

أثر المتغيرات النقدية على أسعار أسهم البنوك بالتطبيق على البنوك المدرجة في البورصة المصرية

د . محمد وهدان

مدرس بقسم إدارة الأعمال

كلية التجارة - جامعة عين شمس

مستخلص

تهدف الدراسة إلي قياس تأثير المتغيرات النقدية علي أسعار أسهم البنوك العاملة في جمهورية مصر العربية والمدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من يناير ٢٠١٢ وحتى ديسمبر ٢٠١٥ , وتمثل المتغيرات محل الدراسة معدل التضخم الأساسي علي أساس سنوي , و أسعار الفائدة اليلة الواحدة داخل البنوك , وسعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي , بينما أسعار أسهم البنوك ممثلة في مؤشر قطاع البنوك .

وقد أستخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression Technique وأشارت نتائج تحليل الانحدار المتعدد إلي أن هناك تأثير معنوي لكل من التضخم , سعر الصرف و سعر الفائدة اليلة الواحدة داخل البنوك علي مؤشر أسهم البنوك , بينما أستبعد نموذج الانحدار التدريجي أثر كل من معدل التضخم و سعر الفائدة

الكلمات المفتاحية:

معدل التضخم - Inflation Rate

أسعار الفائدة - Interest Rates

أسعار الصرف - Exchange Rates

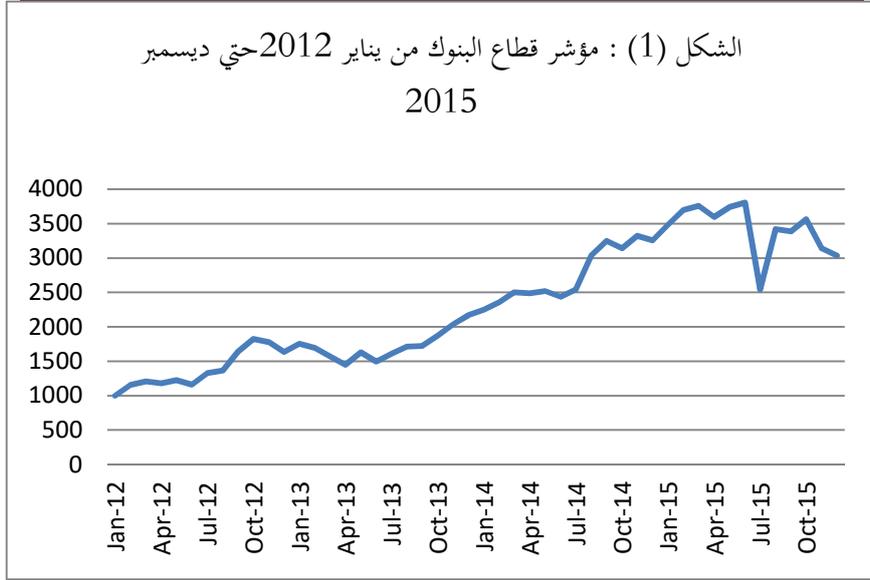
أسعار الأسهم البنوك – Bank Stock Prices**أولاً : المقدمة**

يعتبر البنك المركزي المصري المؤسسة الأولى المعنية بالسياسات النقدية والتي يقوم بوضعها في ظل المتغيرات الاقتصادية المختلفة ولعل من أهم تلك المتغيرات معدل التضخم والذي يعتبر الهدف الأساسي للسياسة النقدية وفقاً لقانون النقد قانون رقم ٨٨ لعام ٢٠٠٣ والذي ينص في مادته الخامسة علي هدف البنك المركزي وهو تحقيق الاستقرار في الأسعار وسلامة القطاع المصرفي ، وبالإضافة إلي ذلك يعتبر البنك المركزي هو الجهة المسؤولة عن تنظيم سوق الصرف وذلك وفقاً للإدوات التي حددها القانون نفسه .

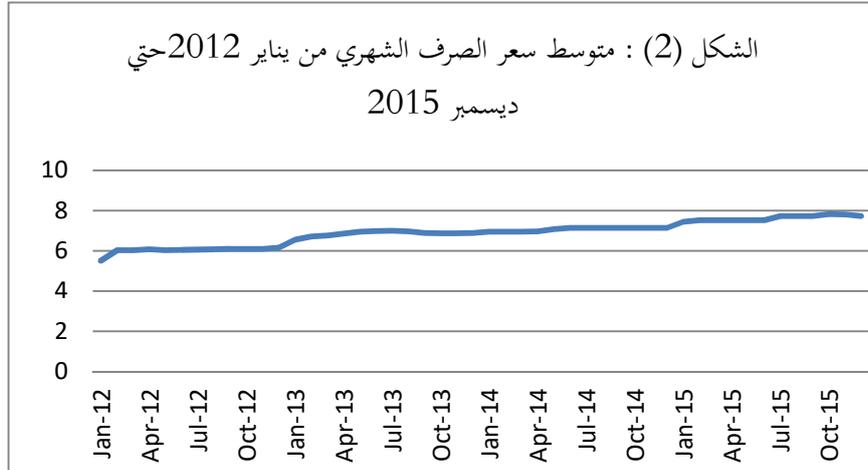
ولعل القطاع الاقتصادي الأبرز الذي يتأثر بتلك المتغيرات هو القطاع المصرفي ، حيث يعتبر القطاع المصرفي من أهم القطاعات الاقتصادية لما يقوم به من دور محوري في النشاط الاقتصادي ، حيث يعتبر هو الوسيط الذي يقوم علي تحويل المدخرات إلي استثمارات لدفع النمو الاقتصادي وتحقيق التقدم ، و ترتبط تلك المتغيرات ارتباطاً وثيقاً بأعمال القطاع ، فتعتبر السيولة وسعر الفائدة من العوامل الرئيسية التي تحدد الطلب علي عمليات الإيداع والإقراض والتي تمثل جوهر عمل القطاع بالإضافة لعمليات تحويل العملات وعمليات التجارة الخارجية ، بينما يرتبط التضخم بحجم المعروض النقدي والذي يمثل حجر الأساس التي تقوم عليه السياسات النقدية، ومن هنا تظهر أهمية دراسة وتحليل أثر تلك المتغيرات علي أسعار أسهم البنوك المدرجة في البورصة المصرية .

