



金属期权策略早报

李立勤	高级投研经理	从业资格号: F3074095	交易咨询号: Z0017896	邮箱: lilq@wkqh.cn
黄柯涵	期权研究员	从业资格号: F03138607	电话: 0755-23375252	邮箱: huangkh@wkqh.cn
李仁君	产业服务	从业资格号: F03090207	交易咨询号: Z0016947	邮箱: lirj@wkqh.cn

金属期权策略早报概要: (1) 有色金属偏多上行, 构建卖方中性波动率策略策略; (2) 黑色系维持大幅度波动的行情走势, 适合构建做空波动率组合策略; (3) 贵金属反弹回暖上升, 构建牛市价差组合策略。

表1: 标的期货市场概况

期权品种	标的合约	最新价	涨跌	涨跌幅 (%)	成交量 (万手)	量变化	持仓量 (万手)	仓变化
铜	CU2602	100,230	-1,640	-1.61	30.35	-2.62	20.41	-1.18
铝	AL2602	23,710	-280	-1.17	56.31	-7.65	20.02	-3.07
锌	ZN2602	23,800	-245	-1.02	15.18	-3.59	8.38	-0.78
铅	PB2602	17,290	-230	-1.31	8.75	0.42	4.60	-0.60
镍	NI2602	136,510	-6,400	-4.48	152.06	38.83	12.81	-0.49
锡	SN2602	347,430	-5,400	-1.53	40.04	-5.95	3.88	-0.52
氧化铝	A02602	2,658	-79	-2.89	7.54	-7.86	6.39	-0.37
黄金	AU2602	1,001.82	2.12	0.21	19.31	-0.70	12.00	-0.62
白银	AG2602	18,369	-519	-2.75	25.38	-4.58	9.84	-1.45
碳酸锂	LC2603	142,340	2,700	1.93	1.78	0.54	4.39	-0.05
工业硅	SI2603	8,515	-375	-4.22	9.33	5.42	5.06	-0.11
多晶硅	PS2603	53,430	-5,280	-8.99	0.33	-0.02	1.30	-0.07
螺纹钢	RB2605	3,131	-48	-1.51	135.06	-58.66	178.18	4.04
铁矿石	I2602	829.00	-8.50	-1.01	2.16	-0.38	3.11	-0.94
锰硅	SM2603	5,892	-106	-1.77	27.59	-4.12	26.48	-1.95
硅铁	SF2603	5,668	-186	-3.18	27.64	-5.27	23.34	-1.22
玻璃	FG2603	1,031	-19	-1.81	12.71	0.66	10.82	-0.90

数据来源: WIND、五矿期货期权服务部

表2：期权因子—量仓PCR

期权品种	成交量	量变化	持仓量	仓变化	成交量PCR	量PCR变化	持仓量PCR	仓PCR变化
铜	249,615	-6,921	186,359	14,226	0.53	0.06	0.67	-0.03
铝	216,039	-67,521	154,379	6,711	0.41	0.03	0.61	-0.04
锌	49,400	-9,795	42,952	2,568	0.56	0.14	0.75	0.07
铅	30,012	-13,077	19,280	219	0.34	0.10	0.44	0.01
镍	331,342	58,669	102,083	17,541	0.76	0.31	0.74	-0.22
锡	61,945	-25,209	30,203	1,196	0.94	0.32	1.31	-0.17
氧化铝	321,587	-265,759	249,624	7,207	0.24	0.06	0.22	-0.02
黄金	71,970	-16,737	115,867	114	0.69	0.32	0.66	0.01
白银	579,137	-37,494	419,885	988	0.82	0.14	1.69	-0.13
碳酸锂	1,403,790	657,552	427,800	36,701	1.07	0.39	1.56	-0.19
工业硅	759,846	316,434	222,440	6,672	0.96	0.47	0.45	-0.13
多晶硅	343,809	220,384	135,076	-8,095	1.85	1.05	0.91	-0.27
螺纹钢	108,401	-32,353	155,373	8,783	0.35	0.06	0.49	-0.02
铁矿石	333,100	-108,609	294,577	12,642	0.61	0.08	1.09	-0.06
锰硅	174,878	-80,802	169,049	870	0.33	0.11	0.51	-0.03
硅铁	128,263	-49,358	100,297	-2,427	0.53	0.26	0.67	0.02
玻璃	1,103,069	-345,135	678,082	8,980	0.46	0.13	0.55	-0.04

数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

期权因子PCR指标，持仓量PCR=看跌期权持仓量/看涨期权持仓量，主要是用来描述期权标的行情的强弱；成交量PCR=看跌期权成交量/看涨期权成交量，主要是用来描述标的行情是否出现转折时机。

表3：期权因子—压力位和支撑位

期权品种	标的合约	平值行权价	压力点	压力点偏移	支撑点	支撑点偏移	购最大持仓	沽最大持仓
铜	CU2602	102,000	110,000	0	98,000	6,000	13,836	6,577
铝	AL2602	23,800	24,800	0	22,000	0	11,805	5,035
锌	ZN2602	24,000	26,500	0	23,000	-600	4,146	1,912
铅	PB2602	17,400	18,000	0	17,000	0	3,393	653
镍	NI2602	136,000	170,000	32,000	120,000	0	9,325	9,461
锡	SN2602	350,000	385,000	0	300,000	0	3,124	3,511
氧化铝	AO2602	2,700	3,450	0	2,600	0	43,713	6,377
黄金	AU2602	1,000	1,208	0	920	0	11,055	3,851
白银	AG2602	18,500	23,200	0	10,000	0	19,275	30,516
碳酸锂	LC2603	142,000	140,000	0	100,000	0	4,428	7,884
工业硅	SI2603	8,500	11,000	0	8,000	0	7,270	1,483
多晶硅	PS2603	53,000	70,000	0	55,000	0	1,524	1,897
螺纹钢	RB2605	3,150	3,550	0	2,750	0	24,963	7,423
铁矿石	I2602	830	850	0	780	10	10,814	12,681
锰硅	SM2603	5,900	6,000	0	5,700	0	13,212	6,470
硅铁	SF2603	5,700	5,800	0	5,400	0	4,685	2,957
玻璃	FG2603	1,060	1,200	0	1,000	0	43,558	22,777

数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

备注：

期权因子压力点和支撑点，从看涨期权和看跌期权最大持仓量所在的行权价来看期权标的的压力点和支撑点。

表4：期权因子—隐含波动率(%)

期权品种	平值隐含波率	加权隐含波率	加权隐含波率变化	年平均	购隐含波率	沽隐含波率	HISV20	隐历波动率差
铜	31.59	35.46	-0.54	19.81	38.53	29.62	21.24	10.35
铝	24.76	29.32	-0.98	13.48	31.42	24.23	13.11	11.64
锌	17.95	22.50	-3.27	14.49	25.78	16.68	14.34	3.61
铅	23.05	27.75	0.03	15.27	30.08	20.51	14.37	8.67
镍	51.13	58.35	-0.00	24.81	68.23	45.28	19.49	31.64
锡	39.99	45.66	-4.10	28.09	48.46	42.70	30.99	9.00
氧化铝	33.25	43.56	-1.18	29.90	45.94	33.69	27.54	5.71
黄金	21.06	25.57	-2.13	22.68	27.04	23.44	23.23	-2.18
白银	60.76	71.99	-2.62	35.09	72.62	71.22	43.67	17.09
碳酸锂	62.54	77.52	9.59	44.19	71.78	82.90	40.27	22.27
工业硅	27.88	40.53	9.55	33.65	49.99	30.70	26.09	1.79
多晶硅	40.33	108.37	67.34	46.21	79.88	123.78	29.93	10.40
螺纹钢	14.18	17.09	-0.93	16.54	18.02	14.45	13.35	0.83
铁矿石	19.01	22.94	0.18	21.22	23.69	21.69	17.42	1.59
锰硅	16.48	25.44	-0.76	21.18	27.90	17.97	14.80	1.68
硅铁	20.94	29.70	-1.68	22.93	33.14	23.23	15.33	5.61
玻璃	37.06	47.83	4.23	37.77	49.12	45.00	29.33	7.73

数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

备注：

期权因子期权隐含波动率，平值期权隐含波动率，看涨和看跌平值期权隐含波动率的算术平均值；加权期权隐含波动率运用的是成交量加权平均。

策略与建议：

- (1) 金属类板块主要分为有色金属，贵金属和黑色系。
- (2) 每个板块选择部分品种给期权策略与建议；
- (3) 每个期权品种按照标的行情分析，期权因子研究和期权策略建议编写期权策略报告。

有色金属：铜期权

<p>标的行情分析</p>	<p>(1) 铜基本面：截至2025年12月底，三大交易所加上海保税区库存约84.0万吨，较11月底增9.8万吨，较2024年底增加约39万吨，但库存结构性问题依然存在（COMEX库存占比高，约54%，全年库存增量36.5万吨）。</p> <p>(2) 铜行情分析：沪铜9月份逐渐上涨突破上行高位震荡，10月份以来延续偏多高位震荡上行，11月份震荡后偏多上行，12月份以来延续多头上涨创历史新高，而后高位大幅度震荡，整体表现为下方有支撑的多头上涨趋势高位大幅震荡的行情走势形态</p>
<p>期权因子研究</p>	<p>(1) 铜期权隐含波动率维持历史均值偏上水平波动</p> <p>(2) 期权持仓量PCR维持在0.90附近，表明沪铜下方有较大支撑力偏多上行</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，沪铜压力位为110000和支撑位为98000</p>
<p>期权策略建议</p>	<p>(1) 方向性策略：构建看涨期权牛市价差组合策略，获取方向性收益。如：B_CU2602C102000，和S_CU2602C106000</p> <p>(2) 波动性策略：构建做空波动率的卖方期权组合策略，获取时间价值收益。如：S_CU2602P98000，S_CU2602P100000和S_CU2602C108000，S_CU2602C104000</p> <p>(3) 现货多头套保策略：构建现货套保策略，持有现货多头+买入看跌期权+卖出虚值看涨期权，如：LONG_CU2602 + BUY_CU2602P100000 + SELL_CU2602C112000</p>

有色金属：铝

标的行情分析	<p>(1) 铝基本面：：据MYSTELL数据，2025年12月末铝锭现货库存录得63.8万吨，环比增加4.8万吨。铝棒库存合计14.7万吨，环比增加0.4万吨。据SMM统计，12月末保税区库存录得5.5万吨，环比下降0.5万吨。LME铝库存录得50.9万吨，环比减少2.9万吨。</p> <p>(2) 沪铝行情分析：沪铝9月份先涨后跌高位震荡后突破上涨，10月份先涨后跌大幅震荡，11月高位震荡冲高回落逐渐反弹回暖，12月份持续创近期新高延续多头上涨趋势，整体表现为偏多头上涨突破上行的市场行情走势形态</p>
期权因子研究	<p>(1) 沪铝期权隐含波动率维持历史均值偏上水平波动</p> <p>(2) 期权持仓量PCR报收于0.60附近，表明沪铝上方有较强的压力</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，铝压力位为24800，支撑位为22000</p>
期权策略建议	<p>(1) 方向性策略：构建看涨期权牛市价差组合策略，获取方向性收益。如：B_AL2602C23600，S_AL2602C24600</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏多的看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值和方向性收益，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持正数。如：S_AL2602P23400，S_AL2602P23600和S_AL2602C24400，S_AL2602C24600</p> <p>(3) 现货多头套保策略：构建现货领口策略，持有现货多头+买入看跌期权+卖出虚值看涨期权，如：LONG_AL2602 + BUY_AL2602P23800 + SELL_AL2602C25000</p>

有色金属：锌

标的行情分析	<p>(1) 锌基本面：上期所锌锭期货库存录得4.24万吨。据钢联数据，锌锭社会库存累库0.32万吨至10.88万吨。海外结构：LME锌锭库存录得10.63万吨，LME锌锭注销仓单录得0.84万吨。</p> <p>(2) 锌行情：沪锌9月份延续区间盘整震荡后弱势下行，10月份先跌后涨震荡回升，11月份先涨后跌小幅区间盘整，12月份多头突破上涨偏多头上行高位震荡，整体表现为上方有压力的震荡回暖偏多上行的行情走势。</p>
期权因子研究	<p>(1) 锌期权隐含波动率维持历史均值偏上水平波动</p> <p>(2) 期权持仓量PCR报收于0.90附近，沪锌短期偏强走势；</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，锌压力位为26500，支撑位为22600</p>
期权策略建议	<p>(1) 方向性策略：无</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏多头的看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持多头。如：S_ZN2602P23400，S_ZN2602P23600和S_ZN2602C24200，S_ZN2602C24400</p> <p>(3) 现货多头套保策略：构建现货领口策略，持有现货多头+买入看跌期权+卖出虚值看涨期权，当行情反弹至高行权价，配合现货销售平仓了结头寸。如：LONG_ZN2602 + BUY_ZN2602P24000 + SELL_ZN2602C24800</p>

有色金属：镍期权

<p>标的行情分析</p>	<p>(1) 镍基本面：镍库存仍然处于累加状态，截至12月31日，上期所镍库存为45544吨，LME镍库存为25.53万吨，分别较上月增加11.7%和0.4%。</p> <p>(2) 镍行情分析：沪镍9月份延续上方有压力的区间震荡，10月份延续上方有压力的弱势震荡，11月份以来逐渐转弱势而后反弹回升，12月份盘整震荡后不断大幅上涨突破上行，突破今年5月以来高点，高位大幅度震荡，整体表现为短期偏强的行情走势</p>
<p>期权因子研究</p>	<p>(1) 镍期权隐含波动率维持均值偏上水平波动</p> <p>(2) 期权持仓量PCR报收于0.70附近，表面沪镍偏弱震荡</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，镍压力位为138000，支撑位为122000</p>
<p>期权策略建议</p>	<p>(1) 方向性策略：无</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏多头的看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持多头。如：S_NI2602P132000，S_NI2602P136000和S_NI2602C142000，S_NI2602C146000</p> <p>(3) 现货备兑策略：持有现货多头+卖出看涨期权，如：LONG_NI2602 + SELL_NI2602C154000</p>

有色金属：锡期权

<p>标的行情分析</p>	<p>(1) 锡基本面：缅甸佤邦锡矿复产逐步推进，出口量增幅明显，但目前云南地区冶炼企业原材料紧张现象仍存，短期开工率持稳，进一步上行动力不足。江西地区则因废料显著减少，粗锡供应不足，精锡产量延续偏低水平。综合而言，原料不足的情况下，预计短期内两地冶炼厂的整体开工水平难以进一步提升。</p> <p>(2) 锡行情分析：沪锡10月份大幅度上涨突破上行后快速下跌回落，11月份延续高位小幅震荡而后持续上升创近期新高，12月份延续偏多头上涨趋势高位大幅度震荡，本周以来超跌反弹大幅回升，整体表现为下方有支撑的短期高位震荡快速下跌大幅反弹的行情走势。</p>
<p>期权因子研究</p>	<p>(1) 锡期权隐含波动率维持历史较高水平波动</p> <p>(2) 期权持仓量PCR报收于1.00以上，表明沪锡下方较强的支撑偏强走势</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，沪锡的压力位为385000，支撑位为300000</p>
<p>期权策略建议</p>	<p>(1) 方向性策略：无</p> <p>(2) 波动性策略：做空波动率策略，获取时间价值收益。如：S_SN2602P340000和S_SN2602C370000</p> <p>(3) 现货多头套保策略：构建现货领口策略，持有现货多头+买入看跌期权+卖出虚值看涨期权，如：LONG_SN2602 + BUY_SN2602P345000 + SELL_SN2602C365000</p>

有色金属：碳酸锂期权

<p>标的行情分析</p>	<p>(1) 碳酸锂基本面：12月31日，国内碳酸锂周度库存报109650吨，环比-168吨（-0.2%）。碳酸锂库存天数约26.1天。12月31日，广期所碳酸锂注册仓单20281吨，最后一周增13.5%。</p> <p>(2) 碳酸锂行情分析：碳酸锂10月份有所反弹回升后快速下降回落，11月份先跌后涨大幅度震荡偏多头上涨，而后快速大幅下跌，12月份延续上涨趋势，高位大幅度震荡，而后突破上张，整体表现为多头趋势方向上快速下跌反弹回升的行情走势形态</p>
<p>期权因子研究</p>	<p>(1) 碳酸锂期权隐含波动率快速上升维持较高水平波动</p> <p>(2) 期权持仓量PCR报收于0.80以下，表明碳酸锂多头力量逐渐增强</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，看涨期权最大持仓量所在行权价为146000和支撑位为100000</p>
<p>期权策略建议</p>	<p>(1) 方向性策略：无</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏多头的看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持多头。如：S_LC2605P138000，S_LC2605P142000和S_LC2605C152000，S_LC2605C156000</p> <p>(3) 现货多头套保策略：持有现货多头+买入看跌期权+卖出看涨期权 如：LONG_LC2603 + BUY_LC2603P144000 + SELL_LC2603C160000</p>

贵金属板块：白银

标的行情分析	<p>(1) 白银基本面：12月31日当周芝商所已连续两次提高贵金属交易的保证金水平，回顾2011年白银的大幅上涨行情，芝商所连续六次（2011年3月份起算）对贵金属交易保证金进行上调，令银价在上冲至当时49.7美元/盎司的历史高点水平后大幅回落。贵金属在明年一月份很可能面临联储“按兵不动”所形成的压制，而出现短期明显的回调，但这并不意味着本轮金银上涨周期的最终结束。</p> <p>(2) 行情分析：白银经过前期4个多月的多头上涨，10月份先涨后跌，11月份创历史新高后快速回落，而后高位大幅度震荡，12月份先跌后涨连续创历史新高，1月份以来冲高回落巨幅波动，整体表现为多头趋势方向上大幅度波动的行情走势形态</p>
期权因子研究	<p>(1) 白银期权隐含波动率处于历史较高水平波动。</p> <p>(2) 期权持仓量PC报收于1.00以上，白银下方有较强的支撑</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，白银压力位为23200，支撑位为15000</p>
期权策略建议	<p>(1) 方向性策略：无</p> <p>(2) 波动性策略：构建偏中性的做空波动率期权卖方组合策略，获取期权时间价值，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta趋于中性。如：S_AG2602P18000, S_AG2602P18300和S_AG2602C8500, S_AG2602C19000</p> <p>(3) 现货套保策略：持有现货多头+买入看跌期权+卖出虚值看涨期权，如：LONG_AG2602 + BUY_AG2602P18000 + SELL_AG2602C19000</p>

黑色系：螺纹钢期权

标的行情分析	<p>(1) 螺纹钢基本面：据 Mysteel 调研，12月30日237家主流贸易商 建筑钢材 成交9.32万吨，环比减20.8%；本周114家钢厂进口烧结粉总库存2843.51万吨，环比上期增31.88万吨；本周314家独立洗煤厂精煤日产25.8万吨，环比减0.8万吨，精煤库存329.0万吨，环比持平。</p> <p>(2) 螺纹钢行情分析：螺纹钢9月份低位弱势盘整震荡后空头下行，10月份低位弱势盘整，11月份低位盘整震荡后逐渐反弹回暖上升，12月份上升受阻回落小幅区间盘整，整体上方有压力的弱势震荡回落的行情走势</p>
期权因子研究	<p>(1) 螺纹钢期权隐含波动率维持历史均值偏下水平波动</p> <p>(2) 期权持仓量PCR维持0.70以下，表明螺纹钢上方仍有较强的空头压力；</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，螺纹钢压力位为3500，支撑位为2750</p>
期权策略建议	<p>(1) 方向性策略：无</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏空头的看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持空头。如：S_RB2605P3100和S_RB2605C3100</p> <p>(3) 现货多头备兑策略：持有现货多头+卖出看涨期权，如：LONG_RB2605 + SELL_RB2605C3150</p>

黑色系：铁矿石期权

标的行情分析	<p>(1) 铁矿石基本面：12月末，全国45个港口进口铁矿石库存15929.06万吨，较上月末变化+718.94万吨；45港铁矿石日均疏港量周均值316.54万吨，较上月变化-10.56万吨。钢厂进口铁矿石日耗周均值282.24万吨，较上月变化-8.38万吨。</p> <p>(2) 铁矿石行情分析：铁矿石9月份延续偏多上行后高位震荡后转弱回落，10月份连续报收阴线逐渐走弱势后有所反弹回升，11月份逐渐反弹回升后小幅震荡，12月份先跌后涨逐渐回暖上升，整体表现为下方有支撑上方有压力的偏强震荡的行情走势形态。</p>
期权因子研究	<p>(1) 铁矿石期权隐含波动率历史均值偏下水平波动</p> <p>(2) 期权持仓量PCR报收于1.40，表明短期铁矿石下方有一定支撑</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，铁矿石压力位为800，支撑位为750</p>
期权策略建议	<p>(1) 方向性策略：无</p> <p>(2) 波动性策略：构建卖出偏中性的看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值和方向性收益，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持中性。如：S_I2602P780，S_I2602P790和S_I2602C800，S_I2602C810</p> <p>(3) 现货多头套保策略：构建多头领口策略，持有现货多头+买入看跌期权+卖出虚值看涨期权，如：LONG_I2602 + BUY_I2602P790 + SELL_I2602C830</p>

黑色系：铁合金期权

<p>标的行情分析</p>	<p>(1) 锰硅基本面：钢联口径锰硅周产量19.37万吨，环比+0.12万吨，小幅回升，周产累计较上年同期增约0.25%。2025年12月份，钢联口径锰硅产量84.35万吨，环比-0.53万吨，1-12月累计同比-2.21万吨或-0.22%。</p> <p>(2) 锰硅行情分析：锰硅8月份以来小幅波动后快速下跌回落，9月份维持低位弱势区间盘整震荡，10月份低位区间震荡，11月份延续小幅弱势盘整后有所反弹回暖上升，12月份延续小幅区间盘整，整体表现为上方有压力的弱势偏空后反弹回暖的行情走势。</p>
<p>期权因子研究</p>	<p>(1) 锰硅期权隐含波动率历史较低水平波动。</p> <p>(2) 期权持仓量PCR报收于0.60附近，表面锰硅处于空头压力下的弱势行情</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，锰硅压力位为6000，支撑位为5700</p>
<p>期权策略建议</p>	<p>(1) 方向性策略：无</p> <p>(2) 波动性策略：构建做空波动率策略，获取时间价值收益。如：S_SM2602P5900和S_SM2602C5900</p> <p>(3) 现货套保策略：无</p>

