

< شاكرا المصطفى

اقتصادي  
+965 2259 5356, chakermostafa@nbk.com

< دانييل كاي

مدير أبحاث الاقتصاد الكلي  
+965 2259 5363, danielkaye@nbk.com

تطورات سوق أدوات الدين

## إصدارات الخليج السيادية العالمية تصل لمستوى تاريخي عند ٥٠ مليار دولار في العام الماضي

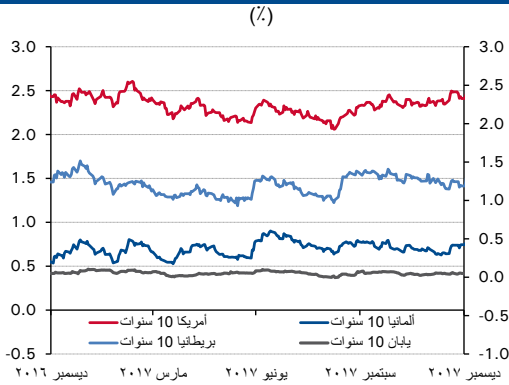
حققت إصدارات دول مجلس التعاون الخليجي السيادية العالمية مستوى تاريخي بلغ ٥٠ مليار دولار في العام ٢٠١٧، مما ساهم في زيادة القيمة الإجمالية للإصدارات الخليجية، الحكومية منها والخاصة، لتتجاوز ١٠٠ مليار دولار وذلك للعام الثاني على التوالي. وبالرغم من ذلك، إلا أن الثقة قد استعادت قوتها في المنطقة على إثر تخفيف سياسة التشدد المالي وارتفاع أسعار السلع، الأمر الذي ساهم في تراجع العوائد أو تغييرها بصورة طفيفة. بالمقابل، أدى النمو العالمي المتنوع إلى تضيق الأوضاع الائتمانية وال نقدية.

وتأرجحت عوائد أدوات الدين الأساسية في نطاق محدود حتى أنهت العام عند مستويات متفاوتة نتيجة وجود توتراً في المشهد السياسي وقوة في البيانات الاقتصادية. وقد واجهت العوائد العالمية استقراراً نسبياً نتيجة عدم اليقين الذي ساد السياسة المالية الأميركية بالإضافة إلى التطورات في البيت الأبيض وانتخابات منطقة اليورو والتطورات في كوريا الشمالية، إلا أن سياسة البنوك المركزية التشددية وانتعاش أسواق الأسهم العالمية ساهما في فرض ضغطاً نحو الارتفاع. فقد تراوحت معظم العوائد الأساسية بين ٤٢ إلى ٥٩ نقطة أساس بالرغم من رفع مجلس الاحتياط الفدرالي الفائدة الأساسية ثلاث مرات في ٢٠١٧ وقيام البنك الأوروبي المركزي بخفض حجم برنامج التيسير الكمي.

وقد أنهت أذونات الخزينة الأميركية لفترة العشر سنوات العام ٢٠١٧ متراجعة بواقع نقطتي أساس عن مستواها البالغ ٢,٤١٪، إلا أن العوائد جاءت متقلبة طوال العام. فقد ارتفعت الأسعار أوائل العام إلى ما يقارب ٢,٦١٪ على إثر اعتزام الرئيس "ترامب" خفض الضرائب وتشدد سياسة مجلس الاحتياط الفدرالي. ولكنها تراجعت بعد ذلك نتيجة ضعف متابعة الإصلاحات المخططة وتدني التضخم بالإضافة إلى النزاعات السياسية. وظلت ثقة المستثمر ضعيفة خلال معظم العام، مع بلوغ عوائد السندات لفترة عشر سنوات مستوى متدني بلغ ٢,٠٦٪ في أواخر الربع الثالث من العام ٢٠١٧ لترتفع لاحقاً بدعم من قوة البيانات والإصلاحات الضريبية وانتعاش الأسواق ورفع الفائدة على الأموال الفيدرالية للمرة الثالثة.

