

Оглавление

Рынок меди	2
Мировой рынок меди	2
Российский рынок меди	6
Рынок цинка	8
Мировой рынок цинка	8
Российский рынок цинка	10
Динамика и прогноз цен на цинк	13
Драгоценные металлы	16
Динамика цен на золото	16
Динамика цен на серебро	17
Уголь	20
Динамика и прогноз мировых цен на уголь	20
Показатели российского рынка угля	28
Динамика внутренних и экспортных цен на уголь	31

РЫНОК МЕДИ

Мировой рынок меди

Средняя цена меди в 2018 г. выросла на 6% - до \$6 524 за тонну. При этом основной вклад в рост среднего значения цены внесла динамика котировок в первой половине 2018 года, когда был достигнут локальный максимум в \$7 263 за тонну (июнь 2018г.). После этого котировки меди начали резкое снижение. Основным фактором послужило усиление торговых противоречий между США и Китаем.

К началу июля 2018 года котировки снизились до величины, на которой были зафиксированы в августе 2017 года – \$6 350 за тонну (сформировался «уровень сопротивления»). В целом во второй половине прошлого года котировки меди колебались в коридоре от \$5 800 до \$6 300 за тонну, проявив сильную корреляцию с динамикой мировых финансовых рынков.

Вместе с тем в 4 квартале 2018 года в мире началась масштабная коррекция, спровоцированная продолжающимся ужесточением денежно-кредитной политики ФРС США, усилением противостояния между США и КНР, а также ухудшением ожиданий участников рынка относительно перспектив роста мировой экономики.

Волатильность на мировых финансовых рынках затронула рынок меди: на фоне снижения аппетита к риску у глобальных инвесторов цена на медь к концу 2018 года опустилась до уровня \$5 918 за тонну.

Давление на котировки оказывали ожидания замедления роста мировой экономики в 2019 году. Однако уже в январе текущего года мировые рынки восстановили часть снижения четвертого квартала на фоне прогресса в торговых переговорах между США и Китаем, а также в связи со смягчением риторики ФРС США в отношении монетарной политики. Ожидания участников рынка скорректировались, и цена меди к концу января 2019 года достигла уровня в \$6 148 за тонну.

Изменение оценок спроса на медь определяли динамику цены меди в 2018 году. В тоже время динамика предложения металла на мировом рынке практически не оказывала влияние на движение цены. Фактор забастовок, который должен был

Показатели мирового рынка меди

	Ед. измерения	2014	2015	2016	2017	2018	Изм. Год 2018/2017
Добыча меди	тыс. тн	18 426	19 149	20 357	20 038	20 429	2%
Производство меди	тыс. тн	22 490	22 843	23 338	23 497	24 161	3%
Потребление меди	тыс. тн	22 927	23 081	23 605	23 759	24 253	2%
Баланс рынка	тыс. тн	-436	-239	-267	-262	-92	
% от потребления	%	1,9%	1,0%	1,1%	1,1%	0,4%	
Цена на LME	\$/тн	\$6 860	\$5 502	\$4 864	\$6 163	\$6 524	6%

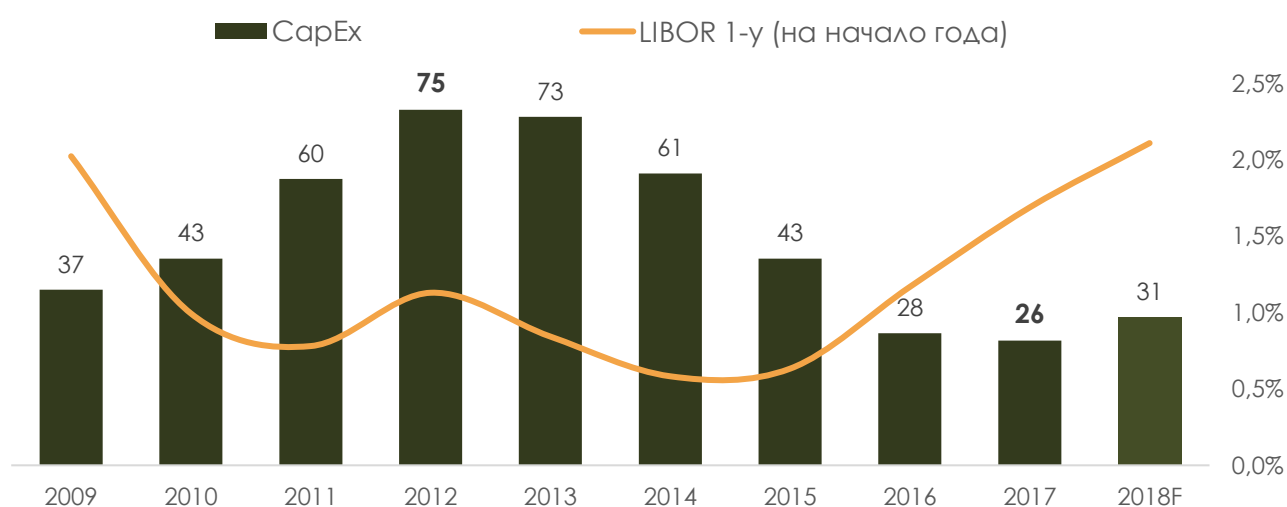
создать напряжённость с поставками металла на спотовом рынке, не был реализован. Анализ производственных итогов ряда крупных горнодобывающих компаний свидетельствует о росте производства меди в катодном эквиваленте.

После снижения в 2017 году на фоне забастовок на руднике Escondida (Чили) и остановки производства на руднике Grasberg (Индонезия), в 2018 году добыча выросла на 2% к показателю 2017 года и на 0,4% к 2016 году. Таким образом, мировое производство металла по первичным оценкам выросло, а дефицит сократился до уровня в 92 тыс. тонн.

Однако в среднесрочной перспективе давление на предложение меди усилится. По результатам прошлого года горнодобывающие компании продолжают фиксировать снижение содержания меди в добываемой руде. Так, чилийская государственная компания Codelco сообщает о сокращении среднего содержания меди в руде до 0,65% в 2018 году с 0,80% в 2015 году. Это неизбежно ведет к сокращению выпуска металла при одновременном росте себестоимости производства (Net Cash Cost: +1,1% г/г за 9 месяцев 2018 года). При этом быстрого решения для данной проблемы не существует.

В ответ на снижение содержания металла в руде горнодобывающие компании начали изучать возможности увеличения инвестиций. В 2017 году капитальные затраты достигли минимума за последние 10 лет, а оборачиваемость капитала (рассчитывается как отношение капитальных затрат (CAPEX) к вложенному капиталу) зафиксирована на самом низком уровне с 2004 года. Последний фактор косвенно указывает на то, что уровень капитальных затрат на поддержание производства отстал от необходимого. В тоже время 2017 год ознаменовался ростом EBITDA горнодобывающих компаний. В циклических отраслях существует типичный временной разрыв между капитальными вложениями и финансовыми результатами. Для

Динамика капитальных затрат 11 крупнейших горнодобывающих компаний и годовой ставки LIBOR, млрд \$



Источник: Reuters

На графике представлены совокупные данные 11 публичных горнодобывающих компаний: Rio Tinto, Glencore, GMK Norilsk Nickel, Freeport, Antofagasta, KGHM, KAZ Minerals, BHP Billiton, Anglo American, Teck Resources, Vale

горнодобывающего сектора лаг составляет – 2 года. Следовательно, прирост капитальных затрат в 2018 году отражает не столько вложения в новые проекты, сколько восстановление требуемого уровня инвестиций на поддержание производства, а реального увеличения инвестиций в новые проекты можно ожидать только в 2019-2020 гг. При этом для удовлетворения роста спроса в долгосрочной перспективе требуется пересмотреть и текущие низкие уровни капитальных вложений в геологоразведку.

Несмотря на то, что мотивы увеличивать инвестиции обоснованы, компании сохраняют сдержанность в принятии решений о новых капитальных вложениях. Причины – более высокая финансовая дисциплина и рост процентных ставок. Многие участники рынка декларируют снижение общего уровня долга в своих балансах. Так, например, BHP Billiton направила на снижение чистого долга почти весь свободный денежный поток 2017/2018 финансового года (Free Cash Flow), а Freeport McMoran отмечает отсутствие в своем балансе долгов, кроме револьверной кредитной линии.

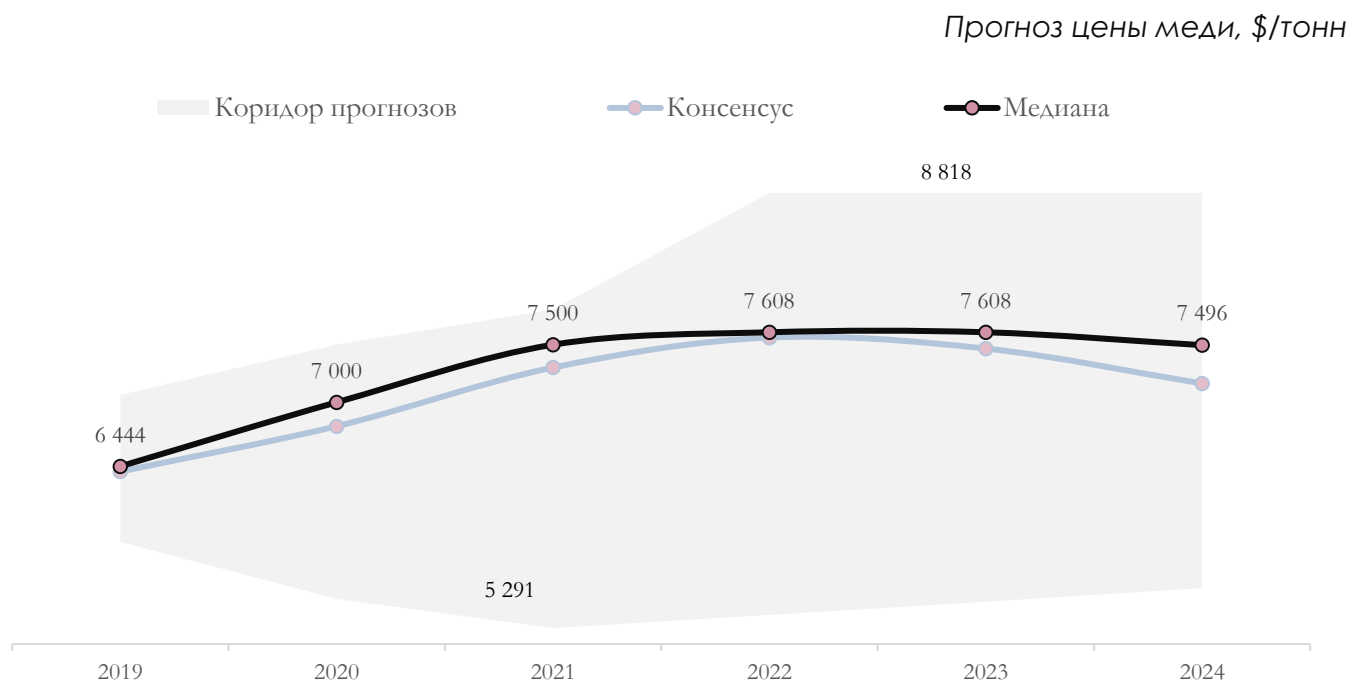
Прогноз компании Glencore (см. Glencore Investment Update December 2018) о предстоящем росте капитальных затрат в секторе горной добычи предполагает, что отраслевой CapEx при оптимистичном сценарии развития достигнет уровня 2015 года в 2019 году, однако при отсутствии новых проектов уже к 2021 году показатель снизится до уровня 2018 года.

Исходя из динамики инвестиций, можно сделать вывод, что темпы роста предложения меди в среднесрочной перспективе будут замедляться. При этом рост добычи будет обусловлен наращиванием добычи на небольшом количестве новых проектов, инвестиции в которые были осуществлены в предыдущие годы.

Это оказывает сильную поддержку ценам на медь и проявляется в том, что котировки металла остаются выше уровня \$5 800 за тонну (+20% к среднему уровню 2016 года) даже в условиях сильной турбулентности на мировых финансовых рынках.

Прогноз. Учитывая тенденции, описанные выше, прогноз цен на медь имеет устойчивую восходящую траекторию. В условиях неопределенности в отношении динамики мировой экономики ожидается сохранение цены меди в 2019 году на уровне 2018 года.

Показательно, что прогнозы аналитиков, сделанные в начале IV квартала 2018 г. и в начале I квартала 2019 г., отличаются незначительно. Основная группа ожиданий формируется в диапазоне \$6 425 – \$6 744 за тонну (в предыдущем прогнозе: \$6 476 – \$6 950 за тонну). При этом прогнозы на 2020 год и далее группируются у верхней границы коридора прогнозов.

