

Жизнь под санкциями

Россия *адаптирует бюджет-
ную политику* к нефтяным
санкциям

Теплая зима *обрушила цены
на газ* в Европе

«Газпром» *нашел способ
наладить экспорт в Китай*
с минимальными вложениями



Ключевые выводы

Нефтяной рынок

- санкции Запада не оказали пока никакого значимого влияния на объём добычи и переработки нефти в России, но привели к резкому снижению официальной экспортной цены Urals
- правительство России изначально готовилось к другому сценарию, ожидая существенного снижения добычи нефти и роста экспортных цен на неё. В феврале власти спешно адаптировали налоговую систему в нефтяной отрасли к актуальной обстановке, фиксируя минимально необходимый размер бюджетных поступлений от добычи нефти
- главным способом балансировки бюджета в сложившейся ситуации стало ослабление рубля. По нашим оценкам, для достижения заложенного в бюджет объёма нефтяных поступлений необходим средний курс в 77 рублей за доллар при средней цене Urals в \$58 за баррель

Газовый рынок

- тёплая зима привела к резкому снижению цен на газ в Европе и снизила риски дефицита газа следующей зимой. Тем не менее, дефицит возможен в случае роста спроса на СПГ со стороны Китая и жаркого лета в Северном полушарии
- экспортная выручка «Газпрома» на рынке ЕС в феврале упала до \$1,1 млрд, что втрое меньше показателей декабря. Снижение как цен, так и физических объёмов экспорта приводит к недопоступлению доходов в бюджет от экспортной пошлины на газ. Это увеличивает риски отсутствия итоговых дивидендов «Газпрома» за 2022 год
- активные переговоры «Газпрома» с Казахстаном и Узбекистаном о поставках газа могут создать возможности для начала экспорта российского газа в Китай уже к концу этого года. Потенциал поставок транзитом через Среднюю Азию по уже существующей инфраструктуре составляет до 20 млрд кубометров в год. В отличие от «Силы Сибири-2» и Дальневосточного газопровода, в данном случае экспортные контракты с Китаем уже подписаны

Угольный рынок

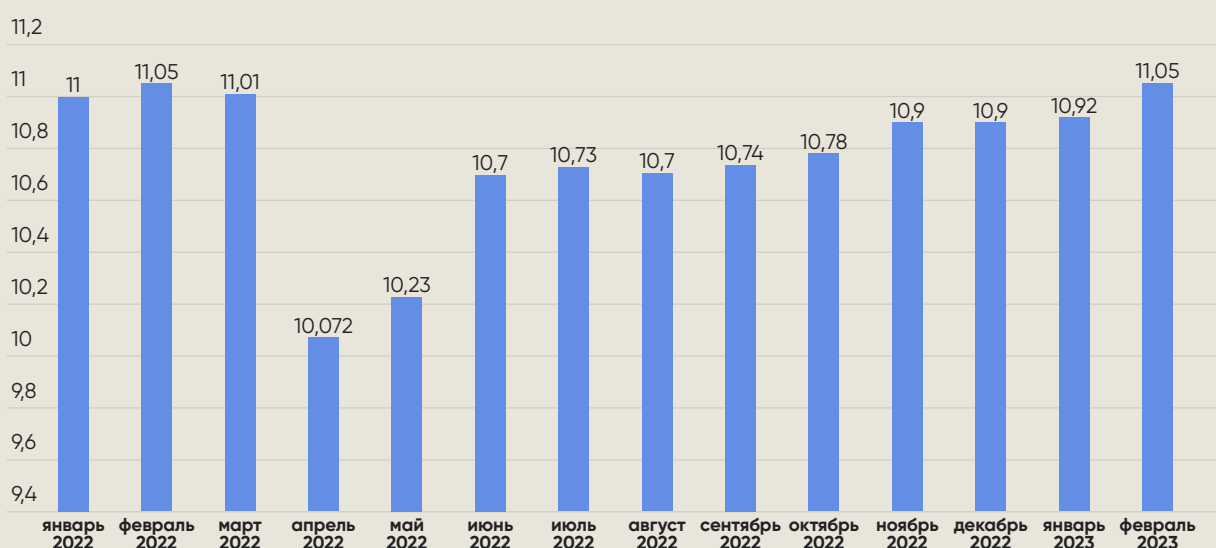
- снижение мировых цен на уголь не оказало сильного негативного влияния на экспорт российского угля благодаря ослаблению рубля и сокращению дисконтов к мировым бенчмаркам
- восстановление экономики Китая после локдаунов и налаживание логистики будет способствовать увеличению экспорта в предстоящие месяцы

Нефть: между «потолком цен» и алчным бюджетом

Что произошло. Важнейшим событием для нефтяной отрасли стало введённое 5 декабря эмбарго на морские поставки российской нефти в ЕС, которое 5 февраля было дополнено аналогичным эмбарго на нефтепродукты. Эти санкционные меры сопровождались введением со стороны западных стран «потолка цен» на морские отгрузки российской нефти и нефтепродуктов. Для нефти «потолок» был установлен на уровне в \$60 за баррель, для нефтепродуктов – \$100 за баррель для дизтоплива и бензина, и \$45 для мазута и нафты. В случае, если цена продажи превышает «потолок», западным судовладельцам и страховщикам было запрещено работать с российскими грузами.

