

Global Energy *Monthly*

TEMAT NUMERU

Trzy tygodnie wzrostów. *Korekta* bez normalizacji.

Cena rosła tak długo, jak rynek dostawał nowe dowody ograniczenia przepływów. Spadła dopiero, gdy poprawiła się żegluga i pojawiła się warunkowa propozycja otwarcia Ormuzu. Destylaty nie oddały całej premii, ponieważ fizyczna podaż pozostała ciasna.

10/2026

PAŹDZIERNIK 2026 · DANE DO 30 WRZEŚNIA 2026

124,15

USD/B

BRENT · ŚREDNIA 14-18 IX

+16,3

%

ULSD NYH · 21-25 IX
WOBEC 24-28 VIII

25,908

USD/MMBTU

JKM · PLATTS 2 IX

71,54

%

MAGAZYN Y UE · STAN 30 IX

Global Energy Monthly 10/2026

Trzy tygodnie wzrostów. Korekta bez normalizacji.

WYDAWCA

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

REDAKCJA

Danske Gas Intelligence
Dział Analiz Danske Gas
research@danskegas.com

WYDANIE

Numer 10/2026 · październik 2026
Okres 1-30.09.2026
Zamknięcie 30.09.2026

KONTAKT

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

Danske Gas Global Energy Monthly – numer 10/2026, październik 2026 r., data zamknięcia 30 września 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. Cytowanie: *Danske Gas Global Energy Monthly*, nr 10/2026, październik, Warszawa 2026.

Spis treści

OD REDAKCJI	4
Wrzesień wycenił ryzyko dostawy w <i>trzech</i> etapach	
MIESIĄC W SKRÓCIE	5
Dwanaście liczb września	
RETROSPEKTYWA · ŚCIEŻKA CEN	6
Cztery benchmarki opisują pięć <i>odmiennych</i> tygodni	
RETROSPEKTYWA · TYGODNIE 1-2	7
Pierwsze dwa tygodnie podniosły <i>premię</i> za niedobór	
RETROSPEKTYWA · TYGODNIE 3-5	9
Trzeci tydzień przyniósł szczyt, czwarty <i>korektę</i>	
TEMAT MIESIĄCA · ORMUZ	10
Ormuz pozostaje ceną czasu i <i>wiarygodności</i>	
ROPA I OPEC+	11
Popyt spada, ale dostępna baryłka pozostaje <i>droga</i>	
RAFINERIE I DESTYLATY	12
Ropa koryguje, destylaty <i>pozostają</i> drogie	
LNG I GAZ	13
Brak Kataru podnosi wartość <i>elastycznego</i> ładunku	
MAGAZYNY GAZU W UE	15
Magazyny rosną do 71,54%, ale <i>nierówno</i>	
JET FUEL I LOTNICTWO	16
Koszty paliwa rosną szybciej niż <i>ruch</i> lotniczy	
BIOPALIWA I SAF	17
Pierwszy próg SAF został <i>przekroczony</i>	
LPG I PROPAN	18
Propan rośnie także po <i>korekcie</i> ropy	
KARTY REGIONALNE	19
Ryzyko zmienia kanał transmisji w zależności od <i>regionu</i>	
PERSPEKTYWA DANSKE GAS	20
Październik zaczyna się z mniejszą premią, ale bez <i>normalizacji</i>	
ŹRÓDŁA I METODOLOGIA	21
Rejestr <i>źródeł</i> i metodologia retrospektywy	

Wrzesień wycenił ryzyko dostawy w *trzech* etapach

Najpierw eskalacja, później szok infrastrukturalny, na końcu ostrożna korekta

Wrzesień zaczął się od ponownego wzrostu premii geopolitycznej. Argus odnotował na początku miesiąca zaledwie kilka przepraw przez Ormuz dziennie, a Platts JKM osiągnął 25,908 USD/MMBtu. W drugim tygodniu IEA potwierdziła duży ubytek podaży i zapasów, mimo że obniżyła prognozę popytu na ropę.

W trzecim tygodniu rynek dostał kolejny impuls: po ataku wyłączono saudyjski rurociąg East-West. Średnia tygodniowa Brent wzrosła wtedy do 124,15 USD/b. Tydzień później ceny cofnęły się, gdy wzrosła liczba przepraw i pojawiły się informacje o trasach zastępczych oraz warunkach możliwego otwarcia cieśniny.

Korekta nie oznaczała powrotu do warunków sprzed kryzysu. Diesel i jet fuel kończyły ostatni pełny tydzień września odpowiednio 16,3% i 17,1% powyżej średniej z 24–28 sierpnia. Europa zwiększyła zapasy gazu do 71,54%, ale różnice między krajami pozostały bardzo duże.

Rynek obniżył premię za najgorszy scenariusz, lecz nie wycenił pełnej normalizacji.

WNIOSEK REDAKCYJNY

Okres sprawozdawczy: 1–30 września 2026 r. · Dane cenowe: pełne tygodnie do 25 września; 28–29 września oznaczone jako częściowe. · Zakres: ropa, gaz, LNG, destylaty, paliwa lotnicze, LPG oraz biopaliwa. · Źródła: IEA, EIA, OPEC, GIE, Komisja Europejska, IATA, EASA, Argus, S&P Global, Bloomberg i AP.

