



**kept**

# Обзор динамики цен в металлургической и горнодобывающей отрасли

IV квартал 2024 г.

Февраль 2025 г.

# Введение

Kerf представляет обновленный ежеквартальный обзор динамики цен в горно-металлургическом секторе, который включает анализ главных событий и данных по ценам на ключевые товары отрасли за четвертый квартал 2024 г., а также уточненные ценовые прогнозы относительно прошлого обзора.

В течение практически всего 2024 г. ключевыми факторами, которые влияли на товарно-сырьевые рынки и цены в металлургической и горнодобывающей отрасли, были настроения и ожидания по пересмотру процентной ставки ФРС США и дополнительным пакетам государственных мер стимулирования экономики Китая, а также опасения и соответствующие шаги по хеджированию инвестрисков в свете развивающихся мировых геополитических конфликтов. Однако в четвертом квартале все внимание к себе притянули сначала предвыборная гонка в США и соответствующие настроения, а затем заявления новоизбранного президента по будущей политике страны. Рынки и цены на ключевые металлы находились в состоянии постоянных качелей, и волатильность сохранялась практически весь квартал.

Предстоящая череда зимних праздников по всему миру также оказывала сезонное влияние на рынки: одни игроки пополняли запасы и поддерживали спрос, другие же заняли выжидательную позицию и сдерживали потенциал укрепления цен на сырье. В первые месяцы 2025 г. этот фактор сохраняет свое влияние на фоне длительных новогодних каникул в Китае, который является одним из ключевых инфлюенсеров на мировом товарно-сырьевом рынке.

Золото остается на радаре многих инвесторов и после периода консолидации может получить новые стимулы к росту. Также новое дыхание может обрести медь в свете намерений президента США по интенсификации развития ИИ. Одновременно с этим энергетические металлы (кобальт и литий) могут столкнуться с дополнительным давлением и профицитом все также на фоне заявлений Дональда Трампа о снижении значимости электротранспорта и введении дополнительных импортных пошлин.

Сохраняется неопределенность динамики цен на никель в свете текущего профицита, а также увеличения квот на добычу в Индонезии и намерений Филиппин увеличить добычу. Цены на МПГ тоже переживают не лучший из своих периодов. Удержатся ли цены на железную руду и уран выше своих устоявшихся за последний год значений? Останутся ли бриллианты «навсегда» хорошей инвестицией, несмотря на историческое падение цен?

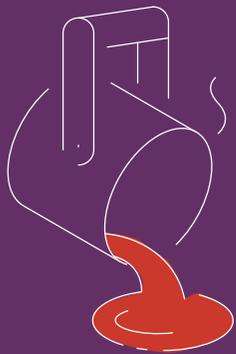
Мир вступил в новую эпоху, и непонятно, как будет дальше складываться ситуация. Очевидно одно – как бы ни развивались высокие технологии, ИИ, криптонаправления, металлургическая и горнодобывающая отрасль останется тем неизменным фундаментом, который лежит в основе многих других отраслей.

# Содержание

 <b>Цветные металлы</b>	<b>4</b>
 <b>Алюминий</b>	<b>5</b>
 <b>Медь</b>	<b>6</b>
 <b>Никель</b>	<b>7</b>
 <b>Цинк</b>	<b>8</b>
 <b>Свинец</b>	<b>9</b>
 <b>Олово</b>	<b>10</b>
 <b>Марганец</b>	<b>11</b>
 <b>Металлы для энергетического сектора</b>	<b>14</b>
 <b>Карбонат лития</b>	<b>15</b>
 <b>Кобальт</b>	<b>16</b>
 <b>Уран</b>	<b>18</b>
 <b>Драгоценные металлы и алмазы</b>	<b>19</b>
 <b>Золото</b>	<b>20</b>
 <b>Серебро</b>	<b>21</b>
  <b>Платина и палладий</b>	<b>22</b>
 <b>Алмазы</b>	<b>23</b>
 <b>Железная руда</b>	<b>25</b>
 <b>Уголь</b>	<b>27</b>
 <b>Коксующийся уголь</b>	<b>28</b>
 <b>Энергетический уголь</b>	<b>29</b>
 <b>Сталь</b>	<b>30</b>
 <b>Дополнительные материалы</b>	<b>32</b>
 <b>Методология</b>	<b>33</b>
 <b>Глоссарий</b>	<b>34</b>
 <b>Контакты</b>	<b>35</b>

# Цветные металлы

13	29	28	30	82	50	25
Al	Cu	Ni	Zn	Pb	Sn	Mn



## Комментарий

Цена на алюминий в четвертом квартале 2024 г. возобновила свой рост, увеличившись на 8,1% к предыдущему кварталу и на 17,5% к аналогичному периоду прошлого года.

Основной рост цены на алюминий в четвертом квартале пришелся на октябрь с относительной стабилизацией в ноябре. Цены укрепились на фоне новостей о масштабных мерах государственной поддержки экономики Китая в конце сентября. Цена на алюминий в целом была более стабильной, чем цены на другие цветные металлы, и торговалась в узком диапазоне 2,5–2,65 тыс. долл. США за тонну из-за устойчивого спроса со стороны солнечной энергетики и электросетей Китая и опасений по ограниченному предложению в связи с рекордно высокими ценами на ключевой компонент – глинозем.

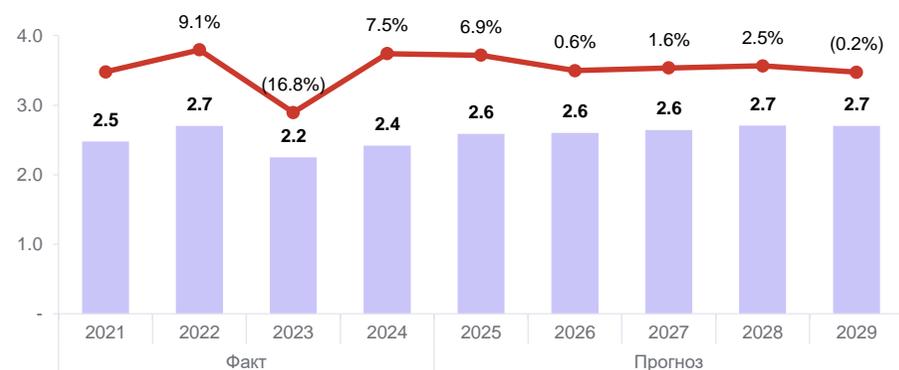
Цены на глинозем достигли рекордных значений на фоне сокращения поставок бокситов из Папуа – Новой Гвинеи, где власти из-за таможенных вопросов приостановили экспорт одной из крупнейших мировых компаний в отрасли - Emirates Global Aluminium.

Заявления Китая об отмене с декабря налоговых льгот в размере 13% для экспортеров алюминия и продукции из него привели к опасениям, что это может серьезно сказаться на мировых цепочках поставок металла, а сообщения в СМИ в конце ноября, что «РУСАЛ» планирует сократить свое годовое производство примерно на 6,5% из-за роста стоимости глинозема, дополнительно поддержали цены.

Сейчас на рынке у экспертов разные взгляды на соотношение спроса и предложения алюминия: одни ожидают сохранения небольшого профицита, другие – дефицита из-за мирового замедления роста производства металла. Пока консенсус-прогноз аналитиков остался примерно тем же – 2,6–2,7 тыс. долл. США за тонну.

На момент публикации обзора Kept США ввели 25%-ную пошлину на импорт стали и алюминия. Кроме того, как и ожидалось, в рамках нового пакета санкций ЕС объявил запрет на импорт первичного алюминия из России. Мера дополняет действующий запрет на ввоз обработанных алюминиевых изделий. Все это может серьезно сказаться на рынке алюминия и скорректировать ценовые тренды.

## Цены на алюминий, тыс. долл. США/т



## Производство алюминия и запасы бокситов в мире, млн т



\* Прогноз

Источники: LME, USGS, IAI, данные международных аналитиков, расчеты Kept



## Комментарий

Цена на медь в четвертом квартале 2024 г. практически не изменилась по сравнению с предыдущим кварталом (-0,2%) и выросла год к году на 12,7%.

В целом на цену меди действовали все те же факторы, что и для других ключевых цветных металлов: настроения на рынке Китая в свете объявленных государственных масштабных мер по стимулированию экономики страны, которые постоянно сменялись от оптимизма до настороженности и иногда разочарования в свете нечетких ориентиров по их реализации. В середине ноября цена на медь опустилась ниже уровня в 9 тыс. долл. США за тонну и до конца года находилась в достаточно узком диапазоне 8,7–9 тыс. долл. США ввиду общих макроэкономических факторов и неопределенности по будущей политике США и последствиям для других игроков рынка.

Заявление Китая об отмене с декабря 13%-ных налоговых льгот для экспортеров алюминия и меди также повлияли на настроения участников рынка, особенно в самой Поднебесной, и на цену, создав определенную волатильность. Эксперты ожидают, что китайская медь подорожает на мировом рынке, и это может сказаться на объемах экспорта.

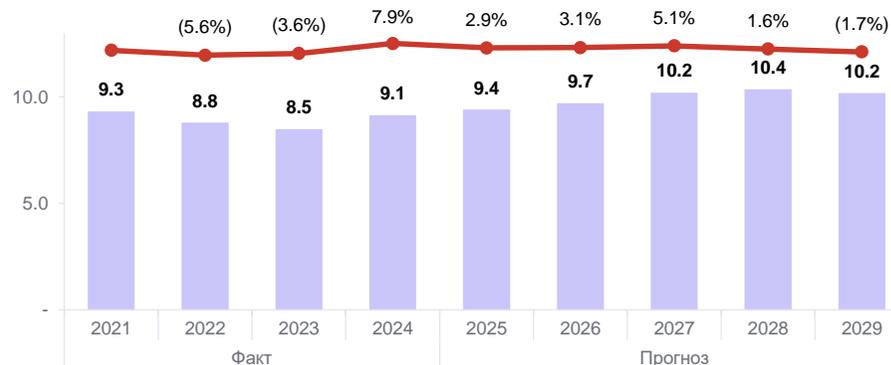
В целом 2024 г. в части поставок меди оказался более спокойным: меньшее число забастовок на рудниках и других происшествий, которые могли бы существенно повлиять на мировые объемы предложения меди. Тем не менее сохраняется ситуация с ограниченным предложением концентрата. При этом, по предварительным данным, ожидается рост выпуска рафинированной меди в Китае и ДРК, который сохранится и в 2025 г.

Сейчас предложение и спрос продолжают оставаться относительно сбалансированными. Эксперты ожидают, что в краткосрочной перспективе предложение может даже превысить спрос, но в средне- и долгосрочной за счет активного энергоперехода возможен дефицит предложения. Одновременно с этим оптимизм по изменениям в экономике Китая создает перспективы для роста спроса, но начавшееся торговое противостояние между Китаем и США может существенно изменить ситуацию и цены на многие сырьевые товары.

Консенсус-прогноз аналитиков был скорректирован вниз. Предполагается, что цена на медь будет находиться в диапазоне 9,4–10,4 тыс. долл. США в ближайшие годы.

На момент публикации обзора Kept США подняли вопрос возможности введения импортных пошлин на медь.

## Цены на медь, тыс. долл. США/т



## Добыча, производство и запасы меди в мире, млн т



\* Прогноз

Источники: LME, USGS, ICSG, данные международных аналитиков, расчеты Kept



## Комментарий

Цена на никель в четвертом квартале 2024 г. осталась на нисходящем тренде: снижение к предыдущему кварталу составило 1,4%, к аналогичному периоду прошлого года – 7%.

Цена на никель в рамках октября ощутимо снизилась до уровней в 15,5 тыс. долл. США за тонну с уровня близкого к 18 тыс. долл. США, достигнутого в начале месяца на фоне беспрецедентных по масштабу мер господдержки экономики Китая и связанных с этим оптимистичных настроений на рынке. Но игрокам не хватило доказательств и дополнительных сигналов и шагов от правительства Китая, последовала коррекция цены вниз. Предстоящие выборы президента в США дополнительно усилили волнения и привели к настороженным настроениям на рынке. Оставшийся период квартала цена на никель относительно стабилизировалась в диапазоне 15–16 тыс. долл. США.

