



## كتيب الرسم البياني

مارس 2010

### الملخص

**الاقتصاد الفعلي:** جاءت البيانات الاقتصادية لشهر يناير متسقة مع التحسن التدريجي الذي يشهده الاقتصاد. ولا يزال شح التمويل يحرم القطاع الخاص من الاستفادة بصورة كاملة من الانتعاش، لكن الإنفاق الحكومي المتزايد أخذ يندفق في الاقتصاد.

**التضخم:** خلافاً لتوقعاتنا هبط التضخم في يناير لأول مرة منذ ثلاثة أشهر، حيث أدى تراجع أسعار عدد من مكونات مؤشر تكلفة الغلاء إلى موازنة الارتفاع الذي كنا قد توقعناه في أسعار الأغذية. ونتوقع ارتفاع معدل التضخم خلال الأشهر القليلة القادمة.

**النفط:** لا تزال أسعار النفط تراوح في نطاق 70 إلى 80 دولاراً للبرميل منذ سبتمبر نتيجة لتوازن عاملين رئيسيين هما ارتفاع الطلب من جهة وزيادة العرض من دول أوبك من جهة أخرى. ومن المستبعد أن تجري أوبك تعديلاً في حصص الإنتاج خلال اجتماعها المرتقب في وقت لاحق من الشهر الحالي.

**أسعار الصرف:** واصل الدولار ارتفاعه طيلة الشهر الماضي. أدى تصاعد المخاوف بشأن المخاطر أمام انتعاش الاقتصاد العالمي (بالرغم من أن البيانات لا تزال حتى الآن إيجابية) إلى زيادة توخي الحذر بين المستثمرين كما شجع على تدفق الأموال نحو الأصول المقيمة بالدولار والتي تعتبر ملاذات آمنة.

**تحويلات العاملين الأجانب:** تماسك قيمة الدولار تؤدي إلى زيادة جاذبية العمل في المملكة مما قد يساهم في زيادة استقدام الأجانب. في هذا الصدد تشير البيانات الصادرة من باكستان (الدولة الوحيدة التي تقدم تفاصيل شهرية عن تحويلات عاملها بالخارج) إلى ارتفاع قيمة التحويلات في عام 2010.

**سوق الأسهم:** ارتفع تاسي بصورة طفيفة رغم انخفاض أحجام التداول خلال فبراير ومطلع مارس. ورغم أن أرباح الشركات جاءت معقولة إلا أن ثقة المستثمرين ما زالت تتراجع في غياب حوافز حقيقية تغريهم بالعودة إلى السوق، ما أدى إلى سحب عملية اكتتاب قبل انطلاقها.

**أداء قطاعات السوق:** سجل 11 قطاعاً بعض الارتفاع في فبراير، وحقق قطاع الأسمنت أفضل النتائج بفضل مبيعاته التي حققت أعلى مستوياتها في يناير وكان أضعف أداء من نصيب قطاع التأمين ربما بسبب تشكيك علماء الشرع في بعض صيغ التأمين.

**أحجام التداول:** لا تزال قيم التداولات في سوق الأسهم منخفضة وتشير البيانات إلى تراجع رغبة المستثمرين السعوديين الأفراد (الذين يهيمنون على السوق). ونتوقع أن يؤدي إطلاق مجموعة الاكتتابات الأولية خلال الأشهر القليلة القادمة إلى إنعاش التداول.

**درجة الارتباط بين مؤشر تداول والأسواق الأخرى:** العلاقة الوثيقة التي استجدت خلال الأزمة المالية بين مؤشر تاسي وبين الأسواق الكبيرة العالمية والناشئة أخذت تتراجع وربما يعزى هذا الضعف إلى أن المستثمرين باتوا يركزون على المعطيات المحلية أكثر من تركيزهم على المعطيات العالمية.

**درجة تذبذب مؤشر تداول:** سجل مؤشر تاسي هدوءاً ملحوظاً خلال الشهر الماضي. ورغم استقرار التذبذب في أسواق الاقتصاديات المتقدمة والناشئة لكنه يأتي دون مستواه في المملكة. ويعزى هذا الأمر على الأرجح إلى التراجع المستمر في إقبال المستثمرين الأفراد على دخول السوق.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

بول غامبل  
رئيس الدراسات والأبحاث  
pgamble@jadwa.com

أ.  
قاسم عبدالكريم  
المدير المشارك  
قسم الدراسات والأبحاث  
gabdulkarim@jadwa.com

أ.  
براد بورلاند، CFA  
رئيس الدائرة الاقتصادية والأبحاث  
jadwaresearch@jadwa.com

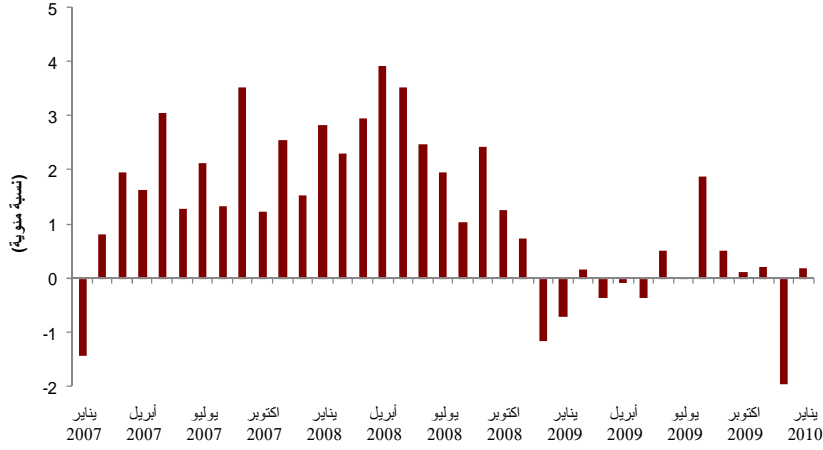
الإدارة العامة:  
الهاتف +966 1 279-1111  
الفاكس +966 1 279-1571  
صندوق البريد 60677، الرياض 11555  
المملكة العربية السعودية  
www.jadwa.com



