

行情分析

多头炒作资金加速撤离，铜价“V型”反转

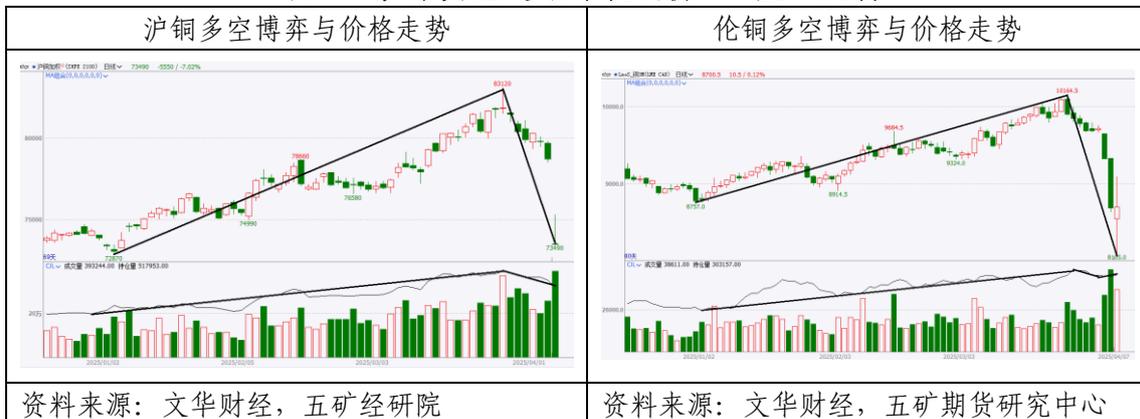
中国金属矿业经济研究院 宋歆欣
五矿期货有限公司 刘显杰、李立勤、卢品先

根据中国五矿经济研究院金志峰院长创立的“至简交易”价格实战理论，期货市场和现货市场拥有各自不同基本面，期货价格产生的原点在期货盘面。本栏目聚焦期货市场自身基本面，重点分析期货市场资金博弈的背后力量与主要影响因素，通过期权市场研判市场情绪和预期变化。

3月，多头借助市场突发事件炒作，成功突破压力位，但铜价高位难以维持。4月3日，铜价跳空低开、破位下跌。铜期货盘面获利多头加速止盈离场，炒作资金退潮导致铜价“V型”反转，短期暴跌。目前，国内主力由多翻空，国际金融和产业资本仍处于多空对峙状态，市场看跌情绪显著增强。期权市场资金预期4月铜价主要在70000-84000元/吨区间运行。

