

Surowce – komentarz rynkowy

Analizy Rynkowe

17 lipca 2026

W SKRÓCIE:

- Eskalacja konfliktu w Zatoce Perskiej winduje cenę ropy naftowej
- Stabilizacja na rynku miedzi
- Konsolidacja notowań złota w okolicach 4 tys. USD/troz

Biuro Strategii Rynkowych

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

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

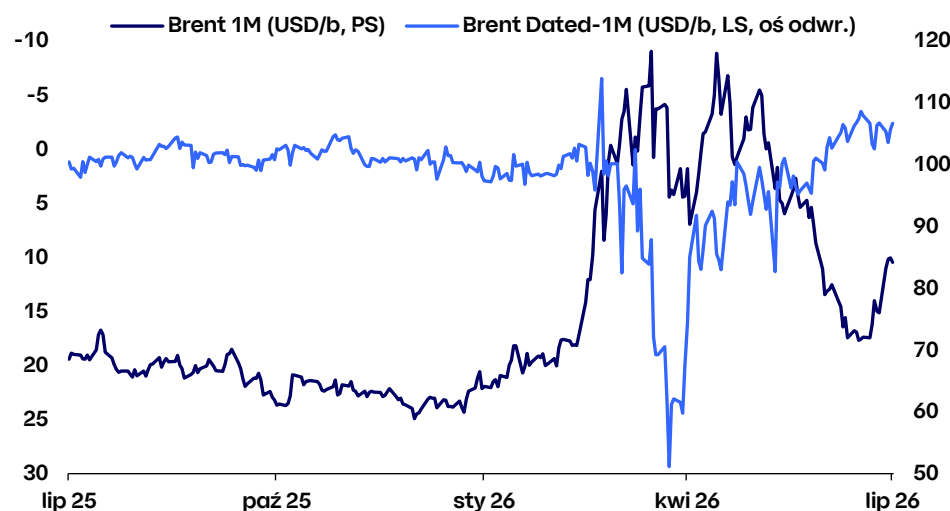
ROPA NAFTOWA

Stabilizacja notowań Brenta na przełomie czerwca w pobliżu 70 USD/b była ciszą przed burzą. Eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie – rywalizacja Iranu z USA o kontrolę cieśniny Ormuz – wywindowała cenę ropy do 87,6 USD/b podczas sesji 14 lipca. W niecałe dwa tygodnie surowiec zdrożał o jedną czwartą. W połowie miesiąca rynek ustabilizował się w okolicach 85 USD/b.

Ponowne zamknięcie przez Teheran cieśniny Ormuz i blokada irańskiej żeglugi przez USA wywołały wzrost backwardation na rynku papierowym, np. w horyzontach 6M czy 12M. Od spota do czołowego kontraktu dominuje jednak od tygodni contango, sygnalizujące bezproblemową, natychmiastową podaż surowca. 16 lipca ropa na rynku fizycznym była o 2,4 USD/b tańsza od czołowego kontraktu Brent SEP'26.

Napięcia wokół cieśniny Ormuz windują notowania Brenta w pobliżu 88 USD/b, reakcja rynku fizycznego stonowana

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



Źródło: LSEG Workspace

Według banku Goldman Sachs eksport surowca z Zatoki Perskiej spadł w minionym tygodniu do ok. 11 mln b/d, tj. poniżej połowy wolumenu sprzed ataku USA oraz Izraela na Iran. Po czerwcowym porozumieniu Waszyngton-Teheran regionalne dostawy ropy przekroczyły 80% poziomu sprzed wojny. Jeśli eksport surowca pozostanie ograniczony, Brent – zdaniem GS – zdrożeje w 4q26 do 110 USD/b. W przypadku deeskalacji na Bliskim Wschodzie i szybszego od oczekiwania wzrostu regionalnej produkcji, cena ropy może pod koniec roku spaść do przedziału 60-70 USD/b. Część uczestników rynku w scenariuszu bazowym nadal zakłada porozumienie USA-Iran oraz odblokowanie cieśniny Ormuz – np. Citi, który 8 lipca podtrzymał prognozę średniej ceny Brenta w 3q26 na poziomie 75 USD/b.