## الاقتصاد الفعلي

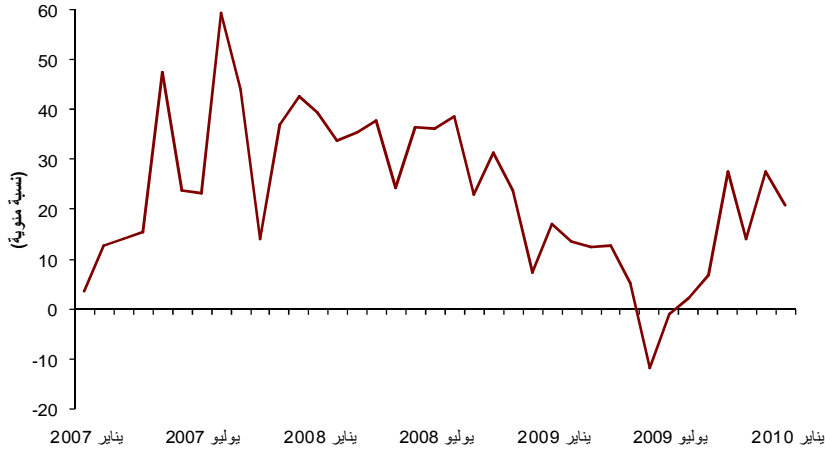
جاءت البيانات الاقتصادية لشهر يناير متسقة مع التحسن التدريجي الذي يشهده الاقتصاد. ولا يزال شح التمويل يحرم القطاع الخاص من الاستفادة بصورة كاملة من الانتعاش، لكن الإنفاق الحكومي المتزايد أخذ يتدفق في الاقتصاد.

### القروض المصرفية إلى القطاع الخاص



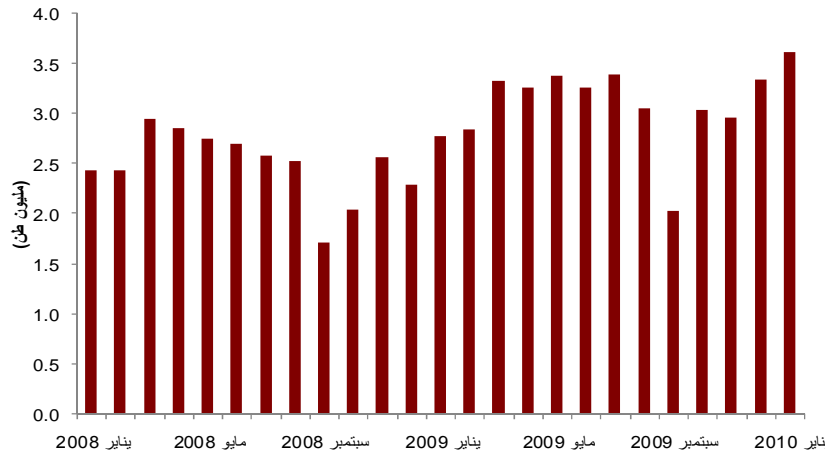
استأنف الائتمان نموه لكن بصورة طفيفة.

### عمليات نقاط البيع (التغير على أساس سنوي)



ارتفع الإنفاق الاستهلاكي بمعدل جيد.

### مبيعات الأسمت

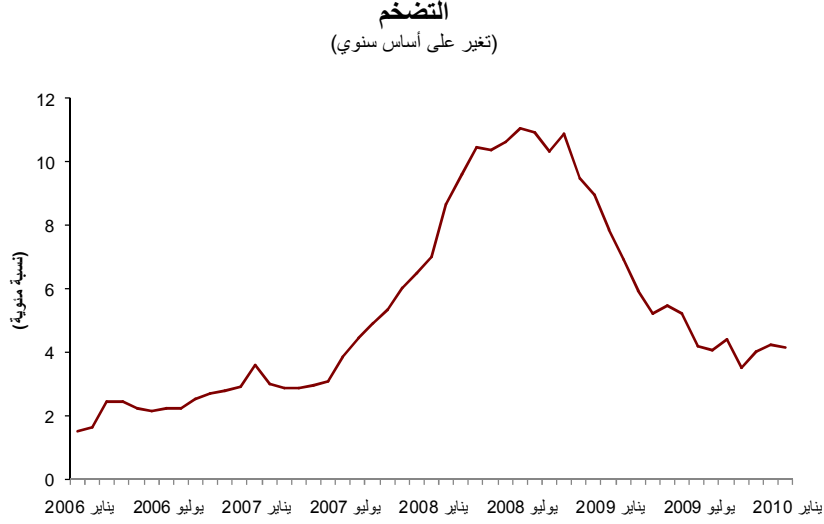


ارتفعت مبيعات الأسمت بواقع 30 بالمائة على أساس سنوي.