Санкции: ожидания и реальность. Подавляющее большинство аналитиков, в том числе и мы, предполагало, что Россия ответит на ужесточение санкций сокращением добычи, что приведёт к росту мировых цен на нефть. Такие ожидания были обусловлены предшествующими жёсткими публичными заявлениями российских властей. В реальности, однако, в течение почти двух месяцев после введения «потолка цен» на нефть правительство не предпринимало никаких конкретных действий, видимо, намереваясь сначала оценить возникшие эффекты. В результате влияние санкций оказалось (уже в который раз) далеко не таким, как ожидалось.

Добыча нефти в России, млн баррелей в сутки



Добыча нефти, а также экспорт и переработка вместо предполагавшегося снижения на 0,5–1 млн баррелей в сутки продолжили расти в декабре, январе и феврале. По итогам февраля добыча нефти в России достигла показателей февраля 2022 года в 11,05 млн

баррелей в сутки, полностью компенсировав снижение из-за введенных с тех пор санкций и ограничений.

Вместе с этим, цена экспорта российской нефти Urals рухнула в декабре на 29% до \$48,5 за баррель, поскольку российские нефтяные компании стали предоставлять значительные скидки азиатским покупателям, чтобы продать свою нефть. Надо отметить также, что введение эмбарго ЕС сделало данные об экспортной цене Urals (её для российского Минфина оценивает агентство Argus) крайне не репрезентативными, поскольку количество сделок, информация о которых осталась доступна, сократилось до минимума. Существуют обоснованные предположения, что во многих случаях цена продажи Urals даже из портов Балтики была существенно выше объявленной и могла превышать «потолок цен» в \$60 за баррель. Тот факт, что нефтяные компании, несмотря на снижение цен, продолжили наращивать добычу и экспорт, свидетельствует о том, что подобные операции оставались для них выгодными.



В наибольшей степени от такого развития ситуации пострадал бюджет. В декабре поступления НДС от добычи нефти сократились на 10% по сравнению с ноябрем, а в январе — ещё на 23% по сравнению с декабрем, до 364 млрд руб. Таким образом, несмотря на то, что добыча нефти даже выросла, поступления НДС в январе упали на 31% к ноябрю. Такая оценка не является, впрочем, вполне корректной, поскольку эти данные

не включают налог на дополнительный доход (НДД), так как тот уплачивается ежеквартально. Более точная оценка влияния эмбарго ЕС и «потолка цен» на доходы бюджета РФ может быть проведена по итогам первого квартала.

Тем не менее, для правительства стало очевидно, что динамика объявленной цены Urals становится разрушительной для бюджета, а стабильность добычи не компенсирует потерь от снижения цены. В результате были внесены изменения в Налоговый кодекс, которые фиксируют максимальный дисконт Urals к Brent для целей налогообложения: с апреля по июль допустимый дисконт поэтапно уменьшается с \$34 за баррель до \$25 за баррель. Важно то, что Минфин не предписывает компаниям, по какой цене им продавать свою нефть на экспорт, а лишь обозначает, исходя из какой цены он собирается рассчитывать ставку НДПИ.

Также российские власти собираются сократить добычу нефти на 500 тыс. баррелей в сутки в марте относительно уровня января. Механизм сокращения будет таким же, как при предыдущих снижениях в рамках сделки ОПЕК+. На наш взгляд, сокращение добычи имеет своей основной целью способствовать сокращению дисконта Urals, а также дать нефтяным компаниям время для адаптации экспорта нефтепродуктов к условиям эмбарго ЕС и «потолка цен».

Наконец, с 1 апреля будут уменьшены платежи нефтекомпаниям по демпферному механизму: ценовой дифференциал для расчёта демпфера на бензин будет увеличен с \$20 до \$25 за баррель, а также впервые будет введён ценовой дифференциал для расчёта демпфера на дизтопливо в размере \$10 за баррель. В результате, по нашим оценкам, совокупный размер демпфера при текущих экспортных котировках и курсе рубля может снизиться примерно на 20–25 млрд рублей в месяц.

Важно отметить, что, с точки зрения Минфина, адаптация демпфера не создаёт дополнительные доходы бюджета, а лишь уменьшает расходы. Изначальная конструкция демпфера подразумевала, что при росте цен на нефть увеличение выплат нефтепереработке будет компенсироваться ростом налоговых поступлений от добычи нефти. Но теперь экспортные котировки российских нефтепродуктов существенно оторвались от динамики цены Urals, и в итоге вместо перераспределения налоговой нагрузки внутри отрасли (между переработкой и добычей) бюджет вынужден нести прямые расходы на поддержку НПЗ.

Переработка нефти пока не снижается. Вопреки ожиданиям, НПЗ не сократили загрузку в феврале, несмотря на вступление в силу эмбарго ЕС и тот факт, что полное перенаправление российского дизтоплива на иные рынки — это более сложная задача, чем в случае с нефтью, из-за недостаточного тоннажа нефтепродуктовых танкеров.

