

## Analizy Rynkowe

2 lipca 2026

### W SKRÓCIE:

- Brent w pobliżu 71 USD/b, na poziomie z lutego br.
- Tanieje miedź, rynek wyczekuje decyzji D.Trumpa o cłach
- Złoto schodzi w okolice 4 tys. USD/troz, miniony kwartał najsłabszy od lat

### Biuro Strategii Rynkowych

bsr@pkobp.pl  
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Tomasz Niewiński  
tomasz.niewinski@pkobp.pl

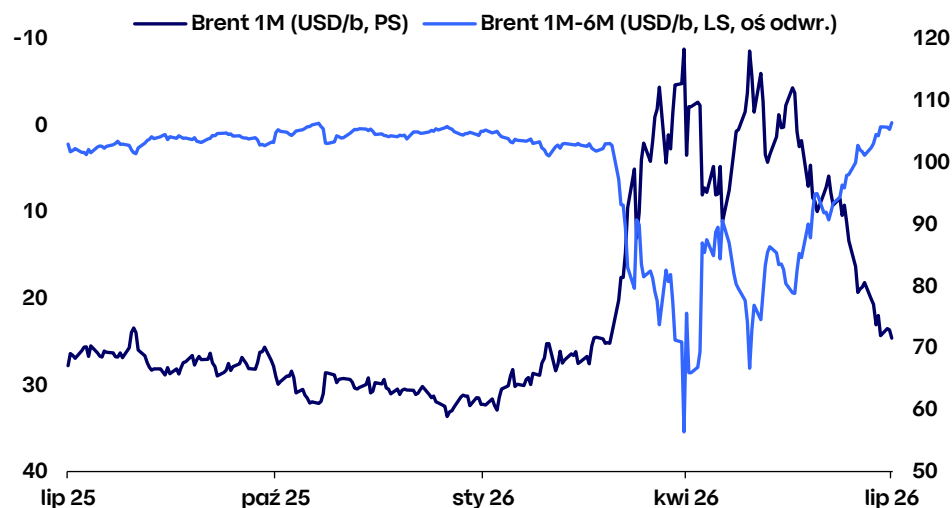
### ROPA NAFTOWA

Czerwiec był trzecim z rzędu spadkowym miesiącem na rynku ropy. Benchmark Brent 1M pogłębił korektę: 30 czerwca zamknął się w pobliżu 73 USD/b tracąc m/m 21% po -19% w maju. 2q26 z wynikiem -38% okazał się najsłabszym kwartałem od początku 2020. Tegoroczną aprecjację o 18% ropa zawdzięcza mocnemu 1q26, podczas którego cena Brenta skoczyła o 94%.

Na przełomie miesiąca notowania surowca stabilizowały się w przedziale 71-74 USD/b, z końca lutego br. Przecena od tegorocznego szczytu 126,4 USD/b z kwietnia wyniosła 44%. Mimo okresowego wzrostu napięcia na linii USA-Iran czy Izrael-Liban, zagrażającego bliskowschodniemu porozumieniu pokojowemu, rynek dyskontuje perspektywę sprawnej normalizacji dostaw surowca z Zatoki Perskiej. W tenorach od spota do 6M pojawiło się contango, sygnalizujące bezproblemową podaż, choć aktywności żeglugowej w cieśninie Ormuz daleko do poziomu sprzed wojny. Rynek ropy jest nadal silnie wyprzedany (RSI 28 pkt.) i podatny na choćby techniczne odbicie. Znacznie zmalała premia za ryzyko geopolityczne, które pozostaje istotne. W weekend spotka się OPEC+ i wg doniesień Reutersa zdecyduje się podnieść od sierpnia wydobycie ropy o 188 tys. b/d. Deklaracja kartelu pozostanie jednak, podobnie jak w minionych miesiącach, tylko na papierze z powodu stopniowego ożywienia wydobycia i eksportu surowca w rejonie Zatoki Perskiej.

**Spada premia za ryzyko geopolityczne na rynku ropy; Brent w pobliżu 71 USD/b, najtańszy od lutego br.**

Wykres 1. Cena ropy Brent oraz spread 1M-6M.



Źródło: LSEG Workspace

W comiesięcznej ankiecie Reutersa z końca czerwca analitycy po raz pierwszy od wybuchu wojny w Iranie zrewidowali w dół prognozy cenowe na 2026. Średnioroczna cena Brenta oczekiwana jest na poziomie 84,5 USD/b wobec 90,4 USD/b w maju. Prognozy mieszczą się w przedziale 75-97 USD/b. Konsensus w odniesieniu do 3q26 i 4q26 wynosi odpowiednio 83,7 USD/b oraz 79,3 USD/b przy rozpiętości prognoz

**Analitycy po raz pierwszy od wybuchu wojny w Iranie obniżają prognozy cenowe surowca, w 2026 Brent ma średnio kosztować 84,5 USD/b**

67-108 USD/b. W przyszłym roku analitycy spodziewają się średniej ceny ropy na poziomie 73,3 USD/b. YTD Brent kosztuje przeciętnie 87,4 USD/b.

