



ТИНЬКОФФ
ИНВЕСТИЦИИ

БОЛЬШОЙ ОБЗОР

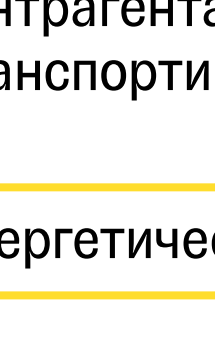
Отрасль грузоперевозок

Санкции, рост цен и прогнозы

31.05.2022

Коротко

Один из главных факторов, который будет влиять на российский рынок грузовых перевозок, — это санкции, наложенные странами Запада, в первую очередь Евросоюза. ЕС, ближайший и один из крупнейших торговых партнеров, успел ввести в действие пять пакетов санкций, которые можно разделить на следующие группы по степени влияния на отрасль грузоперевозок.



Аналитический отчет
составлен в соответствии с
Методикой оценки ценных бумаг
Тинькофф Банка.

Санкции в отношении отдельных лиц и организаций — слабый эффект

Один из главных факторов, который будет влиять на российский рынок грузовых перевозок, — это санкции, наложенные странами Запада, в первую очередь Евросоюза. ЕС, ближайший и один из крупнейших торговых партнеров, успел ввести в действие пять пакетов санкций, которые можно разделить на следующие группы по степени влияния на отрасль грузоперевозок.

Финансовый сектор — умеренный эффект

Проблемы расчетов с международными контрагентами создают трудности для транспортировки грузов.

Энергетический сектор — слабый эффект

Санкции в этом блоке касаются запрета на экспорт конкретных нефтеперерабатывающих технологий и обширного запрета на новые инвестиции, то есть это оказывает лишь косвенный эффект на отрасль грузоперевозок.

Транспортный сектор — сильный эффект

- Запрет на экспорт, продажу, поставку или передачу в Россию любых воздушных судов, авиационных запчастей и оборудования.
- Запрет на предоставление всех сопутствующих услуг по ремонту и техническому обслуживанию или финансовых услуг.
- Закрытие воздушного пространства ЕС для всех воздушных судов, которые принадлежат РФ, контролируются ею или зарегистрированы на территории страны, включая частные самолеты олигархов.
- Ограничения на экспорт товаров морской навигации и технологий радиосвязи.
- Полный запрет на въезд в ЕС российских и белорусских грузовых автомобильных перевозчиков (кроме тех, которые везут продукцию с/х, продукты питания, гуманитарную помощь, а также энергетическое сырье).
- Запрет на въезд судов под российским флагом в порты ЕС (кроме судов с медицинскими, продовольственными, энергетическими товарами и с гуманитарными целями).

Товары двойного назначения и передовые технологии — слабый эффект

Ограничения в торговле — сильный эффект

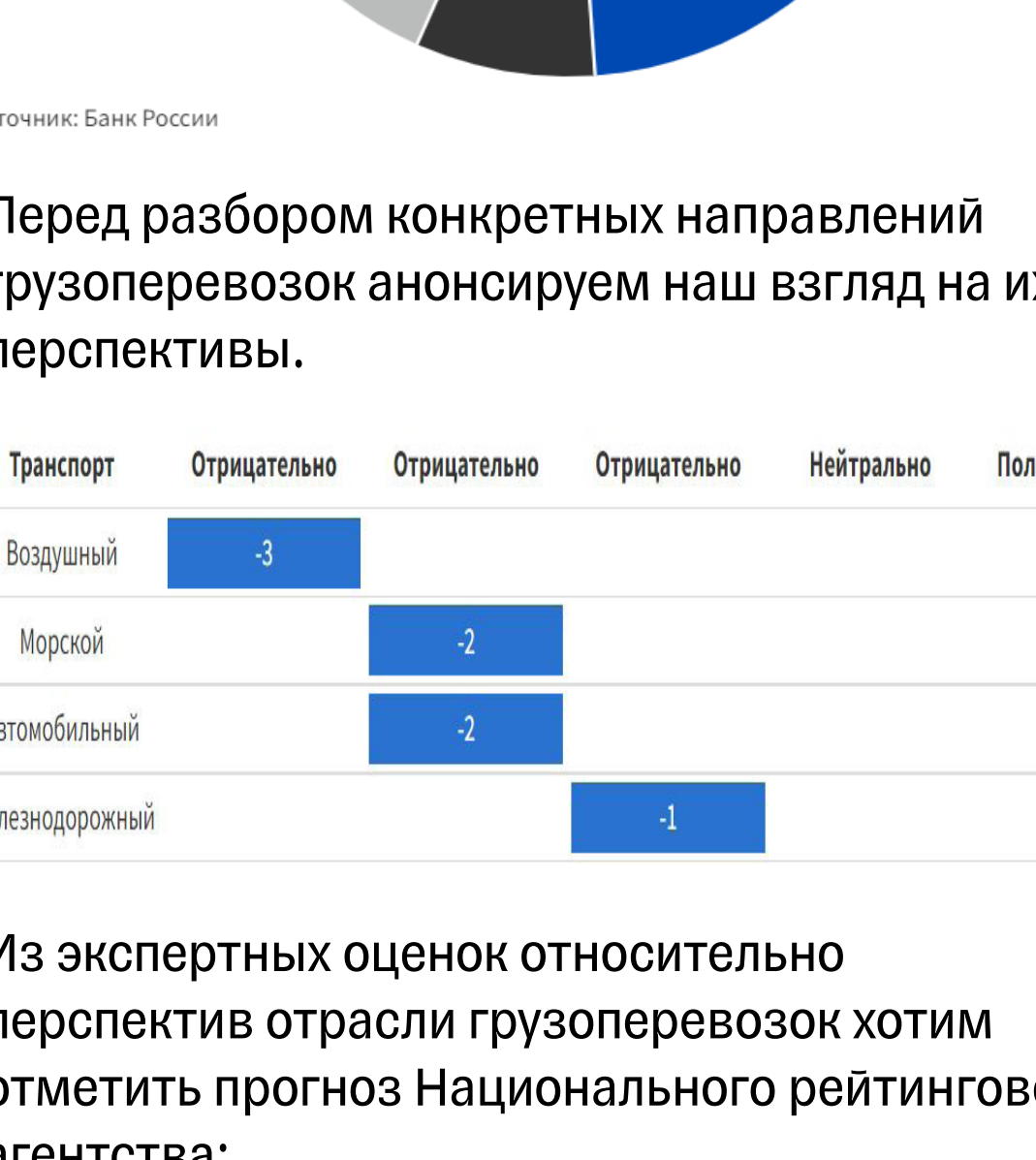
- Запрет на импорт в ЕС сталелитейной продукции.
- Запрет на импорт всех видов российского угля.
- Дополнительные запреты на импорт, включая цемент, резиновые изделия, древесину, спиртные напитки, ликеры и высококачественные морепродукты.

Ограничения в поставках нефти (еще рассматриваются) — сильный эффект.

