



**Tikrit Journal of Administrative
and Economics Sciences**
مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

ISSN: 1813-1719 (Print)



Gold Price Changes and Reflection It on Stock Prices
A study of a Sample of Selected Sectors in The Saudi Stock Market
For The Period 2003-2020

Noor T. Al Hanbaly*

College of Administration and Economics, University of Mosul

Keywords:

TASI, (OLS), Gold Price, Stock Price, TBFSI, TTISI.

ARTICLE INFO

Article history:

Received 14 Feb. 2023
Accepted 24 May. 2023
Available online 30 Jun. 2023

©2023 College of Administration and Economy, Tikrit University. THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE UNDER THE CC BY LICENSE

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



*Corresponding author:

Noor T. Al Hanbaly

College of Administration and Economics,
University of Mosul



Abstract: The research aims to study the long term relationship between the movements of gold prices and the Saudi stock market TADAWUL as one of the largest and most important financial markets in the region. As it is considered the largest capital market in the Middle East and the ninth largest stock market in the world, with an estimated market value of shares of companies listed in the main market at \$2.62 trillion. In order to verify the research hypothesis and reach the results, it has A simple linear regression analysis model was used - OLS Ordinary least squares method - based on monthly data for a period from 1-2003 to 12-2020 (18) years. The results showed that the reaction of the general index of the prices of the Saudi stock market TASI was negative towards the movements of gold prices. The research also tried to test the relationship between gold prices and two important sectors in the Saudi stock market, Telecom Information Sector (TTIS) and the Banking and Financial Services Sector (TBFS). Where the results showed a divergence in the response of these two sectors towards changes in gold prices between positive and negative. Based on what the results of the study revealed, the price of gold can be considered one of the variables that investors and financial analysts must take into account when formulating investment decisions and one of the engines through which it is possible to predict the behavior of stock prices in the short term.

تغيرات اسعار الذهب وانعكاسها في اسعار الاسهم دراسة لعينة من القطاعات المختارة في سوق الاسهم السعودي للفترة 2003-2020

نور توفيق محمد نسيم

كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل

المستخلص

يهدف البحث إلى دراسة العلاقة طويلة الأجل بين تحركات أسعار الذهب وسوق الأسهم السعودي تداول TADAWUL بصفته أحد أكبر وأهم الأسواق المالية في المنطقة، إذ يعد أكبر سوق لرأس المال في منطقة الشرق الأوسط وتوسع أكبر سوق للأوراق المالية في العالم، حيث تقدر القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في السوق الرئيسي 2.62 ترليون دولار، ومن أجل التحقق من فرضية البحث والتوصل للنتائج فقد تم استخدام نموذج تحليل الانحدار الخطي البسيط - طريقة المربعات الصغرى العادية OLS-Ordinary Least Squares وبالاعتماد على بيانات شهرية مدتها من 1-2003 ولغاية 12-2020 (18) عامًا، وقد أظهرت النتائج بأن ردة فعل المؤشر العام لأسعار أسهم السوق السعودي TASI كانت سلبية تجاه تحركات أسعار الذهب، كما حاول البحث اختبار العلاقة بين أسعار الذهب واثنين من القطاعات المهمة في سوق الأسهم السعودي وهما قطاع الاتصالات والمعلومات (TTIS) Telecom & Information Sector، وقطاع البنوك والخدمات المالية (TBFS) Banking & Financial Services، حيث أظهرت النتائج تباين استجابة هذين القطاعين تجاه تغيرات أسعار الذهب ما بين الايجابي والسلبي، وبناء على ما أفرزته نتائج الدراسة يمكن عد سعر الذهب أحد المتغيرات التي يجب على المستثمرين والمحللين الماليين مراعاتها عند صياغة القرارات الاستثمارية واحد المحركات التي يمكن من خلالها التنبؤ بسلوك أسعار الأسهم في الأجل القصير.

الكلمات المفتاحية: TASI، (OLS)، أسعار الذهب، أسعار الأسهم، TBFSI، TTISI.

المقدمة

تتسم أسعار الأسهم بالتقلب ارتفاعا وانخفاضًا وفقا لمعطيات ومتغيرات (اقتصادية، مالية، سلوكية، بيئية) وقد أشار الفكر المالي المعاصر خلال مراحل تطوره إلى العديد من الاتجاهات الفكرية التي اسهمت في دراسة العوامل المؤثرة في تحركات أسعار الأسهم ومن بين هذه العوامل التي حظيت باهتمام الباحثين في الآونة الأخيرة هي الذهب نظرا لما يتمتع به هذا المعدن بمجموعة من الخصائص والمميزات ولما يوفره من فرص استثمارية جديدة للاقتصاد العالمي وخاصة في أوقات الركود وبصفته مخزنا للقيمة وملجا للحماية والتحوط ضد المخاطر ولما يوفره من عوائد جديدة ومضمونة ودرجة تسهيل منقطة النظر كل ذلك جعل الذهب عاملا جذابا وبديلا استثماريا مهما للمستثمرين مقارنة بالأسهم التي تعد أحد الأدوات الاستثمارية المحفوفة بالمخاطر، وقد أكدت العديد من الاديات والدراسات التجريبية التي أعدت في هذا الصدد أن الذهب هو أحد المتغيرات التي مارست تأثيرا كبيرا في اسواق الأسهم وبشكل خاص في الآونة الاخيرة التي تكاد تكون فيها الأزمات المالية والبيئية متتابعة وشبه متسلسلة ابتداء من الازمة المالية العالمية في العام 2008 وانتهاء بجائحة كورونا في العام 2020، وما أفرزته الأحداث الأخيرة على الاقتصاد بشكل عام وأسواق الأسهم بشكل خاص من تأثيرات على سلوك المستثمرين في التحول إلى أدوات استثمارية يتوافر فيها عنصر الأمان ويقل

فيها عنصر المخاطرة إلى حده الأدنى. أن كل ما تقدم شكل حافزا كبيرا لدى المالىين والاقتصاديين لتتبع ودراسة التأثير الذي يمكن أن تمارسه التغيرات والتذبذبات الحاصلة في أسعار الذهب في أسواق الأسهم، إلا أن الجدل حول اتجاه وطبيعة ونوع ذلك التأثير لم يحسم بعد ولا يزال قيد الدراسة مما ولد الدافع للبحث والتحليل ومحاولة الكشف عن نوع واتجاه ذلك التأثير. تضمن البحث أربعة مباحث المبحث الأول منهجية الدراسة والمبحث الثاني الجانب النظري والمبحث الثالث الجانب التطبيقي والمبحث الرابع أهم الاستنتاجات والمقترحات.

المبحث الأول: منهجية الدراسة

أولاً. مشكلة البحث: تتمحور مشكلة البحث في طبيعة التأثيرات التي يمكن أن تخلفها أسعار الذهب في سوق الأسهم ومدى انعكاس ذلك في سلوك المستثمرين وتوجهاتهم في ذلك السوق ما بين الذهب والأسهم، من هنا فإن البحث يحاول أن يجيب عن السؤال الآتي:

ما طبيعة واتجاه تأثير أسعار الذهب على أسعار الأسهم في سوق المال السعودي.

ثانياً. أهمية البحث: تتبع أهمية البحث من خلال تتبع أسواق الذهب والتقلبات التي تحدث في أسعارها وتأثيراتها على أسعار الأسهم بصفتها أحد أهم الأسواق المنافسة لها، ومن هنا جاءت أهمية البحث في محاولة اعطاء صورة واضحة عن طبيعة العلاقة التي تربط بين متغيرين استثماريين مهمين منافسين لبعضهما وهما الأسهم والذهب ومعرفة إلى أي مدى يمكن أن يؤثر سعر الذهب ارتفاعاً وانخفاضاً في أسعار الأسهم.

