

行情分析

多头拉升铜价受阻压力位，市场情绪中性偏乐观

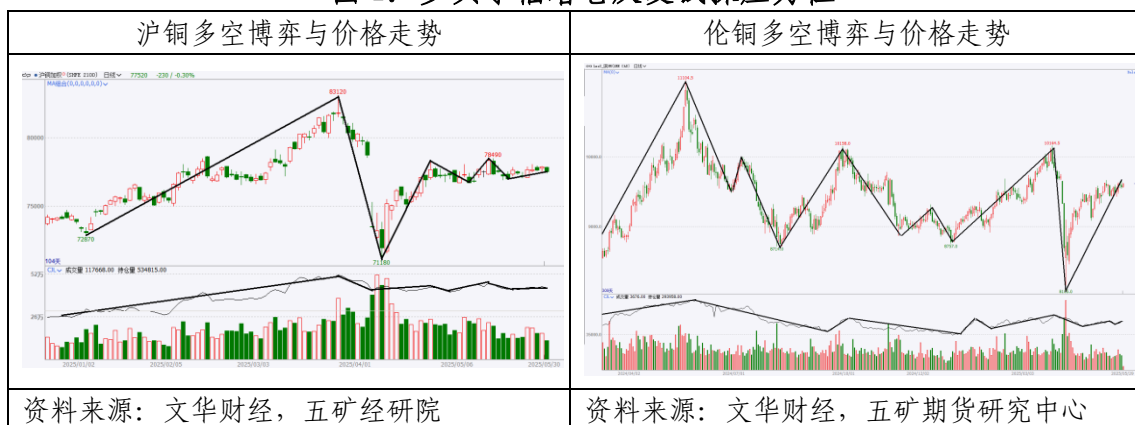
中国金属矿业经济研究院 宋歆欣
五矿期货有限公司 刘显杰、李立勤、卢品先

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。

5月，多头小幅增仓反复试探压力位，未能成功向上突破，其中，国内主力略微扩大多头敞口，国际金融和产业资本多空对增。目前，铜价已上涨至长期价格区间高位，短期窄幅震荡、受阻压力位。市场情绪中性偏乐观，期权市场预期6月铜价主要在70000-80000元/吨区间运行。

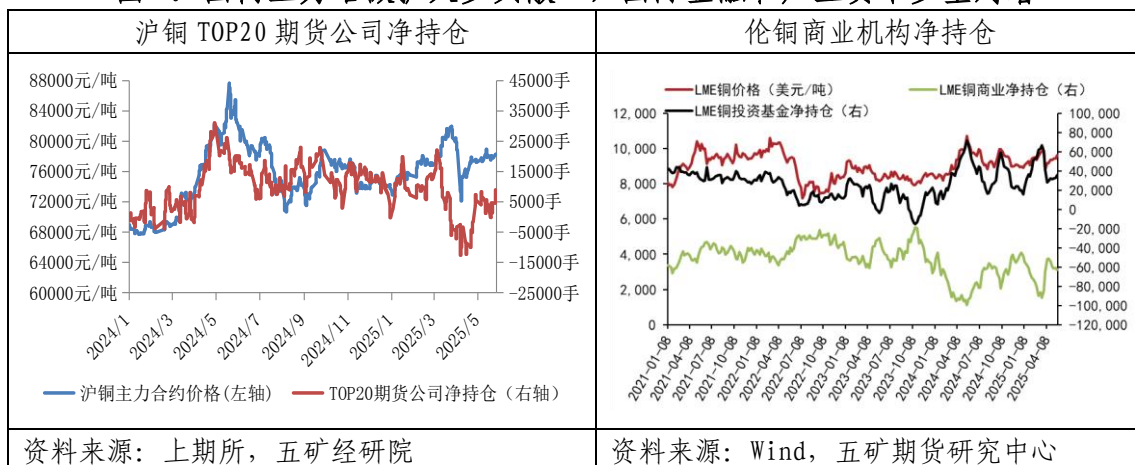
多头小幅增仓反复试探压力位。沪铜盘面，多头拉升铜价逼近78500-79500元/吨压力区间，在4月23日、5月7日和5月14日连续三次小幅增仓试探压力位，但难以成功向上突破。伦铜盘面，4月下旬至5月上旬，多空双方势均力敌，铜价围绕9450美元/吨波动；5月中旬，部分空头减仓撤退，带动铜价反弹至9650美元/吨，之后空头再次增仓打压价格至9450美元/吨。资金面表现平和，铜价在9450-9650美元/吨区间窄幅震荡。5月27日，沪铜收盘价78210元/吨，较上月同期77580元/吨上涨0.8%；伦铜收盘价9596美元/吨，较上月同期9378美元/吨上涨2.3%。

