

العلاقة بين أسعار النفط ومؤشرات الأسهم في البورصات الدولية دراسة تطبيقية

د. حيدر الفريجي *

المستخلص

تناول البحث موضوع العلاقة بين أسعار النفط في البورصات الدولية ومؤشرات الأسهم لعدد من البورصات الدولية إذ تم اختيار سعر نفط مزيج برنت كمؤشر لأسعار النفط العالمية في حين تم اختيار سوقي الأوراق المالية في كل من السعودية والكويت باعتبارها دولاً مصدرة للنفط الخام وبورصة نيويورك كمؤشر للأسواق المالية الأمريكية باعتبار الولايات المتحدة مستوردة للنفط الخام ، وبذلك تم بحث طبيعة العلاقة بين أسعار النفط ومؤشرات الأسهم في الأسواق المالية للدول المصدرة للنفط والمستوردة له ، وقد توصل البحث إلى عدد من الاستنتاجات كان من أهمها (إن ارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى ارتفاع قيمة مؤشرات البورصات للدول المصدرة له في حين لم يكن هذا التأثير واضحاً في بورصات الدول المستوردة للنفط).

Abstract

This research study the relationship between oil price in international markets and securities market indexes in these market, BRENT price was chosen as oil price index , while securities market index for Saudi Arabia and Kuwait chosen as oil export states and NYMEX as an index of USA securities market, as oil import state , then the relationship between oil price and securities indexes was studied for oil export states and oil import state. The research found a number of conclusions , the most important one was (oil price rise leads to securities indexes value in oil export state while this relationship was not very clear for securities index for oil export state).

المقدمة:

شهدت أسواق النفط العالمية أحداثاً دراماتيكية تمثلت بالارتفاع الحاد في مستويات الأسعار تجاوزت فيه كل المستويات القياسية السابقة وذلك نتيجة لتضافر العديد من المتغيرات السياسية والاقتصادية وترافق مع هذه الزيادة غير المسبوقة ارتفاع حاد أيضاً في مؤشرات الأسهم في أسواق البلدان المصدرة للنفط خصوصاً في منطقة الخليج العربي (السعودية والكويت) في حين شهدت أسواق أخرى تدهوراً أو عدم استقرار كبير في أسعار مؤشرات أسهمها خصوصاً في البلدان المستوردة للنفط الخام مثل الولايات المتحدة الأمريكية ، هذه التحركات المتزامنة أثارت تساؤلات عديدة لدى الباحث مما دفعه إلى البحث في طبيعة العلاقة بين أسعار النفط وأسعار الأسهم في البورصات العالمية ، وسيتم تناول هذا الموضوع كما جرت العادة في البحوث

* عضو هيئة تدريس /الجامعة المستنصرية/كلية الإدارة والاقتصاد

العلمية من خلال تقسيم الدراسة إلى أربعة مباحث تناول الأول منها الجانب النظري للموضوع ، في حين سيتم تناول المنهجية في المبحث الثاني وخصص المبحث الثالث للجانب التطبيقي وافرد المبحث الأخير للاستنتاجات والتوصيات .

المبحث الأول . الجانب النظري للمبحث أولاً . أسعار النفط العالمية

أ . أسواق النفط العالمية : تمثل أسواق النفط العالمية أحد أهم الأسواق المالية (أسواق السلع) والتي بدأ التعامل فيها منذ أواخر القرن التاسع عشر إذ اتسع حجم التداول في هذه الأسواق بمرور الزمن وظهرت التعاملات الآجلة والالكترونية وغيرها من آليات التعامل بالعقود النفطية التي أصبحت تمثل أحد أهم أسواق السلع في العالم (Brown,2004:110) .

وتتكون السوق النفطية من عدد الأطراف المتعاملة فيها وكالاتي: (الهيئي ،1994: 43) :

1- الدول المصدرة للنفط : وتمثل البلدان المنتجة والمصدرة للنفط الخام والتي تضم دول الأوبك ودول خارج الأوبك ، وتأتي المملكة العربية السعودية على رأس هذه البلدان بصادرات تفوق 10 مليون برميل يومياً (OPEC,2005:3) .

2 - الدول المستوردة للنفط : وهي البلدان التي تقوم باستيراد النفط الخام و/ أو مشتقاته لغرض الاستهلاك المحلي وتضم معظم دول العالم عدا الدول المصدرة للنفط ، وتأتي الولايات المتحدة الأمريكية على رأس هذه الدول باستيراد ما مقداره 10 مليون برميل يومياً (OPEC,2005:5) .

3 - الشركات النفطية الكبرى : وتضم عدداً من الشركات التي تقوم بإنتاج و تسويق النفط الخام ومن أبرزها الأخوات السبع الكبرى (Big 7) والتي تتكون من خمسة شركات أمريكية وشركة بريطانية وأخرى هولندية - بريطانية مشتركة .

كما ان هناك مجموعة من الشركات الوطنية العاملة في بعض البلدان المنتجة للنفط كما هو الحال في معظم دول الخليج العربي . هذا ويتم التعامل بالعقود النفطية في عدد من البورصات حول العالم مثل بورصة روتردام ، جنوه ، سنغافورة وتكساس وغيرها من البورصات العالمية .

ب. أسعار النفط العالمية : عندما يتم تناول أسعار النفط من قبل المتخصصين في المجال النفطي فإنه عادةً ما يتم التعامل مع مجموعة مختلفة من هذه الأسعار والتي يقيس كل منها قيمة محددة للنفط ، ومن أبرز الأسعار المستخدمة في هذا المجال الآتي :

(الهيتي ، 1994 : 45) :

- 1- السعر المعلن: وهو سعر البرميل المحدد من قبل الشقيقات السبع الكبرى محسوباً بالوحدة النقدية الأمريكية (الدولار) ، وقد ابتدأ التعامل بهذا النوع من الأسعار منذ عام 1880 عندما أعلنت شركة (Stander oil) سعر برميلها النفطي عند فوهة البئر . ثم استمر العمل بهذا النوع من الأسعار داخل سوق الولايات المتحدة الأمريكية وخارجها حتى الوقت الحاضر إذ انتقل هذا المسمى ليشير إلى الأسعار الرسمية التي تعلن عنها الدول النفطية المصدرة للنفط .
- 2- السعر المتحقق أو الفعلي : وهو سعر البرميل النفطي معبراً عنه بالوحدات النقدية بعد تنزيل الخصومات والسماحات المختلفة التي تقدمها الشركات البائعة للمشتريين ، ومن أبرز أنواع الخصم هي الخصم الجغرافي ، خصم درجة الكثافة والمحتوى الكبريتي وخصم قناة السويس .

ج . دور النفط في الاقتصاد العالمي : لاشك ان النفط يمثل شريان الحياة الاقتصادية لمعظم دول العالم ، فهو بالنسبة لمعظم الدول المنتجة يشكل المورد اقتصادي لأهم لميزانياتها ، كما ان أسواق النفط العالمية والتعاملات التي تجري فيها تشكل ما بين 15 - 20% من حجم التجارة العالمية خلال السنوات العشر الماضية (Roben,2004:12) ، ولا نريد هنا الخوض في تفاصيل الموضوع لأنها تقع خارج إطار وأهداف هذا البحث ، لكن ما تجدر إليه الإشارة هنا هو ان النفط ومنذ إستخراجه وبمروره في عمليات التكرير المختلفة وحتى استهلاكه إنما يشكل دورة مالية متكاملة تساهم في تحقيق التدفقات النقدية حول العالم إذ يتم استخراج نحو 160 مادة مختلفة من النفط الخام بصورة مباشرة أو غير مباشرة وهذه المواد تدخل في صناعات وسيطة ونهائية تبلغ بحدود 400 منتج صناعي أو استهلاكي (Roben,2004:15) .

