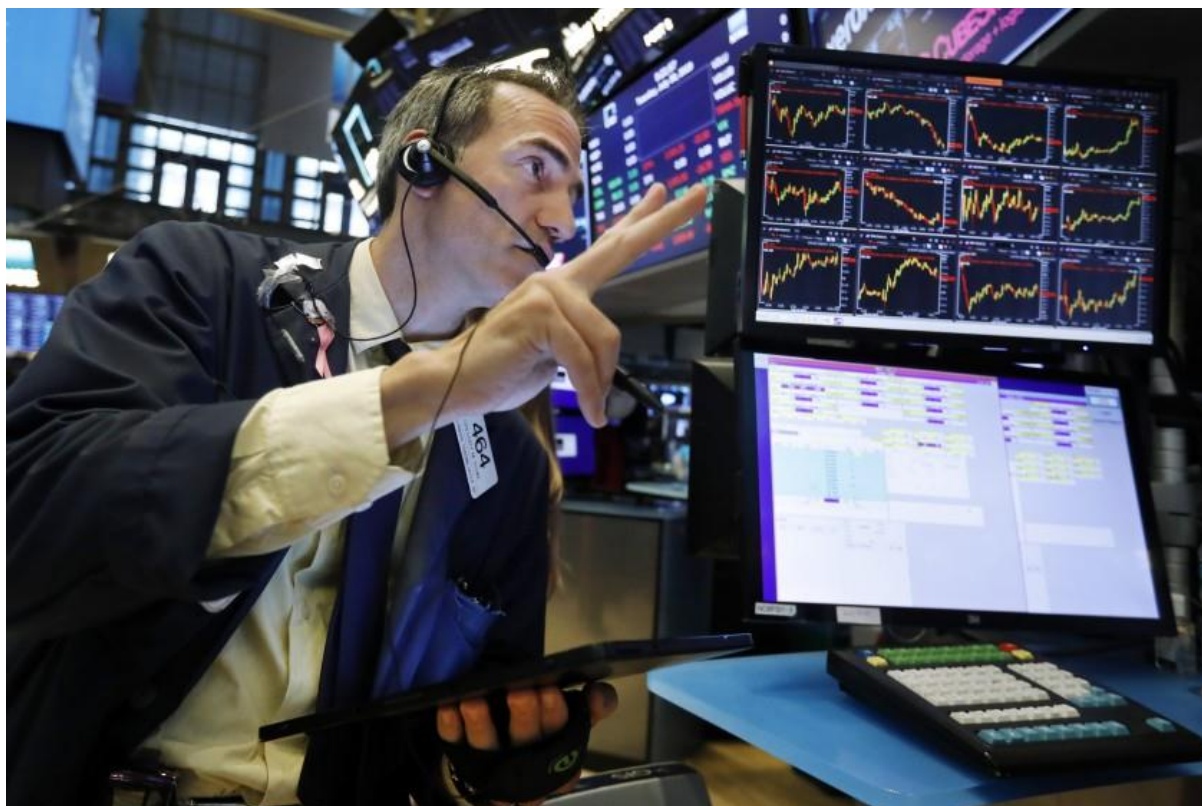


تشدید معکوس شدن منحنی بازده اوراق قرضه امریکا در آگوست ۲۰۱۹



روز سه شنبه ۲۷ آگوست ۲۰۱۹ برابر با ۵ شهریور ۱۳۹۸، نرخ بازدهی اوراق قرضه ۱۰ ساله امریکا در برابر نرخ بازدهی اوراق قرضه دوساله به کمترین رقم خود از سال ۲۰۰۷ تاکنون رسید. در این روز نرخ بازدهی اوراق دوساله که حساسیت بیشتری نسبت به تغییرات سیاست‌های فدرال رزرو امریکا دارد، به ۱,۵۲۶ درصد رسید که ۰,۰۵ واحد از نرخ بازده اوراق ده ساله بالاتر است.

در این روز خزانه داری امریکا اوراق دو ساله خود را با ارزش ۴۰ میلیارد دلار و نرخ بازدهی ۱,۵۱۶ که کمترین نرخ بازدهی از سپتامبر ۲۰۱۷ تاکنون است، به بازار عرضه کرد. ۴۷,۱ درصد از این اوراق توسط سایر بانکهای مرکزی (خریداران غیرمستقیم) و ۲۰,۴ درصد توسط مدیران مالی داخلی خریداری شد. این پدیده یعنی بالاتر شدن نرخ بازدهی اوراق کوتاه مدت از نرخ بازدهی اوراق بلندمدت، تحت عنوان معکوس شدن منحنی بازده اوراق نامیده می‌شود.

