

- Podwyższony sezonowo popyt wspiera rynek ropy, Brent oscyluje wokół 70 USD/b
- Miedź w Londynie tanieje po ogłoszeniu przez D. Trumpa cła na import surowca do USA
- Konsolidacja notowań złota

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

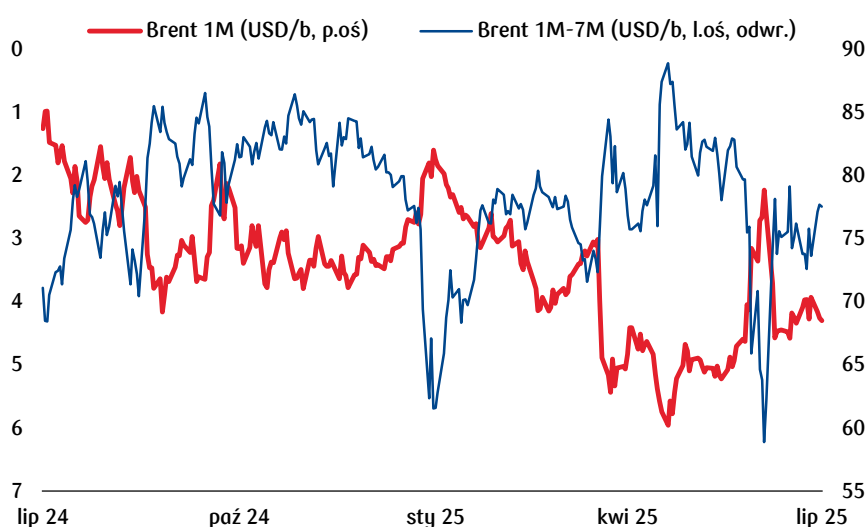
Ropa naftowa

OPEC+ zaskoczył uczestników rynku, gdy 5 lipca zdecydował się zwiększyć produkcję surowca od sierpnia o 548 tys. b/d po trzech miesiącach przyrostu wydobycia w skali 411 tys. b/d. Zaskoczyła także reakcja rynkowa – 7 lipca Brent pokonał 100-dniową średnią kroczącą i zdrożał do niemal 70 USD/b. Nastroje inwestycyjne poprawił m.in. solidny popyt na surowiec w Azji i na paliwa w USA, a premię za ryzyko geopolityczne podniosły ataki Huti na Morzu Czerwonym. Ponadto D. Trump dał więcej czasu na negocjacje celne, zaś amerykański Departament Energii (EIA) obniżył tegoroczną prognozę krajowego wydobycia ropy (spadek cen surowca spowolnił aktywność producentów).

14 lipca notowania Brenta wzrosły w pobliżu 200-dniowej średniej kroczącej, przebiegającej na poziomie 71,7 USD/b. Rynek wsparła ewentualność zakłóceń podaży, gdyż Unia Europejska pracowała nad zaostreniem sankcji na rosyjską ropę, a D. Trump, sfrustrowany brakiem postępów w rozmowach pokojowych z W. Putinem, miał wygłosić „istotne oświadczenie”. 50-dniowe ultimatum D. Trumpa wywołało przecenę i podczas kolejnych sesji Brent zszedł w okolice 68 USD/b, gdzie przecinają się średnie kroczące: 50- i 100-dniowa. Spadek został zamortyzowany przez dobre dane o chińskim popycie na surowiec.

Ryzyko zakłóceń podaży, związanych z ewentualnymi nowymi sankcjami na Rosję, winduje notowania Brenta do niemal 72 USD/b

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



Źródło: LSEG Eikon

W miesięcznym raporcie, sporządzonym tuż przed ostatnią decyzją kartelu, EIA prognozowała średnią cenę Brenta spot w 2025 r. na poziomie 69 USD/b (benchmark YTD kosztuje średnio 71 USD/b). Z powodu oczekiwanego wzrostu światowych zapasów surowca agencja spodziewa się w przyszłym roku zejścia

