

W SKRÓCIE:

- Ropa trzyma się mocno, Brent powyżej 100 USD/b
- Silny popyt z USA oraz zakłócenia podażowe wspierają rynek miedzi
- Konsolidacja notowań złota

Biuro Strategii Rynkowych

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

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

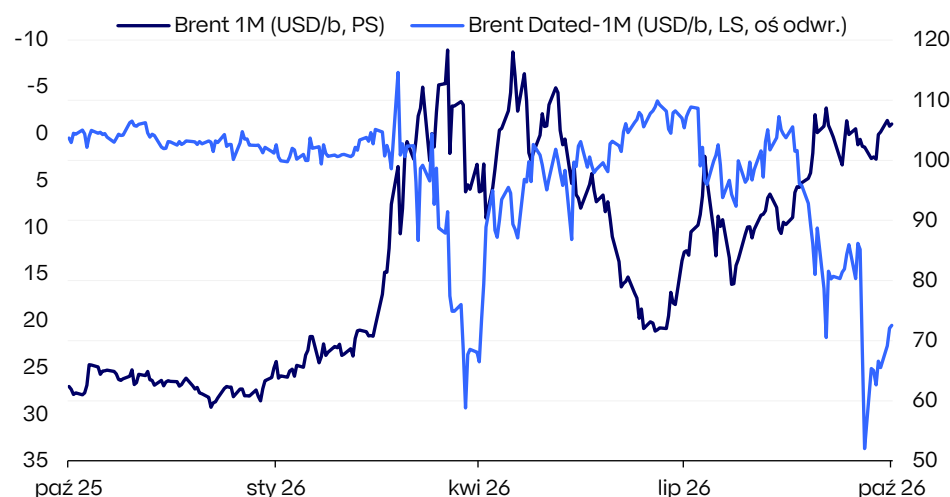
ROPA NAFTOWA

Na początku października cena ropy Brent przejściowo spadła poniżej 100 USD/b. Jednym z powodów było pojawienie się nowego, notowanego niżej (backwardation) czołowego kontraktu – już grudniowego. Drugim była poprawa eksportu surowca z rejonu Zatoki Perskiej, który według firmy analitycznej Kpler osiągnął na przełomie września poziom 18,5 mln b/d (wyższy niż przed atakiem USA i Izraela na Iran). Trzecim czynnikiem łagodzącym napięcia rynkowe było zobowiązanie państw G7 do uwolnienia z rezerw 100 mln baryłek ropy i diesla.

Ograniczone przez huragan wydobycie surowca w USA oraz nasilone ataki na statki w rejonie cieśniny Ormuz wsparły rynek: jeszcze w pierwszej dekadzie października Brent 1M zdrożał do ponad 107 USD/b, a Dated Brent (spot) przekroczył poziom 130 USD/b. Mimo poprawy wolumenu dostaw ropy z Bliskiego Wschodu wzrosła lokalna premia za ryzyko geopolityczne, zaś koszt wynajęcia tankowca klasy VLCC na trasie Zatoka Perska – Chiny ustanowił rekord powyżej 1,4 mln USD za dobę (ponad 40 USD/b według wycień LSEG). Stawka zafrachtowania wspomnianej jednostki na trasie Zatoka Omańska – Chiny, a więc z pominięciem cieśniny Ormuz, była o około 0,5 mln USD za dobę niższa. Kontrowersyjna propozycja prezydenta D.Trump'a, otwierająca drogę rosyjskiemu dieslowi na światowe rynki, w niewielkim stopniu schłodziła notowania surowca.

