

I. تعريف المؤشرات

يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق، حيث يقوم على عينة من أسهم المنشآت التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنظمة أو غير المنظمة أو كلاهما، وغالباً ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها سوق رأس المال والذي يستهدف المؤشر قياسه.

وهناك نوعين من المؤشرات، المؤشرات التي تقيس حالة السوق بصفة عامة مثل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة (DJIA) ومؤشر 500 لستاندرد أند بور (S&P500). ومؤشرات قطاعية أي تقيس حالة السوق بالنسبة لقطاع أو صناعة معينة ومنها على سبيل المثال مؤشر داو جونز لصناعة النقل، أو مؤشر ستاندرد أند بور لصناعة الخدمات العامة (أنظر الجدول التالي).

STOCK MARKET DATA BANK											5/3/93	
MAJOR INDEXES												
HIGH	LOW (1365 DAY)		CLOSE	NET CHG	% CHG	1365 DAY CHG	% CHG	FROM 12/31	% CHG			
DOW JONES AVERAGES												
3478.61	3136.58	30 Industrials	x3446.46	+ 18.91	+ 0.55	+ 68.33	+ 2.02	+ 145.35	+ 4.40			
1683.68	1204.40	20 Transportation	x1507.54	+ 14.70	+ 0.92	+ 226.75	+ 16.42	+ 158.33	+ 10.93			
247.68	208.69	15 Utilities	x239.98	+ 0.62	+ 0.26	+ 27.79	+ 13.10	+ 18.96	+ 8.58			
1322.35	1107.47	65 Composite	x1289.96	+ 8.83	+ 0.63	+ 94.59	+ 7.91	+ 85.41	+ 7.09			
432.78	377.00	Equity Mkt. Index	419.66	+ 2.09	+ 0.50	+ 27.52	+ 7.02	+ 6.37	+ 1.54			
NEW YORK STOCK EXCHANGE												
251.36	229.61	Composite	244.54	+ 1.08	+ 0.44	+ 15.12	+ 6.59	+ 4.33	+ 1.80			
303.16	273.18	Industrials	294.30	+ 1.59	+ 0.54	+ 7.26	+ 2.53	- 0.09	- 0.03			
232.40	193.40	Utilities	224.28	+ 0.50	+ 0.22	+ 28.08	+ 14.31	+ 14.62	+ 6.97			
246.81	182.66	Transportation	236.11	+ 1.30	+ 0.55	+ 27.10	+ 12.97	+ 21.39	+ 9.96			
223.96	171.44	Finance	211.11	+ 0.34	+ 0.16	+ 36.44	+ 20.86	+ 10.28	+ 5.12			
STANDARD & POOR'S INDEXES												
456.33	400.96	500 Index	442.46	+ 2.27	+ 0.52	+ 25.55	+ 6.13	+ 6.75	+ 1.55			
524.99	471.36	Industrials	507.64	+ 2.94	+ 0.58	+ 13.45	+ 2.72	+ 0.18	+ 0.04			
405.65	307.94	Transportation	386.58	+ 3.40	+ 0.89	+ 27.05	+ 7.52	+ 22.83	+ 6.28			
176.23	145.17	Utilities	168.42	+ 0.32	+ 0.19	+ 21.80	+ 14.77	+ 10.96	+ 6.92			
46.67	34.15	Financials	43.33	+ 0.15	+ 0.35	+ 8.51	+ 24.44	+ 2.44	+ 5.97			
166.77	136.82	400 MidCap	161.49	+ 1.04	+ 0.65	+ 17.46	+ 12.12	+ 0.93	+ 0.58			
NASDAQ												
706.85	547.84	Composite	666.71	+ 5.29	+ 0.80	+ 83.17	+ 14.25	- 10.24	- 1.51			
757.85	581.60	Industrials	686.34	+ 7.20	+ 1.06	+ 49.36	+ 7.75	- 38.60	- 5.32			
868.27	608.60	Insurance	837.49	+ 4.09	+ 0.49	+ 224.22	+ 36.56	+ 33.58	+ 4.18			
641.57	428.75	Banks	607.91	+ 1.60	+ 0.26	+ 187.16	+ 44.48	+ 74.98	+ 14.07			
314.39	242.25	Nat. Mkt. Comp.	294.81	+ 2.45	+ 0.84	+ 36.56	+ 14.16	- 5.75	- 1.91			
303.87	232.48	Nat. Mkt. Indus.	274.42	+ 3.01	+ 1.11	+ 19.57	+ 7.68	- 16.98	- 5.83			
OTHERS												
423.43	364.85	Amex	422.21	+ 1.25	+ 0.30	+ 30.60	+ 7.81	+ 22.98	+ 5.76			
281.38	238.81	Value-Line(geom.)	273.07	+ 0.89	+ 0.33	+ 17.12	+ 6.69	+ 6.39	+ 2.40			
232.36	185.81	Russell 2000	223.66	+ 0.99	+ 0.44	+ 25.90	+ 13.10	+ 2.65	+ 1.20			
4475.25	3860.55	Wilshire 5000	4336.62	+ 20.50	+ 0.47	+ 306.27	+ 7.57	+ 46.88	+ 1.09			

