

< صقر الزايد

إقتصادي  
+965 2259 5655  
SaqerAlzayed@nbk.com

< دانييل كاي

مدير أبحاث الاقتصاد الكلي  
+965 2259 3136  
danielkaye@nbk.com

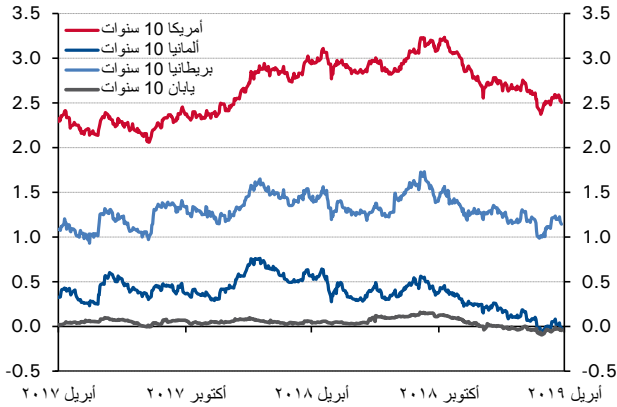
## ارتفاع إصدارات أدوات الدين الخليجية في الربع الأول من العام ٢٠١٩ بالتزامن مع تراجع عائد السندات العالمية

### أبرز النقاط

- عائدات السندات العالمية والإقليمية تتخذ اتجاهها تراجعياً في الربع الأول من العام في ظل توقعات بتباطؤ النمو العالمي واستمرار حالة عدم اليقين على الصعيد التجاري.
- تراجع معدلات التضخم العالمي وتبني السياسة النقدية التيسيرية، ساهم في انخفاض عائدات السندات.
- ارتفاع إجمالي إصدارات السندات والصكوك في دول مجلس التعاون الخليجي في الربع الأول من العام الحالي بقيمة ٣٢ مليار دولار، لترتفع بذلك قيمة الديون القائمة إلى ٤٧٨ مليار دولار.
- انتعاش متوقع بإصدارات أدوات الدين الخليجية في العام ٢٠١٩ في ظل توسع الميزانيات الحكومية وتزايد متطلبات إعادة التمويل.

إلى ما دون المستوى المستهدف من قبل الاحتياطي الفيدرالي البالغ ٢٪، هذا بالإضافة إلى التفاؤل بشأن توصل الولايات المتحدة والصين لصفقة تجارية (والتي تلاشت منذ ذلك الحين)، إلى تراجع توقعات خفض أسعار الفائدة وساهمت في رفع عائدات السندات لأجل ١٠ سنوات إلى ٢,٥١٪ بنهاية أبريل.

الرسم البياني ١: أسواق الأسهم الخليجية  
(إعادة تأسيس، ٢٨ ديسمبر ٢٠١٧ = ١٠٠)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

وفي الاتحاد الأوروبي، سادت حالة من عدم اليقين السياسي (تغيرات القيادات السياسية وانفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الأوروبي والصراع السياسي في إيطاليا وفرنسا) وتراجع معدلات التضخم وضعف مستويات النمو (الصادرات والصناعات التحويلية) الناجم عن ضعف الطلب العالمي والآثار السلبية لفرض الرسوم الجمركية الأمريكية، الأمر الذي أدى إلى تراجع عائدات السندات الأوروبية أيضاً في الربع الأول من العام ٢٠١٩. وعانت السندات الألمانية من انخفاض حاد مقارنة بأداء المؤشر المعياري للسندات المعيارية العالمية، بتراجع بلغ ٣٢ نقطة أساس على أساس ربع سنوي. وفي المقابل، كانت السندات السيادية في اليابان هي الأقل تغيراً في الربع الأول من العام ٢٠١٩، حيث انخفضت بمعدل أقل من ١٠ نقاط أساس.

