

Uprawnienia do emisji CO₂

Analizy Rynkowe

1 października 2026

W SKRÓCIE:

- Uprawnienia we wrześniu drożęją trzeci miesiąc z rzędu
- W centrum uwagi rynku notowania surowców energetycznych i reforma ETS

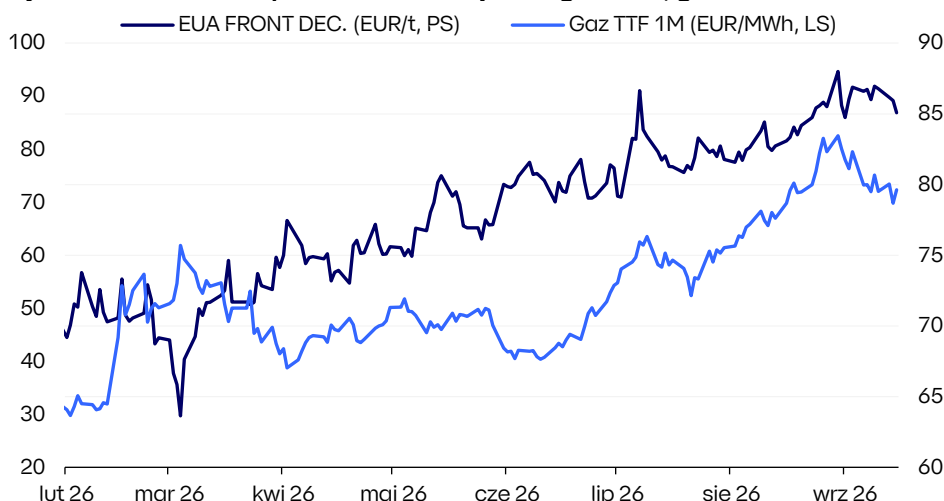
Biuro Strategii Rynkowych
bsr@pkobp.pl
www.centrumanaliz.pkobp.pl
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
Tomasz Marek
tomasz.marek@pkobp.pl

Cena uprawnień do emisji CO₂ (EUA DEC'26) wzrosła we wrześniu o 2,4% do 85,1 EUR/t. Był to trzeci z rzędu miesiąc niewielkiej aprecjacji benchmarku (+6,2% w 3q26). Indeks STOXX Europe 600 – barometr przyszłej koniunktury w Europie – co prawda stracił we wrześniu 2,5%, lecz rynek EUA wsparł drożejący gaz: TTF 1M zyskał m/m 3,6%. Notowania paliwa wzrosły w połowie września do 84,5 EUR/MWh, poziomu najwyższego od grudnia 2022. Poprawa podaży surowca z Norwegii i rosnące nadzieje na deeskalację konfliktu USA-Iran sprowadziły cenę gazu w trzeciej dekadzie ubiegłego miesiąca w okolice 70 EUR/MWh.

Z końcem września minął termin rozliczeń emisji za 2025, a wraz z nim podwyższony popyt na uprawnienia ze strony instalacji objętych ETS. Ponadto aktywność hedgingową mogli ostatnio ograniczyć producenci energii elektrycznej z węgla w związku z obniżeniem się marży generacji (*Clean Dark Spread*). W drugiej połowie września ceny czarnego paliwa i CO₂ niewiele się zmieniły (+/-1%), podczas gdy spadek ceny gazu (-10%) ciążył notowaniom energii elektrycznej np. w Niemczech (-7% Baseload 1Q). W dalszej części roku uwagę uczestników rynku przyciągną prace unijnych instytucji nad reformą systemu handlu uprawnieniami. Do kluczowych kwestii zaliczane są zasady działania Rezerwy Stabilności Rynkowej, przydział darmowych uprawnień oraz związek EU ETS z granicznym podatkiem węglowym.

Cena uprawnień rośnie we wrześniu trzeci miesiąc z rzędu, wsparcia udziela droższy gaz; w dalszej części roku uwagę uczestników rynku przykuje praca nad reformą ETS

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



Źródło: LSEG Workspace

W 4q26 zdaniem Energy Aspects średnia cena EUA wyniesie 86 EUR/t dzięki oczekiwanej odbudowie pozycji długiej netto – analogicznie jak przed rokiem – przez fundusze inwestycyjne. Specjaliści LSEG spodziewają się w przyszłym kwartale notowań CO₂ w przedziale 80-85 EUR/t i jako główny katalizator rynkowy wskazują prace w unijnym gronie nad reformą ETS. Według ClearBlue Markets, pomijając niepewność regulacyjną, w 4q26 możliwy jest wzrost ceny uprawnień