- Запрет на импорт нефти и нефтепродуктов через морские порты, за некоторыми исключениями для Болгарии и Хорватии.

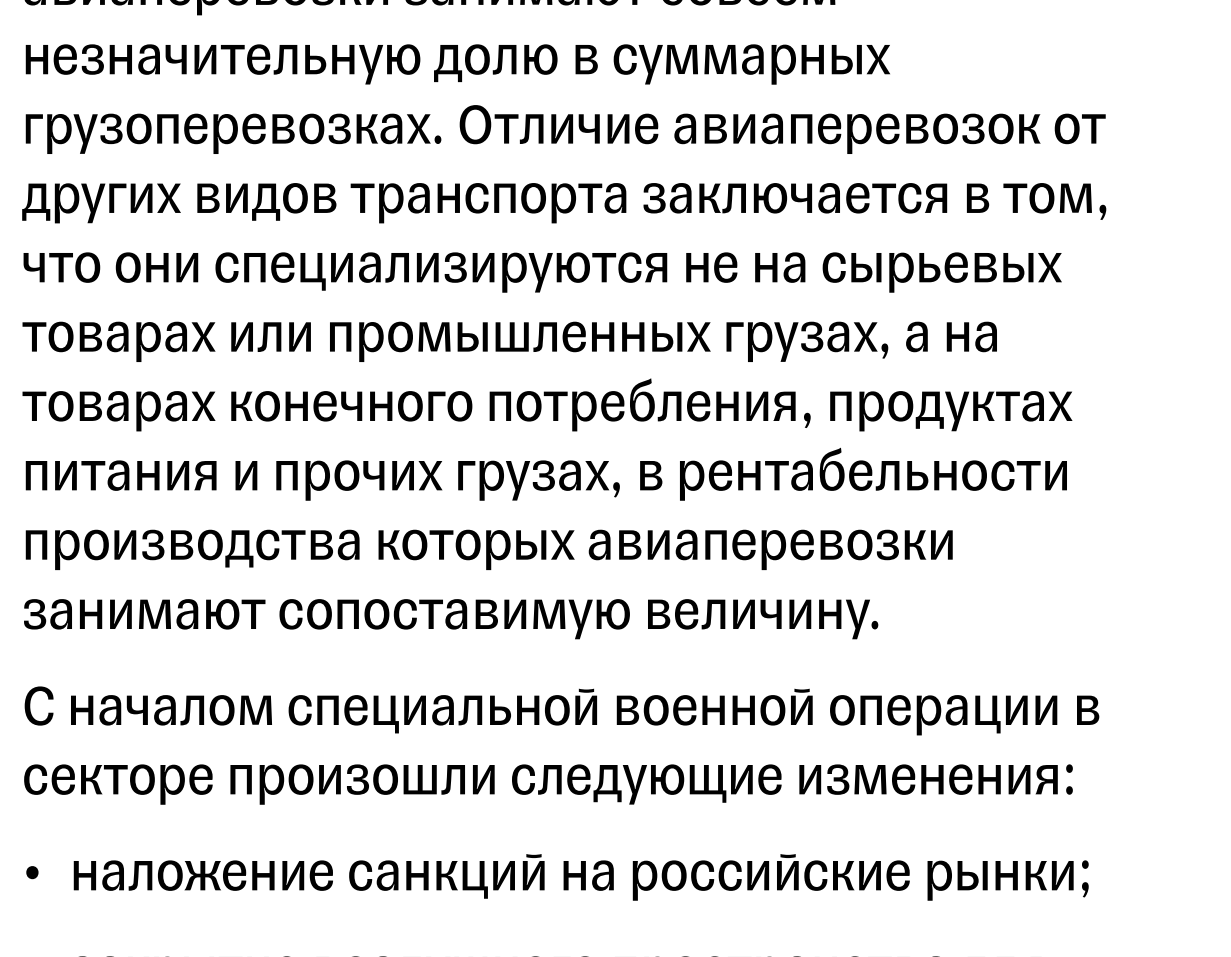
Динамика коммерческих перевозок уже начала ослабевать: март 2022 года стал первым месяцем за последний год, когда было отмечено снижение объема грузовых перевозок (в годовом сопоставлении) — пока на 1,6% год к году, согласно данным Росстата.

Динамика коммерческих грузоперевозок без трубопроводов год к году



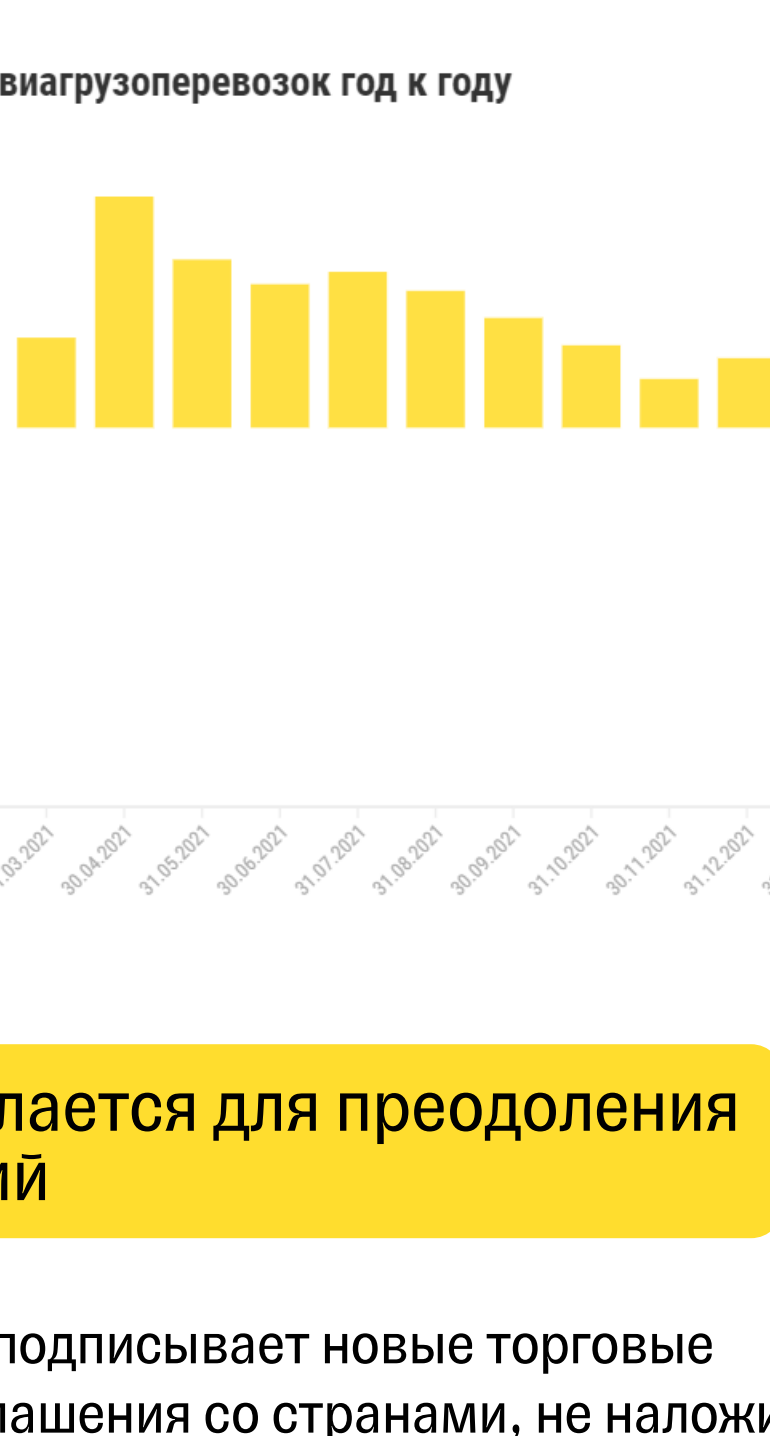
В натуральном выражении в структуре перевозок наибольшую долю занимает автомобильный транспорт — порядка 68%. Доля железнодорожного транспорта составляет 17%, трубопроводного — 13%, водного — 1,7%, воздушного — менее 1%.

