

W SKRÓCIE:

- Na rynku ropy nieco spokojniej, lecz Brent wciąż powyżej 100 USD/b
- Miedź ustanawia lokalny rekord notowań, złoto pod presją

Biuro Strategii Rynkowych

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

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

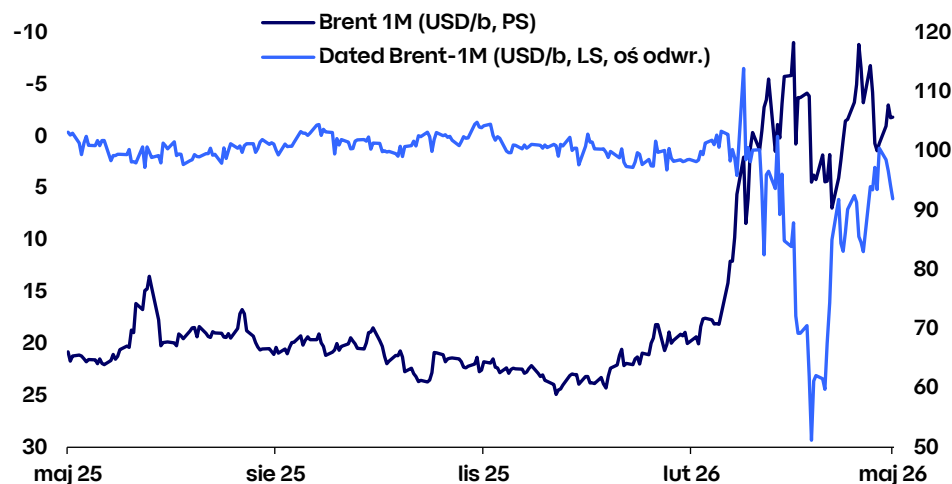
ROPA NAFTOWA

Kwiecień na rynku ropy Brent zakończył się z hukiem – wygasający kontrakt ustanowił lokalny rekord notowań na poziomie 126,4 USD/b, najwyższym od marca 2022. Aprecjację surowca w ostatniej dekadzie kwietnia napędzały obawy przed eskalacją wojny w Iranie. Na koniec miesiąca benchmark kosztował 114 USD/b, zaś kwiecień zamknął się wynikiem -3,7% po wzroście o ponad 63% w marcu.

Decyzja OPEC+ z początku maja, podjęta już bez Zjednoczonych Emiratów Arabskich, nie mogła mieć większego wpływu na rynek surowca. Podniesienie wydobycia od czerwca o 188 tys. b/d pozostanie tylko na papierze z powodu blokady cieśniny Ormuz przez Iran i USA. Przepuszczenie 14 maja przez Teheran 30 statków miało wymiar bardziej symboliczny niż praktyczny – przed wojną cieśninę przekraczało codziennie 140 jednostek.

Brent pod koniec kwietnia ustanawia lokalny rekord notowań powyżej 126 USD/b; decyzja OPEC+ z początku maja bez wpływu na rynek

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



Źródło: LSEG Workspace

Spadek Brenta poniżej 100 USD/b w pierwszej dekadzie maja wywołały doniesienia o prawdopodobnym porozumieniu pokojowym USA-Iran oraz próby udrożnienia ruchu przez cieśninę Ormuz z pomocą amerykańskiej marynarki wojennej. Nadzieje okazały się płonne, a notowania ropy wzrosły w drugiej dekadzie miesiąca w okolice 108 USD/b. Pewnym pocieszeniem jest zawężenie spreadu Dated Brent-1M, co sygnalizuje spadek napięcia na fizycznym rynku surowca. Amerykański Departament Energii prognozuje na 2026 średnią cenę Brenta spot w pobliżu 95 USD/b. Otwarcie cieśniny Ormuz oczekiwane jest przez agencję pod koniec maja, a normalizacja dostaw surowca najwcześniej w dalszej części 2026. Lokalne zakłócenia produkcji ropy osiągną w maju szczyt na poziomie 10,8 mln b/d, natomiast światowe zapasy surowca będą w 2026 topniały w tempie 2,6 mln b/d.