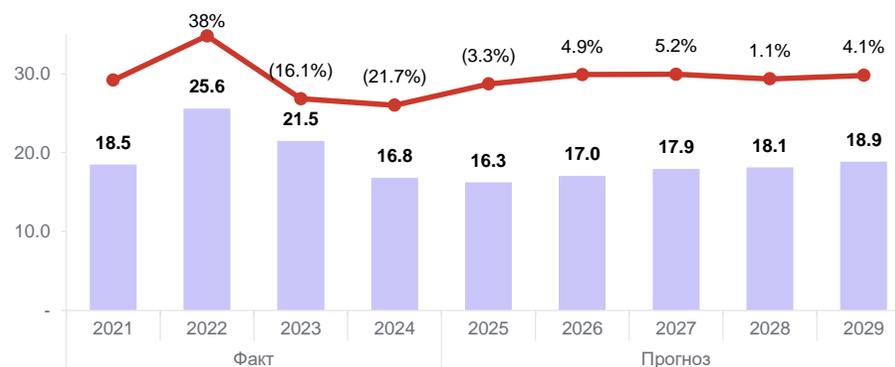
Сохраняющееся избыточное предложение металла и растущие запасы на основных биржах из-за роста производства никеля в Индонезии и Китае не дают возможности ценам на никель ощутимо укрепиться. Новости, что китайские производители все чаще переходят на безникелевые аккумуляторы, также негативно сказываются на избыточном предложении металла в мире.

Одновременно с этим появились новости о намерении Индонезии регулировать соотношение спроса и предложения никеля для поддержки цены и поддержания прибыльности производства. По оценкам экспертов, при текущем уровне цен более половины производства никеля в мире нерентабельно. Кроме того, Индонезия может создать свою биржу металлов (Indonesian Metal Exchange) – с предложением выступила Ассоциация индонезийских производителей никеля (APNI).

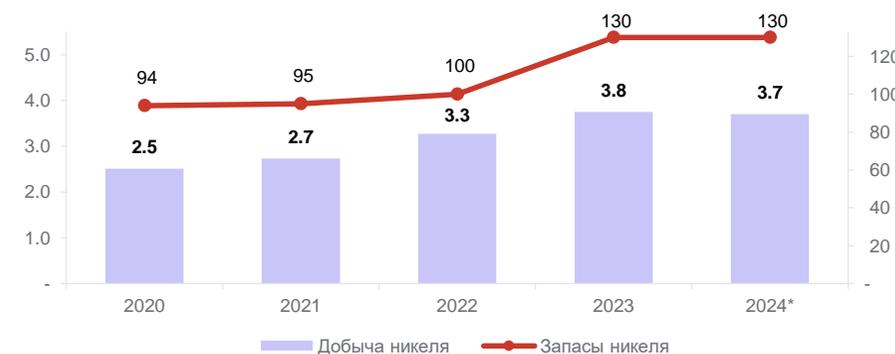
На момент публикации обзора Kept Индонезия объявила, что вместо сокращения квот на добычу никеля увеличила их до почти 299 млн тонн, что превышает уровень 2024 г. А Филиппины (вторая страна в мире по объемам производства никеля) заявили, что рассматривают возможность изменения своего «Горного закона» для увеличения производства никеля. Все это сразу свело потенциал роста цены на металл к нулю.

С учетом текущей ситуации большинство аналитиков скорректировали свой прогноз по цене на никель вниз: она будет находиться в диапазоне 16–17 тыс. долл. США за тонну в ближайшие пару лет с тенденцией к росту до 17–19 тыс. долл. США в среднесрочной перспективе.

## Цены на никель, тыс. долл. США/т



## Добыча и запасы никеля в мире, млн т



\* Прогноз

Источники: LME, USGS, данные международных аналитиков, расчеты Kept



## Комментарий

Цена на цинк в четвертом квартале 2024 г. вернула себе утраченные кварталом ранее позиции и выросла на 9,8% к предыдущему кварталу и на 22,1 % к аналогичному периоду прошлого года. По итогам года, после олова цинк можно назвать одним из самых успешных цветных металлов в части роста стоимости.

Цена на цинк оказалась лидером по приросту в октябре в свете опасений по достаточному предложению металла на мировом рынке и достигла уровней, наблюдаемых последний раз в конце января – начале февраля 2023 г. Стимулом также стали настроения по росту экономики Китая в свете объявленного масштабного пакета мер господдержки. Однако далее последовала небольшая коррекция на фоне перепада настроений на рынке и ожиданий итогов президентских выборов в США.

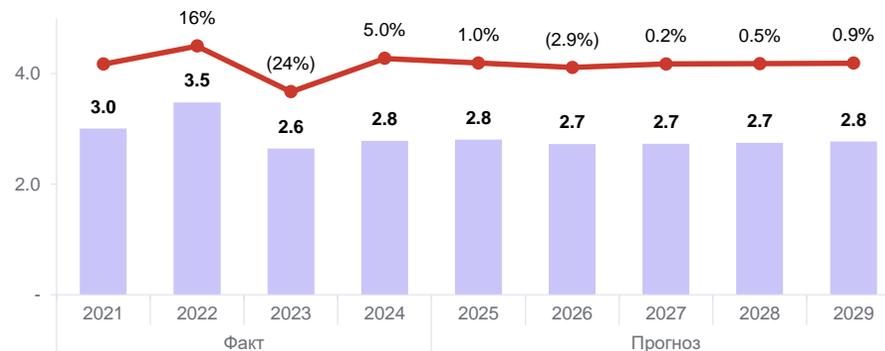
В конце ноября новости о том, что компания Trafigura сделала заказ на вывод более 97 тыс. тонн металла со складов Лондонской биржи металлов – самый крупный вывод физического металла более чем за десять лет, сразу подогрели интерес к цинку, увеличили опасения по достаточности предложения металла на рынке и привели к росту цены.

Спрос на цинк традиционно завязан на сталелитейную промышленность. В свете сезонного снижения производства стали и перевода ряда мощностей на плановое техобслуживание в зимний период цена на цинк начала корректироваться вниз к концу декабря.

В настоящее время аналитики ожидают профицита предложения как нерафинированного, так и рафинированного цинка на рынке в 2025 г., что ограничивает потенциал дальнейшего существенного роста цены на металл. Эксперты ждут стабилизации рынка цинка частично за счет рудника Kipushi в ДРК.

Ввиду этого консенсус-прогноз аналитиков существенно не изменился, и цена на цинк останется на уровнях 2,7–2,8 тыс. долл. США за тонну.

## Цены на цинк, тыс. долл. США/т



## Добыча и запасы цинка в мире, млн т



\* Прогноз

Источники: LME, USGS, ILZSG, данные международных аналитиков, расчеты Kept



## Комментарий

Цена на свинец в четвертом квартале 2024 г. продолжила снижаться, сократившись на 1,8% к предыдущему кварталу и на 5,5% к аналогичному периоду прошлого года.

После роста цены на свинец в конце сентября – начале октября на фоне все тех же масштабных мер господдержки экономики Китая и возродившегося оптимизма наступил период коррекции цены вниз в преддверии президентских выборов в США и нарастающей неопределенности среди участников рынка. Ближе к концу ноября цена на свинец была волатильной. С одной стороны, ее рост поддерживали сообщения из Китая о переводе ряда заводов по выпуску первичного свинца на техобслуживание и снижении или остановке производства вторичного свинца, а с другой – ближе к концу ноября отмечался большой приток свинца на сингапурские склады Лондонской биржи металла, который стал самым крупным за последние одиннадцать лет, что сдержало дальнейшее укрепление цены.

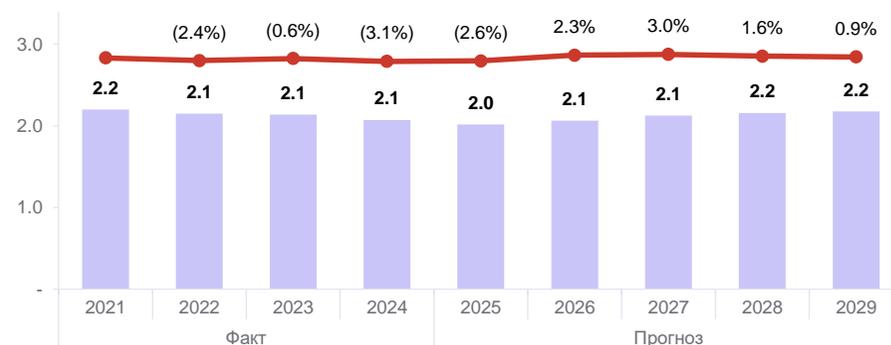
Аналитики ожидают роста предложения свинца в ближайшие пару лет, хотя темпы прироста добычи концентрата будут относительно ограничены. Основным поставщиком останется Азия, но новые проекты в Латинской Америке и перезапуск свинцовых рудников в странах СНГ поддержат рост предложения.

Одновременно с этим спрос на свинец со стороны производителей аккумуляторов может снизиться: аналитики отмечают увеличение темпов роста замещения свинцово-кислотных аккумуляторов на литий-ионные в свете достижениях практически стоимостного паритета.

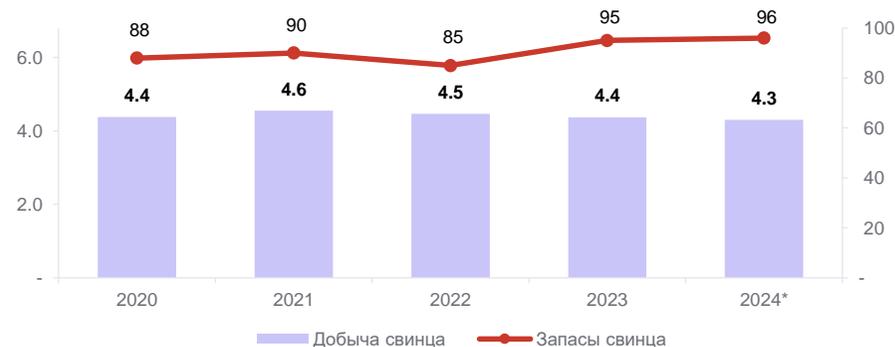
На момент публикации обзора Кепт также вышли новости, что Афганистан планирует начать разработку свинцово-цинкового месторождения, где ожидается добыча в течение ближайших пяти лет.

Ввиду увеличения в ближайший год предложения свинца (как добычи, так и рафинированного) и высоких запасов физического металла на биржах, согласно консенсус-прогнозу аналитиков, цена на свинец зафиксируется в диапазоне 2,1–2,2 тыс. долл. США за тонну в кратко- и среднесрочной перспективе.

## Цены на свинец, тыс. долл. США/т



## Добыча и запасы свинца в мире, млн т



\* Прогноз

Источники: LME, USGS, ILZSG, данные международных аналитиков, расчеты Кепт



## Комментарий

Цена на олово в четвертом квартале 2024 г. продолжила снижаться, сократившись на 4,3% к предыдущему кварталу, но выросла к аналогичному периоду прошлого года на 24,1%.

