

«НОРНИКЕЛЬ» ПРЕДСТАВЛЯЕТ НОВЫЙ ОБЗОР РЫНКА МЕТАЛЛОВ

Москва, 23 июня 2026 г. — ПАО «ГМК «Норильский никель», крупнейший в мире производитель палладия и высокосортного никеля, а также ведущий производитель платины и меди, представляет семнадцатый обзор рынков никеля, меди и металлов платиновой группы (МПГ).

Полностью отчет доступен на сайте «Норникеля».

Никель

Мировой рынок никеля демонстрирует признаки перехода от профицита к более сбалансированному состоянию. Ключевую роль в этом процессе играет Индонезия, где меры по сдерживанию избыточного предложения начинают оказывать заметное влияние на рынок. В последние годы именно стремительный рост индонезийского производства был одной из ключевых причин давления на цены и увеличения биржевых запасов. Теперь же более жесткий контроль предложения в стране уже способствовал улучшению ценовой конъюнктуры: после диапазона 14-16 тыс. долл. США/т, наблюдавшегося в 2025 году, с декабря 2025 года цены поднялись до 17-19 тыс. долл. США/т.

В краткосрочной перспективе основное внимание рынка сосредоточено на квотах на добычу руды (RKAB) в Индонезии. В 2025 году Индонезия добыла около 320 млн т никелевой руды при утвержденной квоте в 379 млн т. Первоначальный ориентир на 2026 год был установлен существенно ниже — на уровне 260-270 млн т. На данный момент утверждено около 255 млн т, тогда как в базовом сценарии общий объем квот по итогам года оценивается примерно в 300 млн т. При ожидаемом уровне использования квот около 90%, фактическая добыча руды может составить порядка 270 млн т, а снижение содержания никеля в руде дополнительно ограничивает объем металла, доступный для производства. Кроме того, ожидается импорт около 25 млн т руды с Филиппин, что частично компенсирует ограниченность внутреннего предложения. В случае реализации такого сценария добыча никеля в Индонезии, по нашим оценкам, может снизиться на 19%, до 2,3 млн т Ni, что позволит рынку никеля приблизиться к состоянию сбалансированного в этом году. Однако июльский пересмотр квот остается особенно важным: значительное увеличение объемов квот или более высокий уровень их фактического использования могут вновь вернуть рынок к заметному профициту.

Еще одним важным изменением стало усиление поддержки цен со стороны издержек. Измененный механизм расчета минимальной цены на руду в Индонезии (НРМ) расширяет подход к ценообразованию: теперь при расчете учитывается не только содержание никеля, но также железо, кобальт и хром. В зависимости от содержания никеля в руде минимальная цена выросла в два-три раза, тем самым увеличивая себестоимость производства первоклассного никеля (Class 1) из индонезийского сырья до примерно 5 тыс. долл. США/т в пересчете на катод. Дополнительное давление оказывает резкий рост цен на серу: на фоне кризиса на Ближнем Востоке они поднялись примерно с 300 долл. США/т до более чем 1 тыс. долл. США/т. Это особенно важно для НРАЛ-производства, где для выпуска одной тонны никеля требуется 10-11 тонн серы. Рост издержек уже отражается на производстве: в мае выпуск на НРАЛ проектах в Индонезии снизился на 20% год к году.

Со стороны спроса мы ожидаем, что мировое потребление никеля в 2026 году вырастет на 2% год к году. В секторе нержавеющей стали рост спроса на никель, вероятно, будет ограничен: увеличение использования лома китайскими производителями снижает потребность в первичном никеле, несмотря на продолжающийся рост выпуска нержавеющей стали. Частично этот эффект будет компенсирован увеличением доли стали марки 316 в Китае, которая содержит больше никеля по сравнению с маркой 304. Более

устойчивый рост спроса ожидается в секторах сплавов, специальных сталей и аккумуляторов.

Мы ожидаем, что профицит на рынке никеля существенно сократится — примерно до ~20 тыс. т Ni в 2026 году, после чего в 2027 году умеренно увеличится до ~55 тыс. т Ni. Тем не менее прогноз по-прежнему в высокой степени зависит от ситуации в Индонезии. Объем утвержденных квот, фактический уровень их использования, доступность серы и дальнейшие регуляторные решения будут определять, останется ли рынок близким к балансу или вновь вернется к более выраженному профициту.

