

به نام خدا

گزارش هفتگی
اقتصاد جهانی
روند

RAVA
گروه مطالعات اقتصادی روند

خدمات گروه مطالعات اقتصادی روند *

ارائه مشاوره تخصصی به مدیران و سازمان‌ها



تهیه گزارش‌های تخصصی و انجام پروژه‌های اقتصادی و مالی



آموزش و توانمندسازی نیروهای انسانی



مشارکت در تولید محتوای تخصصی شبکه‌های اجتماعی



انتشار پست‌های اختصاصی در شبکه‌های اجتماعی روند



ایالات متحده و اروپا

اقتصاد ایالات متحده همچنان ترکیبی از سیگنال‌های متناقض ارائه می‌دهد. در حالی که بازار سهام به دنبال سخنان پاول در جکسون هول و احتمال کاهش نرخ بهره در سپتامبر با رشد همراه شد، داده‌های تورمی تصویر پیچیده‌تری ترسیم می‌کنند: تورم هسته و قیمت‌های عمده‌فروشی رو به افزایش بوده‌اند، در حالیکه تورم کل تنها اندکی تعدیل شده است. از منظر واقعی اقتصاد، مصرف خصوصی همچنان مقاوم باقی مانده اما افت اعتماد مصرف‌کنندگان می‌تواند در ادامه به ضعف تقاضا منجر شود. در سطح فعالیت بنگاه‌ها، شاخص ترکیبی PMI در اوت به ۵۵.۴ رسیده و نشان می‌دهد که بخش تولید پس از رکود اخیر دوباره در مسیر رشد قرار گرفته است. در سایر اقتصادهای توسعه‌یافته نیز وضعیت مشابهی حاکم است؛ بریتانیا رشد ملایمی داشته اما بازار کار آن تضعیف شده، اقتصاد منطقه یورو با کاهش تولید و بدتر شدن اعتماد سرمایه‌گذاران روبه‌رو است، و کانادا با داده‌های تورمی پایین‌تر از انتظار مواجه شده که فضای سیاستی بیشتری برای بانک مرکزی ایجاد می‌کند. در میان بانک‌های مرکزی، نیوزیلند نرخ بهره را برای حمایت از رشد کاهش داد، سوئد سیاست خود را بدون تغییر حفظ کرد و نروژ با رشد قوی‌تر تولید ناخالص داخلی از این روند متمایز شد. برآیند این تحولات نشان می‌دهد که سیاست‌گذاران در اقتصادهای بزرگ، مشابه فدرال رزرو، میان خطرات رکودی و فشارهای تورمی در حال حرکت با رویکردی محتاطانه و انعطاف‌پذیر هستند.

