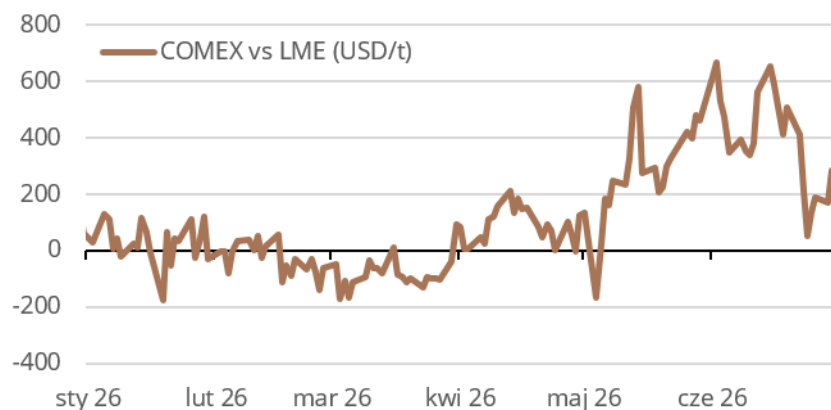


Biuletyn Rynkowy

na dzień: 1 lipca 2026

- Miedź:** Chiński sektor hutniczy miedzi sprzeciwia się propozycji Antofagasty, aby ceny koncentratu w kontraktach długoterminowych były powiązane ze spotowymi stawkami TC/RC, ponieważ mogłoby to jeszcze bardziej obniżyć ich rentowność. Część branży nadal broni tradycyjnego systemu benchmarkowego, jednak rosnące niedobory koncentratu wobec nadwyżki mocy hutniczych sprawiają, że przejście na indeksowane do stawek spotowych ustalanie cen może być w dłuższym terminie nieuniknione (str. 2).
- Metale szlachetne:** Banki centralne utrzymują pozytywny stosunek do złota. Według ankiety WGC, 89% respondentów spodziewa się dalszego wzrostu globalnych rezerw, a rekordowe 45% planuje zwiększyć własne zasoby w ciągu najbliższego roku. Złoto jest coraz częściej postrzegane jako strategiczne zabezpieczenie przed ryzykiem geopolitycznym i narzędzie dywersyfikacji rezerw, podczas gdy znaczenie dolara amerykańskiego w światowych rezerwach ma według większości respondentów stopniowo maleć (str. 5).
- USA:** Fed utrzymał stopy procentowe na poziomie 3,5–3,75%, jednak decydenci pozostają podzieleni między scenariuszem podwyżek a utrzymaniem obecnych poziomów. Wyższe prognozy inflacji, silny rynek pracy oraz wpływ cen energii sprawiają, że oczekiwania rynku odnośnie ewentualnych obniżek stóp są coraz bardziej odsuwane w czasie (str. 7).

Wzrost premii COMEX vs LME, w niepewnej sytuacji celnej miedzi rafinowanej, zachęca do budowania zapasów nowojorskiej giełdy



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	1 m zm.
LME (USD/t)		
▼ Miedź	13 341,00	-2,0%
▼ Nikiel	16 275,00	-13,8%
LBMA (USD/troz)		
▼ Srebro	58,80	-22,4%
▼ Złoto	4 026,05	-11,4%
Waluty		
▼ EURUSD	1,1394	-2,1%
▲ EURPLN	4,2963	1,5%
▲ USDPLN	3,7708	3,6%
▲ USDCAD	1,4210	3,0%
▲ USDCPL	922,34	3,3%
Akcje		
▼ KGHM	331,25	-5,2%

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

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
🇨🇳 Prod. przemysłowa (rdr)	Maj	4,5% ▲
🇺🇸 Zm. zatrudnienia pozaroli	Maj	172 ▲
🇨🇳 Prod. przemysłowa (rdr)	Maj	4,1% ▲
🇪🇺 Stopa depozytowa ECB	Jun	2,3% ▲
🇫🇷 Prod. przemysłowa (rdr)	Kwi	2,8% ▲

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

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgbm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Chińskie huty niechętnie odnoszą się do propozycji wyceny koncentratu miedzi w oparciu o ceny spot

Chiński sektor hutniczy miedzi sprzeciwia się propozycji Antofagasty, aby ceny koncentratu w kontraktach długoterminowych były powiązane ze spotowymi stawkami TC/RC, ponieważ mogłoby to jeszcze bardziej obniżyć ich rentowność. Część branży nadal broni tradycyjnego systemu benchmarkowego, jednak rosnące niedobory koncentratu wobec nadwyżki mocy hutniczych sprawiają, że przejście na indeksowane do stawek spotowych ustalanie cen może być w dłuższym terminie nieuniknione.

