

تحلیل حرفه‌ای بازار
اوراق دولتی



تحلیل حرفه‌ای بازار اوراق دولتی

چکیده

بازار اوراق دولتی یکی از مهم‌ترین اجزای بازار مالی است که تحت تأثیر متغیرهایی مانند تورم انتظاری، سیاست پولی، کسری بودجه دولت، نقدینگی و رفتار سرمایه‌گذاران نهادی قرار دارد. تحلیل حرفه‌ای این بازار مستلزم بررسی ساختار اوراق، بازیگران اصلی، پیشران‌های بازده، منحنی بازده و عوامل مؤثر بر تفسیر آن است.

تحلیل حرفه‌ای بازار اوراق دولتی

۱. ساختار بازار اوراق دولتی

بازار اوراق دولتی ایران از چند دسته ابزار اصلی تشکیل شده است:

- **اسناد خزانه اسلامی (اخزا):** اوراق بدون کوپن که معمولاً زیر قیمت اسمی معامله می‌شوند و بازده آن‌ها از اختلاف قیمت خرید تا ارزش اسمی در سررسید حاصل می‌شود. این اوراق یکی از مهم‌ترین مبناها برای استخراج نرخ بدون ریسک ریالی محسوب می‌شوند.
- **اوراق مرابحه، اجاره، اراد و ابزارهای مشابه:** این اوراق معمولاً دارای پرداخت‌های دوره‌ای هستند و برای سرمایه‌گذارانی که به جریان نقدی منظم نیاز دارند جذابیت بیشتری دارند.
- **اوراق منتشرشده برای تأمین کسری بودجه:** دولت از بازار بدهی به عنوان یکی از ابزارهای تأمین مالی استفاده می‌کند؛ بنابراین حجم و زمان‌بندی انتشار اوراق نقش مهمی در سمت عرضه بازار دارد.

تحلیل حرفه‌ای بازار اوراق دولتی

۲. بازیگران اصلی بازار

- **بانک‌ها:** از مهم‌ترین خریداران اوراق هستند و رفتار آن‌ها تحت تأثیر نرخ بین‌بانکی، نقدینگی و الزامات نظارتی قرار دارد.
- **صندوق‌های درآمد ثابت:** مهم‌ترین بازیگر سمت تقاضا در بازار ثانویه محسوب می‌شوند و عملکرد آن‌ها به جریان ورود و خروج منابع، نرخ‌های جایگزین و الزامات نقدشوندگی وابسته است.
- **شرکت‌های بیمه و نهادهای بلندمدت:** برای مدیریت تطابق دارایی‌ها و بدهی‌ها، معمولاً به اوراق بلندمدت علاقه بیشتری دارند.
- **بانک مرکزی:** از طریق سیاست پولی، عملیات بازار باز و نرخ‌های بین‌بانکی اثر قابل‌توجهی بر بازار دارد.
- **دولت و خزانه‌داری:** مهم‌ترین منبع شوک سمت عرضه محسوب می‌شوند و افزایش نیاز به تأمین مالی می‌تواند فشار عرضه ایجاد کند.

تحلیل حرفه‌ای بازار اوراق دولتی

۳. پیشران‌های اصلی قیمت و بازده اوراق

الف) نرخ سود کوتاه‌مدت و بین‌بانکی

افزایش نرخ‌های کوتاه‌مدت معمولاً موجب افزایش بازده مورد انتظار اوراق و کاهش قیمت آن‌ها می‌شود.

ب) تورم انتظاری

یکی از مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده بازده اوراق است. افزایش انتظارات تورمی معمولاً فشار بیشتری بر اوراق میان‌مدت و بلندمدت وارد می‌کند.

ج) کسری بودجه و حجم انتشار اوراق

افزایش عرضه اوراق بدون وجود تقاضای متناسب، معمولاً به افزایش نرخ بازده منجر می‌شود.

د) ریسک‌های کلان اقتصادی و ارزی

افزایش نااطمینانی‌های اقتصادی و رشد نرخ ارز می‌تواند جذابیت دارایی‌های ریالی بلندمدت را کاهش دهد.

هـ) رفتار صندوق‌های درآمد ثابت

ورود منابع جدید به صندوق‌ها معمولاً موجب افزایش تقاضا و کاهش بازده اوراق می‌شود؛ در حالی که خروج منابع می‌تواند نتیجه معکوس داشته باشد.

