

## تطورات سوق أدوات الدين

&lt; صقر الزايد

اقتصادي

+965 2259 5655

SaqerAlzayed@nbk.com

## ارتفاع عائدات السندات السيادية في ظل تزايد معدلات التضخم وتشديد الاحتياطي الفيدرالي لسياساته النقدية

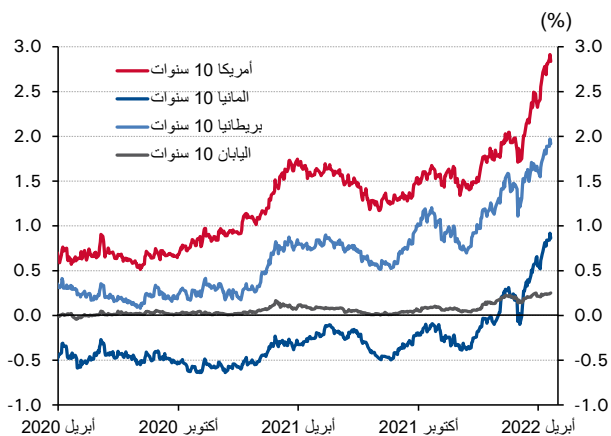
أبرز النقاط:

- ارتفاع عائدات السندات العالمية إلى أعلى مستوياتها في عدة سنوات بالربع الأول من عام ٢٠٢٢ وسط تسعير المستثمرين ارتفاع التضخم وتوقعات تشديد السياسات النقدية.
- نمو عائدات السندات في الربع الأول من عام ٢٠٢٢ بصدارة سندات الخزانة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات والتي شهدت المزيد من الارتفاع في أبريل، متخطية أعلى مستوياتها المسجلة في ٣ سنوات عند ٢,٩٢%.
- قد تشهد عائدات السندات مزيد من الارتفاع نظراً لعوامل مختلفة مثل توقعات رفع أسعار الفائدة، واستمرار التضخم، وإمكانية بدء تشديد السياسات النقدية.
- عائدات السندات السيادية الخليجية متوسطة الأجل اتبعت خطى نظيراتها العالمية وارتفعت في الربع الأول من عام ٢٠٢٢ بصدارة السندات السعودية والقطرية.
- تراجع قيمة إصدارات السندات والصكوك في دول مجلس التعاون الخليجي بشكل حاد في الربع الأول من عام ٢٠٢٢ لتصل إلى ١١ مليار دولار، لتسجل أدنى مستوياتها منذ الربع الرابع من عام ٢٠١٩، مقابل نحو ٢٠ مليار دولار في الربع الرابع من عام ٢٠٢١.
- قد تتباطأ وتيرة الإصدارات الخليجية هذا العام مقارنة بالمستويات القياسية التي شهدناها خلال عام ٢٠٢١ على خلفية ارتفاع أسعار النفط وتخفيف الضغوط المالية.

٢٠ مليار دولار في الربع الرابع من عام ٢٠٢١، والتي صدر معظمها من السعودية. ومستقبلاً، من المقرر أن تتباطأ وتيرة إصدارات أدوات الدين الخليجية في عام ٢٠٢٢ بعد وصولها إلى مستوى قياسي في عام ٢٠٢١ (١٠٥ مليار دولار) نظراً لانخفاض الاحتياجات التمويلية للموازنات العامة (بفضل ارتفاع أسعار النفط) وتزايد تكاليف الاقتراض.

عائدات السندات العالمية تسجل أعلى مستوياتها في عدة سنوات بالربع الأول من عام ٢٠٢٢

الرسم البياني ١: عوائد السندات القياسية العالمية



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم، حتى تاريخ ٢٠ أبريل

كانت تحركات عائدات السندات القياسية إيجابية بصفة عامة في الربع الأول من عام ٢٠٢٢ على خلفية الارتفاع الشديد لمعدلات التضخم وتوقعات رفع أسعار الفائدة. وجاءت سندات الخزانة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات في الصدارة

