

## المملكة العربية السعودية: تطلعات العام المقبل

### من المتوقع انعكاس كامل أثر خفض الفائدة في عام 2025

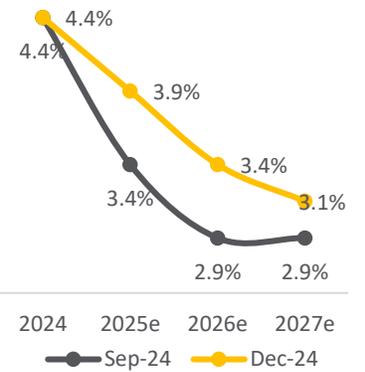
- خفض مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة القياسية بمقدار 100 نقطة أساس في عام 2024 ويتوقع بحذر خفض أسعار الفائدة بمقدار 50 نقطة أساس في كل من عامي 2025 و 2026.
- نحن نتوقع أن تتخفض تكاليف التمويل الإجمالية لشركات سوق تاسي (باستثناء البنوك وشركات التأمين و ارامكو) بنسبة 11-18% في الفترة 2025-2026، مع توقعنا أن يشهد قطاع العقارات أعلى نمو في الأرباح، يليه قطاع السلع طويلة الأجل، والمرافق، وقطاع الصناديق العقارية المتداولة.
- ضمن الشركات تحت تغطيتنا، نتوقع أن تكون شركات مرافق، العقارية، أديس، مياهنا، والعربية من أبرز المستفيدين من تخفيضات أسعار الفائدة، مع نمو جيد في الأرباح.

**من الزيادات القوية إلى التخفيضات الحذرة - تحول سياسة مجلس الاحتياطي الفيدرالي:** بعد دورة من السياسات النقدية المشددة حيث شهدت 11 زيادة في أسعار الفائدة (أكثر من 5%) منذ مارس 2022، وصل مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى أقصى مستوى من أسعار الفائدة عند نطاق 5.25-5.50% في يوليو 2023. وفي وقت لاحق، في سبتمبر 24، بدأ الفيدرالي في تخفيف السياسة النقدية بخفض سعر الفائدة بمقدار 50 نقطة أساس، وسط علامات على تباطؤ التضخم وضعف الاقتصاد. أدت التخفيضات اللاحقة بمقدار 25 نقطة أساس في كل من نوفمبر وديسمبر 2024 إلى خفض النطاق المستهدف إلى 4.25-4.50% (انخفاض إجمالي بنسبة 1% في عام 2024). ومع ذلك، تشير توقعات اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة الصادرة حديثاً إلى وتيرة أكثر حذرًا وأبطأ لخفض أسعار الفائدة في عام 2025. ويتوقع الاحتياطي الفيدرالي الآن خفض أسعار الفائدة بنسبة 0.5% فقط في عام 2025 (انخفاضًا من توقعات 24 سبتمبر 2024 البالغة 1%)، و0.5% في عام 2026 (دون تغيير)، و0.3% في عام 2027 (ارتفاعًا من 0%). وفي الوقت نفسه، يتوقع السوق خفضًا واحدًا فقط في عام 2025 في النصف الثاني (احتمالات أسعار الفائدة العالمية وفقًا لبومبرغ)، مع ارتفاع عائد سندات الخزنة الأمريكية بنحو 100 نقطة أساس منذ بدء دورة التخفيض. ويرجع هذا إلى البيانات الاقتصادية الكلية الأفضل من المتوقع في الأشهر الأخيرة، إلى جانب عدم اليقين السياسي والعواقب التضخمية المحتملة للإدارة الأمريكية الجديدة. وقد عكس البنك المركزي السعودي تخفيضات أسعار الفائدة التي أجراها مجلس الاحتياطي الفيدرالي (معدلات إعادة الشراء/ وإعادة الشراء العكسي 5.00-4.50%) ومن المتوقع أن تحافظ على سياسات نقدية مماثل.