Медь

Цены на медь в последние шесть месяцев демонстрировали повышенную волатильность, оставаясь в необычно широком диапазоне. Котировки выросли с декабрьского минимума \$11 285/т до пикового уровня \$14 097/т в середине мая. Ценовая динамика формировалась под влиянием меняющихся ожиданий относительно денежно-кредитной политики США, усиления геополитических рисков, связанных с Ираном и более широким регионом Персидского залива, а также региональных дисбалансов, обусловленных арбитражными возможностями.

Влияние конфликта в Персидском заливе на рынок меди носило преимущественно косвенный характер. Несмотря на отсутствие прямых перебоев в поставках или потреблении меди, конфликт усилил неопределённость вокруг потоков энергоресурсов, стоимости топлива, инфляционных ожиданий и сроков возможного снижения процентных ставок ФРС США. В результате данный фактор выступал главным образом как макроэкономический риск для потребления меди и инвестиционной активности, а также как источник давления на рыночные настроения, но не как структурное ограничение для рынка меди. Ожидаемое замедление мировой экономической активности в сценарии затяжного ближневосточного конфликта пока сглаживается эффектом опережающих закупок. Вместе с тем риски снижения могут стать существенными, если недавно объявленные мирные инициативы не будут реализованы в соответствии с планом.

Регионализация рынков становится всё более значимым фактором ценообразования. Потенциальные тарифные риски в США поддержали региональную премию и стимулировали приток меди на американский рынок, тогда как импортное арбитражное окно в Китае также оставалось открытым. Эти процессы способствовали перераспределению запасов между рынками. Несмотря на рост совокупных биржевых запасов, доступные запасы меди на складах LME оставались относительно низкими, вследствие чего местоположение металла и возможность оперативного доступа к нему стали более важными факторами, чем общий показатель глобальных запасов.

Сегмент медного концентрата остаётся наиболее напряжённым звеном производственно-сбытовой цепочки. Базовые тарифы на переработку и рафинирование (TC/RC) на 2026 год были согласованы на уровне \$0/т, что отражает интенсивную конкуренцию между плавильными предприятиями за ограниченное предложение концентрата. «Норникель» ожидает, что рынок концентрата останется дефицитным в 2026 году, при дефиците около 0,8 млн т. Однако слабые TC/RC сами по себе не означают масштабной волны закрытия плавильных предприятий, поскольку маржинальность продолжает поддерживаться доходами от побочной продукции и мерами промышленной политики, направленными на сохранение уровня загрузки мощностей.

Ограничения предложения остаются сосредоточенными на стадиях добычи и производства концентрата. Ожидается, что мировая добыча меди увеличится лишь умеренно: с 23,5 млн т в 2025 году до 23,6 млн т в 2026 году и 24,5 млн т в 2027 году. Ключевые риски включают

темпы восстановления Grasberg, более медленное, чем ожидалось, восстановление Камоа-Какула, инфраструктурные и логистические ограничения в ДР Конго, снижение содержания металла в руде и растущие производственные ограничения в Чили и Перу, а также доступность серной кислоты для производства меди по гидрометаллургической технологии SX-EW.

Серная кислота стала дополнительным фактором, влияющим на прогноз предложения меди. Для плавильных предприятий более высокие цены на кислоту могут частично компенсировать слабые TC/RC за счёт доходов от побочной продукции. Для производителей меди по технологии SX-EW, напротив, серная кислота является прямой статьёй затрат, а в отдельных случаях — источником серьезного производственного риска в случае ее ограниченной физической доступности. Этот вопрос особенно актуален для регионов с высокой долей SX-EW-производства, включая Чили и ДР Конго, и может стать более заметным во второй половине 2026 года, если поставки минерального сырья через Ормузский пролив останутся ограниченными.