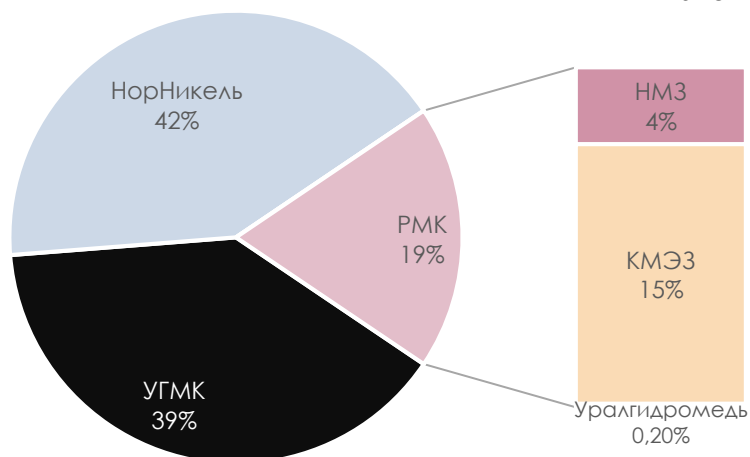


Российский рынок меди

Структура производства меди в России в 2018 г

По итогам 2018 года производство меди выросло на 7%. Наиболее существенный относительный прирост был зафиксирован у Норильского Никеля. Увеличение показателей обеспечено существенным расширением сырьевой базы.

На фоне роста сырьевой базы и модернизации производственных мощностей выпуск катодов увеличился и у РМК.

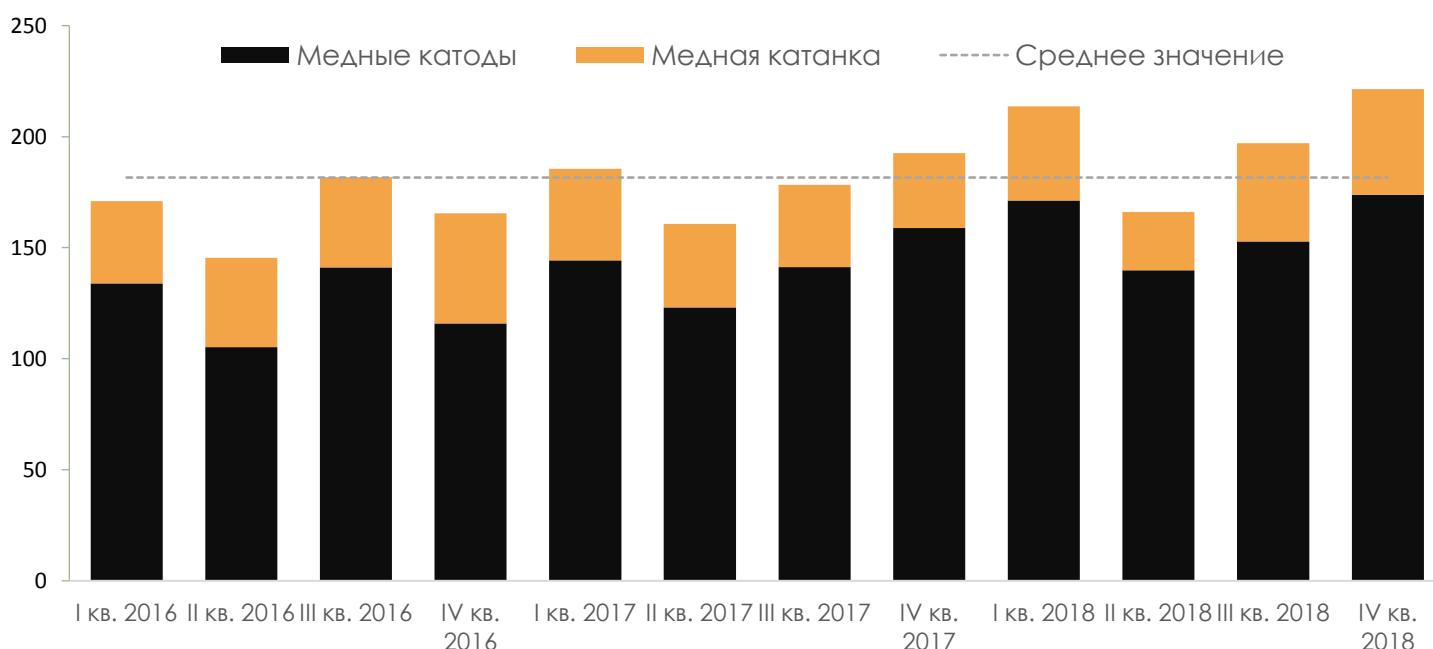


Потребление меди в 2018 году сократилось. Основной причиной послужило торможение обрабатывающей промышленности и, как следствие, сокращение потребления товаров промежуточного спроса (товары необходимые для использования в текущей производственной деятельности). Сокращение промежуточного спроса было обеспечено снижением оборотного капитала компаний, что закономерно последовало на фоне падения деловой и инвестиционной активности в России.

В частности, вклад в снижение спроса сделали волатильность курса доллара США, введение санкции, а также ужесточение денежно-кредитной политики в третьем квартале прошлого года.

Рост процентных ставок вызывает сразу две негативные реакции со стороны корпоративного сектора – снижение объема заимствований и изъятие денежных

Динамика экспорта медных катодов и медной катанки, тыс. тонн

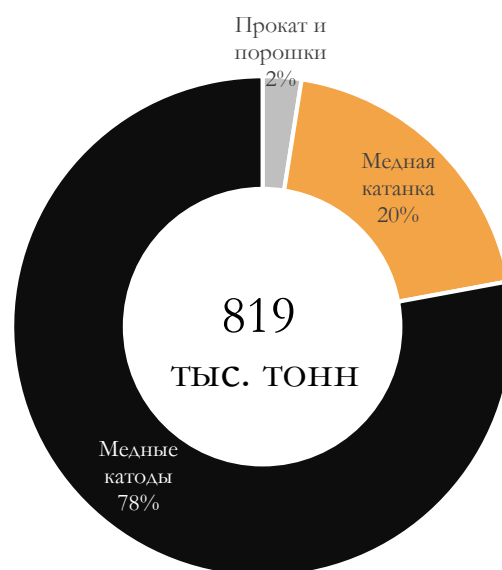


средств из оборота в пользу корпоративных депозитов. Темп прироста корпоративных депозитов находился на восходящей траектории и в декабре 2018 г. достиг 10,5% г/г.

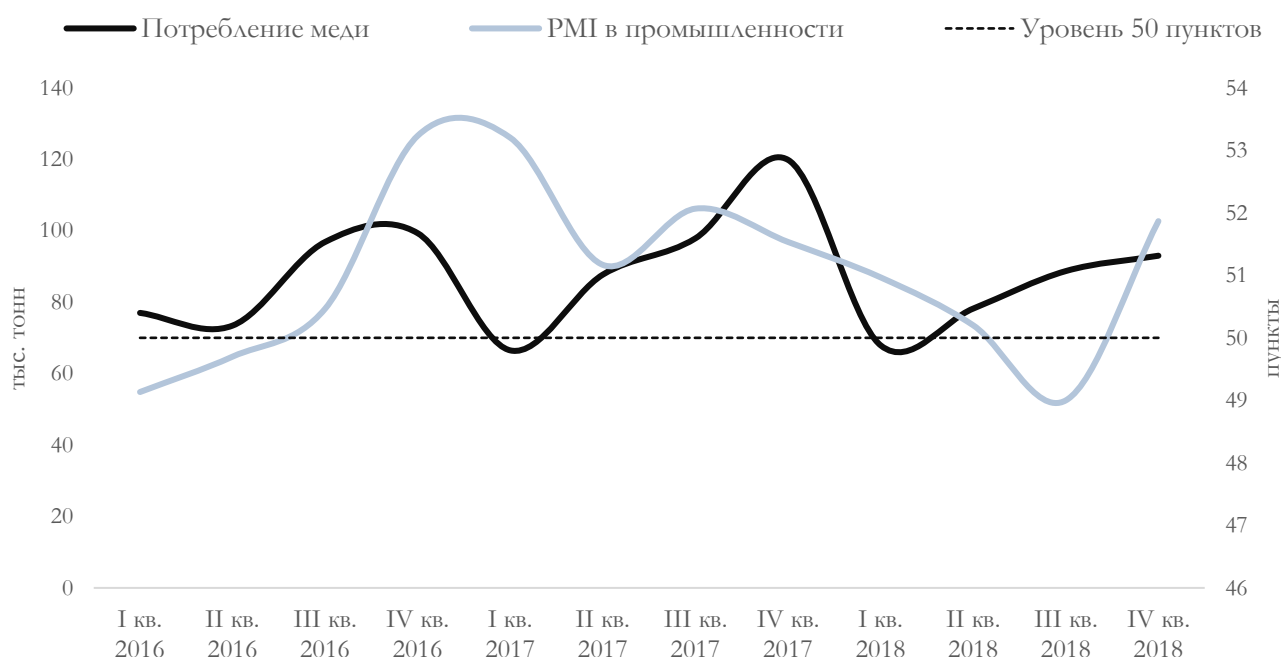
В 2019 году сжатие емкости внутреннего рынка может продолжиться. На данный момент нет оснований для роста деловой и инвестиционной активности в краткосрочной перспективе. Более того, умеренно жесткая денежно-кредитная политика со стороны ЦБ России окажет давление на потребительское кредитование, еще сильнее сократив возможности для восстановления внутреннего спроса.

Однако для российских производителей медных катодов сокращение внутреннего спроса не будет существенной проблемой, т.к. весь избыточный объем производства будет направлен на экспорт. Так, экспорт меди и медной продукции (не учитывает экспорт лигатур, отходов и ломов медьсодержащих, штейна) в 2018г. увеличился до 819 тыс. тонн (+12% к АППГ). В 2019 году рост экспорта продолжится.

Структура экспорта меди и медной продукции в 2018 году



Динамика видимого потребления меди в России и PMI в промышленности



РЫНОК ЦИНКА

Мировой рынок цинка

Мировой рынок цинка по итогам 11 мес. 2018 года находился в дефиците (326 тыс. тонн). По итогам 2018 года прогнозируется дефицит в размере 320 тыс. тонн, а в 2019 году 70 тыс. тонн.

Фактические и прогнозные показатели рынка цинка, тыс. т

Показатель	11 мес. 2016 г.	11 мес. 2017 г.	11 мес. 2018 г.	11 мес. 2018 г. / 11 мес. 2017 г.	Прогноз на 2018 г.	Прогноз на 2019 г.
Добыча	11 637	11 607	11 809	1,7%▲	13 030	13 870
Производство	12 542	12 083	12 051	-0,3%▼	13 420	13 810
Потребление	12 748	12 518	12 377	-1,1%▼	13 740	13 880
Баланс рынка	-206	-435	-326		-320	-70

Добыча цинка

По итогам 11 мес. 2018 года мировой объем добычи цинка составил 11,8 млн тонн, что на 1,7% больше относительно аналогичного периода 2017 года. Данный рост был обеспечен увеличением добычи цинка в Австралии до 988 тыс. тонн (+31%), в США – до 783 тыс. тонн (+9%), в Турции – до 197 тыс. тонн (+26%) и в Эритрее (Вост. Африка) – до 107 тыс. тонн (+25%).

В Китае добыча сократилась на 5,2% до 4,03 млн тонн, что связано с приостановкой работ в начале 2018 года на цинковых шахтах в промышленных провинциях страны в связи с экологическими проверками.

По итогам 2018 года мировая добыча цинка увеличится на 2% (до 13,03 млн тонн), а в 2019 году - на 6,4% (до 13,87 млн тонн). Этому будет способствовать рост добычи в Перу, Австралии, Китае, Юж. Африке, Казахстане, Турции, США и на Кубе.

В 2019 году Китай может увеличить добычу на 2%. Рост в Европе составит 5,4%, прежде всего за счет высокой добычи в Финляндии и Португалии, где ожидается расширение добычи на руднике Neves-Corvo (до 150 тыс. тонн цинка в концентрате в год).

В Австралии на руднике Dugald River компании Minerals and Metals Group в 2018 году было произведено 223 тыс. тонн цинка в концентрате. Компания планирует произвести в 2019 году 250-270 тыс. тонн. Рудник был запущен в конце 2017 года.

Австралийская компания New Century Resources, возобновившая производство цинкового концентрата на руднике Century в 4 кв. 2018 г. планирует в 2019 году произвести 260 тыс. тонн цинка в концентрате.

Компания Vedanta, запустившая в ЮАР цинковый рудник Gamsberg во 2 пг. 2018 г., планирует произвести 100 тыс. тонн цинка в концентрате в 2019 г.

Компания Glencore в 2018 году произвела 866,9 тыс. тонн цинка в концентрате, что на 1,5% меньше чем в 2017 году. Данное снижение связано с продажей в 2017 году долей рудников Rosh Pinah и Perkoa в Намибии и Буркина-Фасо, соответственно.

Производство цинка

Производство цинка по итогам 11 мес. 2018 года уменьшилось на 0,3% и составило 12,1 млн тонн. На снижение в первую очередь повлияло уменьшение производства в Китае (-2,7%) и Индии (-9,6%).

В Китае снижение связано с дефицитом сырья (цинкового концентрата), экологическими ограничениями, ремонтами на ряде предприятий и задержкой ввода в строй новых мощностей. Так, компания Zhuzhou Smelter Group (лидер на китайском рынке цинка) к концу 2018 года окончательно закрыла плавильный завод Zhuzhou (550 тыс. тонн цинка в год) в провинции Хунань. При этом свой новый завод Shuikoushan мощностью 300 тыс. тонн в год, расположенный в той же провинции, Zhuzhou Smelter Group запустила лишь 28 декабря 2018 года.

