



گروه مالی مهرگان

سری گزارش‌های آینده‌پژوهی چشم‌انداز بازارهای کامودیتی بر مبنای گزارش‌های آژانس بین‌المللی انرژی و بانک جهانی

شماره گزارش: ۱۴۰۴/ت-۱۰۰۹۱ تاریخ گزارش: مهرماه ۱۴۰۴



mehreganfinancialgroup



مقدمه

رهبر معظم انقلاب اسلامی به منظور جهش تولید کشور، سال ۱۴۰۴ را «سرمایه‌گذاری برای تولید» بیان فرمودند و خاطر نشان کردند که «یکی از مسائل مهم اقتصاد در کشور سرمایه‌گذاری‌های تولیدی است. تولید آن وقتی جهش پیدا میکند که سرمایه‌گذاری انجام بگیرد. البته سرمایه‌گذاری عمدتاً از سوی مردم باید انجام بگیرد - و دولت شیوه‌های مختلفش را برنامه‌ریزی کند - لکن در آن جایی که مردم یا انگیزه‌ای ندارند یا توانایی سرمایه‌گذاری ندارند، دولت هم میتواند در این میدان وارد بشود؛ نه به عنوان رقابت با مردم، بلکه به عنوان جایگزین مردم؛ آنجایی که مردم نمی‌آیند، دولت وارد میدان بشود و سرمایه‌گذاری کند. به هر حال سرمایه‌گذاری تولید یکی از مسائل لازم برای اقتصاد کشور و برطرف کردن مشکل معیشت مردم است. اصلاح معیشت مردم برنامه‌ریزی می‌خواهد لکن این برنامه‌ریزی بدون مقدماتی از این قبیل امکان‌پذیر نیست. بایستی حتماً هم دولت و هم مردم با عزم و انگیزه‌ی فراوان، سرمایه‌گذاری برای تولید را جدی بگیرند و دنبال کنند. کار دولت، فراهم کردن زمینه‌ها است، برداشتن موانع تولید است؛ کار مردم هم این است که سرمایه‌های خرد و سرمایه‌های بزرگ خود را بتوانند در راه تولید به کار ببرند.»

گروه مالی مهرگان نیز سال ۱۴۰۴ را با شعار «سرمایه‌گذاری پایدار برای نسل‌ها» آغاز نموده و در تلاش است در مسیر دستیابی به چشم‌انداز ترسیمی با تکمیل زنجیره ارزش به همراه مدیریت مطلوب دارایی‌های مالی و استفاده از ابزارهای بازار سرمایه گام بردارد. بدین منظور، توسعه همه جانبه در بخش‌های اثرگذار، من جمله بخش «تحلیل بازار و مطالعات اقتصادی» را در دستور کار خود قرار داده و با تهیه و انتشار گزارشات مدون تحلیلی در حوزه‌های مالی، اقتصادی، انرژی، کامودیتی و سایر حوزه‌های مرتبط سعی بر تحقق مسیر رو به رشد خود خواهد شد.

غلامرضا رحیمی
مدیرعامل

سری گزارش‌های آینده‌پژوهی

چشم انداز بازارهای کامودیتی بر مبنای گزارش‌های آژانس بین‌المللی انرژی و بانک جهانی

شماره گزارش: ۱۰۰۹۱-ت/۱۴۰۴
تاریخ گزارش: مهرماه ۱۴۰۴

معاون سرمایه‌گذاری و تامین مالی: دکتر شایان غائبی مهماندوست
مدیر واحد تحلیل بازار و مطالعات اقتصادی: دکتر احسان محمدیان امیری
کارشناس گزارش: الناز رضائی

تهران، خیابان ستارخان، خیابان حبیب‌اله،
بلوار متولیان، پلاک ۷، طبقه هفتم

۰۲۱-۵۴۷۰۸۰۰۰ //

in mehreganfinancialgroup



فهرست

www.mehregantamin.ir

-
- چکیده مدیریتی ۴
 - بخش اول: قیمت، عرضه، تقاضا و چشم انداز بازار کالاهای انرژی ۵
 - بخش دوم: قیمت، عرضه، تقاضا و چشم انداز بازار فلزات ۱۹
 - بخش سوم: قیمت، عرضه، تقاضا و چشم انداز بازار فلزات گران بها و کمیاب ۲۵
-

چکیده مدیریتی

در پی تحولات گسترده اقتصادی، سیاسی و زیست محیطی در سال های اخیر، بازار جهانی کالاها وارد مرحله ای تازه از نوسانات و باز تعریف ساختار شده است. گزارش حاضر با تمرکز بر روندهای قیمتی و عوامل بنیادین مؤثر بر بازار انرژی، فلزات پایه، فلزات گران بها و مواد معدنی کمیاب، مبتنی بر گزارش بانک جهانی، آژانس بین المللی انرژی و اوپک تلاش دارد تصویری جامع از چشم انداز سال های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ ارائه دهد.

قیمت نفت خام و گاز طبیعی تحت تأثیر عوامل ژئوپلیتیکی، سیاست های تولیدی اوپک پلاس و تغییرات تقاضا در اقتصادهای بزرگ نوسانات قابل توجهی را تجربه کرده اند. در حالی که تقاضای جهانی برای سوخت های فسیلی با فشارهای زیست محیطی و رشد انرژی های تجدیدپذیر مواجه است، عرضه نیز تحت تأثیر اختلالات تولید و تحریم های تجاری قرار دارد. پیش بینی می شود قیمت نفت برنت در سال ۲۰۲۵ به طور میانگین به ۶۴ دلار برای هر بشکه برسد (تقریباً ۱۷ دلار کمتر از سال ۲۰۲۴) و سپس در سال ۲۰۲۶ بیشتر کاهش یافته و به ۶۰ دلار برای هر بشکه برسد. در مورد چشم انداز بلندمدت تقاضای نفت، دو سازمان اوپک و آژانس بین المللی انرژی گزارش های مجزایی منتشر نموده اند که نشان از رسیدن تقاضای جهانی نفت به ترتیب به ۱۱۳.۳ و ۱۰۵.۴ میلیون بشکه در روز در سال ۲۰۳۰ دارد.

فلزات پایه مانند مس، سرب، نیکل، قلع، روی و سنگ آهن در سال ۲۰۲۵ با نوساناتی همراه بوده اند که عمدتاً ناشی از تغییرات در تولید جهانی، سیاست های تجاری و تحولات اقتصادی چین به عنوان مصرف کننده اصلی بوده است.

طبق گزارش موسسه trading economic، انتظار می رود قیمت مس تا پایان سال ۲۰۲۵ و فصل سوم سال ۲۰۲۶ به ترتیب به ۱۱,۲۴۳ و ۱۲,۴۷۷ دلار بر تن برسد. پیش بینی بانک جهانی برای قیمت مس با کاهش حدود ۱۰ درصد در سال ۲۰۲۵ و در سال ۲۰۲۶ با حدود ۲ درصد کاهش همراه خواهد بود، که منعکس کننده رشد ضعیف تقاضا و افزایش تدریجی عرضه است.

طبق پیش بینی بانک جهانی قیمت فلز آلومینیوم کاهش حدود ۱۰ درصد در سال ۲۰۲۵ و در سال ۲۰۲۶ با حدود ۳.۴ درصد کاهش همراه خواهد بود، زیرا چشم انداز ضعیف تقاضا بر افزایش تولید غلبه می کند. طبق گزارش موسسه trading economic، انتظار می رود قیمت آلومینیوم تا پایان سال ۲۰۲۵ و فصل سوم سال ۲۰۲۶ به ترتیب به ۲,۷۴۸ و ۲,۸۶۸ دلار بر تن برسد.

در سال ۲۰۲۴ مجموعاً ۳,۶۶۱ تن طلا در سطح جهانی تولید شده است. در ابعاد کشور، چین به عنوان بزرگترین تولیدکننده جهان در سال ۲۰۲۴ محسوب می شود که با تولید ۳۸۰.۲ تن طلا، حدود ۱۰ درصد از کل تولید جهانی را به خود اختصاص داد. طبق پیش بینی موسسه بین المللی جی پی مورگان قیمت جهانی طلا در پایان فصل دوم سال ۲۰۲۶ به عدد ۴,۰۰۰ دلار بر انس خواهد رسید.

در مجموع، بازار کالاها در سال های پیش رو با چالش ها و فرصت های متعددی مواجه است. تحلیل دقیق این روندها برای سیاست گذاران، سرمایه گذاران و فعالان اقتصادی از اهمیت بالایی برخوردار است تا بتوانند تصمیم گیری های آگاهانه تری در فضای پرنوسان جهانی داشته باشند.

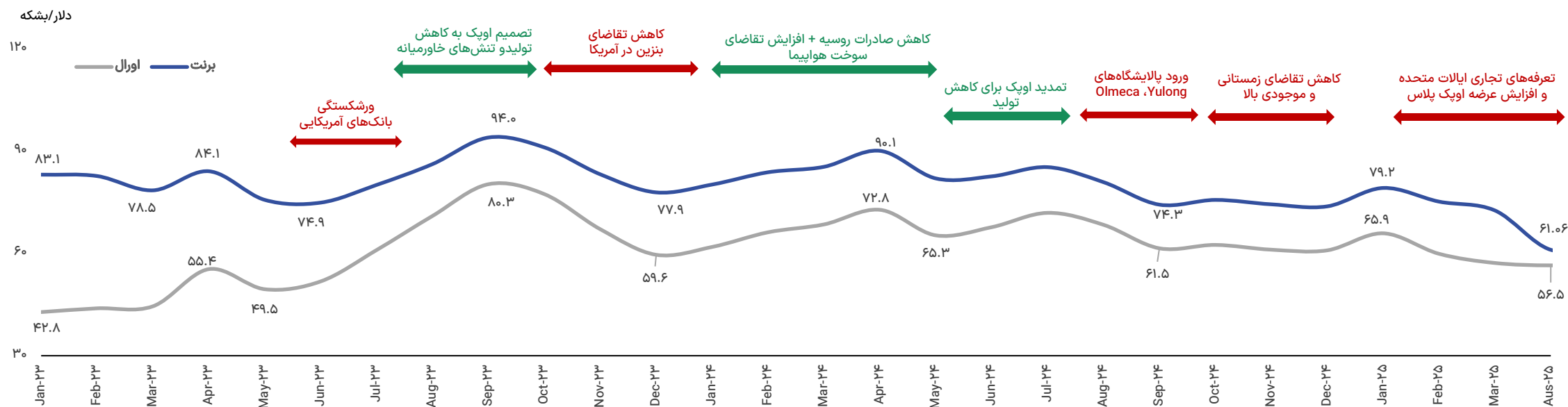
بخش اول: قیمت، عرضه، تقاضا و چشم انداز بازار کالاهای انرژی

www.mehregantamin.ir

آخرین تحولات قیمتی بازار نفت

نفت برنت سال ۲۰۲۳ را با قیمت ۸۳ دلار بر بشکه شروع نمود و تحت تاثیر تصمیم اوپک به منظور کاهش تولید و بهبود شاخص های اقتصادی کشور چین، توانست تا ۹۴ دلار به ازای هر بشکه در پایان ماه سپتامبر افزایش بیابد و سپس به دلیل کاهش تقاضای بنزین در آمریکا و سایر عوامل متأثر به ۷۷ دلار به ازای هر بشکه در پایان سال مذکور کاهش یافت. از ابتدای سال ۲۰۲۴ نیز، همزمان با کاهش صادرات روسیه، افزایش تقاضای سوخت هواپیما و تمدید اوپک برای کاهش تولید قیمت نفت به ۸۵ دلار به ازای هر بشکه رسید. نهایتاً در سال ۲۰۲۵ تا پایان ماه اگوست، به دلیل عوامل متعددی من جمله ورود پالایشگاه های جدید، کاهش تقاضای زمستانی، موجودی زیاد و همچنین تعرفه های تجاری ایالات متحده و افزایش عرضه اوپک پلاس منجر به کاهش قیمت نفت برنت تا ۶۱ دلار به ازای هر بشکه گردید.

