

Оглавление

Рынок меди.....	2
Мировой рынок меди.....	2
Российский рынок меди	7
Рынок цинка.....	9
Мирового рынка цинка и прогнозы	9
Основные показатели российского рынка	11
Динамика и прогноз цен на цинк	14
Рынок драгоценных металлов	17
Рынок золота	17
Рынок серебра	18
Рынок угля	20
Динамика и прогноз мировых цен на уголь	20
Энергетический уголь	20
Коксующийся уголь	27
Показатели российского рынка угля	31
Динамика внутренних и экспортных цен на уголь.....	35

Рынок меди

Мировой рынок меди

Во втором квартале 2019 года средняя цена меди составила \$6 113 за тн (- 1,6% кв/кв, -11% г/г). Средняя цена за первое полугодие составила \$6 155 за тн (-11% г/г). Цена снижалась на опасениях, что спрос на металл будет сокращаться на фоне проблем в мировой экономике:

1. Слабые показатели динамики экономики и промышленности Европы (доля ЕС в мировом потреблении меди – 13%).
2. Сокращение производства продукции из меди и медных сплавов в Японии на протяжении всего 2019 года (4% в мировом потреблении меди).
3. Замедление роста экономики КНР с осложнениями в виде торговой войны с США (доля КНР в мировом потреблении – 51%, доля США – 7,4%).
4. Замедление экономического роста в мире на фоне снижения торговой и деловой активности.

Макроэкономические индикаторы и события явно указывают на потенциально более низкий рост спроса в этом году, чем ожидалось ранее. Так, например, ICSG в своем прогнозе от апреля 2019 года оценивает прирост мирового потребления на уровне 1,9% г/г (по прогнозу от октября прирост должен был составить 2,6% г/г).

Мировые показатели рынка меди, тыс. тн

Показатель/Страна	2016	2017	2018	6 мес. 2018	6 мес. 2019 (Е)	Изм. 6 м. 2019/2018
Добыча меди	20 357	20 060	20 560	10 060	9 989	-1%
Производство меди	23 338	23 524	24 020	11 877	12 133	2%
Потребление меди	23 605	23 789	24 411	12 047	12 155	1%
Баланс рынка	-267	-265	-391	-171	-22	
% от потребления	1,1%	1,1%	1,6%	1,4%	0,2%	
Цена на LME	\$4 864	\$6 163	\$6 524	\$6 915	\$6 155	-11%

(Е) - оценка

Большинство мировых агентств¹, просчитывая условия для сценариев развития, в базовом варианте предполагали, что США введет пошлины на оставшуюся часть импорта из КНР. Поэтому реализация этого события в начале августа не привела к значительной коррекции оценок спроса на медь. Изменение монетарной политики в США и Европе несет большую неопределенность. Очевидно, что участники рынка ожидают продолжения снижения ставок осенью от ФРС США и начала «значительного денежно-кредитного стимулирования» от ЕЦБ. Однако, как показали последние заседания, мнение регуляторов относительно перспектив экономики может быть более оптимистичным, чем текущие настроения и оценки участников рынка. Тем не менее, текущий базовый сценарий учитывает введение пошлин и ослабление ДКП. Следовательно, в оценке роста потребления меди по итогам 2019 года можно продолжать ориентироваться на уровень в 1,9% г/г.

Намного более важный вопрос возникает в другом: *достаточно ли данного роста потребления для появления на рынке дефицита меди, способного поддержать котировки?*

Для ответа на этот вопрос необходимо проанализировать предложение металла на рынке. Так, ICSG указывает, что добыча в 2019 году останется почти без изменений. Запуск таких крупных проектов как Cobre Panama (Перу) и Toquepala (Перу) будет нивелирован снижением выпуска в Индонезии и Замбии. В Индонезии сокращение производства связано с переходом рудника Grasberg с открытой на подземную добычу, в Замбии с начала года радикально увеличена налоговая и регуляторная нагрузка на всю горнодобывающую отрасль, а в случае с Konkola Copper Mining правительство страны фактически проводит национализацию активов. Инвестиционный климат Замбии становится крайне непривлекательным, что указывает на снижение потенциала роста добычи в этой стране в среднесрочной перспективе.

И без этого 2019 год уже характеризуется как сложный с точки зрения сырьевой обеспеченности. По оценкам аналитиков Bank of America Merrill Lynch, спрос на медный концентрат в этом году существенно превысит прогнозный уровень добычи, снижающийся по мере выхода новых производственных планов крупнейших компаний отрасли². Фиксируется рост конкуренции на мировом рынке концентрата. Крупные предприятия Китая³ и Японии начали вести переговоры по обеспечению поставок на вторую половину текущего года и начало следующего. Такое поведение нетипично для участников рынка, обычно все переговоры компании проводят в течение LME Asia Week в конце осени. Правила рынка меняются, базис Benchmark сдвигается с годовой отметки на полугодовые, чтобы лучше отражать ситуацию на спотовом рынке медного концентрата.

Спотовые ставки TC/RC на данный момент приблизились к минимумам десятилетия. Это также косвенно указывает, что дефицит распространяется не только на первичное сырье, но и на лом. Поэтому мы не поддерживаем мнение ICSG, что в 2019-2020 гг. вторичное производство восстановится. Трейдеры не могут справиться с резко возросшим спросом на промежуточные продукты. Так, небольшие рафинировочные предприятия Китая в виду проблем с доступностью черновой меди на внутреннем рынке переходят к поиску данных продуктов на мировом. Вырос спрос на низкокачественные медные заготовки и аноды.

Со стороны китайских регуляторов внутренние участники рынка не находят поддержки. Напротив, ограничения и конкуренция на внутреннем рынке расширяются: государственные

¹ <https://acra-ratings.ru/research/1330>, <https://www.ft.com/content/d7d09f90-b38d-11e9-bec9-fdcab53d6959>

² <https://www.marketwatch.com/story/glencore-cuts-copper-production-guidance-2019-07-31>

³ <https://www.reuters.com/article/us-china-copper-refining/chinas-top-two-smelters-sign-copper-concentrate-deals-with-antofagasta-idUSKCN1U40IU>

компании вводят новые мощности, правительство оказывает давление на местных независимых производителей через меры по защите окружающей среды.

Так, с января 2019 года введен полный запрет на импорт медного лома категории 7⁴, а с 1 июля введены квоты на ввоз лома категории 6⁵. На текущий момент китайская таможня выступила с новой инициативой по ужесточению требований к ввозимому концентрату.

В частности, рассматривается снижение допустимой нормы содержания мышьяка с 0,5% до 0,4%. Крупнейшие медеплавильные предприятия Китая выступили против данного предложения. Текущие правила действуют с 2006 года и определяют минимальные требования к импортному концентрату: 0,5% мышьяк, 6% свинец, 0,1% фтор, 0,05% кадмий и 0,01% ртуть.

Новые требования: 0,4% мышьяк, 4,7% свинец, 0,06% фтор, 0,03% кадмий и 0,002% ртуть. Дополнительно к этому таможня предлагает контролировать еще два элемента: суммарное содержание сурьмы и висмута не может превышать 0,2%, а содержание таллия ограничено уровнем 1,2 грамма на тонну.

Если таможне удастся воплотить новые требования, то это нанесет существенный удар по всем небольшим медеплавильным заводам Китая.

Участники рынка принимают контрмеры, чтобы продолжать обеспечивать себя сырьем. Например, во Вьетнаме и других азиатских странах крупные медные компании из Китая начали организовывать предприятия по переработке медного лома до уровня чистоты, разрешенного к импорту. Началось строительство заводов по смешиванию «грязного» и «чистого» концентрата⁶. Несмотря на то, что новые требования к концентрату только рассматриваются, общий тренд в качественных показателях медной руды свидетельствует о росте содержания мышьяка в добываемом сырье.

Однако, оперативно реагировать на новые вызовы способны только крупные медеплавильные компании и трейдеры. Небольшие медеплавильные мощности в Китае вероятно уже работают себе в убыток. Основные источники доходов медеплавильных компаний – TC/RC, цена меди, премии на катоды и цена на серную кислоту – сильно ослабли. Это подталкивает внутренний рынок Китая к консолидации в рамках государственных и квазигосударственных компаний. Так, 3 крупнейших компании в КНР уже сейчас контролируют 4,38 млн тонн мощностей по производству меди (47% в КНР, 15% в мире). Появляются и новые мощности, вводимые компаниями с государственным участием (например, Daye Nonferrous). Жесткие условия рынка не мешают правительству Китая реализовать свою стратегическую цель по захвату контроля на рынке первичного сырья для определения будущих цен. Так, уже сейчас CSPT⁷ ведет консультации по совместной остановке мощностей в случае если тренд на снижение TC/RC продолжится.

Таким образом, предложение металла на рынке находится под существенным давлением. Добавим к этому, что в текущем году различные непредсказуемые ограничения предложения реализуются чаще, чем в 2018 г. Например, в июле из-за блокады порта в Перу (обеспечивающего перевалку почти 6% мировых добывающих мощностей) предложение концентрата на рынке резко сократилось, еще ранее в июне несколько недель была практически в половину снижена производительность рудника Chuquibambilla (Чили), где проходила забастовка рабочих. В этих условиях *прирост спроса на медь в 1,9% г/г*

⁴ Категория 7: код ТН ВЭД 740400010 (среднее содержание меди 24%)

⁵ Категория 6: код ТН ВЭД 740400090 (среднее содержание меди 76%)

⁶ <https://www.reuters.com/article/us-copper-glencore-blending/glencore-starts-copper-concentrates-blending-facility-in-taiwan-idUSKCN1UL19L>

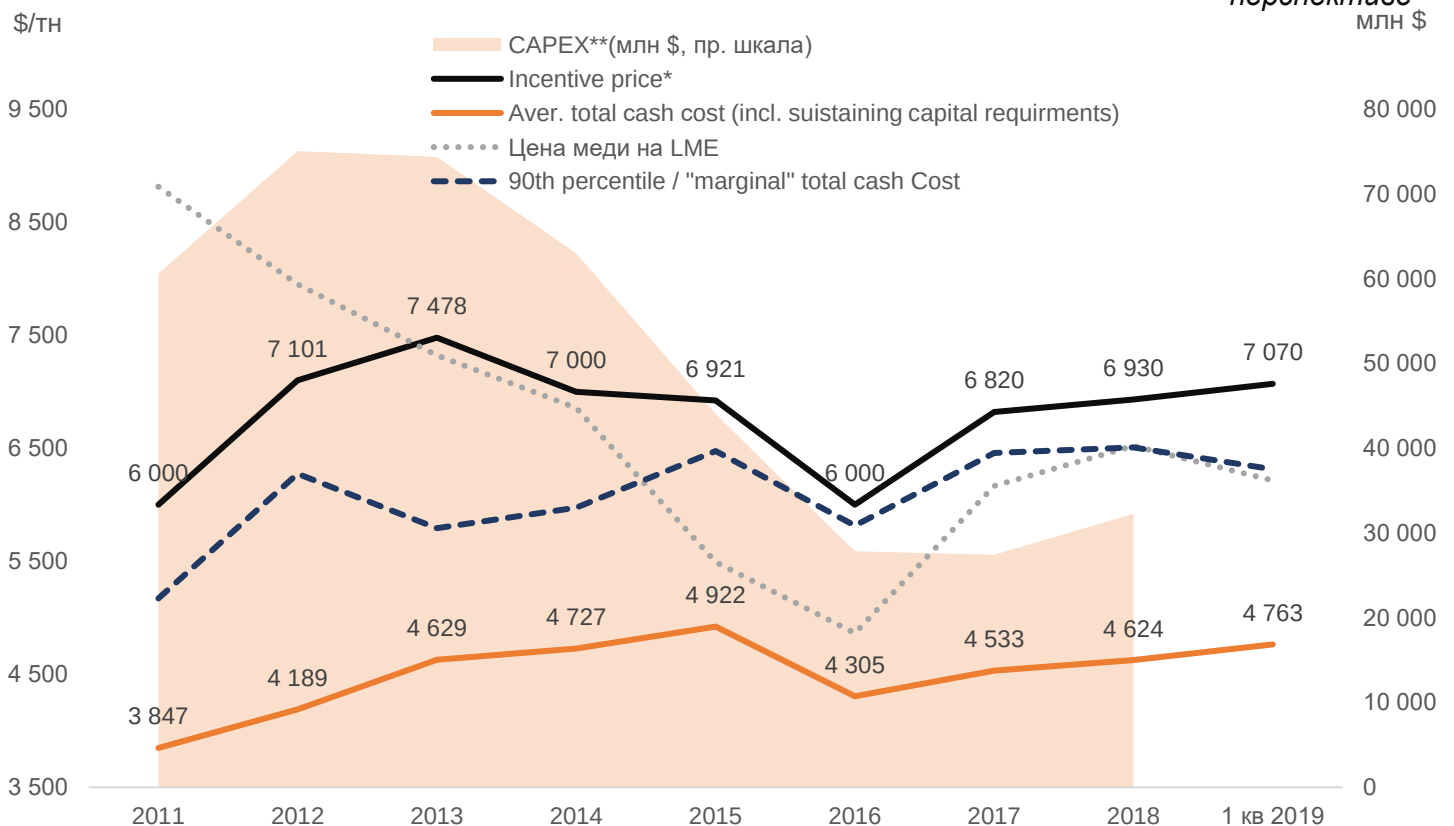
⁷ China Smelter Purchase Team

достаточен для создания существенного дефицита, а текущая оценка ICSG отрицательного баланса в размере 189 тыс. тн рискует оказаться заниженной.

Из этого следует, что сложная ситуация с предложением меди в мире меди «затуманена» макроэкономикой и действиями спекулятивных участников рынка, поэтому не находит четкого отражения в цене меди (в июне net speculative short position на LME вырос на 12% - это крупнейшее движение фондов в данном направлении с сентября 2018 года). Однако, до конца года цена меди в базовом сценарии должна восстановиться до своего фундаментального уровня. Таким уровнем будет являться себестоимость «маржинального производителя», которая, согласно оценке GFMS Refinitiv, определяется как 90th percentile total cash cost. На текущий момент доступна оценка по итогам 1-го квартала 2019 года – \$6 314 за тн. Однако, в первом квартале 2019 года условия рынка были несколько лучше, чем во втором: на рынке царили оптимистичные настроения возможного заключения торговой сделки между США и КНР. Текущие условия в большей степени похожи на те, что наблюдались в третьем квартале 2018 года, однако с более сильной поддержкой со стороны предложения металла и перспектив смягчения ДКП. Поэтому наша оценка средней цены меди на второе полугодие 2019 года находится в диапазоне \$6 000 – \$6 300 за тн. Нижняя граница данного интервала является 90th percentile total cash cost для третьего квартала 2018 года.

Отметим также, что мы сохраняем нашу оценку по доминированию на рынке долгосрочного тренда роста цены меди. Источником нашей уверенности выступает снижение предложения меди.

