

قياس وتحليل أثر تغيرات سعر النفط في حجم التداول في سوق الأوراق المالية في العراق
للمدة (٢٠٢٢-٢٠٠٩)

د. سazan أمير رؤوف	م.م. ديار نوري نجم	م.م. شهن ابو بكر حسن
جامعة السليمانية	جامعة السليمانية	جامعة السليمانية
كلية الإدارة والاقتصاد	كلية الإدارة والاقتصاد	كلية الإدارة والاقتصاد
sazan.raouf@univsul.edu.iq	diyar.najm@univsul.edu.iq	Shahen.hassan@univsul.edu.iq

ISSN 2709-6475 DOI: <https://dx.doi.org/10.37940/BEJAR.2023.4.3.24>

تاريخ استلام البحث ٢٠٢٢/١٢/٣٠ تاريخ قبول النشر ٢٠٢٣/٣/٩ تاريخ النشر ٢٠٢٣/٣/٣٠

المستخلص

تتناول الدراسة إشكالية تغيرات سعر النفط ومدى أثرها في حجم التداول في سوق الأوراق المالية في العراق، وعليه قامت الدراسة على جملة من الأهداف، أهمها: معرفة أثر تغيرات سعر النفط وسعر الصرف وأسعار الفائدة في سوق الأوراق المالية العراقية. ولتحقيق هذا الهدف اعتمدت الدراسة المنهج التحليلي القياسي باستخدام نموذج (ARDL) واستناداً إلى البيانات المتوفرة لمدة (٢٠٠٩-٢٠٢٢)، أخيراً توصل البحث إلى عدة استنتاجات منها: إن العوائد النفطية لها تأثير إيجابي في زيادة حجم التداول في سوق الأوراق المالية في العراق، ويعود ذلك إلى الاعتماد شبه الكلي للحكومات العراقية على العوائد النفطية في الموازنة العامة للبلد، وتعتمد السياسة النقدية والمالية أيضاً على العوائد النفطية، وبناء على ذلك فمن الضروري من القيام بإجراءات تقييمية تقوم بها السلطات النقدية لتبيان المنافع والتأثيرات السلبية لقرارات السياسة النقدية على أداء الأسواق المالية.

الكلمات المفتاحية: أسعار النفط، أسعار الصرف، سوق العراق للأوراق المالية، دراسة اقتصادية قياسية.



مجلة اقتصاديات الأعمال
المجلد (٤) العدد (٣) ٢٠٢٣
الصفحات: ٤٢٥-٤٣٩
(٤٢٥)

Measuring and Analyzing the Impact of Oil Price Changes on the Trading Volume in the Stock Market in Iraq for the Period (2009-2022)

Abstract

The study deals with the problem of changes in the oil price and the extent of its impact on the volume of trading in the stock market, and accordingly the study was based on a number of objectives, the most important of which are: knowing the impact of changes in the oil price, the exchange rate and interest rates in the Iraqi stock market. To achieve this goal, the standard analytical approach was adopted using the (ARDL) model, and based on the available data for the period (2009-2022). This is due to the almost total dependence of Iraqi governments on oil revenues in the general budget of the country, and monetary and fiscal policy also depends on oil revenues. Accordingly, it is necessary to carry out evaluation procedures by the monetary authorities to show the benefits and negative effects of monetary policy decisions on the performance of financial markets.

Keywords: Oil prices, Exchange rates, The Iraqi stock market, an Econometrics study.

المقدمة:

تعد أسواق الأوراق المالية مرآة عاكسة للوضع الاقتصادي العام، مما تجعل استقرارها بمثابة مقياس لمدى نجاح السياسات الاقتصادية، وعليه فإن تحليل حالة عدم الاستقرار في الأسواق المالية، المتمثلة بزيادة مخاطر تقلبات مؤشرات أداءها، يدفعنا للتعرف على العوامل المسببة لهذه التقلبات وكيفية انتقال هذه الآثار إليها، إذ تتأثر أسواق الأوراق المالية كغيرها من الأسواق، بمختلف العوامل والأحداث داخل السوق أو خارجه، من أهمها تغيرات في سعر النفط وسعر الصرف وسعر الفائدة، فضلاً عن إن الأسواق المالية سوق ذات كفاءة عالية، إذا ما استجابت أسعار الأسهم والمؤشرات الأخرى على وجه السرعة، لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين في السوق، سواء أكانت هذه المعلومات مالية أو اقتصادية أو سياسية أو أي أحداث أخرى، يضاف إليها السجل التاريخي لأسعار الأسهم، التي من شأنها تغيير نظرة المتعاملين إلى الجهات المصدرة للأسهم والسوق ككل.

مشكلة البحث:

إن تغيرات أسعار النفط عالمياً لها تأثير في الأسواق المالية، من ضمنها حجم التداول فيها خصوصاً التغيرات الحديثة وما يتطلبه من عمق في النظرية والتوجهات في التحليل، وتلمس ذلك في الواقع الحقيقي للبلدان الريعية ومن ضمنها العراق.

هدف البحث:

يهدف البحث إلى إعطاء فكرة شاملة عن أهم الأسباب الموضوعية التي تؤثر على حركة التداول في سوق الأوراق المالية بما فيها أسعار النفط، إذ تكون منطلقاً لمعرفة تأثير هذه الأسباب على سوق العراق للأوراق المالية.

فرضية البحث:

ينطلق البحث من فرضية: أن تأثير تغيرات أسعار النفط في حجم التداول في سوق الأوراق المالية، سلبية.

أهمية البحث:

تبرز أهمية البحث من خلال تحليل وقياس العلاقة بين تغيرات أسعار النفط وأداء أسواق المالية تجاه حجم التداول الشهرية في سوق الأوراق المالية.

منهجية البحث:

تم استخدام المنهج التحليلي الوصفي الاقتصادي، من أجل الوصول الى هدف البحث وإثبات فرضياته تم استخدام نموذج (ARDL) من خلال الاعتماد على البيانات الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية عن حجم التداول الشهري لمدة (٢٠٠٩ - ٢٠٢٢) ، كذلك تم استخدام سعر الفائدة كمتغير وسيط.

إطار البحث وهيكله:

من أجل الوصول إلى أهداف البحث فقد قسم البحث إلى مبحثين، يتناول المبحث الأول (الاطار النظري المفاهيمي لمتغيرات البحث)، في حين خصص المبحث الثاني الجانب التطبيقي

(تقدير أثر تغيرات اسعار النفط على حجم التداول في سوق الأوراق المالية). وأخيراً توصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات والمقترحات.

حدود البحث:

مكانيًا: الاقتصاد العراقي.

زمنيًا: مدة البحث (٢٠٠٩-٢٠٢٢).

