

Surowce – komentarz rynkowy

Analizy Rynkowe

30 lipca 2026

W SKRÓCIE:

- **Brent ponownie narusza barierę 100 USD/b, konflikt USA-Iran eskaluje**
- **Miedź w konsolidacji**
- **Złoto stabilizuje się nad poziomem 4 tys. USD/troz**

Biuro Strategii Rynkowych

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

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

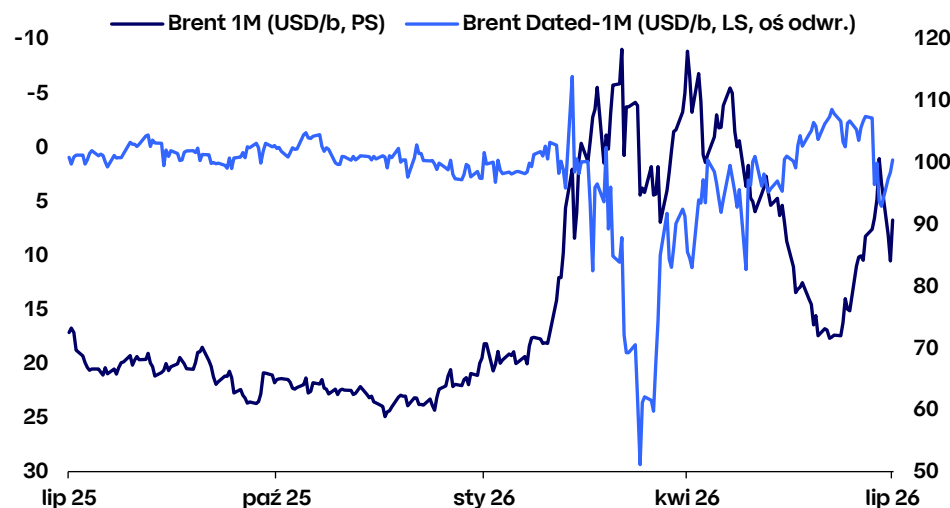
ROPA NAFTOWA

W lipcu benchmark Brent 1M zyskuje 24% i prawdopodobnie przerwie serię trzech spadkowych miesięcy. Eskalacja napięć w rejonie Zatoki Perskiej i otwarcie nowego frontu przez Huti na Morzu Czerwonym wywindowały notowania surowca 23 lipca do 102 USD/b, poziomu z maja br. Dodatkowego wsparcia udzielił przejściowy spadek eksportu ropy z Kazachstanu przez Morze Czarne, sięgający 2% globalnej podaży surowca, po ukraińskich atakach na tankowce. Wróciło backwardation od spota do czołowego kontraktu, sygnalizujące zaostrzenie bilansu na rynku fizycznym.

Tymczasowe zawieszenie działań zbrojnych między USA a Iranem wywołało krótką, lecz głęboką korektę: 28 lipca Brent zszedł do 82,5 USD/b; przecena od niedawnego szczytu przekroczyła 19%. Dzień później, wskutek ponownego zaostrzenia sytuacji na Bliskim Wschodzie, notowania ropy wróciły powyżej 90 USD/b. Ponadto Teheran odrzucił propozycję Omanu dotyczącą wspólnego zarządzania cieśniną Ormuz, a Huti – poza morską blokadą Arabii Saudyjskiej – rozważają wprowadzenie opłat od statków przekraczających cieśninę Bab al-Mandab na Morzu Czerwonym (Chiny starają się o zwolnienie). W 4q25 szlak odpowiadał za 5% globalnych dostaw ropy i paliw. Zdolność adaptacji światowej gospodarki do kolejnego – po blokadzie cieśniny Ormuz – szoku podażowego jest ograniczona. Zdaniem banku Goldman Sachs, z powodu zakłóceń transportu surowca, ubytek globalnych zapasów ropy przyspieszył w ubiegłym tygodniu do 11 mln b/d – ekwiwalent blisko 11% światowego popytu w 3q26 według szacunków Departamentu Energii USA.

