

# توقعات السوق الأسبوعية

November 2015 22 - 16

3ص	اقتصاديات
4ص	اقتصاديات
5ص	اقتصاديات
6ص	اقتصاديات
7ص	اقتصاديات
8ص	إخلاء مسؤولية عن المخاطر

اليابان على حافة الهاوية – آرنود ماسيه

الولايات المتحدة: توقعات ديسمبر تعود الآن من جديد – يان كويلين

البنك الوطني السويسري مستعد للتحرك – بيتر روزنستريتش

بنك الشعب الصيني: تأثير التحفيز يتأخر – آرنود ماسيه

الاقتصاد الروسي مستمر في الانكماش – يان كويلين

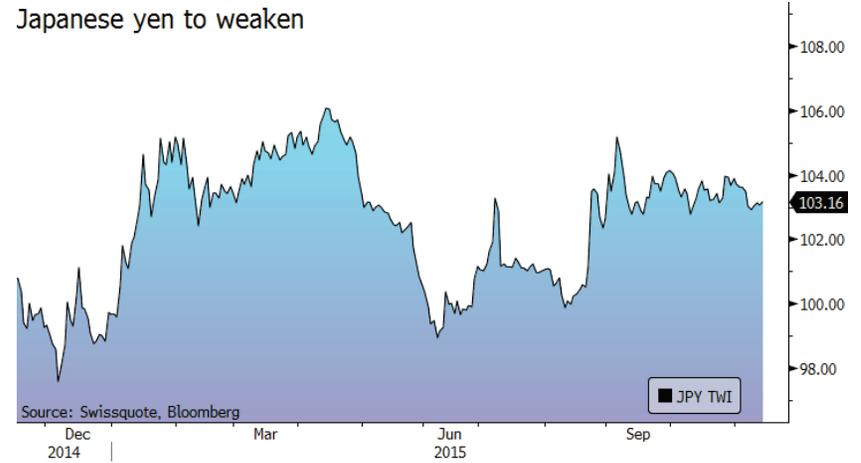
اقتصاديات

اليابان على حافة الهاوية

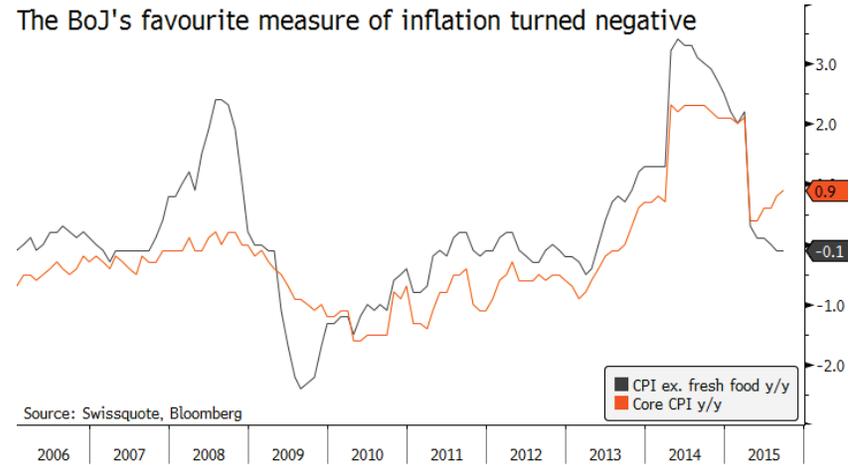
بعد أسبوع حافل من البيانات الاقتصادية لليابان، سوف يصدر مكتب مجلس الوزراء بيانات الناتج المحلي الإجمالي للربع الثالث الاثني الماضي. أعربت بيانات الأسبوع الماضي صورة أضعف من الاقتصاد الياباني، مما يشير إلى أن البلاد تناضل من أجل التحرك في مسار نمو وتضخم إيجابي. في فترة وجيزة، سجلت طلبات أدوات الماكينات مزيداً من التراجع في أكتوبر بواقع 23.1% على أساس سنوي من الهبوط السابق بواقع 19.1% على أساس سنوي في سبتمبر، في حين تواصل طلبات الماكينات (وكيل نفقات رأس المال الخاص) التعافي من رفع معدل الضريبة في إبريل. ارتفع المقياس بواقع 7.5% على أساس شهري في سبتمبر، ليتفوق على متوسط التوقعات عند 3.1% والتراجع في الشهر السابق بواقع 5.7% على أساس شهري. على نحو منفصل، جاءت قراءة مؤشر أسعار المنتجين (PPI) صادمة على الجانب الهبوطي في أكتوبر بالتراجع بنسبة -3.8% على أساس شهري مقابل -3.5% المتوقعة ولكن بتحسن طفيف عن القراءة السابقة عند -4%. أخيراً، توسع الإنتاج الصناعي بواقع 1.1% على أساس شهري في سبتمبر، في تحسن طفيف عن التقديرات الأولية بواقع 1%.

