



سبتمبر ٢٠٢٥ م

رؤية الأول كابيتال لآفاق سوق الأسهم السعودي

بدلت شركة الأول كابيتال الجهد في هذا التقرير للتأكد من أن المعلومات في التقرير صحيحة ودقيقة وأن الغاية من إعداد هذه التقارير هي تقديم الصورة العامة عن الشركة أو القطاع، ومع ذلك فإن شركة الأول كابيتال لا تقدم أي تعهدات أو ضمانات بشأن أي محتوى من المعلومات الموجودة في هذا التقرير أو مدى دقة وصحة المحتوى والتوقعات المبنية عليها. تم إعداد هذا التقرير لغرض المعلومات العامة فقط ولا تتحمل شركة الأول كابيتال أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته. قد لا تتحقق تقديرات السعر المستهدف أو النظرة المستقبلية للشركة لأي سبب من الأسباب وتعتبر جميع التقديرات والتوقعات قابلة للتغيير أو التعديل في أي وقت وبدون أي إشعار مسبق. لا تتحمل شركة الأول كابيتال أي قرار استثماري تم اتخاذه بناء على هذا التقرير وتعتبره مسؤولية متخذ القرار. تحتفظ شركة الأول كابيتال بكامل الحقوق المتعلقة لمحتوى التقرير .

إخلاء
مسؤولية
وإيضاح

- في هذه الورقة البحثية المعدة من قبل قسم الأبحاث التابع لإدارة المصرفية الاستثمارية بشركة الأول كابيتال، نحاول تحليل أداء سوق الأسهم السعودي منذ بداية عام 2025م حتى تاريخ هذا التقرير في محاولة لمساعدة المستثمرين من فئة الأفراد والمؤسسات لفهم لماذا انخفض السوق خلال الفترة المشار إليها وهل اقترب بالفعل من القاع السعري له حالياً أم ليس بعد وما هي القطاعات والشركات المفضلة للشراء ولماذا يحدث أحياناً انحراف بين توصيات أقسام الأبحاث والأسعار السوقية الفعلية للأسهم المدرجة كما يتم تسليط الضوء في هذا التقرير على أهم التطورات الأخيرة والتوقعات للمحركات الهامة لسوق الأسهم السعودي مثل المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد السعودي والقطاع البني وأسعار الفائدة والتضخم وأسعار النفط وتطورات الإنفاق الاستثماري في البنية التحتية للذكاء الاصطناعي ومخاطر تكون فقاعة عالمية في أسهم التكنولوجيا من عدمه.

- أغلق المؤشر الرئيسي لسوق الأسهم السعودي "تاسي" يوم الإثنين الموافق 1 سبتمبر 2025م عند مستوى 10670.56 نقطة مقارنة بمستوى 12036.50 بنهاية عام 2024م مما يعني أن مؤشر تاسي قد انخفض منذ بداية عام 2025م حتى تاريخ هذا التقرير بنسبة 11%. وهذا الأداء يعتبر أسوأ أداء سنوي لتاسي منذ عام 2015. وفقاً لآراء التحليل الفني فإن خسارة مستوى 10700 نقطة لمؤشر تاسي يُؤد من فرص استمرار الضغوط البيعية وصولاً لمستويات 10500 نقطة .

- في المقابل واصل مؤشر إم إس سي آي للأسواق الناشئة MSCI للأسواق الناشئة الصعود ليرتفع 18% تقريباً خلال نفس الفترة ما يبرز اتساع الفجوة في الأداء بين السوق السعودية ونظيراتها الدولية. وتجدر الإشارة إلى أنه وفقاً لبلومبرج فإن مؤشر تداول "تاسي" يتداول كما في 7 أغسطس 2025م (عندما كان تاسي عند مستوى 10930.30 نقطة) بخمسة سعري في مكورات الربحية يبلغ 32% عن مؤشر إم إس سي آي العالمي وهو بذلك عند أدنى تقييم منذ عام 2016. بينما تاسي الآن وكما في تاريخ هذا التقرير عند مستوى 10670.56 نقطة مما يشير إلى المزيد من الخصم السعري في مؤشرات مكورات الربحية لتاسي بينما تشير البيانات التاريخية إلى أن سوق الأسهم السعودي كان يتداول بعلاوة سعرية كبيرة مقارنة بنظرائه في الأسواق الناشئة. الآن وكما في 1 سبتمبر 2025 (تاريخ هذا التقرير) ليس فقط أن تلك العلاوة اختفت بالفعل بل وتحولت إلى خصم سعري ملموس مما يجعل التقييمات الحالية جذابة خاصة في ظل المتانة المالية للمملكة وصلابة أرباح شركاتها المدرجة في تداول .

- الآن ولكي نحاول تفسير تراجع أداء المؤشر الرئيسي لسوق الأسهم السعودي تداول "تاسي" منذ بداية عام 2025 حتى تاريخ هذا التقرير، سيتم التعرض فيما يلي لتحليل نتائج أعمال الشركات المدرجة خلال الربع الثاني 2025م وتحليل المؤشرات أو المحركات الرئيسية للسوق مثل أسعار النفط (لحام برنت) وسياسات أوبك+ وتطورات أسعار الفائدة ومعدلات التضخم والتطورات الجيوسياسية ورؤية المؤسسات الاقتصادية الدولية لمستقبل الاقتصاد السعودي وأداء مؤشرات الاقتصاد الكلية وتصنيفه الائتماني وكذلك التعرض إلى التوقعات العالمية بشأن الآثار المتوقعة لثورة الذكاء الاصطناعي على أسواق الأسهم والاقتصاد العالمي. تجدر الإشارة إلى أن هذا التقرير قد وضع بالفعل أسباب تراجع المؤشر الرئيسي لسوق الأسهم السعودي خلال الفترة من بداية عام 2025م وحتى تاريخ هذا التقرير بنسبة 11% وذلك الأسباب تشتمل على تراجع أسعار النفط منها بسبب زيادة المعروض نتيجة اتخاذ أوبك+ بقيادة السعودية قرارات لإنهاء خفض الطوعي الذي كان مطبق سابقاً وبالتالي تطبيق زيادات تدريجية ملموسة في حجم الإنتاج تزامناً مع تراجع نمو الطلب العالمي بسبب التعريفات الجمركية والحرب التجارية. أيضاً تراجع تاسي بسبب تراجع نتائج الأعمال المجمعة للشركات المدرجة في السوق السعودي خلال الربع الثاني 2025م وبسبب استمرار أسعار الفائدة المرتفعة وتوجه المستثمرين نحو الأسواق الخارجية مثل السوق الأمريكي الذي بلغت استثمارات السعوديين فيه في الربع الثاني 2025م أرقام غير مسبقة وتوجه المستثمرين نحو أدوات الدخل الثابت مثل الصكوك والمراجلات والودائع البنكية الزمنية والإدخارية فضلاً عن فترة الأجازه الصيفية وانخفاض السيولة فيها في سوق الأسهم وتوجه المستثمرين أيضاً نحو الطروحات الأولية.

- كما في تاريخ هذا التقرير بلغ مؤشر مضاعف الربحية للسوق السعودي ككل (شاملاً أرامكو) 15.18 مرة لآخر أربعة أرباع تنتهي بنهاية الربع الثاني 2025م

- عند تحليل نتائج أعمال الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية خلال الربع الثاني 2025م سنجد أن التراجع في صافي الأرباح يرجع بالدرجة الأولى إلى تراجع أسعار النفط والذي تزامن مع خفض الإنتاج الطوعي من أرامكو أيضاً يرجع إلى تراجع أداء شركات البتروكيماويات ذات طبيعة الأعمال الدورية وبسبب تخمة المعروض في الفترات السابقة وخصوصاً في دول أسيوية ويرجع أيضاً إلى تأثير الطلب المحلي والعالمي بارتفاع أسعار الفائدة. لكن أغلب التوقعات الآن تشير إلى احتمال بنسبة 85-90% أن يقوم الاحتياط الفيدرالي الأمريكي بخفض أسعار الفائدة بنسبة 0.25% على الأقل في اجتماعه يومي 16-17 سبتمبر 2025م على أن يكون هناك 10 مرات خفض إضافية في أسعار الفائدة حتى نهاية عام 2026م. الصين بدأت مؤخراً تتخذ إجراءات للتخلص من زيادة المعروض في البتروكيماويات. تشير أغلب التوقعات من وكالة الطاقة العالمية والدول الغربية المستهلكة للنفط إلى حتمية انخفاض أسعار النفط بنهاية 2026م لكنها تبدو توقعات متحيزة إلى حد كبير كما أن زخم الإنتاج النفطي الأخير من أوبك+ بقيادة المملكة بدأ يؤلم شركات النفط الصخري الأمريكية مما يعني أنها قد تتأثر تدريجياً في الفترات القادمة غير أن أغلب التوقعات الحالية لاتأخذ مخاطر العقوبات المتوقعة على إيران وربما عقوبات جديدة على النفط الروسي في الاعتبار. وبالتالي فإن زيادة إنتاج السعودية من النفط والتي بدأت مؤخراً مع احتمالات حدوث صدمات في العرض غير مأخوذة في الاعتبار حالياً في التوقعات قد تؤدي إلى تحسن نتائج أعمال أرامكو في الفترات القادمة وبالتالي رفع نتائج الأعمال الإجمالية للسوق السعودي فضلاً عن تأثيرات خفض الفائدة على قطاع البتروكيماويات والقطاعات الأخرى.

- أيضاً يمكن تفسير تراجع مؤشر تاسي خلال الفترة من بداية عام 2025م وحتى تاريخ هذا التقرير إلى تخوف المتعاملين من المخاطر الجيوسياسية بالإضافة إلى الأسباب سالفة الذكر. وهنا تجدر الإشارة إلى أن طول القرن الحالي سجلت السوق المالية السعودية تحركات إيجابية في فترات النزاعات العسكرية التي تقع على حدود البلاد، ما يظهر سيطرة العوامل الأساسية للشركات والحالة الاقتصادية على قرارات المتعاملين. أظهرت دراسة بعنوان "العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وحالة عدم اليقين" للدكتورة ابتهاج المطيري في سبتمبر 2024م، عدم وجود تأثير كبير للمخاطر الجيوسياسية في الناتج المحلي الإجمالي. في حين أظهرت أن التأثير الأكبر لأسعار النفط. وهنا يمكننا القول أن المتعاملين ربما وقعوا في مبالغة نفسية غير مبررة في نظرتهم التشاؤمية لسوق الأسهم السعودي مما جعل الأسهم السعودية تتداول حالياً عند خصم سعري ملموس بالمقارنة بمؤشر إم إس سي آي للأسواق الناشئة بعد أن كان السوق السعودي تاريخياً يتداول عند علاوة سعرية مقابل ذلك المؤشر. وهنا تظهر إشارات أن سوق الأسهم السعودي كما في تاريخ هذا التقرير ربما في منطقة قاع سعري. وفقاً لجولدمان ساكس أسيت مانجمنت فإن السوق السعودي هو المكون الأكبر في الوزن النسبي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا داخل مؤشر إم إس سي آي للأسواق الناشئة وقد ارتفع الوزن النسبي للسوق السعودي من 1% منذ انضمامه للمؤشر في عام 2019م إلى 4% حالياً ويتوقع جولدمان أن يساهم السوق السعودي في رفع الوزن النسبي إلى 10% سريعاً.