Структура перевозок грузов по видам транспорта по Российской Федерации



В денежном выражении Банк России рассчитал структуру перевозок, но только экспортных: за счет перевозки более маржинальных позиций воздушный транспорт занимал порядка трети всего экспорта. В данном обзоре мы не учитываем трубопроводный транспорт, на долю которого приходилось 27% экспорта, поскольку это монополия государства. Железнодорожные грузоперевозки занимали малую долю, поскольку на экспорт направлялось не более трети всех перевозок.

Структура экспорта грузовых перевозок в 2018 году



Перед разбором конкретных направлений грузоперевозок анонсируем наш взгляд на их перспективы.

Транспорт	Отрицательно	Отрицательно	Отрицательно	Нейтрально	Положительно
Воздушный	-3				
Морской		-2			
Автомобильный		-2			
Железнодорожный			-1		

Из экспертных оценок относительно перспектив отрасли грузоперевозок хотим отметить прогноз Национального рейтингового агентства:

«Объем перевозок в РФ может упасть на треть в связи с санкциями. Пострадают все звенья логистических цепочек, но больше всего авиация и водный транспорт. Потери транспортной отрасли из-за ограничений могут составить от 25 до 40%».

Авиа -3

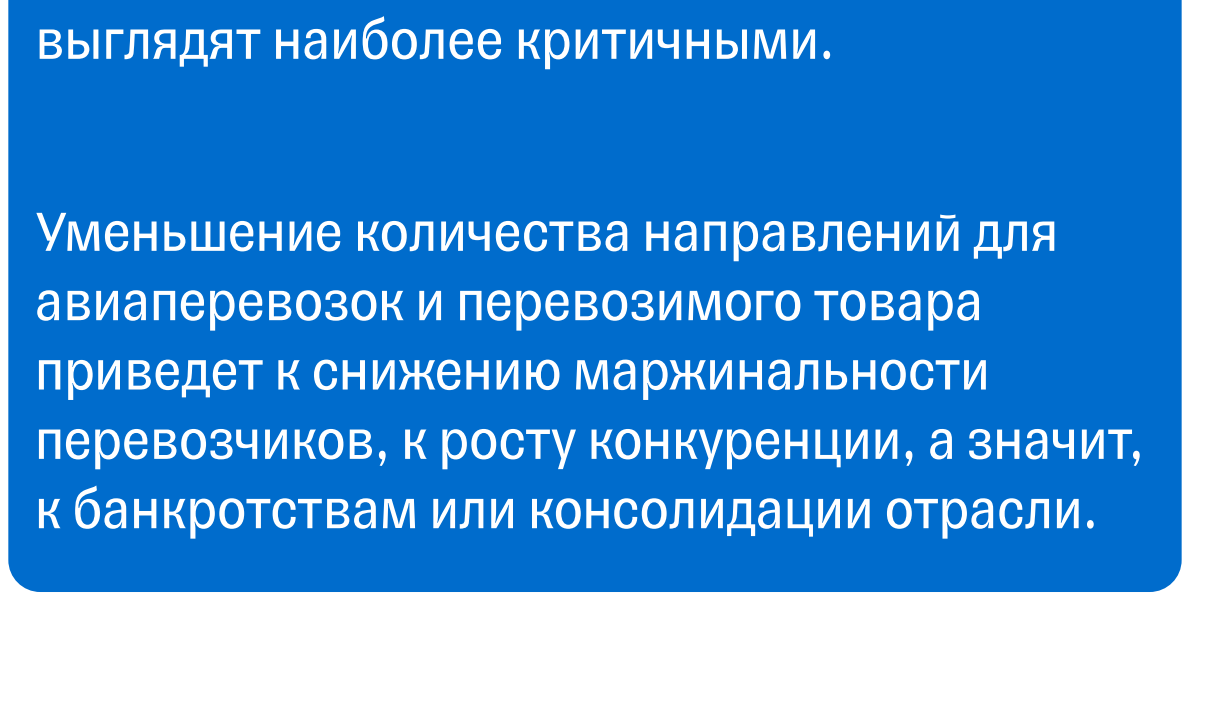
Авиаотрасль — один из наиболее пострадавших сегментов грузоперевозок. При исчислении в натуральном выражении авиаперевозки занимают совсем незначительную долю в суммарных грузоперевозках. Отличие авиаперевозок от других видов транспорта заключается в том, что они специализируются не на сырьевых товарах или промышленных грузах, а на товарах конечного потребления, продуктах питания и прочих грузах, в рентабельности производства которых авиаперевозки занимают сопоставимую величину.

С началом специальной военной операции в секторе произошли следующие изменения:

- наложение санкций на российские рынки;
- закрытие воздушного пространства для российских авиакомпаний;
- отзыв самолетов международными лизинговыми компаниями;
- иностранные производители самолетов прекратили сервисное обслуживание купленных российскими субъектами самолетов.

Российская авиаотрасль мгновенно ощутила последствия этих событий: если в марте грузоперевозки в натуральном выражении упали лишь на 3% год к году (по сравнению с мартом 2021-го), то в апреле — уже на 72%.

Динамика авиагрузоперевозок год к году



Что делается для преодоления санкций

РФ подписывает новые торговые соглашения со странами, не наложившими санкции. Также активно используются российские авиакомпании и авиакомпании дружественных стран для грузоперевозок. Например, компания Волга-Днепр начнет полеты в Индию для перевозки грузов, а Uzbekistan Airways запустит новые рейсы между Узбекистаном и Россией и так далее. Однако пока это не может компенсировать потерянные маршрутные мощности.

Минпромторг разрабатывает механизм параллельного импорта — это возможность наладить поставки зарубежных запчастей и оборудования для обслуживания российской авиаотрасли. Однако у данного механизма много рисков: отслеживание товаров производителями, судебные иски и даже вторичные санкции на перепродающие стороны. Пока этот механизм не налажен и находится в стадии разработки. Эффект от успешного внедрения будет замечен только в долгосрочной перспективе.