В феврале российское дизтопливо в больших объёмах продолжало отгружаться из портов Балтики и, судя по данным Kpler, в основном было направлено в порты Северной Африки, где, по косвенным данным, смешивалось с топливом других производителей и затем, видимо, попадало на европейский рынок. Однако, возможно, значительная часть этих отгрузок была законтрактована ещё до вступления в силу эмбарго ЕС.



Учитывая сохраняющуюся премиальность экспорта нефтепродуктов относительно экспорта сырой нефти, нефтяные компании будут стараться сохранить объём переработки, если смогут найти внешние рынки для своих нефтепродуктов. Кроме того, ослабление рубля привело к увеличению демпфера в январе-феврале относительно показателей декабря, что также улучшило экономику НПЗ при поставке топлива на внутренний рынок. По нашему мнению, в марте объём переработки, скорее всего, существенно не сократится, а значимые изменения могут произойти в апреле из-за вступления в силу новой формулы демпфера и начала программы весенних ремонтов.

Бюджет и добыча нефти: смена парадигмы. На наш взгляд, последние действия правительства отражают смену представлений властей о том, как именно российская нефтяная отрасль должна реагировать на ограничения экспорта, а также как должны распределяться риски негативных последствий санкций между бюджетом и нефтяными компаниями.

Напомним, бюджет на 2023 год формировался исходя из предпосылок, что санкции приведут к сокращению добычи нефти и газового конденсата до 490 млн тонн (на 8,2% относительно уровня 2022 года), при этом экспорт сырой нефти вырастет до 250 млн тонн,

а нефтепродуктов – упадёт на 13% до 113 млн тонн. Падение добычи должно было сопровождаться достаточно высокими ценами на нефть Urals – бюджет сверстан исходя из \$70,1 за баррель Urals при курсе в 68,1 рубля за доллар.



Теперь власти пытаются адаптироваться к реальности, в которой добыча нефти падает не так сильно, как они ожидали, при этом цена нефти оказалась гораздо ниже прогнозов. По нашей оценке, при средней цене Urals в \$58,3 за баррель в течение 2023 года (фактическая цена в январе-феврале и прогноз в \$60 на оставшиеся месяцы года) бюджет мог бы недосчитаться около 1 трлн рублей только в виде налогов с нефтяной отрасли.

Решением проблемы в краткосрочной перспективе уже стало ослабление рубля. На фоне более низких цен на нефть курс к концу февраля достиг отметки в 76 рублей за доллар. По нашей оценке, если российские власти сохранят добычу нефти на уровне марта до конца года, то она может составить около 525 млн тонн, что на 7% больше, чем заложено в бюджете. В таком случае, если средняя цена Urals в марте-декабре составит \$60 за баррель (что будет соответствовать «потолку цен» и позволит российским нефтяным компаниям пользоваться западными танкерами и страховкой), то Минфину необходим средний курс рубля в 77 рублей за доллар в 2023 году, чтобы привести объём доходов от нефти (НДПИ, НДД и экспортной пошлины) к изначально заложенным в бюджете величинам.

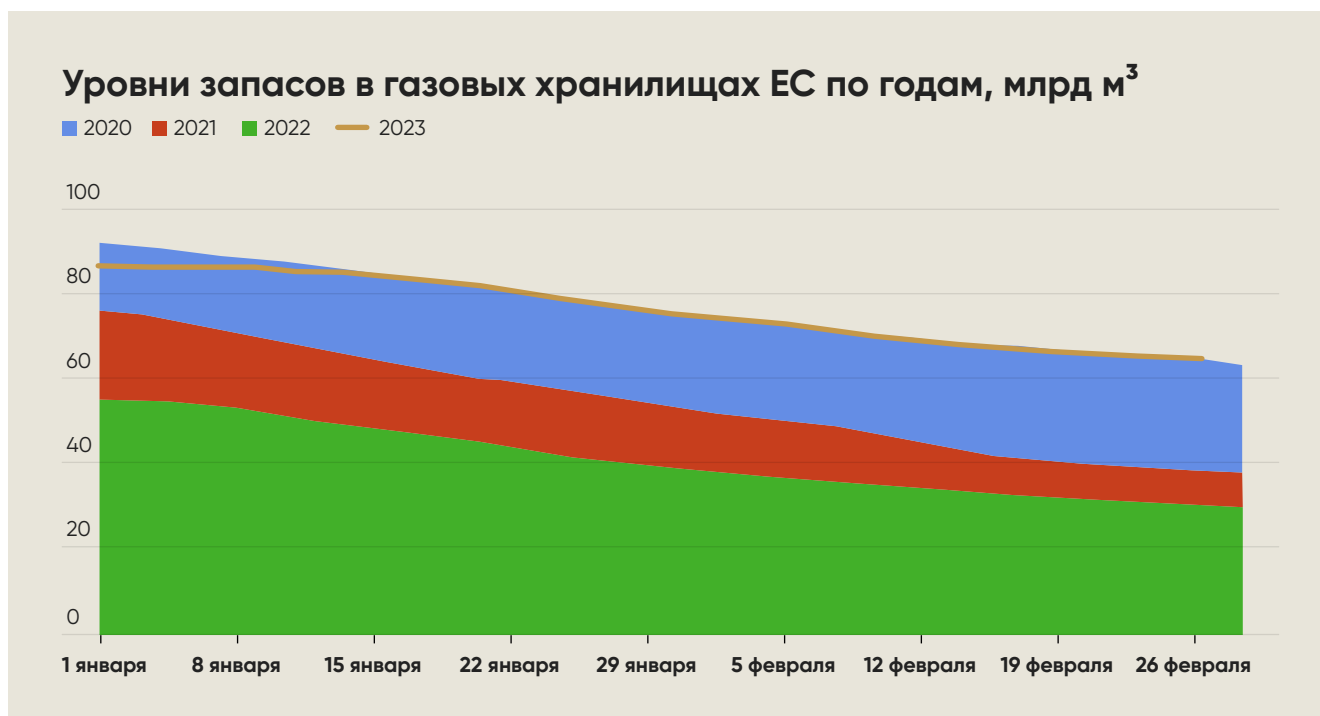
Работает ли «потолок цен»? Это подводит нас к вопросу о том, оказались ли западные санкции в виде «потолка цен» эффективными. На первый взгляд, представляется, что да: поток российской нефти и нефтепродуктов на мировой рынок не был нарушен, мировые цены на нефть с ноября снизились, при этом доходы российского бюджета упали. Чтобы сбалансировать бюджет, российские власти вынуждены были пойти на ослабление рубля, что может иметь негативные последствия в виде роста инфляции и стоимости государственных заимствований.

