

行情分析

铜：空头力量显现，价格高位震荡

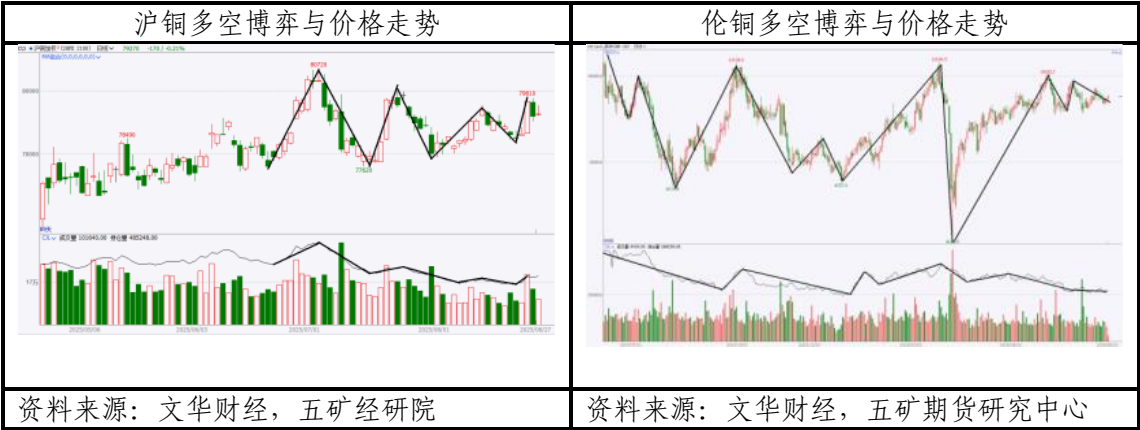
中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院） 宋歆欣
五矿期货有限公司 刘显杰、李立勤、卢品先

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。

8月，沪铜盘面多头整体资金谨慎拉涨，其中国内主力维持多空平衡状态；伦铜盘面空头力量显现，国际金融资本和产业资本多空对减。目前，铜价处于长期价格区间高位，短期高位震荡，市场看跌情绪略有缓解，期权市场预期9月铜价主要在75000-82000元/吨区间运行。

沪铜多头谨慎拉涨，伦铜空头力量显现。沪铜盘面，6月至8月铜价多次冲击81000元/吨高位，第一次冲高过程中，多头增仓拉升力度最强，受阻压力位后，多头减仓导致价格明显回落，此后多头增仓极为谨慎，铜价维持高位震荡。伦铜盘面，7月下旬至8月中旬，空头主动增仓5000手打压价格至震荡区间下沿，之后空头获利减仓撤退，带动价格小幅反弹。8月26日，沪铜收盘价79190元/吨，较上月同期79250元/吨下跌0.1%；伦铜收盘价9837美元/吨，较上月同期9796美元/吨上涨0.4%。

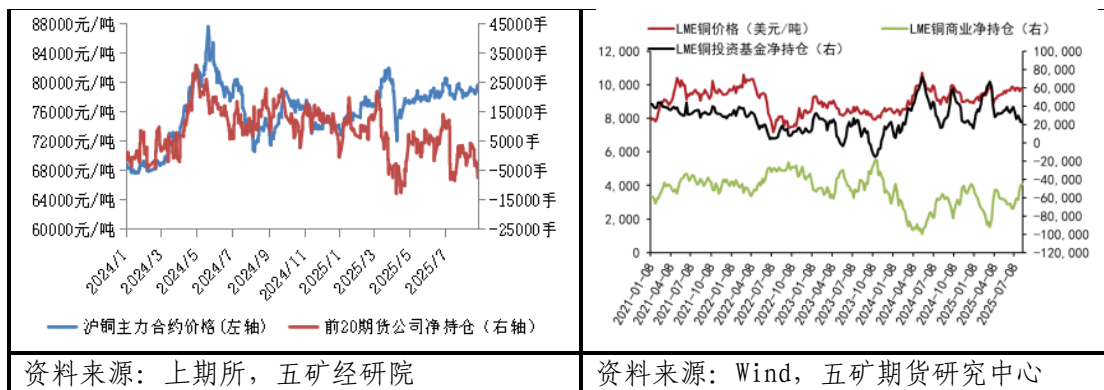
图 1：沪铜多头谨慎拉涨，伦铜空头力量显现



国内主力持仓偏空，国际金融资本和产业资本多空对减。8月26日，沪铜持仓量前20期货公司持有净空头7235手，上月同期持有净空头166手，扩大空头敞口。8月15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44676手，较上月同期空头敞口收缩16351手；投资基金持有净多头敞口22602手，较上月同期多头敞口收缩3805手。

