المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

The Impact of Macroeconomic Variables on the Performance of Saudi Stock Market Sectors

Razan Ali Hakmi
rahakami09@gmail.com
Dr. Nadia Ahmed Bajabir
nbajaber@kau.edu.sa

أثرُ المُتغيِّراتِ الاقتصاديَّة الكُليَّة على أداء قطاعات سُوق الأسهم السُّعودي

إعداد
رزان علي حكمي
باحثة ماجستير – قسم الاقتصاد بجامعة الملك عبدالعزيز

الدكتوره/ نادية احمد باجابر
أستاذ مساعد قسم الاقتصاد- جامعة الملك عبد العزيز

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

المستخلص

انطلقت رؤية المملكة 2030 لتعبر عن طموحها في بناء مجتمع حيوي يتمتع باقتصاد مزدهر واستثمار فاعل، ويستند في الوصول الى تطلعاتها الى عدد من الركائز الاستراتيجية، جاء في مقدمتها تطوير سوق مالية فاعلة، وبناء على ذلك جاءت هذه الدراسة بهدف قياس وتحليل أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء أهم قطاعات سوق الأسهم السعودي، وهي: قطاع البنوك، قطاع المواد الأساسية، وقطاع الطاقة؛ باستخدام سلسلة زمنية شهرية للفترة 2017-2023 وذلك من خلال تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL). وأظهرت نتائج نماذج الدراسة: وجود أثر إيجابي معنوي لعرض النقود والصادرات على أسهم قطاع البنوك في الأجل القصير ويستمر الى الأجل الطويل، كما يؤدي ارتفاع التضخم بمقدار وحده واحدة الى انخفاض الاستثمار في أسهم قطاع البنوك وهذا يبين العلاقة العكسية. كما أن للتضخم أثر سلبي معنوي في المَدَيْنِ القصير والطويل، فارتفاع التضخم بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض في أداء أسهم قطاع الطاقة، بينما لعرض النقود تأثير إيجابي، فزيادة عرض النقود بوحدة واحدة يؤدي إلي زيادة معدل الاستثمار في أسهم قطاع الطاقة. و توضح نتائج تقدير النموذج وجود أثر عكسي لأسعار الفائدة في المدى القصير ويستمر الى المدى الطويل، حيث إنه بانخفاض معدل الفائدة بوحدة واحدة سيزيد الاستثمار في قطاع المواد الأساسية، وتؤثر الصادرات وعرض النقود بشكل إيجابي على أداء قطاع المواد الأساسية. وبناء على ذلك أوصت الدراسة بإجراء دراسات مستقبلية تتناول العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وأداء القطاعات المختلفة في سوق الأسهم السعودي، وإدراج متغيرات اقتصادية أخرى بما يسهم في تعميق فهم الفروق القطاعية في الاستجابة للصدمات الاقتصادية، بالإضافة الى الاستمرار في تعزيز مستوى الشفافية والإفصاح في سوق الأسهم السعودي؛ لما لذلك من دور في تحسين كفاءة السوق، وزيادة ثقة المستثمرين، ودعم الاستقرار المالي.

الكلمات المفتاحية:

قطاع البنوك، قطاع الطاقة، قطاع المواد الأساسية، القيمة السوقية، نموذج ARDL .

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

Abstract

The Kingdom's Vision 2030 was launched to express its ambition to build a vibrant society with a prosperous economy and effective investment. To achieve its aspirations, it relies on a number of strategic pillars, foremost among which is the development of an effective financial market. Accordingly, this study aimed to measure and analyze the impact of some macroeconomic variables on the performance of the most important sectors of the Saudi stock market, namely: the banking sector, the basic materials sector, and the energy sector. This was done using a monthly time series for the period 2017-2023 by applying the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model.

The results of the study's models showed: a significant positive impact of money supply and exports on the shares of the banking sector in the short term, which continues into the long term. Also, a one-unit increase in inflation leads to a decrease in investment in the shares of the banking sector, which indicates an inverse relationship. Inflation also has a significant negative impact in both the short and long term, as a one-unit increase in inflation leads to a decrease in the performance of the energy sector's shares. On the other hand, the money supply has a positive effect, as a one-unit increase in the money supply leads to an increase in the investment rate in the shares of the energy sector.

The results of the model estimation also clarify an inverse effect of interest rates in the short term that continues into the long term. A one-unit decrease in the interest rate will increase investment in the basic materials sector. Exports and money supply positively affect the performance of the basic materials sector.

Based on these findings, the study recommended conducting future studies that examine the relationship between macroeconomic variables and the performance of different sectors in the Saudi stock market. It also recommended including other economic variables to deepen the understanding of sectoral differences in response to economic shocks. In addition, the study recommended continuing to enhance the level of transparency and disclosure in the Saudi stock market due to its role in improving market efficiency, increasing investor confidence, and supporting financial stability.

Keywords: Banking Sector, Energy Sector, Basic Materials Sector, Market Value, ARDL Model.

1-1المقدِّمة:

تشكل الأسواق المالية دورًا مهمًا في حركة النمو الاقتصادي، كما تعكس مؤشراته الخصائص الاقتصادية

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

للاقتصاديات، ويتمثل ذلك الدور الحيوي من خلال المساهمة في تعبئة المدخرات وجذب الاستثمارات وتوفير رؤوس أموال المشروعات، واستقرار الأسواق المالية يعد مقياس لمدى نجاح السياسات الاقتصادية، وتتأثر هذه الأسواق بمختلف العوامل وتعد السوق ذات كفاءة عالية اذا ما استجابت مؤشراتها لكل معلومة ترد الى المتعاملين فيها، سواء كانت معلومات مالية أو اقتصادية أو سياسية (دحماني،2014؛ بسبع، 2015).

وفي ضوء رؤية المملكة العربية السعودية 2030 حققت السوق المالية السعودية (تداول) وهيئة السوق المالية العديد من التطورات في السوق المالية بهدف تسهيل الدخول للسوق، وتعزيز الكفاءة، وبناء بيئة استثمارية جاذبة، كما أسهمت في تعزيز مكانة السوق بين الأسواق الإقليمية والعالمية من حيث الحجم والسيولة والهيمنة الى ان أصبح السوق السعودي واحد من اهم الأسواق المالية الواعدة في الشرق الأوسط، فالمؤشر العام "تاسي" يمثل مقياس مرجعي لتقييم الأداء في السوق كما يضم اكبر 50 شركة من حيث القيمة السوقية ويشكل 90% من القيمة السوقية للأسهم الحرة ويعد أداة داعمة لتنويع المحافظ الاستثمارية كما ارتفعت نسبة القيمة السوقية لتداول من الناتج المحلي الإجمالي حيث بلغت 86.7% (متمم،2020؛ التقرير السنوي لرؤية المملكة 2030،2024).

وأكدت الكثير من الدراسات السابقة على وجود علاقة متناسقة ومنتظمة بين النظام المالي والنمو الاقتصادي (Marques،2013). إضافة إلى ذلك، أشارت الدراسات إلى وجود علاقة بين المتغيرات الاقتصادية وأداء أسواق الأسهم على سبيل المثال يؤثر عرض النقود على سوق الأسهم في إطار نموذج المحفظة المالية والسوق الكفء والذي يشير إلى أن المستثمرين يفضلون الاحتفاظ بثروتهم على شكل أصول عن احتفاظهم بالنقود فإذا زاد العرض النقدي ستزيد حصة النقود ضمن مجمل ثروتهم مما يدفعهم لشراء الأصول وهذا يساهم في ارتفاع أسعار الأسهم، ويتمثل الدور الأساسي لأسعار الفائدة في التخصيص الأمثل للموارد المتاحة من المدخرات بين الاستثمارات المختلفة كما أن الزيادات المستمرة في التجارة الدولية وتحركات رؤوس الأموال جعلت من أسعار الصرف أحد المحددات الرئيسية لربحية الشركات وأسعار الأسهم، وارتفاع المستوى العام للأسعار يزيد من مخاطر الاستثمار في الأصول المالية حيث يدفع أسعار الأسهم نحو الارتفاع وذلك حماية من مخاطر انخفاض القوة الشرائية للنقود (بتال وسراب،2017؛ بسبع،2019). وعلى الرغم من ذلك، إلا أن العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وأداء أسواق الأسهم متفاوتة إلى حد كبير نتيجة لاختلاف الخصائص الاقتصادية لكل دولة (زبدة، 2022).

ولذلك يهدف هذا البحث إلى قياس تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي على أداء القطاعات المختلفة في سوق الأسهم السعودي والذي يعد أكبر سوق للأوراق المالية في الشرق الأوسط، وتحديد فيما إذا كان هناك تباين في

استجابة مؤشر كل قطاع إلى التغيرات في متغيرات الاقتصاد الكلي التي أُستخدمت في الدراسات السابقة مثل أسعار الفائدة وعرض النقود والتضخم والصادرات مما يساهم في تعميق فهم حركة النشاط الاقتصادي واتخاذ قرارات رشيدة تعظم قيم الاستثمارات، وبالرغم من أن هناك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء سوق الأسهم الى انه -على حد علم الدراسة- لم تتطرق الدراسات في المملكة العربية السعودية الى قياس ذلك التأثير على القطاعات المختلفة ومنها قطاع البنوك وقطاع الطاقة وقطاع المواد الأساسية.

2-1 مُشكلة الدراسة:

اهتمَّ المحللون والباحثون من خلال دراساتهم بتحديد العلاقة بين المُؤشِّر العام للأسواق الماليَّة والمُتغيّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة، بينما لم تحظَ دراسة أثر المُتغيِّرات الاقتصاديَّة على مُؤشِّرات القطاعات المكونة لأسواق الأسهم بذات الاهتمام. ولهذا جاءت هذه الدِّراسة بغرض الكشف عن تأثير المُتغيِّرات الاقتصاديَّة على أداء قطاعات سوق الأسهم. ولتحقيق هذا الغرض يمكن تلخيص مشكلة الدِّراسة في تساؤل متعلق بمقدار واتجاه تأثير كل مُتغيِّر من المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة في أداء قطاعات سوق الأسهم السُّعودي، وكيفية اختلاف استجابة مُؤشِّرات القطاعات.

ما أثر المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة على أداء قطاعات سوق الأسهم السُّعودي؟

3-1 أهمِّية الدِّراسة:

تُعَدُّ المملكة أكبر الدول الاقتصاديَّة في الشرق الأوسط، كما تربط القارات آسيا وأوروبا وإفريقيا وقد منحتها هذه المزايا التنافسية السعي إلى تحسين البيئة الاستثماريَّة وتشجيع الاستثمار في مُختلف القطاعات الاقتصاديَّة وخدمة المستثمرين، ممَّا يمكنهم من النُّمو والتوسع إقليميًّا ودوليًّا، وقد تعددت القطاعات الرائدة والحيوية التي توجهت لها أهداف الرُّؤية ومنحتها برامج واستراتيجيَّات للتطوير، ممَّا شكل منها تنوُّعًا ضخمًا وبفرص كبيرة للاستثمار، والتي كان أبرزها: قطاع الماليَّة وقطاع الصناعة والصناعة التحويلية وقطاع المعادن والتعدين وقطاع الصحة وقطاع النقل والطاقة وقطاع الاتصالات وقطاع السياحة والثقافة والترفيه (المركز الوطني للتنافسية، ٢٠٢٣). ولهذا تنبع أهمِّية هذا البحث من حقيقة أن هناك علاقة قوية تربط بين سوق الأوراق الماليَّة والنُّمو الاقتصادي، حيث يمكن أن يكون للتغيرات في مُتغيِّرات الاقتصاد الكلي تأثير على أداء سوق الأوراق الماليَّة، والذي بدوره يؤثر على النُّمو الاقتصادي والتنمية. وبالتالي، تعميق فهم العلاقة بين مُتغيِّرات الاقتصاد الكلي وأداء

قطاعات سوق الأوراق الماليَّة أمر بالغ الأهمِّية بالنسبة للمستثمرين الذين يسعون إلى تحقيق أقصى قدر من العائدات وتقليل المخاطر، إضافةً إلى ذلك، قد تُسهم هذه الدِّراسة في تقديم نتائج تساعد صانعي السياسات الذين يسعون إلى تعزيز النُّمو الاقتصادي والحفاظ على الاستقرار المالي.

4-1 الهدف من الدِّراسة:

تهدف الدِّراسة بشكل أساسي إلى تحليل وقياس تأثر أداء قطاعات سوق الأسهم السُّعودي بالمُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكلية محل الدِّراسة وذلك خلال الفترة 2017-2023. أما الأهداف الفرعية التي تسعى إلى تحقيقها فتتمثَّل في:

- إلقاء الضوء على واقع سوق الأسهم السُّعودي والقطاعات محل الدِّراسة
- تحديد العلاقة بين كلٍ من المُتغيِّرات الاقتصاديَّة وبين أداء القطاعات المُختلفة في سوق الأسهم السُّعودي والتحقق من معنويتها.
- التوصل إلى نتائج وتوصيات تساعد المستثمرين وصانعي السياسات.

5-1 فرضيَّات الدِّراسة:

تمَّت صياغة الفرضيات التالية للإجابة عن تساؤل الدِّراسة الرئيسي:

✓ يُوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائيَّة لأسعار الفائدة على أداء قطاعات سوق الأسهم السُّعودي.

✓ يُوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائيَّة لعرض النُّقود على أداء قطاعات سوق الأسهم السُّعودي.

✓ يُوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائيَّة للتضخم على أداء قطاعات سوق الأسهم السُّعودي.

✓ يُوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائيَّة للصادرات على أداء قطاعات سوق الأسهم السُّعودي.

6-1 حدود الدِّراسة:

- **الحدود الموضوعيَّة:** تتمثل في دراسة أثر المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة على أداء قطاعات سوق الأسهم.
- **الحدود المكانيَّة:** المملكة العربيَّة السُّعوديَّة.
- **الحدود الزَّمانيَّة:** تستخدم الدِّراسة سلسلة زمنية شهريَّة للفترة (يناير 2017- ديسمبر 2023).

