

Global Energy *Monthly*

TEMAT NUMERU

Fracht wycenia ryzyko. *Produkty* płacą rachunek.

Sierpień był miesiącem dostawy. IEA obniżyła prognozę popytu na ropę, a mimo to stawki tankowców i marże na średnich destylatach ustanawiały rekordy: o koszcie paliwa decydowały trasa, czas i dostępność, nie sam benchmark surowca.

09/2026

WRZESIEŃ 2026 · DANE DO 31 SIERPNIA 2026

-1,6

MLN B/D

POPYT NA ROPE 2026 · IEA,
12.08

107,72

USD/T

FRACHT LR2 · REKORD
27.08

1295,75

USD/T

ULSD CIF MED · 26.08

65,4

%

MAGAZYN GAZU UE ·
31.08

Global Energy Monthly 09/2026

Fracht wycenia ryzyko. Produkty płacą rachunek.

WYDAWCA

Danske Gas S.A.
ul. Stomińskiego 7/215
00-195 Warszawa
Polska

REDAKCJA

Danske Gas Intelligence
D. Paliwoda
Danske Gas Research
research@danskegas.com

WYDANIE

Numer 09/2026 · wrzesień 2026
Okres 1-31.08.2026
Zamknięcie 31.08.2026

KONTAKT

research@danskegas.com
+48 22 490 8000
danskegas.com

Danske Gas Global Energy Monthly – numer 09/2026, wrzesień 2026 r., data zamknięcia 31 sierpnia 2026 r. Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi porady inwestycyjnej, podatkowej ani prawnej. Nie jest ofertą w rozumieniu przepisów prawa ani rekomendacją w rozumieniu rozporządzenia MAR. Przywołane wartości cenowe są punktami obserwacyjnymi z publicznie dostępnych materiałów i nie służą do rozliczeń kontraktowych. Danske Gas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje podjęte na podstawie tego opracowania. Wszystkie znaki towarowe należą do ich właścicieli. Cytowanie: *Danske Gas Global Energy Monthly*, nr 09/2026, wrzesień, Warszawa 2026.

Spis treści

01	OD REDAKCJI Sierpień był miesiącem <i>dostawy</i>	4
02	MIESIĄC W SKRÓCIE Dwanaście liczb sierpnia	5
03	TEMAT MIESIĄCA · LOGISTYKA Logistyka stała się <i>benchmarkiem</i>	7
04	ROPA NAFTOWA Popyt słabnie <i>szybciej</i> , niż wraca podaż	8
05	ROPA I OPEC+ OPEC+ koryguje podaż <i>małym</i> krokiem	10
06	FRACHT I PRODUKTY Ormuz przenosi premię z ropy do <i>paliw</i>	11
07	LNG I GAZ USA są buforem, ale nie <i>natychmiastowym</i>	12
08	EUROPA · GAZ Magazyny rosną, <i>margines</i> bezpieczeństwa nie	13
09	RAFINERIE I DESTYLATY Ropa tanieje, destylaty <i>pozostają</i> drogie	14
10	JET FUEL I LOTNICTWO Koszty paliwa rosną szybciej niż <i>ruch</i> lotniczy	15
11	BIOPALIWA I SAF Regulacja tworzy popyt, <i>kontrakt</i> uruchamia podaż	17
12	KARTY REGIONALNE Ryzyko przemieszcza się z Zatoki do <i>odbiorcy</i>	18
13	PERSPEKTYWA DANSKE GAS Na wrzesień potrzebny jest <i>koszyk</i> ryzyka	20
14	TEZY DO ROZLICZENIA Pięć tez do <i>rozliczenia</i> w numerze 10/2026	21
15	KALENDARZ I SYGNAŁY Co obserwować do <i>następnego</i> wydania	22
16	ŹRÓDŁA I METODOLOGIA Pełny <i>rejestr</i> materiałów	23

Sierpień był miesiącem *dostawy*

Benchmark surowca przestał wystarczać do opisu realnego kosztu paliwa

Sierpniowe dane ujawniły rynek rozszczępiony. IEA obniżyła prognozę światowego popytu na ropę, lecz jednocześnie wskazała głęboki deficyt bilansu w trzecim kwartale, spadek zapasów i rekordowe marże na średnich destylatach. W tym samym czasie przeprawy przez Ormuz pozostawały drastycznie ograniczone, a stawki tankowców ustanawiały nowe rekordy.

Dla Europy oznaczało to trzy osobne premie: za brakujące produkty rafineryjne, za bezpieczeństwo trasy i za czas potrzebny do znalezienia ładunku zastępczego. USA częściowo wypełniały lukę, ale prace remontowe we Freeport LNG i ograniczone tempo wzrostu eksportu pokazały, że **Atlantyk nie jest nieskończonym buforem**.

W lotnictwie wzrost ruchu był marginalny, a ryzyko paliwowe pozostawało wysokie. Fizyczny rynek jet fuel był stosunkowo dobrze zaopatrzony, lecz krzywa terminowa wciąż płaciła za niepewność. W SAF regulacje nadal tworzą popyt, ale najważniejszą walutą pozostają przejrzysty benchmark kosztowy i wiarygodny kontrakt odbioru.

Global Energy Monthly ukazuje się w rytmie miesięcznym. Konstrukcja pozostaje ta sama: stała data zamknięcia danych, pełny rejestr źródeł i ocena napięć według rynków. Wydanie internetowe uzupełnia ją o tezy do rozliczenia w kolejnym numerze i kalendarz sygnałów – to sekcje redakcji Danske Gas Intelligence, rozliczane niezależnie od wyniku.

Cena energii w sierpniu była sumą surowca, trasy, czasu i dostępności.

WNIOSEK REDAKCYJNY · DANSKE GAS INTELLIGENCE

TEZA NUMERU

Najważniejszą ceną sierpnia nie był sam Brent. Był nią koszt dostarczenia dostępnej baryłki lub ładunku LNG przez przeciążony system frachtu, ubezpieczeń i alternatywnych tras.

Okres: publikacje z 1–31 sierpnia 2026 r. · **Zamknięcie danych:** 31 sierpnia 2026 r. · **Zakres:** globalny, z naciskiem na transmisję ryzyka do Europy. · **Podstawa:** IEA, EIA, OPEC, IATA, World Bank, GIE, Komisja Europejska, Argus, S&P Global Energy i Bloomberg.

