Surowce – komentarz rynkowy

Analizy Rynkowe

13 listopada 2026

Bank Polski | Centrum Analiz

W SKRÓCIE:

- **Po korekcie notowania ropy rosną do 96 USD/b**
- **Złoto najtańsze w 2026**
- **Miedź kontynuuje przecenę**

Biuro Strategii Rynkowych

bsr@pkobp.pl

www.centrumanaliz.pkobp.pl

Tomasz Niewiński

tomasz.niewinski@pkobp.pl

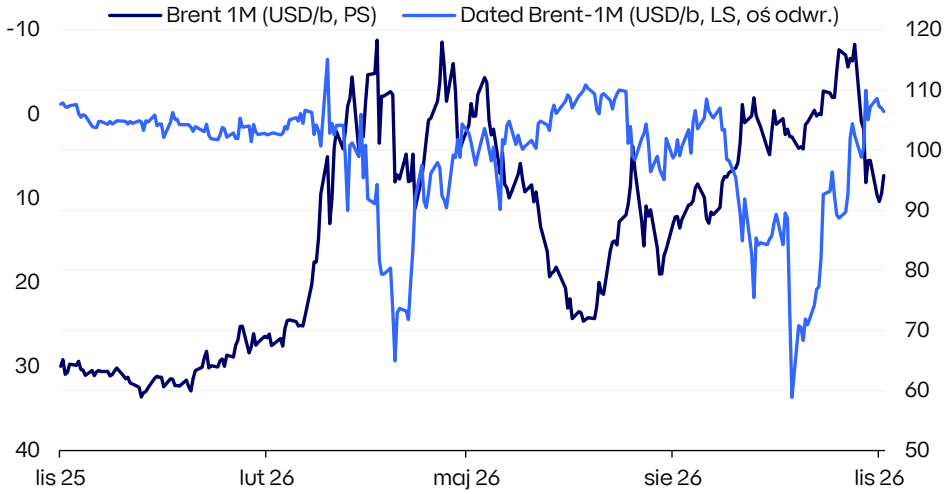
ROPA NAFTOWA

10 listopada notowania najbliższego kontraktu terminowego na ropę Brent zeszły poniżej 90 USD/b po raz pierwszy od końca sierpnia br. Korekta od lokalnego szczytu z przełomu października przekroczyła 24% (118-89,2 USD/b). Jednym z katalizatorów przeceny była wygrana Demokratów w wyborach połówkowych do amerykańskiego Kongresu, która w ocenie inwestorów zwiększyła szanse porozumienia USA z Iranem. Paliwem do spadków były także koncyliacyjne wypowiedzi D.Trumpa w kwestii wojny na Bliskim Wschodzie. Rozluźnienie fundamentów fizycznego rynku surowca sygnalizował Dated Brent, po raz pierwszy w tym kwartale notowany poniżej benchmarku 1M.

Po głębokiej korekcie cena Brenta odbija do 96 USD/b, napięcia na Bliskim Wschodzie nie ustają

Ataki Iranu na statki w rejonie cieśniny Ormuz oraz ostrzał Arabii Saudyjskiej przez Huti przypomniały o podwyższonym ryzyku zakłóceń dostaw ropy z Bliskiego Wschodu i posłały 12 listopada cenę Brenta w okolice 96 USD/b. Według szacunków Reutersa produkcja surowca przez członków OPEC+ osiągnęła w październiku 97% poziomu z lutego br. Mimo bardziej zbilansowanego rynku premia geopolityczna w notowaniach ropy wciąż jest pokaźna. Co prawda koszty transportu z Bliskiego Wschodu do Azji znacznie się w listopadzie obniżyły, lecz za bezpośrednią dostawę surowca z Zatoki Perskiej nadal trzeba słono dopłacić.

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



Źródło: LSEG Workspace

Bez przełomu w konflikcie USA-Iran notowania surowca mogą pozostać podwyższone, przecena jest oczekiwana w 2027

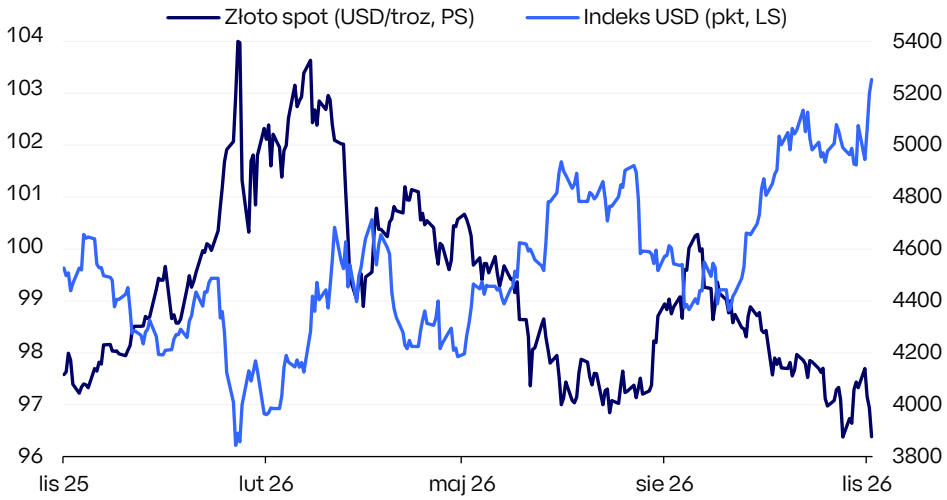
Zdaniem niektórych graczy z Wall Street utrzymuje się ryzyko dalszego wzrostu ceny ropy ze względu na istotne rozbieżności między stanowiskami USA i Iranu w sprawie zakończenia wojny. Bank Światowy przewiduje, że średnia cena Brenta w 4q26 wyniesie niemal 100 USD/b (wobec ponad 105 USD/b obecnie), a w 2027 obniży się do 79 USD/b dzięki poprawie podaży surowca. Według Amerykańskiej Agencji Informacji Energetycznej (EIA) Brent spot będzie do końca bieżącego kwartału kosztował przeciętnie 100 USD/b. Zdaniem agencji wydobycie surowca na Bliskim Wschodzie poza Iranem osiągnie do połowy 2027 poziom sprzed trwającej wojny. EIA prognozuje, że średnia notowań kasowych Brenta spadnie w 2027 do 86 USD/b.