الدراسات السابقة:

دراسة (Idan,2022): الهدف الاساس من الدراسة هو تبيان تأثير أسعار النفط ومعدل التضخم واستهلاك الطاقة والنواتج المحلي الإجمالي على سوق الأوراق المالية في العراق، تم استخدام بيانات السلاسل الزمنية السنوية من عام ٢٠٠٠ حتى عام ٢٠٢١. تم استخدام الارتباط والانحدار المتعدد كطرق إحصائية لتحليل البيانات واختبار صدق الفرضيات. فضلاً عن ذلك، تم استخدام اختبار ديكي - فولر المعزز (ADF)، واختبار بريوش - باجان - جودفري، واستنتجت الدراسة ان الناتج المحلي الإجمالي وأسعار النفط لهما تأثير مفيد على سوق الأوراق المالية للعراق. في حين جاء متغيرا كل من معدل التضخم واستهلاك الطاقة مضرين لسوق الأوراق المالية.

دراسة (دريش وآخرون، ٢٠١٩): تهدف دراسة معرفة العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام للأسعار ومؤشر السوق المالي الماليزي في ماليزيا، واتبعت الدراسة المنهج التحليلي الوصفي - التحليل القياسي باستخدام نموذج (ARDL) لاختبار المتغيرات المذكورة آنفاً. استنتجت الدراسة أن لتقلبات أسعار الصرف تأثير متباين وبتجاهات مختلفة على المؤشر للسوق المالي خلال المدى الطويل.

دراسة (مسجت، ٢٠٢٠): تهدف الدراسة إلى قياس أثر متغيرات السياسة النقدية في العراق والمتمثلة بسعر الفائدة، العرض النقدي، سعر الصرف ومعدل التضخم على المؤشر العام لأسعار الأسهم، وقد تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لقياس هذه العلاقة. خلصت الدراسة إلى وجود أثر قوي لمعدل التضخم على المؤشر العام لأسعار الأسهم، في حين كان هذا الأثر منخفضاً لبقية المتغيرات، ويرجع السبب لهذا الانخفاض الى الوضع الخاص لسوق الأوراق المالية في العراق، الذي يتأثر بشكل كبير بعدم استقرار الأوضاع الاقتصادية والأمنية في البلد، وهذا لا يعني ان هذه المتغيرات ليس لها أهمية في التأثير على تداول الأسهم والسندات في السوق المالي، بل كانت ضعيفة التأثير بسبب عدم الاستقرار الاقتصادي والأمني للبلاد.

دراسة (أحمد، ٢٠١٦): يهدف البحث إلى دراسة أثر تقلبات أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر الرئيس لكلا السوقيين الماليين (السعودي والنرويجي)، فضلاً عن بعض المؤشرات القطاعية في كلا السوقيين. واتبعت الدراسة المنهج التحليل الوصفي - التحليل القياسي، واستنتجت الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغير أسعار النفط ومعدل تغير قيمة مؤشر السوق المالي السعودي ومعدل تغير قيمة مؤشر السوق المالية النرويجي.

دراسة (المعموري وآخرون، ٢٠١٤): يهدف هذا البحث إلى معرفة أثر تقلبات سعر صرف الدينار العراقي على المؤشر العام لأسعار أسهم الشركات، المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتوضيح نوع العلاقة بين تلك التقلبات، والمؤشر العام لأسعار الأسهم، واتبعت الدراسة المنهج التحليل الوصفي - التحليل القياسي باستخدام (جوهانسن) للتكامل المشترك ومتجه الانحدار الذاتي وسببية (جرانجر) لاختبار العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الأسهم،

واستنتجت الدراسة وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين المتغيرات المذكورة، تتجه من سعر الصرف إلى المؤشر العام لأسعار من جهة، ومن المؤشر العام لأسعار الأسهم إلى سعر الصرف من جهة أخرى.

دراسة (عبدالوهاب، ٢٠٢٠): تهدف الدراسة معرفة تحليل أثر محددات الاستثمار على سوق الأوراق المالية ودور السياسة المالية والنقدية وبعض المتغيرات الأخرى في مصر، وأي من تلك المتغيرات أكثر تأثيراً على سوق الأوراق المالية. واعتمدت الدراسة على منهج التحليل الوصفي والاسلوب القياسي، استنتجت الدراسة أن زيادة أسعار الفائدة يشجع العملاء على زيادة الإيداع في البنك؛ إذ تتعدى المخاطرة بدلاً من الاستثمار في سوق الأوراق المالية؛ مما ينعكس سلباً على سوق الأوراق المالية.

دراسة (رامي، ٢٠١٩): تهدف الدراسة إلى معرفة أثر سعر الصرف على قيم تداولات قطاعات البورصة المصرية المختلفة ومعرفة أي من هذه القطاعات هو الأكثر تأثيراً بسعر الصرف، استخدمت المنهج التحليل الوصفي والتحليل القياسي من خلال تحليل الانحدار للسلاسل، وقد استنتجت أن أكثر القطاعات ارتباطاً بسعر الصرف هي كلا من قطاع الكيماويات ثم السيارات ثم الخدمات المالية على التوالي.

المبحث الأول: الإطار النظري المفاهيمي لسوق الأوراق المالية والعوامل المؤثرة فيه: أولاً: مفهوم وأهمية سوق الأوراق المالية:

تعد الأسواق المالية في العصر الحديث محور اهتمام الاقتصاديين وشغلهم الشاغل، فمن خلال هذه الأسواق تتم تداول رساميل كبرى الشركات في البلد، وبالتالي تعد مقياساً لاقتصاد هذا البلد، والمرآة التي تعكس حقيقة وضعه ومدى نشاطه وأداة لتقويمه، وانطلاقاً من هذه الأهمية العظيمة تسعى الدول إلى الرقابة للإشراف على عمل هذه الأسواق منعاً لحدوث التلاعبات من قبل بعض المتعاملين في السوق (أمين، ٢٠١٩: ٢٣).

تعد سوق الأوراق المالية ركناً رئيساً من أركان السوق التمويلية، ومصدراً من مصادر الأموال التي تحتاجها الشركات لتمويل أنشطتها المختلفة، مما يجعل منها أحد أهم الركائز المساعدة على تحقيق النمو الاقتصادي. فسوق الأوراق المالية هي عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين أصحاب الفوائض وأصحاب العجز المالي، ومن خلال هذا السوق يقوم الأفراد والشركات باستثمار أموالهم بغرض الحصول على عوائد وفقاً لشروط وإجراءات وطرق خاصة للتعامل (البجاري والاحمد، ٢٠١٤: ٣).

