

- Przejściowy wyskok ceny ropy powyżej 70 USD/b, geopolityka i OPEC+ w centrum uwagi inwestorów
- Selektywne cła D. Trumpa na importowaną miedź gwałtownie studzą rynek metalu
- Notowania złota kontynuują konsolidację

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

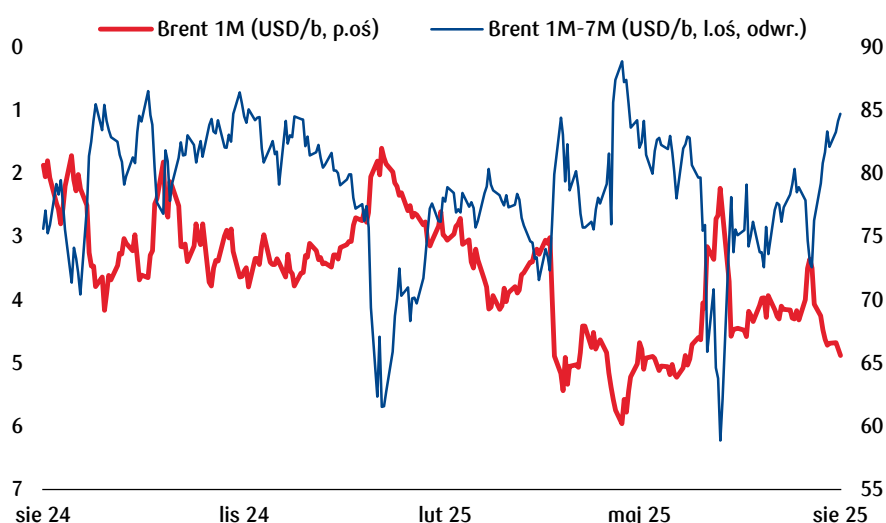
Ropa naftowa

Końcówka ubiegłego miesiąca przyniosła wybiecie notowań surowca z konsolidacji pod poziomem 70 USD/b. 31 lipca benchmark Brent 1M ustanowił lokalny szczyt w wysokości 73,5 USD/b. Rynek wsparło ryzyko nowych sankcji USA na Rosję i jej partnerów handlowych, Indie oraz Chiny, z powodu narastającej irytacji amerykańskiego prezydenta brakiem otwarcia Kremla na negocjacje pokojowe w sprawie wojny w Ukrainie.

W sierpniu do głosu doszły obawy o popytową stronę rynku, a dodatkową, negatywną presję wywarła decyzja OPEC+. 3 sierpnia kartel zdecydował się podnieść od września produkcję surowca o 547 tys. b/d i tym samym domknął etap wyjścia z ogłoszonych w listopadzie 2023 r. ograniczeń wydobycia w wysokości 2,2 mln b/d (ok. 2,1% światowego popytu). Według niektórych źródeł OPEC+ zwiększy sumarycznie podaż o 1,7 mln b/d w związku z korektą historycznej nadprodukcji ropy przez niektórych członków kartelu. 7 września OPEC+ zamierza podjąć decyzję odnośnie do ewentualnego wyjścia z kolejnych cięć wydobycia – do końca przyszłego roku obowiązują jeszcze ograniczenia podaży w wysokości 3,65 mln b/d. Kartel tłumaczy swoje kroki dobrą kondycją światowej gospodarki oraz niskimi zapasami surowca.

Brent przejściowo rośnie powyżej 70 USD/b z powodu ryzyka dodatkowych sankcji USA na Rosję i jej partnerów handlowych, zwiększenie wydobycia ropy przez OPEC+ osłabia rynek

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



Źródło: LSEG Workspace

W drugiej dekadzie sierpnia notowania Brenta ustabilizowały się w okolicach 66 USD/b. Rynek wyczekuje zaplanowanego na 15 sierpnia spotkania prezydentów USA i Rosji dedykowanego zakończeniu wojny w Ukrainie. 13 sierpnia amerykański sekretarz skarbu S. Bessent zagroził Kremlowi sankcjami,

a jej partnerom handlowym cłami wtórnymi, jeśli rozmowy będą bezowocne. Tydzień wcześniej D. Trump podniósł stawkę celną na Indie o 25 pp. do 50% w związku z zakupem rosyjskiej ropy przez Nowe Delhi.