## تشديد الاحتياطي الفيدرالي لسياساته النقدية وارتفاع التضخم يدفع عائدات السندات للارتفاع في الربع الأول من عام ٢٠٢٢

ارتفعت عائدات السندات السيادية العالمية متوسطة الأجل إلى أعلى مستوياتها في عدة سنوات بالربع الأول من عام ٢٠٢٢، إذ قام المستثمرون بتسعير استمرار ارتفاع معدلات التضخم وتوقعات تشديد السياسات النقدية بنحو متزايد. وبلغ معدل التضخم في الولايات المتحدة أعلى مستوياته في أربعة عقود بوصوله إلى ٨,٥% على أساس سنوي في مارس بدعم من ارتفاع أسعار المواد الغذائية والطاقة بسبب تداعيات الحرب الروسية الأوكرانية، وتزايدت توقعات رفع أسعار الفائدة الأمريكية بمقدار ٢٠٠ نقطة أساس أو أكثر خلال عام ٢٠٢٢. ومن العوامل التي ساهمت في ذلك الارتفاع أيضاً، قيام الاحتياطي الفيدرالي في مارس الماضي برفع أسعار الفائدة بمقدار ٢٥ نقطة أساس في أول زيادة منذ عام ٢٠١٨، إضافة إلى تقليص برنامج مشتريات الأصول الفيدرالية غير المسبوق (الذي انتهى في مارس) وقيام المستثمرين بالتخلص من السندات بحثاً عن عوائد حقيقية إيجابية.

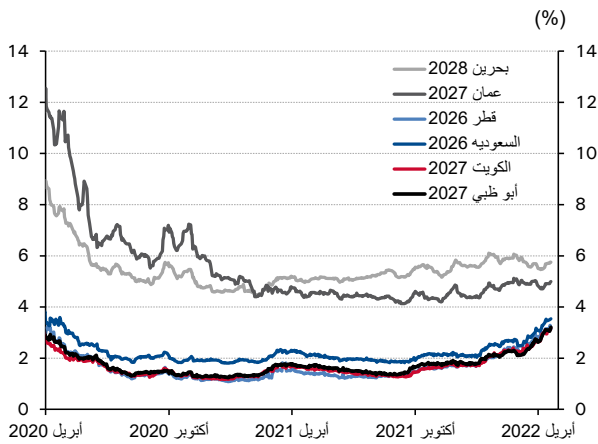
كما ارتفعت عائدات السندات السيادية الخليجية على خطى نظيراتها العالمية وذلك على الرغم من انخفاض مستوى المخاطر بفضل ارتفاع أسعار النفط وتحسن الأوضاع المالية. وواصلت العائدات ارتفاعاتها حتى منتصف أبريل، وقد تحافظ على الاتجاه الصعودي على المدى القريب باقتراض استمرار ارتفاع معدلات التضخم وإبقاء الاحتياطي الفيدرالي على سياساته النقدية المتشددة. من جهة أخرى، هناك دلالات تشير إلى أن معدل التضخم الأساسي في الولايات المتحدة بدأ يتباطأ بشكل ملموس مما قد يخفف من موقف الاحتياطي الفيدرالي تجاه رفع سعر الفائدة ويحد من الضغوط المتزايدة على عائدات السندات خلال الأشهر المقبلة. وفي نفس الوقت، تراجعت إصدارات أدوات الدين الخليجية لتصل قيمتها إلى ١١ مليار دولار\* في الربع الأول من عام ٢٠٢٢ مقابل نحو

ستاندرد أند بورز في أبريل برفع التصنيف الائتماني للسلطنة إلى BB- مع نظرة مستقبلية مستقرة. أما في البحرين، والتي تشهد سندات أعلى عائد بين أقرانها ونظراً لتحسن آفاق النمو الاقتصادي للبلاد، فلم تشهد تغييراً يذكر. وسوف تواصل آفاق نمو عائدات السندات الخليجية الاعتماد على تعافي الاقتصاد الإقليمي والعالمي، واتجاه عائدات السندات العالمية، وتطورات احتواء نفشي الجائحة، إضافة إلى تحركات أسعار النفط. وقد تستمر عائدات السندات الخليجية في الارتفاع في عام ٢٠٢٢ بما يتماشى مع عائدات السندات العالمية والتي قد تشهد المزيد من الارتفاع نظراً لعدد من عوامل مثل توقعات رفع أسعار الفائدة والضغط التضخمي المستمرة. من جهة أخرى، قد يؤدي ارتفاع أسعار النفط وتحسن التوقعات المالية والاقتصادية الإقليمية لحد من إمكانية ارتفاع العائدات بمستويات كبيرة نظراً لانخفاض المخاطر والاحتياجات التمويلية.

