

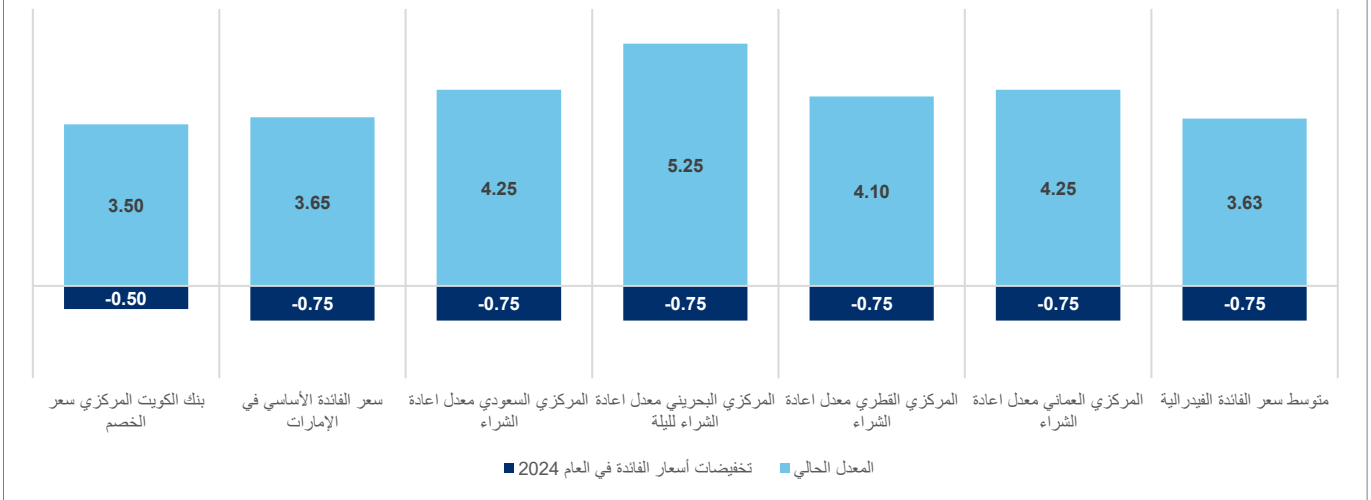
ديسمبر 2025

سوق الدخل الثابت بدول مجلس التعاون الخليجي

إصدارات شركات الذكاء الاصطناعي والسيادية تقود أسواق الدين العالمية إلى مستويات قياسية...

ساهم تيسير أوضاع التمويل، إلى جانب تراجع قوة الدولار الأمريكي، في إطلاق موجة واسعة من إصدارات أدوات الدخل الثابت خلال العام الجاري، قادتها بدرجة كبيرة حكومات الأسواق الناشئة. وجاء ارتفاع إصدارات سندات اليوروبوند من قبل الجهات السيادية في الأسواق الناشئة على الرغم من تصاعد النقاشات حول فك الارتباط عن الدولار الأمريكي. وعلى صعيد القطاعات، شهدنا ارتفاع حاد في إصدارات أدوات الدين من قبل الشركات غير المالية خلال العام. ووفقاً لمعهد التمويل الدولي (IIF)، بلغت قيمة إصدارات السندات المرتبطة بشركات الذكاء الاصطناعي في الولايات المتحدة مستوى قياسي جديد هذا العام، متجاوزة 200 مليار دولار أمريكي. كما لوحظ اتجاه مماثل لدى شركات التكنولوجيا النظيفة، التي تتركز بصفة رئيسية في الصين. وأظهر تقرير منفصل صادر عن ديلوجيك تسجيل إصدارات قياسية لأدوات الدين من قبل شركات التكنولوجيا العالمية، في ظل المنافسة الشديدة على بناء قدرات الذكاء الاصطناعي، والتي دفعت حتى الشركات ذات السيولة المرتفعة إلى الاقتراض بكثافة لتمويل هذه الاستثمارات. وبلغ إجمالي إصدارات شركات التكنولوجيا 428.3 مليار دولار أمريكي حتى الأسبوع الأول من ديسمبر 2025، استحوذت الشركات الأمريكية على النصيب الأكبر منها بقيمة 341.8 مليار دولار أمريكي، تلتها شركات التكنولوجيا الأوروبية والآسيوية بإصدارات بلغت 49.1 مليار دولار أمريكي و33.0 مليار دولار أمريكي، على التوالي.

تخفيضات البنوك المركزية الخليجية لأسعار الفائدة (%)



المصدر: بلومبيرج، بحوث كامكو إنفست والبنوك المركزية الخليجية

وعلى صعيد البيانات الفصلية، ظلت إصدارات أسواق الدين العالمية عند مستويات مرتفعة خلال الربع الثالث من العام 2025، متجاوزة حاجز 3.0 تريليون دولار أمريكي لكل فترة ربع سنوية، ما أسفر عن تسجيل إصدارات قياسية على مستوى العام. ووفقاً للبيانات الصادرة عن مجموعة بورصات لندن، ارتفعت الإصدارات خلال التسعة أشهر الأولى من العام 2025 بنسبة 12 في المائة على أساس سنوي لتبلغ 9.5 تريليون دولار أمريكي، مسجلة أقوى وتيرة إصدارات خلال فترة تسعة أشهر منذ العام 1980 على الأقل. وزادت إصدارات أدوات الدين ذات التصنيف الاستثماري بنسبة 8 في المائة خلال العام لتصل إلى 4.5 تريليون دولار أمريكي، في حين تراجعت إصدارات الربع الثالث من العام 2025 بنسبة 11 في المائة على أساس ربع سنوي لتبلغ 1.4 تريليون دولار أمريكي. وفي المقابل، ارتفعت إصدارات أدوات الدين ذات العائد المرتفع بنسبة 20 في المائة على أساس سنوي خلال التسعة أشهر الأولى من العام 2025 لتصل إلى 385 مليار دولار أمريكي، كما سجلت نمواً بنسبة 22 في المائة على أساس ربع سنوي في الربع الثالث من العام 2025.

