Metalkommentar

Kobbermarkedet priser i stigende grad en udskydelse af kobbertolden, mens aluminiumprisen fortsætter ned på bedre forsyningsudsigter. Kinesisk eksport bliver afgørende for udviklingen på det fortsat stramme zinkmarked.

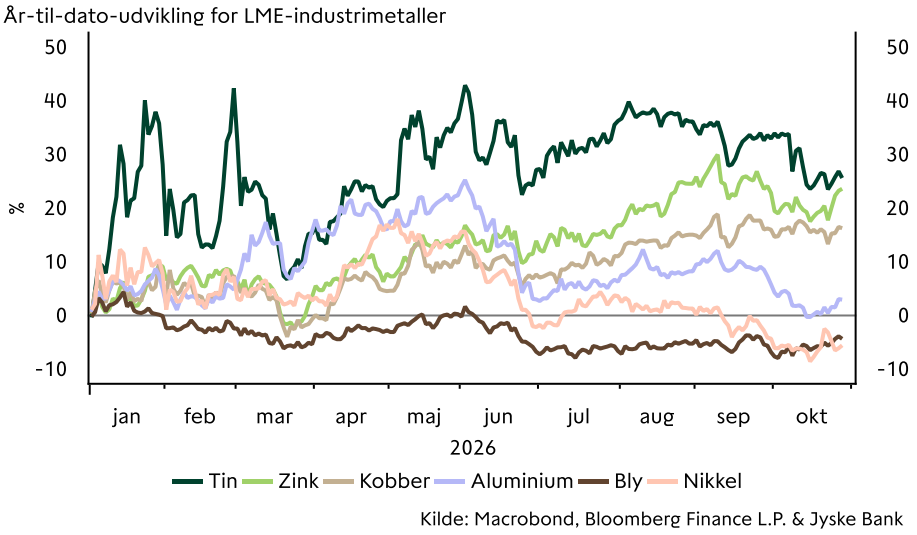
- Tema: Kan Kina lette forsyningspresset på zinkmarkedet?
- Kobber: Markedet priser kobbertolden ned
- Aluminium: Den nedadgående tendens fortsætter

Tema: Kan Kina lette forsyningspresset på zinkmarkedet?

Zink har været blandt årets stærkeste industrimetaller med en prisstigning på over 20 % år-til-dato. Som for flere andre industrimetaller har forsyningssiden været en central prisdriver i år. I september handlede prisen kortvarigt over 4.000 USD/ton for første gang siden 2022, men har siden tabt lidt af pusten sammen med de øvrige industrimetaller, bl.a. drevet af højere renter og en stærkere dollar.

Vi vurderer, at især to forhold bliver afgørende for zinkmarkedet herfra: om den kinesiske eksport kan fortsætte, og hvor hurtigt den ventede fremgang i mineproduktionen materialiserer sig i 2027. Indtil da ventes markedet uden for Kina at forblive stramt og afhængigt af kinesiske zinkleverancer.

Figur 2: Zink blandt årets stærkeste industrimetaller



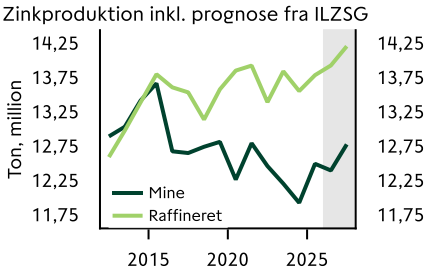
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Mineforstyrrelser fra første halvår præger fortsat zinkforsyningen. Mineproduktionen faldt 2,6 % år/år i første halvår, og 2026 ventes at blive endnu et år med tilbagegang. Produktionen ventes dog tilbage i vækst i 2027 med genåbninger og nye projekter. Den raffinerede produktion har vist større modstandskraft, men fremgangen er koncentreret i Kina, mens produktionen uden for Kina er faldet.

Den svage mineproduktion har skærpet manglen på zinkkoncentrat. Kinesiske smeltergebyrer er faldet til rekordlave omkring -125 USD/ton, hvilket øger presset på smelternes indtjening. Hvis det begynder at slå igennem på den hidtil robuste kinesiske produktion, vil det øge stramheden og yde yderligere støtte til zinkprisen.

