

تطورات سوق أدوات الدين

< صقر الزايد

اقتصادي

+965 2259 5655

SaqerAlzayed@nbk.com

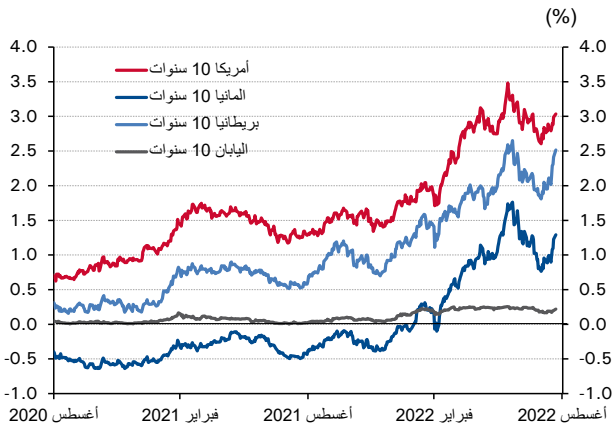
تذبذب أداء عائدات السندات السيادية في ظل تحول توقعات التضخم والسياسة النقدية

أبرز النقاط:

- تذبذب أداء عائدات السندات العالمية، دون تغيير كبير بالربع الثالث من العام على خلفية تحول توقعات التضخم و الركود ورفع أسعار الفائدة.
- تراجع عائدات السندات السيادية الخليجية متوسطة الأجل مع ارتفاع أسعار النفط التي تساهم في تعزيز الوضع المالي والمعنويات العامة.
- آفاق النمو وسياسات مجلس الاحتياطي الفيدرالي وتوقعات التضخم تواصل التحكم في ديناميكيات سوق السندات الدولية.
- تراجع قيمة إصدارات السندات والصكوك في دول مجلس التعاون الخليجي إلى نحو ٨ مليارات دولار في الربع الثاني من عام ٢٠٢٢، معظمها من الإصدارات السعودية والإماراتية.
- انخفاض قيمة الإصدارات على نحو غير معتاد قد يرجع إلى ارتفاع أسعار الفائدة مقارنة بالعام الماضي وانخفاض الاحتياجات التمويلية.

بعائدات السندات للهبوط من مستويات الذروة المسجلة في يونيو (نحو ٣,٥%) للسندات الأمريكية لأجل ١٠ سنوات). إلا انه بمنصف أغسطس، عكست العائدات جزئياً تلك التراجعات الحادة في يوليو/ مطلع أغسطس نتيجة للتصريحات المتشددة التي اصدها الاحتياطي الفيدرالي.

الرسم البياني ١: عوائد السندات القياسية العالمية



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم، كما في ٢٢ أغسطس

وكان التأثير الصافي لتلك التقلبات بعض التغييرات المتواضعة التي شهدتها عائدات السندات على أساس ربع سنوي. واقتصر تراجع السندات الألمانية واليابانية في الربع الثالث من العام على ٧,٤ نقطة أساس و ٠,٦ نقطة أساس على التوالي، على الرغم من أن التغييرات التي شهدتها خلال تلك الفترة كانت أكبر بكثير، وذلك بمقارنة مستويات الذروة والقاع. كما حافظت اليابان على التزامها بسياسة العائد الصفري، وحافظت على سنداتهما من التراجع مما عزز معنويات المستثمرين والطلب على سندات الحكومة اليابانية. في المقابل، ارتفعت عائدات سندات الخزنة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات بمقدار ٦,١ نقطة أساس إلى ٣,٠٤%، بعد تراجعها إلى أقل من ٢,٦% في مطلع أغسطس. في حين شهدت سندات المملكة المتحدة أعلى معدل نمو في ظل ارتفاع التضخم (١,٠١%) في شهر يوليو، والنتائج المترتبة على ارتفاع أسعار الفائدة.