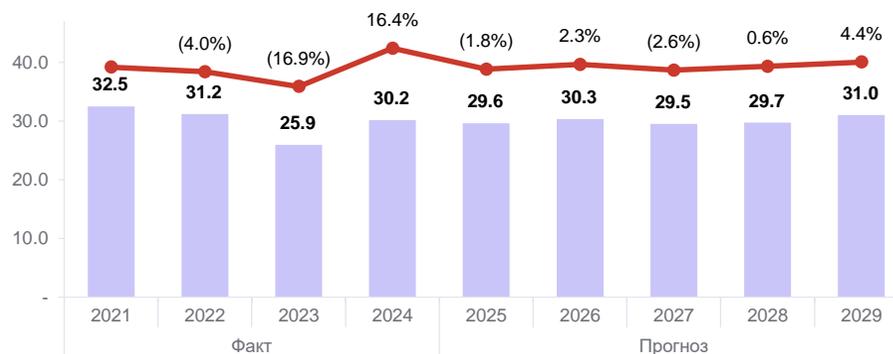
Цена на олово, как и на все ключевые цветные металлы, весьма позитивно отреагировала на новости о масштабном пакете мер господдержки экономики Китая и в начале октября превысила уровень в 34 тыс. долл. США за тонну (максимальный уровень с июля 2024 г.). Но последовавшие разочарования и ожидания новых сигналов с рынка Китая, а также предстоящие выборы президента США и их итоги привели к тому, что весь рост нивелировался, и к концу ноября цена опустилась ниже отметки в 28 тыс. долл. США.

В конце ноября – декабре наблюдалось существенное снижение цены на олово на фоне предполагаемого роста поставок металла из Индонезии в Китай и ожиданий по возобновлению добычи металла в Мьянме. В целом аналитики считают, что цена на олово сейчас проходит определенный период консолидации.

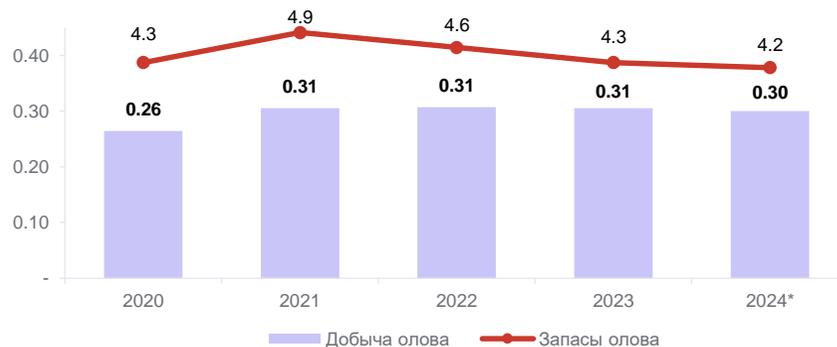
Ввиду ограниченного предложения металла и его значимости в электронике, ВИЭ и потенциала в производстве аккумуляторных батарей консенсус-прогноз аналитиков сильно не изменился: цена на олово будет находиться в диапазоне 29–30 тыс. долл. США за тонну в ближайшие годы.

На момент публикации обзора Kept цена на олово после снижения в конце 2024 г. начала восстанавливать свои позиции и уже вернулась к уровням выше 32 тыс. долл. США за тонну на фоне опасений по достаточности предложения. Не оправдались ожидания по восстановлению производства в Мьянме, и предполагаются задержки с выдачей экспортных разрешений в Индонезии в связи с выходными днями из-за лунного нового года, который начнется 29 января 2025 г. и продлится две недели.

## Цены на олово, тыс. долл. США/т



## Добыча и запасы олова в мире, млн т



\* Прогноз

Источники: LME, USGS, данные международных аналитиков, расчеты Kept



## Комментарий

Цена на марганцевую руду в четвертом квартале 2024 г. снизилась на 22% по сравнению с предыдущим кварталом, но осталась выше на 10% по сравнению с четвертым кварталом 2023 г. После резкого роста в середине лета 2024 г. до четырехлетних максимумов цена постепенно скорректировалась вниз.

Традиционно марганец применяется как легирующий компонент для чугуна, стали, используется для производства ферросплавов. Металл критически важен при производстве спецсталей в тяжелой промышленности, а соединения марганца применяют в медицине, химической и стекольной отраслях. Кроме того, в последние годы отмечается рост спроса на марганец в форме сульфата марганца со стороны производителей аккумуляторов для электромобилей.

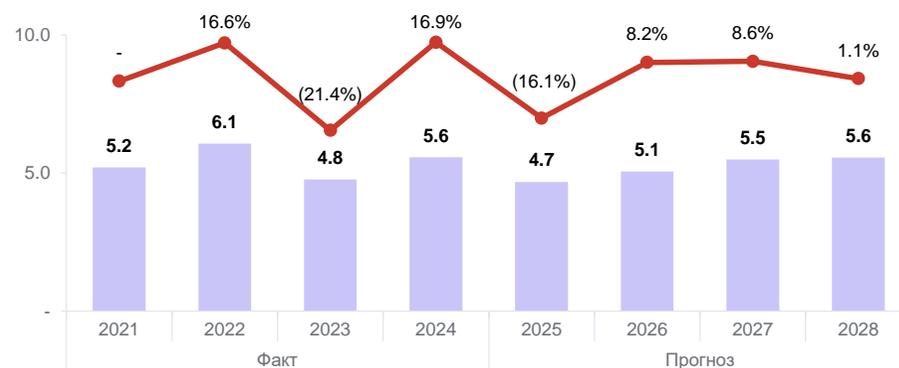
Бурный рост цены на марганец в середине года был обусловлен рисками ограниченного предложения и одновременным сокращением запасов в Китае. Опасения на рынке вызвали новости о том, что в марте 2024 г. после серьезных повреждений инфраструктуры, вызванных тропическим циклоном, была приостановлена добыча на австралийском руднике, принадлежащем компании Groote Eylandt Mining Company (GEMCO), которая является дочерней компанией крупнейшего в мире производителя высококачественной марганцевой руды – South32, и последовавшие позже заявления, что продажи не будут восстановлены до конца года.

Постепенно в течение второго полугодия 2024 г. с пикового значения цена начала снижаться. По данным аналитиков, экспорт марганцевой руды из ЮАР и Ганы (четвертое место в мире по объемам добычи) скомпенсировали вышедшие поставки с рудника GEMCO. Но цена осталась выше уровней предыдущего года. Это происходит также за счет высокой цены на серную кислоту, необходимую при производстве марганца.

По консенсус-прогнозу аналитиков в свете восстановления производства и поставок с рудника GEMCO, а также при сохранении высоких уровней экспорта руды из ЮАР и Ганы, на рынке может возникнуть некоторое избыточное предложение, и цена вернется примерно к уровню 2023 г. в ближайший год с последующим ростом до 5–5,6 долл. США за смт.

Активность и ситуация на рынке стали также являются одним из ключевых факторов спроса на металл. На момент публикации обзора Кепт введенные США пошлины в размере 25% на импорт стали могут существенно сказаться и на ключевых компонентах при ее производстве.

## Цены на марганец (руда, 44%, CIF Китай), долл. США/dmtu



## Добыча и запасы марганца в мире, млн т



\* Прогноз

Источники: USGS, MetalTorg, данные международных аналитиков, расчеты Кепт



## Исторические цены, в годовом выражении

Металл	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024 к 2023
Алюминий	1 662	1 605	1 968	2 108	1 794	1 706	2 477	2 702	2 249	2 418	7,5% ▲
Медь	5 503	4 867	6 173	6 527	6 005	6 186	9 320	8 795	8 476	9 146	7,9% ▲
Никель	11 835	9 606	10 414	13 118	13 944	13 803	18 474	25 582	21 453	16 802	(21,7%) ▼
Цинк	1 928	2 094	2 893	2 919	2 548	2 269	3 005	3 477	2 645	2 778	5,0% ▲
Свинец	1 785	1 868	2 315	2 239	1 999	1 826	2 202	2 149	2 137	2 071	(3,1%) ▼
Олово	16 054	17 959	20 068	20 131	18 633	17 149	32 468	31 176	25 919	30 159	16,4% ▲

## Исторические цены, в квартальном выражении

Металл	I кв. 2023	II кв. 2023	III кв. 2023	IV кв. 2023	I кв. 2024	II кв. 2024	III кв. 2024	IV кв. 2024	IV кв. 2024 к IV кв. 2023	IV кв. 2024 к III кв. 2024
Алюминий	2 394	2 257	2 154	2 190	2 199	2 519	2 381	2 574	17,5% ▲	8,1% ▲
Медь	8 925	8 463	8 355	8 158	8 437	9 751	9 209	9 192	12,7% ▲	(0,2%) ▼
Никель	25 954	22 287	20 324	17 235	16 578	18 404	16 251	16 030	(7,0%) ▼	(1,4%) ▼
Цинк	3 123	2 525	2 427	2 497	2 449	2 832	2 778	3 049	22,1% ▲	9,8% ▲
Свинец	2 139	2 116	2 169	2 122	2 076	2 165	2 042	2 006	(5,5%) ▼	(1,8%) ▼
Олово	26 263	26 256	26 714	24 440	26 198	32 384	31 697	30 339	24,1% ▲	(4,3%) ▼

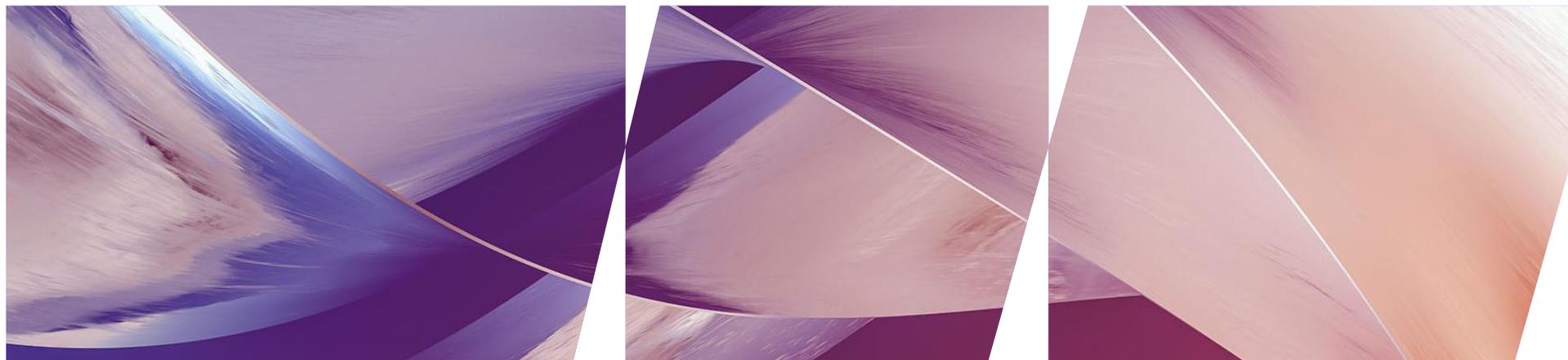
## Исторические цены, в месячном выражении

Металл	Дек. 2023	Янв. 2024	Фев. 2024	Март 2024	Апр. 2024	Май 2024	Июнь 2024	Июль 2024	Авг. 2024	Сент. 2024	Окт. 2024	Нояб. 2024	Дек. 2024	Дек. 2024 к Дек. 2023
Алюминий	2 174	2 194	2 182	2 222	2 497	2 564	2 494	2 362	2 334	2 451	2 597	2 582	2 538	16,7% ▲
Медь	8 393	8 343	8 309	8 675	9 481	10 128	9 640	9 393	8 963	9 253	9 538	9 074	8 919	6,3% ▲
Никель	16 375	16 079	16 299	17 422	18 162	19 512	17 496	16 388	16 242	16 109	16 795	15 734	15 461	(5,6%) ▼
Цинк	2 501	2 520	2 363	2 461	2 730	2 955	2 812	2 784	2 709	2 840	3 102	2 998	3 042	21,6% ▲
Свинец	2 035	2 086	2 083	2 056	2 129	2 220	2 147	2 113	2 001	2 006	2 035	1 987	1 993	(2,1%) ▼
Олово	24 578	25 162	26 124	27 416	31 813	33 126	32 204	31 971	31 487	31 606	32 186	29 738	28 845	17,4% ▲

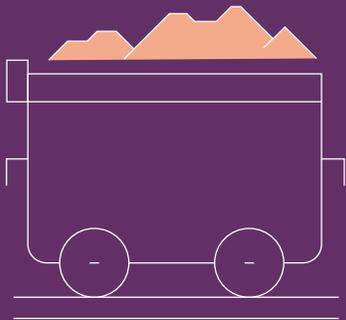


# Прогнозные цены на цветные металлы, долл. США/т

Прогнозы цен	Факт				Прогноз					CAGR (от IV кв. 2024)	
	I кв. 2024	II кв. 2024	III кв. 2024	IV кв. 2024	2025	2026	2027	2028	2029		
Алюминий	2 199	2 519	2 381	2 574	2 585	2 600	2 642	2 707	2 703	1,0%	▲
Медь	8 437	9 751	9 209	9 192	9 406	9 701	10 200	10 362	10 184	2,1%	▲
Никель	16 578	18 404	16 251	16 030	16 250	17 041	17 919	18 113	18 862	3,3%	▲
Цинк	2 449	2 832	2 778	3 049	2 805	2 725	2 730	2 744	2 768	(1,9%)	▼
Свинец	2 076	2 165	2 042	2 006	2 019	2 065	2 126	2 160	2 178	1,7%	▲
Олово	26 198	32 384	31 697	30 339	29 620	30 312	29 519	29 709	31 009	0,4%	▲



# Металлы для энергетического сектора



## Комментарий

Цена на карбонат лития в четвертом квартале 2024 г. продолжила свое пике, снизившись на 5,3% к предыдущему кварталу и на 68,6% к аналогичному периоду прошлого года, хотя были периоды, когда она немного отыгрывала утраченные ценовые позиции.