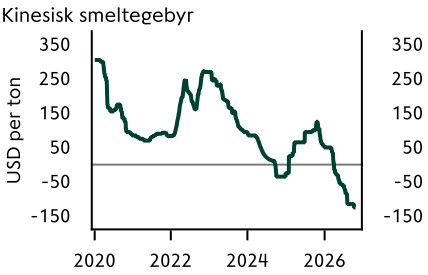
Zinkmarkedet har været præget af en betydelig ubalance mellem Kina og resten af verden, hvilket bl.a. ses i lagerforskellene i første halvår. Øget kinesisk nettoeksport har på det seneste afhjulpet stramheden uden for Kina, men samtidig indsnævret prisforskellen mellem LME og SHFE. Det reducerer incitamentet til yderligere eksport og betyder, at en fortsat normalisering kan kræve højere LME-priser.

Figur 1: Mineproduktionen halter efter



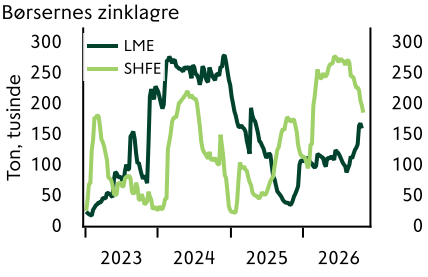
Kilde: Macrobond, ILZSG & Jyske Bank

Figur 3: Rekordlave smeltegebyrer



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

Figur 4: Lagerforskellen indsnævres



Kilde: Macrobond, LME, SHFE & Jyske Bank

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
Råvareanalytiker
Peter-Emil Holbøll
+45 89 89 71 60
pehl@jyskebank.dk

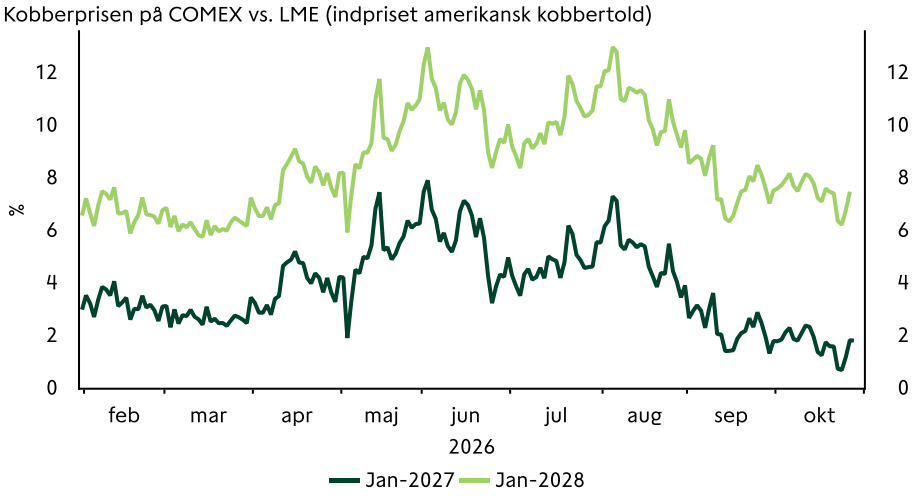
Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Kobber: Markedet priser kobbertolden ned

Kobberprisen har siden august bevæget sig i intervallet 14.000-15.000 USD/ton og handler stadig nær rekordniveauet. Fysisk stramhed uden for USA understøtter prisen, mens usikkerheden om den amerikanske kobbertold præger udsigterne.

Markedet priser i stigende grad en udskydelse af kobbertolden, i takt med at afgørelsen fortsat udebliver (beslutningsgrundlaget har ligget klar siden slutningen af juni). COMEX-præmien for januar 2027-kontrakten er faldet til 1,8 %, svarende til en indpriset sandsynlighed på blot omkring 10 % for en gennemførelse af forslaget om 15 % told fra starten af næste år. Længere ude består toldrisikoen dog med en COMEX-præmie på omkring 7 % for starten af 2028.