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

7-1 منهجيّة الدِّراسة:

لتحقيق أهداف الدِّراسة واختبار فرضيَّاتها، تستند الدِّراسة على المنهج الوصفي التحليلي والمنهج القياسي، حيث يتمثَّل المنهج الوصفي التحليلي في جمع وتحليل البيانات والمعلومات، واعتمادًا على هذا المنهج يتمُّ استعراض الإطار النظري والدِّراسات السَّابقة، إلى جانب تحليل أداء سوق الأسهم السُّعودي، وأثر بعض العوامل الاقتصاديَّة على أداء السُّوق. أما الجانب التطبيقي فقد اعتمدت الدِّراسة على المنهج القياسي، وذلك من خلال تطبيق نموذج Autoregressive Distributed Lag (ARDL) باستخدام برنامج E-Views12، ومن ثمَّ تحليل ومناقشة نتائج النماذج القياسية التي تمَّ التوصل إليها، وتعتمد الدِّراسة على سلسلة بيانات شهرية للفترة الزمنية (يناير 2017-ديسمبر 2023).

8-1 هيكل الدِّراسة:

لتحقيق أهداف الدِّراسة تمَّ تقسيم الدِّراسة إلى خمسة فصول رئيسية، تتضمن الآتي:

- الفصل الأول: يستعرض الإطار العام للدِّراسة، مقدمة الدِّراسة، المشكلة، الأهداف، الأهمِّية، المنهجية المتبعة، الفرضيات، وأهم مصطلحات الدِّراسة.
- الفصل الثَّاني: يتناول الأدبيَّات النظرية، وأهم الدِّراسات المتعلقة بمجال الدِّراسة.
- الفصل الثَّالث: يلقي الضوء على واقع سوق الأسهم السُّعودي وتأثير المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة.
- الفصل الرَّابع: يُعنى بالجزء التطبيقي للدِّراسة، حيث يستعرض بيانات الدِّراسة والمنهجية المستخدمة في تقدير النُّموذج وتحليل أثر المُتغيِّرات الاقتصاديَّة على أداء قطاعات سوق الأسهم.
- الفصل الخامس: يلخص استنتاجات الدِّراسة، ويستعرض أهم التوصيات.

9-1 مُصطلحات الدِّراسة:

الأسهم: جُزء من رأس مال بموجبه يصبح حامله شريكًا في رأس المال وله الحق في استرجاع قيمة الأسهم في نهاية المدة المُحدَّدة، مع الاستفادة من توزيع الأرباح أو تحمل الخسارة (زكريا، 2016، ص4).

القيمة السُّوقيَّة: هي عبارة عن السعر الذي يتم به تداول الورقة الماليَّة في سوق الأوراق الماليَّة في لحظة زمنية معينة (دليل المصطلحات الاستثماريَّة، هيئة السُّوق الماليَّة، ص13).

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

القطاع: مجموعة الشركات التي تعمل في مجال أو نشاط واحد، ويجري عادةً قياس أداء سهم شركة من الشركات نسبة إلى متوسط الأداء العام لشركات القطاع، وذلك بهدف مقارنة أداء السهم بالأسهم المماثلة في نفس القطاع (دليل المصطلحات الاستثماريَّة، هيئة السُّوق الماليَّة، ص23).

مُؤشِّر السُّوق: مقياس لاتجاه السُّوق، وهو المسؤول عن الاتجاه العام لحركة أسعار الأسهم وأداة لقياس تطور الأسعار وحجم الأوراق الماليَّة المتداولة في السُّوق، كما أنه معيار يعكس حالة السُّوق الماليَّة (روينه وآخرون، 2023)

سعر الفائدة: مُتغيِّر اقتصادي يعبر عن العائد النَّاتج من عملية الاقتراض، حيث يدفعه المقترض كتكلفة نظير استخدامه للأموال، أو السعر الذي تدفعه البنوك التجارية على الودائع تحت الطلب أو الودائع لأجل أو الودائع الادخارية (فتاح ومسمش، 2015، ص5؛ عبد الله وبلحمري، 2015، ص292).

عرض النُّقود: كمية النُّقود المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة، ويقصد النُّقود المتداولة كافة أشكال النُّقود التي يحوزها الأفراد أو المؤسسات وتختلف أشكالها بمدى التطور الاقتصادي والاجتماعي وتطوُّر العادات المصرفية في المجتمعات (وعيل وحديوش، 2017، ص318).

التضخم: الزيادة العامة والمستمرة في أسعار السلع والخدمات، ويؤثر بشكل مباشر على القيمة الشرائية للأموال، ممَّا يجعله عاملًا رئيسيًّا في تقلبات السُّوق الماليَّة (حنفي، 2025، ص357).

الصادرات: الأنشطة والعمليات التي تقوم من خلالها الدولة ومُختلف مؤسساتها ببيع فائضها الإنتاجي بهدف الحصول على تدفقات ماليَّة وغير ماليَّة (أيوب وعبد القادر، 2022، ص221).

2- الدِّراسات السَّابقة:

اهتمت العديد من الأدبيات بالدِّراسات النظرية والتطبيقية المتعلقة بالأسواق الماليَّة، ولكن تفتقر الأدبيَّات النظرية إلى الدِّراسات المنفردة في تأثير المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة على الأسواق الماليَّة، وعلى الرغم من ذلك هناك عديد من الدِّراسات التطبيقية التي اهتمت بسلوك أداء الأسواق الماليَّة والمُتغيِّرات والعوامل المؤثرة بها. وبهذا، يستعرض هذا الجزء من الفصل الدِّراسات السَّابقة المتعلقة بسوق الأسهم السُّعودي والأسواق في العالم العربي والأسواق في باقي دول العالم.

وقد تشكلت أهمِّية الأسواق الماليَّة في الاقتصاد العالمي من الدَّور المهم لها في التنمية الاقتصاديَّة من خلال

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

تجميع المُدَّخرات وتحريك رؤوس الأموال من القطاعات ذات الفائض إلى القطاعات ذات الحاجة، ولكن الأسواق الماليَّة تواجه تغيرات مفاجئة وعادة ما تحدث هذه الاختلالات تبعًا لوجود عدم استقرار في الاقتصاد الكلي (إبراهيم، 2008).

سنبدأ باستعراض الدِّراسات التي قامت باختبار أكثر من مُتغيِّر من المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة ففي حالة المملكة العربيَّة السُّعوديَّة. جاءت دراسة عبد القادر بسبع (2015) لبيان أثر بعض المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة على أداء سوق الأوراق الماليَّة بالسُّعوديَّة باستخدام اختبار التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ. وتوصَّلت إلى وجود تأثير جوهري لمُتغيِّرات النَّاتج المحلي الإجمالي والعرض النقدي وسعر الفائدة على الودائع والتضخم على المُؤشِّر العام للأسهم على المدى الطويل والقصير وإلى وجود علاقة توازنيّة طويلة الأجل بين المُتغيِّرات، وإنها لا تبتعد كثيرًا عن بعضها البعض، بحيث تُظهر سلوكًا مُتشابهًا، أي توجد علاقة سببية طويلة الأجل وعلاقة سببية قصيرة الأجل من المُتغيِّرات المستقلة إلى المُؤشِّر العام لأسعار الأسهم، كما يرتبط بعلاقة إيجابية بين كل من النَّاتج المحلي الإجمالي والعرض النقدي وسعر الصرف وعلاقة عكسية مع سعر الفائدة والتضخم.

وفي دراسة أخرى لعبد القادر بسبع (2019) هدفت لتوضيح أثر بعض المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة على أداء سوق الأسهم الإسلامية الماليزية باستخدام اختبار التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ. وخلصت إلى وجود أثر جوهري للمُتغيِّرات على مُؤشِّر أسعار الأسهم الإسلامية الماليزية على المدى الطويل وإلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل من المُتغيِّرات المستقلة إلى مُؤشِّر أسعار الأسهم الإسلامية.

وهدفت دراسة صلاح أبو النصر (2015) إلى بناء نموذج قياسي لتحديد العوامل المعنوية التي تؤثر على أسعار الأسهم في سوق المال السُّعودي، باستخدام سلسلة زمنية للفترة 2001-2014 وبتطبيق النُّموذج القياسي باستخدام SPSS، وتوصَّلت إلى أن كل من العائد على الأسهم والنَّاتج الوطني الحقيقي ومستويات أسعار السلع والخدمات لها أثر معنوي في تحديد أسعار الأسهم.

وفي دراسة أخرى لصلاح أبو النصر (2017) سعى لاستكشاف العلاقة بين المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة وعوائد أسهم السُّوق الماليَّة السُّعوديَّة باستخدام بيانات سنوية للفترة 2000- 2016، وبالاعتماد على نموذجي الانحدار البسيط والمتعدد، وتوصل إلى أن كل من مُعدَّل التضخم وسعر الفائدة الحقيقي تؤثر معنويًّا على عوائد الأسهم في سوق المال السُّعودي وباقي المُتغيِّرات ليس لها أثر.

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

وسعت دراسة روينة مصعب وآخرون (2023) لتوضيح العلاقة بين مُحدَّدات أداء السُّوق المالي والمُؤشِّر العام لأسعار الأسهم في السُّوق السُّعودي واستخدام سلسلة زمنية شهرية للفترة 2018-2022 وبالاعتماد على نموذج ARDL. وخلصت الدِّراسة إلى وجود تكامل مشترك بين المُتغيِّرات المستقلة والمُؤشِّر TASI ووجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المُتغيّرات المستقلة والمُؤشِّر العام لأسعار الأسهم، لكنها معنوية فقط بين سعر البترول والمُؤشِّر العام.

أما في حالة العالم العربي فقد قام علي عبد الله وآخرون (2015) بتحليل العلاقة بين مُؤشِّرات أداء السُّوق المالي الأردني وبين مُتغيِّرات الاقتصاد الكلي، بالاعتماد على سلسلة بيانات سنوية للفترة 2000-2013 واستخدموا نموذج الانحدار المتعدد والتطبيق في SPSS، وخلصت نتائج دراستهم إلى أن النماذج المصاغة كانت معنوية. أما بالنسبة لتأثير المُتغيِّرات فكان تأثير النَّاتج المحلي الإجمالي ومُعدَّل التضخم معنوي على مُؤشِّرات أداء السُّوق المالي الأردني في حين كان تأثير كل من عرض النُّقود وسعر الفائدة على الودائع لأجل غير معنوي، أما بالنسبة لطبيعة العلاقة بين المُتغيّرات الكُليَّة ومُؤشِّرات سوق عمان فوجدت الدِّراسة أن هناك علاقة طردية وقوية بين النَّاتج المحلي الإجمالي ومُعدَّل التضخم مع المُؤشِّرات المستخدمة وعلاقة سالبة مع باقي المُتغيِّرات.

واختبرت دراسة رضوان العمار (2016) العلاقة بين المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة ومُؤشِّر سوق دمشق للأوراق الماليَّة، باستخدام بيانات شهرية للفترة يناير 2010 – ديسمبر 2011 واعتماد نموذج VAR القياسي، واستنتجت الدِّراسة وجود علاقة توازنية طويلة الأجل وعلاقة تبادلية بين العرض النقدي ومُؤشِّر السُّوق، كما أن سعر الصرف الاسمي الفعال يسبب التغير في مُؤشِّر السُّوق وبتحليل النتائج توصَّلت الدِّراسة إلى أن العلاقة بين المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة ومُؤشِّر السُّوق علاقة ذات قُوَّة متوسطة.

وحاولت دراسة أمينة بودريوة وآخرون (2019) معرفة مدى تأثير بعض المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة المتمثلة في مُعدَّل الفائدة، سعر الصرف والعرض النقدي على المُؤشِّر العام لأسعار الأسهم، باستخدام بيانات شهرية للفترة 2008-2018 والاعتماد على نموذج ARDL، وتوصَّلت إلى عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المُتغيِّرات المدروسة. وتتنافى هذه النتيجة مع ما توصل إليه الجانب النظري في الدِّراسة بسبب الأداء السلبي لمُؤشِّر الدار البيضاء وانخفاض حجم التداول وانعدام التكامل بين البورصة والقطاع المصرفي في تمويل الاقتصاد ووجود تأثير سلبي ومعنوي لمُعدَّلات الفائدة على المُؤشِّر العام.

وبالنظر في الدِّراسات لباقي دول العالم فقد هدفت دراسة Ramin maysami and others (2004) إلى

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

دراسة علاقات التوازن طويلة الأجل بين مُتغيِّرات الاقتصاد الكلي: أسعار الفائدة والإنتاج الصناعي ومستويات الأسعار وسعر الصرف وعرض النُّقود وبين مُؤشِّرات قطاع بورصة سنغافورة المُختلفة، وهي: مُؤشِّر التمويل ومُؤشِّر العقارات ومُؤشِّر الفنادق، خلال الفترة 1989-2001 باستخدام التكامل المشترك، وتوصَّلت إلى أن سوق الأوراق الماليَّة ومُؤشِّر العقارات يشكلان علاقة تكاملية مع التغيرات في سعر الفائدة والإنتاج الصناعي ومستويات الأسعار وسعر الصرف وعرض النُّقود.

أما دراسة Shahid (2008) فقد ركزت على دراسة طبيعة العلاقات السببية بين أسعار الأسهم والمُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة الرئيسية التي تمثل القطاع الحقيقي والمالي للاقتصاد الهندي، باستخدام سلسلة زمنية ربع سنوية للفترة 1995-2007 والاعتماد على منهج جوهانسن للتكامل المشترك واختبار السببية لجرانجر، وتوصَّلت الدِّراسة إلى وجود روابط سببية تفاضلية بين إجمالي مُتغيِّرات الاقتصاد الكلي ومُؤشِّرات الأسهم على المدى الطويل. وتشير الدِّراسة إلى أن أسعار الأسهم تقود النَّشاط الاقتصادي باستثناء حركة أسعار الفائدة وسعر الفائدة يقود أسعار الأسهم، وأن سوق الأوراق الماليَّة الهندي لا يحركه الأداء الفعلي فحسب، وإنما أيضًا الأداء المتوقع.

