Metalkommentar

Industrimetallerne har mistet momentum. Svagere risikovillighed og makroøkonomisk modvind har ført til brede prisfald, mens kobber og aluminium fortsat viser tegn på fysisk stramhed.

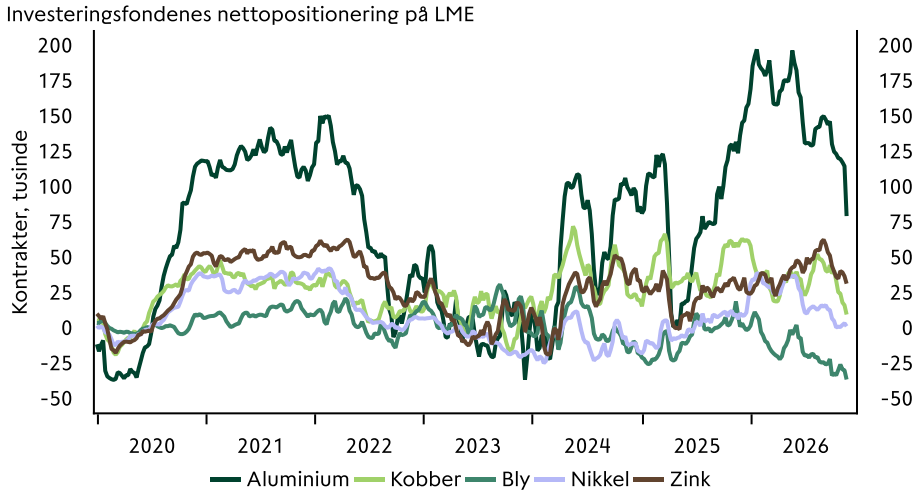
- Tema: Industrimetaller mister momentum
- Kobber: Prisfald trods fysisk kobbermangel i Kina
- Aluminium: Fysisk stramhed før ventet udbudsvækst

Tema: Industrimetaller mister momentum

Industrimetaller har mistet momentum. LME's metalindeks er faldet 14 % i november og ligger nu på det laveste niveau siden udgangen af 2025. Prisfaldene har været brede, med de største tilbagegange i tin og kobber.

En markant svækkelse af den generelle risikostemning har efter vores vurdering været en væsentlig driver bag prisfaldene, mens makroøkonomisk modvind også har spillet ind. Spekulanterne har siden september reduceret deres positioner i industrimetaller efter forhøjet investorinteresse siden udgangen af 2025. Tilbagegangen er accelereret i november i takt med større markedsudsving og svagere risikovillighed, blandt andet drevet af fornyet tvivl om AI-temaet og bekymring for en langsommere udbygning af amerikanske datacentre efter midtvejsvalget.

Figur 2: De spekulative positioner er reduceret bredt i industrimetaller



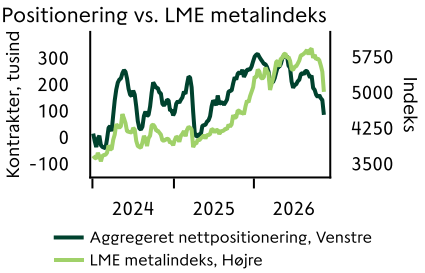
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Dollaren er steget markant siden september med fornyet styrkelse de seneste uger (se figur 3). Det gør metallerne dyrere i andre valutaer og kan dæmpe efterspørgslen. Vi forventer, at dollarstyrkelsen vil fortsætte med at give modvind frem mod efteråret 2027 (læs her), understøttet af relativt stærkere amerikansk vækst og udsigten til flere renteforhøjelser fra Fed (læs her).

Fornyet inflationspres fra energipriserne og signaler om flere renteforhøjelser fra Fed har samtidig løftet renterne. Det strammer de finansielle vilkår og øger finansieringsomkostningerne i metaltunge sektorer som byggeri og biler. Vi forventer, at renterne snart topper (læs her), men kun falder gradvist gennem 2027 og ind i 2028, så modvinden fra renterne ventes at aftage langsomt.

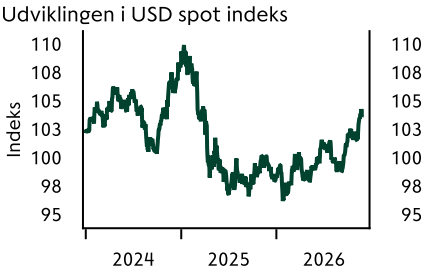
De seneste økonomiske vækstsignaler fra Kina har også skuffet bredt. Industriproduktion, detailsalg og investeringer udviklede sig svagere end ventet i oktober, mens boligmarkedets fortsatte nedtur sår tvivl om efterspørgselsudsigterne.

