



تاسي يتخاذل عن الركب

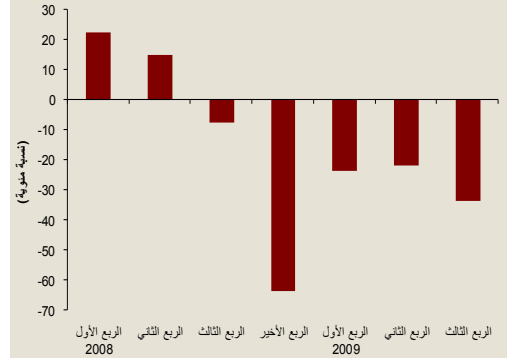
لا يزال مؤشر تاسي يسجل أداء متقاعساً مقارنةً ببقية البورصات العالمية رغم نتائج لا بأس بها سجلتها الشركات خلال الربع الثالث ورغم تحسن الأوضاع الاقتصادية. وكان متوسط العائد السنوي على السهم قد تراجع بمعدل 33,8 بالمائة خلال الربع الثالث فيما يعد أكبر تراجع له منذ الربع الأخير من العام الماضي. كذلك تراجع معدل نمو العائد على السهم بواقع 18,9 بالمائة على أساس ربع سنوي مقارنة بحوالي 11,7 بالمائة خلال الربع الثاني من العام. ويعكس ذلك التراجع العوامل الموسمية لحد كبير خصوصاً أن الربع الثالث جاء في أوج موسم العطلات والارتفاع الكبير في درجة الحرارة خلال شهور الصيف وشهر رمضان. لكن رغم ذلك جاء أداء تاسي دون أداء مؤشر أس أند بيه الأمريكي ومؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة بواقع 5 نقاط مئوية منذ نهاية أكتوبر.

وقد سجلت ثلاثة قطاعات فقط نمواً في متوسط العائد السنوي على السهم هي التأمين والمرافق العامة والتجزئة. ويعكس النمو الكبير الذي سجله قطاع التأمين التزايد في حجم عمليات العديد من شركات التأمين الجديدة التي أطلقت عملياتها خلال السنوات القليلة الماضية وبداية دخولها مرحلة الربحية. أما قطاع المرافق العامة فتهيمن عليه شركة الكهرباء السعودية والتي كان أداؤها بصورة عامة قوياً خلال الربع الثالث حيث تشهد شهور الصيف عمل الشركة بكامل طاقتها لمجابهة الأحمال القصوى التي يتسبب فيها الاستخدام المكثف لأجهزة التكييف. ويعكس النمو بالنسبة لقطاع التجزئة تراجع الضغوط التضخمية من ناحية والذي كان قد تسبب في تآكل دخل المستهلك بصورة متسارعة خلال الربع الثالث من عام 2008، إلا أن النمو تركز في شركتين فقط بينما سجلت بقية الشركات تراجعاً كبيراً.

أداء قطاع البتروكيماويات كان الأسوأ من بين الجميع نتيجة إفرزات الأزمة الاقتصادية العالمية على الطلب والأسعار، فقد تراجعت أسعار مادة الإيثيلين بواقع 30 بالمائة خلال الربع الثالث هذا العام مقارنة بالربع الثالث العام الماضي عندما سجلت أعلى مستوياتها على الإطلاق. وكان من نتاج ذلك أن تراجعت أرباح سابك بواقع 50 بالمائة على أساس سنوي رغم أنها جاءت أفضل من توقعات معظم المحللين. لكننا نرجح أن يأتي أداء هذا القطاع على رأس القائمة خلال الربع الأخير من العام باعتبار أن أسعار معظم المواد البتروكيماوية قد ارتفعت كثيراً عن مستواها في الربع الأخير من عام 2008. وجاء على ذيل القائمة من حيث الأداء قطاعي الفنادق والنشر والإعلام وهما الأصغر بين قطاعات السوق حيث احتل المركزين الثاني والثالث من الأسفل.

أما مقارنة بالربع الثاني فقد تراجع العائد على السهم بواقع 18,9 بالمائة خلال الربع الثالث كما سجل قطاع الفنادق أسوأ أداء من بين الجميع. ورغم أن نشاط هذا القطاع ينتعش خلال المواسم إلا أن إيرادات إحدى شركاته تأثرت سلباً وبشدة خلال الفصل الثالث نتيجة عملية بيع كبيرة غير متكررة لأراضي مملوكة للشركة خلال الربع الثاني. ويعزى التراجع الكبير في عوائد أسهم شركات الأسمت لتأثر القطاع أكثر من غيره من الأحوال الموسمية حيث تتسبب حرارة الطقس في إعاقة عملية صب الخرسانة (نتيجة تصلبها بسرعة) مما يؤدي لأن تغير شركات البناء ساعات العمل. وكانت أفضل القطاعات أداء على أساس ربع سنوي هي نفسها التي سجلت الأداء الأفضل على أساس سنوي.