Вместе с тем, важно отметить, что мировые цены на нефть снижались последние три месяца не из-за введения «потолка цен», а, в первую очередь, из-за ожиданий рецессии в экономиках западных стран из-за роста ключевых ставок мировых центробанков. Пока что эти ожидания, скорее, не оправдываются, в то время как экономика Китая начинает восстанавливаться после двух лет коронавирусных ограничений. Совершенно очевидно, что спрос на нефть в мире в 2023 году увеличится, в то время как новых крупных источников нефти не появится. Мы по-прежнему полагаем, что мировые цены на нефть в течение года превысят уровень в \$100 за баррель, и в таком случае «потолок цен» на российскую нефть будет работать гораздо хуже, чем в ситуации, когда цены на нефть в мире снижаются.

Газ: история невероятного везения

Что произошло. Крайне тёплая погода позволила странам ЕС пережить текущую зиму без каких-либо серьёзных сложностей с газоснабжением. Цены на газ вернулись к уровням августа 2021 года, пробив вниз важный уровень поддержки в 50 евро за МВт/час. При этом форвардная кривая демонстрирует весьма умеренное контанго, отражая ожидания участников рынка о том, что цены на газ стабилизировались, и даже следующей зимой не стоит ждать их существенного роста. Так, если апрельский фьючерс на индекс TTF в конце февраля торговался на уровне \$530 за тыс. кубометров, то контракт с исполнением в ноябре, когда в Европе начинается отопительный сезон, стоил всего лишь на \$100 дороже.

Проблема решена? Не совсем. В декабрьском отчёте мы отмечали, что страны ЕС смогут заполнить свои хранилища к следующей зиме при сочетании двух условий: наличия в хранилищах на конец сезона отбора не менее 45 млрд кубометров газа и продолжения импорта газа на уровнях ноября 2022 года. Первое условие почти наверняка будет выполнено — на конец февраля хранилища заполнены на 62% (самый высокий уровень за историю наблюдений), и власти ЕС ожидают, что к концу сезона отбора в ПХГ останется не менее 50% газа, или 52 млрд кубометров.



