

行情分析

铜：多头出现止盈迹象，密切关注趋势性变化

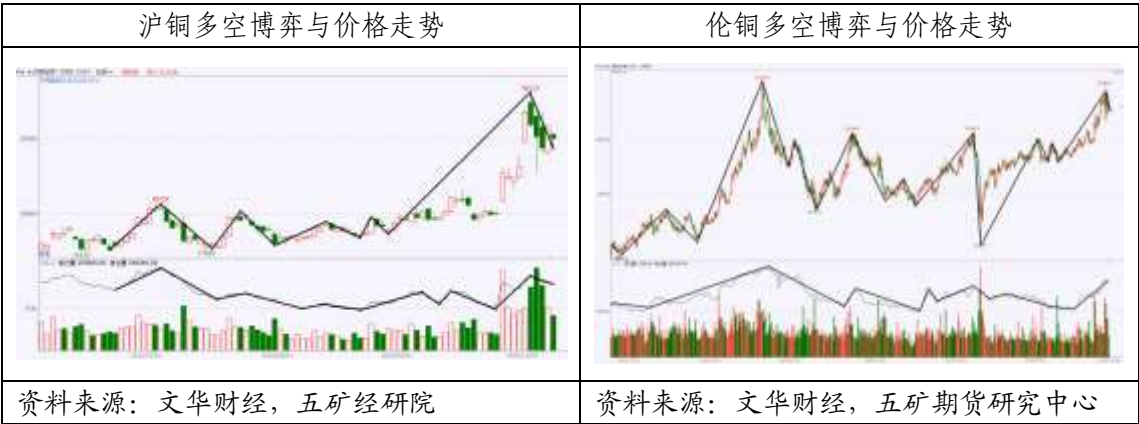
中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院） 宋歆欣
五矿期货有限公司 刘显杰、李立勤、卢品先

根据中国金属矿业经济研究院(五矿产业金融研究院)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。

10月，沪铜多头出现止盈迹象，国内主力持仓维持多空平衡；伦铜空头试探性增仓，国际金融资本和产业资本多空对增。目前，铜价已处于历史高位，短期加速上涨后高位宽幅震荡，市场情绪中性偏弱，期权市场预期10月铜价主要在80000-92000元/吨区间运行，需要密切关注铜价趋势性变化。

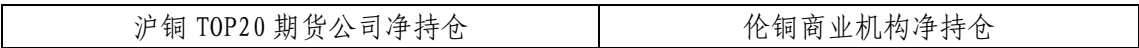
多头出现止盈迹象，空头试探性增仓。沪铜盘面，9月下旬多头借助全球第二大铜矿印尼Grasberg矿难停产事件，成功拉升价格向上突破压力位。铜价冲高至11000美元/吨历史高位，之后部分多头资本止盈撤离，导致价格回落调整，铜价高位宽幅震荡。伦铜盘面，9月下旬多头主动增仓约1万手，成功拉升价格向上突破重要压力位10100美元/吨；10月上旬多头再度增仓2.4万手，拉升价格继续上涨至历史高点11000美元/吨；10月下旬空头在历史高点位置增仓防守，价格回落调整。10月15日，沪铜收盘价85800元/吨，较上月同期80940元/吨上涨6%；伦铜收盘价10576美元/吨，较上月同期10189美元/吨上涨3.8%。

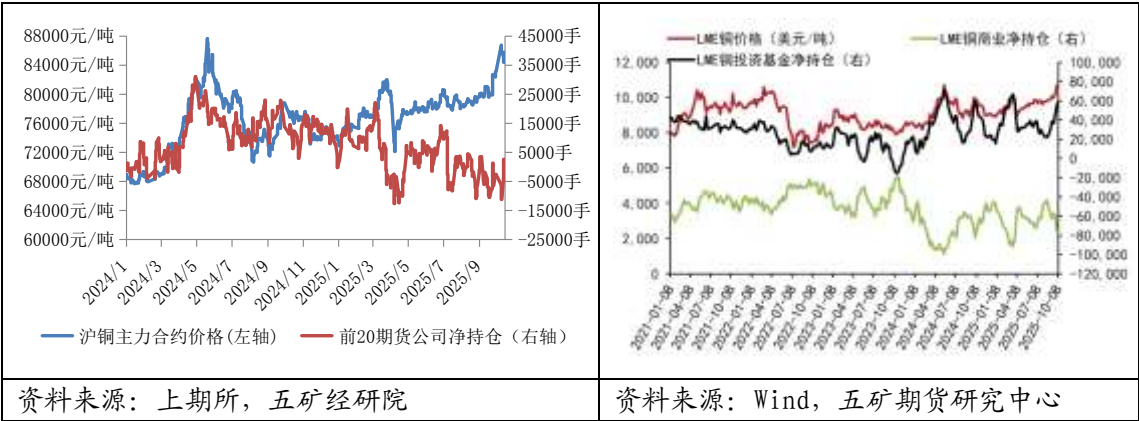
图 1：多头出现止盈迹象，空头试探性增仓



国内主力维持多空平衡状态，国际金融资本和产业资本多空对增。10月15日，沪铜持仓量前20名的期货公司持有净空头4736手，较上月同期持仓未明显变化，维持多空平衡状态；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78418手，较上月同期空头敞口扩大15605手，投资基金持有净多头敞口59179手，较上月同期多头敞口扩大20595手。