بوجه عام، تناضل اليابان لإقناع المستثمرين بأن الاقتصاد بصحة جيدة وأنها لا تزال استثماراً جيداً على المدى المتوسط إلى الطويل - من المتوقع أن يسجل الناتج المحلي الإجمالي (GDP) مزيداً من الانكماش في ربع السنة الثالث بواقع 0.1% على أساس ربع سنوي بعد انكماش بواقع 0.3% على أساس سنوي في ربع يونيو. حتى الآن، كان الين الياباني قادراً على الحفاظ على قوته مقابل معظم العملات، وذلك بفضل المحافظ كورودا الذي يقدم الدعم المستمر إلى العملة الياباني من خلال التصريحات التفاؤلية المبالغ فيها. مع ذلك، نحن نرى بأن هذا الوضع لا يمكن أن يدوم فترة أطول وأن البنك المركزي الياباني (BoJ) سوف يكون عليه زيادة حجم برنامج التيسير الكمي والنوعي الخاص به في الأشهر المقبلة. قام البنك المركزي فعلياً بتعديل توقعات التضخم، ليؤجل موعد الوصول إلى المستوى المستهدف من التضخم الخاص به عند 2% بواقع ستة أشهر - إلى بين أكتوبر 2016 ومارس 2017. من وجهة نظرنا، إنها فقط مسألة وقت قبل أن يبدأ الين الياباني بالضعف من جديد، ولا سيما مقابل الدولار الأمريكي. حيث أن تضارب السياسة النقدية من شأنه أن يرهق على انحطاط قيمة الين الياباني. الجميع بانتظار بنك الاحتياطي الفدرالي، والبنك المركزي الياباني (BoJ) ليس استثناءً من ذلك.

Japanese yen to weaken



The BoJ's favourite measure of inflation turned negative



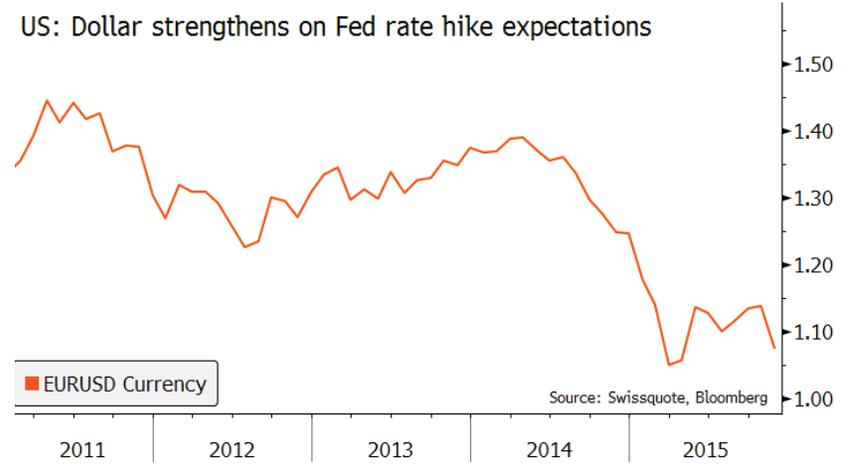
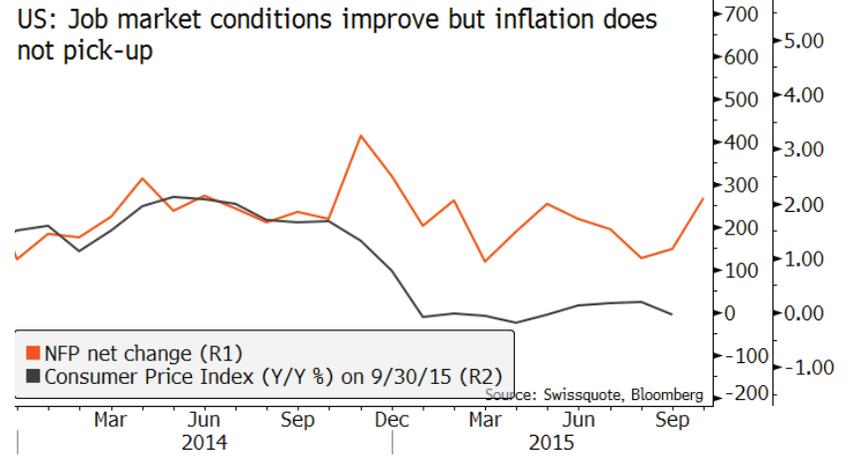
**اقتصاديات**