النمو السنوي للعائد على السهم



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

بول غامبل
رئيس الدراسات والأبحاث
pgamble@jadwa.com

براد بورلاند
رئيس الدائرة الاقتصادية
jadwaresearch@jadwa.com

الإدارة العامة:
الهاتف +966 1 279-1111
الفاكس +966 1 279-1571
صندوق البريد 60677، الرياض 11555
المملكة العربية السعودية
www.jadwa.com



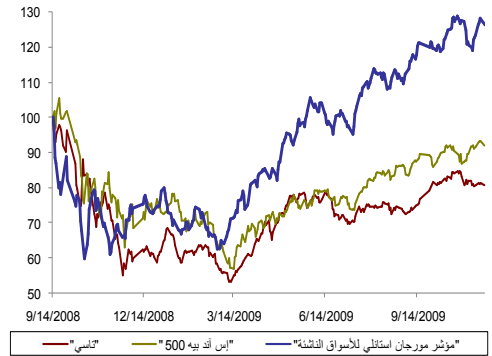
معدل التغير السنوي	القطاع	معدل التغير السنوي	القطاع
6.1-	البنوك	26.3-	البنوك
8.7-	البتروكيميائيات	75.5-	البتروكيميائيات
10.9-	الاستثمار المتعدد	-	الاستثمار المتعدد
3.5	التشييد والبناء	31.8-	التشييد والبناء
143.3	الطاقة	16.2	الطاقة
17.1	الاستثمار الصناعي	38.1-	الاستثمار الصناعي
61.5-	الأسمنت	48.6-	الأسمنت
9.0-	التطوير العقاري	44.3-	التطوير العقاري
9.8-	النقل	42.4-	النقل
2.8	الإعلام والنشر	71.9-	الإعلام والنشر
96.3-	الفنادق والسياحة	70.5-	الفنادق والسياحة
2.6	التجزئة	11.8	التجزئة
4.3-	الاتصالات	0.2-	الاتصالات
25.2	التأمين	150.5	التأمين
36.6	الزراعة	0.0	الزراعة
18.9-	مؤشر تاسي	33.8-	مؤشر تاسي

استجاب السوق بصورة إيجابية لنتائج الربع الثالث في مستهل الأمر مما عزز من الزخم التصاعدي الذي شهده الأسبوع الأول من أكتوبر (حينما تم الإعلان عن نتائج معظم الشركات)، لكن السوق نكص على عقبه منذ ذلك الحين وفشل في التفاعل مع الارتفاع الذي شهدته الأسواق العالمية مؤخراً. وتتمثل العوامل التي تكبح أداء السوق السعودي في التالي حسب رأينا:

- الظروف الائتمانية الصعبة: المخاوف من عواقب المشاكل المالية التي تعاني منها شركتين من كبريات الشركات المحلية لا تزال ماثلة، مما أدى لأن تلجأ البنوك إلى تعزيز مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها بواقع 1,7 مليار ريال في الربع الثالث فقط ولا تزال ملتزمة جانب الحذر في إقرضها للديون. ورغم ارتفاع حجم عمليات الائتمان للقطاع الخاص في سبتمبر إلا أنها لم تعدو نصف النقطة المئوية.
- بيع الشركات لحيازاتها: نعتقد أن بعض الشركات قد استغلت المكاسب التي حققها السوق مؤخراً لبيع حيازاتها كي تحصل على السيولة. وكانت الشركات وراء معظم عمليات الشراء في أكتوبر حينما بلغت مشترياتها 4,17 مليار ريال مقابل مبيعات بلغت 2,36 مليار ريال رغم أن لدينا بعض التساؤلات حول مدى شمولية هذه البيانات. وقد أظهرت البيانات المتوفرة أن بعض كبار حملة الأسهم أخذين في تقليص حصصهم في الشركات المدرجة بصورة تدريجية.
- الدولار الضعيف: أسعار الفائدة المنخفضة واحتمالات تحقيق مكاسب في العملات تشجع المستثمرين العالميين على اقتراض الدولار للاستثمار في أصول ذات عوائد أعلى بما في ذلك أسهم الأسواق الناشئة، لكن الربط بين الدولار والريال والقيود المفروضة على الاستثمارات الأجنبية تضعف من أثر هذه التدفقات على السوق السعودي. إضافة لذلك، فقد أضعف الدولار المخاوف بشأن ارتفاع التضخم في المملكة.
- التوتر مع المتمردين اليمنيين: اتخذ مؤشر تداول منحنى أفقي منذ بدء عمليات تسلل المتمردين اليمنيين إلى داخل الأراضي السعودية في أوائل نوفمبر. ورغم عدم تأثر الشركات المدرجة ولا الاقتصاد بصورة عامة بالعمليات العسكرية لكن يبدو أن التوتر قد تسببت في خلق شعور بعدم الارتياح لبعض المستثمرين.

هناك حالة من عدم الشعور بالثقة تلجم سوق الأسهم السعودي، حيث يتفاعل السوق حالياً مع التراجعات في البورصات العالمية بصورة أكبر من استجابته لارتفاعاتها. وقد شرعت الأوضاع الاقتصادية في التحسن لكن السوق ستظل تعاني كي تحقق مكاسب يعتد بها قبل نهاية العام ما لم تتعزز ثقة المستثمر بدرجة أكبر.

