

铜价上涨回补跳空缺口，多空增仓激烈博弈压力位

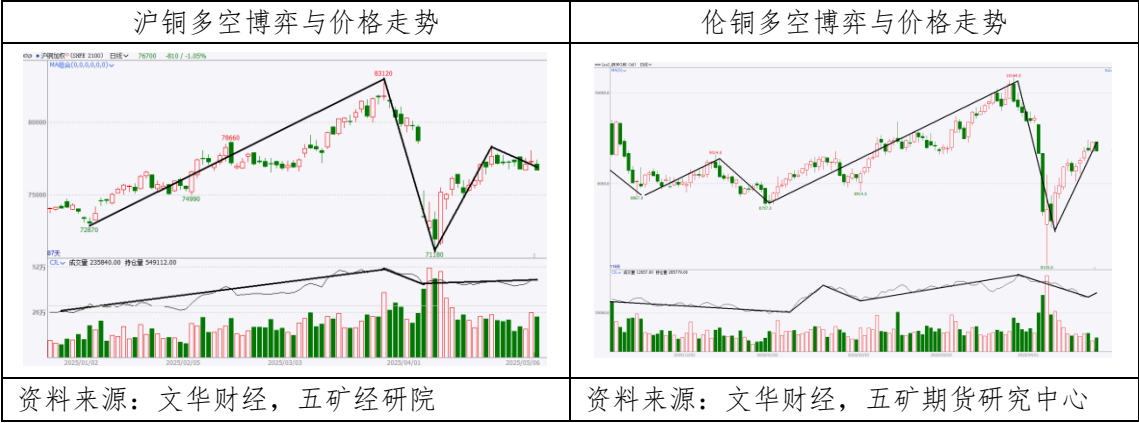
中国金属矿业经济研究院 宋歆欣
五矿期货有限公司 刘显杰、李立勤、卢品先

根据中国金属矿业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。

4月，铜价持续上涨回补跳空缺口，多空资金在压力位附近增仓博弈，空头增仓防守压力位。伴随铜价上涨，国内主力持仓由空翻多，保有少量多头敞口；国际金融和产业资本多空对减，小幅收缩敞口规模。市场看涨情绪有所恢复，期权市场预期5月铜价主要在70000-80000元/吨区间运行。

多空增仓激烈博弈，空头增仓防守压力位。沪铜盘面，4月7日多头加速出逃，铜价封跌停板73640元/吨；4月中旬，空头止盈叠加多头增仓拉升铜价大幅反弹，逼近上方78500-79500元/吨压力区间；4月下旬，多空资金在压力位附近增仓博弈，空头出现增仓打压价格。伦铜盘面，4月空头增仓下砸价格至阶段低点8105美元/吨，之后部分空头止盈离场，带动铜价反弹至上方9500美元/吨压力位，多空呈现激烈增仓博弈。4月30日，沪铜收盘价77220元/吨，较上月同期79950元/吨下跌3.4%；伦铜收盘价9125美元/吨，较上月同期9710美元/吨下跌6%。

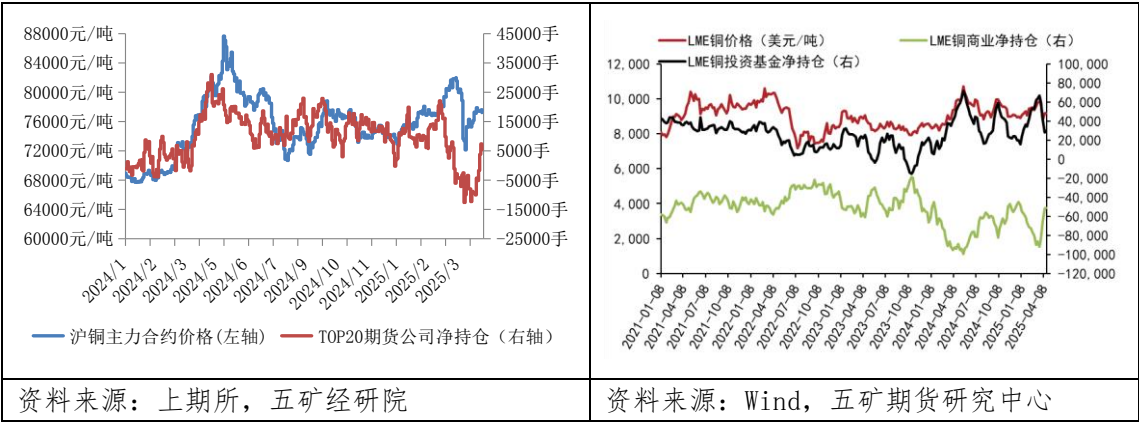
图 1：空头增仓防守压力位



国内主力由空翻多，国际金融和产业资本多空对减。4月30日，沪铜持仓量TOP20期货公司持有净多头5316手，上月同期持有净空头4496手，国内主力持仓由空翻多，国内主力减持空头是推动铜价上涨的重要力量。5月2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60001手，较上月同期空头敞口收窄4895手，投资基金持有净多头敞口31505手，较上月同期多头敞口收窄10072手。