Dwanaście liczb września

124,15 USD/b

Brent

średnia 14-18 IX

+30,5 %

Brent

21-25 IX wobec 24-28 VIII

+16,3 %

ULSD NYH

21-25 IX wobec 24-28 VIII

+17,1 %

Jet USGC

21-25 IX wobec 24-28 VIII

25,908 USD/MMBtu

JKM

Platts 2 IX

71,54 %

Magazyny UE

stan 30 IX

-2,5 mln b/d

Popyt 2026

prognoza IEA r/r

-95 mln bbl

Zapasy

zmiana globalna w VIII

100,1 mln b/d

Podaż

globalnie w VIII

107,4 mln bbl

Destylaty USA

zapasy 18 IX

-0,8 % r/r

Ruch lotniczy

RPK w VIII

2,8 %

SAF w UE

udział za 2025

WSPÓLNY MIANOWNIK

Ropa wyceniła ryzyko zakłócenia, ale największe napięcia utrzymały się w produktach i LNG, gdzie zdolność zastąpienia utraconych przepływów była mniejsza.

Źródła: EIA; IEA 11.09; S&P Global 3 i 21.09; GIE; IATA 29-30.09; EASA 17.09.

Cztery benchmarki opisują pięć *odmiennych* tygodni

Surowiec, destylaty, paliwo lotnicze i LPG nie reagowały w identycznym tempie

Dla tygodnia 28–30 września dostępne były tylko obserwacje z 28 i 29 września dla Brent oraz ULSD. Nie zestawiamy dla tego okresu niepełnych wartości jet fuel i propanu z pełnym tygodniem.

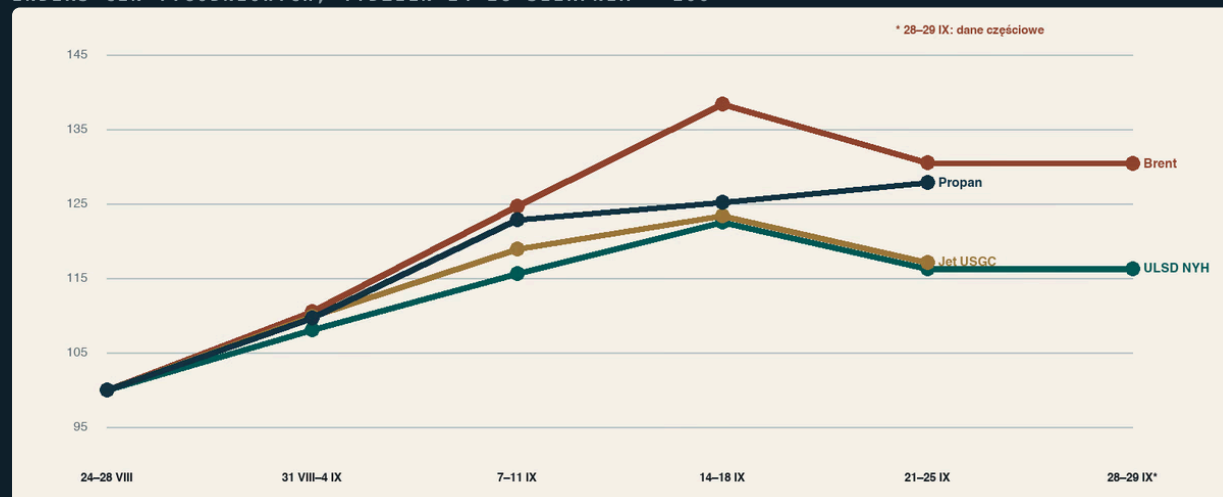
We wrześniu kierunek ceny zmieniały nie tylko wiadomości, lecz przede wszystkim dowody na dostępność trasy i produktu.

JAK CZYTAĆ RETROSPEKTYWĘ

Każdy tydzień porównujemy ze średnią poprzedniego tygodnia. Najpierw podajemy obserwowane ceny i wydarzenia, a następnie oddzielny komentarz Danske Gas, który wskazuje najbardziej prawdopodobny mechanizm rynkowy.

Wrzesień miał trzy fazy

INDEKS CEN TYGODNIOWYCH; TYDZIEŃ 24–28 SIERPNIA = 100



Rys. 1. Indeks ułatwia porównanie rynków notowanych w różnych jednostkach. Bazą jest pełny tydzień 24–28 sierpnia. * 28–29 IX: dane częściowe. Źródło: EIA; tygodniowe średnie spot. Ostatni punkt Brent i ULSD obejmuje 28–29.09.

Brent przyspieszał przez trzy kolejne tygodnie, a następnie skorygował. ULSD i jet fuel rosły wolniej od ropy w fazie szczytowej, ale ich spadek w czwartym tygodniu nie usunął premii produktowej. Propan kontynuował wzrost również wtedy, gdy ropa zaczęła tanieć.

KOMENTARZ RETROSPEKTYWNY DANSKE GAS

Wspólnym impulsem był szok transportowy, lecz późniejsze rozbieżności wynikały z lokalnej dostępności. Brent reagował na oczekiwania co do całego bilansu, a destylaty i LPG dodatkowo na ograniczenia konkretnych strumieni eksportowych oraz zapasów.

