



نقاط رئيسية

التاريخ يشير الى أن الودائع لأجل، ترتفع في ظل ارتفاع سعر الفائدة.
الودائع الحكومية لها ارتباط قوي بفائض الميزانية.

النظرة المستقبلية لنمو القروض لا تزال جيدة، فالوضع الأسوأ لانخفاض السيولة، قد تم تجاوزه.

مكرر التقييم المرتفع للبنوك (السعر/القيمة الدفترية عند 2.2)، مقارنة بالسنوات السابقة، يبرره الارتفاع العالي المتوقع في العائد على حقوق المساهمين.

المصارف السعودية.

هل تجاوزنا المرحلة الأسوأ؟ اننا نعتقد ذلك.

ان الرأي الذي يجمع عليه المحللون بأن المصارف السعودية، بما يتوفر لديها من إمكانيات الوصول الى ودائع ذات تكلفة منخفضة، سوف تكون في مقدمة المستفيدين من رفع سعر الفائدة من قبل بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، حتى الان لم تظهر النتائج كما كان متوقعا. لقد انخفض مؤشر أسهم المصارف (أنظر الشكل 7)، وخاصة بعد الإعلان عن نتائج الربع الأول 2022، بعد أن قررت معظم المصارف السعودية (ما عدا البنك الأهلي السعودي) ألا ترفع تقديراتها المستقبلية لهامش صافي الفائدة لديها لعام 2022. والاسباب المحتمل لذلك، هي انخفاض السيولة في النظام المصرفي، نظرا لأن نمو القروض ظل يتجاوز نمو الودائع بصورة ثابتة في الآونة الأخيرة والمنافسة الحادة وخاصة في قطاع الشركات التي أثرت سلبا على التوقعات بتحقيق هوامش صافي فائدة أفضل. مع الأخبار التي تم الإعلان عنها مؤخرا عن ضخ البنك المركزي السعودي مبلغ 50 مليار ريال (2% تقريبا من إجمالي الودائع و10% تقريبا من الودائع لأجل، كما في مايو 2022) في شكل ودائع لأجل، من المتوقع أن تؤدي الى تحسين وضع السيولة بصورة مؤقتة. لقد قمنا في هذا التقرير بتحليل ماهي المعالجات التي يمكن القيام بها بصورة مستدامة. وقد نظرنا في مراحل مماثلة في العقود الماضية التي كان فيها وضع السيولة منخفضا بصورة غير طبيعية، وفي رأينا، فان الفترة بين 2003-2007، هي الفترة الأكثر مناسبة للمقارنة (تم توضيح ذلك بالتفصيل في الأقسام التالية). اننا نعتقد أن هناك ثلاثة عوامل رئيسية محركة من شأنها أن تؤدي الى تحسين وضع السيولة، في الفترة القادمة.

- 1) أسعار الفائدة المرتفعة التي تؤدي الى جذب مزيد من الودائع، كما حدث في السابق (2005-2007).
- 2) الودائع الحكومية التي ترتفع في نهاية المطاف كما رأينا ذلك في الماضي عندما كانت أسعار النفط مرتفعة وكان هناك فائض في الميزانية.
- 3) تركيز المصارف على الترويج لمنتجات الودائع الزمنية والودائع الادخارية، كما يسمح البنك المركزي السعودي بأوزان أعلى للودائع لأجل في حسابه لنسبة القروض الى الودائع.

وجهة نظر عن السيولة: اننا نعتقد أننا قد تجاوزنا الوضع الأسوأ من حيث انخفاض السيولة اذ أن ضخ البنك المركزي لسيولة كبيرة في النظام المصرفي، يبعث برسالة فحواها أن البنك سيكون على استعداد لضخ مزيد من الأموال في النظام المصرفي من وقت لآخر، حتى يزداد معدل نمو الودائع. وبعد تدخل البنك المركزي، انخفض الفرق في سعر فائدة السايبور لثلاثة شهور عن سعر فائدة اللابور لثلاثة شهور، الى حوالي 67 نقطة أساس (كما في 29 يونيو) من أعلى مستويات له بلغت 150 نقطة أساس شهدها شهر مايو.

النظرة المستقبلية: من حيث نمو القروض، فقد أبقينا على نظرتنا الإيجابية (موضحة بتفصيل في القسم الخاص بالتوقعات المستقبلية) ونتوقع أن يرتفع إجمالي القروض المقدمة (للعشرة بنوك مجتمعة) بنسبة 13% تقريبا على أساس سنوي في 2022 وبأكثر من 9% في عام 2023. وبناء على تحليلنا، من المتوقع أن يرتفع إجمالي صافي الربح (للعشرة بنوك مجتمعة) بنسبة 23% وبنسبة 29% في 2022 و2023، على التوالي.

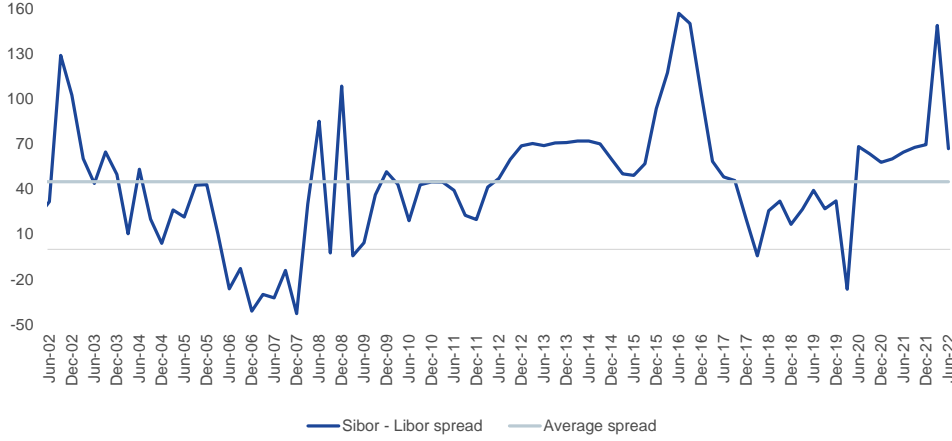
التقييمات: بعد الانخفاض الأخير في متوسط سعر أسهم المصارف، فان متوسط سعر سهم القطاع يتداول حاليا عند متوسط نسبة سعر الى القيمة الدفترية سنوي مستقبلي (متوسط القيمة الدفترية التقديرية لعامي 2022 و2023) تبلغ 2.2 مرة مقارنة بمتوسطها التاريخي لثلاث سنوات سابقة الذي يبلغ 1.5 مرة. لقد ظل تقييم متوسط سهم المصارف يعاد تصنيفه باستمرار خلال فترة الثلاث الى الخمس سنوات الأخيرة، من 1.1 مرة في 2017 الى 1.7 مرة في 2021 استنادا الى فرص النمو المحتملة. وفي رأينا، فانه رغما عن أن مكرر التقييم الحالي، أعلى من المتوسط التاريخي، فان فرص النمو المستقبلية القوية والارتفاع الحاد في العائد على حقوق المساهمين (بلغ 16% تقريبا في 2023 من 11% في 2021)، يمكن أن يكون مبررا لمكرر التقييم الحالي.

