



铜价震荡运行 择机卖出看涨期权

沪铜期权月报 202503

研究员：张杰夫

投资咨询编号：Z0016959

Email: zhangjf@mfc.com.cn

Tel: 027-68851645



内容要点

- **标的分析：**宏观层面关税预期导致通胀预期传导至铜价上涨的逻辑，由于美国经济数据不及预期边际弱化，美国服务业PMI回落幅度较大，消费者信心指数跌至12个月新低，导致通胀传导逻辑不畅，同时美联储偏鹰派，铜价转为承压震荡格局；国内仍处两会政策窗口期，相对来说预期更积极。基本面来看，供给扰动加剧，现货TC跌至负值，冶炼亏损状态比去年更甚，但目前铜价高位，精炼实际产量不低，下游复苏节奏偏慢，库存在进一步累升。同时受关税预期扰动全球三大铜价差进一步拉大，沪铜与LME铜价差走阔，导致出口利润窗口打开，这一定程度或减缓国内累库进程，同时LME亚洲地区库存向北美流动，关注后期LME是否有发生挤仓的风险。上周铜价高位震荡运行，价格多次尝试77500后受阻回落，持仓减至47万手，波动率回到偏低位表现，铜价在关税预期扰动下偏震荡运行，区间75000-78000。
- **期权策略：**铜期权合约隐含波动率持续回落，重心大幅下移。主力CU2504合约隐波率在最新值12.26%，较前值14.21%大幅走低，CU2505和CU2506隐波率均小幅减小。铜期权策略方面，铜价在关税预期扰动下偏震荡运行，建议择机在铜价高点布局卖出看涨期权，波动率策略择机双卖做空波动率。

