

仓单高企无碍铜市逼空，铜价中线上扬

广州期货研究所 薛丽冰



仓单高企无碍铜市逼空，铜价中线上涨

广州期货研究所 薛丽冰

去年7月份，上海期货交易所的铜库存处于历史低位10万吨附近，而伦敦期货交易所的铜库存则处于历史相对高位30万吨之上，铜价处于下跌过程中。其后，伦敦期货交易所库存持续向上期所转移，截至去年11月底，伦敦铜库存降至25万吨之下，国内上期所库存升至18万吨的历史平均水平附近。进入12月，随着铜价的进一步下跌，国内铜冶炼企业进一步亏损，国内10大铜企宣布联合减产35万吨。恰逢人民币加入SDR，央行放松对人民币币值的管控，当月人民币急剧贬值1.32%，且市场预期后期人民币仍有进一步的贬值空间，人民币购买力将下降，因此，在国内减产及人民币预期贬值的双重因素的推动下，国内铜价触底反弹，铜进口贸易窗口打开，伦敦期货交易所铜库存进一步向国内转移，截至2015年12月底，当月精炼铜进口量创历史新高，达到42.3万吨，同比增长34.35%，伦敦期货交易所铜库存约23.6万吨，较7月份的高位下滑21.33%，上期所铜库存约17.7万吨，较7月份的低位上升77%。

进入2016年1月，铜进口贸易窗口关闭。由于12月跨市套利窗口的打开及精炼铜的进口量创历史新高，致使1月15日交割前上期所仓单急剧飙升，环比增长117%至74749吨。

2016年1月铜交割结束后，沪铜期现套利的窗口逐渐打开。进入2月份，沪铜期现套利窗口持续存在，且铜跨市套利的窗口再次打开。双套利窗口的交替持续存在促使上期所的仓单在2月份持续上升并创下历史新高达到113630吨，环比增长52%。

2016年2月15日交割后，沪铜期现套利的窗口及铜进口贸易窗口均呈现进一步增大，双套利窗口的持续扩大将促使伦敦期货交易所库存进一步向国内转移。截至3月15日，伦敦铜库存从2月15日的218300吨下降至170075吨，降幅达到22.09%；上期所铜注册仓单则从2月15日的113630吨增加至174864吨，增幅达到53.89%，再创历史新高。与此同时，根据LME金属交易所持仓报告可得，LmeS_铜3持仓手数为495938手，其中管理基金持有多头头寸139,250手，经纪交易者和指数交易者持有多头头寸218,444手，生产商、贸易商、加工商及下游使用企业持有多头头寸129,770手。也就是说，若未来三个月同时满足以下四个条件，则铜市软逼仓行情将持续存在，并将进一步推高铜价：一、铜进口套利窗口持续打开使得铜库存持续滞留在国内而无法外流；二、伦敦期货交易所的库存维持现在的低位或进一步下降；三、伦敦铜持仓者中的生产商、贸易商、加工商及下游使用企业持有的多头套保

头寸维持现状或下降不明显；四、宏观经济环境未出现更多的利空因素。

至此，我们一起来分析铜市软逼空成立的前提条件：一、宏观环境有所转暖。随着人民币汇率的阶段性企稳及小幅升值，2016年3月1日迎来了首次降准，国内流动性紧张得到一定程度上的缓解将推升投资者的风险偏好；且国内房地产刺激政策托底经济也为实体需求带来支持。美联储3月议息会议维持利率不变且市场预期美联储加息进程放缓也为市场提供流动性支持。G20峰会后多国央行偏鸽派。二、下游需求支撑铜价。一季度正值国内的电力电缆及空调行业的采购旺季，今年电网投资额同比增长5%及空调行业为占领市场份额追加生产均为下游需求带来强劲的支持。三、资金流向表明市场风险偏好提升。截至2016年3月17日，铜主力合约持仓量约39.5万手，较一个月前的15.2万手增加159.87%，前二十名机构净持仓头寸合计-7633手，处于历史低位；Lme S₁铜3持仓手数为495938手，较一个月前的454215手增加9%，其中管理基金持有多头头寸139,250手，较一个月前的130599增加6.62%。两市持仓的持续增加表明资金参与热情较高，行情仍将持续发展。

综上所述，由于国内外货币政策偏鸽派及国内铜市正值旺季利好铜价，加之去年年底铜价超跌使得资金大量介入，料在沪铜期现套利及铜进口跨市套利持续存在的条件下，铜价中线上扬，后市关注41500。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

农产品研究

金属研究

能源化工

020-22139858

020-22139813

020-22139817

020-23382623

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。