Chińskie huty miedzi sprzeciwiają się propozycji Antofagasty, zakładającej powiązanie cen koncentratu miedzi dostarczanego w ramach kontraktów długoterminowych z cenami rynku spot. Według źródeł branżowych obawiają się one, że taki krok jeszcze bardziej pogorszy ich i tak już słabą sytuację finansową. W ramach rocznych umów dostawcy koncentratu tradycyjnie płacą hutom ustalone opłaty za przerób i rafinację (TC/RC), aby przerobić koncentrat miedzi w metal rafinowany. Opłaty te, odzwierciedlające relacje podaży i popytu na rynku miedzi górniczej, stanowią znaczącą część przychodów hut. Jednak w tym roku benchmarkowe stawki TC/RC między firmami górniczymi a hutami wynoszą zero, a stawki spot znajdują się głęboko poniżej zera z powodu niedoboru koncentratu. W efekcie huty przetwarzają rudę za darmo, a nawet dopłacają do jej przerobu, polegając głównie na wysokiej sprzedaży kwasu siarkowego, aby utrzymać rentowność. Jak informowały wcześniej Bloomberg News i Shanghai Metals Market, chilijska spółka Antofagasta podczas negocjacji w połowie roku zaproponowała zastąpienie stałego benchmarku dla kontraktów długo terminowych ruchomą średnią stawek TC/RC z rynku spot publikowanych przez agencje raportujące ceny. Antofagasta poinformowała, że negocjacje są poufne i nie komentuje ich wobec stron trzecich. W obecnej sytuacji propozycja oznaczałaby, że huty musiałyby kupować koncentrat przy głęboko ujemnych stawkach TC/RC. Poziomy te pozostają dalekie od rocznego benchmarku. Jak zauważa Albert Mackenzi, analityk rynku miedzi w Benchmark Mineral Intelligence, większe odniesienie do rynku spot mogłoby zwiększyć przychody Antofagasty, która prawdopodobnie sprzedaje większą, niż niektórzy konkurenci, część swojego materiału po cenach benchmarkowych. Mackenzie dodał, że fakt, iż spółka jest postrzegana jako główny negocjator benchmarku, niekoniecznie jej pomaga. Wywiera to dodatkową presję podczas negocjacji i może sprawiać, że obecny system wydaje jej się niesprawiedliwy. Opłaty za przerób koncentratu na rynku spot gwałtownie spadły i pozostają ujemne od końca 2024 roku. Przyczyną są ograniczenia wydobywania w kopalniach, które doprowadziły do niedoboru koncentratu, przy jednoczesnym szybkim wzroście zdolności hutniczych na świecie, zwłaszcza w Chinach. Sytuacja ta podważyła funkcjonowanie całego systemu rocznych kontraktów. Mimo to menedżerowie kilku hut powiedzieli agencji Reutera, że sprzeciwiają się indeksowaniu cen kontraktów terminowych

do rynku spot. Jeden z przedstawicieli branży metalurgicznej określił wieloletni system benchmarkowy jako „fundament długoterminowej i stabilnej współpracy pomiędzy hutami i kopalniami”. Niechętnie odnosił się do jego porzucenia, argumentując, że pomaga on hutom kontrolować koszty, a kopalniom ułatwia zarządzanie działalnością. Część uczestników rynku uważa jednak, że zmiany są nieuniknione.

Kwas siarkowy staje się nowym czynnikiem cenowym na rynku miedzi

Rosnące ceny kwasu siarkowego sprawiają, że siarka zawarta w koncentraty miedzi staje się istotnym źródłem przychodów dla hut, częściowo kompensując rekordowo niskie lub ujemne TC/RC. W rezultacie rynek może zacząć wyceniać koncentraty nie tylko przez pryzmat zawartości miedzi, ale także wartości siarki i potencjału produkcji kwasu siarkowego.

Branża miedziowa skupia się na niewłaściwym wskaźniku. Podczas gdy firmy górnicze i huty koncentrują się na opłatach za przerób (TC/RC) i niedoborach koncentratu, kwas siarkowy staje się jednym z najważniejszych czynników wpływających na ekonomikę całego łańcucha wartości miedzi. Informacji o tym, że chińskie huty miedzi zwiększają zakupy piryty (tzw. „złota głupców”), nie należy traktować jako mało istotnej ciekawostki. Może to być wyraźny sygnał, że siarka zawarta w koncentraty miedzi staje się coraz bardziej cenionym składnikiem. Gdy opłaty TC/RC spadają do zera lub poniżej, a ceny kwasu siarkowego utrzymują się na wysokim poziomie, siarka przestaje być jedynie produktem ubocznym i staje się źródłem zysków. Tradycyjny model wyceny koncentratu opiera się na zawartości miedzi, opłatach TC/RC oraz różnego rodzaju potrąceniach. Zakłada on, że głównym źródłem wartości jest miedź, a wszystkie pozostałe składniki mają znaczenie drugorzędne. Tymczasem koncentrat miedzi zawiera również siarkę, metale szlachetne, żelazo, zanieczyszczenia, wilgoć oraz wiąże się z kosztami transportu i ryzykiem operacyjnym. Historycznie wartość siarki była stosunkowo niewielka, ale to założenie zaczyna się zmieniać. Potwierdza to zachowanie chińskich hut. Agencja Reutersa poinformowała, że co najmniej sześć chińskich hut zwiększyło w tym roku zakupy piryty. Import nieprzepracowanego (*unroasted*) piryty do Chin osiągnął niemal 392 tys. ton w pierwszych czterech miesiącach 2026 r., co jest najwyższym wynikiem dla tego okresu od 2014 r. Choć wolumen ten jest niewielki w porównaniu z niemal 10 mln ton importowanego przez Chiny koncentratu miedzi, kierunek zmian jest bardzo znaczący. Powód jest prosty – siarkę można przekształcić w kwas siarkowy, a ten stał się na tyle wartościowy, że wpływa na rentowność hut. Jedna sucha tona wsadu zawierająca 30% siarki siarczkowej może teoretycznie wygenerować około 0,87 tony kwasu siarkowego, zakładając wysoką skuteczność odzysku siarki i możliwość sprzedaży produktu. Przy obecnych marżach na kwasie siarkowym oznacza to istotne dodatkowe przychody na tonę wsadu. W warunkach głęboko ujemnych opłat TC/RC przychody te mają ogromne znaczenie. Nie oznacza to jednak, że każdy koncentrat o wysokiej zawartości siarki staje się automatycznie atrakcyjny. Piryty wnosi bowiem nie tylko siarkę, ale także żelazo. Wyższa zawartość żelaza może zwiększać ilość żużla, zapotrzebowanie na tlen, straty miedzi oraz koszty utrzymania instalacji.

