



УГМК
UMMC

УРАЛЬСКАЯ
ГОРНО-МЕТАЛЛУРГИЧЕСКАЯ
КОМПАНИЯ

Рынок меди

(Аналитический обзор)

Итоги 1 квартала 2021 года

Ограничение ответственности

Настоящий аналитический обзор подготовлен на основании информации доступной ОАО «УГМК» на момент подготовки документа. Внешние и внутренние факторы могли повлиять на деятельность ОАО «УГМК» и содержание данного отчета с момента его подготовки. Компания не гарантирует точность, полноту или достоверность данных. Представленная информация подготовлена на основании данных Компании и в том числе данных, полученных из открытых источников, которые, по нашему мнению, являются надежными. Настоящий отчет содержит прогнозные утверждения, которые отражают убеждения или текущие ожидания Компании на момент подготовки отчета. Приведенные прогнозы и оценки имеют ряд допущений, которые рассчитываются различными методами и поэтому не должны быть использованы для принятия бизнес решений или в других коммерческих целях. Компания не несет ответственности за любой ущерб, полученный в результате использования настоящего документа в коммерческих целях.

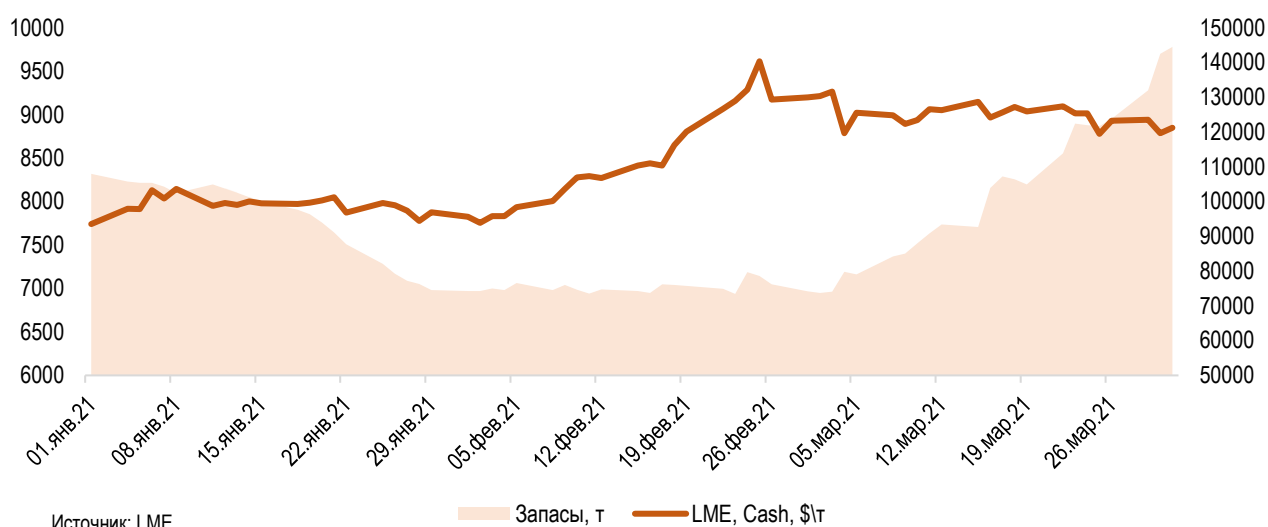
Авторские права

Настоящий аналитический обзор не подлежит публикации или распространению. Не допускается также полное копирование данных из настоящего обзора без предварительного разрешения. Разрешены небольшие выдержки при условии, что в качестве источника будет указана ОАО «УГМК».

Мировой рынок меди

Средняя цена меди в первом квартале 2021 г. составила \$8 475 за тонну, что на 50% выше значения первого квартала 2020 г. (\$5 640). После резкого падения котировок в марте-апреле 2020 г., начался восстановительный рост цен до закрепления на стабильно высоком уровне более \$9 000 за тонну в конце 1 квартала 2021 г. Пик роста цен в первом квартале (\$9 614 за тонну) пришелся на значительное снижение запасов на биржах, а также стал реакцией на известия о планируемой масштабной финансовой поддержке плана по восстановлению экономики США, что закономерно поставило вопросы о дополнительном спросе на металл, а также неизбежном ослаблении курса доллара США.

