

< صقر الزايد

اقتصادي  
+965 2259 5655  
SaqerAlzayed@nbk.com

< رجا غصوب

اقتصادي أول  
+965 2259 5356  
rajaghoussoub@nbk.com

## عائدات سندات الخزانة الأمريكية تلامس أعلى مستوياتها في ١٥ شهراً في ظل تعزيز حزم التحفيز المالي وتقديم برامج اللقاحات لأفاق النمو الاقتصادي

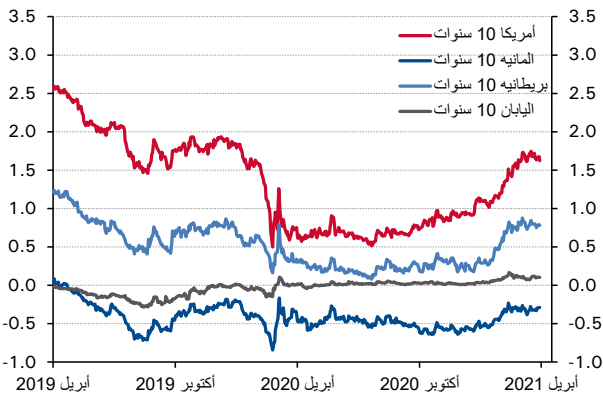
### أبرز النقاط:

- نمو عائدات السندات القياسية خلال الربع الأول من عام ٢٠٢١ بصدارة السندات الأمريكية لأجل ١٠ سنوات التي وصلت عائداتها إلى ١,٧٥%، والتي تراجعت مؤخراً.
- ارتفاع عائدات السندات الأوروبية تماشياً مع أداء سندات الخزانة الأمريكية على أمل تسجيل انتعاش اقتصادي قوي في النصف الثاني من العام الحالي.
- استمرار ارتفاع العائدات سيتوقف على التطورات الإيجابية على صعيد الاقتصاد العالمي ومدى السيطرة على الجائحة.
- عائدات السندات الخليجية متوسطة الأجل تتبع إلى حد كبير خطى نظيراتها العالمية في ظل تحسن آفاق الاقتصاد العالمي والسيطرة على الجائحة.
- إصدارات السندات الخليجية ستظل قوية في عام ٢٠٢١ على خلفية استمرار عجز الموازنات، إلا أنها قد تتراجع نظراً لارتفاع أسعار النفط وانخفاض الإنفاق العام.

المفروضة لاحتواء الجائحة، إلى تعزيز المعنويات وما نتج عن ذلك من بيع السندات وبالتالي ارتفاع العائد في العديد من الحالات إلى مستويات ما قبل الجائحة. ويأتي ذلك في أعقاب الانخفاضات الحادة التي شهدناها في عام ٢٠٢٠ في ظل ضعف المعنويات إثر تفشي فيروس كورونا وتداعياته على نمو الاقتصاد العالمي. وجاءت سندات الخزانة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات في صدارة السندات القياسية التي شهدت ارتفاع عائداتها خلال الربع الأول من عام ٢٠٢١، إذ ارتفعت إلى أعلى مستوياتها المسجلة في ١٥ شهر، وصولاً إلى ١,٧٥% في ٣١ مارس (+٨٣ نقطة أساس على أساس ربع سنوي) قبل أن تتراجع بشكل ملحوظ في منتصف أبريل بسبب ارتفاع مشتريات سندات الخزانة، بالإضافة إلى تأكيد الاحتياطي الفيدرالي عزمه الإبقاء على سياسته التيسيرية واعتباره ان الارتفاع الأخير الذي شهدته معدلات التضخم لا يتعدى كونه وضعاً مؤقتاً نظراً لاستمرار الركود في سوق العمل.