لقد ظهرت سوق الأوراق المالية كثمرة لفكرة آدم سميث المتجلية في النظرية التي تقوم على مبدأ تخصص وتقسيم العمل بما يكفل زيادة الكفاءة الإنتاجية للعمل، وبالشكل الذي يساعد على زيادة سعة السوق وكبر حجمها (عنكوش، ٢٠١٣: ٤١).

يرى بعض الاقتصاديين بأن السوق المالية هي: مكان التقاء عرض الأموال - مدخرين - بالطلب عليها - مستثمرين، إذ تساعد على تحويل جانب من مدخرات التمتع إلى استثمارات مفيدة وبالتالي تساعد على اتمام عملية التمويل الرأسمالي، ويرى بعض الآخر بأن السوق المالية وسيلة جمع المدخرات بكافة أشكالها وأجلها، وإعادة استثمارها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر (قوشجي، ٢٠١٤: ١).

في ضوء مما سبق يمكن تعريف سوق الأوراق المالية على أنه: هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية على المستويين المحلي والعالمي. يقوم المستثمرون أو المتداولون بشراء وبيع هذه الأوراق المالية لجني الأرباح المحتملة مع محاولة إبقاء مخاطرها محدودة.

ثانياً: العوامل المؤثرة في حجم التداول في سوق الأوراق المالية:

تتأثر حركة الأسواق المالية عموماً بمجموعة من المؤثرات الداخلية والخارجية التي تؤثر بدورها على العرض والطلب بشكل إيجابي أو سلبي حسب طبيعة المعلومة، إذ يعد النفط مورداً أساسياً للدول المصدرة للنفط، يتحكم في اقتصادها ويشكل الجزء الأكبر من موازنة دولها، فإن التغيرات في سوق النفط لا بد أن يكون لها أثر على الأسعار في أسواق رأس المال (الحمد، ٢٠٠٨: ٨).

إن سوق الأوراق المالية يمثل العنصر الأساس في مكونات البناء المالي في أي نظام اقتصادي، وإن القطاع الخاص يمثل اللبنة الأولى في هذا البناء، وأنه مصدر التمويل المالي الأول (بالادخارات) للقطاع الخاص، الذي يلعب دوراً فاعلاً في القنوات الاستثمارية والتي من شأنها أن تنهض بمعدل النمو الاقتصادي وتحقيق الرفاه الاجتماعي، وإن هناك ثمة عوامل موضوعية لها تأثيراتها المباشرة وغير المباشرة في حركة مؤشرات الأسهم والسندات في الأسواق المالية، وكذلك منطق لجذب رؤوس الأموال والمدخرات، وزيادة مشاركة أسهم الشركات المتداولة والمسجلة في هذا السوق أو ذلك من هذه العوامل، أسعار النفط، أسعار الفائدة، أسعار الصرف، النشاط الاقتصادي، الأزمات السياسية، والاضطرابات والكوارث، فضلاً عن الظروف النفسية للمستثمرين (عطية، ٢٠١٣: ٨).

١. أسعار النفط:

أصبح النفط في عالم اليوم يلعب دوراً أساسياً في الحياة الاقتصادية لكل من الدول المستوردة والمنتجة والمصدرة على حد سواء مع اختلاف هذا الدور في كل منهما، كما امتدت آثاره إلى الحياة السياسية بل وحتى الاجتماعية لتلك الدول التي تمثل دول العالم ككل، فهي إما مستوردة أو منتجة أو مصدرة للذهب الأسود كما يسميه البعض لأهميته المتصاعدة يوماً بعد يوم (التميمي، ٢٠١١: ١).

إن السبب الرئيس لجعل سوق النفط اليوم غير حرة وغير خاضعة لقوانين السوق، هي تأثيرها بشكل ملحوظ بجملة السياسات والاستراتيجيات المتضاربة بين مصالح الدول الصناعية الكبرى المستهلكة للنفط بعضها البعض، وأيضاً تضارب المصالح بين تلك الدول والدول المنتجة للنفط ذات الاقتصاديات الناشئة في معظم الأحيان. لقد أدركت الدول المتقدمة أهمية النفط باعتباره سلاحاً اقتصادياً يفوق في أهميته وتأثيره أضخم الأسلحة العسكرية، وهذا ما أوجب على بعض تلك الدول إخضاع منتجي النفط من الدول النامية من خلال عقود التنقيب والاستخراج بهدف الاستحواذ على الجزء الأكبر من العائدات (الهييتي، ٢٠١١: ٥).

ومؤخراً هبطت أسعار النفط هبوطاً حاداً إلى ما دون النصف، وكان لهذا الأثر الواضح على اقتصاديات كثير من الدول ما انعكس بشكل جلي على مرآة الاقتصاد، ألا وهي الأسواق المالية التي تعكس نموه وانكماشه. وقد حازت العلاقة بين تقلبات أسعار النفط والأسواق المالية باختلاف اقتصاداتها ناشئة ومتقدمة، مصدرة أو مستوردة على اهتمام كبير خصوصاً في السنوات الماضية جنباً إلى جنب مع أسعار الفائدة الأمريكية والنمو في الصين، باعتبارها أكثر ثلاث عوامل تأثيراً على الاقتصاد العالمي (احمد، ٢٠١٦: ٣).

يعد هذا المفهوم عن التغيرات غير المتوقعة والمفاجئة في أسعار النفط التي تكون حادة في بعض الأحيان إلى درجة أن تترك آثاراً اقتصادية واضحة سواء على المستهلك أو المنتج مع اختلاف طبيعة هذا الأثر فيما بينهما (الهيئة، ٢٠١١: ٩)، ويسمي البعض الآخر هذه التقلبات (بصدمة أسعار النفط) كونها تعرض الاقتصاد العالمي لهزات اقتصادية عنيفة وتؤثر على مستوى النمو الاقتصادي في أغلب بلدان العالم، لاسيما الدول المستهلكة للنفط وتدفع في بعض الأحيان إلى كساد عالمي يعاني منه الجميع وينظر لها البعض الآخر على أنها: قانون يقرره العرض والطلب في السوق العالمية من حيث الأساس يتفق بشكل عام مع التغير الدوري للاقتصاد العالمي على المدى الطويل، أما على المدى القصير فإن التذبذب يحصل نتيجة لعوامل جيوسياسية وعمليات المضاربة وتغير معدل سعر صرف الدولار الأمريكي وسياسة أوبك فضلاً عن سير تدفق الاعتمادات المالية والاستثمارية في سوق الاستثمار الحقيقي (صيان، ٢٠١٦: ٢٩).

