



## ما هي العوامل التي أدت الى تحريك السوق؟

### ديسمبر 2017: الميزانية وأسعار النفط تؤدي الى ارتفاع السوق

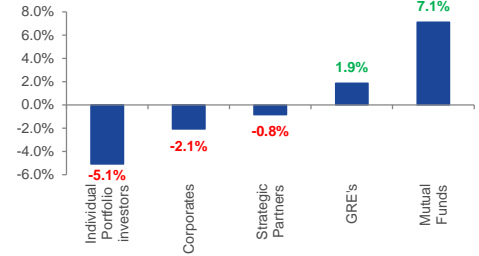
استطاع مؤشر تداول تحقيق ارتفاع في ديسمبر 2017 بنسبة 3.2%، مدعوماً بالميزانية التوسعية وارتفاع سعر خام غرب تكساس بنسبة 4%. وكانت الحكومة قد زادت الانفاق المستهدف في موازنة 2018 بنسبة 5.6% ليصل الى 978 مليار ريال (مقابل الانفاق الفعلي لعام 2017)، والذي سوف يرتفع أكثر ليصل الى 1,110 مليار ريال اذا تم تضمين انفاق صندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطنية (صناديق تنمية وطنية). وفي رأينا، سوف تكون المواضيع الرئيسية لعام 2018 هي ما يلي: (أ) زيادة الانفاق المالي، و (ب) التكيف مع ضريبة القيمة المضافة، وزيادة أسعار الكهرباء والوقود و (ج) تتبّع التطورات التي قد تطرأ على انضمام السوق السعودي الى المؤشرات العالمية مثل مورغان ستانلي وفوتسي. ان تحول أسعار النفط الى نطاق أعلى جديد والبدء في تدفقات ايرادات غير النفطية جيدة (ضريبة القيمة المضافة، الرسوم المفروضة على الأجانب الخ)، سوف تمكن الحكومة من الاستمرار في زيادة الانفاق المالي في المدى المتوسط. وبعد ذلك أمر ايجابي للقطاعات التي تتأثر بالدورة الاقتصادية كقطاعات الإسمنت (القطاع الأفضل أداء في ديسمبر 2017)، والعقارات، السلع الرأسمالية، الإنشاءات، مواد البناء، وكذلك البنوك. ثانياً، لقد بدأ تنفيذ ضريبة القيمة المضافة ورفع أسعار الكهرباء والوقود، ابتداءً من الأول من يناير 2018، وهو أمر سلبي بشكل عام لقطاعات الاستهلاك في المدى القريب، حتى لو افترضنا تحقيق مكاسب من برنامج حساب المواطن. وقد نتج عن هذه التوقعات المذكورة، الى أن أصبح أداء أسهم قطاعات المواد الغذائية والتجزئة، أقل من أداء سوق الأسهم السعودي في النصف الثاني 2017. ومع ذلك، على المدى القصير، سيتم تخفيف الأثر السلبي على الاستهلاك من خلال الأمر الملكي الأخير الذي تم فيه الإعلان عن بدلات جديدة لعام 2018 وتحمل الدولة ضريبة القيمة المضافة عن المواطنين المستفيدين من الخدمات الصحية الخاصة، والتعليم الأهلي الخاص لتعويض ارتفاع تكلفة المعيشة. وفي رأينا، فإن المستثمرين سوف يلتزمون جانب الترقب والحد حتى تتشكل أنماط وملامح الاستهلاك والانفاق الجديدة خلال الأشهر القليلة القادمة. وسوف نظل أيضاً نراقب بغية الحصول على فهم وروية من التطورات الجديدة التي سيبدأ تأثيرها خلال عام 2018، أي رفع الحظر عن قيادة المرأة للسيارة ومنح التراخيص لدور السينما، وكيف سيكون تأثير هذه التطورات على العوامل الكلية المحركة للاستهلاك في المملكة. وإجمالاً، فإننا نعتقد أنه الى جانب وجهة النظر التي تعتمد على تحليل العوامل الكلية للاقتصاد والمواضيع العامة التي حددناها، فسوف يكون من الحصة أيضاً، أن يركز المستثمرون على الشركات الفردية وليس على القطاعات في عام 2018، حتى من قطاع المستهلكين، نظراً لأن بعض هذه الشركات قد تمكنت من بناء امتيازات قوية لها ومن المحتمل أن تخرج أكثر قوة اذا استطاعت تكبيف أوضاعها مع الإصلاحات الحالية.

(أ) الأفراد السعوديون يعوضون خسائر حصص ملكيتهم في السوق: انخفضت حصة ملكية الأفراد السعوديين في السوق بمقدار 71 نقطة أساس لتصل الى 26.7% في نوفمبر 2017، مسجلة أكبر انخفاض شهري خلال 2017 وثاني أكبر انخفاض على مدى السنتين الأخيرتين. بيد أن خسائر حصص الملكية في السوق قد تم استردادها بالكامل في ديسمبر 2017، بمكاسب بلغت 69 نقطة أساس، بدعم من عمليات شراء من المستثمرين الأفراد المتخصصين و كبار المستثمرين الأفراد.

(ب) العلاوات الجديدة والتحمل الضريبي تخفف جزئياً من التأثيرات السلبية على الاستهلاك: ان المرسم الملكي الذي صدر بإعادة العلاوات السنوية ومنح بدلات بقيمة 1000 ريال سعودي شهرياً (لمدة عام واحد) للعمالين بالخدمة المدنية، وتحمل ضريبة القيمة المضافة في قطاعات التعليم والرعاية الصحية، والى حد ما في الإسكان، سوف يخفف جزئياً من التأثير السلبي على الاستهلاك نتيجة لفرض ضريبة القيمة المضافة، وزيادة أسعار الكهرباء/البنزين، في المدى القريب.