Mimo gołębiego nastawienia OPEC+ część uczestników rynku spodziewa się tylko niewielkiego, kilkudolarowego osłabienia notowań Brenta w horyzoncie końca roku. Z kolei według świeżego raportu Amerykańskiego Departamentu Energii w Q4'25 średnia cena Brenta spot wyniesie 58 USD/b, a w Q1'26 obsunie się do 49 USD/b z powodu dynamicznego przyrostu globalnych zapasów surowca (średnio o ponad 2 mln b/d we wspomnianym okresie). Prognoza cenowa na 2025 r. została obniżona z 69 USD/b do 67 USD/b, a przyszłoroczna z 58 USD/b do 51 USD/b. YTD średnia notowań Brenta 1M wynosi 70,4 USD/b.

Amerykański Departament Energii spodziewa się spadków notowań Brenta z powodu nadpodaży, prognozę cenową na 2026 r. obniża do 51 USD/b

Miedź

24 lipca notowania benchmarku LME 3M otarły się o poziom 10 tys. USD/t, wsparte rekordową ceną miedzi na giełdzie COMEX (kontrakt 3M kosztował niemal 6 USD/lb, tj. ponad 13 tys. USD/t). Uczestnicy rynku nerwowo wyczekiwali 1 sierpnia – dnia wejścia w życie zapowiedzianego ogólnikowo przez D. Trumpa 50% cła na import metalu do Stanów Zjednoczonych.

Ostatniego dnia lipca światowy benchmark ustanowił lokalny dołek w okolicach 9600 USD/t, gdzie wsparcia udzieliła 100-dniowa średnia krocząca (w lipcu miedź staniała o 2,6% m/m). Rynek pod koniec miesiąca osłabiły potężne spadki notowań surowca na amerykańskiej giełdzie po informacji, że z cła wyłączone będą m.in. złom, koncentrat miedzi, katody i anody. W następstwie zaskakującego ruchu D. Trumpa wrześniowy kontrakt na giełdzie COMEX podczas sesji 31 lipca tąpnął o ponad 20%, a handel został zawieszony. Premia cenowa metalu za Atlantykem vs LME przejściowo spadła w okolice zera. Dodatkowym, negatywnym czynnikiem były słabe dane z Chin – oficjalny, przetwórczy PMI obsunął się i w lipcu, czwarty miesiąc z rzędu, przebywał poniżej poziomu 50 pkt.

Tąpnięcie notowań miedzi w USA po zawężeniu przez D. Trumpa zakresu cła na import surowca, spada premia w notowaniach COMEX vs LME

W sierpniu notowania surowca w Londynie nieco się odbiły – dotarły do 9865 USD/t za sprawą m.in. słabszego dolara, dobrych danych z Chin, przejściowych zakłóceń wydobywania surowca w Chile oraz wydłużenia o kolejne 90 dni rozejmu w wojnie celnej Stanów Zjednoczonych z Państwem Środka. Niektórzy uczestnicy rynku liczą na sezonowe ożywienie chińskiego zapotrzebowania na metal we wrześniu. Lokalne wskaźniki na razie sygnalizują umiarkowany popyt na surowiec – premia importowa w Yangshan wynosi 47 USD/t wobec tegorocznego szczytu z maja powyżej 100 USD/t, podczas gdy zapasy na LME rosną, a contango 0-3M jest największe od lutego br.

Niewielkiej nadwyżki na globalnym rynku surowca w 2025 r. spodziewają się analitycy ankietowani przez Reutersa pod koniec lipca. Konsensus w odniesieniu do tegorocznej, średniej ceny spot na LME wzrósł do 9507 USD/t, +272 dolary w porównaniu z poprzednią prognozą sprzed trzech miesięcy (YTD średnia cena spot na LME wynosi 9494 USD/t). Przyszłoroczny konsensus przesunął się z 9681 USD/t na 9742 USD/t. Pojawiają się opinie uczestników rynku, że w horyzoncie 12 miesięcy cena metalu może przekroczyć 10 tys. USD/t z powodu m.in. zakłóceń podaży.

