Uprawnienia do emisji CO_2

Analizy Rynkowe

5 listopada 2026

Bank Polski | Centrum Analiz

W SKRÓCIE:

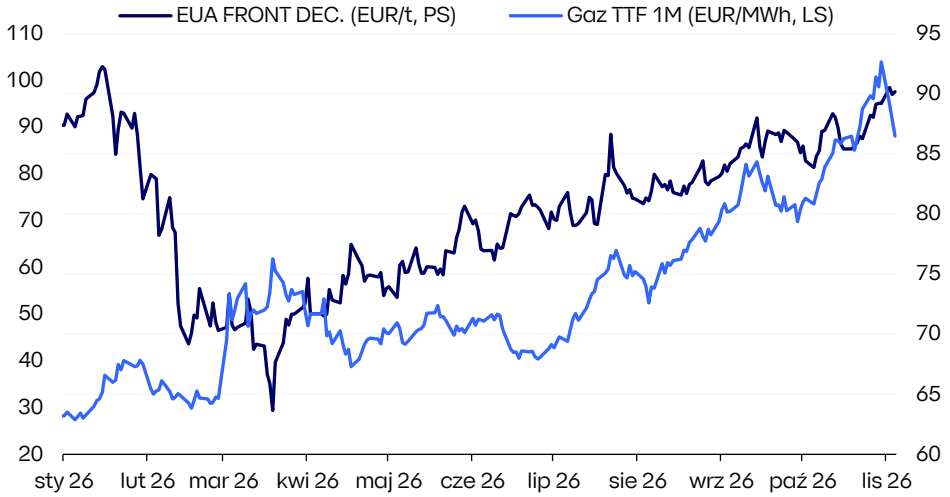
- **Uprawnienia najdroższe od początku roku, powyżej 90 EUR/t**
- **Korekta na rynku gazu po skoku notowań do ponad 100 EUR/MWh**

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

W październiku notowania uprawnień do emisji CO_2 – benchmarku EUA DEC'26 – wzrosły czwarty miesiąc z rzędu: tym razem o 4,8% do 89,2 EUR/t. Wsparciem służył skok ceny gazu (TTF 1M +44% m/m) oraz zwyżki na europejskich rynkach akcji (STOXX Europe 600 +2% m/m). Ożywił się popyt na uprawnienia ze strony instalacji objętych EU ETS oraz podmiotów posiadających ekspozycję na rynek CO_2, których łączna pozycja długa netto na giełdzie ICE Endex osiągnęła najwyższy poziom od grudnia ub.r. Wzrost generacji węglowej w Unii Europejskiej oraz poprawa marży *Clean Dark Spread* mogły z kolei skłaniać elektrownie węglowe do zwiększenia zakupów EUA. Październikowa aprecjacja gazu przełożyła się na silną zwyżkę notowań energii elektrycznej (np. DE Baseload 1Q +36% m/m), podczas gdy cena węgla nieznacznie się podniosła (API2 2M +4% m/m).

Uprawnienia drożeją w październiku o 5%, wsparte skokiem ceny gazu, poprawą koniunktury na giełdach akcji oraz ożywieniem popytu na EUA

Wykres 1. Notowania uprawnień do emisji CO_2 i gazu TTF, giełda ICE Endex.