图1：多头小幅增仓反复试探压力位



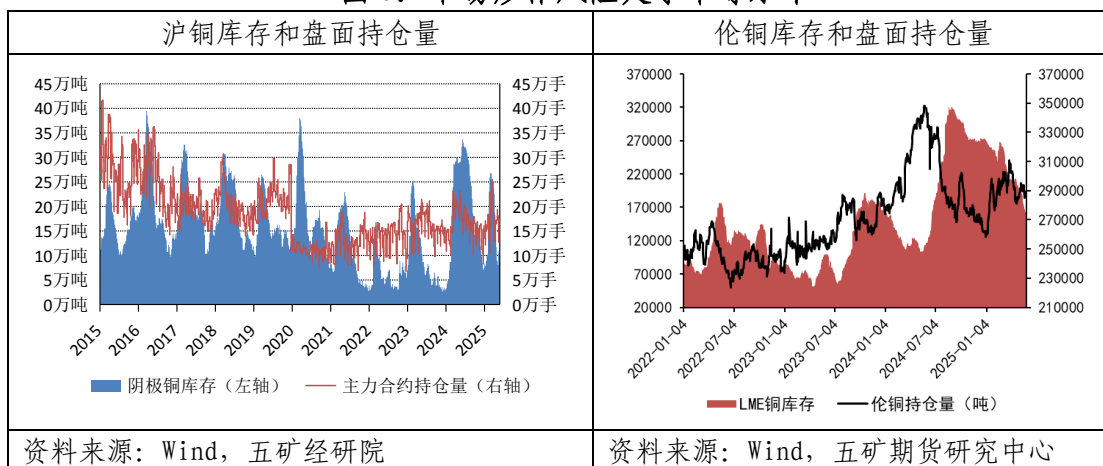
国内主力略微扩大多头敞口，国际金融和产业资本多空对增。5月27日，沪铜持仓量TOP20期货公司持有净多头8971手，较上月多头敞口扩大5170手，国内主力持仓由空翻多，国内主力减持空头是推动铜价上涨的重要力量。5月23日，伦铜商业机构（包括生产商、贸易商、加工商、用户等产业客户）持有净空头62668手，较上月同期空头敞口扩大8485手，投资基金持有净多头敞口35456手，较上月同期多头敞口扩大3062手。

图 2：国内主力略微扩大多头敞口，国际金融和产业资本多空对增



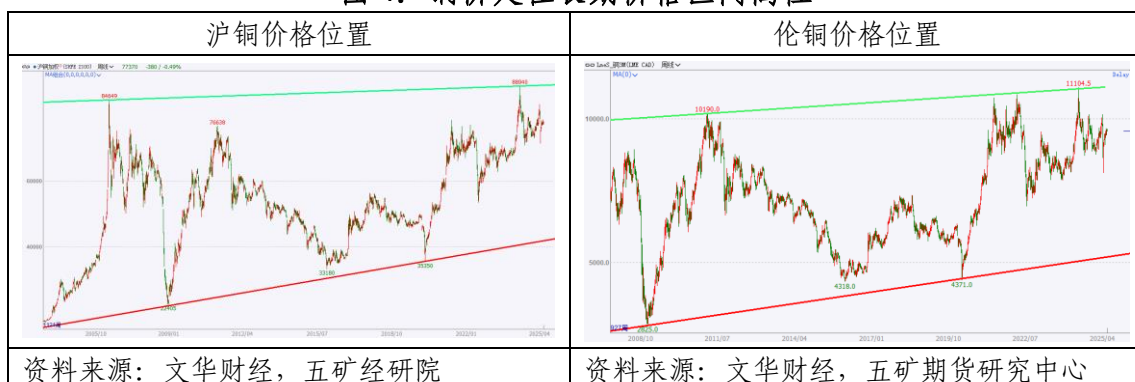
市场炒作风险处于中等水平。5月27日，沪铜主力合约持仓量12.7万手，一手5吨，上期所指定交割仓库铜库存9.9万吨，盘面持仓规模与交割库库存之比为6.4，处于中等水平；LME3个月期铜持仓29万手，一手25吨，库存16.2万吨，月均可交割产量141万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存和产量之和比值为1.7。综合考虑伦铜持仓处于较低水平，库存较为充裕，市场炒作风险处在中等水平。

