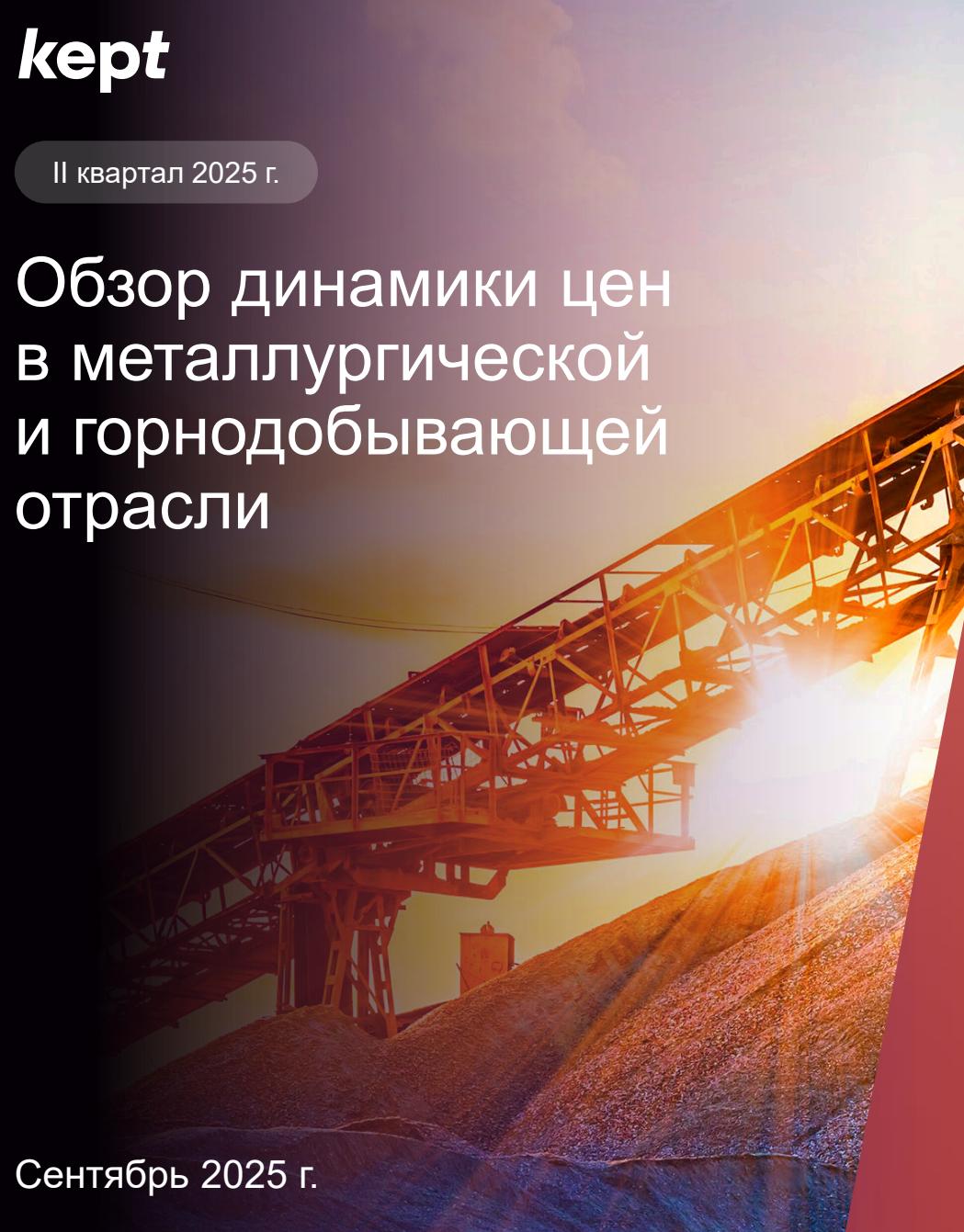


kept

II квартал 2025 г.

Обзор динамики цен в металлургической и горнодобывающей отрасли



Сентябрь 2025 г.

Введение

Kept рада представить вашему вниманию ежеквартальный обзор динамики цен в металлургической и горнодобывающей отрасли. Обзор содержит информацию о главных событиях в отрасли и данные по ценам на ключевые сырьевые товары отрасли за второй квартал 2025 г., включая уточненные относительно прошлого обзора ценовые прогнозы.

Событийность в мире набирает обороты не просто быстрые, а почти сверхзвуковые. Еще квартал назад никто даже с самым смелым видением не мог спрогнозировать, что цены на платину и палладий, долгие годы торгуя в весьма узком диапазоне, окажутся темными лошадками и резко рванут вперед. Сейчас уже идут рассуждения, что цена на платину может в определенный момент опередить золото в гонке по достижению уровня в 4 тыс. долл. США за тройскую унцию. Серебро тоже не отстает: про металл давно ходили слухи, что он сильно недооценен. Вероятно, мы становимся свидетелями новой вехи в истории серебра, когда помимо роли промышленного металла оно переходит и в категорию инвестиционных инструментов.

Медь, на которую еще год назад делали ставку и потом немного подзабыли, также оказалась на первых полосах новостных лент. Она продемонстрировала, как на фоне опасений по будущим поставкам физические перетоки металла из одних регионов в другие могут создавать колossalную ценовую волатильность на рынке.

Алмазы: мир вновь делает резкий разворот в сторону натуральных камней. Хотя ценовой тренд для природных алмазов остается нисходящим, наметилась явная тенденция по разъединению как в головах, так и на деле двух сегментов: рынка натуральных камней и искусственно выращенных бриллиантов, а также тренд по продвижению «бренда» природных алмазов. Все-таки – «бриллианты навсегда»?

Железная руда, уголь, сталь: когда произойдет разворот с медвежьего тренда на бычий – ответ пока за горизонтом событий.

Любые геополитические конфликты и очередные тарифы США продолжают раскачивать маятник сырьевых рынков. Когда будет достигнуто равновесие и возможно ли оно в реалиях сегодняшнего мира?



Содержание

	Цветные металлы	4
 ¹³ Al	Алюминий	5
 ²⁹ Cu	Медь	6
 ²⁸ Ni	Никель	7
 ³⁰ Zn	Цинк	8
 ⁸² Pb	Свинец	9
 ⁵⁰ Sn	Олово	10
 ²⁵ Mn	Марганец	11
	Металлы для энергетического сектора	14
 ² Li	Карбонат лития	15
 ²⁷ Co	Кобальт	16
 ⁹² U	Уран	18

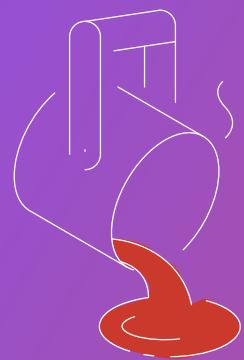
	Драгоценные металлы и алмазы	19
 ⁷⁹ Au	Золото	20
 ⁴⁷ Ag	Серебро	21
 ⁷⁸ Pt	Платина	22
 ⁴⁶ Pd	Палладий	23
	Алмазы	
 ²⁶ Fe	Железная руда	25
	Уголь	27
	Коксующийся уголь	28
	Энергетический уголь	29
	Сталь	30

	Дополнительные материалы	32
	Методология	33
	Глоссарий	34
	Контакты	35



Цветные металлы

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



Комментарий

Хотя цена на алюминий во II кв. 2025 г. снизилась на 6,8% к предыдущему кварталу (основное снижение пришлось на апрель) и на 2,9% к аналогичному периоду прошлого года, в рамках самого квартала начиная с конца апреля цена начала восстанавливать утраченные позиции и к концу квартала вернулась к уровням марта 2025 г.

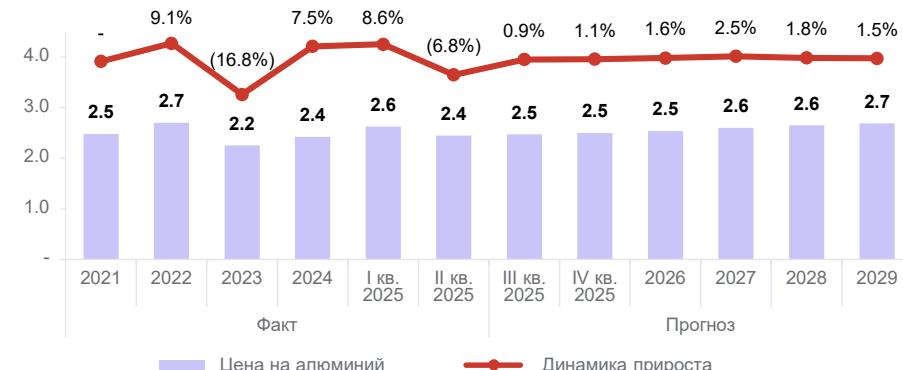
Основное влияние на негативную динамику цены в начале второго квартала оказали сообщения, что производство алюминия в Китае приближается к предельным мощностям и китайские производители планируют расширять свои производства за рубежом, а также новости о введении США 25%-ных заградительных тарифов на импорт автомобилей. Все это стало сигналом сохранения профицита предложения на рынке.

Однако уже в конце мая появились новости, что Гвинея, на долю которой в мире приходится около 25% всех запасов бокситов и почти 30% их добычи, отозвала порядка 129 лицензий, среди которых, помимо лицензий на добычу золота, алмазов и графита, были также и лицензии на добычу бокситов. Это дало импульс для начала укрепления цены, даже несмотря на повышение тарифов США на импорт алюминия с 4 июня 2025 г. с 25 до 50%. Кроме того, в Китае начали расти цены на глинозем из-за сокращения предложения, роста издержек в свете экологической повестки, роста цен на бокситы и логистических сложностей на севере страны.

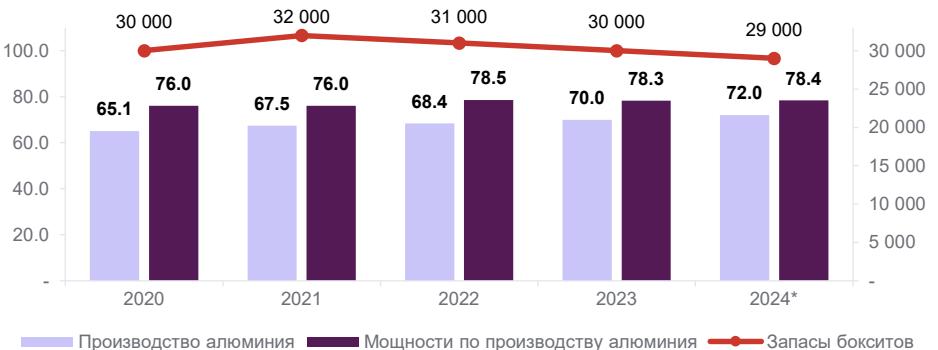
Еще одной причиной роста цены на алюминий в рамках июня стали опасения по перебоям в поставках металла на фоне военного конфликта между Израилем и Ираном. Согласно данным Международного института алюминия, на страны Персидского залива приходится примерно 9% глобального производства алюминия или 21% без учета Китая. Опасения были связаны и с возможными проблемами транспортного характера в данном регионе ввиду военных действий.