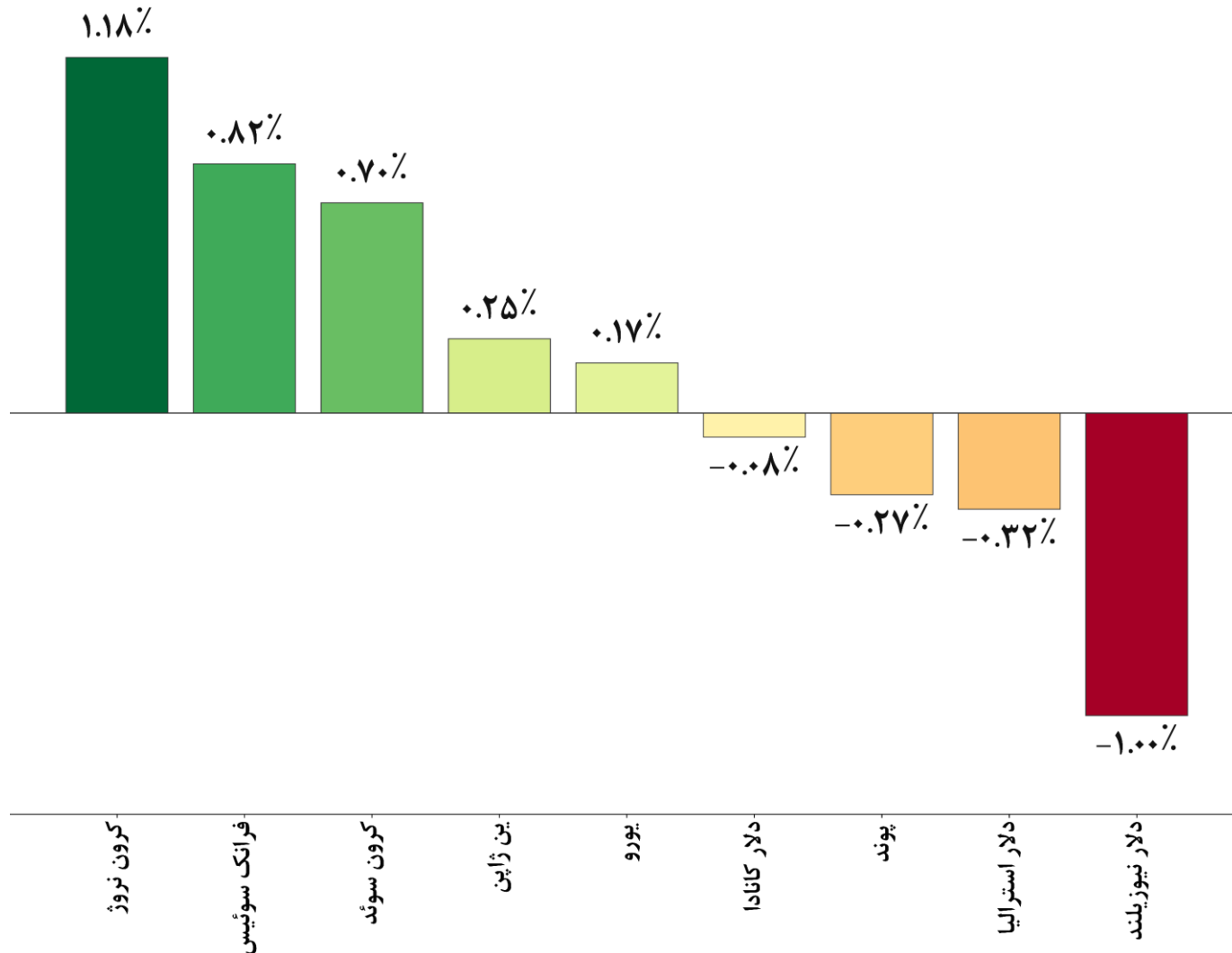
چین، ژاپن و سایر کشورها

اقتصادهای آسیایی و برخی بازارهای دیگر در هفته‌های اخیر مسیرهای متفاوتی داشتند. در چین، بازار سهام با رشد چشمگیر به بالاترین سطح یک دهه رسید؛ حرکتی که عمدتاً از سوی سرمایه‌گذاران خرد و امید به بهبود روابط تجاری با آمریکا تقویت شد، هرچند ضعف تقاضای خارجی همچنان تولید را تحت فشار گذاشته است. در ژاپن، شاخص‌های سهام افت کردند و بازده اوراق دولتی به اوج‌های چندساله نزدیک شد؛ تورم بالاتر از انتظار احتمال افزایش نرخ بهره بانک مرکزی در پاییز را تقویت کرد، در حالی که کاهش صادرات فشار جهانی بر اقتصاد را آشکار ساخت. در میان سایر کشورها، بانک مرکزی نیوزیلند برای مقابله با رکود و ضعف بازار کار نرخ بهره را ۲۵ واحد پایه کاهش داد و سیگنال کاهش‌های بیشتر داد؛ در سوئد نرخ بهره ثابت ماند اما لحن بانک مرکزی محتاطانه و آماده برای کاهش در آینده بود. در کانادا نیز تورم کمتر از انتظار گزارش شد و فضای سیاست انبساطی بازتر شد، هرچند مقام‌ها ترجیح می‌دهند منتظر داده‌های بیشتر از رشد و بازار کار بمانند. این روندها نشان می‌دهد که سیاست‌گذاران آسیایی و کشورهای توسعه‌یافته با احتیاط میان فشار تورمی و ریسک رکود در حال حرکت‌اند.