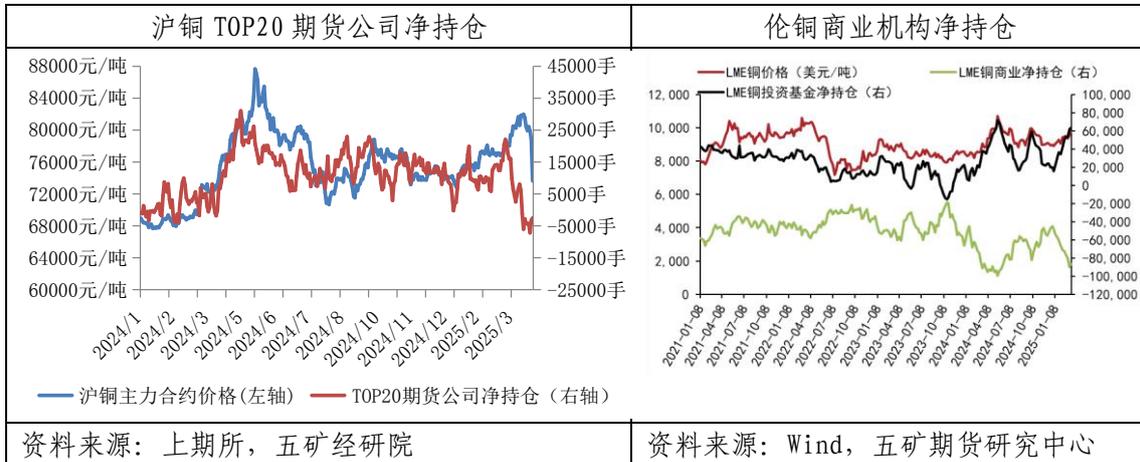
多头借助事件炒作突破压力位，但铜价高位难以维持，炒作资金退潮导致铜价“V型”反转。3月，针对美国潜在政策变化，市场提前交易美国铜进口价差预期，激发“抢铜潮”。多头资本借助事件炒作推动铜价快速大幅上涨，3月26日，纽约商品交易所（COMEX）铜价飙升至5.392美元/磅，创历史新高。沪铜盘面，3月1日至26日，多头主动增仓12.7万至60.5万手，拉升铜价上涨至最高83320元/吨，3月底多头止盈撤退导致铜价出现回落。伦铜盘面，3月多头增仓叠加空头止损离场推动铜价上涨至最高10164.5美元/吨，3月下旬多空增仓博弈、空头力量占优，之后多头撤离导致铜价进一步回落。4月3日，铜价跳空低开、破位下跌，此后铜期货盘面获利多头加速止盈离场，铜价破位下跌。4月7日，沪铜多头加速出逃，铜价封跌停板73640元/吨；伦铜空头增仓下砸价格至阶段低点8105美元/吨，之后多空加剧博弈，价格反弹至8700美元/吨附近。4月7日，沪铜收盘价73640元/吨，较上月同期78320元/吨下跌6%；伦铜收盘价8714美元/吨，较上月同期9602美元/吨下跌9.2%。

图1：炒作资金退潮导致铜价“V型”反转



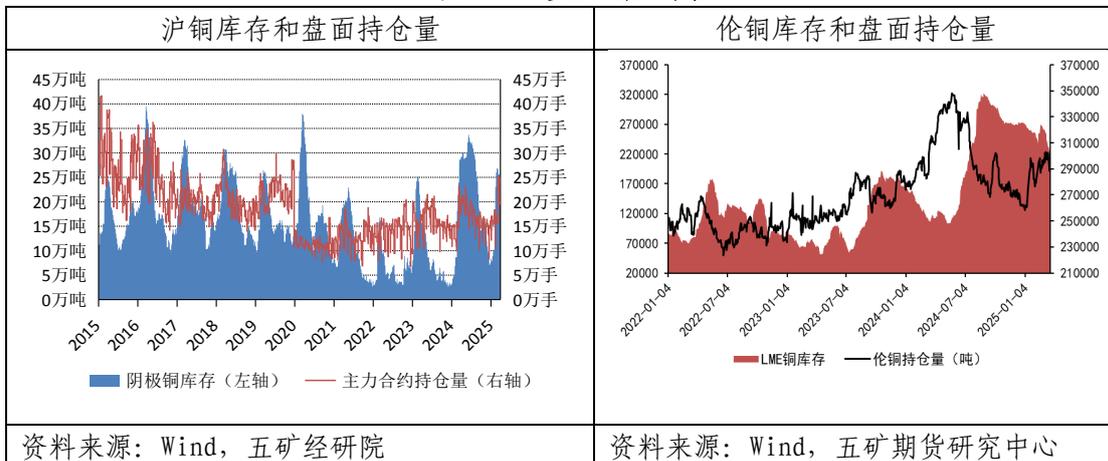
国内主力由多翻空，国际金融和产业资本多空对增。4月7日，沪铜持仓量TOP20期货公司持有净空头2520手，上月同期持有净多头20709手，国内主力持仓发生显著变化，由多翻空。3月28日，伦铜商业机构（包括生产商、贸易商、加工商、用户等产业客户）持有净空头84624手，较上月同期空头敞口扩大4577手，投资基金持有净多头敞口60364手，较上月同期多头敞口扩大7268手。

