

Marzec 2026

Przegląd rynków surowcowych



Ropa naftowa (Brent)

Notowania ropy naftowej Brent (kontrakt MAY26) na początku marca wzrosły z poziomu niecałych 78 USD/b do 100 USD/b. Wzrost cen napędzały doniesienia o wstrzymaniu ruchu w Cieśninie Ormuz oraz atakach na infrastrukturę naftową i gazową państw Zatoki Perskiej, po wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie. Jednak pierwszą dekadę marca zakończyliśmy chwilowym spadkiem notowań Brenta do 88 USD/b wraz z pierwszymi doniesieniami o rozważanym uwolnieniu ok. 426 mln baryłek paliw płynnych z rezerw państwowych i komercyjnych (państw współpracujących z IEA). Jednak ostateczna decyzja o faktycznym uwolnieniu rezerw paliw, nie powstrzymała trendu wzrostowego na rynku ropy naftowej. **Ceny Brenta sukcesywnie rosły (powyżej 100 USD/b) wraz z doniesieniami o odmowach eskorty tankowców w Cieśninie Ormuz przez amerykańską marynarkę², ograniczeniem wydobycia ropy naftowej w państwach Zatoki, wstrzymaniem pracy dużych rafinerii w regionie oraz decyzjach niektórych państw Azji o zmniejszeniu eksportu paliw pochodnych, celem ochrony krajowego rynku².**

1) Dane Bloomberg. Ceny na wykresie są cenami rozliczeniowymi settlement z danego dnia.
2) Informacje LSEG z 12.03.2026.

Notowania kontraktu frontowego na ropę naftową Brent¹ (giełda ICE)



Ropa naftowa (Brent)

W drugiej połowie miesiąca nastąpił chwilowy wzrost notowań Brenta do 119 USD/b, po tym jak Izrael przeprowadził atak na pole gazowe South Pars, a Iran wyznaczył listę celów do zaatakowania w odwecie. South Pars to największe na świecie złożo gazu ziemnego, współdzielone przez Iran i Katar na wodach Zatoki Perskiej. Odpowiada ono za 70% irańskiej produkcji gazu. W irańskim odwecie zaatakowano katarski kompleks petrochemiczny w Ras Laffan. W efekcie doszło do pożarów oraz uszkodzeń zarówno instalacji do produkcji LNG, jak i przetwarzania gazu ziemnego na ciekłe węglowodory (naftę, parafinę, gas oil – w największym zakładzie tego typu na świecie Pearl GTL)³. Później nastąpił lekki spadek cen ropy naftowej, po ogłoszeniu przez Izrael-zaniechania dalszych ataków na pole South Pars. Ponadto USA tymczasowo zawiesiły sankcje na irańskie i rosyjskie tankowce, będące w tranzycie z paliwami (na wodzie), aby mogły dostarczyć one surowce do odciętych od bliskowschodniego zaopatrzenia -gospodarek Azji. Następnym impulsem do wzrostu notowań było 48-godzinne ultimatum D. Trumpa dla Iranu na pełne otarcie Cieśniny Ormuz. Niespełnienie tych żądań miało poskutkować atakami USA na infrastrukturę energetyczną Iranu.

3) Dane Bloomberg z 19.03.2026.

*) Dane Bloomberg z cenami settlement.

4) Informacje Reuters z 22.03.2026.

Notowania kontraktu frontowego na ropę naftową Brent (giełda ICE)*



Ropa naftowa (Brent)

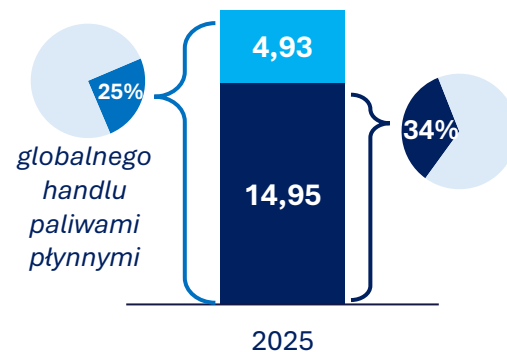
Jednak w ubiegły poniedziałek (23.03) Prezydent USA ogłosił wstrzymanie ataków na infrastrukturę energetyczną Iranu w kolejnych 5 dniach – wraz z rzekomo prowadzonymi rozmowami. Pomimo zdementowania tej informacji przez Iran, ceny ropy naftowej spadły o 11% do 99 USD/b wraz z nadzieją rynku na przełom w konflikcie oraz wstrzymanie ataków odwetowych Iranu wobec infrastruktury państw Zatoki. Zmienność nastrojów na rynkach finansowych nie zapobiega pogorszeniu sytuacji na rynku fizycznych dostaw. Wstrzymanie przepływu Cieśniną doprowadziło do spadku dziennego eksportu paliw z Bliskiego Wschodu o 60% już w drugim tygodniu marca (względem średniej z lutego)⁵. Z kolei ataki na infrastrukturę producentów, prowadzą do sukcesywnego spadku wydobywania ropy naftowej. Dane ING Research wskazują, że Zjednoczone Emiraty Arabskie w drugiej połowie miesiąca ograniczyły wydobycie ropy naftowej o 1,5 mln b/d, Kuwejt o 1,3 mln b/d, zaś Arabia Saudyjska i Irak – kolejno o 2,5 mln b/d oraz 2,9 mln b/d (łącznie cięcia mogą oscylować w przedziale 7-10 mln b/d w całym regionie)⁶. Później notowania Brenta oscylowały wokół 100 USD/b wraz z niepewnością odnośnie 15-punktowego planu porozumienia, przygotowanego przez USA.

5) LSEG na podstawie danych Kpler z 16.03.2026.
7) Dane IEA: Strait of Hormuz Factsheet, Feb26.

6) Dane ING Research z 17.03.2026.
8) Dane IMF Port Watch, odczyt 27.03.2026.

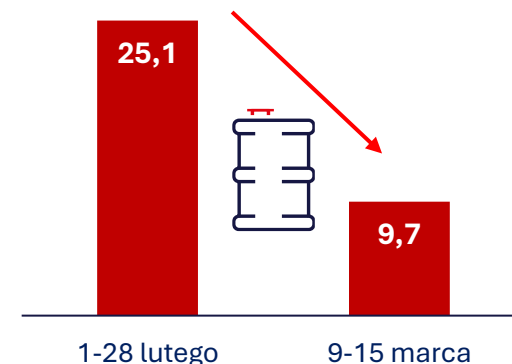
Eksport paliw płynnych przez Cieśninę Ormuz⁷, 2025

mln b/d ■ ropa naftowa ■ ropopochodne



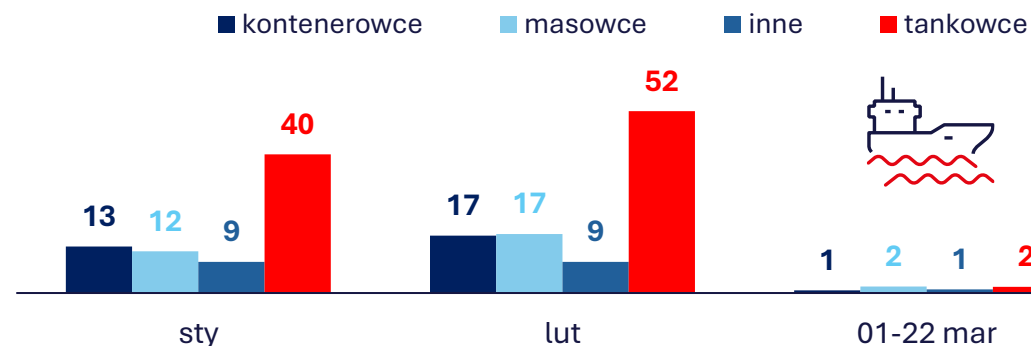
Średnia dzienna eksportu paliw płynnych z Bliskiego Wschodu⁵, lut'26-mar'26

mln b/d



Liczba jednostek przepływających dziennie przez Cieśninę Ormuz⁸, 2026

średnia dzienna liczba jednostek



Ropa naftowa (Brent)