ثالثاً. هدف البحث: يسعى البحث إلى محاولة اعطاء تصور واضح وشامل عن الاطر النظرية والادبيات المالية والاقتصادية المدعمة بالدراسات التجريبية التي تناولت تحليل طبيعة العلاقة والتأثير بين أسعار الذهب والتقلبات الحاصلة فيه من جهة وأسعار الأسهم من جهة أخرى ومحاولة تشخيص ذلك التأثير سلبياً أو ايجابياً في سوق الأسهم السعودي.

رابعاً. فرضية البحث: ينطلق البحث من فرضية رئيسية مفادها:

تخضع أسعار أسهم السوق السعودي لتقلبات أسعار الذهب خلال السنوات عينة البحث وتتباين في حجم واتجاه ذلك التأثير.

خامساً. مجتمع البحث وعينه: من أجل التحقق من فرضيات البحث والكشف عن تأثير التغيرات التي تحدث في أسعار الذهب وانعكاسها على أسعار الأسهم في سوق المال السعودي سلبياً أو ايجابياً، فقد تم الاعتماد على البيانات الشهرية للمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي TADAWULL ALL SHARE INDEX (TASI) كمقياس لجميع الأسهم الخاصة بالشركات المسجلة في هذا السوق، فضلاً عن الأسعار الشهرية لكل من مؤشر قطاع البنوك والخدمات المالية ومؤشر قطاع الاتصالات كمتغيرات معتمدة كلا على حدا للفترة من 2003/1/1 ولغاية 2020/12/31 بواقع 216 مشاهدة، فضلاً عن الأسعار الشهرية للذهب كمتغير مستقل خلال الفترة المذكورة، والجدول الآتي يوضح بعض المعلومات الخاصة بالمتغيرات المستقلة عينة البحث.

الجدول (1): البيانات الخاصة بالقطاعات عينة الدراسة والوزن النسبي لكل قطاع ضمن المؤشر العام لسوق الاسهم السعودي (TASI)

وزن المؤشر Index weight	رمز المؤشر Index code	عدد الشركات (المصارف) No. of companies (banks)	رمز القطاع Code of sector	القطاع sector
%41.75	TBFSI	12	TBFS	قطاع البنوك والخدمات المالية Banking and financial services sector
%10.9	TTISI	4	TTIS	قطاع الاتصالات Telecom and information sector
%100	TASI	217	-	المؤشر العام لسوق الاسهم السعودي تداول TADAWULL ALL SHARE INDEX

الجدول: من اعداد الباحثة استنادا الى البيانات الخاصة بالموقع الرسمي لسوق الاسهم السعودي تداول www.tadawull.com

يتضح من الجدول أعلاه بأن الوزن الخاص بمؤشر قطاع البنوك ومؤشر قطاع الاتصالات يعادل تقريبا 53% من الوزن الكلي للمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي وذلك لما يحتويه هذين القطاعين على أكبر الشركات المسجلة وأكثرها وزنا في سوق الأسهم السعودي، وهنا يكمن سبب اختيار هذين القطاعين كعينة للدراسة الحالية.

المبحث الثاني: الإطار النظري

اولاً. نظرة عامة حول سوق الذهب والعوامل المؤثرة فيه: يعد الذهب أداة للاستثمار والادخار في آن واحد إذ يأتي الذهب دائماً في مقدمة وسائل ادخار الثروات خاصة وقت الأزمات كملاذ آمن لقدرته على الاحتفاظ بقيمته عبر العصور بل إن البعض حقق من خلال الاستثمار بالذهب ثروات طائلة كما إن الذهب معدن ثمين يتم استخراجه بكميات محدودة ولا يتم العثور عليه بسهولة في الطبيعة وبالتالي تكون الكمية المعروضة منه محدودة وينظر إليه دوماً على أنه رمز للثروة ويمتلك قيمة حقيقية في جميع انحاء العالم، وهو معدن ثمين ووسيلة للتبادل ووسيلة استثمار عالية السيولة، ويتفق أغلب المستثمرين والمحللون الماليين في رؤيتهم للذهب فيراه البعض وسيلة للتحصن والتحوط ضد المخاطر والتقلبات الاقتصادية والتضخم وغيرها حيث انه يحفظ قيمة الاموال من التآكل، ويرى آخرون أن الذهب فرصة لتحقيق ربح رأسمالي عن طريق الاستثمار طويل الأجل من خلال الفرق بين سعر البيع والشراء. (Contuk & others, 2013: 2)، ويعرف الاستثمار بالذهب باسم استثمارات الموجودات الملموسة وفقاً لمستثمرين مختلفين، كما ويعرف بالاستثمار الآمن لأنه الموجود الأقل خطورة بين الموجودات الأخرى.

1. العوامل المؤثرة في سعر الذهب:

- ❖ **التضخم:** ترتفع قيمة الذهب عادة مع زيادة معدلات التضخم ويلجأ معظم المستثمرون عادة إلى وضع استثماراتهم في الذهب للحفاظ عليها حيث كان ذلك التصرف سائداً جداً في فترة السبعينيات من القرن الماضي. (panchal, 2021: 342)
- ❖ **العرض والطلب:** إن الذهب مثله مثل غيره من السلع يتأثر بعوامل العرض والطلب ويرتفع سعره مع زيادة الطلب عليه وكذلك إذا شهد مشكلة في العرض أو الامداد من المنجم الرئيسي أو تقلص إنتاجه فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع اسعاره أيضاً، حيث تعد زيادة صعوبة تعدين الذهب بمرور الوقت أحد أسباب ارتفاع سعره على المدى الطويل (panchal, 2021: 343).
- ❖ **وكننتيجة لارتباط الذهب بالدولار فإن سعر الذهب يتأثر مباشرة بمعدل الفائدة ففي الولايات المتحدة يرتفع سعره إذا قرر مجلس الاحتياطي الفيدرالي (البنك المركزي الأمريكي) تخفيض اسعار الفائدة لأنه يعني تقليص قيمة الدولار.**
- ❖ **أداء البورصات:** في الأعوام الأخيرة شهد سوق الذهب تحولا مهماً وهو استخدامه كأداة استثمارية يتم التداول بها في الاسواق المالية العالمية مثلها مثل الاسهم، إلا أن الفرق بينهما هو أن الأسهم تعد أداة استثمارية عالية المخاطرة بعكس الذهب الذي يعد بديلاً استثمارياً أكثر اماناً ووفقاً لبعض الدراسات والابحاث التي اجريت في هذا المجال فقد لوحظ أنه في الاوقات التي تنتعش فيها أسواق الأسهم تتراجع أسعار الذهب والعكس صحيح (الهام، 2019: 15).
- ❖ **المضاربة على الذهب:** حينما يرى المستثمرون دلالات على ارتفاع الذهب كنتيجة لأحد الظروف عندما يقومون بدخول السوق واستغلال شهية المخاطر لدى المستثمرين بقصد تحقيق الفائدة بالسوق من حيث استقراره وتحليلاته ومع وجود منتجات جديدة مثل بيع السبائك والمسكوكات الذهبية ظهر الكثير من صغار المستثمرين الذين يضاربون على سعر الذهب أما ارتفاعاً أو انخفاضاً، وإذا كان الأفراد يقبلون على شراء القطع الصغيرة فإن المصارف والاثرىاء يشترون السبائك ويدخلون بقوة في أسواق الذهب الحرة وإن وصل وارتفع سعر الذهب في السوق يحقق من اشتراهِ ربحاً في حين يتكبّد البائع خسارة في حال انخفض سعره (الهام، 2019: 16).
- ❖ **ارتباط اسعار الذهب بأسعار السلع والمعادن الأخرى:** هناك ارتباط وثيق بين الذهب وبين السلع والمعادن الأخرى ومنها النفط حيث إن ارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى ارتفاع حصيلة الدخل القومي للدول المنتجة مما يؤدي إلى ارتفاع مستوى دخول الأفراد والذي يؤدي بدوره الى ارتفاع مستوى المعيشة مما يتيح للأفراد في هذه الحالة موارد تتفق على اشباع الحاجات الاساسية والضرورية، ثم بعد ذلك يتجهون نحو اشباع الكماليات ومنها الذهب فيزيد الطلب عليه وبالتالي يرتفع سعره (الهام، 2019: 17).
- ❖ **الاضطرابات الجيوسياسية:** عدم اليقين في المستقبل والازمات الطبيعية وغيرها من الحالات غير الطبيعية، كالأزمة الصحية الحالية التي يشهدها العالم اليوم المتمثلة فايروس كورونا المستجد وغيرها يمكن أن يزيد من مخاوف المستثمرين بشأن المستقبل ويجعلهم يتجهون إلى الاستثمار بالذهب مما يؤدي إلى ارتفاع سعره (Samantary, AL aLanuzi, 2015: 461).
- ❖ **ثانياً. مزايا الاستثمار بالذهب:** يعد الذهب موجود مالي ومادي مهم لأنه يؤدي ثلاث وظائف جديرة بالذكر منها (trabelsi, & others, 2021: 2):
1. **الوظائف النقدية:** وهي استخدام الذهب كوسيلة للتبادل نظراً لكونه سلعة وبالتالي يمكن استخدامه كعملة حيث تعرف هذه الميزة بالوظيفة النقدية للذهب (Shabbir & others, 2020: 6)، حيث يعد