عائدات السندات العالمية ترتفع مجدداً بعد تراجعها في يوليو

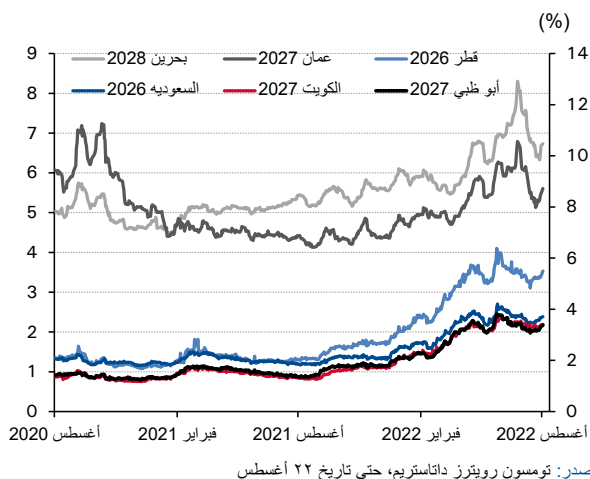
أدى تجدد المخاوف المتعلقة بسياسات التشديد النقدي التي اتبعتها البنوك المركزية لكبح جماح التضخم إلى ارتفاع عائدات السندات العالمية مرة أخرى بمنصف أغسطس، لتعكس التراجع الذي شهدته بصفة عامة في يوليو ومطلع أغسطس نتيجة تأثيرها بالمؤشرات الدالة على انخفاض معدلات التضخم في الولايات المتحدة، وضعف البيانات الاقتصادية، والتي دفعت لخفض توقعات رفع أسعار الفائدة. واتبعت عائدات السندات الخليجية اتجاهها مماثلاً، إذ ارتفعت مرة أخرى بمنصف أغسطس بعد أن تراجعت في وقت سابق بدعم من أسعار النفط التي ما زالت تحافظ على ارتفاعها وتحسن آفاق نمو الاقتصاد العالمي. وقد تواصلت عائدات السندات مسارها الصعودي إذا بقي التضخم مرتفعاً وواصل الاحتياطي الفيدرالي نهجه المتشدد. من جهة أخرى، قد يكون النمو المتوقع لعائدات السندات محدوداً إذا شهد التضخم تراجعاً جوهرياً أو إذا تراجع النمو الاقتصادي بوتيرة أكبر من المتوقع، مما قد يبرر تبني الاحتياطي الفيدرالي لموقف أقل تشدداً.

كما تراجعت قيمة إصدارات أدوات الدين في دول مجلس التعاون الخليجي إلى ٨ مليارات دولار* في الربع الثاني من عام ٢٠٢٢ مقابل نحو ١١ مليار دولار في الربع السابق، معظمها من السندات والصكوك السيادية السعودية والإماراتية بعد تسجيلها مستويات قياسية في عام ٢٠٢١ (١٠٥ مليار دولار). وقد يستمر الأداء المتواضع لإصدارات أدوات الدين الخليجية الذي شهدناه في النصف الأول من عام ٢٠٢٢ خلال الفترة المتبقية من العام مع انخفاض الاحتياجات التمويلية (بفضل ارتفاع أسعار النفط) وارتفاع تكاليف الاقتراض.

تشديد الفيدرالي لسياسته يدفع العائدات للنمو

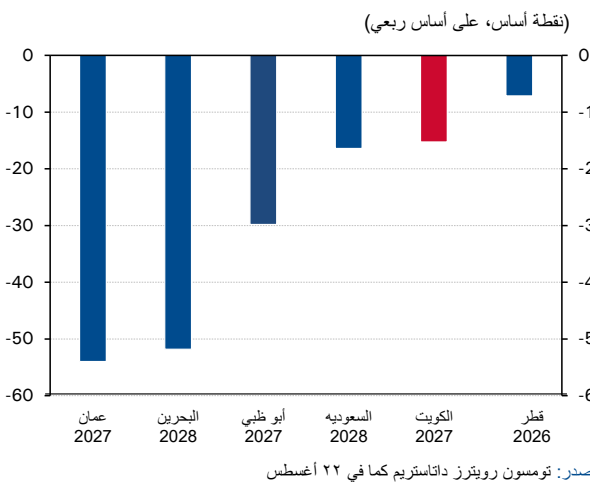
قد يعزى تذبذب أسواق السندات الذي شهدناه حتى الآن في الربع الثالث من عام ٢٠٢٢ إلى تحول مسار التضخم والنمو الاقتصادي وتوقعات رفع أسعار الفائدة. وساهمت المؤشرات الدالة على أن التضخم قد بلغ ذروته، مع تباطؤ وتيرة ارتفاع مؤشر أسعار المستهلكين الأمريكي خلال شهر يوليو في تعزيز إمكانية تحول الاحتياطي الفيدرالي نحو تبني سياسات أقل تشدداً، خاصة بالأخذ في الاعتبار الركود لربعين متتاليين والضعف المستمر لبعض البيانات الاقتصادية. وساهمت تلك العوامل في تعزيز الطلب على أدوات الدخل الثابت ودفعت