۲ بازده بازارها در یک نگاه

بازده از ابتدای سال	بازده ۱ ماهه	بازده ۵ روزه	آخرین قیمت (دلار)	واحد	متغیر
۳۱.۷٪	-۰.۸٪	۲.۹٪	۳۹.۰	اونس	نقره
۲۶.۹٪	-۱.۹٪	۱.۲٪	۳,۳۷۴.۴	اونس	طلا
۲۳.۸٪	-۲.۶٪	-۰.۴٪	۱۱۶,۸۷۴.۱	واحد	بیتکوین
۱۱.۵٪	-۲۱.۹٪	-۰.۷٪	۹,۸۰۵.۱	تن	مس
۱۱.۵٪	۲.۹٪	-۰.۶٪	۲۱,۴۹۶.۵	واحد	شاخص ترکیبی نزدک
۱۰.۲٪	۲.۵٪	۰.۳٪	۶,۴۶۶.۹	واحد	S&P ۵۰۰
-۱۰.۶٪	۰.۵٪	-۰.۱٪	۹۷.۶	واحد	شاخص دلار
-۱۰.۸٪	-۱.۳٪	۲.۹٪	۶۷.۷	بشکه	نفت برنت
-۲۶.۳٪	-۱۷.۰٪	-۷.۵٪	۲.۷	MMBtu	گاز طبیعی

قدرت نسبی ارزها در برابر دلار آمریکا در هفته گذشته



در هفته گذشته، تحولات سیاست‌گذاری و داده‌های اقتصادی تفاوت آشکاری میان ارزهای اصلی در برابر دلار آمریکا نشان داد. **کرون نروژ** با رشد ۱.۱۸٪ بیشترین تقویت را تجربه کرد و پس از آن **فرانک سوئیس** با ۰.۸٪ و **کرون سوئد** با ۰.۷٪ در جایگاه بعدی قرار گرفتند. **ین ژاپن** و **یورو** نیز به ترتیب ۰.۲۵٪ و ۰.۱۷٪ در برابر دلار تقویت شدند. در مقابل، **دلار نیوزیلند** به دنبال کاهش نرخ بهره از سوی بانک مرکزی این کشور با افت ۱٪ بیشترین کاهش ارزش را داشت. **دلار استرالیا** و **پوند** هم به ترتیب ۰.۳٪ و ۰.۲۷٪ تضعیف شدند. **دلار کانادا** با کاهش ۰.۰۸٪ افتی خفیف ثبت کرد که علت آن انتشار داده‌های تورمی پایین‌تر از انتظار و افزایش احتمال کاهش نرخ بهره در ماه‌های آینده بود.

این الگو بار دیگر نشان داد که اختلاف مسیر سیاست‌های پولی بانک‌های مرکزی و داده‌های اقتصادی تازه، همواره عامل اصلی جهت‌گیری ارزها در برابر دلار آمریکا است.

اوراق قرضه خزانه‌داری ایالات متحده در هفته گذشته

بررسی داده‌های بازار اوراق قرضه آمریکا نشان می‌دهد که طی هفته گذشته، بازده اوراق ۱۰ ساله در سطح ۴.۳۳٪ ثابت مانده و بازده اوراق ۲ ساله با ۴ واحد پایه افزایش به سطح ۳.۷۹٪ رسیده است. این تغییرات نشان‌دهنده کمی شیب‌دارتر شدن منحنی بازده در کوتاه‌مدت است که می‌تواند بازتاب انتظارات محتاطانه بازار نسبت به سیاست‌های آتی فدرال رزرو باشد. در بخش انتظارات تورمی، نرخ تورم انتظاری ۱۰ ساله به ۲.۴۱٪ رسیده که می‌تواند به معنای افزایش جزئی نگرانی‌ها درباره پایداری فشارهای قیمتی باشد. همزمان، بازده واقعی ۱۰ ساله اندکی کاهش یافته و به ۱.۹۴٪ رسیده است. این مساله را می‌توان نشانه‌ای از این دانست که سرمایه‌گذاران با وجود رشد انتظارات تورمی، تقاضای بالاتری برای اوراق محافظت‌شده در برابر تورم داشته‌اند یا چشم‌انداز رشد اقتصادی را نسبت به قبل ضعیف‌تر ارزیابی کرده‌اند. ترکیب این تحولات نشان می‌دهد بازارها هنوز روی سناریوی کاهش نرخ بهره در ماه‌های آینده حساب می‌کنند، اما رشد انتظارات تورمی مانع از آن است که نرخ‌های واقعی بیش از حد کاهش یابد. به بیان دیگر، تصویر فعلی منعکس‌کننده تعادل شکننده میان نگرانی از ضعف رشد (فشار بر نرخ‌های واقعی) و تداوم ریسک‌های تورمی (افزایش نرخ‌های اسمی) است.

