

أثر تغيرات أسعار الصرف و السياسة النقدية في أسعار الأسهم في الأسواق المالية

(دراسة تحليلية لدولة الصين للمدة 2003 - 2014)

الدكتور

الباحث

هاشم جبار الحسيني

آيات حسين علي الخفاجي

المخلص

تناولنا في البحث الأسواق المالية للصين ويمثل هدف البحث إلى تشخيص أهم المؤشرات المعبرة عن أداء الأسواق المالية ,وتحديد المتغيرات ذات العلاقة بإداء الأسواق المالية ، فضلا عن الكشف عن الآثار التي تتركها المتغيرات المتمثلة ب (سعر الصرف ، سعر الفائدة، عرض النقد) بوصفها متغيرات مستقلة في أهم مؤشرات أداء الأسواق المالية للصين و هي (القيمة السوقية للأسهم المتداولة ، معدل دوران الأسهم المتداولة ، مؤشر Shanghai ، و مؤشر Shenzhen) خلال المدة (2003-2014) . و تأثيرها في أسعار الأسهم في الأسواق المالية بالصين . وجاء البحث يوضح كل ما يتعلق بالمتغيرات المتمثلة (القيمة السوقية للأسهم المتداولة ، معدل دوران الأسهم المتداولة ، مؤشر Shanghai ، و مؤشر Shenzhen) و تأثيرها في أسعار الأسهم في الأسواق المالية في الصين . إذ من خلال التحليل القياسي نلاحظ إن أكثر المتغيرات تأثيراً على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للصين هما سعر الصرف الأجنبي و عرض النقد إذ يظهر تأثيرهما في القيمة السوقية للأسهم المتداولة و معدل دوران الأسهم المتداولة ، أما أكثر العوامل التي تؤثر في مؤشر SHANGHAI و مؤشر SHENZHEN هما سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة .

Abstract

We had to search the financial markets of China and represents the goal of research is to diagnose the main mouthpiece of the financial market performance indicators, and to identify the relevant variables, the performance of financial markets, as well as detect effects that variables of b (the exchange rate, interest rate, money supply) as independent variables in the most important financial market performance indicators for China and is the (market value of shares traded, shares traded turnover, Shanghai index and Shenzhen index) during the period (2003–2014). And its impact on stock prices in the financial markets in China. Came study shows everything related to the variables of the market value of shares traded, shares traded turnover, Shanghai index and Shenzhen index) and its impact on stock prices in the financial markets in China. . As through the standard analysis

note that more variables impact on stock prices in the financial markets of China are the foreign exchange rate and money supply, where their influence appears on the market value of traded and traded turnover of shares, the more factors that affect the index SHANGHAI and index SHENZHEN two foreign exchange rate and interest rate.

المقدمة

تؤدي الأسواق المالية دورا متزايد الأهمية في الحياة الاقتصادية للعديد من الدول , أصبحت الخيار الواقعي في رفع درجات رؤوس الأموال واتساع خطط التمويل , و تعد إحدى القنوات الرئيسية لتعبئة وتوجيه الموارد المالية بين المدخرين والمستثمرين ،فضلا عن كونها مرآة للوضع الاقتصادي العام في الدولة . و أن الأسواق المالية تتأثر بالعديد من العوامل من داخل السوق وخارجها التي يكون عدد منها ذا تأثير إيجابي في أداء السوق ويكون عدد آخر ذا تأثير سلبي ،مما يسبب التقلبات في مؤشراتنا ، وللد من التقلبات في مؤشرات السوق ينبغي التعرف على العوامل المسببة لهذه التقلبات ، وعلى هذا الأساس حظت التغيرات التي تحدث في سعر الصرف الاجنبي و سعر الفائدة و عرض النقد بأهمية كبيرة بين محلي أسواق راس المال بوصفها أحد العوامل الخارجية المؤثرة في أداء الأسواق المالية .

المبحث الأول : منهجية البحث

أولاً : مشكلة البحث

ثار جدل كبير ومعقد عن الاضطرابات التي تحدث في أسواق المال الكبرى والتي أدت أن تكون سببا لكثير من الأزمات المالية ولاسيما الأزمة المالية الأخيرة. ومفاد هذا الجدل هو هل أن الاضطراب والتذبذب الذي يحصل في أسعار الصرف هو الذي يؤثر بدرجة كبيرة في التغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم بأنواعها المختلفة ؟

ثانياً : فرضية البحث

انطلق البحث من فرضيتين رئيسيتين هما :

1-فرضية العدم : لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف وسعر الفائدة و عرض النقد اسعار الاسهم في الاسواق المالية للصين . وتشتق من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية :

أ-لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين (سعر الصرف , سعر الفائدة , عرض النقد) في أسعار الاسهم في سوق الصين .

ب-لا توجد علاقة تبادلية طويلة الاجل بين (سعر الصرف , سعر الفائدة , عرض النقد) في أسعار الاسهم في سوق الصين .

ج-لا توجد علاقة سببية بين (سعر الصرف , سعر الفائدة , عرض النقد) في أسعار الاسهم في سوق الصين .

2-الفرضية البديلة : توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف و سعر الفائدة و عرض النقد وأسعار الاسهم في الاسواق المالية للصين . وتشتق من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية :

أ-توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية (سعر الصرف , سعر الفائدة , عرض النقد) في أسعار الاسهم في سوق الصين .

ب-توجد علاقة تبادلية طويلة الاجل (سعر الصرف , سعر الفائدة , عرض النقد) في أسعار الاسهم في سوق الصين .

ج-توجد علاقة سببية بين (سعر الصرف , سعر الفائدة , عرض النقد) في أسعار الاسهم في سوق الصين .

ثالثاً : أهمية البحث

تتعلق أهمية البحث من تحديد ومعرفة أثر كل من سعر الصرف والسياسة النقدية في أسعار الأسهم في الأسواق المالية. وتسهم هذه الدراسة في تحديد العلاقة بين سعر الصرف والسياسة النقدية وتأثير كل منهما في أسعار الأسهم في الأسواق المالية.

رابعاً : أهداف البحث

يهدف إلى دراسة أثر التغير في سعر الصرف والسياسة النقدية في أسعار الأسهم في الأسواق المالية وذلك لبيان حساسية تذبذب أسعار الأسهم في الأسواق المالية لتغيرات سعر الصرف والسياسة النقدية بوصفها من الظواهر المهمة التي تواجه الأسواق المالية في مختلف أنحاء العالم .

المبحث الثاني : الجانب النظري

أولاً : سعر الصرف الأجنبي (Foregin Exchange Rate)

تواجه العمليات الاقتصادية التي تجري بين الدول المختلفة وبالتحديد بما يتعلق بتسوية المدفوعات الدولية المرتبطة بالمبادلات التجارية الدولية العديد من المشاكل ومن أهم هذه المشاكل هي العلاقة بين العملة الوطنية والعملات الأجنبية الأخرى فان عمليات تبادل السلع والخدمات يرافقها تبادل للعملات بين الدول لذلك لا بد من أن تجري مقارنة بين قيم تلك العملات وفي هذا الجانب ينشأ سعر الصرف الأجنبي. وتظهر أهمية سعر الصرف الأجنبي في الاقتصاد المحلي والاقتصاد الدولي لما له من تأثير في السياسة النقدية والمالية على الصعيدين المحلي والدولي. و يعرف سعر الصرف الأجنبي على أنه سعر عملة بلد ما بالنسبة الى العملات الأخرى و هو ايضا المعدل الذي يمثل تحويل عملة ما الى العملات الأخرى . (Montiel,370:2011) . و كذلك تم تعريفه ببساطة سعر إحدى العملات مقابل العملات الأخرى ويمكن التعبير عنه بطريقتين :عدد من وحدات العملة الأجنبية لكل وحدة من العملة الوطنية .أو عدد من وحدات العملة المحلية لكل وحدة من العملة الأجنبية.(Pilbeam,2010:260) .

وأسعار الصرف الأجنبي تكون بعدة أنواع:

- 1- سعر الصرف الأسمي : هو سعر الصرف السائد في تاريخ محدد ويمثل سعر عملة واحدة من حيث الأخرى ويمكن التعبير عنه بأنه المعدل الذي يمكن أن يحول نقود بلد ما إلى نقود بلد آخر, أي سعر وحدة واحدة من العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية (Pilbeam,2006:10)
- 2- سعر الصرف الحقيقي : يمثل سعر الصرف الحقيقي ذلك المؤشر المرجح الذي يعمل على الجمع بين كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي و تباين معدلات التضخم , بأعتبار انه يأخذ بالحسبان التقلبات التي تطرأ على الاسعار الاجنبية و ربطها بمستوى الاسعار المحلية . (Delong&Olney,2006:31)
- 3- سعر الصرف الفعلي : و يعرف على انه سعر متوسط المرجح لعدد من العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية. (Rajan., Cavoli., 2009: 86)
- 4- ويعرف على انه سعر الصرف الحالي في سوق الصرف الاحنبي والذي يتحدد وفق حجم الطلب والعرض للعملات الاجنبية. (الحجار, 2009: 143).
- 5- سعر الصرف المستقبلي : هو السعر المحدد للتبادلات التي تجري في وقت ما في المستقبل مثلاً 90 أو 180 يوماً . (Levi,2005:53).

