



سرمایه گذاری توسعه نور دنا

۱۴۰۳

بررسی اقتصاد ایران و جهان کامودیتی‌ها در سالی که گذشت



۲-۳) قیمت جهانی کامودیتی

بر اساس گزارش بانک جهانی شاخص میانگین قیمت کامودیتی‌ها در سال ۲۰۲۴ کاهش ۲,۶ درصدی را تجربه کرده است و پیش‌بینی می‌شود در سال ۲۰۲۵ به میزان ۵ و در سال ۲۰۲۶ به میزان ۲ درصد، مسیر کاهشی خود را ادامه دهند. این روند کاهشی باعث خواهد شد قیمت کلی کامودیتی‌ها به پایین‌ترین سطح خود از اوایل دهه ۲۰۲۰ برسد، دهه‌ای که با شوک‌های بزرگ جهانی همراه بود، مواردی از قبیل رکود ناشی از همه‌گیری کرونا و بازگشت پس از آن، افزایش شدید تورم و حمله روسیه به اوکراین، که با نوسانات بسیار همگام در قیمت کامودیتی‌ها هم‌زمان بود. اما در طول سال گذشته، تأثیرات اقتصادی این شوک‌های بزرگ به طور قابل توجهی کاهش یافت، رشد اقتصاد جهانی به ثبات رسید و تورم به سمت اهداف تعیین‌شده حرکت کرد. به نظر می‌رسد بازار کامودیتی‌ها نیز از یک دوره هم‌گامی شدید با شوک‌های جهانی فاصله گرفته است. باید توجه داشت که این کاهش‌های پیش‌بینی‌شده عمدتاً به دلیل نزول قیمت نفت رخ می‌دهند هرچند که با افزایش قیمت گاز طبیعی و چشم‌انداز باثبات برای فلزات و مواد خام کشاورزی تعدیل شده‌اند.

توجه به این نکته ضروری است که پیش‌بینی در خصوص قیمت‌ها به خصوص پس از روی کار آمدن ترامپ و افزایش سطح نااطمینانی در عرصه اقتصاد، به سادگی امکان‌پذیر نیست. شاید برای اولین بار در سال‌های اخیر باشد که سرمایه‌گذاران با پدیده‌ای مواجه شده‌اند که آن را «ریسک دوطرفه» در سیاست‌های فدرال رزرو می‌نامند؛ به این معنا که هم این احتمال وجود دارد که بانک مرکزی بتواند به کاهش نرخ بهره ادامه دهد (به گمان بسیاری، این همان چیزی است که ترامپ ترجیح می‌دهد) اما در عین حال به هیچ‌عنوان بعید نیست که فدرال رزرو، برخلاف انتظار، دوباره نرخ‌های بهره را افزایش دهد. لذا در خصوص پیش‌بینی روند قیمت‌ها به ویژه درباره کامودیتی‌ها سناریوهایی غیر از آنچه بانک جهانی پیش‌بینی کرده نیز وجود دارد. هرچند لازم است که در مورد هر کامودیتی به صورت جداگانه اظهار نظر مستقل انجام شود.

جدول زیر تغییرات برخی از کامودیتی‌ها را در دو مقطع زمانی انتهای سال ۲۰۲۳ و انتهای سال ۲۰۲۴ نشان می‌دهد.

