Surowce – komentarz rynkowy

Analizy Rynkowe

2 listopada 2026

Bank Polski | Centrum Analiz

W SKRÓCIE:

- **Brent coraz bliżej 120 USD/b, rośnie premia za ryzyko geopolityczne**
- **Złoto najtańsze od roku, poniżej 3,9 tys. USD/troz**
- **Miedź na minusie w październiku**

Biuro Strategii Rynkowych

bsr@pkobp.pl

www.centrumanaliz.pkobp.pl

Tomasz Niewiński

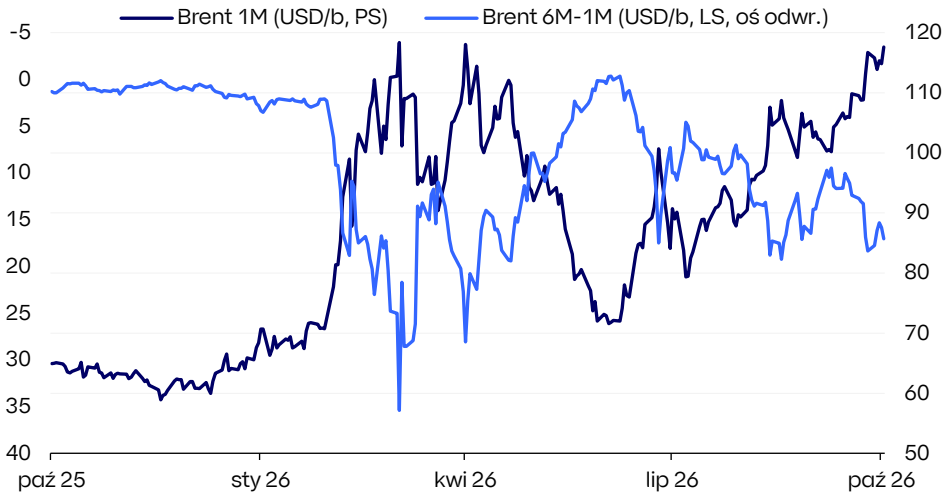
tomasz.niewinski@pkobp.pl

ROPA NAFTOWA

Podczas ostatniej sesji października notowania najbliższego kontraktu terminowego na ropę Brent wzrosły do 118 USD/b, osiągając poziom najwyższy od kwietnia br. Do wzrostu ceny surowca w ostatnich tygodniach przyczyniło się nasilenie ataków rebeliantów Huti na Arabię Saudyjską, stanowiących zagrożenie dla infrastruktury energetycznej jednego z czołowych eksporterów ropy. 27 października pojawiły się doniesienia o ostrzale rakietowym największej saudyjskiej rafinerii Ras Tanura, której zdolności przerobowe przekraczają 500 tys. b/d. Dodatkowo intensyfikacja irańskich ataków podniosła premię za ryzyko geopolityczne, co znalazło odzwierciedlenie m.in. we wzroście kosztów transportu surowca. Eskalacja konfliktu grozi również spowolnieniem normalizacji dostaw ropy. Według firmy analitycznej Kpler średni eksport surowca z Bliskiego Wschodu w pierwszych dwóch dekadach października wyniósł 17,3 mln b/d wobec 16,4 mln b/d we wrześniu i 16,9 mln b/d w okresie styczeń–luty br. Transport ropy przez cieśninę Ormuz wzrósł do 11,7 mln b/d wobec 9,75 mln b/d we wrześniu, osiągając 82% poziomu sprzed wywołanej przez USA i Izrael wojny z Iranem. Jednocześnie organizacja United Kingdom Maritime Trade Operations, monitorująca bezpieczeństwo żeglugi handlowej, informowała o rekordowej liczbie ataków na statki w rejonie cieśniny Ormuz. W październiku, podobnie jak miesiąc wcześniej, Brent zdrożał o 14%.

Nasilenie ataków Huti i Iranu na Bliskim Wschodzie podbija cenę ropy do 118 USD/b, zwiększając premię za ryzyko geopolityczne i zagrażając normalizacji dostaw surowca

Wykres 1. Cena ropy Brent oraz spread kalendarzowy 6M-1M.



