

# 期铜巨头欲“讲故事” 怎奈A股抢镜

□本报记者 叶斯琦

从iPhone到航母，作为“基本金属中的黄金”，金属铜在经济领域有广泛应用，其价格走向与全球经济状况、供求关系、生产成本，甚至其金融属性等密切相关。期铜市场自然成为经济的晴雨表，备受关注。

2015年1月起，伦铜价格从六年低点咸鱼翻身，走出一波牛市行情。不过，5月中旬起的快速下跌，又将此前涨幅回吐近半。

业内人士告诉中国证券报记者，期铜市场多空短趋势交替的行情，正体现出当前铜市缺乏“故事”的特点。虽有矿业巨头和对冲基金两大豪门分立多空阵营，然而股市的火爆，使得铜市的投机资金大量流失，期市巨头的跟随者寡。

“当前股市这么好，谁还去做铜啊！”多空巨擘都心知肚明：没有投机资金，哪来滚雪球式的大趋势，点到为止方为博弈的上策。

## 豪门擎起多空大旗

“中国基金或将再度做空铜！”近期，国际投行花旗银行的看空提醒，在期铜市场一石激起千层浪。在花旗看来，信贷偏紧对中国金属需求构成极大挑战，因此预计铜市资金将基本倾向于看空。

在期铜市场上，近期多空豪门上演唇枪舌剑，意欲兵戎相见。其中，国际顶级投行和大基金成为唱空的主力军。

5月22日，高盛的报告显示，当前铜价处于“极佳的卖出良机”，未来12个月铜价可能跌至每吨5200美元。除了中国因素支撑乏力，高盛认为油价下跌、美元走强以及供应增加也令铜价承压。

摩根士丹利显然也属于铜价空头阵营。据华尔街见闻报道，摩根士丹利此前曾将2015年铜均价预期下调了16%，至每吨5945美元；将2016年铜均价预期下调了14%，至每吨6283美元；将2017年铜均价预期下调了10%，至每吨6834美元。

消息人士还指出，大多数基金都不打算建立期铜的多头头寸，并表示在中国需求不济的情况下，预计2015年中国的铜消费较去年同期将下降。

“中国未来的需求将恶化，而非好转。”红风筝资产管理高级投资组合经理沈海华表示。

中国投资基金的“空袭”实力不容小觑。就在不久前的2015年1月14日，伦敦铜市就出现一次崩盘，盘中跌幅一度超过8%，刷新2009年7月以来最大跌幅。数据显示，当天LME铜共计成交5.3万手，相当于一天之内高达132.5万吨铜的大盘子被撮动。这次暴跌使得全球第三大铜矿商嘉能可(Glencore)的股价下跌至该公司2011年上市以来的最低水平，智利铜矿商Antofagasta的股价下跌7.3%。



新华社图片

英国《金融时报》认为，一家中国对冲基金——上海混沌投资有限公司可能是铜价大幅下挫的主要推手。

法国兴业银行表示，今年1月14日早上伦敦金属交易员得知消息时，期铜已经成交了1.5万张合约，远高于通常2000至3000张合约的隔夜成交量。

空头有金融豪门坐镇，多头方面，现货巨擘则是力挺铜价的主心骨，并成为大基金的“完美”对手盘。据彭博新闻社消息，力拓、必和必拓、自由港—麦克默伦(Freeport-McMoRan)、嘉能可和智利Antofagasta等五大矿业巨头的高管均在本月指出，铜未被供应过剩所困扰。

力拓表示，全球铜价复苏将快于预期，需求将在两年内超过供应，而不是此前预期的三到四年。“如果你在去年12月问我这个问题，我会说拐点可能出现在未来三到四年。而今天，答案很可能是18—24个月。”力拓铜业务部门相关负责人被问及铜价行情时表示。

