

بازار فلزات اساسی در سال ۲۰۲۲

بررسی شش عامل تحلیلی

براساس گزارش Fastmarkets

January 24, 2022

جمع‌آوری، ویرایش و تحلیل: الهه ظفری

Linkdin: [Elaheh Zafari](#)

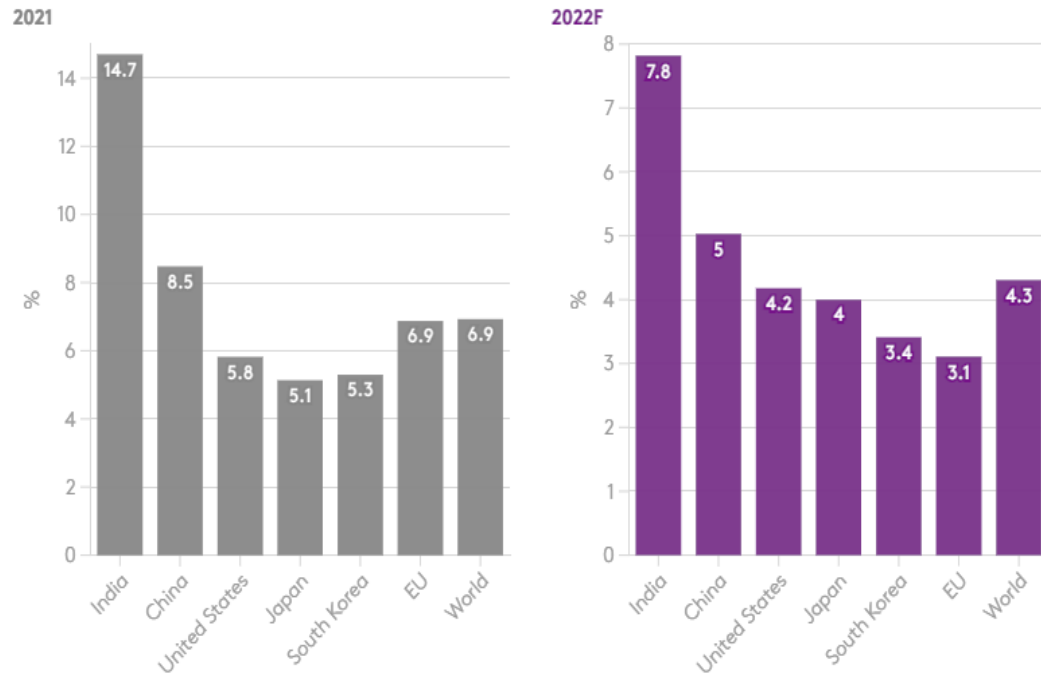
Email: LeeZafari@gmail.com

۱. کندی رشد شاخص تولید صنعتی جهانی: باد مخالف برای فلزات اساسی

Global industrial production growth to decelerate in 2022

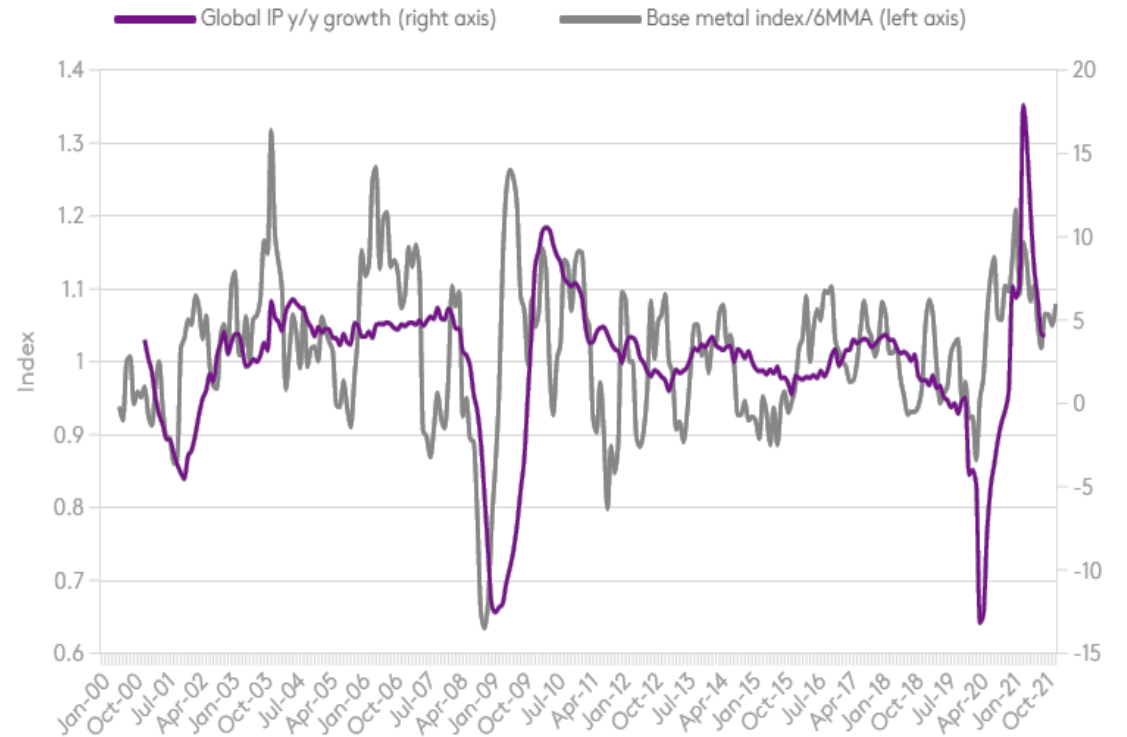
Annual change in industrial production

کاهش رشد تولید صنعتی جهانی در سال ۲۰۲۲ نسبت به ۲۰۲۱



Source: Oxford Economics, Fastmarkets

تغییرات شاخص تولید صنعتی و شاخص فلزات اساسی



Source: LME, CPB, Fastmarkets

□ بر اساس گزارش CPB هلند مربوط به موسسه تجزیه و تحلیل سیاست های اقتصادی (CPB)، رشد تولید صنعتی در آوریل ۲۰۲۱ به ۱۷.۹ درصد در سال به اوج رسید و در ماه اکتبر تا مثبت ۴.۰ درصد در سال کاهش یافت. بر اساس پیش‌بینی‌های آکسفورد اکونومیکس، رشد تولید صنعتی جهانی از ۹/۶ درصد در سال ۲۰۲۱ به ۳/۴ درصد در سال ۲۰۲۲ کاهش خواهد یافت.

