铜：盘面空头力量持续增强导致价格重心下移

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。

10 月至 11 月上旬，沪铜和伦铜盘面空头力量持续增强导致价格重心下移，其中，国内主力持仓偏空，但产业资本尚未明显扩大套保持仓，国际金融资本和产业资本多空对减。上期所和 LME 交割库铜库存仍处于绝对低位，伦铜 Cash/3M 维持升水，仍存在潜在逼仓风险。目前，铜价处于长期上涨通道内，短期铜价向下跌破高位窄幅震荡区间，国内期权市场预期铜价在 10 万元/吨存在较强支撑。

空头力量持续增强导致铜价重心下移。沪铜盘面，10 月中下旬，盘面空头试探性增仓打压价格，铜价由 106000—111000 元/吨高位区间上沿运行至下沿；11 月上旬，盘面空头明显加大增仓力度，11 月 2 日至 6 日大幅增仓 7.5 万手带动价格向下跌破高位窄幅震荡区间，最低跌至 104120 元/吨。伦铜盘面，10 月中旬，空头资金连续增仓打压，推动铜价由 14500 美元/吨上方回落，随后空头阶段性减仓撤退，价格短暂反弹；10 月下旬，多头一度增仓反击，但未能突破前期高点，之后多头资金持续减仓撤退，导致价格加速下行；11 月上旬，多头撤离叠加空头增仓导致铜价跌破 14000 美元/吨，最低跌至 13636 美元/吨。10 月 30 日，沪铜收盘价为 108050 元/吨，较上月同期 109680 元/吨下跌 1.5%；伦铜收盘价 14130 美元/吨，较上月同期 14405 美元/吨下跌 1.9%。

删除[张园园]: -

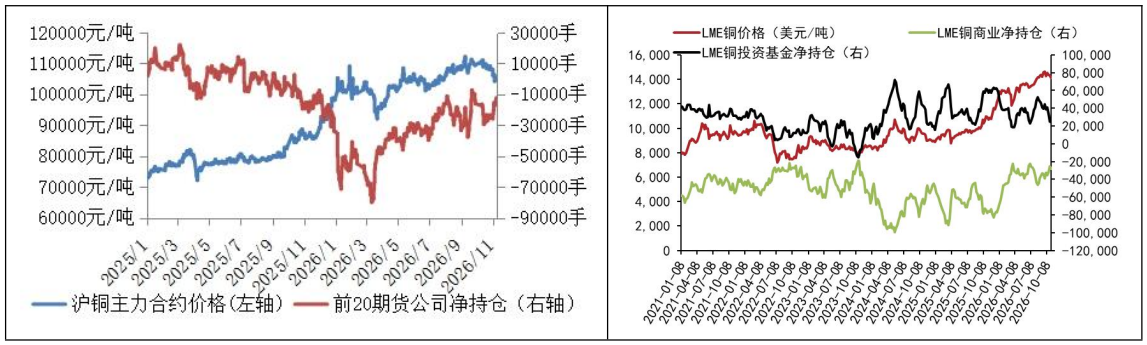
图 1：空头力量持续增强导致铜价重心下移

沪铜多空博弈与价格走势	伦铜多空博弈与价格走势
	
资料来源：文华财经，五矿经研院	资料来源：文华财经，五矿期货研究中心

国内主力持仓偏空，国际金融资本和产业资本多空对减。10 月 30 日，沪铜持仓量前 20 名的期货公司持有净空头 25400 手，较上月同期空头敞口扩大 9297 手，11 月上旬持有净空头快速收缩至 12586 手，伴随铜价下跌，产业资金尚未明显扩大套保持仓。10 月 30 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 27917 手，较上月同期空头敞口收缩 4858 手，投资基金持有净多头敞口 24411 手，较上月同期多头敞口收缩 14151 手。