Хотя в рамках второго квартала цена в целом находилась на восходящем тренде, она все равно оказалась ниже уровней февраля текущего года. В свете совокупности факторов консенсус-прогноз аналитиков почти не изменился: 2,5–2,7 тыс. долл. США за т в ближайшие годы.

Цены на алюминий, тыс. долл. США/т

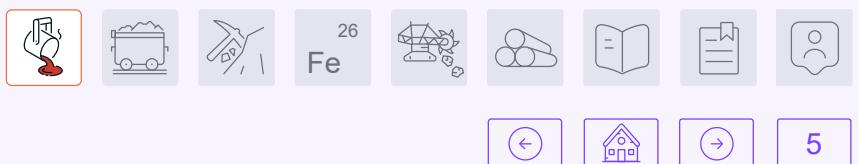


Производство алюминия и запасы бокситов в мире, млн т



* Прогноз

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



Медь

Комментарий

Цена на медь во II кв. 2025 г. продолжила укрепляться и выросла на 2% к предыдущему кварталу, однако оказалась ниже цены прошлого года на 2,3%.

Причиной роста котировок цены на медь стали опасения по введению со стороны США очередных импортных пошлин и риски ограниченных поставок при стабильно высоком спросе на медь со стороны технологических и энергетических компаний. Данные настроения на рынке приводили к активным закупкам металла и поддерживали цену. Снижение курса доллара США оказывало дополнительный позитивный эффект на цену и увеличивало интерес к покупке металла. Помимо этого на рынке возникли опасения в части поставок с одного из крупнейших медных рудников Kakula в ДРК, где из-за землетрясения пострадала инфраструктура и шахты. По оценке аналитиков, полного восстановления производства на руднике не стоит ожидать ранее третьего квартала этого года.

На момент публикации обзора Керт на глобальном рынке сначала возник серьезный перекос в поставках – в преддверии новых тарифов США трейдеры спешили поставить больше меди в США, что повлекло за собой и перекос в цене. На американской бирже COMEX цена на медь резко выросла, а на Лондонской бирже металлов (LME) и Шанхайской фьючерсной бирже (SHFE) начала падать. Причиной разнонаправленного движения в котировках стали опасения за пределами США, что после введения американских пошлин из-за сокращения рынка сбыта на мировом рынке возникнет избыточное предложение меди (США – второй в мире после Китая импортер меди).

Но последний день июля и 1 августа стали большой неожиданностью для мирового рынка: США ввели тарифы на полуфабрикаты и ряд товаров из меди, но ключевой товар – рафинированная (катодная) медь – не подпала под тарифы. С учетом больших накопленных к этому моменту запасов меди в США, аналитики предполагают, что начнется реэкспорт металла на другие рынки, что увеличит предложение и приведет к дальнейшему снижению цены. В то же время новости из Чили, где на крупнейшей в мире подземной медной шахте Эль-Тенъенте, принадлежащей компании Codelco, в результате землетрясения произошел обвал, повлекший жертвы и частичную остановку добычи, вызывают опасения по будущим поставкам металла. Все эти события в ближайшее время будут сказываться на котировках цены на медь.

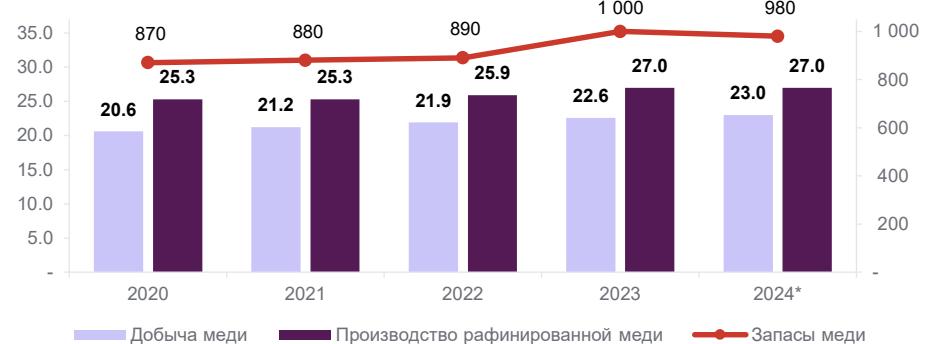
Консенсус-прогноз аналитиков по цене на медь в этой связи составляет 9,4–10,6 тыс. долл. США за т в ближайшие годы.

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

Цены на медь, тыс. долл. США/т



Добыча, производство и запасы меди в мире, млн т



* Прогноз



Никель

Комментарий

Цена на никель во II кв. 2025 г. осталась на нисходящем тренде: снижение к предыдущему кварталу составило 2,6%, к аналогичному периоду прошлого года – 11,6%.

Ситуация структурно не меняется: на глобальном рынке сохраняется профицит предложения, что негативно сказывается на динамике котировок цены никеля. Одновременно с этим в рамках квартала наблюдались некоторые колебания цены, вызванные как общими настроениями на рынке в свете полемики и ожиданий по очередным тарифам США, так и новостями со стороны Индонезии о возможности сокращения с трех лет до одного года срока действия квот на добычу полезных ископаемых, в том числе и никеля.

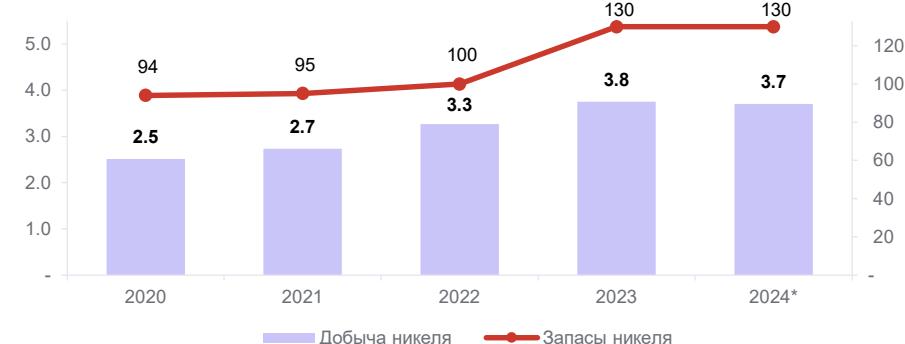
С учетом текущей ситуации дальнейшая судьба цен на никель будет во многом зависеть от ситуации на рынке нержавеющей стали, производителей аккумуляторов и объемов производства никеля в Индонезии. Эксперты на рынке отмечают, что несмотря на текущие большие производственные мощности, Индонезия продолжает сталкиваться с рядом сложностей, которые могут в будущем повлиять на объемы производства: ограниченная доступность никелевой руды, снижение содержания никеля в руде и повышение роялти в отношении никелевой отрасли.

Однако на текущий момент консенсус-прогноз аналитиков был пересмотрен в сторону небольшого понижения: цена на никель будет находиться в диапазоне 15,4–17 тыс. долл. США за т в ближайшие пару лет с тенденцией к росту до 18 тыс. долл. США за т в среднесрочной перспективе.

Цены на никель, тыс. долл. США/т



Добыча и запасы никеля в мире, млн т



* Прогноз

Источники: LME, USGS, INSG, данные международных аналитиков, расчеты Керт



Комментарий

Цена на цинк во II кв. 2025 г. снизилась на 7% к предыдущему кварталу (самая негативная динамика среди цен на основные цветные металлы), утратив достигнутые по итогу 2024 г. позиции, но осталась выше на 15,8% к аналогичному периоду прошлого года.

Являясь важным компонентом стали, цинк оказался сильно подвержен негативному влиянию тарифов на сталь, введенных США (сначала 25% и с 4 июня увеличенных до 50%, новая ставка введена для всех стран, за исключением Великобритании). Одновременно с этим аналитики прогнозируют сохранение профицита предложения металла в мире в 2025 г. за счет производственных мощностей в России, ДРК, Боснии и Герцеговине. В этой связи консенсус-прогноз по цене на цинк практически не изменился и составляет в среднем 2,7–2,8 тыс. долл. США за т.

На момент публикации обзора Kept на рынке появились опасения по снижению добычи цинка: в первом квартале текущего года более чем на 20% год к году снизился объем производства на одном из крупнейших в мире рудников Ред Дог на Аляске, принадлежащем компании Teck Resources, но ближе к концу июля вышли данные за полугодие, по которым снижение составило порядка 8%, что снизило градус опасения.



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 во II кв. 2025 г. вновь немного снизилась к предыдущему кварталу – на 1,1%. Снижение к аналогичному периоду прошлого года составило 10,1%.

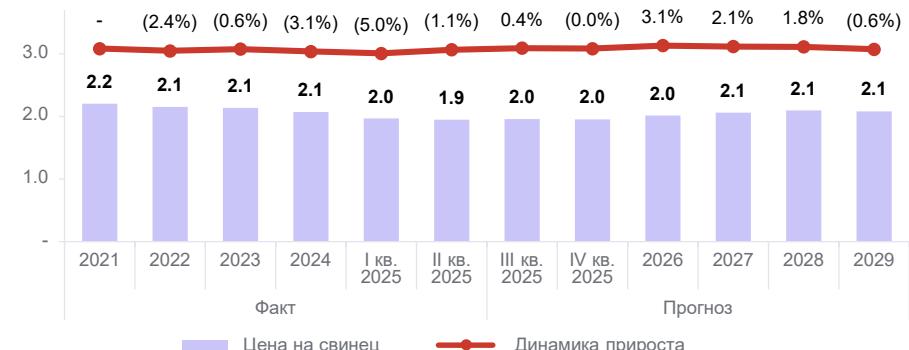
Ситуация кардинально не изменилась. По оценкам аналитиков, в 2025 г. ожидается небольшой профицит предложения металла. Помимо мировых факторов, влияющих на сырьевые рынки (среди которых – торговые пошлины со стороны США, экономическая ситуация в Китае и в целом перспективы рынка электромобилей), традиционная сезонность также сказывается на стагнации цены металла. В летний период обычно сокращается спрос на свинец со стороны производителей аккумуляторов, на долю которых приходится примерно 65% потребления всего свинца.

Одновременно с этим, с учетом необходимости регулярной замены аккумуляторов, свинец в целом менее подвержен рискам макроэкономического характера.

Консенсус-прогноз аналитиков на 2025 г. по цене свинца практически не изменился: 2 тыс. долл. США за т с тенденцией к росту до 2,1 тыс. долл. США к 2027 г.



Цены на свинец, тыс. долл. США/т



Добыча и запасы свинца в мире, млн т



* Прогноз

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



Комментарий

Цена на олово во II кв. 2025 г. выросла на 2% к предыдущему кварталу и осталась на уровне аналогичного периода прошлого года.

