

< صقر الزايد

اقتصادي

+965 2259 5655

SaqerAlzayed@nbk.com

التضخم وتطبيع السياسة النقدية يدفعان بعوائد السندات السيادية إلى الارتفاع

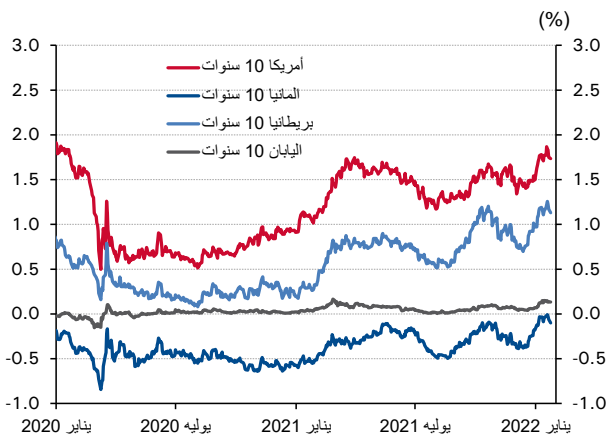
أبرز النقاط:

- عائدات السندات العالمية تعكس مسارها وتنتهي الربع الأخير من العام دون تغيير يذكر على أساس ربع سنوي مع ارتفاع معدلات التضخم وإمكانية تشديد السياسات النقدية.
- استمرار النمو بوتيرة جيدة في شهر يناير مع وصول عائدات السندات الأمريكية لأجل عشر سنوات إلى أعلى مستوياتها منذ عامين عند ١,٩% قبل تراجعها مؤخراً.
- عائدات السندات الخليجية تشهد نمواً أكبر مع اتساع الهامش مقارنة بعائدات سندات الخزنة الأمريكية، مما يعكس ارتفاع علاوة المخاطر.
- الربع الرابع من عام ٢٠٢١ يشهد إصدار سندات وصكوك بقيمة ٢٠ مليار دولار في دول مجلس التعاون الخليجي، لترتفع إلى مستويات قياسية بقيمة ١٠٥ مليار دولار للعام بأكمله.
- نمو إصدارات أدوات الدين الخليجية في عام ٢٠٢١ يأتي على خلفية تزايد الاحتياجات التمويلية لسد العجز وانخفاض تكاليف الاقتراض، إلا أنها قد تشهد وتيرة معتدلة في عام ٢٠٢٢ مع ارتفاع أسعار النفط وتزايد تكاليف الاقتراض وتراجع الضغوط المالية.

تغيرات هامشية لعوائد السندات العالمية في الربع الرابع

تباينت تحركات عائدات السندات القياسية، إلا أنها لم تشهد تغييراً يذكر حتى نهاية الربع الرابع من ٢٠٢١. وجاءت التراجعات في وقت سابق من هذا الربع في ظل حالة عدم اليقين تجاه السياسات النقدية وارتفاع حالات الإصابة بفيروس كورونا وتباطؤ النمو الاقتصادي، إلا أن العوائد انتعشت في نوفمبر على خلفية تراجع حدة المخاوف من الفيروس والأهم من ذلك، إشارة مجلس الاحتياطي الفيدرالي إلى رفع أسعار الفائدة عدة مرات في عام ٢٠٢٢ لكبح جماح التضخم. وعلى الرغم من ارتفاع عائدات السندات بوتيرة مطردة منذ نوفمبر الماضي، إلا أن السندات البريطانية لأجل ١٠ سنوات وسندات الخزنة الأمريكية أنهت الربع على تراجع طفيف بمقدار ٥,٢ نقطة أساس و٢,٩ نقطة أساس، على التوالي. وفي المقابل، أنهت عائدات السندات السيادية اليابانية والألمانية الربع على ارتفاع هامشي بمقدار ٥,٥ نقطة أساس و١,٦ نقطة أساس، على التوالي. وامتد الاتجاه السعودي خلال شهر يناير، إذ واصل المستثمرون تقييم موقف الاحتياطي الفيدرالي المتشدد، واستمرار تخفيض تدابير التيسير الكمي، وارتفاع معدل التضخم لمستويات قياسية جديدة.

