

- Brent w okolicach 62 USD/b, najtańszy od maja
- Obawy o podaż utrzymują miedź w pobliżu 11 tys. USD/t
- Złoto kontynuuje rajd, drożeje powyżej 4200 USD/troz

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

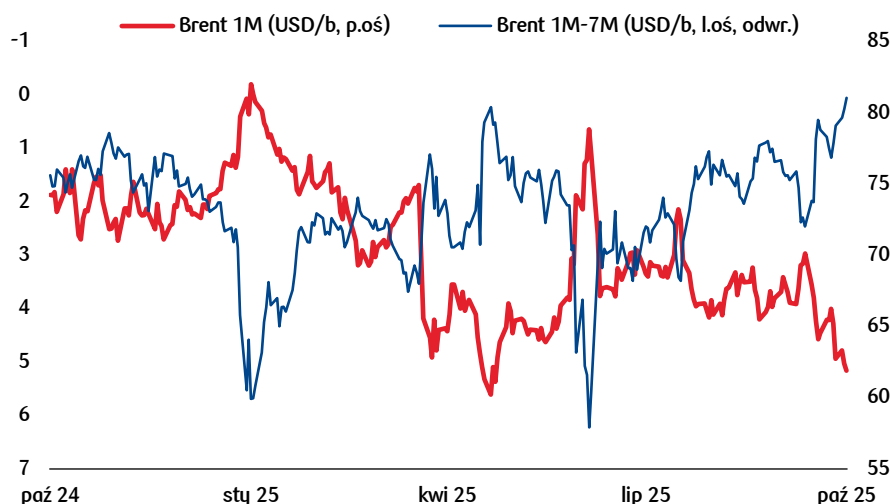
Ropa naftowa

Ukraińskie ataki na rosyjskie instalacje naftowe wywindowały notowania Brenta 1M podczas sesji 26 września do 70,8 USD/b; poziomu najwyższego od początku sierpnia. Techniczny opór stawiała 200-dniowa średnia krocząca przebiegająca nieco powyżej bariery 70 USD/b. Kolejna sesja zapoczątkowała korektę, która sprowadziła benchmark do 61,5 USD/b podczas sesji 14 października (-13% od wrześniowego szczytu). Rynek ustabilizował się w okolicach 62 USD/b. Wskutek przeceny Brent zszedł do poziomów najniższych od maja.

Oslabienie zostało wywołane przez m.in. decyzję OPEC+ o zwiększeniu wydobycia surowca, perspektywę rosnącej nadpodaży oraz groźbę wojny handlowej między USA a Chinami. 5 października kartel zdecydował się podnieść od listopada produkcję ropy o 137 tys. b/d. Wolumen był identyczny jak miesiąc wcześniej, YTD sumaryczna podwyżka podaży w gronie OPEC+ przekracza 2,7 mln b/d (ok. 2,5% światowego popytu). Ruch kartelu przejściowo wsparł notowania surowca, gdyż rynek liczył się z większą skalą wzrostu wydobycia.

Korekta na rynku ropy – Brent schodzi w okolice 62 USD/b m.in. z powodu zwiększania wydobycia surowca przez OPEC+

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



Źródło: LSEG Workspace

Krótkoterminowo prawdopodobne jest dalsze osłabienie ceny surowca, zdaniem niektórych graczy rynkowych do 61 USD/b w Q4'25. W przypadku intensyfikacji napięcia USA-Chiny oraz równoległego wzrostu podaży ze strony OPEC+ przewidywany jest spadek notowań Brenta poniżej 50 USD/b. Departament Energii USA w comiesięcznym raporcie rynkowym, opublikowanym tuż przed decyzją kartelu, symbolicznie podniósł prognozę cenową Brenta spot na 2026 r. do średnio 52 USD/b. W nadchodzących miesiącach agencja spodziewa się istotnej, negatywnej presji ze strony rosnących globalnie zapasów ropy. Międzynarodowa Agencja Energetyczna oczekuje w przyszłym roku nadwyżki surowca w wysokości 4 mln b/d. Z kolei zdaniem niektórych producentów

Krótkoterminowo możliwe dalsze spadki ceny ropy, w przyszłym roku zdaniem przedstawicieli branży prawdopodobne odbicie

i traderów kondycja rynku średnio- i długoterminowo wręcz się poprawi za sprawą ograniczonej podaży (częściowo dzięki niższym cenom) oraz solidnego popytu w państwach rozwijających się. Vitol, Trafigura i Gunvor spodziewają się przejściowego spadku ceny surowca, a w horyzoncie roku odbicia notowań do przedziału 62-66,5 USD/b.

Miedź

Po informacji o ograniczeniu wskutek wypadku wydobycia surowca przez Freeport-McMoRan Inc. notowania benchmarku LME 3M wzrosły w trzeciej dekadzie września do prawie 10500 USD/t, poziomu najwyższego od maja ubiegłego roku. Miesiąc zamknął się wynikiem +3,7%.

9 października metal poprawił tegoroczny szczyt drożąc do 11 tys. USD/t, w pobliże rekordu 11104,5 USD/t z 2024 r. Podczas kolejnych sesji podwyższoną zmienność rynkową wywołały obawy inwestorów przed intensyfikacją tarć w relacjach handlowych między USA a Chinami. W połowie października notowania surowca ustabilizowały się w okolicach 10600 USD/t.

