



4 ДЕКАБРЯ 2023

Москва, 4 декабря 2023 года — ПАО «ГМК «Норильский никель», крупнейший производитель палладия и высокосортного никеля, а также крупный производитель платины и меди, представляет двенадцатый обзор рынков никеля, меди и металлов платиновой группы (МПГ).

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

Никель

На протяжении второго полугодия 2023 г. цена никеля на Лондонской бирже металлов (LME) продолжила снижение. Как мы и говорили в прошлом отчете, основной причиной этого стало ухудшение фундаментальных показателей рынка, включая значительный рост производства низкосортного никеля, дальнейшее увеличение мощностей по конвертации низкосортного никеля в высокосортный металл биржевого качества и, как следствие, значительный профицит на рынке.

Эти факторы по-прежнему определяют текущее состояние рынка: с начала года, когда котировки никеля превышали 30 000 долл. США/т, цена упала до 16 000 долл. США/т, то есть почти на 50%. Однако мы считаем, что с фундаментальной точки текущий уровень цен не является устойчивым, поскольку более половины производителей никеля в настоящее время несут убытки, учитывая текущий уровень дисконтов на низкосортный никель.

Мы пересмотрели прогноз профицита на рынке в 2023 г. в сторону увеличения с более чем 200 тыс. т до свыше 250 тыс. т никеля, причем основная его часть придется на низкосортный никель. Это объясняется в первую очередь более низким, чем ожидалось, потреблением никеля в секторе аккумуляторных батарей. Несмотря на то, что продажи электромобилей находятся на рекордно высоких уровнях, мы наблюдаем продолжающийся дестокинг в батарейной цепочке, увеличение доли безникелевых литий-железо-фосфатных аккумуляторов и частичную переориентацию продаж с электромобилей с аккумуляторными батареями на подключаемые гибриды в Китае. При этом, активными темпами продолжается ввод в эксплуатацию новых мощностей по производству никеля в Индонезии.

Мы прогнозируем, что из-за избыточного предложения низкосортного никеля в 2024 г. на рынке сохранится профицит в размере более 190 тыс. т никеля. Ожидается, что в Индонезии сохранятся высокие темпы ввода новых мощностей, хотя наибольший прирост обеспечат предприятия по конвертации черного ферроникеля (ЧФН) в фанштейн и автоклавному кислотному выщелачиванию под высоким давлением (HPAL), тогда как рост выпуска ЧФН, по прогнозам, замедлится и составит всего 5% год к году. Мы также прогнозируем, что новые проекты по выпуску металлического никеля в Китае и Индонезии будут и далее наращивать производство высокими темпами, в то время как выпуск Class 1 никеля в других регионах мира, в целом, останется на прежнем уровне по сравнению с предыдущим годом.

При этом, с учетом значительного роста производственных запасов в последние годы (по нашим расчетам, на 100-200 тыс. т никеля) реальный профицит на рынке (т. е. избыточный материал, доступный для немедленной поставки) может значительно меньше.

Медь

В 2023 г. снижение цены меди было связано с ужесточением денежно-кредитной политики, не оправдавшими ожидания темпами экономического роста Китая, а также с слабыми экономическими показателями в других регионах.

Спрос на медь в Европе (-4% г/г) и Северной Америке (-2% г/г) снизился на фоне незначительного экономического роста. Увеличение спроса в Китае (+5% г/г) оказалось меньше, чем предполагалось в начале года, и в совокупности с увеличением импорта медного концентрата и лома, ввиду запуска новых перерабатывающих мощностей, способствовало увеличению мировых биржевых запасов, хотя они все еще находятся на исторически низких уровнях. В 2023-2024 гг. мы ожидаем рост потребления на 2% и на 3%.

Ожидается, что в 2023 г. объём добычи металла увеличится на 2%, а в 2024г. прирост составит 3%, чему будет способствовать запуск таких проектов как Quebrada Blanca Phase 2 (Чили) и Оуу Толгой (Монголия), начало производства концентрата на Удоканском месторождении (Россия), а также реализация программы увеличения производственной мощности месторождения Катоа Какула (ДРК). Мы предполагаем, что производство рафинированной меди увеличится на 4% и 2% в 2023 и 2024 гг. соответственно за счет ввода в эксплуатацию новых рафинировочных мощностей в Китае. Перебои в поставках металла ожидаются на уровне около 5,5%, что близко к среднему значению.