Ceny ropy naftowej powróciły do 108 USD/b pod koniec ubiegłego tygodnia, po odrzuceniu przez Iran planu porozumienia, atakach na rosyjskie porty Primorsk i Ust-Ługa, a także doniesieniach o dalszym ograniczeniu wydobycia ropy w Iraku⁹. Obecny tydzień rozpoczęliśmy wzrostem cen Brenta do 115 USD/b, po tym jak grupa Huti z Jemenu przeprowadziła ataki rakietowe na Izrael, a do regionu delegowane są kolejne siły wojskowe USA. Pomimo zapewnień D. Trumpa o prowadzonych rozmowach z Iranem, uczestnicy rynku obawiają się o rozszerzenie konfliktu na Morze Czerwone i Cieśninę Bab el-Mandeb. Warto zwrócić uwagę na rosnące od połowy miesiąca dyskonto cen ropy WTI względem Brenta. Kontrakty na giełdzie NYMEX są bardziej „odporne” na skutki konfliktu, za sprawą kilku czynników¹⁰. Wysokie ceny ropy zachęcają producentów z łupków do zwiększania wydobycia, wspierając podaż krajową. Z kolei większe dostawy „cięższej” ropy z Wenezueli, mogą posłużyć jako substytut dla gatunków z Bliskiego Wschodu, podobnie jak uwalniany z rezerw strategicznych (SPR) wolumen¹¹. Finalnie, władze USA wspomniały o możliwej interwencji na rynku kontraktów terminowych na WTI w razie ich gwałtownego wzrostu, co uwzględnili inwestorzy.

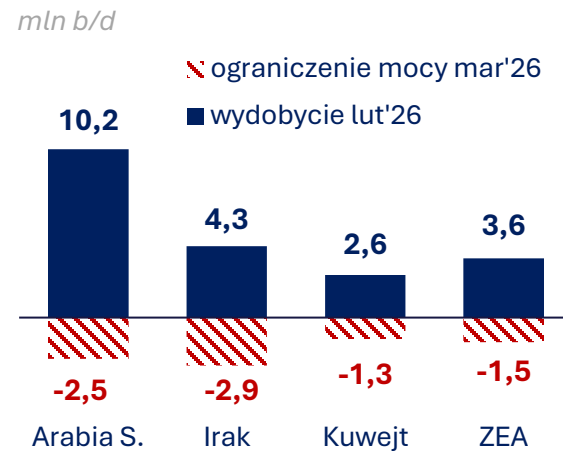
9) Informacje Reuters 26.03.2026.

10) Dane Bloomberg, odczyt 25.03.2026.

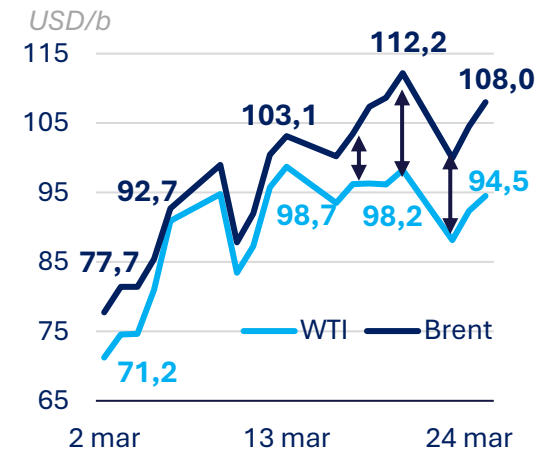
11) Komunikat IEA z 19.03.2026.

12) Dane ING Research o ograniczeniach z 17.03, a lutowe wydobycie z US EIA STEO Feb'26.

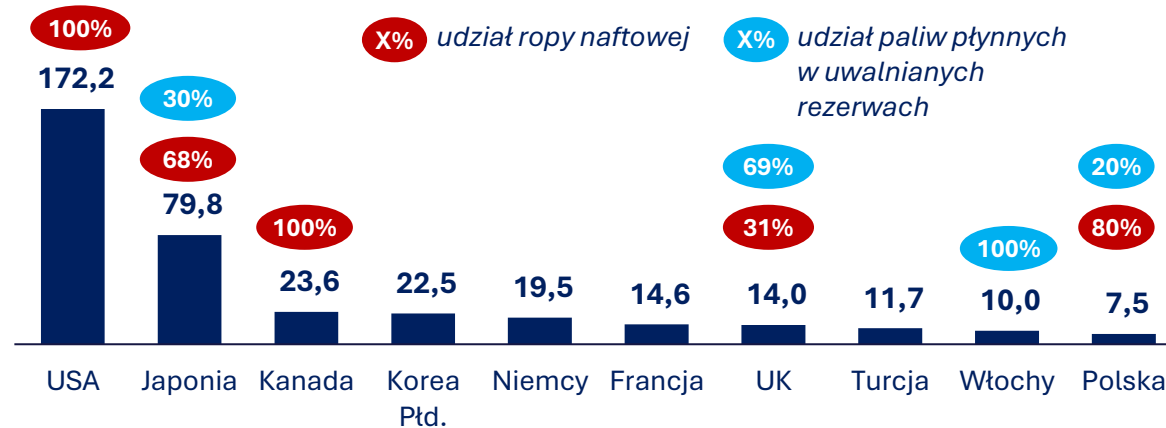
Wydobycie ropy naftowej na Bliskim Wschodzie¹², lut'26-mar'26



Notowania kontraktów na WTI (NYMEX) vs Brent (ICE)¹⁰, mar'26



Wolumen zapasów ropy naftowej i paliw, uwalnianych z rezerw wybranych państw (uzgodnione 11 marca 2026 w ramach IEA)¹¹



Ropa naftowa (Brent)

Wojna na Bliskim Wschodzie dotknęła z podwójną siłą rynek oleju napędowego oraz paliwa lotniczego. Warto zauważyć, że ograniczenie podaży tych paliw następuje zarówno bezpośrednio -przez wstrzymanie pracy w rafineriach regionu i eksportu tych produktów drogą morską, ale również pośrednio-przez ograniczenie eksportu gatunków ropy naftowej z Bliskiego Wschodu, które są najczęściej wykorzystywane w rafineriach innych regionów do produkcji diesla i jet fuel. Notowania kontraktów na LS Gasoil (giełda ICE) wzrosły na przestrzeni marca o 88%, zaś marża rafineryjna produkcji oleju napędowego wzrosła chwilowo do 52 USD/b¹³. Warto dodać, że Chiny będące jednym z głównych eksporterów diesla w Azji, zakazały w marcu jego sprzedaży za granicę, celem zapewnienia wystarczającej ilości paliwa na rynku krajowym. Notowania paliwa lotniczego (indeksu Jet Fuel) wzrosły do 1783 USD/t z 831 USD/t pod koniec lutego¹⁴. Rosnący popyt na tankowce, przy chaosie logistycznym i wydłużeniu ich tras, przełożył się na znaczący wzrost stawek czarteru największych tankowców, co dodatkowo zwiększa koszty importu paliw drogą morską¹⁵. Dane LSEG wskazują na chwilowy wzrost kosztów wynajmu jednostek VLCC (największe) powyżej 600 tys. USD/dzień.