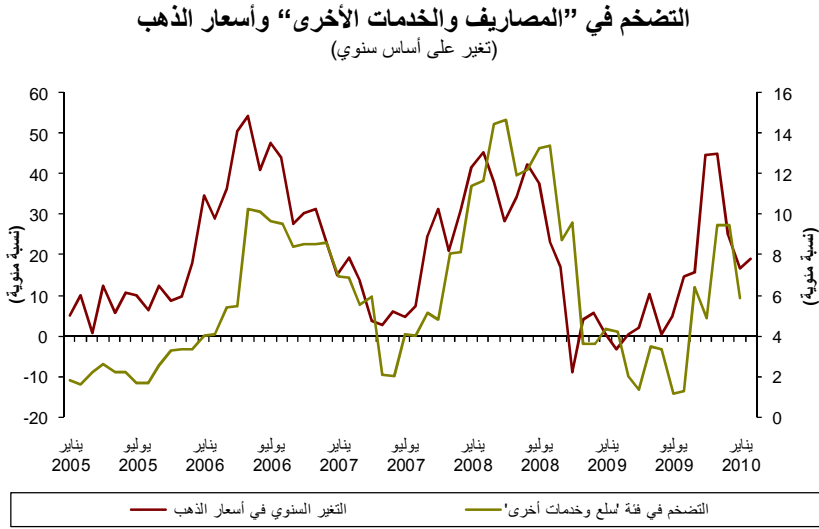


## التضخم

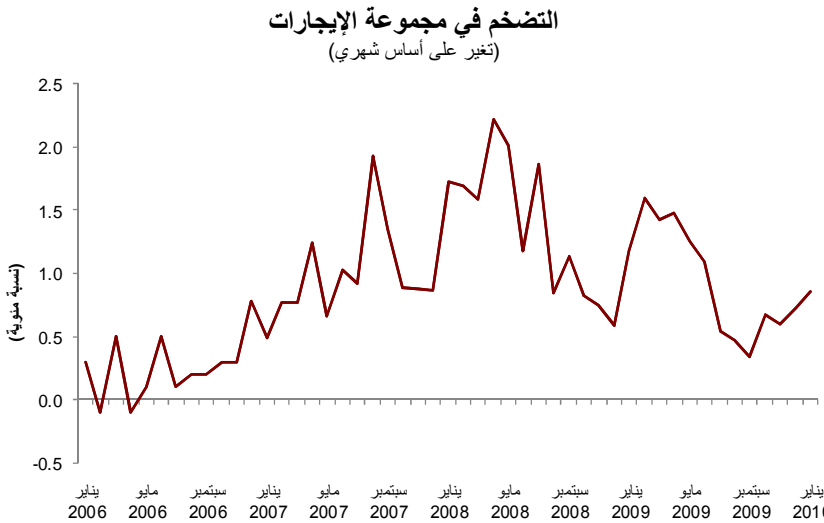
خلافاً لتوقعاتنا هبط معدل التضخم في يناير لأول مرة منذ ثلاثة أشهر، حيث أدى تراجع أسعار عدد من مكونات مؤشر تكلفة الغلاء إلى موازنة الارتفاع الذي كنا قد توقعناه في أسعار المواد الغذائية. ولا نزال نتوقع ارتفاع معدل التضخم خلال الأشهر القليلة القادمة.



تراجع التضخم إلى 4,1 بالمائة في يناير ...



... ويعزى ذلك إلى انخفاض التضخم في مجموعة "المصاريف والخدمات الأخرى" أي المجوهرات بصورة أساسية، لذا فإن لهذا التراجع علاقة قوية بأسعار الذهب.



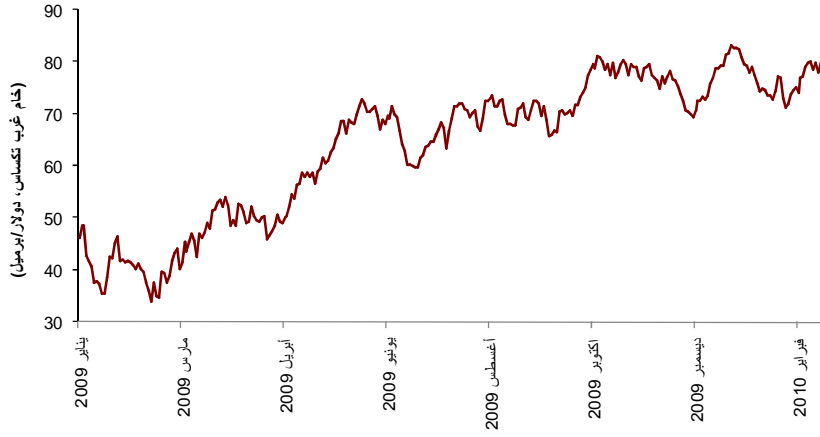
مرة أخرى ارتفع معدل التضخم في الإيجارات.



## النفط

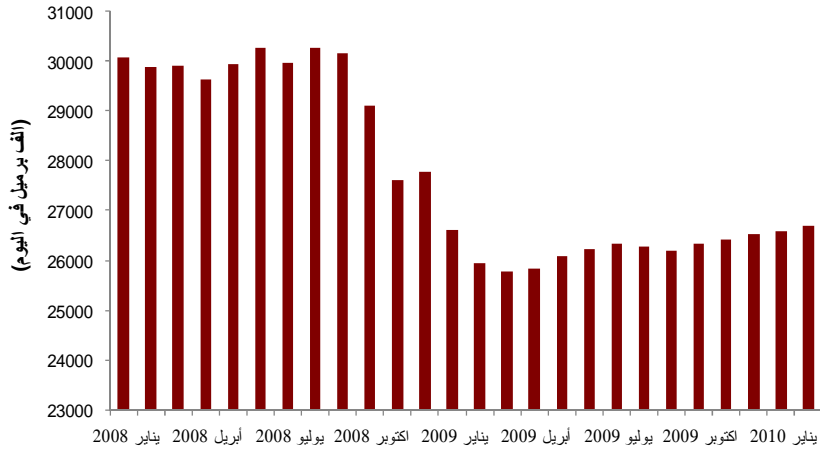
لا تزال أسعار النفط تتراوح في نطاق 70 إلى 80 دولاراً للبرميل منذ سبتمبر نتيجة لتوازن عاملين رئيسيين هما ارتفاع الطلب من جهة وزيادة العرض من دول أوبك من جهة أخرى. ومن المستبعد أن تجري أوبك تعديلاً في حصص الإنتاج خلال اجتماعها المرتقب في وقت لاحق من الشهر الحالي.

### أسعار النفط



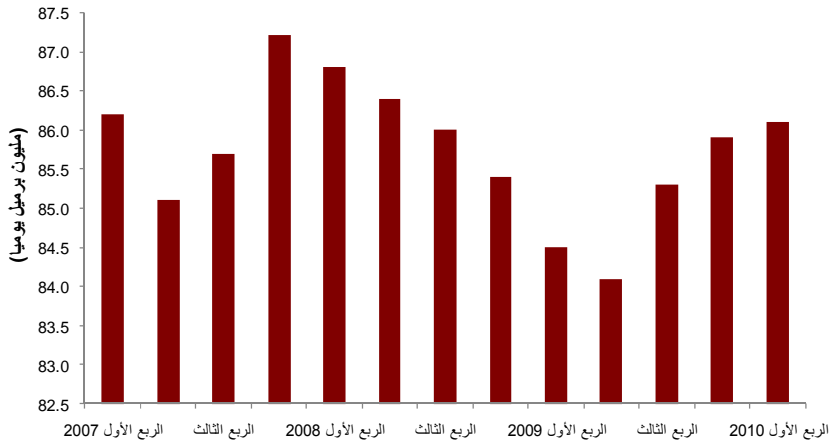
أسعار النفط ما زالت مستقرة.

### إنتاج أوبك (باستثناء العراق)



الإنتاج يواصل الصعود ...

### الطلب العالمي على النفط (توقعات وكالة الطاقة الدولية للربع الأول من عام 2010)



... وكذلك الطلب بعد تحسن أداء الاقتصاد العالمي.



