

Biuletyn Rynkowy

na dzień: 1 października 2024

- **Miedź:** ICSG spodziewa się w tym roku znacznej globalnej nadwyżki podaży miedzi rafinowanej, wynoszącej 469 tys. ton, a następnie nadwyżki 194 tys. ton w 2025 r. (str. 2).
- **Metale szlachetne:** Ceny srebra osiągnęły najwyższy poziom od ponad dekady w wyniku hossy na rynku kruszców oraz chińskich działań stymulacyjnych. Jednak niektórzy analitycy oczekują wyhamowania, ponieważ popyt przemysłowy budzi niepokój (str. 5).
- **USA:** Wrześniowa decyzja o obniżeniu stóp procentowych o 50 punktów bazowych odzwierciedla rosnące przekonanie Fed, że przy odpowiedniej ponownej kalibracji polityki uda się utrzymać dobrą kondycję rynku pracy oraz umiarkowany wzrost gospodarczy i inflację trwale spadającą do 2% (str. 6).
- **Chiny:** Trzy z największych chińskich miast złagodziły zasady dla kupujących domy, kontynuując najnowsze wysiłki rządu centralnego mające na celu wsparcie borykającego się z problemami sektora nieruchomości (str. 7).

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	1 m zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	9 767,00	6,0%
▲ Nikiel	17 005,00	1,1%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	31,08	5,4%
▲ Złoto	2 629,95	4,6%
Waluty		
▲ EURUSD	1,1196	1,0%
▼ EURPLN	4,2791	0,0%
▼ USDPLN	3,8193	-1,2%
▲ USDCAD	1,3499	0,1%
▼ USDCLP	896,25	-2,3%
Akcje		
▲ KGHM	159,35	14,8%

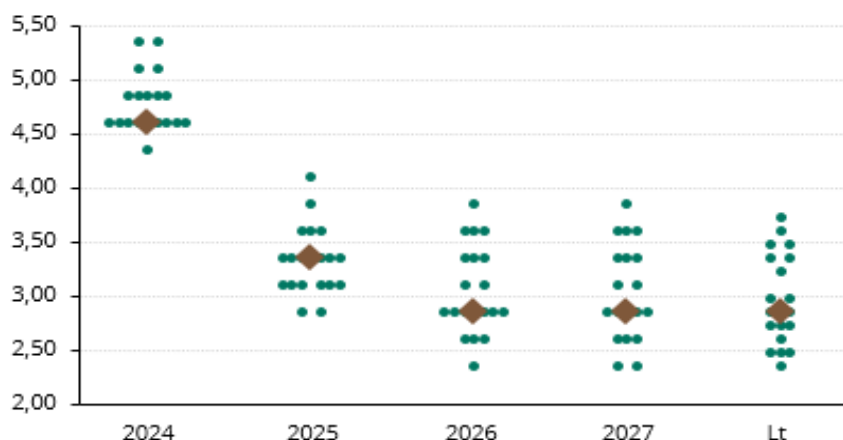
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska miedź S.A.; (więcej na str. 11)

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
 Górna stopa proc. Fed	Wrz	5,00% ▼
 PMI w przemyśle (Caixin)	Sie	50,4 ▲
 Prod. przemysłowa (rdr)	Sie	4,5% ▼
 PMI w przemyśle	Sie	47,8 ▲
 Stopa procentowa BoC	Wrz	4,25% ▼

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.; (więcej na str. 9)

Mediana prognoz członków FOMC we wrześniu 2024 r.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

International Copper Study Group (ICSG) studzi nadmierny optymizm na rynku miedzi

ICSG spodziewa się w tym roku znacznej globalnej nadwyżki na rynku miedzi rafinowanej, wynoszącej 469 tys. ton, a następnie nadwyżki 194 tys. ton w 2025 r.

Jak podaje agencja Reutera miedź mocno wzrosła pod koniec września, gdy zapowiadany przez Chiny pakiet stymulacyjny rozpałił na nowo entuzjazm inwestorów. Ponowny wzrost optymizmu, że największy na świecie nabywca miedzi może odzyskać utraconą dynamikę produkcji, po raz pierwszy od lipca wywindował trzymiesięczną cenę metalu na London Metal Exchange (LME) powyżej poziomu 10 tys. USD/t. Zmiana nastrojów makro znalazła odzwierciedlenie w pozytywnej zmianie nastawienia na rynku fizycznym, gdyż w ostatnich tygodniach zapasy miedzi na giełdzie w Szanghaju znalazły się w dynamicznym trendzie spadkowym. Jednak optymiści na rynku miedzi mogli się zagalopować. Według International Copper Study Group (ICSG), które dokonało aktualizacji swoich prognoz podaży i popytu na ten i przyszły rok, miedzi nie brakuje. ICSG spodziewa się w tym roku ogromnej globalnej nadwyżki podaży wynoszącej 469 tys. ton, a następnie nadwyżki 194 tys. ton w 2025 r. Skala nadpodaży jest ponad dwukrotnie większa niż przewidywano podczas ostatniego spotkania Grupy w kwietniu. Prognozy ICSG zawierają zastrzeżenia statystyczne, w szczególności fakt, że obliczenia Grupy dotyczące widocznego popytu w Chinach opierają się wyłącznie na raportowanych danych, takich jak poziom zapasów i przepływy handlowe. Metodologia nie jest w stanie uchwycić zmian w zapasach strategicznych lub handlowych, które mogą być niezwykle ważne przy ustalaniu rzeczywistego bilansu rynku. Prognozy ICSG dotyczące zwiększonej nadwyżki na lata 2024 i 2025 wynikają niemal wyłącznie ze zmian po stronie podaży, która jest znacznie bardziej przejrzystą częścią rynku. Oczekiwany wzrost produkcji kopalni miedzi w 2024 r. o 1,7% będzie niższy niż w roku ubiegłym, ale stanowi znaczną poprawę w porównaniu z prognozą na poziomie 0,5% z kwietnia. ICSG spodziewa się, że w przyszłym roku tempo wzrostu przyspieszy do 3,5%, w miarę zwiększania mocy produkcyjnych dużych kopalni, takich jak Kamoakakula w Kongo i Oyu Tolgoi w Mongolii, a nowa kopalnia Malmyzhskoye w Rosji rozpocznie działalność. Obecnie oczekuje się, że produkcja metali rafinowanych wzrośnie w tym roku o 4,2%, co stanowi kolejną rewizję w górę w stosunku do kwietnia, kiedy ICSG prognozowało wzrost na poziomie 2,8%. Niedopasowanie tempa wzrostu produkcji górniczej i hutniczej wywiera presję na segment rynku miedzi dotyczący koncentratu. Premie przerobowe, pobierane przez huty za przetworzenie wydobytych koncentratów na metal rafinowany, są bliskie zeru. Ograniczenie rentowności hut podsycało optymistyczną narrację o możliwym niedoborze miedzi, ale nie uwzględniono tu faktu, że niskie opłaty za przerób wynikają również z agresywnej ekspansji mocy produkcyjnych w zakresie wytopu miedzi, szczególnie w Chinach.