### تراجع عائدات السندات في الربع الأول من العام ٢٠١٩، وارتفاع إصدارات أدوات الدين الخليجية إلى مستويات قياسية

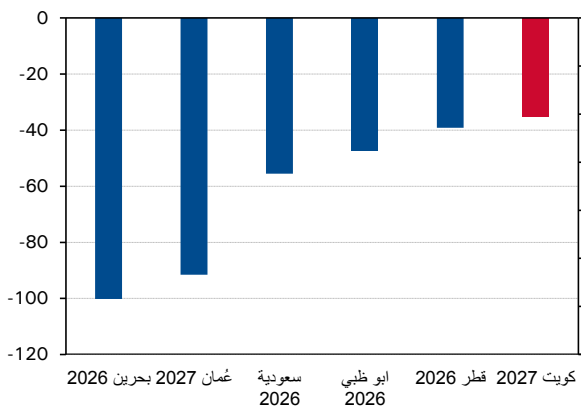
تراجع المؤشر المعياري لعائدات السندات العالمية في الربع الأول من العام ٢٠١٩ وذلك قبل أن ترتفع هامشياً في أبريل في ظل توقعات بتباطؤ النمو العالمي وحالة عدم اليقين على الصعيد التجاري وتحول البنوك المركزية في الولايات المتحدة وأوروبا نحو اتباع سياسات نقدية تيسيرية. وتراجعت عائدات السندات في دول مجلس التعاون الخليجي على خلفية ارتفاع أسعار النفط والتي أسهمت بدورها في ضبط أوضاع المالية العامة. ومن جهة أخرى، تزايدت إصدارات أدوات الدين السيادية على المستوى الإقليمي بقيادة كلا من السعودية وقطر على خلفية استفادتها من انخفاض تكاليف الاقتراض وجودة التصنيف الائتماني وإقبال المستثمرين الدوليين على إصدارات الدين الإقليمية. وتوقع استمرار تراجع عائدات السندات الإقليمية خلال العام الحالي في ظل انخفاض أسعار الفائدة واعتدال معدلات التضخم، في حين قد تتزايد إصدارات السندات على المستوى الإقليمي بعد الأداء المتواضع الذي شهدته في العام ٢٠١٨.

### انخفاض عائدات السندات الدولية على خلفية إشارات باتباع سياسات نقدية تيسيرية

أدى تباطؤ النمو العالمي وإشارات باتباع سياسات نقدية تيسيرية وانخفاض معدلات التضخم وتأثيرات الحرب التجارية إلى استمرار تراجع المؤشر المعياري لعائدات السندات العالمية في التراجع في الربع الأول من العام ٢٠١٩. ففي الولايات المتحدة، انخفضت عائدات سندات الخزنة لأجل ١٠ سنوات بواقع ٢٧ نقطة أساس على أساس ربعي وصولاً إلى ٢,٤١٪ بنهاية الربع الأول من العام الحالي لتقترب بذلك من أدنى مستوياتها منذ أكثر من عام بما يعكس تراجع توقعات النمو وتزايد احتمال قيام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بخفض أسعار الفائدة لأول مرة منذ أكثر من عقد من الزمان في وقت لاحق من هذا العام. وأدى هذا التراجع أيضاً إلى ما يسمى بانقلاب منحنى العائد للسندات لأجل ١٠ سنوات وأذن الخزنة لأجل ثلاثة أشهر - والذي يعد في بعض الأحيان مؤشراً لاقترب حدوث حالة من الركود الاقتصادي - على الرغم من أن هذا الوضع لم يدم طويلاً. حيث أدى انتعاش البيانات الاقتصادية بما في ذلك نمو الناتج المحلي الإجمالي الذي فاق التوقعات في الربع الأول من العام ٢٠١٩ وتراجع التضخم

وبناءً على تلك التطورات تشير التوقعات إلى استمرار تراجع عائدات السندات خلال العام ٢٠١٩. حيث وصلت أسعار النفط ارتفاعها مع تخطي سعر مزيج خام برنت في الوقت الحاضر أكثر من ٧٠ دولاراً للبرميل وسط إشارات على تراجع امدادات سوق النفط العالمي نتيجة تأثره بزيادة التوترات الجيوسياسية. وتساهم تلك العوامل في تعزيز الأوضاع المالية لدول الخليج، كما قد تشير ضمناً إلى تراجع إصدارات أدوات الدين. وفي ذات الوقت، من المستبعد أن يقوم الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة مرة أخرى هذا العام (وقد يقوم بخفضها في حالة تراجع نمو الاقتصاد الأمريكي) بما يضع حداً لإمكانية ارتفاع عائدات السندات الإقليمية. و لكن الضغوط السياسية قد تؤدي إلى ارتفاعه.

