

Listopad 2025

Przegląd rynków surowcowych



Ropa naftowa (Brent)

Notowania ropy naftowej Brent (kontrakt JAN26) na przestrzeni miesiąca oscylowały w przedziale 62,5 USD/b-65,2 USD/b, co odzwierciedlało dwojakie obawy uczestników rynku. Niepewność budziły zarówno możliwe napięcia podażowe (sankcje na rosyjskie koncerny, ataki na rafinerie), jak i oczekiwana nadwyżka samej ropy naftowej, przy wysokim wydobyciu.

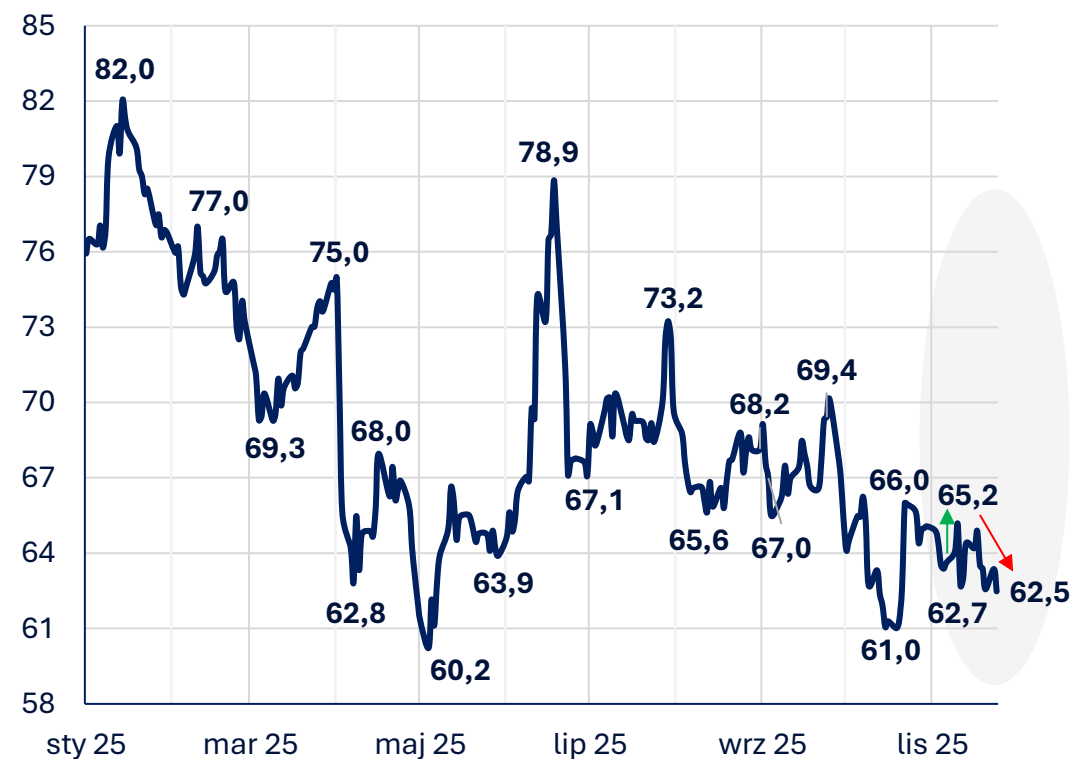
Początek listopada i decyzja Grupy OPEC+ o zwiększeniu wydobycia o 137 tys. b/d (od gru'25), osłabiła notowania do 63,4 USD/b. Jednak pierwsza dekada miesiąca została zakończona wzrostem cen ropy do 65,2 USD/b wraz z informacją o nadchodzącym zakończeniu paraliżu władz federalnych USA i wstrzymaniu przez Łukoil wydobycia w irackim kompleksie (ok. 480 tys. b/d „siła wyższa” tj. sankcje USA)². Następująca zaraz po tym korekta do 62,7 USD/b, była efektem m.in. zmiany prognoz OPEC+ i oczekiwania przez kartel nadwyżki 20 tys. b/d ropy na rynku w 2026 roku (OPEC+ była jedyną z głównych agencji, która dotychczas prognozowała deficyt). W drugiej połowie miesiąca ataki na port w Noworosyjsku oraz rafinerię w Riazaniu wzmocniły ceny ropy powyżej 64 USD/b, jednak późniejsze negocjacje planu pokojowego dla Ukrainy, osłabiły notowania Brenta do 62,5 USD/b (25.11).

1) Dane Bloomberg.

2) Informacje LSEG 11.11.2025.

Notowania kontraktu frontowego na ropę naftową Brent¹ (giełda ICE)

USD/b



Ropa naftowa (Brent)

Decyzja OPEC+ o zwiększeniu grudniowego wydobycia nie była takim zaskoczeniem, jak komunikat kartelu o wstrzymaniu procesu podnoszenia limitów produkcyjnych w całym 1Q26³. Rynek odczytał tę informację jako uwzględnienie przez OPEC+ nadchodzącej nadwyżki surowca, przy niestabilnej produkcji największego konkurenta (USA). Co więcej, US EIA podniosła prognozę wydobycia ropy naftowej w USA z 13,5 mln b/d do 13,6 mln b/d w latach 2025-2026, pomimo utrzymania prognozy spadku cen ropy WTI do 51 USD/b w przyszłym roku⁴. Główną niewiadomą pozostaje relacja Rosja-Chiny w wymiarze handlu ropą naftową. Dostawy ropy Urals z Rosji wzrosły w paź'25 do najwyższego poziomu od cze'23, jednak w tym miesiącu istotnie zmalały⁵. Dane Urzędu Celnego wskazują na ogólny wzrost chińskiego importu ropy w paź'25 o 8% r/r do 11,4 mln b/d, przy wysokiej aktywności rafinerii (+6% r/r). W ubiegłym miesiącu Chiny zwiększyły import z Afryki Zachodniej i Brazylii. Co ciekawe, wolumen irańskiej ropy zgromadzonej na tankowcach wzrósł do najwyższego poziomu od maj'23 (52 mln baryłek) przez mniejszy popyt prywatnych chińskich rafinerii oraz amerykańskie sankcje na porty jak Rizhao (główny punkt wejścia irańskiej ropy i utrudniony przeładunek)⁶.

3) Komunikaty opec.org

4) US EIA STEO Nov'25.

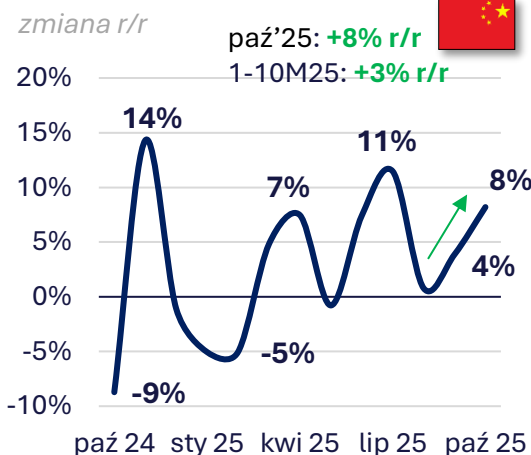
5) Dane Bloomberg na podstawie szacunków Kpler do 10.11 oraz China Customs i LSEG z 18.11.

