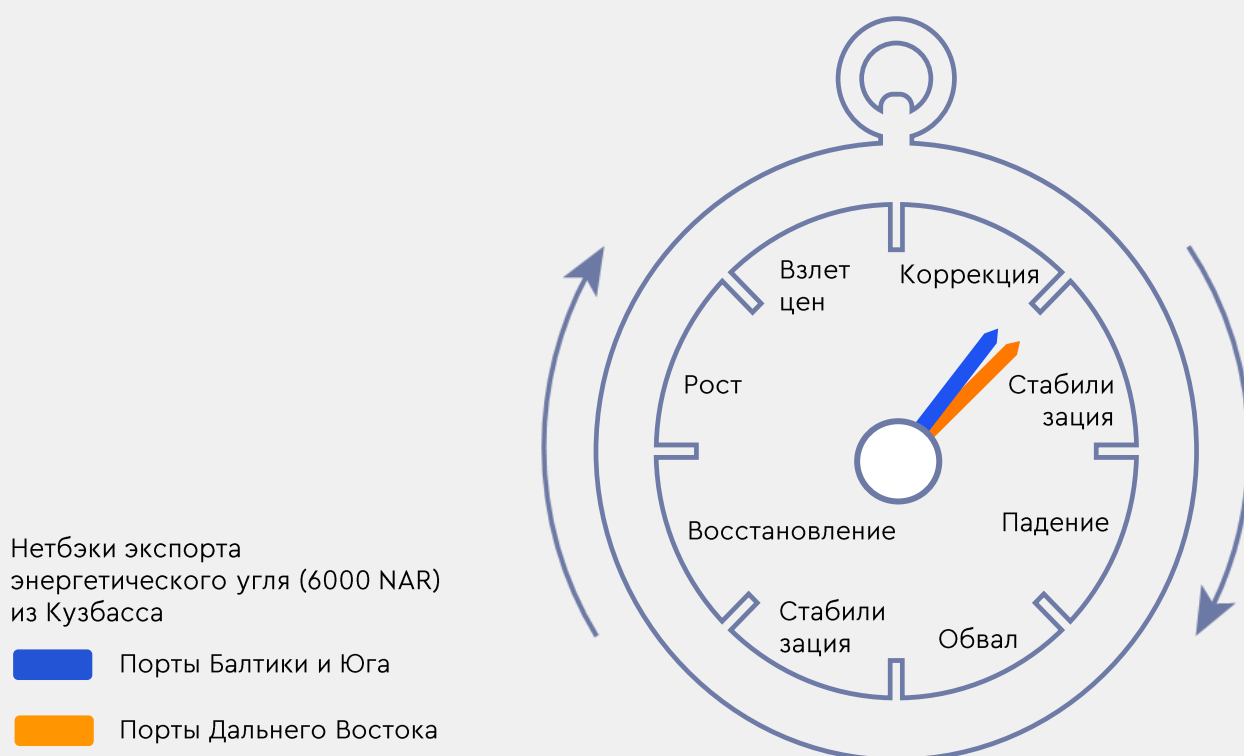




Доходность подросла, но без устойчивого тренда

- Доходность экспорта энергетического угля из Кузбасса в декабре 2025 – феврале 2026 гг. была волатильной. С конца ноября и до начала января нетбэки на базисе FOB Far East резко просели из-за снижения экспортных котировок, но в феврале показали осторожное восстановление на фоне рисков снижения доступности индонезийского угля.
- В результате к 6 марта небольшой рост нетбэков по сравнению с началом декабря удалось зафиксировать по всем бассейнам: +90-100 руб./т на базисе FOB Far East и +480-720 руб./т для FOB Baltic и FOB Taman. Рост нетбэков на западном направлении в значительной степени связан со скачком котировок в начале марта, что пока не позволяет говорить об уверенном росте доходности экспорта.
- Расчетная цена экспортной альтернативы для угля 4500 NAR из Кузбасса к 6 марта осталась на уровне начала декабря: 1112 руб./т для ТЭС Сибири и 2918 руб./т для ТЭС Дальнего Востока.

Барометр рыночных настроений*



* отражает настроение опрошенных участников рынка и не является официальным прогнозом ЦЦИ по движению цен



Табл. 1 Экспортные нетбэки на кузбасский энергетический уголь, 06.03.2026 г.

Базис		руб./т	долл./т	изм. к 05.12.2025
6000 NAR	FCA Кузбасс из Дальнего Востока	2 418	31	+4%
6000 NAR	FCA Кузбасс из Тамани	2 262	29	+46%
6000 NAR	FCA Кузбасс из Балтики	1 872	24	+35%
5500 NAR	FCA Кузбасс из Дальнего Востока	1 638	21	+1%
5000 NAR	FCA Кузбасс из Дальнего Востока	702	9	+14%

Рис. 1 Структура формирования нетбэков экспорта энергетического угля (6000 NAR) из Кузбасса, 06.03.2026 г., руб./т





Табл. 2 Расчетная цена экспортной альтернативы дальнепривозного угля (Кузбасс, 4500 ккал/кг) на базисах потребителей в субъектах РФ*

Базис	руб./т			долл./т		
	05.12.25	23.01.26	06.03.26	05.12.25	23.01.26	06.03.26
NB Amur-Far East	2 673	2 172	2 821	35	28	36
NB Primorsky-Far East	3 005	2 497	3 163	39	32	41
NB Yakutia-Far East	2 485	1 981	2 634	32	26	34
NB Khabarovsk-Far East	2 746	2 243	2 896	36	29	37
NB Altai-Far East	403	-71	498	5	-1	6
NB Irkutsk-Far East	1 576	1 092	1 694	20	14	22
NB Kemerovo-Far East	136	-338	228	2	-4	3
NB Krasnoyarsk-Far East	903	426	1 007	12	6	13
NB Novosibirsk-Far East	553	79	649	7	1	8
NB Omsk-Far East	1 197	720	1 304	15	9	17
NB Tomsk-Far East	610	136	707	8	2	9
NB Khakassia-Far East	520	46	616	7	1	8
NB Buryatia-Far East	1 949	1 462	2 075	25	19	27
NB Trans-Baikal-Far East	2 210	1 719	2 342	29	22	30
NB Chelyabinsk-Far East	1 749	1 265	1 869	23	16	24
NB Ryazan-Far East	2 530	2 036	2 669	33	26	34
NB Murmansk-Far East	2 675	2 175	2 823	35	28	36
NB Tula-Far East	2 532	2 035	2 675	33	26	34
NB Kaliningrad-Far East	4 647	4 098	4 869	60	53	62
NB Sverdlovsk-Far East	2 193	1 710	2 318	28	22	30
NB Perm-Far East	2 000	1 513	2 126	26	20	27