光大期货有色金属研究总监徐迈里告诉中国证券报记者，过去两年，中国基金一直比较看空铜价，也在某些时段发动了空铜行为，对铜价短期波动影响明显。现货企业，尤其是嘉能可、力拓等矿商、贸易商、冶炼厂均希望铜价能够保持坚挺，这将有利于企业利润增长，因此产业链偶尔回有挺价行为。

“从持仓量可以看出，1月底沪铜总持仓达到95万手，而目前仅有60万手。持仓量的大幅收缩反映出市场参与者明显退出，市场博弈大大减缓。虽然现在处于‘休战期’，但很可能是在为下一场‘战争’养精蓄锐，下半年出现恶斗的可能性较大。”徐迈里说。

## 投机资金转赴A股盛宴

铜市的浮沉，正是巨头博弈的体现。2015年初，国际铜价曾摆出咸鱼翻身的架势。1月下旬以来，伦铜反弹幅度接近20%，符合经济学理论对牛市的定义。伦铜(指数)从1月26日的阶段底部每吨5339.5美元一路上涨至5月5日的6481美元。

不过，5月中旬以来，铜价又接连走弱，吐出部分涨幅。据中国证券报记者统计，5月18日以来的14个交易日，伦铜(指数)下跌逾7%。

“基金和产业链资本在2015年一季度博弈十分激烈，1月国内基金大肆空铜，铜价暴跌近15%；而在春节过后，随着需求的环比改善加之冶炼厂大量检修行为的出现，铜价基本收复之前失地。目前，二者博弈进入平静期。”徐迈里表示。

不过，在中国宏观对冲研究院院长付鹏看来，这种小波段行情的交替，恰恰说明当前铜市缺乏“故事”的特点。

“虽然基金倾向于做空，现货企业又倾向于挺铜价，但是在没有故事可讲的情况下，看多和看空都难以形成趋势性力量。不论是多方和空方，都是点到为止。因此可以看到，当前期铜市场的波动率越来越低。”付鹏说。

除了铜市的供需面缺乏“故事”，付鹏还表示，投机性力量的缺失，也是行情趋稳的原因。“当前股市这么好，谁还去做铜啊！既然投机资金不入场，铜市的多空主力，都明白大趋势难以形成，因此走出一小波行情后都会见好就收。”

业内人士表示，中国基金预计多数基本金属年内余下的时间内将大体呈现窄幅区间波动，所以不太愿意再将资金押注于基本金属市场，而是趁着A股大涨之际，将资金转投于火热的股市，以获得更高的回报。

“铜价走势令人厌烦。我们认为短期内商品价格不会走高。”一位基金人士称，“我们持有的商品仓位已经所剩无几。”

另一家商品对冲基金高层指出，为了使投资排名靠前，很多基金争取回报最大化的压力在增加，都相应增持了股票。其所在的公司就在第二季度减持LME基本金属仓位并增持农产品期货仓位和股票仓位。

## 厄尔尼诺:铜的下一个故事？

展望未来铜价走势，徐迈里表示，短期

铜价仍将高位震荡，构筑年内顶部形态。而在下半年，铜价有可能震荡下行，创出新低。

他认为，原因主要有以下四点。首先，下半年新增产能增加、冶炼厂检修行为减少，因此产量会明显上升。其次，下半年需求难有明显好转。从终端消费来看，电力电缆行业一方面受到电网审计影响，订单延迟；另一方面超高压电缆比重加大，挤压了中低压电缆的份额；家电行业更是不容乐观，目前空调行业库存极大，这将压抑家电企业采购需求；房地产行业虽然销售有所增加，但是开工、建设情况仍然不容乐观。第三，美国可能在下半年加息，强势美元也很可能继续，这将对铜价形成利空影响。此外，基金对于铜价仍然十分看空，一旦基本面走弱，可能会再次出现大规模的空铜行为。

