
Оглавление

Рынок меди.....	2
Показатели мирового рынка меди	2
Показатели российского рынка меди	6
Рынок цинка	8
Мировой рынок цинка.....	8
Российский рынок цинка	10
Динамика и прогноз цен на цинк	12
Драгоценные металлы.....	14
Динамика цен на золото	14
Динамика цен на серебро	15
Уголь.....	17
Динамика и прогноз мировых цен на уголь	17
Показатели российского рынка угля	22

РЫНОК МЕДИ

Показатели мирового рынка меди

Во втором квартале наблюдалось снижение цены меди до уровня середины 2017 года. Снижение котировок началось в начале июня после достижения максимума последних двух лет на уровне \$7 348 за тонну и завершилось на уровне \$6 065 за тонну.

Причиной снижения является введение взаимных торговых ограничений между Китаем и США. Участники рынка начали активно продавать медь. Это послужило импульсом для создания негативного тренда. Характерное для спекулятивных участников рынка непринятие риска, а также необходимость поддерживать вариационную маржу на требуемом уровне спровоцировали массовое закрытие длинных позиций по меди. На рынке начали доминировать негативные настроения. Рынок проявил практически все стандартные характеристики краткосрочных панических распродаж.

После завершения негативного тренда осталась неопределённость относительно дальнейшего направления движения цены меди, что выражается в текущей «боковой» тенденции котировок. Такое положение может сохраняться в течение третьего квартала, однако к концу 2018 года рынок вернется к планомерному росту цены при реализации ряда ключевых условий.

Во-первых, будут выявлены и оценены все эффекты влияния на экономику КНР, вызванные торговой войной.

Для рынка меди важен экономический рост в Китае, т.к. он определяется дальнейшим расширением традиционных потребляющих медь отраслей: строительства (23% спроса на медь в КНР), энергетики (21%) и машиностроения (24%). Уже сейчас руководство Китая приняло ряд стимулирующих мер в области денежно-кредитной политики, которые выступят поддержкой данным секторам. Также частично нивелирован риск негативного влияния роста курса доллара по отношению к юаню на импорт меди. В частности, Китай увеличил резервы на торговлю валютой с 0% до 20%, что существенно ограничит возможности спекуляций. Курс ограничится ростом в 7 юаней за доллар США. Традиционные медепотребляющие отрасли сохраняют возможности для дальнейшего роста. При этом текущий уровень цен будет способствовать наращиванию запасов меди на складах потребителей.

Показатели рынка меди, тыс. тонн

Показатель	2016	2017	1 плг 2017	1 плг 2018	2018	2019
Добыча*	20 357	19 998	7 885	8 336	21 333	21 647
% изм. г/г		-1,8%		5,7%	6,7%	1,5%
Производство	23 594	24 200	11 755	12 033	24 798	25 364
% изм. г/г	2,1%	2,6%	1,7%	2,4%	2,5%	2,3%
Потребление	23 735	24 429	11 716	11 958	24 968	25 541
% изм. г/г	2,3%	2,9%	3,5%	2,1%	2,2%	2,3%
Расчетные показатели и цены						
Баланс	-142	-229	39	75	-169	-177
% от потребления	-0,6%	-0,9%	0,3%	0,6%	-0,7%	-0,7%
Запасы	606	377	645	452	30	30
Факт и прогноз цены меди на LME	\$4 867	\$6 160	\$5 744	\$6 917	\$6 781	\$7 077

*январь-май 2018 года

Таким образом, рынок также оценивает покупательскую способность Китая (крупнейшего потребителя меди) при ослаблении юаня к доллару США, что в конечном счете отражается и на стоимости меди.

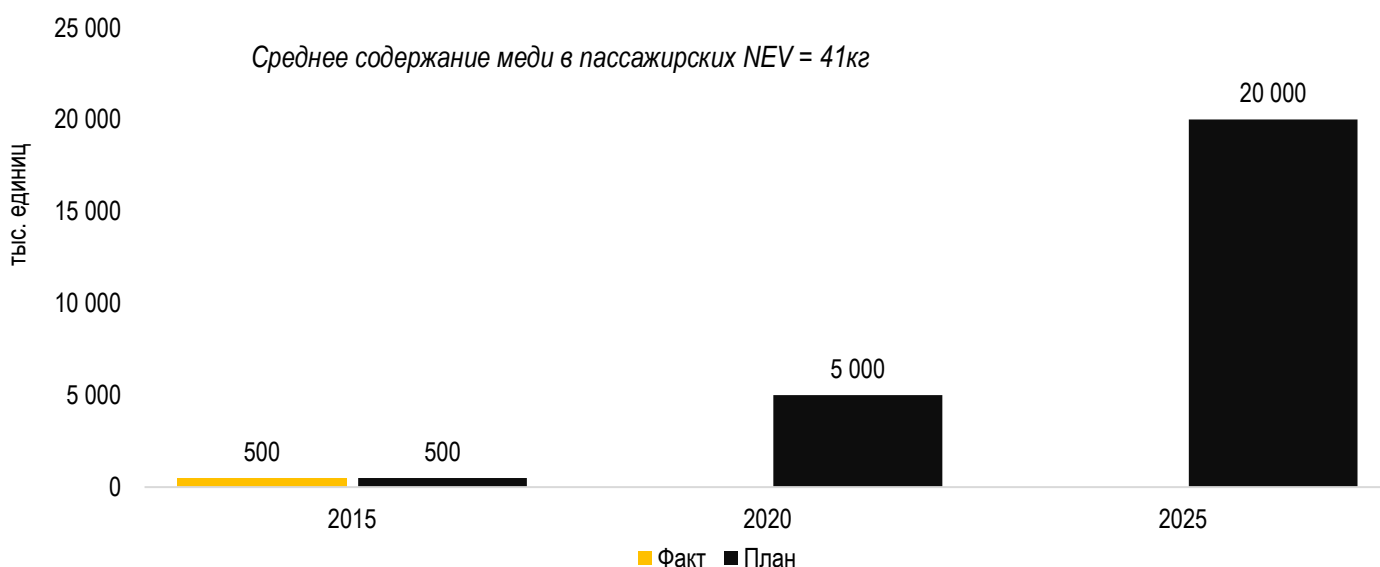
Сложнее оценить влияние на новые растущие сектора потребления меди. В частности, New electric vehicle (NEV) и Renewable energy sources (RES). Данные отрасли существенно зависят от планов правительства страны по их развитию. Так, средне- и долгосрочный план развития автомобильной отрасли в Китае предполагал закрепить следующие цели:

- в 2020 году уровень производства и продажи электромобилей должен составить 5 млн. единиц
- к 2025 году доля данных электромобилей должна вырасти до 20% в структуре производства и продажи автомобилей Китая (т.е. более 20 млн. единиц)

В 2016 году производство составило 517 тыс. единиц. При этом ранее КНР смог реализовать заявленные планы. На 2015 год уровень совокупного производства NEV фактический и плановый были равны (500 тыс. единиц).

Вероятность достижения целевых показателей для Китая остается очень высокой, однако ниже чем можно было ожидать в начале 2018 года. В частности, неопределенность возникает с уровнем продаж NEV. Федеральное и региональные правительства Китая планировали планомерно снижать субсидирование стоимости электромобиля с 30% до 20% к 2020 году, однако в условиях необходимости стимулирования традиционных секторов экономики снижение величины субсидий может ускориться. А это увеличивает риск замедления темпов роста продаж и, следовательно, темпов роста потребления меди.

Число пассажирских электромобилей (NEV) в КНР



С другой стороны, спрос на металл вырастет на уровне первичного сырья. Ожидается рост потребления медного концентрата, тогда как объемы импорта медного лома будут снижаться быстрее, чем ранее прогнозировалось. С мая 2018 года объемы импорта медного лома из США снижаются. Несмотря на отсутствие прямого запрета на ввоз лома из этой страны, таможенная служба КНР отказывает в большинстве поставок из США. Это негативно скажется на показателе импорта данного сырья, т.к. традиционно США поставляли до 20-30% (с учетом реэкспорта из Гонконга) медного лома.

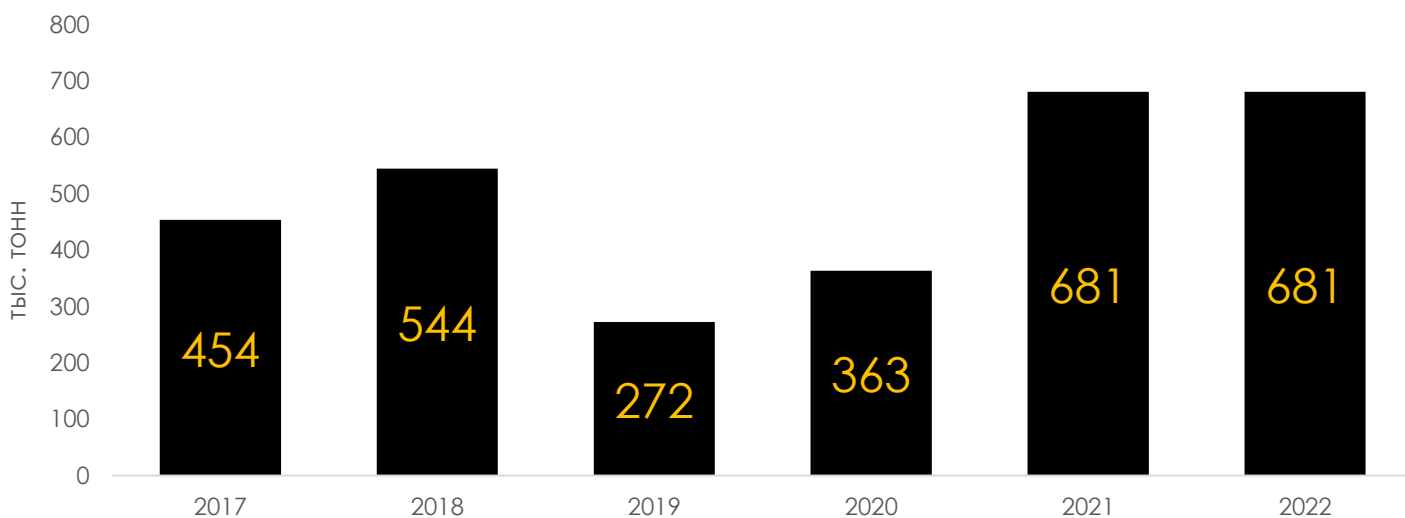
Резюмируя оценку влияния торговой войны на Китай и его отрасли потребления меди, можно с высокой степенью уверенности утверждать о сохранении тенденции спроса на медь. Торговая война и негативные факторы, которые рынок сейчас выводит на первый план, нивелируются в рамках среднесрочного периода.

Вторым условием, которое может поддержать рост цен, является глобальное предложение металла в средне- и долгосрочном плане.