## أسعار الصرف

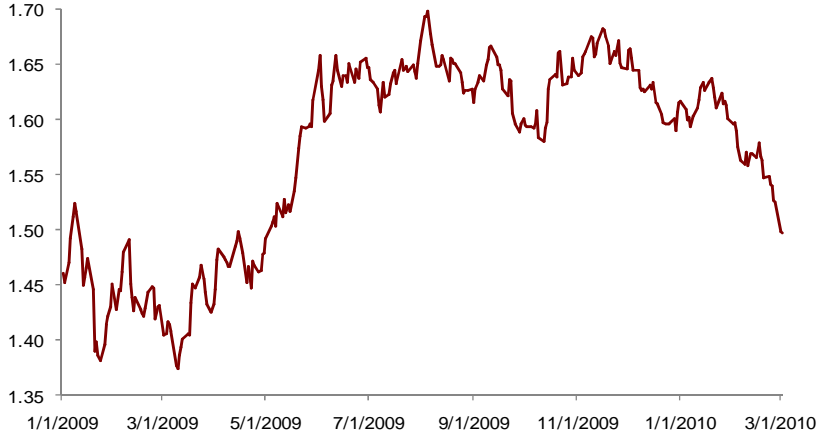
واصل الدولار ارتفاعه طيلة الشهر الماضي. أدى تصاعد المخاوف بشأن المخاطر أمام انتعاش الاقتصاد العالمي (بالرغم من أن البيانات لا تزال حتى الآن إيجابية) إلى زيادة توخي الحذر بين المستثمرين كما شجع على تدفق الأموال نحو الأصول المقيمة بالدولار والتي تعتبر ملاذات آمنة.

### الدولار مقابل اليورو



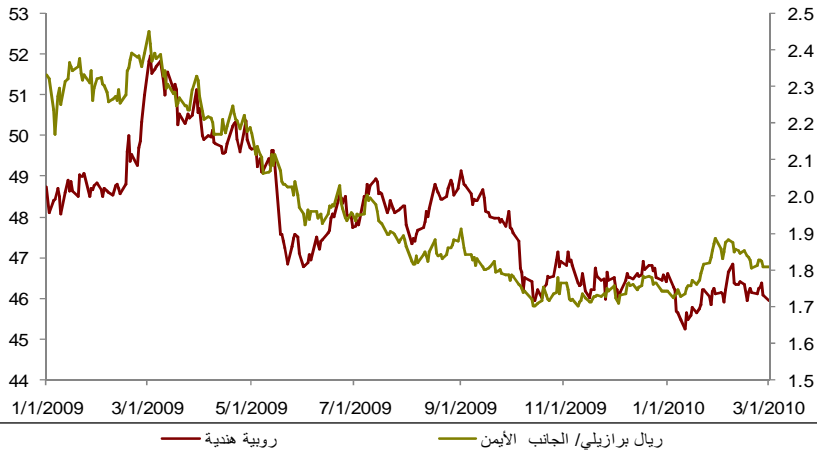
الدولار يحقق أكبر المكاسب مقابل اليورو نتيجة للمشاكل الاقتصادية في اليونان وظهور المزيد من العلامات على تعثر عملية الانتعاش في منطقة اليورو.

### الدولار مقابل الجنيه الإسترليني



تراجعت قيمة الجنيه إثر المخاوف من تعثر العملية السياسية عقب الانتخابات المقبلة.

### الدولار مقابل الروبية الهندية والريال البرازيلي



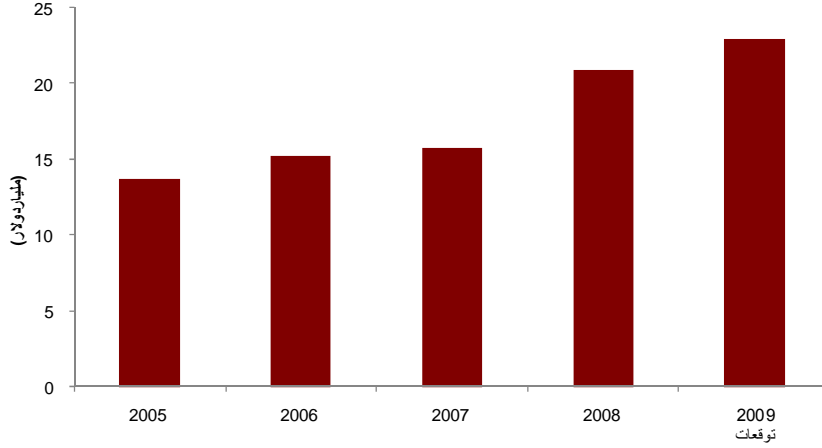
الدولار يرتفع بمعدل أقل مقابل عملات الأسواق الناشئة الرئيسية.



## تحويلات العاملين الأجانب

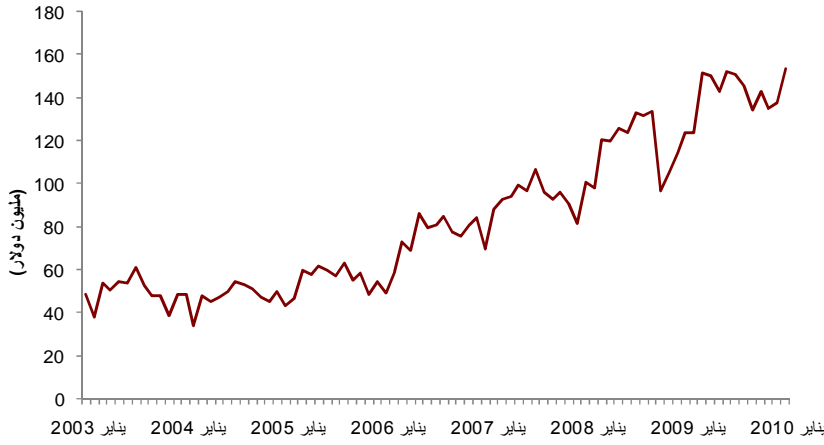
تماسك قيمة الدولار تؤدي إلى زيادة جاذبية العمل في المملكة مما قد يساهم في زيادة استخدام الأجانب. في هذا الصدد تشير البيانات الصادرة من باكستان (الدولة الوحيدة التي تقدم تفاصيل شهرية عن تحويلات عاملها بالخارج) إلى ارتفاع قيمة التحويلات في عام 2010.

