلغت قيمة t المحتسبة (13.00) وهي مستوى 1%.

- بالنسبة لاختبار معادلة الانحدار الخطي المتعدد لاحظ ان قيمة F-statistic المحسوبة جاءت مساوية ل (135.0197) وهي قيمة جوهريه عند اي مستوى معنوية، واثبت ذلك قيمة P-value التي جاءت مساوية ل (0.000) وكما هو مبين في الجدول اعلاه، وهو الامر الذي من خلاله نستطيع رفض فرض العدم لصالح الفرض البديل القائل بان واحد على الاقل من معاملات الانحدار يختلف معنوياً عن الصفر وبالتالي جوهريه النموذج ككل.

- اما بالنسبة لمدى مساهمة تأثير المتغير المستقل في تحديد سلوك المتغير التابع، تبين لنا من قيمة معامل التحديد R-squared التي جاءت مساوية ل (0.62) اي ان 62% من التغيرات الحاصل في المتغير التابع هو (اسعار النفط).

- قيمة الاحصائية Durbin-Watson stat والتي بلغت (2.01431) وهي قيمة فوق (2)، مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي وعليه ستقبل فرضية العدم وترفض فرضية البديلة لكون فرضية العدم تنص على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

جدول 6: تقدير اثر اسعار النفط و الناتج المحلي الاجمالي الياباني على مؤشر نيكي الياباني

NIKKEI225 للمدة (2007-2020)

Dependent Variable: NIKKEI225				
Method: Least Squares				
Sample: 1 164				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OIL	-58.62314	13.96078	-4.199130	0.0000
JAPAN_GDP	-5.07E-09	6.79E-10	-7.459678	0.0000
C	45831.82	3108.556	14.74377	0.0000
R-squared	0.515350	Mean dependent var	15465.0	
Adjusted R-squared	0.488833	S.D. dependent var	4913.62	
S.E. of regression	3581.108	Akaike info criterion	19.2228	
Sum squared resid	2.06E+09	Schwarz criterion	19.2795	
Log likelihood	-1573.274	Hannan-Quinn criter.	19.2458	
F-statistic	72.93566	Durbin-Watson stat	.91951	
Prob(F-statistic)	0.000000			

الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Eviews8

عند القاء النظر الى نتائج التقدير في الجدول الاعلاه لاسعار النفط ومؤشر نيكي الياباني نجد مايلي:

اما في متعلق لمتغيري اسعار النفط ومؤشر ستوكسبي الاوربي والناتج المحلي الاجمالي منطقة يورو وبالنظر الى جدول رقم (4) لنتائج اختبار جوهانسن للتكامل المشترك باستخدام دالة الامكان الاعظم لمتغيري مذكور انفاً، بينت النتائج ان القيمة المحسوبة لكل من اختبار احصاءة الاثر بلغت (trace=30.48350) وهي اكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5% وكما موضح في الجدول (4) أما فيما يخص اختبار قيمة العظمى max eigenvalue فقد بلغت احصاء القيمة العظمى (21.81760) وهي اكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوي 5%، اي اننا في الاختبارين نرفض فرضية العدم نفترض ان  $r=0$ ، وقبل بفرضية البديلة التي تنص على وجود تكامل مشترك.

#### 4. تقدير النموذج

بعد استكمال كل من المرحلتين وهما استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات وتحويل السلاسل الزمنية غير المستقرة الى مستقرة بعد التحقق منها، ومعرفة درجة التكامل المشترك بين المتغيرات، وبالاعتماد استخدام لطريقة الاموزج الخطي في الحصول على معاملات دقيقة، نذهب الى الخطوة التالية وهي تقدير، وكانت النتائج بالنسبة للمتغير المستقل وهو النفط والمتغير التابع مؤشر داووجونز الامريكية والناتج المحلي الاجمالي الامريكى جاءت نحو الاتي:

جدول 5: تقدير اثر اسعار النفط و الناتج المحلي الاجمالي الامريكى على مؤشر داووجونز