6) Bloomberg z 25.11: niski pozostały limit dla odbioru surowca z zagranicy i konieczność specjalnych pozwoleń.

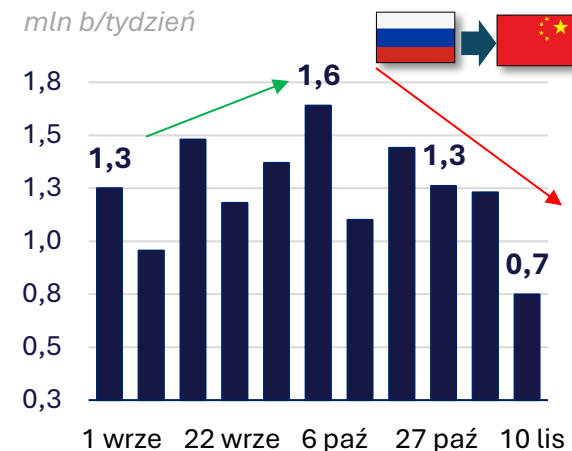
Ogłoszone przez OPEC+ zwiększenie wydobycia ropy naftowej w kolejnych miesiącach 2025 roku³



Dynamika chińskiego importu ropy naftowej⁵, paź'24-paź'25



Dostawa rosyjskiej ropy drogą morską do Chin⁵, wrze'25-lis'25



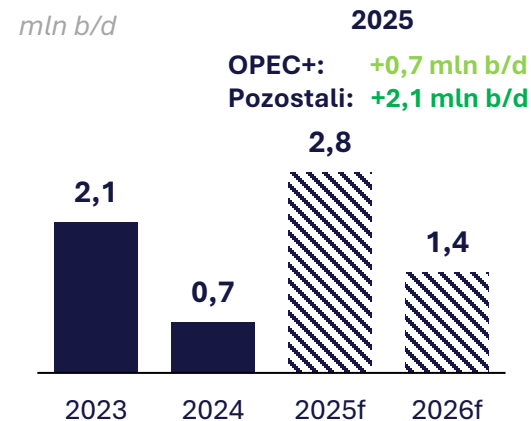
Ropa naftowa (Brent)

Pomimo utrzymania prognoz (IEA, US EIA) dotyczących nadwyżki ropy na rynku w 2026 roku (i spadku cen), widoczne było zwiększenie napięcia na rynku diesla. **Jesienne naprawy w rafineriach (USA, Nigeria) i przestoje (Kuwejt) oraz ograniczenia mocy rosyjskich zakładów (po atakach), a finalnie perspektywa wejścia w życie (21.11) amerykańskich sankcji na Rosneft i Łukoil, doprowadziły chwilowo do wzrostu notowań LS Gasoil ICE do najwyższego poziomu od ponad roku (778 USD/t)⁷.** Przyczynił się do tego komunikat giełdy ICE Futures Europe o wstrzymaniu od sty'26 przyjmowania oleju napędowego produkowanego z rosyjskiej ropy (w państwach 3cich) w ramach fizycznego rozliczenia kontraktów, co jest zgodne z sankcjami UE-27 z 18. pakietu. Marża rafineryjna (dla diesla) w Europie wzrosła z 22 USD/b w październiku do 34 USD/b w ubiegłym tygodniu, co stanowi wyraz obaw wobec przyszłej podaży oleju napędowego, ale również zachętę dla rafinerii do zwiększenia jego produkcji⁸. Morgan Stanley nie wyklucza utrzymania jej poziomu powyżej 27 USD/b w kolejnych 6 miesiącach. Z kolei US EIA zaznacza, że malejące ceny surowej ropy w USA, zmniejszą jej udział w cenach detalicznych diesla do 37% (z 45% w 2025 r). Jednak wyższe marże rafinerii, podtrzymają finalne ceny dla konsumentów na stacjach⁴.

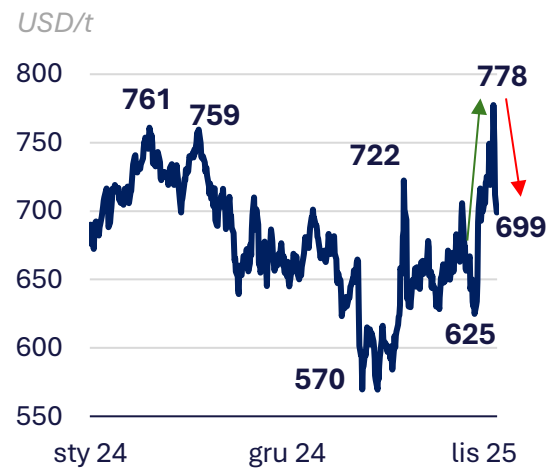
7) Dane Bloomberg do 24.11.

8) Dane LSEG dla LS Gasoil w Europie do 24.11.

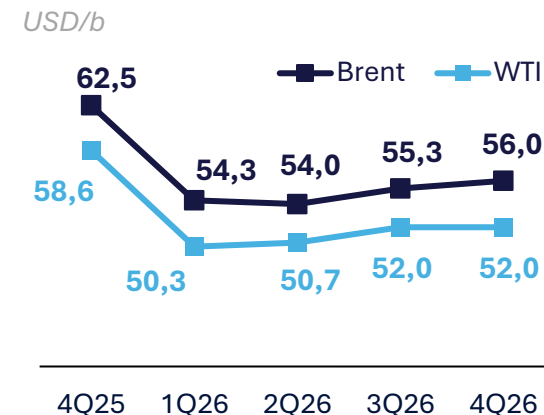
Zmiana globalnej produkcji paliw płynnych⁴, 2023-2026



Notowania kontraktu frontowego LS Gasoil (giełda ICE)⁷, sty'24-lis'25



Prognoza cen kontraktów na ropę Brent i WTI⁴ (US EIA)



Marża rafineryjna na produkcji diesla w Europie⁸, lis'24-lis'25



Ropa naftowa (Brent)