Źródła: EIA weekly spot price tables; obliczenia Danske Gas.

RETROSPEKTYWA · TYGODNIE 1-2

Pierwsze dwa tygodnie podniosły *premię* za niedobór

Rynek dostał jednocześnie sygnały o słabym ruchu przez Ormuz i ograniczonej podaży LNG

Co zmieniało kierunek rynku

CHRONOLOGIA WRZEŚNIA 2026; ZDARZENIA DOBRANE WEDŁUG WPŁYWU NA FIZYCZNE PRZEPŁYWY

OKRES	WYDARZENIE	OBSERWACJA
1-4 IX	Ormuz	Argus: 3-9 statków dziennie; JKM 25,908 USD/MMBtu
6-11 IX	Eskalacja i bilans	nowe ataki; OPEC+ bez zmiany; IEA: zapasy -95 mln bbl
14-18 IX	Infrastruktura	zamknięcie saudyjskiego rurociągu East-West; szczyt Brent
19-25 IX	Przepływy i dyplomacja	więcej transportów, trasy zastępcze i propozycja otwarcia Ormuzu
28-30 IX	Konsolidacja	ceny stabilizują się wysoko; UE kończy miesiąc z 71,54% zapasów

Rys. 2. Chronologia oddziela wydarzenie od późniejszej interpretacji jego znaczenia cenowego. Źródła: Argus, S&P Global, IEA, OPEC, AP, Bloomberg, GIE. Selekcja Danske Gas.

Tydzień 1 · 31 sierpnia – 4 września

Brent +10,4%, ULSD +8,0%, jet +9,9% wobec 24-28 sierpnia

Dane. Argus odnotował 3 września dziewięć przepraw przez Ormuz, a następnego dnia trzy; były to poziomy dalekie od przedwojennego ruchu. Platts JKM osiągnął 2 września 25,908 USD/MMBtu.

KOMENTARZ RETROSPEKTYWNY DANSKE GAS

Rynek podniósł premię zarówno dla ropy, jak i produktów oraz LNG, ponieważ dowody z żeglugi nie potwierdzały trwałej normalizacji. W gazie dodatkowym impulsem była konkurencja Europy i Azji o elastyczne ładunki z Atlantyku.

Tydzień 2 · 7–11 września

Brent +12,9%, ULSD +7,0%, jet +8,2% wobec poprzedniego tygodnia

Dane. OPEC+ utrzymał na październik wrześniowy poziom wymaganej produkcji. IEA podała, że w sierpniu globalna podaż spadła o 1,6 mln b/d miesiąc do miesiąca, a obserwowane zapasy o 95 mln baryłek.

KOMENTARZ RETROSPEKTYWNY DANSKE GAS

Informacja o słabszym popycie nie wystarczyła do obniżenia cen, bo raport IEA potwierdził natychmiastową ciasnotę fizyczną. Brak dodatkowego impulsu podażowego ze strony OPEC+ utrzymał uwagę na przepływach i zapasach.

Źródła: Argus 3–4.09; S&P Global 3.09; OPEC 6.09; IEA 11.09; EIA.

Trzeci tydzień przyniósł szczyt, czwarty *korektę*

Zmiana kierunku nastąpiła dopiero po poprawie przepływów i sygnale dyplomatycznym

Zmiana wobec poprzedniego tygodnia

PROCENTOWA ZMIANA ŚREDNIEJ TYGODNIOWEJ; FINALNY TYDZIEŃ JEST CZĘŚCIOWY

TYDZIEŃ	BRENT	ULSD	JET
31 VIII – 4 IX	+10,4%	+8,0%	+9,9%
7–11 IX	+12,9%	+7,0%	+8,2%
14–18 IX	+11,0%	+6,0%	+3,8%
21–25 IX	–5,7%	–5,1%	–5,1%
28–29 IX*	–0,1%	–0,0%	brak pełnego porównania

Rys. 3. Zmiany tydzień do tygodnia pokazują tempo, nie poziom cen. Ostatni tydzień jest częściowy. Źródło: EIA. Obliczenia Danske Gas; średnie tygodniowe, dane w USD/b lub USD/gal.

Tydzień 3 · 14–18 września

Brent +11,0%, ULSD +6,0%, jet +3,8% wobec poprzedniego tygodnia

Dane. Po ataku zamknięto saudyjski rurociąg East–West; według AP naprawa miała potrwać 3–5 tygodni. EIA pokazywała zapasy destylatów 13% poniżej pięcioletniej średniej 11 września.

KOMENTARZ RETROSPEKTYWNY DANSKE GAS

Szok infrastrukturalny ograniczył wiarygodność najważniejszej trasy omijającej Ormuz. Ropa zareagowała najmocniej, ale niskie zapasy i uszczuplone strumienie eksportowe utrzymały wzrost diesla i jet fuel.

Tydzień 4 · 21–25 września

Brent –5,7%, ULSD –5,1%, jet –5,1% wobec poprzedniego tygodnia

Dane. Bloomberg opisał wzrost transportów przez Ormuz, AP wskazywała na alternatywne trasy, a 25 września pojawiła się warunkowa pro-

pozycja ponownego otwarcia cieśniny. Jednocześnie eksport ropy z Bliskiego Wschodu do Europy zmierzał do sześcioletniego minimum.