ثانياً : طبيعة المشكلة

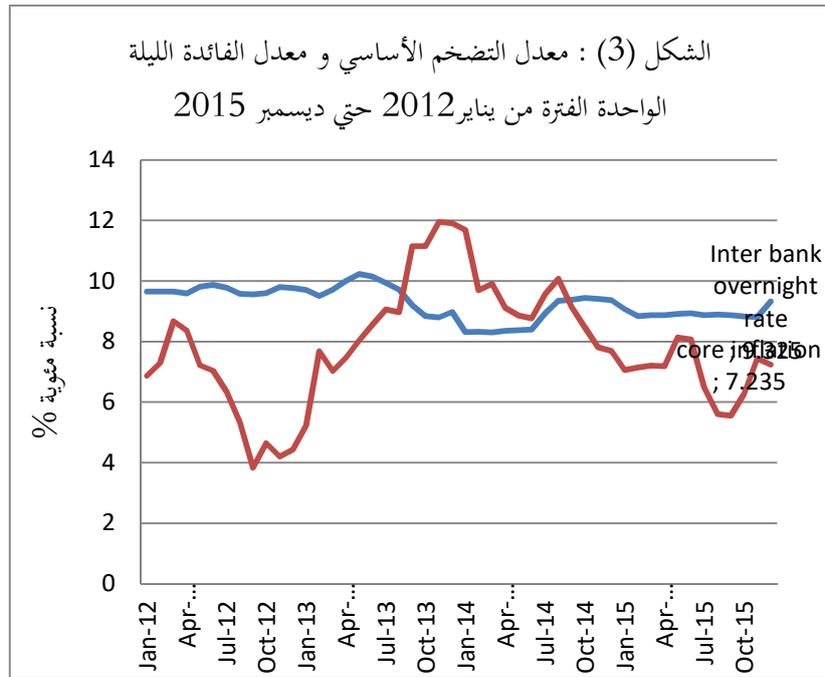
توضح الأشكال التالية تطور كل من مؤشر قطاع البنوك المدرجة في
البورصة المصرية , و سعر الصرف و معدلات التضخم , أسعار الفائدة , و سعر
الصرف , خلال الفترة من يناير ٢٠١٢ وحتى ديسمبر ٢٠١٥ .



المصدر : الموقع الرسمي للبورصة المصرية



المصدر : البنك المركزي المصري



المصدر : البنك المركزي المصري

إن تطور مؤشر قطاع البنوك والارتفاعات التي حققها مؤخرا يمثل ظاهرة تستحق الدراسة , خاصة في ظل التغيرات الاقتصادية التي يمر بها السوق المصري من ارتفاعات في معدلات التضخم , أسعار الفائدة و سعر الصرف , وتتمثل أسئلة البحث فيما يلي :

هل هناك تأثير معنوي لمعدل التضخم علي مؤشر قطاع البنوك ؟

هل هناك تأثير معنوي لمعدل سعر الفائدة علي الأيداع علي مؤشر قطاع البنوك ؟

هل هناك تأثير معنوي لمعدل سعر الفائدة علي الأقراض علي مؤشر قطاع البنوك ؟

هل هناك تأثير معنوي لسعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي علي مؤشر قطاع البنوك ؟

ثالثاً : الدراسات السابقة

أهتمت دراسة (Flannery, M., & James, C. (1984) بالعلاقة بين حساسية الأسهم العادية لأسعار الفائدة و استحقاق العقود الاسمية للشركة. وقامت بالتطبيق علي البنوك التجارية المتداولة ورابطات الادخار والقروض بالأسهم، وجد أن عوائد الأسهم العادية ترتبط بتغيرات أسعار الفائدة. إن الحركة المشتركة لعوائد الأسهم وتغيرات أسعار الفائدة ترتبط ارتباطاً إيجابياً بحجم فرق الاستحقاق بين الأصول والخصوم الاسمية للشركة.