*котировка рассчитана по принципу экспортного паритета от котировок кузбасского угля (4500 NAR) в портах Дальнего Востока (FOB Far East), т.е. это цена для потребителя внутри России, при которой достигается равная доходность с экспортом

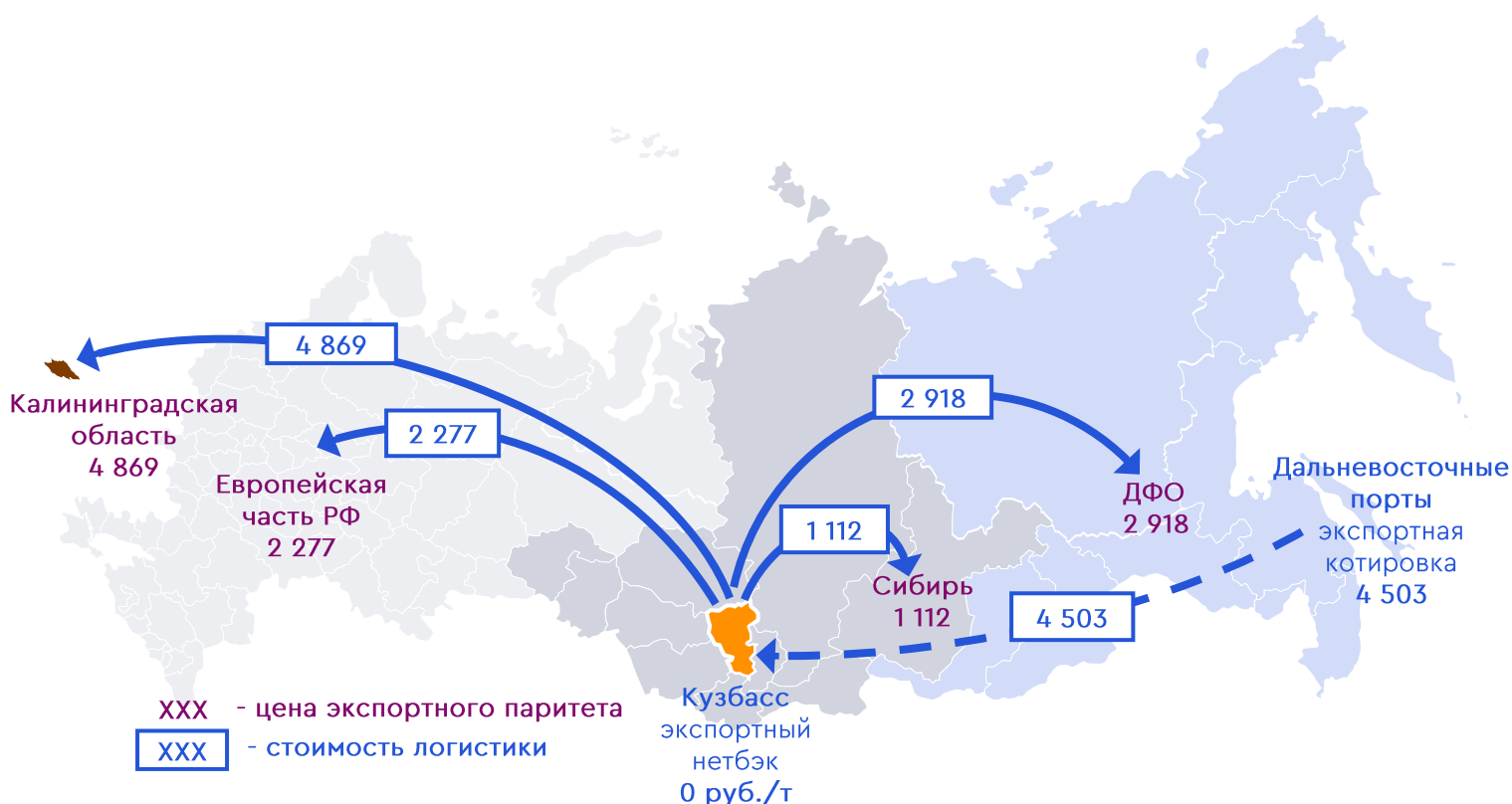
Источник: ЦЦИ



Рис. 2 Средние цены экспортной альтернативы дальнепривозного угля (4500 ккал/кг) из Кузбасса в разрезе субъектов федерации РФ, 06.03.2026 г., руб./т



Рис. 3 Средние цены экспортной альтернативы для низкокалорийного угля (4500 ккал/кг) из Кузбасса (FOB Far East) к 06.03.2026 г. остались на уровне начала декабря 2025 г., руб./т