KOMENTARZ RETROSPEKTYWNY DANSKE GAS

Korekta była reakcją na mniejsze prawdopodobieństwo skrajnego scenariusza, nie na pełne odblokowanie podaży. Dlatego produkty potaniały, ale pozostały drogie wobec końca sierpnia.

TYDZIEŃ 5 • 28-30 WRZEŚNIA

Średnia Brent z 28-29 września wyniosła 116,97 USD/b, a ULSD 4,9545 USD/gal – praktycznie bez zmiany wobec pełnego tygodnia 21-25 września. Brak pełnych danych dla całego tygodnia nie pozwala na symetryczne porównanie wszystkich benchmarków.

Źródła: AP 14, 24 i 25.09; Bloomberg 19 i 24.09; S&P Global 21.09; EIA.

TEMAT MIESIĄCA • ORMUZ

Ormuz pozostaje ceną czasu i *wiarygodności*

Pojedynczy udany rejs nie oznacza trwałego powrotu przepustowości

Rynek wyceniał różnicę między deklarowaną zdolnością przepływu a rzeczywistą liczbą bezpiecznych rejsów.

Argus podał, że 3 września przez cieśninę przeszło dziewięć statków, czyli około 6,5% przedwojennego ruchu. Dzień później liczba spadła do trzech. Stawka VLCC z Zatoki przez Ormuz do Azji osiągnęła 2 września 19,39 USD/b, o 11,69 USD/b więcej niż trasa rozpoczynająca się w Zatoce Omańskiej.

W drugiej połowie miesiąca pojawiły się dowody poprawy. Bloomberg przytoczył ocenę amerykańskiego dowódcy o sześciomiesięcznym maksimum transportów, a AP opisała wykorzystanie tras i obejść. Informacje te obniżyły premię za całkowite odcięcie, ale nie przywróciły przedwojennej pewności dostawy.

Rynek uwierzył w możliwość większego przepływu, ale nie w jego pełną przewidywalność.

WNIOSEK REDAKCYJNY

WNIOSEK HANDLOWY

Wycena cargo powinna nadal rozdzielać cenę towaru, fracht, ubezpieczenie wojenne, możliwy postój oraz koszt trasy alternatywnej.

Źródła: Argus 3-4.09; Bloomberg 19.09; AP 24-25.09.2026.

ROPA I OPEC+

Popyt spada, ale dostępna baryłka pozostaje *droga*

Wrześniowy raport IEA rozdziela słabą gospodarkę od fizycznego niedoboru

Bilans ropy jest słaby popytowo, ale ciasny fizycznie

KLUCZOWE LICZBY IEA Z 11 WRZEŚNIA 2026 R.

WSKAŹNIK	WARTOŚĆ
Prognozowana zmiana popytu w 2026	-2,5 mln b/d
Globalna podaż w sierpniu	100,1 mln b/d
Zmiana obserwowanych zapasów w sierpniu	-95 mln bbl
Przerób rafinerii w sierpniu	81,4 mln b/d

Rys. 4. Cztery liczby IEA pokazują jednocześnie słabszy popyt i silny ubytek podaży oraz zapasów. Źródło: IEA Oil Market Report, 11.09.2026.

IEA prognozuje spadek światowego popytu na ropę w 2026 r. o 2,5 mln b/d, o 940 tys. b/d głębszy niż w sierpniowym raporcie. Jednocześnie globalna podaż w sierpniu zmalała do 100,1 mln b/d, a od lutego obserwowane zapasy skurczyły się łącznie o 507 mln baryłek.

OPEC+ nie zwiększył wymaganego wydobycia na październik ponad poziom wrześniowy. To nie była deklaracja trwałej ciasnoty, lecz sygnał, że grupa nie chciała wyprzedzać niepewnego popytu ani ignorować ograniczeń infrastrukturalnych i obowiązków kompensacyjnych.

INTERPRETACJA

Słabszy popyt działał jak ogranicznik długoterminowy. We wrześniu dominował jednak krótkoterminowy koszt utraconej podaży i zapasów, dlatego Brent rósł mimo coraz słabszej prognozy zużycia.

Źródła: IEA Oil Market Report 11.09; OPEC 6.09; EIA weekly spot prices.

RAFINERIE I DESTYLATY

Ropa koryguje, destylaty *pozostają* drogie

Ograniczone eksporty i niskie zapasy nie pozwoliły produktom wrócić do poziomów z końca sierpnia

Destylaty zachowują premię

ZMIANA CEN I PRZEPŁYWÓW W WARUNKACH NISKICH ZAPASÓW

WSKAŹNIK	WARTOŚĆ	ODNIESIENIE
Zapasy destylatów USA	107,4 mln bbl	18 IX
Odchylenie zapasów	-13%	wobec średniej pięcioletniej; 11 IX
Ubytek eksportu Zatoka Perska + Rosja	1,6 mln b/d	wobec lutego
Brent	+30,5%	21-25 IX wobec 24-28 VIII
ULSD NYH	+16,3%	21-25 IX wobec 24-28 VIII
Jet USGC	+17,1%	21-25 IX wobec 24-28 VIII
Propan	+27,8%	21-25 IX wobec 24-28 VIII

Rys. 5. Porównanie końca września z końcem sierpnia pokazuje, że korekta nie usunęła premii produktowej. Źródła: EIA; IEA OMR 11.09; S&P Global 21.09. Obliczenia Danske Gas.

