

Biuletyn Rynkowy



na dzień: 2 czerwca 2025

- **Miedź:** Glencore kupuje rosyjską miedź z magazynów LME, z przeznaczeniem na chiński rynek. Mimo sankcji i niechęci do rosyjskich surowców, firma korzysta z możliwości handlu metalem pochodzenia z rosyjskiego, który zalega w europejskich magazynach (str. 2).
- **Metale szlachetne:** Rosnące zagrożenia geopolityczne i niepewność gospodarcza skłaniają światowe elity do inwestowania w fizyczne złoto. Zamożni inwestorzy odchodzą od „papierowych aktywów”. Fizyczne kruszce zapewniają niezrównanie wyższą kontrolę, dyskrecję i ochronę w niestabilnym świecie (str. 4).
- **USA:** Przedstawiciele Rezerwy Federalnej wybrali ostrożnościowe podejście w kwestii stóp procentowych w obliczu rosnącej niepewności wywołanej łałami i napięciami handlowymi, zwłaszcza w kontekście polityki prezydenta Trumpa. Utrzymali stopy na niezmiennym poziomie, przewidując jednocześnie wzrost zarówno inflacji, jak i bezrobocia, czekając na wyraźniejsze sygnały dotyczące kondycji gospodarki (str. 7).

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	1 m zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	9 623,00	4,6%
▼ Nikiel	15 150,00	-1,5%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	33,08	2,7%
▼ Złoto	3 277,55	-0,7%
Waluty		
▼ EURUSD	1,1339	-0,3%
▼ EURPLN	4,2507	-0,6%
▼ USDPLN	3,7537	-0,2%
▼ USDCAD	1,3758	-0,4%
▼ USDCLP	937,37	-0,9%
Akcje		
▲ KGHM	122,90	2,8%

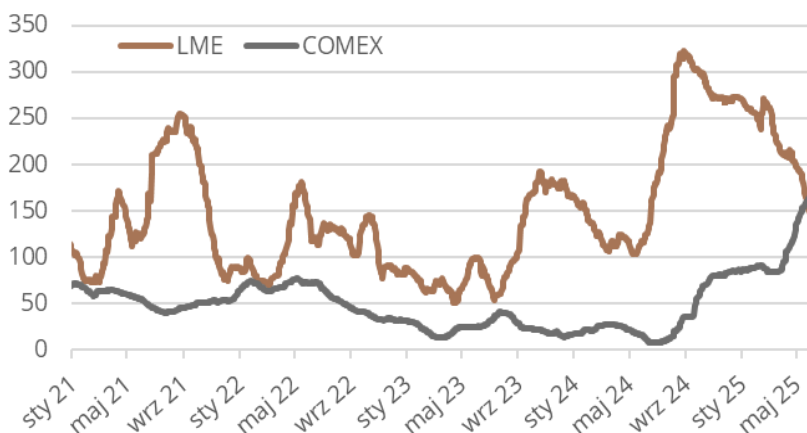
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska miedź S.A.; (więcej na str. 11)

Ważne dane makroekonomiczne

🇨🇳	Prod. przemysłowa (rdr)	Kwi	6,1%	▼
🇺🇸	Zamów. na dobra trwałe	Kwi	-6,3%	▼
🇵🇱	PMI w przemyśle	Kwi	50,2	▼
🇪🇺	Prod. przem. (wda, rdr)	Mar	3,6%	▲
🇵🇱	PKB (rdr)	I kw.	2,3%	▼

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

Końcem maja zapasy miedzi na COMEX przekroczyły poziomy LME, na przestrzeni ubiegłych lat jest to sytuacja wyjątkowa



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kghm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Glencore kupuje rosyjską miedź z magazynów LME

Glencore kupuje rosyjską miedź z magazynów LME, z przeznaczeniem na chiński rynek. Mimo sankcji i niechęci do rosyjskich surowców, firma korzysta z możliwości handlu metalem pochodzenia z rosyjskiego, który zalega w europejskich magazynach.