## MIEDŹ

Umocnienie dolara osłabiło rynek surowca w drugiej połowie ubiegłego miesiąca. 24 czerwca, po raz pierwszy od początku maja, notowania benchmarku LME 3M zeszły poniżej 13 tys. USD/t. Miesiąc zakończył się w pobliżu 13,4 tys. USD/t wynikiem -2%. W 2q26 miedź natomiast zyskała ponad 8%, wsparta topniejącymi zapasami na LME i oczekiwaniami zwiększonego popytu na surowiec w sektorze sztucznej inteligencji. Według StoneX korelacja między londyńskim benchmarkiem a amerykańskimi spółkami technologicznymi wzrosła w minionym kwartale do poziomu najwyższego od 2012, choć sektor ten odpowiada za mniej niż 2% zapotrzebowania na metal.

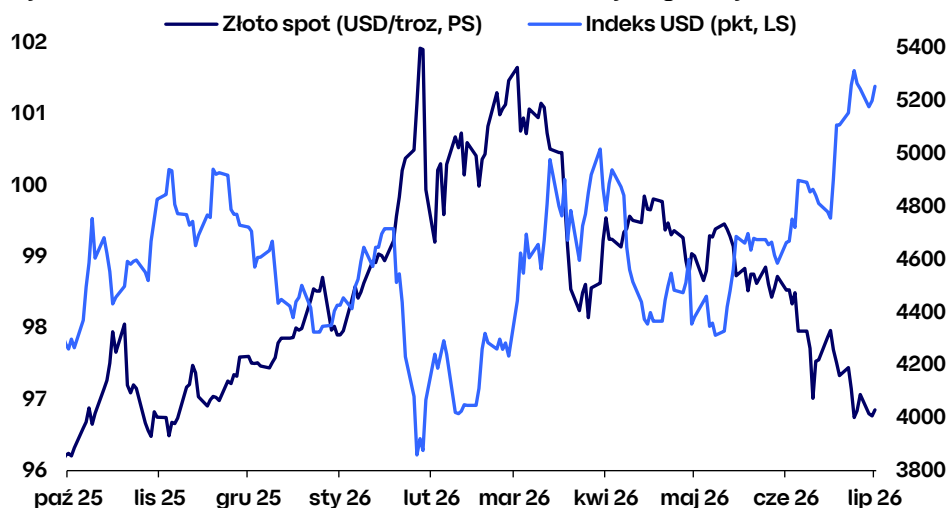
Rynek wyczekuje decyzji amerykańskiej administracji w kwestii ewentualnego cła importowego na rafinowaną miedź. Od niemal roku są nim objęte półprodukty, takie jak rury czy przewody. Wprowadzenia przez USA stopniowego, rosnącego cła na import katod miedzianych spodziewa się JP Morgan. Bank oczekuje w kolejnych kwartałach aprecjacji metalu do 15 tys. USD/t. Otoczenie rynkowe w średnim terminie ma pozostać pozytywne z powodu ograniczonej podaży surowca i solidnego, strukturalnego popytu na miedź.

**Miedź w czerwcu taniej, 2q26 jednak przynosi solidny wzrost; inwestorzy wyczekują decyzji D.Trumpa w sprawie ewentualnego cła na rafinowany metal**

## ZŁOTO

Ostatniego dnia czerwca cena metalu ustanowiła tegoroczne minimum 3943 USD/troz. Finalnie sesja zamknęła się na poziomie 4007 USD/troz, a czerwiec przyniósł spadek o 11,7%. Był to czwarty z rzędu miesiąc deprecjacji złota, w skali nieco większej od marcowej przeceny. W obu przypadkach negatywną presję wywarł amerykański dolar: indeks USD zyskał w czerwcu 2,3%, zaś w marcu 2,4%. Walutę wspierają oczekiwania inwestorów, że Fed podniesie stopy procentowe w reakcji na podwyższoną inflację, częściowo napędzaną skokiem cen energii po wybuchu wojny USA i Izraela z Iranem. Według FedWatch jastrzębiego ruchu FOMC należy się spodziewać we wrześniu, podczas gdy miesiąc temu jego prawdopodobieństwo wynosiło 24%. Wzrost alternatywnego kosztu kapitału obniża atrakcyjność złota – aktywa niegenerującego odsetek.

**Wykres 2. Cena złota vs wartość dolara wobec koszyka głównych walut.**



Źródło: LSEG Workspace

Miniony kwartał, w którym kruszec stracił 14%, był najslabszy od 2013. Głębszą przecenę w 2q26 zanotowały srebro (-22%), platyna (-20%) i pallad (-18%). Spadek oczekiwań inflacyjnych w USA i korekta na rynku ropy przeszły bez echa: w czerwcu, po trzech miesiącach, przestała dominować negatywna korelacja notowań surowca i złota.

