

W SKRÓCIE:

- Brent w okolicach 90 USD/b, pat w konflikcie USA-Iran podbija cenę ropy
- Miedź coraz bliżej rekordu notowań
- Dobry miesiąc na rynku złota

Biuro Strategii Rynkowych

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

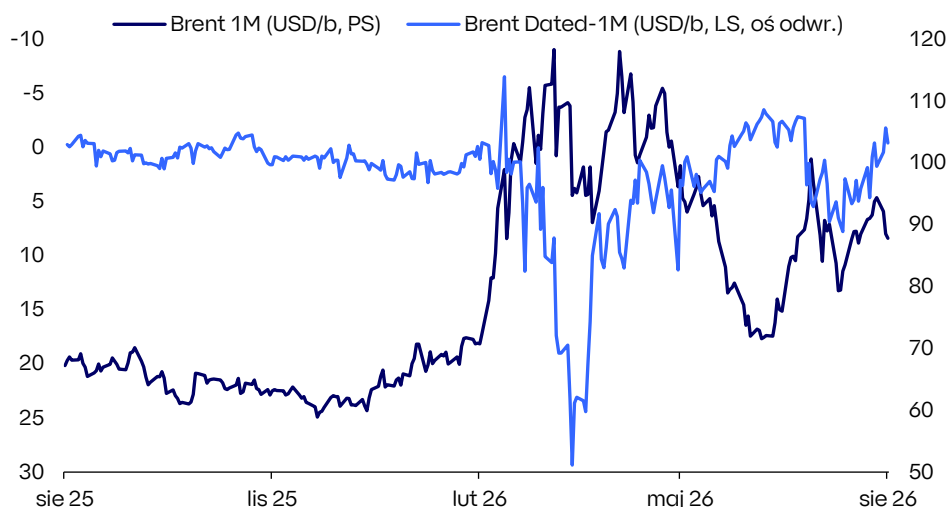
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

ROPA NAFTOWA

21 sierpnia notowania benchmarku Brent 1M ustanowiły lokalny szczyt w pobliżu 95 USD/b po zapowiedzi przez USA „ekonomicznego D-day” przeciwko Iranowi, tj. rozszerzenia sankcji oraz objęcia nimi partnerów handlowych Teheranu. Podczas kolejnych sesji cena surowca obsunęła się jednak o ponad 9 dolarów, a w tenorze od spota do czołowego kontraktu pojawiło się małe contango. Mimo mocno ograniczonego ruchu tankowców przez cieśninę Ormuz rynek uspokoił brak zdecydowanych kroków USA względem Iranu oraz stonowana reakcja Teheranu. Skuteczność strategii Waszyngtonu będzie w dużej mierze uzależniona od reakcji Chin oraz Indii. Nastroje inwestycyjne mogła też poprawić intensyfikacja rozmów Iranu i Omanu w sprawie przywrócenia ruchu cieśniną Ormuz oraz doniesienia o istotnym progresie w mediacjach na linii Pakistan-Iran.

Brent stabilizuje się poniżej 90 USD/b po ogłoszeniu przez USA „ekonomicznego D-day” przeciwko Iranowi

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



Źródło: LSEG Workspace

Uczestnicy rynku pozostają ostrożni w ocenie perspektyw wzrostu podaży surowca z Zatoki Perskiej. Przykładowo bank Barclays podtrzymał prognozy średniorocznych notowań Brenta na poziomie 96 USD/b w tym roku i 85 USD/b w 2027. Z kolei Morgan Stanley zrewidował do góry prognozy cenowe na okres od 3q26 do 2q27 i przewiduje w kolejnych dwóch kwartałach deficyt ropy z powodu przeciągającej się normalizacji dostaw z Bliskiego Wschodu. Bank spodziewa się wzrostu średniej ceny surowca do 100 USD/b w ostatnim kwartale tego roku, a następnie spadku do 90 USD/b w 2q27. Brent 1M w 2026 kosztuje średnio 87 USD/b, natomiast notowania terminowe w horyzoncie końca 2027 znajdują się w przedziale 87,8-75,7 USD/b.

Odsuwająca się w czasie normalizacja dostaw surowca z Bliskiego Wschodu wspiera notowania ropy

MIEDŹ

Na Londyńskiej Gieldzie Metali notowania benchmarku 3M ustanowiły 26 sierpnia lokalny szczyt na poziomie 14437 USD/t. Surowiec w sierpniu zyskuje 3,4%. Rynek wspierają roszady w zapasach metalu na LME i amerykańskiej giełdzie COMEX.

W magazynach londyńskiej giełdy znajduje się 237 tys. ton miedzi, spadek od tegorocznego szczytu z kwietnia przekracza 40%. Faktycznie dostępnego surowca (*live warrants*) jest natomiast ponad dwukrotnie mniej. Napięty bilans wywindował 17 sierpnia notowania spot do rekordowego poziomu 14912 USD/t (ponad 500 dolarów powyżej kontraktu 3M). Choć krótkoterminowe backwardation zmalało, pro wzrostowym katalizatorem pozostaje napływ metalu do magazynów COMEX (YTD +50% do 676 tys. ton, wobec np. 33 tys. ton dwa lata temu). Do zwiększonych zakupów skłania amerykańskich inwestorów ryzyko obłożenia cłem importu rafinowanej miedzi. Jeśli solidna premia w notowaniach surowca za Atlantykami się utrzyma, a dolar nie zaskoczy umocnieniem, pobicie przez kontrakt LME 3M cenowego rekordu ze stycznia tego roku (14528 USD/t) może być tylko kwestią czasu.