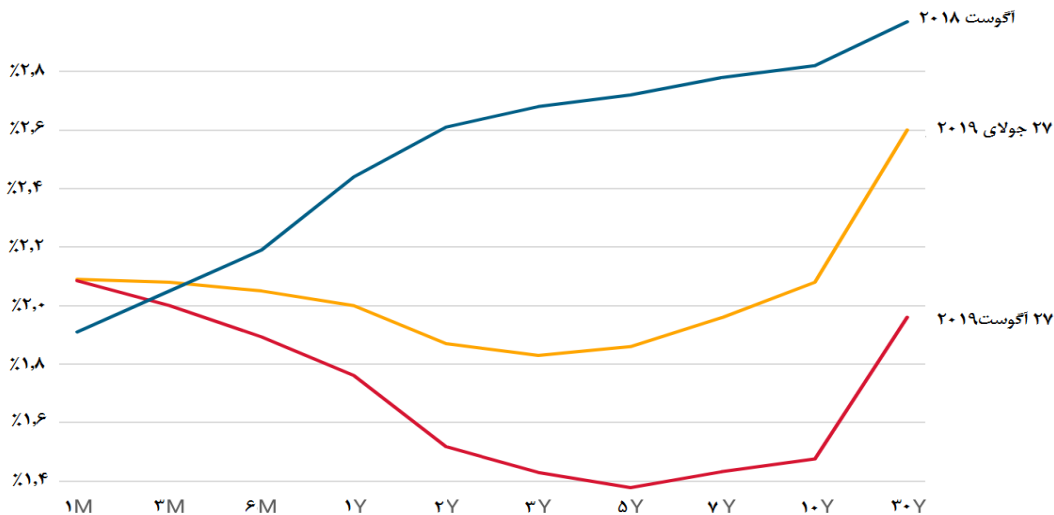
این رخداد که از سوی فعالان بازار به عنوان پیش‌آگهی مهم بروز رکود تلقی می‌شود، پدیده غیرمعمولی را نشان می‌دهد که دارندگان اوراق بازدهی بهتری را در کوتاه‌مدت دریافت می‌کنند و ممکن است ریسک‌گریزی فعالان تشدید شود.

معاونت بررسی های اقتصادی

شایان ذکر است در شرایط عادی اوراق قرضه هر چقدر که دارای سررسیدهای طولانی تری باشند، قاعدتاً می باید نرخ بازدهی بیشتری داشته باشند چرا که ریسک نگهداری آنها در طول زمان افزایش یافته و سرمایه گذاران نرخ بازدهی بالاتری را طلب می کنند.

در آگوست سال ۲۰۱۸ همان طور که در نمودار ۱ نشان داده شده است، نرخ بازدهی اوراق متناسب با افزایش دوره اوراق، از نرخ بازدهی بالاتری برخوردار بوده در حالی که در جولای سال ۲۰۱۹، روند منحنی تغییر کرده و نرخ بازدهی اوراق یک تا ۵ ساله از نرخ بازدهی اوراق با دوره زمانی کمتر از یکسال، کمتر شده است. در ۲۷ آگوست ۲۰۱۹، شیب تنزل منحنی بیشتر شده به نحوی که نرخ بازدهی تقریباً همه اوراق بیشتر از یکساله از نرخ بازدهی اوراق کمتر از یکسال کمتر شده به نحوی که نرخ بازدهی اوراق سی ساله هم از اوراق چند ماهه، کمتر شده است.

نمودار ۱- روند نرخ بازدهی اوراق بر حسب بازه های زمانی از کوتاه تا بلند مدت در سه مقطع زمانی؛
آگوست ۲۰۱۸، ۲۷ جولای ۲۰۱۹ و ۲۷ آگوست ۲۰۱۹



در دسامبر سال ۲۰۰۵ یعنی دو سال قبل از بروز بحران مالی و رکود متعاقب آن هم این اتفاق رخ داده بود که برخی کارشناسان اقتصادی، با توجه به سابقه قبلی، احتمال می دهند یکسال و نیم و یا دو سال آینده، اقتصاد امریکا دچار رکود شود.