الأداء النسبي لسوق الأسهم
(14 سبتمبر 2008 = 100 نقطة)





الاقتصاد تحت المجهر

توقعات بتحقيق فائض في الميزانية هذا العام

لم يتبقى على نهاية العام إلا شهر ونيف وقد تماسكت أسعار النفط (خام غرب تكساس) فوق مستوى 75 دولاراً للبرميل، لذا فقد رفعنا قليلاً توقعاتنا بشأن أسعار النفط هذا العام، وبالتالي فإننا نتوقع أن تحقق ميزانية المملكة للعام الجاري فائضاً مع تراجع العجز في الحساب الجاري دون المستوى الذي توقعنا.

وقد بلغ متوسط سعر خام غرب تكساس حتى الآن هذا العام 60 دولاراً للبرميل، وبما أنه ظل فوق مستوى 75 دولاراً للبرميل طيلة الشهر الماضي وسيبقى على الأرجح قريباً من هذا المستوى لبقية العام، فقد رفعنا توقعاتنا بشأن أسعار النفط كما عدلنا توقعاتنا الاقتصادية. وبناءً على الافتراض بأن متوسط سعر خام غرب تكساس سيحافظ على مستوى 75 دولاراً للفترة المتبقية من العام، فقد عدلنا تقديراتنا حيث نتوقع الآن أن يبلغ سعر البرميل 62 دولاراً بدلاً عن 58 دولار (سيرتفع الخام السعودي من 55,7 دولار إلى 60,8 دولار للبرميل، مما يعكس الخصم على سعر الخام السعودي مقارنة بسعر خام غرب تكساس).

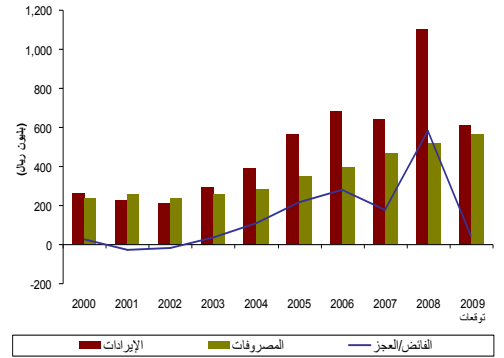
ويتمثل التغيير الرئيسي في توقعاتنا والذي يعزى إلى ارتفاع أسعار النفط في أننا الآن نتوقع تحقيق فائض في الميزانية (حجمه 46 مليار ريال، أي ما يعادل 3,4 بالمائة من الناتج الإجمالي) مقارنة بالعجز الذي كان متوقعاً أن يأتي في حدود 65 مليار ريال. ونعتقد أن تقديرات الميزانية وضعت على أساس متوسط لسعر النفط في حدود 48 دولاراً للبرميل ومتوسط في إنتاجه قدره 8,1 مليون برميل يومياً. وبالرغم من أن أسعار النفط خلال العام جاءت أعلى بكثير من المستوى الذي قُدرت به الميزانية إلا أن الفائض يتوقع أن يأتي صغيراً نسبياً حيث تفوق المنصرفة المستوي المقرر في الميزانية بصورة كبيرة. وجدير بالملاحظة أن بعض الإنفاق في القطاع العام لا يظهر في الميزانية، مثال المبالغ التي تنفقها أرامكو والتي تقلل من حجم إيرادات النفط التي يتم تحويلها إلى ميزانية الدولة ولا تصنف كمصروفات حكومية.

ورغم توقعاتنا أن تحقق الحكومة إيرادات أكبر إلا أننا لم نغير تقديراتنا بشأن مستويات إنفاقها لأنها أنفقت بأريحية بهدف تحفيز الاقتصاد بل لجأت لتمويل هذا الإنفاق بالسحب من احتياطاتها عندما رأت ضرورة ذلك. ولا نتوقع أن تأتي الإيرادات الإضافية كبيرة بدرجة تؤثر على خطة الإنفاق الخمسية التي تنفذها الحكومة حالياً. وقد ظل الإنفاق الحكومي يمثل الحافز الرئيسي للاقتصاد حتى الآن هذا العام، لكن الشركات لم تستعد مباشرة من ذلك الإنفاق فقد عانت من الركود بسبب صعوبة الحصول على الائتمان.

