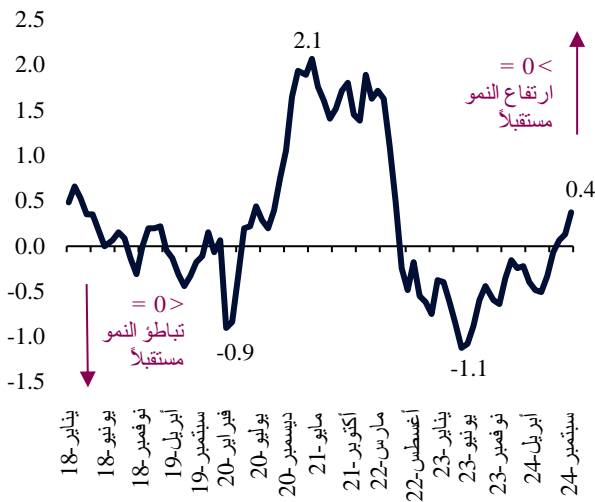


## ما تأثير عوائد سندات الخزنة الأمريكية على أداء الاقتصاد الأمريكي؟

وبالتالي، فإن هذا المقال يحلل التحركات الأخيرة في أسعار سندات الخزنة لاستخلاص بعض الأفكار حول ما تشير إليه الأسواق بشأن توقعات الاقتصاد الأمريكي اليوم وفي المستقبل. وقد توصلنا إلى استنتاجين رئيسيين.

أولاً، تشير أسواق سندات الخزنة الآن إلى ارتفاع أسعار الفائدة على المدى القصير عما كان متوقفاً في السابق، مما يدل على أن بنك الاحتياطي الفيدرالي يتعين أن يخفض أسعار الفائدة بقدر ضئيل فقط خلال دورة التيسير النقدي هذه، حيث تبلغ أسعار الفائدة حالياً 4.5%. قبل بضعة أشهر، كانت سندات الخزنة قصيرة الأجل مسعرة على أساس أنه سيتم إجراء تخفيضات إضافية بمقدار 150 نقطة أساس في أسعار الفائدة الأساسية لدى بنك الاحتياطي الفيدرالي طوال عام 2025، ولكن التوقعات تشير حالياً إلى تخفيضات تتراوح بين 25 إلى 50 نقطة أساس فقط. ويشير هذا التغيير إلى أن بنك الاحتياطي الفيدرالي لن يتخذ إجراءات جريئة للغاية في تيسير السياسة النقدية. وهذا يسلط الضوء أيضاً على أنه من المرجح أن يكون النمو والتضخم أكثر ارتفاعاً مما أشارت إليه التوقعات السابقة.

منحنى العائد لسندات الخزنة المحمية من التضخم  
(منحنى العائد للسندات لأجل 10-2 سنوات، 2018-2025)



المصادر: هيفر، تحليلات QNB

ثانياً، أصبح منحنى العائد مسطحاً بشكل كبير خلال المدى الطويل، مما يشير إلى توقعات بتزايد النشاط الاقتصادي، أي أنه من المرجح ارتفاع معدلات النمو في المستقبل، متجاوزة أي تأثيرات من الضغوط التضخمية. ويمكن ملاحظة ذلك بشكل أفضل في منحنى العائد لسندات الخزنة لأجل 10-2 سنوات المحمية من التضخم، والذي يزيل آثار التضخم ليعكس بشكل مباشر التغييرات في "الأسعار الحقيقية". يشير منحنى العائد الحقيقي متزايد الانحدار

أدى "الاكتساح الجمهوري" غير المتوقع في الانتخابات الأمريكية الأخيرة في نوفمبر 2024، عندما حصل الرئيس دونالد ترامب على تفويض واسع من الناخبين، إلى تحركات كبيرة من فئات الأصول الرئيسية. في الواقع، ارتفعت أسعار الأسهم وقيمة الدولار الأمريكي وعوائد سندات الخزنة الأمريكية بشكل ملحوظ في الأشهر الأخيرة.

ولكن، من بين جميع تحركات الأسعار الأخيرة، هيمن التغيير في عوائد سندات الخزنة الأمريكية على العناوين الرئيسية ومناقشات المستثمرين. ارتفعت عوائد سندات الخزنة لأجل 10 سنوات من 3.6% في سبتمبر 2024 إلى 4.8% في منتصف يناير 2025، لتصل إلى مستويات قريبة من الذروة التي شوهدت لفترة وجيزة آخر مرة في أكتوبر 2023 وقبل الأزمة المالية العالمية في عام 2007.

عوائد سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات  
(2006-2025، %)



سلبياً للغاية في ذلك الوقت، مما يشير إلى ضعف النمو وارتفاع التضخم، فهو إيجابي حالياً، مما يشير إلى نمو أعلى وسيطرة أكبر على التضخم. بعبارة أخرى، نحن حالياً في بيئة نمو مواتية أكثر لأول مرة منذ التعافي عقب فترة الجائحة مباشرة.

