

< اشيش جاين

اقتصادي أول

+965 2229 5365

AshishJain@nbk.com

تذبذب عائدات السندات السيادية في الربع الرابع ٢٠٢٢ على خلفية تحول مسار توقعات التضخم وأسعار الفائدة

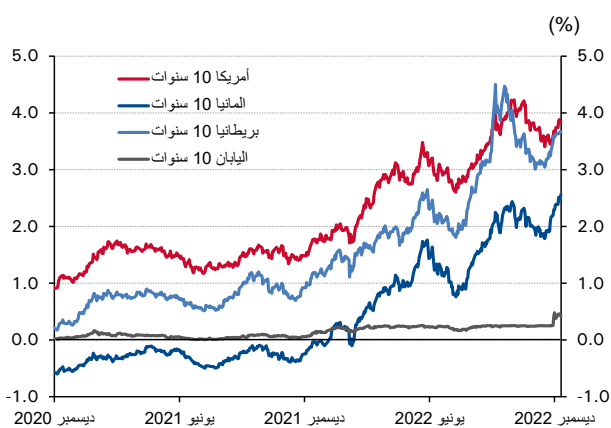
أبرز النقاط:

- تقلب عائدات السندات العالمية في الربع الرابع من العام، إلا أنها ما تزال بعيدة عن أعلى مستوياتها المسجلة في أكتوبر بسبب اعتدال وتيرة التضخم ورفع أسعار الفائدة بمعدلات أقل.
- انخفاض عائدات السندات السيادية الخليجية متوسطة الأجل نظراً لمساهمة العرض المحدود في تعزيز جاذبية السندات السيادية المحلية.
- توقعات التضخم، والسياسات النقدية للاحتياطي الفيدرالي، وآفاق النمو الاقتصادي ستواصل تأثيرها على ديناميكيات سوق السندات.
- الإصدارات الخليجية تعكس اتجاهها الهبوطي في الربع الرابع بدعم من الإصدارات السيادية للسعودية والإمارات.
- رفع أسعار الفائدة وانخفاض الاحتياجات التمويلية للحكومات قد يحد من الإصدارات الجديدة في المنطقة.

وسط ضعف أسعار الطاقة، كما كشفت بيانات التضخم الأساسية عن علامات مبكرة على التراجع، وإن كانت عند مستويات ما تزال مرتفعة مقارنة بالسنوات السابقة. وأدى ذلك إلى دفع البنوك المركزية، بما في ذلك الاحتياطي الفيدرالي، إلى التوجه إلى رفع سعر الفائدة بمقدار ٥٠ نقطة أساس في ديسمبر، ليصل بذلك معدل الزيادة التراكمية في المعدل المستهدف للاحتياطي الفيدرالي في عام ٢٠٢٢ إلى ٤,٢٥%. وتشير خارطة نقاط تصويت الاحتياطي الفيدرالي على أسعار الفائدة، والتي يتم مراقبتها عن كثب، إلى إمكانية رفع الاحتياطي الفيدرالي سعر الفائدة بمقدار ٧٥ نقطة أساس إضافية خلال عام ٢٠٢٣. كما أقر البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا ارتفاعات مماثلة بمعدلات أقل بمقدار ٥٠ نقطة أساس لكل منهما في ديسمبر، بعد رفع سعر الفائدة بمقدار ٧٥ نقطة أساس في الاجتماعات السابقة.

وتراجعت عائدات السندات خلال الربع الرابع من عام ٢٠٢٢ مقارنة بأعلى مستوياتها المسجلة في عدة سنوات في أكتوبر (الرسم البياني ١ و٢). إلا أن السندات المعيارية تخلت عن مكاسبها (باستثناء السندات السيادية البريطانية) في أواخر ديسمبر، بعد التصريحات المتشددة للبنوك المركزية، وأنهت عائدات السندات الربع الأخير من العام مسجلة نمواً صافياً على أساس ربع سنوي.