Основные «триггеры» движения цены меди в мире в краткосрочной и долгосрочной перспективе



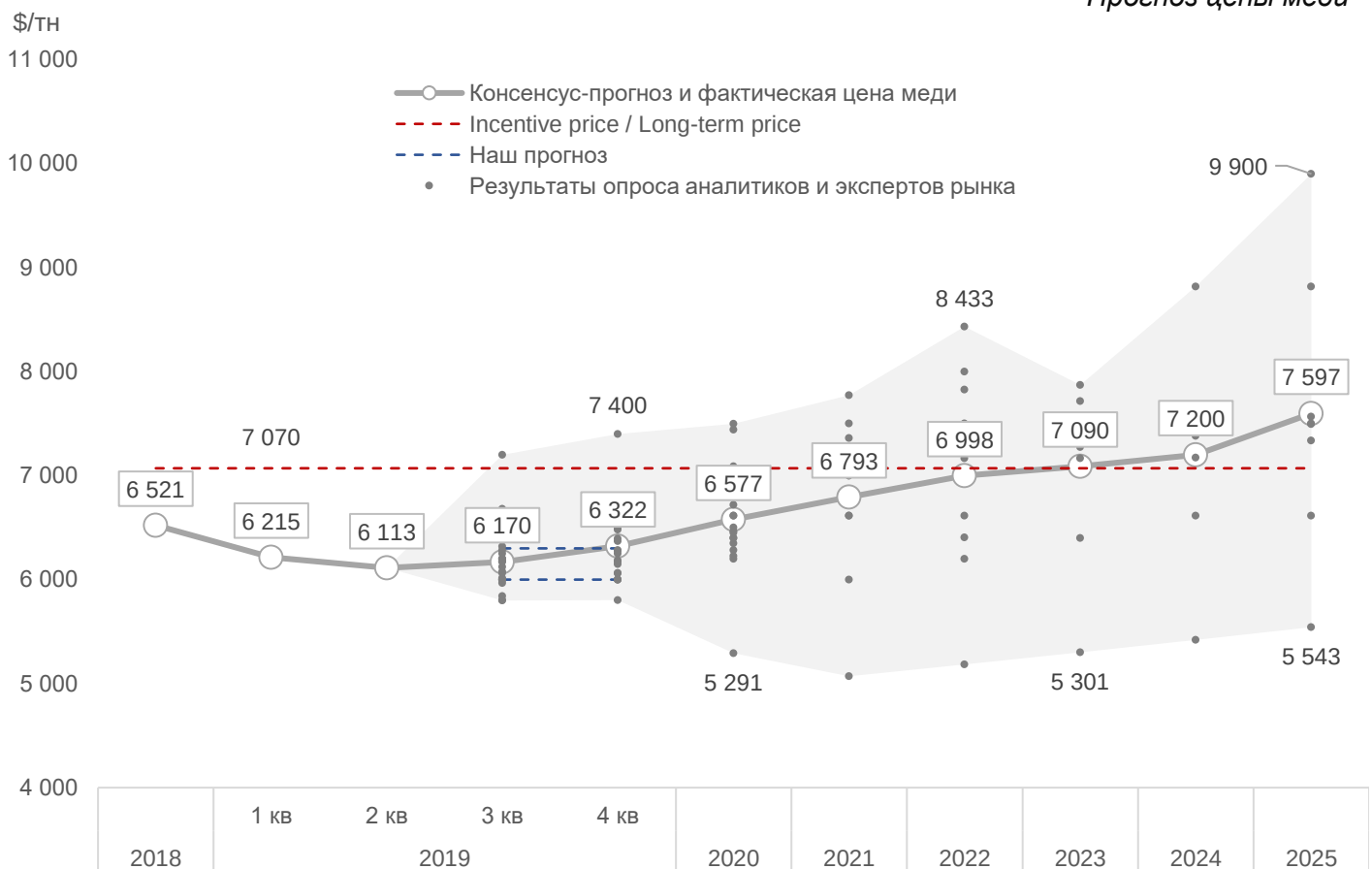
*Другое название - Долгосрочная цена меди (Long-term price)

**CAPEX 13 публичных горнодобывающих компаний (39% мировой добычи меди в 2018 г.)

Низкая инвестиционная активность последних лет, рост стоимости добычи (повсеместный переход к подземной разработке) и снижение содержания меди в руде оказывают влияние на Incentive price (IP)⁸. Согласно последней оценке GFMS Refinitiv, IP по итогам 1го квартала 2019 года составила \$7 070 за тн. Факт роста данного показателя последние несколько лет (в 2016 г. IP составлял \$6 000) подтверждает тезис о формировании долгосрочного восходящего тренда. Как правило, данный показатель не влияет на котировки в краткосрочном периоде, однако длительный разрыв спотовой цены с IP приводит к тому, что новые проекты откладываются на неопределенный срок. Если операционные затраты (важный компонент IP) продолжат увеличиваться, пока участники рынка проявляют беспокойство относительно перспектив спроса, разрыв между ценами продолжит расширяться. Это приведет к тому, что часть потенциальных проектов, проходящих pre-feasibility study, могут быть отложены «в сторону». Например, потенциально таким проектом может стать расширение мощностей на Оую Толгой (Монголия), где недавно Rio Tinto объявила о значительных изменениях в параметрах проекта (сарех проекта вырос на 35% из-за проблем с оценкой запасов) и отложила его запуск на 16-30 месяцев. В результате, IP выросла с \$7 040 до \$7 070 за тн.

Прогнозы аналитиков, опрошенных Fastmarket MB, в целом подтверждают наши взгляды на ситуацию на рынке в краткосрочной и долгосрочной перспективе. Большинство краткосрочных оценок попали в рамки нашего прогноза (\$6 000-\$6 300 за тн), а среднее значение с 2020 по 2025 гг. составило \$7 043 за тн и примерно соответствует Incentive Price.

Прогноз цены меди



⁸ Incentive price – индикативный уровень долгосрочных цен, превышение которого делает развитие проекта привлекательным.

Российский рынок меди

По итогам первого полугодия видимое потребление меди в России осталось практически без изменений (-0,4% г/г). Внутренний рынок продолжает сжиматься на фоне сокращения инвестиционной и деловой активности в стране.

Базовый прогноз роста экономики предполагает замедление темпов роста ВВП в 2019 г. до 0,9% с 2,3% в 2018 г., более существенное сокращение темпов роста ожидается по инвестициям в основной капитал с 4,3% в 2018 г. до 0,9% в текущем. В этих условиях, маловероятно, что спрос на медь превзойдет показатель 2018 г. Мы допускаем небольшое снижение по итогам 2019 г. на фоне ослабления курса рубля и восстановления цены меди.

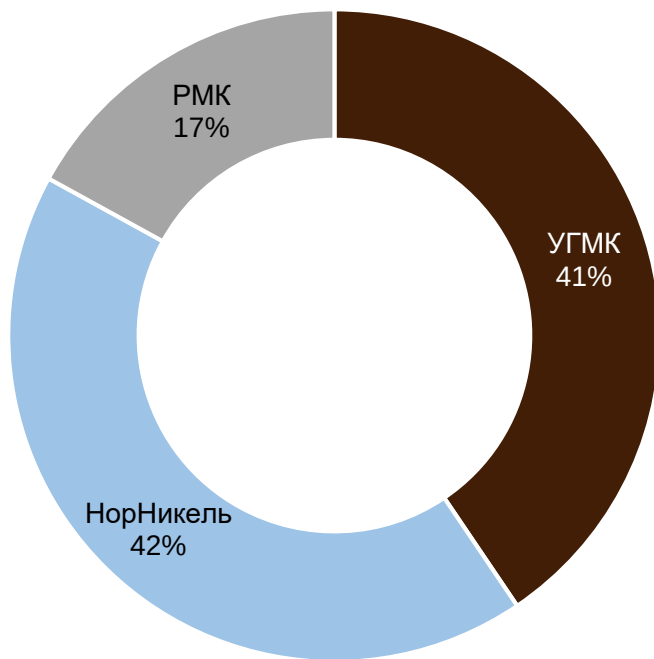
Тем не менее, все три российских производителя меди увеличили выпуск. Сжатие внутреннего рынка компенсируется возможностью внешнего «поглотить» избытки предложения. Как мы отмечали ранее, мировой рынок меди в 2019 году будет характеризоваться существенным дефицитом, поэтому экспорт из России продолжит увеличиваться. По итогам первого полугодия экспорт катодов увеличился на 31% г/г, экспорт катанки на 6% г/г.

В первой половине 2019 г. наиболее существенный прирост производства зафиксирован у УГМК, а наиболее заметное снижение демонстрирует КМЭЗ. Снижение на предприятии РМК вероятно вызвано временными факторами, связанными с программой модернизации и заменой оборудования на Карабашмеди (капитальный ремонт химико-металлургического комплекса предприятия, установка электрофильтров в сернокислотном цехе, модернизация конвертерного участка).

Небольшое снижение производства зафиксировано на Кольской ГМК (-1% г/г). Снижение связано с уменьшением переработки медного концентрата, купленного у ГК «Ростех». В целом Норильский Никель увеличил производство медных катодов на 2% - до 216 тыс. тн, а общий уровень выпуска меди с учетом добычи на Быстринском ГОКе составил 243 тыс. тн (+10% г/г). Значительный уровень прироста связан с проведением пуско-наладочных работ на Быстринском ГОКе, ростом переработки руды в Заполярном филиале с большим содержанием меди и ростом выпуска медного концентрата на Кольском ГМК для реализации третьим лицам⁹.

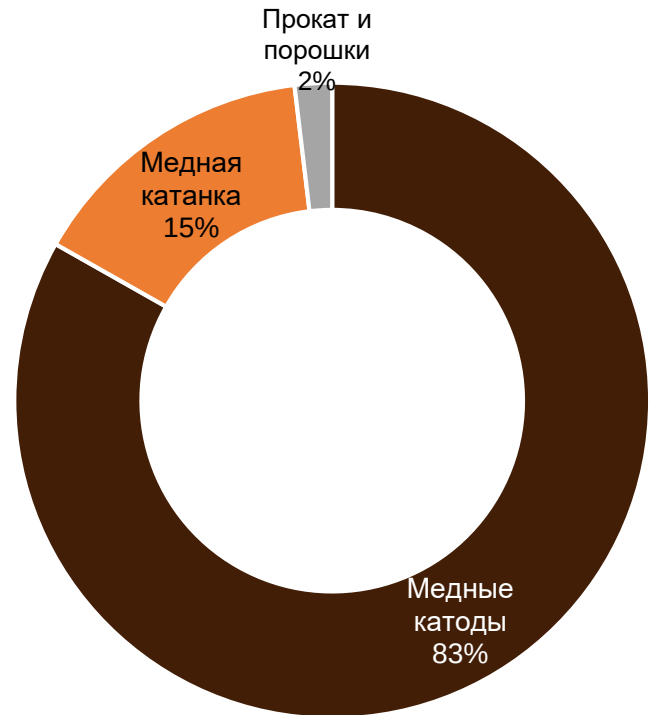
⁹ Источником данных по ГМК Норильский Никель является пресс-релиз компании, оценка причин изменения и объемов производства РМК – собственные расчеты Аналитического управления

Рисунок 2 Структура производства медных катодов в 1 плг. 2019 г.



Источник: данные компаний, расчеты

Рисунок 1 Структура экспорта меди в составе готовой продукции в 1 плг. 2019 г.



Источник: ФТС

Рынок цинка

Мирового рынка цинка и прогнозы

Мировой рынок цинка по итогам 5 мес. 2019 года находился в дефиците (123 тыс. тонн).

По итогам 2019 года прогнозируется дефицит в размере 120 тыс. тонн, против 507 тыс. тонн в 2018 году.

Фактические и прогнозные показатели рынка цинка, тыс. т

Показатель	5 мес. 2017 г.	5 мес. 2018 г.	5 мес. 2019 г.	5 мес. 2019 г. / 5 мес. 2018 г.	Прогноз на 2019 г.	Изм. к 2018 г., %
Добыча	5 110	5 201	5 273	1,4%	13 480	6,2%
Производство	5 384	5 447	5 392	-1,0%	13 650	3,6%
Потребление	5 542	5 550	5 515	-0,6%	13 770	0,6%
Баланс рынка	-158	-103	-123		-120	-76%

Добыча цинка

По итогам 5 мес. 2019 года мировой объем добычи цинка составил 5,3 млн тонн, что на 1,4% больше относительно аналогичного периода 2018 года. Данный рост был обеспечен увеличением добычи цинка в Австралии до 560 тыс. тонн (+38%), Швеции – до 116 тыс. тонн (+26%) и Африке – до 217 тыс. тонн (+30%).

В Китае добыча сократилась на 2,5% до 1,67 млн тонн, что связано с проводимыми в промышленных провинциях страны экологическими проверками.

Компания Glencore в 1 плг. 2019 года произвела 447 тыс. тонн цинка в концентрате, что на 14% больше чем в аналогичном периоде 2018 года. Данное увеличение связано перезапуском рудника Lady Loretta (60-100 тыс. тонн, Австралия) и увеличением производства на руднике McArthur River (Австралия).

По прогнозам в 2019 году мировая добыча цинка увеличится на 6,2%, до 13,5 млн тонн. Этому будет способствовать рост добычи в Австралии (+29,4%), Юж. Африке, Канаде и на Кубе.

В Австралии рост добычи будет связан с увеличением производства на рудниках Dugald River (250-270 тыс. тонн цинка в концентрате), McArthur River и Lady Loretta, а также на хвостохранилищах Century (260 тыс. тонн) и Woodlawn.

В Европе добыча увеличится на 1,1%. Однако добыча снизится в Польше и Финляндии, в последней ожидается закрытие во второй половине 2019 года месторождения First Quantum Pyhasalmi (20 тыс. тонн) из-за выработки. При этом рост добычи прогнозируется в Греции, России и Испании.

В Перу добыча сократится на 1,4%. В Мексике на объем производства, вероятно, будет негативно влиять приостановление производства на руднике Penasquito (~160 тыс. тонн) компании Goldcorp по экологическим причинам.

Производство цинка

Производство цинка по итогам 5 мес. 2019 года уменьшилось на 1% и составило 5,4 млн тонн. На снижение в первую очередь повлияло уменьшение производства в Китае (-1,7%), Индии (-7%) и России (-23%).

Индийская Hindustan Zinc (подконтрольная компании Vedanta) снизила производство в рассматриваемом периоде на 8%, до 347 тыс. тонн. Данное снижение объясняется падением добычи в связи с закрытием ряда карьеров и переходом к подземной добыче цинковой руды.

Компания Glencore в 1 плг. 2019 года уменьшила производство цинка в Казахстане (предприятие Kazzinc*) на 15,2%, до 89 тыс. тонн, что связано с проблемами поставок собственного цинкового концентрата из-за проводимого расследования на Тишинском руднике по вопросам соблюдения промышленной безопасности. Производство на подконтрольных металлургических заводах (при 100% доле) увеличилось на 4% и составило 403,8 тыс. тонн.

Ожидается, что мировое производство цинка в 2019 году увеличится на 3,6%, до 13,7 млн тонн за счет восстановления производства в Китае. В Европе производство цинка сократится на 0,8% из-за закрытия завода Электроцинк во Владикавказе. Рост производства прогнозируется в Италии, Франции и Норвегии. В Мексике также ожидается рост благодаря увеличению производственных мощностей на заводе Industrias Penoles в Торреоне на 120 тыс. тонн, до 350 тыс. тонн в год.

Потребление цинка

Потребление цинка по итогам 5 мес. 2019 года снизилось на 0,6% - до 5,5 млн тонн. По прогнозам в 2019 году потребление цинка в мире увеличится на 0,6%, до 13,8 млн тонн. Китай увеличит потребление на 0,6%, США - 1%, Европа - 0,7%.

** Производство на Kazzinc указано в соответствии с долей владения Glencore. Общее производство цинка на Kazzinc в 1 плг. 2019 г. составило 150,8 тыс. тонн (-3,7% относительно аналогичного периода 2018г.).*

Основные показатели российского рынка

Согласно Росстату, индекс металлургического производства в 1 плг. 2019 г. увеличился на 2,6% по сравнению с 1 плг. 2018 г. Объем производства цинка по итогам того же периода уменьшился на 24,7%.

Металлургическое производство и производство цинка

Показатель	1 плг. 2018 г. в % к 1 плг. 2017 г.	1 плг. 2019 г. в % к 1 плг. 2018 г.
Металлургическое производство	102,3▲	102,6▲
Цинк необработанный	105▲	75,3▼

Источник: Росстат

Доля России в общемировом производстве цинка (включая цинк-алюминиевые сплавы) составила 1,6%.

По итогам 1 плг. 2019 года российское производство цинка уменьшилось на 25%, до 103,4 тыс. тонн относительно аналогичного периода 2018 года. Данное снижение обусловлено остановкой производства на ОАО «Электроцинк» вследствие пожара на предприятии в конце 2018 г.

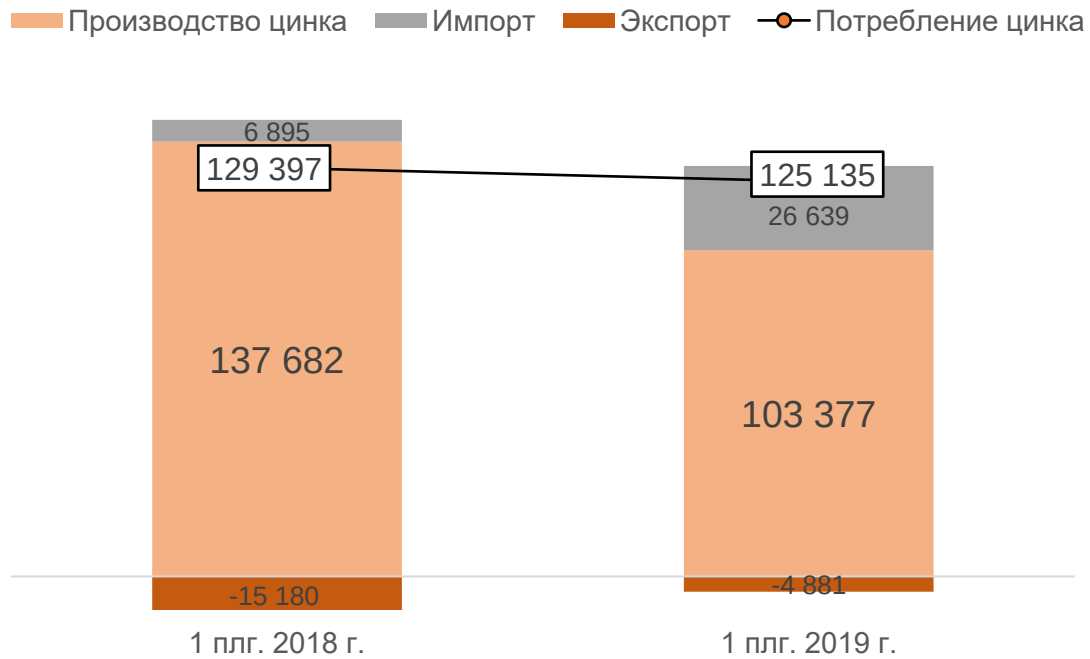
Экспорт в рассматриваемом периоде снизился на 68% и составил 4,9 тыс. тонн. Большая часть цинка поставлялась в Эстонию (68% от общего объема экспорта), Нидерланды (11%) и на Кипр (12%).