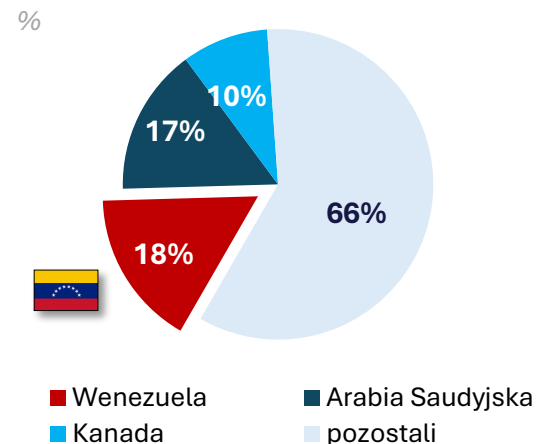
W listopadzie uwagę rynku zwróciło rosnące napięcie na linii USA-Wenezuela. Stany Zjednoczone co prawda oficjalnie wykluczyły atak na terytorium Wenezueli, to jednak znacząco zwiększyły obecność wojskową na Karaibach (rzekomo celem walki z przemytem narkotyków). Skierowanie lotniskowca USS Gerald R. Ford oraz potwierdzenie przez D. Trumpa o „końcu czasu dla Maduro”, wzmocniły obawy uczestników rynku o skutki ewentualnej interwencji USA dla rynku ropy naftowej⁹. Warto zauważyć, że co prawda Wenezuela posiada największe rezerwy surowca, to pod względem wydobywania otwiera drugą dziesiątkę producentów. Dane Bloomberg wskazują, że wydobycie z tego kraju stanowi niecały 1% globalnej podaży paliw, a produkcja istotnie zmalała w ostatnich 25 latach¹⁰. Co prawda uczestnicy rynku wykluczają ataki na infrastrukturę naftową, to jednak hipotetyczne wstrzymanie wydobycia nie zaburzyłoby sytuacji na globalnym rynku fizycznym. Jednak warto mieć na uwadze, że konflikt tej skali, mógłby wzmocnić ceny wraz z obawami o jego skutki dla relacji politycznych pomiędzy USA, Rosją i Chinami. Dopiero zmiana władzy w Wenezueli i realne zwiększenie mocy wydobywczych, mogłoby w dłuższym okresie czasu zmienić sytuację na rynku fizycznym.

9) Informacje Reuters 11.11.2025.

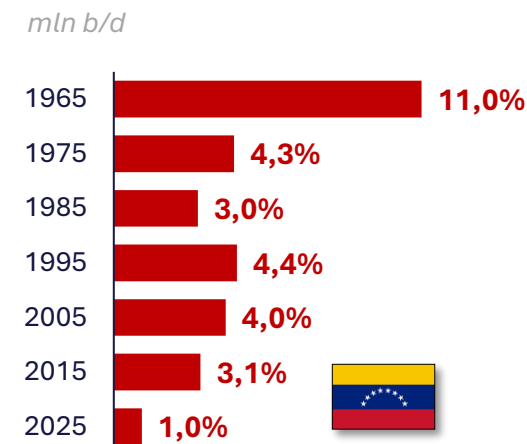
10) Bloomberg na podstawie danych Statistical Review of World Energy 2025.

11) Opracowanie Bloomberg Opinion na podstawie danych IEA, BP.

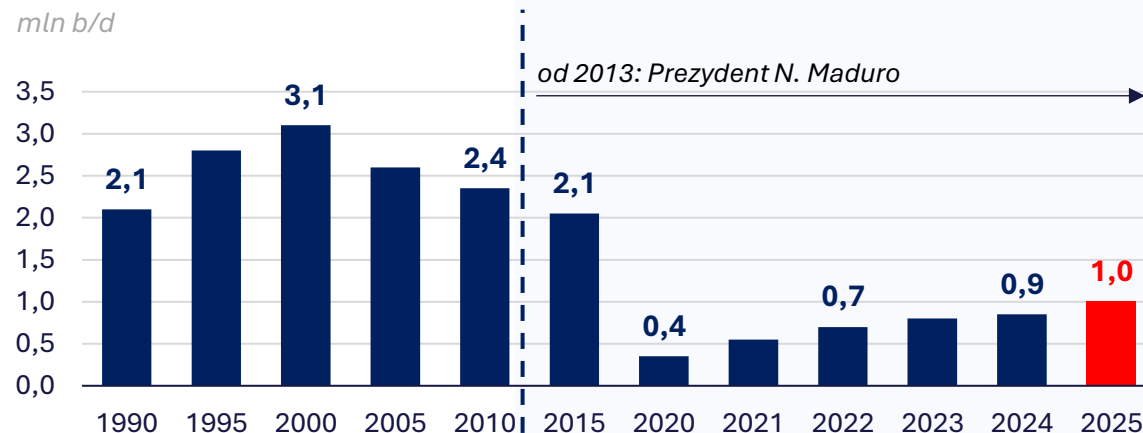
Struktura rezerw ropy naftowej na świecie¹⁰



Udział Wenezueli w globalnej podaży paliw¹⁰, 1965-2025



Wydobycie ropy naftowej w Wenezueli¹¹, 1990-2025



Gaz ziemny (TTF)

Notowania kontraktów na gaz ziemny (TTF DEC25) poruszały się w listopadzie w przedziale 29,4-32,6 EUR/MWh, dzięki wysokim dostawom LNG do Europy, które łagodziły wpływ innych czynników na ceny giełdowe.

Pierwsze dni miesiąca cechował wzrost notowań do 32,6 EUR/MWh wraz z oczekiwanym spadkiem produkcji energii z farm wiatrowych w Europie Zachodniej i większym zużyciem gazu w energetyce. Jednak najwyższy od ośmiu miesięcy wolumen importu LNG w listopadzie (Kpler: UE i Turcja: 15,9 mld m³) w połączeniu z przywróceniem wysokich dostaw gazociągami z Norwegii, spowodził później ceny gazu do 30,5 EUR/MWh (13.11)¹³. Korekcie sprzyjała wyższa od sezonowej normy temperatura powietrza w pierwszej połowie miesiąca. Później zapowiedzi znaczącego ochłodzenia w drugiej dekadzie listopada oraz możliwej fali mrozu w grudniu (wir polarny), wzmocniły notowania w punkcie TTF do 31,7 EUR/MWh. Pomimo ograniczenia mocy produkcyjnych gazu nawet o 60% w Ukrainie, to zawarte umowy na dostawy LNG z USA, zmniejszyły obawy podażowe¹⁴. Korekta do 29,4 EUR/MWh w tym tygodniu była wynikiem negocjacji pokojowych (Ukraina), nadchodzącego ocieplenia oraz oczekiwania stale rosnących dostaw LNG do Europy.

12) Dane Bloomberg.

13) Prognoza Kpler dla Montel Research z 24.11.

14) IEA: Ukraine's Energy Security, Oct'25.

Notowania kontraktu frontowego na gaz ziemny TTF¹² (giełda ICE)

EUR/MWh



Gaz ziemny (TTF)

Zeszłotygodniowe ochłodzenie w całej Europie, doprowadziło do pierwszego w tym sezonie istotnego zmniejszenia unijnych zapasów gazu (w dniach 14-21 listopada o prawie 2,5 mld m³). W efekcie **magazyny na koniec miesiąca pozostają wypełnione w 78% wobec 5-letniej średniej dla tego okresu w okolicy 89%**. Równocześnie 30-dniowa średnia ruchoma dla importu LNG do Europy na dzień 22.11 była o 54% wyższa od 5-letniej sezonowej¹⁵. Poza kluczową dla rynku gazu produkcją energii z farm wiatrowych i temperaturą, istotne będzie zachowanie innych importerów LNG (konkurentów). Chiny w ubiegłym tygodniu przyjęły 16-sty (od sie'25) gazowiec z objętego sankcjami rosyjskiego terminala Arctic LNG 2. Dane Urzędu Celnego wskazują, że w samym wrześniu import LNG z Rosji wyniósł prawie 1,67 mld m³, co jest o 73% większym wolumenem od zeszłorocznego. Łączne dostawy gazu z Rosji do Chin wzrosły we wrze'25 do 4,08 mld m³ (+37% r/r)¹⁶. Jednak trasa północna dla LNG wkrótce może być niedostępna, ze względu na pokrywę lodu, co mogłoby zachęcić Państwo Środka do zakupu z innych destynacji. Wstępne dane wskazują, że listopad będzie 13. miesiącem z rzędu o ujemnej dynamice (całkowitego) importu LNG przez Chiny (-5,5% r/r), co pozwala m.in. na dalsze utrzymanie niskich cen gazu w Europie¹⁵.

