

- Spokojniej na rynku ropy, Brent poniżej 70 USD/b
- Miedź i złoto w trendzie bocznym

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

Ropa naftowa

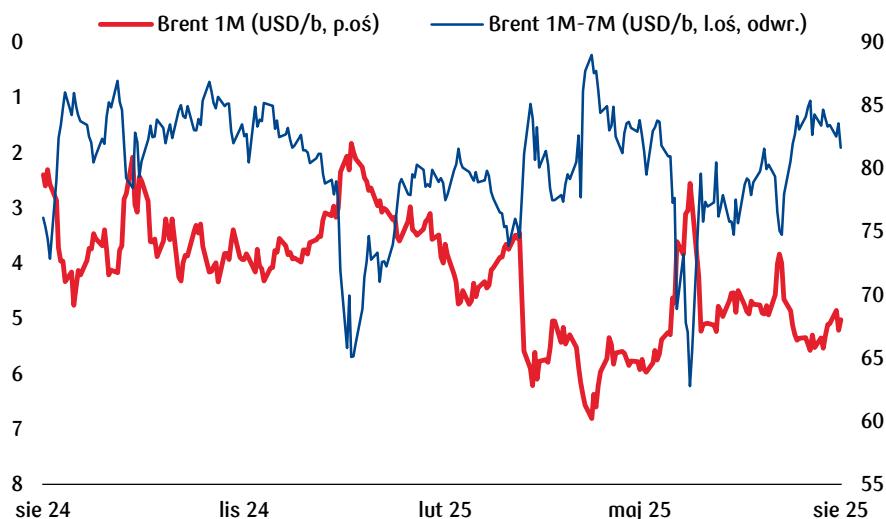
W drugiej dekadzie miesiąca notowania surowca oscylowały w przedziale 65-67 USD/b. Spotkanie prezydentów USA i Rosji 15 sierpnia w sprawie zakończenia wojny w Ukrainie przeszło praktycznie niezauważone – D. Trump nie nałożył dodatkowych sankcji na Rosję i jej partnerów handlowych mimo braku realnego postępu w negocjacjach pokojowych z W. Putinem.

Po serii ukraińskich ataków na m.in. rosyjskie rafinerie benchmark Brent 1M ustanowił 25 sierpnia lokalny szczyt na poziomie 69,1 USD/b. Nieco wyżej techniczny opór stawiała 50-dniowa średnia krocząca. Podczas kolejnej sesji rynek oddał niedawne zyski i cena surowca spadła do 67,1 USD/b, w okolice 100-dniowej SMA. Ukraińskie ataki co prawda ograniczyły produkcję i dostępność paliw w Rosji, lecz Kreml zrewidował do góry o 200 tys. b/d sierpniowy plan eksportu surowca z zachodnich portów.

27 sierpnia rynek spokojnie przyjął wejście w życie cła na towary sprowadzane do USA z Indii. D. Trump podwyższył stawkę do 50% z powodu zakupów rosyjskiej ropy przez Nowe Delhi. Zakłóceń podaźowych czy rekonfiguracji łańcuchów dostaw na razie nie widać, lecz ryzyko nałożenia na Rosję kolejnych sankcji – którymi D. Trump niedawno ponownie zagroził – wspiera notowania surowca.

Perspektywa nadpodaży łagodzi skoki notowań ropy, Brent utrzymuje się poniżej 70 USD/b, niepewność generuje geopolityka

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



Źródło: LSEG Workspace

Długoterminowym katalizatorem ciężącym rynkowi jest perspektywa pogłębiającej się nadpodaży ropy z powodu ograniczonego tempa wzrostu popytu w otoczeniu rosnącej produkcji surowca. Zdaniem jednego z istotniejszych uczestników rynku notowania Brenta mogą w horyzoncie końca 2026 r. spaść do poziomu pięćdziesięciu kilku dolarów za baryłkę. Według bardziej optymistycznych scenariuszy ropa w przyszłym roku może kosztować średnio 60 USD/b, zaś amortyzatorem osłabienia będą m.in. contango stymulujące magazynowanie surowca oraz ewentualny pivot OPEC+ w stronę

Możliwe spadki ceny surowca, w przyszłym roku poniżej 60 USD/b

bardziej ostrożnej polityki produkcyjnej. 7 września zaplanowane jest najbliższe spotkanie kartelu.

Miedź

W sierpniu notowania benchmarku LME 3M poruszają się w wąskim przedziale 9576-9865 USD/t, oscylując wokół 50-dniowej średniej kroczącej przebiegającej na poziomie 9757 USD/t. Rynek metalu złapał oddech po wywołanym pod koniec lipca przez D. Trumpa zamieszaniu w sprawie ceł na import surowca, które finalnie zostały ograniczone do produktów, m.in. kabli i rur. Premia COMEX 3M vs LME 3M spadła ostatnio poniżej 100 dolarów, podczas gdy w lipcu była rzędu 3 tys. USD/t. Zapasy na londyńskiej giełdzie są stabilne, a contango 0-3M sięga 100 dolarów sugerując dobrze zaopatrzony rynek. Pewnego wsparcia udzieliło w sierpniu osłabienie dolara oraz (niewielkie) obniżenie przez Codelco tegorocznej prognozy produkcji miedzi wskutek wypadku w kopalni El Teniente. Część inwestorów liczy ponadto na sezonowe ożywienie popytu na metal w Chinach – od drugiej dekady sierpnia ponownie rośnie premia importowa w Yangshan.

