

جدوى للاستثمار
Jadwa Investment



النتائج المحلي الاجمالي

الربع الثاني 2026



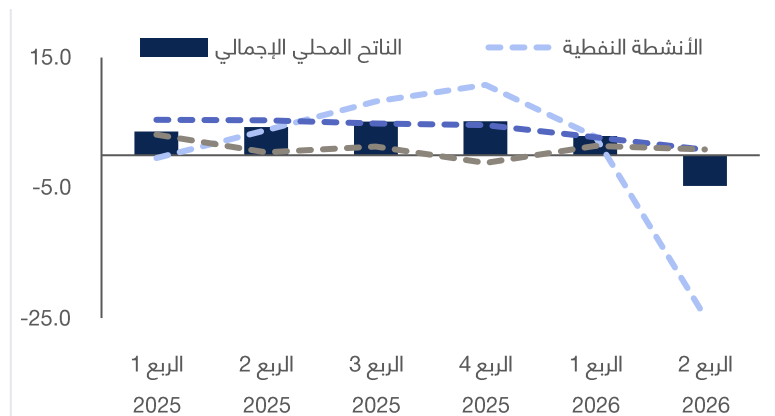
يظل الطلب المحلي محافظاً على مستواه، لكن التجارة لا تزال منخفضة

الملخص

- تراجع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 4,7% في الربع الثاني 2026، مقارنة بمستواه في الربع الثاني 2025، حيث قادت الحرب الأمريكية-الليبرانية إلى تراجع انتاج النفط وصادراته (شكل 1).
- على الرغم من أن انخفاض انتاج النفط يؤثر سلباً على أرقام الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، إلا أن ارتفاع أسعار النفط فاق حتى الآن تأثير انخفاض حجم صادرات النفط.
- تتوقع ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، وزيادة الإيرادات المتحققة من صادرات النفط، ومن ثم ارتفاع الإيرادات النفطية في ميزانية الحكومة. فيما يتعلق بالاقتصاد غير النفطي، لا يزال نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إيجابياً، عند 0,8%، رغم تباطئه من نمو بنسبة 2,8% في الربع الأول 2026. وجاء هذا النمو متوافقاً مع التوقعات، في ضوء تفاقم تأثير الصراع الأمريكي-الليبراني في الربع الثاني.
- بالنظر إلى مستوى التباطؤ حسب القطاعات، نجد أن التباطؤ كان أكثر عمقا في القطاعات الأكثر تعرضاً لاضطرابات التجارة، وسلسلة التوريد، والسفر (جدول 1)
- كان أكبر القطاعات مساهمة في النمو هو قطاع "التمويل والتأمين وخدمات الأعمال".
- سيظل الناتج المحلي الإجمالي النفطي منخفضاً في المدى القريب، مما سيؤدي إلى انخفاض آخر في الناتج المحلي الإجمالي الكلي في الربع الثالث.
- ولكن، إذا تجاوزنا رقم الناتج المحلي الإجمالي الكلي، وركزنا على النشاط غير النفطي، فسنجد مؤشرات على الاستقرار وربما بعض التحسن.
- يعتمد التعافي الكامل على تخفيف القيود المفروضة على التجارة، حيث لا تزال القيود تعيق الأداء الاقتصادي.

شكل 1: نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

(التغير كنسبة مئوية؛ على أساس سنوي)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء

للاستفسارات والتعليقات:

توبي آيلز، كبير الاقتصاديين
tiles@jadwa.com

الهاتف: 966 11 279-1111
ص.ب. 60677، الرياض 11555
المملكة العربية السعودية

لتحميل تقارير جدوى للأبحاث
www.jadwa.com/insights

شركة جدوى للاستثمار
شركة مساهمة مقفلة مرخصة
من هيئة السوق المالية،
رقم الترخيص: 37-06034

صدر في: 24 سبتمبر 2026، الساعة 17:30
بالتوقيت العالمي المنسق +3



الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط يقود التراجع في الربع الثاني ومن المتوقع أن ينكمش مرة أخرى في الربع الثالث