**الولايات المتحدة: توقعات ديسمبر تعود الآن من جديد**

سجل تقرير الوظائف الجمعة الماضية قراءة قوية عند 271 ألفاً، وكانت مفاجئة كبيرة نظير توقعات السوق عند 185 ألفاً. سجل الدولار تعزيزاً متيناً لقوته حيث توقعت الأسواق وأخت بالاعتبار قراءة ضعيفة، على نحو مماثل لبيانات قوائم رواتب القطاعات غير الزراعية (NFP) في سبتمبر. بيانات وظائف أفضل بلا شك هو ما كان يسعى إليه بنك الاحتياطي الفدرالي حيث أن هذه البيانات من شأنها أن تقود لارتفاع في أرقام التضخم كما هو وارد في نظرية منحني فيليبس. على الرغم من ذلك، يعرب بنك الاحتياطي الفدرالي عن أن مستوى التضخم منخفض للغاية من أجل حدوث رفع على سعر الفائدة. إضافة إلى ذلك، البنك الاحتياطي الفدرالي في حالة انتظار وترقب على أمل ارتفاع معدل التضخم نحو المستوى المستهدف عند 2% عن إصدار كل تقرير من بيانات مؤشر أسعار المستهلكين (CPI). ولكن، حتى الآن لم يرتفع مستوى التضخم، على الرغم من ثبات معدل البطالة عند 5% تقريباً. نتيجة ذلك، نظرت الأسواق باهتمام وتقدير كبير للارتفاع غير المتوقع في قراءة قوائم رواتب القطاعات غير الزراعية (NFP). زادت احتمالية رفع على سعر الفائدة في ديسمبر، والتي قفزت إلى 68% تقريباً وفقاً لمسح بلومبيرغ.

في الوقت نفسه، قال عضو مجلس الاحتياطي الفدرالي السيد جون ويليامز في خطاب له عقد الأسبوع الماضي بأن رفعاً على سعر الفائدة من شأنه أن يكون الخطوة المناسبة التالية، كما أنه قال شيئاً يبدو أكثر قلقاً حيث يظهر أن بنك الاحتياطي الفدرالي ربما يكون قد فقد السيطرة على الوضع "أنا أرى أن "الوضع" أكثر قلقاً، وإشارة خطر، بأن هنالك شيئاً ما يحصل هنا ليس كالمعتاد، أمر ربما نحن لا نفهمه كما نعتقد".