Chińskie huty w marcu ogłosiły plany zmniejszenia wykorzystania mocy produkcyjnych, ale efektem było spowolnienie, a nie odwrócenie wzrostu produkcji. W pierwszych ośmiu miesiącach 2024 r. krajowa produkcja rafinowanego metalu wzrosła o 6,2% rok do roku. Najwięksi producenci w kraju ponownie wzywają do zbiorowej powściągliwości. Czas pokaże, czy będzie to miało jakikolwiek wymierny wpływ na rzeczywisty poziom produkcji. Chociaż rynek koncentratów jest naprawdę ciasny, wyraźnie nie brakuje miedzi. Pod koniec sierpnia zapasy światowych giełd osiągnęły najwyższy poziom od czterech lat i wyniosły 599 tys. ton. Nawet po spadku o 100 tys. ton we wrześniu, są one nadal o około 280 tys. ton wyższe niż na początku 2024 r. Globalna nadwyżka była maskowana przez niedobory regionalne. Niskie zapasy i ostry „squeeze” na kontraktach CME w maju odzwierciedlały raczej ograniczone możliwości fizycznej dostawy na amerykańską giełdę niż globalny niedobór. Zapasy CME rosną obecnie w szybkim tempie, ale dopiero po zawyłym arbitrażu fizycznym, w wyniku którego chińskie huty zaczęły dostarczać metal do magazynów LME, ponieważ żadna z nich nie ma możliwości bezpośredniej dostawy do magazynów CME. W okresie od maja do sierpnia Chiny wyeksportowały 332 tys. ton rafinowanej miedzi i prawdopodobnie jest to jedną z przyczyn obecnego spadku zapasów w Szanghaju. W ostatnim tygodniu września wzrost cen dotyczył głównie Chin i ponownego optymizmu co do perspektyw popytu na miedź. ICSG nie zmieniła swojego stanowiska w tej sprawie od kwietnia, prognozując, że konsumpcja miedzi w Chinach wzrośnie w tym roku o stosunkowo skromne 2,0% i o 1,8% w 2025. Grupa oczekuje, że reszta świata będzie radziła sobie lepiej po spadku o 3,0% w zeszłym roku. Jednak wzrost światowego popytu o 2,2% w tym roku będzie znacznie wolniejszy w stosunku do wzrostu produkcji rafinowanej, stąd oczekiwany nadmiar metalu. Można zauważyć, że skokowi ceny miedzi na LME nie towarzyszył żaden ruch na krzywej terminowej. Nadal utrzymuje się znaczne *contango* ceny trzymiesięcznej wobec ceny gotówkowej (*spot*) na LME. Na zamknięciu w czwartek [26 września] wynosiło ono 131 USD, co stanowi silny sygnał wskazujący, że na rynku globalnym jeszcze nie brakuje miedzi.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Produkcja miedzi w Peru prawdopodobnie nie osiągnie w tym roku rządowego celu wynoszącego 3 mln ton. Obecnie wydobycie jest na dobrej drodze do osiągnięcia w tym roku około 2,8 mln ton, powiedział wiceminister górnictwa Henry Luna. Zauważył jednak, że część firm górniczych może zwiększyć swoje szacunki produkcyjne w ramach nowej rządowej normy zezwalającej na zwiększenie mocy produkcyjnych o 10%. Według oficjalnych danych, produkcja miedzi od początku roku do lipca spadła o 2,3% w porównaniu do analogicznego okresu rok wcześniej. Według raportu rządowego wydobycie w tym okresie wyniosło 1,51 mln ton metrycznych, co wynika ze spadków o 5,7% w Cerro Verde, 11,3% w Las Bambas i 17,1% w Toromocho. W samym lipcu Peru wyprodukowało 222 389 ton miedzi, co oznacza spadek o 3,2% r/r. Po latach zajmowania drugiego, po Chile, miejsca co do wielkości produkcji miedzi na świecie, Peru w zeszłym roku straciło swoją pozycję na rzecz Demokratycznej Republiki Konga.
- Codelco wydobyciło w lipcu 111 400 ton miedzi, co oznacza spadek o 10,7% w porównaniu z rokiem poprzednim, ogłosiło Cochilco, podczas gdy inne

kluczowe firmy górnicze odnotowały mieszane wyniki. Kontrolowana przez BHP kopalnia Escondida zwiększyła w lipcu produkcję czerwonego metalu o 29% r/r, osiągając 106 500 ton. Tymczasem w kopani Collahuasi, zarządzanej wspólnie przez Glencore i Anglo American, wydobyte spadło o 6% do 47 000 ton.