وجاءت دراسة Hosseini, Ahmed (2011) بهدف البحث في العلاقة بين مُؤشِّرات سوق الأوراق الماليَّة وأربعة مُتغيِّرات اقتصاديَّة وهي سعر النفط وعرض النُّقود والإنتاج الصناعي ومُعدَّل التضخم في الصين والهند باستخدام سلسلة زمنية شهرية للفترة 1990-2009 واختبار التكامل المشترك ونماذج تصحيح الخطأ المتجهة. وتوصَّلت الدِّراسة إلى أن هناك علاقة على المدى الطويل والقصير بين مُتغيِّرات الاقتصاد الكلي المختارة ومُؤشِّرات سوق الأوراق الماليَّة في الصين والهند.

وبحثت دراسة Gurloveleen, Bhatia (2015) تأثير مُتغيِّرات الاقتصاد الكلي على أداء سوق الأوراق الماليَّة الهندي وهذه المُتغيِّرات هي: النُّقود بمعناها الواسع وسعر الأموال تحت الطلب وسعر النفط وسعر الصرف واحتياطي النقد الأجنبي والمستثمرين المؤسسيين الأجانب وإجمالي الماليَّة العامة وبالاعتماد على سلسلة زمنية شهرية للفترة 2006-2015 باستخدام اختبار ديكي فولر المعزز (ADF) واختبار الانحدار المتعدد وسببية جرانجر، ووجدت الدِّراسة أن مُتغيِّري الاقتصاد الكلي المستثمرين المؤسسيين الأجانب وسعر الصرف مهمان، وتم استخدام اختبار السببية لمعرفة العلاقة بين هذين المُتغيِّرين وبين متوسط أسعار إغلاق شركات التصنيع وقد لوحظ انه ليس لهذه المُتغيِّرات علاقة بمُؤشِّر BSE 500، كما أن سوق الأوراق الماليَّة الهندي ضعيف الكفاءة، وذلك لعدم وجود علاقة بين المُتغيِّرات خلال فترة الدِّراسة.

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

وقامت دراسة (Nijam and others (2015 باختبار ما إذا كانت عوامل الاقتصاد الكلي: النَّاتج المحلي الإجمالي، التضخم، سعر الفائدة، سعر الصرف، وميزان المدفوعات تفسر سلوك مُؤشِّر أسعار جميع الأسهم في سريلانكا خلال الفترة 1980-2012 وباستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية OLS، و تؤكد نتائج الدِّراسة وجود علاقة سببية قوية بين عوامل الاقتصاد الكلي وأداء سوق الأوراق الماليَّة في سريلانكا. فمُؤشِّر السُّوق يرتبط بشكل إيجابي مع النَّاتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف وأسعار الفائدة بينما يرتبط بشكل سلبي بالتضخم وميزان المدفوعات ليس له أهمِّية في تحديد أداء سوق الأوراق الماليَّة.

وقيَّم (Faisal and others (2018 في دراستهم الارتباط بين مُتغيِّرات الاقتصاد الكلي: التضخم ونمو المعروض النقدي وأسعار الفائدة وسعر الصرف وبين سعر السهم في جوهانسبرغ، والبيانات سلسلة زمنية ربع سنوية للفترة 1981-2016، وتمَّ استخدام اختبارات التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ المتجه وتحليل التباين. وتوصَّلت الدِّراسة إلى أن لأسعار الفائدة وعرض النُّقود والتضخم علاقة إيجابية مع سعر السهم في حين أن سعر الصرف له تأثير سلبي، وتوجد علاقة سببية بين سعر الفائدة وسعر الصرف وبين عرض النُّقود.

وركزت دراسة (Chauque, Rayappan (2018 على اختبار العلاقة بين أداء سوق الأوراق الماليَّة باستخدام مُؤشِّر KLCI ومُتغيِّرين من مُتغيِّرات الاقتصاد الكلي: سعر الصرف ومُؤشِّر أسعار المستهلك كبديل لمُعدَّل التضخم في ماليزيا، باستخدام سلسلة زمنية شهرية للفترة 2007-2016، وبحسب منهج التحليل الكمي وطريقة المربعات الصغرى العادية OLS، واستنتجت الدِّراسة أن سعر الصرف والتضخم لهما تأثير سلبي على أداء سوق الأوراق الماليَّة في ماليزيا، كما أن لهما تأثيرًا كبيرًا في تباين السُّوق. وأظهر اختبار السببية أن المُتغيِّران لا يتسببان في حدوث مُؤشِّر سوق الأوراق الماليَّة الماليزي KLCI.

وسلَّطت دراسة (Dhouib Salma and others (2021 الضوء على العلاقة بين سوق الأوراق الماليَّة وعوامل الاقتصاد الكلي (سعر الفائدة، مُؤشِّر أسعار المستهلك، سعر الصرف) في المملكة المتحدة قبل الأزمة الماليَّة العالميَّة 2008، وذلك حسب سلسلة زمنية شهرية للفترة 1999-2007 وبالاعتماد على نموذج ARDL. وخلصت الدِّراسة إلى أنه لا يُوجد تكامل مشترك بين المُتغيِّرات، ولم يتم اكتشاف أي علاقة سببية من العوامل الكُليَّة إلى عائد الأسهم، بينما هناك علاقة سببية أحادية الاتجاه من سعر الصرف إلى سعر السهم وجميع العوامل الاقتصاديَّة الكُليَّة تؤثر على سعر السهم في المملكة المتحدة وتدفعه نحو التوازن على المدى الطويل.

وتناولت دراسة (Sajida and others (2023 العوامل الاقتصاديَّة الكُليَّة الرئيسية التي تؤثر على أداء

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

سوق الأسهم الهندية، بما في ذلك الصادرات، والقيمة المضافة الصناعية، وعرض النُّقود (M2)، والتضخم، والاستثمار الأجنبي المباشر، باستخدام بيانات السلاسل الزمنية السنوية 1988-2022 والاختبارات التالية: اختبار جذر الوحدة، واختبار التكامل المشترك، والانحدار الذاتي الموزع المتأخر (ARDL). وتوصَّلت استنتاجات الدِّراسة إلى وجود تكامل مشترك، ممَّا يدل على وجود علاقة طويلة الأمد، بين المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة وأداء سوق الأسهم الهندية. يثبت نموذج ARDL التأثيرات الجوهرية والإيجابية التي تتمتع بها الصادرات، والقيمة المضافة الصناعية، والاستثمار الأجنبي المباشر على قيمة السُّوق.

واختارت بعض الدِّراسات مُتغيِّرًا واحدًا من المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة لقياس أثره على الأسواق الماليَّة، ومن ذلك ما جاء في دراسة رياض المومني (2009)، حيث وقفت على طبيعة واتجاه العلاقة بين عرض النُّقود وكل من أسعار الأسهم وحجم التداول ومُعدَّل دوران السهم، باستخدام سلسلة زمنية سنوية للفترة 2978-2006 وبالاعتماد على نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR. ووجدت الدِّراسة علاقة إيجابية قصيرة الأجل بين عرض النُّقود ومُتغيِّرات البورصة المستهدفة وعدم كفاءة بورصة عمان.

أما دراسة أحمد بتال (2017) اهتمت بتحليل أثر التضخم على عوائد أسهم القطاعات المكونة لسوق العراق للأوراق الماليَّة، باستخدام بيانات شهرية للفترة 2005-2015 وباتباع نموذج الانحدار الذاتي ذي الإبطاء الموزع. وخلصت إلى وجود علاقة عكسية بين التضخم وعوائد كل من قطاع المصارف، قطاع التأمين، قطاع الاستثمار، القطاع السياحي والمُؤشِّر العام للسوق وتكامل مشترك وتوازن طويل الأجل بين التضخم وعوائد القطاعات وهذا يطابق النظرية الاقتصاديَّة لفاما، وهي وجود علاقة عكسية بين التضخم وعوائد السُّوق الماليَّة.

وهدفت دراسة محمد أحمد (2019) لتحليل تأثير تقلبات أسعار النفط على أداء السُّوق الماليَّة السُّعوديَّة، باستخدام سلسلة زمنية للفترة 2003-2016 وباتباع منهج التحليل الكمي. واستنتجت الدِّراسة أن تقلبات أسعار النفط لا تفسر التباين في أداء السُّوق الماليَّة ولا أداء الشركات المدرجة في السُّوق الماليَّة السُّعوديَّة وفسرت هذه النتيجة على ضوء اهتمام المستثمرين بالعوامل المؤثرة الأخرى.

وجاءت دراسة صالح ونبيل (2020) بهدف قياس أثر مُعدَّلات التضخم في الأردن على أداء السُّوق الماليَّة وباستخدام مُؤشِّرات الأداء التالية: مُؤشِّر حجم التداول ومُؤشِّر القيمة السُّوقية والمُؤشِّر العام لأسعار للأسهم ومُؤشِّر مُعدَّل دوران السهم وتوصلوا من خلال الدِّراسة إلى وجود علاقة معنوية إحصائيَّة بين مُعدَّل التضخم، ومُؤشِّرات أداء السُّوق الماليَّة، وهذا ما يتطابق مع النظرية الاقتصاديَّة لفيشر، القاضية بوجود علاقة طردية بين التضخم

ومُؤشِرات السُّوق الماليَّة، وبالتالي يمكن استخدام الأسهم كوسيلة تحوط تامة ضد مخاطر التضخم في سوق عمان للأوراق الماليَّة.

واستعرضت دراسة بالفاطمي وآخرون (2023) نموذج قياسي لدراسة أثر العرض النقدي بمعناه الضيق والواسع على المُؤشِّر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر باستخدام سلسلة زمنية للفترة من 2000-2022 وبحسب نموذج ARDL وجود علاقة تكامل مشترك بين العرض النقدي بمعناه الضيق والواسع والمُؤشِّر العام لأسعار الأسهم في البورصة ووجود علاقة سالبة معنوية للعرض النقدي بمفهومه الواسع في المدى الطويل والقصير وعلاقة إيجابية غير معنوية للعرض النقدي بمفهومه الضيق في المدى الطويل وإيجابية معنوية في المدى القصير على المُؤشِّر العام لبورصة قطر.

وما يميز دراسة أثر المُتغيّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة على أداء قطاعات سوق الأسهم السُّعودي عن الدِّراسات السَّابقة أنها من الدِّراسات القليلة جدًّا في المملكة العربيَّة السُّعوديَّة، كما أنها تدرس أكثر من مُتغيّر من المُتغيّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة على أداء ثلاثة قطاعات من قطاعات سوق الأسهم السُّعودي، وهي: قطاع البنوك، قطاع الطاقة، قطاع المواد الأساسية، فضلًا على استخدام مُتغيّرات مُختلفة لم يتم استخدامها في الدِّراسات السَّابقة المحلية مجتمعة واستخدام مُتغيّر (قيمة الصادرات)، حيث لم يتم استخدامه في قياس الأثر سوا في دراسة واحدة في الهند. وكل هذا بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي والمنهج القياسي، وعليه تتطلع الدِّراسة لتغطية جزء جديد من أدبيات أثر المُتغيّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة على أداء الأسواق الماليَّة والمتعلق بقطاعات سوق الأسهم السُّعودي.

3-تأثير بعض المُتغيّرات الاقتصاديَّة على أداء سوق الأسهم في المملكة:

3-10 علاقة سعر الفائدة بسوق الأسهم:

تُعَدُّ أسعار الفائدة من الأدوات الأساسية في إدارة السياسة النقدية، حيث يستخدمها البنك المركزي للتأثير على عرض النُّقود في الاقتصاد. إن الدَّور الرئيسي لأسعار الفائدة يكمن في تخصيص الموارد المتاحة من المُدَّخرات بين الاستثمارات المُختلفة بشكل أمثل. وتؤثر أسعار الفائدة قصيرة الأجل بشكل مباشر على الاقتصاد، حيث تحدد قرارات الادخار والاستثمار. فعندما ترتفع أسعار الفائدة، تشجع على الادخار، لكنها في الوقت ذاته تزيد من تكلفة الاستثمار. ويتحدد تحرك أسعار الفائدة صعودًا وهبوطًا استنادًا إلى حجم الطلب على القروض مقارنة بحجم المعروض من المُدَّخرات، ممَّا يجعل لها تأثيرًا كبيرًا على الاقتصاد.

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

كما يؤثر ارتفاع أسعار الفائدة على الادخار من خلال تأثيره على قيمة الثروة، سواء كانت في شكل أصول ماليَّة أو عينية. وفي هذا السياق، تؤكد المدرسة الكنزية على العلاقة المباشرة بين التغيرات النقدية والأسواق الماليَّة، حيث ترى أن أي تغيير في عرض النُّقود نتيجة لسياسة نقدية معينة سيؤثر بشكل أساسي على أسعار الفائدة.

من أجل التأثير الفعال على الاقتصاد، يجب أن تنتقل صدمات السياسة النقدية من السُّوق النقدي إلى سوق الأوراق الماليَّة، حيث يرتبطان معًا من خلال التوقعات. وباستبعاد تكاليف المُعاملات وعلاوات المخاطر، تشير نظرية التوقعات إلى أن مُعدَّل الفائدة طويل الأجل يعكس متوسط مُعدَّلات الفائدة قصيرة الأجل المتوقعة خلال فترة حياة السندات. وعادة ما تتحرك أسعار الأسهم في الاتجاه المعاكس لحركة أسعار الفائدة طويلة الأجل. لذلك، يمكن للبنك المركزي التأثير بشكل غير مباشر على أسعار الأسهم من خلال التحكم في أسعار الفائدة. (بسبع، 2015).