После небольшого снижения в мае текущего года к предыдущему месяцу на фоне заявлений Alphamin Resources о постепенном возобновлении добычи на руднике Bisie (третий по величине оловянный рудник в мире) и успешно состоявшегося совещания между властями штата Ва Мьянмы и операторами оловянного месторождения Ман-Мо по возможности возобновления работ цена на олово постепенно начала расти.

В первых числах июля она превысила уровень в 34 тыс. долл. США за т ввиду восстановления спроса в Китае и улучшения настроений на рынке из-за достижения определенных договоренностей в торговых переговорах между США и Китаем. Предложение при этом остается ограниченным: пока рынок не наблюдает всеми прогнозируемого существенного прироста за счет штата Ва в Мьянме – сказываются как неожиданно ранний сезон дождей, так и устаревшая инфраструктура и проблемы с транспортировкой крупной техники в страну.

По совокупности всех факторов, согласно консенсус-прогнозу аналитиков, цена на олово будет находиться в диапазоне 31–32 тыс. долл. США за т в среднесрочной перспективе. Одновременно с этим, если рынок станет свидетелем большого влияния металла со стороны Мьянмы в ближайшее время, то, вероятнее всего, прогноз по цене будет скорректирован вниз.

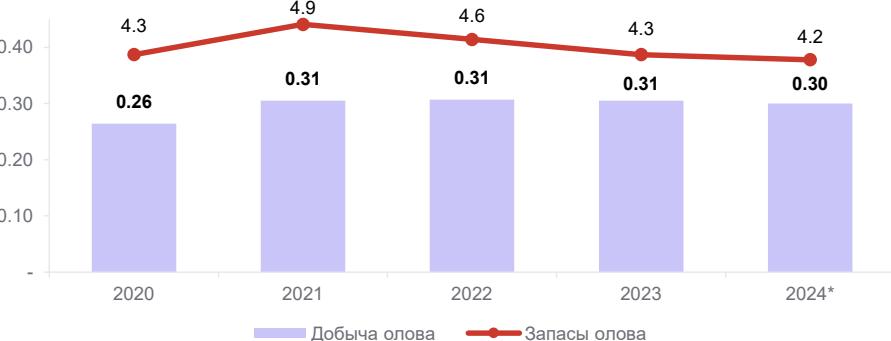


Источники: LME, USGS, данные международных аналитиков, расчеты Kept

Цены на олово, тыс. долл. США/т



Добыча и запасы олова в мире, млн т



* Прогноз



Комментарий

Цена на марганцевую руду во II кв. 2025 г. сократилась на 13,1% по сравнению с предыдущим кварталом и на 25% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Возобновление поставок компании South32 с австралийского рудника GEMCO (примерно 13% мировой добычи), пострадавшего после тропического циклона в марте 2024 г., оказало ожидаемое понижательное давление на цену марганцевой руды.

Одновременно с этим власти Габона, второго в мире после ЮАР государства по добыче марганцевой руды (порядка 23% мировой добычи), объявили о намерении запретить экспорт марганцевой руды с 1 января 2029 г. в целях поддержания локальных производителей. Как отмечают аналитики, маловероятно, что за период чуть менее четырех лет страна сможет выстроить свою полноценную цепочку производства, особенно принимая во внимание, что переработка руды требует значительных энергомощностей, а текущая энергетическая инфраструктура навряд ли это обеспечит. В целом данная новость создает предпосылки для роста цены на руду, но в перспективе. Сейчас с учетом ее долгосрочности и неоднозначности она не оказывает значимого влияния на цену марганцевой руды.

Ситуация на глобальном рынке стали и последствия взаимных торговых мер в результате тарифной политики США продолжают оставаться определяющими факторами для рынка и цены на марганец.

По итогу, хотя цена ощутимо снизилась во II кв. 2025 г., ввиду более высоких цен в I кв. и ожидания стабилизации ситуации с балансом спроса и предложения позже в течение года, консенсус-прогноз аналитиков по году остался практически неизменным: 5,2 долл. США за dmtu в 2025 г. и 5,1 долл. США за dmtu в 2026 г.

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



Добыча и запасы марганцевой руды в мире, млн т



* Прогноз

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



Исторические цены на цветные металлы, долл. США/т

kept

Исторические цены, в годовом выражении

Металл	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	I кв. 2025	II кв. 2025	II кв. 2025 к 2024
Алюминий	1 662	1 605	1 968	2 108	1 794	1 706	2 477	2 702	2 249	2 418	2 626	2 447	1,2% ▲
Медь	5 503	4 867	6 173	6 527	6 005	6 186	9 320	8 795	8 476	9 146	9 339	9 522	4,1% ▲
Никель	11 835	9 606	10 414	13 118	13 944	13 803	18 474	25 582	21 453	16 802	15 560	15 159	(9,8%) ▼
Цинк	1 928	2 094	2 893	2 919	2 548	2 269	3 005	3 477	2 645	2 778	2 837	2 640	(5,0%) ▼
Свинец	1 785	1 868	2 315	2 239	1 999	1 826	2 202	2 149	2 137	2 071	1 969	1 946	(6,1%) ▼
Олово	16 054	17 959	20 068	20 131	18 633	17 149	32 468	31 176	25 919	30 159	31 775	32 404	7,4% ▲

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	I кв. 2025	II кв. 2025	II кв. 2025 к II кв. 2024	II кв. 2025 к I кв. 2025
Алюминий	2 394	2 257	2 154	2 190	2 199	2 519	2 381	2 574	2 626	2 447	(2,9%) ▼	(6,8%) ▼
Медь	8 925	8 463	8 355	8 158	8 437	9 751	9 209	9 192	9 339	9 522	(2,3%) ▼	2,0% ▲
Никель	25 954	22 287	20 324	17 235	16 578	18 404	16 251	16 030	15 560	15 159	(17,6%) ▼	(2,6%) ▼
Цинк	3 123	2 525	2 427	2 497	2 449	2 832	2 778	3 049	2 837	2 640	(6,8%) ▼	(7,0%) ▼
Свинец	2 139	2 116	2 169	2 122	2 076	2 165	2 042	2 006	1 969	1 946	(10,1%) ▼	(1,1%) ▼
Олово	26 263	26 256	26 714	24 440	26 198	32 384	31 697	30 339	31 775	32 404	0,1% ▲	2,0% ▲

Исторические цены, в месячном выражении

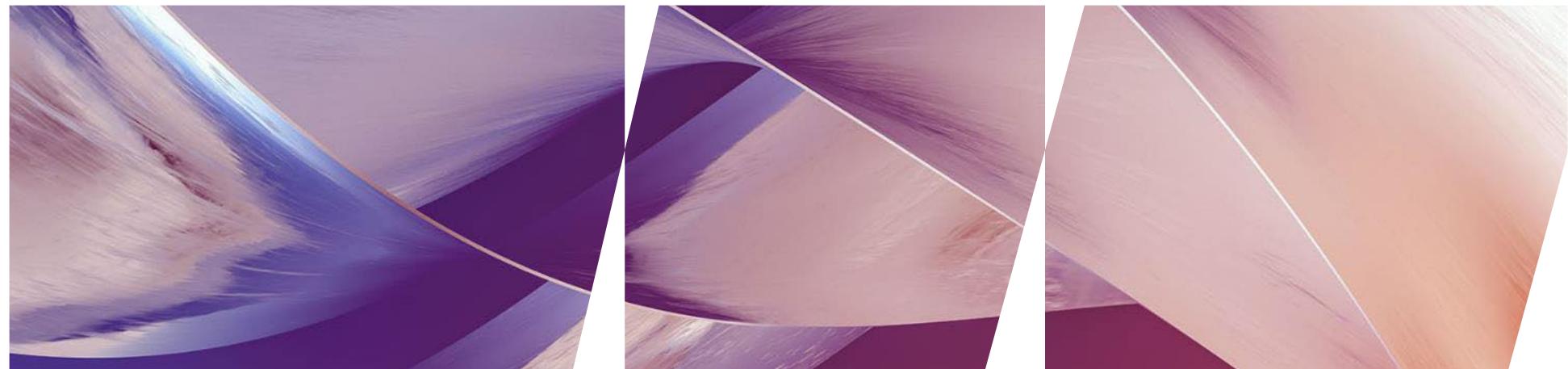
Металл	Янв. 2024	Фев. 2024	Март 2024	Апр. 2024	Май 2024	Июнь 2024	Июль 2024	Авг. 2024	Сент. 2024	Окт. 2024	Нояб. 2024	Дек. 2024	Янв. 2025	Фев. 2025	Март 2025	Апр. 2025	Май 2025	Июнь 2025	Июнь 2025 к июню 2024
Алюминий	2 194	2 182	2 222	2 497	2 564	2 494	2 362	2 334	2 451	2 597	2 582	2 538	2 574	2 653	2 656	2 381	2 442	9 516	6,5% ▲
Медь	8 343	8 309	8 675	9 481	10 128	9 640	9 393	8 963	9 253	9 538	9 074	8 919	8 977	9 328	9 730	9 191	9 528	9 832	4,7% ▲
Никель	16 079	16 299	17 422	18 162	19 512	17 496	16 388	16 242	16 109	16 795	15 734	15 461	15 369	15 264	16 044	15 194	15 310	14 981	(8,6%) ▼
Цинк	2 520	2 363	2 461	2 730	2 955	2 812	2 784	2 709	2 840	3 102	2 998	3 042	2 824	2 799	2 887	2 624	2 645	2 650	(4,8%) ▼
Свинец	2 086	2 083	2 056	2 129	2 220	2 147	2 113	2 001	2 006	2 035	1 987	1 993	1 921	1 954	2 032	1 908	1 957	1 972	(6,7%) ▼
Олово	25 162	26 124	27 416	31 813	33 126	32 204	31 971	31 487	31 606	32 186	29 738	28 845	29 590	31 845	33 999	32 651	32 109	32 449	1,5% ▲



Прогнозные цены на цветные металлы, долл. США/т

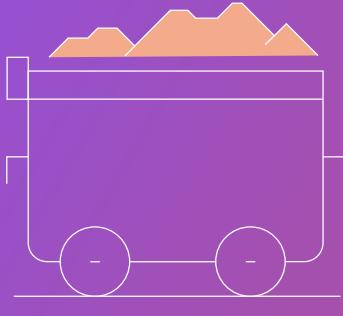
kept

Прогнозы цен	Факт								Прогноз					CAGR (от II кв. 2025)
	I кв. 2024	II кв. 2024	III кв. 2024	IV кв. 2024	I кв. 2025	II кв. 2025	III кв. 2025	IV кв. 2025	2026	2027	2028	2029		
Металл														
Алюминий	2 199	2 519	2 381	2 574	2 626	2 447	2 469	2 496	2 537	2 601	2 647	2 686	2,1%	▲
Медь	8 437	9 751	9 209	9 192	9 339	9 522	9 370	9 300	9 625	9 938	10 565	10 645	2,5%	▲
Никель	16 578	18 404	16 251	16 030	15 560	15 159	15 416	15 500	16 036	16 855	17 637	18 134	4,1%	▲
Цинк	2 449	2 832	2 778	3 049	2 837	2 640	2 610	2 646	2 675	2 646	2 756	2 777	1,1%	▲
Свинец	2 076	2 165	2 042	2 006	1 969	1 946	1 954	1 954	2 015	2 057	2 094	2 082	1,5%	▲
Олово	26 198	32 384	31 697	30 339	31 775	32 404	31 787	30 653	31 999	31 429	32 535	33 023	0,4%	▲



Металлы для энергетического сектора

Li² Co²⁷ U⁹²



Карбонат лития

Комментарий

Темпы снижения цены на карбонат лития во II кв. 2025 г. ускорились. Цена упала на 13,3% к предыдущему кварталу и оказалась на 38,2% ниже аналогичного периода 2024 г.