- الذهب الحجر الرئيسي أو حجر الزاوية في النظام النقدي العالمي لأنه يوفر سيولة عالية ويمكن استبداله بالنقد في أي وقت يريده المستثمر (trapathy, 2016: 71).
2. كما يمكن استخدام الذهب كوسيلة للتحوط ضد المخاطر كالمخاطر التضخم كونه أصل حقيقي وبسبب هذه الوظيفة النقدية يمكن أن يرتفع مع زيادة معدلات التضخم.
3. للذهب وظيفة غير انتاجية (اصل احتياطي) أي إنه يستخدم للأغراض المالية والنقدية أكثر من استخدامه لأغراض الانتاج الصناعي حيث لا تزال العديد من الدول تستخدم الذهب كجزء من احتياطياتها الاجنبية لدعم اسعار الصرف حيث إن هذه الميزة التي يتمتع بها الذهب تجعله أصلاً مهماً ليس فقط للمستثمرين ولكن أيضاً لمحافظي البنوك المركزية والحكومات حيث يمكن عده جزءاً مهماً من الاحتياطيات الدولية (حيث ان تاريخ الاقتصاد العالمي يظهر أن الدول قد استخدمت الذهب بشكل متكرر كضمان مقابل القروض عندما واجهت صعوبات في ميزان المدفوعات وشعرت بالحاجة إلى الاقتراض من اسواق رأس المال الدولية لذلك فهو مؤشر جيد للأداء الاقتصادي العالمي (trapathy, 2016: 72).
4. يمكن استخدام الذهب كأداة للتحوط وتنويع مخاطر المحفظة الاستثمارية حيث ينظر إليه على أنه ملاذاً آمناً بالنسبة للمستثمرين وبالتالي يقلل من مخاطر المحفظة الاجمالية ولهذا السبب فإن البنوك المركزية تحتفظ به لأغراض التنويع وللحماية من عدم اليقين الاقتصادي (Kanungo, Dang, 2021: 29).
- وفي الوقت نفسه فإنه يرتبط بعلاقات سلبية مع الموجودات المالية الأخرى كالأسهم حيث يتجه المستثمرون إلى الذهب كمخزون آمن خلال الأزمات المالية والصحية والتوترات السياسية والارهاب وعدم الاستقرار في الاسواق المالية كالأزمة التي يمر بها العالم اليوم والمتمثلة بجائحة كورونا وتعرف هذه الميزة أو الوظيفة بالوظيفة المالية للذهب بعبارة أخرى إن الذهب هو أداة تحوط مهمة ويمكن أن تتفاعل في الوقت نفسه مع الأدوات المالية الأخرى كسعر الصرف وسعر النفط وأسواق الأسهم وغيرها. ففي العام 2008-2009 اثناء الأزمة المالية العالمية كان توجه المستثمرين في تلك الفترة إلى الاستثمار بالذهب بدلاً من الاستثمار في أسواق الأسهم الخطرة التي كانت تشكل خطراً وتهديداً بالنسبة للمستثمرين حيث إن الذهب لديه القدرة على تحقيق عوائد على الاستثمارات لحماية المستثمرين من جميع تلك المخاطر السالفة الذكر (Contuk & others, 2013: 3).
- كما إن هناك مزايا أخرى يتمتع بها المعدن الأصفر وهي قدرته على الحفاظ بقوته الشرائية خلال فترات التضخم الاقتصادي مما يجعله جديراً بالثقة بين المستثمرين كما إن الذهب لا يعد ملاذاً آمناً للمستثمرين في مجال الاستثمار فحسب وإنما يدخل في العديد من الصناعات أهمها صناعة المجوهرات والحلي كما يدخل في صناعة الالكترونيات والاجهزة التقنية والحواسيب وغيرها كما ويدخل في صناعة الاسنان والهدايا التذكارية والعملات المعدنية وطباعة الميداليات الذهبية والجوائز العالمية (trabelsi, & others, 2021: 5).
- ثالثاً. تأثير سعر الذهب على الاقتصاد بشكل عام واسواق المال بشكل خاص: يرتبط النظام المالي السليم ارتباطاً مباشراً بالنمو الاقتصادي والتنمية ولا يمكن للاقتصاد أن ينمو ويتحسن في ظل غياب القطاع المالي حيث اكتسبت أنشطة الاسواق المالية وعلاقتها مع القطاع الحقيقي أهمية كبيرة في الآونة الاخيرة لعدد كبير من الباحثين.

وفي الأسواق المالية ومع التطور التكنولوجي والرقمي وتنوع المنتجات المالية يسعى المستثمرون إلى الحفاظ على أموالهم وتنميتها عبر التعامل والتنقل بين فئات مختلفة من الموجودات بدءاً من النقد، الأسهم، السندات المالية الحكومية والخاصة ووصولاً إلى السلع وتحديدًا الذهب والنفط وغيرها من الموجودات.

ومن أكثر الموجودات تأثيراً في الأسواق المالية وجذباً للمستثمرين حول العالم هي الذهب والنفط والدولار الأمريكي والتي تشكل محركاً رئيسياً للأسواق والاقتصاد العالمي، وتختلف طبيعة كل من تلك الموجودات ودرجة تأثيرها على أسواق المال إلا أنها وبشكل عام يمكن أن تتسبب في أحداث انهيار اقتصادي، إذا ارتفعت أسعارها مقابل عملة ما فجأة وبشكل كبير، وبالرغم من ذلك يعد الذهب أكثر تلك الموجودات أماناً بالرغم من تغير أسعاره بشكل طفيف بين الحين والآخر إلا أن قيمته هي الأكثر ثباتاً على المدى الطويل باستثناء بعض الفترات التي حدثت فيها طفرات سعرية فيه، ويرى البعض بأن الذهب لا يعد مصدراً مولداً للدخل من وجهة نظر استثمارية وإنما مخزناً للقيمة فقط (5: 2021, trabelsi, & others).