### الرسم البياني ١: عوائد السندات السيادية العالمية

(%)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم، حتى تاريخ ١٤ إبريل

### عائدات السندات العالمية تواصل ارتفاعاتها على خلفية التفاؤل تجاه تعافي الاقتصاد العالمي

واصلت عائدات السندات السيادية العالمية صعودها في الربع الأول من عام ٢٠٢١، بصدارة سندات الخزانة الأمريكية، إذ وصلت عائدات السندات لأجل ١٠ سنوات إلى أعلى مستوياتها المسجلة في ١٥ شهراً بنهاية مارس. ويعزى الاتجاه الصعودي الذي اتخذته العائدات إلى طرح برامج اللقاحات، وتحسن أوضاع الاقتصاد الكلي في الولايات المتحدة وإجراءات التحفيز المالي المستمرة، ما أدى إلى تعزيز التفاؤل تجاه الانتعاش الاقتصادي ودعم معنويات الاقبال على المخاطر لدى المستثمرين الذين واصلوا زيادة مراكزهم الاستثمارية من فئات الأصول الأكثر خطورة بما في ذلك الأسهم. كما ساهمت توقعات ارتفاع معدلات التضخم في تعزيز نمو عائدات السندات، وذلك نظراً لتزايد الإنفاق الخاص بالاتساق مع تحسن المناخ الاقتصادي. من جهة أخرى، اتبعت عائدات السندات الخليجية خطى نظيراتها العالمية واتجهت نحو الارتفاع على خلفية التفاؤل تجاه التعافي الاقتصادي وطرح برامج اللقاحات.

وقد نشهد تراجع إصدارات أدوات الدين السيادية الخليجية في عام ٢٠٢١ مقارنة بمستويات الطرح المرتفعة التي شهدناها في عام ٢٠٢٠ في ظل تراجع الحاجة إلى مصادر تمويل العجز بفضل ارتفاع أسعار النفط وجهود ضبط الأوضاع المالية، إلا أننا ما زلنا نتوقع أن تظل الإصدارات قوية نسبياً في ظل استمرار عجز الميزانيات الخليجية والانخفاض النسبي للعائدات. وخلال الربع الأول من عام ٢٠٢١، بلغ إجمالي إصدارات السندات الخليجية ٢٧,٧ مليار دولار، بنمو بلغت نسبته ١٠,٨% على أساس سنوي، بصدارة السندات السيادية السعودية.

### ارتفاع عائدات السندات العالمية في الربع الأول من عام ٢٠٢١ في ظل تحسن آفاق النمو الاقتصادي

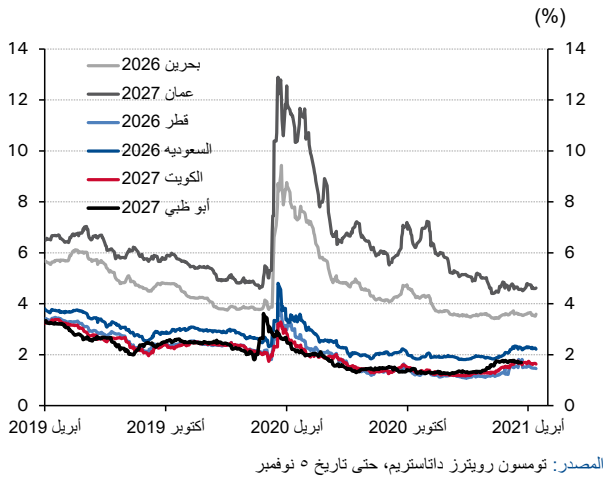
أدى تحسن الأوضاع المتعلقة بالجائحة بفضل طرح برامج اللقاحات، إلى جانب استمرار حزم التحفيز المالي، وقوة مؤشرات الاقتصاد الكلي وتخفيف القيود

الائتماني) وارتفاع مستوى المخاطر المالية، بالإضافة إلى هامش أعلى بكثير لانخفاض عائداتها تماثياً مع تحسن الظروف الاقتصادية وأوضاع الجائحة.