Индийская Hindustan Zinc (подконтрольная компании Vedanta) снизила производство в рассматриваемом периоде на 9%, до 732 тыс. тонн. Данное снижение объясняется низким содержанием металла в руде. В середине 2018 года Vedanta приступила к составлению ТЭО, предусматривающего строительство предприятия по выплавке рафинированного цинка в ЮАР. Объем производства рафинированного цинка должен составить 250 тыс. тонн в год.

Компания Glencore в 2018 году уменьшила производство цинка в Казахстане (предприятие Kazzinc*) на 4,4%, до 201,2 тыс. тонн. Производство на подконтрольных металлургических заводах (при 100% доле) увеличилось на 1,5% и составило 799,6 тыс. тонн. Производство цинка в 2019 г. прогнозируется на уровне 1,195 млн тонн.

Компания Nyrstar увеличила производство цинка в 2018 г. на 4,4% до 1,06 млн тонн, при плане в 1,09 млн тонн.

Ожидается, что мировое производство цинка в 2019 году увеличится на 3%, до 13,81 млн тонн за счет увеличения производства в Китае и Индии. В Европе производство увеличится на 2,7%.

**Производство на Kazzinc указано в соответствии с долей владения Glencore. Общее производство цинка на Kazzinc в 2018 г. составило 309,7 тыс. тонн (-2,2% относительно 2017 г.).*

Потребление цинка

Потребление цинка по итогам 11 мес. 2018 года снизилось на 1,1% - до 12,4 млн тонн. По прогнозам в 2019 году потребление цинка в мире увеличится на 1,1%, до 13,88 млн тонн. Китай увеличит потребление на 0,8%, США на 0,9%, Европа на 1%.

Российский рынок цинка

Согласно Росстату, индекс металлургического производства в 2018 г. увеличился по сравнению с 2017 годом на 1,7%. Объем производства цинка по итогам того же периода уменьшился на 1,1% относительно 2017 года.

Металлургическое производство и производство цинка

Показатель	2017 г. в % к 2016 г.	2018 г. в % к 2017 г.
Металлургическое производство	100,1	101,7
Цинк необработанный нелегированный	103,8	98,9

Источник: Росстат

Доля России в общемировом производстве цинка (включая цинк-алюминиевые сплавы) составляет 2%.

По итогам 2018 года российское производство цинка уменьшилось на 0,8% до 254,6 тыс. тонн относительно 2017 года. Снижение было обусловлено остановкой производства на ОАО «Электроцинк», вызванной пожаром 21 октября 2018 г.

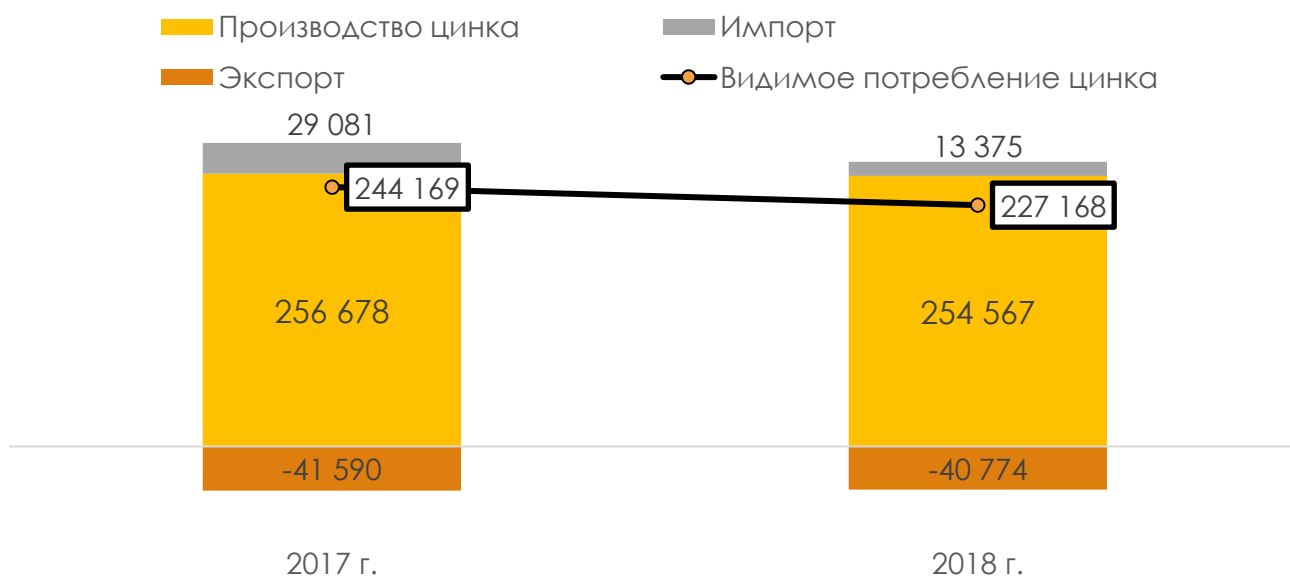
Экспорт в рассматриваемый период снизился на 2% и составил 40,8 тыс. тонн. Большая часть цинка поставлялась в Грецию (31% от общего объема экспорта), Нидерланды (20%), Китай (15%) и Эстонию (15%).

В 2019 году производство цинка в РФ продолжит снижение из-за остановки ОАО «Электроцинк». Таким образом, ожидается дальнейшее сокращение экспорта металла, при этом, будет наблюдаться рост импорта, призванный компенсировать недостающие поставки на внутренний рынок.

Импорт/Экспорт цинка из РФ, т

Показатель	2017 г.	2018 г.	Изм. г./г.	
			тонн	%
Импорт цинка	29 081	13 375	-15 706	-54%
Экспорт цинка	41 590	40 774	-816	-2%

Источник: ФТС



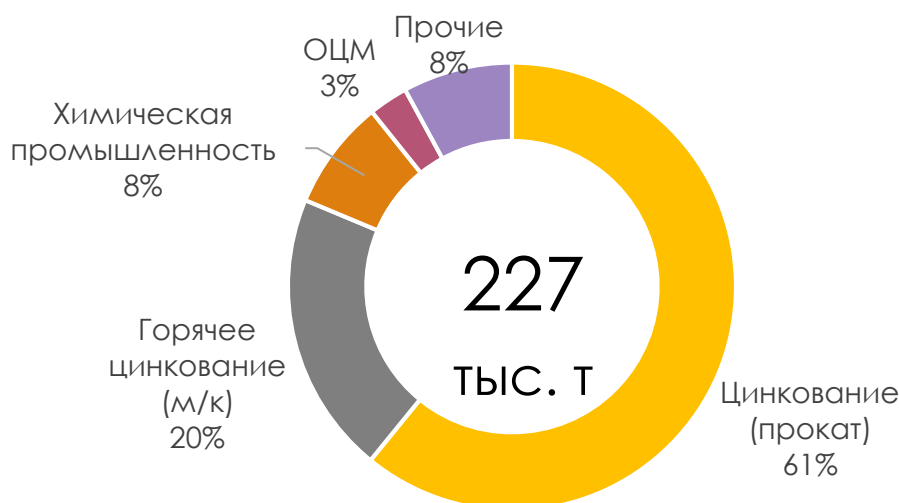
Источник: Данные компании, ФТС

Видимое потребление цинка в РФ по итогам 2018 года сократилось на 7,5% и составило 227,2 тыс. тонн. Доля импортного цинка в структуре потребления составила 5,8%. Большая часть цинка импортируется из Узбекистана (52%) и Казахстана (37%).

На снижение показателя видимого потребления повлияло сокращение импортных поставок. Импорт цинка в 2018 году в РФ уменьшился на 54%, до 13,4 тыс. тонн. Снижение поставок из Казахстана составило 67% (до 4,9 тыс. тонн), из Узбекистана - 49% (до 6,9 тыс. тонн).

Основными потребителями цинка на внутреннем рынке РФ являются производители оцинкованного проката, на которых приходится 61%, 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

Ввод новых мощностей по цинкованию стали в 2017-2018 гг. на ПАО «ММК» и ПАО «Северсталь» позволил значительно увеличить производство оцинкованного проката в РФ. ПАО «ММК» по итогам 2018 года реализовало 1,269 млн тонн оцинкованного металлопроката (+12% к 2017 г.), что является максимальным показателем в истории предприятия. Общая реализация по группе ММК составила 1,518 млн тонн (+22% к 2017 г.)

В перспективе потребление цинка в сегменте «оцинкование проката» будет увеличиваться. В 2019 г. группа «НЛМК» планирует открытие еще одного цеха АГНЦ-5 мощностью 450 тыс. тонн листового холоднокатаного проката (потребление цинка при полной загрузке составит 15,8 тыс. тонн в год).

Компания	Продажи оцинкованного проката, тыс. т		
	2017 г.	2018 г.	изм., %
Группа ММК*	1243	1518	22% ↑
Северсталь	654	835	28% ↑
Группа НЛМК	713	811	14% ↑

*Включая ЗАО «Лысьвенский металлургический завод»

Источник: данные компаний

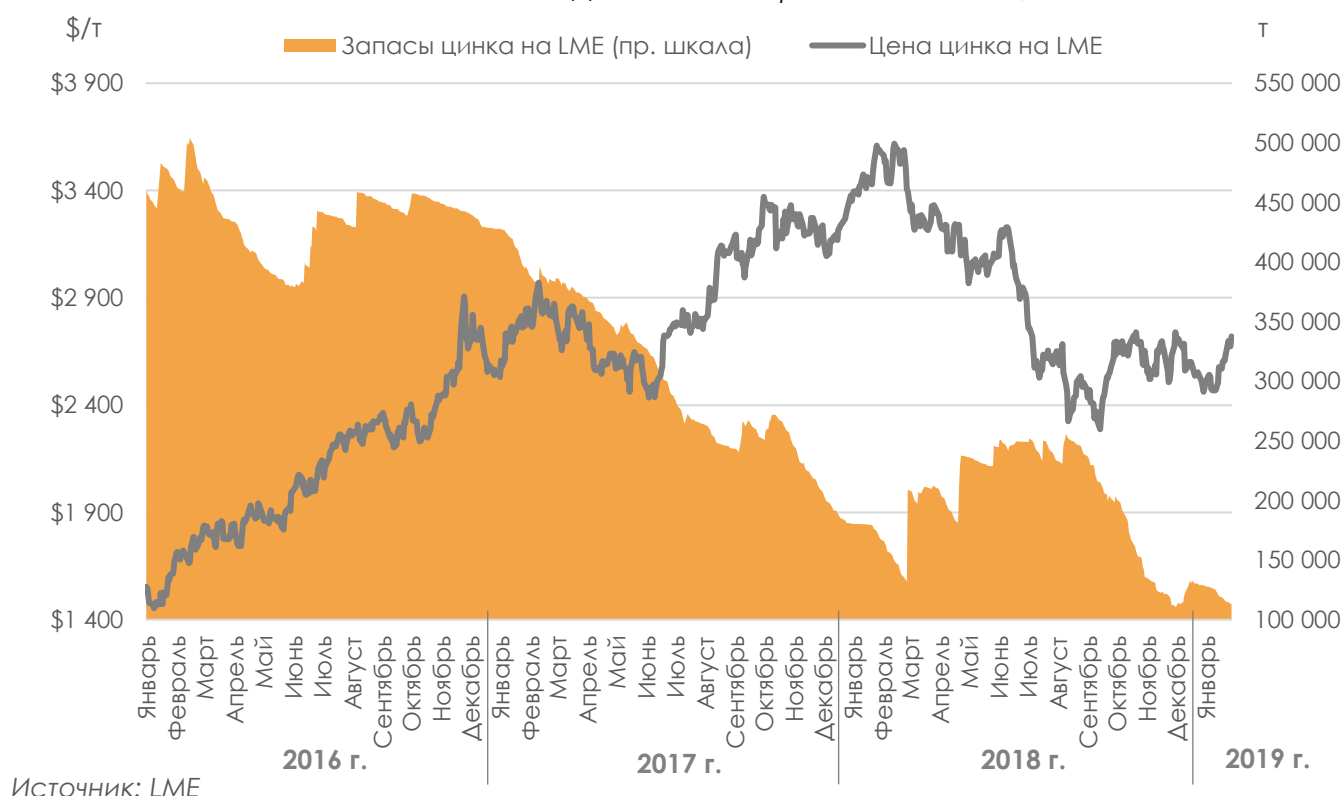
Динамика и прогноз цен на цинк

По итогам 2018 года средняя стоимость цинка составила \$2 925 за тонну, что на 1% выше стоимости 2017 г. После достигнутых десятилетних максимумов в 1 кв. 2018 г., котировки металла начали снижение под действием фундаментальных факторов – роста запасов металла на LME, наращивания производства на новых и действующих мощностях. В конце 3 кв. 2018 г. котировки стабилизировались и перешли к росту на фоне сокращения запасов цинка на биржах и пока еще сохраняющегося дефицита металла на мировом рынке. Если еще в период январь-май 2018 года наблюдался профицит цинка около 3 тыс. тонн, то за январь-ноябрь 2018 г. на рынке снова образовался дефицит в размере 326 тыс. тонн.