Miedź najdroższa od stycznia br., kontrakt 3M przekracza poziom 14400 USD/t; pęcznieją od surowca magazyny COMEX

Aprecjacji miedzi do 15,5 tys. USD/t spodziewa się w kolejnych kwartałach bank UBS. Deficyt surowca ma jego zdaniem zwiększyć się z 219 tys. ton w 2026 do 379 tys. ton w przyszłym roku. Tymczasem chilijski nadzorca Cochilco podniósł prognozę średniej ceny metalu w 2026 do 5,95 USD/lb (13,1 tys. USD/t), natomiast dla przyszłego roku pozostawił na poziomie 5,1 USD/lb (11,2 tys. USD/t). Organizacja przewiduje w 2026 wzrost globalnego popytu na miedź o 1,9% do 27,8 mln ton. Motorem napędowym będą Chiny, generujące 58% światowego zapotrzebowania na surowiec.

ZŁOTO

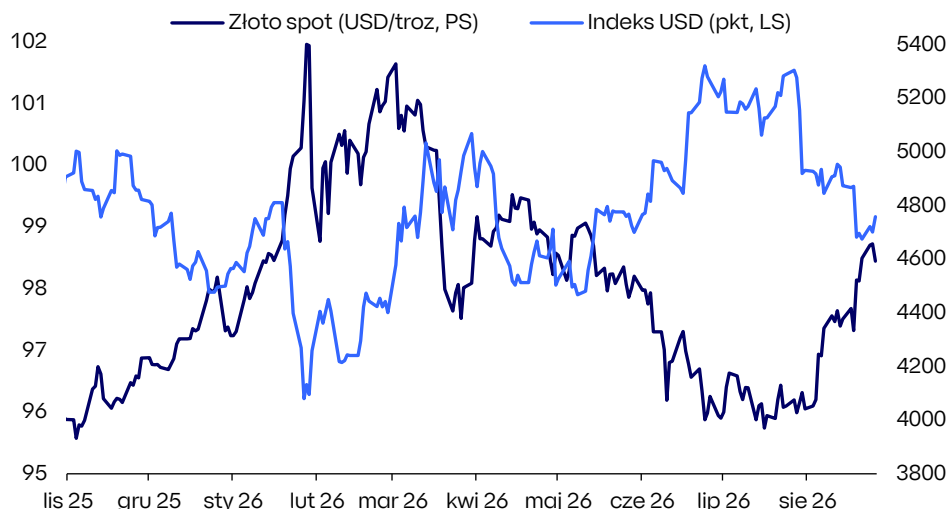
W sierpniu kruszec, po odbiciu z okolic 4000 USD/troz, zyskuje solidne 14% i prawdopodobnie zanotuje kolejny miesiąc wzrostów. Już lipiec wynikiem +0,8% przerwał serię czterech spadkowych miesięcy. W gronie metali szlachetnych na dwucyfrowym plusie w sierpniu są także srebro i platyna.

W pierwszej dekadzie miesiąca złoto wsparły rosnące nadzieje na rozwiązanie bliskowschodniego konfliktu oraz słabe dane z amerykańskiego rynku pracy. Według CME FedWatch oczekiwania podwyżek stóp Fed przesunęły się w minionych tygodniach z września na dalsze miesiące. Bez echa natomiast przeszedł skok notowań ropy i oczekiwań inflacyjnych.

Do aprecjacji metalu w pobliżu 4700 USD/troz w drugiej połowie sierpnia przyczynił się spadek indeksu dolara. Walutę osłabiła niespodziewana decyzja Departamentu Skarbu USA o zwiększeniu zakupu długoterminowych obligacji rządowych. Pod koniec miesiąca złoto konsoliduje się w okolicach 4600 USD/troz, na poziomie z maja br. Indeks dolara (-1% MTD) również wrócił do punktu sprzed trzech miesięcy.

Kruszec w sierpniu drożeje m.in. dzięki spadkowi indeksu dolara, cena metalu po wzroście w pobliżu 4700 USD/troz stabilizuje się ok. 100 dolarów niżej

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



Źródło: LSEG Workspace

Poprawiły się nastroje inwestycyjne na rynku kruszcu. Stan SPDR Gold Trust, największego na świecie branżowego ETF-u, wzrósł do poziomu najwyższego od czterech miesięcy. Bank Citi podniósł prognozę cenową złota w horyzoncie

0-3M z 4,5 tys. USD/troz do 4,8 tys. USD/troz, natomiast 5 tys. USD/troz pozostawił jako cel na 6-12M. Goldman Sachs widzi ryzyka do góry dla swojej prognozy 4,9 tys. USD/troz na koniec 2026 i spodziewa się podwyższonej zmienności z powodu zwiększonego popytu na opcje. Poza wzrostem zainteresowania metalem ze strony inwestorów rynek mają nadal wspierać zakupy kruszcu przez banki centralne.

**Przybywa złota w SPDR Gold Trust,
część uczestników rynku spodziewa się
aprecjacji metalu w średnim terminie**

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 26 sierpnia 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 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.