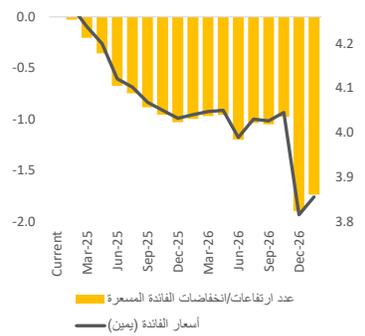
**آثار تخفيض أسعار الفائدة على القطاعات:** نتوقع أن يبدأ انعكاس أثر خفض أسعار الفائدة من قبل الفيدرالي بشكل كامل في عام 2025. واستنادًا إلى خفض أسعار الفائدة بمقدار 100 نقطة أساس في عام 2024 والتوقعات المستقبلية بتخفيضين في كل من عامي 2025 و 2026 بمقدار 50 نقطة أساس، ومع الأخذ في الاعتبار عامل تأخر انعكاس الأثر، فإننا نتوقع الآن أثرًا بمقدار 110 نقاط أساس في عام 2025 و 50 نقطة أساس في عام 2026. وينعكس هذا في انخفاض بنسبة 18% على أساس سنوي في تكاليف التمويل للشركات المدرجة في تاسي (باستثناء أرامكو والبنوك وشركات التأمين) في عام 2025 (ارتفاعًا من توقعاتنا السابقة البالغة 15%) وانخفاض بنسبة 11% على أساس سنوي في عام 2026. ومن المتوقع أن يدعم انخفاض تكاليف التمويل المتوقع نمو الأرباح بنسبة 8% على أساس سنوي في عام 2025 (ارتفاعًا من تقديرنا السابقة البالغة 7%) و4% في عام 2026. ومن المتوقع أن يقود قطاع العقارات نمو الأرباح (44%) على أساس سنوي في عام 2025)، يليه قطاع السلع طويلة الأجل (30%)، والمرافق (19%)، والصناديق العقارية المتداولة (11%).

**التأثير على الشركات ضمن تغطيتنا:** في إطار تغطيتنا، تقف شركة مرافق (يبلغ معدل الديون إلى حقوق الملكية 1.3x لعام 2024، شاملاً التزامات التأجير 2024) كأحد أبرز المستفيدين، ونتوقع انخفاضًا (-24%) في نفقات التمويل لعام 2025 (بافتراض تأثير خفض سعر الفائدة الفعلي بمقدار 110 نقطة أساس على مستوى ديون الشركة المتوقع لعام 2024). ومن المتوقع أن يؤدي هذا التخفيض إلى زيادة صافي الربح بنسبة 36%. وفي قطاع المرافق، تعد شركة مياهنا (1.9x)، انخفاض بنسبة 18% في تكاليف التمويل؛ ارتفاع بنسبة 12% في الأرباح) مستفيدة أخرى من تخفيضات الفائدة. وفي قطاع الطاقة، تعد شركات أديس (2.0x)؛ انخفاض بنسبة 16%؛ ارتفاع بنسبة 16% في الأرباح) والحفر العربية (0.5x)، انخفاض بنسبة 15%؛ زيادة بنسبة 10% مستفيدين آخرين من تخفيضات الفائدة. ومن المتوقع أن تشهد شركة العقارية (0.6x)، في قطاع العقارات، انخفاضًا بنسبة 14% في تكاليف التمويل، مما قد يؤدي إلى زيادة بنسبة 28% في صافي الربح. بالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أيضًا أن تشهد العربية (1.9x) ولومي (1.5x) انخفاضًا برقم من خانتين في تكاليف التمويل، مما يؤدي إلى تحسن في الأرباح بنسبة 11-12% في عام 2025. وتتوافق قائمة المستفيدين الرئيسيين هذه إلى حد كبير مع تحليلنا السابق.

الرسم النقطي للجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة



المصدر: بلومبرغ  
توقعات خفض أسعار الفائدة



المصدر: بلومبرغ \* اعتبارًا من 13 يناير 2025

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

[Kunal.doshi@gibcapital.com](mailto:Kunal.doshi@gibcapital.com)

Ahmed Almutawah

+966-11-834 8498

[ahmed.almutawah@gibcapital.com](mailto:ahmed.almutawah@gibcapital.com)

Reem Alotaibi

+966-11-834 8470

[Reem.Alotaibi@gibcapital.com](mailto:Reem.Alotaibi@gibcapital.com)

## إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابيتال، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء جي آي بي كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب جي آي بي كابيتال. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وحي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لجي آي بي كابيتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة جي آي بي كابيتال أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة جي آي بي كابيتال، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وحي آي بي كابيتال لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من جي آي بي كابيتال أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الأنشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابيتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 37-07078.

نستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه السعودي المحتمل، بعد عام واحد من اليوم، بناءً على نماذج التقييم الخاصة بنا. بالنسبة لتصنيفات "زيادة المراكز"، فإن سعرنا المستهدف هو أعلى من 10% من السعر الحالي، أما بالنسبة إلى "تخفيض المراكز"، فإن الإنخفاض المقدر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +10%/-، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

[www.gibcapital.com](http://www.gibcapital.com)