

Surowce – komentarz rynkowy

Analizy Rynkowe

4 marca 2026



Centrum
Analiz

W SKRÓCIE:

- Konflikt na Bliskim Wschodzie winduje cenę Brenta powyżej 80 USD/b
- Miedź i złoto pod negatywną presją ze strony silniejszego dolara

Biuro Strategii Rynkowych

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

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

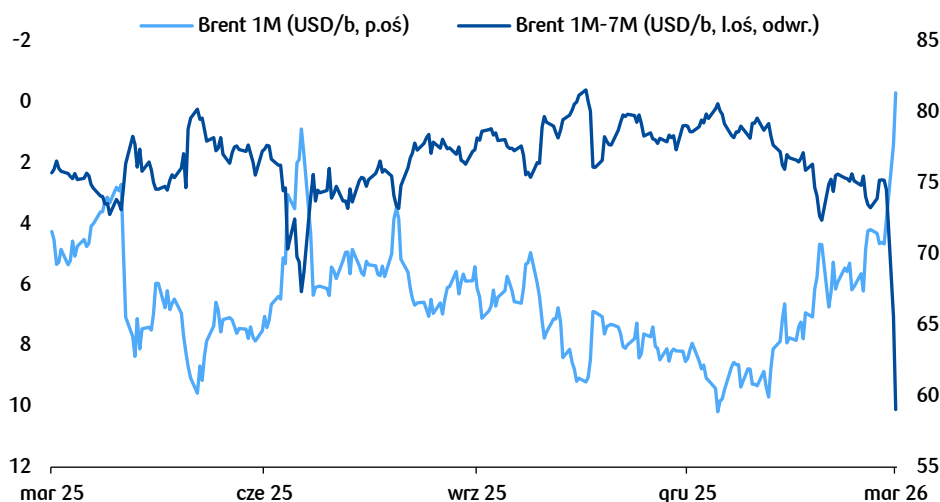
ROPA NAFTOWA

Końcówka lutego na rynku surowca minęła pod znakiem nerwowego wyczekiwania inwestorów na (ewentualny) progres negocjacji USA-Iran. Genewskie rozmowy z 26 lutego nie przyniosły przełomu. Dzień później Brent zdrożał do 73 USD/b, poziomu najwyższego od lipca ub.r. Zbliżał się termin ultimatum D. Trumpa z 19 lutego: 10-15 dni na porozumienie z Iranem w sprawie programu nuklearnego. W lutym Brent zyskał skromne +2,5% m/m po dwucyfrowej, styczniowej aprecjacji.

2 marca, w następstwie amerykańsko-izraelskiego ataku na Iran, notowania ropy wzrosły do 82,4 USD/b, poziomu ze stycznia 2025. Intraday Brent zyskiwał 14% d/d. W centrum uwagi inwestorów była Cieśnina Ormuz – trasa dostaw ok. 20% światowej ropy i znacznego wolumenu paliw. Iran formalnie ogłosił zamknięcie cieśniny wieczorem 2 marca, lecz transport już wcześniej wyhamował z powodu podwyższonego ryzyka wojennego. 3 marca cena Brenta przekroczyła 85 USD/b po raz pierwszy od lipca 2024. Donoszono, że Irak ograniczył wydobycie ropy o 1,5 mln b/d z powodu problemów eksportowych i prawdopodobne są kolejne cięcia. Wcześniej Arabia Saudyjska, po ataku irańskich dronów, zamknęła swoją największą rafinerię, o mocy przerobowej 550 tys. b/d. Na koniec sesji 3 marca Brent kosztował 81,4 USD/b. Notowania ropy skoczyły w marcu o ponad 12%, a od początku roku o prawie 34%.

Po amerykańsko-izraelskim ataku na Iran ropa drożeje do ponad 85 USD/b, poziomu najwyższego od lipca 2024

Wykres 1. Cena ropy Brent oraz spread kalendarzowy 1M-7M, ICE.