Figur 6: Markedet priser en udskydelse af kobbertolden



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

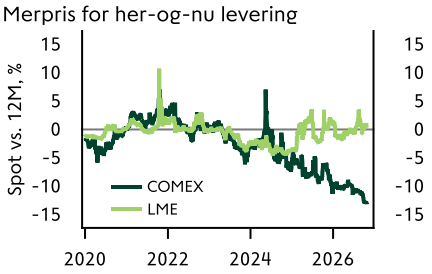
Kobberlagrene i USA forbliver dog usædvanligt store. Vi vurderer også fortsat, at der skal et klart signal om, at tolden ikke indføres, før behovet for de store lagre reduceres (læs her). Den politiske beslutning er vanskelig at forudsige. Usikkerheden understøtter imidlertid lageropbygningen i USA, hvilket flugter med det øgede amerikanske fokus på forsyningssikkerhed efter kobbers optagelse på listen over kritiske mineraler. Vores vurdering er stadig, at en klar afvisning af tolden vil fjerne en vigtig støtte til kobberprisen (læs her).

De store kobberstrømme mod USA sætter samtidig spor i det fysiske marked. Aurubis (tysk kobberproducent) har tilbudt europæiske kunder en rekordhøj kontraktpræmie på 347 USD/ton for 2027, 10 % over niveauet for 2026.

Yangshan-importpræmien i Kina fortsætter samtidig den kraftige stigning og har nået et nyt rekordniveau. Vi er dog blevet mere forbeholdne med at tolke udviklingen som stærkere kinesisk efterspørgsel, da efterspørgselsdata ikke viser tilsvarende styrke. Vi vurderer derfor, at den begrænsede kobbertilgængelighed uden for USA også spiller en væsentlig rolle.

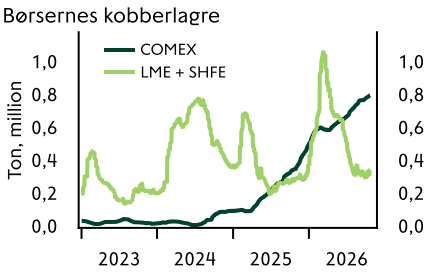
Mineudbuddet yder fortsat begrænset hjælp, særligt i Chile. Mineproduktionen faldt 8,8 % år/år i juli og var 6,4 % lavere år-til-dato. Som vist i figur 9 er tilbagegangen del af en længerevarende svag udvikling i den chilenske produktion. En nyligt afværget strejke ved Escondida (verdens største kobbermine) har reduceret en umiddelbar forsyningsrisiko, men ændrer ikke på det svage produktionsbillede i Chile, der står for knap en fjerdedel af verdens mineproduktion.

Figur 5: LME signalerer større fysisk stramhed



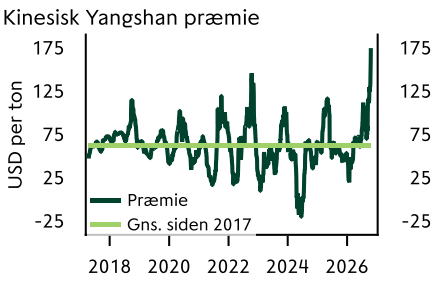
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Figur 7: Den ulige lagerfordeling fortsætter



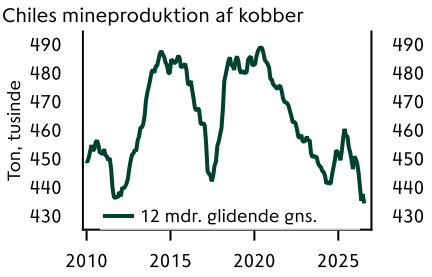
Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 8: Kinas importpræmie når ny rekord



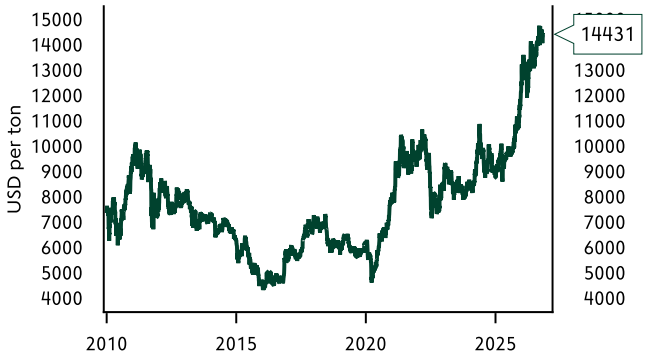
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Figur 9: Chiles kobberproduktion under pres