تحولات قیمتی نفت برنت و اورال از سال ۲۰۲۳ تا اگوست ۲۰۲۵

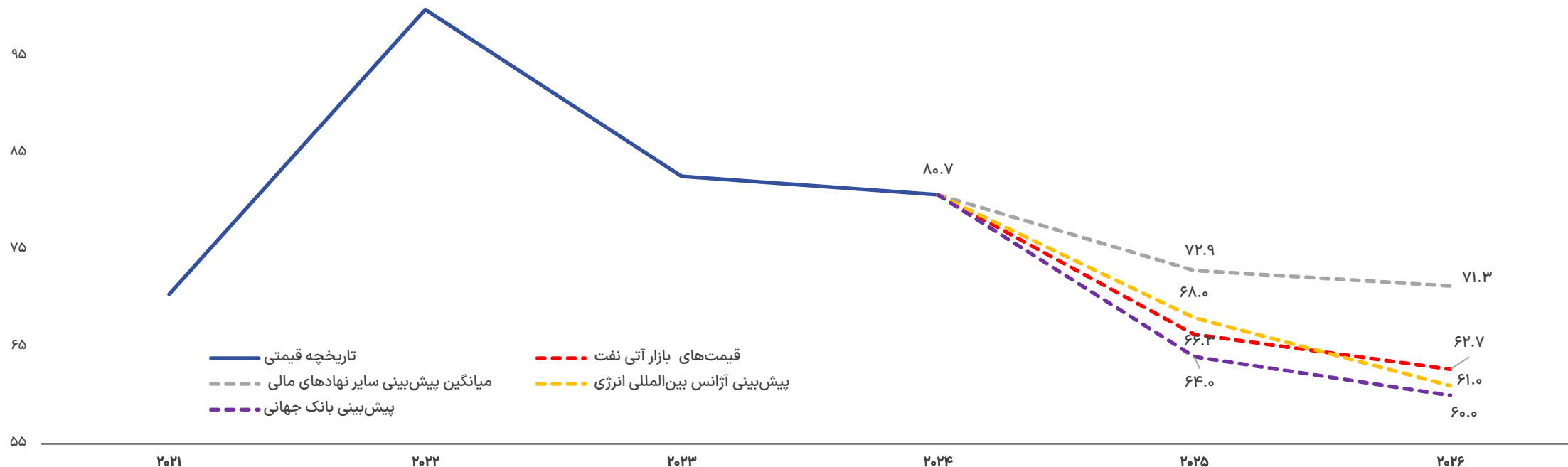


چشم انداز قیمت بازار نفت در سال ۲۰۲۶

بر مبنای پیش بینی بانک جهانی، انتظار می رود قیمت نفت برنت از ۸۰.۷ دلار در هر بشکه در سال ۲۰۲۴ به ۶۴ دلار در هر بشکه در سال ۲۰۲۵ (تقریباً ۱۷ دلار کمتر از سال ۲۰۲۴) و سپس به ۶۰ دلار به ازای هر بشکه در سال ۲۰۲۶ کاهش خواهد یابد. از طرفی، پیش بینی آژانس بین المللی انرژی کمی نسبت به پیش بینی بانک جهانی خوشبینانه تر بوده به طوریکه برای سال های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ انتظار قیمتی ۶۶.۳ و ۶۱ دلار به ازای هر بشکه را دارد. همچنین اجماع نظر سایر نهادهای مالی در سال ۲۰۲۶، قیمتی بالغ بر ۷۱ دلار برای هر بشکه نفت برنت می باشد. لذا تمام پیش بینی های آتی انتظار روندی نزولی برای قیمت جهانی نفت در سال آتی را دارند.

دلار/بشکه
۱۰۵

مقایسه پیش بینی قیمت نفت در بانک جهانی و EIA



آخرین تحولات بازار نفت در سمت تقاضا و چشم انداز کوتاه مدت آن از منظر اوپک

مطابق با گزارش اوپک انتظار می رود تقاضای جهانی نفت برای سال های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ به ترتیب به ۱۰۵.۱ و ۱۰۶.۵ میلیون بشکه در روز افزایش پیدا کند که به ترتیب نشان از رشد ۱.۲۹ و ۱.۳۸ میلیون بشکه در روز دارد.

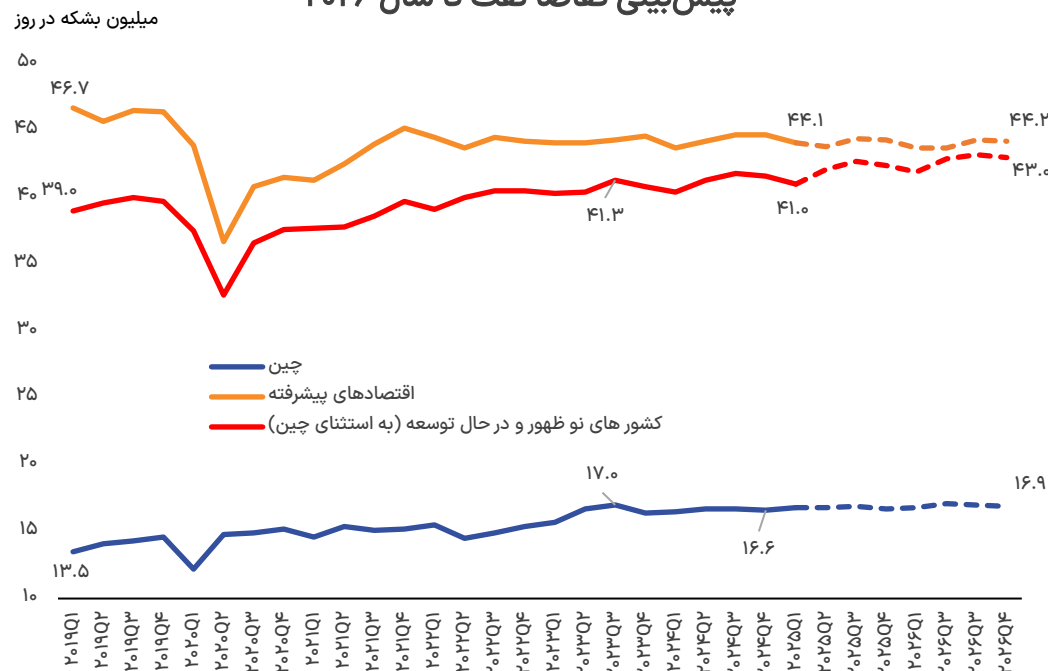
روند تقاضای جهانی نفت و پیش بینی آن تا افق ۲۰۲۶ (میلیون بشکه در روز)

۲۰۲۶						۲۰۲۵						مناطق			
رشد سالانه	کل سال	Q۴	Q۳	Q۲	Q۱	رشد سالانه	کل سال	Q۴	Q۳	Q۲	Q۱				۲۰۲۴
۰.۱۲	۲۵.۳	۲۵.۴	۲۵.۶	۲۵.۲	۲۵.۰	۰.۱۶	۲۵.۲	۲۵.۳	۲۵.۴	۲۵.۱	۲۴.۹	۲۵.۰	۲۵.۰	۲۴.۷	قاره آمریکا ایالات متحده آمریکا (به تنهایی) اروپا آسیا اقیانوسیه
۰.۱۱	۲۰.۷	۲۰.۸	۲۰.۹	۲۰.۶	۲۰.۵	۰.۱۵	۲۰.۶	۲۰.۷	۲۰.۷	۲۰.۵	۲۰.۴	۲۰.۴	۲۰.۴	۲۰.۲	
۰.۰۴	۱۳.۶	۱۳.۵	۱۴.۱	۱۳.۶	۱۳.۰	۰.۰۳	۱۳.۵	۱۳.۵	۱۴.۰	۱۳.۶	۱۲.۹	۱۳.۶	۱۳.۵	۱۳.۶	
-۰.۰۱	۷.۱	۷.۴	۶.۹	۶.۹	۷.۳	-۰.۰۴	۷.۱	۷.۴	۶.۹	۶.۹	۷.۳	۷.۲	۷.۲	۷.۳	
۰.۱۵	۴۶.۰	۴۶.۳	۴۶.۶	۴۵.۸	۴۵.۳	۰.۱۴	۴۵.۸	۴۶.۲	۴۶.۳	۴۵.۶	۴۵.۲	۴۵.۸	۴۵.۷	۴۵.۶	مجموع OECD
۰.۲۰	۱۷.۱	۱۷.۲	۱۷.۳	۱۶.۷	۱۷.۰	۰.۲۰	۱۶.۹	۱۷.۰	۱۷.۰	۱۶.۵	۱۶.۹	۱۶.۷	۱۶.۴	۱۵.۰	چین هند سایر آسیا آمریکای لاتین خاورمیانه آفریقا روسیه سایر آسیا سایر اروپا
۰.۲۲	۵.۹	۶.۲	۵.۷	۵.۹	۵.۹	۰.۱۵	۵.۷	۵.۹	۵.۵	۵.۷	۵.۷	۵.۶	۵.۳	۵.۱	
۰.۲۷	۱۰.۲	۱۰.۰	۱۰.۰	۱۰.۵	۱۰.۱	۰.۲۴	۹.۹	۹.۷	۹.۷	۱۰.۲	۹.۹	۹.۷	۹.۳	۹.۱	
۰.۱۳	۷.۰	۷.۰	۷.۱	۷.۰	۶.۹	۰.۱۴	۶.۹	۶.۹	۷.۰	۶.۹	۶.۸	۶.۸	۶.۷	۶.۴	
۰.۱۶	۹.۲	۹.۳	۹.۵	۹.۰	۹.۰	۰.۱۶	۹.۰	۹.۲	۹.۳	۸.۸	۸.۸	۸.۸	۸.۶	۸.۳	
۰.۱۶	۵.۰	۵.۲	۴.۹	۴.۸	۵.۱	۰.۱۶	۴.۸	۵.۱	۴.۷	۴.۶	۴.۹	۴.۵	۴.۵	۴.۴	
۰.۰۴	۴.۱	۴.۲	۴.۱	۳.۹	۴.۱	۰.۰۴	۴.۰	۴.۲	۴.۰	۳.۹	۴.۰	۴.۰	۳.۸	۳.۸	
۰.۰۳	۱.۳	۱.۳	۱.۲	۱.۳	۱.۵	۰.۰۵	۱.۳	۱.۳	۱.۲	۱.۳	۱.۴	۱.۳	۱.۲	۱.۲	
۰.۰۲	۰.۸	۰.۹	۰.۸	۰.۸	۰.۸	۰.۰۲	۰.۸	۰.۹	۰.۸	۰.۸	۰.۸	۰.۸	۰.۸	۰.۸	
۱.۲۳	۶۰.۵	۶۱.۴	۶۰.۵	۵۹.۹	۶۰.۳	۱.۱۵	۵۹.۳	۶۰.۲	۵۹.۲	۵۸.۷	۵۹.۱	۵۸.۰	۵۶.۶	۵۴.۱	مجموع غیر OECD
۱.۳۸	۱۰۶.۵	۱۰۷.۷	۱۰۷.۱	۱۰۵.۷	۱۰۵.۶	۱.۲۹	۱۰۵.۱	۱۰۶.۴	۱۰۵.۵	۱۰۴.۳	۱۰۴.۳	۱۰۳.۷	۱۰۲.۲	۹۹.۷	مجموع دنیا

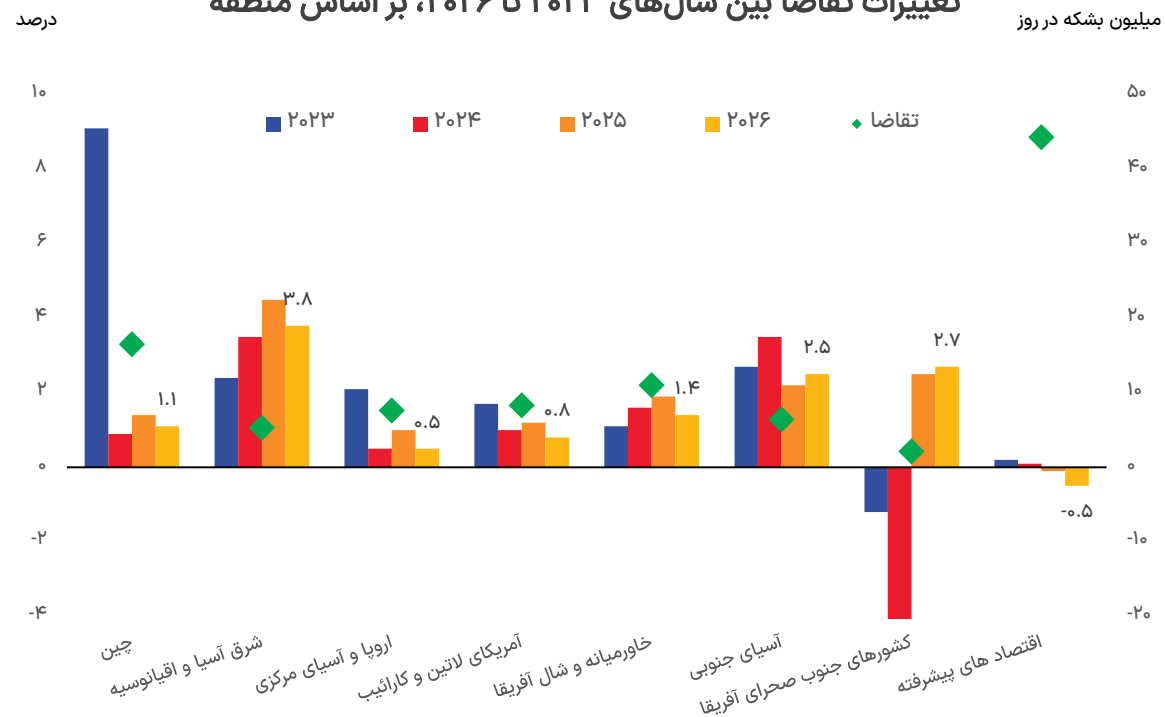
چشم انداز کوتاه مدت تقاضای بازار نفت از منظر بانک جهانی

از منظر بانک جهانی نیز، تا پایان سال ۲۰۲۶ تقاضای جهانی نفت روند افزایشی دارد و کشورهای نوظهور و در حال توسعه موتور اصلی این رشد خواهند بود. کشور چین نیز با حفظ روند به نسبت صعودی خود، نقش کلیدی در این افزایش تقاضا ایفا می کند، به طوریکه از تقاضای ۱۶.۶ میلیون بشکه در روز در پایان سال ۲۰۲۴ به ۱۶.۹ میلیون بشکه در روز در پایان سال ۲۰۲۶ خواهد رسید. در مقابل، اقتصادهای پیشرفته با تقاضای نسبتاً ثابت، سهم کمتری در رشد تقاضای جهانی نفت دارند، پیش بینی می شود میانگین تقاضای نفت در این کشورها در محدوده ۴۴ میلیون بشکه در روز تا پایان سال ۲۰۲۶ باقی بماند.