- في الفترة الأخيرة قال محمد الفوز رئيس مجلس هيئة السوق المالية السعودية أنه بإمكان المقيمين في دول مجلس التعاون الخليجي الاستثمار في السوق السعودي وأن من سبق له الإقامة في السعودية أو الخليج يمكنه الاستثمار في سوق الأسهم السعودي حتى بعد العودة لبلدانهم. وتم مؤخراً في المملكة إقرار نظام تملك غير السعوديين للعقار في المملكة. كما أعلنت السعودية عن مبادرة لتنفيذ برنامج المعاشات التقاعدية والإدخار الطوعي والذي سيضم السعوديين والوافدين والذي رحب به صندوق النقد الدولي لتعزيز الاستدامة الاقتصادية وتقليل تحويلات العاملين في الخارج وتعزيز مدخرات الأسر والاستثمار داخل المملكة. تحويلات العاملين إلى الخارج سجلت 144.2 مليار ريال في عام 2024 م وكانت سجلت 1.43 ترليون ريال في العقد الماضي وبعد أن ارتفعت معدلات القروض إلى الودائع في القطاع البنكي في المملكة وبدأت البنوك السعودية في تعزيز الاقتراض من الخارج وطرح صكوك ، بدأت الشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري خطوات ملموسة لتوفير قروض عقارية لدى البنوك قيمتها الحالية تقترب من 1 ترليون ريال. تلك الخطوة ستخفف الضغط على ميزانيات البنوك وبالتالي تسمح بالمواءمة من الاقتراض كما أن توفير القروض العقارية سيعزز سوق الاستثمار بطرح أدوات استثمار جديدة فضلاً عن ضمان استمرار نمو سوق الإسكان في المملكة.

- هذا التقرير يميل إلى تأييد أن ثورة الذكاء الاصطناعي ستحقق طفرة في الإنتاجية وبالتالي في النمو الاقتصادي العالمي وبالتالي فإن سعي المملكة للاستثمار في البنية التحتية للذكاء الاصطناعي من خلال التركيز على مراكز البيانات تعتبر خطة استراتيجية ناجحة وواعدة.

- قسم الأبحاث التابع لإدارة المصرفية الاستثمارية بشركة الأول كابيتال (مصدرة هذا التقرير) ترى أن الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي والمتوقع استفادتها من طفرة الاستثمار في البنية التحتية للذكاء الاصطناعي تشتمل على أرامكو وأبو و الكهراء السعودية وكابلات الرياض والاتصالات السعودية واتحاد اتصالات وزين وشركة معادن (من الشركات تحت التغطية البحثية لقسم الأبحاث التابع لشركة الأول كابيتال). كما نعتقد أن هناك شركات سعودية مدرجة أخرى وكثيرة ستستفيد من تطبيقات الذكاء الاصطناعي وزيادة تبني الشركات في القطاعات المختلفة لتكنولوجيا الذكاء الاصطناعي. تلك الشركات يصعب تحديدها حالياً ويصعب قياس حجم استفادتها. لكنها ستشتمل على الشركات العاملة في قطاع الرعاية الصحية وقطاع التعليم وقطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية.

- مؤخراً بدأت موجة عالمية من التخوف من الاستثمار في شركات البرمجيات وشركات أبحاث واستشارات تقنية المعلومات بسبب أن تطور تكنولوجيا الذكاء الاصطناعي قد تنسب في إتاحة أدوات يمكنها إنجاز نفس مهام تلك الشركات بشكل أسرع وتكلفة أقل. لذلك شركات مثل علم وسلوشنز وتوبي وغيرهم ربما تكن قيد المراجعة في الفترات القادمة رغم قوة مراكزهم المالية وتنوع نماذج أعمالهم.

- قسم الأبحاث التابع لإدارة المصرفية الاستثمارية بشركة الأول كابيتال قام بالفعل بالتغطية البحثية لعدد من الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي مثل أرامكو والكهراء السعودية وسال ومعادن و سبيكم والجمادي القابضة وتداول القابضة وشركة بوبا والدوائية وأم القرى للتنمية والإعمار (مسار) وشركة جبر وبنك الجزيرة ولجام للرياضة وشركة نادك وشركة طيران ناس وشركة جاهز.

- وأخيراً وليس آخراً، للمستثمرين المتخوفين من تقلبات أسعار النفط وعدم حيادية توقعات المؤسسات العالمية تجاه أسعاره، يمكن التركيز على أسهم الشركات العاملة في القطاعات غير النفطية والتي تحقق الآن أداءاً قوياً نتيجة خطة حكومة المملكة لتنويع الاقتصاد السعودي وفي مقدمتها رؤية المملكة 2030 م.

- وتجدر الإشارة إلى أن توقعات المحللين وأقسام الأبحاث للقيم العادلة للأسهم المدرجة هي عبارة عن نتائج نماذج مالية تشتمل على مدخلات مثل معدلات النمو ومعدل الخصم ومتغيرات أخرى تكون خاضعة للدراسة وتكون عبارة عن توقعات بعد دراسة مستفيضة وعميقة لأساسيات الشركة المدروسة وللقطاع العاملة فيه وهكذا غير أنه يوجد دائماً ما يسعى ب ال Valuation error.

نتائج أعمال الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي للربع الثاني 2025م

أظهرت نتائج أعمال الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية خلال الربع الثاني 2025م تحقيقها إيرادات 668.4 مليار ريال مقارنة بـ 698.1 مليار ريال بنسبة تراجع 4.2% بانخفاض يعادل 29.7 مليار ريال. وتمكنت 231 شركة مدرجة من الإعلان عن نتائج أعمالها عن الربع الثاني 2025 منذ بداية فترة الإعلان وحتى نهاية المهلة 11 أغسطس 2025.

الانخفاض في الإيرادات خلال الربع الثاني 2025م يعود إلى انخفاض أسعار النفط الخام والمنتجات المكررة والكيماوية.

وباستبعاد إيرادات عملاق النفط العالمي شركة "أرامكو السعودية" ارتفعت الإيرادات المجمعة للشركات إلى نحو 289.6 مليار ريال في الربع الحالي مقارنة بـ 272.3 مليار ريال الربع المماثل 2024 بنمو 6.3% على أساس سنوي، كما حققت نمواً على أساس ربعي (الربع الأول 2025) بلغ 1.2% وبنزادة تعادل 3.5 مليار ريال.

وحققت 158 شركة مدرجة نمواً في إيراداتها في الربع الثاني 2025، ونجحت 15 شركات في تحقيق نمواً في إيراداتها بأكثر من 50%.

رغم استمرار نمو الإيرادات دون أرامكو، فإن وتيرتها تباطأت، لأدنى معدل مقارنة بالفصول الخمسة السابقة، ما يظهر ضغطاً على بعض القطاعات المرتبطة بالدورة الاقتصادية وأسعار السلع، في وقت تتحول فيه محركات النمو نحو القطاعات الخدمية كالرعاية الصحية والمرافق والاتصالات والبنوك.

تصدر قطاع الرعاية الصحية قائمة القطاعات من حيث النمو خلال الفترة، بزيادة بلغت نحو 22% على أساس سنوي، مواصلاً نموه منذ عام 2020 على أقل تقدير، ما يظهر قوة الطلب على الخدمات الصحية والتوسع في الطاقة الاستيعابية للشركات.

كما سجل قطاع المرافق العامة والخدمات التجارية والمهنية معدلات نمو مرتفعة بنحو 21%، حيث استفاد قطاع المرافق من نمو إيرادات شركتي كهرباء السعودية وأكو اباور، فيما ضاعفت شركة مياهنا إيراداتها رغم أن حصتها تبقى الأصغر في القطاع.

ونقلاً عن وحدة التحاليل المالية في أرقام، انخفضت الأرباح المجمعة للشركات السعودية (باستثناء أرامكو) خلال الربع الثاني 2025 بنسبة 8% قياساً بالربع المماثل لتصل إلى 38.29 مليار ريال متأثرة بشكل رئيس من نتائج أعمال قطاعات البتروكيماويات والنقل.

في حين أظهرت الحصيلة الإجمالية لنتائج الشركات السعودية انخفاض الأرباح المجمعة إلى نحو 123.93 مليار ريال بنهاية الربع الثاني 2025، أي تراجعاً بنسبة 16% عن المماثل.

نظرة على النتائج المالية دون البنود الاستثنائية - مليار ريال *				
البند	الربع الثاني 2024	الربع الثاني 2025	التغير %	
الأرباح المجمعة	147.87	123.92	(16 %)	
الأرباح المجمعة باستثناء أرامكو	41.71	38.29	(8 %)	
الأرباح المجمعة باستثناء البنود الاستثنائية	40.84	43.95	+8 %	

أسباب تراجع الأداء السعري لمؤشر تاسي منذ بداية عام 2025م حتى تاريخ هذا التقرير بنسبة 11%:

1. تراجع الإيرادات المجمعة للشركات المدرجة خلال الربع الثاني 2025م بنسبة 4.2% مقارنة بالربع الثاني 2024م
2. تراجع الأرباح المجمعة للشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي خلال الربع الثاني 2025م بنسبة 16% بالمقارنة بالربع الثاني 2024م
3. انخفاض أسعار النفط (خام برنت) حيث بلغ 67.25 دولار للبرميل (العقود الآجلة لخام برنت) كما في 1 سبتمبر 2025م مقارنة بسعر 74.64 دولار أمريكي للبرميل أخرسعرتداول في نهاية عام 2024م و مقارنة بسعر 77.04 دولار أمريكي للبرميل أخرسعرتسوية في نهاية عام 2023م مما يعني انخفاض أسعار خام برنت بحوالي 10% منذ بداية عام 2025م حتى تاريخ هذا التقرير.
4. بقاء أسعار الفائدة مرتفعة حتى تاريخ هذا التقرير (4.25-4.50% سعر الفائدة الحالي لدى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي) (4.5-5% حالياً لمعدل اتفاقية إعادة الشراء وإعادة الشراء المعاكس لدى البنك المركزي السعودي) والتغيرات في تدفقات المستثمرين حيث أن الأفراد تحديدًا اتجهوا إلى أدوات الدخل الثابت الخالية من المخاطرة وذات العوائد المرتفعة مثل إصدارات الشريحة الأولى من البنوك السعودية التي تقدم عوائد بين 5.5% و 6.5%. وبالتالي ذهب التفضيل إلى الودائع الزمنية والإدخارية التي سجلت في يوليو 2025م أعلى مستوياتها منذ مارس 2009م وفقاً لبيانات البنك المركزي السعودي.
5. ضعف السيولة في سوق الأسهم السعودي منذ بداية عام 2025م حتى تاريخ هذا التقرير ليس فقط بسبب توجه المستثمرين نحو أدوات الدخل الثابت الخالية من المخاطر ومرتفعة العائد مثل الصكوك والمرابحات والودائع بل أيضاً بسبب توجه المستثمرين نحو فرص الطروحات الأولية (وهي تمثل زيادة في المعروض من الأسهم) فضلاً عن التوجه نحو الأسواق الخارجية وبصفة خاصة سوق الأسهم الأمريكي. سجلت تداولات السعوديين (بيعاً وشراءً) في الأسهم الأمريكية عبر مؤسسات السوق المالية بنهاية الربع الثاني من عام 2025، ارتفاعاً بنحو 135 مليار ريال وبنسبة 230% لتبلغ 193.4 مليار ريال، مقارنة بنفس الفترة من عام 2024. وتعد تداولات السعوديين في سوق الأسهم الأمريكية خلال الربع الثاني 2025 الأعلى على الإطلاق وفقاً للبيانات الصادرة عن هيئة السوق المالية. شكلت قيمة تداولات السعوديين في السوق الأمريكية خلال الربع الثاني من عام 2025 نحو 98.6% من إجمالي التداولات في الأسواق الخارجية للسعوديين والبالغة 196.22 مليار ريال.
6. فترة العطلات الصيفية ساهمت أيضاً في ضعف مشاركة المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة الماضية. وفقاً لبيانات "السوق المالية السعودية"، بلغ متوسط قيمة التداول اليومية (ADVT) خلال الربع الثاني 1.5 مليار دولار، في تراجع واضح يعكس ضعف شهية المستثمرين تجاه الأسهم المحلية.

