



徽商期货  
HUI SHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



## 2025 年铜价风险管理方案

成文日期：2025 年 2 月 27 日

徽商期货有限责任公司  
投资咨询业务资格：  
皖证监函字【2013】280 号

徽商期货研究所 金属部  
陈晓波 有色、新能源分析师  
从业资格号：F3039124  
投资咨询号：Z0014944

### 摘 要

公司作为下游细分行业制造业企业，长期对铜铝等有色原材料有较大需求，其中铜全年消费量约 6 万吨，但由于原材料价格波动较大导致生产经营中存在价格风险。综合考虑，建议利用上海期货交易所沪铜期货进行价格风险管理，同时，为防范极端行情，建议运用期权策略防范极端行情下企业出现严重亏损。

**风险提示：**宏观经济走势的不确定性。

一、企业风险管理需求及实操要素

(一) 风险管理需求分析

公司作为下游细分行业制造业企业，长期对铜铝等有色原材料有较大需求，其中铜全年消费量约 6 万吨,但由于原材料价格波动较大导致生产经营中存在价格风险。综合考虑，建议可利用上海期货交易所沪铜期货进行价格风险管理，此外还可搭配期权形成复合策略。

(二) 期货的实操要素

表 1 涉及套期保值实操的要素		
项目	要素	备注
合约	Cu 主力合约	目前主力合约为 2504 合约，往后每月滚动移仓
保证金比例	12%-15%	具体保证金比例随交易所变化而变化，具体以实操为准
保证金占账户总额的比例	60%（建议 40-60%）	为确保减少追加保证金风险，建议持仓保证金占账户总额的比例保持在 40-60%，具体在实际操作时可根据行情波幅灵活调整。

数据来源：徽商期货研究所

(三) 应对极端行情的期权策略

当市场波动较大，为防范极端行情，建议全年构建领口期权风险管理策略（构建详情见下文“期权策略 2.采用领口期权策略，锁定最大亏损”），滚动操作，防范极端行情下企业出现严重亏损。

二、行情研判

(一) 核心观点及策略思路

**海外宏观:**不确定性风险增加。海外宏观的主线预计是“中美博弈升级”+“海外再通胀”。特朗普政策框架内的减税、去监管等政策短期内或为美国带来经济向上的动能，但随着孤立主义的关税和移民政策落地，美国通胀中枢或再度被推高，从而使得美国的顺周期财政扩张将变得难以为继，进而压制经济，且通胀压力与低利率难以兼容。

**国内宏观:** 主线则是“承受海外冲击”+“观察政策效果”。2024 年末召开的中共中央

政治局会议和中央经济工作会议，“更加积极”的财政政策、“适度宽松”的货币政策、大力提振消费扩大内需、强调科技创新、不发生系统性风险等。GDP 增速目标可能依然锚定在 5%，但需求端对外面临关税的挑战，对内则面对通缩带来的需求不足压力。

**铜的基本面：**预计 2025 年国内电解铜供需整体仍处于紧平衡状态，但由于上游铜矿供应依然处于“风声鹤唳”的状态，常因罢工停产等因素带来的矿端紧缺预期仍会时常扰动市场的敏感神经，从而对铜价形成阶段性支撑。需求端可谓“几家欢喜几家愁”，电网投资、新能源等板块用铜量依然将保持正增速，家电增速预计有放缓，地产则会继续拖累铜的需求。整体来看需求端持稳为主，并无大幅度超预期的爆发点。

**结论：**预计 2025 年沪铜主力合约均价为 78500 元/吨，波动区间在 70000-82000 元/吨，若触发极端条件（逼仓）则最高可到 88000 元/吨。

表 2 市场主流机构对铜价的预测				
机构	徽商期货	SMM	高盛、摩根士丹利	智利矿业协会
2025 年预测均价	78500 元/吨	80500 元/吨	10500 美元/吨	9590 美元/吨

数据来源：徽商期货研究所

备注：详细分析过程请参见我司沪铜年报及路演资料。

（二）行情节奏梳理与分析

图 1 2025 年铜价走势节奏预测图



数据来源：徽商期货研究所

基于对全年行情节奏的判断，我们认为 2025 年铜价走势的节奏如下：

表 3 2025 年铜价走势节奏预测简表

时间周期	价格区间预判	驱动逻辑
1-2 月	73000-76000 元/吨区间窄幅震荡	消费淡季
3 月	75000-78000 元/吨区间震荡	海外经济强现实、TC 处于低位
4-5 月	上行至 82000 元/吨附近	冶炼端减产预期、俄乌和谈、两会预期、COMEX 溢价上行（小概率）
6-8 月	回调至 74000-77000 元/吨区间	驱动逻辑：溢价调整、中美关税冲突深化、海外经济衰退预期
9-10 月	反弹至 78000-80000 元/吨	金九银十旺季、降息、国内政策端效果开始显现
11-12 月	回调至 72000-74000 元/吨区间	海外再通胀风险逐步暴露、淡季现实落地