### تحويلات العاملين الأجانب إلى خارج المملكة



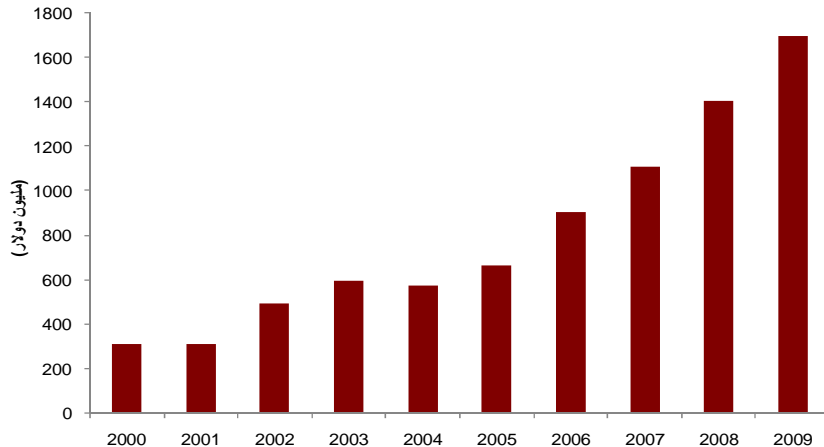
بلغ إجمالي تحويلات العاملين إلى خارج المملكة العام الماضي حسب تقديراتنا نحو 23 مليار دولار.

### تحويلات العاملين من المملكة إلى باكستان (الإجمالي الشهري)



سجلت قيمة التحويلات إلى باكستان أعلى مستوياتها على الإطلاق في يناير ...

### تحويلات العاملين من المملكة إلى باكستان (الإجمالي السنوي)



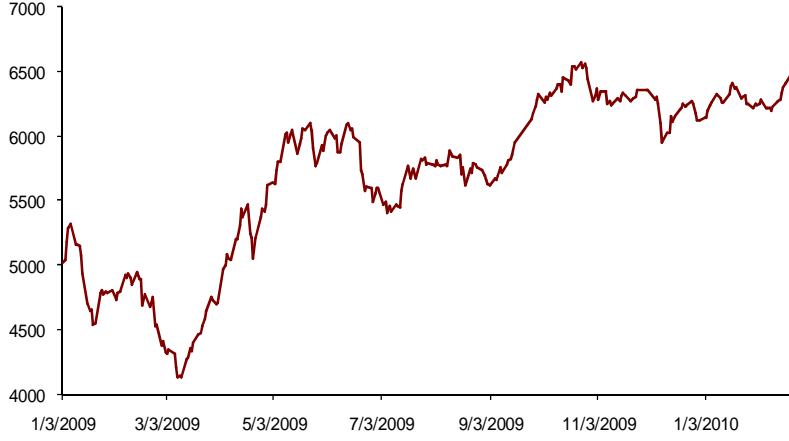
... وتضاعفت نحو ثلاث مرات منذ عام 2004 (مما يعكس التحسن الجزئي في تضمين هذه البيانات في الإحصاءات الرسمية).



## سوق الأسهم

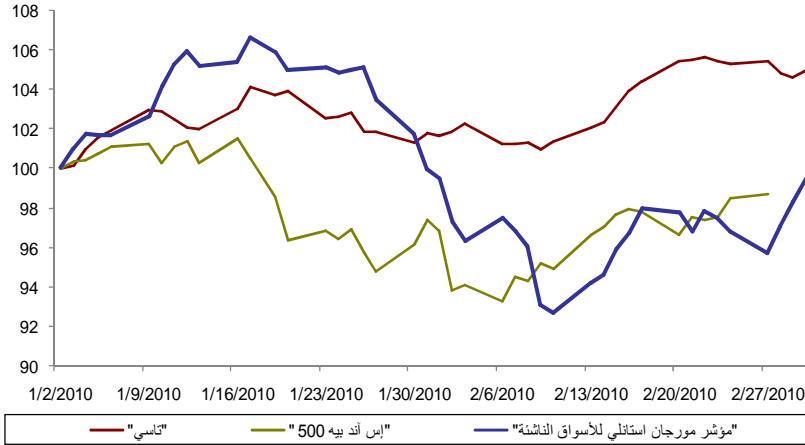
ارتفع تاسي بصورة طفيفة رغم انخفاض التداول خلال فبراير ومطلع مارس. ورغم أن أرباح الشركات جاءت معقولة إلا أن ثقة المستثمرين ما زالت تتراجع في غياب حوافز حقيقية تغريهم بالعودة إلى السوق، ما أدى إلى سحب عملية اكتتاب قبل انطلاقها.

### أداء مؤشر تاسي



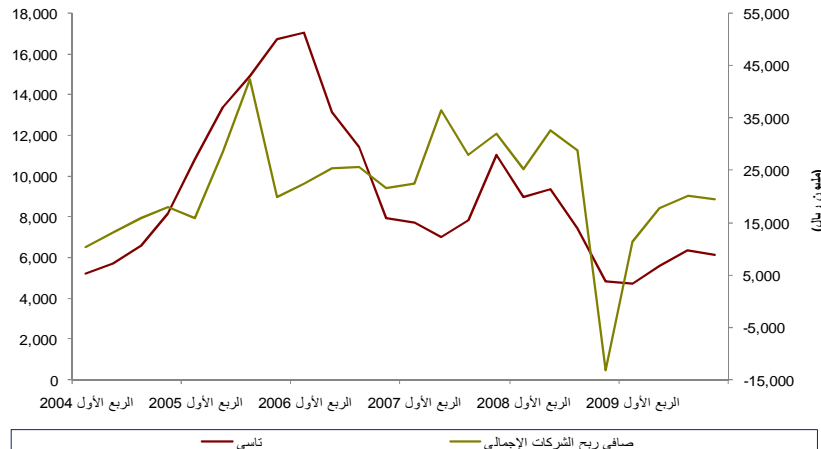
ارتفع بنسبة 1,7 بالمائة منذ نهاية يناير ...

### تاسي مقابل الأسواق العالمية والناشئة (المؤشرات معدلة بحيث تساوي 100 نقطة في 2 يناير 2010)



... ولا يزال يتفوق على الأسواق الرئيسية العالمية والناشئة هذا العام.

### تاسي وصافي أرباح الشركات الإجمالي (مقارنة ربع سنوية حتى نهاية عام 2009)



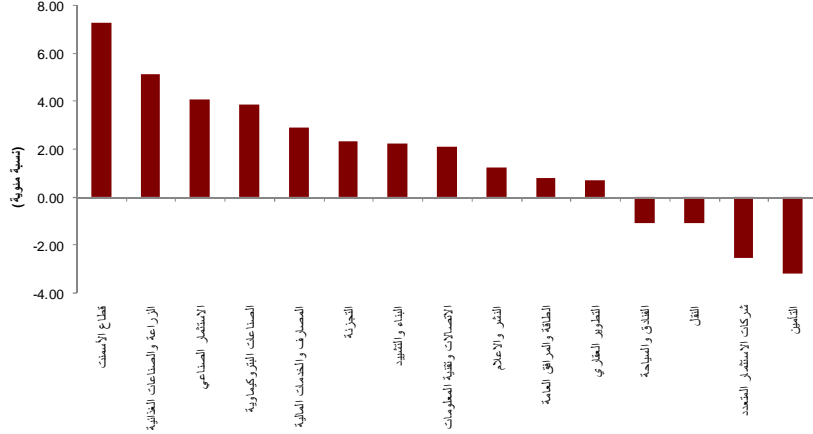
لم يواكب أداء تاسي الانتعاش في أرباح الشركات.