نظم أسعار الصرف الأجنبي

يشهد نظام النقد الدولي نوعين من أسعار الصرف الأجنبية، هما أسعار الصرف الثابتة وأسعار الصرف العائمة، و يمكن توضيحها كالآتي :

- 1- **سعر الصرف الثابت** : هو سعر الصرف التي يتم تحديده من لدن الحكومة أو البنك المركزي ويتحقق عن طريق تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي لمواجهة التقلبات التي تحدث في العرض والطلب وان نظام سعر الصرف الثابت يتطلب توفر ثلاثة شروط : تحديد العملة الوطنية بقيمة ثابتة من الذهب . و قابلية تحويل العملة الوطنية للصرف بالذهب وبالعكس دون اي قيد او شرط. تصدير وأستيراد الذهب بحرية . (موسى وآخرون , 2011 : 163)

- 2- **سعر الصرف العائم** : وان سعر الصرف العائم هو سعر الصرف الذي يحدده العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي أي بدون تدخل مباشر من لدن البنك المركزي وان معظم البلدان، بما في ذلك الولايات المتحدة، تعمل وفق سعر صرف مرن (Parkin,2012:222) والانظمة العائمة تتيح للبلدان الافادة من الحفاظ على سياسة نقدية مستقلة . بشرط ان يكون في هذه البلدان النقد الاجنبي والاسواق المالية كفاءة وعميقة بما فيه الكفاية لاستيعاب التغيرات التي تحصل في سعر الصرف وكذلك يجب ان تكون الادوات المالية المتاحة متحوطة من المخاطر الناجمة من تقلب سعر الصرف . (378) (Gottfries, 2013:

العوامل المؤثرة في سعر الصرف الاجنبي

هناك عوامل متعددة تؤثر في سعر الصرف الاجنبي وتحدد سلوكها في الاجل القصير والطويل تتمثل بما يأتي :

(Patel,2014:53)

1- معدل التضخم : التضخم يمثل الارتفاع المتواصل في المستوى العام للأسعار إذ يرتبط بسعر الصرف الأجنبي و يتأثر

بارتفاع الطلب على عملة ما أو انخفاضها ، فالدولة التي يرتفع بها التضخم مقارنة بدولة أخرى يتوقع أن تتعرض عملتها لانخفاض في قيمتها مقارنة بعملة الدول الأخرى وأن هذا الانخفاض يساوي الفرق النسبي لمعدل التضخم في الدولتين، إذ أن التغيرات الحاصلة في معدلات التضخم النسبية في النشاط التجاري الدولي يؤثر في طلب و عرض العملة ومن ثم يظهر تأثيره في أسعار الصرف .

2-أسعار الفائدة :أسعار الصرف تتأثر بعمليات حساب رأس المال فأرتفاع أسعار الفائدة الداخلية عن أسعار الفائدة الخارجية يؤدي الى أجتذاب رؤوس الاموال الاجنبية الى الداخل لغرض الاستثمار وتحقيق الارباح وهذا يؤدي الى زيادة الطلب على العملة المحلية أي زيادة عرض الصرف الاجنبي فيقود الى زيادة سعر الصرف للعملة المحلية و بالعكس في حالة أنخفاض أسعار الفائدة .

3-الناتج المحلي الاجمالي :تأثير الناتج المحلي يظهر من خلال زيادته أي ان زيادة الناتج المحلي الأجمالي تمثل زيادة انتاج السلع المحلية التي تؤدي الى تقليل استيرادات البلد من هذه السلع , فضلاً عن تصدير الفائض منها و كذلك تؤدي زيادة كمية السلع المنتجة الى أنخفاض المستوى العام للأسعار وهذا يساعد في تعزيز القدرة التنافسية للبلد وزيادة قيمة العملة .

4-التدخل الحكومي :يتمثل التدخل الحكومي بتدخل الدولة في تخفيض تقلبات أسعار الصرف والحفاظ على قيمة العملة المحلية . إذ يقوم البنك المركزي لكل دولة من السيطرة على التقلبات في العملة من خلال تنفيذ سياسة نقدية تتميز بأدائها الفعالة وبأستخدام احتياطاتها من العملة الأجنبية . وتستطيع الحكومات التأثير في سوق الصرف الأجنبي بعدة طرق تتمثل في فرض عقبات في وجه الصرف الأجنبي ,فرض عقبات على التجارة الخارجية ,والاستثمار ببيع وشراء العملات في أسواق الصرف الأجنبية .

5-الاحداث والحروب :إذ يظهر تأثير الأحداث و الحروب التي تحصل في الدول في سعر الصرف الأجنبي إذ خلال الحرب تستلزم الدول الكثير من السلع والخدمات العسكرية والمدنية فأن في مثل هذه الظروف تسيطر الحكومة عادة على موارد الصرف الاجنبي وتقيد أستعماله لخدمة الحرب فقد تولدت اضطرابات كبيرة في أسعار صرف عملات عدد كبير من الدول خلال الحربين العالميتين الاولى والثانية.

ثانيا : السياسة النقدية (Monetary policy)

تثبت الاديبيات الاقتصادية ان السياسة النقدية تحتل مكان الصدارة في هيكل السياسات الاقتصادية الكلية منذ أمد بعيد , فقد عدها الاقتصاديون بأنها المحور الرئيس في السياسة الاقتصادية الكلية , وبذلك تعد الاداة الرئيسة التي تمكن

الدولة من ادارة النشاط الاقتصادي ونتيجة لذلك لعبت السياسة النقدية دورا بارزا في تحقيق النهضة الاقتصادية في كثير من الدول. و قد عرفت على انها (تمثل السياسة النقدية محاولة لتحقيق نظام الاحتياطي الفيدرالي لاهداف الاقتصاد الكلي - وخاصة الاستقرار في الاسعار - من خلال تغيير معدل الفائدة (الذي تتحمله البنوك) وعرض النقد داخل النظام الاقتصادي. (العامري، 2008 : 476) .

1- ادوات السياسة النقدية

لقد ابتكر الفكر الإقتصادي مجموعة أدوات يمكن للسلطات النقدية إستخدامها لتحقيق أهدافها المذكورة وما تراه مناسباً في إدارة شؤونها النقدية والإئتمانية:

أ- سعر اعادة الخصم : يمثل سعر اعادة الخصم بأنه سعر الفائدة الذي يحصل عليه البنك المركزي لقاء منحه القروض للبنوك التجارية , وتعد هذه الاداة الاولى للسياسة النقدية . ويتم التحكم بهذه الاداة عن طريق السياسة المتبعة من لدن البنك المركزي في حين اذا كان يتبع سياسة نقدية انكماشية يعمل على رفع سعر اعادة الخصم وذلك لتقليص الكمية المعروضة من النقود . بذلك يعمل على زيادة كلفة الاقتراض ومن ثم تخفيض حجم الائتمان . وبالعكس عندما يتبع سياسة نقدية توسعية من خلال تخفيض سعر اعادة الخصم الذي يؤدي الى زيادة عرض النقد . (MELVIN,BOYES,2011:300)

ب- عمليات السوق المفتوحة : تعد هذه الاداة اهم ادوات السياسة النقدية إذ انها تمثل المحور الاساس للتغيرات في سعر الفائدة والقاعدة النقدية . وتمثل المصدر الرئيس للتأثير على تقلبات عرض النقد . إذ من خلال هذه الاداة يدخل البنك المركزي للاسواق المالية بائعاً ومشترياً للاوراق المالية والسندات (اذونات الخزينة) وذلك حسب السياسة التي تتبعها . واذا كانت السياسة المتبعة من لدن البنك المركزي سياسة نقدية توسعية يقوم البنك المركزي بشراء السندات من الاسواق المالية وذلك لزيادة حجم القاعدة النقدية . اما اذا كانت السياسة المتبعة سياسة نقدية انكماشية فان البنك المركزي يقوم ببيع السندات في الاسواق المالية مما يؤدي الى تقليل حجم القاعدة النقدية . ولهذه الاداة العديد من المزايا إذ يتم السيطرة عليها من لدن البنك المركزي بشكل كامل وتتميز بالمرونة والدقة إذ يمكن استخدامها للحصول على التغير المطلوب في القاعدة النقدية من خلال بيع وشراء الاوراق المالية وايضا تتميز بكونها سهلة الاستخدام إذ يمكن معالجة اي خطأ يحدث في استخدامها من لدن البنك المركزي ويمكن تنفيذها بسرعة وذلك عندما يقرر البنك المركزي تغيير القاعدة النقدية . (McEachern , 2014:

ج- نسبة الاحتياطي القانوني : وفق هذه الاداة يطلب البنك المركزي من البنوك الاخرى ان تمتلك الحد الادنى من الاحتياطات لتسوية التزاماتها وتمثل هذه الاحتياطات الحسابات والودائع القصيرة الاجل الاخرى . وقد تم وضع هذه النسبة لاعطاء رقابة مشددة من لدن البنوك المركزية على الاسواق المالية القصيرة الاجل . وتفرض هذه النسبة من لدن البنوك المركزية على ودائع البنوك التجارية . والهدف منها الاحتفاظ بالودائع لسلامة اموال المودعين وان البنك المركزي يتحكم بهذه النسبة بالزيادة او النقصان وذلك حسب الاقتصاد . (Cecchetti&et.2011:506)

ثالثاً : سعر الفائدة (Interest Rate)

يستمد موضوع سعر الفائدة اهمية كبيرة لما له من دور مهم في النشاط الاقتصادي إذ يمثل سعر الفائدة تكلفة اقراض الاموال او المبلغ الذي يحصل عليه من استثمار الاموال . ويؤثر سعر الفائدة بشكل مباشر في كل من السياسة النقدية والسياسة المالية ومستوى النشاط الاقتصادي . هناك العديد من المفاهيم التي وضعت لتوضيح مفهوم سعر الفائدة إذ انه بصورة عامة يمثل السعر الذي يتم دفعه على الاموال المقرضة و يعرف هو المبلغ الذي يعبر عنه بالنسبة المئوية المطلوب دفعه للمقرض لاستخدام المقرض المال لمدة من الزمن .(Yescombe,2014 :517)

2-انواع سعر الفائدة**أ- سعر الفائدة الاسمية**

إذ معدل الفائدة الاسمي يمثل المبالغ الفعلية التي يدفعها المقرض للمقرض معبرا عنه نسبة مئوية من المبلغ المقرض خلال فترة محددة من الزمن.

