

## 行情分析

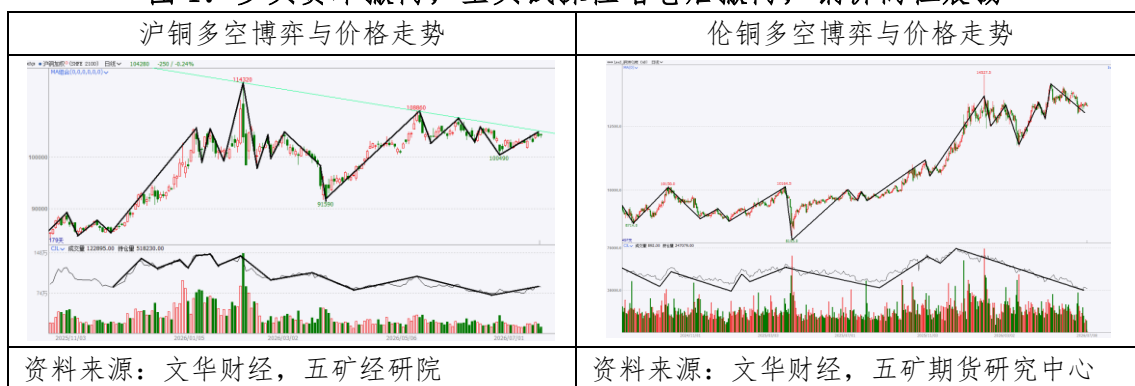
### 铜：多空资本对减持仓，价格维持高位震荡

根据中国金属矿业经济研究院(五矿产业金融研究院)金志峰院长创立的“至简交易”价格实战理论，期货市场和现货市场拥有各自不同基本面，期货价格产生的原点在于期货盘面。本栏目聚焦期货市场自身基本面，重点分析期货市场资金博弈的背后力量与主要影响因素，通过期权市场研判市场情绪和预期变化。

6月至7月中旬，沪铜和伦铜盘面多空资本对减持仓，其中，国内主力采取“高抛低吸”操作策略，国际金融资本和产业资本多空对减。目前，铜价在长期价格区间上沿获得有效支撑，维持高位宽幅震荡，短期价格重心下移，在铜价下跌至100000元/吨附近后，国内期权市场看涨情绪明显增强，预期7月铜价主要在96000-106000元/吨区间运行。

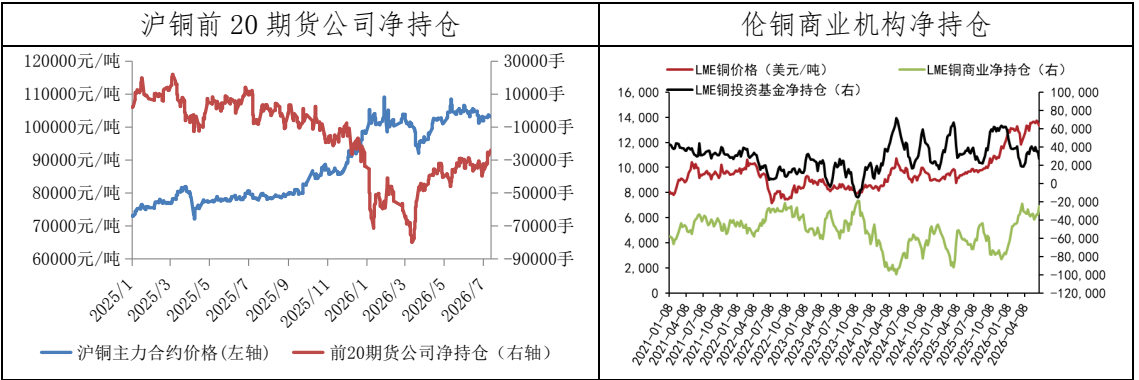
**多头资本撤离，空头试探性增仓后撤离，铜价高位震荡。**沪铜盘面，6月上中旬，盘面多头资本持续减仓导致铜价由107420元/吨下跌至103000元/吨附近；6月下旬，空头进一步试探性增仓导致铜价下跌至100500元/吨；7月中上旬，空头减仓、多头试探性增仓带动铜价反弹至105140元/吨，铜价维持高位震荡。伦铜盘面，6月中下旬，多头资金延续减仓撤退，持仓量由26.7万手下降至24.5万手，带动铜价回落调整；7月上旬，多空资金试探性增仓博弈，铜价窄幅波动。6月30日，沪铜收盘价103290元/吨，较上月同期105000元/吨下跌1.6%；伦铜收盘价13380美元/吨，较上月同期13611.5美元/吨下跌1.7%。

