

Metalkommentar

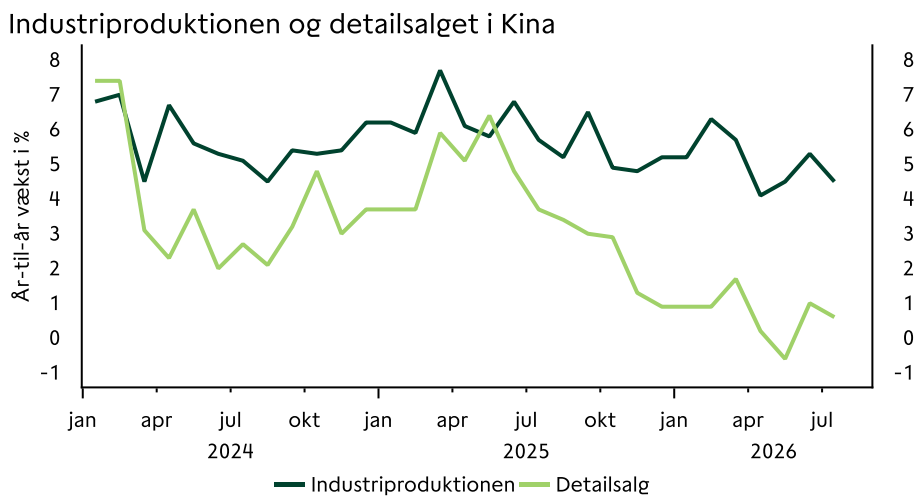
Vi sætter fokus på Kinas økonomi, hvor nøgletallene fortsat tegner et skuffende billede af udviklingen. Merprisen på kobber med kort leveringstid steg i august til det højeste niveau siden 2021, mens forsyningsudsigterne for aluminium fortsat forbedres.

- Tema: Ny svækkelse af kinesisk vækst
- Kobber: Terminkurven afslører et stramt marked
- Aluminium: Markedet ser lysere på forsyningsudsigterne

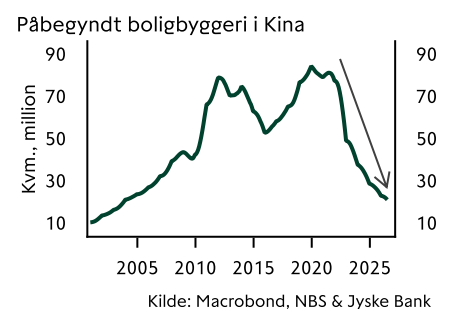
Tema: Ny svækkelse af kinesisk vækst

Kinesiske nøgletal tegner fortsat et skuffende billede af økonomien, og de seneste data for juli gør os mere bekymret for vækstudsigterne. Aktiviteten svækkedes på tværs af stort set hele økonomien, og selvom ekstraordinært vejr var en medvirkende årsag, er udviklingen i forlængelse af en længere afdæmpning. Væksten holdes oppe af eksporten og industrien (særligt inden for tech), mens ejendomssektoren stadig er i en dyb krise, og privatforbruget halter også. Byggeaktiviteten er faldet 75 % siden 2021. Den kinesiske regering har været tilbageholdende med tiltag rettet mod husholdningerne, og vi forventer ikke et markant skifte.

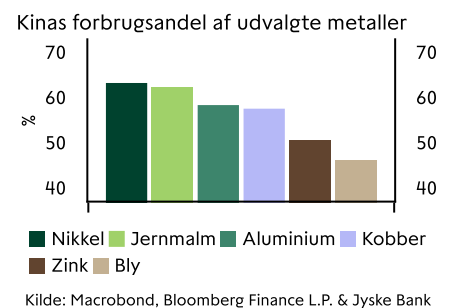
Figur 2: Både Kinas detailsalg og industriproduktion bremsede op i juli



Figur 1: Ejendomssektoren er fortsat i dyb krise



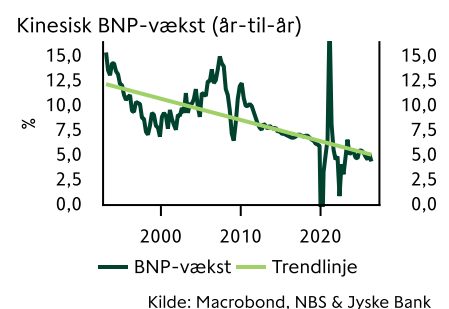
Figur 3: Kina er den største metalforbruger



Kinas dominerende rolle på metalmarkedene gør vækstudviklingen til en afgørende faktor for metalpriserne. Den svage ejendomssektor udgør fortsat en betydelig modvind for metalefterspørgslen, da byggeaktiviteten er en central slutbruger af industrimetaller. For kobber og aluminium står bygge- og konstruktionssektoren eksempelvis for mere end 20 % af det globale forbrug. Modvinden opvejes dog i vid udstrækning af investeringer i elnet, vedvarende energi og elektrificering. Aktiviteten i den kinesiske elbilsektor er samtidig taget til igen efter en udfordrende begyndelse på året.