В 2019 году производство цинка в РФ будет ниже по сравнению с прошлым годом из-за остановки ОАО «Электроцинк». Недостающие объемы поставок цинка на внутренний рынок будут компенсироваться за счет дальнейшего роста импорта.

Импорт/Экспорт цинка из РФ, т

Показатель	1 плг. 2018 г.	1 плг. 2019г.	Изм. г./г.	
			тонн	%
Импорт цинка	6 895	26 639	19 745▲	286%▲
Экспорт цинка	15 180	4 881	-10 299▼	-68%▼

Источник: ФТС



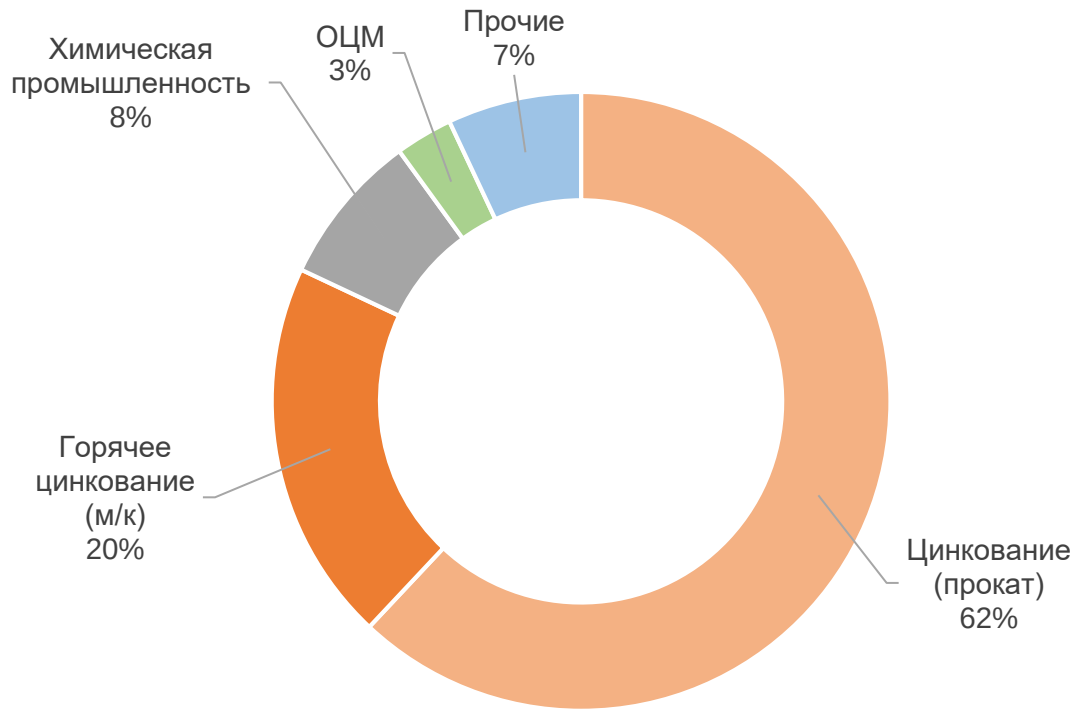
Источник: Данные компании, ФТС

Видимое потребление цинка в РФ по итогам 1 плг. 2019 года сократилось на 3,3% и составило 125,1 тыс. тонн. На снижение данного показателя повлияла приостановка деятельности ряда предприятий по оказанию услуг горячего цинкования металлоконструкций. В Оренбургской области из-за пожара остановилась работа ООО «Оренбургский завод промышленного цинкования» (г. Оренбург, 80 тыс. тонн м/к в год, потребность в цинке ~4 тыс. тонн при полной загрузке). В Свердловской области Уральский завод горячего цинкования приостановил работу в связи с судебными разбирательствами между бывшими собственниками (г. Полевской, 30 тыс. тонн м/к в год, потребность в цинке ~1,5 тыс. тонн).

Доля импортного цинка в структуре потребления возросла с 5% до 21%. Большая часть цинка импортируется из Казахстана (74%) и Узбекистана (14%). Импорт цинка из Казахстана в 1 плг. 2019 года увеличился более чем в 5 раз до 19,6 тыс. тонн, из Узбекистана на 22%, до 3,6 тыс. тонн.

Основными потребителями цинка на внутреннем рынке РФ являются производители оцинкованного проката, на которых приходится 62%, следом идут предприятия, занимающиеся оцинкованием металлоконструкций - 20%. На предприятия химической промышленности приходится 8%, на предприятия ОЦМ - 3%.

Структура потребления цинка в России по отраслям

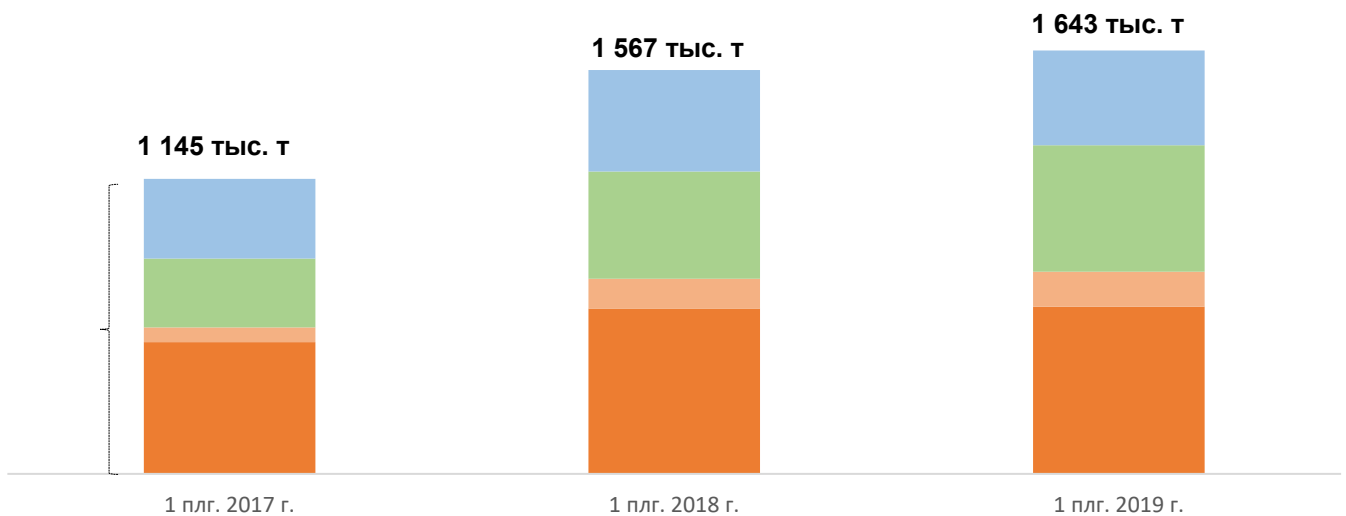


Источник: Данные компании

Совокупные продажи оцинкованного листового проката крупными российскими металлургическими предприятиями в 1 плг. 2019 г. выросли на 5%, до 1 643 тыс. тонн. В 2019 г. ожидается ввод еще одного цеха АГНЦ-5 мощностью 450 тыс. тонн листового холоднокатаного проката на ПАО «НЛМК». Дополнительная потребность в цинке при полной загрузке составит 15,8 тыс. тонн в год.

Продажи оцинкованного листового проката российскими предприятиями

■ ПАО "ММК" ■ ЗАО «Лысьвенский металлургический завод» ■ Северсталь ■ Группа НЛМК



Источник: отчеты компаний

Динамика и прогноз цен на цинк

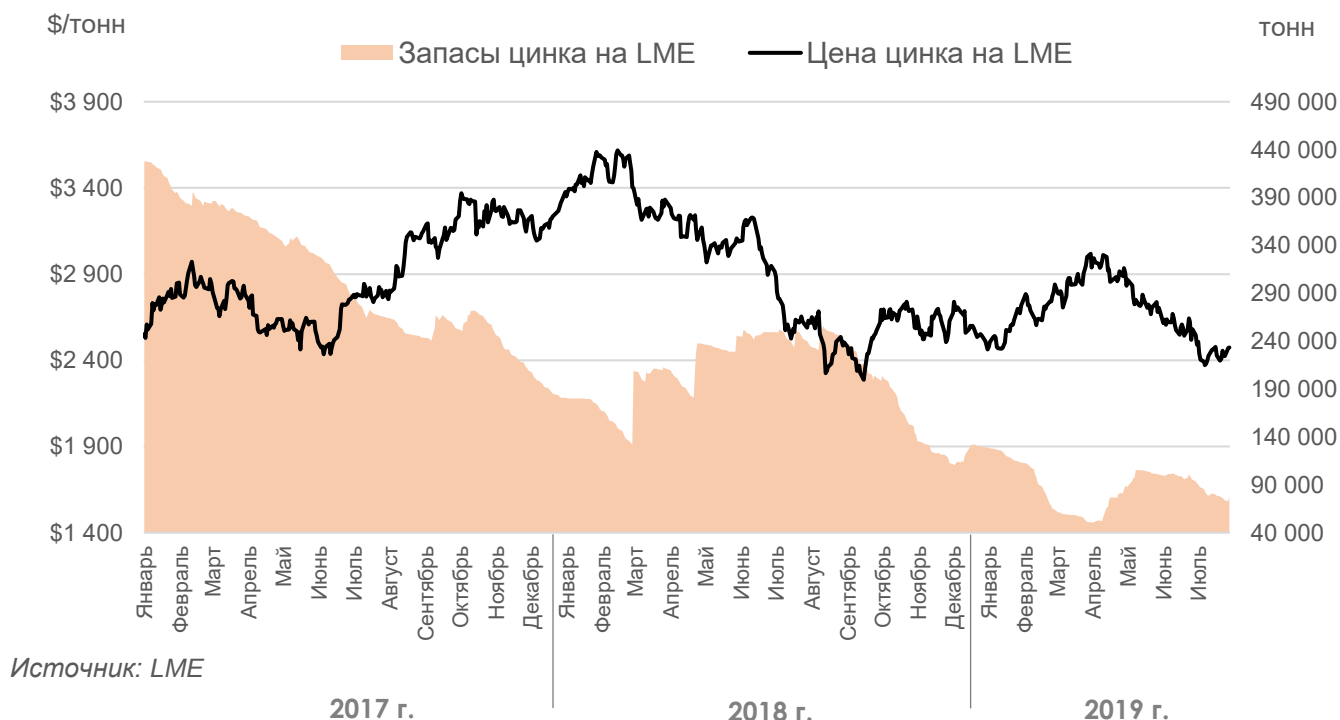
По итогам 1 плг. 2019 года на рынке цинка отмечалась высокая волатильность котировок. В начале апреля текущего года стоимость металла пробивала уровень в \$3 000 за тонну при самых низких за всю историю запасах цинка на LME (50,8 тыс. тонн). Начиная с мая месяца котировки перешли к снижению на фоне неопределенности в торговых отношениях между США и Китаем, роста запасов металла на бирже и публикации слабой макроэкономической статистики по Китаю и Европе. Рост ВВП Китая во 2 кв. 2019 года в годовом выражении замедлился до 6,2% с 6,4%.

Средняя стоимость цинка в 1 плг. 2019 года была на 16% ниже аналогичного показателя 2018 года, учитывая, что в начале 2018 года котировки металла достигали десятилетних максимумов. Однако средняя стоимость цинка во 2 кв. 2019 года увеличилась на 2% относительно аналогичного показателя 1 кв. 2019 года.

Дефицит сырья (цинкового концентрата) на мировом рынке цинка начал сокращаться. Китай за период январь-май 2019 года уменьшил импорт цинкового концентрата на 7,1%, до 559 тыс. тонн (в пересчете на металл) относительно аналогичного периода 2018 года. При этом экологические проверки в стране продолжают негативно отражаться на предложении цинка. Китайское производство цинкового концентрата за январь-май 2019 г. снизилось на 2,5%, до 1,67 млн тонн (в пересчете на металл), производство цинка сократилось на 1,7%, до 2,27 млн тонн. О дефиците цинка на китайском рынке также свидетельствуют данные по импорту цинка, который за первые 5 месяцев текущего года увеличился на 20%, до 278 тыс. тонн.

Средние ставки в Китае (zinc spot concentrate TC, cif China, \$/per tonne) за переработку цинкового концентрата в июне 2019 года составили \$275 за тонну, что на 4% меньше относительно максимальных значений в мае этого же года.

Динамика котировок и запасов цинка на LME в 2017-2019 гг.



Период	2018 г.		2019 г.		Изм. г./г.	
	Запасы на LME, т	Cash LME Official, \$/т	Запасы на LME, т	Cash LME Official, \$/т	Запасы на LME, %	Cash LME Official, %
1 кв.	178 125	3 424	91 000	2 702	-49%↓	-21%↓
2 кв.	228 782	3 112	88 076	2 763	-62%↓	-11%↓
1 плг.	203 052	3 270	89 561	2 732	-56%↓	-16%↓
3 кв.	235 771	2 537				
9 мес.	214 073	3 023				
4 кв.	143 531	2 631				
Среднее значение за год	196 299	2 925				

Источник: LME, расчеты

Факторы, оказывающие положительное влияние на стоимость цинка:

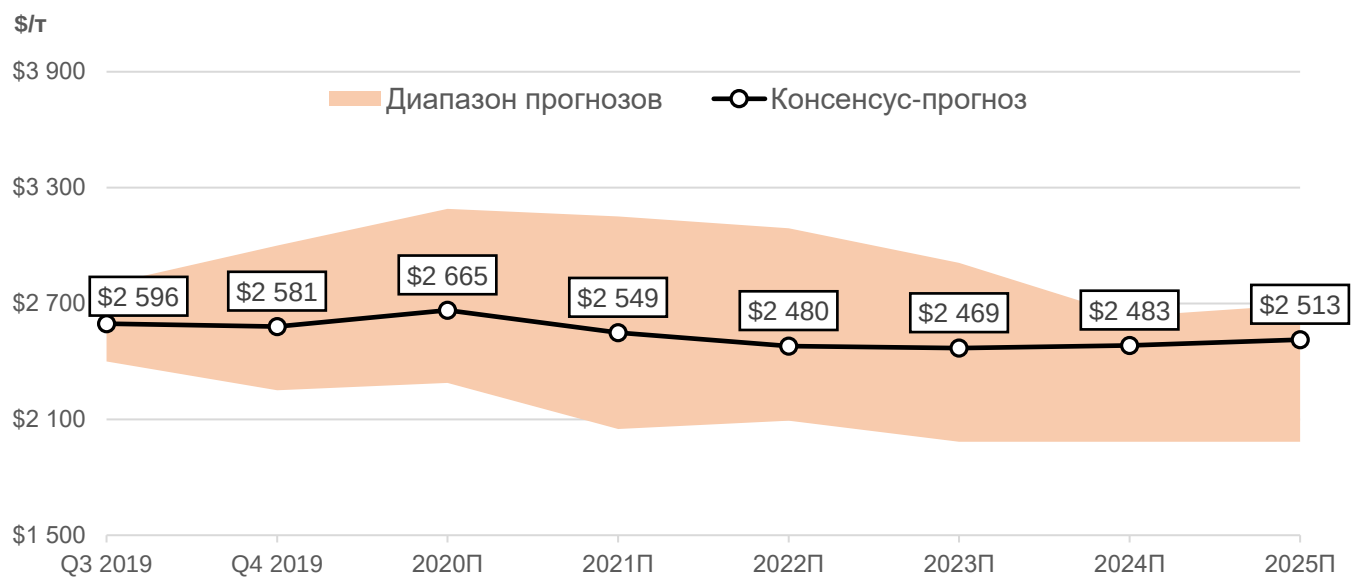
- Сохраняющийся дефицит металла на рынке в краткосрочной перспективе. В 2019 г. дефицит цинка на мировом рынке сохранится и составит 120 тыс. тонн;
- Низкие запасы металла на складах бирж;
- Рост экономик в развитых и в развивающихся странах;
- Рост импорта цинка в Китай. Действующая государственная программа по улучшению экологической обстановки в стране препятствует развитию собственных добывающих и плавильных производств;
- Рост потребления цинка в Китае за счет реализации инфраструктурных проектов в стране по строительству железных дорог, аэропортов, линий метро и т.д.

