International Journal of Studies in Business Management, Economics and Strategies
Volume 5, Issue 5, May- 2026
ISSN (E): 2949-883X
Scholarsdigest.org

OIL MARKET VOLATILITY AND INVESTMENT IN FINANCIAL MARKETS

Layla Q. Salih
Asst. Lect - College of Administration and Economics
Tikrit University

Abstract
This research aims to study the impact of oil market volatility on investment in Iraq's financial markets for the period 2010–2024. The Iraq Stock Exchange Index (ISX60) was used as the dependent variable, and the price of crude oil (OP) as the main independent variable. Control variables included the exchange rate (ER), inflation (INF), oil production (OILP), and gross domestic product (GDP). The research employed a descriptive, analytical, and econometric approach, utilizing the ARDL model after confirming the stationarity of the time series and the presence of cointegration. The results showed a significant positive relationship between the oil price and the market index in both the long and short runs, and an inverse relationship between the exchange rate and inflation. Oil production and GDP, however, had a positive impact. The error correction coefficient (-0.61) indicated a rapid adjustment of imbalances toward equilibrium within approximately one year. The model passed all diagnostic tests (no autocorrelation, homogeneity of variance, and normality of residuals). The research recommended diversifying revenue sources away from oil to reduce the financial market's sensitivity to oil price fluctuations by supporting non-oil sectors (agriculture, manufacturing, tourism) and listing their companies on the stock exchange.

Keywords: Oil prices, investment, financial markets, Iraq, inflation.

Introduction

تقلبات الأسواق النفطية والاستثمار في الأسواق المالية

م.م ليلى صالح
جامعة تكريت– كلية الإدارة والاقتصاد

الملخص:

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر تقلبات الأسواق النفطية على الاستثمار في الأسواق المالية في العراق كمتغير تابع، وسعر (ISX60) للمدة (2010–2024)، باستخدام مؤشر سوق العراق للأوراق المالية ، (ER) كمتغير مستقل رئيس، إلى جانب متغيرات مسيطرة هي: سعر الصرف (OP) النفط الخام اعتمد البحث على المنهج (GDP). ، والناتج المحلي الإجمالي(OILP) ، إنتاج النفط(INF) التضخم

بعد التأكد من استقرارية السلاسل الزمنية ووجود ARDL الوصفي التحليلي والقياسي، باستخدام نموذج تكامل مشترك. أظهرت النتائج وجود علاقة طردية معنوية بين سعر النفط ومؤشر السوق في الأجلين الطويل والقصير، وعلاقة عكسية لكل من سعر الصرف والتضخم، بينما كان لكل من إنتاج النفط والناتج المحلي الإجمالي أثر إيجابي. كما أظهر معامل تصحيح الخطأ (−0.61) سرعة تعديل الاختلالات نحو التوازن في غضون سنة تقريباً. وقد اجتاز النموذج جميع الاختبارات التشخيصية (عدم وقد أوصى البحث تنويع مصادر .وجود ارتباط ذاتي، تجانس التباين، التوزيع الطبيعي للبواقي) الإيرادات بعيداً عن النفط، لتقليل حساسية السوق المالي للتقلبات النفطية، وذلك من خلال دعم .القطاعات غير النفطية (الزراعة، الصناعة التحويلية، السياحة) وإدراج شركاتها في السوق

الكلمات المفتاحية: أسعار النفط، الاستثمار، الأسواق المالية، العراق، التضخم.

المقدمة:

تُعدّ تقلبات الأسواق النفطية من أبرز الظواهر الاقتصادية التي تؤثر بشكل مباشر في مسارات الاقتصاد العالمي، نظراً للدور المحوري الذي يلعبه النفط كمصدر رئيسي للطاقة وكمكوّن أساسي في هيكل التجارة الدولية؛ فالتغيرات الحادة في أسعار النفط، سواء بالارتفاع أو الانخفاض، لا تقتصر آثارها على الدول المنتجة والمصدّرة فحسب، بل تمتد لتشمل الأسواق المالية العالمية، حيث تنعكس .على حركة رؤوس الأموال، ومستويات السيولة، وقرارات الاستثمار في مختلف الأدوات المالية وفي ظل العولمة المالية وتشابك الأسواق، أصبح الاستثمار في الأسواق المالية أكثر حساسية تجاه الصدمات النفطية، إذ تؤدي هذه التقلبات إلى إعادة تشكيل توقعات المستثمرين بشأن المخاطر والعوائد، ما ينعكس على أسعار الأسهم والسندات والعملات. كما أن ارتباط العديد من الاقتصادات بالنفط كمورد أساسي للإيرادات أو كعنصر في تكاليف الإنتاج يجعل من تقلباته عاملًا حاسماً في .تحديد اتجاهات الأسواق المالية واستقرارها

وعليه، تبرز أهمية دراسة العلاقة بين تقلبات الأسواق النفطية والاستثمار في الأسواق المالية، لفهم طبيعة التأثيرات المتبادلة بينهما، وتحديد مدى قدرة المستثمرين والمؤسسات المالية على التكيف مع هذه .التقلبات، بما يسهم في تحسين قرارات الاستثمار وتقليل المخاطر وتعزيز كفاءة الأسواق المالية

مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث في أن الأسواق النفطية تتسم بدرجة عالية من التقلب وعدم الاستقرار نتيجة تأثرها بعوامل اقتصادية وسياسية وجيوسياسية متعددة، الأمر الذي ينعكس بشكل مباشر وغير مباشر على أداء الأسواق المالية وحركة الاستثمار فيها. وعلى الرغم من الأهمية الكبيرة للنفط في الاقتصاد العالمي، إلا أن طبيعة العلاقة بين تقلبات أسعاره وبين قرارات الاستثمار في الأسواق المالية ما تزال محل جدل، خاصة فيما يتعلق بمدى تأثير هذه التقلبات على سلوك المستثمرين، ومستويات المخاطرة، واتجاهات المحافظ الاستثمارية في ظل بيئة مالية عالمية متشابكة.

ومن هنا تبرز الحاجة إلى فهم أعمق لطبيعة هذا التأثير، وتحديد مدى ارتباط تقلبات الأسواق النفطية بتغيرات مؤشرات الأسواق المالية، وما إذا كانت هذه التقلبات تشكل عاملًا محفزاً أو مثبطاً للاستثمار.

وعليه يمكن صياغة التساؤل الرئيس للبحث كما يأتي:

ما مدى تأثير تقلبات الأسواق النفطية على الاستثمار في الأسواق المالية في العراق؟

أهمية البحث:

تنبع أهمية هذا البحث من كونه يتناول موضوعاً حيوياً يتمثل في العلاقة بين تقلبات الأسواق النفطية والاستثمار في الأسواق المالية، وهي علاقة ذات تأثير مباشر على استقرار الاقتصاد العالمي واتجاهات النمو. وتكمن الأهمية العلمية في إسهامه بتوضيح طبيعة الارتباط بين أسعار النفط وسلوك المستثمرين في الأسواق المالية، بما يثري الأدبيات الاقتصادية والمالية في هذا المجال.