总体而言，期铜的投资者仍聚焦于中国因素。而在业内人士看来，由于中国铜消费约占全球消费量的40%以上，中国对全球铜的供需格局有非常大的影响，中国需求往往是决定铜价走势最关键的因素。2009年铜价攀升140%，主要原因即中国开始推出刺激计划并补充铜库存。

高盛曾指出，铜与中国房地产市场密切相关，超过60%的消费均来自房地产及其相关板块。中国房地产行业增长放缓，以及建筑业增长仍然疲软的预期将打压期铜价格。

摩根士丹利此前也表示，中国增加电力基础设施的支出应会为铜需求增长提供支撑，因电力部门铜需求占中国总需求近50%。

值得注意的是，随着中国需求的放缓，印度等新兴国家和欧美经济体的复苏对铜价的影响开始增强。“中国以外地区铜的增长比以前要强劲很多，在北美和其他国家的经济着陆转折之后，对于阴极铜的总体需求比以前的预测值增加很多。”国际铜加工协会总裁Mark Loveitt说。

不过，来宝集团首席中国经济学家和宏观经济研究负责人李琳在“上行有色金属论坛”指出，“印度需求可能很重要，但是印度的大宗商品消费强度仍然不够。印度虽然说人口数量庞大，但是人均消费非常小，所以从这个角度来看，印度还不能弥补中国需求下行对世界产生的影响。”

有投资者提醒，厄尔尼诺可能是铜市的下一个“故事”。对此，业内人士分析，厄尔尼诺会对铜交易产生影响，也会对铜价产生影响。厄尔尼诺可能使得南美地区降雨增加，从而降低铜矿开采、运输销量，使得铜精炼市场供应较预期紧张。事实上，铜精炼加工费已经由去年115美元/吨下跌至目前的85美元/吨水平，不过下半年进一步下跌的空间并不大。因此，厄尔尼诺对于铜价会有支撑，而支撑力度则有待观察。

# 期螺仍有下行压力

□永安期货研究院 张丽丽

经历了2014年的顺畅下跌，期螺今年跌势明显放缓，本年过半，螺纹主力整体呈“震荡—下破—震荡”格局。短期来看，期螺主力升水现货，成本端支撑难续，开工率维持高位，需求继续疲弱，库存存降幅趋缓，仍有下行压力。

成本支撑难续。澳大利亚、巴西铁矿石发货量自5月上旬开始增加，国产矿开工率近期亦有所回升，供应端压力在增加。随着钢厂利润持续压缩及库存压力增大，高炉开工率继续回升空间较为有限。加之钢厂进口铁矿石库存可用天数近期持续增加至27天，接近年内高点28天，后期补库需求将减弱，港口库存经历了近两周大幅下跌后或逐步企稳。

供应压力不减。盈利钢厂占比下降，唐山高炉开工率续增，粗钢产量维持高位。截至5月22日，全国盈利钢厂占比49.08%，较上周下降1.23%，连续六周下降，而钢厂检修数量为40家，较上周持平，说明当前钢厂并未有明显的减产动作。

开工率来看，本周唐山高炉开工率增加0.65%至94.16%，较年初低点增加7.15%，接近近两年高点，并高于近四年同期。产量方面，5月上旬重点企业日均粗钢产量1768.2万吨，环比下降1.22%，预估全国日均粗钢产量22690万吨，环比下降3.5%，处于历史同期高位。

需求环比转弱。随着“金三银四”旺季结束，钢材需求环比回升难持续。据了解，今年受环保及房地产清查的影响，北京工地开工率同比去年均有不同程度的下降，成交量也不足去年同期的七成，本周北京建材10家大户日成交量基本在1.2万吨左右，较去年同期的2万吨有明显缩减。