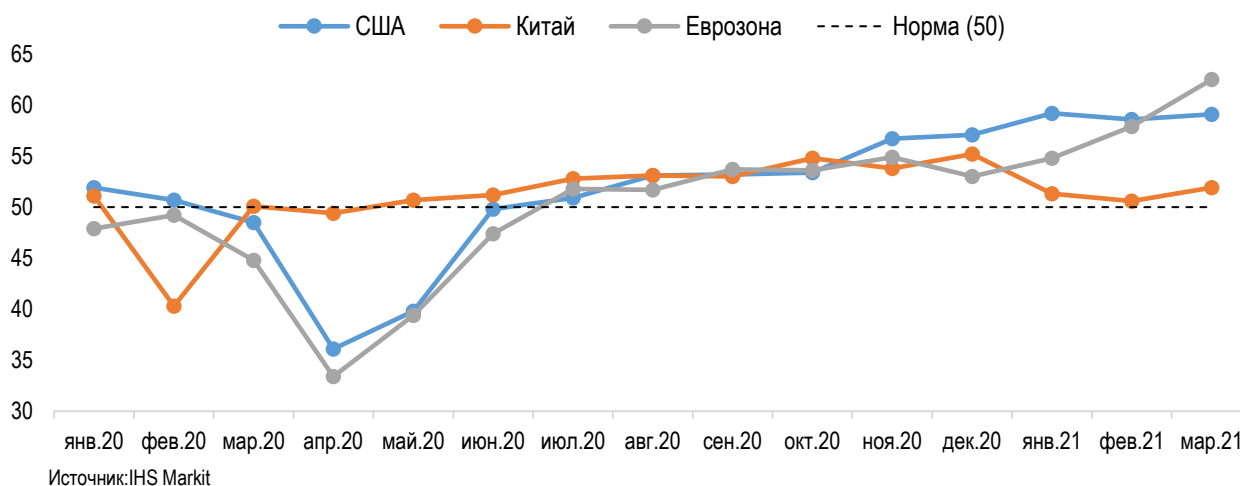
Котировки меди, LME Cash, \$/т



Источник: LME

Запасы, т LME, Cash, \$/т

Промышленный PMI



Источник: IHS Markit

США и Еврозона, судя по изменению PMI, вышли на траекторию восстановительного роста, поддерживая позитивные ожидания о скорейшем восстановлении мировой экономики. Китай традиционно снижает динамику в начале года, в том числе из-за долгих праздничных дней в стране.

Тем не менее Китай остается ключевой страной для мирового рынка меди: импорт концентрата в страну в первом квартале вырос на 7,4%, до 5,96 млн т; общий импорт меди вырос на 11,9%, до 1,44 млн т. Импорт лома после снятия ограничений на его импорт вырос на 60% в январе-феврале. Потребление меди в Китае в период до 2025 г., как ожидается, будет расти на уровне 2,5-4% в год, в результате чего потребление меди к 2025 г. вырастет до 16 млн т. Основными драйверами роста станут строительный сектор, развитие 5G-сетей и рост потребления в «зеленых» технологиях.

Потребление меди в производстве электромобилей будет напрямую зависеть от стимулирующих мер. КПК поставила задачу достичь 20% автомобильного рынка страны, занятых электромобилями к 2025 г. При достижении этого показателя дополнительное спрос на медь со стороны производителей электромобилей может достичь 0,5 – 0,6 млн т.

США и Европа будут демонстрировать значительные темпы прироста потребления за счет отложенного спроса и низкой базы прошлого года. Trifigura указывает на то, что потребление металла в США и европейских странах за первый квартал 2021 г. увеличилось на 5% по сравнению с январем-мартом 2020 г. Дополнительный спрос на металл в США ожидается в связи с масштабной программой инвестирования в инфраструктуру страны, что повлечет ежегодный прирост потребления в стране до 2035 г. в объеме 0,10-0,17 млн т, по разным оценкам.

