



30 МАЯ 2024

Москва, 30 мая 2024 года — ПАО «ГМК «Норильский никель», крупнейший в мире производитель палладия и металлического никеля, а также крупный производитель платины и меди, представляет тринадцатый обзор рынков никеля, меди и металлов платиновой группы (МПГ).

Полностью обзоры доступны на [сайте «Норникеля»](#).

Никель

С начала года цена никеля на Лондонской бирже металлов (ЛБМ) выросла с 16 000 долл. США/т до более чем 20 000 долл. США/т. Это было вызвано целым рядом факторов. Во-первых, некоторые компании с высокой себестоимостью производства, в основном в Австралии и Новой Каледонии, приостановили выпуск никеля из-за низких цен и отрицательной рентабельности. Во-вторых, в Индонезии продолжают задержки с выдачей разрешений на добычу никелевой руды. И в-третьих, масштабы профицита рынка оказались ниже ожидаемых из-за значительной недооценки потребления в Китае. В результате этого котировки никеля на ЛБМ с начала года выросли примерно на 25%.

По сравнению с нашим декабрьским обзором, текущая ценовая конъюнктура для производителей никеля стала более благоприятной, так как более 90% всех компаний сейчас имеют положительную себестоимость производства. Но поскольку объемы производства никеля, которое было приостановлено или находится под угрозой закрытия, составляют практически 400 тыс. тонн в никелевом эквиваленте, мы считаем, что текущий производственный риск все еще недооценен. Поскольку спрос на никель в этом году продолжит расти устойчивыми темпами, подобные производственные ограничения могут стать драйвером для дальнейшего роста котировок.

Мы ожидаем, что в 2024 году на рынке никеля сохранится профицит на уровне около 100 тыс. тонн (по сравнению с более чем 190 тыс. тонн, что было спрогнозировано в предыдущем обзоре), при этом большая часть по-прежнему придется на низкосортный никель. Мы полагаем, что ввод в эксплуатацию индонезийских проектов по производству черного ферроникеля (ЧФН), конвертации ЧФН в фэйлштейн и автоклавному кислотному выщелачиванию под высоким давлением (HPAL) продолжится, хотя и более медленными темпами, нежели ожидалось первоначально, из-за задержек с выдачей квот на добычу руды и снижения содержания никеля в ЧФН. Одновременно с этим продолжится рост производства на новых предприятиях по выпуску металлического никеля в Китае и Индонезии. С другой стороны, это будет сопровождаться устойчивым ростом потребления никеля в секторах нержавеющей стали, сплавов и специальной стали, а также увеличением выпуска никельсодержащих аккумуляторов для электромобилей, что обусловлено началом цикла пополнения запасов в цепочке создания добавленной стоимости по производству аккумуляторных батарей в начале 2024 года.

Мы прогнозируем, что в 2025 году на рынке сохранится профицит на уровне текущего года в размере около 100 тыс. тонн: растущий спрос на никель со стороны секторов плавки (нержавеющая сталь, сплавы и спецстали) и электромобилей будет компенсирован как вводом в эксплуатацию новых мощностей по производству никеля в Индонезии, так и ростом предложения металлического никеля и химических соединений.

Однако увеличение выплавки нержавеющей стали и никельсодержащих сплавов может привести к еще большему росту спроса на никель, в то время как темпы ввода новых мощностей в Индонезии могут оказаться ниже ожидаемых из-за продолжающихся проблем с выдачей разрешений на добычу руды, снижения содержания никеля в ЧФН и потенциального моратория на строительство новых проектов для производства ЧФН. Кроме того, существует риск значительного снижения предложения других форм низкосортного никеля, в частности ферроникеля и ЧФН в Китае, вследствие чего рынок никеля может перейти в состояние баланса.

Медь

За первые пять месяцев 2024 года цена на медь увеличивалась и в мае превысила 10 000 долл./т на фоне перебоев поставок, санкций против металлов, производимых в России, а также ввиду позитивных настроений инвесторов, подогреваемых перспективами снижения процентных ставок и ожидаемого дефицита рынка.

Говоря о предложении металла, шахту Cobre Panama закрыли из-за протестов местного населения в конце 2023 года, Anglo American сократила производственный план на 2024 и 2025 гг., в то время как у компании Vale отозвали лицензию шахты Sossego. Все эти факторы привели к недостатку концентратов, что привело к падению значений ТС в Китае до отрицательных значений, что в свою очередь заставило объединение плавильных заводов Китая анонсировать сокращение производства на 5-10%, отложить расширение существующих мощностей и запуск новых. Несмотря на высокие цены на металл, производители не хотят увеличивать производство из-за нестабильности высоких цен в ближайшем будущем. Вместо этого добывающие компании предпочитают приобретать уже существующие предприятия, а не инвестировать в длительный и крайне неопределенный процесс разработки новых рудников.

