

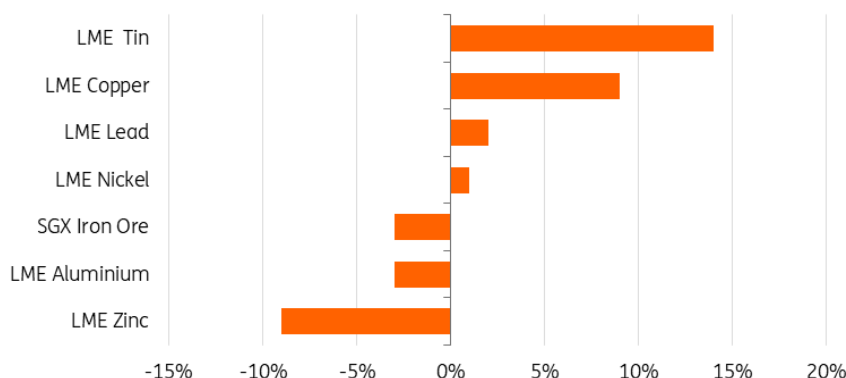
Metalli industriali: migliorano le prospettive per il rame, ma meglio restare cauti

Il nostro rapporto periodico esamina le performance di ferro, rame, alluminio e di altri metalli industriali. In questa edizione analizziamo da vicino il rame e spieghiamo perché riteniamo che le sue prospettive siano in miglioramento



We see a brighter outlook for copper amid easing trade tensions and resilient China demand

La performance dei metalli nel 2025 (%)



Source: LME, SGX, ING Research

Il rame, insieme ad altri metalli industriali, ha registrato un rialzo la scorsa settimana dopo che Stati Uniti e Cina hanno concordato di [ridurre temporaneamente i dazi sulle rispettive importazioni](#).

I prezzi del rame sono volatili dall'inizio dell'anno. La volatilità è dovuta principalmente ai rischi tariffari e all'incerta ripresa economica della Cina.

Nonostante le difficoltà commerciali, i prezzi del rame sono comunque aumentati di circa il 9% quest'anno, a causa della forte domanda cinese nei primi mesi del 2025. Inoltre, la corsa alle forniture di rame negli Stati Uniti ha ridotto la disponibilità altrove. Abbiamo rivisto al rialzo le nostre previsioni sul rame in seguito all'allentamento delle tensioni commerciali e alla resilienza della domanda cinese.

Ottimismo sulla tregua commerciale

I dazi sono ribassati per il rame e altri metalli industriali nel contesto di un rallentamento della crescita e della persistenza di un'inflazione elevata per un periodo più lungo di quanto inizialmente previsto. Ad aprile, il rame ha registrato la sua performance peggiore da metà 2022. Infatti, è allora che sono emersi i primi segnali del fatto che il commercio stava iniziando a danneggiare le economie, con gli Stati Uniti in contrazione nel primo trimestre e l'attività manifatturiera nelle fabbriche cinesi che ha registrato la maggiore contrazione da dicembre 2023.

La scorsa settimana, gli Stati Uniti e la Cina hanno concordato di ridurre temporaneamente i dazi sui rispettivi prodotti: Washington ha ridotto i dazi sui prodotti cinesi dal 145% al 30% per un periodo di 90 giorni, mentre Pechino ha ridotto la sua imposta sulla maggior parte dei prodotti al 10%.

Ciò ha segnato un sostanziale raffreddamento delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina e rappresenta una de-escalation migliore del previsto. Tuttavia, restano dei dubbi per i mercati su quale sarà l'esito finale, dato che la misura sarà operativa per 90 giorni, e su quale sarà l'ammontare finale dei dazi.

Il Segretario al Tesoro statunitense Scott Bessent ha successivamente affermato che è "improbabile" che i dazi reciproci sulla Cina scendano sotto il 10%. Tuttavia, secondo lui il livello

fissato da Trump nel “Giorno della Liberazione” del 2 aprile "costituirebbe un tetto massimo", mentre Trump ha affermato che i dazi potrebbero aumentare ancora se i due Paesi non riuscissero a raggiungere un accordo.

Nonostante l'ottimismo, ci sono ragioni per restare cauti. I colloqui tra Stati Uniti e Cina sono appena iniziati e permangono ancora molte incertezze. Le tariffe ridotte, seppur inferiori a quelle previste, sono ancora significative e, sebbene l'impatto sulla crescita del commercio globale potrebbe essere inferiore a quanto anticipato dai mercati, potrebbe comunque colpire il consumo di materie prime. Considerato l'elevato livello di incertezza, è probabile che la volatilità di questi mercati resti elevata.

I rischi al ribasso sulle nostre prospettive sul rame includono negoziati commerciali più lunghi del previsto. In quel caso la guerra commerciale con la Cina si trascinerrebbe, mentre Pechino potrebbe ridurre gli stimoli a una nuova politica commerciale.