15) Bloomberg na podstawie Kpler z 25.11.

16) Bloomberg na podstawie China Customs oraz Interfax 20.11.

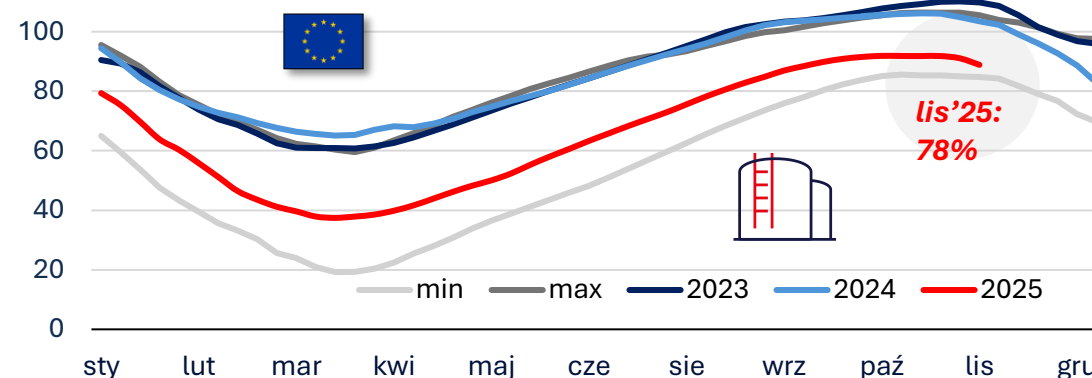
18) Dane GIE AGSI odczyt z 24.11.

19) Dane Bruegel, odczyt 24.11.2025.

20) Krzywa dla lis'25 odczyt 24.11.

Zmiana wypełnienia unijnych magazynów gazu¹⁸, 2023-2025

mld m³



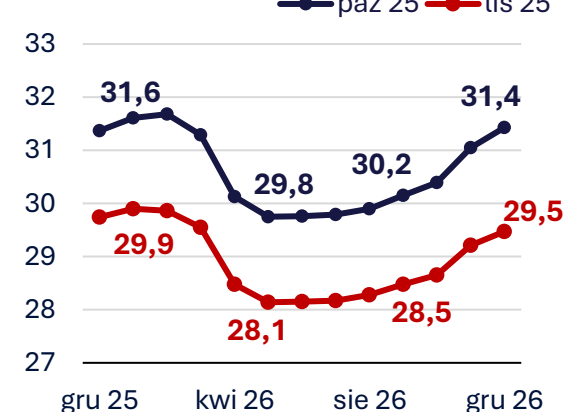
Import LNG do UE-27¹⁹, 2025 vs 2024

mld m³/tyg.



Krzywa terminowa kontraktów na gaz (ICE TTF)²⁰

EUR/MWh



Gaz ziemny (TTF)

Rekordowe dostawy LNG z USA były możliwe dzięki znaczącemu zwiększeniu produkcji skroplonego gazu w tym kraju. Dane IEA wskazują, że na przestrzeni 1-10M25 wydobycie krajowe gazu wzrosło o 3% r/r, ale eksport LNG o 25% r/r, dzięki nowym kompleksom (jak Plaquemines) oraz zwiększeniu aktywności dotychczasowych (Freeport, Corpus Christi)²¹. W tym miesiącu pobór kompleksów zbliżył się do 500 mln m³/dziennie, co windowało ceny krajowe surowca²². Notowania w punkcie Henry Hub od paź'25 do połowy listopada wzrosły o 58%, w obliczu ochłodzenia i niższej wietrzności w USA, a także przy wzroście (o 35% r/r) poboru gazu przez zakłady LNG w 1. połowie miesiąca²². Wzrost eksportu morskiego wzmocnił (spotowe) stawki czarteru (wynajmu) gazowców na Atlantyku ponad pięciokrotnie, względem końca paź'25, a to podniosło koszty całego frachtu dla LNG do najwyższego poziomu od gru'23. Powodem jest rosnący sezonowy popyt na gaz, magazynowanie LNG „na wodzie” przez pośredników, a także ogólne zwiększenie handlu LNG i jego transport na odległych trasach (dłuższe zaangażowanie jednostki). Jednak wraz z oczekiwanym wzrostem podaży nowych gazowców w przyszłym roku, rynek oczekuje ponownego spadku kosztów transportu.

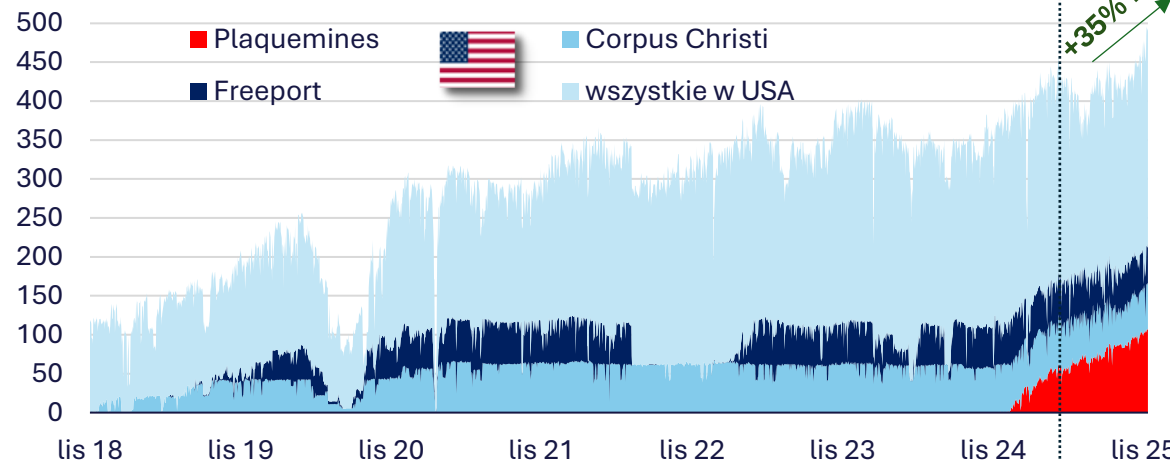
21) G. Molnar (IEA), 13.11.

22) Dane Bloomberg, odczyt 17.11.

23) Dane Bloomberg, odczyt 24.11.