Glencore Plc kupuje rosyjską miedź na Londyńskiej Giełdzie Metali (LME) i planuje dostarczyć ją do Chin, co unaocznia napiętą sytuację podażową w kraju będącym największym na świecie konsumentem miedzi. Transakcje Glencore są godne uwagi, ponieważ dotyczą znacznych ilości rosyjskiej miedzi, która jest powszechnie postrzegana jako najmniej pożądany surowiec. Wielu konsumentów jak i instytucji finansowych unika metalu rosyjskiego pochodzenia od czasu rozpoczęcia pełnoskalowej inwazji Rosji na Ukrainę w 2022 roku oraz po częściowych sankcjach nałożonych w zeszłym roku przez USA i Wielką Brytanię. W rezultacie rosyjska miedź nagromadziła się na LME, szczególnie w Europie, gdzie – według źródeł – niemal całe giełdowe zapasy czerwonego metalu pochodzą z Rosji. Kupujący na LME zazwyczaj omijali te zapasy, ponieważ znajdują się one daleko od Chin – głównego rynku, na którym konsumenci wciąż są skłonni kupować rosyjski metal. Najprawdopodobniej ruch Glencore jest odpowiedzią na napiętą sytuację rynkową w Chinach, po tym jak prezydent USA Donald Trump zagroził nałożeniem ceł na import miedzi, co spowodowało przekierowanie dużych ilości metalu do USA. To z kolei skłoniło firmy handlowe do zakupu metalu [który nie był akceptowany w USA] na LME w celu zaopatrzenia rynku chińskiego. Jak wcześniej informował Bloomberg, konkurenci Glencore – Mercuria Energy Group Ltd. i Trafigura Group – również mieli swój udział w pomniejszaniu zapasów miedzi na LME. Chińskie premie za niektóre gatunki miedzi osiągnęły najwyższy poziom od ponad pięciu lat, a rynek czerwonego metalu na Szanghajskiej Giełdzie Kontraktów Terminowych przesunął się w kierunku głębokiego backwardation, stanu kiedy kontrakty z natychmiastową dostawą są wyżej kwotowane niż te z późniejszym terminem, co jest klasycznym objawem ciasnego rynku. Chińskie zapasy miedzi gwałtownie się skurczyły po tym, jak ceny spadły poniżej 8 500 USD/t w kwietniu, jednak w kolejnych tygodniach uległy stabilizacji wraz z odbiciem cen. Transakcja Glencore może również przynieść firmie korzyści w przypadku złagodzenia sankcji wobec Rosji w razie zawarcia porozumienia pokojowego z Ukrainą. Bloomberg wcześniej informował, że Mercuria zajęła dużą pozycję w aluminium na LME – również w dużej mierze pochodzenia rosyjskiego – licząc na to, że złagodzenie sankcji zwiększy względną wartość rosyjskiego metalu. Od 2022 roku Glencore deklarował wycofanie się z Rosji, zapowiadając, że nie będzie zawierać „żadnych nowych transakcji handlowych dotyczących surowców pochodzenia rosyjskiego, chyba że zostanie do tego zobowiązany przez odpowiednie władze rządowe”. Mimo to, podobnie jak inni, kontynuował handel rosyjskim metalem na LME. Giełda zakazała dostaw nowo wyprodukowanej rosyjskiej miedzi po nałożeniu

sankcji przez USA i Wielką Brytanię w kwietniu 2024 roku, ale starszy rosyjski metal nadal może być przedmiotem obrotu na giełdzie – również przez firmy z USA i Wielkiej Brytanii.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Glencore Plc wznowiło działalność w hucie miedzi w północnym Chile po rozwiązaniu problemów technicznych z piecem. Ponowne uruchomienie zakładu Altonorte umożliwia wznowienie dostaw anod dla Codelco, które w tej kwestii około połowy anod wykorzystywanych do produkcji rafinowanej miedzi w zakładzie Chuquicamata zależy od Altonorte. Zakład wstrzymał działalność w marcu i odwołał się do klauzuli siły wyższej, aby zawiesić sprzedaż w ramach swoich umów handlowych. Altonorte ma roczną zdolność produkcyjną wynoszącą około 349 tys. ton.
- Freeport Indonesia zakończyło wszystkie naprawy w swojej hucie miedzi w Gresik po pożarze, który miał miejsce w ubiegłym roku — poinformowała rzeczniczka firmy, Katri Krisnati. Obecnie firma finalizuje etap rozruchu, aby upewnić się, że wszystkie systemy operacyjne są bezpieczne i gotowe. Krisnati dodała, że produkcja w hucie wkrótce zostanie wznowiona, nie podając jednak dokładnego terminu.
- Peru wyprodukowało 666 455 ton miedzi w pierwszym kwartale 2025 r., w porównaniu do 641 543 ton w analogicznym okresie ubiegłego roku. Wzrost ten napędzają średniej wielkości firmy oraz kopalnie, takie jak Las Bambas i Anglo American, które dążą do uzyskania pozycji czołowych producentów krajowych. Według raportu ministerstwa energii i górnictwa, w marcu wyprodukowano 229 850 ton, w porównaniu do 220 000 ton w styczniu i 217 000 ton w lutym. Region Moquegua, w którym znajdują się duże złoża, takie jak Quellaveco należące do Anglo American oraz Cuajone należące do Southern Copper, odnotował najwyższą produkcję. Firma Southern Copper, należąca do Grupo México, pozostała największym producentem, osiągając wydobywanie na poziomie 105 094 ton, co stanowiło 15,8% krajowej produkcji. W kopalni Las Bambas, należącej do chińskiej firmy MMG, kwartalna produkcja wzrosła o 70,9% do poziomu 95 733 ton, natomiast produkcja Anglo American wzrosła o 11,1%, osiągając 79 950 ton.
- Chilijski producent miedzi Antofagasta Plc zaproponował ujemne premie przerobowe (TC) w kontrakcie sprzedaży do chińskich hut, co wynika z globalnego niedoboru rudy miedzi. Antofagasta złożyła wstępną ofertę TC na poziomie -15 USD/t dla chińskich klientów. Informacja ta została po raz pierwszy podana przez Mysteel Global. Choć pojedyncze ładunki koncentratu, były sprzedawane z ujemną premią już od ponad roku, to premie w długoterminowych kontraktach do tej pory pozostawały dodatnie. Gwałtowny spadek premii przerobowych (TC/RC), wynika z szybkiego wzrostu globalnych mocy hutniczych, który przewyższył dynamikę wydobywania w kopalniach. Ujemne TC/RC oznaczają, że huty de facto płacą więcej za rudę miedzi, niż wynosi wartość zawartego w niej metalu. Nadal mogą jednak osiągać zyski ze sprzedaży produktów ubocznych, takich jak kwas siarkowy czy metale szlachetne.