پیش بینی تقاضا نفت تا سال ۲۰۲۶



تغییرات تقاضا بین سال های ۲۰۲۳ تا ۲۰۲۶، بر اساس منطقه



چشم انداز بلندمدت تقاضای نفت از منظر اوپک و آژانس بین‌المللی انرژی

در مورد چشم انداز بلندمدت تقاضای نفت، دو سازمان اوپک و آژانس بین‌المللی انرژی گزارش‌های مجزایی منتشر نموده‌اند که نشان از رسیدن تقاضای جهانی نفت به ترتیب به ۱۱۳.۳ و ۱۰۵.۴ میلیون بشکه در روز در سال ۲۰۳۰ دارد. با وجود رشد کلی تقاضا، نوسانات ژئوپلیتیکی، سیاست‌های اقلیمی، و تحولات تکنولوژیک می‌توانند مسیر این روند را تغییر دهند. به همین دلیل، نهادهای IEA و اوپک در پیش‌بینی‌های خود سناریوهای متفاوتی از رشد پایدار تا تثبیت یا حتی کاهش تقاضا در صورت تحول سریع انرژی‌های جایگزین را در نظر گرفته‌اند.

میلیون بشکه در روز

۱۱۶

۱۱۴

۱۱۲

۱۱۰

۱۰۸

۱۰۶

۱۰۴

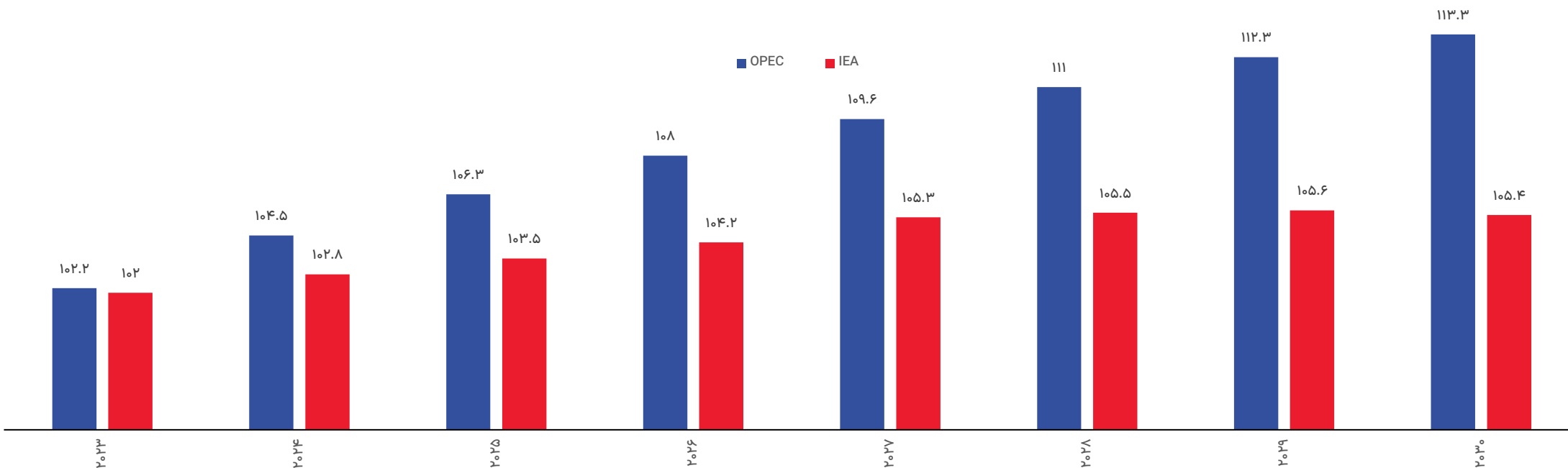
۱۰۲

۱۰۰

۹۸

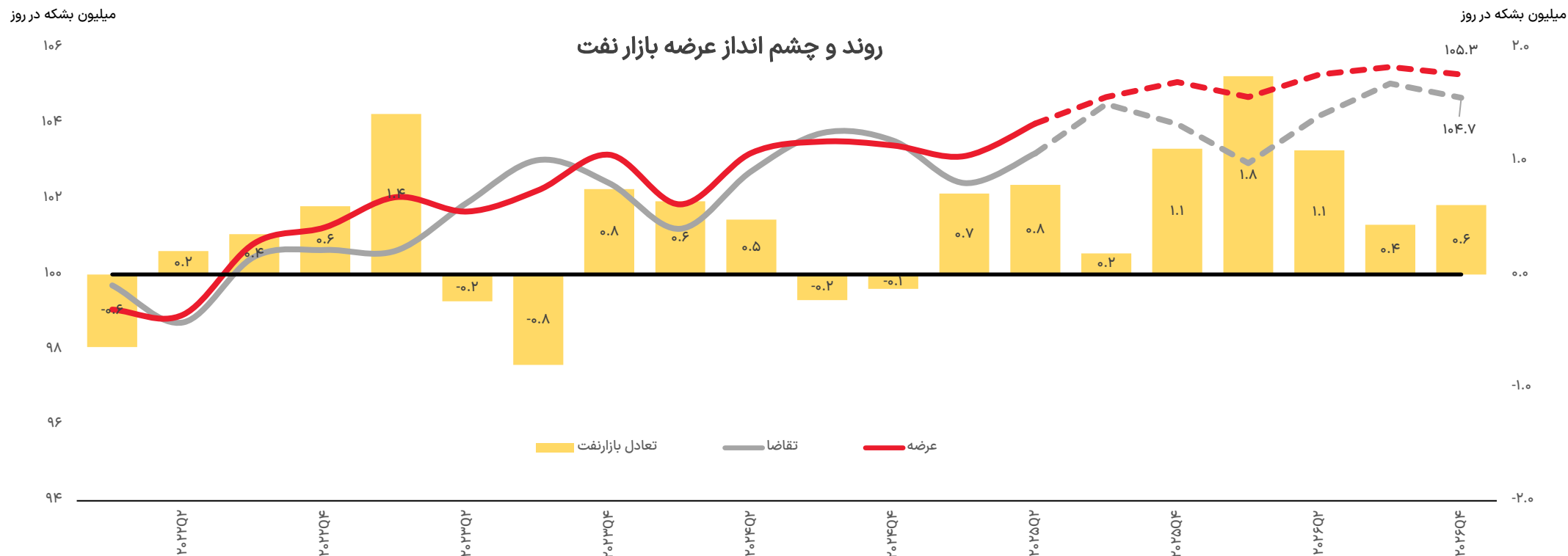
۹۶

پیش‌بینی‌های تقاضای نفت تا سال ۲۰۳۰



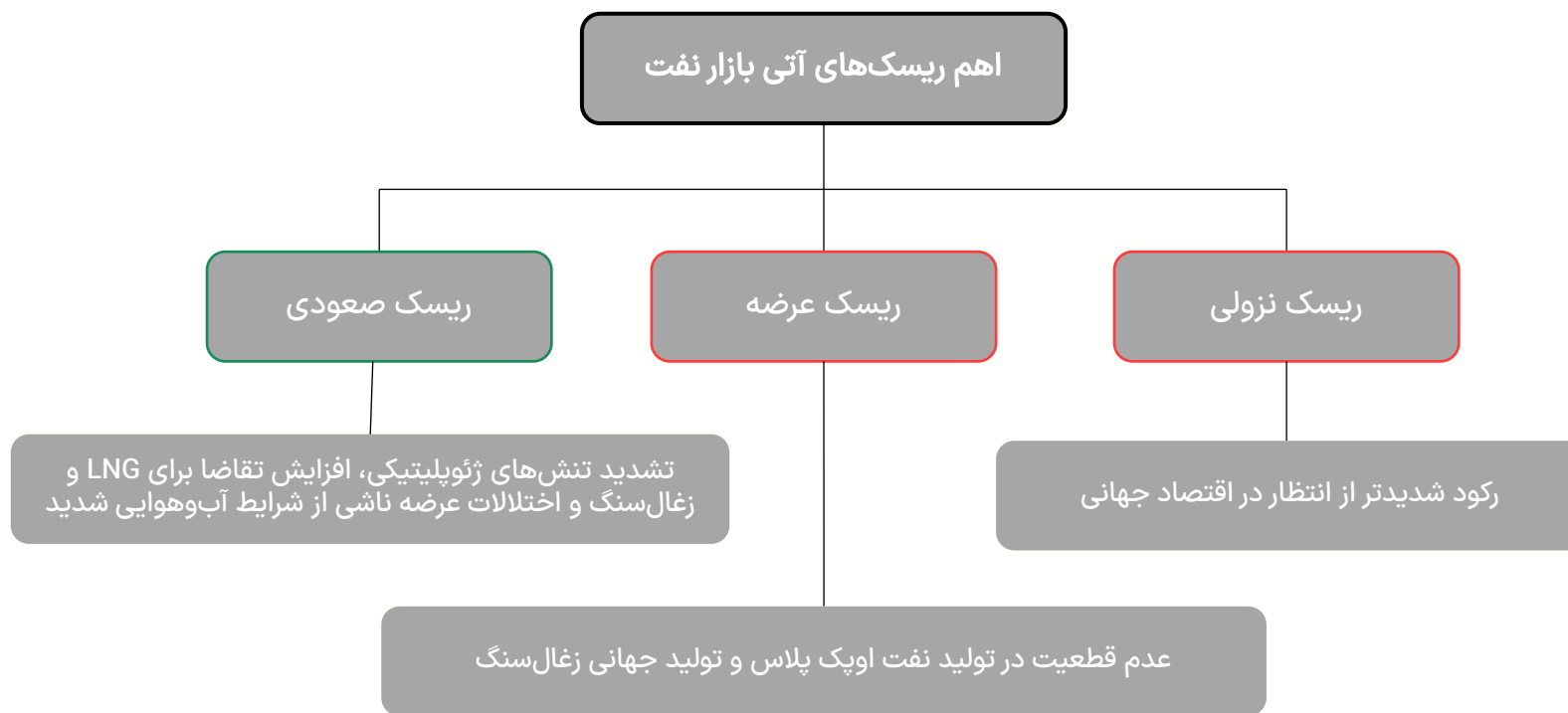
چشم انداز عرضه بازار نفت از منظر بانک جهانی

از سال ۲۰۲۲ روند مازاد عرضه نفت به تدریج افزایش یافت و در فصل اول سال ۲۰۲۳، مازاد عرضه با رشد محسوس به ۱.۴ میلیون بشکه در روز رسید. این رشد در مازاد، به دلیل کاهش تقاضای چین، افزایش تولید آمریکا و ورود پالایشگاه های جدید به بازار بوده است. پیش بینی می شود روند مازاد عرضه با توجه به پایان کاهش تولید اوپک پلاس، تا پایان سال ۲۰۲۵ روند افزایشی داشته باشد و به ۱.۱ میلیون بشکه در روز برسد ولی در سال ۲۰۲۶ این مازاد عرضه روند نزولی داشته و به ۰.۶ میلیون بشکه در روز در پایان سال مذکور خواهد رسید.