Wg Reutersa konsensus cenowy na 2025 r. rośnie w pobliże aktualnej średniej YTD, rynek mogą wesprzeć zakłócenia podaży

Złoto

Od trzeciej dekady maja kasowe notowania złota oscylują w relatywnie wąskim przedziale 3245-3451 USD/troz. 23 lipca cena kruszcu ustanowiła lokalny szczyt

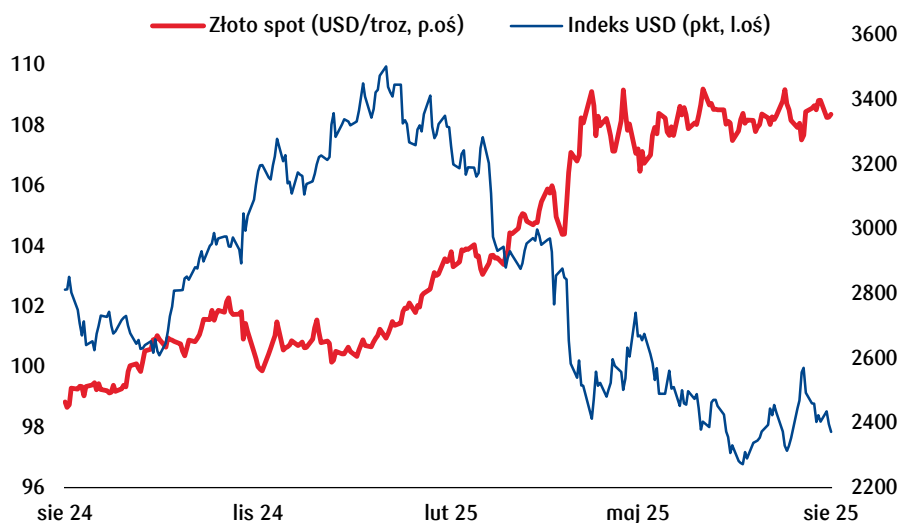
na poziomie 3439 USD/troz. Rynek wsparły spadki rentowności amerykańskich obligacji oraz osłabienie indeksu dolara. Do podwyższonego zainteresowania złotem, bezpieczną przystanią, przyczynił się pesymizm wokół negocjacji handlowych między Stanami Zjednoczonymi a Unią Europejską.

Porozumienie, przewidujące m.in. 15% cło na produkty z UE, zostało finalnie zawarte 27 lipca. W jego następstwie umocnił się dolar, czego skutkiem było zejście notowań kruszcu w pobliże 3300 USD/troz. Dodatkową presję wywołał zachowawczy Fed, który 30 lipca pozostawił stopę procentową w przedziale 4,25-4,50%. Tego dnia cena złota spadła do najniższego od miesiąca poziomu 3268 USD/troz.

W pierwszej dekadzie sierpnia notowania metalu przejściowo wróciły powyżej 3400 USD/troz. Wsparcia udzieliło m.in. wejście w życie podwyższonych ceł USA nałożonych na szereg partnerów handlowych oraz wzrost oczekiwań na obniżki stóp Fed po słabych danych z amerykańskiego rynku pracy. Według CME FedWatch prawdopodobieństwo spadku we wrześniu stóp procentowych w USA o 25 pb sięga aktualnie 100%. Dodatkowym czynnikiem pro wzrostowym był skok notowań złota na giełdzie COMEX do rekordowego poziomu 3534 USD/troz podczas sesji 8 sierpnia. Aprecjację kruszcu wywołała informacja o nietypowo wysokiej stawce celnej 39% na import do USA sztabek złota o wadze m.in. 1 kg. 11 sierpnia D. Trump zdementował te doniesienia, a spotowa cena metalu obsunęła się poniżej 3350 USD/troz.

Kruszec kontynuuje trend boczny, D. Trump dementuje doniesienia o podwyższonej taryfie celnej na import złotych sztabek

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



Źródło: LSEG Workspace

Część uczestników rynku utrzymuje pozytywne nastawienie do złota – jeden z największych graczy nadal spodziewa się wzrostu notowań kruszcu do 3700 USD/troz przed końcem br. i osiągnięcia poziomu 4 tys. USD/troz do połowy 2026 r. Wzrósł konsensus cenowy w przeprowadzanej co trzy miesiące ankiecie Reutersa: średnia prognoz w odniesieniu do 2025 r. przesunęła się z 3086 USD/troz na 3226 USD/troz. Przyszłoroczna prognoza wzrosła z 3104 USD/troz do 3380 USD/troz. Zdaniem analityków rynek złota będą wspierały m.in. globalne napięcia handlowe oraz obawy o rosnące zadłużenie Stanów Zjednoczonych. Kruszec zyskuje w 2025 r. blisko 28%, a średnia cena YTD wynosi 3131 USD/troz.

Uczestnicy rynku podtrzymują pozytywne nastawienie do metalu – w tym i przyszłym roku spodziewają się średnich cen złota powyżej 3200 USD/troz

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.