تغییرات قیمت برخی از کالاها

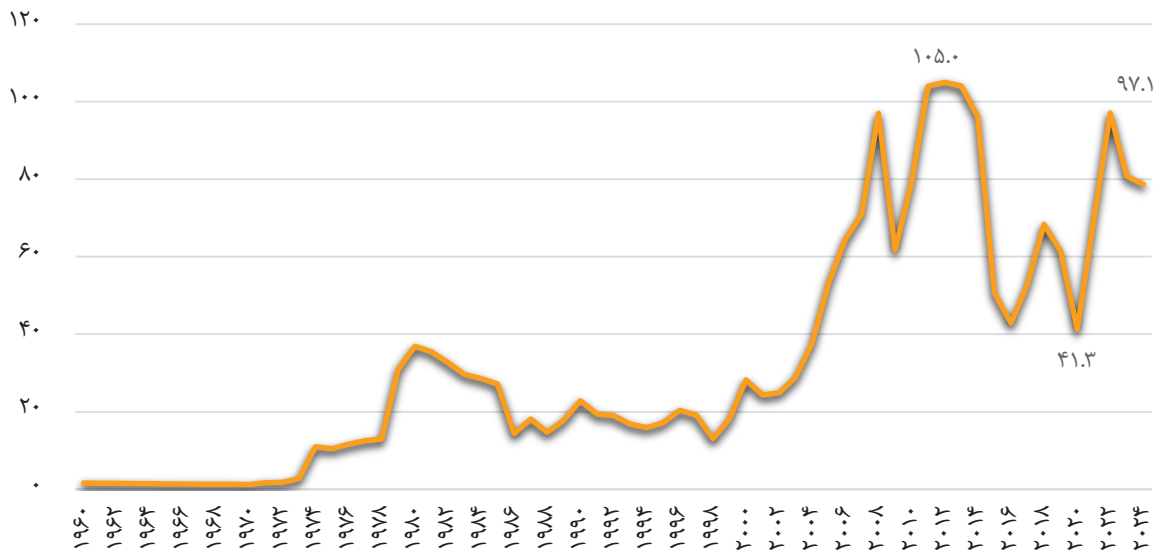
کالا	واحد	۲۰۲۳	۲۰۲۴	درصد تغییرات
نفت	بشکه/دلار	۷۳,۹	۷۷	۴,۱
بیلت فولاد	تن/دلار	۴۹۰	۴۴۳	-۹,۵
مس	تن/دلار	۸۳۴۹	۸۷۸۹	۵,۲
روی	تن/دلار	۲۶۶۹	۲۹۹۰	۱۲
آلومینیوم	تن/دلار	۲۳۹۱	۲۵۵۶	۶,۹
متانول - چین	تن/دلار	۲۹۲	۳۰۳	۳,۷
اوره - خاورمیانه	تن/دلار	۳۲۰	۳۶۹	۱۵,۳

۱-۳-۲) قیمت نفت

انتظار می‌رود که عرضه جهانی نفت در سال ۲۰۲۴ که به حدود ۱۰۳ میلیون بشکه در روز رسیده بود، تا سال ۲۰۲۵ به حدود ۱۰۵ میلیون بشکه در روز برسد. بیشتر رشد تولید نفت از ناحیه افزایش تولید آمریکا خواهد بود، به طوری که پیش‌بینی می‌شود تولید این کشور در سال ۲۰۲۵ حدود ۰,۶ میلیون بشکه در روز افزایش یابد. تخمین زده می‌شود که عرضه نفت اعضای اوپک‌پلاس در سال ۲۰۲۵ تنها اندکی افزایش یابد، زیرا فرض بر این است که بخش عمده‌ای از کاهش داوطلبانه ۲,۲ میلیون بشکه در روز همچنان تمدید خواهد شد. در خصوص مصرف جهانی نفت در سال ۲۰۲۵ انتظار می‌رود حدود ۰,۹ میلیون بشکه در روز افزایش یابد. این رقم به طور قابل توجهی کمتر از رشد ۲ میلیون بشکه در روز در سال ۲۰۲۳ است که پس از لغو محدودیت‌های کرونایی در چین رخ داد. مصرف نفت در چین همچنان تحت تأثیر افزایش سریع تولید و مصرف خودروهای برقی و هیبریدی قرار خواهد گرفت. به عبارت دیگر افزایش تولید خودروهای برقی از یک سو باعث کاهش تقاضای نفت و از سوی دیگر منجر به افزایش تقاضای مس خواهد شد. در حال حاضر، ۵۰ درصد از فروش ماهانه خودرو در چین به خودروهای برقی و هیبریدی اختصاص دارد. به طور کلی این پیش‌بینی‌ها نشان‌دهنده کاهش تدریجی رشد بلندمدت مصرف جهانی نفت است.

بر اساس گزارش بانک جهانی، قیمت نفت برنت به طور میانگین در سال ۲۰۲۴ حدود ۸۰ دلار در هر بشکه بود که تقریباً ۳ دلار کمتر از سال ۲۰۲۳ است. انتظار می‌رود قیمت نفت در سال ۲۰۲۵ به ۷۳ دلار و در سال ۲۰۲۶ به ۷۲ دلار در هر بشکه کاهش یابد. این پیش‌بینی بر این فرض استوار است که درگیری‌های مسلحانه جاری به طور طولانی مدت تشدید نشوند، رشد تقاضای نفت کاهش یابد و بازار نفت به خوبی تأمین شود.