Væksttempoet i Kina er aftaget moderat over en længere periode, og vi forventer, at dette fortsætter. Det handler primært om, at det bliver sværere at opretholde produktiviteten samtidig med, at demografien trækker i retning af svagere vækst (befolkningstallet er aftagende). Læs mere i vores prognose på kinesisk økonomi [her](#).

Figur 4: Kinesisk vækst fortsætter ned



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: Terminkurven afslører et stramt marked

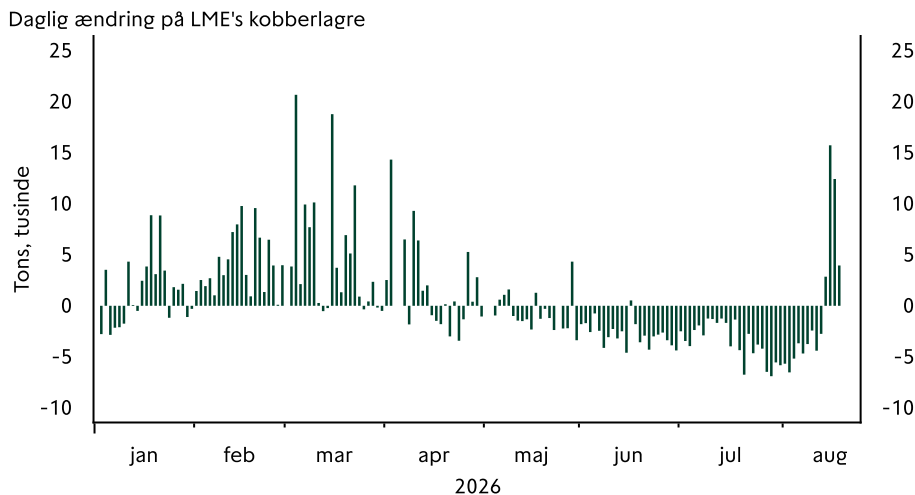
Kobberprisen handler fortsat tæt på rekordniveauer over USD 14.000 pr. ton. Markedet afventer stadig en afgørelse om den amerikanske kobbertold, mens de store kobberforsendelser til USA i august sendte her-og-nu prisen kraftigt op.

Udeblivelsen af en beslutning om den amerikanske kobbertold fastholder incitamentet til at sende kobber til USA. Kobberprisen på den amerikanske COMEX-børs handles fortsat med en betydelig præmie i forhold til LME, hvilket medfører store kobberforsendelser til det amerikanske marked. I juli ankom over 200.000 ton kobber til amerikanske havne, hvilket er den største månedlige tilførsel siden opgørelsens start i 2014. Omkring 65 % af kobberlagrene på metalbørserne er i dag placeret på COMEX mod historisk omkring 15 %.

Den ulige lagerfordeling har sat terminkurven under voldsomt pres gennem august. Efter 42 sammenhængende dage med lagertræk nåede mængden af frit tilgængeligt kobber på LME et kritisk lavt niveau, hvilket sendte kobber med kort leveringstid op i en markant præmie (et klassisk tegn på akut mangel på metal). Som vist i figur 11 steg merprisen på her-og-nu levering i forhold til levering om 12 måneder til over USD 500 pr. ton, hvilket er det højeste niveau siden 2021.

De høje præmier tiltrak dog hurtigt kobber til LME. En større levering fra Trafigura bidrog til den største opfyldning siden april, og de efterfølgende dage viste fortsatte lagertilførsler. Det har fjernet det værste pres, og merprisen på her-og-nu levering er faldet lidt tilbage. Terminkurven peger dog stadig på et stramt marked, da kobber med kort leveringstid stadig handles til en betydelig præmie (figur 10).