٢. أسعار الصرف:

تظهر أهمية سعر الصرف بوصفه أحد العوامل المؤثرة في أداء الأسواق المالية، كونه أحد المحددات للنشاط الاقتصادي، إذ جعلت الزيادات المستمرة في التجارة الدولية، وتحركات رؤوس الأموال من أسعار الصرف أحد المحددات الرئيسية لربحية الشركات، لذا فإن عدم استقرار أسعار الصرف، وأسعار الأسهم سيجد صدها في سوق الأوراق المالية (عبدالقادر، ٢٠١٧: ٣). وسعر الصرف له أهمية قصوى لدى كل اقتصاديات، إذ أنه يؤثر على المتغيرات الاقتصادية الكلية، وأيضاً له أهمية كبيرة لحماية الاقتصاديات الوطنية، إذ أنه أحد أهم أدوات السياسة النقدية للبلدان ويؤثر على كل المتغيرات الاقتصادية الكلية ولا يؤثر فقط في متغيرات الاقتصاد الكلي، ولكن يؤثر أيضاً على عمليات الاستثمار التي تقوم بها المؤسسات والأفراد في اقتصاديات الدول، ليس فقط في الاستثمار المباشر ولكن في الاستثمار غير المباشر أيضاً في مجال الأوراق المالية، لذلك له أهمية في ترشيد قرار المستثمر سواء المؤسسي المستثمر الفرد، خصوصاً في حالة عدم استقرار سعر الصرف وتقلبه أو حتى تغيير السياسة المتبعة في تحديد سعر الصرف من عملية تسعير سعر صرف ثابت للتعويم الحر أو حتى المدار، إذ يمكن أن ينجم عن تغيرات أسعار الصرف تقلبات في عوائد وأسعار الأوراق المالية، وذلك نتيجة لاتجاه المستثمرين نحو الاستثمار في أسواق مالية تنتمي لعدة دول، مما يتطلب تحويلات نقدية بين عملات مختلفة، وأن السياسات النقدية لكل من الدولة والدول الأجنبية تؤثر على سعر الصرف بين العملتين (سيد، ٢٠١٩: ٧٥).

٣. أسعار الفائدة:

إن سعر الفائدة الأساس الذي يقوم بتحديد البنك المركزي يؤثر بشكل ملحوظ بمعدل التضخم في الاقتصاد. ومن المعروف أن مراقبة أسعار الفائدة وتحليلها من أهم الخطوات في التحليل الأساس للأسهم في سوق الأوراق المالية والاقتصاد ككل (المعموري، ٢٠١٤: ٢٣)، وتأسيساً على ما تقدم نستنتج أن عندما يكون سعر الفائدة منخفضاً، يتجه الناس للمزيد من الاقتراض، وهذا بدوره يزيد الإنفاق، وبناء عليه، تزيد مبيعات الشركات وهذه الزيادة تؤدي إلى ارتفاع الأرباح في النهاية. ولكن سهولة اقتراض الأموال بسبب خفض سعر الفائدة لمدة طويلة ربما تؤدي إلى فقاعة اقتصادية التي كلما تضخمت كان انهيارها أصعب وأشد تأثيراً، أما الارتفاع في أسعار الفائدة والعائد الذي يحققه المشروع في الودائع المصرفية يشجع العديد من المستثمرين ببيع جزء من أسهمهم أو كلها والتوجه نحو الاستثمارات البديلة بوصف ايداع أموالهم في المصارف وبفوائد عالية أفضل من تحمل مخاطر

الاستثمار في الأوراق المالية، أي ان ارتفاع أسعار الفائدة تدفع بالمستثمرين الى تغيير محافظهم الاستثمارية بطريقة تتلاءم مع معدلات الفائدة الحالية من المخاطر التي تحققها الاستثمارات الأخرى وبذلك يكون الأثر النهائي لارتفاع أسعار الفائدة هروب الاموال من سوق الاسهم وانخفاض الاسعار فيه والذهاب الى المصارف والاستثمارات الأخرى (مسجبت، ٢٠١٧: ١٦٨)، وإن سعر الفائدة في سوق الاوراق المالية يتخذ ثلاثة أشكال مختلفة وهي كالآتي: (دريش، ٢٠١٩: ١٦) أ. سعر الفائدة يعد عنصراً مهماً في نفقة المشروعات وترجع هذه الأهمية إلى أن المشروعات عادة ما تلجأ إلى الاقتراض في ظل غياب مواردها الذاتية المتاحة من الاحتياطيات والأرباح المتراكمة وما تحوزة من أصول نقدية سائلة.

ب. إن أسعار الأسهم تمثل القيمة الحالية لمال المستقبل التي نعني بها الأرباح الموظفة، فضلاً عن قيمة الأصل في نهاية التوظيف، فالقيمة المباشرة تتوقف على سعر الخصم أو العائد المتوقع، هذا السعر بالطبع هو سعر الفائدة السائد في اللحظة نفسها والمتعلق بالتوظيف للمدة نفسها. ت. يمكن إضافة أثر سعر الفائدة على المنافسة بين الأنواع الأخرى للتوظيفات التي يمكن أن يتجه إليها المستثمر، فالمدخرون لا يرغبون في توظيف أموالهم عليهم المقارنة بين العديد من أشكال التوظيفات ذات العائد الثابت والمنخفض والمعروف مقدماً دون تحمل أي مخاطر وبين تحمل المخاطر والحصول على عوائد مرتفعة ومتغيرة.

المبحث الثاني: قياس وتحليل أثر تغيرات أسعار النفط في حجم التداول في سوق الأوراق المالية في العراق:

لبيان أثر تغيرات أسعار النفط في حجم التداول في سوق الأوراق المالية تم الاعتماد على نموذج (ARDL) لقياس وتحليل الموضوع من خلال الاستعانة بالبيانات الموسمية للمدة (٢٠٠٩-٢٠٢٢) الخاصة بـ(أسعار النفط، أسعار الصرف، أسعار الفائدة، حجم التداول في سوق الأوراق المالية).

الجدول (1) المتغيرات التابعة والمستقلة، الصفة، الرمز، مع مصدر البيانات

المتغيرات	الصفة	الإشارات المتوقعة	المصدر
المتغير التابع	حجم التداول		الموقع الرسمي للبنك المركزي العراقي CBI
	اسعار النفط	، + ، -	https://www.indexmundi.com/commodities
	اسعار الصرف	، + ، -	الموقع الرسمي للبنك المركزي العراقي CBI
	اسعار الفائدة	-	الموقع الرسمي للبنك المركزي العراقي CBI

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين.

أولاً: تحديد المتغيرات ونماذج المعتمدة:

يعد تحديد المتغيرات والنموذج المستخدم من أهم مراحل الاقتصاد القياسي، وفيما يخص بالبحث الحالي تمت صياغة النموذج القياسي المقترح في الصيغة الآتية:

$$ST_t = B_0 + (-)B_1OP_t + (-)B_2ER_t - B_3IR_t + U_t$$

إذ أن:

ST = حجم التداول في سوق الاوراق المالية / المتغير التابع. B = المعلمات.