Zdaniem Międzynarodowej Agencji Energetycznej globalny rynek ropy zanotuje w tym roku deficyt rzędu 1,8 mln b/d. Aktualny spadek produkcji ropy na Bliskim Wschodzie agencja szacuje na 14 mln b/d, ubytek surowca od wybuchu wojny w Iranie przekracza 1 mld baryłek (światowy rynek to ok. 104 mln b/d).

Ropa w maju tanieje na bazie oczekiwanej deeskalacji USA-Iran; zakłócenia w dostawach surowca, nawet w przypadku porozumienia, mogą potrwać długie miesiące

Agencja zakłada stopniowy powrót dostaw ropy przez cieśninę Ormuz od 3Q26, jednak nawet w takim scenariuszu przyszły kwartał na rynku surowca będzie deficytowy. Przeciagająca się wojna w Zatoce Perskiej oznacza notowania ropy „wyżej na dłużej” – według majowych prognoz poważnych uczestników rynku Brent może w 2026 kosztować średnio 95-100 USD/b. Ropa od początku roku zyskuje 74%, natomiast w maju traci 7,3%; rozejm USA-Iran teoretycznie wciąż obowiązuje.

MIEDŹ

Metal w kwietniu odrobił część marcowego osłabienia (+5,3% vs -7,6%), zaś bieżący miesiąc przyniósł kontynuację wzrostów (+7,3% MTD). 13 maja benchmark LME 3M ustanowił lokalny szczyt na poziomie 14196,5 USD/t, a kontrakt 1M na amerykańskiej giełdzie COMEX pobił cenowy rekord. Kolejnego dnia realizacja zysków sprowadziła metal na londyńskim parkiecie w okolice 14 tys. USD/t.

Do aprecjacji przyczyniły się doniesienia z 8 maja, że PT Freeport Indonesia przesunęła powrót kopalni Grasberg do pełnego wydobycia z 2027 na 2028. Od września 2025 produkcja kopalni jest ograniczona z powodu katastrofy górniczej, w ubiegłym miesiącu firma obniżyła cel na 2H26 z 85% do 65% możliwości produkcyjnych. Przed wypadkiem Grasberg generowała 3% globalnej podaży surowca. Dementi Freeport-McMoRan z 11 maja – podtrzymanie celu 100% przed końcem 2027 – przeszło praktycznie niezauważone. Rynek wsparły oczekiwania wzrostu popytu na miedź w sektorze AI i podwyższonego zapotrzebowania Chin na metal w 2Q26. Dodatkowym katalizatorem pro wzrostowym były problemy Peru, trzeciego producenta miedzi na świecie, z płynnością finansową państwowego koncernu paliwowego Petroperu.

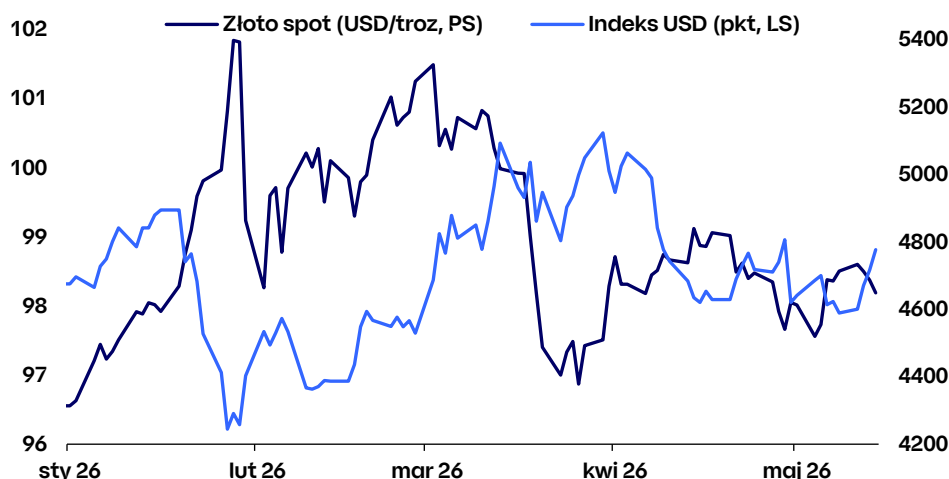
Londyńskiemu rynkowi sprzyjała ponadto premia w notowaniach metalu na COMEX względem LME. Choć giełdowe zapasy są na LME podwyższone, dostępnego metalu (*live warrants*) w maju ubywa, a contango 0-3M się kurczy. Amerykańscy inwestorzy do końca czerwca spodziewają się decyzji Waszyngtonu w sprawie ewentualnego cła importowego na rafinowany metal.

