

Metalkommentar

Nikkel styres af Indonesiens produktionskvoter, mens kobbermarkedet afventer en afklaring på den amerikanske kobbertold. Aluminiummarkedet balancerer fortsat mellem fysisk stramhed og bedre forsyningsudsigter.

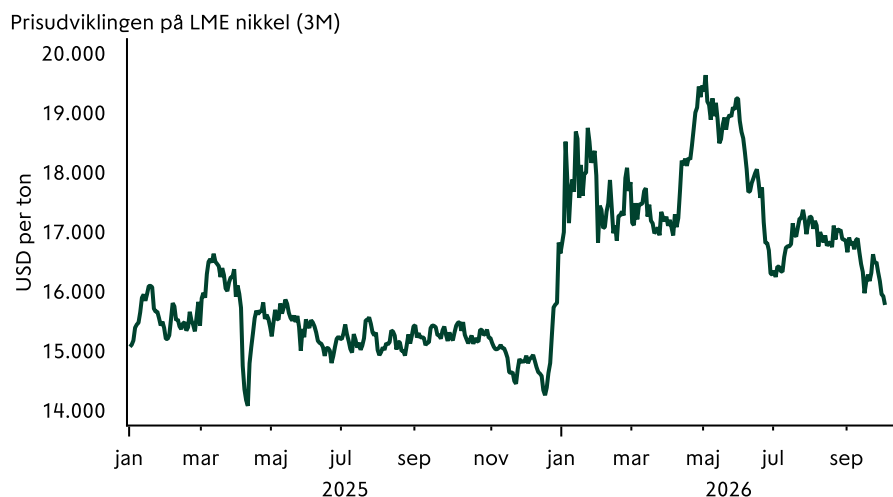
- Tema: Indonesiens regering sætter retningen for nikkelprisen
- Kobber: Ny kobberrekord udfordres af toldusikkerhed
- Aluminium: Markedet ser stadig forbi den aktuelle stramhed

Tema: Indonesiens regering sætter retningen for nikkelprisen

Nikkelprisen drives i høj grad af Indonesiens produktionskvoter frem for den aktuelle markedsbalance. Lavere kvoter har bremset produktionsvæksten, men flere år med betydelige overskud har efterladt markedet med store lagre.

Indonesien reducerede i starten af året kvoterne for nikkelmineproduktionen fra 380 mio. ton i 2025 til 260-270 mio. ton i 2026. Den faktiske reduktion vurderes dog nærmere til 10-15 %, da kvoterne ikke blev fuldt udnyttet året før. De lavere kvoter udløste kraftige prisstigninger, men optimismen aftog hen over sommeren i takt med rygter om højere kvoter. Nikkelprisen har siden handlet på et lavere niveau, selvom en kvoteforhøjelse endnu ikke er blevet gennemført.

Figur 2: Lavere produktionskvoter i Indonesien løftede nikkelprisen

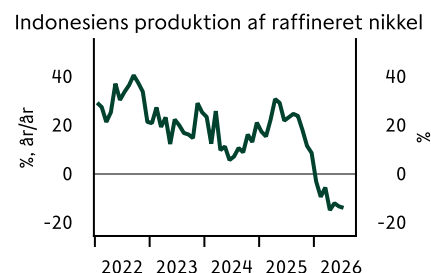


De lavere kvoter har bremset produktionsvæksten. Den globale nikkelproduktion faldt 1,5 % i første halvår sammenlignet med året før. Tilbagegangen kommer især fra Indonesien, hvor flere års tocifret produktionsvækst er blevet afløst af faldende produktion gennem hele 2026 (se figur 1).

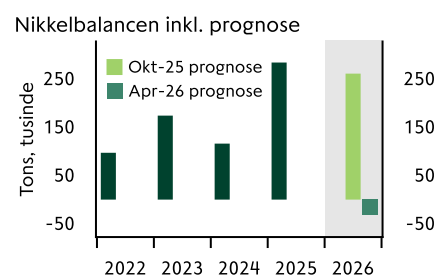
Den lavere produktionsvækst har flyttet forventningerne til nikkelmarkedet markant. Hvor der tidligere blev ventet betydelige overskud i 2026, peger balanceestimer nu mod et langt mere balanceret marked (figur 3). Usikkerheden er dog fortsat høj, da ændringer i Indonesiens kvoter hurtigt kan flytte markedsbalancen.