## أداء القطاعات

سجل 11 من قطاعات السوق البالغة 15 بعض الارتفاع في فبراير، وحقق قطاع الأسمنت أفضل النتائج بفضل مبيعاته التي حققت أعلى مستوياتها على الإطلاق في يناير وكان أضعف أداء من نصيب قطاع التأمين ربما بسبب تشكيك بعض علماء الشريعة في صيغ التأمين المعمول بها.

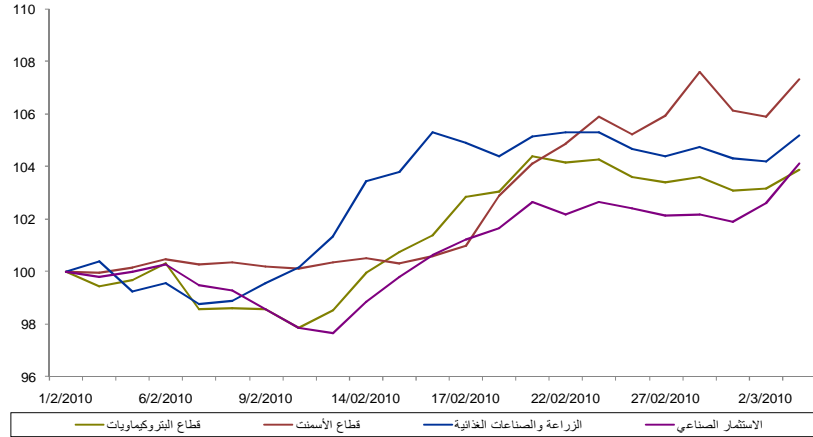
الأداء حسب القطاعات  
(31 يناير إلى 2 مارس)



القطاعات التي سجلت ارتفاعاً أكثر من تلك التي سجلت انخفاضاً.

## أفضل القطاعات أداء

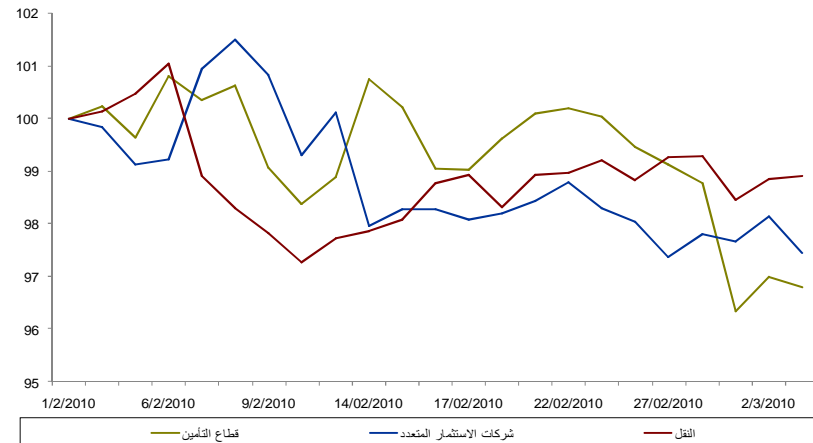
(المؤشر معدل بحيث يساوي 100 نقطة في 31 يناير 2010)



ارتفع قطاع البتروكيمياويات منذ منتصف فبراير بفضل الزيادة الطفيفة في أسعار النفط.

## أسوأ القطاعات أداء

(المؤشر معدل بحيث يساوي 100 نقطة في 31 يناير 2010)



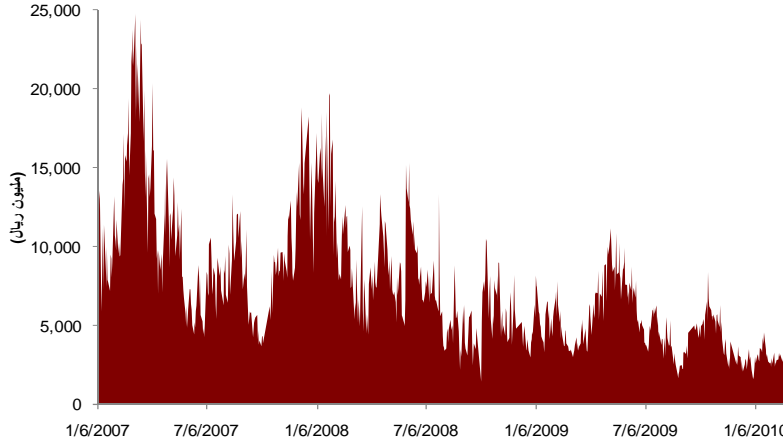
تباطأ قطاع الاستثمار المتعدد عقب أدائه القوي في يناير.



## أحجام التداول

لا تزال قيم التداولات في سوق الأسهم منخفضة وتشير البيانات إلى تراجع رغبة المستثمرين السعوديين الأفراد (الذين يهيمنون على السوق). ونتوقع أن يؤدي إطلاق مجموعة الاكتتابات الأولية خلال الأشهر القليلة القادمة إلى إنعاش التداول.

### قيم التداولات اليومية بالريال



قيم التداول بالريال تقترب من أدنى مستوياتها منذ أواخر عام 2003.

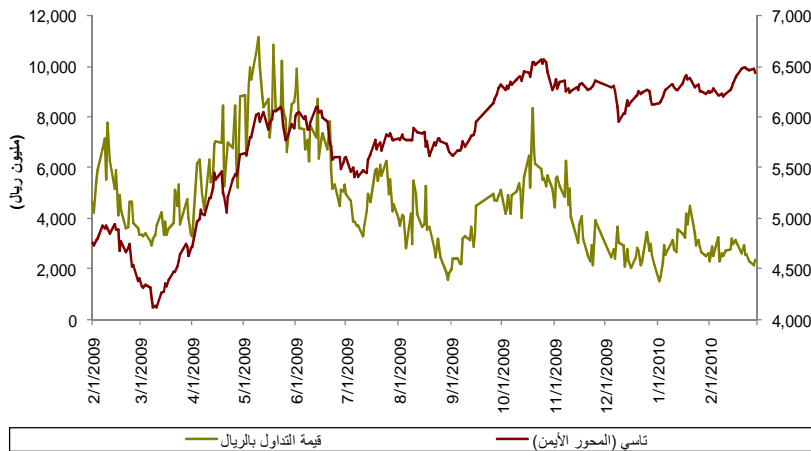
### تداولات المستثمرين الأفراد كنسبة من القيمة الإجمالية

(قيم تداولات المستثمرين السعوديين الأفراد كنسبة مئوية من الإجمالي)



يبدو أن المستثمرين السعوديين الأفراد يفقدون الرغبة في دخول السوق.

