

تطورات سوق أدوات الدين

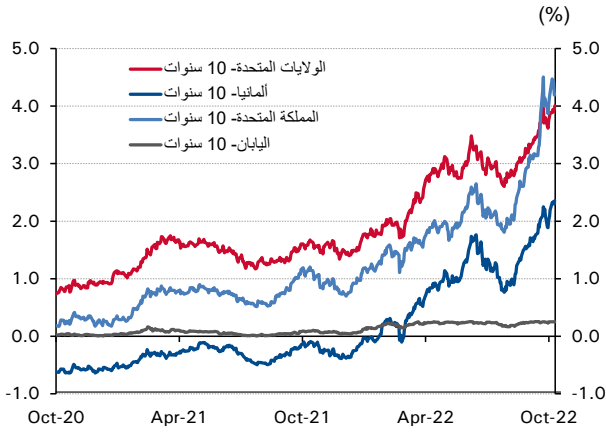
ارتفاع حاد في السندات السيادية وسط التضخم المستمر وارتفاع أسعار الفائدة

أبرز النقاط:

- ارتفاع عائدات السندات العالمية بالربع الثالث من العام على خلفية استمرار ارتفاع معدلات التضخم ورفع معظم البنوك المركزية لأسعار الفائدة بمعدلات هائلة.
- عائدات السندات السيادية الخليجية تتبع خطى نظيراتها العالمية وتتجه للارتفاع، لتعكس بذلك أيضاً انخفاض أسعار النفط.
- توقعات التضخم وسياسات الاحتياطي الفيدرالي وأفاق النمو الاقتصادي ستواصل تأثيرها على ديناميكيات سوق السندات العالمية.
- تراجع قيمة إصدارات السندات والصكوك بدول مجلس التعاون الخليجي في الربع الثالث من العام، والتي جاءت معظمهما من قطر، والسعودية، والامارات.
- رفع أسعار الفائدة وتراجع الاحتياجات التمويلية للحكومات قد يؤدي إلى استمرار تباطؤ الإصدارات.

في سبتمبر بنسبة ٠,٧٥%، لتصل الزيادات التراكمية إلى ٣% منذ مارس الماضي. وتشير خارطة نقاط تصويت الاحتياطي الفيدرالي على أسعار الفائدة، التي يتم مراقبتها عن كثب، لإمكانية رفع الاحتياطي الفيدرالي سعر الفائدة بنسبة ٠,٢٥% بحلول نهاية العام، على أن يتبعها زيادة أخرى بنسبة ٠,٢٥% في ٢٠٢٣. كما أقر المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا ارتفاعات على أسعار الفائدة بمقدار ٧٥ نقطة أساس و ٥٠ نقطة أساس على التوالي.

الرسم البياني ١: عوائد السندات القياسية العالمية



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم، كما في ١٤ أكتوبر

في أعقاب ذلك، شهدت أسواق السندات عمليات بيعية مكثفة، مما أدى لارتفاع العائدات في أواخر سبتمبر، إذ تجاوزت عائدات سندات الخزنة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات مستوى ٤,٠% للمرة الأولى منذ ١٢ عاماً. وعلى الرغم من تراجعها بعد ذلك، إلا أن هذا التراجع اتخذ مساراً معاكساً في وقت لاحق، خاصة بعد تحول توقعات المستثمرين تجاه تحويل الاحتياطي الفيدرالي لسياساته بعد صدور بيانات التضخم المرتفعة في الولايات المتحدة مؤخراً. وبالإضافة إلى التوترات التي تشهدها الأسواق، اضطر بنك إنجلترا إلى شراء السندات البريطانية طويلة الأجل كإجراء مؤقت لمعالجة ارتفاع عائدات السندات وحل أزمة السيولة التي تواجه صناديق المعاشات التقاعدية. واستمر تذبذب عائدات السندات في المملكة المتحدة، إلا أنها بقيت مرتفعة في ظل المخاوف المتعلقة ببرنامح التوسع المالي الحكومي غير الممول (الذي اضطرت