图2：国内主力由多翻空，国际金融和产业资本多空对增



逼仓风险可控。3月28日，沪铜主力合约持仓量21.4万手，一手5吨，上期所指定交割仓库铜库存23.5万吨，盘面持仓规模与交割库库存之比为4.5；LME3个月期铜持仓29.4万手，一手25吨，库存22.5万吨，月均可交割产量141万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存和产量之和比值为1.7。整体来看，LME、上期所和COMEX铜库存处于较高水平，物流畅通，Cash/3M贴水，现货资源未出现明显紧张情况，不具备逼仓条件。

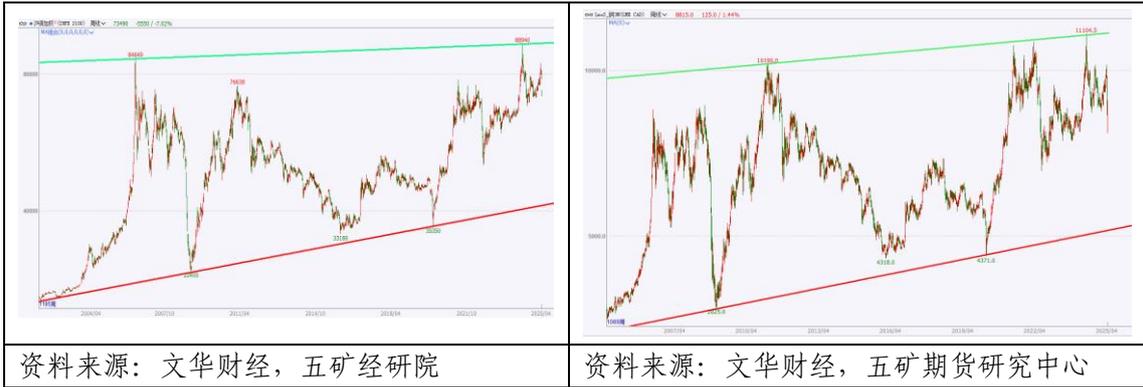
图3：逼仓风险可控



铜价由长期价格区间高位回落至中部偏高位置。沪铜期货价格长期运行区间在41000-89000元/吨，伦铜期货价格长期运行区间在5100-11100美元/吨。4月7日，沪铜主力合约收盘价73640元/吨，处在长期价格区间68%分位；伦铜期货收盘价8714美元/吨，处在长期价格区间60%分位。