### أداء تاسي بالمقارنة مع إجمالي قيم التداول



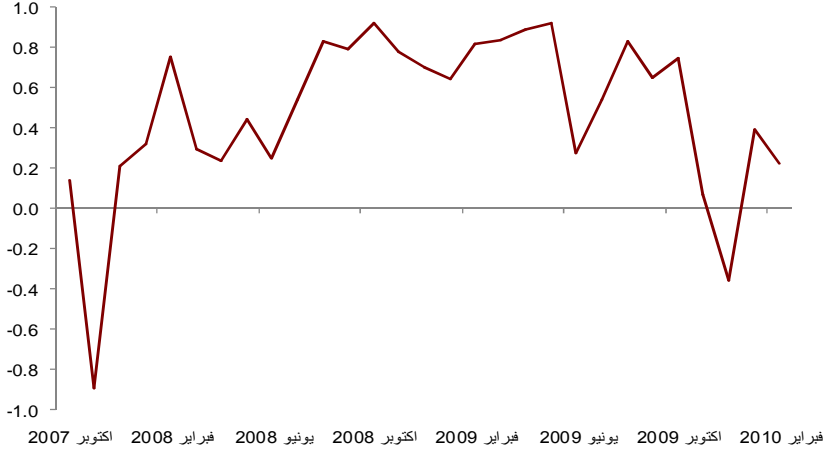
تاسي يظل متماسكا رغم التراجع في حجم السيولة.



## العلاقة بين مؤشر تداول والأسواق الأخرى

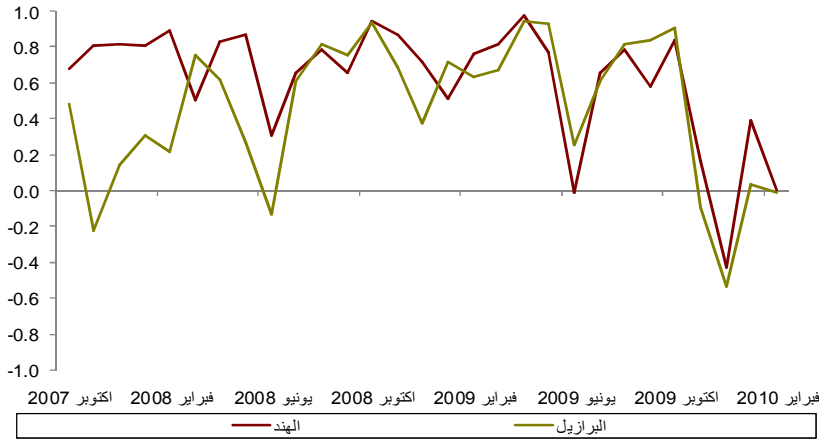
علاقة الارتباط الوثيقة التي استجدت خلال الأزمة المالية بين مؤشر تاسي وبين الأسواق الكبيرة العالمية والناشئة أخذت تتراجع. وقد يعزى هذا الضعف إلى أن المستثمرين باتوا يركزون على معطيات السوق المحلية أكثر من تركيزهم على المعطيات العالمية.

**علاقة تاسي مع مؤشر أس اند بيه 500**  
(معامل الارتباط على أساس كل شهرين حتى نهاية فبراير)



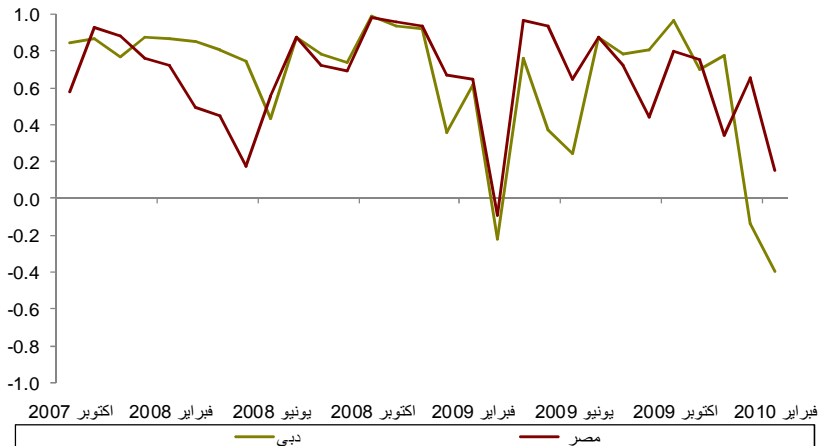
العلاقة آخذة في التراجع ...

**علاقة تاسي مع الأسواق الناشئة**  
(معامل الارتباط على أساس كل شهرين حتى نهاية فبراير)



... تاسي يعوض جزءاً من تراجع الأداء الذي شهده العام الماضي.

**علاقة تاسي مع الأسواق الإقليمية**  
(معامل الارتباط على أساس كل شهرين حتى نهاية فبراير)



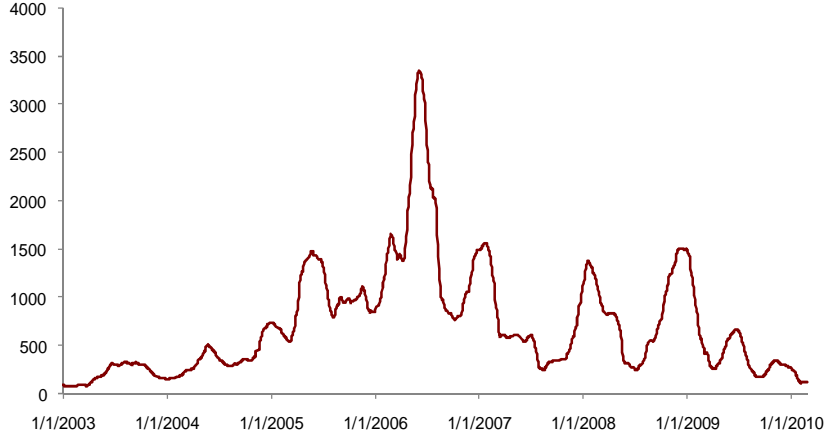
توغلّت العلاقة مع سوق دبي في المنطقة السلبية منذ بروز مشكلة تعثر شركة دبي العالمية.



