

Как охлаждалась сталь



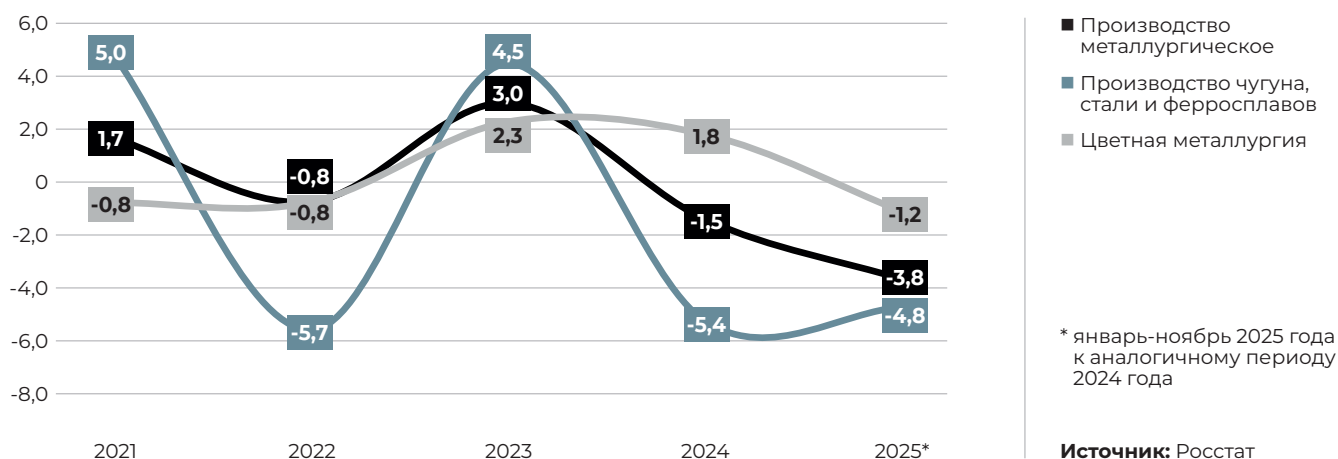
• Черная металлургия сокращает производство вслед за снижением внутреннего спроса

Ассоциация «Русская сталь»:
спад производства черной металлургии по итогам 2025 года составит 5% в натуральном выражении (до 66,5 млн тонн).

По итогам 11 месяцев производство металлургической промышленности снизилось на 3,8% в годовом выражении. И если промышленность цветных и драгоценных металлов снизилась символически — на 1,2%, то в черной металлургии складывается гораздо более тревожная ситуация. Выпуск первичных форм (чугун, сталь, ферросплавы) зафиксировал падение на 4,8%, а масштаб падения выпуска продукции более высокого передела (трубы, профили, фитинги) приблизился к 14%.

Падение производства — прямое следствие охлаждения внутреннего спроса в условиях продолжительного периода высокого уровня ключевой ставки Банка России. Ассоциация «Русская сталь» оценила прогноз падения спроса на сталь в России в 2025 году в 14% — до 38,9 млн тонн, что является минимумом с 2011 года. Частично компенсировать падение поставок на внутренний рынок позволит экспорт — по оценкам Ассоциации, экспорт в 2025 году увеличился

Рисунок 1. Динамика индексов производства по основным подотраслям металлургии, % г/г