数据来源：徽商期货研究所

详细分析如下：



## 1、1-2 月：73000-76000 元/吨区间窄幅震荡，驱动逻辑：消费淡季。

通常来说，国内春节前后铜的消费处于淡季，驱动较弱。不过，由于 TC 降至低位叠加海外制造业韧性、就业市场稳定、通胀小幅上行等因素，对冲了地缘、贸易保护等的下行压力，这是铜价在此阶段能够维持均衡状态甚至小幅冲高的重要原因。

## 2、3 月：75000-78000 元/吨区间震荡，驱动逻辑：海外经济强现实、TC 处于低位。

美国制造业的改善或仍将持续，在美国就业数据整体安全的情形下，市场短期难以进入衰退叙事，因此铜价暂无向下驱动。同时，宏观也缺乏向上突破的驱动，由于美联储放缓降息，高利率对铜价形成压制。

## 3、4-5 月：上行至 82000 元/吨附近，驱动逻辑：冶炼端减产预期、俄乌和谈、两会预期、COMEX 溢价上行（小概率）。

虽然 2020-2025 年是全球铜矿扩张周期，但受制于融资成本上升、矿山内部收益率偏低等原因，海外矿企的资本开支增速呈现出逐步下滑态势。2025 年，铜矿新增供给仍将持续投放，但实际落地程度仍待跟踪。根据 SMM、Bloomberg 等机构统计，2025 年新增铜矿新投产将超过 100 万吨，但考虑到实际投产产量预计在 70-80 万吨水平。与此同时，供应端结构性矛盾凸显，在矿端偏紧的背景下，国内冶炼产能过剩严重。2025 年年度长单 TC 较 2024 年下降 73.4%，预示着长单冶炼将在今年出现亏损。春节后 TC 持续低位运行将可能触发国内冶炼端出现减产。

俄乌会谈利空美元、利好经济恢复需求，从而对铜价形成利好；国内两会的政策预期也对铜价形成支撑。

尽管目前铜仍未被正式宣布加征进口关税，但随着 2 月 10 日特朗普宣布计划对钢铁、铝产品加征 25% 关税，市场开始预期铜可能成为继铝和钢铁之后下一个征税对象。根据高盛预测，到 2025 年底，美国对铜进口征收 10% 关税的可能性为 70%。因此市场投资者定价未来美国进口成本增加，致使 COMEX 铜主力合约明显走高。在高溢价且库存相对持仓偏低的背景下 COMEX 的挤仓概率及预期将大幅提升，从而导致国内精炼铜整体供应出现缺口可能性，若发生类似去年的逼仓行情，也将传导至国内。

## 4、6-8 月：回调至 74000-77000 元/吨区间，驱动逻辑：溢价调整、中美关税冲突深化、海外经济衰退预期。

继特朗普对中加墨关税政策宣布之后，又决定对其他贸易伙伴实施“对等关税”，预计

相关政策的研究将于 4 月完成。美国加征关税的逆全球化趋势方向相对确定，但具体实施的节奏和力度上仍有博弈空间。后续关税政策主要关注：对中国加征关税会否超过 10% 以及对欧盟征收关税的情况。按照市场一致性预期，中美关税冲突将在年中逐渐深化，并对经济前景造成一定影响。不过，从近期市场反馈来看，市场已经消化了特朗普关税威胁的套路，市场近期并没有针对关税预期定价。关税威胁实际影响较大的可能是美国的贸易伙伴、而非竞争对手。但若考虑行业的补贴力度，我国仍然面临行业层面关税加码的威胁，一旦这些威胁落实，将对铜价形成明显利空。

**5、9-10 月：反弹至 78000-80000 元/吨，驱动逻辑：金九银十旺季、降息、国内政策端效果开始显现。**

根据 Bloomberg，预计各地区数据中心的运营功率将持续增长，2025 年数据中心带动的铜需求约 234.7 万吨，增量铜耗约 80.9 万吨，等于单数据中心的增量就贡献精炼铜总需求 3% 的增长。根据 Wood Mackenzie 数据及国际能源署 (IEA) 预测，全球光伏、风电耗铜量将从 2023 年的 258.23 万吨提升至 2025 年的 297.25 万吨。根据国际能源署 (IEA) 数据及预测，全球新能源汽车市场的耗铜量将从 2023 年的 109.36 万吨提升至 2025 年的 172.01 万吨。需求端虽没有特别亮眼的大规模新增，但在传统旺季对铜价形成的带动作用不可忽视。国内方面建筑用铜和家电的减量与电网、新能源的增量形成鲜明对比。