DDJI للمدة (2007-2020)

Dependent Variable: DJI				
Method: Least Squares				
Sample: 1 164				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OIL	-23.12608	13.69583	.6885492	3240.0
USA_GDP	1.65E-09	1.27E-10	13.00913	0.0000
C	-13617.18	3104.039	-4.386922	0.0000
R-squared	0.626484	Mean dependent var	16618.84	
Adjusted R-squared	0.621844	S.D. dependent var	5697.546	
S.E. of regression	3503.670	Akaike info criterion	19.1791	
Sum squared resid	1.98E+09	Schwarz criterion	19.2358	
Log likelihood	-1569.689	Hannan-Quinn criter.	19.2021	
F-statistic	135.0197	Durbin-Watson stat	2.01431	
Prob(F-statistic)	0.000000			

الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Eviews8

عند القاء النظر الى نتائج التقدير في الجدول الاعلاه لاسعار النفط ومؤشر داووجونز نجد مايلي:

- اثبت اختبار t معنوية معلمة النفط في التأثير على مؤشر داووجونز حيث بلغت قيمة t (2.688) وهي معنوية عند مستوى 5% وكذلك ثبته

• عند القاء النظر الى نتائج التقدير في الجدول الاعلاه لاسعار النفط ومؤشر ستوكسكي الاوربي نجد ماييلي:

• اثبت اختبار t عدم معنوية معلمة النفط في التأثير على مؤشر ستوكسكي حيث بلغت قيمة t (1.5) وهي غير معنوية عند مستويات المقبولة. وكذلك ثبته عدم معنوية معلمة EUROPEAN\_UNION\_GDP في التأثير على مؤشر نيكي حيث بلغت قيمة t المحتسبة (1.17) وهي غير معنوية عند مستويات المقبولة.

• بالنسبة لاختبار معادلة الانحدار الخطي البسيط نلاحظ ان قيمة F-statistic المحسوبة جاءت مساوية ل (2.3788) وهي غير معنوية عند مستويات 1%، 5%، واثبت ذلك قيمة P-value التي جاءت مساوية ل (0.0959) وكما هو مبين في الجدول اعلاه، وهو الامر الذي من خلاله نستطيع قبول فرضية العدم لصالح ورفض فرضية البديلة وبالتالي عدم جوهرية النموذج ككل.

• اما بالنسبة لمدى مساهمة تأثير المتغير المستقل في تحديد سلوك المتغير التابع، تبين لنا من قيمة معامل التحديد R-squared التي جاءت مساوية ل (0.0287) اي ان 2% من التغيرات الحاصل في المتغير التابع هو (اسعار النفط).

• قيمة الاحصائية Durbin-Watson stat والتي بلغت (0.095928) وهي قيمة بعيدة عن (2)، مما يدل على وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي وعليه نرفض فرضية العدم وتقبل فرضية البديلة لكون فرضية العدم تنص على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

جدول 8: العلاقة السببية بين اسعار النفط ومؤشر داووجونز DDJI و الناتج المحلي الاجمالي الامريكى للمدة (2007-2020)

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/26/21 Time: 22:51

Sample: 1 168

	Lags: 3	Obs	F-Statistic	Prob.
Null Hypothesis:				
OIL does not Granger Cause DJI		161	2.73613	0.0455
DJI does not Granger Cause OIL			3.07967	0.0293
USA_GDP does not Granger Cause DJI		161	0.37088	0.7741
DJI does not Granger Cause USA_GDP			2.16636	0.0943
USA_GDP does not Granger Cause OIL		161	0.47539	0.6999
OIL does not Granger Cause USA_GDP			0.44133	0.7238

• اثبت اختبار t معنوية معلمة النفط في التأثير على مؤشر نيكي حيث بلغت قيمة t (4.2) وهي معنوية عند مستوى 1%. وكذلك ثبته معنوية معلمة JAPAN\_GDP في التأثير على مؤشر نيكي حيث بلغت قيمة t المحتسبة (7.50) وهي مستوى 1%.