Pobór gazu z sieci przez terminale LNG w USA²², lis'18-lis'25

mln m³/d



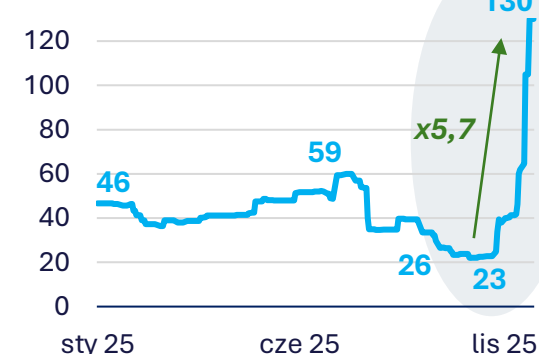
Ceny gazu w punkcie Henry Hub (USA)²³, 2025

USD/MMBtu



Stawki wynajmu gazowców na trasie USA-Europa²³, 2025

tys. USD/1 charter day



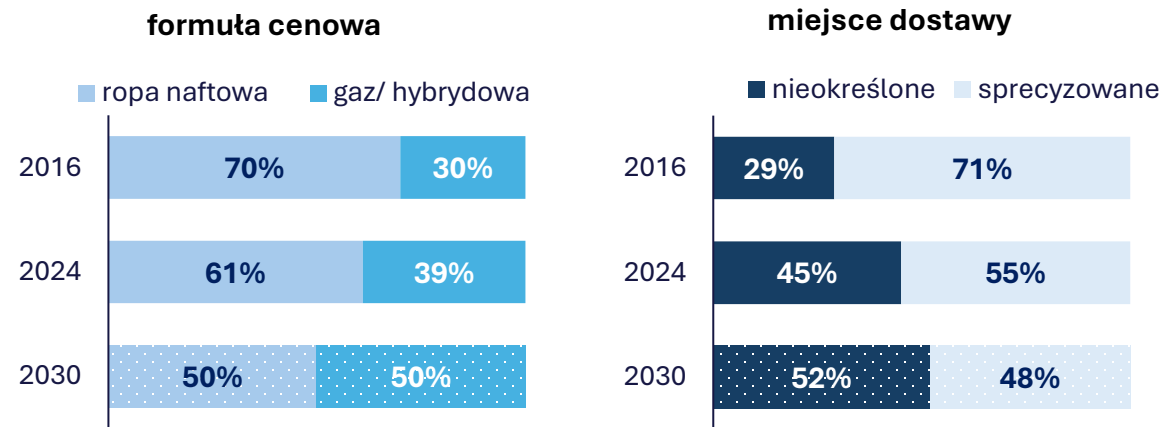
Gaz ziemny (TTF)

International Energy Agency w raporcie *Gas 2025* zwraca uwagę na zachodzące zmiany w kontraktowaniu dostaw LNG na świecie. Do 2024 roku nastąpiło zwiększenie globalnie handlowanego wolumenu o 60% względem poziomu z 2016 roku. Wzrost znaczenia hubów gazowych w ostatniej dekadzie, doprowadził do zmniejszenia udziału formuł cenowych opartych o notowania ropy naftowej z 70% do 61% w latach 2016-2024 (na rzecz formuł hybrydowych oraz indeksowania do stawek w punktach HH, JKM, TTF)²⁴. Co więcej, ekspansja USA doprowadziła do wzrostu udziału umów o elastycznej destynacji do 45% (z 29% w 2016 roku). Do końca dekady wraz z wygaśnięciem części obecnie obowiązujących kontraktów, udział tych o nieokreślonej destynacji może przekraczać 52%. Pomimo coraz większej elastyczności handlu i poprawy płynności na tym rynku, utrzymano wysoki udział kontraktów długoterminowych, co odzwierciedla potrzebę trwałej i stabilnej relacji z dostawcami. Od 2022 roku prawie 75% wolumenu dostaw zabezpieczono w umowach co najmniej 10-letnich. W ubiegłym roku było to około 83% zakontraktowanego wolumenu. W 2024 roku największą popularnością cieszyły się tzw. małe umowy, opiewające na wolumen do 2 mld m³/rocznie.

24) IEA: *Gas 2025. Analysis and forecast to 2030*.

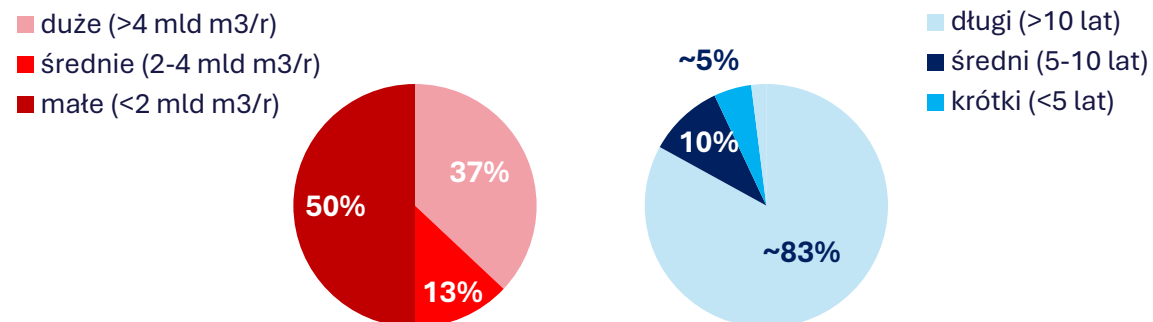
Zmiany w globalnym kontraktowaniu dostaw LNG²⁴, 2024 vs 2016 z prognozą IEA do 2030 roku

udział % zakontraktowanego wolumenu



Wielkość i czas trwania zawieranych globalnie kontraktów w 2024 roku²⁴

udział % zakontraktowanego wolumenu



Gaz ziemny (TGE)

Notowania kontraktu CAL26 na polskiej Towarowej Giełdzie Energii podążały za zmianami cen na europejskim rynku, osiągając najwyższy poziom **153,75 PLN/MWh w pierwszych dniach listopada (05.11)**. Później łagodne warunki atmosferyczne osłabiły notowania poniżej 148 PLN/MWh. Następnie zapowiedzi fali ochłodzenia i zwiększonego popytu na surowiec do celów grzewczych w całej Europie, skutecznie wzmocniły ceny na TGE do 151,45 PLN/MWh (18.11)²⁵. Obecny tydzień wraz z wydarzeniami geopolitycznymi i oczekiwanym ociepleniem w grudniu (a także brakiem utrudnień z podażą LNG czy z Norwegii), sprowadził notowania w punkcie TTF do najniższego poziomu od maja 2024 roku, co widoczne było w korekcie CAL26 na polskiej giełdzie do 142,64 PLN/MWh (24.11). W listopadzie zapełnienie krajowych magazynów gazu spadło do 94% (ze 100% na koniec paź'25). Wstępne dane wskazują, że udział gazu w polskiej strukturze wytworzenia energii wzrósł do 19% wobec niecałych 16,7% w lis'24²⁶. Terminal w Świnoujściu odebrał w tym miesiącu 400. dostawę LNG od początku działalności. Obecnie wykorzystuje ponad 90% swoich mocy, a liczba rozładowanych w 2025 roku gazowców wzrośnie do ok. 82 jednostek (z 61 w 2024 roku).

25) Dane TGE: DKR z godziny 14:00.
27) Komunikat Gaz-System 16.11.

26) Dane Eurelectric z 25.11.