وجاءت الشركات المصدرة في الأسواق الناشئة في صدارة أنشطة الإصدارات، مسجلة نمواً بنسبة 19 في المائة على أساس سنوي خلال التسعة أشهر الأولى من العام 2025، لتبلغ قيمة الإصدارات 349.4 مليار دولار أمريكي. وشكل مصدرو أدوات دين الشركات في كل من الهند والسعودية والبرازيل وماليزيا نحو 50 في المائة من إجمالي نشاط الأسواق الناشئة. وفي المقابل، ظل زخم إصدارات السندات الخضراء محدوداً، إذ سجلت نمواً هامشياً بنسبة 1 في المائة مقارنة بالعام الماضي لتصل إلى 393.4 مليار دولار أمريكي خلال التسعة أشهر الأولى من العام 2025، مع ارتفاع الأحجام بنسبة 2 في المائة على أساس سنوي. كما تراجعت إصدارات السندات الخضراء خلال الربع الثالث من العام 2025 بنسبة 22 في المائة على أساس ربع سنوي. وعلى صعيد العملات، سجلت السندات المقومة بالعملات المحلية والصادرة عن جهات آسيوية نمواً بنسبة 22 في المائة على أساس سنوي خلال التسعة أشهر الأولى من العام 2025 لتبلغ 3.6 تريليون دولار أمريكي. وتصدرت الصين المشهد من حيث الإصدارات، مسجلة نمواً بنسبة 23 في المائة، في حين تراجعت إصدارات اليابان بنسبة 8 في المائة.

التضخم والتغيرات التي طرأت على أسعار الفائدة

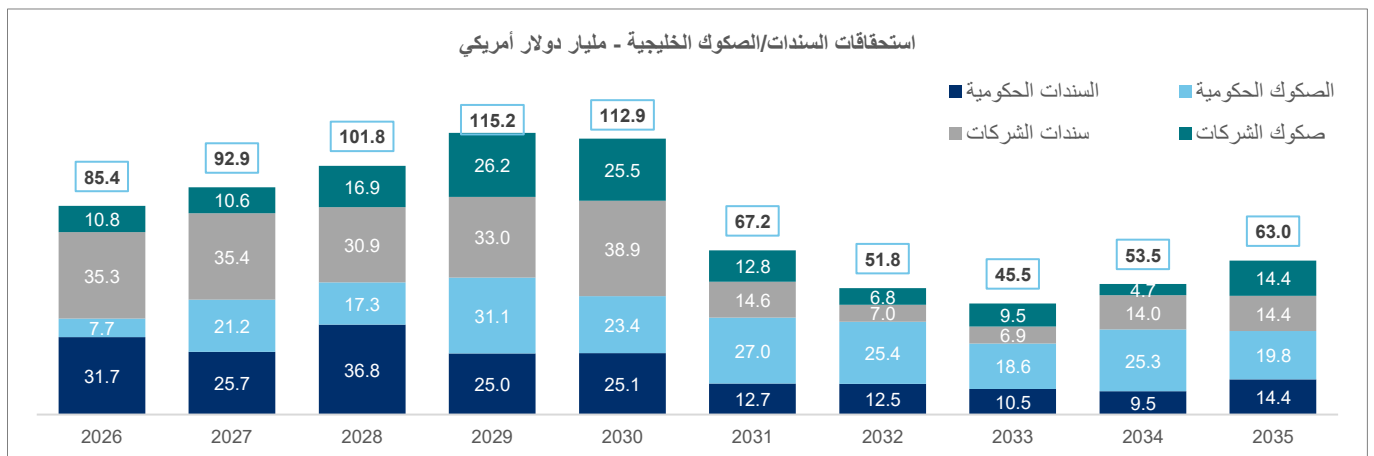
أظهرت أحدث بيانات التضخم اتجاهاً نحو التباطؤ، إذ جاء مؤشر أسعار المستهلكين في الولايات المتحدة دون التوقعات عند 2.7 في المائة في نوفمبر 2025، مخالفاً جميع التقديرات على الرغم من الحديث المتزايد عن تأثير الرسوم الجمركية. وفي المملكة المتحدة، تراجع التضخم للشهر الثاني على التوالي ليلعب 3.2 في المائة في نوفمبر 2025 مقابل 3.6 في المائة الشهر السابق، مدفوعاً بصفة رئيسية بتباطؤ ارتفاع أسعار المواد الغذائية. أما في منطقة اليورو، فقد جاء التضخم قريباً من المستوى المستهدف متوسط الأجل البالغ 2.0 في المائة، مسجلاً 2.1 في المائة في نوفمبر 2025، ومستقراً مقارنة بمستواه في أكتوبر 2025. كما استقر التضخم الأساسي في المنطقة عند 2.4 في المائة خلال شهر نوفمبر 2025. وعلى المستوى العالمي، كان للتضخم في الأسواق الناشئة الأثر الأكبر على الصعيد العالمي، في ظل التراجعات الملحوظة التي شهدتها بعض الدول التي كانت تسجل معدلات تضخم بمعدلات ثنائية الرقم. ووفقاً للبيانات الصادرة عن وكالة بلومبرج، يتوقع أن يتراجع معدل التضخم العالمي المركب باستثناء الصين إلى 5.5 في المائة خلال الربع الرابع من العام 2025، مقارنة بمستوى الذروة الذي بلغ 16.6 في المائة في الربع الثاني من العام 2024. وفي الصين، ظل التضخم دون الصفر خلال معظم فترات العام، قبل أن يتعافى إلى 0.7 في المائة في نوفمبر 2025، مسجلاً أعلى مستوياته في 21 شهراً، مدفوعاً بارتفاع أسعار المواد الغذائية (لا سيما الخضروات). وفي المقابل، تعمق انكماش أسعار المنتجين إلى -2.2 في المائة، في إشارة إلى استمرار ضعف الطلب على الرغم من الجهود الحكومية، في حين استقر التضخم الأساسي عند 1.2 في المائة.

وفيما يتعلق بخفض أسعار الفائدة، أظهرت البنوك المركزية العالمية تبايناً ملحوظاً في مسارات سياساتها النقدية. في حين واصلت كلا من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة خفض أسعار الفائدة دعماً لتباطؤ معدلات النمو، أوقفت كلا من منطقة اليورو وكندا دورات التيسير النقدي، بينما تحركت اليابان في الاتجاه المعاكس عبر رفع أسعار الفائدة. ونفذ مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي خفضه الثالث لأسعار الفائدة، بعد أسابيع من التكهّنات بشأن احتمالية اتخاذ هذه الخطوة. وأدى خفض الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس إلى تقليص النطاق المستهدف لسعر الفائدة على الأموال الفيدرالية إلى ما بين 3.50-3.75 في المائة. ووصف رئيس الاحتياطي الفيدرالي القرار بأنه "إجراء صعب"، مشيراً إلى أنه جاء كخطوة وقائية للتحوط من التراجع المحتمل لسوق العمل، في وقت ما تزال فيه ضغوط التضخم قائمة. كما شهد قرار خفض سعر الفائدة أكبر قدر من الانقسام الداخلي منذ العام 2019، إذ جاءت نتيجة التصويت 9 مقابل 3. بالإضافة إلى ذلك، ساهم غياب البيانات الموثوقة عقب الإغلاق الحكومي التاريخي الذي استمر 43 يوماً في زيادة التكهّنات وتقلبات الأسواق. كما أشار الاحتياطي الفيدرالي إلى نهج مستقبلي حذر، إذ أظهرت التوقعات وفقاً لخارطة نقاط تصويت الاحتياطي الفيدرالي على أسعار الفائدة الإشارة إلى خفض إضافي واحد فقط لأسعار الفائدة في العام 2026، مع تأكيد المسؤولين أن المستوى الحالي لسعر الفائدة يقع ضمن النطاق "الحيادي" الذي لا يحفز الاقتصاد بشكل كبير ولا يقيد. من جانبه، خفض بنك إنجلترا سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس ليصل إلى 3.75 في المائة، وهو أدنى مستوى يصله في ثلاثة أعوام. وجاء القرار بأغلبية ضئيلة 5 مقابل 4، ما يعكس انقسامات عميقة داخل اللجنة، في ظل التراجع الحاد لمعدلات التضخم في نوفمبر 2025، هذا إلى جانب الركود الاقتصادي مع توقعات بنمو صفري خلال الربع الرابع من العام 2025.