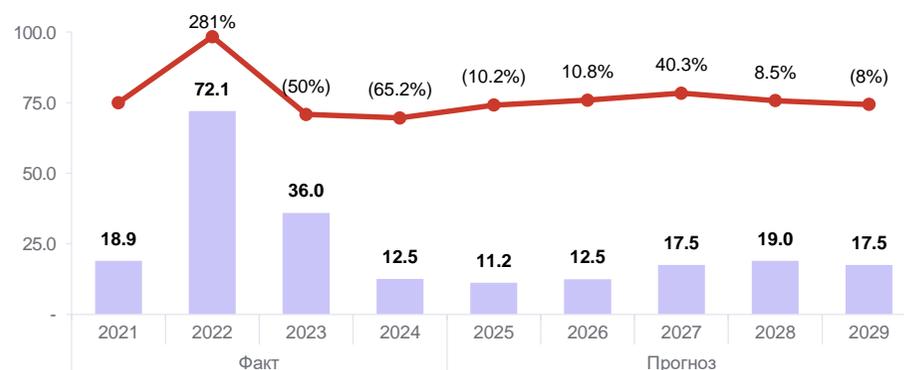
В ноябре цена на карбонат лития выросла до трехмесячных максимумов на фоне опасений по отмене новым президентом США налоговой льготы в 7,5 тыс. долл. США на покупку электротранспорта и связанной с этим активностью китайских игроков, которые старались успеть продать как можно больше. Также на увеличение цены повлияли ожидания, что в преддверии завершения календарного года китайский рынок электромобилей продолжит активно расти за счет программы трейд-ин.

На рынке появились дискуссии, что цена на литий прошла дно, и темпы роста предложения металла в 2025 г. начнут отставать от темпов роста спроса, а к 2027–2028 гг. будет достигнут баланс спроса и предложения. В то же время низкие цены вынудили многие компании снизить свои поставки и заморозить или сократить производство. Если в начале 2024 г. речь шла о небольших компаниях, то к концу года и лидеры отрасли заявили о сложностях. Один из топовых мировых производителей лития – американская компания Albemarle объявила об убытке в размере 1,1 млрд долл. США в третьем квартале 2024 г., а правительство штата Западная Австралия пообещало выделить 150 млн долл. для поддержания литиевого бизнеса. Из-за текущей ситуации с низкими ценами и доминирующей роли Китая в литиевой отрасли с точки зрения переработки и выпуска литиевых соединений многим западным компаниям стало невыгодно создавать полные цепочки производства лития.

Сейчас мнения на рынке в отношении баланса спроса и предложения лития разнятся. Ряд аналитиков считают, что 2025 г. продолжит характеризоваться избыточным предложением, но ведущие производители пока сохраняют объемы добычи, надеясь на скорую балансировку спроса и предложения в свете интенсификации глобального энергоперехода. Другие же эксперты ожидают, что цены на литий стабилизируются в 2024 г. из-за закрытых ранее рудников и роста спроса на фоне интенсификации политики поддержки электротранспорта в Китае.

При этом консенсус-прогноз аналитиков существенно скорректировался вниз: около 11 тыс. долл. США до конца 2025 г. с тенденцией к повышению до 17–19 тыс. долл. США в среднесрочной перспективе.

## Цены на карбонат лития, тыс. долл. США/т



## Добыча и запасы лития в мире, млн т



\* Прогноз

Источники: USGS, данные международных аналитиков, расчеты Kept



## Комментарий

Цена на кобальт в четвертом квартале 2024 г. снизилась на 4,1% к предыдущему кварталу и на 26,8% год к году. По факту цена после проседания в конце августа – сентябре 2024 г. начала постепенно восстанавливаться, и ежемесячный рост наблюдался в октябре и ноябре, после чего в декабре цена стабилизировалась в районе 23,8 тыс. долл. США за тонну. Однако из-за более высоких показателей в июле – августе по итогу средняя цена в четвертом квартале оказалась ниже цены третьего квартала.

Слабый спрос и одновременно низкая активность покупателей в четвертом квартале стали сдерживающим фактором для более серьезного укрепления цены. При этом высокая себестоимость производства не позволила снижать цену далее, что определенным образом создало для нее коридор.

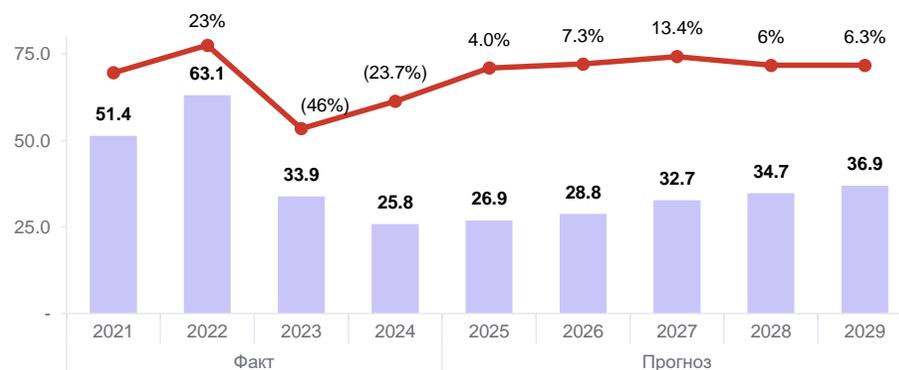
Фундаментально сохраняющееся избыточное предложение металла на рынке и нарастающая конкуренция со стороны аккумуляторов, которые не содержат кобальт, продолжают негативно сказываться на цене металла. Тем не менее производство кобальта по-прежнему растет. Основной вклад в рост предложения металла на рынке делают ДРК и Индонезия. Китайские компании продолжают активно развивать и увеличивать свои кобальтовые мощности, в частности СМОС, ведущая добычу кобальта в ДРК.

На момент публикации обзора Kept появились данные, что СМОС завершила 2024 г. с рекордным уровнем производства – более 114 тыс. тонн (рост в 2 раза год к году) и планирует в 2025 г. сохранить добычу примерно на том же уровне или даже увеличить до 120 тыс. тонн. Эти новости привели к мгновенному обвалу цены кобальта до 10-летних минимумов.

Участники рынка прогнозируют, что профицит предложения сохранится, а спрос останется примерно на уровнях 2024 г. Одновременно с этим ожидается, что экспорт кобальта в Европу увеличится, но при низких ценах небольшие производители не выдержат конкуренцию за пределами Китая, и рынок сбалансируется.

В свете данных факторов консенсус-прогноз аналитиков скорректировался вниз, но остается позитивным (с восходящим ценовым трендом). Предполагается, что цена восстановит свои позиции и в среднесрочной перспективе дойдет до уровней в 35–37 тыс. долл. США за тонну.

## Цены на кобальт, тыс. долл. США/т



## Добыча и запасы кобальта в мире, млн т



\* Прогноз

Источники: LME, USGS, данные международных аналитиков, расчеты Kept



# Исторические и прогнозные цены на литий и кобальт, долл. США/т

## Исторические цены, в годовом выражении

Металл	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024 к 2023
Карбонат лития	9 107	22 213	21 887	17 851	9 921	6 378	18 938	72 081	35 956	12 518	(65,2%) ▼
Кобальт	28 455	25 472	55 790	72 794	33 197	31 437	51 391	63 098	33 859	25 841	(23,7%) ▼

## Исторические цены, в квартальном выражении

Металл	I кв. 2023	II кв. 2023	III кв. 2023	IV кв. 2023	I кв. 2024	II кв. 2024	III кв. 2024	IV кв. 2024	IV кв. 2024 к IV кв. 2023	IV кв. 2024 к III кв. 2024
Карбонат лития	57 878	35 263	33 371	18 561	14 133	14 500	11 080	10 492	(68,6%) ▼	(5,3%) ▼
Кобальт	39 374	31 705	32 481	31 708	27 929	26 951	24 796	23 772	(26,8%) ▼	(4,1%) ▼

## Исторические цены, в месячном выражении

Металл	Дек. 2023	Янв. 2024	Фев. 2024	Март 2024	Апр. 2024	Май 2024	Июнь 2024	Июль 2024	Авг. 2024	Сент. 2024	Окт. 2024	Нояб. 2024	Дек. 2024	Дек. 2024 к Дек. 2023
Карбонат лития	13 849	13 342	13 452	15 449	15 308	14 795	13 341	12 097	10 640	10 319	10 305	10 723	10 450	(24,5%) ▼
Кобальт	29 891	28 190	27 798	27 779	27 513	26 985	26 325	25 923	24 777	23 580	23 729	23 792	23 800	(20,4%) ▼

## Прогнозы цен

Металл	Факт				Прогноз							CAGR (от IV кв. 2024)
	I кв. 2024	II кв. 2024	III кв. 2024	IV кв. 2024	2025	2026	2027	2028	2029			
Карбонат лития	14 133	14 500	11 080	10 492	11 236	12 453	17 469	18 952	17 482	10,7%	▲	
Кобальт	27 929	26 951	24 796	23 772	26 874	28 824	32 695	34 723	36 904	9,2%	▲	



## Комментарий

Цена на уран в четвертом квартале 2024 г. снизилась на 4% к предыдущему кварталу. На момент выхода обзора Kept в феврале 2025 г. негативная динамика сохраняется.

Фундаментально глобальный спрос на уран в средне- и долгосрочной перспективах остается высоким. В рамках квартала наблюдались периоды колебаний цены, вызванные как геополитическими моментами и общими настроениями на сырьевых рынках, так и заявлениями России об ограничении экспорта урана в США. Одновременно с этим волнения на рынке по рискам ограниченных поставок сгладили данные о том, что на фоне взаимных урановых санкций между США и Россией растут поставки обогащенного урана из РФ в Китай, который использует его как для внутренних целей, так и потенциально может реэкспортировать, а также заявления «Казатомпрома» (мирового лидера в добыче урана) по увеличению производства. Накопленные запасы потребителями в Европе и ряде других стран позволяют пока избежать ажиотажного спроса, а период декабрь – февраль с чередой праздников традиционно характеризуется относительно невысокой активностью на рынке.

На рынке появились новости о новых потенциальных проектах в урановой отрасли: правительство Монголии достигло предварительной договоренности с французским производителем Ogope о добыче урана (по оценкам, проект в будущем может обеспечить 4% мировой добычи урана), а Саудовская Аравия высказала намерения обогащать и продавать уран.