Figur 1: Positionering og metalpriser



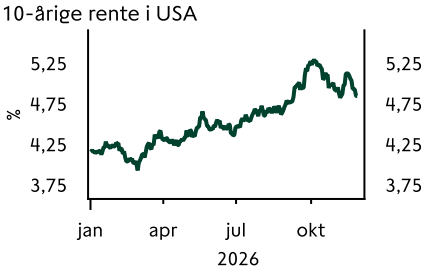
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Figur 3: Kraftig dollarstyrkelse siden september



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

Figur 4: Markante rentestigninger i 2026



Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & 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: Prisfald trods fysisk kobbermangel i Kina

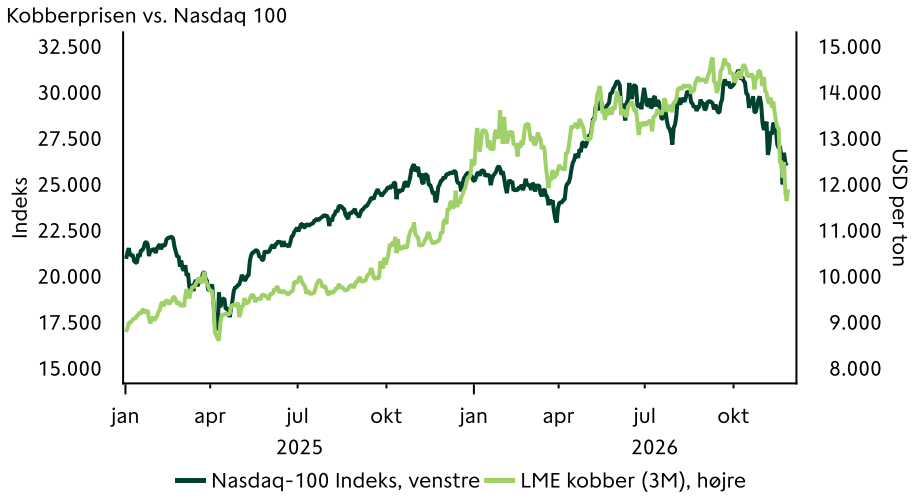
Priskorrektionen i november står i kontrast til fortsatte tegn på kobbermangel uden for USA. Det er senest blevet tydeligt i Kina, hvor den begrænsede tilgængelighed har skabt markant fysisk stramhed.

LME-kobber (3M) er faldet mere end 15 % i november efter flere måneder på rekordniveauer. Den generelle modvind til industrimetaller fra svagere risikostemning og makroøkonomiske forhold har bidraget til faldet. Kobber har dog været blandt de hårdest ramte metaller, hvilket også peger på kobberspecifikke forhold.

Et af disse er, at markedet er blevet mere afventende over for en amerikansk kobbertold. Toldrisikoen består, men toldpræmien prises yderligere ud (læs her). Prisforskellen mellem COMEX og LME er nu svagt negativ for den førstkommende december 2026-kontrakt. Fortsætter udviklingen, kan det skabe incitament til at flytte store kobbermængder ud af USA og dermed øge tilgængeligheden i resten af verden. Der er allerede meldinger om, at kobber er bestilt fra USA til Kina med levering i januar efter kobbermanglen på Shanghai-børsen tidligere i november.

Den seneste uro omkring AI-investeringerne har samtidig forstærket presset på kobber, der er blandt de metaller med størst eksponering mod udbygningen af AI- og datacenterinfrastruktur. Kobber har siden slutningen af 2025 fulgt AI-relaterede aktier tæt. Det understreger AI-sentimentets betydning for prisdannelsen, selv om effekten på den faktiske kobberefterspørgsel fortsat er meget usikker.