• بالنسبة لاختبار معادلة الانحدار الخطي البسيط نلاحظ ان قيمة F-statistic المحسوبة جاءت مساوية ل (72.93566) وهي قيمة جوهرية عند اي مستوى معنوية، واثبت ذلك قيمة P-value التي جاءت مساوية للصفر وكما هو مبين في الجدول اعلاه، وهو الامر الذي من خلاله نستطيع رفض فرض العدم لصالح الفرض البديل القائل بان واحد على الاقل من معاملات الانحدار يختلف معنوياً عن الصفر وبالتالي جوهرية تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع.

• اما بالنسبة لمدى مساهمة تأثير المتغير المستقل في تحديد سلوك المتغير التابع، تبين لنا من قيمة معامل التحديد R-squared التي جاءت مساوية ل (0.515350) اي ان 51% من التغيرات الحاصل في المتغير التابع هو (اسعار النفط).

• قيمة الاحصائية Durbin-Watson stat والتي بلغت (1.9195) وهي قيمة قريبة من (2)، مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي وعليه ستقبل فرضية العدم وترفض فرضية البديلة لكون فرضية العدم تنص على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

جدول (7): تقدير اثر اسعار النفط والناتج المحلي الاجمالي الياباني على مؤشر ستوكسكي الاوربي STOXX50E والناتج المحلي الاجمالي للاتحاد الاوربي للمدة (2007-2020)

Dependent Variable: STOXX50E				
Method: Least Squares				
Included observations: 164				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OIL	-2.746833	1.835816	-1.496246	0.1365
EUROPEAN_UNION_GDP	-8.11E-11	6.95E-11	-1.167122	0.2449
C	4552.389	1020.054	4.462891	0.0000
R-squared	0.028703	Mean dependent var		3135.126
Adjusted R-squared	0.016637	S.D. dependent var		539.6604
S.E. of regression	535.1524	Akaike info criterion		15.42110
Sum squared resid	46108490	Schwarz criterion		15.47781
Hannan-Quinn				
Log likelihood	-1261.531	critier.		15.44412
F-statistic	2.378833	Durbin-Watson stat		0.095928
Prob(F-statistic)	0.095908			

الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Eviews8

من خلال اختبار السببية الموضح في الجدول (10) نلاحظ وجود اتجاه واحد للسببية من اسعار النفط الى ومؤشر ستوكسي اي ان سعر النفط يؤثر على مؤشر ستوكسي، ولم تثبت اي علاقة سببية اخرى بين بقية المتغيرات.

## 5. الاستنتاجات والمقترحات

### 1.5 الاستنتاجات

توصل البحث الى الاستنتاجات مايلي

- ان النفط يجري تداوله والمضاربة بيه في الاسواق المالية العالمية والمضاربات في اسعار النفط تخضع في كثير من الاحيان للعقود الاجله وان هذه المضاربات تستند الى التوقعات وهذه تشمل كل الفرص الاستثمارية المتاحة، وتحديد ما متاح في الاسواق المالية العالمية وهذا هو السبب الذي يجعل يقوى علاقة الارتباط بين الاسواق المالية واسواق النفطية.

- اثبت الاختبار القياسي ان اسعار النفط تؤثر ايجابا على مؤشرات الاسواق المالية قيد الدراسة (مؤشر داووجونز الامريكى DJI ومؤشرنيكاي الياباني NIKKEI225) اي ان زيادة اسعار النفط تؤدي الى ارتفاع مؤشرات الاسواق المالية.

- ولم يثبت تأثير اسعار النفط على ومؤشر ستوكسي الاتحاد الاوربي STOXX50E.

- اثبتت الاختبارات السببية ان هنالك اتجاهين لسببية بين مؤشر داووجونز الامريكى والنفط في حين كان اتجاه السببية من اسعار النفط الى مؤشري (ومؤشرنيكاي الياباني NIKKEI225، مؤشر ستوكسي الاتحاد الاوربي STOXX50E).