Źródło: LSEG Workspace

Do wzrostu ceny ropy przyczyniły się również narastające obawy przed wznowieniem amerykańskich ataków na Iran po wyborach połówkowych 3 listopada. Istnieje ryzyko, że D.Trump, niezależnie od ich wyniku, zdecyduje się na eskalację konfliktu, która prawdopodobnie sprowokuje irański odwet wymierzony w infrastrukturę energetyczną państw Zatoki Perskiej. Kluczowy może się okazać okres do 3 stycznia 2027, kiedy rozpocznie się kadencja nowego Kongresu USA. W średnim terminie rynek może zatem wejść w fazę podwyższonej zmienności,

Ryzyko eskalacji wojny z Iranem po wyborach połówkowych w USA wspiera notowania Brenta, rosną prognozy cenowe w ankiecie Reutersa

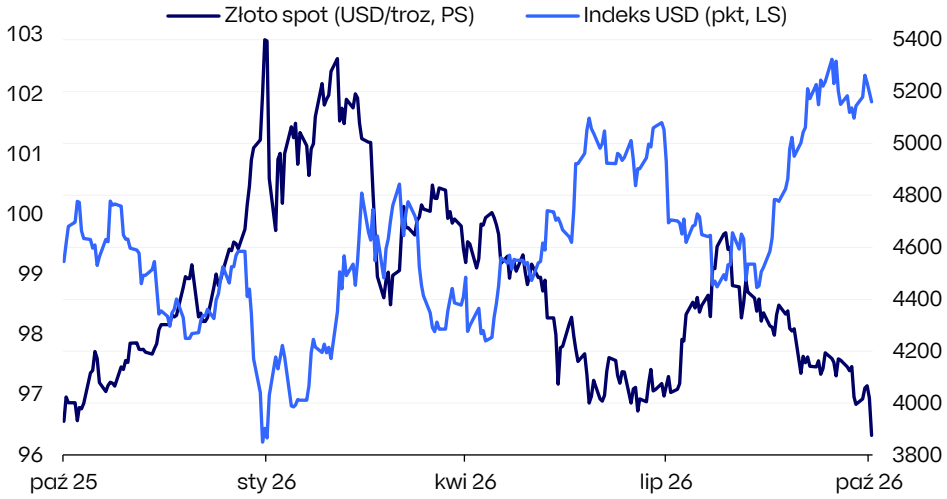
a notowania surowca kontynuować wzrost. Analitycy ankietowani przez Reutersa pod koniec października podnieśli prognozę średniej ceny ropy Brent w 2026 o 4,3% m/m do 93 USD/b. Prognoza na 4q26 przekracza 100 USD/b, natomiast na 2027 sięga 85 USD/b. Od początku 2026 średnia cena ropy Brent wynosi 91 USD/b, a notowania surowca wzrosły w tym roku o 93%.

ZŁOTO

Złoto traci w październiku 7%; FOMC pozostawia stopy bez zmian, wg CME FedWatch zacieśni politykę pieniężną w grudniu

23 października notowania kruszcu po raz pierwszy od lipca br. spadły poniżej bariery 4 tys. USD/troz. Dzień wcześniej silną przecenę złota (-2,8% d/d) spowodował skok notowań ropy naftowej, związany z eskalacją napięć w rejonie Zatoki Perskiej. 28 października cena metalu odbiła w kierunku 4100 USD/troz, wsparta decyzją FOMC o utrzymaniu stóp procentowych w przedziale 3,75-4% oraz brakiem jastrzębich akcentów na konferencji prezesa Fed K.Warsha. Po posiedzeniu Rezerwy Federalnej prawdopodobieństwo grudniowej podwyżki stóp Fed obniżyło się wg CME FedWatch do 70-80%. Końcówka miesiąca przyniosła jednak ponowną przecenę złota: 30 października metal stracił 3,6% d/d, a intraday jego notowania zeszły do 3870 USD/troz, najniższego poziomu od ponad roku. Jednym z katalizatorów był wzrost awersji do ryzyka na globalnych rynkach finansowych, związany z przeceną akcji spółek technologicznych. W październiku cena metalu spadła o 7%, podobnie jak we wrześniu. Indeks siły względnej RSI zszedł poniżej 30 pkt, sygnalizując silne wyprzedanie rynku.