في حين تقدم دراسة (Choi , Elyasiani& Kopecky, (1991) نموذجاً متعدد العوامل لعائدات الأسهم المصرفية التي تتضمن عائد السوق، وأسعار الفائدة و مخاطر سعر الصرف. يتم استخدام النموذج لقياس السلوك الأمثل للمصرفية الدولية لاستخلاص معاملات الحساسية للعوامل البديلة. يتم الحصول على نتائج قياسية لمتغيرات السوق ومعدلات الفائدة في حين يتم استنباط نتائج جديدة لمتغير سعر الصرف. وقد تبين أن التأثيرات المحددة لهذا المتغير الأخير تعتمد على الفترة الزمنية للمراقبة ومركز المصرف.

(Dinenis, & Staikouras (1998) الهدف من هذه الدراسة هو قياس تأثير التغيرات في أسعار الفائدة على عائدات الأسهم العادية من محافظ المؤسسات المالية في المملكة المتحدة. والمجموعات الخمس للمؤسسات المالية التي تم فحصها هي المصارف وشركات التأمين وصناديق الاستثمار وشركات الاستثمار العقاري وشركات التمويل. بالإضافة إلى ذلك، يتم النظر في عينة واسعة من الشركات غير المالية , أغراض من المقارنة. يتم استخدام نموذج المؤشر الثاني لاختبار تأثير التغيرات الحالية وغير المتوقعة في أسعار الفائدة. كما تم إدخال عنصر من التقلبات

في عائدات السوق في نموذج من ثلاثة مؤشرات لقياس أثر التغير في أسعار الفائدة على عوائد هؤلاء الوسطاء الماليين. وينشأ اثنان من الآثار الرئيسية من هذه الورقة بالنسبة للشركات المالية وغير المالية على السواء. يبدو أولاً وجود علاقة سلبية كبيرة بين عائدات الأسهم العادية والتغيرات في أسعار الفائدة. ويرتبط العائد المشترك الثاني وتغير أسعار الفائدة بمعامل إيجابي كبير.

بينما قامت دراسة (Elyasiani, Elyas & Mansur, Iqbal. (1998) باستخدام الانحدار الذاتي المعمم بشكل مشروط هيتيروسكيداستيك بمتوسط (GARCH-M) منهجية للتحقيق في تأثير سعر الفائدة وتقلبه على عملية توليد عائدات الأسهم المصرفية. هذا الإطار يتجاهل الافتراضات التقييدية للخطية والاستقلالية والتباين المشروط الثابت في نمذجة عوائد الأسهم المصرفية. ويتيح النموذج المعروض هنا إجراء تحولات في معادلة التقلب استجابة للتغيرات التي طرأت على نظام السياسة النقدية في عامي ١٩٧٩ و ١٩٨٢. ARCH, GARCH, وتقلب تغذية المرتدة لهم أثر جوهري. وجد أن تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الفائدة تؤثر مباشرة على الذغم الأول والثاني لتوزيع عائدات الأسهم على التوالي. وهذا الأخير أيضا يضر بفكرة المخاطر بشكل غير مباشر. إن درجة الثبات في الصدمات جوهرياً بالنسبة لجميع المحافظ المصرفية الثلاثة وتراعي طبيعة محفظة البنك ونظام السياسة النقدية السائد.

في حين ركز كل من (FatmaLajeri & JeanDermine (1999) على تأثير التضخم غير المتوقع على عوائد الأسهم لعينة من المصارف الفرنسية. وقدمت الدراسة اختباراً تجريبياً للنظريات التي تنبأت بتأثير التضخم على عوائد البنوك. وتكمل الورقة مؤلفات كبيرة ركزت بشكل حصري على تأثير أسعار الفائدة غير المتوقعة. ويوفر التحليل دعماً تجريبياً لفرضية مفادها أنه في فترات التضخم المتقلب، يوجد عامل خطر التضخم وهو مستقل عن عامل معدل الفائدة.

بينما ركزت دراسة (Tai (2000) علي دور مخاطر السوق ومعدلات الفائدة ومخاطر سعر الصرف في تسعير عينة من أسهم البنوك التجارية الأمريكي من خلال تطوير وتقدير نموذج متعدد العوامل في إطارين احدهم مشروط و الآخر غير مشروط. وتشير النتائج إلي تواجد أدلة قوية على مخاطر أسعار الصرف في البنوك الكبيرة و الإقليمية على حد سواء في نموذج العوامل الثلاثة المشروطة مع أسعار المخاطر المتغيرة بمرور الوقت. وأخيرا، فإن التقديرات المستندة إلى نهج GARCH متعدد المتغيرات في نهج (MGARCH-M) حيث يتم تقدير كل من اللحظات الأولى والثانية المشروطة لعائدات محفظة البنك وعوامل الخطر في وقت واحد تظهر دليلا قويا على تغير معدلات الفائدة ومعدلات أسعار الصرف المتغيرة في الوقت المناسب والأدلة الضعيفة من عالوة مخاطر السوق العالمية المتغيرة بمرور الوقت بالنسبة للمحافظ المصرفية الثالثة، وهي محافظ مصرف النقد والبنوك الكبيرة والبنوك الإقليمية.