2 августа 2018 года рабочие рудника Escondida проголосовали за объявление забастовки. Целью рабочих является пересмотр трудового договора и принятия их условий по оплате труда. Реализация их требований создаст прецедент в чилийской горнодобывающей отрасли, способный вызвать каскадный рост числа забастовок. Уже сейчас с похожей ситуацией столкнулось руководство государственной компании CODELCO. Работники рудника Chuquibambilla также объявили забастовку. Следует учесть, что данные месторождения являются одними из крупнейших в мире и остановка добычи на месяц может привести к потере рынком до 130 тыс. тонн меди в концентрате. Однако у этого фактора есть и долгосрочный след. В условиях роста цены, можно ожидать роста числа забастовок во всем регионе как инструмент давления на операторов месторождения. Это приведет к снижению оценок потенциального предложения металла.

Помимо этого, в 2019 году ожидается почти двухкратное падение добычи меди на месторождении Grasberg (Индонезия) из-за перехода на подземную добычу. По оценкам Freeport-McMoran снижение показателей может достигнуть 300 тыс. тонн. Компания уже давно ожидает окончания открытой добычи и для этого запустила проект Block Cave, который начнет выпуск меди в 2019 году, однако достигнет планового уровня загрузки мощностей только к концу 2020 года.

Динамика добычи на месторождении Grasberg с учетом запуска Block Cave



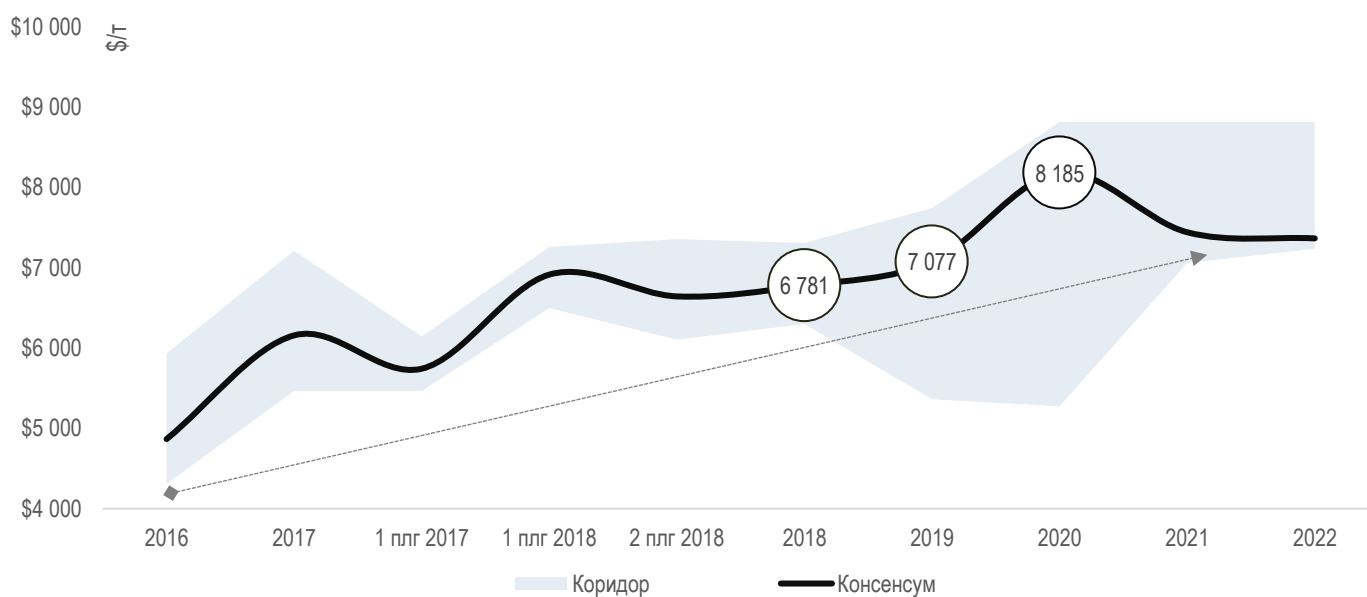
Источник: Freeport-McMoran

Текущий уровень цен замедляет рост инвестиций в горнодобывающие проекты, что приведет к снижению предложения металла в среднесрочной перспективе. Так, свои опасения высказало руководство First Quantum Minerals. Компания подготавливает к запуску проект Cobre Panama (мощности 280 тыс. тонн меди в концентрате) и стремится обеспечить необходимый уровень денежного потока для своего проекта до начала его коммерческой эксплуатации. В июле компания сообщила, что заключила форвардные контракты на продажу 120 тыс. тонн меди по ценам в диапазоне \$6 700-\$7600 за тонну на период до 1 года. Подобное поведение компании является

сигналом о том, что текущие цены опустились ниже инвестиционно привлекательных уровней для запуска новых проектов. Это усиливает давление на предложение металла и если не отменяет запуск ряда новых месторождений, то может оказать влияние на сроки их запуска.

Мы считаем, что проблемы, связанные с поставками меди, являются значимыми, широко распространёнными и в целом недооцененными участниками рынка. Анализ ситуации в разрезе ключевых стран, добывающих медь, свидетельствует о наличии политических рисков, трудовых конфликтов», отсутствии инвестиций, истощении руды или даже комбинации этих факторов. Таким образом, мы ожидаем восстановление темпов роста котировок, основываясь на сохранении тенденции роста потребления и дефицита предложения металла.

Прогноз цен на медь



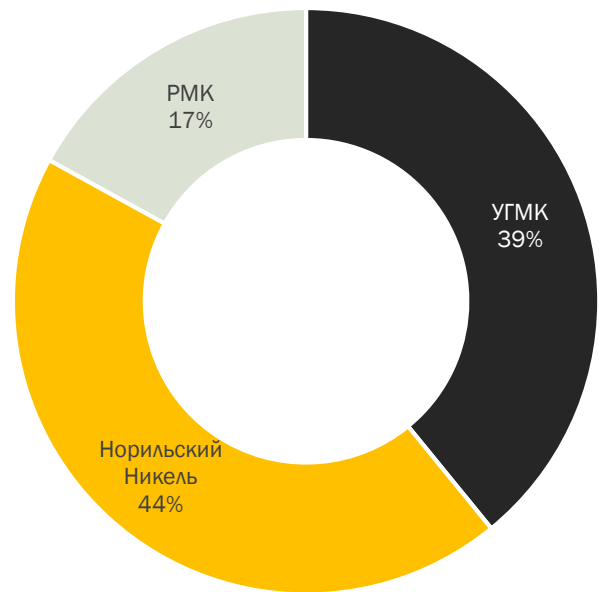
Показатели российского рынка меди

Производство меди в России выросло на 8%. Увеличение было обеспечено высокими показателями Норильского Никеля и УГМК, тогда как РМК снизила выпуск.

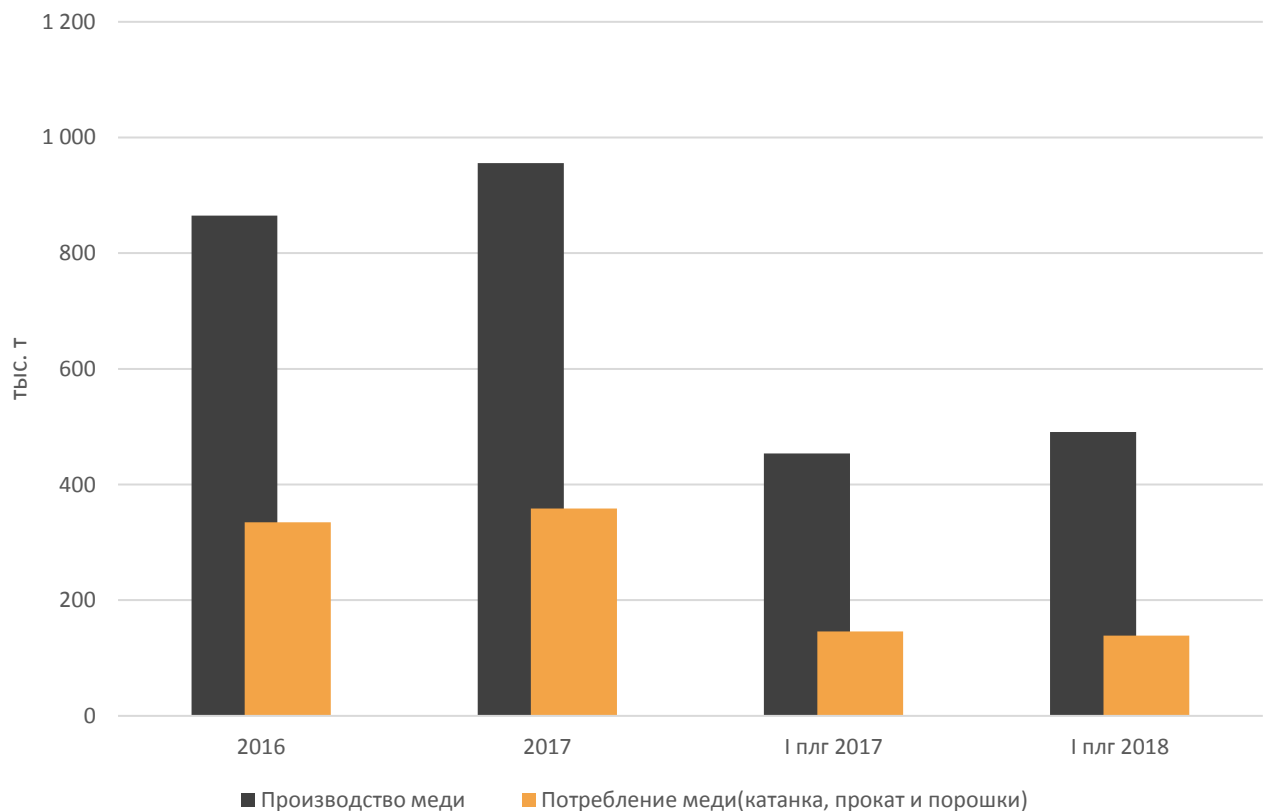
Норильский Никель демонстрирует прирост производства на фоне увеличения переработки концентрата, приобретенного у ГК «Ростех». При этом выросла эффективность Талнахской ОФ, что позволило снизить потери при извлечении и увеличить переработку.