Notowania kontraktu rocznego CAL26 na gaz²⁵ (TGE)

PLN/MWh



Energia elektryczna (TGE)

Notowania kontraktu CAL26 na Towarowej Giełdzie Energii na przestrzeni pierwszych 20 dni listopada ulegały sukcesywnemu umocnieniu z poziomu 441 PLN/MWh do 454 PLN/MWh, czemu sprzyjało nie tylko późniejsze ochłodzenie, ale przede wszystkim niższa produkcja energii z farm wiatrowych. Ponadto rosnące powyżej 80 EUR/t ceny EUA, były istotnym wsparciem dla cen energii w Niemczech i w Polsce. W kwestii produkcji energii z wiatru, warto podkreślić, że jego udział w polskim miksie wytwórczym spadł do ok. 12% w listopadzie (dane do 25.11) wobec rekordowych 20,6% w październiku²⁹. Spadek cen w okolice 447 PLN/MWh w obecnym tygodniu nastąpił w obliczu niskich cen gazu w Europie oraz korekty na całym rynku surowców energetycznych wraz z prowadzonymi negocjacjami pokojowymi. W tym miesiącu Ministerstwo Energii zaproponowało (projekt ustawy) przywrócenie od lipca 2026 roku obliża giełdowego na poziomie 80% dla energii elektrycznej oraz do 85% dla obrotu gazem. Celem jest poprawa transparentności na polskim rynku, jednak resort wskazał liczne wyłączenia dla obowiązku hurtowej sprzedaży energii na TGE m.in. w przypadku mniejszych jednostek wytwórczych OZE, czy na potrzeby własne operatorów³⁰.

28) Dane TGE- DKR z godziny 14:00.

29) Dane szacunkowe Eurelectric do 25. 11.

30) Informacje PAP Biznes 12.11.

Notowania kontraktu rocznego CAL26 na energię elektryczną²⁸ (TGE)

PLN/MWh



Uprawnienia do emisji CO₂ (EUA)

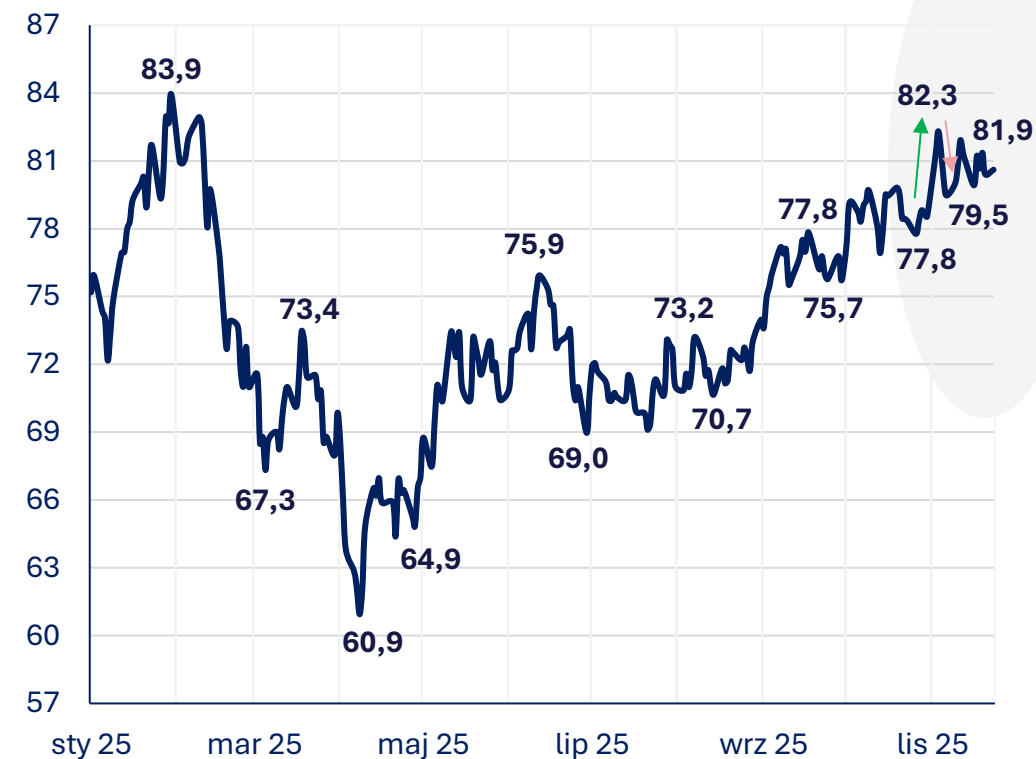
Notowania uprawnień do emisji w kontrakcie grudniowym (DEC25) w pierwszych dniach listopada wzrosły do najwyższego poziomu od lutego tj. 82,3 EUR/t. Przebicie psychologicznej bariery 80 EUR/t sprzyjało kilka czynników: napięcie wokół decyzji o celu klimatycznym UE na 2040 rok, niższa produkcja energii z farm wiatrowych, prognozy ochłodzenia w kolejnych tygodniach (Europa Zachodnia), rekordowy wolumen długich pozycji netto funduszy inwestycyjnych, a także zapowiedzi niemieckich władz o wsparciu finansowym dla energochłonnych gałęzi przemysłu (w opłatach za energię elektryczną od 2026 roku)³². Rada Europy zmodyfikowała nieco cel „90% redukcji emisji w 2040 roku względem poziomu z 1990 roku” proponowany przez Komisję Europejską, aby 5% tego wolumenu mogło być kompenso- wane przez certyfikaty *carbon credits* (a 85% to redukcja krajowa). Co więcej, zdecydowano o opóźnieniu o 1 rok wejścia w życie systemu EU ETS2 (dla transportu drogowego i budynków) oraz wolniejszym procesie wycofania darmowych uprawnień (od 2028 roku). Wraz z innymi „mniej ambitnymi od oczekiwań inwestorów” decyzjami w Unii, notowania EUA spadły do poziomu 79,5 EUR/t w dniu 7 listopada.

31) Dane Bloomberg.

32) Dane LSEG z 6.11. oraz 13.11.

Notowania uprawnień do emisji CO₂ w kontrakcie DEC25³¹ (giełda ICE)

EUR/t



Uprawnienia do emisji CO₂ (EUA)

Później ceny uprawnień wzrosły ponownie do prawie 82 EUR/t (12.11) wraz z optymizmem na rynku energii w sprawie zakończenia paraliżu władz federalnych w USA oraz równoczesnymi obawami w Europie o skutki zintensyfikowanych rosyjskich ataków na ukraińską infrastrukturę energetyczną. Do połowy miesiąca (14.11) łączny wolumen długich pozycji netto funduszy inwestycyjnych na rynku EUA wzrósł do prawie 102 mln ton³³. W drugiej połowie listopada notowania uprawnień oscylowały w przedziale 79,9 -81,4 EUR/t, wspierane falą ochłodzenia i wyższym zużyciem paliw kopalnych. Pod koniec miesiąca wsparciem dla cen pozostaje zbliżająca się przerwa w aukcjach na rynku pierwotnym (15 grudnia-7 stycznia) oraz ich powrót w 2026 roku ze zmniejszonym wolumenem (dostosowanie MSR)³⁴. Jednak to postępy w negocjacjach pokojowych oraz zapowiedzi ocieplenia na przełomie miesięcy, mogą osłabić notowania jednostek. Niski poziom cen gazu i większe jego wykorzystanie w energetyce, doprowadziły do wzrostu emisji z tego źródła do 19,9 mln ton CO₂e (+36% r/r) w październiku, przy wolumenie emisji ze spalania węgla w na poziomie 21,1 mln ton CO₂e (-13% r/r) w tym okresie³⁵.