黑色系：工业硅

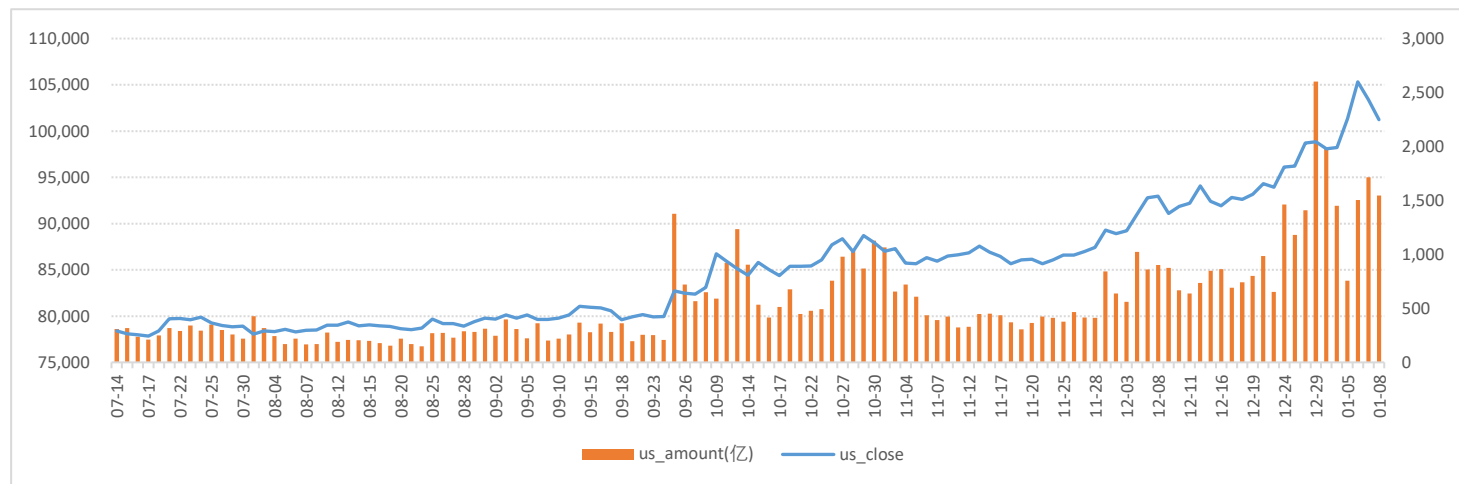
<p>标的行情分析</p>	<p>(1) 工业硅基本面：2025年12月，百川盈孚口径下工业硅产量35.59万吨，环比-0.42万吨，1-12月累计产量405.52万吨，同比-65.23万吨或-13.86%。12月末，百川盈孚统计口径工业硅库存50.33万吨。其中，工厂库存26.62万吨；市场库存19.00万吨；已注册仓单库存4.71万吨。</p> <p>(2) 工业硅行情分析：工业硅9月份延续宽幅区间盘整震荡偏上，10月份延续弱势盘整震荡后逐渐回暖，11月份延续宽幅区间大幅震荡，12月份逐渐走弱偏空而后有所反弹回升，整体表现为上方有压力的弱势空头下反弹回暖上升的市场行情走势形态</p>
<p>期权因子研究</p>	<p>(1) 工业硅期权隐含波动率均值附近水平波动</p> <p>(2) 期权持仓量PCR报收于报收于0.70以下，表明工业硅震荡偏弱行情</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，工业硅压力位为10000和支撑位为8000</p>
<p>期权策略建议</p>	<p>(1) 方向性策略：无</p> <p>(2) 波动性策略：构建做空波动率的卖出看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值和方向性收益，动态地调整持仓头寸，使得持仓头寸delta保持中性。如：S_SI2605P8600，S_SI2605P8700和S_SI2605C9000，S_SI2605C9100</p> <p>(3) 现货套保策略：持有现货多头+买入看跌期权+卖出看涨期权，如：LONG_SI2603 + BUY_SI2603P8800 + SELL_SI2603C9400</p>

黑色系：玻璃期权

<p>标的行情分析</p>	<p>(1) 玻璃基本面：截至2025/12/31，全国浮法玻璃周度产量为108.40万吨，环比-0.19万吨，开工产线218条，环比-1条，开工率为73.89%。全国浮法玻璃厂内库存5862.3万重箱，环比+6.50万重箱；沙河地区厂内库存431.76万重箱，环比+43.12万重箱。</p> <p>(2) 玻璃行情分析：玻璃9月份低位弱势盘整后有所回升，10月份以来大幅度下跌回落，11月份维持低位弱势盘整快速反弹回暖上升后逐渐回落，12月份反弹上升受阻回落延续弱势偏空，而后低位弱势盘整，1月份以来连续大幅上涨回升，整体表现为上方有压力的超跌反弹回暖受阻回落低位盘整的行情走势。</p>
<p>期权因子研究</p>	<p>(1) 玻璃期权隐含波动率维持历史较高水平波动</p> <p>(2) 期权持仓量PCR报收于0.60以下，表明玻璃市场偏弱势</p> <p>(3) 期权的角度看标的压力位和支撑位，玻璃压力位为1100，支撑位为950</p>
<p>期权策略建议</p>	<p>(1) 方向性策略：无</p> <p>(2) 波动性策略：构建做空波动率的卖出看涨+看跌期权组合策略，获取期权时间价值。如：S_FG2603P1000和S_FG2603C1080</p> <p>(3) 现货多头套保策略：构建多头领口策略，持有现货多头+买入看跌期权+卖出虚值看涨期权，如：LONG_FG2603 + BUY_FG2603P1000 + SELL_FG2603C1080</p>

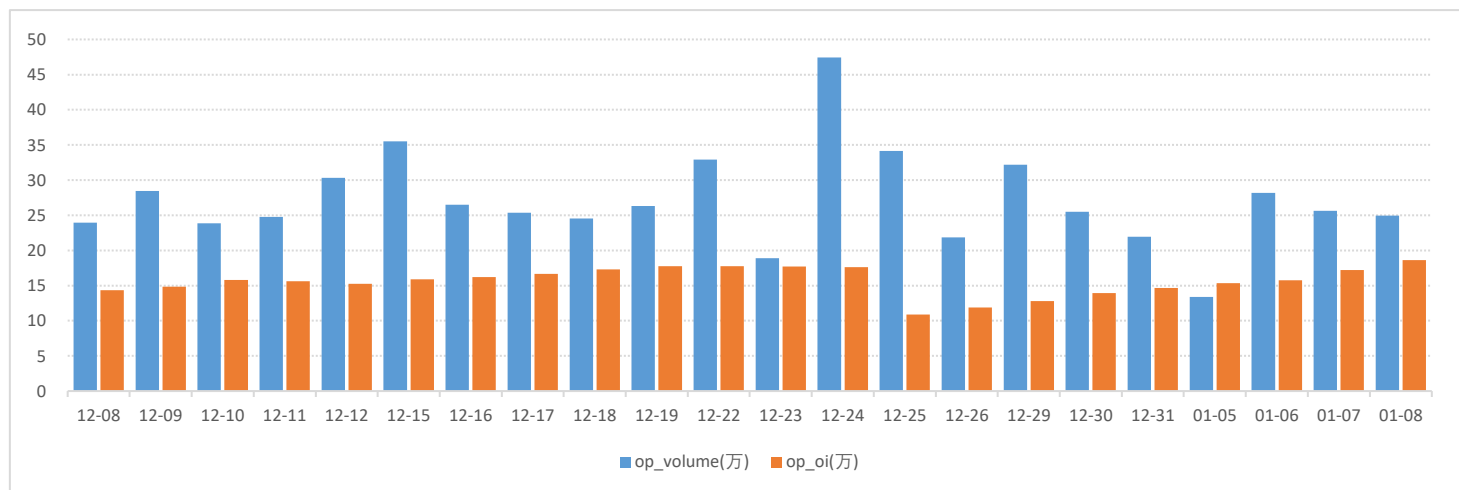
### 沪铜期权图表

沪铜价格走势图



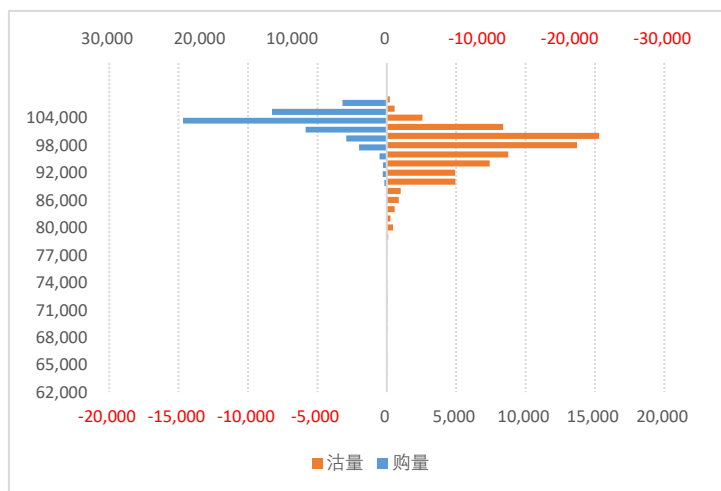
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

沪铜期权成交量和持仓量（万手）

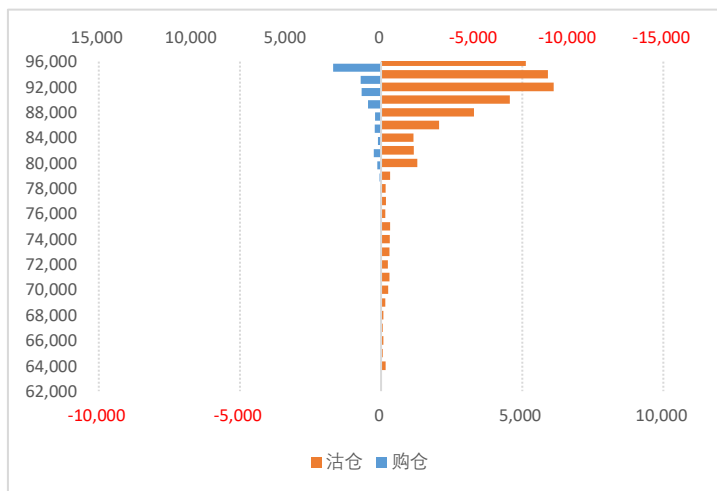


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

铜期权2602月合约成交量分布

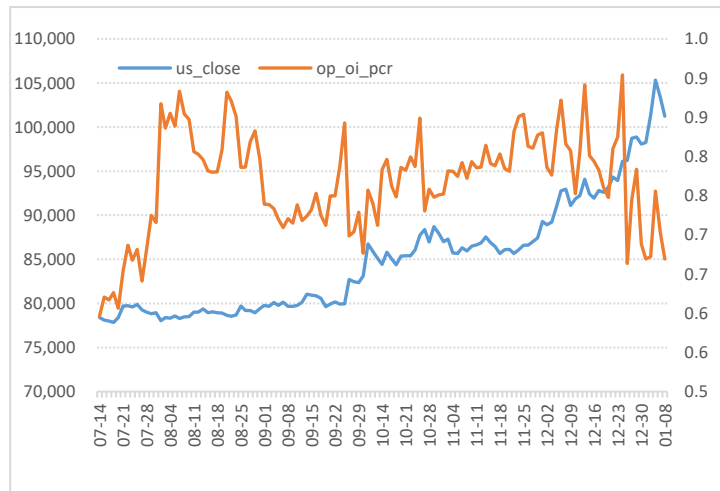


铜期权2602月合约持仓量分布



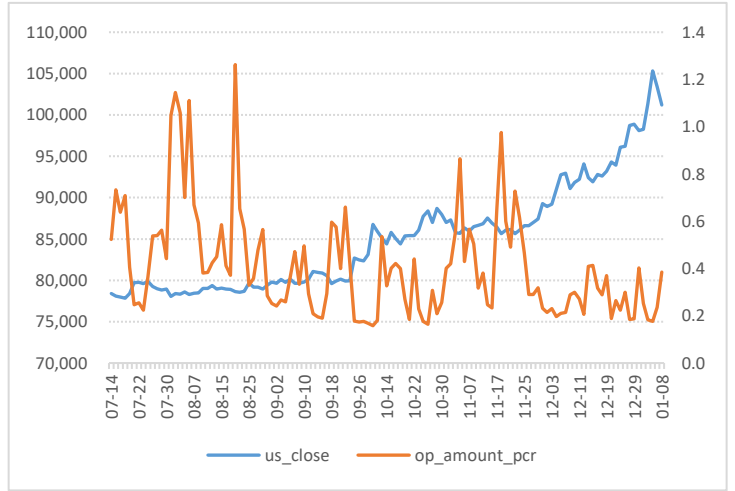
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

铜期权持仓量-PCR

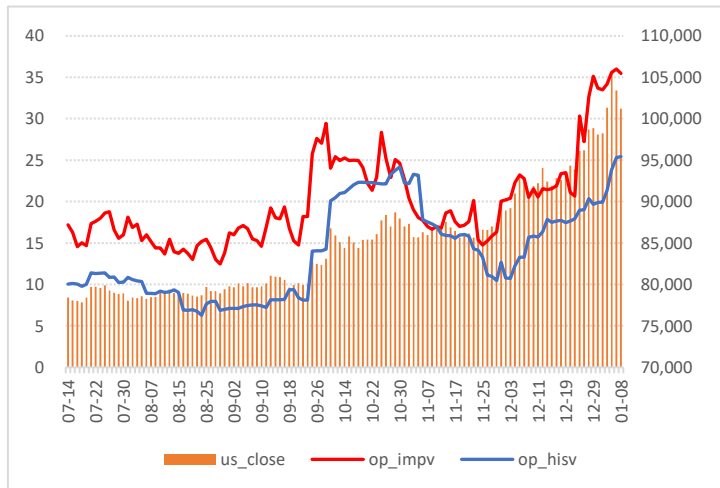


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

铜期权成交额-PCR

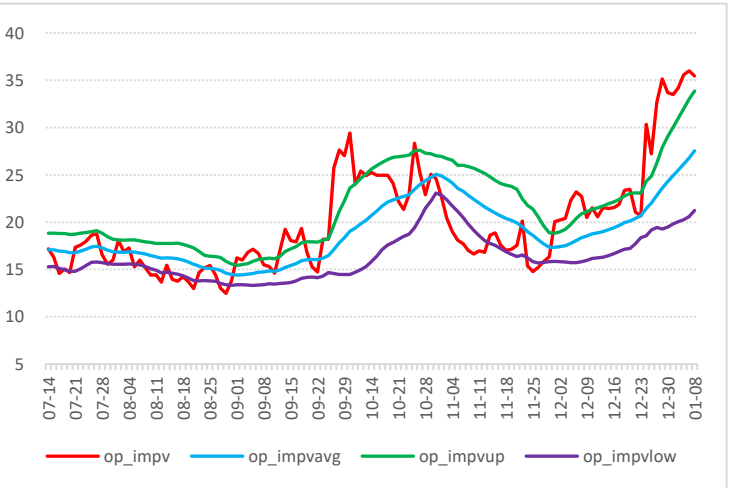


铜期权隐含波动率

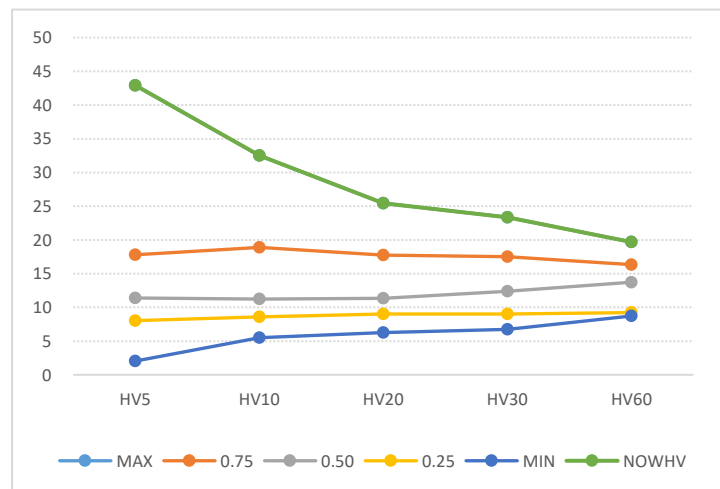


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

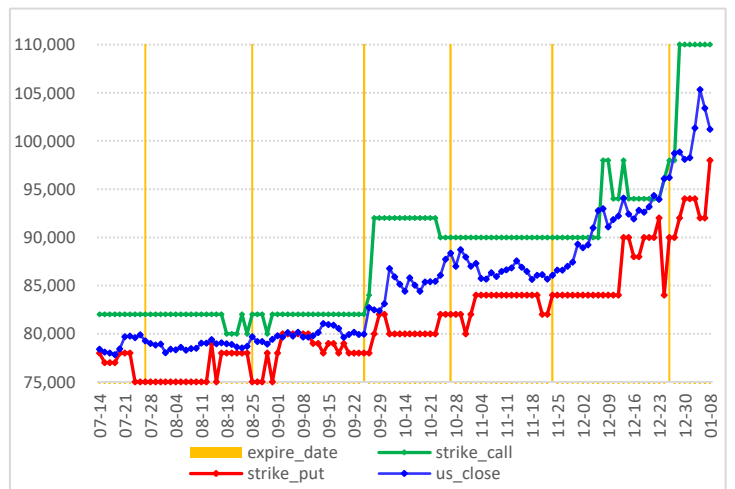


历史波动率锥



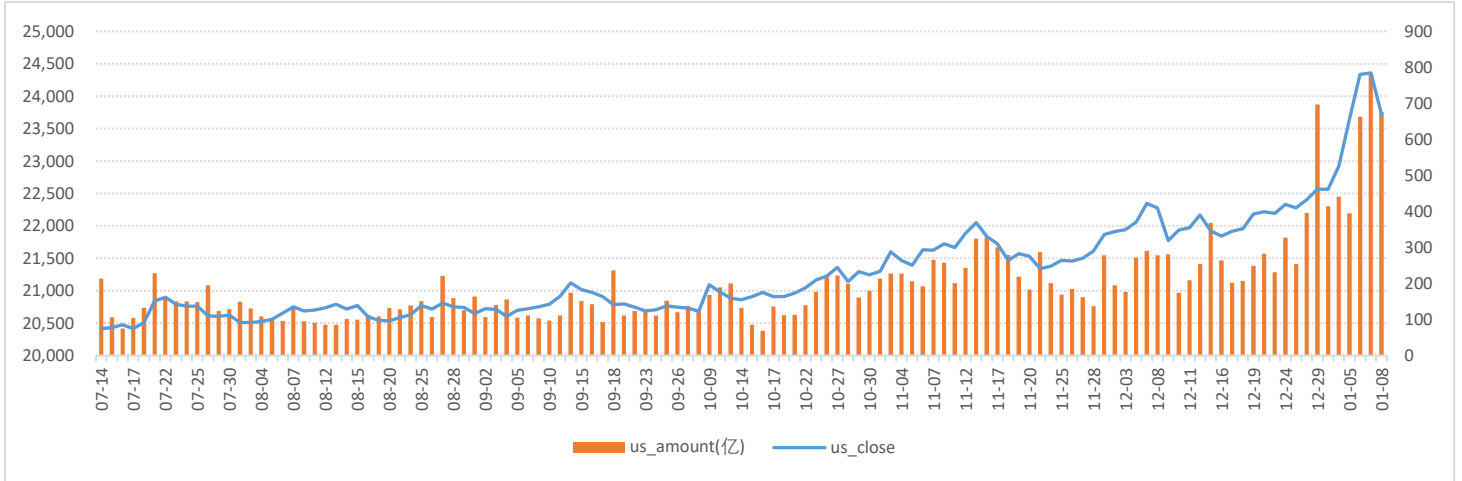
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

压力点和支撑点



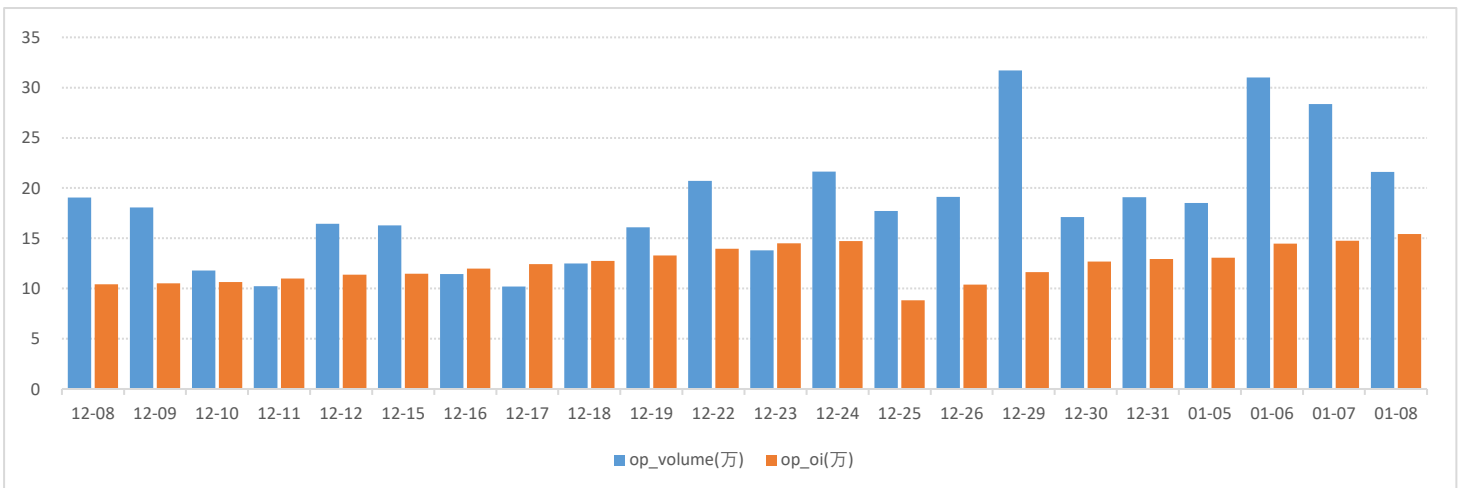
### 沪铝期权图表

沪铝价格走势图



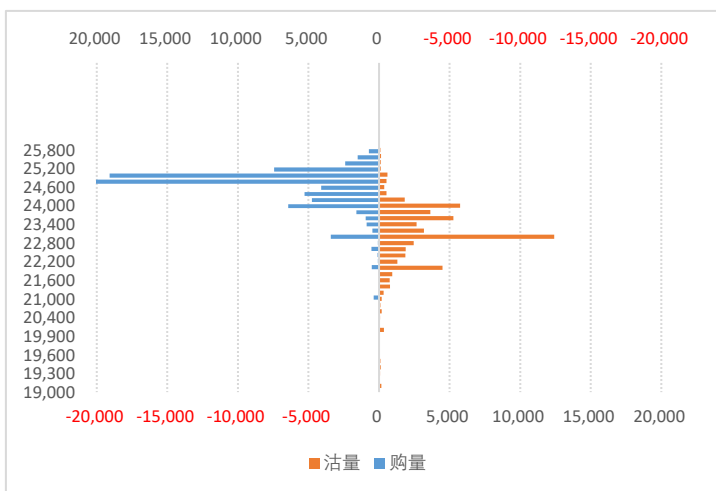
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

沪铝期权成交量和持仓量（万手）



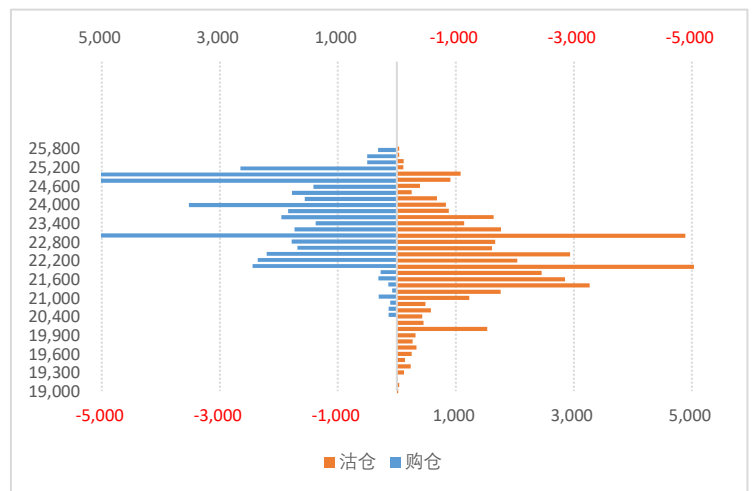
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月份合约成交量分布