Что будет с авиатопливом

Важной проблемой, на которую обращают внимание авиаперевозчики, в том числе Аэрофлот, — это рост стоимости авиатоплива. Аэрофлот уже отмечал этот риск в середине 2021 года, с тех пор проблема только усугубилась.

Стоимость авиатоплива является производной от нефтяных котировок, а они находятся на максимумах за последние восемь лет. Несмотря на то, что российская нефть торгуется с дисконтом к зарубежным маркам, тренд удорожания авиатоплива наблюдается и на отечественном рынке.

Динамика цен на авиатопливо

Даже если цены на авиатопливо будут снижаться в условиях слабого внутреннего спроса на нефтепродукты в России, они все равно останутся на повышенных уровнях по сравнению с прошлыми годами.

Выводы

Авиасегмент — один из наиболее пострадавших в отрасли, поскольку испытывает ограничения как со стороны доходов, так и со стороны расходов. Проблемы отразились уже в краткосрочной статистике и будут тянуться в долгосрочной перспективе: технологические ограничения выглядят наиболее критичными.

Уменьшение количества направлений для авиаперевозок и перевозимого товара приведет к снижению маржинальности перевозчиков, к росту конкуренции, а значит, к банкротствам или консолидации отрасли.

Морские перевозки -2

Морские перевозки в России в значительной степени ориентируются на сырьевую продукцию: за первые четыре месяца 2022 года более половины грузооборота составили нефть и нефтепродукты, почти четверть — уголь. В основном Россия использует морской транспорт для экспорта товаров: он занимает 79% морского грузооборота.

Структура грузооборота морских портов России (январь-апрель 2022 года)



Источник: Ассоциация морских торговых портов

Направления грузооборота морских портов России (январь-апрель 2022 года)



Источник: Ассоциация морских торговых портов

Согласно статистике по итогам первого квартала 2022 года, Россия демонстрирует рост морского грузооборота на 18% год к году. Однако это во многом связано с тем, что годом ранее морская отрасль еще очень слабо восстановилась от последствий пандемии.

Примерно с марта 2021 года грузооборот начал восстанавливаться, и по итогам всего года данный показатель оказался немного ниже, чем в допандемийном 2019 году. К тому же в марте 2022 года уже было отмечено снижение грузопотока по сравнению с мартом 2021 года.

Грузооборот морских портов России



Источник: Ассоциация морских торговых портов

Чего ждать в 2022 году

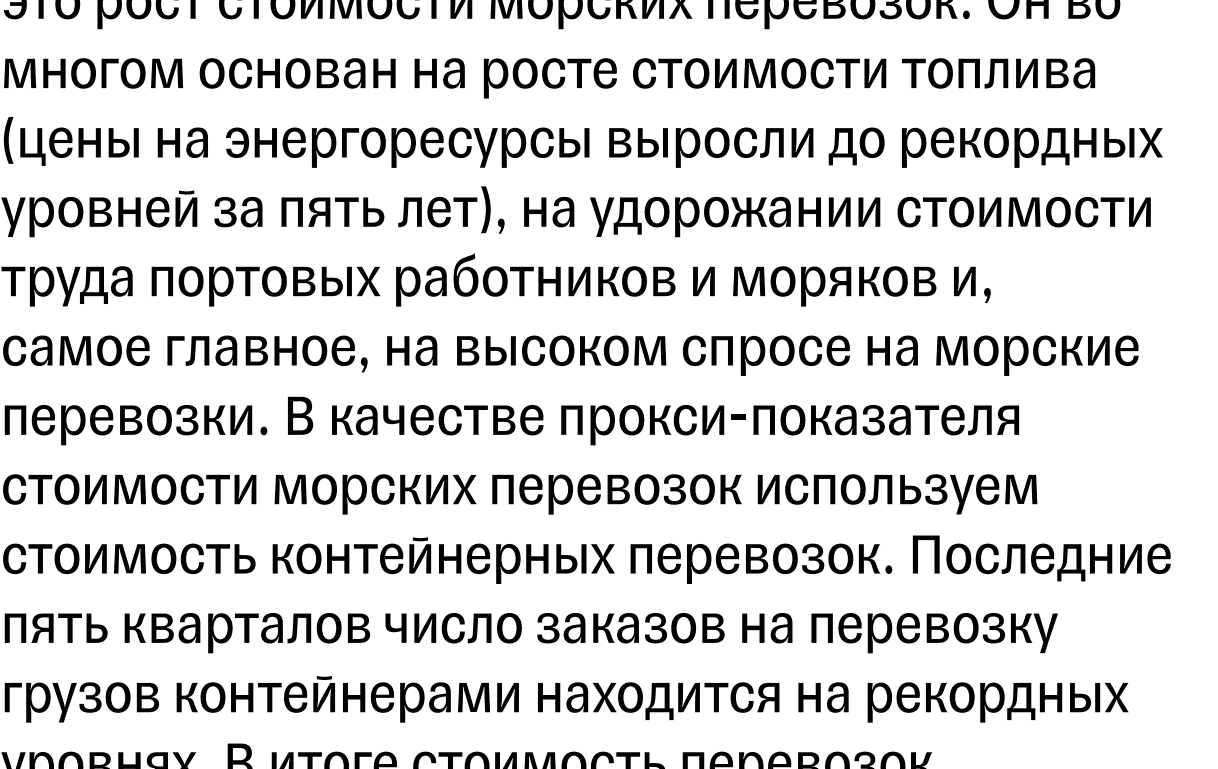
Санкции коснулись товаров, перевозимых морским путем. К тому же страны ЕС запретили судам под российским флагом въезд в европейские порты, если только они не везут медицинские, продовольственные, энергетические или гуманитарные товары. Однако эти ограничения касаются только таких важных товаров для российского экспорта, как уголь, сталь и руда. В конце мая ЕС анонсировал шестой пакет санкций, который предполагает запрет на импорт российской нефти через морские порты, но он вступит в силу только через шесть месяцев после официального объявления санкций для сырой нефти и через восемь для нефтепродуктов. Пока же поставки нефти, нефтепродуктов, газа и зерна продолжают.

Полный отказ от российских энергоносителей в мире подтвердили только США и Великобритания (и то до конца 2022 года). Континентальная Европа пока не может полностью отказаться ни от российской нефти, ни тем более от российского газа.

Также сильный удар по морским перевозкам РФ нанес уход зарубежных контейнерных компаний, таких как Maersk. В стандартизированных 20- или 40-футовых контейнерах по морю перевозятся товары конечного потребления.