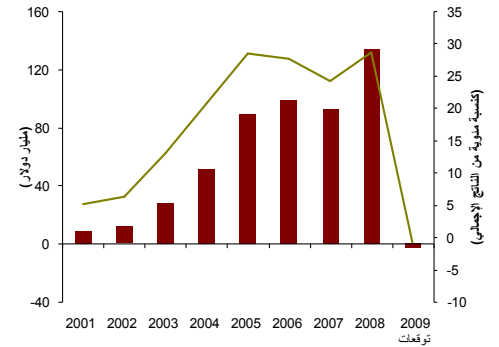
وقد نتج عن زيادة إيرادات صادرات النفط أن تحسنت الملامح المستقبلية للحساب الجاري، لكن لا نزال نتوقع عجزاً طفيفاً في الحساب الجاري هذا العام (يعادل 0,8 بالمائة من الناتج الإجمالي) فيما يعتبر أول عجز له منذ عام 1998 إلا أنه لن يسبب مشكلة نسبة لضالة حجمه. كذلك ساهم انخفاض حجم الواردات في تقليص العجز في الحساب الجاري، وقد بلغت نسبة هذا الانخفاض 16 بالمائة خلال الثمانية أشهر الأولى من العام مقارنة بنفس الفترة من عام 2008. وقد بلغ الانخفاض في شهر أغسطس وحده هذا العام نحو 29 بالمائة، ويعود ذلك إلى أن أغسطس من العام الماضي سجل أكبر حجم واردات شهري خلال العام نتيجة للارتفاع الحاد في أسعار السلع. وتراجعت الواردات غير النفطية بنسبة 22 بالمائة خلال الثمانية أشهر الأولى من العام مقارنة بنفس الفترة من عام 2008.

كذلك رفعنا توقعاتنا بشأن أسعار النفط للعام 2010 من 70 دولاراً للبرميل إلى 75 دولاراً، ما يعكس المستوى المرتفع الذي تستند عليه سلفاً. ومن شأن قوة الاقتصاد العالمي أن تعزز الطلب على النفط رغم التوقعات بزيادة حجم المعروض منه، ولا نتوقع أن يساهم ضعف الدولار كثيراً في ارتفاع أسعار النفط العام القادم. وبناءً على هذه الافتراضات فإننا نتوقع أن يحقق الحساب الجاري فائضاً في تلك السنة كما نتوقع أن تسجل الميزانية فائضاً يربو على 8 بالمائة من الناتج المحلي.

الفائض أو العجز في الميزانية



ميزان الحساب الجاري





موجز التطورات الاقتصادية

نرجح أن يكون التضخم الذي انخفض إلى 3,5 بالمائة في سبتمبر 2009 قد سجل أدنى مستوياته للعام الجاري على أساس سنوي. ويعتبر معدل التضخم الحالي الأدنى منذ يونيو 2007 بينما يعتبر سبتمبر الشهر العاشر من الاثني عشر شهراً الأخيرة الذي سجل فيه التضخم تراجعاً. ونتوقع أن يرتفع التضخم مرة أخرى خلال الأشهر القادمة نتيجة لتأثير الارتفاع الحاد في أسعار السلع وهبوط قيمة الدولار مقارنة بنفس الشهور من العام الماضي. فعلى سبيل المثال، بالرغم من تراجع أسعار الغذاء (حسب مؤشر صندوق النقد الدولي) بنسبة 26 بالمائة عن أعلى مستوياتها التي سجلتها العام الماضي إلا أنها لا تزال مرتفعة بنسبة 2 بالمائة عن المستويات التي بلغتها العام الذي سبقه. وينطبق هذا الوضع على تكاليف النقل والدولار (وبالتالي أسعار الاستيراد) لكن بدرجة مختلفة.

سجلت أسعار الصرف الأجلة (التي تقيس سعر الصرف في السوق خلال عام) في الأونة الأخيرة أعلى مستوياتها خلال عام، فيما يعتبر إشارة مبكرة إلى تجدد الضغوط على سياسة ربط سعر صرف الريال بالدولار. ومرة أخرى تتعزز الحجج التي ساقها الفريق الذي ناهض سياسة ربط الريال بالدولار في أواخر عام 2007 وأوائل عام 2008. وجدير بالملاحظة تأكيد الولايات المتحدة باستمرار على أن أسعار الفائدة ستظل منخفضة بصورة استثنائية ولفترة طويلة، لكن بالمقابل نجد أن الاقتصاد السعودي أخذ يتماسك بل ربما ينتعش أكثر العام القادم مما يقود إلى خلق حالة من التباين في سعر الفائدة بين الولايات المتحدة والسعودية، هذا بالإضافة إلى أن الضعف الذي اعترى الدولار مؤخراً بات يفاقم من الضغوط التضخمية. لكننا لا نتوقع أي تغيير بخصوص سياسة ربط سعر صرف الريال بالدولار، لأن الضغوط وإن استجبت فلن تكون ذات بال حتى النصف الثاني من العام القادم.