Факторы, оказывающие отрицательное влияние на стоимость цинка:

- Снижение дефицита сырья на мировом рынке за счет выхода на проектные мощности новых рудников и расширения производства на действующих (Castellanos на Кубе (100 тыс. тонн цинка в концентрате), Gamesberg в Южной Африке (250 тыс. тонн), Dugald River (170 тыс. тонн) и Century (260 тыс. тонн) в Австралии);
- Постепенная замена и модернизация старых цинкоплавильных мощностей в Китае, способных выполнять новые экологические нормативы;
- Замедление роста мировой экономики вследствие торговых «войн» между странами.

Таким образом, в среднесрочной перспективе ожидается дальнейшее ослабление котировок цинка на фоне роста предложения цинкового концентрата на мировом рынке и увеличения загрузки плавильных мощностей. Прогнозируемая средняя стоимость цинка в 2019-2020 годах составит около \$ 2 700 за тонну, в 2021 году – \$2 550 за тонну, в 2022 году – \$2 480 за тонну.

Мы также не исключаем резкие скачки котировок вверх в 3 и в 4 кв. 2019 года т.к. рынок цинка продолжает находиться в дефиците, при этом Китай скорее всего начнет увеличивать стимулирование роста экономики посредством развития инфраструктуры, что положительно скажется на спросе на цинк в стране.

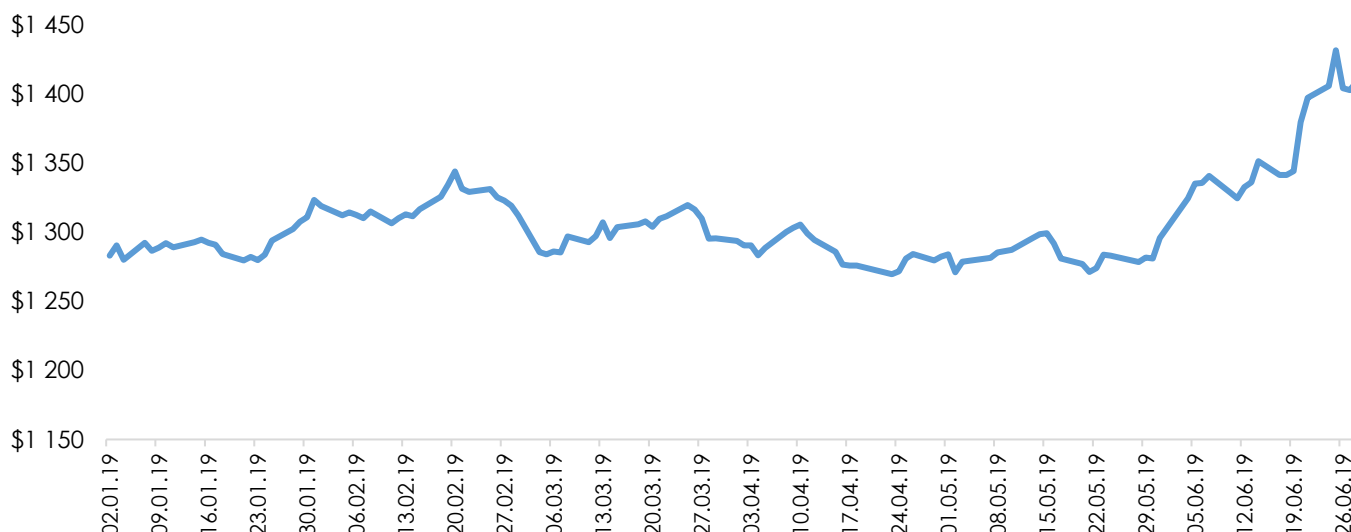


Рынок драгоценных металлов

Рынок золота

Средняя цена золота во втором квартале составила \$1 309 за тр.унцию, что несколько выше цены 1-го квартала (\$1 304 за тр.унцию).

Динамика цены на золото, \$/ тр.унция

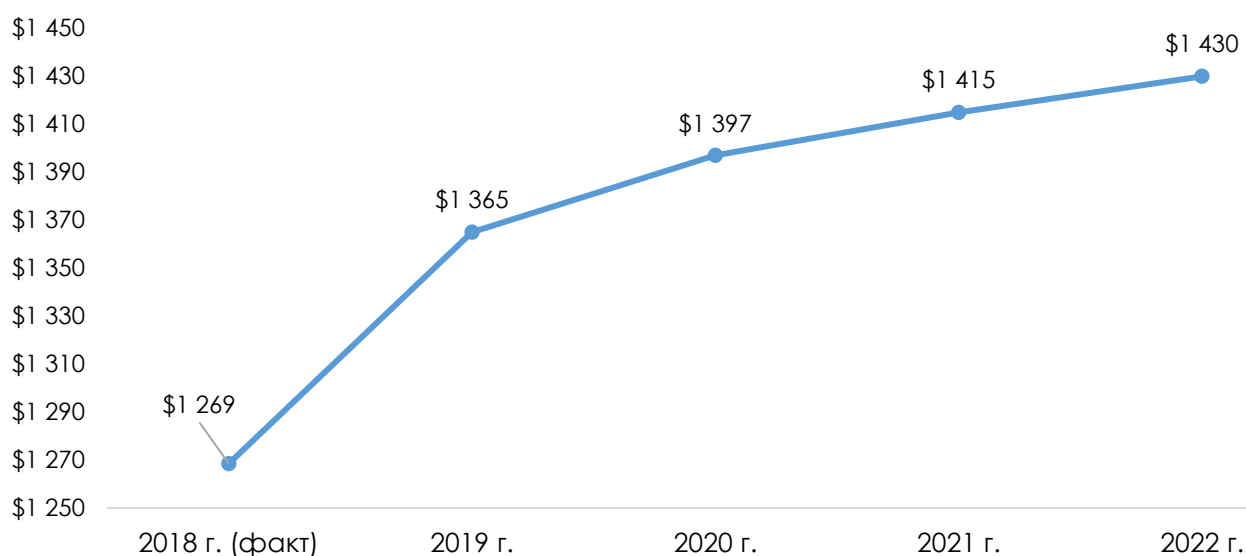


Рост цен, начавшийся в конце квартала, однозначно связан с внешнеполитическими факторами и через них – с глобальными экономическими. Состояние спроса и предложения на золото относительно стабильно последние несколько лет, но в первом полугодии 2019 г. можно отметить значительные изменения в отдельных их составляющих. Так, ЦБ отдельных стран через свои рекордные закупки (375 т – девятилетний рекорд) повлияли на совокупный мировой спрос, который также достиг самого высокого за три года значения – 2 181 т. Отдельно стоит выделить тот факт, что к традиционным лидерам закупок золота среди ЦБ (Китай, Россия, Турция, Индия) присоединилась Польша, став лидером по закупкам (100 т во 2-м квартале) не только в Европе, но и в мире. Можно предположить, что тенденция на увеличение золота в золотовалютных резервах развернется еще шире, захватывая прочие страны Европы. Рост спроса на золото со стороны государства станет главным драйвером мировых закупок в краткосрочном периоде. В отличие от спроса со стороны ювелирного и промышленного секторов, цена золота обычно не является препятствием для ЦБ во время закупки.

В долгосрочной перспективе можно ожидать рост спроса со стороны электронной промышленности за счет повсеместного разворачивания 5G-инфраструктуры, которая, как и любой другой сектор электроники, нуждается в золоте для производства печатных плат и прочих элементов.

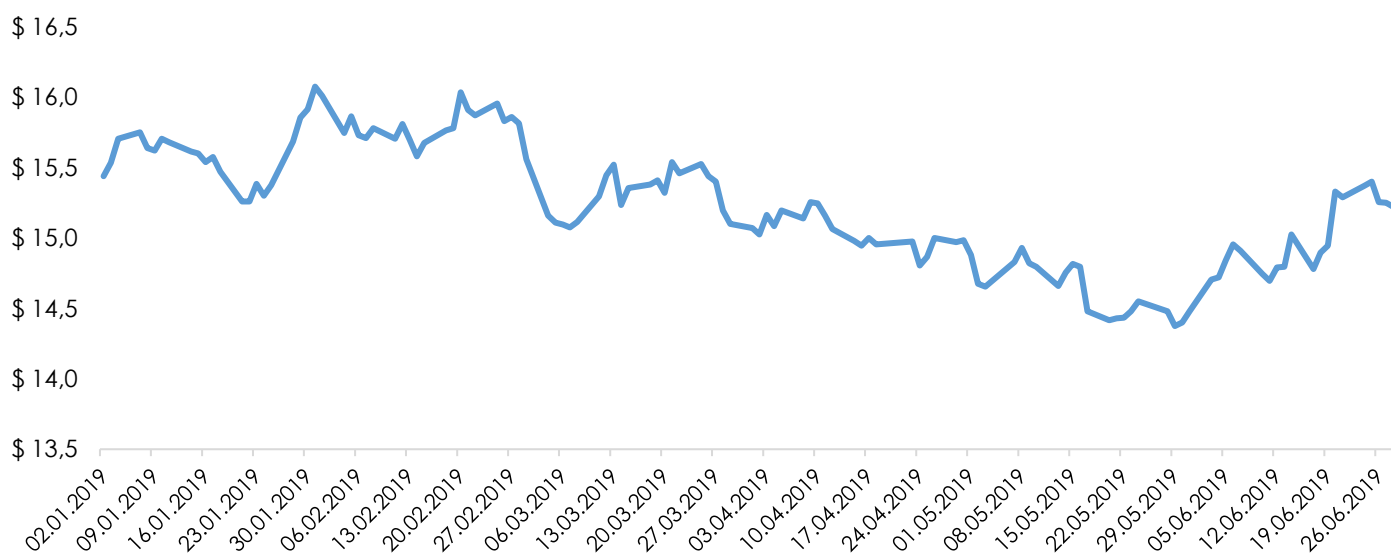
Ведущие инвестиционные банки и исследовательские агентства в большинстве своем пересматривают собственные прогнозы по ценам в сторону повышения, что продиктовано необычно высокими ценами на золото. После превышения \$1 500 за тр. унцию в августе

отдельные банки¹⁰ говорят о возможности роста до \$1 600 к концу года при сохранении текущей внешнеполитической напряженности, однако такая оценка кажется завышенной. Высокие цены уже становятся преградой для инвесторов, которые ищут другие направления для инвестиций. Даже при продолжении закупок со стороны ЦБ и при сохранении мирового спроса на текущем уровне (~ 4 000 т в год) цены будут корректироваться к отметке \$1 400 – \$1 450 за тр.унцию, что все равно окажется довольно высоким уровнем в сравнении с прошлыми годами.



Рынок серебра

Средняя цена серебра в первом полугодии составила \$15,2 за тр. унцию, что оказалось ниже прогнозных значений. Практически все инвестиционные банки говорили о недооценке серебра, однако рост цены, наблюдаемый с конца мая-начала июня вызван не столько переоценкой перспектив серебра как промышленного металла, сколько реакцией на рост котировок золота.



¹⁰ Goldman Sachs

Источник: данные LBMA, расчеты

Рост цен сдерживает более промышленный характер серебра в отличие от золота. Это в условиях торможения мировой экономики не дает вырасти потреблению в краткосрочной перспективе, хотя, учитывая специфику использования серебра в промышленности, в средне-и долгосрочной перспективе спрос на серебро заметно вырастет. Можно выделить несколько наиболее важных направлений, прежде всего, альтернативная энергетика и электротранспорт.

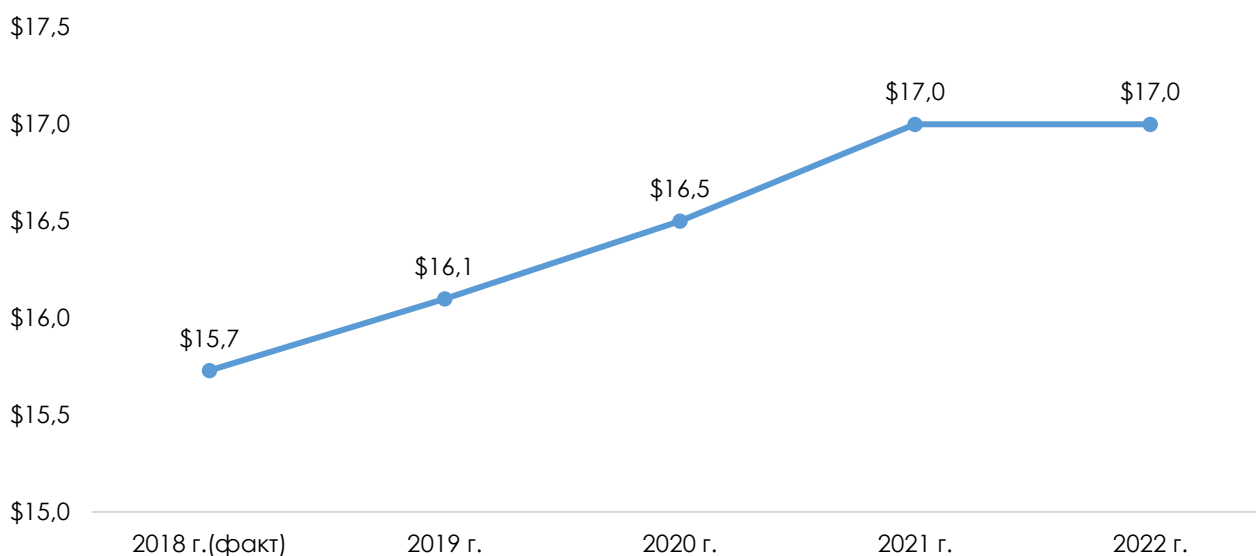
В первом случае, сохранение текущих темпа ввода новых мощностей в солнечной энергетике (CAGR 2019-2023 гг. - 9%, по оценке Solar Power Europe) позволит стабильно потреблять 3 000 - 3 500 т серебра ежегодно до 2023 г., что является консервативной оценкой¹¹.

Использование электротранспорта (HEV и EV варианты) и современных междугородних экспрессов (ICE) требует порядка 1 500 т серебра ежегодно. По оценке GFMS к 2025 г. потребление вырастет до 2 300 т.

Несмотря на опасения того, что в 2019 г. мир столкнется с избытком серебра на рынке, скорее всего, этот избыток будет незначительным либо сохранится дефицит. Крупнейший мировой производитель серебра, мексиканский Fresnillo, уже сообщил о снижении плана производства в 2020 г. (без указаний объемов). В первом полугодии 2019 г. выпуск серебра по сравнению с АППГ уже снизился на 10%.

На фоне роста цен на золото, аналитики отдельных инвестиционных банков ожидают рост котировок серебра до \$20 уже в этом году, но такие оценки кажутся завышенными. Как указывалось выше, промышленный характер серебра тормозит рост цен. Но вместе с этим можно ожидать закрепления серебра на более высоких «справедливых» уровнях \$17-\$17,5 за тр. унцию после нескольких лет недооценки.

Прогнозные цены на серебро, \$/тр.унция



¹¹ Потребление серебра в солнечной энергетике в 2018 г. – 2 500 т

Рынок угля

Динамика и прогноз мировых цен на уголь

Энергетический уголь

Первое полугодие 2019 г. котировки энергетического угля завершили на минимумах с середины 2016 г. Если на азиатских рынках цена твердого топлива пока держится выше отметок непростого для угольной отрасли периода 2015-2016 гг., то для поставщиков угля на европейский рынок (Россия, США, Колумбия, ЮАР) текущий год стал по-настоящему провальным – снижение составило до 30% г./г., цены вернулись к уровням 2016 г. Ситуация складывается таким образом, что, с большой вероятностью, эпоха «угольного ренессанса» в мировой экономике подошла к концу. Ряд экспертов полагают, что сложившийся понижательный тренд – это нормальный циклический спад. С другой стороны, речь может идти о новых условиях функционирования мировой угольной отрасли.