وفي المقابل، أبقى البنك المركزي الأوروبي على سعر إعادة التمويل الرئيسي دون تغيير عند 2.15 في المائة، وسعر تسهيلات الإيداع عند 2.0 في المائة، مسجلاً بذلك الاجتماع الرابع على التوالي من دون تعديل لأسعار الفائدة، عقب سلسلة من ثماني تخفيضات امتدت بين منتصف العام 2024 ومنتصف العام 2025. ووصف البنك المركزي الأوروبي موقف السياسة النقدية الحالي بأنه في "وضع جيد"، مشيراً إلى استقرار معدلات التضخم بالقرب من المستوى المستهدف البالغ 2 في المائة. من جهة أخرى، رفع بنك اليابان سعر الفائدة الأساسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 0.75 في المائة في ديسمبر 2025، في إشارة إلى خروج البلاد من حقبة السياسة النقدية فائقة التيسير، في ظل استقرار التضخم الأساسي عند 2 في المائة. وفي دول مجلس التعاون الخليجي، كان اتجاه أسعار الفائدة متسقاً إلى حد كبير مع مسار الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، إذ قامت معظم البنوك المركزية الخليجية بخفض أسعار الفائدة لمواكبة الاحتياطي الفيدرالي. في المقابل، نفذت الكويت، التي ترتبط عملتها بسلة من العملات، خفضاً إجمالياً لأسعار الفائدة بلغ 50 نقطة أساس، مقارنة بإجمالي تخفيضات وصلت إلى 75 نقطة أساس لدى بنوك مركزية أخرى في المنطقة.

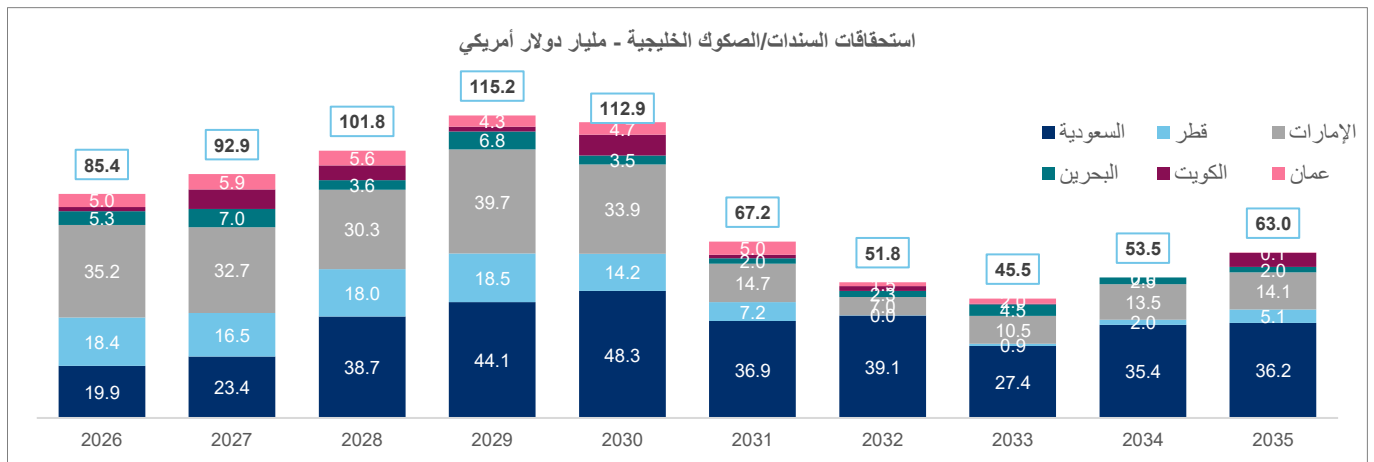
آجال استحقاق السندات والصكوك

من المتوقع أن تواجه حكومات الدول الخليجية مستويات مرتفعة من أدوات الدين السيادية مستحقة السداد خلال الخمسة أعوام القادمة، خاصة فيما يتعلق بالإصدارات التي تمت في فترة ما بعد الجائحة. ووفقاً للبيانات الصادرة عن وكالة بلومبرج، تبلغ قيمة أدوات الدين السيادية مستحقة السداد في الدول الخليجية نحو 244.8 مليار دولار أمريكي خلال السنوات الخمس المقبلة (2026-2030)، بينما تقدر قيمة أدوات الدين مستحقة السداد الصادرة عن الشركات بمعدل أعلى عند 263.3 مليار دولار أمريكي. ومن المتوقع أن تظل مستويات استحقاق كلا من السندات والصكوك مرتفعة بين عامي 2026 و2030، قبل أن تبدأ في الانخفاض التدريجي بعد ذلك. ويعكس هذا الارتفاع للديون مستحقة السداد خلال السنوات الخمس المقبلة تزايد الإصدارات لتمويل العجز من قبل حكومات الدول الخليجية، إلى جانب إصدارات الشركات المرتبطة بالاستثمار وإعادة التمويل. وتهيمن الإصدارات المقومة بالدولار الأمريكي على هيكل الاستحقاقات بنسبة 64.7 في المائة، تلاها الإصدارات بالعملات المحلية، خاصة الريال السعودي والريال القطري، بنسبة 10.6 في المائة 6.3 في المائة، على التوالي. أما من حيث التصنيف الائتماني، تعد الغالبية العظمى من أدوات الدين من الدرجة الاستثمارية المرتفعة، لا سيما تلك المصنفة ضمن فئة A، بقيمة 208.7 مليار دولار أمريكي، بينما يبلغ إجمالي أدوات الدين من الدرجة الاستثمارية 239.1 مليار دولار أمريكي. أما من حيث نوعية الأداة، فهيمن السندات التقليدية على مشهد الاستحقاقات بإجمالي يبلغ 317.6 مليار دولار أمريكي خلال السنوات الخمس المقبلة، في حين تسجل استحقاقات الصكوك نحو 190.5 مليار دولار أمريكي. وبالنسبة للسندات التقليدية مستحقة السداد، فقد بلغت قيمتها بالنسبة لأدوات الدين الصادرة عن الشركات 173.4 مليار دولار أمريكي، متفوقة بذلك على نظيرتها الحكومية والتي بلغت قيمتها 144.2 مليار دولار أمريكي. أما في سوق الصكوك، بلغت قيمة الصكوك الحكومية مستحقة السداد 100.6 مليار دولار أمريكي، مقابل صكوك الشركات بقيمة بلغت 89.9 مليار دولار أمريكي.