### تراجع إصدارات السندات الخليجية في الربع الأول من عام ٢٠٢٢ بعد تسجيلها نمو قياسي في عام ٢٠٢١

تراجعت قيمة إصدارات أدوات الدين المحلية وسندات اليوروبوند في دول مجلس التعاون الخليجي إلى ١١ مليار دولار في الربع الأول من عام ٢٠٢٢، فيما يعد أدنى مستوياتها منذ الربع الرابع من عام ٢٠١٩ مقابل نحو ٢٠ مليار دولار في الربع الرابع من عام ٢٠٢١. وأدى تراجع الإصدارات إلى جانب زيادة الديون مستحقة السداد (٢٣ مليار دولار) إلى انخفاض إجمالي الديون المستحقة في المنطقة إلى أقل من ٦٠٠ مليار دولار، فيما يعد أول انخفاض تشهده على أساس سنوي منذ عام ٢٠١٨. وقد تنخفض الإصدارات بشكل استثنائي بسبب تقلبات أسواق أدوات الدين وارتفاع عائدات السندات الإقليمية.

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



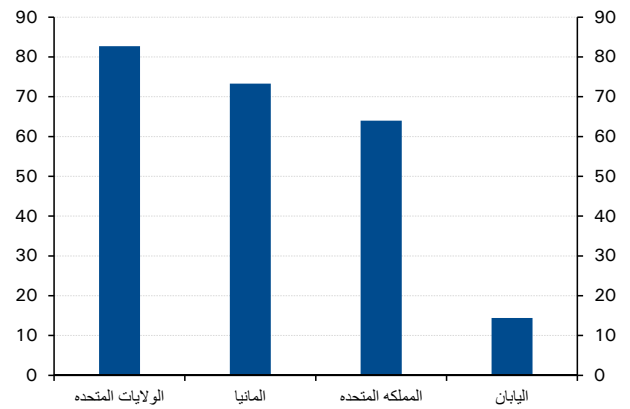
المصدر: تومسون رويترز داتاستريم، حتى تاريخ ٢٠ أبريل

وقد يؤدي تراجع أو انعدام الاحتياجات التمويلية لسد عجز الموازنة في ظل ارتفاع أسعار النفط والالتزام بضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط إلى اعتدال وتيرة الإصدارات في عام ٢٠٢٢ مقارنة بالمستوى القياسي البالغ ١٠٥ مليار دولار في عام ٢٠٢١. إضافة لذلك، ومع تسريع الاحتياطي الفيدرالي لوتيرة تطبيع سياساته واتخاذ البنوك المركزية الإقليمية لخطوات مماثلة، قد يساهم ذلك في رفع عائدات السندات الخليجية على المدى المتوسط، مما يزيد من تكاليف الاقتراض ويؤدي إلى تباطؤ وتيرة إصدار السندات الخليجية.

بنمو عائداتها بمقدار ٨٣ نقطة أساس على أساس ربع سنوي إلى ٢,٣% قبل أن ترتفع إلى أعلى مستوياتها في ٣ سنوات عند مستوى ٢,٩٢% (١٩ أبريل). وارتفعت عائدات السندات الألمانية والسندات البريطانية بمقدار ٧٣ و٦٤ نقطة أساس، على التوالي. أما السندات اليابانية التي تمثل نموذج لاستقرار العوائد لم تكن بمنأى من الضغوط التي تعرضت لها عائدات السندات العالمية، إذ ارتفعت بمقدار ١٤ نقطة أساس على أساس ربع سنوي لتصل إلى ٠,٢٤%، فيما يعد أعلى معدل نمو منذ تدخل بنك اليابان دفاعاً عن المستوى الصفري المستهدف في عام ٢٠١٦، مما دفع البنك إلى فرض سقف بنسبة ٠,٢٥% على عائدات السندات في مارس مما أثر على أداء الين الياباني.

وتواصل آفاق النمو الاقتصادي وسياسات الاحتياطي الفيدرالي وتوقعات التضخم تحريك عائدات السندات خلال الفترة القادمة. ويتوقع ارتفاع عائدات سندات الخزنة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات أكثر من نظرائه في ظل احتمال رفع أسعار الفائدة عدة مرات ووقف التيسير الكمي في مارس والبدء شبه المؤكدة للتشديد الكمي في مايو. وستكون هناك إمكانية أكبر لارتفاع عائدات السندات في حال استمرار التضخم فوق المستوى المستهدف الذي حدده الاحتياطي الفيدرالي، إضافة إلى تأكيد النمو الاقتصادي لمرونته، مما سيدفع الاحتياطي الفيدرالي لاتخاذ موقف أكثر تشدداً. من جهة أخرى، قد يكون نمو عائدات السندات محدوداً استجابة لتراجع معدل التضخم (في ظل وجود إشارات على اقتراب التضخم الأساسي من ذروته)، وقلة مرونة النمو، إضافة إلى تقلبات الأصول ذات المخاطر المرتفعة نسبياً كالأسهم، واحتمال تفاقم الأوضاع على خلفية زيادة حالات الإصابة بالفيروس، مما قد يحد من ارتفاع العائدات.