ZŁOTO

30 października notowania kruszcu zeszły do 3870 USD/troz – najniższego poziomu od ponad roku, zaś wskaźnik siły względnej sygnalizował silne wyprzedanie rynku (RSI poniżej 30 pkt.). W pierwszej dekadzie listopada metal zdrożał do prawie 4150 USD/troz za sprawą przeceny surowców energetycznych. Po zwycięstwie Demokratów w amerykańskich wyborach połówkowych wzrosły oczekiwania deeskalacji konfliktu USA–Iran, a dodatkowym pozytywnym katalizatorem rynkowym była zachowawcza retoryka Teheranu oraz Waszyngtonu.

W pierwszej dekadzie listopada cena złota rośnie w pobliże 4150 USD/troz, wsparta perspektywą deeskalacji konfliktu USA z Iranem

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



Źródło: LSEG Workspace

10 listopada nastroje inwestycyjne popsuł wyższy od oczekiwań odczyt amerykańskiej inflacji CPI. Dzień wcześniej CME FedWatch szacował prawdopodobieństwo grudniowej podwyżki stóp w USA na 84%, natomiast po danych rynek Fed Funds futures w pełni ją wycenił. Dwa dni później indeks dolara ustanowił tegoroczny rekord notowań, zaś cena złota wyznaczyła nowe minimum w 2026, schodząc do 3852 USD/troz. Kruszec oddał wzrost z początku listopada, podczas gdy indeks dolara wzrósł od początku miesiąca o 1,3%.

Wyższa od oczekiwań inflacja w USA i perspektywa dalszego zacieśniania polityki Fed sprowadziły cenę złota do tegorocznego minimum 3852 USD/troz

Perspektywa kontynuacji przez Rezerwę Federalną restrykcyjnej polityki pieniężnej ciąży rynkowi metalu. Goldman Sachs (GS) jeszcze w pierwszej dekadzie listopada obniżył prognozę ceny złota na koniec 2026 z 4650 do 4150 USD/troz, uwzględniając zaostrzenie stanowiska Fed w ostatnich miesiącach. Na koniec 2027 GS zredukował prognozę cenową z 5400 USD/troz do 4800 USD/troz. Z kolei Bank Światowy spodziewa się średniej ceny złota na poziomie 4250 USD/troz w 2027 i 4000 USD/troz w 2028. Nie brakuje opinii, że rynek będą nadal strukturalnie wspierały zakupy metalu przez banki centralne.

MIEDŹ

Benchmark LME 3M traci w listopadzie 4%, do czego przyczyniły się skok indeksu dolara oraz problemy spółek technologicznych, których działalność stymuluje popyt na metal, zwłaszcza w związku z rozbudową centrów danych. Kolejnym negatywnym czynnikiem rynkowym był wzrost zapasów surowca na londyńskiej giełdzie, które od lokalnego minimum z połowy października skoczyły o 46%. Ponadto osłabło wsparcie popytowe ze strony amerykańskiej giełdy COMEX, skąd miedzi w minionych dniach zaczęło ubywać.

Miedź najtańsza od miesięcy z powodu umocnienia dolara, przeceny spółek technologicznych i wzrostu zapasów surowca na LME; w 2027 bilans rynkowy może być napięty

Notowania benchmarku przełamały w listopadzie barierę 14 tys. USD/t oraz 200-dniową średnią kroczącą, przebiegającą w okolicach 13600 USD/t. Podczas sesji 12 listopada cena metalu spadła do 13515 USD/t – poziomu najniższego od lipca br. Na dalszym planie pozostał podwyższony apetyt na surowiec w Chinach, gdzie premia importowa w Yangshan ustanowiła rekord, rosnąc do 240 USD/t.

Według opublikowanej pod koniec października ankiety Reutersa średnia cena kasowa miedzi wyniesie w bieżącym kwartale 14218 USD/t, natomiast w przyszłym

roku 13899 USD/t. W poprzednim sondażu sprzed trzech miesięcy prognoza na 2027 wynosiła 13035 USD/t. Rynek ma wspierać szeroko pojęta elektryfikacja, obejmująca m.in. transformację energetyczną. Z kolei Cochilco, branżowa agencja rządowa z Chile, podniosła prognozę cenową metalu na 2026 do 6,18 USD/lb (13626 USD/t), zaś na 2027 do 5,95 USD/lb (13117 USD/t). Agencja spodziewa się ograniczonej podaży surowca oraz niewielkiej zdolności rynku miedzi rafinowanej do absorpcji ewentualnych zakłóceń produkcji.

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 12 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.