IEA oceniła, że połączony eksport diesla i gasoil z Zatoki Perskiej i Rosji był we wrześniu o około 1,6 mln b/d niższy niż w lutym. S&P Global szacował eksport diesla z Bliskiego Wschodu do Europy na 110 tys. b/d, najniżej od lutego 2020 r.

W USA zapasy destylatów wzrosły do 107,9 mln baryłek w tygodniu zakończonym 11 września, ale wciąż były 13% poniżej pięcioletniej średniej. W kolejnym tygodniu obniżyły się do 107,4 mln baryłek. To

ograniczało szybkość, z jaką amerykański eksport mógł łagodzić niedobór innych regionów.

Destylat wymaga dostępnej mocy przerobowej, wodoru, energii i sprawnego portu – nie tylko baryłki ropy.

ZNACZENIE DLA ZAKUPÓW

Formuła oparta wyłącznie na Brent nadal nie opisuje pełnego kosztu oleju napędowego. Potrzebny jest osobny monitoring cracku, zapasów, frachtu clean tanker oraz dostępności okna dostawy.

Źródła: IEA 11.09; EIA WPSR; S&P Global 21.09.2026.

LNG I GAZ

Brak Kataru podnosi wartość *elastycznego* ładunku

Europa i Azja licytują te same wolne wolumeny, a bezpieczeństwo opiera się na kilku warstwach

LNG: utrata Kataru podnosi wartość elastycznego Atlantyku

PUNKTY OBSERWACYJNE I WARUNKI BEZPIECZEŃSTWA WE WRZEŚNIU

RYNEK	OBSERWACJA
JKM	25,908 USD/MMBtu; Platts JKM, 2 września; najwyżej od grudnia 2022
Ormuz	brak przepraw LNG przez Ormuz od 17 sierpnia do początku września
Katar	produkcja LNG nadal wyłączona
USA	16,5 Bcf/d eksportu w III kw. wg EIA
Europa	magazyny rosną, lecz poniżej lat wcześniejszych
Azja	konkuruje o te same elastyczne ładunki

Rys. 6. JKM pokazał cenę konkurencji o LNG, a nie jedynie lokalny koszt gazu w Azji. Źródła: S&P Global/Platts 3.09; EIA STEO September 2026; KE 3.09; IEA 9.09.

Platts ocenił październikowy JKM 2 września na 25,908 USD/MMBtu, najwyżej od grudnia 2022 r. Od 17 sierpnia do początku września

przez Ormuz nie przeszedł żaden gazowiec LNG, a katarska produkcja pozostawała wyłączona.

Komisja Europejska 3 września nie stwierdziła bezpośredniego zagrożenia dla dostaw, wskazując na dywersyfikację, moce LNG i niższy popyt. IEA zaproponowała szerszy zestaw narzędzi: obowiązki magazynowe, strategiczne rezerwy gazu, buforowe zapasy LNG i elastyczne umowy handlowe.

WNIOSEK

Bezpieczeństwo gazowe nie powinno opierać się wyłącznie na procencie zapelnienia magazynów. Liczą się również zakontraktowane moce regazyfikacyjne, opcjonalność portu, elastyczność destynacji i zdolność finansowania droższego cargo.

Źródła: S&P Global 3.09; Komisja Europejska 3.09; IEA 9.09; EIA STEO September 2026.

Magazyny rosną do 71,54%, ale *nierówno*

Polska kończy wrzesień blisko pełnego poziomu, Niemcy i Holandia poniżej 60%

UE kończy wrzesień z 71,54% wypełnienia

POSTĘP ZATŁACZANIA I ZRÓŻNICOWANIE KRAJÓW; STAN NA 30 WRZEŚNIA

RYNEK	WYPEŁNIENIE MAGAZYNÓW
UE · 31 VIII	65,40%
UE · 30 IX	71,54%
UE · zmiana	+6,14 pkt proc.
Polska	98,96%
Włochy	87,10%
Francja	83,48%
Niemcy	57,92%
Holandia	58,54%

Rys. 7. Średnia unijna maskuje duże różnice w buforze bezpieczeństwa poszczególnych rynków. Źródło: GIE AGSI+; punkt startowy 31.08 z poprzedniego wydania Danske Gas.

Między 31 sierpnia a 30 września zapełnienie magazynów UE wzrosło z około 65,4% do 71,54%, czyli o 6,14 pkt proc. Polska osiągnęła 98,96%, Włochy 87,10%, a Francja 83,48%. Niemcy miały 57,92%, a Holandia 58,54%.

Wzrost zapasów zmniejszył natychmiastową wrażliwość na pojedynczy chłodny tydzień, ale nie zlikwidował ryzyka cenowego. Niższy poziom największych magazynów oraz brak katarskiego LNG zwiększają znaczenie pogody, norweskiej dostępności i konkurencji azjatyckiej w październiku.

