



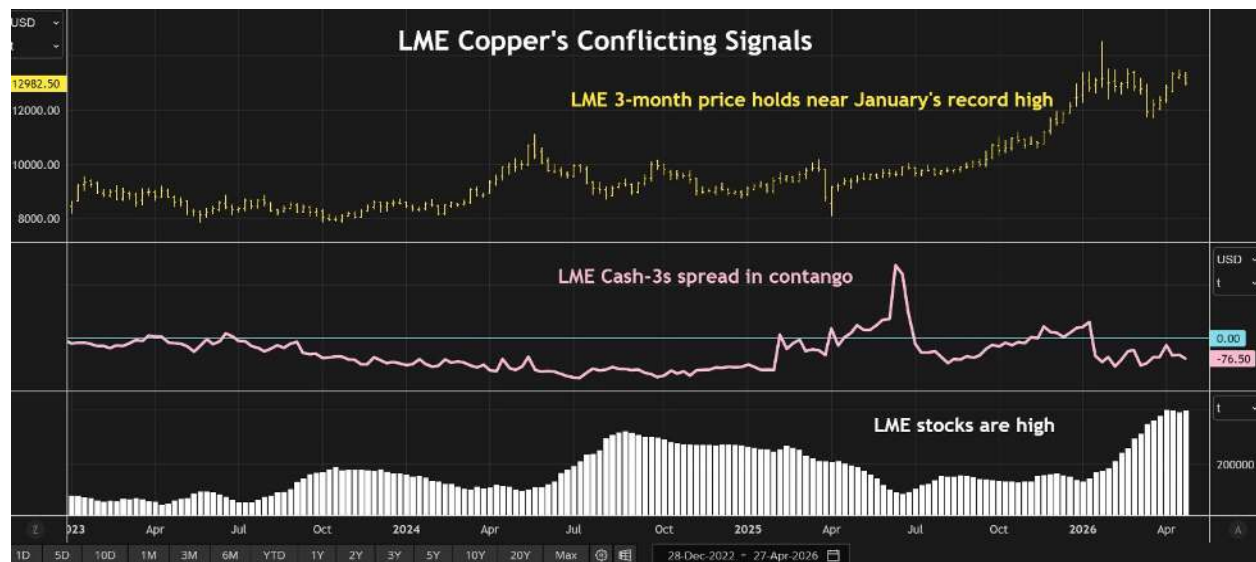
بازار بلا تکلیف و نوسانی مس در انتظار اخبار تنگه هرمز



«اندی هوم» ستون‌نویس ارشد بازار فلزات در خبرگزاری رویترز با انتشار تحلیل جدیدی در این خبرگزاری به بررسی بازار مس همزمان با اتفاقات اخیر پرداخته است. وی معتقد است بسته شدن تنگه هرمز هم برای قیمت مس می‌تواند صعودی باشد و هم نزولی، به این معنا که بسته شدن تنگه هرمز برای قیمت مس هم می‌تواند خبر خوبی باشد و هم خبر بد!

پس از جهش دیوانه‌وار قیمت‌ها در ژانویه و رسیدن به رکوردهای تاریخی، بازار مس هم‌اکنون با نگرانی درجا می‌زند و همراه با جریان مدام در حال تغییر اخبار مربوط به بحران جنگ در خاورمیانه، بالا و پایین می‌شود. از یک سو، کشورهای حوزه خلیج فارس، صادرکنندگان مهم گوگرد هستند و معدن کاران مس که از فناوری لیچینگ استفاده می‌کنند، به مقدار زیادی اسید سولفوریک نیاز دارند. روش استخراج با حلال و الکترووینینگ حدود یک‌چهارم تولید جهانی مس تصفیه‌شده را تشکیل می‌دهد و از سوی دیگر، پیامدهای گسترده‌تر اقتصادی ناشی از افزایش قیمت انرژی، تهدیدی برای کاهش فعالیت‌های تولیدی و در نتیجه افت تقاضای مس است. این ریسک با هر روزی که تنگه بسته می‌ماند، افزایش می‌یابد. بحران کنونی در خاورمیانه، تضاد نیروهای اثرگذار بر قیمت مس را تشدید کرده است؛ نیروهایی که هم گیج‌کننده‌اند و هم متناقض. به عبارت دیگر بازار همزمان دو پیام متفاوت ارسال می‌کند؛ انگار با قیمت ۱۳ هزار دلار در تن، بورس لندن با کمبود عرضه مواجه است، در حالی که انبارهای بورس پر از فلز است و ساختار قیمتی در حالت کنتانگو قرار دارد که نشان دهنده وفور عرضه است. این همان سردرگمی بازار است.