المصدر: بلومبرج وبحوث كامكو إنفست

وعلى مستوى كل دولة على حدة، ما زالت السعودية تستحوذ على النصيب الأكبر من حجم أدوات الدخل الثابت مستحقة السداد على مستوى الدول الخليجية خلال الفترة الممتدة من 2026 إلى 2030، إذ يتوقع أن تبلغ أدوات الدين مستحقة السداد نحو 174.5 مليار دولار أمريكي حتى العام 2030، تليها مباشرة الإمارات بأدوات دين مستحقة السداد تقدر بنحو 171.8 مليار دولار أمريكي. إلا أن الجزء الأكبر من أدوات الدخل الثابت مستحقة السداد في السعودية يعود إلى سندات وصكوك صادرة عن الحكومة بقيمة 106.4 مليار دولار أمريكي، في حين تستحوذ إصدارات الشركات على النصيب الأكبر من الاستحقاقات في الإمارات بقيمة 136.2 مليار دولار. أمريكي وجاءت قطر في المرتبة التالية بقيمة أدوات دخل ثابت مستحقة السداد قدرها 85.6 مليار دولار أمريكي، بينما استقرت القيمة في كل من الكويت والبحرين وعمان عند نحو 25 مليار دولار أمريكي لكل منها خلال السنوات الخمس القادمة. وعلى صعيد القطاعات، بلغت قيمة أدوات الدين مستحقة السداد لقطاع البنوك والخدمات المالية الأخرى نحو 210.4 مليار دولار أمريكي خلال السنوات الخمس المقبلة، ما يمثل نحو 79.9 في المائة من إجمالي استحقاقات ديون الشركات، و41.4 في المائة من إجمالي الاستحقاقات في الدول الخليجية حتى العام 2030. وجاء قطاع الطاقة في المرتبة التالية بقيمة 21.8 مليار دولار أمريكي، أي ما يعادل 8.3 في المائة من أدوات الدخل الثابت مستحقة السداد على الشركات في الدول الخليجية حتى العام 2030، تلاه قطاعا المرافق العامة والصناعة باستحقاقات بلغت 13.6 مليار دولار أمريكي و5.4 مليار دولار أمريكي، على التوالي. وسجلت بنوك الإمارات أكبر حجم من أدوات الدخل الثابت مستحقة السداد خلال السنوات الخمس المقبلة بقيمة 80.9 مليار دولار أمريكي، تلتها البنوك القطرية باستحقاقات بلغت 28.2 مليار دولار أمريكي.

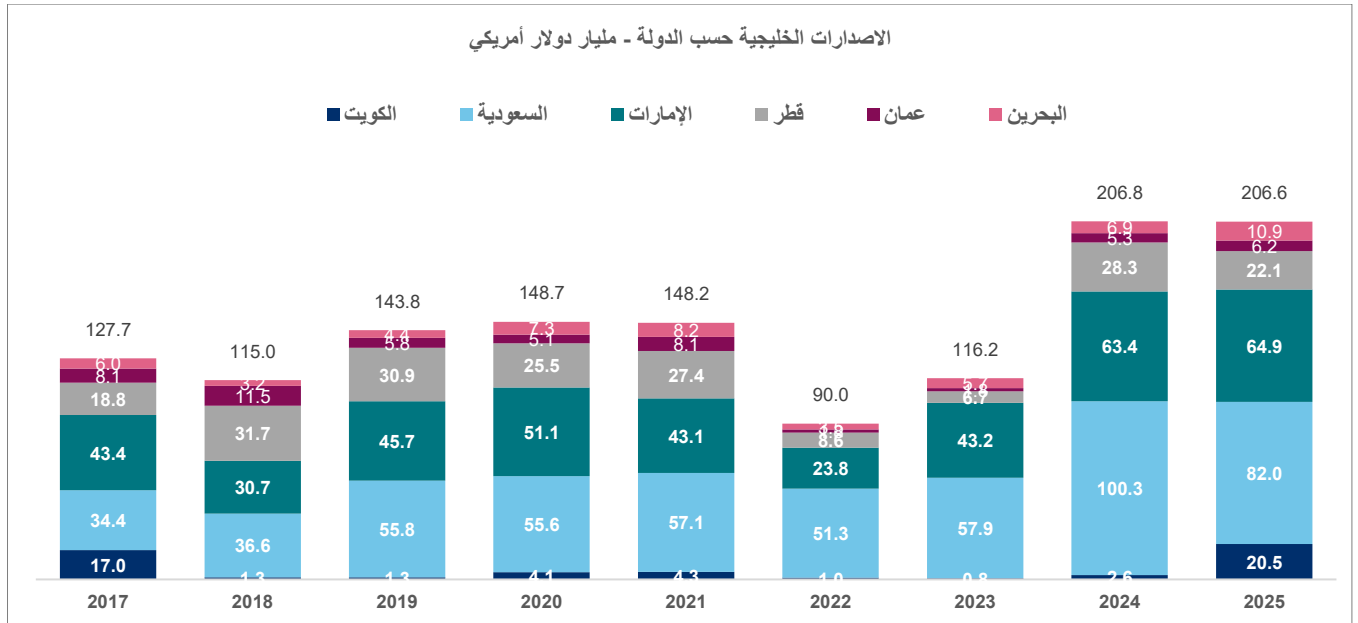


المصدر: بلومبرج وبحث كامكو إنفست

وتمثل البنوك في الإمارات وقطر ما نسبته 41.5 في المائة من إجمالي قيمة أدوات الدين مستحقة السداد الصادرة عن الشركات الخليجية، أي بنسبة 21.5 في المائة من إجمالي قيمة استحقاقات السندات والصكوك في المنطقة خلال السنوات الخمس المقبلة. وجاءت قطاعات الخدمات المالية غير المصرفية والعقارات في المرتبة التالية، بإجمالي استحقاقات بلغت قيمتها 33.9 مليار دولار أمريكي و16.6 مليار دولار أمريكي، على التوالي حتى نهاية العام 2030. وتتركز استحقاقات قطاع العقارات بشكل أساسي في الإمارات والسعودية، بقيمة 11.2 مليار دولار أمريكي و4.3 مليار دولار أمريكي، على التوالي، حتى العام 2030.