KOMENTARZ RETROSPEKTYWNY DANSKE GAS

Wrześniowe zatłaczanie postępowało mimo drogiego LNG, co potwierdza skuteczność dywersyfikacji. Ceną tej odporności była jednak większa zależność od droższych ładunków spot i regionalna nierównowaga zapasów.

Źródła: GIE AGSI+ 30.09; Komisja Europejska 3.09; poprzednie wydanie Danske Gas dla punktu startowego.

JET FUEL I LOTNICTWO

Koszty paliwa rosną szybciej niż *ruch* lotniczy

Popyt pasażerski osłabł, ale rynek średnich destylatów utrzymał presję na koszt przewoźników

Koszty paliwa rosną szybciej niż ruch lotniczy

ZMIANA RYNKU PALIWA WE WRZEŚNIU WOBEC POPYTU LOTNICZEGO W SIERPNIU

WSKAŹNIK	ZMIANA	OKRES
Jet USGC	+17,1%	21-25 IX wobec 24-28 VIII
Światowy RPK	-0,8%	sierpień r/r
Cargo CTK	+4,4%	sierpień r/r
Cena jet wg IATA	+8,3%	sierpień m/m

Rys. 8. Porównanie jest kierunkowe: zmiany cen i popytu dotyczą różnych, jasno oznaczonych okresów. Źródła: EIA; IATA 29-30.09. Dane cenowe i popytowe mają różne okresy odniesienia.

IATA podała, że globalny ruch pasażerski w sierpniu spadł o 0,8% r/r, a bez Bliskiego Wschodu wzrósł o 0,6%. Pojemność wzrosła o 0,3%, a współczynnik wypełnienia spadł do 85,1%. Jednocześnie IATA odnotowała wzrost ceny jet fuel w sierpniu o 8,3% miesiąc do miesiąca i 79,2% rok do roku.

Na rynku spot w USA średnia cena jet fuel z Zatoki Meksykańskiej w tygodniu 21-25 września była o 17,1% wyższa niż w tygodniu 24-28 sierpnia, mimo spadku o 5,1% wobec tygodnia szczytowego. Paliwo pozostało zatem obciążeniem nawet po częściowej korekcie.

ZNACZENIE OPERACYJNE

Hedging paliwa powinien uwzględniać nie tylko cenę ropy, lecz także spread jet/diesel, regionalny basis i ryzyko dostępności cargo. Słabszy ruch nie gwarantuje niższego kosztu jednostkowego.

Źródła: IATA 29–30.09; EIA weekly spot prices; S&P Global 21 i 24.09.

BIOPALIWA I SAF

Pierwszy próg SAF został *przekroczony*

Regulacja tworzy popyt, ale rekordowe marże diesla zmieniają ekonomię surowców i instalacji

Mandat działa, ale ekonomika surowca pozostaje zmienna

SAF W UE ORAZ SYGNAŁY Z RYNKU BIODIESLA W USA

WSKAŹNIK	WARTOŚĆ	OPIS
SAF w UE	2,8%	udział SAF w paliwie na lotniskach UE w 2025; cel ReFuelEU: 2,0%
Uprawnienia ETS	5,2 mln	około 430 mln EUR wsparcia
BO-HO	-72 c/gal	od początku września
D4 RIN	-16%	w dniach 1–18 września
Biodiesel	+42%	produkcji od początku roku do maja
Renewable diesel	+62%	produkcji od początku roku do maja

Rys. 9. Rynek SAF skaluje się regulacyjnie, podczas gdy bodźce dla biodiesla szybko reagują na relację olejów roślinnych i diesla.
Źródła: EASA 17.09; Komisja Europejska 15.09; S&P Global 21.09; EIA.

EASA podała, że w 2025 r. SAF odpowiadał za 2,8% paliwa dostarczonego na lotniskach UE, powyżej celu ReFuelEU wynoszącego 2%. Komisja Europejska przyznała operatorom 5,2 mln uprawnień ETS o wartości około 430 mln EUR na pokrycie części różnicy kosztowej.

S&P Global opisał jednocześnie szybkie pogorszenie wskaźników amerykańskiego biodiesla: spread BO-HO spadł o ponad 72 centy na galonie od początku miesiąca, a wartość D4 RIN o 16% w dniach 1–18 września. Rekordowa marża ULSD poprawiała względną atrakcyjność paliwa kopalnego i zmieniała bodźce blendingowe.

WNIOSEK KONTRAKTOWY

Mandat zapewnia popyt regulacyjny, ale nie usuwa ryzyka ceny surowca, energii, kredytu środowiskowego ani kwalifikacji. Umowa SAF lub HVO powinna rozdzielać te składniki i opisywać mechanizm korekty.

Źródła: EASA 17.09; Komisja Europejska 15.09; S&P Global 21.09; IATA SAF.

