



Contents lists available at ScienceDirect

ScienceDirect

journal homepage: www.elsevier.com/locate/aebj

Conference Title

اختبار أثر التقلب العنقودي لمؤشر تداول
باستخدام الارتباط الذاتي المدحرج

**Test of clustering volatility effect
of Tadawul index using rolling
autocorrelation**

**Hassan B. Ghassan^{a*}, Hassan R.
Alhajhoj^b**

حسن بلقاسم غصان^{أ*} ، حسن رفدان
الهجهوج

^أ أستاذ-دكتور في قسم الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والمالية الإسلامية، جامعة أم القرى، ص.ب. 715 مكة المكرمة 21955، المملكة العربية السعودية
^ب أستاذ-دكتور في قسم الاقتصاد، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك فيصل، ص.ب. 1760 الهفوف 31982، المملكة العربية السعودية.

^aUmm Al-Qura University, College of Economics & Islamic Finance. ^b King Faisal Univeristy, Business School.

ARTICLE INFO

Article history:

Received 26 October 11

Received in revised form 26 April 12

Accepted 09 May 12

Keywords:

Rolling serial correlation

TASI

Return

ABSTRACT

Capital market liberalization allows the access of foreign investors to Saudi stock market especially since 2005. The test of adaptation to the market volatility exhibits the existence of the volatility clustering in the daily return and volume of traded shares. This finding is corroborated by the absence of variance homoscedasticity using BF test. Also, the results indicate that the period between 11.2002 and 01.2006 is more efficient comparatively to other periods. Furthermore, from the start of 2010, there is a relative stability in stock market. The shocks on volatility market are persistent, but their intensity and permanence after the initial liberalization and institutional reforms of the capital market appear to be less in the volume, but more expanded in the prices.

© 2013 Holy Spirit University of Kaslik. Hosting by Elsevier B.V.

Open access under [CC BY-NC-ND license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/).

* Corresponding author. Tel.: +966-025270000; fax: +966-025564560 & 025593997.

E-mail addresses: hbghassan@uqu.edu.sa, hbghassan@yahoo.com

Peer review under responsibility of Holy Spirit University of Kaslik.



Hosting by Elsevier

Foreign capital
Saudi Arabia.

ملخص

لقد أدى تحرير سوق الرأسمال إلى دخول المستثمرين الأجانب إلى سوق الأسهم السعودي خاصة منذ عام 2005. يوضح اختبار التكيف مع مستجدات السوق وجود تقلبات عقودية في العائد اليومي وفي التغير اليومي لعدد الأسهم المتداولة، وتميزت هذه النتيجة بغياب تجانس التباين عبر اختبار BF. كما اتضح أن الفترة بين شهر 11 2002 وشهر 1 2006 أكثر كفاءة من الفترات الأخرى. كذلك منذ بداية 2010 يتجلى المدى الاستقرارى الملحوظ في سوق تداول. يتضح استمرارية وجود الصدمات على التقلبات في سوق الأسهم، ولكن حدثها ودوامها في الفترة بعد التحرير المبني والإصلاح المؤسسي لسوق الرأسمال تبدو أقل في حجم السوق بينما تبدو حدثها أوسع في أسعار الأسهم.

الكلمات المفتاحية:
الارتباط التسلسلي المنحرج
مؤشر تداول TASI
عائد
الرأسمال الأجنبي
المملكة العربية السعودية.