Dwanaście liczb sierpnia

Popyt na surowiec słabnie, a koszt dostawy rośnie – obie tendencje w jednym miesiącu

-1,6 mln b/d

Popyt na ropę 2026 · zmiana r/r

Prognoza rocznej zmiany IEA z 12 sierpnia; pierwszy roczny spadek od 2020 r.

101,5 mln b/d

Podaż ropy · lipiec

Globalna podaż w lipcu według IEA OMR, 12 sierpnia.

-69 mln bbl

Zapasy ropy · zmiana w lipcu

Spadek zapasów odnotowany przez IEA, 12 sierpnia.

1,8 mln b/d

Bilans · deficyt w III kwartale

Szacunek IEA z 12 sierpnia; ponad dwukrotnie większy niż w ocenie lipcowej.

188 tys. b/d

OPEC+ · korekta wydobycia od września

Decyzja siedmiu państw z 2 sierpnia 2026 r.

-80 %

Ormuz · liczba przepraw od początku wojny

Spadek o ponad 80% według S&P Global Energy, 28 sierpnia.

107,72 USD/t

Fracht LR2 · Zatoka Perska-Japonia

Rekord z 27 sierpnia, utrzymany 28 sierpnia. S&P Global Energy/Platts.

1295,75 USD/t

Diesel Med · ULSD CIF Mediterranean

Wycena z 26 sierpnia. S&P Global Energy/Platts, 28 sierpnia.

16,5 Bcf/d

LNG z USA · eksport w III kwartale

Prognoza EIA STEO z 11 sierpnia (16,5 Bcf/d $\approx$ 467 mln m³/d); o 0,2 Bcf/d niżej niż miesiąc wcześniej.

65,4 %

Magazyny gazu UE · wypełnienie

Stan na 31 sierpnia według GIE AGSI+; cel 90% na 1 listopada.

+0,2 %

Ruch lotniczy · globalny RPK w lipcu r/r

IATA, 31 sierpnia; pojemność (ASK) +0,3%.

-11,89 USD/b

Jet regrade · fizyczny spread do diesla

Obserwacja z 12 sierpnia. S&P Global Energy/Platts, 13 sierpnia.

WSPÓLNY MIANOWNIK

Popyt na surowiec słabnie, ale brak sprawnej logistyki i produktów gotowych utrzymuje presję na koszt dostawy.

Kalendarium sierpnia

2 SIERPNIA	Siedem państw OPEC+ uzgadnia korektę wydobycia o 188 tys. b/d od września. 67. posiedzenie JMMC podkreśla bezpieczeństwo szlaków morskich i koszt odbudowy infrastruktury.
5 SIERPNIA	Zaczynają być stosowane nowe unijne zasady rynku gazu. S&P Global Energy opisuje podwójne ryzyko wąskich gardel żeglugowych dla Indii i Chin.
6 SIERPNIA	World Bank publikuje Pink Sheet: ceny surowców w lipcu zasadniczo bez zmian.
7 SIERPNIA	SAFCo w Singapurze kończy pierwszą dobrowolną próbę wspólnego zakupu SAF.
10 SIERPNIA	Zaczyna obowiązywać zaktualizowana metodologia Platts kosztu produkcji SAF dla Europy Północno-Zachodniej i zachodniego wybrzeża USA.
11 SIERPNIA	EIA STEO obniża prognozę eksportu LNG z USA w III kwartale do 16,5 Bcf/d. Magazyny gazu UE około 59,4%. Argus publikuje analizę rynku frachtu tankowców.
12 SIERPNIA	IEA Oil Market Report: popyt 2026 o 1,6 mln b/d niżej rok do roku, deficyt III kwartału 1,8 mln b/d. Fizyczny regrade jet-diesel minus 11,89 USD/b.
13 SIERPNIA	S&P Global Energy: europejska krzywa jet fuel powyżej diesla mimo nadpodaży na rynku fizycznym.
20 SIERPNIA	W Szwajcarii (PSI) uruchomiono instalację demonstracyjną syntetycznego paliwa lotniczego. Magazyny gazu UE około 62%.
22–23 SIERPNIA	Nierówny ruch statków przez Ormuz w weekend; bez porozumienia (Argus, 24 sierpnia).
26 SIERPNIA	ULSD CIF Mediterranean wyceniony na 1295,75 USD/t.
27–28 SIERPNIA	Rekord frachtu LR2 Zatoka Perska-Japonia: 107,72 USD/t. S&P Global Energy: liczba przepraw przez Ormuz niższa o ponad 80% od początku wojny.
31 SIERPNIA	IATA: globalny RPK w lipcu +0,2% rok do roku. Magazyny gazu UE 65,4%. Zamknięcie danych numeru.

Źródła: IEA OMR, 12.08; OPEC, 2.08; EIA STEO, 11.08; S&P Global Energy, 5, 10, 13 i 28.08; Argus Media, 11 i 24.08; IATA, 31.08; World Bank, 6.08; SAFCo, 7.08; Swiss Confederation/PSI, 20.08; Komisja Europejska, 5.08; GIE AGSI+.

Logistyka stała się *benchmarkiem*

Fracht, ubezpieczenie i czas dostawy coraz mocniej rozdzielają rynki regionalne

— ANALIZA GLOBALNA · 31 SIERPNIA 2026

Sierpniowy rynek energii był przede wszystkim rynkiem przepustowości i dostępnego tonażu. Cena spot opisywała wartość cząsteczki w punkcie referencyjnym; o koszcie dostawy decydowało to, czy statek może wypłynąć, kto go ubezpieczy i ile czasu zajmie trasa alternatywna.

Sierpień pod presją logistyki

MAPA NAPIĘĆ NA 31 SIERPNIA 2026 R. · OCENA JAKOŚCIOWA DANSKE GAS

RYNEK	NAPIĘCIE	PUNKT KRYTYCZNY
Ropa	WYSOKIE	Deficyt fizyczny kontra słabszy popyt
LNG i gaz	BARDZO WYSOKIE	Ormuz i wolniejsze załadowanie magazynów w Europie
Diesel	BARDZO WYSOKIE	Ubytek eksportu i rekordowe marże
Jet fuel	WYSOKIE	Ryzyko w krzywej terminowej mimo nadpodaży na rynku spot
Biopaliwa i SAF	STRUKTURALNE	Mandaty rosną szybciej niż podaż

Rys. 1. Ocena napięć pokazuje, gdzie cena spot nie oddaje pełnego ryzyka dostawy. Poziomy są oceną redakcyjną, nie miarą rynkową.

