

Surowce – komentarz rynkowy

Analizy Rynkowe

29 maja 2026

W SKRÓCIE:

- Postęp w negocjacjach USA-Iran sprowadza ropę poniżej 100 USD/b
- Uspokojenie na rynku miedzi, złoto schodzi w okolice 4,5 tys. USD/troz

Biuro Strategii Rynkowych

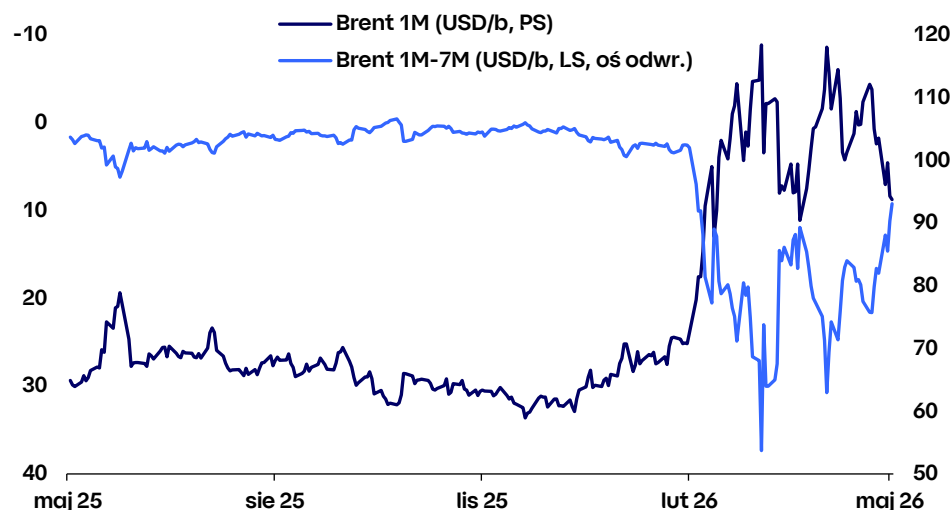
bsr@pkobp.pl
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

ROPA NAFTOWA

Impas na Bliskim Wschodzie, przeplatany epizodami eskalacji, wywindował 18 maja notowania ropy Brent w pobliżu 113 USD/b. Doniesienia o postępie w negocjacjach USA-Iran zepchnęły cenę surowca z poziomu najwyższego od początku miesiąca. 25 maja benchmark obsunął się poniżej 100 USD/b, a trzy dni później ustanowił lokalny dołek 92,6 USD/b. Według Reutersa, cytującego agencję Axios, rozejm USA-Iran został przedłużony o 60 dni, podczas których będzie m.in. dyskutowany nuklearny program Teheranu. Plan wymaga zgody D. Trumpa.

Wykres 1. Cena ropy Brent oraz spread 1M-7M.



Źródło: LSEG Workspace

Przecena ropy w maju o 18% oraz zawężenie się spreadów kalendarzowych wskazują na częściowe zdyskontowanie przez rynek ewentualnego porozumienia USA-Iran. Notowania spot także zeszły poniżej 100 USD/b, a drugi w kolejności kontrakt na rynku papierowym - AUG'26 - jest w niewielkim backwardation, o dolara tańszy od wygasającego 29 maja lipcowego kontraktu.

Nie należy zapominać, że normalizacja dostaw surowca z Bliskiego Wschodu to odległa perspektywa czasowa. Szef rządowego koncernu paliwowego ADNOC ze Zjednoczonych Emiratów Arabskich ocenił, że nawet w przypadku błyskawicznego końca konfliktu pełny ruch cieśniny Ormuz nie wróci przed 1Q lub 2Q27.