1. مقدمة

إن التقلبات في الأسواق المالية غالباً ما تكون لها تداعيات وتأثيرات على الاقتصاد الحقيقي، ولذلك تحدث هزات في ثقة الجمهور بالأداء الاقتصادي. كما أن التقلب المفرط والمفاجيء يضعف الثقة في مستويات أسعار الأسهم مقارنة بالقيمة الفعلية للشركات الإنتاجية. وبما أن التقلبات الشديدة في سوق الأسهم تعرقل استقرار النظام المالي، فإنها تستوجب حزمة من الإجراءات والتدابير لتحقيق التغيير التنظيمي والهيكلية (Joshi and Pandya [12]) بغية الاستقرار النسبي للأسواق المالية وتحسين كفاءتها، ومن بينها تحرير سوق رأسمال مع فتح السوق للمستثمرين الأجانب. إن المضاربة المفرطة أو التركيز على تحقيق الأرباح على المدى القصير، والذي أدى إلى تقلبات في سوق الأسهم، قد أصبح موضع اهتمام شديد ومشارك للمستثمرين ولصانعي السياسات الاقتصادية والمالية. كما أن تفعيل المنافسة بين المستثمرين في الأسواق المالية وفتح السوق للمستثمرين الأجانب، سواء من دول مجلس التعاون الخليجي أو غيرهم، يساعد على تدفق مزيد من الاستثمارات وإلى عرض مزيد من السيولة للأوراق المالية. وبعد انطلاق الإصلاح المالي، أتيح للدخول التدريجي بصيغ متباينة للمستثمرين الأجانب إلى سوق الأسهم السعودي خاصة منذ عام 2005. ويفترض أن تدابير الإنفتاح على الرأسمال الأجنبي للإستثمار في الأسواق المالية سيؤدي إلى تحسين كفاءة وتطوير أداء سوق الأسهم، وإلى زيادة أسعار الأسهم. ونلاحظ أن مسار الأسعار، بعد إتاحة الإستثمار المالي في سوق الأسهم للأجانب المقيمين ثم لغير المقيمين، عرف مساراً مختلفاً عما كان عليه من قبل. ورغم ذلك، ففي لحظة من زمن ولوح الأجانب إلى سوق المال صار هذا الولوج أحد الأسباب التي أدت إلى مزيد من التذبذب في السوق.

يتطرق هذا البحث إلى تحليل التقلب التغيري الزمني (Time varying volatility) باستخدام الارتباط التسلسلي المنحرج (Rolling serial correlation) في سوق الرياض للأسهم مع مؤشر "تداول" عبر بيانات يومية خلال الفترة من 2001 إلى 2010. وسيتم تتبع تقلبات السوق قبل وبعد تحرير السوق وفحص ما إذا كانت الزيادة في استمرار التقلبات تنبع من مسار الإنفتاح في سوق المال. تتخرط مساهمة البحث في تحليل التذبذب في سوق الأسهم السعودي وفي قياس كفاءة السوق للتعرف على أنماط التغيرات الأساسية التي تقع في الكمية المتداولة وفي أسعار الأسهم. كما تسهم في الكشف عن درجة المخاطرة في معادلة العائد وعن مدى وإشارة التفاعل بين العائد والمخاطرة.

يتناول البحث في الفقرة الثانية بشكل موجز أدبيات ذات الصلة بالموضوع. وتستعرض الفقرة الثالثة قاعدة البيانات والإحصائيات الوصفية والأساسية. وتقدم الفقرة الرابعة التقلب العقودي عبر منهجية الارتباط التسلسلي المنحرج. ويتم عرض النتائج والاستنتاجات الرئيسية في الفقرة الخامسة، والفقرة السادسة تختتم البحث.

2. موجز في أدبيات الموضوع مع الإطار النظري

تبحث العديد من الدراسات في تأثير تحرير السوق على التقلب في الأسواق النامية والناشئة. ومع ذلك، فإن النتائج تبدو متفاوتة وغير حاسمة. تبين بعض الدراسات أن تكلفة رأس المال قد تنخفض بعد فتح سوق الأسهم المحلية للمستثمرين الأجانب ومنها على وجه الخصوص Bekaert