إن لأسعار الذهب تأثيرات اقتصادية واسعة النطاق على جميع الأنشطة والقطاعات حيث يظهر التأثير بشكل مباشر في الاستهلاك والاستثمار والانتاج الصناعي في كل من القطاعين الحقيقي والمالي (7: 2020, Shabbir & others).

ويرى عدد من الباحثين بأن أسعار الذهب يمكن أن تعد مقياساً ومؤشراً للاقتصاد السليم، إذ إن انخفاض أسعار الذهب يعني أن الاقتصاد يسير باتجاه الهبوط، حيث ربط عدد من الباحثين في الولايات المتحدة الأمريكية الوضع الاقتصادي بالذهب، ففي العام 2005 عندما كان الاقتصاد الدولي في وضع الانكماش حينها كانت تكلفة الذهب منخفضة جداً حيث بلغت حينها ما يقرب 416 دولار أمريكي للأونصة الواحدة، بينما في نوفمبر من العام 2010 كانت تكلفة الذهب حينها قد وصلت ذروتها حيث بلغت 1421 دولار أمريكي للأونصة الواحدة والسبب يعود إلى القرارات التي أصدرها (البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي) في تخفيض سعر الفائدة والتي أدت إلى رفع سعر الذهب حينها، في حين ربط عدد من الأوراق المالية وبين التحول إلى الذهب كبديل استثماري يوفر حماية جيدة للمستثمرين لكونه عالي السيولة وكونه يستجيب للتغيرات التي تحدث في الأسعار كالأزمة المالية العالمية التي حدثت في العام 2008، إذ لوحظ بأن أسعار الذهب ارتفعت في تلك الفترة في الوقت الذي انخفضت فيه أسعار العديد من المعادن الرئيسية الأخرى وكذلك الأسهم التي شهدت هبوطاً حاداً خلال تلك الأونة. (10: 2021, trabelsi, and others).

أما عن علاقة أسواق الذهب وأسواق الأسهم تشير أغلب الدراسات والأبحاث والأدبيات على أن العلاقة بين أسواق الذهب وأسواق الأسهم علاقة عكسية أي عندما ينخفض الطلب على الأسهم في حالة الانكماش الاقتصادي يرتفع المعدن الأصفر لأن معظم المستثمرين يجدون بأن التعامل بالذهب هو أكثر أماناً من التعامل بالنقد والعكس صحيح ومع ذلك لا يمكن القول بأن العلاقة العكسية بين أسواق الذهب وأسواق الأسهم هي صفة ثابتة على مر الوقت، إذ إن علاقة مخزون الذهب قد تتغير بمرور الزمن بناءً على عدد من العوامل والظروف الخارجية لاسيما العوامل التي تتعلق بالاقتصاد الكلي، (2: 2023, Kumaraswamy) كما إن الرغبة في المخاطرة التي ترتبط بتكاليف الفرصة البديلة هي أيضاً عامل آخر يؤثر على الجاذبية النسبية للأسهم مقارنة بالذهب وتشمل العوامل الأخرى

مستوى أسعار الفائدة الحقيقية وقيمة سعر صرف الدولار الأمريكي، ووتيرة النمو الاقتصادي، والزخم في اسواق الاسهم (10: 2021, trabelsi, and others).

أما عن أهم الأسباب الأخرى التي تجعل الذهب منافسا بديلا عن الأسهم تعود في كونه اصلا احتياطيا للبنوك المركزية ولا توجد مخاطر ائتمانية في الاستثمار في الأصول أو الموجودات القائمة على الذهب مقارنة بالأسهم التي تصنف على أنها أصول محفوفة بالمخاطر والسبب الآخر يكمن في قدرة الذهب على التحوط في أوقات التضخم المحلية والعالمية كما سبق القول، لاسيما في أوقات عدم اليقين الاقتصادي والمخاطر الجيوسياسية، إذ ينشأ التضخم العالمي من الصدمات النقدية والعرضية التي تحدث على مستوى العالم مما يؤدي الى ارتفاع السلع والخدمات ومع ذلك فإن التضخم المحلي الناتج عن ارتفاع الطلب المحلي الاجمالي أو ارتفاع تكاليف عوامل الانتاج سيؤدي إلى ارتفاع أو زيادة أسعار السلع والخدمات وفي هذه المرحلة سيؤدي التضخم إلى تآكل القوة الشرائية للعملة المحلية حتى في حدود نفس المبلغ من المال، وفي مثل هذه الأوقات يلعب الذهب الذي ينظر إليه على أنه عيار أو مخزنا للقيمة الحقيقية (القوة الشرائية) دورا كبيرا كبديل استثماري مهم ومفضل لدى المستثمرين، ويعني الانخفاض في القوة الشرائية أنه سيكون هناك أموال أقل للادخار وهو ما يمكن أن ينعكس سلبا في قيم سوق الأوراق المالية على عكس الذهب (Coronado & Others, 2018: 194). إن جميع تلك المميزات تدل على أهمية الذهب بالنسبة للمستثمرين وسوق الأوراق المالية من حيث جني الارباح وكسب الفوائد ومع ذلك فان التقلبات التي تحدث في سوق الذهب يمكن أن يكون لها تأثيرا سلبيا في سوق الأوراق المالية ولا سيما تلك القطاعات التي ترتبط بشكل ولو جزئي بسوق الذهب، وبالرغم من أن الاستثمار في الذهب يلعب دورا في التحوط وتنويع المحافظ الاستثمارية إلا أن هناك تأثير سلبى للتقلبات التي تحدث في أسعار الذهب على أسواق الأسهم ولذلك يعد من الضروري فهم السلوك المتقلب لسوق الذهب لغرض اتخاذ قرارات التحوط المناسبة وذلك لأن التقلبات المتزايدة في أسعار الذهب تعد أيضا بمثابة تنبيه للمستثمرين مع تعريضهم لزيادة فرص المخاطر، فضلا عن ذلك تعزز المخاطر المتزايدة أيضا اهتمام المستثمرين من أجل فهم ردة فعل سوق الأوراق المالية تجاه التقلبات التي تحدث في سوق الذهب.

ويرى البعض الآخر بأن التقلبات الشديدة في أسعار الذهب في بعض الاوقات قد تؤدي إلى نتائج سلبية على الاقتصاد وتجعله غير امنا للاستثمار مما يؤثر على كمية الطلب عليه والتي قد تتذبذب هي أيضا بسبب المخاوف بين المستثمرين من اقتناؤه في أوقات التقلبات التي تحدث في سعره (السوادي، 2023: 22).