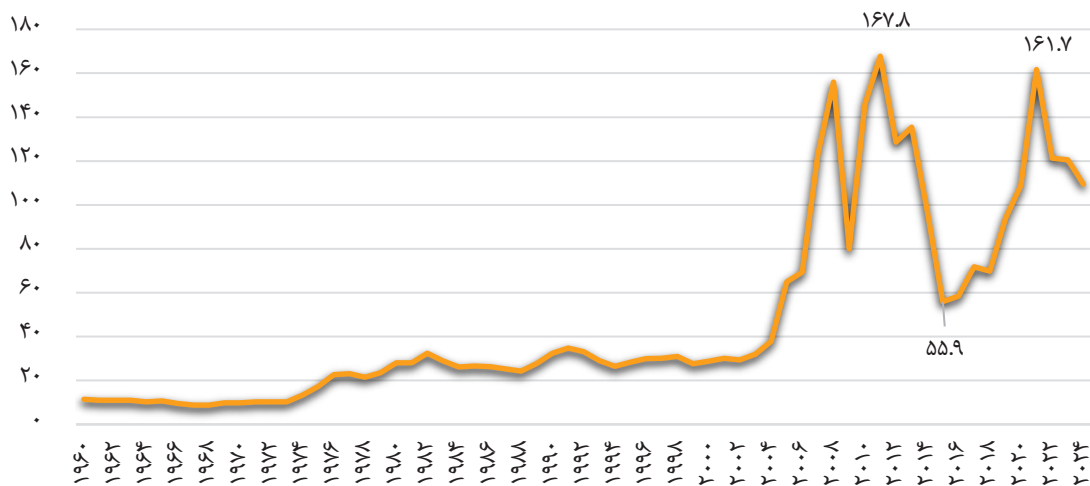
نمودار زیر میانگین قیمت نفت خام را از سال ۱۹۶۰ تا سال ۲۰۲۴ نشان می‌دهد. مطابق با آمار و اطلاعات این نمودار؛ بیشترین قیمت اسمی نفت مربوط به سال ۲۰۱۲ با رقمی معادل ۱۰۵ دلار به ازای هر بشکه بوده است. میانگین قیمت نفت خام برای سال ۲۰۲۴ نیز معادل ۷۸,۷ دلار به ازای هر بشکه ثبت شده است.



رشد قیمت نفت خام

۲-۳-۲) قیمت سنگ آهن و فولاد

نمودار زیر روند میانگین سالانه قیمت سنگ آهن را نشان می‌دهد. بیشترین میانگین قیمت سنگ آهن مربوط به سال ۲۰۱۱ با رقمی معادل با ۱۶۸ دلار به ازای هر تن می‌باشد. در سال ۲۰۲۴ نیز قیمت سنگ آهن بر اساس گزارش بانک جهانی به طور میانگین رقمی معادل ۱۰۸ دلار به ازای هر تن را برای خود ثبت کرده است. به بیان دیگر، سنگ آهن سال ۲۰۲۴ را با کاهش حدود ۱۰ درصدی به پایان رساند. این درحالی است که شاخص قیمت فلزات در این سال در حدود ۶ درصد افزایش داشت و قیمت سنگ آهن به طور قابل توجهی از شاخص کلی فلزات ضعیف تر عمل کرده است که این موضوع منعکس کننده وابستگی زیاد به ضعف پایدار در بخش ساخت و ساز چین و انتظارات از عرضه فراوان است.



رشد قیمت سنگ آهن

در خصوص روند شاخص قیمت فلزات برای سال ۲۰۲۵ پیش بینی بانک جهانی از یک ثبات نسبی حکایت دارد اما برای سال ۲۰۲۶ احتمال کاهش ۳ درصدی این شاخص نیز وجود دارد، موضوعی که نشان دهنده رشد متوسط پیش بینی شده در فعالیت‌های صنعتی در اقتصادهای بزرگ، به ویژه چین است. از سوی دیگر، پیش بینی می‌شود که قیمت سنگ آهن پس از

کاهش ۱۰ درصدی در سال جاری، روند کاهشی خود را برای سال‌های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ نیز ادامه دهد چرا که تولیدکنندگان بزرگ، تولید خود را افزایش می‌دهند و معدن‌های جدید وارد بازار می‌شوند.

در اوایل اکتبر پس از اعمال بسته‌ای از محرک‌های پولی و تنظیمی از سوی چین برای ثبات تقاضای مسکن، قیمت سنگ‌آهن مجدداً جهش کرد. هرچند به سبب عدم اطمینان از مقیاس سیاست حمایتی چین در آینده، بار دیگر در یک مسیر نزولی قرار گرفت. کاهش‌های قیمت سنگ‌آهن که ورودی اصلی تولید فولاد است، نشان‌دهنده کاهش تقاضای فولاد، به‌ویژه در چین، در کنار عرضه فراوان بود. در آینده نیز به نظر می‌رسد که ادامه ضعف در بخش مسکن چین باعث خواهد شد که تقاضای سنگ‌آهن همچنان ضعیف باقی بماند. علاوه بر این، رشد ثابت تولید سنگ‌آهن در استرالیا و برزیل (به عنوان دو تولیدکننده بزرگ جهان) به همراه تولید جدید و کم‌هزینه در غرب آفریقا که احتمالاً در ۲۰۲۵ وارد بازار خواهد شد، منجر می‌شود تا فشار کاهشی بیشتری بر قیمت‌ها وارد شود تا آنجا که پیش‌بینی می‌شود قیمت سنگ‌آهن در سال ۲۰۲۵ به میزان ۱۲ درصد و در ۲۰۲۶ به میزان ۵ درصد کاهش یابد.