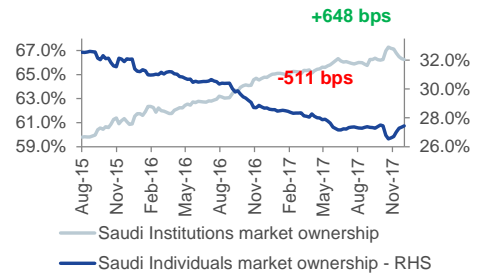
(ج) النقاط الرئيسية المستتجة من تفضيلات المستثمرين للقطاعات: تمثلت العوامل الرئيسية الموجهة لتفضيلات المستثمرين في السوق في ديسمبر 2017، في موازنة 2018، التغييرات المتوقعة في أسعار الكهرباء والوقود، وتطبيق ضريبة القيمة المضافة. وقد أدى الانفاق الرأسمالي المرتفع الذي أعلنته الحكومة في موازنة 2018، مقروناً بخطط الانفاق الرأسمالي لصندوق الاستثمارات العامة وصناديق التنمية الوطنية، الى ارتفاع كبير في أسهم قطاع الإسمنت. وسجلت القطاعات الموجهة نحو الاستهلاك، أي، قطاعات التجزئة، المواد الغذائية والمشروبات، تجزئة المواد الغذائية، والرعاية الصحية، انخفاضاً في ديسمبر 2017 على خلفية التأثير المتوقع على الدخول المتاحة للإنفاق الناتج عن تنفيذ ضريبة القيمة المضافة وزيادة أسعار الكهرباء والوقود، التي بدأ سريانها جميعها الأول من يناير 2018.

### الملكية السوقية: الراجحي/الخاسرين منذ اغسطس 2015



المصدر: تداول، الراجحي المالية

### ملكية المؤسسات تزايد ارتفاعها في ديسمبر 2017



المصدر: تداول، الراجحي المالية

Mazen Al-Sudairi  
Head of Research  
Tel +966 11 2119449  
[alsudairim@alrajhi-capital.com](mailto:alsudairim@alrajhi-capital.com)

Nivedan Reddy Patlolla, CFA  
Senior Research Analyst  
Tel +966 11 2119423  
[patlollan@alrajhi-capital.com](mailto:patlollan@alrajhi-capital.com)



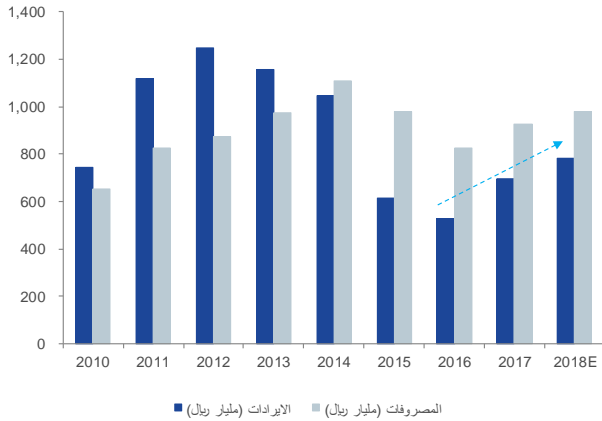
## الاتجاهات الرئيسية

### ديسمبر 2017 : الميزانية التوسعية وارتفاع أسعار النفط تؤدي الى ارتفاع السوق

ارتفع تاسي بنسبة 3.2% في ديسمبر 2017 مدعوماً بالميزانية التوسعية والارتفاع بنسبة 4% في أسعار خام غرب تكساس. وقد حافظت أسعار النفط الخام على مكاسب الأسعار للأشهر القليلة السابقة واستقرت عند مستوى 60 دولاراً للبرميل تقريباً في نهاية العام. وانسجاماً مع توقعاتنا وتوقعات المحللين في السوق، فقد زادت الحكومة الانفاق في موازنة 2018 بنسبة 5.6% (مقارنة بالانفاق الفعلي في 2017) الى 978 مليار ريال. وسوف يرتفع هذا الانفاق أكثر ليصل الى 1,110 مليار ريال اذا تم تضمين انفاق صندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطنية (صناديق تنمية وطنية). وقد استجاب السوق بشكل ايجابي لاستعداد الحكومة لزيادة الانفاق في المدى المتوسط.

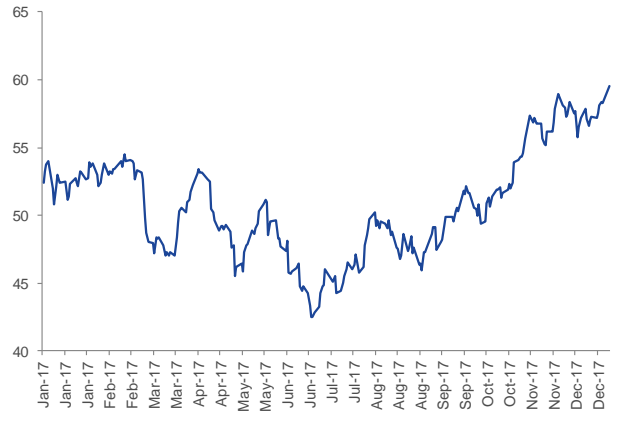
وقد ترجمت الزيادة في الانفاق المخطط له في الموازنة، الى زيادة في الانفاق الرأسمالي، ونتج عن هذه التوقعات زيادة الانفاق أن تفوقت القطاعات الدورية التي ظل أداءها منخفضاً في الفترة السابقة، كقطاعي الأسمنت والسلع الرأسمالية، على أداء تاسي في ديسمبر 2017. بيد أن صدور سلسلة من الإصلاحات، أي، ضريبة القيمة المضافة وزيادة أسعار البنزين، التي بدأ سريانها جميعاً من بداية يناير 2018، جعل المستثمرين حذرين تجاه القطاعات الموجهة للاستهلاك، التي شهدت انخفاضاً في أسعار أسهمها في ديسمبر 2017.

