

- Konsolidacja notowań ropy
- Uspokojenie na rynku miedzi
- Złoto stabilizuje się w okolicach 4 tys. USD/troz

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

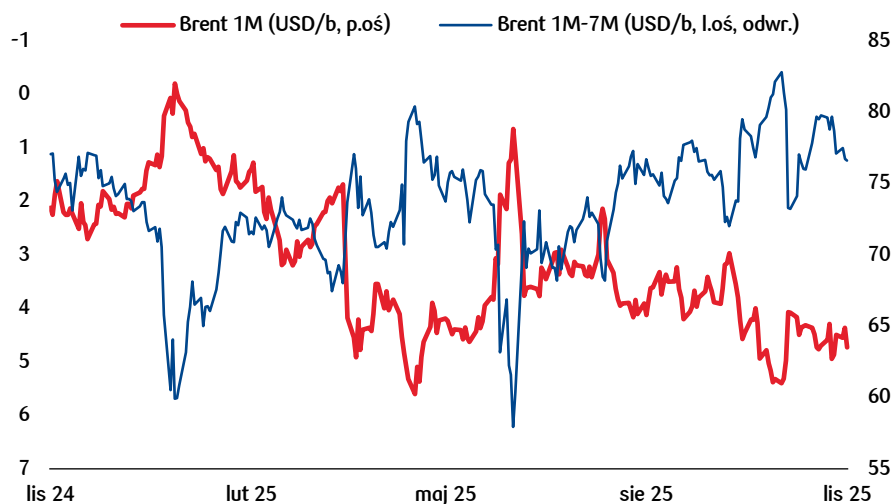
Ropa naftowa

Od 24 października, gdy Brent 1M ustanowił lokalny szczyt w pobliżu 67 USD/b, notowania surowca stopniowo się obsuwają. Krótkotrwałe skoki cenowe wyhamowuje 50-dniowa średnia krocząca, przebiegająca ostatnio w okolicach 65 USD/b. Październik zamknął się wynikiem -2,9% m/m na poziomie 65 USD/b; był to trzeci z rzędu miesiąc spadku notowań surowca.

Decyzja OPEC+ z 2 listopada do pewnego stopnia zaskoczyła rynek: kartel co prawda zgodnie z oczekiwaniami postanowił od grudnia nieco podnieść wydobycie (+137 tys. b/d), lecz w Q1'26 zaplanował przerwę z powodu sezonowego osłabienia popytu na ropę i paliwa. Od kwietnia kartel zwiększył produkcję surowca o około 2,9 mln b/d, czyli 2,7% światowej podaży. Taktyczna pauza OPEC+ przeszła bez echa – 6 listopada cena Brenta spadła poniżej 63 USD/b. Tydzień później pogłębiła lokalny dołek, schodząc do 62,3 USD/b. Przejściowego wsparcia udzielały ryzyka podażowe związane z bliskim wejściem z życie sankcji USA na Rosnieft i Łukoil.

Brent konsoliduje się pod 50-dniową średnią kroczącą, przebiegającą w okolicach 65 USD/b

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



Źródło: LSEG Workspace

Rynkowi cięży nadwyżka surowca, która według różnych źródeł w 2026 r. może wynieść około 2 mln b/d. 12 listopada negatywną presję wywarła rewizja przyszłorocznej prognozy bilansu rynkowego przez OPEC. Zamiast niedoboru ropy kartel spodziewa się symbolicznej nadpodaży m.in. z powodu wzrostu wydobycia w gronie OPEC+ (prognoza popytu pozostała bez zmian).

Zdaniem niektórych analityków w 2026 r. wskutek wzrostu zapasów surowca średnia cena Brenta obniży się do 56 USD/b. Amerykański Departament Energii na początku listopada podniósł prognozę cenową Brenta spot na przyszły

Decyzje OPEC+ z początku listopada przechodzą bez echa, rynkowi cięży nadpodaż

rok o 3 dolary do 55 USD/b z dwóch głównie powodów: strategicznych zakupów ropy przez Chiny oraz ewentualnego spadku dostaw z Rosji wskutek sankcji. Co prawda 19 listopada notowania surowca osłabiły się w związku z doniesieniami o planie pokojowym dotyczącym wojny w Ukrainie – autorstwa USA, lecz konsultowanym z Rosją. Nie można jednak wykluczyć, że to kolejny wybieg Kremla, mający na celu np. osłabienie presji sankcyjnej ze strony USA.

Możliwe dalsze osłabienie notowań surowca, niepewność po stronie podaży generują sankcje na Rosję

Miedź

Końcówka ubiegłego miesiąca należała do niedźwiedzi – 31 października notowania benchmarku LME 3M obsunęły się do 10800 USD/t po ustanowieniu dwa dni wcześniej rekordu na poziomie 11200 USD/t. Październik, trzeci z rzędu miesiąc wzrostów, zamknął się wynikiem +5,5% m/m.

Problemy podażowe, które wspierały rynek w minionych tygodniach, zostały zniwelowane przez słabe dane z Chin, umocnienie dolara oraz obawy o kondycję strony popytowej. 4-5 listopada przecena wyhamowała na poziomie 10580 USD/t. Słabszy dolar oraz nadchodzące otwarcie rządu USA przejściowo wywindowały notowania surowca do 11 tys. USD/t. W drugiej połowie miesiąca cena miedzi zeszła do 10660 USD/t, jednak mimo skoku zapasów metalu na LME zdołała się odbić w okolice 10800 USD/t. Od początku roku metal zdrożał o 23%.