图 3：市场炒作风险处于中等水平



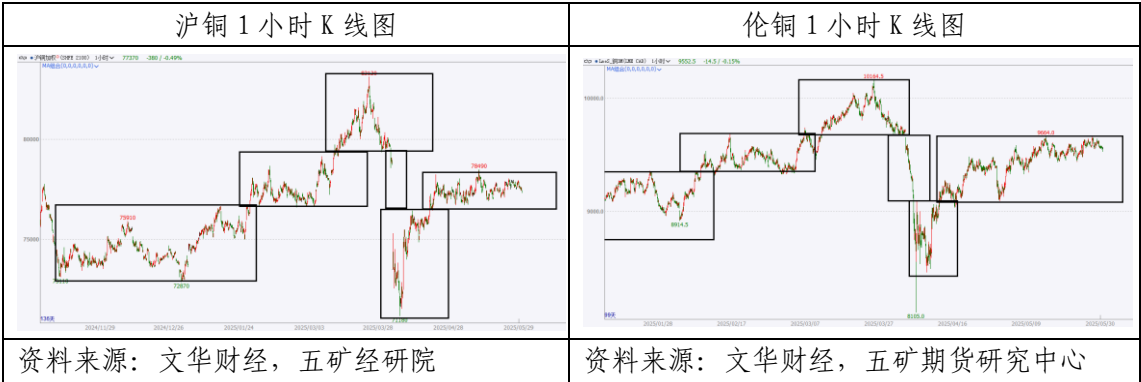
铜价处在长期价格区间高位。沪铜期货价格长期运行区间在41000-89000元/吨，伦铜期货价格长期运行区间在5100-11100美元/吨。5月27日，沪铜主力合约收盘价78210元/吨，处在长期价格区间78%分位；伦铜期货收盘价9596美元/吨，处在长期价格区间75%分位。

图 4：铜价处在长期价格区间高位



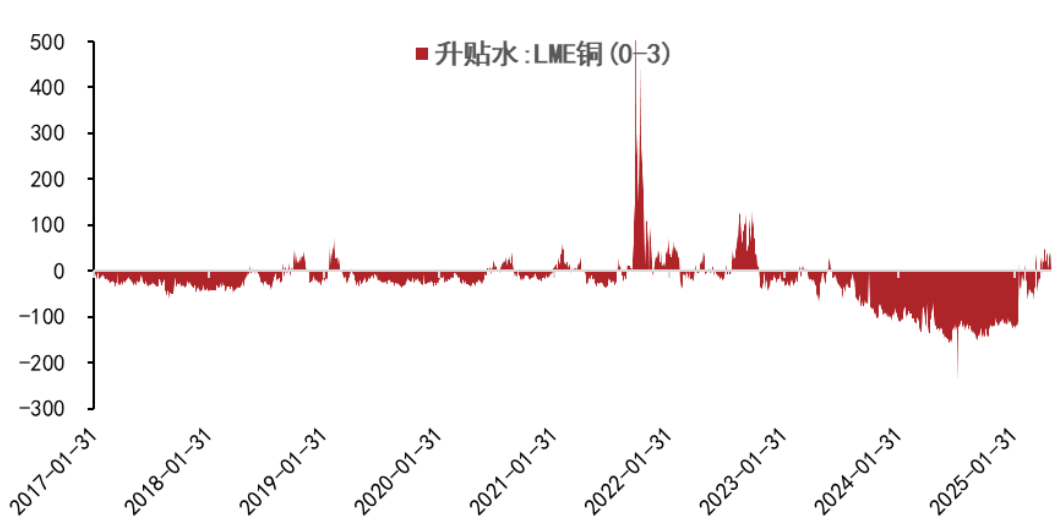
铜价受阻压力位。5 月，沪铜价格上涨受阻 78500-79500 元/吨压力区间，继续在 76500-78500 元/吨区间窄幅震荡；伦铜价格反弹力度强于沪铜，运行至 9100-9650 美元/吨区间上沿。

