



**УГМК**  
**UMMC**

УРАЛЬСКАЯ  
ГОРНО-МЕТАЛЛУРГИЧЕСКАЯ  
КОМПАНИЯ

# Рынок меди

*(Аналитический обзор)*

***Итоги первого полугодия 2021 года***

## **Ограничение ответственности**

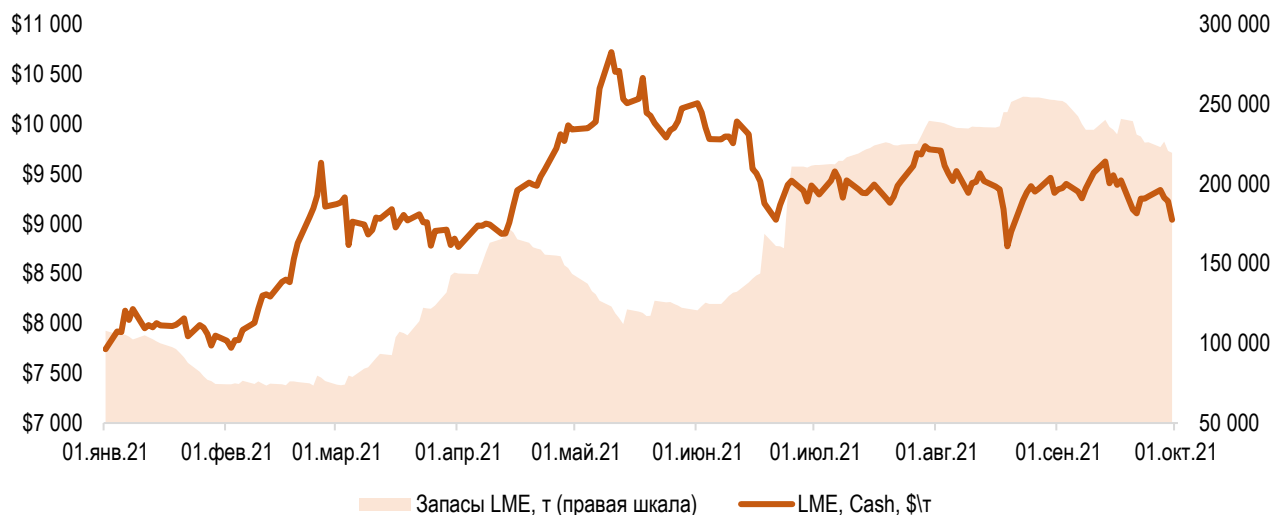
*Настоящий аналитический обзор подготовлен на основании информации доступной ОАО «УГМК» на момент подготовки документа. Внешние и внутренние факторы могли повлиять на деятельность ОАО «УГМК» и содержание данного отчета с момента его подготовки. Компания не гарантирует точность, полноту или достоверность 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».*