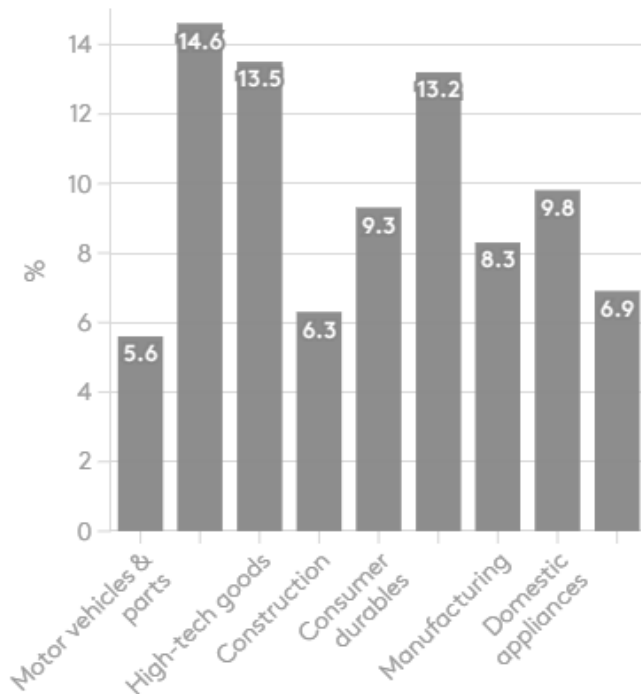
۱. کندی رشد شاخص تولید صنعتی جهانی: باد مخالف برای فلزات اساسی

China's industrial production growth to soften in 2022

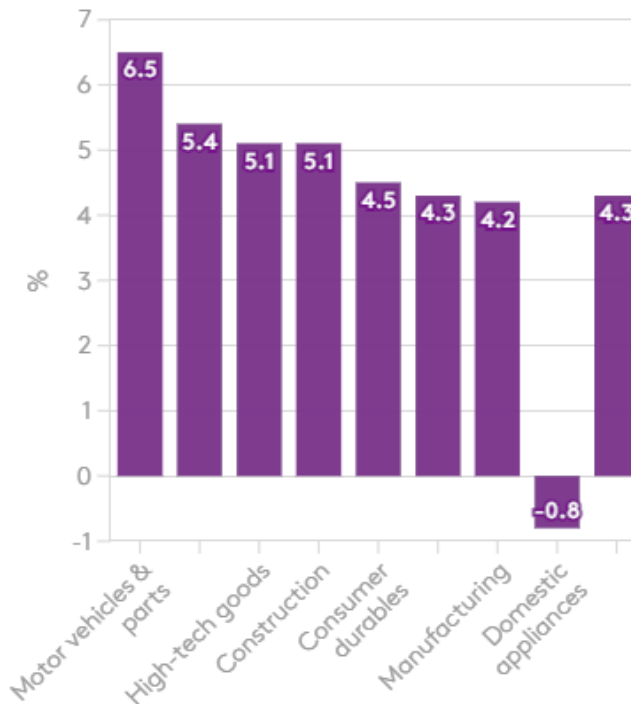
Annual change in industrial production by sub-sector

رشد تولید صنعتی چین در سال ۲۰۲۲ کاهش می یابد

2021



2022F



Source: Oxford Economics, Fastmarkets

به طور جزئی‌تر، پیش‌بینی می‌شود که تولید صنعتی جهانی در لوازم خانگی در سال جاری پس از افزایش ۹.۸ درصدی در سال ۲۰۲۱، ۰.۸ درصد کاهش یابد. تنها زیربخشی که رشد شتابانی را تجربه خواهد کرد، تولید در وسایل نقلیه موتوری و قطعات است (+۶.۵٪ در سال ۲۰۲۲، از +۵.۶٪ در سال ۲۰۲۱)، که عمدتاً به دلیل کاهش اختلالات عرضه است.

اگر رابطه بین رشد تولید صنعتی جهانی و قیمت فلزات اساسی در سال ۲۰۲۲ حفظ شود، فلزات پایه ممکن است در سال با کاهش قیمت مواجه شوند.