C 目录

CONTENTS

铜期权

1 标的行情回顾

2 期权行情回顾

3 期权策略推荐



标的行情回顾

1.1 标的行情回顾

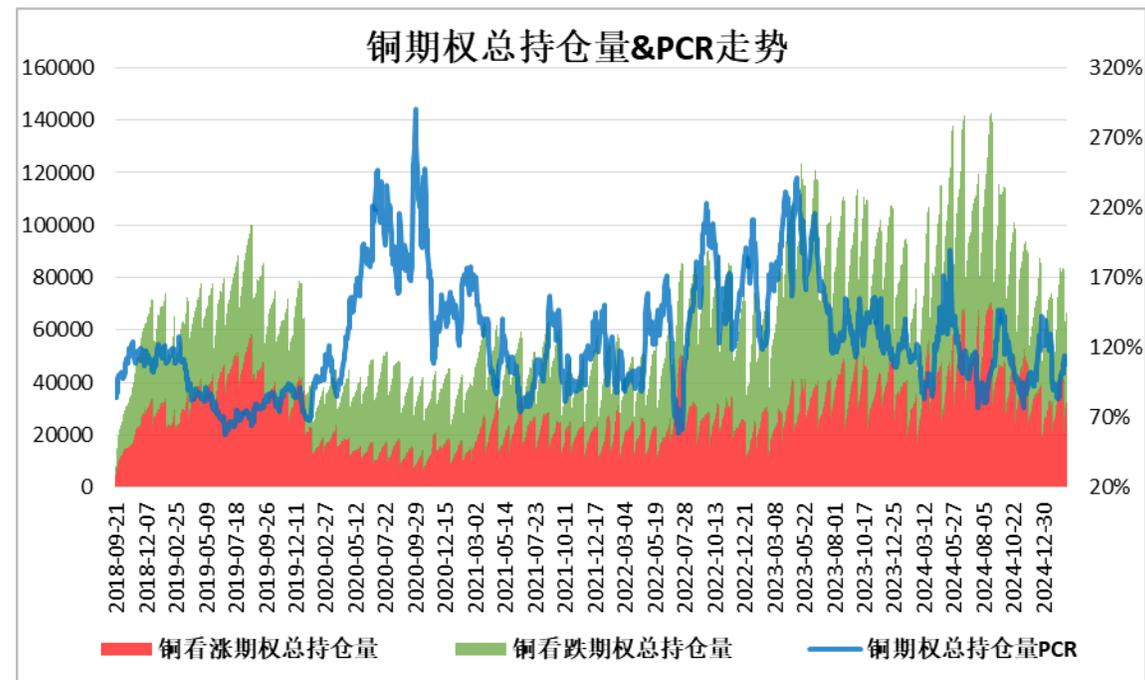
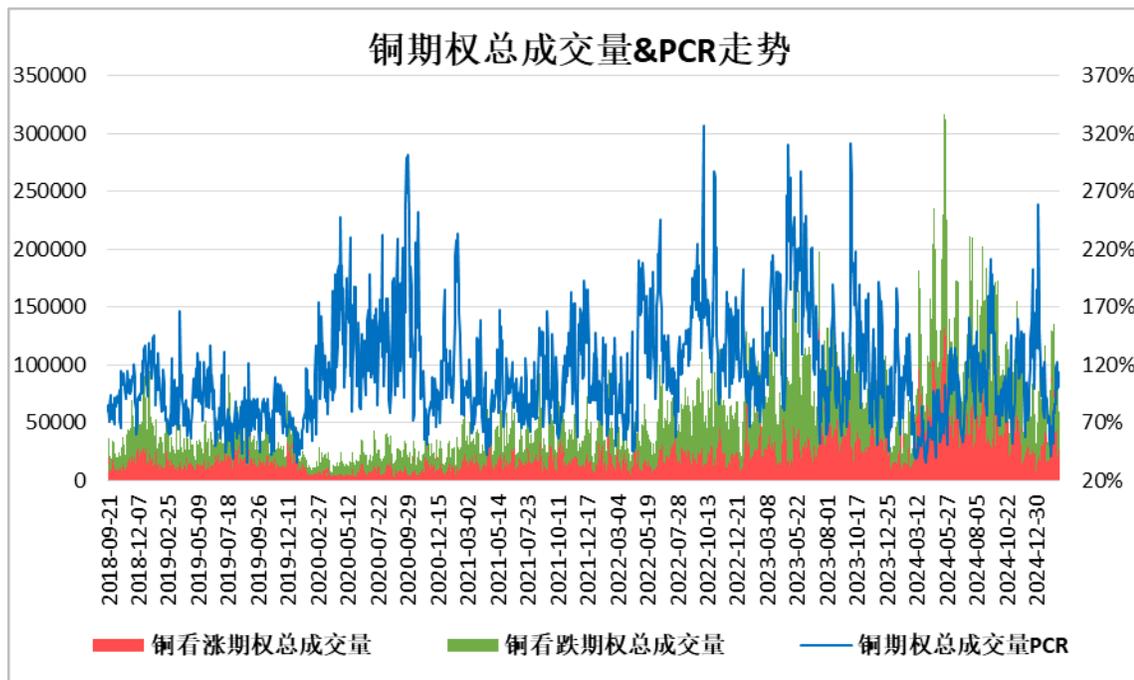
- 2025年2月铜价高位震荡，重心小幅上移。沪铜主连最高上触78740元/吨，最低触及75000元/吨，最终收报76840元/吨，月涨幅1.51%（1140）；伦铜与沪铜走势一致，最高上探9684.5美元/吨，最低8914.5美元/吨，最终收报于9361.0元/吨，月涨幅3.46%（313.0）。