الشكل 2: ... والتي سوف تساعد، مقرونة بالإيرادات غير النفطية، في زيادة الانفاق الحكومي



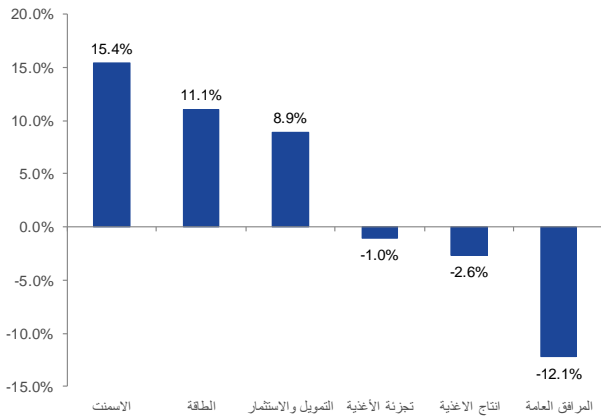
المصدر: وزارة المالية، الراجحي المالية.

الشكل 1: أسعار النفط الخام (غرب تكساس للصفقات الفورية) ارتفعت في 2017



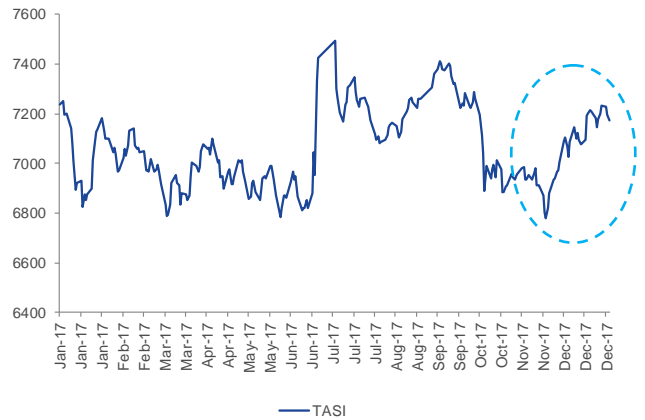
المصدر: إدارة معلومات الطاقة، الراجحي المالية.

الشكل 4: أداء قطاع الإسمنت يتفوق على أداء السوق في ديسمبر 2017، بينما كان أداء قطاعات الاستهلاك، أقل من أداء السوق



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

الشكل 3: تاسي يسترد خسائره في نوفمبر وديسمبر 2017



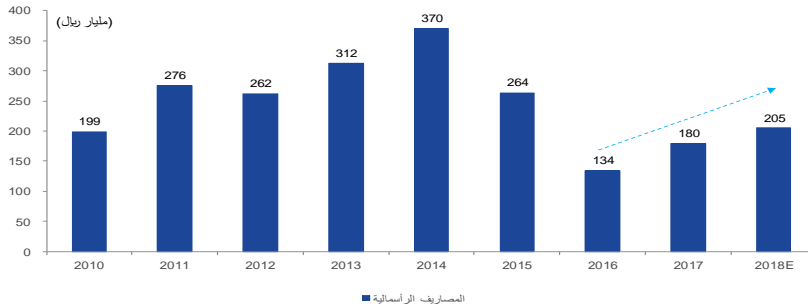
المصدر: تداول، الراجحي المالية.

## ماذا يتوقع المستثمرون في 2018 ؟

كما ذكرنا في تقريرنا الخاص بالميزانية، فهناك اتجاهان رئيسيان يتشكلان الآن (1) الدخل المتاح للإنفاق يخضع لضغوط متزايدة في المدى القريب، ويعزى ذلك إلى العديد من الإصلاحات التي بدأ سريانها الآن، أي، ضريبة القيمة المضافة، الرسوم المفروضة على الأجناب، الضرائب الانتقائية وزيادة الرسوم، إلى جانب زيادة أسعار الكهرباء التي من المحتمل أن تتبناها زيادة في أسعار الطاقة/المياه، و(2) ارتفاع الانفاق المالي في المستقبل.

وفي ظل هذه البيئة الاقتصادية، فإننا نعتقد أنه ينبغي على المستثمرين، التركيز على الشركات ذات الأسهم التي تسير في اتجاه واحد بدون تذبذب والأسهم التي لديها فرص ضخمة للنمو (يعزى ذلك أساساً إلى إمكاناتها الجيدة في المدى البعيد)، ولكن سيكون من الحساسة والحكمة الاهتمام بالقطاعات ذات الحساسية للارتفاع في الانفاق الرأسمالي (أنظر الشكل 5). ووفقاً للوثيقة الرسمية للموازنة، فإن نسبة الانفاق الرأسمالي إلى إجمالي الانفاق الحكومي، من المتوقع أن ترتفع من 19% في 2017 إلى 22% في 2020. وبينما يتوقع أن يبلغ متوسط نمو إجمالي الانفاق الحكومي 4.3% للفترة 2018-2020، فإن متوسط نمو الانفاق الرأسمالي في المدى المتوسط، من المتوقع أن يصل إلى مستوى أعلى يبلغ 8.3%.

### الشكل 5: الانفاق الحكومي الرأسمالي يشهد ارتفاعاً



المصدر: وزارة المالية، الراجحي المالية.

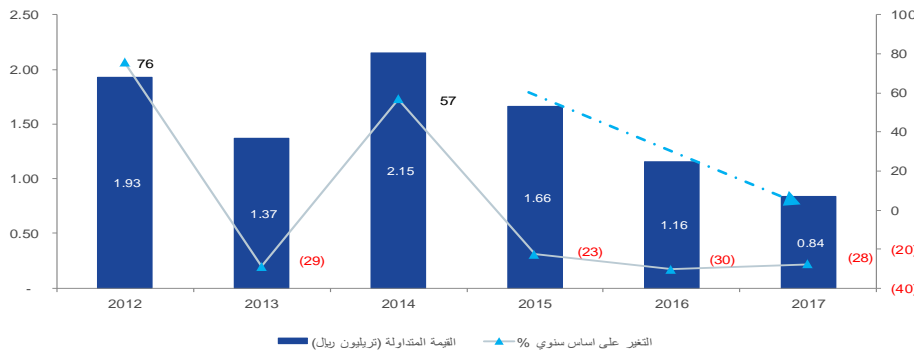
وبناء عليه، فإن بعض القطاعات مثل البنوك الموجهة لإقراض الشركات والإسمنت والعقارات والانشاءات ومواد البناء، يتوقع أن تشهد رغبة مرتفعة من المستثمرين، في رأينا. اننا نعتقد أيضاً، أن الانفاق الحكومي المرتفع من المرجح أن يترجم إلى تقليل فترات تأخير تسديد الذمم المدينة لشركات الرعاية الصحية والمباني/الانشاءات.