الرسم البياني ٤: التغيير الربع سنوي في العوائد السيادية الخليجية (نقطة اساس)



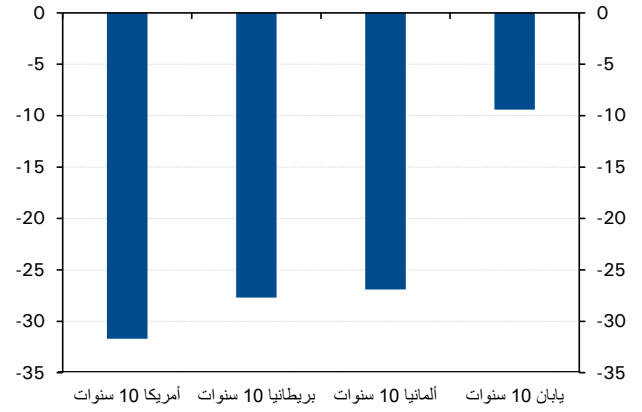
المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

ومن المتوقع أن يتزايد الطلب الدولي على السندات الخليجية هذا العام على خلفية الانضمام الوشيك لخمسة دول خليجية (باستثناء عمان) ضمن مؤشرات "جي.بي. مورجان" لسندات حكومات الأسواق الناشئة. وفي ظل تخصيص ٣٠٠ مليار دولار من الأصول المدارة لتداولات هذا المؤشر من قبل المستثمرين من المؤسسات، وبحسب الوزن المرجح لدول مجلس التعاون الخليجي بنسبة ١١,٣% ضمن المؤشر، من المقرر أن تجذب المنطقة حوالي ٣٠ مليار دولار من التدفقات النقدية، على أن يذهب أكثر من نصف ذلك المبلغ تجاه أكبر سوقيين من أسواق الدين وهما السعودية وقطر. هذا وقد شهدت الأطر القانونية والتنظيمية تطورات ملحوظة، حيث تم إقرار قانون الدين العام في الإمارات (أكتوبر ٢٠١٨) وإنشاء مكتب إدارة الدين العام. كما شهدت سوق تداول السعودية إطلاق وتداول السندات والصكوك في أبريل. ومن شأن تلك التطورات أن تساهم في تحسين إدارة وتنظيم الدين، وزيادة الشفافية، والوصول إلى الأسواق، وتوافر المعلومات في الوقت المناسب.

### تعافي إصدارات السندات الإقليمية في الربع الأول من العام ٢٠١٩، ومن المتوقع أن يظل ثابتاً طوال العام ٢٠١٩

تباطأت وتيرة إصدارات أدوات الدين الخليجية في العام ٢٠١٨ إلا أنها شهدت ارتفاعاً قوياً في الربع الأول من العام ٢٠١٩ وبلغت مستوى تاريخي بقيمة ٣٢ مليار دولار بما أدى إلى نمو الديون القائمة بنسبة ٩% على أساس سنوي وصولاً إلى ٤٧٨ مليار دولار. وقد جاءت السعودية وقطر في صدارة الدول الخليجية من حيث إصدارات سندات الدين السيادية وشبه السيادية والتي بلغت قيمتها أكثر من ٢٩ مليار دولار. ومن الجدير بالذكر أيضاً أن الاكتتاب على إصدارات سندات أرامكو بقيمة ١٢ مليار دولار في شهر أبريل قد تجاوز المعروض بمستويات قياسية بما يعكس الإقبال الشديد من قبل المستثمرين. ويعد إصدار أرامكو جزءاً من إصدار إقليمي إضافي بقيمة ١٦ مليار دولار من

الرسم البياني ٢: التغيير الربع سنوي في عوائد السندات السيادية العالمية (نقطة اساس)