- We wtorek [17 września] zespół ds. zakupów China Smelters Shopping Team (CSPT) wezwał do cięć produkcji, podejmując jednocześnie decyzję o nieznacznej podwyżce benchmarku opłat przerobowych w czwartym kwartale. Chociaż chińskie huty miedzi proponowały cięcia produkcji już na poprzednich spotkaniach w tym roku, miesięczna produkcja miedzi rafinowanej przekraczała oczekiwania rynkowe i utrzymała się na poziomie powyżej miliona ton. Dane Krajowego Biura Statystycznego pokazują, że produkcja miedzi rafinowanej w Chinach w pierwszych ośmiu miesiącach roku wzrosła o 6,2% do 8,91 mln ton. Uczestnicy wtorkowego spotkania uzgodnili benchmark opłat za przetwarzanie i rafinację koncentratu miedzi (TC/RC) na poziomie 35 USD/t metryczną i 3,5 USc/lb. Benchmark na trzeci kwartał ustalono na najniższym od dziewięciu lat poziomie 30 USD/t i 3 USc/lb.
- Jak podaje International Copper Study Group (ICSG), światowy rynek miedzi rafinowanej wykazał w lipcu nadwyżkę w wysokości 91 tys. ton w porównaniu z nadwyżką w wysokości 113 tys. ton w czerwcu. Jak podaje ICSG, przez pierwsze 7 miesięcy roku na rynku odnotowano nadwyżkę w wysokości 527 tys. ton w porównaniu z nadwyżką wynoszącą 79 tys. ton w tym samym okresie rok wcześniej. Światowa produkcja miedzi rafinowanej w lipcu osiągnęła 2,35 mln ton, podczas gdy konsumpcja wyniosła 2,26 mln ton.

Metale Szlachetne

Działania stymulacyjne w Chinach oraz silne złoto powoduje, że srebro zyskuje, ale jak długo?

Ceny srebra osiągnęły najwyższy poziom od ponad dekady w wyniku hossy na rynku kruszców oraz chińskich działań stymulacyjnych. Jednak niektórzy analitycy oczekują wyhamowania, ponieważ popyt przemysłowy budzi niepokój.

Jak wskazuje agencja Reutera, ceny srebra osiągnęły najwyższy poziom od ponad dziesięciu lat w wyniku gwałtownej hossy na rynku kruszców i chińskich działań stymulacyjnych. Jednak niektórzy analitycy oczekują wyhamowania wzrostów, ponieważ popyt w sektorze przemysłowym budzi niepokój. Cena spotowa srebra, które jest zarówno aktywem inwestycyjnym ze względu na związek ze złotem, jak i metalem przemysłowym, wzrosła w czwartek [26 września] do 32,71 dolarów za uncję, najwyższego poziomu od grudnia 2012 r. W 2024 r. srebro zyskało jak dotąd ponad 35%, plasując się na czele kompleksu metali szlachetnych. Chiński bank centralny przedstawił pod koniec września największy program stymulujący od czasu pandemii Covid-19 i oczekuje się, że obniży siedmiodniową stopę repo. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych obniżyła stopy procentowe o pół punktu procentowego. Działania Chin wzmacniają metale przemysłowe, na co czekały firmy obracające srebrem, powiedział Ole Hansen, dyrektor ds. strategii towarowej w Saxo Bank. Dodał, że utrzymująca się siła złota w połączeniu ze stabilnymi lub wyższymi cenami metali przemysłowych powinna sprawić, że srebro będzie w dalszym ciągu radziło sobie lepiej niż złoto, a stosunek złota do srebra spadnie z powrotem do obszaru 70 do 75, co potencjalnie doprowadzi do 10% lepszych wyników srebra. Stosunek złota do srebra, oznaczający, ile uncji srebra można kupić za jedną uncję złota, jest wykorzystywany przez rynek do oceny przyszłych trendów, ponieważ wskazuje bieżące wyniki srebra w porównaniu z jego historyczną korelacją ze złotem. Analityk Citi Max Layton uważa, że obniżki stóp procentowych powinny dać impuls do wzrostu aktywności na świecie i wesprzeć konsumpcję srebra. W jego opinii ceny wzrosną do 35 dolarów w ciągu najbliższych 3 miesięcy i 38 dolarów w ciągu najbliższych 6-12 miesięcy. Bank Macquarie spodziewający się, że deficyt na rynku srebra utrzyma się przez cały okres jego 5-letniej prognozy, stwierdził, że przepływy inwestorów prawdopodobnie pozostaną kluczowe dla krótkoterminowych ruchów cenowych, przy czym prawdopodobnie największą wagę będą miały przesunięcia dotyczące zasobów funduszy ETF. Jednak konsolidacja chińskiego przemysłu fotowoltaicznego i wolniejszy wzrost w drugiej co do wielkości gospodarce świata mogą w najbliższej perspektywie negatywnie wpłynąć na cenę srebra. Jak uważa Hamad Hussain z Capital Economics, same najnowsze środki wsparcia wprowadzane przez Chiny prawdopodobnie będą niewystarczające, aby spowodować zmianę wzrostu gospodarczego, a wydaje się, że inwestorzy przeceniają prawdopodobieństwo kolejnej obniżki o 50 punktów bazowych przez Fed w listopadzie. Dodał, że w związku z tym jest mało prawdopodobne, aby wzrost cen srebra utrzymał się w ciągu najbliższych kilku miesięcy, ponieważ niektóre czynniki zwiększające popyt na srebro wygasną. W Chinach będącym największym konsumentem, wzrost produkcji przemysłowej spowolnił w sierpniu do najniższego poziomu od pięciu miesięcy, co podkreśla osłabienie popytu wewnętrznego.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Powell wskazuje na dwie kolejne obniżki stóp procentowych w tym roku

Wrześniowa decyzja o obniżeniu stóp procentowych o 50 punktów bazowych odzwierciedla rosnące przekonanie Fed, że przy odpowiedniej ponownej kalibracji polityki uda się utrzymać dobrą kondycję rynku pracy oraz umiarkowany wzrost gospodarczy i inflację trwale spadającą do 2%.