¹³⁾ Dane LSEG, odczyt z 27.03.2026.

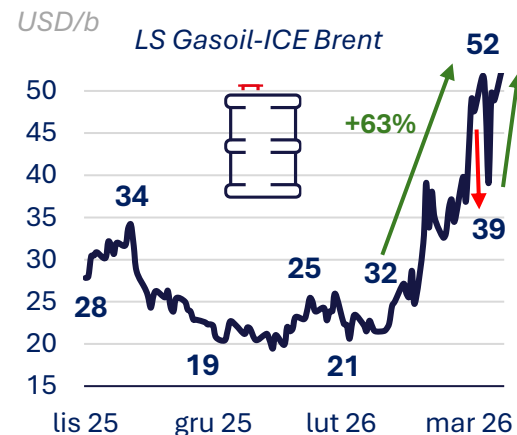
¹⁴⁾ Dane Bloomberg odczyt 27.03.2026.

¹⁵⁾ Dane LSEG, odczyt 27.03.2026.

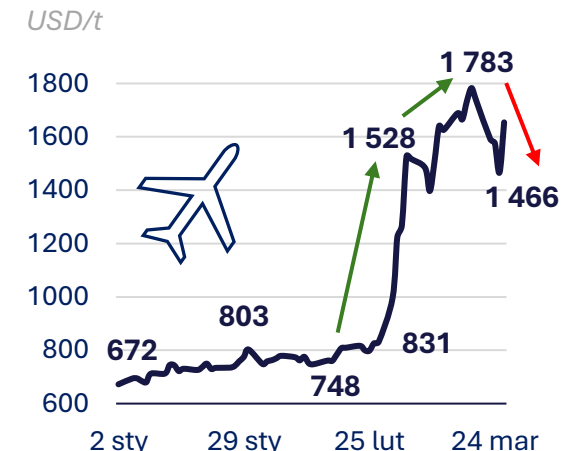
Notowania kontraktu frontowego LS Gasoil (giełda ICE)¹³, 2026



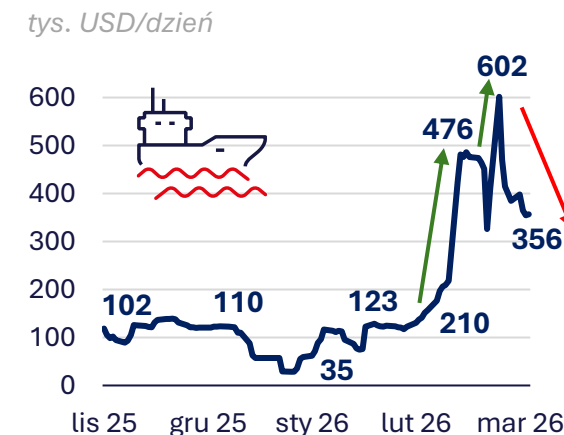
Marża rafineryjna produkcji oleju napędowego¹³, lis'25-mar'26



Notowania indeksu Jet Fuel (CIF NWE Cargoes)¹⁴, 2026



Stawki czarterowe dla największych tankowców (VLCC) na trasie Bliski Wschód-Chiny¹⁵, lis'25-mar'26



Gaz ziemny (TTF)

Notowania kontraktów na gaz ziemny (TTF APR26) zakończyły luty na poziomie niecałych 32 EUR/MWh. Od wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie, ceny gazu ziemnego kształtowane były głównie przez doniesienia o eskalacji konfliktu i jego skutkach dla infrastruktury energetycznej. W efekcie notowania w punkcie TTF podążały za zmianami cen na rynku ropy naftowej, odrywając się od bieżących czynników popytowo-podażowych na europejskim rynku gazu. Podczas pierwszych dwóch sesji giełdowych w marcu, ceny gazu wzrosły łącznie o 70% do 54 EUR/MWh, ponieważ już samo wstrzymanie ruchu w Cieśninie Ormuz, oznaczało odcięcie największych importerów od dostaw LNG z Kataru (17% globalnego eksportu LNG w 4Q25). Późniejsze doniesienia o ogłoszeniu przez Qatar Energy wstrzymania pracy w największym kompleksie LNG z powodu „siły wyższej”, wzmocniło ceny gazu do 56 EUR/MWh (09.03). Najwyższy poziom cen w czasie sesji odnotowano 19 marca, po ataku Iranu na katarski kompleks przemysłowy Ras Laffan (62 EUR/MWh). W ubiegłym tygodniu korektę do 53 EUR/MWh zapewniły z kolei informacje o wstrzymaniu ataków USA na Iran w okresie 5 dni oraz przedstawienie 15-punktowego porozumienia pokojowego.

16) Dane Bloomberg.

Notowania kontraktu frontowego na gaz ziemny TTF¹⁶ (giełda ICE)

EUR/MWh



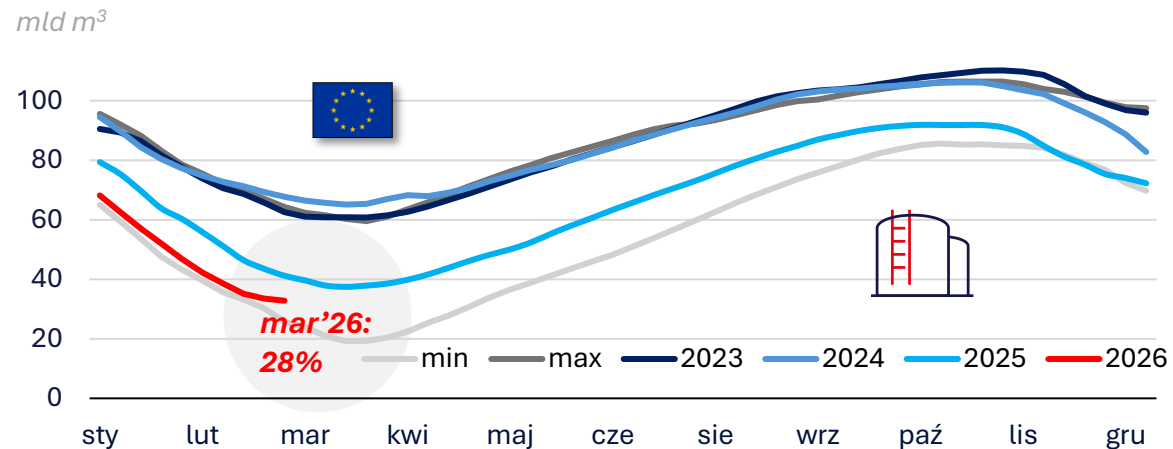
Gaz ziemny (TTF)