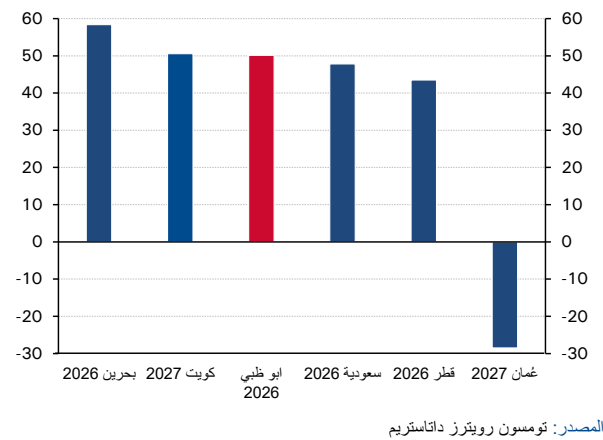
كما قد يؤدي الإقبال القوي من قبل المستثمرين العالميين على السندات ذات العوائد المرتفعة (في ظل بيئة عالمية يسودها انخفاض عائدات السندات نسبياً) إلى استمرار ارتفاع الطلب على السندات العمانية، مما يدفع بالعائد نحو الانخفاض. إلا أنه من المرجح أن تساهم عوامل مثل استمرار التحديات المالية وضعف التصنيف السيادي في كبح جماح تراجع عائدات السندات العمانية، وذلك نظراً لاستمرار المستثمرين في طلب عوائد أعلى لتلك السندات نتيجة لارتفاع مخاطرهما.

وعلى المدى القريب إلى المتوسط، ستستمر توقعات عائد السندات الخليجية في الاعتماد على تعافي الاقتصاد الإقليمي / العالمي، واتجاهات عائد السندات العالمية، ومدى السيطرة على أوضاع الجائحة، بالإضافة إلى أسعار النفط. أما بالنسبة للكويت، فقد يؤدي استمرار تباطؤ وتيرة الإصلاح الاقتصادي، واستمرار العجز المالي المتزايد إلى زيادة التكلفة المستقبلية للاقتراض بسبب مخاوف تعرض تصنيفها الائتماني السيادي لمزيد من التخفيضات.

#### الرسم البياني ٣: عوائد السندات السيادية الخليجية متوسطة الأجل



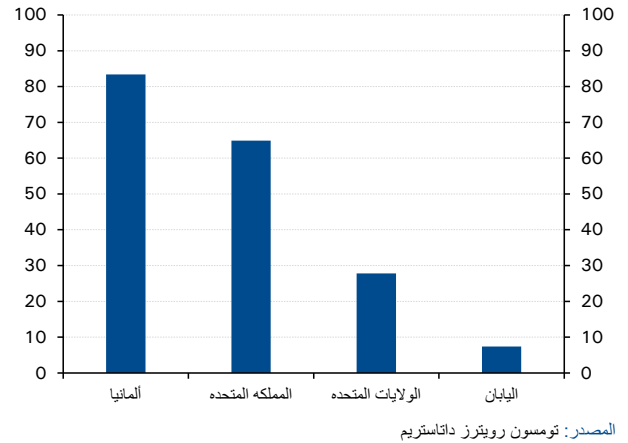
#### الرسم البياني ٤: التغيير في العوائد السيادية الخليجية متوسطة الأجل خلال الربع الثالث (نقطة أساس، على أساس ربعي)



من جهة أخرى، ارتفعت عائدات السندات الأوروبية، التي تأثرت في وقت سابق بمخاطر الركود المزدوج الناجم عن تفشي موجة جديدة من حالات الإصابة بفيروس كوفيد-١٩، وبما يتماشى مع أداء سندات الخزينة الأمريكية، بدعم من ارتفاع معدلات التضخم وآمال تحسن وتيرة الانتعاش الاقتصادي بقوة في النصف الثاني من العام الحالي في ظل السيطرة على تفشي الجائحة. وسجلت عائدات السندات الألمانية والسندات البريطانية نمواً بمقدار ٦٥ و ٢٨ نقطة أساس على أساس ربع سنوي على التوالي، في حين ارتفعت عائدات السندات اليابانية لأجل ١٠ سنوات بمستوى أقل بلغ ٧ نقاط أساس على أساس ربع سنوي، وظلت كالمعتاد عند مستوياتها المستهدفة التي حددها بنك اليابان بالقرب من ٠%.

وتشير النظرة المستقبلية إلى أن استمرار ارتفاع عائدات السندات سيتوقف على وتيرة التعافي الاقتصادي الذي يعتمد بدوره على مدى السيطرة على الجائحة - وهو احتمال غير مؤكد نظراً لظهور سلالات جديدة من الفيروس واستمرار ارتفاع معدلات الإصابة في أجزاء مختلفة من العالم. كما أن إجراءات التحفيز المالي الإضافية التي اتخذتها الحكومة الأمريكية قد تؤدي أيضاً إلى ارتفاع العائدات بالإضافة إلى توقعات تخفيف القيود المفروضة على السفر والتنقل في النصف الثاني من عام ٢٠٢١ مع استمرار تسارع برامج اللقاحات. من جهة أخرى، فإن تعهد الاحتياطي الفيدرالي الإبقاء على سياسته النقدية التيسيرية، وتأكيد وجهة نظره أن ارتفاع معدلات التضخم لا تتعدى كونها أوضاع مؤقتة قد يساهم في كبح جماح النمو المحتمل لعائدات السندات.