Jerome H. Powell, przewodniczący Rezerwy Federalnej, powiedział, że stopy procentowe będą obniżone tak bardzo, jak to konieczne, ale prognozuje jeszcze dwie obniżki stóp o ćwierć punktu w tym roku. Powell podkreślił, że FOMC prawdopodobnie obniży stopy procentowe w nadchodzących miesiącach, ale decydenci nie zakładają by obniżki stóp miały być duże, jeśli gospodarka ukształtuje się zgodnie z oczekiwaniami. Członkowie Fed obniżyli stopy procentowe o 50 punktów bazowych, na posiedzeniu 18 września, co było pierwszą obniżką od ponad czterech lat. Decydenci zwykle cięli koszty pożyczek w krokach ćwierćpunktowych, był to więc niezwykle duży spadek. Decyzja ta nastąpiła w momencie, gdy Fed poczynił znaczne postępy w walce z inflacją. Wzrosty cen znacznie spowolniły od ich szczytu w 2022 r., co oznaczało, że wysokie stopy procentowe utrzymywane przez Fed od połowy 2023 r. nie były już postrzegane jako konieczne. Teraz pytanie brzmi, jak szybko prezesi Fed zdecydują się luzować politykę monetarną w nadchodzących miesiącach. Przemawiając do ekonomistów na konferencji w Nashville, Powell wspomniał o projekcjach gospodarczych opublikowanych przez Fed po niedawnym posiedzeniu. Pokazały one, że decydenci zakładali, że do końca 2024 r. obniżą stopy procentowe o kolejne pół punktu procentowego. Jak skomentował Powell, oznaczałoby to dwie kolejne obniżki, bez powtarzania cięcia o 50 punktów bazowych w jednym ruchu. Jednak - jak zaznaczył - działania będą zależne od napływających danych. Zbliżając się do listopadowych i grudniowych decyzji odnośnie dalszej polityki monetarnej, Fed stoi przed dwoma poważnymi zagrożeniami. Wysokie stopy procentowe spowalniają gospodarkę, powodując, że zaciąganie kredytów na zakup domu, samochodu lub rozwój firmy jest droższe. Obniżając stopy procentowe, urzędnicy Fed w zasadzie zdejmują nogę z hamulców gospodarczych. Jednak ustalenie, jak szybko to zrobić, nie jest łatwe. Z jednej strony decydenci nie chcą obniżyć stóp procentowych tak szybko, aby spowodować gwałtowne przyspieszenie gospodarki, co doprowadzi do dynamicznego wzrostu popytu, który może utrzymać inflację na zbyt wysokim, niekomfortowym poziomie. Z drugiej strony nie chcą zbyt powolnego obniżania stóp, co spowoduje spowolnienie rynku pracy do tego stopnia, że bezrobocie gwałtownie wzrośnie i pojawi się ryzyko widocznej recesji. Celem jest wytyczenie złotej ścieżki, często nazywanej „miękkim lądowaniem”, zgodnie z którą polityka Fed spowalnia gospodarkę na tyle, aby w pełni opanować inflację, nie powodując przy tym bolesnego pogorszenia koniunktury. Jednak delikatne schładzanie nadal nie jest zagwarantowane. Inflacja wyraźnie spada i obecnie znajduje się nieco powyżej oficjalnego celu Fed wynoszącego 2% w ujęciu ogólnym. Przy czym w ciągu ostatniego roku stopa bezrobocia znacznie wzrosła. Jak stwierdził Powell, inflacja spadła, a bezrobocie wzrosło, w obu przypadkach zmiana była znacząca.

To połączenie jest powodem, dla którego Fed rozpoczął obniżki stóp procentowych od stosunkowo dużej redukcji. Wrześniowa decyzja odzwierciedla rosnące przekonanie Fed, że przy odpowiedniej ponownej kalibracji stanowiska wobec polityki monetarnej uda się utrzymać dobrą kondycję rynku pracy przy umiarkowanym wzroście gospodarczym i inflacji trwale spadającej do 2%, dodał prezes Fed. Zapobiegnięcie dalszemu ochłodzeniu rynku pracy będzie wymagało od decydentów znalezienia delikatnej równowagi. Nawet po niedawnej obniżce stopy procentowe utrzymują się na poziomie około 4,8%, czyli znacznie powyżej poziomu, który większość ekonomistów uważa za niezbędny do utrzymania stałego wzrostu gospodarczego w dłuższym okresie czasu. Przedstawiciele Fed spodziewają się, że w dłuższej perspektywie stopy procentowe będą oscylować wokół 3%. Poziom ten jest czasami określany jako „neutralna stopa procentowa” lub „neutralny kurs polityki”. Powell stwierdził, że patrząc w przyszłość, jeśli gospodarka będzie rozwijać się zasadniczo zgodnie z oczekiwaniami, polityka będzie z czasem zmierzać w kierunku bardziej neutralnego stanowiska, jednak nie ma jeszcze z góry ustalonej ścieżki. Przed kolejną decyzją w sprawie stóp procentowych w dniach 6–7 listopada prezesi Fed otrzymają kluczowe dane ekonomiczne, w tym raport o zatrudnieniu, który powinien dać wgląd w to, jak dobrze radzi sobie rynek pracy. Powell zaznaczył jasno, że nie przyjmują miękkiego ładowania za pewnik.

Główne chińskie miasta łagodzą zasady zakupu domów







Trzy z największych chińskich miast złagodziły zasady dla kupujących domy, kontynuując najnowsze wysiłki rządu centralnego mające na celu wsparcie borykającego się z problemami sektora nieruchomości.

Jak informuje Bloomberg trzy z największych chińskich miast złagodziły zasady dla kupujących domy, kontynuując najnowsze wysiłki rządu centralnego mające na celu wsparcie borykającego się z problemem sektora nieruchomości. Jak wynika z oświadczenia, będący centrum handlu Kanton stał się pierwszym miastem kategorii 1, które usunęło wszystkie ograniczenia. Zarówno Szanghaj, jak i Shenzhen oświadczyły, że pozwolą większej liczbie osób na zakup rezydencji na obszarach podmiejskich, a innym pozwolą na zakup większej liczby domów. Szanghaj, centrum finansowe Chin, i Shenzhen, miasto na południu znane z przemysłu technologicznego, również ogłosiły, że w celu zwiększenia popytu obniżają minimalne wskaźniki wkładu własnego w przypadku pierwszego i drugiego domu odpowiednio do 15% i 20%. Pod koniec września Chiny zaprezentowały swój największy jak dotąd pakiet mający na celu wsparcie osłabionego rynku nieruchomości, obniżając koszty pożyczek o wartości 5,3 bln USD w przypadku kredytów hipotecznych i zmniejszając do historycznie niskiego poziomu wymogi dotyczące wkładu własnego przy zakupie drugiego domu. Najważniejsi przywódcy zobowiązali się także do podjęcia działań, które sprawią, że rynek nieruchomości „przestanie się kurczyć”, co jest ich najmocniejszym jak dotąd zobowiązaniem do ustabilizowania sektora po tym, jak ceny nowych domów spadły w sierpniu w najszybszym tempie od 2014 roku. Dyrektywa rządu centralnego, obejmująca zachęcanie miast do modyfikowania ograniczeń w zakupie domów, utorowała największym miastom Chin drogę do wprowadzenia ułatwień. Bank centralny ogłosił także, że zezwoli na refinansowanie kredytów hipotecznych. Posunięcie to, potwierdzające

