

سوق السندات يثور¹: عوائد الخزنة ترتفع بشكل حاد عبر جميع الآجال

عائد السندات لأجل ١٠ سنوات يقرب من ٥٪، وعائد ٣٠ سنة عند ٥,٣٧٪

Wolf Richter

الكثير من الأمور السيئة في آن واحد، يعلوها وعد ترامب بـ ١,٣٥ تريليون دولار من "المال المجاني"، بواقع ٥٠٠٠ دولار لكل أمريكي بالغ، في أسوأ توقيت ممكن.

كان سوق السندات يستوعب سلسلة من المشاكل الحادة، وكانت عوائد سندات الخزنة طويلة الأجل ترتفع بالفعل. وعلى رأس هذه المشاكل: التضخم يرفض العودة إلى القمقم ويصبح أكثر سوءاً؛ والعجز المالي – المتوقع عند ٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي في ٢٠٢٦ للسنة الرابعة على التوالي رغم اقتصاد متنامٍ – يحتاج إلى تمويل عبر بيع ديون جديدة بقيمة تريليون دولار كل ٣-٥ أشهر. لذا فإن الوضع محفوف بالمخاطر، ولإدارة هذا الدين في ظل هذه الظروف يتطلب يداً ثابتة ومتأنية في وزارة الخزنة والبيت الأبيض. لكن بدلاً من ذلك، لدينا في الخزنة مدير صندوق تحوط يلعب في كازينو العملات يوماً – "أنا البيت الآن"، كما قال – وساحراً في اليوم التالي، يسلينا بعروضه الخداعية لدفع العوائد للانخفاض، مثل العرض الخداعي حول عمليات إعادة شراء سندات الخزنة.

وإنصافاً له، تحدث بيسنت أيضاً عن التركيز على "الانضباط المالي" قبل بضعة أسابيع، وكانوا سيعملون على شيء ما، وكانوا سيبتكرون شيئاً ما في غضون أسبوع أو نحو ذلك، لكن ذلك أجهض، والآن أي حديث عن الانضباط المالي سيتعين أن ينتظر حتى بعد انتخابات التجديد النصفية. لكن ذلك الجهد نحو الانضباط المالي مُحي تماماً بكلمات قليلة من الرئيس ترامب. في خطابه أمس في المؤتمر الجمهوري في دالاس، وعد بـ ٥٠٠٠ دولار لكل أمريكي بالغ "إذا فاز الجمهوريون" في انتخابات التجديد النصفية وبقوا مسيطرين على الكونغرس.

لذا دعونا نقوم ببعض الحسابات هنا. هناك ٢٦٩.٧٦ مليون بالغ (١٨ عاماً وأكثر) في الولايات المتحدة، وفقاً لأحدث تقديرات مكتب الإحصاء. لذا تابعوا معي للحظة. يفوز الجمهوريون وبقون مسيطرين

¹ Wolf Richter, Bond Market Has a Cow, Treasury Yields Spike across the Board, 10-Year Yield near 5%, 30-Year Yield at 5.37%, Sep 10, 2026, [Link](#)