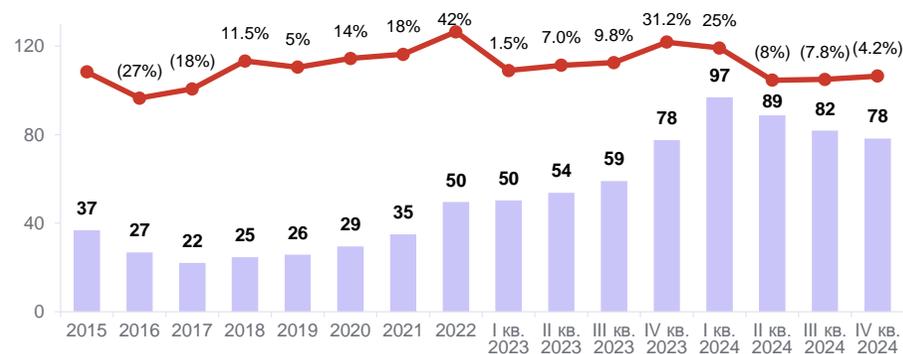
Осенью 2024 г. технологические гиганты – Microsoft, Alphabet (Google) и Amazon объявили о крупных инвестициях в атомную энергетику как источник обеспечения энергии для своих мощных дата-центров и ИИ, что поддержало цены на уран. На момент выхода обзора Kept актуальность данной темы под вопросом. В конце января 2025 г. в СМИ появились новости, что новая бесплатная китайская нейросеть одноименной компании DeepSeek потребляет в разы меньше энергии по сравнению с ведущими американскими конкурентами. Игроки рынка ИИ сейчас переоценивают реально необходимое количество энергии для масштабного развития дата-центров.

Консенсус-прогноз аналитиков по цене на уран по состоянию на декабрь 2024 г. остался без изменений: 80–90 долл. США за фунт с тенденцией к снижению в долгосрочной перспективе до 60–65 долл. США. На момент публикации обзора Kept в феврале 2025 г. цена опускалась до 16-месячного минимума ниже 69 долл. США за фунт.

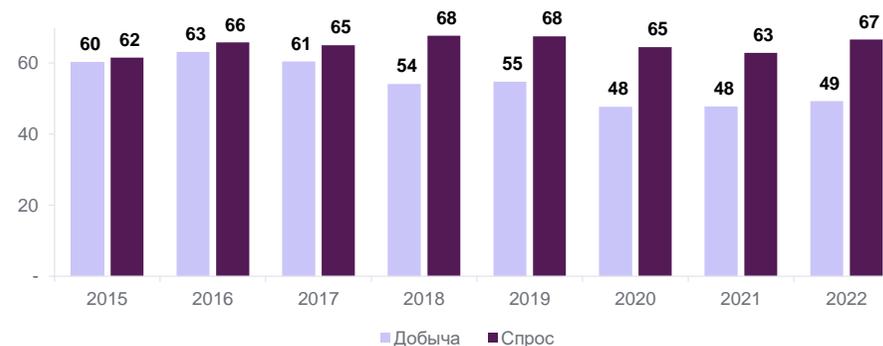
Одновременно с этим, по данным уранового инвестфонда Yellow Cake, участники рынка ожидают роста объема срочных контрактов на рынке урана в 2025 г., спрос будет опережать предложение, а рыночная ситуация и далее располагать к инвестициям в уран. Все это может привести к дальнейшей волатильности цены.

**Источники:** World Nuclear Association, uxc.com, markets.businessinsider.com, данные международных аналитиков, расчеты Kept

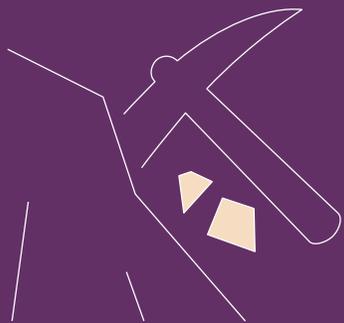
## Цены на уран (U<sub>3</sub>O<sub>8</sub>), долл. США/фунт



## Добыча и спрос на уран (U) в мире, тыс. т



# Драгоценные металлы и алмазы



## Комментарий

Цена на золото в четвертом квартале выросла почти на 7,6% по сравнению с предыдущим кварталом и на 35% по сравнению с аналогичным периодом 2023 г. В рамках самого четвертого квартала цена была волатильной, но основной тренд в итоге оказался нисходящим.

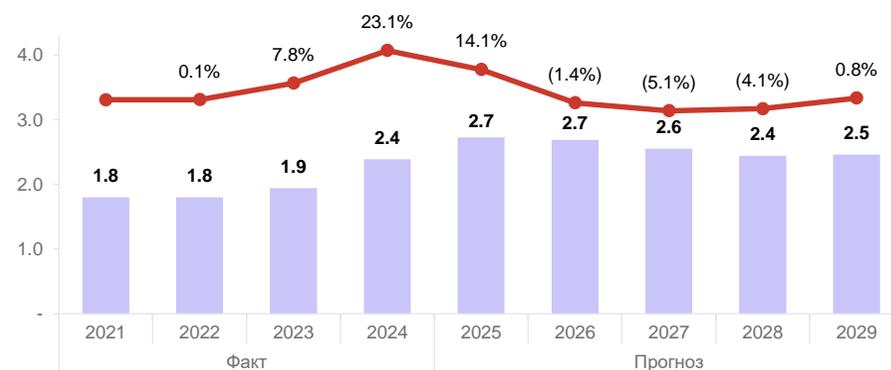
В конце октября цена на золото достигла нового пикового значения выше уровня в 2,7 тыс. долл. США. Рост был обусловлен беспокойством по итогам президентских выборов и будущей политике США, а также вероятностью дальнейшего снижения процентной ставки ФРС США и центробанков других стран, усиливших инфляционные опасения и ставших сигналом для инвесторов к покупке золота. Однако уже непосредственно перед выборами в США и сразу после них цена на золото скорректировалась вниз.

Окрепший в декабре доллар США ограничил возможности для роста цен на многие металлы, даже несмотря на очередное снижение процентной ставки ФРС США на 25 базисных пунктов. Активность центробанков по покупке физического золота также начала уменьшаться, хотя Китай в ноябре вновь начал закупать золото после того, как взял паузу в мае 2024 г. Кроме того, многие ключевые рынки находились в ожидании рождественских и новогодних праздников.

В итоге на фоне усиления рисков роста глобальной инфляции консенсус-прогноз международных аналитиков по цене на золото был в очередной раз пересмотрен в сторону роста до 2,7 тыс. долл. США за тройскую унцию в ближайшие годы, но с постепенной коррекцией вниз на ожиданиях стабилизации ситуации в мире.

На момент публикации обзора Kept цена на золото установила очередной исторический максимум, превысив уровень в 2,9 тыс. долл. США за тройскую унцию. Начавшееся торговое противостояние между США и Китаем (США ввели 10%-ную пошлину на китайские товары, в ответ Китай также ввел пошлины на ряд товаров), а также намерения США ввести пошлины на товары из Канады и Мексики увеличили обеспокоенность инвесторов по всему миру и повысили спрос на золото как инструмент хеджирования инфляционных и геополитических рисков. Однако на рынке все чаще возникают обсуждения вокруг криптовалют, которые в определенный момент могут перехватить у золота пальму первенства в хеджировании рисков инфляции. Тогда, вероятно, эпоха победоносного шествия золота вверх завершится.

## Динамика цен на золото, тыс. долл. США/тр. унц.



## Спрос и предложение золота в мире, тыс. т



Источники: LBMA, WGC, данные международных аналитиков, расчеты Kept



## Комментарий

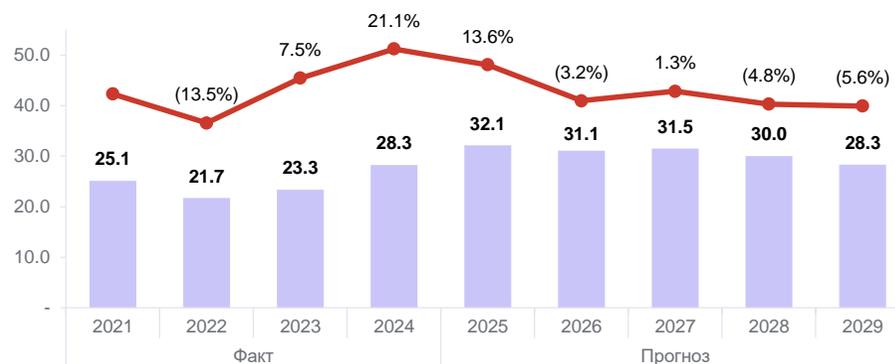
Динамика цены на серебро в четвертом квартале 2024 г. была практически аналогичной динамике цены на золото. Прирост к предыдущему кварталу составил 6,7%, к аналогичному периоду прошлого года – 35,3%. Цена находилась на восходящем тренде до конца октября в преддверии выборов в США, и далее начался период волатильности с общим трендом на снижение на фоне неопределенности в части политики нового президента США и предстоящих рождественских и предновогодних праздников.

Помимо этого, несмотря на большие перспективы металла в промышленном и ювелирном производстве, в декабре цена на серебро ощутимо снизилась в связи с решением большинства китайских производителей солнечных панелей, представляющих, по данным СМИ, 90% индустрии, сократить производство для контроля цен и сохранения рентабельности.

В ближайшие годы ожидается, что, даже несмотря на прогнозируемый мировой прирост добычи серебра на полиметаллических и цинково-оловянных рудниках, предложение будет отставать от спроса, что поддержит цены.

По итогу консенсус-прогноз аналитиков был скорректирован вверх до 31–32 долл. США за тройскую унцию в ближайшие годы с дальнейшей тенденцией к снижению (как и в ситуации с золотом). Одновременно с этим, по мнению многих рыночных экспертов, при анализе корреляции цены золота и серебра и общих тенденций очевидно, что серебро продолжает оставаться существенно недооцененным сырьем в ценовом плане.

## Динамика цен на серебро, долл. США/тр. унц.



## Спрос и предложение серебра в мире, тыс. т



Источники: LBMA, The Silver Institute, данные международных аналитиков, расчеты Kept



## Комментарий

Цена на платину в четвертом квартале 2024 г. осталась практически на уровне предыдущего квартала (+0,3%), в то время как на палладий выросла на 4,4%. В годовом сравнении цена на платину выросла на 6,2% к аналогичному периоду прошлого года, на палладий – сократилась на 6,8%. Ценовой спрэд между платиной и палладием увеличился в пользу палладия после практически паритетного значения кварталом ранее. Одновременно с этим спрэд сократился, если смотреть на аналогичный период прошлого года. В рамках самого квартала периодами металлы торговались на паритетных началах.

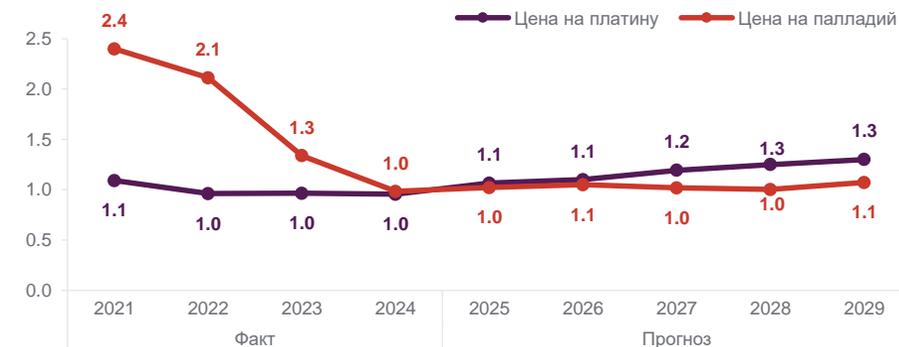
Цена на палладий значительно укрепилась в конце октября 2024 г. на фоне новостей и последовавших опасений на рынке по возможным санкциям в отношении титана и палладия российского происхождения, которые США предложили ввести странам G7. Цена на платину также укрепила свои позиции из-за опасений по достаточности предложения. Далее последовали периоды волатильности цен как на палладий, так и на платину в свете выборов и заявлений нового президента США по экономической политике страны, а также новостей и ожиданий по очередным пакетам господдержки экономики Китая.