تبحث دراسة (Tripathi, & Ghosh,(2012) آثار تغيرات أسعار الفائدة على عائدات الأسهم المصرفية في الهند باستخدام نماذج تقدير OLS و GARCH متعددة المتغيرات خلال الفترة من ١ أبريل ١٩٩٦ حتى ٣١ مارس ٢٠١١. وتتكون العينة من ١٨ سهم مصرفيا تجاريا يضم البنوك المدرجة في بورصة بومباي. نجد علاقة سلبية ولكن ضعيفة بين عائدات الأسهم البنك وتغيرات أسعار الفائدة في الهند. وكما هو متوقع، فإن عوائد الأسهم المصرفية تظهر علاقة إيجابية كبيرة مع عوائد السوق. ومع ذلك، وجد أن تقلبات أسعار الفائدة تؤثر بشكل كبير على تقلبات الأسهم في حالة معظم البنوك في الهند. وبالتالي، على الرغم من أن تحركات أسعار الفائدة قد لا تؤثر بشكل كبير على عائدات الأسهم المصرفية في الهند ولكن تقلبات الأسهم تتأثر بشكل كبير بتقلبات أسعار الفائدة.

تستخدم دراسة (Meng & Xin (2013) نموذج GARCH للتحقيق في آثار تغيرات أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد البنوك الصينية. وتشير النتائج إلى أن حركة السوق وتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية ذات دلالة إحصائية في تفسير عوائد البنوك على الرغم من ردود الفعل المختلفة من مختلف المحافظ المصرفية فيما يتعلق بالمخاطر. ومن ناحية أخرى، يبدو أن تقلبات أسعار الفائدة هي عوامل غير هامة في تسعير الأسهم. وتؤكد النتائج الصلة بين مخاطر السوق وعوائد الأسهم وتسلط الضوء على الحاجة إلى مزيد من تحرير أسعار الفائدة.

في حين ركزت دراسة Czaja, , Scholz & Wilkens, Marco (2010) على حساسية أسعار الفائدة لعائدات الأسهم بالتطبيق على الشركات المالية وغير المالية وقد توصلت لما يلي :

١. بغض النظر عن الصناعة المعتبرة، فإن معايير مخاطر أسعار الفائدة للشركات الألمانية حققت في الغالب مكافأة إيجابية.
٢. تجاوزت العوائد من معايير مخاطر أسعار الفائدة للمؤسسات المالية بشكل ملحوظ من الشركات غير المالية.
٣. المستثمر الذي لا يتحمل أي شيء إلا أن متوسط مخاطر أسعار الفائدة لدى المؤسسات المالية الألمانية كان سيكون قد حقق عائد متوسط أو حوالي ٧٠٪ من إجمالي عائدات الأسهم المقابلة.
٤. كانت عوائد معايير مخاطر أسعار الفائدة لقطاع التأمين الألماني أعلى بكثير من تلك التي تتبعها البنوك الألمانية

بينما قام (Jawaid & Haq, 2012) الدراسة آثار أسعار الصرف وأسعار الفائدة وتقلباتها على أسعار الأسهم في القطاع المصرفي في باكستان. وتشير نتائج التكامل المشترك إلى وجود علاقة سلبية طويلة المدى بين سعر الصرف ومعدل الفائدة قصير الأجل مع أسعار الأسهم. ومن ناحية أخرى، توجد علاقة إيجابية وهامة بين تقلبات أسعار الصرف وأسعار الفائدة مع أسعار الأسهم. ويؤكد تحليل السببية العلاقة السببية ثنائية الاتجاه بين سعر الصرف وأسعار الأسهم. وحيث أن السببية أحادية الاتجاه تنطلق من سعر الفائدة قصير الأجل إلى أسعار الأسهم. ويؤكد تحليل الحساسية أن النتائج قوية. ويقترح أن يستثمر المستثمرون في أسهم القطاع المصرفي عندما تكون أسعار الصرف وأسعار الفائدة شديدة التقلب. وتؤيد النتيجة أيضا الرأي القائل بأن سعر الصرف وسعر الفائدة يمكن أن يستخدم كمؤشر لاتخاذ القرارات الاستثمارية في أسهم القطاع المصرفي.

و تشير دراسة (Sirikarn & Nopphon, 2015) إلى أن أثر سعر الفائدة على أسعار أسهم البنوك ضعيف في تايلاند ويرتبط بحجم البنك، بينما قامت دراسة (Nurazi & Usman, 2016) بدراسة ١٦ بنك في اندونيسيا بالتركيز على أثر المتغيرات الاقتصادية على أداء البنوك و عائد أسهم البنوك وتوصلت الدراسة أن كل من سعر الصرف و معدل التضخم و سعر الفائدة لهم مساهمة جوهرية في تحديد عائد القطاع المصرفي في أندونيسيا

وفي دراسة Papadamou, Sidiropoulos & Spyromitros (2017)، يتم فحص التأثير الديناميكي لأسعار الفائدة على عوائد الأسهم تحت مستويات مختلفة من شفافية البنك المركزي في سياق تسعير الأصول. باستخدام مجموعة كبيرة من البلدان الناشئة في إطار بيانات لوحة، ونحن نقدم أدلة على وجود صلة سلبية بين عائدات الأسهم وفوارق أسعار الفائدة. ومع ذلك، فإن هذا التأثير

السلبى ينخفض بدرجة كبيرة في ظل مصرف مركزي شفاف، ينطوي على تأثير غير خطي على عوائد الأسهم. وتركز دراستنا على فترة من ١٩٩٨ إلى ٢٠٠٨ حيث حدثت تغييرات جوهرية في مستوى شفافية البنوك المركزية. وتشير نتائجنا إلى أن السياسات النقدية التقييدية في ظل مستويات عالية من الشفافية تؤدي إلى تخفيضات أكثر سلاسة في عائدات الأسهم مع فوائد كبيرة للاستقرار المالي.

وتتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة من النواحي التالية :

- اهتمت غالبية الدراسات السابقة بالعلاقة بين أحد المتغيرات المذكورة سواء كانت معدل التضخم أو سعر الصرف أو أسعار الفائدة أو متغيرين منهم و أثرهم على أسعار أسهم البنوك ولم تقم دراسة بدراسة الثلاث متغيرات معا دراسة Nurazi & Usman (2016) والتي ركزت على المتغيرات الثلاث في أندونيسيا ولكنها لم تطبق على جميع البنوك المدرجة في البورصة ولم تستخدم مؤشر البنوك .
- لا توجد دراسات سابقة قامت بدراسة أثر الثلاث متغيرات معا على أسعار أسهم البنوك المدرجة في البورصة المصرية وفقا لعلم الباحث .

رابعاً : فروض البحث

يقوم البحث على إختبار مدي صحة الفروض التالية :

١. لا يوجد تأثير معنوي ذات دلالة إحصائية لمعدل التضخم على مؤشر البنوك
٢. لا يوجد تأثير معنوي ذات دلالة إحصائية لسعر الصرف على مؤشر البنوك

٣. لا يوجد تأثير معنوي ذات دلالة إحصائية لسعر الفائدة الليلة الواحدة داخل البنوك علي مؤشر البنوك

خامساً : أهداف البحث وأهميتها

يهدف البحث إلي التحقق من مدي صحة فرضيات البحث , وتحديد أثر كل من معدل التضخم , سعر الصرف و أسعار الفائدة علي مؤشر قطاع البنوك.

وترجع أهمية البحث في سد الفجوة البحثية محل مشكلة البحث عن طريق توسيع نطاق الدراسات الحالية حول العلاقة بين معدل التضخم , سعر الصرف , أسعار الفائدة و مؤشر قطاع البنوك والتطبيق علي البورصة المصرية لتحديد مدي جوهرية تلك العلاقة , وخلافا لمعظم الدراسات في الأدبيات السابقة التي تطرقت لأثر تلك المتغيرات علي أسعار أسهم البنوك . تعد هذه هي الدراسة الأولى في نطاق معرفة الباحثين تقوم بدراسة أثر تلك المتغيرات علي أسعار أسهم البنوك بالتطبيق علي البورصة المصرية .

سادساً : متغيرات البحث

يوضح الجدول التالي المتغيرات المستخدمة في البحث ورموزها وطريقة حسابها :

جدول (١) : متغيرات الدراسة

المتغير	رمزه	المصدر	ملاحظات
مؤشر البنوك	Y	البورصة المصرية	متوسط شهري
معدل التضخم	X1	البنك المركزي	الأساسي علي أساس سنوي
سعر الصرف	X2	البنك المركزي	متوسط شهري
سعر الفائدة الليلة الواحدة داخل البنوك	X3	البنك المركزي	متوسط شهري

سابعاً : إختبار فروض البحث

يتناول الباحثين في هذا الجزء اختبار الفروض العدمية الثلاثة الرئيسية محل الدراسة , وذلك باستخدام عينة من المشاهدات الشهرية للمتغيرات . والتي تمثل سلسلة زمنية من يناير ٢٠١٢ وحتى ديسمبر ٢٠١٥ , ثم عرض نتائج تلك الاختبارات وذلك علي النحو التالي :

أستخدم الباحثين اختبار كولمجروف - سمرنوف One-Sample Kolmogorov Smirnov بغرض إجراء مبدئي لمعرفة ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع

-وكانت النتائج كما هو موضح في الجدول التالي :

جدول (٢) : نتائج اختبار كولمجروف سمرنوف One-Sample Kolmogorov Smirnov

Hypothesis Test Summary				
	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Y is normal with mean 2.322421 and standard deviation 893.45.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.210	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of X1 is normal with mean 7.846 and standard deviation 1.07.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.845	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of X2 is normal with mean 5.902 and standard deviation 0.60.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.148	Retain the null hypothesis.
4	The distribution of X3 is normal with mean 9.255 and standard deviation 0.53.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.447	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

ويتضح من النتائج الواردة بالجدول السابق مايلي :

١. قبول الفرضية العدمية أن بيانات مؤشر البنوك Y تتبع التوزيع الطبيعي وذلك عند مستوي معنوية (٠,٠٥) - وذلك لأن قيمة (Sig.) المقابلة لأسعار الصرف تساوي (٠,٢١٠) وهي أكبر من مستوي المعنوية المذكور (٠,٠٥) .