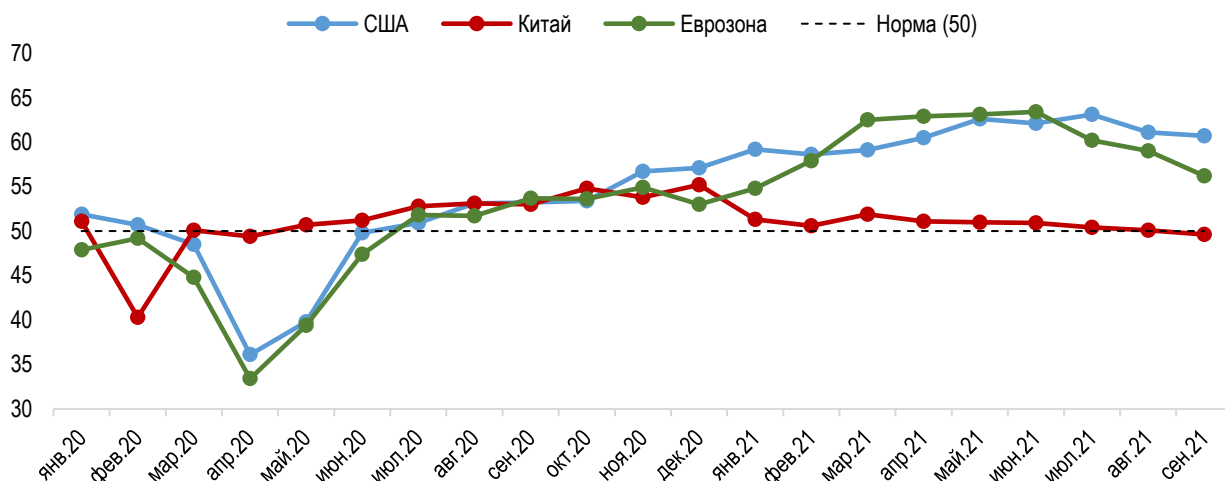
Цены на медь в третьем квартале опустились с ~ \$9 709/ т, отмеченных по второму квартале до \$9 373/ т. Главными причинами снижения стали опасения относительно экономических перспектив Китая, провоцируемые в т.ч. долговым кризисом одной из крупнейших китайских девелоперских компаний.

Рисунок 1 – Котировки меди, LME Cash, \$/т



Источник: LME

Рисунок 2 – Промышленный PMI



Рынок концентрата продолжил стабилизироваться, хотя производство в Чили за 9 месяцев снизилось в сравнении с январем-сентябем 2020 г. на 1,9%, до 4,2 млн т. В значительной степени это вызвано более чем месячной забастовкой на шахте Andina, а также проблемой снижения содержания меди в руде. Производство в Перу также возвращается к прежним значениям: за 9 месяцев в стране выпущено 1,68 млн т меди, против 1,51 млн т в аналогичном периоде 2020 г. В целом, по прогнозу ICSG, добыча по итогам года вырастет на 1,8% – 2,0%, учитывая возможные перебои с поставками и обстоятельствами форс-мажорного характера.

Рост обеспечивается преимущественно за счет отдельных азиатских стран (Индонезия), а также Д.Р. Конго, Замбии, Панамы и Китая.

Растущий спрос на медь вместе с новыми энергетическими требованиями, предъявляемыми к промышленности, вынуждают правительства и производителей пересматривать инвестиционные стратегии в долгосрочной перспективе. Так, по оценке правительства Чили, стране требуется более \$150 млрд для увеличения добычи меди к 2050 г. вдвое. Сумма предполагаемых инвестиций выросла из-за новых экологических и, как указывалось выше, энергетических требований.

Отметим, что уровень затрат на ГРП в 2021 г. оценивается на уровне \$2,2-2,3 млрд, что находится на уровне 2019 г., но по-прежнему ниже инвестиционного пика 2012 г., когда объем инвестиций составил ~ \$5 млрд. Принимая во внимание инфляцию и общее снижение мировых затрат на геологоразведку можно говорить о продолжающемся недоинвестировании отрасли, которое не дает оснований рассчитывать на скорое разрешение проблемы доступности концентрата в ближайшем будущем. Однако подобная ситуация, несомненно, продолжит оказывать стимулирующее влияние на цены.

Таблица 1 – Производство меди ведущими компаниями за 9 мес. 2021 г, тыс. т

Компания	9 мес. 2020 г.	9 мес. 2021 г.	21/20, %
CODELCO	1 243	1 270	2,2%
BHP	1 294	1 171	-9,5%
Glencore	896	935	4,4%
Southern Copper	727	768	5,6%
First Quantum	576	615	6,7%
KGHM Polska Miedz	521	574	10,2%
Antofagasta	541	543	0,2%
Rio Tinto	439	523	19,2%
Anglo American	492	487	-1,0%
MMG	315	262	-17,0%
KAZ Minerals	231	224	-2,6%

Производство меди ключевыми компаниями в основном продолжает находиться на восстановительной траектории. Снижение производства в некоторых случаях (например, BHP) связано с плановыми техническими работами и более ранними ограничениями на полную работу персонала и иными ограничениями. MMG (Австралия) продолжает сталкиваться с проблемами социального характера (перекрытие жд путей к шахте Las Bambas) и техническими причинами (обеднение руды).

