

- Brent ponownie tanieje, OPEC i IEA tną prognozy globalnego popytu na surowiec
- Miedź i złoto pod presją silnego dolara

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

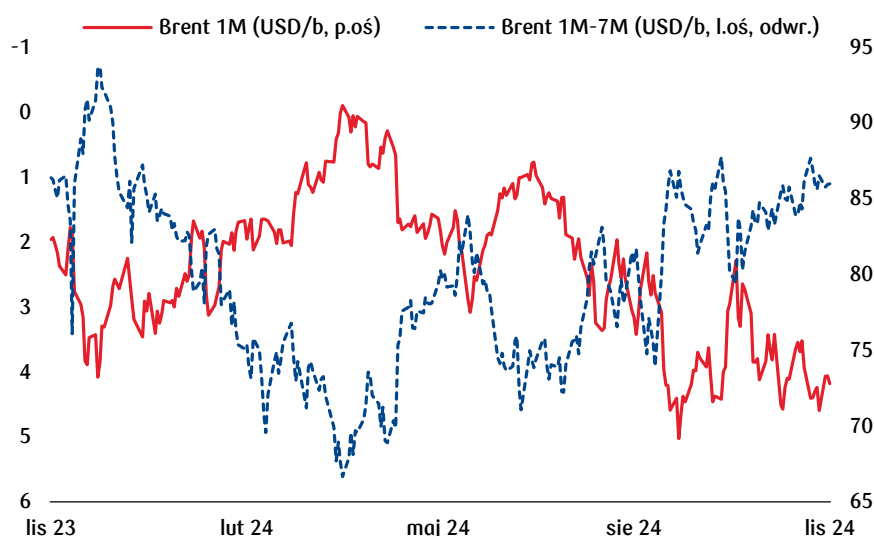
Ropa naftowa

Umocnienie amerykańskiej waluty, rozczarowanie inwestorów chińskim pakietem pomocowym i słabnący wpływ huraganu Rafael na wydobywanie surowca w Zatoce Meksykańskiej przyczyniły się do zejścia notowań Brenta poniżej technicznego poziomu 75 USD/b podczas sesji 8 listopada. W drugiej dekadzie miesiąca cena ropy obsunęła się do 70,7 USD/b; okolic dołka z końca października. 12 listopada OPEC, w swoim comiesięcznym raporcie, czwarty raz z rzędu obniżył szacunek wzrostu światowego popytu na surowiec w 2024 r. który aktualnie wynosi 1,82 mln b/d (-110 tys. b/d w porównaniu z październikiem). Zmiana jest w dużym stopniu efektem skromniejszego od oczekiwań wzrostu zapotrzebowania Chin na ropę. Przyszłoroczna, globalna prognoza została zrewidowana przez kartel w dół o 100 tys. b/d do 1,54 mln b/d.

14 listopada nastroje inwestycyjne zepsuły szacunki Międzynarodowej Agencji Energetycznej (IEA), która w 2025 r. spodziewa się nadwyżki surowca na świecie przekraczającej 1 mln b/d nawet w przypadku utrzymania przez OPEC+ obowiązujących ograniczeń produkcji. Od stycznia planowane jest ich stopniowe luzowanie, lecz Reuters donosi o ewentualnym przedłużeniu cięć na spotkaniu kartelu 1 grudnia. Przyszłoroczny globalny wzrost popytu na ropę IEA szacuje na 990 tys. b/d, tegoroczny ma wynieść 920 tys. b/d. W 2024 r. chiński apetyt na surowiec zwiększył się o 140 tys. b/d, 10% wyniku z ubiegłego roku.

Brent schodzi poniżej 75 USD/b, OPEC i IEA rewidują w dół prognozy wzrostu globalnego popytu na surowiec

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



Źródło: LSEG Eikon

18 listopada notowania Brenta wzrosły powyżej 73 USD/b w reakcji na zakłócenia wydobywania ropy w Norwegii i Kazachstanie oraz wzrost ryzyka eskalacji wojny w Ukrainie. Przez kolejne dwie sesje sytuacja rynkowa się uspokoiła, a cena surowca utrzymała się poniżej 74 USD/b.