الرسم البياني ١: عوائد السندات القياسية العالمية



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم، كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٢

تذبذب عائدات السندات العالمية في الربع الرابع ٢٠٢٢، وتوقع الأداء السندات السيادية الخليجية

ارتفعت عائدات السندات السيادية بشكل كبير في أكتوبر الماضي قبل أن تتراجع في وقت لاحق بعد إشارة بعض التوقعات إلى اعتدال وتيرة التضخم. إلا أنه وعلى الرغم من ذلك، فقد أدى استمرار تبني البنوك المركزية لنبرة متشددة إلى ارتفاع عائدات السندات في النصف الثاني من ديسمبر. وتوقفت السندات السيادية الخليجية متوسطة الأجل على نظيراتها العالمية، إذ أنهت تداولات الربع الأخير من عام ٢٠٢٢ بأداء أفضل وتراجعت عائداتها على أساس ربع سنوي. ومن جهة أخرى أشارت أحدث بيانات التضخم الصادرة عن معظم الاقتصادات إلى أن أسوأ مرحلة من ارتفاع أسعار المستهلكين قد مرت على الأرجح، على الرغم من أن الأسعار ما زالت أكثر ارتفاعاً مقارنة بما قبل عام ٢٠٢٢. بالإضافة إلى ذلك، يبدو أن زخم الأسعار بدأ يتحول من السلع (مثل الطاقة) إلى الخدمات، مما قد يساهم في الحفاظ على معدل التضخم الأساسي مرتفعاً نسبياً خلال الأشهر المقبلة. واتجهت البنوك المركزية العالمية الرئيسية في ديسمبر إلى رفع أسعار الفائدة بمقدار ٥٠ نقطة أساس فقط، في أعقاب الزيادات الكبيرة التي طبقتها في وقت سابق من العام. وقد نشهد المزيد من رفع أسعار الفائدة في النصف الأول من عام ٢٠٢٣، نظراً لارتفاع أسعار المستهلكين وتشديد أوضاع سوق العمل، مما قد يبقي على ارتفاع عائدات السندات من منظور تاريخي، وفي المقابل، فإن أي تحول محوري في السياسات النقدية بما يدعم خفض أسعار الفائدة خلال الجزء الأخير من عام ٢٠٢٣ قد يؤدي إلى ارتفاع أسعار السندات وبالتالي انخفاض العائدات.

وفي ذات الوقت، عكست إصدارات السندات الخليجية اتجاهها الهبوطي وارتفعت إلى ١٥,٩ مليار دولار* في الربع الرابع من عام ٢٠٢٢ مقابل ١١,٨ مليار دولار في الربع الثالث من عام ٢٠٢٢. واستحوذت السعودية على أعلى قيمة للإصدارات الجديدة السيادية وشبه السيادية (١١,٣ مليار دولار). وساهم ارتفاع أسعار النفط هذا العام في تعزيز المركز المالي للحكومات الخليجية، مما أدى بدوره إلى تمكينا من تقليص الهوامش بين السندات السيادية الخليجية وسندات الخزانة الأمريكية على الرغم من انخفاض الاحتياجات التمويلية.

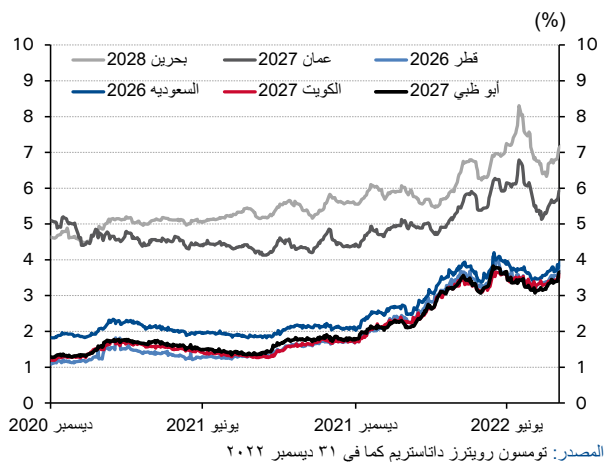
تحسن توقعات التضخم يؤدي لانخفاض عائدات السندات من أعلى مستوياتها التاريخية

بدأت معدلات التضخم الكلي في العديد من الاقتصادات المتقدمة في الانحسار من أعلى مستوياتها المسجلة في عقد من الزمن في وقت سابق من العام الماضي

