

Allianz Research | 10 czerwca 2025 r.

Metale przemysłowe tracą swój blask

Słaby popyt, bezpieczne przystanie, wysokie premie - ceny metali odzwierciedlają sytuację w globalnej gospodarce. Złoto błyszczy w czasach niepewności i odwrotu od dolara! A cła windują ceny metali przemysłowych w magazynach USA.

Ludovic Subran
Dyrektor ds. inwestycji i główny
ekonomista
ludovic.subran@allianz.com

Maxime Darmet
Starszy ekonomista USA-Francja-
Wielka Brytania
maxime.darmet@allianz-trade.com

Patrick Krizan
Starszy strateg inwestycyjny
patrick.krizan@allianz.com

Patrick Hoffmann
Ekonomista, ESG i AI
patrick.hoffmann@allianz.com

Ano Kuhanathan
Kierownik działu badań korporacyjnych
ano.kuhanathan@allianz-trade.com

Gvanca Kirvalidze
Asystent ds. badań
gvanca.kirvalidze@allianz.com

W skrócie:

- **Ceny metali przemysłowych spadają w związku ze spowolnieniem globalnej produkcji** – miedź potaniała o 14% od szczytu w 2024 roku, a nikiel zanurkował o ponad 20%. Słabe ożywienie w Chinach oraz trwające problemy przemysłu w Europie osłabiły popyt, podczas gdy rosnąca produkcja pogłębiła nadpodaż stali i innych metali.
- **W przeciwieństwie do metali przemysłowych złoto wzrosło o około 30% w 2025 roku**, przekraczając poziom 3000 USD za uncję, ponieważ inwestorzy szukają bezpiecznych przystani w obliczu napięć na linii USA-Chiny i słabnącego dolara. Same banki centralne zakupiły w pierwszym kwartale aż 240 ton złota, sygnalizując chęć dywersyfikacji rezerw z dala od dolara amerykańskiego.
- **Amerykańskie cła na import stali i aluminium wzrosły do 50%** (z wyjątkiem Wielkiej Brytanii, gdzie pozostały na poziomie 25%), co doprowadziło do wzrostu premii za aluminium na Środkowym Zachodzie USA o 60% od początku roku. To z kolei stworzyło różnicę cen między rynkami światowymi a amerykańskimi magazynami – i podsycało obawy o dalszy wzrost inflacji.

Co ceny metali mówią nam o globalnej gospodarce?

Metale przemysłowe tracą blask w obliczu narastających obaw o stan przemysłu. Ceny miedzi, aluminium i innych metali przemysłowych pozostają pod silną presją w ostatnich miesiącach (zob. Wykres 1). Po tym jak wzrost cen na początku roku szybko się załamał, ceny miedzi spadły poniżej 9 000 USD za tonę – czyli o około 14% względem wiosennego szczytu z 2024 roku. Niemal wszystkie główne metale bazowe podążyły tym śladem – od niklu po cynk – gdy globalna produkcja przemysłowa zaczęła zwalniać.

Chiny – które konsumują połowę światowej miedzi – doświadczyły osłabienia powirusowego ożywienia, wraz ze spowolnieniem wzrostu gospodarczego i pogłębiającym się kryzysem w sektorze nieruchomości. Przy nadal malejących inwestycjach budowlanych w Chinach, popyt na metale związane z sektorem konstrukcyjnym wyraźnie osłabł.