بشكل عام، بينما تشير سندات الخزنة إلى أن بنك الاحتياطي الفيدرالي من المرجح أن يكون أكثر حذراً في سياساته التيسيرية في عام 2025، فإن تغييرات العائد عبر المنحنى تشير إلى أن النمو الأعلى سيدفع العائدات إلى الارتفاع، وليس التضخم.

(حيث يتحرك عائد السندات لأجل 10 سنوات بشكل أسرع من عائد السندات لأجل سنتين) عادة إلى أن المستثمرين يتوقعون تسارع النشاط في المستقبل. في الأسابيع الأخيرة، لم يزداد المنحنى اندحاراً فحسب، بل أصبح إيجابياً أيضاً، مع ارتفاع عائدات السندات طويلة الأجل مقارنة بالسندات قصيرة الأجل، مما يشير إلى أن صدمة الركود التضخمي التي سادت بعد عام 2022 قد انتهت على الأرجح من المهم مقارنة الفرق في منحنى العائد الحقيقي حالياً بما كان سائداً في عام 2023، آخر مرة كانت فيها العائدات الاسمية مرتفعة أيضاً. بينما كان منحنى العائد الحقيقي

## فريق QNB الاقتصادي

### لويز بينتو\*

نائب رئيس مساعد – قسم الاقتصاد

+974-4453-4642

\*المؤلف المراسل

### بيرنابي لوبيز مارتين

مدير أول – قسم الاقتصاد

+974-4453-4643

### عائشة خالد آل ثاني

مسؤول أول – قسم الاقتصاد

+974-4453-4647

**إخلاء مسؤولية:** تم إعداد المعلومات الواردة في هذه المطبوعة ("المعلومات") من قبل بنك قطر الوطني (ش.م.ع.ق) ("QNB") ويشمل هذا المصطلح فروع وشركاته التابعة. يُعتقد بأن هذه المعلومات قد تم الحصول عليها من مصادر موثوقة، ومع ذلك فإن QNB لا يقدم أي ضمان أو إقرار أو تعهد من أي نوع، سواء كان صريحاً أو ضمنياً، فيما يتعلق بدقة المعلومات أو اكتمالها أو موثوقيتها كما لا يتحمل المسؤولية بأي شكل من الأشكال (بما في ذلك ما يتعلق بالتقصير) عن أي أخطاء أو نقصان في المعلومات. يُخلى QNB بشكل صريح عن مسؤوليته عن كافة الضمانات أو قابلية التسويق فيما يتعلق بالمعلومات أو ملاءمتها لغرض معين. يتم توفير بعض الروابط لمواقع إلكترونية خاصة بأطراف ثالثة فقط لراحة القارئ، ولا يؤيد QNB محتوى هذه المواقع، ولا يعتبر مسؤولاً عنه، ولا يقدم للقارئ أي اعتماد فيما يتعلق بدقة هذه المواقع أو ضوابط الحماية الخاصة بها. ولا يتصرف QNB بصفته مستشاراً مالياً أو خبيراً استشارياً أو وكيلاً فيما يتعلق بالمعلومات ولا يقدم استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية. إن المعلومات المقدمة ذات طبيعة عامة، وهي لا تُعتبر نصيحة أو عرضاً أو ترويجاً أو طلباً أو توصية فيما يتعلق بأي معلومات أو منتجات مقدمة في هذه المطبوعة. يتم تقديم هذه المطبوعة فقط على أساس أن المتلقي سيقوم بإجراء تقييم مستقل للمعلومات على مسؤوليته وحده. ولا يجوز الاعتماد عليها لاتخاذ أي قرار استثماري. يوصي QNB المتلقي بالحصول على استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية من مستشارين محترفين مستقلين قبل اتخاذ أي قرار استثماري. الآراء الواردة في هذه المطبوعة هي آراء المؤلف كما في تاريخ النشر. وهي لا تعكس بالضرورة آراء QNB الذي يحتفظ بحق تعديل أي معلومات في أي وقت ودون إشعار. لا يتحمل QNB أو مديروه أو موظفوه أو ممثلوه أو وكلائه أي مسؤولية عن أي خسارة أو إصابة أو أضرار أو نفقات قد تنجم عن أو ترتبط بأي شكل من الأشكال باعتماد أي شخص على المعلومات. يتم توزيع هذه المطبوعة مجاناً ولا يجوز توزيعها أو تعديلها أو نشرها أو إعادة نشرها أو إعادة استخدامها أو بيعها أو نقلها أو إعادة إنتاجها كلياً أو جزئياً دون إذن من QNB. وعلى حد علم QNB، فإنه لم تتم مراجعة المعلومات من قبل مصرف قطر المركزي أو هيئة قطر للأسواق المالية أو أي جهة حكومية أو شبه حكومية أو تنظيمية أو استشارية سواء داخل قطر أو خارجها، كما لم يتم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.