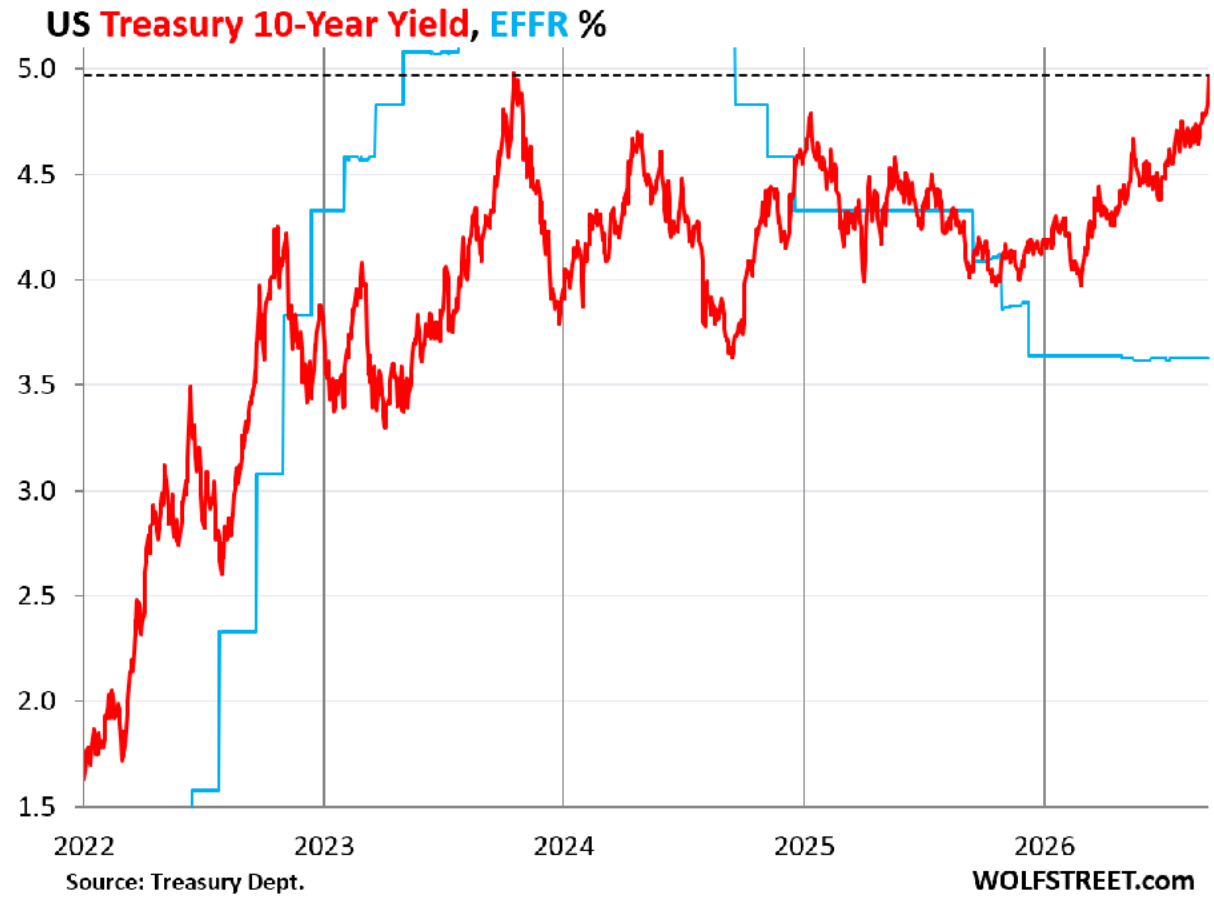
على الكونغرس، وتستحق الفاتورة: ٥٠٠٠ دولار لكل من ٢٦٩.٧٦ مليون بالغ، لذا فإن فاتورة ذلك هي، لنر، حسناً، ١.٣٥ تريليون دولار بحرف التاء الذي لا تملكه الحكومة الأمريكية وتحتاج إلى اقتراضه. إذن بالفعل، تحتاج الحكومة إلى بيع تريليون دولار من الديون الجديدة كل ٣-٥ أشهر فقط لتمويل العجز الحالي. والآن فوق ذلك، سيتعين عليها بيع ١.٣٥ تريليون دولار من الديون الجديدة الإضافية لتمويل "عائد ترامب" هذا. سوق السندات - المشترون والبائعون في سوق السندات، والمستثمرون الجالسون على السياج في انتظار الشراء عندما ترتفع العوائد بما فيه الكفاية - يمكنهم إجراء هذه الحسابات أيضاً. وقد فعلوا ذلك.