Mazen Al-Sudairi, CFA
Tel + 966 11 834 5468
alsudairim@alrajhi-capital.com

Madhu Appissa, CFA
Tel + 966 11 836 5486
appissam@alrajhi-capital.com

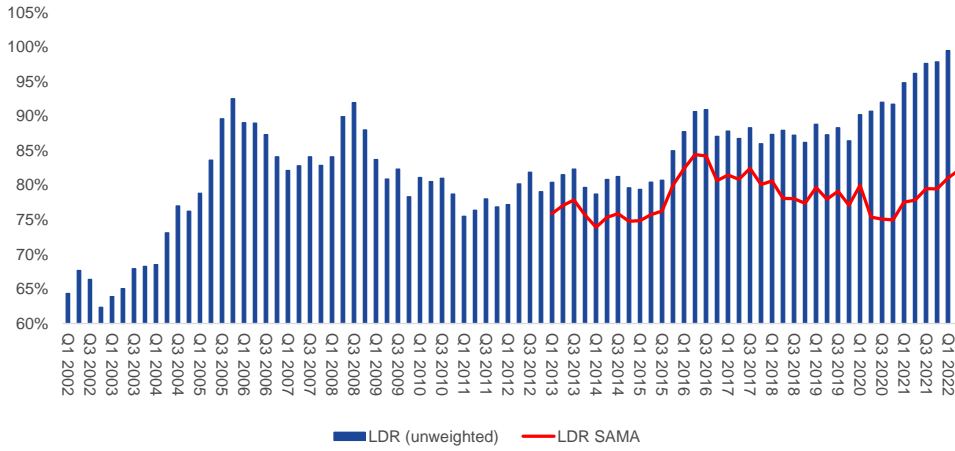


الشكل 1: اتجاه سعر الفائدة بين المصارف السعودية وسعر الفائدة بين مصارف لندن.



المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية، ملحوظة: نقطة البيانات الأخيرة، كما في تاريخ 29 يونيو 2022.

الشكل 2: نسبة القروض الى الودائع غير المرجحة، مقارنة بنسبة القروض الى الودائع للبنك المركزي السعودي.



المصدر: البنك السعودي، الراجحي المالية. ملحوظة: نقطة البيانات الأخيرة، كما في مايو 2022. نسبة القروض الى الودائع غير المرجحة، يتم حسابها عن طريق قسمة اجمالي القروض على اجمالي الودائع حسب البنك المركزي السعودي.

تكرار رفع أسعار الفائدة من قبل بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، ولكن المصارف السعودية تحتاج انتظار الحصول على الفوائد.

كان هناك تحول كبير في التوقعات الخاصة بأسعار الفائدة لبنك الاحتياطي الفدرالي خلال فترة زمنية مدتها ستة أشهر فقط (الشكل 5). وفي اجتماعه في ديسمبر 2021، أشار البنك الفدرالي في توقعاته لسعر الفائدة، الى أن سعر الفائدة سوف يبلغ 0.875% بنهاية 2022. والآن، وبعد اخر اجتماع للبنك الفدرالي (يونيو)، أصبح البنك المركزي الأمريكي أكثر تركيزاً على السيطرة على التضخم وقام برفع أسعار الفائدة بصورة كبيرة بمقدار 75 نقطة أساس، فان سعر الفائدة وفقاً لتوقعات للمدى القريب، من المتوقع أن يصل الى 3.375% بنهاية عام 2022. ومن ناحية نظرية، فان أسعار الفائدة المرتفعة ينبغي أن تكون مفيدة للمصارف السعودية نظراً لإمكانية حصولها على ودائع ذات تكلفة منخفضة (الودائع لأجل المحققة للفائدة، تمثل نسبة 24% فقط من اجمالي الودائع، انظر الشكل 9). وبالإضافة الى ذلك، فان المصارف السعودية يتوقع أن تكون لديها ميزة تفضيلية إذ أن القطاع يشهد حالياً نمواً قوياً على صعيد تمويل الرهن العقاري والقروض المقدمة للشركات على حد سواء.

يبدو أن نسبة القروض الى الودائع المرتفعة قد أصبحت عقبة أمام استعادة المصارف من ظروف ارتفاع سعر الفائدة، على الأقل في المدى القريب. فخلال السنتين الأخيرتين، كان معدل نمو الإقراض قوياً، حيث ارتفع اجمالي حجم القروض المقدمة بنسبة 15% على أساس سنوي في عامي 2020 و2021، وتفوقت في ذلك على معدل النمو في قاعدة الودائع الذي بلغ 8%. وكما في 22 مايو، فقد

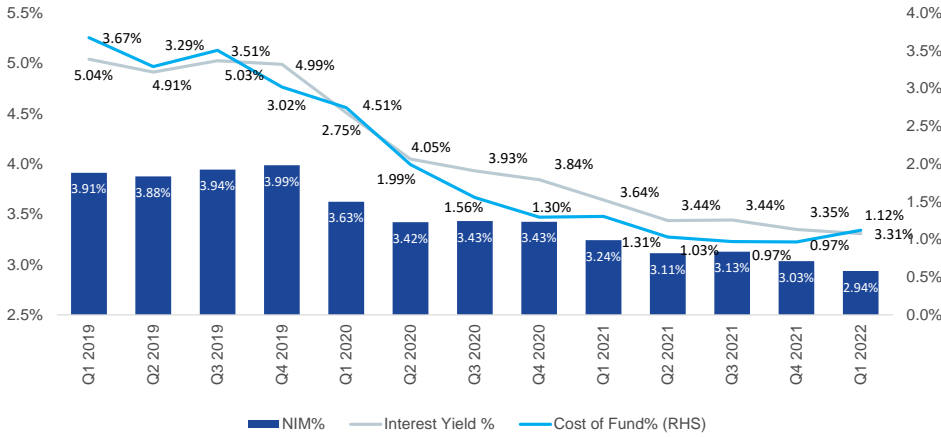


ارتفع إجمالي حجم القروض المقدمة بنسبة 14% على أساس سنوي، بينما ارتفع معدل نمو قاعدة الودائع بنسبة 9% على أساس سنوي. وقد أدى ذلك، إلى رفع نسبة القروض إلى الودائع (غير مرجح) إلى 101% (مايو 2022)، وهو مستوى لم تشهده المصارف في الأونة الأخيرة. وقد تسبب ذلك في وقت من الأوقات خلال شهر مايو، إلى رفع سعر الفائدة بين المصارف، الفرق بين سايبور لثلاث أشهر وبين اللابور لثلاث أشهر إلى 150 نقطة أساس (أنظر الشكل 1)، أي أقل قليلا من أعلى مستوى بلغه خلال العقبين الأخيرين وكان 157 نقطة أساس في 2016. علاوة على ذلك، فقد حدث وضع تعمقت فيه المنافسة على الودائع لأجل الجديدة (التي لديها أوزان مبنية على المدة الزمنية، أنظر الشكل 12) إلى حد الذي كانت فيه بعض المصارف تدعي بأن الودائع لأجل يتم اجتذابها عند هامش ربح أعلى من سعر الفائدة على السايبور. علاوة على ذلك، فقد انخفض فرق السعر المفروض فوق السايبور بالنسبة للقروض المتزايدة، نظرا لأن المصارف الكبيرة تركز ليس فقط على حماية حصصها في السوق الخاصة بقروض الأفراد، ولكنها قامت أيضا بزيادة محفظة قروضها للشركات.