В Китае по-прежнему сохраняется высокий спрос на цинковый концентрат. Импорт цинкового концентрата в Китай за период январь-ноябрь 2018 г. увеличился на 21%, до 1,2 млн тонн (в пересчете на металл) относительно 2017 года.

В свою очередь, торговый конфликт между США и Китаем вызывает опасения по поводу замедления темпов роста китайской экономики. Согласно данным государственного статистического бюро КНР, рост ВВП страны по итогам 2018 г. замедлился до 6,6% с 6,8% в 2017 г. Рост промышленного производства замедлился до 6,2% с 6,6%. Однако правительство Китая намерено наращивать государственные инвестиции в инфраструктуру. В январе 2019 г. национальная комиссия по развитию и реформам (NDRC) утвердила инфраструктурные проекты на общую сумму свыше 500 млрд. юаней (около \$75 млрд.).

Динамика котировок и запасов цинка на LME в 2016-2018 гг.



Период	2017 г.		2018 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.	393 359	2 780	178 125	3 424	-55%↓	23%↑
2 кв.	335 686	2 596	228 782	3 112	-32%↓	20%↑
1 плг.	365 215	2 690	203 052	3 270	-44%↓	22%↑
3 кв.	260 320	2 963	235 771	2 537	-9%↓	-14%↓
9 мес.	329 695	2 783	214 073	3 023	-35%↓	9%↑
4 кв.	230 299	3 236	143 531	2 631	-38%↓	-19%↓
Среднее значение за год	304 846	2 896	196 299	2 925	-36%↓	1%↑

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 70 тыс. тонн;
- Рост экономик в развитых и в развивающихся странах;
- Реализация инфраструктурных проектов в Китае по строительству железных дорог, аэропортов, линий метро на общую сумму около \$75 млрд.
- Действующая государственная программа по улучшению экологической обстановки в Китае препятствует развитию собственных добывающих и плавильных производств. В период с января по ноябрь 2018 г. производство цинковой руды и концентратов сократилось на 5% до 4,03 млн тонн (в пересчете на металл). Производство цинка в стране по итогам 2018 г. уменьшилось на 3,2%, до 5,68 млн тонн.

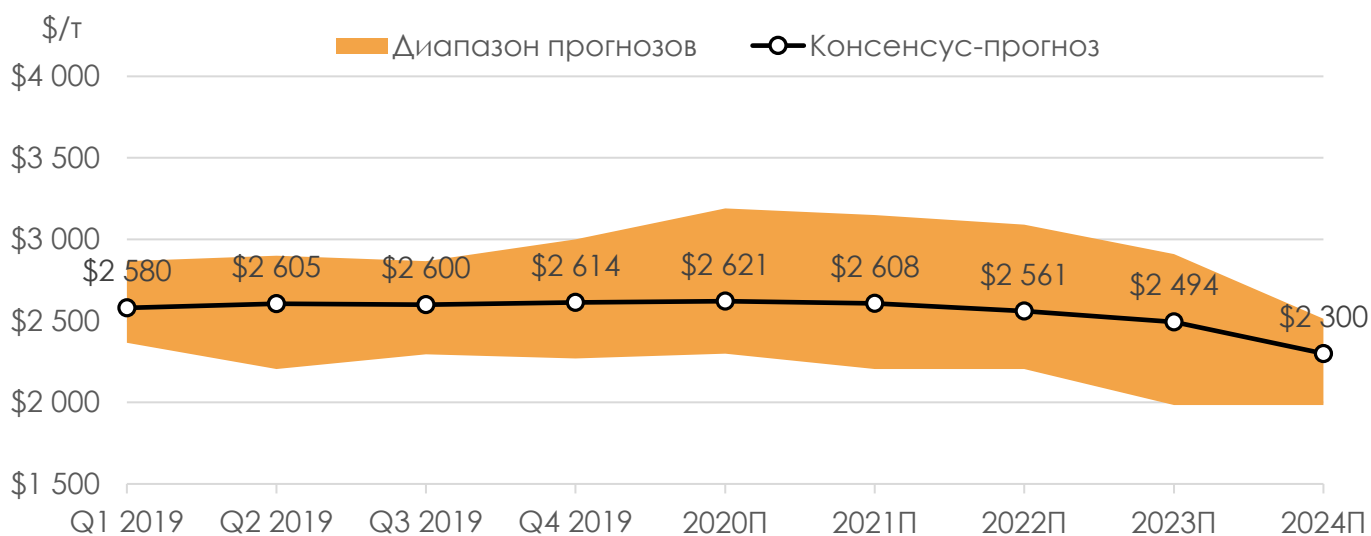
Факторы, оказывающие отрицательное влияние на стоимость цинка:

- Восстановление объемов производства на цинковых заводах. Ввод в строй новых рудников и расширение 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 мощностей в Китае, способных выполнять новые экологические нормативы;
- Торговые войны между странами (ввод заградительных пошлин);

Таким образом, в 2019 году ожидается рост предложения цинкового концентрата на мировом рынке и увеличение загрузки плавильных мощностей, что безусловно окажет влияние на стоимость цинка. Прогнозируемая средняя стоимость цинка в период 2019-2024 гг. составляет \$2 300 - \$2 621 за тонну. Средняя цена цинка в 2019 году составит около \$ 2 600 за тонну.

При этом в ближайшие месяцы не исключена высокая волатильность на рынке цинка, в пиках стоимость металла может превысить прошлогодний уровень в \$3 600 за тонну.

Консенсус-прогноз цены цинка в 2019-2024 гг.



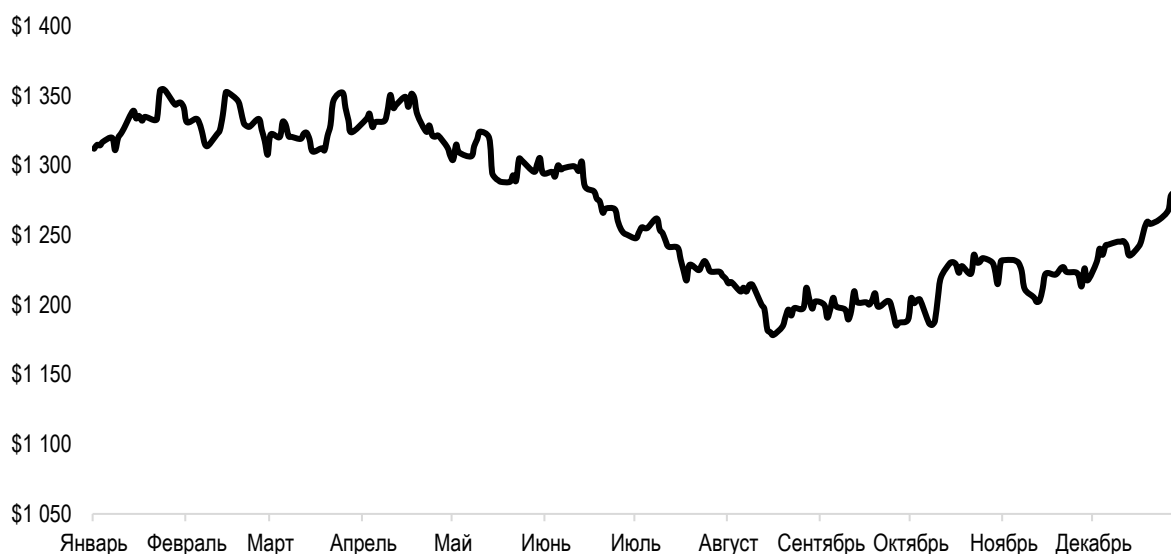
Драгоценные металлы

Динамика цен на золото

Средняя цена на золото в 2018 г. составила \$1 268,5 за тр. унцию, что несколько выше уровня 2017 г. (\$1 257,2). При этом цена опускалась с высоких уровней (около \$1 350) до отметки ниже \$1 200 за тр. унцию. Наибольшее влияние на котировки оказывали действия властей США как во внутренних, так и в международных делах. Растущая экономика США и политика в отношении ставки ФРС переключила интерес инвесторов на фондовый рынок страны и доллар.

Вместе с тем неустойчивая ситуация во внешней политике и мировой экономике привела к тому, что значительное число ЦБ по всему миру стали активно скупать золото в резервы. Спрос со стороны государственного сектора, по данным WGC, вырос на 74%, до 651 тонны. Если в 2017 г. 94% всех закупок золота государственным сектором приходится на Россию, Турцию и Казахстан, то в 2018 г. их доля снижается до 58%. Предполагается, что и 2019 г. станет продолжением активной скупки золота со стороны ЦБ.

Динамика цен на золото в 2018 г., \$/тр. унция

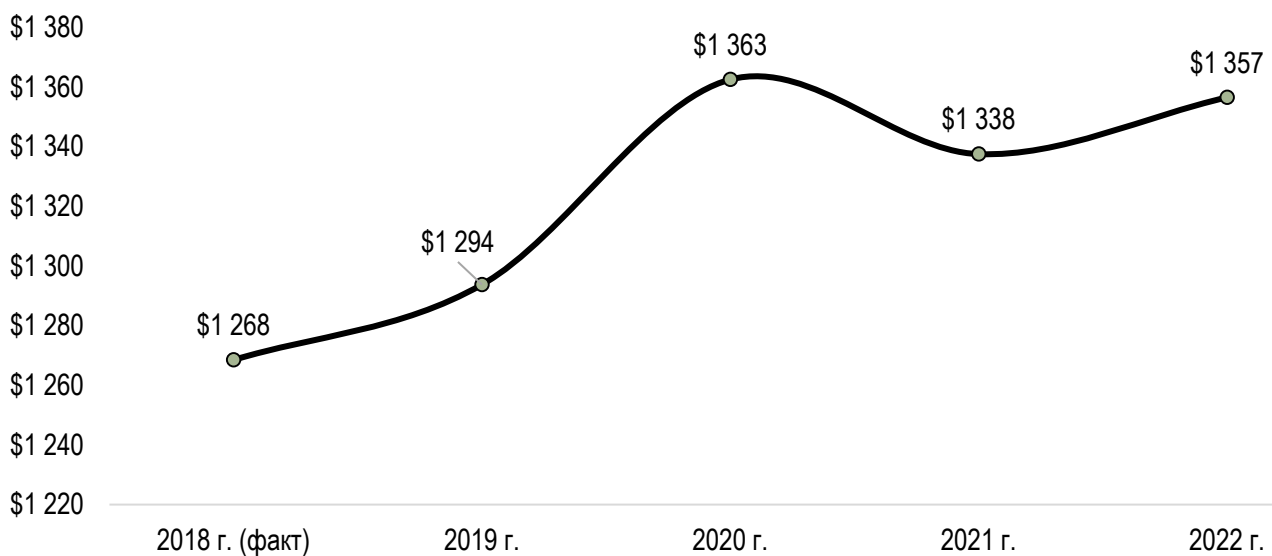


При том, что спрос на золото вырос на 4,5% (до 4 359 т.) к 2017 г. отсутствие новых проектов в золотодобыче при постепенном исчерпании легких к добыче ресурсов привело к значительному снижению излишка на мировом рынке. Если в 2017 г. профицит составлял почти 260 т, то в 2018 г., по данным GFMS, он уменьшился до 18 т. Добыча золота, хоть и растет, но пока не успевает за увеличивающимся спросом; использование вторичного сырья, конечно, позволяет проблеме не перерасти в критичную, однако, мы наблюдаем все больше случаев ужесточения законодательства отдельных стран в вопросах экспорта лома металлов, содержащих золото. При широком распространении подобной практики это может ударить по основным импортерам таких ломов и спровоцировать дефицит на мировом рынке, что, очевидно, поддержит цены. Необходимость больших инвестиций в разработку новых сложных проектов требует совместных усилий крупнейших мировых

золотодобытчиков. Слияние между Barrick Gold и Randgold Resources, а также объединение Newmont Mining и Goldcorp говорит о новой стратегии в золотодобыче. При сохранении движения к совместным капиталоемким проектам отрасль может получить новый импульс к развитию.

Стоит отметить, что уже несколько лет подряд на рынке золота разворачивается тренд, который частично меняет характер рынка: промышленное использование металла продолжает расти. Характерно, что в Китае, ключевом участнике рынка, прирост промышленного использования металла в 2018 г. составил 17,5% (в целом потребление золота в стране выросло на 5,7% к 2017 году, до 1 151 т.).

Прогнозные значения цен на золото, \$/тр. унция



Прогнозы цены на золото в большинстве своем носят консервативный характер, хотя отдельные банки (ANZ, например) указывают на возможность выхода на \$1 400 за тр. унцию уже в 2019 г. Учитывая сложившуюся конфигурацию мировой экономики, такая ситуация маловероятна, однако цены, тем не менее, будут расти. Помимо фундаментальных причин (стабильный спрос при проблемном предложении) цены поддержит желание диверсифицировать международные резервы со стороны экономических властей отдельных стран.

