

< صقر الزايد

اقتصادي
+965 2259 5655
SaqerAlzayed@nbk.com

< رجا غصوب

اقتصادي أول
+965 2259 5356
rajaghousoub@nbk.com

ارتفاع عائدات سندات الخزنة الأمريكية في الربع الثالث من عام ٢٠٢٠ في ظل تحسن البيانات الاقتصادية وتوقعات إقرار حزمة التحفيز المالي

أبرز النقاط:

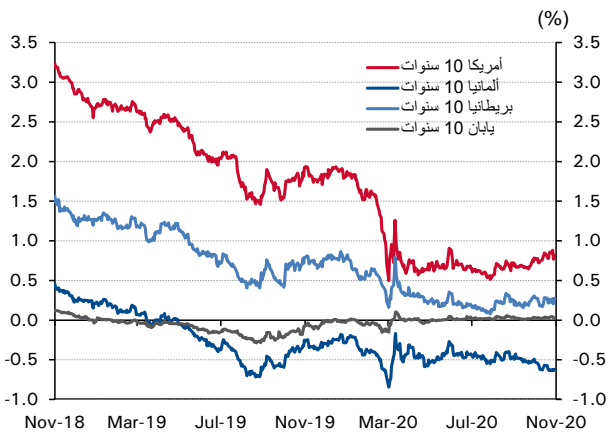
- عائدات السندات العالمية تشهد أداءً متبايناً في الربع الثالث من العام الحالي مع تركيز المستثمرين على تحسن بيانات الاقتصاد الكلي مقابل حالة عدم اليقين التي خلفتها الجائحة.
- عائدات السندات الخليجية تواصل اتجاهها الهبوطي بسبب تراجع حدة المخاطر المتوقعة وارتفاع الطلب من قبل المستثمرين واستقرار أسعار النفط.
- التوقعات الخاصة بالعائدات ستتوقف على الانتعاش الاقتصادي وتوافر اللقاح والتطورات المتعلقة بعملية تسليم السلطة الأمريكية.
- إصدار السندات الخليجية كان قوياً منذ بداية العام ويتوقع أن يتجاوز ١٠٠ مليار دولار مدفوعاً باحتياجات تمويل العجز.

خلال العام الحالي كما بنهاية سبتمبر الماضي، مما يحافظ على انتعاش العرض ودفع الأسعار نحو التراجع (ارتفاع العائدات).

ومؤخراً، ارتفعت عائدات سندات الخزنة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات إلى ٠,٩٨% كما في ١١ نوفمبر، لتسجل أعلى مستوياتها منذ مارس الماضي، بدعم من تحسن البيانات الاقتصادية عما كان متوقعاً وظهور أنباء إيجابية عن التوصل للقاح فعال وانتهاء الانتخابات الأمريكية والتفاوض بخصوص إقرار حزمة التحفيز المالي.

ومستقبلياً، يتوقع مع تولي الرئيس المنتخب بايدن التوصل إلى إقرار حزمة تحفيز مالي بقيمة أكبر (على الرغم من أنها قد تواجه معارضة ذلك بحسب تشكيل مجلس الشيوخ) والتي سيكون لها تأثيراً على رفع عائدات سندات الخزنة. كما قد تشهد المزيد من الضغوط التصاعدية في حالة الوصول إلى التعافي الاقتصادي المستدام وحصول لقاح مضاد للفيروس على الموافقات اللازمة، وهو الأمر الذي قد يحدث قبل نهاية العام الحالي، مع إمكانية طرح اللقاح في الأسواق خلال الربعين الثاني أو الثالث من العام ٢٠٢١.