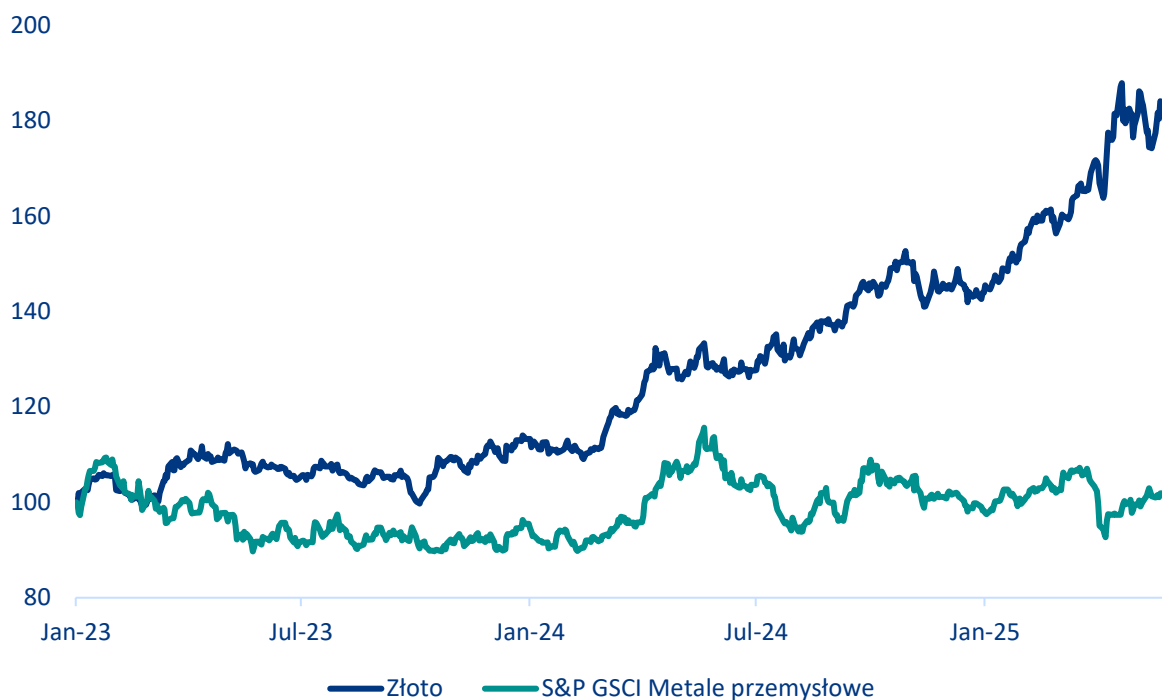
Europejski przemysł również się chwieje – aktywność fabryk w Europie kurczy się nieprzerwanie od połowy 2022 roku, na skutek kryzysu energetycznego i wysokich kosztów finansowania, które uderzają w takie sektory jak motoryzacja i maszyny. Stany Zjednoczone również nie są odporne – produkcja przemysłowa w USA znajduje się w lekkiej recesji, zmagając się z utrzymującymi się wysokimi stopami procentowymi i niepewnością związaną z polityką handlową.

Na tle słabego popytu także czynniki podażowe pogłębiają spadki cen. Wcześniejszy wzrost produkcji – np. chińskie huty miedzi zwiększające moce przerobowe czy europejskie huty aluminium ponownie uruchamiane po spadku kosztów energii – sprawił, że rynek został dobrze zaopatrzony. W przypadku niklu fala nowych projektów wydobywczych i zalew indonezyjskiego eksportu doprowadziły do nadpodaży – ceny tego kluczowego składnika stali nierdzewnej i baterii załamały się o ponad 20% w 2024 roku.

Podobnie ceny aluminium są ograniczane przez słaby popyt w europejskim sektorze motoryzacyjnym i budowlanym, mimo że produkcja w Chinach zbliża się do oficjalnych limitów. Nawet ostatnie ograniczenia eksportowe Chin dotyczące metali ziem rzadkich nie zdołały pobudzić cen, ponieważ obawy o popyt dominują nastroje rynkowe.

Załamanie cen metali przemysłowych to niepokojący sygnał dla gospodarki. Historycznie spadające ceny metali bazowych często zwiastują nadchodzące spowolnienia. O ile popyt się nie ożywi, większość cen metali prawdopodobnie utrzyma się na obecnym poziomie lub będzie dalej spadać w 2025 roku.