Figur 7: Kobber har fulgt AI-relaterede aktier tæt siden 2025

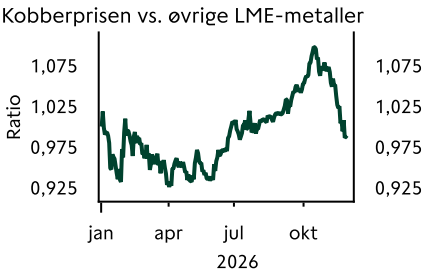


Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Forskellene mellem terminskurverne på COMEX, LME og SHFE har siden 2025 peget på et todelt marked, hvor kobberet i USA ikke umiddelbart er tilgængeligt for resten af markedet. Så længe denne situation består, vurderer vi, at risikoen for kraftige bevægelser i den korte ende af LME-kurven er forhøjet. Som vist i figur 8 har spændet mellem spot og 1M på LME siden 2025 også udvist flere kraftige bevægelser end historisk.

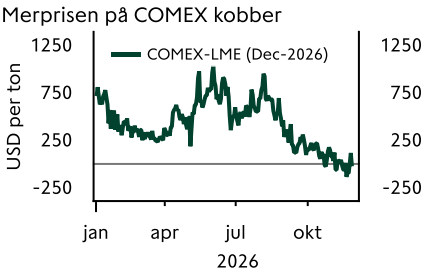
Et konkret eksempel på denne sårbarhed kom i Kina tidligere i november. På udløbsdagen for november-kontrakten i Shanghai oversteg præmien til decemberkontrakten 2.000 dollar pr. ton, da det potentielle krav på fysisk levering oversteg den tilgængelige kobbermængde. Shanghai-børsen forsøgte derfor at få markedsdeltagerne til at lukke positionerne finansielt, men presset forblev regionalt og smittede ikke af på LME.

Figur 5: Kobber har haltet efter øvrige metaller



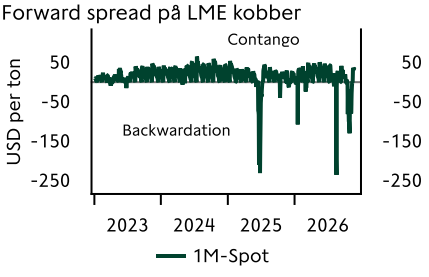
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Figur 6: COMEX-præmien er vendt negativ



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

Figur 8: Store udsving i den korte terminskurve



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

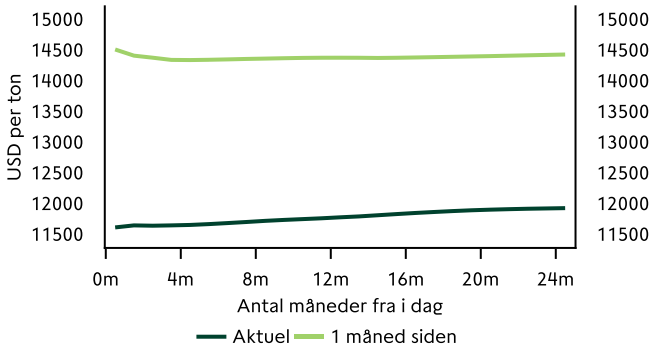
Figur 9: Prisudviklingen på LME kobber (3M)



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

LME-kobber (3M) er faldet markant fra rekordniveauet.

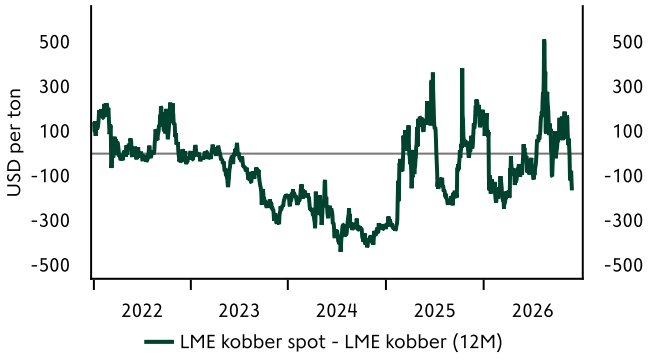
Figur 10: Terminskurven på LME kobber



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

Terminskurven viser en mindre rabat på kobber med kort leveringstid.

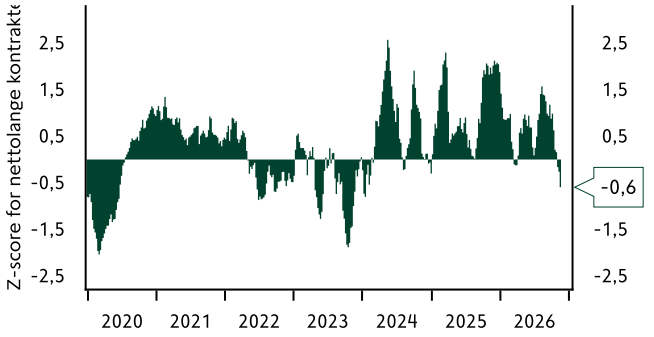
Figur 11: Merpris/rabat for her og nu levering



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

Merprisen på her-og-nu levering er faldet lidt tilbage igen (og viser nu en rabat) efter et ekstraordinært højt niveau i august.