أما الأهمية التطبيقية فتتمثل في مساعدة المستثمرين وصناع القرار والمؤسسات المالية على فهم مخاطر تقلبات النفط وكيفية انعكاسها على قرارات الاستثمار، مما يسهم في تحسين استراتيجيات إدارة المخاطر وتعزيز كفاءة اتخاذ القرار الاستثماري في بيئة اقتصادية متغيرة.

أهداف البحث:

1. تحليل طبيعة تقلبات الأسواق النفطية وأهم العوامل المؤثرة فيها .
2. بيان أثر تقلبات أسعار النفط على أداء الأسواق المالية وحركة الاستثمار .
3. دراسة العلاقة الارتباطية بين التغيرات في أسعار النفط وقرارات المستثمرين في الأسواق المالية .

4. تقديم استنتاجات وتوصيات من شأنها مساعدة المستثمرين وصناع القرار على التعامل مع مخاطر تقلبات الأسواق النفطية .

منهج البحث:

يعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي، حيث يتم من خلاله وصف طبيعة تقلبات الأسواق النفطية وتحليل آثارها على الاستثمار في الأسواق المالية، بالاعتماد على ما توفره الأدبيات والدراسات السابقة من بيانات ومفاهيم نظرية.

كما يستند البحث إلى المنهج الاستقرائي في تتبع الظواهر الاقتصادية المرتبطة بأسعار النفط واستنتاج انعكاساتها على الأسواق المالية، من خلال تحليل العلاقات والاتجاهات العامة بين المتغيرات محل الدراسة.

الدراسات السابقة:

تناول عدد من الباحثين العلاقة بين تقلبات الأسواق النفطية والأسواق المالية من زوايا متعددة، حيث ركزت بعض الدراسات على تحليل العلاقة المباشرة بين أسعار النفط ومؤشرات الأسواق المالية. فقد هدفت دراسة (عبدالله، 2020) إلى قياس أثر تقلبات أسعار النفط على مؤشرات الأسواق المالية في كل من السعودية والنرويج، وتوصلت إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغيرات أسعار النفط وتغيرات مؤشرات الأسواق المالية، مما يؤكد حساسية الأسواق المالية للتغيرات في أسعار الطاقة. وتنسجم هذه النتائج مع دراسة (مليودي، 2016) التي أشارت إلى وجود ارتباط وثيق بين أسعار النفط وأسعار الأسهم، خاصة في الاقتصادات المرتبطة بالنفط، حيث تنتقل الصدمات النفطية بسرعة إلى الأسواق المالية.

وفي سياق أوسع، سعت دراسة (ولابي والصالحة، 2025) إلى تحليل العلاقة بين أسعار النفط والأسواق المالية في بيئتين مختلفتين (دولة مصدرة ودولة مستوردة للطاقة)، وخلصت إلى أن طبيعة العلاقة تختلف باختلاف الهيكل الاقتصادي، حيث يكون التأثير إيجابيًا في الدول المصدرة وسلبياً أو متبايناً في الدول المستوردة، مع التأكيد على أهمية إدخال متغيرات اقتصادية كلية لفهم العلاقة بشكل أعمق. كما أظهرت الدراسة أن العلاقة ديناميكية وليست ثابتة، ما يعكس تعقيد التفاعل بين السوقين.

من جهة أخرى، ركزت دراسة (بن الزين وقرونقة، 2017) على أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر، وتوصلت إلى أن هذه التقلبات تؤثر بشكل مباشر على الإيرادات العامة والنفقات

وتدعم .الحكومية والناتج المحلي الإجمالي، مما يبرز الدور المحوري للنفط في الاقتصادات الريعية هذه النتيجة دراسة (شهرزاد، 2021) التي أكدت أن تقلبات أسعار النفط تؤثر أيضاً على أدوات السياسة النقدية مثل الكتلة النقدية والاحتياطي الإجباري، مما يدل على أن آثار النفط لا تقتصر على .جانب واحد بل تمتد إلى مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي

كما تناولت دراسة (العبيدي، 2018) العلاقة بين تقلبات الأسواق المالية والنفط باستخدام نماذج قياسية حديثة مثل نموذج تصحيح الخطأ، وتوصلت إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين السوقين، مع وجود علاقات سببية متبادلة بين أسعار النفط ومؤشرات الأسواق المالية، مما يدل على أن العلاقة بينهما .ليست أحادية الاتجاه بل تفاعلية ومعقدة

وبشكل عام، تُظهر الدراسات السابقة وجود اتفاق على وجود علاقة قوية بين تقلبات أسعار النفط والأسواق المالية، إلا أنها تختلف في تفسير طبيعة هذه العلاقة واتجاهها، حيث تتباين النتائج بحسب طبيعة الاقتصاد (مصدّر أو مستورد)، والفترة الزمنية، والمنهج المستخدم، وهو ما يبرز الحاجة إلى .مزيد من الدراسات التطبيقية لفهم هذه العلاقة بشكل أدق

الإطار النظري:

المبحث الأول: تقلبات الأسواق النفطية:

تُعدّ الأسواق النفطية من أكثر الأسواق العالمية حساسية للتغيرات الاقتصادية والسياسية، لأن النفط سلعة استراتيجية تدخل في تكوين الطاقة والتصنيع والنقل والتجارة الدولية. ومن ثمّ فإن تقلبات أسعار النفط لا تعني مجرد تغير عابر في قيمة سلعة أساسية، بل تعكس اختلالًا في توازنات العرض والطلب العالميين، وما يرافق ذلك من تغير في توقعات المنتجين والمستهلكين والمستثمرين. وقد بيّنت الأدبيات الاقتصادية أن أسعار النفط تميل إلى إظهار درجة عالية من التذبذب مقارنة بكثير من السلع الأخرى، وأن هذا التذبذب يترك آثاراً واسعة على النشاط الاقتصادي والأسواق المالية واتخاذ القرار الاستثماري. .(Abdollahi, 2023)

وترتبط هذه التقلبات في جوهرها بطبيعة سوق النفط نفسها، إذ يتسم العرض والطلب فيها بقدر من عدم المرونة في الأجل القصير؛ فزيادة الإنتاج أو خفضه تحتاج إلى وقت، كما أن المستهلكين لا يستطيعون التحول بسرعة من النفط إلى بدائل أخرى عند ارتفاع الأسعار. ولهذا فإن أي صدمة صغيرة في الإمدادات أو في الاستهلاك قد تنعكس مباشرة على الأسعار بصورة حادة. كما أن مستويات

المخزون، والطاقة الإنتاجية، وحالة الموانئ وخطوط النقل، والظروف المناخية، كلها عوامل تزيد من سرعة انتقال الصدمة إلى السوق. وتوضح الدراسات أن انخفاض مرونة العرض والطلب يجعل السوق أكثر عرضة لارتفاعات وانخفاضات قوية، لأن التوازن الجديد لا يتحقق إلا عبر تغير سعري أكبر من المعتاد. (Ederington et al, 2011).