Рисунок Динамика котировок энергетического угля (условия поставки FOB) в ключевых портах мира

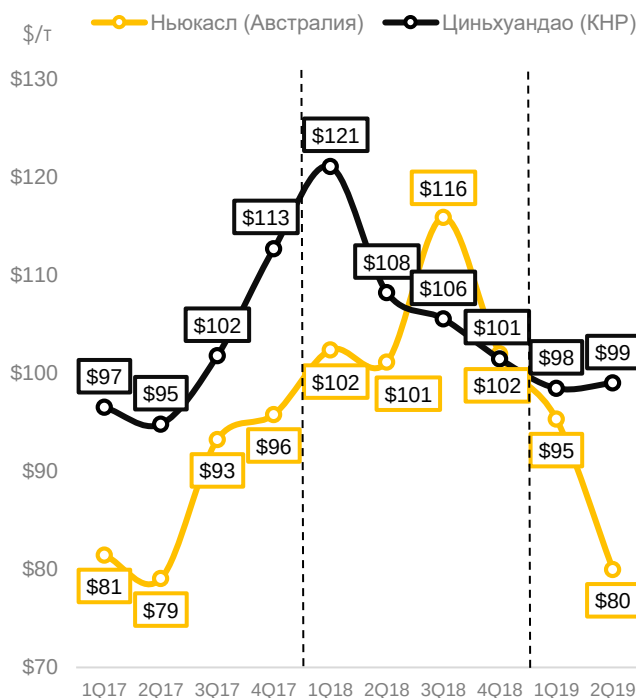


Рисунок Динамика котировок энергетического угля (условия поставки FOB) в ключевых портах мира

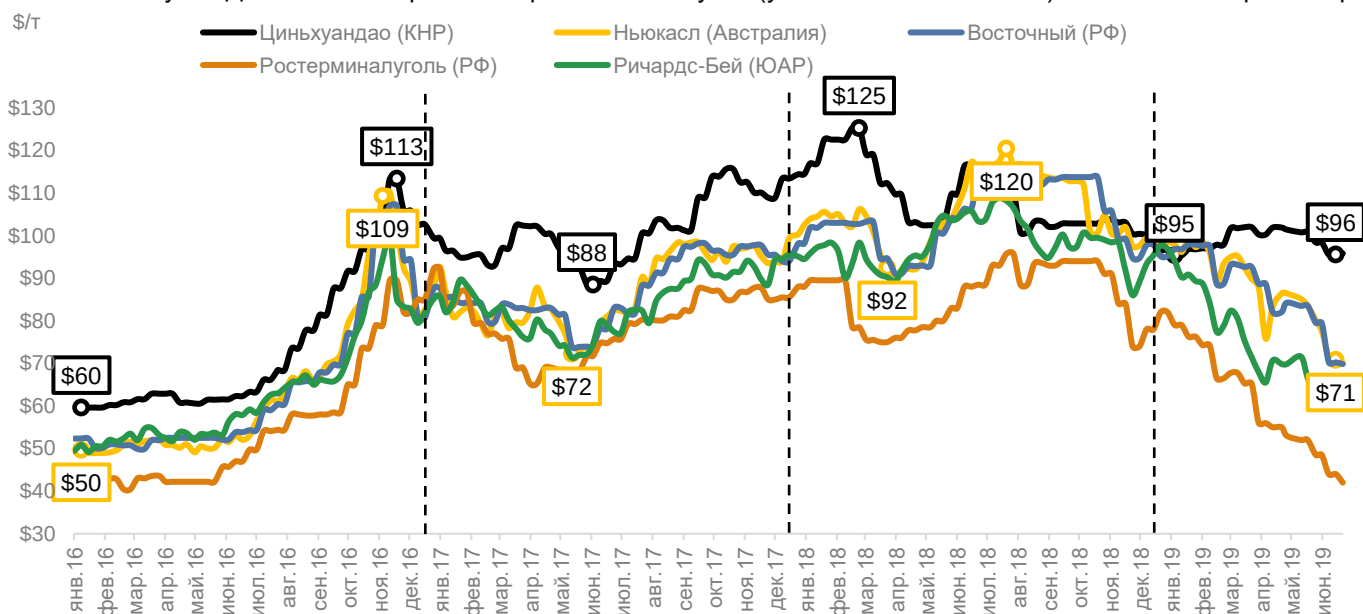


Таблица Котировки энергетического угля (условия поставки FOB) в ключевых портах мира, \$/т

Порт	Калорийность	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	I плг 2019 г.	Изм. плг/плг, %	Изм. г./г., %
Циньхуандао (КНР)	5 800 кс NAR	\$94	\$73	\$76	\$101	\$109	\$99	-4,7% ▼	-13,0% ▼
Ньюкасл (Австралия)	6 700 кс GAD	\$65	\$58	\$65	\$87	\$105	\$87	-19,3% ▼	-14,2% ▼
Восточный (РФ)	6 700 кс GAD	\$69	\$61	\$67	\$88	\$103	\$87	-19,0% ▼	-12,8% ▼
Ростерминалуголь (РФ)	6 000 кс NAR	\$69	\$53	\$56	\$79	\$86	\$60	-31,3% ▼	-26,5% ▼
Боливар (Колумбия)	11 300 Btu GAR	\$66	\$52	\$59	\$78	\$84	\$60	-30,0% ▼	-24,7% ▼
Ричардс-Бей (ЮАР)	6 000 кс NAR	\$68	\$57	\$64	\$84	\$98	\$75	-24,3% ▼	-22,9% ▼

В связи с тем, что на транспортные затраты приходится значительная часть совокупных затрат по всей цепочке от добычи до потребления угля, международная торговля энергетическим углем фактически происходит на двух региональных рынках – Атлантическом и Азиатско-Тихоокеанском. Рынки могут перекрывать друг друга в случае избыточности предложения и балансировки цен. Однако роль азиатского рынка возрастает, на него уже приходится более 70% мировой торговли энергетическим углем.

Атлантический бассейн

Европа. В Европе рынок энергетического угля в I полугодии 2019 г. столкнулся с «тройным ударом»: низкие цены на газ, конкурирующий с углем, существенный рост цен на выбросы CO₂ в ЕС и снижение производства электроэнергии в целом в регионе. И это на фоне высокой конкуренции среди стран-поставщиков.

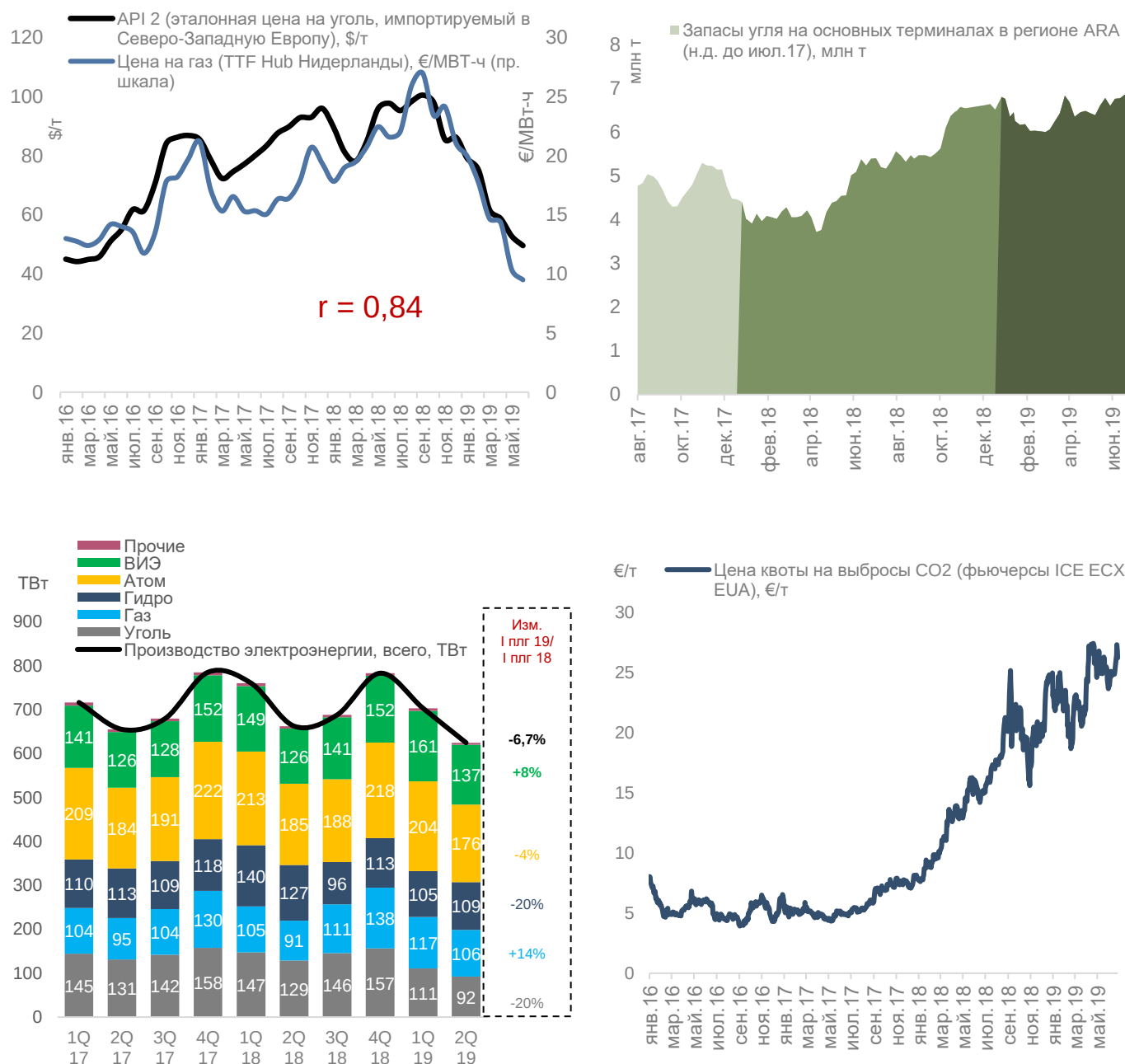
Так, выработка электроэнергии в Европе за I полугодие 2019 г. снизилась на 6,7% г./г. В целом, возобновляемые источники энергии (ветер, солнце, отходы) выработали 22,2% от всей электроэнергии в регионе (отмечена особо ветреная погода). На уголь, газ и гидроэнергетику совокупно пришлось около 48% - по 16% на каждую. 29% электроэнергии получено на АЭС, а 0,8% – из других источников, в том числе нефти и торфа. В рассматриваемом периоде угольная генерация сократилась на 20% г./г. В то же время в годовом сопоставлении увеличились показатели газовых ТЭС и ВИЭ на 14% и 8%, соответственно.

Устойчиво высокая стоимость квот на выбросы углекислого газа (CO₂) в Европейском союзе ведет к катастрофическому снижению конкурентоспособности угольной генерации, переходу на газ и ВИЭ. Стоимость квот на выбросы CO₂ достигала в текущем году €27-28 за тонну против среднего показателя в €16 за тонну в 2018 г. и €6 в 2017 г. Газовые электростанции, по сравнению с угольными, выбрасывают в атмосферу CO₂ в меньших объемах, а работают более эффективно.

В первой половине 2019 г. цены на природный газ в Европе рекордно обвалились с начала 2015 г. (находятся на 10-летних минимумах). Причинами падения цен стали избыточное предложение, в том числе сжиженного природного газа (СПГ), ввод новых мощностей по сжижению в Австралии, Катаре и США, теплая зима в Европе, там же высокие запасы топлива в хранилищах и появление новых терминалов для приема СПГ. Низкие цены на газ, в свою очередь, привели к тому, что газ начал активно вытеснять уголь из европейской электрогенерации.

Кроме того, в настоящее время запасы угля на трех основных терминалах в регионе АРА (Амстердам-Роттердам-Антверпен) находятся на самом высоком уровне с 2013 г. На конец июня 2019 г. они составляли 6,9 млн тонн. Рост запасов был обусловлен теплой зимой в регионе и слабым спросом.

Рисунок Индикаторы рынка энергетического угля в Европе



Импорт энергетического угля в страны Западной Европы (ЕС-15) может сократиться в текущем году на 16% г./г. и оказаться ниже 80 млн тонн против 95 млн тонн в 2018 г. Немецкий союз импортеров угля (VDKI) ожидает, что непосредственно Германия импортирует на 10% меньше угля в текущем году, чем в 2018 г. Прогноз по импорту на 2019 г. - от 39 до 43 млн тонн против 46,7 млн тонн в 2018 г.

Импорт в страны Восточной Европы пока сохраняется на уровне 2018 г. По данным за 4 месяца 2019 г. импорт в Польшу, где на угольную генерацию приходится около 80% в энергобалансе страны, составил 6 млн тонн против 5,9 млн тонн в аналогичном периоде 2018 г.

Краткосрочный прогноз. В июле 2019 г. понижательная тенденция на европейском рынке энергетического угля переломилась. Необычно жаркая погода в регионе привела, с одной стороны, к увеличению спроса на электроэнергию для кондиционирования, с другой стороны, к падению уровня рек и отключению атомных электростанций из-за проблем с охлаждением. В результате нагрузка на угольные ТЭС возросла.

Уголь из Южной Африки в июле пользовался популярностью в Европе. Ажиотаж был вызван очередями из судов в акватории порта Ричардс Бей из-за истощения запасов на терминалах в результате плановой остановки на ремонт ж/д линии Transnet.

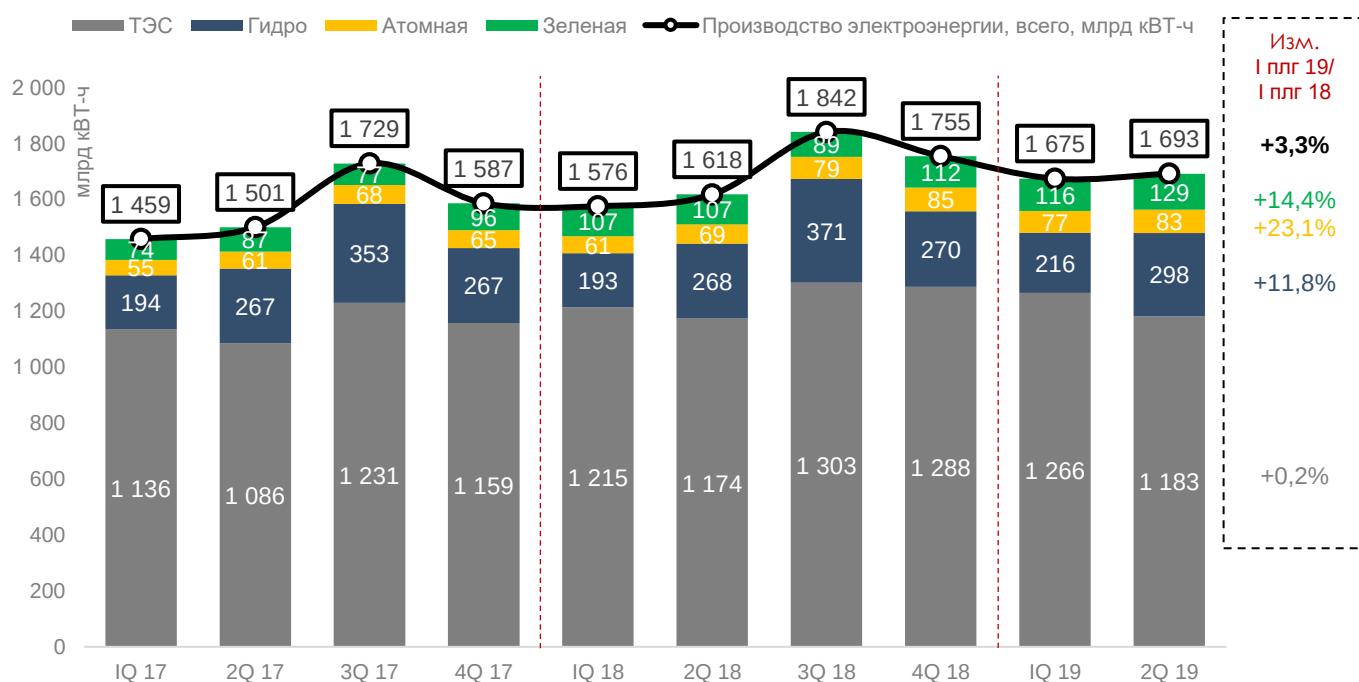
Отметим, что в связи с началом сезона транспортировки зерновых во многих портах отправления уменьшилось число доступных балкеров для перевозки угля, тарифы выросли.

В августе энергетический уголь вновь вернулся на нисходящий тренд. С наступлением осени можно ожидать некоторого повышения цен на топливо в европейском регионе в преддверии отопительного сезона. В целом же, объективных факторов для роста цен в ближайшее время нет, поскольку вялый спрос, высокие запасы и медвежьи сигналы из Тихоокеанского бассейна оказывают давление на рынок.

Кроме того, во второй половине 2019 г. стоимость квот на выбросы CO₂ продолжит держаться в районе 11-летних максимумов. На 2020 г. запланировано дальнейшее реформирование европейского законодательства в вопросе ценообразования на эмиссионные квоты.

Краткосрочную поддержку котировкам могут оказать неблагоприятные погодные условия в конце лета – начале осени (сезон атлантических ураганов).

Рисунок Производство электроэнергии в Китае в 2017-2019 гг.