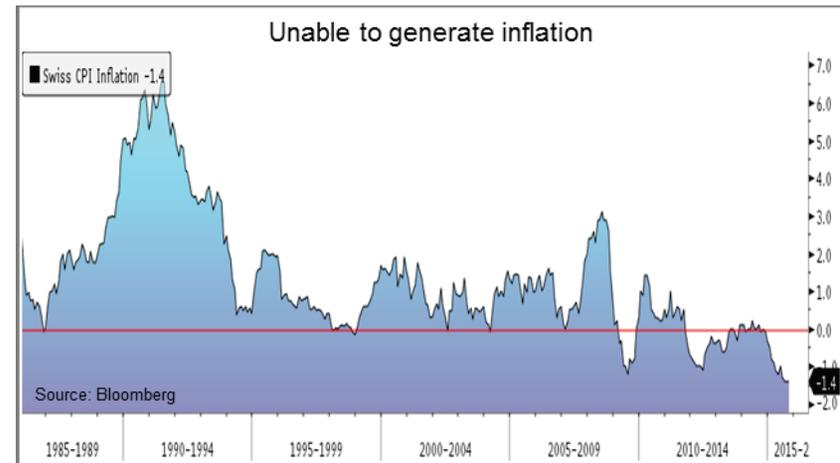
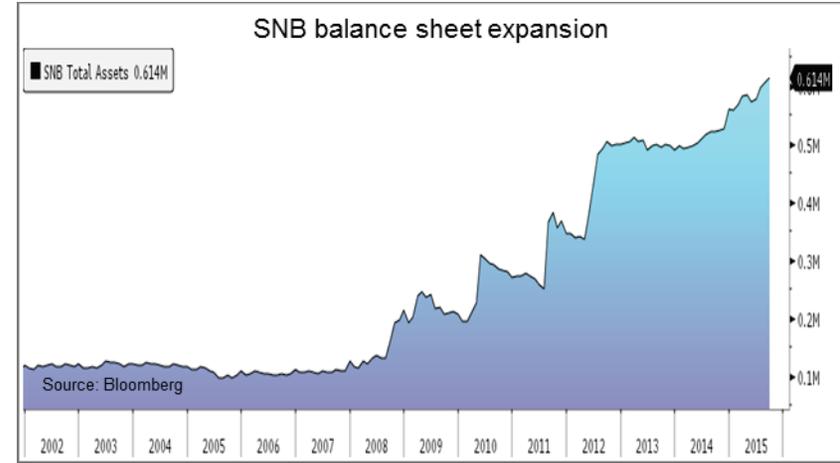
مع ذلك، وفقاً لخطابه، مجموعة أخرى من البيانات الجيدة، من شأنها أن تكون كافية لتلبية توقعات بنك الاحتياطي الفدرالي ووضع نهاية لسياسة سعر الفائدة الصفرية منذ نهاية 2008. ولكن، أكد ويليامز أيضاً على مخاوفه بشأن معدل التضخم المنخفض في الوقت الحالي. إضافة إلى ذلك، لا تزال التوقعات العالمية غير مستقرة، ولا سيما معدل النمو العالمي الذي من المرجح أن يكون له تأثير أكثر عمقاً في اقتصاد الولايات المتحدة، بعبارة أخرى، نحن نرى بأن معدل النمو في الولايات المتحدة لا يزال عرضة للخطر. في الوقت نفسه، سجل الدولار الأمريكي ارتفاعاً على وقع توقعات بنك الاحتياطي الفدرالي الجديدة والبيورو في الوقت الحالي ثابت ما دون 1.0800 دولار أمريكي. نحن نرى بأن رفعاً على سعر الفائدة أمر مبالغ فيه بشكل كبير ونتوقع ارتداداً إلى 1.0900".