ب- سعر الفائدة الحقيقية

اما سعر الفائدة الحقيقي هو العائد الذي يتم من الحصول عليه اذا كان الخطي او التضخم يساوي صفرًا. ولقد تعددت المناقشات عن اسعار الفائدة الحقيقية , الا انه في معظمها تم التركيز على اسعار الفائدة قصيرة الاجل (casu&et .2006 : 451)

ج- سعر الفائدة الفعلي

هو المتوسط المرجح لجميع اسعار الفائدة للودائع التي تحتفظ بها البنوك لجميع العملاء في القطاع الاقتصادي ويتم حساب سعر الفائدة الفعلي كدالة لمتوسط القرض / ارصدة الودائع المستحقة بالبنوك / الذمم المدينة على هذه الارصدة . (warren,2009:531)

رابعاً : عرض النقد (Money Supply)

يمثل عرض النقد النقود المتداولة في الاقتصاد وان تقييم وتحليل عرض النقد يساعد الاقتصاديين وصانعي السياسات على تغيير السياسة الحالية عن طريق زيادة او تخفيض العروض من النقود وان عرض النقد مهم الان يؤثر على دوره الاعمار ومن ثم يؤثر في الاقتصاد ويعرف عرض النقد بانه الكمية المعروضة من النقود المتداولة لشراء السلع والخدمات . (Mankiw,2006:739) وقد ظهرت عدة مفاهيم لعرض النقد والتي سميت بالمجاميع النقدية واتخذت عدة اشكال و هي كالاتي :

- M0 : المعروف بالقاعدة النقدية وهو مقياس لعرض النقد الذي يمثل الموجودات النقدية في البنك المركزي وكمية العملة المتداولة في الاقتصاد.
- M1 : يمثل عرض النقد بالمعنى الضيق يمثل العملات الورقية والمعدنية التي يتداولها الاشخاص ويضاف اليها النقود الموجودة في البنوك على شكل حسابات جارية وودائع تحت الطلب .
- M2 : يمثل M1 ويضاف اليه الحسابات او الودائع لاجل وحسابات التوفير .
- M3 : يمثل M2 ويضاف اليه الودائع لدى المؤسسات الاخرى اي غير البنوك (جمعيات الادخار والقروض)

M4 : يمثل المعنى الاوسع للمعروض النقدي وهي مقياس للاوراق المالية النقدية والمسكوكات المتداولة (M0) ويضاف اليه الحسابات المصرفية.

خامسا : الأسواق المالية (Financial Markets)

تمثل الاسواق المالية الاطار الذي يجمع بين وحدات الفائض المالي والذي لديها رغبة في استثمار اموالها ووحدات العجز المالي ,وان الوظيفة الاساسية للاسواق المالية تظهر في توجيه تدفق الاموال بين هذه الوحدات وتتجلى اهميتها في تجميع الدخرات و توجيهها نحو المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية. وقد عرف السوق المالي على انه :الاطار الذي يجمع الوحدات المدخرة والراغبة بالاستثمار ووحدات شرط توافر قنوات اتصال فعالة. وأن أهم أنواع الأسواق المالية هما سوق النقد و سوق رأس المال إذ يمثل سوق النقد سوق الأوراق والأدوات المالية القصيرة الأجل والتي تكون مدة استحقاقها سنة أو أقل من ذلك. سوق النقد يتمتع بسيولة مرتفعة وتدني درجة المخاطرة وذلك لان الادوات المالية المتداولة فيه مدة استحقاقها اقل من سنة وقد تكون صادرة عن الوحدات الحكومية او البنوك التجارية وغيرها من المؤسسات المالية الأخرى أما سوق رأس المال يعد سوق رأس المال سوق الالوراق المالية المتوسطة والطويلة الاجل ,أي ان الالوراق المالية المتداولة فيه تكون مدة استحقاقها اكثر من سنة , وتعد هذه الاسواق أداة توجيهية للموارد المالية بين الوحدات الفائض المالي ووحدات العجز المالي وتتعامل هذه الاسواق بنوعين من الادوات ادوات ملكية كالاسهم وادوات دين كالسندات . (Thomas,2006:56)

المبحث الثالث : الجانب العملي و التطبيقي

واقع الأسواق المالية في الصين للمدة (2003 – 2014)

تعد جمهورية الصين الشعبية ثاني أكبر اقتصاد في العالم بعد الولايات المتحدة ,شهدت الصين نموا اقتصاديا سريعا منذ قيام جمهورية الصين الشعبية عام 1949. ولاسيما منذ بدء تطبيق سياسة الإصلاح والانفتاح على الخارج عام 1978، إذ ظل الاقتصاد الصيني ينمو بصورة مستقرة وسليمة, تمكن الاقتصاد الصيني من التحول من الاقتصاد المخطط الى اقتصاد سوق اشتراكي من حيث الاساس، وتشكل نظام اقتصاد السوق الاشتراكي ويستكمل بصورة تدريجية. وانسجاما مع ذلك، تستكمل القوانين واللوائح الصينية ويتوسع مدى انفتاح السوق الصينية على الخارج وتحسن البيئة الاستثمارية باستمرار، وزد على ذلك، تجرى عملية اصلاح النظام النقدي بخطوات ثابتة. ووفر كل ذلك ضمانا ثابتا قويا لمواصلة نمو الاقتصاد الصيني. يتكون الاقتصاد الصيني من عدة بورصات اهمها :

1- بورصة شنغهاي : وهي أول بورصة أوراق مالية صينية ويرجع تاريخها إلى الستينيات حين بدأ تداول الأسهم في محاولة تطوير التجارة الخارجية في عام 1891,و يتم ادارتها من لدن لجنة تنظيم الأوراق المالية الصينية بشكل مباشر . و هي ثاني أكبر سوق للأسهم في الصين وثالث أكبر سوق لتداول الأوراق المالية في العالم . و في الثلاثينيات، أصبحت شنغهاي المركز المالي لمنطقة الشرق الأقصى و يتم تداول فيها ما يقارب 2.547 تريليون دولار من الاسهم و السندات

في اسيا , ويسبب الإدارة الحكومية وصرامة لجنة تنظيم الأوراق المالية الصينية فإن تلك السوق ليست مفتوحة بشكل مباشر للمستثمرين الأجانب، وعلى الرغم من تلك القيود الصريحة إلا أن هناك أكثر من 861 شركة أجنبية مختلفة الجنسيات مسجلة في تلك السوق (Thomas,2001:318).

2- بورصة هونغ كونج : تقع هذه البورصة في هونغ كونغ في الصين تعد ثاني أكبر بورصة في آسيا بعد بورصة طوكيو. وتحتل المرتبة السادسة في قائمة البورصات العالمية، إذ تأتي بعد بورصة يورونكست. وقد أدى التوسع السريع في الاقتصاد الصيني الى إنشاء ثلاث بورصات أخرى في الاعوام 1960,1970. و بدأت الصفقات الالكترونية في بورصة هونغ كونغ في عام 1993 من خلال "نظام المطابقة والتنفيذ الألكتروني" ثم تأسست المرحلة الثانية في يناير 1996 وسميت (AMS/2). وأصبح هذا النظام الأساس لجميع الصفقات خارج قاعة التداول، و في عام 2000 تم وضع اللمسات الاخيرة على المرحلة الثالثة (AMS/3) وتنفيذها و تنشر بورصة شنغهاي عدة مؤشرات و هي :

1- المؤشر المركب (SSE) : يمثل مؤشر للأوراق المالية التي يتم تداولها في بورصة شنغهاي. وهذا و أن هذا المؤشر يستند إلى مدة الأساس في يوم قاعدة محددة لحسابها. اليوم قاعدة لمؤشر SSE المركب هو 19 ديسمبر 1990، وفترة الأساس التي تتمثل بالقيمة السوقية الإجمالية لجميع الأسهم في ذلك اليوم وتتمثل القيمة الأساسية 100. وبحسب كالاتي (Jeffries,2011:316).