Il mercato cinese del rame si restringe

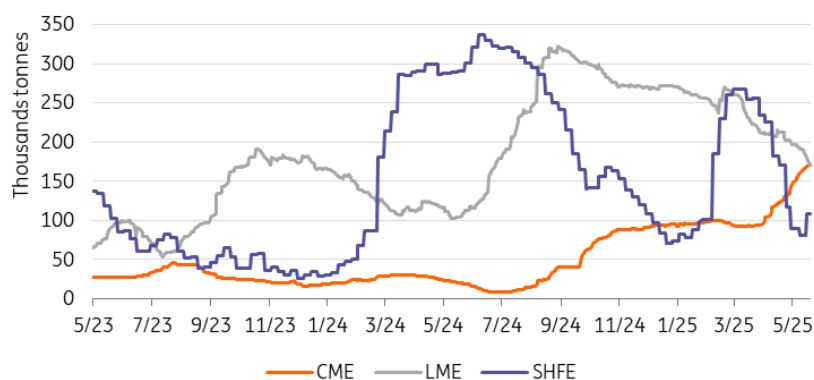
Le scorte di rame dello SHFE sono crollate nelle ultime due settimane, così come quelle del LME. [La corsa all'importazione del rame negli Stati Uniti prima che vengano introdotti i dazi ha irrigidito i mercati altrove.](#) Questa è iniziata a fine febbraio, quando i prezzi del rame a New York sono schizzati oltre i prezzi di Londra dopo che il presidente Trump ha avviato un'indagine per stabilire se imporre dazi sulle importazioni del metallo. Ora, le spedizioni di rame dirette verso gli Stati Uniti stanno già iniziando a rallentare, poiché c'è il rischio che vengano imposti dazi all'importazione prima dell'arrivo delle spedizioni. Tuttavia, nonostante il rallentamento, le scorte di rame del Comex si attestano al livello più alto dal 2018.

Although SHFE copper inventories rose last week for the first time since March, following seven weeks of drawdowns, on a seasonal basis they remain the lowest since 2022. On the LME, copper inventories dropped for a fourth week to the lowest level since June.

Sebbene le scorte di rame SHFE siano aumentate la scorsa settimana per la prima volta da marzo, dopo sette settimane di ribassi, su base stagionale rimangono le più basse dal 2022. Alla Borsa di Londra (LME), le scorte di rame sono scese per la quarta settimana, al livello più basso da giugno.

Nel frattempo, sia il mercato del rame LME che quello SHFE sono entrati in backwardation dalla fine di aprile, riflettendo una scarsa offerta a breve termine.

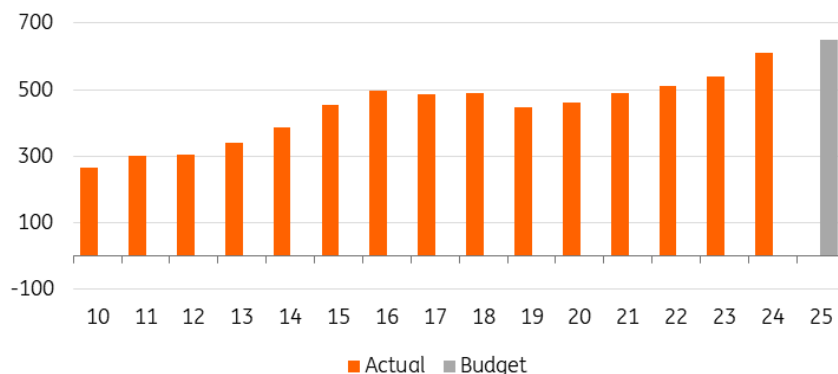
Le scorte di rame sul SHFE sono al livello più basso dal 2022



Source: LME, SHFE, CME, ING Research

Dal lato della domanda, nonostante il rallentamento prolungato del settore immobiliare cinese, altri settori dell'economia del dragone appaiono più vivaci. Ad esempio, la spesa per la rete elettrica statale cinese - il più grande acquirente di rame al mondo - è aumentata del 25% su base annua nei primi tre mesi dell'anno. Anche le prospettive per la produzione di veicoli elettrici, quella di energia eolica, quella di beni di consumo durevoli e macchinari appaiono più rosee. Questi dovrebbero continuare a contribuire a compensare la debolezza dell'edilizia cinese.

Cronologia degli investimenti di State Grid (la maggior compagnia elettrica del mondo) in yuan cinesi



Source: State Grid, ING Research

Il premio Yangshan rimbalza

Un ulteriore segnale di scarsa offerta in Cina è stato l'aumento dei premi per i carichi importati, che hanno raggiunto il livello più alto dalla fine del 2023.

Il premio Yangshan è balzato da un minimo di 35 dollari a tonnellata a fine febbraio a oltre 100 dollari a tonnellata di recente. Il premio viene pagato in aggiunta ai prezzi di cambio del rame importato ed è comunemente utilizzato come indicatore della domanda cinese.