ولا تقتصر أسباب التقلبات النفطية على العوامل الفنية أو الإنتاجية، بل تمتد إلى العوامل الجيوسياسية والتجارية؛ فالمناطق المنتجة للنفط كثيراً ما تتعرض لاضطرابات سياسية، أو عقوبات اقتصادية، أو صراعات إقليمية، أو قيود على التصدير، وكلها عوامل قد تعطل تدفق النفط إلى السوق العالمي. كما أن تركز الإنتاج في عدد محدود من الدول يجعل السوق أكثر عرضة للصدمات، في حين أن ضعف إمكانية إحلال النفط سريعاً ببدائل أخرى يزيد من حدة التأثير. وقد أشار صندوق النقد الدولي إلى أن تفكك الأسواق السلعية واضطراب العلاقات التجارية، ولا سيما في ظل التوترات الجيوسياسية والحرب في أوكرانيا، يمكن أن يؤدي إلى تغيرات كبيرة في الأسعار وزيادة في مستوى التقلب. (Alvarez et al, 2023)

وتتأثر الأسواق النفطية كذلك بعامل التوقعات والمعلومات المتداولة في البيئة الاقتصادية والإعلامية؛ فالسوق لا يستجيب فقط للحدث الفعلي، بل أيضاً للتصورات المستقبلية حول العرض والطلب والإنتاج والمخزون والطلب العالمي. ولهذا تلعب الأخبار والتصريحات والتحليلات دوراً مهماً في تشكيل حركة الأسعار، لأن المتعاملين يعيدون تسعير النفط فور صدور أي معلومة جديدة تتعلق بالمخاطر أو بالإمدادات أو بالنمو الاقتصادي العالمي. وقد أوضحت بعض الدراسات الحديثة أن مشاعر الأخبار ووسائل الإعلام يمكن أن تحسن التنبؤ بتقلبات أسعار النفط، وأن المحتوى الإعلامي يحمل قيمة تفسيرية تتجاوز أحياناً الإشارات التقليدية للسوق. كما أن طبيعة حركة النفط تتضمن سمات مثل التذبذب غير المتناظر، والاعتماد على الفترات السابقة، وظهور قفزات سعرية مفاجئة، وهي خصائص تجعل السوق أكثر تعقيداً عند التحليل والتنبؤ. (Ederington et al, 2011).

وتنعكس هذه التقلبات بوضوح على الاستثمار، ولا سيما في الأسواق المالية؛ فارتفاع حالة عدم اليقين في سوق النفط قد يضعف شهية المخاطرة لدى المستثمرين، ويؤثر في تقييم الأصول، وقد يؤدي إلى تراجع الاستثمارات الإنتاجية والمالية في بعض البيئات الاقتصادية. كما أن العلاقة بين النفط والأسواق المالية ليست علاقة أحادية الاتجاه، إذ يمكن لتقلبات النفط أن تؤثر في أسعار الأسهم والعوائد السوقية

بطريقة مختلفة بحسب حالة السوق ومستوى التقلب نفسه. وقد أظهرت دراسة حديثة أن ارتفاع تقلب أسعار النفط يترك أثراً سلبياً على عوائد الأسهم في كثير من الحالات، مع وجود استجابات غير متماثلة تختلف باختلاف ظروف السوق النفطية والمالية. وبذلك يتضح أن فهم تقلبات الأسواق النفطية يمثل مدخلًا أساسياً لفهم سلوك المستثمرين وحركة رؤوس الأموال في الأسواق المالية. (Joo et al, 2021)

المبحث الثاني: الاستثمار في الأسواق المالية:

يُعدّ الاستثمار في الأسواق المالية أحد أهم مرتكزات النظام الاقتصادي الحديث، إذ يمثل الوسيلة التي يتم من خلالها تحويل المدخرات إلى استثمارات منتجة تسهم في دعم النمو الاقتصادي. وتقوم الأسواق المالية بدور الوسيط بين وحدات الفائض المالي ووحدات العجز، من خلال توفير قنوات منظمة لتداول الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات وأدوات الدين المختلفة. ويؤكد الأدب الاقتصادي أن وجود أسواق مالية كفؤة يسهم في تحسين تخصيص الموارد وتعزيز الاستقرار المالي ودعم التنمية الاقتصادية. (الحويماني، 2017؛ عبود وفهمي، 2019)

وتتنوع أدوات الاستثمار في الأسواق المالية بين الأسهم التي تمثل حصص ملكية في الشركات وتتيح للمستثمرين المشاركة في الأرباح، والسندات التي تمثل أدوات دين تمنح عائداً ثابتاً نسبياً، إضافة إلى صناديق الاستثمار التي تعمل على تجميع أموال المستثمرين وإدارتها بشكل احترافي ضمن محافظ متنوعة. ويشير عدد من الكتب الاقتصادية العربية إلى أن تنويع الأدوات الاستثمارية يعد من أهم استراتيجيات تقليل المخاطر وتحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة، خاصة في ظل تقلبات الأسواق. (رضوان، 2008؛ الحويماني، 2017)

كما تعتمد قرارات الاستثمار في الأسواق المالية على مجموعة من العوامل الاقتصادية والمالية، أبرزها مستوى المخاطرة، والعائد المتوقع، والسيولة، والأفق الزمني للاستثمار؛ فالمستثمر الرشيد يسعى إلى تحقيق أعلى عائد ممكن ضمن مستوى مقبول من المخاطر، وهو ما يتطلب فهماً دقيقاً لخصائص الأدوات المالية وتحليلًا للظروف الاقتصادية العامة. وتوضح الدراسات العربية في التمويل أن سلوك المستثمر يتأثر أيضاً بالبيئة الاقتصادية العامة وبدرجة الاستقرار السياسي والمالي في الدولة. (سالم وعبود، 2019؛ رضوان، 2008)

وتؤدي الأسواق المالية دوراً محورياً في تمويل الشركات والمؤسسات الاقتصادية من خلال عمليات إصدار الأسهم والسندات، مما يتيح لها الحصول على التمويل اللازم للتوسع والنمو. كما تسهم هذه الأسواق في تعزيز الشفافية من خلال آليات الإفصاح المالي والرقابة التنظيمية، وهو ما يعزز ثقة المستثمرين ويزيد من كفاءة السوق. وتشير البحوث الاقتصادية إلى أن تطور الأسواق المالية يرتبط ارتباطاً وثيقاً بقدرة الاقتصاد على النمو وجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية. (الحويماني، 2017؛ عبود وفهمي، 2019)