Ситуация на рынке кардинально не меняется: предложение значительно превышает спрос. Даже хоть и более медленный, но рост производства электромобилей в Китае (ключевой потребитель металла) не создает необходимого спроса, который бы поглотил накопленные запасы и новые объемы производства лития и аккумуляторов.

К концу мая – в июне цена на карбонат лития стабилизировалась в районе 8,4–8,5 тыс. долл. США за т (примерно 60 тыс. юаней) – минимум с 2021 г. Для многих производителей, извлекающих литий из твердой руды, данный порог ниже границы безубыточности. Если год назад прогнозы по уровню в 10 тыс. долл. США выглядели весьма негативным сценарием, то сейчас эксперты теряются в оценках, когда будет достигнуто ценовое дно.

При этом, несмотря на существенный дисбаланс между предложением и спросом, производители лития стараются не останавливать добычу, чтобы не потерять долю рынка и налаженные отношения с властями регионов, где ведется добыча, и производителями аккумуляторов. Но ряд крупных проектов при этом останавливают: в начале мая китайский производитель электромобилей BYD и холдинг Tsingshan объявили, что из-за низких цен на металлы сворачивают многомиллионные планы по строительству катодных заводов в Чили (вторая в мире страна по добыче лития).

На рынке Китая крупные производители с полной производственной цепочкой в целях снижения издержек начали переориентироваться с извлечения лития из твердой руды на более дешевую добычу из соляных озер, где производство может оставаться рентабельным и при цене карбоната лития примерно 7 тыс. долл. США за т (порядка 50 тыс. юаней).

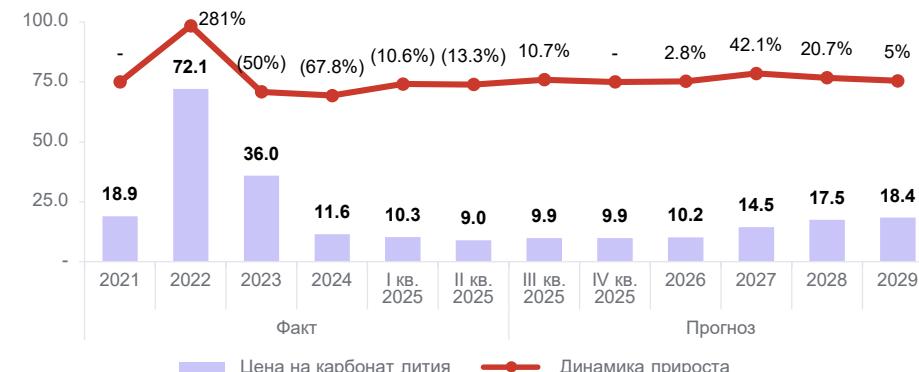
Глобальная неопределенность на рынках в части перспектив спроса на электротранспорт и по росту мировой экономики, в том числе из-за наблюдаемой всеми торговой политики президента США, также оказывает негативное влияние на цену металла и перспективы ее роста.

Консенсус-прогноз аналитиков по цене на карбонат лития на 2025 г. снизился и составляет порядка 9,8 тыс. долл. США за т, но с тенденцией к росту в последующие годы.

На момент публикации обзора Керт цена карбоната лития превысила 11 тыс. долл. США за т на фоне сообщений в середине июля о приостановке по требованию местных властей деятельности дочернего предприятия одного из крупнейших производителей лития в мире – китайской компании Zangge Mining в провинции Цинхай и далее новостей в начале августа о приостановке крупного лигниевого рудника китайского производителя аккумуляторов CATL в провинции Цзянси ввиду окончания срока лицензии.

Источники: USGS, данные международных аналитиков, расчеты Kept

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



Добыча и запасы лития в мире, млн т



* Прогноз



Кобальт

Комментарий

Цена на кобальт во II кв. 2025 г. выросла на 30,5% к предыдущему кварталу и на 21,3% к аналогичному периоду прошлого года.

После пережитого ажиотажного роста в связи с запретом в конце февраля экспорта кобальта из ДРК, в первых числах апреля цена опустилась ниже 33 тыс. долл. США за т на Лондонской бирже металлов и практически весь II квартал торговалась в диапазоне 32,4–32,8 тыс. долл. США за т.

В конце июня ДРК продлила еще на три месяца запрет на экспорт кобальта. Как отмечают аналитики, продление срока запрета экспорта (на 1–2 месяца) было ожидаемо. Вероятно, по этой причине не произошло резкого скачка цены на металл на Лондонской бирже, хотя, по сообщениям в СМИ, фьючерсный контракт на кобальт на китайской бирже Уси (Wuxi Stainless Steel Exchange) на новостях о продлении запрета вырос более чем на 9% до максимального с середины марта уровня в 35 тыс. долл. США за т.

По оценкам аналитиков, запасы кобальта у китайских производителей достигнут минимума к середине августа – началу сентября этого года. Транспортировка кобальта из ДРК в Китай занимает около двух-трех месяцев; если экспортные поставки не будут возобновлены в скромном времени, до конца года Китай вряд ли получит новые поставки металла, что создаст перебои в производстве рафинированного кобальта и подтолкнет цены вверх.

На рынке ходят мнения, что в попытках контролировать баланс спроса и предложения и урегулировать цены на кобальт ДРК может спровоцировать слишком существенный рост цен на металл, что в итоге негативно скажется на спросе и, как следствие, будет ограничивать дальнейший потенциал роста цены. Высокие цены вынудят производителей электротранспорта переключиться на батареи с минимальным содержанием кобальта или бескобальтовые, а также искать альтернативные каналы поставок. Индонезия, уже будучи второй после ДРК страной в мире по объемам добычи кобальта, продолжает увеличивать производство металла (в частности, получает его при переработке никеля) и может еще существеннее нарастить объемы производства.

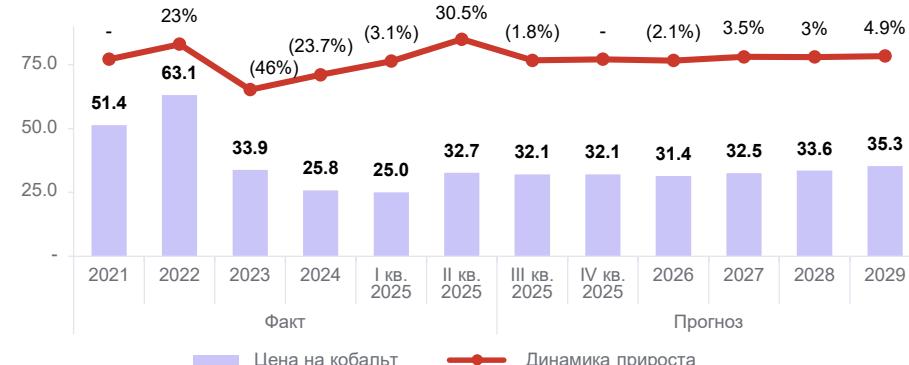
Кроме этого, достижение баланса спроса и предложения кобальта осложняется тем, что это попутный продукт при переработке меди и никеля. Пока медь в высоком спросе и цена на нее растет, добыча кобальта не снизится.

По последним данным, ходят слухи, что власти ДРК в ближайшее время планируют провести переговоры с представителями отрасли по возможности квот для возобновления экспорта.

В сложившейся ситуации консенсус-прогноз аналитиков пересмотрен в сторону ощутимого повышения до 31 тыс. долл. США за т в 2025 г. с постепенной тенденцией к росту до 35 тыс. долл. США.

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

Цены на кобальт, тыс. долл. США/т



Добыча и запасы кобальта в мире, млн т



* Прогноз

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	I кв. 2025	II кв. 2025	III кв. 2025	II кв. 2025 к 2024
Карбонат лития	9 107	22 213	21 887	17 851	9 921	6 378	18 938	72 081	35 956	12 081	10 334	8 963	(22,5%)	▼
Кобальт	28 455	25 472	55 790	72 794	33 197	31 437	51 391	63 098	33 859	25 841	25 050	32 687	26,5%	▲

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	I кв. 2025	II кв. 2025	II кв. 2025 к II кв. 2024	II кв. 2025 к I кв. 2025
Карбонат лития	57 878	35 263	33 371	18 561	14 133	14 500	11 080	10 492	10 334	8 963	(38,2%)	▼
Кобальт	39 374	31 705	32 481	31 708	27 929	26 951	24 796	23 772	25 050	32 687	21,3%	▲

Исторические цены, в месячном выражении

Металл	Янв. 2024	Фев. 2024	Март 2024	Апр. 2024	Май 2024	Июнь 2024	Июль 2024	Авг. 2024	Сент. 2024	Окт. 2024	Нояб. 2024	Дек. 2024	Янв. 2025	Фев. 2025	Март 2025	Апр. 2025	Май 2025	Июнь 2025	Июнь 2025 к июню 2024	
Карбонат лития	13 342	13 452	15 449	15 308	14 795	13 341	12 097	10 640	10 319	10 305	10 723	10 450	10 373	10 388	10 242	9 692	8 780	8 416	(37%)	▼
Кобальт	28 190	27 798	27 779	27 513	26 985	26 325	25 923	24 777	23 580	23 729	23 792	23 800	23 381	21 099	30 560	32 831	32 759	32 482	23,4%	▲

Прогнозы цен

Факт

Прогноз

Металл	I кв. 2024	II кв. 2024	III кв. 2024	IV кв. 2024	I кв. 2025	II кв. 2025	III кв. 2025	IV кв. 2025	2026	2027	2028	2029	CAGR (от II кв. 2025)
Карбонат лития	14 133	14 500	11 080	10 492	10 334	8 963	9 925	9 925	10 206	14 500	17 500	18 438	17,4%
Кобальт	27 929	26 951	24 796	23 772	25 050	32 687	32 099	32 099	31 421	32 518	33 620	35 274	1,7%



²⁶
Fe



17

Комментарий

Цена на уран во II кв. 2025 г. выросла на 2,6% к предыдущему кварталу, но оказалась ниже на 21,1% к аналогичному периоду прошлого года.