أولاً الاقتصاد السعودي والقطاع البنيكي:

• توقعات صندوق النقد الدولي للاقتصاد السعودي:

كشف المديرين التنفيذيين لصندوق النقد الدولي عن اتفاقهم مع تقييم خبراء الصندوق للاقتصاد السعودي و قنوا على أداءه القوي رغم ارتفاع حالة عدم اليقين العالمي والخدمات الخارجية بفضل الإصلاحات الجارية في ظل "رؤية المملكة 2030" لتنويع الاقتصاد ورحبوا بقوة النشاط الاقتصادي غير النفطي ، وتراجع التضخم وانخفاض البطالة إلى معدلات غير مسبوقه ، ووفقاً للبيان الصادر عن المجلس التنفيذي للصندوق حول اختتام مشاورات المادة الرابعة للعام 2025 مع السعودية، أشاد المديرين بالإصلاحات الهيكلية المثيرة للإعجاب منذ عام 2016 و أكدوا أهمية المحافظة على زخم الإصلاح بغض النظر عن تطورات أسعار النفط. ورحبوا بصفة خاصة بأوجه التحسن في البيئة التنظيمية وبيئة الأعمال، ورأس المال البشري، ومشاركة المرأة في سوق العمل، والحوكمة . وأرجع المجلس التنفيذي توقعه تسارع نمو الاقتصاد السعودي هذا العام 2025 م إلى 3.9% إلى 3 محركات رئيسية هي استمرار الطلب المحلي القوي بدعم من المشاريع الحكومية الكبرى التي أطلقها رؤية المملكة 2030 واستضافة الفعاليات الدولية الكبرى، بالإضافة إلى الإلغاء التدريجي المستمر لتخفيض إنتاج النفط بموجب اتفاق أوبك +، وكان صندوق النقد الدولي رفع مؤخرًا توقعاته لنمو الاقتصاد السعودي خلال العام الجاري 2025 إلى 3.6%، مقابل 3% توقعات سابقة (أبريل 2025)، كما رفع توقعاته لنمو العام 2026 إلى 3.9%، مقابل 3.7% توقعات سابقة، وذلك في ضوء استمرار قوة الزخم الذي يشهده الاقتصاد السعودي بدعم من القطاع غير النفطي. ووفقاً للمدراء التنفيذيين للصندوق لانزال الأفاق مواتية، تدعمها السياسات الاقتصادية الكلية المناسبة، والهوامش الاحتياطية الكبيرة، وزخم الإصلاح المثير للإعجاب، ولوضح بيان صندوق النقد الدولي أن القطاع غير النفطي في المملكة حقق نموا قدره 4.5% خلال العام 2024، مدفوعاً بقطاعات تجارة التجزئة والضيافة والبناء في ظل التقدم في تنويع النشاط الاقتصادي حيث ثبت الاقتصاد السعودي قدرته على الصمود بقوة في مواجهة الصدمات الخارجية. وأكد المجلس التنفيذي للصندوق أن تخفيض المملكة لإنتاج النفط بموجب اتفاق أوبك+ إلى 9 مليون برميل يوميا أدى إلى انخفاض بنسبة 4.4% في إجمالي الناتج المحلي النفطي وتراجع النمو الكلي إلى 2%

قال أمين ماتي رئيس بعثة صندوق النقد الدولي إلى السعودية، إن اعتماد المملكة على الإيرادات النفطية شهد تراجعاً ملحوظاً خلال العقد الماضي، مؤكداً أن التحدي الأساسي حالياً يتمثل في تعزيز تعبئة الإيرادات غير النفطية لتقليل الاعتماد على النفط، وتوجيه الإنفاق لدعم مسار التنويع الاقتصادي. وأضاف ماتي، في إجابة لـ أرقام، خلال المؤتمر الصحفي في ختام مشاورات المادة الرابعة، أن تنفيذ رؤية السعودية 2030 يظل أمراً محورياً لتحقيق أهداف التنويع الاقتصادي وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، بغض النظر عن تقلبات أسعار النفط. وأشار إلى أن الإصلاحات الأخيرة في البيئة التنظيمية، مثل تطوير نظام الاستثمار ونظام المعاملات المدنية، من شأنها تعزيز مشاركة القطاع الخاص وزيادة ثقة المستثمرين، مشدداً على أهمية توفير قدر أكبر من اليقين والوضوح للمستثمرين بشأن السياسات الاقتصادية والمالية. ولوضح ماتي أن الحكومة السعودية قامت العام الماضي بمراجعة وتعديل خططها المالية لتفادي مخاطر سخونة الاقتصاد، كما وضعت خطط إنفاق متوسطة الأجل مرتبطة بتقلبات أسعار النفط، داعياً إلى مواصلة الإعلان عنها بوضوح لطمأنة المستثمرين وتقليل حالة عدم اليقين. وفيما يخص محركات النمو الاقتصادي، قال ماتي إن الطلب المحلي سيظل عاملاً رئيساً للنمو، متوقعاً استمرار قوة الاستهلاك، وارتفاع وتيرة الاستثمار، خصوصاً في ظل استعداد المملكة لاستضافة فعاليات دولية كبرى مثل معرض إكسبو، ودورة الألعاب الآسيوية، وكأس العالم. وأضاف أن الاستثمارات بنسبة 6.3% في عام 2024، ورغم أنه كان أقل من السنوات السابقة، فإنه لا يزال عند مستويات قوية، متوقعاً أن يواصل قطاعا الخدمات والتصنيع أداءهما الإيجابي خلال الفترة المقبلة.

• توقعات بارتفاع حصة الفرد من الناتج المحلي في المملكة إلى 36 ألف دولار بحلول 2028

كشف تقرير أصدرته وكالة التصنيف الائتمانية P Global&S، عن توقعات ببلوغ حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في المملكة نحو 34 ألف دولار في 2025، ثم تصاعد مساره خلال الأعوام القادمة، لتعود إلى 35 ألفاً في 2026، و35.5 ألف في 2027، وصولاً إلى 36 ألف دولار تقريباً بحلول 2028.

وسجلت حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2024 نحو 35 ألف دولار، مقارنة بـ 36.1 ألف دولار في 2023، وذروة بلغت 38.5 دولار في عام 2022، الذي شهد أعلى معدل نمو حقيقي خلال العقد، وكانت الحصة قد تراجعت إلى 24.3 ألف دولار في 2020 نتيجة تداعيات جائحة كورونا، قبل أن تبدأ رحلة تعاف تدريجي لتصل إلى 31.9 ألف دولار في 2021، ثم تسارع في 2022.

أما في السنوات السابقة، فقد بلغت حصة الفرد نحو 29.5 ألف دولار في 2019، و29.3 ألف دولار في 2018، ما يعكس التحسن الكبير في مستويات الدخل الفردي خلال الأعوام الأخيرة.

وبإني هذا النمو المتوقع انعكاساً مباشراً للتحويلات الهيكلية في الاقتصاد السعودي، واستمرار برامج التنويع الاقتصادي، وزيادة مشاركة القطاع الخاص، حيث تقترن النواة في حصة الفرد بتحسين معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي. خاصة خلال أعوام الانتعاش الاقتصادي، ومن المتوقع أن تستمر هذه المؤشرات في التحسن خلال الفترة القادمة، بدعم من المبادرات الوطنية الكبرى مثل برنامج تعزيز الشراكة مع القطاع الخاص (شريك)، والجهود المستمرة لتحفيز الاستثمار وتوسيع قاعدة الإنتاج، وذلك في إطار رؤية المملكة 2030.

• «ستاندر أند بورز» ترجح رفع التصنيف الائتماني للسعودية

لقت وكالة التصنيف الائتماني «ستاندر أند بورز» على التصنيف الائتماني للمملكة عند "إيه+/مستقر/إيه-1" (A+/Stable/A-1) مرجحه امكانية رفعها للتصنيف في حال ساهم النمو القوي للقطاع غير النفطي في زيادة الناتج المحلي الإجمالي للفرد، إلى جانب تعزيز تدفقات الاستثمارات الخاصة والأجنبية.

وتوقعت الوكالة في تقريرها الصادر اليوم بعنوان " اتجاهات الائتمان السعودية .. التغيير قيد التنفيذ" أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي للمملكة بنسبة 3.5% خلال الفترة (2025 - 2028)، مع متوسط عجز مالي يبلغ 4.4% من الناتج المحلي خلال نفس الفترة، مدفوعاً بالإثاق الاستثماري الضخم المرتبط مشاريع رؤية المملكة 2030. وتقترب توقعات الوكالة لنمو الاقتصاد السعودي مع توقعات صندوق النقد الدولي الصادرة في 3.6% في العام 2025، وعند 3.9% في العام 2026. وتوقعت الوكالة أن تعزز مبادرات رؤية المملكة 2030 نمو القطاع غير النفطي على المدى المتوسط، وارجعت ذلك إلى زيادة أنشطة البناء ونمو قطاع الخدمات الذي يستفيد من ارتفاع طلب المستهلكين والزيادة في القوى العاملة. ووضحت الوكالة العديد من التغيرات التي شهدها الاقتصاد السعودي، إذ ارتفعت مشاركة المرأة السعودية في سوق العمل والتي وصلت إلى 36% في السنوات الأخيرة، مقارنة بـ 17% في عام 1999. كما أشارت الوكالة إلى التطور الذي شهده القطاع السياحي الذي أصبح يشكل نحو 6% من الناتج المحلي الإجمالي و 14% من إيرادات الحساب الجاري في عام 2024، مقارنة بـ 5% في عام 2022.

و أكدت «ستاندر أند بورز» مرونة وقوة القطاع المصرفي السعودي، مشيرة إلى أن البنوك السعودية تتجه نحو الاقتراض الخارجي لدعم تمويل مشاريع «رؤية 2030»، مما يعزز دورها في ظل النمو المتسارع في معدلات الاقتراض، وتوقعت الوكالة أن تظل التصنيفات مستقرة، موضحة أن تمويل المشاريع يتركز في قطاعات الكهرباء والمياه، مع تزايد الاستثمارات في مشاريع البنية التحتية الرقمية. وفيما يتعلق بالشركات الصغيرة والمتوسطة أوضح أن المزيد من عمليات الدمج وزيادة رأس المال بين الشركات الصغيرة والمتوسطة قد يعزز احتياطيات رأس المال لدى شركات التأمين السعودية والتي تتمتع بإمكانات نمو كبيرة، لا سيما في قطاع التأمين على الحياة والادخار طويل الأجل، والذي لا يمثل سوى 5% من إجمالي دخل أقساط التأمين في المملكة. وأكدت الوكالة أن السوق السعودي للتأمين يتمتع بأفاق نمو قوية، لكنه يواجه تحديات تتمثل في التركيز العالي وانخفاض معدل الانتشار، ولفتت إلى أن جميع شركات التأمين السعودية ضمن محفظتها تحمل تصنيفات من «الدرجة الاستثمارية». وتوقعت الوكالة أن تبقى التصنيفات الائتمانية لقطاع الشركات السعودي مستقرة إلى حد كبير، مع هيمنة قطاعي الكهرباء والمياه على تمويل المشاريع، وتزايد الزخم في البنية التحتية الرقمية.