图1：多头资本撤离，空头试探性增仓后撤离，铜价高位震荡



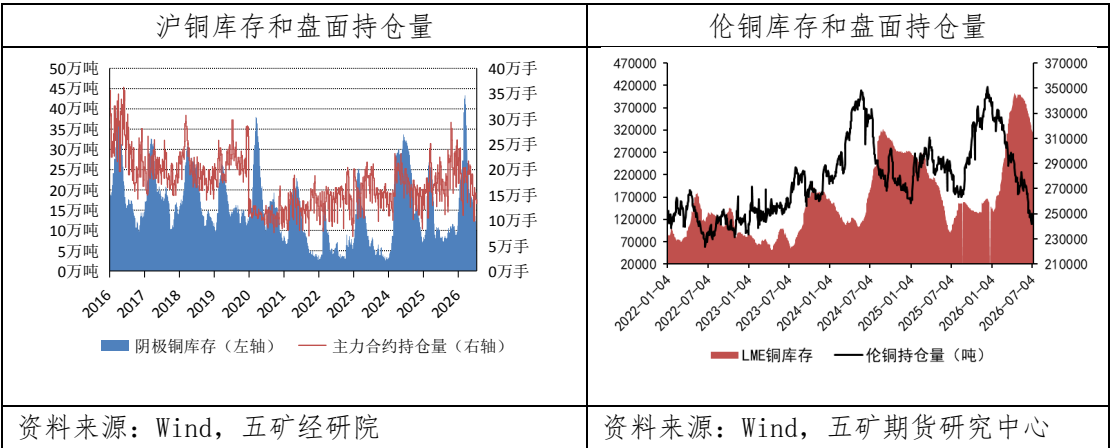
国内主力采取“高抛低吸”操作策略，国际金融资本和产业资本多空对减。6月30日，沪铜持仓量前20名的期货公司持有净空头39649手，7月13日持有净空头收缩至23962手。铜价高位震荡，国内主力保有约3万手中等规模空头敞口，采取“高抛低吸”策略，在铜价上涨时适度扩大空头敞口，在铜价下跌时适度收缩空头敞口。7月10日，伦铜商业机构（包括生产商、贸易商、加工商、用户等产业客户）持有净空头26344手，较上月同期空头敞口收缩7811手，投资基金持有净多头敞口26276手，较上月同期多头敞口收缩8643手。