۲. نوسانات کلان اما حمایت اساسی

Dollar: Supported by faster Fed tightening

دلار: با احتمال اتخاذ سیاست انقباضی شدید فدرال رزرو پشتیبانی می شود



Source: Federal Reserve Economic Data, Fastmarkets

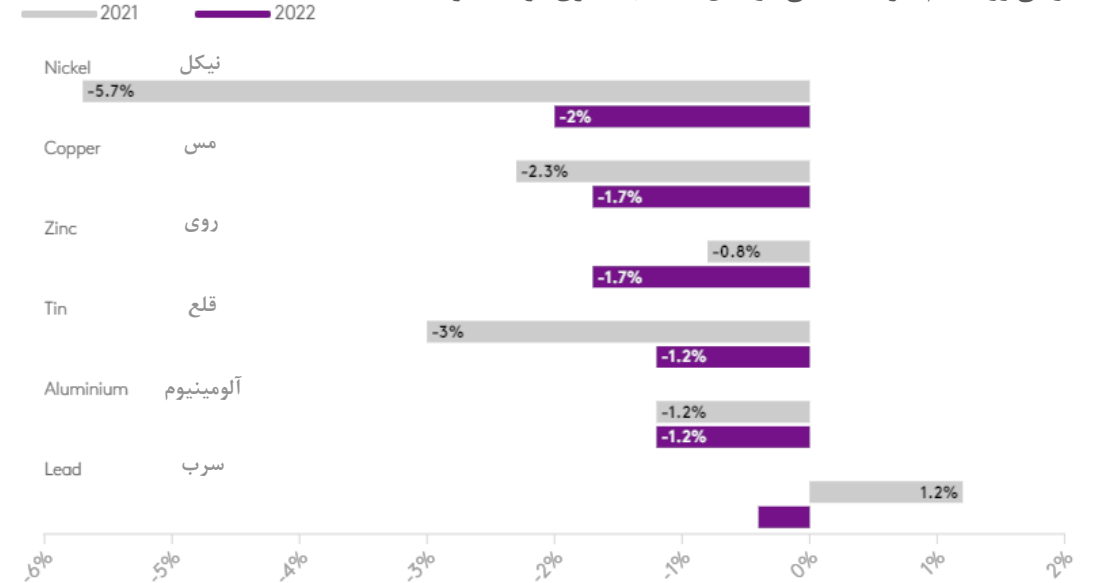
تحقیقات نشان می دهد که فلزات پایه باید کسری بازار تصفیه شده بین ۰.۴ درصد مصرف (سرب) تا ۲۰ درصد مصرف (نیکل) را تجربه کنند. در نهایت انتظار می رود، نوسان قیمت فلزات اساسی ناشی از شاخص های کلان منفی مانند تقویت دلار به دلیل انتظارات کنترل سریع تر نقدینگی توسط فدرال رزرو ایالات متحده و ضعیف تر شدن ریسک پذیری جهانی به دلیل کسری نقدینگی احتمالی در سیستم باشد. این موضوع می تواند باعث شود سرمایه گذاران از قرار گرفتن در معرض همه دارایی های

ریسکی، از جمله کالاها و فلزات اساسی، اجتناب کنند.

All base metals expected to post deficits in 2022

Refined market balance (in % of annual consumption)