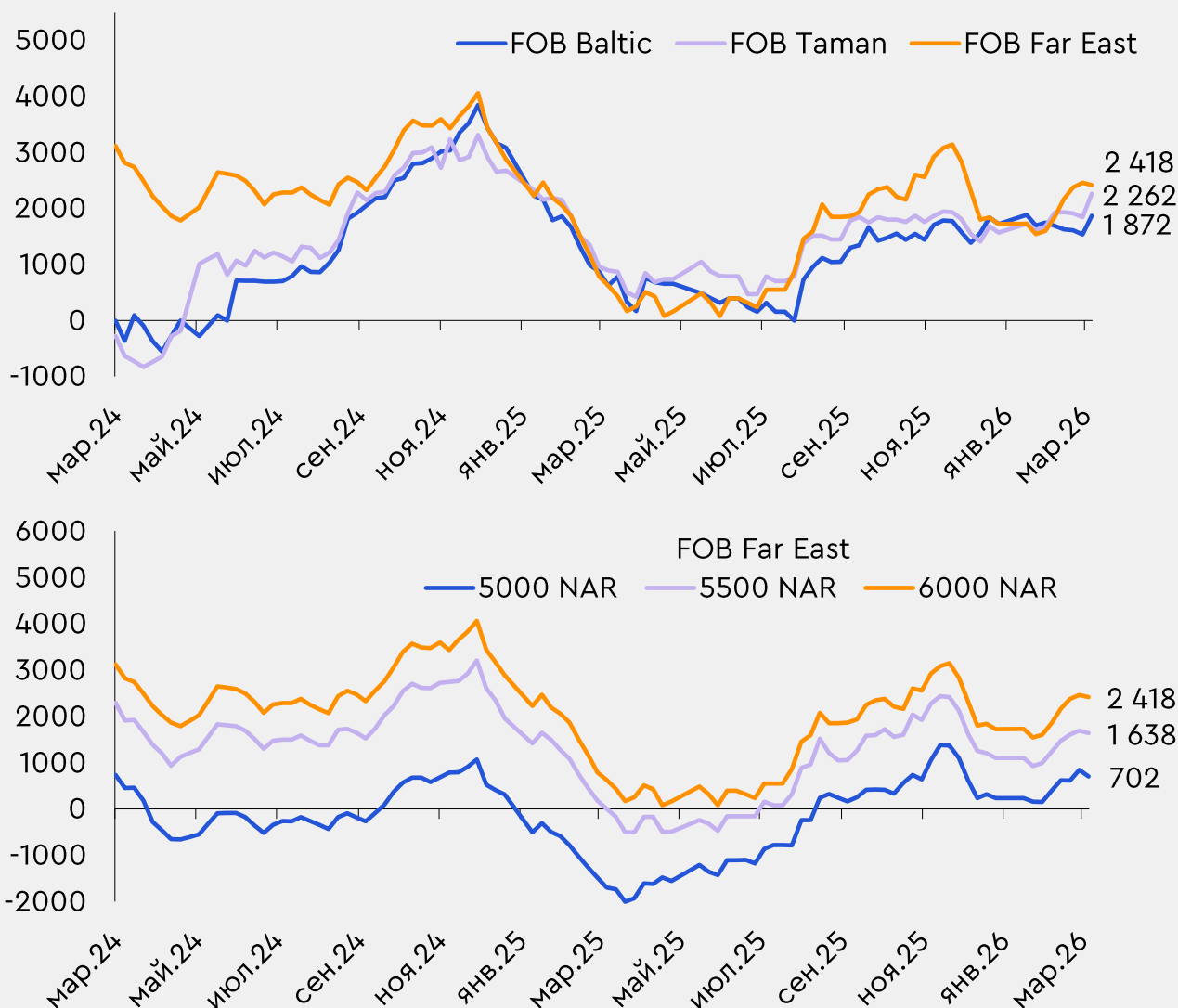




Нетбэки не дали твердых сигналов

- Доходность экспорта энергетического угля 6000 NAR из Кузбасса в декабре 2025 – феврале 2026 гг. на базе FOB Far East была достаточно волатильной. С конца ноября и до начала января нетбэки резко просели из-за снижения экспортных котировок, но в феврале показали осторожное восстановление за счет роста цен в Азии на фоне рисков снижения доступности индонезийского угля. В результате к 5 марта нетбэк FOB Far East 6000 NAR вырос на 4% (к 6 декабря) до 2418 руб./т.
- Доходность экспорта на западном направлении двигалась в «боковике» с осени 2025 г. Небольшой скачок нетбэков в начале марта до 2262 руб./т (FOB Taman) и 1872 руб./т (FOB Baltic) пока не позволяет говорить об уверенном росте.

Рис. 4 Нетбэки экспорта кузбасского угля 6000 NAR к началу марта незначительно изменились по сравнению с началом декабря, руб./т



Источники: ЦЦИ

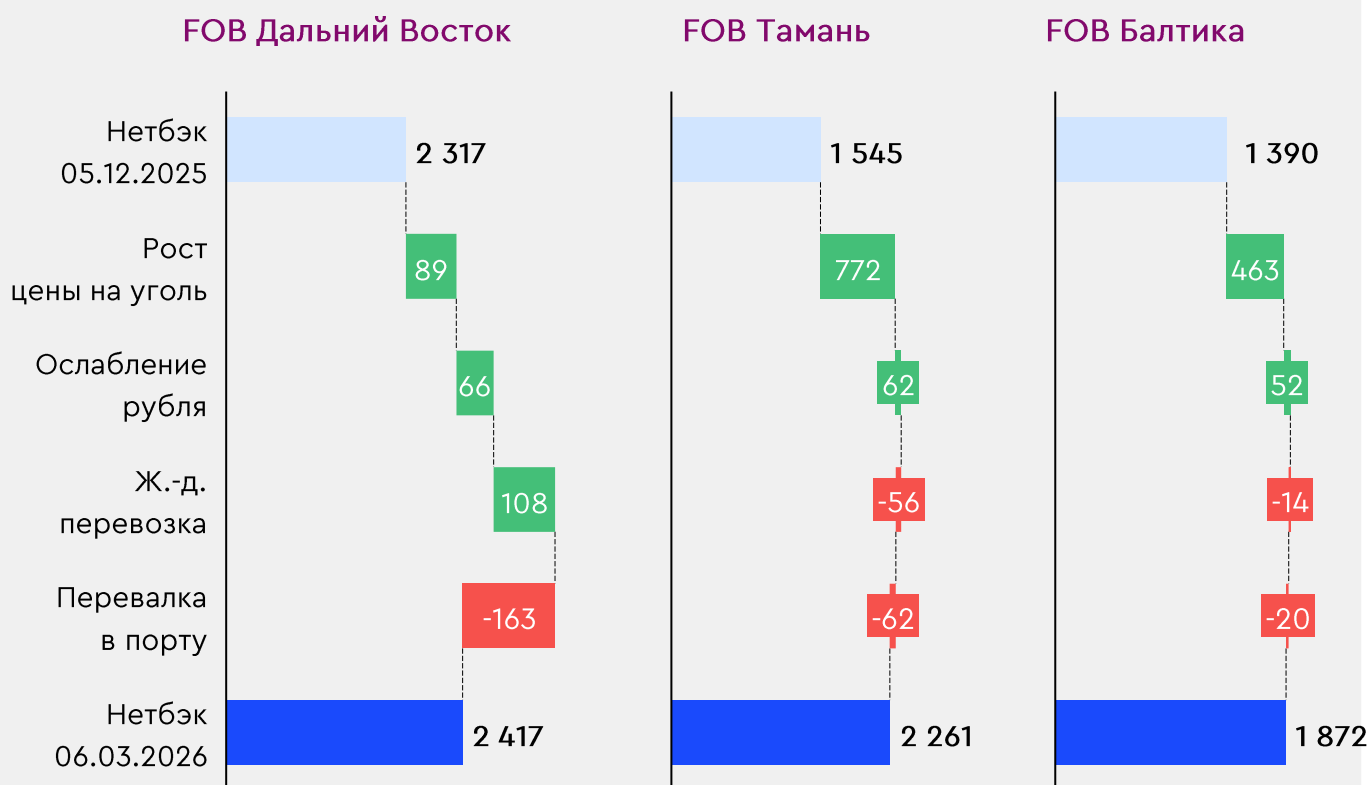


Экспортные цены всё еще ключевой фактор

- Как и осенью 2025 г., динамика экспортных котировок энергетического угля была основным фактором изменения доходности экспорта в течение декабря 2025 г. – февраля 2026 гг. Осенний рост цен на Дальнем Востоке оказался недолгим: в декабре котировки просели и отыграли падение только в феврале, когда выросла активность на рынке КНР и возникли риски снижения поставок угля из Индонезии. Соответственно, и нетбэки на Дальнем Востоке двигались аналогичным образом.
- Индексация тарифа РЖД на грузовые перевозки с 1 декабря 2025 г., по расчетам ЦЦИ, увеличила стоимость ж.-д. логистики угля на 8% по сравнению с