ریسک‌های مربوط به پیش‌بینی قیمت‌ها در بازار سنگ‌آهن نسبتاً متعادل است. ریسک‌های صعودی برای فلزات پایه و قیمت سنگ‌آهن شامل سیاست‌های محرک بیشتر در چین، از جمله اقدامات مالی، اختلالات غیرمنتظره در تولید و محدودیت‌های تجاری است. در نقطه مقابل، ضعف بیشتر از حد انتظار در فعالیت‌های صنعتی در اقتصادهای بزرگ کماکان مهم‌ترین ریسک کاهشی برای پیش‌بینی قیمت فلزات و سنگ‌آهن است.

اگر سیاست‌گذاران چین اقدامات محرک قوی‌تری از جمله اینکه حمایت مالی چشم‌گیری را اعمال کنند، ممکن است تولید صنعتی به طور قابل ملاحظه‌ای افزایش یابد و منجر به مهار ضعف در بخش مسکن شود. در چنین شرایطی، تقاضای فلزات می‌تواند به شکل معناداری افزایش یابد و قیمت‌ها را بالاتر از پیش‌بینی‌های فعلی قرار دهد، به‌ویژه در مواردی که عرضه محدود باشد.

باتوجه به قصد رییس جمهور آمریکا در خصوص اعمال تعرفه بر روی فولاد، بهتر است که تجربه دور اول ریاست جمهوری ترامپ و اعمال تعرفه بر فولاد و آلومینیوم در سال ۲۰۱۸ مرور شود. بعد از آنکه ترامپ در ژانویه سال ۲۰۱۷ برای اولین بار بر صندلی ریاست جمهوری آمریکا تکیه زد، دستوری را در خصوص بررسی آثار واردات فولاد و آلومینیوم بر امنیت ملی آمریکا صادر کرد. نتیجه آن تحقیقات بعد از یک سال مبین آن بود که واردات به عنوان تهدیدی برای صنایع داخلی فولاد و آلومینیوم قلمداد می‌شود و به سبب نقش حیاتی این صنایع در اقتصاد آمریکا، این تهدید در زمره تهدیدات امنیت ملی تشخیص داده شد و به دولت ترامپ اجازه داد تا در مارس ۲۰۱۸ تعرفه‌های ۲۵ درصدی بر فولاد و ۱۰ درصدی بر آلومینیوم وارداتی از برخی کشورها وضع کند.

باید در نظر داشت که محاسبه اثر تعرفه بر قیمت‌های فولاد در بازار ایالات متحده و بازارهای بین‌المللی کار ساده‌ای نیست، زیرا تعرفه‌ها تنها یکی از چندین عامل مؤثر بر بازار فولاد هستند. با این حال می‌توان برخی از نشانه‌های اولیه را با تحلیل تغییرات قیمتی به دست آورد.

تقریباً سه چهارم مصرف داخلی فولاد آمریکا توسط تولیدکنندگان داخلی تامین می‌شود با این حال، بسیاری از صنایع مانند هوافضا، خودرو، ساخت و ساز، و انرژی در آمریکا برای انواع خاصی از فولاد، مانند لوله‌های فولادی که می‌توانند دما و فشارهای شدیدی را تحمل کنند، به واردات وابسته هستند. آمریکا حدود ۴۰ درصد از لوله‌ها و سایر مواد فولادی نورد شده خود را (که اغلب برای حفاری چاه‌ها استفاده می‌شود) وارد می‌کند، بنابراین اعمال تعرفه می‌تواند هزینه‌ها را برای تولیدکنندگان نفت آمریکایی و بخش‌های دیگر افزایش دهد.

در سال ۲۰۱۸ زمانی که ترامپ تعرفه‌ها را بر فولاد و آلومینیوم اعمال کرد، قیمت هر دو فلز در داخل آمریکا حدود ۲ درصد افزایش یافت و واردات تقریباً یک‌چهارم کاهش پیدا کرد.