إصدارات العام 2025 تماثل المستويات القياسية المسجلة في العام 2024

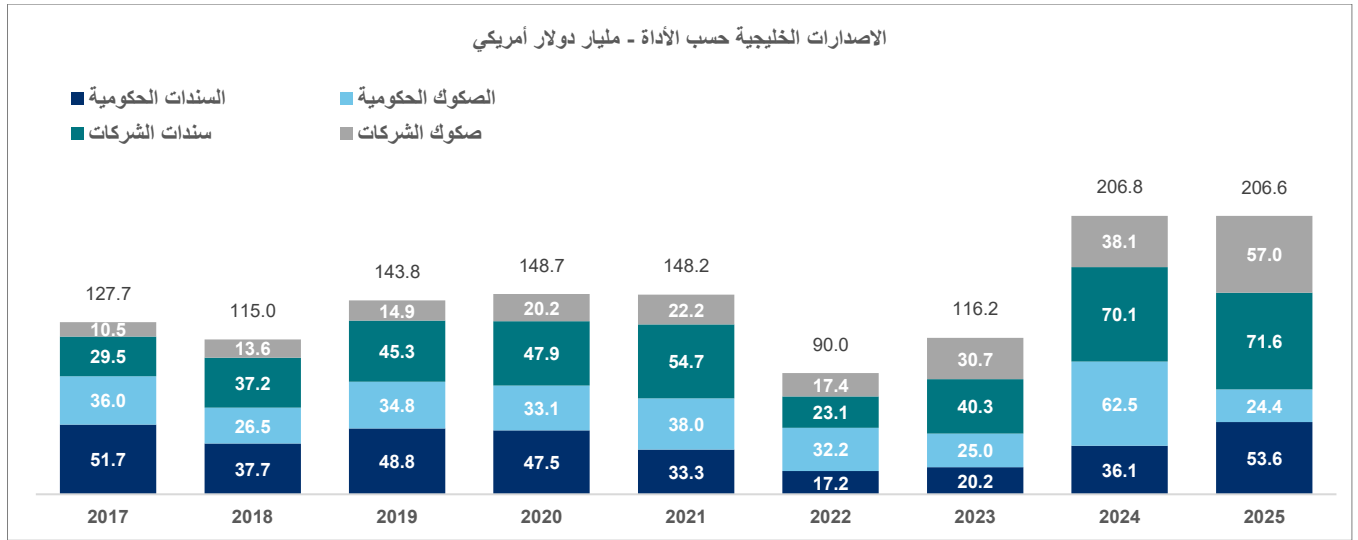
بلغت القيمة الإجمالية لإصدارات السندات والصكوك في الدول الخليجية 206.6 مليار دولار أمريكي حتى الأسبوع الثالث من ديسمبر 2025، مقابل 206.8 مليار دولار أمريكي العام 2024، مما يعكس عاماً آخر من النشاط القوي في السوق الأولية للسندات والصكوك في المنطقة. إلا أنه على صعيد الجهات المصدرة، سجل تراجع حاد في إصدارات الحكومات خلال العام مقارنة بالعام الماضي، في مقابل وصول إصدارات الشركات إلى مستوى قياسي جديد. إذ بلغت إصدارات الحكومات 77.9 مليار دولار أمريكي في العام 2025 مقابل 98.6 مليار دولار أمريكي في العام 2024، بينما ارتفعت إصدارات الشركات إلى 128.6 مليار دولار أمريكي هذا العام مقابل 108.2 مليار دولار أمريكي خلال العام 2024.



المصدر: بلومبرج وبحوث كامكو إنفست

أما من حيث نوعية الإصدارات، سجلت إصدارات الصكوك في الدول الخليجية انخفاضاً حاداً خلال العام 2025، في حين شهدت إصدارات السندات نمواً ملحوظاً. وبلغ إجمالي إصدارات السندات الخليجية 125.2 مليار دولار أمريكي خلال العام 2025، مقابل 106.2 مليار دولار أمريكي في العام 2024. في المقابل، تراجعت إصدارات الصكوك بنسبة 19.1 في المائة لتصل إلى 81.4 مليار دولار أمريكي، مقابل 100.6 مليار دولار أمريكي خلال العام 2024.

وعلى مستوى كل دولة على حدة، اتسم اتجاه إصدارات أدوات الدخل الثابت في الدول الخليجية بالتباين، إذ سجلت كل من السعودية وقطر تراجعاً في إجمالي الإصدارات خلال العام 2025، في حين أظهرت بقية دول مجلس التعاون الخليجي نمواً في الإصدارات. إلا أنه على الرغم من ذلك، وحتى مع انخفاض قيمة إصداراتها بنسبة 18.3 في المائة، حافظت السعودية على موقعها كأكبر الجهات المصدرة لأدوات الدخل الثابت في الدول الخليجية وأحد أكبر المصدرين على مستوى العالم، بإجمالي إصدارات بلغ 82.0 مليار دولار أمريكي في العام 2025 مقابل 100.3 مليار دولار أمريكي في العام 2024. كما سجلت إصدارات قطر تراجعاً حاداً بنسبة 21.7 في المائة لتصل إلى 22.1 مليار دولار أمريكي في العام 2025 مقابل 28.3 مليار دولار أمريكي في العام 2024. وفي المقابل، حققت الإمارات نمواً هامشياً في إجمالي الإصدارات خلال العام، لتبلغ 64.9 مليار دولار أمريكي في العام 2025 مقابل 63.4 مليار دولار أمريكي في العام 2024، مسجلة زيادة بنسبة 2.5 في المائة. أما الكويت، فقد سجلت أكبر معدل نمو في الإصدارات خلال العام، في ظل عودتها إلى أسواق الدخل الثابت عقب إقرار قانون الدين العام. وبلغ إجمالي إصدارات الكويت 20.5 مليار دولار أمريكي في العام 2025 مقابل 2.6 مليار دولار أمريكي في العام 2024، وشكلت أدوات الدخل الثابت الحكومية الجزء الأكبر من هذه الإصدارات.