图2：国内主力采取“高抛低吸”操作策略，国际金融资本和产业资本多空对减



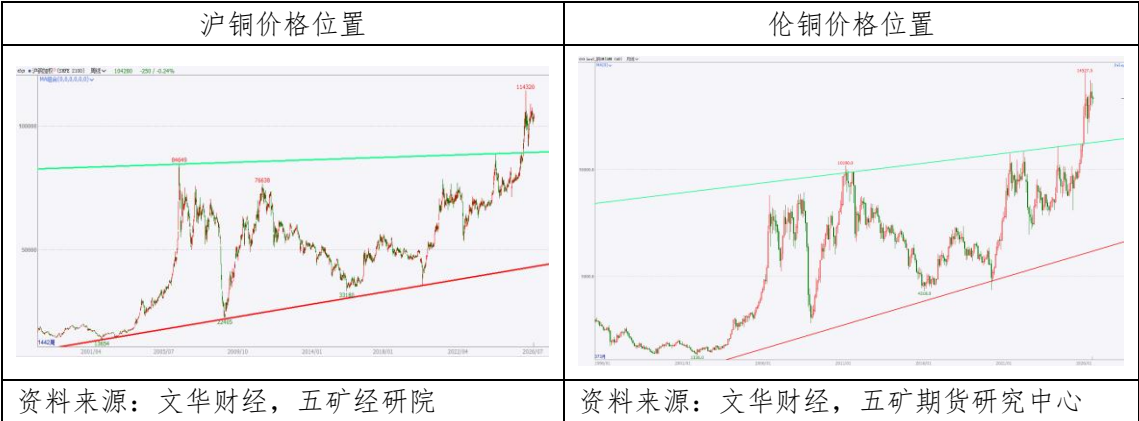
逼仓风险处于中等水平。6 月 30 日，沪铜主力合约持仓量 15.6 万手，一手 5 吨，上期所指定交割仓库铜库存 13.6 万吨，盘面持仓规模与交割库库存之比为 5.7，国内逼仓风险处于中等偏低水平；6 月 30 日，LME3 个月期铜持仓 24.5 万手，一手 25 吨，库存 38.9 万吨，月均可交割产量 141 万吨，未来 3 个月内持仓量与交易所库存和产量之和比值为 1.3，综合考虑伦铜 Cash/3M 维持贴水，国际市场逼仓风险处于中等水平。

图 3：逼仓风险处于中等水平



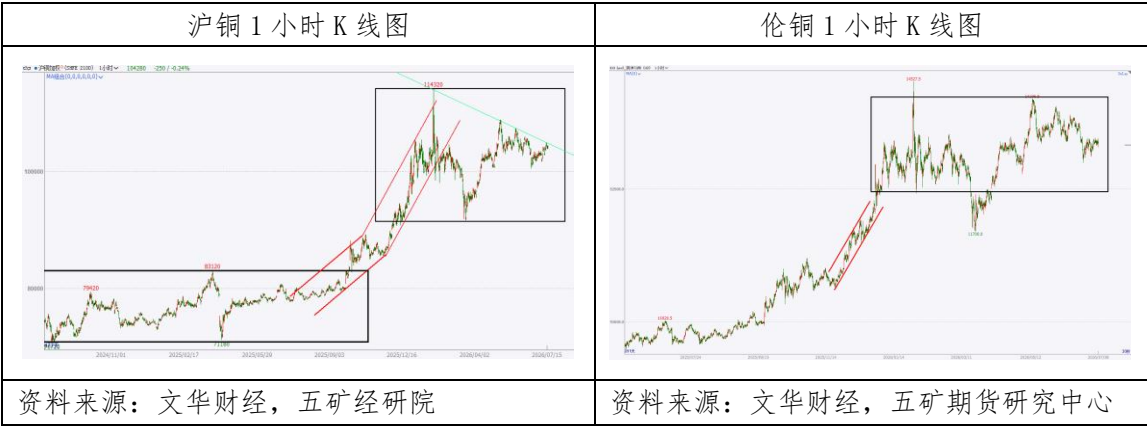
铜价突破原长期价格区间上沿，短期价格回落获得有效支撑。2000 年至 2025 年 11 月，沪铜期货价格长期运行区间在 41000-89000 元/吨，伦铜期货价格长期运行区间在 5100-11200 美元/吨。2025 年 12 月以来，铜价向上突破原长期价格区间上沿，正在形成新的长期价格区间。2026 年 3 月，铜价下跌至长期价格区间上沿附近，获得有效支撑。6 月 30 日，沪铜主力合约收盘价 103290 元/吨，伦铜期货收盘价 13380 美元/吨。

图 4：铜价突破原长期价格区间上沿，短期价格回落获得有效支撑



铜价高位震荡，价格重心下移。2026 年，沪铜价格在 91500-115000 元/吨高位区间宽幅震荡，6 月至 7 月上旬，价格在区间中部震荡，价格重心有所下移。6 月中旬至 7 月上旬，伦铜价格维持区间震荡运行，但震荡中枢较此前有所下移。