ноябрем. В январе этот рост был частично компенсирован небольшим снижением ставок предоставления полувагонов. При этом низкая погрузка угля на сети РЖД, профицит подвижного состава и перевалочных мощностей держат ставки предоставления вагонов и ставки перевалки на минимальных значениях после сильного снижения в середине 2025 г. Расчетная доходность операторов полувагонов остается околонулевой, а многим стивидорам необходимо обеспечить окупаемость сделанных инвестиций в новые перевалочные мощности. В результате потенциал роста доходности экспорта в 2026 г. за счет дальнейшего удешевления логистики угля сильно ограничен.

Рис. 5 Декомпозиция изменения нетбэков для кузбасского энергетического угля (6000 NAR) по направлениям экспорта, руб./т



Источники: ЦЦИ

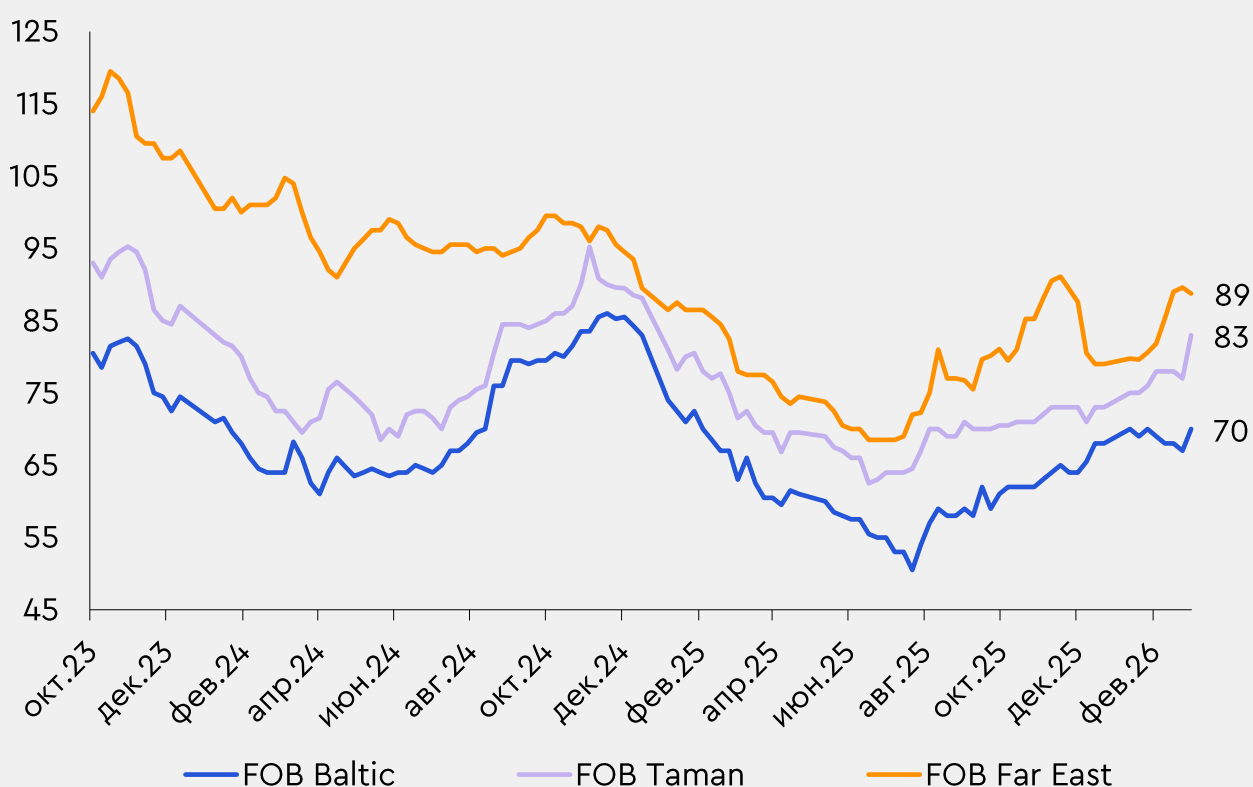


Неопределенность на рынке приподняла цены

- Динамика экспортных котировок российского угля в декабре 2025 – феврале 2026 гг. была различной для разных базисов поставки. Котировка FOB Tamaп постепенно росла в зимние месяцы и резко подскочила в начале марта до 83 долл./т на фоне общей неопределенности на сырьевых рынках. Цены угля на Балтике двигались более сдержанно за счет слабой торговой активности и низких отгрузок угля на экспорт из Усть-Луги и Мурманска. К 5 марта котировка FOB Baltic составила 70 долл./т.
- Азиатские рынки зимой 2025/2026 гг. двигались более динамично, что определило бóльшую волатильность котировок российского угля в портах

Дальнего Востока. Февральское восстановление цен остается осторожным, и об устойчивом тренде говорить пока рано. В январе правительство Индонезии заявило о снижении целевого показателя по добыче угля с 740 млн т в 2025 г. до 600 млн т в 2026 г., что создало ожидания дефицита. Но в начале марта Индонезия повысила цель на 2026 г. уже до 733 млн т. Запасы угля в ключевых портах Китая с начала года сократились на 9% до 64 млн т по состоянию на 7 марта. Однако такое снижение фактически просто означает возврат к средним запасам 2023-2024 гг. и не свидетельствует о дефиците угля. Также весной рынок Китая и северо-восточной Азии переходит в период межсезонья, который ограничивает рост торговой активности и рост цен.