OP = أسعار النفط / المتغير الرئيسي. t = الزمن.

ER = أسعار الصرف / المتغير المساعد.

U = الخطأ العشوائي / المتغير العشوائي.

IR = أسعار الفائدة / المتغير المتحكم.

(٤٣٢)

ثانياً: مرحلة جمع البيانات وتحليلها ثم إجراء الاختبارات والنتائج:

١. مرحلة جمع البيانات وتوصيف المتغيرات المستخدمة:

يمكن فحص وتوصيف عام لمتغيرات البحث من حيث طبيعتها واتجاهاتها في هذه المرحلة، والجدول (2) يبين نتائج بعض المؤشرات:

الجدول (2) نتائج اختبار بعض المؤشرات الإحصائية (Descriptive Statistics) للبيانات والمتغيرات الداخلة في النموذج

المؤشرات الإحصائية	حجم التداول في سوق الأوراق المالية	أسعار النفط	أسعار الصرف	أسعار الفائدة
Mean	94429.71	88.72	1204.53	6.66
Median	53554.50	94.21	1191.50	6.00
Minimum	6266.00	61.95	1178.00	6.00
Maximum	1702487	100.37	1269.00	14.00
Std. Dev.	223887.1	11.14	26.96	1.68

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين اعتماداً على البيانات الموسمية للمدة (٢٠٢٢-٢٠٠٩) باستخدام البرنامج (E-views 12).

يمكن تحليل متغيرات البحث للمدة (٢٠٢٢-٢٠٠٩) على وفق النتائج المتحصلة عليها باستخدام البرنامج الإحصائي (E-views12) على النحو الآتي:

حجم التداول في سوق الأوراق المالية:

توضح النتائج أعلاه أن حجم التداول خلال مدة البحث محصورة بين أدنى قيمة (6266) وأعلى قيمة (1702487) بفارق (1696221) مليون دينار، وبمتوسط (94429)، وسيط قدر بـ (53554).

أسعار النفط:

توضح النتائج أعلاه أن أسعار النفط خلال مدة البحث محصورة بين أدنى قيمة (61.95) وأعلى قيمة (100.37) بفارق (38.42)، وبمتوسط (88.72)، وسيط قدره بـ (94.21).

أسعار الصرف:

توضح النتائج أعلاه أن أسعار الصرف خلال مدة البحث محصورة بين أدنى قيمة (1178) وأعلى قيمة (1269) بفارق (91)، وبمتوسط (1204)، وسيط قدره بـ (11.91).

أسعار الفائدة:

توضح النتائج أعلاه أن عرض النقد خلال مدة البحث محصورة بين أدنى قيمة (6) وأعلى قيمة (14) مليون دينار بفارق (8)، وبمتوسط (6.66)، وسيط قدره بـ (6).

٢. اختبار الثبات والاستقرارية Stationary test:

بعد الاستقرارية من الاختبارات المهمة لكشف عن مدى استقرارية البيانات والمتغيرات في النموذج المستخدم وهناك إختبارات كثيرة مختلفة يمكن استخدامها لبيان مستوى الثبات والاستقرارية في البيانات، إلا أن كلاً من (Phillips Perron Augmented و Fuller-Dickey) من الاختبارات الأكثر استخداماً ويظهر نتائج هذين الاختبارين على النحو الآتي:

الجدول (3) نتائج اختبار جذر الوحدة لاستقرار السلسلة الزمنية (Unit Root Test)

PP: Phillips-Perron				ADF: Augmented Dickey – Fuller				المتغيرات
الفرق الأول (First Difference)		المستوى (level)		الفرق الأول (First Difference)		المستوى (level)		
Intercept	Trend	Intercept	Trend	Intercept	Trend	Intercept	Trend	
-18.1140 (0.0000)	-18.6891 (0.0000)	-4.0773 (0.0022)	-5.6202 (0.0001)	-8.4871 (0.0000)	-8.4039 (0.0000)	-4.0868 (0.0022)	-5.6507 (0.0001)	
-0.9058 (0.7790)	-1.8242 (0.6792)	-5.3620 (0.0000)	-2.3889 (0.3811)	-0.9173 (0.7753)	-0.6586 (0.9710)	-12.2960 (0.0000)	-4.5930 (0.0027)	
-10.3992 (0.0000)	-9.7032 (0.0000)	-1.1141 (0.7041)	-0.9016 (0.9483)	-6.0986 (0.0000)	-6.0661 (0.0000)	-1.6413 (0.4550)	-2.2192 (0.4697)	
-5.8728 (0.0000)	-6.8642 (0.0000)	-5.1038 (0.0001)	-4.4001 (0.0048)	-3.3094 (0.0203)	-3.0147 (0.1397)	-3.3764 (0.0171)	-6.8610 (0.0000)	

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين اعتماداً على البيانات الموسمية للمدة (٢٠٠٩-٢٠٢٢) باستخدام البرنامج (E-views 12).

يتضح من الجدول (3) ومن خلال اختبارات (Augmented / Phillips-Perron) (Dickey-Fuller) أن كافة المتغيرات معنوية في (Intercept/ Trend) عند مستوى الدلالة الاحصائية (1%، 5%، 10%) لأن قيمة الاحتمالية الحرجة (Prob.) أقل من القيمة المحددة (0.05)، أي إن هناك استقرارية في معظم بيانات السلاسل الزمنية، عند الاتجاه الأول والفرق الأول، وبذلك فإن هذه النتائج تدعم إجراء التكامل المشترك (Co-Integration) بين متغيرات موضوع البحث.

٣. التكامل المشترك بين متغيرات داخل النموذج: Co-Integration Test:

التكامل هو من الاختبارات المهمة لبيان مستوى التكامل بين متغيرات موضوع البحث، حتى يسمح بإجراء تقدير النموذج، من الضروري على الأقل وجود علاقة واحدة بين إحدى المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وهناك مؤشرات كثيرة مختلفة يمكن استخدامها لبيان مستوى التكامل بين المتغيرات، إلا أن اختبار (Johansen Test) من الاختبارات الشائعة، الجدول (4) يبين نتائج هذا الاختبار.

الجدول (4) نتائج اختبار التكامل المشترك بين متغيرات النموذج باستخدام Johansen Test

Critical Value (0.05) Maximum Eigenvalue	Prob القيمة الاحتمالية الحرجة	Critical Value (0.05) Trace statistic	Prob القيمة الاحتمالية الحرجة	Variables المتغيرات
90.4102	0.0000	168.0696	0.0000	حجم التداول في سوق الأوراق المالية
45.0461	0.0000	77.6593	0.0000	أسعار النفط
28.5103	0.0002	32.6132	0.0001	أسعار الصرف
4.10289	0.0428	4.10289	0.0428	أسعار الفائدة

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين اعتماداً على البيانات الموسمية للمدة (٢٠٠٩-٢٠٢٢) باستخدام البرنامج (E-views 12).