11-3 علاقة عرض النُّقود بسوق الأسهم:

وفقًا لنموذج المحفظة الماليَّة والسُّوق الكفء، يقوم المستثمرون بتوزيع ثرواتهم بين الأصول الماليَّة والأصول الحقيقية (مثل السلع المعمرة) إلى جانب النُّقود. وفي حالة التوسع النقدي، تنخفض قيمة العملة المحلية، ووفقًا لنظرية المحفظة، يؤدي هذا الانخفاض إلى إعادة توزيع الثروة بين الأصول المُختلفة، ممَّا يؤثر بدوره على أسعار هذه الأصول. يُعرف هذا التأثير بتأثير الثروة، حيث إن أي زيادة أو نقص غير متوقع في نمو عرض النُّقود يؤدي إلى اختلال في توازن المحفظة، ممَّا يدفع المستثمرين إلى إعادة موازنة مراكزهم الماليَّة وفقًا لاستراتيجيَّاتهم الاستثماريَّة. هذا التعديل يترتب عليه تغير في التوازن بين النُّقود والأصول الأخرى، ما ينعكس في أسواق المال بشكل عام، ويسبب تغييرات في أسعار الأصول المُختلفة. وبالتالي، فإن التغيرات في عرض النُّقود تؤثر بشكل مباشر على حركة الأسواق الماليَّة، حيث يشجع أو يثبط الجمهور على شراء أو بيع الأسهم والسندات، وذلك وفقًا للأدوات الكمية والنوعية المتبعة للتحكم في عرض النُّقود.

ويذهب أنصار النظرية النقدية، وعلى رأسهم FriedmanوSchwartz، إلى أن أفضل سياسة نقدية هي تلك التي تسمح بالتنبؤ بنمو عرض النُّقود، إذ أشاروا إلى وجود علاقة طردية بين الكمية المعروضة من النُّقود ومستوى النَّشاط الاقتصادي، حيث إن زيادة عرض النُّقود تؤدي إلى خفض أسعار الفائدة، ما يشجع على الاستثمار، وبالتالي يزيد الإنتاج ويقلل من نسبة البطالة. وهذا ينعكس في زيادة الطلب، وبالتالي ارتفاع أرباح الشركات وأسعار الأسهم. وأوضح James Tobin في نظرية Tobin's q Theory العلاقة الإيجابية بين عرض النُّقود وأسعار الأسهم، مؤكدًا تأثير هذه العلاقة على النَّشاط الاقتصادي الفعلي. (بسبع، 2019).

12-3علاقة الصادرات بسوق الأسهم:

التجارة الخارجية وخاصَّة الصادرات تؤدي دورًا محوريًّا في تعزيز الاستقرار الاقتصادي، حيث إن زيادة الصادرات تُسهم في تحسين الميزان التجاري للدولة. هذا التحسن يؤدي إلى زيادة تدفقات النقد الأجنبي، ممَّا يُسهم في تقوية العملة المحلية.

كما أن الشركات التي تعتمد بشكل كبير على التصدير يمكن أن تشهد زيادة في أرباحها نتيجة للطلب الخارجي على منتجاتها. هذا النُّمو في الأرباح يعزز قيمة أسهم الشركات المصدرة، فإذا كانت الشركات المصدرة تتمتع بنمو قوي في صادراتها، سينعكس هذا بشكل إيجابي على أسعار أسهمها في سوق المال.

وتعزيز التجارة الخارجية يؤدي إلى جذب الاستثمارات الأجنبيَّة المباشرة، وتدفق هذه الاستثمارات يعزز من القدرة التنافسية للشركات المحلية، ويؤدي إلى زيادة القيمة السُّوقية للشركات المصدرة، ممَّا ينعكس إيجابًا على الأسواق الماليَّة.

عندما يتمكن الاقتصاد من زيادة صادراته، فإن ذلك يوفر موارد ماليَّة إضافية تساعد على تعزيز السيولة في الأسواق الماليَّة. هذه السيولة تؤدي إلى استقرار الأسعار في سوق المال، وتزيد من الثقة بين المستثمرين المحليين والأجانب. (الرماضنة، 2023).

13-3 علاقة التضخم بسوق الأسهم:

الارتفاعات المستمرة في الأسعار تؤدي إلى فقدان النُّقود جُزءًا من قوتها الشرائية، ممَّا ينعكس سلبًا على الثقة في العملة الوطنية. هذه الظاهرة تؤدي إلى تآكل قُدرة النُّقود على أداء وظيفتها الأساسية كمخزن للقيمة، حيث تصبح النُّقود غير قادرة على الحفاظ على قدرتها الشرائية على المدى الطويل، ممَّا يدفع الأفراد إلى البحث عن بدائل للحفاظ على قيمة ثرواتهم.

كما يتمثَّل التأثير السلبي للتضخم على ميزان المدفوعات في تزايد القوة الشرائية المحلية التي لا يقابلها زيادة كافية في الإنتاج المحلي. نتيجة لذلك، يرتفع الميل الحدي للاستيراد، بينما تنخفض قدرة الاقتصاد الوطني على التصدير، كما تؤدي هذه التغيرات إلى تدهور قيمة العملة الوطنية مقارنة بالعملات الأجنبيَّة، ممَّا يرفع أسعار السلع المحلية بالنسبة للسلع الأجنبيَّة، وبالتالي يقل الميل الحدي للاستيراد.

ويؤدي التضخم إلى زيادة الطلب الكلي على السلع الاستهلاكية الضرورية، ممَّا يرفع أسعار هذه السلع

ويحقق أرباحًا ضخمة للمنتجين. وهذا يشجع أصحاب رؤوس الأموال على الاستثمار في المشروعات التي تتمتع بسرعة دوران رأس المال، والتي تُدرُّ أرباحًا مرتفعة. هذا التوجه يؤدي إلى حدوث خلل في توزيع الاستثمارات داخل الاقتصاد الوطني، حيث تتركز الاستثمارات في قطاعات ذات ربحية سريعة، ممَّا يضر بتوازن النُّمو الاقتصادي الشامل.

يُعَدُّ الاقتصادي فيشر أول من درس العلاقة بين مُعدَّلات الفائدة والتضخم. ويُعَدُّ عديد من الباحثين أن الأسهم تشكل وسيلة فعالة للتحوط ضد مخاطر التضخم، حيث يؤدي ارتفاع أسعار الأسهم الاسمية إلى تعويض المستثمرين بشكل كامل عن الزيادات التي تطرأ على المستوى العام للأسعار. وبالتالي، تبقى القيمة الحقيقية للأسهم مستقرة في ظل التضخم. ومن جهة أخرى، ظهرت بعض الآراء الاقتصاديَّة التي تبرر العلاقة العكسية بين التضخم وعوائد الأسهم. فقد قدَّم الاقتصادي فاما تفسيرًا مُختلفًا لهذه العلاقة، حيث أشار إلى أن عوائد الأسهم ترتبط ارتباطًا طرديًا مع المُتغيِّرات الحقيقية للنشاط الاقتصادي، بينما يرتبط النَّشاط الاقتصادي بعلاقة عكسية مع التضخم. وبالتالي، فإن التضخم وعوائد الأسهم يرتبطان بعلاقة عكسية، ممَّا يعني أن ارتفاع التضخم قد يؤدي إلى تقليص عوائد الأسهم (أحمد وسراب، 2017).

4-تحليل نموذج الدِّراسة:

4-2-1 المُتغيِّرات وتوصيف النُّمُوذج:

تمَّ تحديد المُتغيِّرات المستخدمة بناءً على الدِّراسات السَّابقة، والحصول على البيانات من الإحصاءات السنوية للبنك المركزي السُّعودي، وإحصائيات تداول الشهرية، وشملت البيانات الفترة (يناير 2017- ديسمبر 2023م). واستنادًا إلى ما تمَّ استعراضه من الأدبيَّات، يتم اختبار أثر المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة على أداء قطاعات سوق الأسهم، كما في الدوال التالية:

$$LBanks = f(Lms_t\,, Lir_t\,, Lcpi_t\,, Lev_t) \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots . (1)$$

$$LEnergy = f(Lms_t\,, Lir_t\,, Lcpi_t\,, Lev_t) \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (2)$$

$$LBm = f(Lms_t\,, Lir_t\,, Lcpi_t\,, Lev_t) \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (3)$$

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

حيث تمثل كل دالة قياس أثر المُتغيّرات الاقتصاديَّة على واحد من أهم قطاعات سوق الأسهم السُّعودي فالمُتغيّر التابع في الدَّالَّة (1) يمثل قطاع البنوك ($Banks$) والدَّالَّة (2) قطاع الطاقة ($Energy$)، وأخيرًا قطاع المواد الأساسية (Bm) في الدَّالَّة (3) أما المُتغيِّرات المستقلة فهي: عرض النُّقود بمعناه الواسع (ms)، أسعار الفائدة على الودائع (ir)، الرقم القياسي لأسعار المستهلك كمُؤشّر للتضخم (cpi)، الصادرات (ev) ويعبر (L) عن استخدام النُّمُوذج اللوغاريتمي.

تمت صياغة النماذج المقترحة - حسب فرضيات الدِّراسة – والتي تقيس أثر المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة على أداء قطاعات سوق الأسهم من خلال المُتغيِّرات سابقة الذكر، على النحو التالي:

$$LBanks = \alpha + \hat{\beta}_1 Lms_1 + \hat{\beta}_2 Lir_1 + \hat{\beta}_3 Lcpi_1 + \hat{\beta}_2 Lev_1 + u \ldots (4)$$

$$LEnergy = \alpha + \hat{\beta}_1 Lms_1 + \hat{\beta}_2 Lir_1 + \hat{\beta}_3 Lcpi_1 + \hat{\beta}_2 Lev_1 + u(5)$$

$$LBm = \alpha + \hat{\beta}_1 Lms_1 + \hat{\beta}_2 Lir_1 + \hat{\beta}_3 Lcpi_1 + \hat{\beta}_2 Lev_1 + u \ldots\ldots (6)$$

2-2-4عرض الإحصاءات الوصفية للمُتغيِّرات محل الدِّراسة:

يوضح الجدول التالي الإحصاءات الوصفية، حيث يبين الصورة العامة لشكل البيانات المستخدمة في التحليل لمُتغيِّرات الدِّراسة. ونجد أن القيمة التي تعبر عن متوسط القيم تساوي من مُؤشّر قطاع البنوك (0.489385)، ومن قطاع الطاقة (0.282827)، ومن قطاع المواد الأساسية (0.555198)، كما تمثل من عرض النُّقود (1.038922)، ومن أسعار الفائدة (0.490162)، ومن التضخم (1.795615)، ومن الصادرات (0.369455).

جدول (1) الإحصاءات الوصفية لمُتغيِّرات الدِّراسة

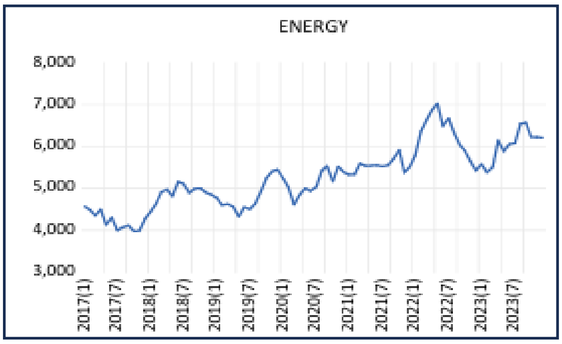
Variables	Median	Skewness	Observations	Range	
				Maximum	Minimum
Banks	8100.845	0.489385	84	16104.93	4819.360
Energy	5286.340	0.282827	84	7027.320	3969.360
Bm	5754.085	0.555198	84	8767.140	3821.580
IV	2.223643	1.038922	84	6.320692	0.791954
	2063225	0.490162	84	2688442	1764511

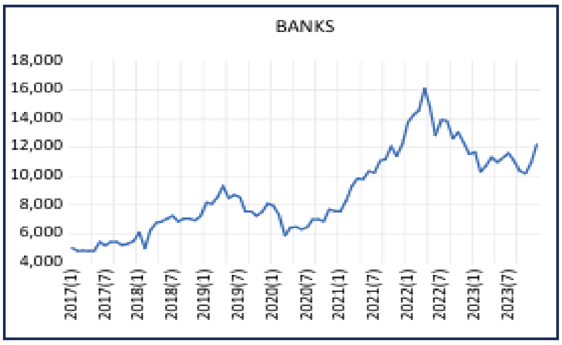
المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

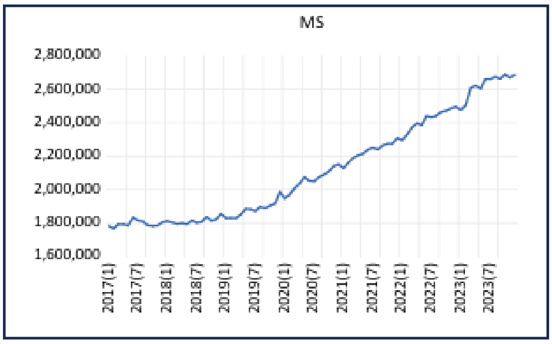
	106.5000	*1.795615*	*84*	*137.8000*	*98.20000*
	86273.21	*0.369455*	*84*	*147098.1*	*37335.26*

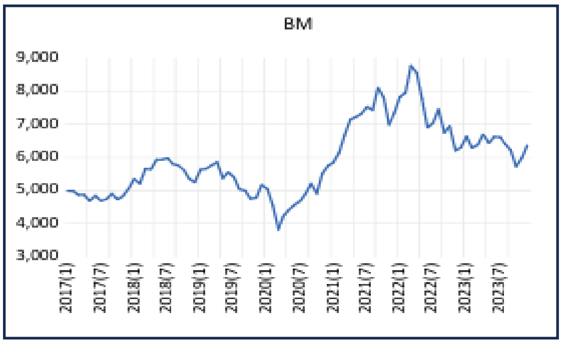
**المصدر: مُخرجات برنامج E-Views12.

