

Surowce – komentarz rynkowy

Analizy Rynkowe

17 kwietnia 2026



Centrum
Analiz

W SKRÓCIE:

- Rozejm na Bliskim Wschodzie sprowadza cenę ropy poniżej 100 USD/b
- Odbicie notowań miedzi i złota

Biuro Strategii Rynkowych

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

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

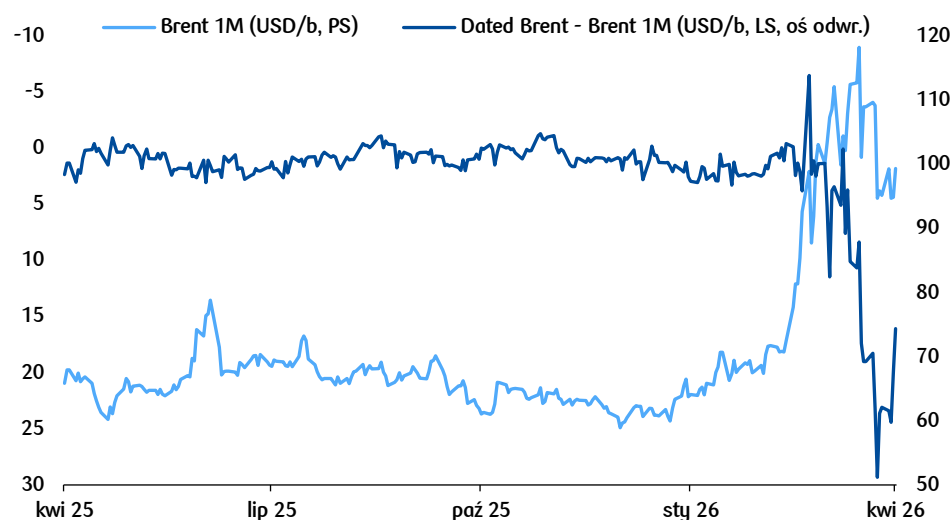
ROPA NAFTOWA

Po rekordowym marcu (Brent +63%) ropa od początku miesiąca staniała o 16%. 8 kwietnia, dzień po ogłoszeniu przez D. Trumpa dwutygodniowego zawieszenia broni w konflikcie z Iranem, notowania surowca zeszły w pobliże 90 USD/b. W kolejnych dniach benchmark oscylował w przedziale 94-104 USD/b. Uspokoił się rynek fizyczny, aczkolwiek notowania Dated Brent (spot) utrzymują się znacznie powyżej 100 USD/b, zaś spread wobec kontraktu 1M jest dziesięciokrotnie wyższy niż na początku roku. Rynek cechuje backwardation – oznaka presji popytowej: kontrakty z bliskim terminem dostawy są droższe od bardziej odległych.

Sytuacja geopolityczna na Bliskim Wschodzie pozostaje głównym katalizatorem trendów na rynku surowca. Inwestorzy wyczekują kontynuacji rozmów pokojowych USA-Iran, które w miniony weekend nie przyniosły wymiernego efektu. Cieśnina Ormuz jest teraz blokowana zarówno przez Iran, jak i USA: Waszyngton, odcinając eksport surowca, intensyfikuje presję na Teheran i jego sojuszników. Sporadyczne przypadki przekroczenia cieśniny niewiele poprawiają bilans rynkowy – przed wojną w Iranie szlakiem codziennie przepływało ponad 130 statków. Sytuację podażową pogarsza powrót przejściowo zawieszonych sankcji USA na surowiec z Rosji i Iranu.

Brent schodzi poniżej 100 USD/b, w kwietniu jest na dwucyfrowym minusie; rynek studzi rozejm na Bliskim Wschodzie

Wykres 1. Cena ropy Brent oraz spread Dated Brent – Brent 1M.



Źródło: LSEG Workspace

Rozejm USA-Iran skłonił bank Goldman Sachs do obniżenia prognozy średnich notowań Brenta na 2q26 z 99 USD/b do 90 USD/b. W horyzoncie końca roku przybywa scenariuszy zakładających normalizację ceny ropy w przedziale 80-90 USD/b. Zdaniem Goldman Sachs w sytuacji braku stabilnego zawieszenia broni oraz spadku produkcji surowca na Bliskim Wschodzie o 2 mln b/d

Przybywa długoterminowych prognoz ceny Brenta powyżej 80 USD/b, spadek wydobycia surowca i przeciągająca się wojna w Iranie mogą wywindować ropę do trzycyfrowych poziomów

średnia cena Brenta w 4q26 wyniesie 115 USD/b. W 2026 ropa kosztuje przeciętnie 81,7 USD/b.