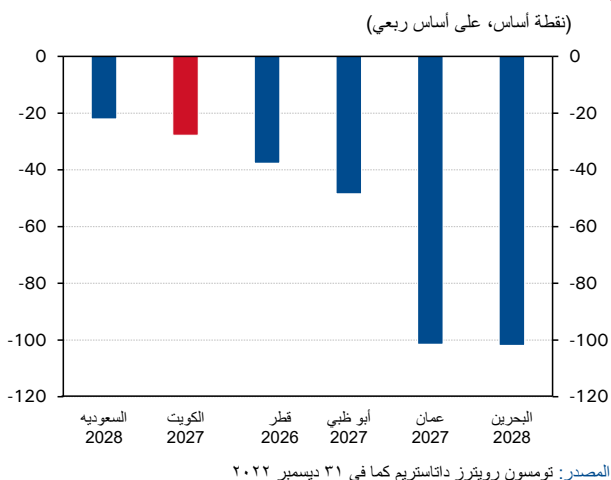
ترجع عائدات السندات السيادية الخليجية وسط قوة أرصدة المالية العامة وانخفاض الإصدارات

انخفضت عائدات السندات السيادية الخليجية متوسطة الأجل في الربع الرابع من عام ٢٠٢٢، على عكس نظيراتها العالمية، إذ ساهمت الأرصدة المالية القوية وتوقعات النمو القوي للاقتصاد غير النفطي في تعزيز جاذبية السندات الإقليمية وسط انخفاض المعروض من السندات المعيارية الجديدة. وجاءت البحرين وعمان في الصدارة من حيث انخفاض العائدات، بتراجعهما بأكثر من ١٠٠ نقطة أساس، بينما سجلت دول الخليج الأخرى، بما في ذلك الكويت، انخفاضات بوتيرة معتدلة نسبياً، تراوحت بين ٢٢-٤٨ نقطة أساس خلال هذا الربع (الرسم البياني ٣ و٤). وقامت وكالة التصنيف الائتماني ستاندرد أند بورز برفع التصنيف الائتماني السيادي لسلطنة عمان مرتين خلال عام ٢٠٢٢، كانت آخرها في نوفمبر، إذ قامت برفعها إلى "BB" (مع نظرة مستقرة) من "BB-"، مشيرة إلى التحسن في أوضاع المالية العامة للسلطنة. أما بالنسبة للبحرين، فقد ساعد نهج توحيد الإيرادات، بما في ذلك زيادة ضريبة القيمة المضافة إلى ١٠% في وقت سابق من العام الماضي، إلى جانب التأثير الإيجابي غير المباشر لارتفاع الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي للسعودية، على تحسين المركز المالي. ورفعت وكالة التصنيف الائتماني ستاندرد أند بورز في نوفمبر توقعاتها الخاصة بالبحرين من مستقرة إلى إيجابية.

الرسم البياني ٣: عوائد السندات السيادية الخليجية متوسطة الأجل



الرسم البياني ٤: التغيير في العوائد السيادية الخليجية متوسطة الأجل

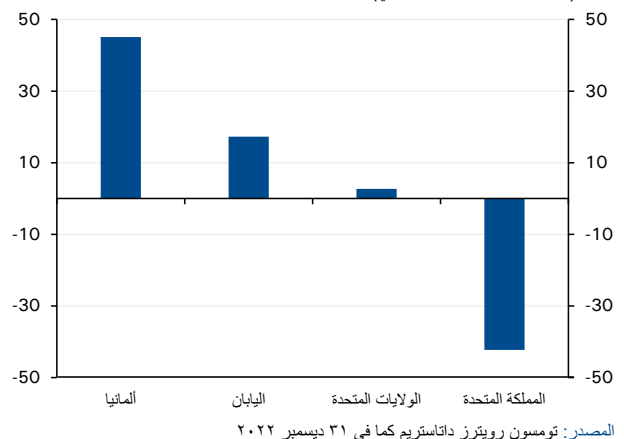


كما رفعت البنوك المركزية الخليجية أسعار الفائدة الرئيسية في إطار استجابتها لرفع مجلس الاحتياطي الفيدرالي لمعدلات الفائدة. واقتتفت السعودية والإمارات