[6] Harvey and Lundblad [5], Bekaert and Harvey [6]، [8] De Gracia وتقدم هذه النتائج فرضية أن تحرير السوق يقلص من تقلبات الأسواق الناشئة. إن تخفيض تكلفة الرأسمال يمكن أن تحقق عبر تقاسم الدولي للمخاطر، والذي يؤدي إلى تدني علاوة الأسهم، وبالتالي يقلص تكلفة الرأسمال عند تحرير الاقتصاد. وقد أشار Chari [9] and Henry إلى مساهمة تحرير سوق الرأسمال في إعادة تقييم أسعار الأسهم، ويرجع ذلك إلى تقليص المخاطر المنظمة (Systematic risk) التي تلازم شركات الإستثمار. بالإضافة إلى ذلك أوضحت دراسة [7] Bekaert and Harvey أن التحرير المالي مرتبط بالإنخفاض في معدل التذبذب لنمو الإستهلاك على نمو الاقتصاد، مما يؤدي إلى تحسين تقاسم المخاطر عبر الاقتصادات في العالم.

كذلك نجد بعض الفلق لدى صانعي السياسات والمستثمرين حول أن فتح المجال بشكل كامل للرأسمال الأجنبي، يمكن أن يؤدي إلى الإزدهار المفرط، والذي قد يهز ويضعف الاستقرار المنشود في الأسواق المالية. على سبيل المثال، أشارت نتائج دراسات [18] Miles and Levine [15] Zervos وإلى الزيادة في تقلبات السوق الأسهم بعد تحرير السوق. وبالتالي قد لا يتم تحسين الكفاءة، بل بصير عدم الاستقرار المالي شديد الاحتمال، مما قد يتسبب في خلق الاضطراب المالي والاقتصادي على غرار ما حدث مثلاً في الأزمة الآسيوية الأولى والثانية خلال التسعينيات [19] Stiglitz). عموماً نعتقد أن تقلبات سوق الأسهم في الأسواق الناشئة، قد تعرف الزيادة أو النقصان أو الاستقرار بعد فترة من التحرير والإنفتاح، وذلك تبعاً للخصائص التي تتوفر بها السوق تحت الدراسة [10] Jayasuriya).

نفترض في البحث أن للآزمات المالية في سوق الأسهم أصداء على الاقتصاد السعودي، وذلك من خلال عدة قنوات تؤدي إلى زعزعة الثقة في جهود الإخراخ لفئات من الأسر. ونفترض أن لمثل هذه الآزمات آثارها السلبية على استقرار سوق الأسهم. انطلاقاً من فرضية غياب التماثل المعلوماتي (Asymmetry of Information) ووجود المضاربة العشوائية وما يترتب عليها من ظاهري الاختيار العكسي (Adverse Selection) والمخاطر غير الأخلاقية (Moral Hazard) يمكن دراسة العلاقة بين العائد والمخاطر عبر نماذج التباين وخصوصاً لإبراز أثر غياب التماثل (Leverage Effect) غصان والهجوم [1].

ونعمد إلى استخدام المنهج النظري التحليلي في بناء النموذج النظري للبحث، من خلال التحليل الوصفي للبيانات حول المتغيرات ذات الأهمية. ويعتمد البحث في الجزء التطبيقي على إجراء عدة اختبارات تمهيدية منها اختبار جذر الوحدة (ADF-GLS). كما سنوظف صيغاً محددة للارتباط التسلسلي المنحرج، وذلك بهدف قياس درجة كفاءة السوق قبل وبعد آزمت السوق المالية للعائد ولحجم السوق.

3. البيانات والاختبارات الإحصائية التمهيدية

انطلق الإصلاح المالي منذ عام 1999، والذي اقتضى تحرير سوق الرأسمال، مما سمح إلى حد ما للمستثمرين الأجانب الدخول إلى سوق الأسهم السعودي خاصة منذ عام 2005 قبيل الإنفتاحات المبدئية للتجارة الحرة. ومنذ مارس 2006 عملت هيئة سوق المال على إزالة القيود على المقيمين الأجانب، بحيث لم يعد يقصر تعاملهم في صناديق الإستثمار المشترك. وتعد سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية من أكبر الأسواق في منطقة الخليج العربي وأكثرها سيولة. ففي ديسمبر

Download English Version:

<https://daneshyari.com/en/article/993576>

Download Persian Version:

<https://daneshyari.com/article/993576>

[Daneshyari.com](https://daneshyari.com)