• وكالة فيتش تؤكد التصنيف السيادي الائتماني للمملكة عند A+ مع نظرة مستقبلية مستقرة

أكدت وكالة "فيتش" للتصنيفات الائتمانية التصنيف السيادي الائتماني للسعودية عند "A+"، مع نظرة مستقبلية مستقرة، حيث ارجعت تأكيد التصنيف إلى قوة مركز المملكة المالي الخارجي والداخلي. رغم استمرار تحديات الاعتماد على النفط وتقلبات السوق العالمية، ووضحت الوكالة إن رصيد الأصول العامة الخارجية للمملكة، وانخفاض مستوى الدين السيادي، يوفران دعماً صلباً للتصنيف"، مشيرة إلى أن صافي الأصول الأجنبية السيادية سيظل عند مستوى قوي يبلغ 35.3% من الناتج المحلي بحلول 2027. وتوقعت "فيتش" أن يبلغ العجز في الحساب الجاري 2.9% من الناتج المحلي في 2025، مرجعاً ذلك إلى انخفاض أسعار النفط (متوسط 70 دولاراً للبرميل) واستمرار واردات المشاريع الحكومية. ورغم هذا العجز، تؤكد الوكالة أن الفوائض المالية على مستوى الحساب المالي ستعوض هذه الفجوة جزئياً. وتوقعت الوكالة أن ترتفع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي تدريجياً إلى 35.1% بحلول 2027، لكنها تبقى أقل بكثير من متوسط 57.3% للدول المماثلة. وأكدت أن الحكومة السعودية تواصل تعديل نقاطها الرأسمالية بما يتماشى مع أهداف ضبط الإثاق، بالتوازي مع تطبيق إجراءات ضريبية غير نفطية جديدة. كما توقعت أن يصل العجز المالي إلى 4% من الناتج المحلي في 2025، ويرتفع بشكل طفيف إلى 4.1% في 2026، قبل أن ينخفض مجدداً إلى 3.6% بحلول 2027 بفضل تحسن الإيرادات غير النفطية وزيادة إنتاج النفط ووضحت "فيتش" إن "استمرار الإصلاحات المؤسسية والاقتصادية، مثل السماح بتملك الأجانب للأراضي وتفعيل قانون الاستثمار الجديد، يرسخ مسار التنوع الاقتصادي"، لكنها نعت إلى أن مدى قدرة الاقتصاد غير النفطي على الصمود في حال تراجع الإثاق الحكومي لم يختبر بعد بشكل كافٍ. وسجلت البنوك السعودية مؤشرات قوية، حيث بلغ معدل كفاية رأس المال 19.3% بنهاية الربع الأول من 2025، ونسبة القروض المتعثرة 1.2%. هي الأدنى منذ 2016. ومع ذلك، نعت "فيتش" إلى أن التوسع الائتماني السريع مقارنة بالنمو في الودائع دفع البنوك إلى تكثيف الاقتراض الخارجي. وأشارت الوكالة إلى أنه بالرغم التوترات الإقليمية، بما في ذلك الصراع الأخير بين إسرائيل وإيران، قالت "فيتش" إن النشاط الاقتصادي في السعودية لم يتأثر بشكل يذكر، لكنها حذرت من أن صادرات المملكة النفطية تبقى عرضة لأي اضطرابات محتملة في مضيق هرمز .

• السعودية تقفز 60 مرتبة في تصنيف أفضل بيئات الأعمال الناشئة في العالم

تقدمت السعودية 60 مركزاً خلال الأعوام الثلاثة الماضية ضمن تصنيف أفضل 100 بيئة أعمال ناشئة صاعدة عالمياً، لتحلل المرتبة 23 في تقرير "منظومة الشركات الناشئة العالمية 2025" الصادر عن منظمة Startup Genome بالشراكة مع شبكة ريادة الأعمال العالمية. ويعكس التقدم اللافت النمو المتسارع الذي يشهده بيئة ريادة الأعمال في السعودية، لا سيما في مؤشرات رأس المال الجريء، وتطور البنية التحتية للمنظومة الرائدة، إلى جانب ارتفاع مستويات الابتكار والاستثمار في التقنيات الناشئة. وبأني ذلك في ظل ما تقدمه الحكومة السعودية من دعم وتمكين للمستثمرين في القطاع لرفع حصة تلك المنشآت في الناتج المحلي تحقيقاً لمسئدات رؤية 2030. وبحسب التقرير سجلت السعودية ثاني أعلى أداء في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وجاءت في المرتبة الثالثة من حيث حجم التمويل وقيمة الاستثمار مقابل الأثر، فيما حلت في المرتبة الرابعة من حيث توفر المهارات والخبرات، ما يعزز من قدرتها على استقطاب وحفظ المواهب الرائدة. وسلط التقرير الضوء على القطاعات الواعدة التي أسهمت في النتائج، وفي مقدمتها الذكاء الاصطناعي، والتقنيات المالية، والأمن السيبراني، والمدن الذكية، والبنية التحتية، إضافة إلى الصحة الرقمية، التي تمثل ركائز أساسية في خطط التحول الاقتصادي للسعودية. يذكر أن التقرير استند إلى تحليلات بيانات لأكثر من 5 ملايين شركة ناشئة ضمن أكثر من 350 منظومة عالمية، مستعرضاً أبرز الاتجاهات الاستثمارية والسياسات المحفزة لنجاح الابتكار وزيادة الأعمال على المستوى الدولي.

• أرباح البنوك السعودية ترتفع خلال الربع الثاني 17.4% إلى 23 مليار ريال .. مصرف الراجحي الأكبر ربحية والأعلى نمواً

ارتفع إجمالي أرباح البنوك السعودية 10% المدرجة في سوق الأسهم السعودية "تداول" في الربع الثاني 2025 إلى نحو 23 مليار ريال مرتفعة بنسبة 17.4% مقارنة بالربع الثاني من العام 2024 والتي كانت عند 19.5 مليار ريال. ومن حيث الأعلى في إجمالي الأرباح تصدر مصرف الراجحي بإجمالي 6.15 مليار ريال مقارنة بالربع المماثل 2024 وكانت عند 4.69 مليار ريال. وحل في المرتبة الثانية البنك الأهلي بإجمالي ربح يقدر بـ 6.13 مليار ريال مقارنة بالربع المماثل وكانت عند 5.2 مليار ريال. وجاء بنك الرياض في المرتبة الثالثة بإجمالي ربح 2.59 مليار ريال مقارنة بـ 2.33 مليار ريال في نفس الفترة من 2024 العام الماضي تلاه في المرتبة الرابعة البنك السعودي الأول بإجمالي ربح 2.12 مليار ريال مقارنة بالربع المماثل وكانت عند 2.01 مليار ريال، ثم في المرتبة الخامسة مصرف الإيماء بإجمالي 1.57 مليار ريال مقارنة بـ 1.41 مليار ريال في الربع الثاني 2024. وحل في المرتبة السادسة البنك السعودي الفرنسي بإجمالي 1.4 مليار ريال مقارنة بـ 1.12 مليار ريال خلال الربع الثاني العام الماضي، وجاء في المرتبة السابعة البنك العربي الوطني بإجمالي ربح 1.33 مليار ريال مقارنة بالربع المماثل 2024 وكانت عند 1.23 مليار ريال. وجاء في المرتبة الثامنة بنك البلاد بإجمالي ربح 765 مليون ريال مقارنة بالربع المماثل 2024 حيث كانت عند 670.8 مليون ريال، ثم في المرتبة التاسعة البنك السعودي للاستثمار بإجمالي 512.5 مليون ريال وكانت عند 486 مليون ريال في الربع الثاني العام الماضي. وحل أخيراً بنك الجزيرة بإجمالي 382 مليون ريال مقارنة بالربع الثاني 2024 حيث كانت عند 317.6 مليون ريال. ومن حيث الأعلى نمواً في الأرباح تصدر مصرف الراجحي بنسبة نمو 31%، وحل ثانياً من حيث النمو البنك السعودي الفرنسي بنسبة نمو 24.2%، وجاء ثالثاً بنك الجزيرة بـ 20.3%، ورابعاً البنك الأهلي السعودي بـ 17.3%، ثم خامساً بنك البلاد بـ 14%، وسادساً كل من مصرف الإيماء بـ 11.3%، وسابعاً بنك الرياض بـ 11.1%، وحل ثامناً البنك العربي الوطني بـ 8.5%، ثم البنك السعودي للاستثمار بـ 5.4%، تلاه البنك السعودي الأول بـ 5%.

• البنوك السعودية تكثف الاستدانة رغم احتمالات خفض الفائدة

إصدارات أدوات الدين منذ مطلع هذا العام 2025 تجاوزت مثيلها في 2024. تكثف البنوك السعودية إصداراتها من أدوات الدين خلال الربع الثالث من 2025، في وقت تستعد فيه الأسواق لاحتمال خفض أسعار الفائدة الأميركية. تصدر البنك السعودي الفرنسي المملوك أغلبه للملياردير الأمير الوليد بن طلال عبر شركته "المملكة القابضة"، الموجة الأحدث بإصدار سندات بقيمة مليار دولار، فيما أصدر في وقت لاحق البنك السعودي الأول ومصرف الإيماء أدوات دين أيضاً بقيمة 1.25 مليار دولار و500 مليون دولار على الترتيب.

عام استثنائي للإصدارات

مع الإصدار الأخير من البنوك الثلاثة، ترتفع حصيلة أدوات الدين المصدرة من البنوك المدرجة في السوق السعودية منذ مطلع 2025 إلى 13.15 مليار دولار، لتتجاوز كامل إصدارات عام 2024 البالغة 9.5 مليار دولار. وتوزعت الإصدارات بين صكوك وسندات، وبعملات متعددة من الريال السعودي إلى الدولار الأميركي، عبر 15 إصداراً حتى الآن. البنك السعودي الفرنسي تصدر القائمة بجمع 2.4 مليار دولار، يليه بنك الرياض - الذي يمتلك فيه صندوق الاستثمارات العامة حصة 21.7% - بإجمالي إصدارات بلغ 1.78 مليار دولار، ثم البنك الأهلي السعودي، أكبر بنوك المملكة من حيث الأصول، والذي يملك فيه الصندوق حصة تقارب 37.2%.

هل تجازف البنوك قبل خفض الفائدة؟

يرى المستثمرون احتمالية بنسبة 85% تقريباً بأن يخفض الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة بمقدار ربع نقطة في سبتمبر، بناءً على مقايضات مرتبطة بمواعيد اجتماعات السياسة النقدية. ورغم أن هذه النسبة انخفضت عن ذروتها البالغة 90% مطلع هذا الشهر، فإنها كانت نحو 40% فقط قبل نشر بيانات التوظيف الضعيفة. وتجدر الإشارة إلى أن الإقبال على الإصدارات السعودية في السوقين المحلي والعالمي - لا سيما من البنوك ذات التصنيف الائتماني الجيد - يعكس ثقة المستثمرين واستعدادهم لتمويل أدوات دين سعودية في ظل عوائد مغرية مقارنة بتراجع المخاطر.

فجوة في الأصول الأجنبية

ورغم فورة إصدارات هذا العام، لا تزال البنوك تعاني من فجوة، إذ تظهر بيانات البنك المركزي السعودي أن صافي الأصول الأجنبية للبنوك بلغ سالب 123.5 مليار ريال بنهاية يونيو الماضي، مواصلاً تسجيل عجز للشهر الثاني عشر على التوالي، ما يثير تساؤلات حول استدامة هذه الوثيرة من التوسع في الاقتراض الخارجي، لا سيما في ظل التزامات مستقبلية لتمويل مشاريع البنية التحتية والتحول الاقتصادي.

وكالة ستاندارد قد بورز كانت قد في تصريح منذ فترة أن معدل القروض إلى الودائع في البنوك السعودية تجاوز نسبة 100% في عام 2022 بالمقارنة بنسبة 86% في عام 2019، ومع التوقعات باستمرار النمو في الإقراض لدى البنوك السعودية ستكون البنوك السعودية مضطرة إلى اللجوء إلى أحد السيناريوهات التالية: تسهيل استثماراتها في أدوات الدين الحكومية وأدوات الدين الأخرى الصادرة من الشركات والتي تمثل جميعها 15.7% من إجمالي الأصول لديها كما في نهاية عام 2023 مما قد ينتج عنه تكبد تلك البنوك لخسائر غير محققة حالياً تبلغ 7.4 مليار ريال سعودي وإذا تم توجيه تلك السيولة إلى تمويل قروض التجزئة والقروض العقارية قد ينتج عن ذلك زيادة المخاطر وتراجع مؤشرات السيولة لدى البنوك السعودية، أو قد تلجأ البنوك السعودية إلى الحصول على تمويلات جديدة من خلال إصدار صكوك مغطاه بشكل مباشر بالمشروعات العقارية التي ستحصل على تلك التمويلات أو بشكل غير مباشر أو قد تلجأ البنوك السعودية إلى الاقتراض من خارج المملكة (قروض أجنبية)

• توريق الرهن العقاري كخطوة لتخفيف الضغط على ميزانيات البنوك وتنويع أدوات الاستثمار وتحقيق مستهدفات الإسكان

أعلنت الشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري (SRC)، إحدى شركات صندوق الاستثمارات العامة، عن إطلاق أول عملية أوراق مالية مدعومة بالتمويلات العقارية السكنية Residential Mortgage-Backed Securities – RMBS.