بالإضافة إلى ذلك، يفكر سوق السندات: انتظر لحظة، تلك الـ ٥٠٠٠ دولار مثل جميع شيكات التحفيز الثلاثة الخاصة بكوفيد مجتمعة، دفعة واحدة. عندما يكون المال مجانياً، تصبح الأسعار بلا معنى. سيدفع الناس أي شيء. والبائعون يستجيبون لهم. وينطلق التضخم. كل هذا المال المجاني الذي طرحته الحكومة، أولاً في عهد ترامب ثم في عهد بايدن، ساعد في إشعال أسوأ تضخم منذ ٤٠ عاماً، وسُحق حاملو السندات بخسارة القوة الشرائية وانهيار القيمة السوقية، والآن يريد ترامب أن يعزز (سيرك) تضخم المال المجاني مرة أخرى؟

لذا يفكر المشترون والبائعون في سوق السندات: قد يفجر ترامب سوق السندات، ويضحي به على مذبح انتخابات التجديد النصفي. وأراد المشترون أن يدفع لهم مقابل هذه المخاطرة، وحاول البائعون التخلص من حيازاتهم، ونتيجة لذلك، انخفضت أسعار سندات الخزنة، وارتفعت العوائد بشكل حاد عبر جميع الآجال اليوم، فوق الزيادات التي حدثت أمس.

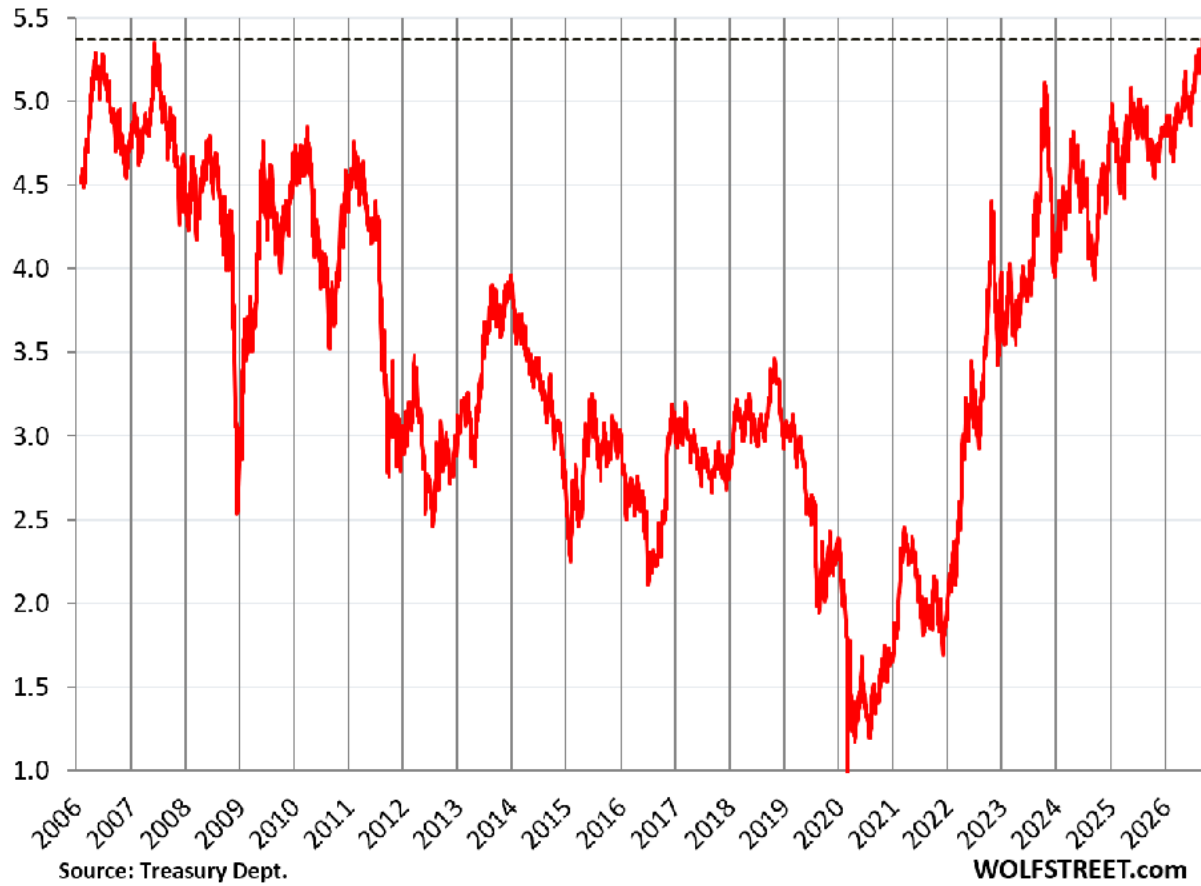
ارتفع عائد سندات الخزنة لأجل ١٠ سنوات بمقدار ١٤ نقطة أساس اليوم وبمقدار ١٩ نقطة أساس حتى الآن هذا الأسبوع، ليصل إلى ٤.٩٧٪ في الوقت الحالي، وهو أعلى مستوى منذ أعلى مستوى داخل اليوم في ٢٣ أكتوبر ٢٠٢٣، عندما تجاوز ٥٪ لفترة وجيزة. وقبل ذلك، كان أعلى مستوى منذ يوليو ٢٠٠٧. هذه قفزة مهيبة حقاً. تخلق قفزات العوائد طلباً من خلال جذب المستثمرين بعيداً عن السياج. وعادةً، تكون هذه نهاية قفزة العوائد، على الأقل لفترة من الوقت. ويبدو أن المشتريين سيبدؤون في الخروج بأعداد غفيرة ويشترون ويدفعون العائد للانخفاض مرة أخرى. هذا ما حدث آخر مرة عندما وصل إلى ٥٪ في ٢٣ أكتوبر ٢٠٢٣. لكن إذا أبقت الفوضى وعدم اليقين المفرطة المزيد من المستثمرين على