عائدات السندات العالمية تصل في سبتمبر إلى أعلى مستوياتها المسجلة في عدة سنوات

تجاوزت عائدات السندات في معظم الأسواق العالمية، خلال شهر سبتمبر، المستويات المرتفعة التي شهدتها في يونيو الماضي، لتسجل أعلى مستوياتها على مدار عدة سنوات. وشهدت الأسواق عمليات بيعية مكثفة لمعظم الأصول المالية، بما في ذلك السندات السيادية الرئيسية، نظراً لاستمرار ارتفاع معدلات التضخم، ورفع أسعار الفائدة بمعدلات هائلة، والنبرة المتشددة لمعظم البنوك المركزية الكبرى. إضافة لذلك، ساهم ضعف العملات العالمية مقابل الدولار الأمريكي في زيادة الضغوط التضخمية المستوردة (الطاقة والسلع الأخرى ذات الصلة بصفة رئيسية)، مما أدى إلى الإبقاء على توقعات رفع أسعار الفائدة في العديد من الأسواق دون تغيير. نتيجة لذلك، فقد تحافظ عائدات السندات على مستوياتها المرتفعة حتى يتراجع تضخم أسعار المستهلكين بشكل مقنع و/أو تغير البنوك المركزية مسار تشديد السياسات النقدية مع تدهور الأوضاع الاقتصادية. وعكست عائدات السندات الخليجية لحد كبير أداء نظيراتها العالمية، إذ اتبعت البنوك المركزية في المنطقة خطى مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وقامت برفع معدلات الفائدة المحلية، مع اتباع الكويت نهجاً أكثر اتزاناً من البنوك الإقليمية الأخرى.

وفي ذات الوقت، تراجعت قيمة إصدارات أدوات الدين الخليجية إلى ١١,١ مليار دولار* في الربع الثالث من عام ٢٠٢٢ مقابل نحو ١٤,٧ مليار دولار في الربع الثاني و ١٨,٣ مليار دولار في الربع الأول من نفس العام، ومعظمهما من السندات والصكوك السيادية القطرية والسعودية والإماراتية. وقد يستمر الأداء المتواضع لإصدارات أدوات الدين الخليجية الذي شهدناه مؤخراً في الأسواق الإقليمية خلال الأرباع القادمة نظراً لتحسن أوضاع المالية العامة (بفضل ارتفاع أسعار النفط) بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف الاقتراض.

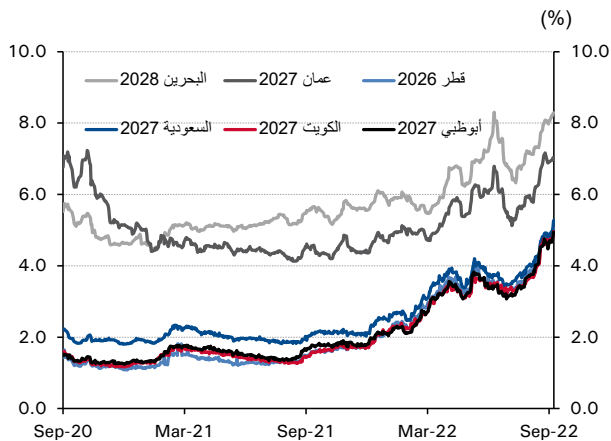
ارتفاع التضخم الأساسي يدفع عائدات السندات للارتفاع في ظل تشديد الاحتياطي الفيدرالي لسياساته النقدية

على الرغم من ظهور بعض المؤشرات على تراجع معدل التضخم الكلي في الولايات المتحدة، إلا أن المعدل الأساسي ظل ثابتاً. كما تسارعت وتيرة ارتفاع مؤشر أسعار المستهلكين الأساسي إلى ٦,٦% على أساس سنوي في سبتمبر مقابل ٦,٣% الشهر السابق. أما في أوروبا، بقي التضخم حول مستوى ١٠% دون إشارات للتراجع حتى الآن. وقام الاحتياطي الفيدرالي برفع سعر الفائدة