وخلال الربع الأخير من العام، ارتفعت عائدات السندات الألمانية لأجل ١٠ سنوات بمقدار ٤٥ نقطة أساس على أساس ربع سنوي، إذ تمسك رئيس البنك المركزي الأوروبي بموقفه المتشدد وتوقع إقرار جولتين مماثلتين لرفع سعر الفائدة بمقدار ٥٠ نقطة أساس خلال النصف الأول من عام ٢٠٢٣. وفي اليابان، سمح بنك اليابان بشكل غير متوقع بتوسيع نطاق تداول عائدات السندات الحكومية اليابانية بمقدار ٥٠ نقطة أساس في أي من الاتجاهين من مستوى ٠% المستهدف. وقد أدى ذلك إلى قفزة سريعة بمقدار ١٧ نقطة أساس للعائدات خلال الربع الرابع من عام ٢٠٢٢. من جهة أخرى، شهدت عائدات سندات الخزانة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات تغييراً هامشياً على أساس ربع سنوي، على الرغم من تراجعها بنحو ٤٠ نقطة أساس مقارنة بمستويات الذروة المسجلة في أكتوبر بعد اعتدال معدل التضخم الرئيسي بوتيرة مستمرة. أما بالنسبة للسندات البريطانية، فقد تعافت بشكل كبير بعد قيام رئيس الوزراء الحالي ريشي سوناك بالتراجع عن تطبيق إجراءات التيسير المالي التي أعلنتها رئيسة الوزراء السابقة ليز تراس. ومع تدهور آفاق الاقتصاد البريطاني بشكل أكبر، فقد اتجهت توقعات السوق لصالح قيام بنك إنجلترا باتباع وتيرة أبطأ في رفع أسعار الفائدة.

الرسم البياني ٢: التغيير في عوائد السندات العالمية لأجل ١٠ سنوات

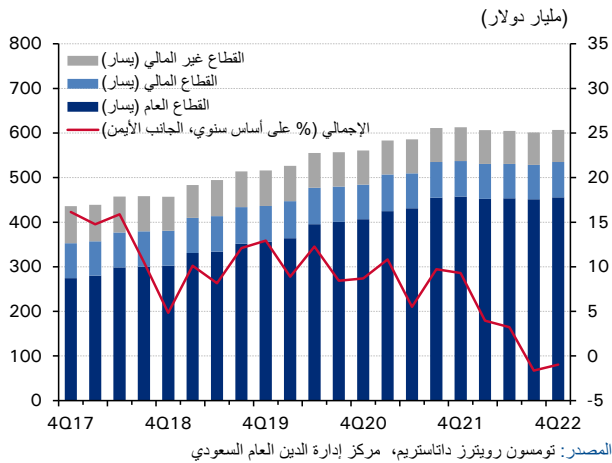
(نقطة أساس، على أساس ربعي)



وتواصل آفاق النمو الاقتصادي وسياسات مجلس الاحتياطي الفيدرالي وتوقعات التضخم التأثير على ديناميكيات سوق السندات. وعزز استمرار ضيق سوق العمل الآمال في تحقيق الاقتصاد الأمريكي لتراجع أقل حدة مما كان متصوراً في السابق. وإذا استمرت اتجاهات سوق العمل دون تغيير، فإن تزايد التوجه لفتات الأصول مرتفعة المخاطر، بما في ذلك الأسهم، قد يضع بعض الضغوط الهبوطية على أسعار السندات السيادية. كما قد تؤدي الفجوة المستمرة في مسار التضخم على المديين القريب والمتوسط وتحديد البنوك المركزية للمستوى المستهدف للتضخم البالغ ٢% في الحفاظ على ارتفاع أسعار الفائدة، مما يؤدي بدوره إلى تعزيز العائدات ودفعها للارتفاع. من جهة أخرى، فإن التباطؤ الحاد لمعدلات التضخم بسبب الضعف الاقتصادي المفاجئ، واعتماد البنوك المركزية العالمية لنهج أقل تشدداً، قد يؤدي لارتفاع أسعار السندات. إضافة لذلك، فإن أي تراجع جوهري إضافي لسعر الدولار الأمريكي سيكون أيضاً من العوامل الداعمة لأسعار السندات في الأسواق الأخرى، بما في ذلك أوروبا. وفي ذات الوقت، يسعى الاحتياطي الفيدرالي حالياً لتطبيق "سياسات التشديد الكمي السلبي" من خلال تخلص ميزانيته من سندات الخزانة الأمريكية المستحقة السداد والأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري بقيمة ٦٠ مليار دولار و٣٥ مليار دولار شهرياً، على التوالي، وهو الأمر الذي قد يعزز الضغوط التضخمية حتى مع ثبات المتغيرات الأخرى. علماً بأن تغيير تلك الحدود أو الاعلان عن المزيد من التدابير المتشددة سيؤثر على سوق السندات.