Notowania Brenta przekraczają poziom 100 USD/b w wyniku eskalacji napięć na Bliskim Wschodzie, rynek przejściowo schładza zawieszenie broni między USA a Iranem

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



Źródło: LSEG Workspace

W ocenie banku JPMorgan każdy kolejny miesiąc zakłóceń podażowych na rynku surowca może skutkować wzrostem średniomiesięcznej ceny Brenta o 7-8 USD/b. Przybywa prognoz powrotu notowań ropy do trzycyfrowych poziomów. Według banku ANZ w przypadku nasilenia się problemów z dostawą surowca z Zatoki Perskiej Brent podąży w kierunku 120 USD/b. Goldman Sachs spodziewa się

Uwagę uczestników rynku przykuwają nasilające się zakłócenia podażowe, podnoszące ryzyko powrotu ceny surowca do trzycyfrowych poziomów

osiągnięcia tego poziomu przed 4q26 jeżeli eksport ropy przez cieśninę Ormuz pozostanie ograniczony. W bazowym scenariuszu bank nadal przewiduje w 4q26 średnią cenę Brenta na poziomie 80 USD/b przy założeniu deeskalacji na linii USA-Iran w bieżącym kwartale.

MIEDŹ

W trzeciej dekadzie lipca notowania surowca stabilizowały się nad 50-dniową średnią kroczącą, przebiegającą w pobliżu 13,6 tys. USD/t. Skok benchmarku LME 3M z 21 lipca do 13924 USD/t był okazją do realizacji zysków – podobnie jak w maju i czerwcu popyt przygasł w okolicach 14 tys. USD/t. Metal MTD zyskuje skromne 1,5%.

Rynek wspierają wciąż topniejące zapasy miedzi na LME, które tylko w lipcu spadły o 63 tys. ton do 262 tys. ton. Faktycznie dostępny surowiec (*live warrants*) stanowi niecałe 40% stanu magazynowego wobec ponad 60% miesiąc temu i blisko 90% jeszcze na przełomie kwietnia br. W tenorze 0-3M pojawiło się najgłębsze od stycznia tego roku backwardation. Nie ustaje ponadto transfer metalu na amerykańską giełdę COMEX, gdzie utrzymuje się premia cenowa vs LME. Solidny apetyt Chin na surowiec wywindował natomiast premię importową w Yangshan do poziomu najwyższego od listopada 2022.

Citi Research nadal spodziewa się wzrostu notowań miedzi do 15 tys. USD/t przed końcem roku, a w horyzoncie 0-3M podtrzymał cel cenowy 14,5 tys. USD/t. Bank zwraca uwagę na napiętą podaż w związku z m.in. ograniczonym wydobyciem surowca, problemami z zaopatrzeniem w kwas siarkowy oraz niewielkim wzrostem produkcji metalu ze złomu. Amerykańska administracja, zdaniem Citi, nie wprowadzi cła na import rafinowanej miedzi, lecz będzie utrzymywała rynek w strategicznej niepewności.

W ankiecie Reutersa konsensus względem średniej ceny metalu spot w 2026 wzrósł do 13,2 tys. USD/t z niecałych 12,5 tys. USD/t przewidywanych trzy miesiące temu. Prognozy mieszczą się w przedziale 12,5-13,9 tys. USD/t. Średnia kasowa cena miedzi w 2026 przekracza 13,1 tys. USD/t.