Kilde: Macrobond, Bloomberg Intelligence & Jyske Bank

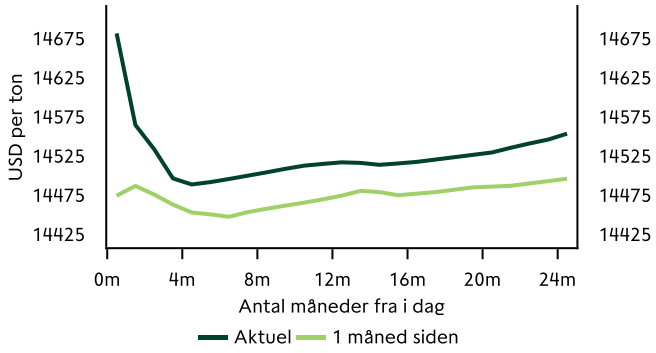
Figur 10: Prisudviklingen på LME kobber (3M)



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

LME-kobber (3M) har siden august handlet i rekordintervallet 14.000-15.000 USD pr. ton.

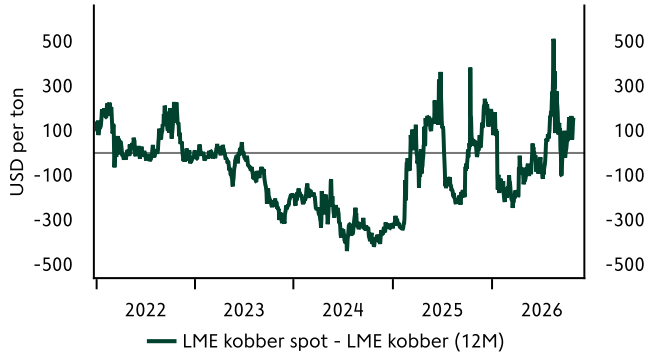
Figur 11: Terminskurven på LME kobber



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

Terminskurven viser en merpris på kobber med kort leveringstid og indikerer fysisk stramhed på LME.

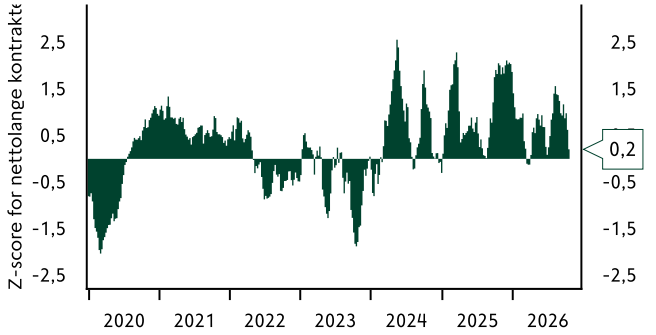
Figur 12: Merpris/rabat for her og nu levering



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

Merprisen på her-og-nu levering er steget lidt igen, men er fortsat markant under det ekstraordinære niveau i august.

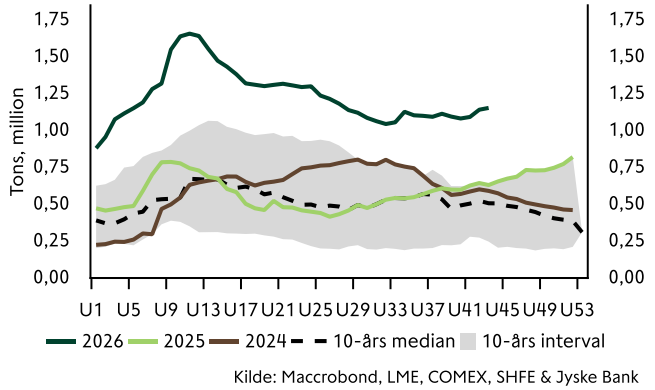
Figur 13: Investeringsfondenes kobberpositionering



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

Spekulanternes nettopositionering er faldet tilbage og ligger nu omkring det historiske gennemsnit.