تراجع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 4,7% في الربع الثاني 2026، مقارنة بمستواه في الربع الثاني 2025. وكان الانخفاض الحاد في إنتاج النفط وصادراته جراء الحرب الأمريكية- الإيرانية هو السبب الرئيسي وراء هذا التراجع، على أساس المقارنة السنوية. بلغ متوسط إنتاج النفط الخام نحو 6,7 مليون برميل يوميا في الربع الثاني 2026، مقابل 9,2 مليون برميل يوميا في نفس الفترة من العام السابق. ونتيجة لذلك، انخفض الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط بنسبة 24,8%.

سيبقى الناتج المحلي الإجمالي النفطي في الربع الثالث منخفضا، مما سيؤدي إلى انخفاض آخر في الناتج المحلي الإجمالي الكلي. على الرغم من انتعاش إنتاج النفط في يوليو، إلا أنه تراجع في أغسطس، ويواجه ضغوطا في سبتمبر.

جدول 1: نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

(التغير كنسبة مئوية؛ على أساس سنوي)

الربع الثاني 2026	الربع الأول 2026	الربع الرابع 2025	الربع الثالث 2025	الربع الثاني 2025	الربع الأول 2025
-4.7	3.0	5.2	5.2	4.3	3.6
الناتج المحلي الإجمالي الكلي					
حسب الأنشطة الاقتصادية الرئيسية					
-24.8	2.9	10.8	8.3	3.9	-0.4
0.8	2.8	4.6	4.9	5.4	5.4
0.9	1.4	-1.2	1.4	0.5	3.2
قطاعات مختارة من النشاط غير النفطي					
0.9	0.7	5.5	5.6	5.3	5.9
0.7	2.3	3.9	2.3	4.3	4.2
-2.0	4.2	6.1	6.1	6.4	7.3
0.9	2.6	3.3	2.3	3.4	5.3
1.6	2.8	4.1	4.9	2.9	3.4
3.3	5.4	4.6	6.0	8.7	7.3

المصدر: الهيئة العامة للإحصاء

ارتفع إنتاج النفط في يوليو إلى 8,2 مليون برميل يوميا، حيث أتاحت مذكرة التفاهم بين الولايات المتحدة وإيران فرصة تحقيق زيادة قوية في صادرات النفط. ولكن، الانتاج تراجع في أغسطس بصورة حادة، إلى 6,2 مليون برميل يوميا (حسب بيانات أوبك)، ويعود ذلك إلى القيود المفروضة على الصادرات عبر مضيق باب المندب (شكل 2).

في شهري أغسطس وسبتمبر، تضررت صادرات النفط السعودية جراء الهجمات التي شنها الحوثيون والمليشيات في العراق. وقد أدت تلك الهجمات إلى إعاقة الصادرات السعودية عبر مضيق باب المندب، ثم تسببت هجمات بطائرات مسيرة في 10 سبتمبر في إغلاق خط أنابيب "شرق-غرب".



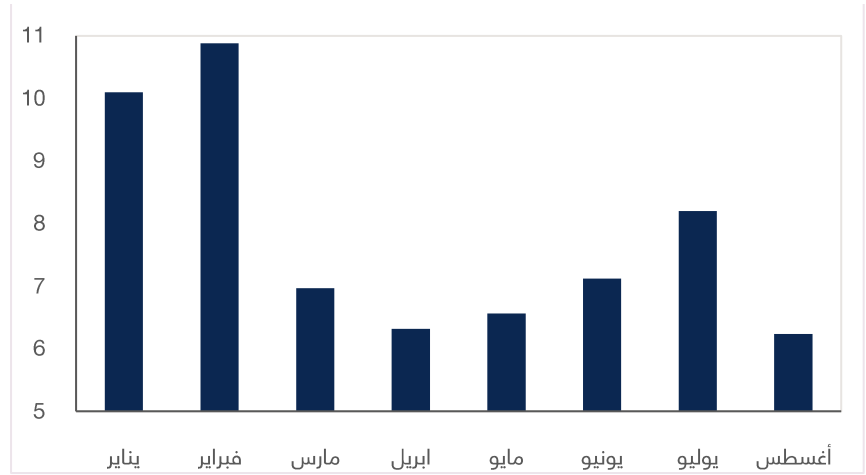
أدت التهديدات التي واجهت حركة الملاحة عبر مضيق باب المندب إلى تحويل مسار صادرات النفط السعودية من الساحل الغربي لتمر عبر قناة السويس أو خط أنابيب "سوميد". وقد أدى ذلك إلى انخفاض حجم الصادرات وزيادة تكاليف الصادرات من ينبع إلى آسيا، نظرا لطول المدة الزمنية اللازمة للرحلة عبر المسار البديل حول قارة أفريقيا.