Figur 7: Høje priser på her-og-nu levering tiltrak hurtigt kobber til LME

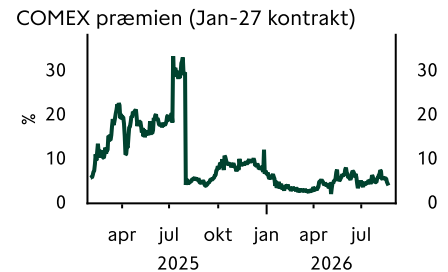


Kilde: Macrobond, LME & Jyske Bank

DR Congo indførte i starten af august et forbud mod eksport af kobberkoncentrat for at fremme landets raffinering (Congo står for ca. 15 % af den globale mineproduktion mod omkring 10 % af raffineringen). Tiltaget ventes dog kun at få begrænset betydning for den globale kobberforsyning på kort sigt.

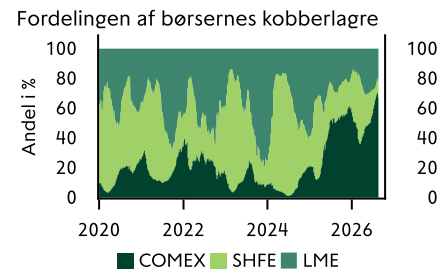
Kobberpræmien på import til Kina (en hurtig indikator for den kinesiske efterspørgsel) toppede i juli og er siden faldet lidt tilbage. Selvom niveauet fortsat ligger over det historiske gennemsnit, holder vi øje med udviklingen, da kinesiske købere historisk har reageret negativt på høje kobberpriser. Samtidig handler kobber fortsat på et historisk højt niveau relativt til aluminium, hvilket øger incitamentet til substitution i de anvendelser, hvor det er teknisk muligt.

Figur 5: COMEX-præmien forbliver positiv



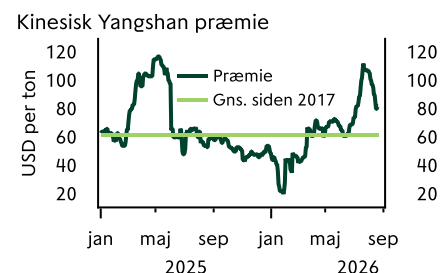
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Figur 6: Historisk stor andel kobber på COMEX



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 8: Kinesisk præmie falder tilbage

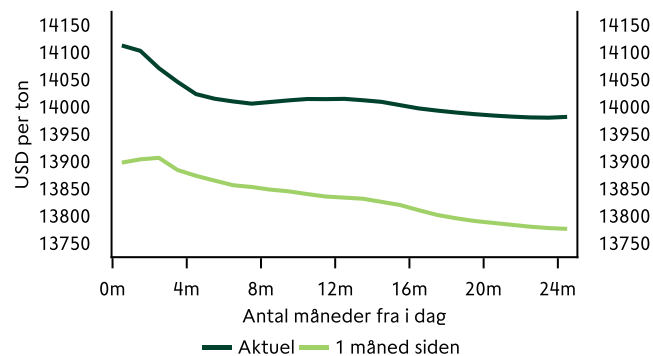


Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Figur 9: Prisudviklingen på LME kobber (3M)

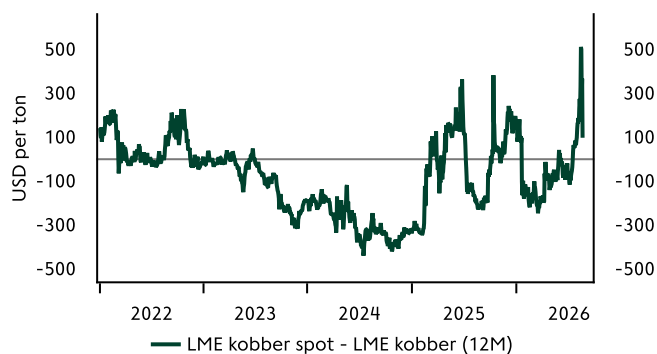
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

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

Figur 10: Terminkurven på LME kobber

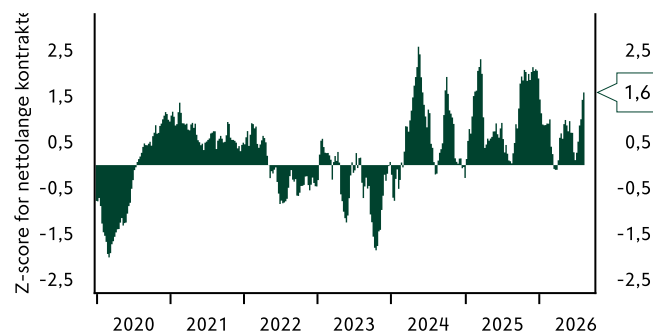
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Terminkurven viser en merpris for kobberkontrakter med kort leveringstid.