المؤشر الحالي = إجمالي القيمة السوقية × قاعدة القيمة / فترة الأساس

إجمالي القيمة السوقية = سعر × الأسهم المصدرة

2- مؤشر هانغ سينغ (Hang Seng) : يقيس هذا المؤشر القيمة السوقية لأسعار الاوراق المالية في سوق الأسهم الرئيسية في بورصة هونغ كونغ و يركز على نشاط أسهم أكبر الشركات المختلفة في الصين والمدرجة في بورصة هونغ كونغ ولكن يمثل هذا المؤشر 33 من ممثلي الشركات الكبرى وهو يعكس أداءها بشكل دقيق، ويضم القطاعات الرئيسية المكونة للاقتصاد كالقطاع المالي القطاع الرئيس وقطاع العقار و قطاعات التجارة والصناعة فضلاً عن القطاع الخدمي ويعد مؤشر هانغ سينغ المؤشر الرئيس في بورصة هونغ كونغ. ويطلق أيضاً على هذا المؤشر مؤشر هونغ كونغ هانغ سينغ بوصفه المؤشر الرئيس لبورصة هونغ كونغ ومن بين أهم الشركات المدرجة أسهمها في هذا المؤشر شركة اتحاد مصرف هونغ كونغ وشنغهاي HSBC والبنوك الرئيسية كبنك الصين والبنك التجاري الصيني (Sutcliffe,2006:177).

من أجل الوقوف على تطور أداء سوق الاوراق المالية لابد لنا ان نتتبع مؤشرات أداء السوق والتي تتضمن عدة مؤشرات التي سوف يتم توضيحها من خلال الجدول الاتي :

الجدول (1)

مؤشرات سوق الصين المالي

مؤشر shenzhen	مؤشر Shanghai	معدل دوران الاسهم المتداولة	القيمة الاجمالية للاسهم المتداولة GDP(%)	مؤشرات الاسهم العالمية S&P	القيمة السوقية للشركات المدرجة (% الناتج المحلي الاجمالي)	القيمة السوقية للشركات المدرجة	اجمالي الشركات المدرجة المحلية	السنوات المؤشرات
378.628	1497.043945	83.3	23.5	77.7	41.3	681,203,680,600	1,296	2003
315.812	1266.495972	106.5	26.3	-2.1	32.9	639,764,550,000	1,384	2004
278.745	1161.057007	92.4	17.3	13.3	34.4	780,762,720,000	1,387	2005
550.593	2675.474121	149.8	42.5	80.7	88.9	2,426,325,822,800	1,440	2006
1447.02	5261.562988	224.2	179.0	66.6	176.7	6,226,305,290,000	1,530	2007
553.301	1820.805054	124.8	85.7	-52.7	61.3	2,793,612,600,029	1,604	2008
1201.34	3277.138916	292.6	154.8	66.3	99.0	5,007,464,096,891	1,700	2009
1290.86	2808.076904	217.3	136.7	6.9	78.9	4,762,836,764,951	2,063	2010
866.653	2199.416992	179.4	89.1	-21.7	45.2	3,389,098,398,000	2,342	2011
881.169	2269.12793	141.4	59.4	17.2	43.7	3,697,376,677,000	2,494	2012
1057.67	2115.978027	201.3	81.1	7.3	41.6	3,949,143,490,000	2,489	2013
1415.19	3234.677002	240.3	115.5	3.0	58.0	6,004,947,67,0000	2,613	2014

www.data.worldbank.org

توصيف و تحليل النموذج القياسي لدولة الصين

1- تقدير أثر تغيرات سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة و عرض النقد على القيمة السوقية للاسهم المتداولة

الجدول (2)

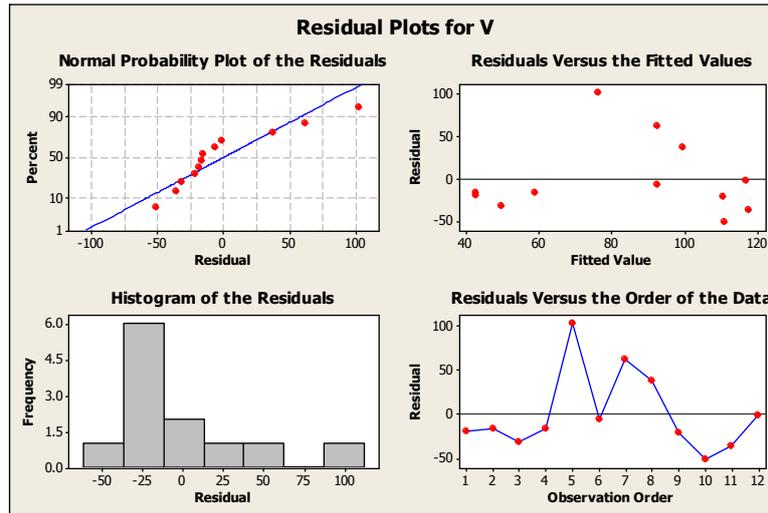
	النموذج Model	T المحتسبة	T الجدولية	F المحتسبة	F الجدولية	R ² %	R ² %	D.W
1	V = 327 - 34.4 EX	2.04-	0.70	4.18	2.80	65	45	1.69934
2	V = -133 + 36.9 IR	1.51	0.70	1.26	2.80	20	10	0.878404
3	V=50.6+0.000539MS	1.18	0.70	1.40	2.80	85	65	1.35604

المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

يبين الجدول اعلاه النتائج القياسية لتأثير سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة و عرض النقدي القيمة السوقية لأسهم الأسواق المالية في الصين . إذ ظهرت لدينا أن التقدير المتعلق بعلاقة سعر الصرف الأجنبي مع القيمة السوقية للأسهم المتداولة و حسب اختبار (T) غير معنوية عند مستوى معنوية (5 %) إذ كانت القيمة المحسوبة (-2.04) أقل من القيمة الجدولية و هي (0.70) في حين ظهرت اختبارات (F) قوية المعنوية للنموذج إذ كانت (F) المحسوبة (4.18) في حين أن الجدولية كانت (2.80) و نعلم على هذا النموذج كون معامل التحديد (R^2) ظهر بنسبة (65 %) أما من ناحية الاختبارات الأخرى فقد أظهر اختبار D.W عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي إذ كانت نسبة D.W (1.6) و هي ضمن منطقة القبول. أما من حيث تحليل المعادلة فقد أظهرت لنا المعادلة أن هنالك تأثيرات كبيرة لأسعار الصرف في القيمة السوقية للأسهم المتداولة إذ أن التغير بمقدار (1%) يؤدي الى أحداث تغير بمقدار (34.4 %) و من ثم يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة ما بين سعر الصرف الأجنبي و القيمة السوقية للأسهم المتداولة و يمكن توضيح العلاقة من خلال الشكل الاتي :

الشكل (1)

يوضح العلاقة ما بين سعر الصرف الأجنبي و القيمة السوقية للأسهم المتداولة في الصين

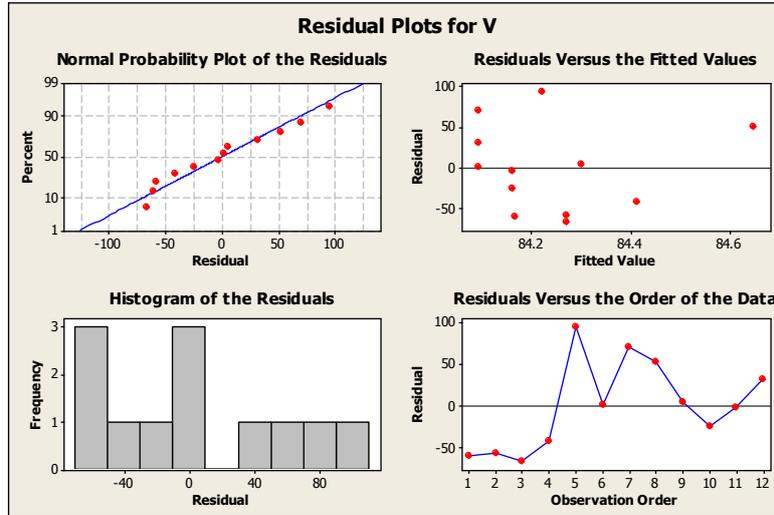


المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

أما العلاقة بين سعر الفائدة و القيمة السوقية للأسهم المتداولة فقد أظهرت التقديرات القياسية معنوية اختبار (T) إذ كانت (T) المحسوبة (1.51) و هي أعلى من الجدولية التي تبلغ (0.70) , نلاحظ ضعف معنوية اختبار (F) إذ ظهرت قيمة (F) المحسوبة (1.26) و هي أقل من الجدولية (2.80) , وكذلك انخفاض (R^2) إذ ظهرت لدينا بنسبة (20 %) أيضا تظهر لدينا مشاكل في الارتباط الذاتي من خلال أحصائية D. W إذ كانت قيمته (0.87) لذا لا يمكننا الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين سعر الفائدة و القيمة السوقية للأسهم المتداولة في الأسواق المالية في الصين . و الشكل الاتي يوضح العلاقة بين سعر الفائدة و القيمة السوقية للأسهم المتداولة :