S&P Global Energy podał, że od początku wojny liczba przepraw statków przez Ormuz spadła o ponad 80%. W normalnych warunkach cieśnina obsługuje około jednej piątej światowych morskich przepływów ropy i LNG. Mniejsza liczba statków zdolnych i skłonnych do rejsu obniża efektywność floty oraz wydłuża rotację.

Argus odnotował nierówny ruch przez cieśninę w weekend 22–23 sierpnia, a jego analiza rynku frachtu wskazywała na rosnące znaczenie premii za ryzyko wojenne, dostępności statków i tras alternatywnych. To tłumaczy, dlaczego koszt produktów pozostawał wysoki nawet wtedy, gdy cena ropy reagowała na sygnały słabszego popytu.

W sierpniu najdroższa była pewność, że ładunek rzeczywiście dopłynie.

WNIOSEK REDAKCYJNY · DANSKE GAS INTELLIGENCE

CO Z TEGO WYNIKA

Każdy z pięciu rynków ma własny punkt krytyczny, ale wspólny mianownik jest jeden: **trasa i tonaż**. Dopóki fracht i ubezpieczenie wyceniają ryzyko osobno od surowca, benchmark ropy nie opisuje kosztu paliwa postawionego w porcie odbioru.

Źródła: S&P Global Energy, 28.08.2026; Argus Media, 11 i 24.08.2026; mapa napięć – synteza Danske Gas na podstawie IEA, EIA, OPEC, Argus, S&P Global Energy i IATA.

04 — ROPA NAFTOWA

Popyt słabnie *szybciej*, niż wraca podaź

IEA widzi pierwszy roczny spadek od 2020 r., ale w III kwartale nadal głęboki deficyt

— DESK ROPY · 12 SIERPNIA 2026

101,5 mln b/d

Globalna podaź · lipiec

IEA Oil Market Report, 12.08.2026.

-6,3 mln b/d

Podaź · zmiana r/r

Kafel IEA „Ropa w liczbach”, bez wskazania miesiąca odniesienia. IEA OMR, 12.08.2026.

-69 mln bbl

Zapasy · zmiana w lipcu

IEA Oil Market Report, 12.08.2026.

1,8 mln b/d

Deficyt bilansu · III kwartał

Ponad dwukrotnie więcej niż w ocenie lipcowej. IEA OMR, 12.08.2026.

96,80 USD/b

North Sea Dated · zamknięcie lipca

Po wzroście o 25,67 USD/b w ciągu miesiąca. IEA OMR, 12.08.2026.

~92 USD/b

North Sea Dated · przy publikacji raportu

Poziom notowań w chwili publikacji IEA OMR, 12.08.2026.

Popyt na ropę wraca do wzrostu dopiero pod koniec roku

ZMIANA ROK DO ROKU WEDŁUG IEA · MLN B/D

KWARTAŁ	ZMIANA POPYTU R/R	ODCZYT
II kwartał 2026	-4,9 mln b/d	Najgłębszy spadek roku
III kwartał 2026	-2,8 mln b/d	Nadal wyraźnie ujemny
IV kwartał 2026	+0,58 mln b/d	Powrót wzrostu

Rys. 2. Spadek popytu maleje w kolejnych kwartałach, lecz pełny powrót wzrostu ma nastąpić dopiero w IV kwartale.

IEA obniżyła prognozę światowego popytu na ropę na 2026 r. do spadku o 1,6 mln b/d, o 510 tys. b/d głębszego niż miesiąc wcześniej. Zamknięcie lub ograniczenie Ormuzu oraz wysokie koszty paliw tłumiły zużycie. Największy spadek przypadł na drugi kwartał, a trzeci miał pozostać wyraźnie ujemny.

Nie oznaczało to jednak rynku nadwyżkowego. IEA oszacowała deficyt w III kwartale na 1,8 mln b/d, ponad dwukrotnie więcej niż w lipcowej ocenie. Globalna podaż w lipcu wyniosła 101,5 mln b/d, a zapasy zmniejszyły się o 69 mln bbl; w ujęciu rok do roku IEA wykazała podaż niższą o 6,3 mln b/d. Sierpniowy obraz IEA łączył ograniczoną podaż, spadek zapasów i deficyt bilansu.

North Sea Dated wzrósł w lipcu o 25,67 USD/b i zamknął miesiąc na 96,80 USD/b; w chwili publikacji raportu handlowano około 92 USD/b. **Słabszy popyt i głęboki deficyt występowały jednocześnie** – to nie sprzeczność, lecz opis rynku, w którym podaż wraca wolniej, niż ubywa zużycia.

WNIOSEK DLA ZAKUPÓW

Niższa prognoza popytu ogranicza średnioterminowy potencjał wzrostu ropy, lecz nie usuwa krótkoterminowej premii za fizyczny deficyt i zakłócenia dostaw.

Źródła: IEA Oil Market Report, 12.08.2026.

OPEC+ koryguje podaż *małym* krokiem

188 tys. b/d od września to sygnał elastyczności, nie pełnej normalizacji

POLITYKA NAFTOWA · 2 SIERPNIA 2026

Siedem państw OPEC+ – Arabia Saudyjska, Rosja, Irak, Kuwejt, Kazachstan, Algieria i Oman – zdecydowało 2 sierpnia o korekcie wydobycia o 188 tys. b/d od września. Równocześnie podkreśliły obowiązek kompensacji wcześniejszej nadprodukcji oraz utrzymanie comiesięcznych przeglądów sytuacji rynkowej.

JMMC zwrócił uwagę na znaczenie bezpieczeństwa morskich szlaków oraz na kosztowną i długotrwałą odbudowę uszkodzonej infrastruktury. To ważne rozróżnienie: formalna kwota produkcyjna nie jest równa baryłce dostępnej w porcie docelowym, jeżeli infrastruktura lub trasa pozostają ograniczone.

Formalna kwota produkcyjna nie jest równa baryłce dostępnej w porcie docelowym.