Эксперты на рынке прогнозируют замедление роста спроса на палладий и платину на фоне снижения спроса со стороны производителей автомобилей с ДВС даже несмотря на поддержку со стороны производителей гибридных автомобилей. Для их выпуска начинают использоваться технологии, требующие меньшего количества МПГ, а переработка отработанных автокатализаторов и извлечение из них МПГ дополнительно сдерживают дальнейшее укрепление цен.

В то же время интерес к драгоценным металлам (золото, серебро, МПГ) становится стимулом к открытию новых торгов платиной и палладием на ряде бирж: Московская биржа (MOEX) уже запустила торги в конце октября 2024 г., а Фьючерсная биржа Гуанчжоу (GFEX) планирует сделать это в начале 2025 г.

Аналитики ожидают, что предложение платины пока останется в дефиците из-за снижения добычи в ряде регионов, в частности Южной Африке. По палладию мнения сходятся на том, что рынок будет относительно сбалансированным, в том числе за счет переработки отработанных автокатализаторов. Консенсус-прогноз аналитиков в целом остался прежним: палладий будет торговаться на уровне в 1 тыс. долл. США за унцию, а цена на платину постепенно вырастет и будет торговаться на уровнях 1,1–1,2 тыс. долл. США за унцию с перспективой роста до 1,3 тыс. долл. США.

## Прогноз цен на платину и палладий, тыс. долл. США/тр. унц.



## Спрос и предложение платины в мире, тыс. т



Источники: LBMA, WPIC, данные международных аналитиков, расчеты Кепт



## Комментарий

В четвертом квартале 2024 г. цены на алмазы продолжили снижаться, но темпы падения замедлились в свете предстоящих рождественских и новогодних праздников и сокращения объемов производства в Индии. В ноябре – декабре наблюдалась относительная стабилизация цен после продолжительного падения. В целом падение индекса цен на алмазы IDEX Diamond index квартал к кварталу составило 4% и 11% год к году, показатель опускался в квартале до нового исторического минимального значения в районе 96 (на момент публикации обзора Керт цена ушла ниже показателя 95).

Глобальная экономическая рецессия и неопределенность на рынках, в том числе из-за новой политики США, по-прежнему умеренный спрос со стороны Китая, активное распространение и растущий интерес со стороны покупателей к искусственно выращенным бриллиантам, санкции в отношении алмазов российского происхождения и изделий из них – все эти факторы совокупно влияют на цены на алмазы и бриллианты и приводят к негативному ценовому тренду.

В то же время на рынке появились признаки оживления: эксперты отмечают стабильное восстановление спроса на украшения и часы с бриллиантами. На момент декабря рост спроса наблюдается уже пятнадцатый месяц подряд, а ключевым рынком выступает США.

В части натуральных алмазов участники рынка отмечают тенденцию по снижению добычи и отсутствие новых крупных месторождений. Это увеличивает в перспективе риски ограниченного предложения натуральных камней и может позитивно сказаться на стоимости натуральных алмазов, в частности крупных, которые покупатели рассматривают и как люксовую покупку, и как инвестицию.

Одновременно со всеми событиями ЕС договорился о создании второго центра в Ботсване (должен начать функционировать в 2025 г.) наряду с Антверпеном для верификации алмазов, поступающих на рынок стран ЕС и G7, чтобы обеспечить соблюдение санкций против российских алмазов и изделий из них и не допустить их попадание на свои рынки. Ведутся также обсуждения по созданию верификационных центров в Намибии, Анголе и других африканских странах – производителях алмазов.

Игроки и эксперты по рынку алмазов продолжают придерживаться консервативного мнения в отношении цены в краткосрочной перспективе, но в долгосрочной – по прогнозам тенденция позитивная, и ожидается, что цены укрепятся.

## Индекс цен на алмазы

Период	Индекс
2022	145
2023	119
I кв. 2023	130
II кв. 2023	124
III кв. 2023	115
IV кв. 2023	108
2024	103
I кв. 2024	110
Январь 2024	110
Февраль 2024	110
Март 2024	109
II кв. 2024	106
Апрель 2024	107
Май 2024	106
Июнь 2024	105
III кв. 2024	100
Июль 2024	102
Август 2024	100
Сентябрь 2024	98
IV кв. 2024	96
Октябрь 2024	96
Ноябрь 2024	96
Декабрь 2024	96
2024 / 2023	(13,7%)
IV кв. 2024 / IV кв. 2023	(11,4%)
IV кв. 2024 / III кв. 2024	(3,7%)
Декабрь 2024 / декабрь 2023	(12,5%)

Источники: IDEX, расчеты Керт



# Исторические и прогнозные цены на драгоценные металлы, долл. США/тр. унц.

## Фактические цены (в годовом выражении)

Металл	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024 к 2023
Золото	1 160	1 251	1 257	1 268	1 393	1 770	1 799	1 800	1 941	2 388	23,1% ▲
Серебро	15,7	17,1	17,0	15,7	16,2	20,5	25,1	21,7	23,3	28,3	21,1% ▲
Платина	1 053	989	948	880	863	883	1 090	961	965	956	(1,0%) ▼
Палладий	692	614	869	1 028	1 537	2 193	2 398	2 112	1 337	983	(26,5%) ▼

## Фактические цены (в квартальном выражении)

Металл	I кв. 2023	II кв. 2023	III кв. 2023	IV кв. 2023	I кв. 2024	II кв. 2024	III кв. 2024	IV кв. 2024	IV кв. 2024 к IV кв. 2023	IV кв. 2024 к III кв. 2024
Золото	1 890	1 976	1 928	1 971	2 070	2 338	2 474	2 662	35,0% ▲	7,6% ▲
Серебро	22,5	24,1	23,6	23,2	23,3	28,8	29,4	31,4	35,3% ▲	6,7% ▲
Платина	994	1 026	931	910	910	981	964	967	6,2% ▲	0,3% ▲
Палладий	1 563	1 444	1 251	1 087	977	973	970	1 013	(6,8%) ▼	4,4% ▲

## Исторические цены, в месячном выражении

Металл	Дек. 2023	Янв. 2024	Фев. 2024	Март 2024	Апр. 2024	Май 2024	Июнь 2024	Июль 2024	Авг. 2024	Сент. 2024	Окт. 2024	Нояб. 2024	Дек. 2024	Дек. 2024 к Дек. 2023
Золото	2 029	2 034	2 023	2 158	2 335	2 352	2 326	2 395	2 468	2 567	2 690	2 651	2 641	30,1% ▲
Серебро	24,0	22,9	22,7	24,4	27,6	29,4	29,6	29,7	28,5	30,0	32,4	31,1	30,5	27,1% ▲
Платина	939	926	894	909	942	1 017	985	981	944	965	999	963	935	(0,4%) ▼
Палладий	1 062	983	938	1 012	1 015	975	925	961	932	1 019	1 069	1 009	951	(10,4%) ▼

## Прогнозы цен

Металл	Факт				Прогноз						CAGR (от IV кв. 2024)
	I кв. 2024	II кв. 2024	III кв. 2024	IV кв. 2024	2025	2026	2027	2028	2029		
Золото		2 070	2 338	2 474	2 662	2 725	2 687	2 550	2 444	2 465	(1,5%) ▼
Серебро		23,3	28,8	29,4	31,4	32,1	31,1	31,5	30,0	28,3	(2,0%) ▼
Платина		910	981	964	967	1 065	1 100	1 193	1 250	1 300	6,1% ▲
Палладий		977	973	970	1 013	1 022	1 050	1 018	1 002	1 072	1,1% ▲



# Железная руда

26  
55,847

**Fe**

Ferum  
Железо



## Комментарий

Цены на железную руду (CFR Китай) в четвертом квартале 2024 г. выросли на 1,5% по сравнению с третьим кварталом 2024 г, при этом падение цен по отношению к четвертому кварталу 2023 г. составляет более 20%. Это стало результатом сохраняющегося избыточного мирового предложения и продолжением кризиса на рынке недвижимости в Китае, несмотря на принимаемые меры поддержки экономики.

В сентябре 2024 г. был объявлен масштабный пакет мер по государственной поддержке экономики и отрасли недвижимости Китая, что остановило падение цен, продолжающееся с начала 2024 г. Однако это не привело к существенному росту цен, что потенциально связано с недостаточностью объявленных мер.

Китай остается самым крупным потребителем железной руды. Его доля в мировом импорте железной руды составляет более 70%. По данным Главного таможенного управления Китая, в 2024 г. объем импорта достиг рекордного значения – около 1,24 млрд тонн, что на 4,9% больше, чем в 2023 г. (1,18 млрд тонн).

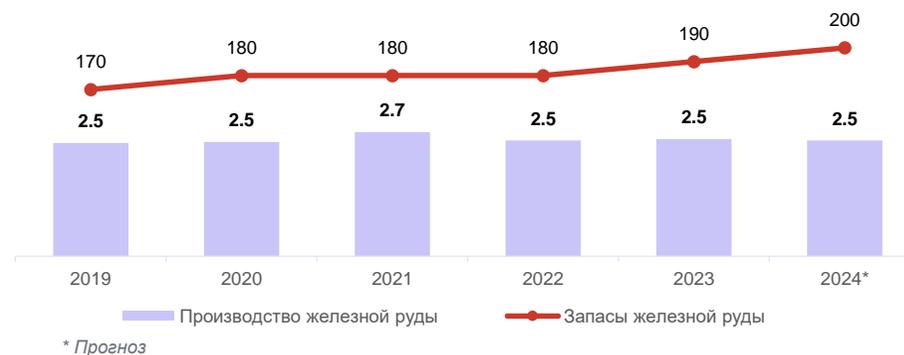
Цены железорудного концентрата (ЖРК) на российском рынке в четвертом квартале 2024 г. снизились на 7,7% по сравнению с третьим кварталом 2024 г. В целом в течение 2024 г. цены ЖРК на внутреннем рынке демонстрировали разнонаправленную динамику с международными ценами на фоне роста спроса на внутреннем рынке. По прогнозам Министерства экономического развития РФ, по итогам 2024 г. производство ЖРК в РФ составит 95 млн тонн (на 5% больше, чем в 2023 г.), а к 2027 г. его рост относительно уровня 2023 г. будет 11%. Ожидается, что прогнозируемые объемы производства будут обеспечены спросом на металлургическую продукцию для реализации крупных инфраструктурных проектов и жилищным строительством (цель Правительства РФ по строительству 120 млн кв. м жилья в год к 2030 г.).

Согласно консенсус-прогнозу экспертов, цена на железную руду в 2025 г. будет находиться в диапазоне 95–105 долл. США за тонну с тенденцией к снижению в среднесрочной перспективе до 85–91 долл. США из-за возможной конкуренции со стороны лома и роста предложения руды на рынке. Данный прогноз может поменяться в случае активного роста экономики Китая или усиления нарастающего торгового противостояния между США и Китаем (на момент публикации обзора Кепт США ввели 25%-ную импортную пошлину на сталь). Новости, что Гвинея начнет добывать ЖРК на крупнейшем железорудном месторождении Simandou в 2025 г., могут также существенно повлиять на цену руды. При выходе на полную мощность Гвинея может войти в пятерку стран – лидеров по добыче железа, а вывод данного проекта на мировую арену поставок ЖРК, по оценкам аналитиков, может завершить эру стоимости железа выше 100 долл. США из-за увеличения итак профицитного предложения.

## Цены на железную руду, долл. США./т



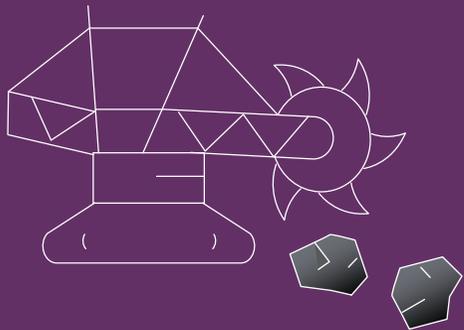
## Производство и запасы железной руды в мире, млрд т



Источники: USGS, MetalTorg, данные международных аналитиков, расчеты Кепт



# УГОЛЬ



## Комментарий

Цены на коксующийся уголь (FOB Австралия) в четвертом квартале 2024 г. продолжили падать аналогично динамике предыдущих трех кварталов, снижение составило 2,5% к третьему кварталу 2024 г. (и 37,3% к концу 2023 г.).