الشكل (2)

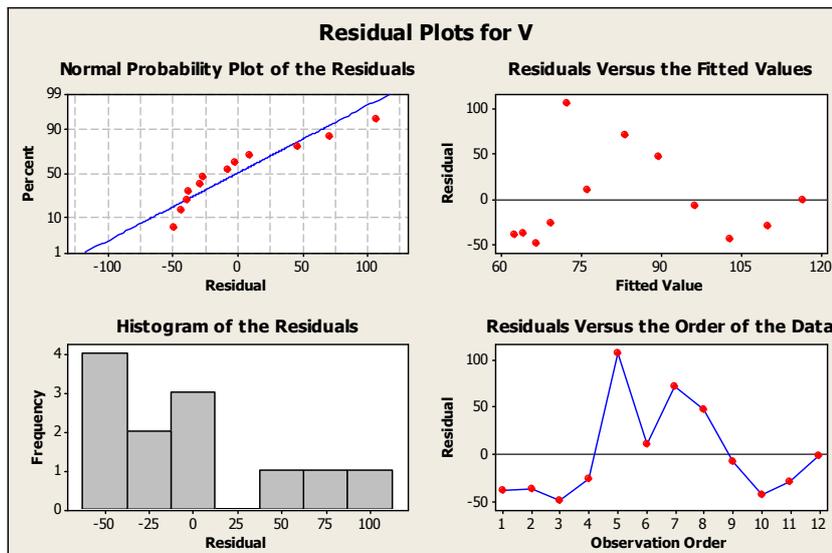
يوضح العلاقة بين سعر الفائدة و القيمة السوقية للأسهم المتداولة



المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

ما فيما يتعلق بالعلاقة بين عرض النقد و القيمة السوقية للأسهم المتداولة فقد أظهرت لدينا التقديرات القياسية قوة هذا النموذج بسبب ارتفاع قيمة (T) المحسوبة إذ كانت (1.18) في حين أن الجدولية (0.70) و كذلك ارتفاع (R^2) إذ ظهرت لدينا بنسبة (85%) أيضا لم تظهر لدينا مشاكل الارتباط الذاتي من خلال أحصائية D. W إذ كانت قيمته (1.35) و على الرغم من انخفاض قيمة (F) المحسوبة (1.40) و هي أقل من الجدولية (2.80) و بذلك يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين عرض النقود القيمة السوقية للأسهم المتداولة . يوضح العلاقة بين عرض النقد و القيمة السوقية للأسهم المتداولة

الشكل (3)



المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

ألا أن النموذج أظهر أن التغيرات التي تحدث في عرض النقد نسبة (1%) تؤدي الى حدوث تغيرات في القيمة السوقية للأسهم المتداولة بمقدار (0.05%) و هذا يعني أن تأثيرات سعر الصرف الأجنبي و عرض النقد أكبر من تأثيرات سعر الفائدة التي تحدد التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية للأسهم المتداولة و عليه يكون سعر الصرف الأجنبي و عرض النقد هما الأكثر تأثيراً على القيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق الصين المالي .

2- تقدير أثر تغيرات سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة و عرض النقد على معدل دوران الأسهم المتداولة

الجدول (3)

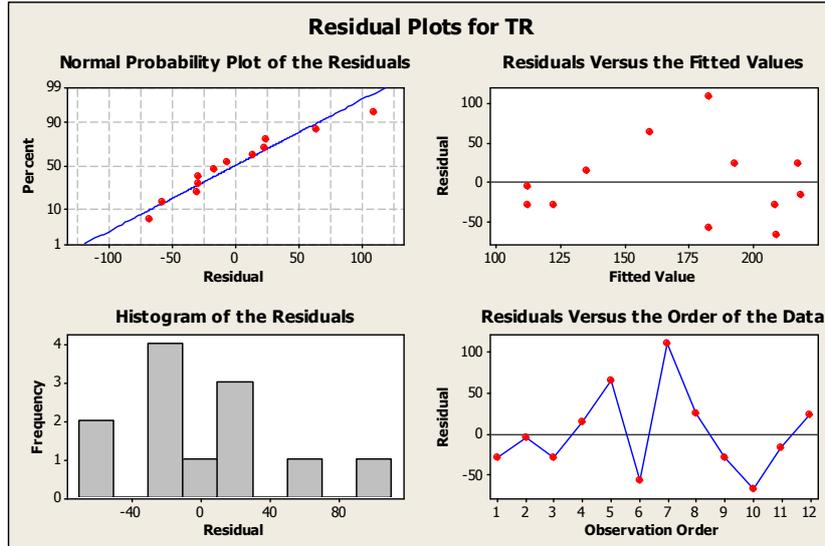
	النموذج Model	T المحتسبة	T الجدولية	F المحتسبة	F الجدولية	R ² %	R ² %	D.W
1	TR=-515-48.7EX	2.57-	0.700	6.58	2.80	55%	35%	2.27001
2	TR=17+ 26.1 IR	0.82	0.700	0.44	2.80	35%	15%	1.16921
3	TR=107+0.00102MS	2.05	0.700	4.21	2.80	45%	25%	1.78429

المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

ظهرت لدينا من خلال الجدول أعلاه أن التقدير المتعلق بعلاقة سعر الصرف الأجنبي مع معدل دوران الأسهم المتداولة و حسب اختبار (T) غير معنوي عند مستوى معنوية (5%) إذ كانت القيمة المحتسبة (-2.57) و هي أقل من القيمة الجدولية و هي (0.70) في حين ظهرت اختبارات (F) معنوية للنموذج إذ كانت (F) المحتسبة (6.58) في حين أن الجدولية كانت (2.80) و ظهر لنا معامل التحديد (R²) بنسبة (55%) أما من ناحية الاختبارات الأخرى فقد أظهر اختبار D.W عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي إذ كانت نسبة D.W (2.27) و هي ضمن منطقة القبول. أما من حيث تحليل المعادلة فقد أظهرت لنا المعادلة أن هنالك تأثيرات كبيرة لأسعار الصرف على القيمة السوقية للأسهم المتداولة إذ أن التغير بمقدار (1%) يؤدي الى أحداث تغير بمقدار (48.7%) و بالتالي يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة ما بين سعر الصرف الأجنبي و معدل دوران الأسهم المتداولة . و الشكل الاتي يوضح العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي و معدل دوران الأسهم المتداولة :

الشكل (4)

يوضح العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي و معدل دوران الأسهم المتداولة

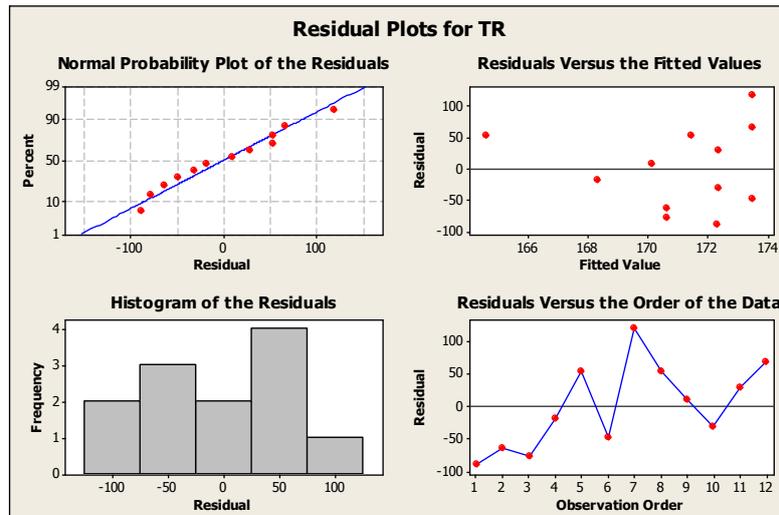


المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج
الإحصائي (MINITAB)

أما فيما يتعلق بالعلاقة بين سعر الفائدة و معدل دوران الأسهم المتداولة فقد أظهرت لدينا التقديرات القياسية ضعف هذا النموذج بسبب انخفاض قيمة (F) المحتسبة إذ كانت (0.44) في حين أن الجدولية (2.80) و كذلك انخفاض (R^2) إذ ظهرت لدينا بنسبة (35%) و لم تظهر لدينا مشاكل الارتباط الذاتي من خلال أحصائية D. W إذ كانت قيمته (1.16) و على الرغم من ارتفاع قيمة (T) المحتسبة (0.82) و هي أعلى من الجدولية (0.70) و بذلك لا يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين سعر الفائدة و معدل دوران الأسهم المتداولة .و الشكل الاتي يوضح العلاقة بين سعر الفائدة و معدل دوران الأسهم المتداولة :

الشكل (5)

