

2021 沪铜期权四季报

● 核心观点

基本面综合来看，价格方面，延续波动市，库存低位下，价格弹性也会加大，极端情绪下不排除向历史高点靠近的可能，能源转型和电气化时代，下行空间被压缩，关注核心波动区间【65000,78000】。

目前沪铜期权隐含波动率较为中性，未来隐含波动率谨慎偏多看待，基本面预期继续维持波动市，推荐如下策略：

- 1、保护性策略：由于近期市场波动较大，投资者若在对沪铜行情的观点看多，但又怕短期内回调造成亏损，或者担心自己看错方向，推荐投资者在买入沪铜期货的同时，买入沪铜看跌期权；投资者若在对沪铜行情的观点看空，但又怕短期内上涨造成亏损，或者担心自己看错方向，推荐投资者在卖出沪铜期货的同时，买入沪铜看涨期权。
- 2、买入跨式策略：如果投资者对后期铜价价格变动方向不确定，但认为铜价会有大幅波动，推荐买入跨式或宽跨式策略。

期权部 周静怡

期权研究员

☎022-23159356-808

✉1034062275@qq.com

从业资格证号：F3071192

投询部 吴玉新

有色研究员

投资咨询证号：Z0002861

一、沪铜基本面分析

行情回顾：

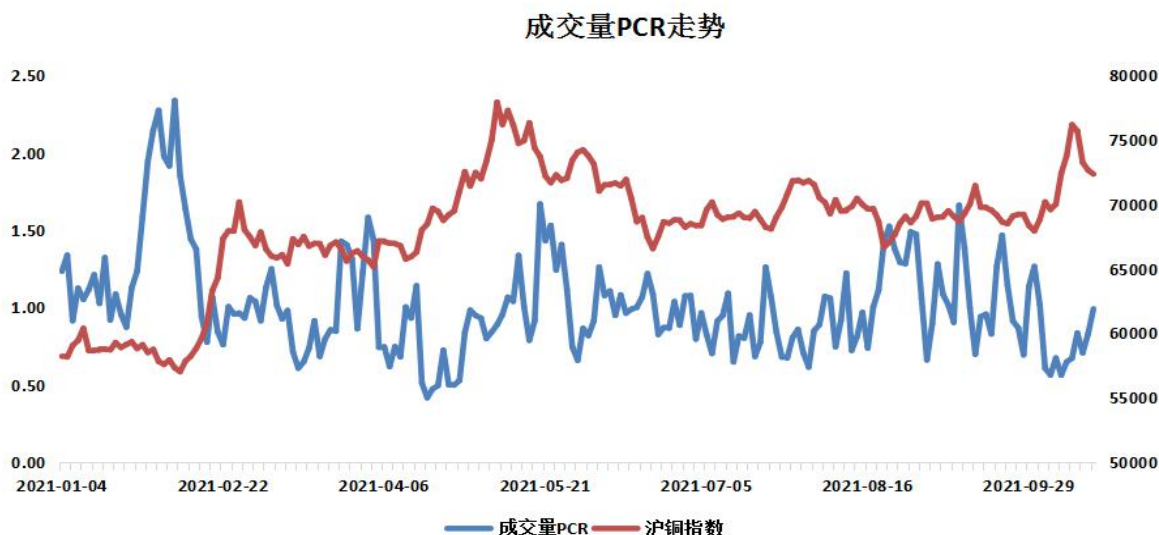
一季度铜价表现强势，沪铜一度冲破 7 万关口，在经历了 2 月份暴力拉升之后，国内外铜价在 2 月底触顶回落，并在 3 月初开启新一轮的震荡走势。铜价的巨幅上涨，我们认为主因还是宏观因素，疫苗加速接种，复苏+通胀发酵，再加上“碳中和”的需求逻辑，市场情绪被点燃。但随后不利因素的出现打消了多头的热情。4 月份美国提出基建法案，叠加欧美制造业 PMI 初值超预期回升，大宗暴涨，伦铜一度创出记录新高 10747.5 美元，但随后国内相关机构开始密集干预，并且由口头干预逐渐升级到实际行动，6 月中旬国储计划抛铜，铜价持续下跌，直到抛储量确定后铜价才止跌回升。三季度铜价持续于窄幅区间内震荡，主因还是宏观因素压制，在美联储 Taper 预期以及国内经济数据疲弱下，铜作为宏观品种被用来做空配；支撑因素主要是库存，特别是上期所库存持续下滑给予铜价支撑。