الرسم البياني ٣: عوائد السندات السيادية الخليجية متوسطة الأجل



أما بالنسبة للتوجهات المستقبلية، فستعتمد تحركات عائدات السندات الخليجية إلى حد كبير على مسار التضخم وسياسات البنوك المركزية والتعافي الاقتصادي. وقد تواصل عائدات السندات الخليجية ارتفاعها خلال النصف الثاني من عام ٢٠٢٢ بالتساوق مع تحركات العائدات العالمية في ظل استمرار ارتفاع معدلات التضخم وإمكانية رفع أسعار الفائدة بوتيرة حادة. إلا أن ارتفاع أسعار النفط والتحسين الكبير للتوقعات المالية والاقتصادية لدول مجلس التعاون الخليجي قد يحد من إمكانية ارتفاع العائدات بوتيرة حادة نظراً لانخفاض الاحتياجات التمويلية.

الرسم البياني ٤: التغيير في العوائد السيادية الخليجية متوسطة الأجل



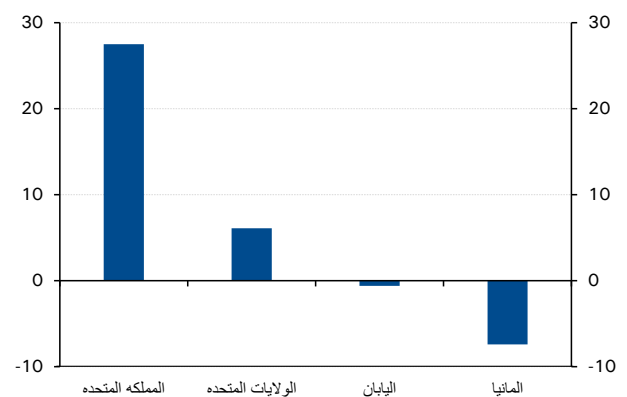
استمرار تراجع الإصدارات الخليجية بالربع الثاني

تراجعت قيمة إصدارات أدوات الدين المحلية وسندات اليوروبوند إلى نحو ٨ مليارات دولار في الربع الثاني من عام ٢٠٢٢، لتسجل أدنى مستوياتها منذ الربع الثالث من عام ٢٠١٨ ومقارنة بنحو ١١ مليار دولار في الربع الأول من عام ٢٠٢١. وقد بلغت قيمة أدوات الدين مستحقة السداد على دول مجلس التعاون الخليجي ٦٠٥ مليار دولار بنهاية الربع الثاني من عام ٢٠٢٢، بانخفاض هامشي مقارنة بالربع الأول من العام. وقد يعزى التراجع الاستثنائي لإصدارات أدوات الدين إلى التقلبات التي شهدتها أسواق الدين وارتفاع عائدات السندات الإقليمية، إلى جانب عدم وجود احتياجات تمويلية لسداد عجز الموازنات نظراً لارتفاع أسعار النفط والالتزام بالإصلاحات المالية متوسطة الأجل. وبالإضافة إلى تدابير رفع أسعار الفائدة التي تم تطبيقها في الفترة.

وستستمر آفاق النمو الاقتصادي وسياسات مجلس الاحتياطي الفيدرالي وتوقعات التضخم في تحديد ديناميكيات سوق السندات. ومن الممكن أن يشهد عائد سندات الخزانة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات مزيد من الارتفاع في حالة رفع أسعار الفائدة وزيادة معدلات التضخم وتحسن البيانات الاقتصادية. من جهة أخرى، قد تشهد عائدات السندات نمواً محدوداً في حالة استمرار تباطؤ معدلات التضخم وبالتالي تبني الاحتياطي الفيدرالي لسياسات أقل تشدداً. ومن المقرر أن يساهم ارتفاع عائدات السندات وانخفاض عائدات الأصول ذات المخاطر العالية في تعزيز الطلب على السندات، مما قد يؤدي إلى الحد من تسجيل العائدات لنمو كبير، حتى لو بقي التضخم مرتفعاً للغاية. وقد يؤدي احتمال ضعف النمو الاقتصادي إلى تعزيز الطلب على السندات كملأ آمن.