ويعد إغلاق خط الأنابيب أمر بالغ الأهمية، لأنه سيؤدي إلى انخفاض الصادرات من الساحل الغربي إلى الصفر بمجرد انتهاء شحن المخزون. وتفيد التقارير أن المخزون في ينبع وسيدي كرير (ميناء مصري على البحر الأبيض المتوسط) يكفي لتغطية الصادرات لمدة تتراوح بين 7 و 10 أيام.

من غير الواضح المدة الزمنية المطلوبة للإصلاح الكامل لمحطات الضخ التي تم تدميرها في خط الأنابيب. بناء على تقديرات مبدئية، تستغرق فترة الإصلاح بين 4 إلى 6 أسابيع، على الرغم من ورود تقارير تفيد بأن إعادة فتح خط الأنابيب جزئيا جارية بالفعل أو وشيكة.

شكل 2: إنتاج النفط الخام في المملكة

(مليون برميل يوميا)



المصدر: بيانات إنتاج النفط الخام لدى دول أوبك مستقاة عن طريق الاتصال المباشر

في غضون ذلك، يبدو أن المملكة تنجح في زيادة صادراتها بدرجة كبيرة عبر مضيق هرمز، باستخدام عمليات النقل من سفينة إلى أخرى. وإذا استمرت هذه العمليات، فقد تعوض الصادرات المفقودة من الساحل الغربي. ومع أنه تم تأجيل الاجتماع الذي كان مقررا بين مسؤولين من دول الخليج وإيران للتوصل إلى اتفاق بشأن إدارة العبور عبر المضيق، إلا أن هذا الأمر يشير إلى إمكانية التوصل إلى اتفاق.

باختصار، سيظل الناتج المحلي الإجمالي للقطاع النفطي في الربع الثالث منخفضا، نظرا للضغوط التي تعرض لها الإنتاج في شهري أغسطس وسبتمبر، حيث بلغ متوسط الإنتاج 9,7 مليون برميل يوميا في الربع الثالث من عام 2025.

الجانب المشرق: ارتفاع الإيرادات النفطية رغم انخفاض حجم الإنتاج

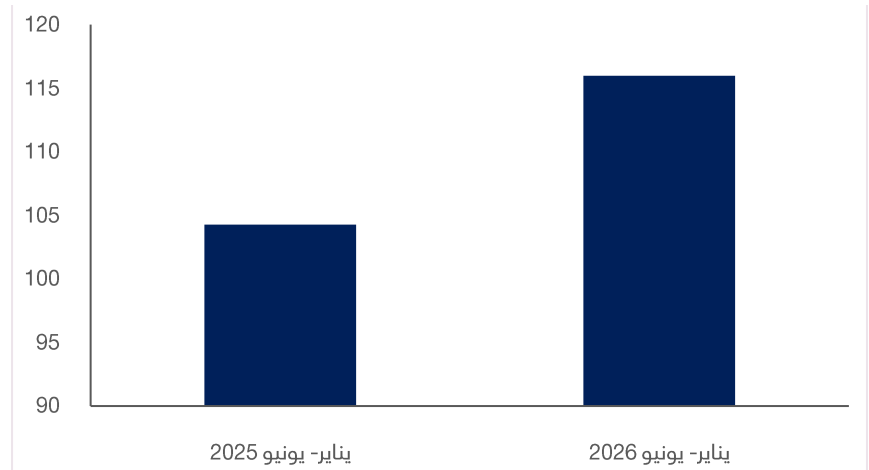
من المهم جدا أن نتذكر أنه على الرغم من أن انخفاض إنتاج النفط يعد أمرا سلبيا لأرقام الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، إلا أن أسعار النفط المرتفعة عوضت انخفاض حجم الصادرات النفطية. وباختصار، نتوقع ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، وإيرادات الصادرات النفطية، وكذلك الإيرادات النفطية في ميزانية الحكومة. في النصف الأول من عام 2026، ارتفعت إيرادات الصادرات النفطية بنسبة 11%، مقارنة بمستواها في