Amerykański Departament Energii (EIA), w comiesięcznej analizie z początku lipca, zrewidował w dół prognozę średniej ceny Brenta spot na 3q26 do 74 USD/b, o -27 USD/b m/m. W 2026 agencja spodziewa się średniej ceny surowca na poziomie 82 USD/b (-14% m/m), a w przyszłym roku 65 USD/b (-18% m/m). Benchmark Brent 1M w 2026 kosztuje przeciętnie 87 USD/b. Zdaniem EIA od 4q26 prawdopodobna jest

Rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie pozostanie w centrum uwagi inwestorów, przedłużająca się blokada cieśniny Ormuz zagraża globalnemu bezpieczeństwu energetycznemu

odbudowa globalnych zapasów surowca. W 3q26 będą one wciąż topniały, lecz już w tempie 2,2 mln b/d wobec ponad 7 mln b/d przewidywanych miesiąc temu. Szef Międzynarodowej Agencji Energetycznej, F.Birol, w połowie lipca ostrzegł, że jeśli USA oraz Iran w najbliższych tygodniach nie znajdą porozumienia w sprawie zwiększenia dostaw surowca przez cieśninę Ormuz, zagrożone będzie globalne bezpieczeństwo energetyczne – zwłaszcza państw Azji.

MIEDŹ

Od 24 czerwca, gdy cena surowca ustanowiła lokalne minimum tuż pod poziomem 13 tys. USD/t, rynek miedzi powoli odrabia straty. Aprecjacji sprzyja osłabienie indeksu dolara, z którym notowania metalu są od ponad miesiąca najczęściej negatywnie skorelowane. Rynek wspierają spadki zapasów miedzi na giełdach w Londynie i Szanghaju. Premia w Yangshan, odzwierciedlająca apetyt Chin na importowany metal, osiągnęła poziom najwyższy od ponad roku. 14 lipca notowania benchmarku LME 3M wzrosły powyżej 13,7 tys. USD/t. W kolejnych dniach rynek stabilizował się w okolicach 50-dniowej średniej kroczącej, przebiegającej w pobliżu 13,6 tys. USD/t.

Na amerykańskiej giełdzie COMEX surowca nadal przybywa (+38% YTD), a premia w notowaniach vs LME ostatnio się powiększyła. Administracja Stanów Zjednoczonych nie podjęła wciąż (oczekiwanej do 30 czerwca) decyzji w sprawie ewentualnego cła na import rafinowanej miedzi. Jeśli cło nie zostanie nałożone, rynkowi grozi zalew metalu, którego znaczne ilości przechowywane są w USA na COMEX i poza giełdą.

Jeden z większych graczy rynkowych, Citi, podtrzymał byczką, średnioterminową prognozę cenową. W okresie letnim negatywną presję może wywierać kwestia amerykańskiego cła, lecz w 4q26 bank przewiduje wzrost średniej ceny surowca do 14,5 tys. USD/t, a w horyzoncie roku oczekuje naruszenia poziomu 15 tys. USD/t. Z kolei rząd Chile, lidera w wydobywaniu metalu, podniósł prognozę średniej ceny miedzi w 2026 z 5,46 USD/lb (ok. 12 tys. USD/t) do 5,9 USD/lb (ok. 13 tys. USD/t). W tym roku średnia notowań benchmarku LME 3M sięga 13,2 tys. USD/t.