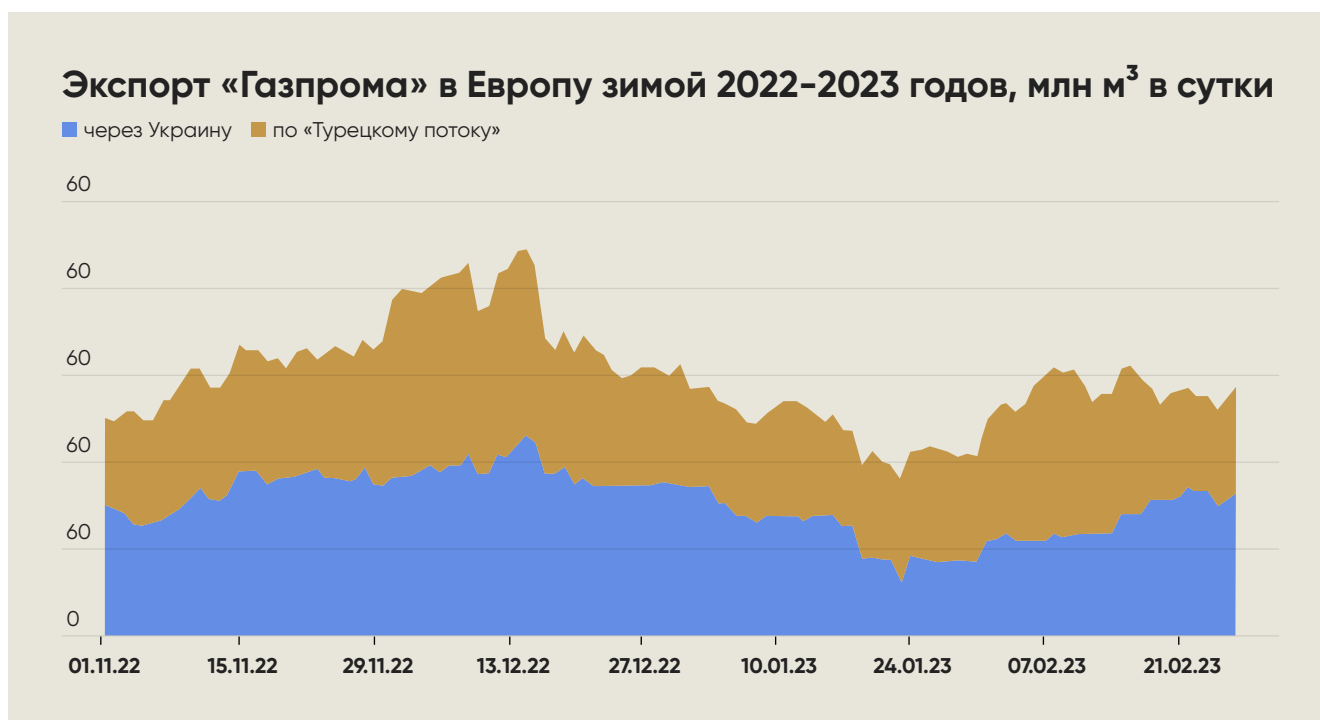
Что касается второго условия, здесь больше вопросов. Снижение цен на газ в Европе уже привело к тому, что поставки СПГ в Азию снова стали премиальными. В результате в январе-феврале в газотранспортную систему ЕС в среднем поступало на 7% меньше регазифицированного СПГ, чем в ноябре 2022 года (352 млн кубометров в сутки).

Если такая динамика сохранится в течение всего 2023 года, то ЕС может недосчитаться примерно 10 млрд кубометров газа относительно нашего декабрьского прогноза.

Важным фактором будет скорость восстановления спроса на СПГ в Китае, который в 2022 году впервые за много лет упал, что позволило европейским трейдерам перекупать предназначенные для Китая грузы СПГ. Восстановление спроса в Китае на уровне 2021 года, по нашим оценкам, «уберёт» с рынка не менее 20 млн тонн СПГ.

Ещё более важным фактором, который может повлиять на баланс рынка, станет погода. Сочетание жаркого лета и холодной зимы в этом году может повлечь рост спроса на газ в Европе не менее чем на 40 млрд кубометров относительно нашего базового сценария.

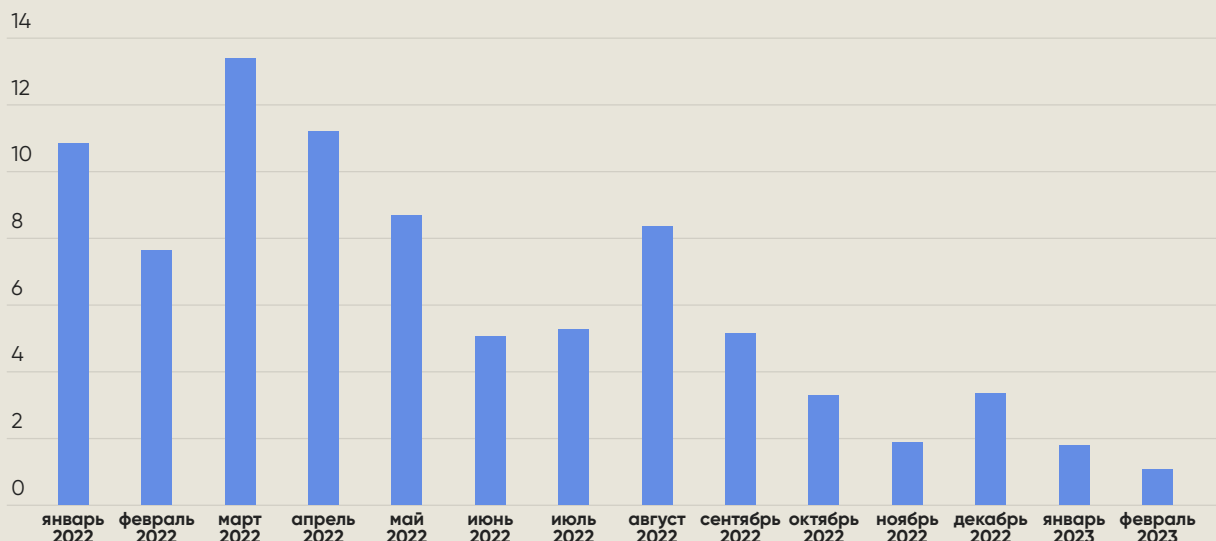
«Газпром» теряет доходы от экспорта. Падение цен на газ в Европе продолжает приводить к снижению экспортной выручки «Газпрома». При этом в первые два месяца этого года сокращались не только цены, но объём экспорта компании в Европу. По нашим оценкам, если в декабре 2022 года экспорт «Газпрома» в Европу (без Турции) составил 2,27 млрд кубометров, то в январе – 1,46 млрд кубометров, а в феврале – 1,58 млрд кубометров.