Metale Szlachetne

W sytuacji zawirowań rynkowych z udziałem prezydenta Trumpa wzrosło zainteresowanie zakupami fizycznego złota

Rosnące zagrożenia geopolityczne i niepewność gospodarcza skłaniają światowe elity do inwestowania w fizyczne złoto. Zamożni inwestorzy odchodzą od „papierowych aktywów”. Fizyczne kruszce zapewniają niezrównanie wyższą kontrolę, dyskrekcję i ochronę w niestabilnym świecie.

W momencie, gdy prezydent USA Donald Trump zaczął stosować politykę cel bez oglądania się na konsekwencje, a niepewność gospodarcza i geopolityczna rozchwieła rynki, zaobserwowano interesujące zjawisko: najbogatsi ludzie świata coraz częściej sięgali po bezpieczną formę inwestycji, jaką jest fizyczne złoto. Przenosili swoje zasoby za granicę, przy czym to właśnie Singapur zaczął się wybijać jako najpopularniejszy kierunek. Powód jest prosty – Singapur jest siedzibą „The Reserve”, ogromnego skarbcza o wysokości 32 metrów. Według Gregora Gregersena, założyciela „The Reserve”, od początku roku do końca kwietnia obiekt odnotował wzrost zamówień na złoto i srebro o 88% w porównaniu do analogicznego okresu w 2024 r. Dane spółki wskazują także, że sprzedaż sztabek złota i srebra w tym okresie wzrosła rok do roku o 200%. Zdaniem obserwatorów rynku, za tym trendem stoi narastający niepokój. Klienci ze znacznymi zasobami finansowymi wyrażają obawy wobec cel, globalnych zmian oraz możliwej niestabilności geopolitycznej. Współcześnie przechowywanie metali szlachetnych w bezpiecznych jurysdykcjach, takich jak Singapur, staje się dominującym kierunkiem. 90% nowych zamówień pochodziło od inwestorów spoza Singapuru. Jak wiadomo, „The Reserve” zajmuje powierzchnię 180 000 stóp kwadratowych [tj. ok 16,7 tys. m²], imponuje nie tylko skalą, ale też zaawansowanymi systemami zabezpieczeń. Skarbiec może pomieścić ogromne ilości metali szlachetnych – do 10 000 ton srebra i 500 ton złota. Niektórzy komentatorzy wskazują, że możliwości magazynowe tego sześciopiętrowego obiektu są tak duże, że mogą wywrzeć wpływ na globalne rynki finansowe. W ostatnich miesiącach, wskutek napięć geopolitycznych, ceny złota gwałtownie wzrosły i osiągnęły historyczne rekordy. Choć po złagodzeniu napięć na linii Chiny–USA nastąpiło pewne cofnięcie cen, niektórzy analitycy przewidują, że w 2026 roku cena złota może wzrosnąć nawet do 5 tys. USD za uncję. Zamożni inwestorzy coraz częściej wybierają fizyczne sztabki złota zamiast handlu „papierowym złotem”, chcąc ograniczyć ryzyko cenowe. Choć posiadanie fizycznego złota również nie eliminuje ryzyka wahań cen, zmniejsza ono ekspozycję na niektóre zagrożenia, jakie niosą instrumenty finansowe oparte na złocie. Jonathan Rose, dyrektor generalny Genesis Gold Group, zauważa, że coraz więcej klientów inwestujących w złoto żąda fizycznej dostawy kruszcu. Szacuje się, że odsetek inwestorów nalegających na fizyczne posiadanie złota wzrósł z 20% w poprzednich latach do 70% obecnie. Analitycy podkreślają, że fizyczne złoto ma unikalne zalety na tle innych form inwestycji. Nie wiąże się z ryzykiem kontrahenta, co oznacza, że inwestorzy mają bezpośrednią własność i kontrolę nad aktywem. Zapewnia też wysoki poziom prywatności, co odpowiada potrzebom ochrony majątku osób o bardzo wysokim stanie posiadania.

Nicky Shiels, dyrektorka ds. analiz i strategii metali w firmie MKS PAMP, zajmującej się rafinacją i handlem metalami szlachetnymi, zwraca uwagę, że kryzys Silicon Valley Bank z 2023 roku również wpłynął na preferencje inwestorów. Skłonił ich do wyboru fizycznego złota lub bezpiecznych alokacji w konkretne sztabki zamiast opierania się na papierowych roszczeniach czy udziałach w rezerwach zbiorczych, które mogą być zagrożone w przypadku upadku instytucji finansowej.

John Reade, główny strateg rynkowy World Gold Council, również zauważa, że taka tendencja szczególnie dotyczy inwestorów zaniepokojonych kondycją globalnego systemu finansowego. Jego zdaniem część właścicieli metali szlachetnych ostrożnie podchodzi do przechowywania złota w systemie bankowym – nawet w formie alokowanej – i dlatego preferuje niezależne, pozabankowe formy przechowywania.

Nowe odkrycie w kopalni złota i srebra Santa Elena w Meksyku

W meksykańskiej kopalni Santa Elena, odkryto nowe, wysokiej jakości złoża złota i srebra. Firma First Majestic Silver poinformowała o rozszerzeniu złoża Navida oraz identyfikacji nowej żyły o nazwie Santo Niño. Wyniki odwiertów wykazały wyjątkowo bogate złoża rud z dużym potencjałem dalszego wzrostu zasobów.

Według raportu opublikowanego na Mining.com, spółka First Majestic Silver ogłosiła rozszerzenie zasobów rudy o wysokiej zawartości metali w złożu Navida w północno-zachodnim Meksyku oraz dokonanie drugiego odkrycia złota i srebra w żyłę Santo Niño, zlokalizowanej w pobliżu, w kopalni Santa Elena.