KOMENTARZ NUMERU DO DECYZJI OPEC+ Z 2 SIERPNIA 2026 R.

Bloomberg w sierpniowym monitoringu Azji opisywał zmianę kierunków zakupów: chińskie rafinerie sięgały po iracką ropę, Indie kupowały z większym wyprzedzeniem, a producenci szukali punktów odbioru omijających najbardziej ryzykowne akweny. Są to sygnały reorganizacji przepływów, nie pełnego zaniku popytu.

JAK CZYTAĆ TĘ DECYZJĘ

Korekta o 188 tys. b/d od września jest sygnałem elastyczności, nie pełnej normalizacji. O baryłce dostępnej dla odbiorcy decydują dziś infrastruktura i trasa, a nie sama kwota; comiesięczne przeglądy pozostawiają grupie możliwość zmiany kursu w obie strony.

Źródła: OPEC, 2.08.2026 (komunikat siedmiu państw i 67. posiedzenie JMMC); Bloomberg APAC Fuel Crunch, publikacje 3–21.08.2026.

Ormuz przenosi premię z ropy do *paliw*

Rekord LR2 i skok ceny diesla pokazują koszt niedostępnej logistyki

FRACHT I PRODUKTY · 28 SIERPNIA 2026

107,72 USD/t

LR2 · Zatoka Perska-Japonia

Rekord z 27 sierpnia, utrzymany 28 sierpnia. S&P Global Energy/Platts.

-80 %

Przeprawy statków przez Ormuz

Spadek o ponad 80% od początku wojny. S&P Global Energy, 28.08.2026.

1295,75 USD/t

ULSD CIF Mediterranean · 26 sierpnia

Wobec 762,75 USD/t przed wojną i pięcioletniej średniej 853 USD/t.

Koszt dostawy oddziela się od ceny surowca

ULSD CIF MEDITERRANEAN · PUNKTY OBSERWACYJNE PLATTS Z KOŃCA SIERPNIA 2026 R.

PUNKT ODNIESIENIA	ULSD CIF MED	KONTEKST
27 lutego	762,75 USD/t	Przed wybuchem wojny
Średnia pięcioletnia	853 USD/t	Punkt odniesienia dla marży
26 sierpnia 2026	1295,75 USD/t	Wycena sierpniowa

Rys. 3. Rekordowy fracht i silny wzrost ULSD wystąpiły w tym samym łańcuchu dostaw.

Stawka na trasie LR2 Zatoka Perska-Japonia osiągnęła 27 sierpnia 107,72 USD/t i utrzymała ten poziom dzień później. S&P Global Energy wskazał, że ograniczona możliwość przejścia przez Ormuz oraz różna tolerancja armatorów na ryzyko pogorszyły wykorzystanie floty i zwiększyły zapotrzebowanie na tonaż.

W tym samym tygodniu widać było transmisję do produktu: ULSD CIF Mediterranean wyceniono 26 sierpnia na 1295,75 USD/t wobec 762,75 USD/t przed wybuchem wojny i pięcioletniej średniej 853 USD/t. W Azji Południowo-Wschodniej sierpniowy import destylatów był około 20% niższy niż przed wojną.

IMPLIKACJA

Dla diesla należy osobno śledzić surowiec, crack, fracht, ubezpieczenie i dostępność okna dostawy. Jedna formuła oparta na Brent nie opisuje całego ryzyka.

Źródła: S&P Global Energy/Platts, 28.08.2026.

07 — LNG I GAZ

USA są buforem, ale nie *natychmiastowym*

Freeport ograniczał elastyczność Atlantyku w miesiącu wysokich spreadów do Europy i Azji

— GAZ I LNG · 11 SIERPNIA 2026

16,7 Bcf/d

Eksport LNG z USA · III kwartał ·
prognoza lipcowa

EIA Short-Term Energy Outlook,
prognoza z lipca.

16,5 Bcf/d

Eksport LNG z USA · III kwartał ·
prognoza sierpniowa

EIA STEO, 11.08.2026; o 0,2 Bcf/d
niżej niż miesiąc wcześniej.

2,0 Bcf/d

Freeport LNG · moc objęta pracami

Nominalna zdolność eksportowa;
prace od 10 lipca do końca sierpnia.

EIA prognozowała średni eksport amerykańskiego LNG w III kwartale na 16,5 Bcf/d (około 467 mln m³/d), o 0,2 Bcf/d mniej niż w prognozie lipcowej. Prace we Freeport LNG, rozpoczęte 10 lipca i planowane do końca sierpnia, obejmowały 2,0 Bcf/d (około 57 mln m³/d) nominalnej zdolności eksportowej.

Wysokie spready do Europy i Azji dawały bodziec do eksportu, lecz EIA podkreślała wolne tempo przyrostu dodatkowych mocy. Jednocześnie S&P Global Energy oceniał, że pełna naprawa katarskiej infrastruktury LNG potrwa lata. Dla kupujących oznacza to, że **konkurencja o elastyczne ładunki atlantyckie pozostanie strukturalna**.

Atlantyk nie usuwa luki po Zatoce. USA są buforem, ale nie natychmiastowym.

INFOGRAFIKA NUMERU · DANE EIA STEO, 11 SIERPNIA 2026

ZAŁOŻENIE PROGNOZY

EIA przyjęła w scenariuszu bazowym poważne ograniczenia przepływów przez Ormuz przez cały sierpień. To założenie należy traktować jako warunek prognozy, a nie pewnik co do dalszej ścieżki rynku.

Źródła: EIA STEO, 11.08.2026; S&P Global Energy, 28.08.2026.

08 — EUROPA · GAZ

Magazyny rosną, *margines* bezpieczeństwa nie

Na koniec sierpnia UE miała 65,4% wypełnienia wobec celu 90% na 1 listopada

— GAZ W EUROPIE · 31 SIERPNIA 2026

59,4 %

Wypełnienie magazynów UE · 11 sierpnia

GIE AGSI+, dane dzienne.

62,0 %

Wypełnienie magazynów UE · około 20 sierpnia

GIE AGSI+, dane dzienne.

65,4 %

Wypełnienie magazynów UE · 31 sierpnia

GIE AGSI+; cel 90% na 1 listopada według reguł unijnych.