W przypadku rynku gazu, obawy jego uczestników skupione są wokół wyzwania uzupełnienia zapasów surowca w Europie. Zapełnienie unijnych magazynów pod koniec marca wynosiło 28% wobec 5-letniej średniej dla tego okresu w okolicy 41%¹⁷. Taki wynik nie jest efektem wojny na Bliskim Wschodzie, ponieważ nawet pod koniec miesiąca nie odnotowano drastycznego spadku importu LNG do Europy Północno-Zachodniej (do 25.03 import LNG oscylował wokół 30-dniowej średniej ruchomej)¹⁸. Rozpoczęcie sezonu grzewczego 2025/2026 z niższymi zapasami gazu w listopadzie, połączone z dwiema falami mrozu w Europie i ograniczoną produkcją energii z OZE w zimie, doprowadziły do odnotowanych niskich stanów magazynowych. W scenariuszu braku konfliktu na Bliskim Wschodzie, państwa Europy OECD najprawdopodobniej zwiększyłyby import LNG o 6% r/r do rekordowego poziomu 185 mld m³ w 2026 roku¹⁹. W obecnej sytuacji, potrzeby importowe pozostają takie same, jednak koszty sprowadzenia gazowca znacząco wzrosły, a grupę dostawców zmniejszono o Katar (2. na świecie). W efekcie inwestorzy spekulacyjni powrócili do gry na wzrost cen gazu w Europie, zwiększając zaangażowanie w długiej pozycji netto do 287 TWh (na dzień 20.03).

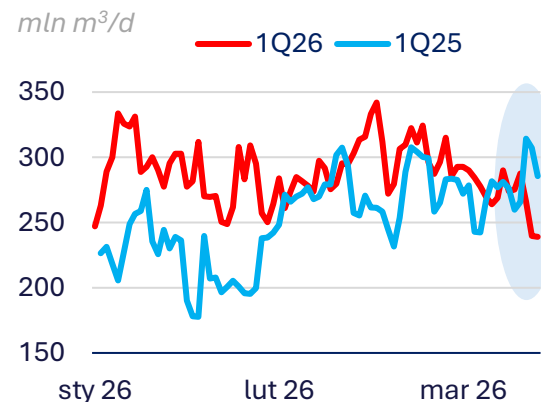
17) Dane GIE AGSI z 27.03.2026.
19) IEA Gas Market Report 1Q26.

18) Dane Bloomberg z 26.03.2026.
20) Dane raportu CoT giełdy ICE w LSEG z dnia 20.03.2026.

Zmiana wypełnienia unijnych magazynów gazu¹⁷, 2023-2026



Wolumen importu LNG do portów Europy Północno-Zachodniej¹⁸, 1Q26 vs 1Q25



Wolumen pozycji netto funduszy inwestycyjnych w kontraktach na gaz TTF giełdy ICE¹², 2025-2026



Gaz ziemny (TTF)

Wraz z zamknięciem Cieśniny Ormuz oraz wstrzymaniem produkcji LNG w Katarze, globalny rynek został pozbawiony około 17%-20% całkowitej podaży skroplonego gazu. Warto dodać, że rozwiano również nadzieje rynku na pierwszą nadwyżkę LNG, jaką prognozowano już w drugiej połowie obecnego roku m.in. dzięki planowanemu na 2H26 oddaniu nowych katarskich inwestycji (North Field East LNG potencjał ok. 44 mld m³/rocznie)²¹. Wstrzymanie dostaw skroplonego gazu z Kataru bezpośrednio dotknie głównie państwa Azji, jednak odbiorcy w Europie zostaną pośrednio obciążeni znacznie wyższymi cenami gazu. Powodem jest skorelowanie notowań w punktach JKM oraz TTF, do czego przyczyniły się w ostatnich latach elastyczne umowy na dostawy LNG i możliwości przekierowania gazowców do regionu o wyższym poziomie cen. Ceny gazu w USA uległy osłabieniu od lutego, pomimo wzrostu roli Stanów Zjednoczonych, jako głównego dostawcy skroplonego gazu. Warto jednak zauważyć, że przed wybuchem wojny, tamtejsze kompleksy wykorzystywały maksimum mocy operacyjnych, a zatem wyższy popyt na LNG z USA nie powoduje drastycznego wzrostu poboru gazu z sieci na eksport. Co więcej, wyższa temperatura zmniejszyła popyt na gaz do celów grzewczych²².

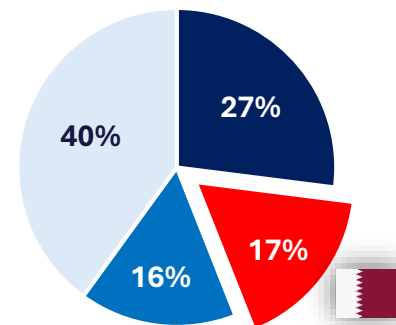
21) Dane ICIS LNG Edge: Q4 2025 Trade Flow Report.

22) US EIA STEO Mar'26.

23) Dane Bloomberg odczyt 26.03.2026.

TOP3 eksporterów LNG na świecie²¹, 4Q25

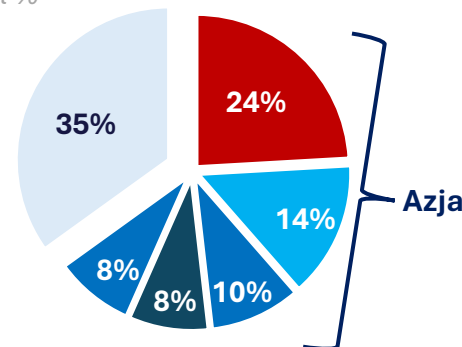
udział %



■ USA ■ Katar ■ Australia ■ pozostali

Główni odbiorcy LNG z Kataru²³, 2025

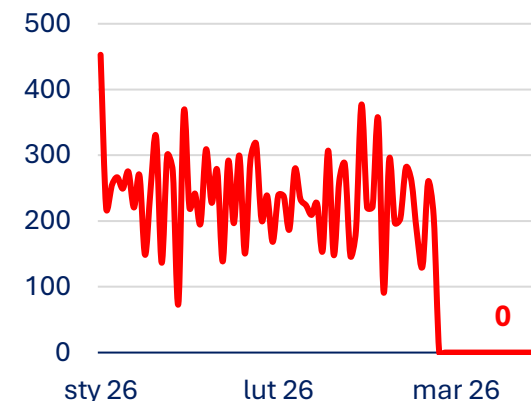
udział %



■ Chiny ■ Indie ■ Tajwan
■ Pakistan ■ Korea Płd. ■ pozostali

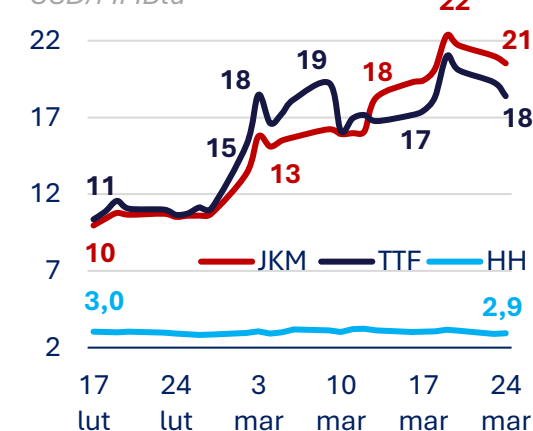
Wolumen eksportu LNG z Kataru²³, sty'26-mar'26

tys. ton LNG dziennie



Ceny gazu w Azji NE, Europie i USA²³, lut'26-mar'26

USD/MMBtu



Gaz ziemny (TTF)