średniej notowań Brenta do 58 USD/b. Niektórzy gracze rynkowi, już po spotkaniu OPEC+, podtrzymali prognozy spadku ceny Brenta w horyzoncie końca bieżącego roku do 59-60 USD/b, natomiast w H2'25 część spodziewa się średnich notowań surowca w przedziale 64-66 USD/b. Międzynarodowa Agencja Energetyczna w 2025 r. oczekuje globalnej nadwyżki ropy w wysokości 1,4 mln b/d, aczkolwiek odnotowuje napięty aktualnie rynek fizyczny z powodu sezonowego ożywienia zapotrzebowania na surowiec. Wyjątkowo zgadza się pod tym względem z oceną OPEC – zdaniem kartelu w H2'25, a zwłaszcza w Q3'25, należy się spodziewać bardzo silnego wzrostu popytu na ropę. Nie jest wykluczona jeszcze jedna podwyżka wydobycia przez OPEC+, we wrześniu o kolejne 550 tys. b/d, dzięki której kartel zamknąłby etap cięć produkcji w wysokości 2,2 mln b/d. Pozostałe ograniczenia podaży w gronie OPEC+ wyniosą wówczas 3,66 mln b/d, około 3,5% światowego popytu na ropę.

Podwyższone sezonowo zapotrzebowanie na ropę wspiera notowania benchmarku, w dalszej części roku rynkowi może ciężać nadpodaż

Miedź

Po ustanowieniu na początku lipca lokalnego szczytu na poziomie 10020,5 USD/t notowania benchmarku LME 3M obrały kurs na południe. Negatywną presję wywarło odbicie indeksu dolara po zejściu 1 lipca do poziomu najniższego od lutego 2022 r. Przecena pogłębiła się 8 lipca wskutek zapowiedzi wprowadzenia przez D. Trumpa 50% cła na import miedzi do USA. Dzień później notowania metalu w Londynie obniżyły się do 9553,5 USD/t, tracąc od niedawnego szczytu prawie 5%. Rynek osłabiła perspektywa poprawy podaży miedzi poza Stanami Zjednoczonymi w związku z prawdopodobną normalizacją podwyższonego od kilku miesięcy importu surowca do USA. Amerykańscy konsumenci, antycypując dedykowane cło, wywindowali zapasy metalu na giełdzie COMEX do poziomu najwyższego od 2018 r.

W Chicago 8 lipca kontrakt 3M skoczył o 13% d/d, a intrady zdrożał do rekordowych 5,9 USD/lb (ok. 13 tys. USD/t). W kolejnych dniach, po realizacji zysków, cena metalu ustabilizowała się w pobliżu 5,6 USD/lb. Uczestników rynku zaskoczyła wysokość cła – oczekiwano stawki 25%. Taryfa wejdzie w życie 1 sierpnia, czasu na uniknięcie cła przy imporcie surowca pozostało niewiele. Notowania londyńskiego benchmarku w połowie miesiąca oscylowały od niecałych 9600 do około 9700 USD/t. Choć cena metalu na LME, w przeciwieństwie do COMEX, nie uwzględnia cła, różnica w notowaniach miedzi po obu stronach Atlantyku odbiega od teoretycznych 50% ze względu na odmienne fundamenty rynkowe. Amerykański rynek jest nasycony surowcem dzięki wyprzedzającym zakupom, podczas gdy zapasy w Londynie poprawiają się od kilku tygodni, a spread 0-3M dopiero w lipcu wrócił do contango (cena terminowa wyższa od kasowej). Jeszcze w trzeciej dekadzie czerwca spread był w najgłębszym od lat backwardation (niemal 380 USD/t), oznaczającym napiętą krótkoterminowo podaż.

Rekordowa cena miedzi w Chicago, a spadki w Londynie, po ogłoszeniu przez D. Trumpa 50% cła na import metalu

Zdaniem niektórych uczestników rynku osłabienie presji popytowej w USA będzie w najbliższym czasie ciążyło notowaniom surowca na LME. Pojawiają się prognozy spadku ceny miedzi w horyzoncie 0-3M do przedziału 8800-9000 USD/t. Jeden z największych graczy rynkowych na koniec roku niezmiennie spodziewa się notowań metalu na poziomie 9700 USD/t, natomiast w sierpniu, zamiast przewidywanego wcześniej lokalnego szczytu 10050 USD/t, oczekuje dołka na poziomie 9550 USD/t.

