

Uprawnienia do emisji CO₂

Analizy Rynkowe

3 czerwca 2026

W SKRÓCIE:

- Uprawnienia w okolicach 80 EUR/t, najdroższe od lutego
- Technika przemawia za kontynuacją wzrostów, fundamenty sugerują ostrożność

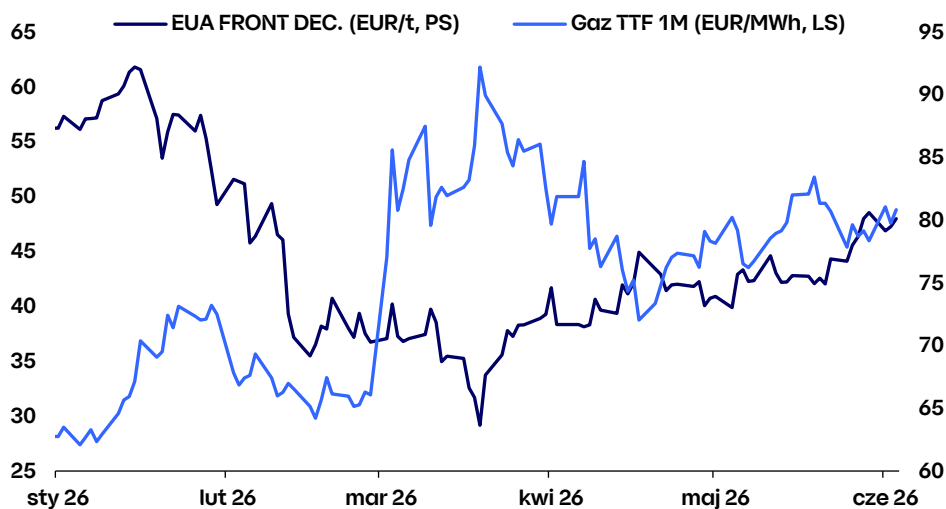
Biuro Strategii Rynkowych
bsr@pkobp.pl
www.centrumanaliz.pkobp.pl
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
Tomasz Marek
tomasz.marek@pkobp.pl

Maj był trzecim z rzędu miesiącem aprecjacji uprawnień do emisji CO₂. Po niewielkich wzrostach w marcu i kwietniu (o 3,2% oraz 1,8%) benchmark EUA zyskał w ubiegłym miesiącu solidnie 9,3%. Wsparcia udzieliły europejskie rynki akcji (STOXX Europe 600 +2,4% w maju), nie przeszkadzał gaz (bez zmian m/m). 29 maja uprawnienia ustanowiły lokalny szczyt 80,99 EUR/t, najwyższy od lutego br. Zmiana od tegorocznego dołka z 19 marca (63,07 EUR/t) przekroczyła 28%.

Do skoku notowań CO₂ z trzeciej dekady maja (74,8-81 EUR/t) przyczyniły się m.in. czynniki techniczne, upały w Europie Zachodniej, problemy z generacją jądrową we Francji oraz zamykanie krótkich pozycji. Równolegle silnie drożały uprawnienia w Wielkiej Brytanii. Rynek EUA stał się mocno wykupiony, wskaźnik RSI dotarł w pobliżu 70 pkt. Publikacja TNAC (liczby uprawnień w obiegu) zdaniem LSEG nie zaskoczyła inwestorów – w efekcie od sierpnia br. podaż aukcyjna obniży się o 190 mln EUA które trafią do Rezerwy Stabilności Rynkowej.

Uprawnienia najdroższe od lutego, w pobliżu 81 EUR/t, za sprawą m.in. czynników technicznych i upałów w Europie Zachodniej

Wykres 1. Notowania uprawnień do emisji CO₂ i gazu TTF, giełda ICE Endex.



Źródło: LSEG Workspace

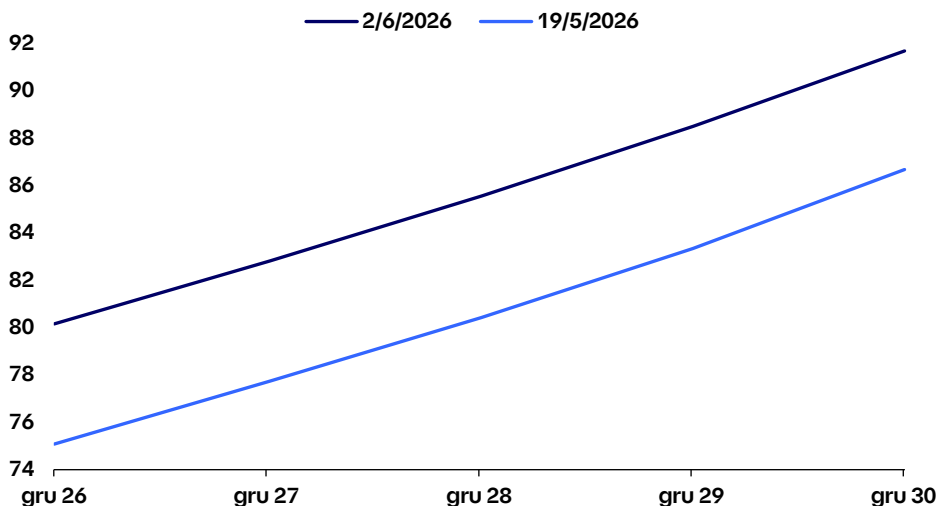
W czerwcu część czynników pro wzrostowych wygasła i pojawiła się niewielka realizacja zysków. Wsparcia w okolicach 78 EUR/t udzieliła 200-dniowa średnia krocząca. 3 czerwca notowania uprawnień wróciły powyżej 80 EUR/t.