عائدات السندات السيادية الخليجية تقتفي أثر نظيراتها العالمية

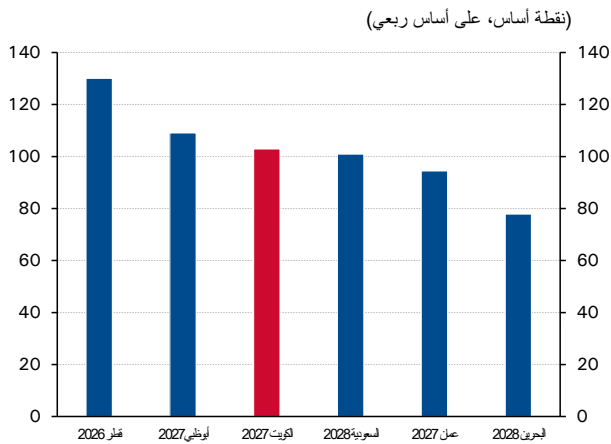
ارتفعت عائدات السندات السيادية متوسطة الأجل في دول مجلس التعاون الخليجي بالاتساق مع أداء الأسواق العالمية، بنمو تراوح ما بين ٧٨-١٣٠ نقطة أساس خلال الربع الثالث من العام. كما انعكس انخفاض سعر النفط بنسبة ٢٢% في الربع الثالث من العام على أداء السندات الخليجية، إذ شهدت الدول الكبرى المنتجة للنفط في المنطقة ارتفاع عائدات سندات بمستويات أعلى (الرسم البياني ٣ و٤). وقفز العائد على السندات السيادية لقطر لأجل استحقاق ٢٠٢٦ بمقدار ١٣٠ نقطة أساس، يليها السندات السيادية لأبوظبي أجل استحقاق ٢٠٢٧ بمقدار ١٠٩ نقطة أساس. كما سجلت عائدات السندات السيادية الكويتية استحقاق ٢٠٢٧ نمواً قدره ١٠٣ نقطة أساس خلال الربع الثالث من العام. من جهة أخرى، كان أداء السندات السيادية لسطنة عمان والبحرين أفضل، إذ بدأ أن فروق ارتفاع العائدات مقارنة بالسندات الخليجية الأخرى قد تقلصت خلال هذا الربع. وقامت وكالة فيتش مؤخراً برفع التصنيف الائتماني السيادي لسطنة عمان إلى "BB" (مع نظرة مستقبلية مستقرة) من "BB- مشيرة إلى التحسن الهائل الذي شهدته المؤشرات المالية والاقتصادية للبلاد. أما بالنسبة للبحرين، فنجد أن نهج تعزيز الإيرادات، بما في ذلك زيادة ضريبة القيمة المضافة لتصل إلى ١٠% في وقت سابق من العام الحالي، إضافة للتأثير الإيجابي غير المباشر الذي انعكس عليها نتيجة نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي للسعودية، قد ساهم في تحسين الوضع المالي.

الرسم البياني ٣: عوائد السندات السيادية الخليجية متوسطة الأجل



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم، حتى تاريخ ١٤ أكتوبر

الرسم البياني ٤: التغيير في العوائد السيادية الخليجية متوسطة الأجل



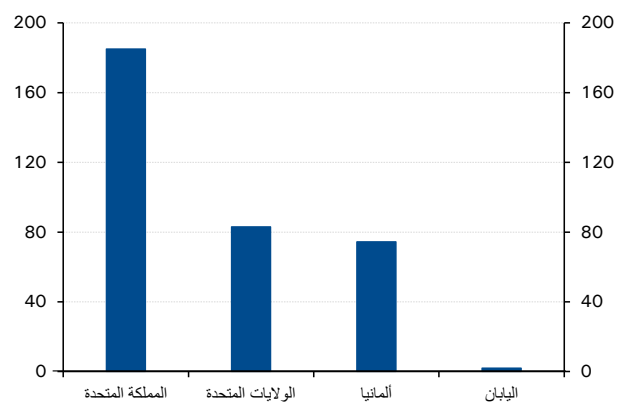
المصدر: تومسون رويترز داتاستريم كما في ٣٠ سبتمبر