由于目前美联储对于降息相当谨慎，需要持续综合观察目前利率水平对通胀及经济的影响，因此 Q2 不是交易降息的窗口期，而随着 Q2 美国通胀大概率进一步走弱，Q3 市场可能重新开始时交易降息预期，从而对铜价形成利多。

**6、11-12 月：回调至 72000-74000 元/吨区间。驱动逻辑：海外再通胀风险逐步暴露、淡季现实落地。**

随着美国再通胀风险逐渐暴露，降息难以为继，市场开始重新担忧通胀带来的货币政策转向，从而使铜价承压。此外，随着临近年底消费重返淡季，需求走弱也对铜价形成拖累。

### (三) 风险提示

1、COMEX 逼仓的可能性，若发生则铜价上方高点将大幅超过我们的预期（例如短期内出现类似去年 88000 元/吨的极值）。

2、若中美对抗幅度超出市场预期，则随之而来的衰退预期将使铜价下方低点超过我们

的预期（例如铜价跌破 70000 元/吨的长线支撑）。

## 二、风险管理策略

### （一）期货端策略框架

基于上述对全年行情节奏的判断，从企业采购原材料的长期风险管理角度考虑，1-2 月可以不进行操作，3-5 月寻机在底部低位入场做买入套保，6-8 月空仓或针对现货库存做卖出套保，9-10 月再次寻机入场做买入套保。数量上，由于公司年用铜量在 6 万吨，换算期货头寸为 12000 手。

按 4000 手、12%保证金比例、6%资金成本利率，估算保证金及资金占用情况如下：

表 4 期货端全年交易计划框架

时间	方向及 合约	建仓区间	止盈区间	止损区间	保证金及 账户资金	资金使用 成本
3-5 月	买 CU2505	75000-76000	81000-82000	70000-71000	1.8 亿 3 亿	450 万元
6-8 月	卖 CU2508	80000-81000	73000-74000	85000-86000	1.94 亿 3.24 亿	486 万元
9-10 月	买 CU2511	73000-74000	78000-80000	70000-71000	1.77 亿 2.96 亿	444 万元

数据来源：徽商期货研究所

备注：实际操作中需要根据企业采购计划、盘面价格的变动进行适当调整。

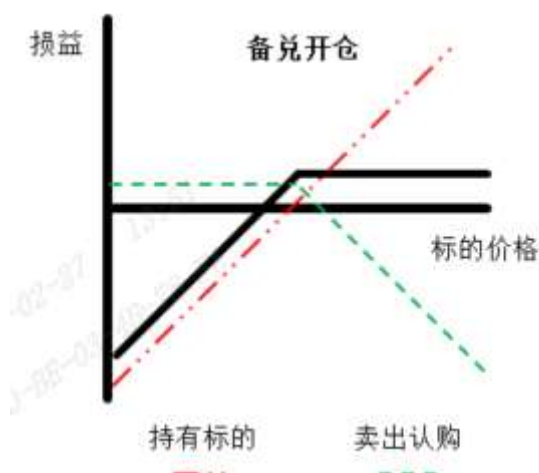
### （二）期权策略

#### 1. 期权备兑策略，降低采购成本

当市场波动不大时，企业可跟随现货/期货采购节奏，以降低企业采购成本为导向，运用期权备兑策略，赚取期权权利金抵补部分采购成本。

图 2：期权备兑策略示意图





## (1) 备兑期权建仓策略

表 5：交易计划框架

现货/期货方向	对应期权策略	数量、建仓时机
多头	卖平值/上下一档看涨期权	与期货/现货同步
空头	卖平值/上下一档看跌期权	与期货/现货同步

数据来源：徽商期货研究所

当企业持有现货/期货时，可同步卖出期权，赚取权利金，以降低持有现货/期货的成本，实现比市场更低的价格完成采购。

策略构建如下：

- ① 买入沪铜期货合约；
- ② 同时卖出虚值一档看涨期权。

以撰稿当天备货为例，沪铜 2505 期货合约市场价 77120 元/吨，若此时买入期货合约，不考虑现货情况下，企业相当于将采购成本锁定在 77120 元/吨。此时同步卖出看涨期权，以卖出平值看涨期权 CU2505C77000 为例(最新价 1344 元/吨，到期日 2025 年 4 月 24 日)，相当于同步收取 1344 元/吨的权利金，以此实现降低采购成本效果。