الرسم البياني ١: عوائد السندات القياسية العالمية



ارتفاع العوائد مع توقعات رفع أسعار الفائدة وزيادة معدلات التضخم

انخفضت عائدات السندات القياسية العالمية متوسطة الأجل في بداية الربع الرابع من عام ٢٠٢١، إلا أن أغلبها عكس مساره وأنهى الربع الأخير من العام دون تغيير تذكر فيما يعزى، في المقام الأول، إلى تزايد معدلات التضخم وإمكانية تشديد السياسة النقدية. وقد يكون خفض البنوك المركزية لوتيرة شراء السندات قد ساهم في ارتفاع عائدات السندات، وربما بدرجة أقل، تزايد قوة الدولار، إذ من المقرر أن يوقف الاحتياطي الفيدرالي شراء السندات في مارس المقبل. وامتد الاتجاه السعودي للعائدات حتى يناير، مع وصول السندات الأمريكية لأجل عشر سنوات إلى أعلى مستوياتها المسجلة في عامين عند ١,٩% قبل أن تتراجع مؤخراً. وشهدت عائدات السندات الخليجية نمواً أكبر، إذ بدأت الفروق الضيقة تاريخياً مقابل سندات الخزنة الأمريكية في عام ٢٠٢١ في العودة إلى وضعها الطبيعي في ظل تطبيق الاحتياطي الفيدرالي لسياسات أكثر تشدداً.

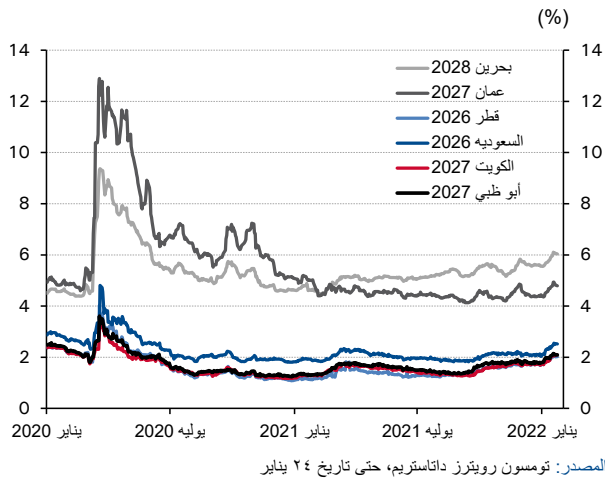
ومع وصول الجهات المصدرة في الغالب للمستويات المستهدفة لهذا العام، تراجعت إصدارات سندات اليوروبوند وأدوات الدين المحلية التي طرحتها الدول الخليجية في الربع الرابع من عام ٢٠٢١، بقيمة إجمالية وصلت إلى نحو ٢٠ مليار دولار. إلا أن عام ٢٠٢١ شهد أداءً قوياً بصفة عامة، إذ تم إصدار ١٠٥ مليار دولار من السندات والصكوك، وشهدت تلك الأخيرة زيادة ملحوظة وسط إقبال المستثمرين وتزايد الطلب. ويعكس الرقم الإجمالي، الذي شهد ارتفاعاً هامشياً عن مستويات عام ٢٠٢٠، استمرار الاتجاه السعودي للإصدارات الإقليمية في ظل احتياجات إعادة التمويل والعجز المالي، وعلى الرغم من أن هذا الأخير قد تراجع بشكل كبير بفضل ارتفاع أسعار النفط، وتوقع عودة العديد من الدول الخليجية إلى تسجيل فائض في موازنة السنة المالية الحالية. إلا أنه من المرجح أن تظل الإصدارات قوية نسبياً في عام ٢٠٢٢ باعتبار أن تكاليف الاقتراض ما تزال منخفضة، وإن كانت بدأت في الارتفاع، واستمرار المتطلبات التمويلية لتلك الدول.

وستظل آفاق نمو عائدات السندات الخليجية تعتمد على تعافي الاقتصاد الإقليمي والعالمي، واتجاه عائدات السندات العالمية، وتطورات احتواء نقشي الجائحة، إضافة إلى تحركات أسعار النفط. وقد تستمر عائدات دول مجلس التعاون الخليجي في الارتفاع في عام ٢٠٢٢ بما يتماشى مع العائدات العالمية، والتي قد تشهد المزيد من الارتفاع نظراً لعدد من العوامل كتطبيق السياسة النقدية وإمكانية استمرار الضغوط التضخمية.