انتظار می رود تمام فلزات اساسی در سال ۲۰۲۲ با کسری مواجه شوند



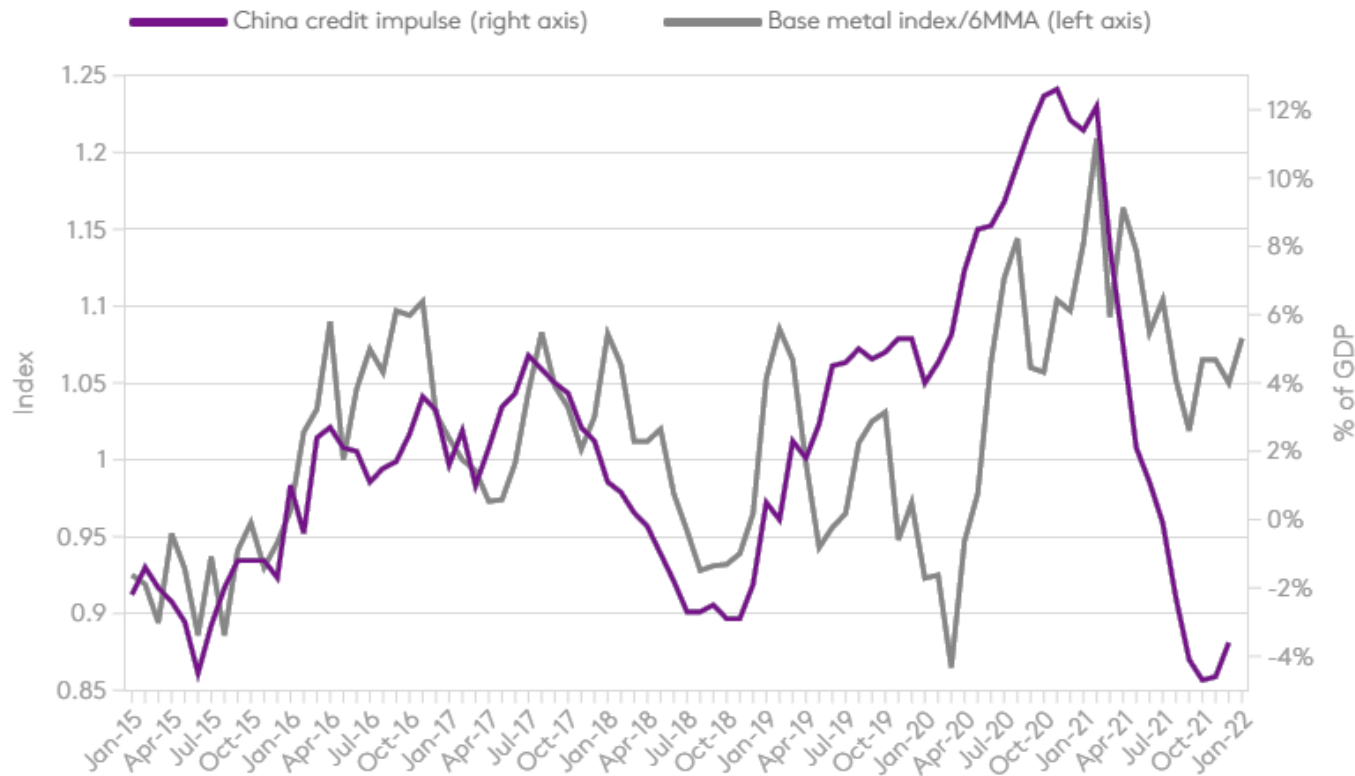
Source: Fastmarkets

- با این وجود ما شاهد کاهش یا تضعیف طولانی مدت قیمت ها نیستیم. در عوض، ما انتظار یک نوسان کاهشی موقت را داریم که در نهایت به دلیل پتانسیل های بنیادی قوی بازار فلزات اساسی، پاسخ «خرید در نزول» را به همراه خواهد داشت. در حالی که ما اذعان داریم که کندتر شدن رشد تولید صنعتی جهانی به رشد تقاضای کمتر برای مصرف فلزات اساسی تصفیه شده منجر خواهد شد، اما همچنین، انتظار داریم که فلزات اساسی در سال ۲۰۲۲ با کسری باقی بمانند، به این معنی که تقاضا باید از عرضه فراتر رود.

۲. نوسانات کلان اما حمایت اساسی

بازارهای فلزات اساسی به افزایش انگیزه اعتباری چین واکنش نشان می‌دهند

Base metals markets are pricing in a swift rebound in China's credit impulse



Source: LME, PBOC, Fastmarkets

از طرف دیگر، محیط کلان برای کالاها؛ می‌تواند در صورت اتخاذ تسهیل سیاست‌های پولی از سوی بانک خلق چین (PBOC) بهبود یابد. برخلاف فدرال رزرو، سیاست‌گذاران چینی از اواخر سال گذشته در واکنش به رکود اقتصادی در چین، محتاط‌تر شده‌اند. شرایط مالی آسان‌تر در چین می‌تواند باعث افزایش انگیزه اعتباری شود، که از نظر تجربی یک شاخص مثبت پیشرو برای رشد تولید صنعتی و قیمت فلزات اساسی بوده است.

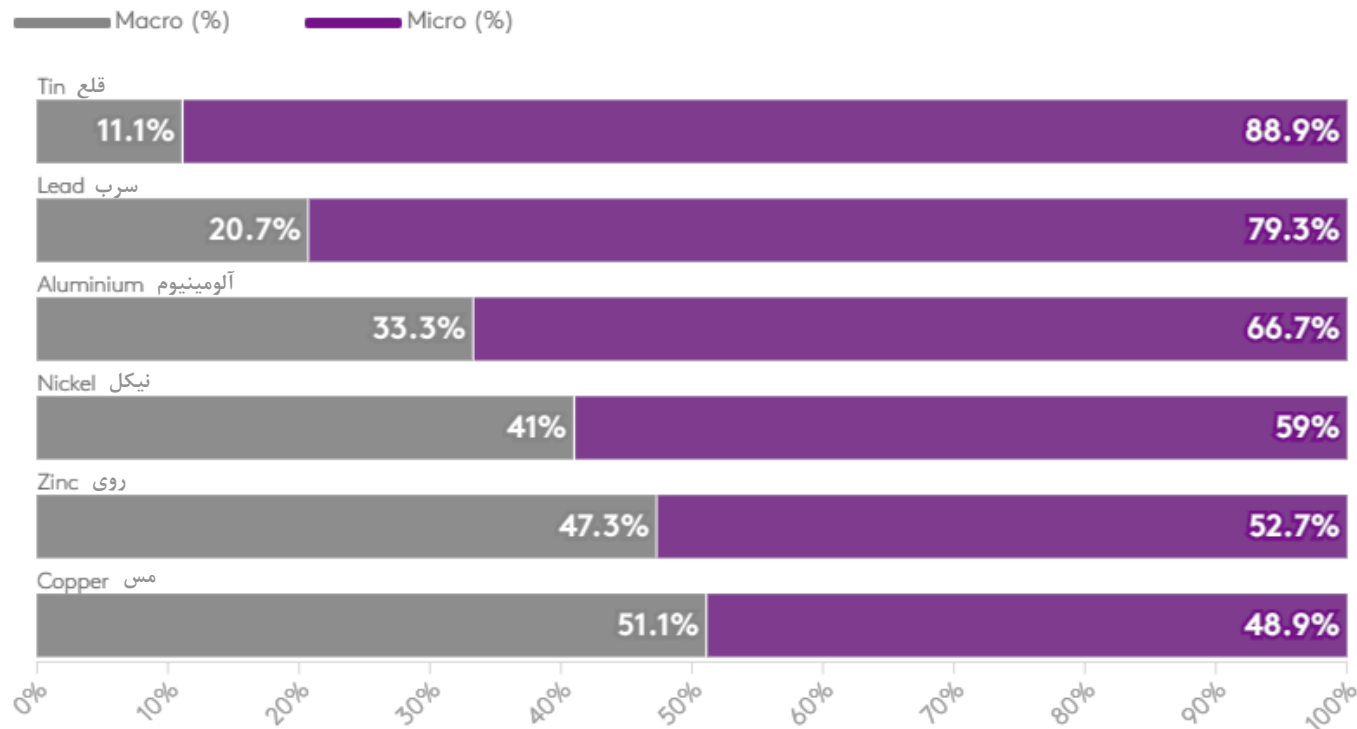
این انگیزه اعتباری براساس تغییرات ۱۲ ماهه بر حسب درصد تولید ناخالص داخلی تعریف می‌گردد. شکاف کنونی بین قیمت فلزات اساسی و انگیزه اعتباری چین نظرات را به این سو جلب می‌کند که فلزات اساسی ممکن است در سال ۲۰۲۲ در سطوح فعلی تثبیت شوند. در واقع افزایش انگیزه اعتباری احتمال اصلاح شدید قیمت‌های فلزات اساسی را کاهش می‌دهد.