Сокращение поставок было вызвано в основном тёплой погодой, а также разрывом между контрактными ценами «Газпрома», привязанными к фьючерсам на месяц вперёд, и спотовыми ценами на европейском рынке — газ на споте был дешевле, и поэтому европейские потребители предпочитали именно его. Поскольку цены на газ в Европе едва ли снизятся в дальнейшем, в марте-апреле мы ожидаем увеличения экспорта «Газпрома» на этом направлении до примерно 2 млрд кубометров в месяц.

Мы оценивали экспортную выручку «Газпрома» на рынке ЕС в декабре в \$3,3 млрд. По нашим оценкам, в январе она могла сократиться до \$1,8 млрд, а в феврале – до \$1,1 млрд.

Экспортная выручка «Газпрома» на рынке ЕС, \$ млрд



«Газпром» и бюджет: дивиденды крайне маловероятны. Сокращение экспортной выручки «Газпрома» вступает в прямое противоречие с интересами бюджета, поскольку с 1 января в казну через вывозную пошлину уходит половина доходов от трубопроводного экспорта газа сверх цены в \$300 за тыс. кубометров. В этом году в бюджет заложена прогнозная цена экспорта газа в дальнее зарубежье в размере \$700 за тыс. кубометров, тогда как в январе-феврале цена газа в ЕС фактически составила \$670 за тыс. кубометров. В Китай «Газпром» сейчас поставляет газ примерно по \$350 за тыс. кубометров, так как контракт там имеет привязку к цене нефти.

По нашим оценкам, экспорт газа «Газпрома» в дальнее зарубежье в 2023 году может составить около 67–69 млрд кубометров, в том числе 33 млрд кубометров в Европу, 21 млрд кубометров в Турцию (половина поставляемых туда объёмов имеет привязку к европейским котировкам) и 24–25 млрд кубометров в Китай. Если предположить, что цена газа в ЕС в течение года в среднем составит \$700 за тыс. кубометров, то средняя цена экспорта «Газпрома» в дальнее зарубежье может сложиться ниже \$600 за тыс. кубометров. В таком случае бюджет может недополучить около 125 млрд рублей в 2023 году от экспортной пошлины на газ (при курсе 75 рублей за доллар).

«Газпром» уже заплатил в 2022 году промежуточные дивиденды в 1,2 трлн рублей, отдав половину своей чистой прибыли по МСФО за первое полугодие 2022 года.

Во втором полугодии 2022 года, по нашему мнению, чистая прибыль компании с учётом корректировок могла оказаться минимальной или даже нулевой. В таком случае, учитывая потребности бюджета, «Газпром» может отказаться от выплаты финальных дивидендов за 2022 год или ограничиться символической суммой.

Газ: новые пути в Китай

Что произошло. В начале 2023 года «Газпром» резко активизировал переговоры с Казахстаном и Узбекистаном о поставке газа в эти страны и потенциальном транзите его в Китай. Компания подписала в середине января соответствующие «дорожные карты», и Узбекистан первоначально рассчитывал получить российский газ уже к 1 марта. Масштаб обсуждений и фактическая ситуация с газовым балансом в Средней Азии таковы, что у «Газпрома» есть реальные перспективы начать поставки до 5 млрд кубометров газа в эти страны уже к концу этого года, получив в обмен доступ к возможности экспорта до 20 млрд кубометров газа в Китай по уже существующей инфраструктуре.

Трубы есть, газа нет. Этой зимой Узбекистан столкнулся с жестоким энергетическим и топливным кризисом: в период резкого похолодания поставки газа из соседней Туркмении полностью остановились, из-за чего не только пострадала энергосистема страны, но и возник серьёзный дефицит моторного топлива (большая часть автомобилей в стране использует метан). Истоки кризиса лежат в нехватке в Узбекистане газа собственной добычи, которая сокращается, в то время как внутреннее потребление растёт. Для покрытия зимнего спроса Узбекистан в прошлом году заключил контракт с Туркменией на поставку дополнительно 1,5 млрд кубометров газа, но Туркмения, которая сама с трудом покрывает зимние пики, столкнулась с технологическими проблемами и не смогла поставить газ. Обострение социальной напряжённости заставило Узбекистан искать возможности получения российского газа, поскольку иных перспектив покрытия дефицита у страны нет.

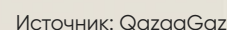
Схожая, хотя и не столь острая, ситуация складывается в Казахстане, где рост потребления опережает прирост добычи газа, и к тому же значительная часть домохозяйств на востоке страны до сих пор не газифицирована, поскольку основные месторождения газа в Казахстане расположены на западе.