٢. قبول الفرضية العدمية أن معدل التضخم الأساسي X1 تتبع التوزيع الطبيعي وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥) وذلك لأن قيمة (Sig.) المقابلة لأسعار الصرف تساوي (٠,٨٤٥) وهي أكبر من مستوى المعنوية المذكور (٠,٠٥).
٣. قبول الفرضية العدمية أن بيانات سعر الصرف X2 تتبع التوزيع الطبيعي وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥) وذلك لأن قيمة (Sig.) المقابلة لأسعار الصرف تساوي (٠,١٤٦) وهي أكبر من مستوى المعنوية المذكور (٠,٠٥).
٤. قبول الفرضية العدمية أن بيانات سعر الفائدة الليلة الواحدة داخل البنوك X3 تتبع التوزيع الطبيعي وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥) وذلك لأن قيمة (Sig.) المقابلة لأسعار الصرف تساوي (٠,٤٤٧) وهي أكبر من مستوى المعنوية المذكور (٠,٠٥).

وبناء على النتائج السابقة استخدم الباحث عدة اختبارات ونماذج إحصائية المعلمية للتحقق من صحة أو عدم صحة الفروض الرئيسية محل الدراسة وهي :

- نموذج ارتباط بيرسون بغرض التعرف على مدى قوة أو ضعف العلاقة بين كل من المتغيرات محل الدراسة.
- نموذج تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression Technique للتحقق من فروض الدراسة الأساسية وتحديد مدى تأثير كل من معدل التضخم , سعر الصرف و أسعار الفائدة على أسعار أسهم البنوك , ومن ثم تقدير المعالم الإحصائية المطلوبة لحساب القيم التنبؤية للمتغير التابع.

- نموذج تحليل الانحدار التدريجي Stepwise Regression Technique لتحديد أي المتغيرات التي يمكن أستبعادها من النموذج.

ويوضح الجدول التالي نتيجة اختبار ارتباط بيرسون
جدول (٣) : نتائج اختبار ارتباط بيرسون

Correlations		Y	X1	X2	X3
Pearson Correlation	Y	1.000	.036	.851	-.582-
	X1	.036	1.000	.203	-.397-
	X2	.851	.203	1.000	-.541-
	X3	-.582-	-.397-	-.541-	1.000
Sig. (1-tailed)	Y	.	.403	.000	.000
	X1	.403	.	.084	.003
	X2	.000	.084	.	.000
	X3	.000	.003	.000	.
N	Y	48	48	48	48
	X1	48	48	48	48
	X2	48	48	48	48
	X3	48	48	48	48

ويتضح من النتائج الواردة بالجدول السابق مايلي :

١. لا توجد علاقة ارتباط مؤثرة بين كل من (Y_1 و X_1) ، حيث بلغ قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين (٠,٠٣٦) وهو ارتباط غير معنوي عند مستوى معنوية (٠,٠٥) و $p > 0.05$ وذلك لأن قيمة (Sig.) المقابلة لمعامل الارتباط تساوي (٠,٤٠٣) وهي تكبر عن مستوى المعنوية المذكور
٢. توجد علاقة ارتباط طردية قوية جدا بين كل من (Y_1 و X_2) ، حيث بلغ قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين (٠,٨٥١) وقد ثبت معنويتها عند

مستوي معنوية (٠,٠٥) $t_{٠,٠٥}$ وذلك لأن قيمة (Sig.) المقابلة لمعامل الارتباط تساوي (٠,٠٠٠) $t_{٠,٠٠٠}$ وهي تقل عن مستوى المعنوية المذكور .
 ٣. توجد علاقة ارتباط عكسية قوية بين كل من ($X3$, Y) حيث بلغ قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين (-٠,٥٨٢) - وقد ثبت معنويتها عند مستوى معنوية (٠,٠٥) $t_{٠,٠٥}$ وذلك لأن قيمة (Sig.) المقابلة لمعامل الارتباط تساوي (٠,٠٠٠) $t_{٠,٠٠٠}$ وهي تقل عن مستوى المعنوية المذكور .

وفي ضوء تلك النتائج يمكن قبول الفرضية العدمية الأولى والقائلة بعدم وجود تأثير معنوي بين كل من ($Y1$, $X1$) , ورفض فرضين العدم الثاني والثالث , خلال فترة الدراسة من شهر يناير ٢٠١٢ وحتى شهر ديسمبر ٢٠١٥ , وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥)

أما عن نتائج اختبار الفروض باستخدام نموذج الأنحدار المتعدد , فقد أشارت النتائج

بأستخدام البرنامج الجاهز SPSS إلي أن النموذج المقدر يأخذ الشكل التالي:

$$\hat{Y} = -537.045 - 98.618 X1 + 1114.99 X2 - 439.0076 X3$$

$$t \quad -2.892836 \quad 9.083010 \quad -2.955239$$

$$\text{Sig.} \quad 0.006 \quad 0.000 \quad 0.005$$

$$N = 48 \quad R = 0.886 \quad R^2 = 0.786 \quad F = 53.7 \quad \text{Sig} = 0.000$$

ويتضح من النتائج مايلي :

- ثبوت معنوية النموذج ككل وفقا لاختبار (F) , وذلك عن مستوى معنوية (٠,٠١) حيث بلغت المعنوية المقابلة لها (Sig = 0.000) (وهي تقل عن مستوى المعنوية المذكور , كما وصلت قيمة

معامل التحديد للنموذج إلي ($R^2 = 0.786$) تقريبا , ويسير ذلك إلي ارتفاع القدرة التفسيرية للنموذج , لأن النموذج يشرح ٧٨,٦% من التغير في مؤشر البنوك (Y) والباقي يرجع لعامل أخري .