Рис. 6 Экспортные котировки на энергетический уголь (6000 NAR) на Дальнем Востоке в конце зимы только вернулись к уровню начала декабря 2025 г., долл./т



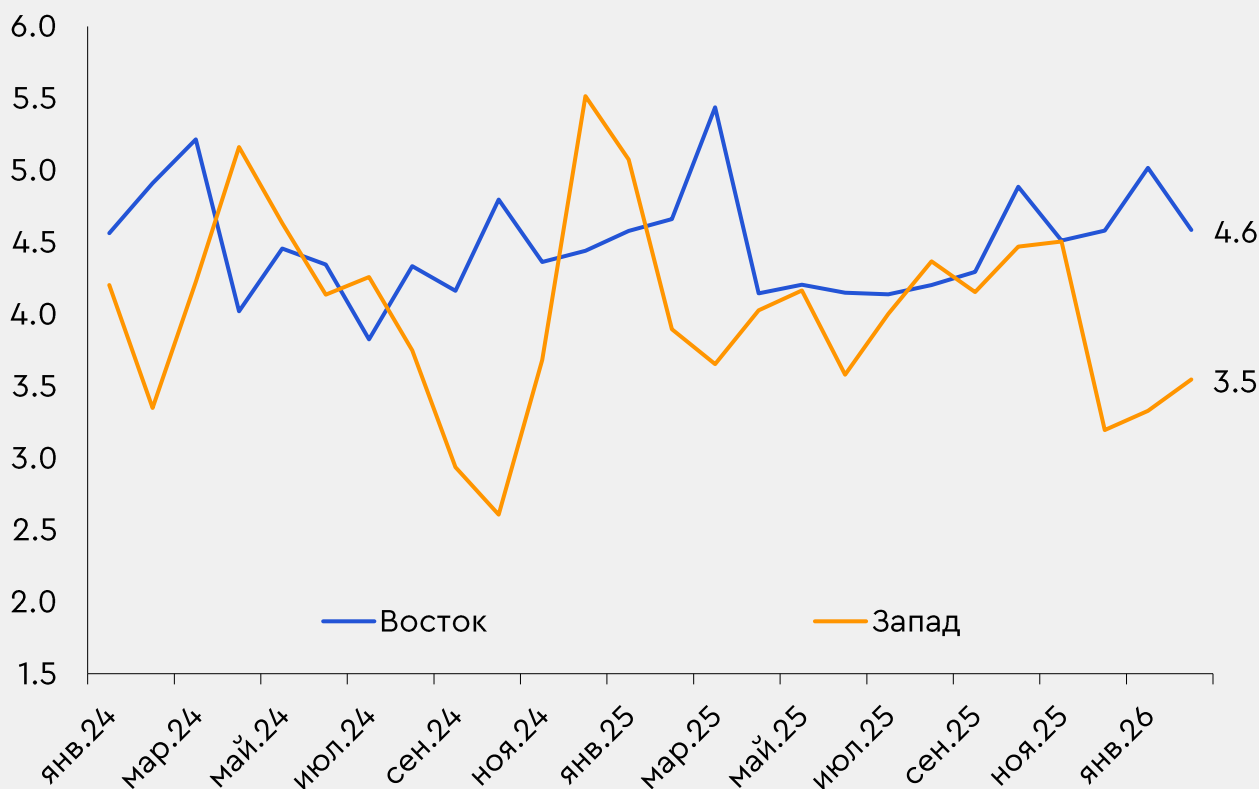
Источники: ЦЦИ



Кузбасс уходит на Восток

- Более высокие экспортные котировки и нетбэки в портах Дальнего Востока сохранили для грузоотправителей стимулы максимизировать экспортные ж.-д. отправки на Восточный полигон. В декабре 2025 – феврале 2026 гг. ж.-д. отгрузки угля из Кемеровской области на Восток, даже при общем сокращении добычи и экспорта в Кузбассе, выросли на 4% (г/г) до 14,2 млн т. Основное снижение пришлось на отгрузки в адрес портов Северо-Запада и Азово-Черноморского бассейна: «минус» 31% (г/г) до 10,1 млн т. Порты Северо-Запада остаются наименее привлекательным направлением экспорта с точки зрения котировок и нетбэков. В результате основные отгрузки по данному направлению предположительно осуществляют компании, которые имеют собственные мощности по перевалке в Усть-Луге и Мурманске.
- Зимний период 2025-2026 гг. характеризовался сильными морозами и снегопадами в целом ряде регионов, что также повлияло на логистику и объемы отгрузок. Сложная ледовая обстановка на Балтике в феврале сократила морской экспорт российского угля из Усть-Луги на треть (г/г) до 1,8 млн т. Часть объемов ушла в незамерзающий порт Мурманск, но общий экспорт остался низким. На Дальнем Востоке остро стояла проблема смерзаемости угля, что замедляло выгрузку и создавало заметный разрыв между объемами ж.-д. отгрузок в адрес порта и перевалки в порту.

Рис. 7 Экспортные ж.-д. отгрузки угля из Кузбасса в декабре 2025 – феврале 2026 гг. в западные порты резко просели, а на Восток остались стабильными, млн т