المصدر: بلومبرج وبحث كامكو إنفست

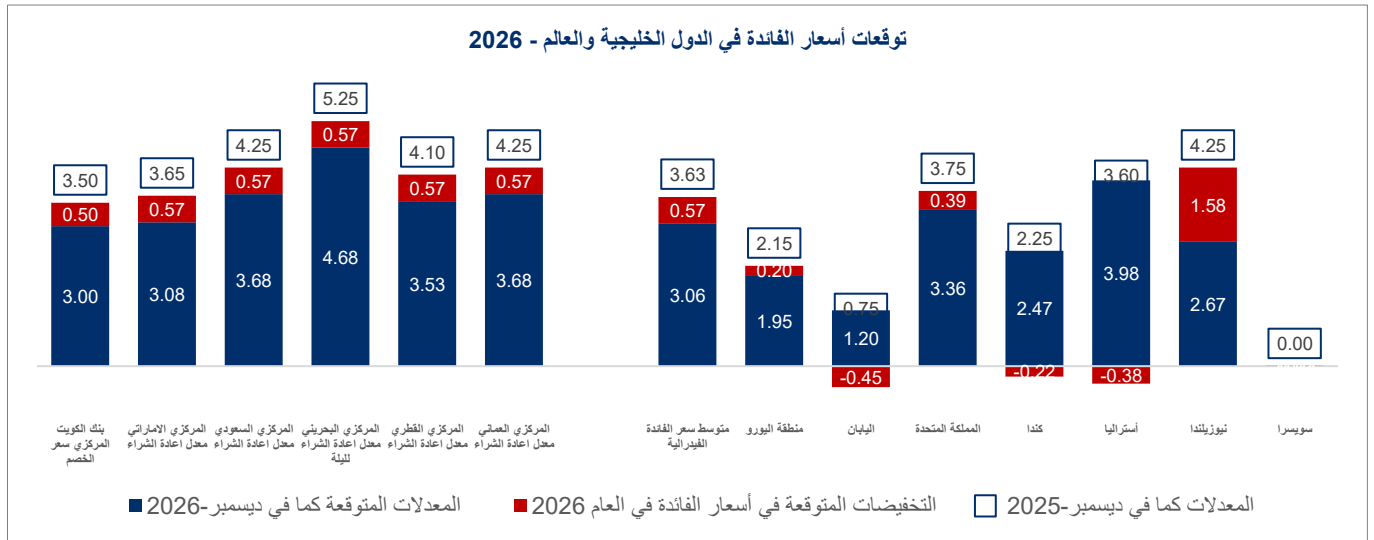
وعلى صعيد هيكل الاستحقاقات، شهدت الأدوات الدائمة نمواً ملحوظاً خلال العام 2025، لتسجل مستوى قياسياً جديداً، بإجمالي إصدارات بلغ 17.9 مليار دولار أمريكي مقابل 10.7 مليار دولار أمريكي في العام 2024. وحافظت السعودية على موقعها كأكبر جهة مصدرة للأدوات الدائمة خلال العام بإصدارات بلغت 10.6 مليار دولار أمريكي، تلتها الإمارات والكويت بإصدارات قدرها 3.3 مليار دولار أمريكي و1.9 مليار دولار أمريكي، على التوالي. ومن حيث نوعية الأدوات الدائمة، تفوقت الصكوك الدائمة بشكل كبير على السندات خلال العام، إذ بلغت إصداراتها 12.0 مليار دولار أمريكي، مقابل 5.9 مليار دولار أمريكي لإصدارات السندات الدائمة. ويعزى ارتفاع إصدارات الصكوك الدائمة بصفة رئيسية إلى السعودية، إذ عززت البنوك في المملكة قواعدها الرأسمالية من خلال أدوات الشريحة الأولى الإضافية (AT1).

وسجلت إصدارات الأدوات الخضراء في الدول الخليجية نمواً ملحوظاً خلال العام 2025 مقارنة بالعام السابق، وإن ظلت دون المستويات القياسية التي تم تسجيلها في العام 2023. وبلغ إجمالي إصدارات الأدوات الخضراء 12.5 مليار دولار أمريكي خلال العام 2025، مقابل 4.6 مليار دولار أمريكي في العام 2024 و17.3 مليار دولار أمريكي في العام 2023. وتصدرت الإمارات الدول الخليجية في هذا المجال، بإصدارات أدوات خضراء بلغت 5.6 مليار دولار أمريكي خلال العام، مقابل 3.8 مليار دولار أمريكي في العام 2024. وفي السعودية، بلغت قيمة الإصدارات 5.1 مليار دولار أمريكي خلال العام 2025، مقابل عدم تسجيل أي إصدارات في العام 2024.

التوقعات

ما تزال توقعات خفض أسعار الفائدة خلال العام 2026 تتسم بدرجة عالية من التذبذب، إذ تشير التوقعات وفقاً لخارطة نقاط تصويت الاحتياطي الفيدرالي على أسعار الفائدة إلى خفضها مرة واحدة فقط في العام 2026، في حين تظهر تقديرات الإجماع وتسعير أسواق الخيارات توقعات بخفضها مرتين على الأقل خلال العام المقبل. وتعززت توقعات الأسواق عقب صدور بيانات التضخم، والتي جاءت أقل من المتوقع لشهر نوفمبر 2025، في وقت ما يزال فيه وضع سوق العمل يشكل مصدر قلق رئيسي للاحتياطي الفيدرالي الأميركي. وفي ذات الوقت، ما تزال آثار الرسوم الجمركية غير واضحة المعالم، على الرغم من قيام الحكومة الأميركية باستكمال تحديد معدلات الرسوم مع عدد من شركائها التجاريين. إلا أنه من المتوقع أن يشهد التضخم تراجعاً على المستوى العالمي خلال العام 2026، استناداً إلى توقعات وكالة بلومبرج التي تشير إلى وصول التضخم إلى 2.8 في المائة في المتوسط خلال العام 2026، مع مستويات متوقعة بنهاية العام تقارب 2.3 في المائة.

وبالنسبة للدول الخليجية، فقد تم وضع توقعات أسعار الفائدة استناداً إلى مسار خفض سعر الفائدة المتوقع من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. وبناءً عليه، يتوقع أن تقوم معظم البنوك المركزية في الدول الخليجية بخفض أسعار الفائدة تماشياً مع قرارات الاحتياطي الفيدرالي، نظراً لارتباط عملاتها بالدولار الأمريكي. وفي هذا الإطار، نتوقع خفضاً موحداً بمقدار 50 نقطة أساس من قبل جميع البنوك المركزية في المنطقة. كما نرى ضغوطاً محدودة للغاية على أنظمة ربط العملات في المنطقة، في حين ينتظر أن تظل السياسات النقدية مستقرة إلى حد كبير وداعمة لسوق المشاريع الخليجية الضخمة.



