

ما هي الدلالات الاقتصادية للتطورات في أسواق السندات الأمريكية؟

ومع ذلك، فإن منحى عائد سندات الخزنة الأمريكية، أو الفارق بين العائدات قصيرة الأجل وطويلة الأجل، يوضح تفاصيل أكثر دقة على المستوى الكلي. فخلال الفترة من أغسطس 2020 إلى أبريل 2021، ظلت عائدات السندات تشير إلى استمرار العوامل الإيجابية الداعمة للاقتصاد الأمريكي. فقد اتسع الهامش الرئيسي بين سندات الخزنة لأجل 10 سنوات وسندات الخزنة لأجل سنتين، مما أدى إلى انحدار جيد من منحى العائد. وكان ذلك دليلاً إيجابياً على حدوث توسع اقتصادي، حيث أن انخفاض العائدات قصيرة الأجل في المنحنى يعني ضمناً وجود تحفيز نقدي، بينما يشير ارتفاع عائدات السندات الأطول أجلاً إلى تعزيز توقعات النمو أو التضخم. علاوةً على ذلك، ارتفعت نسبة السعر بين سندات الشركات ذات العائد المرتفع وسندات الخزنة الأمريكية، مما يشير إلى تزايد شهية المخاطرة بين مستثمري السندات أو وجود بيئة من "الإقبال على المخاطر".

ولكن أسواق السندات بدأت تتصرف بشكل مختلف بعد أبريل 2021، مع استقرار منحى العائد وتراجع الرغبة في المخاطرة. وتسارعت هذه العملية بعد اجتماعات لجنة السوق المفتوحة التابعة لبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في يونيو وديسمبر 2021، عندما فاجأ بنك الاحتياطي الفيدرالي السوق بموقف أكثر "تشدداً" وتوجيهات لبدء عملية "تطبيع السياسة النقدية" بشكل أسرع.



من وجهة نظرنا، ترسل أسواق السندات ثلاث رسائل حول الاقتصاد الأمريكي.

أولاً، تشير السندات إلى أن النمو في الولايات المتحدة قد بلغ ذروته بالفعل في الربع الثاني من عام 2021، بعد عدة أرباع من النشاط

يشهد الاقتصاد الأمريكي تسارعاً في الأداء، وتشير تقلبات الأسواق إلى تغيرات سريعة وتحولات غير متوقعة. إن عملية إنعاش الاقتصاد من التداعيات الكبيرة للجائحة (2020-2021)، والتي تشير إلى التعافي الاقتصادي المدفوع بتدابير التحفيز التي أنقذت الاقتصاد الأمريكي من التراجع الحاد، دخلت التاريخ باعتبارها من أكبر الأحداث على مستوى الاقتصاد الكلي على الإطلاق. فبعد التراجع الحاد في الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة بسبب الجائحة في الربع الثاني من عام 2020، انتعشت معدلات النمو بقوة، ومكنت الاقتصاد من تجاوز الاتجاه الذي كان سائداً قبل الجائحة على مدار العامين الماضيين. وخلال هذه الفترة، شهدت الأسواق الأمريكية ارتفاعاً استثنائياً، حيث سجلت مؤشرات الأسهم أداءً قوياً، وعوضت السلع شديدة التأثير بالعوامل الدورية عن خسائرها السابقة لتحقيق ارتفاعات جديدة في وقت قصير نسبياً.

عائد سندات الخزنة الأمريكية
(عائد السندات لأجل سنتين و10 سنوات، % سنوياً)



وتجدر الإشارة إلى أن سندات الخزنة الأمريكية التي تتأثر بشدة بعوامل الاقتصاد الكلي أكدت هذه الخلفية الإيجابية. في الواقع، بعد أن أدت المخاوف من الركود والصدمة الناتجة عن كوفيد-19 إلى انخفاض عائدات سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات بشكل حاد لأكثر من عام، بدأ الانتعاش الاقتصادي يعزز العائدات بشكل كبير في الفترة بين أغسطس 2020 وأبريل 2021. وبعد أن استقرت العائدات لبطءة أشهر بين مايو وديسمبر 2021، ارتفعت مجدداً على خلفية تراجع المخاوف بشأن متحورات كوفيد-19 في الغرب، وتجدد المخاوف بشأن التضخم، وانتقال بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى "التشديد".

لأسعار الفائدة في الولايات المتحدة، تتسع فروق أسعار الفائدة عالمياً، مما يجعل سندات الخزنة الأمريكية استثماراً أكثر أماناً من منظور المخاطر والعائدات. ويؤدي هذا الأمر إلى ارتفاع الطلب على سندات الخزنة الأمريكية، مما يحد من أي زيادة في عائدات سندات الخزنة الأمريكية. كما أن المدخرين في البلدان الأوروبية واليابان، حيث ظل النشاط الاقتصادي أكثر تباطؤاً وظلت أسعار الفائدة منخفضة، يزدون مخصصاتهم لسندات الخزنة الأمريكية مع ارتفاع عائدات السندات الأمريكية بشكل أكبر. ويؤدي هذا الأمر إلى وضع سقف للعائدات طويلة الأجل.

بشكل عام، شهدت عائدات السندات الأمريكية ارتفاعاً قوياً في الأرباع الأخيرة. ومع ذلك، بدأ منحنى العائد والهوامش المرتبطة به في الاستقرار في أبريل 2021، مما يشير إلى تراجع التوقعات الاقتصادية وتوقعات التضخم في المدى الطويل، والتي تعتبر أقل من التضخم الحالي، فضلاً عن تراجع الأداء المتفوق للولايات المتحدة مقابل الاقتصادات المتقدمة الأخرى.

القوي للغاية. بعبارة أخرى، تشير أسواق السندات إلى تباطؤ كبير في التعافي الاقتصادي للولايات المتحدة، حيث من المقرر أن تعود نسب النمو إلى المعدل الطبيعي الذي يبلغ حوالي 2% سنوياً.

ثانياً، ترى سوق السندات أن الضغوط التضخمية الحالية قد تستمر على المدى المتوسط، لكنها ستراجع على المدى الطويل، ولكن سيكون ذلك مصحوباً بانخفاض النمو. ويشير منحنى العائد المتسطح (ارتفاع معدلات العائد قصيرة المدى بشكل أسرع من المعدلات طويلة المدى) إلى أن التضخم ما هو إلا مصدر قلق على المدى المتوسط. في الواقع، ارتفعت توقعات التضخم الضمنية للسندات لأجل 10 سنوات (معدل تكافؤ التضخم) بشكل معتدل فقط بمقدار 60 نقطة أساس، لتظل تحت السيطرة نسبياً عند حوالي 3%، وذلك أقل بكثير من تضخم أسعار المستهلك الحالي البالغ 8.5% لشهر مارس 2022.

ثالثاً، تُعتبر سندات الخزنة الأمريكية بمثابة "ملاذ آمن" في أوقات الاضطرابات الجيوسياسية في أوروبا وآسيا، فضلاً عن كونها أداة منخفضة المخاطر للمراهنة على اقتصاد أكثر قوة. فمع كل رفع

فريق QNB الاقتصادي

جيمس ماسون

اقتصادي أول

هاتف: 4453-4643 (+974)

لويز بينتو

اقتصادي

هاتف: 4453-4642 (+974)

*المؤلف المراسل

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 ضمناً، 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 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 بصفتها مستشاراً مالياً أو خبيراً استشارياً أو وكلاً فيما يتعلق بالمعلومات ولا يقدم استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية. إن المعلومات المقدمة ذات طبيعة عامة، وهي لا تعتبر 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.