الرسم البياني ١: عوائد السندات السيادية العالمية



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم، حتى تاريخ ٥ نوفمبر

آفاق النمو الاقتصادي ما زالت تؤثر على عائدات أدوات الدين

شهدت عائدات السندات العالمية أداءً متبايناً في الربع الثالث من العام ٢٠٢٠، إذ عكست عائدات سندات المملكة المتحدة والولايات المتحدة مسارها وارتفعت هامشياً بفضل تحسن البيانات الاقتصادية وتوقعات إقرار حزم التحفيز المالي، مما ساهم في تعزيز آمال تحقيق انتعاش اقتصادي مستدام. ومن جهة أخرى، واصلت عائدات سندات الاتحاد الأوروبي تراجعها متأثرة بتجدد المخاوف المتعلقة بالفيروس، بينما انخفضت عائدات السندات الخليجية - التي تخضع عادة لديناميكيات مختلفة وتحمل المزيد من المخاطر مقارنة بالدول المتقدمة - في ظل التحسن الطفيف الذي شهدته البيئة الاقتصادية. ومؤخراً، وصلت عائدات السندات الأمريكية إلى ٠,٩٨% لتسجل أعلى مستوياتها منذ مارس الماضي على خلفية تحسن البيانات الاقتصادية الأمريكية بمستويات أقوى مما كان متوقعاً بالإضافة إلى الأنباء الإيجابية الخاصة بفعالية اللقاح وتراجع حالة عدم اليقين السياسي.

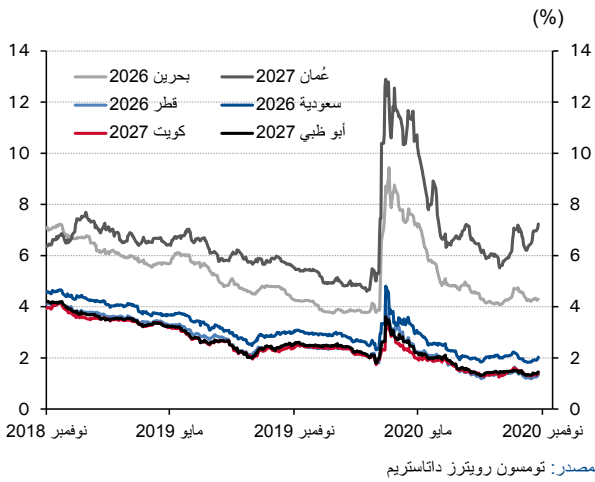
ومع التزايد الذي شهدناه هذا العام حتى الآن في وتيرة إصدارات السندات الخليجية، نرى أن المنطقة في طريقها للوصول إلى مستوى قياسي من الديون في عام ٢٠٢٠ وذلك في ظل سعي الحكومات إلى تمويل العجز المتزايد والناجم عن الجائحة بالتزامن مع تراجع أسعار النفط. وقد بلغ إجمالي إصدارات السندات (بالعملات المحلية وبالดอลลาร์) ٣٥ مليار دولار في الربع الثالث من العام ٢٠٢٠، بصدارة السعودية، مما دفع إجمالي إصدارات العام الحالي للارتفاع إلى حوالي ٩٨ مليار دولار ووصول إجمالي قيمة الديون المستحقة على مستوى دول المنطقة إلى ٥٧٩ مليار دولار.

تباين عائدات السندات العالمية في ظل استمرار حالة عدم اليقين

شهد أداء عائدات السندات العالمية تبايناً ومزيداً من التقلبات في الربع الثالث من العام ٢٠٢٠، حيث اختلفت توجهات المستثمرين على خلفية تحسن بيانات الاقتصاد الكلي والدعم المالي المستمر لمواجهة حالة عدم اليقين التي خلفتها الجائحة من جهة ومخاوف تجديد عمليات الإغلاق الوطنية من جهة أخرى. وجاءت مكاسب عائدات السندات لأجل ١٠ سنوات بصدارة سندات الخزنة البريطانية والأمريكية التي ارتفعت بمقدار ٦ نقاط أساس ونقطتي أساس على التوالي مستفيدة من توقعات إقرار حزمة التحفيز المالي وتعافي الاقتصاد وارتفاع وتيرة طرح السندات الأمريكية إلى مستويات قياسية بلغت ١٥,٥ تريليون دولار