المصدر: بلومبيرج، بحوث كامكو إنفست والبنوك المركزية الخليجية

وعلى صعيد الإصدارات، نتوقع تسجيل مستويات أعلى من الإصدارات من قبل الحكومات التي تواجه عجزاً مالياً، ولا سيما السعودية والكويت. وفي المقابل، ينتظر أن تشهد بقية دول المنطقة، وبالأخص الإمارات وقطر، مستويات مرتفعة من إصدارات أدوات الدخل الثابت من قبل الشركات خلال العام. ومن شأن تراجع أسعار الفائدة أن يعزز توقعاتنا بتزايد أنشطة الإصدارات في المنطقة خلال العام 2026، لا سيما في مطلع العام، حيث تحرص الجهات المصدرة على تثبيت أقل التكاليف للتمويل. كما يتوقع أن تساهم عمليات إعادة تمويل أدوات الدين مستحقة السداد في توليد إصدارات بنحو 85.4 مليار دولار أمريكي خلال العام، في حين من المرجح أن يضيف تمويل العجز الحكومي، الناتج عن انخفاض متوسط أسعار النفط، زخماً إضافياً إلى هذا الاتجاه على مدار العام. واستناداً إلى توقعات صندوق النقد الدولي، يتوقع أن يسفر تمويل العجز عن إصدارات تقارب 60 مليار دولار أمريكي خلال العام 2026.

المسؤولية والافصاح عن المعلومات الهامة

إن "كامكو إنفست" هي شركة مرخصة تخضع كلياً لرقابة هيئة أسواق المال في دولة الكويت ("الهيئة الكويت") وبشكل جزئي لرقابة بنك الكويت المركزي ("البنك المركزي").

الغرض من هذا التقرير هو توفير المعلومات فقط. لا يُعتبر مضمون هذا التقرير، بأي شكل من الأشكال، استثماراً أو عرضاً للاستثمار أو نصيحة أو إرشاداً قانونياً أو ضريبياً أو من أي نوع آخر، وينبغي بالتالي تجاهله عند النظر في أو اتخاذ أي قرارات استثمارية. لا تأخذ كامكو إنفست بعين الاعتبار، عند إعداد هذا التقرير، الأهداف الاستثمارية والوضع المالي والاحتياجات الخاصة لفرد معين. وبناءً على ما تقدّم، وقبل أخذ أي قرار بناءً على المعلومات الموجودة ضمن هذا المستند، ينبغي على المستثمرين أن يبادروا إلى تقييم الاستثمارات والاستراتيجيات المشار إليها في هذا التقرير على نحو مستقلّ ويقرّروا بشأن ملاءمتها على ضوء ظروفهم وأهدافهم المالية الخاصة. يخضع محتوى التقرير لحقوق الملكية الفكرية المحفوظة. كما يُمنع نسخ أو توزيع أو نقل هذا البحث وهذه المعلومات في الكويت أو في أي اختصاص قضائي آخر لأي شخص آخر أو إدراجها بأي شكل من الأشكال في أي مستند آخر أو مادة أخرى من دون الحصول على موافقتنا الخطية المسبقة.

قد يبرز في بعض الأحوال والظروف، تباين عن تلك التقديرات والتصنيفات الضمنية بسعر القيمة العادلة بالاستعانة بالمعايير أعلاه. كما تعتمد كامكو إنفست في سياستها على تحديث دراسة القيمة العادلة للشركات التي قامت بدراستها مسبقاً بحيث تعكس أي تغييرات جوهرية قد تؤثر في توقعات المحلل بشأن الشركة. من الممكن لتقلبات سعر السهم أن تتسبب في انتقال الأسهم إلى خارج نطاق التصنيف الضمني وفق هدف القيمة العادلة في كامكو إنفست. يمكن للمحللين أن لا يعمدوا بالضرورة إلى تغيير التصنيفات والتقديرات في حال وقوع حالة مماثلة إلا أنه يُتوقع منهم الكشف عن الأسباب الكامنة وراء وجهة نظرهم وآرائهم لعملاء كامكو إنفست.

تفضل كامكو إنفست صراحة كل بند أو شرط تقترحون إضافته على بيان إخلاء المسؤولية أو يتعارض مع البيان المذكور ولن يكون له أي مفعول. تستند المعلومات المتضمنة في هذا التقرير إلى التداولات الجارية والإحصاءات والمعلومات العامة الأخرى التي نعتقد بأنها موثوقة. إننا لا نعلن أو نضمن بأن هذه المعلومات صحيحة أو دقيقة أو تامة وبالتالي لا ينبغي التعويل عليها. لا تلزم كامكو إنفست بتحديث أو تغيير أو تعديل هذا التقرير أو بإبلاغ أي مسلم في حال طاول تغيير ما أي رأي أو توقع أو تقدير مبين فيه أو بات بالتالي غير دقيق. إن نشر هذا التقرير هو لأغراض إعلامية بحثة لا تمت بصلة لأي عرض استثماري أو تجاري. لا ينشأ عن المعلومات الواردة في التقارير المنشورة أي التزام قانوني و/أو اتفاقية ملزمة، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، أي التزام بتحديث معلومات مماثلة. إنكم تحملون مسؤولية إجراء أبحاثكم الخاصة وتحليل المعلومات المتضمنة أو المشار إليها في هذا التقرير وتقييم مميزات ومخاطر المتعلقة بالأوراق المالية موضوع التقرير أو أي مستند آخر. وعلاوة على ذلك، من الممكن أن تخضع بيانات/معلومات محدّدة للبند والشروط المنصوص عليها في اتفاقيات أخرى تشكل كامكو إنفست طرفاً فيها.

لا يجب تفسير أي عبارة واردة في هذا التقرير على أنه طلب أو عرض أو توصية بشراء أو التصرف في أي استثمار أو بالالتزام بأي معاملة أو بتقديم أي نصيحة أو خدمة استثمارية. أن هذا التقرير موجه إلى العملاء المحترفين وليس لعملاء البيع بالتجزئة ضمن مفهوم قواعد هيئة السوق المالية. لا ينبغي على الآخرين مقن يستلمون هذا التقرير التعويل عليه أو التصرف وفق مضمونه. يتوجب على كل كيان أو فرد يصيخ بحوزته هذا التقرير أن يطّلع على مضمونه ويحترم القيود الواردة فيه وأن يمتنع عن التعويل عليه أو التصرف وفق مضمونه حيث يُعد من غير القانوني تقديم عرض أو دعوة أو توصية لشخص ما من دون التقيد بأي ترخيص أو تسجيل أو متطلبات قانونية.