Причина такого падения цен – ослабление спроса на сталь в Китае. Согласно данным государственного Китайского института планирования и исследований металлургической промышленности (MPI), спад потребления стали в Китае составил 4,4% по сравнению с 2023 г., что оказывает давление на цены коксующегося угля. Проблемы в строительном секторе Китая привели к низким уровням выплавки стали и чугуна, что негативно сказалось на закупках импортного угля.

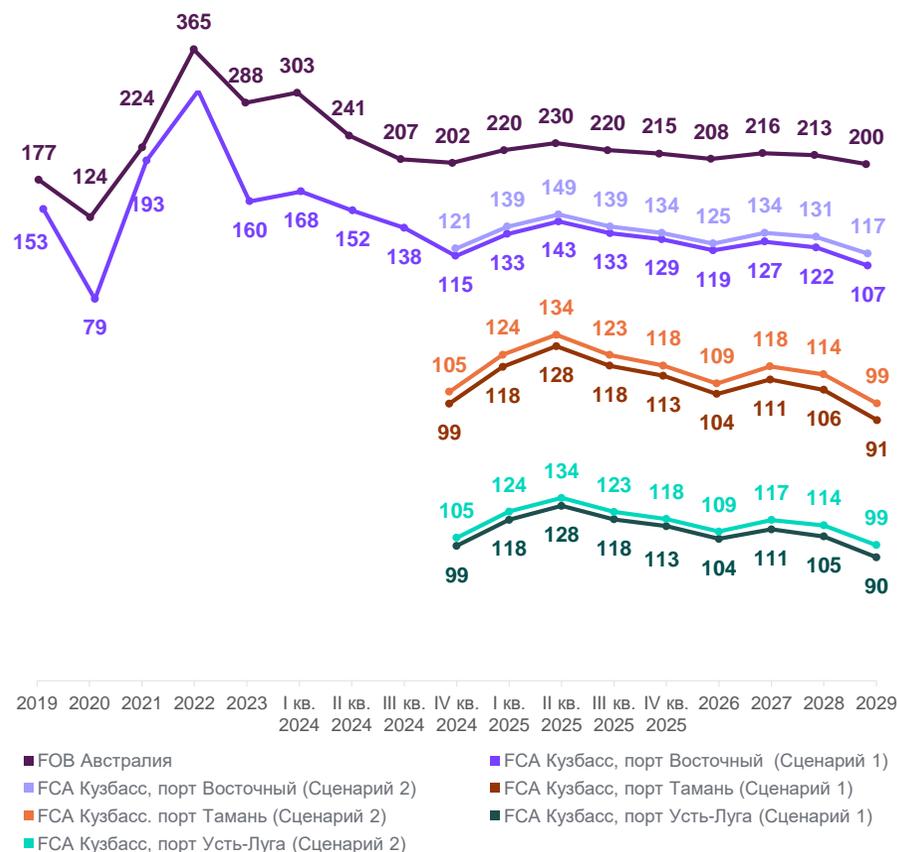
По прогнозам MPI, дальнейшее падение спроса на сталь в Китае в 2025 г. ожидается на уровне 1,5% г/г. Китай принимает ряд мер для оживления экономики. В конце сентября 2024 г. Народный банк Китая объявил программу смягчения денежно-кредитных условий, включающих снижение нормы обязательного резервирования и размера первоначального взноса по ипотеке на покупку жилья. Аналитики ожидают дополнительные меры для противодействия потенциальному влиянию предлагаемых повышений пошлин новым президентом США Дональдом Трампом. Эти меры могут поддержать китайский строительный сектор и оказать поддержку спросу на металлопродукцию и коксующийся уголь.

При этом аналитики ожидают рост мирового объема производства стали на 1,5% в год в течение следующих нескольких лет. Основная причина – рост потребления среди азиатских стран, в особенности Индии, где рост спроса на сталь опережает глобальные темпы и прогнозируется на уровне 8–9% в 2025 г.

По данным Центра ценовых индексов (ЦЦИ), объем экспорта российского коксующегося угля за первое полугодие 2024 г. снизился в годовом выражении на 7% и составил 25 млн тонн. Основная причина уменьшения объемов экспорта – снижение рентабельности поставок. Российские компании продолжают сталкиваться со снижением рентабельности экспорта из-за падения экспортных цен, высокими затратами на логистику (железнодорожные перевозки, перевалку и аренду полувагонов) и введенными Китаем импортными пошлинами. По данным NEFT Research, последние полтора года экспорт коксующегося угля при поставках через северо-западные и южные порты был убыточным и оставался таким в течение всего 2024 г. при отправлениях через Дальний Восток.

Сценарий прогноза 2 на графике справа основан на предпосылке о снижении скидок на российский уголь, сценарий прогноза 1 подразумевает их сохранение на текущем уровне.

## Цены на коксующийся уголь, долл. США/т



Источники: данные международных аналитиков, расчеты Кепт



## Комментарий

Цены на энергетический уголь (FOB Австралия) в четвертом квартале 2024 г. были близки к ценам третьего квартала, снижение средних цен составило 1%. Падение цен по сравнению с пиками 2022–2023 гг. связано с неоправдавшимися ожиданиями относительно роста китайской экономики и стабилизировавшейся ситуацией с ценами на газ в Европе.

Эксперты отмечают, что в ближайшие пять лет торговые обороты по энергетическому углю будут в целом сокращаться. Согласно консенсус-прогнозу аналитиков, в среднесрочной перспективе цена на энергетический уголь будет снижаться, что связано с избыточным предложением и постепенным замещением угольной генерации ВИЭ. На текущий момент угольные ТЭС в Китае (основной потребитель угля в мире) генерируют более 60% электроэнергии, однако сокращение выбросов играет все большую роль в энергетической политике страны. Согласно данным National Energy Administration, установленные мощности ВИЭ составили 86% от всех введенных в эксплуатацию мощностей.

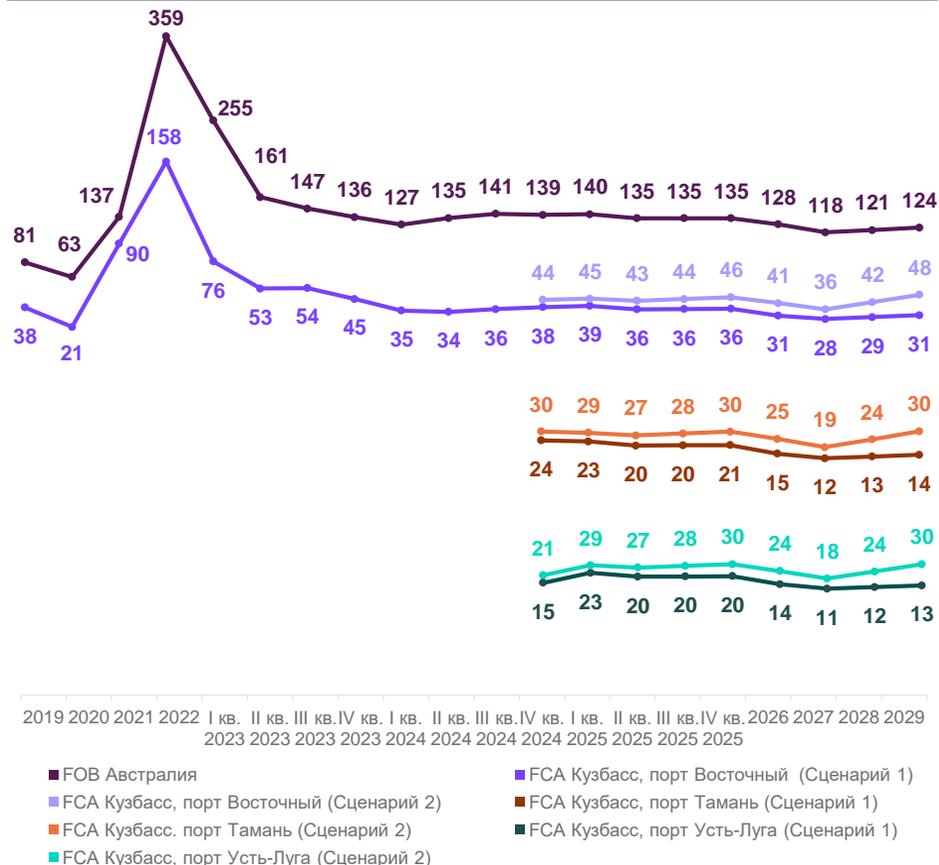
В 2024 г. объемы экспорта российского угля (как энергетического, так и коксующегося) составили 196 млн тонн, что на 8% меньше, чем годом ранее. В Минэнерго ожидают в 2025 г. как минимум сохранения поставок угля ключевым покупателям – компаниям из дружественных стран Азиатско-Тихоокеанского региона. Однако для существенного увеличения экспорта из Кузбасса через порты Дальнего Востока необходимо нарастить пропускные и провозные способности железнодорожной инфраструктуры.

Общий тренд на уменьшение экспортных объемов энергетического угля связан со снижением рентабельности экспорта из-за падения экспортных цен, высоких затрат на логистику (железнодорожные перевозки, перевалку и аренду полувагонов) и введенных Китаем импортных пошлин. Поэтому угольные компании продолжают вести переговоры с Правительством и логистическими компаниями о мерах повышения уровня рентабельности.

Экспорт через порты Черного и Балтийского морей малорентабелен (ввиду низких цен FOB). Однако в связи с ограничениями на экспорт через Дальний Восток компании вынуждены реализовывать часть объемов по данным направлениям (что снижает их рентабельность в целом). В 2024 г. экспорт угля через Восточное направление вырос на 3,8%, при этом экспорт через Северо-Запад уменьшился на 14%, а через Юг снизился почти в два раза.

Сценарий прогноза 2 на графике справа основан на предпосылке о снижении скидок на российский уголь, сценарий прогноза 1 подразумевает их сохранение на текущем уровне.

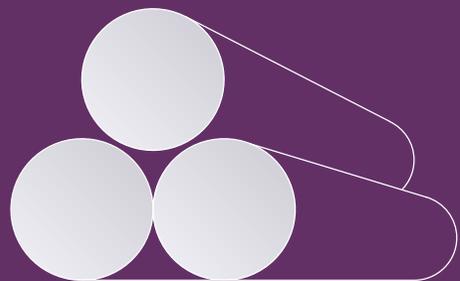
## Цены на энергетический уголь, долл. США/т



Источники: данные международных аналитиков, расчеты Кепт



# Сталь



## Комментарий

Согласно предварительным данным Всемирной ассоциации стали (WSA), годовой мировой объем производства стали 2024 г. остался примерно на прежнем уровне по сравнению с 2023 г. и составил 1,88 млрд т.