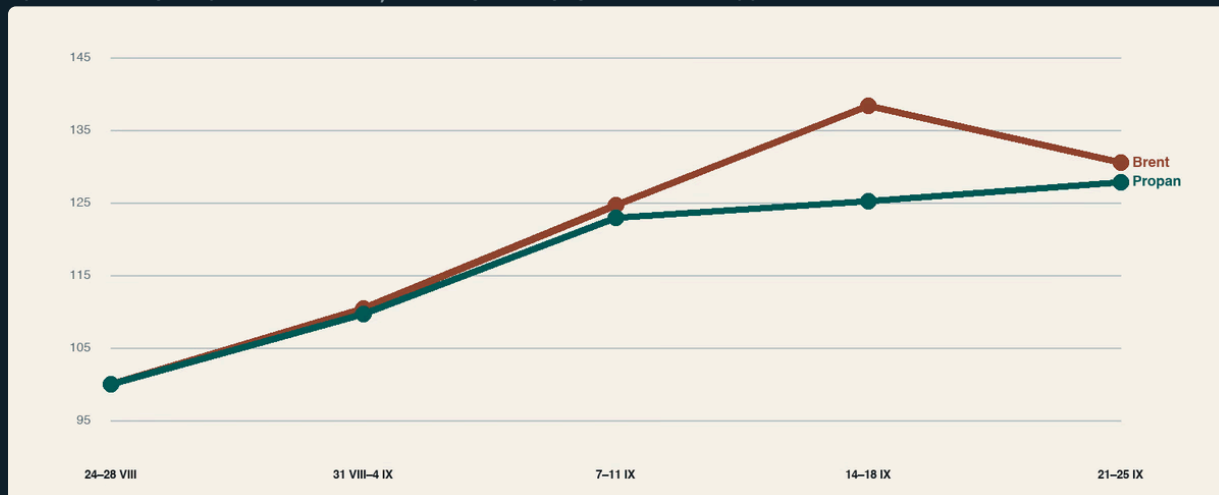
LPG I PROPAN

Propan rośnie także po *korekcie* ropy

Rynek LPG wolniej reaguje na poprawę żeglugi, ponieważ opiera się na specyficznych terminalach i tonażu

Propan zachował wzrost mimo korekty ropy

MONT BELVIEU PROPANE I BRENT; INDEKS 24-28 SIERPNIA = 100



Rys. 10. W ostatnim pełnym tygodniu września propan był 27,8% powyżej bazy, podczas gdy Brent zaczął już korygować. Źródło: EIA weekly spot prices; obliczenia Danske Gas.

Cena propanu Mont Belvieu wzrosła z 0,687 USD/gal w tygodniu 24-28 sierpnia do 0,878 USD/gal w tygodniu 21-25 września. W tym samym czasie Brent osiągnął szczyt tydzień wcześniej, a następnie spadł.

Rozbieżność jest zgodna z inną strukturą łańcucha LPG: dostępnością specjalistycznych VLGC, przepustowością terminali, sezonowym popytem petrochemicznym i konkurencją Azji. Poprawa samego ruchu ropy przez Ormuz nie musi natychmiast obniżyć kosztu LPG.

KOMENTARZ RETROSPEKTYWNY DANSKE GAS

Propan zachował dodatnią dynamikę w tygodniu korekty ropy. To sugeruje, że lokalne ograniczenia podaży i logistyki pozostawały ważniejsze niż zmiana ogólnej premii geopolitycznej.

Źródła: EIA weekly spot prices; interpretacja Danske Gas.

KARTY REGIONALNE

Ryzyko zmienia kanał transmisji w zależności od *regionu*

Globalny szok nie tworzy jednej ceny ani jednego zabezpieczenia

Ten sam szok, pięć kanałów transmisji

OCENA JAKOŚCIOWA DANSKE GAS NA ZAMKNIĘCIE WRZEŚNIA

REGION	OCENA	ŹRÓDŁO KOSZTU
Zatoka Perska	KRYTYCZNE	przepustowość Ormuzu, uszkodzenia infrastruktury i wiarygodność tras omijających cieśninę
Europa	WYSOKIE	niskie zapasy w największych krajach, deficyt diesla i konkurencja o LNG
Azja	WYSOKIE	JKM, LPG, zapotrzebowanie petrochemiczne i rywalizacja o wolne cargo
USA	BUFOR	eksport LNG i produktów, ale przy napiętych zapasach destylatów
Atlantyk	WSPIERAJĄCE	alternatywne ładunki i porty kosztem dłuższej rotacji statku

Rys. 11. Ocena jakościowa łączy źródło ryzyka z rynkiem, na którym powstaje koszt. Ocena redakcyjna na podstawie pełnego rejestru źródeł numeru.

S&P Global zwrócił uwagę, że obecny kryzys silniej niż wcześniejsze epizody oddziałuje na nawozy, siarkę, hel, diesel i paliwo lotnicze. Oznacza to, że ryzyko energii przechodzi na przemysł nie tylko przez cenę ropy, lecz także przez brak konkretnych produktów ubocznych i nośników.

Źródła: S&P Global 24.09; IEA; EIA; GIE; Bloomberg; AP.

Październik zaczyna się z mniejszą premią, ale bez *normalizacji*

Pięć wskaźników rozstrzygnie, czy korekta się utrzyma

PRIORYTET

Nie utożsamiać spadku Brent z pełnym obniżeniem kosztu paliwa dostarczonego. Wrześniowa korekta pozostawiła wysokie ceny destylatów, LPG i LNG oraz nierówny bufor magazynowy w Europie.

ORMUZ

Liczba i regularność rzeczywistych przepraw, nie deklarowana przepustowość.