النصف الأول من عام 2025 (شكل 3)؛ وكذلك شهد النصف الأول من عام 2026 ارتفاع الإيرادات النفطية في الميزانية بنسبة 9%.

شكل 3: إيرادات الصادرات النفطية (النفط الخام والمنتجات المكررة)

(مليار ريال)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء

تباطؤ نمو الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي في الربع الثاني، لكنه بقي إيجابياً

في الربع الثاني 2026، نما الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي، باستثناء الأنشطة الحكومية، بنسبة 0,8%، مقارنة بمستواه في الربع الثاني 2025. ويعتبر هذا النمو أبداً من مستوى النمو في الربع الأول 2026 الذي كان عند 2,8%، ويتماشى مع توقعاتنا بأن يكون الربع الثاني هو الأصعب من حيث التأثير السلبي الناجم عن الصراع الأمريكي-الديрани.

والخبر السار هو أن الطلب المحلي لا يزال صامداً إلى حد ما. وبالنظر إلى مكونات "الناتج المحلي الإجمالي حسب الإنفاق"، سجل كل من الاستهلاك (الخاص والحكومي) والاستثمار (إجمالي تكوين رأس المال الثابت) نمواً، على أساس سنوي، على الرغم من تباطؤ نمو الاستهلاك الخاص.

في يوليو، سجل مؤشر بديل للإنفاق الاستهلاكي (نقاط البيع، والتجارة الإلكترونية، والسحب من أجهزة الصراف الآلي) ارتفاعاً بنسبة 7,8%، على أساس سنوي، بالقيمة الاسمية. وخلال النصف الأول 2026، ارتفع هذا المؤشر الاستهلاكي بنسبة 8%، على أساس سنوي. ويمثل هذا تباطؤاً مقارنة بمعدل النمو البالغ 12% الذي تم تسجيله في النصف الثاني من عام 2025.

كان العامل الرئيسي الذي أدى إلى تراجع الناتج المحلي الإجمالي، هو الانخفاض الحاد في صافي الصادرات، والذي يرتبط في الغالب بانخفاض صادرات النفط، على الرغم من أن الصادرات غير النفطية هي الأخرى تضررت أيضاً.

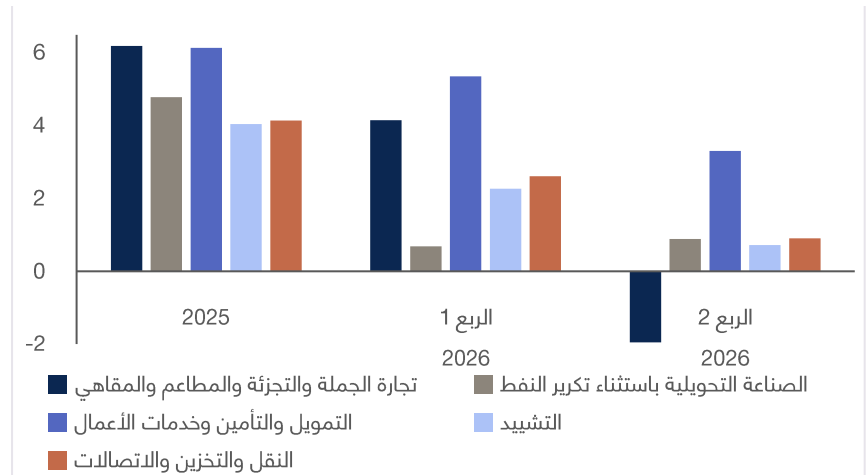
وبالفعل، عند النظر إلى الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي حسب القطاعات، يتضح لنا أن التباطؤ كان أكثر عمقاً في القطاعات الأكثر تعرضاً لاضطرابات التجارة، وسلاسل التوريد، والسفر، الناجمة عن الصراع (شكل 4).