اهم ریسک های آتی بر بازار جهانی نفت

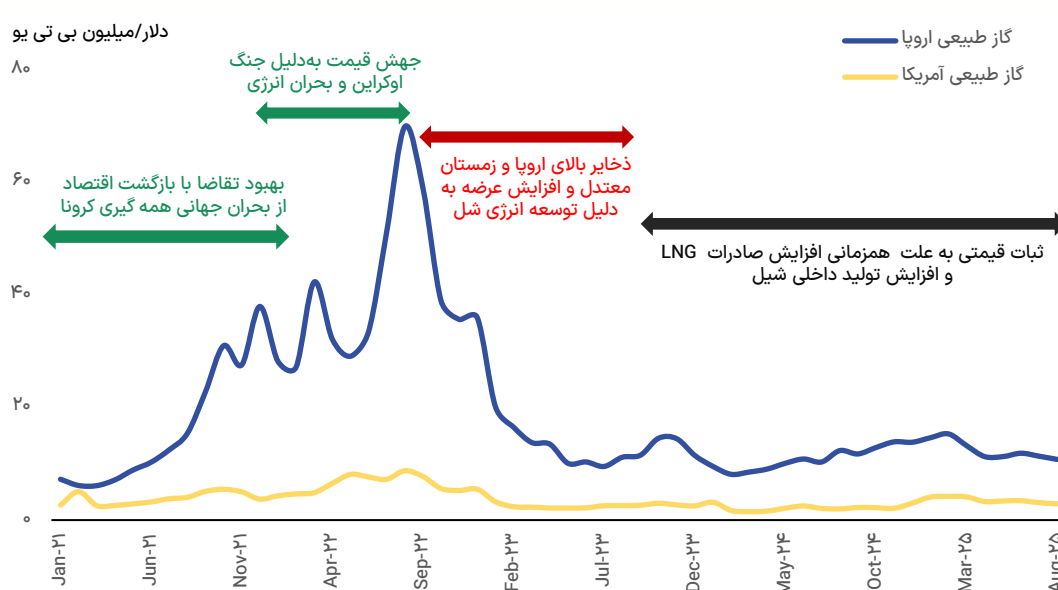
اهم ریسک های آتی بر بازار جهانی نفت را می توان به سه دسته ریسک نزولی، ریسک عرضه و ریسک صعودی تقسیم کرد که عامل ریسک نزولی رکود شدیدتر از انتظار در اقتصاد جهانی در صورت تشدید تنش های تجاری، عامل ریسک عرضه عدم قطعیت در تولید نفت اوپک پلاس و تولید جهانی زغال سنگ است که باعث افزایش عرضه و کاهش قیمت ها می شود و در انتها تشدید تنش های ژئوپلیتیکی، افزایش تقاضا برای LNG و زغال سنگ و اختلالات عرضه ناشی از شرایط آب و هوایی باعث تشدید ریسک های صعودی می شود.



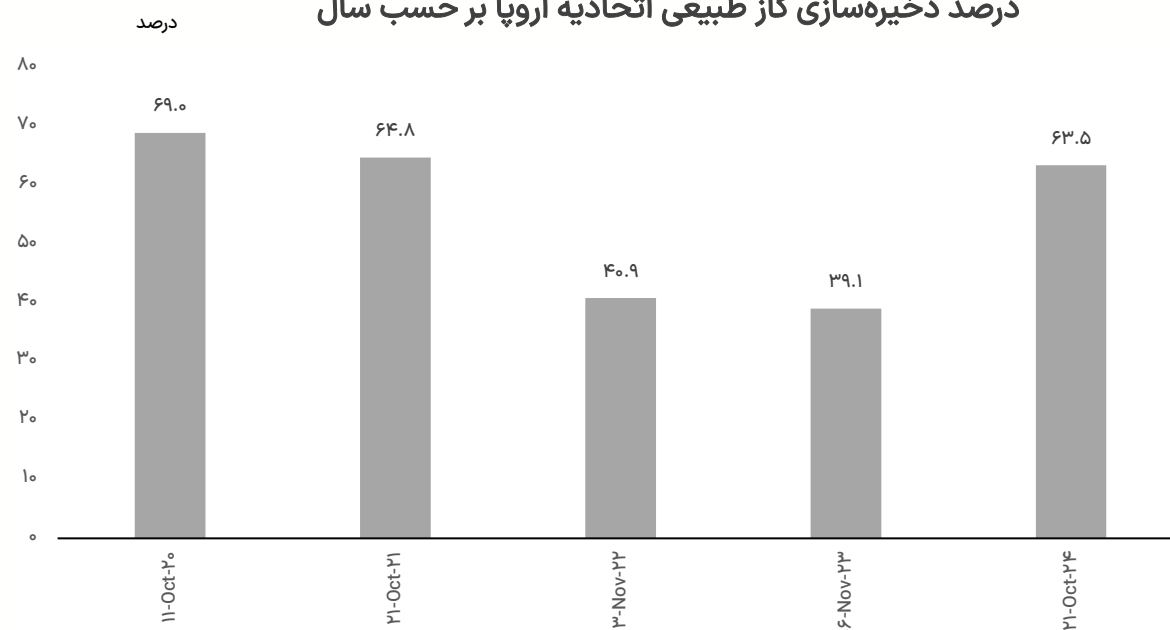
تحولات اخیر و چشم انداز قیمت در بازار گاز طبیعی

پس از اعلام افزایش قابل توجه تعرفه های تجاری میان اقتصادهای کلیدی در اوایل آوریل ۲۰۲۵، قیمت گاز طبیعی کاهش یافت؛ زیرا انتظار می رفت تقاضا در پی کندی رشد اقتصاد جهانی کاهش یابد. قیمت گاز طبیعی آمریکا در پایان مارس ۲۰۲۵ برابر ۴.۱ دلار بر میلیون بی تی یو* بوده که انتظار می رود قیمت گاز طبیعی ایالات متحده در سال ۲۰۲۵ نسبت به سال قبل ۵۱ درصد رشد کند و در سال ۲۰۲۶، پیش بینی می شود قیمت گاز طبیعی ایالات متحده تنها ۳ درصد افزایش یابد. قیمت گاز اروپا نیز در مارس ۲۰۲۵ برابر ۱۳.۲ دلار بر میلیون بی تی یو بود که انتظار می رود تا پایان سال ۲۰۲۵ حدود ۶ درصد افزایش یابد.

قیمت گاز طبیعی از سال ۲۰۲۱ تا مارس ۲۰۲۵



درصد ذخیره سازی گاز طبیعی اتحادیه اروپا بر حسب سال

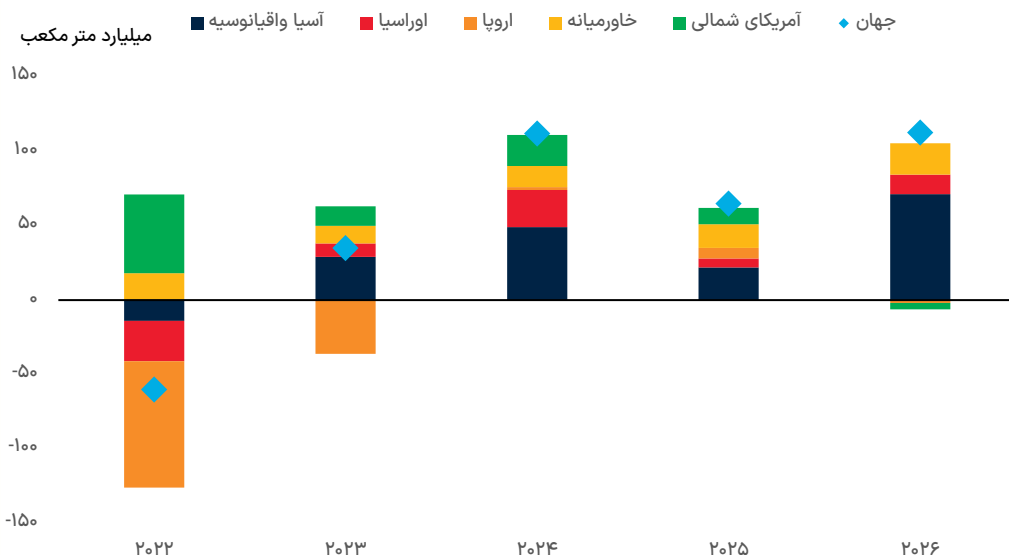


وضعیت تقاضا و عرضه در بازار گاز طبیعی

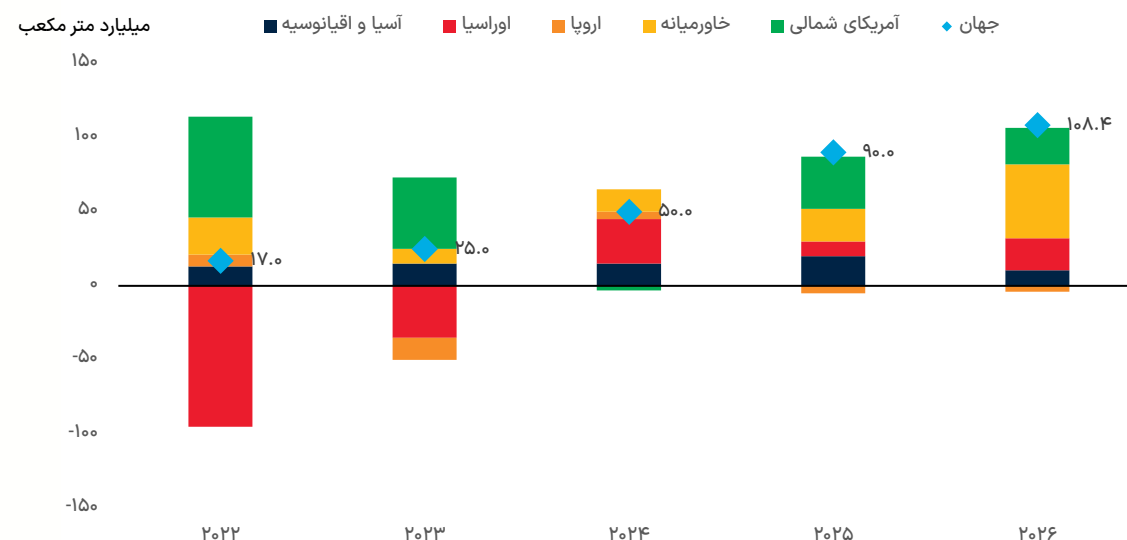
آمریکای شمالی (به ویژه آمریکا و کانادا) در هر سال، بزرگترین صادرکننده گاز طبیعی بوده و صادراتشان در ۲۰۲۳ به بیش از ۱۲۰ میلیارد متر مکعب رسیده است، که نشان دهنده رشد سریع و تقاضای اروپا برای گاز جایگزین روسیه است. اروپا در تمام سال ها واردکننده بوده و وارداتش به حدود ۱۵۰ میلیارد متر مکعب در ۲۰۲۳ افزایش یافته است. این افزایش، نتیجه کاهش واردات از روسیه و وابستگی بیشتر به LNG آمریکایی و قطری می باشد. تقاضای گاز طبیعی در سال ۲۰۲۴ در حدود ۴,۲۱۲ میلیارد متر مکعب برآورد شده که حدود ۱.۹ درصد نسبت به سال قبل رشد پیدا نمود. انتظار می رود این رشد به ۶۵ میلیارد متر مکعب در سال ۲۰۲۵ برسد. هم چنین میزان رشد در سال ۲۰۲۶ حدود ۱۱۲.۶ میلیارد متر مکعب خواهد بود.

عرضه گاز طبیعی در سال ۲۰۲۴ در حدود ۴,۰۰۰ میلیارد متر مکعب برآورد شده است که بالغ بر ۵۰ میلیارد متر مکعب نسبت به سال ۲۰۲۳ رشد پیدا نموده و سپس رشد ۹۰ میلیارد متر مکعب در سال ۲۰۲۵ انتظار می رود. هم چنین این میزان رشد در سال ۲۰۲۶ حدود ۱۰۸ میلیارد متر مکعب خواهد بود.