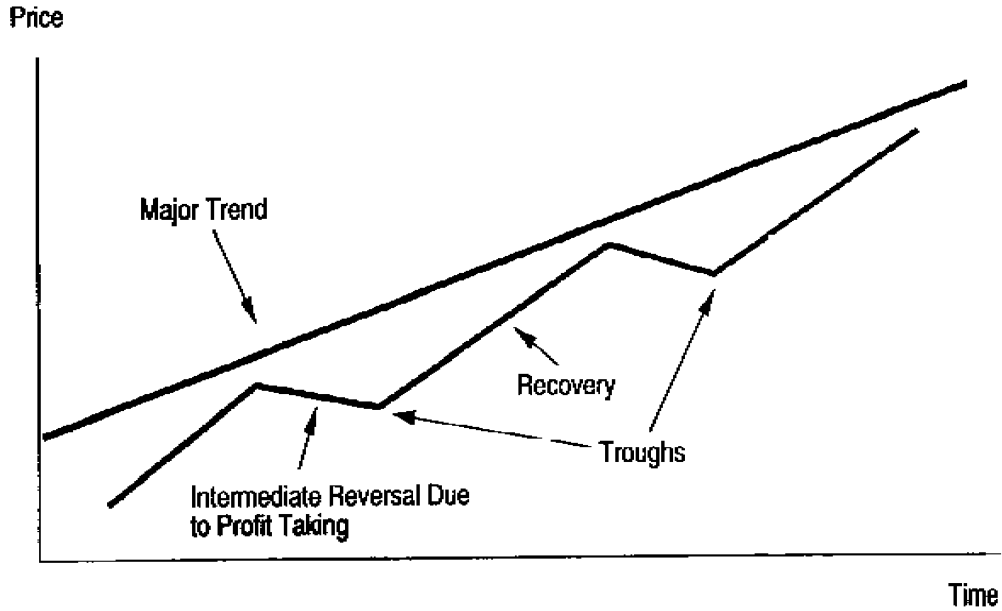
Source: Wall Street Journal (May 4, 1993): C2.

II. أهمية المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاقتصادية

طالما أن نشاط المنشآت التي يتم تداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي في الدولة، وفي حال اتسمت سوق رأس المال بقدر من الكفاءة فإن المؤشر المصمم بعناية لقياس حالة السوق ككل من شأنه أن يكون مرآة للحالة الاقتصادية العامة للدولة. كما يمكن لمؤشرات أسعار الأسهم، فضلاً عن ذلك، أن تنتبأ بالحالة الاقتصادية المستقبلية وذلك قبل حدوث أي تغيير قبل فترة زمنية.