Po przejściowym osłabieniu Brent drożeje do 107 USD/b, intensyfikacja ataków na statki w rejonie cieśniny Ormuz podbija premię za ryzyko geopolityczne

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



Źródło: LSEG Workspace

Zarówno Międzynarodowa Agencja Energetyczna, jak i Amerykańska Agencja Informacji Energetycznej (EIA) oczekują w horyzoncie końca roku spadku globalnych zapasów surowca. Choć zdaniem EIA normalizacja dostaw ropy z Bliskiego Wschodu będzie postępowała i do połowy 2027 regionalna produkcja osiągnie poziom sprzed wojny, agencja podniosła prognozę średniej ceny Brenta spot na 4q26 o 14 USD/b do 105 USD/b z powodu podwyższonego ryzyka zakłóceń wydobycia oraz kosztownego transportu surowca, jak również napiętej sytuacji na rynku diesla. Prognozy cenowe Brenta zrewidowali do góry także niektórzy gracze

W horyzoncie końca roku rynek ropy będzie wsparty m.in. przez spadek globalnych zapasów oraz podwyższone ryzyko zakłóceń wydobycia surowca

rynkowi: Morgan Stanley o 5 USD/b na 4q26 i 1q27 do odpowiednio 105 i 100 USD/b, z kolei Goldman Sachs podniósł prognozę na grudzień 2026 o 5 USD/b do 90 USD/b.

MIEDŹ

Metal opiera się aprecjacji dolara – notowania benchmarku 3M z LME są w październiku na symbolicznym plusie. Na początku miesiąca technicznego wsparcia w okolicach 14200 USD/t udzieliła 50-dniowa średnia krocząca. 14 października, przed spadkiem na koniec sesji poniżej 14500 USD/t, notowania surowca ustanowiły lokalny szczyt na poziomie 14700 USD/t.

Utrzymuje się napięta sytuacja na rynku miedzi, o czym świadczy pogłębione znów backwardation 0-3M. Zapasy metalu w magazynach LME topnieją, natomiast na amerykańskiej giełdzie COMEX ponownie rosną (YTD +58% do 715 tys. ton). Notowania miedzi dodatkowo wsparł spadek wydobywania surowca w Chile spowodowany wypadkiem w kopalni El Teniente oraz strajkiem w zakładzie Centinela. W ostatnim momencie udało się uniknąć wstrzymania pracy największej na świecie kopalni miedzi Escondida, produkującej ok. 1,3 mln ton metalu rocznie, gdzie trwają rozmowy między przedstawicielami związku zawodowego a pracodawcą.

Gromadzenie strategicznych zapasów surowca w USA i Chinach może zdaniem Deutsche Banku wywindować cenę miedzi w 2q27 do 10 USD/lb, czyli około 22050 USD/t. Również Bank of America spodziewa się w przyszłym roku aprecjacji metalu, aczkolwiek w mniejszej skali – do 16 tys. USD/t w 2h27. Głównym impulsem do wzrostu notowań będzie zdaniem banku silny apetyt na surowiec w USA. Rynek może uspokoić przyspieszenie wzrostu globalnej produkcji metalu w 2027, czego spodziewa się branżowa organizacja International Copper Study Group. Tegoroczna nadwyżka podaży nad popytem rzędu 100 tys. ton ma wzrosnąć w przyszłym roku do niemal 370 tys. ton, a produkcja miedzi rafinowanej przekroczyć 31 mln ton.

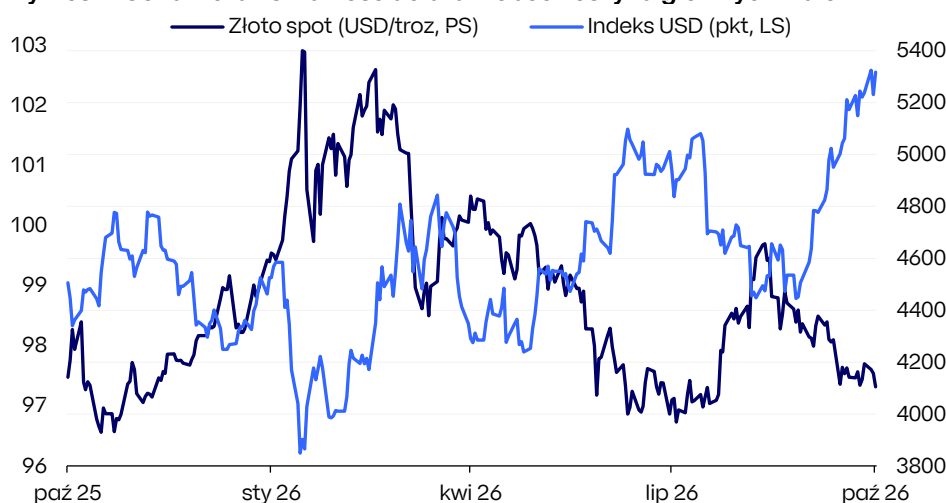
Notowania miedzi utrzymują się blisko lokalnych szczytów dzięki popytowi USA i napiętej podaży; w 2027 wzrost produkcji metalu może ograniczyć presję cenową