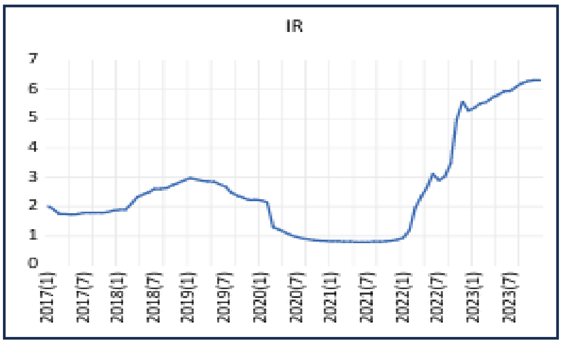
ولتوضيح الإحصاءات الوصفية لمُتغيّرات الدِّراسة، تمت الاستعانة بالأشكال البيانية الموضحة في شكل التالي على النحو التالي:

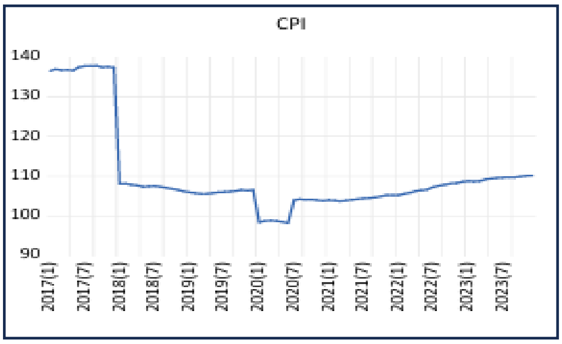


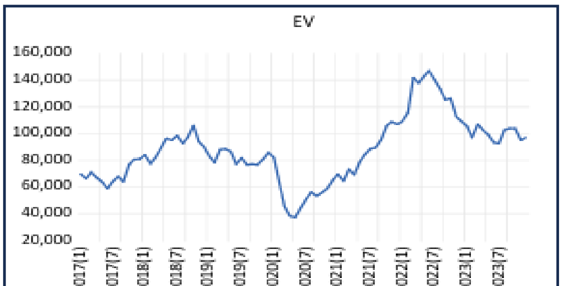












شكل (11): رسومات توضيحية لمُتغيِّرات النُّموذج خلال الفترة (يناير 2017 – ديسمبر 2023)

3-4 اختبارات جذر الوحدة (Unit-Root Test)

يُعَدُّ الهدف الرئيسي من استخدام اختبار جذر الوحدة، هو معرفة مدى سكون السلاسل الزمنية (درجة تكاملها)، والتي تعتبر الخطوة الأولية في مسار تحديد النُّموذج المناسب لتقدير البيانات، إذ أن احتواء السلاسل الزمنية على جذر الوحدة سوف تكون النتائج زائفة في حال استخدامنا لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، وفي هذه الحالة يجب تقدير النماذج وفق نماذج التكامل المشترك، وكما هو معروف يُعَدُّ اختبار ديكي فولر الموسع *(ADF) (Dickey-Fuller Augmented)* الاختبار الأكثر شهرة في اختبار مدى سكون السلاسل الزمنية، إذ يقوم الاختبار بفحص خلو السلاسل الزمنية من مشكلة جذر الوحدة وضمن افتراضات معينة مثل (إضافة المقطع والمتجه وفترات الإبطاء)، كما يمكن الحكم على مدى سكون السلسلة الزمنية بمقارنة القيمة المحسوبة لها مع القيمة الجدولية (الحرجة)، أو من خلال الاحتماليَّة التي إذا كانت قيمتها أقل من (5%) تكون عندها السلسلة الزمنية ساكنة (الجزار وبسيوني والبرماوي، 2021) (*Maddala and Kim, 2003; Phillips and Perron, 1998*).

يشير الجدول التالي إلى اختبار جذر الوحدة لديكي فولر *(ADF)* والنتائج كالتالي: جميع مُتغيِّرات الدِّراسة استقرت عند الفرق الأول وبمستوى معنوية 5%، وبما أنه لا يُوجد أي مُتغيِّر مستقر عند الفرق الثَّاني سيتم تطبيق منهجية *(ARDL)* .

جدول (2) نتائج اختبارات جذر الوحدة

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test.						
Variables		*In level I (0)*		*First difference I (1)*		
		Intercept & trend	*Intercept*	*None*	*Intercept & trend*	*Intercept*
Banks	*-8.945877*	*-9.000831*	*-9.054584*	*-1.934899*	*-1.158383*	*t-Statistic*

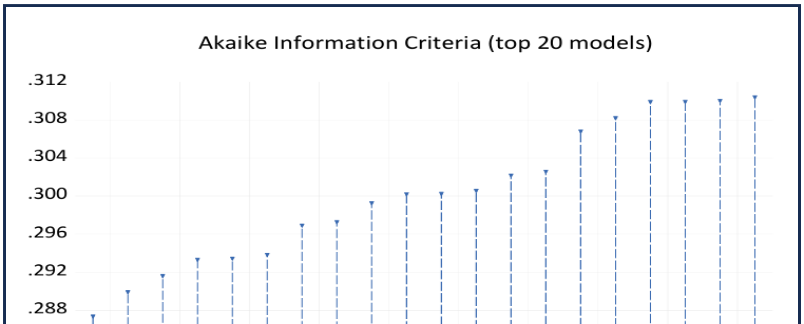
EIMJ
المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test.						
	0.0000	*0.0000*	*0.0000*	*0.6274*	*0.6889*	*Prob.*
Energy	*-9.012281*	*-8.974144*	*-9.029761*	*-3.111182*	*-1.318316*	*t-Statistic*
	0.0000	*0.0000*	*0.0000*	*0.1106*	*0.6178*	*Prob.*
Bm	*-8.538283*	*-8.457269*	*-8.504229*	*-1.774492*	*-1.546504*	*t-Statistic*
	0.0000	*0.0000*	*0.0000*	*0.7083*	*0.5053*	*Prob.*
Ir	*-5.294931*	*-5.656021*	*-5.441884*	*-0.740006*	*-0.019153*	*t-Statistic*
	0.0000	*0.0001*	*0.0000*	*0.9663*	*0.9536*	*Prob.*
Ms	*-2.574598*	*-9.072489*	*-10.97683*	*-2.191374*	*2.319198*	*t-Statistic*
	0.0106	*0.0000*	*0.0001*	*0.4876*	*1.0000*	*Prob.*
Cpi	*-8.991595*	*-9.227210*	*-9.017469*	*-1.880732*	*-2.400589*	*t-Statistic*
	0.0000	*0.0000*	*0.0000*	*0.6556*	*0.1447*	*Prob.*
Ev	*-7.638906*	*-7.571635*	*-7.610485*	*-1.503979*	*-1.408463*	*t-Statistic*
	0.0000	*0.0000*	*0.0000*	*0.8206*	*0.5744*	*Prob.*
Note: *, ** and *** indicate significance at * 10%, ** at 5% and *** at 1% respectively.						

**المصدر: مُخرجات برنامج E-Views12.

4-4 نتائج تحديد فترات الإبطاء الزمني المثلى:

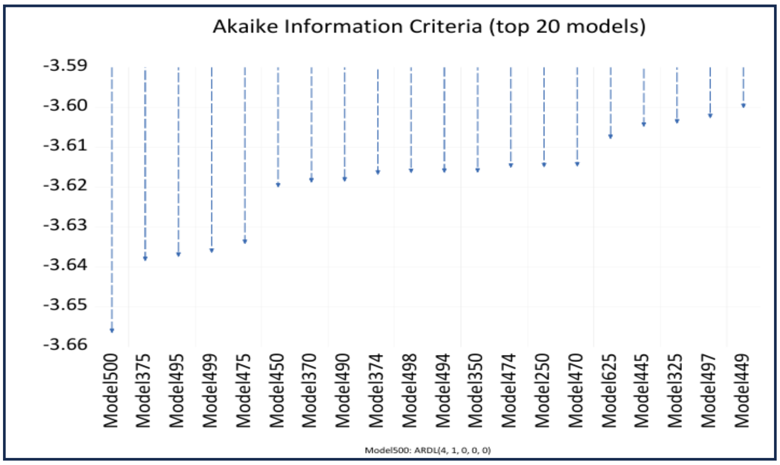
تم تحديد فترات الإبطاء المثلى لنماذج (*ARDL*) وفق معيار *Akaike Information Criterion (AIC)* حيث يتم الاعتماد على اقل القيم المحسوبة لكل نموذج (إبراهيم وعبد الوحيد، 2021). ومن خلال الشكل (12) يتضح أن أفضل فترة إبطاء لنموذج قطاع البنوك هي (1,0,1,2,0) للمُتغيّرات (*LBanks, lir, lms, lcpi, lev*) على التوالي، ويوضح الشكل (13) فترة الإبطاء المثلى لنموذج قطاع الطاقة هي (4,1,0,0,0) للمُتغيّرات (*LEnergy, lir, lms, lcpi, lev*)، وأخيرًا في الشكل (14) تظهر فترة الإبطاء المثلى لنموذج قطاع المواد الأساسية في (1,2,0,0,0) للمُتغيّرات (*LBm, lir, lms, lcpi, lev*).



المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

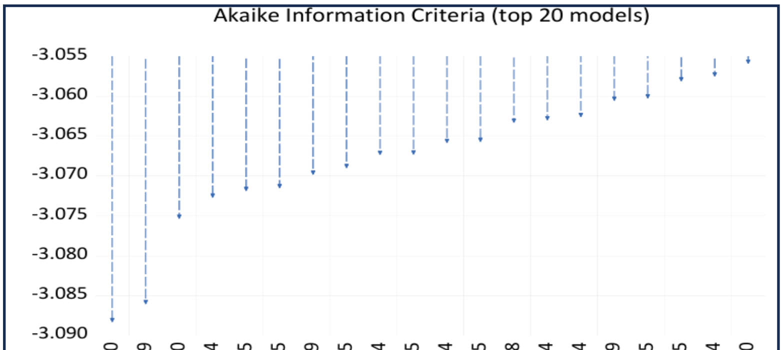
شكل (12) تحديد فترات الإبطاء المثلى لنموذج قطاع البنوك

**المصدر: مُخرجات برنامج E-Views12.



شكل (13) تحديد فترات الإبطاء المثلى لنموذج قطاع الطاقة

**المصدر: مُخرجات برنامج E-Views12.



المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

شكل (14) تحديد فترات الإبطاء المثلى لنموذج قطاع المواد الأساسية

**المصدر: مُخرجات برنامج E-Views12.

5-4 نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك (Bound Test)

للكشف عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل (التكامل المشترك) تمَّ إجراء اختبار الحدود (Bounds test)، والذي اتسم بإعطاء نتائج أكثر دقة في حال كانت هنالك اختلافات في مستويات السكون للسلاسل الزمنية الداخلة في النُّموذج قيد الدِّراسة، ويتم الحكم على اختبار الحدود من خلال قيمة إحصائيَّة فيشر (F) ومقارنتها مع القيم الاحتماليَّة العُليا والدنيا للاختبار ووفق مستويات معنوية مُختلفة، فإذا ما كانت قيمتها أعلى من الحدود العليا فيكون هنالك تكامل مشترك (Camm et al., 2014؛Pesaran and Smith, 2001؛ نور الدين، 2020). وبناءً على النتائج الموضحة في الجداول () تتضح قيمة F المحسوبة بقيمة أكبر من قيم الحدود العليا للقيم الحرجة عند جميع المستويات لنموذجي قطاع البنوك والطاقة، ممَّا يعني وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المُتغيِّر التابع والمُتغيِّرات المستقلة محل الدِّراسة، أما نتيجة نموذج قطاع المواد الأساسية غير حاسمة لان قيمة F المحسوبة تقع ضمن القيم العليا والدنيا .

جدول (3) نتائج اختبار(*Bound Test*) لنموذج قطاع البنوك

Test Statistic		Value		
F–statistic		16.59226		
Significance	**1%**	**2.5%**	**5%**	**10%**
I0 Bound	3.29	2.88	2.56	2.2
I1 Bound	4.37	3.87	3.49	3.09

**المصدر: مخرجات برنامج E-Views12.

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

جدول (4) نتائج اختبار(*Bound Test*) لنموذج قطاع الطاقة

Test Statistic		Value		
F–statistic		6.555546		
Significance	1%	2.5%	5%	10%
I0 Bound	3.29	2.88	2.56	2.2
I1 Bound	4.37	3.87	3.49	3.09

**المصدر: مخرجات برنامج E-Views12.

جدول (5) نتائج اختبار(*Bound Test*) لنموذج قطاع المواد الأساسية

Test Statistic		Value		
F–statistic		2.774		
Significance	1%	2.5%	5%	10%
I0 Bound	3.29	2.88	2.56	2.2
I1 Bound	4.37	3.87	3.49	3.09

**المصدر: مخرجات برنامج E-Views12.

6-4 نتائج تقدير العلاقة في الأجلين الطويل والقصير في إطار نموذج تصحيح الخطأ:

يُظهر نموذج تصحيح الخطأ *(Error Correction Model-ECM)* تقدير العلاقة في الأجل القصير ويقيس مدى سرعة تعديل الاختلالات قصيرة الأجل نحو التوازن طويل الأجل (أحمد وعبد اللطيف، 2022)، سيتم تقدير نتائج الأجل الطويل لنموذج قطاع البنوك وقطاع الطاقة نتيجة لاختبار ***Bound Test***، والذي يؤكد وجود تكامُل مشترك بين المُتغيِّرات محل الدِّراسة، كما سيتم تقدير نموذج قطاع المواد الأساسية، ولكن نتيجة اختبار ***Bound Test*** للتكامل المشترك غير حاسمة.