Zwiększona zawartość siarki może natomiast obciążać instalacje gazowe i zakłady produkcji kwasu. Niektóre huty są w stanie poradzić sobie z tymi wyzwaniami, inne nie. Zwycięzcami nie będą więc koniecznie huty kupujące najwięcej pirytu, lecz te, które najlepiej rozumieją własne ograniczenia technologiczne i potrafią wykorzystać dodatkową siarkę do generowania wartości. Wielu obserwatorów uważa, że rosnący import pirytu oznacza odkrycie przez chińskie huty nowego źródła zysków. Rzeczywistość jest jednak bardziej złożona. Opłacalność zależy od konkretnego zakładu, możliwości magazynowania kwasu, lokalnego popytu, logistyki, tolerancji na zanieczyszczenia oraz dostępnych mocy przerobowych. Znaczenie ma nie sama cena kwasu siarkowego, lecz marża netto po uwzględnieniu kosztów transportu, przetwarzania, magazynowania, zarządzania zużłem oraz ograniczeń produkcyjnych. Mimo to szerszy sygnał rynkowy jest trudny do zignorowania. Agencja Reutera podaje, że ceny kwasu siarkowego w Chinach wzrosły około pięciokrotnie w ciągu ostatnich dwóch i pół roku, generując dla chińskich hut miedzi dodatkowe przychody szacowane na około 1,5 mld USD w 2025 roku. Pokazuje to, że produkt uboczny może stać się kluczowym źródłem rentowności w okresach niedoboru koncentratu. Konsekwencje dla producentów koncentratu mogą być znaczące. Przez lata siarka była postrzegana głównie jako źródło potencjalnych kar jakościowych. Obecnie producenci oferujący koncentraty o wysokiej zawartości siarki powinni zastanowić się, kto faktycznie czerpie korzyści z wartości wytwarzanego kwasu siarkowego. Jeżeli huty skutecznie monetyzują siarkę, podczas gdy TC/RC pozostają pod presją, kontrakty na koncentrat mogą wymagać zmian. Niewykluczone, że w przyszłości pojawią się mechanizmy wyceny powiązane z cenami kwasu siarkowego, premie za zawartość siarki lub nowe modele rozliczeń. Zmiana ta raczej nie nastąpi natychmiast, ale dyskusja już się rozpoczęła. Istotny jest także aspekt geopolityczny. Chiny dysponują największym na świecie sektorem hutnictwa miedzi i ogromnymi zdolnościami produkcji kwasu siarkowego. Chile natomiast w dużym stopniu zależy od kwasu siarkowego wykorzystywanego w procesach ługowania miedzi. Agencja Reutera informowała, że dostawy kwasu siarkowego z Chin do Chile spadły do zera w marcu, mimo znaczącego eksportu rok wcześniej. Pokazuje to, że dostępność kwasu siarkowego może wpływać na produkcję miedzi daleko poza samymi hutami. Także inwestorzy powinni zwrócić na to uwagę. Większość modeli wyceny przedsiębiorstw traktuje przychody z kwasu siarkowego jako czynnik drugorzędny względem TC/RC i uzysków metalu. Jednak takie podejście coraz bardziej zaniża zarówno ryzyko, jak i potencjalne szanse. Przychody z kwasu mogą wspierać marże hut podczas niedoborów koncentratu, ale równie szybko mogą zniknąć, jeśli podaź się poprawi lub popyt osłabnie. Największym błędem rynku może być postrzeganie całego zjawiska wyłącznie przez pryzmat rosnącego importu pirytu. Import pirytu pozostaje niewielki w porównaniu z importem koncentratu i może okazać się jedynie krótkoterminową okazją arbitrażową. Znacznie ważniejsze jest to, że sama siarka zaczyna uzyskiwać wymierną wartość rynkową w ekonomice hutnictwa miedzi. Jeżeli rynek zacznie przypisywać siarce określoną wartość ekonomiczną, wpłynie to na negocjacje kontraktów, wyceny koncentratów i decyzje inwestycyjne. Nie wiadomo jeszcze, czy będzie to zmiana tymczasowa, czy trwała. Jedno jest jednak pewne: miedź, która przez lata była wyceniana jako

główny metal. Coraz częściej będzie wyceniana w pakiecie obejmującym inne metale, siarkę i inne produkty chemiczne.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Glencore poinformował, że wznowia prace nad projektami redukcji emisji w hucie Horne w kanadyjskim Quebecu po tym, jak władze prowincji przyjęły nowe przepisy dające spółce więcej czasu na dostosowanie się do surowszych norm. Firma wezwała również rząd federalny Kanady do wsparcia działań prowincji poprzez „terminową i konkretną pomoc” dla Horne w ramach Strategic Response Fund. Glencore oświadczył, że wsparcie ze strony Ottawy jest niezbędne, aby zapewnić ekonomiczną opłacalność huty oraz znaczące inwestycje potrzebne do modernizacji i zwiększenia konkurencyjności huty Horne i rafinerii CCR.
- Dane Ministerstwa Energii i Górnictwa (MEM) pokazują, że w kwietniu produkcja koncentratu miedzi w Peru wzrosła o 4,4% r/r do ok. 230 tys. ton. Wzrosty produkcji r/r w kopalniach Antamina (+102%), Antapaccay (+33%) oraz Quellaveco (+11%) z nawiązką zrekomensowały spadki w Toromocho (-26%), Cerro Verde (-10%), Constancia (-6%) oraz Las Bambas (-3%). W pierwszych czterech miesiącach 2026 roku produkcja miedzi wzrosła o 3,6% r/r do 918 tys. ton.

Metale Szlachetne

Banki centralne zamierzają zwiększyć zakupy złota w ciągu najbliższego roku

Banki centralne utrzymują pozytywny stosunek do złota. Według ankiety WGC, 89% respondentów spodziewa się dalszego wzrostu globalnych rezerw, a rekordowe 45% planuje zwiększyć własne zasoby w ciągu najbliższego roku. Złoto jest coraz częściej postrzegane jako strategiczne zabezpieczenie przed ryzykiem geopolitycznym i narzędzie dywersyfikacji rezerw, podczas gdy znaczenie dolara amerykańskiego w światowych rezerwach ma według większości respondentów stopniowo maleć.