Jeden z największych graczy rynkowych przesunął do góry prognozę ceny miedzi w horyzoncie 0-3M z 8800 USD/t do 9200 USD/t zakładając spowolnione tempo normalizacji nadmiaru surowca w USA oraz osłabienie dolara. Inny w Q4'25 spodziewa się lokalnego dołka i przewiduje średnią cenę 9350 USD/t, natomiast w 2026 r. oczekuje notowań na poziomie średnio 9650 USD/t za sprawą m.in. problematycznej podaży. Pojawiają się też opinie, że europejskie wydatki zbrojeniowe mogą silnie wesprzeć popyt na metale przemysłowe i wywindować cenę miedzi w latach 2026-2027 powyżej odpowiednio 10 tys. USD/t i 10750 USD/t. Natomiast Cochilco – branżowa agencja rządowa z Chile – podtrzymała dla bieżącego i przyszłego roku prognozę średniej ceny miedzi na poziomie 4,3 USD/lb, tj. 9480 USD/t. W 2025 r. średnia notowań benchmarku z LME wynosi 9524 USD/t.

Miedź w trendzie bocznym 9500-9900 USD/t; możliwy lokalny dołek notowań metalu w dalszej części roku, wzrosty w kolejnych latach

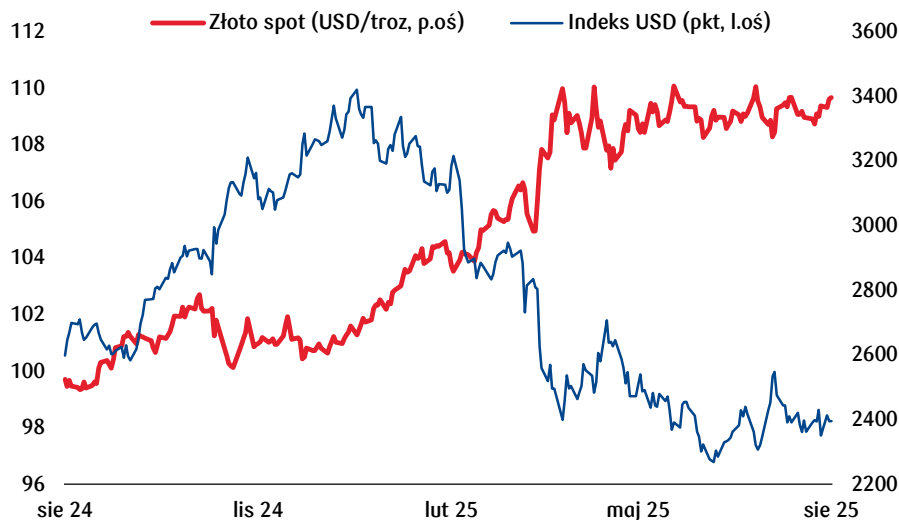
Złoto

W sierpniu notowania kruszcu kontynuowały rozpoczęty w maju trend boczny, ograniczony w drugiej połowie miesiąca do przedziału 3311-3399 USD/troz. Technicznego wsparcia udzielały ostatnio średnie kroczące: 50- i 100-dniowa, przebiegające na poziomach odpowiednio 3327 USD/troz oraz 3347 USD/troz. Fundamentalnym wsparciem służy w sierpniu słabszy dolar – indeks USD obsunął się MTD o 1,7%, podczas gdy złoto zyskuje 3,2%.

Spotkanie D. Trumpa i W. Putina 15 sierpnia nie okazało się geopolitycznym przełomem i przeszło na rynku bez echa. Więcej zmienności wygenerowało coroczne wystąpienie J. Powella w Jackson Hole, które osłabiło dolara i pchnęło notowania złota w kierunku 3400 USD/troz. Szef Fed zasugerował, że rosnące ryzyko dla rynku pracy może być uzasadnieniem cięcia stóp procentowych we wrześniu (aczkolwiek stwierdził też m.in., że „ryzyka dla inflacji są przechylone w górę”). Według CME FedWatch po wypowiedzi J. Powella prawdopodobieństwo wrześniowej obniżki stóp procentowych w USA o 25 pb wzrosło z 75% do 85%. Zdaniem naszych ekonomistów scenariuszem bazowym jest cięcie stóp o 25 pb we wrześniu oraz jeszcze jedna obniżka do końca roku. Ponieważ Fed podejmuje decyzje monetarne przede wszystkim na bazie danych ekonomicznych, dla wrześniowej decyzji istotne będą oczekiwane 5 września „figury” z amerykańskiego rynku pracy.

Konsolidacja notowań złota pod poziomem 3400 USD/troz, rynek wsparty słabszym dolarem i prawdopodobną obniżką stóp Fed we wrześniu

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



Źródło: LSEG Workspace

Mimo niewielkiej ostatnio aprecjacji kruszcu (+2,8% QTD vs +29,5% YTD) nie brakuje inwestorów pozytywnie nastawionych do rynku. W połowie sierpnia SPDR Gold Trust, lider wśród ETF-ów, posiadał ponad 965 ton metalu, najwięcej od września 2022 r. (rekord z 2012 r., 1353 tony, wciąż odległy). Wśród ważniejszych graczy rynkowych pojawiają się m.in. prognozy wzrostu notowań złota do 3700 USD/troz w horyzoncie Q3'26, a nawet średniej ceny na tym poziomie w całym przyszłym roku. Katalizatorami wzrostowymi mają być m.in. spowolnienie gospodarcze w USA i w ślad za nim łagodzenie polityki pieniężnej przez Fed, a także słabnący dolar oraz silny popyt inwestycyjny – zwłaszcza ze strony banków centralnych oraz ETF-ów. Według World Gold Council w H1'25 napływ środków do funduszy był najsilniejszy od 2010 r.

Przybywa kruszcu w ETF-ach, część graczy rynkowych spodziewa się rekordowych notowań złota w 2026 r.

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.