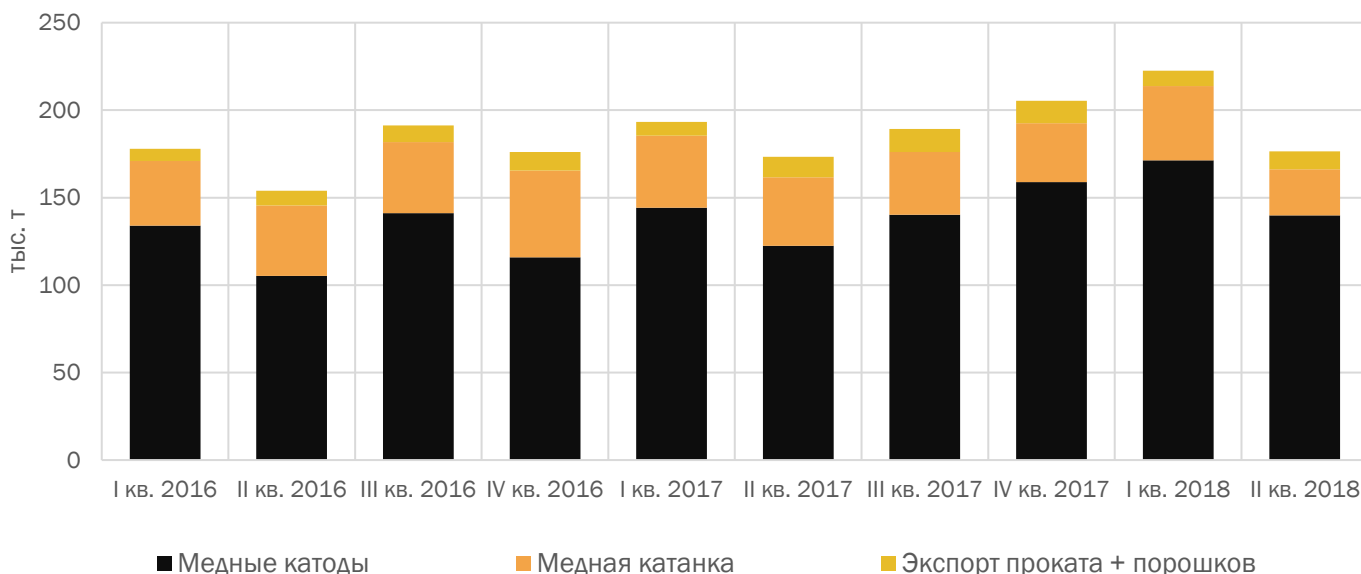
Снижение выпуска на РМК, вероятно, остается следствием дефицита медного лома на НМЗ.

Структура производства меди в России в I плг. 2018 г.



Фундаментальные показатели российского рынка меди



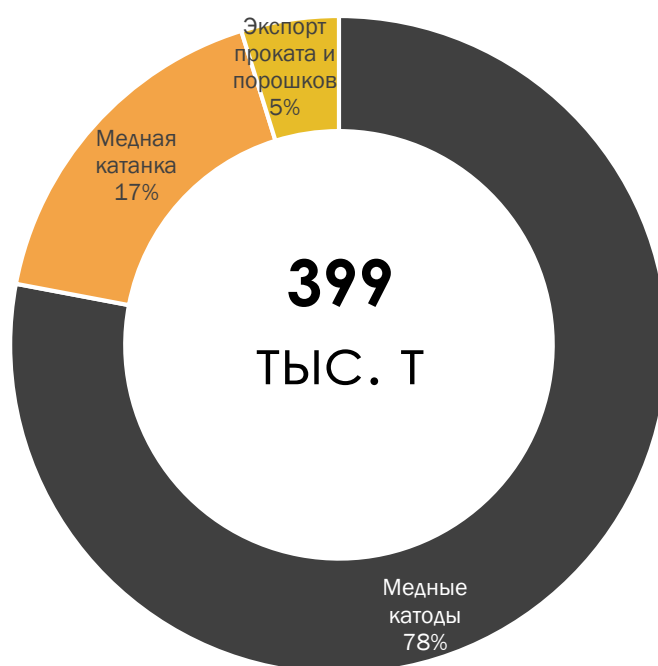


Источник: ФТС

Проблем со сбытом продукции для российских производителей нет, несмотря на очевидное снижение емкости внутреннего рынка. Воздействие резкого снижения курса рубля в апреле и падение деловой активности на фоне неопределённости в будущей динамике российской экономики России отразились на спросе на медь со стороны производителей катанки. Однако фактических потерь производители металла не понесли, так как избыточный объем внутреннего рынка был перераспределен в пользу внешнего.

Снижение цены меди в конце второго квартала не оказало существенного воздействия на показатели российских производителей меди и было скомпенсировано ростом курса доллара США в апреле и в августе 2018 года. Более того, текущие средние цены на медь остаются выше котировок первой половины 2017 года.

Структура экспорта медной продукции в 1 пгг. 2018 г.



Источник: ФТС

Что касается экспорта меди и медной продукции, то здесь наблюдается заметный рост за счет увеличения поставок катодов. При этом производители меди стараются диверсифицировать свои поставки, сокращая долю стран Западной Европы в экспорте в пользу Ближнего Востока, Северной Африки и Азии. Это поможет нивелировать риски, связанные с геополитикой, и избежать неблагоприятных сценариев в случае ужесточения санкций против России или отдельных компаний.

РЫНОК ЦИНКА

Мировой рынок цинка

Мировой рынок цинка по итогам первых 5 месяцев 2018 года был хорошо сбалансирован. На рынке наблюдался небольшой профицит в объеме 3 тыс. тонн. В 2018 году ожидается дефицит металла в размере 260 тыс. тонн.

Фактические и прогнозные показатели мирового рынка цинка, тыс. т

Показатель	5 мес. 2016 г.	5 мес. 2017 г.	5 мес. 2018 г.	5 мес. 2018 г. / 5 мес. 2017 г.	2017 г.	Прогноз на 2018 г.	2018 г./ 2017 г.
Добыча	5 055	5 110	5 158	0,9% ↑	12 978	13 620	4,9% ↑
Производство	5 565	5 384	5 519	2,5% ↑	13 224	13 710	3,7% ↑
Потребление	5 698	5 542	5 516	-0,5% ↓	13 684	13 970	2,1% ↑
Баланс рынка	-133	-158	3		-460	-260	

Добыча цинка.

По итогам первых 5 месяцев 2018 года мировой объем добычи цинка составил 5,2 млн тонн, что на 0,9% больше относительно аналогичного периода 2017 года. Данный рост был обеспечен за счет увеличения добычи цинка в Перу до 619 тыс. тонн (+6%), Боливии – 212 тыс. тонн (+7%), Казахстане – 163 тыс. тонн (+17%), Турции – 96 тыс. тонн (35%). В Китае добыча сократилась на 1,1% до 1,8 млн тонн, что связано с приостановкой работ в 1 кв. 2018 года на цинковых шахтах в промышленных провинциях страны в связи с экологическими проверками.

В 2018 году мировая добыча цинка увеличится почти на 5%. Этому будет способствовать рост добычи в Перу, Австралии, Юж. Африке, Канаде, Казахстане и на Кубе. Китай, несмотря на снижение за 5 мес. 2018 г., по итогам года может увеличить добычу на 2,3%.

В Австралии на руднике Dugald River компании Minerals and Metals Group в 1 кв. 2018 года было произведено 47 тыс. тонн цинка в концентрате (за 1 полугодие 2018 г. данных нет, запуск рудника состоялся в конце 2017 г.). Компания планирует выпустить 170 тыс. тонн ежегодно.

Австралийская компания New Century Resources объявила, что проект по возобновлению производства цинкового концентрата на цинково-свинцовом руднике Century подходит к завершению. Компания планирует запустить производство в августе-сентябре 2018 года, до конца года планируется выпустить 40 тыс. тонн цинка в концентрате. В 2019 году производство должно вырасти до 60 тыс. тонн.

Компания Vedanta объявила о досрочном вводе рудника Gamesberg в Южной Африке. Запуск намечен на сентябрь 2018 года. В 2019 году производство цинка в концентрате составит 100 тыс. тонн.

Компания Glencore в первой половине 2018 года произвела 392,5 тыс. тонн цинка в концентрате, что на 16% меньше чем в аналогичном периоде 2017 года. Данное снижение связано с продажей в августе 2017 года долей рудников Rosh Pinah и Perkoa в Намибии и Буркина-Фасо, соответственно.

Производство цинка.

Производство цинка по итогам первых 5 месяцев 2018 года увеличилось на 2,5% и составило 5,5 млн тонн. Рост наблюдался в Канаде (+10,2%) за счет восстановления производства после окончания забастовки на цинковом заводе Noranda Income Fund (260 тыс. т в год), Перу (+17%).

Компания Glencore, по итогам 1 полугодия 2018 года, увеличила производство цинка в Казахстане (предприятие Kazzinc) на 3,4%, до 105,7 тыс. тонн. Производство на подконтрольных металлургических заводах (при 100% доле) сократилось на 2% и составило 387,9 тыс. тонн.

Компания Nyrstar увеличила производство цинка на 2% до 528 тыс. тонн. В 2018 году компания планирует произвести 1,05 - 1,1 млн тонн.

Hindustan Zinc (подконтрольная компании Vedanta) снизила производство в рассматриваемом периоде на 7,6%, до 378 тыс. тонн. Данное снижение объясняется низким содержанием металла в руде.

В 2018 году мировое производство цинка увеличится на 3,7%. Рост в Китае составит 3,4%, в Европе 5,2%. В США ожидается снижение производства на 5,3%.

Потребление цинка.

Потребление цинка по итогам первых 5 месяцев 2018 года незначительно снизилось на 0,5% - до 5,5 млн тонн. В 2018 году рост общемирового потребления цинка будет обусловлен за счет увеличения спроса со стороны Китая (+2,2%), США (+2,1%) и Европы (+2,1%).

Российский рынок цинка

Согласно Росстату, индекс металлургического производства в 1 полугодии 2018 г. увеличился по сравнению с 2017 годом на 2,3%. Объем производства цинка по итогам рассматриваемого периода также увеличился на 5% относительно 2017 года.

Таблица 1 – Металлургическое производство и производство цинка

Показатель	1 плг. 2017 г. в % к 1 плг. 2016 г.	1 плг. 2018 г. в % к 1 плг. 2017 г.
Металлургическое производство	102,1↑	102,3↑
Цинк необработанный нелегированный	103,4↑	105↑

