HAKEEMA RESEARCH
المجلس · مذكرة بحثية · 16 نوفمبر 2026

# إعادة تسعير العوائد عالمياً: ماذا تعني الفائدة المرتفعة ودَين الذكاء الاصطناعي لسندات وصكوك الخليج

قراءة إقليمية لتوقعات بلاك روك للدخل الثابت للربع الرابع 2026 وتوقعات EFG لعام 2027 — فائدة أعلى لفترة أطول، وإصدارات سندات مدفوعة بالذكاء الاصطناعي، وهشاشة الآجال الطويلة، ولماذا بات الانتقاء أهم من التعرض للمؤشر.

## التقييم التنفيذي

يصف البيتان عالماً متماسكاً لكنه أقل قابلية للتنبؤ. تشير بلاك روك إلى رفع الاحتياطي الفيدرالي الفائدة 25 نقطة أساس إلى 3.75%–4.00% في سبتمبر 2026 مع ثبات التضخم الأساسي، فيما تتوقع EFG نمواً عالمياً قرب 3.5% في 2027 بقيادة الولايات المتحدة، مع اتساع «مخروط عدم اليقين»: الطاقة والإفراط في التشديد وصدمة مرتبطة بالذكاء الاصطناعي. [1] [2، ص 5–7]

## عادت العوائد، لكن الحكم الاستثماري أهم

شعار بلاك روك «عائد أكبر، حكم أدق»: العوائد الأولية الأعلى تحسّن الدخل، لكن الارتباط الموجب بين الأسهم والسندات يعني أن السندات الحكومية الطويلة لم تعد تحوّطاً موثوقاً. وتصل EFG إلى خلاصة مماثلة بتفضيل الآجال القصيرة والمتوسطة والحذر من السندات الطويلة الأمريكية والبريطانية والفرنسية مع ارتفاع علاوات المخاطر المالية. [1] [2، ص 10]

## إنفاق الذكاء الاصطناعي بات شأناً من شؤون سوق السندات

ينتقل تمويل شركات الحوسبة السحابية الكبرى من الائتمان الخاص والبنوك إلى أسواق السندات العامة، منافساً إصدارات الخزانة القياسية. وتلاحظ EFG أن كبار المُصدرين التقنيين باتوا يضاهون دولة كبيرة من حيث القيمة السوقية والإصدارات المقدّرة. [1] [2، ص 8، 15]

## الأسواق الناشئة: الانتقاء لا المؤشر

تقدّر بلاك روك عوائد ديون الأسواق الناشئة بنحو 7% مع أساسيات سليمة، لكنها ترى أن عائد المؤشر استُنفد إلى حد كبير، وأن العوائد تتوقف على انتقاء الجهات السيادية وحساسية النفط وكلفة التحوط. وتنصح EFG بتعرض متنوع، إذ تبقى ديون العملات الصعبة حساسة للفائدة الأمريكية وقوة الدولار. [1] [2، ص 10]

## صعود القوى المتوسطة

تضع EFG المملكة العربية السعودية ضمن «القوى المتوسطة» إلى جانب الهند وتركيا والبرازيل وإندونيسيا، وتبرز اتفاقيات التجارة بين اقتصادات جنوب شرق آسيا ودول الخليج. وتُظهر أن الدين السعودي قرب 30% من الناتج، من الأدنى في عيّنتها، مع توقع ارتفاعه نحو 9 نقاط خلال خمس سنوات. [2، ص 9، 11–12]

## قراءة حكيمة — السيادي الخليجي والصكوك

انخفاض الدين الأولي والاحتياطيات الخارجية وربط العملات بالدولار تضع السندات السيادية الخليجية والصكوك ذات التصنيف الاستثماري أقرب إلى «العائد عالي الجودة» الذي يصفه البيتان منها إلى المُصدرين المتعثرين. وفي المقابل: تزايد الإصدارات لتمويل التنويع والبنية التحتية الرقمية، واستيراد ظروف الفائدة الأمريكية عبر الربط. هذه قراءة حكيمة وليست رأياً منسوباً لأي من المصدرين.

## قراءة حكيمة — مسار تمويل الذكاء الاصطناعي

مع تمويل المستثمرين السياديين الخليجيين لمراكز البيانات والطاقة، يشير التحول العالمي من الدين الخاص إلى الأسواق العامة إلى أن مزيداً من البنية التحتية الخليجية سيُموَّل عبر سندات وصكوك مشتركة. ويتسق محور أمن الطاقة لدى EFG — الشبكات والتوليد والتخزين — مع ذلك. قراءة حكيمة.

## قراءة حكيمة — الدول المستوردة

بالنسبة للأردن ومصر والمغرب، يضيّق التضخم المدفوع بالطاقة والفائدة الأمريكية الأعلى شروط التمويل الخارجي. أما التسوية في الشرق الأوسط، التي تعدّها EFG سيناريو إيجابياً، فستخفف فاتورة الطاقة وعلاوات المخاطر معاً. قراءة حكيمة.

---

**المصادر**

[1] بلاك روك، توقعات الدخل الثابت للربع الرابع 2026 — «عائد أكبر، حكم أدق» (وثيقة مقدَّمة).

[2] EFG، توقعات 2027 — أهم عشرة محاور للعام المقبل (وثيقة مقدَّمة).

تلخّص هذه المذكرة أبحاثاً لجهات خارجية لأغراض إعلامية فقط، ولا تُعد نصيحة استثمارية أو عرضاً لأي ورقة مالية. الأرقام كما أوردتها المصادر، وقراءات حكيمة معلَّمة ولا تُنسب إلى بلاك روك أو EFG. للتواصل: contact@hakeema.net.