لقد انعكس ذلك في تحليلنا لهامش صافي الفائدة (الشكل 3)، الذي يظهر أنه في الربع الأول 2022، ارتفعت التكلفة الإجمالية للتمويل إلى 1.12% من 0.97% في الربع الرابع 2021، بينما انخفض عائد الفائدة (المبلغ المحقق كنسبة مئوية من الاستثمار) إلى 3.3% في الربع الأول 2022 من 3.35% في الربع الرابع 2021. وبعد اعلان نتائج المصارف للربع الأول 2022، لم يقم أي بنك من المصارف الرئيسية (باستثناء بنك الأهلي السعودي) برفع توقعاته للسنة المالية 2022 بالنسبة لهامش صافي الفائدة، رغما عن التغيير في التوقعات الخاصة برفع أسعار الفائدة. وفي مارس 2022، أشار الرسم البياني لتوقعات بنك الاحتياطي الفدرالي، إلى احتمال الإعلان عن رفع سعر الفائدة بمقدار 100 نقطة أساس إضافية مقارنة بشهر ديسمبر 2021 عندما شكلت المصارف توقعاتها الأساسية لعام 2022.

وهكذا، فإن مؤشر المصارف السعودية، الذي كان متفوقا بصورة قوية في أدائه خلال الفترة يناير - أبريل 2022 (+32% مقابل أداء مؤشر تاسي : +22%)، قد شهد حركة بيع كبيرة في أسهم هذا القطاع بعد الإعلان عن نتائج الربع الأول 2022. ونتيجة لذلك، فقد انخفض مؤشر المصارف بنسبة -18% من بداية شهر مايو حتى تاريخه مقارنة بانخفاض بنسبة -15% لمؤشر تاسي (أنظر الشكل 7). وفي رأينا، فرغما عن أن المنافسة يمكن أن تستمر مؤثرة بشكل سلبي على هامش صافي الفائدة خلال عام 2022، فمن المتوقع أن يتحسن وضع السيولة عاجلا وليس اجلا نظرا لأن نمو الودائع يتبع نمو القروض، وإن كان ذلك مع تأخر. وفي القسم التالي، قمنا بتوضيح الأسباب التي تبرر لماذا نجد أن نمو الودائع، الذي يعتبر متأخرا حتى تاريخه بفواصل زمني عن نمو القروض، من المتوقع أن ينمو في الفترة القادمة.

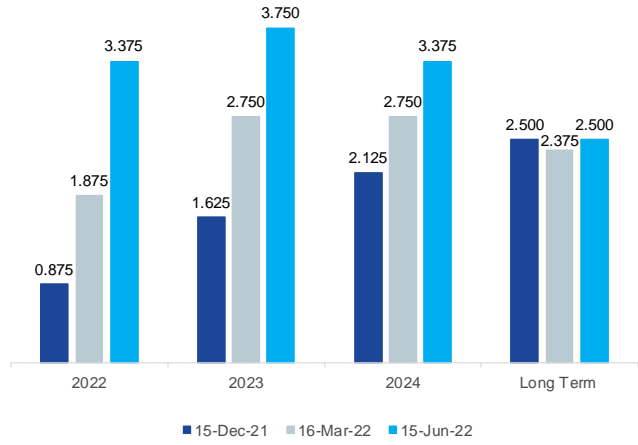
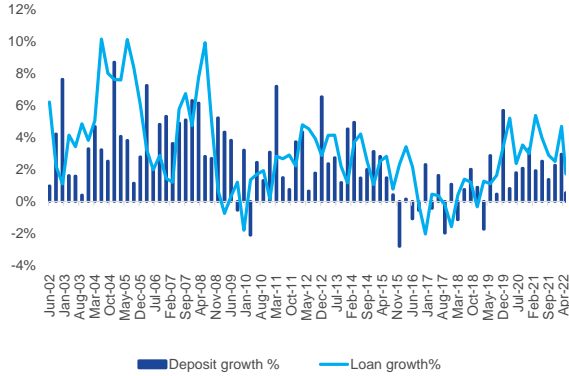
الشكل 3: هامش صافي الفائدة على مستوى القطاع، تكلفة الأموال ، والعائد.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية. بيانات القطاع، تمثل، مصرف الراجحي، الأهلي السعودي، بنك الرياض، العربي الوطني، السعودي الفرنسي، بنك الإنماء، بنك الجزيرة، ساب، السعودي للاستثمار وبنك البلاد. هامش صافي الفائدة = صافي دخل الفوائد مقسوما على الأصول المحققة لفوائد، عائد الفائدة % = دخل الفائدة مقسوما على الأصول المحققة لفوائد، تكلفة الأموال المقترضة % = تكلفة الفائدة مقسومة على المطلوبات المحققة لفوائد، صافي دخل الفائدة = دخل الفائدة - تكلفة الفائدة. الأصول المحققة لفوائد، تشمل القروض، الاستثمارات، المطلوبة من مصارف. المطلوبات المحققة لفوائد، تشمل، الودائع لأجل الأموال المقترضة والمستحقات للمصارف..



الشكل 5: متوسط التوقعات للجنة الاحتياطي الفدرالي المفتوحة حسب تواريخ الاجتماعات. الشكل 4: نمو القروض مقارنة بنمو الودائع.



المصدر: البنك المركزي السعودي، الراجحي المالية، ملحوظة: نقطة البيانات الأخيرة لرأس المال، كما في مايو 2022.

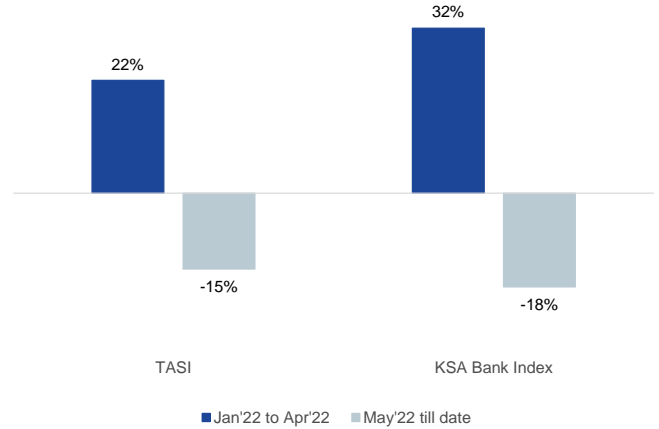
المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية.

الشكل 6: التوقعات للسنة المالية 2022.

	NIM	
	Guidance after Q1 2022	Guidance after Q4 2021
Saudi National Bank	3.15% to 3.30% (FY21: 2.90%)	3.0% to 3.1%
Riyad Bank	0bps to +10bps	0bps to +10bps
Alinma Bank	+10 to 15 bps	+10 to 15 bps
Banque Saudi Fransi	2.90% to 2.95%	2.90% to 2.95%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 7: أداء تاسي مقارنة بأداء مؤشر قطاع المصارف.



المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية، ملحوظة: مايو حتى 29 يونيو 2022.



المعالجات الممكنة

على مدى فترة زمنية أقصر، ظلنا نتوقع حدوث تدخل من قبل البنك المركزي السعودي في شكل عمليات سوق مفتوحة أو ضخ أموال بشكل مباشر من خلال ودائع لأجل كما فعلت في الأونة الأخيرة (50 مليار ريال) من أجل تحسين وضع السيولة. ان القرار الذي صدر مؤخرا من البنك المركزي السعودي القاضي بعدم تتبع بنك الاحتياطي الفدرالي في رفعه لسعر الفائدة بمقدار 75 نقطة أساس (اجتماع شهر يونيو)، حيث رفع البنك المركزي سعر الريبو بمقدار 50 نقطة أساس فقط، يشير الى أن البنك المركزي بدأ بالفعل في اتخاذ خطوات لتحسين وضع السيولة. علاوة على ذلك، فقد قام البنك المركزي مؤخرا بتعديل الفترة الزمنية لتسهيلات على الريبو الى حد أقصى يصل الى 13 أسبوعا من 4 أسابيع سابقا.