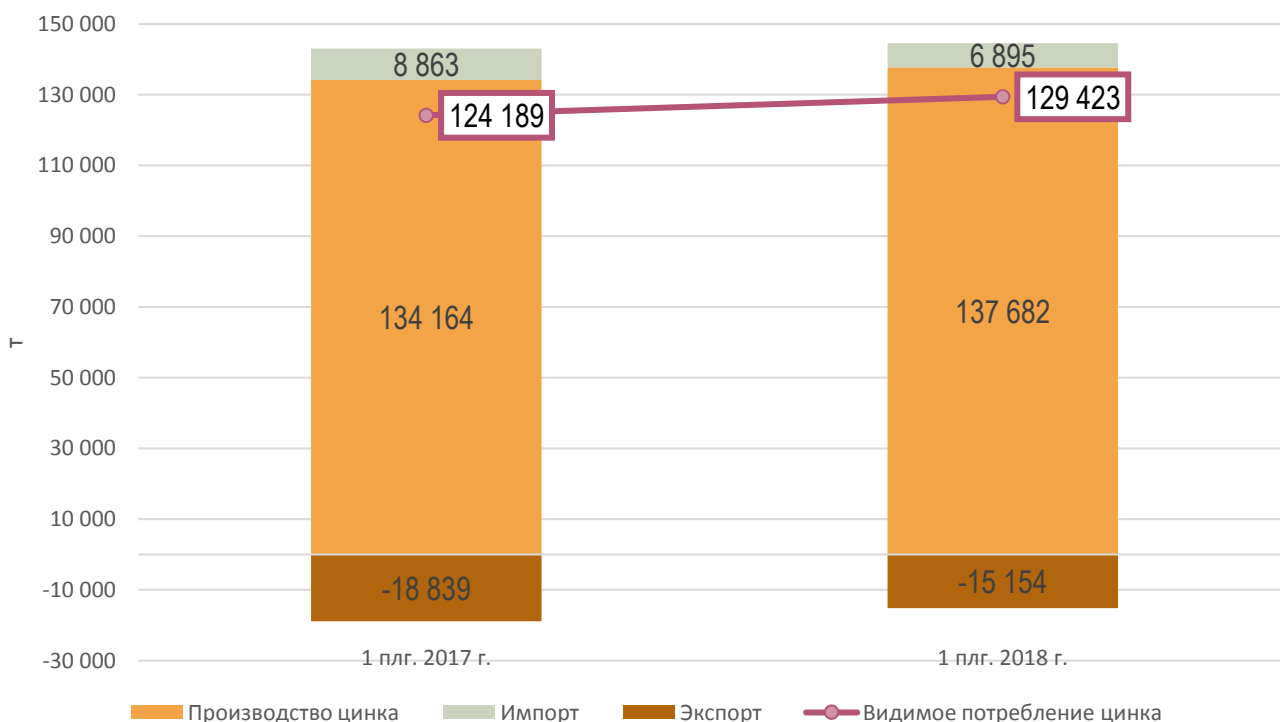
Источник: Росстат

В России производством цинка занимаются: Челябинский цинковый завод (Челябинская обл.) и Электроцинк (Республика Северная Осетия-Алания). Ближайшими конкурентами российских предприятий являются предприятия Казахстана: «Казцинк» (Усть-Каменогорский и Риддерский заводы), «Казахмыс» (Балхашский завод).

Доля России в общемировом производстве цинка в 1 полугодии 2018 года (включая цинк-алюминиевые сплавы) составила 2,4%.

В 1 полугодии 2018 года российское производство цинка увеличилось на 2,6% до 137,7 тыс. тонн относительно 2017 года. Рост был обеспечен в основном за счет реализации металла на российском рынке. Экспорт в рассматриваемый период снизился почти на 20% и составил 15,2 тыс. тонн. Большая часть цинка поставлялась в Грецию (84% доля от общего объема экспорта) и Беларусь (13%).

Структура рынка цинка в РФ



Источник: Данные компании, ФТС

Показатель	1 полг. 2017 г.	1 полг. 2018 г.	Изм. г./г.	
			тонн	%
Импорт цинка	8 863	6 895	-1 969 ↓	-22,2% ↓
Экспорт цинка	18 839	15 154	-3 685 ↓	-19,6% ↓

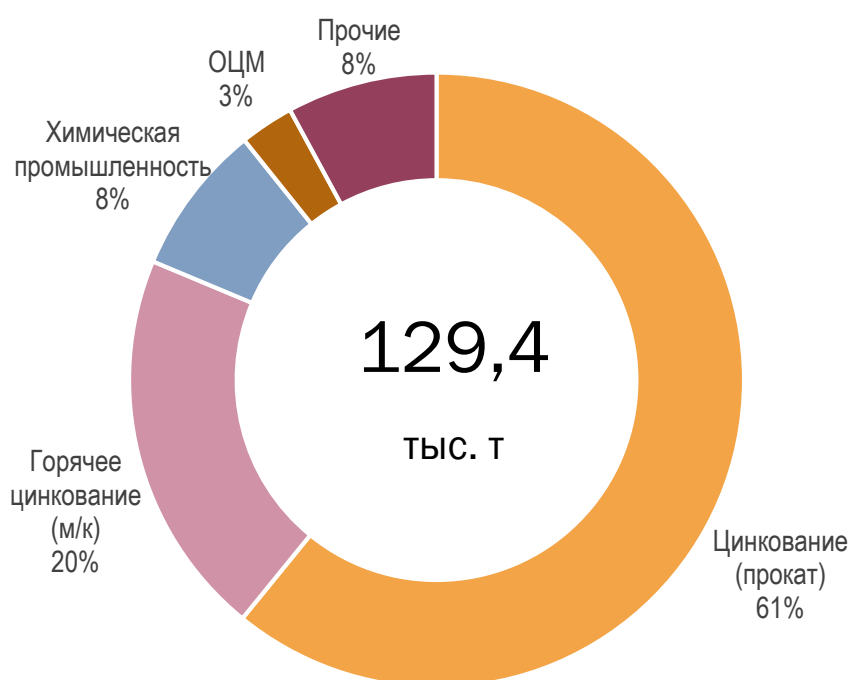
Источник: ФТС

Видимое потребление цинка в 1 полугодии 2018 года выросло на 4,2% и составило 129,4 тыс. тонн. Доля импортного цинка в структуре потребления составила 5,3%. Основная часть цинка завозится из Казахстана (54%) и Узбекистана (43%). Общий объем импорта сократился на 22%, 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%.

Потребление цинка растет за счет ввода новых мощностей по цинкованию холоднокатаного плоского проката и металлоконструкций. В 2017 г. состоялись запуски мощностей у компаний ММК, АО «Точинвест» и ПАО «Северсталь». В начале 2018 г. компания АО «Точинвест» ввела в строй цех горячего цинкования металлоконструкций в г. Шадринск (Курганская обл.) мощностью 48 тыс. тонн м/к в год (потребление цинка при полной загрузке составит 2,4 тыс. тонн в год). К 2019 г. группа «НЛМК» планирует открытие нового цеха АГНЦ-5 мощностью 450 тыс. тонн листового холоднокатаного проката (потребление цинка при полной загрузке составит 15,8 тыс. тонн в год).

Структура потребления цинка в России по отраслям



Источник: Данные компании

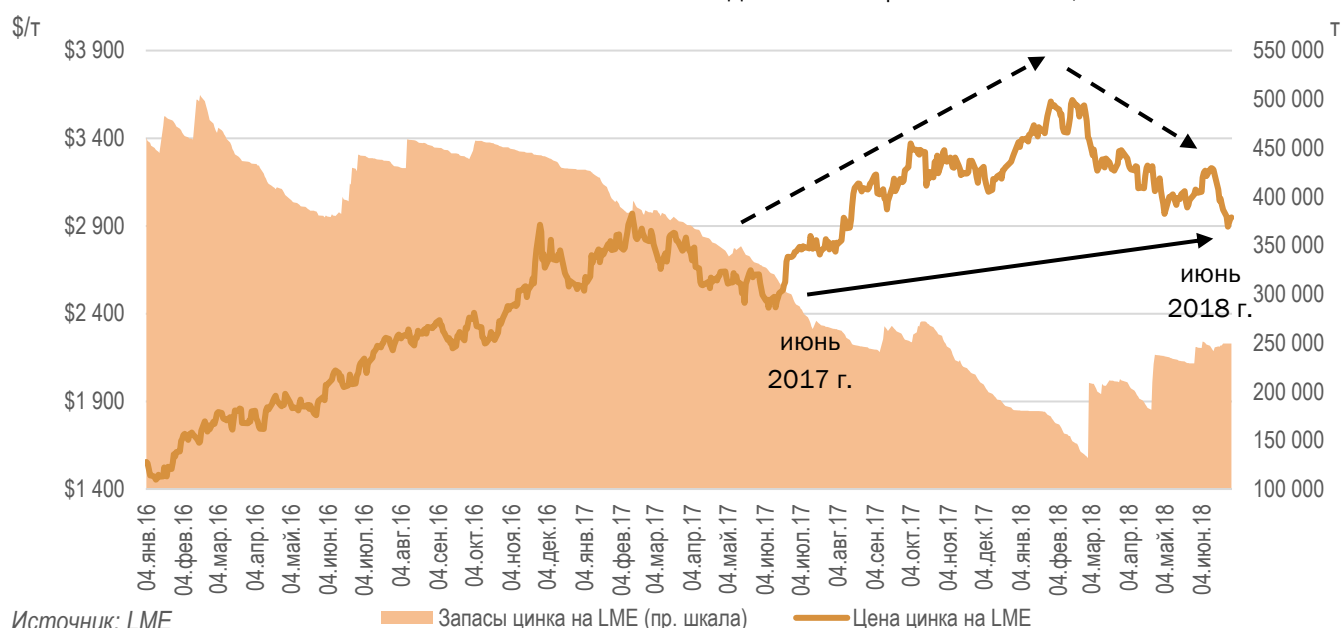
Динамика и прогноз цен на цинк

В I полугодии 2018 года котировки цинка демонстрировали высокую волатильность. В 1-ом кв. 2018 года наблюдался высокий рост на фоне образовавшегося дефицита, котировки металла достигали максимальных значений за последние 10 лет. Во 2-ом кв. 2018 г. ситуация изменилась в противоположную сторону. Ввод новых рудников и рост производства на действующих способствовали новому притоку металла на рынок, что привело к снижению стоимости цинка. Согласно данным международной группы изучения свинца и цинка ILZSG, за период январь-май 2018 года был зафиксирован небольшой профицит цинка на мировом рынке в размере 3 тыс. тонн, тогда как в январе-мае 2017 года наблюдался дефицит в размере 158 тыс. тонн.

Усиливают отрицательное влияние на котировки и геополитические факторы. Торговая война между США и Китаем вызывает опасения по поводу замедления темпов роста экономик ведущих стран. Однако говорить о смене тренда пока преждевременно. Котировки по-прежнему находятся на высоком уровне. Средняя стоимость цинка на LME в первом полугодии 2018 года составила \$3 270 за тонну, что на 22% выше показателя аналогичного периода 2017 года. Средний уровень запасов цинка на LME составил 203 тыс. тонн, по сравнению с прошлым годом данный показатель ниже на 44%.

Импорт цинкового концентрата в Китай за период январь-март 2018 г. увеличился на 22%, до 362 тыс. тонн (в пересчете на металл) относительно 2017 года.

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



Источник: LME

Запасы цинка на LME (пр. шкала) Цена цинка на LME

Средние цены и запасы цинка, LME

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				
9 мес.	323 016	2 831				
4 кв.	230 299	3 236				
Среднее значение за год	304 846	2 896				

Источник: LME

Факторы, оказывающие положительное влияние на стоимость цинка:

- Сохраняющийся дефицит металла на рынке в краткосрочной перспективе. Согласно прогнозу международной группы ILZSG, в 2018 г. дефицит цинка на мировом рынке сохранится и составит 260 тыс. тонн;
- Рост экономик ведущих стран;
- Рост китайского ВВП в текущем году составит 6,8%, при этом производство автомобилей в стране увеличится на 1,7%, а инвестиции в недвижимость возрастут на 9,9%.
- Действующая государственная программа по улучшению экологической обстановки в Китае, препятствует развитию и работам собственных добывающих производств.