**W czerwcu kruszec ustanowił lokalny dołek poniżej 4 tys. USD/troz i zanotował kolejny w tym roku, dwucyfrowy miesięczny spadek**

Zmalał optymizm niektórych uczestników rynku co do perspektyw kruszcu. Deutsche Bank zrewidował w dół prognozy cenowe na dalszą część roku o ok. 20% i spodziewa się średnich notowań złota na poziomach 4300 USD/troz w 3q26 oraz 4800 USD/troz w 4q26 przy założeniu, że stopy w USA się nie zmienią. W obliczu spadku popytu inwestorów indywidualnych na metal (przykładem SPDR Gold Trust) rynek mają wspierać banki centralne – wg World Gold Council 45% z nich planuje zwiększenie rezerw kruszcu. Złoto na poziomie 4500 USD/troz widzi pod koniec roku bank Societe Generale, a Morgan Stanley spodziewa się aprecjacji kruszcu w 2h26 do 5200 USD/troz zakładając poprawę zainteresowania metalem ze strony ETF-ów.

**Maleje optymizm części uczestników rynku odnośnie do perspektyw kruszcu, stronę popytową mają wspierać banki centralne**

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa  
email: [pkoresearch@pkobp.pl](mailto:pkoresearch@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl)

**Biuro Strategii Rynkowych** [bsr@pkobp.pl](mailto:bsr@pkobp.pl)

Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)	<a href="mailto:mariusz.adamiak@pkobp.pl">mariusz.adamiak@pkobp.pl</a>	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	<a href="mailto:miroslaw.budzicki@pkobp.pl">miroslaw.budzicki@pkobp.pl</a>	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	<a href="mailto:andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl">andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl</a>	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy, analiza techniczna CO <sub>2</sub> )	<a href="mailto:tomasz.marek@pkobp.pl">tomasz.marek@pkobp.pl</a>	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	<a href="mailto:tomasz.niewinski@pkobp.pl">tomasz.niewinski@pkobp.pl</a>	696 406 889

**Materiał został ukończony 1 lipca 2026.**

### Informacje i zastrzeżenia:

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydziałem jednostką PKO BP S.A. (Bank). BSR nie zawiera i nie pośredniczy w zawieraniu transakcji na rynku finansowym. Publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w Publikacji nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Bank dołożył wszelkich starań, aby zamieszczone w Publikacji informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Publikacja powstała na podstawie niezależnych badań analitycznych prowadzonych w BSR na podstawie ogólnodostępnych źródeł informacji o charakterze ekonomiczno-rynkowym. Ewentualne opinie analityków zawarte w Publikacji zostały sporządzone przez nich w sposób niezależny i mogą ulegać zmianie.

Ewentualna ocena instrumentów finansowych zawarta w Publikacji dokonywana jest przy zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia wartości godziwej danego instrumentu finansowego. Główne zalety: bazuje na obiektywnych czynnikach; główne słabości: istotny lub nawet dominujący wpływ na wartość rynkową, szczególnie w krótkim terminie, mogą wywierać czynniki pozafundamentalne. Metoda porównawcza obejmuje porównanie wycen rynkowych zbliżonych do siebie instrumentów finansowych w celu zidentyfikowania bezwzględnej i względnej przewartościowania lub niedowartościowania. Główne zalety: identyfikacja względnych nieefektywności rynkowych; główne słabości: porównywanie instrumentów finansowych, które nie są tożsame rodzi ryzyko nadmiernego uproszczenia i w konsekwencji wyciągnięcia błędnych wniosków. Metoda rynkowa służy do określania przewidywanych zmian w podaży i popycie na dany instrument finansowy wynikających z różnorodnych przyczyn m.in. na podstawie analizy pozycji portfelowych lub zagregowanej opinii uczestników rynku względem danego instrumentu finansowego; główne słabości: fragmentaryczność i opóźnienie danych będących podstawą analizy. Metoda techniczna jest metodą uzupełniającą, przydatną w szczególności w identyfikowaniu krótkoterminowych trendów. Polega głównie na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych, w celu określenia w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Główne zalety: względnie krótki czas analizy; główne słabości: zjawiska z przeszłości nie muszą powtórzyć się w przyszłości. W przypadku pytań lub wątpliwości dotyczących wymienionych metodologii zalecany jest kontakt z analitykami BSR.

Akcjonariuszem posiadającym powyżej 5 wyemitowanego kapitału zakładowego jest Skarb Państwa. Bank może być animatorem emitenta, rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych wymienionych w Publikacji jak również posiadać je w swoim portfelu. Bank na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej publikacji. Niezależnie od informacji przekazanych przez Bank, przed zawarciem każdej transakcji Klient powinien dokonać całościowej oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści i ewentualnych strat, warunków i skutków prawnych, księgowych i podatkowych transakcji, wpływu czynników rynkowych na wartość inwestycji i wynik transakcji oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć ryzyko związane z daną transakcją. Instrumenty finansowe oraz transakcje, których są przedmiotem mogą być nieodpowiednie do indywidualnej sytuacji niektórych Klientów. Ostateczna decyzja o zawarciu transakcji, okresu inwestycji i wielkości zaangażowanych środków każdorazowo należy wyłącznie do Klienta.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP 525-000-77-38, REGON 016298263, kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.