۳-۳-۲) قیمت مس

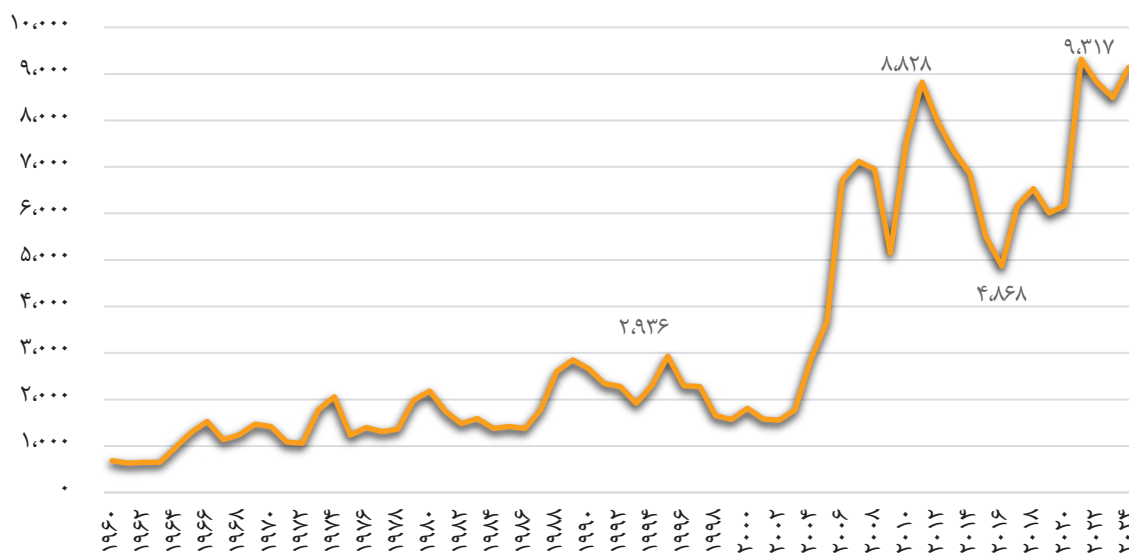
روند تاریخی میانگین سالانه قیمت مس از سال ۱۹۶۰ تا سال ۲۰۲۴ در قالب نمودار به تصویر کشیده شده است. بیشترین

میانگین قیمت اسمی مربوط به سال ۲۰۲۱ با رقمی معادل ۹,۳۱۷ دلار به ازای هر تن می‌باشد. پس از سال مذکور دومین قلّه قیمتی در سال ۲۰۲۴ با قیمت هر تن معادل ۹۱۴۲ دلار ثبت شده است. ضمن اینکه افزایش قیمت منتهی به اکتبر نیز به دلیل تدابیر محرک اقتصادی در چین صرفاً یک حرکت کوتاه‌مدت بود.

افزایش سفته‌بازی در اواخر ماه می سال ۲۰۲۴ موجب نگرانی‌هایی در خصوص عرضه مس شد. اما با افزایش تولید از سوی تولیدکنندگان بزرگ جهانی از جمله شیلی، پس از حل اختلافات کارگری در بزرگ‌ترین معدن مس جهان، این نگرانی‌ها کاهش یافت. لذا انتظار می‌رود عرضه جهانی مس در سال‌های آینده به طور پیوسته افزایش یابد، چراکه تولید اضافی از آفریقا، آمریکای جنوبی و سایر مناطق به بازار وارد خواهد شد.

علی‌رغم رکود طولانی‌مدت در بخش املاک چین، تقاضای جهانی برای مس احتمالاً پایدار باقی خواهد ماند. این موضوع تا حدی به دلیل نقش اساسی مس در بسیاری از فناوری‌های مرتبط با انتقال انرژی، از جمله خودروهای الکتریکی، سیستم‌های انرژی تجدیدپذیر و زیرساخت‌های شبکه برق است.