Markedet er dog stadig velforsynet efter flere års overskud har efterladt nikkelmarkedet med store lagerbeholdninger. Samtidig har terminkurven gennem hele 2026 ikke signaleret akut mangel på nikkel trods de kraftige prisstigninger. Det understreger, at markedet fortsat er meget følsomt over for nyheder om Indonesiens kvoter, hvilket også afspejles i den spekulative positionering, som faldt markant efter sommerens rygter om højere kvoter.

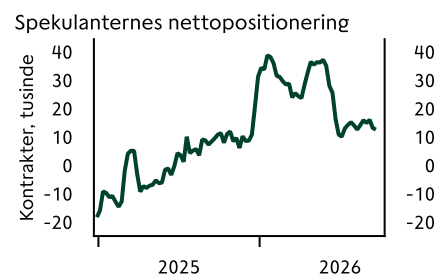
Figur 1: Tilbagegang i Indonesiens produktion



Figur 3: Balanceprognosen er ændret markant



Figur 4: Store udsving i nettopositionering



Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

Råvareanalytiker
Peter-Emil Holbøll
+45 89 89 71 60
pehl@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

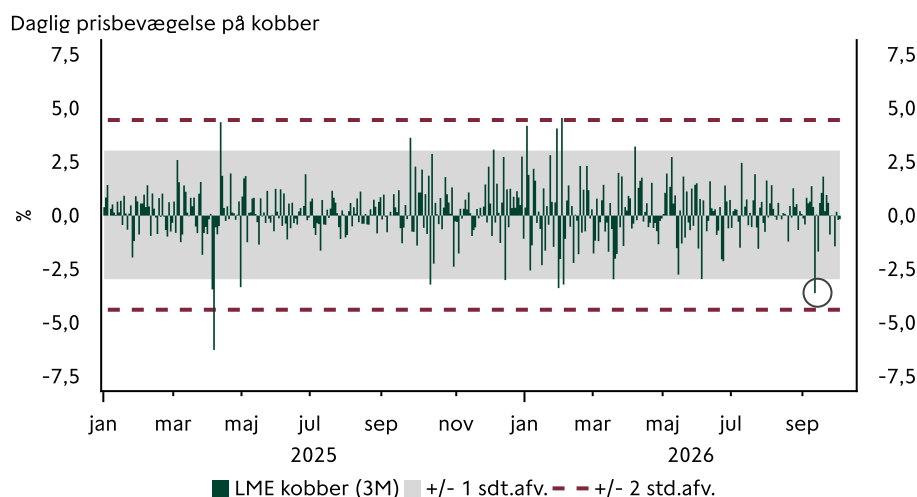
Kobber: Ny kobberrekord udfordres af toldusikkerhed

Kobberprisen satte i september ny rekord, men det efterfølgende prisfald viser, hvor følsomt markedet stadig er over for nyheder om den amerikanske kobbertold.

Efter en række betydelige lagertilførsler på LME siden midt august, blandt andet drevet af den kraftige merpris på her-og-nu levering i sidste måned (læs [her](#)), fremstår den akutte mangel på kobber mindre udtalt. Som vist i figur 11 betaler markedet ikke længere en merpris for kobber med hurtig levering. Det forhindrede dog ikke kobberprisen i at sætte ny rekord i starten af september tæt på USD 14.900 pr. ton.

Rekorden blev udfordret, efter Reuters kunne berette, at Det Hvide Hus tøver med at træffe en beslutning om den amerikanske kobbertold på grund af bekymringer om inflationen og det kommende midtvejsvalg. Nyheden udløste det største daglige prisfald på LME kobber siden april 2025 (-4 %), mens faldet på COMEX var endnu større (-5 %). Selvom artiklen primært pegede på en forsinkelse af beslutningen (og derfor ingen egentlig afklaring på toldspørgsmålet), illustrerer markedsreaktionen, hvor stor betydning tolden fortsat har for prisdannelsen på kobber.