عموما، فان تركيزنا في هذا التقرير ينصب على تحليل المعالجات الممكنة التي تكون قابلة للاستمرارية من تلقاء نفسها خلال المديين المتوسط الى البعيد. وحسب تحليلنا، فان بعض العوامل مثل ارتفاع أسعار الفائدة، وتحقيق الحكومة لفائض في الميزانية، تعتبر داعمة لارتفاع الودائع. وقد كان هناك ارتباط قوي بين أسعار الفائدة والودائع لأجل، وبين فائض الميزانية الحكومية والودائع الحكومية (موضحة بالتفصيل في القسم التالي). اننا نعتقد أن تحول تشكيلة التمويل للنظام البنكي في اتجاه الودائع لأجل المحققة لفوائد، يعتبر تغيرا هاما من المحتمل أن يستمر لفترة طويلة. علاوة على ذلك، فقد اشارت أحدث بيانات أيضا، الى أن ذلك يحدث بالفعل الان اذ ان نسبة التشكيلة المكونة من الودائع لأجل والودائع الادخارية في اجمالي الودائع، قد ارتفعت الى حوالي 24% كما في مايو 2022 مقارنة بنسبة 22% في مايو 2021 (المصدر: البنك المركزي السعودي). ومن ناحية تاريخية، نجد أن الودائع لأجل كمنسبة من اجمالي الودائع، قد بلغت ذروتها في 2008 اذ بلغت 43%.

وخلال السنوات القليلة الماضية، تغير حجم تقديم النظام البنكي للقروض طويلة الأجل (لأجل أكثر من 3 سنوات) بشكل كبير جدا، ويعود ذلك في الغالب الى النمو في قروض التمويل العقاري. فمن نسبة 31% فقط كما في نهاية 2017، ارتفعت حصة القروض طويلة الأجل الى أعلى قليلا من 50% كما في مايو 2022 (المصدر: البنك المركزي السعودي). وهكذا، من زاوية عدم التطابق بين الأصول والمطلوبات، فان الاعتماد الكبير على الودائع لأجل ينبغي أن ينظر اليه كتطور إيجابي نظرا للأوزان المرتفعة التي تعطى للودائع لأجل في عملية حساب نسبة القروض الى الودائع. ايضا، فان الالتزامات طويلة الأجل سوف تضيف الى القدرة على إمكانية تقدير تكاليف التمويل وبالتالي تسهيل تحديد الأسعار بطريقة فعالة، وخاصة للمنتجات ذات الفترات الطويلة. ورغم أن ذلك سوف ينتج عنه ارتفاع ملحوظ في تكلفة التمويل الاجمالية، فإننا نرى أن التأثير على صافي هوامش الفائدة، سوف يكون قصير الأمد نظرا لأن التكلفة المترابطة سوف يتم تمريرها في نهاية المطاف الى المقترض، مع الأخذ في الاعتبار احتمال أن تصبح الأسعار أكثر معقولة في السنوات المقبلة.

التاريخ يظهر أن الودائع لأجل تنمو في ظل بيئة ارتفاع سعر الفائدة:

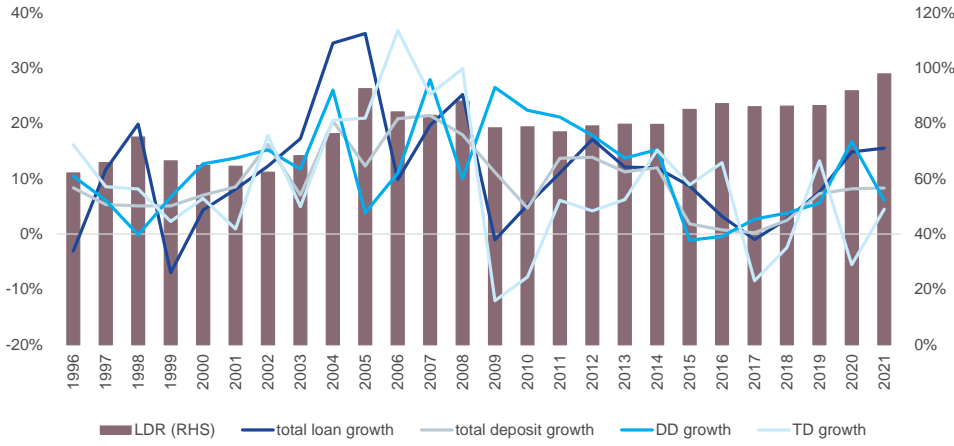
ان السيناريو الحالي لارتفاع نسبة القروض الى الودائع، شبيه جدا بالتطور الذي شهدته الفترة 2003-2005. فخلال هذه الحقبة، نما اجمالي حجم القروض المقدمة، بنسبة 29% في المتوسط لفترة ثلاث سنوات، بينما بلغ متوسط نمو قاعدة الودائع 13% فقط، مما نتج عنه نسبة قروض الى الودائع بلغت 93% تقريبا في عام 2005. بيد أن هذا الوضع تحسن خلال السنتين التاليتين، اذ نمت قاعدة القروض في عام 2006 بنسبة إضافية بلغت 10% على أساس سنوي، بينما ارتفعت الودائع بنسبة 21%، وفي عام 2007، ارتفعت قاعدة القروض بنسبة 20% بينما تمكنت الودائع مرة أخرى من التفوق في نموها على القروض بتسجيلها نمو بنسبة تجاوزت 21%. وهكذا، وبنهاية عام 2007، تحسنت نسبة القروض الى الودائع لتصبح 83% من 93% في عام 2005.

وقد كان الجانب الرئيسي في النمو القوي للودائع، هو الودائع لأجل التي استطاعت النمو بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 26% لأربعة سنوات خلال الفترة 2004 و2007، حيث شهد عام 2006 نموا بنسبة 37% على أساس سنوي تلاها نمو كبير بنسبة 25% في 2007. وقد ارتفعت نسبة نمو القروض لأجل من اجمالي القروض، الى حوالي 40% بنهاية عام 2007، من 31% كما في بداية 2004 (الشكل 9). وكان العامل المحرك للودائع لأجل، هو الارتفاع الحاد في أسعار الفائدة خلال الفترة 2004-2007. ان أسعار الفائدة (الريبو) التي بلغت أدنى مستوى لها في الربع الثاني 2004 بمعدل بلغ 1.5%، قد سجلت ارتفاعا بنسبة 5.5% بحلول نهاية 2007.

وعليه، فان ذلك، يشير ضمنا الى ارتباط قوي بين أسعار الفائدة وبين نمو الودائع لأجل. وخلال الستة أشهر الأخيرة، ارتفع سعر الفائدة بين المصارف السعودية (الريبو) من 1.0% كما في نهاية الربع الرابع 2021 الى 2.25% في الوقت الراهن. اضافتنا الى ذلك، ومع الأخذ في الاعتبار خطط بنك الاحتياطي الفدرالي لزيادة أسعار الفائدة بصورة كبيرة، فان سعر الريبو للمملكة العربية السعودية سوف يتبعه. ومن وجهة نظرنا، فان هذه المرحلة، تتطابق تماما مع المرحلة التي شهدتها السنوات 2004-2007، وعليه فإننا نعتقد أن الفترة القادمة ربما تشهد نموا قويا في حجم الودائع لأجل، مما يؤدي الى تحسين وضع السيولة في النظام البنكي.

