

- OPEC+ zwiększa wydobycie, Brent w trendzie bocznym
- Topniejące zapasy na LME wspierają rynek miedzi
- Złoto odrabia straty, drożeje w pobliże 3400 USD/troz

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
t: 22 521 81 65

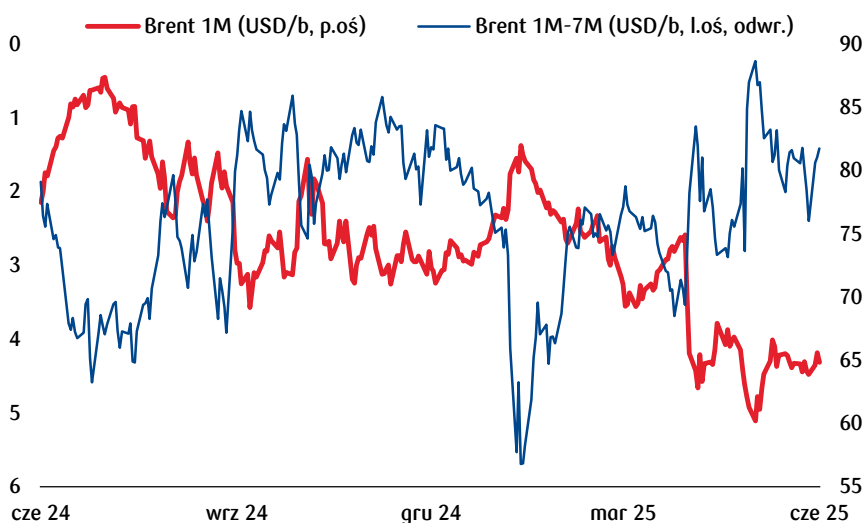
Ropa naftowa

Maj na rynku surowca zamknął się niewielkim wzrostem m/m rzędu 1%. Z powodu kwietniowej korekty w następstwie trumpowego „dnia wyzwolenia” Brent w ujęciu YTD jest wciąż mocno pod kreską (-13%). Druga połowa minionego miesiąca przyniosła uspokojenie rynkowe – notowania benchmarku poruszały się w przedziale 63,3-66,6 USD/b. Obawy inwestorów o nadpodaż surowca z powodu zwiększania wydobycia przez OPEC+ i negatywnego wpływu wojen handlowych na popyt były łagodzone m.in. przez spadek produkcji w Kanadzie o ok. 350 tys. b/d z powodu pożarów oraz przeciągające się negocjacje USA-Iran w kwestii programu nuklearnego.

Na początku czerwca notowania ropy zbliżyły się do poziomu 66 USD/b, gdzie opór stawiała 50-dniowa średnia krocząca. Pozytywnie zaskoczyła decyzja ośmiu istotnych członków OPEC+ z 31 maja. Rynek nie wykluczał rozluźnienia limitów produkcji od lipca w skali przekraczającej wcześniejsze miesiące, jednak członkowie kartelu postanowili podnieść wydobycie o kolejne 411 tys. b/d. Podstawą decyzji była stabilna koniunktura na świecie i zdrowe fundamenty rynkowe, których odzwierciedleniem są niskie zapasy surowca. Od kwietnia OPEC+ zwiększył produkcję o prawie 1,4 mln b/d i prawdopodobnie celem ósemki, w tym m.in. Arabii Saudyjskiej i Rosji (niechętnie), jest wyjście z etapu cięć wydobycia wynoszącego 2,2 mln b/d.

Notowania ropy oscylują w przedziale 63-67 USD/b, decyzja OPEC+ mniej niedźwiedzia niż oczekiwał rynek

Wykres 1 – Cena ropy Brent oraz spread kalendarzowy 1M-7M, ICE



Źródło: LSEG Eikon

Niektórzy gracze rynkowi spodziewają się zwiększenia przez OPEC+ produkcji w sierpniu o kolejne 411 tys. b/d, a następnie pauzy z powodu oczekiwanego wzrostu podaży poza kartelem oraz osłabienia popytu w Q3'25. Część uczestników rynku w czerwcu podtrzymała prognozy dalszego spadku średniej ceny surowca w H2'25 w okolice 60 USD/b, a w przyszłym roku do przedziału

Analitycy spodziewają się osłabienia ceny Brenta w horyzoncie 2026 r.