بازده اوراق ۲ ساله

۳,۷۹٪

+۴ bp

بازده اوراق ۱۰ ساله

۴,۳۳٪

۰ bp

تورم انتظاری ۱۰ ساله

۲,۴۱٪

+۳ bp

بازده واقعی ۱۰ ساله

۱,۹۴٪

-۱ bp

تقویم اقتصادی این هفته و سناریوهای پیش رو

۱- سناریوی پایه (احتمال متوسط به بالا)

در سناریوی پایه، فدرال رزرو در نشست سپتامبر یک کاهش ۲۵ واحدی نرخ بهره را اجرا می‌کند و سپس با احتیاط مسیر کاهش تدریجی را ادامه می‌دهد. داده‌های ترکیبی آمریکا - از یک سو رشد PMI در سطوح بالای ۵۰ و از سوی دیگر افزایش مطالبات بیکاری - نشان می‌دهد اقتصاد به سمت کندی تدریجی حرکت می‌کند اما در رکود عمیق نیست. بازارها در این چارچوب با انتظارات مدیریت‌شده پیش می‌روند: اوراق خزانه از چشم‌انداز کاهش نرخ بهره حمایت می‌گیرند، شاخص‌های سهام بزرگ رشد ملایم دارند و دلار آمریکا اندکی در برابر سبد ارزها تضعیف می‌شود.

۲- سناریوی محتاطانه (احتمال متوسط)

اگر در هفته پیش‌رو داده‌های تورم آمریکا (به ویژه PCE Core) بالاتر از برآوردها منتشر شود یا بازار کار انعطاف‌پذیری بیشتری نشان دهد، فدرال رزرو ممکن است کاهش نرخ در سپتامبر را به تعویق بیندازد و بر استمرار سیاست محدودکننده تأکید کند. در این سناریو، بازده اوراق کوتاه‌مدت دوباره افزایش می‌یابد، بخش فناوری و به‌ویژه نزدک تحت فشار فروش قرار می‌گیرد و دلار آمریکا تقویت می‌شود. سرمایه‌گذاران نیز در چنین فضایی استراتژی تدافعی اتخاذ کرده و به سمت دارایی‌های امن حرکت می‌کنند.

۳- سناریوی خوش‌بینانه (احتمال پایین‌تر)

در سناریوی خوش‌بینانه، داده‌های اقتصادی آمریکا به نفع سیاست انبساطی ظاهر می‌شوند؛ تورم پایین‌تر از انتظار و ضعف محسوس در بازار کار زمینه را برای سه کاهش متوالی نرخ بهره تا پایان سال فراهم می‌کند. این شرایط موجب تقویت رالی در بازار سهام، به ویژه در شاخص‌های کوچک‌تر و بخش‌های حساس به نرخ بهره نظیر املاک و مالی می‌شود. بازده اوراق خزانه کاهش بیشتری پیدا می‌کند، دلار آمریکا تضعیف می‌شود و جریان سرمایه به سمت بازارهای نوظهور و دارایی‌های ریسک‌پذیر جهانی افزایش می‌یابد.

۴- سناریوی ریسک غافلگیرکننده (احتمال غیرقابل اغماض)

سناریوی غافلگیرکننده بر بروز یک شوک بیرونی - چه ژئوپلیتیک مانند تشدید درگیری‌ها در اوکراین یا خاورمیانه، و چه تجاری مانند موج جدید تعرفه‌ها میان آمریکا و چین - استوار است. در این حالت، اثرات سیاست پولی فدرال رزرو در سایه ریسک‌های سیاسی قرار می‌گیرد و بازارها به سمت پناهگاه‌های امن هجوم می‌برند. پیامد آن افت شدید سهام جهانی، افزایش تقاضا برای طلا، ین ژاپن و اوراق خزانه آمریکا است، در حالی که نفت به دلیل نگرانی از عرضه جهش کرده و نوسان‌پذیری بازارها به طور محسوسی افزایش می‌یابد.

تیم روند



محمد مهدی وکیلی

[Linkedin](#)



سحر اکبری

[Linkedin](#)