Dane GIE AGSI+ wskazywały około 59,4% wypełnienia 11 sierpnia, 62% około 20 sierpnia i 65,4% na koniec miesiąca. Tempo zatłaczania było dodatnie, ale odległość od celu 90% na 1 listopada pozostawała duża. Europa była przez to bardziej zależna od jesiennego importu LNG i pogody niż w sezonach z wyższym poziomem zapasów.

Od 5 sierpnia stosowane są nowe unijne zasady rynku gazu. Mają one wspierać integrację rynku, bezpieczeństwo dostaw oraz stopniowe zastępowanie gazu kopalnego gazami odnawialnymi i niskoemisyjnymi. Dla handlu oznacza to równoległe znaczenie zapasów krótkoterminowych i zmian strukturalnych.

RYZYKO NA WRZESIEŃ

Im niższy punkt wejścia w jesień, tym silniejsza wrażliwość TTF na przestoje LNG, norweskie remonty, temperatury i powrót konkurencji azjatyckiej.

Źródła: GIE AGSI+, dane na 11, 20 i 31.08.2026; Komisja Europejska, zasady stosowane od 5.08.2026.

Ropa tanieje, destylaty *pozostają* drogie

Globalny system rafineryjny nie zdołał szybko zastąpić brakujących produktów

— DESK RAFINERYJNY · 12 SIERPNIA 2026

80,9 mln b/d

Globalne przeroby rafineryjne · lipiec

Wzrost m/m, lecz prawie 5 mln b/d poniżej poziomu sprzed roku. IEA OMR, 12.08.2026.

-370 tys. b/d

Prognoza przerobów · III kwartał

Kolejna obniżka IEA z powodu zakłóceń eksportu z Bliskiego Wschodu i ataków na rosyjskie rafinerie.

-3,8 mln b/d

Morski handel produktami · r/r

Spadek przepływów wszystkich produktów globalnie. IEA OMR, 12.08.2026.

Wąskim gardłem są średnie destylaty

ZMIANA EKSPORTU MORSKIEGO ROK DO ROKU WEDŁUG IEA · MLN B/D

STRUMIEŃ	ZMIANA R/R	UWAGA
Diesel · Rosja, Bliski Wschód i Azja	-1,30 mln b/d	około 20% handlu morskiego
Jet fuel · te same regiony	-0,67 mln b/d	około 34% handlu morskiego
Wszystkie produkty globalnie	-3,80 mln b/d	Spadek przepływów
Eksport produktów z USA	+0,70 mln b/d	Częściowa kompensacja

Rys. 4. Spadek eksportu diesla i jet fuel przewyższał częściową kompensację z USA.

Globalne przeroby rafineryjne wzrosły w lipcu do 80,9 mln b/d, lecz pozostawały prawie 5 mln b/d poniżej poziomu sprzed roku. IEA obniżyła prognozę przerobów w III kwartale o kolejne 370 tys. b/d z powodu zakłóceń eksportu produktów z Bliskiego Wschodu i ataków na rosyjskie rafinerie.

Morski handel produktami spadł o 3,8 mln b/d rok do roku. Eksport diesla z Rosji, Bliskiego Wschodu i Azji był niższy o 1,3 mln b/d, a jet fuel o około 670 tys. b/d. Wzrost eksportu z USA o 700 tys. b/d łągo-dził lukę, ale jej nie równoważył.

Produkty rafineryjne wymagają nie tylko surowca, ale sprawnej infrastruktury, energii procesowej i dostępu do portu.

KOMENTARZ NUMERU · RAFINERIE I DESTYLATY

ZNACZENIE HANDLOWE

Spadek ropy nie musi automatycznie obniżać ceny dostarczonego oleju napędowego. W sierpniu o marży decydowała dostępność produktu i trasy.

Źródła: IEA Oil Market Report, 12.08.2026; S&P Global Energy, 28.08.2026.

10

— JET FUEL I LOTNICTWO

Koszty paliwa rosną szybciej niż *ruch* lotniczy

Rynek fizyczny jet fuel był dobrze zaopatrzony, lecz krzywa terminowa nadal płaciła za ryzyko

— PALIWA LOTNICZE · 31 SIERPNIA 2026

Rynek spot i krzywa terminowa mówią co innego

JET FUEL I DIESEL CIF NWE · USD/T · OBSERWACJA Z 12 SIERPNIA · FIZYCZNY REGRADE -11,89 USD/B

MIESIĄC KRZYWEJ	JET FUEL	DIESEL
Sierpień	1301,25 USD/t	1299,25 USD/t
Wrzesień	1280,75 USD/t	1248,25 USD/t
Październik	1245,00 USD/t	1192,50 USD/t

Rys. 5. W sierpniu ceny jet fuel i diesla były zbliżone, ale przewaga jet fuel rosta w kolejnych miesiącach krzywej.

S&P Global Energy opisał paradoks: fizyczny regrade jet fuel do diesla wynosił 12 sierpnia minus 11,89 USD/b, co zachęcało rafinerie do maksymalizacji produkcji diesla. Europejski rynek jet fuel był zaopatrzony przez import z USA i Nigerii, lecz wrześniowa i październikowa krzywa jet fuel pozostawała powyżej diesla z powodu premii wojennej.

+0,2 %

Globalny RPK · lipiec r/r

Ruch pasażerski według IATA,
31.08.2026.

+0,3 %

Globalna pojemność (ASK) · lipiec
r/r

IATA, 31.08.2026.

85,2 %

Współczynnik wypełnienia · lipiec

Globalnie, wszystkie rynki. IATA,
31.08.2026.

Lotnictwo rośnie nierówno

RPK W LIPCU 2026 R. · ZMIANA ROK DO ROKU · PUBLIKACJA IATA Z 31 SIERPNIA

REGION	RPK R/R	KIERUNEK
Ameryka Łacińska	+6,1%	Wzrost
Afryka	+5,2%	Wzrost
Europa	+2,1%	Wzrost
Azja-Pacyfik	+1,0%	Wzrost
Ameryka Północna	-1,2%	Spadek
Bliski Wschód	-10,0%	Spadek

Rys. 6. Bliski Wschód pozostawał najsłabszym regionem; wzrost napędzały Ameryka Łacińska i Afryka.