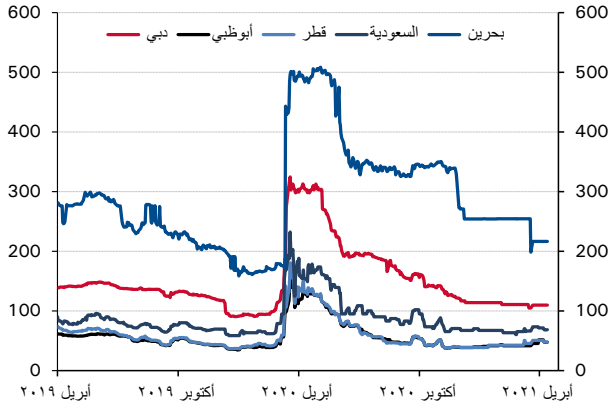
#### الرسم البياني ٢: التغيير في عوائد السندات العالمية لأجل ١٠ (نقطة أساس، على أساس ربعي)



#### عائدات السندات الخليجية تتبع خطى نظيرتها العالمية نحو الارتفاع خلال الربع الأول من عام ٢٠٢١

اتبعت معظم عائدات السندات السيادية متوسطة الأجل في دول مجلس التعاون الخليجي خطى نظيراتها العالمية واتجهت نحو الارتفاع في ظل تحسن آفاق نمو الاقتصاد العالمي والسيطرة على تفشي الجائحة. وعلى الرغم من أن ارتفاع عائدات السندات الخليجية عادة ما يمثل سمة من سمات تدهور الأوضاع الاقتصادية وضعف الجدارة الائتمانية، إلا أن نمو العائدات في هذه الحالة تأثر إلى حد كبير بارتفاع عائدات السندات العالمية. وشهدت ظروف الاقتصاد الكلي في دول مجلس التعاون الخليجي، تحسناً تدريجياً خلال الربع الأول من العام الحالي، تماثياً مع ارتفاع أسعار النفط وحملات التطعيم وتحسن المعنويات العامة، وهو ما انعكس في اتخاذ معدلات مبادلة مخاطر الائتمان للديون السيادية الخليجية لاتجاه هبوطي على نطاق واسع. كما لاحظنا نمو عائدات السندات بما يتراوح بين ٤٤ و ٥٨ نقطة أساس، في كافة دول مجلس التعاون الخليجي، باستثناء عمان والتي تتسم عادة بأعلى عائد للسندات السيادية على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي، إذ انخفضت عائدات سندات بمقدار ٢٨ نقطة أساس نظراً لانخفاض تصنيفها الائتماني السيادي (بدرجة B + "غير الاستثمارية" من قبل وكالة ستاندرد أند بورز للتصنيف

الرسم البياني ٦: معدلات مبادلة مخاطر الائتمان للديون السيادية الخليجية (نقطة أساس)



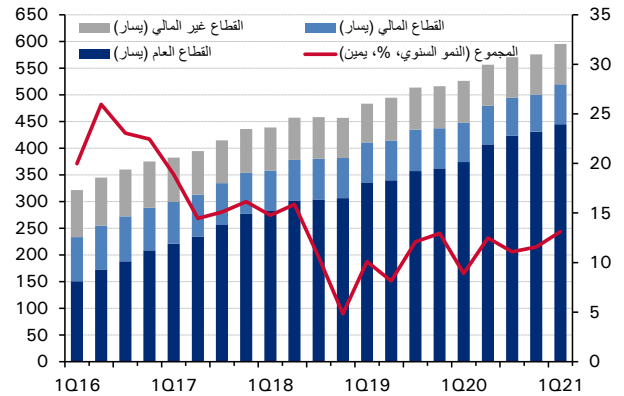
المصدر: تومسون رويترز داتاستريم، حتى تاريخ ٥ نوفمبر