5月22日，上海线螺采购量14572吨，处于历史同期低位，随着后期梅雨时节来临，工地开工或进一步受阻。

库存降幅趋缓。钢厂库存增加，社会库存降幅趋缓。从社会库存来看，本周除中板库存增加外，其余四品种仍维持去库存态势，但螺纹降幅明显收窄。22日，螺纹社会库存为634.24万吨，周减0.28万吨，远低于上周16.38万吨的降幅，从主要城市来看，北京继续去库存，上海降幅收窄，杭州、广州库存增幅较大，沈阳库存微增。从钢厂库存来看，5月上旬重点企业钢材库存1587.25万吨，高于历史同期，另据MYATEEL统计，截至2015年5月23日，全国钢厂库存总量为464.51万吨，较上周增加7.51万吨，增幅1.64%，连续3周小幅回升。

综合来看，期螺主力升水现货，成本端支撑难续，开工率维持高位，需求继续疲弱，库存降幅趋缓，仍有下行压力。

# 金属承压下行 CIFI重回跌势

中国期货市场监控中心商品指数(2015年6月5日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		67.94			68.37	-0.43	-0.63
商品期货指数	792.10	787.11	793.46	785.38	792.39	-5.28	-0.67
农产品期货指数	875.83	872.76	877.22	869.36	875.19	-2.43	-0.28
油脂指数	584.38	583.90	586.25	577.66	584.00	-0.11	-0.02
粮食指数	1289.27	1284.03	1291.67	1281.94	1288.58	-4.54	-0.35
软商品指数	853.76	848.13	855.63	846.79	852.71	-4.58	-0.54
工业品期货指数	724.81	718.27	726.51	717.72	725.49	-7.23	-1.00
能化指数	696.44	691.53	699.16	687.98	696.51	-4.98	-0.72
钢铁指数	473.64	469.96	474.67	468.26	473.65	-3.69	-0.78
建材指数	572.94	568.86	573.82	567.50	573.07	-4.21	-0.74

□方正中期期货 夏聪聪 李家文

美国5月制造业指数创下三个月新高，ADP就业人数好于预期，就业人数持续上升，创下2015年1月份以来的最高水平；欧元区5月消费者物价指数比上年同期上升0.3%，目前欧洲央行QE效果逐步显现，通缩风险或减少，短期内可能逐渐回升。5月汇丰中国制造业PMI终值49.2，符合预期，制造业地位企稳。由于近期美元指数起底上行，导致商品上行承压较大，当周中国期货市场价格监控中心工业品期货指数出现回落。从6月5日当周来看，周初震荡企稳，后期开始下滑。6月5日当周718.27收盘，当周最高上冲至

733.68，最低探至717.72，全周跌幅为1.88%。从指数走势上看，短期内CIFI指数将震荡下行。

6月5日当周分品种看，工业品期货下跌的品种居多，反弹动能明显不足。其中有色金属锌领跌，跌幅达3.63%，铜、天胶和白银紧随其后。而PTA开始上行，但3.12%的涨幅也难以扭转整体的跌势。

近期美元指数上涨，使得大宗商品市场价格有所回落，加之希腊债务危机忧患仍存，迫使市场参与者维持谨慎态度。中国PMI数据表现分化，投资者谨慎。本周商品市场疲弱难提，美元有望继续走强，整体来看短期大宗商品市场价格难言乐观，预期CIFI指数短期内或将持续走低。

## 上证50ETF期权每日行情

6月5日，上证50ETF现货报收于3.254元，下跌0.15%。

上证50ETF期权总成交量58706张，较上一交易日减少35.51%，总持仓207081张，较上一交易日增加2.42%；认沽认购比为0.97(上一交易日认沽认购比为1.00)。

当日成交量排名前3的认购合约

合约简称	成交量(张)	持仓量(张)	涨幅%
50ETF购6月3300	6926	17197	2.04
50ETF购6月3200	5065	9398	-0.27
50ETF购6月3500	4962	22178	-11.00

当日成交量排名前3的认沽合约

合约简称	成交量(张)	持仓量(张)	涨幅%
50ETF沽6月3000	4875	6631	1.80
50ETF沽6月3100	3974	6327	0.96
50ETF沽6月3200	3712	3707	0.44