基本面情况分析：

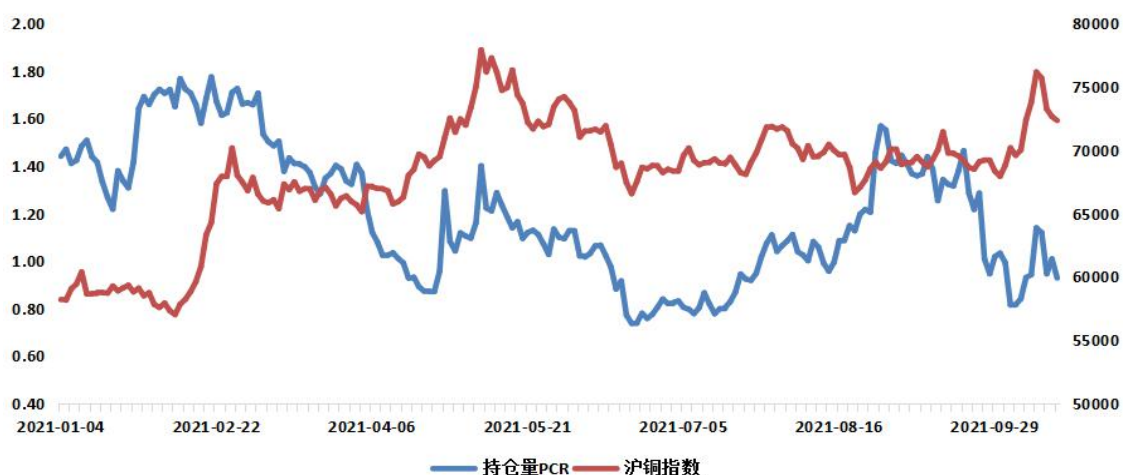
四季度，全球疫情防控能力已相对成熟，但新冠病毒变异至今，仅靠疫苗无法完全阻止病毒传播，口服新冠药的问世或许会加人类社会回归正轨，不过效果还需验证。三季度全球经济放缓，叠加高通胀，使得全球经济陷入类滞胀的局面，我国的风险更多在“滞”，而美国的风险更多在“胀”，“胀”的因素对铜有正向作用，但“滞”最终会拖累铜市。经济分化也导致不同的应对政策，美国预计最快 11 月份开启缩债，流动性开始收紧；国内，“绿色专项再贷款”与专项债或将支撑社融信贷规模在 4 季度稳定回升。

供应层面，干扰率降低，矿山产量陆续释放中，进口铜矿 TC 继续反弹；废铜供应偏紧，冶炼厂在限电影响下产量也会有减少；需求层面，欧美需求有所转弱；国内，需求有韧性，体现在基建、地产竣工托底等，但有隐忧，例如出口、地产与汽车芯片短缺等；库存方面，处于历史低位，局部矛盾加大。价格方面，延续波动市，库存低位下，价格弹性也会加大，极端情绪下不排除向历史高点靠近的可能，能源转型和电气化时代，下行空间被压缩，关注核心波动区间【65000,78000】。

二、沪铜期权 PCR 分析



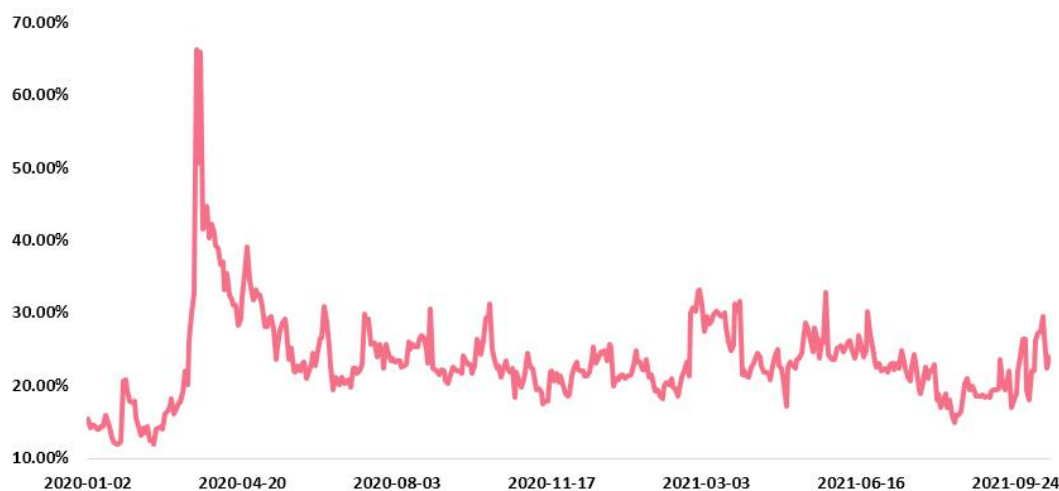
持仓量PCR走势



目前来看，沪铜期权成交及持仓 PCR 在绝对数值上都大于 0.5，但是在 2021 年整体数据中相对较低，显示出目前工业品整体下跌时投资者对沪铜相对不那么悲观的情绪，基于期权中包含对标的未来价格的预期，进一步显示出市场对未来沪铜期货价格并不看大跌。