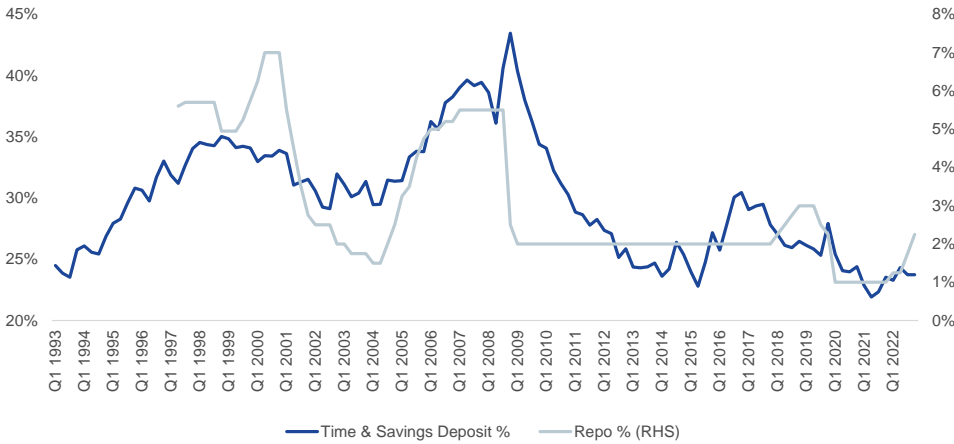


الشكل 8: الودائع لأجل تدعم نمو الودائع الاجمالية خلال الفترة 2004-2007.



المصدر: البنك المركزي السعودي، الراجحي المالية.

الشكل 9: تشكيلة الودائع لأجل والودائع الادخارية، ترتفع تبعا لارتفاع الربو.



المصدر: البنك المركزي السعودي، الراجحي المالية، ملحوظة: النسب المئوية للودائع لأجل والودائع الادخارية كما في مايو 2022.

أسعار النفط المرتفعة وفائض الميزانية، تعزز الودائع الحكومية

قبل انهيار أسعار النفط في النصف الثاني من 2014، كان للودائع الحكومية ارتباط قوي جدا بأسعار النفط. وخلال الفترة من عام 2000 الى عام 2013، عندما ارتفعت أسعار النفط بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 11%، نمت الودائع الحكومية أيضا بمعدل نمو سنوي مركب تجاوز 16%، متفوقا بذلك على معدل النمو السنوي المركب الذي بلغ 14% الذي شهده نمو إجمالي الودائع. ولكن، خلال السنوات القليلة الماضية، وخاصة خلال الفترة من نهاية 2014 حتى الآن (مايو 2022)، سجلت الودائع الحكومية معدل نمو بلغ 6% فقط على أساس معدل النمو السنوي المركب، وذلك بسبب أن أسعار النفط، رغمًا عن ارتفاعها الأخير، ظلت بدون تغيير بدرجة كبيرة مقارنة بمتوسط أسعارها لعام 2014. وفي رأينا، فقد كان السبب الرئيسي للنمو الضعيف في الودائع، هو عجز الميزانية التي ظلت الحكومة تواجهه خلال الفترة 2014-2021.

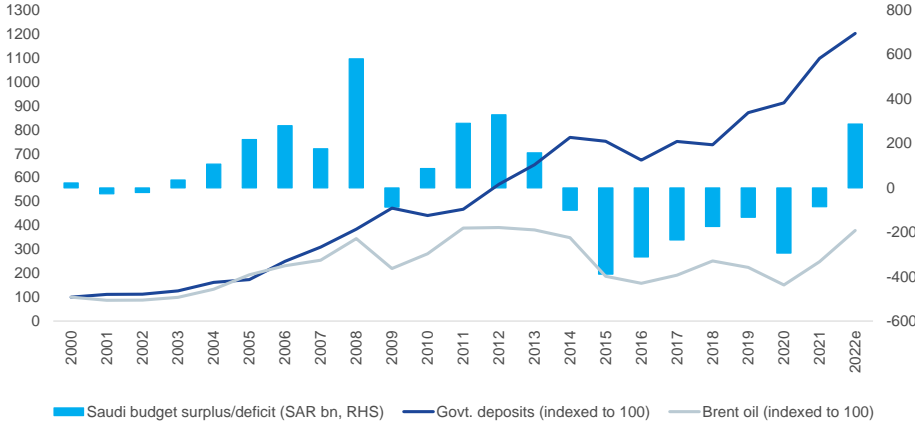
لقد كان عام 2022، هو العام الأول على مدى حوالي 9 سنوات الذي نتوقع فيه الحكومة أن يكون لديها فائض في الميزانية. وخلال الفترة 2008-2004، عندما كان فائض الميزانية قويا جدا وكان يشهد نموا، فقد ارتفعت الودائع الحكومية بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 25%. ورغمًا عن أن الودائع الحكومية قد ظلت في الجانب الضعيف حتى الآن، إلا أنه مع وضع السيولة المنخفضة، فإننا نعتقد أن الحكومة سوف يكون لديها الاستعداد لدعم النظام البنكي، عاجلا وليس اجلا.

الودائع من الحكومة سوف تساعد في تحسين وضع السيولة، يبدو أن تشكيلة الودائع الحكومية تغلب فيها الودائع لأجل على الودائع عند الطلب كما أن الاتجاهات للفترة الطويلة تظهر أن الحكومة ظلت بصورة متزايدة تركز على زيادة ودائعها من نوع الودائع لأجل. وكما



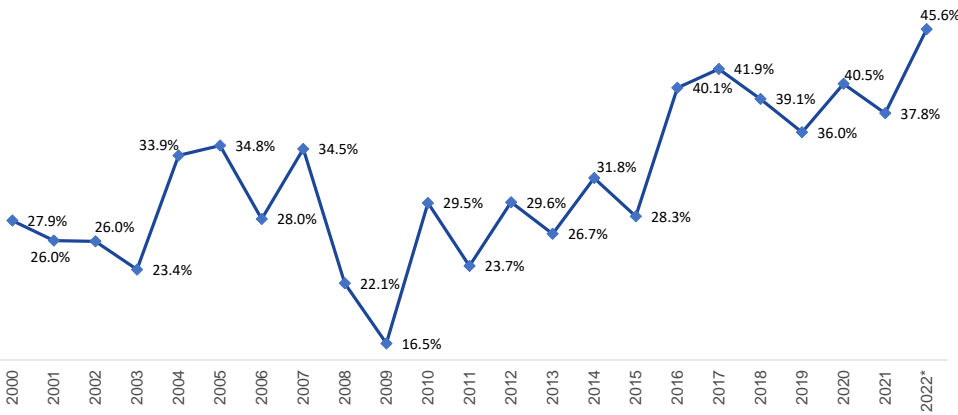
في مايو 2022، كانت نسبة 46% من الودائع الحكومية، عبارة عن ودائع لأجل مقارنة بنسبة 17% كما في نهاية 2009 ونسبة 28% في نهاية في نهاية عام 2000 (الشكل 11). ويعني ذلك ضمناً، أنه إذا ارتفعت الودائع الحكومية، فإن ذلك يعني أيضاً أن الودائع لأجل المحققة لفوائد المصارف، سوف ترتفع أيضاً في المستقبل.