Пока по итогам марта Россия потеряла лишь 6,3% грузовых потоков по сравнению с мартом 2021 года. Ограничения на заход в иностранные порты и запрет поставок разных видов продукции уже негативно отразились на статистике. По инерции такой тренд может продолжиться в апреле, поскольку даже страны, не наложившие санкции, не демонстрируют сильный спрос на энергоносители: были примеры того, как российским нефтяным компаниям не удавалось сбыть свою продукцию в портах Дальнего Востока. А с начала 2023 года, когда начнут вступать запреты на ввоз российской нефти и нефтепродуктов в европейские порты, ситуация еще больше ухудшится.

Динамика морских грузоперевозок год к году



Источник: Росстат

Как справиться с санкциями

Индийские и китайские нефтеперерабатывающие компании воспользовались расширяющимся дисконтом на российскую нефть и начали ее закупки. К тому же в середине мая агентство Bloomberg сообщило, что Китай ведет переговоры с Россией о пополнении своих стратегических запасов российской нефтью, торгующейся с высоким дисконтом к зарубежным маркам.

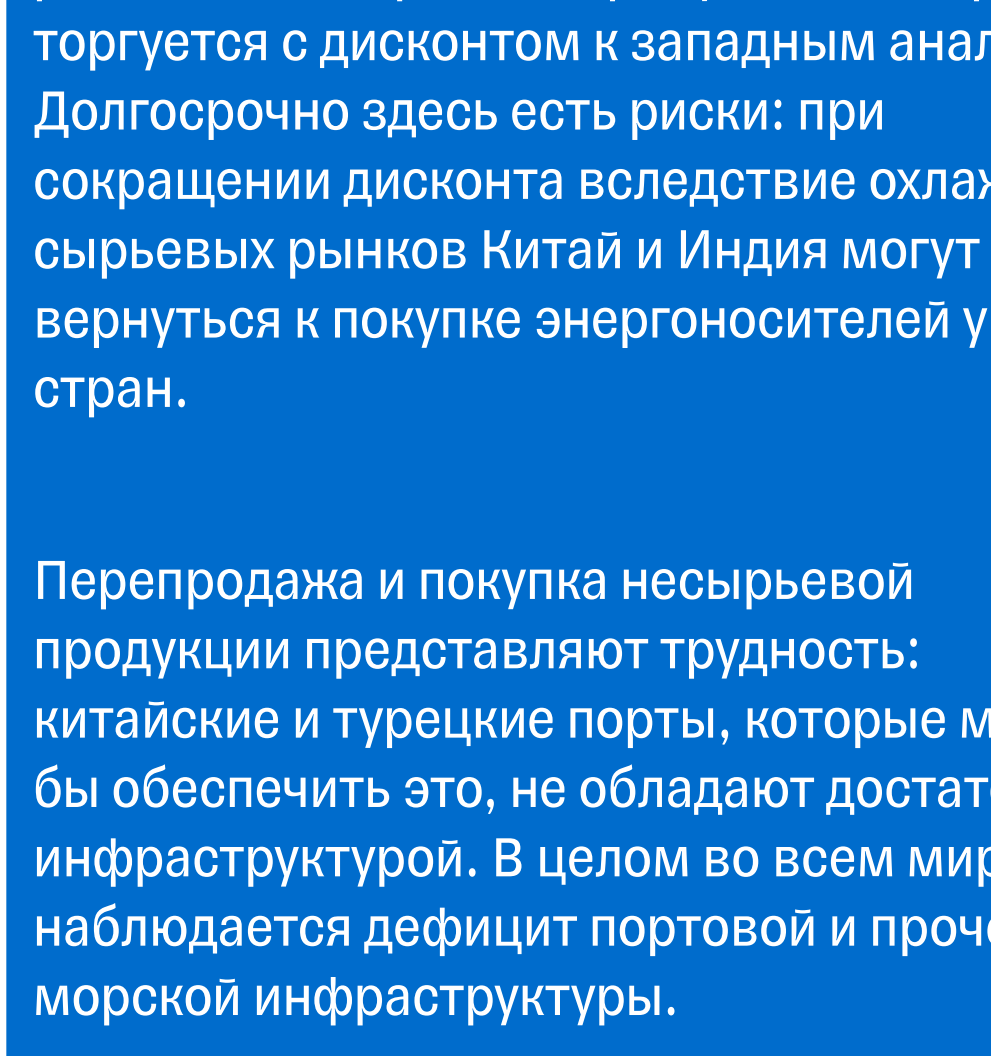
Таким образом, главной надеждой российских морских перевозок является переориентирование на восточные рынки, которые не наложили санкции на РФ.

Проблема заключается в том, что кроме России Китай неофициально закупает нефть еще у Ирана — страны, на чью нефть также наложены западные санкции. Долгосрочно есть перспективы снятия санкций с иранской и венесуэльской нефти. Это, в свою очередь, приведет к снижению цен на нефть — и Китай переключится на эти страны. Более диверсифицированная база клиентов была бы выгоднее для России.

Также теоретически есть возможность поставлять продукцию через китайские и турецкие порты, однако сейчас они сильно загружены — это следствие пандемии.

Пока доля грузооборота дальневосточных портов составляет 27% (по итогам 2021 года), однако в дальнейшем, с переориентированием на восточные рынки, она будет расти.

Грузооборот по бассейнам в 2021 году



Источник: Ассоциация морских торговых портов

Глобальные тренды и стоимость перевозок

Другая проблема для транспортных компаний, как глобально, так и для России в частности, — это рост стоимости морских перевозок. Он во многом основан на росте стоимости топлива (цены на энергоресурсы выросли до рекордных уровней за пять лет), на удорожании стоимости труда портовых работников и моряков и, самое главное, на высоком спросе на морские перевозки. В качестве прокси-показателя стоимости морских перевозок используем стоимость контейнерных перевозок. Последние пять кварталов число заказов на перевозку грузов контейнерами находится на рекордных уровнях. В итоге стоимость перевозок выросла в три-четыре раза по сравнению с допандемийными уровнями.

Новые заказы на контейнерные перевозки



Источник: Maersk

Динамика стоимости морских перевозок

Источник: Shanghai Shipping Exchange

Выводы

Санкции Запада пока носят ограниченный характер, поскольку все еще позволяют перевозить нефть, газ и зерно в порты стран ЕС. Однако уже с 2023 года Европа перестанет импортировать российскую нефть морскими путями, а в долгосрочной перспективе планируется полностью прекратить закупку российских энергоносителей.

У российских перевозчиков есть возможность переключиться на восточные рынки, тем более они сами проявляют интерес к российской сырьевой продукции, которая торгуется с дисконтом к западным аналогам. Долгосрочно здесь есть риски: при сокращении дисконта вследствие охлаждения сырьевых рынков Китай и Индия могут вернуться к покупке энергоносителей у других стран.

Перепродажа и покупка несырьевой продукции представляют трудность: китайские и турецкие порты, которые могли бы обеспечить это, не обладают достаточной инфраструктурой. В целом во всем мире наблюдается дефицит портовой и прочей морской инфраструктуры.

Из-за дорогого топлива и аномального спроса на морские перевозки стоимость перевозок очень высока, в том числе для российских транспортных компаний, что может оказывать давление на маржинальность.