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

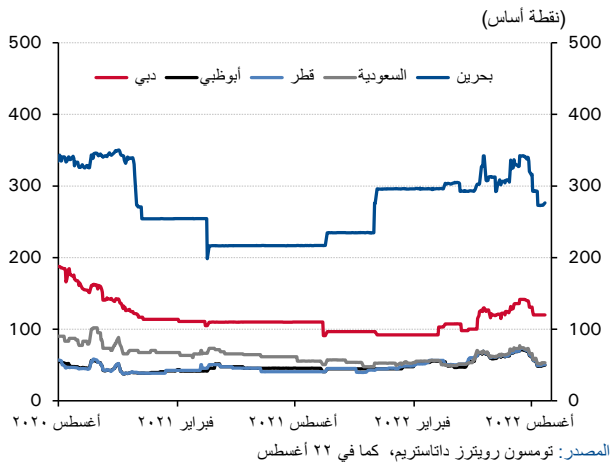
(نقطة أساس، على أساس ربعي)



تراجع عائدات السندات السيادية الخليجية على نطاق واسع

تراجعت عائدات السندات السيادية الخليجية متوسطة الأجل منذ شهر يونيو بالتزامن مع التراجع الذي شهدته أسواق السندات العالمية واعدت توقعات رفع أسعار الفائدة في المنطقة، والتي عادة ما تتبع سياسة الاحتياطي الفيدرالي. وكان هناك عدد من العوامل الإضافية التي ساهمت في ذلك، من ضمنها ارتفاع أسعار النفط، وتحسن الآفاق الاقتصادية، وما يتبعها من انخفاض المخاطر. وكان تراجع عائدات السندات من بداية بالربع الثالث حتى الآن بصدارة كلاً من البحرين وعمان (التي ما تزال عائداتها أعلى نسبياً)، بتسجيلهما لتراجع بمقدار تخطى أكثر من ٥٠ نقطة أساس لكلا منهما بعد الزيادة الحادة التي تم تسجيلها في الربع الثاني من العام. وقامت وكالة فيتش للتصنيف الائتماني مؤخراً برفع تصنيف عمان إلى BB (مع نظرة مستقرة) من BB-. وأوضحت فيتش أن رفع التصنيف يعكس تحسينات كبرى في المؤشرات المالية العمانية، كما يعكس تخفيف ضغوط التمويل الخارجي والجهود المستمرة لإصلاح المالية العامة. من جهة أخرى، تراجعت عائدات سندات أبو ظبي وقطر والسعودية بوتيرة معتدلة تراوحت ما بين ١٥ و ٣٠ نقطة أساس على أساس ربع سنوي، في حين شهدت عائدات السندات القطرية، التي تعتبر من ادنى العائدات على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي، أقل معدل تراجع (-٧,١ نقطة أساس) نظراً لعدم اصدار سندات جديدة وبفضل انخفاض المخاطر السيادية. وفي ذات الوقت، انخفضت معدلات مبادلة مخاطر الائتمان للسندات الخليجية خلال الأسابيع الأخيرة فيما يعكس انخفاض المخاطر المرتبطة بتحسين البيئة التشغيلية.

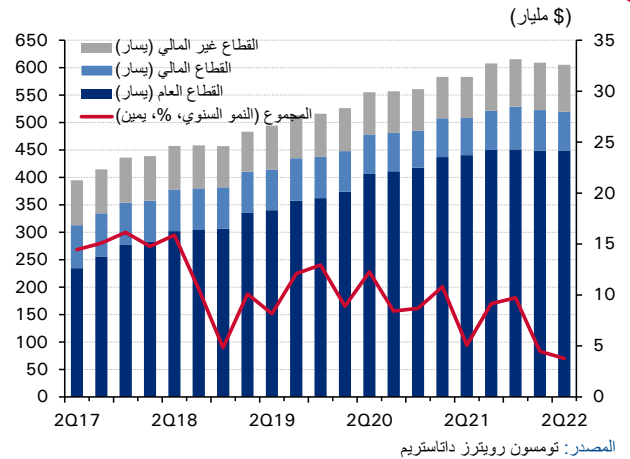
الرسم البياني ٦: معدلات مبادلة مخاطر الائتمان لأجل خمس سنوات