Według szacunków Międzynarodowej Agencji Energetycznej (MAE) wojna z Iranem doprowadziła w marcu do spadku podaży surowca o ponad 10 mln b/d. W kwietniu, zdaniem agencji, strata może wzrosnąć do 13 mln b/d. Oczekiwana w tym roku nadpodaż została silnie zrewidowana w dół: do 410 tys. b/d z przewidywanych wcześniej 2,46 mln b/d. Globalna produkcja ropy w 2026 obniży się o 1,5 mln b/d (na początku roku MAE spodziewała się wzrostu o 2,5 mln b/d), a popyt spadnie o 80 tys. b/d (jeszcze miesiąc temu przewidywany był wzrost o 640 tys. b/d). Niedoboru surowca spodziewają się analitycy – według niedawnej ankiety Reutersa w 2026 globalny deficyt rynkowy wyniesie 750 tys. b/d.

MIEDŹ

Notowania metalu praktycznie odrobiły przecenę wywołaną przez wojnę w Iranie i pogorszenie perspektyw gospodarczych. Na zamknięciu sesji 16 kwietnia benchmark LME 3M kosztował 13271 USD/t (od końca lutego -0,5%), a dzień wcześniej ustanowił lokalny szczyt 13393 USD/t (+14,5% od tegorocznego dołka 11700 USD/t z 23 marca). Nastroje rynkowe poprawiły się za sprawą deeskalacji na Bliskim Wschodzie oraz słabnącego dolara.

Inwestorzy ignorują rosnące zapasy miedzi na londyńskiej giełdzie, które na poziomie 402 tys. ton są najwyższe od grudnia 2013. Ożywił się za to apetyt Chin na metal (premia importowa w Yangshan ustanowiła tegoroczny szczyt), a zapasy surowca w Szanghaju kontynuują trend spadkowy. Rynek dodatkowo wsparła presja kosztowa, na którą ostatnio zwróciły uwagę Codelco i Antofagasta. Pogorszyła się dostępność kwasu siarkowego, wykorzystywanego m.in. do pozyskiwania miedzi. Państwa Zatoki Perskiej odpowiadają za 24% światowej produkcji siarki, natomiast Chiny zamierzają od maja wstrzymać eksport kwasu.

Średnioterminowo rynek miedzi postrzegany jest neutralnie – np. Citi w horyzoncie 0-3M spodziewa się notowań surowca na poziomie 13 tys. USD/t. Długoterminowy, bazowy scenariusz banku to zejście ceny metalu do 12 tys. USD/t przed 4q26 i utrzymanie się na tym poziomie w 2027. Bilans rynkowy ma poprawić wzrost podaży surowca. Nadmiaru miedzi w 2026 spodziewa się Goldman Sachs, który podniósł prognozę globalnej nadpodaży o ponad 100 tys. ton do niemal 500 tys. ton i przewiduje średnioroczną cenę metalu na poziomie 12650 USD/t (poprzednio 12850 USD/t, średnia YTD wynosi 12870 USD/t).

ZŁOTO

Kruszec w kwietniu zyskuje 2,5% dzięki m.in. słabszemu dolarowi (indeks USD -1,7% MTD). Odbicie rynkowe straciło impet w okolicach 4800 USD/troz. 15 kwietnia notowania metalu ustanowiły lokalny szczyt 4871 USD/troz, tuż pod 50-dniową średnią kroczącą (+19% od YTD minimum 4098 USD/troz z 23 marca). Wsparcia w pierwszej połowie miesiąca udzielała 100D SMA, przebiegająca ostatnio w okolicach 4700 USD/troz.

