

- Uspokaja się sytuacja na rynku ropy po rozejmie Izrael-Iran, Brent wraca poniżej 70 USD/b
- Miedź najdroższa od marca, osiąga poziom 10 tys. USD/t
- Złoto w rozchwianym trendzie bocznym

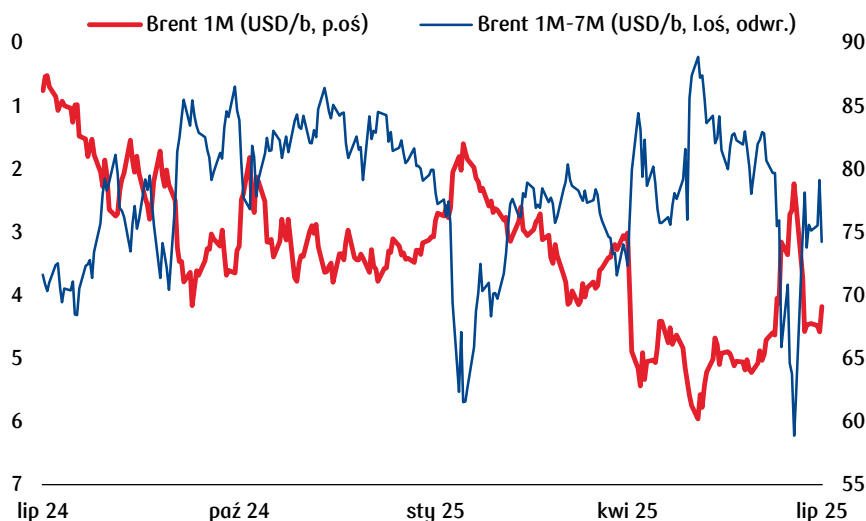
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
t: 22 521 81 65

Ropa naftowa

Kulminacja konfliktu Izrael-Iran miała miejsce w weekend 21-22 czerwca, gdy amerykańskie samoloty zbombardowały główne obiekty nuklearne Iranu. Na początku sesji 23 czerwca notowania Brenta skoczyły do 81,4 USD/b, poziomu najwyższego od stycznia (szczyt YTD 82,6 USD/b). Ryzyko blokady cieśniny Ormuz przez Iran jednak nie zmaterializowało się – odwet Teheranu był umiarkowany i sygnalizowany, a już 24 czerwca weszło w życie zaaranżowane przez D. Trumpa zawieszenie broni między Izraelem a Iranem. Deeskalacja sytuacji na Bliskim Wschodzie wywołała korektę na rynku surowca – pod koniec miesiąca notowania benchmarku ustabilizowały się w okolicach 68 USD/b, spadek od niedawnego szczytu wyniósł niemal 17%. Mimo znacznej przeceny Brent zyskał w czerwcu prawie 6%. Na początku lipca oscylował w przedziale 66,3-69,2 USD/b, broniąc się przed zejściem poniżej 50-dniowej średniej kroczącej, przebiegającej na poziomie 66,7 USD/b (dla kontraktu 1M).

Brent najdroższy od stycznia po amerykańskim ataku na Iran, deeskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie sprowadza notowania surowca poniżej 70 USD/b

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



Źródło: LSEG Eikon

W comiesięcznej ankiecie rynkowej Reutersa z końca czerwca prognoza średniej ceny Brenta w 2025 r. wzrosła do prawie 68 USD/b z niecałych 67 USD/b w maju (średnia YTD sięga 71 USD/b). Przesunięcie się konsensusu do góry prawdopodobnie jest pochodną zawirowań geopolitycznych na Bliskim Wschodzie, gdyż bilans rynkowy pozostaje dość luźny: notowaniom surowca ciąży niepewny popyt w otoczeniu rosnącej – głównie za sprawą OPEC+ – podaży. Część poważnych graczy rynkowych spodziewa się Brenta w horyzoncie 6-12M na poziomie 60 USD/b. Na razie benchmark pozostaje zadziwiająco odporny na perspektywę dalszego pompowania podaży przez kartel – według doniesień Reutersa w sierpniu należy się spodziewać skoku wydobycia surowca