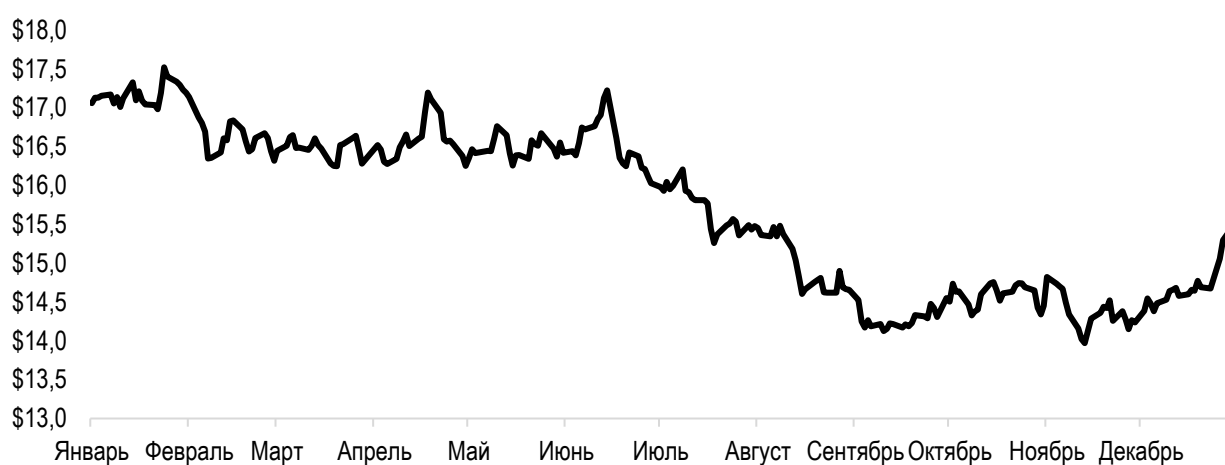
Динамика цен на серебро

Средняя цена серебра в 2018 г. составила \$15,73 за тр. унцию, что ниже показателя 2017 г. почти на 8%. При этом серебро, на наш взгляд, оказалось сильно недооцененным. Помимо общеэкономического давления, которое испытали на себе драгоценные металлы, динамику цен на серебро в значительной определяли котировки золота, хотя к концу года эту связь удалось несколько ослабить.

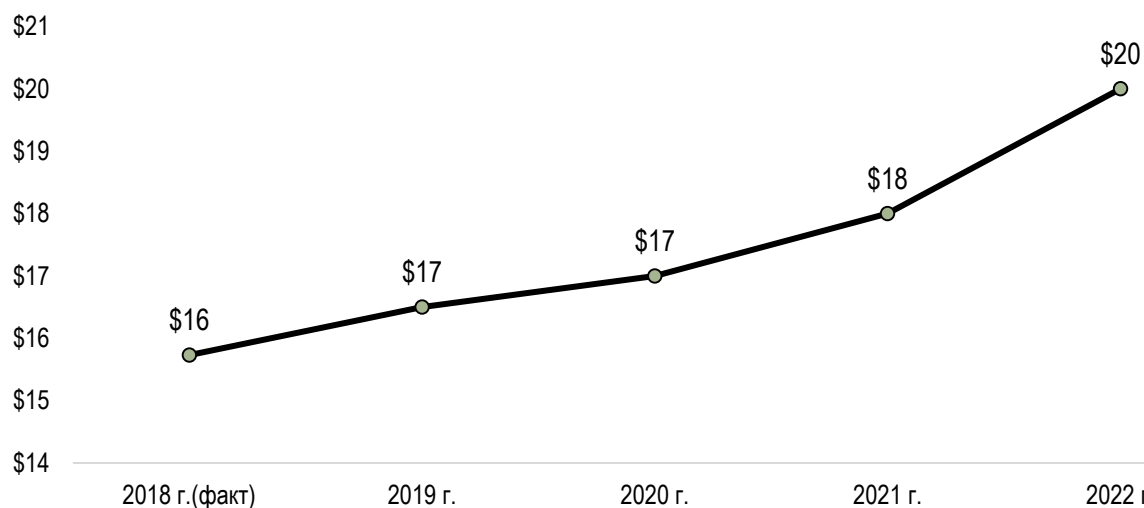
При этом серебро имеет под собой хорошую базу для роста: рынок балансирует между слабым профицитом и нехваткой металла, потребление в промышленности стабильно высокое несколько лет подряд, и можно ожидать сохранения роста в будущем. Всего на долю промышленного сектора приходится 60% от всего объема потребления металла. Незначительное падение потребления в первую очередь

связано с отказом от пересмотра программы господдержки солнечной энергетики в Китае, в котором, тем не менее, за прошлый год введено больше 43 ГВт солнечных электростанций (всего в мире введено почти 109 ГВт энергетических мощностей на солнечной энергии). При этом доля Китая в общемировом объеме вводимых мощностей в 2018 г. снизилась, в т.ч. за счет географической диверсификации отрасли. Будущее цен на серебро напрямую связано с этим сектором энергетики и пока, судя по прогнозам, солнечная энергетика продолжит рост до середины 2020-х годов. При сохранении умеренных темпов ежегодного ввода новых мощностей на уровне 100-120¹ ГВт до 2022 г. (данные Bloomberg New Energy Finance и Solar Power Europe), годовое потребление серебра в отрасли может составить 3 500 – 4 500 т (при том, что мировое производство составляет около 26 500 т ежегодно).

Динамика цен на серебро в 2018 г., \$/ тр. унция



Как и в случае с золотом, для серебра характерна проблема низких темпов прироста добычи металла. По расчетам GFMS, в 2019 г. она останется практически неизменной по сравнению с 2018 г. Производство серебра из вторичного сырья также останется на уровне прошлого года.



Прогнозные цены включают в себя оценку текущей внешнеполитической и экономической ситуации в мире (серебро может стать очередной «тихой гаванью» как для традиционных инвесторов, так и для тех, кто уходит с рынка криптовалют после его охлаждения), динамику развития мировой промышленности и рост уровня доходов в отдельных странах, являющихся традиционными потребителями ювелирных украшений (20% потребления серебра – ювелирная промышленность).

Уголь

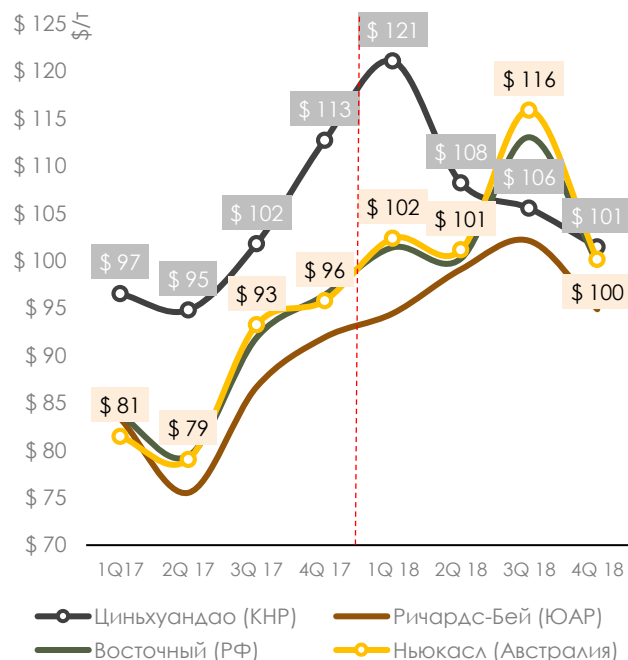
Динамика и прогноз мировых цен на уголь

Энергетический уголь

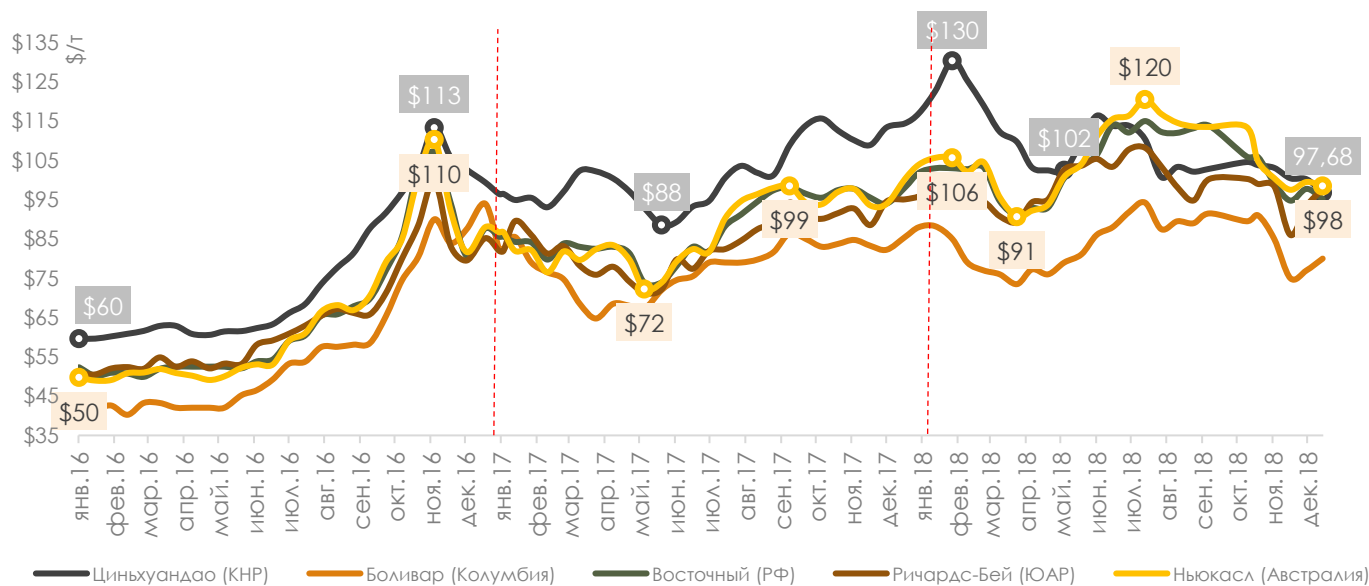
По итогам 2018 года котировки энергетического угля продемонстрировали положительную динамику относительно уровней аналогичного периода 2017 года. Так, среднегодовые котировки австралийского энергетического угля (FOB Ньюкасл) выросли на 20% относительно аналогичного показателя 2017 - \$105 за тонну против \$87 за тонну годом ранее. Среднегодовая цена на российский энергетический уголь (FOB Восточный) составила \$103 за тонну (+18% г./г.), на южноафриканский уголь (FOB Ричардс-Бей) - \$98 за тонну, на колумбийский уголь (FOB Боливар) - \$84 за тонну (+7% г./г.).

Кратко охарактеризуем динамику мировых котировок энергетического угля в течение 2018 года. В I квартале 2018 года ажиотаж на рынках и рост котировок угля происходил на фоне аномальных холодов в Китае и странах ЕС, которые были вынуждены наращивать потребление угля, в то время как неблагоприятные погодные условия создавали проблемы с доставкой для крупных экспортеров, Австралии и Индонезии. По итогам II квартала 2018 года на

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



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



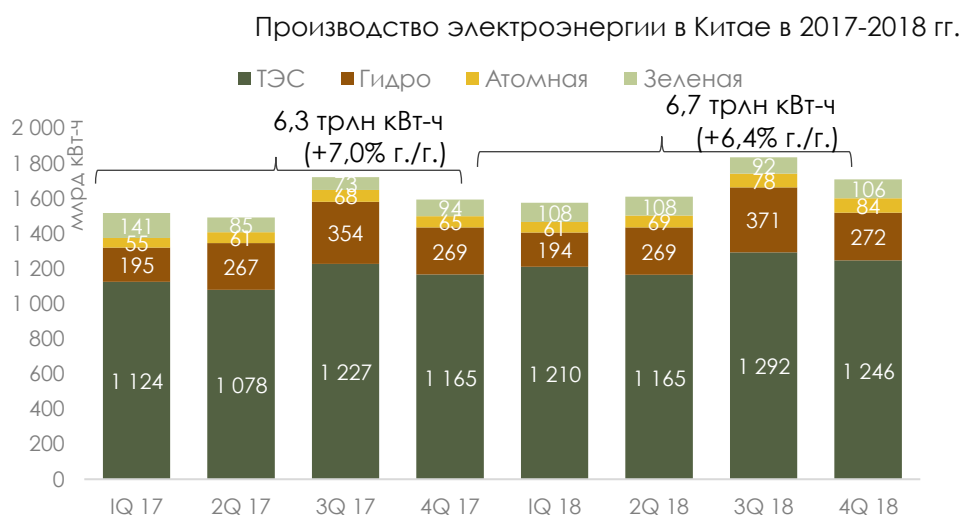
Порт	Калорийность	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Изм. 18/17, %
Циньхуандао (КНР)	5 800 кс NAR	\$99	\$73	\$76	\$101	\$109	7% ↑
Ньюкасл (Австралия)	6 700 кс GAD	\$71	\$58	\$65	\$87	\$105	20% ↑
Восточный (РФ)	6 700 кс GAD	\$75	\$61	\$67	\$88	\$103	18% ↑
Ричардс-Бей (ЮАР)	6 000 кс NAR	\$73	\$57	\$64	\$84	\$98	16% ↑
Боливар (Колумбия)	11 300 Btu GAR	\$66	\$52	\$59	\$78	\$84	7% ↑

фоне слабого сезонного спроса экспортные котировки в портах Австралии и России незначительно снизились. В начале III квартала котировки вновь достигли пиковых значений: в июле 2018 года цены на энергетический уголь из Австралии, впервые с 2012 года, превзошли отметку в \$120 за тонну, чему способствовало сильное потребление в Азии и закупка японскими коммунальными предприятиями угля для обеспечения собственных нужд до конца 2018 года, в том числе на фоне небывало высокого внутреннего спроса на электроэнергию. Определенную поддержку мировым ценам на энергетический уголь в III квартале оказывали неблагоприятные погодные условия в ряде регионов (проливные дожди и землетрясение в Индонезии, ураганы в США, мелководье на р. Рейн), ведущие к краткосрочным ограничениям предложения угля на мировом рынке.