55-56 USD/b. W ankiecie Reutersa z końca maja konsensus względem średnich notowań Brenta w 2025 r. obniżył się trzeci miesiąc z rzędu – tym razem o 2 dolary do niecałych 67 USD/b. Przewidywania kwartalne w horyzoncie Q1'26 mieszczą się w przedziale 64-65 USD/b. Zdaniem analityków poza gołębią polityką OPEC+ rynkowi ciąży niepewna kondycja strony popytowej osłabiona przez napięcia handlowe. Średnia YTD notowań Brenta sięga 71 USD/b.

Miedź

W drugiej połowie maja londyński rynek metalu konsolidował się w przedziale 9430-9655 USD/t. Miesiąc zakończył się tuż pod poziomem 9500 USD/t, niepozorny wynik +4,1% m/m był najlepszy od września ub.r. Potencjalnie negatywny wpływ wojen handlowych na popyt niwelują topniejące zapasy na LME: ilość dostępnego surowca (*live warrants*) spadła YTD o ponad 180 tys. ton do niecałych 70 tys. ton – poziomu najniższego od lipca 2023 r. Napięta strona podaźowa przejawia się w regularnym ostatnio backwardation rzędu 50 USD/t w tenorze 0-3M. Zapasy metalu na giełdzie Comex wzrosły tymczasem YTD niemal dwukrotnie, o ponad 82 tys. ton. Wzrost zainteresowania miedzią za Atlantykiem wywołany jest ogłoszonymi przez D. Trumpa cłami oraz pracami administracji amerykańskiej nad ewentualnym wprowadzeniem dedykowanej stawki na import miedzi – analogicznie do taryf na stal i aluminium, ostatnio podniesionych z 25% do 50%. Na początku czerwca notowania benchmarku LME 3M podążyły w kierunku 9700 USD/t mimo słabych danych z Chin (m.in. Caixin PMI najniższy od 32 miesięcy). Rynek wsparła aprecjacja metalu w USA do poziomu najwyższego od dwóch miesięcy.

Zdaniem niektórych graczy rynkowych zakłócenia wydobycia surowca, jakie ostatnio miały miejsce np. w Kongo (kopalnia Kamo-a-Kakula, powodem aktywność sejsmiczna), mogą w H2'25 zneutralizować oczekiwane spowolnienie popytu i ustabilizować notowania miedzi w przedziale 9500-9750 USD/t. Poprawiły się perspektywy metalu zdaniem chilijskiej agencji branżowej Cochilco – rynek fizyczny będzie praktycznie zbalansowany dzięki wolniejszemu od oczekiwań wzrostowi produkcji oraz solidnemu popytowi (zakładając deeskalację napięć handlowych USA-Chiny). Agencja nieznacznie podniosła prognozę średniej ceny miedzi na lata 2025-26 z 4,25 USD/lb (ok. 9370 USD/t) do 4,3 USD/lb (ok. 9480 USD/t). W tym roku spodziewa się globalnego deficytu surowca w wysokości 109 tys. ton, w 2026 r. symbolicznej nadwyżki.

Złoto

W maju notowania kruszcu spot w ujęciu m/m były na symbolicznym plusie. Miesiąc cechowała jednak podwyższona zmienność: w pierwszej dekadzie cena metalu ustanowiła lokalny szczyt 3438 USD/troz, w drugiej dołek 3120 USD/troz, na finiszu wróciła w pobliże 3290 USD/troz. W minionych tygodniach dominowała negatywna, krótkoterminowa korelacja notowań złota z zachowaniem indeksu USD, który m.in. nerwowo reagował na doniesienia z frontu wojny celnej rozpętanej przez D. Trumpa. Biorąc pod uwagę wzrosty rentowności amerykańskich obligacji, w tym US 10Y TIPS, majowy wynik metalu należy uznać za sukces.