الحكومة إلى تقليصه بمنتصف أكتوبر) وتخطيط بنك إنجلترا لتعليق برنامج شراء السندات الطارئ.

وفي الربع الثالث من العام الحالي، ارتفعت عائدات السندات في الأسواق المتقدمة بوتيرة حادة، إذ سجلت عائدات السندات البريطانية لأجل ١٠ سنوات نمواً قدره ١٨٥ نقطة أساس لتصل إلى ٤,٠٩% على خلفية الميزانية المصغرة التي أعلنت عنها رئيسة الوزراء ليز تراس في النصف الأخير من سبتمبر، إضافة للإصلاحات الاقتصادية الأخرى المثيرة للجدل، كما أسلفنا الذكر. كما ارتفعت عائدات السندات الأمريكية لأجل ١٠ سنوات بمقدار ٨٣ نقطة أساس لتصل إلى ٣,٨%، مع اتساع الفجوة بين عائدات السندات لأجل عامين ونظيراتها لأجل ١٠ سنوات، لتظهر أقصى انعكاس لمنحنى العائد منذ عدة سنوات بنحو ٥٠ نقطة أساس، مما يندرج بركوند وشيك. هذا ولم يكن أداء السندات الألمانية مختلفاً عن ذلك، إذ ارتفعت العائدات بمقدار ٧٤ نقطة أساس لتصل إلى ٢,١١% في الربع الثالث من عام ٢٠٢٢. من جهة أخرى، تنذب أداء عائدات السندات اليابانية خلال هذا الربع، وشهدت عائدات السندات لأجل ١٠ سنوات زيادة هامشية قدرها نقطتي أساس على أساس ربع سنوي إلى ٠,٢٥%، بعد ارتفاعها بمقدار ٨ نقاط أساس مقارنة بأدنى مستوياتها المسجلة ببداية شهر أغسطس. ويسعى بنك اليابان جاهداً للسيطرة على عائدات السندات الحكومية اليابانية عند مستوى ٠,٢٥% من خلال برنامج الصارم لشراء السندات.

الرسم البياني ٢: التغيير في عوائد السندات العالمية لأجل ١٠ سنوات

(نقطة أساس، على أساس ربعي)