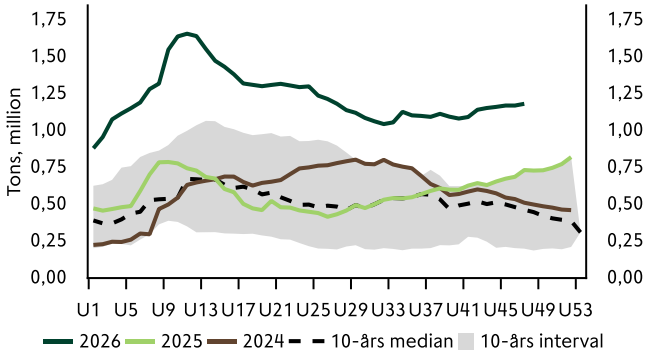
Figur 12: Investeringsfondenes kobberpositionering



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

Spekulanternes nettopositionering er faldet under det historiske gennemsnit.

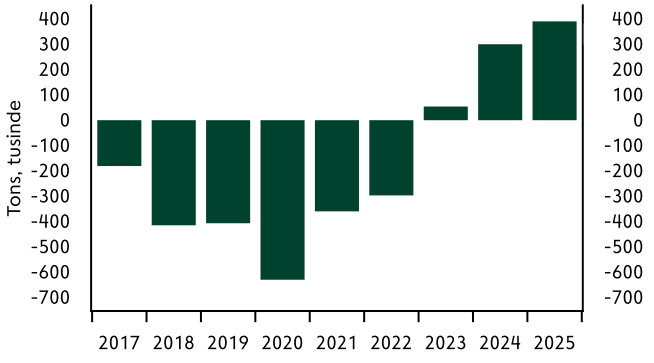
Figur 13: Sæsonudsving i kobberlagre hos børserne



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 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.

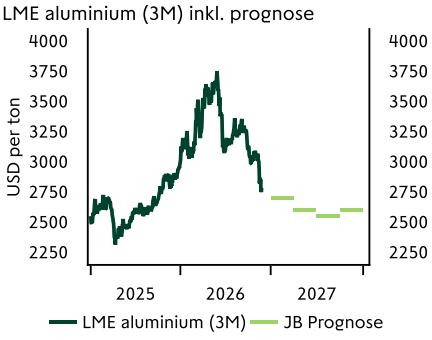
Aluminium: Fysisk stramhed før ventet udbudsvækst

Aluminium er faldet yderligere i november sammen med de øvrige industrimetaller. Den seneste generelle modvind til industrimetaller har bidraget til faldet, mens bedre udsigter for produktionsgenopretningen har presset aluminium gennem flere måneder. Vi har nedjusteret vores prisprognose, men fastholder forventningen om lavere priser i 2027, hvor markant produktionsvækst ventes at sende markedet i et solidt forsyningsoverskud (læs her).

På kort sigt står prisfaldet dog i kontrast til et usædvanligt stramt fysisk marked. I november steg merprisen på spotlevering relativt til levering om tre måneder kortvarigt til omkring 400 dollar pr. ton, det højeste niveau siden 1988, mens regionale præmier for fysisk levering fortsat er høje. Det peger på begrænset tilgængelighed af aluminium og skaber opadrettet prisrisiko på kort sigt, indtil den ventede produktionsvækst for alvor slår igennem.

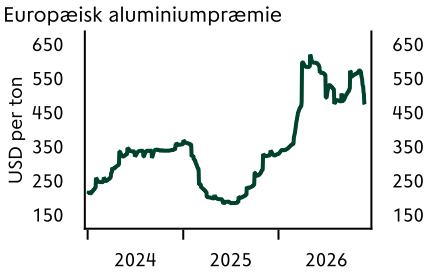
Den ekstraordinære stramhed fik i november også London Metal Exchange til at gribe ind med skærpede regler for store aluminiumpositioner for at begrænse deres indflydelse på markedet. Indgrebet har umiddelbart dæmpet presset i den korte ende af terminskurven, men ændrer ikke på den lave fysiske tilgængelighed, som også afspejles i rekordlave børsregistrerede lagre.