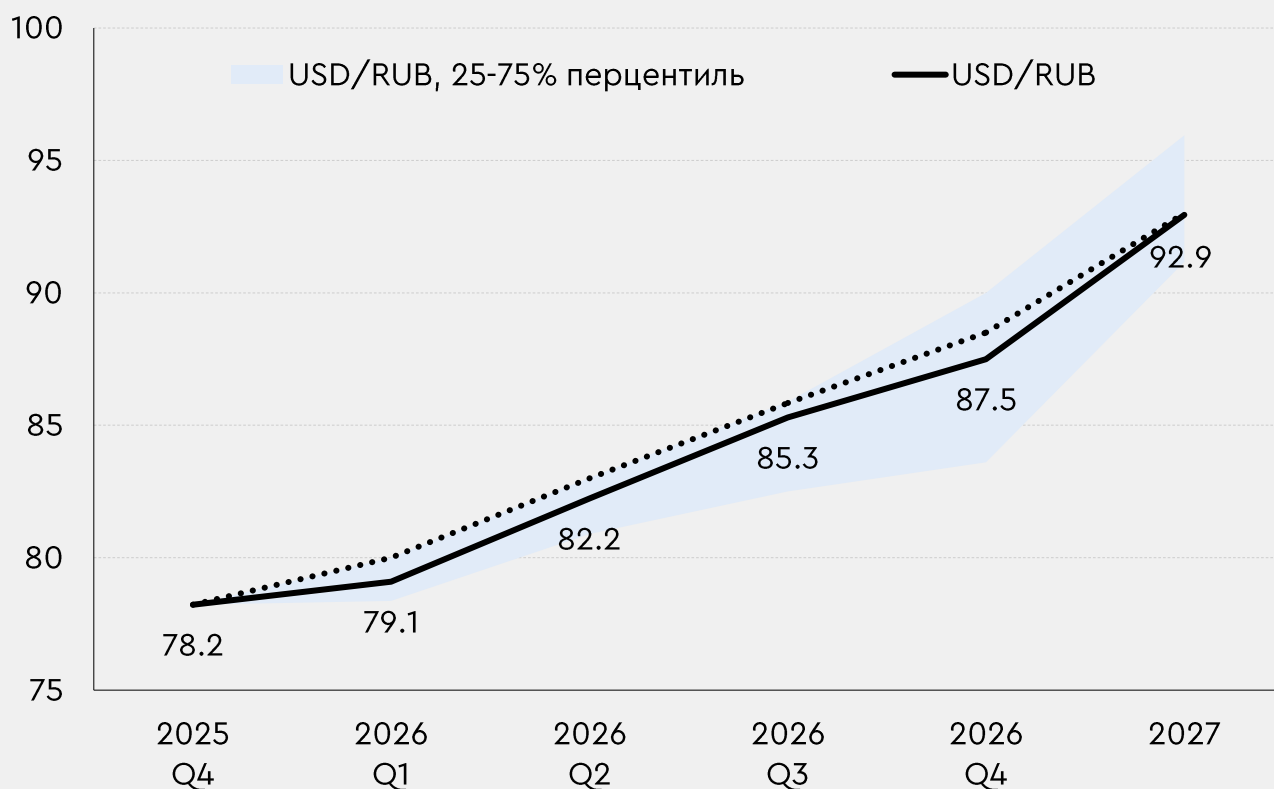
Источники: ЦЦИ



Аналитики упорно ждут ослабления рубля

- «Крепкий» рубль остается одним из ключевых негативных факторов для доходности экспорта российского сырья, в т.ч. и для угольного экспорта. В декабре 2025 г. – феврале 2026 г. курс рубля держался ниже 80 руб./долл. и к началу марта составил 78 руб./долл.
- Консенсус-прогноз ЦЦИ по валютным курсам предполагает, что рубль перейдет к ослаблению и к концу 2026 г. может достигнуть стоимости ~87,5 руб./долл. Основными причинами этой динамики большинство опрошенных экспертов называют ожидаемое снижение ключевой ставки и запланированное сокращение продаж валюты Банком России сверх бюджетного правила. При этом прогнозы ослабления курса рубля к концу 2026 г. продолжают становиться более умеренными: «минус» 9 руб./долл. за последние 6 месяцев.
- Приостановка валютных интервенций с 6 марта может привести к ослаблению курса рубля на 3-5 руб./долл. Движения валютного курса до конца 2026 г. будут зависеть от окончательных параметров бюджетного правила, скорости смягчения монетарной политики, а также динамики цен неэнергетического экспорта».
- При текущих экспортных ценах на уголь ослабление курса до 87,5 руб./долл. увеличит нетбэки на 650-850 руб./т в зависимости от направления экспорта.

Рис. 8 Распределение прогнозов аналитиков по курсу доллара, руб. за долл.



Источник: Макроконсенсус ЦЦИ, 27.02.2026

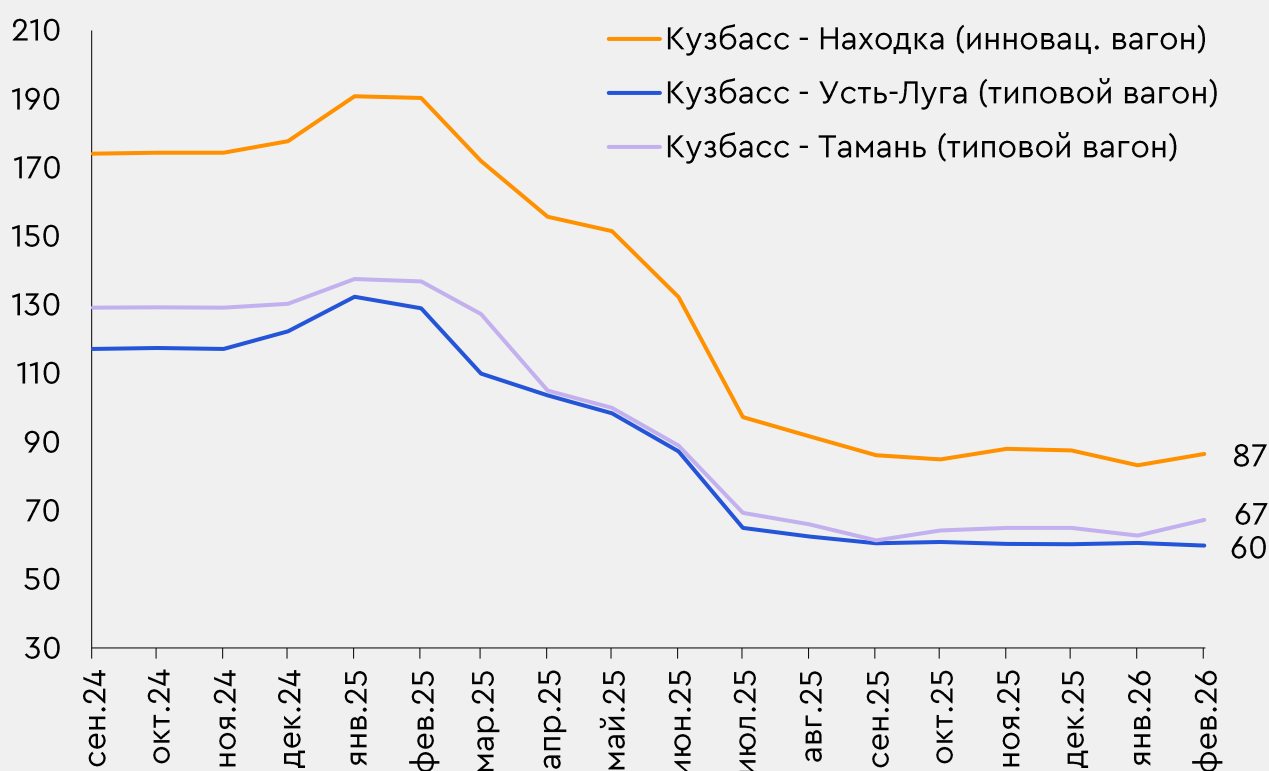
*пунктиром отмечены значения предыдущего консенсуса