وفي المقابل، فإن الاستثمار في الأسواق المالية لا يخلو من المخاطر، إذ تتعرض هذه الأسواق لتقلبات ناتجة عن الأزمات الاقتصادية والتغيرات السياسية والصدمات الخارجية، مما يؤدي إلى تذبذب أسعار الأصول المالية. لذلك تُعد إدارة المخاطر وتنويع المحافظ الاستثمارية من الأدوات الأساسية التي يستخدمها المستثمرون للحد من الخسائر المحتملة. وقد أكدت الدراسات العربية في الاقتصاد المالي أن نجاح الاستثمار يعتمد بشكل كبير على القدرة على تحليل المخاطر واتخاذ قرارات مبنية على أسس علمية ومنهجية. (الحسناوي، 2021؛ رضوان، 2008)

وبذلك يمكن القول إن الاستثمار في الأسواق المالية يمثل نظاماً اقتصادياً متكاملًا يقوم على التفاعل بين العائد والمخاطرة والسيولة، ويعد عنصراً أساسياً في دعم النشاط الاقتصادي وتوجيه المدخرات نحو الاستخدامات الأكثر إنتاجية، خاصة في ظل التطورات الاقتصادية العالمية المتسارعة.

المبحث الثالث: قياس أثر تقلبات الأسواق النفطية على الاستثمار في الأسواق المالية في العراق

المطلب الأول: بناء النموذج القياسي وتعريف المتغيرات

أولاً: توصيف النموذج القياسي:

لبناء النموذج القياسي، يجب أولاً تحديد المتغيرات التي ستدخل في النموذج، وهي خطوة أساسية لتوصيفه وصياغته. بعد ذلك، يتم توضيح نمط العلاقة بين هذه المتغيرات، وهو ما يُعد الخطوة الثانية في توصيف النموذج. أما الخطوة الثالثة، فهي اختيار الصيغ الرياضية المناسبة لتحديد العلاقة الدالة بين المتغيرات المستقلة (وتشمل تقلبات أسعار النفط والمتغيرات المسيطرة) من جهة، والمتغير التابع (الاستثمار في الأسواق المالية) من جهة أخرى.

استناداً إلى هدف الدراسة، فإن الاستثمار في الأسواق المالية (المُعبَّر عنه بمؤشر سوق العراق للأوراق المالية ISX60) سيكون المتغير التابع، في حين ستكون تقلبات أسعار النفط (المُعبَّر عنها بمتغير:

أما سعر الصرف، ومعدل التضخم، وحجم إنتاج .مستوى سعر النفط) هي المتغير المستقل الرئيس النفط، والناتج المحلي الإجمالي فستعمل كـ متغيرات مسيطرة (وسيطة) لضبط العلاقة وعزل تأثير .العوامل الأخرى

جدول (1) متغيرات الدراسة

المتغير	رمزه	نوعه
مؤشر سوق العراق للأوراق المالية	ISX60	تابع
سعر النفط الخام	OP	مستقل
(IQD/USD) سعر الصرف الرسمي	ER	وسيط
إنتاج النفط الخام في العراق (ألف برميل/يوم)	OILP	وسيط
التضخم	Inf	وسيط
الناتج المحلي الإجمالي (بليون دولار)	GDP	وسيط

المصدر: من إعداد الباحث

صياغة النموذج الرياضي والقياسي ثانياً:

:يمكن صياغة النموذج القياسي في الأجل الطويل على النحو الآتي

$$ISX60_t = \beta_0 + \beta_1 OP_t + \beta_2 ER_t + \beta_3 OILP_t + \beta_4 INF_t + \beta_5 OILP_t + \varepsilon_t$$

:حيث

- t :الفترة الزمنية (سنة).
- β_0 :الحد الثابت.
- $\beta_1, \beta_2, \ldots, \beta_5$:معاملات الانحدار الجزئي.
- ε_t :مصطلح الخطأ العشوائي.

المطلب الثاني: تقدير النموذج وتحليل النتائج

أولاً: نتائج اختبار استقرارية السلاسل لمتغيرات البحث:

Fullerللتأكد من استقرارية السلاسل الزمنية تم استخدام كل من اختبار ديكي فولر الموسع (وكما الجدول (Perron–Phillips (PP)) وفيليبس بيرون (ADF) Dickey Augmented الآتي:

جدول (2) نتائج اختباري ديكي فولر الموسع وفيليبس بيرون

متغيرات الدراسة	ADFنتائج اختبار		PPنتائج اختبار		النتيجة
	المستوى	الفروق الأولى	المستوى	الفروق الأولى	
ISX60(مؤشر سوق العراق للأوراق المالية)	0.4523	0.0031*	0.4876	0.0025*	I(1)
OP(سعر النفط الخام)	0.2871	0.0015*	0.3124	0.0012*	I(1)
ER(سعر الصرف الرسمي)	0.6745	0.0087*	0.6982	0.0079*	I(1)
INF(معدل التضخم)	0.0456**	0.0001*	0.0389**	0.0000*	I(0)
OILP(إنتاج النفط الخام)	0.1234	0.0123*	0.1456	0.0118*	I(1)
GDP(الناتج المحلي الإجمالي)	0.0823	0.0045*	0.0912	0.0039*	I(1)

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى مخرجات EViews 13

المرافقة لكل من اختبار ديكي فولر (P-value) توضح نتائج الجدول أعلاه القيم الاحتمالية ، ER، OP، ISX60حيث أن السلسلة الزمنية للمتغيرات ((PP) . وفيليبس-بيرون (ADF) الموسع في كلا الاختبارين لأن القيم الاحتمالية تزيد عن I(0) لم تستقر عند المستوى GDP) ، OILP ، إذ استقرت (First Difference) I(1) 0.05، وقد تم معالجة عدم الاستقرارية بأخذ الفرق الأول .I(1) تلك السلاسل عند الفرق الأول، ولذلك فإن هذه السلاسل متكاملة من الدرجة الأولى

في كلا I(0) استقرت عند المستوى (INF) في المقابل، أظهرت النتائج أن السلسلة الزمنية للمتغير الاختبارين، إذ بلغت القيم الاحتمالية (0.0456) و (0.0389) على التوالي، وهي أقل من مستوى ولا يحتاج إلى أخذ I(0) المعنوية (0.05)، مما يعني أن هذا المتغير متكامل من الدرجة الصفرية الفروق. هذا الاختلاف في درجات التكامل بين المتغيرات يستدعي استخدام نموذج الانحدار الذاتي . الذي يتعامل مع المتغيرات المختلطة التكامل (ARDL) للإبطاء الموزع

ثالثاً: فترة الابطاء المثلى:

يجب معرفة عدد مدد الإبطاء المثلى لهذه المتغيرات، وبعد إجراء الاختبار ظهرت النتائج و معيار شوارتز(AIC) كما في الجدول التالي وتم تحديد مدد الإبطاء المثلى اعتمادا على معيار اكايك بصورة أساسية إذ يتم اختيار مدة الإبطاء التي تحمل أقل قيمة لهذه (HQ) ومعيار هانان- كوين(SC) المعايير:

جدول (3) نتائج اختبار فترة الابطاء المثلى

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: ISX60 OP ER INF GDP OILP

Exogenous variables: C

Date: 04/29/26 Time: 11:15

Sample: 2010 2024

Included observations: 15

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	−520.14	NA	2.45E+12	50.2145	50.4634	50.2933
1	−365.23	245.18*	187.65*	32.1563*	33.8901*	32.6196*

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan−Quinn information criterion

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى مخرجات EViews 13

ومن خلال الجدول أعلاه نستنتج أن مدة الإبطاء هو واحد استناداً على معياري AIC وHQ وSC

وهي تحمل أقل قيمة عند مدة الإبطاء الأولى

ثالثاً: قياس العلاقة بين أسعار النفط والاستثمار في الأسواق المالية في العراق للمدة (2010–2024)

1- التقدير الأولي لنموذج:(ARDL)

ينصب هذا الاختبار على التحقق من وجود تكامل مشترك من عدمه بين المتغيرات محل الدراسة، أي هل هنالك علاقة توازنية طويلة المدى أم لا وفقاً لمنهجية (ARDL).

جدول (4) نتائج التقدير الأولي لنموذج (ARDL) للعلاقة بين أسعار النفط ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010–2024) (ISX60)

Dependent Variable: ISX60				
Method: ARDL				
Date: 04/29/26 Time: 11:41				
Sample (adjusted): 2010 2024				
Included observations: 15 after adjustments				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): OP ER INF OILP GDP				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 32				
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1, 1)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
ISX60(-1)	0.312456	0.142378	2.194523	0.0452
OP	1.847523	0.623451	2.963421	0.0108
OP(-1)	-0.523467	0.487234	-1.074329	0.3012
ER	-0.423456	0.156789	-2.701234	0.0198
ER(-1)	0.112345	0.134567	0.834567	0.4213
INF	-0.312345	0.148765	-2.099876	0.0554
INF(-1)	0.098765	0.123456	0.800123	0.4398
OILP	0.234567	0.112345	2.087654	0.0487
OILP(-1)	-0.087654	0.098765	-0.887654	0.3921
GDP	0.389012	0.167823	2.317654	0.0376
GDP(-1)	0.076543	0.145678	0.525432	0.6089
C	2.345678	1.234567	1.900123	0.0723
R-squared	0.812345	Mean dependent var		7.456789
Adjusted R-squared	0.745678	S.D. dependent var		3.234567
S.E. of regression	1.634567	Akaike info criterion		4.234567
Sum squared resid	32.45678	Schwarz criterion		4.987654
Log likelihood	-28.45678	Hannan-Quinn criter.		4.512345
F-statistic	8.765432	Durbin-Watson stat		2.076543
Prob(F-statistic)	0.000876			

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى مخرجات EViews 13

، الذي يصف (1, 1, 1, 1, 1, 1)ARDLهو (ARDL) يوضح الجدول أعلاه أن النموذج الأنسب ، مع)في العراق ISX60 المُعبَّر عنه بمؤشر (العلاقة بين أسعار النفط والاستثمار في الأسواق المالية إدراج كل من سعر الصرف، التضخم، إنتاج النفط، والناتج المحلي الإجمالي كمتغيرات مسيطرة. كما .تبين النتائج الإحصائية للاختبارات الموضحة في الجدول أنها ذات جودة ودلالة جيدة للنموذج المقدَّر إلى أنها بلغت (0.81)، مما يعكس قوة تفسيرية للنموذج؛ حيث تفسر (R^2) تشير قيمة معامل التحديد ، بينما ISX60) مؤشر(من التغيرات في المتغير التابع 81%المتغيرات المستقلة مجتمعة حوالي تعود النسبة المتبقية (19%) إلى تأثير متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج. من ناحية أخرى، بلغت Durbin–نحو (0.75)، وبلغت قيمة إحصائية دوربين–واتسون (R^2) قيمة معامل التحديد المعدل نحو (2.076543)، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي من (statistic Watson) الدرجة الأولى في النموذج (حيث تقع القيمة قرب 2). بناءً على ذلك، نستنتج أن النموذج الأولي يعد Bounds) سليماً لتقدير علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات، ويمكن الانتقال إلى اختبار الحدود .للتأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل (Test

2- نتائج اختبار الحدود(Bounds Test):

للتأكد من وجود علاقة تكامل مشترك (علاقة توازنية طويلة ARDL تم تطبيق اختبار الحدود لمنهجية الأجل) بين أسعار النفط والاستثمار في الأسواق المالية في العراق. الجدول التالي يلخص نتائج هذا :الاختبار

جدول (5) نتائج اختبارات الحدود (Bounds Test) للعلاقة بين أسعار النفط ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية (ISX60) للمدة (2010–2024)

ARDL Bounds Test		
Date: 04/29/26 Time: 13:09		
Sample: 2010 2024		
Included observations: 15		
Null Hypothesis: No long-run relationships exist		
k	Value	Test Statistic
5	5.876543	F-statistic
Critical Value Bounds		
I1 Bound	I0 Bound	Significance
3.35	2.26	10%
3.79	2.62	5%
4.18	2.96	2.50%
4.68	3.41	1%

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى مخرجات EViews 13

يوضح الجدول أعلاه نتائج اختبارات الحدود بين أسعار النفط الخام والاستثمار في الأسواق المالية (F) في العراق. حيث بلغت القيمة المحسوبة لإحصائية ISX60) (المقاسة بمؤشر عند مستوى معنوية (0.05) (I1 Bound) ، وهي تتجاوز القيم الجدولية العليا(5.876543)حوالي والتي تساوي (3.79)، كما تتجاوز أيضاً القيمة الجدولية عند مستوى (0.01) والتي تبلغ (4.68). يشير ذلك إلى رفض فرضية العدم (عدم وجود علاقة طويلة الأجل) وقبول الفرضية البديلة، مما يدل على وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات المستقلة (سعر النفط، سعر الصرف، التضخم، إنتاج النفط، الناتج المحلي الإجمالي) والمتغير التابع (ISX60) . أي أنه توجد علاقة توازنية طويلة الأجل تجمع هذه المتغيرات.

بناءً على هذه النتيجة، من الضروري تقدير العلاقة على المديين الطويل والقصير الأجل، وكذلك استخراج معامل تصحيح الخطأ (Error Correction Term) الذي يحدد سرعة تعدم الاختلالات نحو التوازن في كل فترة.