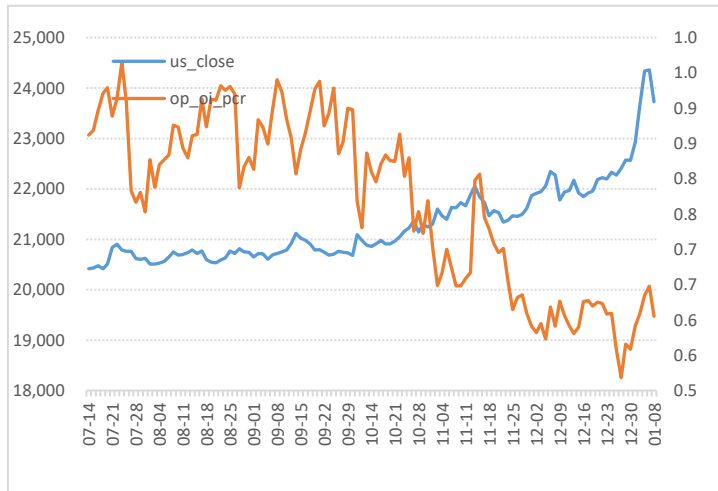


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月份合约持仓量分布

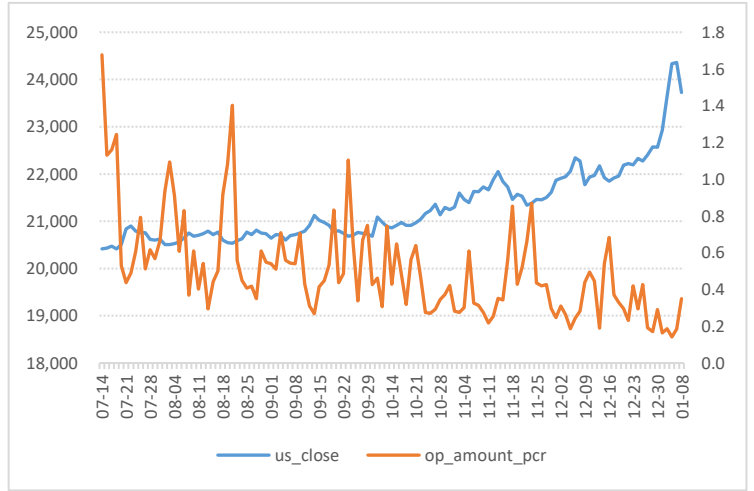


铝持仓量-PCR

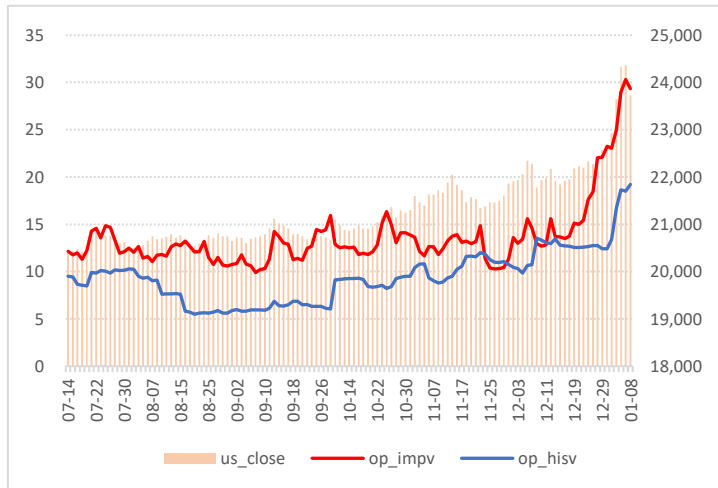


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

铝成交额-PCR

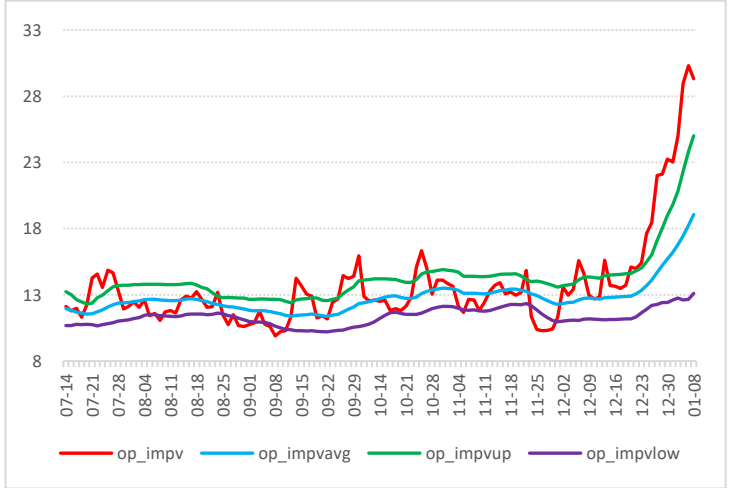


铝期权隐含波动率

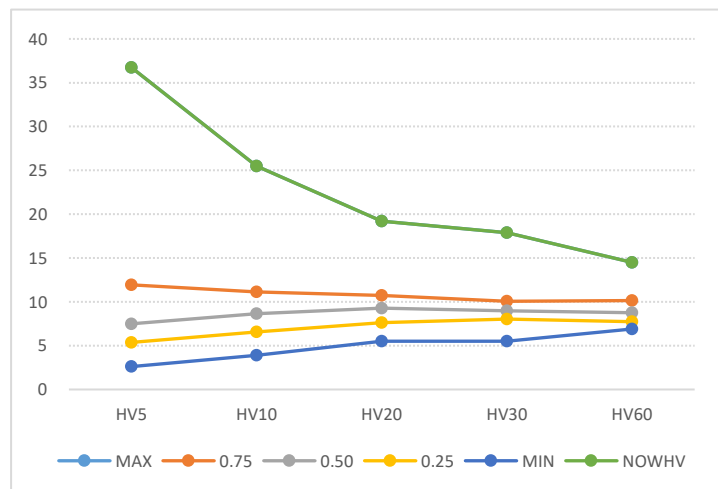


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

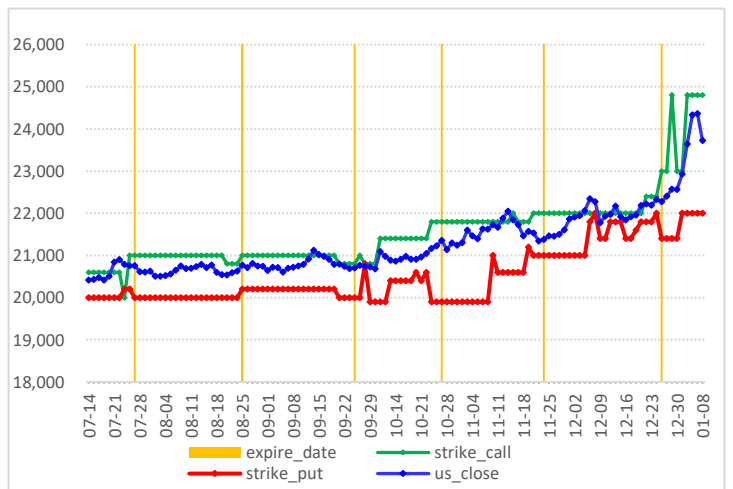


铝历史波动率锥



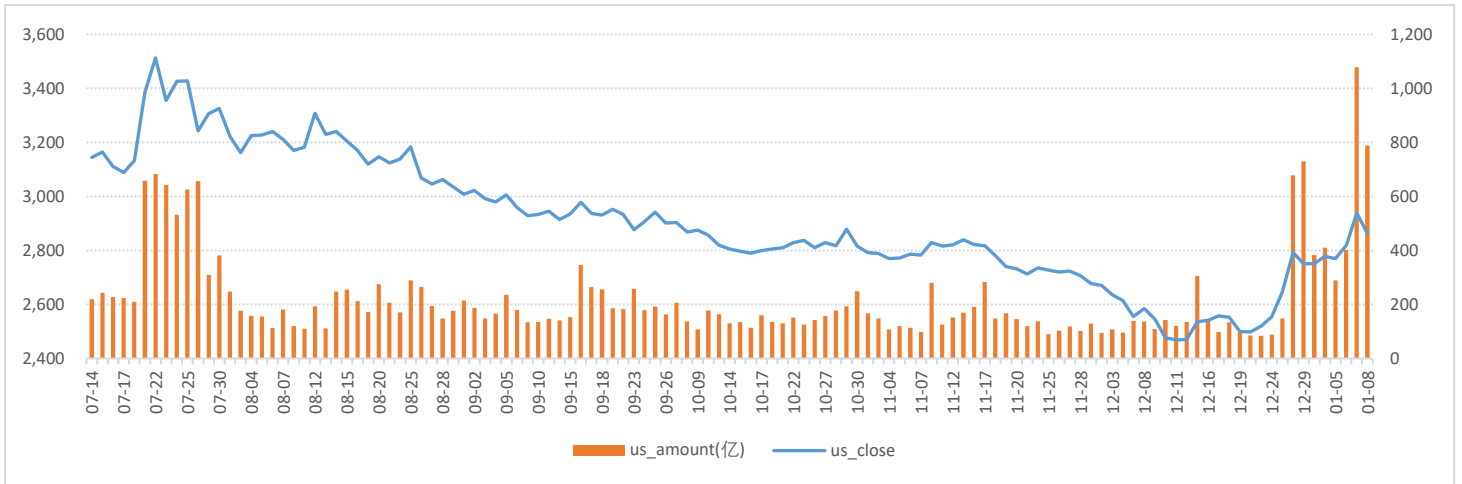
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

铝压力点和支撑点



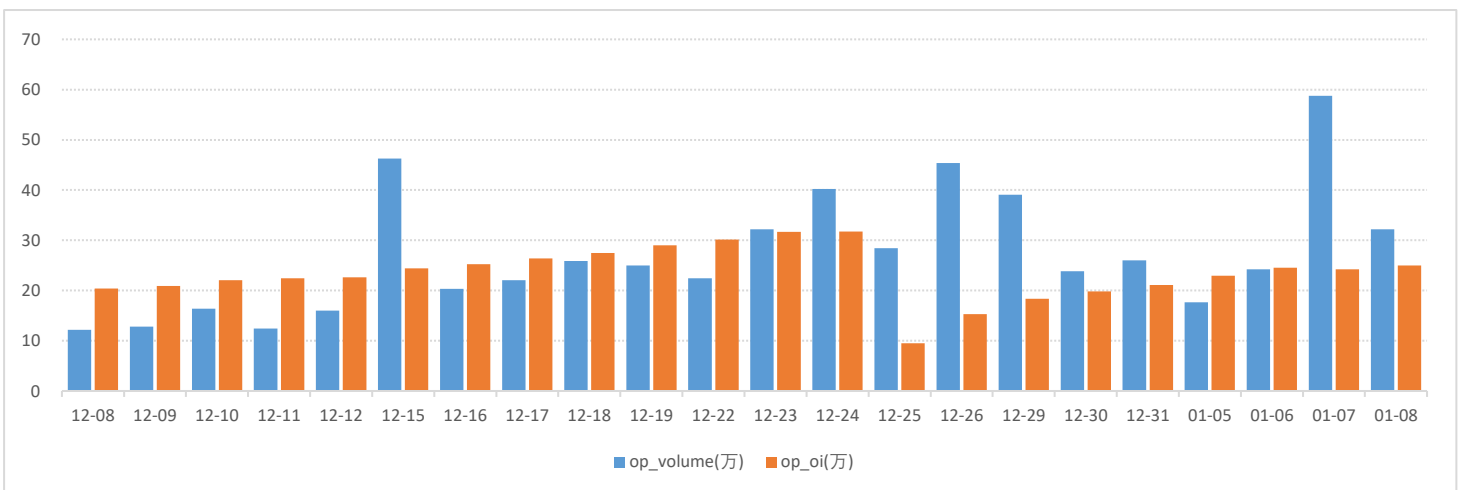
### 氧化铝期权图表

氧化铝价格走势



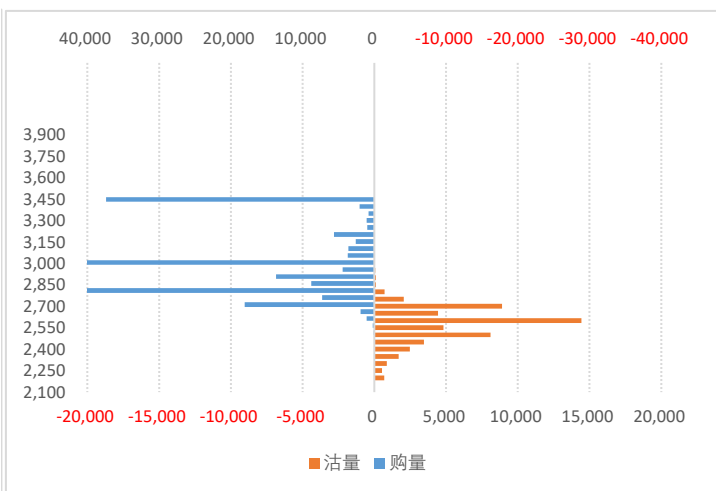
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

氧化铝期权成交量和持仓量（万手）



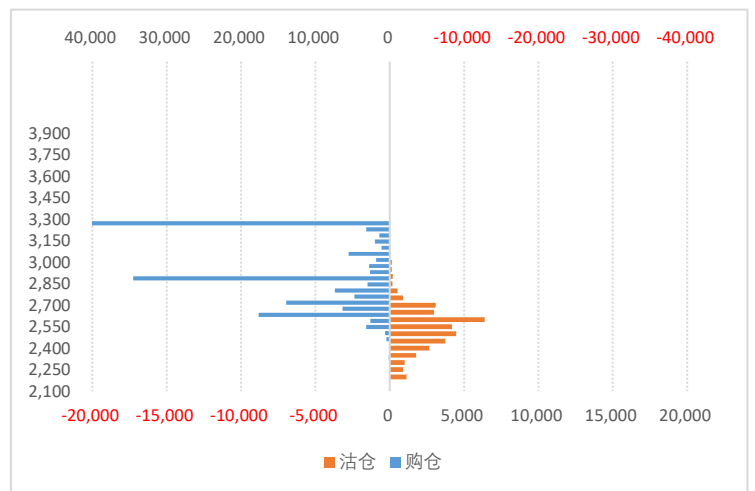
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月份合约成交量分布

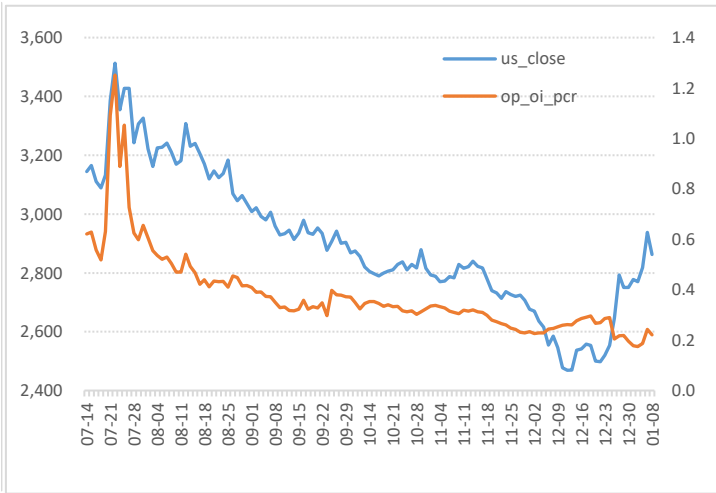


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月份合约持仓量分布

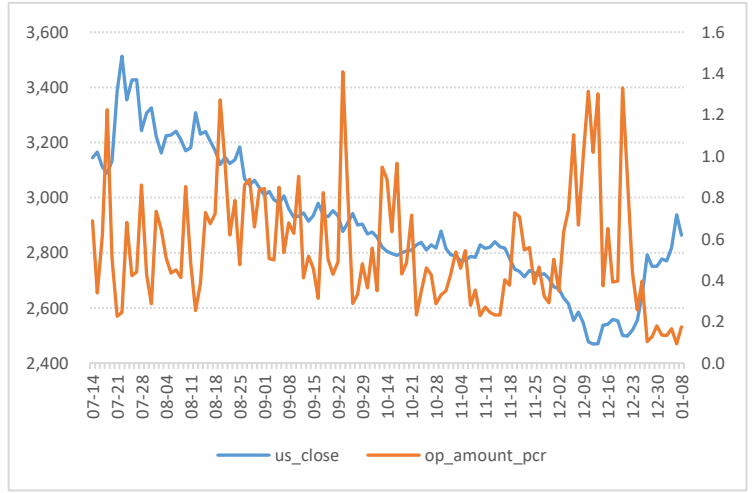


氧化铝持仓量-PCR

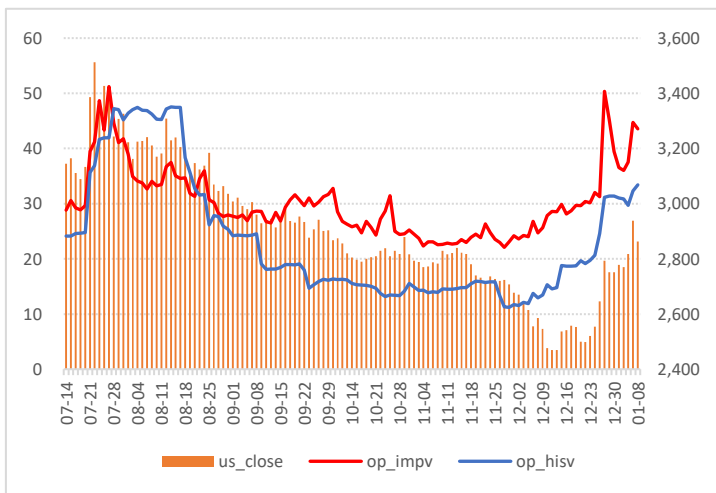


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

氧化铝成交额-PCR

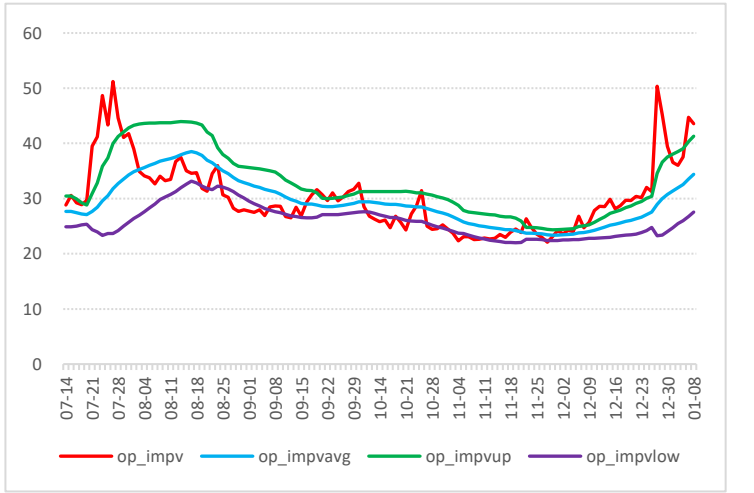


氧化铝期权隐含波动率

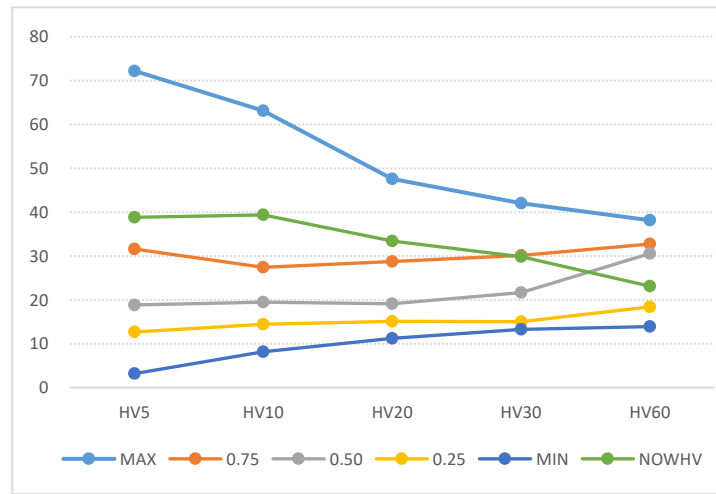


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

氧化铝期权隐含波动率轨道线走势图

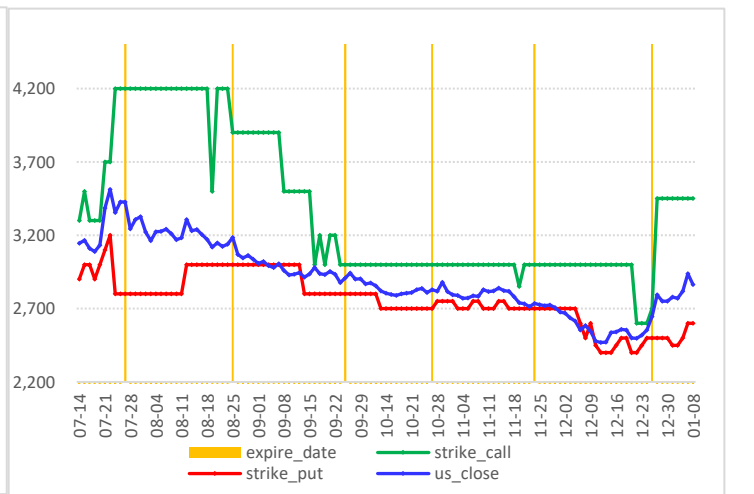


氧化铝历史波动率锥



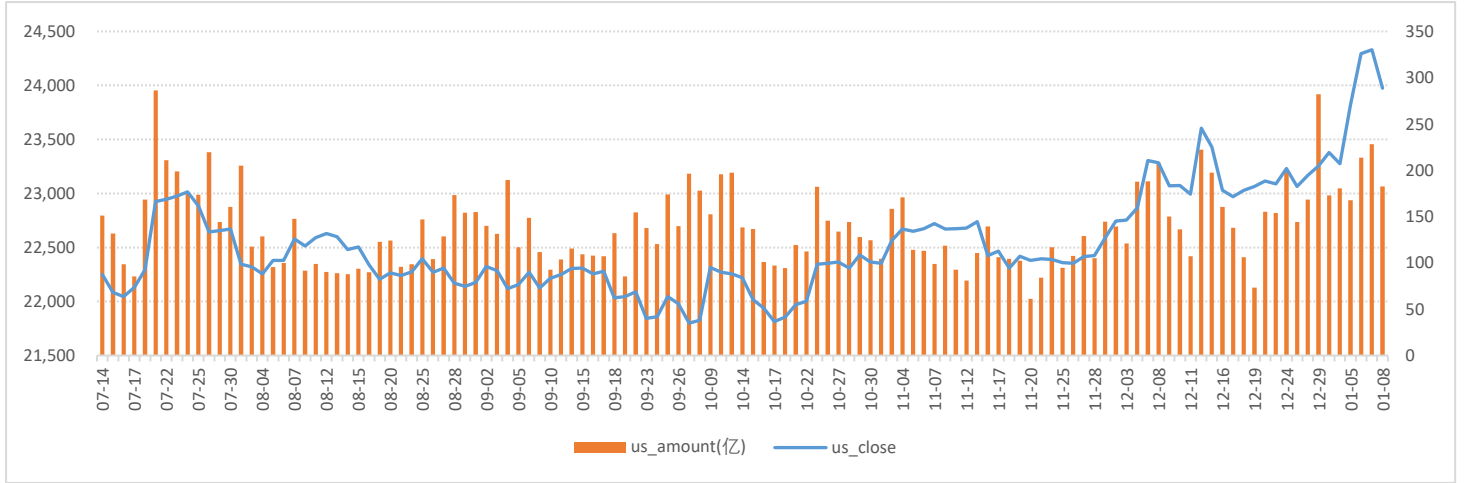
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