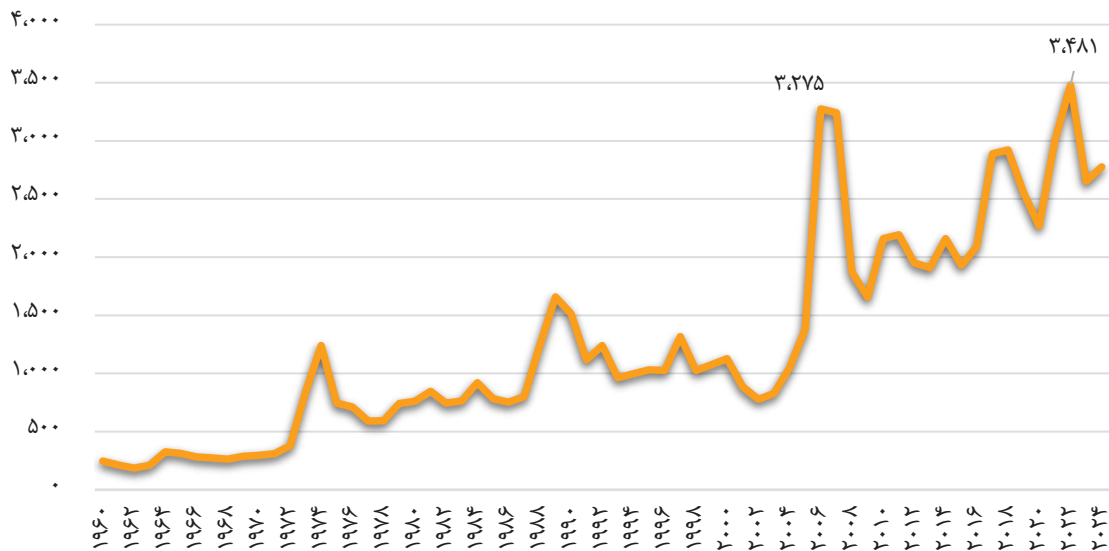
پس از افزایش مورد انتظار ۹ درصدی قیمت مس در سال ۲۰۲۴ (به‌صورت سالانه)، پیش‌بینی می‌شود که قیمت این فلز در سال ۲۰۲۵ تقریباً ۱ درصد افزایش یابد که ناشی از رشد پایدار تقاضا خواهد بود. اما در سال ۲۰۲۶ پیش‌بینی بانک جهانی حاکی از آن است که قیمت مس به دلیل رشد قوی‌تر عرضه ۹ درصد کاهش یابد. با این حال، قیمت طی دو سال آینده همچنان بیش از ۵۰ درصد بالاتر از میانگین سال‌های ۲۰۱۵-۲۰۱۹ باقی خواهد ماند.



روند قیمت مس

۴-۳-۲) قیمت روی

نمودار زیر میانگین سالانه قیمت روی را از سال ۱۹۶۰ الی ۲۰۲۴ نشان می‌دهد. بر اساس آمار و اطلاعات نمودار مذکور، بیشترین میانگین قیمت اسمی روی مربوط به سال ۲۰۲۲ با رقمی معادل ۳,۴۸۱ دلار به ازای هر تن می‌باشد. در سال‌های ۲۰۰۶، ۲۰۰۷ و ۲۰۲۱ نیز قیمت روی بیشتر از رقم ۳,۰۰۰ دلار را برای هر تن به ثبت رسانده است. در سال ۲۰۲۴ نیز میانگین قیمت روی به ازای هر تن برابر با ۲,۷۷۶ دلار ثبت شده است.