Мы ожидаем, что рынок рафинированной меди будет сбалансированным как в 2023 г., так и в 2024 г.

Однако, в долгосрочной перспективе, для предотвращения образования дефицита меди потребуются больше новых проектов, поскольку спрос на металл повысится на фоне увеличения электрификации транспорта, развития ВИЭ и сопутствующего расширения электрических сетей.

Металлы платиновой группы (МПГ)

За полгода, прошедшие с предыдущего отчета, котировки металлов платиновой группы (МПГ) показали тенденцию к снижению, поскольку на цену палладия оказывала негативное влияние реализация запасов, накопленных ранее автопроизводителями и фабрикаторами (производителями автомобильных катализаторов), а снижение котировок платины было также обусловлено тем, что риски сокращения первичного производства этого металла в ЮАР по причине нехватки электроэнергии не реализовались. Кроме того, цены на сырьевые товары остаются под давлением негативных макроэкономических ожиданий, обусловленных ястребиными настроениями по поводу денежно-кредитной политики со стороны финансовых регуляторов крупнейших мировых экономик.

В 2023 г. ожидается небольшое снижение спроса на палладий на 1% по сравнению с предыдущим годом, поскольку рост производства автомобилей с ДВС и продолжающаяся гибридизация транспорта будут компенсированы снижением спроса в сегментах электроники и остаточного замещения палладия платиной в автокатализаторах, которое началось в предыдущие годы на фоне значительного ценового спреда между двумя металлами. Пик объёмов по замещению был достигнут в этом году, поскольку сужение ценового спреда

не оставляет стимулов для дальнейшего замещения в краткосрочной перспективе. Более того, некоторые автопроизводители уже начали принимать обязательства по обратному замещению платины палладием в среднесрочной перспективе.

Исторически рекордное количество нетто-коротких позиций на фоне реализации запасов металла, накопленных ранее автопроизводителями и фабриками (эта тенденция, на наш взгляд, подходит к концу), оказывало давление на цену палладия с конца 2022 г., что, наряду с перебоями в цепочках поставок, привело к падению вторичного производства в 2023 г. на 15% к предыдущему году.

Более того, при нынешнем уровне цен на драгоценные металлы крупные МПГ-проекты в ЮАР и Северной Америке должны стать нерентабельными в следующем году (а некоторые уже стали убыточными при текущих ценах), если будет принято решение сохранить нынешний уровень производства. Таким образом, при сохранении текущей ценовой конъюнктуры мы ожидаем сокращения предложения на рынке в 2024 г.

Мы пересмотрели прогноз дефицита на рынке палладия в 2023 г. с 0,2 до 0,9 млн тр. ун. В первую очередь из-за пересмотра прогноза вторичного производства с роста на 9% на снижение на 15%. В то же время, небольшое сокращение по сравнению с ожиданиями первичного производства в Северной Америке будет компенсировано падением спроса в сегменте электроники. Дефицит производства палладия над потреблением в 2023 г. был покрыт за счет реализации запасов, накопленных ранее потребителями.

Что касается баланса рынка платины (без учёта инвестиционного спроса), мы ожидаем, что в этом году он перейдет к дефициту. Рост первичного производства, обеспеченный в основном устойчивостью горнодобывающих компаний в ЮАР к перебоям в снабжении электроэнергией, будет недостаточным для компенсации повышения спроса на платину для автомобильного сектора и промышленного потребления, а также уменьшения объемов вторичной переработки. Мы пересмотрели прогноз по рынку платины в 2023 г. и считаем, что вместо состояния баланса его ожидает дефицит в размере 0,4 млн тр. ун., что обусловлено пересмотром объёмов вторичного производства в сторону понижения.

В 2024 г. мы ожидаем, что дефицит на рынке палладия сократится до 0,4 млн тр. ун. на фоне восстановления вторичного производства, в то время как рынок платины останется в дефиците на приблизительно том же уровне в 0,3 млн тр. ун., поскольку восстановление объемов вторичной переработки будет компенсировано увеличением промышленного потребления в секторах стекольной промышленности и электроники. При этом мы отмечаем значительный риск со стороны первичного производства в ЮАР и Северной Америке на фоне потенциальной оптимизации затрат на низкорентабельных проектах.