



## LME 铜的挤仓历史回顾

联系人 徐舟  
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn  
电话 021-68555105

挤仓是指利用现货供应上的绝对优势来控制市场上的现货流通数量，从而故意抬高期货市场价格或现货升水。粗略地说，掌控高比例的LME铜库存，制造现货市场的紧张，让铜市场处于现货溢价状态，也就是现货价格高于期货价格，近月合约价格高于远月合约价格。

在LME铜市场的历史上，也发生过多次的挤仓事件，其中最为著名的就是1995-1997年期间，以及2013-2014年期间。

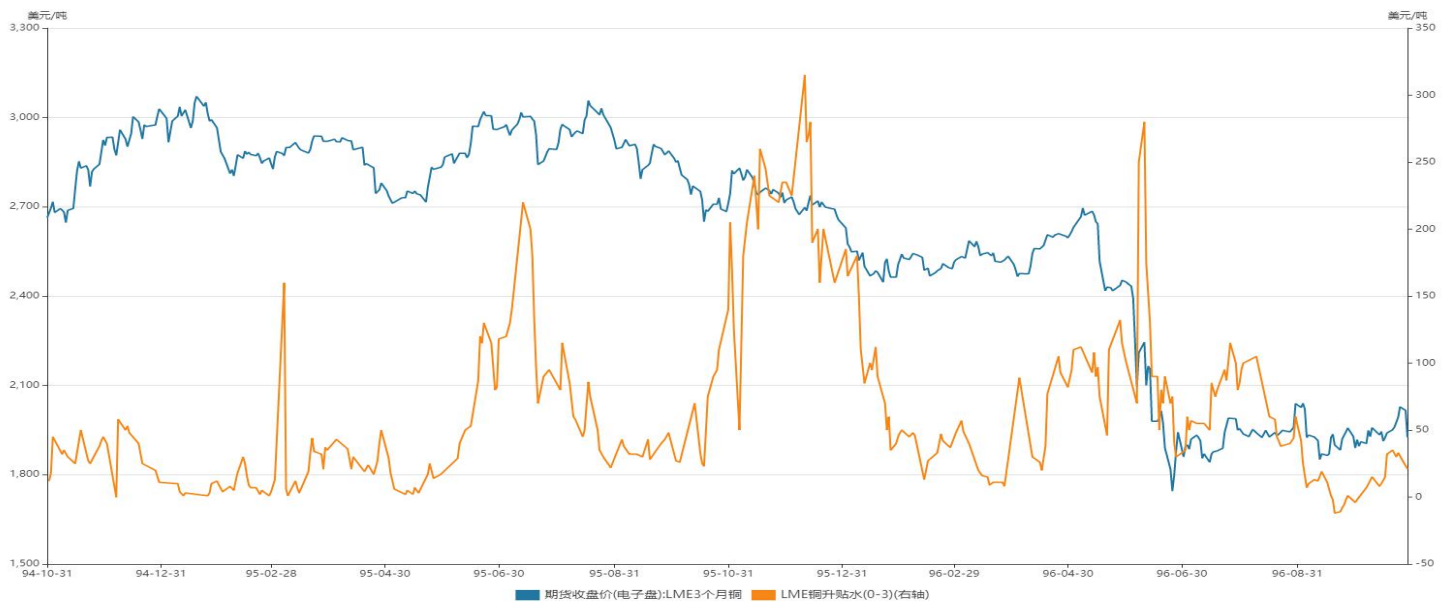
### 一、1995-1997 年

1994年年底开始，LME铜的现货市场出现异动，LME铜的现货升水开始出现攀升，并多次达到300美元/吨的溢价。在当时铜价则逐步从3000美元/吨一路下跌至2000美元/吨附近的趋势中，现货升水的飙升多次让铜价出现反弹。

在这背后，其实是滨中泰男通过铜现货来达到操控铜价以及现货升水的目的。据了解，1994-1996年，滨中泰男控制的铜期货头寸在100-200万吨之间。与此同时，伦敦三月期货铜价从1993年年底的1650美元/吨左右一直飙升至1995年年初的3075美元/吨高位。1994年至1996年年初，滨中泰男通过人为地控制现货，长期大量控制LME的铜仓单。他控制的LME铜仓单最高时占交易所的90%之多，使得伦敦铜期货市场长期处于现货升水的状态，远期大大低于近期，以此遏制市场的远期抛盘，人为抬高价格。

