

- Brent w przedziale 65-70 USD/b, OPEC+ podnosi wydobycie
- Miedź narusza barierę 10 tys. USD/t
- Złoto, dyskontując oczekiwane obniżki stóp Fed, drożeje do rekordowych 3674 USD/troz

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

Ropa naftowa

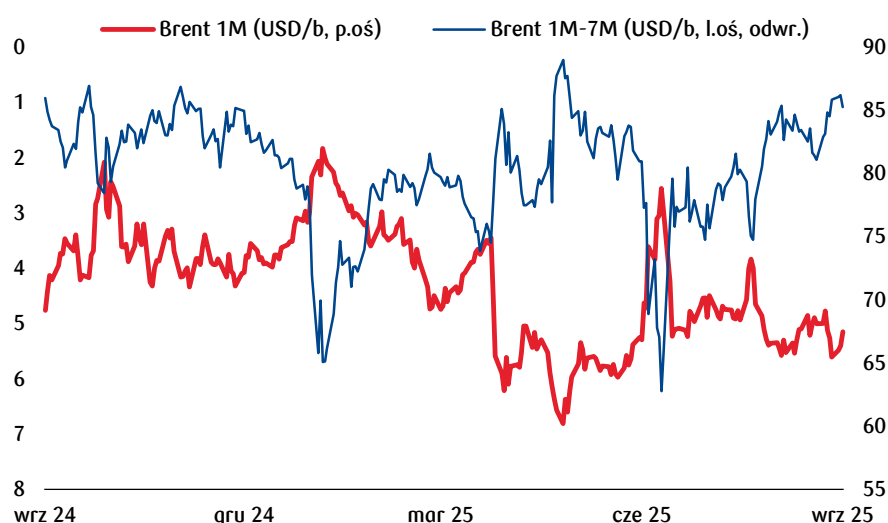
Na przełomie sierpnia notowania Brenta oscylowały w przedziale 67-69 USD/b, ograniczone od góry 50-dniową średnią kroczącą, a od dołu 100D SMA. Sierpień zakończył się wynikiem -6% m/m, ropa nie odrobiła strat z początku miesiąca związanych ze zwiększeniem wydobycia surowca przez OPEC+.

Przed kolejnym spotkaniem kartelu, zaplanowanym na 7 września, dominowały przewidywania, że grupa producentów pozostawi limity produkcji bez zmian. 2 września Brent zdrożał do 69,5 USD/b, wsparty zacieśnieniem amerykańskich sankcji na irańską ropę. Dzień później rynek osłabiły doniesienia, że OPEC+ jednak rozważy zwiększenie podaży surowca. 5 września Brent zszedł w pobliże 65 USD/b, okolice sierpniowego dołka.

Kartel 7 września faktycznie zdecydował się podnieść od października wydobycie, jednak w ograniczonym zakresie – o 137 tys. b/d. Dla sierpnia i września zadeklarowana podwyżka wynosiła tymczasem 555 tys. b/d, wcześniej 411 tys. b/d. Po ruchu kartelu notowania ropy odbiły się w okolice przebiegającej na poziomie 67,5 USD/b 100-dniowej średniej kroczącej. Dodatkowego wsparcia udzieliły podwyższone ryzyko nowych sankcji na rosyjski surowiec oraz wzrost napięć geopolitycznych.

Brent oscyluje w przedziale 65-70 USD/b, wsparty przez napięcia geopolityczne oraz ryzyko nowych sankcji na Rosję

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



Źródło: LSEG Workspace

Decyzja kartelu, sprzyjająca powiększeniu przez Arabię Saudyjską udziału w rynku surowca, oznacza rozpoczęcie przez OPEC+ wyjścia z kolejnego etapu historycznych ograniczeń wydobycia ropy w wysokości 1,65 mln b/d. Od kwietnia do września br. kartel teoretycznie zamknął rozdział cięć produkcji w wysokości 2,5 mln b/d. Poza wspomnianymi dwiema warstwami do końca

Ograniczona skala podwyżki wydobycia przez OPEC+ zaskoczyła rynek

2026 r. wydobycie pozostaje ograniczone o kolejne 2 mln b/d. Globalne zapotrzebowanie na surowiec sięga 105 mln b/d.

Najnowsze, opublikowane 9 września przewidywania cenowe Departamentu Energii USA (EIA), ukończone jeszcze przed wrześniową decyzją kartelu, niewiele się zmieniły w ujęciu miesięcznym. W Q4'25 agencja oczekuje spadku średniej notowań Brenta spot do 59 USD/b, a na początku 2026 r. w okolice 50 USD/b. Następnym zwiększenia wydobycia przez OPEC+ oraz przyrostu globalnych zapasów będzie zejście w 2026 r. średniej ceny Brenta do 51 USD/b.

Spotkanie kartelu nie zmieniło optyki głównych graczy rynkowych – część pozostawiła długoterminowe prognozy cenowe w przedziale 60-65 USD/b. Jeden z największych uczestników rynku spodziewa się natomiast w 2026 r. średniej ceny Brenta na poziomie 56 USD/b i oczekuje znacznej nadpodaży surowca z powodu m.in. wzrostu wydobycia w Amerykach. W przypadku comiesięcznej ankiety rynkowej Reutersa z końca sierpnia, konsensus rynkowy na przyszły rok wynosi niecałe 63 USD/b.