Растущий спрос на металл заставляет производителей интенсифицировать усилия по развитию новых добывающих проектов. В 2021 – 2022 гг. ожидается ввод в эксплуатацию.

Итоги работы за 1 кв. 2021 г. ключевых производителей, тыс. т

<i>Компания</i>	<i>1 кв. 2020 г.</i>	<i>1 кв. 2021 г.</i>	<i>21/20, %</i>
<i>CODELCO</i>	361	386	6,9%
<i>BHP</i>	425	391	-7,9%
<i>Freeport McMoRan</i>	332	413	24,5%
<i>Glencore</i>	293	301	2,7%
<i>Southern Copper</i>	238	235	-1,5%
<i>First Quantum</i>	195	205	5,3%
<i>Antofagasta</i>	193	183	-5,4%
<i>KGHM Polska Miedz</i>	174	186	6,5%
<i>Anglo American</i>	147	160	8,8%
<i>Rio Tinto</i>	127	121	-4,8%
<i>MMG</i>	90	77	-13,8%
<i>KAZ Minerals</i>	75	72	-3,3%

Источник: данные компаний

сразу 4-х крупных добывающих проектов: Камоа Какула (Д.Р. Конго, +530 тыс. т меди в год), Quellaveco (Перу, +300 тыс. т меди в год в первые 10 лет эксплуатации), Spence-SGO, Quebrada Blanca QB 2 (Чили, +316 тыс. т меди в год в первые 5 лет эксплуатации) и Удокан (Россия, +68 тыс. т меди в концентрате). При этом Spence-SGO и одна из очередей Камоа Какула уже запущены на несколько месяцев раньше плана.

По оценке ICSG, новые проекты и нормализация добычи на существующих приведет рынок в 2021-2022 гг. к небольшому профициту металла: 80 тыс. т в 2021 г. и 110 тыс. т – в 2022 г.

Впрочем, иные исследователи в 2021 г. ожидают дефицит металла на уровне 190 тыс. т. В 2022 г. недостаток металла сохранится, но на уровне 150 тыс. т.

Ключевые мировые производители меди показали разную динамику производства. Южноамериканские добывающие активы по-прежнему испытывают негативное влияние карантинных ограничений. В частности, снижение производства ВНР напрямую связано с невозможностью использовать полностью весь штат сотрудников на южноамериканских активах. Antofagasta связывает снижение производства концентрата со снижением содержания меди в руде. При этом компания прошла критический момент переговоров с профсоюзами Las Pelambres, что позволяет надеяться на стабильную добычу в будущие периоды.

Рост производства Freeport MacMoRan связан с успешным ускорением перехода к подземным участкам добычи на ключевых индонезийских активах. В целом производители концентрата выходят на нормальный уровень производственной активности, но необходимость отвлекать инвестиции на обеспечение карантинных мер негативно сказывается на перспективах ГРП, что в перспективе 4-5 лет может оказать дополнительное влияние на уровень добычи и дефицит металла на рынке, а также на перспективу роста цен на медь.