## اقتصاديات

## البنك الوطني السويسري مستعد للتحرك

لا تقدم أسواق العملات الأجنبية في الواقع أي مساعدة لمشكلة البنك الوطني السويسري من خلال القيمة المبالغ فيها للفرنك السويسري. في حين أن الفرنك السويسري يسجل ارتفاعاً في قيمته مقابل الدولار الأمريكي، إلا أنه ارتفع أيضاً مقابل اليورو. مع ذلك، بالنسبة للبنك الوطني السويسري (SNB) مركز الفرنك السويسري مقابل اليورو هو المسألة التي تهم أكثر. بعد أن وجد البنك الوطني السويسري نفسه محاصراً في خندق من الأوضاع الاقتصادية السويسري التي تؤدي إلى مستويات تدهور وانكماش واسعة النطاق، يحتاج البنك الوطني السويسري إلى مركز تنافسي مع أكبر شريك تجاري له. كان الانخفاض في قيمة الفرنك السويسري هو المحرك الرئيسي في التحسينات الطفيفة الأخيرة التي انعكست الآن. تشير التصريحات الوسطية الحذرة الواضحة لرئيس البنك المركزي الأوروبي (ECB) السيد ماريو دراغي إلى أن ديسمبر سوف يكون بداية للمناقشات حول توسيع برنامج التيسير الكمي (QE) على الأقل. مع ذلك، في الواقع هناك احتمال كبير بوجود تحركات. نحن لا نتوقع تمديد برنامج مشتريات الأصول فحسب، بل مزيداً من التخفيضات أيضاً على سعر الفائدة على الودائع. أسعار الفائدة المنخفضة في أوروبا من شأنها أن تترك أثراً مباشراً على تدفقات رأس المال إلى سويسراً. في سبتمبر، أجل البنك الوطني السويسري (SNB) أي تحركات، ليرك أسعار الفائدة على الودائع عند -0.75% على الرغم من الهبوط في توقعات التضخم، ليختار بدلاً من ذلك التأهب والاستعداد للرد على أي إجراءات محتملة من البنك المركزي الأوروبي (ECB) على مستوى السياسة. يمتلك البنك الوطني السويسري (SNB) اثنتين من الأدوات الرئيسية للتعامل مع المزيد من التيسير من البنك المركزي الأوروبي (ECB) وقوة الفرنك السويسري. يمكن للبنوك القيام بمزيد من التخفيض على أسعار الفائدة (بداية تضيق ثغرات أسعار الفائدة الحالية على الودائع) و/ أو التدخل المباشر في العملة. في حين البنك الوطني السويسري (SNB) لا يمكن التخلي عن مشتريات العملة بالكامل، فإن احتمالية تدخل كبير في العملات الأجنبية لا يزال احتمالاً ضعيفاً حيث توسعت الميزانية العمومية للبنك الوطني السويسري إلى نطاق مقلق. كان هناك صخب بين أوساط صناع السياسة السويسريين الأسابيع الماضية يوضح أهمية أسعار الفائدة السالبة على الودائع تحت الطلب كأداة من أدوات السياسة. في 03 نوفمبر، ذكر رئيس البنك الوطني السويسري (SNB) أن أسعار الفائدة السلبية إستراتيجية أساسية من استراتيجيات السياسة النقدية من أجل "التخفيف من حدة الضغوط الصعودية على الفرنك السويسري". لا يزال الاقتصاد السويسري هشاً مما يشير إلى أن البنك الوطني السويسري (SNB) سوف يدافع عن الفرنك السويسري ضد مزيد من الارتفاع في قيمته مقابل اليورو. بالنظر إلى السجل الحافل للبنك من إلحاق أكبر قدر من الضرر على المراكز الطويلة للفرنك السويسري، ومع اقتراب شهر ديسمبر، يجب أن يكون المندوبون بالفرنك السويسري حذرين من أي تحرك قوي محتمل.



## اقتصاديات

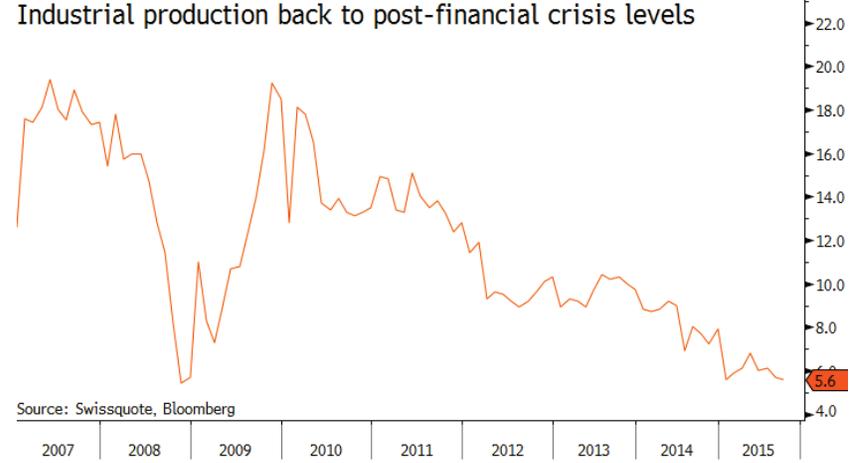
## بنك الشعب الصيني: تأثير التحفيز يتأخر