يوضح الجدولان (6) (7) نتائج تقدير مُعاملات الأجلين الطويل والقصير لنموذج قطاع البنوك:

جدول (6) تقدير مُعاملات الأجل الطويل لنموذج قطاع البنوك

Variable	*Coefficient*	*t-Statistic*	*Prob.*

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

LIr	*-0.042045*	*-0.858638*	*0.3934*
LMs	*0.707997*	*2.844172*	*0.0058*
LCpi	*-1.314310*	*-3.950234*	*0.0002*
LEv	*0.731148*	*6.310164*	*0.0000*
C	*-3.297285*	*-0.776726*	*0.4398*
R - Squared	***Adjusted R- squared***	***Prob. (F-statistic)***	***D.W stat***
0.613294	*0.570915*	*0.0000*	*2.018946*

**المصدر: مُخرجات برنامج E-Views12.

جدول (7) تقدير مُعاملات الأجل القصير لنموذج قطاع البنوك

Variable	*Coefficient*	*t-Statistic*	*Prob.*
C	*-3.543663*	*-0.775161*	*0.4407*
LBanks(-1)	*-1.074722*	*-9.880540*	*0.0000*
Lir	*-0.045186*	*-0.861073*	*0.3920*
LMs(-1)	*0.760900*	*2.729477*	*0.0079*
LCpi(-1)	*-1.412517*	*-3.666609*	*0.0005*
Lev	*0.785780*	*5.472774*	*0.0000*
D(LMs)	*-3.438469*	*-1.483263*	*0.1423*
D(LCpi)	*-0.029785*	*-0.030642*	*0.9756*
D(Lcpi)(-1)	*1.715775*	*1.760432*	*0.0825*
CointEq(-1)	*-1.074722*	*-10.31369*	*0.0000*

**المصدر: مُخرجات برنامج E-Views12.

ومن الجدول السابق يمكن صياغة المعادلة المقدرة لنموذج قطاع البنوك، كما يلي:

$$LBanks = -3.297285 - 0.042045Lir_1 + 0.707997Lms_1 - 1.314310Lcpi_1 + 0.731148Lev_1 + u \dots\dots (7)$$

تحليل النتائج:

- يُوجد أثر إيجابي معنوي عند مستوى معنوية 5% لعرض النُّقود على أسهم قطاع البنوك في الأجل القصير

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

ويستمر في الطويل، فزيادة عرض النُّقود بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في مُعدَّل الاستثمار في أسهم قطاع البنوك بمقدار 0.707997.

- كذلك يظهر وجود أثر سلبي معنوي عند مستوى معنوية 5% للتضخم على أسهم قطاع البنوك في الأجلين القصير والطويل، حيث يؤدي ارتفاع التضخم بمقدار وحده واحدة إلى انخفاض الاستثمار في أسهم قطاع البنوك بمقدار 1.314310 وهذه النتيجة تتفق مع ما جاء في دراسة (بتال، 2017).
- وهناك أيضًا أثر إيجابي معنوي عند مستوى معنوية 5% للصادرات على أسهم قطاع البنوك في الأجل القصير ويستمر إلى الأجل الطويل، فزيادة حجم الصادرات بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع زيادة مُعدَّل الاستثمار في أسهم قطاع البنوك بمقدار 0.73 في الأجل الطويل.
- لم تنجح نتائج الدِّراسة في إثبات العلاقة بين أسعار الفائدة وتأثيرها على قطاع البنوك في سوق الأسهم السُّعودي، حيث ظهرت غير معنوية.
- بلغ مُعامل التحديد 0.61 في حين بلغ مُعامل التحديد المُعدَّل 0.57 وهذا يعني بأن 57% من التغير في مُعدَّل نمو أسهم قطاع البنوك يرجع إلى كل من (التضخم، الصادرات، سعر الفائدة، عرض النُّقود)، كما أشارت النتائج المستخلصة إلى أن إحصائيَّة دربن واتسون بلغت 2.01 وهي تعني بأن النُّموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين أخطاء التقدير، والنُّموذج ككل معنوي عند مستوى معنوية 5%.

توضح الجدولان (8) و(9) نتائج تقدير مُعاملات الأجلين الطويل والقصير لنموذج قطاع الطاقة:

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
LIr	0.022115-	1.528895-	0.1308
LMs	0.703532	10.22384	0.0000
LCpi	0.457599-	4.314465-	0.0000
LEv	0.066179	1.517428	0.1337
C	0.272787-	0.217073-	0.8288
R - Squared	**Adjusted R-**	**Prob. (F-statistic)**	**D.W stat**

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

	squared		
0.938340	0.930412	0.0000	2.118012

جدول (8) تقدير مُعاملات الأجل الطويل لنموذج قطاع الطاقة.

**المصدر: مُخرجات برنامج E-Views12.

جدول (9) تقدير مُعاملات الأجل القصير لنموذج قطاع الطاقة.

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0.142006-	0.216190-	0.8295
LEnrrgy(-1)	0.520577-	5.887992-	0.0000
Lir(-1)	0.011513-	1.506423-	0.1365
LMs	0.366242	5.206466	0.0000
LCpi	0.238216-	3.623918-	0.0005
LEv	0.034451	1.390044	0.1689
D(LEnergy)(-1)	0.110881	1.075545	0.2858
D(LEnergy)(-2)	0.202685	2.038116	0.0453
D(LEnergy)(-3)	0.310222	3.072838	0.0030

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

D(Lir)	0.111716	2.027138	0.0465
CointEq(-1)	0.520577-	6.482800-	0.0000

**المصدر: مُخرجات برنامج E-Views12.

ومن الجدول السابق يمكن صياغة المعادلة المقدرة لنموذج قطاع الطاقة، كما يلي:

$$LEnergy = -0.272787 - 0.022115Lir_1 + 0.703532Lms_1 - 0.457599Lcpi_1 + 0.066179Lev_1 + u \ldots\ldots (8)$$

تحليل النتائج:

- يُوجد أثر إيجابي معنوي عند مستوي معنوية 5% لعرض النُّقود على أسهم قطاع الطاقة في الأجل القصير وهو مستمر إلى الأجل الطويل، فزيادة عرض النُّقود بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة مُعدَّل الاستثمار في أسهم قطاع الطاقة بمقدار 0.703532.
- كما أن للتضخم أثرًا سلبيًّا معنويًّا عند مستوى 5% في المديين القصير والطويل، فارتفاع التضخم بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض في أداء اسهم قطاع الطاقة بمقدار 0.457599.
- ظهرت نتائج تأثير أسعار الفائدة والصادرات غير معنوية في الأجلين الطويل والقصير أي أنها لم تنجح في إثبات تأثيرها على أداء قطاع الطاقة.
- بلغ مُعامل التحديد 0.93، كما بلغ مُعامل التحديد المُعدَّل أيضًا 0.93 وهذا يعني بأن 93% من التغير في مُعدَّل نمو أسهم قطاع الطاقة يرجع إلى كل من (التضخم، الصادرات، سعر الفائدة، عرض النُّقود)، كما أشارت النتائج المستخلصة إلى أن إحصائيَّة دربن واتسون بلغت 2.11 وهي تعني بأن النُّمُوذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين أخطاء التقدير، والنُّمُوذج ككل معنوي عند مستوى معنوية 5%.

توضح الجدولان (10) و(11) نتائج تقدير مُعاملات الأجلين الطويل والقصير لنموذج قطاع المواد الأساسية:

جدول (10) تقدير مُعاملات الأجل الطويل لنموذج قطاع المواد الأساسية

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

LIr	-0.158093	-4.244945	0.0001
LMs	0.617512	3.682257	0.0004
LCpi	-0.135604	-0.597507	0.5520
LEv	0.341062	2.851908	0.0056
C	-3.432817	-1.162209	0.2489
R - Squared	Adjusted R- squared	Prob. (F-statistic)	D.W stat
0.933427	0.927130	0.0000	1.769362

المصدر: مُخرجات برنامج E-Views12.

جدول (11) تقدير مُعاملات الأجل القصير لنموذج قطاع المواد الأساسية

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	1.002256-	1.104840-	0.2728
LBm(-1)	0.291963-	3.143044-	0.0024
Lir(-1)	0.046157-	3.249410-	0.0017
LMs	0.180291	2.787501	0.0067
LCpi	0.039591-	0.586399-	0.5594
Lev	0.099577	1.793961	0.0769
D(Lir)	0.215427	2.962534	0.0041
D(LIr)(-1)	0.126166-	1.742927-	0.0855
CointEq(-1)	0.291963-	4.215740-	0.0001

**المصدر: مُخرجات برنامج E-Views12.

ومن الجدول السابق يمكن صياغة المعادلة المقدرة لنموذج قطاع المواد الأساسية، كما يلي:

$$LBm = -3.432817 - 0.158093Lir_1 + 0.617512Lms_1 - 0.135604Lcpi_1 + 0.341062Lev_1 + u \dots \ (9)$$

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

تحليل النتائج:

- توضح نتائج تقدير النُّمُوذج وجود أثر عكسي معنوي عند مستوى 5% لأسعار الفائدة في المدى القصير ويستمر إلى المدى الطويل، حيث إنه بانخفاض مُعدَّل الفائدة بوحدة واحدة سيزيد الاستثمار في قطاع المواد الأساسية بمقدار 0.158093.
- ويتضح أن لعرض النُّقود أثرًا إيجابيًّا معنويًّا عند مستوى 5% في الأجلين، فأي زيادة في عرض النُّقود بوحدة واحدة تؤدي إلى زيادة في أداء قطاع المواد الأساسية بمقدار 0.617512.
- كما أن الصادرات ذات تأثير إيجابي معنوي عند مستوى 5% في الأجل الطويل، فزيادة الصادرات بوحدة واحدة تؤدي إلى ارتفاع أداء قطاع المواد الأساسية بمقدار *0.341062*.
- تُظهر النتائج تأثيرًا غير معنوي للتضخم على أداء قطاع المواد الأساسية، أي إن النتائج فشلت في إثبات ذلك التأثير.
- بلغ مُعامل التحديد 0.93، كما بلغ مُعامل التحديد المُعدَّل 0.92 وهذا يعني بأن 92% من التغير في أداء أسهم قطاع المواد الأساسية يرجع إلى كل من (التضخم، الصادرات، سعر الفائدة، عرض النُّقود)، كما أشارت النتائج المستخلصة إلى أن إحصائيَّة دربن واتسون بلغت 1.769 وهي تعني بأن النُّمُوذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين أخطاء التقدير، والنُّمُوذج ككل معنوي عند مستوى معنوية 5%.

7-4 تشخيص جودة النماذج والتأكد من خلوها من المشكلات القياسية:

تم إجراء عدة اختبارات للتأكد من سلامة النُّمُوذج من المشكلات القياسية والإحصائية، وهي كالتالي: تمَّ استخدام اختبار (Jarque-Bera) للتحقق من أن بواقي النماذج تتبع التوزيع الطبيعي، كما تظهر مشكلة عدم التجانس نتيجة تباين حد الخطأ العشوائي (عبيد، 2017)، وللتأكد من خلو النُّمُوذج منها تمَّ تطبيق اختبار *Breusch-Pagan-Godfrey test* و*ARCH test*. وعندما يرتبط التغاير للمشاهدات المتتابعة للعنصر العشوائي مع بعضه البعض تظهر مشكلة الارتباط الذاتي أو الارتباط المتسلسل، وهذا يكون غالبًا في السلاسل الزمنية، وتم تطبيق اختبار (LM) *Lagrange Multiplier* على النماذج المقدرة، كما في الجداول أدناه للتأكد من خلو النماذج من هذه المشكلة. وبهدف معرفة مدى خلو البيانات المستخدمة في الدِّراسة من التغيرات الهيكلية تمَّ إجراء اختباري: المجموع التراكمي للبواقي *CUSUM* واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

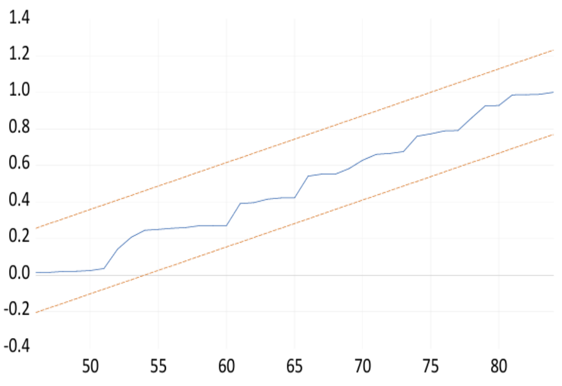
CUSUMSQ، والتي يتم من خلالها معرفة التغيرات الهيكلية في البيانات وما إذا انسجمت المعلمات طويلة الأجل مع قصيرة الأجل، ويتحقق الاستقرار الهيكلي إذا وقع الخط البياني للاختبارين ضمن الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5% (إبراهيم وعبد الوحيد، 2021).

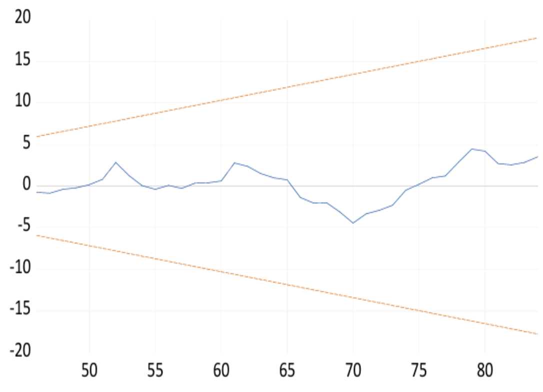
4-7-1تشخيص جودة النُّمُوذج لقطاع البنوك:

جدول (12) نتائج اختبارات المشكلات القياسية

Normality Test				
Histogram – Normality Test	***Jarque-Bera***	***8908.186***	*Prob.*	*0.0000*
Autocorrelation				
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	*F-statistic*	***0.264809***	*Prob. F*	*0.7681*
	*Obs*R-squared*	***0.607144***	*Prob. Chi-Square*	*0.7382*
Heteroscedasticity				
Breusch-Pagan-Godfrey	*F-statistic*	***1.050125***	*Prob. F*	*0.4074*
	*Obs*R-squared*	***8.462817***	**Prob. Chi-** *Square*	*0.3896*
ARCH Test	*F-statistic*	***0.001836***	*Prob. F*	*0.9659*
	*Obs*R-squared*	***0.001882***	**Prob. Chi-** *Square*	*0.9654*

**المصدر: مُخرجات برنامج E-Views12.





المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

شكل(15) اختبار الاستقرار الهيكلي:

نتيجة اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء Jarque-Bera تشير إلى أن الأخطاء لا تتوزع توزيعًا طبيعيًّا عند مستوى دلالة 95%، حيث بلغت معنوية قيمة F في هذا الاختبار (0.000)، وهي معنوية أقل من 5% وبالتالي تمَّ قبول فرض العدم وهو أن البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي، وقد يعود ذلك إلى فقدان النُّموذج مُتغيِّرات أكثر تفسيرًا في التأثير على قطاع البنوك. ويتضح من نتائج اختبار *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* أن إحصائيَّة *F-statistic* أكبر من مستوى المعنوية 5% بالتالي لا يعاني النُّموذج من مشكلة الارتباط الذاتي. وتظهر نتائج اختباري *Breusch-Pagan-Godfrey* و *ARCH Test* أن إحصائيَّة *F-statistic* أكبر من 5% بالتالي لا توجد مشكلة عدم ثبات التباين، كما يقع الخط البياني في الشكل (15) ضمن الحدود الحرجة، وهذا دلالة على صحة النُّموذج المقدر.