### استمرار الاتجاه الانخفاضي لقيمة التداول لتاسي في 2017

بالنسبة لعام 2017، انخفضت قيمة التداول في سوق تداول بنسبة 28% على أساس سنوي، بعد أن سجلت انخفاضا بنسبة 23% على أساس سنوي في 2015 وبنسبة 30% على أساس سنوي في 2016. فمن الذروة التي وصلتها قيمة التداول وبلغت 2.15 تريليون ريال في 2014، فإن قيمة التداول لتاسي التي بلغت 0.84 تريليون ريال في 2017، تمثل انخفاضا بنسبة 60%.

إن قيمة التداول لتاسي في 2017، كانت تعبر عن نصفين مختلفين من العام. ففي النصف الأول 2017، انخفضت قيمة التداول في تاسي بنسبة 37% على أساس سنوي، بيد أنها في النصف الثاني 2017، انخفضت بنسبة 15% فقط. وفي الأشهر الأربعة الأولى من النصف الثاني 2017، أي يوليو-أكتوبر 2017، كانت قيمة التداول لتاسي مرتفعة فعلياً بنسبة 1% على أساس سنوي، ويعزى ذلك أساساً إلى عدم حدوث عمليات البيع الرئيسية من قبل كبار المستثمرين الأفراد والمستثمرين الأفراد المتخصصين (جزء من الأفراد السعوديين) وانتقال أيام عطلة رمضان إلى الربع الثاني هذا العام. ومع ذلك، ورغم أن قيمة التداول لتاسي قد ارتفعت خلال الفترة نوفمبر-ديسمبر 2017 مقارنة بالفترة يوليو-أكتوبر، فقد انخفضت بنسبة 30% على أساس سنوي، ويعزى ذلك أساساً إلى قيمة التداول الكبيرة التي شهدتها عام 2016 خلال هذه الأشهر، مدعومة بعمليات الشراء من قبل الصناديق الخاصة.

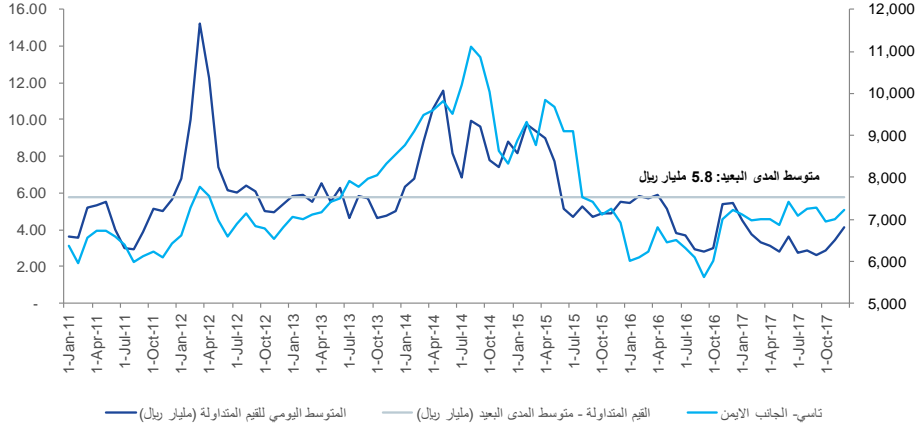
### الشكل 6: انخفاض قيمة التداول في تاسي للسنة الثالثة على التوالي



المصدر: تداول، الراجحي المالية.



الشكل 7: متوسط قيمة التداول اليومية لتاسي، يرتفع بدرجة كبيرة في النصف الثاني 2017



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

### انتهاء انخفاض أسعار صناديق الريت ؛ ديسمبر 2017 يشهد انعكاسا ايجابيا متوسطا

بعد الاتجاه الارتفاعي في الأسعار حتى شهر أغسطس 2017، فقد شهدت صناديق الريت المسجلة في السوق انخفاضا في أسعارها في سبتمبر 2017 كما ازداد هذا الانخفاض أكثر في شهري أكتوبر ونوفمبر 2017. بيد أن شهر ديسمبر قد وضع نهاية لانخفاض الأسعار الذي شهدته الأشهر الثلاثة السابقة (أنظر الجدول). وقد سجلت أسعار صناديق الريت عودة للارتفاع بمستوى متوسط في ديسمبر 2017. اننا نعتقد أن المستثمرين كانوا قد استوعبوا المخاطر المرتبطة بالأصول الأساسية التي أدت الى انخفاض الأسعار خلال الفترة سبتمبر-نوفمبر، والتي بعدها أصبحت صناديق الريت جاذبة أكثر للمستثمرين ، في رأينا.

الشكل 8: الأداء السعري لصناديق الريت

	Dec-17	Nov-17	Oct-17	Sep-17	
الرياض ريت	5.9%	-11.7%	-11.7%	-3.0%	
الجزيرة ريت	0.4%	-7.4%	-13.0%	-2.1%	
جوى الحرمين ريت	2.5%	-4.7%	-11.3%	-3.3%	
تعليم ريت	8.2%	-9.2%	-13.0%	-5.5%	
المعذر ريت	1.1%	-3.2%	-19.3%	-4.3%	

المصدر: تداول، الراجحي المالية.