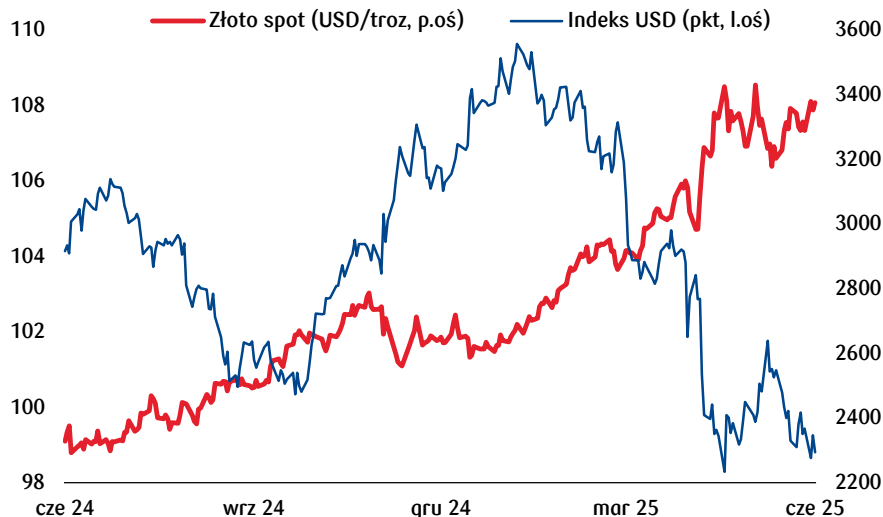
Czerwiec rozpoczął się od skoku notowań kruszcu do niemal 3400 USD/troz w reakcji na m.in. powrót napięć handlowych na linii USA-Chiny oraz zapowiedź podniesienia przez D. Trumpa cła na import stali i aluminium z 25% do 50%. Ruchy aprecjacyjne wciąż potrafią być znaczne (2 czerwca +2,7% d/d) mimo odrotu inwestorów od amerykańskiego rynku kruszcu – zapasy metalu na

Maj najlepszym miesiącem od września ub.r. na rynku surowca, spadek zapasów na LME wspiera cenę benchmarku, poprawiają się perspektywy metalu

Kruszec w drugiej połowie maja wraca powyżej 3300 USD/troz, na początku czerwca drożeje w pobliże 3400 USD/troz z powodu eskalacji napięć handlowych

giełdzie COMEX, po imponującym wzroście z początku roku, stopniały od rekordu z kwietnia o 15%.

Wykres 2 – Cena złota oraz wartość dolara wobec koszyka głównych walut



Źródło: LSEG Eikon

Temat deficytu budżetowego Stanów Zjednoczonych zszedł na dalszy plan, lecz jeśli na dobre przykuje uwagę inwestorów nieinstytucjonalnych wówczas, jak uważa jeden z największych graczy rynkowych, cena kruszcu może poszybować powyżej 3700 USD/troz przed końcem roku i przekroczyć poziom 4000 USD/troz do połowy 2026 r. Inny renomowany bank z Wall Street spodziewa się w H2'25 konsolidacji notowań kruszcu w przedziale 3100-3500 USD/troz. Uważa jednak, że z paliwem do aprecjacji w odleglejszym horyzoncie czasowym może problem z powodu rekordowego już udziału złota w aktywach netto gospodarstw domowych oraz ewentualnego spadku obaw inwestorów o kondycję budżetu federalnego i gospodarki USA, częściowo za sprawą obniżek stóp Fed.

Możliwa konsolidacja notowań złota, problemy budżetowe USA ewentualnym katalizatorem silnej aprecjacji metalu

BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

PKO Bank Polski S.A.

ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa

t: 22 521 75 99

f: 22 521 76 00

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

t: 22 580 32 39

mariusz.adamiak@pkobp.pl

Rynek Stopy Procentowej

dr Mirosław Budzicki

t: 22 521 87 94

miroslaw.budzicki@pkobp.pl

Tomasz Marek

t: 22 521 75 99

tomasz.marek@pkobp.pl

Rynek Walutowy

Andrzej Kiedrowicz

t: 22 521 68 91

andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl

Tomasz Marek

t: 22 521 75 99

tomasz.marek@pkobp.pl

Rynek Surowcowy

Tomasz Niewiński

t: 22 521 81 65

tomasz.niewinski@pkobp.pl

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydziałem jednostką PKO BP S.A. (Bank). BSR nie zawiera i nie pośredniczy w zawieraniu transakcji na rynku finansowym. Publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w Publikacji nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Bank dołożył wszelkich starań, aby zamieszczone w Publikacji informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Publikacja powstała na podstawie niezależnych badań analitycznych prowadzonych w BSR na podstawie ogólnodostępnych źródeł informacji o charakterze ekonomiczno-rynkowym. Ewentualne opinie analityków zawarte w Publikacji zostały sporządzone przez nich w sposób niezależny i mogą ulegać zmianie.

Ewentualna ocena instrumentów finansowych zawarta w Publikacji dokonywana jest przy zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia wartości godziwej danego instrumentu finansowego. Główne zalety: bazuje na obiektywnych czynnikach; główne słabości: istotny lub nawet dominujący wpływ na wartość rynkową, szczególnie w krótkim terminie, mogą wywierać czynniki pozafundamentalne. Metoda porównawcza obejmuje porównanie wycen rynkowych zbliżonych do siebie instrumentów finansowych w celu zidentyfikowania bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Główne zalety: identyfikacja względnych nieefektywności rynkowych; główne słabości: porównywanie instrumentów finansowych, które nie są tożsame rodzi ryzyko nadmiernego uproszczenia i w konsekwencji wyciągnięcia błędnych wniosków. Metoda rynkowa służy do określania przewidywanych zmian w podaży i popycie na dany instrument finansowy wynikających z różnorodnych przyczyn m.in. na podstawie analizy pozycji portfelowych lub zagregowanej opinii uczestników rynku względem danego instrumentu finansowego; główne słabości: fragmentaryczność i opóźnienie danych będących podstawą analizy. Metoda techniczna jest metodą uzupełniającą, przydatną w szczególności w identyfikowaniu krótkoterminowych trendów. Polega głównie na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych, w celu określenia w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Główne zalety: względnie krótki czas analizy; główne słabości: zjawiska z przeszłości nie muszą powtórzyć się w przyszłości. W przypadku pytań lub wątpliwości dotyczących wymienionych metodologii zalecany jest kontakt z analitykami BSR.

Akcjonariuszem posiadającym powyżej 5% wyemitowanego kapitału zakładowego jest Skarb Państwa. Bank może być animatorem emitenta, rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych wymienionych w Publikacji jak również posiadać je w swoim portfelu. Bank na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej publikacji. Niezależnie od informacji przekazanych przez Bank, przed zawarciem każdej transakcji Klient powinien dokonać całościowej oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści i ewentualnych strat, warunków i skutków prawnych, księgowych i podatkowych transakcji, wpływu czynników rynkowych na wartość inwestycji i wynik transakcji oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć ryzyko związane z daną transakcją. Instrumenty finansowe oraz transakcje, których są przedmiotem mogą być nieodpowiednie do indywidualnej sytuacji niektórych Klientów. Ostateczna decyzja o zawarciu transakcji, okresu inwestycji i wielkości zaangażowanych środków każdorazowo należy wyłącznie do Klienta.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP 525-000-77-38, REGON 016298263, kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.