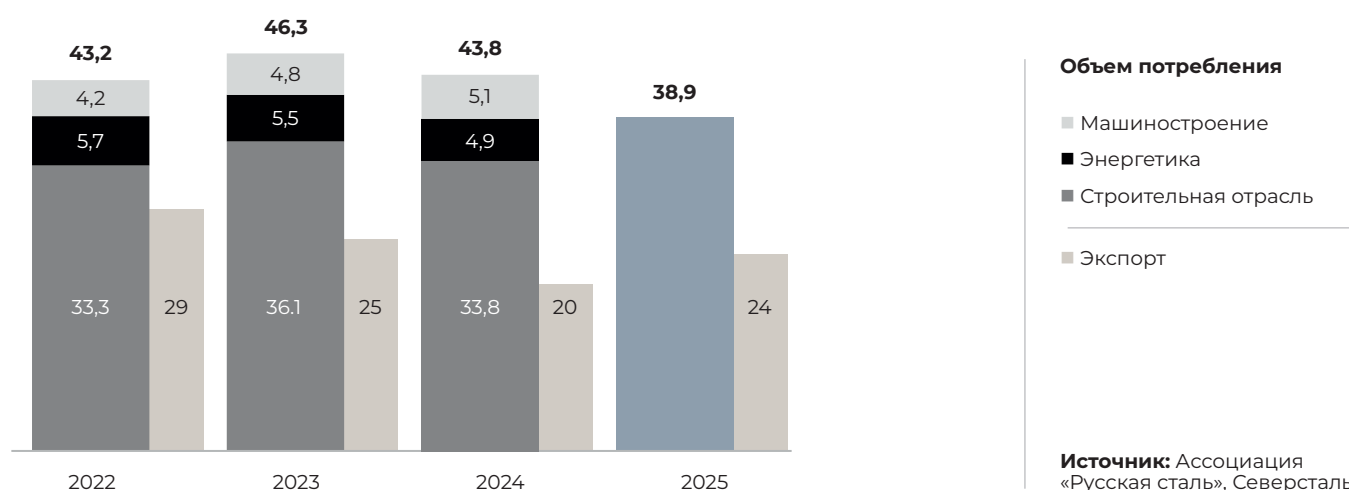
на 19% до 24 млн тонн. Но рост экспорта — это лишь частичная компенсация провала 2024 года, а текущие результаты по-прежнему ощутимо ниже рекордов 2021 года (31 млн тонн). Помимо геополитического фактора, на экспорт оказывает давление неблагоприятная мировая конъюнктура — с 2022 года мировой спрос на сталь стагнирует, в первую очередь отражая снижение потребления металла в Китае. Согласно данным World Steel Association (WSA), за 11 месяцев 2025 года выпуск стали в мире сократился на 2% в годовом выражении

до 1,66 млрд тонн. В результате доля России в мировом производстве опустилась до 3,7%.

Падение внутреннего спроса на металлургическую продукцию отражает охлаждение деловой активности во всех ключевых отраслях-потребителях металла вследствие жесткой кредитно-денежной политики. Автопром по итогам 11 месяцев 2025 года стал лидером по падению среды российской промышленности (-23,6% г/г), производство прочих машин, станков и оборудования упало на 6,2%.

Рисунок 2. Динамика внутреннего потребления и экспорта продукции черной металлургии,

МЛН ТОНН



Ввод жилых домов по итогам 11 месяцев упал на 2,4% г/г.

Однако основным потребителем стальной продукции в России выступает строительная индустрия. Переносы сроков по некоторым инфраструктурным проектам (в том числе строительства третьего этапа Восточного полигона) в условиях высокого уровня ключевой ставки (и, следовательно, низкой доступности инвестиционного кредитования) и дефицита бюджетных

средств также значительным образом отразилось на снижении потребления черных металлов. Общий объем строительных работ замедлял темп роста в течение 2025 года, причем динамика производства строительных металлических конструкций (-7,1% по итогам 11 месяцев 2025 года г/г) косвенно указывает, что в инфраструктурном строительстве наблюдался спад.