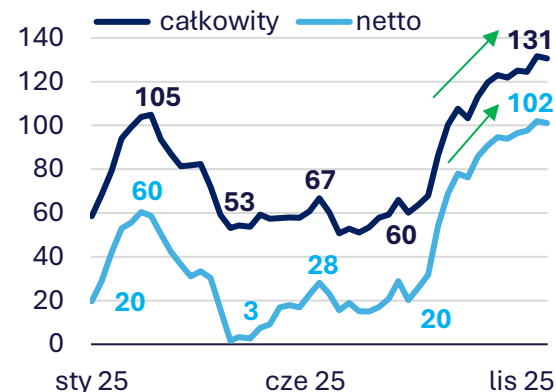
33) Dane LSEG odczyt 25.11.

34) LSEG: Post-MSR Auctioning Adjustment.

35) Dane Ember Electricity Data Explorer.

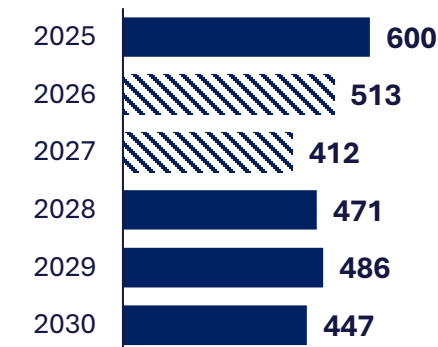
Wolumen długich pozycji funduszy inwestycyjnych na rynku EUA³³, 2025

mln ton (EUA)



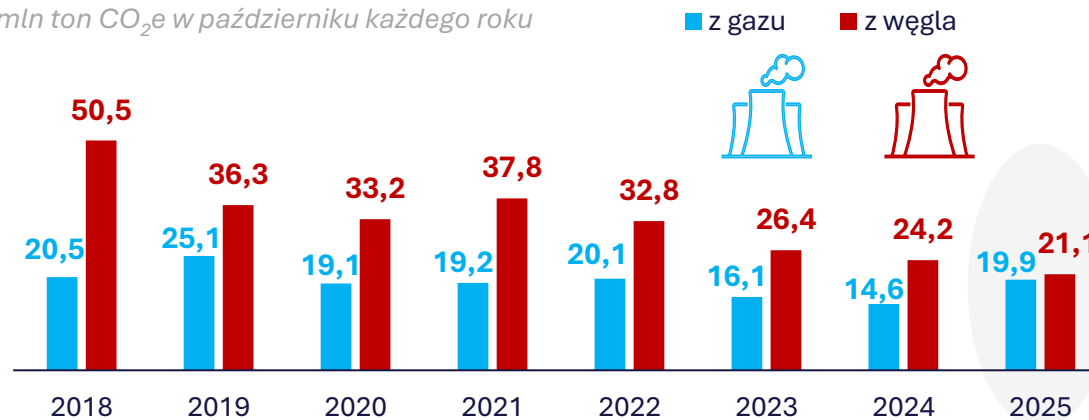
Podaż aukcyjna uprawnień³⁴, 2025-2030

mln ton (EUA)



Wolumen emisji ze spalania węgla i gazu w unijnej energetyce w październiku w latach 2018-2025³⁵

mln ton CO₂e w październiku każdego roku



Węgiel energetyczny (API2)

Notowania kontraktu (DEC25) na węgiel energetyczny (API2) w pierwszych dniach listopada wzrosły do 99,7 USD/t, przy oczekiwaniu większego popytu na surowiec w Azji (gromadzenie zapasów przed zimą). Jednak wraz z ociepleniem w Europie w pierwszej połowie miesiąca, notowania API2 uległy osłabieniu do 96,2 USD/t (13.11). Następnie to zapowiedzi nadziejścia ochłodzenia w Zachodniej Europie oraz niższej generacji z farm wiatrowych, wsparły ceny węgla w okolicie 98 USD/t w drugiej połowie miesiąca. Koniec listopada i najniższe od 18-miesięcy ceny gazu ziemnego, zaciążyły na notowaniach wysokoemisyjnego węgla (24.11: 96,3 USD/t)³⁶. Na przestrzeni miesiąca zapasy węgla energetycznego w europejskich portach ARA spadły z 3,9 mln ton do 3,3 mln ton (-17% r/r), co częściowo hamowało potencjał do korekty cen giełdowych³⁷. Jednak utrzymująca się od końca października większa opłacalność spalania gazu w energetyce, nie pozwalała na gwałtowny wzrost zużycia węgla. Wstępne prognozy agencji Kpler wskazują, że import węgla energetycznego do UE-27 może wzrosnąć na przestrzeni listopada o 19% m/m. Jednak to (nieoczekiwane) zmiany chińskiego importu drogą morską (paź'25: -10% r/r), mogą być kluczowe dla poziomu cen węgla energetycznego w kolejnych miesiącach zimy³⁸.

36) Dane Bloomberg.
38) Dane China Customs.

37) Montel Research, odczyt 24.11.

Notowania kontraktu frontowego na węgiel energetyczny API2³⁶ (giełda ICE)



Węgiel energetyczny (API2)

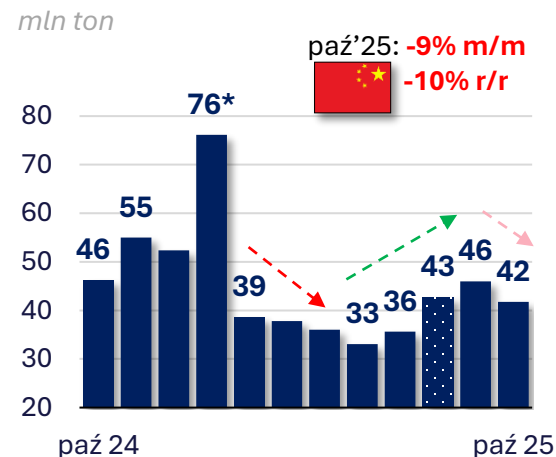
Bank Światowy (BŚ) wskazuje jedynie na Indie i Chiny- jako potencjalne kraje z grupy największych konsumentów, które mogą zwiększyć zużycie węgla w latach 2026-2027³⁹. Jednak już w przyszłym roku spadek popytu w UE oraz USA może przeważać nad dodatkowym zużyciem w Indiach i Chinach. Co więcej, rozwój OZE w gospodarkach azjatyckich może ograniczać popyt na energię elektryczną produkowaną z węgla. Wśród istotnych źródeł popytu Bank Światowy wskazuje: centra danych, pojazdy elektryczne i klimatyzatory. Jednak BŚ podkreśla, że prezentowane prognozy mogą odbiegać od rzeczywistości, jeśli nastąpi szybszy rozwój centrów danych w USA i Chinach, większy od oczekiwań wzrost popytu na energię elektryczną (ogółem) w Państwie Środka czy wystąpią anomalie pogodowe (np. fala upałów: jednocześnie wzrost popytu na chłodzenie, przy spadku generacji z hydroelektrowni lub intensywne opady i osuwiska, ograniczające wydobycie). Skutkiem może być zwiększenie napięcia na rynku fizycznym węgla i wyższe ceny. Jednak spowolnienie gospodarcze w Indiach i Chinach (70% popytu na węgiel globalnie) lub większa produkcja z USA (przyjazna legislacja) i Chin (spadek kontroli wydobycia), mogą z kolei doprowadzić do nadpodaży surowca (powyżej założeń BŚ).