٢٠٢١ عام قياسي لإصدارات السندات الخليجية

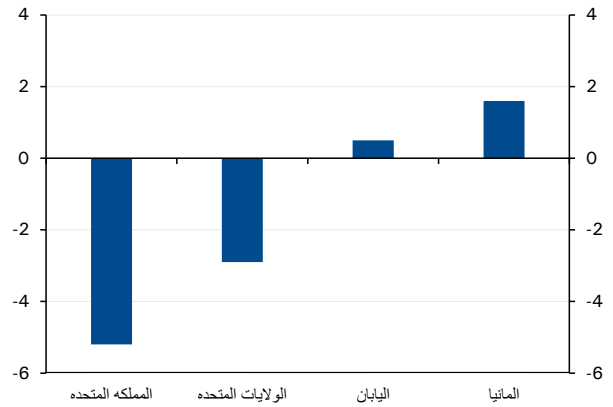
تراجعت إصدارات السندات الدولية والمحلية في دول مجلس التعاون الخليجي في الربع الرابع من عام ٢٠٢١ لنحو ٢٠ مليار دولار مقابل ٢٩ مليار دولار في الربع الثالث من عام ٢٠٢١. ويعتبر تباطؤ وتيرة إصدار السندات في الربع الرابع من الأمور الموسمية وقد يعزى لوصول الحكومات للمستويات المستهدفة لهذا العام. وجاءت الجهات السيادية في الصدارة من حيث حجم الإصدارات، والتي جاء أكثر من نصفها من السعودية (١١ مليار دولار) تليها الإمارات (٥,٢ مليار دولار). وشملت أبرزها إصدار أول سندات اتحادية إماراتية، إذ جمعت ٤ مليارات دولار على ثلاث شرائح، وتجاوزت طلبات الاكتتاب أكثر من ٢٢,٥ مليار دولار. وأصدرت السعودية سندات بقيمة ٨,٨ مليار دولار كجزء من عملية شراء مبكر لصكوك تستحق السداد في عام ٢٠٢٢. وبصفة عامة، كان ٢٠٢١ عاماً قياسياً بالنسبة للإصدارات الإقليمية، إذ بلغت قيمتها حوالي ١٠٥ مليار دولار أمريكي، مما رفع إجمالي أدوات الدين مستحقة السداد إلى أعلى مستوياته على الإطلاق بوصوله إلى ٦١٤ مليار دولار أمريكي في ظل استفادة الجهات المصدرة للانخفاض القياسي الذي شهدته تكاليف الاقتراض.

الرسم البياني ٣: عوائد السندات السيادية الخليجية متوسطة الأجل



ومستقبلاً ستكون آفاق النمو الاقتصادي وسياسات الاحتياطي الفيدرالي وتوقعات التضخم هي المحركات الرئيسية لعائدات السندات. ويمكن أن تكتسب سندات الخزنة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات المزيد من الزخم بمجرد انتهاء الاحتياطي الفيدرالي من تقليص برنامج شراء الأصول في مارس المقبل، مما يمهّد الطريق لرفع أسعار الفائدة للمرة الأولى خلال العام الحالي، والذي عادة ما يؤدي إلى رفع عائدات السندات. وستكون هناك فرصة قوية لارتفاع عائدات السندات في حالة استمرار التضخم فوق المستوى المستهدف الذي حدده الاحتياطي الفيدرالي، إضافة إلى تأكيد النمو الاقتصادي لمرونته، مما سيدفع مجلس الاحتياطي الفيدرالي إلى اتخاذ موقفاً أكثر تشدداً في السياسة النقدية. من جهة أخرى، قد تنخفض عائدات السندات استجابة لتراجع معدلات التضخم، وقلة مرونة النمو، إضافة إلى تقلبات الأصول ذات المخاطر المرتفعة نسبياً كالأسهام، واحتمال تفاقم الأوضاع على خلفية زيادة حالات الإصابة بالفيروس.