Coroczne badanie World Gold Council (WGC) dotyczące rezerw złota banków centralnych pokazuje, że 89% zarządzających rezerwami spodziewa się dalszego wzrostu globalnych zasobów złota posiadanych przez banki centralne w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Po niedawnym wyprzedzeniu amerykańskich obligacji skarbowych przez złoto jako najważniejszego aktywa rezerwowego, wyniki badania wskazują na utrzymanie silnego popytu banków centralnych na złoto. Przekonanie to znajduje odzwierciedlenie również w planach samych instytucji. Rekordowe 45% ankietowanych zarządzających rezerwami zadeklarowało, że spodziewa się zwiększenia zasobów złota w swoich bankach centralnych w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Dodatkowo 83% respondentów uważa, że za pięć lat złoto będzie stanowiło większy udział w całkowitych rezerwach walutowych niż obecnie. Rok wcześniej podobnego zdania było 76% ankietowanych. Wyniki te wskazują na rosnącą strategiczną rolę złota w strukturze rezerw. Obecnie 93% respondentów deklaruje posiadanie złota w rezerwach, wobec 81% rok

wcześniej. Jednocześnie bardziej pesymistycznie oceniana jest przyszła rola dolara amerykańskiego. 74% respondentów oczekuje, że udział dolara w światowych rezerwach walutowych będzie za pięć lat niższy niż obecnie. Zmiany te są widoczne również w postrzeganiu funkcji złota. Zapytani o główne powody utrzymywania złota w rezerwach, rekordowe 90% respondentów wskazało jego skuteczność w okresach kryzysowych. Na kolejnych miejscach znalazły się: długoterminowe przechowywanie wartości (84%), dywersyfikacja portfela rezerw (82%). Szczególnie istotne znaczenie zyskała również funkcja złota jako zabezpieczenia przed ryzykiem geopolitycznym. Wśród przedstawicieli gospodarek wschodzących i rozwijających się wskazało ją 85% respondentów. Jednocześnie znaczenie czynników historycznych jako uzasadnienia dla posiadania złota nadal spada. Odsetek respondentów wskazujących „historyczne dziedzictwo” obniżył się do 46%, wobec 62% w 2025 roku. Badanie pokazało również nowy trend – banki centralne coraz częściej zmieniają lokalizację przechowywania swoich zasobów złota. W ciągu ostatnich 12 miesięcy: 9% respondentów zwiększyło ilość złota przechowywanego w kraju (wobec 5% rok wcześniej), 10% zdywersyfikowało zagraniczne lokalizacje składowania (wobec 2% rok wcześniej). Trend ten ma być kontynuowany: 7% respondentów planuje zwiększenie krajowego przechowywania złota, 9% planuje dalszą dywersyfikację zagranicznych lokalizacji magazynowania w ciągu najbliższego roku. Najpopularniejszym miejscem przechowywania złota pozostaje Bank Anglii, wskazany przez 57% respondentów. Na drugim miejscu znalazło się przechowywanie krajowe (49%). Shaokai Fan, Global Head of Central Banks i Head of Asia-Pacific (bez Chin), skomentował, że tegoroczne badanie wysyła jasny sygnał: popyt banków centralnych na złoto pozostaje w trendzie wzrostowym. Rekordowa liczba respondentów planuje zwiększenie własnych rezerw złota w ciągu najbliższego roku, a zdecydowana większość oczekuje dalszego wzrostu globalnych zasobów złota sektora oficjalnego. Szczególnie widoczna jest zmiana sposobu postrzegania złota przez banki centralne. Coraz mniej instytucji traktuje je jako historyczny element rezerw, a coraz więcej jako aktywny, strategiczny składnik portfela w środowisku charakteryzującym się niepewnością geopolityczną i potrzebą dywersyfikacji rezerw.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Fed pozostawia stopy procentowe bez zmian, decydenci podzieleni w kwestii ewentualnych podwyżek

Fed utrzymał stopy procentowe na poziomie 3,5–3,75%, jednak decydenci pozostają podzieleni między scenariuszem podwyżek a utrzymaniem obecnych poziomów. Wyższe prognozy inflacji, silny rynek pracy oraz wpływ cen energii sprawiają, że oczekiwania rynku odnośnie ewentualnych obniżek stóp są coraz bardziej odsuwane w czasie.