IATA podała 31 sierpnia, że globalny ruch pasażerski (RPK) w lipcu wzrósł tylko o 0,2% rok do roku, a pojemność (ASK) o 0,3%; współczynnik wypełnienia wyniósł 85,2%. Bliski Wschód pozostawał najsłabszym regionem. IATA wprost wymieniła wysokie koszty paliwa, niepewność gospodarczą i napięcia geopolityczne jako trwające obciążenia.

WNIOSEK DLA HANDLU

Obraz rynku fizycznego i krzywej terminowej trzeba prowadzić osobno. Dobrze zaopatrzony rynek spot nie znosi premii wojennej w kolejnych miesiącach, a sezonowość ruchu lotniczego działa na inny rytm niż fracht i ubezpieczenie.

Źródła: S&P Global Energy/Platts, 13.08.2026; IATA, 31.08.2026.

Regulacja tworzy popyt, *kontrakt* uruchamia podaż

Sierpień przyniósł lepszą metodologię kosztową i małe, lecz konkretne wdrożenia

— PALIWA NISKOEMISYJNE • 31 SIERPNIA 2026

Mandat SAF zmienia skalę rynku

MINIMALNY UDZIAŁ SAF W PALIWIE DOSTARCZANYM NA LOTNISKA UE • REFUELEU AVIATION

ROK	MINIMALNY UDZIAŁ SAF
2025	2%
2030	6%
2035	20%
2040	34%
2045	42%
2050	70%

Rys. 7. Obowiązkowy udział SAF w UE rośnie skokowo, co wymaga długoterminowej podaży surowców i mocy produkcyjnych. Kontekst regulacyjny obowiązujący w sierpniu 2026 r.

- 7 SIERPNIA** SAFCo w Singapurze ogłasza zakończenie pierwszej dobrowolnej próby wspólnego zakupu SAF.
- 10 SIERPNIA** Zaczyna obowiązywać zaktualizowana metodologia Platts kosztu produkcji SAF dla Europy Północno-Zachodniej i zachodniego wybrzeża USA (ścieżka HEFA).
- 20 SIERPNIA** W Szwajcarii, w instytucie PSI, uruchomiono instalację demonstracyjną dla nowej ścieżki syntetycznego paliwa lotniczego.

10 sierpnia zaczęła obowiązywać zaktualizowana metodologia Platts dla kosztu produkcji SAF w Europie Północno-Zachodniej i na zachodnim wybrzeżu USA. Dla ścieżki HEFA uwzględnia ona m.in. nakłady, uzyski, koszty stałe, wodór, surowiec oraz media. To ważny krok: rynek

potrzebuje porównywalnego kosztu produkcji, nie tylko ceny pojedynczej transakcji.

7 sierpnia SAFCo w Singapurze ogłosiło zakończenie pierwszej dobrowolnej próby wspólnego zakupu SAF. 20 sierpnia w Szwajcarii uruchomiono instalację demonstracyjną dla nowej ścieżki syntetycznego paliwa lotniczego. Oba wydarzenia są małe wobec skali mandatu, ale pokazują przejście od deklaracji do infrastruktury i mechanizmu zakupu.

Skala mandatu jest znana: od 2% w 2025 r., przez 6% w 2030 r. i 20% w 2035 r., do 70% w 2050 r. Taka ścieżka nie domknie się bez długoterminowej podaży surowców i mocy produkcyjnych, a więc bez kontraktów, które bank uzna za wiarygodne.

WNIOSEK DLA HVO I SAF

Te same surowce, wodór i moce hydroprocesowe mogą obsługiwać kilka produktów. Kontrakt powinien opisywać surowiec, ślad emisji, certyfikację, formułę ceny i ryzyko zmiany kwalifikacji regulacyjnej.

Źródła: Komisja Europejska, ReFuelEU Aviation; S&P Global Energy, 10.08.2026; SAFCo Singapore, 7.08.2026; Swiss Confederation/PSI, 20.08.2026.

12 — KARTY REGIONALNE

Ryzyko przemieszcza się z Zatoki do odbiorcy

Każdy region absorbuje ten sam szok innym kanałem

— OCENA JAKOŚCIOWA DANSKE GAS • PO SIERPNIU 2026 R.

Mapa jakościowa łączy podaż, logistykę i popyt, bez udawania jednego syntetycznego indeksu. Pięć regionów, pięć kanałów transmisji: od podaży i frachtu w Zatoce, przez gaz i destylaty w Europie, po ładunki zastępcze z basenu atlantyckiego.

ZATOKA PERSKA • KRYTYCZNE

Kanał transmisji: podaż i fracht. Sygnał: przepustowość Ormuzu, LNG z Kataru, premia wojenna i dostępność statków. Znaczenie: to tutaj powstaje premia, którą płać wszystkie pozostałe regiony.

EUROPA • WYSOKIE

Kanał transmisji: gaz i destylaty. Sygnał: niższe zapasy gazu, drogi diesel i potrzeba ładunków atlantyckich. Znaczenie: koszt dostawy rośnie szybciej niż benchmark; jesień zależy od importu LNG i pogody.

AZJA • WYSOKIE

Kanał transmisji: konkurencja o LNG. Sygnał: rywalizacja o ładunki LNG i produkty oraz reorganizacja kierunków zakupu ropy. Znaczenie: Indie kupują LNG drożej i z większym wyprzedzeniem, Chiny przesuwają kierunki zakupów ropy.

USA • WSPIERAJĄCE

Kanał transmisji: podaż zastępcza. Sygnał: wzrost eksportu produktów i LNG, ale ograniczenia remontowe oraz mocy. Znaczenie: bufor dla Atlantyku, lecz nie natychmiastowy.

AFRYKA ATLANTYCKA • WSPIERAJĄCE

Kanał transmisji: ładunki zastępcze. Sygnał: alternatywny jet fuel i produkty, rosnące znaczenie portów atlantyckich. Znaczenie: dodatkowe źródło dla Europy, gdy Zatoka pozostaje ograniczona.

Sierpniowy monitoring Bloomberg dla Azji pokazywał koszt tej reorganizacji: drogie zakupy LNG przez Indie, przesuwanie chińskich zakupów ropy i rosnące zarobki tankowców. Materiały te traktujemy jako jakościowe potwierdzenie kierunku, nie jako źródło pełnej serii cenowej.