سجل قطاع "تجارة الجملة والتجزئة والضيافة والمطاعم" الذي يشكل المحرك الرئيسي لنمو القطاع غير النفطي في السنوات الأخيرة، انكماشاً بنسبة 2%، على أساس سنوي. وفي حين يظهر الطلب الاستهلاكي المحلي بعض المرونة، إلا أن أنشطة كل من تجارة



الجملة والتجزئة تأثرت سلباً من الناحية التشغيلية باضطرابات سلاسل التوريد، وتكاليف الخدمات اللوجستية.

شكل 4: نمو الناتج المحلي الإجمالي، قطاعات مختارة من النشاط غير النفطي
(التغير كنسبة مئوية، على أساس سنوي)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء

لا تتضمن أرقام الناتج المحلي الإجمالي الربعي تفاصيل عن المكونات الفرعية لقطاع "تجارة الجملة والتجزئة والضيافة والمطاعم" (أنظر النص المظلل 1). وتوفر إحصاءات الأعمال قصيرة الأجل الصادرة عن "الهيئة العامة للإحصاء" بعض التفاصيل المتعلقة بتجارة الجملة والتجزئة، وتشير إلى تباطؤ في نمو الإيرادات التشغيلية في الربع الثاني 2026، فضلاً عن استقرار مبيعات السيارات. من ناحية أخرى، بقي نمو الإيرادات التشغيلية لخدمات الضيافة والطعام قوياً، حيث بلغ ما يقارب 7%، وربما كان ذلك بدعم من موسم الحج والسياحة المحلية.

نص مظلل 1: تفاصيل قطاع "تجارة الجملة والتجزئة والضيافة والمطاعم"

جدول 2:

الناتج الاجمالي الاسمي للعام 2024 (مليار ريال)	نسبة مئوية من القيمة الاجمالية	
543.8	100.0	إجمالي القطاع ككل
193.8	36	تجارة التجزئة
126.4	23	تجارة الجملة
113.5	21	مبيعات واصلاح السيارات
57.1	11	الضيافة
53.0	10	خدمات الأغذية والمشروبات

المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، شركة جدوى للاستثمار

لا تتضمن أرقام الناتج المحلي الإجمالي الربعي تفصيلاً للمكونات الفرعية للقطاع الأوسع، لكن الأرقام السنوية تقدم تفصيلات اسمية، كان أحدثها لعام 2024. وتظهر هذه التفاصيل الاسمية أن تجارة الجملة والتجزئة تمثل ما يقارب 60% من القطاع، وبيع المركبات وإصلاحها يمثل ما يزيد قليلاً عن 20%، وكذلك نفس النسبة للفنادق والمطاعم.