Состояние российского рынка морских грузовых перевозок оценивается как стабильное, однако при прочих равных сжатие рынка и ухудшение финансовых показателей в долгосрочной перспективе будут вести к консолидации отрасли.

Авто -2

ЕС запретил въезд грузовым автомобилям с российскими и белорусскими номерами. Данную проблему пытались решить путем поставки товаров европейскими перевозчиками до территории России или Беларуси с дальнейшей поставкой в Азию. Однако Казахстан запретил перецепку и перегрузку грузов: только европейские и казахстанские перевозчики могут поставлять товар из Европы в Казахстан.

Согласно статистике Росстата, в марте 2022 года объемы коммерческих автоперевозок снизились лишь на 0,4% год к году. Но с учетом того, что годом ранее началось сильное восстановление данного показателя и санкции вступили в силу месяц назад, коммерческие автоперевозки начнут снижение только в апреле.

Динамика коммерческих автогрузоперевозок год к году



Источник: Росстат

Структура коммерческих автоперевозок не отражается в статистических сборниках, но оценочно в допандемийные периоды порядка 75% перевозок составляли навалочные грузы, продовольственные — 8%, опасные — 7%, негабаритные — 4%, лесоматериалы — 3% и товары народного потребления также 3%.

С наступлением пандемии усилился тренд на электронную торговлю: таким образом, у коммерческих перевозок товаров народного потребления есть потенциал роста.

Дорогой дизель — проблема для перевозок?

Важной проблемой для автомобильных грузовых перевозок, и не только для них, является дорогое топливо. В рублевом выражении цены растут независимо от динамики сырьевых рынков. За последний год стоимость дизельного топлива выросла на 11%.

Динамика цен за литр дизельного топлива в России



Источник: Яндекс

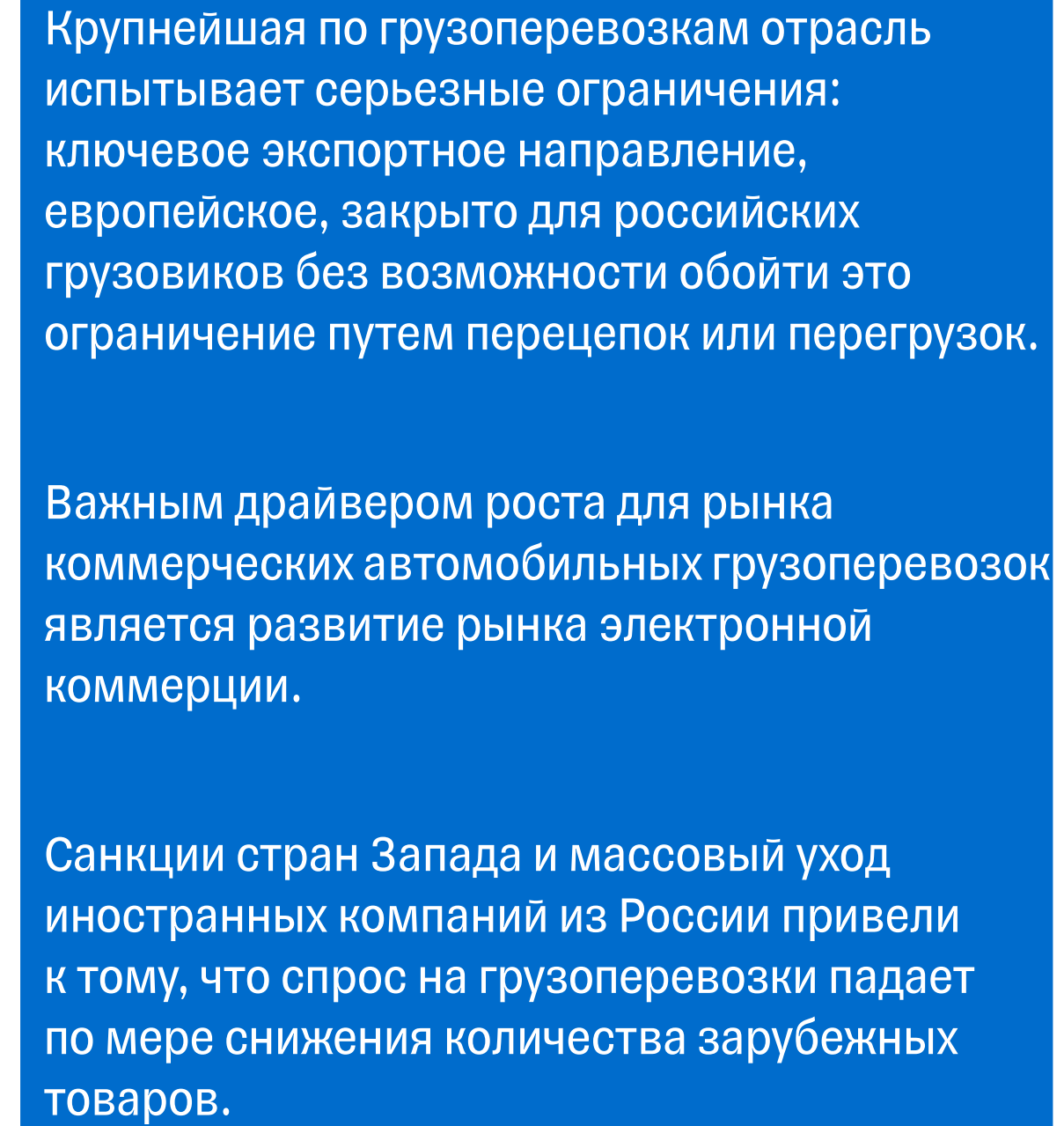
Согласно сводному индексу от АТІ, до конца марта 2022 года стоимость автоперевозок увеличивалась устойчивыми темпами: с середины 2020 года рост составил 47%.

Однако уход иностранных компаний из России и санкции привели к уменьшению количества товаров для перевозки, из-за чего началось снижение спроса на перевозки грузов.

Таким образом, за полтора месяца этот индекс упал на 11,2%. Справедливости ради стоит отметить, что и цены на дизель растут не так сильно. Это происходит из-за профицита топлива.

К тому же владельцы грузовых автомобилей, оценив будущие перспективы рынка и стоимость обслуживания автопарка, начали оптимизировать свои активы: продавать или направлять на другие цели.

Динамика Индекса стоимости автоперевозок от АТІ



Источник: АТІ.su

Долгосрочно у российской отрасли серьезные проблемы: зарубежные автоконцерны перестают поставлять грузовики и автозапчасти в Россию и останавливают обслуживание грузовиков из РФ.

Уже по итогам первых четырех месяцев 2022 года грузовых автомобилей продали на 6,4% меньше, чем за аналогичный период 2021 года.