Сам по себе рынок Средней Азии не слишком привлекателен для «Газпрома», поскольку внутренние цены на газ в этих странах низкие (например, в Казахстане они ниже, чем в соседних регионах России), а потребление в абсолютных цифрах не так велико. Однако и Казахстан, и Узбекистан в 2010-х годах подписали контракты на поставку газа в Китай в объёме до 10 млрд кубометров в год по газопроводу Центральная Азия-Китай (мощность 55 млрд кубометров). Остальные 35 млрд кубометров мощности газопровода предназначены для туркменского газа.

Хотя контракты подписаны, фактически они уже несколько лет не исполняются. Узбекистан в свете текущего кризиса полностью остановил экспорт в Китай, а Казахстан продолжает

«Газпром» может получить доступ к газопроводу Центральная Азия-Китай через казах-
станскую газотранспортную систему, а именно начав реверсные поставки по газопроводу
Средняя Азия-Центр. Во-первых, газ в объеме до 10 млрд кубометров может пойти
на восток по газопроводу Бозой-Шымкент и далее в Китай. Еще до 10 млрд кубометров
«Газпром» может поставить в Китай через газотранспортную систему Узбекистана, которая
соединена с газопроводом Центральная Азия-Китай (см. карту). Наконец, для газификации
восточного Казахстана власти этой страны рассматривают вариант строительства нового
газопровода от Омска по маршруту Павлодар-Семей и далее до границы с Китаем, его
мощность может составить до 10 млрд кубометров.

Потенциальные потоки российского газа и новый газопровод через восточный Казахстан обозначены синим цветом.



Главным плюсом для «Газпрома» является то, что в данном случае экспортные контракты с Китаем уже заключены, а инфраструктура построена, хотя её состояние может потребовать дополнительных инвестиций. Напомним, на данный момент «Газпрому» пока

не удалось заключить с Китаем твёрдые контракты на поставку газа ни по проекту «Сила Сибири-2», ни Дальневосточного газопровода. И даже после того, как контракты будут заключены, «Газпрому» потребуется от трёх до семи лет, чтобы построить эту инфраструктуру и начать поставки.

Проблемы и препятствия. Из публикаций казахских и узбекских СМИ следует, что изначально Россия выдвигала два главных условия: передача «Газпрому» экспортных контрактов с Китаем и передача ему контроля над, как минимум, частью ГТС Казахстана и Узбекистана. На последнее условие Казахстан и Узбекистан пойти не готовы, и это ставит вопросы о том, как именно будут финансироваться необходимые инвестиции в обновление газопровода Средняя Азия-Центр, и насколько быстро они могут быть сделаны. Сложность в том, что, хотя наиболее заинтересован в немедленном получении российского газа Узбекистан, однако большая часть газопровода Средняя Азия-Центр проходит по территории Казахстана. Казахстан, вероятно, будет стремиться увязать доступ «Газпрома» к этим мощностям с получением сверхнизкой цены на импортируемый из России газ.

С технической точки зрения препятствием является состояние газопровода Средняя Азия-Центр, который был построен в 1960-х годах. Хотя его проектная мощность составляет 50 млрд кубометров в год, уже более десяти лет по нему не поставлялось более 10 млрд кубометров. Кроме того, для работы в реверсном режиме необходима некоторая модернизация компрессорных станций.

Перспективы. Мы ожидаем, что до конца этого года «Газпрому» удастся договориться о поставке до 10 млрд кубометров газа в Узбекистан и Казахстан, из которых 4-6 млрд кубометров будут представлять собой транзитный газ для Китая. По нашему мнению, обновление инфраструктуры газопровода Средняя Азия-Центр для поставки по нему 20-25 млрд кубометров газа в год может занять ещё около года.

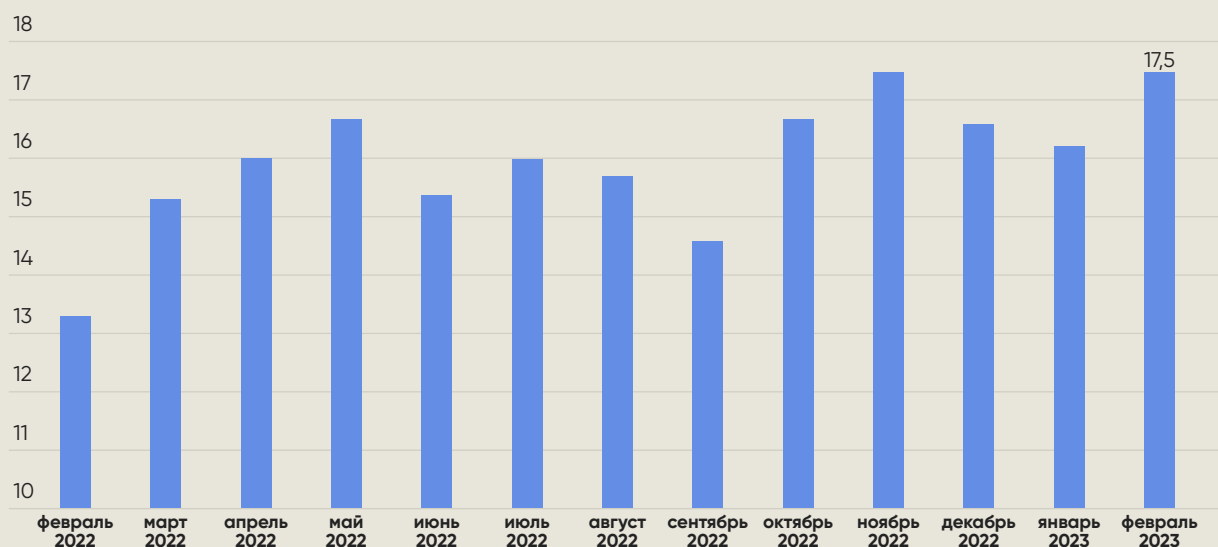
Переговоры по строительству газопровода через восточный Казахстан, по нашему мнению, могут занять больше времени, в том числе потому, что «Газпрому», вероятно, потребуется заключать отдельный экспортный контракт с китайской CNPC по этому проекту.