Спрос на медь оставался устойчивым, несмотря на более высокие цены на энергоносители, более жёсткие ожидания в отношении денежно-кредитной политики и слабость ряда традиционных конечных отраслей потребления. Спрос продолжает поддерживаться инвестициями в электросетевую инфраструктуру, электрификацию, возобновляемую энергетику, производство аккумуляторов, системы хранения энергии и инфраструктуру центров обработки данных, связанную с развитием искусственного интеллекта. В Китае использование меди поддерживается энергетической инфраструктурой, электрификацией, экспортно-ориентированным производством и стратегическими отраслями, полностью компенсируя слабость сектора недвижимости. В Северной Америке спрос поддерживается инвестициями в инфраструктуру данных, энергетические системы и за счет строительства новых производственных мощностей в рамках политики реиндустриализации. В Европе условия спроса остаются более сдержанными, хотя инвестиции в электросети, проекты возобновляемой энергетики и государственные инфраструктурные расходы продолжают оказывать поддержку.

Ожидается, что рынок рафинированной меди останется в умеренном профиците в ближайшей перспективе, несмотря на сохраняющуюся напряжённость на рынке концентратов. Спрос на рафинированную медь прогнозируется на уровне 28,3 млн т в 2026 году (+3% г/г) и 29,3 млн т в 2027 году (+3% г/г), тогда как предложение рафинированной меди, как ожидается, достигнет 28,6 млн т в 2026 году (+1% г/г) и 29,4 млн т в 2027 году (+3% г/г). Это предполагает профицит в размере 0,25 млн т в 2026 году и 0,16 млн т в 2027 году.

В целом краткосрочный прогноз по рынку меди определяется каналом рисков, связанных с Ираном и Персидским заливом, а также меняющимися ожиданиями относительно денежно-кредитной и торговой политики США. В средне- и долгосрочной перспективе поддержку рынку продолжат оказывать общий рост потребления электроэнергии на душу населения, расширение электросетей, развитие цифровой инфраструктуры, а также регионализация промышленности. В то же время задержки проектов, доступность серной кислоты и ограниченные инвестиции в новые рудники продолжают поддерживать высокий уровень структурных рисков со стороны предложения.

МПГ

С момента публикации нашего декабрьского выпуска 2025 года рынки платины и палладия прошли через период повышенных ценовых колебаний: резкий рост сменился коррекцией. С точки зрения макрокартины, первоначальный рост был связан с усилением интереса

инвесторов к драгоценным металлам на фоне опасений относительно устойчивости бюджетной ситуации в США. Последующее снижение цен было главным образом обусловлено смещением ожиданий в сторону более длительного периода высоких процентных ставок и ростом спроса на гособлигации США.

Геополитическая напряженность в Персидском заливе усилила макроэкономическую неопределенность. Нестабильность цен на энергоносители повысила инфляционные риски и снизила ожидания смягчения денежно-кредитной политики, косвенно оказывая давление на автомобильный спрос. Этот эффект был особенно актуален для палладия с учетом его высокой зависимости от потребления при производстве катализаторов для бензиновых автомобилей.

Позитивная ценовая динамика начала года дополнительно усиливалась запуском фьючерсов на платину и палладий на китайской бирже GFEX. На раннем этапе значительный объем торгов определялся спекулятивной активностью розничных инвесторов, а не участием промышленных потребителей, что привело к краткосрочным расхождениям между китайскими ценами и глобальными бенчмарками. Однако последующее ужесточение правил торгов привело к нормализации арбитража.

Изменения в торговой политике также были одним из факторов, определявших рыночные ожидания в отчетном периоде. В то время как американские тарифы на европейские автомобили создали риски снижения спроса, решение Комиссии по международной торговле США не вводить пошлины на российский палладий оставило глобальные торговые потоки без изменений.

Что касается спроса, текущие тенденции в автомобильной отрасли выглядят слабее, чем прогнозировалось ранее. Мировое производство легковых автомобилей, как ожидается, снизится на 1% до 93 млн единиц в 2026 году, после чего восстановится на 1% до 95 млн единиц в 2027 году. Производство автомобилей с ДВС, включая гибриды, сократится с 79 млн единиц в 2025 году до 75 млн в 2026 году и 74 млн в 2027 году. Рост рынка Северной Америки сдерживается из-за значительно выросших в последние годы средних цен на автомобили и высокой стоимостью финансирования. Европейский рынок в целом стабилен благодаря спросу на замену старых автомобилей. Китайский рынок в этом году существенно слабее из-за снижения потребительской уверенности, при этом производство все больше зависит от экспорта и циклов замены автомобилей, а рост проникновения последовательных гибридов EREV снижает средние загрузки МПГ.