## تراجع وتيرة الإصدارات الخليجية، إلا أنها ما زالت قوية نظراً لاستمرار الاحتياجات التمويلية

بعد المستوى المرتفع الذي شهدته إصدارات أدوات الدين لدول الخليج في عام ٢٠٢٠، والتي تجاوزت ١٠٠ مليار دولار وبما يتماشى تقريباً مع مستويات عام ٢٠١٩، شهد الربع الأول من عام ٢٠٢١ إصدارات بنحو ٢٨ مليار دولار، بقيادة الإصدارات السيادية وفي مقدمتها إصدارات السعودية التي بلغت قيمتها ١٠,٥ مليار دولار، ليصل بذلك إجمالي الديون المستحقة على دول مجلس التعاون الخليجي إلى حوالي ٦٠٠ مليار دولار بنهاية الربع الأول من العام الحالي. وجاءت المستويات القوية للإصدارات على خلفية الحاجة المستمرة لتمويل عجز الميزانيات، وبدعم أيضاً من انخفاض تكلفة الاقتراض نسبياً.

ونتوقع أن تظل الإصدارات الخليجية قوية في عام ٢٠٢١ لسد العجز المستمر، إلا أنها قد تتراجع مقارنة بمستويات عام ٢٠٢٠ بما يتماشى مع ارتفاع أسعار النفط، وترشيد الإنفاق الحكومي، وتعافي النشاط الاقتصادي. بالإضافة إلى ذلك، وبالنظر إلى استمرار انخفاض أسعار الفائدة، فقد يكون من الحكمة أن تلجأ دول مجلس التعاون الخليجي إلى الاقتراض، بدلاً من السحب من الاحتياطات، التي يفترض أنها تدر عائدات أعلى. وسيؤدي إقرار قانون الدين العام الجديد في الكويت إلى زيادة إجمالي الإصدارات الإقليمية. إلا أن توقيت إقرار هذا القانون ما يزال غير مؤكداً في الوقت الحالي، في انتظار التوصل إلى اتفاق بين مجلس الأمة ومجلس الوزراء.

الرسم البياني ٥: إجمالي أدوات الدين القائمة لدول مجلس التعاون (\$ مليار)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

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

الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثالث ٢٠١٨	الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الأول ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثالث ٢٠١٩	الربع الأول ٢٠٢٠	الربع الثاني ٢٠٢٠	الربع الثالث ٢٠٢٠	الربع الرابع ٢٠٢٠	الربع الأول ٢٠٢١	
25.9	5.8	5.9	32.5	10.8	23.6	9.2	35.4	22.3	12.4	20.0	القطاع العام
1.3	1.0	1.9	2.1	3.6	5.3	4.1	1.6	4.4	2.1	6.4	القطاع المالي
0.8	0.8	0.5	0.0	12.6	0.8	0.0	1.0	0.0	0.8	1.3	القطاع غير المالي
27.9	7.5	8.3	34.6	27.0	29.6	13.3	38.0	26.7	15.2	27.7	المجموع

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

الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثالث ٢٠١٨	الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الأول ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثالث ٢٠١٩	الربع الأول ٢٠٢٠	الربع الثاني ٢٠٢٠	الربع الثالث ٢٠٢٠	الربع الرابع ٢٠٢٠	الربع الأول ٢٠٢١	
2.8	0.4	1.0	0.0	0.0	3.3	0.1	2.8	3.2	0.0	3.0	بحرين
0.2	0.1	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	الكويت
0.3	0.9	1.8	0.0	0.4	3.3	0.4	0.5	1.0	3.8	6.1	عمان
17.3	2.6	1.5	15.6	5.1	4.7	3.8	11.0	1.6	0.0	1.7	قطر
4.5	1.3	0.0	16.3	17.8	3.6	5.5	8.0	12.3	8.3	10.5	السعودية
2.8	2.2	3.4	2.7	3.8	14.7	3.5	15.7	8.5	2.7	6.4	الإمارات
27.9	7.5	8.3	34.6	27.0	29.6	13.3	38.0	26.7	15.2	27.7	المجموع

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](http://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