2-7-4 تشخيص جودة النُّموذج لقطاع الطاقة:

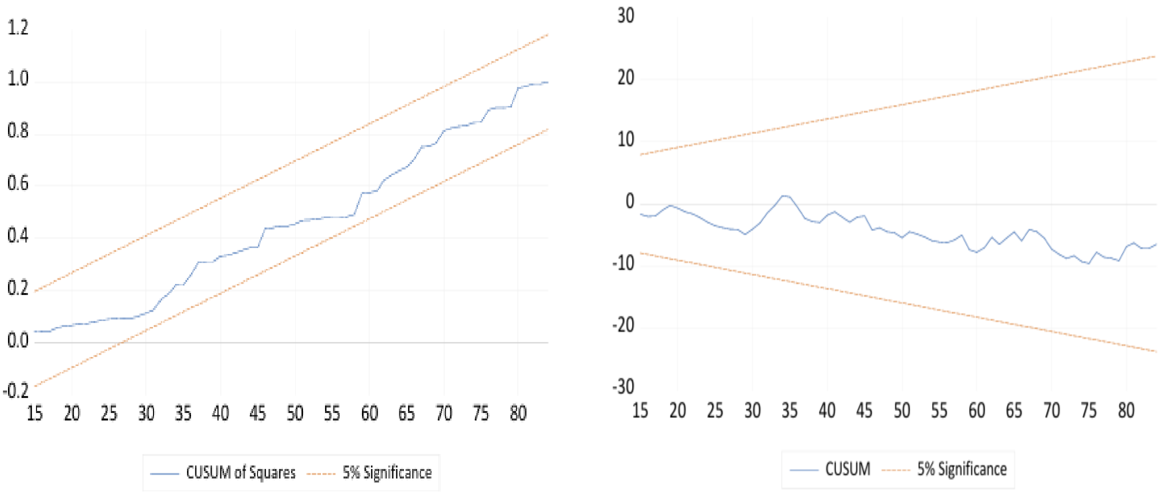
جدول (13) نتائج اختبارات المشكلات القياسية

Normality Test				
Histogram – Normality Test	***Jarque-Bera***	***0.102380***	*Prob.*	***0.950098***
Autocorrelation				
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	F-statistic	***1.880306***	Prob. F	***0.1604***
	Obs*R-squared	***4.192396***	***Prob. Chi-*** Square	***0.1229***
Heteroscedasticity				

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

Normality Test				
Breusch-Pagan-Godfrey	*F-statistic*	***0.528779***	*Prob. F*	***0.8488***
	*Obs*R-squared*	***5.092644***	**Prob. Chi-** *Square*	***0.8262***
ARCH Test	*F-statistic*	***0.341876***	*Prob. F*	***0.5605***
	*Obs*R-squared*	***0.349206***	**Prob. Chi-** *Square*	***0.5546***

**المصدر: مُخرجات برنامج E-Views12.



شكل (16) اختبار الاستقرار الهيكلي:

**المصدر: مُخرجات برنامج E-Views12.

نتيجة اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء تشير إلى أن الأخطاء تتوزع توزيعا طبيعيا عند مستوى دلالة 95%، حيث بلغت معنوية قيمة F في هذا الاختبار (0.1861)، وهي معنوية أكبر من 5%، ومنه تمَّ قبول الفرض البديل وهو أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

ويتضح من نتائج اختبار *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* أن إحصائيَّة *F-statistic* أكبر من مستوى المعنوية 5%، بالتالي لا يعاني النُّمُوذج من مشكلة الارتباط الذاتي.

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

وتُظهر نتائج اختباري *Breusch-Pagan-Godfrey* و *ARCH Test* أن إحصائيَّة *F-statistic* أكبر من 5%، بالتالي لا توجد مشكلة عدم ثبات التباين.

كما يقع الخط البياني في الشكل (16) ضمن الحدود الحرجة، وهذا دلالة على صحة النُّموذج المقدر.

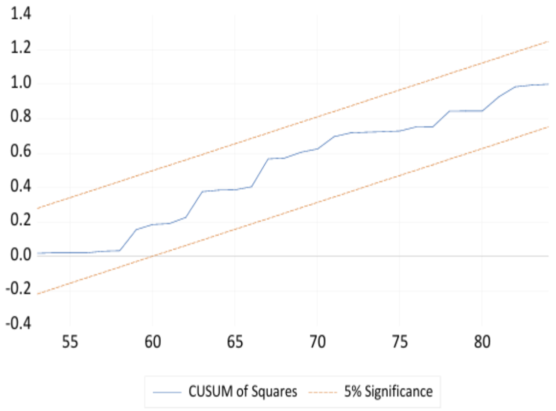
4-7-3 تشخيص جودة النُّموذج لقطاع المواد الأساسية:

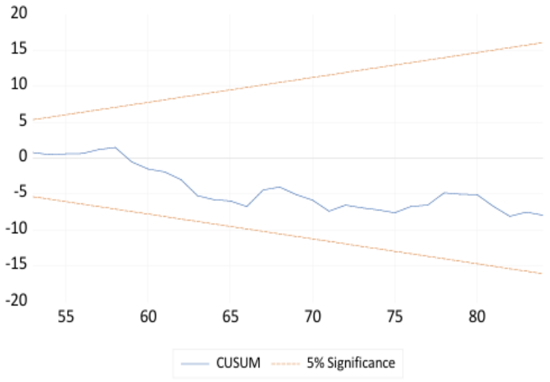
جدول (14) نتائج اختبارات المشكلات القياسية

Normality Test				
Histogram – Normality Test	***Jarque-Bera***	***4.797434***	*Prob.*	***0.090834***
Autocorrelation				
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	F-statistic	***1.088757***	Prob. F	***0.3421***
	Obs*R-squared	***2.407146***	***Prob. Chi-*** Square	***0.3001***
Heteroscedasticity				
Breusch-Pagan-Godfrey	*F-statistic*	***1.079327***	*Prob. F*	***0.3853***
	*Obs*R-squared*	***7.596488***	**Prob. Chi-** *Square*	***0.3695***
ARCH Test	*F-statistic*	***0.001577***	*Prob. F*	***0.9684***
	*Obs*R-squared*	***0.001617***	**Prob. Chi-** *Square*	***0.9679***

**المصدر: مُخرجات برنامج E-Views12.

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X





شكل (17) اختبار الاستقرار الهيكلي.

**المصدر: مُخرجات برنامج E-Views12.

نتيجة اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء تشير إلى أن الأخطاء تتوزع توزيعًا طبيعيًّا عند مستوى دلالة 95%، حيث بلغت معنوية قيمة F في هذا الاختبار (0.0908)، وهي أكبر من مستوى معنوية 5% ومنه تمَّ قبول الفرض البديل، وهو أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

ويتضح من نتائج اختبار *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* أن إحصائيَّة *F-statistic* أكبر من مستوى المعنوية 5%، بالتالي لا يعاني النُّموذج من مشكلة الارتباط الذاتي.

وتُظهر نتائج اختباري *Breusch-Pagan-Godfrey* و *ARCH Test* أن إحصائيَّة *F-statistic* أكبر من 5% بالتالي لا توجد مشكلة عدم ثبات التباين.

كما يقع الخط البياني في الشكل (17) ضمن الحدود الحرجة، وهذا دلالة على صحة النُّموذج المقدر.

النَّتائج:

- شهد سوق الأسهم السُّعودي تطورًا ملحوظًا خلال فترة الدِّراسة، حيث اتَّسم أداء السُّوق باتجاه عام تصاعدي لكلٍّ من المُؤشِّر العام للسوق الماليَّة السُّعوديَّة (*TASI*) والقيمة السُّوقية للأسهم، مع وجود تقلبات دورية تعكس طبيعة الأسواق الماليَّة وتأثرها بالظروف الاقتصاديَّة المُختلفة.
- وجود علاقة طردية واضحة بين تحركات المُؤشِّر العام والتغيرات في القيمة السُّوقية، بما يعكس اتساق أداء

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

السُّوق مع مستويات النَّشاط والاستثمار.

- إعادة هيكلة القطاعات في سوق الأسهم السُّعودي حسب المعيار العالمي للقطاعات وتتكوَّن من 20 قطاعًا.
- أظهرت النتائج القطاعية تباينًا في مستويات الأداء بين القطاعات محل الدِّراسة، إذ تصدر قطاع البنوك من حيث النَّشاط ومستوى المُؤشِّرات خلال معظم فترة الدِّراسة، ممَّا يعكس الدَّور المحوري للقطاع المصرفي في دعم السُّوق الماليَّة. في حين جاء قطاع المواد الأساسية في مرتبة تالية بأداء مُتنامٍ مرتبط بتطور النَّشاط الاقتصادي والاستثماري، بينما اتسم قطاع الطاقة بأداء أكثر استقرارًا نسبيًّا مقارنة ببقية القطاعات، متأثرًا بعوامل خارجية مرتبطة بأسواق الطاقة العالميَّة.
- قُدرة سوق الأسهم السُّعودي على التكيف مع المُتغيّرات الاقتصاديَّة وتحقيق مستويات متقدمة من النُّمو والاستقرار النسبي على المدى المتوسط والطويل، بما يعزز من دوره في دعم الاقتصاد الوطني ويؤكد أهمِّية دراسة العوامل المؤثرة في أدائه القطاعي والكُلِّي.

يتمحور الهدف الرئيسي من الدِّراسة حول قياس أثر مجموعة من المُتغيّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة على أداء أهم قطاعات سوق الأسهم السُّعودي، وأظهرت النتائج المعتمدة على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)، والتي تمَّ تفسير معلماتها، كما يلي:

1- وجود أثر إيجابي معنوي لعرض النُّقود والصادرات على أسهم قطاع البنوك في الأجل القصير ويستمر إلى الأجل الطويل، كما يؤدي ارتفاع التضخم بمقدار وحده واحدة إلى انخفاض الاستثمار في أسهم قطاع البنوك وهذا يبين العلاقة العكسية.

2- كما أن للتضخم أثرًا سلبيًّا معنويًّا في المديين القصير والطويل، فارتفاع التضخم بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض في أداء أسهم قطاع الطاقة، بينما لعرض النُّقود تأثير إيجابي فزيادة عرض النُّقود بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة مُعدَّل الاستثمار في أسهم قطاع الطاقة.

3- توضح نتائج تقدير النُّمُوذج وجود أثر عكسي لأسعار الفائدة في المدى القصير ويستمر إلى المدى الطويل، حيث إنه بانخفاض مُعدَّل الفائدة بوحدة واحدة سيزيد الاستثمار في قطاع المواد الأساسية، وتؤثر الصادرات وعرض النُّقود بشكل إيجابي على أداء قطاع المواد الأساسية.

3-5 التَّوصيات:

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal (EIMJ)
العدد الواحد والتسعون - شهر (1) 2026
Issue 91, (1) 2026
ISSN: 2617-958X

- تُوصي الدِّراسة بإجراء مزيد من البحوث القياسية التي تتناول تحليل العلاقة بين المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة وأداء القطاعات المُختلفة في سوق الأسهم السُّعودي، وذلك باستخدام نماذج زمنية متقدمة، بما يسهم في تعميق فهم الفروق القطاعية في الاستجابة للصدمات الاقتصاديَّة.
- يُستحسن إدراج مُتغيِّرات اقتصاديَّة وماليَّة أخرى مثل أسعار النفط، مُعدَّلات الفائدة، مُعدَّلات التضخم، وسعر الصرف، لقياس أثرها على أداء السُّوق والقطاعات المُختلفة بشكل أكثر شمولًا ودقة.
- تقترح الدِّراسة إجراء دراسات مقارنة بين سوق الأسهم السُّعودي وأسواق ماليَّة أخرى على المستوى الدولي، بهدف تقييم درجة الكفاءة والتكامل المالي، وتحديد أوجه التشابه والاختلاف في السلوك السُّوقي.
- تُوصي الدِّراسة الجهات التنظيمية المعنية بالاستمرار في تعزيز مستوى الشفافية والإفصاح في سوق الأسهم السُّعودي، لما لذلك من دور في تحسين كفاءة السُّوق، وزيادة ثقة المستثمرين، ودعم الاستقرار المالي.
- في ضوء تباين أداء القطاعات محل الدِّراسة، تُوصي الدِّراسة المستثمرين بأهمِّية تنويع محافظهم الاستثماريَّة بين القطاعات المُختلفة، وعدم التركيز على قطاع واحد، بما يسهم في تقليل المخاطر وتعظيم العوائد.
- أهمِّية نشر الثقافة والوعي الاستثماري بين المتعاملين في السُّوق، من خلال البرامج التوعوية والتدريبية، بما يساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات استثماريَّة مبنية على التحليل العلمي وليس المضاربات قصيرة الأجل.
- الاستفادة من النتائج المتوصل إليها في تطوير السياسات الاقتصاديَّة والاستثماريَّة، وتعزيز كفاءة سوق الأسهم السُّعودي، بما يحقق التوازن بين النُّمو والاستقرار، ويدعم الدَّور الحيوي للسوق الماليَّة في الاقتصاد الوطني.

المراجع

المراجع العربية:

أبو النصر، صلاح علي محمود. (2015). مُحدَّدات أسعار الأسهم في سوق المال السُّعودي: دراسة قياسية. *مجلة البحوث الماليَّة والتجارية*، (4)، 589–608.

أبو النصر، صلاح علي محمود. (2017). أثر المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة على عائد الأسهم: دراسة تطبيقية على

السُّوق الماليَّة السُّعوديَّة. *مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسيَّة*، *18*(4)، 7–28.