الشكل 10: فائض الميزانية يتوقع له أن يعزز الودائع الحكومية.



المصدر: البنك المركزي السعودي، بلومبرج، الراجحي المالية. ملحوظة: بالنسبة للعام 2022، فائض الميزانية هو حسب توقعاتنا التي بلغت 288 مليار ريال، الودائع الحكومية كما في مايو 2022، وسعر نفط برنت، هو السعر التقديري المستقبلي لعام 2022، وفقاً للبلومبرج.

الشكل 11: الودائع الزمنية الحكومية كـ % من اجمالي الودائع الحكومية.



المصدر: البنك المركزي السعودي، الراجحي المالية. ملحوظة: بالنسبة لعام 2022، البيانات كما في مايو 2022.

مساعدة من البنك المركزي السعودي للودائع الزمنية طويلة الأجل

في مستهل عام 2018، أصدر البنك المركزي السعودي الية جديدة حول طريقة احتساب نسبة القروض الى الودائع. وابتداء من أبريل 2018، تم تعديل طريقة حساب نسبة القروض الى الودائع من خلال إعطاء أوزان أعلى للودائع طويلة الأجل وبالتالي تشجيع المصارف لإدخال منتجات ادخارية. على سبيل المثال، فقد تم تخصيص وزن يبلغ 100% للودائع عند الطلب، بينما تم حساب الودائع الزمنية التي تتجاوز مدتها 5 سنوات، بإعطائها وزناً يبلغ 190%. ويرتفع الوزن المخصص تبعاً لارتفاع الفترة الزمنية للودائع لأجل (أنظر الشكل 12). وعقب هذا التغيير في عام 2018، فقد انخفضت نسبة القروض الى الودائع المرجحة، من أعلى مستوياتها التي بلغت 84% في 2016 الى حوالي 75% في 2020.

بلغت أحدث نسبة مرجحة للقروض الى الودائع، حوالي 82% (مايو 2022)، وكانت أعلى من المستويات التي شهدتها عام 2020، ولكنها أقل من الحد الأدنى المحدد من البنك المركزي بنسبة 90%. وبما أن الوزن الممنوح للودائع الزمنية للفترة الطويلة يعتبر أعلى بصورة متزايدة، فإن العامل المحفز للمصارف لاجتذاب ودائع زمنية ذات فترات أطول كبير أيضاً. لقد شهدنا تركيزاً قوياً من قبل المصارف لاجتذاب ودائع زمنية وادخارية. يبدو أن المحاذير التي ينبغي الانتباه لها فيما يتعلق بالودائع الزمنية طويلة الأجل، هي أنه يتم تسعيرها بسعر فائدة أعلى مقارنة بالودائع ذات الأجل الأقصر. ورغم ذلك، فإن هذه تعتبر عاملاً محركاً إضافياً للودائع الزمنية المحققة لفوائد لتزداد في النظام البنكي.



الشكل 12: معادلة البنك المركزي الخاصة بحساب نسبة القروض الى الودائع.

	Demand	Within 1 month	1-3 Months	3-4 Months	4-6 Months	6-8 Months	8-12 Months	1-2 Years	2-5 Years	More than 5 Years	Total
Deposit Weights	100%	105%	110%	115%	120%	130%	140%	150%	170%	190%	
Actual Deposit	998	200	237	64	64	32	0	40	37	1	1673
Weighted Deposit	998	210	261	74	77	42	0	60	63	2	1786
Long term loan, bonds, sukuk											40
Total Loan											1340
Unweighted LDR %											78%
Regulatory LDR %											73%

المصدر: البنك المركزي السعودي، الراجحي المالية. ملحوظة: الأرقام لغرض التوضيح فقط.

التوقعات المستقبلية حول القروض وتأثيرها على صافي الربح للمصارف:

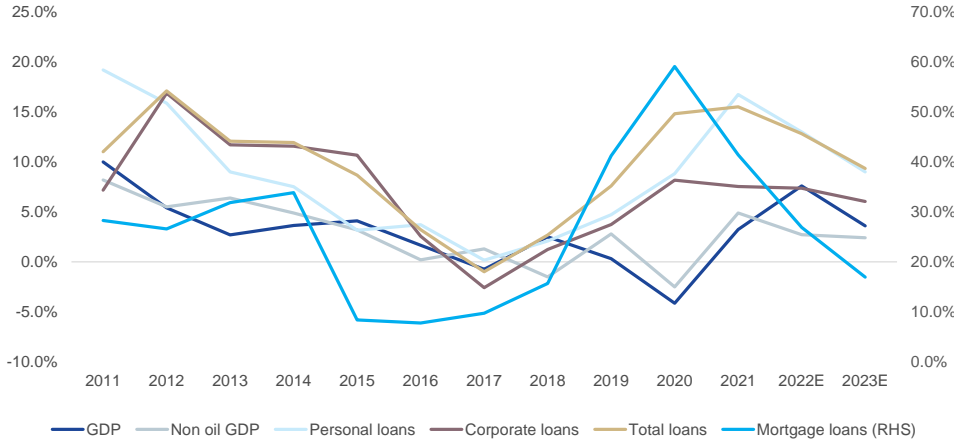
قروض الرهن العقاري الجديدة لا تزال قوية، كما أن القروض المقدمة للشركات في وضع جيد أيضا.

لا يزال نمو القروض الاجمالية في النظام، مستمرا في قوته. ففي عام 2022 حتى تاريخه (كما في مايو 2022)، ارتفع اجمالي القروض بنسبة 14% على أساس سنوي. وكما في الربع الأول 2022، بلغت نسبة النمو 15% وكان محركها الأساسي هو تحقيق نمو بنسبة 33% في قروض الرهن العقاري (قروض الأفراد). ورغمما عن النمو الكبير الذي تحقق في السنوات الثلاث الأخيرة (2019-2021) بمتوسط بلغت نسبته 47%، فقد ظلت وضعية النمو لقروض الرهن العقاري، سليمة. ورغمما عن أن القروض الشهرية الجديدة (للأفراد) لهذا العام حتى تاريخه (يناير-فبراير 2022) قد انخفضت الى حوالي 11 مليار ريال (مقارنة بحوالي 13 مليار ريال في 2021 و2022)، على التوالي، فإنها لا تزال أعلى بدرجة كبيرة من حجم هذه القروض الذي بلغ 7 مليار ريال في عام 2019. اننا نعتقد أن تمويل الرهن العقاري يفت على أرضية صلبة ولديه مقومات الاستمرارية وتحقيق النجاح، كما أن القروض الشهرية الجديدة سوف تصل في المتوسط الى 10 مليار ريال في 2022 والى 8 مليار ريال في 2023. وبناء على هذه الافتراضات، فقد قدرنا نسبة النمو في قروض التمويل العقاري بـ 27% في 2022 و 17% في 2023.

وعلى صعيد القروض الشخصية (تشمل البطاقات الائتمانية للمستهلكين وقروض البطاقات الائتمانية)، فقد كان النمو في عام 2021 قويا جدا بنسبة بلغت 17% تقريبا على أساس سنوي نظرا لأن النشاط الاقتصادي قد ارتفع بعد أن تم رفع بعض القيود التي كانت مفروضة بسبب جائحة كورونا. اننا نفترض حدوث بعض التباطؤ في النمو في عامي 2022 و 2023 نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة وتأثير التضخم على المقدرة على الانفاق. ورغمما عن ذلك، ومع إعادة فتح الاقتصاد بشكل كامل في 2022، فإننا نعتقد أن القروض الشخصية سوف تنمو بنسبة 13% على أساس سنوي (تظهر تقديراتنا أنها قد تمت في الربع الأول 2022 بنسبة 14% تقريبا) في 2022 يليها نمو بنسبة 9% في 2023.