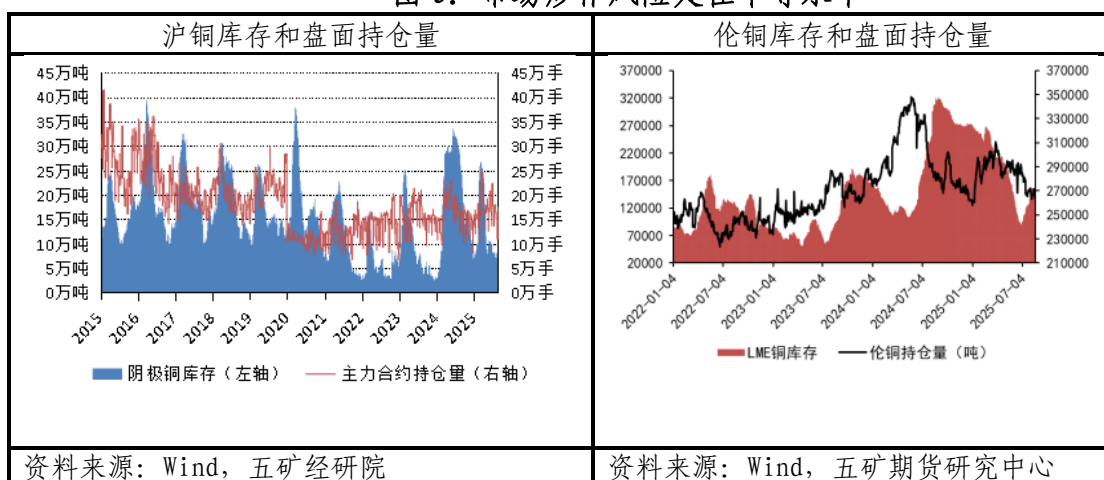
图 2：国内主力维持多空平衡状态，国际金融资本和产业资本多空对减

沪铜 TOP20 期货公司净持仓	伦铜商业机构净持仓



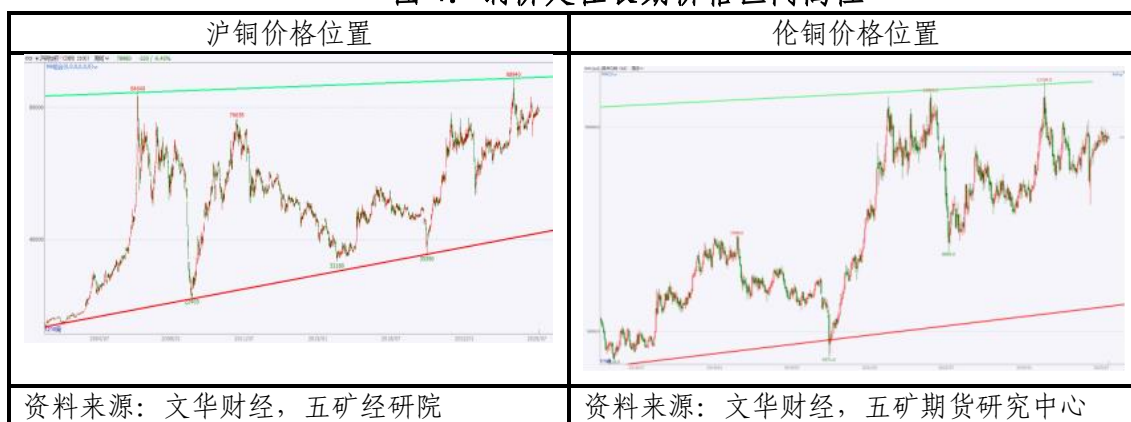
市场炒作风险处在中等水平。8月26日，沪铜主力合约持仓量17.5万手，一手5吨，上期所指定交割仓库铜库存8.2万吨，盘面持仓规模与交割库库存之比为10.7，处于中等水平；LME3个月期铜持仓26.9万手，一手25吨，库存15.5万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存之比为43.4，综合考虑多头整体资金有所撤离、伦铜现货由升水转为贴水，市场炒作风险处在中等水平。

