

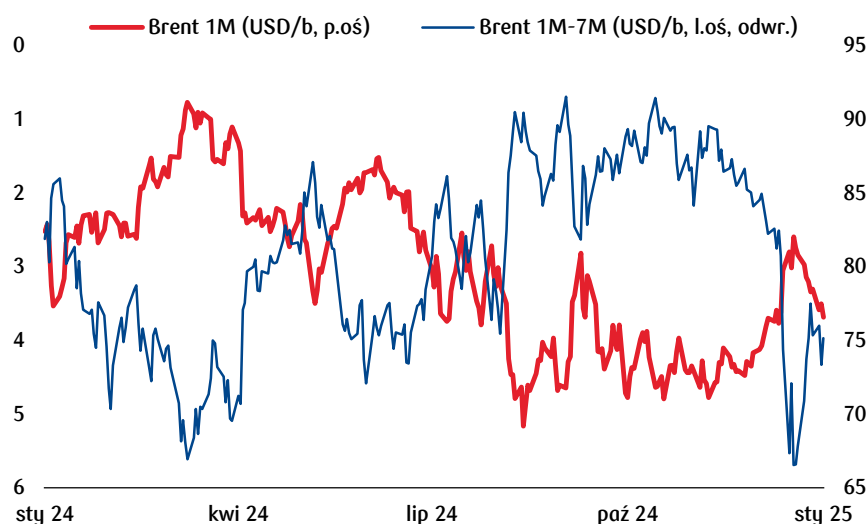
- Brent w odwrocie – Donald Trump nawołuje OPEC do obniżenia ceny surowca, rynek czeka na decyzje o cłach
- Miedź schodzi w okolice 9 tys. USD/t, złoto coraz bliżej rekordu 2790 USD/troz

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

Ropa naftowa

Trend aprecjacyjny na rynku surowca wygaś w połowie stycznia na najwyższym od lipca ub.r. poziomie 82,6 USD/b (+17% od grudniowego dołka). Nałożenie przez USA kolejnych sankcji na rosyjski sektor energetyczny zeszło na dalszy plan, uwaga inwestorów przesunęła się w stronę ryzyk dla globalnego bilansu rynkowego, wynikających z polityki handlowej Donalda Trumpa. Amerykańska administracja rozważa nałożenie od lutego 25-procentowego cła na import z Kanady i Meksyku, a na towary sprowadzane z Chin w wysokości 10%. Nowe sankcje na Iran i Rosję nie zmaterializowały się. Zdania odnośnie do wpływu cła na rynek surowca są podzielone, krótkoterminowo głównym poszkodowanym może się okazać amerykański konsument. Wg EIA w Q1'25 do rafinerii w USA trafi 15,3 mln b/d ropy, w tym 13,4 mln b/d krajowej produkcji; import netto wyniesie 1,9 mln b/d. Zdaniem amerykańskiej administracji import z Kanady i Meksyku w 2023 r. przekraczał 4,6 mln b/d, co stanowiło ponad 71% surowca sprowadzanego do USA (z dominującym udziałem Kanady). W przypadku wywołania przez D. Trumpa wojny handlowej z Chinami inwestorzy natomiast obawiają się osłabienia popytu na ropę, który – jak prognozuje China National Petroleum Corp – ma w Państwie Środka wzrosnąć o zaledwie 1% w 2025 r.

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



Źródło: LSEG Eikon

D. Trump wzywa OPEC do obniżenia ceny ropy, grozi zalaniem światowego rynku amerykańskim surowcem; inwestorzy w niedźwiedzych nastrojach wyczekują decyzji o cłach

Oliwy do ognia dołączyło wezwanie D. Trumpa do obniżenia ceny surowca skierowane pod adresem Arabii Saudyjskiej i OPEC, co zdaniem amerykańskiego prezydenta spowoduje zakończenie wywołanej przez Rosję wojny w Ukrainie. 3 lutego odbędzie się planowe spotkanie OPEC+, kartel w ubiegłym miesiącu postanowił przesunąć na kwiecień początek redukcji cięć wydobywania. Nie pomogła też rynkowi zapowiedź znacznego zwiększenia produkcji ropy przez

USA, idei niekoniecznie zbieżnej z interesem amerykańskiej branży wydobywczej. 27 stycznia notowania Brenta zeszły do 76,3 USD/b; spadek od lokalnego szczytu z połowy miesiąca wyniósł prawie 8%. W kolejnych dniach cena surowca utrzymała się powyżej 76 USD/b.