氧化铝压力点和支撑点



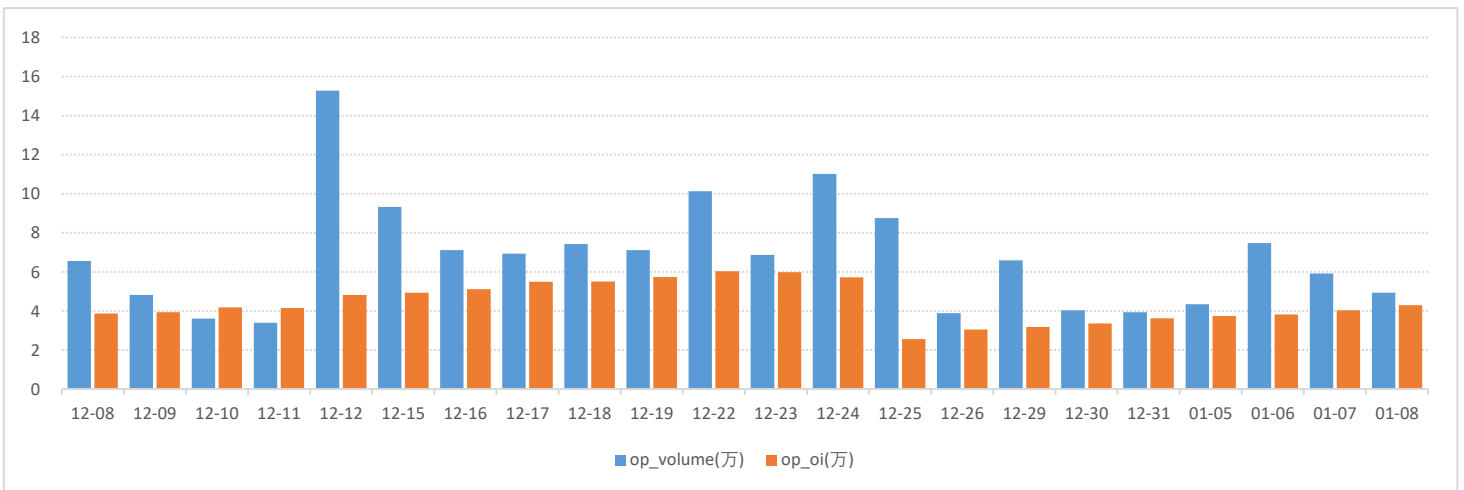
### 沪锌期权图表

沪锌价格走势图



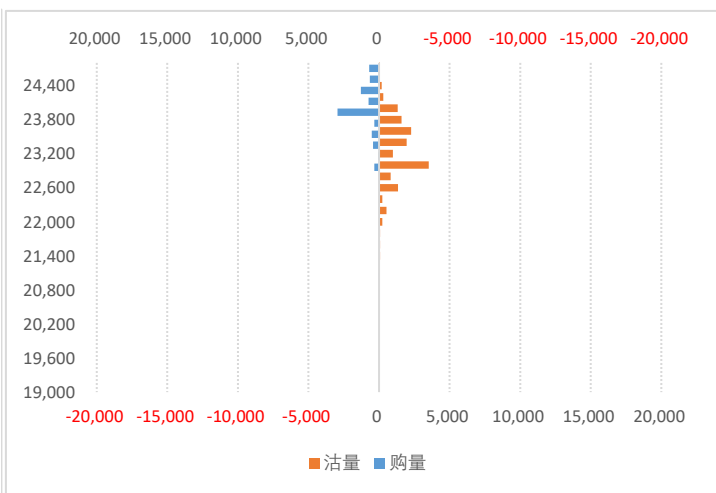
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

沪锌期权成交量和持仓量（万手）



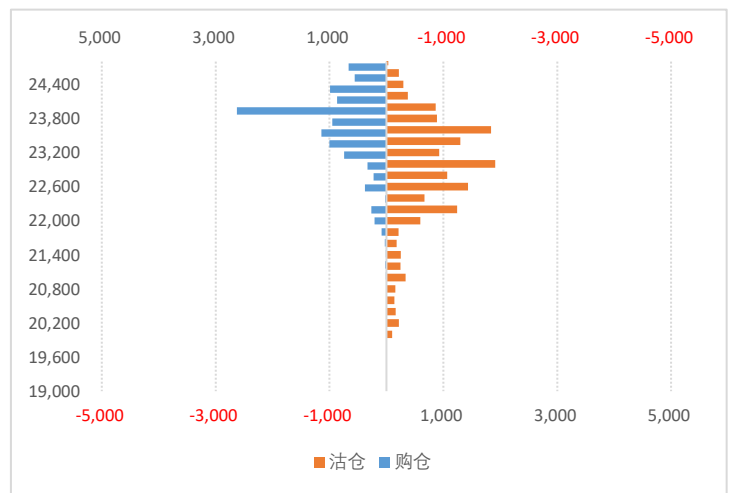
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月份合约成交量分布

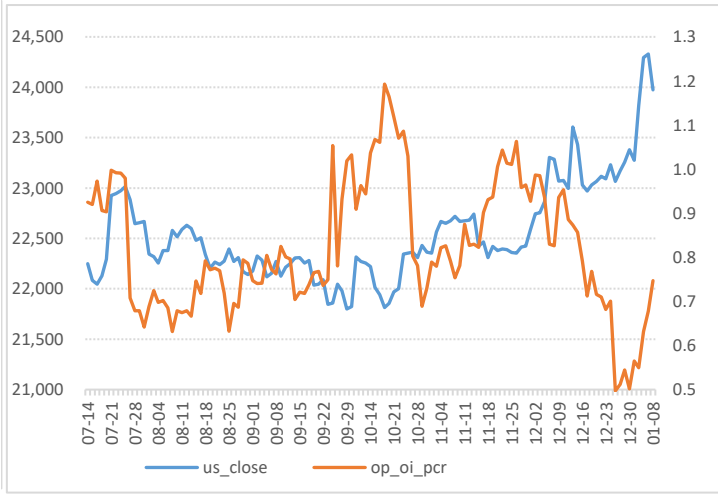


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月份合约持仓量分布

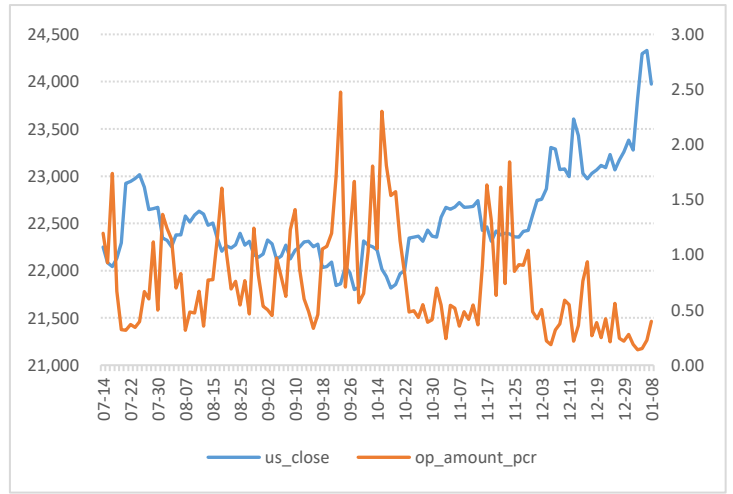


锌期权持仓量-PCR

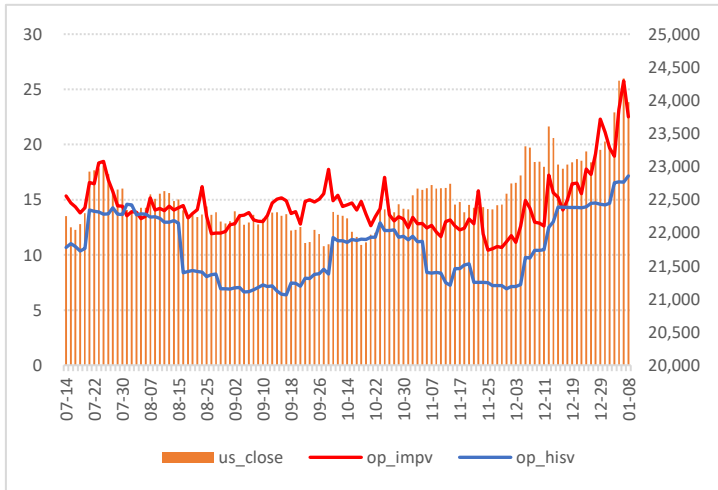


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

锌期权成交额-PCR

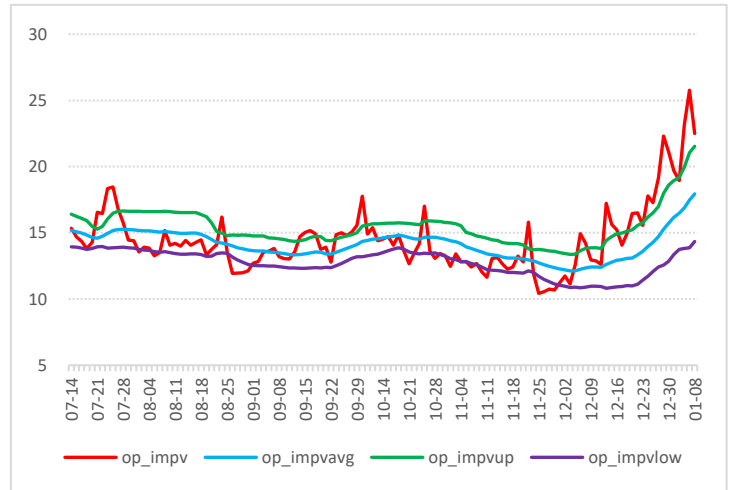


锌期权隐含波动率

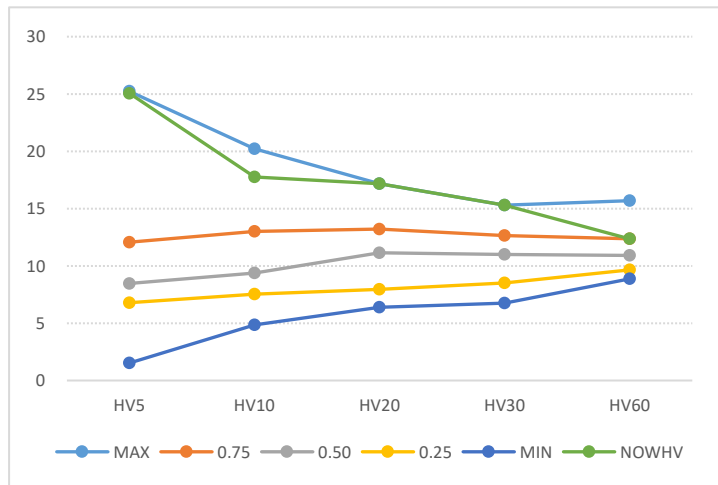


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

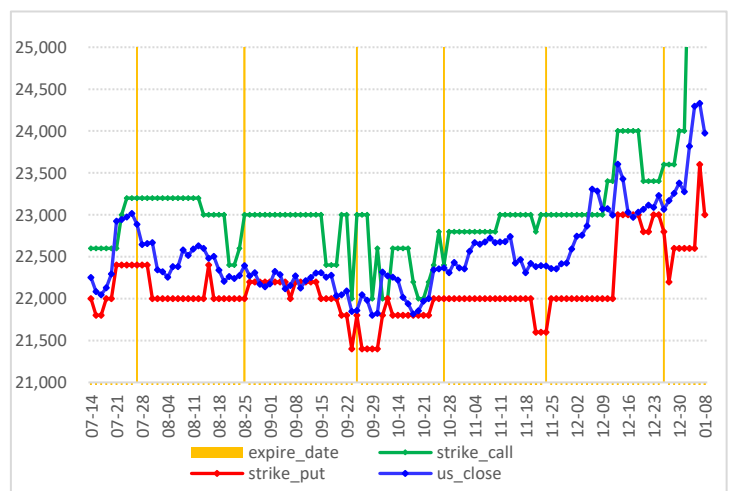


锌历史波动率锥



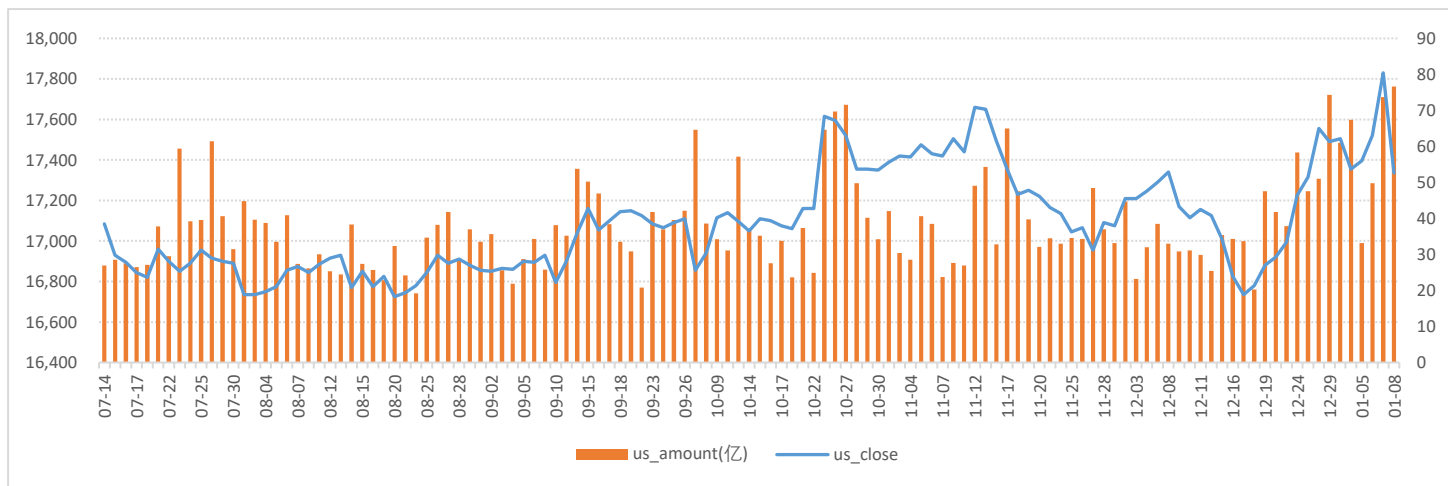
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

锌压力点和支撑点



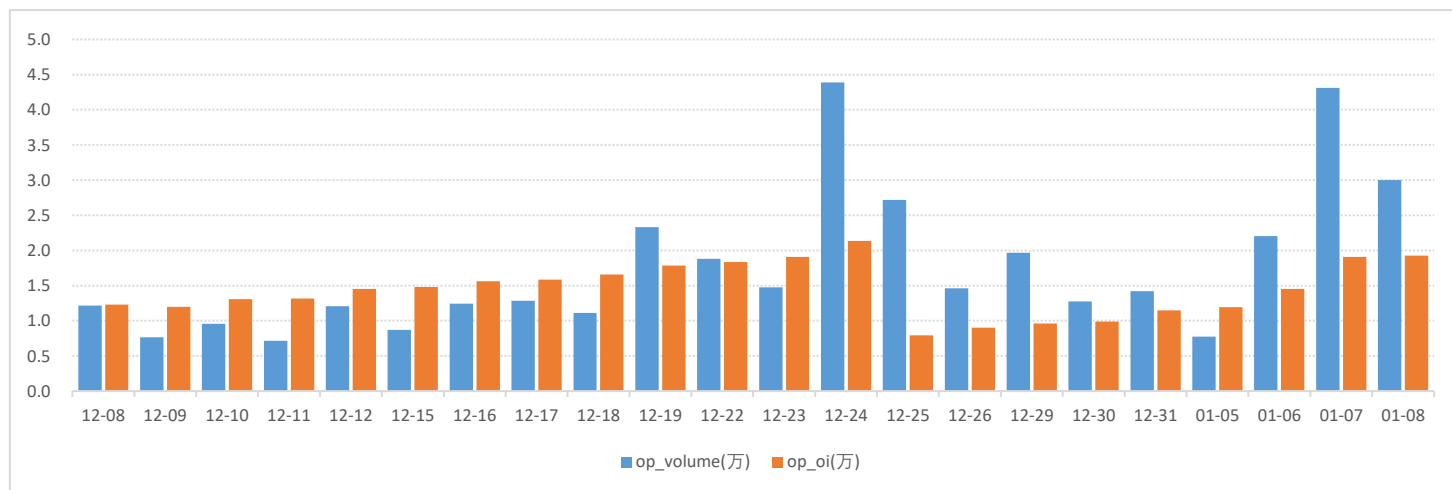
### 沪铅期权图表

沪铅价格走势



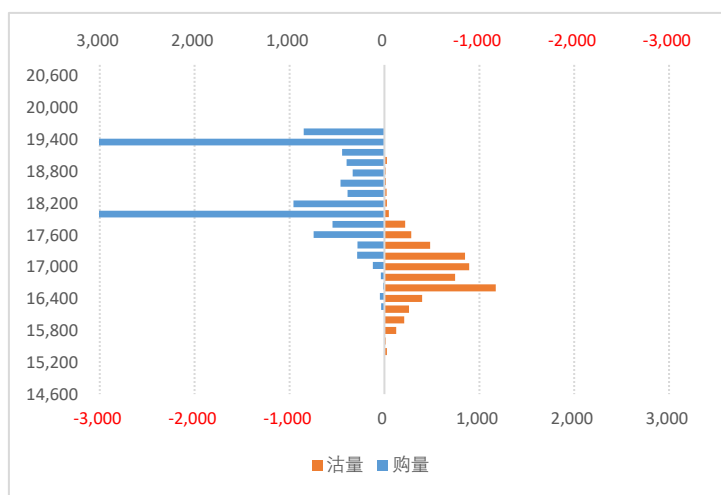
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

沪铅期权成交量和持仓量（万手）



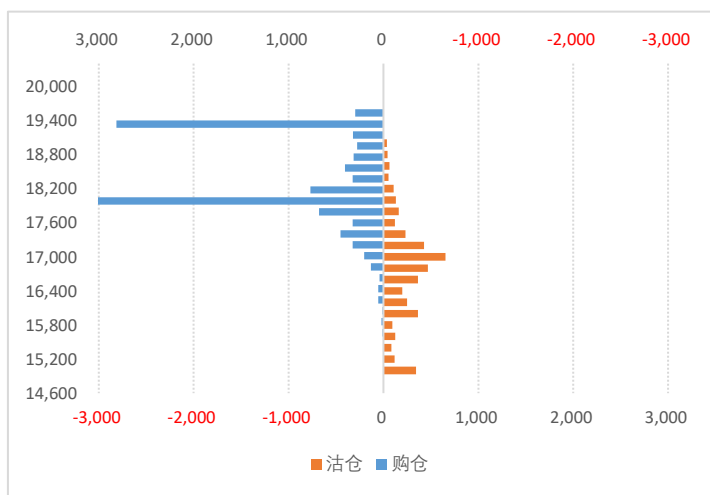
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月份合约成交量分布