1995年年末，伦敦金属交易所开始调查现货升水以及库存的异常情况，伦敦铜价一度下跌至2420美元左右。但现货的紧张让铜价在1996年的5月份时又拉升至2720美元以上。而1996年5月份美国商品期货交易委员会和伦敦金属交易所宣布准备对住友采取限制措施，伦敦铜价从5月份2720美元/吨高位一路狂泄至6月份1700美元/吨左右，短短一个多月，跌幅超过1000多美元。

图表 1 1994-1996 年 LME 铜现货升水居高不下



数据来源：铜冠金源期货

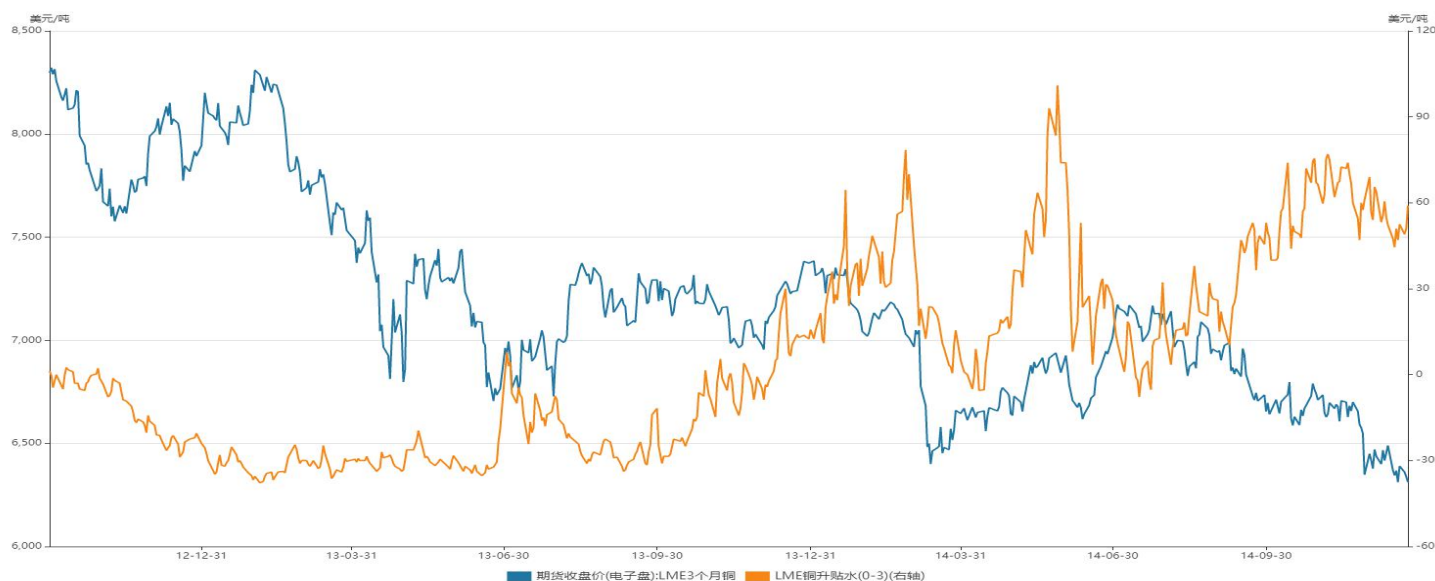
## 二、2013-2014 年

2011年，LME铜价在录得历史新高之后，开启了逐步下跌的行情。但是在进入2013年下半年，LME市场却出现了变化。首先是LME铜市场的库存开始大幅的回落，自65万吨的高位快速下降。与此同时，LME铜市场的注销仓单比例也在快速攀升，很快就达到60%以上的比例。受此带动，LME的现货升水也从此前贴水格局转到了近百元的升水，创出多年新高。而LME铜价也在市场的悲观预期中逐步走强，出现反弹。

数据显示，在此期间LME铜库存有一位主要持有人，持有量占库存总量的50-80%。以每吨6675美元计算，这位主要持有人约拥有5.34-8.54亿美元的铜库存。虽然没有公布这位主要持有人的信息，但来自不同机构的八位交易员以及经纪商认为，这位主要持有人就是昔日的国储杀手——红风筝基金。

但是，2015年之后，随着供需转向宽松，库存再度回升，市场的挤仓逐步消退，LME铜的现货升水也逐步恢复至正常水平，铜价也出现了大幅的回落，在2015年年更是跌至4500美元/吨之下，创出了多年的新低。