Zarówno unieruchomienie części jednostek z LNG w pierwszych dniach konfliktu w okolicach Zatoki Perskiej, jak i liczne przekierowania jednostek (a zatem wydłużenie trasy i czasu zaangażowania danego gazowca), doprowadziły do wzrostu wolumenu LNG w tranzycie. Zaburzenia w globalnej logistyce dostaw (i nieelastycznej w krótkim okresie podaży gazowców) poskutkowały wzrostem stawek czarteru jednostek (główny składnik kosztów frachtu) do ponad 50 tys. USD/dzień²⁴. Ceny w Azji przewyższają notowania w punkcie TTF, aby więcej jednostek zostało przekierowanych do regionu (2x czas żeglugi względem trasy USA-Europa Zachodnia). Ograniczenia dostaw z Australii, po zeszytygodniowym cyklonie Narelle, mogą przyczynić się do dalszego wzrostu cen w Azji. W mniej zamożnej południowo-wschodniej części kontynentu, następuje przejście na węgiel²⁵. W przypadku dostaw z LNG z Bliskiego Wschodu do Europy, pomimo ich niezbyt dużego udziału w ogólnym imporcie skroplonego gazu, państwa o największym uzależnieniu od tego kierunku jak np. Włochy (LNG z Kataru odpowiada 10% krajowej konsumpcji gazu), działają na rzecz zwiększenia importu z alternatywnych kierunków (USA, Azerbejdżan, Algieria)²⁶.

²⁴ Dane Bloomberg, odczyt 25.03.2026.

²⁶ Informacje Reuters z 25.03.2026.

²⁸ Dane IEEFA European LNG Tracker Oct'25.

²⁵ Informacje LSEG 30.03.2026.

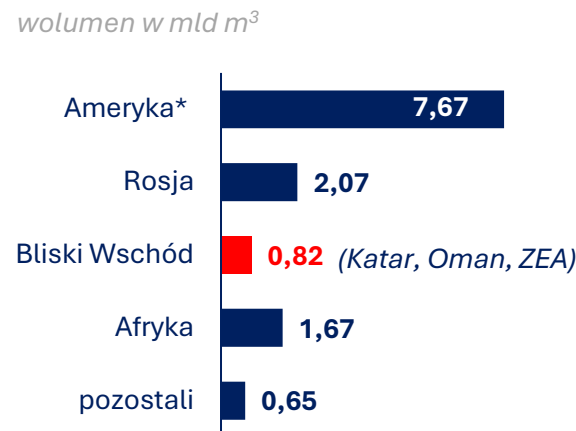
²⁷ Dane Bruegel za luty 2026.

*) USA z Trynidadem i Tobago.

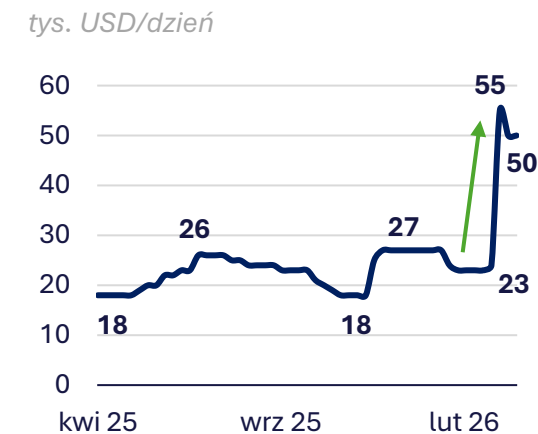
LNG w tranzycie morskim od co najmniej 20 dni²⁴, 2026



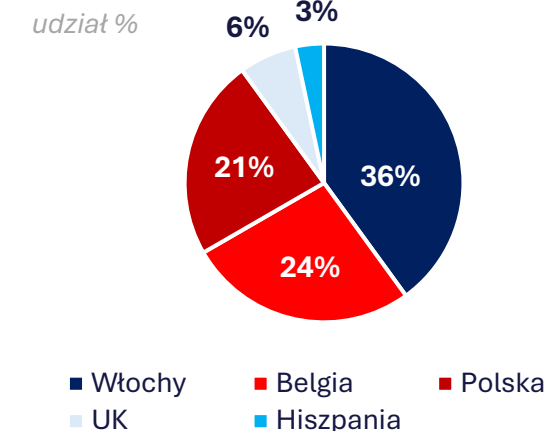
Bliski Wschód na tle dostaw LNG do UE-27²⁷, luty 2026



Spotowe stawki czarteru gazowców (LNG)²⁴, kwi'25-mar'26



Główni odbiorcy LNG z Kataru w UE-27²⁸, 1H25



Gaz ziemny (TTF)

Krzywa terminowa (zbudowana z kontraktów na TTF giełdy ICE), pozbawiona wiosennego, sezonowego spadku cen gazu, nie zachęca do szybkiego uzupełnienia zapasów po zimie. Może oznaczać to przesunięcie największych zakupów na koniec lata. Jeszcze w styczniu analitycy IEA podkreślali, że elastyczne dostawy LNG nie mogą w pełni zastępować elastycznych mocy magazynowych. Dlatego zwleknięcie z uzupełnieniem zapasów, może rodzić obawy o bezpieczeństwo energetyczne. Magazyny w Holandii zapełnione są w 5%, zaś w Niemczech w 22%. Unijny Komisarz ds. Energii D. Jorgensen, zaapelował, aby obniżyć cel zapełnienia przed zimą do 80% pojemności, równocześnie rozkładając w czasie proces zatłaczania³⁰. **Odłożenie odbudowy zapasów na późne lato, rodzi ryzyko większej konkurencji o dostawy.** Wówczas wysokie zapotrzebowanie wykazują konkurenci z Azji, zwiększający import w tym okresie, przy rosnącym popycie na energię do celów chłodzenia. Wzrost kosztów LNG doprowadził do wstrzymania przez Chiny zakupów spotowych, a dane Kpler wskazują na spadek jego importu do 3,7 mln ton (-25% r/r). Cyklon Narelle może być zatem najbardziej odczuwalny dla importerów z Japonii oraz Korei Południowej³².

29) Krzywe dane Bloomberg: odczyt dla mar'26 z 27.03.2026, a dla lut'26 z 27.02.2026.