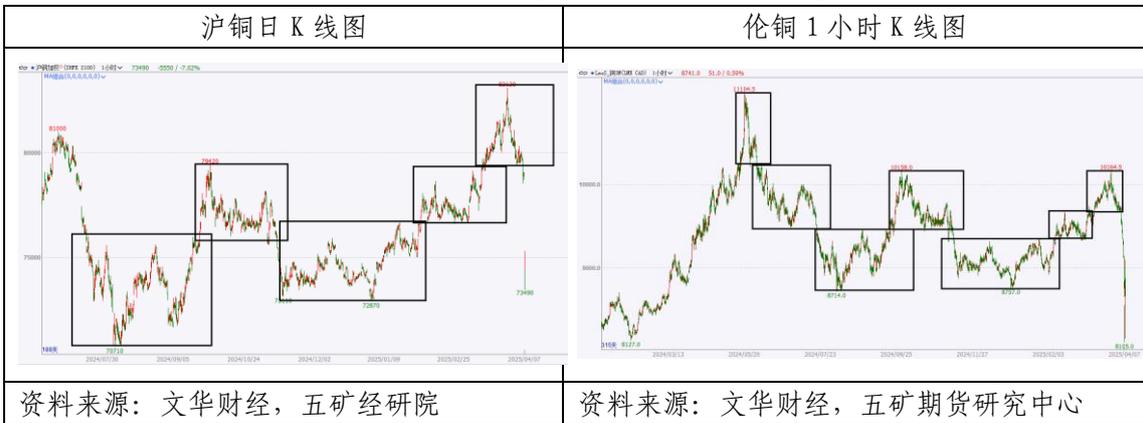
图4：铜价由长期价格区间高位回落至中部偏高位置

沪铜价格位置	伦铜价格位置



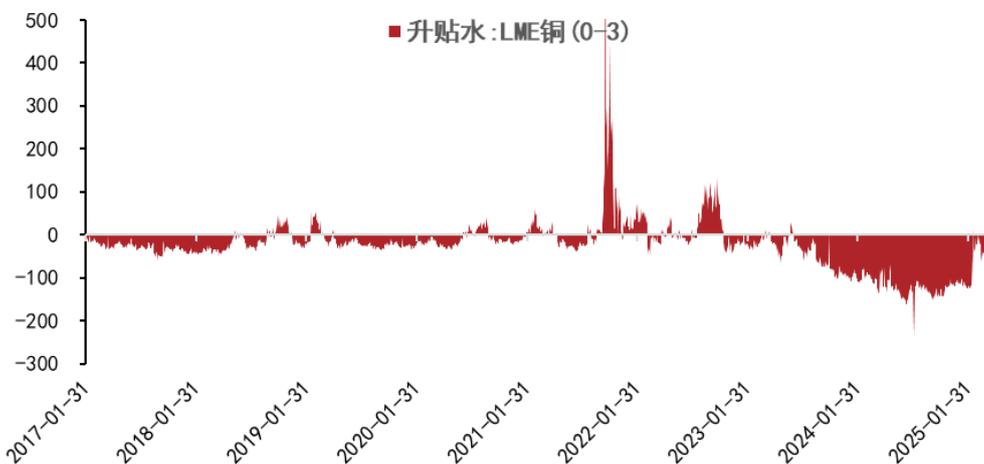
铜价“V型”反转，短期暴跌。资金炒作美国潜在政策变化，3月12日沪铜价格向上突破原76500-79500元/吨区间上沿，伦铜价格向上突破9320-9680美元/吨区间上沿。4月3日，铜价跳空低开破位后快速下跌。突发政策变化引发有色金属价格出现系统性下跌，4月7日，伦铜价格快速暴跌至8105美元/吨，之后大幅反弹至8700美元/吨附近。

图5：铜价“V型”反转，短期暴跌



伦铜远月较近月价格基本持平，现货资源未出现明显紧张情况。4月4日，沪铜远月合约价格较近月合约小幅贴水1%，伦铜远月合约价格高于近月合约121美元/吨，折合升水1.4%；伦铜Cash/3M贴水150美元/吨，较上月同期贴水14.61美元/吨回落135.4美元/吨，现货资源未出现明显紧张情况。

图6：伦铜Cash/3M贴水150美元/吨



资料来源：Wind，五矿期货研究中心

市场看跌情绪显著增强，期权市场资金预期 4 月铜价主要在 70000-84000 元/吨区间运行。伴随铜价“V 型”反转，沪铜期权隐含波动率底部回升，4 月 7 日，cu2505 合约看跌期权较大持仓量所在行权价为 70000 元/吨，看涨期权最大持仓量所在行权价为 84000 元/吨，市场预期 4 月铜价主要在 70000-84000 元/吨运行。从期权持仓量来看，4 月 1 日，看跌持仓量 44229 手，较上月同期增加 9482 手；看涨持仓量 48881 手，较上月同期增加 16777 手；持仓量 PCR 报收于 0.9，较上月同期下降 0.18，市场看跌情绪显著增强。

图 7：隐含波动率底部回升，期权持仓量 PCR 大幅下跌



作者 | 宋歆欣 中国金属矿业经济研究院高级研究员
 刘显杰 五矿期货研究中心研究员
 李立勤 五矿期货期权事业部投研高级经理
 卢品先 五矿期货期权事业部投研经理