۲. نوسانات کلان اما حمایت اساسی

فلز پایه: تأثیر عوامل کلان و خرد در سال گذشته

Base metals: influence of macro and micro factors over the last year

Analysis on daily returns of LME base metals (3-month basis)



Source: Fastmarkets

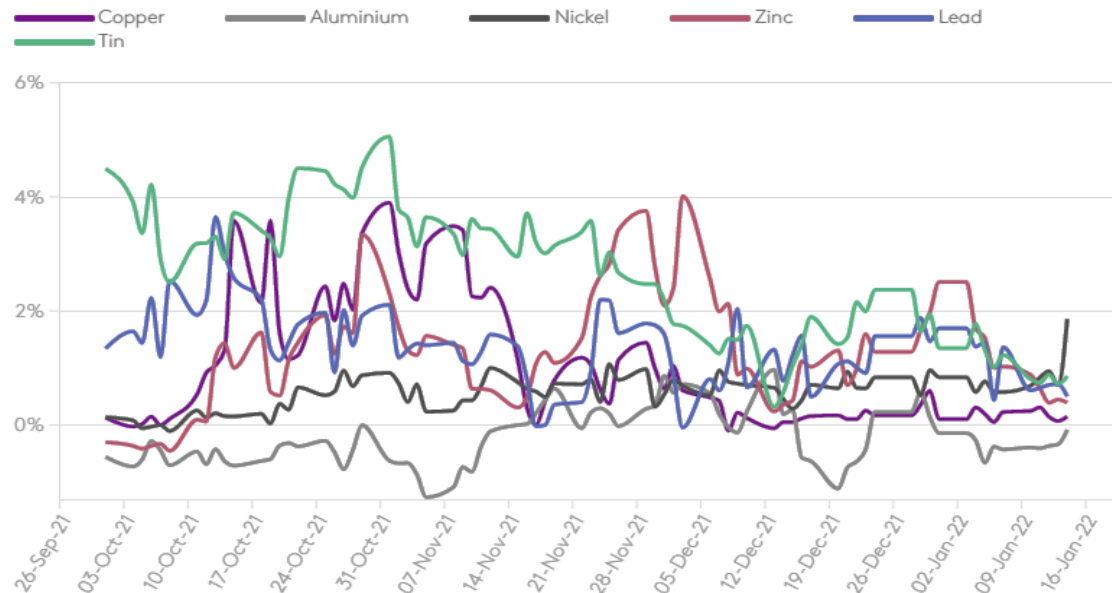
□ در مورد آنچه تا کنون به آن اشاره شد لازم به ذکر است که، شاخص‌های محیط کلان روی تمام فلزات پایه یکسان تأثیر نمی‌گذارد. برخی از فلزات پایه تمایل به ماکرو محوری نسبتاً بیشتری دارند (مانند مس)، در حالی که برخی دیگر بیشتر تحت تأثیر شاخص‌های اساسی درون صنعتی هستند (مانند قلع).

□ در این جدول، درصد تاثیر عوامل کلان و خرد موثر بر بازار فلزات اساسی طی سال گذشته مشخص شده است. نتایج نشان می‌دهد که چرخش منفی در محیط کلان احتمالاً بر مس، روی و نیکل نسبتاً بیشتری نسبت به قلع، سرب و آلومینیوم تأثیر می‌گذارد.