يوضح العلاقة بين سعر الفائدة و معدل دوران الأسهم المتداولة

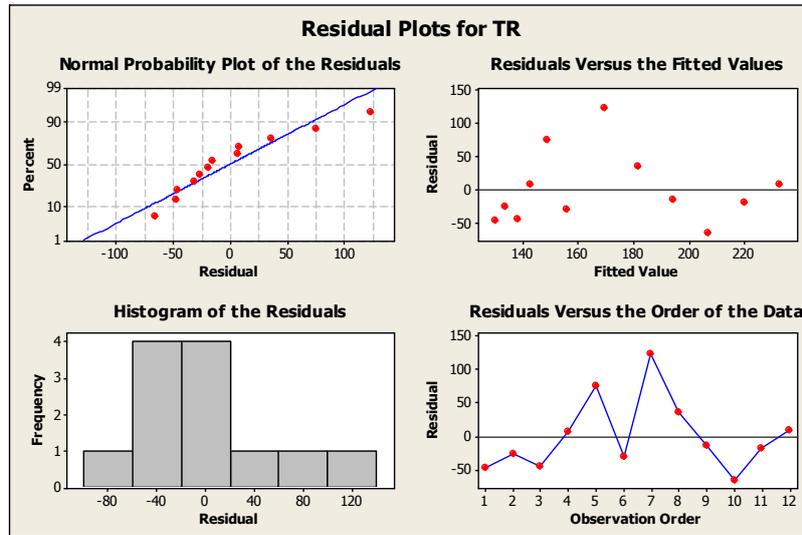


المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج
الإحصائي (MINITAB)

أما العلاقة بين عرض النقد و معدل دوران الأسهم المتداولة فقد أظهرت التقديرات القياسية معنوية اختبار (T) إذ كانت (T) المحتسبة (2.05) و هي أعلى من الجدولية التي تبلغ (0.70) , كذلك نلاحظ قوة معنوية اختبار (F) إذ ظهرت قيمة (F) المحتسبة (4.21) و هي أعلى من الجدولية (2.80) , و بلغ (R²) بنسبة (45%) و لم تظهر لدينا مشاكل في الارتباط الذاتي من خلال أحصائية D. W إذ كانت قيمته (1.78) لذا يمكننا الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين عرض النقد و معدل دوران الأسهم المتداولة في الأسواق المالية في الصين . و الشكل الاتي يوضح هذه العلاقة :

الشكل (6)

يوضح العلاقة بين عرض النقد و معدل دوران الأسهم المتداولة



المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

ألا أن النموذج أظهر أن التغيرات التي تحدث في عرض النقد نسبة (1%) تؤدي الى حدوث تغيرات في معدل دوران الأسهم المتداولة بمقدار (10.7%) و هذا يعني أن تأثيرات سعر الصرف الأجنبي و عرض النقد أكبر من تأثيرات سعر الفائدة التي تحدد التغيرات التي تحدث في معدل دوران الأسهم المتداولة و عليه يكون سعر الصرف الأجنبي و عرض النقد هما الأكثر تأثيراً على معدل دوران الأسهم المتداولة في سوق الصين المالي .

3-تقدير أثر تغيرات سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة و عرض النقد على مؤشر SHANGHAI

الجدول (4)

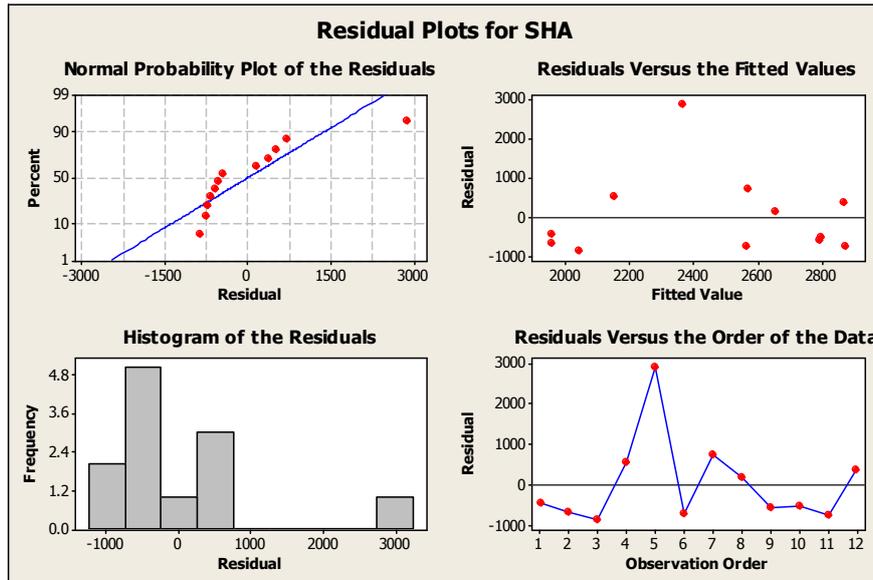
	النموذج Model	T المحتسبة	T الجدولية	F المحتسبة	F الجدولية	R ² %	R %	D.W
1	SHA=5468-425 EX	1.06-	0.700	1.13	2.80	82%	61%	2.01382
2	SHA=-4656+1210IR	2.87	0.700	2.14	2.80	45%	39%	1.48894
3	SHA=2061+0.0065MS	0.65	0.700	0.42	2.80	25%	15%	1.84696

المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

تشير المعايير الاحصائية الواردة في الجدول أن التقدير المتعلق بعلاقة سعر الصرف الأجنبي مع مؤشر SHANGHAI و حسب اختبار (T) عند مستوى معنوية (5 %) نلاحظ ضعف معنوية هذا الاختبار إذ كانت القيمة المحتسبة (-1.06) و هي أقل من الجدولية البالغة (0.70) في حين ظهرت اختبارات (F) أيضا ضعيفة المعنوية للنموذج إذ كانت (F) المحتسبة (1.13) في حين أن الجدولية كانت (2.80) و لكننا سوف نعتمد على هذا النموذج كون معامل التحديد (R^2) عالي إذ ظهر بنسبة (82 %) أما من ناحية الاختبارات الأخرى فقد أظهر اختبار D.W عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي إذ كانت نسبة D.W (2.01) و هي ضمن منطقة القبول . أما من حيث تحليل المعادلة نلاحظ هناك تأثيرات كبيرة لأسعار الصرف على مؤشر SHANGHAI إذ أن تغيرات (1%) في سعر الصرف الأجنبي يؤدي الى أحداث تغيرات بمقدار (42.5%) ومن ثمّ يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي و مؤشر SHANGHAI . و الشكل الاتي يوضح العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي و مؤشر SHANGHAI :

الشكل (7)

يوضح العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي و مؤشر SHANGHAI

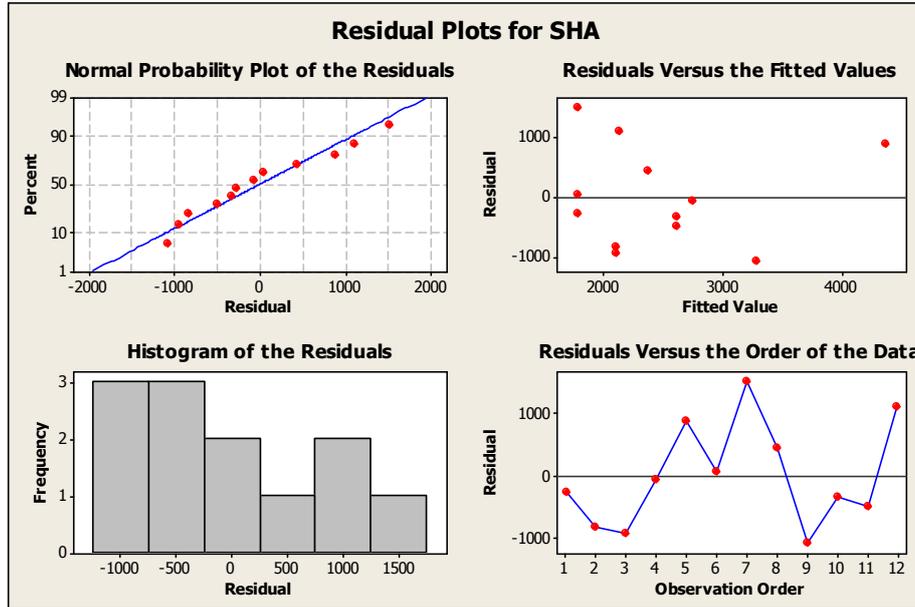


المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

أما العلاقة بين سعر الفائدة و مؤشر SHANGHAI فقد أظهرت التقديرات القياسية معنوية اختبار (T) إذ كانت (T) المحتسبة (2.87) و هي أعلى من الجدولية التي تبلغ (0.70) , كذلك نلاحظ أن (F) المحتسبة ظهرت بقيمة (2.14) و هي أقل من الجدولية (2.80) , و بلغ (R^2) بنسبة (45%) و لم تظهر لدينا مشاكل في الارتباط الذاتي من خلال أحصائية D. W إذ كانت قيمته (1.48) لذا يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين سعر الفائدة و مؤشر SHANGHAI . و الشكل الاتي يوضح هذه العلاقة :

الشكل (8)