وبذلك فان أسعار النفط إنما تنعكس في تكاليف الإنتاج وبالتالي تكاليف المنتجات المختلفة هذا من جهة ، ومن جهة أخرى فان التدفقات النقدية المتحققة للدول المصدرة للنفط الخام تلعب دوراً أساسياً في تنشيط اقتصاديات هذه البلدان مما ينعكس في حجم الدخل والاستثمار

المحلي وهذا هو المدخل الذي سيتم استخدامه لبحث العلاقة بين أسعار النفط العالمية وأسعار مؤشرات الأسهم في البورصات الدولية .

ثانياً . مؤشرات الأسهم الدولية .

أ- أسواق الأوراق المالية الدولية : لا يمكن النظر إلى الأسواق الدولية على إنها تمثل موقعاً ثابتاً أو بناية محددة لسوق معين يتم تداول الأوراق المالية فيه ، وإنما تشكل هذه السوق مجموعة من الأسواق التي يتم تداول كافة أنواع الأوراق المالية فيها وفي جميع أنحاء العالم (Madura,2000:60) ، وعليه فإن أسواق الأوراق المالية الدولية هي عبارة عن (مجموعة الأسواق التي تتم فيها عمليات بيع وشراء الأوراق المالية المختلفة في كافة أنحاء العالم والتي يمكن الوصول إليها بسرعة وسهولة باستخدام تقنيات الاتصال الحديثة) (Porty,2004:22) . وبذلك فإنه لا يمكن إيجاد حدود معينة للسوق الدولية أو إعطاء مواصفات محددة له لان هذا السوق يتكون من عشرات بل ربما مئات الأسواق المالية المنتشرة في بلدان العالم والتي تمتاز كل منها بمواصفات معينة وشروط تداول خاصة . وعادة ما تقوم الشركات المتعددة الجنسية (MNCs) بإصدار وتداول الأوراق المالية المختلفة في هذه الأسواق للحصول على التمويل الضروري لاستمرار أعمالها (Bradly,2001:233) ، وقد أدت التطورات المتلاحقة في التجارة العالمية وظهور التكتلات الاقتصادية وإصدار عملة اليورو وإزالة القيود المالية إلى زيادة أهمية الأسواق الدولية إذ ازدادت الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة في الأسواق الأساسية في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا الغربية واليابان بأكثر من 250% خلال السنوات العشر الماضية حسب تقديرات المؤسسات المالية الدولية (Porty,2004:29) . وعلى العموم فإن هذه الأسواق لازالت تمثل المجال الاستثماري الأوسع في العالم ومن المتوقع ان تتيح هذه الأسواق أنواعاً جديدة من أدوات الاستثمار والتمويل الدولي كما هو الحال مع أدوات الهندسة المالية التي شكلت نسبة هامه من حجم التداولات المالية الدولية خلال السنوات الثلاثين السابقة .

ب- مفهوم وأنواع مؤشرات الأسهم : عادة ما يتم استخدام مؤشرات الأسهم للتعرف على طبيعة واتجاه تحرك أسعار الأسهم في الأسواق المالية المختلفة ، ومؤشر الأسهم (مؤشر البورصة

أو السوق) (هو عبارة عن رقم قياسي يتم تكوينه من واقع القيمة السوقية لمحفظه الأوراق المالية ويساهم في تتبع التطورات التي تحدث في سوق المال وقياسها بشكل دائم ومستمر معبرا بذلك عن تحركات السوق) (عمر، 2003: 31) ، ويساعد المؤشر المستثمرين في التعرف على ظروف أدائهم واستثماراتهم وتقييم الثروات والأصول المالية المختلفة على المستوى القومي للبلدان .

وهناك عدة أنواع من مؤشرات الأسهم يمكن تقسيمها وفقا لطريقة الحساب إلى الآتي : (مراد، 1998: 45)، (Hirschey, 2001: 121)، (Porty, 2004: 22) :

1- مؤشرات السعر الموزونة "المؤشرات الموزونة وفقاً للسعر " Price-weighted index's : وهي المؤشرات التي يتم حسابها وفقاً لمعادلة معينة هي الآتي :
 قيمة المؤشر = القيمة السوقية للأسهم المكونة للمؤشر / عدد الأسهم
 اي انه لحساب قيمة المؤشر يتم إضافة أسعار الأسهم التي يضمها المؤشر إلى بعضها البعض واستخراج متوسط سعر السهم من خلال تقسيم مجموع قيمة الأسهم على عددها ، إلا انه عادة ما يتم قسمه قيمة الأسهم على قيمة معدله لعدد الأسهم تختلف من مؤشر لآخر ، فمثلاً في مؤشر دأو جونز "DJIA" الذي يتكون من 30 سهم لشركات صناعية يتم حساب قيمة المؤشر كالتالي :

$$DJIA_t = \sum Pit / DJHA_t \text{ Divisor}$$

إذ أن $\sum Pit$ تمثل مجموع القيمة السوقية لأسهم المؤشر
 Divisor تمثل معامل التعديل الخاص بالمؤشر والذي يستخدم لتعديل عدد الأسهم التي يتم شطرها بدلا من توزيع الأرباح النقدية وعادة ما يتم الإعلان عن قيمة هذا المعامل في الصفحة "C3" من صحيفة "The Wall Street Journal".

2- مؤشرات القيمة الموزونة " المؤشرات الموزونة بالقيمة " Value-weighted indexes :
 وهنا يتم حساب قيمة المؤشر من خلال ضرب عدد الأسهم المصدرة في سعر السهم في السوق ولكل سهم من الأسهم التي يضمها المؤشر ومن ثم يتم جمع هذه القيم لتعطينا قيمة المؤشر النهائية التي تمثل مجموع القيمة السوقية لأسهم الشركات التي يضمها المؤشر ، وبذلك فان هذه المؤشرات تعطي وزنا نسبيا اكبر لأسهم الشركات التي تمتلك عددا اكبر من الأسهم ، ومن

الأمثلة على هذا النوع من المؤشرات مؤشر S&P500 والذي يتم حسابه لتحديد المكاسب
الرأس مالية النسبية من خلال المعادلة
الآتية:

$$S\&P \sum P_t Q_t / \sum P_0 Q_0$$

.value=

إذا $\sum P_t Q_t$: مجموع سعر السهم $\times$ كمية الأسهم في الزمن t .

$\sum P_0 Q_0$: مجموع سعر السهم $\times$ كمية الأسهم في الزمن 0 .

3- مؤشرات السوق الكلية : وهي المؤشرات التي تشمل كل اسهم الشركات المدرجة في
السوق المالية وتحدد قيمة المؤشر بطريقتين الأولى هي المؤشر الموزون بالسعر حيث يتم
جمع أسعار كل الأسهم في السوق لتحديد قيمة المؤشر ، اي ان الوزن النسبي لكل سهم
سيكون متساوي و بغض النظر عن عدد الأسهم لكل شركة وهذا ما ينطبق على معظم
مؤشرات البورصات العربية مثل مؤشر سوق السعودية ومؤشر سوق الكويت للأوراق المالية
والطريقة الثانية هي المؤشر الموزون بالقيمة حيث يتم ضرب سعر كل سهم في عدد اسهم
الشركة المدرجة في السوق وبذلك نحصل على قيمة المؤشر من خلال جمع القيم السوقية
لأسهم كل الشركات المدرجة في السوق ومثال على ذلك مؤشر Wishire (5000) و
SABA(450) وغيرها .