۳. شاخص های بنیادی محکم

روند کاهش موجودی بورس های کالایی

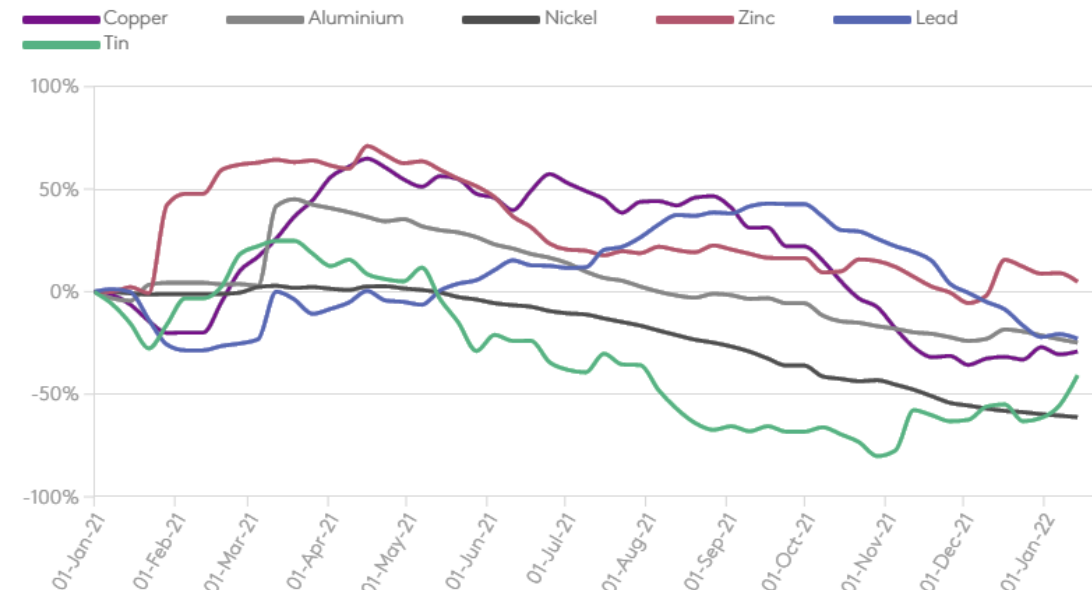
LME nearby spreads are in backwardation across the board
LME cash/three month spread (in % of the LME three-month price)



Source: LME, Fastmarkets

Persisting outflows from exchange inventories
Change (%) since January 1, 2021

LME, SHFE, and CME stocks



عوامل بنیادی حاکم بر فلزات اساسی به طور قابل توجهی قوی است، به طوری که می توان آن را در اسپردهای نزدیک بورس فلزات لندن و کاهش موجودی های بورس کالایی مشاهده کرد. با نگاهی به اسپردهای LME، در همه فلزات پایه به جز آلومینیوم backwardation مشاهده می شود. در نمودار بالا، اسپرد نقدی/سه ماهه LME مشخص شده است. backwardation در این نمودار برای بیشتر فلزات پایه به تمایل شدید برای مصرف فیزیکی در زمان حال اشاره می کند و در نتیجه فشار رو به بالا بر قیمت ها وارد می کند. با نگاهی به موجودی انبارها، اکثر فلزات اساسی در سال گذشته کاهش قابل توجهی را ثبت کرده اند.

موجودی های بورس جهانی، از جمله در LME، بورس آتی شانگهای و بورس کالای شیکاگو، از سال ۲۰۲۱ برای همه فلزات اساسی به جز روی کاهش یافته است. به نظر می رسد کاهش معنی دار موجودی ها در کل نشانه واضحی از کسری در بازار فلزات پالایش شده است.

۴. تکنیکال ما را محتاط می کند



تحلیل تکنیکال ما را بر آن می دارد تا دیدگاه صعودی خود را در مورد قیمت فلزات اساسی تعدیل کنیم. شاخصی که معمولاً مورد ردیابی قرار می گیرد، واگرایی میانگین متحرک ماهانه MACD است. این اندیکاتور به ما امکان می دهد قدرت روند در حرکت را اندازه گیری کنیم و در شرایط فعلی نشان می دهد که روند غالب خسته شده است و معمولاً در این شرایط، معکوس می شود. برای مثال مس را در نظر می گیریم.

MACD ماهانه در ژانویه ۲۰۰۷، در سپتامبر ۲۰۱۱ و ژوئن ۲۰۱۸ حالت منفی را نشان داده است. در ابتدای سال ۲۰۲۱، MACD در حال ضعیف شدن است، اما هنوز شاهد تلاقی منفی نیستیم. با این حال، این احتمال وجود دارد که اگر یک تلاقی منفی رخ دهد، یک تثبیت چند ماهه اتفاق بیفتد (و نه یک کاهش شدید) زیرا معامله گران مبتنی بر مومنتوم؛ معمولاً باید پوزیشن خود را به خرید خالص تغییر دهند.