Таблица 1. Динамика выпуска в основных отраслях-потребителях стальной продукции

	I кв 2025	II кв 2025	III кв 2025	11 М 2025
Индекс промышленного производства, % г/г				
Добыча полезных ископаемых	-4,0	-1,4	-0,8	-1,5
Производство стальных труб, полых профилей и фитингов	-6,9	-10,8	-16,5	-13,8
Производство прочих стальных изделий первичной обработкой	-8,7	-15,6	-16,1	-13,7
Производство строительных металлических конструкций и изделий	-5,1	-5,9	-8,3	-7,1
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	0,5	-2,3	-12,3	-6,2
Производство автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов	-9,2	-23,0	-26,7	-23,6
Производство прочих транспортных средств и оборудования	33,5	25,4	36,1	29,5
В том числе производство железнодорожных локомотивов и подвижного состава	-8,4	-17,6	-30,7	-21,9
Показатели по строительному сектору, % г/г				
Объем работ, выполненных по виду деятельности "Строительство", % г/г	6,9	2,4	1,2	2,7
Ввод в действия жилых домов	8,9	-16,2	-11,9	-2,4

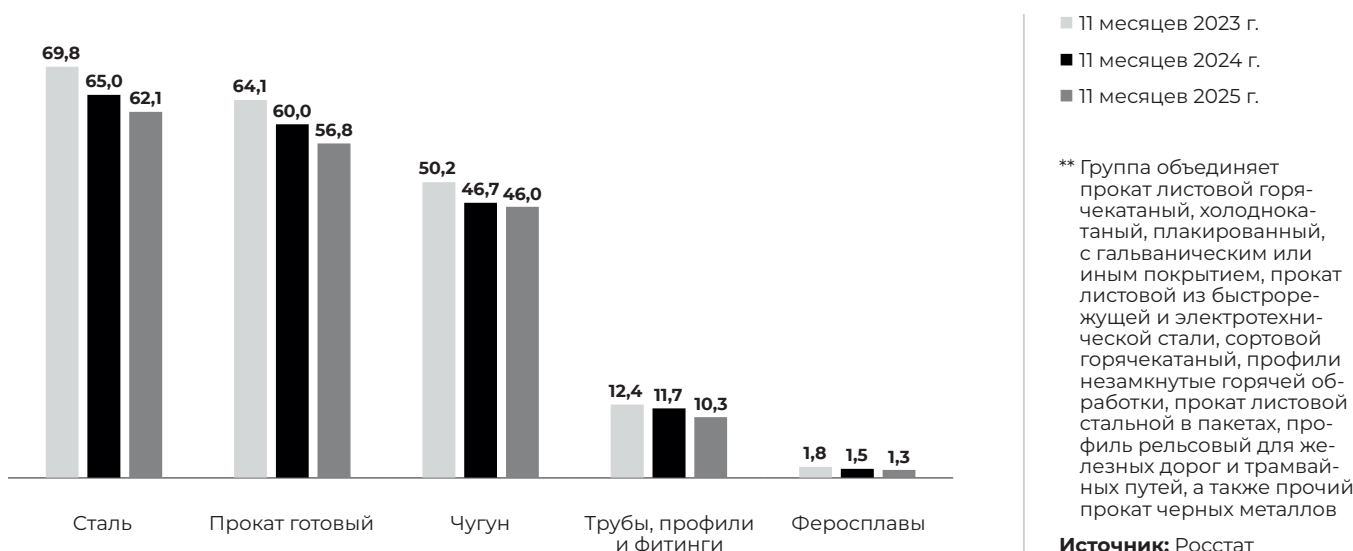
Снижение металлопотребления оказывает давление на динамику рыночных цен. Средние цены на горячекатаный прокат для внутреннего рынка в ноябре 2025 года снизились на 18,7% г/г, а на чугуны — на 29%.

Спад производства фиксируется по всем товарным группам черной металлургии второй год подряд. Основной вклад в падение производства сталей на 4,4% г/г по итогам 11 месяцев 2025 года внесли легированные стали (-14,1% до 12,3 млн тонн). Прокатная продукция сократилась на 5,4% до 56,8 млн тонн. Выпуск труб, профилей и фитингов снизился на 12,5% до 10,3 млн тонн, а производство ферросплавов упало на 13,3% до 1,3 млн тонн. Относительно стабильно в текущем году чувствует себя только производство чугуна — по итогам 11 месяцев оно составило 46 млн тонн, сократившись лишь на 1,4%. Это может быть

связано с экспортной ориентацией данной товарной продукции, которая позволяет частично компенсировать спад внутреннего спроса.