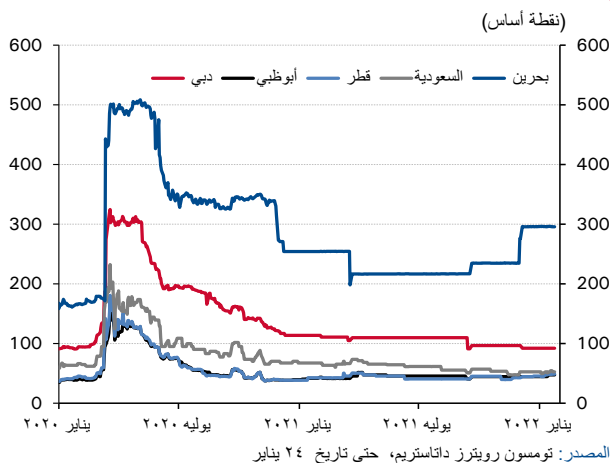
الرسم البياني ٢: التغيير في عوائد السندات العالمية لأجل ١٠ سنوات في الربع الرابع ٢٠٢١ (نقطة أساس، على أساس ربعي)



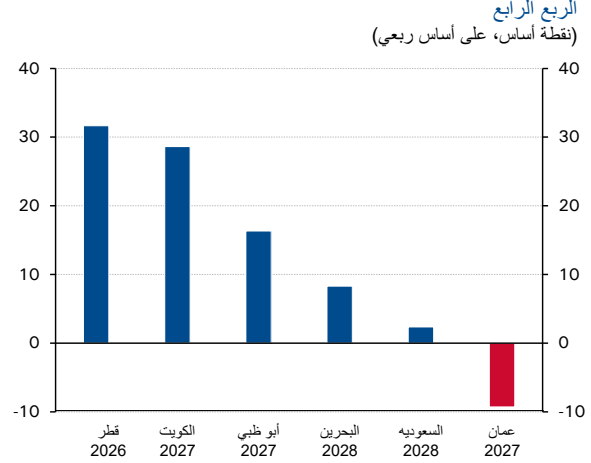
عائدات غالبية السندات الخليجية ترتفع في الربع الرابع ٢٠٢١

ارتفعت عائدات السندات السيادية متوسطة الأجل في دول مجلس التعاون الخليجي، باستثناء سلطنة عمان، في الربع الرابع من عام ٢٠٢١، على خلفية ارتفاع عائدات السندات العالمية التي بدأت رحلة صعودها في نوفمبر. وتسارعت وتيرة ارتفاع عائدات السندات الخليجية في يناير، مما أدى إلى تزايد الفارق بينها وبين عائدات سندات الخزنة الأمريكية، وربما يعكس ذلك تزايد المخاطر كردة فعل لتشدّد الاحتياطي الفيدرالي لسياسته النقدية. وجاءت قطر والكويت في الصدارة بزيادة عائدات سنداتهما على أساس ربع سنوي، إذ ارتفعت بمقدار ٣٢ نقطة أساس و٢٩ نقطة أساس، على التوالي. وفي ذات الوقت، شهدت عائدات سندات أبو ظبي والبحرين والسعودية نمواً متواضعاً إلى حد ما على أساس ربع سنوي بمقدار ١٦ و ٨ و ٢ نقاط أساس، على التوالي. واتخذت السندات العمانية اتجاهها معاكساً، بانخفاض عائدتها ٩ نقاط أساس على أساس ربع سنوي نتيجة لتحسن المؤشرات الرئيسية للأوضاع المالية، بما في ذلك نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي وعجز المالية العامة، إضافة إلى قيام وكالات التصنيف الائتماني، موديز وستاندرد أند بورز في أكتوبر بتغيير النظرة المستقبلية لسلطنة عمان إلى "مستقرة" و "إيجابية"، على التوالي. وقامت وكالة فيتش بخطة مماثلة في ديسمبر. وبشكل مماثل، فقد يؤدي تحسن البيئة التشغيلية في السعودية، والتي ساهمت في قيام وكالة موديز برفع النظرة المستقبلية إلى "مستقرة"، إلى الحد من إمكانية ارتفاع العوائد. أما في البحرين، التي تشهد سندات أعلى عائد بين أقرانها، وعادة ما تكون أقل مقاومة للصدمات، فقد شهدت ارتفاع أسعار مبادلة مخاطر الائتمان، والذي قد يتأثر بتزايد التقلبات وحالة عدم اليقين في الأسواق العالمية.