Z perspektywy fundamentalnej kontynuacja wzrostów stoi pod znakiem zapytania. Ryzyko regulacyjne (i polityczne) jest podwyższone z powodu zaplanowanej na 15 lipca publikacji przez Komisję Europejską propozycji reformy EU ETS. Według raportu CoT na giełdzie ICE Endex tylko fundusze inwestycyjne ewidentnie zwiększyły w ubiegłym tygodniu pozycję długą netto. Instalacje objęte ETS oraz firmy z ekspozycją na cenę uprawnień zachowują ostrożność – wsparcie cenowe z ich strony, podobnie jak jesienią ub.r., może gasnąć w okolicach 80 EUR/t (nb. w międzyczasie ograniczyły zaangażowanie rynkowe). Poza tym w czerwcu wzrosła podaż aukcyjna, zaś eskalacja na Bliskim Wschodzie wywindowała

Rośnie pozycja długa netto funduszy inwestycyjnych, jednak firmy objęte ETS zachowują ostrożność; w połowie lipca KE zaproponuje zmiany w handlu CO₂

notowania gazu w pobliżu 50 EUR/MWh (ostatnio nasiliła się negatywna korelacja EUA-TTF). W czerwcu gaz zyskuje blisko 8%, podczas gdy uprawnienia, podobnie jak STOXX Europe 600, tracą niecały 1%. Rynek CO₂ jest nadal dość silnie wykupiony, wskaźnik RSI wynosi 65 pkt. Średnioterminowo wsparcia będzie natomiast udzielał wciąż strukturalnie napięty bilans EUA.

Wykres 2. Notowania grudniowych kontraktów EUA (ICE Endex, EUR/t).



Źródło: LSEG Workspace

Analiza techniczna: W ostatnim tygodniu maja kurs uprawnień do emisji CO₂ wybił się górą z trendu bocznego budowanego od początku kwietnia 2026, rozpoczynając kolejną nogę średnioterminowej korekty wzrostowej, rozwijającej się od drugiej połowy marca br. Tym samym, z punktu widzenia analizy technicznej, otwarta została droga do testu ważnej średnioterminowej strefy oporu 78,50–82 EUR/t, wskazywanej w naszych ostatnich materiałach. Dotychczasowe maksimum obecnego ruchu wzrostowego ukształtowało się w rejonie 81 EUR/t, skąd rynek rozpoczął cofnięcie. W naszej opinii zarówno skala, jak i struktura tego cofnięcia na obecnym etapie nie wskazują, aby stanowiło ono początek nowej średnioterminowej fali spadkowej na rynku uprawnień. Sygnałem o takim charakterze, z punktu widzenia analizy technicznej, byłby m.in. powrót kursu do wybitej wcześniej konsolidacji, czyli spadek poniżej 76,50 EUR/t. Dopóki taki scenariusz nie zostanie zrealizowany, kontynuacja średnioterminowej korekty wzrostowej pozostaje naszym zdaniem wariantem bardziej prawdopodobnym. Przy takich założeniach naturalnym celem dla ruchu wzrostowego jest wskazana wcześniej strefa 78,50–82 EUR/t. Jednocześnie, bazując na obrazie technicznym z wykresów krótkoterminowych, modelowy zasięg obecnej zwyżki można naszym zdaniem zaktualizować do strefy 82–85,50 EUR/t.

Z punktu widzenia AT potencjał wzrostowy średnioterminowej korekty nie został jeszcze wyczerpany: kluczowa strefa oporu znajduje się obecnie w rejonie 82–85,50 EUR/t, natomiast istotne wsparcie przebiega w pobliżu 76,50 EUR/t

Podsumowując, wybicie górą z konsolidacji otworzyło drogę do kontynuacji średnioterminowego ruchu korekcyjnego na rynku uprawnień do emisji CO₂. Na obecnym etapie nie pojawiły się sygnały wskazujące, że potencjał wzrostowy tej korekty został już wyczerpany. W naszej opinii takie sygnały mogą się pojawić dopiero bliżej strefy 82–85,50 EUR/t, np. w postaci formacji odwrócenia trendu. Ich potwierdzeniem byłby późniejszy powrót kursu omawianego instrumentu do zakresu trendu bocznego budowanego w okresie kwiecień–maj 2026.

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 3 czerwca 2026 o godz. 12.

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 dążył do 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.