wcześniejsze doniesienia Bloomberg News, podkreśla pilną potrzebę powstrzymania przez Chiny spowolnienia spowodowanego sytuacją w sektorze budownictwa, w obliczu perspektywy rosnącego protekcjonizmu i niepewnych perspektyw globalnych. Właściciele domów będą mogli renegotjować warunki ze swoimi obecnymi pożyczkodawcami od 1 listopada, podała w niedzielę Ludowy Bank Chin. Z komunikatu wynika, że ci, którzy wybrali stałe oprocentowanie kredytów hipotecznych, mogą również renegotjować nowe kredyty w oparciu o najnowszą stopę referencyjną dla kredytów hipotecznych. Jak wynika z odrębnego oświadczenia krajowego organu kontrolnego ds. stóp procentowych nadzorowanego przez bank centralny, Chiny zezwolą na refinansowanie kredytów hipotecznych zarówno w przypadku pierwszego, jak i drugiego domu. Włączenie nabywców drugiego domu do refinansowania kredytu hipotecznego oznacza ekspansję w porównaniu z podobnym dążeniem rok wcześniej, które dotyczyło wyłącznie nabywców pierwszego domu. Największe banki powinny ogłosić szczegółowe zasady nie później niż 12 października i zakończyć refinansowanie kredytu hipotecznego przed 31 października. Kontrolowani przez państwo kredytodawcy, w tym Industrial & Commercial Bank of China Ltd., Bank of China Ltd., Bank of Communications Co. i Agricultural Bank of China Ltd. ogłosiły swoje zasady natychmiast po oświadczeniu LBCh.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Chiny 						
🔴🔴🔴	02-wrz	PMI w przemyśle wg Caixin	Sie	50,4 ▲	49,8	50,0 ▲
🔴🔴🔴🔴	14-wrz	Produkcja przemysłowa (rdr)	Sie	4,5% ▼	5,1%	4,7% 🟡
🔴🔴	14-wrz	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Sie	3,4% ▼	3,6%	3,5% 🟡
🔴🔴🔴🔴🔴	24-wrz	Poziom rezerwy obowiązkowej	Wrz	9,5% ▼	10,0%	--
🔴🔴	27-wrz	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Sie	-17,8% ▼	4,1%	--
🔴🔴🔴	30-wrz	Oficjalny PMI w przemyśle	Wrz	49,8 ▲	49,1	49,4 ▲
🔴🔴🔴	30-wrz	PMI w przemyśle wg Caixin	Wrz	49,3 ▼	50,4	50,5 🟡
Polska 						
🔴🔴🔴	02-wrz	PMI w przemyśle	Sie	47,8 ▲	47,3	47,4 ▲
🔴🔴🔴🔴	19-wrz	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)‡	Sie	-1,5% ▼	5,2%	-0,3% 🟡
🔴🔴	19-wrz	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Sie	11,1% ▲	10,6%	10,4% ▲
🔴	19-wrz	Zatrudnienie (rdr)	Sie	-0,5% ▼	-0,4%	-0,3% 🟡
🔴🔴	24-wrz	Stopa bezrobocia	Sie	5,0% -	5,0%	5,0% 🟡
USA 						
🔴🔴🔴	03-wrz	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Sie	47,9 -	47,9	48,0 🟡
🔴🔴🔴	05-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Sie	54,6 -	54,6	54,0 ▲
🔴🔴🔴	05-wrz	PMI w usługach - dane finalne‡	Sie	55,7 -	55,7	55,1 ▲
🔴🔴	06-wrz	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Sie	142 ▲	89,0	165 🟡
🔴🔴	06-wrz	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Sie	7,9% ▲	7,8%	--
🔴🔴	06-wrz	Stopa bezrobocia (główna)	Sie	4,2% ▼	4,3%	4,2% 🟡
🔴	17-wrz	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	Sie	78,0% ▲	77,4%	77,9% ▲
🔴🔴🔴🔴🔴	18-wrz	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Wrz	5,00% ▼	5,50%	5,25% 🟡
🔴🔴🔴🔴🔴	18-wrz	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Wrz	4,75% ▼	5,25%	5,00% 🟡
🔴🔴🔴	23-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	54,4 ▼	54,6	54,3 ▲
🔴🔴🔴	23-wrz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	--	47,9	48,6
🔴🔴🔴	23-wrz	PMI w usługach - dane wstępne	Wrz	55,4 ▼	55,7	55,2 ▲
Strefa euro 						
🔴🔴🔴🔴🔴	06-wrz	PKB (sa, rdr) - dane finalne	II kw.	0,6% -	0,6%	0,6% 🟡
🔴🔴🔴🔴🔴	12-wrz	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Wrz	3,65% ▼	4,25%	3,65% 🟡
🔴🔴🔴🔴🔴	12-wrz	Stopa depozytowa ECB	Wrz	3,5% ▼	3,8%	3,5% 🟡
🔴🔴🔴🔴	13-wrz	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Lip	-2,2% ▲	-4,1%	-2,3% ▲
Niemcy 						
🔴🔴🔴	02-wrz	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Sie	42,4 -	42,4	42,1 ▲
🔴🔴🔴	04-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Sie	48,4 -	48,4	48,5 🟡
🔴🔴🔴	05-wrz	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Lip	3,7% ▲	-11,2%	-1,9% ▲
🔴🔴🔴🔴	06-wrz	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Lip	-5,3% ▼	-3,7%	-3,5% 🟡
🔴🔴🔴	23-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	47,2 ▼	48,4	48,2 🟡
🔴🔴🔴	23-wrz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	--	42,4	42,3
Francja 						
🔴🔴🔴	02-wrz	PMI w przemyśle - dane finalne	Sie	43,9 ▼	44,0	42,1 ▲
🔴🔴🔴	04-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Sie	53,1 -	53,1	52,7 ▲
🔴🔴🔴🔴	06-wrz	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Lip	-2,2% ▼	-1,7%	-0,9% 🟡
🔴🔴🔴	23-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	47,4 ▼	53,1	51,5 🟡
🔴🔴🔴	23-wrz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	--	43,9	44,2