三、沪铜期权隐含波动率分析

沪铜期权隐波走势



如图，沪铜期权的隐含波动率较为稳定，目前隐含波动率处于中性位置，期权隐含波动率与标的波动率相关性很高，沪铜期货近期由于受到工业品整体氛围的影响价格波动较大，因此我们预期沪铜期权的隐含波动率近期内向下空间不大，因此近期在期权策略方面不建议空波动率的策略，谨防隐含波动率的进一步上升。

四、沪铜期权策略及操作建议

目前沪铜期权隐含波动率较为中性，未来隐含波动率谨慎偏多看待，基本面预期继续维持波动市，推荐如下策略：

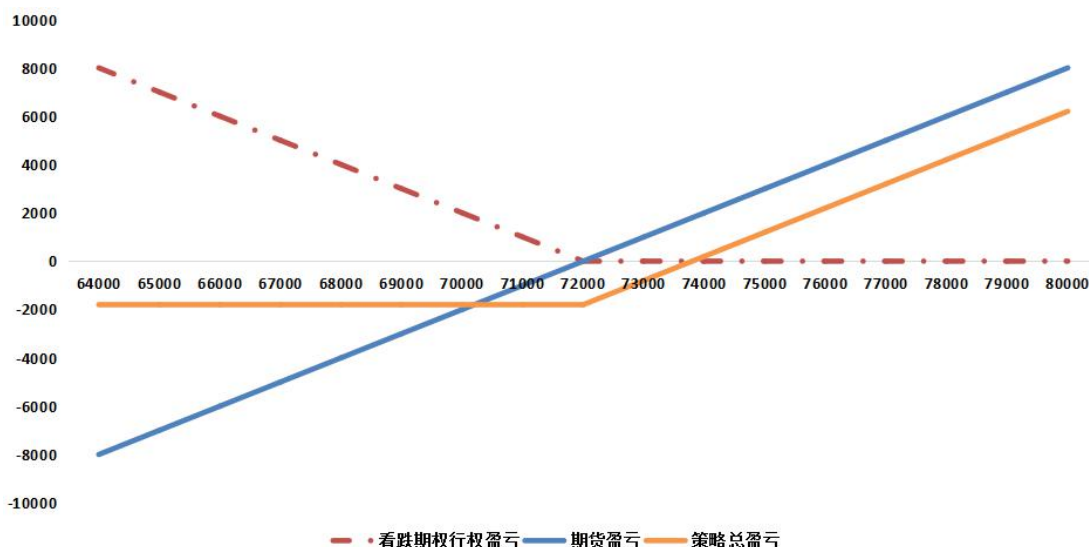
1、保护性策略

由于近期市场波动较大，投资者若在对沪铜行情的观点看多，但又怕短期内回调造成亏损，或者担心自己看错方向，推荐投资者在买入沪铜期货的同时，买入沪铜看跌期权；投资者若在对沪铜行情的观点看空，但又怕短期内上涨造成亏损，或者担心自己看错方向，推荐投资者在卖出沪铜期货的同时，买入沪铜看涨期权。

操作时需要注意的情况：首先，在期权的选择上，越虚值的期权，成本越低，但保护作用也越低，越实值的期权，成本越高，但保护作用也越高，投资者可根据自身需求和资金状况选择合适状态的期权；其次，隐含波动率会影响看跌期权的买入成本，尽量选择隐含波动率较低的时候买入期权。

举例：我们假设在沪铜 2112 合约价格 72000 的时候买入期货，同时也买入平值的看跌期权 cu2112-p-72000，成本为 1800，以此来对比在期权到期时此策略收益情况和只买入期货的收益情况。

保护性策略与期货收益对比



可以看到，使用看跌期权构造保护性策略相对只持有期货多头来看，付出了买入看跌期权的成本，但截断了期货价格大幅下跌的时候所面对的巨额亏损，同时保留了期货价格上涨时的盈利，是投资者在行情高波动情况下依旧想持有期货多头时相对推荐的策略。