## (2) 备兑期权盈亏情况

持有到期盈亏情况如下：

- ① 若期货价格下跌，到期日仍在 77000 元/吨以下，此时期权端实现盈利 1344 元/吨，即将前期锁定的采购价格降低了 1344 元/吨，相当于锁定了 75776 元/吨的采购价。

②若沪铜期货价格不跌反涨，国轩德锂被行权，得到 77000 元/吨的空单，可对冲前期锁定的 77120 元/吨的期货多单，结合前期收到的 1344 元/吨的权利金，相当于净得 1224 元/吨的期权费，该期权费可抵补后期重新采购现货的成本。

以上以卖出平值期权为例，下表列举“卖出实值一档、平值期权、虚值一档期权”三种不同行权价期权降低采购成本的效果，具体如下表：

表 6：降低采购成本效果

期权操作 (任选一种)	具体合约	期权最新价	到期不被行权效果	到期被行权效果	到期不被行权/被行权概率
操作 1：卖出实值一档期权	卖 CU2505C76000	1948 元/吨	相当于以 75172 元/吨采购铜（比当前价低 1948 元/吨）	相当于比被行权时市场价低 828 元/吨采购铜	36%/64%
操作 2：卖出平值期权	卖 CU2505C77000	1344 元/吨	相当于以 75776 元/吨采购铜（比当前价低 1344 元/吨）	相当于比被行权时市场价低 1224 元/吨采购铜	48%/52%
操作 3：卖出虚值一档期权	卖 CU2505C78000	970 元/吨	相当于以 76150 元/吨采购铜（比当前价低 970 元/吨）	相当于比被行权时市场价低 1850 元/吨价格采购铜	60%/40%

数据来源：徽商期货研究所

备注：1.若持有期间，平仓盈利符合企业预期，可随时平仓期货头寸及对应期权。2.综合期权时间价值衰减、到期被行权概率、标的市场压力位等因素，建议卖出虚值一档期权策略，在阶段性操作选择执行价时还可以根据期货止盈区间进行选择。3.实际操作时，需跟随期货/现货备货节奏，同步建仓期权合约。

### (3) 保证金及利息

表 7：保证金及利息

方向	具体合约	最新价	数量	保证金	保证金利息 (以 6% 计算)
买	CU2505	77120 元/吨	4000 吨/月， 建议分批梯	约 2780 万元	13.9 万元/月

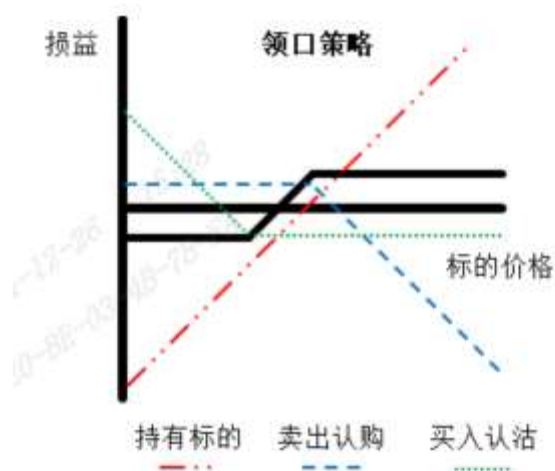
			度建仓		
卖	CU2505C78000	970 元/吨	4000 吨/月，建议分批梯度建仓	约 3480 万元	17.4 万元/月
综合成本	保证金 6260 万元，利息 31.3 万元/月				

数据来源：徽商期货研究所

## 2. 采用领口期权策略，锁定最大亏损

当市场波动较大，为防范极端行情，建议全年构建领口期权风险管理策略，滚动操作，防范极端行情下企业出现严重亏损。

图 3：领口期权策略示意图



策略构建：建议采用与标的期货价格等距且成交量较大的看涨/看跌行权价对应合约分别建仓，具体如下：

表 8：期权领口策略建仓情况

买卖	名称	手数	成交价类型	成交价	买价	卖价
买	沪铜2505	800	最新价	77160	77150	77180
买	铜2505P74000	400	卖价	294	238	294
买	铜2505P75000	400	卖价	508	458	508
卖	铜2505C78000	400	买价	960	960	1058
卖	铜2505C79000	400	买价	654	654	772

数据来源：徽商期货研究所

首先，开仓 CU2505 期货多头，800 手，对应 4000 吨（考虑现货增值税，需按 87% 的套保比例进行折算）；

接下来，同时买入开仓 CU2505P74000/75000、卖出开仓 CU2505C79000/78000，各 400 手，单边期权各 800 手，对应 4000 吨。