W otworze wiertniczym w złożu Navida przecięto 6,8 metra rudy na głębokości 703 metrów, przy zawartości złota 14,8 g/t i srebra 642 g/t. Ten sam otwór przeciął również 5,9 metra rudy na głębokości 569 metrów, o zawartości złota 11,1 g/t i srebra 215 g/t. Projekt znajduje się 150 km na północny wschód od Hermosillo, stolicy stanu Sonora.

W ocenie Ovaisa Habiba, analityka górnictwa w Scotia Capital, uzyskane wyniki wierceń wskazujące na wyższą niż oczekiwana zawartość metali przemawiają za przedłużeniem żywotności kopalni oraz dostosowaniem poziomu produkcji.

Santa Elena to jedna z czterech kopalni spółki w Meksyku. W wyniku wierceń 900 metrów na południe od zakładu przeróbczego odkryto również dużą żyłę epitermalną kwarcowo-adularową, nazwaną Santo Niño. Znajduje się ona w nowo zidentyfikowanym uskoku i zawiera złoto oraz srebro. Potwierdzona mineralizacja rozciąga się na ponad 600 metrów wzdłuż biegu żyły oraz 200 metrów w pionie i pozostaje otwarta we wszystkich kierunkach.

Po odkryciach w Navida i Santo Niño, kopalnia Santa Elena posiada obecnie cztery istotne złoża złota i srebra: Ermitaño, Santa Elena, Navida oraz Santo Niño. Taka liczba złóż wskazuje na znaczny potencjał rozwojowy całego obszaru. Zawartości metali szlachetnych w złożu Navida przewyższają dane zawarte w szacunkach zasobów z marca.

Obecnie na terenie złoża Navida pracuje dziewięć wiertnic. Wiercenia prowadzone w kierunku wschodnim w 2025 roku wydłużyły żyłę Winter

o 175 metrów, a żyłę Navida o 325 metrów. Całkowita długość wzdłuż biegu żył osiąga 1,3 kilometra, a głębokość sięga 450 metrów, co potwierdza ciągłość poziomą i pionową występowania rudy o wysokiej zawartości metali.

Spółka poinformowała, że do tej pory w 13 z 23 wykonanych odwiertów przez San Nino stwierdzono istotną mineralizację złota i srebra. Złoże San Nino znajduje się 2,2 kilometra na północny zachód od Ermitano West.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Fed znajduje się w komfortowej sytuacji, by poczekać na większą jasność co do przyszłych perspektyw

Przedstawiciele Rezerwy Federalnej wybrali ostrożnościowe podejście w kwestii stóp procentowych w obliczu rosnącej niepewności wywołanej cłami i napięciami handlowymi, zwłaszcza w kontekście polityki prezydenta Trumpa. Utrzymali stopy na niezmiennym poziomie, przewidując jednocześnie wzrost zarówno inflacji, jak i bezrobocia, czekając na wyraźniejsze sygnały dotyczące kondycji gospodarki.

Przedstawiciele Rezerwy Federalnej zgodzili się, że zwiększona niepewność gospodarcza uzasadnia ostrożnościowe podejście do zmian stóp procentowych — wynika z protokołu z ostatniego posiedzenia. Decydenci ocenili, że ryzyko zarówno wyższego bezrobocia, jak i inflacji wzrosło od poprzedniego posiedzenia w marcu, głównie z powodu potencjalnego wpływu cł. Taki scenariusz może postawić cele Fedu — stabilne ceny i maksymalne zatrudnienie — w wewnętrznym konflikcie.

Jak czytamy w protokole z posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) zakończono 7 maja, uczestnicy zgodzili się, że przy wciąż solidnym wzroście gospodarczym i rynku pracy oraz umiarkowanie restrykcyjnej polityce pieniężnej, komitet jest w dobrej pozycji, by poczekać na większą jasność co do perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. Uzgodniono również, że niepewność co do perspektyw gospodarczych jeszcze się zwiększyła, co czyni ostrożne podejście najwłaściwszym, dopóki nie zostanie uzyskana większa jasność co do skutków zmian w polityce rządowej.

Na majowym posiedzeniu decydenci utrzymali referencyjną stopę procentową banku centralnego w przedziale 4,25%–4,5% po raz trzeci z rzędu.

Polityka handlowa prezydenta Donalda Trumpa, pełna zwrotów i napięć, jest jednym z głównych czynników budujących niepewność. Posiedzenie Fed odbyło się na kilka dni przed ogłoszeniem przez USA i Chiny tymczasowego porozumienia w sprawie obniżenia cł na swoje towary. Mimo tej ulgi, cła na import pozostają historycznie wysokie, a wiele firm wstrzymało decyzje o zatrudnieniu i inwestycjach.

Ekonomiści powszechnie oczekują, że cła zwiększą inflację i osłabią wzrost gospodarczy, niemniej niektórzy analitycy obniżyli swoje prognozy recesji na ten rok po złagodzeniu napięć z Chinami. Zgodnie z protokołem, Fed obniżył prognozy wzrostu gospodarczego na lata 2025 i 2026, odzwierciedlając ogłoszoną politykę handlową. Uznał bowiem, że prawdopodobieństwo wejścia gospodarki w recesję jest niemal tak samo wysokie, jak scenariusz bazowy.

Prognozy wskazują również na znaczne osłabienie rynku pracy — stopa bezrobocia ma przekroczyć tzw. naturalny poziom jeszcze w tym roku i pozostać podwyższona do 2027 r. Cła mają „znacząco” podnieść inflację w tym roku.