تغییرات تقاضا گاز طبیعی*



تغییرات عرضه گاز طبیعی*



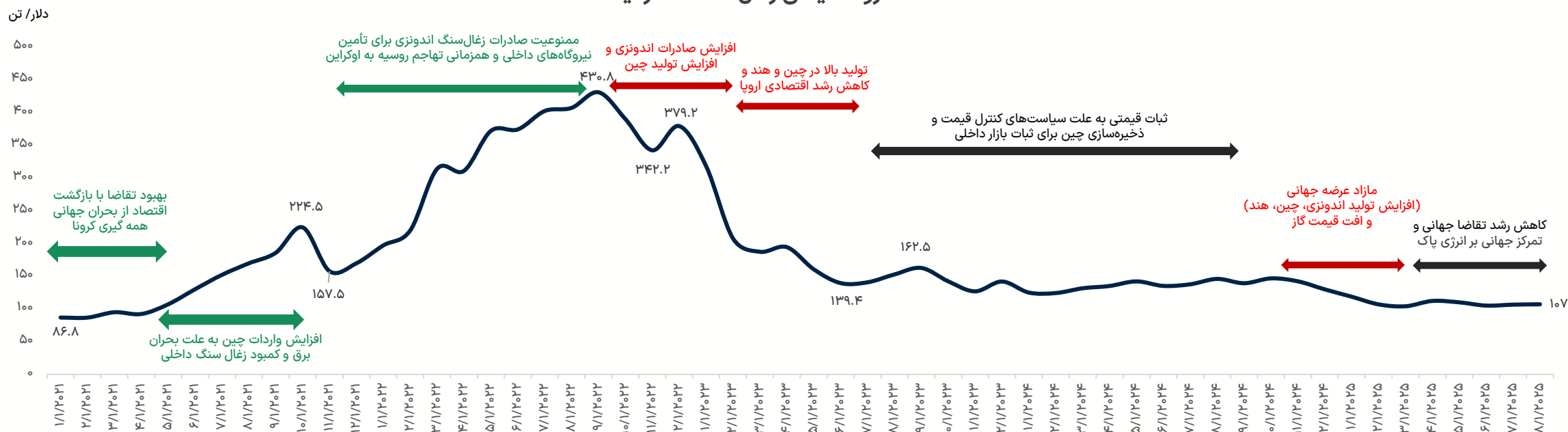
عوامل مؤثر بر قیمت گاز طبیعی در سال های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶

نوع عوامل	شرح عوامل	تأثیر احتمالی بر قیمت گاز طبیعی
سطح پایین ذخایر	در زمستان ۲۰۲۴-۲۰۲۵، مصرف بالا و اختلالات تولید باعث کاهش شدید ذخایر شد و سطح ذخایر به میانگین سال های ۲۰۱۷-۲۰۲۱ برگشته است. تلاش برای پر کردن کامل این ذخایر در تابستان می تواند تقاضا را بالا ببرد.	افزایش قیمت جهانی
رقابت برای LNG	اگر تنش های تجاری کاهش یابد و رشد اقتصادی در اروپا و آسیا تقویت شود، تقاضا برای LNG ممکن است فراتر از پیش بینی ها رود. تأخیر در پایانه های LNG آمریکا نیز می تواند عرضه را محدود کند.	افزایش قیمت در اروپا و آسیا
رویدادهای آبوهوایی	سرماي شدید، موج های گرما، خشکسالی و کاهش سرعت باد می توانند تولید انرژی تجدیدپذیر را مختل کرده و نیاز به گاز طبیعی را افزایش دهند. همچنین طوفان ها می توانند زیرساخت های تولید و صادرات را آسیب پذیر کنند.	افزایش قیمت جهانی
رشد اقتصادی ضعیف	اگر رشد اقتصادی در مناطق آسیای شرقی و جنوبی کمتر از انتظار باشد، مصرف گاز کاهش می یابد. این مناطق سهم بزرگی از رشد مصرف جهانی را دارند، بنابراین افت تقاضا در آن ها اثر قابل توجهی دارد.	کاهش تقاضا، افت قیمت
افزایش تولید جهانی	اگر دکل های شیل در آمریکا دوباره فعال شوند یا صادرات گاز روسیه به اروپا از سر گرفته شود، عرضه جهانی افزایش می یابد. این موضوع می تواند رقابت برای LNG را کاهش داده و قیمت ها را پایین بیاورد.	کاهش قیمت در آمریکا و اروپا

تحولات اخیر و چشم انداز قیمت در بازار زغال سنگ

قیمت زغال سنگ استرالیا پس از اعلام تعرفه های تجاری ایالات متحده در تاریخ ۲ آوریل ۲۰۲۵، از حدود ۱۴۲ دلار در پایان سال ۲۰۲۴ با کاهش ۲۶ درصدی به ۱۰۴ دلار به ازای هر تن کاهش یافت و به طور موقت به پایین ترین سطح خود از ماه می ۲۰۲۱ رسید. این کاهش، در سه ماهه اول سال ۲۰۲۵ ادامه داشت؛ در حالی که قیمت ها در فصل قبل نیز اندکی کاهش یافته بودند. افت قیمت در سه ماهه اول ۲۰۲۵ عمدتاً ناشی از کاهش تقاضای وارداتی در چین و هند بود، در شرایطی که عرضه دریایی به طور پیوسته در حال افزایش بود. پیش بینی می شود قیمت زغال سنگ استرالیا در پایان ۲۰۲۵ حدود ۲۷٪ کاهش و در سال ۲۰۲۶ نیز ۵٪ دیگر افت را تجربه کند. دلیل اصلی این کاهش، کند شدن رشد اقتصادی جهانی و کاهش تقاضاست. از نگاه موسسه trading economic، قیمت این فلز تا پایان سال ۲۰۲۵ به خواهد رسید.

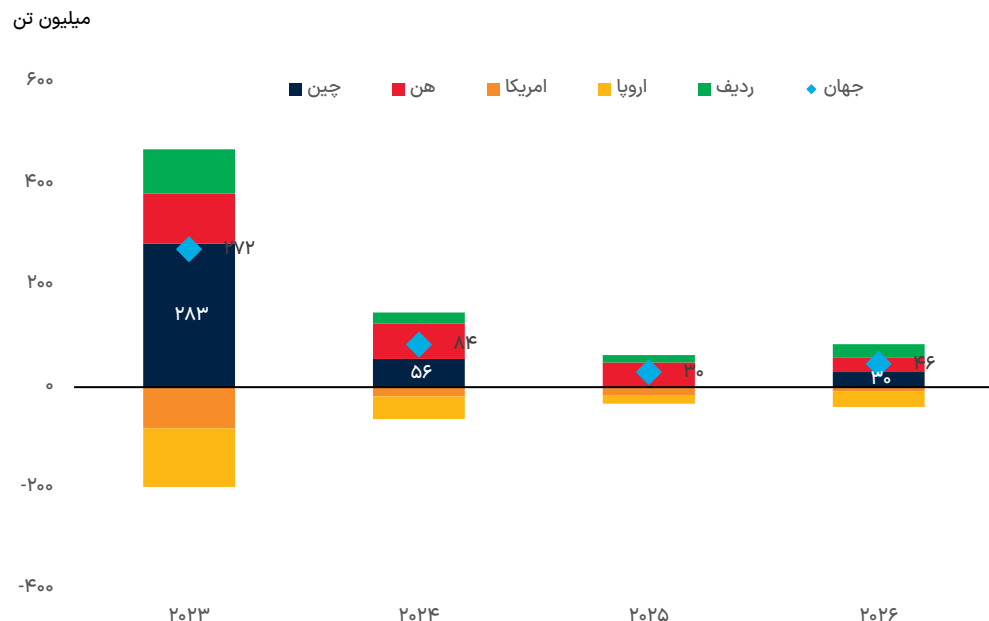
رشد قیمتی زغال سنگ استرالیا



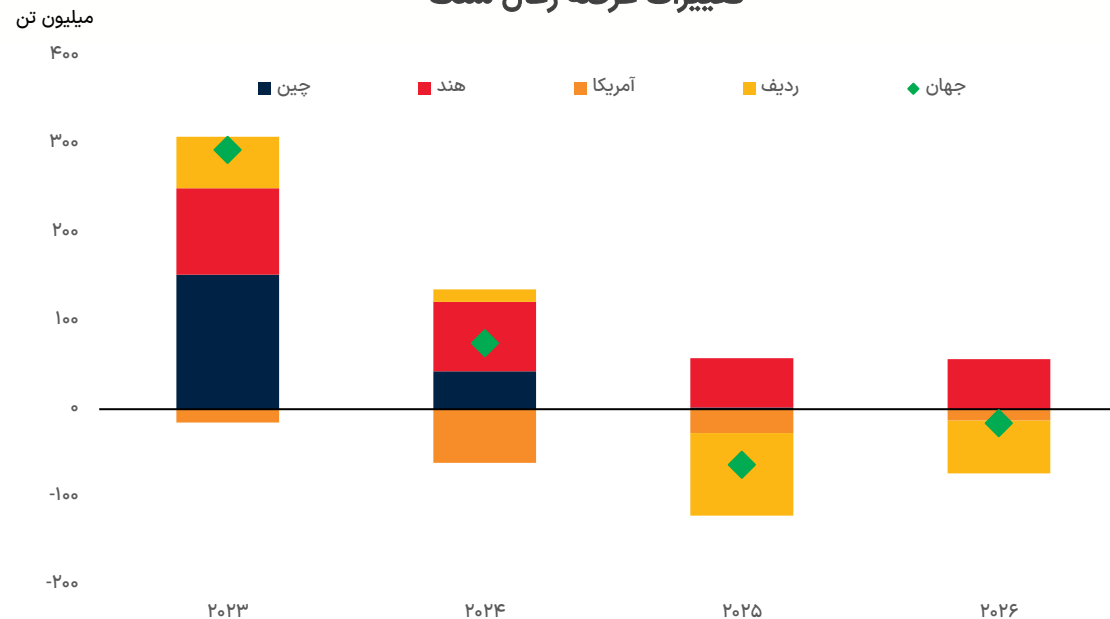
وضعیت تقاضا و عرضه در بازار زغال سنگ

تقاضای جهانی زغال سنگ در سال ۲۰۲۴ نزدیک به ۸,۸۰۰ میلیون تن بوده است که بالغ بر ۸۴ میلیون تن نسبت به سال ۲۰۲۳ رشد پیدا کرده و سپس رشد ۳۰ میلیون تن تا پایان سال ۲۰۲۵ انتظار می رود. هم چنین این میزان رشد در سال ۲۰۲۶ حدود ۴۶ میلیون تن خواهد بود. افزایش مصرف زغال سنگ در چین با کاهش ۸۰ درصدی به حدود ۶۰ میلیون تن رسیده است، در حالی که رشد مصرف در هند با کاهش یک سوم به ۷۰ میلیون تن محدود شده است. تولید جهانی زغال سنگ در سال ۲۰۲۴ معادل با ۹,۲۴۰ میلیون تن بوده که حدوداً ۷۵ میلیون تن افزایش نسبت به سال ۲۰۲۳ داشته است. تولید در چین (حدود ۴۰ میلیون تن)، هند (۸۰ میلیون تن) و اندونزی (۳۰ میلیون تن) افزایش یافت، اما در اروپا و ایالات متحده همچنان روند تولید نزولی است.

تغییرات تقاضا زغال سنگ



تغییرات عرضه زغال سنگ



عوامل مؤثر بر قیمت زغال سنگ در سال ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶

نوع عوامل	شرح عوامل	تأثیر احتمالی بر قیمت زغال سنگ
افزایش مصرف در چین و هند	ضعف در تولید انرژی های تجدیدپذیر، گسترش ظرفیت نیروگاه های زغال سنگ، کاهش تنش های تجاری و مزیت قیمتی زغال سنگ نسبت به LNG	افزایش قیمت جهانی
رشد اقتصادی ضعیف	کاهش تقاضا در مناطق EAP و SAR، افت شدید مصرف در چین در صورت ضعف سرمایه گذاری	کاهش قیمت جهانی
مازاد عرضه جهانی	تولید فراتر از انتظار در اندونزی، تغییر سیاست های انرژی آمریکا، افزایش صادرات روسیه در صورت حل بحران اوکراین	فشار نزولی بر قیمت ها

EAP = کشورهای شرق آسیا و حوزه اقیانوس آرام (East Asia and Pacific) و SAR = کشورهای جنوب آسیا (South Asia Region)

بخش دوم: قیمت، عرضه، تقاضا و چشم انداز بازار فلزات اساسی

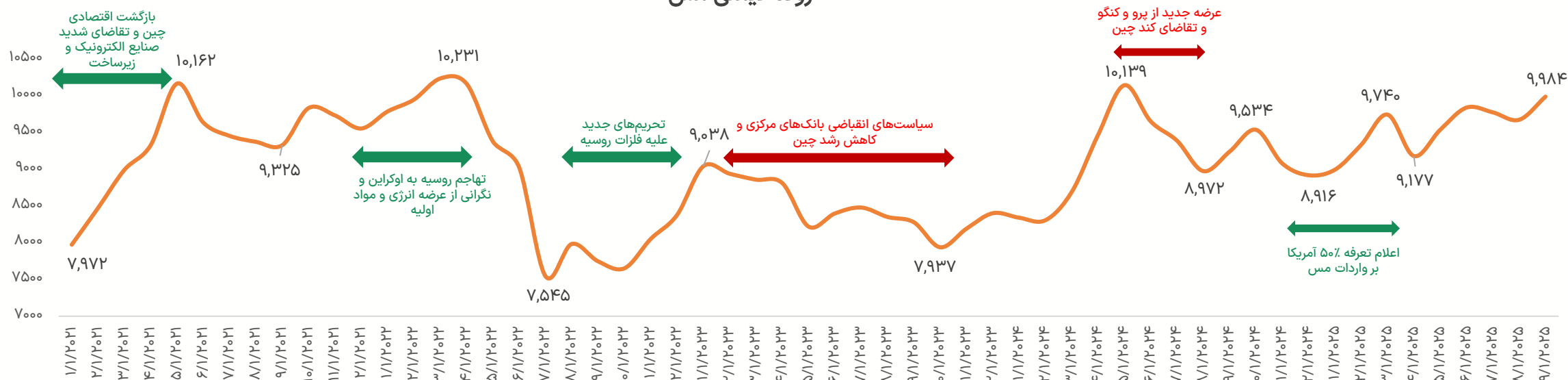
www.mehregantamin.ir

تحولات اخیر و چشم انداز قیمت در بازار مس

قیمت مس در سه ماهه اول سال ۲۰۲۵ با ۸.۳ درصد افزایش از ۸,۹۹۱ به ۹,۷۳۹ دلار در هر تن افزایش یافت، اما در اوایل آوریل به سرعت کاهش پیدا کرد؛ این روند بازتابی از موانع پیش رو برای رشد اقتصادی جهانی در پی افزایش تنش های تجاری بود. در ادامه، انتظار می رود مصرف جهانی مس با سرعتی کند رشد یابد، که ناشی از کاهش فعالیت های اقتصادی جهانی و ضعف بیشتر در بخش املاک چین است. با وجود این موانع، استفاده روز افزون از مس در فناوری های انرژی تجدیدپذیر از جمله خودروهای برقی، شبکه های برق و توسعه مراکز داده که بخشی از آن تحت تأثیر سرمایه گذاری فزاینده در حوزه هوش مصنوعی است می تواند تا حدی کاهش تقاضا از سایر بخش ها را جبران کند. طبق گزارش موسسه trading economic، انتظار می رود قیمت مس تا پایان سال ۲۰۲۵ و فصل سوم سال ۲۰۲۶ به ترتیب به ۱۱,۲۴۳ و ۱۲,۴۷۷ دلار بر تن برسد.