期权行情回顾

2.1 期权成交持仓分析

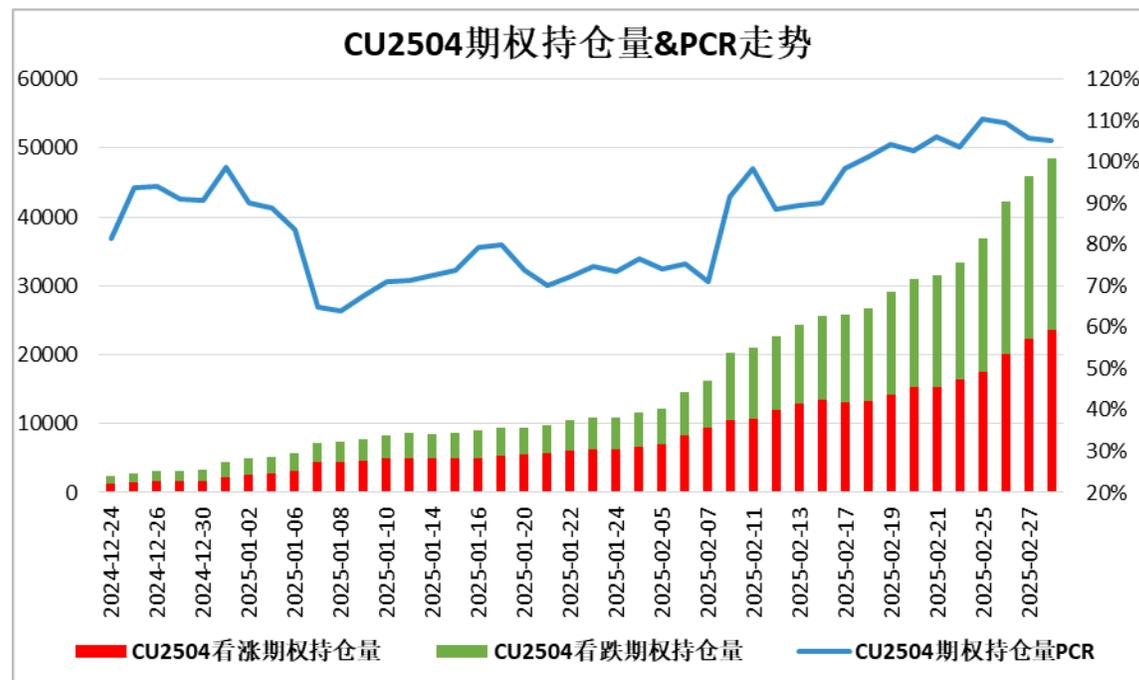
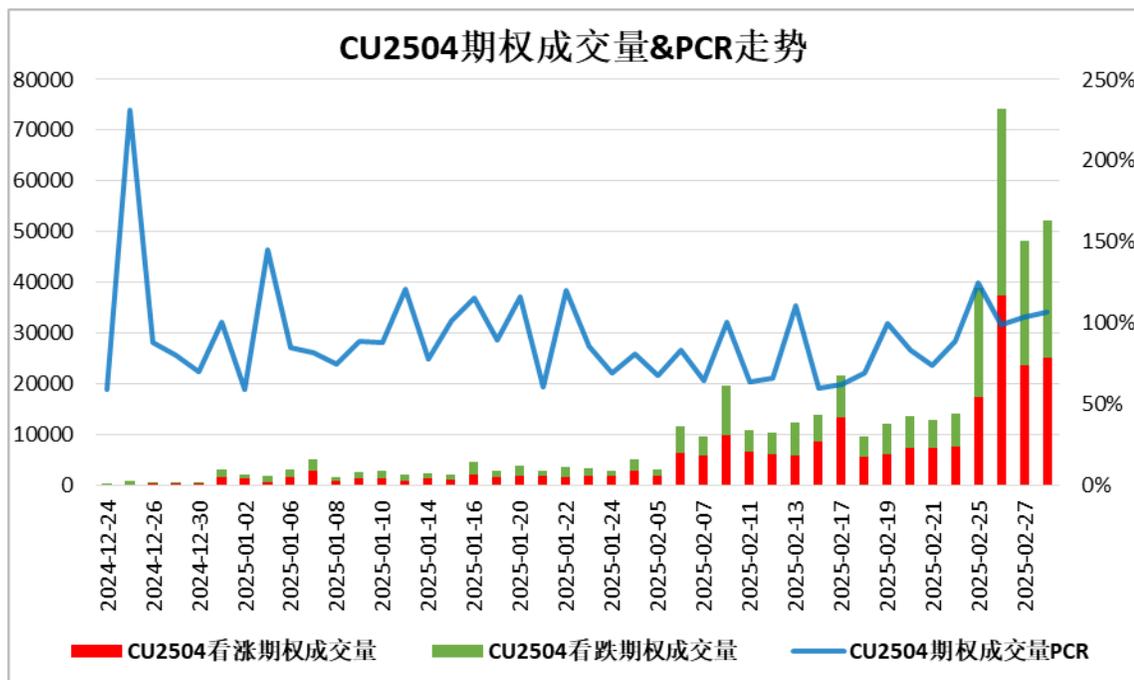
- 2025年2月份铜期权总成交1475487手，环比增加302502手，最新持仓量为66851手，环比增加14864手，铜期权交易活跃度小幅提高。
- 从PCR指标来看，成交量PCR大幅走高，最新值1.13，持仓量PCR震荡走高，当前值1.08，目前期权投资者情绪中性。