Китай остаётся ключевой страной для мирового рынка меди, несмотря на очевидное снижение динамики экономического роста (по меркам Китая). Индекс PMI для Китая за 9 месяцев опустился ниже нормального значения в 50 пунктов, что дополнительно говорит о возможном замедлении экономики. Большинство прогнозов указывают на рост экономики страны в 2021 г. на уровне 7,5%-8,5%, но уже в 2022 г. Китай может продемонстрировать «лишь» 5,5%. При этом, несмотря на то что видимое потребление меди в стране в 2021 г. может снизиться более чем на 4%, реальное потребление, по оценкам той же ICSG, вырастет на 3%. К концу года потребление может вырасти за счет увеличения импорта рафинированной меди, которую производители начинают закупать из-за неопределенности

с будущими поставками лома, которые могут нарушиться из-за новой политики по переработке лома в Малайзии, крупнейшем экспортере медьсодержащего вторичного сырья в Китай. В таком случае сырьевая проблема рынка вновь обострится.

Таблица 2 – Ключевые показатели мирового рынка меди, тыс. т

Показатель	2018 г.	2019 г.	2020 г.	9 мес. 2020 г.	9 мес. 2021 г.	21/20 гг.,%
<b>Производство</b>						
Китай	9 291	9 783	10 238	7 385	7 662	2,4%
Америка	4 790	4 509	4 376	3 266	3 273	-1,0%
Европа	3 819	3 724	3 806	2 843	2 920	1,4%
Прочие	6 157	6 030	6 154	4 661	4 689	-0,7%
<b>Всего</b>	<b>24 058</b>	<b>24 045</b>	<b>24 574</b>	<b>18 155</b>	<b>18 545</b>	<b>2,1%</b>
<b>Потребление</b>						
Китай	12 543	12 750	14 600	10 633	10 620	0,7%
США	1 811	1 838	1 742	1 274	1 347	6,6%
Европа	3 228	3 057	2 859	2 079	2 158	4,6%
Прочие	6 901	6 782	5 953	4 437	4 725	7,3%
<b>Всего</b>	<b>24 484</b>	<b>24 427</b>	<b>25 154</b>	<b>18 423</b>	<b>18 850</b>	<b>2,3%</b>
<b>Баланс рынка</b>	<b>-426</b>	<b>-383</b>	<b>-580</b>	<b>-269</b>	<b>-305</b>	
<b>% от потребления</b>	1,70%	1,60%	2,30%	0,50%	1,62%	
LME, Cash \$/т	6 524	6 008	6 044	5 834	9 185	57%
TC/RC Spot, \$/т	78,7	61,9	51,1	57,3	39,2	-31,6%
TC/RC Benchmark	82,3	80,8	62	62	59,5	-4,0%

Потенциальное замедление экономики Китая уже дало повод для осторожного пересмотра прогнозов цен на медь в краткосрочном периоде. Если в начале года отдельные аналитические материалы говорили о возможности цен прочно закрепиться на уровне выше \$10 000/ т, то сейчас эти же источники высказывают осторожные опасения насчет подобного ценового уровня, ограничивая движение цены в коридоре \$8 500 – \$9 500.

S&P в актуальных прогнозных данных также придерживаются умеренно-оптимистичной перспективы. Представляется, что важным индикатором дальнейшего движения спекулятивной составляющей цены станет отопительный сезон в развитых и части развивающихся стран, которые уже успели столкнуться с предсказуемыми последствиями перебалансировки энергосистем в сторону более «зеленых» источников. Растущий скепсис и невозможность одномоментного перехода к «чистой» энергетике помогают снизить влияние спекулятивного фактора на рынок, чрезмерно усилившего свое значение.