Nastroje inwestycyjne poprawił spadek notowań ropy naftowej. 7 kwietnia Stany Zjednoczone uzgodniły z Iranem dwutygodniowe zawieszenie broni, co wywołało na rynku surowca przecenę i sprowadziło Brenta poniżej 100 USD/b; w kwietniu ropa traci 16%. Na przestrzeni tygodnia wzrosło prawdopodobieństwo redukcji stóp Fed w 2026, aczkolwiek wg FedWatch łagodniejsza polityka monetarna w USA to perspektywa połowy 2027. FOMC jest w trybie wyczekiwania, według *minutes* z marcowego posiedzenia wojna na Bliskim Wschodzie podniosła ryzyka zarówno

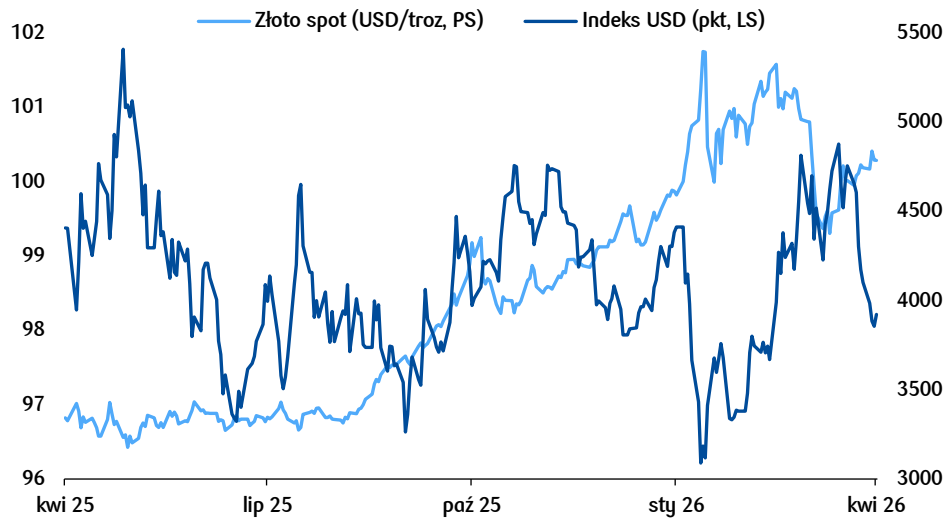
Międzynarodowa Agencja Energetyczna silnie rewiduje tegoroczną nadwyżkę rynkową, analitycy spodziewają się deficytu surowca

Odbicie notowań miedzi za sprawą deeskalacji na Bliskim Wschodzie, słabszego dolara i presji kosztowej

Kruszec w kwietniu na plusie – przecena ropy łagodzi perspektywę inflacyjną, słabnie dolar

wzrostu inflacji, jak i spadku zatrudnienia w USA. 28-29 kwietnia spotyka się Fed, prawdopodobieństwo utrzymania się stóp na poziomie 3,5-3,75% sięga 100%.

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



Źródło: LSEG Workspace

Przybywa opinii, że złoto w minionych tygodniach nie zachowywało się jak klasyczna „bezpieczna przystań” (od końca lutego straciło 9,3%). Nad napięciami geopolitycznymi, zwiększającymi popularność defensywnych aktywów, górę wzięły m.in. zmiany oczekiwań dotyczących stóp procentowych i zachowanie dolara. Na notowania kruszcu coraz większy wpływ mają czynniki makroekonomiczne oraz działania dużych inwestorów instytucjonalnych, banków centralnych i ETFów. Długoterminowo złoto może oferować korzyści dywersyfikacyjne, lecz jako krótkoterminowe zabezpieczenie przed ryzykiem geopolitycznym jest mniej przewidywalne. Zachowawczo obniżył prognozę ceny metalu na koniec roku Deutsche Bank: z 6 tys. USD/troz do 5,8 tys. USD/troz. Aprecjacji kruszcu ma służyć umiarkowane osłabienie dolara oraz powrót inwestorów do ETF-ów i na giełdę COMEX. Niektórzy gracze nadal przewidują wzrost notowań złota przed końcem 2026 powyżej 6 tys. USD/troz – ostatnio UBS, a na przełomie ubiegłego miesiąca Wells Fargo. Taki scenariusz mają m.in. wspierać zakupy metalu przez banki centralne, słabszy dolar, spadki rentowności papierów skarbowych i niestabilna sytuacja geopolityczna.

Kwestionowana jest efektywność złota jako krótkoterminowego zabezpieczenia przed ryzykiem geopolitycznym, część graczy rynkowych nadal spodziewa się aprecjacji metalu

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

Biuro 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 16 kwietnia 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.