إبراز إصدارات الشركات الكبرى، أتم البنك الأهلي الكويتي، بالتعاون مع شركته التابعة التي تتخذ من دبي مقراً لها، بنجاح صفقة تسهيلات قرض لأجل لمدة ٣٧ شهراً بقيمة ٨٢٥ مليون دولار. وبالنسبة للإصدارات السيادية للكويت، فمن المرجح أن تواصل أداءها الضعيف نظراً لعدم إقرار قانون الدين العام الجديد، والذي سيفسح المجال للاستفادة من أسواق الدين الدولية والمحلية.

الرسم البياني ٦: الرصيد القائم للدين العام في دول الخليج العربي



الجدول ١: الإصدارات الجديدة لدول مجلس التعاون - التصنيف حسب القطاع (\$ مليار)

4Q-22	3Q-22	2Q-22	1Q-22	4Q-21	
12.3	8.7	12.0	9.5	12.1	القطاع العام
3.6	1.7	2.4	6.5	1.3	القطاع المالي
0.0	1.4	0.4	2.3	0.8	القطاع غير المالي
15.9	11.8	14.7	18.3	14.2	المجموع

الجدول ٢: الإصدارات الجديدة لدول مجلس التعاون - التصنيف حسب الدولة (\$ مليار)

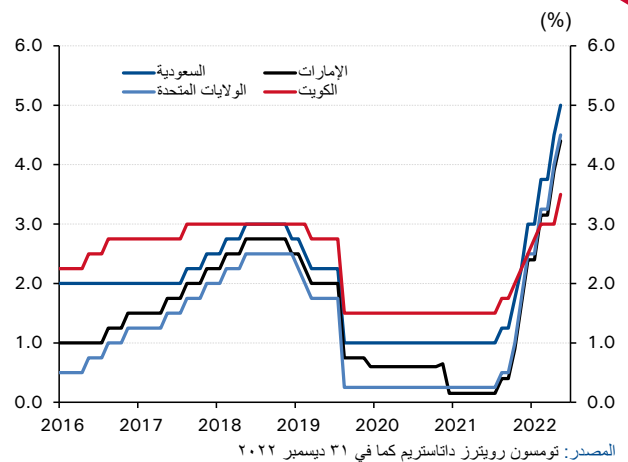
4Q-22	3Q-22	2Q-22	1Q-22	4Q-21	
0.0	1.0	1.4	1.3	1.6	بحرين
0.8	0.0	0.1	0.5	0.0	الكويت
0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	عمان
1.0	2.1	0.2	0.6	0.8	قطر
11.3	3.5	10.2	11.0	6.5	السعودية
2.7	5.2	2.7	4.9	5.3	الإمارات
15.9	11.8	14.7	18.3	14.2	المجموع

المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

* بيانات إصدار الدين تتكون من الأذونات والسندات المصدرة محلياً ودولياً بالدولار الأمريكي بأجل استحقاق أكبر من عام واحد (تستثنى الأذونات قصيرة الأجل).