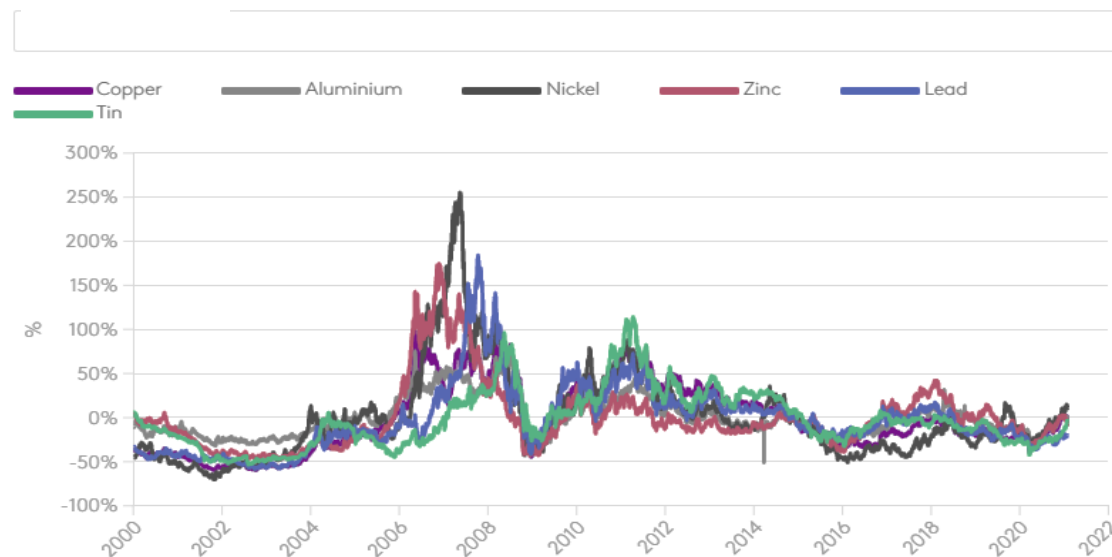
۵. سوپر سائیکل یا نه؟

فلزات اساسی: در مراحل اولیه بازار صعودی

Base metals: In the early stages of the bull market

Deviation from 20-year trend

LME official cash price



Source: LME, Fastmarkets

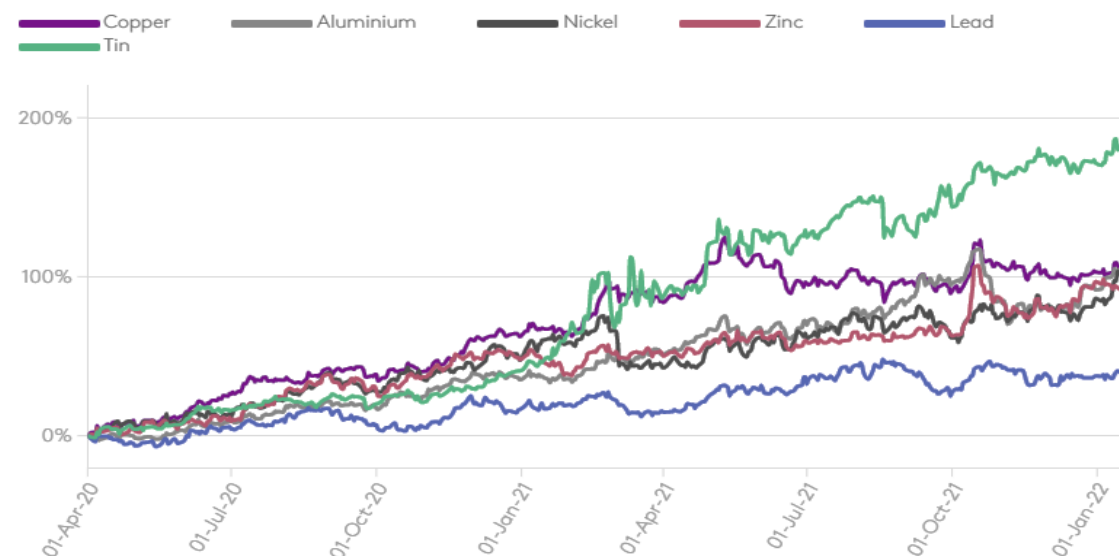
با وجود اینکه فلزات پایه افزایش قیمت قابل توجهی را از پایین ترین سطح در آوریل ۲۰۲۰ ثبت کرده اند، اما همچنان در روند ۲۰ ساله خود قرار دارند. برای مثال در مورد نیکل (در نمودار انحراف قیمت رسمی نقدی نیکل LME از روند ۲۰ ساله آن نشان داده شده است)؛ در بازار گاوای قبلی (۲۰۰۳-۲۰۰۸)، اوج انحراف به ۲۵۰٪ رسید. در آغاز سال ۲۰۲۱، قیمت نیکل تنها ۱۲ درصد بالاتر از روند ۲۰ ساله خود معامله شد. **این استدلال برای تمام فلزات اساسی معتبر است و پتانسیل صعودی بلندمدت برای قیمت فلزات اساسی وجود داشته و در حقیقت رشد آنچنان شدیدی در مقایسه با روند تاریخی اتفاق نیفتاده است.**