## درجة تذبذب مؤشر تاسي

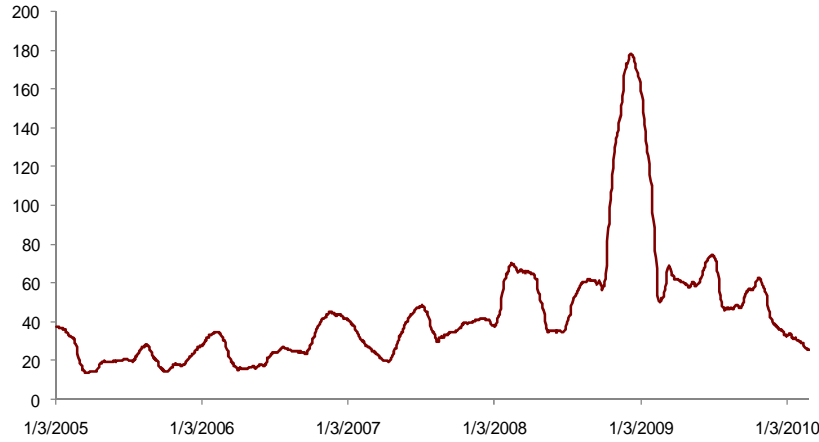
سجل مؤشر تاسي هدوءاً ملحوظاً خلال الشهر الماضي. ورغم استقرار التذبذب في أسواق الاقتصاديات المتقدمة والناشئة لكنه يأتي دون مستواه في المملكة. ويعزى هذا الأمر على الأرجح إلى التراجع المستمر في إقبال المستثمرين الأفراد على دخول السوق.

تذبذب مؤشر تاسي  
(الانحراف المعياري خلال 90 يوم)



سجل التذبذب في مؤشر تاسي أدنى مستوياته منذ عام 2003.

تذبذب مؤشر اس اند بيه 500 الأمريكي  
(الانحراف المعياري خلال 90 يوم)



يقارب التذبذب في السوق الأمريكية درجة متوسطه خلال الفترة من 2005 إلى منتصف 2007.

تذبذب مؤشر مورجان استانلي للأسواق الناشئة  
(الانحراف المعياري خلال 90 يوم)



ونفس الوضع ينطبق على الأسواق الناشئة.



## البيانات الأساسية

2011 توقعات	2010 توقعات	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	
<b>الناتج الإجمالي الاسمي</b>									
1680	1554	1384	1782	1443	1336	1183	939	805	(مليار ريال سعودي)
448.0	414.4	369.2	475.1	384.7	356.2	315.3	250.3	214.6	(مليار دولار أمريكي)
8.1	12.2	-22.3	23.5	8.0	12.9	26.0	16.7	13.8	(معدل التغير السنوي)
<b>الناتج الإجمالي الفعلي</b>									
(معدل التغير السنوي)									
3.9	3.8	-6.4	4.2	-3.6	-0.8	6.2	6.7	17.2	القطاع النفطي
4.4	3.8	2.5	4.8	5.5	6.1	5.8	5.3	3.9	القطاع الخاص غير النفطي
3.4	3.6	4.0	3.7	3.0	3.1	4.0	3.1	3.1	القطاع الحكومي
4.0	3.8	0.1	4.3	2.0	3.2	5.6	5.3	7.7	معدل التغير الكلي
<b>المؤشرات النفطية (متوسط)</b>									
80.0	75.0	62.0	99.7	72.3	66.1	56.6	41.5	31.1	خام غرب تكساس القياسي (دولار/برميل)
74.8	71.3	60.5	93.4	68.1	60.5	49.5	34.7	26.9	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
8.5	8.3	8.1	9.2	8.7	9.2	9.5	9.0	8.8	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
<b>مؤشرات الميزانية العامة</b>									
(مليار ريال سعودي)									
672	626	505	1101	643	674	564	392	293	إيرادات الدولة
621	603	550	520	466	393	346	285	257	منصرفات الدولة
51	23	-45	581	177	280	218	107	36	الفائض/العجز المالي
3.0	1.5	-3.3	32.6	12.2	21.0	18.4	11.4	4.5	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
215	220	225	237	267	366	475	614	660	الدين العام المحلي
12.8	14.2	16.3	13.3	18.5	27.4	40.2	65.4	82.0	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
<b>المؤشرات النقدية (متوسط)</b>									
3.4	4.5	5.1	9.9	4.1	2.3	0.7	0.3	0.6	التضخم (معدل التغير السنوي)
3.00	2.25	2.00	2.50	5.50	5.20	4.75	2.50	1.75	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد
(نسبة مئوية سنوية)									
<b>مؤشرات التجارة الخارجية</b>									
(مليار دولار)									
192.1	186.3	157.4	281.0	205.3	188.2	161.6	110.4	82.0	عائد صادرات النفط
223.7	215.6	184.5	313.3	233.1	210.9	180.4	125.7	93.0	عائد الصادرات الإجمالي
95.5	86.8	80.4	100.6	81.5	63.0	53.8	41.1	33.9	الواردات
128.2	128.8	104.1	212.7	151.6	147.8	126.6	84.6	59.1	الميزان التجاري
34.2	37.2	20.5	134.0	93.3	98.9	90.0	51.9	28.0	ميزان الحساب الجاري
7.6	9.0	5.6	28.2	24.3	27.8	28.5	20.7	13.1	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
519.0	491.1	461.1	502.0	359.8	273.4	195.5	127.9	97.1	الإحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
<b>المؤشرات الاجتماعية والسكانية</b>									
27.0	26.3	25.5	24.8	24.2	23.7	23.1	22.5	22.0	تعداد السكان (مليون نسمة)
8.0	8.2	8.5	8.8	9.0	9.1	8.8	8.5	8.2	معدل العطالة (ذكور، فوق سن 15، نسبة مئوية)
16572	15774	14462	19151	15868	15041	13640	11112	9745	متوسط دخل الفرد

المصدر: توقعات جدوى للأعوام 2010 - 2011. 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 شركة رويتز وشركة بلومبيرغ وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخالف 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.