Figur 15: Ny aluminiumprognose



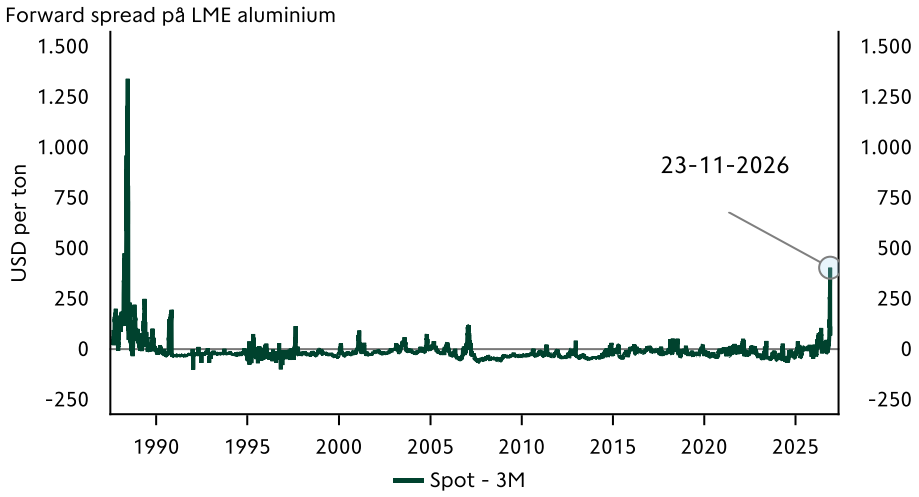
Note: Prognose angiver kvartalsgennemsnit
Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Figur 16: Regionale præmier forbliver høje



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

Figur 17: Aktuel stramhed sender merprisen på spotlevering i vejret

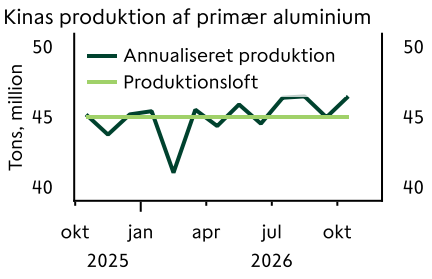


Kilde: Macrobond, Bloomberg Finance L.P. & Jyske Bank

Vi følger i årets sidste måneder den kinesiske produktion særligt tæt for tegn på, hvor bindende landets årlige kapacitetsloft på 45 mio. ton reelt er. Produktionen over de seneste 12 måneder har nu nået 45 mio. ton. Som vist i figur 18 har produktionen samtidig i tre af de seneste fire måneder ligget i et tempo, der på årsbasis overstiger loftet. Fortsætter det høje produktionstempo året ud, vil den kinesiske produktion overskride i år.

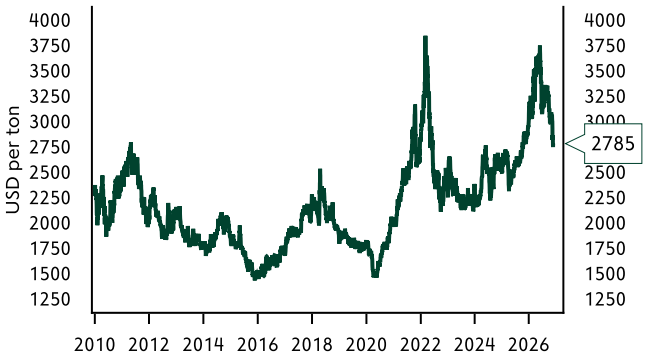
Et mindre brud på loftet vil i sig selv ikke ændre markant på den aktuelle markedsbalance, men kan være et vigtigt signal om mulighederne for yderligere kinesisk produktionsvækst. Markedet venter allerede betydelig vækst i aluminiumsproduktionen i 2027, primært drevet af ny kapacitet i Indonesien og en normalisering af produktionen i Mellemøsten. Tegn på, at Kina samtidig tillader produktionen at overstige loftet, kan derfor løfte produktionsforventningerne yderligere og udgør en nedadrettet risiko for vores prisprognose.