图 5：铜价受阻压力位



伦铜远月较近月价格处于小幅贴水状态，近期现货资源趋紧。5 月 27 日，沪铜远月合约价格较近月合约贴水 2.3%，伦铜远月合约价格低于近月合约 113.84 美元/吨，小幅贴水 1.2%；伦铜 Cash/3M 升水 40.08 美元/吨，较上月同期上涨 11.48 美元/吨，反映近期现货资源趋紧。

图 6：伦铜 Cash/3M 升水 40.08 美元/吨

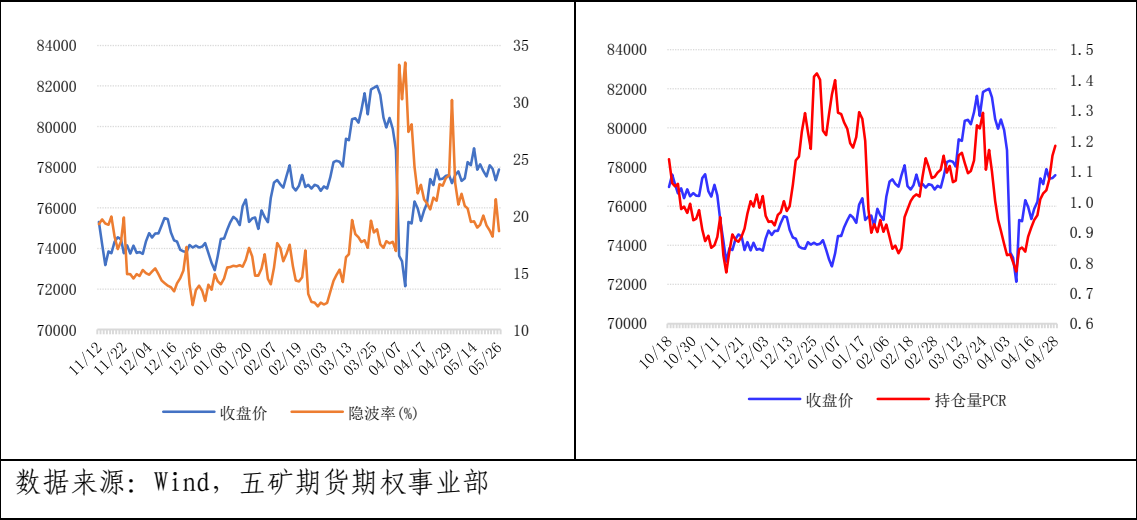


资料来源：Wind，五矿期货研究中心

市场看涨情绪有所恢复，期权市场预期 6 月铜价主要在 70000-80000 元/吨区间运行。5 月，沪铜期权隐含波动率维持均值水平波动，5 月 26 日报收于 18.65%，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，5 月 26 日，cu2507 合约看跌期权最大持仓量所在行权价为 70000 元/吨，期权费 114 元/吨，看涨期权最大持仓量所在行权价为 80000 元/吨，期权费 510 元/吨，市场预期 6 月铜价主要在 70000-80000 元/吨运行。从期权持仓量来看，5 月 26 日，看跌持仓量 31196 手，较上月同期减少 3923 手；看涨持仓量 26049 手，较上月同期减少 4443 手；持仓量 PCR 报收于 1.2，较上月同期上升 0.05，市场情绪中性偏乐观。

图 7：隐含波动率维持均值水平，期权持仓量 PCR 回升至 1.2

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