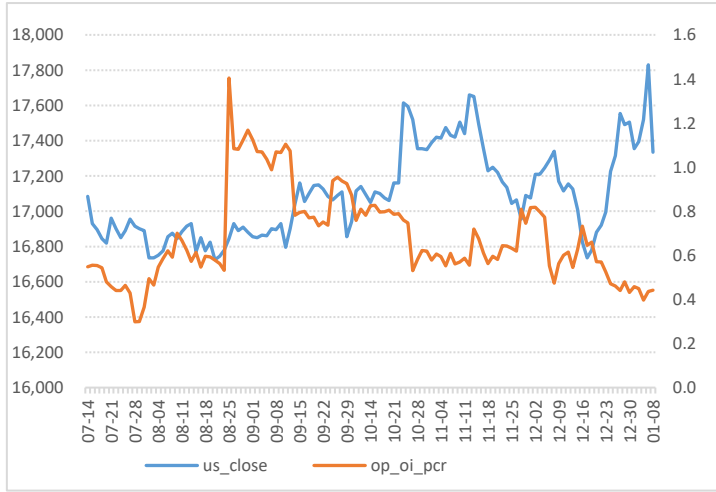


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月份合约持仓量分布

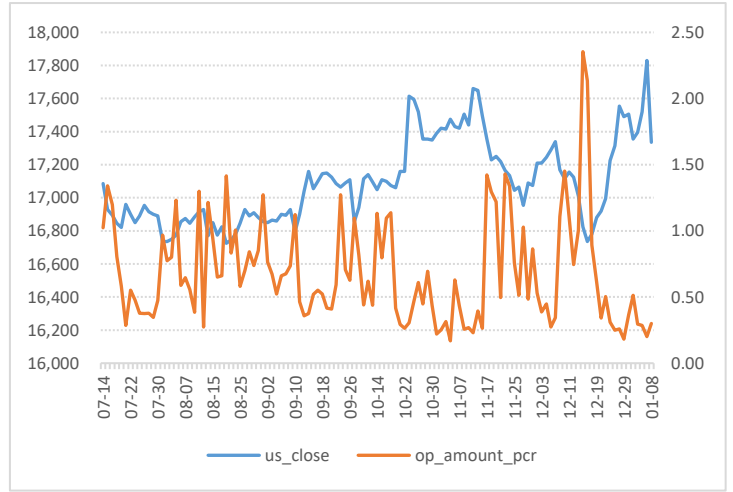


铅期权持仓量-PCR

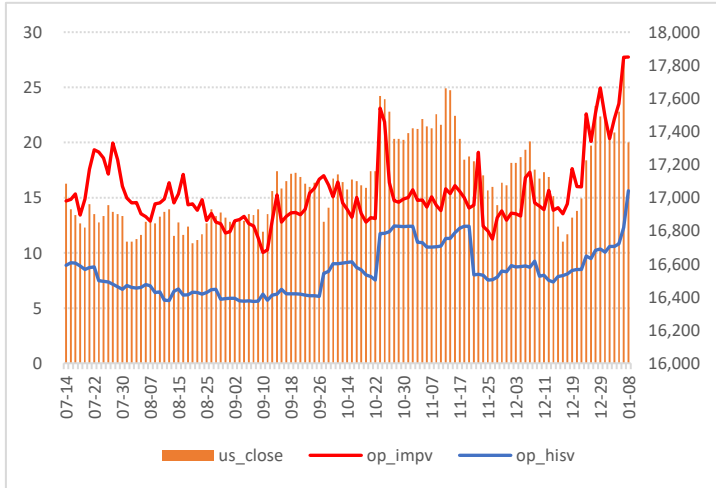


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

铅期权成交额-PCR

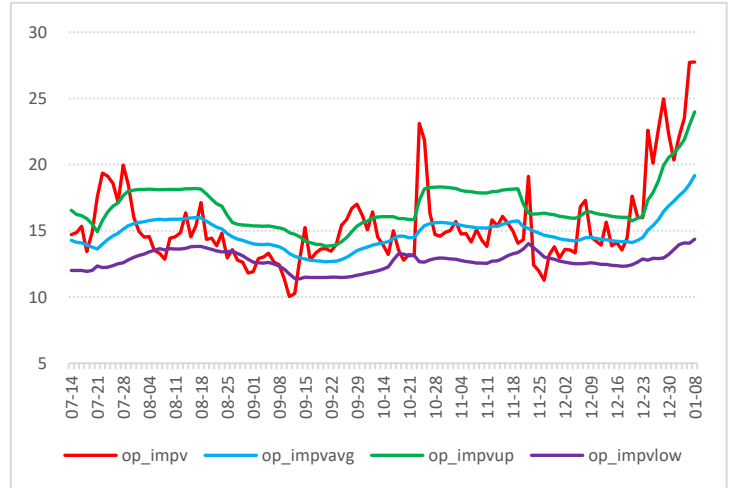


铅期权隐含波动率

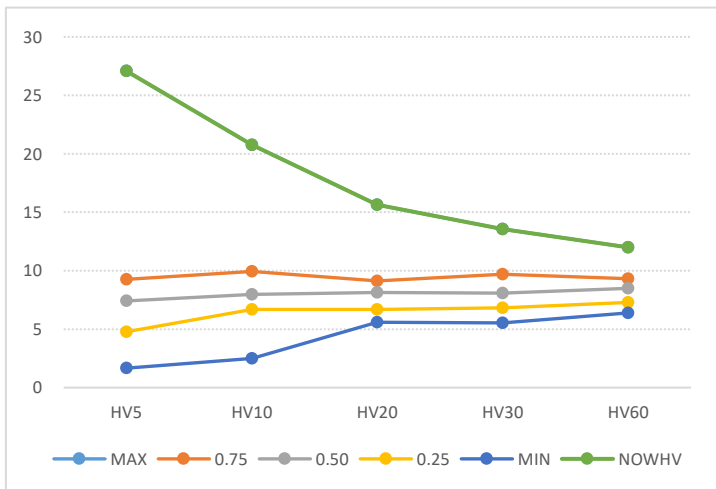


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

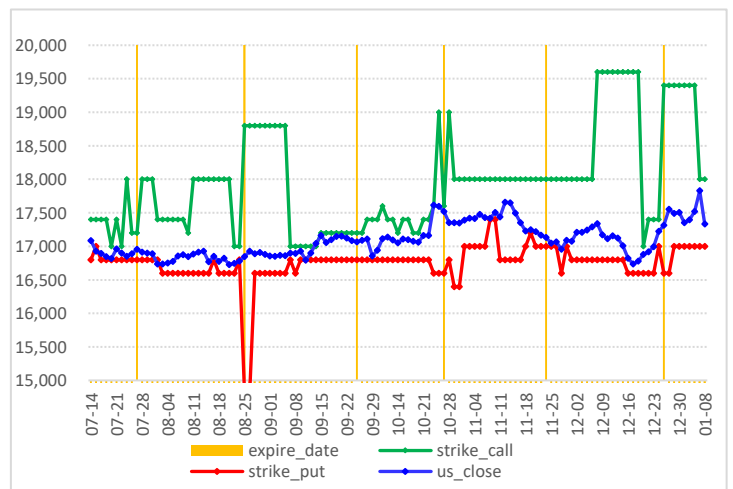


铅历史波动率锥



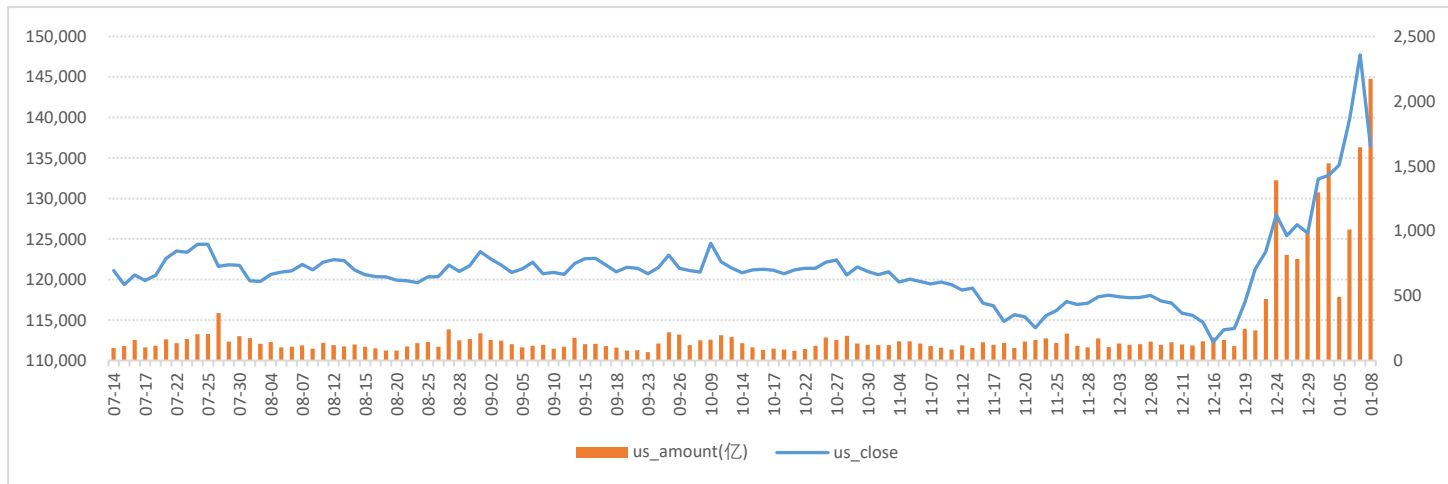
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

铅压力点和支撑点



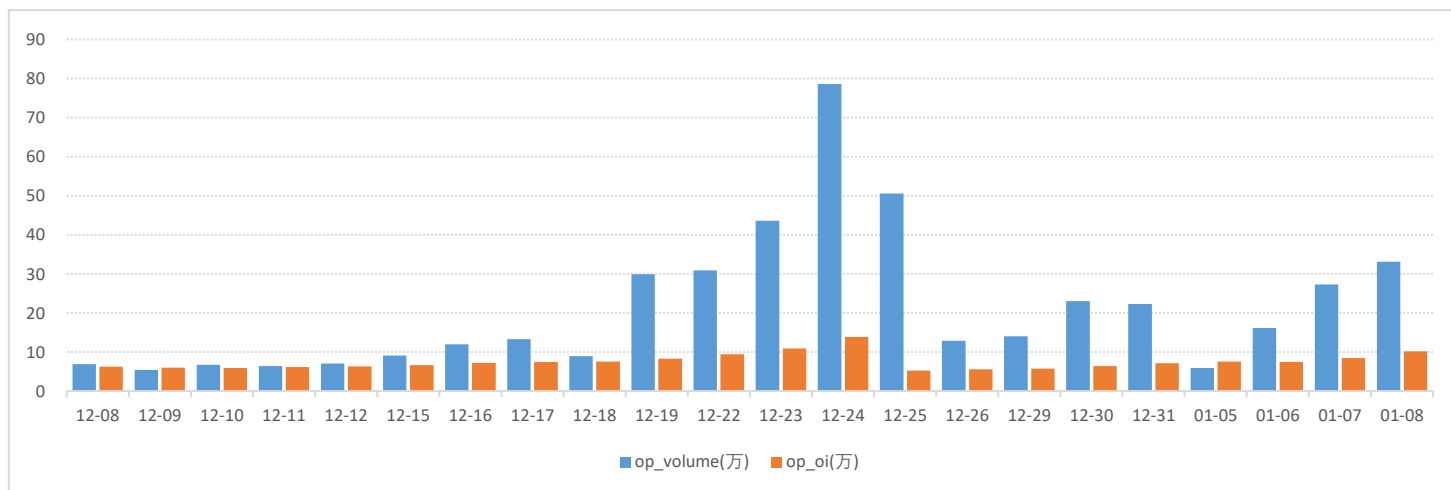
### 沪镍期权图表

沪镍价格走势图



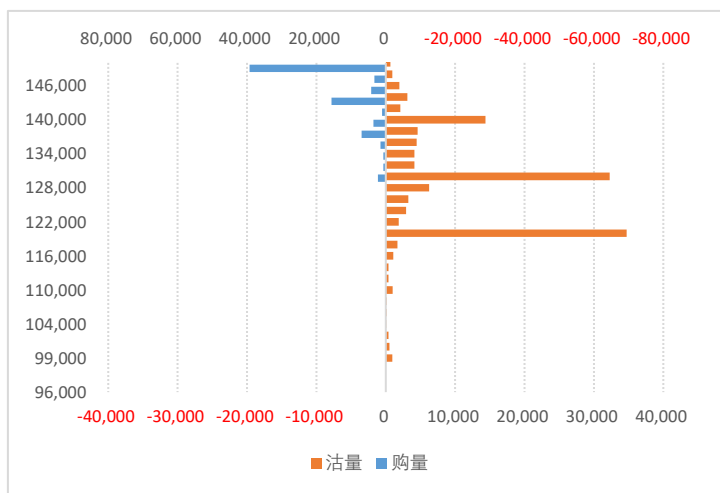
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

沪镍期权成交量和持仓量（万手）



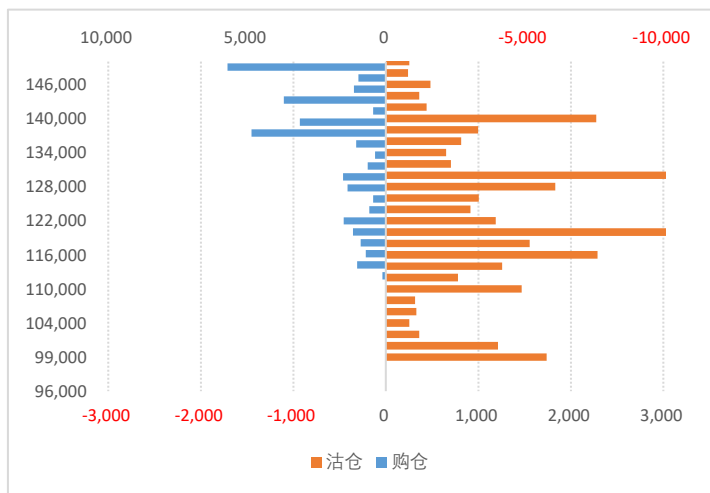
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月份合约成交量分布

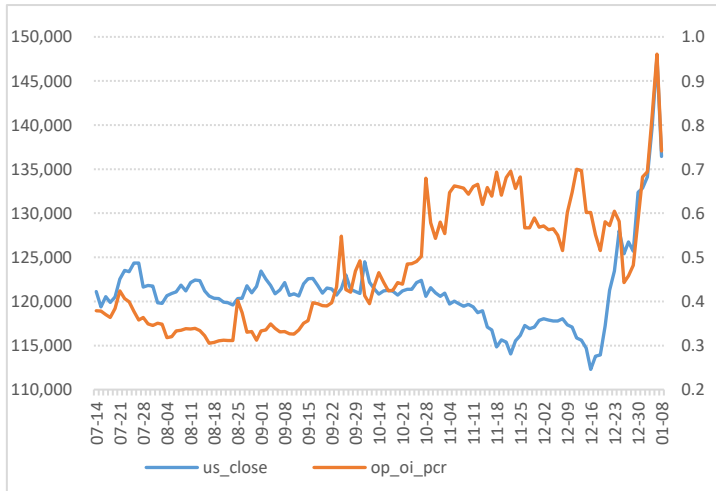


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月合约持仓量分布

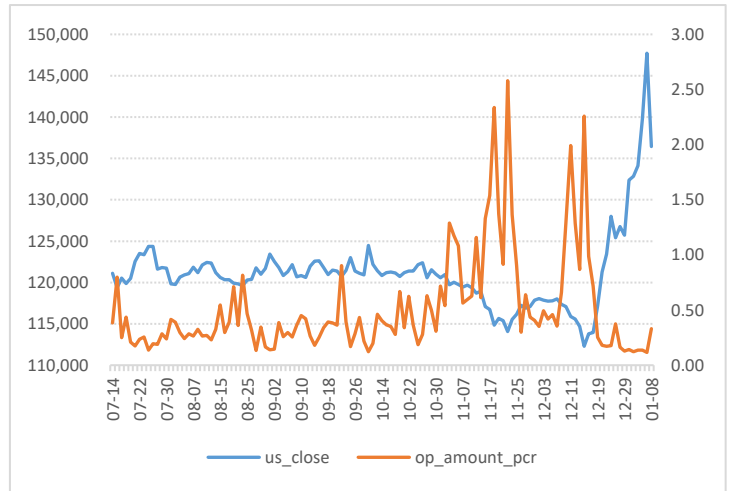


镍期权持仓量-PCR

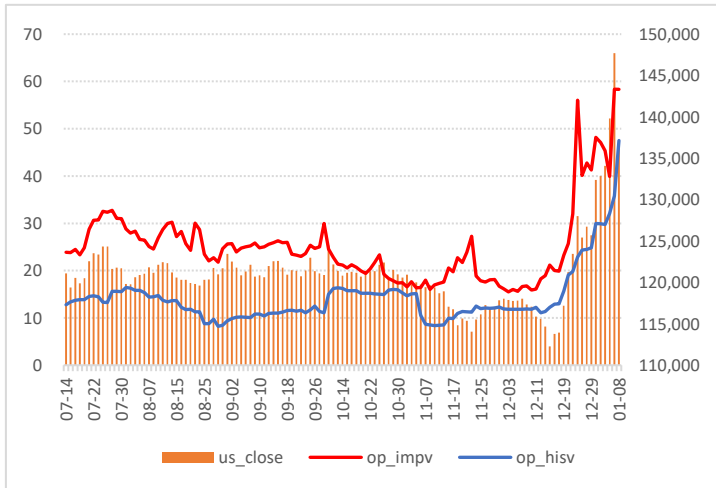


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

镍期权成交额-PCR

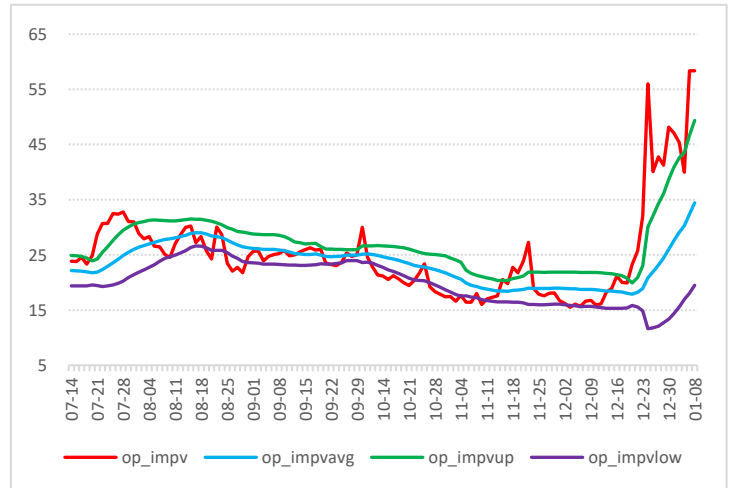


镍期权隐含波动率

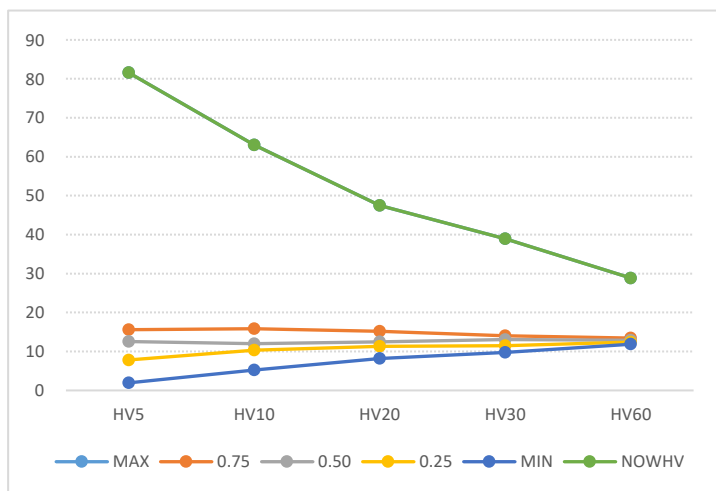


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

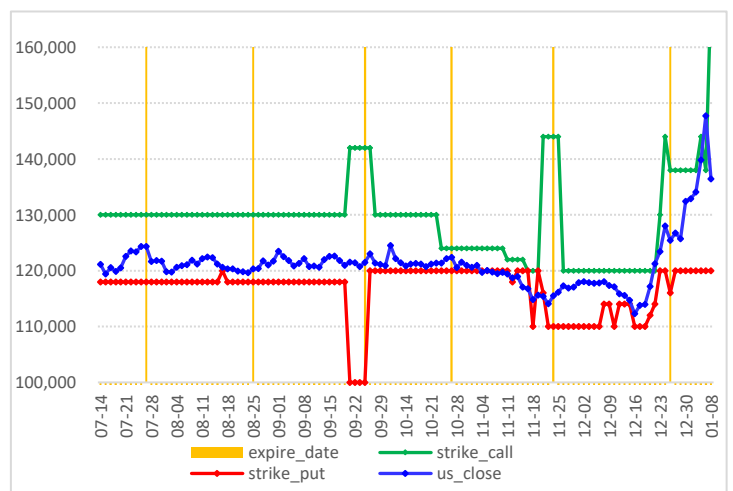


镍历史波动率锥



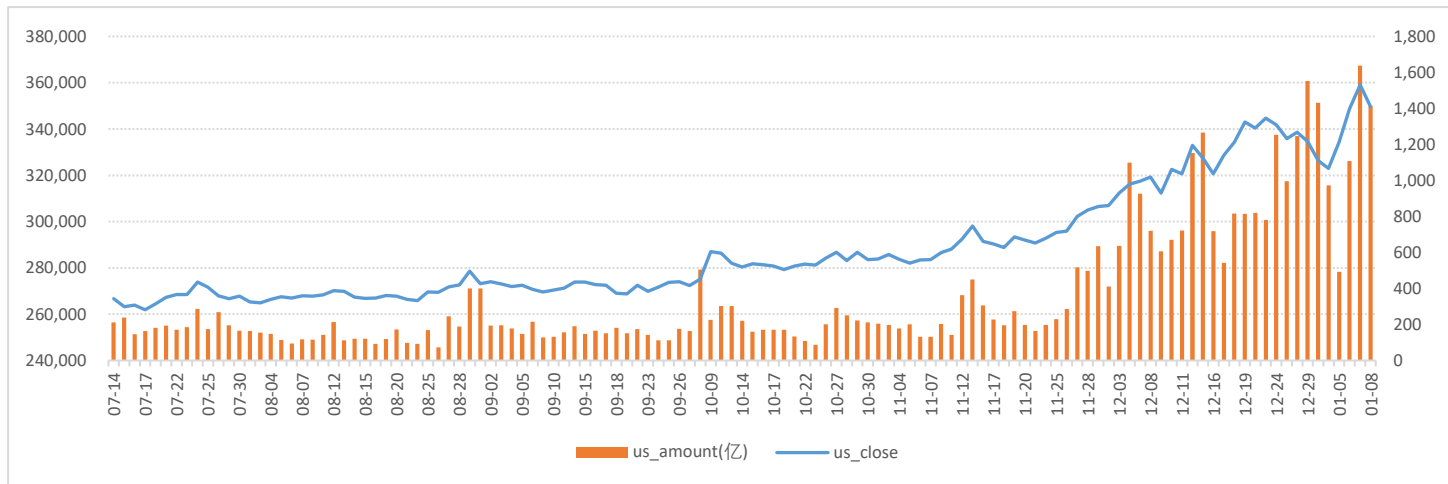
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

镍压力点和支撑点



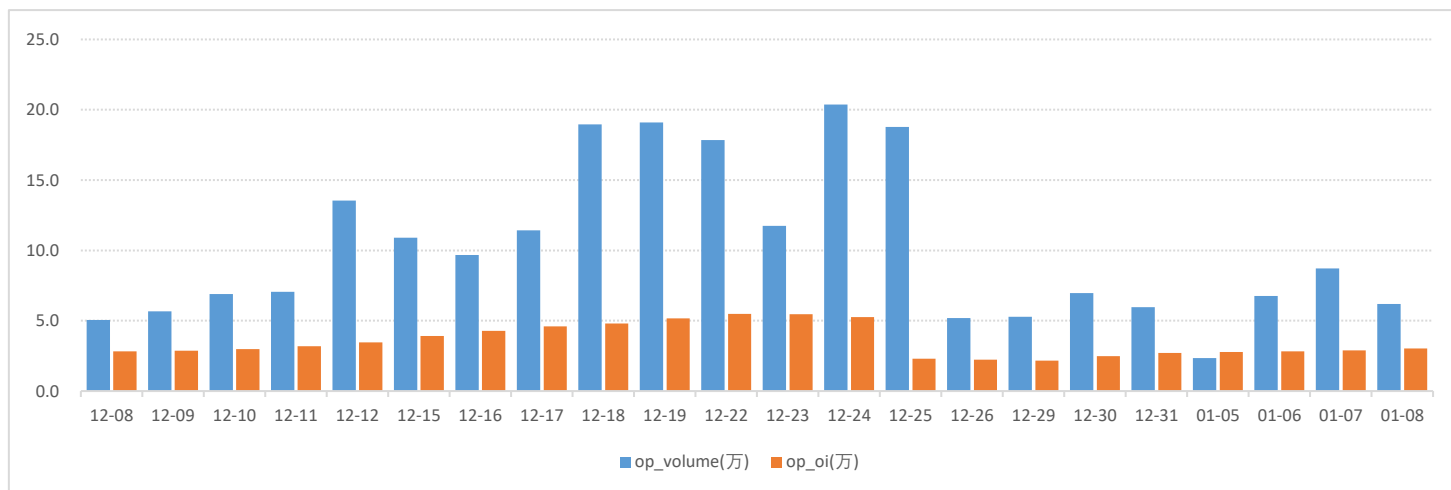
### 沪锡期权图表

沪锡价格走势图



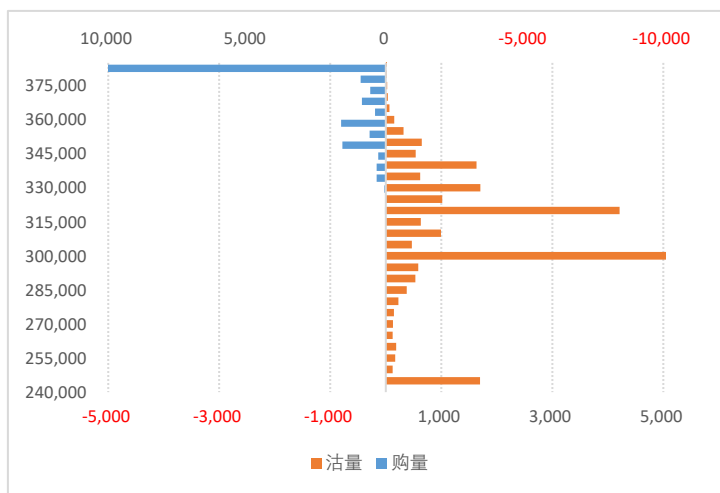
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

沪锡期权成交量和持仓量（万手）



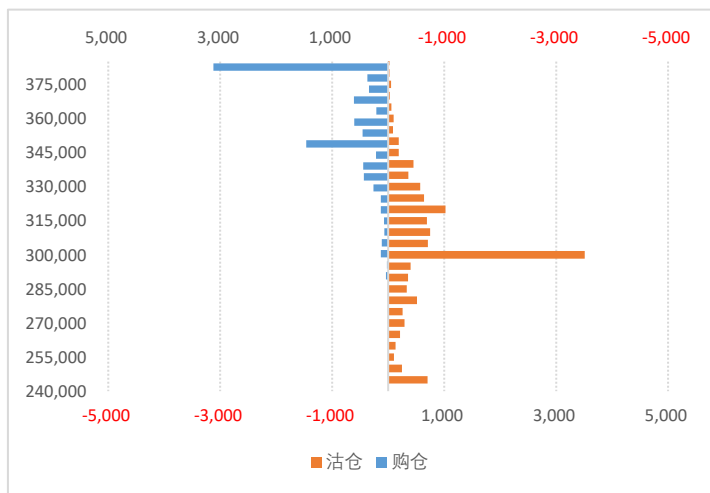
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月份合约成交量分布