- ان عدم تأثير اسعار النفط على المؤشر الاوربي يمكن ان يعزى الى اسباب متعددة منها التوسع في استخدامات الطاقات البديلة فضلا عن ان المضاربات بالنفط في الاسواق المالية الاوربية شهدة تراجعاً امام الانواع الاخرى من المضاربات في الاسنوات الاخيرة وخصوصاً منها بالعقود الاجلة وهو يعبر عن اختلاف في سلوك المضارب الاوربي عن ما موجود لدى المضارب الامريكى والياباني.

### 2.5 المقترحات

- ضرورة العمل المستمر على قياس تأثيرات اسعار النفط على اسواق المالية واستخدام الاساليب القياسية والاحصائية الحديثة في هذا المجال لان

من خلال اختبار السببية الموضح في الجدول (8) نلاحظ وجود اتجاهين للسببية بين اسعار ومؤشر داووجونز اي ان سعر النفط يؤثر وتأثر بمؤشر داووجونز، اما بالنسبة للعلاقة بين مؤشر داووجونز والنتاج المحلي الاجمالي للولايات المتحدة الامريكية هنالك ضعف في العلاقة السببية والامر ينطبق على العلاقة بين النفط والنتاج المحلي الاجمالي.

جدول 9: العلاقة السببية بين اسعار النفط ومؤشر نيكي الياباني NIKKEI225 و الناتج المحلي الاجمالي الياباني للمدة (2007-2020)

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 04/26/21 Time: 22:54			
Sample: 1 168			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
NIKKEI225 does not Granger Cause			
JAPAN_GDP	163	0.24471	0.6215
JAPAN_GDP does not Granger Cause			
NIKKEI225		0.18907	0.6643
OIL does not Granger Cause			
JAPAN_GDP	163	0.02288	0.8800
JAPAN_GDP does not Granger Cause OIL			
OIL does not Granger Cause NIKKEI225	163	4.82502	0.0295
NIKKEI225 does not Granger Cause OIL			
		2.93192	0.0888

من خلال اختبار السببية الموضح في الجدول (9) نلاحظ وجود اتجاه واحد للسببية من اسعار النفط الى ومؤشر نيكي اي ان سعر النفط يؤثر على مؤشر نيكي، ولم تثبت اي علاقة سببية اخرى بين بقية المتغيرات.

جدول 10: العلاقة السببية بين اسعار النفط ومؤشر ستوكسي الاوربي STOXX50E والناتج المحلي الاجمالي للاتحاد الاوربي للمدة (2007-2020)

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 04/26/21 Time: 22:57			
Sample: 1 168			
Lags: 3			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
EURO_AREA_GDP does not			
Granger Cause OIL	161	0.23085	0.8748
OIL does not Granger Cause			
EURO_AREA_GDP		0.35815	0.7833
STOXX50E does not Granger			
Cause OIL	161	1.14577	0.3326
OIL does not Granger Cause			
STOXX50E		3.46531	0.0178
STOXX50E does not Granger			
Cause EURO_AREA_GDP	161	1.77289	0.1547
EURO_AREA_GDP does not			
Granger Cause STOXX50E		0.45196	0.7163



indicators: Copula approach, ELSEVIER, Energy Economics  
Volume 61, January 2017, Pages 162-173.