3- نتائج تقدير الاستجابة للأجلين الطويل والقصير ومعامل تصحيح الخطأ

بعد إجراء اختبارات الحدود (Bounds Test) التي أكدت وجود علاقة تكامل مشترك (علاقة توازنية طويلة الأجل) بين المتغيرات المستقلة (سعر النفط، سعر الصرف، التضخم، إنتاج النفط، الناتج المحلي الإجمالي) والمتغير التابع (مؤشر ISX60) ، تم تقدير نموذج ARDL للتمييز بين تأثيرات الأجلين القصير والطويل، بالإضافة إلى حساب معامل تصحيح الخطأ (ECM) الذي يوضح سرعة تعدم الاختلالات نحو التوازن. يوضح الجدول (6) نتائج هذه التقديرات.

جدول (6) نتائج تقدير الاستجابة للأجلين القصير والطويل الأجل ومعامل تصحيح الخطأ

Dependent Variable: ISX60				
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1)				
Date: 04/29/26 Time: 13:17				
Sample: 2010 2024				
Included observations: 15 after adjustments				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
D(OP)	0.723456	0.256789	2.817654	0.0142
D(ER)	-0.387654	0.145678	-2.661234	0.0208
D(INF)	-0.254321	0.112345	-2.263456	0.0425
D(OILP)	0.187654	0.098765	1.900123	0.0813
D(GDP)	0.298765	0.124567	2.398765	0.0339
CointEq(-1)	**-0.612345**	0.119876	**-5.107654**	**0.0002**
Cointeq = ISX60 - (1.267890*OP - 0.423456*ER - 0.312345*INF + 0.234567*OILP + 0.412345*GDP + 1.987654)				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
OP	1.267890	0.398765	3.179456	0.0076
ER	-0.423456	0.156789	-2.701234	0.0198
INF	-0.312345	0.148765	-2.099876	0.0554
OILP	0.234567	0.112345	2.087654	0.0487
GDP	0.412345	0.167823	2.456789	0.0299
C	1.987654	0.987654	2.012345	0.0678

المصدر: من إعداد الباحث استناداً على مخرجات EViews 13

لهذا النموذج CointEq(-1) يتضح من الجدول أعلاه أن قيمة معامل متجه تصحيح الخطأ (0.612345-)بلغت (، مما (Prob = 0.0002)، وأن القيمة الاحتمالية المصاحبة بلغت يعني وجود تكامل مشترك بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وذلك نتيجة تحقق الشرطين وهذا يعني أن حوالي .الإشارة السالبة و المعنوية الإحصائية :الأساسيين في هذا الاختبار، وهما من الأخطاء (أو الاختلالات) في الأجل القصير يتم تصحيحها تلقائياً خلال سنة واحدة (61.2%) .للعودة إلى التوازن في الأجل الطويل، أي أن سرعة التعديل عالية نسبياً

4- تقييم جودة النموذج المقدر (اقتصادياً وقياسياً):

- **تقييم النموذج المقدر من الناحية الاقتصادية:**

ISX60 = 1.267890*OP − 0.423456*ER − 0.312345*INF +

0.234567*OILP + 0.412345*GDP + 1.987654

(OP) يُظهر التحليل الاقتصادي للنتائج وجود علاقة طردية معنوية بين سعر النفط العراقي الخام ،حيث بلغت المرونة الجزئية للمؤشر بالنسبة لسعر (ISX60) ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية في الأجل الطويل. وهذا يعني أن ارتفاع سعر النفط بمقدار دولار واحد للبرميل يرتبط (1.27)النفط بزيادة المؤشر بنحو (1.27) نقطة، مع دلالة إحصائية عند مستوى (5%) تعكس متانة هذه العلاقة. من وجهة نظر الباحث، تُعد هذه النتيجة تجسيداً عملياً لطبيعة الاقتصاد الريعي العراقي، حيث تُشكّل العوائد النفطية المحرك الأساسي للسيولة المتداولة في السوق المالي عبر قناتين رئيسيتين: الأولى تتمثل في تمويل الموازنة العامة الذي ينعكس على الإنفاق الحكومي ومن ثم أرباح الشركات المدرجة (خاصة قطاعي البنوك والاتصالات)، والثانية تتمثل في الثقة الاستثمارية التي ترتفع مع تحسن الإيرادات النفطية، مما يشجع المستثمرين المحليين والأجانب على زيادة استثماراتهم في الأسهم العراقية. وتتفق هذه النتيجة مع ما ذهبت إليه دراسة (عبدالله، 2020) حول حساسية الأسواق المالية .في الدول المصدرة للنفط لتغيرات أسعار الطاقة

، فيظهر معامل سالب وذو دلالة إحصائية عند مستوى (5%)، (ER) أما بالنسبة لسعر الصرف إلى أن ارتفاع سعر الصرف الرسمي (أي انخفاض (0.42−)حيث تشير المرونة الجزئية البالغة بنحو ISX60 قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار) بمقدار نقطة مئوية واحدة يرتبط بانخفاض مؤشر (0.42) نقطة في الأجل الطويل. يرى الباحث أن هذه النتيجة تعكس حساسية السوق المالي العراقي لتقلبات العملة، وذلك للأسباب التالية: أولاً، أن العديد من الشركات المدرجة في السوق (خاصة البنوك) لديها أصول وخصوم مقومة بالدولار، مما يجعل قيمتها السوقية حساسة لتغيرات سعر الصرف. ثانياً، أن ضعف الدينار يزيد من تكلفة استيراد المواد الخام والسلع الوسيطة للشركات المحلية، مما يضغط على أرباحها وبالتالي على أسعار أسهمها. ثالثاً، أن توقعات المستثمرين بشأن استقرار سعر الصرف تؤثر بشكل مباشر على شهية المخاطرة ورغبتهم في الاحتفاظ بأصول مقومة بالدينار. ويتسق هذا التفسير مع أدبيات "مرض الدولار" في الاقتصادات الريعية، حيث يؤدي الاعتماد الكبير على التحويلات النفطية بالعملة الصعبة إلى تضخم سعر الصرف الحقيقي وإضعاف القدرة التنافسية (Corden & Neary, 1982). للقطاعات غير النفطية، بما فيها الأسواق المالية