EIA podtrzymuje przyszłoroczną prognozę cenową na poziomie 51 USD/b, uczestnicy rynku są mniej pesymistyczni

Miedź

W sierpniu benchmark LME 3M zdrożał o 3% m/m do 9902 USD/t, zbliżony wynik zanotował indeks LMEX (+2,9%). Wsparcia udzielił spadek indeksu dolara (-2,2% m/m w sierpniu), dyskontującego ewentualne obniżki stóp procentowych w USA. Rynek Fed Funds futures na 91% szacuje prawdopodobieństwo cięcia stóp o 25 pb przez FOMC na najbliższym posiedzeniu 17 września. Do końca roku inwestorzy spodziewają się zejścia stóp Fed z aktualnego przedziału 4,25-4,5% do co najmniej 3,5-3,75%.

We wrześniu cena miedzi, do pewnego stopnia śledząc aprecjację złota, skoczyła powyżej 10 tys. USD/t po raz pierwszy od dwóch miesięcy. Główny katalizator nie zmienił się – oczekiwania spadku stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Fundamenty rynkowe, zdaniem niektórych uczestników rynku, mogą jednak nie być wystarczająco silne do podtrzymania notowań metalu powyżej psychologicznego poziomu. Zapasy surowca na amerykańskiej giełdzie COMEX osiągnęły poziom najwyższy od 22 lat, podczas gdy na LME utrzymuje się konkretne contango 0-3M. Z drugiej strony przy spadkach ceny miedzi w okolice 9 tys. USD/t rośnie zainteresowanie metalem ze strony chińskich nabywców. Premia importowa w Yangshan – proxy popytu na surowiec sprowadzany do Państwa Środka – jest najwyższa od początku czerwca.

Ewentualność obniżek stóp Fed i słabszy dolar wspierają rynek miedzi, metal drożeje w okolice 10 tys. USD/t

Jeden z większych uczestników rynku zmienił nastawienie w horyzoncie Q4'25 z negatywnego (prognozował średnią cenę 9300 USD/t) na neutralne (10 tys. USD/t), m.in. przewidując słabszego dolara i problemy podażowe. Pojawiają się też prognozy wzrostu notowań surowca do 10750-11000 USD/t przed końcem przyszłego roku, do czego ma się przyczynić strona popytowa w związku z rozwojem infrastruktury energetycznej oraz budową centrów danych.

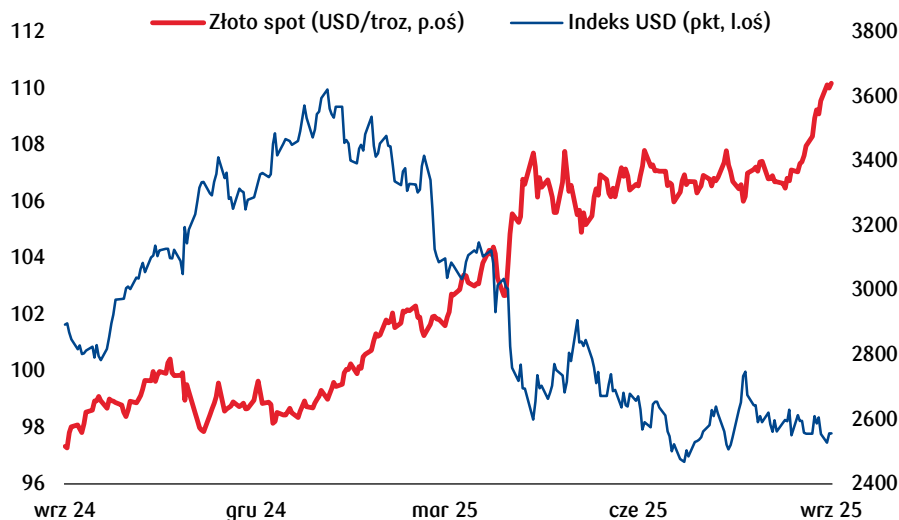
Złoto

Po trzech miesiącach stagnacji cena kruszcu w sierpniu zaliczyła wzrost o 4,8% m/m do 3447 USD/troz. Z pomocą przyszły spadające rentowności amerykańskich obligacji oraz dolar, reagujący osłabieniem na perspektywę obniżek stóp procentowych w USA. 2 września, jeszcze przed głównymi figurami z amerykańskiego rynku pracy, notowania złota na dobre przekroczyły barierę 3500 USD/troz. Opublikowane 5 września słabe dane o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym (NFP) i poziomie bezrobocia w USA podtrzymały wzrostowe

Rynek złota ożywia się w sierpniu, we wrześniu kruszec ustanawia rekord 3674 USD/troz antycypując gołębi ruch FOMC

momentum na rynku metalu. 9 września złoto ustanowiło rekord na poziomie 3673,95 USD/troz. Skok od lokalnego dołka z 20 sierpnia wyniósł prawie 11%.

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



Źródło: LSEG Workspace

Mimo, że rynek jest silnie wykupiony (RSI w pobliżu 79 pkt.), a najbliższa obniżka stóp Fed wydaje się być zdyskontowana, w gronie największych graczy rynkowych dominuje optymizm. Pojawiają się prognozy wzrostu ceny złota do 3800 USD/troz na koniec bieżącego roku oraz w okolice 4 tys. USD/troz do czerwca 2026 r. W przypadku istotnej dywersyfikacji prywatnych inwestorów w kierunku metalu niewykluczona jest aprecjacja kruszcu nawet powyżej 4500 USD/troz do połowy przyszłego roku. Jeden z ważniejszych uczestników rynku właśnie w przypadku złota – w spektrum rynków surowcowych – jest najbardziej przekonany do utrzymywania pozycji dłużej. Metal, po ubiegłorocznym skoku o 27%, w 2025 r. zdrożał już o 39%.

Mimo znacznej aprecjacji metalu na rynku nie brakuje optymizmu: pojawiają się prognozy wzrostu ceny złota w przyszłym roku do 4 tys. 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

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.