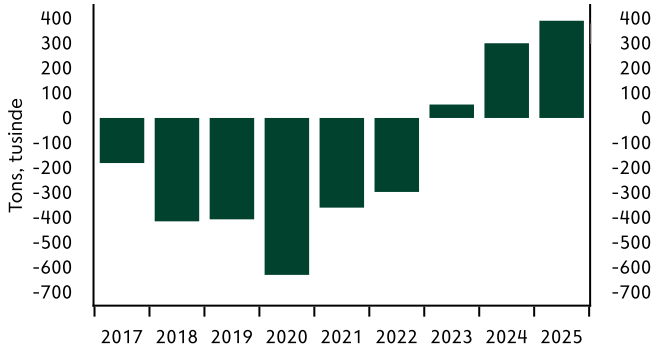
Figur 14: Sæsonudsving i kobberlagre hos børserne



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

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

Figur 15: 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: Den nedadgående tendens fortsætter

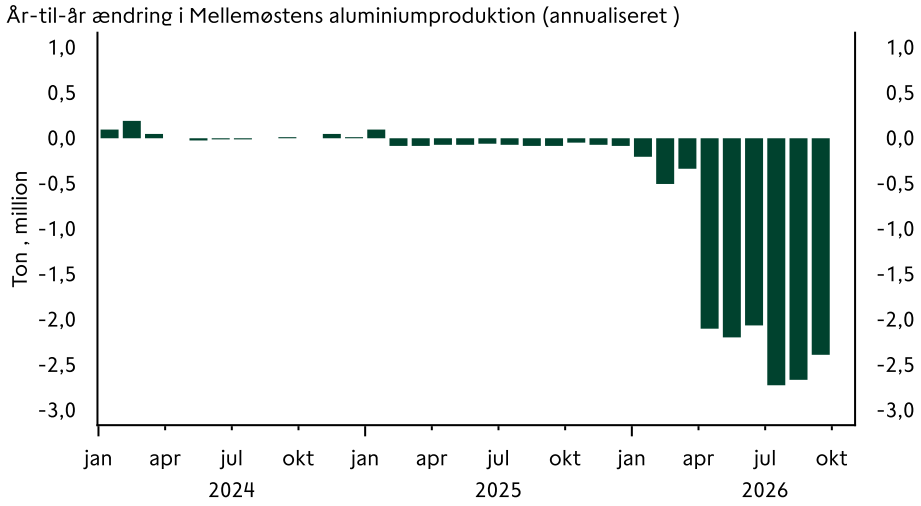
Aluminiumprisen fortsætter den nedadgående tendens, mens udsigten til betydelige kapacitetstilføjelser i 2027 fortsætter med at overskygge den aktuelle stramme markedssituation.

Det kraftige prisfald gennem juni og senest i oktober har sendt aluminiumprisen under niveauet før krigen. LME 3M er nu omtrent uændret for året efter at have været oppe 25 % inden juni og er dermed blandt årets svageste industrimetaller

Vores prognose (her) peger fortsat på lavere aluminiumpriser. Prisfaldet har dog været hurtigere end ventet, og vi vurderer derfor, at risikoen for en kortsigtet modreaktion er steget. Spekulanternes positionering taler dog imod en kraftig modreaktion. Som vist i figur 17 er positioneringen ganske vist reduceret siden rekordniveauet i maj, men den er fortsat høj, og der er dermed stadig plads til at reducere de lange positioner.

Mellemøstens aluminiumproduktion ser ud til at have passeret bunden. Produktionen var stadig 2,4 mio. ton (annualiseret) lavere i september, men 300.000 ton over lavpunktet i juli. Vi forventer, at genopretningen accelererer, i takt med at smelteværkerne øger produktionen. Alba er tilbage på 80 % kapacitetsudnyttelse, mens Al Taweelah er på 50 % og venter fuld produktion i første kvartal. Tilsammen står de to smelteværker for knap halvdelen af regionens produktion.