كما يمكن تقسيم مؤشرات الأسهم وفقا لإمكانية التداول إلى الآتي: (عمر ، 2003 : 31) :

1- مؤشرات قابله للتداول Tradable – Indexes : وهي المؤشرات التي يمكن تداولها في
الأسواق المالية الدولية وعادة ما تكون هذه المؤشرات مكونه من عدد محدد من اسهم السوق
ويتم حسابها بطريقة معينة تعكس القيمة الموزونة لأسعار الأسهم التي تتكون منها ، وعادة ما
لايتم تسليم أو استلام المؤشر أي انه لا يوجد تداول حقيقي للمؤشر وإنما يتم فقط تسوية
وغلق المراكز المالية الخاصة بالمؤشرات من خلال الوسطاء أو عمليات المضاربة
والمقاصة (Edward, 2000:207) .

2- مؤشرات غير قابله للتداول : Untradable – Indexes : وهي المؤشرات التي تدمج
أوتختزل الأداء الكلي لسوق المال في رقم واحد ، ولا يتم التداول بهذا النوع من المؤشرات في
الأسواق الدولية وعادة ما يتم إصدار هذه المؤشرات من قبل الهيئات الرسمية القائمة على

إدارة وتنظيم السوق المالية كما تقوم بعض المؤسسات الدولية بإصدار المؤشرات اي حسابها والإعلان عنها في الصحف والنشرات المالية المختلفة .

وهناك تقسيمات أخرى لأنواع المؤشرات المالية من حيث نوع الشركات التي يتضمنها المؤشر إذ يتم تقسيم المؤشرات إلى مؤشرات الشركات الصناعية مثل مؤشر الدأو ومؤشر الشركات الكبرى أو القائدة مثل مؤشر بورصة نيويورك (NYSE) ومؤشر شركات الطاقة وهي مؤشرات جزئية اي تشمل جزءاً محدداً من أسهم السوق .

ج- العوامل المؤثرة في قيمة المؤشرات المالية : في الحقيقة لايمكن حصر كل العوامل المؤثرة في قيمة مؤشرات الأسهم بسهولة وذلك ناتج عن كون المؤشر يمثل مجموعة كبيرة من الأسهم وبذلك فان جميع العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لأسهم الشركات ستكون عوامل مؤثرة في قيمة المؤشر الكلية ، فضلا عن تأثير المؤشر العام للأسهم أو السوق بالعوامل الاقتصادية والمالية والسياسية العامة حيث تنعكس هذه العوامل بصورة كلية على الأسواق المالية .

وبذلك يمكن تقسيم العوامل المؤثرة على قيمة مؤشرات الأسهم وفقاً للأدبيات المالية إلى الآتي :

1- عوامل خاصة بالشركات : إذ يتأثر سعر كل سهم من اسهم الشركات بمجموعة من العوامل الخاصة بأدائها ومن المعروف ان هذه العوامل تنقسم إلى قسمين هما عوامل تشغيلية وعوامل مالية والتي تعكس المخاطرة المالية والتشغيلية للشركة وتضم هذه العوامل مجموعة كبيرة مثل تكاليف التشغيل والتكاليف المالية ، مستوى الأرباح ، عدد الأسهم ، سمعة الشركة ، الأرباح الموزعة ، القيمة الدفترية للسهم ، توقعات المستثمرين وغيرها من العوامل التي تخرج عن نطاق هذا البحث .

2- العوامل العامة : وهي مجموعة العوامل التي تؤثر في الاقتصاد بصورة عامه وبذلك تشمل في تأثيرها كل الشركات وكل القطاعات المالية وهي تمثل المخاطرة العامة أوغير القابلة للتنويع وتشمل التضخم ، حجم السيولة المتاحة للاستثمار ، أسعار الفائدة ، أسعار الصرف ، الدخل القومي ، السياسة النقدية والمالية ، الظروف السياسية وغيرها ، ومن الواضح ان تأثير بعض هذه العوامل قد يكون مباشراً في حين يكون تأثير العوامل الأخرى غير مباشر (Hirschey,2001:125) .

وكما هو الحال مع جميع أنواع السلع المعروضة للبيع فإن المؤشر المالي يمثل انعكاساً لقوى العرض والطلب في السوق المالية وتنطبق عليه القاعدة العامة في زيادة السعر عندما يكون الطلب أعلى من العرض ، في حين تنخفض الأسعار إذا كان العرض أكبر من الطلب ، وبذلك فإن اي عامل يؤثر في أحد جانبي العرض أو الطلب سوف يؤثر بكل تأكيد في أسعار الأسهم وبالتالي أسعار أو قيمة المؤشرات المالية وبطبيعة الحال فان حصر هذه العوامل يحتاج إلى دراسة أوسع من التي بين أيدينا الآن .

ثالثاً، العلاقة بين أسعار النفط

ومؤشرات الأسهم .

كما بينت الفقرة الأولى من هذا البحث فان التدفقات النقدية المتحققة عن النفط إنما تؤثر باتجاهين الأول يمثل كلفة للشركات المستهلكة للنفط الخام ومشتقاته المختلفة التي تدخل في العديد من المنتجات المختلفة وبذلك فان تكاليف الإنتاج والنقل وغيرها سوف تزداد بزيادة أسعار النفط وهذا ينطبق بصورة واضحة على شركات الطيران والنقل التي قامت بالعديد من الزيادات على أسعار تذاكر الطيران خلال الفترة السابقة بسبب زيادة أسعار المحروقات (عبد الله ، 2005: 3) ، أي ان تأثير ارتفاع أسعار النفط ومشتقاته قد يكون مباشراً إذا كانت الشركات تقوم باستخدام النفط ومشتقاته في عملياتها الانتاجية أو الخدمية (وقود، مواد أولية، مواد نصف مصنعة ، الخ)، أو قد يكون غير مباشراً من خلال تأثير عمل الشركات بعمل شركات أخرى تتأثر بصورة مباشرة بأسعار النفط.

كما ان هناك تأثيراً آخر غير مباشر يستند إلى التحليل الاقتصادي وهو ان ارتفاع أسعار النفط سيؤدي بالضرورة إلى زيادة نسبة الإنفاق الموجه نحو استهلاك الطاقة بمختلف أنواعها على اعتبار ان الطلب على الطاقة يعتبر قليل المرونة عادة أو عديم المرونة في حالات أخرى كثيرة وذلك يعني انخفاض نسبه الدخل المنفق على المنتجات الأخرى وبالتالي انخفاض مستوى الطلب الكلي الذي يؤدي إلى الركود الاقتصادي وانهيار الأسعار والأسواق المالية وهذا ما ذهب إليه جملة من الباحثين الاقتصاديين مثل: (Rose&Fradly,2005:12) حيث أشارا إلى ان استمرار ارتفاع أسعار النفط سوف تكون له عواقب وخيمة على الاقتصاد العالمي برمته خصوصاً إذا ما وصلت أسعار النفط إلى مستويات قريبة من الـ 100 دولار. ان هذه

العوامل من المتوقع ان تنعكس بمجملها في الأسواق المالية مما يؤدي إلى انخفاض قيمة مؤشر السوق نتيجة لضعف الثقة بالاقتصاد وغيرها من العوامل سابقة الذكر .

هذا من جهة ، اما من الجهة الأخرى فان التدفقات النقدية المتحققة عن مبيعات النفط تستمثل إيراداً للدول المصدرة للنفط وهذا الإيراد يزداد بزيادة أسعار النفط مما يعطي زخماً قوياً لحركة الاقتصاد والسوق بصورة عامة إذ يزداد الدخل القومي والسيولة المتاحة في السوق للاستثمار مما يولد ضغوطاً تضخمية على كافة القطاعات الاقتصادية ، إذ تولد السيولة الفائضة وزيادة دخول الأفراد زيادة الطلب على فرص الاستثمار مما ينعكس في زيادة الطلب على الأسهم ومختلف أنواع الاستثمارات في الأسواق المالية وبذلك فإنه من المتوقع ان تزداد أسعار المؤشرات المالية في أسواق البلدان المصدرة للنفط بزيادة أسعار النفط وذلك نتيجة للعوامل سابقة الذكر مع بقاء العوامل الأخرى على حالها ، وهذه العلاقة من المتوقع ان تكون عكسية تماماً في الدول التي تستورد النفط الخام ومشتقاته .