لا يزال الاقتصاد الصيني في المياه العكرة حيث تستغرق تثير التحفيز الواسع من بنك الشعب الصيني (PBoC) وقتاً ليترجم إلى الاقتصاد الحقيقي. أظهر تقرير التضخم الأسبوع الماضي أن الضغوطات التضخمية لا تشهد ارتفاعاً حيث سجلت قراءة عند 1.3% على أساس سنوي مقابل المتوقعة عند 1.5% و 1.6% القراءة السابقة، مما يشير إلى أن هناك بعضاً من المتسع لمزيد من التيسير النقدي من البنك المركزي الصيني، ولا سيما بالنظر إلى حقيقة أن بنك الشعب الصيني (PBoC) لديه مستوى مستهدف من التضخم عند 4%.

أظهرت البيانات الصادرة الأسبوع الماضي أنه لم يتم الوصول إلى مستوى القاع حتى الآن. واصل الإنتاج الصناعي تراجعاً في أكتوبر للشهر الثالث على التوالي، وارتفع بنسبة 5.6% في الوقت الذي كان الخبراء الاقتصاديون يتطعون فيه إلى توسع بواقع 5.8%. مع ذلك، جاءت قراءة مبيعات التجزئة أعلى من التوقعات بقليل، لتسجل قراءة عند 11% على أساس سنوي مقابل 10.9% متوسط التوقعات. أظهر الاستهلاك مرونة مذهلة حيث بقى قويا حتى خلال اضطرابات الصيف. بما أن الصين تريد التخفيف من اعتمادها على الطلب الغربي، فهي تحتاج إلى طلب محلي أكثر قوة من أجل تعويض فقدان النمو الناتج من التكيف من "نظامها الجديد".

ارتفع الدولار الأمريكي مقابل اليوان الصيني (USD/CNY) وصل إلى 6.3758 في حين حدد سعر الصرف الثابت عند 6.3655 يوم الجمعة. بما أن بنك الشعب الصيني (PBoC) لا يبدوا عرضة لانخفاض في قيمة اليوان بواسطة تثبيت سعر الصرف، حيث يحاول الحصول على حالة عملة احتياطي، فهذا ألياً يزيد من احتمالية أن البنك سوف يستخدم أدوات تقليدية أكثر لمزيد من الدعم للاقتصاد الصيني. لذلك نحن نتوقع مزيداً من التخفيض على نسبة الاحتياطي المطلوبة (RRR) وسعر الفائدة على الإقراض لأجل سنة واحدة.