#### الرسم البياني ٢: التغيير في عوائد السندات العالمية لأجل ١٠ سنوات في الربع الأول من ٢٠٢٢ (نقطة أساس، على أساس ربعي)

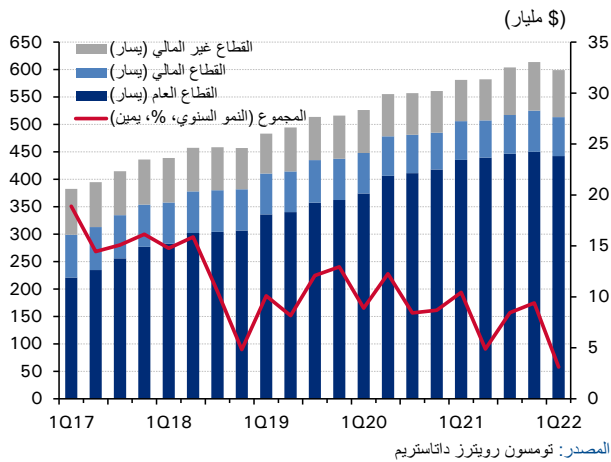


المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

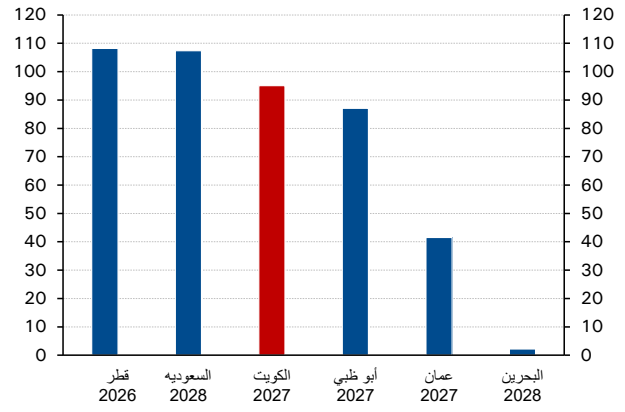
#### ارتفاع عائدات السندات السيادية الخليجية على خطى نظيرتها العالمية

تسارعت وتيرة نمو عائدات السندات السيادية متوسطة الأجل في دول مجلس التعاون الخليجي في الربع الأول من عام ٢٠٢٢، متأثرة بارتفاع عائدات السندات العالمية، ونظراً لقيام معظم البنوك المركزية في دول مجلس التعاون الخليجي برفع أسعار الفائدة تماشياً مع سياسات الاحتياطي الفيدرالي في مارس. وجاءت السندات القطرية والسعودية في الصدارة بزيادة عائداتها على أساس ربع سنوي بمقدار ١٠٨ نقطة أساس و١٠٧ نقطة أساس، على التوالي، تليها الكويت وأبو ظبي بنمو قدره ٩٥ و٨٧ نقطة أساس، على التوالي. وفي نفس الوقت، شهدت عائدات سندات سلطنة عمان زيادة متواضعة نسبياً بمقدار ٤٢ نقطة أساس، على أساس ربع سنوي، وقد يعزى ذلك إلى تحسن العديد من المؤشرات المالية الرئيسية مما أدى إلى رفع النظرة المستقبلية لتصنيفها الائتماني منذ أكتوبر عدة مرات والتي كان آخرها قيام وكالة التصنيف الائتماني

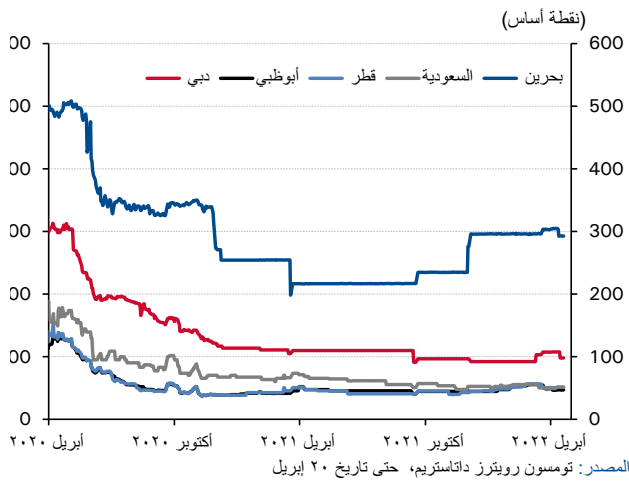
الرسم البياني ٥: إجمالي أدوات الدين القائمة لدول مجلس التعاون