В целом же, начиная с августа 2018 года, на рынке энергетического угля прослеживается ярко выраженный понижательный тренд, с небольшими локальными коррекциями. Внутренние цены в Китае снижались, даже несмотря на наступление отопительного сезона. Давление на цены оказывала рекордная добыча угля в стране, в результате запуска новых мощностей в северо-западных регионах, достаточные объемы угля на складах электростанций и в портах, а также теплая погода.

Основной негатив рынку в IV квартале 2018 года принесла информация о временном выходе Китая из торговых потоков и введении портовых ограничений на импорт энергетического угля. Как правило, IV квартал рассматривается как период сильного спроса, особенно со стороны Китая, поскольку коммунальные службы пополняют свои запасы в преддверии зимнего периода. Однако IV квартал 2018 года застал трейдеров врасплох, так как Китай 14 ноября остановил импорт угля до конца 2018 года. В результате цены на энергетический уголь опустились до двухлетних минимумов.

В течение последних лет увеличивается разница между ценами на угли высокого и низкого качества. Разрыв в ценах вызван растущим спросом на более качественный уголь из-за проблем с загрязнением воздуха, особенно Азии, и ограниченным предложением такого сырья на рынке.



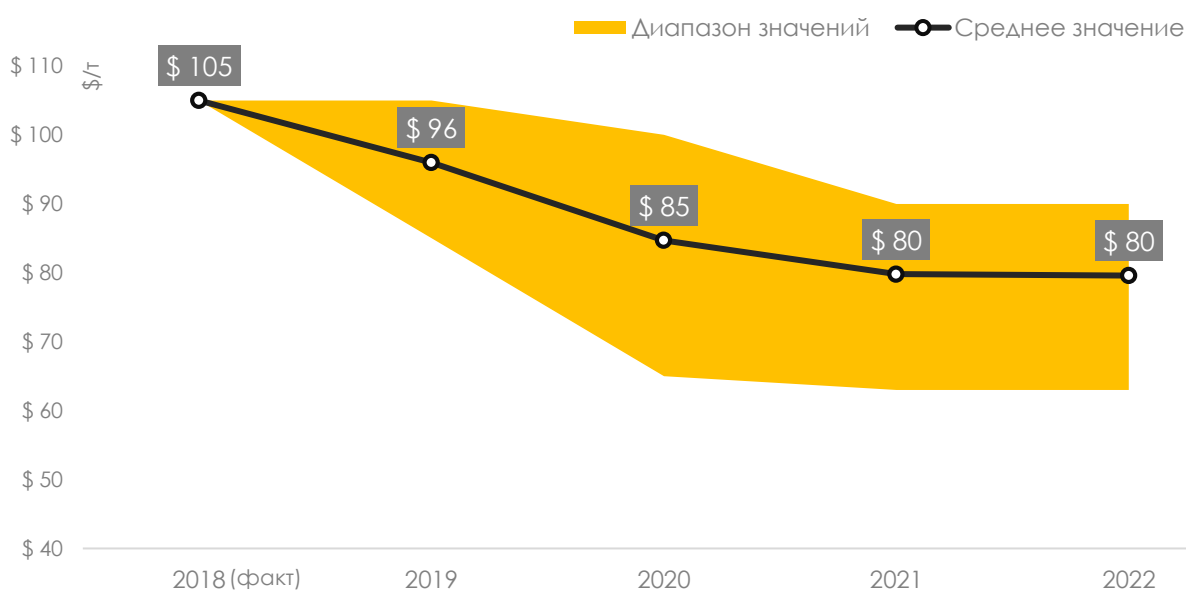
Прогноз мировых цен на энергетический уголь

Краткосрочный прогноз. В краткосрочной перспективе мировые цены на энергетический уголь продолжат снижение. Давление на цены будут оказывать следующие факторы: появившаяся в конце января 2019 года информация о возобновлении портовых ограничений в Китае и проблем с таможенным оформлением импортного австралийского угля; снижение спроса на импортный «морской» уголь в Индии в результате роста внутренней добычи и улучшения ситуации с запасами на электростанциях; постепенное завершение отопительного сезона; умеренные температуры в Европе и Азии; высокая выработка ветряной электроэнергии в Германии; большие запасы энергетического угля в портах Европы (регион АРА Амстердам-Роттердам-Антверпен), портах и электростанциях Китая и Индии. В декабре 2018 года появилась информация, что крупные китайские угледобывающие предприятия и электроэнергетические компании заключили долгосрочные контракты на поставку 1,1 млрд тонн энергетического угля в течение следующих нескольких лет.

Кроме вышеперечисленных факторов, снижению цен в краткосрочной перспективе будет способствовать пристальное внимание правительства Китая к внутренним ценам на энергетический уголь, как минимум, до конца марта – на период Праздника весны (Китайский Новый год) и действия «двух сессий». «Две сессии» – это ежегодные заседания Всекитайского собрания народных представителей (ВСНП) и Всекитайского комитета Народного политического консультативного совета Китая.

Долгосрочный прогноз. Средняя цена на энергетический уголь на условиях поставки FOB Австралия (Ньюкасл) составила в 2018 году \$105 за тонну. Согласно прогнозам банков, в 2019 году она снизится до \$96 за тонну, а в 2020 году – до \$85 за тонну. Таким образом, можно говорить о слабых ценовых прогнозах для энергетического угля в средне- и долгосрочной перспективе на фоне роста внутренних поставок топлива в Китае, увеличения доли атомной энергетики в Японии и Ю.Корее, отказа развитых экономик от угольной генерации с целью снижения выбросов.

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



Китай. В ближайшие годы импорт энергетического угля в Китай будет сокращаться. В качестве основных причин можно назвать большие запасы энергетического угля в стране, ввод новых мощностей (по итогам 2017 года внутреннее производство обеспечило 86% внутреннего потребления энергетического угля), использование ограничений импорта как инструмента для регулирования внутренних цен (когда внутренние цены – высокие, ограничения смягчаются, чтобы помочь внутреннему энергетическому рынку; когда внутренние цены – низкие, ограничения импорта ужесточаются с целью поддержки китайских производителей), переход с угольной на газовую генерацию с целью снижения выбросов. Несмотря на кампанию по борьбе с загрязнением окружающей среды, добыча угля в стране по итогам 2018 года составила 3,55 млрд тонн, что на 2,1% выше уровня 2017 года. В 2018 году Китай запустил новые мощности по добыче угля на северо-западе страны, стремясь ослабить опасения по поводу нехватки топлива. Кроме того, стало известно, что правительство страны изменило свои приоритеты и приняло решение сосредоточиться на инфраструктуре, экспорте и борьбе с загрязнением воды, меньше внимания уделять сокращению мощностей в угольной промышленности.

Индия. Импорт энергетического угля в Индию будет оставаться устойчивым, поскольку темпы роста потребления опережают рост внутренних поставок. Индия обладает большими запасами энергетического угля, однако препятствиями для роста добычи остаются проблемы логистики, транспорта, государственного регулирования и охраны окружающей среды. В настоящее время развитие отрасли зависит от реформы энергетического сектора. Индия является очень чувствительным к ценам рынком для импорта энергетического угля: индийские импортеры, как правило, потребляют уголь более низкого качества из Индонезии.

Япония. Прогнозируется, что импорт энергетического угля в Японию останется стабильным до 2020 года. Он будет снижаться в результате перезапуска ядерных реакторов. После аварии на Фукусиме (катастрофа в 2011 году) импорт энергетического угля в страну значительно вырос. В то же время спрос поддержат новые угольные электростанции (уже запущено 11 угольных электростанций). Как правило, Япония закупает энергетический уголь высокого качества. Добыча энергетического угля в стране не осуществляется.

Развивающиеся азиатские страны обеспечат существенный рост спроса на импортный энергетический уголь в результате запуска новых проектов угольной генерации, в том числе за счет китайских инвестиций.

США. В отчете Управления энергетической информации США (EIA) утверждается, что в 2018 году потребление угля в США - на самом низком уровне с 1979 года. И это несмотря на усилия администрации Д.Трампа возродить угольную промышленность страны. В качестве причин указывается конкуренция со стороны более дешевых и экологически чистых видов энергии, особенно природного газа. Кроме того, жесткие экологические нормы привели к закрытию старых угольных мощностей.

Европа. Спрос на энергетический уголь будет сокращаться, в связи с уходом от угольной генерации для снижения выбросов. Так, последняя угольная электростанция Германии должна прекратить свою работу не позднее 2038 года. Франция, согласно обновленной государственной экологической стратегии, планирует закрыть все угольные ТЭС к 2020 году.

Коксующийся уголь

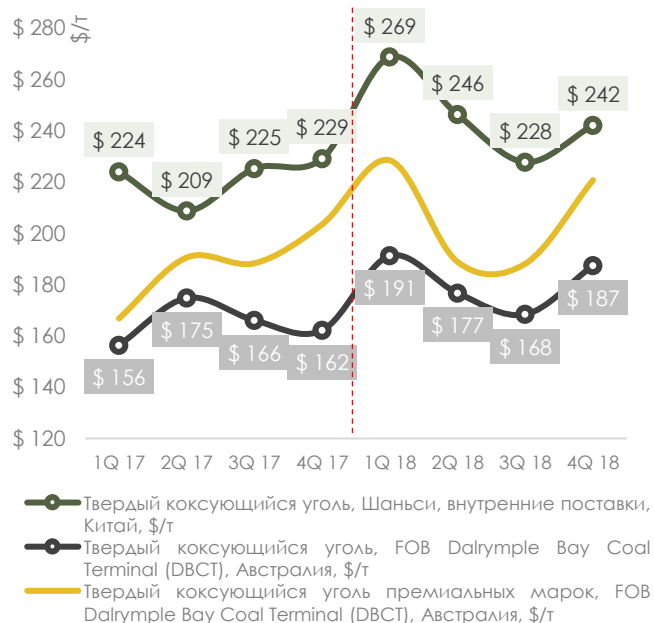
В 2018 году котировки коксующегося угля вновь продемонстрировали положительную динамику и находились на самых высоких уровнях, как минимум, за последние 5 лет.

Так, по итогам 2018 года средняя цена коксующегося угля с поставкой из Австралии (FOB DBCT) составила \$181 за тонну, что на 10% превышает уровень 2017 года. Аналогичное повышение можно было наблюдать и для коксующегося угля премиальных марок, среднегодовая цена - \$207 за тонну против \$187 за тонну в 2017 году.

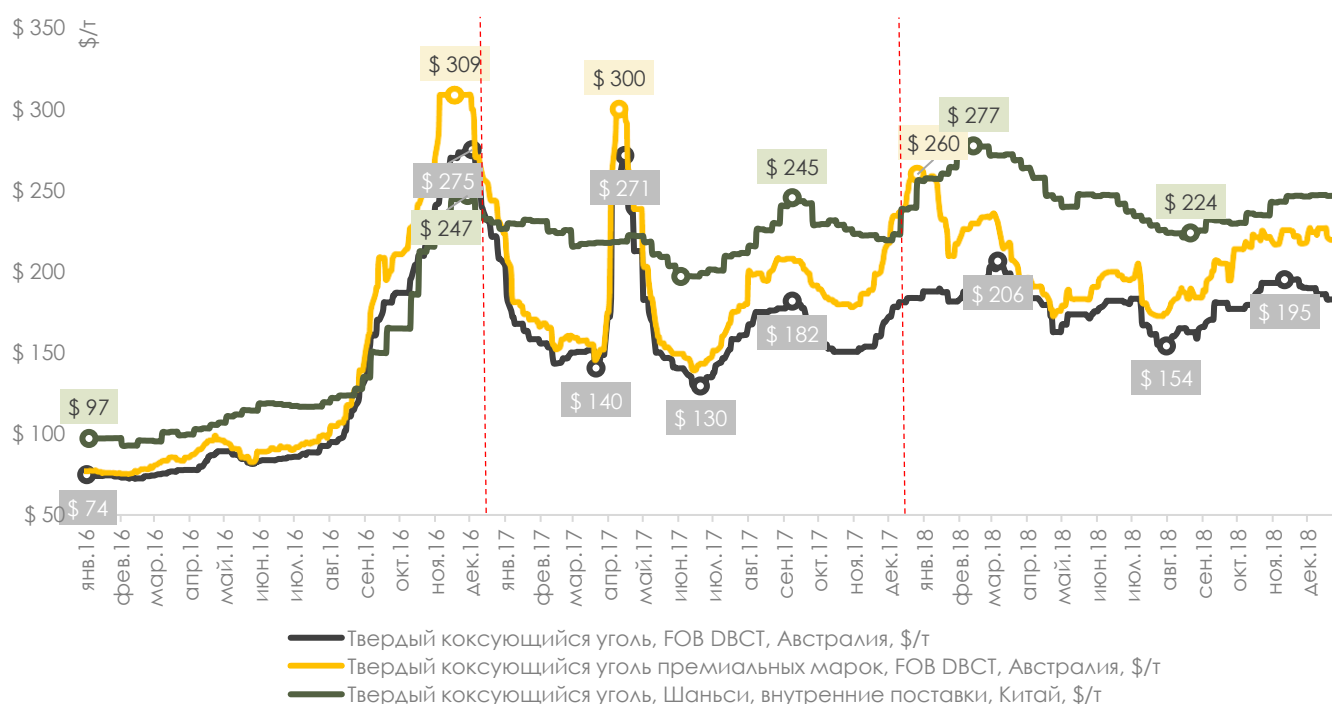
Кратко охарактеризуем динамику цен на коксующийся уголь в течение 2018 года и ключевые факторы, оказывавшие влияние на рынок в рассматриваемом периоде.