الرسم البياني ٦: معدلات مبادلة مخاطر الائتمان لأجل خمس سنوات

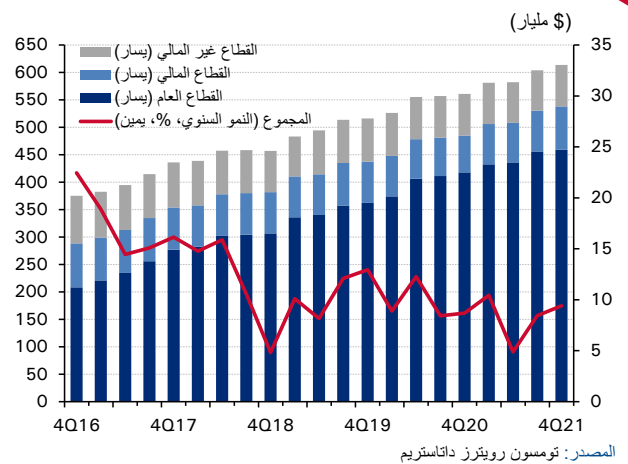


الرسم البياني ٤: التغيير في العوائد السيادية الخليجية متوسطة الأجل خلال



وقد تظل الإصدارات الخليجية قوية نسبياً في عام ٢٠٢٢ بسبب استمرار الاحتياجات التمويلية، إلا أنه من المرجح أن تتراجع في ظل ارتفاع أسعار النفط وانخفاض مستويات العجز. كما أن تسريع الاحتياطي الفيدرالي تطبيع السياسة النقدية لمستويات ما قبل الأزمة قد يدفع عائدات السندات الخليجية إلى الارتفاع على المدى المتوسط، مما يزيد من تكاليف الاقتراض ويؤدي إلى تباطؤ وتيرة إصدار السندات.

الرسم البياني ٥: إجمالي أدوات الدين القائمة لدول مجلس التعاون



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

الربع الرابع 2021	الربع الثالث 2021	الربع الثاني 2021	الربع الأول 2021	الربع الرابع 2020	الربع الثالث 2020	الربع الثاني 2020	الربع الأول 2020	الربع الرابع 2019	الربع الثالث 2019	الربع الثاني 2019	الربع الأول 2019
14.0	12.1	14.9	25.4	12.4	22.3	35.4	17.3	8.1	23.6	10.8	32.5
5.0	4.3	3.3	6.0	2.1	4.4	1.6	4.1	1.8	5.3	3.6	2.1
0.8	12.5	2.4	1.5	0.8	0.0	1.0	0.0	0.8	0.8	12.6	0.0
19.8	28.9	20.6	35.4	15.2	26.7	38.0	21.4	10.8	29.6	27.0	34.6

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

الربع الرابع 2021	الربع الثالث 2021	الربع الثاني 2021	الربع الأول 2021	الربع الرابع 2020	الربع الثالث 2020	الربع الثاني 2020	الربع الأول 2020	الربع الرابع 2019	الربع الثالث 2019	الربع الثاني 2019	الربع الأول 2019
2.5	0.4	0.9	3.1	0.0	3.2	2.8	0.1	0.5	3.3	0.0	0.0
0.0	0.0	0.2	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
0.0	0.0	3.3	6.1	3.8	1.0	0.5	0.4	0.5	3.3	0.4	0.0
1.1	17.9	2.0	1.7	0.0	1.6	11.0	3.8	0.4	4.7	5.1	15.6
11.0	2.5	3.8	17.2	8.3	12.3	8.0	13.6	3.6	3.6	17.8	16.3
5.2	8.0	10.4	4.9	2.7	8.5	15.7	3.5	5.3	14.7	3.8	2.7
19.8	28.9	20.6	32.9	15.2	26.7	38.0	21.4	10.8	29.6	27.0	34.6

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

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) 2259 5500, Email: econ@nbk.com