Opinie analityków odnośnie do wpływu wydarzeń w Indonezji na bilans rynkowy są podzielone. Zdaniem Benchmark Mineral Intelligence strata do końca 2026 r. wyniesie niemal 600 tys. ton metalu, ekwiwalent 2,6% światowego wydobycia z minionego roku. Na 2026 r. pojawiają się prognozy globalnego deficytu surowca rzędu 350-400 tys. ton oraz wzrostu średniej ceny do 11300 USD/t (w horyzoncie 3M do 12 tys. USD/t). Słychać też głosy, że w przyszłym roku należy oczekiwać niewielkiej nadwyżki miedzi, a średnia notowań metalu wyniesie około 9,5 tys. USD/t. Sytuację ma załagodzić 400 tys. ton surowca przechowywanego w USA poza giełdą, natomiast stronę popytową mogą osłabić amerykańskie cła. W magazynach LME metalu na razie przestało ubywać, ale w tenorze 0-3M pojawiło się backwardation sugerujące napiętą podaż.

Metal drożeje do 11 tys. USD/t z powodu ryzyka niedoboru surowca, opinie analityków w kwestii bilansu rynkowego są podzielone

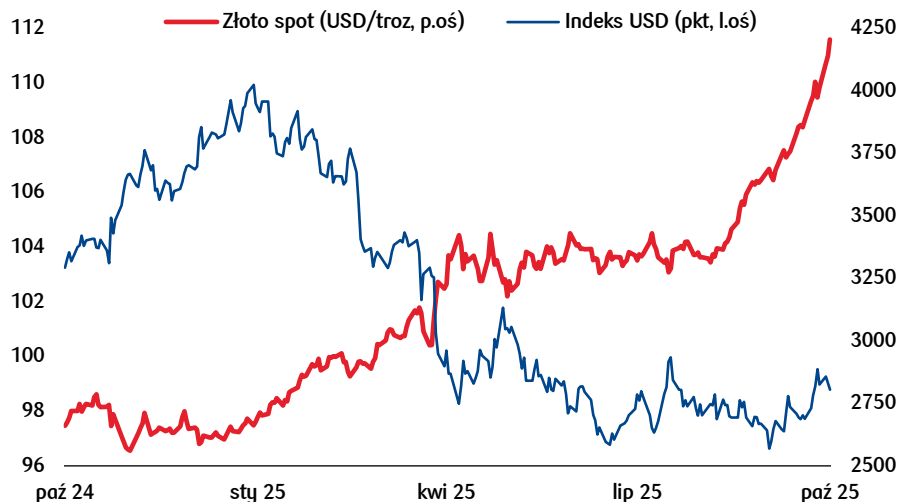
Złoto

We wrześniu złoto na rynku kasowym podrożało o 11,9% do 3858,2 USD/troz, notując m/m wynik najlepszy od ponad 14 lat. Aprecjacja kruszcu była pochodną szeregu czynników, m.in. spadku stóp procentowych w USA i oczekiwań kolejnych cięć stóp przez Fed. Pod koniec miesiąca rynek wsparło rosnące ryzyko „zamknięcia” amerykańskiego rzędu. Dolar we wrześniu finalnie był neutralny – indeks USD m/m się nie zmienił.

Październik przyniósł kolejne rekordy notowań metalu, m.in. z powodu kryzysu politycznego we Francji i zawieszenia działalności przez rząd federalny Stanów Zjednoczonych. „Shutdown” jest negatywny dla gospodarki, ponadto skutkuje opóźnieniami w publikacji wskaźników makroekonomicznych (np. NFP). W pierwszej dekadzie miesiąca złoto pokonało barierę 4 tys. USD/troz, a podczas sesji 15 października ustanowiło rekord na poziomie 4218 USD/troz. Dzień wcześniej historycznie drogie było srebro (53,6 USD/troz), które od początku roku zdrożało o 84%, podczas gdy złoto notuje wynik +60%. Dodatkowego wsparcia w minionych dniach udzieliły rynkom tarcia handlowe na linii USA-Chiny. Nastroje inwestycyjne poprawia perspektywa obniżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych – wyceny Fed Funds futures wskazują na wysokie prawdopodobieństwo cięć o 25 pb w październiku i grudniu.

Notowania kruszcu ustanawiają kolejny rekord – rosną do 4218 USD/troz, wsparte m.in. oczekiwaniami cięć stóp Fed oraz tarciami handlowymi USA-Chiny

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



Źródło: LSEG Workspace

Według World Gold Council (WGC) fizycznie zabezpieczone fundusze ETF na złoto odnotowały we wrześniu największy globalny napływ środków w historii. Na koniec Q3'25 w ich posiadaniu było 3838 ton metalu, 2% poniżej szczytu z listopada 2020 r. Niektórzy gracze rynkowi spodziewają się dalszej aprecjacji kruszcu, w prognozach cenowych pojawia się cel 5 tys. USD/troz w horyzoncie końca przyszłego roku. Wsparcia ma nadal udzielać popyt na złoto ze strony ETFów i banków centralnych (N.B.: w tym gronie NBP jest wg ostatnich danych WGC największym nabywcą kruszcu YTD). Rynek tymczasem od początku września jest silnie wykupiony i nawet WGC ostrzega przed ryzykiem krótkoterminowej realizacji zysków oraz negatywną presją w przypadku odbicia wyprzedanego technicznie dolara.

Rekordowy popyt na złoto ze strony ETFów, część uczestników rynku obstawia dalsze wzrosty notowań kruszcu; coraz głośniej mówi się o ryzyku przeceny

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 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.