الرسم البياني ٤: التغيير في العوائد السيادية الخليجية متوسطة الأجل في الربع الأول من ٢٠٢٢ (نقطة أساس، على أساس ربعي)



الرسم البياني ٦: معدلات مبادلة مخاطر الائتمان لأجل خمس سنوات



واستحوذت الصكوك السيادية السعودية على النصيب الأكبر من الإصدارات الإقليمية في الربع الأول من عام ٢٠٢٢ بإصدارها صكوك سيادية في يناير بقيمة ٧ مليارات دولار والمقسمة على شريحتين الأولى لأجل ٨ سنوات والثانية لأجل ١٢ سنة، كجزء من برنامج إصدار الصكوك الخاص بالمركز الوطني لإدارة الدين. ووفقاً للمركز، تعتبر تلك الصفقة جزءاً من مبادرة لتوحيد الإصدارات المحلية للمملكة في إطار برنامج إصدار الصكوك بالريال السعودي، والتي تضمنت الاسترداد المبكر للسندات والصكوك التي تزيد قيمتها عن ٢٥ مليار ريال سعودي (٦,٦ مليار دولار). من جهة أخرى، بلغت قيمة إصدارات السندات السيادية وشبه السيادية الإماراتية ٣,٦ مليار دولار، من بينها سندات بقيمة ١,٥ مليار دولار أصدرتها شركة المعمورة المتنوعة العالمية القابضة في مارس. إضافة لذلك، أصدرت البحرين في مارس أيضاً، سندات بقيمة ٤٠٠ مليون دولار لأجل ٣ سنوات من شريحة واحدة. في حين قد تبقى إصدارات أدوات الدين الكويتية متوقفة نظراً لقانون الدين الذي ما يزال معلقاً والذي سيسمح له بالاستفادة من أسواق الدين الدولية والمحلية في حال صدوره، على الرغم من أنه من غير المحتمل في المستقبل القريب نظراً في ظل استقالة الحكومة خلال الأونة الأخيرة.

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

1Q-22	4Q-21	3Q-21	2Q-21	1Q-21	4Q-20	3Q-20	2Q-20	1Q-20	4Q-19	3Q-19	2Q-19	
9.7	14.0	12.1	14.9	25.4	12.4	22.3	35.4	17.3	8.1	23.6	10.8	القطاع العام
1.3	5.0	4.3	3.3	6.0	2.1	4.4	1.6	4.1	1.8	5.3	3.6	القطاع المالي
0.0	0.8	12.5	2.4	1.5	0.8	0.0	1.0	0.0	0.8	0.8	12.6	القطاع غير المالي
<b>11.0</b>	<b>19.8</b>	<b>28.9</b>	<b>20.6</b>	<b>35.4</b>	<b>15.2</b>	<b>26.7</b>	<b>38.0</b>	<b>21.4</b>	<b>10.8</b>	<b>29.6</b>	<b>27.0</b>	<b>المجموع</b>

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

1Q-22	4Q-21	3Q-21	2Q-21	1Q-21	4Q-20	3Q-20	2Q-20	1Q-20	4Q-19	3Q-19	2Q-19	
0.4	2.5	0.4	0.9	3.1	0.0	3.2	2.8	0.1	0.5	3.3	0.0	بحرين
0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	الكويت
0.0	0.0	0.0	3.3	6.1	3.8	1.0	0.5	0.4	0.5	3.3	0.4	عُمان
0.0	1.1	17.9	2.0	1.7	0.0	1.6	11.0	3.8	0.4	4.7	5.1	قطر
7.0	11.0	2.5	3.8	17.2	8.3	12.3	8.0	13.6	3.6	3.6	17.8	السعودية
3.6	5.2	8.0	10.4	4.9	2.7	8.5	15.7	3.5	5.3	14.7	3.8	الإمارات
<b>11.0</b>	<b>19.8</b>	<b>28.9</b>	<b>20.6</b>	<b>32.9</b>	<b>15.2</b>	<b>26.7</b>	<b>38.0</b>	<b>21.4</b>	<b>10.8</b>	<b>29.6</b>	<b>27.0</b>	<b>المجموع</b>

المصدر: تومسون رويترز داتاستريم  
\* بيانات إصدار الديون تتكون من الأذونات والسندات المصدرة محلياً ودولياً بالدولار الأمريكي بأجل استحقاق أكبر من عام واحد (تستثني الأذونات قصيرة الأجل).



## 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

### 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](http://www.nbk.com), for other bank publications. For further information please contact: NBK Economic Research, Tel: (965) 2259 5500, Email: [econ@nbk.com](mailto:econ@nbk.com)