الشراء عند القاع والبيع عند القمة تلك هي القاعدة الذهبية في أسواق المال والسلع العالمية إذ يكون الاستثمار المناسب عندما يكون الشراء في الوقت الذي يكون فيه سعر السلعة في القاع ثم البيع بعد الوصول إلى ذروة ارتفاع الأسعار، ذلك هو الاستثمار المثالي من الناحية النظرية ولكن من الصعب القيام به من الناحية العملية إذ لا يمكن توقع سلوك المستثمرين والطريقة التي يفكرون بها فغالبا لا يلتفت المستثمر إلى سعر تلك الموجودات حينما تكون منخفضة للغاية ولا يتفهم أن ذلك هو الوقت المناسب للشراء بل يخشى الانخفاض أكثر وأكثر من الأسعار المتداولة، وبشكل عام يمكن

القول إن الذهب سلعة عالمية تتحرك أسعارها بناء على الاحداث العالمية وليس بناء على حالة الطلب المحلي لدولة ما وإن كان فهو على نحو ضيق (السوادي، 2023: 23). ومن بين الدراسات السابقة التي حاولت الوقوف على طبيعة العلاقة بين تقلبات أسعار الذهب وتأثيرها في أسواق الأسهم دراسة (Gokmenoglu, Fazlollahi, 2015) والتي حاول فيها الباحثين الكشف عن تأثير تقلبات اسعار الذهب (GVZ) واسعار النفط (OVX) في مؤشر أسعار سوق الأسهم ستاندرد اند بور حيث استخدم الباحثان نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL من اجل التحقق من العلاقة طويلة الأجل بين تقلبات أسعار الذهب والنفط من جهة وبين مؤشر أسعار سوق الأسهم 500 (S & p) حيث توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين التقلبات الحاصلة في المتغيرين المذكورين وبين مؤشر (S & p)، وبأن تقلبات أسعار النفط وأسعار الذهب تجعل مؤشر S&P500 يقترب إلى مستوى توازنه بنسبة 1.2% من سرعة التعديل اليومي.

أما عن دراسة (Arisandhi, Robiyanto, 2022) والتي حاول فيها الباحثين فحص الارتباط الديناميكي بين تقلبات سعر الصرف وسعر الذهب من جهة وأسعار الأسهم من جهة أخرى في خمس دول اسيوية (اندونيسيا وماليزيا وسنغافورة والفلبين وتايلند) خلال فترة جائحة كورونا حيث استخدمت الدراسة انموذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم تجانس التباين (GARCH ARCH) لبيانات يومية امتدت من اذار 2020 ولغاية اب 2021 حيث أظهرت الدراسة بأن الارتباط بين أسعار الصرف وأسعار الأسهم كان سلبيا خلال الفترة المذكورة وعدت الدراسة ذلك مؤشرا على أنها بديلا استثماريا عن الأسهم على العكس من الذهب والذي كان يرتبط سعره بشكل ايجابي بأسعار الأسهم. أما عن دراسة shabbir & others والتي تناول فيها الباحثين تأثير كل من أسعار النفط والذهب في أسعار الأسهم في باكستان للفترة من 1991 ولغاية 2017 باستخدام انموذج تحليل الارتباط وانموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL حيث أظهرت نتائج الدراسة بأن هناك تأثير معنوي للمتغيرين المذكورين في أسعار الأسهم خلال الفترة المذكورة وأوصت الدراسة المستثمرين بضرورة الاستثمار في الذهب وبشكل خاص في أوقات التضخم والتي تقل فيه القيمة الحقيقية للنقود لأن الاستثمار في الذهب يعد طريقة استثمار بديلة للحفاظ على القيمة الحقيقية للموجود فضلا عن كسب عوائد اضافية.

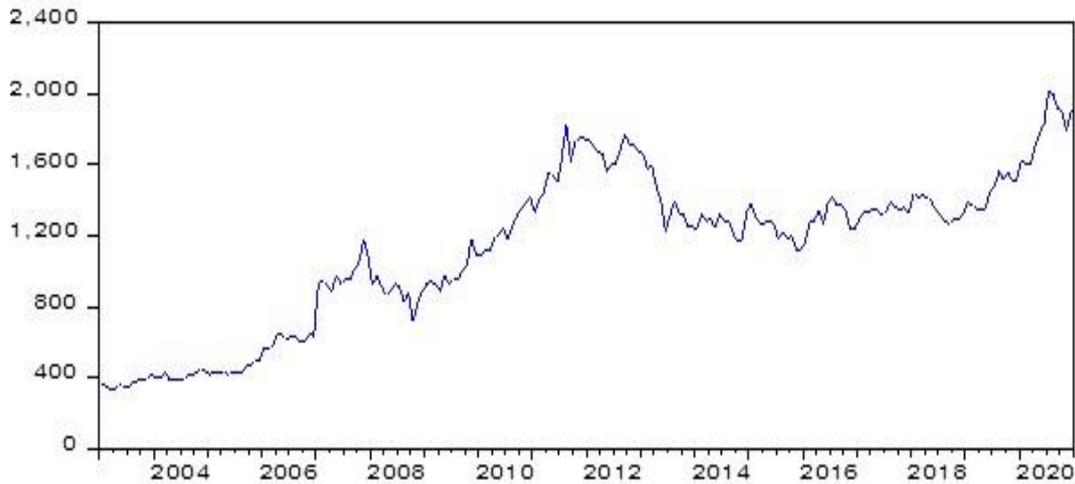
واخيرا دراسة AL-Ameer & others والتي حاول فيها الباحثين دراسة العلاقة طويلة الأجل بين متغيري الذهب والأسهم كمتغيرين اقتصاديين حيث تناولت الدراسة تأثير أسعار سوق الذهب على مؤشر بورصة فرانكفورت في المانيا DAX30، واستخدم الباحثون فيها سلسلة من البيانات الشهرية امتدت من اب 2004 ولغاية ايلول 2016 لمدة 12 عام باستخدام اختبار ارتباط بيرسون، واختبار جذر الوحدة، واختبار جوهانسن للتكامل المشترك، واختبار سببية كرانكر، إذ قام الباحثون بتقسيم الدراسة على ثلاث فترات متتالية فترة ما قبل الازمة المالية العالمية واثناها وما بعدها، وأظهرت نتائج الدراسة بأن هناك علاقة ارتباط موجبة وقوية بين المتغيرين خلال الفترة التي سبقت حدوث الازمة المالية العالمية أما أثناء الازمة المالية العالمية اظهرت نتائج الدراسة بأن العلاقة بين المتغيرين كانت موجبة وضعيفة أما ما بعد الازمة المالية تحولت علاقة الارتباط بين المتغيرين إلى سلبية وقوية وخلصت الدراسة إلى أن هذه النتائج المختلفة خلال الفترة المذكورة اكدت على أنه

في ظل الأزمات المالية وما بعدها يتجه المستثمرون إلى تفضيل اقتناء الذهب وزيادة الطلب عليه كبديل استثماري مهم مقارنة بالأسهم.

رابعاً. جائحة كورونا وعلاقتها بارتفاع سعر الذهب: شهد العام 2020 العديد من الأحداث والازمات السياسية والاقتصادية والصحية، أبرزها جائحة كورونا وتأثيراتها وتداعياتها على الاقتصاد العالمي، وازدياد حالات عدم اليقين بشأن المستقبل من قبل المستثمرين، دفعت العديد منهم إلى التفكير في وسائل استثمارية أكثر أمناً وحماية من التقلبات التي تتعرض لها القطاعات الاقتصادية والمجالات الاستثمارية للأعمال التجارية والتي قد تكون محفوفة بالمخاطر، في ظل توقف شبه تام طال جميع الأنشطة الاقتصادية والأعمال التجارية، ومن بين هذه الوسائل الاستثمارية التي احتلت الأولوية على قائمة الاستثمارات الآمنة هي الذهب، حيث سجلت أسعار الذهب قفزات غير مسبوقة من نوعها في ظل جائحة كورونا. (Tran & Nguyen, 2022: 2) ويرى البعض بأن الزيادة التي تحدث في أسعار الذهب غالباً ما تأخذ ثلاثة أشكال رئيسية: (Amadeo & Esteves, 2022: 2)