期权行情回顾

2.1 期权成交持仓分析

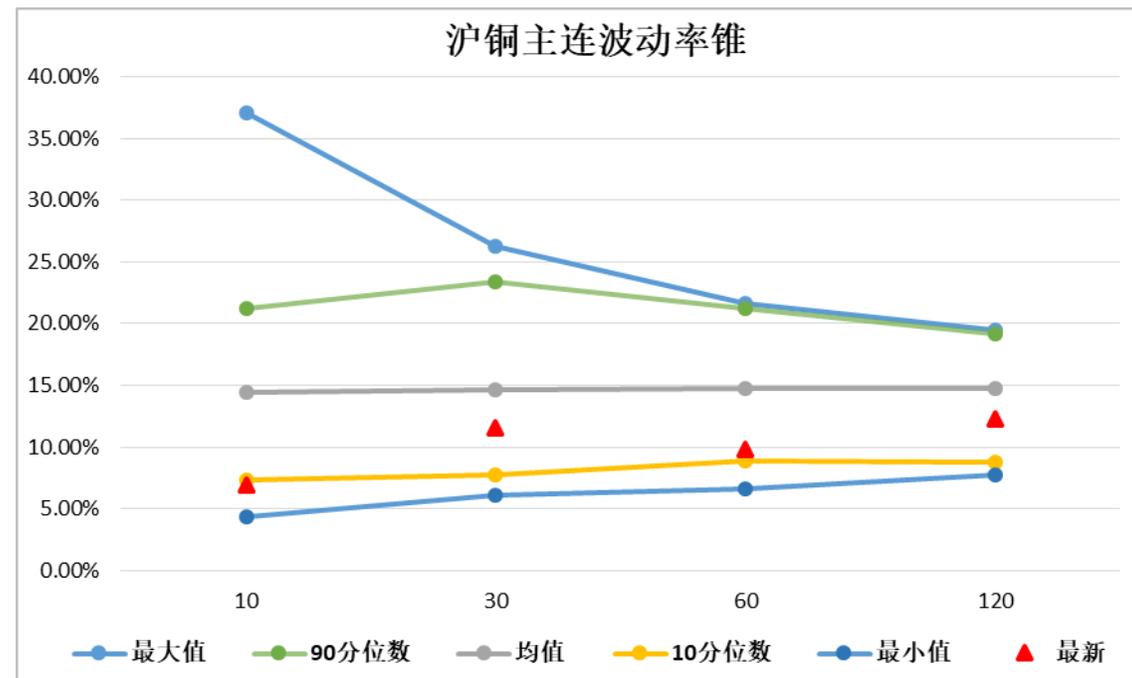
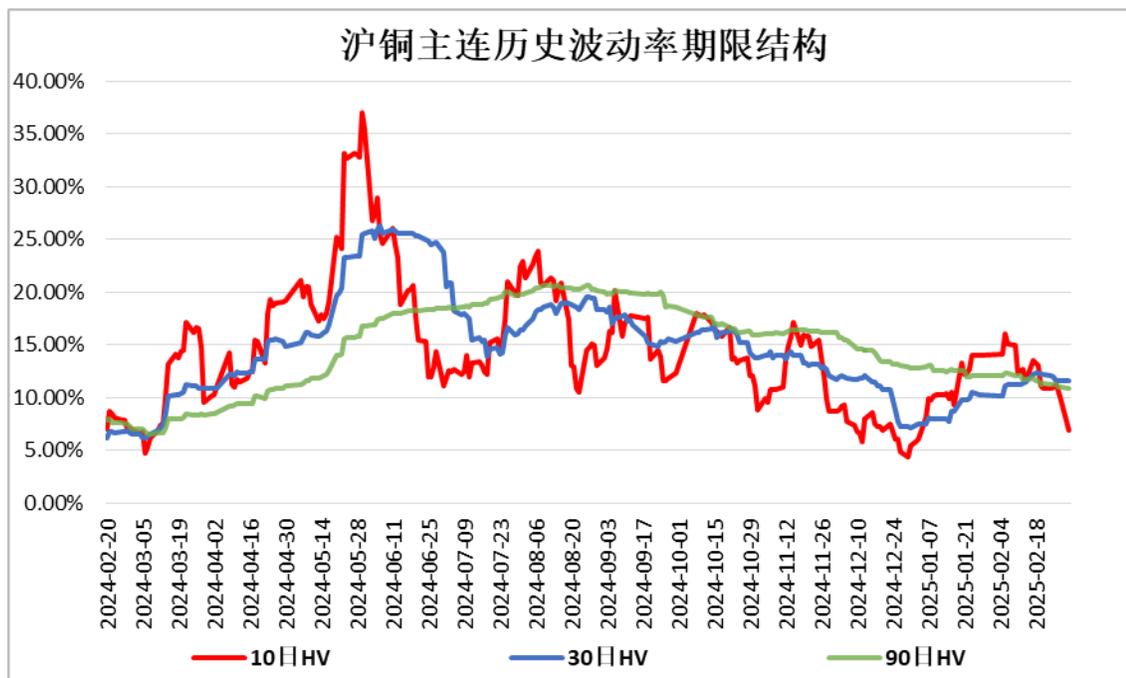
- 铜期权主力合约CU2504合约系列，2月总成交388954手，最新持仓量48459手，交易活跃度大幅提高。
- CU2504合约系列成交量PCR震荡走高，最新值为1.07，持仓量PCR冲高回落，最新值1.05，期权投资者市场情绪中性。