Premio Yangshan sul rame (\$/t)

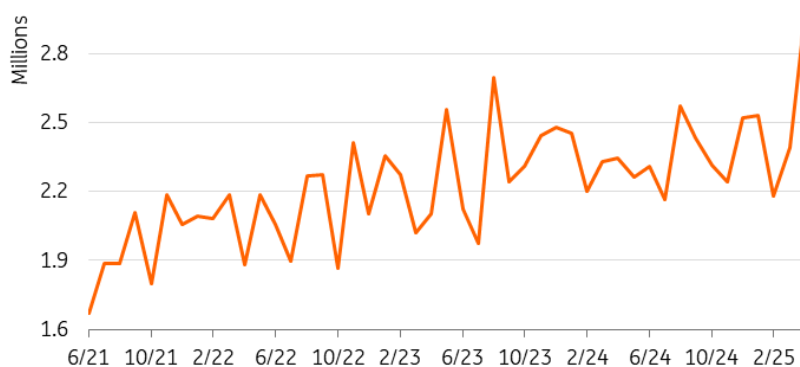


Source: SMM, ING Research

Salgono le importazioni di rame dalla Cina

Le importazioni di concentrati di rame in Cina sono aumentate fino a raggiungere quasi le 3 milioni di tonnellate il mese scorso, il livello più alto mai registrato. Ciò ha rappresentato un aumento del 24% in termini di quantità rispetto ad aprile 2024, a ulteriore dimostrazione del fatto che la domanda cinese di rame rimane resiliente, nonostante le difficoltà tariffarie.

Importazioni cinesi di minerale di rame e concentrato di rame (tonnellate)

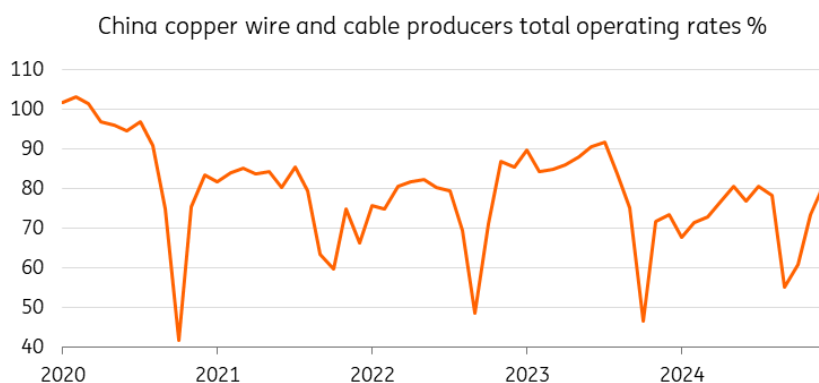


Source: China Customs, ING Research

A causa della bassa disponibilità concentrato di rame, i costi di trattamento hanno raggiunto minimi storici. Il calo dei prezzi non riflette solo la contrazione, ma anche una rapida espansione delle capacità delle fonderie di rame in Cina. Si prevede che la produzione cinese raggiungerà un altro record quest'anno. Ad aprile, la produzione di rame raffinato in Cina ha raggiunto il suo record mensile ed è aumentata del 9% rispetto all'anno precedente, raggiungendo 1,25 milioni di tonnellate, nonostante gli sforzi del governo per frenare questa incessante espansione della capacità nel Paese. All'inizio di quest'anno, il governo ha inasprito i requisiti per la costruzione di nuove fonderie di rame, includendo il controllo di una quantità di fornitura mineraria sufficiente ad alimentare gli impianti. I rischi che potrebbero portare a un rialzo per le nostre prospettive includono potenziali tagli nella produzione di rame raffinato dovuti a queste politiche, in un contesto di persistente tensione nei concentrati.

Nel frattempo, ad aprile i tassi di operatività degli impianti cinesi di rame sono rimbalzati, superando l'80%, il che indica che finora i dazi statunitensi hanno avuto un impatto minimo.

Rimbalzano i tassi operativi dei produttori di rame cinesi



Source: SMM, ING Research

Rivediamo al rialzo le nostre previsioni sul rame, alla luce dell'allentamento delle tensioni commerciali e della resilienza della domanda cinese. Tuttavia, manteniamo un atteggiamento cauto, data la persistenza di molta incertezza nel prosieguo dei negoziati commerciali. I rischi al ribasso per le nostre previsioni sul rame includono trattative più lunghe del previsto, con il protrarsi della guerra commerciale e la riduzione degli stimoli politici da parte della Cina. I rischi al rialzo riguardano potenziali tagli alla produzione di rame raffinato, a fronte della persistente contrazione dei concentrati.

Prevediamo prezzi medi di 9.300 dollari nel secondo trimestre, con una media annua di 9.277 dollari quest'anno.

La previsione di ING

LME Copper (US\$/t)	2Q25	3Q25	4Q25	2025
Old forecast	8,900	8,700	8,900	8,900
New forecast	9,300	9,100	9,300	9,277

Autore

Ewa Manthey

Commodities Strategist

ewa.manthey@ing.com

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa. ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o

degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.