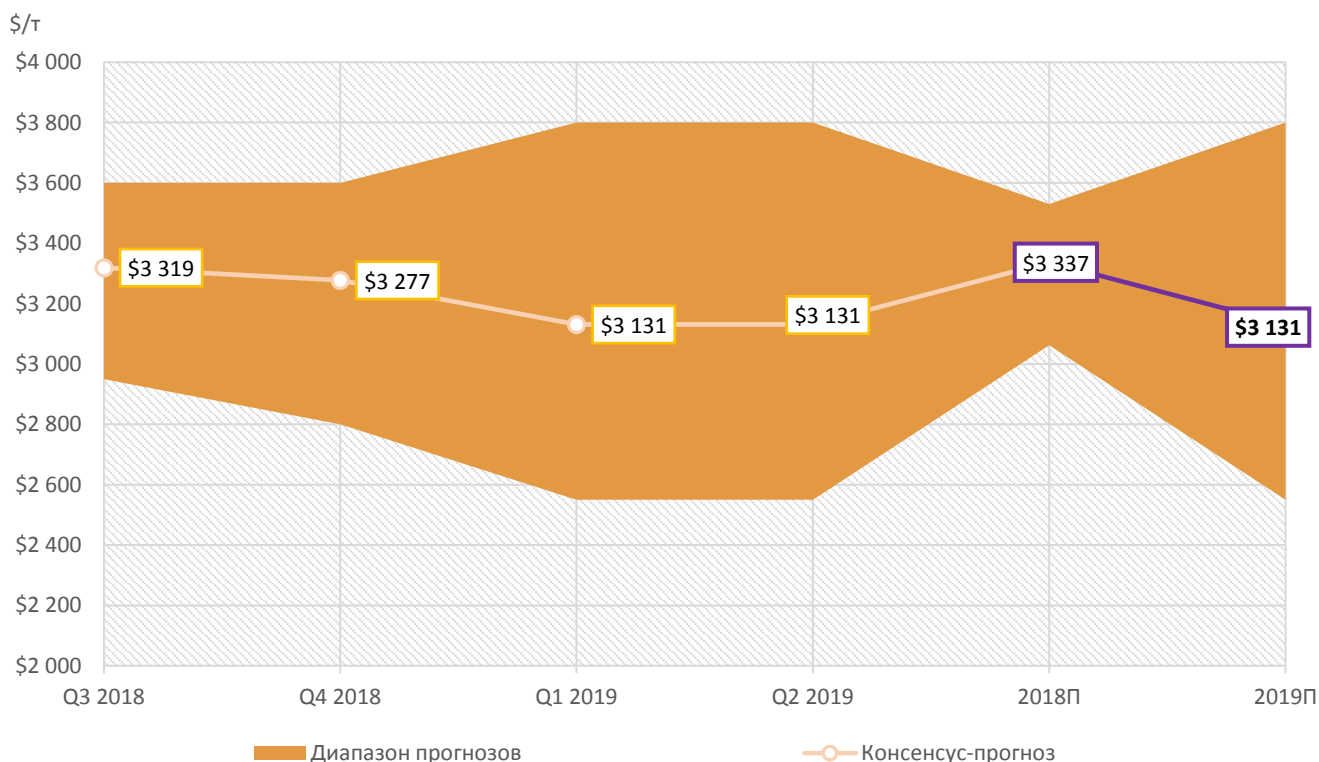
Факторы, оказывающие отрицательное влияние на стоимость цинка:

- Восстановление объемов производства на цинкоплавильных заводах. Ввод в строй новых и ранее закрытых рудников (Castellanos (100 тыс. тонн цинка в концентрате) на Кубе, Gamesberg (250 тыс. тонн) в Южной Африке, Dugald River (170 тыс. тонн) и Century (260 тыс. тонн) в Австралии);
- Торговые войны между странами (ввод заградительных пошлин);
- Экологические ограничения в Китае на предприятиях по производству оцинкованного проката.

Несмотря на увеличение добычи цинка в последующие годы (в связи с вводом новых мощностей по добыче и переработке), ограниченное предложение металла в краткосрочной перспективе на рынке может сохраняться в силу того, что плавильные мощности остаются практически на прежнем уровне, при этом действующая экологическая программа в Китае дополнительно будет ограничивать загрузку производств.

Таким образом, перспективы роста котировок цинка, после спада во 2 кв. 2018 года сохраняются. Согласно консенсус от инвестиционных групп, средняя цена цинка в 2018 году составит \$ 3 337 за тонну, а в 2019 году - \$ 3 131 за тонну.

Консенсус-прогноз стоимости цинка в 2018-2019 гг.

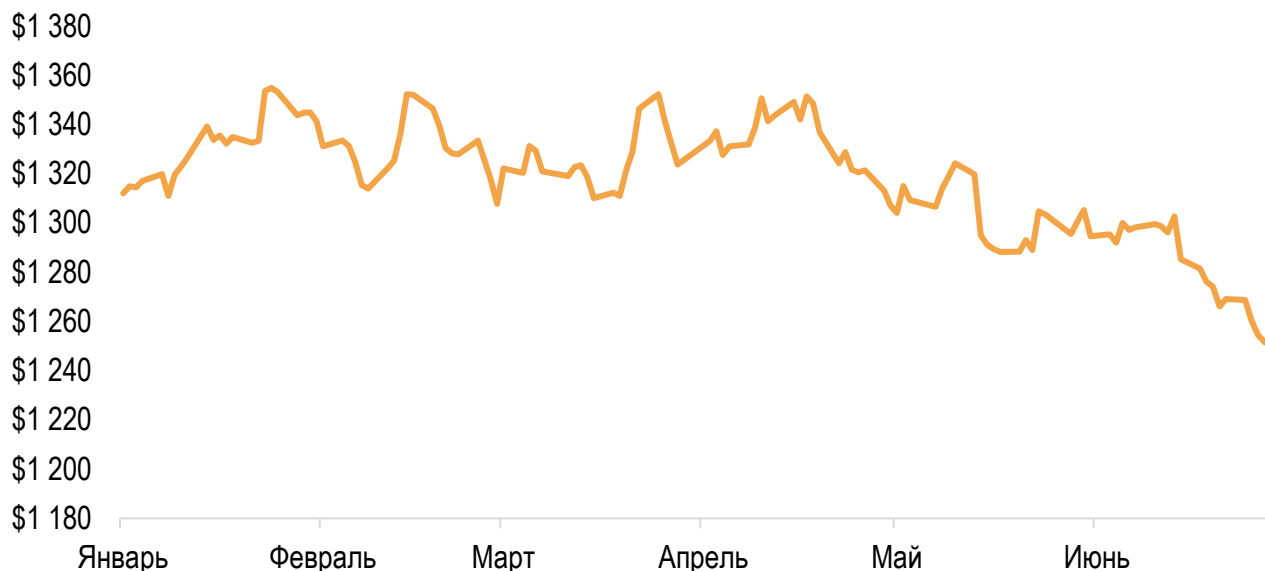


Драгоценные металлы

Динамика цен на золото

Средняя цена на золото в первом полугодии 2018 г. составила \$1 317 за тр. унцию, что заметно выше АППГ (\$1 238 за тр. унцию). Нельзя не отметить, что июнь стал наиболее тяжелым месяцем для мировых цен на металл: цена упала ниже \$1 300 за тр. унцию на фоне неожиданно укрепившегося доллара США, привлекшего основное внимание инвесторов.

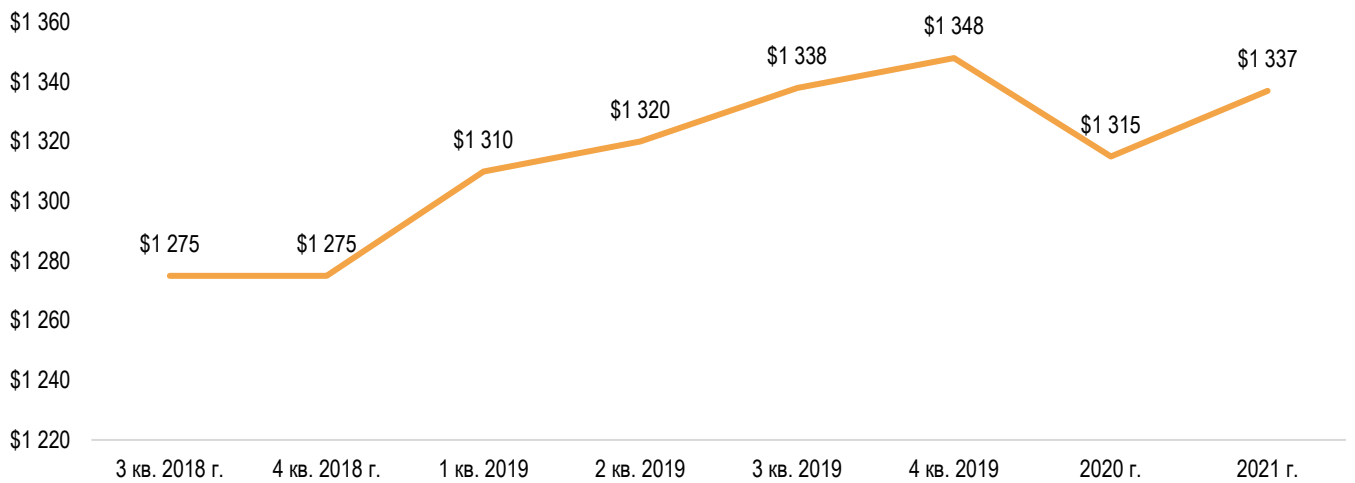
Динамика цен на золото в 1-ом плг 2018 г., \$/тр.унция



Источник: LBMA

Укрепление доллара вместе с темпами экономического роста США, опережающими среднемировые, дают основания полагать, что такая позиция американской валюты может стать долгосрочной, однако «слишком» сильный доллар для американской экономики, находящейся в условиях конфронтации с КНР может оказаться чрезмерно дорогим. Помимо роста спроса на золото в качестве антиинфляционного актива, поддержку ценам может оказать спрос со стороны более традиционных потребителей: государственного и промышленного секторов, а также частных инвесторов, покупающих золото в виде слитков и монет. По прогнозам GFMS, мировой спрос на золото к 2020 г. вырастет на 8% к уровню 2017 г. в то время как предложение металла увеличится лишь на 3,4%. При этом WGC отмечает все большую роль золота в высокотехнологичной промышленности, что в перспективе сделает металл более независимым от спекулятивных факторов. Проблема снижения добычи может оказаться гораздо более серьезной даже в среднесрочной перспективе. После десятилетий непрерывного роста добычи золота ее пик может оказаться пройденным, особенно учитывая растущие издержки на геологоразведку и повсеместное снижение содержания металла в руде.