Uwaga inwestorów przesuwają się na niepewne fundamenty rynkowe, prawdopodobne zwiększenie wydobycia surowca przez OPEC+

o kolejne 411 tys. b/d (w sumie +1,8 mln b/d YTD). Decyzję OPEC+ poznamy 6 lipca. Pojawiają się opinie, że ruch kartelu już jest uwzględniony w cenie ropy i na nim OPEC+ poprzestanie ze względu na oczekiwany w dalszej części roku wzrost produkcji surowca poza kartelem. Ewentualna kontynuacja przez OPEC+ walki o udział w rynku nie powinna jednak być zaskoczeniem.

Miedź

Metal kontynuuje stopniową aprecjację – po majowej konsolidacji wokół poziomu 9500 USD/t i czerwcowej około 200 dolarów wyżej benchmark LME 3M dotarł 1 lipca do okrągłej bariery 10 tys. USD/t. W czerwcu, podobnie jak miesiąc wcześniej, cena metalu wzrosła o 4%. 2 lipca, mimo początkowej realizacji zysków, miedź zdrożała do 10020,5 USD/t. Od tegorocznego dołka notowań intraday z początku kwietnia (8105 USD/t) do lipcowego szczytu, najwyższego od ponad 3 miesięcy, metal zyskał blisko 24%.

Powodem wzrostu ceny surowca jest wciąż podwyższony popyt na metal w USA przed nadejściem ewentualnych ceł importowych, zwłaszcza dedykowanych miedzi. Od początku roku na giełdzie COMEX zapasy surowca zwiększyły się o 128% do ponad 192 tys. ton, podczas gdy z LME ubyło 66% metalu – zapasy ogólne spadły do ok. 93 tys. ton (dostępnej miedzi, *live warrants*, jest ⅓ mniej). Na amerykańskiej giełdzie surowca jest najwięcej od roku 2018, na londyńskiej – gdzie sytuacja się stabilizuje – najmniej od dwóch lat. Z powodu ograniczonej dostępności metalu backwardation 0-3M na LME skoczyło w drugiej połowie czerwca do niemal 380 USD/t, poziomu najwyższego od zawirowań rynkowych z października 2021 r.

Część banków z Wall Street w drugiej połowie czerwca prognozowała spadki notowań miedzi w dalszej części roku nawet poniżej 9 tys. USD/t na bazie osłabienia solidnego w H1'25 popytu Chin na surowiec oraz wejścia w życie amerykańskich ceł (dedykowana stawka przewidywana w Q3'25). Tymczasem napięta sytuacja podaźowa poza USA może nadal wspierać rynek metalu, zwiększając prawdopodobieństwo wzrostu ceny miedzi powyżej 10050 USD/t – lokalnego szczytu, oczekiwanego przez niektórych uczestników rynku w sierpniu.

Metal najdroższy od marca, osiąga poziom 10 tys. USD/t; napięta sytuacja podaźowa poza USA wspiera rynek surowca