السابقة، من المتوقع حدوث المزيد من الزيادات هذا العام تماشياً مع دورة التشديد النقدي لدى مجلس الاحتياطي الفيدرالي، مما سيؤدي إلى ارتفاع تكاليف الاقتراض وتخفيف وتيرة إصدار السندات الخليجية. وعلى هذا الأساس، يبدو أن معظم الإصدارات هذا العام تتعلق بإعادة التمويل وفقاً لخطة الاقتراض السنوية للمركز الوطني لإدارة الدين السعودي.

واستحوذت الصكوك السعودية على النصيب الأكبر من الإصدارات الإقليمية في الربع الثاني من عام ٢٠٢٢، إذ تم إصدار صكوك بقيمة ٢,٨ مليار دولار بموجب برنامج إصدار الصكوك السعودية المحلية بالريال السعودي، والذي يهدف إلى استرداد السندات المقومة باليورو مقابل صكوك محلية. كما تجدر الإشارة أيضاً إلى إصدار السندات الحكومية الإماراتية والتي تصل قيمتها إلى ٢,٧ مليار دولار. من جهة أخرى، أصدر مصرف البحرين المركزي سندات سيادية بقيمة ١,٨ دولار على ثلاث شرائح بأجل استحقاق تتراوح بين ٥ و ١٠ سنوات. وأخيراً، قد يظل إصدار أدوات الدين الكويتية محدوداً في الفترة القادمة نظراً لعدم إقرار قانون الدين العام الجديد بعد، والذي سيفتح المجال أمام إمكانية الاستدانة من أسواق الدين الدولية والمحلية، على الرغم من أنه من المستبعد إقراره إلا بعد فترة من تشكيل مجلس الأمة الجديد بحلول شهر أكتوبر.

الرسم البياني ٥: إجمالي أدوات الدين القائمة لدول مجلس التعاون الخليجي



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

2Q-22	1Q-22	4Q-21	3Q-21	2Q-21	1Q-21	4Q-20	3Q-20	2Q-20	1Q-20	4Q-19	3Q-19	
6.9	9.7	14.0	12.1	14.9	25.4	12.4	22.3	35.4	17.3	8.1	23.6	القطاع العام
0.8	1.3	5.0	4.3	3.3	6.0	2.1	4.4	1.6	4.1	1.8	5.3	القطاع المالي
0.0	0.0	0.8	12.5	2.4	1.5	0.8	0.0	1.0	0.0	0.8	0.8	القطاع غير المالي
7.7	11.0	19.8	28.9	20.6	35.4	15.2	26.7	38.0	21.4	10.8	29.6	المجموع

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

2Q-22	1Q-22	4Q-21	3Q-21	2Q-21	1Q-21	4Q-20	3Q-20	2Q-20	1Q-20	4Q-19	3Q-19	
1.8	0.4	2.5	0.4	0.9	3.1	0.0	3.2	2.8	0.1	0.5	3.3	بحرين
0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	الكويت
0.0	0.0	0.0	0.0	3.3	6.1	3.8	1.0	0.5	0.4	0.5	3.3	عمان
0.5	0.0	1.1	17.9	2.0	1.7	0.0	1.6	11.0	3.8	0.4	4.7	قطر
2.8	7.0	11.0	2.5	3.8	17.2	8.3	12.3	8.0	13.6	3.6	3.6	السعودية
2.7	3.6	5.2	8.0	10.4	4.9	2.7	8.5	15.7	3.5	5.3	14.7	الإمارات
7.7	11.0	19.8	28.9	20.6	32.9	15.2	26.7	38.0	21.4	10.8	29.6	المجموع

المصدر: تومسون رويترز داتاستريم
* بيانات إصدار الديون تتكون من الأدوات والسندات المصدرة محلياً ودولياً بالدولار الأمريكي بأجل استحقاق أكبر من عام واحد (تستثني الأدوات 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

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