Показатели мирового рынка меди, тыс. т

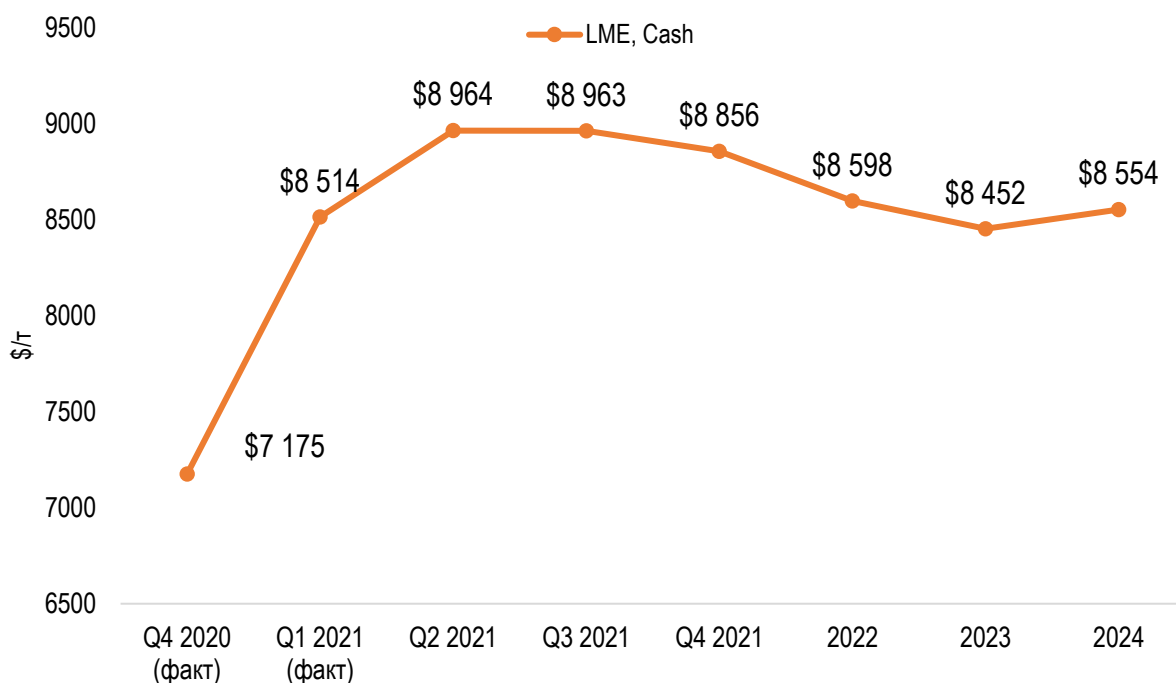
	2018 г.	2019 г.	2020 г.	1 кв. 2020 г.	1 кв. 2021 г.	21/20 гг.,%
Производство						
Китай	9 291	9 783	10 238	2 290	2 532	10,5%
Америка	4 790	4 509	4 376	1 101	1 097	-0,4%
Европа	3 819	3 724	3 806	933	972	4,2%
Прочие	6 157	6 030	6 154	1 525	1 563	2,5%
Всего	24 058	24 045	24 574	5 849	6 164	5,4%
Потребление						
Китай	12 543	12 750	14 600	2 859	3 145	10,0%
США	1 811	1 838	1 742	459	473	2,9%
Европа	3 228	3 057	2 859	749	886	18,3%
Прочие	6 901	6 782	5 953	1 674	1 783	6,5%
Всего	24 484	24 427	25 154	5 741	6 429	12,0%
Баланс рынка	-426	-383	-580	108	-180	
% от потребления	1,7%	1,6%	2,3%	1,9%	4,1%	
LME, Cash \$/m	6 524	6 008	6 044	5 640	8 475	50,3%
TC/RC Benchmark	82,3	80,8	62,0	62,0	59,5	-4,0%

Источник: ICSG, LME, анализ компании

Многие прогнозы сохраняются на «консервативном» уровне, но учетом всего описанного ранее, представляется, что цены в 2021 году имеют больший потенциал для роста – на уровне ~ \$9 000 за тонну. Динамика цены в 1-м квартале 2021 г. объясняется в том числе

спекулятивными факторами и информационным давлением отдельных инвестиционных, финансовых и торговых компаний, подогревающих интерес инвесторов к меди своими прогнозами цен больше \$10 000 за т. Trafigura и Goldman Sachs указывают на уровень \$15 000 за тонну, но GS отдельно подчеркивает, что это случится к 2025 г. Bank of America в свою очередь ждет в том же 2025 г. \$20 000 за тонну меди.