Динамика продаж грузовых автомобилей в России



Источник: Автостат

Однако если взглянуть на месячную динамику, то мы можем увидеть, что январь и февраль были такими же сильными, как и в 2021 году. Именно после начала спецоперации и ухода иностранных компаний продажи грузовиков начали снижаться: в марте — на 8% год к году, в апреле — на 44% год к году.

Аналогичная и даже более драматичная ситуация с легковыми грузовиками (LCV): в марте продажи упали на 21% год к году, а в апреле — на 65% год к году.

Динамика продаж грузовиков и легковые коммерческих авто в 2022 году



Источник: Автостат

Согласно оценкам экспертов, 95% автозапчастей импортные. К примеру, производитель комплектующих для грузового транспорта SAF-HOLLAND уже прекратил инвестиции в РФ. Также приостановила свою деятельность и датская транспортно-логистическая компания DSV, предлагающая глобальные услуги автомобильным, воздушным, морским и железнодорожным транспортным средствам.

Данную проблему может решить механизм параллельного импорта: стоимость грузовиков и их обслуживания значительно вырастет, но вариантов выхода из данной ситуации не так много. Есть опции перехода на китайские грузовики, но даже в сегменте легковых автомобилей переход на китайских автопроизводителей выглядит проблематично.

Выводы

Крупнейшая по грузоперевозкам отрасль испытывает серьезные ограничения: ключевое экспортное направление, европейское, закрыто для российских грузовиков без возможности обойти это ограничение путем перецепок или перегрузок.

Важным драйвером роста для рынка коммерческих автомобильных грузоперевозок является развитие рынка электронной коммерции.

Санкции стран Запада и массовый уход иностранных компаний из России привели к тому, что спрос на грузоперевозки падает по мере снижения количества зарубежных товаров.

Россия будет испытывать проблему устаревания грузового автопарка, поскольку иностранный автопром перестает поставлять новые машины и запчасти. Частично эту проблему можно будет решить параллельным импортом.

Стоимость дизельного топлива не снижается, таким образом, с учетом проблем роста выручки маржинальность грузоперевозчиков будет падать, что приведет к снижению количества игроков в отрасли и ее консолидации.

Железная дорога -1

Железнодорожные перевозки, в том числе транзит, пока не испытывают каких-либо санкционных ограничений со стороны стран Запада. Однако стоит учитывать, что на многие товары в ЕС наложен запрет на импорт (сталь, уголь, цемент, древесина и так далее), поэтому отрасль потеряла возможность перевозить эти виды продукции и, соответственно, зарабатывать.

Первые два месяца после начала спецоперации, то есть март и апрель, стали первыми за последний год, когда железнодорожные грузоперевозки снизились в годовом сопоставлении: если в марте это было только -2,4%, то по итогам апреля это уже -5%.

Динамика ж/д грузоперевозок год к году

Источник: Росстат

Более трети перевозимых железной дорогой грузов в 2021 году направлялось на экспорт, эта цифра постепенно росла с 29%, отмеченных в 2010 году.

Направления ж/д перевозок в 2010 году

Источник: ИПЕМ

Направления ж/д перевозок в 2021 году

Источник: ИПЕМ

В структуре экспорта в 2021 году наибольшую долю занимал каменный уголь — порядка 43%. По железной дороге экспортируется около 93% каменного угля, и как раз на уголь были наложены санкции ЕС. Из всего экспортируемого угля в Европу направлялось 22%, в Японию — 10%, а в Южную Корею — 9%. Эти направления могут отказаться от российского сырья.

Структура экспортируемых ж/д грузов в 2021 году



Источник: ИПЕМ

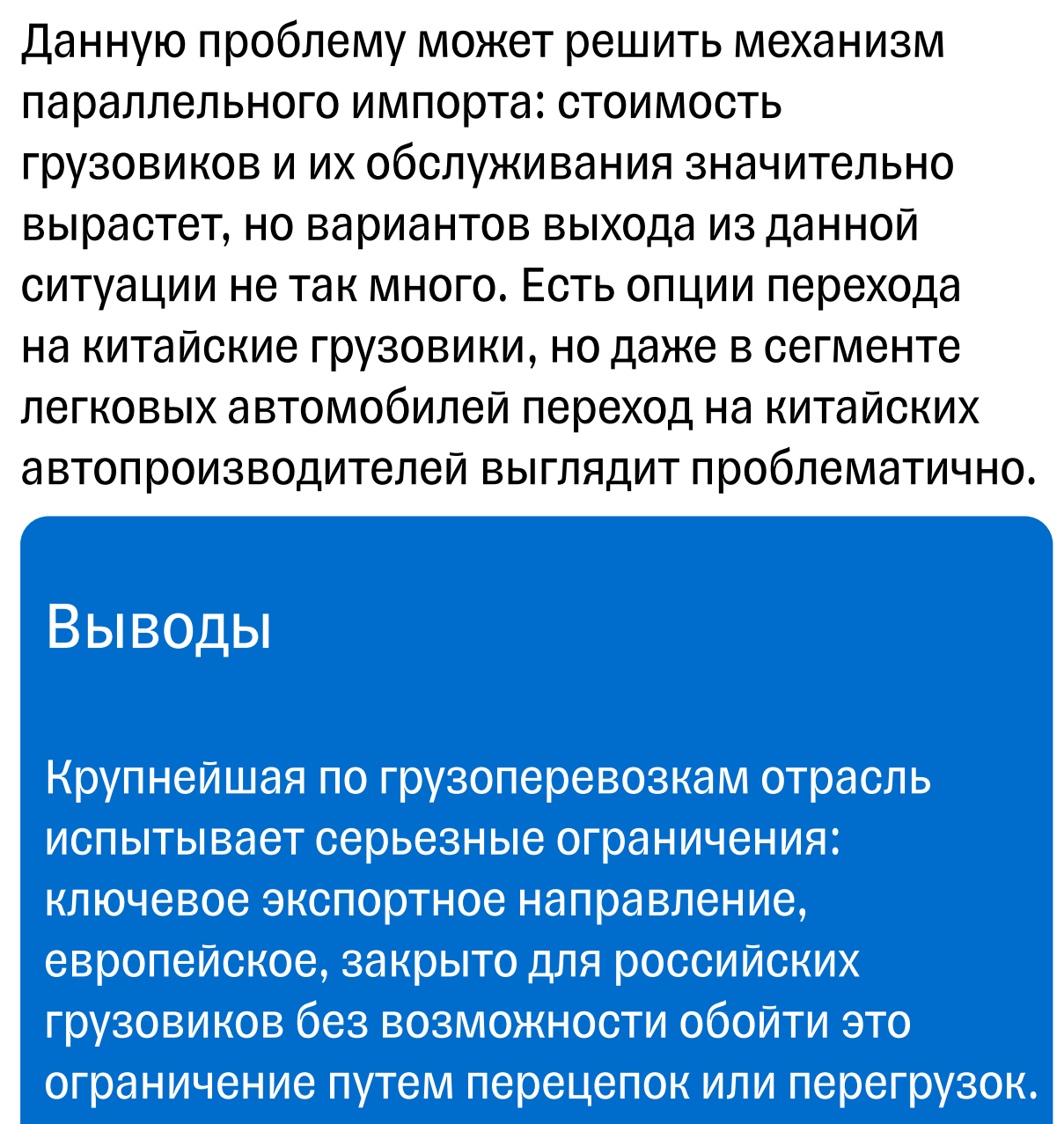
По итогам апреля 2022 года погрузка каменного угля упала на 6,1% год к году, коксующегося — на 11,1%, нефти и нефтепродуктов — на 7,2%, железной руды — на 5,9%, лома — на 31,3%, удобрений — на 13,2% и лесных грузов — на 15,8%. Рост показали погрузки строительных материалов и зерна.