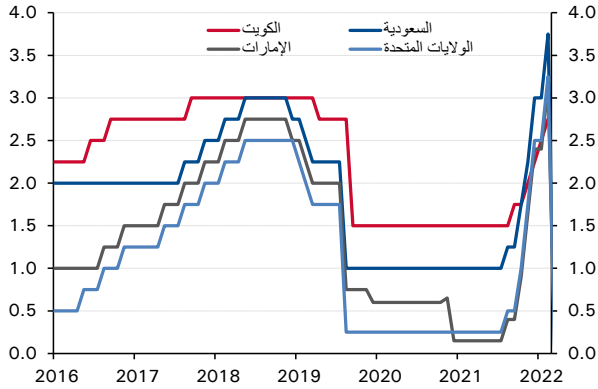


المصدر: تومسون رويترز داتاستريم كما في ٣٠ سبتمبر

وستواصل آفاق النمو الاقتصادي وسياسات مجلس الاحتياطي الفيدرالي وتوقعات التضخم التأثير على ديناميكيات سوق السندات. ومن الممكن أن يشهد عائد سندات الخزنة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات مزيداً من الارتفاع في حالة رفع أسعار الفائدة وارتفاع معدلات التضخم وتحسن البيانات الاقتصادية (خاصة بالنسبة لبيانات التوظيف). وفي المقابل، فقد تشهد عائدات السندات نمواً محدوداً في حالة تباطؤ وتيرة معدلات التضخم وأو ضعف الاقتصاد بصورة مفاجئة، وبالتالي تبني الاحتياطي الفيدرالي لسياسات أقل تشدداً. وفي ذات الوقت، يطبق مجلس الاحتياطي الفيدرالي حالياً سياسات التشديد الكمي السلبي من خلال تخلص ميزانيته من سندات الخزنة الأمريكية المستحقة السداد والأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري بقيمة ٦٠ مليار دولار و ٣٥ مليار دولار شهرياً، على التوالي، الأمر الذي يعزز من الضغوط التصاعدية على عائدات السندات، حتى مع ثبات المتغيرات الأخرى. علماً بأن تغيير تلك الحدود أو الإعلان عن المزيد من التدابير المتشددة سيؤثر على سوق السندات.

الرسم البياني ٥: أسعار الفائدة الرئيسية

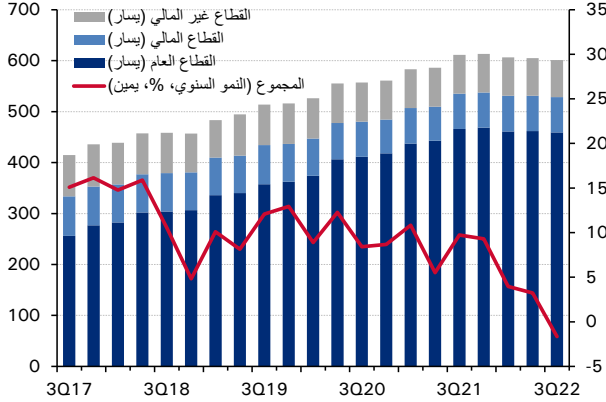
(نقطة أساس)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم، كما في ١٤ أكتوبر

الرسم البياني ٦: إجمالي أدوات الدين القائمة لدول مجلس التعاون الخليجي

(مليار دولار)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

الجدول ١: اصدارات دول مجلس التعاون الجديدة حسب القطاع (\$ مليار)

3Q-22	2Q-22	1Q-22	4Q-21	3Q-21	
7.9	12.0	9.9	12.2	26.7	القطاع العام
1.9	2.3	6.1	1.2	4.3	القطاع المالي
1.4	0.4	2.3	0.8	0.5	القطاع غير المالي
11.1	14.7	18.3	14.2	31.5	المجموع

الجدول ٢: اصدارات دول مجلس التعاون الجديدة حسب الدولة (\$ مليار)

3Q-22	2Q-22	1Q-22	4Q-21	3Q-21	
0.5	1.4	1.3	1.6	0.9	البحرين
0.0	0.1	0.5	0.0	1.0	الكويت
0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	عمان
2.1	0.2	0.6	0.8	16.2	قطر
3.5	10.2	11.0	6.5	7.6	السعودية
5.1	2.7	4.9	5.3	5.8	الإمارات
11.1	14.7	18.3	14.2	31.5	المجموع

المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

* بيانات إصدار الدين تتكون من الأذونات والسندات المصدرة محلياً ودولياً بالدولار الأمريكي بأجل استحقاق أكبر من عام واحد (تستثني الأذونات قصيرة الأجل).

كما رفعت البنوك المركزية الخليجية أسعار الفائدة الرئيسية في إطار استجابتها لرفع مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لمعدلات الفائدة. إذ قامت كل من السعودية والإمارات برفع أسعار الفائدة بمقدار ٧٥ نقطة أساس خلال الربع الثالث من العام الحالي، في خطوة مماثلة لتحركات الاحتياطي الفيدرالي، في حين اتخذ بنك الكويت المركزي نهجاً تدريجياً برفعه سعر الخصم بمقدار ٢٥ نقطة أساس من خلال ثلاثة تحركات منفصلة (الرسم البياني ٥). وساهم رفع الكويت لسعر الخصم بوتيرة تدريجية في دفع فروق أسعار الفائدة، التي كانت دائماً إيجابية مقارنة بالسعودية والإمارات والولايات المتحدة، إلى منطقة سلبية.