ويأتي هذا الإصدار ضمن جهود الشركة لتطوير أسواق المال وتعزيز السيولة في قطاع التمويل العقاري، من خلال خلق فئة جديدة من الأصول لأول مرة في السوق السعودية، للإسهام في تعميق أسواق المال وتنويع الأدوات الاستثمارية عبر توريق التمويلات العقارية السكنية. ويتيح التوريق، الذي تنبثق عنه أوراق مالية مدعومة بالتمويلات العقارية السكنية، للمستثمرين فرصاً نوعية للاستثمار في أصول ذات جودة ائتمانية عالية ومدة استحقاق متوسطة. وقد جرى تنفيذ هذه العملية ضمن أطر تنظيمية وضوابط محكمة، ما يعكس نضج البيئة الاستثمارية في المملكة، ويعزز ثقة المستثمرين في أسواق المال المحلية، ويدعم استقرار القطاع المالي على المدى الطويل.

يذكر أن الشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري تأسست عام 2017 بهدف تطوير سوق التمويل العقاري بالمملكة، وذلك بعد حصولها على ترخيص من البنك المركزي السعودي، حيث تعمل على تحقيق مستهدفات برنامج الإسكان - أحد برامج رؤية السعودية 2030 - لرفع معدل تملك المنازل بين المواطنين السعوديين، وذلك من خلال توفير السيولة للممولين العقاريين، وإتاحة خيارات تمويلية ميسرة للأسر السعودية.

• ديون عقارية بتريليون ريال متاحة للتوزيع تنوع الاستثمارات في السعودية

أصبحت الرهون العقارية تبعد خطوة عن تداولها في السوق الثانوية، بعد أن أطلقت الشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري "SRC"، إحدى شركات صندوق الاستثمارات العامة، أول عملية "أوراق مالية مدعومة بالتمويلات العقارية السكنية" ضمن برنامج التوزيع المحلي لتعزيز سوق التمويل العقاري يأتي ذلك بعد نجاح إدراج أول برنامج صكوك دولية بقيمة 5 مليارات دولار في سوق لندن للأوراق المالية في مطلع العام الجاري. بينما بلغ حجم القروض العقارية المقدمة من البنوك التجارية 992 مليار ريال في الربع الأول من هذا العام 2025، وفقا لأحدث بيانات البنك المركزي السعودي "ساما"، فإن القروض للأفراد تستحوذ على ثلاثة أرباع حجم القروض الإجمالية.

هذا المشهد يجعل السوق الثانوية واعدة بوفرة القروض العقارية التي يمكن توزيعها، والتي قد يتم إدراجها لاحقا في السوق المالية وفق أطر تنظيمية وضوابط محكمة. تحرير القروض العقارية بضمن استدامة التمويل تمتد هذه التطورات لنشاط سوق التوزيع، ما من شأنه تخفيف الضغوط على ميزانيات البنوك وشركات التمويل، عبر شراء الشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري محافظ القروض العقارية وتحويلها إلى أوراق مالية قابلة للتداول.

هذه الآلية تمكن الممولين من تدوير رأس المال بشكل أسرع، وتتيح لهم القدرة على تقديم قروض جديدة، ما يدعم استمرارية نمو قطاع الإسكان نحو مستهدفات رؤية السعودية 2030. تبدأ العملية من جهة التمويل، سواء كانت بنكا أو شركة، حينما تمنح قرضا سكنية للأفراد، لتبيعها بعد ذلك إلى الشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري، التي تصدر بدورها أوراقا مالية مدعومة بهذه القروض وعادة ما تحصل الأوراق على تصنيف من الوكالات المتخصصة. تطرح تلك الأوراق في السوق الثانوية، ليصبح متاحا للمستثمرين شراؤها مقابل عائد دوري. ويتبقى دور البنك أو طرف ثالث، حيث يقوم بجمع الأقساط من المقترضين وتحويلها إلى حملة الأوراق. تسمح تلك الآلية بتحرير القروض العقارية لدى البنوك وشركات التمويل، ما يزيد من قدرتها على الاستثمار في التمويل العقاري، وفي المقابل تتيح للمستثمرين أصولا تنوع بها محافظتها الاستثمارية.

• الرهون العقارية والتوزيع بريئان من أزمة 2008

بينما قد تثير "الرهون العقارية" مخاوف من تكرار الأزمة المالية العالمية التي حدثت عام 2008، فإن جنود تلك الأزمة لم تكن في التوزيع والتداول، الذي بدأ لأول مرة في الولايات المتحدة في سبعينيات القرن الماضي بل في منح الائتمان لأفراد بلا دخل أو عمل أو أصول، فيما عرف بقروض "النينجا". تلك القروض كان قد جرى تجميعها في منتجات توزيع حصلت على تصنيفات ائتمانية مرتفعة بشكل مضلل. ورغم أنها لم تمثل الحصة الكبرى من سوق الرهون العقارية الأمريكية، فقد شكلت الشرارة الأولى للأزمة أحدثت الأزمة تحولا جوهريا في الرقابة المصرفية، تمثل في تعزيز معايير "بازل" وغيرها من الأطر المنظمة للنظام المالي، ودفع الشركات والمستثمرين إلى بذل الفحص النافي للجهالة بدلا من الاعتماد المفرط على وكالات التصنيف الائتماني.

• صندوق النقد يقترح خفض الحد الأقصى لأقساط قروض الأفراد في السعودية دون 65 %

يقوم البنك المركزي السعودي بمراجعة دورية للحدود القصوى لنسبة القرض العقاري إلى قيمة العقار، التي تبلغ حاليا 90%. إضافة إلى نسبة خدمة الدين إلى الدخل التي تبلغ 65%. وذلك في إطار الجهود لتعزيز الاستقرار المالي والحد من المخاطر الائتمانية المتصاعدة، بحسب تقرير مشاورات المادة الرابعة الصادر عن صندوق النقد الدولي الأسبوع الماضي أوضح خبراء الصندوق، أن المستويات الحالية لحدود التمويل مرتفعة مقارنة بالمتوسطات الدولية، و اقترحوا التدرج في تعديل هذه الحدود إذا دعت الحاجة لذلك، بما يحافظ على استقرار سوق الإسكان وفرص التمويل للمواطنين. تعد نسبة خدمة الدين إلى الدخل في السعودية البالغة 65% من بين الأعلى عالميا، مقارنة بمستويات تراوح بين 43% الأسواق الصاعدة والنامية، و45% في الاقتصادات المتقدمة، و50% في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. أما حدود نسبة التمويل إلى قيمة العقار فتبلغ 90% في السعودية، مقابل 80% في المناطق المذكورة أعلاه ذاتها. منذ 2014، حدد البنك المركزي السعودي سقفًا إجماليًا للأقساط الشهرية لا يتجاوز 65% من دخل المقترض، شاملا القروض الاستهلاكية والعقارية، مع احتساب الدعم الحكومي ضمن الدخل للمستفيدين الذين تقل رواتبهم عن 15 ألف. آخر 10 أنواع، تضاعفت القروض العقارية المقدمة من المصارف للأفراد في السعودية. 6 مرات، لتبلغ نحو 699 مليار ريال بنهاية الربع الأول من العام الجاري، مقابل نحو 96 مليار ريال بنهاية الفترة ذاتها من 2015. صعدت القروض العقارية المقدمة من المصارف للأفراد 12% بنهاية الربع الأول من العام الجاري على أساس. فيما ارتفعت 1% من شركات التمويل، فيما يبلغ الإجمالي المقدم من المصارف وشركات التمويل معا نحو 722 مليار ريال.

• السعودية: استثمارات البنوك بسندات الخزينة ترتفع بـ 13.4 مليار ريال في يونيو 2025

ارتفعت استثمارات البنوك السعودية في سندات الخزينة بنحو 13.4 مليار ريال خلال شهري يونيو 2025، لتصل إلى 636.3 مليار ريال، مقارنة بشهري مايو الماضي وشكلت استثمارات المصارف بالسندات الحكومية 74% من إجمالي مطلوبات البنوك من القطاع العام الحكومي وشبه الحكومي في المملكة بنهاية شهري يونيو 2025. وتشتمل السندات الحكومية على السندات والصكوك الحكومية المصدرة دولياً والتي تقوم المصارف بشراؤها من السوق الثانوية. يذكر أن موجودات البنك المركزي السعودي تراجعت بقيمة 43 مليار ريال خلال شهري يونيو الماضي لتبلغ نحو 1957.1 مليار ريال.

استثمارات البنوك السعودية في سندات الخزينة منذ بداية عام 2024 (مليار ريال)*		
الفترة	القيمة	التغير الشهري
يناير 2024	542.5	2.1 +
فبراير	546.9	4.4 +
مارس	550.7	3.9 +
أبريل	552.2	1.5 +
مايو	556.9	4.7 +
يونيو	555.8	(1.1)
يوليو	561.3	5.5 +
أغسطس	570.2	8.9 +
سبتمبر	574.7	4.5 +
أكتوبر	580.2	5.5 +
نوفمبر	586.6	6.4 +
ديسمبر	591.9	5.3 +
يناير 2025	599.0	7.1 +
فبراير	606.5	7.5 +
مارس	612.6	6.1 +
أبريل	617.0	4.5 +
مايو	622.9	5.9 +
يونيو	636.3	13.4 +

* بيانات محدثة بشكل دوري.

• صندوق النقد الدولي: البنك المركزي السعودي يحيل نظام البنوك الجديد إلى الجهات التشريعية

كشف تقرير صندوق النقد الدولي الذي صدر بعد مشاورات المادة الرابعة مع المملكة، أن البنك المركزي السعودي (ساما) رفع للجهات التشريعية مشروع النظام الجديد للبنوك، مؤكدا الصندوق على جهود البنك المركزي في تطوير الإطارين التنظيمي والرقابي في المملكة، بما يتماشى مع أفضل الممارسات الدولية وكذلك الآليات المتبعة لديه في إدارة السيولة ومساهمتها في تحقيق وتعزيز أوضاع السيولة. يشار إلى أن (ساما) كانت نشرت مشروع النظام على منصة (استطلاع) في يناير 2023، مشيرة إلى أن النظام يهدف إلى استقرار ونمو القطاع البنكي وتحفيز الاستثمار فيه، والمساهمة في الاستقرار المالي. كما يستهدف المشروع وضع إطار تنظيمي لممارسة الأعمال البنكية، إلى جانب تعزيز حماية ودائع وأموال ومصالح المودعين والعملاء ومعلوماتهم. وحسب تقرير صندوق النقد الدولي شملت جهود البنك المركزي السعودي تطوير الإطار الرقابي القائم على المخاطر وإطلاق النظام الرقابي للمشاريع الإنسانية والبنية التحتية الكبيرة وبدء تفعيل أعمال وحدة معالجة البنوك، وكذلك التقدم المحرز في تأسيس إطار إدارة الأزمات. كما تضمنت التحسينات الرامية إلى رفع فاعلية الإطار الرقابي لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، بما في ذلك عمليات الفحص الموضوعي. وجهود البنك المركزي السعودي المستمرة في مراجعة حزمة أدواته الاحترازية لمواجهة مخاطر تسارع النمو الائتماني، وقدرته في وضع 100 نقطة أساس احتياطي رأس المال المطلوب لمواجهة التقلبات الدورية. وعلى صعيد القطاع المصرفي السعودي أشاد تقرير مشاورات المادة الرابعة لصندوق النقد الدولي بمتانته ومرورته في مواجهة الصدمات، وهو ما يعكس مستويات الرسلة والربحية والسيولة المرتفعة. إذ بلغت نسبة كفاية رأس المال لدى البنوك السعودية بنهاية العام الماضي 19.6%، وكما وصلت القروض المتعثرة إلى أدنى مستوياتها منذ عام 2016، بما يعزز الاستقرار المالي الكلي. وخلال عام 2024 حافظت مؤشرات ربحية البنوك على متانتها إذ سجل معدل العائد على الأصول 2.2%، ومعدل العائد على حقوق الملكية 15%، وأكد المديرون التنفيذيون لصندوق النقد الدولي أن الجهاز المصرفي السعودي لا يزال يتمتع بمستويات جيدة من رأس المال والربحية، كما أن أوضاع السيولة كافية، ومواطن الضعف في القطاع المالي المؤثرة على النظام متدنية. كما رحبوا بمواصلة التقدم في تنفيذ الإصلاحات التنظيمية والرقابية في القطاع المصرفي وحثوا على سرعة اعتماد نظام المصارف والائتماء من وضع إطار إدارة الأزمات.