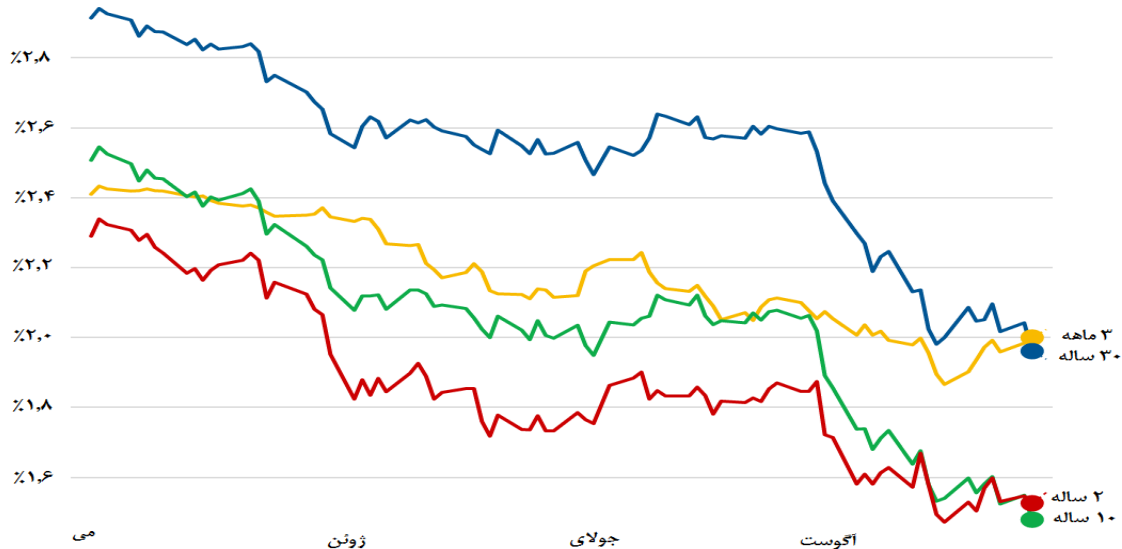
فاصله بین نرخ بازدهی اوراق سی ساله و سه ماهه که بیشتر توسط فدرال رزرو به عنوان شاخصی بر معکوس شدن نرخ بازدهی اوراق بکار برده می شود نیز به کمترین رقم خود از مارس ۲۰۰۷ تاکنون رسیده است. نرخ بازدهی اوراق سی ساله نیز معادل ۱،۹۹۵ درصد شده که خیلی نزدیک به نرخ بازدهی اوراق سه ماهه است و این اتفاق برای اولین بار از سال ۲۰۰۷ تاکنون، اتفاق افتاده است.

در نمودار ۲ روند تغییر نرخ بازدهی ۴ نوع اوراق خزانه امریکا شامل اوراق ۳ ماهه، دو ساله، ده ساله و سی ساله نشان داده شده است. وفق این نمودار، نه تنها نرخ بازدهی بلکه ترتیب نرخ بازدهی اوراق در آگوست ۲۰۱۹ نسبت

معاونت بررسی های اقتصادی

به ماه می همین سال، تغییر کرده است. در ماه می نرخ بازدهی اوراق بلند مدت سه ساله بیش از ۲,۸ درصد بود که ۲۷ آگوست به ۱,۹۶ رسیده که حتی کمتر از نرخ بازدهی اوراق سه ماهه ۲,۰ درصد است. همچنین نرخ بازدهی اوراق ده ساله که در ماه مه حدود ۲,۵ درصد بود در ماه آگوست کاهش یافته و به رقمی کمتر از نرخ بازدهی اوراق دوساله رسیده است.

نمودار ۲- روند نزولی نرخ بازدهی اوراق قرضه ۳ ماهه تا ۳۰ ساله خزانه داری امریکا طی ماه می تا آگوست ۲۰۱۹



در واقع، تجربه ۵۰ سال اخیر نشان می‌دهد که قبل از بروز هر رکودی در اقتصاد امریکا، نرخ بازدهی اوراق دوساله از نرخ بازدهی ۱۰ ساله بیشتر شده و منجر به بروز رکود شده است. وفق نظر موسسه سوئیس کردیت، به طور میانگین آثار معکوس شدن نرخ بازدهی اوراق، ۲۲ ماه بعد، در قالب بروز رکود نمایان می‌شود. بسته به میزان شدت معکوس شدن نرخ‌های بازدهی، شانس بروز رکود می‌تواند افزایش یابد و زودتر یا دیرتر اتفاق بیفتد. علت وارونه شدن نرخ بازدهی به عدم امکان پیش‌بینی رفتار و اقدامات بانک مرکزی امریکا و میزان تاخیر در نیل به توافق تجاری میان چین و امریکا، نسبت داده می‌شود.

باید توجه داشت که انتظارات تورمی و عدم توانایی فدرال رزرو در افزایش قیمت‌ها، همچنان دلیل قانع‌کننده‌ای برای ادامه خرید اوراق قرضه ده و سی ساله است. سرمایه‌گذاران زمانی تمایل به فروش اوراق خود دارند که تورم بالاست زیرا در این شرایط توان خرید اوراق با پرداخت ثابت کاهش می‌یابد. نرخ بازدهی اوراق با قیمت آنها، ارتباط معکوسی دارد.

بانک مرکزی امریکا تلاش می‌کند تا نرخ تورم را حول ۲ درصد نگه دارد که نرخ مناسبی برای تامین ثبات اقتصاد امریکاست. اما صرف نظر از سابقه تاریخی نرخ بهره‌های کم، عایدی ناشی از قیمت‌ها همچنان مهار شده است.