Азиатско-Тихоокеанский регион

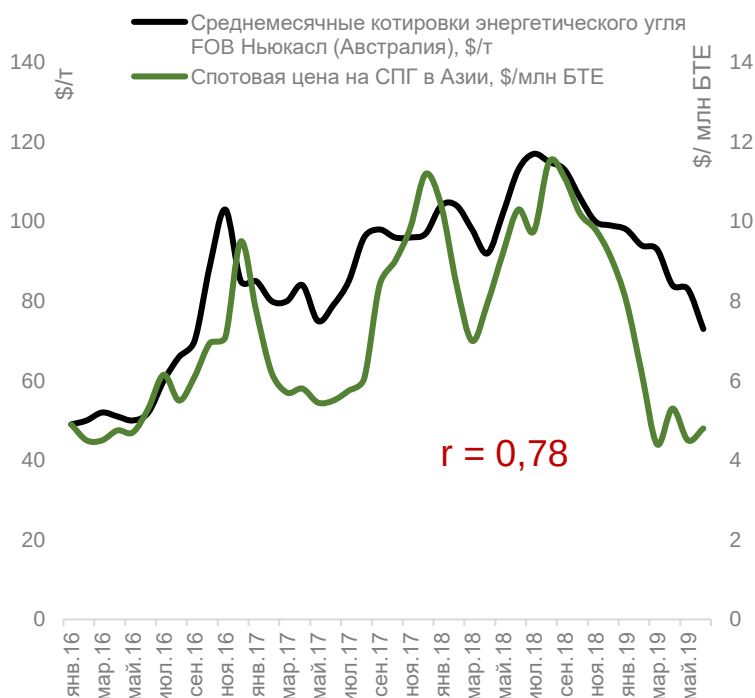
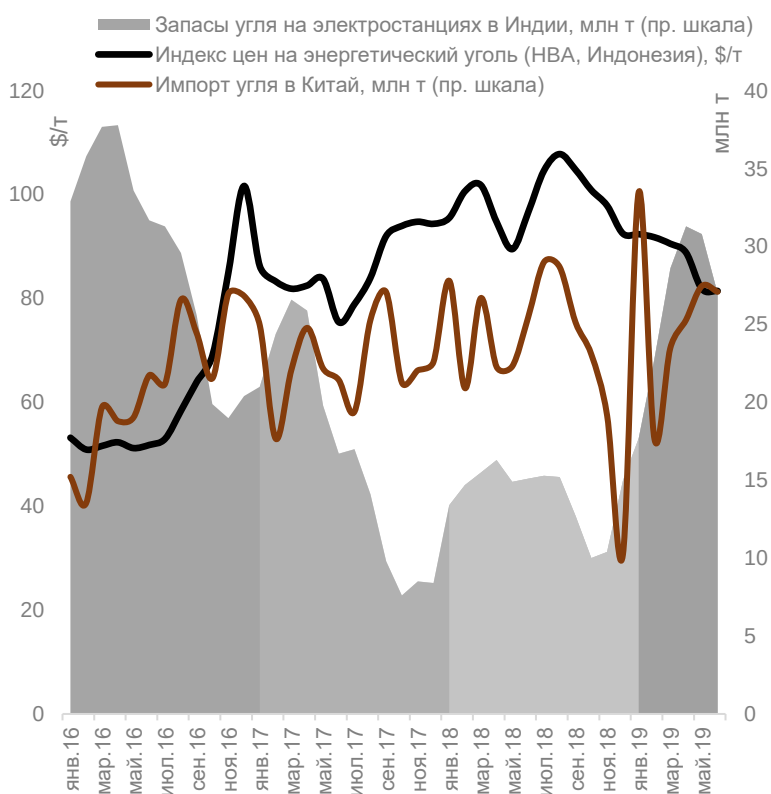
Китай. Добыча угля в Китае составила 1,76 млрд тонн по итогам I полугодия 2019 г. Это на 2,6% больше в годовом сопоставлении. В июне текущего года добыча выросла до рекордно высокого уровня, т.к. компании стремились нарастить объемы, чтобы обеспечить предложение в преддверии высокого летнего спроса на электроэнергию (из-за растущего использования кондиционеров в жаркую погоду). В планах правительства и компаний – запуск новых мощностей по добыче угля, несмотря на стремление снизить нагрузку на окружающую среду и ужесточение экологических норм. Сложившаяся ситуация тянет внутренние цены вниз.

Китай импортировал 154,49 млн тонн угля в I полугодии 2019 г., что на 5,8% больше, чем годом ранее.

Производство электроэнергии в Китае в I полугодии 2019 г. составило 3,37 трлн кВт-ч. Это на 3,3% больше, чем в I полугодии 2018 г. Производство электроэнергии, выработанной тепловыми электростанциями страны (уголь, газ), сохранилось на уровне аналогичного периода прошлого года. При этом выработка электроэнергии на гидроэлектростанциях увеличилась практически на 12% г./г., на атомных электростанциях – на 23,1%, на солнечных – на 11,2%, на ветряных установках – на 6,6%. Доля ТЭС в общем объеме производства электроэнергии в стране составила 73% по итогам I полугодия 2019 г. против 75% в I полугодии 2018 г.

Напомним, что в начале текущего года Китай объявил о завершении программы экологической модернизации угольной электроэнергетики. Программа стартовала в Китае в 2014 г. и завершена на 2 года раньше срока.

Рисунок Индикаторы рынка энергетического угля в АТР



Запасы угля в Циньхуандао, главном перевалочном порту в Северном Китае, на конец I полугодия 2019 г. составляли 5,37 млн тонн против 5,65 млн тонн на начало текущего года. В то же время, в апреле этот показатель достигал 6,5 млн тонн. Совокупные запасы в портах Цаофэйдянь, Циньхуандао и Джингтанг в Северном Китае составили на конец июня 15,5 млн тонн, что практически на 1,5 млн тонн меньше, чем в аналогичном периоде годом ранее. В начале года запасы держались у отметки в 16 млн тонн.

Индия. Добыча угля в Индии увеличилась на 3,5% г./г. за I полугодие 2019 г. - до 367 млн тонн. Импорт угля увеличился на 11% г./г. - до 106 млн тонн, согласно данным Refinitiv. Производство электроэнергии на ТЭС Индии увеличилось на 2,1% г./г. - до 553 млрд кВт-ч. Выработка ГЭС увеличилась на 23% - до 62,6 млрд кВт-ч, АЭС снизилась на 6% - до 18,7 млрд кВт-ч.

Ю. Корея. Импорт энергетического угля в Ю.Корею составил 61,8 млн тонн в I полугодии 2019 г., продемонстрировав снижение на 6% г./г. Совокупный импорт в Японию, Ю.Корею и Тайвань сократился на 4,4% г./г. – до 182 млн тонн. Снижение закупок твердого топлива связано, в том числе, с ростом показателей в атомной энергетике (особенно в Японии и Ю.Корее).

Краткосрочный прогноз. В конце лета на рынке энергетического угля в АТР сохранится слабая торговая активность. Покупатели будут сдержаны в закупках дополнительных партий, рассчитывая на дальнейшее снижение цен. Спотовые цены на высококалорийный уголь могут подрасти.

Импорт угля в Китай в июле 2019 г. продолжил рост. В месячном сопоставлении показатель увеличился на 21,4% и составил 32,89 млн тонн. Таким образом, за семь месяцев 2019 г. страна ввезла в общей сложности 187,36 млн тонн топлива, что на 7% больше г./г., согласно таможенной статистике Китая. В то же время, как ожидают участники рынка, китайский импорт может сократиться во второй половине 2019 г., поскольку покупатели столкнулись с перспективой исчерпания своих годовых импортных квот уже в сентябре. Возможен сценарий конца 2018 г. Источники на рынке сообщают, что уже введены ограничения на импорт через китайский порт Гуанчжоу, крупнейший южный центр импорта угля в стране, хотя это пока официально не подтверждено. Появилась информация, что в июле частично прекращены поставки российского угля по железной дороге в Китай через погранпереход Гродеково – Суйфэньхэ. По словам трейдеров, китайские власти отозвали лицензию у единственного государственного железнодорожного оператора, который работал на этом участке.

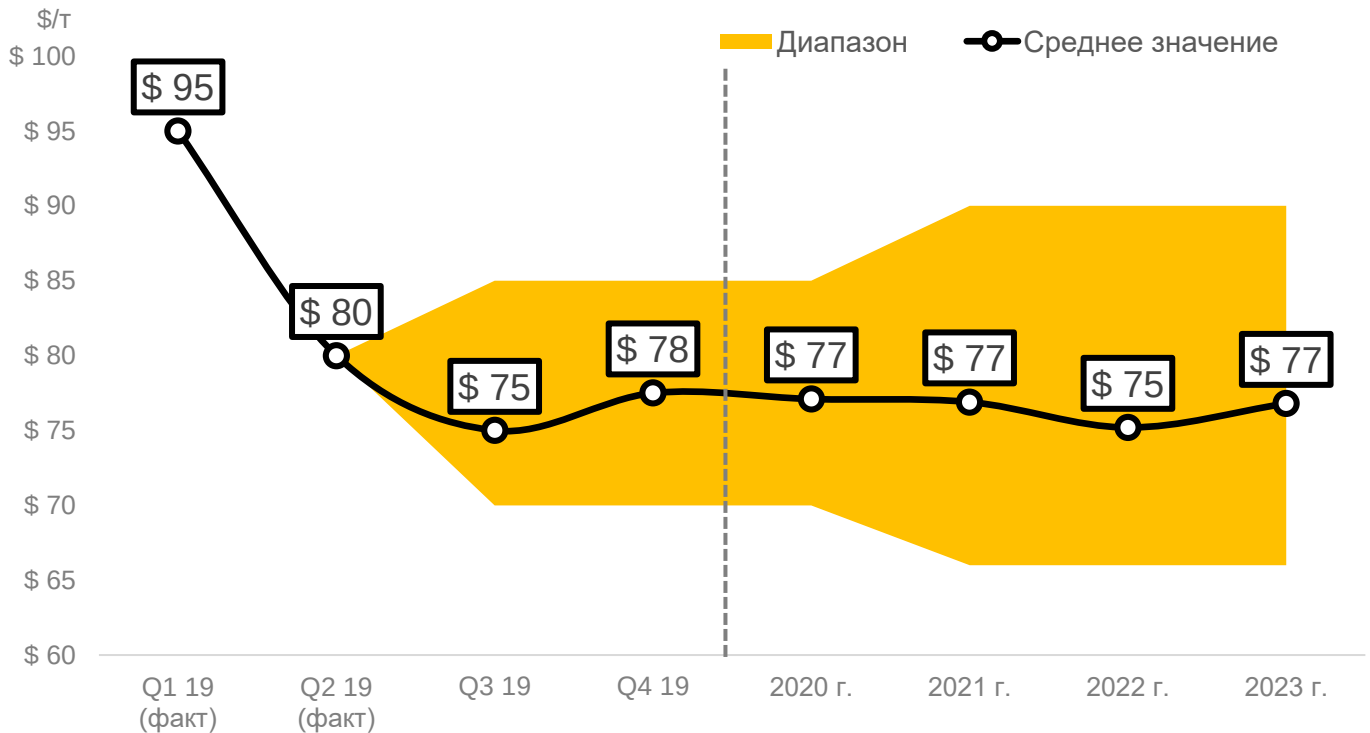
Кроме того, в начале августа Народный банк Китая значительно понизил официальный курс юаня. Это произошло спустя несколько дней после того, как президент США Д.Трамп объявил о вводе с 1 сентября пошлины в 10% на товары из Китая общей стоимостью \$300 млрд (по последним данным, введение пошлин перенесено на 15 декабря). Девальвация юаня по отношению к доллару США сделает импорт угля более дорогим для китайских покупателей, что поможет внутренним производителям.

Как ожидают эксперты WoodMac, в 2019 г. импорт энергетического угля в Индию может вырасти на 13% относительно показателей 2018 г. – до 185 млн тонн. Рост импорта угля связан с неспособностью государственной корпорации Coal India покрыть внутренние потребности.

Из позитива для рынка отметим, что Министерство энергетики и минеральных ресурсов Индонезии установило августовскую базовую цену на энергетический уголь, известную как Harga Batubara Aсуан, или НВА, на уровне \$72,67 за тонну, что на 1% выше м./м. Это первое повышение с осени 2018 г.

Долгосрочный прогноз. Можно говорить о слабых ценовых прогнозах для энергетического угля в средне- и долгосрочной перспективе на фоне роста внутренних поставок топлива в Китае и Индии, увеличения доли атомной энергетики в Японии и Ю.Корее, отказа развитых экономик от угольной генерации с целью снижения выбросов. Цены на газ могут стать долгосрочной проблемой для рынка энергетического угля: доступность и низкие цены усиливают позицию природного газа в конкурентной борьбе с углем. Неопределённость сырьевым рынкам несет продолжающаяся торговая война между США и Китаем, взаимное введение все новых ввозных пошлин на товары, неопределенность в отношении китайских портовых ограничений на импорт угля, а также ужесточение экологической политики.

Рисунок Прогноз спотовых цен на энергетический уголь на условиях поставки FOB Австралия, \$/т



Коксующийся уголь

В I полугодии 2019 г. цены на коксующийся уголь держались на достаточно высоких уровнях, хотя негативная динамика уже проявилась при сопоставлении годовых показателей. Так, по итогам I полугодия 2019 г. средняя цена твердого коксующегося угля с поставкой из Австралии (FOB DBCT) составила \$179 за тонну (смет¹²), что на 2,3% ниже аналогичного показателя в I полугодии 2018 г. Стоимость премиальных марок составила \$205 за тонну, снизившись практически на 3% год-к-году.

В начале 2019 г. поддержку ценам на коксующийся уголь оказывал сильный спрос на импортное сырье со стороны китайских потребителей (после отмены импортных ограничений, установленных в ноябре 2018 г.), возвращение к закупкам индийских металлургов, потерявших надежду на удешевление сырья, а также временные перебои с поставками из Австралии.

Рисунок Динамика котировок коксующегося угля (условия поставки FOB Австралия)

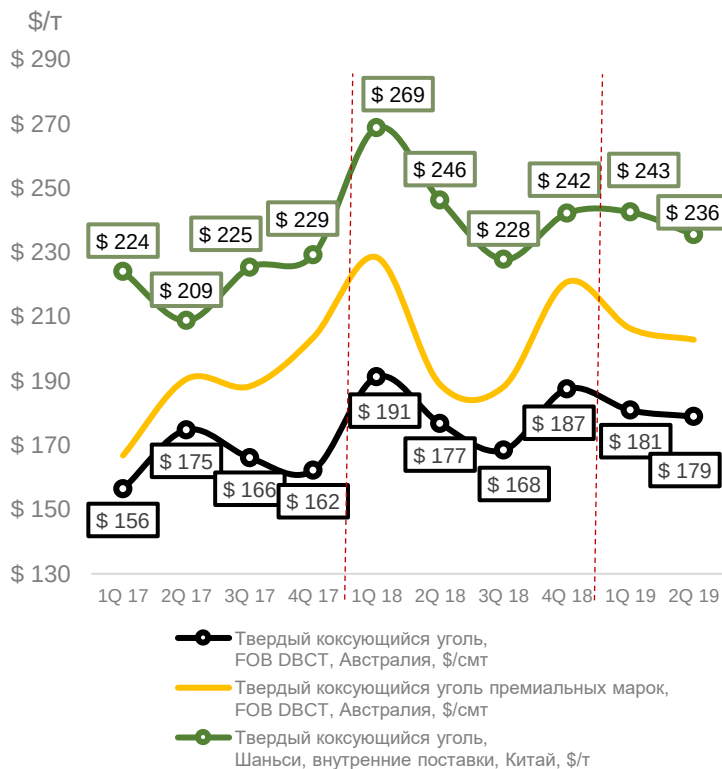
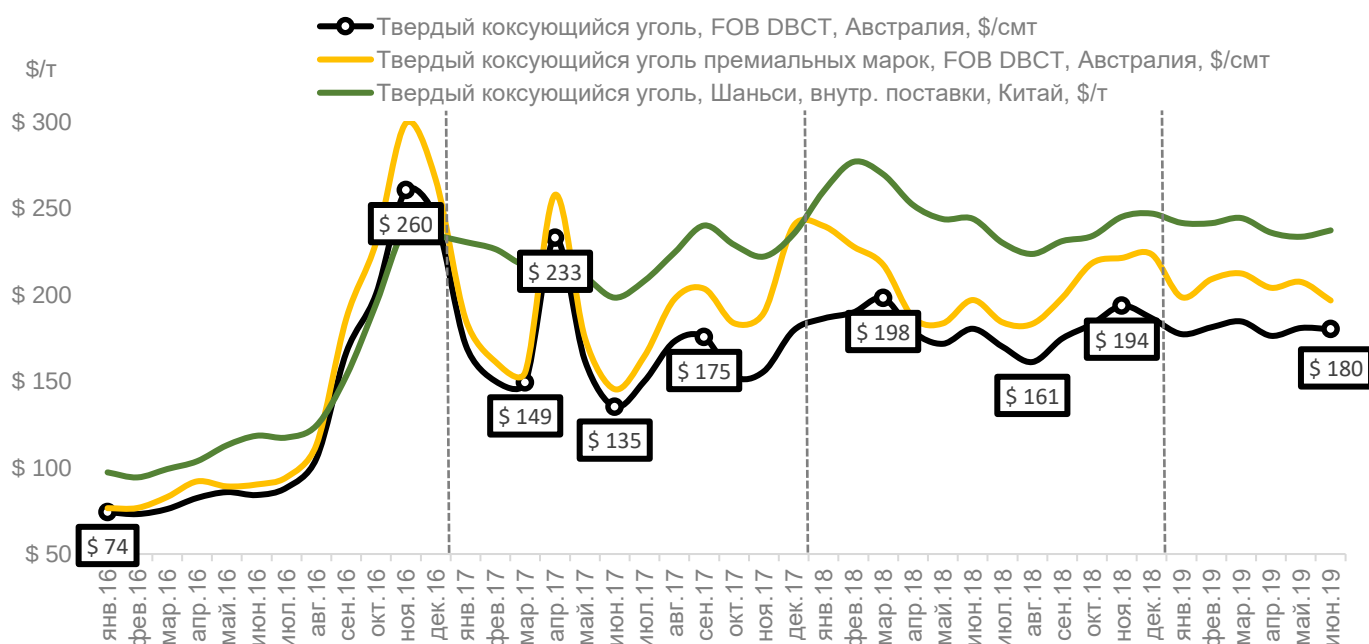


Рисунок Динамика котировок коксующегося угля (условия поставки FOB Австралия)



¹² сухая метрическая тонна

Таблица Котировки коксующегося угля (условия поставки FOB Австралия), \$/т

	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	I плг 2019 г.	Изм. плг/плг, %	Изм. г./г., %
Твердый коксующийся уголь, Шаньси, внутренние поставки, Китай, \$/т	\$167	\$126	\$142	\$222	\$246	\$239	1,8% ▲	-7,1% ▼
Твердый коксующийся уголь, FOB Dalrymple Bay Coal Terminal (DBCT), Австралия, \$/снт	\$104	\$83	\$129	\$165	\$181	\$180	1,7% ▲	-2,3% ▼
Твердый коксующийся уголь премиальных марок, FOB Dalrymple Bay Coal Terminal (DBCT), Австралия, \$/снт	\$116	\$90	\$142	\$187	\$207	\$205	0,0% ►	-3,1% ▼

Взлет котировок в конце января, вслед за ценами на прочее металлургическое сырье, в первую очередь, железную руду, стал результатом катастрофы в Бразилии, когда прорыв дамбы хвостохранилища рудника Corrego do Feijao привел к остановке ряда предприятий корпорации Vale, что вызвало ажиотаж на мировых рынках сырья.