فلزات اساسی از آوریل ۲۰۲۰ افزایش قابل توجهی را تجربه کرده اند

Base metals have experienced a remarkable rally since April 2020

Change (%) since April 1, 2020

LME official cash price

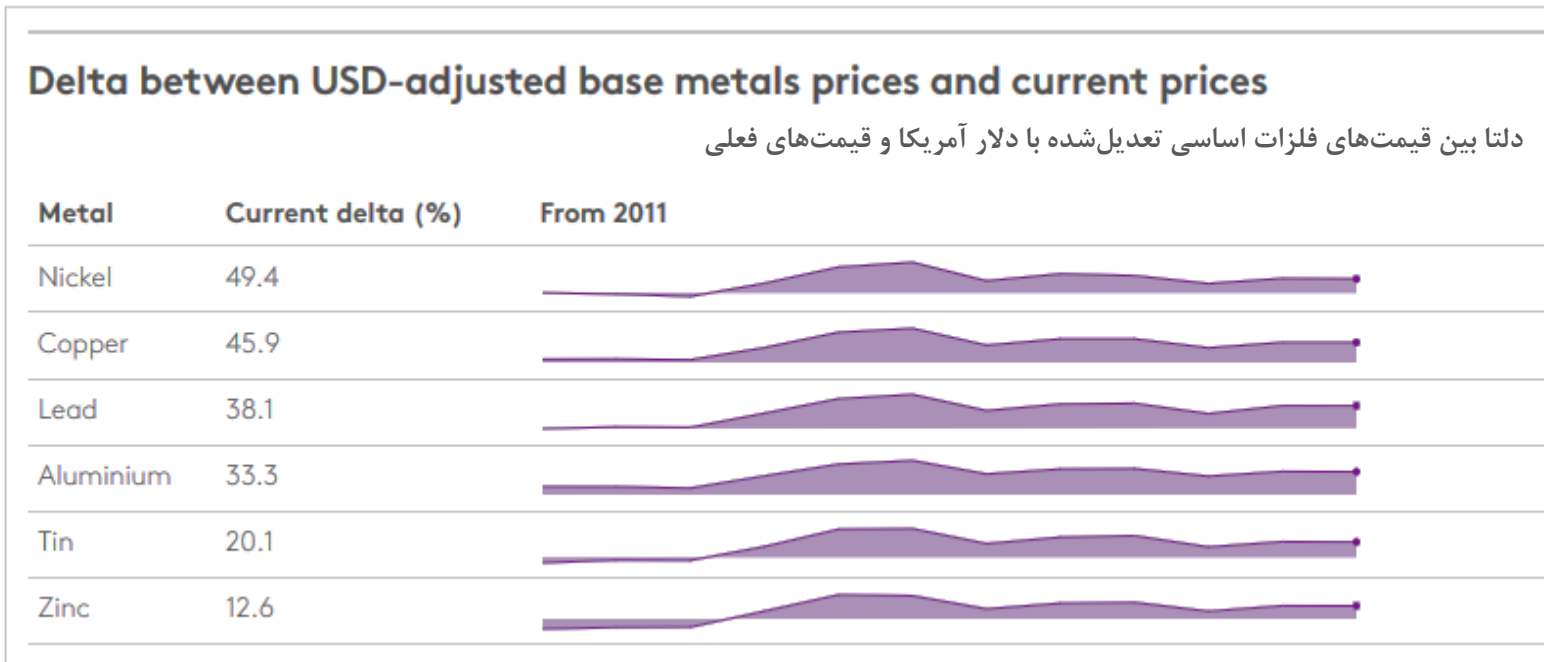


Source: LME, Fastmarkets

بر اساس این گزارش، به نظر می‌رسد بازار فلزات اساسی در مراحل اولیه صعود قرار دارد. پس از شوک کاهش تورم در سال ۲۰۲۰ ناشی از تعطیلی بزرگ اقتصاد جهانی، یک بهبود قوی تجربه شد. اگرچه جهان همچنان تحت تأثیر اختلالات زنجیره تامین و کووید-۱۹ قرار دارد، رشد اقتصاد جهانی باید بالاتر از میانگین‌های گذشته محقق شود. از آنجا که انتظار می‌رود انتقال به شرایط سبز (کربن صفر) تشدید شود و همه اقتصادهای بزرگ همزمان استراتژی صفر خالص را اجرا کنند، پیامدهای بنیادی آن برای فلزات اساسی (به ویژه مس، آلومینیوم و نیکل)، قابل توجه خواهد بود.

۶. انتخاب برتر!

□ در نهایت، تجزیه و تحلیلی برای اندازه گیری درجه واگرایی بین عوامل بنیادی و قیمت ها انجام می دهیم. هر چه واگرایی بیشتر باشد (بنیادی < قیمت ها)، فرصت بهتری برای رشد وجود دارد. در این راستا، سعی شده است عوامل کلان از قیمت فلزات اساسی حذف شود. در حالی که ما نمی توانیم همه عوامل کلان را حذف کنیم، یک عامل بزرگ (دلار) را حذف می کنیم. به بیان دیگر، قیمت فلزات اساسی را از اثرات دلاری آنها پاکسازی می کنیم. برای انجام این کار، ما یک رگرسیون قیمت فلزات اساسی در برابر دلار انجام می دهیم و از داده های قیمت فلزات اساسی تعدیل شده با دلار استفاده می کنیم. براین اساس، نیکل و مس بیشترین واگرایی را دارند. به عبارت دیگر، با وجود قوی بودن عوامل بنیادی مس و نیکل، قیمت ها تحت تاثیر اثرات منفی دلار محدود شده اند (براساس آنچه گفته شد؛ مس و نیکل نسبت به سایر فلزات اساسی نسبت به عوامل کلان حساس تر هستند).



□ در سال ۲۰۲۲، سرمایه گذاران سردرگم تر به نظر می رسند، زیرا انتظار می رود عرضه دوباره بهبود یابد، رشد تقاضا کاهش یابد و سطح نقدینگی در سیستم کاهش یابد. در حالی که این شرایط به احتمال زیاد باعث نوسان منفی قیمت فلزات اساسی خواهد بود، این بررسی نشان می دهد که عوامل بنیادی به قوت خود باقی می مانند.