Wykres 1: Ceny złota i metali przemysłowych (styczeń 2023 = 100)



Źródła: LSEG Workspace, Allianz Research

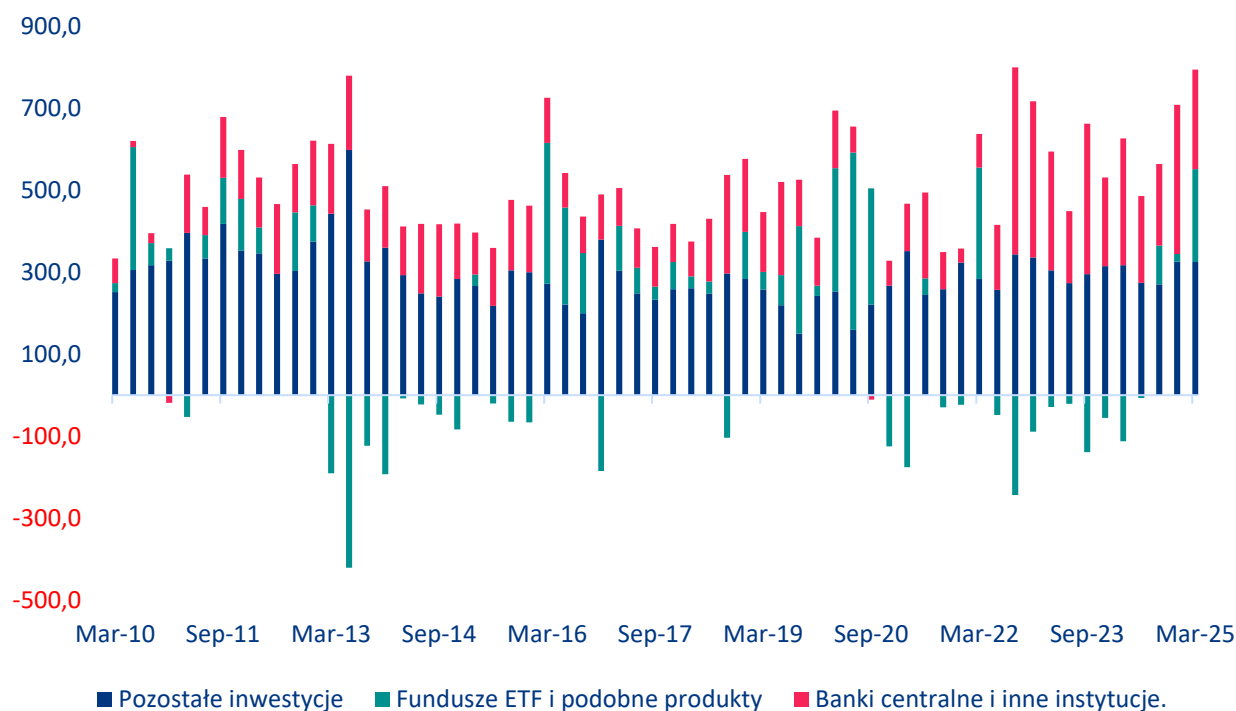
Złoto zyskuje w obliczu niepewności i odchodzenia od dolara. W wyraźnym kontraście do metali przemysłowych, złoto przeżywa prawdziwy boom. Cena tego kruszcu osiągnęła rekordowe poziomy na początku 2025 roku, napędzana ucieczką inwestorów w bezpieczne aktywa oraz rosnącymi wątpliwościami co do stabilności innych aktywów denominowanych w dolarze. W połowie marca 2025 roku cena spot złota po raz pierwszy przekroczyła barierę 3 000 USD za uncję, kończąc historyczny rajd „bezpiecznej przystani”. Od początku roku ceny wzrosły o około 30%, po tym jak już pod koniec 2024 roku zbliżały się do rekordowych poziomów.