Protokół odzwierciedla także rosnącą koncentrację przedstawicieli Fed na oczekiwaniach Amerykanów dotyczących długoterminowej inflacji, ponieważ

starają się zapobiec trwałemu wzrostowi cen wywołanemu przez cła. „Prawie wszyscy” uczestnicy spotkania zauważyli ryzyko, że inflacja może okazać się bardziej uporczywa niż oczekiwano. Według Uniwersytetu Michigan, oczekiwania konsumentów co do inflacji w perspektywie 5–10 lat gwałtownie wzrosły w tym roku, głównie z powodu cła.

Decydenci kontynuowali również przegląd ram polityki pieniężnej — dokumentu strategicznego, który kieruje działaniami Fed. Przewodniczący Jerome Powell stwierdził, że urzędnicy uważają za stosowne ponowne rozważenie zapisów dotyczących zarówno średniego celu inflacyjnego, jak i „niedoborów” względem celu zatrudnienia.

Po ostatnim przeglądzie zakończonym w 2020 roku, Fed przyjął nowe ramy zakładające osiągnięcie inflacji nieco powyżej 2% „przez pewien czas” po okresach, gdy inflacja utrzymywała się poniżej tego poziomu — podejście to nazwano elastycznym średnim celem inflacyjnym. Protokół sugeruje, że urzędnicy skłaniają się ku nieco innemu podejściu — elastycznemu celowi inflacyjnemu, w którym dąży się do powrotu inflacji do poziomu 2% bez nadrabiania wcześniejszych odchyleń od tego celu.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Chiny 						
*****	07.maj	Poziom rezerwy obowiązkowej	May	9,0% ▼	9,5%	--
*	07.maj	Rezerwy walutowe (mld USD)	Kwi	3 282 ▲	3 241	3 278 ▲
*****	19.maj	Produkcja przemysłowa (rdr)	Kwi	6,1% ▼	7,7%	5,7% ▲
**	19.maj	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Kwi	4,0% ▼	4,2%	4,2% ▼
**	27.maj	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Kwi	3,0% ▲	2,6%	--
***	31.maj	Oficjalny PMI w przemyśle	Maj	49,5 ▲	49,0	49,5 ○
Polska 						
***	02.maj	PMI w przemyśle	Kwi	50,2 ▼	50,7	50,3 ▼
*****	15.maj	PKB (rdr) - dane wstępne†	I kw.	3,2% ▼	3,4%	3,2% ○
*****	15.maj	PKB (kdk) - dane wstępne†	I kw.	0,7% ▼	1,4%	0,1% ▲
*****	21.maj	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)†	Kwi	1,2% ▼	2,4%	-0,2% ▲
**	21.maj	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Kwi	9,3% ▲	7,7%	8,1% ▲
*	21.maj	Zatrudnienie (rdr)	Kwi	-0,8% ▲	-0,9%	-0,9% ▲
*	23.maj	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Kwi	10,4% ▲	10,3%	9,8% ▲
**	26.maj	Stopa bezrobocia	Kwi	5,2% ▼	5,3%	5,2% ○
USA 						
***	01.maj	PMI w przemyśle - dane finalne	Kwi	50,2 -	50,2	50,5 ▼
**	01.maj	Indeks ISM Manufacturing	Kwi	48,7 ▼	49,0	47,9 ▲
**	02.maj	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)†	Kwi	177 ▲	120	138 ▲
**	02.maj	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Kwi	7,8% ▼	7,9%	--
**	02.maj	Stopa bezrobocia (główna)	Kwi	4,2% -	4,2%	4,2% ○
*	02.maj	Średnie zarobki godzinowe (rdr)†	Kwi	3,8% ▼	3,9%	3,9% ▼
**	02.maj	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne†	Mar	9,2% ▲	7,6%	9,2% ○
***	05.maj	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Kwi	50,6 ▼	53,5	51,2 ▼
***	05.maj	PMI w usługach - dane finalne	Kwi	50,8 ▼	54,4	51,2 ▼
*****	07.maj	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	May	4,50% -	4,50%	4,50% ○
*****	07.maj	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	May	4,25% -	4,25%	4,25% ○
*****	15.maj	Produkcja przemysłowa (mdm)†	Kwi	0,0% ▲	-0,2%	0,1% ▼
*	15.maj	Wykorzystanie mocy produkcyjnych†	Kwi	77,7% -	77,7%	77,8% ▼
***	22.maj	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Maj	--	50,6	50,3
***	22.maj	PMI w przemyśle - dane wstępne	Maj	--	50,2	49,9
***	22.maj	PMI w usługach - dane wstępne	Maj	--	50,8	51,0
**	27.maj	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane wstępne†	Kwi	-6,3% ▼	7,6%	-7,8% ▲
*****	29.maj	PKB (zanualizowane, kdk) -	I kw.	-0,2% ▲	-0,3%	-0,3% ▲