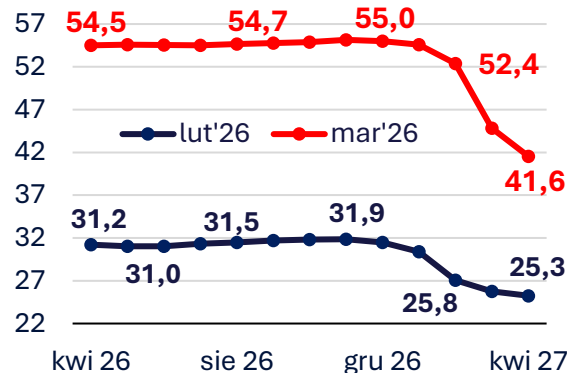
30) Informacje Reuters z 21.03.2026.

31) Dane GIE AGSI na dzień 29.03.2026.

32) Informacje Bloomberg z 27.03.2026.

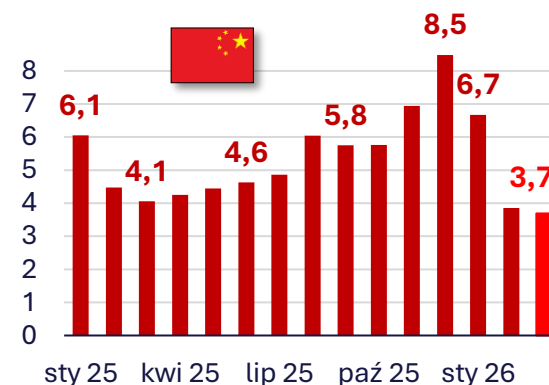
Krzywa terminowa kontraktów na gaz (ICE TTF)²⁹

EUR/MWh



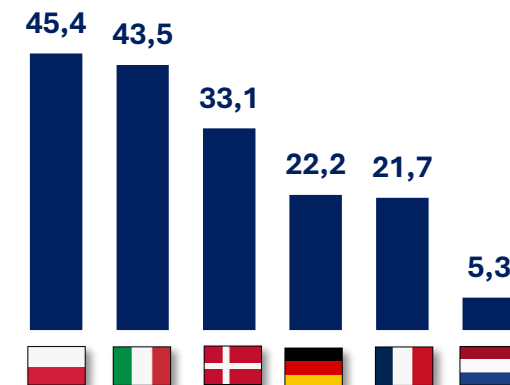
Import LNG do Chin³², sty'25-lut'26

mln ton



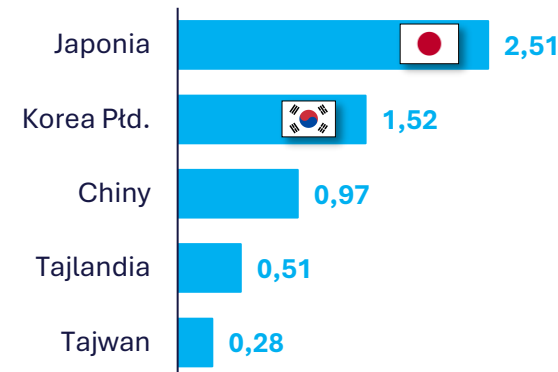
Zapełnienie magazynów gazu wybranych państw UE-27, mar'26³¹

% na dzień 29.03



Główni odbiorcy LNG z Australii³², lut'26

mln ton



Gaz ziemny (TGE)

Notowania kontraktu CAL27 na polskiej Towarowej Gieldzie Energii zakończyły luty na poziomie 139 PLN/MWh, a w pierwszej dekadzie marca wzrosły o 46% w okolice 203 PLN/MWh. W tym okresie ceny podążały za notowaniami w punkcie TTF, napędzanymi obawami o skutki ogłoszenia siły wyższej w katarskich kompleksach LNG. Najwyższy poziom ceny rozliczeniowej, CAL27 osiągnął w tym miesiącu po informacjach o atakach na South Pars i odwecie na katarskim Ras Laffan, a także 48-godzinnym ultimatum D. Trumpa wobec Iranu, celem zmuszenia Teheranu do otwarcia Cieśniny Ormuz (216,5 PLN/MWh)³³. Warto dodać, że udział katarskiego LNG w polskim imporcie wynosił 20% w ubiegłym roku, zaś w zeszłym tygodniu do portu w Świnoujściu dotarł (najprawdopodobniej ostatni w dłuższym czasie) gazowiec z LNG z Kataru, który wypłynął z portu w połowie lutego³⁴. W obecnym miesiącu wypełnienie krajowych magazynów gazu wynosiło 45% wobec 44% w zeszłym roku, co jest dobrym wynikiem na tle UE³⁵. Udział gazu w polskiej strukturze wytworzenia spadł do 15% w obecnym miesiącu wobec 19% w lutym, za sprawą podwojenia generacji z instalacji PV. W ubiegłym tygodniu notowania kontraktu rocznego oscylowały w przedziale 200-210 PLN/MWh.

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

35) Dane GIE AGSI na dzień 29.03.2026.

34) Informacje Energetyka24 z 24.03.2026.

36) Dane Eurelectric, odczyt z 27.03.2026.

Notowania kontraktu rocznego CAL27 na gaz³³ (TGE)

PLN/MWh



Energia elektryczna (TGE)

Notowania kontraktu CAL27 (Base) na Towarowej Gieldzie Energii zakończyły luty na poziomie 423 PLN/MWh. Wybuch wojny na Bliskim Wschodzie wzmocnił ceny energii do 444 PLN/MWh na początku marca. Później nastąpił chwilowy spadek cen poniżej 430 PLN/MWh, jednak eskalacja konfliktu doprowadziła do zakończenia pierwszej dekady miesiąca wzrostem do 439 PLN/MWh. Później rynki energii zdominowały obawy o spowolnienie gospodarcze w Europie wraz z przedłużającym się konfliktem na Bliskim Wschodzie. Niskie ceny uprawnień do emisji hamowały potencjał do wzrostu cen energii w Polsce i w Niemczech, podobnie jak wyższa temperatura i chwilami rekordowa produkcja energii z farm wiatrowych (widoczne w cenach kontraktów krótkoterminowych)³⁸. Na początku drugiej połowy miesiąca CAL27 osłabił się do 420 PLN/MWh, jednak ultimatum D. Trumpa z ubiegłego tygodnia, ponownie zwiększyło obawy rynku o eskalację konfliktu i wzmocniło ceny energii w kontraktach rocznych do 440 PLN/MWh. W marcu udział węgla w strukturze wytworzenia uległ lekkiemu zmniejszeniu względem lutego (do 53%)³⁹.

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

39) Dane Eurelectric, odczyt z 27.03.2026.

38) Dane Montel Research z 14.03.2026.