- ❖ الشكل الأول يكون مرتبطاً بالارتفاعات التدريجية في السعر نتيجة ارتفاع اسعار الانتاج والعمالة وغير ذلك.
 - ❖ والشكل الثاني من الزيادات يرتبط بتحريك السعر صعوداً وهبوطاً أي في حدود 2 إلى 3 % ويكون مرتبطاً بالعرض والطلب
 - ❖ بينما الشكل الثالث والأخير المرتبط بالطفرات والارتفاعات العالية جداً يحدث نتيجة تأثير تطورات سياسية واقتصادية كبرى وازمات تحدث حول العالم، تدفع المستثمرين إلى الاقبال على الذهب وتجعله يقفز لأعلى مستوى في تاريخه وهو ما حدث بالفعل في ظل جائحة كورونا.
- وبناء على ذلك يمكن القول بأن التغييرات التي حدثت في أسعار الذهب في العام 2020 بعد ظهور جائحة كورونا تأخذ الشكل الثالث والأخير وغالباً ما تكون الارتفاعات على شكل قفزات سعريّة كبيرة نسبياً مقارنة بالشكل الأول والثاني والذي يكون فيه التغيير في سعر الذهب تدريجياً (ارتفاعاً وانخفاضاً) وليس على شكل قفزات أو طفرات عالية وكما هو موضح في الشكل الآتي.

Gold Price series



الشكل (1): تطور اسعار الذهب خلال الفترة 2003-2020 (بالريال السعودي)

الشكل من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews.

الإطار الميداني: من أجل التحقق من العلاقة طويلة الأجل بين أسعار الذهب وسوق الأسهم السعودي، وللكشف عن تأثير التغيرات والتذبذبات الحاصلة في أسعار الذهب ومدى انعكاسها على أسعار الأسهم في هذا السوق، فقد تم الاعتماد على البيانات الشهرية للمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي (TASI) كمقياس لجميع الأسهم الخاصة بالشركات المسجلة في هذا السوق، وعلى الأسعار الشهرية لكل من مؤشر قطاع الاتصالات ومؤشر قطاع البنوك كمتغيرات معتمدة كلا على حدة، وعلى أسعار الذهب الشهرية كمتغير مستقل للفترة من (2003/1/1 ولغاية 2020/12/31) أي لمدة 18 عام، باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) وهي إحدى الطرق التي تستخدم لتقدير المعلمات غير المعروفة في نموذج تحليل الانحدار الخطي البسيط، وبناء على ذلك فقد تم صياغة المعادلة الآتية:

$$TASI = \alpha + \beta \text{ gold} \text{-----} 1$$

حيث ان:

TASI هو: المؤشر الشهري للأسهم في سوق الأسهم السعودي TAdawull All share Index

α : هو ثابت معادلة الانحدار وتعني قيمة y عندما تكون قيمة x = صفر

β : هو ميل الانحدار والذي يمثل قوة واتجاه العلاقة بين المتغير المعتمد والمتغير المستقل

Gold: الاسعار الشهرية للذهب

وتأسيسا على ما سبق فإن معادلة الانحدار الخاصة بمتغيرات الدراسة ستكون كما يأتي:

$$\beta_1 + \beta_2 (\text{gold}) + \mu \text{} 2$$

اولاً. تأثير سعر الذهب على أسهم الشركات المسجلة في سوق الاسهم السعودي: من أجل تفحص العلاقة بين المتغير التابع والمتمثل باسهم الشركات المسجلة في سوق الأسهم السعودي معبرا عنها (بالمؤشر العام لسوق الاسهم السعودي (TASI) الشهري) وبين المتغير المستقل والمتمثل بأسعار الذهب الشهرية، تم تطبيق المعادلة اعلاه على المتغيرين المذكورين وكانت النتيجة كالآتي:

$$TASI = 9.389 - 1.40 \text{ Gold} + \hat{u}_1 \text{} 3$$

(3.582)

يتضح من المعادلة أعلاه بأن القيمة السالبة للمتغير المستقل والمتمثل بسعر الذهب تشير إلى أن هناك علاقة سلبية بينه وبين المتغير المعتمد المتمثل بالمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي تداول (TASI)، وهذا يعني بأن زيادة سعر الذهب بمقدار 100 ريال سعودي سوف تؤدي إلى انخفاض المؤشر العام لسوق الأسهم السعودي تداول بمقدار (1.40) نقطة، وهذا يشير إلى أن المعلومات السيئة التي يحصل عليها المستثمرون في السوق المالي حيال أسهم الشركات التي يتداولونها تدفعهم إلى بيع اسهمهم واللجوء إلى استثمار أموالهم في الذهب كسلعة استثمارية بديلة وأمنة بدلا عن الأسهم، وعند النظر لقيمة (Tp- statistic) المحسوبة وبالبالغة 3.58 اي ما يقارب 3.60 يتضح بأنها أكبر من (Tc=1.96) الجدولية وهذا ما يشير إلى معنوية العلاقة بين المتغيرين أعلاه، وهذا ما يدعم فرضية البحث الرئيسية الأولى والتي تنص على أنه يوجد تأثير سلبي لسعر الذهب على أسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي أما عن قيمة F والتي تشير إلى معنوية النموذج ككل يتضح بان F معنوية عند مستوى 5%، اما قيمة (R square) فقد بلغت 56.6% وهذا يشير إلى أن ما يعادل

56% من التغيرات التي تحدث في المتغير المعتمد TASI المؤشر العام لسوق الأسهم السعودي سببها المتغير المستقل والمتمثل بسعر الذهب.

الجدول (2): تأثير اسعار الذهب في المؤشر العام لسوق السهم السعودي تداول (TASI)

Dependent Variable: Y				
Method: Least Squares				
Date: 10/08/21 Time: 23:31				
Sample: 2003M01 2020M12				
Included observations: 216				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9389.303	473.8765	19.81382	0.0000
X	-1.403508	0.391749	-3.582676	0.0004
R-squared	0.565585	Mean dependent var		7803.550
Adjusted R-squared	0.052177	S.D. dependent var		2555.170
S.E. of regression	2487.616	Akaike info criterion		18.48525
Sum squared resid	1.32E+09	Schwarz criterion		18.51651
Log likelihood	-1994.407	Hannan-Quinn criter.		18.49788
F-statistic	12.83557	Durbin-Watson stat		0.086522
Prob(F-statistic)	0.000421			

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews

ثانياً. تأثير سعر الذهب في اسعار أسهم قطاع البنوك والخدمات المالية في سوق الأسهم السعودي: من أجل تفحص العلاقة بين المتغير التابع والمتمثل (بالمؤشر الشهري لقطاع البنوك) في سوق الاسهم السعودي، وبين المتغير المستقل والمتمثل بسعر الذهب فقد تمت صياغة المعادلة الآتية:

$$TBFSI = 25.266 - 8.562 \text{ Gold} + \hat{u}_1 \dots \dots \dots 4$$

(6.950)