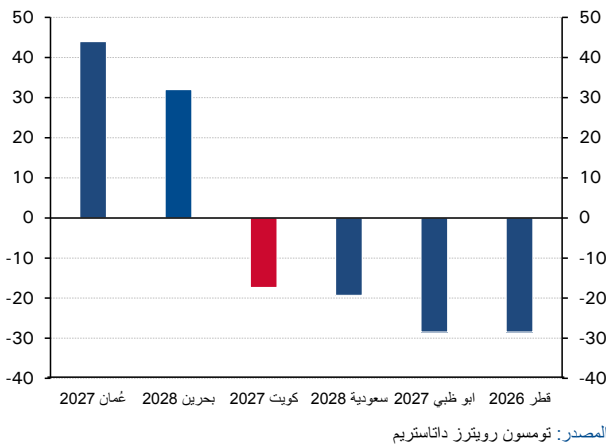
بعد خفض تصنيفاتها الائتمانية ونتيجة لارتفاع نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي والضغط على الاحتياطيات الأجنبية وتوقعات تباطؤ التعافي الاقتصادي والحاجة الملحة للإصلاحات المالية، إذ ارتفعت عائدات السندات السيادية لسلطنة عمان والبحرين بمقدار ٤٤ و ٣٢ نقطة أساس على التوالي في الربع الثالث من العام ٢٠٢٠، وليواصل عائد السندات السيادية لعمان الارتفاع في أكتوبر بعد خفض تصنيفها الائتماني السيادي للمرة الثانية خلال العام الحالي من قبل وكالات التصنيف العالمية.

الرسم البياني ٣: عوائد السندات السيادية الخليجية متوسطة الأجل



أما بالنسبة للتوقعات المستقبلية، من المتوقع أن تواصل تحركات عائدات السندات الخليجية تأثرها بمدى استقرار سوق النفط وتيرة التعافي الاقتصادي ودرجة السيطرة على الجائحة، حيث سيساهم التحسن المستمر في النشاط الاقتصادي واستقرار سوق النفط في الحفاظ على انخفاض العائدات. كما يتوقع أن يستمر الطلب القوي من المستثمرين (بالنظر إلى البدائل العالمية ذات العائد المنخفض نسبياً)، وهو الأمر الذي من شأنه الإبقاء على انخفاض مستويات العائدات. ومن جهة أخرى، فإن عودة تفشي حالات الإصابة بالفيروس وإمكانية تجديد عمليات الإغلاق سيؤثر سلباً على التعافي الاقتصادي ويزيد الضغط على الأوضاع المالية وبالتالي يؤدي إلى ارتفاع العائدات. وفي حالة بقاء أسعار النفط دون مستوى اللازم لتسجيل تعادل في الميزانيات المالية للدول الخليجية، فمن المرجح أن تظل الإصدارات قوية لبعض الوقت لتمويل العجز مما يحافظ على ارتفاع مستويات العرض ويدفع بالعائدات إلى الارتفاع.

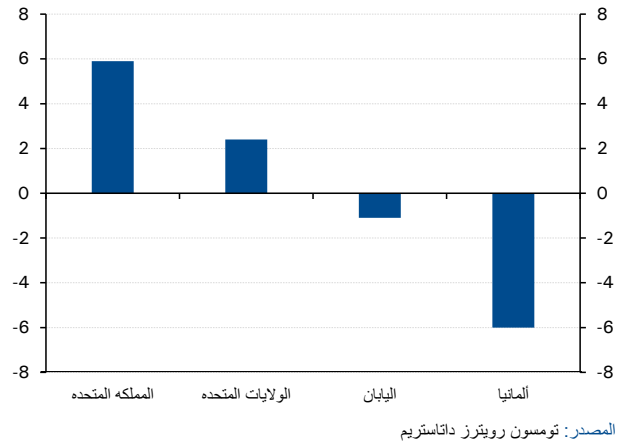
الرسم البياني ٤: التغيير في العوائد السيادية الخليجية متوسطة الأجل خلال الربع الثالث (نقطة أساس)



ومن جهة أخرى، قد يؤدي استمرار تباطؤ معدلات التضخم إلى جانب التوقعات ببقاء أسعار الفائدة منخفضة إلى الحد من المكاسب المحتملة لعائدات سندات الخزنة الأمريكية، كما قد يؤدي خطر تفشي الموجة الثانية من الفيروس إلى فرض قيود على أنشطة الأعمال والتنقل، خاصة في ظل إدارة بايدن التي يتوقع أن تقوم باعتماد سياسة أكثر صرامة لمواجهة الجائحة، ومن المؤكد أن يؤثر ذلك على النشاط الاقتصادي والمعنويات وبالتالي على عائدات السندات. كما أن إمكانية إجراء طعن رسمي على نتائج الانتخابات قد يزيد من حالة عدم اليقين ويحد من المكاسب المحتملة لعائدات السندات الأمريكية.