ثانياً: التطورات الأخيرة في سياسات أوبك+ وأثرها على التوقعات العالمية لأسعار النفط:

- 8 أعضاء في أوبك+ يعتزمون رفع إنتاج النفط بمقدار 547 ألف برميل يومياً في سبتمبر 2025

قالت مجموعة أوبك بلس، إن المملكة العربية السعودية وروسيا والعراق والإمارات العربية المتحدة والكويت وكازاخستان والجزائر وعمان ستقوم بتنفيذ تعديل في الإنتاج قدره 547 ألف برميل يومياً في سبتمبر 2025 عن مستوى الإنتاج المطلوب في أغسطس 2025. وأوضحت في بيان لها، أن هذه الخطوة تعادل أربع زيادات شهرية حيث قد يتم تعليق أو عكس التخليص التدريجي من التعديلات الطوعية الإضافية في الإنتاج وفقاً لتطور ظروف السوق وستسمح هذه الخطوة للمجموعة بمواصلة دعم استقرار سوق النفط. وأضافت أن الدول الثمانية تؤكد التزامها باستقرار السوق بناءً على السياسات الحالية لسوق النفط والتوقعات الاقتصادية العالمية المستقرة. وتقوم بتعديل الإنتاج. وأشارت الدول الثمانية الأعضاء في أوبك+ إلى أن هذا الإجراء سيتيح الفرصة للدول المشاركة لتسريع تعويضاتها. مؤكدة التزامها الجماعي بتحقيق الامتثال الكامل لإعلان التعاون. بما في ذلك التعديلات الإضافية الطوعية على الإنتاج التي تم الاتفاق على مراقبتها من قبل اللجنة المشتركة لرصد وتنسيق الإنتاج. وأكدت هذه الدول الثمانية عزمها على التعويض الكامل عن أي حجم زائد من الإنتاج منذ يناير 2024. وستعقد الدول الثمانية الأعضاء في أوبك+ اجتماعات شهرية لمراجعة أوضاع السوق والامتثال والتعويض. ليكون الاجتماع القادم في 7 سبتمبر 2025.

الإنتاج المطلوب لـ 8 دول من تحالف أوبك بلس في سبتمبر 2025 (ألف برميل/يومياً)	
الدولة	الإنتاج المطلوب لشهر سبتمبر 2025
السعودية	9978
روسيا	9449
العراق	4220
الإمارات	3375
الكويت	2548
كازاخستان	1550
الجزائر	959
سلطنة عمان	801

- وكالة الطاقة: فائض قياسي يهدد أسواق النفط في 2026

بيانات الوكالة تشير إلى أن السوق دخلت بالفعل مرحلة تخطية المعروض رغم الطلب الموسمي الحالي. قالت الوكالة الدولية للطاقة إن أسواق النفط العالمية تتجه نحو تسجيل فائض قياسي في المعروض العام المقبل، مع تباطؤ نمو الطلب وتزايد الإمدادات. أظهرت بيانات تقرير الوكالة الشهري أن المخزونات النفطية سترتفع بمعدل 2.96 مليون برميل يومياً، متجاوزة حتى متوسط التيادة المسجل في عام الجائحة 2020. كما ينمو الطلب العالمي على النفط هذا العام والعام المقبل بأقل من نصف وتيرة النمو التي شهدتها في 2023. طفرة في إمدادات النفط في الوقت نفسه، تشهد الإمدادات طفرة قوية، إذ سارع تحالف "أوبك+" بقيادة السعودية إلى إعادة تشغيل الإنتاج المتوقف، كما رفعت وكالة الطاقة الدولية قليلاً من توقعاتها لإنتاج الدول خارج التحالف في 2026. بقيادة الأمريكيتين. قالت الوكالة، الواقع مقرها في باريس: "تبدو موازين سوق النفط مثقلة بشكل متزايد، مع تجاوز الإمدادات المتوقعة للطلب بشكل كبير مع نهاية العام وفي 2026، ومن الواضح أن شيئاً ما سيتعين تغييره لتحقيق التوازن في السوق."

أسعار النفط في 2025

تراجعت أسعار الخام بنحو 12% هذا العام، لتتداول قرب 66 دولاراً للبرميل في لندن. وتزامنت زيادة الإمدادات من "أوبك+" ومنافسيه مع تزايد المخاوف من أن تؤثر حرب الرئيس الأميركي دونالد ترمب التجارية على النمو الاقتصادي. ويمثل هذا التراجع في الأسعار متفهماً للمستهلكين بعد سنوات من التضخم، وفتصراً لتدابير في مساعي خفض تكاليف الوقود، لكنه في المقابل يشكل تهديداً مالياً للشركات والدول المنتجة للنفط. بحسب الوكالة.

مخزونات نفطية مرتفعة

تحظى الأسواق حالياً ببعض الدعم من الطلب القوي على وقود القيادة خلال فصل الصيف، لكن بيانات الوكالة تشير إلى أن السوق دخلت بالفعل مرحلة فائض في المعروض. وبلغت المخزونات العالمية من النفط في يونيو أعلى مستوياتها منذ 46 شهراً. وأضافت الوكالة أن فرض عقوبات جديدة على روسيا أو إيران قد يغير المشهد. وعلى أساس ربعي، يظل فائض المعروض المسجل في 2020 هو الأكبر في التاريخ، حيث بلغ ذروته بأكثر من 7 ملايين برميل يومياً في الربع الثاني من ذلك العام، عندما قلصت إجراءات الإغلاق حركة النقل والنشاط الاقتصادي، قبل أن يتم خفض هذا الفائض عبر تقليصات ضخمة من "أوبك+."

استهلاك النفط العالمي

يتوقع أن ينمو استهلاك النفط العالمي بمقدار 680 ألف برميل يومياً فقط هذا العام، وهو أضعف معدل منذ 2019. وسط تراجع الطلب في الصين والهند والبرازيل. وفي 2026، سيؤدي الاستهلاك بمقدار 700 ألف برميل يومياً، بحسب التقرير. وترى الوكالة أن نمو الطلب العالمي على النفط سيتوقف بحلول نهاية هذا العقد، مع توجه الدول نحو الابتعاد عن الوقود الأحفوري لصالح السيارات الكهربائية. كما رفعت الوكالة توقعاتها لنمو الإمدادات من خارج "أوبك+" في 2026 بمقدار 100 ألف برميل يومياً ليصل إلى مليون برميل يومياً، بقيادة الولايات المتحدة وغيانا وكندا والبرازيل.

تحركات تحالف "أوبك+"

مع توسع منافسي التحالف، يتحرك "أوبك+" لاستعادة حصته من مبيعات النفط العالمية. وقادت السعودية جهود التحالف لتسريع إعادة الإنتاج المتوقف في الأشهر الأخيرة، وصدقت أوائل أغسطس على زيادة جديدة لشهر سبتمبر. ستكمل استئناف إنتاج قدره 2.2 مليون برميل. لا يزال من غير الواضح ما إذا كان التحالف سيواصل السعي وراء زيادة حصته في السوق، إذ أشار "أوبك+" إلى أن خطوته المقبلة لم تحسم بعد، وقد تشمل زيادة أخرى أو توقفاً أو حتى تراجعاً عن التبادلات الأخيرة في الإنتاج.

• جولدمان ساكس: سعر خام برنت قد يتراجع دون مستويات الـ 50 دولاراً في أواخر 2026

يتوقع "جولدمان ساكس" تراجع سعر العقود الآجلة لخام برنت أدنى مستويات الخمسين دولاراً للبرميل بحلول أواخر 2026، بسبب زيادة فائض المعروض. أوضح البنك في مذكرة للعملاء أنه يتوقع اتساع فائض المعروض من النفط ليصل في المتوسط إلى 1.8 مليون برميل يومياً في الربع الرابع من العام الحالي 2025 وحتى نفس الفترة من العام المقبل، ما سيدفع المخزونات العالمية للارتفاع بحوالي 800 مليون برميل بحلول نهاية 2026. كما يرى البنك الأمريكي أن مخزونات النفط في الدول الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سيشكل ثلث إجمالي المخزون العالمي أي ما يعادل 270 مليون برميل في 2026. موضحاً أن ذلك المخزون إلى جانب تراجع الطلب في دول المنظمة سيؤدي إلى انخفاض القيمة العادلة لخام برنت عن مستواها الحالي أعلى السبعين دولاراً.

• ترامب يتوقع هبوط أسعار النفط إلى 60 دولاراً للبرميل قريباً

صرح الرئيس الأمريكي دونالد ترامب بأن أسعار النفط ستشهد انخفاضاً خلال الفترة القريبة المقبلة لتصل إلى مستويات 60 دولاراً للبرميل أو أقل، معتبراً أن هذا المستوى يعد "جيداً" ويدعم الاقتصاد المحلي والعالمي في آن واحد. وأوضح ترامب أن تراجع أسعار النفط من شأنه أن ينعكس إيجاباً على الاقتصاد الأمريكي عبر تقليل تكاليف الطاقة على الأسر والشركات، وهو ما يساهم في خفض معدلات التضخم وتعزيز القوة الشرائية للمستهلكين. كما أشار إلى أن أسعار الطاقة المنخفضة تتيح مرونة أكبر للشركات في الاستثمار والتوسع، بما يعزز من نمو الاقتصاد بشكل عام وتأتي تصريحات ترامب في وقتٍ تراقب فيه الأسواق العالمية باهتمام بالغ تحركات أسعار النفط، خاصة بعد توقعات عدد من البنوك العالمية والمؤسسات المالية بأن السياسات الحالية للإدارة الأمريكية، مثل دعم الإنتاج المحلي وتخفيف القيود التنظيمية على قطاع الطاقة، قد تدفع الأسعار نحو مستويات أقل. فقد توقع محللون لدى "سي تي" أن يهبط سعر برميل خام برنت إلى ما يقارب 60 دولاراً في المدى المتوسط نتيجة هذه السياسات. من جانب آخر، أشارت دراسة صادرة عن بنك "غولدمان ساكس" اعتمدت على تحليل أكثر من ألف منشور لترامب عبر وسائل التواصل الاجتماعي، إلى أن الرئيس يميل إلى أسعار نفط تتراوح بين 40 و50 دولاراً للبرميل، ويُبدي ارتياحاً بانخفاضها عندما تتجاوز 50 دولاراً، لكنه يتدخل لدعم المنتجين إذا انخفضت إلى ما دون 30 دولاراً.

• صناديق التحوط تخفض رهانات صعود النفط لأدنى مستوى في 17 عاماً

انحسار المضاربة على ارتفاع النفط خشية تجاوز المعروض حجم الطلب نهاية العام الجاري 2025

خفضت صناديق التحوط مراكزها الاستثمارية التي تراهن على صعود عقود النفط الخام إلى أدنى مستوياتها منذ نحو 17 عاماً، مع انحسار المخاطر المتعلقة بفرض عقوبات إضافية على الخام الروسي، ما أعاد المخاوف بشأن فائض المعروض العالمي إلى الواجهة. في ظل تراجع التوترات الجيوسياسية، تتوقع عدة وكالات دولية أن يتجاوز المعروض من النفط حجم الطلب بنهاية العام الجاري 2025. وعززت نظرة المستثمرين التشاؤمية بحدوث هبوط في الأسعار أن المساعي الأمريكية الأخيرة لدفع المحادثات لإنهاء الحرب في أوكرانيا قللت من احتمالية فرض عقوبات إضافية على خام روسيا، رغم غياب أي تقدم ملموس نحو الوصول لاتفاق وقف إطلاق النار فعلياً. لكن في احتمال للتصعيد العسكري مع إيران يعتبر عامل معاكس لتلك التوقعات وغير مأخوذ في الاعتبار حالياً وغير مسعري الأسعار العالمية الحالية للنفط.