Reakcje uczestników rynku na ostatnie wydarzenia są zróżnicowane – jeden z największych graczy podtrzymał prognozę średniorocznej ceny Brenta na poziomie 76 USD/b mimo ryzyk (do góry) ze strony topniejących zapasów i ewentualnego spadku podaży surowca w następstwie sankcji. Inny, w związku z odroczonej cłami USA, podniósł prognozę średniej notowań Brenta w 2025 r. z 62 USD/b do 67 USD/b i oczekuje w okresie Q1-Q4'25 zejścia ceny ropy z 75 USD/b do 60 USD/b. Jedno jest pewne: krótko- i średnioterminowe spready kalendarzowe sugerują rynek mniej napięty niż w połowie miesiąca, aczkolwiek skala backwardation jest wciąż dużo większa niż średnia w Q4'24.

Mimo przeceny czynniki
prowzrostowe są wciąż w grze,
rynek ropy bardziej napięty niż w
Q4'24

Miedź

W drugiej połowie miesiąca notowania benchmarku LME 3M zbliżyły się do 100-dniowej średniej kroczącej, przebiegającej w okolicach 9300 USD/t. Rynek wsparty oczekiwaniami stymulacji gospodarki przez Chiny oraz zejście indeksu dolara z poziomu najwyższego od 2022 r. Podczas sesji 24 stycznia cena miedzi, rosnąc do 9356 USD/t, ustanowiła dwumiesięczny szczyt; aprecjacja od lokalnego dołka z 31 grudnia (8757 USD/t) wyniosła niemal 7%. Nastroje inwestycyjne poprawiła koncyliacyjna wypowiedź D. Trumpa o możliwej umowie handlowej z Chinami.

27 stycznia rynek znalazł się pod presją słabych danych z Państwa Środka oraz doniesień o pojawieniu się relatywnie ekonomicznego – także energetycznie – modelu sztucznej inteligencji z Chin. Do przeceny miedzi mogła się też przyczynić redukcja ryzyka przez chińskich inwestorów w przededniu noworocznej pauzy. Obrót metalami w Szanghaju zostanie wznowiony dopiero 5 lutego. Podczas kolejnej sesji notowania surowca zeszły poniżej bariery 9 tys. USD/t, osłabione zapowiedzią objęcia przez USA cłami m.in. importowanej miedzi (38% krajowych potrzeb). 29 stycznia cena metalu ustanowiła lokalny dołek na poziomie 8957 USD/t; następujące po nim odbicie dotarło w okolice 50D SMA, przebiegającej w pobliżu 9060 USD/t.

Notowania surowca schodzą w
okolice 9 tys. USD/t za sprawą
m.in. słabych danych z Chin,
analitycy obniżają prognozę
średniej ceny miedzi w 2025 r.

Według rynkowej ankiety Reutersa średnia notowań spot miedzi na LME wyniesie w tym roku 9358 USD/t. Konsensus we wcześniejszym sondażu sprzed trzech miesięcy wynosił 9971 USD/t. Inwestorzy obawiają się negatywnego wpływu polityk gospodarczych D. Trumpa na sektor. Prognoza globalnego bilansu rynkowego w 2025 r. przesunęła się z deficytu przekraczającego 147 tys. ton w stronę niewielkiej nadwyżki (23 tys. ton). Przewidywania cenowe mieszczą się w przedziale 8650-10472 USD/t, w ubiegłym roku średnia notowań spot w Londynie wyniosła 9148 USD/t.