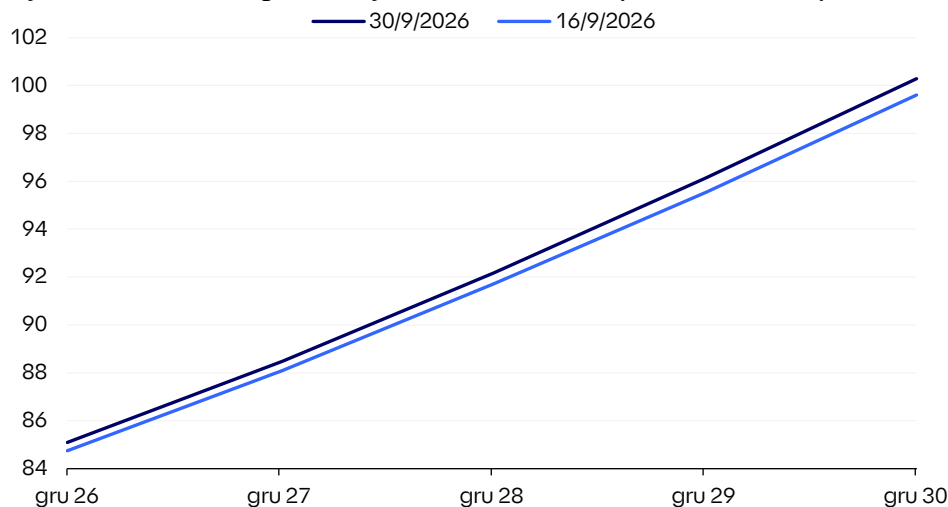
W 4q26 możliwa niewielka aprecjacja EUA, istotnymi katalizatorami rynkowymi będą notowania surowców energetycznych i pogoda

dzięki wsparciu popytu przez sektor elektroenergetyczny. Istotnym czynnikiem rynkowym, wartym śledzenia w przyszłym kwartale, będzie pogoda.

Analiza techniczna: Od połowy września br. kurs uprawnień do emisji CO₂ porusza się w relatywnie wąskim przedziale 84,30–87,50 EUR/t, nie generując istotnych zmian w obrazie średnioterminowego trendu tego instrumentu. Wsparciem dla rynku pozostaje strefa tworzona przez wewnętrzne linie średnioterminowego kanału wzrostowego, które obecnie przebiegają pomiędzy 84 EUR/t a 85,10 EUR/t. Z kolei najbliższych technicznych oporów można szukać pomiędzy 87,50 EUR/t a 88,50 EUR/t, gdzie znajdują się ostatnie lokalne szczyty. W naszej opinii prawdopodobne jest, że w horyzoncie najbliższych kilku, a być może nawet kilkunastu sesji, trend boczny na wykresie notowań CO₂ będzie kontynuowany. Jego górnym ograniczeniem, przy obecnym kształcie formacji, mogą być okolice 88,50 EUR/t, a dolnym 84 EUR/t. Uważamy, że na obecnym etapie trend ten nie znajduje się jeszcze w finalnej fazie rozwoju, co implikuje dwie tezy. Po pierwsze, nie można jeszcze ocenić, jaki ostatecznie kształt przyjmie ta konsolidacja, a tym samym czy będzie ona zapowiadać odwrócenie, czy kontynuację dotychczasowego trendu. Po drugie, w horyzoncie najbliższych kilku, a być może kilkunastu dni, wysoce prawdopodobna jest kontynuacja trendu bocznego. Dopiero wybicie ze wskazanego wyżej przedziału zmienności powinno wygenerować wyraźniejszy ruch kierunkowy. W przypadku wybicia górą jego celem byłyby okolice 91,50 EUR/t. Z kolei wybicie dołem mogłoby skierować cenę uprawnień w pobliże 80 EUR/t, gdzie przebiega dolne ograniczenie średnioterminowego kanału wzrostowego. W krótkim horyzoncie układ wskaźników technicznych wspiera scenariusz wzrostu notowań co najmniej w kierunku 87,50 EUR/t, gdzie znajdują się najbliższe techniczne opory.

Z perspektywy technicznej prawdopodobnie rozbudowuje się trend boczny w przedziale 84–88,50 EUR/t i dopiero wybicie z tej strefy powinno wygenerować wyraźniejszy ruch kierunkowy – celem mogą być ograniczenia średnioterminowego kanału wzrostowego: 91,50 EUR/t w przypadku wybicia górą lub okolice 80 EUR/t w przypadku wybicia dołem

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



Źródło: LSEG Workspace

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 30 września 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.