تحلیل حرفه‌ای بازار اوراق دولتی

۴. منحنی بازده در بازار اوراق دولتی

منحنی بازده، رابطه میان سررسید اوراق و نرخ بازده تا سررسید YTM را نشان می‌دهد.

- **منحنی صعودی:** بازده اوراق بلندمدت بیشتر از کوتاه‌مدت است و معمولاً نشان‌دهنده وجود ریسک زمانی و انتظارات تورمی بالاتر است.
- **منحنی تخت:** اختلاف بازده میان سررسیدهای کوتاه و بلند کاهش می‌یابد که می‌تواند ناشی از افزایش نرخ‌های کوتاه‌مدت یا تغییر انتظارات بازار باشد.
- **منحنی معکوس:** بازده اوراق کوتاه‌مدت از بلندمدت بیشتر می‌شود. این وضعیت نیازمند تحلیل دقیق‌تر است و ممکن است ناشی از فشار نقدینگی یا تغییر انتظارات سیاستی باشد.

تحلیل حرفه‌ای بازار اوراق دولتی

۵. نکات حرفه‌ای در تفسیر منحنی بازده

- بازار اوراق همیشه از عمق کافی برخوردار نیست و برخی سررسیدها با کمبود معاملات مواجه‌اند.
- تمرکز انتشار دولت در سررسیدهای خاص می‌تواند اعوجاج‌های موقتی در منحنی بازده ایجاد کند.
- رفتار برخی خریداران صرفاً اقتصادی نیست و محدودیت‌های مقرراتی یا ترازنامه‌ای می‌تواند بر قیمت‌ها اثر بگذارد.
- تغییرات کوچک در تورم انتظاری می‌تواند بخش میان‌مدت و بلندمدت منحنی بازده را به‌طور قابل‌توجهی جابه‌جا کند.

تحلیل حرفه‌ای بازار اوراق دولتی

نگاه کلان به بازار اوراق دولتی

بازار اوراق دولتی ایران صرفاً بازاری مبتنی بر نرخ بهره نیست؛ بلکه هم‌زمان از تورم انتظاری، سیاست پولی، کسری بودجه، وضعیت نقدینگی و رفتار نهادهای مالی تأثیر می‌پذیرد. به همین دلیل تحلیل این بازار نیازمند رویکردی چندبعدی است.

تحلیل حرفه‌ای بازار اوراق دولتی

سؤالات کلیدی در تحلیل حرفه‌ای اوراق

- بازده فعلی نسبت به تورم انتظاری چه مفهومی دارد؟
- آیا سطح فعلی بازده با عرضه‌های آتی دولت پایدار است؟
- چشم‌انداز نرخ‌های کوتاه‌مدت چگونه است؟
- ریسک نقدشوندگی و Duration اوراق در چه سطحی قرار دارد؟
- آیا تغییرات منحنی بازده موقتی است یا نشان‌دهنده تغییر رژیم اقتصادی است؟

تحلیل حرفه‌ای بازار اوراق دولتی

برداشت عملی برای سرمایه‌گذاران

- در صورت انتظار کاهش تورم و ثبات بازار پول، اوراق میان‌مدت و بلندمدت می‌توانند جذاب‌تر باشند.
- در صورت انتظار تداوم تورم، کسری بودجه و افزایش نرخ‌های کوتاه‌مدت، تمرکز بر سررسیدهای کوتاه‌تر و کاهش Duration منطقی‌تر است.
- موفق‌ترین رویکرد معمولاً ترکیبی از تحلیل کلان اقتصادی، مدیریت Duration، ارزیابی عرضه‌های دولت و مقایسه بازده با گزینه‌های جایگزین سرمایه‌گذاری است.

تحلیل حرفه‌ای بازار اوراق دولتی

جمع‌بندی

تحلیل بازار اوراق دولتی صرفاً با مشاهده نرخ بازده تا سررسید امکان‌پذیر نیست. سرمایه‌گذاران حرفه‌ای باید ساختار بازار، سیاست‌های پولی، تورم انتظاری، عرضه دولت و وضعیت نقدینگی را به صورت هم‌زمان بررسی کنند تا بتوانند تصمیمات دقیق‌تر و آگاهانه‌تری اتخاذ کنند.



21 43 692 000



Info@aminib.com



www.aminland.ir



Tehran, Mirdamad St
W Qobadiyan St

امین
هوشمندی مالی