В рамках квартала цена на уран в целом находилась на растущем тренде. Одной из причин роста, после наблюдаемого в I кв. этого года снижения, сначала стала неопределенность на рынке по поставкам из-за взаимных тарифов США в отношении ключевых партнеров Канады и Казахстана. Далее последовали новости, что президент США на предпоследней неделе мая подписал серию указов, направленных на ускорение развития атомной энергетики в США. На фоне ожиданий по широкомасштабной поддержке атомной отрасли в США цена на уран в мае подобралась к 72 долл. США за фунт – максимум с января этого года.

Уже в июне цена на уран поднялась до 7-месячного максимума в районе 79 долл. США за фунт. Причиной роста стали новости, что крупнейший в мире фонд по торговле физическим ураном – Sprott Physical Uranium Trust привлек 200 млн долл. США в рамках сделки по финансированию покупки у канадского инвестиционного банка Canaccord Genuity.

По мнению аналитиков, стимулом к росту могли также стать новости, что австралийская урановая компания Peninsula Energy договорилась с потребителями коммунальных услуг о расторжении трех контрактов на поставку урана, охватывающих почти 2 млн фунтов в течение 8 лет, по причине задержки в завершении строительства центрального перерабатывающего завода на своем предприятии в Вайоминге.

Развернувшийся ирано-израильский конфликт также сказался на настроениях и цене урана, хотя Иран, по оценкам Всемирной ядерной ассоциации, не входит в число крупнейших мировых производителей металла.

Новости о намерении властей Нигера национализировать урановый рудник Somair, подконтрольный французской Orano, также вызывают озабоченность на рынке и из-за рисков с поставками могут играть определенную роль в росте цен.

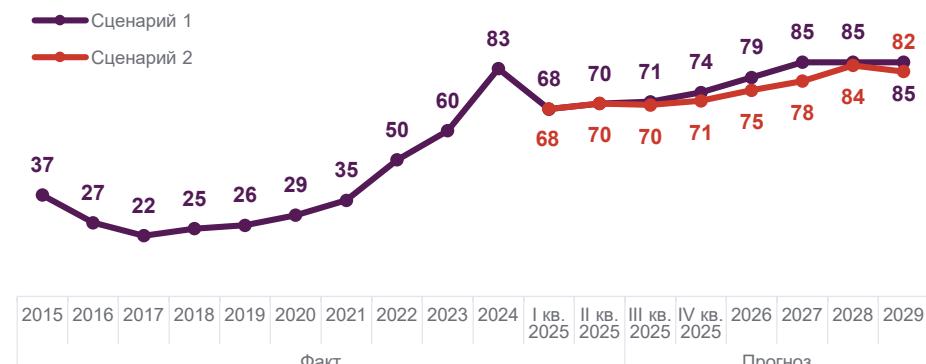
В конце июля и начале августа последовало снижение цены на уран. Данное снижение связано с тем, что рынок пережил новости о крупной сделке по покупке урана и состоялось урегулирование конфликта на Ближнем Востоке.

Одновременно с этим в связи с произошедшими за последнее время событиями часть аналитиков ожидает, что цена на уран в скором времени может вернуться к уровню в 100 долл. США за фунт (на момент публикации обзора Керт цена находится около 75 долл. США за фунт).

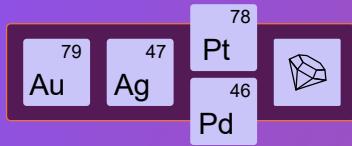
На фоне всех последних событий консенсус-прогноз аналитиков по цене на уран был обновлен: ожидается, что средняя цена в 2025 г. составит порядка 70–71 долл. США за фунт с тенденцией к росту до 85 долл. США к 2028–2029 гг.

Источники: World Nuclear Association, uxc.com, данные международных аналитиков, расчеты Керт

Цены на уран (U_3O_8), долл. США/фунт



Драгоценные металлы и алмазы



ЗОЛОТО

kept

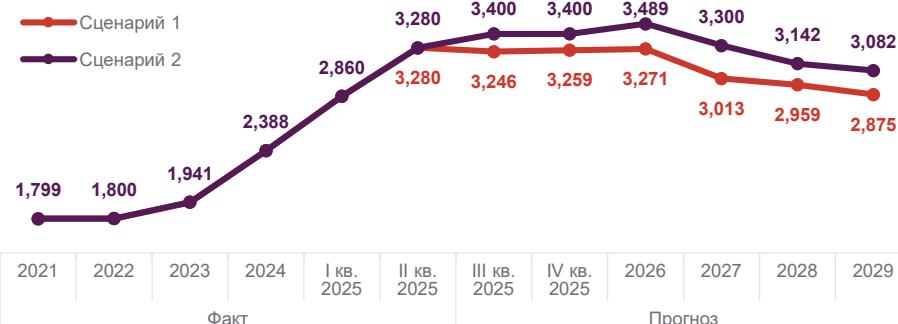
Комментарий

Темпы роста цены на золото во II кв. 2025 г. ускорились и составили 15% к предыдущему кварталу и 40% к аналогичному периоду прошлого года. С начала текущего года золото подорожало больше чем на четверть. В очередной раз в рамках квартала цена на золото несколько раз доходила до нового исторического максимума – выше 3,4 тыс. долл. США за тройскую унцию на фоне сохраняющейся неопределенности в мире в отношении перспектив глобального экономического роста, торговой политики США и разразившегося военного конфликта между Израилем и Ираном. Инвесторы продолжали выбирать драгоценные металлы как средство хеджирования и минимизации потерь, а также сокращения, в том числе в свете геополитических моментов, зависимости от доллара США. Золото среди драгоценных металлов остается фаворитом среди центробанков, биржевых инвестиционных фондов (ETF) и частных инвесторов. В то же время во втором квартале цена на золото была волатильной и находилась в диапазоне 3–3,4 тыс. долл. США за тройскую унцию. Новости со стороны США создавали качели на рынке. С одной стороны, продолжающиеся переговоры и ряд достигнутых соглашений США с крупными торговыми партнерами, в частности с Китаем, вселяли в рынок оптимизм, а более сильные данные по экономике США, которые уменьшили ожидания по снижению процентной ставки ФРС США в ближайшее время, притормаживали рост цены на золото. С другой стороны, сообщения о намерениях США ввести очередные тарифы с 1 августа 2025 г. приводили вновь к ценовым ралли золота.

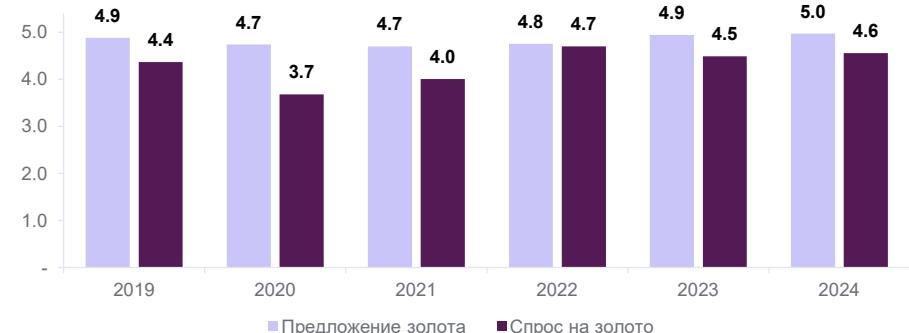
С учетом сохраняющейся неопределенности по дальнейшей торговой политике США, новым рискам в геополитической сфере и предположениям по восстановлению спроса со стороны ювелирного дела (как только потребители адаптируются к новому уровню цен), консенсус-прогноз международных аналитиков по цене на золото вновь скорректирован в сторону повышения. При более позитивном Сценарии 1 (в случае достижения взаимовыгодных торговых соглашений, снятия напряженности и неопределенности на рынке по возможным очередным тарифам США и урегулирования или определенного смягчения наблюдавшихся острой геополитических ситуаций) прогноз по средней цене на золото в 2025 г. составляет порядка 3,2 тыс. долл. США с тенденцией к снижению в последующие годы до 2,9 тыс. долл. США. При Сценарии 2 в случае дальнейшей эскалации как торговой, так и геополитической ситуации прогноз будет в районе 3,2 тыс. долл. США также с постепенной корректировкой до 3 тыс. долл. США.

Но на рынке сейчас встречаются и более смелые прогнозы, предполагающие подъем цены золота до уровней в 4 тыс. долл. США за тройскую унцию же к середине 2026 г. или ранее и до 5 тыс. долл. США к 2028 г. На момент публикации обзора Kept цена на золото уже торгуется около 3,3–3,4 тыс. долл. США за тройскую унцию.

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



Спрос и предложение золота в мире, тыс. т



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

Комментарий

После небольшого роста кварталом ранее во II кв. 2025 г. цена на серебро ускорила свои темпы роста: рост к предыдущему кварталу составил 5,6%, к аналогичному периоду прошлого года – 17%. С начала года цена на серебро (на момент публикации обзора Kept) выросла на 34%, больше чем цена на золото.

Основной рост цены во втором квартале пришелся на июнь. Стимулом к росту стали новости о достижении ряда договоренностей между США и основными торговыми партнерами по тарифам. Если сравнивать с другими промышленными металлами (за исключением платины), рост цены на серебро оказался существеннее. Причина – как институциональные, так и частные инвесторы начали проявлять интерес к серебру как инвестиционному инструменту. В то же время, по мнению аналитиков, пока данный интерес все еще относительно низкий и не все включились в процесс, а значит, есть потенциал для дальнейшего роста цены, как только основная часть инвесторов обратит свое внимание на серебро.

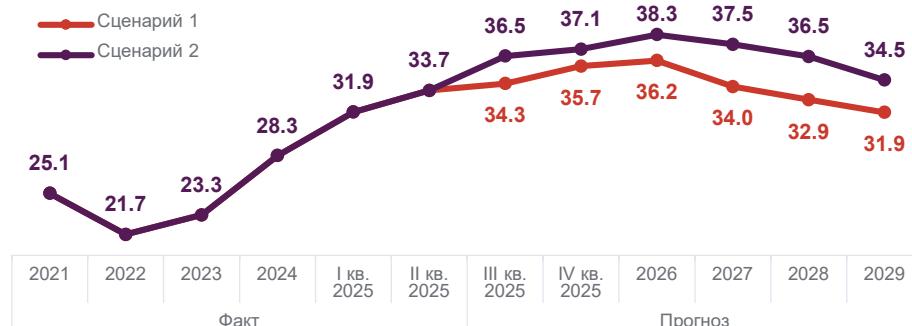
В июне цена на серебро поднималась до уровня выше 37 долл. США за тройскую унцию – 13-летний максимум. Уже в июле цена превысила 39 долл. США за тройскую унцию.

Соотношение цены золота и серебра во II кв. в среднем составило около 97, что выше среднего показателя кварталом ранее. Но если посмотреть на динамику внутри второго квартала, данное соотношение варьировалось от 100 и выше в апреле-мае до в среднем 90–93 в июне. Это свидетельствует о том, что рынок начал проявлять больший интерес к серебру как к инвестметаллу, а также в ювелирном деле. Если импорт золота Индией в мае и июне сократился, то импорт серебра вырос в четыре раза в мае и почти в два раза в июне по сравнению с годом ранее.