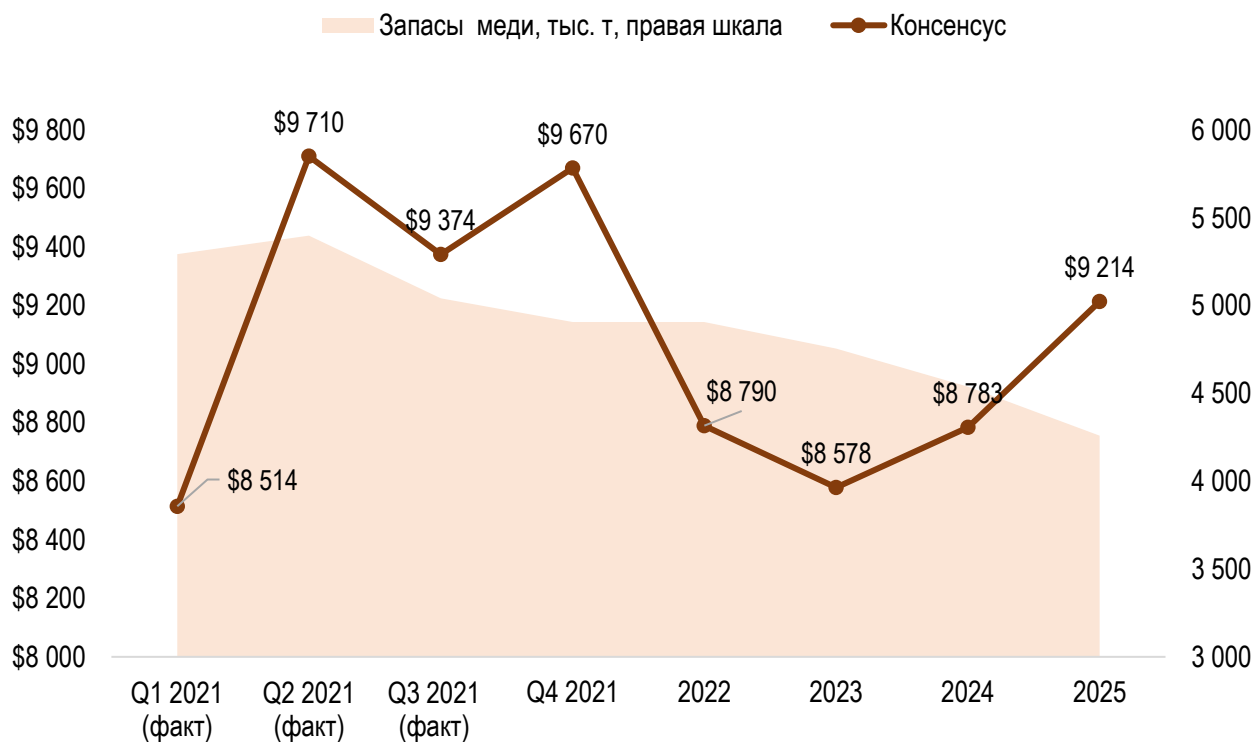
Однако это не означает снижение спроса на медь в будущем: при любом развитии ситуации с современной структурой энергетики крупнейших стран и регионов значение меди в ней останется неизменным, что поддержит цены на металл на высоком уровне. Одной из

точек роста по-прежнему рассматривается развитие электротранспорта: спрос на медь в этом сегменте к 2025 г. может составить ~ 1,8 млн т металла против 0,76 млн т в 2021 г. В то же время потребление в солнечной и ветряной генерации к 2025 г. оценивается на уровне до 0,9 млн т, что практически не отличается от нынешнего уровня.