Figur 18: Kinas produktion udfordrer loftet



Kilde: Macrobond, IAI & Jyske Bank

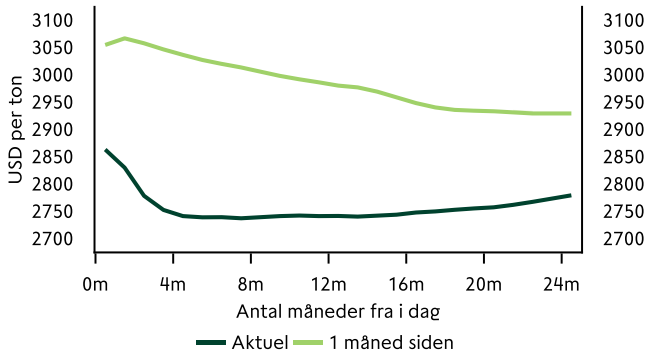
Figur 19: Prisudviklingen på LME aluminium (3M)



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

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

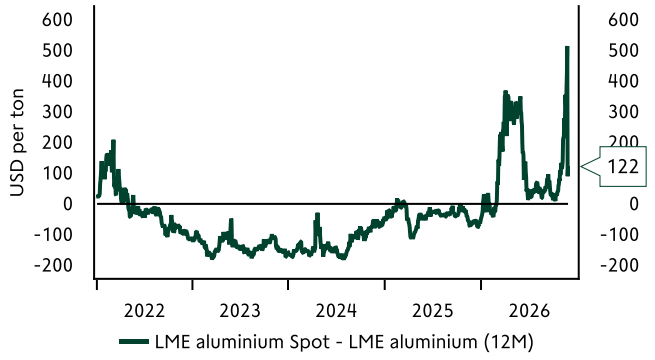
Figur 20: Terminskurven på LME aluminium



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

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

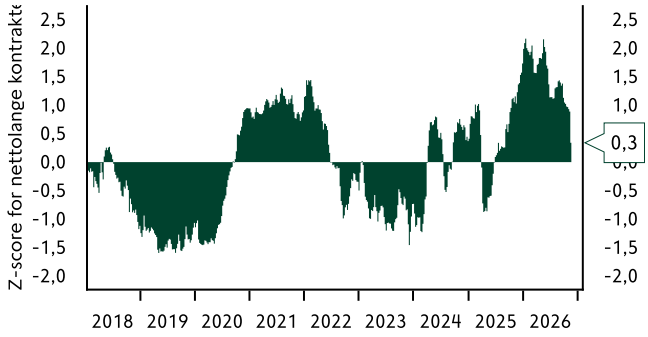
Figur 21: Merpris/rabat for her og nu levering



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

Merprisen på her-og-nu levering er faldet tilbage efter et markant løft i november, men er fortsat løftet fra tidligere år.

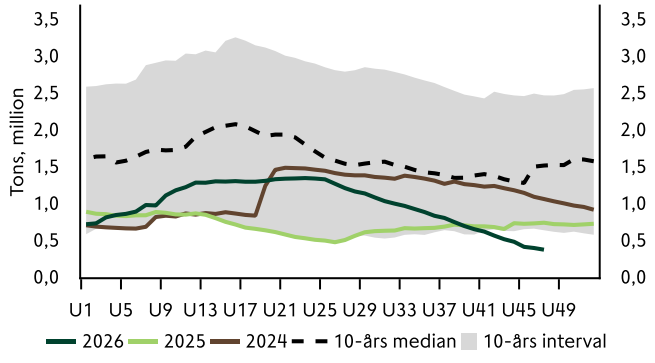
Figur 22: Investeringsfondenes aluminiumspositionering



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, og befinder sig nu tæt på et neutralt niveau.

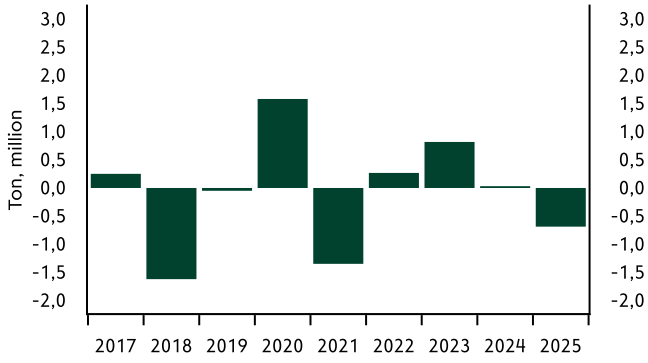
Figur 23: Sæsonudsving i aluminiumlagre hos børserne



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 24: 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.