В I квартале 2018 года цены на коксующийся уголь зафиксировали максимальные значения. В некоторые моменты стоимость австралийского коксующегося угля превышала \$200 за тонну, тогда как стоимость угля премиальных марок доходила до \$260 за тонну. Причинами роста стали необходимость пополнения запасов металлургического сырья со стороны китайских сталепроизводителей (перед восстановлением производства после зимы: согласно решению китайского

Динамика котировок коксующегося угля (условия поставки FOB Австралия)



Динамика котировок коксующегося угля (условия поставки FOB Австралия)



	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Изм. 18/17, %
Твердый коксующийся уголь, Шаньси, внутренние поставки, Китай, \$/т	\$167	\$126	\$142	\$222	\$246	11,0%▲
Твердый коксующийся уголь, FOB Dalrymple Bay Coal Terminal (DBCT), Австралия, \$/т	\$104	\$83	\$129	\$165	\$181	9,8%▲
Твердый коксующийся уголь премиальных марок, FOB Dalrymple Bay Coal Terminal (DBCT), Австралия, \$/т	\$116	\$90	\$142	\$187	\$207	10,3%▲

правительства, в период с 15 ноября до 15 марта в основных сталелитейных провинциях необходимо сокращать до 50% производство стали с целью улучшения качества воздуха в зимний период) и проблемы с внутренними перевозками на фоне обильных снегопадов в некоторых районах Китая, стабильный спрос на коксующийся уголь со стороны индийских компаний, а также трудности с поставками угля из Австралии, где проливные дожди нарушили работу ряда угледобывающих компания и железной дороги.

Во II и III кварталах котировки коксующегося угля держались на относительно высоких уровнях, однако тренд развернулся вниз из-за недостаточного спроса со стороны ключевых покупателей в Азии. Так, стало известно, что китайские власти запретили перевалку угля в ряде портов, чтобы снизить нагрузку на окружающую среду и стимулировать потребление местного угля. Внутренние цены на коксующийся уголь в стране также снижались, что уменьшило интерес китайских металлургов к импортному сырью. В результате, в августе цены на коксующийся уголь находились на минимальных значениях в течение 2018 года. Отметим, что в это же время китайские компании сохранили спрос на высококачественное сырье (с низкой зольностью и минимальным содержанием серы). Повышенный интерес к нему объясняется ограниченностью внутренних запасов и ужесточением экологических нормативов.

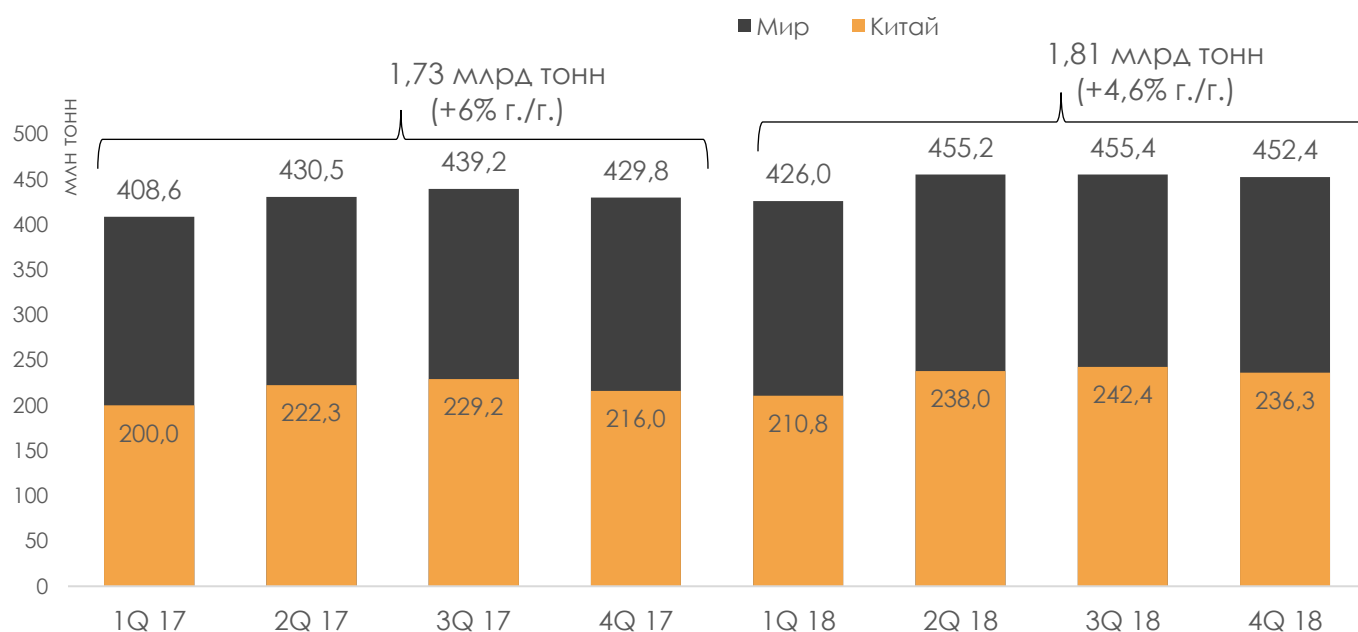
В сентябре котировки коксующегося угля вновь развернулись и пошли вверх. Причин для этого было несколько. Во-первых, повышенный спрос на коксующийся уголь в Китае: металлургические компании и коксохимические заводы наращивали выпуск, чтобы накопить запасы перед вступлением в силу норм о зимних сокращениях производства. Кроме того, участники рынка опасались, что новые экологические инспекции крупных угледобывающих предприятий в провинциях Шаньси и Шэньси могут привести к сокращению объемов добычи и перебоям с поставками. Подорожанию сырья способствовал и рост покупательской активности в Индии. Также сыграло свою роль и объявление компанией Peabody форс-мажора по поставкам угля с шахты North Goonyella в австралийском штате Квинсленд, где в сентябре произошел подземный пожар. Еще и бразильская Vale планово приостановила на неделю добычу на своем предприятии Moatize в Мозамбике. Эти события создали на рынке коксующегося угля краткосрочный дефицит, способствующий подорожанию.

В IV квартале 2018 года цены коксующегося угля тоже держалась весьма высоко на фоне дефицита предложения на азиатском спотовом рынке и стабильного спроса со стороны Китая. Однако в середине ноября китайские власти остановили импорт угля в страну, чтобы совокупный объем импорта не превысил показатель 2017 года в

271 млн тонн. Эта мера была направлена, прежде всего, на поддержку национальных производителей энергетического угля, но ограничения затронули и коксующийся уголь. В этот период поддержку ценам оказали опасения участников рынка, что проведение властями тотальной проверки угольных шахт по всей стране после крупной аварии с гибелью шахтеров в провинции Шаньдун приведет к приостановке работы ряда крупных угледобывающих предприятий, ограниченности поставок.

В целом, по итогам 2018 года импорт коксующегося угля в Китай снизился на 8,1% в годовом сопоставлении и составил 64,23 млн тонн (69,9 млн тонн в 2017 году). Сократились поставки сырья от основных мировых производителей коксующегося угля – Австралии (-10,5%), Канады (-50%) и США (-30%). Между тем вырос импорт из Монголии (+5,4%). Обусловили снижение импорта следующие факторы: трудности с поставками из Австралии, связанные с неблагоприятными погодными условиями, ремонтами на железной дороге в восточной части страны, забастовками профсоюзов; торговая напряженность между США и Китаем, что в итоге привело к тому, что Китай ввел дополнительный 25% -ный импортный тариф на коксующиеся угли из США в августе 2018 года; остановка импорта в страну с ноября 2018 года.

Производство стали в мире в 2017-2018 гг.



Прогноз мировых цен на коксующийся уголь

Краткосрочный прогноз. Последствия прорыва дамбы хвостохранилища бразильского рудника Corrego do Feijão становятся все более тяжелыми для корпорации Vale, что отражается на рынках металлургического сырья. Цены на железную руду могут выйти на максимальную отметку с 2014 года. Котировки коксующегося угля также остаются высокими.

Давление на рынок оказывает ситуация в китайских портах, где в конце января 2019 года была приостановлена таможенная очистка партий австралийского коксующегося угля. Участники рынка опасаются, что правительство Китая может вновь ограничить импорт сырья в текущем году. Кроме того, двусторонние отношения Австралии и Китая заметно осложнились в последние годы, что может привести к так называемой торговой войне между странами.

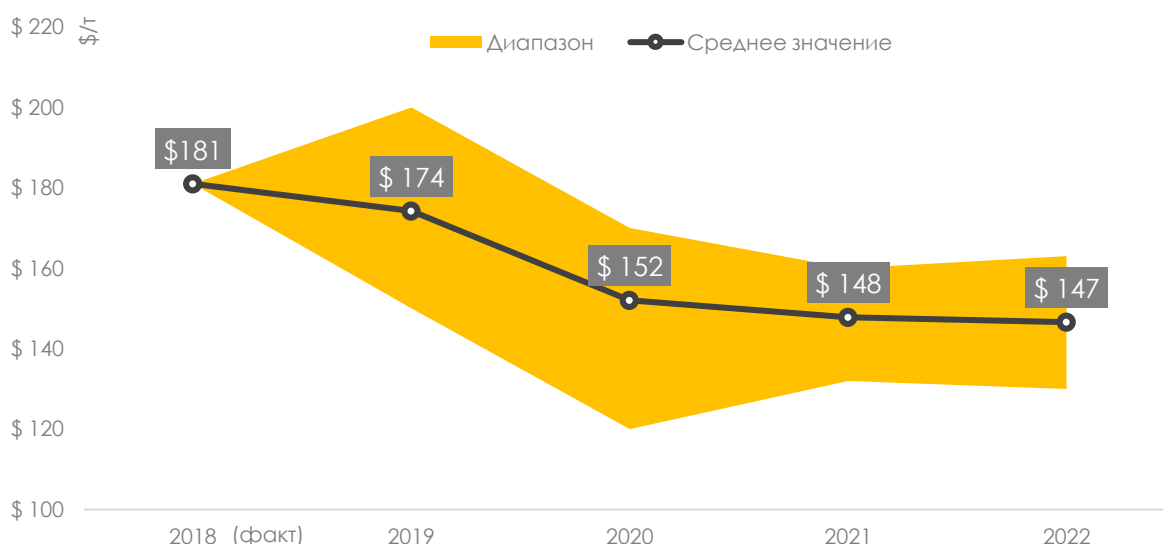
Однако пока спотовые котировки не снижаются вследствие ограниченных объемов предложения. Из-за наводнения в северной части австралийского штата Квинсленд приостановилась работа ряда угледобывающих предприятий. Непогода препятствует работе портов. Продолжаются забастовки профсоюзов.

Таким образом, в краткосрочной перспективе цены на коксующийся уголь останутся относительно стабильными, базируясь на фундаментальных факторах: ограниченное предложение и высокий спрос.

Долгосрочный прогноз. 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, в 2019 году цена снизится до \$174 за тонну, в 2020 году – до \$152 за тонну. Однако в ближайшие 2 года сильный спрос со стороны Индии удержит котировки от падения до минимумов 2015-2016 гг. (менее \$100 за тонну). Производство стали будет стабильным в 2019 году, а в 2020 году начнет снижаться на ожиданиях замедления экономического роста в мире.

Поддержку котировкам оказывает тот факт, что недавний кризис отрасли и антиугольная кампания в странах Запада привели к падению инвестиций в угледобывающую отрасль, поэтому значительного прироста мощностей в ближайшие годы ожидать не стоит.