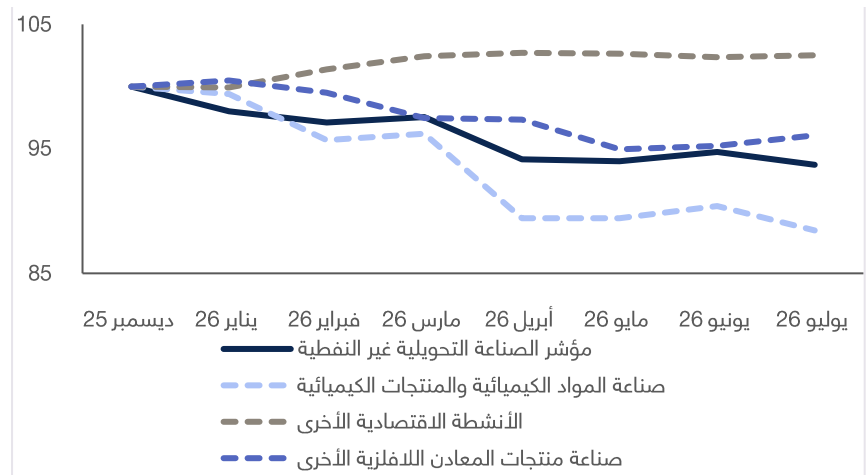


ومن بين القطاعات الرئيسية الأخرى غير النفطية، حقق قطاع الصناعات التحويلية غير النفطية نمواً بنسبة 0,9% في الربع الثاني، مسجلاً تحسناً طفيفاً مقارنة بمستوى نموه في الربع الأول، الذي كان عند 0,7%. ويشمل قطاع الصناعات التحويلية غير النفطية صناعة البتروكيماويات، التي تأثر جزء من إنتاجها باضطرابات في مدخلات الإنتاج ومسارات التصدير. وفي "مؤشر الإنتاج الصناعي"، سجل المكون الفرعي "البتروكيماويات"، الذي يشكل أكثر من ثلث مؤشر الصناعة التحويلية غير النفطية، انخفاضاً بنسبة 2,4%، على أساس سنوي، في الربع الثاني 2026.

لذلك، حققت قطاعات الصناعة التحويلية غير النفطية الأخرى أداءً أفضل من حيث حجم الإنتاج (شكل 5). وستستمر الجهود الجارية لتوطيد سلاسل التوريد في دعم هذه القطاعات التصنيعية غير النفطية لتزويد السوق المحلية بالمنتجات، كما سيعزز الصراع الحالي هذه الجهود الرامية إلى التوطيد.

تباطأ نمو قطاع التشييد لكنه ظل إيجابياً عند 0,7%. وقد شهد القطاع تباطؤاً في النمو خلال العامين الماضيين، بسبب التباطؤ في بعض قطاعات سوق العقارات والعقارات التي واجهت تنفيذ المشاريع. وإضافة إلى هذه العوامل، أثر الصراع على إمدادات مستلزمات البناء، مما تسبب في حدوث تأخيرات وزيادة في التكاليف.

شكل 5: مؤشر الإنتاج الصناعي: الصناعة التحويلية غير النفطية ومكونات فرعية مختارة
(قيمة المؤشر = 100 في ديسمبر 2025)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، شركة جدوى للاستثمار

كان القطاع الرئيسي الذي ساهم بإيجابية في نمو القطاع غير النفطي في الربع الثاني 2026 هو قطاع "التمويل والتأمين وخدمات الأعمال"، الذي نما بنسبة 3,3%. وتساعد النتائج المالية للبنوك وشركات التأمين على فهم هذه المساهمة:

- ارتفع إجمالي صافي أرباح البنوك السعودية المدرجة في سوق الأسهم بنحو 8%، على أساس سنوي، في كل من الربعين الأول والثاني من عام 2026، مدعوماً بنمو صافي إيرادات الفوائد والتوسع المستمر في محفظة القروض.
- ارتفع إجمالي أرباح شركات التأمين المدرجة في سوق الأسهم بنحو 20%، على أساس سنوي، في الربع الثاني من عام 2026، بعد نمو بلغت نسبته 27% في الربع الأول. وجاء هذا النمو القوي نتيجة لنمو أقساط التأمين الصحي وتأمين المركبات، فضلاً عن نمو الدخل الاستثماري.