يتضح من اختبار (Johansen Test) المبين في الجدول (4) إن كافة المتغيرات الداخلة في النموذج ذو علاقة تكاملية مشتركة في المستوى المعنوية (1%، 5% و 10%)، وبهذا نقبل الفرضية البديلة التي تقر بوجود علاقة تكاملية معنوية من الناحية الاقتصادية والاحصائية والقياسية، وبذلك تدعم هذه النتائج إجراء تقدير النموذج القياسي تقديراً صحيحاً للمتغيرات كافة.

٤. تقدير النماذج القياسية (Econometrics Model Estimation):

نتائج إختبارات الثبات والاستقرار والتكامل المشترك، يدعمان تقدير النموذج المقترح بشكل صحيح، ولأجل قياس وتحليل اثر تغيرات اسعار النفط في حجم التداول في سوق الأوراق المالية بالبيانات الموسمية عن (أسعار النفط، أسعار الصرف، أسعار الفائدة، حجم التداول في سوق الأوراق المالية) للمدة (٢٠٠٩-٢٠٢٢)، تم اختيار نموذج (ARDL) لإعطائها نتائج أفضل من حيث الاختبارات الاقتصادية والاحصائية والقياسية و كانت النتائج العلاقات والتأثيرات قصيرة وطويلة الأجل على النحو الآتي:

الجدول (5) نتائج تقدير المعلمات والتكامل باستخدام نموذج (ARDL)

الامد الطويل		الامد القصير		Independent Variable المتغيرات المستقلة	Dependent variable المتغير التابع حجم التداول في سوق الاوراق المالية
Prob. القيمة الاحتمالية الحرجة	Coefficient المعاملات المقدرة	Prob. القيمة الاحتمالية الحرجة	Coefficient المعاملات المقدرة		
0.0070	0.1408	0.0636	0.0879	أسعار النفط	
0.0937	-0.0233	0.0225	-0.0183	أسعار الصرف	
0.0663	13.4152	0.0250	-5.7412	أسعار الفائدة	
		0.0000	1.6749	الحد الثابت (C)	
		0.0000	-0.6243	نقطة التوازن Coint Eq(-1)	
(ARDL Bounds Test)					
F-Bounds Test	Value	Significant level	I(0) Lower	I(1) Upper	علاقات طويلة المدى
	6.1592	10%	2.72	3.77	
	اكبر من قيمة (Upper)	5%	3.23	4.35	
		1%	4.29	5.61	

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين اعتماداً على البيانات الموسمية للمدة (٢٠٠٩-٢٠٢٢) باستخدام البرنامج (E-views 12).

يتضح من الجدول (5) ما يأتي:

أ. اعتماداً على (حجم) المعلمات المقدرة وإشاراتها الخاصة كلما زاد (أسعار النفط) بمقدار (1%) أدى الى زيادة (حجم التداول في سوق الأوراق المالية) في الامد القصير بمقدار (0.08%)، إلا ان هذا التأثير قد ارتفع إلى (0.14%) في الامد الطويل. وهذا دليل على أن العوائد النفطية له تأثير إيجابي في زيادة حجم التداول في سوق الاوراق المالية في العراق، ويعود ذلك الى الاعتماد شبه الكلي للحكومات العراقية على العوائد النفطية في الموازنة العامة للبلد، ويعتمد السياسة النقدية والمالية أيضاً على العوائد النفطية.

ب. اعتماداً على (حجم) المعلمات المقدرة في الجزء الأول من الجدول (5) وإشاراتها الخاصة كلما زادت (أسعار الصرف) بمقدار (1%) أدى الى انخفاض (حجم التداول في سوق الاوراق المالية) في الامد القصير بمقدار (0.01%)، الا ان هذا التأثير قد ارتفعت سلباً الى (0.02%) في الامد الطويل. وهذا دليل على وجود التأثير السلبي للسياسة التي اتبعها البنك المركزي في تغير أسعار الصرف العملة المحلية اتجاه الدولار خصوصاً في السنوات الاخيرة. وقد يؤدي ارتفاع المستمر في اسعار الصرف (الدولار مقابل الدينار) الى تغير توجه المستثمرين في سوق الاوراق المالية وكذلك حدوث التقلبات في حجم ونوع الاستثمارات عموماً وفي سوق الأوراق المالية على وجه التحديد، وبالتالي قد يؤدي الى خلق بعض المشاكل الاقتصادية منها زيادة حدة التضخم وانعكاساتها على المتغيرات الكلية للاقتصاد العراقي والمجتمع العراقي.

ت. اعتماداً على (حجم) المعلومات المقدرة وإشاراتها الخاصة كلما زادت (اسعار الفائدة) بمقدار (1%) أدى الى انخفاض (حجم التداول في سوق الأوراق المالية) في الامل القصير بمقدار (5.74%) وهذا يتوافق من النظرية الاقتصادية التي تقر بوجود علاقة عكسية بين اسعار الفائدة وحجم الاستثمار المرغوب، إلا ان اشارة المعلمة في الامل الطويل مخالفة للنظرية الاقتصادية.

ث. من خلال الجدول (5) ومن خلال اختبار (Bounds Test) يتضح ان هنالك المتغيرات الداخلة في النموذج ذو علاقة تكاملية طويلة الامل لأنه قيمة (F) المحسوبة يساوي (6.1592) اكبر من قيمة (F) الجدولية التي تبلغ (5.61)، وبذلك تدعم هذه النتائج إجراء تقديرات طويلة الاجل تقديراً صحيحاً للمتغيرات كافة.

ج. بالنسبة الى نقطة التوازن (معامل حد تصحيح الخطأ) فانه يمثل مقدار التغير في المتغير التابع نتيجة لانحراف قيمة المتغير المستقل في الاجل الطويل بمقدار وحدة واحدة، ومن المتوقع ان يكون سالباً ومعنوياً وقد بلغ (-0.62) مما يدل على صحة نموذج تصحيح الخطأ المقدر إحصائياً وتحقق الاشارة السالبة التي تدل على سرعة التعديل من الاجل القصير الى الأجل الطويل.

٥. الاختبارات التشخيصية للمصادقية وملامحة النموذج المعتمد (Diagnostic tests):

الخطوة الاخيرة في تكملة مراحل بناء النموذج القياسي ألا وهي مرحلة تقييم النموذج المقدر، لكي تكون تقدير معلومات النموذج أكثر دقة وتعتمد عليها صناع القرار، وفي هذا السياق استخدم عدة مؤشرات بما في ذلك (R^2 ، Adjusted R^2 ، Std. Error، SSR، AIC)، وكذلك عدة الاختبارات الاحصائية بما في ذلك (الارتباط الذاتي، التعدد الخطي، تجانس التباين، التشخيص، عدم التوزيع الطبيعي للبيانات)، والجدول (6) يبين قيم ودلالات الاحصائية لبعض هذه المؤشرات والاختبارات.