图表2 2013-2014年LME铜现货升水再次攀升

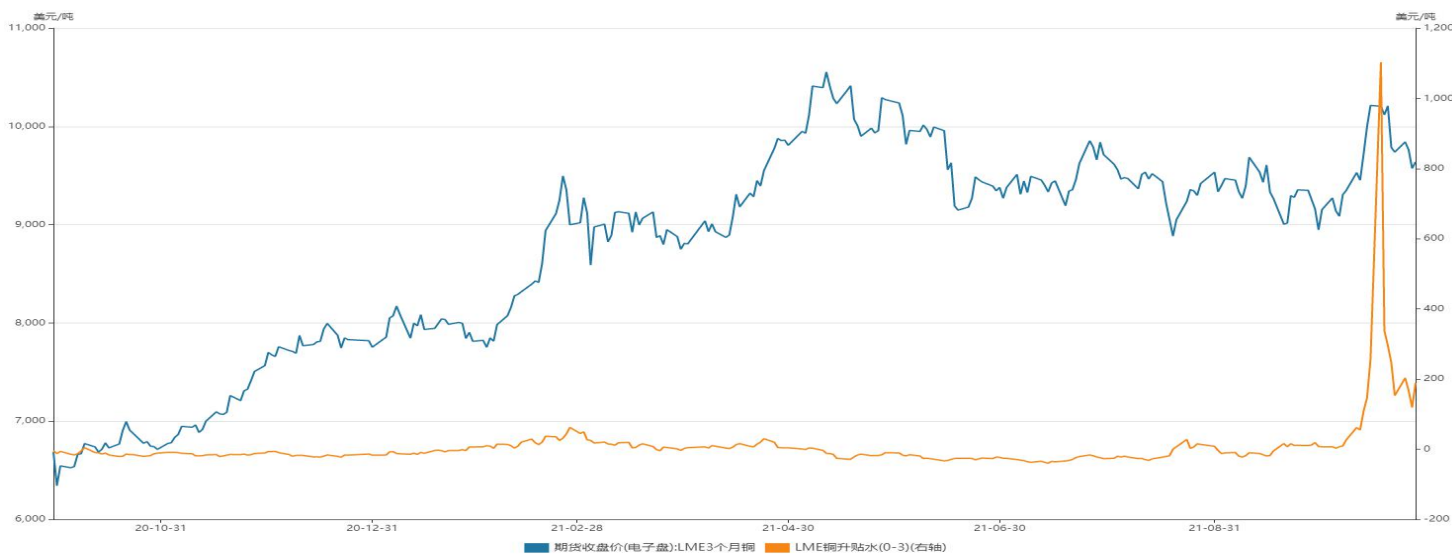


数据来源：铜冠金源期货

### 三、2021年LME铜再次遭遇挤仓危机

2021年的10月份，LME铜市场再次遭遇了挤仓的危机。其实自9月下旬开始，在伦铜库存持续下降，伦铜的注销仓单开始大幅攀升，注销仓单的比例更是在10月中旬一度达到90%以上。这也意味着伦铜库存中可用库存降至降至1974年以来的最低水平，市场对于铜现货需求骤增，伦铜的现货升水也飙升至史无前例的1103.5美元/吨。与此同时，LME三月期铜价格涨势迅猛，从9300美元/吨附近一举突破10000美金关口，最高触及10452.5美元/吨，涨幅达12.4%。

图表3 LME铜现货升水创下历史新高



数据来源：铜冠金源期货

据行业知情人士透露，全球领先的独立大宗商品贸易商托克集团（Trafigura Group）近期从伦敦金属交易所（LME）仓库中提取了相当大一部分铜，这或许是本轮LME铜库存锐减事件背后的关键推手。

伦敦金属交易所显然也注意到了这一不正常的情况，为确保铜市交易有序进行，从即日起将采取以下三个措施：(1)修改Lending Rule规则；(2)对T-N 合约现货溢价施加限制；(3)为某些合约引入延期交付机制。LME特别委员会酌情审核，并持有最终解释权。

从伦敦金属交易所采取的这些措施来看，交易所通过提高持有仓单的激励，限制了现货升水的幅度，以及允许部分头寸可以推迟交割，来缓解目前伦铜挤仓的风险。自措施公布之后，伦铜的现货升水开始出现了明显回落，目前已经从1000美元/吨之上回落至300美元/吨位置附近，应该来说交易所措施产生了一定的效果。

但是，目前伦铜的交易所库存依然处于回落之中，而注销仓单的比例居高不下，仓库中可用库存处于低位，市场供应紧张的情况仍没有缓解。同时，欧洲能源危机预计短期之内还难以解除，欧洲铜冶炼的产能仍有可能遭遇电力问题而停减产，市场存在供应短缺的预期。因此，我们认为在库存下降，供应可能减少的预期之下，伦铜现货将继续保持偏紧格局，现货升水将继续保持高位，而LME铜价的走势也将在这样的结构下长期出现抗跌情况。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。