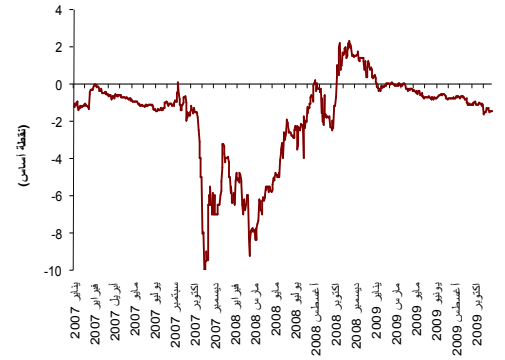
لم تتغير الأوضاع فيما يتعلق باحتياطات المملكة رغم تراجع صافي الموجودات الأجنبية لدى مؤسسة النقد "ساما" مرة أخرى في سبتمبر. وتحدد قيمة صافي الموجودات الأجنبية حسب أسعار النفط بصورة عامة، لكن الموجودات تراجعت بنحو 1,9 مليار دولار الشهر الماضي منخفضة إلى 380,5 مليار دولار رغمًا عن ارتفاع أسعار النفط وذلك نتيجة لإيداع بعض الأموال لدى صندوق النقد الدولي. وكانت المملكة قد اكتتبت في عمليتي تخصيص جديتين لحقوق السحب الخاصة في أواخر يونيو (حقوق السحب الخاصة هي وحدة الحساب لدى صندوق النقد الدولي) تم تنفيذها لتعبئة موارد صندوق النقد الدولي التي يقرضها بدوره. وقد رفعت تلك الاكتتابات من حيازة المملكة من حقوق السحب الخاصة من 748 مليون دولار في يوليو إلى 11 مليار دولار. وتصنف حقوق السحب الخاصة كاحتياطات رسمية أكثر منها موجودات أجنبية لدى "ساما".

يشير ارتفاع التحويلات الخارجية إلى استمرار زيادة عدد العاملين الأجانب في المملكة. ومن بين الدول التي تزود المملكة بالعمالة فإن باكستان هي الدولة الوحيدة التي توفر تفاصيل عن التحويلات التي تصلها وتصنفها حسب الدول التي جاء منها التحويل. وقد كشفت تلك التفاصيل أن المتوسط الشهري للتحويلات التي وصلت باكستان من السعودية خلال الأشهر العشرة الأولى من العام الحالي بلغ 141 مليون دولار، أي بزيادة 20 بالمائة عن متوسط نفس الفترة من العام الماضي. كذلك تقدم الفلبيين بيانات عن التحويلات الواردة ولكن دون تصنيفها حسب الدول الصادرة منها، وقد كشفت تلك البيانات أن النمو في إجمالي تحويلات المغتربين هبط بشدة هذا العام حيث بلغ 3,7 بالمائة فقط خلال الثمانية أشهر الأولى مقارنة بنفس الفترة من عام 2008 مقابل ارتفاع بلغ 13,7 بالمائة لعام 2008 مقارنة بعام 2007.

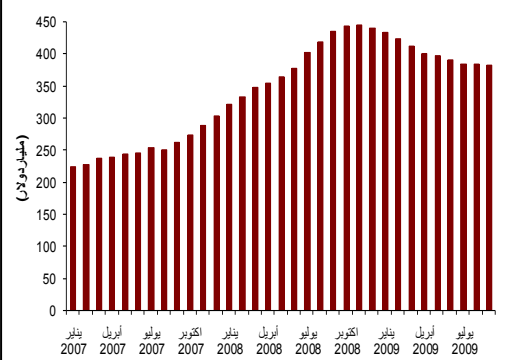
التغير السنوي في أسعار المواد الغذائية (مؤشر صندوق النقد لأسعار المواد الغذائية)



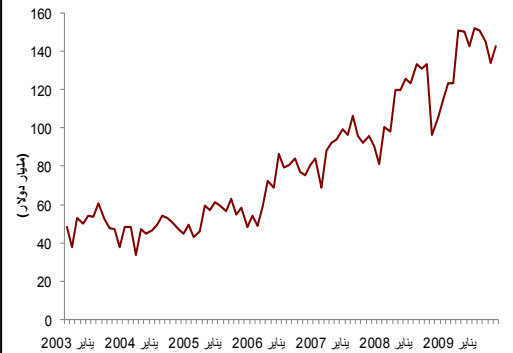
الفائدة الأجلة على الريال



صافي الموجودات الأجنبية لدى مؤسسة النقد



تحويلات العمالة الباكستانية من السعودية





سوق النفط تحت المجهر

المملكة تتبنى نظاماً جديداً لتسعير النفط

قررت المملكة تبني آلية جديدة لتسعير منتجاتها النفطية في خطوة تعتبر فنية لن تؤثر كثيراً في عائدات النفط لكن سيكون لها بعض التأثير على تذبذب العائدات ومن شأنها تعزيز إستراتيجية تسعير النفط التي تطبقها أرامكو السعودية.

لا تتبع السعودية صادراتها النفطية بسعر موحد بل تطبق 17 سعراً مختلفاً حسب درجة الخام والموقع الجغرافي للمستهلك. وتبيع المملكة العربية السعودية خمس فئات مختلفة من خام النفط وهي الزيت العربي الحلو والزيت العربي الخفيف جداً والزيت العربي الخفيف والزيت العربي المتوسط والزيت العربي الثقيل، كما أنها تسعّر نفطها وفقاً لأسعار معيارية في أربع مناطق هي أمريكا الشمالية وشمال غرب أوروبا والبحر الأبيض المتوسط والشرق الأقصى (تبيع الخام الحلو فقط في الشرق الأقصى).