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



Źródło: LSEG Workspace

Rynkowi ciążą drożejąca ropa oraz ryzyko eskalacji wojny USA z Iranem, analitycy mniej optymistyczni wobec perspektyw złota

Średnioterminowe perspektywy złota pozostają niepewne i w dużym stopniu uzależnione od kierunku zmian cen ropy naftowej. Dodatkowym czynnikiem ryzyka są wybory połówkowe w USA, po których – niezależnie od wyniku – D.Trump może się zdecydować na eskalację wojny z Iranem, potencjalnie skutkującą dalszą aprecjacją surowca oraz wzrostem oczekiwań inflacyjnych. To z kolei mogłoby podnieść prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w USA, sprzyjając umocnieniu dolara i wywierając presję na notowania kruszcu. W przeprowadzanej co kwartał ankiecie Reutersa ponownie obniżył się konsensus prognoz ceny złota, choć oczekiwania analityków pozostają optymistyczne: średnia cena metalu ma wynieść 4333 USD/troz w 4q26, ok. 4500 USD/troz w całym 2026 oraz ponad 4600 USD/troz w 2027. Złoto w 2026 kosztuje przeciętnie 4497 USD/troz.

MIEDŹ

Notowania miedzi LME 3M zakończyły październik na poziomie 14155 USD/t wynikiem -1,8% m/m. Od połowy miesiąca metal konsolidował się wokół 50-dniowej średniej kroczącej, obecnie sięgającej 14400 USD/t. Podczas sesji 22 października kurs miedzi spadł do 14031 USD/t pod wpływem przeceny akcji spółek z sektora sztucznej inteligencji, postrzeganego jako istotne źródło popytu na metal. Dodatkowym negatywnym czynnikiem był skokowy wzrost zapasów surowca

na Londyńskiej Giełdzie Metali. Przejściowa stabilizacja ich poziomu, poprawa nastrojów inwestycyjnych oraz dalszy napływ metalu do magazynów amerykańskiej giełdy COMEX przyczyniły się do odbicia notowań. Rynek dodatkowo wsparł silny popyt ze strony Chin, o czym świadczył wzrost premii importowej w Yangshan do 205 USD/t, poziomu najwyższego od sierpnia 2013. Jednocześnie zapasy miedzi w magazynach giełdy w Szanghaju pozostają względnie niskie. Pod koniec października notowania metalu ponownie spadły, pod presją rosnących zapasów surowca na LME oraz wyprzedaży amerykańskich spółek technologicznych, wywołanej obawami o rentowność inwestycji w SI.

Citi Research nadal neutralnie ocenia perspektywy rynku surowca, oczekując większej jasności w kwestii globalnych cen energii oraz ewentualnego wprowadzenia przez USA cła na import miedzi rafinowanej. Goldman Sachs podniósł prognozy notowań metalu na koniec 2026 z 13735 USD/t do 14700 USD/t, a średnią na 2027 z 13800 USD/t do 15400 USD/t. Rynek ma wspierać rywalizacja Stanów Zjednoczonych i Chin o surowiec. Bank szacuje deficyt miedzi poza USA na 950 tys. ton w 2026 i 220 tys. ton w 2027. Według International Copper Study Group globalny rynek metalu odnotował w okresie styczeń–sierpień 2026 nadwyżkę w wysokości 218 tys. ton, o 60 tys. ton większą niż w analogicznym okresie 2025.

Miedź w październiku tanieje o 2%, wzrost zapasów metalu na LME częściowo neutralizuje silny popyt z Chin; Goldman Sachs podnosi prognozy cenowe na lata 2026–2027

Bank Polski

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 października 2026.

Informacje i zastrzeżenia:

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