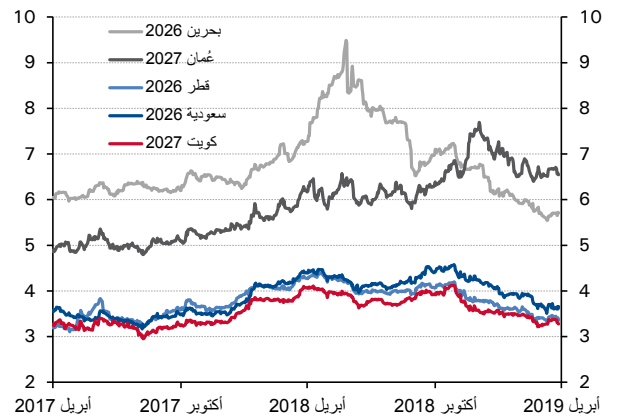


المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

### تراجع عائدات السندات الخليجية بدعم من ارتفاع أسعار النفط

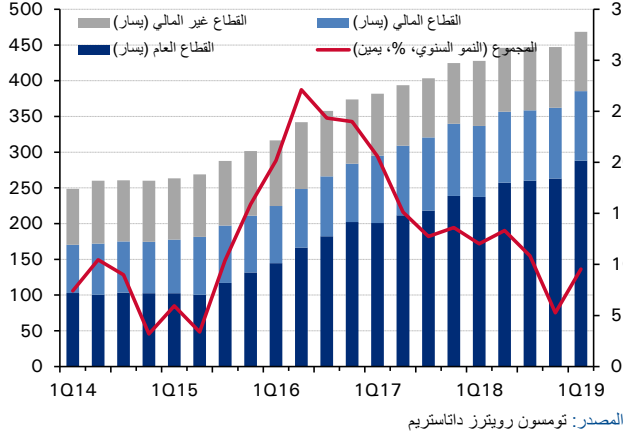
سارت عائدات السندات الخليجية على خطى نظيراتها العالمية واتخذت اتجاهها تراجعياً في الربع الأول من العام ٢٠١٩ وان كان بانخفاض أكثر حدة. وجاءت البحرين وسلطنة عمان في صدارة الدول التي شهدت أعلى معدلات التراجع بواقع ٩٥ و ٩٠ نقطة أساس على التوالي على الرغم من الضغط المستمر على الأوضاع المالية للدولتين. وقد أدى انخفاض عائدات السندات السيادية في البحرين إلى قيام الدول المجاورة، الكويت والسعودية والإمارات، بتقديم حزمة دعم مالي بقيمة ١٠ مليارات دولار في العام الماضي، هذا بالإضافة على تطبيق البحرين لسلسلة من الإصلاحات المالية والتي دعمت من توقع نظرة مستقبلية أكثر إيجابية. كما تراجعت عائدات السندات العمانية أيضاً بشكل حاد على خلفية الودع المتعلقة بتطبيق الإصلاحات المالية، وتحديدًا تطبيق ضريبة القيمة المضافة والضريبة الانتقائية. هذا وتميز جميع دول مجلس التعاون الخليجي في الوقت الحاضر بأفاق نمو مستقرة ولدى معظمها تصنيفات ائتمانية من درجة الاستثمار باستثناء عمان والبحرين. وقد يكون تراجع عائدات السندات الخليجية أيضاً بسبب ارتفاع أسعار النفط بعد أن بلغت أدنى مستوياتها في ديسمبر، مع إغلاق سعر مزيج خام برنت تداولات شهر مارس عند مستوى ٦٨ دولاراً للبرميل، بنمو بلغت نسبته ٢٧% على أساس ربع سنوي.

الرسم البياني ٣: العوائد السيادية الخليجية (%)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني ٥: الإصدارات الجديدة لدول مجلس التعاون - التصنيف حسب القطاع (مليار \$)



المقرر إصداره في الربع الثاني من العام ٢٠١٩. كما أعلنت البحرين وعمان عن عزمهما إصدار سندات دين في العام ٢٠١٩. أما بالنسبة للكويت، فمن المتوقع أن تظل إصدارات أدوات الدين منخفضة نسبياً إلى أن يتم إقرار قانون جديد للدين العام بعد أن انتهت صلاحيته في العام ٢٠١٧. وسوف يساهم هذا القانون من تمكين الدولة من رفع سقف إصدارات الدين إلى ٢٥ مليار دولار مقابل السقف الحالي البالغ ١٠ مليارات دولار.