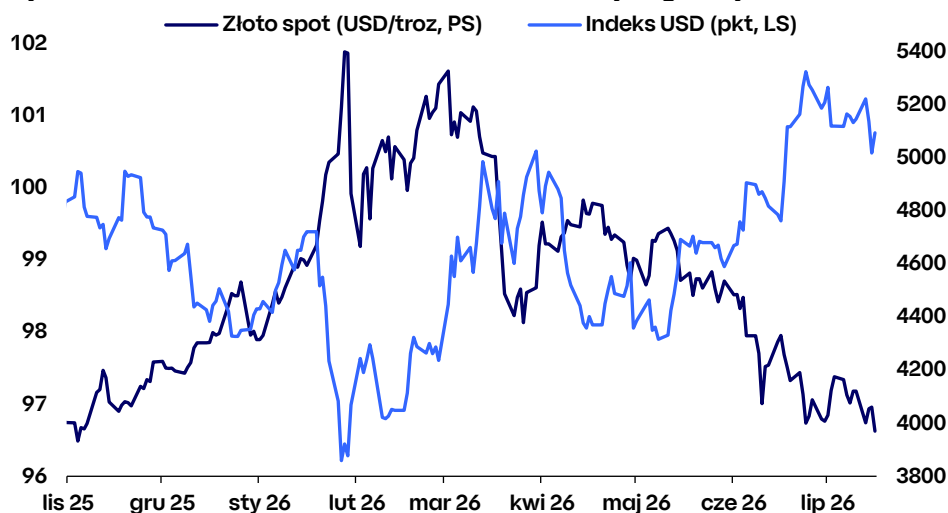
Cena miedzi stabilizuje się w okolicach 13,6 tys. USD/t; rynek wspierają m.in. topniejące zapasy surowca na LME

ZŁOTO

Po zejściu ceny kruszcu na przełomie czerwca do 3943 USD/troz, poziomu najniższego w tym roku, rynek zanotował przejściowe odbicie. Dzięki słabszym od oczekiwań danym z amerykańskiego rynku pracy, a także spadkom indeksu USD oraz rentowności amerykańskich 2-letnich obligacji skarbowych, złoto zdrożało 6 lipca do 4,2 tys. USD/troz.

W połowie lipca notowania złota konsolidują się w okolicach 4 tys. USD/troz

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



Źródło: LSEG Workspace

Podczas kolejnych sesji negatywną presję wywarły umocnienie dolara i skok notowań ropy naftowej wskutek eskalacji konfliktu w Zatoce Perskiej. 13 lipca, po

doniesieniach o wznowieniu morskiej blokady Iranu przez Stany Zjednoczone, złoto osłabiło się d/d o 3% i kolejny raz przetestowało poziom 4 tys. USD/troz. Niższy od oczekiwań odczyt inflacji CPI z USA wsparł notowania kruszcu dzień później.

Od czerwcowego posiedzenia FOMC, które zaskoczyło inwestorów m.in. jastrzębim nastawieniem członków Komitetu, notowania złota są szczególnie wrażliwe na ryzyko zaostrzenia polityki pieniężnej przez Fed. W ciągu ostatniego miesiąca rynek CME Fed Funds futures zaczął wyceniać podwyżkę stóp procentowych w USA o 25pb już we wrześniu br. Z perspektywy skali korekty notowań metalu od styczniowego rekordu (-29%), złoto prawdopodobnie dyskontuje co najmniej jedną podwyżkę stóp Fed o 25pb. Kruszcze znalazł techniczne wsparcie w okolicach 4 tys. USD/troz i w lipcu jest na symbolicznym minusie. Możliwe, że passa czterech spadkowych miesięcy z rzędu zostanie przerwana – dużo będzie zależało od rozwoju sytuacji w Zatoce Perskiej (istnieje ryzyko rozłania się konfliktu na cieśninę Bab al-Mandab, obsługującą ponad 5% światowego transportu ropy). W lipcu kilku większych uczestników rynku zrewidowało prognozy cenowe metalu w dół, ale w ich scenariuszach bazowych dominował optymizm – cele na koniec 2026 mieściły się w przedziale 4,6-5 tys. USD/troz. Wsparcie jest widziane w okolicach 3,8 tys. USD/troz, a w przypadku nasilenia się oczekiwań na podwyżki stóp w USA przewidywany jest spadek notowań złota w kierunku 3,5 tys. USD/troz.

Rynek kruszcu jest wyczulony na podwyższone ryzyko zaostrzenia polityki pieniężnej przez Fed; nadal nie brakuje byczych – aczkolwiek ostrożniejszych – prognoz cenowych

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 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

Materiał został ukończony 16 lipca 2026.

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydziałową 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.