• حرب أسعار أوبك تدفع منتجي النفط الصخري الأمريكيين إلى وقف الحفر وخفض الاستثمارات

شرع منتج النفط الصخري في أمريكا في إيقاف بعض منصات الحفر ووقف الإنفاق الرأسمالي مؤقتاً لمواجهة تداعيات حرب الأسعار التي تشهدها منظمة أوبك، والتي تهدف إلى استعادة حصتها السوقية على حساب الإنتاج الصخري الأمريكي منخفض التكلفة. حسب تقرير نشرته صحيفة الفاينانشيال تايمز. وتراجع عدد فرق الحفر الخاصة باستخراج النفط والغاز الصخري إلى أدنى مستوى له منذ أربع سنوات، بينما خفض المنتجون نحو 1.8 مليار دولار من ميزانيات الإنفاق الرأسمالي خلال ربعين ماليين. وتتوقع إدارة معلومات الطاقة الفيدرالية انخفاض إنتاج النفط الأمريكي من 13.6 مليون برميل يومياً هذا العام إلى 13.1 مليون برميل بحلول نهاية 2026، مع تراجع الأسعار إلى حوالي 47.77 دولار للبرميل، أي أقل من سعر التعادل لمعظم شركات الحفر الصخري.

أوضح كيرك إدواردز، الرئيس التنفيذي لشركة لاهيجو بتروليم في تكساس، أن الشركات لن تضع أي منصات جديدة حتى تعود الأسعار وتستقر في نطاق 75 دولاراً للبرميل، متوقعاً أن يبدأ الإنتاج الأمريكي في الانخفاض خلال الخريف ويمتد حتى 2026.

وعلى مدار العشرين عاماً الماضية، وضع الإنتاج الصخري المتصاعد الولايات المتحدة كأكبر منتج للنفط والغاز في العالم، لكن ارتفاع تكلفة الإنتاج جعلها عرضة لتقلبات الأسعار. وقال سكوت شيفيلد، الرئيس السابق لشركة بايونير ناتشورال ريسورسيز، إن أوبك تجبر القطاع على مواجهة جديدة، موضحاً أن إبقاء أسعار النفط في نطاق الستينيات سيقلل الاستثمار في النفط الصخري الأمريكي ودول أخرى وسيؤدي إلى عمليات اندماج وقالت وكالة الطاقة الدولية إن ارتفاع الإنتاج العالمي بقيادة السعودية، إلى جانب نمو الطلب الأقل من المتوقع، خلق احتمال وجود "فائض كبير" في السوق. وانخفضت أسعار النفط الخام بما يقرب من 13% منذ بداية أيار 2025، فيما استقر خام غرب تكساس الوسيط عند 62.21 دولار للبرميل، وهو أقل من المستوى الذي تحتاجه شركات النفط الصخري لتحقيق الربح.

وتحولت المخاوف من اضطرابات الشرق الأوسط إلى قلق في تكساس بشأن فائض المعروض، خاصة بعد أن بدأت أوبك زيادة الإنتاج منذ أيار 2025 وتخطط لإضافة أكثر من مليوني برميل يومياً، وهو ما يعادل تقريباً استهلاك ألمانيا الكامل، مع مواصلة رفع المعروض في سبتمبر.

نالتاً: التطورات الأخيرة فيما يتعلق بمعدلات التضخم:

- تباطؤ معدل التضخم في السعودية إلى 2.1% خلال يوليو 2025 مسجلاً أدنى معدل في 5 أشهر

تباطأ ارتفاع معدل التضخم السنوي في السعودية إلى 2.1% خلال شهري يوليو 2025، مسجلاً أدنى معدل في 5 أشهر، ويتراجع عن شهري يونيو السابق والبالغ 2.3%، وفق بيانات الهيئة العامة للإحصاء. وسجلت أسعار قسم السكن والمياه والكهرباء والغاز والوقود، الارتفاع الأكبر بين الأقسام بنسبة بلغت 5.6%، فيما ارتفعت أسعار قسم الأغذية والمشروبات بنسبة 1.6%، وأسعار قسم السلع والخدمات الشخصية المتنوعة بنسبة 4.3%

الإجراءات السكنية هي المؤثر الأكبر في التضخم

ارتفعت أسعار قسم السكن والمياه والكهرباء والغاز والوقود بنسبة 5.6% مدفوعة بارتفاع مجموعة الإجراءات المدفوعة للسكن بنسبة 6.6% في شهري يوليو 2025 م، والتي تأثرت بارتفاع إيجارات الفلل بنسبة 6.4%. وكان لارتفاع هذا القسم أكبر تأثير على التضخم السنوي لشهري يوليو 2025 م نظراً لوزنه النسبي البالغ 25.5%. في السياق ذاته، ارتفعت أسعار قسم الأغذية والمشروبات بنسبة 1.6% مدفوعة بارتفاع أسعار اللحوم والدواجن بنسبة 2.6% كما ارتفعت أسعار قسم السلع والخدمات الشخصية المتنوعة بنسبة 4.3% متأثرة بارتفاع أسعار المجوهرات والساعات بأنواعها والتحف الثمينة بنسبة 24.7%، كما سجلت أسعار قسم المطاعم والفنادق ارتفاعاً بنسبة 1.4%، مدفوعة بارتفاع أسعار المطاعم والمقاهي وما شابهها بنسبة 1.5% استقرار الأسعار على أساس شهري، استقرار مؤشر أسعار المستهلك في شهري يوليو 2025 مقارنة بشهري يونيو 2025، حيث استقرت أقسام النقل والمطاعم والفنادق والملابس والأحذية والصحة والاتصالات والتبغ على أساس شهري، استقرار مؤشر أسعار المستهلك في شهري يوليو 2025 مقارنة بشهري يونيو 2025، حيث استقرت أقسام النقل والمطاعم والفنادق والملابس والأحذية والصحة والاتصالات والتبغ

- التضخم الأمريكي يصعد 0.3% خلال يوليو 2025 متوافقاً مع التوقعات بضغط نمو الدخل

ارتفع مؤشر أسعار المستهلكين الأمريكي لشهري يوليو 2025 بنسبة 0.3% على أساس شهري متوافقاً مع التوقعات وفقاً لبيانات رسمية، ليسجل أعلى وتيرة منذ 4 أشهر، ما يشير إلى صعود الطلب في مواجهة التضخم الراسخ مؤشر أسعار نفقات الاستهلاك الشخصي الأساسي الذي يستثني الغذاء والطاقة الذي يفضلته البنك الفيدرالي لقياس التضخم، صعد 0.3% مقارنة بيونيو 2025، ومقارنة بالعام السابق ارتفع إلى 2.9%، وهو أعلى مستوى له منذ فبراير 2025

إنفاق متواصل رغم تأثير الرسوم الجمركية

البيانات التي كشفت عن ارتفاع في أسعار الخدمات، قد تثير مخاوف من تسارع أكثر إثارة للقلق في التضخم، مع استمرار تأثير الرسوم الجمركية التي فرضها الرئيس الأمريكي دونالد ترامب في التغلغل داخل الاقتصاد وحتى الآن، يواصل الأمريكيون الإنفاق، لكن من غير الواضح إلى متى سيستمر هذا الزخم في ظل ارتفاع الأسعار وضعف سوق العمل. عقب نشر البيانات، قلصت العقود الآجلة للأسهم وسندات الخزنة خسائرها فيما حافظ الدولار على قوته، ولا يزال المتداولون يتوقعون أن يخفض الفيدرالي الفائدة خلال اجتماعه المقرر في 16 و 17 سبتمبر 2025 خلال ندوة جاكسون هول السنوية التي عقدها الفيدرالي مؤخراً، فتح الرئيس جيروم باول الباب بحذر أمام خفض محتمل للفائدة الشهر المقبل وسط تزايد المخاطر التي تواجه سوق العمل، لكنه أشار إلى أن تأثير الرسوم الجمركية على الأسعار "أصبح واضحاً الآن"، وقبل الاجتماع المرتقب للفيدرالي في 16 و 17 سبتمبر 2025، سيتلقى صانعو السياسات النقدية مزيداً من التقارير حول التضخم وسوق العمل.

رابعاً: التطورات الأخيرة فيما يتعلق بأسعار الفائدة:

- رئيس الفيدرالي يترك الباب مفتوحاً أمام خفض الفائدة في سبتمبر 2025

"قال رئيس الاحتياطي الفيدرالي جيروم باول، إن المخاطر الحالية المتغيرة قد تستدعي إعادة النظر في أسعار الفائدة، مضيفاً أن استقرار معدل البطالة يسمح بالحركة بحذر بينما ندرس تغييرات في موقف السياسة النقدية. ليفتح بذلك الباب بحذر أمام خفض أسعار الفائدة في سبتمبر 2025. باول أشار، في آخر مقابلاته في جاكسون هول، إلى أن أهداف الاحتياطي الفيدرالي متضاربة، ويجب تحقيق التوازن بين جانبي تفويض البنك المركزي الأمريكي. لافتاً إلى أن مخاطر التضخم تميل إلى الارتفاع ومخاطر التوظيف تميل إلى الانخفاض. وأضاف أن سوق العمل في حالة توازن "غريبة".

السيناريو الأساسي.. تعديل موقف السياسة النقدية

أضاف باول أن سعر الفائدة لدينا الآن "أقرب إلى المعدل الحيادي بنحو 100 نقطة أساس عما كان عليه قبل عام". و "مع وجود السياسة النقدية في المنطقة التقييدية، فإن التوقعات الأساسية وتغير توازن المخاطر قد يبرر تعديل موقفنا". باول أشار إلى أنه من الممكن أن يؤدي الضغط الصعودي على الأسعار الناجم عن الرسوم الجمركية إلى تحفيز ديناميكية تضخمية مستمرة، "لكن نستبعد حدوث ذلك بالنظر إلى المخاطر على سوق العمل". وفيما يخص سياسات الهجرة، قال باول إن تشديد قيود الهجرة "أدى إلى تباطؤ مفاحي في نمو القوى العاملة". وعن الرسوم الجمركية، لُح باول إلى أن "أثار الرسوم الجمركية على أسعار المستهلكين واضحة الآن، وتتوقع أن تراكم الآثار في الأشهر المقبلة"، وأضاف أن الافتراض المنطقي هو أن "تأثيرات التضخم الناجمة عن الرسوم الجمركية ستكون قصيرة الأجل".

رهانات خفض الفائدة في سبتمبر

ثناء كلمة باول في جاكسون هول، والتي تميل تجاه تيسير السياسة النقدية، زادت الرهانات على خفض وشيك لأسعار الفائدة. عزز المتداولون فوراً رهاناتهم على خفض سعر الفائدة بمقدار ربع نقطة مئوية في سبتمبر. تظهر عقود مقايضة أسعار الفائدة احتمالاً لا يتعدى 85% لخفض الفائدة، وفق بلومبرغ، بينما كانت الاحتمالات حوالي 65% قبل أن يبدأ باول حديثه. تأتي تصريحات باول اليوم بعد طوفان من الهجوم من قبل الرئيس الأمريكي دونالد ترامب ومسؤولي إدارته على مجلس الاحتياطي الفيدرالي بقيادة باول الذي وصفه بـ "المتأخر للغاية" لعدم خفضه الفائدة قبل أشهر، واقترح عليه أيضاً التنحي في أكثر من مناسبة، كما وجه انتقادات حادة لباول والفيدرالي بشأن تكلفة مشروع تجديد المقر الرئيسي للبنك، وحث وزير الخزانة الأمريكي سكوت بيسنت رئيس الاحتياطي الفيدرالي على خفض الفائدة بمقدار 50 نقطة أساس في اجتماع سبتمبر 2025 الجاري.