Zdaniem niektórych uczestników rynku benchmark z LME do kontynuacji trendu wzrostowego potrzebowałby nowych katalizatorów. Rynek jest silnie wykupiony, cena surowca od tegorocznego dołka z 23 marca (11,7 tys. USD/t) do majowego szczytu skoczyła o ponad 21%. W 2026 miedź zyskuje 12%, 29 stycznia padł rekord notowań na poziomie 14527,5 USD/t.

ZŁOTO

W ubiegłym miesiącu deprecjacja kruszcu przyhamowała – złoto straciło 1% po spadku o ponad 11% w marcu. Odbicie notowań ropy oraz indeksu dolara sprowadziło kasową cenę metalu podczas sesji 29 kwietnia do 4509 USD/troz, poziomu najniższego od niemal miesiąca.

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



Źródło: LSEG Workspace

Notowania ropy prawdopodobnie „wyżej na dłużej”, w maju pojawiają się prognozy na 2026 w przedziale 95-100 USD/b

Miedź ustanawia w maju lokalny szczyt cenowy z powodu m.in. ograniczonej podaży; kontynuacja aprecjacji stoi pod znakiem zapytania

Na przełomie kwietnia złoto schodzi do 4500 USD/troz, deeskalacja na Bliskim Wschodzie wspiera rynek kruszcu na początku maja

Po krótkiej konsolidacji nad techniczną barierą 4500 USD/troz rynek wsparły doniesienia o postępie w negocjacjach USA z Iranem. Spadki notowań ropy, rentowności amerykańskich papierów skarbowych, oczekiwań inflacyjnych w USA oraz osłabienie „zielonego” przyczyniły się do odbicia ceny złota: 6 maja kruszec naruszył poziom 4700 USD/troz. Podczas kolejnych sesji metal ustanowił lokalny szczyt 4773 USD/troz, jednak nieco wyżej napotkał techniczny opór ze strony 50- i 100-dniowej średniej kroczącej.

Zaostrzenie sytuacji na Bliskim Wschodzie oraz wyższe od oczekiwań dane inflacyjne z USA spowodowały notowania złota w drugiej dekadzie maja poniżej 4700 USD/troz. Wzrosło prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, których według FedWatch należy się spodziewać w marcu 2027. Perspektywa zaostrzenia polityki monetarnej negatywnie oddziałuje na niegenerujące odsetek złoto. Niektórzy uczestnicy rynku (np. Deutsche Bank) spodziewają się jednak wybicia notowań metalu górą z trwającej od początku kwietnia konsolidacji na bazie deeskalacji USA-Iran oraz osłabienia dolara. Aprecjacje złota do 5 tys. USD/troz przed końcem roku prognozuje ING Bank przy założeniu spadku inflacji oraz redukcji stóp przez Fed w 2H26. Bank Światowy przewiduje w 2026 średnią cenę złota na poziomie 4700 USD/troz. Wsparcia ma udzielić solidny popyt na kruszec ze strony inwestorów prywatnych oraz banków centralnych. W ubiegłym roku metal kosztował przeciętnie 3445 USD/troz, a YTD średnia notowań wynosi 4815 USD/troz.

Notowania metalu stabilizują się w połowie miesiąca, ryzyka inflacyjne zagrożeniem dla byczych scenariuszy rynkowych

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, analiza techniczna CO ₂)	tomasz.marek@pkobp.pl	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	tomasz.niewinski@pkobp.pl	696 406 889

Material został ukończony 14 maja 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 nadmierne 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.