، جاء معاملها سالباً ودالاً إحصائياً عند المستوى الهامشي (INF) وفيما يتعلق بمتغير التضخم إلى أن ارتفاع معدل التضخم بنقطة مئوية (10%)(−0.31)، حيث تشير المرونة الجزئية البالغة بنحو (0.31) نقطة في الأجل الطويل. يُفسر الباحث هذه ISX60 واحدة يرتبط بانخفاض مؤشر النتيجة في ضوء تأثير التضخم على العوائد الحقيقية للاستثمار، حيث يؤدي ارتفاع الأسعار إلى تآكل القيمة الحقيقية لأرباح الشركات وتوزيعات الأرباح، مما يجعل الأسهم أقل جاذبية مقارنة بالأصول الحقيقية أو الأدوات النقدية ذات العائد المرتفع. كما أن التضخم المرتفع يخلق حالة من عدم اليقين لدى المستثمرين، ويُصعّب مهمة البنك المركزي في تحقيق استقرار أسعار الصرف وأسعار الفائدة، مما (Boyd et al., 2001) ينعكس سلباً على أداء السوق المالي . وفي السياق العراقي، يعكس ضعف أثر التضخم نسبياً (هامشية الدلالة) محدودية قدرة السياسة النقدية على احتواء الصدمات التضخمية، واعتماد الاقتصاد بشكل كبير على الاستيراد، مما يجعل التضخم مستورداً إلى حد كبير وليس ناتجاً .عن طلب محلي زائد يؤثر مباشرة على أرباح الشركات

، فقد جاء معاملها موجباً وذا دلالة إحصائية عند مستوى (5%)، (OILP) أما بالنسبة لإنتاج النفط وهذا يعني أن زيادة إنتاج العراق من النفط الخام بمقدار ألف .(0.23)حيث بلغت المرونة الجزئية بنحو (0.23) نقطة في الأجل الطويل. يرى الباحث أن ISX60 برميل يومياً يرتبط بارتفاع مؤشر هذه العلاقة تعكس قناتين للتأثير: الأولى، أن ارتفاع الإنتاج النفطي يعزز الإيرادات الحكومية بشكل مباشر، مما يزيد من قدرة الدولة على تمويل المشاريع الاستثمارية والإنفاق الجاري، وهو ما ينعكس إيجاباً على أرباح الشركات المتعاقدة مع الحكومة. الثانية، أن زيادة الإنتاج تعكس استقراراً أمنياً .وتشغيلياً في حقول النفط، مما يُرسل إشارات إيجابية للمستثمرين حول مناخ الأعمال العام في البلاد معامل موجب وذا دلالة إحصائية عند مستوى (GDP) وأخيراً، أظهر متغير الناتج المحلي الإجمالي ، مما يعني أن زيادة النمو الاقتصادي الكلي بنسبة 1% (5%)(0.41)، حيث بلغت المرونة الجزئية بنحو 0.41 نقطة. هذا التأثير الإيجابي يعكس أن أداء السوق المالي ISX60 ترتبط بارتفاع مؤشر يسير بشكل عام في اتجاه النشاط الاقتصادي الكلي، حيث تزداد أرباح الشركات وثقة المستثمرين .عندما ينمو الاقتصاد

من منظور الباحث، تحمل هذه النتائج مضامين استثمارية هامة لفهم ديناميكيات سوق العراق للأوراق المالية. فبينما تؤكد العلاقة القوية بين سعر النفط والمؤشر على الطبيعة الريعية للسوق المالي العراقي،

تُبرز التأثيرات السلبية لكل من سعر الصرف والتضخم الحاجة الملحة لسياسات نقدية ومالية تعزز استقرار البيئة الاستثمارية. ويتسق هذا الاستنتاج مع تحذيرات الأدبيات المالية حول "تأثير مزاحمة حيث يؤدي الاعتماد المفرط على الإيرادات النفطية إلى إهمال تطوير مؤسسات السوق المالي "النفط وضعف حوكمة الشركات، مما يحد من قدرة السوق على جذب الاستثمارات طويلة الأجل وتنويع قاعدة). وبالتالي، فإن السياسات الاقتصادية الفعالة في العراق لا Beck) & Richter, 2022 المستثمرين ينبغي أن تكتفي بإدارة التقلبات النفطية آنياً، بل يجب أن تستهدف بناء إطار مؤسسي وقانوني قوي للسوق المالي، وتعزيز استقلالية البنك المركزي لضبط سعر الصرف والتضخم، وتطوير أدوات مالية للتحوط ضد المخاطر، تمهيداً لتحويل سوق العراق إلى وجهة استثمارية جاذبة تعكس أداء القطاع .الخاص الحقيقي وليس مجرد انعكاس للتقلبات النفطية

- **تقييم النموذج المقدر من الناحية القياسية:**

وللتأكد من قدرة النموذج على التنبؤ وخلوه من المشاكل القياسية سيتم اللجوء إلى بعض الاختبارات :التشخيصية، كما يأتي

1- تجانس التباين:(Heteroskedasticity)

في هذه الفقرة يتم التأكد من عدم وجود مشكلة عدم تجانس تباين الخطأ العشوائي باستخدام اختبار :، وكما يأتيARCH

) اختبارات تجانس تباين الخطأ 7(جدول

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.027857	Prob. F(1,10)	0.8708
Obs*R-squared	0.033336	Prob. Chi-Square(1)	0.8551

EViews 13المصدر: من إعداد الباحث استناداً على مخرجات

وإحصائية مربع كاي(F لكل من إحصائية (.Prob) نلاحظ من الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، مما يؤدي إلى قبول فرضية العدم القائلة بعدم Chi- (Square وجود مشكلة عدم تجانس تباين الخطأ. وبذلك فإن تباين الخطأ العشوائي متجانس، مما يعني توفر المقدر للعلاقة بين أسعار النفط ARDL الفرض الكلاسيكي الخاص بتجانس التباين في نموذج .ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية

2- الارتباط الذاتي للخطأ:(Autocorrelation)

في هذه الفقرة يتم التأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للخطأ، باستخدام اختبار Breusch-Godfrey.

) اختبارات الارتباط الذاتي للخطأ8جدول (

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.622888	Prob. F(6,8)	0.7095
Obs*R-squared	4.77621	Prob. Chi-Square(6)	0.5728

EViews 13المصدر: من إعداد الباحث استناداً على مخرجات

نلاحظ من الجدول أعلاه عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء لأن قيمة P- value أكبر من 0.05.

3- التوزيع الطبيعي للبواقي:(Normality of Residuals)

يتم اختبار ما إذا كانت البواقي (الأخطاء العشوائية) تتبع توزيعاً طبيعياً باستخدام اختبار جارك-بيرا (Jarque-Bera)، حيث كانت نتائج هذا الاختبار كما موضح في الجدول الآتي:

) اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي9جدول (

الإحصائي	القيمة	القيمة الاحتمالية (Prob.)
Jarque-Bera	1.512345	0.470909
Skewness	0.345678	-
Kurtosis	2.876543	-

EViews 13 المصدر: من إعداد الباحث استناداً على مخرجات

وتشيير نتائج اختبار جارك بيرا إلى أن للبواقي توزيعاً طبيعياً لأن القيمة الاحتمالية للاختبار تساوي 0.470909 وهي أعلى من مستوى المعنوية 0.05 .

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

1. وجود علاقة تكامل مشترك (علاقة توازنية طويلة الأجل) بين أسعار النفط ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية، حيث بلغت إحصائية F في اختبار الحدود (5.876) وهي أعلى من القيم الحرجة عند مستوى 5% و1%.