期权行情回顾

2.2 波动率分析

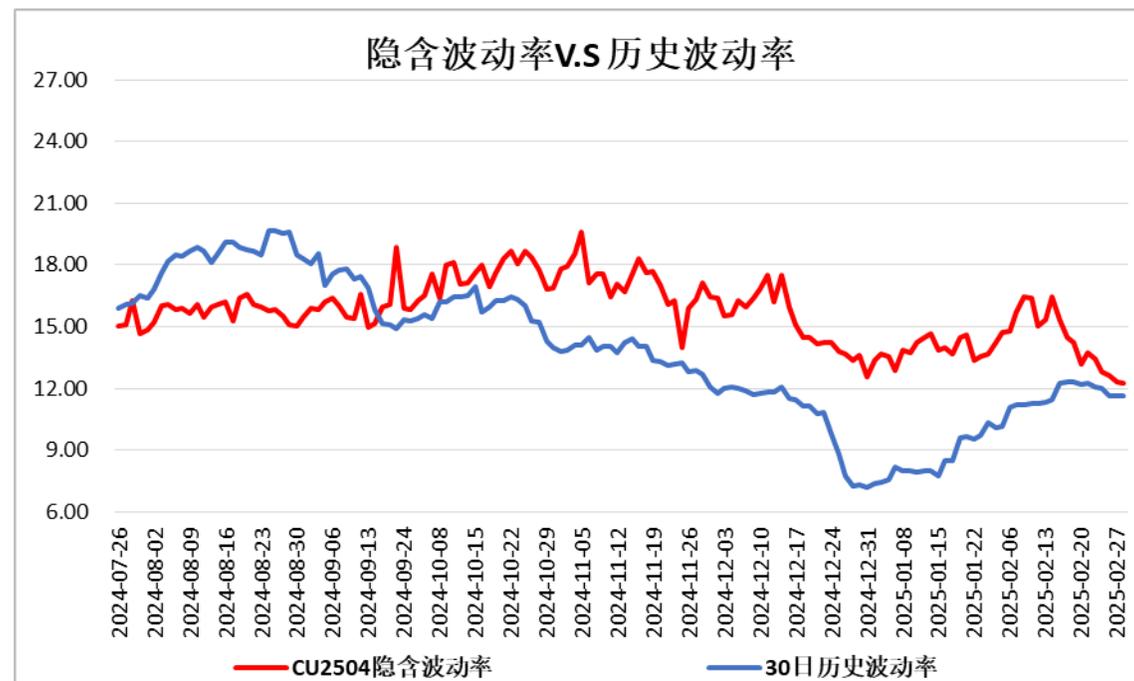
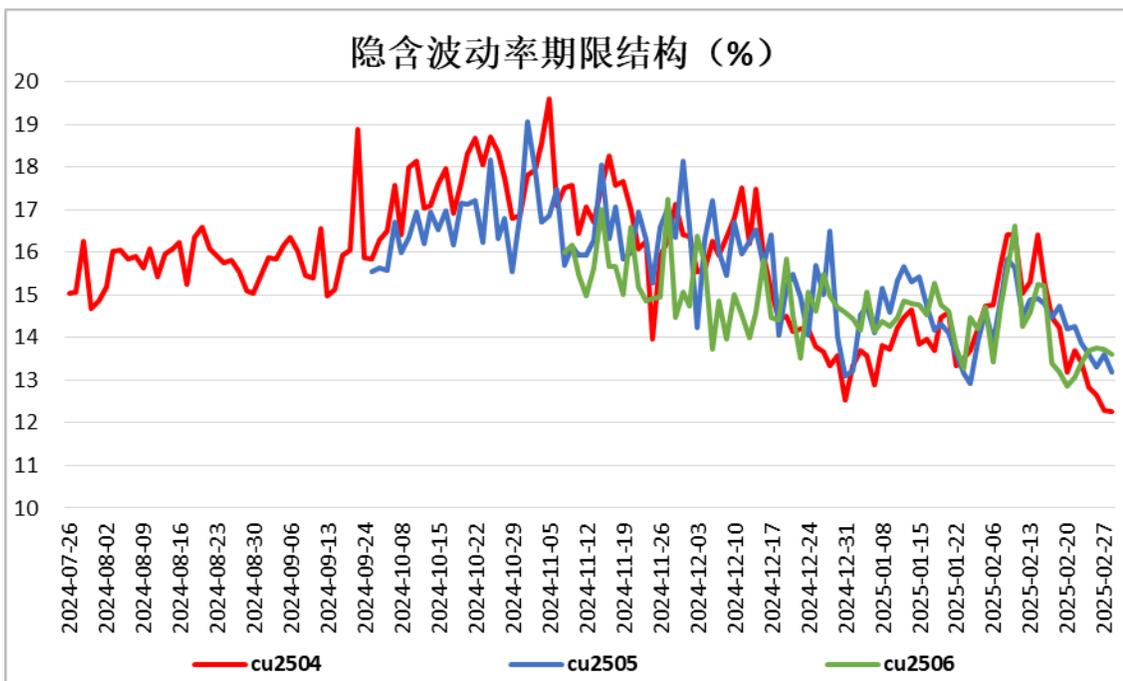
- 沪铜主连短期历史波动率2月高位回落，重心大幅下移。目前10日历史波动率最新值9.64%，较前值14.06%大幅减小；中长期30日、90日历史波动率环比均大幅减小，最新值分别为11.60%、10.97%。
- 从波动率锥来看，短期10HV降低至十分位数水平，短期历史波动率小幅低于中远期历史波动率，预计短期历史波动率将会有所回升。