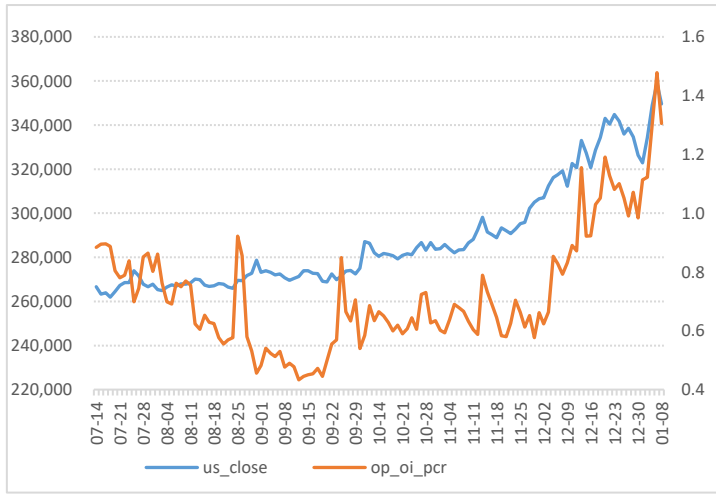


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月份合约持仓量分布

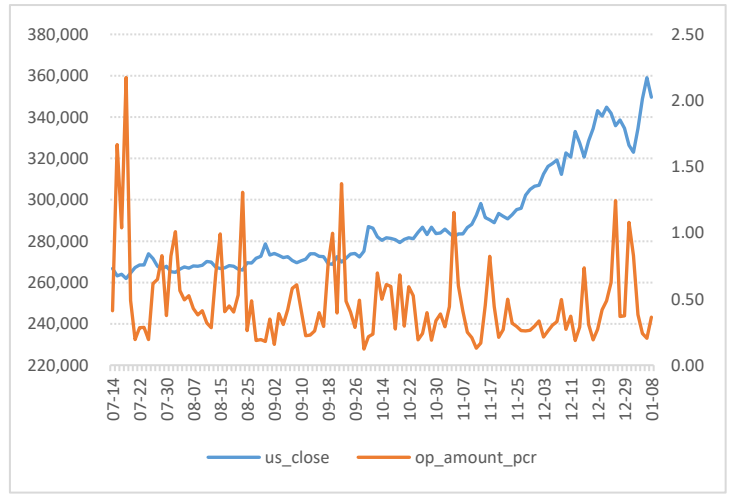


锡期权持仓量-PCR

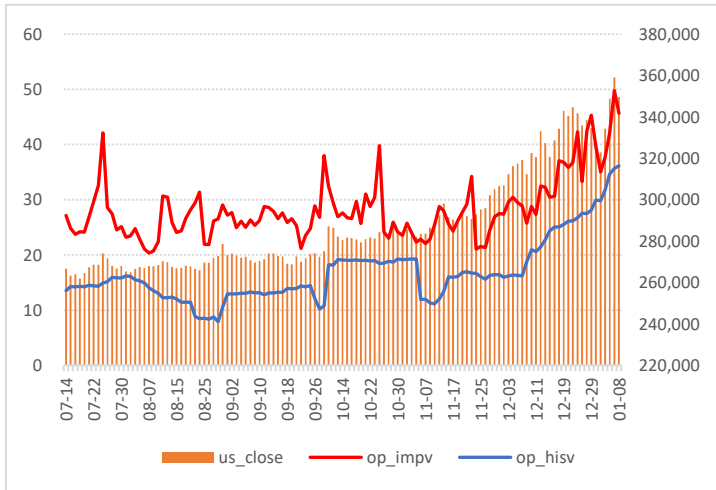


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

锡期权成交额-PCR

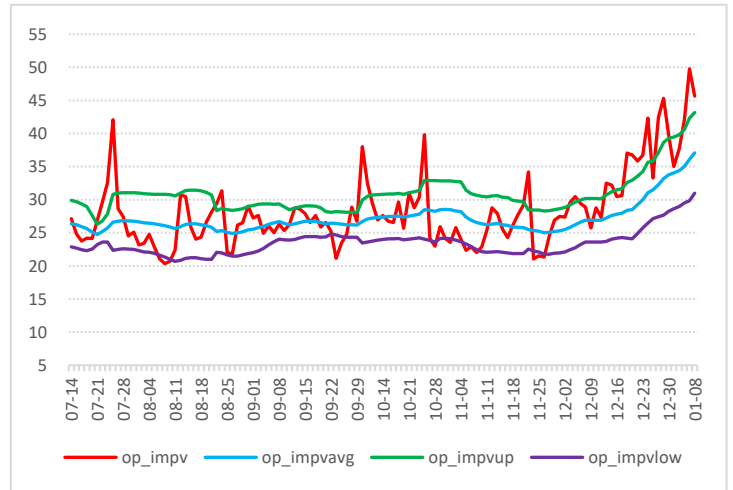


锡期权隐含波动率

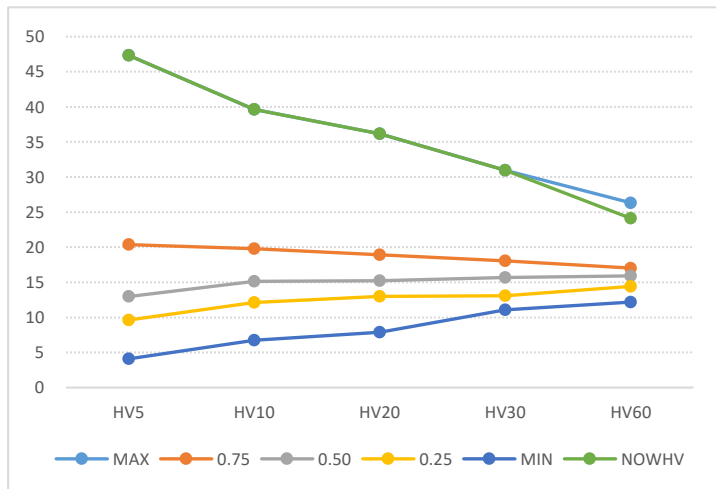


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

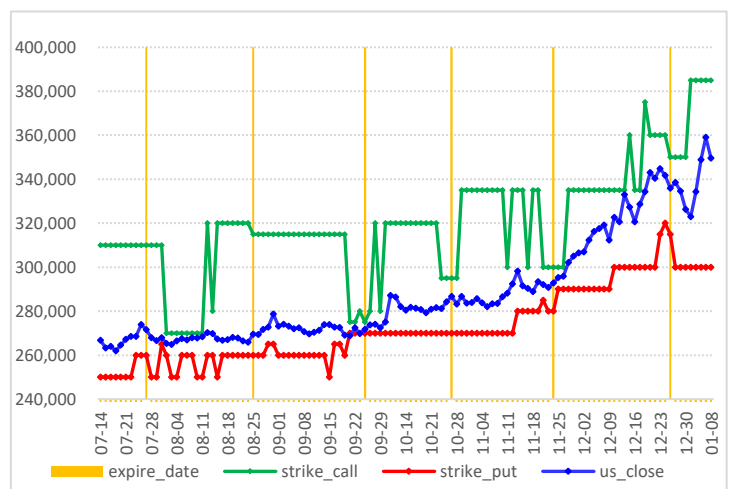


锡历史波动率锥



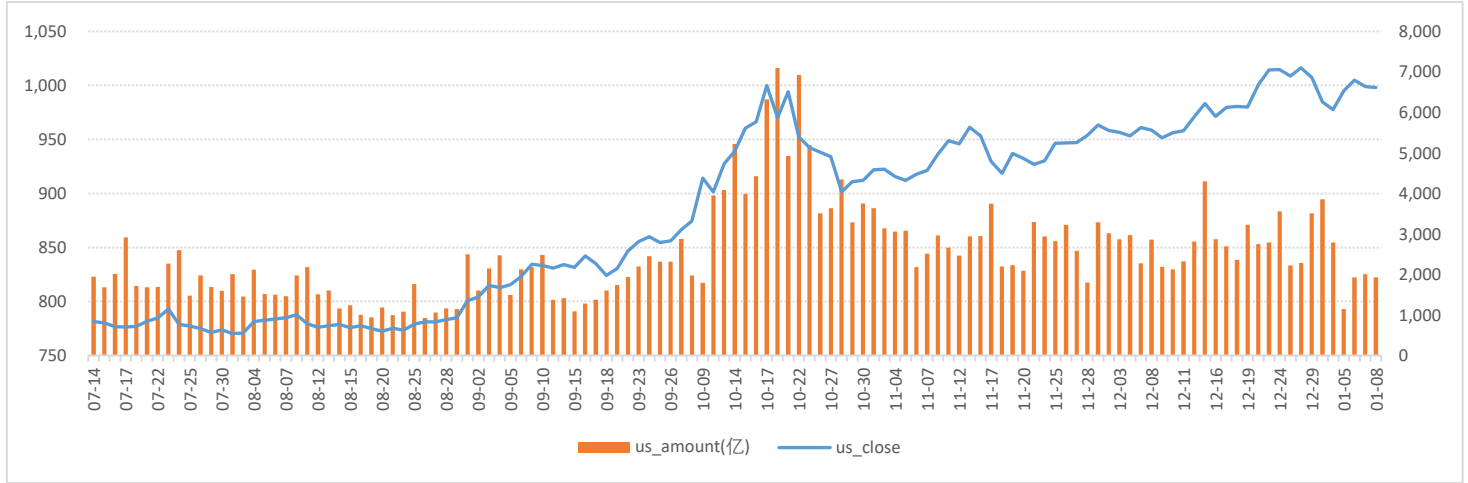
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

锡压力点和支撑点



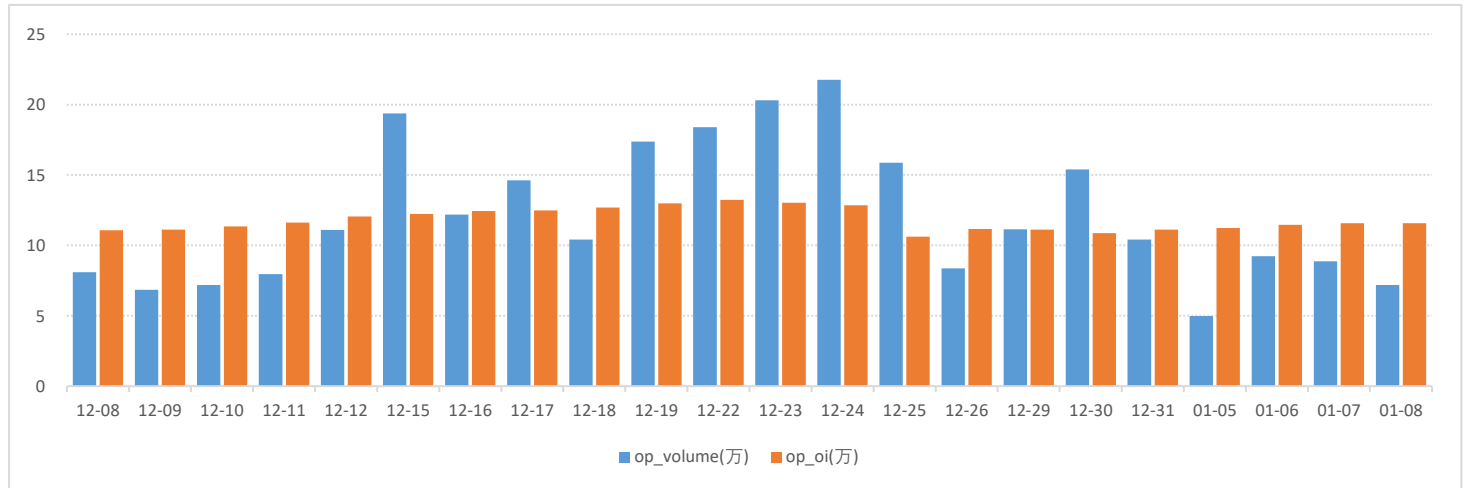
### 黄金期权图表

黄金价格走势图



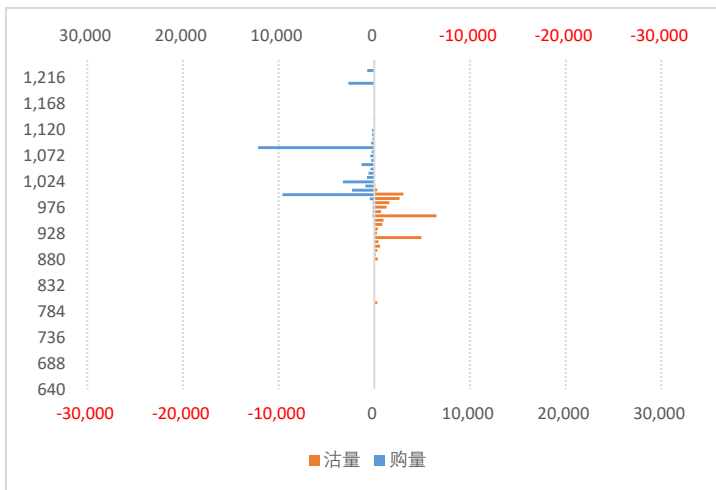
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

黄金期权成交量和持仓量（万手）



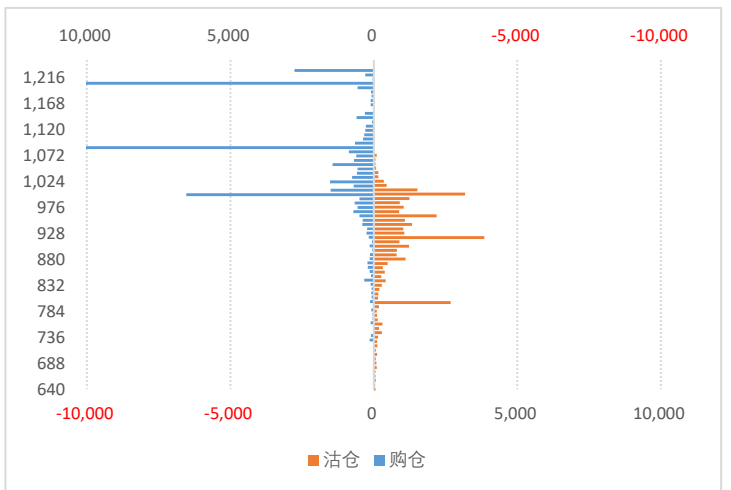
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月份合约成交量分布

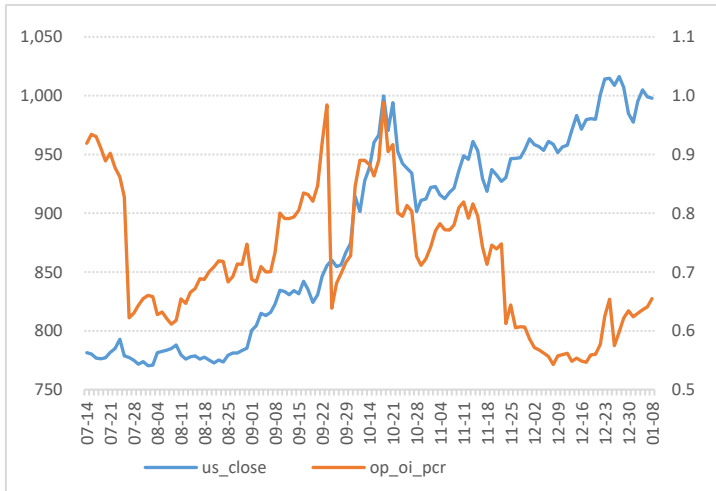


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月合约持仓量分布

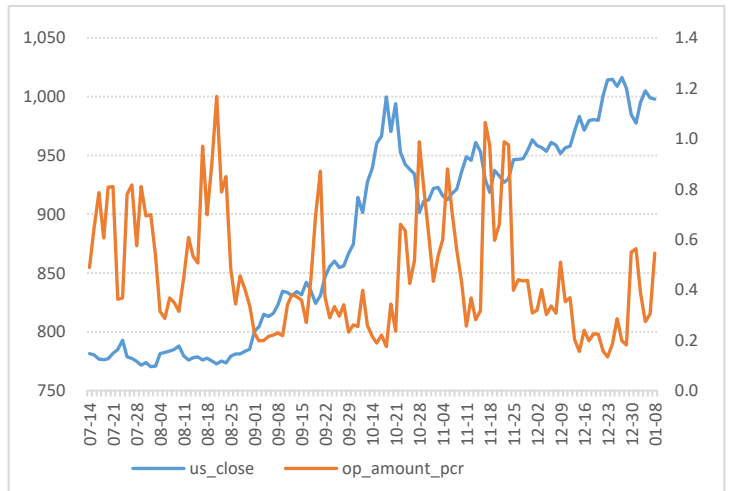


黄金期权持仓量-PCR

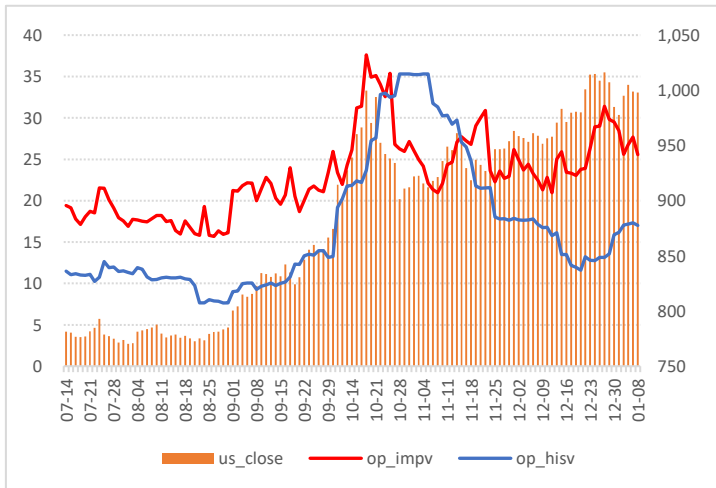


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

黄金期权成交额-PCR

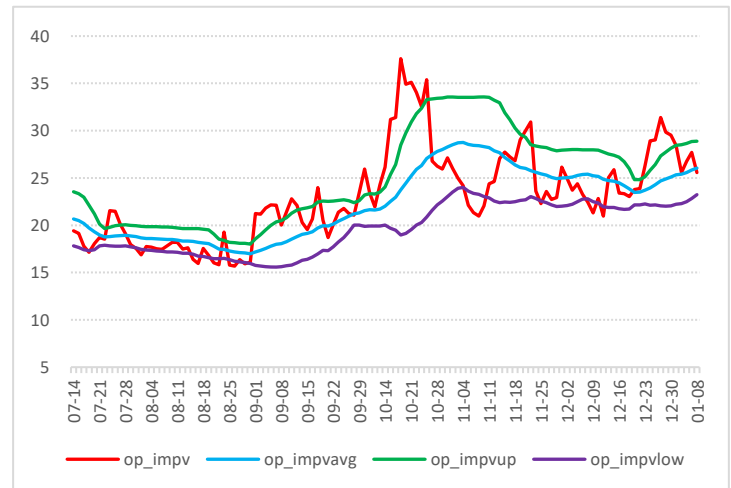


黄金期权隐含波动率

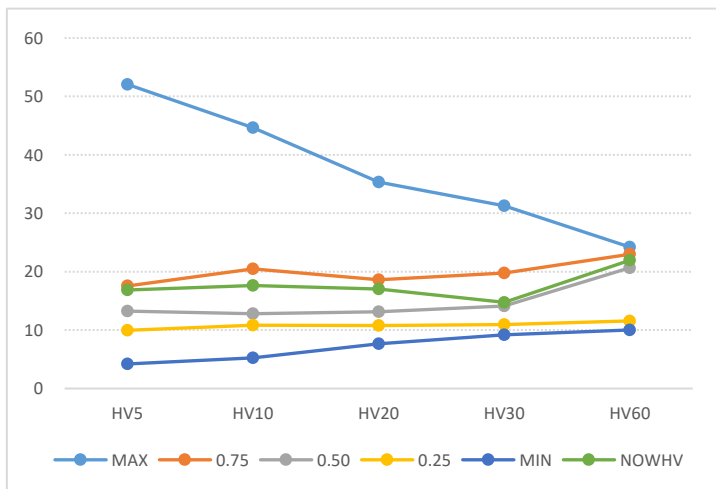


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

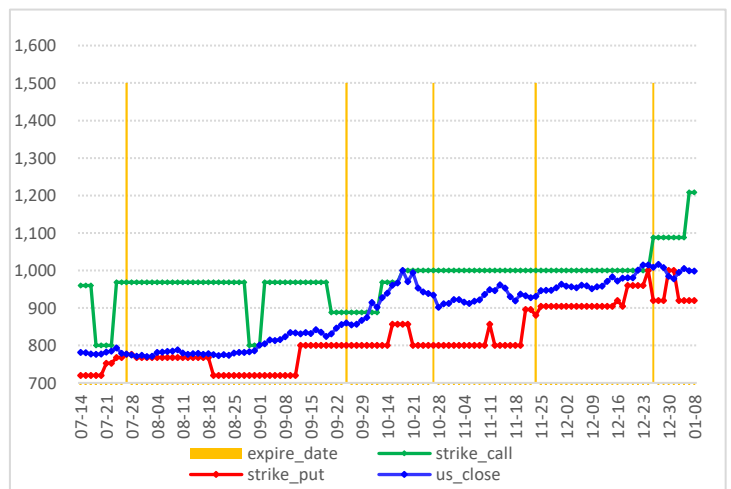


黄金历史波动率锥



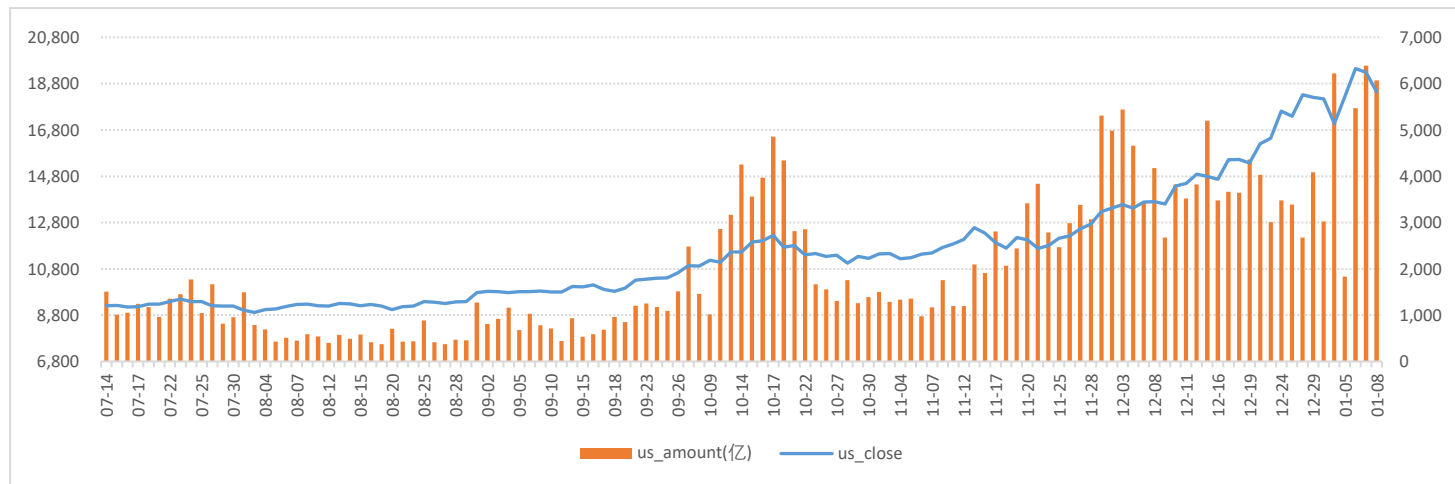
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