Дифференциация в масштабах падения в различных товарных группах косвенно подсвечивает «болевые точки» российской промышленности: наибольшие потери несут сегменты, завязанные на инвестиционный цикл, высокотехнологичные и капиталоемкие отрасли и крупную инфраструктуру, в то время как базовое производство низких переделов демонстрирует несколько большую устойчивость.

Рисунок 3. Объемы производства основных товарных групп, МЛН ТОНН

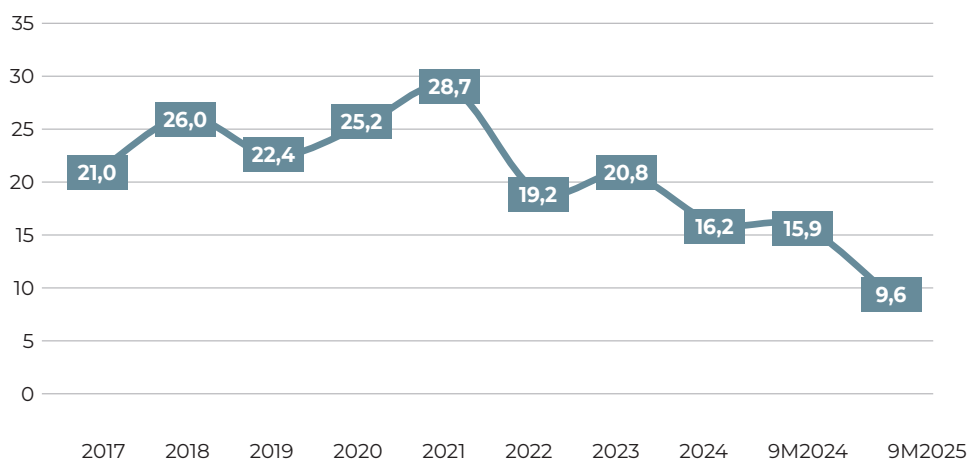


- **Инвестиционное кредитование сдерживается высокими ставками, новые кредиты идут на «латание дыр»**

Снижение спроса и цен не могли не отразиться на финансовых показателях металлургического сектора. Рентабельность продаж металлургических отраслей (включая отрасли цветной металлургии) опустилась по итогам 9 месяцев 2025 года до 9,6% против 15,9% за аналогичный период 2024 года. В условиях ощутимого снижения рентабельности снижается доступность кредитования. В частности, по данным Банка России за ноябрь 2025 года средняя взвешенная процентная ставка по кредитам на срок до 1 года (включая «до востребования») организациям обрабатывающей промышленности

составила 16,7% годовых, а по долгосрочным кредитам (на срок более года) — 10,64% годовых. Годом ранее в ноябре 2024 года ставки по долгосрочным коммерческим кредитам были даже ниже (9,94%), а по краткосрочным — немногим выше (21,74%). В результате разница между рентабельностью и процентными ставками по кредитам увеличилась. Это обстоятельство ограничивает возможности инвестиционного кредитования, и повышает финансовые риски некоторых металлургических компаний в условиях сохранения спроса на привлечение оборотных средств для поддержания текущей деятельности.

Рисунок 4. Динамика уровня рентабельности металлургического сектора, %



Источник: Росстат

В целом за 11 месяцев 2025 года организации металлургического сектора увеличили привлечение банковских кредитов на 26,5% по сравнению с аналогичным периодом 2024 года (до 2,7 трлн рублей), тогда как общая выдача корпоративных кредитов в экономике упала на 4,4%. При этом кредитный портфель металлургических компаний увеличился за последний год лишь на 1,6% до 3,5 трлн руб. к 1 декабря 2025 года, в сравнении с ростом общего кредитного портфеля российскому бизнесу на 7,4% за аналогичный период. Значительный рост выдачи кредитов при фактической стагнации кредитного портфеля может сигнализировать о преобладании краткосрочных ссуд и большом объеме реструктуризаций/рефинансирования. Это, по сути, переход к модели «латания дыр» — использования краткосрочного рефинансирования для поддержания оборотных

средств, а не для инвестиций в развитие.