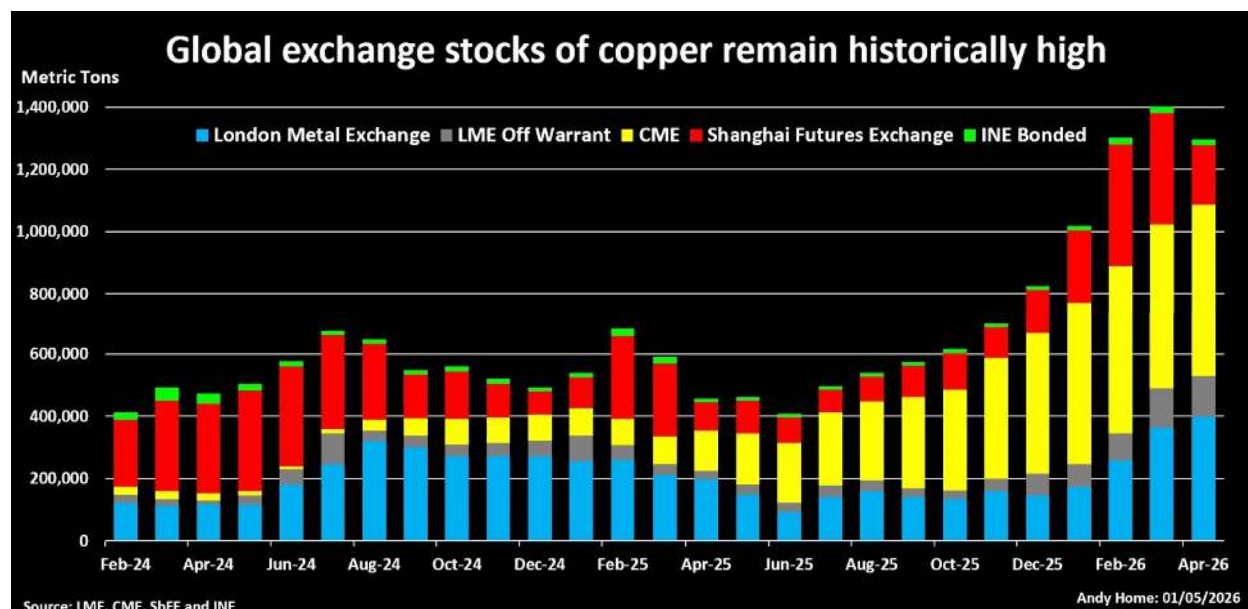
نمودار ۱- علائم متناقض مس در بورس فلزات لندن



تعادل بسیار ظریف

چشم‌انداز بنیادی مس به این بستگی دارد که کدام عامل سریع‌تر بدتر می‌شود: عرضه یا تقاضا. جدیدترین پیش‌بینی گروه مطالعات بین‌المللی مس (ICSG) تا حدی تصویر آماری روشنی از وضعیت عرضه و تقاضا ارائه می‌کند. تولید جهانی معادن مس در سال ۲۰۲۵ نسبت به ۲۰۲۴ تنها ۰٫۹ درصد رشد داشت؛ این رشد پایین ناشی از اختلالات بزرگ در کشورهایمانند شیلی، اندونزی و جمهوری دموکراتیک کنگو بود. تاثیر این مشکلات همچنان باقی است و باعث شده ICSG پیش‌بینی رشد تولید معدن در سال جاری را از ۲٫۳ درصد به ۱٫۶ درصد کاهش دهد. فشار مداوم در بازار کنسانتره مس که با کاهش شدید کارمزدهای فرآوری مشخص است، احتمالاً رشد تولید مس تصفیه‌شده را به فقط ۰٫۴ درصد محدود می‌کند. تا اینجا، نشانه‌ها صعودی هستند، اما ICSG پیش‌بینی مصرف مس را نیز کاهش داده و آن را از ۲٫۱ درصد به ۱٫۶ درصد رسانده است؛ با این استدلال که بحران خاورمیانه احتمالاً چشم‌انداز اقتصاد جهانی را تضعیف می‌کند و به تقاضای مس آسیب می‌زند. این گروه پیش‌بینی خود از توازن بازار در سال ۲۰۲۶ را تغییر داده است: از کسری ۱۵۰ هزار تنی به مازاد کوچک ۹۶ هزار تنی. در مقایسه با مصرف سالانه حدود ۲۹ میلیون تن مس، این تغییر ناچیز است، اما حکایت از تعادل بسیار حساس بین ریسک‌های همزمان در عرضه و تقاضا دارد.

