

警惕沪铜高位回落

LME铜库存大量减少，注销仓单维持高位，但现货市场供应并未趋紧，投资者需考虑库存变化中存在的陷阱。

1月份交易日不多，铜价却走出了不多见的单边上涨行情，LME铜价由7500美元/吨涨至8700美元/吨，整个过程基本没有出现大的回调，沪铜价格也从55000元/吨涨至61500元/吨。与此同时，沪铜持仓量出现萎缩，由去年12月的45万余手降至40万余手，LME铜持仓量也维持在27万手的低位，尽管前半个月有小幅上涨，但后半个月价升量跌。

元旦过后，对国内央行降低存款保证金的预期和社保养老基金的入市支撑了股市期市的联袂上行。铜价大幅走高不仅由于欧债忧虑稍有缓解，基本面似乎也传来利多消息，尤其表现在LME铜的库存变化上。自去年10月开始，LME铜库存持续减少，目前稳定在33万吨，而且注销仓单保持高位，注销仓单占比稳定在20%以上，这意味着短期LME铜库存有大幅减少的可能。注销仓单占比近30%的状况让笔者想到两种可能：一是整体消费转旺，现货供应紧张，导致出库加速；二是这些仓单掌握在某些大财团大基金手中，他们利用注销仓单的机会，形成库存减少的假象，以此拉高价格，从而获取利润。

铜到岸升贴水数据去年10—12月期间保持高位，在150美元/吨止步，元旦之后保持微跌态势，目前已经跌破100美元/吨，这表明现货市场供应并不紧张，同时LME铜现货一直维持贴水状态，也从侧面佐证了现货不紧张的现实。笔者认为库存被基金财团控制的概率更大。没有实质性消费的支撑，库存减少缺乏可持续性，后期库存很可能再次上升。

近几年LME铜的总体库存没有出现单向变化，基本维持在25万—45万吨的水平，目前的33万吨已经接近振荡区间的下限，一旦库存停止减少，铜价将失去库存因素的支撑。其他两个交易所并没有出现库存同步减少的情况，反而呈现增长态势。各个仓库以及交易所之间的库存流转相当便捷，如果真的出现全球现货紧张，那么必然出现几大交易所铜库存集体减少的征状，但是目前并未出现此现象。此外，库存和注销仓单变化配合的相当给力。因此，在缺乏真实需求支撑的价格上行时期，多头需及时获利了结。

众所周知，每年年初指数基金都有大规模的调仓行动，今年在1月9日—13日进行，基本金属中的锌、铝和铜均属买入品种。鉴于当时三种金属的价格已处于上涨趋势中，成本相对较高，因此基金会会有一个稀释成本的动作，即拉高换仓（高位卖掉低位接回）。CFTC的持仓变化也由净空头寸转为净多头寸，这说明资金均在跟风尾随。

另外，宏观面上欧元区的问题依然层出不穷：希腊与私人部门债权人谈判陷入僵局，协议“难产”；葡萄牙跳入投资者眼帘，成为继希腊之后的第二个还债“困难户”，而且10年期国债收益率升至1%上方，2年期及5年期国债收益率亦同时攀升，主权信用违约掉期费率也创下欧元面世以来的最高水平；欧盟峰会尽管就欧洲新财政协议达成共识，但市场表现淡漠，认为这是空头支票。2月份是偿债高峰的开始，后期欧债问题将逐步爆出，届时评级机构的评级变动频率将会加速。

无论是宏观面还是基本面，铜价的连续上行均表现出透支态势，多头应及时落袋获利，警惕价格高位回落。当然，目前做空的风险还有一个，即国内央行降低存款准备金率的预期。央行公布的最新数据显示，去年12月月末外汇占款较11月月末下降1003.3亿元，已连续三个月下降，并较之前两个月200多亿元的水平大幅提高，热钱呈加速流出趋势。如果央行降低存款准备金率，沪铜价格还能上涨一段时间，60000元/吨附近空头可适量尝试。