Ранее Банк России сообщил об общем увеличении стоимости риска (CoR) по корпоративным кредитам в III квартале 2025 году до 1,3% в годовом выражении после 1,1% за II квартал 2025 года, что было обусловлено преимущественно доформированием кредитными организациями резервов по заемщикам из угольной и металлургической отраслей.¹ В частности, регулятор отметил рост числа рискованных реструктуризаций среди компаний этих отраслей с высокой долговой нагрузкой, чье финансовое состояние ухудшилось на фоне высоких процентных ставок, снижения спроса и цен на собственную продукцию.

Безусловно, речь идет не о ТОП 3 крупных холдингах (Северсталь, НЛМК, ММК), на которые приходится более половины произведенной стали.

Снижение рентабельности EBITDA (9 М 2025 г/г):

- Северсталь: -9 п.п.
- ММК: -9 п.п.

1. https://cbr.ru/Collection/Collection/File/59426/analytical_review_bs-2025-3.pdf

Эти крупнейшие компании имеют минимальную долговую нагрузку, в отличие от большинства остальных компаний металлургической отрасли. Самым ярким примером проблемной закредитованности выступает «Мечел» — соотношение чистого долга к EBITDA к середине 2025 года увеличилось до 8,8х по сравнению с 4,6х на конец 2024 года. Еще в конце 2024 года компания смогла договориться о переносе сроков погашения части основного долга (на сумму 35 млрд рублей) с 2025–2026 годов на 2027–2030 годы, а в конце

2025 года по итогам договоренностей с банками-кредиторами смог снизить нагрузку на денежный поток в 2025–2026 гг. на сумму порядка 132 млрд рублей.

При сохранении жестких монетарных условий, снижения спроса и низких цен на продукцию проблемы высокой долговой нагрузки металлургических компаний за пределами ТОП 3 будут нарастать, что может привести к новой волне крупных реструктуризаций с целью недопущения банкротств компаний.

Таблица 2. Показатели долга крупнейших российских металлургических компаний,
млн руб.

	Общий долг (краткосрочный и долгосрочный)	Капитал	Показатель «Debt/Equity»
НЛМК	66 757	865 738	0,08
ММК	45 131	685 312	0,07
Северсталь	97 127	533 240	0,18
Мечел	226 870	-139 887	-
Металлоинвест	335 399	32 906	10,19
ТМК	352 822	53 337	6,61
Уральская сталь	81 445	34 706	2,35

Источник: консолидированные отчетности компаний

Крупные металлургические компании пока сохраняют финансовую устойчивость, однако их финансовые результаты в течение 2025 года демонстрировали ухудшение в условиях снижения средних цен реализации продукции и слабым внутренним спросом. Например,

выручка Северстали, ММК сократилась за январь-сентябрь 2025 года на 14% и 23% в годовом выражении соответственно, а у НЛМК за первое полугодие — на 15%. Чистая прибыль за рассматриваемые периоды рухнула на 57%, 84% и на 45% в годовом выражении

Таблица 3. Финансовые показатели одних из крупнейших российских металлургических компаний,
млн руб.²

	12М 2022	12М 2023	12М 2024	9М 2024	9М 2025
Северсталь					
Чистый долг	-84 632	-210 463	-20 068	-66 094	-1 451
Выручка	682 226	728 314	829 779	628 278	543 328
Рентабельность EBITDA, %	31%	36%	29%	30%	21%
Чистая прибыль	105 719	190 893	149 556	116 242	49 751
ММК					
Чистый долг	-69 613	-89 287	-73 386	-94 510	-72 115
Выручка	699 817	763 390	768 466	602 829	464 100
Рентабельность EBITDA, %	22%	26%	20%	22%	13%
Чистая прибыль	70 174	118 177	79 856	68 058	10 420
НЛМК					
Чистый долг	41 425	-112 428	-10 139	-48 441	-13 065
Выручка	900 823	933 435	979 593	517 789	438 708
Рентабельность EBITDA, %	27%	29%	26%	30%	19%
Чистая прибыль	166 055	209 031	121 779	81 616	44 884