TRWAŁA ZMIANA

Ryzyko nie znika w Zatoce – przemieszcza się wzdłuż łańcucha dostaw i osiada u odbiorcy w postaci frachtu, ubezpieczenia i czasu. Handel staje się bardziej atlantycki i długodystansowy.

Źródła: Bloomberg APAC Fuel Crunch; S&P Global Energy, 5 i 28.08.2026; EIA, 11.08.2026; GIE AGSI+. Ocena poziomów – redakcyjna, na podstawie źródeł wymienionych w numerze.

Na wrzesień potrzebny jest *koszyk* ryzyka

Pięć decyzji operacyjnych wynikających z sierpniowych danych

— PERSPEKTYWA HANDLOWA · 9 WRZEŚNIA 2026

PRIORYTET

Oddzielić ryzyko benchmarku od ryzyka fizycznej dostawy. Brent, TTF lub notowanie produktu nie obejmują automatycznie frachtu, ubezpieczenia, okna terminalowego i jakości.

01 DIESEL

Monitorować osobno crack, dostępność ładunków w basenie Morza Śródziemnego i ARA oraz stawki tankowców produktowych (clean tanker).

02 GAZ I LNG

Utrzymywać scenariusz wolniejszego zatłaczania magazynów i testować wrażliwość na konkurencję azjatycką.

03 JET FUEL

Rozdzielić obraz rynku fizycznego od krzywej terminowej i sezonowości ruchu lotniczego.

04 BIOPALIWA

W umowach na HVO i SAF wymagać pełnej dokumentacji surowca, certyfikacji i śladu emisji.

05 KONTRAKTY

Wyceniać alternatywne porty, trasy i czasy dostawy jeszcze przed wystąpieniem zakłócenia.

Trzy scenariusze na wrzesień

BAZOWY · NAPIĘTY

Ormuz działa nierówno; produkty i LNG utrzymują premię mimo słabszego popytu na ropę. Najcenniejsza pozostaje opcjonalność portu, trasy i terminu odbioru.

POZYTYWNY · NORMALIZACJA

Więcej przepraw, spadek frachtu i szybsze zatłaczanie magazynów UE.

NEGATYWNY · NOWY SZOK

Kolejne ataki lub awarie podnoszą diesel, TTF, JKM i koszt ubezpieczenia.

*W scenariuszu napiętym najcenniejsza pozostaje
opcjonalność portu, trasy i terminu odbioru.*

SCENARIUSZ BAZOWY „NAPIĘTY” · PERSPEKTYWA DANSKE GAS

Źródła: ocena i scenariusze Danske Gas na podstawie pełnego zestawu źródeł numeru.

14 — TEZY DO ROZLICZENIA

Pięć tez do *rozliczenia* w numerze 10/2026

*Każda ma wskazane źródło i termin; kolejny numer otworzy się ich
rozliczeniem niezależnie od wyniku*

Poniższe stwierdzenia wynikają z ocen zawartych w tym numerze.
Tam, gdzie sierpniowe dane dają próg liczbowy, podajemy go wprost;
tam, gdzie go nie dają, rozliczamy kierunek.

- | | | |
|-----------|---|-------------------------------------|
| T1 | Wypełnienie magazynów gazu w UE na 1 października pozostanie poniżej celu 90%
wyznaczonego na 1 listopada
GIE AGSI+ · STAN NA 1.10.2026 | < 90% |
| T2 | ULSD CIF Mediterranean utrzyma się powyżej pięcioletniej średniej; premia produktowa
nie zniknie mimo słabszego popytu na ropę
S&P GLOBAL ENERGY/PLATTS, PUNKTY PUBLICZNE · 30.09.2026 | > 853 USD/t |
| T3 | Fizyczny regrade jet fuel do diesla pozostanie ujemny, a krzywa terminowa jet fuel będzie nadal
wyceniana powyżej diesla
S&P GLOBAL ENERGY/PLATTS · KONIEC WRZEŚNIA 2026 | ujemny |
| T4 | Liczba przepraw przez Ormuz pozostanie wyraźnie poniżej poziomu
sprzed wojny; scenariusz bazowy „Ormuz działa nierówno” nie ustąpi
normalizacji
S&P GLOBAL ENERGY, ARGUS MEDIA · WRZESIEŃ 2026 | poniżej poziomu sprzed wojny |
| T5 | OPEC+ utrzyma tryb comiesięcznych przeglądów i nie ogłosi na październik korekty
większej niż wrześniowa
OPEC · DECYZJE DO 30.09.2026 | ≤ 188 tys. b/d |

ZASADA ROZLICZENIA

Tezy rozliczamy w sekcji otwierającej numer 10/2026: potwierdzone, niepotwierdzone lub nierozstrzygnięte z powodu braku danych. Zmiana metodologii źródła zostaje odnotowana, nie zmienia jednak progu.

Podstawa: tezy sformułowała redakcja na podstawie ocen autora zawartych w sekcjach 04-13; progi liczbowe odnoszą się wyłącznie do wartości przytoczonych w tym numerze.

15 — KALENDARZ I SYGNAŁY

Co obserwować do *następnego* wydania

Sygnały napięcia i normalizacji wynikają wprost z trzech scenariuszy na wrzesień

— REDAKCJA · 9 WRZEŚNIA 2026

SYGNAŁY NAPIĘCIA

Kolejne ataki lub awarie infrastruktury w Zatoce.
Nierówny ruch przez Ormuz bez porozumienia. Nowe rekordy frachtu LR2 i stawek tankowców produktowych. Wzrost diesla, TTF, JKM i kosztu ubezpieczenia wojennego. Wolniejsze zatlaczanie magazynów UE wobec celu 90% na 1 listopada.

SYGNAŁY NORMALIZACJI

Więcej przepraw przez Ormuz i spadek frachtu.
Szybsze zatlaczanie magazynów UE. Powrót ULSD CIF Med w stronę pięcioletniej średniej. Zamknięcie premii jet fuel nad dieslem na krzywej terminowej.
Zakończenie prac we Freeport LNG i wzrost eksportu z USA zgodnie z prognozą EIA.