Со стороны спроса, смешанные макроэкономические показатели и сохраняющаяся геополитическая напряженность оказывают давление на рынок меди, но мы ожидаем рост потребления в 2024 г. до 26,2 млн. т или +3% г/г. При этом основной рост потребления в Китае и Индии. Хотя рост электрификации замедлился в первой половине года, мы по-прежнему считаем, что основным драйвером текущего спроса на медь является переход к «зеленой» экономике. В отличие от никеля и кобальта, которые преимущественно используются в производстве электромобилей, использование меди в том числе связано со строительством зарядной инфраструктуры и распределительных электрических сетей, которое в меньшей степени подвержено текущим колебаниям на рынке электромобилей.

Учитывая вышеперечисленные факторы, мы пересмотрели дефицит рынка рафинированной меди в этом году с 0,1 млн т до 0,2 млн т (три дня потребления), и мы ожидаем, что рынок останется в дефиците и в следующем году. Важно отметить, что в будущем без разработки новых месторождений в долгосрочной перспективе возникнет существенный дефицит рынка.

МПК

В течение шести месяцев с момента нашего последнего выпуска цены

на палладий и родий следовали боковому тренду, поскольку появились признаки того, что реализация запасов автоконцернами и производителями автокатализаторов значительно замедлилась на фоне достижения оптимальных уровней запасов и увеличения неопределенности в отношении дальнейшей доступности металла. С ростом инвестиций в электрификацию транспортных средств в последние годы автоконцерны изменили свое мнение о МПГ как о стратегически важных металлах. Однако, поскольку глобальные продажи электромобилей замедлились, автопроизводители начали постепенно пересматривать свою позицию и возвращаться на форвардный рынок палладия.

Ожидается, что спрос на палладий останется относительно неизменным в 2024 г. Тенденция электрификации транспорта смещается от чистых электромобилей к гибридам (в т.ч. подключаемым), где содержание МПГ в катализаторах обычно даже выше, чем в традиционных автомобилях с ДВС. Также мы наблюдаем более широкое внедрение на рынок электромобилей с увеличенным запасом хода (EREV), оснащенных ДВС (а значит, и катализатором) для зарядки аккумулятора. Эти тенденции будут способствовать использованию палладия в автомобильной промышленности, поскольку подавляющее большинство гибридных моделей и EREV работают на бензине.

Объемы вторичной переработки МПГ остаются под давлением из-за высокой стоимости заимствования для покупки новых автомобилей, рекордно низких сбережений потребителей, роста цен на подержанные автомобили и увеличения срока службы подержанных авто. Кроме того, более низкие цены на МПГ лишают сборщиков ломов стимулов к выпуску вторичного материала на рынок.

Рекордные уровни нетто коротких спекулятивных позиций в сочетании со структурными изменениями в южноафриканской горнодобывающей промышленности МПГ и ограниченным предложением лома автокатализаторов создают предпосылки для потенциального шорт-сквиза на рынке палладия в среднесрочной перспективе.

Сокращение производства в ЮАР также ограничит добычу платины, иридия и рутения, что вместе с ускорением НИОКР в этой сфере будет стимулировать замещение этих металлов на палладий в водородной энергетике и других многообещающих технологиях.

Мы пересмотрели нашу оценку дефицита палладия (без учета инвестиций) на этот год с 0,4 млн унц. до 0,9 млн унц., преимущественно из-за более низкого, чем ожидалось, вторичного производства.

Что касается платины, мы ожидаем, что этот рынок будет сбалансированным (без учета инвестиций) в среднесрочной перспективе.

Ожидается, что мировое производство платины снизится из-за падения первичного предложения в Южной Африке, вызванного мерами по оптимизации затрат на фоне падения цены корзины МПГ. С другой стороны, перспективы роста спроса ухудшаются, поскольку потенциал замены палладия платиной в автомобильных катализаторах близок к исчерпанию, а спрос на ювелирные изделия по-прежнему находится под давлением из-за изменения потребительских предпочтений и снижения маркетинговой поддержки в Китае.

Мы ожидаем, что коэффициент замещения платины и палладия 1:1, достигнутый в последние годы в крупнейших сферах применения, а также текущие усилия по обеспечению взаимозаменяемости металлов платиновой группы в быстро развивающихся высокотехнологичных отраслях обеспечат долгосрочный фундаментальный паритет цен между двумя металлами.

Что касается 2025 года, мы ожидаем, что дефицит рынка палладия составит 0,3

млн унц. (при этом рост вторичной переработки будет основным фактором изменения баланса), а рынки платины и родия останутся сбалансированы. В базовом сценарии мы ожидаем, что объемы вторичной переработки увеличатся в следующем году, однако мы должны признать неизбежные риски, связанные с такого рода прогнозом, учитывая сохраняющееся давление на отрасль со времен пандемии Covid-19. Кроме того, мы ожидаем, что первичное производство палладия увеличится, за счет восстановления добычи в России, в то время как спрос, как ожидается, будет оставаться на текущих уровнях. Что касается платины, рынок останется сбалансированным, поскольку рост промышленного спроса компенсирует спад со стороны автомобильного сектора, в то время как увеличение вторичной переработки будет компенсироваться снижением добычи на рудниках. Однако потенциальное сокращение первичного производства, вызванное оптимизацией затрат в ЮАР, создает значительные риски снижения производства в следующем году, особенно для платины и родия.

[Скачать полную версию в pdf](#)