تحركات مجلس الاحتياطي الفيدرالي برفعها سعر الفائدة بمعدل تراكمي بمقدار ١٢٥ نقطة أساس خلال الربع الرابع من عام ٢٠٢٢. في حين اتخذ بنك الكويت المركزي نهجاً تدريجياً، إذ قام في شهر ديسمبر برفع سعر الخصم بمقدار ٥٠ نقطة أساس فقط في الربع الأخير من العام (الرسم البياني ٥). وأدى رفع سعر الخصم بوتيرة تدريجية إلى دفع فروق أسعار الفائدة، التي كانت إيجابية مقارنة بالسعودية والإمارات والولايات المتحدة، إلى المنطقة السلبية. وسوف تواصل عائدات السندات الخليجية تتبع الأسواق العالمية بصفة عامة، وقد تفقد بعضاً من مكاسبها في ظل استمرار ارتفاع معدلات التضخم وإمكانية رفع الاحتياطي الفيدرالي لسعر الفائدة مرة أخرى. إلا أنه نظراً لارتفاع العائدات النفطية وتحسن أوضاع المالية العامة، فقد يحد ذلك من إمكانية زيادة العائدات بوتيرة حادة، نظراً لتراجع الاحتياجات التمويلية.

الرسم البياني ٥: أسعار الفائدة الرئيسية



إصدارات السندات الخليجية تعكس اتجاهها الهبوطي في الربع الرابع

عكست إصدارات أدوات الدين المحلية وسندات اليوروبوند (المقومة بالدولار الأمريكي) اتجاهها الهبوطي، إذ ارتفعت إلى ١٥,٩ مليار دولار في الربع الرابع من عام ٢٠٢٢ مقابل ١١,٨ مليار دولار في الربع الثالث من عام ٢٠٢٢ و ١٤,٧ مليار دولار في الربع الثاني من عام ٢٠٢٢ (الجدول رقم ١ و ٢). وقد بلغت قيمة أدوات الدين مستحقة السداد على دول مجلس التعاون الخليجي ٦٠٧ مليار دولار بنهاية الربع الرابع من عام ٢٠٢٢، بارتفاع هامشي مقارنة بالربع الثالث من عام ٢٠٢٢ (الرسم البياني ٦). وخلال معظم عام ٢٠٢٢، انخفض عدد الإصدارات الجديدة نتيجة لارتفاع تكاليف خدمة الدين، وتراجع الاحتياجات التمويلية لسداد عجز الموازنة نظراً لارتفاع أسعار النفط، والالتزام بالإصلاحات المالية متوسطة الأجل. إلا أن تزايد الإصدارات الجديدة في الربع الرابع من عام ٢٠٢٢، خاصة في السعودية، قد يعزى لرغبة الحكومة في الحفاظ على هامش الفروق مع سندات الخزنة الأمريكية في حدود ضيقة نظراً لاستفادة الدول الخليجية من ارتفاع العائدات النفطية وتحسن الأوضاع المالية.

واستحوذت الإصدارات السيادية من السعودية والإمارات على النصيب الأكبر من إصدارات الربع الرابع من عام ٢٠٢٢. وجمعت الحكومة السعودية ٥ مليارات دولار من خلال أول برنامج سندات متوسطة الأجل باليورو تصدره منذ عام تقريباً والمنقسم إلى شريحتين بقيمة ٢,٥ مليار دولار لكلا منهما. بالإضافة إلى ذلك، واصلت الحكومة السعودية برنامجها لإصدار الصكوك المحلية، إذ قامت بإصدار صكوك جديدة بقيمة ٣,٣ مليار دولار مقابل ٢,١ مليار دولار في الربع السابق. كما جمع صندوق الاستثمارات العامة السعودي ٣ مليارات دولار من خلال بيع سندات خضراء على ثلاث شرائح. أما في أبوظبي، فقد جمعت مبادلة مليار دولار من سندات فورموزا. وعلى صعيد



Head Office

Kuwait

National Bank of Kuwait SAKP
Shuhada Street,
Sharq Area, NBK Tower
P.O. Box 95, Safat 13001
Kuwait City, Kuwait
Tel: +965 2222 2011
Fax: +965 2229 5804
Telex: 22043-22451 NATBANK
www.nbk.com

International Network

Bahrain

National Bank of Kuwait SAKP
Zain Branch
Zain Tower, Building 401, Road 2806
Seef Area 428, P. O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 104 860