Однако, в то же время стало известно о задержках с таможенным оформлением австралийского угля в китайских портах. Данный факт принес на рынок негативные настроения. В марте низкие цены на кокс в Китае оказывали давление на цены коксующегося угля. После зимы у металлургов накопились большие запасы кокса, что в результате привело к снижению спроса и цен на сырье.

В апреле 2019 г. цены на коксующийся уголь снижались, вслед за ценами на основное металлургическое сырье, однако далее они укрепились на фоне ценового ралли на металлургический кокс на внутреннем рынке Китая.

В целом, II квартал 2019 г. для рынка коксующегося угля можно охарактеризовать так: ухудшение настроений участников, слабый спрос со стороны основных потребителей, постепенное снижение цен. «Медвежий» настроения были связаны с избыточным предложением коксующегося угля, сужением маржи металлургов из-за высоких цен на сырье, сезонным ослаблением рынка стали в Китае. Кроме того, ситуация усугубилась на фоне ужесточения производственных сокращений в стране в летний период. Также китайские компании практически потеряли интерес к приобретению сырья в Австралии вследствие сложностей с таможенными процедурами, наличия достаточных запасов угля и опасений по поводу возможного введения импортных квот. В Индии спотовый спрос снизился из-за сезона муссонов.

Отметим, что по итогам I полугодия 2019 г. мировое производство стали составило 925 млн тонн, что практически на 5% больше, чем годом ранее. Рост был обеспечен рекордными показателями Китая и Индии. Китай нарастил производство стали на 10% г./г. – до 492 млн тонн (на фоне снижения государственных налогов и стимулирования инфраструктурных проектов). Текущий рост производства стали в стране беспокоит даже самих китайских металлургов, которые опасаются избыточного предложения и как результат падения цен на внутреннем рынке. Рост производства стали в Индии составил 5% г./г. – до 57 млн тонн. В Японии и ЕС производственные показатели снизились.

Краткосрочный прогноз. В начале III квартала котировки коксующегося угля тестируют новые многомесячные минимумы. Так, в августе цены опустились до самых низких значений с лета 2017 г. Цена на твердый коксующийся уголь FOB DBCT Австралия (бенчмарк) - ниже \$150 за снт (еще в конце июля держалась выше \$160 за снт), на премиальный материал – ниже \$160 за снт (около \$170 в конце июля). Текущие цены хуже самых пессимистичных прогнозов банковских аналитиков на III квартал, да и в целом на 2019 г. Участники рынка удивлены столь быстрыми темпами снижения котировок.

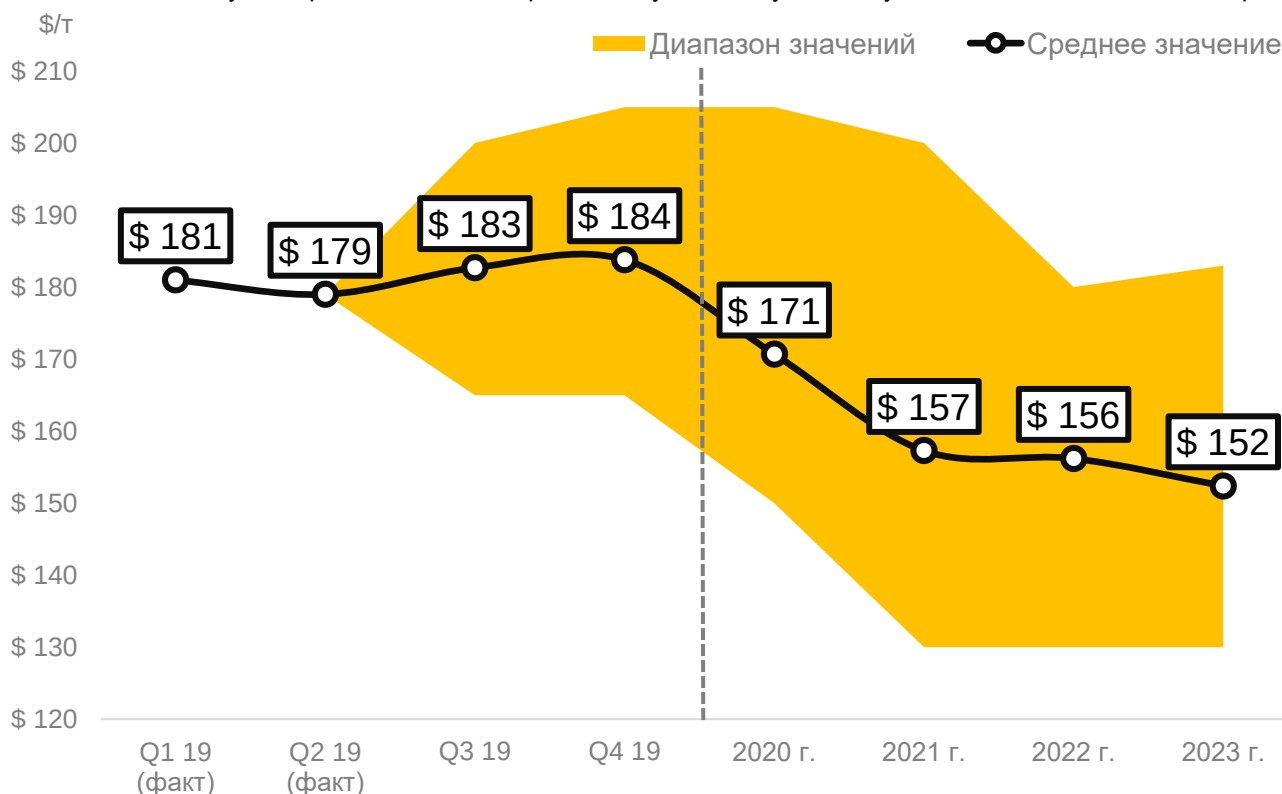
Спаду способствовали, с одной стороны, меньшие объемы закупок в Китае, где были введены новые ограничения на импорт австралийского угля, с другой стороны, рост

предложения. Австралийским компаниям к лету удалось справиться с логистическими проблемами, что привело к рекордному увеличению отгрузок сырья в июне, так что рынок оказался переполненным. Также за обвалом котировок стоят неблагоприятные макроэкономические условия, в том числе неопределенность и торговая напряженность между Китаем и США. Сначала президент США Д.Трамп объявил, что с 1 сентября страна введет 10% тарифы на китайские товары на сумму \$300 млрд, что вновь обострило отношения между ведущими экономиками мира. Затем перенес введение пошлин на 15 декабря. Последовавшее снижение курса юаня по отношению к доллару США также оказало давление на котировки металлургического сырья (снижение спроса на импортное сырье в Китае из-за роста цены). Кроме того, основной причиной беспокойства металлургических предприятий остаются затраты на сырье в текущем году.

В ближайшие недели, на фоне отсутствия факторов, которые поддерживали бы рынок, спотовые цены на коксующийся уголь продолжают снижаться. Сейчас трейдеры обеспокоены тем, что к концу сентября китайские порты исчерпают свои импортные квоты на уголь. Помимо ограничений, производство стали в Китае уже достигло пика в первой половине года, и, учитывая небольшую маржу, с которой в настоящее время работают заводы, спрос со стороны китайских покупателей возрастет теперь только в октябре - период зимнего пополнения запасов. В этом году, как ожидают участники рынка, экологические ограничения будут более жесткими в преддверии празднования 70-летия независимости Китая в октябре.

Коксохимические предприятия Китая вновь пытаются повысить цены на кокс на фоне более строгих требований по выбросам. Однако крупные сталепроизводители сопротивляются росту цен.

Рисунок Прогноз цен на твердый коксующийся уголь на условиях поставки FOB Австралия, \$/т



Долгосрочный прогноз. После сильных показателей 2018 г. мировая экономика замедляется, появляются признаки ослабления мировой торговли, замедляются производственные показатели в США, Европе и Китае. Рынки металлургического сырья будут сужаться под воздействием циклического спада и опасений по поводу политической неопределенности.

При формировании мировых цен на коксующийся уголь основными факторами будут соотношение спроса и предложения на коксующийся уголь на ключевых рынках в Азии и Европе, итоги торговой войны между США и Китаем, Китаем и Австралией, США и Турцией, расширение протекционистской практики со стороны Китая и Индии для импортозамещения угольных поставок. На мировые цены традиционно оказывают влияние цены на коксующийся уголь, кокс и сталь на внутреннем рынке Китая.

В долгосрочной перспективе рост предложения и снижение спроса на импортное сырье в Китае (переход на местный уголь) приведут к снижению мировых цен на коксующийся уголь. Согласно прогнозам банков, к 2023 г. цена снизится до \$152 за тонну.

Высокие цены на коксующийся уголь в последние годы привели к запуску новых проектов в отрасли, которые уже сдвинули рыночный баланс в сторону избытка предложения. В 2019-2020 гг. потребность в импортном коксующемся угле может возрасти менее чем на 1% вследствие роста собственной добычи в Китае, расширения сухопутных поставок монгольского угля, а также сокращения выплавки стали в Японии и Европе.

Показатели российского рынка угля

Добыча угля в I полугодии 2019 г. сохранилась практически на уровне I полугодия 2018 г. и составила 212,7 млн тонн (оценка). Доля углей для коксования в совокупной добыче составила приблизительно 21,5% (против 19,5% годом ранее), соответственно доля энергетических углей – 78,5% (против 80,5% годом ранее). Рост доли коксующихся углей и снижение доли энергетических объясняется тем фактом, что в I полугодии 2019 г. угольные компании нарастили добычу углей для коксования более чем на 10% г./г. – до 45,7 млн тонн, в то же время добыча углей энергетических марок снизилась на 2,4% г./г. – до 167 млн тонн.

Для сравнения приведем данные Росстата, которые свидетельствуют о сокращении совокупной добычи угля в России в январе-июне 2019 г. на 0,6% по сравнению с показателем за аналогичный период 2018 г. – до 212,9 млн тонн. В мае-июне 2019 г. отдельные угледобывающие компании приняли решение пересмотреть производственные планы на текущий год в сторону понижения. На решение производителей, помимо планового сокращения нагрузки в летний сезон, повлияла неблагоприятная ценовая конъюнктура на внешних рынках, прежде всего, рынке энергетического угля в Европе.

Рисунок Динамика добычи и видимого потребления угля в России, включая антрацит



Рисунок Основные показатели российской угольной отрасли

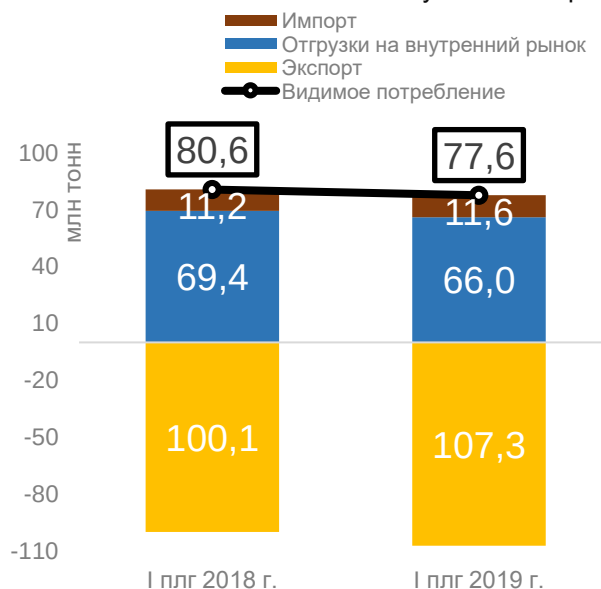


Таблица Основные показатели российской угольной отрасли, млн тонн

Показатель	I плг 2018 г.	I плг 2019 г.	Изменение абс.	%
Добыча	212,4	212,7	0,3	0,1%
Отгрузки производителей, из них	169,5	173,4	3,9	2,3%
- на внутренний рынок	69,4	66,0	-3,4	-4,8%
- на экспорт	100,1	107,3	7,3	7,3%
Импорт	11,2	11,6	0,3	3,1%
Видимое потребление	80,6	77,6	-3,0	-3,7%

Таблица Основные показатели российского рынка энергетического угля, млн тонн

Показатель	I плг 2018 г.	I плг 2019 г.	Изменение	
			абс.	%
Добыча	171,0	167,0	-4,0	-2,4% ▼
Отгрузки производителей, из них	140,1	142,0	1,9	1,4% ▲
- на внутренний рынок	51,6	47,9	-3,6	-7,1% ▼
- на экспорт	88,6	94,1	5,5	6,3% ▲
Импорт	10,9	11,2	0,3	2,5% ▲
Видимое потребление	62,5	59,1	-3,4	-5,4% ▼

Таблица Основные показатели российского рынка коксующегося угля, млн тонн

Показатель	I плг 2018 г.	I плг 2019 г.	Изменение	
			абс.	%
Добыча	41,4	45,7	4,3	10,4% ▲
Отгрузки производителей, из них	29,3	31,3	2,0	6,8% ▲
- на внутренний рынок	17,8	18,1	0,3	1,6% ▲
- на экспорт	11,5	13,2	1,7	15,0% ▲
Импорт	0,3	0,4	0,1	23,5% ▲
Видимое потребление	18,2	18,5	0,4	2,0% ▲

Рисунок Потребление энергетического угля в России в I плг 2019 г.



Угледобывающие компании Кузбасса, на которые приходится более 60% угледобычи в России, также, с одной стороны, наращивали добычу угля коксующихся марок - 38,3 млн тонн за I полугодие 2019 г. (+9,7% г./г.). В то же время добыча углей энергетических марок снизилась практически на 7% – до 82,8 млн тонн (88,9 млн тонн в I полугодии 2018 г.). Наиболее существенное снижение произошло в июне текущего года – практически на 20% (до 13 млн тонн), а на шахтах, которые ведут подземную добычу, объемы добытого угля за месяц упали почти на 45%.

Совокупный экспорт угля в I полугодии 2019 г. составил 107,3 млн тонн, превысив показатель I полугодия 2018 г. более чем на 7%. Экспорт энергетического угля вырос до 94,1 млн тонн (+6,3% г./г.), экспорт концентрата коксующегося угля - до 13,2 млн тонн (+15% г./г.). Положительная динамика экспорта отмечена несмотря на неблагоприятную ценовую конъюнктуру на мировом рынке. Речь, прежде всего, идет об углях энергетических марок.

Рост экспорта энергетического угля в I полугодии 2019 г., в целом, объясняется рекордными показателями I квартала (+14% г./г.). В то же время II квартал оказался слабее как в квартальном (-1,3%), так и в годовом сопоставлении (-0,6%).