المبحث الثاني . منهجية الدراسة

أولاً: مشكلة الدراسة وأهميتها : شهدت أسواق النفط العالمية خلال العامين السابقين تطورات دراماتيكية سريعة تمثلت بكسر أسعار النفط للأرقام القياسية التي تحققت في نهاية سبعينيات القرن الماضي ولأكثر من مره ، بل وصل الأمر إلى ان نشهد خلال اليوم الواحد عدة أرقام قياسية لأسعار النفط ، ومما حفز الباحث على القيام ببحثه المتواضع هذا هو ان حركة أسعار النفط العالمية قد توافقت مع تحركات مماثلة في أسعار مؤشرات البورصات الدولية لاسيما في البلدان المصدرة للنفط الخام وهذا الأمر آثار العديد من التساؤلات لدى الباحث إذا تم البحث عن الدراسات والأبحاث التي تتناول هذا الموضوع بصورة علمية إلا انه لم يتم العثور على ما يغطي هذا الموضوع بصورة كافية، ونظراً لأهمية كلا الجانبين النفط ومؤشرات الأسهم فان دراسة هذه العلاقة يمثل مجالاً مهماً من المجالات النظرية والتطبيقية في حقل الادارة المالية وقد يمثل منطلقاً لدراسات أعمق وأكثر رصانة في هذا المجال ، فإذا ما تم أثبات هذه العلاقة فإنه سيكون لدينا عامل مهم يمكن استخدامه للتنبؤ بحركة مؤشرات الأسواق المالية من خلال التعرف على أسعار النفط المستقبلية ، لذلك جاء هذا البحث ليتناول بالدراسة

والتحليل طبيعة العلاقة المتوقعة بين أسعار النفط العالمية ومؤشرات البورصات الدولية إذ تتركز مشكله الدراسة وأهميتها في الإجابة عن التساؤلات الآتية :

- 1- ما هي طبيعة العلاقة بين أسعار النفط ومؤشرات البورصات الدولية.
- 2- هل ان هذه العلاقة متشابهه بالنسبة لجميع الأسواق .
- 3- هل يمكن استخدام سعر النفط المستقبلي مؤشرا لأسعار مؤشرات البورصات العالمية.

ان هذه الدراسة تحاول وبتواضع ان تجيب على هذه التساؤلات قدر المستطاع وللحد المتوقع من بحث علمي مختصر إذ ان الموضوع قد يحتاج إلى دراسة أوسع وأكثر عمقا قد تكون من خلال رسالات الماجستير أو أطاريح الدكتوراه .

ثانيا . عينة الدراسة ومدتها :

من اجل إجراء الاختبارات الإحصائية واختبار فرضية الدراسة تم اختيار عينة الدراسة بصورة عمدية لتمثل كلا جانبي التأثير بأسعار النفط إذ تم اختيار مؤشر سوق نيويورك للأوراق المالية ومؤشر السوق السعودية ومؤشر سوق الكويت للأوراق المالية وللفترة من 2005/1/2 ولغاية 2005/8/8 ولفترات أسبوعيه ، كما سيتم استخدام نفط برنت ليمثل نفط الإشارة بالنسبة لأسعار النفط العالمية لانه من النفوط المعتمدة عالميا ويمثل حالة الوسط بين نفط تكساس الأكثر سعراً ونفط الأوبك الأقل سعراً علما بان الفروقات في أسعار النفوط المختلفة تبقى قليلة نسبياً كما ان الاتجاهات العامة لكل نفوط الإشارة متطابقة تماماً وأدناه توصيف مختصر لعينة الدراسة :

أ- مؤشر بورصة نيويورك للأوراق المالية :

يقع هذا السوق في مدينة نيويورك الأمريكية في تقاطع شارعي وول ستريت وبرود ستريت ، وقد افتتح السوق في عام 1817 م ويتم التعامل فيه حالياً بأكثر من 3700 ورقة مالية لما يقارب 3024 شركة ، وهي اكبر سوق للأوراق المالية في العالم ويطلق عليه أحياناً بالمجلس الكبير حيث يتعامل في حوالي 80% من الأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية الأمريكية ويدار هذا السوق من خلال مجلس محافظين ينتخبه أعضاء البورصة ويتكون من ممثلين عن الشركات المدرجة وبيوت السمسرة وممثلين حكوميين ، وتضاهي مساحة السوق مساحة ملعب كرة القدم حيث تنتشر فيه مناضد على شكل حرف U مخصصة للتعامل بالأسهم ذات النشاط القوي اما باقي الأوراق المالية فيتم التداول فيها في قاعة ملحقة بالسوق ويعتبر مؤشر سوق نيويورك مؤشراً

للشركات القاندة التي يتم اختيارها من قبل إدارة السوق وفقاً لمعايير محددة ، لذلك فان عدد هذه الشركات يختلف من سنة لآخري وقد كان عدد الشركات في المؤشر يبلغ 414 شركة ومن مختلف القطاعات الاقتصادية خلال فترة الدراسة .

ب- سوق الأسهم السعودية

بدأت الشركات السعودية المساهمة نشاطاتها في أواسط الثلاثينيات عندما تم تأسيس أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية وهي الشركة العربية للسيارات. ومع حلول عام 1975 كان هناك 14 شركة مساهمة. وقد أدى النمو الاقتصادي السريع جنباً إلى جنب مع عمليات السعودة للبنوك الأجنبية في السبعينات إلى تأسيس عدد ضخم من الشركات والبنوك المساهمة وقد تم طرح كم هائل من الأسهم على الجمهور في هذه الفترة وبقي السوق غير رسمي حتى أوائل الثمانينيات عندما باشرت الحكومة النظر في إيجاد سوق منظم للتداول وإيجاد الأنظمة اللازمة لذلك. وفي عام 1984 تم تشكيل لجنة وزارية تتألف من وزارة المالية والاقتصاد الوطني ووزارة التجارة ومؤسسة النقد بهدف تنظيم وتطوير السوق وقد عهدوا إلى مؤسسة النقد، بعد ذلك، بمهمة التنظيم اليومي للسوق. وتم حصر الوساطة في تداول الأسهم عن طريق البنوك التجارية بهدف تحسين الإطار التنظيمي للتداول. وفي عام 1984 تم تأسيس الشركة السعودية لتسجيل الأسهم عن طريق البنوك التجارية وتقديم هذه الشركة تسهيلات للتسجيل المركزي للشركات المساهمة، وتقوم بتسوية وتقلص جميع عمليات الأسهم. وقد أدخل نظام التسوية الآلية والمقاصة في عام 1989. وتم تطوير النظام الآلي لمعلومات الأسهم، وتشغيله من قبل المؤسسة في عام 1990. كما قد تم تشغيل نظام تداول ابتداء من أكتوبر 2001م وهو النظام الجديد لتداول الأوراق المالية والمقاصة والتسوية .

وفي تاريخ 31 / 7 / 2003 م، تأسست هيئة السوق المالية بموجب " نظام السوق المالية " الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م / 30). وتمثل الجهاز الحكومي المسؤول عن إدارة وتنظيم السوق المالية السعودية ، وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء . وتتمتع الهيئة بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، وتهدف الهيئة لتنظيم وتطوير السوق المالية في المملكة، ولها وضع وفرض اللوائح والقواعد الهادفة إلى حماية المستثمرين، وضمان العدالة والكفاءة في سوق الأوراق المالية. وبين عامي 1995 و2004 ازداد عدد العمليات وحجم التداول وقيمتها بشكل

كبير جداً. وزادت القيمة السوقية بمعدل 650%، وزاد مؤشر الأسهم بنسبة 499%، وتعمل حالياً في السوق بحدود 80 شركة تتوزع على القطاعات الاقتصادية المختلفة.