نمودار ۲- موجودی مس در بورس‌های جهانی از نظر تاریخی بالاست



داستان پارسال کاملاً متفاوت بود و همین موضوع توضیح می‌دهد که چرا موجودی انبارها هم‌اکنون بالاست. گروه مطالعات بین‌المللی مس در نشست بهاری خود برآوردهای خود را اصلاح کرد و هم‌اکنون معتقد است، بازار جهانی مس در سال ۲۰۲۵ با مازاد قابل توجه ۴۵۵ هزار تنی روبه‌رو بوده است؛ بیش از دو برابر پیش‌بینی قبلی در اکتبر (۱۷۸ هزار تن). این بازنگری به دلیل تولید بسیار بیشتر از انتظار در واحدهای ذوب اولیه و بازیافتی بوده است. تولید جهانی مس تصفیه‌شده در سال گذشته ۴٫۵ درصد رشد کرد؛ در حالی که پیش‌بینی قبلی در اکتبر ۳٫۴ درصد بود. به گفته بانک «مک‌کواری»، چین پیش‌تاز این رشد بوده و طبق گزارش‌ها تولید خود را ۹ درصد افزایش داده است (معادل یک میلیون تن).



بخش زیادی از این مازاد به انبارهای بورس‌ها منتقل شده، بویژه در ایالات متحده. افزایش قیمت مس در آمریکا به دلیل تهدید تعرفه‌های وارداتی، باعث جذب فلز از سراسر جهان به انبارهای داخلی CME و انبارهای LME در مناطق آزاد شده است. اگرچه موجودی‌ها در آوریل کمی کاهش یافت (به دلیل افزایش تقاضای فصلی چین پس از تعطیلات)، اما همچنان در سطح تاریخی بالا یعنی حدود ۱,۳ میلیون تن باقی مانده‌اند—۸۰۰ هزار تن بیشتر از ابتدای سال گذشته.

سرمایه‌گذاران مهم‌تر از بنیادها

مازاد عرضه سال گذشته توضیح می‌دهد که چرا موجودی‌ها بالاست و ساختار بازار سست است. بر اساس معیارهای سنتی، قیمت باید پایین‌تر باشد، اما چنین نیست، چون در حال حاضر سرمایه‌گذاران نقش اصلی را ایفا می‌کنند. اگرچه تب خرید شدید ژانویه فروکش کرده است، اما هنوز سرمایه‌گذاران زیادی به روند صعودی ایمان دارند.

مدیران سرمایه در بازار Chicago Mercantile Exchange دارای موقعیت خرید خالص بزرگی هستند، بیشترین میزان از اواسط ژانویه. همچنین حجم معاملات در Shanghai Futures Exchange همچنان بالاست.

نمودار ۳- مس در بورس آتی شانگهای



جمع‌بندی

وضعیت بنیادی بازار مس آن‌قدر پیچیده است که هم خریداران و هم فروشندگان می‌توانند برای دیدگاه خود دلایل منطقی پیدا کنند، اما با توجه به نقش پررنگ سرمایه‌گذاران، بازار مس هم‌اکنون تنها به یک بخشی از سرمایه‌گذاری چندداری در جنگ تبدیل شده است. (به این معنا که سرمایه‌گذاران هم‌اکنون فقط روی مس شرط نبسته‌اند، بلکه همزمان به سایر موارد مانند نفت، فلزات، سهام و دلار فکر می‌کنند) در نتیجه چه صعودی‌ها و چه نزولی‌ها، هر دو وابسته به اخبار بعدی درباره تنگه هرمز هستند.