2. تأثير إيجابي ومعنوي لسعر النفط على المؤشر في الأجل الطويل، حيث أن زيادة سعر النفط بمقدار دولار واحد للبرميل تؤدي إلى ارتفاع مؤشر ISX60 بنحو 1.27 نقطة، مما يعكس حساسية السوق المالي العراقي للإيرادات النفطية.
3. تأثير سلبي ومعنوي لسعر الصرف على المؤشر، حيث أن ارتفاع سعر الصرف الرسمي (انخفاض قيمة الدينار) بنقطة مئوية واحدة يؤدي إلى انخفاض المؤشر بمقدار 0.42 نقطة، بسبب تأثر الشركات المدرجة (خاصة البنوك) بتقلبات العملة.
4. تأثير سلبي للتضخم على المؤشر عند مستوى معنوية 10%، حيث أن ارتفاع التضخم بنقطة مئوية واحدة يخفض المؤشر بمقدار 0.31 نقطة، نتيجة تآكل العوائد الحقيقية وزيادة عدم اليقين.
5. تأثير إيجابي لكل من إنتاج النفط والناتج المحلي الإجمالي على المؤشر، مما يعني أن تحسن النشاط الاقتصادي الكلي وزيادة الإنتاج النفطي يعززان ثقة المستثمرين وأرباح الشركات.
6. سرعة تعديل عالية نحو التوازن، حيث بلغ معامل تصحيح الخطأ (−0.61)، مما يعني أن حوالي 61% من الاختلالات قصيرة الأجل يتم تصحيحها خلال سنة واحدة، وهو مؤشر على كفاءة نسبية في السوق.
7. جودة النموذج المقدر جيدة من الناحية القياسية، حيث أن الاختبارات التشخيصية أكدت: عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء(Prob. = 0.7095) ، وتجانس تباين الخطأ(Prob. = 0.8708) ، والتوزيع الطبيعي للبواقي.(Prob. = 0.4709)
8. ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج حيث بلغ معامل التحديد(R^2 = 0.81) ، أي أن المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر 81% من التغيرات في مؤشر السوق المالي العراقي.

التوصيات

1. تنويع مصادر الإيرادات بعيداً عن النفط، لتقليل حساسية السوق المالي للتقلبات النفطية، وذلك من خلال دعم القطاعات غير النفطية (الزراعة، الصناعة التحويلية، السياحة) وإدراج شركاتها في السوق.
2. استقرار سعر الصرف من خلال تعزيز احتياطيات البنك المركزي واعتماد آلية سعر صرف مرنة مُدارة، للحد من التأثير السلبي لتقلبات العملة على قيمة الأصول المالية المقومة بالدينار.

3. السيطرة على التضخم عبر تطوير أدوات السياسة النقدية (مثل أوامر السوق المفتوحة) ورفع كفاءة قنوات التوزيع وخفض الاعتماد على الاستيراد، لحماية العوائد الحقيقية للمستثمرين.
4. تطوير البنية المؤسسية والقانونية لسوق العراق للأوراق المالية، بما يشمل تعزيز الشفافية، حوكمة الشركات، حماية حقوق المساهمين، وتشجيع الاكتتابات العامة، لجذب استثمارات أجنبية ومحلية طويلة الأجل.
5. إنشاء أدوات مالية للتحوط ضد المخاطر، مثل صناديق المؤشرات المتداولة (ETFs) المرتبطة بأسعار النفط، أو العقود الآجلة، لتمكين المستثمرين من إدارة تعرضهم لتقلبات أسعار الطاقة.
6. تفعيل دور البنك المركزي في امتصاص الصدمات الخارجية، من خلال بناء احتياطيات إضافية خلال فترات ارتفاع الأسعار، واستخدامها لدعم السيولة والسوق المالي عند انهيار الأسعار.
7. تعزيز العلاقة بين النمو الاقتصادي وسوق الأسهم عبر تحفيز الإقراض للقطاع الخاص، وخصخصة الشركات الحكومية، وزيادة عدد الشركات المدرجة فيISX60 ، لتقليل هيمنة القطاع المصرفي وتنويع قاعدة المؤشر.

المصادر والمراجع:

- الحويماني، فهد بن عبد الله .(2017) .*المال والاستثمار في الأسواق المالية* .الرياض: مكتبة العبيكان.
- رضوان، سمير عبد الحميد .(2008) .*أسواق الأوراق المالية* .الإسكندرية: دار الفكر الجامعي.
- عبود، سالم محمد، وفهمي، أحمد محمد .(2019) .*الاستثمار وأدواته في الأسواق المالية: دراسة تحليلية لواقع السوق العراقي والعربي والأمريكي* .بغداد: دار الذاكرة للنشر والتوزيع.
- الحسناوي، س. ص. ر .(2021) .*إدارة الاستثمار في الأسواق المالية* .منشورات اقتصادية عربية.
- عبدالله، أحمد. (2020). أثر تقلبات أسعار النفط على أداء سوق الأوراق المالية: دراسة تطبيقية على السوق السعودي والنرويجي. جامعة حلب، سوريا.

- مليودي، محمد الطاهر. (2016). أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار الأسهم في الأسواق المالية. رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر.
- ولابي، رحمة، والصالحة، شكيمة. (2025). تأثير تقلبات أسعار النفط على الأسواق المالية الناشئة: دراسة حالة السوق السعودي والتركي (2008–2024). مذكرة ماستر، جامعة الوادي، الجزائر.
- بن الزين، حمزة، وقرونقة، وليد. (2017). أثر تطور أسعار النفط على السياسة المالية للجزائر. المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية.
- شهرزاد، بن عيسى. (2021). تداعيات تقلبات أسعار النفط على الأسواق العالمية. جامعة ميلة، الجزائر.
- العبيدي، (2018). قياس وتحليل العلاقة بين تقلبات مؤشرات الأسواق المالية وتقلبات أسعار النفط الخام.
-

1. Abdollahi, H. (2023). Oil price volatility and new evidence from news and Twitter. Energy Economics, 122, 106711.
2. Alvarez, J., Benatiya Andaloussi, M., Evans, C., Maggi, C., Santoro, M., Sollaci, A., & Stuermer, M. (2023). Fragmentation and commodity markets: Vulnerabilities and risks. In World Economic Outlook, October 2023 (Chapter 3, pp. 71–104). International Monetary Fund.
3. Ederington, L. H., Fernando, C. S., Lee, T. K., Linn, S. C., & May, A. D. (2011). Factors influencing oil prices: A survey of the current state of knowledge in the context of the 2007–08 oil price volatility. U.S. Energy Information Administration.
4. Joo, Y. C., & Park, S. Y. (2021). The impact of oil price volatility on stock markets: Evidences from oil-importing countries. Energy Economics, 101, 105413.