При этом в отличие от золота серебро по большей части – промышленный металл. Любые улучшения в перспективах роста глобальной экономики и промышленности на фоне ожидаемого дефицита предложения металла еще более позитивно отразятся на динамике цены серебра. Сейчас цену на серебро поддерживают также опасения, что металл, в частности из Мексики – крупнейшего в мире производителя (25% от мирового объема), может в какой-то момент подпасть под очередные тарифы США. Хотя пока официально об этом речи не ведется.

С учетом того, что ожидается сохранение или рост спроса со стороны серебряных ETF, стабильный спрос со стороны производителей ветряков, ювелиров и рост инвестиционной привлекательности серебра, по итогу квартала консенсус-прогноз аналитиков был скорректирован в сторону очередного повышения до 34–35 долл. США за тройскую унцию в 2025 г. с дальнейшей тенденцией к снижению (как и в ситуации с золотом). При этом в моменте цена серебра может достигнуть уровня в 40 долл. США за тройскую унцию, но с учетом большого количества факторов, влияющих на рост котировок, она вряд ли стабилизируется на высоком уровне.

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

Металлы платиновой группы

kept

Комментарий

Цена на платину во II кв. 2025 г. по динамике роста превзошла все прогнозы. После стагнации кварталом ранее она выросла на 11% к предыдущему кварталу и на 9,6% к аналогичному периоду прошлого года.

Цена на палладий после ощутимого снижения кварталом ранее также подросла на 3,2% и 1,9% соответственно. Основной рост цен на оба металла пришелся на конец мая – июнь. В июне оба металла начали уверенно торговаться выше уровня 1 тыс. долл. США за тройскую унцию. При этом ценовой спред между платиной и палладием к концу II кв. увеличился в среднем до 200 долл. США за тройскую унцию в пользу платины.

Как отмечают многие эксперты, если ранее в случае геополитической и экономической напряженности в мире цены на МПГ снижались (в отличие от цен на золото) в силу промышленной применимости данных металлов (ключевой потребитель – автопром), то сейчас наравне с серебром наблюдается определенный переход данных металлов в группу инвестиционно привлекательных.

Цена на платину с начала года повысилась более чем на 50%. Впервые за одиннадцать лет она поднялась до 1,4 тыс. долл. США за тройскую унцию. По мнению аналитиков, структурный дефицит и значимое сокращение физических запасов металла, резкое сокращение предложения металла со стороны южноафриканских производителей и активно растущий спрос со стороны китайских ювелиров, где ввиду дороговизны золота происходит смещение фокуса на более дешевую платину, не уступающую золоту по своим, например, гипоаллергенным свойствам, приводят к резкому росту цены. Есть мнения, что рост спровоцирован и спекулятивным ажиотажем. В долгосрочной перспективе будущее платины как компонента автокатализаторов (сейчас примерно 40% спроса) неочевидно из-за растущего рынка электротранспорта, но роль ее как инвестиционного металла может вырасти. На рынке появились весьма смелые предположения, что цена на платину может в будущем обойти и превысить цену на золото. Сейчас из ближайших перспектив роста рынок обсуждает уровень в 1,5 тыс. долл. США.

Одновременно с этим цена на палладий выросла на 23% с начала года. К концу июня – началу июля она уверенно торговалась выше уровня 1,1 тыс. долл. США за тройскую унцию. Последний раз такой уровень цен наблюдался в начале ноября 2024 г. Ситуация по палладию отличается: предложение и запасы остаются стабильно высокими, продолжается замещение его в автокатализаторах (скорее всего, при текущей цене на платину произойдет обратный разворот к палладию). Торговые тренды США с ключевыми глобальными партнерами такжеказываются на импорте автомобилей и, как результат, спросе на палладий. Эти факторы ограничивают более сильный потенциал роста цены на палладий. Но последние новости, что компания Impala Platinum ввиду длительного периода низких цен на палладий к середине 2026 г. закроет свой канадский рудник Lac des Iles (3% глобальной добычи палладия), а США могут ввести пошлины на палладий из России, вызывают опасения по рискам поставок и сокращению предложения, что, вероятно, окажет дополнительную поддержку цене на палладий в ближайшее время.

Есть на рынке также мнения, что из-за тесной взаимосвязи металлов внутри корзины МПГ рост цены на платину подтянет вверх и цену на палладий.

Консенсус-прогноз аналитиков был пересмотрен: цена на палладий ожидается на уровне в 1,1 тыс. долл. США за унцию, а цена на платину будет торговаться на уровнях 1,2–1,3 тыс. долл. США за унцию.

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 Керт



Комментарий

Во II кв. 2025 г. индекс цен на алмазы IDEX Diamond, как и кварталом ранее, остался примерно на уровне прошлого квартала (-0,7%) и ниже аналогичного периода прошлого года на 11,2%.

В начале апреля индекс продемонстрировал небольшой прирост (после заявлений президента США о планах ввести очередные тарифы), который потом сменился затяжным спадом вплоть до 26 июня, когда индекс в одноточечье вырос почти на 7% до 98,2 – уровня конца августа 2024 г. – на фоне опасений по завершению 90-дневного периода пристановки дополнительных импортных пошлин США для ряда стран. Но уже в первых числах июля индекс резко упал и вернулся на нисходящий тренд, наблюдаемый с 2022 г. (на момент публикации обзора Керт он равен примерно 90). Причины те же – неопределенность на рынках по дальнейшей тарифной политике США, опасения по рецессии глобальной экономики, попытки De Beers увеличить долю рынка через снижение цен, санкции в отношении алмазов и бриллиантов российского происхождения, полемика вокруг искусственных бриллиантов. При этом потребители все более осторожны и вдумчиво подходят к процессу принятия решений о покупке предметов роскоши и натуральных бриллиантов: это видно, в частности, и по экспортной статистике Индии (крупнейшего хаба по переработке алмазов): экспорт бриллиантов снижался все месяцы во II кв. 2025 г.

Дискуссии в части искусственно выращенных бриллиантов и их влияния на рынок алмазов и бриллиантов продолжаются, но они меняют свою направленность. Если еще год назад их зачастую рассматривали как прямых конкурентов натуральным камням (за исключением крупнейших игроков рынка, которые изначально обозначали, что это совсем другая категория товара), то сейчас многие участники рынка алмазов и все больше потребителей начинают воспринимать изделия с натуральными камнями и искусственными бриллиантами как две разные категории ювелирных изделий: как по цене, так и по ценности. В США наметился тренд – семейные пары, которые раньше приобрели обручальные кольца с искусственными камнями, начинают задумываться об их замене на кольца с природными бриллиантами. Некоторые отраслевые эксперты уверены, что мода на синтетические бриллианты завершилась. Одновременно с этим розничные продавцы отмечают, что цены на искусственные бриллианты не оправдывают их ожидания.

Институт Высшего алмазного совета (HRD), связанный с Международным алмазным центром Антверпена (AWDC), заявил, что они первая лаборатория, которая с 2026 г. перестанет сертифицировать искусственные бриллианты (хотя продолжит выпускать сертификаты на изделия с ними). Изначально HRD начал проводить градацию искусственных бриллиантов в 2013 г., в 2019 г. он поставил их в ряд с натуральными камнями, что тогда стало сигналом для рынка о большей паритетности двух сегментов. Геммологический институт Америки (GIA) также намерен отказаться от системы 4С (цвет, чистота, огранка, вес в каратах) для оценки искусственных бриллиантов.

Помимо этого, 18 июня 2025 г. африканские алмазодобывающие страны и ключевые представители отрасли, включая AWDC, Совет по содействию экспорту драгоценных камней и ювелирных изделий Индии (GJEPC), Ассоциацию производителей алмазов Африки, Дубайскую многопрофильную товарно-сырьевую биржу (DMCC), подписали соглашение, направленное на финансирование кампании по продвижению натуральных бриллиантов (The Luanda Accord). Многие эксперты считают, это событие – переломное для отрасли, направленное на укрепление веры и повышение интереса потребителей к натуральным камням через подсвечивание уникальности их происхождения, аутентичности, особого влияния на общество.

Пока, по оценкам, в ближайшие 2–3 года потребление ювелирных изделий с природными бриллиантами сохранится примерно на текущих уровнях (80–83 млрд долл. США в год). В краткосрочном периоде на ценах камней будет существенно сказываться дальнейшая торговая политика США как одного из ключевых потребителей. При этом объемы добычи натуральных камней продолжат снижаться, а предложение алмазов ювелирного качества – уменьшаться. Но как только спрос восстановится, цены пойдут вверх.

На момент публикации обзора Керт импортные пошлины США в отношении Индии увеличены до 50%, данные события негативно отражаются на ценах на алмазы и бриллианты.

Источники: IDEX, расчеты Керт

Индекс цен на алмазы

Период

	Индекс
2022	145
2023	119
2024	103
I кв. 2024	110
II кв. 2024	106
III кв. 2024	100
IV кв. 2024	96
2025	
I кв. 2025	95
Январь 2025	95
Февраль 2025	95
Март 2025	95
II кв. 2025	94
Апрель 2025	95
Май 2025	94
Июнь 2025	94
II кв. 2025 / II кв. 2024	(11,2%)
II кв. 2025 / I кв. 2025	(0,7%)
Июнь 2025 / июнь 2024	(10,4%)

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

kept

Фактические цены (в годовом выражении)

Металл	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	I кв. 2025	II кв. 2025	III кв. 2025	II кв. 2025 к 2024
Золото	1 160	1 251	1 257	1 268	1 393	1 770	1 799	1 800	1 941	2 388	2 860	3 280	37%	▲
Серебро	15,7	17,1	17,0	15,7	16,2	20,5	25,1	21,7	23,3	28,3	31,9	33,7	19%	▲
Платина	1 053	989	948	880	863	883	1 090	961	965	956	969	1 075	13%	▲
Палладий	692	614	869	1 028	1 537	2 193	2 398	2 112	1 337	983	961	991	0,8%	▲

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	I кв. 2025	II кв. 2025	II кв. 2025 к II кв. 2024	II кв. 2025 к I кв. 2025
Золото	1 890	1 976	1 928	1 971	2 070	2 338	2 474	2 662	2 860	3 280	40%	▲
Серебро	22,5	24,1	23,6	23,2	23,3	28,8	29,4	31,4	31,9	33,7	17%	▲
Платина	994	1 026	931	910	910	981	964	967	969	1 075	9,6%	▲
Палладий	1 563	1 444	1 251	1 087	977	973	970	1 013	961	991	1,9%	▲
											3,2%	▲