Źródło: LSEG Workspace

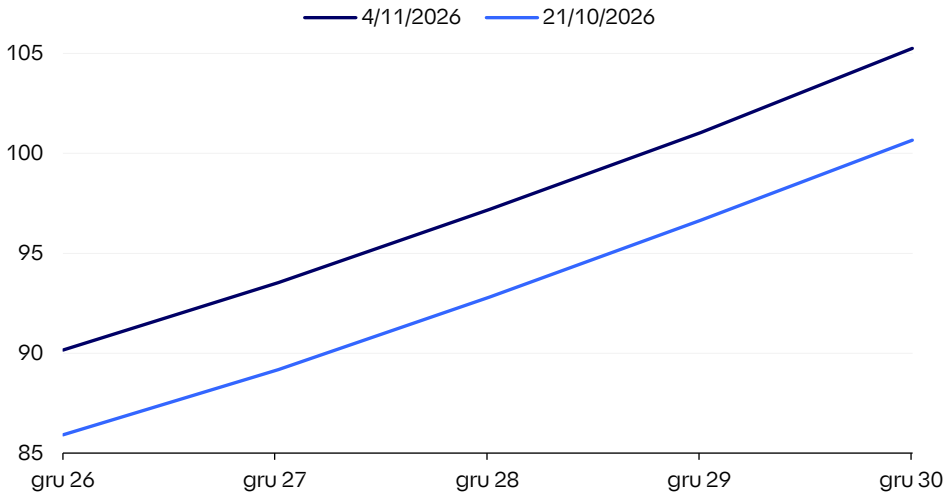
Na przełomie października rynek uprawnień ponownie wsparł drożejący gaz, którego notowania po raz pierwszy od grudnia 2022 przekroczyły 100 EUR/MWh. Cena CO_2 ustanowiła 3 listopada lokalny szczyt na poziomie 91,3 EUR/t. Korekta na rynku paliwa, związana m.in. z oczekiwaniami na deeskalację konfliktu między USA a Iranem, w niewielkim stopniu wpłynęła negatywnie na notowania EUA. Uprawnienia utrzymały się powyżej 90 EUR/t i w listopadzie zyskują 1% wobec spadku ceny gazu o 15%. Poprawie nastrojów inwestycyjnych sprzyjały zwyżki na europejskich rynkach akcji (STOXX Europe 600 +2% MTD) oraz pozytywny wydźwięk raportu Commitments of Traders z giełdy ICE Endex dotyczącego EUA, wskazującego na wyraźny wzrost długich pozycji – całkowitych i netto – funduszy inwestycyjnych. Należy jednak zwrócić uwagę na ryzyko przeceny związane ze znacznym wykupieniem rynku – wskaźnik siły względnej (RSI) sięga 67 pkt.

Notowania CO_2 utrzymują się w listopadzie powyżej 90 EUR/t mimo korekty na rynku gazu, analitycy podnoszą prognozy cenowe EUA

W kwartalnej ankiecie Reutersa konsensus prognoz średniej ceny uprawnień w 2026 wzrósł z 80 do 83 EUR/t. Prognoza dla 2027 podniosła się z 89 do 91 EUR/t, a na 2028 – z 95 do 99 EUR/t. Uprawnienia w 2026 kosztują przeciętnie 80 EUR/t.

W centrum uwagi analityków pozostaje kwestia reformy systemu handlu uprawnieniami, nad którą pracują unijne instytucje. W grudniu Parlament Europejski ma głosować nad propozycjami zmian w EU ETS, natomiast przyjęcie pakietu reform przewidziano na 2027.

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



Źródło: LSEG Workspace

Analiza techniczna: Ostatnie dni października przyniosły wybicie kursu uprawnień do emisji CO_2 ponad techniczny opór usytuowany w okolicy 88,50 EUR/t, co otworzyło drogę do kontynuacji budującego się od marca br. trendu wzrostowego. Jednocześnie przełamanie tego istotnego z punktu widzenia analizy technicznej poziomu znacząco zmniejszyło szanse na realizację naszego średnioterminowego scenariusza, który zakładał, że zwyżka trwająca od wiosny br. jest korektą impulsu spadkowego z okresu styczeń–marzec 2026. Co prawda struktura ruchu wzrostowego rozwijającego się od marca br. nie posiada cech impulsu (czyli struktury charakterystycznej dla trendów), jednak poziom, do którego zwyżka ta podniosła ceny uprawnień, jest zdecydowanie zbyt wysoki, aby nadal uznawać ją za ruch korekcyjny. Teoretycznie wybicie ponad 88,50 EUR/t otwiera drogę do ruchu w kierunku górnego ograniczenia średnioterminowego kanału wzrostowego (obecnie okolice 94,50 EUR/t), jednak notowania zatrzymały się na innym oporze, tworzonym przez hipotetyczną linię trendu spadkowego poprowadzoną przez szczyty z lutego 2023 i stycznia 2026. Linia ta biegnie obecnie w okolicy 91,50 EUR/t i poniżej tego poziomu buduje się lokalny trend boczny. Wydaje się więc, że kierunek wybicia z tego trendu bocznego (o zakresie 89,50–91,50 EUR/t) określi dalsze zachowanie kursu uprawnień. Wybicie górą, z punktu widzenia analizy technicznej, otworzyłoby drogę do wzrostu w kierunku 94,50 EUR/t, natomiast wybicie dołem zwiększyłoby prawdopodobieństwo testu najbliższej istotnej strefy wsparć, która rozpoczyna się na 88,50 EUR/t.

Kierunek wybicia z lokalnego trendu bocznego, który buduje się pod oporem na 91,50 EUR/t, wskaże dalszy kierunek trendu EUA, otwierając drogę do ruchu w stronę górnego ograniczenia średnioterminowego kanału wzrostowego (94,50 EUR/t) lub do testu wsparć na 88,50 EUR/t

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 4 listopada 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.