Figur 18: Mellemøstens produktion er langt fra normaliseret

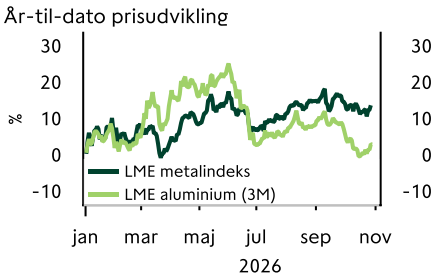


Kilde: Macrobond, IAI & Jyske Bank

Geopolitik og logistik kan dog forsinke normaliseringen. I takt med at produktionen vender tilbage, skal større mængder transporteres via lastbiler og alternative havne. Det kan forlænge den fysiske stramhed i et marked, som vi fortsat vurderer er i forsyningsunderskud, og hvor de globale lagre falder (læs her), mens større mængder aluminium kan ophobes i regionen

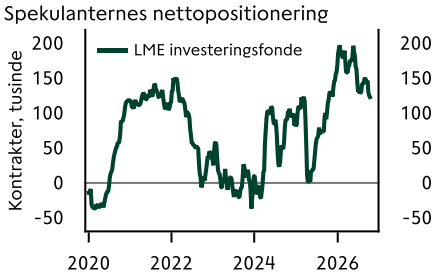
Indtil produktion og logistik i Mellemøsten er normaliseret, er markedet fortsat afhængigt af høj produktion og eksport fra andre regioner. Kina har bidraget med høj produktion og rekordeksport, men den nu mindre attraktive eksportarbitrage (se figur 19) kan dæmpe eksporten fremadrettet. Til gengæld er den ventede forsyningsvækst fra Indonesien allerede begyndt at materialisere sig. Som vist i figur 20 er eksporten steget kraftigt gennem 2026 og nåede i august rekordhøje 2 mio. ton annualiseret.

Figur 16: Aluminium blandt årets bundskrabere



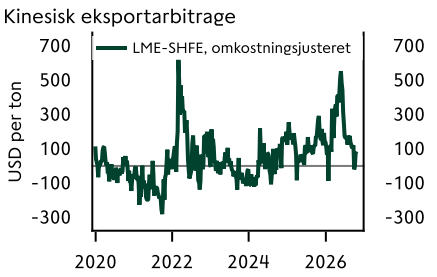
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Figur 17: Spekulanterne er fortsat nettokøbere



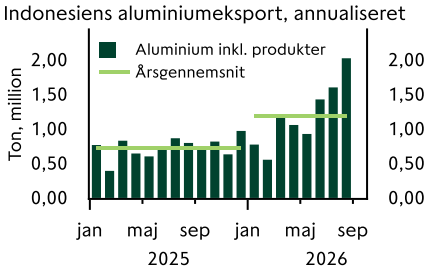
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Figur 19: Eksportarbitragen er faldet tilbage



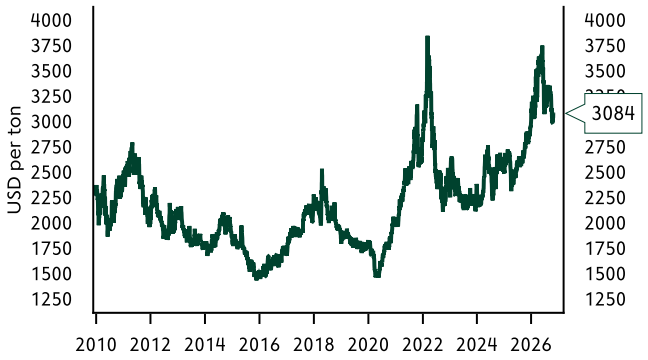
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Figur 20: Indonesiens eksport sætter rekord



Kilde: Macrobond. BPS & Jyske Bank

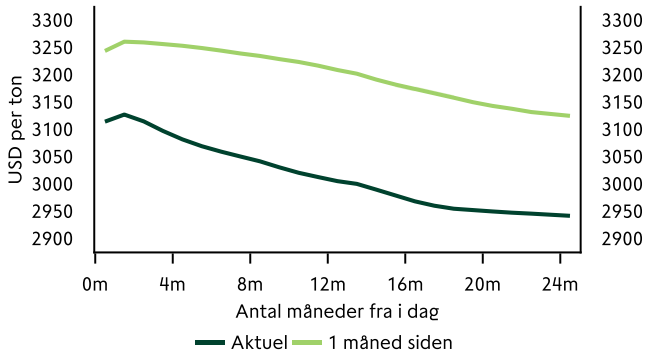
Figur 21: Prisudviklingen på LME aluminium (3M)



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

LME-aluminium (3M) er faldet kraftigt tilbage i takt med øget optimisme om den fremtidige forsyning.