具体操作时，开仓行权价及点位需根据期货盘面支撑位及压力位、期权成交量等要素灵活调整。

## （1）期权建仓成本

企业采用以上策略，建仓成本主要为两个方面：权利金和保证金。

权利金：以上期权策略中，买方权利金低于卖方权利金，故建仓初期企业收取权利金，根据撰稿当天结算后情况，企业建仓时，可收取 812 元/吨权利金。

保证金：保证金=期货保证金+卖方期权保证金，根据撰稿当日结算后测算，企业建仓时，需缴纳保证金约 5300 万元。

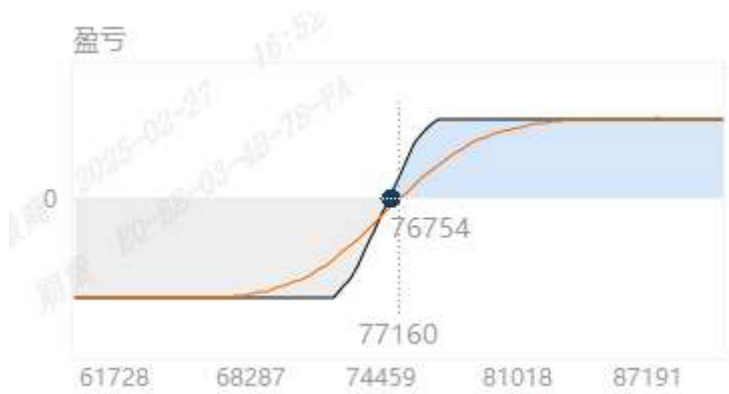
## （2）期权盈亏损益

盈亏平衡点=标的价格-看跌期权权利金+看涨期权权利金，经测算，盈亏平衡点为 76754 元/吨；

最大收益=卖出看涨期权行权价格-标的买入价格+卖出看涨期权的权利金-买入看跌期权权利金，经测算，最大收益为 1746 元/吨；

最大亏损=买入看跌期权行权价格-标的买入价格+卖出看涨期权权利金-买入看跌期权权利金，经测算，最大亏损为 2254 元/吨。

图 4：策略盈亏示意图



## （3）策略组合盈亏总结

表 9：期货+期权领口策略收益整体情况（元/吨）

策略盈亏	
最大亏损	2254 元/吨
最大收益	1746 元/吨
需要缴纳保证金	5300 万元
盈亏平衡点	76754 元

数据来源：徽商期货研究所

备注：1.若持有期间，平仓盈利符合企业预期，可随时平仓期货头寸及对应期权。2.实际操作时，需跟随期货/现货备货节奏，同步建仓期权合约。3. 在阶段性操作选择执行价时建议根据期货止损和止盈区间进行选择。

### 3. 期权策略综述

综合考虑，期权备兑策略虽能降低采购成本，但遇到行情大幅波动时，无法规避市场风险。建议多采购领口期权策略，根据期货/现货备货节奏，同步建仓，滚动操作，防范极端行情下企业出现严重亏损。



## 【免责声明】

本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货、期权商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。

## 【团队介绍】

徽商期货研究所成立于 2009 年，历时十多年发展，已成为公司重要的研发中心和人才培育中心。作为公司的核心部门之一，大部分研究员具有硕士以上学历，多年从业经验，是一支专业、勤勉、充满活力的研发团队。

徽商期货研究所长期专注基础理论研究、宏观和行业研究、量化研究三大研究方向，形成了从宏观经济形势、中观产业运行到微观交易行为，从事件推导、产业驱动、估值衡量到量化分析的研究体系。

围绕公司改革发展与战略规划，打造“期货投资管家、风险管理专家、财富管理专家”品牌，研究所在客户服务方面深耕细作，推出了众多特色服务和产品，形成了多项客户服务项目。

以行情分析、交易策略和风险管理为核心，输出徽商头条、徽眼看期、徽商研究日报、周报、月刊，投资论坛、期权论坛、程序化论坛、产业会议等高质量的资讯、直播视频产品，提供多终端程序化策略编写服务以及个性化的投资咨询产品设计方案。研究所推出了徽商之星实盘大赛、期货云投研小程序、交易诊断等特色服务方式，已打造三大平台、四类培训、五种资讯服务体系和投研交互模式，通过研究所的各类研发成果服务公司客户。



感恩 · 合作 · 共赢 · 使命

徽商期货有限责任公司  
HUISHANG FUTURES CO., LTD.

地址：安徽省合肥市芜湖路 258 号 邮编：230061

电话：0551-62865913 传真：0551-62865899

网址：www.hsqh.net

全国统一客服电话：400-8878-707

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信