Uspokojenie na rynku miedzi w przedziale 10,5-11 tys. USD/t po rekordzie cenowym z października

Pojawiają się opinie analityków, że coraz wyższe, lokalne dołki wskazują na potencjał bazy popytowej i w nadchodzących tygodniach miedź może konsolidować się w przedziale 10-11 tys. USD/t. Mimo względnie słabego rynku fizycznego niektórzy analitycy spodziewają się wzrostu ceny metalu do 12 tys. USD/t przed Q2'26, a w scenariuszu byczym nawet do 14 tys. USD/t. Wsparciem mają służyć m.in. oczekiwany deficyt surowca, luźniejsza globalnie polityka monetarna oraz kolejne umowy handlowe zawierane przez USA. Nastroje rynkowe ostatnio poprawiła rewizja do góry prognozy ceny surowca przez Cochilco – branżowego nadzorcę z Chile. Zdaniem agencji w 2026 r. miedź będzie kosztowała średnio około 10 tys. USD/t, poprzednia prognoza wynosiła niecałe 9,5 tys. USD/t.

Złoto

Na przełomie października złoto konsolidowało się w okolicach ważnego technicznie poziomu 4 tys. USD/troz. Mimo korekty z trzeciej dekady miesiąca i umocnienia dolara kruszec w październiku zyskał 3,7% m/m (indeks USD +2,1% m/m). Był to trzeci z rzędu miesiąc aprecjacji metalu. W H2'25 złoto zdrożało o 24%, a od początku roku jego cena wzrosła o 56%.

W pierwszej połowie listopada słabe dane makro z amerykańskiej gospodarki zwiększyły szanse obniżki stóp Fed w grudniu i przejściowo wywindowały notowania kruszcu do ponad 4240 USD/troz. Rynek ostudziły ostrożne wypowiedzi członków Rezerwy Federalnej w sprawie ścieżki stóp procentowych i 17 listopada cena złota wróciła w okolice 4 tys. USD/troz. Według CME FedWatch Tool prawdopodobieństwo cięcia stóp przez FOMC w grudniu o 25 pb. wynosi 30% wobec ponad 90% miesiąc temu.

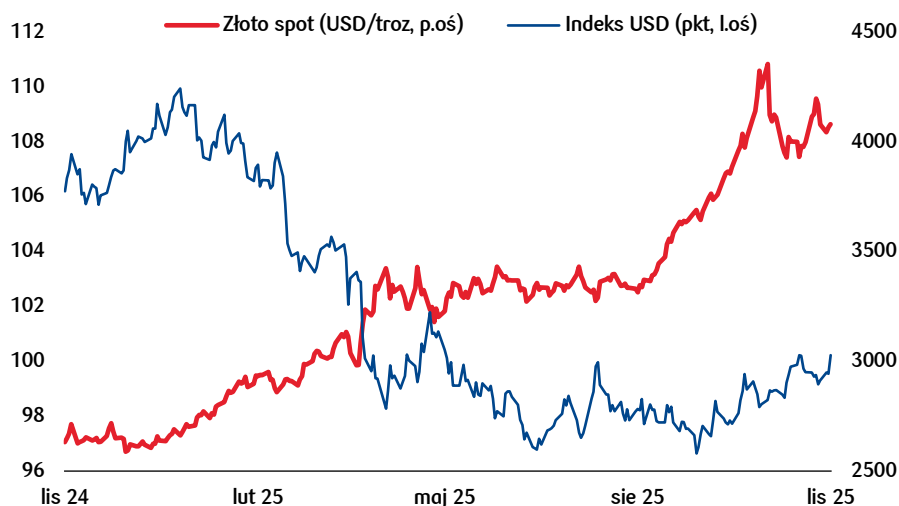
W październiku złoto zyskuje mimo korekty, na przełomie miesiąca kruszec konsoliduje się w okolicach 4 tys. USD/troz

Krótkoterminowo notowania złota będą uzależnione od napływających selektywnie, zaległych danych makro z USA w związku z końcem najdłuższego w historii shutdownu i ponownym otwarciem rządu federalnego. Długoterminowe prognozy są zróżnicowane. Pojawiają się przewidywania wzrostu ceny złota w 2026 r. do 4,8-5 tys. USD/troz w przypadku skoku napięcia geopolitycznego oraz

nasilenia się presji popytowej związanej z realokacją aktywów przez szerokie grono inwestorów (m.in. gospodarstwa domowe i banki centralne). Nie brakuje też średnioterminowych prognoz w przedziale 4-4,2 tys. USD/troz, a nawet oczekiwań spadku ceny kruszcu pod koniec 2026 r. do 3,5 tys. USD/troz. Jako negatywne czynniki wskazywane są lepsze perspektywy gospodarcze w USA, niskie realne stopy procentowe oraz paradoksalnie cięcia stóp Fed, których głównymi beneficjentami mogą się okazać rynki akcji i metali przemysłowych.

Zróżnicowane opinie analityków na temat perspektyw rynku złota, krótkoterminowymi katalizatorami będą m.in. zaległe dane z USA

Wykres 2 – Cena złota vs. wartość dolara wobec koszyka głównych walut



Źródło: LSEG Workspace

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

dr Sławomir Bembenik

miroslaw.budzicki@pkobp.pl

tomasz.marek@pkobp.pl

slawomir.bembenik@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 wydziałową 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.