يتم تحديد زيادة أو نقصان السعر مقارنة بالسعر المعياري قبل 3 أسابيع من عملية البيع التي تتم الشهر التالي. وكانت المملكة قد أعلنت في وقت سابق هذا الشهر أنها قد قررت تغيير مؤشرها السعري بالنسبة لمبيعاتها إلى أمريكا الشمالية من مؤشر خام غرب تكساس (الذي ظلت تستخدمه منذ عام 1994) إلى مؤشر أرجوس (والذي تم إطلاقه في مايو 2009) وذلك اعتباراً من يناير 2010. ويعكس هذا القرار العديد من المشاكل التي بات مؤشر غرب تكساس يعاني منها خلال الأعوام الماضية.

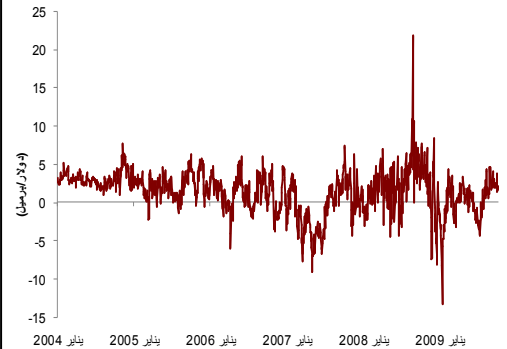
بالرغم من أن خام غرب تكساس يعتبر واحداً من أكثر معايير تسعير النفط شيوعاً إلا أنه خام خفيف حلو وسعره يقيس فقط سعر الخام الخفيف الحلو ومحطة تسعيره هي مدينة كشيغ التي تعتبر مركزاً رئيسياً لتوزيع النفط وتقع في ولاية أوكلاهوما. ويعيب هذا المعيار أنه عرضة للتأثر بعوامل تخص ذلك الموقع. ففي الآونة الأخيرة تأثر خام غرب تكساس بالنقص في المخزونات والطاقة الاستيعابية للأنايب و صيانة المصافي مما نتج عنه تغير في العلاقة بين مؤشر خام غرب تكساس ومؤشرات تسعير النفط الأخرى مثل خام "برنت". عموماً يباع خام غرب تكساس بعلاوة صغيرة مقارنة بخام برنت، لكنها ففرت بصورة كبيرة خلال فترة الثمانية عشر شهراً الأخيرة ثم ارتدت مرة أخرى إلى انخفاض كبير. وبما أن أرامكو تحدد نظام تسعير خاماتها مقدماً فمن شأن هذا التذبذب أن يعقد إستراتيجية التسعير. بالإضافة إلى ذلك، يسبب النقص في الطاقة التخزينية في بعض الأوقات تفاوتاً حاداً بين الأسعار العاجلة والأجلة.

وهناك سبب آخر لتغيير معيار التسعير هو أن معظم الخام السعودي الذي يباع حالياً في أمريكا الشمالية هو من الأنواع متوسطة وثقيلة الكثافة. ويتكون مؤشر أرجوس من سلة تشمل ثلاث خامات مرة من خليج المكسيك، أما مؤشر غرب تكساس فهو مرجع للخام الحلو ولذلك فهو لا يمثل مجموعة الخامات التي تصدرها السعودية. تحتم على أرامكو في السابق عند تحديدها لفروقات الأسعار وضع احتمالات مستقبلية لتقدير معدل العلاوة أو الخصم بين أسعار الخامات الحلوة والمرة.

وفي النهاية تعتبر العقود المستقبلية لخام غرب تكساس هي أكثر الأدوات المالية تداولاً، حيث يعتبر مؤشر خام غرب تكساس هو العقد الرئيسي الذي يتم تداوله في بورصة السلع الأمريكية "نايمكس" كما أن التدفقات الاستثمارية التي يجتذبها هذا المؤشر قد تكون مصدراً آخراً للتذبذب. ولا تتوفر حتى الآن عقود للمشتقات النفطية في بورصة "نايمكس"، ولذلك فإن تغيير المؤشر سيقلل على الأرجح من تأثير التدفقات الاستثمارية على سعر النفط السعودي.

سيزيل استخدام المؤشر الجديد بعض التذبذبات التي تتسبب فيها الأحداث المحلية في كشيغ والتي قد تتسبب فيها أيضاً الاستخدام المكثف للعقود المالية. ويبلغ الحجم الكلي للنفط السعودي الذي سيباع حسب المؤشر الجديد مليون برميل يومياً من إجمالي الإنتاج السعودي البالغ 8,2 مليون برميل ومن إجمالي الاستهلاك العالمي الذي يصل إلى 85 مليون برميل يومياً. وفي اعتقادنا أن هذه الكمية لن تترك أثراً ملحوظاً على أسعار النفط العالمية ولم تجعلنا نعدّل أيّاً من توقعاتنا بشأن إيرادات النفط في المملكة.