Источник: консолидированные отчетности компаний

2. Показатель чистой прибыли представлен как прибыль, приходящаяся на акционеров

У некоторых предприятий в отрасли ситуация уже близка к критической: металлургический холдинг «Мечел» объявил о временной остановке Вяртсильского метизного завода с 1 февраля 2026 года до 1 июля 2026 года из-за падения спроса.

соответственно ввиду слабого внутреннего и внешнего спроса на продукцию.

Чистый долг³ компаний остается отрицательным, что свидетельствует о наличии определенного запаса ликвидности для покрытия долгосрочных и краткосрочных обязательств по кредитам и займам, однако по сравнению с предыдущим годом этот показатель существенно снизился. При дальнейшем снижении внутреннего спроса на продукцию металлургического комплекса и падении доходов риски для финансовой стабильности даже крупнейших компаний будут нарастать.

Характерным сигналом также выступает отказ

крупнейших металлургических компаний от выплаты дивидендов в течение 2025 года. В частности, Северсталь в настоящее время продолжает масштабную инвестиционную программу (инвестиции по итогам 9 месяцев 2025 года выросли на 77% г/г и на 11% превысили показатель EBITDA), что в совокупности с неблагоприятной экономической конъюнктурой, снижающей выручку компании, требует аккумулирования денежных резервов. Капитальные инвестиции Группы ММК хоть и незначительно снизились по итогам 9 месяцев, но также превысили показатель EBITDA в пределах 10%.

3. Сумма краткосрочных и долгосрочных обязательств по кредитам и займам за вычетом денежных средств и эквивалентов

Представители металлургической отрасли в течение прошлого года неоднократно направляли в Правительство обращения о необходимости мер поддержки. К наиболее приоритетным мерам для отрасли можно отнести вопрос пересмотра акциза на жидкую сталь.

В частности, несмотря на существенное ухудшение экономической конъюнктуры и финансовых показателей в отрасли, металлургические предприятия продолжают уплачивать акциз на жидкую сталь, введенный в 2022 году (в целях изъятия экспортной сверхприбыли компаний, образовавшейся в 2021 году). Цена отсечки сейчас составляет 30 тыс. рублей — если цена

на сляб опускается ниже этой отметки, то акциз не взимается. Проблема в том, что текущее значение «цены отсечки» перестало выполнять свою функцию, так как себестоимость производства сляба стабильно выше.

Несмотря на то, что вопрос необходимости пересмотра этого порога много раз поднимался на уровне Министров и Правительства Российской Федерации, положительного решения по этому вопросу получено так и не было. Одна из возможных причин — эти поступления уже заложены в трехлетнем бюджете и учитывая его дефицит, Минфин России просто не может себе позволить дополнительные выпадающие доходы.

Текущие признаки рецессии черной металлургии — это не узкая отраслевая проблема, а симптом системных рисков в реальном секторе российской экономики

Металлургию можно сравнить с кровеносной системой промышленности, которая обеспечивает жизнеспособность, развитие и обновление большинства других секторов экономики. Поэтому текущие признаки рецессии черной металлургии — это не узкая отраслевая проблема, а симптом системных рисков в реальном секторе российской экономики.

В частности, наиболее сильное падение в сегментах высоких переделов (падение выпуска ферросплавов на 13%, легированных сталей на 14%, профилей, труб, профилей и фитингов на 12%) — прямой сигнал о глубоком замораживании инвестиционного цикла. Это указывает на кризис в машиностроении, автопроме, и других высокотехнологичных отраслях, которые откладывают проекты и сокращают программу обновления основных фондов.