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Strefa euro							
0000	02.maj	PMI w przemyśle - dane finalne	Kwi	49,0 ▲	48,6	48,7 ▲	
00	02.maj	Stopa bezrobocia‡	Mar	6,2% ▼	6,3%	6,1% ▲	
0000	06.maj	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Kwi	50,4 ▼	50,9	50,1 ▲	
0000	06.maj	PMI w usługach - dane finalne	Kwi	50,1 ▼	51,0	49,7 ▲	
000000	15.maj	PKB (sa, rdr) - ‡	I kw.	1,2% ▼	1,5%	1,2% ○	
000000	15.maj	PKB (sa, kdk) - ‡	I kw.	0,3% ▼	0,6%	0,4% ▼	
000000	15.maj	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Mar	2,6% ▲	1,3%	2,0% ▲	
000000	15.maj	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Mar	3,6% ▲	0,8%	2,5% ▲	
0000	22.maj	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Maj	--	50,4	50,6	
0000	22.maj	PMI w przemyśle - dane wstępne	Maj	--	49,0	49,2	
0000	22.maj	PMI w usługach - dane wstępne	Maj	--	50,1	50,5	
0	30.maj	Podaż pieniądza M3 (rdr)‡	Kwi	3,9% ▲	3,7%	3,7% ▲	
Niemcy							
0000	02.maj	PMI w przemyśle - dane finalne	Kwi	48,4 ▲	48,3	48,0 ▲	
0000	06.maj	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Kwi	50,1 ▼	51,3	49,7 ▲	
0000	07.maj	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)	Mar	3,8% ▲	-0,2%	1,2% ▲	
000000	08.maj	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Mar	-0,2% ▲	-4,1%	-2,7% ▲	
0000	22.maj	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Maj	--	50,1	50,3	
0000	22.maj	PMI w przemyśle - dane wstępne	Maj	--	48,4	48,8	
000000	23.maj	PKB (sa, rdr) - dane finalne	I kw.	-0,2% ▲	-0,4%	-0,4% ▲	
000000	23.maj	PKB (sa, kdk) - dane finalne	I kw.	0,4% ▲	0,2%	0,2% ▲	
00	28.maj	Stopa bezrobocia	Maj	6,3% -	6,3%	6,3% ○	
Francja							
0000	02.maj	PMI w przemyśle - dane finalne	Kwi	48,7 ▲	48,5	48,2 ▲	
000000	06.maj	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Mar	0,2% ▼	0,3%	-0,2% ▲	
0000	06.maj	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Kwi	47,8 ▼	48,0	47,3 ▲	
0000	22.maj	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Maj	--	47,8	48,1	
0000	22.maj	PMI w przemyśle - dane wstępne	Maj	--	48,7	48,9	
000000	28.maj	PKB (rdr) - dane finalne	I kw.	0,6% ▼	0,8%	0,8% ▼	
000000	28.maj	PKB (kdk) - dane finalne	I kw.	0,1% -	0,1%	0,1% ○	
Włochy							
0000	02.maj	PMI w przemyśle	Kwi	49,3 ▲	46,6	47,0 ▲	
00	02.maj	Stopa bezrobocia	Mar	6,0% ▲	5,9%	6,0% ○	
0000	06.maj	PMI ogólny (composite)	Kwi	52,1 ▲	50,5	50,2 ▲	
000000	09.maj	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Mar	-1,8% ▲	-2,6%	-1,9% ▲	
000000	30.maj	PKB (wda, rdr) - dane finalne	I kw.	0,7% ▲	0,6%	0,6% ▲	
000000	30.maj	PKB (wda, kdk) - dane finalne	I kw.	0,3% -	0,3%	0,3% ○	
Wielka Brytania							
0000	01.maj	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Kwi	45,4 ▲	44,9	44,0 ▲	
0000	06.maj	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Kwi	48,5 ▼	51,5	48,2 ▲	
000000	08.maj	Główna stopa procentowa BoE	May	4,25% ▼	4,50%	4,25% ○	
00	13.maj	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Mar	4,5% ▲	4,4%	4,5% ○	
000000	15.maj	PKB (rdr) - dane wstępne	I kw.	1,3% ▼	1,5%	1,2% ▲	
000000	15.maj	PKB (kdk) - dane wstępne	I kw.	0,7% ▲	0,1%	0,6% ▲	
000000	15.maj	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Mar	-0,7% ▼	0,4%	-0,8% ▲	
Japonia							
0000	01.maj	PMI w przemyśle - dane finalne	Kwi	48,7 ▲	48,4	--	
0000	07.maj	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Kwi	51,2 ▲	48,9	--	
000000	16.maj	PKB (kdk, sa, zannualizowane) - dane wstępne‡	I kw.	-0,7% ▼	2,2%	-0,3% ▼	
000000	16.maj	PKB (kdk, sa) - dane wstępne	I kw.	-0,2% ▼	0,6%	-0,1% ▼	
000000	16.maj	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Mar	1,0% ▲	-0,3%	--	
000000	30.maj	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Kwi	0,7% ▼	1,0%	0,1% ▲	
Chile							
000000	02.maj	Aktywność ekonomiczna (rdr)‡	Mar	3,8% ▲	0,1%	3,0% ▲	
00	07.maj	Wynagrodzenie nominalne (rdr)‡	Mar	8,3% ▼	8,8%	--	
000000	19.maj	PKB (rdr)	I kw.	2,3% ▼	4,0%	2,0% ▲	
Kanada							
000000	30.maj	PKB (rdr)	Mar	1,7% ▲	1,6%	1,6% ▲	
000000	30.maj	PKB (kdk, zannualizowane)‡	I kw.	2,2% ▲	2,1%	1,7% ▲	