Основными импортерами российского энергетического угля стали Китай (12,5 млн тонн), Германия (12 млн тонн), Ю.Корея (10,2 млн тонн), Япония (7,7 млн тонн), Нидерланды (6,5 млн тонн) и Польша (5,6 млн тонн). Наибольший рост экспортных поставок отмечен в европейском направлении: в Германию (в 3 раза г./г.), в Латвию (в 2 р.); в азиатском

направлении: в Китай (+10%), Японию (+11%), Индию (в 2 р.), Вьетнам (в 3 р.), Малайзию (+6%), Таиланд (в 2 р.). Также увеличились поставки в Беларусь (в 4 р.), на Украину (+28%) и в Казахстан (в 3 р.). Отметим снижение интереса к российскому углю в Ю.Корее (-4%), Польше (-7%) и Турции (-43%).

Приблизительно половина экспорта концентрата коксующегося угля идет в страны Азии (Ю. Корея, Китай, Япония и др.), треть – на Украину.

Напомним, что весной 2019 г. правительство России ввело ограничения на поставки угля, нефти и нефтепродуктов на Украину. Теперь для этого необходимо получать специальное разрешение от Минэкономразвития. Новые правила вступили в силу с 1 июня текущего года. Однако, согласно данным ФТС, экспорт коксующегося угля на Украину в июне 2019 г. составил 907 тыс. тонн (+37% м./м., +0,7% г./г.), экспорт энергетических углей – 524 тыс. тонн (самый высокий показатель в июне за последние 4 года).

В I полугодии 2019 г. внутренние ж/д перевозки угля снизились на 5% г./г. – до 81,35 млн тонн. Импорт увеличился до 12 млн тонн (+9% г./г.), экспорт – до 105,8 млн тонн (+4% г./г.). В том числе перевозки на экспорт в направлении морских портов выросли до 86,7 млн тонн (+5% г./г.): Дальневосточный бассейн – 43,8 млн тонн (+6%); Балтийский бассейн – 28,2 млн тонн (+9%); Северный бассейн – 7,85 млн тонн (-2%); Азово-Черноморский – 6,9 млн тонн (-13%). Ж/д перевозки на экспорт в направлении сухопутных погранпереходов снизились до 19,1 млн тонн (-1% г./г.).

Обратим внимание на следующие события:

- РЖД. После длительных переговоров 16 июля вступило в силу решение РЖД о введении понижающего коэффициента к тарифу на экспортные перевозки энергетического угля в направлении портов Азово-Черноморского бассейна (АЧБ). Размер дисконта составит 7,41%. Грузоотправители позитивно встретили решение РЖД, однако в большей степени связывают свои надежды с экспортом в направлении Северо-Запада и Дальнего Востока.

- С 5 по 7 августа Федеральное агентство железнодорожного транспорта вводило 50-процентное ограничение на погрузку всех грузов назначением на все станции Восточно-Сибирской, Забайкальской и Дальневосточной железных дорог из-за паводков. Следствием запрета стало переполнение складских мощностей некоторых угольных компаний. В целом погрузка угля в направлении портов Дальнего Востока последовательно росла в течение 2019 г. даже в условиях работ по ремонту инфраструктуры.

- По данным источников, в июле частично прекращены поставки российского угля по железной дороге в Китай через погранпереход Гродеково – Суйфэньхэ. По словам трейдеров, китайские власти отозвали лицензию у единственного государственного железнодорожного оператора, который работал на этом участке.

Видимое потребление угля в России снизилось в I полугодии 2019 г. практически на 4% г./г. Так, поставки угля на электростанции уменьшились на 6% по сравнению с таким же периодом 2018 г. – до 48 млн тонн. Сокращение обусловлено меньшей загрузкой ТЭС в прошедшем отопительном сезоне. Структура поставок угля для российского ТЭК по маркам выглядела в I полугодии 2019 г. следующим образом: марка Б – 24,4 млн тонн (+3% г./г.), марки Д, ДГ, Г – 19,75 млн тонн (-5%), СС – 1 млн тонн (-8%), Т – 0,96 (-52%), антрацит – более 1,5 млн тонн. Спрос на бурый уголь остается стабильным благодаря растущему потреблению этого топлива на некоторых ТЭС в Сибири и на Дальнем Востоке. Существенно снизилось потребление длиннопламенного угля. Потребление угля марок Т и СС снизилось как на энергетических, так и на металлургических предприятиях. В последние годы сразу несколько российских электростанций отказались от угля Т и СС и перешли на сжигание природного

газа или других, более дешевых марок твердого топлива. Внутреннее потребление угля в России, вероятно, продолжит снижаться. Так, потребление угля в цементной отрасли в ближайшие годы может сократиться на 20—25% в связи с газификацией завода «Спасскцемент» (Приморский край), входящего в промышленную группу «Востокцемент». «Газпром» в IV квартале планирует завершить строительство трубопроводов для подачи газа из магистрального газопровода Сахалин — Хабаровск — Владивосток потребителям города Спасск-Дальний и прилегающих районов, в том числе для завода «Спасскцемент». Газификация позволит заводу отказаться от угля марки СС, который предприятие использует в качестве топлива в печи для обжига клинкера. «Спасскцемент» потребляет примерно 190—250 тыс. тонн угля в год. После газификации завода потребность цементной отрасли в твердом топливе может сократиться примерно до 800 тыс. тонн в год. «Востокцемент» в настоящее время рассматривает возможность газификации еще одного предприятия группы — завода «Теплоозерскцемент» в Еврейской автономной области (ЕАО), который также использует уголь СС.

Проект новой программы развития угольной отрасли России до 2035 г., который разработало Министерство энергетики совместно с регионами и угольными компаниями, будет внесен на утверждение в правительство РФ не позднее сентября текущего года.

Динамика внутренних и экспортных цен на уголь

В I полугодии 2019 г. все внимание участников рынка энергетического угля было приковано к европейскому направлению, где обвал котировок доходил до 30% г./г. Так, экспортная цена энергетического угля из России (на базе 6 000 ккал/кг) на условиях поставки FOB Рига в июне 2019 г. опустилась до \$46 за тонну, тогда как еще в январе составляла \$78 за тонну (летом 2018 г. приближалась к \$100 за тонну). Принимая во внимание географию добычи угля в России и длинное транспортное плечо, перед рядом угледобывающих компаний вообще встал вопрос экономической целесообразности экспорта топлива в данном направлении.

На азиатских рынках ситуация выглядела чуть лучше. Хотя снижение котировок и было существенным, но уровень цен сохранился на приемлемых для российских поставщиков уровнях. В связи с этим компании стремились перенаправить свои торговые потоки в Азию, несмотря на ремонты и дефицит пропускных способностей.

Напомним, что внутренние цены на угли энергетических марок продемонстрировали рост в I квартале 2019 г., что в первую очередь объяснялось индексацией цен, ж/д тарифов в январе и ростом ставки НДС до 20%, спрос на энергетический уголь внутри страны удерживался на высоком уровне. Во II квартале внутренние цены оставались без особых изменений, несмотря на окончание отопительного сезона и обвал мировых котировок в апреле 2019 г. Исключением стали только низколетучие марки (уголь марки ТР), которые больше ориентированы на внешние рынки: на них цены были снижены.

Краткосрочный прогноз для энергетического угля. В III-IV квартале трейдеры ожидают активизации потребителей в рамках подготовки к отопительному сезону. Цены на длиннопламенный и бурый уголь в конце августа вырастут в среднем на 3-5%. Цены на марки Т и СС будут стабильны на внутреннем рынке.

Таблица Динамика цен энергетического угля в РФ

Уголь	Пункт поставки	2016 г.	2017 г.	2018 г.	I плг 2019 г.	Изм. плг/плг, %	Изм. г./г., %
Внутренние цены (с НДС, FCA, руб./т)							
Антрацит марки АК, АКО, АО (25-100 мм)	ж/д станция	6 332	6 598	7 418	8 830	18,8%▲	19,2%▲
Антрацит марки АМ (13-25 мм)	ж/д станция	5 693	6 049	6 618	7 991	17,8%▲	23,8%▲
Уголь энергетический марки ТР (на базе 6000 ккал/кг)	Кузбасс	2 030	2 577	2 921	2 779	1,0%▲	-11,4%▼
Уголь энергетический марки ДР (на базе 5200-5400 ккал/кг)	Кузбасс	1 232	1 390	1 624	1 852	10,0%▲	16,9%▲
Экспортные цены (без НДС, \$/т)							
Антрацит марки АО (25-100 мм)	DAF гр. Украины	111	136	160	177	4,9%▲	15,4%▲
Антрацит марки АМ (13-25 мм)	DAF гр. Украины	101	122	144	158	3,8%▲	17,3%▲
Уголь энергетический (на базе 5500 ккал/кг)	FOB Восточный	55	75	74	64	-7,3%▼	-20,5%▼
Уголь энергетический (на базе 6000 ккал/кг)	FOB Восточный	66	90	105	83	-22,4%▼	-19,5%▼
Уголь энергетический (на базе 6000 ккал/кг)	FOB Рига	56	80	86	61	-32,4%▼	-27,1%▼

Рисунок Динамика среднемесячных цен на энергетический уголь в РФ

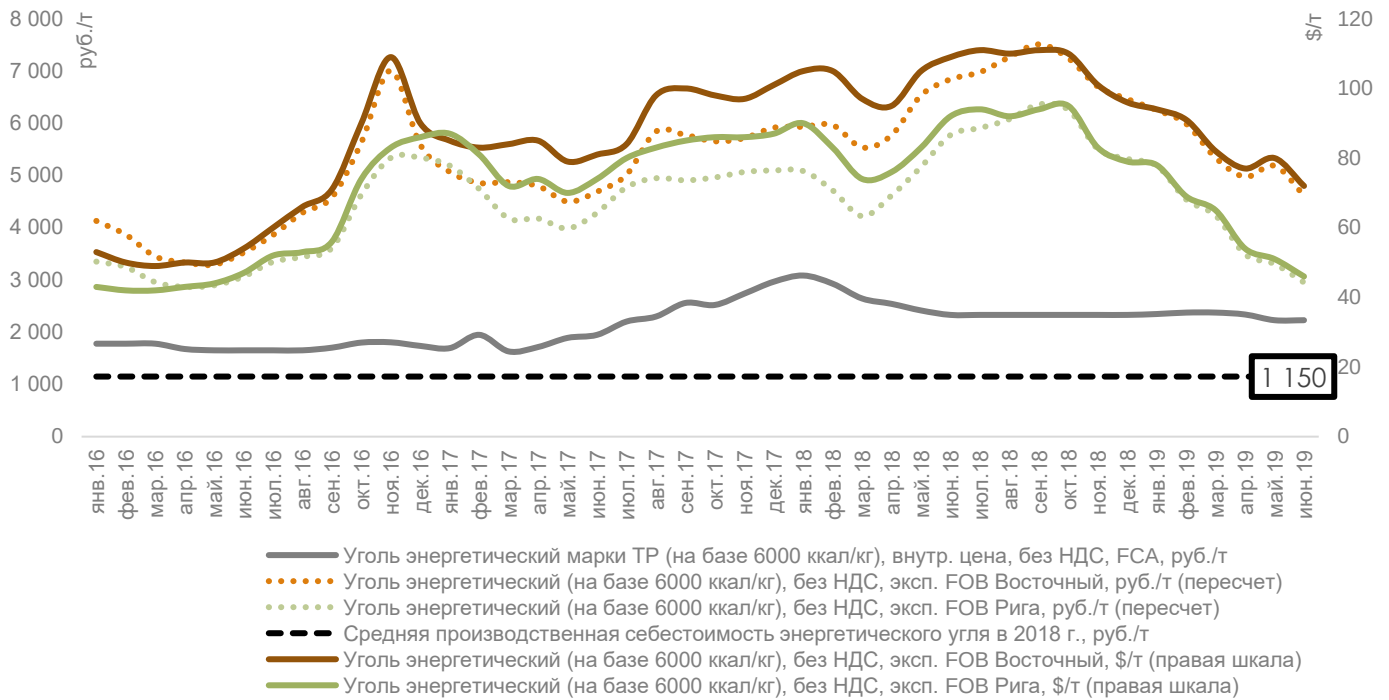
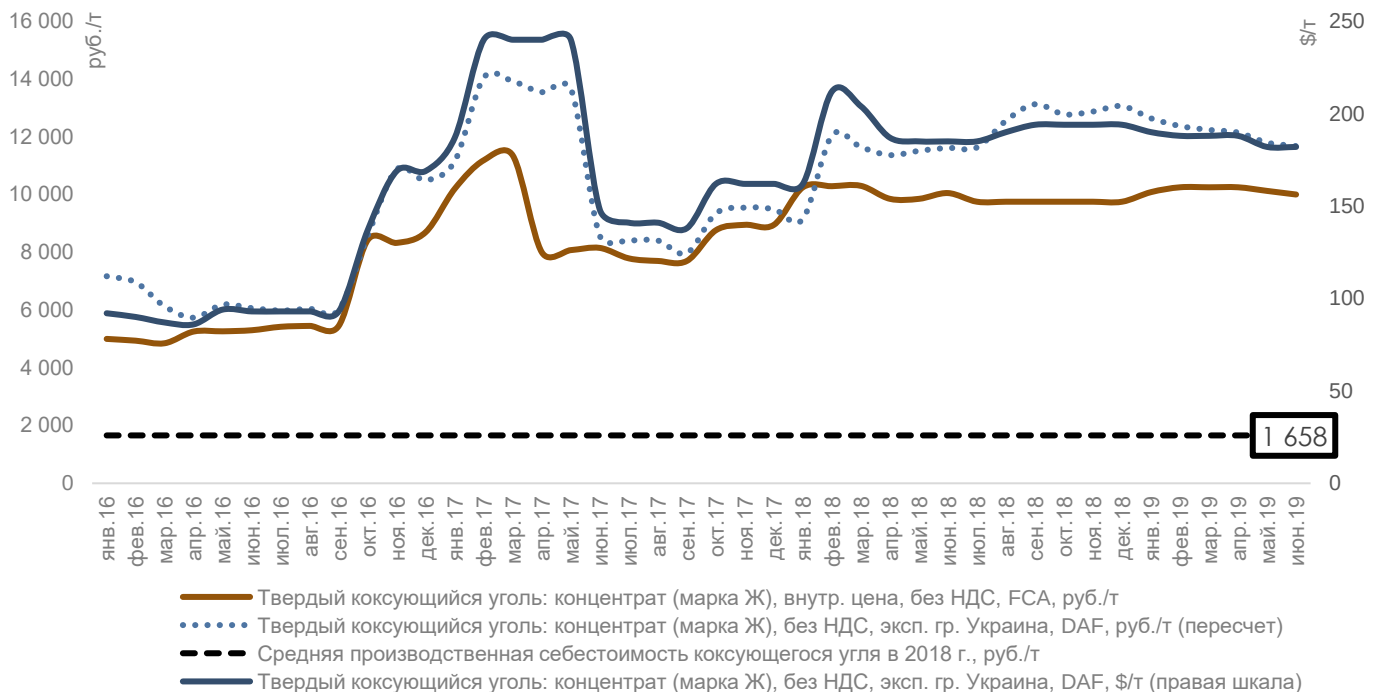


Рисунок Динамика среднемесячных цен на коксующийся уголь в РФ



В I полугодии 2019 г. внутренние цены на коксующийся уголь можно охарактеризовать как стабильные. Однако уже в июле котировки коксующегося угля на внутреннем рынке России заметно просели. Основной причиной отрицательной коррекции стало стремительное падение мировых котировок. В июле были подписаны контракты как на III квартал, так и на один месяц. В ходе переговоров металлурги активно продавливали позиции поставщиков, настаивая на снижении цен на 30%. Однако удалось отстоять снижение на 10-20%. Наиболее существенно подешевел уголь марки Ж. Это связано с тем, что в товарной линейке УК «Распадская» в июне появилась новая продукция – концентрат марки Ж с шахты «Межегейуголь». В июле РУК необходимо было распродать сырье со складов предприятия.

Краткосрочный прогноз для коксующегося угля. В августе российские поставщики коксующегося угля постараются удержать цены в установленных диапазонах. В то же время из-за продолжительного падения мировых индексов котировки в ежемесячных сделках просядут.

Таблица Динамика цен коксующегося угля в РФ

Уголь	Пункт поставки	2016 г.	2017 г.	2018 г.	I плг 2019 г.	Изм. плг/плг, %	Изм. г./г., %
Внутренние цены (без НДС, FCA, руб./т)							
Твердый коксующийся уголь: концентрат (марка Ж)	ж/д станция	6 031	8 901	9 924	10 160	4,2% ▲	0,6% ▲
Полумягкий коксующийся уголь: концентрат (марка ГЖ)	ж/д станция	4 538	6 578	7 027	7 091	1,5% ▲	0,4% ▲
Экспортные цены (без НДС, DAF, \$/т)							
Твердый коксующийся уголь: концентрат (марка К)	граница Украины	107	185	188	190	2,9% ▲	-2,4% ▼
Твердый коксующийся уголь: концентрат (марка Ж)	граница Украины	108	172	191	186	-2,9% ▼	-1,5% ▼