Jednym z kluczowych czynników stojących za wzrostem cen złota jest **niepokój inwestorów dotyczący stabilności geopolitycznej i gospodarczej**. Złoto tradycyjnie pełni rolę schronienia w czasach zawirowań – a ostatnie wydarzenia dają wiele powodów do ostrożności. W szczególności narastające napięcia między USA a Chinami niepokoją rynki. Każdy kolejny epizod w trwającym sporze handlowym powoduje, że inwestorzy szukają bezpiecznych aktywów – a złoto jest tu głównym beneficjentem. Dodatkowym czynnikiem wspierającym złoto są zmieniające się relacje walutowe i stopy procentowe. Po kilku latach umacniania się dolara amerykańskiego, jego dominacja zaczyna słabnąć. Rajd dolara wytraca impet w obliczu oczekiwań, że Rezerwa Federalna wkrótce wstrzyma się z dalszymi podwyżkami lub nawet zacznie je obniżać, by wspomóc spowalniającą gospodarkę. Słabszy dolar czyni złoto (wyceniane w USD) bardziej przystępnym dla nabywców z zagranicy, co zwiększa popyt.

Bardziej fundamentalnie, banki centralne na całym świecie po cichu przenoszą część rezerw z dolara do złota. W pierwszym kwartale 2025 roku zakupiły one około 240 ton złota, pomimo bardzo wysokich cen (zob. Wykres 2). Trend dedolaryzacji, napędzany przez rynki wschodzące – od Chin po Bliski Wschód – stanowi strukturalne wsparcie dla rynku

złota. Decydenci z tych krajów podkreślają potrzebę dywersyfikacji rezerw oraz uniezależnienia się od wpływów finansowych USA i potencjalnych sankcji. Złoto postrzegane jest jako wiarygodna alternatywa dla obligacji skarbowych USA. W rezultacie mamy do czynienia z bezprecedensowym popytem ze strony sektora oficjalnego, który wspiera rynek złota. Jednocześnie inwestorzy finansowi również dołączają do „gorączki złota”, zabezpieczając się przed pogorszeniem scenariusza gospodarczego.

Wykres 2: Popyt na złoto ze strony inwestorów i banków centralnych (w tonach)



Źródła: Światowa Rada Złota, Allianz Research

Taryfy celne napędzają ceny niektórych metali przemysłowych w amerykańskich magazynach. Powrót protekcjonistycznej polityki handlowej pod rządami drugiej administracji Trumpa wywiera bezpośredni, inflacyjny wpływ na krajowe ceny metali w USA. Od początku 2025 roku nowo nałożone cła na import aluminium i stali – które ostatnio wzrosły do 50% (z wyjątkiem Wielkiej Brytanii, która nadal korzysta z preferencyjnej stawki 25%) – spowodowały wyraźne rozbieżności między światowymi cenami referencyjnymi a cenami notowanymi w amerykańskich magazynach, takich jak te monitorowane przez Chicago Mercantile Exchange i centra dostaw na Środkowym Zachodzie.

Podczas gdy światowe ceny metali przemysłowych, takich jak aluminium i miedź, osłabły z powodu spadającego popytu w Europie i Chinach, **rynek amerykański doświadcza lokalnej presji cenowej, napędzanej nie przez popyt, lecz przez ograniczoną podaż.** Na przykład premia Midwest za aluminium – czyli dodatkowa opłata doliczana amerykańskim nabywcom do ceny bazowej LME – wzrosła od początku roku o około 60%, co odzwierciedla napięcia w krajowych łańcuchach dostaw, pogłębione przez cła. Podobnie, zapasy w amerykańskich magazynach kurczą się szybciej niż średnia globalna, a handlowcy wskazują na problemy z uzupełnianiem zapasów i opóźnienia w transporcie spowodowane nowymi ograniczeniami importowymi. Tę amerykańską premię cenową widać również w przypadku metali takich jak miedź, które (jeszcze) nie zostały objęte cłami (zob. Wykres 3), co potęguje obawy o szerszy charakter zjawiska.