- ثبوت معنوية المعاملات المقدره الثلاثة وأتفاقها من حيث القيمة والأشارة مع توقعات النظرية الاقتصادية , حيث يتضح من فحص قيم الأحصاء (t) للمعاملات المقدره لكل من (معامل المتغيرات X_1, X_2, X_3) وفحص معنوية المقابلة لكل منهم (Sig) نجد انها تقل عن مستوي المعنوية المحدد (٠,٠١) , ويشير ذلك لثبوت معنوية تلك المعاملات , وتشير النتائج إلي ان لكل من التضخم و أسعار الفائدة أثر سلبي علي مؤشر البنوك حيث يأثر ارتفاع ١ وحدة (١% في معدل التضخم الأساسي علي أساس سنوي) في معدل التضخم إلي انخفاض بمقدار ٩٨,٦٢ وحدة (نقطة) في المتوسط , بينما ارتفاع ١ وحدة في سعر الفائدة (١% اي ١٠٠ نقطة أساس) يتسبب في انخفاض ٤٣٩ وحدة (نقطة) في مؤشر البنوك , أما بالنسبة لسعر الصرف فقد توصلت النتائج ألي ان كل زيادة ١ وحدة (١ جنيهه) في سعر الصرف تؤدي إلي ارتفاع ١١١٤,٩٩ وحدة (نقطة) في مؤشر البنوك

وفي ضوء تلك النتائج يمكن رفض فروض العدم الثلاثة ونقبل الفروض البديلة أولاً "يوجد تأثير معنوي ذات دلالة إحصائية لمعدل التضخم علي مؤشر البنوك" و ثانياً "يوجد تأثير معنوي ذات دلالة إحصائية لسعر الصرف علي مؤشر البنوك" و أخيراً "يوجد تأثير معنوي ذات دلالة إحصائية لسعر الفائدة اليلة الواحدة داخل البنوك علي مؤشر البنوك"

أما عن نتائج اختبار الفروض باستخدام نموذج الانحدار التدريجي , فيمكن تحديد المتغيرات المستقلة الأكثر تأثيراً علي المتغير التابع باستخدام نماذج الانحدار التدريجي , فقد أشارت نتائج المرحلة الأخيرة للانحدار التدريجي باستخدام البرنامج الجاهز SPSS إلي أن النموذج المقدر يأخذ الشكل التالي:

$$\hat{Y} = -6363.5 + 1258.40X_2$$

t	10.980857
Sig.	0.000
N = 48	R = 0.85 R ² = 0.724 F= 120.58 Sig = 0.000

ويتضح من النتائج , مايلي :

- ثبت معنوية النموذج ككل وفقاً لاختبار (F) , وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠١) حيث أن المعنوية المقابلة لها (Sig = 0.000) وهي تقل عن مستوى المعنوية المذكور , كما وصلت قيمة معامل التحديد للنموذج إلي (R² = 0.724) تقريباً , ويسير ذلك إلي القدرة التفسيرية للنموذج مرتفعة , لأن النموذج يشرح ٧٢,٤% من التغير في مؤشر البنوك (Y) والباقي يرجع لعامل آخري .
- ثبوت معنوية المعاملات المقدره الثلاثة وأتفاقها من حيث القيمة والأشارة مع توقعات النظرية الاقتصادية , حيث يتضح من فحص

قيم الأحصاء (t) للمعلومات المقدرة لمعامل المتغير X_2 وفحص معنوية المقابلة له (Sig) نجد انها تقل عن مستوى المعنوية المحدد (٠,٠١) , ويشير ذلك لثبوت معنوية هذا المعامل , وتشير النتائج إلي ان لكل من التضخم و أسعار الفائدة أثر غير جوهري علي مؤشر البنوك ولذلك تم أستبعاد كل منهما من النموذج حيث أن معنويتها بلغت (٠,٠٧٢٩٧٠) و (٠,٠٦٠٤٨٦) علي الترتيب وهي أكبر من مستوى المعنوية المحدد (٠,٠١) , أما بالنسبة لسعر الصرف فقد توصلت النتائج إلي ان كل زيادة ١ وحدة (١ جنيه) في سعر الصرف تؤدي إلي ارتفاع ١٢٥٨,٤ وحدة (نقطة) في مؤشر البنوك

وفي ضوء تلك النتائج يمكن قبول كل من فرضية العدم الأولي والثالثة "لا يوجد تأثير معنوي ذات دلالة أحصائية لمعدل التضخم علي مؤشر البنوك" و "لا يوجد تأثير معنوي ذات دلالة أحصائية لسعر الفائدة اليلة الواحدة داخل البنوك علي مؤشر البنوك" , بينما نرفض فرض العدم الثاني ونقبل الفرض البديل و "يوجد تأثير معنوي ذات دلالة أحصائية لسعر الصرف علي مؤشر البنوك"