Źródło: LSEG Workspace

Zachowawcza decyzja OPEC+ z 1 marca (+206 tys. b/d od kwietnia, ok. 0,2% globalnego popytu) naturalnie nie uspokoiła rynku. Wolne moce produkcyjne kartelu szacowane są na 4,6 mln b/d, lecz w dużej mierze zależą od dostępności Cieśniny Ormuz. Saudyjski rurociąg Wschód-Zachód, o przepustowości 7 mln b/d, tylko częściowo może załagodzić napięcia podażowe. Zapewnienia D. Trumpa

W centrum uwagi inwestorów Cieśnina Ormuz, możliwa dalsza aprecjacja Brenta w przypadku utrzymujących się zakłóceń podażowych

z 3 marca o ewentualnej eskorcie tankowców przez Cieśninę Ormuz rynek praktycznie zignorował. Do zaprzestania działań wojennych w rejonie nawołują Chiny, główny odbiorca irańskiej, objętej sankcjami ropy. Zdaniem niektórych uczestników rynku, w przypadku trwającej kilka tygodni blokady cieśniny cena Brenta przekroczy psychologiczną barierę 100 USD/b. Długotrwałe zakłócenia podażowe mogą pchnąć notowania surowca w kierunku 200 USD/b. Część graczy już przesunęła do góry prognozy średniej ceny ropy w 2026 – do 70-80 USD/b z 63,5-65 USD/b przed rewizją. Brent YTD kosztuje średnio 67,4 USD/b.

MIEDŹ

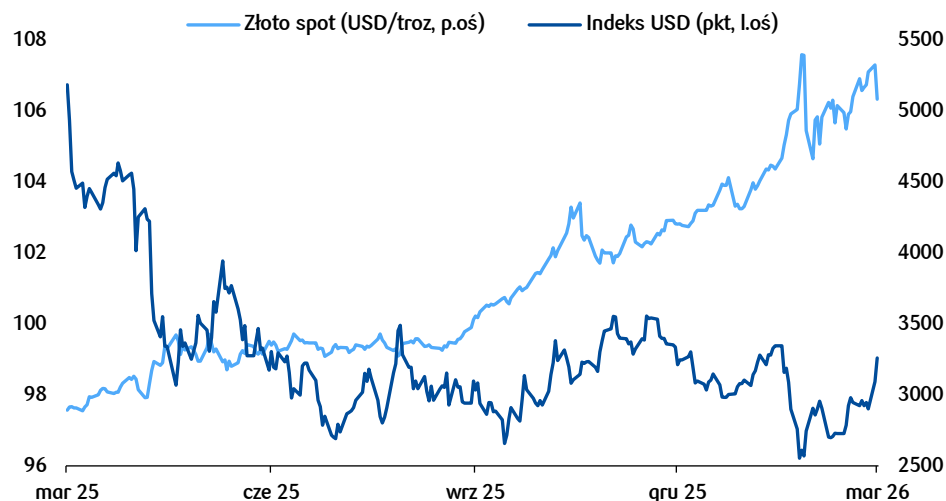
Notowania surowca wzrosły w trzeciej dekadzie lutego do 13527 USD/t, poziomu z końca stycznia br. Po noworocznej przerwie ożywił się popyt na metal w Chinach – premia importowa w Yangshan, skokiem do 53 USD/t, ustanowiła tegoroczny szczyt. Spowolnił przyrost zapasów na giełdach w Londynie i Nowym Jorku oraz skurczyło się contango 0-3M na LME, oznaka zacieśniających się fundamentów rynkowych. Pojawiły się bycze prognozy graczy z Wall Street, np. wzrostu notowań miedzi do 14 tys. USD/t w horyzoncie 3 miesięcy czy 15 tys. USD/t za 12 miesięcy na bazie deficytu surowca. Według ostrożniejszych przewidywań metal może w 2026 kosztować średnio 13 tys. USD/t (aktualnie YTD 13023 USD/t), a na koniec roku 12,2 tys. USD/t. Luty był siódmym z rzędu miesiącem aprecjacji benchmarku: zamknął się na poziomie 13,3 tys. USD/t wynikiem +1,4% m/m.