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Włochy							
⦿⦿⦿⦿⦿	02-wrz	PKB (wda, rdr) - dane finalne	II kw.	0,9%	-	0,9%	0,9% ⦿
⦿⦿⦿	02-wrz	PMI w przemyśle	Sie	49,4	▲	47,4	48,5 ▲
⦿⦿⦿	04-wrz	PMI ogólny (composite)	Sie	50,8	▲	50,3	51,4 ▼
⦿⦿⦿⦿	10-wrz	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)	Lip	-3,3%	▼	-2,6%	-1,8% ▼
Wielka Brytania							
⦿⦿⦿	02-wrz	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne‡	Sie	52,5	-	52,5	52,5 ⦿
⦿⦿⦿	04-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Sie	53,8	-	53,8	53,4 ▲
⦿⦿⦿⦿	11-wrz	Produkcja przemysłowa (rdr)	Lip	-1,2%	▲	-1,4%	-0,1% ▼
⦿⦿⦿⦿⦿	19-wrz	Główna stopa procentowa BoE	Wrz	50,0	-	50,0	50,0 ⦿
⦿⦿⦿	23-wrz	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Wrz	--		52,5	52,2
⦿⦿⦿	23-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	52,9	▼	53,8	53,5 ▼
⦿⦿⦿⦿⦿	30-wrz	PKB (rdr) - dane finalne	II kw.	0,7%	▼	0,9%	0,9% ▼
Japonia							
⦿⦿⦿	02-wrz	PMI w przemyśle - dane finalne	Sie	49,8	▲	49,1	--
⦿⦿⦿	04-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sie	52,9	▲	52,5	--
⦿⦿⦿⦿	13-wrz	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Lip	2,9%	▲	2,7%	--
⦿⦿⦿	24-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	--		52,9	--
⦿⦿⦿	24-wrz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	--		49,8	--
⦿⦿⦿⦿⦿	30-wrz	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Sie	-4,9%	▼	2,9%	-1,5% ▼
Chile							
⦿⦿⦿⦿	02-wrz	Aktywność ekonomiczna (rdr)‡	Lip	4,2%	▲	0,2%	2,7% ▲
Kanada							
⦿⦿⦿⦿⦿	04-wrz	Główna stopa procentowa BoC	Wrz	4,25%	▼	4,50%	4,25% ⦿
⦿⦿⦿⦿⦿	27-wrz	PKB (rdr)‡	Lip	1,5%	▲	1,3%	1,4% ▲

¹ Różnica między odczytem a poprzednią daną: ▲ = wyższy niż poprzednia; ▼ = niższy niż poprzednia; = = równy poprzedniej.

² Różnica między odczytem a konsensusem: ▲ = wyższy od konsensusu; ▼ = niższy od konsensusu; ⦿ = równy konsensusowi.

mdm = zmiana miesięczna; rdr = zmiana roczna; kdk = zmiana kwartalna; skumul. = od początku roku; sa = wyrównany sezonowo; wda = wyrównany ilością dni roboczych; ‡ = poprzednie dane po rewizji.