### Industrial production back to post-financial crisis levels



## اقتصاديات

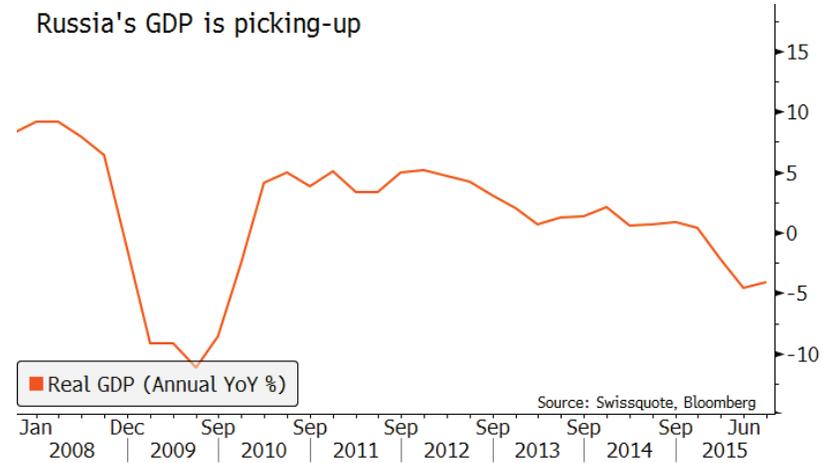
## الاقتصاد الروسي مستمر في الانكماش

تحسن الناتج المحلي الإجمالي (GDP) الروسي في ربع السنة الثالث وسجل ارتفاعاً بواقع -4.1% على أساس سنوي من -4.6% على أساس سنوي. هذه القراءة هي فقط بيانات مسبقة حيث سيتم إصدار القراءة الأولية للناتج المحلي الإجمالي في ديسمبر. نحن وبكل وضوح ليس لدينا توقعات مرتفعة لهذا الربع من السنة حيث أن الهبوط المستمر في أسعار النفط لا يزال يمثل عبئاً على العائدات الروسية. هذا من غير المحتمل أن يتوقف في أي وقت قريب حيث أن سعر البرميل في الوقت الحالي ثابت ما دون 42 دولار أمريكي. من الجدير بالذكر أيضاً أن الترابط بين الروبل وأسعار النفط لم يكن مرتفعاً للغاية في أي وقت مضى. إضافة إلى ذلك، تساوي قيمة العملة الخضراء ما يزيد قليلاً على 65 روبل روسي. لا يزال الزوج في مسار صعودي على وقع بيانات قوائم رواتب القطاعات غير الزراعية (NFP) التي جاءت أقوى من المتوقع، وتوقعات رفع سعر الفائدة في الولايات المتحدة في ديسمبر وأسعار السلع الأساسية المنخفضة.

على أساس شهري، لاحظنا بأن بيانات الاقتصاد الروسي في تحسن ولا سيما قراءة مؤشر مديري المشتريات (PMI) التصنيعي، والإنتاج الصناعي والاستثمار العام. لقد رأينا تباطؤاً في انكماش استثمارات رأس المال. على الرغم من ذلك، تواصل مبيعات التجزئة والأجور الانهيار. على سبيل المثال، أظهرت البيانات الأخيرة لمبيعات التجزئة هبوطاً بنسبة 10% على أساس شهري في أكتوبر. على الرغم من الإشارة بوجود أمل في التعافي، لا يزال الاقتصاد في مواجهة صعوبات في جانب الاستهلاك.

مع ذلك، الاقتصاد الروسي ليس في حالة احتضار ولكن معدل التضخم لا يزال مثار قلق كبير. هذا الأسبوع، ارتفع معدل مؤشر أسعار المستهلكين الروسي بنسبة 0.2% للأسبوع الخامس على التوالي. لا يظهر معدل التضخم أي إشارة على التباطؤ. مؤشر أسعار المستهلكين (CPI) السنوي من شأنه أن يغلق عند 15%، وهذا من شأنه أن يحد بشكل كبير من المتسع أمام البنك المركزي الروسي لتخفيض أسعار الفائدة. روسيا تعاني بين مطرقة النمو السلبي للغاية وسندان التضخم المرتفع. نحن نرى بأن سعر الفائدة الرئيسي سوف يبقى عند 11% في اجتماع ديسمبر.

Russia's GDP is picking-up



## إخلاء مسؤولية عن المخاطر

سوف يقدم البحث أو يطور أو يوقف التغطية بقرار فردي ومطلق من مكتب الإستراتيجية في بنك سويسكوت. التحليلات الواردة في هذه الوثيقة قائمة على عدد هائل من الافتراضات. الافتراضات المختلفة من الممكن أن تؤدي إلى نتائج مختلفة بشكل ملموس. يمكن أن يتفاعل المحلل (المحللون) المسؤولون عن تحضير هذا التقرير مع الموظفين في مكتب التداول، وموظفي قسم المبيعات وأي دوائر أخرى وذلك بغرض جمع ومزامنة وتفسير معلومات السوق. لن يكون بنك سويسكوت ملزماً بتحديث أو مواكبة المعلومات الواردة في هذه الوثيقة ولن يكون مسؤولاً عن أي نتيجة أو ربح أو خسارة بناء على هذه المعلومات، كلياً أو جزئياً.

يحظر بنك سويسكوت على وجه الخصوص إعادة توزيع هذه المادة كلياً أو جزئياً دون الحصول على إذن خطي مسبق من بنك سويسكوت، ولا يقبل بنك سويسكوت تحمل أي مسؤولية أيًا كان نوعها حول أفعال وتصرفات الأطراف الثالثة في هذا الشأن. © بنك سويسكوت 2014. جميع الحقوق محفوظة.