Urzędnicy Rezerwy Federalnej (Fed) pozostawili stopy procentowe bez zmian i są podzieleni co do tego, czy w tym roku konieczne będą podwyżki. Najnowsze prognozy wskazują, że dziewięciu członków Fed spodziewa się co najmniej jednej podwyżki o 25 punktów bazowych jeszcze w tym roku, a sześciu oczekuje co najmniej dwóch podwyżek. Kolejnych dziewięciu przewiduje brak zmian lub nawet obniżkę stóp. Warto zauważyć, że tylko 18 z 19 decydentów przedstawiło prognozy dotyczące poziomu stóp procentowych na koniec 2026 r. Brak jednej prognozy sugeruje, że nowy przewodniczący Fed, Kevin Warsh, który krytykował tzw. *forward guidance*, odmówił przedstawienia własnej projekcji. Podczas pierwszego posiedzenia pod przewodnictwem Warsha Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) jednogłośnie zdecydował o utrzymaniu stopy funduszy federalnych w przedziale 3,5–3,75%. Po ogłoszeniu decyzji rentowności amerykańskich obligacji wzrosły, dolar się umocnił, a giełdy spadły. Było to już czwarte z rzędu utrzymanie stóp bez zmian. Coraz większą uwagę Fed przyciąga inflacja, częściowo wywołana wpływem konfliktu z Iranem na ceny energii. W komunikacie po posiedzeniu Fed podkreślił, że inflacja pozostaje podwyższona i zadeklarował dalsze działania na rzecz stabilności cen. Wzrost gospodarczy nadal określany jest jako „solidny”, podobnie jak wzrost produktywności i inwestycji kapitałowych. Komunikat był krótszy niż w ostatnich miesiącach, co może zapowiadać zmianę strategii komunikacyjnej pod kierownictwem Warsha. Nowy przewodniczący objął stanowisko w maju, zapowiadając „zmianę reżimu”. Podczas swojej pierwszej konferencji prasowej ogłosił powołanie kilku grup roboczych analizujących komunikację Fed, bilans banku centralnego, wykorzystywanie źródeł danych, kwestie produktywności i rynku pracy oraz ramy polityki inflacyjnej. Warsh wykluczył jednocześnie możliwość ponownego rozpatrzenia celu inflacyjnego wynoszącego 2%. Swierdził, że nie widzi powodu, aby wracać do tej kwestii, dopóki nie zostanie odbudowana wiarygodność Fed i zdolność do realizacji celu inflacyjnego na poziomie 2%. Fed zrewidował również prognozy gospodarcze opublikowane wcześniej w marcu, krótko po rozpoczęciu konfliktu na Bliskim Wschodzie. Mediana prognoz inflacji na ten rok wzrosła do 3,6% z 2,7%. Prognoza inflacji bazowej na 2026 r. została podniesiona z 2,7% do 3,3%. Jednocześnie obniżono prognozę wzrostu gospodarczego na 2026 r. do 2,2% z wcześniejszych 2,4%. Prognozowana stopa bezrobocia na koniec 2026 r. spadła natomiast do 4,3% z 4,4%. Sytuacja gospodarcza zmieniła się znacząco od początku roku, kiedy słabość rynku pracy i łagodniejsza presja inflacyjna powodowały, że część przedstawicieli Fed dopuszczała możliwość dalszych obniżek stóp w 2026 r. Od tego czasu dane z rynku pracy były jednak bardzo mocne. W maju liczba nowych miejsc pracy przewyższyła wszystkie prognozy,

a stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 4,3%. Jednocześnie preferowany przez Fed wskaźnik inflacji wzrósł w kwietniu do 3,8% rok do roku, osiągając najwyższy poziom od 2023 r. Ceny konsumenckie i producenckie również rosły w maju w najszybszym tempie od ponad trzech lat. Wynika to nie tylko z wojny z Iranem, ale również z presji cenowej związanej z ogromnymi inwestycjami w infrastrukturę sztucznej inteligencji. Pojawienie się informacji o wstępnym porozumieniu pokojowym między USA i Iranem doprowadziło jednak do spadku cen ropy. Jeśli porozumienie zostanie utrzymane, może to zmniejszyć presję na ceny energii i inflację. Jeszcze na początku roku inwestorzy spodziewali się wznowienia cyklu obniżek stóp procentowych. Przed czerwcowym posiedzeniem wycena kontraktów terminowych wskazywała już jednak na możliwość podwyżki stóp o 25 pb do końca 2026 r.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Chiny 						
🌟🌟🌟	01-cze	PMI w przemyśle wg Caixin	Maj	51,8 ▼	52,2	51,3 🟢
🌟	07-cze	Rezerwy walutowe (mld USD)	Maj	3 442 ▲	3 411	3 400 🟢
🌟🌟🌟🌟	16-cze	Produkcja przemysłowa (rdr)	Maj	4,5% ▲	4,1%	4,4% 🟢
🌟🌟	16-cze	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Maj	-4,1% ▼	-1,6%	-2,3% 🟡
🌟🌟	27-cze	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Maj	21,1% ▼	24,7%	--
🌟🌟🌟	30-cze	Oficjalny PMI w przemyśle	Cze	50,3 ▲	50,0	50,1 🟢
Polska 						
🌟🌟🌟	01-cze	PMI w przemyśle	Maj	49,4 ▲	48,8	48,5 🟢
🌟🌟🌟🌟🌟	01-cze	PKB (rdr) - dane finalne	I kw.	3,5% ▲	3,4%	--
🌟🌟🌟🌟🌟	01-cze	PKB (kdk) - dane finalne	I kw.	0,6% ▲	0,5%	--
🌟🌟🌟🌟	19-cze	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)‡	Maj	4,1% ▲	2,9%	2,8% 🟢
🌟🌟	22-cze	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Maj	5,8% ▲	5,4%	6,2% 🟡
🌟	22-cze	Zatrudnienie (rdr)	Maj	-0,9% -	-0,9%	-0,9% 🟡
🌟	23-cze	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Maj	11,0% ▼	11,3%	11,4% 🟡
🌟🌟	24-cze	Stopa bezrobocia	Maj	5,9% ▼	6,0%	5,9% 🟡
USA 						
🌟🌟🌟	01-cze	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Maj	55,1 -	55,1	55,3 🟡
🌟🌟	01-cze	Indeks ISM Manufacturing	Maj	54,0 ▲	52,7	53,0 🟢
🌟🌟🌟	03-cze	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Maj	51,5 -	51,5	51,7 🟡
🌟🌟🌟	03-cze	PMI w usługach - dane finalne‡	Maj	50,7 -	50,7	51,0 🟡
🌟🌟	03-cze	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne‡	Kwi	8,0% ▼	8,5%	7,9% 🟢
🌟🌟	05-cze	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Maj	172 ▲	148	88,0 🟢
🌟🌟	05-cze	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Maj	8,1% ▼	8,2%	--
🌟🌟	05-cze	Stopa bezrobocia (główna)	Maj	4,3% -	4,3%	4,3% 🟡
🌟	05-cze	Średnie zarobki godzinowe (rdr)	Maj	3,4% ▼	3,6%	3,4% 🟡
🌟🌟🌟🌟	15-cze	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Maj	0,1% ▼	0,9%	0,3% 🟡
🌟	15-cze	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	Maj	76,2% ▲	76,1%	76,2% 🟡
🌟🌟🌟🌟🌟	17-cze	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Jun	3,75% -	3,75%	3,75% 🟡
🌟🌟🌟🌟🌟	17-cze	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Jun	3,50% -	3,50%	3,50% 🟡
🌟🌟🌟	23-cze	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Cze	52,2 ▲	51,5	52,1 🟢
🌟🌟🌟	23-cze	PMI w przemyśle - dane wstępne	Cze	--	55,1	54,6
🌟🌟🌟	23-cze	PMI w usługach - dane wstępne	Cze	51,3 ▲	50,7	51,1 🟢
🌟🌟🌟🌟	25-cze	PKB (zanualizowane, kdk) -	I kw.	2,1% ▲	1,6%	1,6% 🟢