وهناك سمات تطلق على أسواق الأوراق المالية، فعندما تكون حركة مؤشر أسعار الأسهم المتوقعة تتجه نحو الصعود، فإنه حينئذٍ يطلق على سوق الأوراق المالية السوق الصعودي (Bull Market) (أنظر الرسم البياني). أما حينما تكون حركة المؤشر المتوقعة تتجه نحو الهبوط أو التراجع، فإنه عند ذلك يطلق عليه السوق النزولي (Bear Market). ويطلق على السوق بأنه صعودي عندما يزيد معدل العائد الذي يحققه - وفقاً للمؤشر - على العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر (Riskless Security). أما السوق النزولي فهو حين يكون معدل العائد الذي يحققه السوق وفقاً للمؤشر أقل من العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر. وعادة ما يوصف المضاربون في السوق على هذا الأساس، أي عندما يعتقد المضارب بأن السوق سوف تأخذ منحى الصعود فإنه يوصف بالمضارب على الصعود (Bullish)، أما إذا اعتقد بأن الأسعار متجهة إلى الهبوط حينئذٍ يطلق عليه المضارب على الهبوط (Bearish).

Sample Bullish Price Pattern



لمؤشرات سوق الأوراق المالية استخدامات عديدة تهم المستثمرين الأفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال. وفي طبيعة تلك الاستخدامات:

1. إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة، حيث يمكن للمستثمر أو مدير الاستثمار تكوين وجه مقارنة بين التغير في عائد محفظة أوراقه المالية (إيجاباً أو سلباً) مع التغير الذي طرأ على مؤشر السوق بوصفه يعكس محفظة جيدة التنوع، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة على حدة. وإذا كانت استثماراته (للمستثمر) في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر.
2. الحكم على أداء المديرين المحترفين، وفقاً لفكرة التنوع الساذج (Naïve Diversification) يمكن للمستثمر الذي يمتلك محفظة من الأوراق المالية المختارة عشوائياً، أن يحقق عائداً يعادل تقريباً عائد السوق (متوسط معدل العائد على الأوراق المتداولة في السوق) الذي يعكسه المؤشر. وهذا يعني، بأن المدير المحترف، الذي يستخدم أساليب متقدمة في التنوع يتوقع منه أن يحقق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق.
3. التنبؤ بالحالة التي ستكون عليه السوق، إذا أمكن للمحلل معرفة طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات (ما يعرف بالتحليل الأساسي Financial Analysis) فإنه قد يمكنه من التنبؤ مقدماً بما ستكون عليه حال السوق في المستقبل. كما إن إجراء تحليل فني وتاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد تكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليه. إذا ما توصل المحلل إلى معرفة هذا النمط، يمكنه عندئذ التنبؤ بالتطورات المستقبلية في اتجاه حركة الأسعار في السوق.
4. تقدير مخاطر المحفظة، يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية (Systematic Risk) لمحفظة الأوراق المالية. وهي العلاقة بين معدل العائد لأصول خطرة (Risky Assets) ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطرة.

IV. كيفية بناء المؤشرات

على الرغم من التفاوت في كيفية احتساب وبناء مؤشرات أسواق الأوراق المالية، إلا أنها تقوم جميعاً على ثلاثة أسس هما: عينة ملائمة، تحديد الأوزان النسبية لكل سهم داخل العينة، وطريقة حساب قيمة المؤشر.

1. ملائمة العينة:

تعرف العينة، فيما يتعلق ببناء المؤشر، بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر. وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب وهي: الحجم والانتساع والمصدر. فيما يتعلق بالحجم (Size)، فالقاعدة العامة في هذا الإطار تشير إلى أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلاً وصدقاً لواقع السوق. أما الانتساع (Breadth) فيعني قيام العينة المختارة بتغطية مختلف القطاعات المشاركة في السوق. والمؤشر الذي يستهدف قياس حالة السوق ككل ينبغي أن يتضمن أسهماً لمنشآت في كل قطاع من القطاعات المكونة للاقتصاد القومي دون تمييز. أما إذا كان المؤشر خاص بصناعة معينة، حينئذ تقتصر العينة على أسهم عدد من المنشآت المكونة لتلك الصناعة. فيما خص المصدر (Source) فالمقصود به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبني عليها المؤشر، حيث ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساسي الذي تتداول فيه الأوراق المالية.