أحمد، محمد فيصل حسن محمد. (2019). تأثير تقلبات أسعار النفط على أداء السُّوق الماليَّة السُّعوديَّة (2003-2016). *مجلة العلوم الاقتصاديَّة والإدارية والقانونية*، *3*(8)، 96–109.

أحمد، نجوى أمين. (2013). النظريات المفسرة لتسعير الأسهم في سوق المال مع الإشارة إلى تطبيقها في سوق الأسهم السُّعودي. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، (1)، 659–691.

البازعي، حمد بن سليمان. (1998). سوق الأسهم السُّعودي والسياسة النقدية. *مجلة العلوم الاجتماعيَّة*، *26*(2)، 91–106.

باسلم، أحمد سعيد، وبليلة، باسل ياسر. (2024). قياس أثر المُتغيّرات الاقتصاديَّة على سوق الأسهم في المملكة العربيَّة السُّعوديَّة: دراسة تحليلية خلال الفترة (2000–2021). *مجلة العلوم الاقتصاديَّة والإدارية والقانونية*، *8*(9)، 89–109. https://journals.ajsrp.com/index.php/jeals/ar/article/view/7815/7196

بتال، أحمد حسين، ومطر، سراب عبد الكريم. (2017). أثر التضخم على عوائد أسهم قطاعات شوق العراق للأوراق الماليَّة: تحليل نموذج الانحدار الذاتي ذو الإبطاء الموزعة للمدة 2005-2015. *مجلة الجامعة الإسلامية للدِّراسات الاقتصاديَّة والإدارية*، *25*(2)، 96–117.

بدروني، عيسى، وغربي، حمزة. (2020). دراسة مقارنة لنماذج تسعير الأصول الرأسماليَّة في تفسير عوائد الأسهم في بورصة الجزائر. *مجلة أبحاث اقتصاديَّة وإدارية*، *14*(1)، 301–320.

بدوي، وديع، وأسامة، وجدي. (2012). كفاءة الأسواق الماليَّة: دراسة تطبيقية على بورصة نيويورك للأوراق الماليَّة. *المجلة العلمية للبحوث والدِّراسات التجارية*، (2)، 315–354.

بسبع، عبد القادر. (2015). أثر المُتغيّرات الاقتصاديَّة الكُلِّيَّة على أداء سوق الأسهم السُّعودي للفترة (2005-2013) باستخدام اختبار التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ (*ECM*). *مجلة العلوم الاقتصاديَّة*، *10*(10)، 150–174.

بسبع، عبد القادر. (2019). أثر المُتغيّرات الاقتصاديَّة الكُلِّيَّة على أداء سوق الأسهم الإسلامية: دراسة حالة مُؤشّر فاينانشيال تايمز الإسلامي لبورصة ماليزيا. *مجلة الباحث*، *19*(1)، 105–120.

بلفاطمي، رمزي، وعلواش، وردة. (2023). أثر العرض النقدي على المُؤشّر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر: دراسة قياسية باستخدام نموذج *ARDL* للفترة (2000-2020). *مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة*، *8*(1)، 150–170.

بن زاير، مبارك، وبن زاير، عبد الوهاب. (2017). نظرية الماليَّة السلوكية مقابل نظرية كفاءة الأسواق الماليَّة. *مجلة البشائر الاقتصاديَّة*، *3*(1)، 86–97.

بن علي، سمية. (2021). *إدارة المحافظ الماليَّة -محاضرات وتطبيقات محلولة-*. جامعة باجي مختار-عنابة.

بودريوة، أمينة، وسعيد، عبد الحكيم. (2019). أثر بعض مُتغيّرات الاقتصاد الكلي على المُؤشّر العام لأسعار الأسهم في بورصة الدار البيضاء المغربية. *مجلة الباحث*، *19*(1)، 313–324.

حفيظ، إلياس، وعبد الرحمان، نعجة. (2022). اختبار فرضية الشكل الضعيف لكفاءة الأسواق الماليَّة: -دراسة

حالة السُّوق المالي السُّعودي (*Tadawul*)-. *مجلة الاستراتيجيَّة والتنمية*، *12*(1)، 64–81.

خذير، زكرياء. (2016). *أثر التضخم على أداء السُّوق المالي: دراسة قياسية باستعمال بيانات "بانل" لدول مجلس التعاون الخليجي* [رسالة ماجستير غير منشورة]. جامعة قاصدي مرباح-ورقلة.

الرماضنة، نانسي أمين. (2023). القطاع المالي وعلاقته بالتجارة الخارجية. *مجلة المجتمع العربي للنشر والدِّراسات العلمية*، (6)، 1–17. https://jaspss.com

روينة، مصعب، وبلحبيب، عبد الكامل، وريمي، عقبة. (2023). دراسة قياسية للعلاقة بين مُحدَّدات أداء السُّوق المالي والمُؤشِّر العام لأسعار الأسهم في السُّوق السُّعودي للفترة (2018-2022). *مجلة المقريزي للدِّراسات الاقتصاديَّة والماليَّة*، *7*(1)، 159–178.

سليماني، بدري، وفتاحي، محمد. (2023). الأسهم الممتازة في القانون الجزائري (دراسة مقارنة). *مجلة القانون والمجتمع*، *11*(1)، 307–327.

الشبل، عبد الله بن عبد الرحمن. (2016). *Relationship between Risk and Returns In the Saudi Stock Exchange*. *دراسات اقتصاديَّة*، *11*(22)، 1–30.

الشهاب، أيمن. (2015). *اختبار قدرة نظرية تسعير المراجحة على تقييم الأسهم في الأسواق الناشئة (بالتطبيق على سوق عمَّان للأوراق الماليَّة وإمكانية الاستفادة منها في سوريا)* [أطروحة دكتوراه، جامعة حلب].

شهاب، محمد عبد الحميد محمد. (2015). الآثار الاقتصاديَّة للسياسة النقدية والماليَّة على أداء سوق الأسهم في المملكة العربيَّة السُّعوديَّة خلال الفترة من 1985-2012. *مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسيَّة*، *16*(4)، 3–36.

صالح، سراي، وبن مرزوق، نبيل. (2020). دراسة اقتصاديَّة تحليلية لأثر التضخم على مُؤشِّرات أداء السُّوق الماليَّة: حالة سوق عمان للأوراق الماليَّة للفترة 1980-2015. *مجلة بحوث الإدارة والاقتصاد*، *2*(1)، 69–80.

صيوان، شهاب أحمد. (2016). مُؤشِّرات أداء سوق العراق للأوراق الماليَّة. *مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصاديَّة الجامعة*، (48)، 395–408.

عبد الجواد، راضي السيد. (2020). تأثير سعر الصرف ومُعدَّل التضخم على أداء سوق الأسهم في مصر. *مجلة السياسة والاقتصاد*، *9*(8)، 41–71.

عبد الله، علي، وبلحمري، خيرة. (2015). تأثير المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة على أداء السُّوق المالي الأردني. *مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية*، *6*(1)، 287–300.

عثمان، ياسر إبراهيم علام. (2013). أثر المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة على أسواق الأسهم: دراسة تطبيقية على أسواق الأسهم العربيَّة. *مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي*، (51)، 229–272.

عطية، عبد القادر. (2005). *الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق*. الدار الجامعية.

العمار، رضوان، وأسعد، علي. (2016). العلاقة بين المُتغيِّرات الاقتصاديَّة الكُليَّة ومُؤشِّر سوق دمشق للأوراق الماليَّة. *مجلة جامعة تشرين للبحوث والدِّراسات العلمية - سلسلة العلوم الاقتصاديَّة والقانونية*، *38*(3)، 321–339.

عمار، زودة، وبن علي، عبد الغاني، وبوسمينة، أمال. (2020). نموذج تسعير الأصول الرأسماليَّة: نظرة عامَّة حول النظرية. *مجلة دراسات وأبحاث اقتصاديَّة في الطاقات المتجددة*، *7*(2)، 97–118.

فانوس، نادر ألبير. (2008). قياس كفاءة سوق الأسهم السُّعودي على المستوى الكلي والقطاعي. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، (2)، 473–501.

القحطاني، فاروق الجزار؛ عبد الرحيم بسيوني؛ وأدهم البرماوي. (2021). نموذج الانحدار متعدد الحدود كعلاج للمشكلات القياسية دراسة تطبيقية على العلاقة بين مُعدَّل النُّمو الاقتصادي ومُعدَّل التضخم في الاقتصاد المصري. *مجلة البحوث الماليَّة والتجارية*، *22*(4)، 1–32.

الكواز، سعد محمود، والساعور، لوره باسم. (2023). دور الأسواق الماليَّة في تفعيل النُّمو الاقتصادي – دراسة حالة السُّوق السُّعودي للأوراق الماليَّة. *منار الشرق للدِّراسات والأبحاث*، *1*(4)، 1–10. https://meijournals.com/ara/index.php/mejcms/article/view/534/526

محمد، حاتم كريم، وفارس، علي أحمد. (2022). اختبار نظرية التسعير المرجح في التنبؤ بعوائد الأسهم. *مجلة واسط للعلوم الإنسانية*، *18*(1)، 667–700.

المدنيني، إبراهيم أبو بكر. (2008). الأسواق الماليَّة ودورها في التنمية الاقتصاديَّة. *مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة*، *1*(17)، 41–75.

مصيطفى، عبد اللطيف، وعنيشل، عبد الله. (2019). قياس العائد والمخاطرة باستخدام نموذج التسعير بالمراجحة لبورصة الكويت. *مجلة إضافات اقتصاديَّة*، *3*(1)، 186–203.

المقبل، راشد بن خالد بن راشد، والمقرن، عبد الرحمن بن مساعد. (2023). تقييم المستوى الضعيف من الكفاءة: دراسة حالة السُّوق الماليَّة السُّعوديَّة (2000-2023). *المجلة العربيَّة للإدارة*، *43*(2)، 313–328.

المومني، رياض، وملاوي، محمد. (2009). أثر عرض النُّقود على أداء بورصة عمان: دراسة قياسية (1978-2006). *أبحاث اليرموك - سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعيَّة*، *27*(2ج)، 1875–1898.

هيئة السُّوق الماليَّة. (2021). *قصة السُّوق: توثيق مصوّر لتاريخ السُّوق الماليَّة السُّعوديَّة (1926-2020)* (الطبعة الأولى).

هيئة السُّوق الماليَّة، ثمين. (2021). *الأسواق الماليَّة والمؤثرات الاقتصاديَّة*.

المراجع الأجنبية:

Ahmed, S. (2008). Aggregate economic variables and stock markets in India. *International Research Journal of Finance and Economics*, (14), 141–164.

Camm, J. D., Cochran, J. J., Fry, M. J., & Ohlmann, J. W. (2014). *Essentials of business analytics* (1st ed.). Cengage Learning.

Chauque, D. F. F., & Rayappan, P. A. P. (2018). The impact of macroeconomic variables on stock market performance: A case of Malaysia. *Edelweiss Applied Science and Technology*,*2*(1), 100–104.

Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*,*74*(366), 427–431.

Elbannan, M. A. (2015). The capital asset pricing model: An overview of the theory. *International Journal of Economics and Finance*,*7*(1), 216–228.

Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-integration and error correction: Representation, estimation, and testing. *Econometrica*,*55*(2), 251–276.

Fama, E. F. (1965). The behavior of stock-market prices. *The Journal of Business*,*38*(1), 34–105.

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*,*25*(2), 383–417.

Gurloveleen, K., & Bhatia, B. S. (2015). An impact of macroeconomic variables on the functioning of Indian stock market: A study of manufacturing firms of BSE 500. *Journal of Stock & Forex Trading*,*5*(1), Article 1000160.

Hosseini, M., Ahmad, Z., & Lai, Y. W. (2011). The role of macroeconomic variables on stock market index in China and India. *International Journal of Economics and Finance*,*3*(6), 233–243.

Johansen, S., & Juselius, K. (1990). Maximum likelihood estimation and inference on cointegration—with applications to the demand for money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*,*52*(2), 169–210.

Maddala, G. S., & Kim, I.-M. (2003). *Unit roots, cointegration, and structural change*. Cambridge University Press.

Maysami, R. C., Howe, L. C., & Hamzah, M. A. (2004). Relationship between macroeconomic variables and stock market indices: Cointegration evidence from Stock Exchange of Singapore's All-S sector indices. *Jurnal Pengurusan*,*24*, 47–77.

Naseer, M., & Bintariq, Y. (2015). The efficient market hypothesis: A critical review of the literature. *The IUP Journal of Financial Risk Management*,*12*(4), 7–21.

Ndlovu, B., Faisal, F., Resatoglu, N. G., & Türsoy, T. (2018). The impact of macroeconomic variables on stock returns: A case of the Johannesburg Stock Exchange. *Romanian Statistical Review*, (2), 87–104.

Neifar, M., Dhouib, S., Bouhamed, J., Ben Abdallah, F., Arous, I., Ben Braiek, F., &

Mrabet, D. (2021). *The impact of macroeconomic variables on stock market in United Kingdom* (MPRA Paper No. 106246).

Nijam, H. M., Ismail, N. M., & Musthafa, A. M. M. (2015). The impact of macro-economic variables on stock market performance: Evidence from Sri Lanka. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*,*6*(2), 151–157.

Parveen, S., Hanif, A., Rahman, S. U., & Sheikh, S. M. (2023). Examining the effect of foreign direct investment and exports on stock market performance: Evidence from India based bound testing to cointegration ARDL approach. *Bulletin of Business and Economics*,*12*(4), 700–707.

Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*,*16*(3), 289–326.

Phillips, P. C. B., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*,*75*(2), 335–346.

Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*,*13*(3), 341–360.

Rozeff, M. S., & Kinney, W. R. (1976). Capital market seasonality: The case of stock returns. *Journal of Financial Economics*,*3*(4), 379–402.

Titan, A. G. (2015). The efficient market hypothesis: Review of specialized literature and empirical research. *Procedia Economics and Finance*,*32*, 442–449.