وبالانتقال إلى الاتحاد الأوروبي، فقد واصل العائد على مؤشر السندات الألمانية القياسي الاتجاه الهبوطي على خلفية السياسة النقدية التيسيرية التي يتبناها البنك المركزي الأوروبي، والتي تتبني أسعار الفائدة السلبية وبرنامج موسع لشراء السندات. وجاءت عائدات السندات لأجل ١٠ سنوات بصدارة التراجعات، حيث انخفضت بمقدار ٦ نقاط أساس على أساس ربعي في الربع الثالث من العام الحالي، هذا بالإضافة إلى ١٠ نقاط أساس أخرى منذ ذلك الحين لتصل إلى -٠,٦٢% كما في ٤ نوفمبر في ظل إعادة فرض عمليات الإغلاق في الاتحاد الأوروبي لمواجهة ارتفاع حالات الإصابة الجديدة بالفيروس. من جهة أخرى، لم يطرأ أي تغيير يذكر على عائدات السندات اليابانية لأجل ١٠ سنوات، التي عادة ما تشهد أداءً مستقرًا، حيث أبقى بنك اليابان على المستوى المستهدف للفائدة عند ٠,١% وعلى تعهده ببقاء الحد الأقصى على عائدات السندات لأجل ١٠ سنوات عند مستوى الصفر تقريباً.

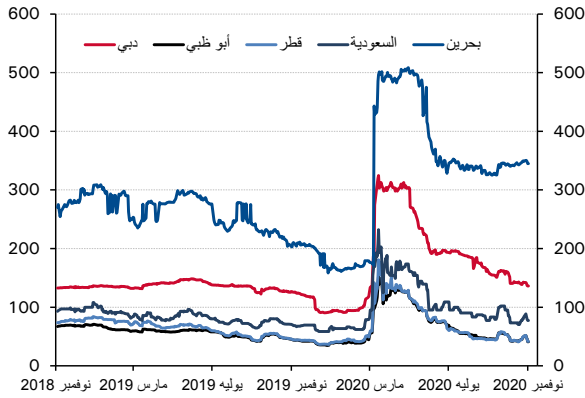
الرسم البياني ٢: التغيير في عوائد السندات العالمية لأجل ١٠ سنوات خلال الربع الثالث (نقطة أساس)