2. الأوزان النسبية:

تعرف الأوزان النسبية في بناء مؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة. وهناك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر. وهذه المداخل هي:

- مدخل الوزن على أساس السعر (Price Weighting): أي نسبة سعر السهم الواحد للمنشأة إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر. مما يؤخذ على هذا المدخل أن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده في حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشراً على أهمية المنشأة أو حجمها.
- مدخل الأوزان المتساوية (Equal Weighting): وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر.
- مدخل الأوزان حسب القيمة (Value Weighting): أي إعطاء وزناً للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل منشأة ممثلة في المؤشر. وهذا يعني تجنب العيب الأساسي في مدخل السعر إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي. فالمنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة. هذا بدوره يعني أن اشتقاق الأسهم لن يحدث أي خلل في المؤشر.

$$\text{Index}_t = \frac{\sum P_t Q_t}{\sum P_b Q_b} \times \text{Beginning Index Value}$$

حيث:

$$\text{Index}_t = \text{قيمة المؤشر في الفترة } t$$

$$P_t = \text{اقفال أسعار الأسهم في الفترة } t$$

$$Q_t = \text{عدد وحدات الأسهم في الفترة } t$$

$$P_b = \text{اقفال أسعار الأسهم في يوم الأساس}$$

$$Q_b = \text{عدد وحدات الأسهم في يوم الأساس}$$

مثال تطبيقي:

Stock	Share Price	Number of Shares	Market Value
December 31, 1993			
A	\$10.00	1,000,000	\$ 10,000,000
B	15.00	6,000,000	90,000,000
C	20.00	5,000,000	100,000,000
Total			\$200,000,000
Base Value Equal to an Index of 100			
December 31, 1994			
A	\$12.00	1,000,000	\$ 12,000,000
B	10.00	12,000,000 ^a	120,000,000
C	20.00	5,500,000 ^b	110,000,000
Total			\$242,000,000
<p>New Index Value = $\frac{\text{Current Market Value}}{\text{Base Value}} \times \text{Beginning Index Value}$</p> <p>= $\frac{\\$242,000,000}{\\$200,000,000} \times 100$</p> <p>= 1.21×100</p> <p>= 121</p>			

^aStock split two-for-one during year.

^bCompany paid a 10 percent stock dividend during the year.

بعض المؤشرات العالمية والعربية:

مؤشر داو جونز الصناعي (Dow Jones Industrial Average):

$$DJIA_t = \sum_{i=1}^{30} P_{it} / D_{adj}$$

حيث:

$$DJIA_t = \text{قيمة المؤشر في الفترة } t$$

$$P_{it} = \text{سعر السهم } i \text{ في الفترة } t$$

$$D_{adj} = \text{القاسم المعدل في الفترة } t$$

مؤشر ستاندرد أند بور (Standard & Poor Index (500)):

$$S \& P500 = \frac{\sum P_{it} Q_{it}}{\sum P_{ib} Q_{ib}} (K)$$

حيث:

$$\begin{aligned} P_{ib} &= \text{سعر السهم } i \text{ في الفترة } b \\ Q_{it} &= \text{عدد وحدات السهم } i \text{ في الفترة } t \\ Q_{ib} &= \text{عدد وحدات السهم } i \text{ في الفترة } b \\ b &= \text{فترة الأساس} \\ k &= \text{رقم الأساس} \end{aligned}$$

V. مؤشرات البورصات العالمية (أنظر الجدول التالي)

الولايات المتحدة الأمريكية:

- * داو جونز (Dow-Jones): يحتوي هذا المؤشر على ثلاثين ورقة مالية تمثل 30% من بورصة نيويورك.
- * ستاندرد أند بور 500 (S&P 500): يحتوي على خمسمائة ورقة مالية تمثل 80% من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك. (400 شركة صناعية، 40 شركة منافع عامة، 20 شركة نقل، 40 شركة في مجال المال والبنوك والتأمين).
- * وهناك S&P 100 ، S&P 400 .

انجلترا:

- * FT-30: يجمع هذا المؤشر ثلاثين من الأوراق المالية الأكثر أهمية في بورصة لندن.
- * FTSE-100: المؤشر الأكثر شهرة، ويحتوي على 100 ورقة مالية تمثل 70% من إجمالي رسملة البورصة.

فرنسا:

- * مؤشر CAC40: يتكون من 40 ورقة مالية للشركات الأكثر أهمية في بورصة باريس.