ZŁOTO

Po słabym wrześniu notowania kruszcu stabilizują się w październiku w przedziale 4065-4225 USD/troz, tracąc MTD 1%. W ubiegłym miesiącu cena metalu spadła o 7% pod presją umocnienia dolara i wzrostu rentowności amerykańskich obligacji. Rynki dyskontują scenariusz stóp Fed „wyżej na dłużej” w związku z przeciągającym się konfliktem na Bliskim Wschodzie, podbijającym ceny paliw i ropy naftowej (Brent 1M uparcie powyżej 100 USD/b, +74% YTD). Od trzech tygodni ponownie rosną oczekiwania inflacyjne w Stanach Zjednoczonych.

W październiku notowania złota konsolidują się, rynkowi ciąży umocnienie dolara z powodu ewentualnego zaostrzenia polityki monetarnej w USA

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



Źródło: LSEG Workspace

Podczas sesji 28 września złoto straciło 4%, osłabione rosnącymi szansami na podwyżkę stóp przez FOMC w październiku, której prawdopodobieństwo

przekraczało już 70%. Na przełomie września nastroje na rynku metalu przejściowo poprawiły dane makro z USA (inflacja PCE oraz zatrudnienie wypadły poniżej oczekiwań), zaś wg rynku Fed Funds futures termin kolejnej podwyżki stóp przez Rezerwę Federalną przesunął się z października na grudzień br. Przyspieszenie inflacji CPI w USA spowodowało 14 października notowania złota poniżej 4100 USD/troz.

W branży wciąż dominują pozytywne nastroje – Metals Focus oczekuje w 2027 rekordowych notowań złota, natomiast średniej ceny na poziomie 5330 USD/troz (YTD 4523 USD/troz). Zdaniem firmy uporczywa inflacja, rosnący deficyt fiskalny USA i niepewność polityczna będą skłaniały inwestorów do poszukiwania alternatyw dla tradycyjnych aktywów denominowanych w dolarach. Z kolei uczestnicy konferencji LBMA w Sorrento przewidywali, że w ciągu 12 miesięcy kruszec zdrożeje do 5013 USD/troz (przed rokiem 4980 USD/troz). Byczą prognozę przedstawił również Morgan Stanley, który aktualnie uznaje złoto za najbardziej atrakcyjny inwestycyjnie surowiec i przed 2q27 spodziewa się wzrostu notowań metalu do 5 tys. USD/troz zakładając spadek rentowności obligacji skarbowych oraz łagodniejszą, niż obecnie oczekuje rynek, politykę pieniężną Fed. Sporadycznie pojawiają się rewizje prognoz w dół, np. autorstwa banku HSBC – z 4925 USD/troz do 4825 USD/troz w odniesieniu do przyszłorocznej średniej ceny złota. Rynek mają wspierać m.in. solidny popyt inwestycyjny w Chinach oraz dalsze zakupy kruszcu przez banki centralne.

Branża pozytywnie postrzega perspektywy rynku złota, pojawiają się prognozy wzrostu ceny kruszcu w 2027 powyżej 5 tys. USD/troz

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 14 października 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.