ج- سوق الكويت للأوراق المالية :

عرف الكويتيون التعامل في الأسهم منذ أول شركة مساهمة كويتية طرحت أسهمها للاكتتاب العام في 1952 وهي مصرف الكويت الوطني - ثم أخذت الشركات المساهمة بعد ذلك في التزايد حتى أصبحت تمثل منفذاً استثمارياً للأموال التي تراكمت من النشاط الاقتصادي خاصة بعد اكتشاف النفط. وقد اكتسبت مرحلة بداية التعامل في الأسهم أهمية مميزة ، ليس فقط لأنها مثلت المرحلة الأولى لتأسيس الشركات المساهمة وظهور أسهمها كأول نوع من الأوراق المالية المحلية القابلة للتداول ، وإنما استمدت أهميتها من كونها شهدت تكوين المعالم والملاح الرئيسية للاقتصاد الكويتي الحديث . كما شهدت هذه المرحلة تدفق رؤوس الأموال الكويتية من الخارج للاستثمار المباشر ، بالإضافة إلى استيراد السلع والخدمات. وقد كان لصدور القانون التجاري رقم (15) لسنة 1960 دوراً أساسياً في تنظيم إصدار الأوراق المالية والاكنتاب فيها ، وصدر أول قانون رقم (37) لتنظيم تداول الأوراق المالية في الكويت في أكتوبر من عام 1962 ، حيث اهتم بتنظيم تداول الأوراق المالية الخاصة بالشركات المؤسسة في الخارج. ويعد صدور القانون رقم (32) لسنة 1970 والخاص بتنظيم تداول الأوراق المالية الخاصة بالشركات المساهمة، أول خطوة هامة لتنظيم تداول الأوراق المالية الخاصة بالشركات المساهمة الكويتية .

وفي فبراير عام 1972 تم إنشاء مكتب لشعبة الأوراق المالية في المنطقة التجارية الخامسة بمدينة الكويت ، وتم في نوفمبر سنة 1976 صدر أول قرار وزاري رقم (61/1976) بتنظيم التعامل في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المساهمة الكويتية وتشكلت بموجبه أول لجنة للأوراق المالية وفي إبريل عام 1977 تم افتتاح أول مقر للبورصة الكويتية في المنطقة التجارية الخامسة بمدينة الكويت ، حيث تولي العاملون فيه تجميع ما يتم تداوله يومياً من الأسهم ، ثم إصدار نشرة يومية بعدد الأسهم المتداولة وأسعارها وعدد الصفقات ثم توزيعها علي وسائل الإعلام ومكاتب الوسطاء. وفي الرابع عشر من شهر أغسطس عام 1983 صدر المرسوم الأميري الخاص بإعادة تنظيم السوق كهيئة مستقلة بواسطة لجنة للأوراق المالية وإدارة تنفيذية تقوم بوضع القواعد والأحكام المناسبة لإعادة تنظيم السوق بما يتناسب مع الظروف الاقتصادية للبلاد ، ويضم سوق

الكويت اليوم أكثر من 100 شركة من القطاعات الاقتصادية المختلفة ويعتبر مؤشر سوق الكويت من مؤشرات السوق الكلية كما هو الحال مع مؤشر سوق السعودية .

ثالثاً. فرضية الدراسة :

تتبنى الدراسة فرضيه رئيسة واحدة هي :

(هناك علاقة ارتباط معنوية بين أسعار النفط وأسعار مؤشرات الأسهم في البورصات الدولية) ،
وتتفرع عن هذه الفرضية فرضيتين فرعيتين هما :

1- هناك علاقة ارتباط معنوية موجبه بين أسعار النفط وأسعار مؤشرات الأسهم في بورصات البلدان المصدرة للنفط الخام (السعودية والكويت) .

2- هناك علاقة ارتباط معنوية سالبه بين أسعار النفط وأسعار مؤشرات الأسهم في بورصات البلدان المستوردة للنفط الخام (الولايات المتحدة الأمريكية) .

ولاختبار مدى صحة هاتين الفرضيتين سوف يتم استخدام معامل ارتباط بيرسون واختبار t لتحديد مدى وجود العلاقة ومدى معنويتها .

المبحث الثالث . الجانب التطبيقي للدراسة :

أولاً . تحليل اتجاهات أسعار النفط

العالمية خلال فترة الدراسة :

شهدت أسعار النفط العالمية خلال فتره الدراسة ارتفاعاً قياسيماً لم تسجله منذ بدايات التعامل بالنفط ، وتم خلال هذه الفترة كسر الأرقام القياسية لأسعار النفط لأكثر من مرة وبصورة قوية ، في حين لم تشهد هذه الفترة تراجعاً حقيقياً أو قوية في أسعار النفط بالرغم من تراجعها النسبي في العديد من الفترات ، ويبين الجدول رقم (1) ان سعر النفط الخام القياسي مزيج برنت قد سجل أعلى ارتفاع له في الأسبوع الرابع من شهر تموز إذ بلغ سعر النفط 60 \$ وبزيادة نسبتها 33% مقارنة بفترة الأساس وهي الأسبوع الأول من شهر ك2 ، في حين كان أدنى سعر للنفط قد بلغ 43 \$ وتحقق خلال الأسبوع الثالث من شهر ك2 وهو يقل بنسبة 4\$ فقط عن فترة الأساس علماً بأن معدل سعر النفط خلال فترة الدراسة بلغ 51\$ ، ويلاحظ من الشكل البياني 1 أن خط الاتجاه العام للأسعار هو تصاعدي خلال فترة الدراسة بالرغم من التقلب المستمر في سعر النفط .

ثانياً . تحليل أسعار مؤشرات البورصات الدولية .

أ. **بورصة نيويورك :** شهدت أسعار مؤشر بورصة نيويورك خلال نفس الفترة تقلباً محدوداً بين الارتفاع والانخفاض وفي حقيقة الأمر ان هناك الكثير جداً من العوامل الحاكمة لسعر المؤشر خصوصاً ما يتعلق بمؤشرات الاقتصاد الأمريكي ، إلا ان هذا لم يمنع من ظهور تأثير أسعار النفطى تقلبات المؤشر إذ سلط ارتفاع أسعار النفط ضغوطاً على الاقتصاد الأمريكي برمته مما انعكس على الأسواق المالية الأمريكية وكما يوضح الجدول رقم 1 فان متوسط قيمة المؤشر بلغت 6945 نقطة في حين كانت أعلى قيمة له 7517 نقطة وذلك في الأسبوع الرابع من شهر تموز وهي أعلى من قيمة المؤشر في فترة الأساس بنسبة 6% بينما تحقق أدنى مستوى للسوق في الأسبوع الرابع من شهر نيسان وبلغت 6935 نقطة وهي أدنى من فترة الأساس بنسبة 2% فقط ويظهر من هذه النتائج والشكل البياني 2 ان التقلب في مؤشر سوق نيويورك كان منخفضاً نسبياً ويشير ذلك إلى الاستقرار العالي في السوق واحتماله عدم تأثره بصورة مباشرة بالتقلب الشديد في أسعار النفط وقد يرجع ذلك إلى حجم السوق الهائل ولتعدد العوامل المؤثرة عليه وللتنوع الكبير في قطاعاته .