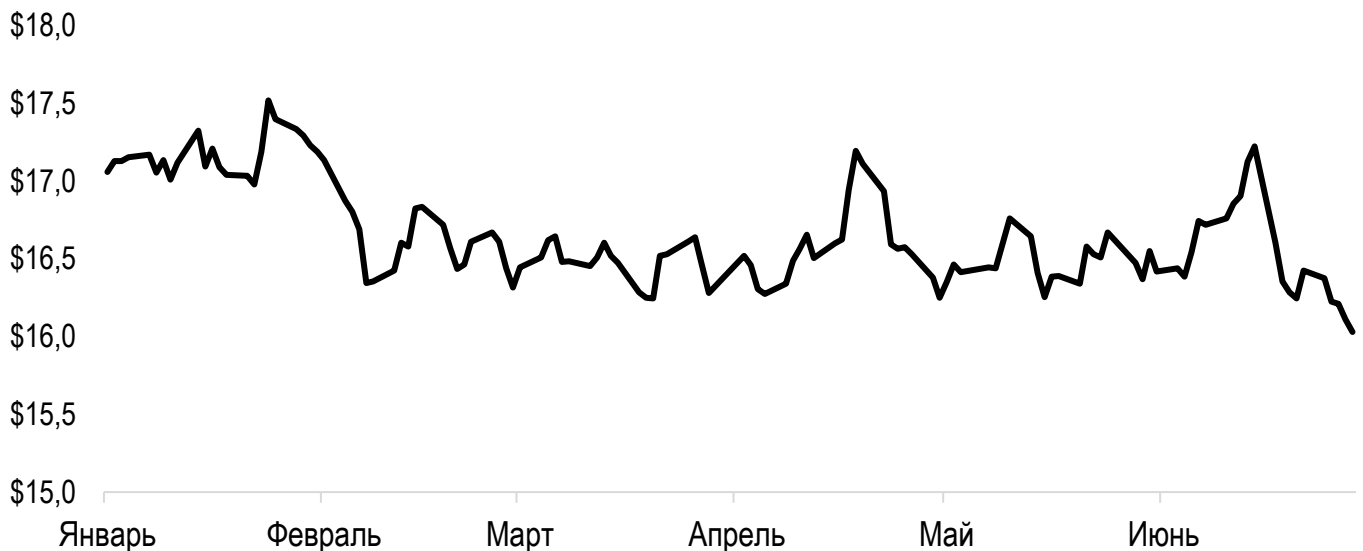
Прогнозы инвестиционных банков в отношении будущих цен на золото стали более консервативными, но общая тенденция ясна: цены будут расти. Нынешние относительно низкие уровни (цена все еще выше, чем средняя в 2017 г.) уже включают в себя дальнейшее влияние манипуляций со ставками ФРС США, а значит падение ниже \$1 200 в текущем году – маловероятно. Скорее всего, с осени, после сезонного затишья на мировых рынках, цены начнут приближаться к \$1 300 с перспективой дальнейшего роста.



Динамика цен на серебро

Средняя цена на серебро в 1-ом полугодии составила \$16,6 за тр. унцию, что несколько ниже прошлогодних значений. Свою роль сыграли и ситуативные факторы (укрепление доллара, внешнеполитическая напряженность), и иные события, отражающие большую роль серебра в промышленности.

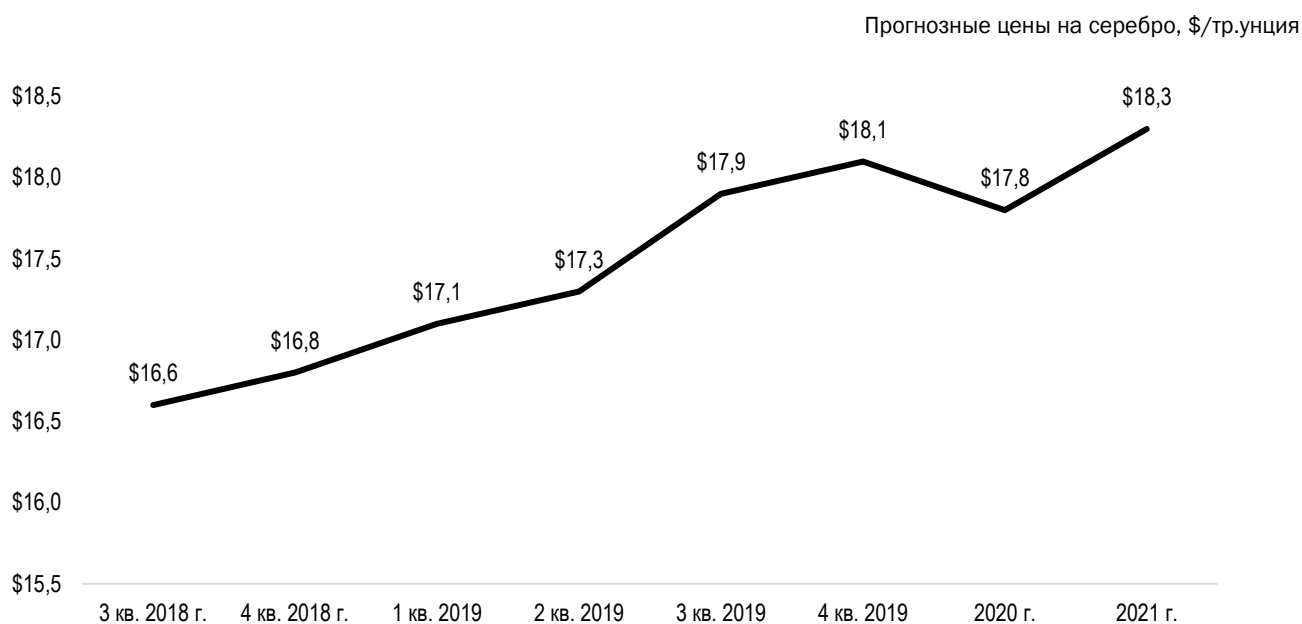
Динамика цен на серебро в 1-ом плг. 2018 г., \$/ тр.унция



Источник: LBMA

Поскольку одним из наиболее перспективных направлений роста спроса на серебро выступает альтернативная энергетика (в частности – производство элементов солнечных батарей), рынок негативно воспринял известие о фактическом пересмотре системы субсидирования контрактов на поставку энергии, вырабатываемой солнечными батареями. Вместе с тем, на фоне введения защитных пошлин США и Индией на солнечные батареи из Китая, такая ситуация говорит о том, что говорить о глобальном сокращении выпуска фотовольтаических элементов –

преждевременно. Отказ от субсидий со стороны китайского правительства говорит о желании сделать отрасль более «цивилизованной», избавившись от неэффективных производителей и сохранив доступ на зарубежные рынки¹. Несмотря на корректировку плана по вводу новых мощностей в солнечной энергетике почти на в 2018 г., общий план по доведению совокупных мощностей до более чем 200 ГВт с нынешних 130 ГВт к 2020 г. пока остается в силе.



Аналитики GFMS указывают на стабильное потребление около 3 000 т серебра ежегодно в солнечной энергетике до 2020 г. Вместе с этим они также отмечают возрастающую роль электротранспорта в потреблении серебра. Если в 2017-2018 гг. ежегодное потребление металла в этой сфере достигает 1 500 – 1 600 т, то уже к 2020 г. ожидается выход на уровень 2 000 – 2 200 т. Даже с учетом того, что летом 2018 г. промышленный спрос на серебро снижается, полагать, что это станет долгосрочной тенденцией пока рано. Часть промышленных объектов и инициатив замерла, чтобы начать работать в новых условиях мировой торговли после обострившегося протекционизма. Инвесторы, которые играют значительную роль в формировании цены, как и в ситуации с золотом, могут начать возвращаться в серебряные активы на фоне низких цен. Но происходить это будет с осени и до конца 2018 г.

¹ Защитные пошлины фактически носят антикомпенсационный характер, уравнивающий в возможностях местных и китайских производителей.

Уголь

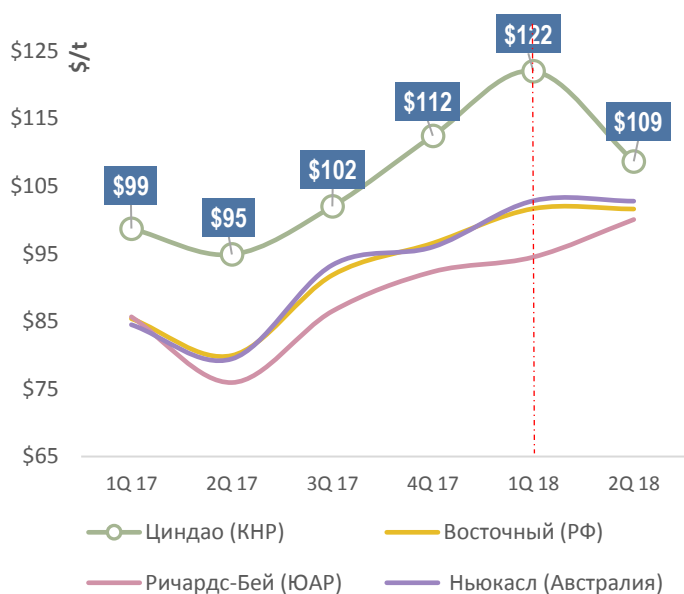
Динамика и прогноз мировых цен на уголь Энергетический уголь

По итогам 1 пг. 2018 года котировки энергетического угля продемонстрировали положительную динамику относительно АППГ. В начале года был зафиксирован рост котировок до исторических максимумов. В основном, это было связано с ростом спроса в АТР и Европе, а также с сокращением поставок угля из Австралии и Индонезии. Азиатско-Тихоокеанский регион, в частности, КНР, как и страны Европы, в зимние месяцы вынуждены были нарастить потребление угля из-за аномальных холодов. Негативные погодные условия создали проблемы и для крупных экспортеров угля, Австралии и Индонезии. Уже к концу зимнего отопительного сезона угольные котировки стабилизировались, ажиотаж на мировых рынках спал, на фоне факторов сезонности.