الفروقات السعرية بين مؤشري خام غرب تكساس و برنت





موجز تطورات أسواق النفط

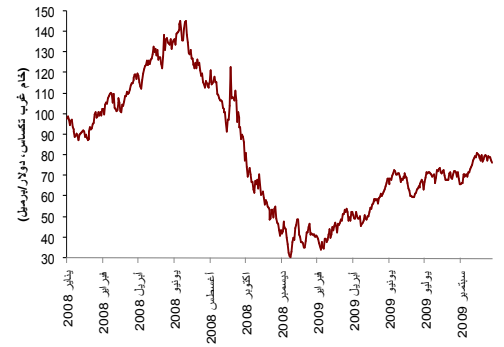
استقرت أسعار النفط خلال الشهر الماضي عند مستوى يقل قليلاً عن أعلى سعر سجلته خلال 13 شهراً في أكتوبر الماضي وهو 80 دولاراً للبرميل. وقد ارتفع كل من العرض (من دول أوبك وغيرها من المنتجين) والطلب وكان الدولار مستقراً نسبياً (نسبة لأن النفط يسعر بالدولار يلجأ المستثمرون إلى شراء النفط للمحافظة على قيمة أموالهم عندما تنخفض قيمة الدولار مقارنة بالعملة الأخرى). ونتوقع استمرار كل تلك الأوضاع خلال الفترة المتبقية من العام، لذا عدلنا توقعاتنا بشأن أسعار النفط (خام غرب تكساس) لعام 2009 برفعها من 58 دولاراً إلى 62 دولاراً للبرميل.

استمر الطلب في الارتفاع بفضل التحسن في الاقتصاد العالمي، حيث شهد خلال الفصل الثالث أول ارتفاع فصلي منذ سبتمبر في عام 2007 وذلك حسبما أشارت وكالة الطاقة الدولية ولا يزال مهياً لتحقيق زيادة أكبر خلال الفصل الرابع- ما نتج عنه أول نمو في الطلب على أساس سنوي منذ الفصل الثاني من عام 2008. وستظل آسيا (وبصفة خاصة الصين) والشرق الأوسط المصدر الرئيسي لنمو الطلب. وتقدّر وكالة الطاقة الدولية حجم الطلب لكامل عام 2009 بنحو 84,8 مليون برميل يومياً بانخفاض قدره 1,5 مليون برميل يومياً مقارنة بعام 2008 (قدرت الوكالة في أبريل أن يأتي الانخفاض في حدود 2,6 مليون برميل يومياً).

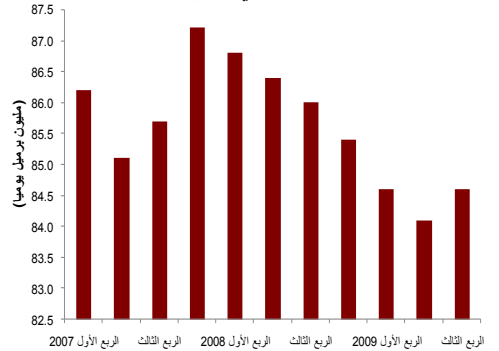
وتواصل الارتفاع التدريجي في إنتاج المملكة من النفط حيث تشير تقديرات غير رسمية إلى أن الإنتاج بلغ 8,2 مليون برميل يومياً في أكتوبر مرتفعاً عن أدنى مستوى له خلال سبع سنوات سجله في أبريل وكان في حدود 8 مليون برميل. كما شرع الإنتاج في الارتفاع ببطء على مستوى كافة دول الأوبك (بلغت نسبة الالتزام بنظام الحصص الشهر الماضي 65 بالمائة) وهي زيادة لن تؤثر على أسعار النفط التي ظلت فوق مستوى 75 دولاراً للبرميل طوال الأسابيع الخمسة الماضية السعر الذي تراه المملكة "عادلاً". وقد أبلغت أرامكو بعض عملائها في آسيا أنها سترفع من حجم شحناتها من النفط في ديسمبر في إشارة إلى زيادة إضافية في الإنتاج. ومع ذلك، لا نتوقع إجراء تعديل رسمي في حصص الإنتاج بالنسبة لأوبك خلال اجتماعها المزمع عقده في "أنجولا" أواخر ديسمبر.

بصفة عامة تراجع مخزونات النفط ومشتقاته بدرجة طفيفة وإن كانت لا تزال مرتفعة مقارنة بمعدلاتها التاريخية، ففي دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية هبط عدد الأيام التي تغطيها المخزونات النفطية من 60,9 يوماً في أغسطس إلى 60 يوماً في سبتمبر، لكن هذه الفترة تزيد على الفترة التي كانت تغطيها المخزونات في سبتمبر 2008 بنحو 3,8 يوم. وتشير البيانات الأمريكية التي تعتبر أكثر حداثة إلى أن مخزونات النفط الخام والجازولين لم تتغير كثيراً منذ نهاية سبتمبر بينما سجلت مخزونات النفط المكرر تراجعاً طفيفاً عن مستواها المرتفع الذي سجلته في مطلع أكتوبر. ويظل هاجس أوبك هو ارتفاع مستوى المخزونات التي من شأنها أن تضغط على الأسعار في حال خف الدعم من العوامل الأخرى.