Ставки на полувагоны остаются на дне

- Ставки предоставления полувагонов для перевозок угля на экспорт зимой колебались без явного тренда и остались на 50-55% ниже уровня прошлого года. В феврале ставки лишь немного выросли на маршрутах Кузбасс – Находка (+4% м/м) и Кузбасс – Тамань (+7% м/м).
- Участники рынка отмечают, что рост ставок скорее связан с нехваткой порожних полувагонов на Западно-Сибирской и Свердловской ж.-д., чем с индексацией тарифов РЖД. Снегопады в европейской части России и несколько сходов грузовых вагонов на сети РЖД в январе-феврале увеличили время доставки грузов на ряде маршрутов и также поддержали пересмотр ставок предоставления полувагонов в сторону повышения. Локальные дефициты наблюдаются на фоне большого количества отставленных и брошенных вагонов. Поэтому говорить о нехватке подвижного состава в целом особенно в условиях падения погрузки угля (г/г) пока рано.
- Расчётный показатель оперирования типовым полувагоном на маршрутах угольного экспорта (при условии 100% порожнего возврата) зимой стабильно держался в отрицательной зоне: «минус» 100-300 руб./ваг.-сут. Ставки краткосрочной и долгосрочной аренды в феврале сократились на 3-4% м/м как для типового, так и для инновационного подвижного состава.

Рис. 9 Ставки предоставления полувагонов под перевозку угля по ряду маршрутов, тыс. руб./ваг. без НДС



Источники: ЦЦИ



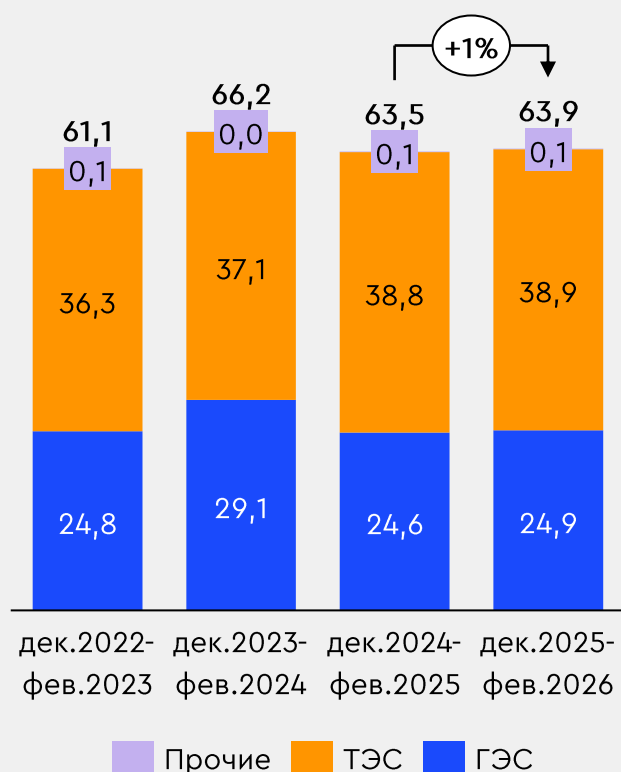
Генерация в Сибири приросла не объемами, но ценами

- Несмотря на относительно холодную погоду, зимний рост генерации электроэнергии в ценовой зоне Сибирь (вторая ЦЗ) оказался минимальным. По данным Администратора торговой системы (АО «АТС»), в декабре 2025 г. – феврале 2026 г. объем генерации в ЦЗ Сибирь вырос на 1% (г/г) до 64,6 млрд кВт*ч. Наибольший рост генерации наблюдался в январе (+3,4%), тогда как в декабре и феврале производство электроэнергии было примерно на прошлогоднем уровне.
- Структура генерации по видам топлива также оставалась относительно стабильной. Производство электроэнергии на ГЭС в январе-феврале 2026 г. осталось на минимумах прошлого года, что поддержало

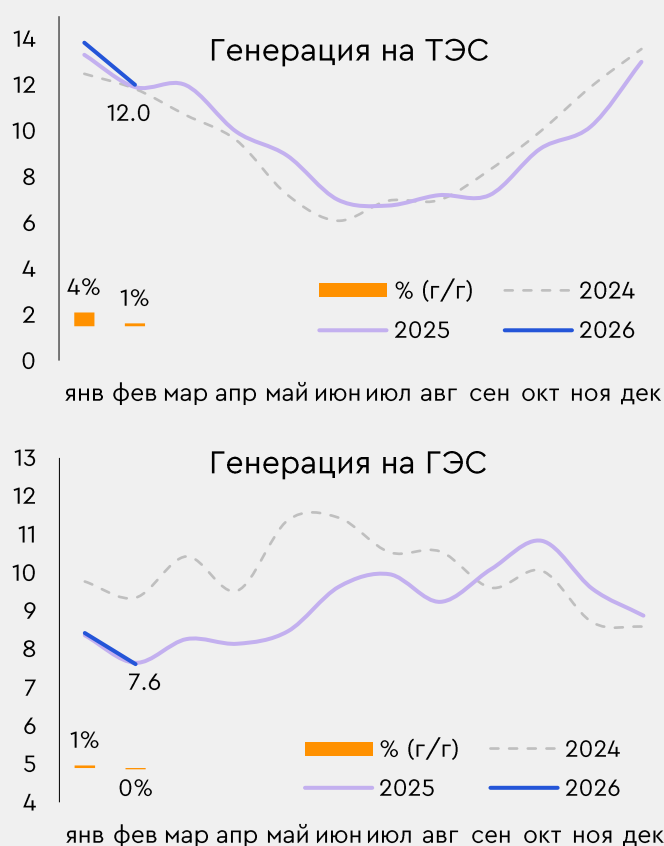
выработку на ТЭС и цену электроэнергии на оптовом рынке Сибири (цена рынка «на сутки вперед», РСВ). Если в декабре 2025 г. цена РСВ колебалась в диапазоне 2,0-2,1 тыс. руб./МВт*ч, то с середины января цены выросли до 2,2-2,4 тыс. руб./МВт*ч. Это на 19-22% выше г/г, несмотря на то, что структура генерации в зимние месяцы была на уровне прошлого года.

- Ассоциация «НП Совет рынка» отмечает две основные причины роста цен РСВ во второй ЦЗ в течение 2025 г.: маловодность рек и рост цен на уголь. По оценке Ассоциации, в 2025 г. цены на уголь энергетический каменный с учетом доставки ж.-д. транспортом на ТЭС во вторую ЦЗ выросли на 22,4%.