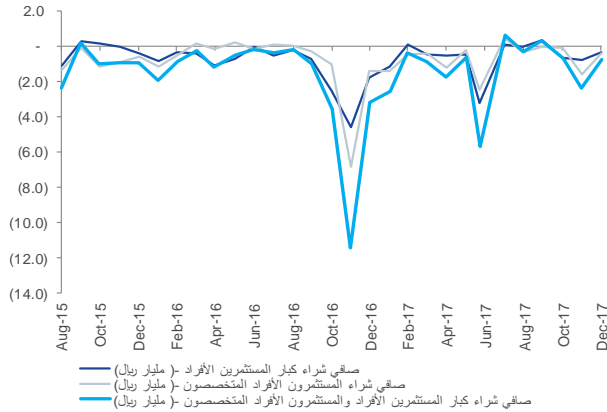
### حصة ملكية الأفراد السعوديين تعوض الخسائر التي تكبدتها في نوفمبر 2017

لقد انخفضت حصة ملكية الأفراد السعوديين بمقدار 71 نقطة أساس في نوفمبر 2017 لتصل الى 26.7%. ويعتبر هذا الانخفاض ، أكبر انخفاض شهري خلال 2017 وثاني أكبر انخفاض على مدى السنتين الأخيرتين. وقد تم استيعاب معظم صافي البيع من قبل الأفراد السعوديين، الذي بلغت قيمته 10.1 مليار ريال ، من قبل المؤسسات السعودية ، وأهمها صناديق الاستثمار السعودية.

وشهد شهر ديسمبر 2017 ، انعكاسا ايجابيا تاما، إذ تم التعويض عن جميع خسائر حصة الملكية لشهر نوفمبر. وقد ارتفعت حصة ملكية الأفراد السعوديين بمقدار 69 نقطة أساس في ديسمبر 2017، مما أدى الى القضاء على الانخفاض الذي كان بمقدار 71 نقطة أساس لشهر نوفمبر 2017. وكانت غالبية المكاسب مدعومة من قبل المستثمرين الأفراد المتخصصين، الذين بلغت مكاسب حصص ملكيتهم 45 نقطة أساس ، تلاهم كبار المستثمرين الأفراد، بمكاسب في حصص الملكية بلغ مقدارها 13 نقطة أساس.

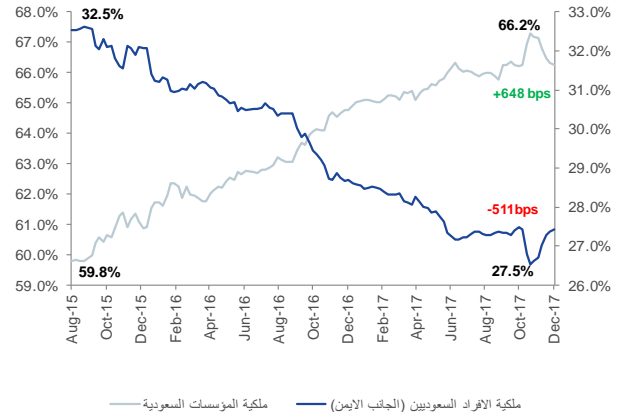


شكل 10: ... مدعومة بكميات المستثمرين الأفراد والمستثمرين الأفراد المتخصصين



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

شكل 9: خسائر حصة ملكية الأفراد السعوديين في السوق لشهر نوفمبر 2017 ، تسترد في ديسمبر 2017



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

## عمليات البيع من قبل المستثمرين الأجانب المؤهلين ، تنخفض في ديسمبر 2017

ظلت حصة ملكية المستثمرين الأجانب المؤهلين (صفقات المبادلة + ملكية المستثمرين الأجانب المؤهلين) ، تشهد ارتفاعاً مستمراً منذ أغسطس 2015، بيد أنها بدأت تزداد أكثر منذ فبراير 2017 ، ويعزى ذلك أساساً إلى التحول من صفقات المبادلة. وخلال الفترة من فبراير 2017 إلى سبتمبر 2017 ، ارتفعت ملكية المستثمرين الأجانب بمقدار 12 نقطة أساس من 0.93% إلى 1.05% ، مدعومة بشراء صاف بلغت قيمته 1.72 مليار ريال خلال الفترة، وهو ما يعادل 0.21 مليار ريال كمتوسط شهري للشراء الصافي.

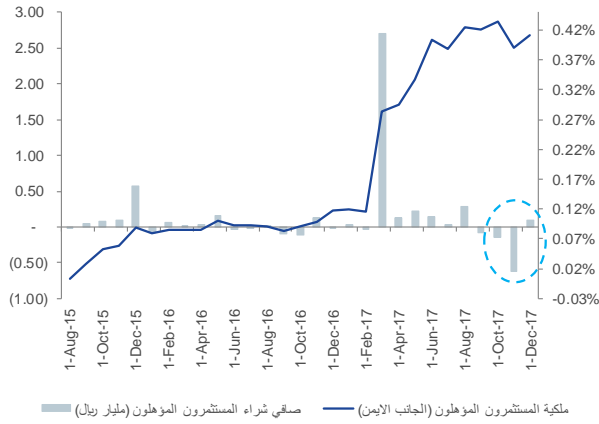
بيد أن شهر أكتوبر، شهد عمليات بيع صاف من قبل المستثمرين الأجانب بلغت قيمتها 0.57 مليار ريال، منها بيع صاف بقيمة 0.42 مليار ريال من قبل حاملي صفقات المبادلة وبيع صاف بقيمة 0.15 مليار ريال من قبل المستثمرين الأجانب المؤهلين. وقد تلا ذلك عملية بيع أكبر في نوفمبر 2017 ، تمثلت ببيع صاف بلغت قيمته 1.02 مليار ريال من قبل حاملي صفقات مبادلة وبيع صاف بقيمة 0.62 مليار ريال من قبل المستثمرين الأجانب المؤهلين. وتعتبر هذه العملية ، هي أكبر عملية بيع صاف شهرية من قبل المستثمرين الأجانب المؤهلين منذ تاريخ الإفصاح عن تلك البيانات الشهرية ، أي، أغسطس 2015. ونتيجة لذلك ، انخفضت حصة الملكية الأجنبية المشتركة ( صفقات المبادلة + ملكية المستثمرين الأجانب المؤهلين) من 1.05% في سبتمبر 2017 إلى 0.92% في نوفمبر 2017 ، أي بخسارة بلغت 13 نقطة أساس ( 2 نقطة أساس في أكتوبر 2017 و 11 نقطة أساس في نوفمبر 2017).