2、买入跨式策略

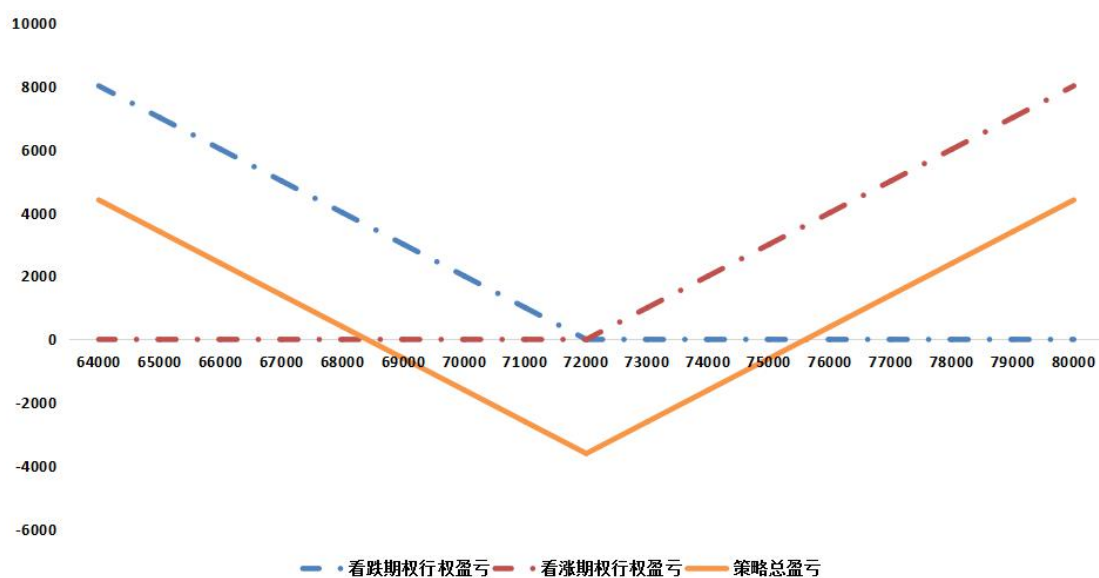
如果投资者对后期铜价价格变动方向不确定，但认为铜价会有大幅波动，推荐买入跨式或宽跨式策略。

操作时需要注意的情况：首先，在期权的选择上，宽跨式策略较为激进，买入的看涨期权和看跌期权都是虚值的，这样的建立成本低，潜盈大，损失掉所有投资的可能性非常大；最常用的是跨式策略，一般

期权

选择行权价在平值附近的看跌期权和看涨期权。其次，隐含波动率会影响跨式策略的买入成本，跨式策略是一个看多波动率的策略，因此尽量选择隐含波动率较低的时候买入跨式策略。

举例：我们假设在沪铜 2112 合约价格 72000 的时候构建跨式策略，买入一手 cu2112-c-72000，成本 1800，同时买入一手 cu2112-p-72000，成本 1800，策略总成本 3600。



买入跨式策略到期收益

如图，对于沪铜期权跨式策略，无论沪铜期货朝哪个方向运动，只要运动得足够远，买家都有大量的潜在盈利。同时持有跨式策略的交易者将整个投资全部亏损的几率相当小，因为交易者在最后交易日仍有机会将跨式策略卖出以抵消自己的部分亏损。

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。

联系方式

一德期货有限公司
天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL:022-58298788

一德期货有限公司 研究院
天津市和平区南京路君隆广场B2-504 300051
TEL:022-59182510

一德期货有限公司 互联网金融部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 资产管理部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 市场发展部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层市场发展部 300042
TEL:022-58298788

一德期货有限公司 黑色事业部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层黑色事业部 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 能化事业部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层能化事业部 300042
TEL:022-59182510

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部
北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间 100013
TEL:010-88312088/88312150

一德期货有限公司 上海营业部
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室 200063
TEL:021-62573180/62574270

一德期货有限公司 天津营业部
天津市南开区水上公园路水云花园C19号 300191
TEL:022-28139206

一德期货有限公司 天津滨海新区营业部
天津开发区广场东路20号滨海金融街E4-C-208室 300457
TEL:022-59820932/59820933

一德期货有限公司 大连营业部
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座2303、2310号房间
TEL:0411-84806701 116023

一德期货有限公司 郑州营业部
郑州市金水区未来大道未来大厦803、804、805室 450008
TEL:0371-65612079/65612019

一德期货有限公司 淄博营业部
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
TEL:0533-3586709 255000

一德期货有限公司 宁波营业部
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号 315040
TEL:0574-87951915/87951925

一德期货有限公司 唐山营业部
河北省唐山市路南区新华道100号万达广场A座1505室 063000
TEL:0315-5785511

一德期货有限公司 烟台营业部
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室 264006
TEL: 0535 2163353/ 2169678

全国统一客服热线：400-7008-365