Notowania kontraktu rocznego CAL27 na energię elektryczną³⁷ (TGE)

PLN/MWh



Uprawnienia do emisji CO₂ (EUA)

Notowania uprawnień do emisji w kontrakcie grudniowym (DEC26) ulegały sukcesywnemu osłabieniu z poziomu 73 EUR/MWh na początku marca do 63,7 EUR/MWh w drugiej połowie miesiąca. Pomimo paniki na rynkach surowców energetycznych, to debata o konieczności głębokiej reformy EU ETS, skutecznie obniżała ceny uprawnień do emisji. Po tym jak Włochy wezwały do zawieszenia działania całego systemu EU ETS, kolejne 10 państw naciskało na głęboką reformę, a do krytyki planowanych zmian dołączyła nawet Francja- to ryzyko polityczne przyćmiło sygnały fundamentalne. **Impulsem do wzrostu cen wywołanego wojną na Bliskim Wschodzie było oczekiwanie zwiększonego zużycia wysokoemisyjnego węgla, przy rosnących kosztach gazu ziemnego.** Według obliczeń Montel Research, krótkoterminowy koszt krańcowy zużycia gazu do produkcji energii elektrycznej w UE jest wyższy niż jego odpowiednik dla węgla już od 3 marca⁴¹. **Jednak silniejsze okazały się bodźce przemawiające za spadkiem cen EUA. W perspektywie średnio i długoterminowej, wysokie ceny surowców energetycznych, mogą prowadzić do spowolnienia gospodarczego.** Warto zauważyć, że unijny przemysł odpowiada za znaczącą część umarżanych uprawnień, chociaż większość otrzymuje w darmowym przydziale.

40) Dane Bloomberg.

41) Obliczenia Montel Research dostępne w Ember 27.03.2026.

Notowania uprawnień do emisji CO₂ w kontrakcie DEC26⁴⁰ (giełda ICE)

EUR/t



Uprawnienia do emisji CO₂ (EUA)

Według danych Reuters, koszty systemu ETS stanowią 11% kosztów energii elektrycznej ponoszonych przez przedsiębiorstwa przemysłowe⁴². Potencjalne spowolnienie w branży, może zmniejszyć popyt na uprawnienia do emisji, co hamuje potencjał do wzrostu cen jednostek. Z kolei sezon wiosenno-letni zwiększy podaż energii z OZE, ograniczając pracę bloków konwencjonalnych i popyt na EUA w energetyce. Najniższy poziom cen kontraktu DEC26 od ponad roku (63 EUR/t), odnotowano 19 marca, po informacji o możliwym złagodzeniu działania mechanizmu rezerwy MSR oraz szerszego pakietu reform systemu ETS. UE rozważa zachowanie nadwyżkowych EUA w rezerwie MSR, zamiast ich automatycznej anulacji po przekroczeniu progu 400 mln jednostek⁴³. Byłby to dodatkowy „bufor” do uwolnienia w przypadku nagłego skoku cen. Jednak unijny szczyt nie przyniósł radykalnych decyzji, chociaż Komisja Europejska zobowiązała się do przyspieszenia prac nad przeglądem systemu. Późniejsze odbicie notowań do 71 EUR/t wynikało m.in. z podkreślenia przez KE, że „EU ETS działa i skutecznie zmniejszył zależność UE od paliw kopalnych”. Inwestorzy spekulacyjni zmniejszyli zaangażowanie w długiej pozycji netto do najniższego poziomu od sierpnia ubiegłego roku tj. do 33 mln ton (na dzień 20.03)⁴⁴.

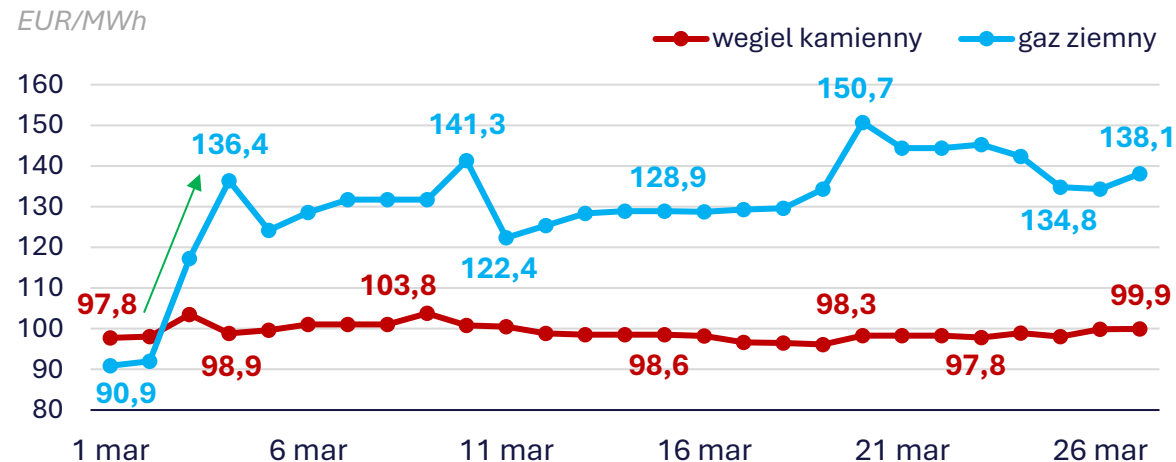
42) Informacje Reuters z 25.03.2026.

44) Dane raportu CoT w LSEG na dzień 20.03.2026

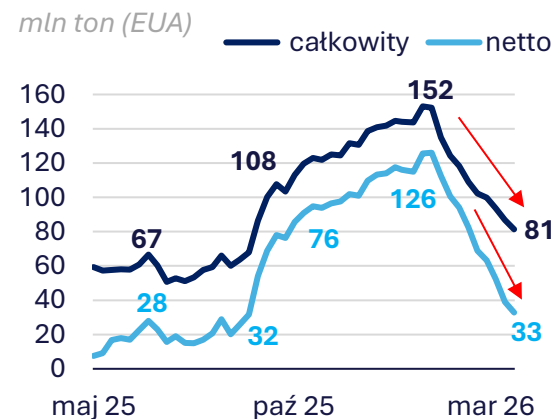
43) Informacje LSEG z 20.03.2026.

45) Dane LSEG zaktualizowane 28.03.2026.

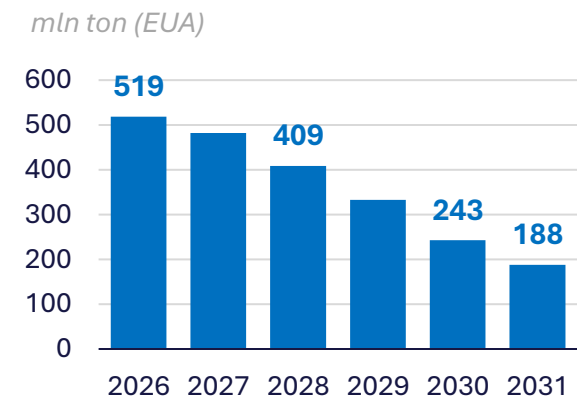
Krótkoterminowy koszt krańcowy produkcji energii elektrycznej z węgla kamiennego i gazu ziemnego w UE-27⁴¹, mar'26



Wolumen długich pozycji funduszy inwestycyjnych (giełda ICE)⁴⁴



Przydział bezpłatnych uprawnień dla przemysłu⁴⁵, 2026-2031



Węgiel energetyczny (API2)