Amerykański Departament Energii (EIA) w Q4'24 spodziewa się średniej ceny Brenta spot na poziomie 76 USD/b. W Q1'25 agencja przewiduje dalszy spadek światowych zapasów surowca i skromną aprecjację ropy do 78 USD/b. Sytuacja się odwróci w dalszej części roku: wzrośnie produkcja zarówno w gronie OPEC+ jak i poza kartelem, globalna podaż wyprzedzi popyt i zapasy zaczną się odbudowywać wywierając negatywną presję na notowania ropy. W H2'25 średnia cena Brenta przewidywana jest na poziomie 74 USD/b, a w całym 2025 r. ma wynieść 76 USD/b. Tegoroczna średnia notowań kontraktu Brent 1M wynosi 80,7 USD/b.

EIA w Q4'24 i przyszłym roku przewiduje średnią cenę Brenta na poziomie 76 USD/b

Miedź

Podwyższona zmienność notowań benchmarku LME 3M po wyborach prezydenckich w USA była w dużym stopniu pochodną zachowania amerykańskiej waluty. Pod koniec pierwszej dekady miesiąca cena miedzi wahała się w przedziale 9300-9700 USD/t. Sukcesywny wzrost indeksu dolara do poziomu najwyższego od ponad roku sprowadził 14 listopada notowania metalu do 8867 USD/t, wartości z sierpnia. Odbicie rynkowe w trakcie kolejnych sesji – podobnie jak równoległe osłabienie „zielonego” – było umiarkowane: cena zamknięcia surowca uchroniła się przed spadkiem poniżej technicznego poziomu 9000 USD/t, natomiast skoki notowań intraday docierały w pobliże 9200 USD/t.

Wyhamował w listopadzie trwający od sierpnia spadek zapasów metalu na LME. Z szanghajskej giełdy surowca nadal ubywa – sezonowo jest go mniej niż np. w latach przedpandemicznych, lecz szerszym echem odbił się rezultat posiedzenia Stałego Komitetu Ogólnochińskiego Zgromadzenia Przedstawicieli Ludowych z pierwszej dekady listopada. Inwestorzy oczekiwali bezpośredniego wsparcia gospodarki, tymczasem największymi beneficjentami pakietu w wysokości 1,4 biliona dolarów będą silnie zadłużone, lokalne władze. Prawdopodobne są dalsze programy pomocowe, niwelujące negatywny wpływ protekcyjnych polityk, które zamierza wdrożyć przyszły prezydent USA – Donald Trump.

Miedź najtańsza od sierpnia, pod presją dolara schodzi poniżej 9 tys. USD/t; w horyzoncie Q1'25 uczestnicy rynku spodziewają się dalszego osłabienia notowań metalu