التوقعات المستقبلية- التعافي الشامل مرهون بتحسين التجارة

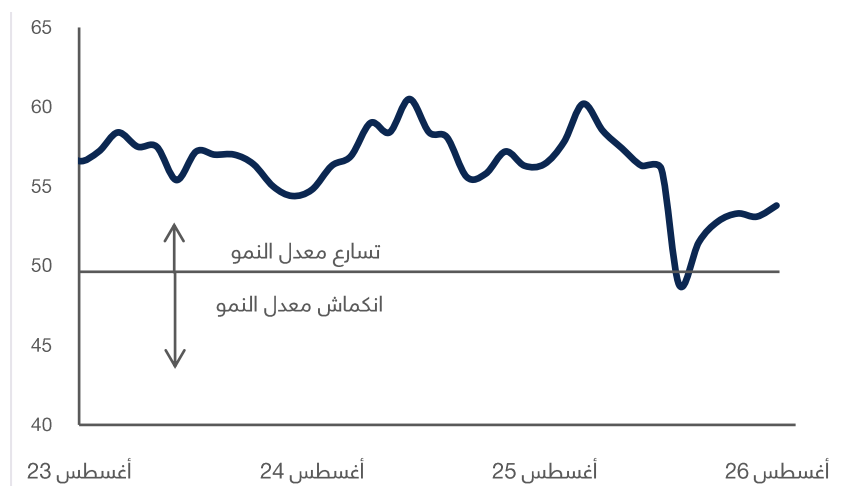
سيظل الناتج المحلي الاجمالي النفطي منخفضا في المدى القريب، مما سيؤدي إلى انخفاض آخر في الناتج المحلي الاجمالي الكلي في الربع الثالث .

مع ذلك، إذا تجاوزنا أرقام الناتج المحلي الاجمالي الكلي، وركزنا على النشاط غير النفطي، فسنجد مؤشرات على الاستقرار وربما بعض التحسن.

خلال شهري يوليو وأغسطس، بلغ متوسط مؤشر مديري المشتريات غير النفطية 53,5، مرتفعاً بدرجة طفيفة عن مستواه في الربع الثاني. وعلى الرغم من أن هذا الرقم يتجاوز بوضوح عتبة الـ 50 نقطة التي تشير إلى التوسع، لكنه يقل عن مستويات ما قبل الحرب التي تجاوزت 56 (شكل 6).

ويعتمد التعافي الكامل على تخفيف القيود المفروضة على التجارة، حيث لا تزال هذه القيود تعيق الأداء الاقتصادي. ولا يزال حجم التجارة الخارجية، الذي انخفض بشكل حاد في شهر مارس، منخفضاً بشكل ملحوظ.

شكل 6: مؤشر مديري المشتريات غير النفطية
(50 هي عتبة التوسع في المؤشر)



المصدر: بنك الرياض

تشهد الواردات المنقولة جوا انتعاشاً عاماً، في حين لا تزال الواردات البحرية منخفضة بشكل ملحوظ، حيث انخفضت قيمتها بنسبة 12,5%، على أساس سنوي، في الربع الثاني، وذلك وفقاً لبيانات "الهيئة العامة للإحصاء". وينطبق الأمر نفسه على الصادرات غير النفطية، التي انخفضت قيمتها بنسبة 7%، على أساس سنوي، في الربع الثاني. وبقيت التجارة عند مستويات منخفضة نسبياً في يوليو (شكل 7).

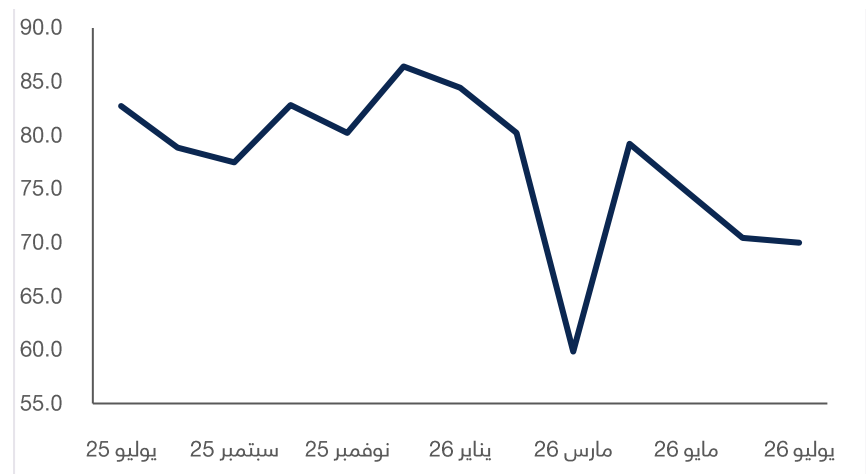
وتجدر الإشارة أيضاً إلى تباطؤ نمو الائتمان. فقد بلغ متوسط التوسع الائتماني 13% في الفترة بين عامي 2020 و2025، وكان يسير بوتيرة سريعة، حيث وصل إلى 16%، على أساس سنوي، في النصف الأول من عام 2025، مما جعل حدوث بعض التباطؤ أمراً ضرورياً. وبحلول أغسطس 2026، استقر إجمالي نمو الائتمان عند 6,8%، بينما كان نمو الائتمان المتقدم إلى القطاع الخاص أقل من ذلك، حيث بلغ 5,8%، على أساس سنوي.