图3：市场炒作风险处在中等水平



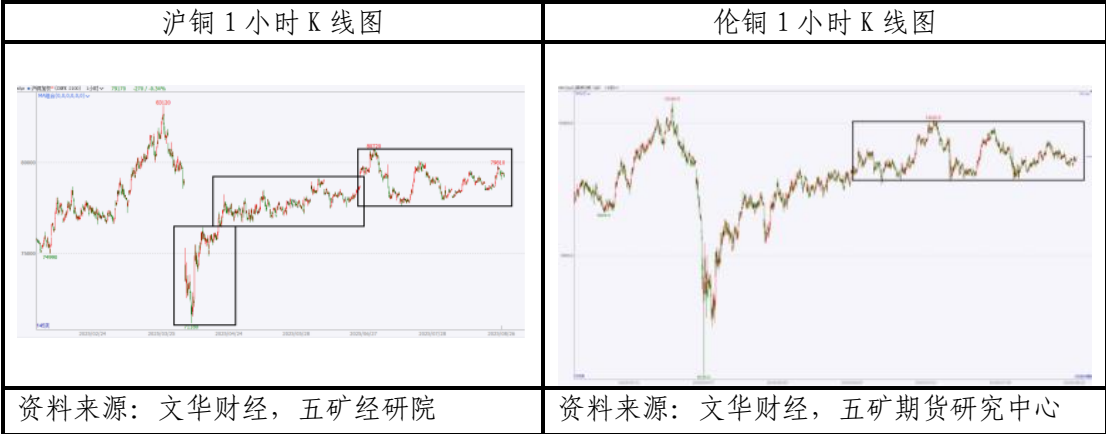
铜价处在长期价格区间高位。沪铜期货价格长期运行区间在41000-89000元/吨，伦铜期货价格长期运行区间在5100-11100美元/吨。8月26日，沪铜主力合约收盘价79190元/吨，处在长期价格区间80%分位；伦铜期货收盘价9837美元/吨，处在长期价格区间79%分位。

图4：铜价处在长期价格区间高位



铜价高位震荡。8月，铜价反弹受阻上方压力位回落，沪铜价格在77000-81000元/吨区间高位震荡，伦铜价格在9550-9950美元/吨区间高位震荡。

图5：铜价高位震荡



伦铜远月较近月价格基本持平，现货资源转向宽松。8 月 26 日，沪铜远月合约价格较近月合约基本持平；伦铜远月合约价格高于近月合约 154.17 美元/吨，折合升水 1.6%；伦铜 Cash/3M 贴水 84.82 美元/吨，较上月同期下跌 31.14 美元/吨，近期现货资源转向宽松。

图 6：伦铜 Cash/3M 贴水 84.82 美元/吨

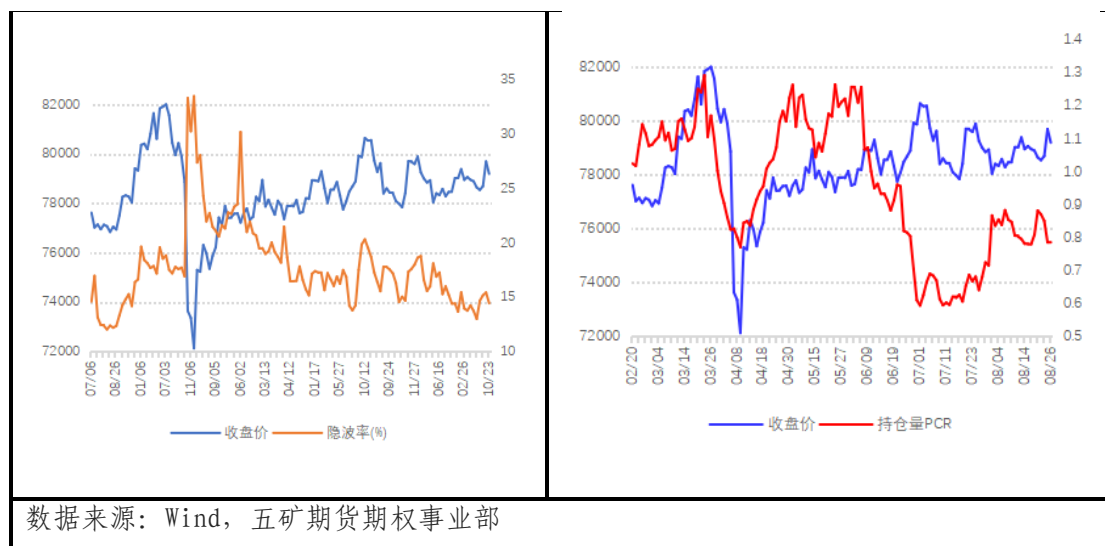


资料来源：Wind，五矿期货研究中心

市场看跌情绪略有缓解，期权市场预期 9 月铜价主要在 75000-82000 元/吨区间运行。8 月，沪铜期权隐含波动率处于较低水平，8 月 26 日报收于 14.44%，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，8 月 26 日，cu2510 合约看跌期权最大持仓量所在行权价为 75000 元/吨，期权费 78 元/吨，看涨期权最大持仓量所在行权价为 82000 元/吨，期权费 254 元/吨，市场预期 9 月铜价主要在 75000-82000 元/吨运行。从沪铜期权持仓量来看，8 月 26 日，看跌持仓量 30889 手，较上月同期增加 5114 手；看涨持仓量 39270 手，较上月同期减少 933 手；持仓量 PCR 报收于 0.79，较上月同期上升 0.15，市场看跌情绪略有缓解。

图 7：隐含波动率维持较低水平，期权持仓量 PCR 略有好转

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



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