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Strefa euro 						
■■■■	01-cze	PMI w przemyśle - dane finalne	Maj	51,6 ▼	52,2	51,4 ▲
■	01-cze	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Kwi	2,7% ▼	3,2%	3,1% ▲
■■	01-cze	Stopa bezrobocia‡	Kwi	6,3% -	6,3%	6,2% ▲
■■■■	03-cze	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Maj	48,5 ▼	48,8	47,5 ▲
■■■■	03-cze	PMI w usługach - dane finalne	Maj	47,7 ▲	47,6	46,4 ▲
■■■■■■	05-cze	PKB (sa, rdr) -	I kw.	0,3% ▼	0,8%	0,8% ▲
■■■■■■	05-cze	PKB (sa, kdk) -	I kw.	-0,2% ▼	0,1%	0,1% ▲
■■■■	05-cze	Nakłady na aktywa trwałe (kdk)‡	I kw.	-0,3% ▼	0,8%	0,2% ▲
■■■■	05-cze	Konsumpcja gospodarstw domowych (kdk)‡	I kw.	0,2% ▼	0,4%	0,2% ○
■■■■■■	11-cze	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Jun	2,40% ▲	2,15%	2,40% ○
■■■■■■	11-cze	Stopa depozytowa ECB	Jun	2,3% ▲	2,0%	2,3% ○
■■■■	15-cze	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Kwi	0,1% ▼	0,4%	0,1% ○
■■■■	15-cze	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Kwi	0,3% ▲	-2,8%	0,4% ▲
■■■	23-cze	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Cze	--	48,5	49,2
■■■	23-cze	PMI w przemyśle - dane wstępne	Cze	--	51,6	51,6
■■■	23-cze	PMI w usługach - dane wstępne	Cze	--	47,7	48,6
Niemcy 						
■■■■	01-cze	PMI w przemyśle - dane finalne	Maj	50,1 ▼	51,4	49,9 ▲
■■■■	03-cze	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Maj	48,8 ▲	48,4	48,6 ▲
■■■	08-cze	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Kwi	1,6% ▼	6,1%	4,8% ▲
■■■■	09-cze	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Kwi	-0,5% ▲	-3,4%	-1,1% ▲
■■■	23-cze	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Cze	--	48,8	49,7
■■■	23-cze	PMI w przemyśle - dane wstępne	Cze	--	50,1	50,2
■■	30-cze	Stopa bezrobocia	Cze	6,3% -	6,3%	6,3% ○
Francja 						
■■■■	01-cze	PMI w przemyśle - dane finalne	Maj	49,7 ▼	52,8	48,9 ▲
■■■■	03-cze	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Maj	44,9 ▼	47,6	43,5 ▲
■■■■	05-cze	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Kwi	2,8% ▲	1,2%	1,8% ▲
■■■	23-cze	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Cze	--	44,9	46,0
■■■	23-cze	PMI w przemyśle - dane wstępne	Cze	--	49,7	50,1
Włochy 						
■■■■	01-cze	PMI w przemyśle	Maj	52,9 ▲	52,1	52,0 ▲
■■■	03-cze	PMI ogólny (composite)	Maj	50,4 ▼	50,5	50,0 ▲
■■■■	10-cze	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Kwi	1,3% ▼	1,4%	0,5% ▲
Wielka Brytania 						
■■■■	01-cze	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Maj	53,9 ▲	53,7	53,7 ▲
■■■■	03-cze	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Maj	49,7 ▼	52,6	48,5 ▲
■■■■	12-cze	Produkcja przemysłowa (rdr)	Kwi	-0,2% ▼	0,0%	-0,1% ▲
■■	18-cze	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Kwi	4,9% ▼	5,0%	5,0% ▲
■■■■■■	18-cze	Główna stopa procentowa BoE	Jun	3,75% -	3,75%	3,75% ○
■■■	23-cze	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Cze	--	53,9	53,5
■■■	23-cze	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Cze	--	49,7	50,5
■■■■■■	30-cze	PKB (rdr) - dane finalne	I kw.	0,9% ▼	1,1%	1,1% ▲
■■■■■■	30-cze	PKB (kdk) - dane finalne	I kw.	0,6% -	0,6%	0,6% ○
Japonia 						
■■■■	01-cze	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Maj	54,5 -	54,5	--
■■■■	03-cze	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Maj	51,1 -	51,1	--
■■■■■■	08-cze	PKB (kdk, sa, zanalizowane) - dane finalne	I kw.	1,8% ▼	2,1%	1,4% ▲
■■■■■■	08-cze	PKB (kdk, sa) - dane finalne	I kw.	0,5% -	0,5%	0,3% ▲
■■■■	12-cze	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Kwi	2,0% ▼	2,3%	--
Chile 						
■■■■	01-cze	Aktywność ekonomiczna (rdr)‡	Kwi	-1,2% ▼	-0,2%	-0,1% ▲
■■	05-cze	Wynagrodzenie nominalne (rdr)‡	Kwi	5,7% ▲	5,2%	--
Kanada 						
■■■■■■	10-cze	Główna stopa procentowa BoC	Jun	2,25% -	2,25%	2,25% ○
■■■■■■	30-cze	PKB (rdr)	Kwi	1,1% ▲	0,4%	0,9% ▲