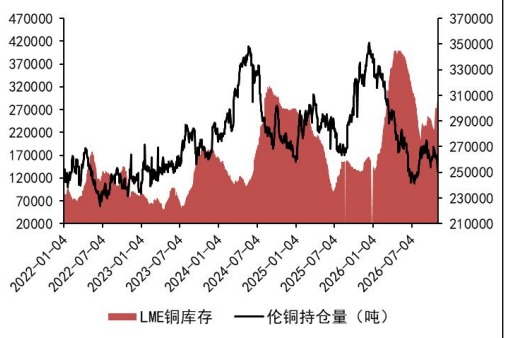
图 2：国内主力持仓偏空，国际金融资本和产业资本多空对减

沪铜前 20 期货公司净持仓	伦铜商业机构净持仓



逼仓风险处于偏高水平。10 月 30 日，沪铜主力合约持仓量为 18.7 万手，一手 5 吨，上期所指定交割仓库铜库存为 4.5 万吨，盘面持仓规模与交割库库存之比为 21,11 月 10 日交割仓库铜库存进一步降低至 3.4 万吨,仍处于绝对低位，国内逼仓风险处于偏高水平；LME3 个月期铜持仓 26.1 万手，一手 25 吨，库存为 27.4 万吨，9 月中上旬铜库存稳定在 25 万吨左右，综合考虑伦铜 Cash/3M 维持升水，国际市场逼仓风险处于偏高水平。

图 3：逼仓风险处于偏高水平

沪铜库存和盘面持仓量	伦铜库存和盘面持仓量
	
资料来源：Wind，五矿经研院	资料来源：Wind，五矿期货研究中心

铜价突破原长期价格区间上沿，处于上涨通道。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 月至今，铜价向上突破原长期价格区间上沿，目前铜价处于长期上涨通道内。10 月 30 日，沪铜主力合约收盘价为 108050 元/吨，伦铜期货收盘价为 14130 美元/吨。

删除[张园园]: -

删除[张园园]: -

图 4：铜价突破原长期价格区间上沿，处于上涨通道

沪铜价格位置	伦铜价格位置
	
资料来源：文华财经，五矿经研院	资料来源：文华财经，五矿期货研究中心

铜价重心下移。2026 年，沪铜价格在 91500—115000 元/吨高位区间宽幅震荡，8 月至 10 月，铜价在 106000—111000 元/吨高位窄幅震荡，11 月铜价向下

删除[张园园]: -

删除[张园园]: -

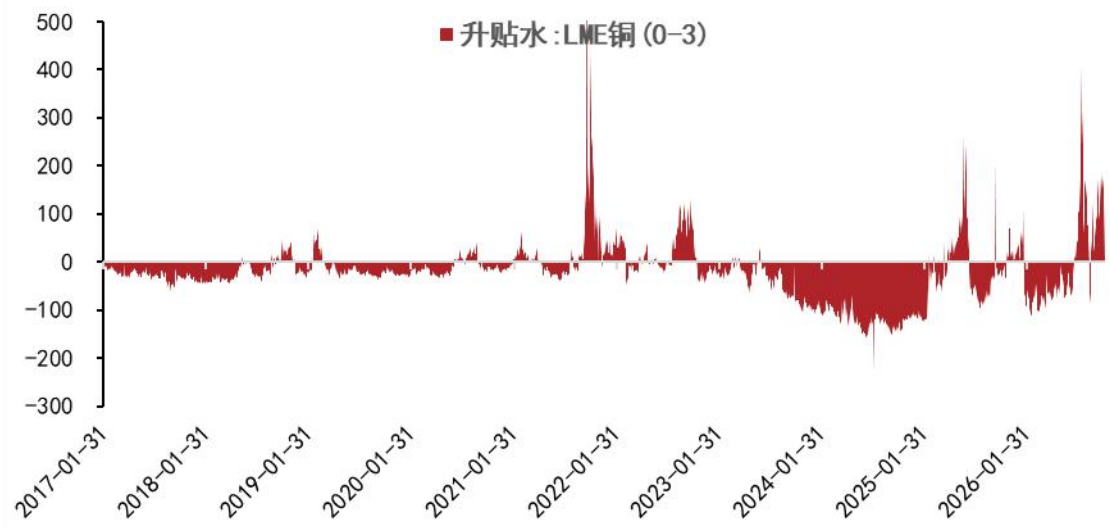
跌破窄幅震荡区间，价格重心下移。10 月中旬至下旬，伦铜价格在 14500 美元/吨附近持续受阻，向下跌破 14000 美元/吨，由高位震荡转为回落调整。