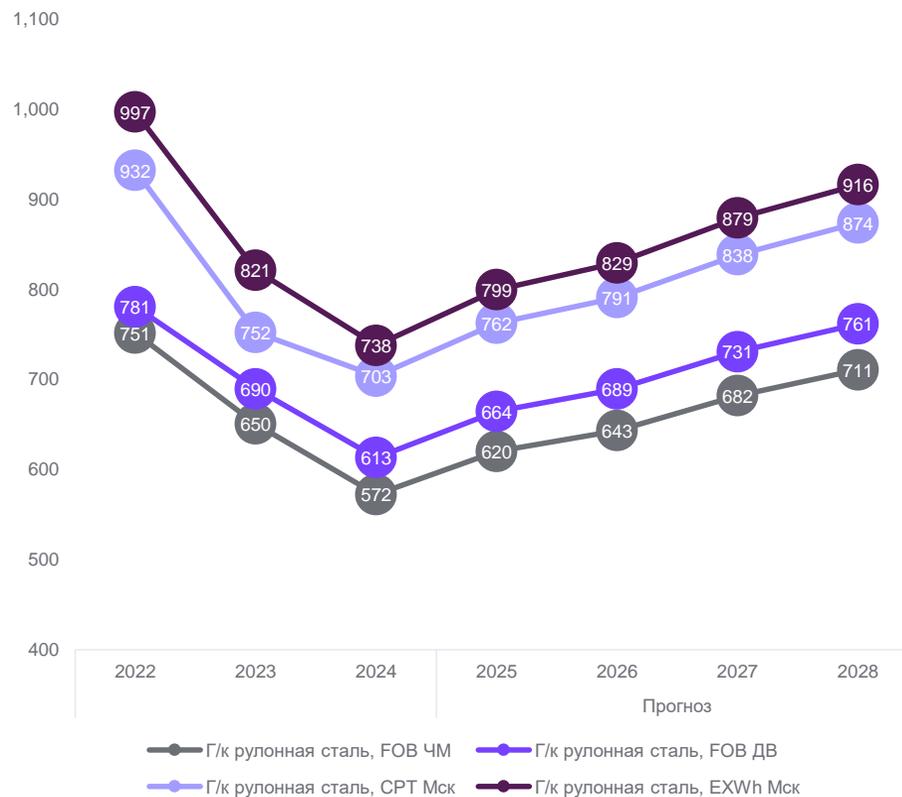
Однако производство стали в Китае - бесспорном мировом лидере по производству (55% от мирового объема) и потреблению стали - в 2024 г. сократилось на 1,7% по сравнению с прошлым годом и составило 1,005 млрд т., упав до пятилетнего минимума из-за затянувшегося кризиса в секторе строительства и недвижимости, даже несмотря на беспрецедентные пакеты мер государственной поддержки, которые власти начали реализовывать с осени 2024 г. Производство стали в Китае сокращается и находится на нисходящем тренде с 2020 г. Аналитики ожидают, что 2024 г. стал последним годом, когда производство стали в Поднебесной превысило уровень в 1 млрд т. При этом импорт Китаем железной руды достиг рекордных объемов (1,24 млрд т.), увеличившись почти на 4,9% по сравнению с прошлым годом ввиду низких цен на руду, что одновременно усугубляет ситуацию с итак высокими запасами. Экспорт стали из Китая также достиг рекордного значения с 2015 г. и составил почти 111 млн т.

По оценке WSA, выпуск стали в России в 2024 г. сократился на 7% год к году и составил 70,7 млн т. против 76 млн тонн в 2023 г.). Экспортные цены на г/к прокат в долл. США на базисах FOB Черное море и FOB Дальний Восток в четвертом квартале 2024 г. снизились на 7–9% по сравнению с кварталом ранее, год к году на 12–15%, а за полный 2024 г. – на 6-12%.

Помимо мировой конъюнктуры на внутренние цены по-прежнему оказывает разнонаправленное влияние ряд факторов: спрос на сталь в рамках государственных заказов, ожидание дефицита металлопроката, высокие процентные ставки по кредитам (на момент публикации обзора Кепт ЦБ РФ оставил ключевую ставку без изменений - 21%), неопределенность по спросу на сталь со стороны сектора инфраструктуры, строительства и недвижимости.

На момент публикации обзора Кепт, президент США ввел 25% пошлины на импорт США стали и алюминия из всех стран (но ведутся переговоры о возможном исключении из данного списка Австралии). США – третий по объемам потребитель стали в мире после Китая и Индии и номер один импортер стали. Данный шаг, несомненно, станет тем триггером, который коренным образом трансформирует рынок стали и повлияет на всех игроков.

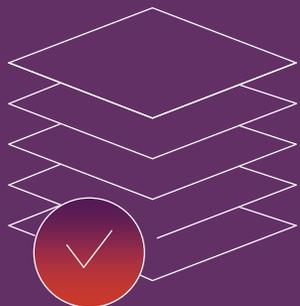
## Цены на г/к прокат, долл. США/т



**Источники:** данные международных аналитиков, WSA, MetalTorg, расчеты Кепт



# Дополнительные материалы



## Цветные и драгоценные металлы, алмазы

### Исторические показатели:

- Алюминий, медь, никель, цинк, свинец, олово, кобальт по данным Лондонской биржи металлов.
- Карбонат лития: цена Spot Китай на карбонат лития с чистотой минимум 99,5% по данным Investing.com.
- Уран: котировки Ux U3O8 по данным UxC и markets.businessinsider.com.
- Золото, серебро, платина, палладий по данным Лондонской ассоциации рынка драгоценных металлов.
- Алмазы: индекс цен на алмазы (Diamond Index) согласно IDEXonline.com.

**Прогнозы:** консенсус-прогноз международных аналитиков.

## Г/к рулонная сталь

**Исторические показатели:** по данным MetalTorg.

**Прогнозы:** цены на условиях FOB Черное море, FOB Дальний Восток, CPT и EXW Москва рассчитаны в соответствии с прогнозной динамикой бенчмарка HRC Steel (Китай, FOB). Прогноз бенчмарка рассчитан на базе консенсус-прогноза международных аналитиков до 2028 г.

## Железная руда

**Исторические показатели:** Iron ore 62% Fe fines (Китай, CFR) по данным Всемирного банка. Железорудный концентрат (Россия, FCA) по данным MetalTorg.

**Прогнозы:** индексирование исторических значений на прогнозную динамику бенчмарка Iron ore 62% Fe fines (Китай, CFR) на базе консенсус-прогноза международных аналитиков.

## Уголь

### При расчете нетбэк-цен на уголь использовались:

- Значения бенчмарков HCC и Thermal coal (FOB Австралия) для твердого коксующегося и энергетического угля соответственно.
- Экспортные цены для твердого коксующегося и энергетического угля на базисах CFR Китай и FOB Восточный соответственно.
- Ставки фрахта на морскую перевозку угля судами Handymax и Capesize из портов Приморского края России в порты провинции Хэбэй в Китае.
- Тарифы российских портов на перевалку.
- Железнодорожный тариф на перевозку грузным рейсом маршрутной отправкой по данным Прейскуранта №10-01.
- Индекс ставки аренды полувагонов по данным «РЖД-Партнер».
- Расходы на транспортировку рассчитаны с учетом возврата подвижного состава на станцию погрузки.

**Исторические показатели:** По данным международных аналитических агентств.

**Прогнозы:** Прогноз построен путем индексирования цен по твердому коксующемуся и энергетическому углю на прогнозную динамику бенчмарков с учетом применения сценарного анализа по снижению/сохранению скидок на российский уголь. Прогноз бенчмарков рассчитан на базе консенсус-прогноза международных аналитиков.

## Базис курса валют для подготовки обзора

Период	2024	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
руб./долл. США	92,7	98,33	100,2	102,2	103,9	105,4

*П – Прогноз*



<b>CFR</b>	Cost And Freight (Условия поставки «освобождение от ответственности после транспортировки товара до порта назначения покупателя»)
<b>dmtu</b>	Dry metric tonne unit (единица содержания вещества в тонне, на сухом базисе)
<b>EIU</b>	Economist Intelligence Unit (аналитическое агентство)
<b>EXW</b>	Ex Works (Условия поставки «освобождение от ответственности после передачи продукции в распоряжение покупателя непосредственно на своем предприятии, складе или торговой площадке»)
<b>FCA</b>	Free Carrier (Условия поставки «освобождение от ответственности по транспортировке товара от собственного склада до места назначения»)
<b>FOB</b>	Free on board (Условия поставки «освобождение от ответственности поставщика на борту»)
<b>IAI</b>	International Aluminum Institute (Международный институт алюминия)
<b>ICSG</b>	International Copper Study Group (Международная исследовательская группа по меди)
<b>ILZSG</b>	International Lead and Zinc Study Group (Международная исследовательская группа по изучению свинца и цинка)
<b>ITA</b>	Международная ассоциация олова
<b>LMBA</b>	London Bullion Market Association (Лондонская ассоциация рынка драгоценных металлов)
<b>LME</b>	London Metal Exchange (Лондонская биржа металлов)
<b>USGS</b>	United States Geological Survey (Геологическая служба США)
<b>UxC</b>	UxC LLC, независимое аналитическое агентство в атомной отрасли
<b>WGC</b>	World Gold Council (Всемирный золотой совет), ассоциация лидирующих производителей золота в мире
<b>WPIC</b>	World Platinum Investment Council (Всемирный совет по инвестициям на рынке платины)
<b>WSA</b>	World Steel Association (Мировая металлургическая ассоциация)

<b>ВВП</b>	Валовой внутренний продукт
<b>ВИЭ</b>	Возобновляемые источники энергии
<b>Вт</b>	Ватт
<b>г.</b>	Год
<b>Г/к</b>	Горячекатаная рулонная сталь
<b>ГВт</b>	Гигаватт
<b>гг.</b>	Годы
<b>ДВ</b>	Дальний Восток
<b>ДВС</b>	Двигатель внутреннего сгорания
<b>долл.</b>	Доллары США
<b>долл. США</b>	Доллары США
<b>ДРК</b>	Демократическая Республика Конго
<b>ЕС</b>	Европейский союз
<b>ЖРС</b>	Железорудное сырье
<b>кв.</b>	Квартал
<b>КНР</b>	Китайская Народная Республика
<b>млн</b>	Миллион
<b>МПГ</b>	Металлы платиновой группы (рутений, родий, палладий, осмий, иридий, платина)
<b>НДПИ</b>	Налог на добычу полезных ископаемых
<b>РФ</b>	Российская Федерация
<b>США</b>	Соединенные Штаты Америки
<b>т</b>	Тонна
<b>тр. унц.</b>	Тройская унция
<b>тыс.</b>	Тысяча
<b>ФРС США</b>	Федеральная резервная система США
<b>ЦБ РФ</b>	Центральный Банк РФ
<b>ЧМ</b>	Черное море





## Наталья Величко

### Партнер

Руководитель практики по работе с предприятиями металлургической и горнодобывающей отрасли

T: +7 495 937 44 77  
E: [nvelichko@kept.ru](mailto:nvelichko@kept.ru)



## Элина Кузнецова

### Директор

Инвестиции и рынки капитала  
Металлургическая и горнодобывающая отрасль

T: +7 495 937 44 77  
E: [elinakuznetsova@kept.ru](mailto:elinakuznetsova@kept.ru)



## Иван Демыгин

### Заместитель директора

Инвестиции и рынки капитала  
Металлургическая и горнодобывающая отрасль

T: +7 495 937 44 77  
E: [idemugin@kept.ru](mailto:idemugin@kept.ru)



## Сергей Казачков

### Партнер

Инвестиции и рынки капитала  
Металлургическая и горнодобывающая отрасль

T: +7 495 937 44 77  
E: [skazachkov@kept.ru](mailto:skazachkov@kept.ru)



## Мария Боровикова

### Старший менеджер

Департамент развития бизнеса  
Металлургическая и горнодобывающая отрасль

T: +7 495 937 44 77  
E: [mborovikova@kept.ru](mailto:mborovikova@kept.ru)



## Кирилл Блудов

### Менеджер

Инвестиции и рынки капитала  
Металлургическая и горнодобывающая отрасль

T: +7 343 253 09 00  
E: [kbludov@kept.ru](mailto:kbludov@kept.ru)

Данная информация подготовлена Кепт, носит общий характер и не должна рассматриваться как применимая к конкретным обстоятельствам какого-либо лица или организации. Хотя мы неизменно стремимся представлять своевременную и точную информацию, мы не можем гарантировать того, что данная информация окажется столь же точной на момент получения или будет оставаться столь же точной в будущем. Предпринимать какие-либо действия на основании такой информации можно только после консультаций с соответствующими специалистами и тщательного анализа конкретной ситуации.

Аудиторским клиентам, их аффилированным или связанным лицам может быть запрещено оказание или предоставление некоторых или всех описанных услуг и технологических решений.

[www.kept.ru](http://www.kept.ru)