Niektórzy gracze rynkowi podtrzymują bycze prognozy cenowe. Barclays zakłada, że Brent będzie w 2026 kosztował średnio 100 USD/b, a ryzyka cenowe widzi do góry. Tegoroczna średnia notowań ropy wynosi 88 USD/b. Zdaniem banku nawet w optymistycznym scenariuszu zapasy surowca spadną do poziomów z 2020. Citi natomiast przewiduje w krótkim terminie skok notowań Brenta do 120 USD/b z powodu m.in. niedoszacowania przez rynek ryzyka przeciągających się zakłóceń podaźowych. Akcja cenowa z trzeciej dekady maja jest na razie ostrożniejszą wersją kwietniowej, gdy deeskalacja na Bliskim Wschodzie sprowadziła notowania ropy poniżej 100 USD/b, zaś Brent ustanowił lokalne minimum w pobliżu 86 USD/b.

Brent schodzi poniżej 100 USD/b, notuje w maju dwucyfrowy spadek z powodu doniesień o postępie w negocjacjach USA-Iran

Normalizacja dostaw surowca przez cieśninę Ormuz może potrwać do przyszłego roku, niektórzy uczestnicy rynku widzą ryzyka cenowe do góry

MIEDŹ

Wzrost napięcia na linii USA-Iran, który w połowie miesiąca podbił cenę ropy oraz indeks dolara, schłodził rynek metalu. 20 maja benchmark LME 3M zszedł do 13350 USD/t z ustanowionego tydzień wcześniej lokalnego szczytu 14196,5 USD/t. Mimo progresu w negocjacjach Waszyngton-Teheran oraz spadku ceny ropy poniżej 100 USD/b aprecjacja miedzi w dalszej części miesiąca była niewielka. Rynek 28 maja zamknął się w okolicach 13700 USD/t, metal MTD zyskuje 5,5% (drugi z rzędu miesiąc na plusie).

Niewielkiego wsparcia udzielił pokaźny ubytek dostępnego surowca w magazynach LME: 21 maja poziom *live warrants* zmniejszył się o 52,6 tys. ton do 275,5 tys. ton. Ogólne zapasy topnieją zdecydowanie wolniej – od kwietnia br., gdy sięgały 403 tys. ton (najwięcej od 2013), skurczyły się o 17,5 tys. ton. Według doniesień Reutersa firma handlowa Trafigura zamierza wycofać z amerykańskich magazynów LME znaczną ilość surowca. Pod koniec czerwca oczekiwana jest decyzja administracji USA w kwestii kolejnego cła importowego – tym razem na rafinowany metal. Od sierpnia ub.r. są nim objęte półprodukty, m.in. rury i przewody. Zapasy miedzi na amerykańskiej giełdzie COMEX wzrosły od 9 lipca 2025 – dnia ogłoszenia cła przez D. Trumpa – o 185% do ponad 578 tys. ton. Brak nowego cła w USA może wywołać negatywną presję cenową w przypadku ewentualnego powrotu surowca na LME. W Chinach nastroje inwestycyjne już osłabia dość wczesne, sezonowe odbicie zapasów metalu na szanghajszej giełdzie.

Prognozę średniej ceny miedzi na rok 2026 podniosła chilijska komisja ds. miedzi Cochilco: aktualna wynosi 5,55 USD/lb (ok. 12,2 tys. USD/t). Stronę popytową mają wspierać globalna transformacja energetyczna oraz sektory pojazdów elektrycznych, nowych technologii i sztucznej inteligencji. Rynek miedzi rafinowanej pozostanie napięty: po ubiegłorocznym deficycie 124 tys. ton, w 2026 Cochilco oczekuje skromnej nadwyżki w wysokości 12 tys. ton (globalny popyt to ponad 28 mln ton). W przyszłym roku komisja spodziewa się średniej ceny metalu na poziomie 5,1 USD/lb (11,2 tys. USD/t) i nadwyżki surowca w wysokości 153 tys. ton.