Notowania kontraktu (APR26) na węgiel energetyczny (API2) wzrosły z poziomu 107 USD/t na koniec lutego do 138 USD/b w pierwszej dekadzie marca. Choć dostawy węgla do największych konsumentów nie są uzależnione od przepustowości Cieśniny Ormuz, to gwałtowny wzrost notowań ropy i gazu, przełożył się na zwiększenie konkurencyjności spalania węgla w energetyce- zarówno w Azji jak i w Europie. Co więcej, wcześniejsze informacje o limitach wydobycia oraz eksportu indonezyjskiego węgla energetycznego, zwiększyły obawy o napięcia podażowe również na tym rynku. Po przeminięciu fali szoku w pierwszych dniach wojny, notowania API2 spadły do 124 USD/t w połowie miesiąca. Dalszy wzrost cen hamowała dobra sytuacja podażowa i znaczące zwiększenie produkcji energii z farm wiatrowych. Jednak zapasy węgla w portach ARA spadły w tym miesiącu do 2,4 mln ton (tj. o 33% niższy poziom r/r)⁴⁷. Ponowne odbicie cen węgla powyżej 131 USD/t, nastąpiło po atakach na pole gazowe South Pars i odwecie Iranu wobec katarskiego kompleksu Ras Laffan, co rynek odczytał jako zapowiedź długotrwałego zakłócenia dostaw LNG. W efekcie spodziewany jest rosnący popyt państw Azji Południowo-Wschodniej na ten surowiec, szczególnie po zaburzeniu dostaw LNG również z Australii (cyklon Narelle).

46) Dane Bloomberg.

47) Dane LSEG 26.03.2026.

Notowania kontraktu frontowego na węgiel energetyczny API2⁴⁶ (giełda ICE)

USD/t



Węgiel energetyczny (API2)

Według informacji Reuters w najbliższych miesiącach Japonia oraz Tajwan mogą zwiększać zapotrzebowanie na węgiel energetyczny, przy rosnącym wykorzystaniu mocy węglowych, zastępujących kosztowną obecnie generację z gazu. Z kolei Korea Południowa może zwiększyć import tego surowca z Rosji⁴⁸. Raport Bloomberg Intelligence szacuje możliwy wzrost popytu na węgiel energetyczny w Europie i Azji łącznie o 40-60 mln ton/r (w zamian za gaz). Państwa Europy wraz z Japonią odpowiadają za 80% globalnego potencjału „przełączenia z gazu na węgiel wysokokaloryczny”, bazując na danych z 2022 roku. W roku wybuchu wojny w Ukrainie zużycie węgla energetycznego w Europie wzrosło o 35-40 mln ton. Jednak polityka redukcji emisji w Europie, dodatkowe moce OZE oraz wygaszanie części bloków węglowych, pozwalają na zwiększenie wykorzystania węgla o maksymalnie 30 mln ton rocznie w obecnych warunkach. Wspomniane 40-60 mln dodatkowego popytu na węgiel energetyczny stanowi jedynie 4-6% globalnego rynku morskiego handlu węglem (1 mld ton). Jednak popyt wzrośnie głównie na wysokokaloryczne odmiany, których podaż w handlu morskim to ok. 400 mln ton. W efekcie spodziewane jest zwiększenie konkurencji o dostawy z Australii, Kolumbii czy RPA⁴⁹.

48) Informacje LSEG z 26.03.2026.

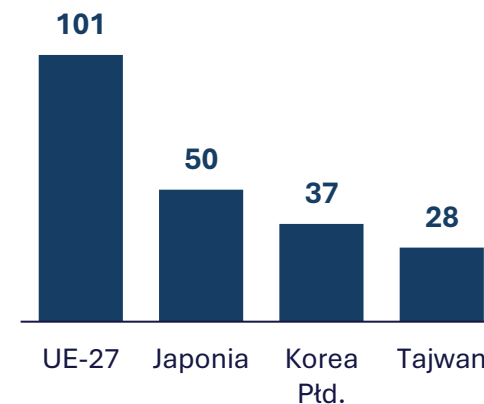
49) Bloomberg Intelligence: Iran-War set to boost coal-fired power generation 26.03.2026.

50) Dane Ember Electricity Data Explorer.

51) Dane Eurostat.

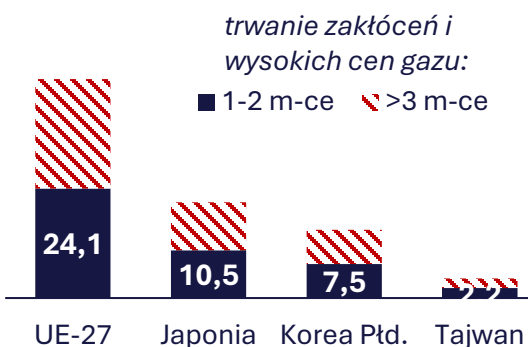
Zainstalowane moce węglowe wybranych gospodarek⁴⁹, 2025

GW



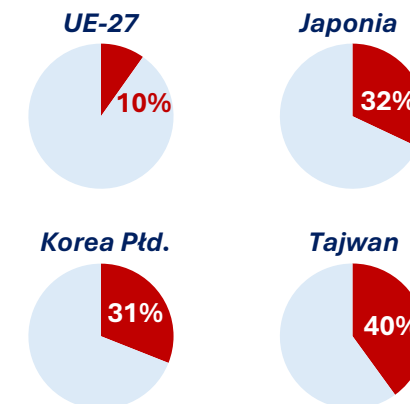
Dodatkowy popyt na węgiel energetyczny, a zakłócenia dostaw LNG⁴⁹

mln ton/rocznie



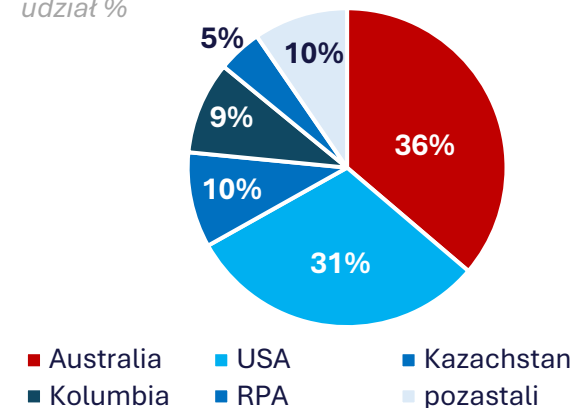
Udział energii elektrycznej produkowanej z węgla⁵⁰, 2024

udział % ■ węgiel ■ pozostałe



Najwięksi dostawcy węgla do UE-27⁵¹, 3Q25

udział %



Zmiany notowań kontraktów na wybrane surowce energetyczne

Ceny rozliczeniowe (settlement price) z dnia: 27.03.2026

Surowiec	Kontrakt	Cena	Zmiana m/m	Zmiana r/r
Ropa naftowa (USD/b)	ICE Brent (1M)	112,57	+55%	+52%
Gaz ziemny (EUR/MWh)	ICE TTF (1M)	54,18	+70%	+32%
Gaz ziemny (PLN/MWh)	TGE CAL (1Y)	215,50	+55%	+23%
Energia elektryczna (PLN/MWh)	TGE CAL Base (1Y)	439,00	+4%	+4%
EUA (EUR/t)	ICE EUA (DEC26)	71,67	+2%	+5%
Węgiel energetyczny (USD/t)	ICE API2 (1M)	122,75	+16%	+23%

Autor raportu: *Magdalena Płaczek*

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

Materiał przygotowany według danych na dzień: 30.03.2026

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.