وشهد شهر ديسمبر 2017، انخفاضاً في عمليات البيع من قبل المستثمرين الأجانب المؤهلين ، و صفقات المبادلة على حد سواء. وفي الحقيقة، فقد كانت هناك عمليات شراء بمستويات صغيرة من قبل المستثمرين الأجانب المؤهلين، ولكن تم القضاء على تأثيرها الإيجابي ببعض عمليات البيع من قبل أصحاب صفقات المبادلة ، مما أدى إلى تسجيل شراء هامشي صافي فعال من قبل المستثمرين الأجانب ( صفقات المبادلة + المستثمرين الأجانب المؤهلين). وقد ظلت نسبة ملكية الأجانب المشتركة ( صفقات المبادلة + ملكية المستثمرين الأجانب المؤهلين) في ديسمبر 2017، بدون تغيير عند 0.92%، وهو نفس مستواها كما في نوفمبر 2017.

وكما ظلنا نؤكد دائماً في تقاريرنا السابقة، فإننا نعتقد أن حصة ملكية المستثمرين الأجانب المؤهلين ، ربما تبدأ في الارتفاع في المستقبل. فقد أدرجت مؤسسة مورغان ستانلي بالفعل سوق الأسهم السعودي تحت المراقبة تمهيداً لإدراجه في مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة، كما أن فونسي أيضاً من المحتمل أن تدرج الأسهم السعودية في مؤشراتها في مراجعتها التالية. وبالإضافة إلى ذلك، سوف يكون الاكتتاب الأولي في أسهم شركة أرامكو، محفزاً لزيادة رغبة المستثمرين المؤسساتيين في سوق الأسهم السعودي بشكل عام ، في رأينا. وفي أكتوبر 2017 ، ذكرت الحكومة أن طرح أسهم أرامكو للاكتتاب الأولي ، سيتم خلال عام 2018.

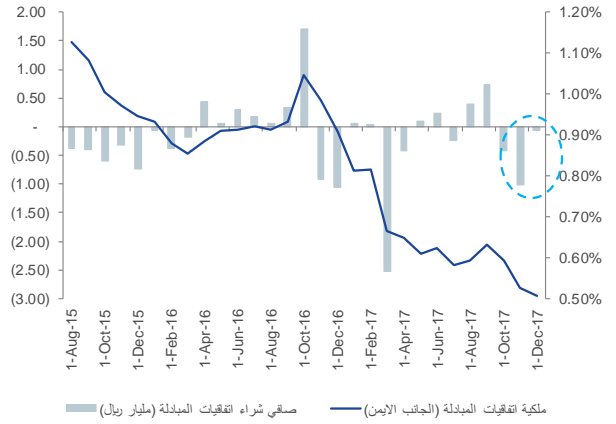


شكل 12 توقف عمليات البيع من قبل المستثمرين الأجانب المؤهلين لثلاثة أشهر الأخيرة ، في ديسمبر 2017



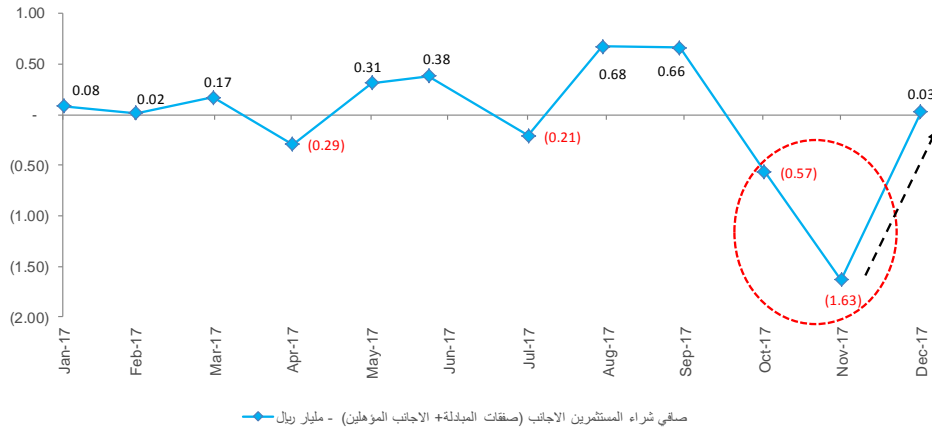
المصدر: تداول، الراجحي المالية

شكل 11 عمليات البيع المرتفعة عبر صفقات المبادلة خلال الشهرين السابقين، تنخفض في ديسمبر 2017



المصدر: تداول، الراجحي المالية

شكل 13 : شهر ديسمبر 2017 ، يعكس اتجاه عمليات البيع من قبل المستثمرين الأجانب للشهرين السابقين



المصدر: تداول، الراجحي المالية

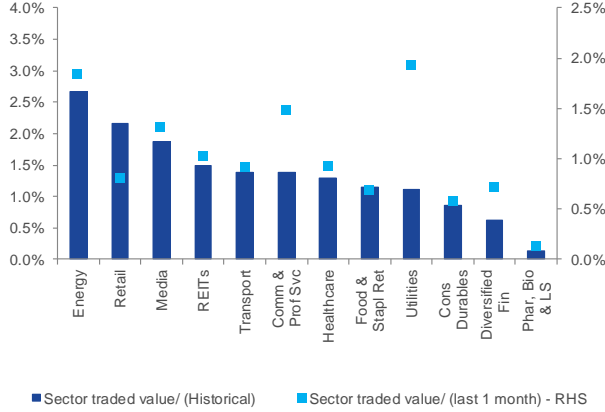
## ما هي وجهة نظر السوق ؟

في هذا التقرير ، حاولنا معرفة الاتجاهات العامة للسوق مستخدمين أحجام التداول وحركة الأسعار لقطاعات مختلفة:

- حسب قيمة التداول ، شهدت قطاعات العقارات والمواد، رغبة مرتفعة من المستثمرين خلال الشهر الأخير ، تلتها قطاعات السلع الرأسمالية والمرافق. من جانب اخر، فقد كانت القطاعات التي شهدت رغبة منخفضة من المستثمرين هي قطاعات البنوك ، التأمين ، التجزئة ، والمواد الغذائية والمشروبات.
- على أساس مستوى السعر ، شهد 15 قطاعا من مجموع 20 قطاعا المدرجة في تاسي ، ارتفاعا مدعومة بتحقيق السوق لمكاسب قوية بلغت 3.2% خلال الشهر. وقد شهدت القطاعات ذات الثقل الكبير في السوق ، وهي البنوك ( ارتفع بنسبة 3.7%) والمواد(ارتفع بنسبة 3.0%)، تحقيق مكاسب. وشملت القطاعات الأخرى التي حققت مكاسب، التمويل والاستثمار(ارتفع بنسبة 8.9%)، السلع الرأسمالية(ارتفع بنسبة 7.95%)، الاعلام (ارتفع بنسبة 7.5%) والعقارات (ارتفع بنسبة 5.4%). أما القطاعات التي شهدت انخفاضا في أسعار أسهمها، فقد كانت هي قطاعات المرافق (انخفض بنسبة 12%)، المواد الغذائية والمشروبات (انخفض بنسبة 2.6%) وقطاع تجزئة المواد الغذائية.

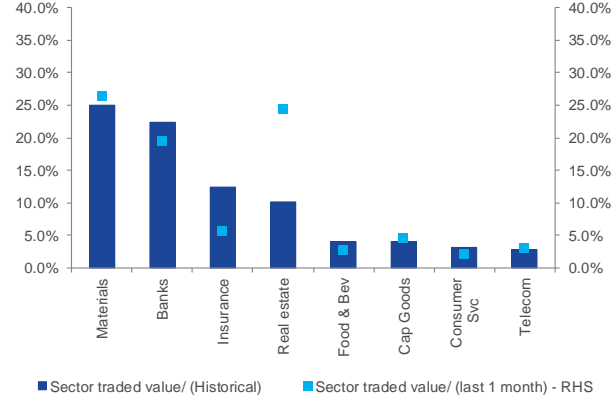
في الأشكال التالية، سوف نوضح القطاعات التي شهدت رغبة مرتفعة من قبل المستثمرين في الشهر الأخير. فإذا كانت مشاركة القطاع في قيمة التداول في سوق الأسهم السعودي أعلى /أقل مقارنة بمتوسطها التاريخي ، فإن ذلك يشير الى احتمال ارتفاع / انخفاض رغبة المستثمرين في القطاع المعني.

شكل15: قطاعات أخرى : قيمة التداول مقارنة بالمتوسط التاريخي



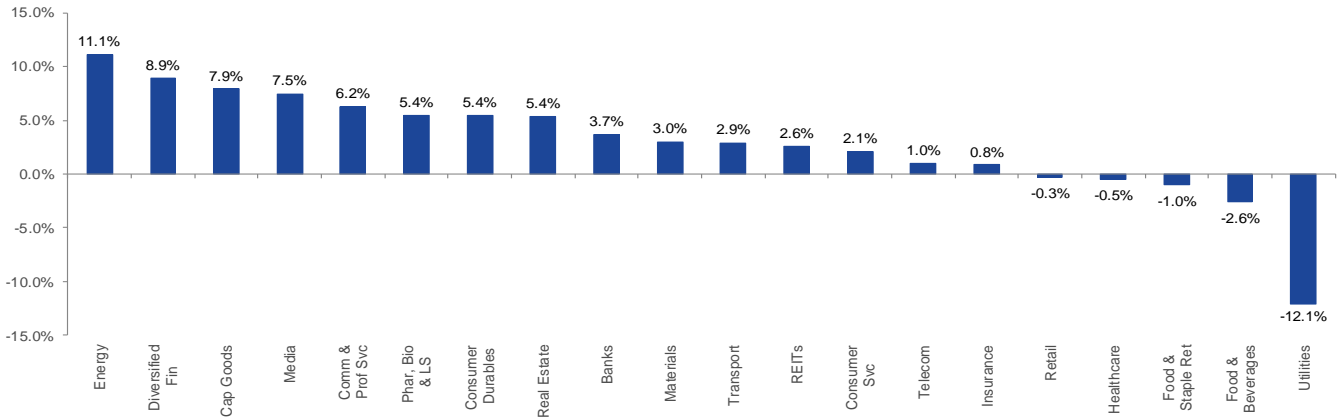
المصدر: تداول، الراجحي المالية.

شكل14: القطاعات الرئيسية : قيمة التداول مقارنة بالمتوسط التاريخي



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

شكل16: التغيرات في مستويات الأسعار (نوفمبر 2017)



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

**ملحوظة:** القطاعات التي تشهد حالياً ارتفاعاً في رغبة المستثمرين (أو العكس)، يتم تحديدها بمقارنة مساهمة القطاع في قيمة التداول في السوق في الشهر الأخير مقارنة بمتوسطها التاريخي (منذ أغسطس 2015). علاوة على ذلك، فإن القطاعات التي تحظى برغبة عالية، أو برغبة منخفضة من قبل المستثمرين، يتم تحديدها على أساس تغير السعر (مستويات المؤشرات القطاعية).