Figur 11: Merpris/rabat for her og nu levering

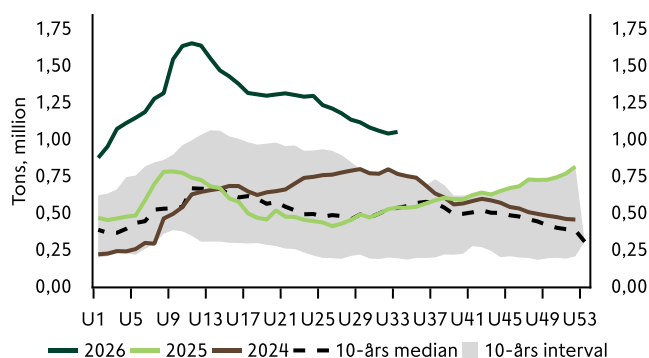
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Forskellen mellem prisen på her-og-nu levering og levering om 12 måneder ramte et ekstraordinært højt niveau i august.

Figur 12: Investeringsfondenes kobberpositionering

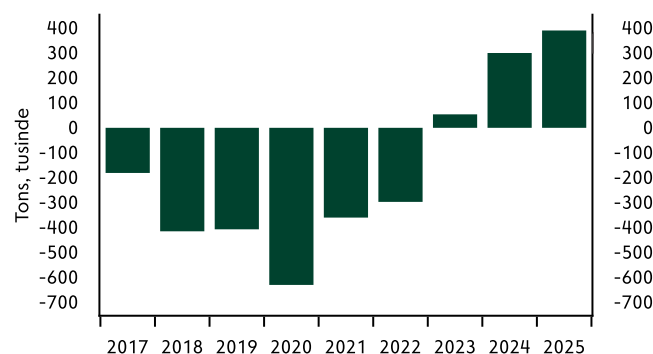
NB: Serien viser udelukkende positioneringen på London Metal Exchange
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Spekulanternes nettoposition er steget gennem juli og august, drevet af flere købspositioner.

Figur 13: Sæsonudsving i kobberlagre hos børserne

Kilde: Macrobond, LME, COMEX, SHFE & Jyske Bank

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

Figur 14: Global balance for raffineret kobber

Kilde: Macrobond, International Copper Study Group & Jyske Bank

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

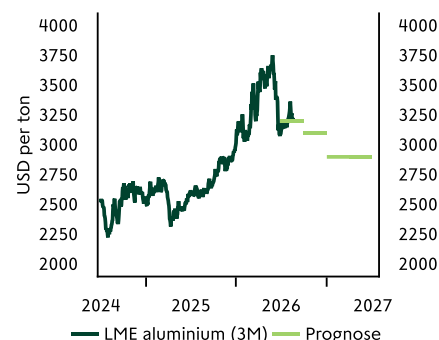
Aluminium: Markedet ser lysere på forsyningsudsigterne

LME aluminium (3M) handler igen omkring USD 3.200 pr. ton efter en periode med stigende priser i første halvdel af august. Stemningen vendte dog i anden halvdel af måneden, efter markedet blev mere optimistisk omkring genopretningen af produktionen i Mellemøsten. De forbedrede forsyningsudsigter for 2027 har bidraget til, at vi har nedjusteret aluminiumprognosen (læs mere [her](#)).

Markedet er blevet mere optimistisk omkring genopretningen af aluminiumproduktionen i Mellemøsten. Sidste måned meldte Emirates Global Aluminium, at man arbejdede på en hurtigere genopstart af produktionen ved Al Taweelah-smelteren end tidligere forventet (læs [her](#)). Siden er andelen af genstartede produktionsceller steget til omkring 18 %, og selskabet forventer nu at have genoprettet produktionen til niveauet før konflikten allerede i første kvartal næste år. Det styrker vores forventning om, at produktionen normaliseres hurtigere end tidligere ventet, og bidrager til de forbedrede forsyningsudsigter for 2027.