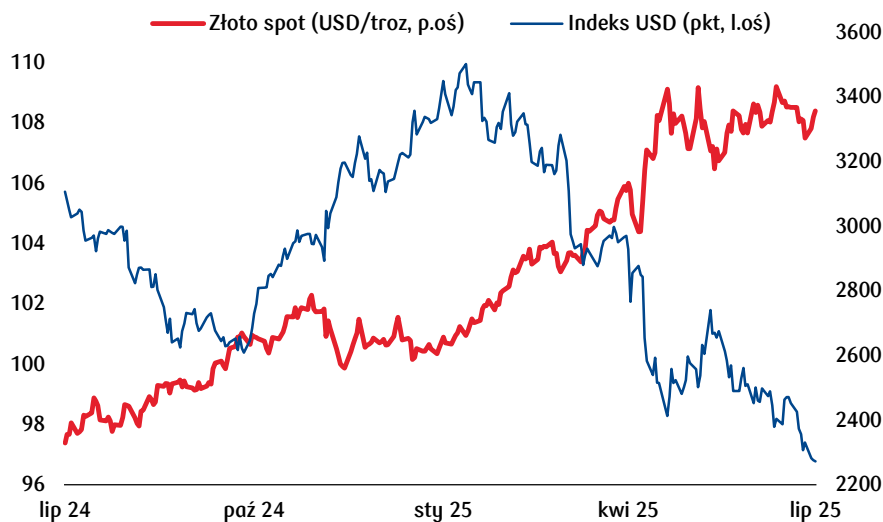
Złoto

W drugiej połowie czerwca notowania intraday kruszcu obsunęły się o ponad 200 dolarów (niemal 6%) – z 3451 USD/troz, lokalnego szczytu ustanowionego 16 czerwca, do 3247 USD/troz w trakcie ostatniej sesji miesiąca. Realizację zysków wywołał spadek napięcia geopolitycznego na Bliskim Wschodzie wskutek zaaranżowanego przez D. Trumpa zawieszenia broni między Izraelem a Iranem. Podpisane pod koniec czerwca porozumienie handlowe USA-Chiny w sprawie wznowienia dostaw metali ziem rzadkich do Stanów Zjednoczonych złagodziło z kolei obawy przed destrukcyjną dla wzrostu gospodarczego wojną celną. Nastroje rynkowe popsuł relatywnie jastrzębi FOMC, którego członkowie co prawda pozostawili stopę procentową w przedziale 4,25-4,5% i nadal zakładają dwie obniżki w 2025 r., lecz są mniej skłonni do tegorocznych cięć stóp. Prezes Fed, J. Powell, na konferencji po decyzji Rezerwy Federalnej przyznał, że bank centralny spodziewa się w nadchodzących miesiącach „znaczej” inflacji. Kruszec zakończył miesiąc na symbolicznym plusie po wyniku w okolicach zera w maju, wzrost w Q2'25 o prawie 6% zawdzięcza kwietniowej aprecjacji. Dla porównania w Q1'25 złoto zdrożało o 19%, a YTD zyskuje 28%.

Spadek napięcia geopolitycznego i relatywnie jastrzębi Fed spychają cenę złota na południe w drugiej połowie czerwca

Lipiec rozpoczął się od powrotu notowań kruszcu powyżej technicznego poziomu 3300 USD/troz oraz przebiegającej nieco wyżej 50-dniowej średniej kroczącej. Rynek otrzymał wsparcie ze strony słabnącego dolara (indeks USD najniższy od 2022 r.) i przeciągających się negocjacji w kwestii amerykańskich ceł wzajemnych, których termin upływa 9 lipca.

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



Źródło: LSEG Eikon

Niektórzy poważni gracze rynkowi zachowują bycze nastawienie i przewidują wzrost ceny złota nawet do 4200 USD/troz przed Q2'26 dzięki zakupom kruszcu przez banki centralne. Nie brakuje jednak ostrożniejszych prognoz, np. konsolidacji notowań metalu do końca roku w przedziale od 3100 USD/troz do 3500-3600 USD/troz oraz zejścia do 2500-2700 USD/troz przed H2'26. Spadek atrakcyjności złota ma być pochodną lepszych perspektyw gospodarki USA dzięki wejściu w życie umów handlowym oraz „wielkiej, pięknej ustawy” D. Trumpa, wprowadzającej m.in. ulgi podatkowe (warto odnotować – także pogłębiającej deficyt budżetowy). Sygnałami ostrzegawczymi w minionych tygodniach były topniejące zapasy kruszcu na giełdzie COMEX oraz brak ewidentnej aprecjacji złota w reakcji na osłabienie dolara i zniżki rentowności amerykańskich obligacji.

**Rynek metalu na rozdrożu,
przyłumiona reakcja cenowa
kruszcza na typowe katalizatory**

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH – 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 75 99

andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl

Tomasz Marek

t: 22 521 75 99

tomasz.marek@pkobp.pl

Rynek Surowcowy

Tomasz Niewiński

t: 22 521 75 99

tomasz.niewinski@pkobp.pl

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

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