Индикаторы финансового состояния предприятий черной металлургии свидетельствуют о стремительном падении рентабельности (ниже 10% по всей отрасли), чистой прибыли у крупнейших металлургических предприятий и росте кредитных рисков. Это подтверждает, что отрасль переходит в режим финансового выживания, что ограничивает ее способность инвестировать в развитие и служить драйвером

будущего роста для всей промышленности.

В этой связи можно выделить следующие ключевые риски на 2026 год:

Исчерпание запаса финансовой прочности. В условиях сохраняющегося спада, низких цен и дорогих кредитов запас прочности у многих компаний за пределами ТОП 3 может быть исчерпан уже в ближайшее время, после чего вопросы рефинансирования долга выйдут на первый план. В зоне основного риска — средние компании с высокой долговой нагрузкой, ориентированные на внутренний рынок стройиндустрии и автопрома.

Консервация технологического отставания. Опережающее падение производства легированных сталей и ферросплавов — это не только реакция на спад в машиностроении, но и деградация развития наиболее наукоемких и высокомаржинальных переделов. В долгосрочной перспективе это угрожает потерей компетенций, кадров и способности удовлетворять будущий спрос на качественную сталь внутри страны, усиливая сырьевой перекокс в экспорте.

В перспективе 2026 года восстановление отрасли будет напрямую зависеть от темпов смягчения денежно-кредитной

**Председатель ВЭБ.
РФ Игорь Шувалов
на ПМЭФ-2025:
«Механизм
«Фабрики»
временно работает
не в полном
объеме, но ВЭБ.РФ
готов вернуться
к 20 подготовленным
проектам после
стабилизации
ключевой ставки»**

политики — без этого невозможна активизация инфраструктурной и инвестиционной повестки, в том числе крупных государственных мега-проектов (например, ВСМ или третий этап Восточного полигона) и крупных проектов ГЧП. При текущем уровне ключевой ставки многие инструменты институтов развития, предполагающие реализацию инфраструктурных проектов на условиях софинансирования, практически не работают. В частности, ВЭБ.РФ, выступающий одним из основных операторов реализации национальных проектов в сфере развития инфраструктуры, был вынужден с 2024 года приостановить многие проекты.

Тем не менее, фактор смягчения монетарных условий необходимый, но недостаточный для качественного развития отрасли в долгосрочной перспективе.

Преодоление текущего кризиса потребует не просто оживления спроса, а поиска новых точек роста в меняющейся структуре российской и мировой экономики. Для металлургов это связано с дальнейшей оптимизацией издержек, усилением фокуса на продукцию с более высокой добавленной стоимостью, востребованной в новых, перспективных сегментах экономики. И государство может этому способствовать — например,

путем стимулирования спроса на продукцию высоких переделов через требования к использованию современных материалов в госзаказе для строительства или транспортного машиностроения.

В условиях усиливающегося санкционного давления, продолжительного периода крепкого курса рубля, снижающего конкурентоспособность металлургической продукции на внешних рынках, а также продолжительного периода высокой ключевой ставки металлургическая отрасль столкнулась с необходимостью **структурной трансформации**. Это сопровождается необходимостью переориентации и диверсификации экспортных поставок, выхода на новые рынки, адаптации продуктового ассортимента, что, соответственно, требует дополнительные инвестиции в новые технологии и производство. С учетом этих макроэкономических реалий целесообразно адаптировать фискальную нагрузку на отрасль. Акциз на жидкую сталь, введенный в 2022 году для изъятия экспортной сверхприбыли, свою функцию выполнил. В текущих условиях сжатия внутреннего спроса и падения цен этот инструмент носит деструктивный характер, ограничивая потенциал развития металлургической отрасли.

Обзор подготовлен авторским коллективом Центра инвестиционного анализа и макроэкономических исследований ЦСР

Наметкин Даниил
Директор Центра инвестиционного анализа и макроэкономических исследований

Копышева Наталья

Андриевский Никита

Григорян Роберт