تخضع شركة كامكو إنفست للاستثمار (مركز دبي المالي العالمي) المحدودة المملوكة بالكامل لشركة كامكو إنفست للاستثمار ش.م.ك. "عامّة" لسلطة دبي للخدمات المالية. ويجوز لشركة كامكو إنفست للاستثمار (مركز دبي المالي العالمي) أن تقوم بالأنشطة المالية التي تدرج ضمن نطاق رخصة سلطة دبي للخدمات المالية الحالية فقط. يمكن توزيع المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من قبل كامكو إنفست (مركز دبي المالي العالمي) نيابة عن شركة كامكو إنفست للاستثمار ش.م.ك. "عامّة". تستهدف هذه الوثيقة العملاء المحترفين أو أطراف الأسواق فقط على النحو المحدد من جانب سلطة دبي للخدمات المالية، ولا يجوز لأي شخص آخر الاعتماد عليها.

تحذيرات من المخاطر

تتخذ الأسعار أو التخمينات أو التوقعات صفة دلالية بحثة ولا تهدف بالتالي إلى توقع النتائج الفعلية بحيث قد تختلف بشكل ملحوظ عن الأسعار أو التخمينات أو التوقعات المبينة في هذا التقرير. قد ترتفع قيمة الاستثمار أو تنخفض، وقد تشهد قيمة الاستثمار كما الإيرادات المحقق منه تقلبات من يوم لآخر بنتيجة التغييرات التي تطاول الأسواق الاقتصادية ذات الصلة (بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، التغييرات الممكن وغير الممكن توقعها في أسعار الفائدة، وأسعار الصرف الأجنبي، وأسعار التأخير وأسعار الدفع المسبق والظروف السياسية أو المالية، إلخ...).

لا يدل الأداء الماضي على النتائج المستقبلية. تعدّ كافة الآراء أو التقديرات أو التخمينات (أسعار الأسهم محل البحث والتقديرات بشكل خاص) غير دقيقة بالأساس وتخضع للرأي والتقدير. إننا عبارة عن آراء وليس حقائق تستند إلى توقعات وتقديرات راهنة وتعول على الاعتقادات والفرضيات. قد تختلف المحصّلات والعوائد الفعلية اختلافاً جوهرياً عن المحصّلات والعوائد المصرح عنها أو المتوقعة وليس هناك أي ضمانات للأداء المستقبلي. تنشأ عن صفقات معينة، بما فيها الصفقات المشتملة على السلع والخيارات والمشتقات الأخرى، مخاطر هامة لا تناسب بالتالي جميع المستثمرين. لا يعتزم هذا التقرير على رصد أو عرض كافة المخاطر (المباشرة أو غير المباشرة) التي ترتبط بالاستثمارات أو الاستراتيجيات المشار إليها في هذا التقرير.

تضارب المصالح

تقدّم كامكو إنفست والشركات التابعة خدمات مصرفية استثمارية كاملة وقد يتخذ مدراء ومسؤولين وموظفين فيها، موافق تتعارض مع الآراء المبينة في هذا التقرير. يمكن لموظفي البيع وموظفي التداول وغيرهم من المختصين في كامكو إنفست تزويد عملائنا ومكاتب التداول بتعليقات شفوية أو خطية حول السوق أو باستراتيجيات للتداول تعكس آراء متعارضة مع الآراء المبينة صراحة في هذا التقرير. يمكن لإدارة الأصول ومكاتب التداول خاصتنا ولأعمالنا الاستثمارية اتخاذ قرارات استثمارية لا تتناغم والتوصيات أو الآراء المبينة صراحة في هذا التقرير. يجوز لكامكو إنفست أن تقيم أو تسعى لإقامة علاقات على مستوى خدمات الاستثمار المصرفية أو علاقات عمل أخرى تحصل في مقابلها على تعويض من الشركات موضوع هذا التقرير. لم تتم مراجعة الحقائق والآراء المبينة في هذا التقرير من قبل المختصين في مجالات عمل أخرى في كامكو إنفست، بما في ذلك طاقم الخدمات المصرفية الاستثمارية، ويمكن ألا تجسّد معلومات يكون هؤلاء المختصين على علم بها. يمتلك بنك الخليج المتحد- البحرين غالبية أسهم كامكو إنفست ويمكن أن ينشأ عن هذه الملكية أو أن تشهد على تضارب مصالح.

إخلاء المسؤولية القانونية و الضمانة

لا تقدّم كامكو إنفست إعلانات أو ضمانات صريحة أو ضمنية. وإننا، وفي الحدود الكاملة التي يسمح بها القانون المنطبق، نخلي بموجبه صراحة مسؤوليتنا عن أي وكافة الإعلانات والضمانات الصريحة والضمنية، أيًا كان نوعها، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، كل ضمانات تتعلق بدقة المعلومات أو ملاءمتها للوقت أو ملاءمتها لغرض معين و/أو كل ضمانات تتعلق بعدم المخالفة. لا تقبل كامكو إنفست تحمّل أي مسؤولية قانونية في كافة الأحوال، بما في ذلك (على سبيل المثال لا الحصر) تعويلكم على المعلومات المتضمنة في هذا التقرير، وأي إغفال عن أي أضرار أو خسائر أيًا كان نوعها، بما في ذلك (على سبيل المثال لا الحصر) أضرار مباشرة، غير مباشرة، عرضية، خاصة أو تبعية، أو مصاريف أو خسائر تنشأ عن أو ترتبط بالاستناد على هذا التقرير أو بعدم التمكن من الاستناد عليه، أو ترتبط بأي خطأ أو إغفال أو عيب أو فيروس الحاسوب أو تعطّل النظام، أو خسارة ربح أو شهرة أو سمعة، حتى وإن تمّ الإبلاغ صراحة عن احتمال التعرّض لخسائر أو أضرار مماثلة، بحيث تنشأ عن أو ترتبط بالاستناد على هذا التقرير. لا نستثني واجباتنا أو مسؤولياتنا المنصوص عليها بموجب القوانين المطبقة والملزّمة.



شركة كامكو للاستثمار - ش.م.ك (عامة)

برج الشهيد، شارع خالد بن الوليد، منطقة شرق

ص.ب 28873 الصفاة 13149 دولة الكويت

هاتف : 2233 6600 (965)+ فاكس: 2395 2249 (965)+

البريد الإلكتروني: kamcoird@kamcoinvest.com

الصفحة الإلكترونية : www.kamcoinvest.com

كامكو إنفست