Efektom krótkoterminowym zmian polityki handlowej jest zaburzenie sygnałów cenowych i powstanie regionalnych nierównowag. Rezultatem jest rozdwojony rynek: tanie metale za granicą, drogie w kraju – i rosnące niezadowolenie wśród amerykańskich odbiorców przemysłowych, uwikłanych w tę sytuację. Rzeczywiście, nabywcy w USA płacą obecnie znacznie więcej za metale niż ich odpowiednicy za granicą, co osłabia konkurencyjność w sektorach przetwórczych, takich jak motoryzacja, opakowania i budownictwo.

Choć amerykańscy producenci korzystają na wzroście cen, producenci i konsumenci ponoszą koszty, co może przyczynić się do dalszych presji inflacyjnych. Nowe cła mogą również oznaczać nawet 2 miliardy USD strat eksportowych dla kanadyjskiego sektora metali w pozostałej części roku, 1 miliard USD strat dla Meksyku i 600 milionów USD strat dla południowokoreańskiego sektora metali. Co więcej, **działania odwetowe ze strony partnerów handlowych – szczególnie Chin i Unii Europejskiej – mogą wywołać kolejne zawirowania.**

Wykres 3: Spread miedzi CME-LME



Źródła: Bloomberg, Allianz Research

Kontakt z Allianz Trade

Grzegorz Błachnio

+48 601 056 830

grzegorz.blachnio@allianz-trade.com

Kontakt z multiAN PR

Artur Niewrzędowski

+ 48 509 433 874

artur.niewrzedowski@multian.pl

Oceny te, jak zawsze, podlegają poniższemu zastrzeżeniu.

STWIERDZENIA DOTYCZĄCE PRZYSZŁOŚCI

Stwierdzenia zawarte w niniejszym dokumencie mogą obejmować perspektywy, stwierdzenia dotyczące przyszłych oczekiwań i inne stwierdzenia dotyczące przyszłości, które opierają się na bieżących poglądach i założeniach kierownictwa i wiążą się ze znanym i nieznanym ryzykiem i niepewnością. Rzeczywiste wyniki, wydajność lub zdarzenia mogą znacząco różnić się od tych wyrażonych lub sugerowanych w takich stwierdzeniach dotyczących przyszłości.

Takie odchylenia mogą wynikać m.in. z (i) zmian ogólnych warunków gospodarczych i sytuacji konkurencyjnej, w szczególności w zakresie podstawowej działalności Grupy Allianz i na podstawowych rynkach, (ii) wyników rynków finansowych (w szczególności zmienności rynku, płynności i zdarzeń kredytowych), (iii) częstotliwości i dotkliwości ubezpieczonych zdarzeń szkodowych, w tym katastrof naturalnych, oraz rozwoju kosztów strat, (iv) poziomów i trendów śmiertelności i zachorowalności, (v) w szczególności w sektorze bankowym, zakres niespłaconych kredytów, (vi) poziomy stóp procentowych, (vii) kursy wymiany walut, w tym kurs wymiany EUR/USD, (ix) zmiany w przepisach prawa i regulacjach, w tym regulacjach podatkowych, (x) wpływ przejęć, w tym związane z nimi kwestie integracji i środki reorganizacyjne, oraz (xi) ogólne czynniki konkurencyjne, w każdym przypadku w skali lokalnej, regionalnej, krajowej i/lub globalnej. Wystąpienie wielu z tych czynników może być bardziej prawdopodobne lub bardziej wyraźne w wyniku działań terrorystycznych i ich konsekwencji.

BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI

Spółka nie zobowiązuje się do aktualizowania jakichkolwiek informacji lub stwierdzeń dotyczących przyszłości zawartych w niniejszym dokumencie, z wyjątkiem wszelkich informacji, których ujawnienie jest wymagane przez prawo.

Allianz Trade to znak towarowy używany do oznaczania szeregu usług świadczonych przez Euler Hermes.