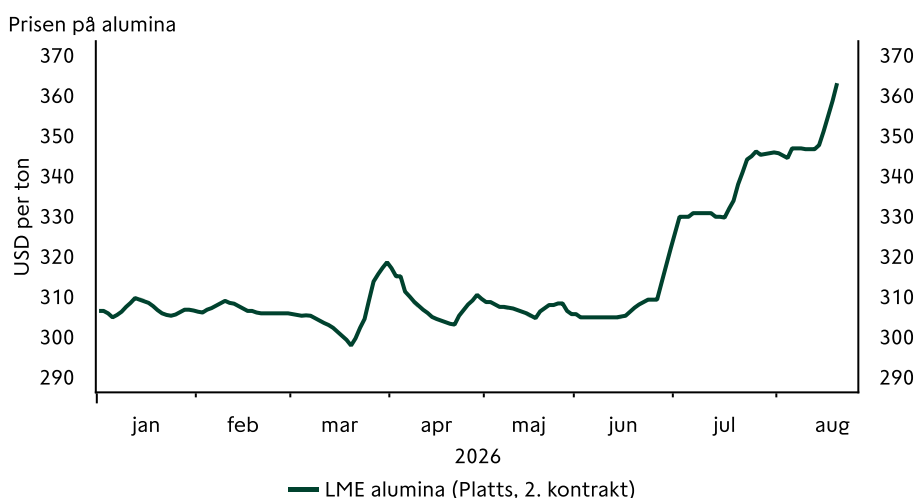
Verdens største aluminaraffinaderi uden for Kina, Alunorte, blev i august ramt af forstyrrelser i naturgasforsyningen, hvilket har reduceret produktionen til 50 % af kapaciteten. Raffinaderiet har en årlig kapacitet på omkring 6,3 mio. ton alumina (svarende til 3,1-3,3 mio. ton primæraluminium), og produktionen ventes først normaliseret, når gasforsyningen er genoprettet. Nyheden blev modtaget med et umiddelbart prisløft på både alumina og aluminium og understreger, at selv mindre forsyningsforstyrrelser fortsat kan påvirke markedsstemningen.

Figur 15: Jyske Banks nye aluminiumprognose



Note: Prognose angiver kvartalsgennemsnit
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

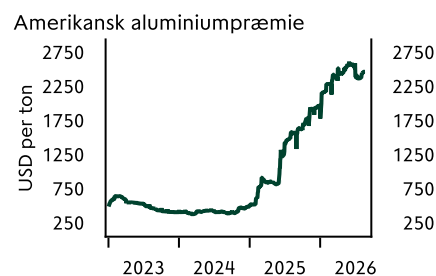
Figur 16: Forsyningsforstyrrelser løftede aluminaprisen i august



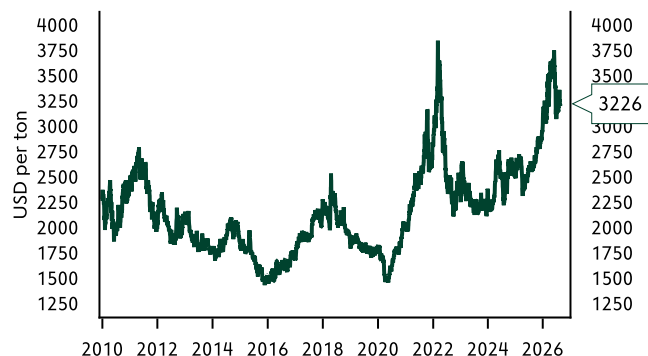
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Ifølge flere medier nærmer USA og Canada sig en aftale, som vil reducere den amerikanske told på canadisk aluminium fra 50 % til 25 %. Som vi tidligere har beskrevet ([her](#)), vurderer vi fortsat, at ændringer i de amerikanske aluminiumtoldsatser primært påvirker de regionale aluminiumpræmier og kun i begrænset omfang den globale aluminiumpris på LME. En toldnedsættelse vil derfor forventeligt reducere den amerikanske aluminiumpræmie. Da Canada står for omkring tre fjerdedele af USA's import af primæraluminium, vurderer vi også, at effekten på præmien kan blive relativt tydelig.