تم رفع سعر الفائدة الأساسي في المملكة بمقدار 25 نقطة أساس، في أعقاب قرار الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع سعر الفائدة في 16 سبتمبر. ويشير قرار مجلس



الاحتياطي الفيدرالي الذي اتخذ بالاجماع لرفع سعر الفائدة الأساسي، إلى جانب تأكيده القوي على هدف التضخم البالغ 2%، إلى احتمالية إجراء زيادات أخرى، ما لم يطرأ ضعف على الاقتصاد المحلي. وبالفعل، تشير أسعار الفائدة التي تعكسها توقعات السوق إلى ثلاث زيادات أخرى بمقدار 25 نقطة أساس بحلول نهاية عام 2027. ومع ذلك، قد تتغير المعطيات كثيراً بين الآن وحتى ذلك الحين. فإذا حدث ارتفاع كبير في أسعار الفائدة، فقد يؤثر ذلك سلباً على ديناميكيات الائتمان ويؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي. ومع ذلك، نتوقع أن يتعافى النمو في القطاع غير النفطي في عام 2027، عقب التراجع الذي شهدته الأنشطة في عام 2026 بسبب الصراع، وبافتراض تحسن ظروف التجارة.

شكل 7: الواردات الشهرية
(مليار ريال)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء



جدول 3: نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

(التغير كنسبة مئوية، على أساس سنوي)

الربع الثاني 2026	الربع الثاني 2025	
-4.7	4.5	الناتج المحلي الإجمالي الكلي
		حسب الأنشطة الاقتصادية الرئيسية
-24.8	3.9	الأنشطة النفطية
0.9	5.4	الأنشطة غير النفطية
0.9	0.5	الأنشطة الحكومية
		حسب نوع النشاط الاقتصادي
2.6	2.5	الزراعة والغابات والأسماك
-27.7	4.2	التعدين والمحاجر
-28.4	4.2	أ) النفط الخام والغاز الطبيعي
1.1	3.4	ب) تعدين ومحاجر أخرى
-3.0	4.5	الصناعة التحويلية
-12.7	2.7	أ) تكرير النفط
0.9	5.3	ب) الصناعة التحويلية باستثناء تكرير النفط
-0.6	10.6	الكهرباء والغاز والمياه
0.7	4.3	التشييد
-2.0	6.5	تجارة الجملة والتجزئة والمطاعم والمقاهي
0.9	3.4	النقل والتخزين والاتصالات
2.6	6.1	التمويل، والتأمين، والأنشطة العقارية، وخدمات الأعمال
1.6	2.9	أ) الأنشطة العقارية
3.3	8.7	ب) التمويل والتأمين وخدمات الأعمال
4.1	4.8	الخدمات المجتمعية والشخصية
0.9	0.5	إجراءات الخدمات الحكومية

المصدر: الهيئة العامة للإحصاء

إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار.

البيانات الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من الهيئة العامة للإحصاء، ومنظمة أوبك، ومن مصادر إحصائية محلية ودولية أخرى، ما لم تتم الإشارة بخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو ادعاءات أو تعهدات صريحة كانت أم ضمنية، كما أنها لا تتحمل أية مسؤولية قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو اكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى استخداماتها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة للتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.