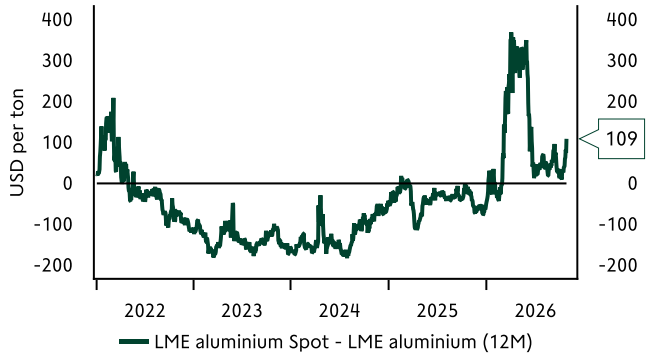
Figur 22: Terminskurven på LME aluminium



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

Terminskurven viser en merpris på aluminium med kort leveringstid og indikerer fortsat fysisk stramhed på LME.

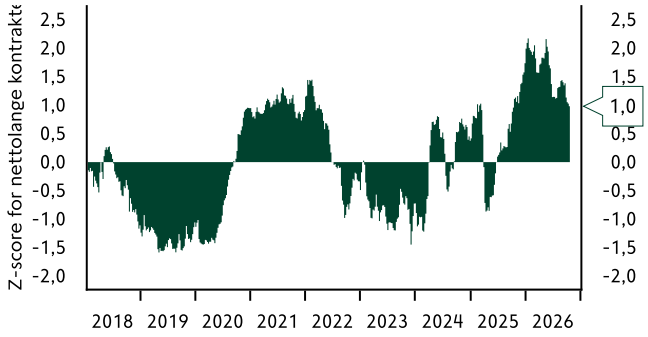
Figur 23: Merpris/rabat for her og nu levering



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

Merprisen på her-og-nu levering er steget lidt igen, men er fortsat markant under de historisk høje niveauer i april og maj.

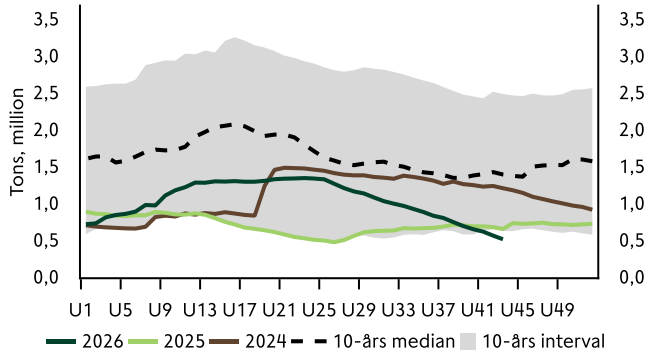
Figur 24: Investeringsfondenes aluminiumspositionering



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

Spekulanternes positionering er faldet fra rekordniveauet i maj, men er fortsat høj.

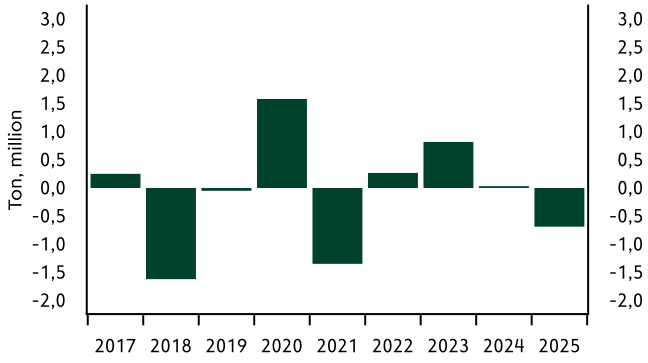
Figur 25: Sæsonudsving i aluminiumlagre hos børserne



Kilde: Macrobond, LME, SHFE & Jyske Bank

Børsernes aluminiumlagre er faldet til det laveste sæsonjusterede niveau i 10 år efter lagertømningen siden starten af juni.

Figur 26: Global balance for primær aluminium



Kilde: Macrobond, Australian Department of Industry, Science and Reseources & 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.

Analyser og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analyser og anbefalinger er investeringsanbefalinger medmindre andet er anført. Analyserne 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 enkeltselskaber 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 samlet Quant score.

Analyser 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

Analyser, 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.