Прогнозная динамика цен



Источник: Консенсус-прогноз, анализ компании

Подобный оптимизм связан с указанными проблемами с предложением сырья при растущем потреблении, но также дополняется «зеленой» аргументацией и расчетом на активное вытеснение «грязных» источников энергии более экологичными и требующими большего количества меди. Отметим, что рост потребления меди будет происходить при любом сценарии роста энергопотребления в мировой экономике, а фокусировка на альтернативных источниках энергии пока представляется дополнительным аргументом, работающим на инвестиционную привлекательность меди, но не технологической необходимостью.

Несомненно, по мере приближения к пику потребления меди уровень в \$15 000, закрепление и его превышение достижимы, но не в перспективе 2021 г., когда более реальным видится коридор \$8 800– \$9 000 за тонну.

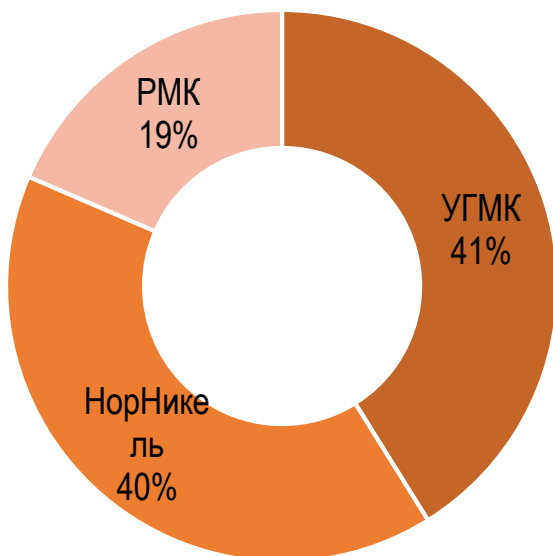
Российский рынок меди

Производство меди в России за первый квартал 2021 г. снизилось на 10%. Снижение вызвано уменьшением выпуска на предприятиях Норильского Никеля: Заполярный филиал снизил выпуск на 24%, Кольская ГМК – на 46%. В качестве причин снижения компания указывает временную остановку рудников «Октябрьский» и «Таймырский», Норильской обогатительной фабрики и планового закрытия металлургического цеха на Кольской ГМК. По предварительной оценке, общее снижение выпуска меди Норильским Никелем в 2021 г. составит 65 тыс. т, хотя эта оценка может быть пересмотрена позднее.

Видимое потребление меди снизилось на 28% за счет снижения выпуска медной катанки. Основные предприятия – производители снизили выпуск на 24%. Предположительно, такое снижение связано с неблагоприятной внешней конъюнктурой рынка, на которую повлияли большие запасы китайской катанки, находящиеся на складах у производителей, а также низкий спрос на внутреннем рынке, потребление инвестиционных товаров на котором сокращается.

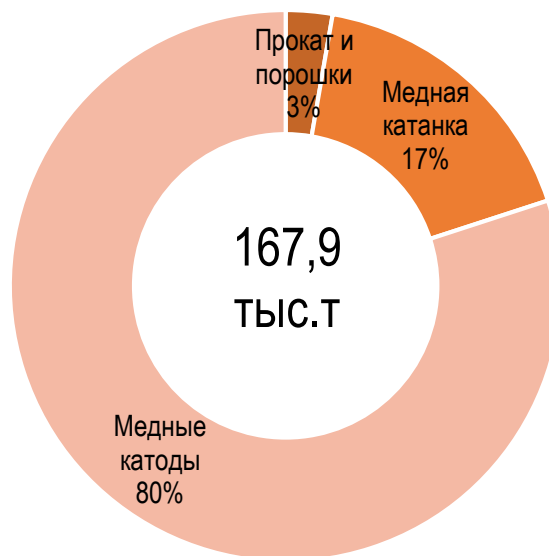
Экспорт катодов снизился на 8%, до 134 тыс. т, катанки – остался без изменений, составив 29 тыс. т

Структура производства медных катодов за 3 мес. 2021 г.



Источник: данные компаний, расчеты

Структура экспорта меди в составе готовой продукции за 3 мес. 2021 г.



Источник: ФТС