Рис. 10 Объем и структура генерации электроэнергии во второй ЦЗ (Сибирь) зимой 2025/2026 гг. остались примерно на уровне прошлого года, млрд кВт*ч



Источники: ЦЦИ, АО «АТС»

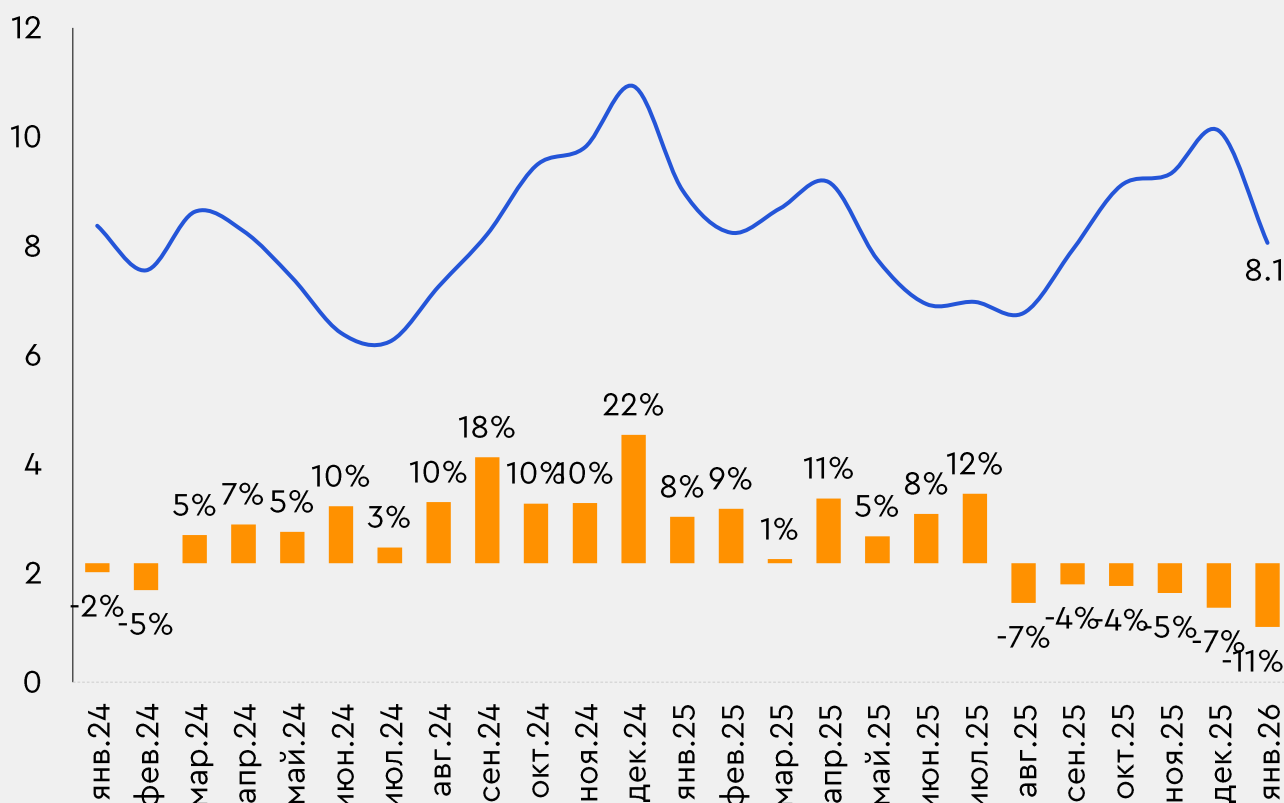




Внутренний рынок потерял в угольных поставках

- Потребление электроэнергии и генерация на Дальнем Востоке продолжает расти опережающим темпом по сравнению с Сибирью. По данным Росстата, в декабре 2025 – январе 2026 гг. Дальневосточный ФО увеличил генерацию электроэнергии на 5% (г/г) до 17 млрд кВт*ч. Данные АО «АТС» также показывают рост генерации в ценовой зоне Восток (вторая ЦЗ) на 4% (г/г) в январе-феврале 2026 г.
- На оптовом рынке ЦЗ Восток средняя цена РСВ в январе обновила максимум и достигла 3,8 тыс. руб./МВт*ч (+17% м/м и +11% г/г). В феврале из-за ослабления сетевых ограничений на переток в ЦЗ Восток цена РСВ снизилась до уровня прошлого года: 3,2 тыс. руб./МВт*ч.
- Несмотря на стабильную генерацию в Сибири и рост на Дальнем Востоке, добыча бурого угля в декабре 2025 г. – январе 2026 г. сократилась на 9% (г/г), по данным Росстата. Ж.-д. отгрузки бурого угля и ключевой энергетической марки Д на внутренний рынок за три зимних месяца также сократились на 6% (г/г) до 23,6 млн т.
- Восстановление экспортных котировок и нетбэков на базисе FOB Far East в феврале 2026 г. увеличило и расчетную цену экспортной альтернативы для угля 4500 NAR из Кузбасса при поставках на ТЭС Дальнего Востока. В результате к 6 марта котировка составила 2918 руб./т. (+5% к началу декабря).

Рис. 11 Добыча бурого угля в России с августа 2025 г. демонстрирует снижение г/г, и в январе упала уже на 11% г/г до 8,1 млн т



Источники: Росстат



Отчет подготовил
Евгений Грачев

 +7 (916)529-83-73

Подробнее информация в
социальных сетях

Электронные почты:



office@pbc-index.ru



coal@pbc-index.ru



Сайт ЦЦИ



Telegram

Наши подписки

Котировки и аналитика

- Нефть, нефтепродукты
- Газ
- Уголь
- Удобрения
- Метанол и ароматика
- Пшеница
- Подсолнечное масло
- Сухопутная логистика
- Морская логистика
- Сырьевой Индекс
- Полиэтилен

Консенсус- прогнозы

- Валюты и ставки
- Добыча и экспорт газа
- Урожай и экспорт зерновых и масличных
- Коммерческая недвижимость

При формировании ценовых индикаторов на конкретных рынках Центр ценовых индексов опирается на специализированные методологии, разработанные и утвержденные независимым от блока оценки методологическим комитетом. Методологии раскрывают основные принципы и подходы работы Центра ценовых индексов, а также типовые условия сделок, которые учитываются при формировании ценовых индикаторов.

© Центр ценовых индексов 2026. Все права защищены. Любое копирование, перепечатка или последующее распространение информации Центра ценовых индексов, в том числе производимое путем кэширования, кадрирования или использования аналогичных средств, запрещено без предварительного письменного согласия со стороны Центра ценовых индексов.

Ограничение ответственности

Центр ценовых индексов не несет ответственности за причинение любого ущерба или убытков, возникших в связи с тем, что лицо полагалось на возможность использования Информации в определенных целях, и исключает любую другую ответственность, возникшую в связи с использованием Информации или связанную с ней.