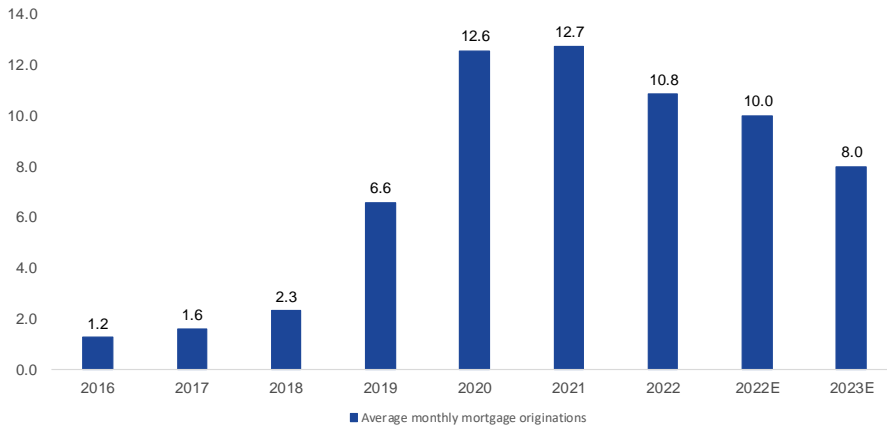
تدل مؤشرات السوق على أن العامل المحرك التالي لنمو القروض للمصارف في المدى القريب، سوف يكون هو قطاع الشركات نظرا لأن أسعار النفط المرتفعة سوف تؤدي الى زيادة الانفاق الحكومي الذي له تأثير مباشر على قروض الشركات. ان قروض الشركات (محسوبة على أنها تمثل القروض الاجمالية ناقصا قروض التمويل العقاري والقروض الشخصية) تمثل الجزء الرئيسي من اجمالي حجم القروض عند نسبة 57% (كما في 2021)، وعليه فان أي تحسن في النمو المستقبلي المتوقع، سوف يكون له تأثير ملحوظ على اجمالي القروض في النظام المصرفي. وفي السنوات الثلاث الأخيرة، بلغ متوسط نسبة النمو في قروض الشركات، حوالي 6.5%. وحسب تحليلنا، فان القروض المقدمة للشركات تنمو بمكرر يبلغ 2.1 مرة (تم تعديل المتوسط للعشر سنوات الأخيرة للأخذ في الاعتبار سنوات النمو السلبي ومكرر النمو غير العادي) من نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي (الحقيقي) حيث وصل هذا المكرر الى ذروته عند 3.3 مره في عام 2015 عندما ارتفع الناتج المحلي غير النفطي بنسبة 3.2% بينما ارتفع حجم القروض المقدمة الى الشركات بنسبة 10.7%. لقد افترضنا مكرر نمو يبلغ 2.7 مره في 2022 (في الربع الأول 2022 كان حوالي 2.7 مره) و 2.5 مره في 2023، أي أقل بدرجة طفيفة من أعلى مكرر نمو اذ اننا نعتقد أن الحكومة تتبج نهجا متحفظا في توجيه مكاسب النفط غير المتوقع عبر النظام. وتبلغ تقديراتنا لنمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، 2.7% في 2022 و 2.4% في 2023. وقد أخذنا في الاعتبار تقديرات بلومبرج لنمو الناتج الاجمالي المحلي الكلي التي تبلغ 7.6% في 2022 و 3.6% في 2023 كما استخدمنا تقديراتنا الداخلية لحساب نمو الناتج المحلي الإجمالي النفطي (نمو مفترض بنسبة 15% و 5% في 2022 و 2023، على التوالي). واستنادا الى هذه الافتراضات، فإننا نعتقد أن حجم القروض المقدمة للشركات، سوف ينمو بنسبة تتجاوز 7% في 2022 و 6% في 2023.

الشكل 13: القروض الاجمالية يتوقع أن تنمو بنسبة 13% و بنسبة 9% في 2022 و 2023، على التوالي.



المصدر: البنك المركزي السعودي، بلومبرج، الراجحي المالية.

الشكل 14: متوسط قروض التمويل العقاري الشهرية الجديدة، يتوقع أن يظل قويا (الأرقام بمليارات الريالات).



المصدر: البنك المركزي السعودي، الراجحي المالية.

العائد على حقوق المساهمين سيصل إلى أعلى مستوى له منذ عدة سنوات في 2023:

بناء على نظرنا المستقبلية الإيجابية لنمو القروض، فقد افترضنا أن إجمالي حجم القروض المقدمة من المصارف العشرة (مصرف الراجحي، الأهلي السعودي، بنك الرياض، السعودي الفرنسي، العربي الوطني، بنك الإنماء، بنك الجزيرة، ساب، السعودي للاستثمار وبنك البلاد) سوف ينمو بنسبة 13% في 2022 وبنسبة 9% في 2023، بقيادة المصارف التي تقدم قروضا في مجالي قروض الرهن العقاري وقروض الشركات، على حد سواء. ومن حيث نسبة القروض إلى الودائع، فقد افترضنا أن الربع الثاني من 2022 قد شهد أسوأ وضع غير أن الوضع سوف يتحسن من الآن فصاعدا، حيث نعتقد أن نسبة القروض إلى الودائع سوف تصل إلى 87% بنهاية 2022 و86% بحلول 2023، من 92% في 2021. ومن حيث تشكيلة الودائع، فإننا نعتقد أن الودائع الزمنية سوف ترتفع (28% في 2022 و29% في 2023، من 25% في 2021) وأنها سوف تكون المحرك الرئيسي للنمو في إجمالي الودائع في الفترة القادمة.

وقد افترضنا أيضا أن المصارف الكبرى سوف تكون أكثر جراءة من حيث الدفاع عن حصصها في السوق في القروض المقدمة للأفراد وفي زيادة قروضها المقدمة للشركات. وبالنسبة لسعر الفائدة بين المصارف السعودية (السايبور)، فقد افترضنا أنه سوف يعود إلى ارتباطه التاريخي مع سعر الريبو السعودي (إعادة الشراء). وفي الوقت الراهن، نجد أن السايبور أعلى بمقدار 70 نقطة أساس من سعر الريبو السعودي، بينما كان من ناحية تاريخية أقل بمقدار 10 نقاط أساس من سعر الريبو السعودي. اننا نعتقد أن الفرق بين السايبور واللايبور، قد بلغ ذروته وعلى إثر ضخ الودائع من قبل البنك المركزي السعودي، فإن السايبور سوف يتحرك ليصبح قريبا من سعر الريبو السعودي. وبنهاية عام 2022، فإننا نعتقد أن الانخفاض عن سعر الريبو السعودي سوف يصل إلى 5 نقاط أساس وبحلول عام 2023 فإننا نتوقع أن يعود إلى نمطه التاريخي في الانخفاض بمقدار 10 نقاط أساس. ان تقديرنا لسعر الريبو السعودي، مبنية على توقعات بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، كما أننا نفترض أن البنك المركزي السعودي سوف يتماشى مع حالات رفع سعر الفائدة المتزايدة من قبل البنك الفدرالي الأمريكي.