ألمانيا:

- * مؤشر DAX: يحتوي على 30 ورقة مالية تمثل 70% من رسملة البورصة.

اليابان:

- * مؤشر Nikkei: يحتوي على 225 ورقة مالية تمثل حوالي 70% من رسملة بورصة طوكيو.

بعض مؤشرات الأسواق الناشئة:

OCBC Index	سنغافورة	*
KCS Index	كوريا الجنوبية	*
SET Index	تايلاند	*
TSE Index	تايوان	*
HANA SANG Index	هونغ كونج	*
JSE Index	إندونيسيا	*
KLSE Index	ماليزيا	*

مؤشرات الأسواق العربية:

BSE	البحرين	*
CMA	مصر	*
ASE	الأردن	*
KSE	الكويت	*
BSI	لبنان	*
MASI	المغرب	*
MSM	عمان	*
AL-QUDS	فلسطين	*
CBQ	قطر	*

Stockmarkets
Market indices

	Oct 30th	2002		% change on			
		high	low	one week	record high	Dec 31st 2001 in local currency	in \$ terms
Australia (All Ordinaries)	2,960.0	3,440.0	2,855.5	- 0.9	-14.0	-11.9	- 5.0
Austria (ATX)	1,062.5	1,357.2	1,003.7	+ 0.9	-38.8	- 6.8	+ 2.9
Belgium (Bel 20)	1,956.3	2,899.8	1,773.7	- 1.7	-46.9	-29.7	-22.3
Britain (FTSE 100)	4,002.7	5,323.8	3,671.1	- 0.1	-42.2	-23.3	-17.9
Canada (Toronto Composite)	6,330.4	7,958.1	5,695.3	- 0.1	-44.4	-17.7	-16.1
Denmark (KBX)	166.3	233.4	156.4	+ 0.3	-44.9	-26.0	-18.3
France (SBF 250)	2,069.6	3,081.9	1,794.5	+ 2.9	-52.9	-30.6	-23.3
(CAC 40)	3,084.2	4,688.0	2,656.5	+ 3.1	-55.4	-33.3	-26.3
Germany (Xetra DAX)	3,113.6	5,462.6	2,597.9	+ 3.3	-61.4	-39.7	-33.3
Italy (BCI)	1,072.0	1,513.0	974.4	- 0.5	-50.9	-25.2	-17.4
Japan (Nikkei 225)	8,756.6	11,979.9	8,439.6	+ 0.5	-77.5	-16.9	-11.4
(Topix)	870.2	1,139.4	835.6	+ 0.5	-69.8	-15.7	-10.0
Netherlands (AEX)	335.1	531.2	291.4	+ 1.7	-52.2	-33.9	-27.0
Spain (Madrid SE)	632.8	848.1	568.5	+ 1.9	-44.8	-23.2	-15.2
Sweden (Affarsvarlden Gen)	144.4	236.8	122.7	+ 3.4	-63.9	-37.6	-29.0
Switzerland (Swiss Market)	4,886.0	6,694.1	4,435.0	+ 2.6	-41.9	-23.9	-15.1
United States (DJIA)	8,427.4	10,635.3	7,286.8	- 0.8	-28.1	-15.9	-15.9
(S&P 500)	890.7	1,172.5	776.8	- 0.6	-41.7	-22.4	-22.4
(NASDAQ Comp)	1,326.7	2,059.4	1,114.1	+ 0.5	-73.7	-32.0	-32.0
Europe (FTSE Eurotop 300) *	886.5	1,279.7	797.2	+ 1.5	-48.0	-29.7	-22.3
Euro area (FTSE Eblac 100) *	737.7	1,125.1	639.4	+ 2.7	-52.4	-33.7	-26.7
World (MSCI) †	786.8	1,024.4	703.7	- 0.4	-45.7	na	-21.6
World bond market (Salomon) ‡	496.4	504.2	430.3	+ 1.2	- 1.5	na	+12.9

*In euro terms. †Morgan Stanley Capital International index includes individual markets listed above plus eight others, in dollar terms.
‡Salomon Smith Barney World Government Bond Index, total return, in \$ terms.