Исторические цены, в месячном выражении

Металл	Янв. 2024	Фев. 2024	Март 2024	Апр. 2024	Май 2024	Июнь 2024	Июль 2024	Авг. 2024	Сент. 2024	Окт. 2024	Нояб. 2024	Дек. 2024	Янв. 2025	Фев. 2025	Март 2025	Апр. 2025	Май 2025	Июнь 2025	Июнь 2025 к июню 2024	
Золото	2 034	2 023	2 158	2 335	2 352	2 326	2 395	2 468	2 567	2 690	2 651	2 641	2 710	2 895	2 983	3 207	3 278	3 352	44%	▲
Серебро	22,9	22,7	24,4	27,6	29,4	29,6	29,7	28,5	30,0	32,4	31,1	30,5	30,4	32,2	33,2	32,3	32,7	35,9	21%	▲
Платина	926	894	909	942	1 017	985	981	944	965	999	963	935	949	978	980	958	1 020	1 240	26%	▲
Палладий	983	938	1 012	1 015	975	925	961	932	1 019	1 069	1 009	951	953	972	958	943	975	1 053	14%	▲

Прогнозы цен

Факт

Прогноз

Металл	I кв. 2024	II кв. 2024	III кв. 2024	IV кв. 2024	I кв. 2025	II кв. 2025	III кв. 2025	IV кв. 2025	2026	2027	2028	2029	CAGR (от II кв. 2025)
Золото (Сценарий 1)	2 070	2 338	2 474	2 662	2 860	3 280	3 246	3 259	3 271	3 013	2 959	2 875	(2,2%)
Золото (Сценарий 2)	2 070	2 338	2 474	2 662	2 860	3 280	3 400	3 400	3 489	3 300	3 142	3 082	(1,4%)
Серебро (Сценарий 1)	23,3	28,8	29,4	31,4	31,9	33,7	34,3	35,7	36,2	34,0	32,9	31,9	(1,2%)
Серебро (Сценарий 2)	23,3	28,8	29,4	31,4	31,9	33,7	36,5	37,1	38,3	37,5	36,5	34,5	0,6%
Платина	910	981	964	967	969	1 075	1 276	1 250	1 263	1 259	1 287	1 316	4,6%
Палладий	977	973	970	1 013	961	991	1 060	1 066	1 050	1 000	1 136	1 215	4,6%



Железная руда

26
55,847

Fe

Ferum
Железо

Железная руда

Комментарий

Цены на железную руду (CFR Китай) во II кв. 2025 г. остались на уровне I кв. 2025 г., при этом падение цен по отношению к аналогичному периоду прошлого года составило 10%.

В целом цена на железорудный концентрат (ЖРК) в течение всего квартала оставалась стабильной. Сохранение относительно высоких объемов выплавки чугуна в Китае, несмотря на сезонное падение спроса, а также объявление о строительстве масштабного гидроэнергетического проекта в Тибете позволили поддержать цены. В то же время, главными рисками, сдерживающими цены, остаются введение новых квот или ограничений на производство стали в Китае, сохраняющаяся торговая напряженность между США и Китаем, а также сохраняющееся избыточное мировое предложение металла.

Глобальный рынок железной руды остается профицитным в части предложения, а новости о разработке новых крупных месторождений, в частности месторождения Simandou в Гвинее, не создают благоприятных условий для существенного укрепления цены на ЖРК.

Цены на ЖРК на российском рынке во II кв. 2025 г. выросли на 9% по сравнению с предыдущим кварталом. Данная динамика прежде всего объясняется укреплением курса рубля по отношению к доллару США. Ожидается, что будущие объемы производства будут поддерживаться 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.).

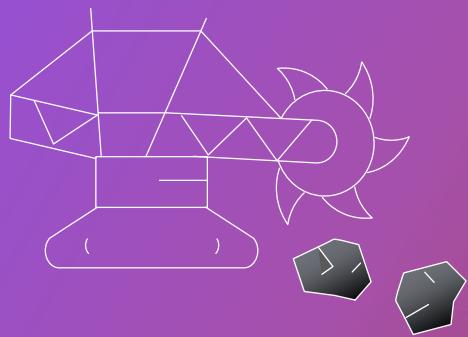
Согласно консенсус-прогнозу экспертов, цена на железную руду (CFR Китай) в 2025 г. будет находиться в диапазоне 94–102 долл. США за т с тенденцией к снижению в среднесрочной перспективе до 88–92 долл. США из-за продолжающейся торговой напряженности между крупнейшими экономиками мира, а также возможной конкуренции со стороны лома и роста предложения руды на рынке.

Цены на железную руду, долл. США/т



Источники: MetalTorg, данные международных аналитиков, расчеты Керт

Уголь



Энергетический уголь

Комментарий

Цены на энергетический уголь (FOB Австралия) во II кв. 2025 г. выросли на 6% по сравнению с I кв. 2025 г. Основными драйверами роста послужили обострение военного конфликта между Израилем и Ираном, а также сокращение поставок СПГ. Дальнейший рост цен сдерживался профицитом предложения и высокими запасами в Китае, слабым спросом в Индии из-за раннего прихода муссона (энергетический сектор), ростом выработки солнечных электростанций в связи с аномально высокими температурами в Европе.

Эксперты отрасли прогнозируют сокращение торговых оборотов и снижение цен энергетического угля в ближайшие пять лет, что связано с избыточным предложением и постепенным замещением угольной генерации ВИЭ. Правительство КНР, мирового лидера по выработке электроэнергии, последовательно реализует план снижения доли угольной генерации. По данным Национального управления энергетики КНР, по итогам I пол. 2025 г. установленная мощность энергосистемы Китая составила 3 648 ГВт, из которых 58% приходилось на объекты ВИЭ. Ввод новых мощностей СЭС и ВЭС за период составил 263 ГВт, при вводе угольных ТЭС всего 26 ГВт. Вместе с тем 56% выработки электроэнергии КНР все еще обеспечивается угольными ТЭС.

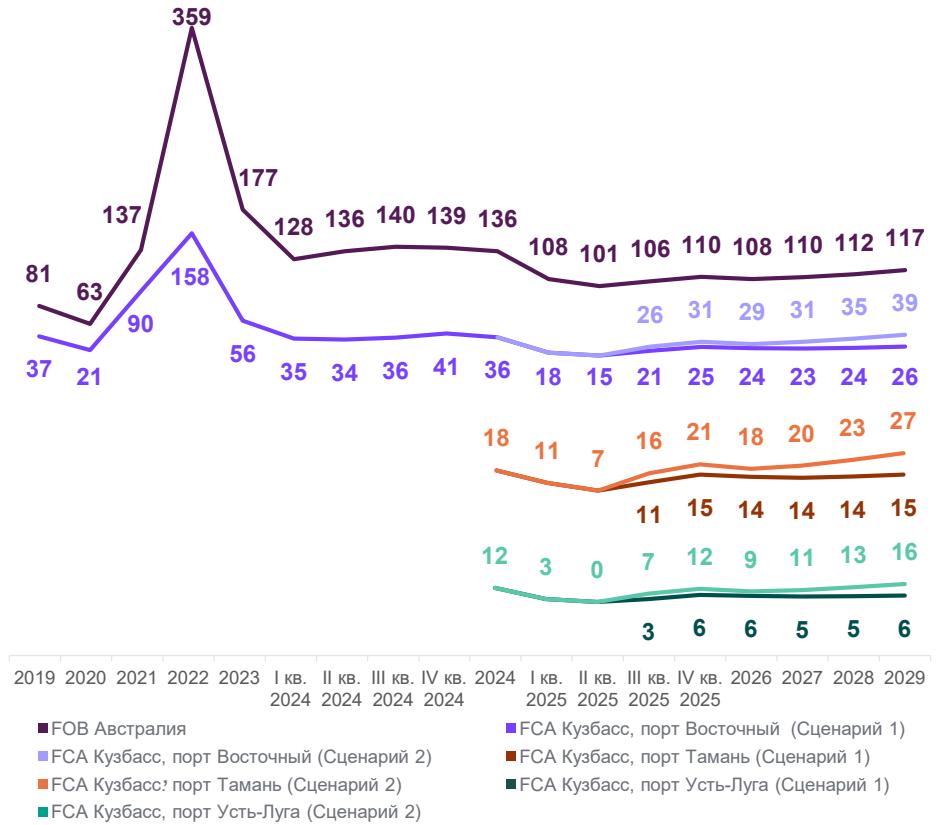
По данным Международного энергетического агентства, прогнозируется сокращение экспорта угля из России в 2025 г. до 181 млн т. Общий тренд на уменьшение экспортных объемов энергетического угля связан с низкой (или отрицательной) рентабельностью экспорта вследствие снижения мировых цен, высоких затрат на логистику, укрепления рубля и импортных пошлин Китая.

Несмотря на принятые в мае 2025 г. меры поддержки угледобывающей отрасли (понижающие коэффициенты, дополнительные скидки при перевозках в южном и западном направлении, снижение ставок аренды полуwagonов и др.), во II кв. 2025 г. экспорт энергетического угля через дальневосточные, южные и северо-западные порты России оставался убыточным в связи с низкими экспортными ценами, а также укреплением курса рубля. Вследствие убыточности экспортных поставок объемы угля, предъявленные к перевозке частью производителей, не достигали уровней согласованных с РЖД объемов гарантированного вывоза (810 тыс. т угля не предъявлено производителями Кузбасса в I пол. 2025 г.).

Сценарий прогноза 1 на графике справа подразумевает сохранение скидок на российский уголь на текущем уровне, в то время как сценарий 2 основан на предпосылке о снижении скидок на российский уголь. В сценариях не учтен предполагаемый эффект от принятых до конца 2025 г. антикризисных мер (существует неопределенность в их получении каждым участником рынка).

Источники: данные международных аналитиков, расчеты Kept

Цены на энергетический уголь*, долл. США/т



Коксующийся уголь

kept

Комментарий

Цены на коксующийся уголь (FOB Австралия) во II кв. 2025 г. продолжили падать, снижение составило 3% по сравнению с I кв. 2025 г.

Причина снижения цен – профицит предложения коксующегося угля в Китае на фоне стагнации сектора черной металлургии и снижения цен металлопроката, обусловленных снижением спроса на строительные материалы внутри КНР, антидемпинговыми пошлинами ЕС и США, а также ужесточением экологических требований. При этом одной из причин снижения цен металлопроката является демпинг китайских производителей стали, которые, несмотря на кризис строительного сектора, вместо снижения объемов производства увеличивали поставки на экспорт. Также давление на цены оказывала реализация невостребованных в Китае объемов угля из-за положительного ценового спреда между CFR Китай и FOB Австралия, возникшего во II кв. 2025 г.