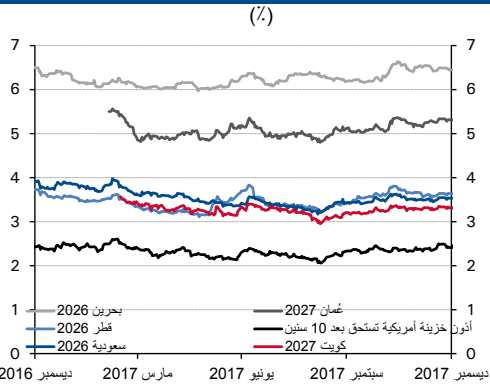
وعلى الرغم من عدم اليقين الذي ساد المشهد السياسي في النصف الأول من العام ٢٠١٧، إلا أن عوائد السندات الحكومية الألمانية أنهت العام مسجلة ارتفاعاً على إثر قوة الأفق الاقتصادية وتشدد السياسات النقدية. وبالفعل، فقد هدا قلق المستثمرين من اليمين المتطرف في مطلع العام ٢٠١٧ بعد انتخاب عدد من المرشحين المناصرين للاتحاد الأوروبي وذلك بدعم من قوة الأوضاع الاقتصادية. وساهمت قوة البيانات الاقتصادية خلال العام في دفع صناعات السياسات النقدية إلى تغيير سياسة التيسير النقدي، حيث قام البنك المركزي الأوروبي في الربع الثالث من ٢٠١٧ بتمديد برنامجه الحالي تسعة أشهر وخفض المشتريات الشهرية بنحو النصف. وظلت البيانات الاقتصادية منذ ذلك الحين إيجابية، مما أدى إلى زيادة ثقة البنك المركزي الأوروبي في التوجه نحو سياسة مالية متشددة. وقد أضافت العوائد على السندات الألمانية لفترة عشر سنوات ٢٢ نقطة

الرسم البياني ١: العوائد السيادية العالمية



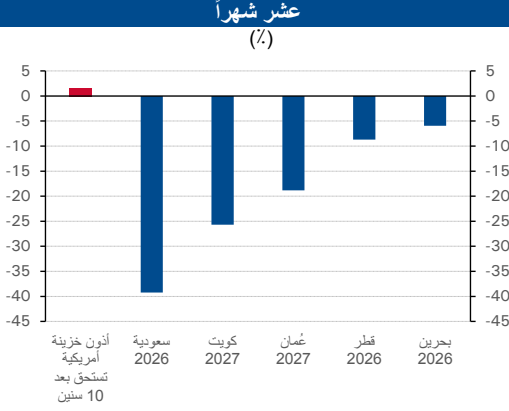
المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني ٢: العوائد السيادية في دول مجلس التعاون



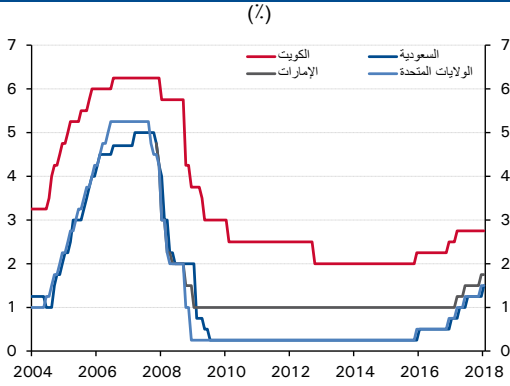
المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني ٣: التغيير في العوائد السيادية الخليجية لفترة إثني عشر شهراً

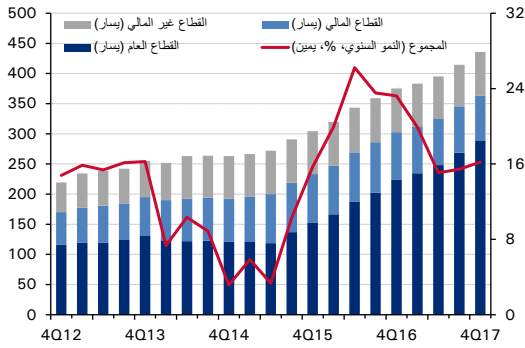


المصدر: تومسون رويترز داتاستريم\* تم احتساب التغيير في عوائد الكويت وعمان من تاريخ إصدارهما (في مارس ٢٠١٧)

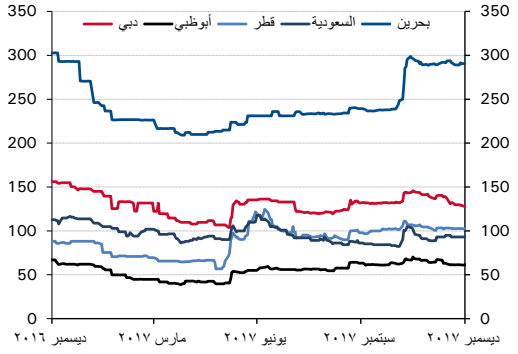
الرسم البياني ٤: أسعار الفائدة الأساسية



الرسم البياني ٥: أدوات الدين القائمة لدول مجلس التعاون الاقتصادي (نقاط أساس)