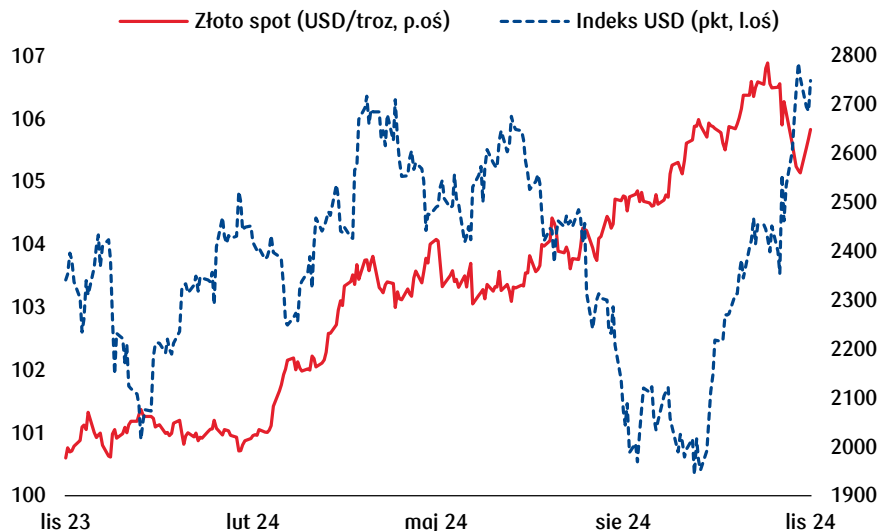
Większość ankietowanych przez Reutersa uczestników niedawnej CRU World Copper Conference Asia spodziewa się spadku ceny metalu do 8500 USD/t przed końcem Q1'25. Część graczy rynkowych oczekuje w przyszłym roku notowań surowca w przedziale 9000-9500 USD/t i niewielkich zmian czynników fundamentalnych. W odleglejszym horyzoncie czasowym perspektywy rynkowe oceniane są pozytywnie – stronę popytową będzie wspierała transformacja energetyczna, nie przeminą problemy z podażą surowca.

Złoto

14 listopada notowania kruszcu spot obsunęły się do 2536,7 USD/troz, poziomu najniższego od ponad 2 miesięcy. Technicznego wsparcia kilka dolarów wyżej udzieliła 100-dniowa średnia krocząca. Przekraczająca 9% przecena miała swój początek 31 października, gdy złoto zdrożało do rekordowych 2790,2 USD/troz. Negatywną presję wywarły rosnące rentowności amerykańskich obligacji i aprecjacja dolara – 14 listopada indeks USD osiągnął poziom 107 pkt, najwyższy od ponad roku. Walutę wsparła perspektywa zmniejszonej skali cięć stóp procentowych w USA z powodu potencjalnie inflacyjnego cel zapowiedzianych przez prezydenta-elekta D. Trumpa.

Przecena na rynku złota – kruszec obsuwa się do 2537 USD/troz w reakcji na umocnienie amerykańskiej waluty i wzrosty rentowności obligacji USA

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



Źródło: LSEG Eikon

Druga połowa miesiąca przyniosła odbicie notowań złota, do czego przyczyniły się spadki rentowności obligacji USA i zejście dolara z lokalnych szczytów. Zwiększyły się aktywa SPDR Gold Trust, największego globalnie ETF-u inwestującego w kruszec, przerywając trwający od końca października trend spadkowy. 20 listopada kruszec kosztował ponad 2655 USD/troz, częściowo za sprawą wzrostu ryzyka eskalacji rozpętanej przez Rosję wojny z Ukrainą. Choć MTD metal jest 3,4% pod kreską, to w Q4'24 zyskuje +0,6%. Indeks dolara jest w obu okresach na plusie: odpowiednio 2,6% oraz 5,9%.

Niektórzy gracze rynkowi zachowują bycze nastawienie – jeden z największych niezmienne spodziewa się aprecjacji metalu do 3 tys. USD/troz przed końcem 2025 r. Stronę popytową mają wspierać zakupy kruszcu przez banki centralne i ETF-y. Niepewność rynkową będzie generowała polityka Fed – oczekiwania inwestorów w minionych tygodniach przesunęły się w stronę bardziej jastrzębiej: np. na grudniowym posiedzeniu FOMC rynek Fed Funds futures wciąż spodziewa się obniżki stóp o 25 pb, lecz jej prawdopodobieństwo przez miesiąc spadło z 77% do 56%. Według danych z giełdy CBoT inwestorzy na koniec 2025 r. spodziewają się stopy Fed na poziomie 3,85% wobec 3,35% miesiąc temu. Wyższe stopy procentowe obniżają atrakcyjność złota – aktywa nieprzynoszącego odsetek.

Niektórzy gracze rynkowi utrzymują bycze nastawienie, istotnym czynnikiem będzie polityka Fed – oczekiwania inwestorów przesunęły się w stronę bardziej jastrzębiej

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 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.