

LME 临时抱佛脚 修改若干规则以防挤仓持续发生

摘要:

近期由于 LME 乃至全球铜库存均处于历史地位，为因应低库存将会带来的持续的挤仓风险。LME 的特别委员会在 10 月 19 日做出决议，并做出 3 条规则改动，即：

- 对于 lending rules 做出修改
- 针对 Tom-Next（指 Tom 与 Next 合约掉期费）合约的现货溢价设置限制
- 对于当下部分合约实施延期交割

本文将会结合部分 LME 交易机制，简单阐述上述规则的具体作用，从而阐明 LME 规则的暂时性修改如何可以相对有效地减轻挤仓的压力。

总体而言，在经过上述规则调整之后，LME 市场所面临的挤仓压力或许会在一定程度上有所减少。但目前不光是伦敦市场，全球铜显性库存亦处于历史上的较低位置，并且结合当下所面临的能源危机的风险或有愈演愈烈的趋势，未来铜的供应也难免受到一定程度的影响，而倘若库存持续维持在相对低位，那么仅仅是从交易机制上来试图缓解逼仓的压力，或许效果并不会如想象中那般显著。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 有色金属组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号：F3080232

投资咨询号：Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号：F3046665

投资咨询号：Z0014806

付志文

☎ 020-83901026

✉ fuzhiwen@htfc.com

从业资格号：F3013713

投资咨询号：Z0014433

LME 规则调整点评

近期由于 LME 乃至全球铜库存均处于历史地位，为因应低库存将会带来的持续的挤仓风险。LME 的特别委员会在 10 月 19 日做出决议，并做出 3 条规则改动：

1. 对于 lending rules 做出修改

要求所持有的 WTC 总头寸（即仓单 (warrant)、Tom（指一个工作日之后交割的合约）、Cash（指两个工作日之后交割的合约））在超过当下注册仓单 90% 的情况下，在进行 Lending（卖出近期合约买入远期合约，相当于多头往后移仓）的动作时，必须支付一定的费用。这在一定程度上或可以确保在当前低库存环境下，参与者不会失去继续持有仓单(或交割额外金属)的动力。

解析：LME 此举旨在限制 WTC 总头寸过高的参与者将多头头寸展期的动作。并鼓励市场参与者更为积极的交割额外金属或是持有有效的可即刻交割的仓单，以缓解当下 LME 注册仓单处于极低位置的局面。

图 1： Lending rules 原文

Lending rules

(a) The requirement for those holding a WTC Position in copper, which equates to 90% or more of the on-Warrant stock figure, to lend at level premium shall be amended with immediate effect. The volume that a participant will have previously been instructed to lend at level premium, will now be added to the volume a participant with a WTC Position, which equates to 80% or more of the on-Warrant stock figure, is required to lend at 0.25% of the previous day's Cash price. This measure is designed to ensure that participants are not dis-incentivised from continuing to hold live warrants (or to deliver in additional metal) in the current low-stock environment.

数据来源：LME 华泰期货研究院

2. 针对 Tom-Next（指 Tom 与 Next 合约掉期费）合约的现货溢价设置限制

规定市场参与者在 Tom-Next 合约上所下的订单 (order)，不可高于前一交易日的 Cash 价格的 0.5%，即控制 Tom 与 Next 合约的掉期费。倘若届时实际价格高于此限定价格，那么

解析：调期会有相应的调期费用，但若多空某一方迫切想移仓的话，必然拉高调期费用。如果此时间段内仍没有操作，那只有等待交割。而对于掉期费加以限制，则可以在

一定程度上削弱持有大量仓单及多头头寸的市场参与者持续挤仓的能力，并且促进交割的正常展开。

图 2: Backwardation limit 原文

Backwardation limit

(b) Members and their Clients are prohibited from placing orders in tom-next Contracts for copper on any LME Execution Venue at a price in excess of 0.5% of the previous day's Cash price. Should a trade be executed at a price greater than this, the relevant Members will be instructed to book a reversal and correction through LMEsmart to adjust the trade so that the price is in line with the backwardation limit².

数据来源: LME 华泰期货研究院

3. 对于当下部分合约实施延期交割

允许在 10 月 21 日面临交割但无法履约的空头头寸持有者，或是无法以低于 0.5% 的前一日的 cash 价格购入掉期的参与者，允许其暂缓交割并等待交易所进一步通知。

解析：允许空头头寸持有者延期交割，也能在一定程度上缓解空头面临挤仓的压力。

图 3: Deferred delivery 原文

Deferred delivery – Prompt Date minus 1 day

(c) As a last resort, those with short positions in copper falling prompt 21 October 2021, and on subsequent nearby Prompt Dates until further notice, who are unable to fulfil their Delivery Obligations and/or unable to borrow metal at a backwardation of no more than 0.5% of the previous day's Cash price, may have their delivery deferred by the Exchange, facilitated by instructions issued by the LME in relation to the manual booking of a tom-next carry against longs selected by the Exchange at a price of 0.5% of the previous day's Cash price. Those with long positions for prompt on those days who are subject to deferred delivery will need to book a tom-next carry against the respective shorts selected by the Exchange at a price of 0.5% of the previous day's Cash price. In both instances the Exchange will provide instructions to the relevant Members with regards to the trade bookings required.

数据来源: LME 华泰期货研究院

总体而言，在经过上述规则调整之后，LME 市场所面临的挤仓压力或许会在一定程度上有所减少。但目前不光是伦敦市场，全球铜显性库存亦处于历史上的较低位置，并且结合当下所面临的能源危机的风险或有愈演愈烈的趋势，未来铜的供应也难免受到一定程度的影响，而倘若库存持续维持在相对低位，那么仅仅是从交易机制上来试图缓解逼仓的压力，或许效果并不会如想象中那般显著。

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com