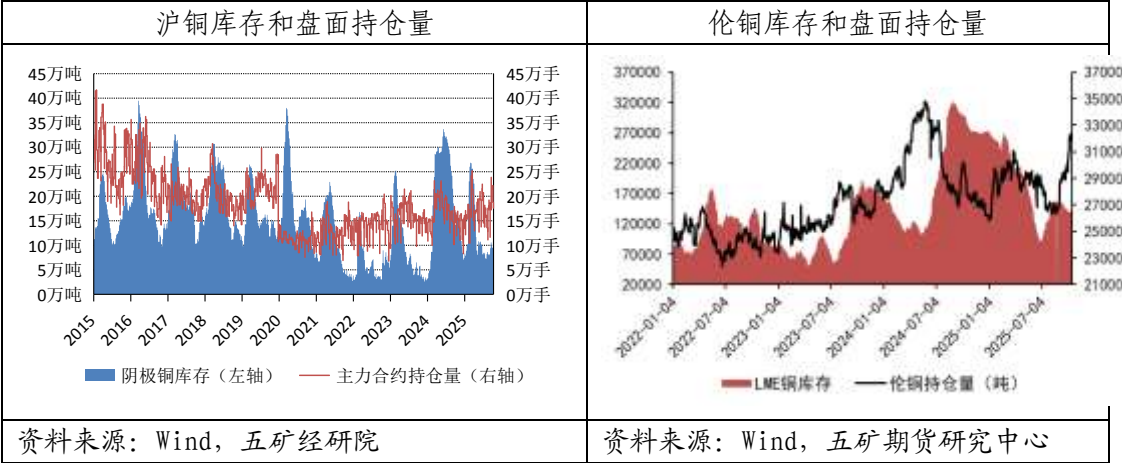
图 2：国内主力维持多空平衡状态，国际金融资本和产业资本多空对增





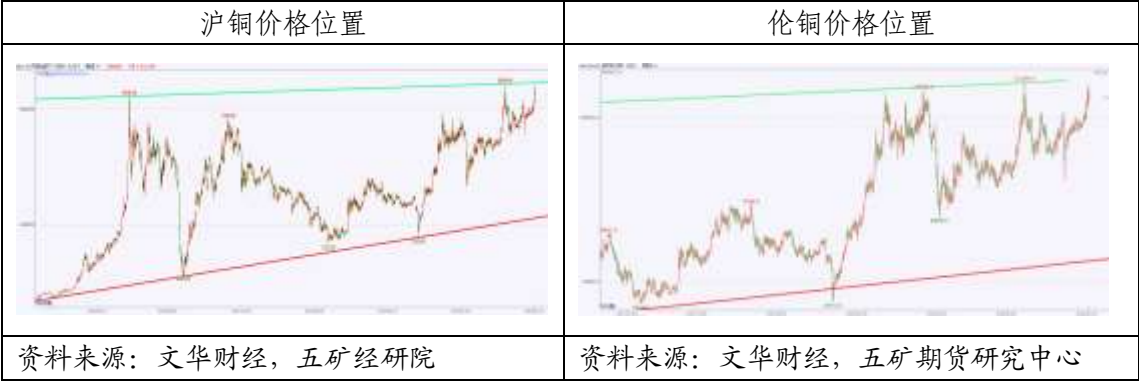
市场炒作风险处在中等水平。10月15日，沪铜主力合约持仓量17.6万手，一手5吨，上期所指定交割仓库铜库存11万吨，盘面持仓规模与交割库库存之比为8，处于中等水平；LME3个月期铜持仓32万手，一手25吨，库存13.8万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存之比为1.83，市场炒作风险处在中等水平。