Экономику проекта в данный момент сложно оценить, поскольку неизвестен уровень транзитных платежей, цены поставок на рынки Казахстана и Узбекистана, а также объём необходимых инвестиций в обновление инфраструктуры. Тем не менее, мы исходим из предпосылки, что цена экспорта российского газа в Китай через Среднюю Азию будет примерно такой же, как у туркменского газа (около \$320 за тыс. кубометров в 2022 году).

Уголь: восстановление экспорта

Что произошло. В январе-феврале российские угольные компании в целом смогли удержать объёмы экспорта угля на отметках осени прошлого года несмотря на то, что цены на энергетический уголь на мировых рынках существенно снизились. Главным фактором здесь стало ослабление рубля, которое позволило угольным компаниям сохранить экономику поставок. Кроме того, продолжает расти перевалка угля через порты Северо-Запада благодаря налаживанию логистики и некоторому снижению ставок фрахта на балкеры Capesize, на которых российский уголь перевозится из портов Балтики в южную Азию.

Экспорт угля из России, млн тонн



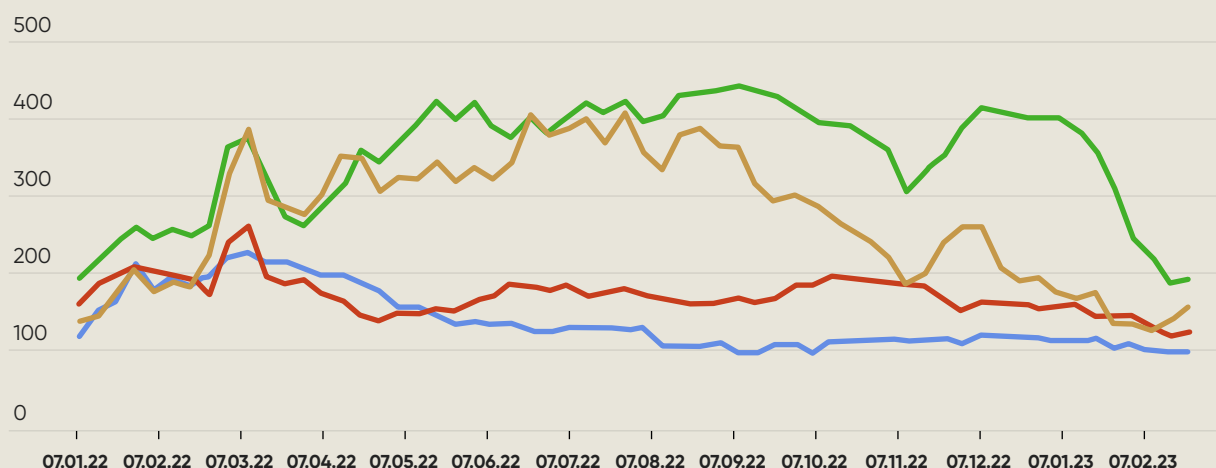
Снижение мировых цен на энергетический уголь было вызвано тёплой зимой и падением цен на газ в Европе, что сократило спрос на уголь. Примечательно, что цены на российский уголь упали не так сильно, как стоимость австралийского угля или котировок топлива на европейском хабе ARA. В результате дисконт для российского угля, который в 2022 году порой доходил до 60%, а ещё в конце ноября 2022 года составлял около 50%, к концу февраля сократился до 30–35%.

Добыча угля в феврале, по предварительным данным, начала восстанавливаться после серьёзного проседания в январе. Последнее было вызвано ухудшением экономики экспорта (на январь пришлось основное снижение мировых цен), сокращением спроса на внутреннем рынке и традиционными для зимы сложностями с железнодорожной логистикой угля (введение конвенций со стороны РЖД, заторы на входе в порты). Важным драйвером для добычи в предстоящие месяцы будет скорость открытия экономики Китая,

так как уже в феврале погрузка угля через погранпереходы Россия-КНР, по предварительным данным, увеличилась почти вдвое по сравнению с ноябрем 2022 года до 1,1 млн тонн.

Экспортные цены на уголь из России, \$ за тонну

— Российский уголь (6000 ккал, FOB Балтика) — Российский уголь (6000 ккал, FOB Восточный)
— Австралийский уголь (6000 ккал, FOB Ньюкасл) — Европейский рынок (6000 ккал, FOB ARA)



Добыча угля в России, млн тонн