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Kluczowe dane rynkowe

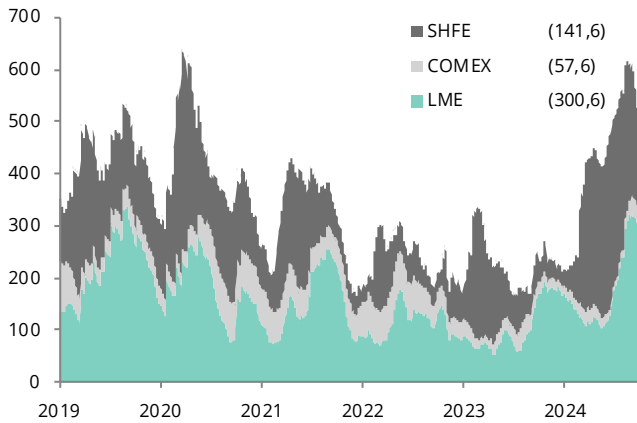
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 30-wrz-24)		Zmiana ceny ¹					Od początku roku ³		
	Cena	1 m-c	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.	
LME (USD/t; Mo w USD/funt)									
Miedź	9 767,00	▲ 6,0%	▲ 3,1%	▲ 15,2%	▲ 18,7%	9 131,16	8 085,50	10 857,00	
Molibden	21,59	▲ 2,5%	▼ -7,1%	▲ 16,5%	▼ -9,2%	21,14	19,18	23,73	
Nikiel	17 005,00	▲ 1,1%	▲ 0,3%	▲ 4,3%	▼ -8,1%	17 072,08	15 470,00	21 275,00	
Aluminium	2 611,00	▲ 6,0%	▲ 5,0%	▲ 11,8%	▲ 13,2%	2 366,41	2 110,00	2 695,00	
Cyna	33 325,00	▲ 2,8%	▲ 1,0%	▲ 32,4%	▲ 37,7%	30 130,32	24 025,00	35 685,00	
Cynk	3 075,50	▲ 7,5%	▲ 5,3%	▲ 16,5%	▲ 16,5%	2 687,70	2 285,50	3 093,00	
Ołów	2 070,50	▲ 2,2%	▼ -4,1%	▲ 1,9%	▼ -6,3%	2 094,70	1 905,00	2 291,00	
LBMA (USD/troz)									
Srebro	31,08	▲ 5,4%	▲ 5,8%	▲ 30,6%	▲ 34,7%	27,22	22,09	32,48	
Złoto ²	2 629,95	▲ 4,6%	▲ 12,8%	▲ 27,5%	▲ 40,6%	2 295,75	1 985,10	2 663,75	
LPPM (USD/troz)									
Platyna ²	985,00	▲ 4,8%	▼ -2,7%	▼ -2,1%	▲ 6,7%	951,60	872,00	1 065,00	
Pallad ²	998,00	▲ 1,8%	▲ 2,7%	▼ -10,8%	▼ -22,6%	973,29	852,00	1 101,00	
Waluty⁴									
EURUSD	1,1196	▲ 1,0%	▲ 4,6%	▲ 1,3%	▲ 5,7%	1,0871	1,0632	1,1196	
EURPLN	4,2791	▼ 0,0%	▼ -0,8%	▼ -1,6%	▼ -7,7%	4,3063	4,2499	4,4016	
USDPLN	3,8193	▼ -1,2%	▼ -5,3%	▼ -2,9%	▼ -12,6%	3,9619	3,8117	4,0760	
USDCAD	1,3499	▲ 0,1%	▼ -1,4%	▲ 2,1%	▼ -0,2%	1,3604	1,3316	1,3858	
USDCNY	7,0187	▼ -1,0%	▼ -3,4%	▼ -1,1%	▼ -3,8%	7,1983	7,0109	7,2761	
USDCLP	896,25	▼ -2,3%	▼ -5,8%	▲ 1,3%	▼ -1,2%	937,56	877,12	986,85	
Rynek pieniężny									
3m SOFR	4,592	▼ -0,42	▼ -0,73	▼ -0,74	▼ -0,80	5,239	4,592	5,347	
3m EURIBOR	3,279	▼ -0,21	▼ -0,43	▼ -0,63	▼ -0,67	3,761	3,279	3,970	
3m WIBOR	5,850	- 0,00	- 0,00	▼ -0,03	▲ 0,08	5,857	5,850	5,890	
5-letni swap st. proc. USD	3,246	▼ -0,15	▼ -0,86	▼ -0,28	▼ -1,13	3,863	3,104	4,484	
5-letni swap st. proc. EUR	3,246	▼ -0,15	▼ -0,86	▼ -0,28	▼ -1,13	2,694	2,214	3,030	
5-letni swap st. proc. PLN	4,329	▼ -0,21	▼ -0,66	▼ -0,07	▼ -0,17	4,811	4,268	5,450	
Paliwa									
Ropa WTI Cushing	40,10	▼ -0,9%	▲ 62,1%	▼ -35,0%	▼ -29,0%	36,91	-37,63	63,27	
Ropa Brent	44,82	▲ 1,1%	▲ 80,1%	▼ -35,6%	▼ -28,7%	41,40	11,41	70,54	
Diesel NY (ULSD)	1,45	▲ 0,4%	▲ 32,4%	▼ -33,4%	▼ -31,9%	1,47	0,89	2,20	
Pozostałe									
VIX	16,73	▲ 1,73	▲ 4,29	▲ 4,28	▼ -0,79	14,94	11,86	38,57	
BBG Commodity Index	100,34	▲ 4,4%	▼ -0,6%	▲ 1,7%	▼ -4,3%	99,27	93,33	107,24	
S&P500	5 762,48	▲ 2,0%	▲ 5,5%	▲ 20,8%	▲ 34,4%	5 265,24	4 688,68	5 762,48	
DAX	19 324,93	▲ 2,2%	▲ 6,0%	▲ 15,4%	▲ 25,6%	18 013,51	16 431,69	19 473,63	
Shanghai Composite	3 336,50	▲ 17,4%	▲ 12,4%	▲ 12,2%	▲ 7,3%	2 962,39	2 702,19	3 336,50	
WIG 20	2 324,13	▼ -3,6%	▼ -9,3%	▼ -0,8%	▲ 21,3%	2 405,26	2 167,71	2 593,10	
KGHM	159,35	▲ 14,8%	▲ 6,0%	▲ 29,9%	▲ 42,3%	132,27	105,75	170,00	

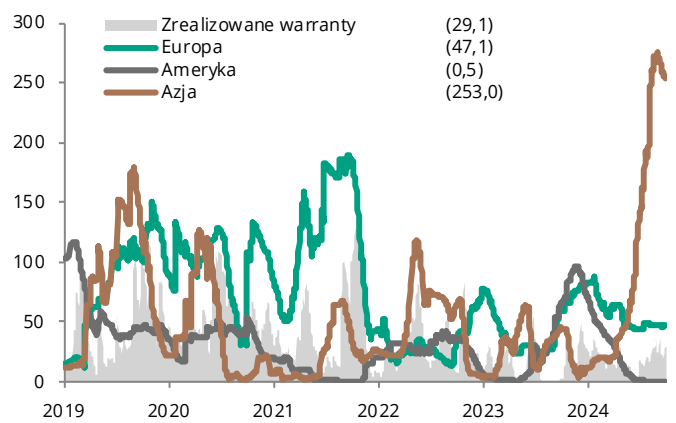
⁰ zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

¹ użyto dziennych cen na zamknięcie. ² ostatnia kwotowana cena. ³ fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY).