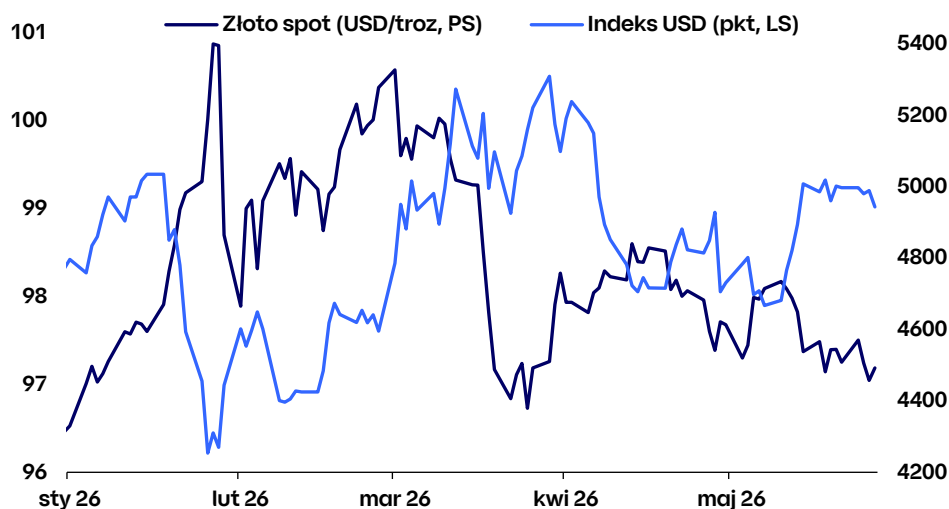
Uspokojenie na rynku miedzi, metal przepływa z LME na COMEX, Cochilco przewiduje w 2026 średnią cenę surowca na poziomie 12,2 tys. USD/t

ZŁOTO

W połowie maja notowania kruszcu spadły w okolice 4500 USD/troz. Rynek osłabiły drożająca ropa, odbicie indeksu dolara oraz rosnące rentowności amerykańskich papierów skarbowych. 19 maja 2-letki osiągnęły poziom 4,14% – najwyższy od lutego 2025. Podczas konsolidacji wokół technicznej bariery cena metalu zeszła 28 maja w pobliże 4365 USD/troz, najniższej od dwóch miesięcy. Wsparciem służyła 200-dniowa średnia krocząca i doniesienia z Bliskiego Wschodu o zbliżeniu stanowisk Waszyngtonu i Teheranu. Złoto w maju traci 2,8% (trzeci z rzędu spadkowy miesiąc), podczas gdy indeks USD zyskuje 1%.

Umocnienie dolara sprowadza notowania złota w drugiej połowie maja w okolice 4500 USD/troz

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



Źródło: LSEG Workspace

W minionych tygodniach negatywną presję na niegenerujący odsetek metal wywarł skok oczekiwań inflacyjnych i zanik szans na obniżki stóp procentowych w USA. Miesiąc temu rynek Fed Funds futures w horyzoncie grudnia br. wycenił prawdopodobieństwo redukcji stóp o 25pb na 20%, podczas gdy szanse na stabilny poziom wynosiły 80%. Aktualnie inwestorzy już pod koniec roku spodziewają się podwyżki stóp Fed o co najmniej 25pb.

Obniżone zainteresowanie inwestorów złotem odnotował w minionych miesiącach JPMorgan. Bank nadal przewiduje wzrost ceny kruszcu pod koniec 2026 w kierunku 6 tys. USD/troz dzięki spadkowi ryzyka inflacyjnego, jednak prognozę średnioroczną sprowadził z ponad 5700 USD/troz do 5243 USD/troz. Złoto w 2026 kosztuje przeciętnie 4781 USD/troz. Z kolei ANZ Bank przesunął cel 6 tys. USD/troz z wczesnego 2027 na połowę przyszłego roku, zaś krótkoterminowo spodziewa się kontynuacji negatywnej presji ze strony oczekiwań inflacyjnych, podwyższonych rentowności obligacji i umocnienia dolara. ANZ Bank oraz Goldman Sachs oczekują solidnych zakupów kruszcu przez banki centralne; GS liczy też na popyt ze strony inwestorów prywatnych i pod koniec roku spodziewa się ceny złota na poziomie 5400 USD/troz.

Mimo rosnącego ryzyka podwyżek stóp procentowych w USA część uczestników rynku optymistycznie postrzega perspektywy kruszcu

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 28 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 rodzaje ryzyka 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.