Figur 6: Største kobberprisfald siden april 2025

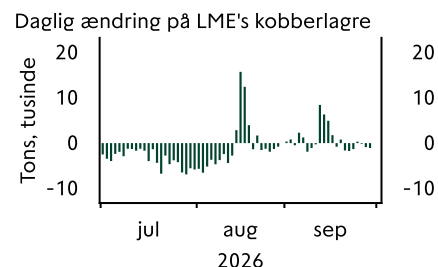


Vi har tidligere flaget risikoen for, at de høje kobberpriser kan dæmpe den kinesiske efterspørgsel (læs [her](#)). Prisfaldet efter Reuters-artiklen blev dog mødt af stigende købsinteresse. Kobberpræmien på import til Kina (Yangshan-præmien) er siden steget over 40 % (figur 7). Samtidig befinder de kinesiske børslag sig under det normale niveau for årstiden, mens over 70 % af kobberlagrene på metalbørserne befinder sig i USA. Det vidner om, at prisfald mødes af fysisk købsinteresse i Kina, hvilket kan understøtte kobberprisen ved lavere niveauer.

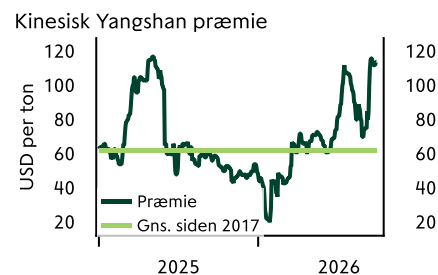
Mineproduktionen yder fortsat begrænset hjælp til kobbermarkedet. Selvom mineproduktionen har oplevet et løft siden juni, er produktionen fortsat 0,4 % lavere år-til-dato end på samme tidspunkt sidste år. Det peger mod den første tilbagegang i den globale minedrift siden 2019 som følge af store driftsforstyrrelser.

Den svage minedrift er siden midten af 2025 blevet modsvaret af øget skrotanvendelse, men som vi tidligere har skrevet (læs [her](#)), er det ikke holdbart. Juni viste den første tilbagegang i den raffinerede produktion siden start 2025, mens smeltegebyret nu er faldet til tæt på USD -220 pr. ton. Det kan være et tidligt tegn på, at den øgede skrotanvendelse ikke længere i samme grad kan opretholde væksten i den raffinerede kobberproduktion.

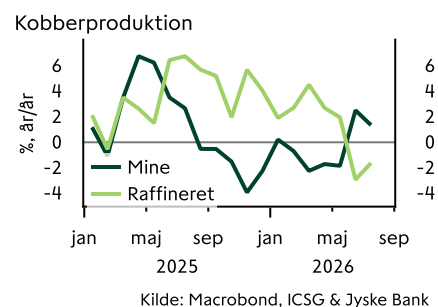
Figur 5: Tiltrængte lagertilførsler til LME

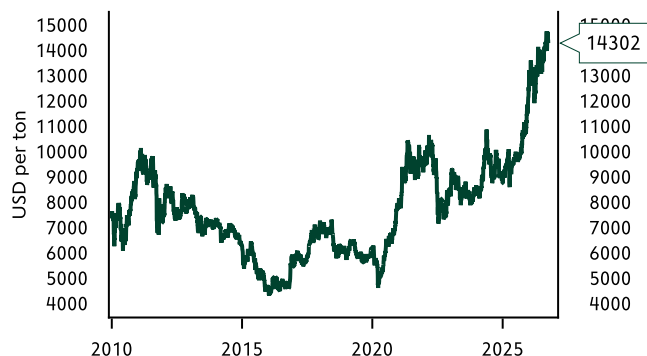


Figur 7: Løft i kinesisk præmie efter prisfaldet

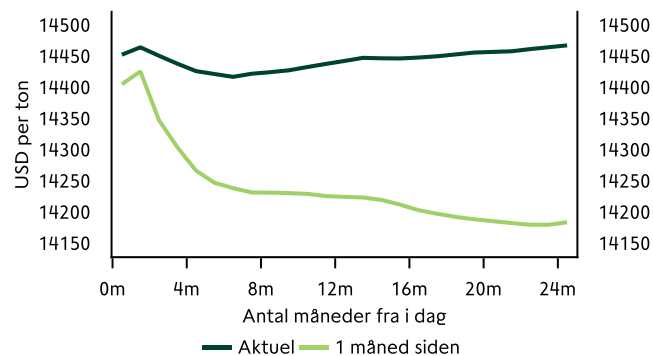


Figur 8: Tilbagegang i raffineret produktion

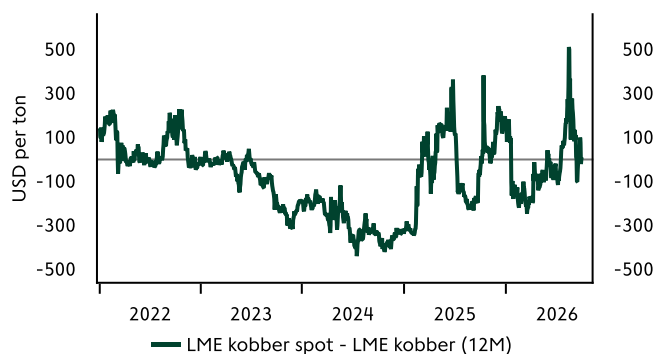


Figur 9: Prisudviklingen på LME kobber (3M)