National Bank of Kuwait SAKP
Bahrain Head Office
GB Corp Tower
Block 346, Road 4626
Building 1411
P.O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 104 860

United Arab Emirates

National Bank of Kuwait SAKP
Dubai Branch
Latifa Tower, Sheikh Zayed Road
Next to Crown Plaza
P.O.Box 9293, Dubai, U.A.E
Tel: +971 4 3161600
Fax: +971 4 3888588

National Bank of Kuwait SAKP
Abu Dhabi Branch
Sheikh Rashed Bin Saeed
Al Maktoom, (Old Airport Road)
P.O.Box 113567, Abu Dhabi, U.A.E
Tel: +971 2 4199 555
Fax: +971 2 2222 477

Saudi Arabia

National Bank of Kuwait SAKP
Jeddah Branch
Al Khalidiah District,
Al Mukmal Tower, Jeddah
P.O Box: 15385 Jeddah 21444
Kingdom of Saudi Arabia
Tel: +966 2 603 6300
Fax: +966 2 603 6318

Lebanon

National Bank of Kuwait
(Lebanon) SAL
BAC Building, Justinien Street, Sanayeh
P.O. Box 11-5727, Riad El-Solh
Beirut 1107 2200, Lebanon
Tel: +961 1 759700
Fax: +961 1 747866

Iraq

Credit Bank of Iraq
Street 9, Building 187
Sadoon Street, District 102
P.O. Box 3420, Baghdad, Iraq
Tel: +964 1 7182198/7191944
+964 1 7188406/7171673
Fax: +964 1 7170156

Egypt

National Bank of Kuwait - Egypt
Plot 155, City Center, First Sector
5th Settlement, New Cairo
Egypt
Tel: +20 2 26149300
Fax: +20 2 26133978

United States of America

National Bank of Kuwait SAKP
New York Branch
299 Park Avenue
New York, NY 10171
USA
Tel: +1 212 303 9800
Fax: +1 212 319 8269

United Kingdom

National Bank of Kuwait
(International) Plc
Head Office
13 George Street
London W1U 3QJ
UK
Tel: +44 20 7224 2277
Fax: +44 20 7224 2101

France

National Bank of Kuwait France SA
90 Avenue des Champs-Élysées
75008 Paris
France
Tel: +33 1 5659 8600
Fax: +33 1 5659 8623

Singapore

National Bank of Kuwait SAKP
Singapore Branch
9 Raffles Place # 44-01
Republic Plaza
Singapore 048619
Tel: +65 6222 5348
Fax: +65 6224 5438

China

National Bank of Kuwait SAKP
Shanghai Office
Suite 1003, 10th Floor, Azia Center
1233 Lujiazui Ring Road
Shanghai 200120, China
Tel: +86 21 6888 1092
Fax: +86 21 5047 1011

NBK Capital

Kuwait

NBK Capital
34h Floor, NBK Tower
Shuhada'a street, Sharq Area
PO Box 4950, Safat, 13050
Kuwait
Tel: +965 2224 6900
Fax: +965 2224 6904 / 5

United Arab Emirates

NBK Capital Limited - UAE
Precinct Building 3, Office 404
Dubai International Financial Center
Sheikh Zayed Road
P.O. Box 506506, Dubai
UAE
Tel: +971 4 365 2800
Fax: +971 4 365 2805

Associates

Turkey

Turkish Bank
Valikonagl CAD. 7
Nisantasi, P.O. Box. 34371
Istanbul, Turkey
Tel: +90 212 373 6373
Fax: +90 212 225 0353

© Copyright Notice. The Economic Update is a publication of the National Bank of Kuwait. No part of this publication may be reproduced or duplicated without the prior consent of NBK.

While every care has been taken in preparing this publication, National Bank of Kuwait accepts no liability whatsoever for any direct or consequential losses arising from its use. GCC Research Note is distributed on a complimentary and discretionary basis to NBK clients and associates. This report and other NBK research can be found in the "Reports" section of the National Bank of Kuwait's web site. Please visit our web site, www.nbk.com, for other bank publications. For further information please contact: NBK Economic Research, Tel: (965) 2229 5500, Email: econ@nbk.com