Тем не менее, из-за справедливых опасений относительно снижения темпов роста мировой экономики и экономик ключевых стран мира, мировой рынок меди может ждать период некоторого снижения цен на фоне роста добычи и перехода от дефицитного состояния рынка к профицитному.

Однако после того как пик добычи на основных месторождениях предположительно будет пройден в 2024-2025 гг. рынок снова может столкнуться с проблемой недостаточной доступности сырья, решить которую можно только при условии интенсивного инвестирования в геологоразведку, что сложно осуществить в условиях исключительного давления новых эколого-энергетических норм и постоянно вводимых сборов со стороны правительств, перераспределяющих дополнительные доходы компаний, которые могли бы быть реинвестированы в ГРП.

Рисунок 3 – Прогнозная динамика цен



## Российский рынок меди

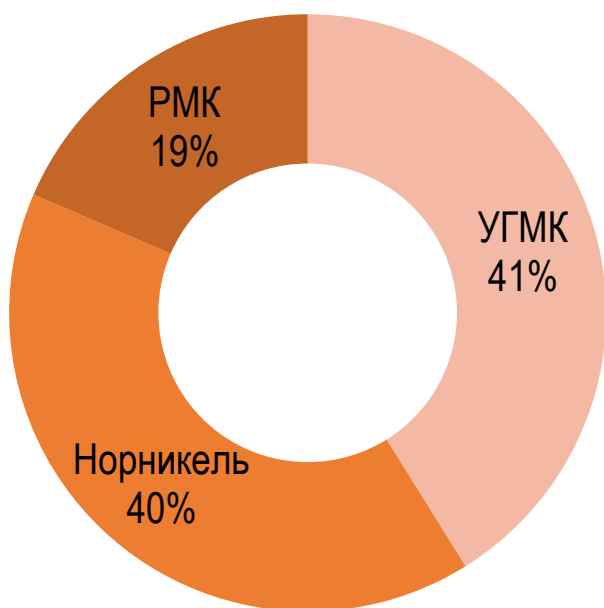
Производство меди в России за январь-сентябрь снизилось на 8%. Снижение вызвано уменьшением выпуска на предприятиях Норильского никеля: Норильский дивизион снизил выпуск на 16%, Кольский дивизион — на 80%. В качестве причин снижения компания указывает временную остановку рудников «Октябрьский» и «Таймырский», Норильской обогатительной фабрики и планового закрытия металлургического цеха на Кольской ГМК. В настоящее время «Октябрьский» работает на полную мощность, «Таймырский» — на 85%.

Компания ожидает, что до конца 2021 г. произойдет полное восстановление объемов производства. По повторной оценке, общее снижение выпуска меди Норильским Никелем в 2021 г. составит 65 тыс. т. Выпуск концентрата на Быстринском ГОКе вырос на 10% по сравнению с показателем 9 месяцев 2020 г., до 51 тыс. т.

Производство медьсодержащей продукции пока ниже результатов прошлого года (-2%) за счет низких объемов выпуска катанки в первых двух кварталах года и его резком росте в третьем. При сохранении текущих темпов производства катанки к концу года, оно скорее всего, вырастет в сравнении с 2020 годом. Видимое потребление меди в РФ снизилось на 5,2%. Сказался и рост экспорта катанки в третьем квартале (производители меди переориентировали производство на увеличение выпуска этого товара), и узкий внутренний рынок, который не имеет стимулов для роста и увеличения потребления меди.

Экспорт катодов снизился на 15%, до 413 тыс. т, что объясняется снижением выпуска меди Норникелем и переориентацией компаний на выпуск и экспорт катанки в условиях установления пошлин на экспорт катодной меди. Однако этот эффект полностью проявится только по итогам 4 квартала 2021 г.

Рисунок 4 Структура производства медных катодов за 9 мес. 2021 г.



Источник: данные компаний, расчеты

Рисунок 5 Структура экспорта меди в составе готовой продукции за 9 мес. 2021 г.



Источник: ФТС