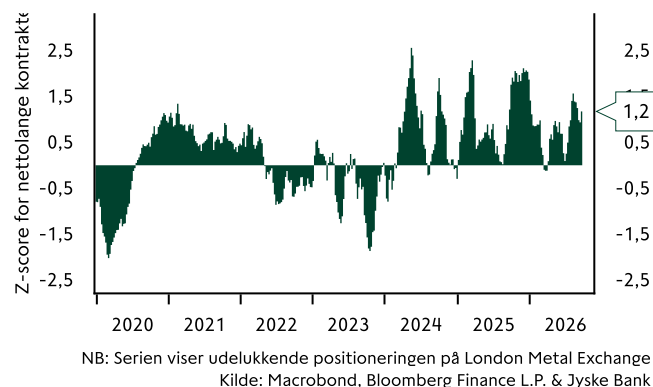
Prisen på LME-kobber (3M) handler fortsat på et historisk højt niveau over USD 14.000 pr. ton.

Figur 10: Terminkurven på LME kobber

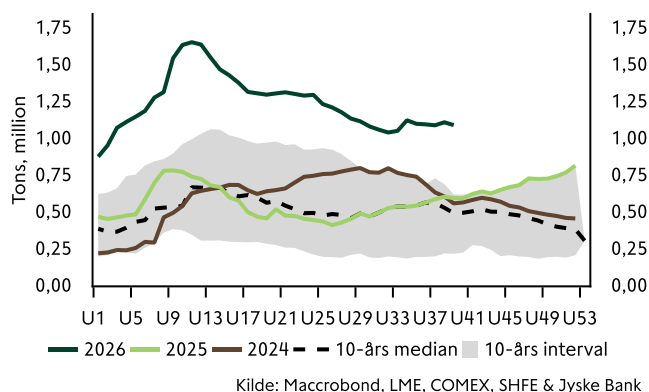
Terminkurven viser tæt på ens priser for kobberkontrakter med forskellige leveringstider.

Figur 11: Merpris/rabat for her og nu levering

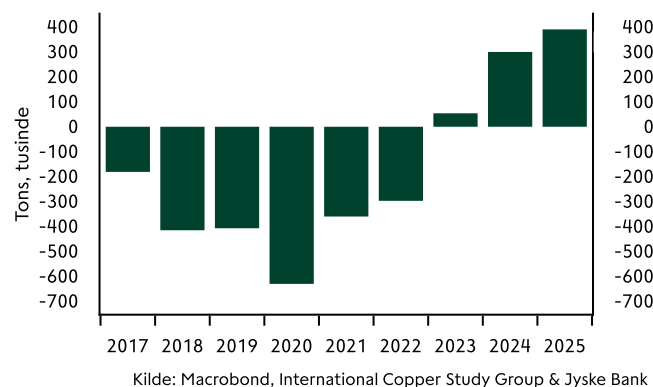
Forskellen mellem prisen på her-og-nu levering og levering om 12 måneder ramte et ekstraordinært højt niveau i august, men er siden faldet tilbage.

Figur 12: Investeringsfondenes kobberpositionering

Spekulanternes nettoposition steg solidt gennem juli og starten af august, drevet af flere købspositioner.

Figur 13: Sæsonudsving i kobberlagre hos børserne

Børsernes kobberlagre befinder sig på det højeste sæsonjusterede niveau i 10 år, men store mængder er fortsat bundet i USA.