期权行情回顾

2.2 波动率分析

- 铜期权合约隐含波动率持续回落，重心大幅下移。主力CU2504合约隐波率在最新值12.26%，较前值14.21%大幅走低，CU2505和CU2506隐波率均小幅减小。
- 从隐含波动率与历史波动率的走势对比来看，主力隐波率大幅回落，30HV小幅回升，目前二者差值1%左右，差距小幅缩小。



期权策略推荐

3 期权策略推荐

- 宏观层面关税预期导致通胀预期传导至铜价上涨的逻辑，由于美国经济数据不及预期边际弱化，美国服务业PMI回落幅度较大，消费者信心指数跌至12个月新低，导致通胀传导逻辑不畅，同时美联储偏鹰派，铜价转为承压震荡格局；国内仍处两会政策窗口期，相对来说预期更积极。基本面来看，供给扰动加剧，现货TC跌至负值，冶炼亏损状态比去年更甚，但目前铜价高位，精炼实际产量不低，下游复苏节奏偏慢，库存在进一步累升。同时受关税预期扰动全球三大铜价差距进一步拉大，沪铜与LME铜价差走阔，导致出口利润窗口打开，这一定程度或减缓国内累库进程，同时LME亚洲地区库存向北美流动，关注后期LME是否有发生挤仓的风险。上周铜价高位震荡运行，价格多次尝试77500后受阻回落，持仓减至47万手，波动率回到偏低位表现，铜价在关税预期扰动下偏震荡运行，区间75000-78000。
- 铜期权合约隐含波动率持续回落，重心大幅下移。主力CU2504合约隐波率在最新值12.26%，较前值14.21%大幅走低，CU2505和CU2506隐波率均小幅减小。铜期权策略方面，铜价在关税预期扰动下偏震荡运行，建议择机在铜价高点布局卖出看涨期权，波动率策略择机双卖做空波动率。

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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为正信期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



谢谢观看



公司网站: www.mfc.com.cn

正信期货研究院: 公众号mqdyjhello