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



Показатели российского рынка угля

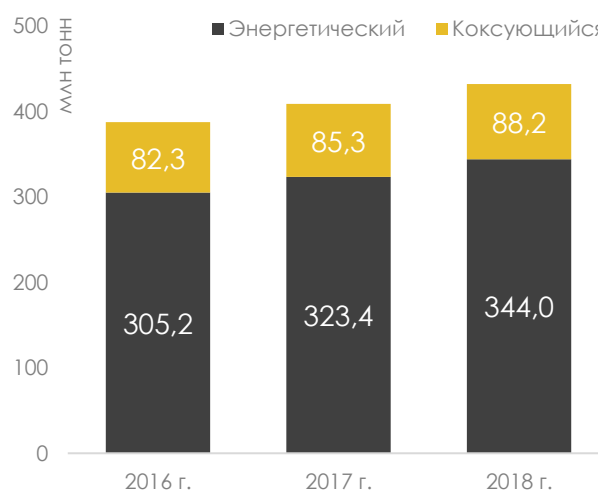
По итогам 2018 года добыча угля в России увеличилась до 432,2 млн тонн (+5,7% в годовом сопоставлении). Доля углей для коксования в совокупной добыче составила приблизительно 20%, соответственно доля энергетических углей приблизилась к 80%. Рост показателей обеспечен динамикой добычи углей энергетических марок – 344 млн тонн (+6,4% г./г.). Добыча коксующихся углей выросла только на 3,3% - до 88,2 млн тонн. Традиционно ключевым регионом, формирующим основные объёмы добычи угля, остается Кемеровская область (около 60% совокупной добычи).

Основным драйвером роста добычи угля российскими компаниями остается благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура, в частности, высокий спрос со стороны стран АТР. Необходимо отметить более низкую себестоимость российского угля по сравнению с австралийскими и американскими аналогами, а также слабую национальную валюту, что увеличивает конкурентоспособность российского сырья на мировом рынке. Наличие доступных объемов высококалорийного топлива сейчас невелико, в связи с чем популярностью пользуются также готовые бленды, в составе которых основную долю занимает уголь из России. Сдерживающим фактором для экспорта остается ограниченная пропускная способность ж/д линий в Восточном и Западном направлениях и нехватка грузовых вагонов, а также природные факторы.

Динамика добычи и видимого потребления угля в России, включая антрацит



Структура добычи по типам угля в России



Основные показатели российской угольной отрасли, млн тонн

Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Изменение	
				абс.	%
Добыча	387,4	408,7	432,2	23,4	5,7% ↑
Экспорт	165,2	182,0	199,5	17,5	9,6% ↑
Поставки на внутренний рынок РФ	132,9	135,5	135,7	0,2	0,2% ↑
Импорт	24,6	27,1	25,3	-1,8	-6,7% ↓
Видимое потребление	157,6	162,6	161,0	-1,6	-1,0% ↓

В 2018 году совокупный экспорт угля составил около 199,5 млн тонн (+9,6% г./г.). Экспорт энергетического угля вырос до 173,1 млн тонн (+8,5% г./г.), тогда как экспорт концентрата коксующегося угля составил 26,4 млн тонн (+16,9% г./г.).

Основными импортерами российского энергетического угля стали Южная Корея, Китай, Япония, Польша и Турция. Приблизительно половина экспорта концентрата коксующегося угля идет также в страны Азии (Ю. Корея, Китай, Япония), треть – на Украину, остальное – в Европу и страны Б.Востока. Отметим, что в 2018 году российские угольные компании активно наращивали экспорт через железнодорожные погранпереходы с Китаем из-за ограничений морского импорта угля в эту страну. Однако погранпереходы не справлялись с растущим объемом экспорта, поэтому транспортировка угля в этом направлении периодически ограничивалась. В 2019 году Россия планирует вновь поднять вопрос отмены импортных пошлин на уголь со стороны Китая, что отчасти сдерживает экспансию российских угольных компаний на этот рынок. Китай в 2014 году ввел импортные пошлины на антрацит, коксующийся и энергетический уголь в размере 3-6%. При этом пошлины не распространяются на крупнейших поставщиков угля в Китай - Индонезию и Австралию (благодаря действующим соглашениям о свободной торговле).

Основные показатели российского рынка энергетического угля, млн тонн

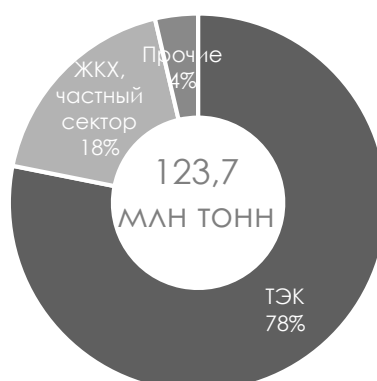
Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Изменение	
				абс.	%
Добыча	305,2	323,4	344,0	20,6	6,4% ↑
Экспорт	143,5	159,5	173,1	13,6	8,5% ↑
Поставки на внутренний рынок РФ	95,9	97,5	99,0	1,5	1,6% ↑
Импорт	24,1	26,1	24,6	-1,5	-5,7% ↓
Видимое потребление	120,0	123,7	123,7	0,0	0,0% ↔

Основные показатели российского рынка коксующегося угля, млн тонн

Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Изменение	
				абс.	%
Добыча	82,3	85,3	88,2	2,9	3,3% ↑
Экспорт	21,6	22,6	26,4	3,8	16,9% ↑
Поставки на внутренний рынок РФ	37,0	37,9	36,7	-1,3	-3,3% ↓
Импорт	0,5	1,0	0,7	-0,3	-33,9% ↓
Видимое потребление*	37,5	38,9	37,3	-1,6	-4,1% ↓

*концентрат

Потребление энергетического угля в России за 2018 г.



Импорт энергетического и коксующегося угля в 2018 году сократился на 6% и 34%, соответственно. Спад импорта по энергетическому углю связан с тем, что уральские ГРЭС, в частности, Рефтинская и Троицкая, сократили выработку электроэнергии и частично заменили казахский уголь российским. Объемы импорта коксующегося угля в целом незначительные. Как правило, поставки идут из Казахстана. В 2018 году существенно сократила закупки импортного сырья Группа НЛМК, вероятно, за счет перехода на новую технологию с использованием более дешевых марок коксующихся углей.

Поставки энергетического угля, включая антрацит, на внутренний рынок за 2018 год выросли до 99 млн тонн (+1,6%). Основной прирост обеспечили поставки на промышленные предприятия и котельные, тогда как отгрузки твердого топлива на российские тепловые электростанции сохранились на уровне прошлого года. Рост закупок энергетического угля ТЭС в восточном, сибирском и северо-западном регионах нивелировался снижением показателей в центральном, южном регионах и на Урале.

Коксующийся уголь потребляется коксохимическими заводами. Поставки коксующегося угля на внутренний рынок за 2018 год сократились до 36,7 млн тонн (-3,3% г./г.) на фоне роста отгрузок на экспорт (+16,9% г./г.).

Согласно Стратегии развития минерально-сырьевой базы РФ до 2035 г., добыча угля в России к 2023 году перешагнет отметку в 500 млн тонн.

Основными рисками для отрасли являются:

- неустойчивый спрос на уголь на внутреннем рынке, в первую очередь на объектах угольной генерации в «большой энергетике», конкуренция с газом;
- недостаточный объем инвестиций в отрасли;
- большая доля транспортной составляющей в конечной цене товарного угля, обусловленная высокими железнодорожными тарифами и большим расстоянием до портов отгрузки;
- рост цен на дизельное топливо;
- логистические ограничения, связанные с природными факторами (низкие температуры - зимой уголь начинает смерзаться, ледовые ограничения) и инфраструктурными проблемами: ограниченная пропускная способность железнодорожной и портовой инфраструктуры.

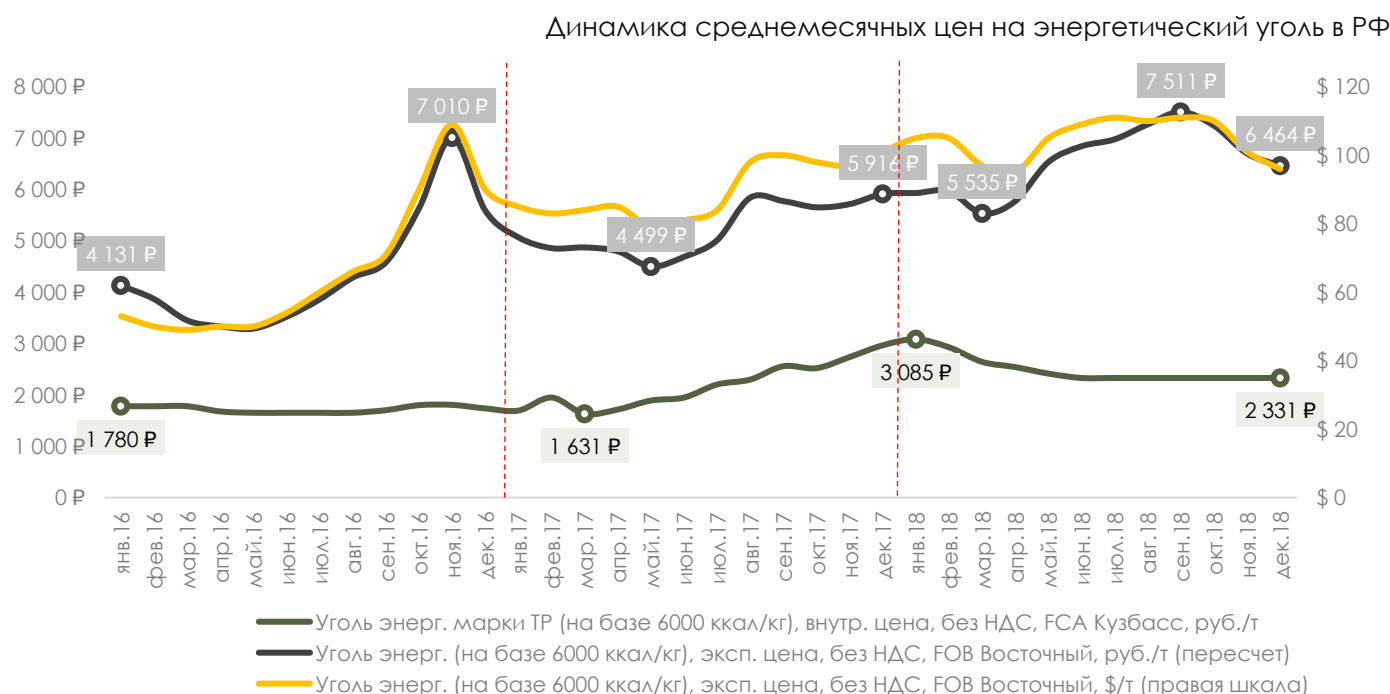
Динамика внутренних и экспортных цен на уголь

Базой при ценообразовании на рынках энергетического и коксующегося угля в России остаются мировые котировки.

По итогам 2018 года цены на энергетический уголь выросли. Среднегодовой темп прироста в зависимости от качества угля варьировался от 9% до 18%, что в целом соответствует общемировой динамике котировок в прошедшем году.

Динамика среднегодовых цен энергетического угля в РФ

Уголь	Пункт поставки	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Изменение абс.	Изменение %
Внутренние цены (с НДС, FCA, руб./т)						
Антрацит марки АК, АКО, АО (25-100 мм)	ж/д станция	6 332	6 598	7 418	820	12,4%▲
Антрацит марки АМ (13-25 мм)	ж/д станция	5 693	6 049	6 618	569	9,4%▲
Уголь энергетический марки ТР (на базе 6000 ккал/кг)	Кузбасс	2 030	2 577	2 921	344	13,3%▲
Уголь энергетический марки ДР (на базе 5200-5400 ккал/кг)	Кузбасс	1 232	1 390	1 624	234	16,8%▲
Экспортные цены (без НДС, \$/т)						
Антрацит марки АО (25-100 мм)	DAF гр. Украины	111	136	160	24	17,6%▲
Антрацит марки АМ (13-25 мм)	DAF гр. Украины	101	122	144	22	18,0%▲
Уголь энергетический (на базе 6000 ккал/кг)	FOB Восточный	66	90	105	15	16,7%▲
Уголь энергетический (на базе 6000 ккал/кг)	FOB Рига	56	80	86	6	7,5%▲



По итогам 2018 года, вслед за мировыми, как внутренние, так и экспортные цены на концентрат твердого коксующегося угля марки Ж выросли на 11% и 10% соответственно.

Динамика цен на концентрат коксующегося угля в РФ

Уголь	Пункт поставки	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Изменение абс.	Изменение %
Внутренние цены (без НДС, FCA, руб./т)						
Твердый, концентрат марки Ж	ж/д станция	6 045	8 929	9 921	992	11,1%
Полутвердый, концентрат смесь ГЖ+Ж	ж/д станция	5 760	8 710	9 580	870	10,0%
Полутвердый, концентрат марки ОС	ж/д станция	5 235	8 150	9 460	1 310	16,1%
Полутвердый, концентрат марки КО	ж/д станция	4 327	6 500	8 006	1 506	23,2%
Полумягкий, концентрат марки ГЖ	ж/д станция	4 547	6 598	7 020	422	6,4%
Полумягкий, концентрат марки КС	ж/д станция	4 109	6 144	7 247	1 103	18,0%
Экспортные цены (без НДС, \$/т)						
Твердый, концентрат марки Ж	DAF гр. Украины	107	173	191	18	10,4%
Твердый, концентрат марки К	DAF гр. Украины	107	186	187	1	0,5%
Полутвердый, концентрат марки КО	DAF гр. Украины	92	145	159	14	9,7%
Полумягкий, концентрат марки К	CFR порты Китая	113	156	153	-3	-1,9%
Полумягкий, концентрат марки Г, ГЖО	DAF гр. Украины	67	92	101	9	9,8%