3. Stavros Degiannakis, George Filis, and Renatas Kizys, The Effects of Oil Price Shocks on Stock Market Volatility: Evidence from European Data, The Energy Journal, 2014, vol. Volume 35, issue Number 1.
4. Enitan Odupitan, EFFECTS OF CRASHING CRUDE OIL PRICES ON OIL PRODUCING COUNTRIES, CENTRIA UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES, Degree Programme in Business Management, December 2017
5. Reinhard Ellwanger, Benjamin Sawatzky and Konrad Zmitrowicz, Factors Behind the 2014 Oil Price Decline, International Economic Analysis Department, Bank of Canada Review, 2017
6. Ehenbo Hou, Jodiekeane, Jane Kennan and Dirk willem, the oil price shock of impacts and policy implication, shaping policy for development (Odiorg) march 2015.
7. ECB Economic Bulletin, Are the recent oil price increases set to last?, Issue 2 / 2018 – Boxes.
8. PETROLEUM ECONOMIST, Independent Analysis for Energy Leaders .The rise and fall of oil prices in 2018. Outlook 2019

متغير اسعار النفط يعد من المتغيرات المهمة على المستوى العالمي وان تأثيراته تختلف حسب وضع الطاقة في اي دولة.

- التشابكات القطاعية والترابطات والتأثيرات المتبادلة امور يصعب قياسها باستخدام اسلوب قياسي واحد لذلك القياس الاقتصادي الدقيق لهذه ترابطات قد يحتاج الى تطوير نماذج خاصة بالدول وبتقاطع الطاقة تحديداً وترابطاته الامامية والخلفية.

## 6. المصادر

### 1.6 البحوث العربية

1. بالنور هاجر، منصر سامية، فاطمة بوجريدة، أثر تقلبات أسعار النفط على عوائد مؤشرات الاسواق المالية دراسة قياسية بين الدول المصدرة (المملكة العربية السعودية) والدول المستوردة (فرنسا) خلال الفترة (2008-2018)، شهادة ماجستير أكاديمي، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادى/ كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير/ قسم العلوم التجارية، 2018-2019.
2. سكنة هجيمه فروج / العوامل المؤثرة على اسعار النفط العالمي وتأثيرها على اقتصاديات مجلس التعاون لدول الخليج العربية للمدة ( 2003 – 2014 ).مجلة الاقتصادي الخليجي / العدد 22، حزيران 2015.
3. الدكتور أحمد إبرهيم علي، تحليل سوق النفط العالمي، البنك المركزي العراقي، اذار 2016.
4. علي ميرزا، ندوة (تداعيات هبوط اسعار النفط على البلدان المصدرة)// مركز العربي للابحاث ودراسة السياسات/ الدوحة/ 7 تشرين الثاني- نوفمبر 2015
5. د. صباح نعوش / ارتفاع اسعار النفط . الاسباب والتداعيات / الجزيرة . نت / الموافق 2008/6/30 الساعة 11: 39 .
6. د. محمد الشطي، ما هي فرص تكرار سيناريو أسعار النفط في عام 2008؟، مجلة الاسواق العربية، 01سبتمبر 2014. GMT 07:57
7. سمير سعيفان، ندوة (( تداعيات هبوط اسعار النفط على البلدان المصدرة))// المركز العربي للابحاث ودراسة السياسات/ الدوحة / 7 تشرين الثاني 2015.
8. لميا عبدالرحمن الحقباني، نشوى مصطفى محمد / اثر التقلبات الاقتصادية العالمية على اسعار النفط، بكلية إدارة الأعمال، قسم الاقتصاد، جامعة الملك سعود، 1،Jul،2017.
9. د. علة مراد. دراسة تقلبات أسعار النفط وأثرها في التنمية الاقتصادية قراءة نظرية تحليلية في حالة الجزائر للفترة عام 2000-2014، جامعة زيان عاشور بالجللفة. 2017 يناير.
10. ( منظمة الاقطار العربية المصدرة للبتول ( اوبك) / دراسة حول تطور خارطة سوق النفط العالمية والانعكاسات المحتملة على الدول الاعضاء في اوبك سحماز الاحصاء والبحوث ) .

### 2.6 البحوث الانكليزية

1. (TaheriNoushin, the Impact of Oil Price on Stock Markets: Evidence from Developed Markets, Eastern Mediterranean University January 2014).
2. Derya Ezgi Kayalar a, C. Coşkun Küçüközmen b, A. Sevtap Selcuk-Kestel, The impact of crude oil prices on financial market