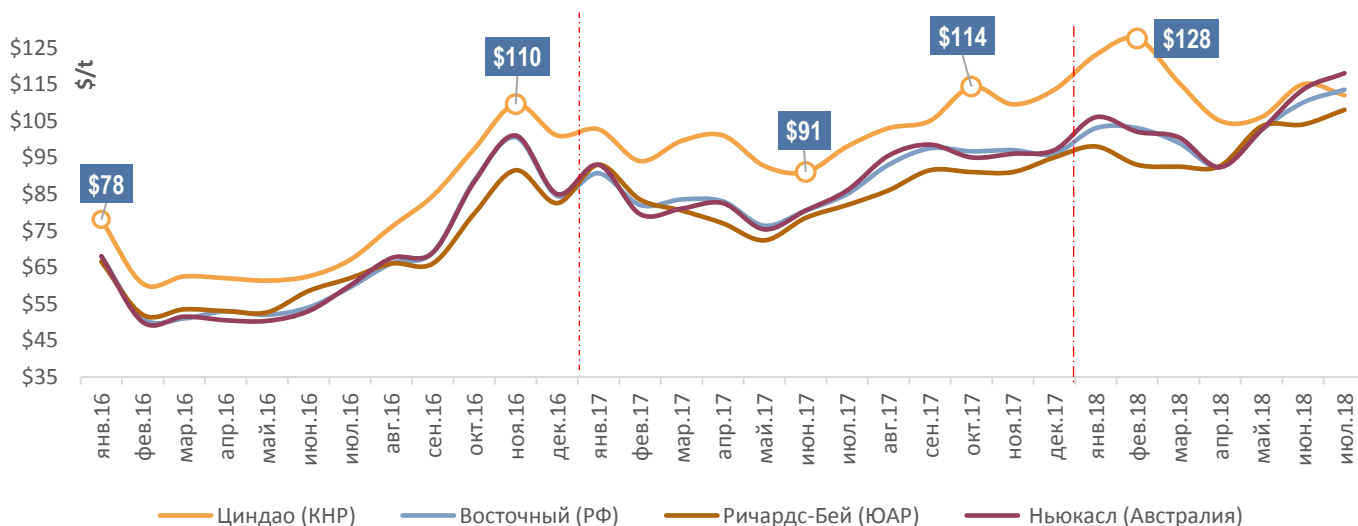
Во 2 кв. 2018 г. мировые котировки вновь начали движение вверх, однако в более спокойном ритме. Факторами, простимулировавшими рост цен, также стали погодные условия и проблемы с логистикой угля. Сильная жара вынудила страны Европы и АТР увеличить потребление электроэнергии. Традиционно Европа сокращает использование угля в летние периоды, переходя на альтернативные и гидроисточники. Однако, слабый ветер и маловодье рек в Германии и Франции, активизировали угольную электрогенерацию. Отметим также проблемы с сокращением выработки атомной энергии во Франции и Германии из-за затянувшихся ремонтных работ.

Котировки южноафриканского угля в конце 2 кв. достигли пиковых значений. Ограниченная добыча и внутренний спрос на уголь на ключевых африканских ТЭС, заставило компании перенаправить экспортные объемы на внутренний рынок. Кроме того, в 3 кв. запланированы ремонтные работы на ж/д линии Transnet, что также скажется на предложении угля. Из-за высоких цен в порту Ричардс-Бей европейские и азиатские потребители начали искать альтернативу южноафриканскому уголю.

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



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



Котировки энергетического угля в ключевых портах мира, \$/т

Порты	2015	2016	2017	1 плг. 2017	1 плг. 2018	1 плг. 18/17, %
Циндао (КНР)	71,8	77,0	102,1	96,8	115,3	19%
Боливар (Колумбия)	51,3	60,5	78,6	74,5	81,5	9%
Восточный (РФ)	60,9	68,6	88,4	82,7	101,6	23%
Ричардс-Бей (ЮАР)	57,0	65,4	84,8	80,8	97,3	20%
Ньюкасл (Австралия)	57,4	66,4	88,1	82,0	102,8	25%

Стоит отметить, что с конца 2 квартала крупные мировые угольные электростанции традиционно наращивают объемы закупок угля в подготовительных целях в преддверии зимнего отопительного сезона.

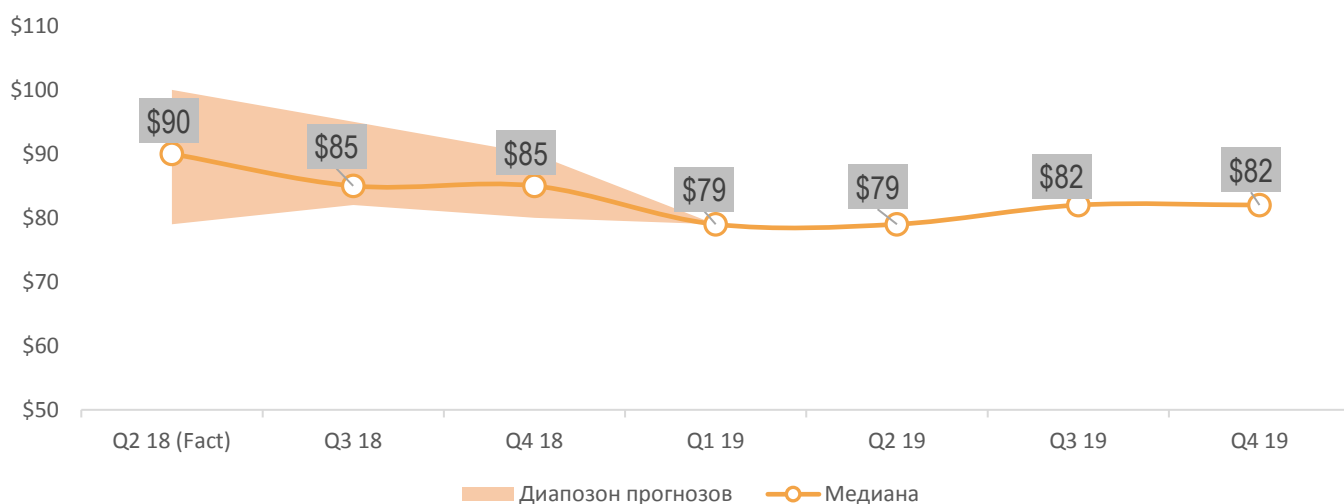
Прогноз мировых цен на энергетический уголь

Согласно прогнозу информационных и исследовательских групп, средняя цена энергетического угля из Австралии (Ньюкасл) с условием поставки FOB в 2018 году составит \$92 за тонну, в 2019 году \$83 за тонну. В краткосрочной перспективе мировые цены на уголь сохраняют высокие уровни из-за сокращения предложения угля Австралией, а также истощением сырьевой базы высококачественных углей в Индонезии. Как было отмечено выше Австралия сокращает свою долю в мировом экспорте преимущественно из-за роста внутреннего потребления, а также масштабной программы реконструкции ж/д линий в стране.

Прогноз квартальных цен энергетического угля (условия поставки FOB) в Австралии (Ньюкасл), \$/т

	Q2 18 (Fact)	Q3 18	Q4 18	2018	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	2019	2020
Максимальное значение	100	95	90	97	79	79	82	82	85	79
Минимальное значение	79	82	80	87	79	79	82	82	79	65
Среднее значение	89,7	87,3	85	91,6	79	79	82	82	82,5	74,3
Медиана	90	85	85	92	79	79	82	82	83	75
Диапазон прогнозов	21	13	10	10	0	0	0	0	6	14
Прогнозы банков:										
Barclays	-	-	-	91	-	-	-	-	80	75
Citigroup	90	85	80	89	-	-	-	-	85	-
Credit Suisse	79	82	85	87	79	79	82	82	81	75
Deutsche Bank	-	-	-	94	-	-	-	-	85	-
HSBC	-	-	-	88	-	-	-	-	79	77
Macquarie	100	95	90	97	-	-	-	-	80	65
RBC	-	-	-	95	-	-	-	-	85	75
UBS	-	-	-	92	-	-	-	-	85	79

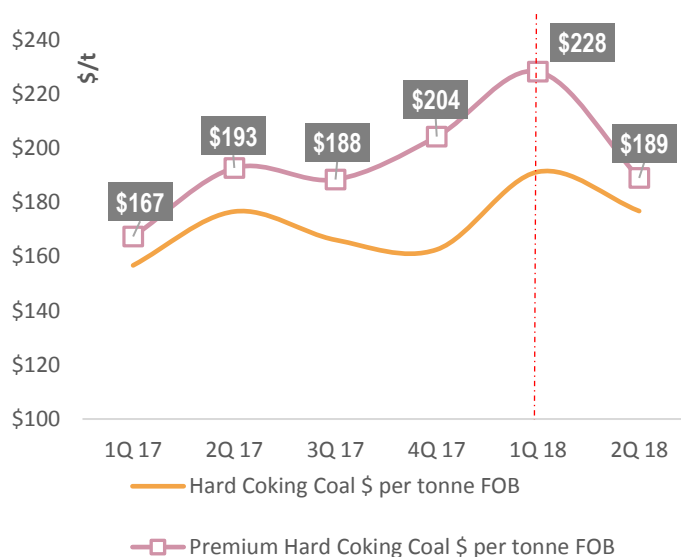
Прогноз стоимости энергетического угля (условия поставки FOB) Ньюкасл, \$/т



Коксующийся уголь

По итогам 1 плг. 2018 года средняя цена коксующегося угля на мировом рынке выросла: по Hard Coking Coal до \$184 (+10%) и по Premium Hard Coking Coal до \$209 (+16%) относительно АППГ. Рост цен на коксующийся уголь был зафиксирован в начале года. Основным драйвером роста послужил устойчивый спрос на коксующийся уголь со стороны сталелитейных предприятий КНР, которые в преддверии национальных праздников активно пополняли складские запасы. Другими серьезными факторами, оказавшими поддержку ценам, стали сокращение поставок угля из Австралии (штат Квинсленд) из-за плохих погодных условий и снижение пропускной способности железнодорожных путей из-за реконструкции, а также технических неполадок в портах. Кроме того, растет внутреннее потребление угля в Австралии из-за новых железнодорожных проектов, в том числе строительства железнодорожного коридора Мельбурн - Брисбен протяженностью более 1700 км. Во втором квартале цены на коксующийся уголь скорректировались. Ключевым фактором, оказавшим негативное влияние на котировки коксующегося угля, является действующая политика США по сокращению импортных поставок стали из ряда крупных азиатских и европейских стран, которое негативно отразилось на стальных ценах, соответственно повлияло и на котировки коксующегося угля. Наибольшее давление на себе испытал Китай, крупнейший производитель стали в мире. В целом спрос на коксующийся уголь на азиатском рынке поддерживался другими странами региона, в частности, Индией.