图 5：铜价高位窄幅波动



伦铜远月较近月价格基本持平，现货资源趋于宽松。6 月 30 日，沪铜远月合约价格较近月合约基本持平；伦铜远月合约价格较近月合约基本持平；伦铜 Cash/3M 贴水 26.1 美元/吨，较上月同期回升 10.2 美元/吨，现货资源整体维持宽松。

图 6：伦铜 Cash/3M 贴水 26.1 美元/吨

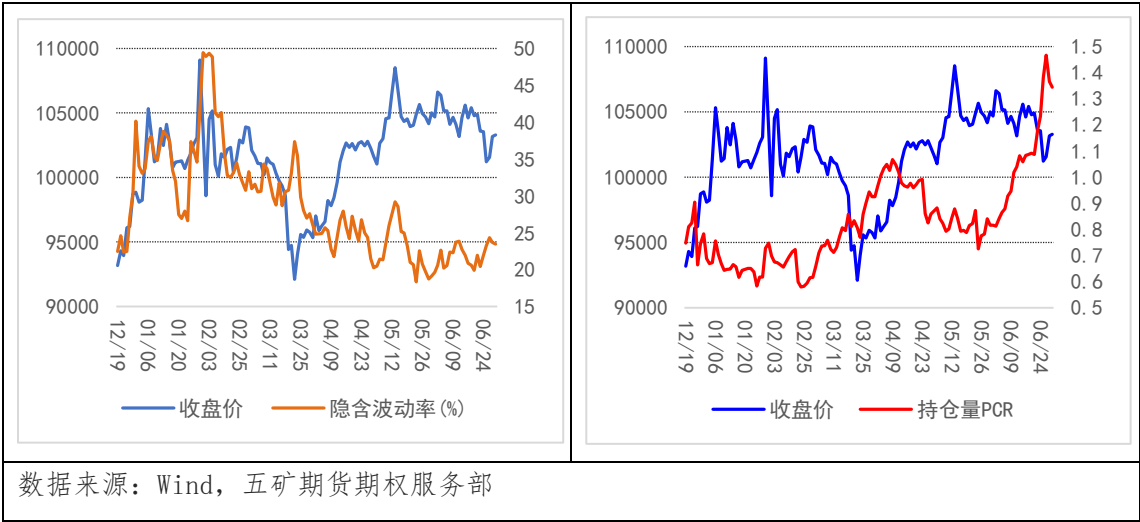


资料来源：Wind，五矿期货研究中心

市场看涨情绪增强，期权市场预期 7 月铜价主要在 96000-106000 元/吨区间运行。6 月以来，沪铜期权隐含波动率在较低水平窄幅震荡，6 月 30 日报收于 23.47%，处于近半年中部偏低水平。从沪铜期权较大持仓量所在行权价来看，6 月 30 日，cu2608 合约看跌期权较大持仓量所在行权价为 96000 元/吨，期权费 444 元/吨，看涨期权较大持仓量所在行权价为 106000 元/吨，期权费 932 元/吨，市场预期 7 月铜价主要在 96000-106000 元/吨运行。从沪铜期权持仓量来看，6 月 30 日，看跌期权持仓量 64015 手，较上月同期大增 24098 手；看涨期权持仓量 47613 手，较上月同期减少 1317 手；持仓量 PCR 报收于 1.34，较上月同期大幅增加 0.53，在铜价下跌至 100000 元/吨附近后，市场看涨情绪增强。

图 7：隐含波动率震荡情形，期权持仓量 PCR 明显向上

|           |             |
|-----------|-------------|
| 沪铜期权隐含波动率 | 沪铜期权持仓量 PCR |
|-----------|-------------|



作者 | 宋歆欣 中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）  
刘显杰 五矿期货研究中心研究员  
李立勤 五矿期货期权事业部投研高级经理