يتضح من المعادلة أعلاه بأن القيمة السالبة للمتغير المستقل المتمثل بسعر الذهب تشير إلى أن هناك علاقة سلبية أو تأثير سلبي للمتغير المستقل أعلاه في المتغير المعتمد والمتمثل بالمؤشر الشهري لقطاع البنوك في سوق الأسهم السعودي مما يدل على أن ارتفاع أسعار الذهب بمقدار 100 ريال سعودي ستؤدي إلى انخفاض أسعار أسهم قطاع البنوك بمقدار 8.57 نقطة، وهذه نتيجة منطقية جداً توضح أنه في حالة حصول المستثمرين على معلومات واخبار سيئة من السوق المالي حيال أسهم شركاتهم فانهم يتوجهون لاستثمار اموالهم في الذهب كبديل استثماري منافس للاسهم، وهذا ما يتفق مع فرضية البحث التي مفادها بأنه يوجد تأثير سلبي لأسعار الذهب على أسعار أسهم قطاع البنوك في سوق الأسهم السعودي، وعند النظر لقيمة (T-Statistic) والبالغة (6.949) أي ما يقارب (6.950) والتي هي أكبر من قيمة T الجدولية (TC=1.96)، والتي من خلالها يتم قبول الفرضية الرئيسية الثانية والتي تنص على أنه يوجد تأثير سلبي لسعر الذهب على أسعار اسهم قطاع البنوك في سوق الاسهم السعودي، أما عن قيمة F والتي تشير إلى معنوية النموذج ككل عند مستوى

معنوية 0.03 اي اقل من 0.05 أما عن قيمة R square والبالغة قيمتها 18.1 تدل على أن 18% من التغيرات التي تحدث في المتغير المعتمد والمتمثل بمؤشر اسهم قطاع البنوك سببه هو المتغير المستقل والمتمثل بسعر الذهب.

الجدول (3): تأثير سعر الذهب في اسعار أسهم قطاع البنوك والخدمات المالية في سوق الاسهم السعودي

Dependent Variable: Y				
Method: Least Squares				
Date: 10/09/21 Time: 00:37				
Sample: 2003M01 2020M12				
Included observations: 216				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	25266.52	1490.449	16.95229	0.0000
X	-8.562872	1.232138	-6.949604	0.0000
R-squared	0.184131	Mean dependent var		15591.77
Adjusted R-squared	0.180318	S.D. dependent var		8641.969
S.E. of regression	7824.116	Akaike info criterion		20.77703
Sum squared resid	1.31E+10	Schwarz criterion		20.80828
Log likelihood	-2241.919	Hannan-Quinn criter.		20.78965
F-statistic	48.29700	Durbin-Watson stat		0.058037
Prob(F-statistic)	0.000000			

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews.

ثالثاً. تأثير سعر الذهب في أسعار أسهم قطاع الاتصالات في سوق الأسهم السعودي: من أجل تفحص العلاقة بين المتغير التابع والمتمثل باسهم شركات الاتصالات في سوق الأسهم السعودي معبرا عنها (بالمؤشر الشهري لقطاع الاتصالات) في سوق الأسهم السعودي، وبين المتغير المستقل والمتمثل بسعر الذهب فقد تمت صياغة المعادلة الآتية:

$$TTISI = 2.822 + 0.526 \text{ Gold} + \hat{u}_1 \dots \dots \dots 4$$

(2.071)

من المعادلة السابقة تشير القيمة الموجبة إلى أن العلاقة بين مؤشر أسهم قطاع الاتصالات كمتغير معتمد وبين سعر الذهب كمتغير مستقل وبأن هناك تأثير طردي بين المتغيرين، أي إن ارتفاع سعر الذهب بمقدار 100 ريال سعودي سيؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهم شركات الاتصالات في سوق الأسهم السعودي بمقدار (0.53) نقطة وهذا يشير إلى أن للذهب تأثيرا ايجابيا على أسهم هذه الشركات بشكل خاص على خلاف بقية الشركات الأخرى في سوق الأسهم السعودي وقطاع البنوك كذلك، والسبب قد يعود للارتباط الوثيق بين شركات الاتصالات والتكنولوجيا من جهة وبين الذهب كمادة اولية تدخل في صناعة الاجهزة الالكترونية واجهزة الاتصالات من جهة أخرى، بحيث إن ارتفاع اسعار الذهب تؤدي بشكل جزئي إلى ارتفاع اسعار منتجات هذه الشركات وبالتالي ترتفع أسعار

اسهمها في السوق المالي بشكل نسبي نتيجة لذلك، أما عن قيمة (Tp- statistic) المحسوبة والبالغة (2.071) يتضح بأنها أكبر من قيمة T الجدولية البالغة (Tc=1.96) وهذا ما يشير إلى العلاقة بين المتغيرين معنوية وموجبة، وبناء على هذه النتيجة، فإنه يتم دحض فرضية البحث الرئيسية الثالثة، والتي تنص على أنه يوجد تأثير سلبي لأسعار الذهب على أسهم شركات الاتصالات في سوق الأسهم السعودي، أما عن قيمة F والتي تشير إلى معنوية النموذج ككل فالنموذج معنوي عند مستوى 0.03 أي أقل من 0.05 أما عن قيمة R square فقد بلغت 11.9% أي ما يعادل 12% من التغيرات التي تحدث في أسعار أسهم شركات الاتصالات في سوق الأسهم السعودي سببها هو التغيرات التي تحدث في اسعار الذهب.

الجدول (4): تأثير سعر الذهب في اسعار أسهم قطاع الاتصالات في سوق الاسهم السعودي

Dependent Variable: Y				
Method: Least Squares				
Date: 10/12/21 Time: 00:58				
Sample: 2003M01 2020M12				
Included observations: 216				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2822.976	304.3482	9.275481	0.0000
XCOLD	0.526100	0.254016	2.071129	0.0395
R-squared	0.119651	Mean dependent var		3409.076
Adjusted R-squared	0.115070	S.D. dependent var		1658.778
S.E. of regression	1646.232	Akaike info criterion		17.65958
Sum squared resid	5.80E+08	Schwarz criterion		17.69083
Log likelihood	-1905.235	Hannan-Quinn criter.		17.67221
F-statistic	4.289574	Durbin-Watson stat		0.111012
Prob(F-statistic)	0.039546			

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews.

الجدول (5): تحليل علاقة الارتباط بين اسعار الذهب واسعار الاسهم في سوق الاسهم السعودي

قيم معامل الارتباط	القطاعات
-0,42	قطاع البنوك
0,13	قطاع الاتصالات
-0,23	المؤشر العام لسوق الاسهم السعودي

الجدول من اعداد الباحثة باستخدام معامل ارتباط بيرسون وبالاعتماد على برنامج SPSS. من خلال النظر إلى نتائج تحليل الارتباط في الجدول أعلاه، يتضح بأن قيم معامل الارتباط بين كلا من المؤشر العام لأسعار الأسهم السعودي (TASI) وأسعار أسهم قطاع البنوك كمتغيرين معتمدين واسعار الذهب كمتغير مستقل كانت سلبية، حيث بلغت -0.23 و-0.42 على التوالي، مما يشير إلى أن العلاقة التي تربط بين المتغيرين المذكورين وبين سعر الذهب علاقة عكسية، أي إنه

كلما ارتفعت أسعار الذهب انخفضت أسعار أسهم قطاع البنوك وأسعار الأسهم بشكل عام في سوق الاسهم السعودي والعكس صحيح، أما العلاقة بين سعر الذهب وأسعار أسهم قطاع الاتصالات فكانت طردية حيث بلغت 0.13 مما يشير إلى أنه كلما ارتفعت أسعار الذهب رافقها ارتفاعاً في أسعار أسهم الشركات المسجلة في قطاع الاتصالات ولو بشكل طفيف، وهذا ما يؤكد مرة أخرى على مدى التطابق الذي تم التوصل إليه في نتائج تحليل الانحدار للمتغيرات ذاتها.