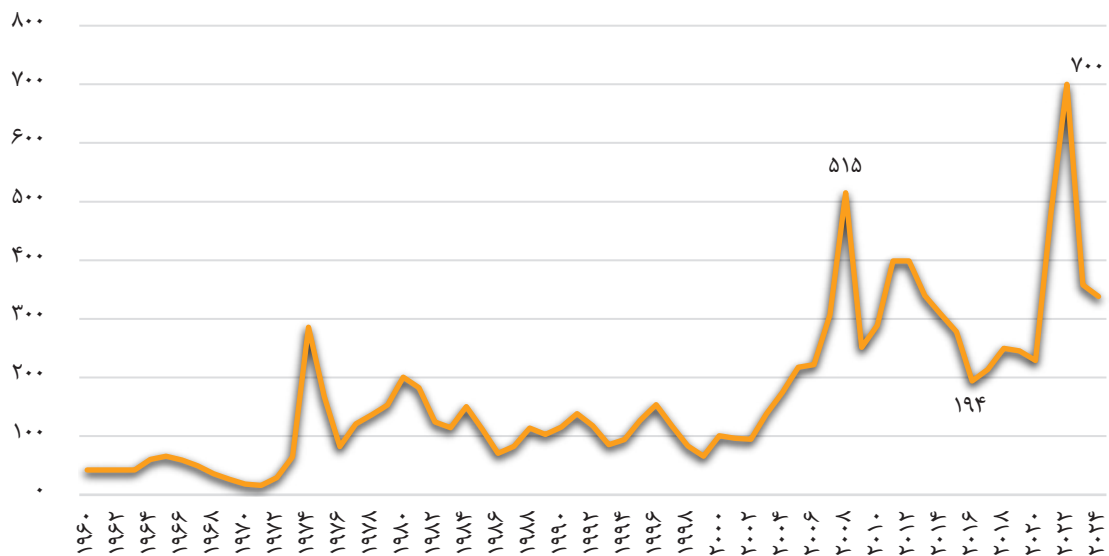
روند قیمت روی

روی عمدتاً برای گالوانیزه کردن فولاد در صنایع ساخت‌وساز، تولید و زیرساخت‌ها استفاده می‌شود، بنابراین تقاضای آن به شدت تحت تأثیر چرخه صنعتی جهانی، به‌ویژه شرایط اقتصادی چین، قرار دارد. در سمت عرضه انتظار می‌رود تولید روی تصفیه‌شده به طور پیوسته، یک مسیر افزایشی را طی کند چراکه تولیدکنندگان بزرگ اروپایی که به دلیل هزینه‌های بالای انرژی از سال ۲۰۲۲ فعالیت خود را متوقف کرده بودند، دوباره کوره‌های ذوب را راه‌اندازی می‌کنند. علاوه بر این، کارخانه‌های جدیدی نیز در روسیه به بهره‌برداری می‌رسند. لذا افزایش ظرفیت تولید در چندین پروژه بزرگ معدنی در سطح جهانی احتمالاً منجر به عرضه فراوان روی خواهد شد. طبق گزارش بانک جهانی، پس از افزایش مورد انتظار ۲ درصدی قیمت روی در سال ۲۰۲۴ پیش‌بینی می‌شود که قیمت این فلز در سال‌های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ در هر سال ۴ درصد کاهش یابد، زیرا عرضه جهانی روی افزایش خواهد یافت.

۵-۳-۲) قیمت اوره

نمودار زیر میانگین سالانه قیمت اسمی اوره را از سال ۱۹۶۰ تا سال ۲۰۲۴ نشان می‌دهد. بر اساس این نمودار بیشترین میانگین قیمت اسمی اوره مربوط به سال ۲۰۲۲ با رقمی معادل ۷۰۰ دلار و پس از آن مربوط به سال ۲۰۰۸ به قیمت ۵۱۵ دلار به ازای هر تن است. در سال ۲۰۲۴ نیز میانگین قیمت اوره برابر با ۳۳۸ دلار به ازای هر تن ثبت شده است. بر اساس پیش‌بینی‌های بانک جهانی، به نظر می‌رسد پس از کاهش ۵۰ درصدی قیمت اوره در سال ۲۰۲۳ و ادامه این مسیر کاهشی با یک گام تقریباً ۶ درصدی دیگر در سال ۲۰۲۴ روند قیمت در ۲۰۲۵ به ثبات برسد. بر همین اساس پیش‌بینی می‌شود که تولید اوره با گسترش ظرفیت‌های جدید در شرق آسیا و خاورمیانه و همچنین در اروپا که تولید آن به دلیل افزایش قیمت گاز طبیعی در سال ۲۰۲۲ با چالش مواجه شده بود، افزایش یابد.

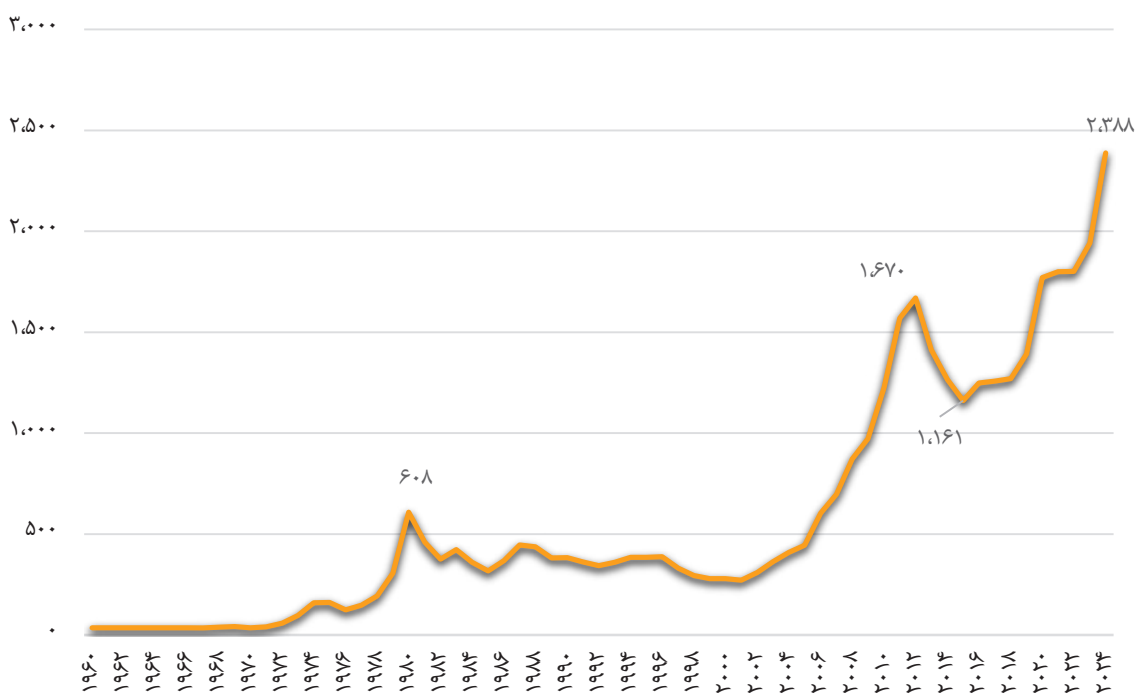
از جمله ریسک‌های صعودی برای چشم‌انداز قیمت اوره می‌توان به رشد کمتر از حد انتظار ظرفیت تولید، به‌ویژه در خاورمیانه، اعمال محدودیت‌های تجاری بیشتر از سوی تولیدکنندگان بزرگ مانند چین و افزایش ناگهانی قیمت گاز طبیعی اشاره کرد. در صورت بروز هر یک از موارد ذکر شده می‌توان انتظار رشد قیمت را داشت. ضمن آنکه در بلندمدت، یکی از چالش‌های مصرف اوره که می‌تواند منجر به کاهش قیمت آن شود، میزان بالای کربن موجود در آن است.