السياج للمشاهدة من مسافة آمنة، فقد يستمر العائد في الارتفاع. أسواق السندات الهابطة وحشية ويمكن أن تستمر لفترة طويلة. تعلم المستثمرون بالطريقة الصعبة أن يكونوا حذرين. ٥٪ قادمون؟



قفز عائد سندات الخزانة لأجل ٣٠ عاماً بمقدار ٩ نقاط أساس اليوم إلى ٥.٣٧٪، وهو أعلى مستوى منذ يوليو ٢٠٠٤، بعد أن تجاوز قمة يونيو ٢٠٠٧ (٥.٣٥٪). في مزاد سندات الخزانة لأجل ٣٠ عاماً هذا الصباح، تطلب الأمر عائداً بنسبة ٥.٣٠٨٪ لتتمكن الحكومة من بيع ٢٢ مليار دولار من سندات ٣٠ عاماً، وهو أعلى عائد مزاد منذ أغسطس ٢٠٠١. في السوق الثانوية، استمرت العوائد بعد ذلك في الارتفاع. كان هناك طلب قوي في المزاد لأن العوائد الأعلى تجذب الطلب، لكن ذلك كان العائد الذي تطلبه لبيع كامل الـ ٢٢ مليار دولار من السندات.

US Treasury 30-Year Yield, %



قد تبدو العوائد الحالية جذابة في فراغ، بعد ١٤ عاماً من القمع المالي، وهي تحفز المستثمرين على النزول من السياج. لكن بالنسبة لهذا المراقب، فإن تلك العوائد طويلة الأجل عادت للتو إلى نطاق طبيعي، بعد ١٤ عاماً من القمع المالي. التضخم مرتفع، ويبدو أن الاحتياطي الفيدرالي غير راغب في معالجته، لكنه يبدو مرتاحاً له في نطاق ٣٪ إلى ٥٪ كوسيلة لإدارة الدين (على نظرية ترك الاقتصاد يسخن). الوضع المالي للحكومة محفوف بالمخاطر، والكونغرس غير راغب في التعامل معه، والبيت الأبيض يبذل قصارى جهده لجعله أسوأ. قد يثير سوق السندات نوبة غضب حقيقية إذا شعر المشترون والبائعون بالتوتر بشأن التضخم، وإدارة الديون على طريقة الكازينو، وحجم طوفان العرض الناتج عن العجز المالي المروع، والمنحنيات المفاجئة التي ترميها الإدارة على سوق السندات. بالنسبة لهذا المراقب، تتطلب تلك المخاطر عائداً أعلى بكثير لجعل سندات الخزنة طويلة الأجل جذابة.