الجدول (6) نتائج اختبار لصلاحية النموذج المقدر

المشاكل القياسية	الاختبارات القياسية	القيمة الاحتمالية الدرجة	المؤشرات الإحصائية	القيمة الاحتمالية الدرجة
مشكلة الارتباط الذاتي	LM Breusch-Godfrey Test:	0.1545	R-Squared	0.6806
مشكلة الارتباط المتعدد	Variance Inflation Factors	بين (7.50-1.78)	Adjusted R^2	0.5684
مشكلة عدم تجانس التباين	Breusch-Pagan- Godfrey test for Heteroskedasticity	0.2934	F-statistic Prob(F-statistic)	6.0655 (0.0000)
مشكلة التشخيص	Ramsey Reset Test	0.1999	S.E. of regression Sum squared resid	0.5876 12.7755
مشكلة عدم التوزيع الطبيعي للبيانات	Jarque-Bera Test	0.1616	AIC	2.0026

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين اعتماداً على البيانات الموسمية للمدة (٢٠٢٢-٢٠٠٩) باستخدام البرنامج (E-views 12).

يتضح من الجدول (6) ما يأتي:

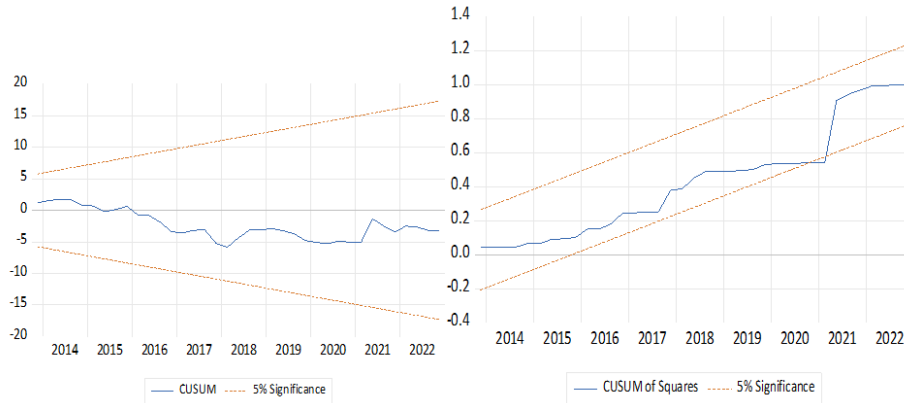
أ. اجتاز النماذج كافة الاختبارات الاحصائية (كالارتباط الذاتي، التعدد الخطي، عدم تجانس التباين، التشخيص، مشكلة التوزيع الطبيعي للبيانات)، لأن قيمة المعالم المقدرة اكبر من (0.05) وقيمة المعالم المقدرة للـ (VIF) أقل من (10) بعد أخذ الفرق الأول للمتغير النفقات العامة.

ب. إن قيمة معامل التحديد (R^2) متوسطة لنموذج المقدّر وتبلغ قيمته (68%)، وهذا يعني ان كافة المتغيرات المستقلة الداخلة في النماذج لها علاقة بالمتغير التابع (حجم التداول في سوق الأوراق المالية)، وبالتالي المتغيرات المستقلة تفسر حوالي (668%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع.

ت. قيمة (F) البالغ (6.1592) وبذلالة إحصائية (0.000) وهي أقل من قيمة (P-Value 0.05)، لذا نرفض فرضية العدم التي تقر بانعدام العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

٦. الاختبارات الاستقرارية للمعاملات المقدرة CUSUM Test, CUSUM of Squares Test:

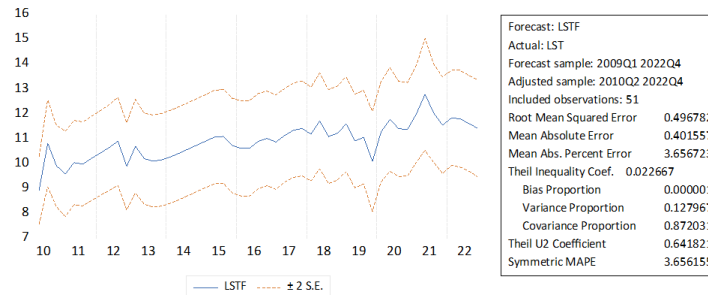
للتأكد من استقرار التغيرات الهيكلية في النماذج المعتمدة في هذا البحث يجب استخدام الاختبارات المناسبة والموثوقة لذلك مثل المجموع التراكمي للبواقي المعودة (CUSUM) وكذلك المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعودة (CUSUM OF Squares). ويمكن تصوير ذلك من خلال الأشكال البيانية للنموذج المعتمدة بالآتي:



من خلال الأشكال أعلاه فإن النموذج المستخدم مستقر إلى حد كبير، لأن المنحنى الخاص بالبيانات يقع بين الخطيين، وهذا يدل على استقرار المعاملات المقدرة عند مستوى المعنوية (5%).

٧. اختبار الأداء التنبؤي لأنموذج حد تصحيح الخطأ:

الخطوة الأخيرة والمهمة في انجاز مراحل بناء الانموذج القياسي مرحلة التنبؤ بسلوك الظواهر الاقتصادية، اذن النموذج المقدر خالية من المشاكل القياسية وبيانات ومعاملات مستقرة الى حد كبير، لذا من الممكن نعتمد عليها لأغراض التنبؤية. هناك عدة طرق ونماذج للتنبؤ، إلا ان اعتمد على نموذج (ARIMA) ونتائج التحليل في الجدول الآتي:



يبين الشكل اعلاه ان نتائج الازخاء لكل من (RMSE) و (MAE) و (MAPE) قليلة، وهذا مؤشر جيد لدقة التنبؤ، اما معامل عدم التساوي لثاليل (Theil Inequality Coefficient) وهو افضل مؤشر لاختبار الاداء التنبؤي كان قيمته تساوي (0.022) قريب جداً من الصفر، وهذا يعني ان الكفاءة التنبؤية للنموذج المقدر قوية جداً.