Высокую конкуренцию железнодорожному экспорту составляет трубопроводный транспорт: нефть и нефтепродукты поставляются в Европу через трубопроводы. Постепенный отказ от нефти и нефтепродуктов, обозначенный европейскими странами, уже начался отказом от морских поставок российской нефти, а затем, скорее всего, продолжится сокращением импорта посредством железных дорог.

Транзитные перевозки из Китая в Европу пострадали в начале 2022 года из-за всплеск коронавируса в Китае и последовавшего за ними локдауна. Это оказало давление как на совокупный спрос, так и на предложение в Китае, что отразилось на снизившихся поставках грузов. Европа испытывает трудности роста экономики: на фоне высоких цен на энергоносители многие энергозатратные производства оптимизируются — например, производство алюминия.

ERAІ (индекс транзитных железнодорожных перевозок) начал снижаться с января 2022 года: за первые четыре месяца он падал от месяца к месяцу, в сумме за этот период — на 18,3% год к году, а в апреле — на 46% год к году.

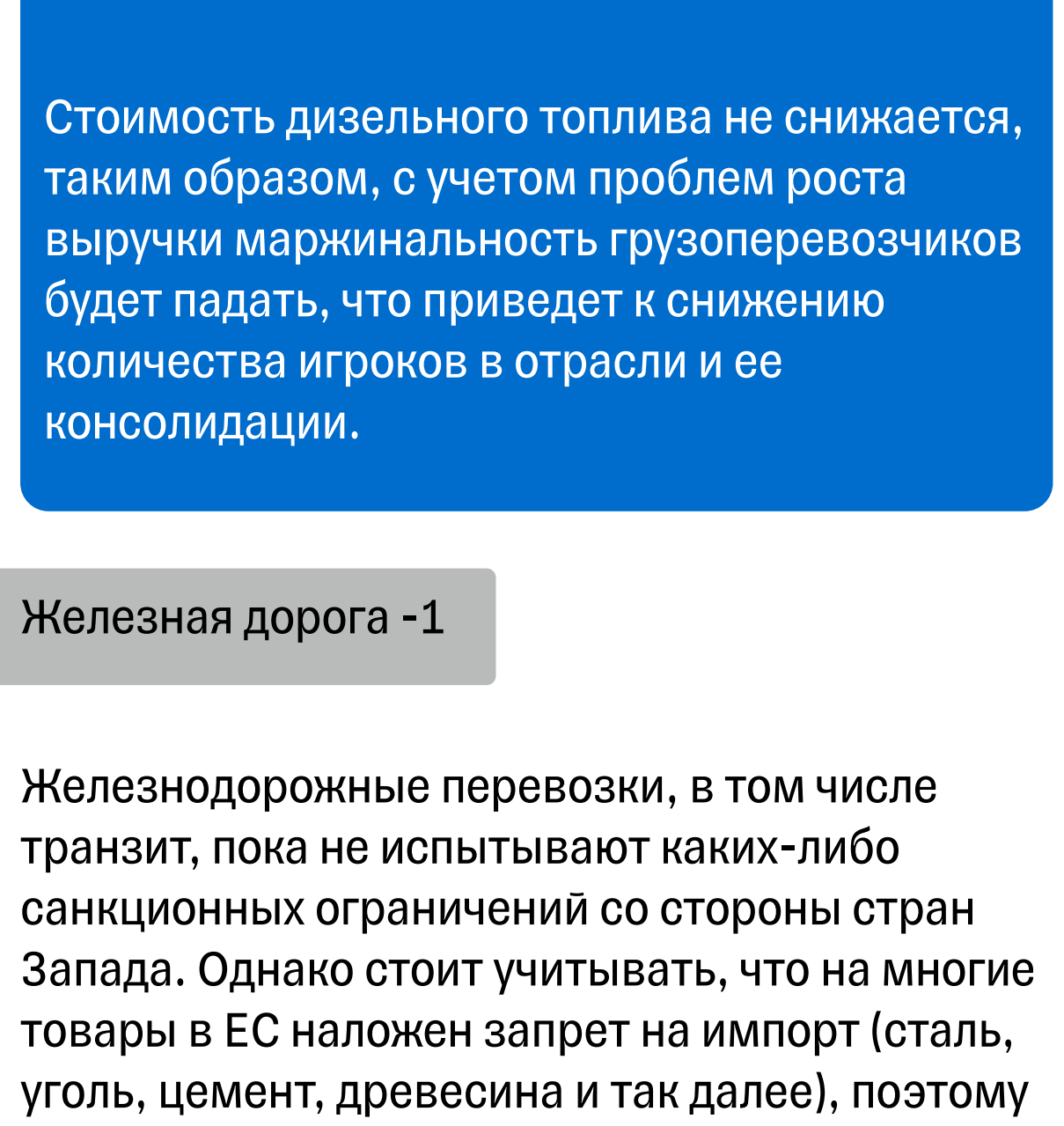
Индекс грузооборота Китай — Европа — Китай



Источник: ERAI

Соответственно, снижение спроса на железнодорожные перевозки приводит к снижению цен на эту услугу. В начале года за счет ежегодного пересчета ставок цены на транзит выросли, но в апреле они упали на 3,3%.

Индекс стоимости транзитных железнодорожных перевозок Китай — Европа — Китай



Источник: ERAI

По мере улучшения эпидемиологической обстановки и восстановления потребления и производства в Китае есть потенциал восстановления грузооборота до уровней 2021 года.

Выводы

На железнодорожные поставки нет прямых санкций, однако через железные дороги экспортировалось много санкционных и потенциально санкционных товаров: уголь, нефть, нефтепродукты и черная металлургия.

Отрасль испытывает проблемы не только из-за санкций, но и вследствие слабости экономик Китая и Европы: грузооборот между регионами, проходящий через Россию, значительно снизился, а стоимость перевозок не отреагировала удешевлением.

В целом железнодорожные перевозки более чем наполовину ориентированы на внутренние направления — они будут расти. Однако снижение уровня зарубежных инвестиций окажет давление на рост внутренних ж/д перевозок.

Экспорт будет сжиматься, поскольку ЕС продолжит отказываться от многих товаров, в том числе от нефти и нефтепродуктов. В первую очередь от железнодорожных поставок, в последнюю — от трубопроводных.