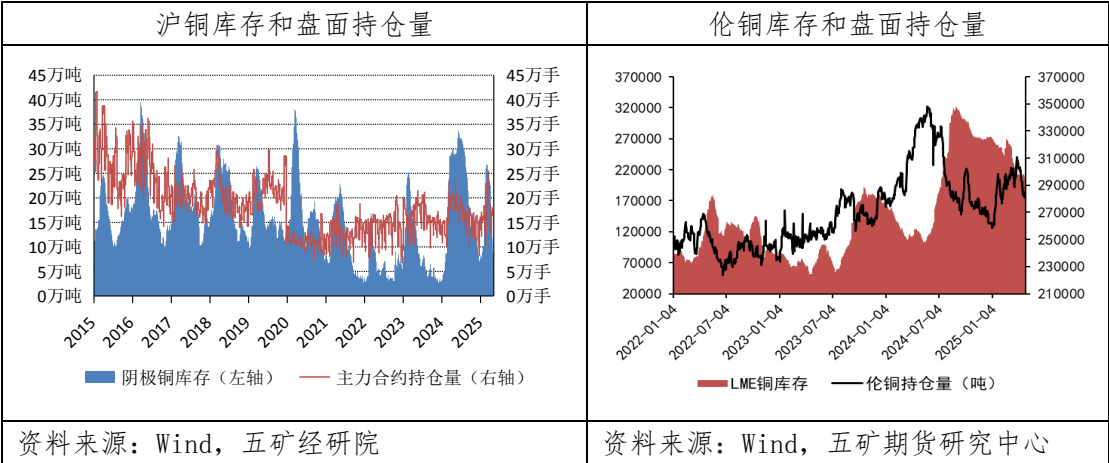
图 2：国内主力由空翻多，国际金融和产业资本多空对减

沪铜 TOP20 期货公司净持仓	伦铜商业机构净持仓
------------------	-----------



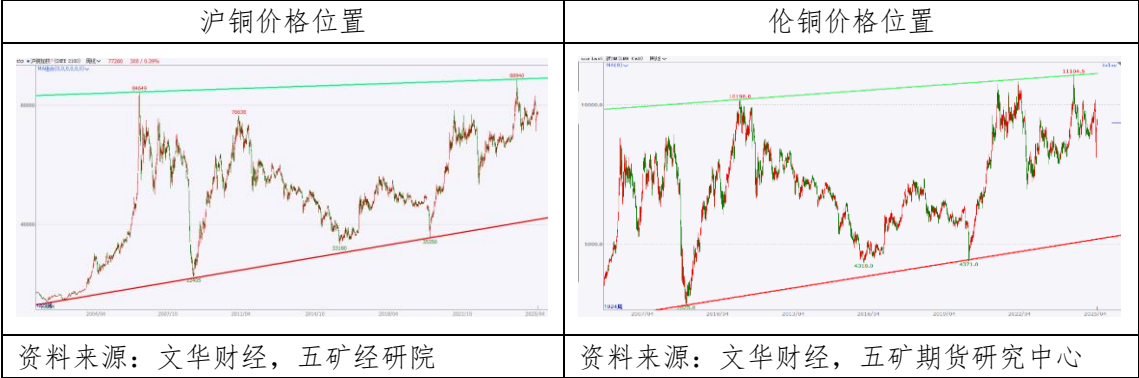
市场炒作风险处于中等水平。4月30日，沪铜主力合约持仓量16.9万手，一手5吨，上期所指定交割仓库铜库存8.9万吨，盘面持仓规模与交割库库存之比为9.4，处于中等偏高水平；LME3个月期铜持仓28.7万手，一手25吨，库存20万吨，月均可交割产量141万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存和产量之和比值为1.6。综合考虑伦铜持仓处于较低水平，库存较为充裕，市场炒作风险处在中等水平。

图3：市场炒作风险处于中等水平



铜价处在长期价格区间中部偏高位置。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30日，沪铜主力合约收盘价77220元/吨，处在长期价格区间75%分位；伦铜期货收盘价9125美元/吨，处在长期价格区间67%分位。