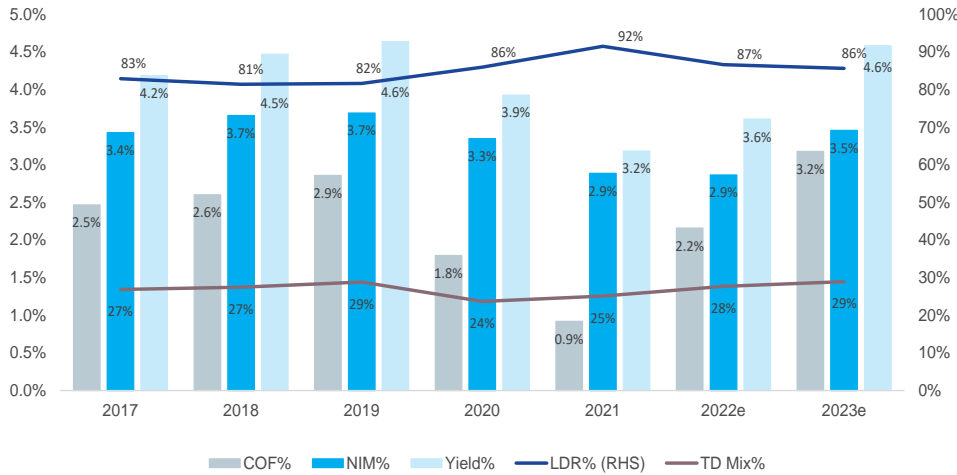
ان تحليلنا يوضح أن هوامش صافي الفائدة، سوف تكون بدون تغيير بدرجة كبيرة في 2002 بسبب ارتفاع تكلفة التمويل (2.2% من 0.9% في 2021)، بينما سوف تتحسن بشكل ملحوظ بمقدار 60 نقطة أساس في 2023، نظرا لأن تأثير إعادة تسعير القروض



المقدمة للأفراد وللشركات، على حد سواء سوف تظهر بشكل أكثر وضوحاً. وتشير تقديراتنا إلى أن صافي الربح الإجمالي الكلي للعشرة بنوك، سوف يرتفع بنسبة 23% في 2022 وبنسبة 29% في 2023، مما يؤدي إلى زيادة العائد على حقوق المساهمين أكثر ليصل إلى 13% و إلى 16% في عامي 2022 و 2023، على التوالي من حوالي 11% في 2021.

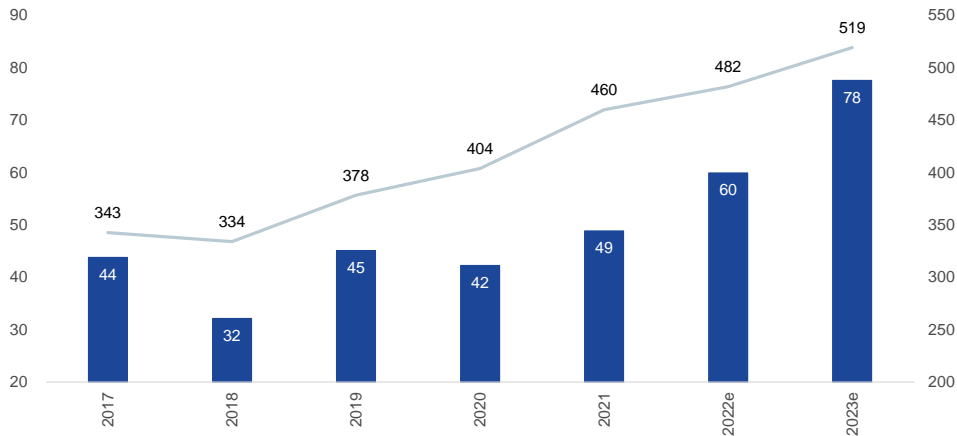
وبعد الانخفاض الأخير في متوسط أسعار أسهم المصارف، فإن متوسط سعر سهم القطاع يتداول عند متوسط نسبة سعر إلى القيمة الدفترية سنوي مستقبلي (متوسط القيمة الدفترية التقديرية لعامي 2022 و 2023) تبلغ 2.2 مرة مقارنة بمتوسطها التاريخي لثلاث سنوات سابقة الذي يبلغ 1.5 مرة. لقد ظل مكرر تقييم متوسط سعر سهم المصارف يعاد تصنيفه باستمرار خلال فترة الثلاث إلى الخمس سنوات الأخيرة، من 1.1 مرة في 2017 إلى 1.7 مرة في 2021 استناداً إلى فرص النمو المحتملة القوية. وفي رأينا، فإنه رغمًا عن أن مكرر التقييم الحالي أعلى من المتوسط التاريخي، فإن فرص النمو المستقبلية القوية والارتفاع الحاد في العائد على حقوق المساهمين (بلغ 16% تقريبا في 2023 من 11% في 2021)، يمكن أن تكون مبررا لمكرر التقييم الحالي.

الشكل 15: صافي الفائدة يتوقع أن يرتفع في 2023 بعد أن ظل بدون تغيير في 2022.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

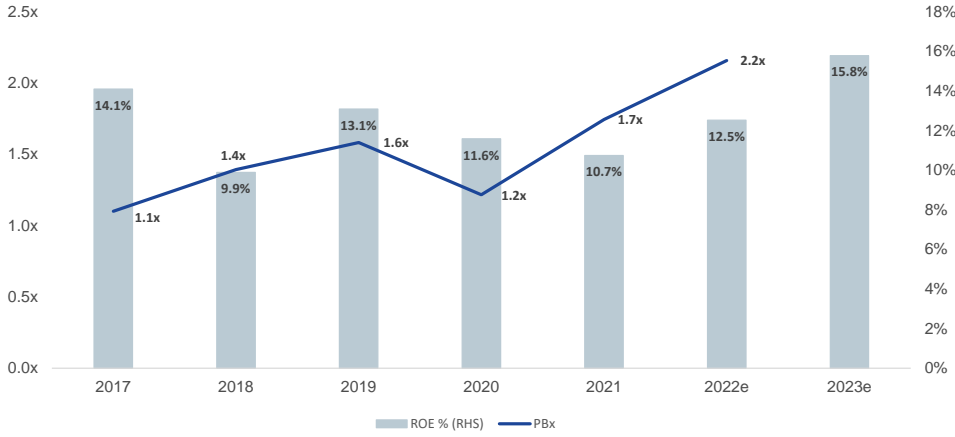
الشكل 16: صافي الربح يتوقع له أن ينمو بنسبة 23% في 2022 وبنسبة 29% في 2023 (الأرقام بـبلايين الريالات السعودية).



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.



الشكل 17: ارتفاع العائد على حقوق المساهمين يمكن أن يبرر ارتفاع مكرر السعر الى القيمة الدفترية.



المصدر: بيانات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية. ملحوظة: نسبة السعر الى القيمة الدفترية، عبارة عن متوسط مكرر تقييم تقديري لسنة واحدة مستقبلية. نسبة السعر الى القيمة الدفترية لعام 2022، عبارة عن الرسملة الحالية للسوق مقسومة على متوسط القيمة الدفترية التقديرية لعامي 2022 و2023. رسملة السوق كما في 28 يونيو 2022.



إخلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. 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 شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية 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 ملائمة 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 لشركة الراجحي المالية 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 الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإداء 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 الراجحي المالية، 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. وشركة الراجحي المالية 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 شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

للاتصال

إدارة البحث

هاتف: +966 11 836 5468

alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37