أما خارج نطاق دول مجلس التعاون الخليجي، قامت مصر في فبراير بإصدار سندات دولارية بقيمة ٤ مليارات دولار على ثلاثة شرائح (٥ و ١٠ و ٣٠ سنة) على أن توجه الحصيلة لتمويل الموازنة العامة. وقد تمت تغطية الطرح بأكثر من خمس مرات. كما طرحت مصر في أبريل سندات بقيمة ٢ مليار يورو على شريحتين الأولى لمدة ٦ سنوات والثانية لمدة ١٢ سنة، ولا تعتزم مصر التطرق لسوق الدين الدولي مرة أخرى قبل السنة المالية القادمة.

ومن المتوقع أن تنتعش إصدارات السندات السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي في العام ٢٠١٩ على الرغم من ارتفاع أسعار النفط وزيادة الإيرادات العامة. ويعزى ذلك إلى الميزانيات التوسعية إلى حد كبير واحتياجات إعادة التمويل الناشئة عن استحقاق الديون القائمة. بالإضافة إلى ذلك، لا تزال تكلفة الاقتراض منخفضة نسبياً بفضل التصنيفات الائتمانية الجيدة وتباطؤ رفع أسعار الفائدة الأمريكية، وتزايد اهتمام المستثمرين الأجانب، وتحسن إمكانية الوصول إلى الأسواق.

الجدول ١: الإصدارات الخليجية الجديدة حسب القطاع (مليار دولار)

الربع الثالث ٢٠١٧	الربع الرابع ٢٠١٧	الربع الأول ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثالث ٢٠١٨	الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الأول ٢٠١٩
٢٢,٧	٢٣,٤	١,١	٢٥,٦	٥,٤	٥,٦	٢٩,٢
٩,٠	١,٩	٣,٠	١,٢	٠,٩	١,٩	٢,٠
٤,٠	٣,٦	٧,٦	١,١	١,٢	٠,٨	٠,٦
٢٤,٠	٢٨,٩	١١,٧	٢٧,٩	٧,٥	٨,٣	٣١,٨
القطاع العام						
القطاع المالي						
القطاع غير المالي						
المجموع						

الجدول ٢: الإصدارات الخليجية الجديدة حسب الدولة (مليار دولار)

الربع الثالث ٢٠١٧	الربع الرابع ٢٠١٧	الربع الأول ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثالث ٢٠١٨	الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الأول ٢٠١٩
٤,٢	١,٥	٠,٥	٢,٨	٠,٤	١,٠	٠,٠
٤,٦	٠,٣	٠,٠	٠,٢	٠,١	٠,٧	٠,٠
٠,٨	٠,٩	٧,٥	٠,٣	٠,٩	١,٨	٠,٠
٠,٦	٠,٠	٠,٥	١٧,٣	٢,٦	١,٥	١٥,٦
١١,١	١٢,٦	٠,٥	٤,٥	١,٣	٠,٠	١٣,٦
٢,٧	١٣,٦	٢,٦	٢,٨	٢,٢	٣,٤	٢,٦
٢٤,٠	٢٨,٩	١١,٧	٢٧,٩	٧,٥	٨,٣	٣١,٨
بحرين						
الكويت						
عمان						
قطر						
السعودية						
الإمارات						
المجموع						

المصدر: زاوية، تومسون رويترز ايكون، بنك الكويت المركزي، تقارير صحفية



## Head Office

### Kuwait

National Bank of Kuwait SAKP  
Abdullah Al-Ahmed Street  
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  
(International) Plc  
Paris Branch  
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  
38th Floor, Arraya II Building, Block 6  
Shuhada'a street, Sharq  
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, Fax: (965) 2224 6973, Email: econ@nbk.com