ب. **مؤشر سوق السعودية :** على العكس تماماً من مؤشر سوق نيويورك شهد مؤشر سوق السعودية اتجاهات تصاعدياً مستمراً خلال فترة الدراسة حيث تم كسر الأرقام القياسية للمؤشر لعدة مرات خلال الفترة إذ بلغ متوسط قيمة المؤشر 11324 نقطة وكانت أدنى قيمة للمؤشر قد بلغت 7958 نقطة وتحققت في الأسبوع الثالث من شهر ك 2 وهي تقل عن فترة الأساس بنسبة 1% فقط ، في حين كانت أعلى قيمة للمؤشر تبلغ 13679 نقطة وتحققت في الأسبوع الثالث من شهر حزيران وهي أعلى من فترة الأساس بنسبة 68 % ويوضح الشكل البياني 3 الارتفاع المستمر في قيمة المؤشر خلال فترة الدراسة ويظهر ان نسبة الارتفاع كانت كبيرة جداً وذلك يشير إلى جملة أمور منها محدودية فرص الاستثمار في السوق بسبب انخفاض عدد الأسهم المطروحة للتداول الفعلي إذ ان هناك نسبة لا بأس بها من الأسهم التي لا يتم التداول بها لامتلاكها من قبل جهات حكومية أو مرتبطة بالحكومة بشكل أو آخر ، كما يوضح هذا الارتفاع الضغوط التضخمية التي تولدها السيولة العالية المتاحة في السوق نتيجة لارتفاع أسعار النفط العالمية إلى مستويات غير متوقعة.

ج- مؤشر سوق الكويت : كما هو الحال في السوق السعودية فقد شهد مؤشر السوق الكويتي تصاعداً مستمراً وشديداً أدى إلى كسر الرقم القياسي للمؤشر أكثر من مرة ويبدو ان ذات العوامل التي أدت إلى ارتفاع قيمة مؤشر السوق السعودية هي ذاتها التي أدت إلى ارتفاع قيمة مؤشر السوق الكويتية نظراً لتطابق بعض الظروف الخاصة بالاقتصاد الكلي ، السوق المالية وبالنظام السياسي ، وعليه فقد بلغ متوسط قيمة المؤشر 7829 نقطة ، في حين كان أدنى مستوى له قد بلغ 6389 نقطه وذلك في الأسبوع الثاني من شهر شباط وهو يقل عن فترة الأساس بنسبة 1% فقط ، اما أعلى مستوى للسوق خلال فترة الدراسة فقد بلغ 8950 نقطه وهو يزيد عن فترة الأساس بنسبة 38% ويوضح الشكل 4 الإتجاه العام المتصاعد لقيمة مؤشر سوق الكويت والذي يشير إلى زيادة ثقة المستثمرين بالاقتصاد وتزايد السيولة المتاحة للاستثمار والانخفاض النسبي للفرص لاستثمارية المتاحة في السوق .

وإذا ما قمنا بجمع الأشكال البيانية للأسواق الثلاثة في شكل واحد سيظهر لنا الارتباط النسبي الواضح بين سوقي السعودية والكويت في حين يظهر الاستقرار في سوق نيويورك الذي يبدو انه لا زال يقاوم ضغوط تزايد تكاليف الطاقة والنقل ، وبالمقارنة مع الاتجاه العام لأسعار النفط خلال نفس الفترة يمكن القول بأن هناك علاقة ارتباط موجبة قوية بين أسعار النفط وبين قيمة مؤشري السوق السعودية والسوق الكويتية وعدم وجود علاقة ارتباط سالبه بين سعر النفط ومؤشر بورصة نيويورك لان هذا المؤشر لم يشهد اتجاهاً تنازلياً متراًفاً مع الاتجاه التصاعدي لأسعار النفط وهذا ما سيتم إخباره إحصائياً في الفقرة التالية من البحث.

د- تحليل العلاقة بين أسعار النفط ومؤشرات البورصات الدولية:

تم استخدام معامل الارتباط البسيط (بيرسون) لاختبار مدى إمكانية وجود علاقة ارتباط بين متغيرات الدراسة وبمستوى معنوية يبلغ 0.05 لجميع الحالات ويعد هذا المقياس وافياً لإغراض الدراسة التي بين أيدينا وذلك لعدد الفترات الكافي ولوجود التوافق الداخلي لبيانات الدراسة إذ بلغ معامل التوافق ما بين 70% - 75% لكل البيانات المستخدمة في الدراسة وهو يمثل مستوى جيد لإغراض الدراسة الإحصائية .

وأشارت الاختبارات الإحصائية إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبه قويه بين سعر النفط ومؤشري سوق السعودية وسوق الكويت إذ بلغت قيمة معامل الارتباط (75%) و (73%) على

التوالي ، في كانت هناك علاقة ارتباط موجبه أيضاً ولكنها ضعيفة وغير معنوية بين أسعار النفط ومؤشر بورصة نيويورك إذ بلغ معامل الارتباط (16%) فقط .

وتشير هذه النتائج كما أسلفنا إلى ان زيادة أسعار النفط قد أدت إلى زيادة الدخل القومي في كل من السعودية والكويت وبشكل كبير جدا مما أدى إلى زيادة السيولة في السوق والتي توجهت في جزء كبير منها إلى الاستثمار في السوق المالية التي تعاني أساساً من محدودية فرص الاستثمار نتيجة للانخفاض النسبي في عدد الشركات والأسهم المتداولة وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية للأسهم بصورة عامه مما يعني زيادة قيمة المؤشر ، وفي حقيقة الأمر ان هناك تقييماً غير عادلاً (Over pricing) لبعض الأسهم حيث ان أسعار بعض الأسهم لاتعكس الحسابات المالية للشركة ومستوى أدائها وأرباحها وهذه الحالة معاكسة لحاله ال (Under pricing) التي تتحقق في حالات الكساد الاقتصادي والعزوف عن الاستثمار هذا ما يتعلق بالسوق السعودية والكويتية ، اما ما يتعلق بالسوق الأمريكية فيبدو ان أسعار النفط لم تؤثر فيه بصورة سلبية إذ انه حافظ على مستوى مستقر نسبياً وقد يرجع ذلك إلى حجم السوق الهائل وعدد الشركات والأسهم الكبير جدا وإلى قوة الاقتصاد الأمريكي وقوة الشركات المدرجة في السوق إذ تمكنت من امتصاص الصدمة الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط العالمية ، ولكن هذا لا يمنع من وجود الأصوات التي تتوقع حدوث أزمة مالية وكساد اقتصادي إذا ما واصلت أسعار النفط الارتفاع خصوصا إذا ما تجاوزت الأسعار حاجز ال 70 \$ كما هو متوقع في الشتاء القادم .

ان هذه النتائج تدعم صحة الفرضية الفرعية الأولى ولكنها لا تدعم صحة الفرضية الفرعية الثانية لذلك لانستطيع الجزم بصحة الفرضية الرئيسية للدراسة إلا من خلال المزيد من البحوث العلمية الأوسع والأكثر دقة في المستقبل .

المبحث الرابع. الاستنتاجات والتوصيات. أولا. الاستنتاجات.

- 1- شهدت أسعار النفط العالمية ارتفاعا كبيرا جدا لم يشهده السوق من قبل وكانت للظروف السياسية والاقتصادية التي يشهدها العالم ابرز الأثر في ذلك.
- 2- شهد مؤشري سوق السعودية وسوق الكويت تصاعدا مستمرا عكس وجود السيولة العالية وزيادة ثقة المستثمرين بالاقتصاد مما أدى إلى حالة من تهافت المستثمرين على الشراء رغم الصعود المستمر للأسعار ولذلك ظهرت حالات من التقييم غير العادل للأسهم في كلا السوقين .
- 3- لم يشهد مؤشر سوق نيويورك للأوراق المالية تقلبا كبيرا بل على العكس كان هناك استقرار نسبي للأسعار ولم يظهر ارتباط قوي بين قيمة المؤشر وسعر النفط وربما يرجع ذلك إلى حجم السوق الكبير وقوة الاقتصاد الأمريكي والشركات المدرجة ، فضلاً عن وجود قطاع شركات الطاقة الذي يتأثر ايجابيا بارتفاع أسعار النفط مما يؤدي إلى معادلة التأثير السلبي لارتفاع الأسعار على القطاعات الأخرى خصوصا النقل والصناعات الثقيلة .