### النقاط الرئيسية المستنتجة من تفضيلات المستثمرين للقطاعات

كانت العوامل الرئيسية الموجهة لتفضيلات المستثمرين للقطاعات في ديسمبر 2017، هي موازنة المملكة لعام 2018، التغيرات المتوقعة لأسعار الكهرباء والوقود، وتطبيق ضريبة القيمة المضافة. فقد أدى الانفاق الرأسمالي المرتفع كما أعلنته الحكومة في موازنة 2018، مقروناً بخطط الانفاق الرأسمالي من قبل صندوق الاستثمارات العامة وصناديق التنمية الوطنية، إلى ارتفاع كبير في أسعار أسهم قطاع الأسمنت، الذي كان أفضل القطاعات أداءً في ديسمبر 2017. وقد ارتفع قطاع المواد (البتر وكيمياويات +الأسمنت) بنسبة 3% في ديسمبر 2017، وكان الداعم له بشكل هامشي هو أسهم بعض شركات الأسمنت ذات الرسالة الكبيرة التي ارتفعت بنسبة 20%، كشركة الأسمنت السعودية وشركة أسمنت ينبع.

وقد انخفض قطاع المرافق بنسبة 12% في ديسمبر 2017، وكان الأكثر انخفاضاً من بين جميع القطاعات، نظراً لإعلان الشركة السعودية للكهرباء أنها لن تستفيد من الزيادة المعلنة في تعريفة الكهرباء. كذلك انخفضت القطاعات الموجهة نحو الاستهلاك، أي قطاعات التجزئة، المواد الغذائية والمشروبات، وتجزئة المواد الغذائية، والرعاية الصحية، في ديسمبر 2017 على أثر توقع تأثر الدخول المتاحة للإنفاق بتطبيق ضريبة القيمة المضافة وزيادة أسعار الكهرباء والوقود، ابتداءً من الأول من يناير 2018. وجمالاً، فقد ظل المستثمرون في حالة مراقبة للتأثيرات المحتملة للإصلاحات المذكورة أعلاه وبقاء سعر النفط في مستوى أعلى من 60 دولاراً للبرميل.

وكانت القطاعات التي حظيت برغبة مرتفعة من قبل المستثمرين (من حيث ارتفاع السعر وقيمة التداول على حد سواء) هي قطاعات المواد، العقارات، الاتصالات والسلع الرأسمالية. وكما ذكرنا آنفاً، فقد كانت أسهم قطاع الأسمنت، هي المحققة للمكاسب في قطاع المواد. ومن بين الأسماء الكبيرة في قطاع العقارات، فقد استمرت شركة دار الأركان في مسارها الارتفاعي، إذ سجلت ارتفاعاً كبيراً بنسبة بلغت 51% في ديسمبر 2017، محققة بذلك ارتفاعاً في سعر سهمها لخمسة أشهر متتالية.



وكانت القطاعات ذات الرغبة المنخفضة من قبل المستثمرين ( الانخفاض في السعر وقيمة التداول ، على حد سواء ) ، مرتبطة جميعها بالاستهلاك. وشملت هذه القطاعات، التجزئة، المواد الغذائية والمشروبات، تجزئة المواد الغذائية والرعاية الصحية.

وفي الجدول التالي ، سنورد قائمة بالأسهم التي شهدت حركة كبيرة في السعر في ديسمبر 2017:

#### شكل 17: الأسهم التي تعرضت لتغير كبير في أسعارها

الشركة	داء الشهر (%)	التطبيق
دار الازكان	51	الاعلان عن مشروع دبي، توقعت بيع مزيد من الأراضي في الربع الرابع (القيمة التقديرية لأراضيها تبلغ 13.3 مليار ريال)، و موازنة 2018 التي تركز على موضوع الإسكان.
اسمنت بنبع	34	الاعلان عن خطط صنوق الاستثمارات العامة لاتفاق ما قيمته 42 مليار ريال في مشاريع ضخمة تشمل مشروع البحر الأحمر و جدة داون تاون.
اسمنت نجران	31	بعد بضع سنوات من التوقف، توقع ارتفاع في الاتفاق الرأسمالي من قبل الحكومة، صنوق الاستثمارات العامة، وصناديق التنمية الوطنية، كما تم الاعلان عن ذلك خلال موازنة عام 2018
اسمنت الجوف	27	بعد بضع سنوات من التوقف، توقع ارتفاع في الاتفاق الرأسمالي من قبل الحكومة، صنوق الاستثمارات العامة، وصناديق التنمية الوطنية، كما تم الاعلان عن ذلك خلال موازنة عام 2018
اسمنت السعودية	23	بعد بضع سنوات من التوقف، توقع ارتفاع في الاتفاق الرأسمالي من قبل الحكومة، صنوق الاستثمارات العامة، وصناديق التنمية الوطنية، كما تم الاعلان عن ذلك خلال موازنة عام 2018
صافولا	(5)	توقع تأثير على الاستهلاك نتيجة لتطبيق ضريبة القيمة المضافة، وارتفاع أسعار الكهرباء والوقود.
هرفي	(6)	توقع تأثير على الاستهلاك نتيجة لتطبيق ضريبة القيمة المضافة، وارتفاع أسعار الكهرباء والوقود.
المواصة	(7)	انخفاض سعر السهم بعد المكاسب التي حققها في أكتوبر ونوفمبر 2017.
فواز الحكير	(8)	توقع تأثير على الاستهلاك نتيجة لتطبيق ضريبة القيمة المضافة، وارتفاع أسعار الكهرباء والوقود.
السعودية للكهرباء	(12)	سعر السهم انخفض بعد اعلان الشركة أنها سوف لن تكون مستفيدة من الزيادة المعطاة في تعريفة الكهرباء.

المصدر: الراجحي المالية



## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### 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، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، 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 عرضا 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 ويأخذ في الاعتبار 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 المتأني من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عدد أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المستويلين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي البحوث) 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 والعقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية 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 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 واردة 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 كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما 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 مخالفا 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.

### شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه السعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدره لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

### للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

البريد الإلكتروني: [alsudairim@alrajhi-capital.com](mailto:alsudairim@alrajhi-capital.com)

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

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