黄金压力点和支撑点



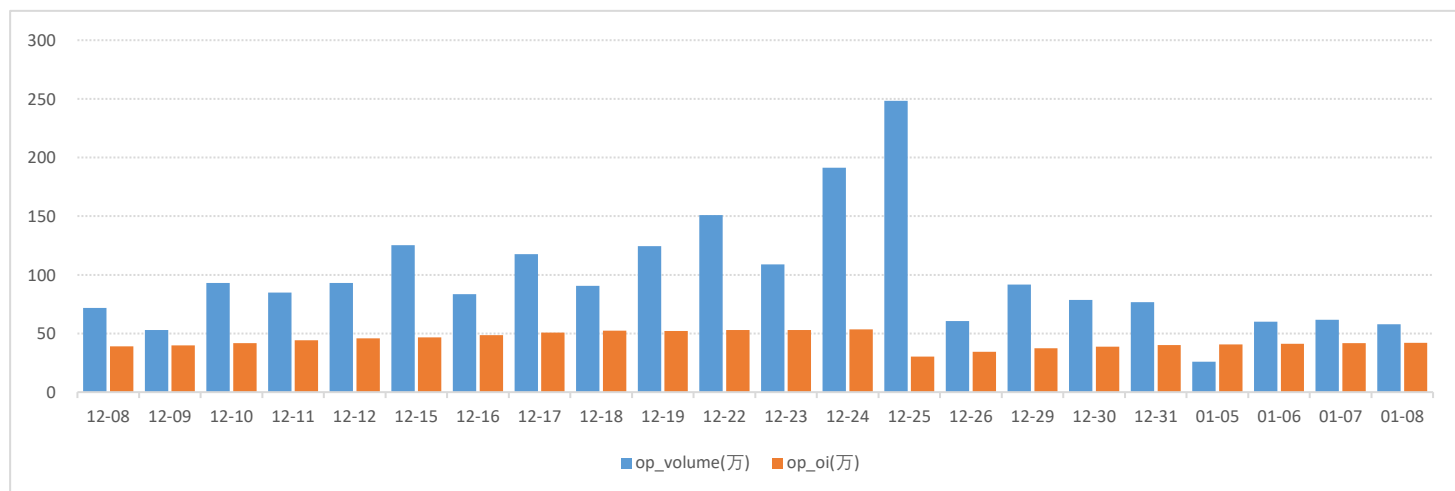
### 白银期权图表

白银价格走势图



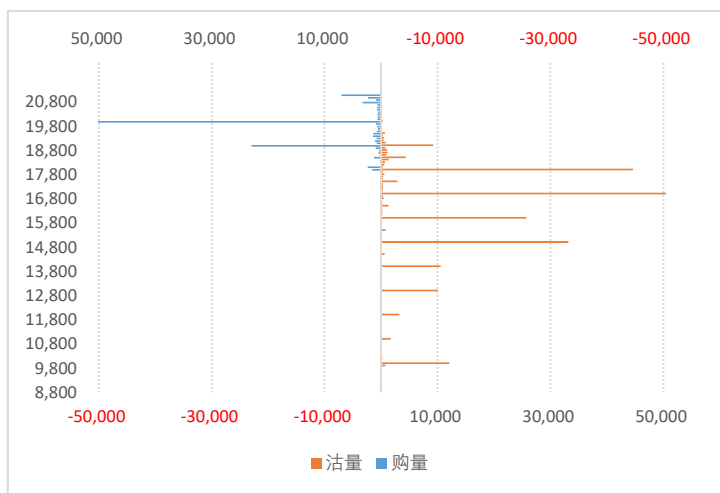
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白银期权成交量和持仓量（万手）



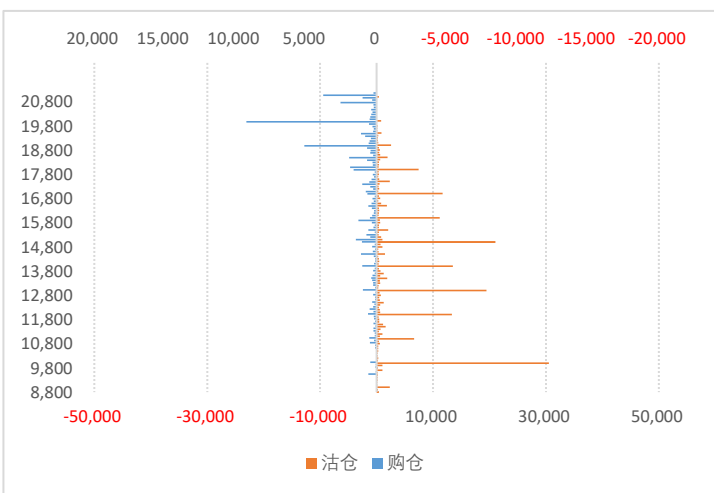
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月份合约成交量分布

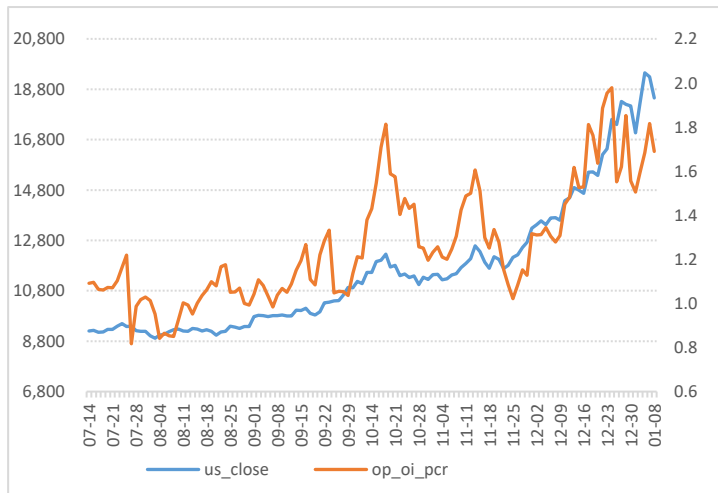


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月合约持仓量分布

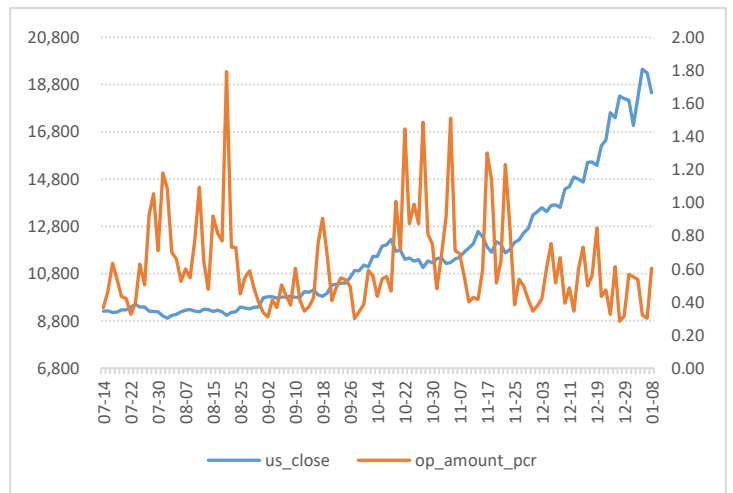


白银期权持仓量-PCR

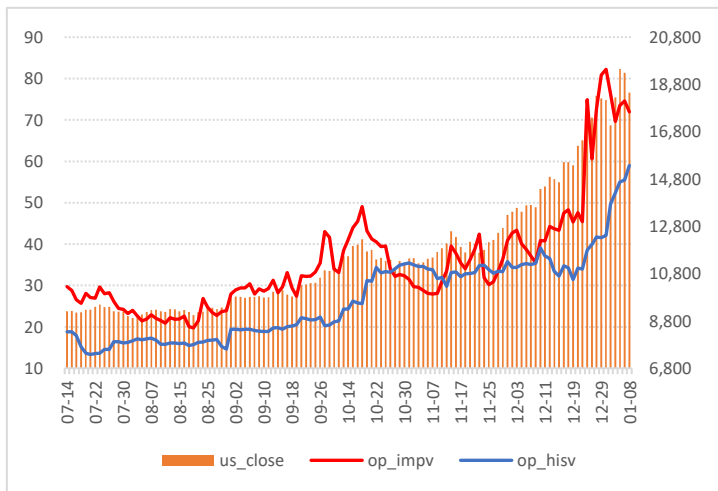


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白银期权成交额-PCR

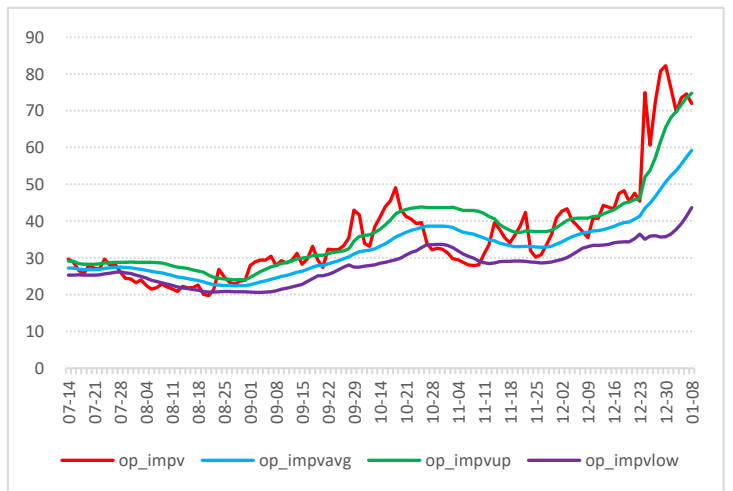


白银期权隐含波动率

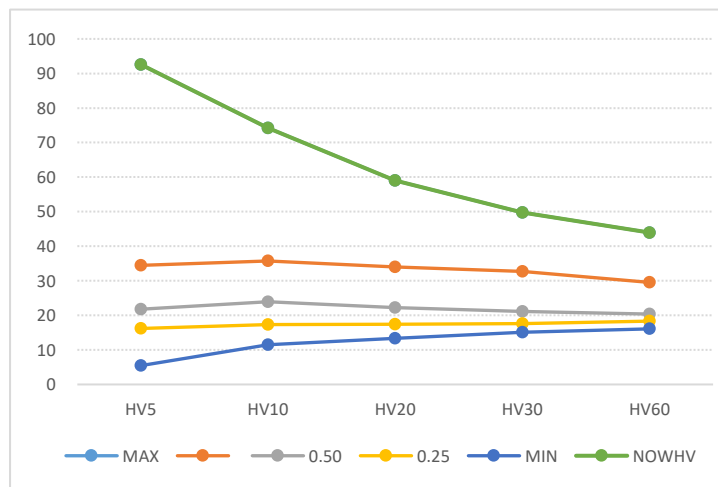


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

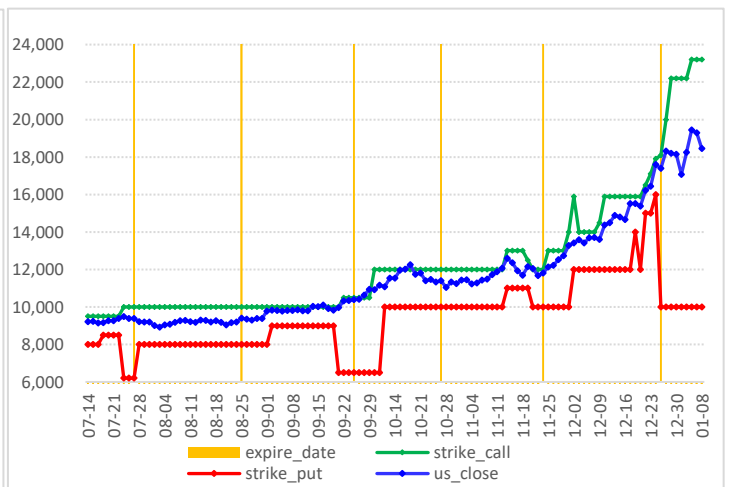


白银期权历史波动率锥



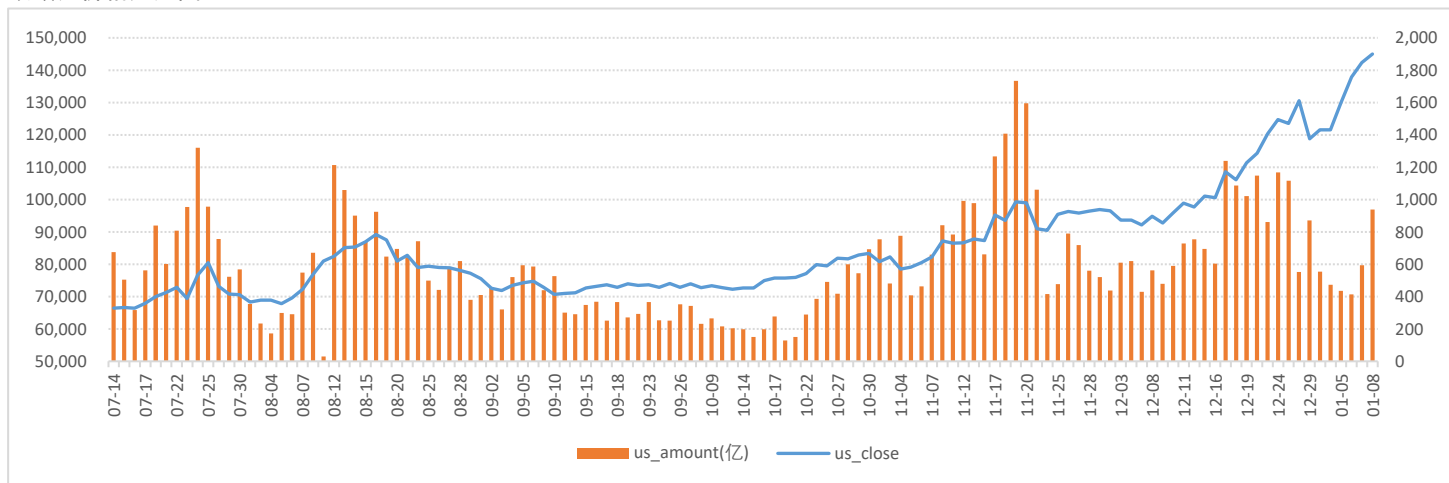
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

白银期权压力点和支撑点



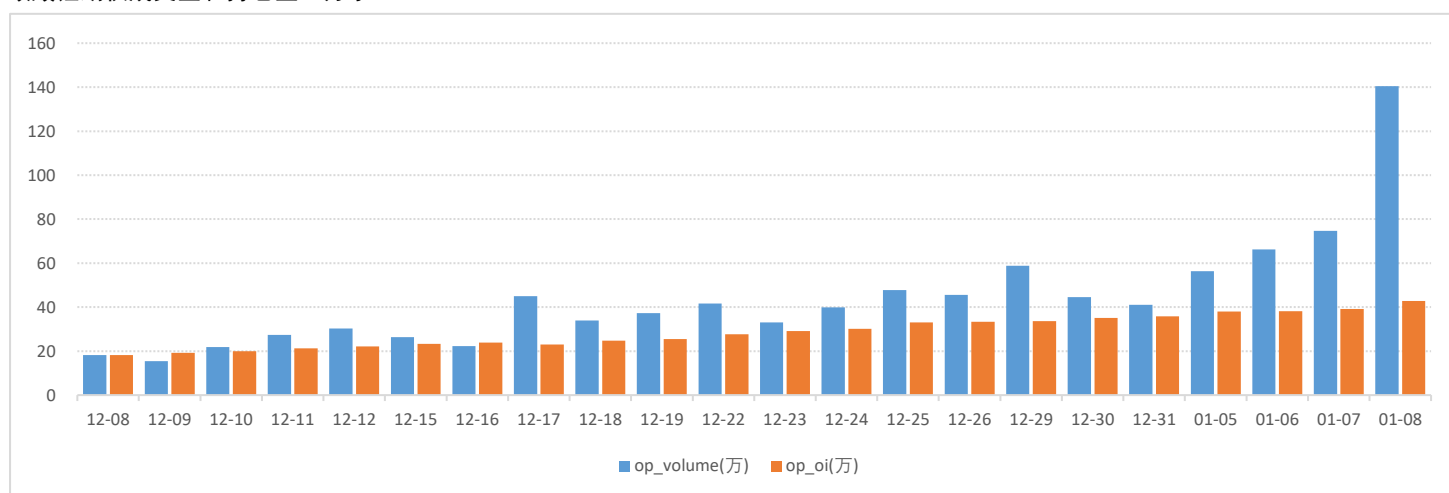
### 碳酸锂期权图表

碳酸锂价格走势



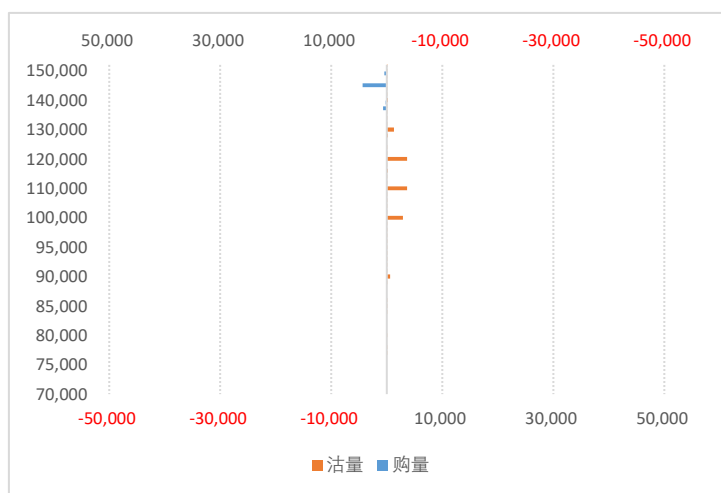
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

碳酸锂期权成交量和持仓量（万手）

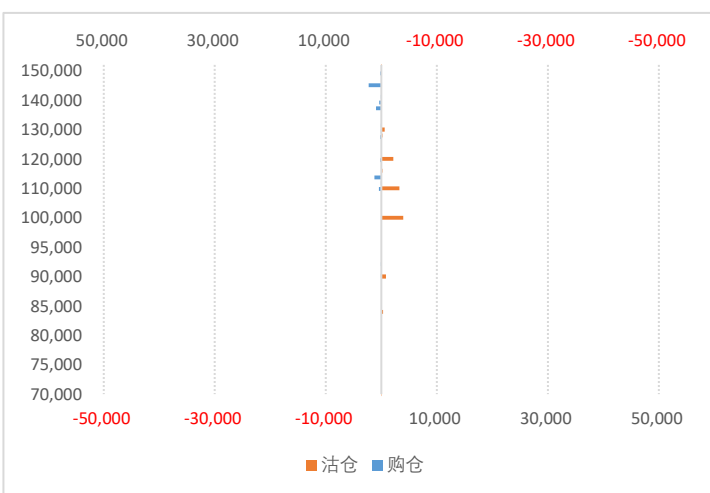


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2603月份合约成交量分布

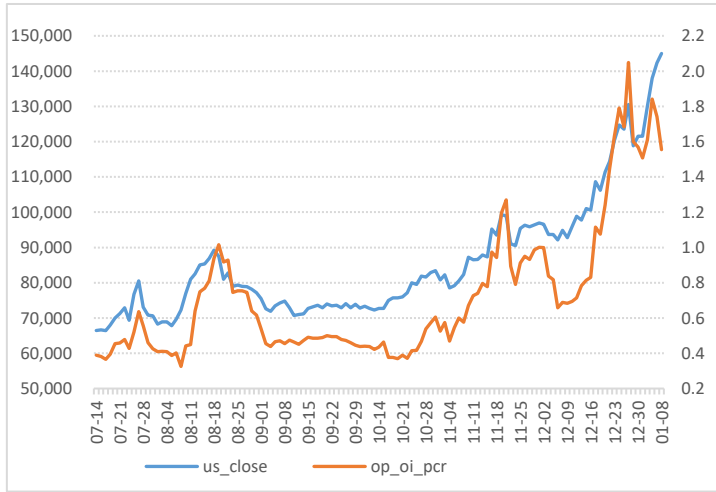


2603月份合约持仓量分布



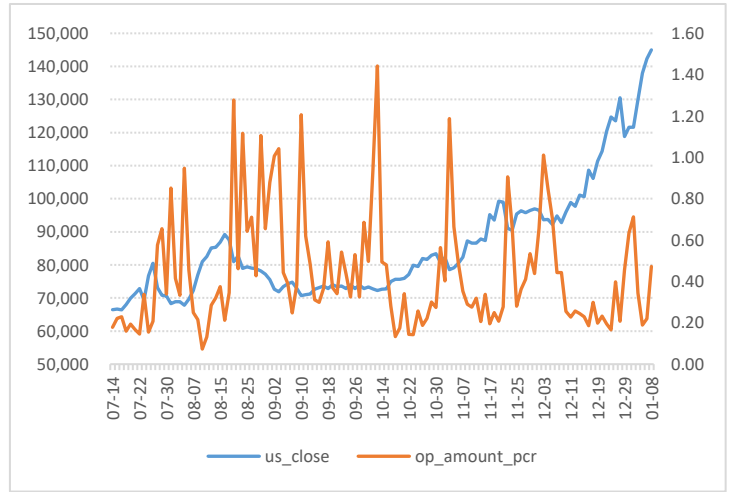
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

碳酸锂期权持仓量-PCR

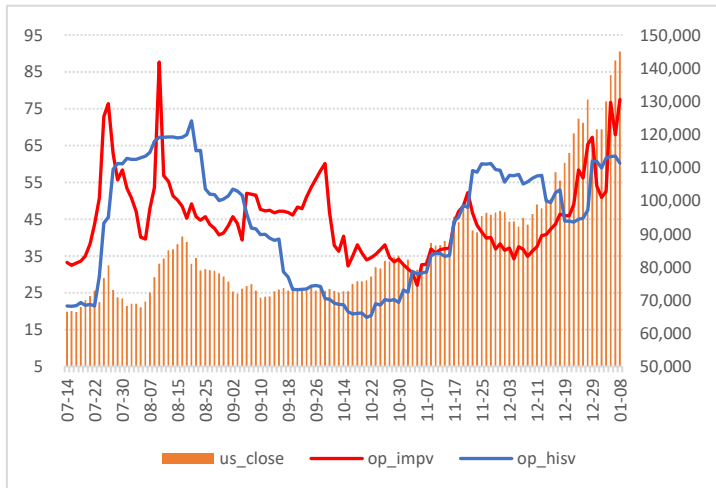


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

碳酸锂期权成交额-PCR

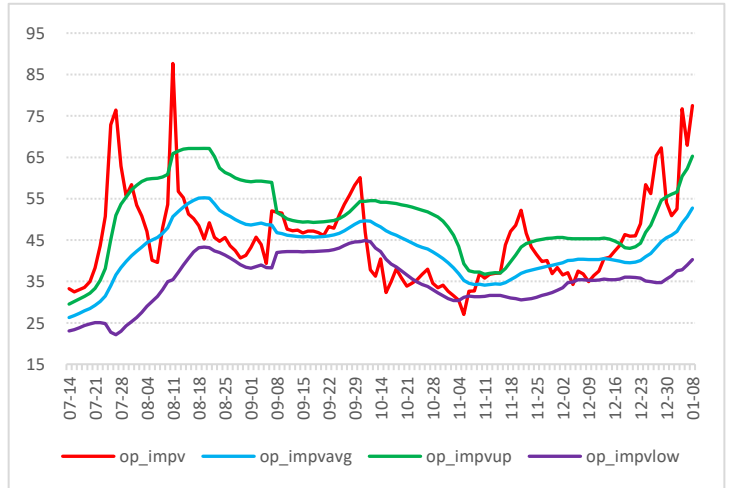


碳酸锂期权隐含波动率

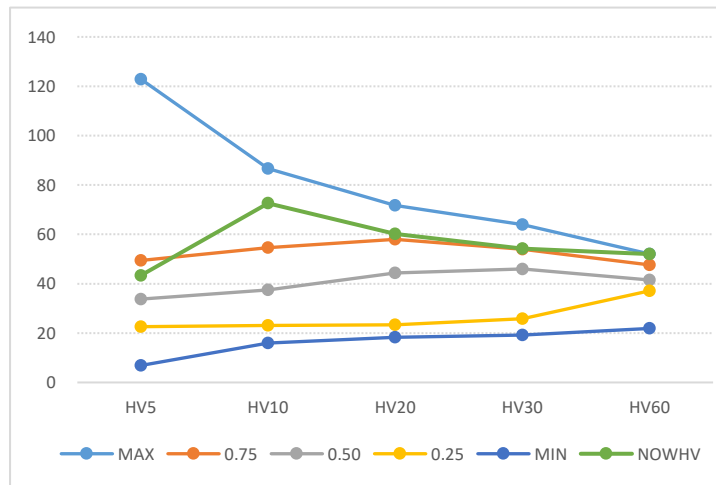


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

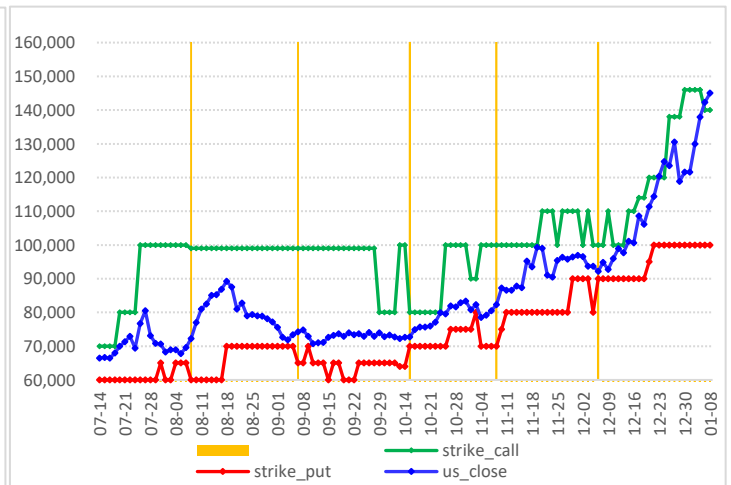


历史波动率锥



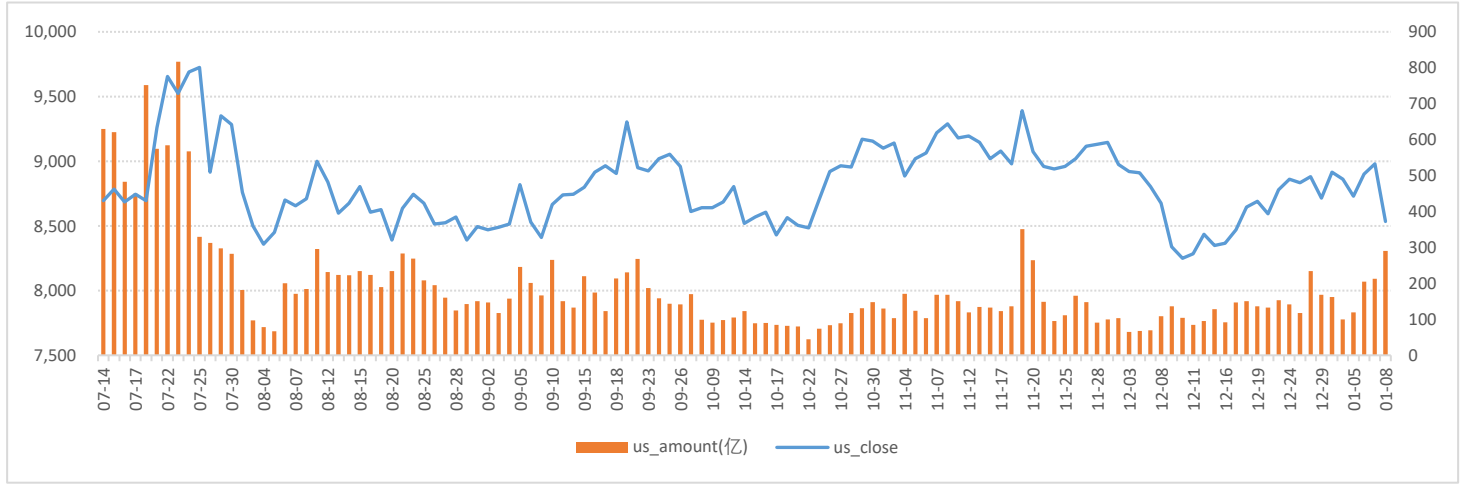
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