في حين أنه تم بذل كل جهد ممكن لضمان أن البيانات المتداولة والمستخدمة في البحث وراء هذه الوثيقة موثوقة، ليس هناك ما يضمن صحتها ولن يقبل بنك سويسكوت والشركات التابعة له تحمل أي مسؤولية من أي نوع فيما يتعلق بأي أخطاء أو سهو، أو فيما يتعلق بدقة أو اكتمال أو موثوقية المعلومات الواردة في هذه الوثيقة. لا تمثل هذه الوثيقة أي توصية لبيع و/ أو شراء أي منتجات مالية ولا تعتبر التماساً و/ أو عرضاً للدخول في أي تعاملات. تعتبر هذه الوثيقة جزءاً من بحث اقتصادي وليس الغرض منها أن تشكل أي نصيحة استثمارية، أو التماس للتعامل بالأوراق المالية أو أي نوع آخر من الاستثمارات.

على الرغم من أن كل استثمار يتضمن درجة من المخاطرة إلى حد ما، إلا أن خطورة خسارة التداول في عقود صرف العملات الأجنبية يمكن أن تكون كبيرة. وبناء عليه إذا كنت مهتماً بالتداول في هذا السوق، يجب أن تكون واعياً ومدركاً للمخاطرة المتعلقة بهذا المنتج لكي تتمكن من اتخاذ القرار المستنير والصائب قبل الاستثمار. ينبغي عدم تفسير المادة المعروضة في هذه الوثيقة على أنها نصيحة أو إستراتيجية تداول. يبذل بنك سويسكوت جهوداً كبيرة لاستخدام معلومات موثوقة وواسعة، ولكننا لا نقدم أي تعهد على دقتها أو اكتمالها. إضافة إلى ذلك، لن يكون علينا أي التزام لإبلاغكم عندما تتغير الآراء أو البيانات في هذه المادة. أي أسعار واردة في هذا التقرير مدرجة لأغراض المعلومات فقط ولا تمثل أي عمليات تقييم أو ضمانات فردية أو أي أدوات مالية.

هذا التقرير خاضع للتوزيع فقط تحت ظروف معينة وفقاً لما يسمح به القانون المعمول به. لا شيء في هذا التقرير يمثل أو يشكل تعهداً بأن أي إستراتيجية استثمار أو توصية واردة في هذه الوثيقة مناسبة أو ملائمة للظروف الفردية الخاصة بالمتلقي أو تشكل خلاف ذلك توصية شخصية. هذه الوثيقة منشورة فقط وحصراً لأغراض المعلومات، ولا تشكل أي إعلان ولا ينبغي تفسيرها على أنها التماس أو عرض للشراء أو البيع لأي أوراق مالية أو أدوات مالية ذات صلة في أي ولاية قضائية. ليس هناك أي تعهد أو كفاية سواء صراحة أو ضمناً، واردة فيما يتعلق بدقة وكمالية وموثوقية المعلومات الواردة في هذه الوثيقة، باستثناء المعلومات المتعلقة ببنك سويسكوت، والشركات التابعة له والشركات الفرعية، كما أنها ليست بغرض أو قصد أن تكون بياناً أو ملخصاً كاملاً للأوراق المالية أو الأسواق أو التطورات المشار إليها في هذه التقرير. لا يضمن بنك سويسكوت حصول المستثمرين على أرباح، كما أنه لا يضمن مشاركة المستثمرين أي أرباح استثمارية ولا يقبل بنك سويسكوت تحمل أي مسؤولية عن أي خسائر استثمارية. تنطوي الاستثمارات على مخاطر ويتعين على المستثمرين توشي الحذر في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. لا ينبغي النظر إلى هذا التقرير من قبل المتلقين كبديل عن ممارسة القرارات الخاصة بهم. أي آراء واردة في هذا التقرير هي لأغراض المعلومات فقط وهي خاضعة للتغير والتعديل دون إشعار ويمكن أن تختلف أو تكون مخالفة للآراء المعرب عنها بواسطة أي مجالات أو مجموعات اقتصادية أخرى لبنك سويسكوت وذلك نظراً إلى استخدام معايير والافتراضات مختلفة. لن يكون بنك سويسكوت ملزماً أو مسؤولاً عن أي صفة أو نتيجة أو مريح أو خسارة بناء على هذا التقرير، كلياً أو جزئياً.