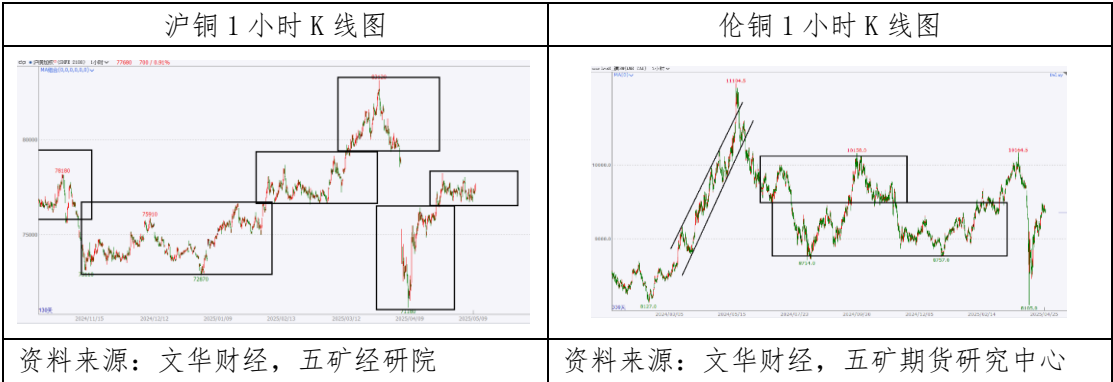
图4：铜价处在长期价格区间中部偏高位置



铜价持续上涨回补跳空缺口。4月中旬，铜价大幅反弹且持续上涨，沪铜价格上涨至71000-79500元/吨区间上沿，基本回补此前跳空缺口，短期伴随多空

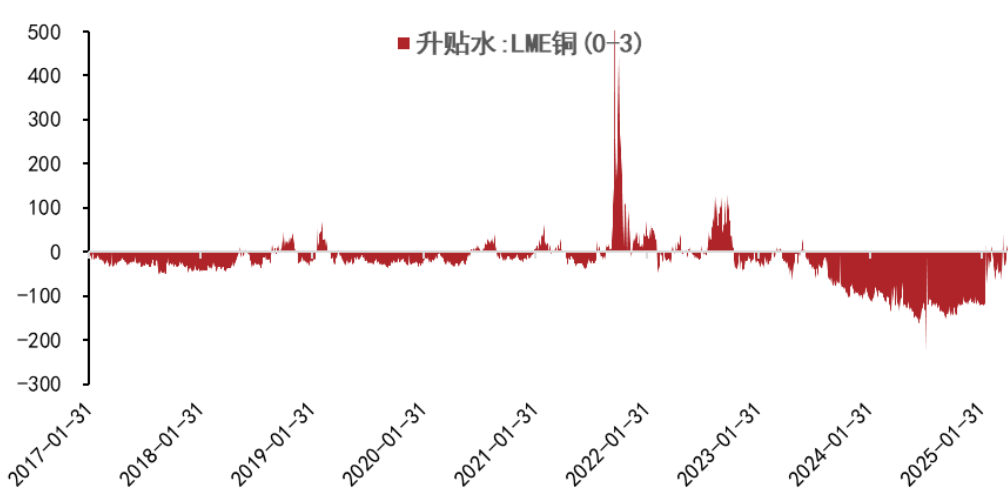
资金激烈博弈，铜价在 76500-78500 元/吨区间窄幅震荡。伦铜价格快速暴跌并跌破 8700 美元/吨震荡区间下沿，在 8100 美元/吨附近获得支撑后强劲反弹，价格重回 9500 美元/吨附近。

图 5：铜价持续上涨回补跳空缺口



伦铜远月较近月价格处于贴水状态，近期现货资源由宽松逐渐趋紧。4 月 30 日，沪铜远月合约价格较近月合约贴水 2.6%，伦铜远月合约价格高于近月合约 6.8 美元/吨，处于平水状态；伦铜 Cash/3M 升水 55.16 美元/吨，较上月同期上涨 50.11 美元/吨，反映近期现货资源由宽松逐渐趋紧。

图 6：伦铜 Cash/3M 升水 55.16 美元/吨



资料来源：Wind，五矿期货研究中心

市场看涨情绪有所恢复，期权市场预期 5 月铜价主要在 70000-80000 元/吨区间运行。沪铜期权隐含波动率 4 月急速上升至历史高位后快速回落，维持近半年来中部偏上水平。4 月 28 日，沪铜期权隐含波动率报收于 23.33%，市场预期铜价维持区间震荡概率较高。从沪铜期权最大持仓量所在行权价来看，4 月 28 日，cu2506 合约看跌期权最大持仓量所在行权价大幅下移至 70000 元/吨，期权费 276 元/吨，看涨期权最大持仓量所在行权价为 80000 元/吨，期权费 628 元/吨，市场预期 5 月铜价主要在 70000-80000 元/吨运行。从期权持仓量来看，4 月 28 日，看跌持仓量 36975 手，较上月同期减少 4117 手；看涨持仓量 31230 手，较上月同期减少 9754 手；持仓量 PCR 报收于 1.18，较上月同期上升 0.18，反映沪铜市场多头情绪增强。

图 7：隐含波动率底部回升，期权持仓量 PCR 回升至多空平衡位 1.00 以上

沪铜期权隐含波动率	沪铜期权持仓量 PCR
-----------	-------------