الرسم البياني ٦: مبادلات مخاطر عدم السداد في دول مجلس التعاون لخمس سنوات (نقاط أساس)



أساس خلال العام. وجاءت العوائد الأساسية على السندات الخليجية المستحقة في ثمان إلى تسع سنوات متفاوتة، حيث شهد بعضها تغييراً طفيفاً بينما تراجعت المخاطر لبعضها الآخر بصورة كبيرة. فقد تأثرت تحركات العوائد في البداية بضعف أسعار السلع والتوتر الذي شهدته المنطقة. إلا أن النجاح النسبي الذي حققته دول مجلس التعاون الخليجي في تطبيق إصلاحاتها المالية وتمديد فترة خفض الإنتاج من قبل أوبك وشركائها، بالإضافة إلى ضالة الأثر الذي خلفه الخلاف الخليجي، إذ ساهمت جميع تلك الأمور في التحكم بارتفاع العوائد. كما ساهم تعافي أسعار النفط في أواخر العام في دعم استقرار العوائد. فقد تراجعت العوائد على السندات السعودية المستحقة في ٢٠٢٦ والسندات الكويتية المستحقة في ٢٠٢٧ والسندات العمانية المستحقة في ٢٠٢٧ ما يقارب ١٩ إلى ٤٠ نقطة أساس خلال العام، بينما تراجعت عوائد السندات القطرية المستحقة في ٢٠٢٦ والسندات البحرينية المستحقة في ٢٠٢٦ من ٦ إلى ٩ نقاط أساس فقط.

ومع التعافي الملحوظ في الاقتصاد العالمي، شهدت الأوضاع المالية تضييقاً بالرغم من اعتدال التضخم. فقد التزم مجلس الاحتياط الفدرالي بخطة رفع الفائدة ثلاث مرات التي وضعها في بداية العام بتشجيع من قوة البيانات بصرف النظر عن تدني التضخم. كما أعلن البنك المركزي الأوروبي تخفيف برنامجه للتيسير الكمي بالرغم من تدني التضخم إلى ما دون ٢٪. إضافة إلى ذلك، اضطر بنك كندا إلى رفع الفائدة الأساسية مرتين في ٢٠١٧ نتيجة تسارع الاقتصاد الكندي. وفي بريطانيا، بالرغم من عبء الـ"بريكست" على الاقتصاد، إلا أن ارتفاع التضخم دفع بنك إنجلترا إلى رفع الفائدة الأساسية للمرة الأولى منذ أغسطس من العام ٢٠١٦.

وتبع معظم البنوك المركزية الخليجية مجلس الاحتياط الفدرالي من خلال رفعها أسعار الفائدة بواقع ٢٥ نقطة أساس ثلاث مرات باستثناء الكويت وعمان. فقد جاءت هذه التحركات تماشياً مع الحاجة للحفاظ على ارتباط العملات بالدولار. وقد ارتفع سعر الليبور العماني المرتبط بسعر إعادة الشراء خلال العام، وامتنعت الكويت من رفع الفائدة مرتين ولكنها قامت برفع الفائدة على إعادة الشراء وذلك حفاظاً على العملة دون التأثير سلباً على نمو الائتمان المحلي.

وتخطى إجمالي إصدارات دول مجلس التعاون الخليجي (الحكومية والخاصة) حاجز ١٠٠ مليار دولار وذلك للعام الثاني على التوالي بدعم من قوة نشاط الإصدارات السيادية. فقد شكلت إصدارات أدوات الدين الحكومية (الحكومات المركزية والجهات التابعة) ٨٤ مليار دولار من إجمالي أدوات الدين الجديدة في ٢٠١٧، حيث كانت ٥٠ مليار دولار منها إصدارات عالمية والتي تعتبر قياسية في المنطقة. في الوقت نفسه، تراجعت إصدارات أدوات الدين للقطاع الخاص بنحو ٤ مليار دولار لتصل إلى ١٦ مليار دولار محافظة رغم ذلك على قوتها نتيجة قوة نشاط القطاع غير المالي. وارتفعت أدوات الدين القائمة بواقع ١٦٪ لتصل إلى ٤٣٦ مليار دولار.