روند قیمت اوره

۶-۳-۲) قیمت طلا

میانگین سالانه قیمت اسمی هر انس طلا بر حسب دلار از سال ۱۹۶۰ تا سال ۲۰۲۴ در نمودار زیر قابل مشاهده است. بیشترین میانگین قیمت هر انس طلا مربوط به سال ۲۰۲۴ با رقمی معادل ۲,۳۸۸ دلار است. (دقت شود که نمودار زیر شامل میانگین قیمت در طول سال است، به عنوان مثال قیمت طلا در سال ۲۰۲۴ به حدود ۲,۸۰۰ دلار نیز رسید اما میانگین قیمت در طول سال برابر ۲,۳۸۸ دلار بود) رشد مداوم قیمت طلا در سال ۲۰۲۴ که رکوردهای اسمی جدیدی را ثبت کرد، بازتابی از تنش‌های ژئوپلیتیکی فزاینده، تقاضای پایدار از سوی بانک‌های مرکزی و آغاز سیاست‌های پولی انبساطی در ایالات متحده بود که با تضعیف دلار و کاهش بازده اوراق قرضه دولتی آمریکا همراه شد.



روند قیمت طلا

تقاضای قوی برای طلا به عنوان یک دارایی امن که معمولاً در دوره‌های عدم اطمینان ژئوپلیتیکی، مالی و سیاست‌گذاری افزایش می‌یابد، با احتمال بالایی در کوتاه‌مدت پایدار خواهد ماند. با این حال پیش‌بینی‌های بانک جهانی حاکی از آن است که تقاضا از سوی بانک‌های مرکزی و تولید جواهرات که مجموعاً حدود دو سوم تقاضای جهانی طلا را تشکیل می‌دهند، به دلیل رکوردشکنی قیمت‌ها احتمالاً کاهش خواهد یافت و در ادامه قیمت طلا در سال ۲۰۲۵ کاهش ۱ درصدی و برای سال ۲۰۲۶ یک کاهش ۳ درصدی را تجربه خواهد کرد. اما در خصوص قیمت طلا نیز برخی پیش‌بینی‌ها خلاف آنچه بانک جهانی منتشر کرده است را مدنظر قرار می‌دهند و معتقد به ادامه روند افزایشی طلا در سال ۲۰۲۵ هستند. برخی از پیش‌بینی‌های بانک‌ها و موسسات مالی در خصوص قیمت طلا در سال ۲۰۲۵ در جدول زیر قابل مشاهده است.

پیش‌بینی موسسات و بانک‌های جهانی از قیمت طلا

پیش‌بینی قیمت برای ۲۰۲۵	موسسه
۲،۹۵۰	جی پی مورگان
۳،۳۰۰ تا ۳،۱۰۰	گلدمن ساکس
۳،۴۵۰ تا ۲،۶۰۰	مورگان استنلی
کمتر از ۳،۰۰۰	ولز فارگو
۳،۵۰۰	بانک امریکا
۳،۰۰۰	سیتی بانک
۲،۹۰۰	یو بی اس
۳،۰۵۰ تا ۲،۴۵۰	دویچه بانک