يوضح العلاقة بين سعر الفائدة و مؤشر SHANGHAI

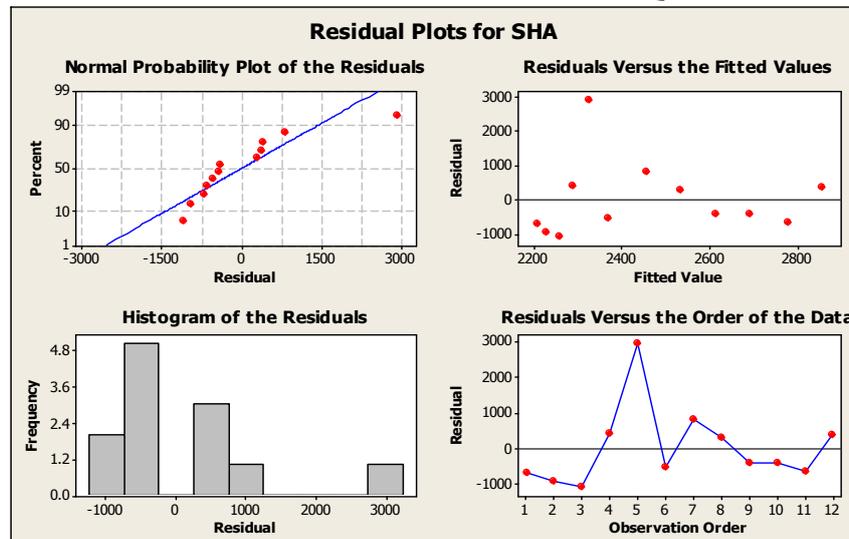


المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

أما فيما يتعلق بالعلاقة بين عرض النقد و مؤشر SHANGHAI فقد أظهرت لدينا التقديرات القياسية ضعف هذا النموذج بسبب انخفاض قيمة (F) المحتسبة أذ كانت (0.42) في حين أن الجدولية (2.80) و كذلك انخفاض (R^2) أذ ظهرت لدينا بنسبة (25%) و انخفاض قيمة (T) المحتسبة (0.65) و هي أقل من الجدولية (0.70) و بذلك لا يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين عرض النقد و مؤشر SHANGHAI . و الشكل الاتي يوضح العلاقة بين عرض النقود و مؤشر SHANGHAI :

الشكل (9)

يوضح العلاقة بين عرض النقد و مؤشر SHANGHAI



المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

ألا أن النموذج أظهر أن التغيرات التي تحدث في سعر الفائدة نسبة (1%) تؤدي الى حدوث تغيرات في مؤشر SHANGHAI بمقدار (12.1%) و هذا يعني أن تأثيرات سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة أكبر من تأثيرات عرض النقد التي تحدد التغيرات التي تحدث في مؤشر SHANGHAI و عليه يكون سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة هما الأكثر تأثيراً في SHANGHAI في سوق الصين المالي .

4-تقدير أثر تغيرات سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة وعرض النقد على مؤشر SHENZHEN

الجدول (5)

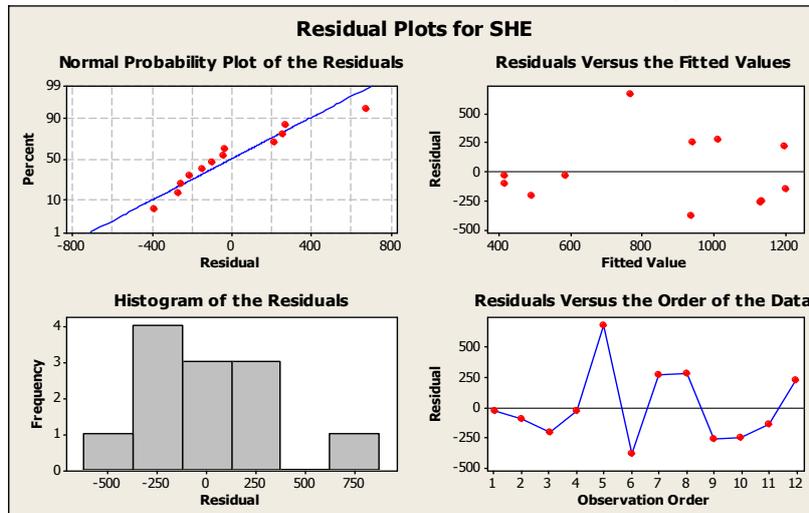
	النموذج Model	T المحتسبة	T الجدولية	F المحتسبة	F الجدولية	R ² %	R ² %	D.W
1	SHE=3417-363EX	3.19-	0.700	10.20	2.80	50%	%45	2.50696
2	SHE=-917+301 IR	1.53	0.700	2.16	2.80	%32	%22	0.887656
3	SHE=356+0.00796 MS	2.66	0.700	7.06	2.80	41%	%35	1.95218

المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

ظهرت لدينا من خلال الجدول أعلاه أن التقدير المتعلق بعلاقة سعر الصرف الأجنبي مع مؤشر و حسب اختبار (T) غيرمعنوي عند مستوى معنوية (5%) إذ كانت القيمة المحتسبة (-3.19) و هي أقل من القيمة الجدولية و هي (0.70) في حين ظهرت اختبارات (F) معنوية للنموذج إذ كانت (F) المحتسبة (10.20) في حين أن الجدولية كانت (2.80) و ظهر لنا معامل التحديد (R²) بنسبة (50%) أما من ناحية الاختبارات الأخرى فقد أظهر اختبار D.W عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي إذ كانت نسبة D.W (2.50) و هي ضمن منطقة القبول. أما من حيث تحليل المعادلة فقد أظهرت لنا المعادلة أن هنالك تأثيرات كبيرة لأسعار الصرف على مؤشر إذ أن التغير بمقدار (1%) يؤدي الى أحداث تغير بمقدار (36.3%) و بالتالي يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة ما بين سعر الصرف الأجنبي و مؤشر SHENZHEN . و الشكل الاتي يوضح هذه العلاقة :

الشكل (10)

يوضح العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي و مؤشر SHENZHEN

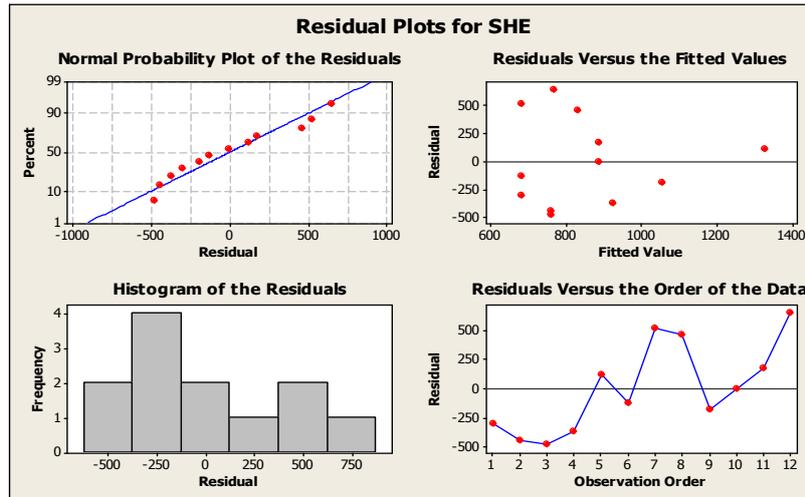


المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

أما فيما يتعلق بالعلاقة بين سعر الفائدة ومؤشر SHENZHEN فقد أظهرت لدينا التقديرات القياسية معنوية اختبار (T) إذ كانت (T) المحتسبة (1.53) و هي أعلى من الجدولية التي تبلغ (0.70) وضعف هذا النموذج بسبب انخفاض قيمة (F) المحتسبة إذ كانت (2.16) في حين أن الجدولية (2.80) وكذلك انخفاض (R²) إذ ظهرت لدينا بنسبة (32%) و ظهرت لدينا مشاكل في الارتباط الذاتي من خلال أحصائية D. W إذ كانت قيمته (0.88) و بذلك لا يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين سعر الفائدة و مؤشر SHENZHEN . و الشكل الاتي يوضح العلاقة بين سعر الفائدة ومؤشر SHENZHEN :

الشكل (11)

يوضح العلاقة بين سعر الفائدة ومؤشر SHENZHEN

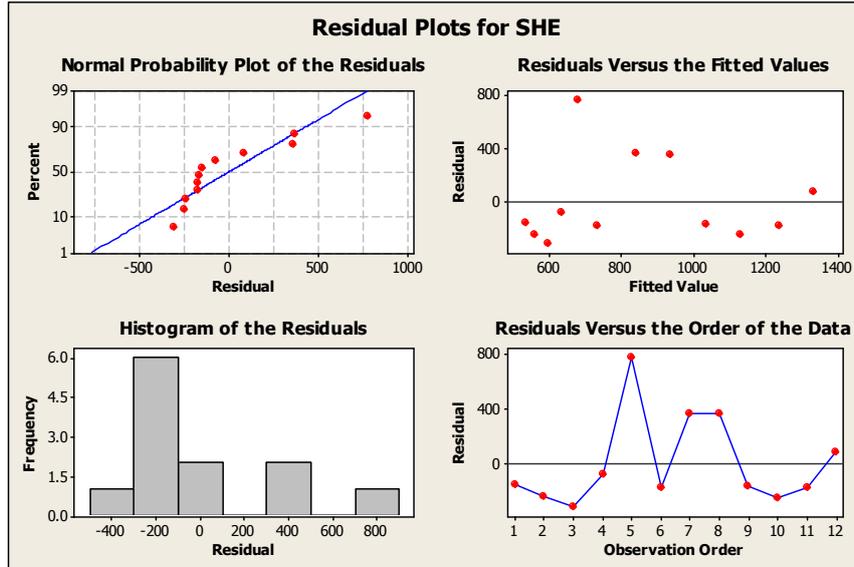


المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

أما العلاقة بين عرض النقد و مؤشر SHENZHEN فقد أظهرت التقديرات القياسية معنوية اختبار (T) إذ كانت (T) المحتسبة (2.66) و هي أعلى من الجدولية التي تبلغ (0.70) , كذلك نلاحظ قوة معنوية اختبار (F) إذ ظهرت قيمة (F) المحتسبة (7.06) و هي أعلى من الجدولية (2.80) , و بلغ (R²) بنسبة (41%) و لم تظهر لدينا مشاكل في الارتباط الذاتي من خلال أحصائية D. W إذ كانت قيمته (1.95) لذا يمكننا الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين عرض النقد و مؤشر SHENZHEN في الأسواق المالية في الصين . و الشكل الاتي يوضح العلاقة بين عرض النقد و مؤشر SHENZHEN :