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

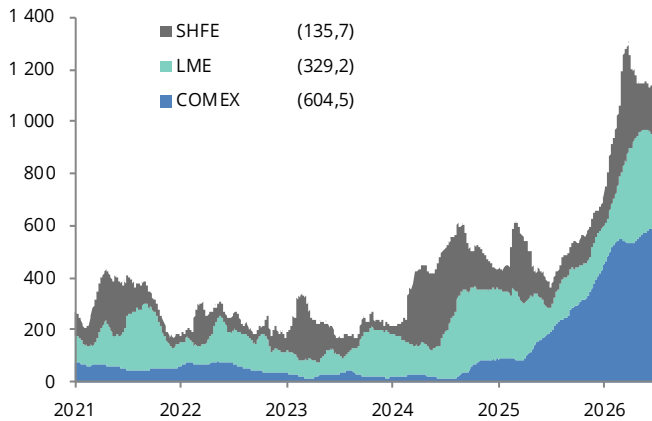
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 30-cze-26)		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	13 341,00	▼ -2,0%	▲ 9,7%	▲ 6,7%	▲ 32,9%	13 083,05	11 826,00	14 097,00
Molibden	31,11	▲ 3,1%	▲ 16,0%	▲ 44,7%	▲ 42,2%	27,42	22,70	31,12
Nikiel	16 275,00	▼ -13,8%	▼ -3,5%	▼ -1,3%	▲ 8,4%	17 737,46	16 275,00	19 450,00
Aluminium	3 105,50	▼ -17,6%	▼ -13,4%	▲ 4,6%	▲ 19,8%	3 382,28	2 986,00	3 855,00
Cyna	51 100,00	▼ -7,1%	▲ 12,0%	▲ 24,9%	▲ 51,0%	50 319,19	41 700,00	57 525,00
Cynk	3 565,50	▲ 0,5%	▲ 12,0%	▲ 16,4%	▲ 29,0%	3 351,38	3 010,00	3 624,50
Ołów	1 845,00	▼ -8,5%	▼ -1,9%	▼ -6,0%	▼ -8,9%	1 942,34	1 828,00	2 040,00
LBMA (USD/troz)								
Srebro	58,80	▼ -22,4%	▼ -19,1%	▼ -18,3%	▲ 63,4%	78,83	57,37	118,45
Złoto ²	4 026,05	▼ -11,4%	▼ -12,6%	▼ -6,5%	▲ 22,5%	4 692,54	4 001,80	5 405,00
LPPM (USD/troz)								
Platyna ²	1 567,00	▼ -18,6%	▼ -17,9%	▼ -22,7%	▲ 16,1%	2 062,47	1 567,00	2 811,00
Pallad ²	1 220,00	▼ -11,8%	▼ -15,7%	▼ -22,1%	▲ 7,6%	1 562,36	1 182,00	2 106,00
Waluty⁴								
EURUSD	1,1394	▼ -2,1%	▼ -0,9%	▼ -3,0%	▼ -2,8%	1,1666	1,1340	1,1974
EURPLN	4,2963	▲ 1,5%	▲ 0,2%	▲ 1,6%	▲ 1,3%	4,2432	4,2009	4,2963
USDPLN	3,7708	▲ 3,6%	▲ 0,8%	▲ 4,7%	▲ 4,3%	3,6381	3,5045	3,7756
USDCAD	1,4210	▲ 3,0%	▲ 1,9%	▲ 3,7%	▲ 4,2%	1,3781	1,3515	1,4234
USDCNY	6,7871	▲ 0,3%	▼ -1,6%	▼ -2,9%	▼ -5,3%	6,8624	6,7567	6,9916
USDCLP	922,34	▲ 3,3%	▼ -1,0%	▲ 1,2%	▼ -1,4%	892,77	854,25	931,57
Rynek pieniężny								
3m SOFR	3,734	▲ 0,08	▲ 0,05	▲ 0,08	▼ -0,56	3,670	3,633	3,745
3m EURIBOR	2,324	▲ 0,06	▲ 0,25	▲ 0,30	▲ 0,38	2,150	1,981	2,417
3m WIBOR	3,850	▼ -0,01	- 0,00	▼ -0,14	▼ -1,38	3,860	3,760	3,980
5-letni swap st. proc. USD	3,933	▲ 0,07	▲ 0,31	▲ 0,47	▲ 0,50	3,651	3,224	4,044
5-letni swap st. proc. EUR	3,933	▲ 0,07	▲ 0,31	▲ 0,47	▲ 0,50	2,719	2,345	3,025
5-letni swap st. proc. PLN	3,960	▼ -0,43	▼ -0,62	▲ 0,22	▼ -0,26	4,187	3,693	4,793
Paliwa								
Ropa WTI Cushing	80,64	▲ 14,7%	▲ 18,1%	▲ 15,8%	▲ 54,3%	71,64	62,32	80,64
Ropa Brent	82,65	▲ 12,5%	▲ 15,3%	▲ 18,0%	▲ 48,4%	73,95	66,42	83,24
Diesel NY (ULSD)	2,62	▲ 14,6%	▲ 18,3%	▲ 16,4%	▲ 48,6%	2,29	2,06	2,62
Pozostałe								
VIX	16,45	▲ 1,13	▼ -8,80	▲ 1,50	▼ -0,28	19,36	14,49	31,05
BBG Commodity Index	123,18	▼ -8,8%	▼ -8,9%	▲ 12,3%	▲ 20,7%	128,51	109,51	143,14
S&P500	7 499,36	▼ -1,1%	▲ 14,9%	▲ 9,6%	▲ 20,9%	7 046,84	6 343,72	7 609,78
DAX	24 995,81	▼ -0,4%	▲ 10,2%	▲ 2,1%	▲ 4,5%	24 420,72	22 300,75	25 420,66
Shanghai Composite	4 094,40	▲ 0,6%	▲ 5,2%	▲ 3,2%	▲ 18,9%	4 078,53	3 813,28	4 242,57
WIG 20	3 587,42	▼ -2,7%	▲ 7,4%	▲ 12,7%	▲ 26,1%	3 468,29	3 233,92	3 738,22
KGHM	331,25	▼ -5,2%	▲ 23,6%	▲ 18,0%	▲ 157,0%	318,86	257,20	392,00