تراجع عائدات السندات الخليجية وسط تعافي الاقتصاد

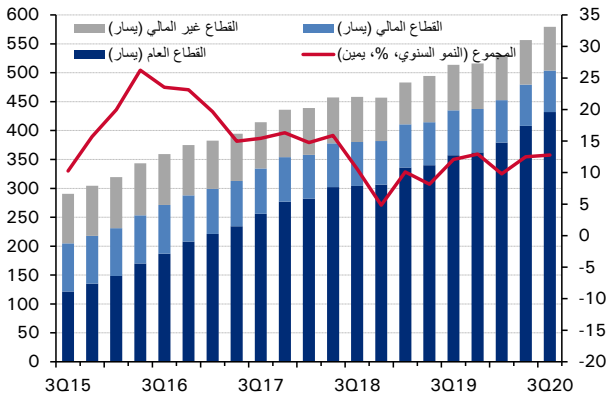
واصلت عائدات السندات الخليجية السيادية متوسطة الأجل اتجاهها الهبوطي في الربع الثالث من العام ٢٠٢٠. وبأتي ذلك في أعقاب ارتفاع العائدات مع بداية انتشار الجائحة (أبريل/مايو) مما يعكس ارتفاع المخاطر المتوقعة للحكومات الخليجية تحت ضغط الصدمات المزوجة لانتشار الجائحة بالتزامن مع التراجع التاريخي لأسعار النفط. وقد ساهم تحسن المشهد الاقتصادي في تراجع عائدات السندات خاصة بعد رفع القيود وتحسن أسعار النفط إلى حد ما، مما أدى إلى تعزيز الثقة وتخفيف الضغوط على الأوضاع المالية الضعيفة بسبب انخفاض أسعار النفط وضعف النشاط التجاري الناجم عن تدابير الإغلاق. بالإضافة إلى ذلك، يستمر الطلب القوي من المستثمرين في الضغط سلباً على العائدات، وقد ظهر ذلك بشكل واضح في نمو إصدارات أدوات الدين على مستوى المنطقة خلال الربع الثالث من العام الحالي والتي لاقت إقبالاً جيداً. وكانت عائدات السندات الصادرة عن قطر وأبو ظبي والسعودية والكويت قد انخفضت بمقدار ٢٨ و ٢٨ و ١٩ و ١٧ نقطة أساس على التوالي. وفي المقابل، ارتفعت عائدات السندات متوسطة الأجل في عمان والبحرين حيث قام المستثمرون بتسعير المخاطر المرتفعة لهاتين الدولتين

الرسم البياني ٥: معدلات مبادلة مخاطر الائتمان للديون السيادية الخليجية (نقطة أساس)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم، حتى تاريخ ٥ نوفمبر

سم البياني ٦: إجمالي أدوات الدين القائمة لدول مجلس التعاون (\$ مليار)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

ويرجع اتباع عائدات سندات الخزنة الأمريكية لاتجاه تصاعدي في الوقت الحالي والذي يقابله انخفاض في عائدات السندات الخليجية بصفة عامة إلى تدني الهامش بين تلك العائدات، ما يرجح تحديد سقف لانخفاض عائدات السندات الخليجية عاجلاً أم أجلاً لا سيما بالنظر إلى وصولها في الوقت الحالي إلى أدنى مستوياتها منذ عدة سنوات وبالتالي الحفاظ على هامش يعكس فروق علاوات المخاطر مقابل عائدات سندات الأسواق المتقدمة.

الإصدارات الخليجية تظل قوية نتيجة لتزايد الاحتياجات التمويلية

تواصل وتيرة إصدار أدوات الدين الإقليمية قوتها منذ بداية العام، والمتوقع أن تتجاوز ١٠٠ مليار دولار للعام بأكمله نتيجة لتزايد الاحتياجات التمويلية في ظل تصاعد الضغوط المالية الناجمة عن التباطؤ الاقتصادي بسبب انخفاض أسعار النفط وتفتشي الجائحة، هذا إلى جانب الانخفاض النسبي في تكلفة التمويل. وقد تم إصدار سندات وصكوك مقومة بالدولار والعملات المحلية بقيمة تصل إلى حوالي ٣٥ مليار دولار في الربع الثالث من العام ٢٠٢٠، لترتفع بذلك قيمة الإصدارات الخليجية منذ بداية العام الحالي حتى تاريخه إلى ٩٨ مليار دولار أمريكي، بما أدى إلى ارتفاع إجمالي أدوات الدين القائمة في الدول الخليجية إلى مستوى قياسي بلغ ٥٧٩ مليار دولار.

وكانت الصكوك السيادية السعودية من أبرز الإصدارات الخليجية خلال الربع الثالث من العام ٢٠٢٠، إذ بلغت قيمتها الإجمالية ١٧,٤ مليار دولار لتساهم بذلك بالنصيب الأكبر من الإصدارات الخليجية في تلك الفترة. وتشمل أبرز السندات التي قامت الدول الخليجية الأخرى بطرحها، إصدار الإمارات لسندات سيادية بقيمة إجمالية وصلت إلى ٤ مليارات دولار في يوليو وسبتمبر، وإصدار سلطنة عمان في أكتوبر الماضي شريحتين من السندات الدولية بقيمة ٢ مليار دولار لفترة استحقاق ٧ سنوات و١٢ سنة. ومستقبلياً، نتوقع أن تظل إصدارات دول مجلس التعاون الخليجي قوية، حيث من المرجح أن تظل أسعار النفط دون الأسعار التي تؤمن التعادل في الميزانيات المالية للدول الخليجية، كما أن النشاط الاقتصادي قد يستغرق وقتاً أطول للتعافي بالكامل، بينما من المستبعد أن يشهد الانفاق الحكومي تراجعاً جوهرياً. أما في الكويت، فمن شأن إصدار قانون للدين العام لتمويل العجز الكبير للموازنة الحكومية أن يهدد الطريق لاستئناف إصدارات أدوات الدين في الفترة المقبلة.