پیش بینی بانک جهانی برای قیمت مس با کاهش حدود ۱۰ درصد در سال ۲۰۲۵ و در سال ۲۰۲۶ با حدود ۲ درصد کاهش همراه خواهد بود، که منعکس کننده رشد ضعیف تقاضا و افزایش تدریجی عرضه است.

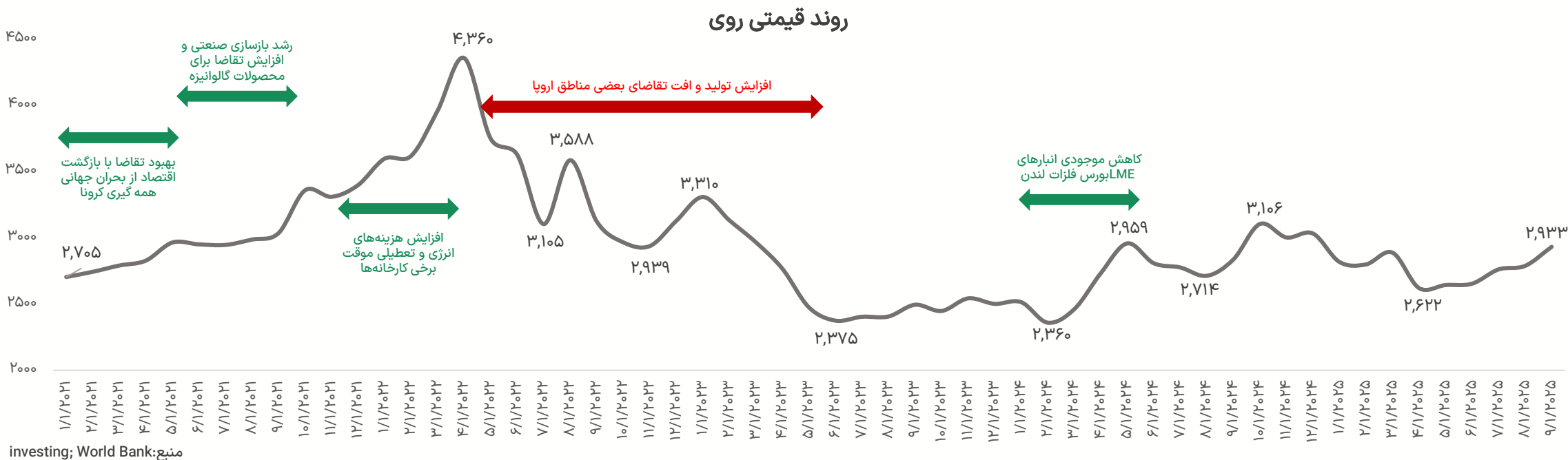
روند قیمتی مس



تحولات اخیر و چشم انداز قیمت در بازار روی

قیمت روی در سه ماهه اول سال ۲۰۲۵ با ۲.۵ درصد افزایش از ۲,۸۱۸ به ۲,۸۸۹ دلار به ازای هر تن رسید اما سپس روند نزولی به خود گرفت که این افت قیمت بازتابی از کاهش فعالیت های صنعتی در اقتصادهای کلیدی جهان است انتظار می رود رشد تقاضای روی در دوره پیش بینی شده کاهش یابد، زیرا اقتصاد چین همچنان با روند کندی مواجه است که بخشی از آن ناشی از ضعف مداوم در بخش املاک و مستغلات این کشور است.

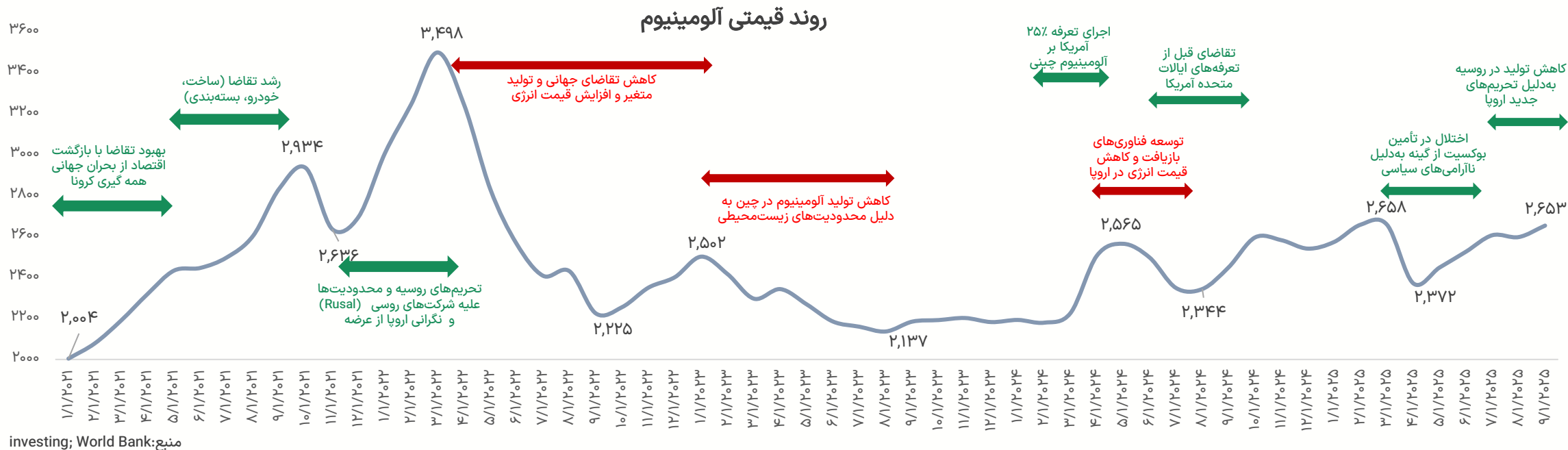
برای عرضه جهانی روی پیش بینی می شود طی دو سال آینده بیشتر رشد کند که این رشد تحت تأثیر پروژه های بزرگ استخراج معدن در آفریقا، چین، قزاقستان، مکزیک و فدراسیون روسیه خواهد بود که انتظار می رود منجر به افزایش تولید روی تصفیه شده با بهبود عرضه در شرایط رشد ضعیف تقاضا باشد و در مورد قیمت این پیش بینی بانک جهانی برای سال ۲۰۲۵ با حدود ۱۰ درصد کاهش و در سال ۲۰۲۶ با حدود ۵ درصد کاهش همراه خواهد بود، که منعکس کننده رشد ضعیف تقاضا و افزایش تدریجی عرضه است. اما از نگاه موسسه trading economic، قیمت این فلز تا پایان سال ۲۰۲۵ و فصل سوم سال ۲۰۲۶ به ترتیب به ۲,۹۸۰ و ۲,۸۳۲ دلار بر تن خواهد رسید.



تحولات اخیر و چشم انداز قیمت در بازار آلومینیوم

قیمت آلومینیوم در سه ماهه اول سال ۲۰۲۵ با افزایش ۹ درصدی از ۲,۴۹۹ به ۲,۷۲۹ دلار همراه بود که عمدتاً ناشی از افزایش زود هنگام تقاضا پیش از اعمال تعرفه های جدید آمریکا در اواسط مارس بود و اختلاف قیمت بین نرخ جهانی و قیمت آلومینیوم در آمریکا افزایش یافت. انتظار می رود رشد تقاضای آلومینیوم در دو سال آینده، به دلیل تشدید تنش های تجاری و افت فعالیت های صنعتی جهانی، از جمله حذف یارانه ها برای پروژه های جدید فتوولتائیک (طرح های ساخت نیروگاه های خورشیدی) در چین به شدت کاهش یابد با این حال، چشم انداز بلندمدت تقاضا برای آلومینیوم همچنان مثبت است، زیرا این فلز نقش کلیدی در فناوری های انرژی تجدیدپذیر دارد.

در همین حال، رشد عرضه جهانی آلومینیوم نیز تضعیف خواهد شد، زیرا چین که ۶۰ درصد از تولید جهانی آلومینیوم را به خود اختصاص داده به سقف تولید ۴۵ میلیون تن که در سال ۲۰۱۷ برای کاهش انتشار کربن تعیین کرده بود، نزدیک می شود. لذا طبق پیش بینی بانک جهانی کاهش حدود ۱۰ درصد در سال ۲۰۲۵ و در سال ۲۰۲۶ با حدود ۳.۴ درصد کاهش همراه خواهد بود، زیرا چشم انداز ضعیف تقاضا بر افزایش تولید غلبه می کند. طبق گزارش موسسه trading economic، انتظار می رود قیمت آلومینیوم تا پایان سال ۲۰۲۵ و فصل سوم سال ۲۰۲۶ به ترتیب به ۲,۷۴۸ و ۲,۸۶۸ دلار بر تن برسد.



تحولات اخیر بازار و چشم انداز قیمت سرب، نیکل و قلع

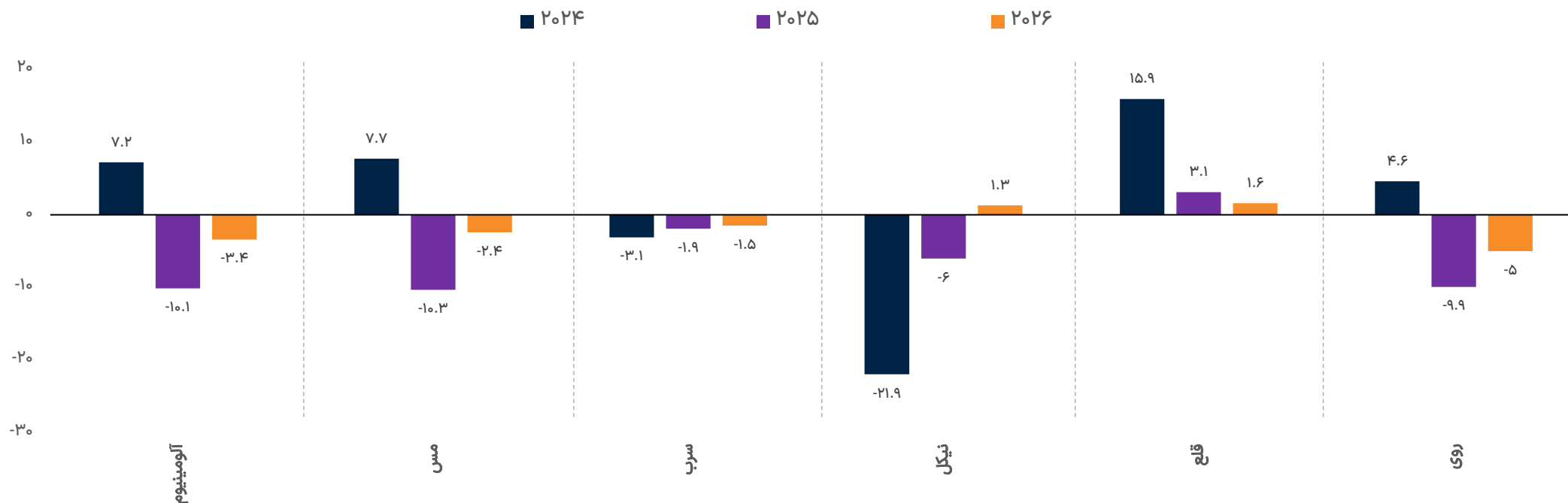
جدول تحلیلی قیمت فلزات در سال ۲۰۲۵

شرح بازار و عوامل کلیدی	روند تقاضا	روند عرضه	پیش بینی قیمتی trading economic		پیش بینی درصد تغییر قیمت world bank ۲۰۲۵	قیمت فصل اول ۲۰۲۵	فلز
			فصل سوم ۲۰۲۶	پایان ۲۰۲۵			
بازار سرب تحت فشار عرضه قرار دارد، در حالی که تقاضا به دلیل رشد خودروهای برقی و رکود اقتصادی کاهش یافته است. بازیافت نقش مهمی در تأمین بازار دارد.	رشد محدود؛ کاهش تقاضا به خاطر EVها	افزایش تولید معادن + بازیافت	۱,۹۲۴	۱,۹۹۳	۱.۹ % کاهش	۲,۰۱۶	سرب
بازار نیکل با مازاد عرضه مواجه است، به ویژه از سوی اندونزی. کاهش تقاضا از سوی صنعت باتری باعث افت شدید قیمت شده، اما سهمیه بندی ممکن است تعادل ایجاد کند.	کاهش تقاضای باتری EV؛ رشد کم فولاد	رشد شدید در اندونزی؛ سهمیه بندی	۱۴,۴۷۹	۱۵,۱۸۵	۶ % کاهش	۱۵,۹۴۵	نیکل
بازار قلع با اختلالات عرضه مواجه بوده، اما تقاضای قوی در حوزه های فناوری و انرژی باعث حفظ روند صعودی قیمت ها شده است. پروژه های جدید استخراج محدود هستند	رشد پایدار در فناوری های انرژی	رشد در اندونزی و میانمار	۴,۰۳۸	۳۷,۶۳۵	۳.۱ % افزایش	۳۶,۶۴۵	قلع