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

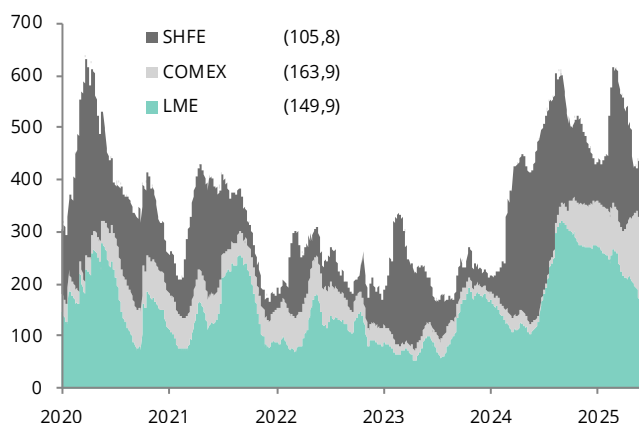
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 30-maj-25)		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	9 623,00	▲ 4,6%	▼ -0,5%	▲ 10,5%	▼ -3,9%		9 348,37	8 539,00	9 982,00
Molibden	20,33	▲ 2,1%	▲ 1,0%	▼ -4,9%	▼ -8,3%		20,37	19,71	21,14
Nikiel	15 150,00	▼ -1,5%	▼ -3,6%	▲ 0,3%	▼ -23,4%		15 452,96	13 815,00	16 460,00
Aluminium	2 445,00	▲ 1,7%	▼ -2,9%	▼ -2,8%	▼ -8,3%		2 543,60	2 285,00	2 737,00
Cyna	30 775,00	▼ -2,6%	▼ -14,3%	▲ 6,5%	▼ -7,2%		32 042,43	28 225,00	38 575,00
Cynk	2 631,00	▲ 1,5%	▼ -7,0%	▼ -11,5%	▼ -11,9%		2 759,43	2 521,00	2 966,00
Ołów	1 926,00	▼ -1,1%	▼ -3,8%	▲ 0,2%	▼ -13,4%		1 955,74	1 820,00	2 081,00
LBMA (USD/troz)									
Srebro	33,08	▲ 2,7%	▼ -2,9%	▲ 14,4%	▲ 5,0%		32,12	29,41	34,40
Złoto ²	3 277,55	▼ -0,7%	▲ 5,2%	▲ 25,5%	▲ 39,6%		3 008,40	2 633,35	3 433,55
LPPM (USD/troz)									
Platyna ²	1 071,00	▲ 10,2%	▲ 7,9%	▲ 17,2%	▲ 3,8%		976,62	920,00	1 088,00
Pallad ²	964,00	▲ 3,3%	▼ -2,2%	▲ 6,1%	▲ 1,8%		960,11	901,00	1 023,00
Waluty⁴									
EURUSD	1,1339	▼ -0,3%	▲ 4,8%	▲ 9,1%	▲ 4,8%		1,0809	1,0198	1,1476
EURPLN	4,2507	▼ -0,6%	▲ 1,6%	▼ -0,5%	▼ -0,1%		4,2249	4,1339	4,3033
USDPLN	3,7537	▼ -0,2%	▼ -2,9%	▼ -8,5%	▼ -4,3%		3,9097	3,7220	4,1904
USDCAD	1,3758	▼ -0,4%	▼ -4,3%	▼ -4,4%	▲ 0,6%		1,4179	1,3731	1,4603
USDCNY	7,1990	▼ -1,0%	▼ -0,8%	▼ -1,4%	▼ -0,5%		7,2669	7,1810	7,3463
USDCLP	937,37	▼ -0,9%	▼ -0,9%	▼ -5,5%	▲ 3,3%		959,17	917,76	1 012,76
Rynek pieniężny									
3m SOFR	4,324	▲ 0,06	▲ 0,04	▲ 0,02	▼ -1,02		4,297	4,208	4,333
3m EURIBOR	1,995	▼ -0,16	▼ -0,34	▼ -0,72	▼ -1,79		2,405	1,995	2,789
3m WIBOR	5,220	▼ -0,19	▼ -0,62	▼ -0,62	▼ -0,64		5,679	5,190	5,910
5-letni swap st. proc. USD	3,603	▲ 0,25	▼ -0,04	▼ -0,44	▼ -0,73		3,809	3,354	4,286
5-letni swap st. proc. EUR	3,603	▲ 0,25	▼ -0,04	▼ -0,44	▼ -0,73		2,317	2,115	2,540
5-letni swap st. proc. PLN	4,065	▲ 0,14	▼ -0,57	▼ -0,94	▼ -1,15		4,574	3,891	5,185
Paliwa									
Ropa WTI Cushing	48,52	▲ 4,2%	▲ 15,1%	▲ 18,4%	▲ 165,6%		42,39	35,79	49,10
Ropa Brent	51,67	▲ 1,3%	▲ 16,9%	▲ 18,8%	▲ 168,5%		44,71	37,25	52,88
Diesel NY (ULSD)	1,68	▲ 2,4%	▲ 11,5%	▲ 20,4%	▲ 40,4%		1,49	1,33	1,71
Pozostałe									
VIX	18,57	▼ -6,13	▼ -3,71	▲ 1,22	▲ 4,10		21,59	14,77	52,33
BBG Commodity Index	99,99	▼ -0,9%	▼ -6,0%	▲ 1,2%	▼ -3,9%		103,17	97,32	107,71
S&P500	5 911,69	▲ 6,2%	▲ 5,3%	▲ 0,5%	▲ 12,9%		5 769,39	4 982,77	6 144,15
DAX	23 997,48	▲ 6,7%	▲ 8,3%	▲ 20,5%	▲ 29,7%		22 190,91	19 670,88	24 226,49
Shanghai Composite	3 347,49	▲ 2,1%	▲ 0,4%	▼ -0,1%	▲ 8,3%		3 313,82	3 096,58	3 429,76
WIG 20	2 771,86	▲ 1,2%	▲ 3,1%	▲ 26,5%	▲ 12,5%		2 599,51	2 221,30	2 849,22
KGHM	122,90	▲ 2,8%	▼ -2,0%	▲ 6,9%	▼ -19,0%		126,53	106,50	140,75