Rytm obserwacji

ŹRÓDŁA STAŁE NUMERU I CZĘSTOTLIWOŚĆ ICH PUBLIKACJI

RYTM	ŹRÓDŁO	CO ŚLEDZIMY
Codziennie	GIE AGSI+	Wypełnienie magazynów gazu w UE wobec celu 90% na 1 listopada
Na bieżąco	S&P Global Energy/Platts, Argus Media, Bloomberg	Przeprawy przez Ormuz, fracht LR2 i tankowce produktowe, ULSD CIF Med, regrade jet-diesel, kierunki zakupów w Azji
Co miesiąc	IEA OMR, EIA STEO, OPEC, IATA	Popyt, podaż i zapasy ropy; eksport LNG z USA; przeglądy OPEC+; RPK i ASK
Regulacje	Komisja Europejska, Platts	Nowe zasady rynku gazu UE, progi ReFuelEU Aviation, metodologia kosztu produkcji SAF

Zestawienie służy planowaniu monitoringu; nie jest kalendarzem gwarantowanym przez wydawców.

NASTĘPNE WYDANIE

Numer 10/2026 obejmie wrzesień 2026 r. i zamknie dane na koniec miesiąca. Otworzy go rozliczenie pięciu tez z sekcji 14 oraz aktualizacja dwunastu liczb w tej samej konstrukcji.

Podstawa: scenariusze i decyzje operacyjne z sekcji 13; rytm publikacji według stron instytucjonalnych wydawców wymienionych w rejestrze źródeł.

16 — ŹRÓDŁA I METODOLOGIA

Pełny *rejestr* materiałów

Wydanie obejmuje publikacje z 1–31 sierpnia 2026 r. oraz dwie stałe referencje instytucjonalne

Do syntezy weszły wyłącznie materiały opublikowane w sierpniu 2026 r. Wyjątek stanowią dwie stałe referencje: platforma GIE AGSI+ jako źródło danych dziennych oraz strona Komisji Europejskiej dla obowiązujących progów ReFuelEU Aviation. Tytuły w tabeli są aktywnymi odnośnikami.

Rejestr materiałów numeru 09/2026

18 POZYCJI · UKŁAD CHRONOLOGICZNY · TYTUŁY W BRZMIENIU ORYGINALNYM

DATA	WYDAWCA	MATERIAŁ
02.08.2026	OPEC	Seven OPEC+ countries adjust production
02.08.2026	OPEC	67th Meeting of the JMMC
03-21.08.2026	Bloomberg	APAC Fuel Crunch topic page
05.08.2026	S&P Global Energy	India and China face dual chokepoint risks
05.08.2026	Komisja Europejska	New EU gas market rules enter into application
06.08.2026	World Bank	Commodity prices broadly unchanged in July Pink Sheet
07.08.2026	SAFCo Singapore	First voluntary SAF procurement trial completed
10.08.2026	S&P Global Energy	Updated SAF cost of production methodology takes effect
11.08.2026	EIA	Short-Term Energy Outlook August 2026
11.08.2026	Argus Media	Middle East conflict tanker freight market analysis
12.08.2026	IEA	Oil Market Report August 2026
13.08.2026	S&P Global Energy	European jet curve above diesel despite physical glut
20.08.2026	Swiss Confederation/PSI	SAF demonstration plant inaugurated at PSI
24.08.2026	Argus Media	Hormuz weekend traffic mixed no deal
28.08.2026	S&P Global Energy	Tanker rates and fuel prices surge amid disruptions
31.08.2026	IATA	Air Passenger Demand Grows 0.2% in July
31.08.2026	GIE AGSI+	Aggregated Gas Storage Inventory
stała referencja	Komisja Europejska	ReFuelEU Aviation

Rejestr obejmuje wszystkie materiały, na których oparto liczby i wnioski numeru.

Jak czytać ten numer

STANDARD WERYFIKACJI

Każda liczba ma wskazanego wydawcę, datę i bezpośredni odnośnik. Dane pierwotne mają pierwszeństwo przed komentarzem medialnym. Wartości agencji cenowych są tylko punktami obserwacyjnymi z publicznych materiałów, a nie licencjonowaną historią cen.

ŹRÓDŁA PIERWOTNE

IEA, EIA, OPEC, IATA, GIE, Komisja Europejska i World Bank są podstawą dla liczb bilansowych, regulacyjnych oraz makroekonomicznych.

AGENCJE RYNKOWE

Argus, S&P Global Energy i Bloomberg służą do weryfikacji mechanizmu cenowego, przepływów, frachtu i zachowania uczestników. Punkty cenowe przytoczono wyłącznie z publicznych materiałów.

OGRANICZENIA

Numer nie zawiera licencjonowanych szeregów cenowych i nie zastępuje danych transakcyjnych. Prognozy zachowują założenia źródeł, zwłaszcza dotyczące Ormuzu. Dane opublikowane po miesiącu sprawozdawczym są oznaczane osobno.

SZEREGI STAŁE

W każdym numerze wracają w tej samej konstrukcji: bilans ropy według IEA (popyt, podaż, zapasy), wypełnienie magazynów gazu w UE, eksport LNG z USA według EIA, ULSD CIF Mediterranean, regrade jet-diesel i RPK według IATA. Ich metodologia nie zmienia się bez noty.

SCENARIUSZE I PRAWA AUTORSKIE

Scenariusze są narzędziem porządkowania ryzyka, a nie rekomendacją inwestycyjną, ofertą ani prognozą gwarantowaną. Teksty źródłowe streszczono i zinterpretowano; nie reprodukowano zewnętrznych wykresów ani dłuższych fragmentów publikacji płatnych.

CHARAKTER OPRACOWANIA

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi porady inwestycyjnej, podatkowej ani prawnej.

AUTORSTWO I WERYFIKACJA DANYCH

Numer opracował **D. Paliwoda, Danske Gas Research**, dla Danske Gas Intelligence. Punkty cenowe agencji przytoczono wyłącznie z publicznych materiałów, z datą obserwacji; nie zastępują one licencjonowanych szeregów cenowych ani danych transakcyjnych.

WYDAWCA

Danske Gas S.A.
ul. Słomińskiego 7/215
00-195 Warszawa
Polska

WYDANIE

Numer 09/2026 · wrzesień 2026
Okres 1–31.08.2026
Zamknięcie 31.08.2026

KONTAKT

research@danskegas.com
+48 22 490 8000
danskegas.com

danskegas.com