پیش بینی درصد تغییرات قیمت بازار فلزات پایه

بر اساس پیش بینی بانک جهانی برای سال ۲۰۲۵ تمامی فلزات به جز قلع با کاهش قیمت همراه خواهند بود که مس با کاهش ۱۰.۳ درصدی بیشترین کاهش را در بین فلزات پایه تجربه خواهد کرد. در سال ۲۰۲۶ نیز تمامی فلزات به جز نیکل و قلع روند نزولی خود را ادامه خواهند داد و پیش بینی می شود فلز روی با ۵ درصد کاهش قیمت در سال ۲۰۲۶ بیشترین کاهش قیمت را تجربه کند. علت اصلی این روند نزولی در قیمت فلزات پایه چشم انداز ضعیف تقاضا جهانی و افزایش رکود در بخش های صنعتی و تولیدی خواهد بود.

پیش بینی درصد تغییرات قیمت در فلزات پایه در سال ۲۰۲۶ و ۲۰۲۵



بخش سوم: قیمت، عرضه، تقاضا و چشم انداز بازار فلزات گران بها و کمیاب

www.mehregantamin.ir

وضعیت تولید طلا در سال ۲۰۲۴ به تفکیک قاره و کشور

تولید از معادن طلا یک تجارت جهانی است که در همه قاره ها به جز قطب جنوب در حال انجام است و طلا از معادن با انواع و مقیاس های بسیار متفاوت تولید می شود.

در سال ۲۰۲۴ مجموعاً ۳،۶۶۱ تن طلا در سطح جهانی تولید شده است.

در ابعاد کشور، چین به عنوان بزرگترین تولیدکننده جهان در سال ۲۰۲۴ محسوب می شود که با تولید ۳۸۰.۲ تن طلا، حدود ۱۰ درصد از کل تولید جهانی را به خود اختصاص داد. پس از آن کشورهای روسیه و استرالیا با تولید ۳۳۰ و ۲۸۴ تن طلا در جایگاه های بعدی قرار گرفتند.

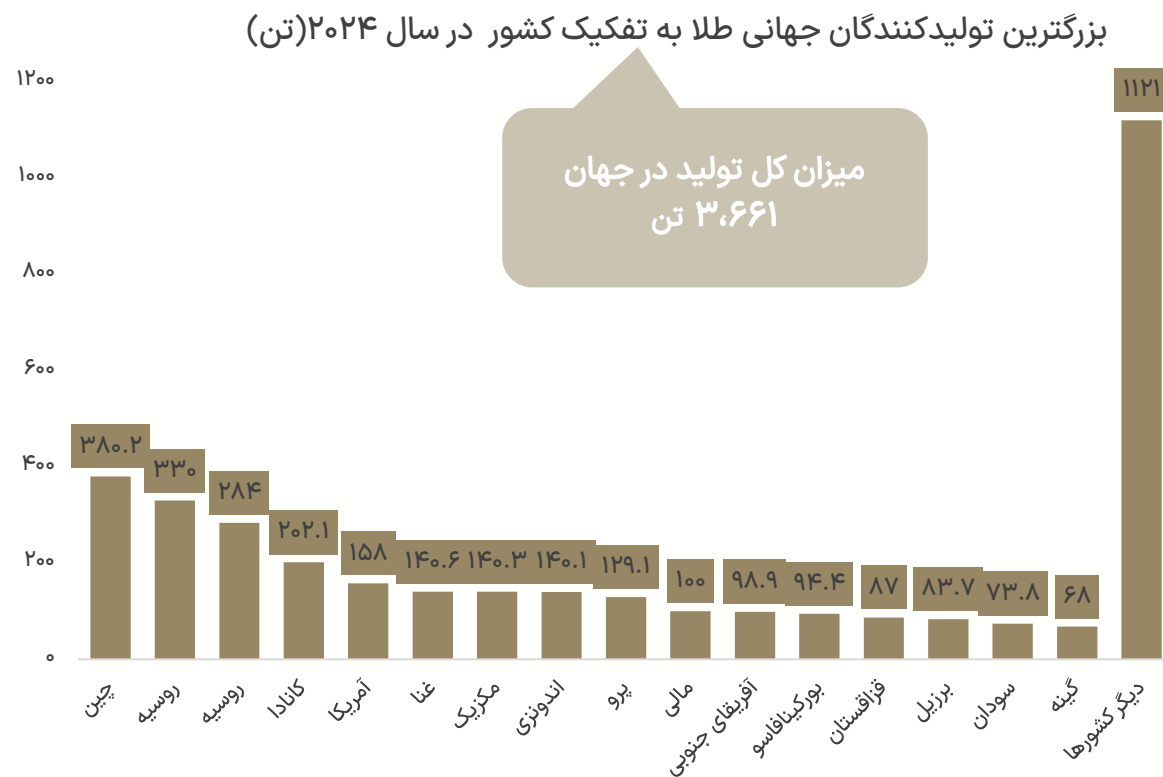
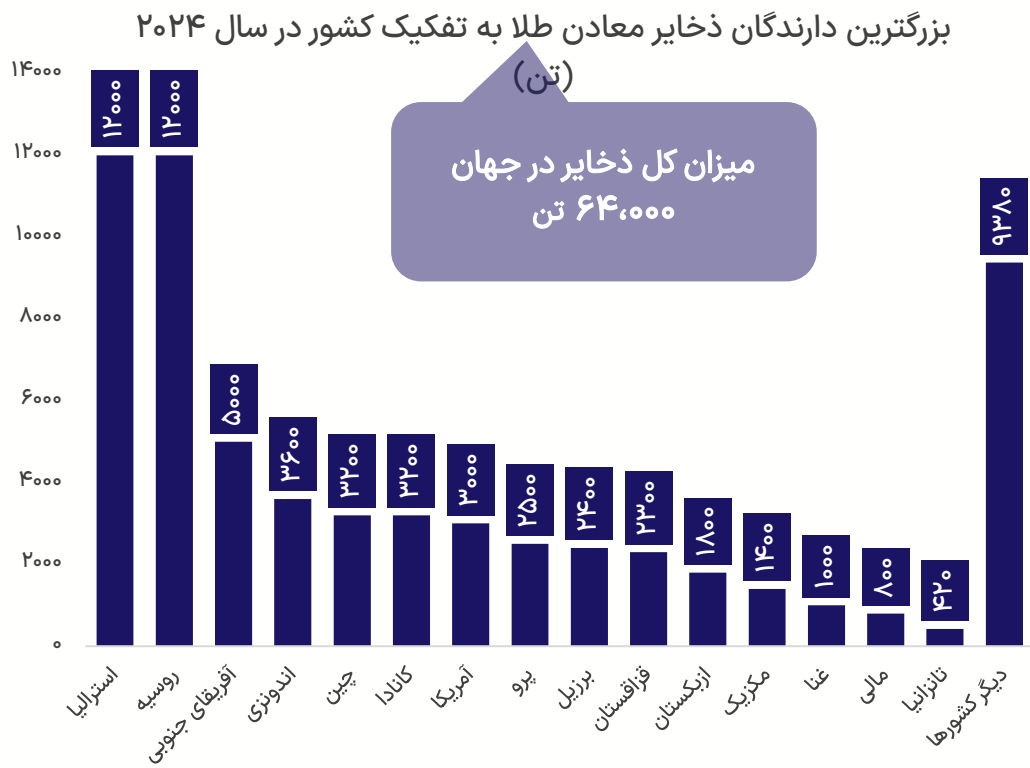
از لحاظ منطقه ای، قاره آفریقا در سال ۲۰۲۴ مجموعاً ۱،۰۱۰ تن طلا تولید کرده که بیش از تولید هر منطقه دیگری است. غنا با تولید ۱۴۱ تن طلا در صدر قاره قرار دارد و پس از آن مالی (۱۰۰ تن) و آفریقای جنوبی (۹۹ تن) در رتبه های بعدی قرار گرفته اند. این نشان دهنده تغییر دینامیک معدنکاری در آفریقا است، چرا که غنا همچنان از رقیب سنتی خود، آفریقای جنوبی، که زمانی بر این صنعت مسلط بود، جلوتر است.

در آسیا مجموعاً ۶۶۵ تن طلا در سال ۲۰۲۴ تولید کرده که بخش اعظم آن مربوط به تولید ۳۸۰ تنی چین است. این عدد چین را به وضوح به بزرگترین تولیدکننده طلا در جهان تبدیل کرده است. اندونزی نیز نقش مهمی در مجموع تولید طلا در آسیا دارد و ۱۴۰ تن طلا در سال گذشته تولید کرده است. با وجود جمعیت زیاد و بازار بزرگ طلا، هند در میان تولیدکنندگان برتر طلا دیده نمی شود.

روسیه در سال گذشته ۳۳۰ تن طلا تولید کرده و دومین تولیدکننده بزرگ جهانی طلاست. ازبکستان نیز ۱۲۹ تن تولید طلا داشته و مجموع تولید کشورهای کشورهای مستقل مشترک المنافع را به ۵۸۴ تن رسانده است. در همین حال، استرالیا با ۲۸۴ تن در رتبه سوم جهانی قرار دارد و بخش عمده تولید قاره اقیانوسیه (۳۴۶ تن) را به خود اختصاص می دهد.



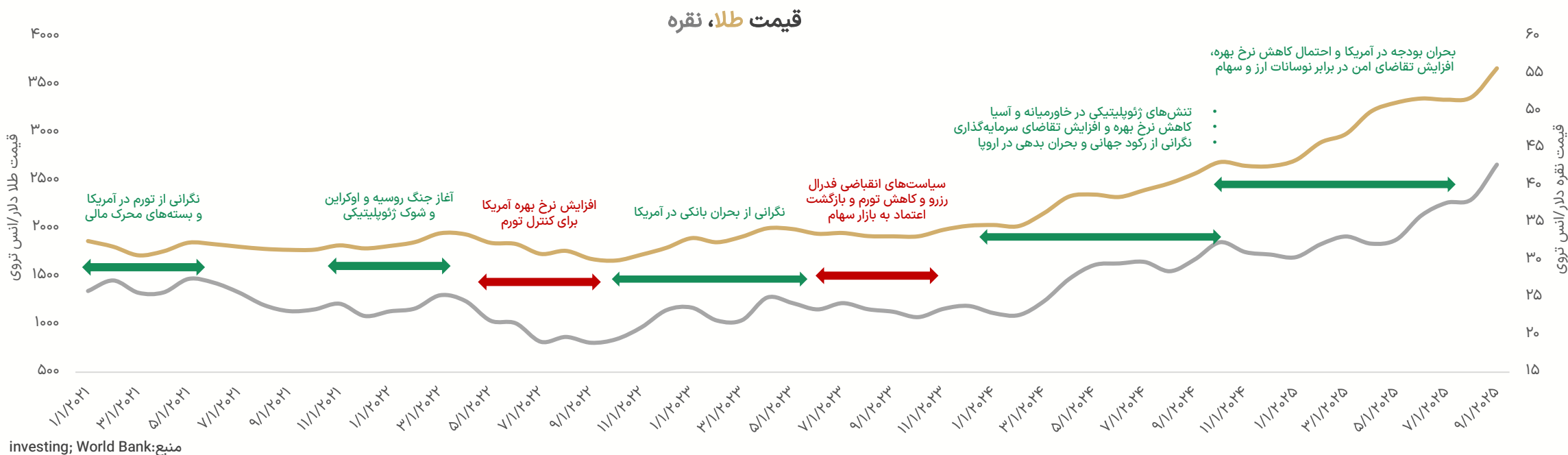
بزرگترین تولیدکنندگان جهانی طلا و ذخایر معادن طلا به تفکیک کشور در سال ۲۰۲۴