ثانيا. التوصيات.

- 1- للتحقق من وجود العلاقة بين أسعار النفط وقيمة مؤشرات الأسهم يمكن إجراء المزيد من الدراسات العلمية الأوسع والأكثر عمقا بحيث تأخذ عددا اكبر من المتغيرات والأسواق ولفترات زمنية أطول والتوصل إلى نماذج قياسية محددة لهذه العلاقة.
- 2- يتوجب على القائمين على سوقي السعودية والكويت إفساح المجال أمام الاستثمارات الجديدة وتأسيس الشركات الكبيرة وطرح آليات أو أدوات جديدة للاستثمار كأدوات الهندسة المالية لامتناس السيولة العالية المتاحة في السوق .
- 3- يمكن وإلى حد ما استخدام أسعار النفط كمؤشر للتعرف على اتجاهات السوق المالية في السعودية والكويت بحيث يتم بناء استراتيجيات الاستثمار في الأسهم وفقا لأسعار النفط المستقبلية ، ولكن يجب ان يتم ذلك بصورة حذرة .

جدول (1)

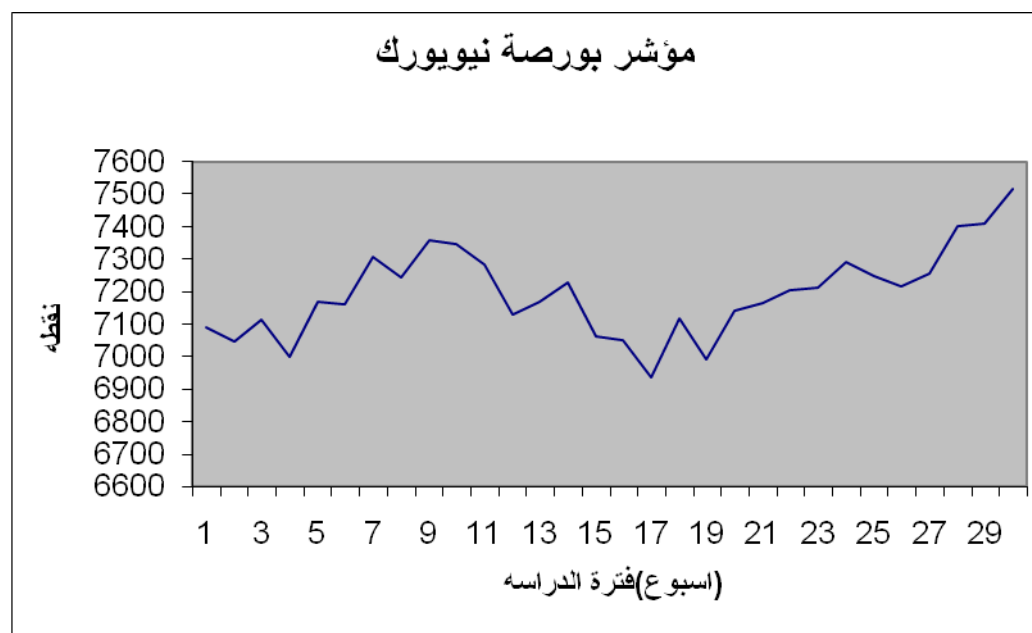
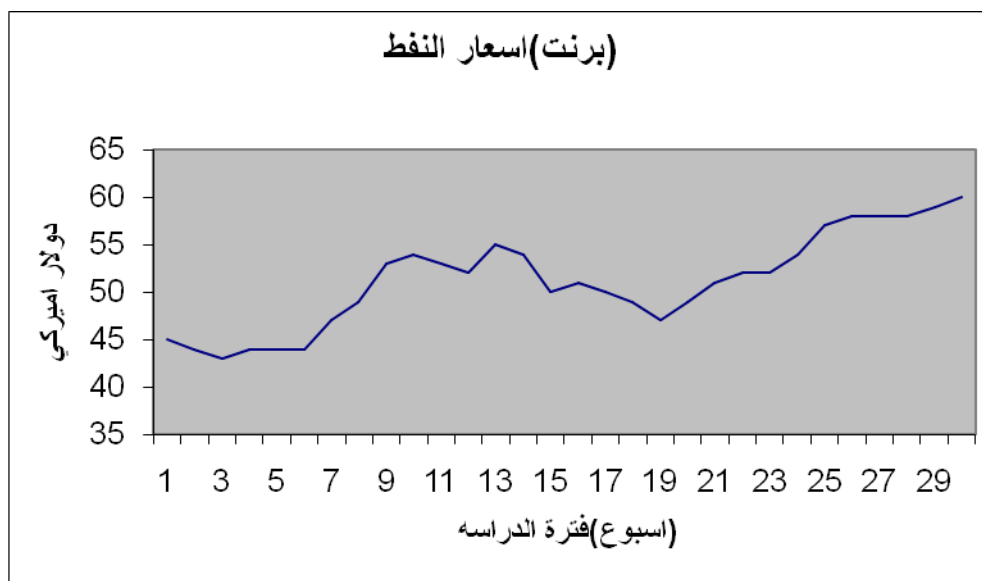
أسعار النفط وقيمة مؤشرات البورصات عينة الدراسة