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

الربع الرابع ٢٠١٧	الربع الأول ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثالث ٢٠١٨	الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الأول ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثالث ٢٠١٩	الربع الرابع ٢٠١٩	الربع الأول ٢٠٢٠	الربع الثاني ٢٠٢٠	الربع الثالث ٢٠٢٠
٢٣,٨	٨,٠	٢٥,٩	٥,٨	٥,٩	٣٢,٥	٢٢,٨	٢٣,٦	٨,١	١٦,٦	٣٥,٤	٢٩,١
٢,٠	٣,١	١,٣	١,٠	١,٩	٢,١	٣,٦	٥,٤	١,٨	٣,٨	١,٦	٥,٤
٣,٢	٥,٦	٥,٨	٥,٨	٥,٥	٥,٠	٥,٦	٥,٨	٥,٨	٥,٠	٥,٨	٥,٠
٢٨,٩	١١,٧	٢٧,٩	٧,٥	٨,٣	٣٤,٦	٢٧,٠	٢٩,٧	١٠,٨	٢٠,٤	٣٧,٧	٣٤,٦

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

الربع الرابع ٢٠١٧	الربع الأول ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثالث ٢٠١٨	الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الأول ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثالث ٢٠١٩	الربع الرابع ٢٠١٩	الربع الأول ٢٠٢٠	الربع الثاني ٢٠٢٠	الربع الثالث ٢٠٢٠
١,٥	٥,٥	٢,٨	٥,٤	١,٠	٥,٠	٥,٠	٣,٣	٥,٥	٥,١	٢,٨	٣,٦
٥,٣	٥,٠	٥,٢	٥,١	٥,٧	٥,٠	٥,٠	٥,٠	٥,٥	٥,٠	٥,٠	٥,٠
٥,٩	٧,٥	٥,٣	٥,٩	١,٨	٥,٠	٥,٤	٣,٣	٥,٥	٥,٤	٥,٥	١,٠
٥,٠	٥,٥	١٧,٣	٢,٦	١,٥	١٥,٦	٥,١	٤,٧	٥,٤	٣,١	١١,٠	١,٦
١٢,٦	٥,٥	٤,٥	١,٣	٥,٠	١٦,٣	١٧,٨	٣,٦	٣,٦	١٣,٦	٧,٨	٢٣,١
١٣,٦	٢,٦	٢,٨	٢,٢	٣,٤	٢,٧	٣,٨	١٤,٨	٥,٣	٣,٢	١٥,٧	٥,٣
٢٨,٩	١١,٧	٢٧,٩	٧,٥	٨,٣	٣٤,٦	٢٧,٠	٢٩,٧	١٠,٨	٢٠,٤	٣٧,٧	٣٤,٦

المصدر: تومسون رويترز داتاستريم



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 2242 2011
Fax: +965 2259 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

Jordan

National Bank of Kuwait SAKP
Amman Branch
Shareef Abdul Hamid Sharaf St
P.O. Box 941297, Shmeisani,
Amman 11194, Jordan
Tel: +962 6 580 0400
Fax: +962 6 580 0441

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

National Bank of Kuwait
(International) Plc
Portman Square Branch
7 Portman Square
London W1H 6NA, UK
Tel: +44 20 7224 2277
Fax: +44 20 7486 3877

France

National Bank of Kuwait France SA
90 Avenue des Champs-Elysees
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) 2259 5500, Email: econ@nbk.com