الشكل (12)

يوضح العلاقة بين عرض النقد و مؤشر SHENZHEN



المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

ألا أن النموذج أظهر أن تأثيرات سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة أكبر من تأثيرات عرض النقد على مؤشر SHENZHEN إذ أن تغير في سعر الصرف الأجنبي بمقدار (1 %) يؤثر على هذا المؤشر بمقدار (36 %) و كذلك سعر الفائدة حيث التغير فيه بمقدار (1 %) يؤدي الى حدوث تغير بمقدار (30 %) في المؤشر SHENZHEN بذلك أن سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة هي التي تحدد التغيرات التي تحدث في مؤشر SHENZHEN و عليه يكون سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة هما الأكثر تأثيرا على مؤشر SHENZHEN في سوق الصين المالي .

الاستنتاجات

توصل البحث عبر المراجعة النظرية لما سبق والتطبيق الفعلي للبيانات ، الى مجموعة من الاستنتاجات نلخص اهمها في الآتي :

- 1- تعد الأسواق المالية مؤسسة مالية تؤثر في اقتصاد الدول صعودا أو هبوطا والمرآة التي تعكس حقيقة الوضع الاقتصادي للدولة، ومؤشراً فعالاً على مدى الإنجازات المتحققة وجودة الأداء المتوقعة للشركات التي تندرج في ضمن كيانها إذ تعد إحدى القنوات المهمة في تجميع الثروة وإدارتها وتوجيهها.
- 2- تحديد مجموعة من المؤشرات التي تعبر عن أداء الأسواق المالية بوصفها معياراً لقياس مدى نجاح إدارة الأسواق أو فشلها ، فضلا عن أن المعلومات التي ستوفرها هذه المؤشرات وأتجاهاتها تساعد على إعداد كثير من التوقعات الاقتصادية المختلفة وتساعد المستثمرين على اتخاذ القرار الاستثماري المناسب.
- 3- تباين تأثير سعر الصرف و سعر الفائدة و عرض النقد في أداء أسواق رأس المال تبعا لتباين السياسة النقدية التي تتبعها الدول، فضلا عن طبيعة كل سوق ودرجة استجابة المستثمرين للتغيرات في سعر الصرف و سعر الفائدة و عرض النقد .

4- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين عدد من المتغيرات النقدية (سعر الصرف الأجنبي , سعر الفائدة , عرض النقد) وأسعار الأسهم في الصين .

5- وجود علاقة قوية بين المؤشرات النقدية (سعر الصرف الأجنبي , سعر الفائدة , عرض النقد) و القيمة السوقية للأسهم المتداولة , معدل دوران الأسهم المتداولة , مؤشر Shanghai , و مؤشر Shenzhen)

التوصيات

بالاعتماد على ما أسفر عنه التحليل وعلى النتائج فيما يخص موضوع البحث أعدت التوصيات الآتية :

- 1- يتضمن الاستثمار في الأسواق المالية العديد من المخاطر إذا لم تبينَ على أسس سليمة, و ذلك ما يسوّغ لنا أهمية تحليل المتغيرات المتمثلة بسعر الصرف و سعر الفائدة و عرض النقد فضلا عن العوامل الأخرى التي تقود إلى تقويم سليم لمختلف الأسهم مما يساعد المستثمرين على اتخاذ القرار السليم للاستثمار في الوقت الملائم .
- 2- أن الأسواق المالية جزء مهم في الاقتصاد وتمثل المرآة الحقيقية العاكسة لوضع الاقتصاد, لذلك كان لا بد من أن تأخذ السلطات بالحسبان أن القرارات المتخذة بشأن السياسة النقدية تقتضي النظر إلى وضع الاقتصاد برمته .
- 3- زيادة فاعلية الأسواق المالية في خدمة اقتصادياتها من خلال الإصلاح الاقتصادي والمالي, وتعميق وعي المستثمر للأسس العلمية للاستثمار في الأوراق المالية و لاسيما الأسهم و ذلك عبر إنشاء مراكز نشطة وفعالة في داخل الأسواق المالية تتيح للمستثمرين معرفة المعلومات المتعلقة بالإجراءات التي يتخذها البنك المركزي بشأن السياسة النقدية حتى يتمكنوا من عكسها على أداء الأسواق المالية.
- 4- لا بد من دراسة السياسات الاقتصادية المؤثرة في أداء الأسواق المالية مثل السياسة المالية، حتى يمكن تتبع سلوك المتعاملين في الأسواق المالية ومعرفة مدى استجابتهم لهذه السياسات للمساعدة على تفسير ظواهر ارتفاع أداء الأسواق وانخفاضها.
- 5- إجراء مزيد من الدراسات والبحوث في هذا الموضوع وعلى أسواق مالية أخرى حتى يتسنى الخروج بنتائج عملية تعكس أثر مؤشرات سعر الصرف و سعر الفائدة و عرض النقود في أداء الأسواق المالية .

المصادر

أولاً: المصادر العربية :

- 1- الحجار , بسام , الاقتصاد النقدي و المصرفي , الطبعة الأولى , بيروت , دار المنهل اللبناني , 2009 .
- 2- العامري , خالد , الاقتصاد الكلي , دار الكتب , مصر , الجيزة , 2008 .
- 3- موسى , شقيري نوري , وآخرون , إدارة الاستثمار , ط1 , دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة , عمان , الاردن , 2011 .

ثانياً: المصادر الأجنبية :

- , Barbara, [Girardone](#), Claudia, [Molyneux](#), Philip, Introduction to Banking, 10th ed, [4- Casu](#) Prentice Hall Financial Times, 2006.
- 5- Cecchetti, Stephen G., & Schoenholtz, Kermit L., Money Banking And Financial Markets, 3th Ed, ,N.Y: Irwin ,Mcgraw-Hill, 2011
- 6- De Long, J. Bradford, Olney, Martha L., Macroeconomics, 2ED, McGraw-Hill, 2006.
- 7- Gottfries ,Nils , Macroeconomics, [Palgrave Macmillan](#)., 2013.
- 8- Jeffries , Ian , Economic Developments in Contemporary China, 2011.
- 9- Levi , Maurice D., International Finance, 4ed, Madison avenue , new York, 2005
- 10- Mankiw, N. Gregory, Taylor ,Mark P., Economics, Cengage Learning EMEA, 2006
- 11- McEachern, William A, Economics: A Contemporary Introduction, 10ed, South-Western, 2014
- 12- Melvin, Michael, Boyes, William J, Principles of Macroeconomics, 8ed, South-Western Cengage Learning, 2011
- 13- Montiel, Peter J. Macroeconomics in Emerging Markets, 2ed, [Cambridge University](#) ,2011. Press
- 14- Parkin, Michael, Microeconomics, 10ED, ADDISON WESLEY Publishing Company Incorporated, 2012.
- 15- Pilbeam, Keith, FINANCE AND FINANCIAL MARKETS, 3th ed, U.K: Palgrave Macmillan, 2010.
- 16- Pilbeam, Keith, FINANCE AND FINANCIAL MARKETS, 2ED, Palgrave Macmillan, 2006.
- 17- Rajan, Ramkishan S ., Cavol , Tony, Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Management in Asia, [Hong Kong University](#), 2009.
- 18- Thomas, Lloyd, Money, Banking and Financial Markets, South-Western, 2006.

19–Thomas, William, Western Capitalism in China: A History of the Shanghai Stock Exchange, Ashgate, 2001.

20–Sutcliffe , Charles M. S, Stock Index Futures,[Ashgate Publishing](#),2006.

21–Warren, Carl S, Reeve, James M., Duchac, Jonathan , Corporate Financial Accounting,10ed,south–western,2009.

22–Yescombe, E. R. , Principles of Project Finance,2ed, [Academic Press](#).,2014

B–Article

23–Patel1,Pareshkumar , , Dr.Narendra , Dr.Ashok ,factors affecting Currency Exchange Rate,Economical Formulas and Prediction Models, International Journal of Application or Innovation in Engineering & Management (IJAIEM),2014

24–www.data.worldbank.org