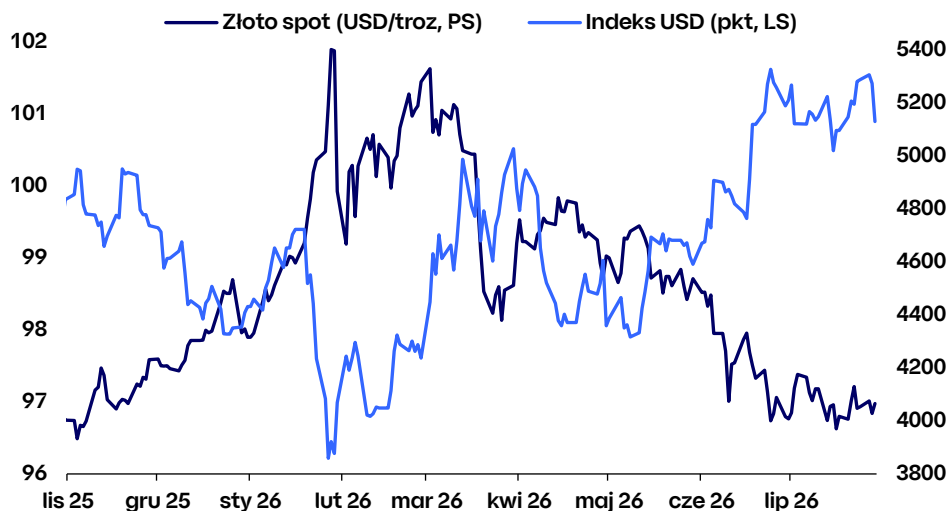
Konsolidacja miedzi powyżej 13,6 tys. USD/t; spadek zapasów w Londynie oraz podwyższony apetyt na metal w USA i Chinach wspierają rynek

ZŁOTO

Przed decyzją FOMC z 29 lipca notowania kruszcu konsolidowały się nad poziomem 4 tys. USD/troz. MTD metal był na symbolicznym plusie, a średnia cena przekraczała 4070 USD/troz. W drugiej połowie miesiąca rynek oparł się presji związanej ze wzrostem rentowności amerykańskich obligacji skarbowych oraz indeksu dolara w następstwie eskalacji napięć na Bliskim Wschodzie i aprecjacji ropy naftowej.

Złoto w trendzie bocznym tuż nad barierą 4 tys. USD/troz, rynek w lipcu opiera się presji ze strony rosnących rentowności UST i drożejącej ropy

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



Źródło: LSEG Workspace

Po 17 lipca, gdy notowania złota kolejny raz spadły poniżej 4 tys. USD/troz, odbiły zasoby kruszcu SPDR Gold Trust – branżowego lidera. Zainteresowanie inwestorów

metalem mogła pobudzić znaczna skala przeceny, która od styczniowego rekordu w pobliżu 5600 USD/troz sięgała 30%. Ostrożność sugerowały jednak rosnące oczekiwania na podwyżki stóp Fed w dalszej części roku. Ryzyko zaostrzenia kursu przez FOMC było jednym z powodów zrewidowania w dół prognozy cenowej złota na koniec 2026 przez kolejnego z większych graczy rynkowych – Commerzbank. Nowa wynosi 4500 USD/troz, podczas gdy na koniec 2027 cel został obniżony do 5000 USD/troz.

Według ankiety rynkowej z końca lipca, przeprowadzanej przez Reutersa co trzy miesiące, średnia cena metalu w 2026 wyniesie 4555 USD/troz, a w przyszłym roku 4736 USD/troz. W 2026 kruszec kosztuje przeciętnie niemal 4600 USD/troz. Po raz pierwszy od końca 2023 konsensus na rynku złota względem poprzedniego sondażu przesunął się w dół – z 4950 USD/troz w odniesieniu do 2026.

Fed 29 lipca nie zaskoczył inwestorów i utrzymał stopy procentowe w przedziale 3,50-3,75%. Choć K.Warsh, szef Rezerwy Federalnej, brzmiał podczas konferencji dość jastrzębio (przyznał m.in., że Fed gorzej realizuje cel inflacyjny niż cel pełnego zatrudnienia i wyższe stopy „mogą być częścią rozwiązania” tego problemu), to wg FedWatch szanse podwyżki stóp przez FOMC we wrześniu br. zeszły w pobliże 60% z ponad 80% przed posiedzeniem. Reakcja rynku złota była jednak stonowana: kruszec naruszył poziom 4100 USD/troz, lecz finalnie zamknął się na poziomie 4065 USD/troz zyskując d/d niecały 1%. Ruch sugeruje, że ewentualna podwyżka stóp Fed jest już przez rynek zdyskontowana. Metal w lipcu zyskuje 1,4% i możliwe, że przerwie passę czterech z rzędu spadkowych miesięcy.

**Stopy procentowe w USA bez zmian,
kruszec kontynuuje konsolidację
w otoczeniu malejących szans wzrostu
stóp Fed we wrześniu**

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 29 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.