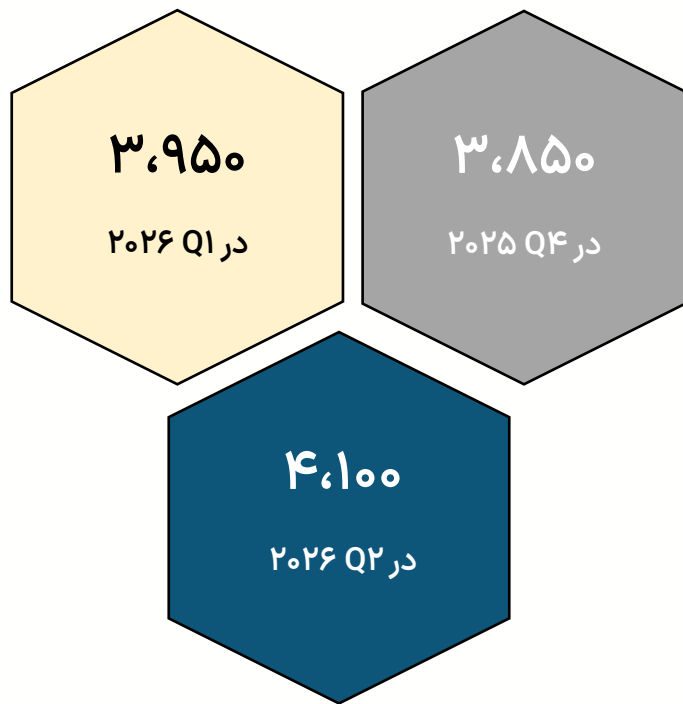
تحولات اخیر بازار فلزات گرانبها

قیمت طلا در سه ماهه اول سال ۲۰۲۵ با ۱۰ درصد افزایش از ۲,۷۱۰ دلار به ۲,۹۸۳ رسید و این روند صعودی ادامه داشت تا اینکه در اوایل آگوست به اوج قیمتی ۳,۲۸۹ رسید. افزایش اخیر قیمت ها عمدتاً ناشی از تقاضای شدید برای دارایی های امن بوده است؛ آن هم در شرایطی که عدم قطعیت های سیاسی بالا گرفته و تنش های تجاری رو به افزایش است. این رشد قیمت تحت تأثیر فروش سایر دارایی های سنتی امن نیز قرار گرفته است.

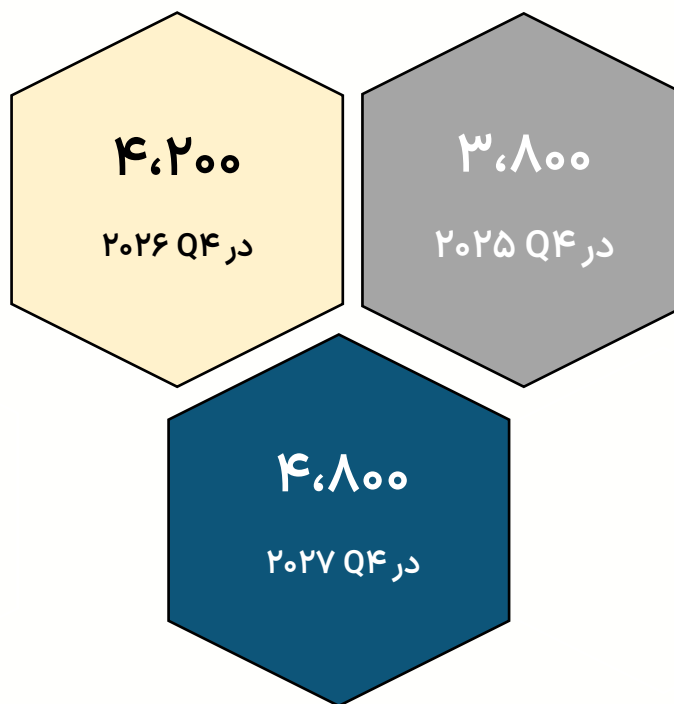
قیمت نقره نیز در سه ماهه اول سال ۲۰۲۵ به دلیل تقاضای قوی با رشد ۹ درصدی در مه مارس به عدد ۳۳ دلار رسید و رشد آن در ماه های اخیر ادامه داشت و با رسیدن به سطح ۳۲ دلار به ازای هر انس اوج تاریخی خود را ثبت کرد. انتظار می رود تقاضا برای نقره در طول دوره پیش بینی شده به طور پیوسته افزایش یابد، زیرا نقره هم به عنوان یک دارایی مالی امن جایگزین و هم به عنوان ماده اولیه در صنایع در حال رشد مانند فناوری های انرژی های تجدیدپذیر و نیمه رساناها نقش مهمی ایفا می کند. اما از نگاه موسسه trading economic، قیمت این فلز تا پایان سال ۲۰۲۵ و فصل سوم سال ۲۰۲۶ به ترتیب به ۴۸ و ۵۲ دلار بر تن خواهد رسید.



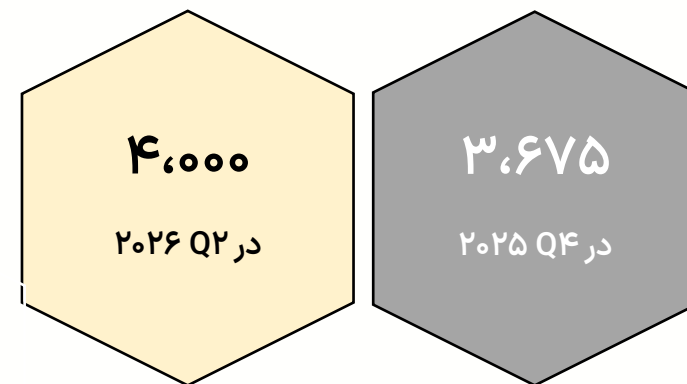
جدیدترین پیش بینی موسسات بین المللی از قیمت هر انس طلای جهانی (دلار بر انس)



UBS Group



Investing Haven



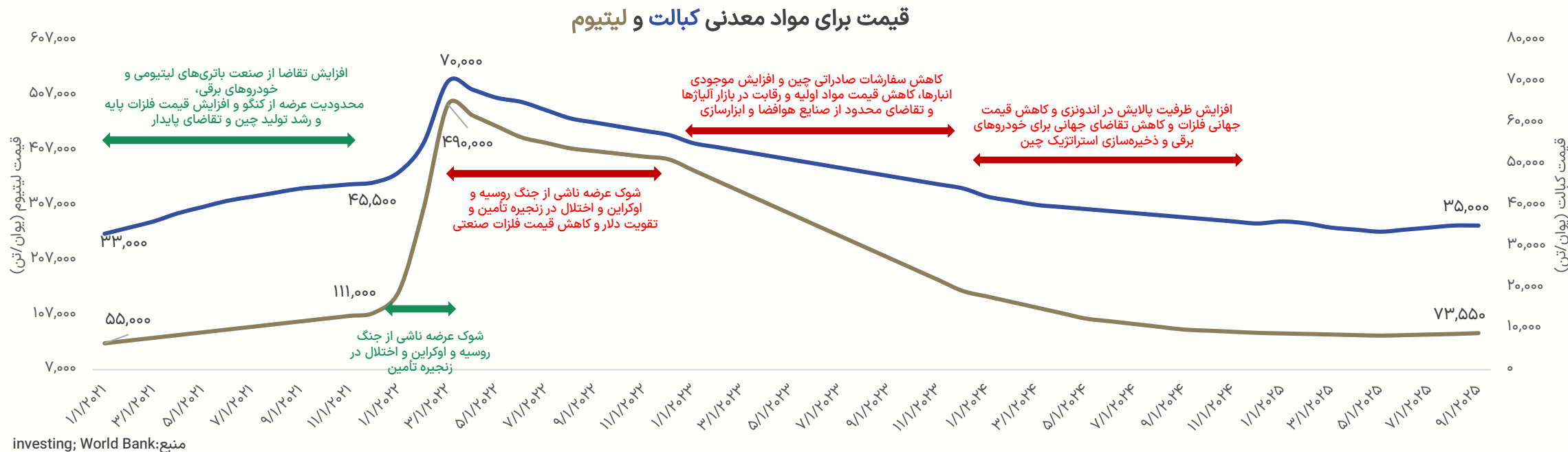
JP Morgan's

تحولات اخیر بازار فلزات کمیاب

قیمت فلزات کبالت در سه ماهه اول سال ۲۰۲۵ روند کاهشی داشته و از ۳۶,۰۰۰ به ۳۴,۰۰۰ دلار در پایان ماه مارس کاهش پیدا کرد. از نگاه موسسه trading economic، قیمت این فلز تا پایان سال ۲۰۲۵ و فصل سوم سال ۲۰۲۶ به ترتیب به ۳۵,۶۵۰ و ۳۷,۷۳۷ دلار بر تن خواهد رسید.

علاوه بر این فلز کمیاب لیتیوم نیز در روندی کاهشی از ۷۳,۰۰۰ یوان بر تن در ابتدای سال ۲۰۲۵ به ۷۱,۰۰۰ یوان بر تن در پایان ماه مارس رسید. اما انتظار می رود قیمت ها در پی نگرانی ها نسبت به محدودیت های صادراتی اخیر چین بر فلزاتی که برای فناوری های انرژی پاک و صنایع دفاعی حیاتی هستند، افزایش پیدا کنند.

از نگاه موسسه trading economic، قیمت لیتیوم تا پایان سال ۲۰۲۵ و فصل سوم سال ۲۰۲۶ به ترتیب به ۷۲,۶۹۴ و ۷۰,۱۰۸ یوان بر تن خواهد رسید.



عوامل مؤثر بر قیمت فلزات

جدول تحلیلی عوامل و تأثیر آنها بر قیمت فلزات

نوع عوامل	شرح عوامل	تأثیر احتمالی بر قیمت فلزات گران بها
اختلالات تولید	عوامل غیرمنتظره مانند مقررات زیست محیطی، اعتصابات، کمبود منابع یا شرایط آب و هوایی می توانند تولید فلزاتی مانند مس، نیکل و قلع را مختل کرده و باعث افزایش قیمت آنها شوند.	افزایش قیمت فلزات حساس به عرضه مانند مس، نیکل، قلع
محدودیت های تجاری کالا	ممنوعیت ها و تعرفه های صادراتی و وارداتی (مثل ممنوعیت صادرات نیکل از اندونزی یا مالیات قلع میانمار) می توانند عرضه را محدود کرده و قیمت ها را بالاتر از پیش بینی ها ببرند. همچنین ممکن است باعث نوسانات قیمتی و تغییر مسیر تجارت شوند.	افزایش قیمت فلزات هدف دار مانند آلومینیوم، نیکل، قلع
تنش های ژئوپلیتیکی	تشدید تنش های سیاسی و اقتصادی می تواند جذابیت فلزات گران بها مانند طلا و نقره را به عنوان دارایی امن افزایش دهد. این موضوع ممکن است تقاضای سرمایه گذاران و بانک های مرکزی را بالا برده و قیمت ها را فراتر از پیش بینی ها ببرد.	افزایش قیمت طلا و نقره
کاهش شدید رشد جهانی	اگر رشد اقتصادی جهانی بیش از حد انتظار کاهش یابد، تقاضا برای فلزات پایه که وابسته به سرمایه گذاری و مصرف کالاهای بادوام هستند، افت چشمگیری خواهد داشت. به ویژه در صورت کاهش تقاضا در چین، قیمت ها ممکن است به شدت کاهش یابند.	کاهش قیمت فلزات پایه مانند مس، آلومینیوم، روی، نیکل
کند شدن فعالیت های انرژی های پاک	تغییرات سیاستی یا کاهش فعالیت در بخش انرژی های پاک می تواند تقاضا برای فلزاتی مانند آلومینیوم، مس، نیکل، نقره و قلع را کاهش دهد؛ این فلزات برای تولید زیرساخت های انرژی تجدید پذیر حیاتی اند.	کاهش قیمت آلومینیوم، مس، نیکل، نقره، قلع

تهران، خیابان ستارخان، خیابان حبیب الهی، بلوار متولیان، پلاک ۷



۰۲۱ - ۶۶۵۳۱۵۵۴



۰۲۱ - ۵۴۷۰۸۰۰۰



بیانیه سلب مسئولیت

گزارش حاضر توسط تیم تحلیل و مطالعات اقتصادی گروه مالی مهرگان با مسئولیت سبذگردان مهرگان (با مجوز مشاور سرمایه‌گذاری) تهیه و منتشر شده است.

گروه مالی مهرگان مسئولیتی در قبال صحت اطلاعات افشا شده توسط سازمان‌ها و نهادهای ناشر ندارد و نظرات ارائه شده در این گزارش به هیچ عنوان مبنای کاملی جهت خرید، فروش یا نگهداری هر گونه دارایی نمی‌باشد. هر چند مجری اهتمام لازم را جهت ارائه اطلاعات دقیق و کامل معمول داشته است، اما مسئولیتی در خصوص تبعات ناشی از اتکا به تمام یا بخشی از مندرجات گزارش، متوجه مجری نخواهد بود.