Złoto

W trzeciej dekadzie stycznia kasowe notowania złota pokonały ustanowiony w ubiegłych miesiącach opór w okolicach 2725 USD/troz. Katalizatorami aprecjacji kruszcu były spadki rentowności obligacji USA i osłabienie dolara w reakcji na stonowane podejście D. Trumpa do kwestii ceł. 24 stycznia złoto zdrożało do 2785,8 USD/troz; ostatni raz tak wysoko było 31 października – w

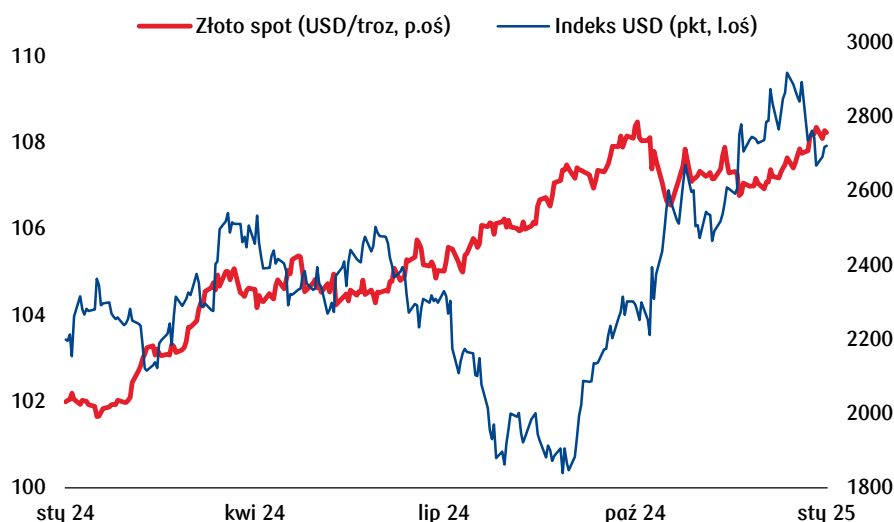
Złoto blisko szczytu 2790 USD/troz
dzięki niższym rentownościom
obligacji USA i słabszemu dolarowi,
decyzja Fed przechodzi bez echa

dniu ustanowienia rekordu 2790,2 USD/troz. Od lokalnego dołka 2582,6 USD/troz z 19 grudnia metal zyskał prawie 8%.

27 stycznia nie ominęły rynku spadki na zachodnich giełdach, związane z pojawieniem się efektywnego modelu AI chińskiej firmy DeepSeek: kruszec, prawdopodobnie z powodów płynnościowych, stracił ponad 1% i szedł poniżej 2730 USD/troz. Indeks USD od lokalnego szczytu z 13 stycznia – najwyższego od listopada 2022 r. – obsunął się do 27 stycznia o niemal 3%.

Decyzja FOMC z 29 stycznia nie była dla inwestorów zaskoczeniem – stopy *Fed Funds* pozostały w przedziale 4,25-4,50%; wg CME FedWatch obniżek w USA można się spodziewać dopiero w czerwcu. Zdaniem szefa Fed, J. Powella, zbyt wcześnie jest na ocenę następstw polityk D. Trumpa. Jeszcze przed posiedzeniem Rezerwy Federalnej cena złota odbiła się w okolice 2760 USD/troz i sesję z 29 stycznia metal zakończył nieco poniżej tego poziomu.

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



Źródło: LSEG Eikon

W przeprowadzanej co trzy miesiące ankiecie rynkowej Reutersa, średnia prognoz ceny kruszcu w Q1'25 wynosi 2685 USD/troz, a w odniesieniu do całego bieżącego roku 2737 USD/troz. Ryzyka geopolityczne oraz niepewność związana z kondycją światowej gospodarki i tendencjami inflacyjnymi mają wspierać notowania metalu. Silny dolar i ograniczone cięcia stóp Fed pozostaną na dalszym planie. W poprzednim sondażu konsensus wynosił 2705 USD/troz, a w ubiegłym roku złoto kosztowało średnio 2388 USD/troz. Prognozy na 2025 r. mieszczą się w przedziale 2500-2900 USD/troz.

Rośnie konsensus odnośnie do ceny złota w 2025 r.; rynek wesprą ryzyka geopolityczne, gospodarcze i inflacyjne

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

Marek Jezierski

t: 22 521 75 99

marek.jezierski@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.