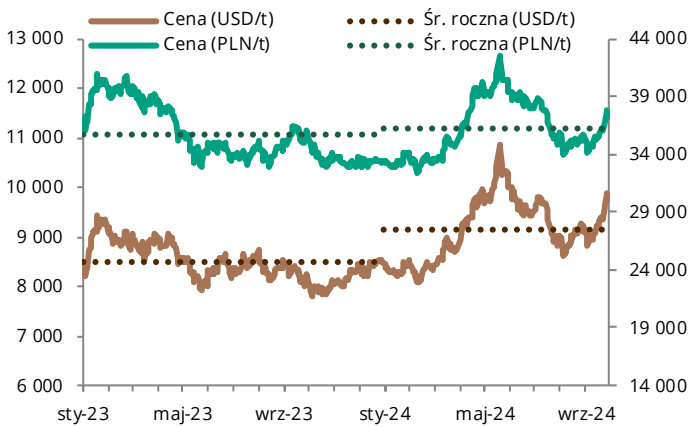
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź - oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


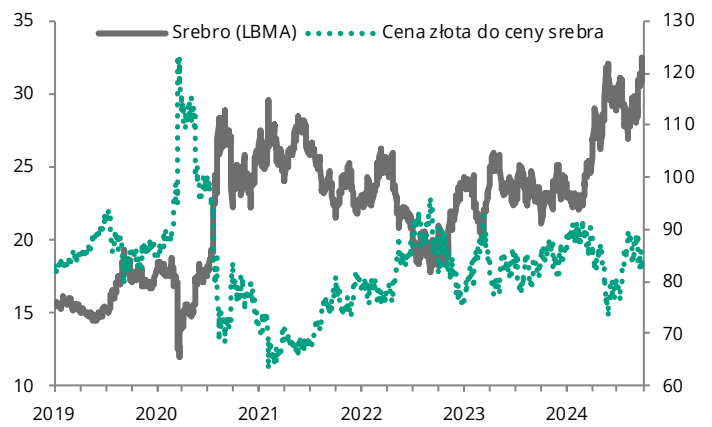
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź - oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


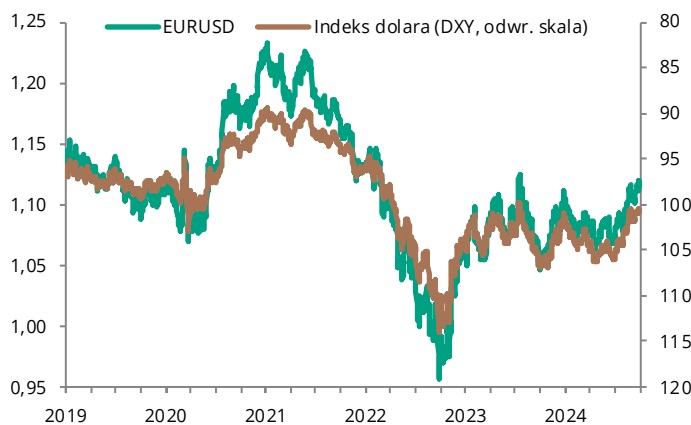
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź - cena w USD (lewa oś) i PLN (prawa oś) za tonę


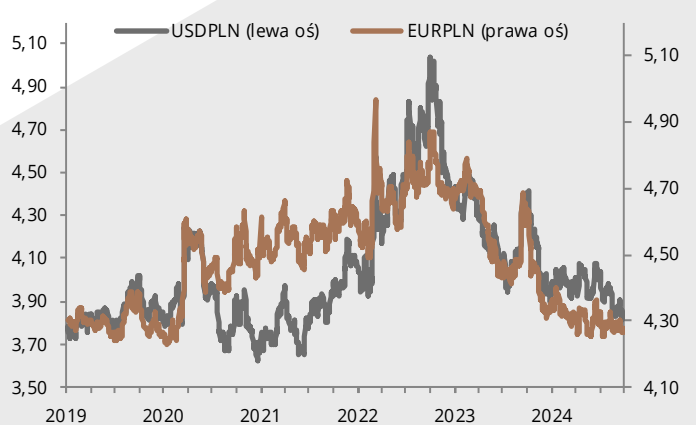
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Srebro - cena (l. oś) i relacja do ceny złota (p. oś)


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

USD - indeks dolara (l. oś) i kurs EUR/USD wg ECB (p. oś)


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

PLN - kurs względem USD (l. oś) i EUR (p. oś) wg NBP


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **1 – 30 wrzesień 2024**

- Barclays Capital, ▪ BofA Merrill Lynch, ▪ Citi Research, ▪ CRU Group, ▪ Deutsche Bank Markets Research,
- Gavekal Dragonomics, ▪ Goldman Sachs, ▪ JPMorgan, ▪ Macquarie Capital Research, ▪ Mitsui Bussan Commodities,
- Morgan Stanley Research, ▪ SMM Information & Technology, ▪ Sharps Pixley.

Ponadto zostały wykorzystane informacje uzyskane w bezpośrednich rozmowach z brokerami, z raportów instytucji finansowych oraz ze stron internetowych: ▪ thebulliondesk.com, ▪ lbma.org.uk, ▪ lme.co.uk, ▪ metalbulletin.com, ▪ nbp.pl, a także systemów: Bloomberg oraz Thomson Reuters.

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe: www.lme.com/dataprices_products.asp (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto: www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics
- platyna oraz pallad: www.lppm.com

ZASTRZEŻENIE

Niniejszy dokument odzwierciedla poglądy pracowników Wydziału Ryzyka Rynkowego KGHM Polska Miedź S.A. na temat gospodarki, a także rynków towarowych oraz finansowych. Chociaż fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność wierzymy, nie gwarantujemy ich poprawności. Mogą one być ponadto niekompletne albo skrócone. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w opracowaniu są wyrazem naszej oceny w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie, o czym KGHM Polska Miedź S.A. może nie poinformować. Dokument ten jest udostępniany wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być interpretowany jako oferta lub porada dotycząca zakupu/sprzedaży wymienionych w nim instrumentów, jak również nie stanowi części takiej oferty ani porady.

Przedruk lub inne użycie całości bądź części publikowanego materiału wymaga wcześniejszej pisemnej zgody KGHM. Aby ją uzyskać - należy skontaktować się z Departamentem Komunikacji KGHM Polska Miedź SA.

W razie pytań, komentarzy, bądź uwag prosimy o kontakt:

KGHM Polska Miedź S.A.
Departament Zabezpieczeń
Wydział Ryzyka Rynkowego
ul. M. Skłodowskiej-Curie 48
59-301 Lubin, Polska