الاستنتاجات والتوصيات

اولاً. الاستنتاجات

1. أشارت العديد من الأدبيات المالية بأن الذهب والأسهم مصادر استثمارية تحتل أهمية بالغة جداً لدى المستثمرين إلا أن الذهب قد يتفوق قليلاً على الأسهم في كونه مخزناً للثروة واداة وقائية مثالية ضد التضخم والاضرابات الاقتصادية، فتاريخ هذا المعدن النفيس يقول بأنه الوجهة التي يقصدها المستثمرون في فترات عدم الاستقرار والاضطرابات السياسية وغيرها.
2. إن أفضلية الذهب على الأسهم في عده بديلاً استثمارياً يؤدي إلى زيادة الطلب عليه من قبل المستثمرين مقابل انخفاض الطلب على الأسهم خاصة في أوقات الأزمات وبالتالي انخفاض أسعارها في السوق المالي، حيث أشارت العديد من الدراسات التجريبية إلى أن انهيار أسواق الاسهم يؤدي إلى انتعاش سوق الذهب والسبب يعود إلى أن سلوك المستثمرين دوماً يتجه نحو البحث عن خيارات الملاذات الامنة بما فيها الذهب.
3. يوجد العديد من العوامل التي تؤثر في أسعار الذهب منها، عوامل اقتصادية ترتبط بالعرض والطلب فضلاً عن المضاربات وتكاليف التعدين والتغيرات السياسية والعسكرية والاقتصادية في الدول المنتجة للذهب والاضطرابات الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف وارتباط الذهب بالدولار وتأثير التضخم وغيرها، فضلاً عن ارتباط الذهب بالمعادن والسلع الأخرى ومنها النفط فضلاً عن الكوارث الطبيعية والبيئية كجائحة كورونا وغيرها.
4. التأثير العكسي لمتغير سعر الذهب في المؤشر العام لسوق الأسهم السعودي يوافق ما جاء به المنطق الاقتصادي والدراسات النظرية التي أعدت في هذا المجال والتي اطرت لهذه العلاقة وأكدت بأن الذهب بديلاً استثمارياً منافساً للأسهم وخاصة في أوقات الازمات وعنصراً جذاباً للمستثمرين وبأن ارتفاع اسعار الذهب وازدهار اسواقه تعمل على تخفيض الاستثمار في اسواق الأسهم وبالتالي انخفاض أسعارها.
5. 5- تباين تأثير سعر الذهب في مؤشري قطاع الاتصالات وقطاع البنوك ما بين الايجابي والسلبي يؤكد على أهمية سعر الذهب كأحد العناصر التي يمكن أن تدخل في تنويع المحفظة الاستثمارية وخاصة في بعض القطاعات ذات الصلة كقطاع الاتصالات الذي أظهر استجابة طردية وتوافقاً مع ارتفاع اسعار الذهب.

ثانياً. التوصيات

1. يمكن توظيف العلاقة العكسية بين أسعار الذهب واسعار الأسهم في امكانية التنبؤ المستقبلي عند صياغة الاستراتيجيات الاستثمارية الخاصة بالمستثمرين ومساعدتهم في بناء محفظة استثمارية مثلى.
2. يمكن عد سعر الذهب أحد المتغيرات القادرة على الاستنتاج والتنبؤ بسلوك أسعار الأسهم، لذا ينبغي على المحللين الماليين والقائمين على اتخاذ القرارات الاستثمارية أخذ متغير سعر الذهب بنظر الاعتبار عند التنبؤ بتحركات اسعار الأسهم.

3. توصي الدراسة الحالية بإجراء العديد من الدراسات المستقبلية في هذا المجال مع ادخال متغيرات اخرى اضافية ذات صلة بالموضوع كمتغير سعر الصرف وتقلبات أسعار الفائدة وغيرها، كما توصي الدراسة بإجراء الاختبار على قطاعات أخرى لم تشتمل عليها الدراسة الحالية للحصول على المزيد من النتائج التي تدعم ما تم التوصل إليه.

المصادر

اولاً. المصادر العربية:

1. فيلالى الهام، 2019، تحليل العلاقة بين سعر النفط وسعر الذهب في السوق العالمي باستخدام التكامل المشترك للفترة 2000-2017، رسالة ماجستير في كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي
2. فيصل السوادي، 2023، كتاب بعنوان، التحليل الفني لحظة بلحظة، دار افق الكريبتو للنشر والتوزيع، ص 1-89

ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Anilkumar kanungo & puneet dang, 2021, Periodic Analysis of The Relationship Between Gold, Crude, Oil, Exchange Rate and India's Stock market, Journal of Business Strategy Finance and Management vol 02 No (1-2).
2. Aiza Shappir, Shazia kousar, Syeda Azra Batool, 2020, impact of Gold and Oil Prices on The Stock Market in Pakistan, Journal of Economics Finance and Administrative Science Vol.25. NO 50.
3. Durga Prasad Samantary, Ahmed Awad Alanuzi, 2015, The Impact of Gold Price Changes on Saudi Stock Market, Managing in Recovering Markets, Chapter, 37, Dol.
4. Filiz Contuk, Hameyra Burucu, Bener Gungor, 2013, Effect of Gold Volatility on Stock Returns Example of turkey, International Journal of Economics and Finance Studies, Vol 5, No 1.
5. Kurhan K Gokmenoglu, Negar Fazlollahi, 2015, The Interactions Among Gold, Oil And Stock Market, Evedence from S&P 500, Anuual Conference on Finance and Accounting ACFA Prague, Procedia economic And Finance 25(478-488).
6. Maryam Al ameer, Walaa Hammad, Areej Ismail, Allam hamdan, 2018, The Realationship of Gold Price with The Stock Market: The Case of Frankfort Stock Exchange, International Journal of Energy and Policy, 8 (5), 357-371
7. Nader Trabelsi, Giray Gozgor, Aviral Kumar Tiwari, Shawkat Hammoudeh, 2021, Effect of Price of Gold on Bombay Stock Exchange Sectoral Indices: New Evedence For, Portfolio Risk Management, Journal of International Business And Finance, 55(101316).
8. Nilam Panchal, 2021, A study on Dynamic Relationship Btween Gold Price in India, Journal of Higher Education. Page 341-353.
9. Nilinprava Trapathy, 2017, Forecasting Gold Price with Auto Regressive Integrated Moving Average Model. International Journal of Economics and Financial, 7(4) 324-329.
10. Oanh Tran, Ha Nguyen, 2022, The Interdependence Of Gold, Us Dollar And Stock Market In The Context Of Covid -19 Pandemic: An Insight In To Analysis In Asia And Europe, Journal Of Cogent Economics & Finance, Volume, 10, 2022-Issue 1.

11. Semei Coronado,Rebeea Jimenz- Rodriguez, Omar Rojas, An Empirical Analysis , Of The Relationships Between Crude Oil, Gold And Stock Market, 2018 , The Energy Journal, Vol 39, Issue 1: p:193-208.
12. Sumatha Kumaraswam, Yomna Abdulla, Shrikant Krupasindhu, Panigrahi, 2023, will Gold Prices Persist Post Pandamic Period? An Econometric Evidence, Journal of Financial Studies, 11 (1), 8 Volume 11, Issue 1.
13. Vicho Bwindra Arisandhi, Robiyanto Robiyanto, 2022, Exchange Rate, Gold Price and Stock Price Correlation in Asean-5 Evedence from Covid 19-ERA, Vol 24, No. 1.

ثالثاً. مواقع الانترنت:

1. Kimberly Amadeo, Eric Esteves, 2022, What is A Cold Bubble, [www.The Balance Money.com](http://www.TheBalanceMoney.com)
2. www.Tadawul.com.sa