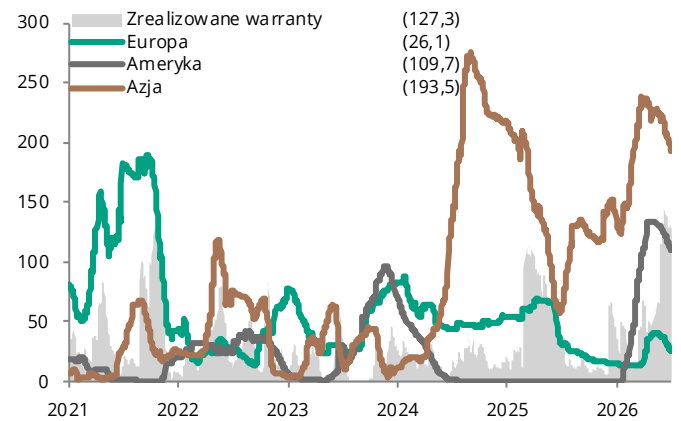
⁰ zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

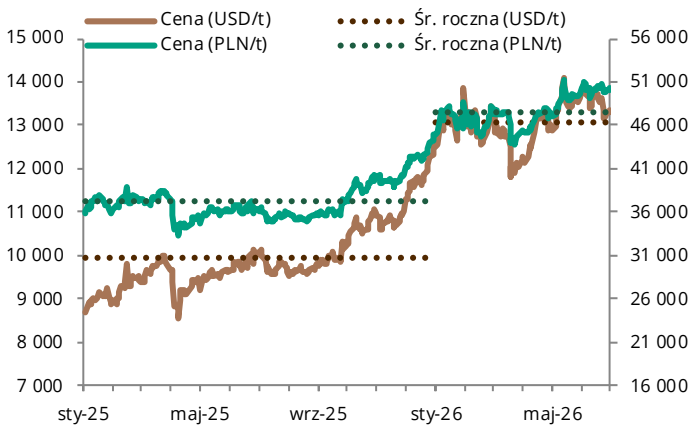
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


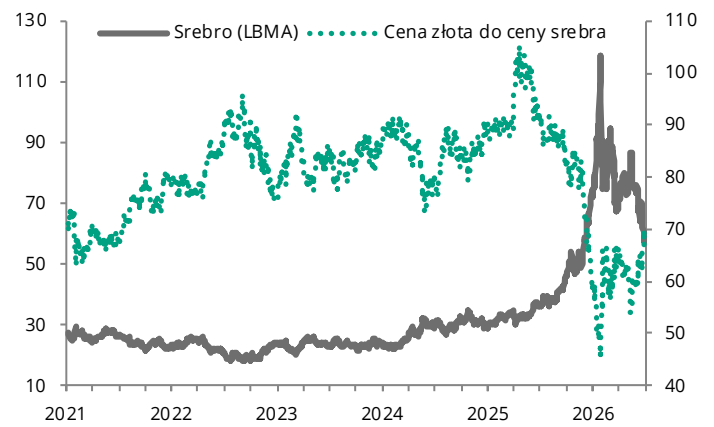
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


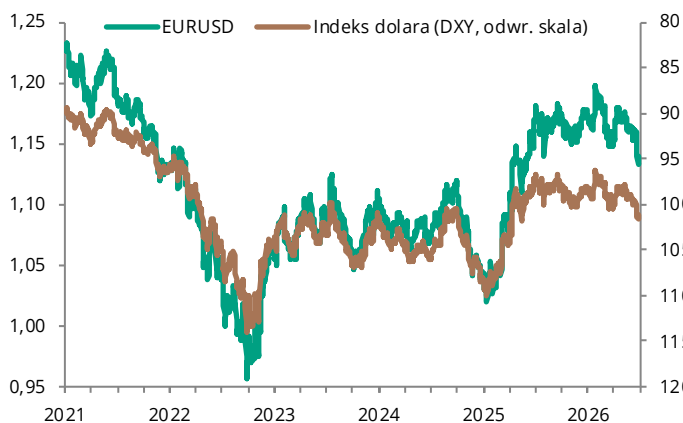
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


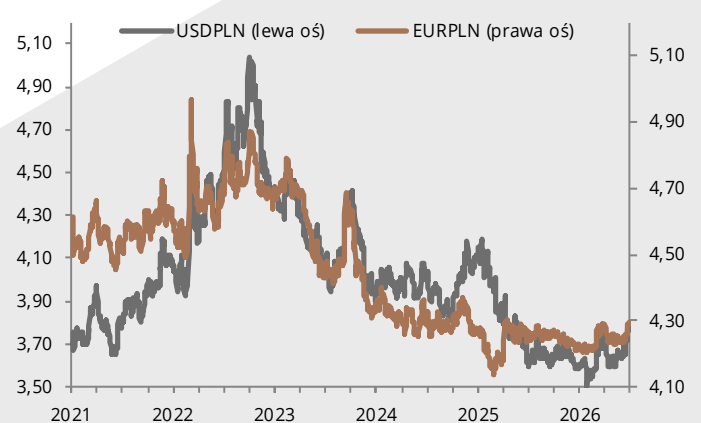
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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 czerwca 2026**

- 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 Ryzyka Finansowego
Wydział Ryzyka Rynkowego
ul. M. Skłodowskiej-Curie 48
59-301 Lubin, Polska