Динамика котировок коксующегося угля (условия поставок FOB)



Динамика котировок коксующегося угля (условия поставки FOB) в Австралии

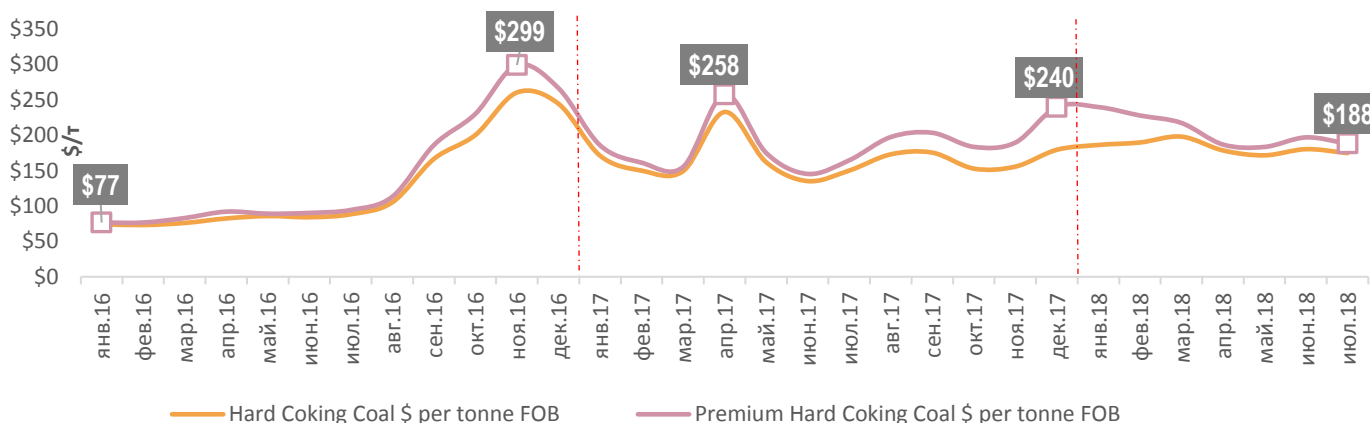


Таблица 2 Средние котировки коксующегося угля (условия поставки FOB) в Австралии, \$/тонн

	2016	2017	1 плг. 2017	1 плг. 2018	1 плг. 17/18, %
Hard Coking Coal \$ per ton FOB	128,4	165,5	166,7	184	10,4%
Premium Hard Coking Coal \$ per ton FOB	141,4	188,2	180,1	208,6	15,8%

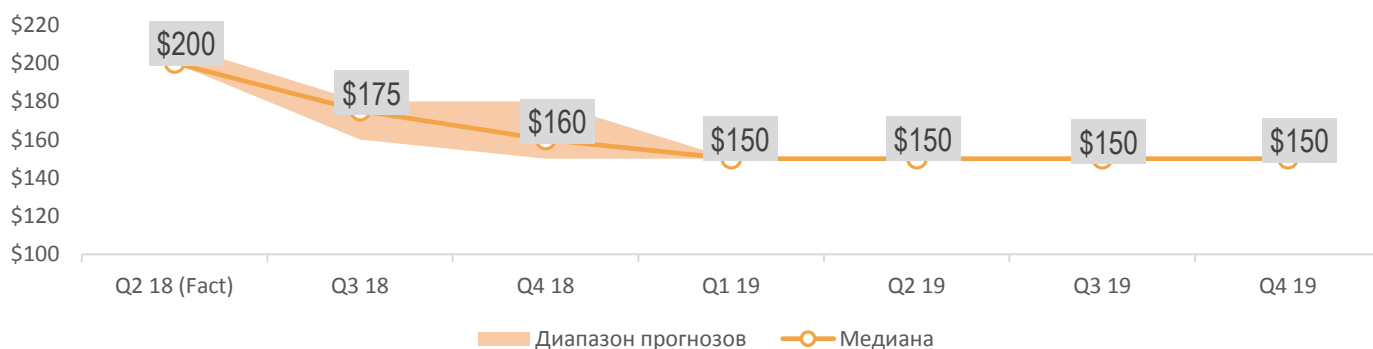
Прогноз цен на коксующийся уголь

Средняя прогнозная цена коксующегося угля марки Hard Coking Coal (условие поставки FOB) по данным аналитических групп в 2018 году составит \$194 за тонну, в 2019 году – \$154 за тонну. В краткосрочной перспективе цены на коксующийся уголь удержатся на высоких уровнях. Прежде всего это связано с сокращающимися поставками из Австралии, как и в случае с энергетическим углем. Однако рост котировок сдерживается эскалацией торгового конфликта между США и рядом ключевых стран-производителей стали. В целом в среднесрочной перспективе цены стабилизируются и сохраняют потенциал дальнейшего роста, что прежде всего связано с глобальными инфраструктурными проектами КНР. Также стоит отметить стремительную индустриализацию других развивающихся стран АТР и Африканского континента, в частности, Индию, Вьетнам и страны Северо-восточной Африки, что также позитивно отразится на развитии рынка коксующегося угля в среднесрочной перспективе.

Прогноз цен по коксующемуся углю (условие поставки FOB) Hard Coking Coal, \$/т

	Q2 18 (Fact)	Q3 18	Q4 18	2018	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	2019	2020
Максимальное значение	210	180	180	204	150	150	150	150	175	150
Минимальное значение	200	160	150	170	150	150	150	150	140	120
Среднее значение	203,3	171,7	163,3	190,4	150	150	150	150	155,8	138
Медиана	200	175	160	194	150	150	150	150	154	140
Диапазон прогнозов	10	20	30	34	0	0	0	0	35	30
Прогнозы банков:										
Barclays	-	-	-	204	-	-	-	-	175	150
Credit Suisse	200	180	180	197	150	150	150	150	150	120
Deutsche Bank	-	-	-	194	-	-	-	-	150	140
HSBC	-	-	-	170	-	-	-	-	140	130
Macquarie	210	175	160	193	-	-	-	-	158	145
RBC	-	-	-	182	-	-	-	-	160	140
UBS	-	-	-	198	-	-	-	-	163	141
VTB Capital	200	160	150	185	-	-	-	-	150	-
Citigroup	180	150	140	175	-	-	-	-	138	-

Прогноз стоимости коксующегося угля (условия поставки FOB) Hard Coking Coal, \$/т



Показатели российского рынка угля

По итогам 1 плг. 2018 года добыча угля в РФ выросла до 209,5 млн тонн (+5% г./г.) В основном рост пришелся на энергетический уголь с объемом в 168 млн тонн (+6,3% г./г.), тогда как добыча коксующегося угля выросла всего на 1%, до 41,4 млн тонн. Традиционно, ключевым регионом, формирующим основные объёмы добычи угля, остается Кемеровская область (59%).

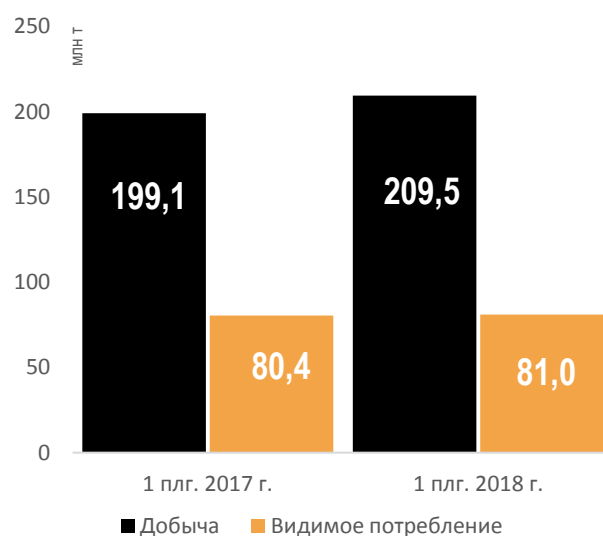
В целом, как и в предыдущие периоды, начиная с конца 2016 года, ключевым фактором, стимулирующим рост добычи и поддерживающим российскую угольную отрасль, остается положительная внешнеэкономическая ситуация, в частности, высокий спрос со стороны АТР. Кроме того, необходимо отметить и более низкую себестоимость российского угля по сравнению с австралийскими и американскими аналогами, а также слабую национальную валюту, которая увеличивает конкурентоспособность российского сырья на мировом рынке. Единственным сдерживающим фактором является ограниченная пропускная способность ж/д линий в восточном и западном направлении и нехватка грузовых вагонных составов.

По итогам 1 плг. 2018 года общий экспорт угля составил 94,4 млн тонн (+11% г/г). Объем экспорта энергетического угля вырос до 87,8 млн тонн (+12%), тогда как экспорт коксующегося угля практически сохранил показатели АППГ (6,6 млн тонн). Основными импортерами российского угля выступили КНР, Южная Корея, Япония, Турция, Польша и др.

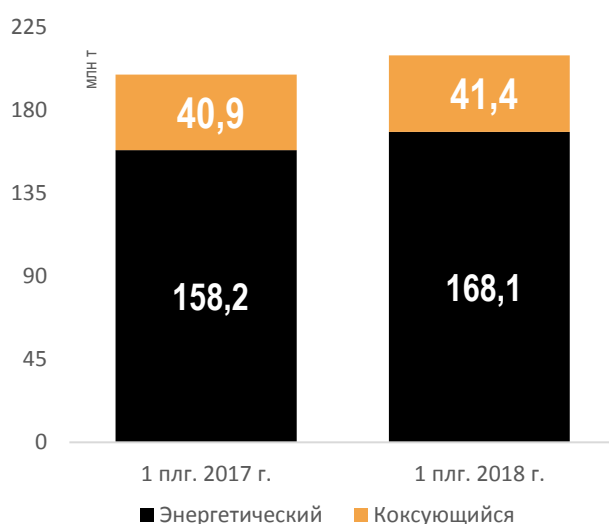
Импорт энергетического и коксующегося угля в 1 плг. 2018 г. сократился на 14,5% и 40%, соответственно. Спад импорта по энергетическому углю связан, с тем что уральские ГРЭС, в частности, Рефтинская и Троицкая, сократили выработку электроэнергии и частично заменили казахский уголь российским.

Что касается коксующегося угля, снижение импорта связано с растущим профицитом сырья на внутреннем рынке, а также снижением активности металлургических предприятий, которые стремятся получить дисконт.

Динамика добычи и видимого потребления угля в РФ, включая антрацит



Структура добычи по типам угля



Основные показатели российской угольной отрасли, млн т

Показатель	Год		Изменение	
	1 плг. 2017 г.	1 плг. 2018 г.	млн. тонн	%
Добыча	199,1	209,5	10,4	5,2%
Экспорт	84,9	94,4	9,5	11,2%
Поставки на внутренний рынок РФ	66,8	69,5	2,7	4,0%
Импорт	13,6	11,5	-2,1	-15,4%
Видимое потребление в РФ, млн. тонн	80,4	81,0	0,6	0,7%

Поставки на внутренний рынок энергетического угля, включая антрацит, по итогам 1 плг. 2018 г. выросли до 51,7 (+7,3%) млн тонн, что обусловлено ростом выработки угольной электрогенерации в Сибирском и Восточных регионах страны, где уровень газификации по-прежнему остается низким. Основным потребителем энергетического угля является ТЭК (80%), коксующийся уголь полностью потребляется коксохимическими заводами.

Основные показатели рынка энергетического угля, млн т

Показатель	Год		Изменение	
	1 плг. 2017 г.	1 плг. 2018 г.	абс.	%
Добыча	158,2	168,1	9,9	6,3%
Экспорт	78,3	87,8	9,5	12,1%
Поставки на внутренний рынок РФ	48,2	51,7	3,5	7,3%
Импорт	13,1	11,2	-1,9	-14,5%
Видимое потребление	61,3	62,8	1,5	2,4%

Основные показатели рынка коксующегося угля, млн т

Показатель	Год		Изменение	
	1 плг. 2017 г.	1 плг. 2018 г.	абс.	%
Добыча	40,9	41,4	0,5	1,2%
Экспорт	6,57	6,60	0,0	0,5%
Поставки на внутренний рынок РФ	18,6	17,8	-0,8	-4,3%
Импорт	0,5	0,3	-0,2	-40,0%
Видимое потребление	19,1	18,2	-0,9	-4,7%

Потребление энергетического угля в РФ в 1 плг. 2018 г.