39) World Bank: Commodity Markets Outlook Oct'25.

*) Dane za sty-luty NBS Chin raportuje łącznie.

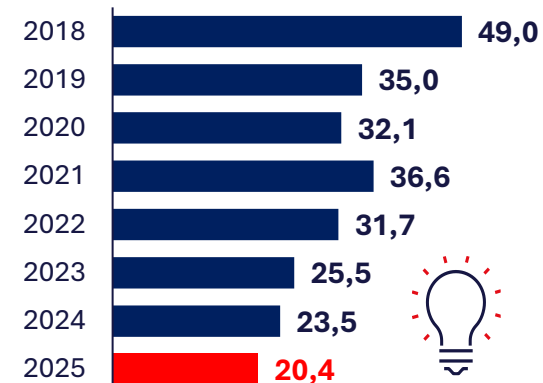
40) Ember Electricity Data Explorer.

Chiński import węgla (ogółem)³⁸, paź'24-paź'25

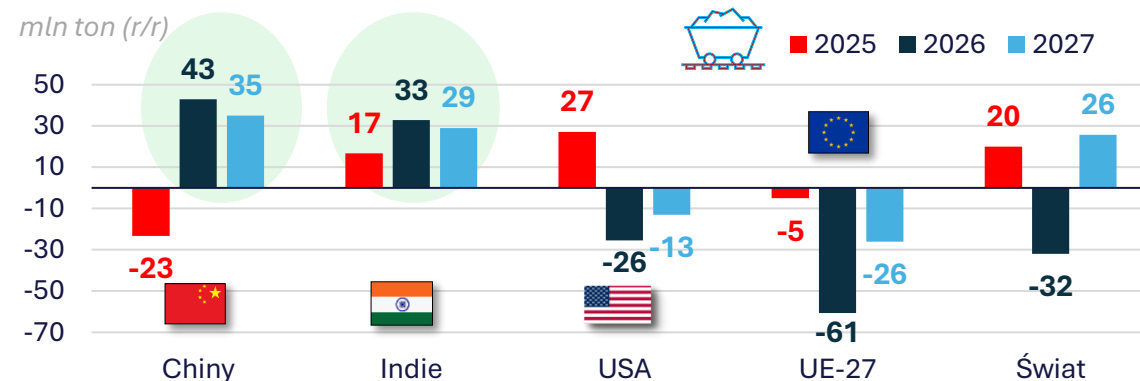


Produkcja energii elektrycznej z węgla w UE w październiku⁴⁰, 2018-25

TWh każdego października



Prognozowana zmiana (r/r) popytu na węgiel (ogółem) u największych konsumentów surowca³⁹, 2025-2027



Zmiany notowań kontraktów na wybrane surowce energetyczne

Ceny rozliczeniowe (settlement price) z dnia: 25.11.2025

Surowiec	Kontrakt	Cena	Zmiana m/m	Zmiana r/r
Ropa naftowa (USD/b)	ICE Brent (1M)	62,48	-5%	-14%
Gaz ziemny (EUR/MWh)	ICE TTF (1M)	29,39	-8%	-38%
Gaz ziemny (PLN/MWh)	TGE CAL (1Y)	142,76	-8%	-36%
Energia elektryczna (PLN/MWh)	TGE CAL Base (1Y)	449,90	+4%	+3%
EUA (EUR/t)	ICE EUA (DEC25)	81,87	+5%	+17%
Węgiel energetyczny (USD/t)	ICE API2 (1M)	97,20	+3%	-20%

Autor raportu: Magdalena Płaczek

Adres e-mail: magdalena.placzek@unimot-eig.pl

Materiał przygotowany według danych na dzień: 25.11.2025

NOTA INFORMACYJNA

Niniejszy dokument przygotowany przez Unimot S.A. (dalej „Dokument”) ma charakter informacyjno-edukacyjny i nie stanowi porady prawnej lub inwestycyjnej.

Dokument został stworzony na podstawie informacji uzyskanych z publicznych źródeł informacji, które Unimot S.A. uważa za wiarygodne. Unimot S.A. nie ponosi odpowiedzialności za kompletność lub dokładność informacji przedstawionych w Dokumencie. Wszelkie analizy lub opinie zawarte w Dokumencie stanowią osąd analityków na dzień stworzenia Dokumentu i mogą one ulec zmianie. Unimot S.A. nie jest zobowiązany do aktualizowania treści Dokumentu w przyszłości.

Dokument został stworzony wyłącznie do celów informacyjnych i nie stanowi, w całości lub części, oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu Cywilnego. Dokument nie stanowi reklamy.

Unimot S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki podjętych przez odbiorcę Dokumentu decyzji, w tym m.in. działań inwestycyjnych lub prawnych podjętych na podstawie analiz zawartych w Dokumencie.

Dokument stanowi utwór w rozumieniu ustawy z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (t.j. Dz. U. z 2022 r. poz. 2509 z późn. zm.). Wszelkie działania naruszające prawa autorskie majątkowe Unimot S.A. oraz prawa autorskie osobiste twórców Dokumentu są zabronione. Powielanie lub rozpowszechnianie Dokumentu lub jego części może zostać dokonane po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Unimot S.A.

Dziękujemy za uwagę

UNIMOT S.A. jest niezależną grupą paliwowo-energetyczną, która w swojej multienergetycznej ofercie posiada: olej napędowy (ON), benzyny, biopaliwa (Bio), gaz płynny (LPG), gaz ziemny (w tym LNG), produkty asfaltowe, a także energię elektryczną. Od 2016 r. spółka należy do stowarzyszenia AVIA International, dzięki czemu jako pierwsza polska firma uzyskała prawo do budowania i rozwoju sieci stacji paliw AVIA w Polsce i Ukrainie.

UNIMOT S.A. ma niemal 30 lat doświadczenia na rynku paliwowym, specjalizuje się w hurtowej sprzedaży oleju napędowego oraz dystrybucji pozostałych paliw płynnych, zarówno na terenie kraju, jak i poza jego granicami. Firma rozwija także segment fotowoltaiki, m.in. pod marką AVIA Solar, oraz inwestuje w kolejne sektory OZE.

Od marca 2017 r. spółka notowana jest na głównym parkiecie Giełdy Papierów Wartościowych.