W marcu, po ataku USA oraz Izraela na Iran, metal stanął pod presją umacniającego się dolara. 3 marca intraday notowania miedzi zeszły do 12722 USD/t, na koniec sesji technicznego wsparcia udzieliła 50-dniowa średnia krocząca przebiegająca tuż pod poziomem 13 tys. USD/t. W przypadku przeciągającego się konfliktu na Bliskim Wschodzie i pogarszających się perspektyw światowej gospodarki „doktor miedź” może zanotować większe osłabienie. Spośród metali przemysłowych LME tylko aluminium w marcu jest na niewielkim plusie w związku ze wstrzymaniem produkcji w katarskiej hucie Qatalum z powodu niedoboru gazu ziemnego.

ZŁOTO

W lutym kruszec zdrożał o 8,5% m/m do 5277 USD/troz, był to siódmy z rzędu miesiąc aprecjacji metalu. Na przełomie drugiej dekady lutego rynek wsparło osłabienie dolara oraz ogłoszenie przez D. Trumpa 10% cła na importowane towary po uchyleniu przez Sąd Najwyższy USA części ceł wprowadzonych wcześniej przez amerykańskiego prezydenta.

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



Źródło: LSEG Workspace

Luty siódmym z rzędu miesiącem aprecjacji miedzi, w marcu benchmark się osłabia pod presją silniejszego dolara i wzrostu ryzyk dla światowej gospodarki

Złoto przejściowo przekracza poziom 5400 USD/troz w związku z eskalacją napięć na Bliskim Wschodzie; umocnienie dolara i skok rentowności UST studzą rynek

Do wzrostu notowań złota pod koniec ubiegłego miesiąca przyczyniła się eskalacja napięć USA-Iran. Na bliskowschodni konflikt kruszec zareagował 2 marca skokiem do 5418,5 USD/troz, poziomu najwyższego od ponad miesiąca. Podczas kolejnej sesji cena metalu spadła o 4,5% d/d i naruszyła barierę 5 tys. USD/troz pod negatywną presją ze strony rosnących rentowności amerykańskich papierów skarbowych oraz umacniającego się dolara. Indeks USD zbliżył się do 100 pkt, poziomu z listopada ub.r. Poza złotem przecena objęła srebro, platynę i pallad.

Rentowności UST wzrosły w reakcji na ryzyka inflacyjne związane z wywindowanymi notowaniami ropy i gazu. Choć złoto bywa postrzegane jako zabezpieczenie przed rosnącymi cenami towarów i usług, bardziej mu sprzyja otoczenie niskich stóp procentowych gdyż nie przynosi odsetek. 18 marca zbiera się Fed, lecz dopiero 17 czerwca oczekiwana jest zmiana stóp w USA – obniżka. Jej prawdopodobieństwo wg FedWatch wynosi 43%, podczas gdy tydzień temu sięgało 50%. Pojawiają się jednak opinie, że konflikt na Bliskim Wschodzie wesprze popytową stronę rynku złota i np. zdaniem BMI (Fitch Solutions) cena metalu może wkrótce przekroczyć poziom 5600 USD/troz. Na razie kruszec rywalizuje z amerykańskim dolarem o miano bezpiecznej przystani – w marcu złoto staniało o 3,6%, podczas gdy indeks USD zyskał 1,5%.

Ryzyka inflacyjne ciężą notowaniom kruszcu, popyt na metal może pobudzić napięta sytuacja geopolityczna

Departament Analiz Ekonomicznych

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

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

Biurowy Strategii Rynkowych

bsr@pkobp.pl

Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)	mariusz.adamiak@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Sławomir Bembenik, CFA (Rynek Stopy Procentowej)	slawomir.bembenik@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	miroslaw.budzicki@pkobp.pl	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy)	tomasz.marek@pkobp.pl	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	tomasz.niewinski@pkobp.pl	696 406 889

Materiał został ukończony 3 marca 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 bezwzględnego i względnego 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.