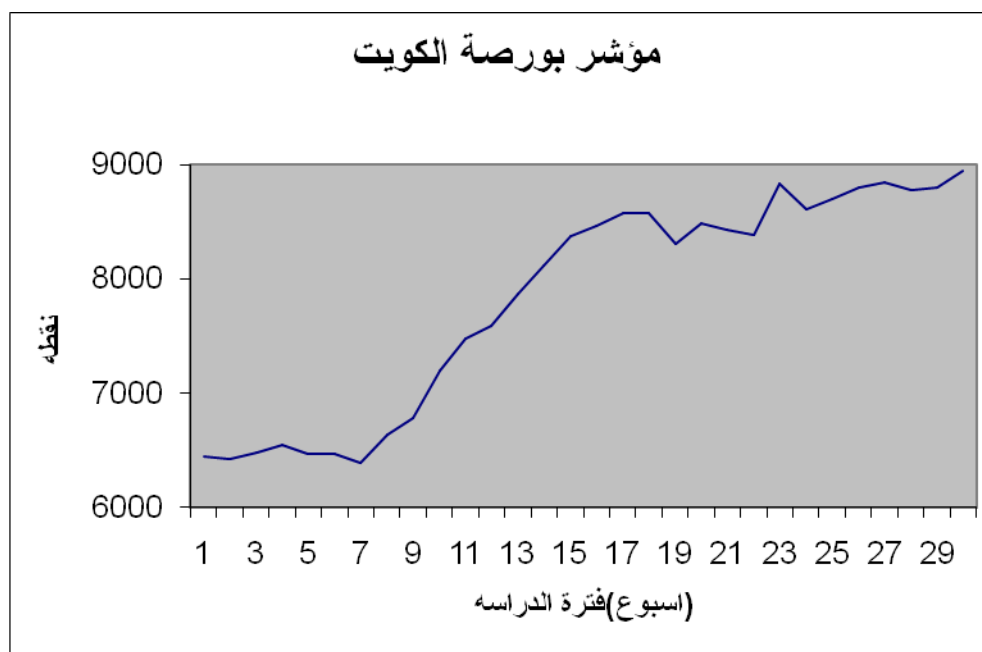
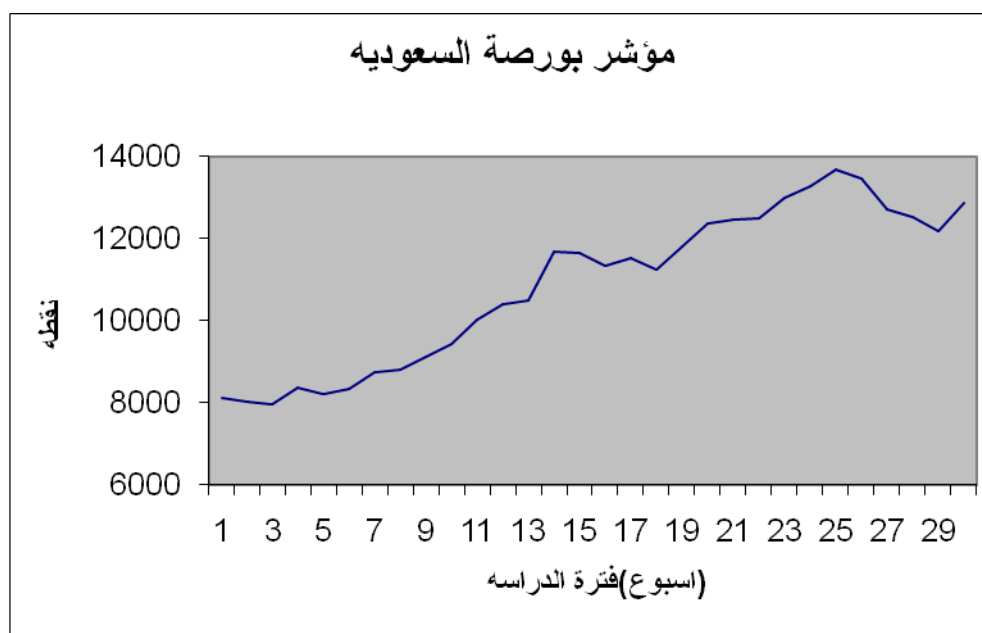
الفترة	مؤشر نيويورك (نقطة)	مؤشر السعودية (نقطة)	مؤشر الكويت (نقطة)	مزيج برنت \$
2005-1-4	7090	8114	6450	45
1-11	7044	8015	6426	44
1-18	7114	7958	6481	43
1-25	6998	8372	6548	44
2-2	7169	8207	6466	44
2-9	7162	8330	6473	44
2-16	7307	8745	6389	47
2-23	7243	8826	6633	49
3-3	7357	9125	6782	53
3-10	7345	9432	7198	54
3-17	7284	10030	7484	53
3-24	7129	10406	7596	52
3-31	7167	10499	7869	55
4-7	7227	11694	8115	54
4-14	7063	11655	8373	50
4-21	7049	11329	8463	51
4-28	6935	11544	8582	50
5-5	7117	11260	8577	49
5-12	6989	11816	8304	47
5-19	7141	12369	8484	49
5-26	7164	12478	8432	51
6-2	7206	12489	8383	52
6-9	7212	12989	8841	52

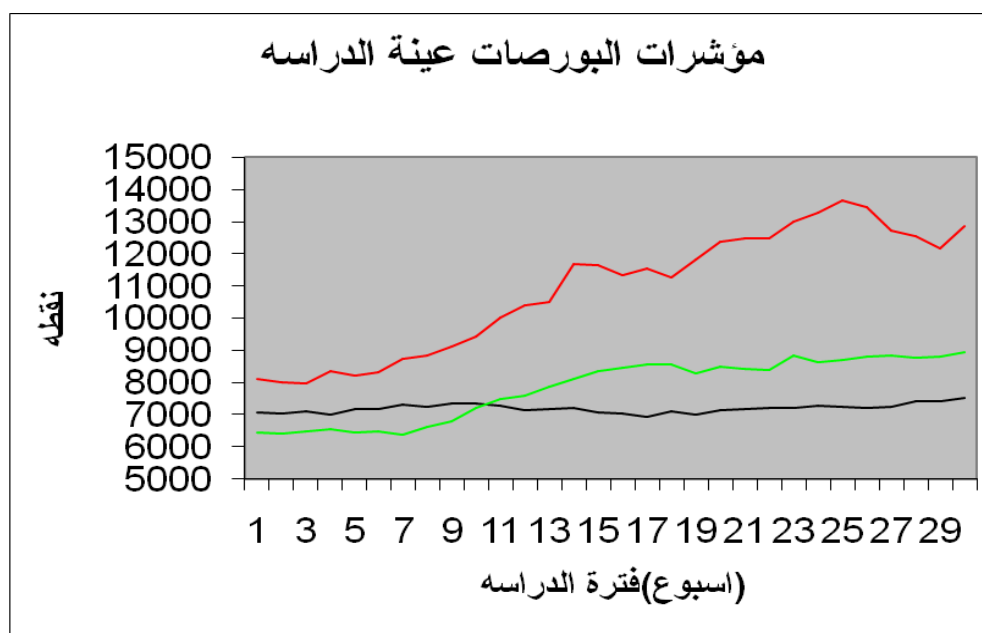
54	8617	13289	7290	6-16
57	8704	13679	7247	6-23
58	8802	13455	7218	6-30
58	8852	12729	7255	7-7
58	8782	12539	7403	7-14
59	8807	12178	7412	7-21
60	8950	12877	7517	7-28

المصدر: (المواقع الإلكترونية للأسواق الدولية ومنظمه إالوبك <http://www.tadawul.com>
<http://www.opec.com> , <http://www.kse.com> <http://www.nyse.com>)

الشكل (1)







قائمة المصادر.

أولاً- المصادر العربية.

أ.البحوث والدوريات.

- 1- عبد الله ، حمدان " التطورات الأخيرة في أسعار النفط الخام وآثارها الاقتصادية المحتملة " مجلة الاقتصاد الحديث ، العدد 64 ، السنة 11 ، مارس 2005 ، جامعة الملك فهد ، المملكة العربية السعودية .
- 2- مراد ، عبد الرحمن محمد " الأسواق المالية الدولية ، أنواعها ودورها في التجارة العالمية " ، بحث منشور على الإنترنت . [www. Ketabat. Eco. Com.](http://www.Ketabat.Eco.Com)

ب. الكتب .

- 1- الهييتي ، احمد حسين علي " مقدمه في اقتصاد النفط " ، 1994 ، جامعة الموصل ، العراق .
- 2- عمر ، نامق مفتي " الأسواق المالية " ، 2003 ، مطبعة الصباح ، دمشق ، سوريا .

ثانياً- المصادر الاجنبية.

أ.البحوث والدوريات.

- 1- Brown,nartilly, the risk of high oil prices , Economic review , no.7903,2004 .
- 2- Edward,marffy , financial indexes , listen to the past , journal of finance, no. 187 ,2000.
- 3-OPEC, semiannual report, June, 2005.
- 4-porty, sobway , international investment : the opportunity of high profits , financial management journal , 1st. se. 2004
- 5-Ross,moren and Fradly,peter, oil markets the new development the oil market journal ,2nd. Qu.2005.
- 6- Roben, aster, the oil crises ;what is the important , international economic review ,no223,2004.

ب. الكتب .

- 1- Bradly,sam, international finance , 3ed. Ed. Prentice hull. Usa. 2001.
- 2- hirschey,mark, investment, theory and application , 1st.ed. Harcourt.inc.usa. 2001.
- 3- Madura, jaff, international financial man.6th.ed international Thomson publishing inc.usa.2000.