Figur 14: Global balance for raffineret kobber

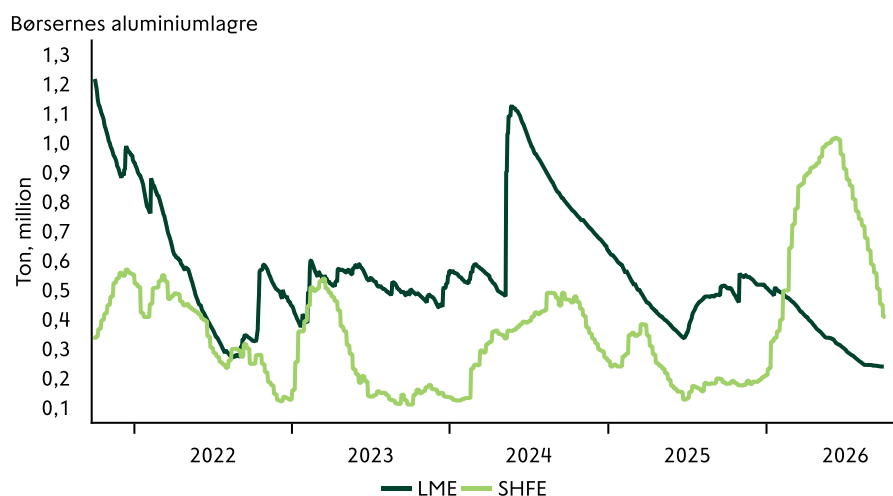
De nyeste data viste et overskud på 400 tusinde ton kobber i 2025.

Aluminium: Markedet ser stadig forbi den aktuelle stramhed

Både lagerudviklingen og produktionen peger mod et marked med fysisk stramhed, men der er fortsat mere optimisme omkring de fremtidige forsyningsudsigter drevet af genopretningen i Mellemøsten og ny kapacitet uden for Kina.

Aluminiumlagrene på metalbørserne fortsætter faldet siden starten af juni. Udviklingen er især drevet af de kinesiske børslagre (SHFE), som er faldet 600.000 ton, svarende til omkring 60 %. Lagrene på den kinesiske børs kom dog fra det højeste niveau siden 2019 og ligger fortsat over niveauerne fra de seneste år. Men udviklingen understreger, at aluminiummarkedet fortsat udviser tegn på fysisk stramhed og derfor vil være sårbart over for et stærkere efterspørgselsforløb.

Figur 16: Aluminiumlagrene fortsætter deres fald



Kilde: Macrobond, LME, SHFE & Jyske Bank

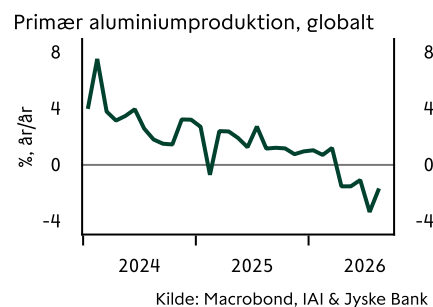
Produktionen yder stadig begrænset hjælp til markedet. Den globale aluminiumproduktion faldt 1,7 % år/år i august og er 0,8 % lavere år-til-dato end på samme tidspunkt sidste år. Det skyldes primært kapacitetsskader i Mellemøsten (læs [her](#)), mens driftsforstyrrelser i Mozambique trækker produktionen i Afrika ned.

Kinas aluminiumproduktion nåede en ny rekord i august med en annualiseret produktion på omkring 46,5 mio. ton. Det er over det officielle produktionsloft på 45 mio. ton og har bidraget til optimismen om den fremtidige produktionsvækst. År-til-dato ligger produktionen dog fortsat lige under loftet, og vi vurderer stadig, at produktionsloftet udgør en strukturel støtte for aluminiumsmarkedet.

Trods faldende lagre og produktionsudfordringer fremstår markedet mere optimistisk omkring forsyningen. Aluminiumprisen handler stadig markant under niveauerne umiddelbart efter eskaleringen i Mellemøsten, mens terminkurven kun viser en begrænset merpris på her-og-nu levering (figur 21). Udviklingen afspejler blandt andet forventninger om en gradvis normalisering af produktionen i Mellemøsten (læs [her](#)) samt massive kapacitetstilførsler i Indonesien.

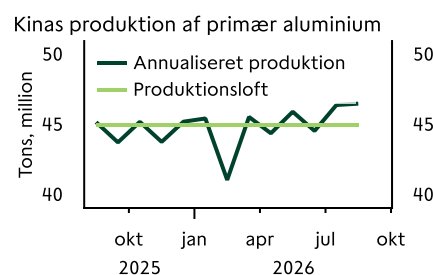
De rekordhøje kobberpriser er begyndt at øge fokus på prisforholdet mellem kobber og aluminium, som nu ligger over tidligere toppe. Det øger incitamentet til substitution mod aluminium i de anvendelser, hvor det er teknisk muligt, og kan øge presset på et aluminiummarked, som allerede viser tegn på fysisk stramhed. Vi vurderer dog, at substitutionsincitamentet er mindre markant end LME-priserne alene antyder, da de regionale aluminiumpræmier stadig er forhøjet.