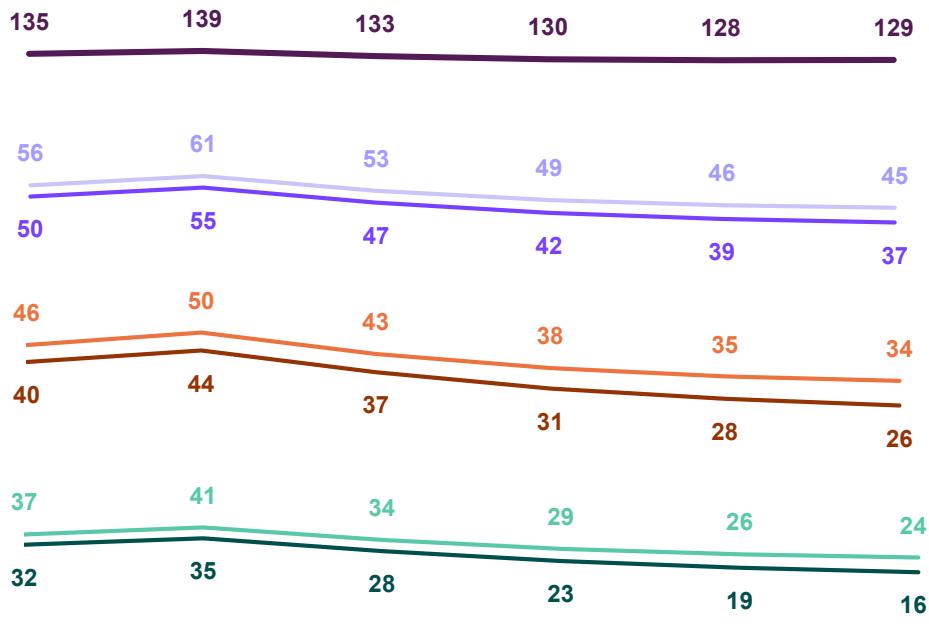
По данным Всемирной ассоциации стали (WSA), несмотря на замедление мировой экономики и ранний приход муссона, рост производства стали в Индии в I пол. 2025 г. составил 9,2% в годовом исчислении. Это обусловлено ростом капиталовложений в строительство транспортной и энергетической инфраструктуры. По данным Международного энергетического агентства (IEA), потребление коксующегося угля в Индии увеличилось на 6% в I пол. 2025 г. Также в апреле 2025 г. индийскими властями были установлены импортные пошлины на плоский прокат, что, в свою очередь, должно поддержать спрос на металлургическое сырье.

Во II кв. 2025 г. российские компании продолжали сталкиваться с низкой рентабельностью экспорта вследствие снижения мировых цен, дисkontов для угля российского происхождения, высоких затрат на логистику, укрепления рубля и введенных ранее Китаем импортных пошлин. На фоне высокой ключевой ставки снизилось потребление стали строительным и машиностроительным сектором в России, что оказывало давление на цены коксующегося угля внутри страны и снижало рентабельность внутренних поставок.

Ключевые меры поддержки экспорта коксующегося угля в целом совпадают с мерами для энергетического угля, за исключением коэффициента к тарифам на его транспортировку (0,895).

Сценарий прогноза 1 справа на графике подразумевает сохранение скидок на российский уголь на текущем уровне, в то время как сценарий прогноза 2 основан на предпосылке о снижении скидок на российский уголь. В сценариях не учтен предполагаемый эффект от принятых до конца 2025 г. антикризисных мер. (существует неопределенность в их получении каждым участником рынка).

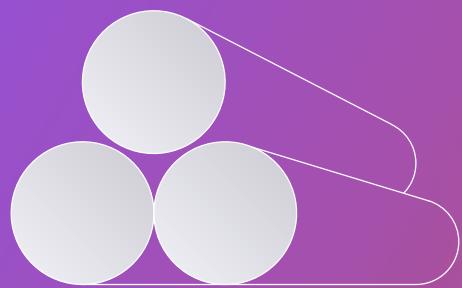
Цены на коксующийся уголь (марка SSCC*), долл. США/т



* Цены FCA рассчитаны с учетом конечной точки поставки в Китай

Источники: данные международных аналитиков, расчеты Kept

Сталь



Комментарий

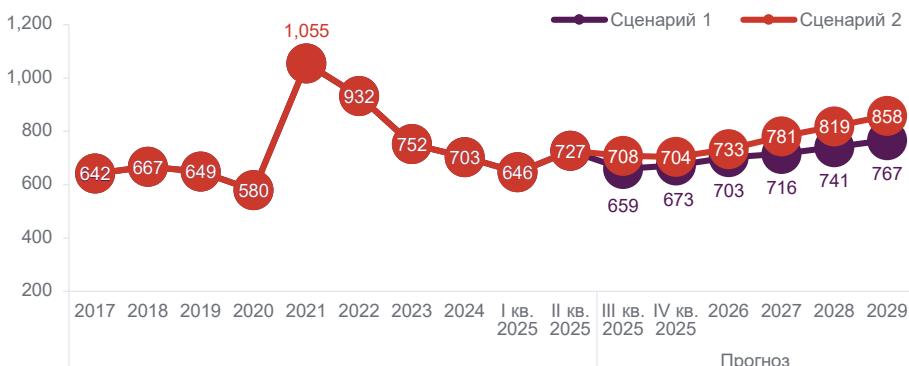
Согласно данным Всемирной ассоциации стали (WSA), мировой объем производства стали в 2024 г. остался примерно на прежнем уровне по сравнению с 2023 г. и составил 1,88 млрд т. Объем производства в I полугодии 2025 г. составил 934,3 млн т, что на 2,2% меньше объема в I полугодии 2024 г.

Объем производства в Китае за I полугодие 2025 г. составил 514,8 млн т (на 3,0% больше, чем в I полугодии 2024 г.). Выпуск стали в России за I полугодие 2025 г. составил 34,8 млн т (на 5,6 меньше, чем в I полугодии 2024 г.).

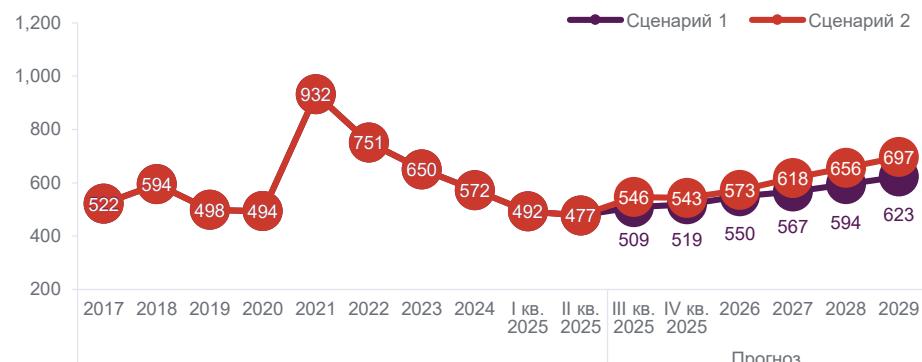
Экспортные цены г/к проката в РФ на базисах FOB Черное море и Дальний Восток во II кв. 2025 г. снизились на 2,5–3,1% в сравнении с I кв. 2025 г. (снижение в сравнении с аналогичным периодом прошлого года составило 21%). Внутренние цены на г/к прокат во II кв. 2025 г. выросли на 12,5% в сравнении с I кв. 2025 г. (снижение в сравнении с аналогичным периодом прошлого года на 1,3%).

Рынок становится свидетелем все новых пошлин на сталь и ее разновидности. Все это происходит на фоне уже действующих пошлин на сталь, введенных ранее США, что, по мнению экспертов, может сказаться на спросе и предложении в среднесрочной перспективе и повлиять на цены.

Цены на г/к прокат, металлопроизводитель, долл. США/т

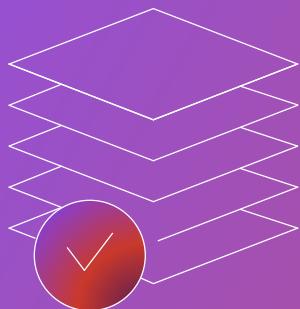


Цены на г/к прокат, FOB ЧМ, долл. США/т



Источники: данные международных аналитиков, WSA, MetalTorg, расчеты Kept

Дополнительные материалы



Методология

kept

Цветные и драгоценные металлы, алмазы

Исторические показатели:

- Алюминий, медь, никель, цинк, свинец, олово, кобальт по данным Лондонской биржи металлов.
- Марганец: цена на марганцевую руду по данным MetalTorg и международных аналитиков.
- Карбонат лития: цена на карбонат лития в Китае с чистотой минимум 99,5%.
- Уран: котировки Uranium U3O8 Swap Futures.
- 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 и внутренние цены рассчитаны в соответствии с прогнозной динамикой бенчмарка HRC Steel (Китай, FOB). Прогноз бенчмарка рассчитан на базе консенсус-прогноза международных аналитиков до 2029.

Железная руда

Исторические показатели: Железная руда 62% Fe (Китай, CFR) по данным Всемирного банка. Железорудный концентрат (Россия, FCA) по данным MetalTorg.

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

Источники: ЦБ РФ, данные аналитических агентств, расчеты Kept

Уголь

При расчете нетбэк-цен на уголь использовались:

- Значения бенчмарков НСС 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 груженых рейсом маршрутной отправкой по данным Прейскуранта №10-01.
- Индекс ставки аренды полуwagonов по данным «РЖД-Партнер».
- Расходы на транспортировку рассчитаны с учетом возврата подвижного состава на станцию погрузки.

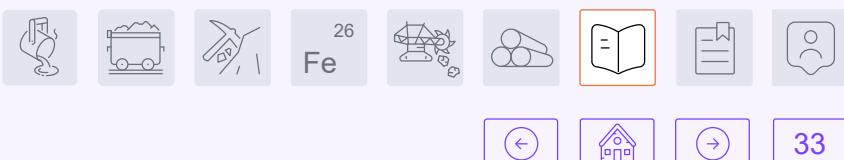
Исторические показатели: по данным международных аналитических агентств.

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	2П2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
руб./долл. США	87,5	92,0	94,1	96,3	98,4

П – Прогноз



Глоссарий

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

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

Контакты



Наталья Величко

Партнер

Руководитель практики по работе с предприятиями металлургической и горнодобывающей отрасли

Т: +7 495 937 44 77

E: nvelichko@kept.ru



Сергей Казачков

Партнер

Инвестиции и рынки капитала
Металлургическая и горнодобывающая отрасль

Т: +7 495 937 44 77

E: skazachkov@kept.ru



Элина Кузнецова

Директор

Инвестиции и рынки капитала
Металлургическая и горнодобывающая отрасль

Т: +7 495 937 44 77

E: elinakuznetsova@kept.ru



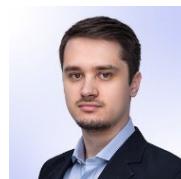
Мария Боровикова

Старший менеджер

Департамент развития бизнеса
Металлургическая и горнодобывающая отрасль

Т: +7 495 937 44 77

E: mborovikova@kept.ru



Иван Демыгин

Заместитель директора

Инвестиции и рынки капитала
Металлургическая и горнодобывающая отрасль

Т: +7 495 937 44 77

E: idemygin@kept.ru



Кирилл Блудов

Менеджер

Инвестиции и рынки капитала
Металлургическая и горнодобывающая отрасль

Т: +7 343 253 09 00

E: kbludov@kept.ru

Данная информация подготовлена Kept, 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