Кроме того, рост цен на топливо заставил инвестиционное сообщество закладывать в оценки снижение производства автомобилей с ДВС. На наш взгляд, тем не менее, это движение носило скорее спекулятивный характер и не было в полной мере фундаментально обоснованным. Более высокие цены на бензин и дизель, вероятно, сильнее повлияли на тех потребителей, для которых полностью электрические автомобили остаются менее практичным вариантом из-за высокой первоначальной стоимости и ограниченной зарядной инфраструктуры. Поэтому, если цены на топливо останутся высокими, мы ожидаем, что переключение потребителей будет более выраженным в пользу гибридов, которые по-прежнему используют автокатализаторы, а значит, влияние на спрос на МПГ должно быть менее значительным.

В целом автомобильный спрос на палладий, как ожидается, снизится на 2% до 7,4 млн унций в 2026 году, прежде чем восстановиться до 7,5 млн унций в 2027 году. В то же время автомобильный спрос на платину снизится на 6% до 2,6 млн унций в 2026 году и еще на 8% до 2,4 млн унций в 2027 году. Эти тренды отражают сокращение дизельного легкового сегмента и продолжающееся обратное ценовое замещение платины палладием.

Спрос на платину в ювелирном секторе ослабнет в 2026 году после резкого роста китайского производства в 2025 году, который в значительной степени был обусловлен накоплением запасов, а не конечным потребительским спросом. Нормализация запасов

будет оказывать давление на потребление наряду с более высокими ценами и изменениями, связанными с НДС в Китае, тогда как Индия и Европа останутся рынками с относительно устойчивым спросом.

Промышленный спрос (за исключением автопрома и ювелирной промышленности) остается ключевой структурной поддержкой спроса на МПГ в этом году. Промышленный спрос на палладий, как ожидается, вырастет на 5% до 1,6 млн унций в 2026 году, при этом промышленный спрос на платину также увеличится на 4% до 2,7 млн унций. Рост будет обеспечиваться электроникой, инфраструктурой для искусственного интеллекта, полупроводниками, дата-центрами, жесткими дисками, а также продолжающимся расширением нефтехимических и нефтеперерабатывающих мощностей в Азии.

Первичное предложение остается ограниченным. Мировая добыча, как ожидается, составит 6,1 млн унций палладия (-2% г/г) и 5,4 млн унций платины в 2026 году (0% г/г). В России временное снижение производства связано с отработкой «Норникелем» участков месторождений с более низким содержанием МПГ, при этом восстановление ожидается в следующем году по мере смещения добычи в участки с более высоким содержанием металлов и запуском «Русской платиной» Черногорского месторождения. Предложение из ЮАР остается в целом стабильным, несмотря на более высокие цены, поскольку производители делают акцент на эффективности производства, а не на его расширении. Добыча в Северной Америке остается структурно слабой на фоне давления на высокозатратные активы.

Вторичное предложение продолжает восстанавливаться, но остается ниже допандемийных ожиданий. Переработка платины прогнозируется на уровне 1,6 млн унций в 2026 году (+3% г/г) и 1,7 млн унций в 2027 году (+3% г/г), тогда как переработка палладия достигнет 3,2 млн унций (+7% г/г) и 3,4 млн унций (+6% г/г) соответственно. Структурные ограничения включают в себя увеличение срока эксплуатации автомобилей, несовершенные системы сбора и давление со стороны стоимости финансирования по всей цепочке переработки.

В результате рынок палладия, как ожидается, в 2026 году будет в балансе: промышленный спрос составит 9,1 млн унций против предложения на уровне 9,4 млн унций, а 0,3 млн унций составит накопление инвестиционных запасов. В 2027 году профицит до учета инвестиционного спроса составит 0,2 млн унц. Рынок платины в 2026 году остается в дефиците 0,7 млн унций с учетом инвестиционного спроса: промышленный спрос составит 6,9 млн унций против предложения на уровне 7,1 млн унций в 2026 году, в то время как накопление инвестиционных запасов ожидается на уровне 0,9 млн унц. В 2027 году промышленный спрос на платину по прогнозу останется на уровне 6,9 млн унций, тогда как предложение вырастет до 7,2 млн унций, но с учетом инвестиционного спроса рынок, скорее всего, сохранится в состоянии дефицита.