وتواصل عائدات السندات الخليجية تتبع الأسواق العالمية، وقد ترتفع في الأشهر المقبلة، في ظل ارتفاع معدلات التضخم وامكانية رفع أسعار الفائدة مرة أخرى. إلا أنه نظراً لاستمرار ارتفاع أسعار النفط والتحسين الكبير الذي تشهده أوضاع المالية العامة على مستوى المنطقة، فقد يحد ذلك من إمكانية زيادة العائدات بوتيرة حادة، نظراً لتراجع الاحتياجات التمويلية.

استمرار تراجع الإصدارات الخليجية في الربع الثالث من عام ٢٠٢٢

تراجعت قيمة إصدارات أدوات الدين المحلية وسندات اليوروبوند (بالدولار الأمريكي) في دول مجلس التعاون الخليجي إلى ١١,١ مليار دولار في الربع الثالث من عام ٢٠٢٢ مقارنة بنحو ١٤,٧ مليار دولار في الربع الثاني من نفس العام. وبلغت قيمة أدوات الدين مستحقة السداد على دول مجلس التعاون الخليجي ٦٠١ مليار دولار بنهاية الربع الثالث من عام ٢٠٢٢، بانخفاض هامشي مقارنة بالربع الثاني من العام. وقد يعزى انخفاض قيمة الإصدارات الجديدة إلى ارتفاع تكاليف خدمة الدين، وانخفاض الاحتياجات التمويلية لسد العجز نظراً لارتفاع أسعار النفط والالتزام بالإصلاحات المالية متوسطة الأجل. ويبدو أن معظم الإصدارات السعودية هذا العام تتعلق بعمليات إعادة التمويل وفقاً لخطة الاقتراض السنوية للمركز الوطني لإدارة الدين السعودي. واستحوذت الإصدارات السيادية من قطر والسعودية والإمارات على النصيب الأكبر من إصدارات الربع الثالث من عام ٢٠٢٢. وأصدرت حكومة الإمارات سندات مقومة بالدولار بقيمة ٣ مليارات دولار على شريحتين، الأولى لأجل ١٠ سنوات والثانية لأجل ٣٠ عاماً. كما واصلت السعودية برنامج الصكوك المحلية من خلال إصدار صكوك جديدة بقيمة ٢,١ مليار دولار، مقابل ٨,١ مليار دولار في الربع الثاني من العام. وطرحته الحكومة القطرية سندات بالعملة المحلية لأجل ٣ سنوات بقيمة مليار دولار، بينما اقترض مصرف البحرين المركزي ٥٣٠ مليون دولار بالدينار البحريني. وعلى صعيد الشركات، قامت الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري (البحري) بطرح صكوك بقيمة مليار دولار بأجل استحقاق ٧ سنوات، يليها بنك أبو ظبي التجاري الذي قام بإصدار سندات خضراء بقيمة ٥٠٠ مليون دولار بأجل استحقاق ٥ سنوات.

أما بالنسبة للكويت، فمن المرجح استمرار ضعف إصدارات أدوات الدين السيادية نظراً لعدم إقرار قانون الدين الجديد، والذي من المقرر أن يفسح المجال للاستفادة من أسواق الدين الدولية والمحلية. وقد تم مؤخراً تشكيل حكومة جديدة عقب انتخابات مجلس الأمة، مما عزز آمال تطبيق العديد من الإصلاحات التي طال انتظارها، بما في ذلك إقرار قانون الدين الجديد الذي قد يمهّد الطريق لعودة الحكومة الكويتية إلى أسواق الدين لأول مرة منذ عام ٢٠١٧.



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

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