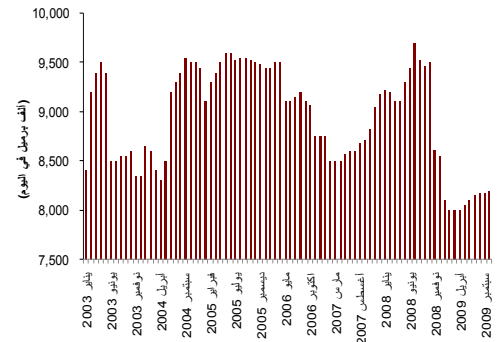
أسعار النفط



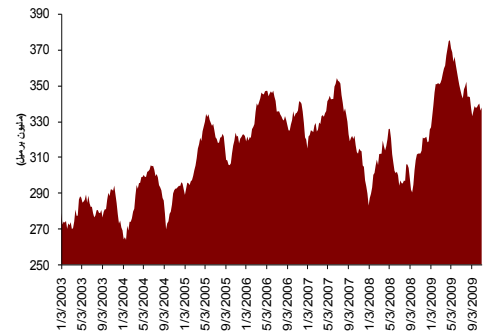
الطلب العالمي على النفط



إنتاج المملكة من النفط



المخزونات الأمريكية من النفط





البيانات الأساسية

2010 توقعات	2009 توقعات	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
الناتج الإجمالي الاسمي									
1508	1341	1754	1438	1336	1183	939	805	707	(بليون ريال سعودي)
402.2	357.7	467.6	383.4	356.2	315.3	250.3	214.6	188.6	(بليون دولار أمريكي)
12.4	-23.5	22.0	7.6	12.9	26.0	16.7	13.8	3.0	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلي									
(معدل التغير السنوي)									
5.2	-9.5	4.9	0.5	-0.8	6.2	6.7	17.2	-7.5	القطاع النفطي
4.4	2.3	4.2	5.7	6.1	5.8	5.3	3.9	4.1	القطاع الخاص غير النفطي
2.3	2.8	3.0	2.7	3.1	4.0	3.1	3.1	2.9	القطاع الحكومي
4.1	-1.0	4.2	3.4	3.2	5.6	5.3	7.7	0.1	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
75.0	62.0	99.7	72.3	66.1	56.6	41.5	31.1	26.2	خام غرب تكساس القياسي (دولار/برميل)
70.1	60.8	93.4	68.1	60.5	49.5	34.7	26.9	23.7	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
8.4	8.1	9.2	8.7	9.2	9.5	9.0	8.8	7.5	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
(بليون ريال سعودي)									
716	611	1101	643	679	564	392	293	213	إيرادات الدولة
593	565	520	466	398	346	285	257	234	منصرفات الدولة
122	46	581	177	280	218	107	36	-21	الفائض/العجز المالي
8.1	3.4	33.1	12.3	21.0	18.4	11.4	4.5	-2.9	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
175	190	237	267	366	475	614	660	660	الدين العام المحلي
11.6	14.2	13.5	18.6	27.4	40.2	65.4	82.0	93.3	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
4.4	5.8	9.9	4.1	2.3	0.7	0.3	0.6	0.2	التضخم (معدل التغير السنوي)
2.75	2.00	2.50	5.50	5.20	4.75	2.50	1.75	2.00	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد
(نسبة مئوية سنوية)									
مؤشرات التجارة الخارجية									
(بليون دولار)									
151.8	126.8	281.0	205.3	188.2	161.6	110.4	82.0	63.6	عائد صادرات النفط
180.4	153.3	313.3	233.1	210.9	180.4	125.7	93.0	72.3	عائد الصادرات الإجمالي
90.7	88.1	100.6	81.5	63.0	53.8	41.1	33.9	29.6	الواردات
89.7	65.3	212.7	151.6	147.8	126.6	84.6	59.1	42.6	الميزان التجاري
17.4	-2.8	134.0	93.3	98.9	90.0	51.9	28.0	11.9	ميزان الحساب الجاري
4.3	-0.8	28.7	24.3	27.8	28.5	20.7	13.1	6.3	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
485.1	463.5	506.3	359.8	273.4	195.5	127.9	97.1	73.3	الإحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
26.4	25.6	24.8	24.2	23.7	23.1	22.5	22.0	21.5	تعداد السكان (مليون نسمة)
8.2	8.5	8.8	9.0	9.1	8.8	8.5	8.2	7.6	معدل العطالة (ذكور، فوق سن 15، نسبة مئوية)
15250	13976	18849	15814	15041	13640	11112	9745	8773	متوسط دخل الفرد

المصدر: توقعات جدوى للأعوام 2009 - 2010. مؤسسة النقد العربي السعودي لأرقام الناتج القومي والمؤشرات النقدية ومؤشرات التجارة الخارجية. وزارة المالية لمؤشرات الميزانية. مصلحة الإحصاءات العامة وتقديرات جدوى لأرقام النفط والمؤشرات الاجتماعية والسكانية.



إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح بإطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للإستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من وكالات رويترز وبلومبيرغ وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للإستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو إدعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو إكمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى إستخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لإتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.