图 5：铜价重心下移

沪铜 1 小时 K 线图	伦铜 1 小时 K 线图
	
资料来源：文华财经，五矿经研院	资料来源：文华财经，五矿期货研究中心

伦铜 Cash/3M 维持升水，短期现货资源偏紧。10 月 30 日，沪铜远月合约价格较近月合约小幅贴水 2.5%；伦铜远月合约价格高于近月合约 37.9 美元/吨，折合升水 0.3%；伦铜 Cash/3M 升水 174.9 美元/吨，较上月同期扩大 131.8 美元/吨，短期现货资源偏紧。

图 6：伦铜 Cash/3M 升水 175 美元/吨



资料来源：Wind，五矿期货研究中心

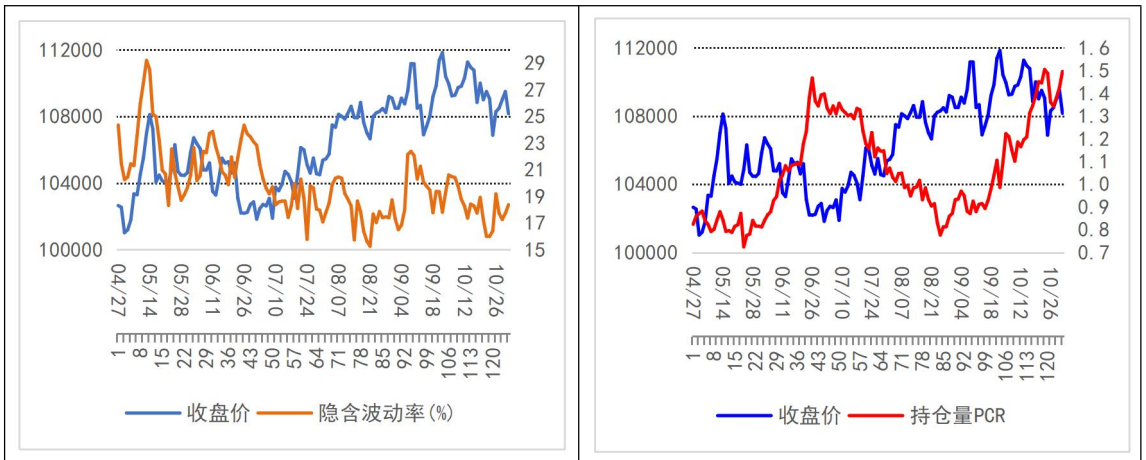
市场情绪偏乐观，期权市场预期 11 月铜价主要在 100000—110000 元/吨区间运行。10 月，伴随沪铜价格窄幅震荡，期权隐含波动率持续走低，10 月 30 日报收于 18.37%，处于近半年较低水平。从沪铜期权较大持仓量所在行权价来看，11 月 10 日，cu2612 合约看跌期权较大持仓量所在行权价为 100000 元/吨，看涨期权较大持仓量所在行权价为 110000 元/吨，市场预期 11 月铜价主要在 100000—110000 元/吨区间运行。从沪铜期权持仓量来看，10 月 30 日，看跌期权持仓量 76316 手，较上月同期增加 12750 手，持仓量 PCR 报收于 1.5，较上月上升 0.35，期权市场预期沪铜价格在 100000 元/吨存在较强支撑，市场情绪偏乐观。

删除[张园园]: -

删除[张园园]: -

图 7：隐含波动率持续走低，期权持仓量 PCR 回升

沪铜期权隐含波动率	沪铜期权持仓量 PCR



数据来源：Wind，五矿期货期权服务部

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
黄柯涵 五矿期货期权事业部经理