Figur 15: Udfordret aluminiumproduktion



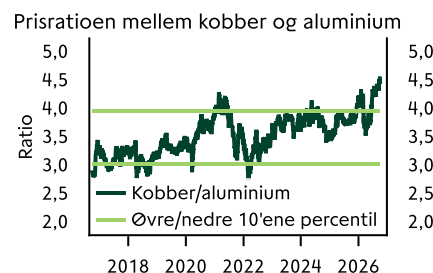
Kilde: Macrobond, IAI & Jyske Bank

Figur 17: Ny rekordproduktion i Kina

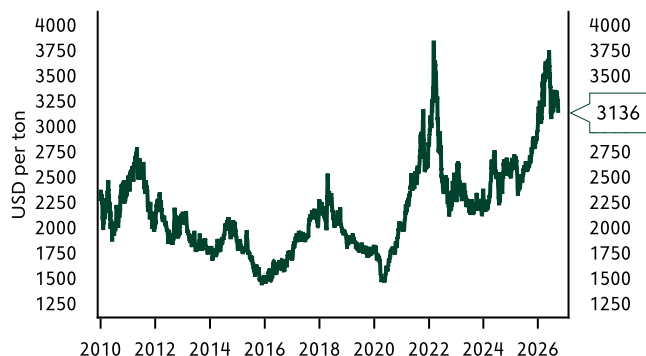


Kilde: Macrobond, IAI & Jyske Bank

Figur 18: Rekordhøj prisratio

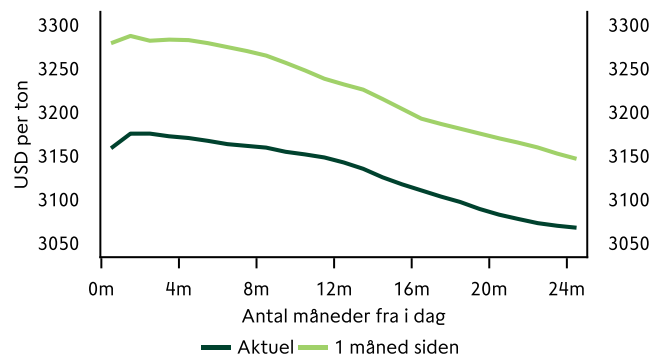


Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Figur 19: Prisudviklingen på LME aluminium (3M)

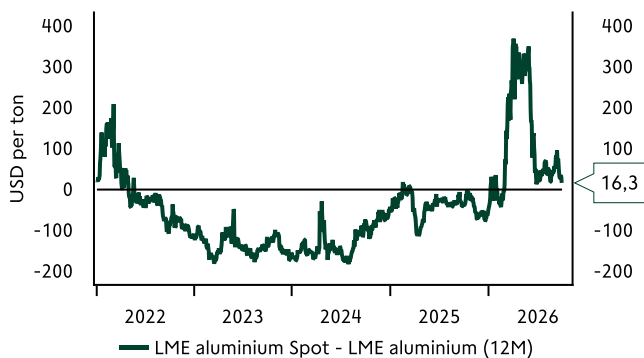
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Prisen på LME aluminium (3M) er faldet noget tilbage, efter markedet bliver mere optimistiske omkring genopretningen af produktionen.

Figur 20: Terminkurven på LME aluminium

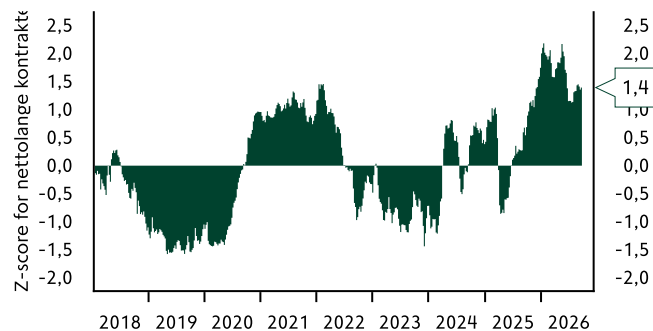
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Terminkurven har vist en højere pris for aluminiumkontrakter med kort leveringstid siden konflikten i Mellemøsten.