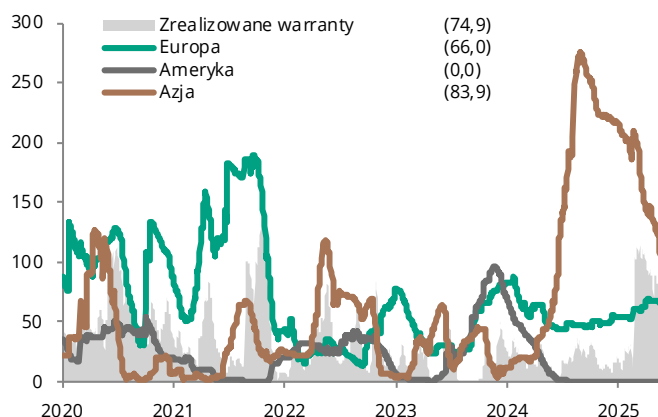
⁰ zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

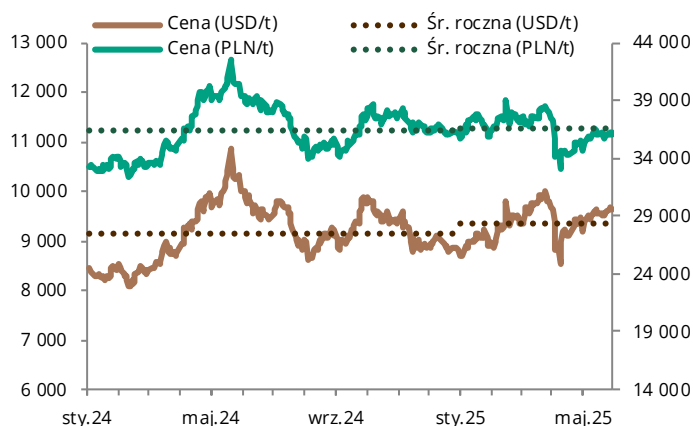
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


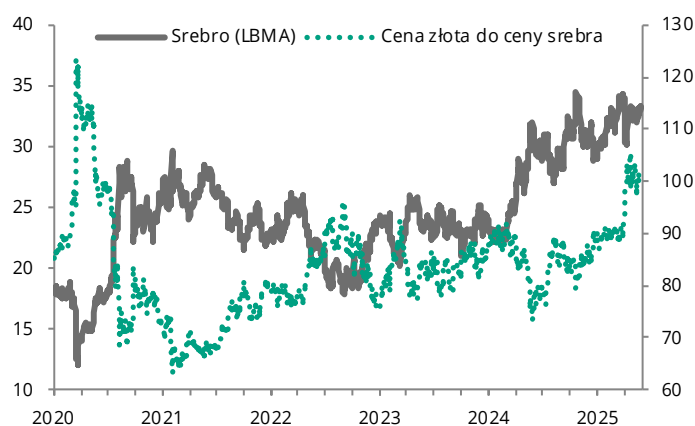
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


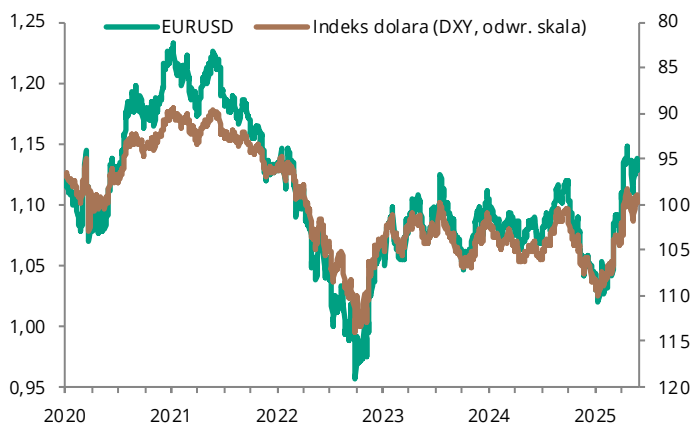
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


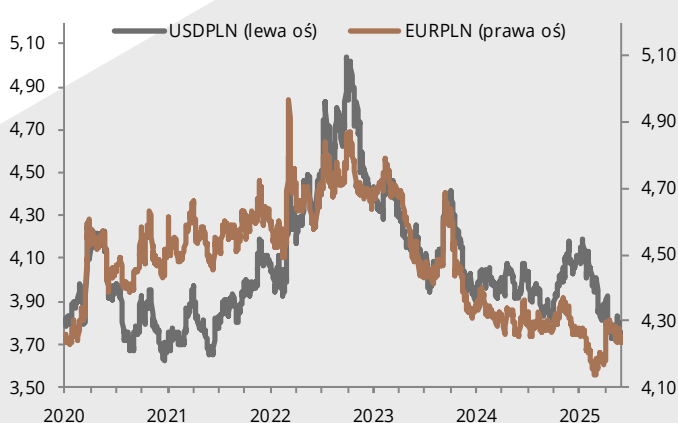
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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 - 31 maj 2025**

- 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