DIESEL

Eksport z Zatoki i Rosji, zapasy USA oraz crack w Europie.

GAZ

Tempo zatlaczania UE, dostępność norweska i konkurencja JKM-TTF o Atlantyk.

LOTNICTWO

Spread jet/diesel oraz zdolność linii do przeniesienia kosztu na taryfy.

BIOPALIWA

BO-HO, D4 RIN, ceny surowców odpadowych i koszt kwalifikowanej redukcji emisji.

Trzy scenariusze na październik

BAZOWY · KOREKTA BEZ PEŁNEGO OTWARCIA

Brent stabilizuje się poniżej szczytu; diesel, LPG i LNG zachowują część premii.

POZYTYWNY · TRWAŁA POPRAWA PRZEPŁYWÓW

Regularne rejsy i naprawa obejścia obniżają fracht, cracki i JKM.

NEGATYWNY · PONOWNY SZOK INFRASTRUKTURALNY

Brent reaguje pierwszy, a największy procentowy ruch wraca do produktów i gazu.

Najcenniejszą opcją na październik pozostaje możliwość zmiany portu, trasy i terminu odbioru.

Źródła: scenariusze i priorytety Danske Gas na podstawie źródeł całego numeru.

Rejestr *źródeł* i metodologia retrospektywy

Tytuły materiałów są aktywnymi odnośnikami do stron źródłowych

Rejestr źródeł · rynek i bilanse

WYDAWCA	DATA	MATERIAŁ
IEA	11.09.2026	Oil Market Report – September 2026
EIA	30.09.2026	Weekly Cushing, OK WTI Spot Price FOB
EIA	30.09.2026	Europe Brent Spot Price FOB – daily history
EIA	30.09.2026	New York Harbor ULSD Spot Price – daily history
EIA	wrzesień 2026	Henry Hub Natural Gas Spot Price – weekly history
EIA	wrzesień 2026	Short-Term Energy Outlook – September 2026
EIA	wrzesień 2026	Weekly Petroleum Status Report
EIA	wrzesień 2026	U.S. Distillate Fuel Oil Stocks
OPEC	06.09.2026	Seven OPEC+ countries maintain September production requirement for October
GIE AGSI+	30.09.2026	Aggregated Gas Storage Inventory
Komisja Europejska	03.09.2026	Gas Coordination Group: no immediate security-of-supply risk
Komisja Europejska	08.09.2026	Oil Coordination Group: no immediate EU oil supply concerns
IEA	09.09.2026	Governments can strengthen natural gas security after supply shocks
S&P Global	03.09.2026	JKM soars to highest since December 2022
S&P Global	21.09.2026	Middle East diesel exports to Europe head for six-year low

Rejestr źródeł · przepływy i regulacje

WYDAWCA	DATA	MATERIAŁ
S&P Global	21.09.2026	Diesel disruptions ripple through refining and biofuel markets
S&P Global	24.09.2026	Why this energy crisis is different
Bloomberg	19.09.2026	Hormuz oil shipments hit six-month high, US commander says
Bloomberg	24.09.2026	Oil market news and analysis for September 24
Argus Media	03.09.2026	Hormuz traffic at 9 vessels: Update
Associated Press	14.09.2026	Saudi East-West pipeline closed after drone attack
Associated Press	24.09.2026	Gulf producers use alternative routes and workarounds
Associated Press	25.09.2026	Iran proposes conditional reopening of the Strait of Hormuz
Federal Reserve	16.09.2026	FOMC statement
IATA	30.09.2026	Air passenger demand slips in August
IATA	29.09.2026	Air cargo demand grows in August
IATA	stała referencja	Sustainable Aviation Fuel
EASA	17.09.2026	EU SAF supply exceeds 2025 ReFuelEU Aviation target
Komisja Europejska	15.09.2026	Over EUR 400 million in EU ETS support for airlines using SAF
World Bank	02.09.2026	Commodity Markets – August price indices

Metodologia retrospektywy

Porównanie tygodniowe. Dla Brent, WTI, ULSD, jet fuel i propanu wykorzystujemy nieważone średnie dziennych cen zamknięcia publikowane przez EIA. Każdy pełny tydzień jest porównany z bezpośrednio poprzedzającym pełnym tygodniem.

Dane częściowe. Tydzień 28–30 września obejmuje dostępne przy zamknięciu wydania notowania z 28 i 29 września dla Brent i ULSD. Nie używamy go do pełnego porównania wszystkich rynków.

Komentarz przyczynowy. Wskazujemy mechanizm, który najlepiej odpowiada sekwencji zdarzeń i reakcji cenowej. Jest to synteza Danske Gas, a nie deklaracja pojedynczego źródła o wyłącznej przyczynie ruchu.

Ograniczenia. Raport nie zawiera licencjonowanych szeregów PRA i nie zastępuje danych transakcyjnych. Wszystkie scenariusze są warunkowe i mają charakter informacyjny, nie inwestycyjny, podatkowy ani prawny.

WYDAWCA

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

WYDANIE

Numer 10/2026 · październik 2026
Okres 1–30.09.2026
Zamknięcie 30.09.2026

KONTAKT

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

danskegas.com

DANSKE GAS INTELLIGENCE · GLOBAL ENERGY MONTHLY · 10/2026