ثامناً : المراجع المستخدمة

المراجع الاجنبية :

- Flannery, Mark J., and Christopher M. James. (1984) "The Effect of Interest Rate Changes on the Common Stock Returns of Financial Institutions." **The Journal of Finance**, vol. 39, no. 4, 1984, pp. 1141–1153. JSTOR, JSTOR, www.jstor.org/stable/2327618.
- Choi, Jongmoo Jay and Elyasiani, Elyas and Kopecky, Kenneth J., (1991) "The Sensitivity of Bank Stock Returns to Market, Interest and Exchange Rate Risks". **Journal of Banking and Finance** 16 (1992) 983-1004.. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2451139>
- Staikouras, Sotiris K. and Dinenis, Elias,(1998) "Interest Rate Changes and Common Stock Returns of Financial Institutions: Evidence from the UK". **European Journal of Finance**, Vol. 4, pp. 113-127, 1998. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=679402>
- Elyasiani, Elyas & Mansur, Iqbal. (1998). "Sensitivity of the Bank Stock Returns Distribution to Changes in the Level and Volatility of Interest Rate: A GARCH-M Model". **Journal of Banking & Finance**. Vol. 22, pp. 535-563, 1998

-
- Fatma Lajeri, Jean Dermine, (1999) "Unexpected inflation and bank stock returns: The case of France 1977–1991", In **Journal of Banking & Finance, Vol.23, Issue 6, pp. 939-953,** ISSN 0378-4266, [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00121-6](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00121-6).
- Chu-Sheng Tai,(2000) "Time-varying market, interest rate, and exchange rate risk premia in the US commercial bank stock returns", **Journal of Multinational Financial Management, Vol. 10, Issues 3–4, , Pp. 397-420,** ISSN 1042-444X, [https://doi.org/10.1016/S1042-444X\(00\)00031-1](https://doi.org/10.1016/S1042-444X(00)00031-1)
- Tripathi, Vanita and Ghosh, Renu, (2012) "Interest Rate Sensitivity of Banking Stock Returns in India". **International Journal of Financial Management Vol. 2, No. 4, Dec. 2012, pg. 10-20.** (ISSN:2229-5690) Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2322616>
- Meng, Xiangnan and Deng, Xin (2013), "Interest Rate and Foreign Exchange Sensitivity of Bank Stock Returns: Evidence from China". **Multinational Finance Journal, , vol. 17, no. 1/2, pp. 77-106.** Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2227767>
- Czaja, Marc-Gregor and Scholz, Hendrik and Wilkens, Marco (2010), "Interest Rate Risk Rewards in Stock Returns of Financial Corporations: Evidence from Germany (2008)". **European Financial Management, Vol. 16, Issue 1, pp. 124-154.** Available at

SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1527932> or <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-036X.2008.00455.x>

Jawaid, Tehseen & Haq, Anwar. (2012). "Effects of interest rate, exchange rate and their volatilities on stock prices: evidence from banking industry of Pakistan". **Theoretical and Applied Economics No. 8 / 2012 (573)**.

Tulin Anlas, (2012) "The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates on ISE-100 Index" **Journal of Applied Economics and Business Research**, Vol. 2 Issue: 1, pp.34-45.

Perera, Anil and Ralston, Deborah and Wickramanayake, J. (2012) "Central Bank Financial Strength and Macroeconomic Outcomes". **Paolo Baffi Centre Research Paper No. 2012-122**. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2119907>

[Jeanchutima, Sirikarn and Tangjitprom, Nopphon \(2015\), "Bank Stock Return Sensitivity to Interest Rate Changes in Thailand". XIV International Business and Economy Conference \(IBEC\) Bangkok, Thailand, January 5-8, 2015. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2550005> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2550005>](#)

Vikram, Amith and Vikram, KalyaniAmith, (2015) "Exchange Rate Volatility & its Impact on Macro Economic Factors with Respect to Indian Economy" **International Journal of Social Science &**

Management, Vol. 4, Issue 6. Available at SSRN:
<https://ssrn.com/abstract=2767477>

Nurazi, Ridwan and Usman, Berto (2016), Bank Stock Returns in Responding the Contribution of Fundamental and Macroeconomic Effects. **Journal of Economics and Policy** Vol. 9 No. 1. Pp. 134-149, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2822943>

Taufeeq Ajaz, Md Zulquar Nain, Bandi Kamaiah, Naresh Kumar Sharma (2017) "Stock prices, exchange rate and interest rate: evidence beyond symmetry", **Journal of Financial Economic Policy**, Vol. 9 Issue: 1, pp.2-19. Available at <https://doi.org/10.1108/JFEP-012016-0007>

Stephanos Papadamou, Moïse Sidiropoulos, Eleftherios Spyromitros (2017), "Interest rate dynamic effect on stock returns and central bank transparency: Evidence from emerging markets", **Research in International Business and Finance**, Vol. 39, Part B, 2017, Pp. 951-962, ISSN 0275-5319, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.020>.