وغطت أدوات الدين الخليجية العالمية ما يقارب ٥٠٪ من حاجة الحكومات التمويلية التي اجتذبت المستثمرين العالميين وذلك بدعم من قوة الأوضاع التمويلية العالمية. وجاء الإصدار السعودي في الصدارة من خلال سندات بقيمة ١٢,٥ مليار دولار وصدكوك بقيمة ٩ مليارات دولار، جاءت بعدها سندات أبو ظبي بقيمة ١٠ مليار دولار وتبعها سندات الكويت بقيمة ٨ مليارات دولار والتي تعتبر أولى إصداراتها العالمية. في الوقت نفسه، أصدرت كل من عمان والبحرين سندات بقيمة ٧ مليارات و٣ مليارات دولار على التوالي. وكان الإقبال على جميع هذه الإصدارات جيداً، حيث حقق كل منها تجاوزاً في الاكتتاب المعروض بنحو

ثلاث إلى خمس مرات على الرغم من خفض التصنيف الائتماني، الأمر الذي يعكس قوة الإقبال على السندات الخليجية.

وتراجع الخوف من مخاطر الاستثمار في المنطقة أيضاً في العام ٢٠١٧ نتيجة خفض وتيرة التشدد وقوة أسعار السلع. فقد تراجعت معدلات مخاطر عدم السداد لمعظم السندات السيادية من ٥ إلى ٣٠ نقطة أساس مع تحقيق دبي أكبر فقرة في الثقة.

ومع بلوغ إجمالي العجز المالي لدول مجلس التعاون الخليجي ٧٤ مليار دولار في ٢٠١٨، من المتوقع أن يكون نشاط أدوات الدين جيداً. فقد بدأت عمان بالاقتراض من الأسواق العالمية بقيمة ٦,٥ مليار دولار ومن المتوقع أن تتبع خطاها الدول الأخرى. إلا أن التضييق التدريجي في السياسات النقدية العالمية، على الرغم من احتمالية تأخير التحركات نتيجة ركود التضخم، بالإضافة إلى تقلبات أسعار النفط قد تؤدي جميعها إلى التأثير سلباً على الأوضاع التمويلية في المنطقة. وقد تسوء الأوضاع أكثر إذا ما احتسبنا حالة عدم اليقين التي تسود المشهد الجيوسياسي في المنطقة.

الجدول ١: الإصدارات الخليجية الجديدة حسب القطاع (مليار دولار)							
الربع الأول ١٦	الربع الثاني ١٦	الربع الثالث ١٦	الربع الرابع ١٦	الربع الأول ١٧	الربع الثاني ١٧	الربع الثالث ١٧	الربع الرابع ١٧
١٥,٨	٢٧,٠	١٨,٥	٢٣,٥	٢٠,٠	١٨,٢	٢٢,٧	٢٣,٤
٢,١	٥,٦	٣,٣	١,٤	٤,٧	١,٧	٠,٩	١,٠
١,٠	٣,٥	٠,٣	٢,٣	١,٥	١,١	٠,٤	٤,٥
١٨,٩	١٨,٩	٢٢,١	٢٧,٢	٢٦,١	٢١,٠	٢٤,٠	٢٨,٩

المصدر: زاوية، تومسون رويترز ايكون، بنك الكويت المركزي، الأخبار

الجدول ٢: الإصدارات الخليجية الجديدة حسب الدولة (مليار دولار)							
الربع الأول ١٦	الربع الثاني ١٦	الربع الثالث ١٦	الربع الرابع ١٦	الربع الأول ١٧	الربع الثاني ١٧	الربع الثالث ١٧	الربع الرابع ١٧
٠,٠	١,٢	٠,٨	٢,٨	١,١	٠,٠	٤,٢	١,٥
٢,١	٤,٦	٢,٥	٤,٤	١١,٦	٣,٢	٤,٦	٠,٣
٠,٤	٣,٣	٢,٠	٠,٣	٥,٠	٢,٩	٠,٨	٠,٩
١,٧	١٢,٦	٤,٣	١,٠	٥,١	٣,٥	٠,٦	٠,٠
١٢,٨	٦,٤	١١,٥	١٧,٥	٠,٠	٩,٥	١١,١	١٢,٦
٢,٠	٨,١	١,١	١,٣	٣,٤	١,٩	٢,٧	١٣,٦
١٨,٩	٣٦,٢	٢٢,١	٢٧,٢	٢٧,٢	٢١,٠	٢٤,٠	٢٨,٩

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](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

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 Representative 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