- الأسواق العالمية تتوقع 11 خفضاً في أسعار الفائدة بدءاً من سبتمبر 2025 وحتى نهاية 2026م

تشير التوقعات إلى أن الأسواق العالمية رفعت تقديراتها لاحتمال خفض أسعار الفائدة من قبل مجلس الاحتياطي الفيدرالي (أمريكا) في سبتمبر 2025م إلى 90%، مقارنةً باحتمال فقط بنسبة 50% أن يقوم الاحتياطي الفيدرالي بخفض أسعار الفائدة في اجتماع سبتمبر 2025م وذلك قبل صدور أرباح بيانات الوظائف الأمريكية. في الوقت نفسه، لا تزال البطالة تحت السيطرة حالياً، ويظل الاحتياطي الفيدرالي يراقب التضخم الذي لا يزال أعلى من المستهدف، وأن هذه التغيرات في التوقعات جاءت في أعقاب صدور أرقام اقتصادية ضعيفة، لا سيما في سوق العمل، ما زاد من احتمالات اتخاذ الفيدرالي خطوات تيسيرية لخفض الفائدة. وبالتالي فإن الأسواق تتوقع حالياً تنفيذ 11 خفضاً لأسعار الفائدة بدءاً من سبتمبر الجاري وحتى نهاية أكتوبر 2026، في محاولة لمواءمة السياسة النقدية مع التطورات الاقتصادية، خصوصاً مع بقاء التضخم أعلى من مستواه المستهدف رغم استمرار استقرار معدل البطالة.

يذكر أن البنك الفيدرالي الأمريكي قد لُح على معدلات الفائدة دون تغيير للمرة الخامسة على التوالي، حيث ظلت عند مستوى 4.25% - 4.5%، ووفق بيان البنك فإن التضخم لا يزال مرتفعاً والالتزام قائم بخفضه إلى 2% على المدى الطويل، مع تأكيد بمرأه دقيقة للمخاطر الاقتصادية واستعداد لتعديل السياسة النقدية إذا استدعى الأمر

خامساً: طفرة الاستثمارات في البنية التحتية للذكاء الاصطناعي، وهل تقوم أسواق الأسهم إلى الفقاعة أم لا؟

- تشير التقديرات إلى أن ما يقرب من سدس النمو في الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي خلال العام الماضي 2024م، والبالغ 2%، جاء مباشرة من الاستثمارات في معدات الحاسوب والاتصالات، بما في ذلك الرقائق ومراكز البيانات.

- وإذا أضفنا إلى ذلك تحديثات شبكات الكهرباء وقيمة الملكية الفكرية للبرمجيات نفسها، فإن مساهمة هذه الطفرة في نمو الناتج المحلي الإجمالي قد تصل، وفقاً لبعض التقديرات، إلى 40%، إنه رقم مذهل لقطاع لا يمثل سوى نسبة ضئيلة من إجمالي الاقتصاد.

- إن ما نشهده ليس طفرة استثمارية عادية، وحتى وقت قريب، كانت شركات التكنولوجيا العملاقة تمول معظم هذه المشاريع من أرباحها واحتياطياتها النقدية الضخمة.

لكن حجم البناء أصبح الآن هائلاً لدرجة أنه تجاوز قدرة هؤلاء العملاقة أنفسهم، مما دفعهم إلى اللجوء إلى الاقتراض بكثافة

- إنهم يبنون مراكز البيانات إيماناً منهم بأن الذكاء الاصطناعي سيقود نمواً اقتصادياً هائلاً، وبالتالي طلباً متفجراً على القدرة الحاسوبية في غضون سنوات قليلة.

- هذا لا يشبه بناء المنازل أو المصانع التقليدية، إنها سوق ذات مكافآت ضخمة، حيث يحصل الفائز على كل شيء، ويصبح من السهل والمغري تجاهل المخاوف العادية مثل تكلفة الاقتراض

- وهذا بالضبط ما تفعله شركات التكنولوجيا الكبرى، وفي مواجهة إصرارها على إنشاء بنية تحتية للذكاء الاصطناعي بأي ثمن، لم تعد أسعار الفائدة المرتفعة تشكل رادعاً يذكر

- وكذلك الحال مع تكلفة الكهرباء: فقد أصبحت مشاريع بناء مراكز بيانات بحجم جيجاوات، والتي تتطلب طاقة توازي مدينة صغيرة، شائعة بشكل متزايد، مما يضع شبكات الكهرباء في جميع أنحاء البلاد تحت ضغط هائل.

• المحذرون من مخاطر الفقاعة:

بعد أكثر من 25 عاماً من انفجار فقاعة الإنترنت أواخر القرن الماضي، عاد مصطلح "الفقاعة" إلى الواجهة من جديد في ظل تزايد الاستثمارات في قطاع الذكاء الاصطناعي - خاصة من شركات التكنولوجيا الكبرى - بما يفوق الطلب.

- حذر الرئيس التنفيذي لشركة "أوبن إيه آي"، "سام ألتمان"، من تشكل فقاعة استثمارية في قطاع الذكاء الاصطناعي في الوقت الراهن، بسبب ارتفاع تقييمات الشركات التي وصفها بأنها غير منطقية، وسرعة تدفق رؤوس الأموال.

- يستند "ألتمان" في تصريحاته إلى تزايد حالة الحماس المفرط التي قد تحمل مخاطر على استقرار السوق، وهو ما انعكس على إنفاق الشركات على البنية التحتية للذكاء الاصطناعي، والذي يتصاعد باستمرار.

- رفعت شركات التكنولوجيا الكبرى في الولايات المتحدة توقعاتها للإفاق الرأسمالي هذا العام لمواكبة الطلب على الذكاء الاصطناعي، حيث قدرت "مايكروسوفت" نفقاتها الرأسمالية عند 120 مليار دولار، و"أمازون" بأكثر من 100 ملياراً "ألفابت" عند 85 مليار.

- يرى "جو تساي" رئيس مجلس إدارة "علي بابا"، أن السباق لبناء مراكز بيانات للذكاء الاصطناعي قد يتجاوز الطلب الفعلي على التكنولوجيا، مشيراً إلى أن بعض المشاريع يتم تمويلها دون عقود واضحة مع العملاء، مع بدء ملاحظة مؤشرات على تكون فقاعة محتملة.

يتخوف المستثمرون من الارتفاع القوي لأسهم التكنولوجيا في الفترة الأخيرة، خاصة تلك المتعلقة بالذكاء الاصطناعي، في ظل صدور نماذج صينية عالية الأداء وبتكلفة أقل من نظيرتها الأمريكية، مثل "ديب ديسك" الذي أحدث ضجة في وول ستريت مطلع هذا العام

• الاتجاه الرافض لمخاطر تكون فقاعة من الطفرة الاستثمارية في البنية التحتية لتكنولوجيا الذكاء الاصطناعي:

- استبعد "روب روي" المحلل لدى "سي تي بنك"، المقارنة بين موجة الذكاء الاصطناعي الحالية و"فقاعة" "دوت كوم" في أواخر التسعينيات، مؤكداً أن الشركات اليوم تتمتع بأرباح قوية وتدفقات نقدية تمول الكثير من عملياتها، عكس شركات الإنترنت السابقة التي كانت تعتمد على التمويل المفرط دون تحقيق أرباح فعلية.

- أوضح "روي" أن موجة الاستثمار الحالية في الذكاء الاصطناعي مدفوعة بتحول هيكلي في الاقتصاد العالمي، خصوصاً النمو السريع للخدمات الرقمية التي تشكل الآن حصة كبيرة من الصادرات العالمية، وهو ما يدعم التوسع المستمر في الإنفاق على التكنولوجيا.

في ورقة بحثية بعنوان "بعد 25 عاماً: دروس من انفجار فقاعة الإنترنت"، أشار فريق من محلي الاستثمار لدى "جولدمان ساكس" إلى أن الارتفاع الكبير في أسهم التكنولوجيا خلال السنوات الأخيرة لا يمثل فقاعة، نظراً لاعتماده على الأسس المالية القوية للشركات.

• مورجان ستانلي: الذكاء الاصطناعي قد يضيف 16 تريليون دولار للأسهم الأمريكية

توقع "مورجان ستانلي" أن يضيف الذكاء الاصطناعي ما بين 13 تريليون دولار و16 تريليوناً إلى القيمة السوقية طويلة الأجل لمؤشر "إس أند بي 500"، وهو ما يمثل نحو 29% من قيمته الحالية كما في 18 أغسطس 2025 عند مستوى 6449.15 بينما كما في 1 سبتمبر 2025 قد بلغ 6460.26 مما يعني أن المستهدف وفقاً لمورجان ستانلي هو 8319.40 نقطة . وأضاف المصرف الأمريكي أن هذا النمو في القيمة السوقية للمؤشر سيكُون مدفوعاً بعوائد سنوية متوقعة جراء تبني الذكاء الاصطناعي تصل إلى 920 مليار دولار، موزعة بين تقنيات وكلاء الذكاء الاصطناعي واستخدام التكنولوجيا الجديدة في الروبوتات، وعالمياً، من المتوقع أن تنفق الشركات نحو 3 تريليونات دولار على البنية التحتية للذكاء الاصطناعي مثل الرقائق والخوادم، بحلول 2028، مع توقع تحقيق عوائد قوية جراء خفض التكاليف وتوسع تبني التقنيات الجديدة، وفق ما نقلت وكالة "رويترز".

و أكد المصرف الأمريكي أن الاعتماد الكامل للشركات على الذكاء الاصطناعي لا يزال بعيد المنال، لكن الكيانات التي دمجت هذه التقنيات في عملياتها بدأت بالفعل في رؤية النتائج.

• المستثمرون يتخوفون من تأثير الذكاء الاصطناعي على أعمال شركات البرمجيات وشركات خدمات الأبحاث واستشارات تقنية المعلومات. هذه المخاوف دفعت إلى خسائر كبيرة في القطاع ومحت المليات من قيمة أكبر الشركات

تزايدت المخاوف من أن أدوات الذكاء الاصطناعي قد تعطل قريباً أعمال أكبر شركات البرمجيات في العالم، مما يوجب موجة بيع في القطاع. تتصاعد المخاوف من أن شركات البرمجيات القائمة قد تواجه منافسة أكبر إذا كانت أدوات الذكاء الاصطناعي تتيح تطوير التطبيقات بسرعة أكبر وبكلفة أقل بكثير. امتدت المخاوف أيضاً إلى الشركات التي تقدم خدمات أبحاث واستشارات تقنية المعلومات، التي خفضت توقعاتها للسنة بأكملها . ورغم أن تلك الشركات عزت ذلك إلى عوامل مثل الرسوم الجبركية وخفض الميزانيات الحكومية، قال محللون إن النتائج الضعيفة زادت القلق من المنافسة القادمة من أدوات الأبحاث المعتمدة على الذكاء الاصطناعي.

قسم الأبحاث، إدارة المصرفية الاستثمارية، شركة الأول كابيتال

معلومات التواصل

البريد الإلكتروني:

Research@alawwalcapital.com

info@alawwalcapital.com

الموقع الإلكتروني :

<https://alawwalcapital.com.sa>

رقم الهاتف الموحد:

(+966) 8002440216

تليعباً على مواقع التواصل الاجتماعي

@alawwalcapital



بذلت شركة الأول كابيتال الجهد في هذا التقرير للتأكد من أن المعلومات في التقرير صحيحة ودقيقة وأن الغاية من إعداد هذه التقارير هي تقديم الصورة العامة عن الشركة أو القطاع. ومع ذلك فإن شركة الأول كابيتال لا تقدم أي تعهدات أو ضمانات بشأن أي محتوى من المعلومات الموجودة في هذا التقرير أو مدى دقة وصحة المحتوى والتوقعات المبينة عليها. تم إعداد هذا التقرير لغرض المعلومات العامة فقط ولا تتحمل شركة الأول كابيتال أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته. قد لا تتحقق تقديرات السعر المستهدف أو النظرة المستقبلية للشركة لأي سبب من الأسباب وتعتبر جميع التقديرات والتوقعات قابلة للتغيير أو التعديل في أي وقت وبدون أي إشعار مسبق. لا تتحمل شركة الأول كابيتال أي قرار استثماري تم اتخاذه بناء على هذا التقرير وتعتبره مسؤولية متخذ القرار. تحتفظ شركة الأول كابيتال بكامل الحقوق المتعلقة لمحتوى التقرير.

جميع الحقوق محفوظة © لشركة الأول كابيتال 2024

مسجلة في المملكة العربية السعودية - ترخيص رقم (14178-37) صادر من هيئة السوق المالية (الرياض)

رقم الهاتف الموحد 8002440216 (+966)