الاستنتاجات والمقترحات:

أولاً: الاستنتاجات:

١. إن زيادة العوائد النفطية لها تأثير إيجابي في زيادة حجم التداول في سوق الأوراق المالية في العراق، ويعود ذلك الى الاعتماد شبه الكلي للحكومات العراقية على العوائد النفطية في الموازنة العامة للبلد، ويعتمد السياسة النقدية والمالية أيضاً على العوائد النفطية.
٢. إن ارتفاع المستمر في اسعار الصرف (الدولار مقابل الدينار) يؤدي الى تغير توجه المستثمرين في سوق الأوراق المالية، وكذلك حدوث التقلبات في حجم ونوع الاستثمارات عموماً وفي سوق الأوراق المالية على وجه التحديد وبالتالي قد يؤدي الى خلق بعض المشاكل الاقتصادية منها حدوث التضخم الركودي.
٣. كلما زادت (أسعار الفائدة) أدّى الى انخفاض (حجم التداول في سوق الأوراق المالية) في الامد القصير، وهذا يتوافق من النظرية الاقتصادية التي تقر بوجود علاقة عكسية بين اسعار الفائدة وحجم الاستثمار المرغوب.
٤. يمثل سوق العراق للأوراق المالية سوقاً حديثاً ومن الأسواق الناشئة وفي طور التطور والنمو، فانه يبقى بحاجة إلى الإدارة الكفوءة، وإلى تفعيل دور المعلومات والشفافية، وقد لعبت السياسة المالية والنقدية دوراً بارزاً وبالأخص في السنتين الأخيرتين في أداء هذا السوق.
٥. تمثل الأسواق المالية إحدى المصادر الأساسية والمهمة لتجميع الثروة وإدارتها وتوجيهها نحو مشاريع الاستثمار وسيؤدي بالضرورة إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي في البلد وخفض معدلات البطالة

ثانياً: المقترحات:

١. ضرورة إنشاء مراكز استشارية نشطة وفعالة داخل السوق المالية لتتيح لمستثمرين الاطلاع على المعلومات الوفيرة والكاملة عن الشركات المدرجة في السوق، وما الاجراءات التي تقوم بها السياسة النقدية والبنك المركزي بالتحديد.
٢. لابد من القيام بإجراءات تقييمية تقوم بها السلطات النقدية لتبيان المنافع والتأثيرات السلبية لقرارات السياسة النقدية على أداء الأسواق المالية
٣. التفكير الجدي من قبل السلطة التنفيذية للقيام بالإصلاح المالي واعادة هيكلة المصارف بما يتلاءم مع متطلبات عصر العولمة.
٤. العمل على دعم كل الاجراءات الفنية المرتبطة بسوق العراق للأوراق المالية ورفع مستوى الافصاح المحلي، وزيادة الشفافية فيما يتصل بالبيانات الخاصة بأداء الجهات المصدرة للأوراق المالية.

المصادر والمراجع:

١. تقرير عن حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفصل الأول من عام ٢٠٢١.
٢. تقرير عن نشاط هيئة الأوراق المالية خلال الفصل الثالث من عام ٢٠١٠.
٣. السوق المالية السعودية (تداول)، التقرير الإحصائي الشهري - نوفمبر ٢٠٠٧.
٤. أحمد، عبدالله، ٢٠١٦، أثر تقلبات أسعار النفط على أداء سوق الأوراق المالية: دراسة تطبيقية على السوق المالية السعودية والنرويجية، رسالة ماجستير، المعهد العالي لإدارة الأعمال، الجمهورية العربية السورية.
٥. البجاري، حلا سامي وأحمد، عمار شهاب، ٢٠١٤، تقييم أداء محافظ الأوراق المالية باستخدام نموذج تريينور بالتطبيق على أسهم عينة الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة ٢٠٠٥-٢٠١٣، مجلة جامعة جيهان - السليمانية، المجلد (٢)، العدد (١).
٦. التميمي، عباس فاضل رسن، ٢٠١١، تأثير تقلبات أسعار النفط الخام في أسعار الأسهم رسالة ماجستير، جامعة كربلاء.
٧. الحمد، منشد مازن، ٢٠١٧، العلاقة بين أسعار النفط وأسواق الأسهم (دول مختارة من الشرق الأوسط)، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية في نابلس.
٨. دريش، زهرة وقادري، علاء الدين، ونمر محمد الخطيب، ٢٠١٩، دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على الأسواق المالية ماليزيا (٢٠١٣-٢٠١٩)، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد (٦).
٩. سيد، إسلام نمير رامي، ٢٠١٩، أثر سعر الصرف على قيم التداول بالبورصة المصرية تطبيق على سوق الأوراق المالية المصرية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة ابن شمس، المجلد (٤٩)، العدد (٤).
١٠. شندقي، أديب قاسم، ٢٠١٣، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية: دراسة حالة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد الخاص بمؤتمر الكلية.
١١. شتاك، أسامة محمد، ٢٠١٨، العوامل المالية وغير المالية المحددة للأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط.
١٢. صيوان، شهاب أحمد، ٢٠١٦، مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد (٤٨).
١٣. عبدالقادر، بسيع، ٢٠١٧، قياس أثر تغيرات أسعار الصرف على تقلبات عوائد أسواق الأسهم باستخدام نموذج ارج، مجلة دراسات وأبحاث المجلة العربية في العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة زيان عاشور الجلفة، العدد (٢٦).
١٤. عبدالوهاب، أحمد عبدالحافظ، ٢٠٢٠، محددات الاستثمار في سوق الأوراق المالية في مصر خلال الفترة (٢٠٠٣-٢٠١٧)، مجلة السياسة والاقتصاد، جامعة بنى سويف، العدد (٤).
١٥. عطية، محمود صالح، ٢٠١٢، تحميل العوامل الموضوعية المؤثرة في سوق الأوراق المالية مع الإشارة إلى سوق العراق، مجلة ديالى، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة ديالى، العدد (٥٤).
١٦. عنكوش، احلام، ٢٠١٣، سوق الأوراق المالية ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية: دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير.
١٧. قوشجي، ابراهيم نافع، ٢٠١٤، السوق المالية (مفهومها - مكوناتها - أدواتها - مؤشراتها)، جامعة حماة.
١٨. مسجت، فايزة حسن، ٢٠٢٠، تحليل أثر متغيرات السياسة النقدية في المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٤)، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، المجلد (١٤)، العدد (٥٦).
١٩. المعموري، عامر عمران والزبيدي، سليم رشيد، ٢٠١٤، أثر تقلبات أسعار الصرف على المؤشر العام لأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١١)، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، المجلد (٣)، العدد (١٢).
٢٠. الهيتي، أحمد حسين ومحمد، بختيار صابر، ٢٠١١، أثر تقلبات الإيرادات النفطية في مؤشرات الاقتصاد الكلي و أداء أسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الانبار، المجلد (٤)، العدد (٧).
٢١. يوسف، دانة بسام محمد، ٢٠٠٨، تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا.