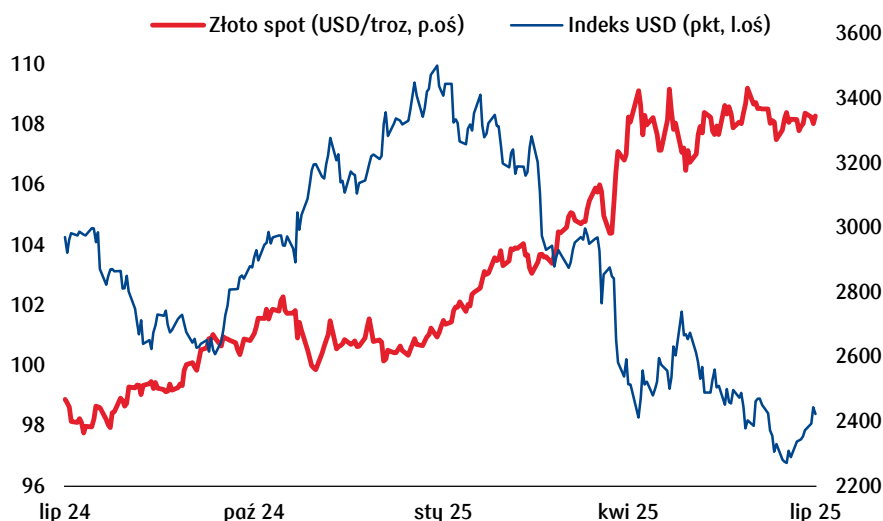
Złoto

Notowania kruszcu spot w lipcu konsolidują się w relatywnie wąskim przedziale 3282-3377 USD/troz. Od początku miesiąca złoto zdrożało o 1,3% i na razie

skutecznie broni się przed presją ze strony silniejszego dolara oraz rosnących rentowności amerykańskich obligacji. Rynek metalu wsparła intensyfikacja wywołań przez Stany Zjednoczone wojen handlowych, których skutkiem może być globalne spowolnienie gospodarcze, a w USA podwyższona inflacja. Co prawda D. Trump niespodziewanie przesunął termin wejścia w życie nowych ceł z 9 lipca na 1 sierpnia, lecz wybrany import z Kanady został w międzyczasie objęty taryfą w wysokości 35%, a towarom z Unii Europejskiej i Meksyku grozi stawka 30%. Wojny celne to dla rynku złota nie tylko szansa, ale i zagrożenie – ryzyka inflacyjne przyczyniają się do ostrożnej postawy FOMC i choć rynek *Fed Funds futures* do końca 2025 r. spodziewa się redukcji stóp w USA o 50 pb. to pojawiają się opinie, że w tym roku stopy Fed mogą pozostać na niezmiennym poziomie. Kruszcowi, aktywu niegenerującemu odsetek, naturalnie sprzyjają obniżki stóp procentowych.

Złoto w trendzie bocznym mimo umacniającego się dolara i rosnących rentowności amerykańskich obligacji

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



Źródło: LSEG Eikon

Część uczestników rynku spodziewa się dalszej konsolidacji złota pod poziomem 3400 USD/troz w przypadku braku eskalacji napięć geopolitycznych. Zdaniem strategów z World Gold Council po silnej aprecjacji kruszcu (+28% YTD) prawdopodobna jest stabilizacja notowań metalu do czasu pojawienia się nowych katalizatorów rynkowych. Kolejnymi impulsami cenowymi mogą być twarde dane z amerykańskiej gospodarki, decyzje Fed oraz zachowanie dolara i aktywów denominowanych w USD.

Prawdopodobna konsolidacja notowań kruszcu do czasu pojawienia się nowych katalizatorów rynkowych

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

PKO Bank Polski S.A.

ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa

t: 22 580 32 39

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

mariusz.adamiak@pkobp.pl

Rynek Stopy Procentowej

dr Mirosław Budzicki

Tomasz Marek

miroslaw.budzicki@pkobp.pl

tomasz.marek@pkobp.pl

Rynek Walutowy

Andrzej Kiedrowicz

Tomasz Marek

andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl

tomasz.marek@pkobp.pl

Rynek Surowcowy

Tomasz Niewiński

tomasz.niewinski@pkobp.pl

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydzieloną 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.