图 3：市场炒作风险处在中等水平



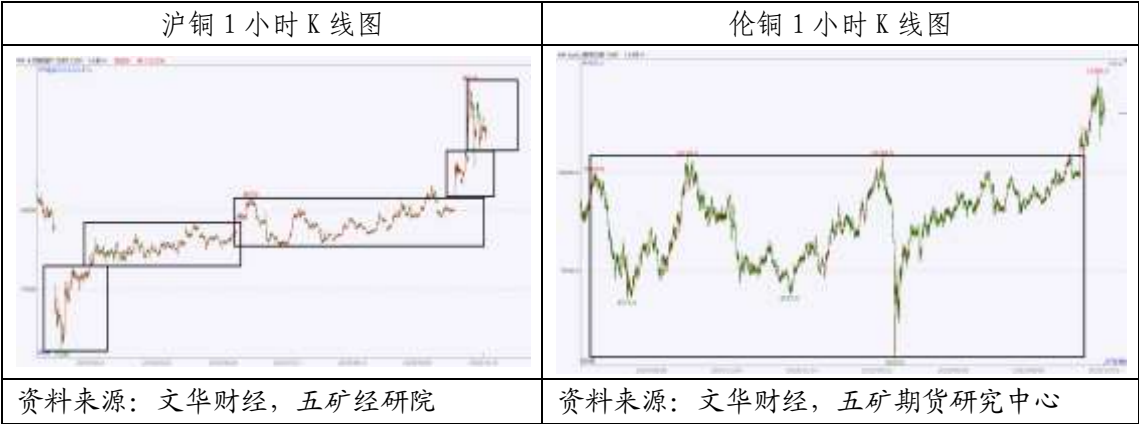
铜价处在长期价格区间高位。沪铜期货价格长期运行区间在41000-89000元/吨，伦铜期货价格长期运行区间在5100-11100美元/吨。10月15日，沪铜主力合约收盘价85800元/吨，处在长期价格区间93分位；伦铜期货收盘价10576美元/吨，处在长期价格区间91分位。

图 4：铜价处在长期价格区间高位



铜价加速上涨、高位震荡。9月至10月中旬，沪铜和伦铜分别向上突破81000元/吨和10200美元/吨关键压力位，加速上涨。沪铜最高上涨至88090元/吨，伦铜最高上涨至11000美元/吨，逼近历史高位后回落调整。

图 5：铜价加速上涨、高位震荡



伦铜远月较近月价格基本持平，现货资源略微趋紧。10 月 15 日，沪铜远月合约价格较近月合约小幅贴水 0.9%；伦铜远月合约价格低于近月合约 171.49 美元/吨，折合贴水 2%；伦铜 Cash/3M 升水 27.94 美元/吨，较上月同期上涨 89.87 美元/吨，近期现货资源略微趋紧。

图 6：伦铜 Cash/3M 贴水 27.94 美元/吨

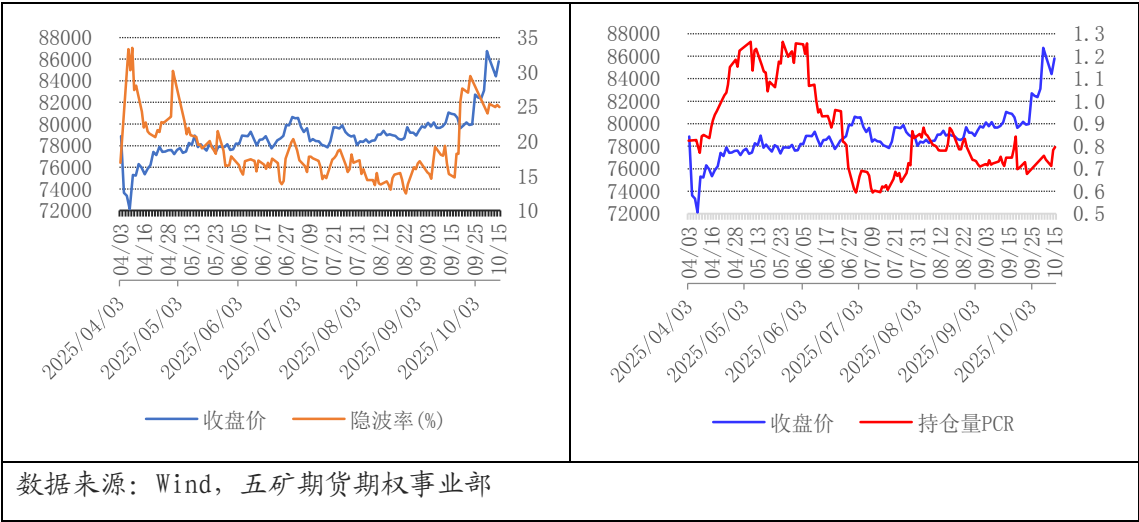


资料来源：Wind，五矿期货研究中心

市场情绪稍有增加，期权市场预期 10 月铜价主要在 80000-92000 元/吨区间运行。9 月下旬至 10 月中旬，沪铜期权隐含波动率快速攀升，10 月 15 日报收于 24.96%，处于近期较高水平。从沪铜期权最大持仓量所在行权价来看，10 月 15 日，cu2511 合约看跌期权最大持仓量所在行权价为 80000 元/吨，期权费 100 元/吨，看涨期权最大持仓量所在行权价为 92000 元/吨，期权费 250 元/吨，市场预期 10 月铜价主要在 80000-92000 元/吨运行。从沪铜期权持仓量来看，10 月 15 日，看跌期权持仓量 63481 手，较上月同期增加 9357 手；看涨期权持仓量 79730 手，较上月同期增加 5768 手；持仓量 PCR 报收于 0.8，较上月同期上升 0.06，未回升至 1.0 多空分水岭之上，市场情绪中性偏弱。

图 7：隐含波动率快速攀升，期权持仓量 PCR 未明显变化





作者| 宋歆欣 中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）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