Figur 21: Merpris/rabat for her og nu levering

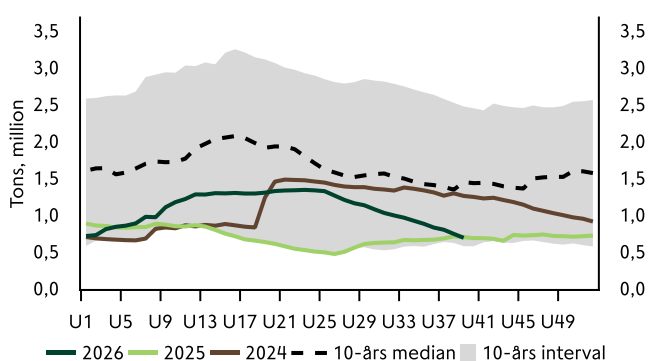
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Der er stadig en lille merpris på her-og-nu leveringer, men prisen er faldet markant fra det historisk høje niveau i april og maj.

Figur 22: Investeringsfondenes aluminiumpositionering

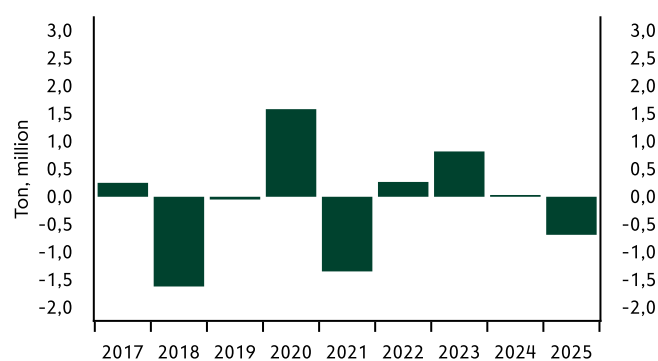
NB: Serien viser udelukkende positiveringen på London Metal Exchange
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Spekulanterne positionering er faldet fra rekordniveauet i slutningen af maj.

Figur 23: Sæsonudsving i aluminiumlagre hos børsene

Kilde: Macrobond, LME, SHFE & Jyske Bank

Børsernes aluminiumlagre befinder sig nu omtrent det laveste sæsonjusterede niveau i 10 år efter lagertømningen siden starten af juni.

Figur 24: Global balance for primær aluminium

Kilde: Macrobond, Australian Department of Industry, Science and Resources & Jyske Bank

De nyeste data viste et underskud på 700 tusinde ton aluminium i 2025.

Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationers rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analysen og anbefalinger er investeringsanbefalinger medmindre andet er anført. Analysen udarbejdes i overensstemmelse med de juridiske krav om objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger og kravene om investeringsanalysens uafhængighed.

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen.

Kvantitative anbefalinger på enkeltsekskaber baseret på Jyske Quant modeller bygger på en kvantitativ metode. Det sikrer, at der ikke opstår interessekonflikter, da anbefalingen i analysen dannes på baggrund af den samlede Quant score.

Analysen er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://www.jyskebank.dk/produkter/investering/investeringsinfo>

Modeller

Budskaberne og resultaterne i denne analyse er baseret på standardmetoder og standardmodeller indenfor makroøkonomi og økonometri.

For uddybning af vores anvendte modeller klik [her](#).

Opdatering af analysen

Analysen, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Kvantitative anbefalinger på enkeltfondskoder opdateres løbende. Se analysens forside for dato og tidspunkt for offentliggørelse.

Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger kan være forbundet med risiko. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors basisvaluta, så påtager investor sig en valutarisiko. Er der tale om en ADR eller lignende, er valutarisikoen forbundet med den valuta, som moderselskabet handles i.

Læs meget mere om risici ved investering og fordelene ved risikospredning [her](#).

Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores vurdering.

Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, medmindre andet er anført.

Skat

Den skattemæssige behandling af investeringer kan være fra kunde til kunde. Kontakt din skatterådgiver for de skattemæssige konsekvenser af dine investeringer.

Flere informationer

I analyser og anbefalinger kan der blive henvist til andre analyser og anbefalinger. I sådanne tilfælde vil der være et link, hvor der kan findes fyldestgørende oplysninger omkring den specifikke anbefaling.

Læs mere omkring vigtig investorinformation i forhold til Jyske Banks analyser og anbefalinger på [jyskebank.dk/investorinformation](https://www.jyskebank.dk/investorinformation).