Figur 17: Tolden påvirker USA-præmien

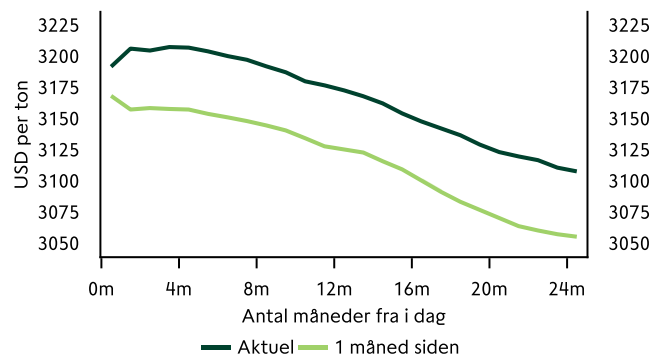


Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Figur 18: Prisudviklingen på LME aluminium (3M)

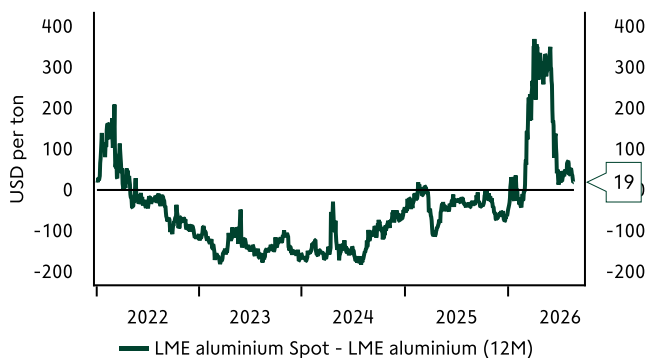
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

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

Figur 19: Terminkurven på LME aluminium

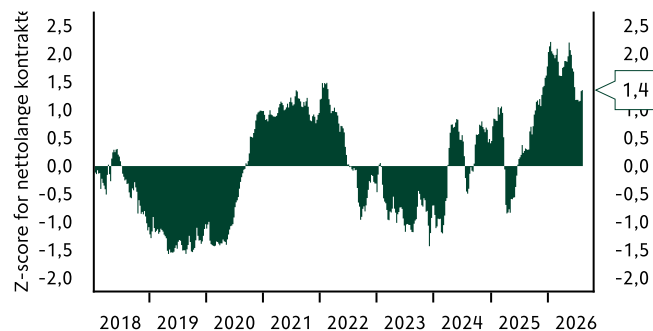
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

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

Figur 20: Merpris/rabat for her og nu levering

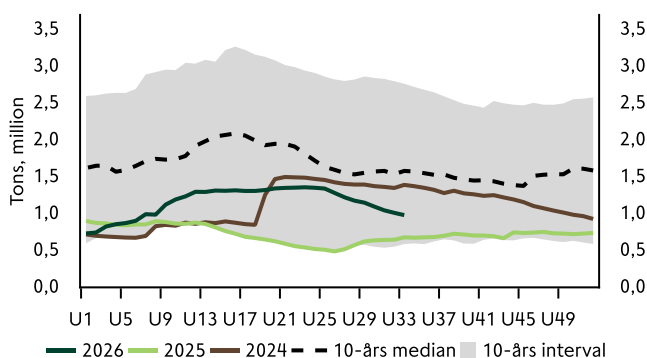
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

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

Figur 21: Investeringsfondenes aluminiumpositionering

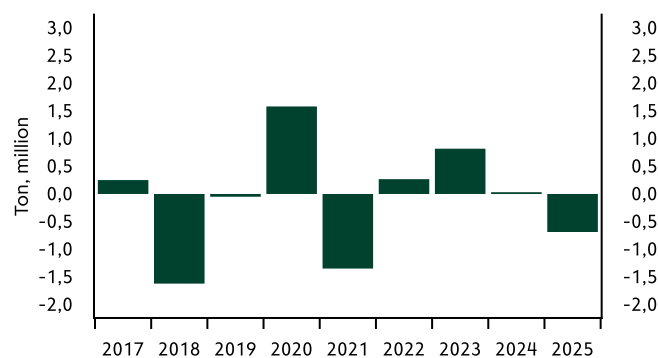
NB: Serien viser udelukkende positioneringen på London Metal Exchange
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Spekulanterne positionering er faldet fra rekordniveauet i slutningen af maj.

Figur 22: Sæsonudsving i aluminiumlagre hos børsene

Kilde: Macrobond, LME, SHFE & Jyske Bank

Børsernes aluminiumlagre befinder sig fortsat på et relativt lavt niveau, men holdes oppe af kinesiske lagre.

Figur 23: 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 informationer 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. Analysearbejdet udføres 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).