压力点和支撑点



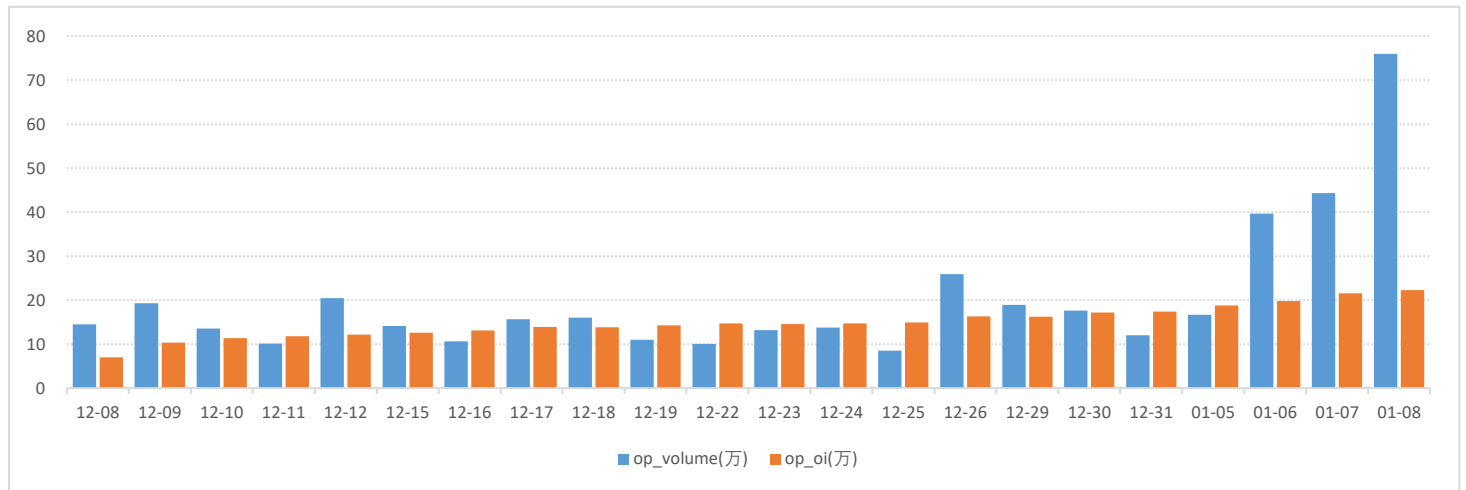
### 工业硅期权图表

工业硅价格走势



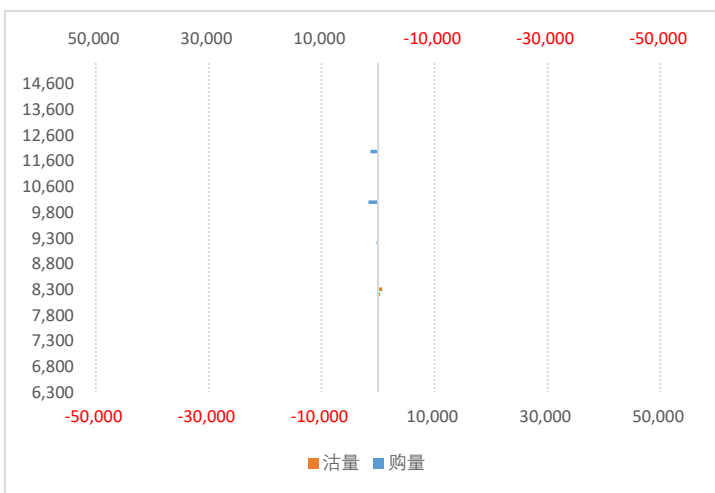
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

工业硅期权成交量和持仓量（万手）



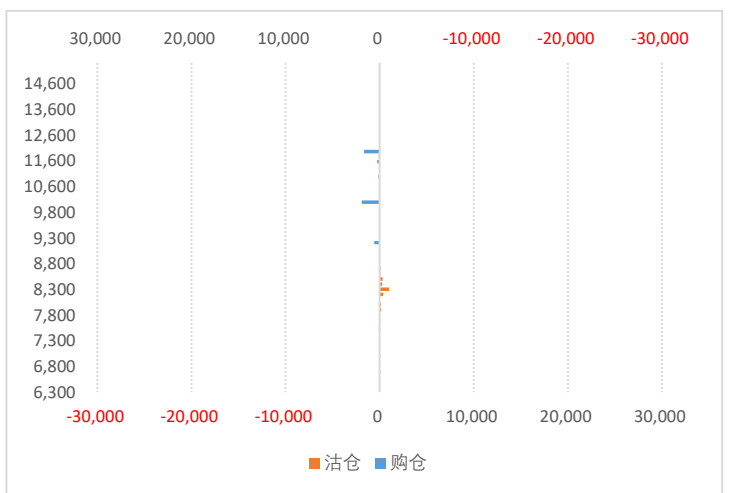
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2603月份合约成交量分布

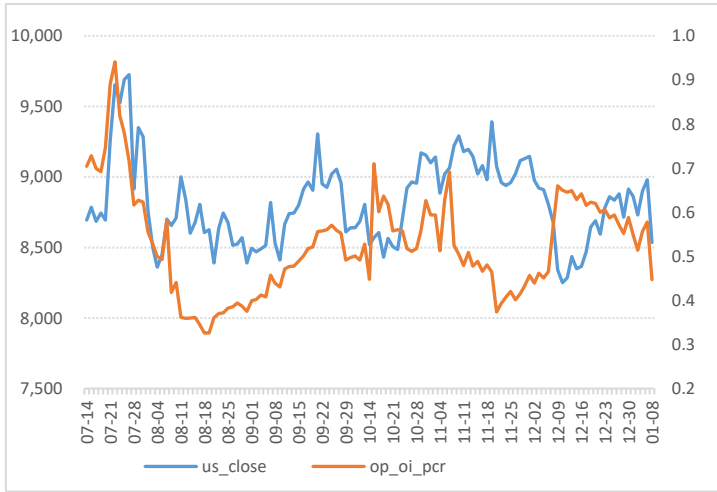


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2603月份合约持仓量分布

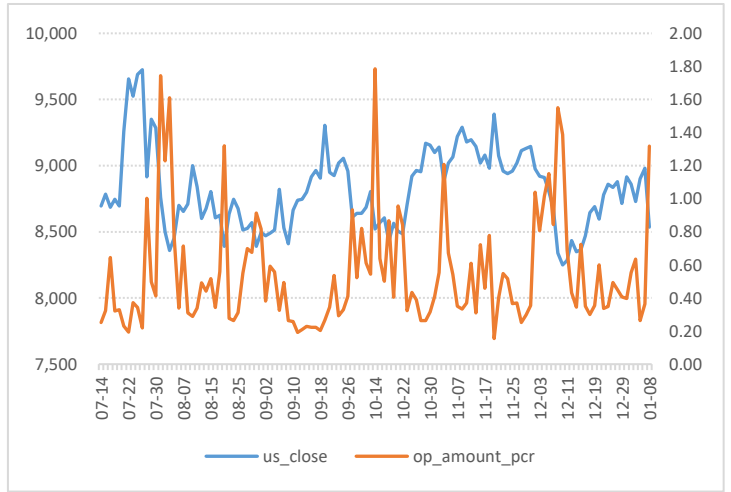


工业硅期权持仓量-PCR

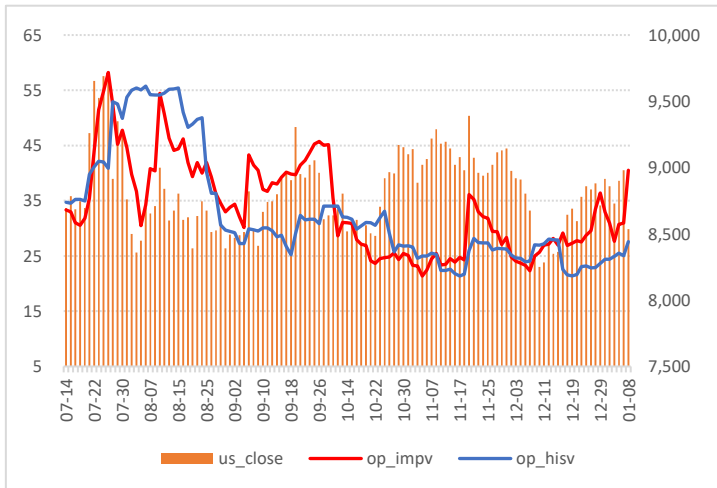


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

工业硅期权成交额-PCR

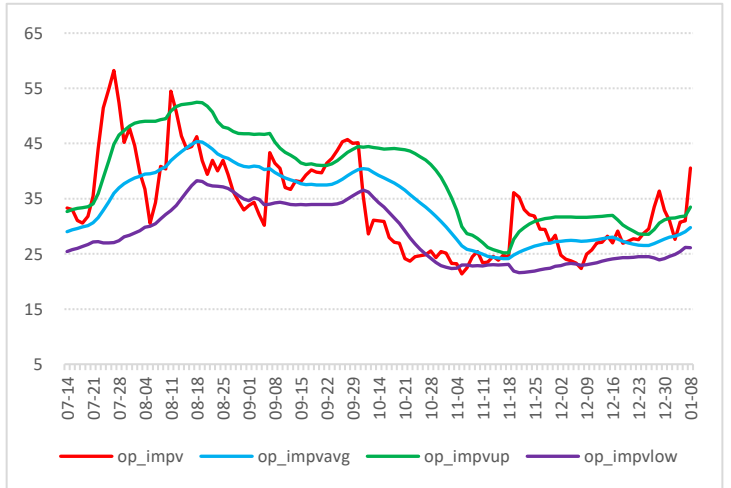


工业硅期权隐含波动率

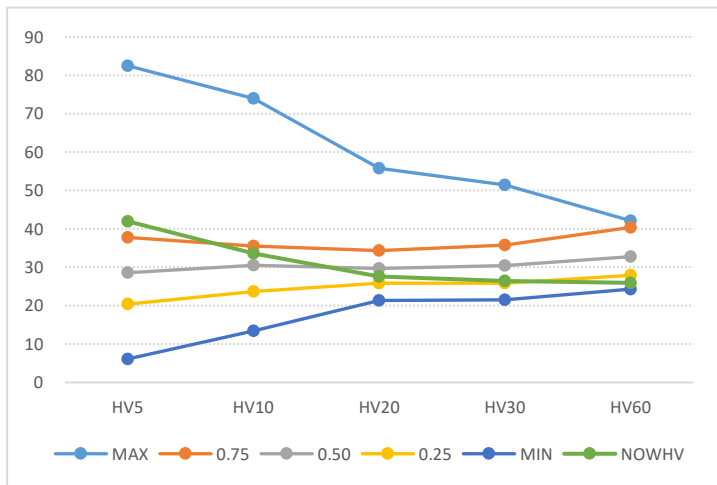


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

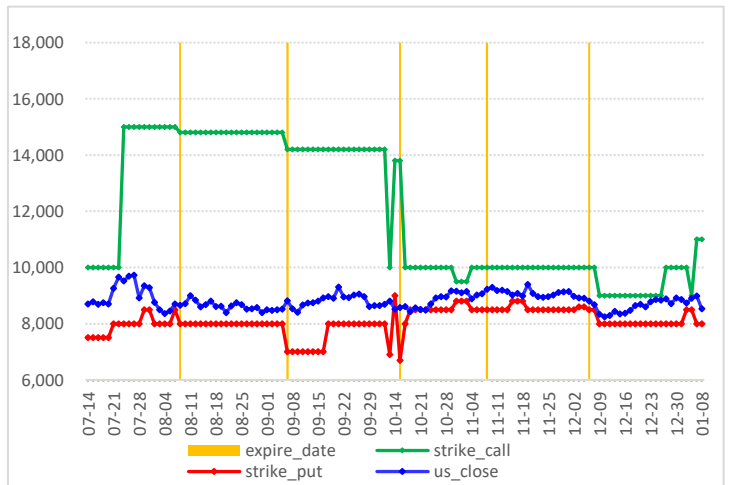


工业硅历史波动率锥



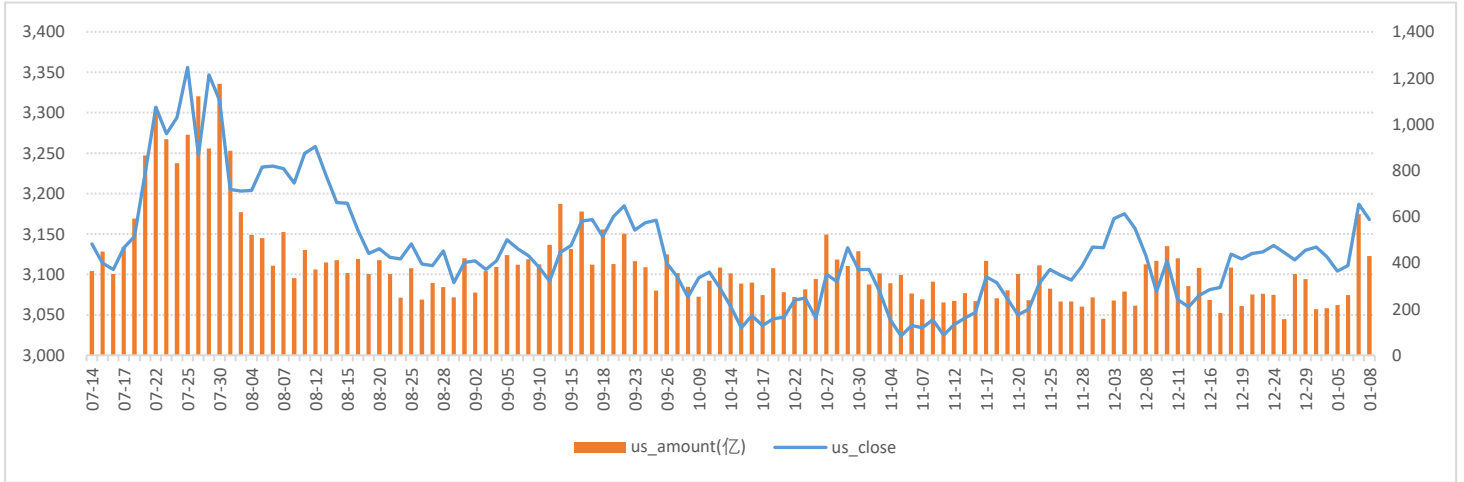
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

工业硅压力点和支撑点



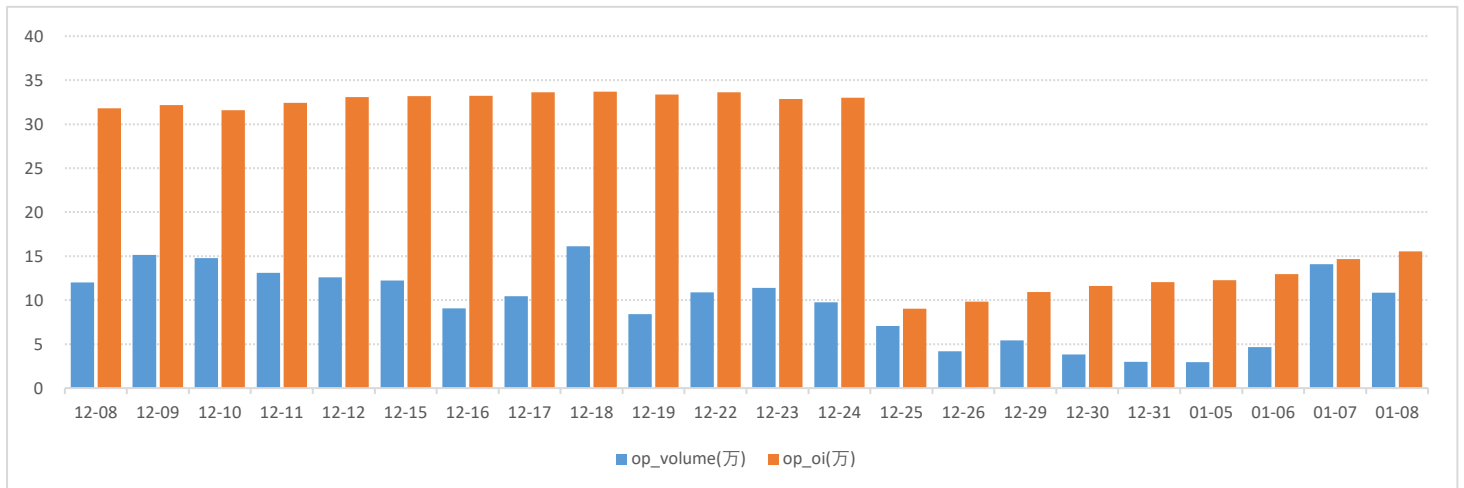
### 螺纹钢期权图表

螺纹钢价格走势



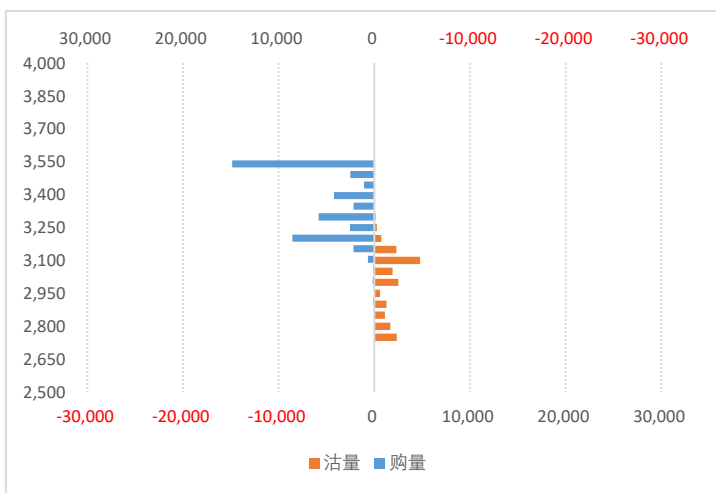
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

螺纹钢期权成交量和持仓量（万手）



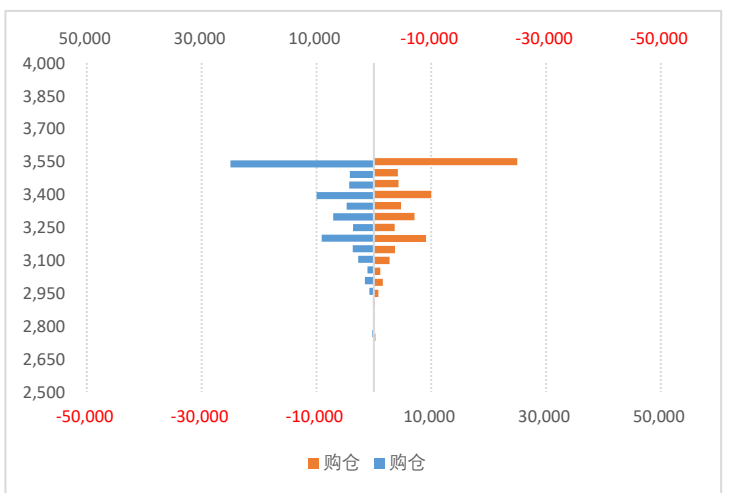
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2605月份合约成交量分布

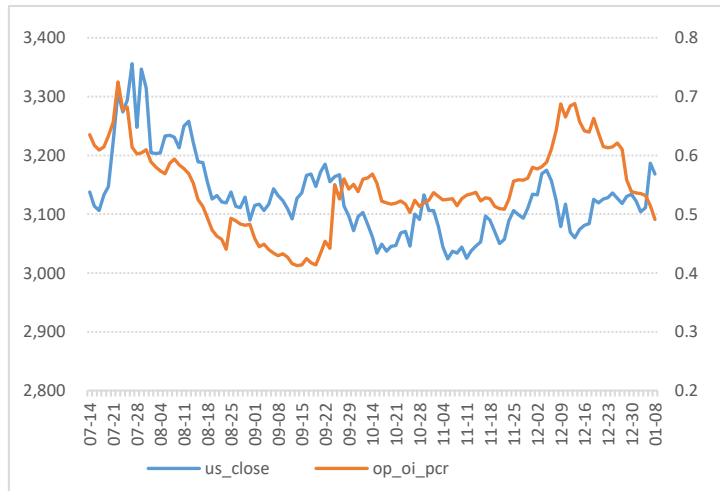


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2605月份合约持仓量分布

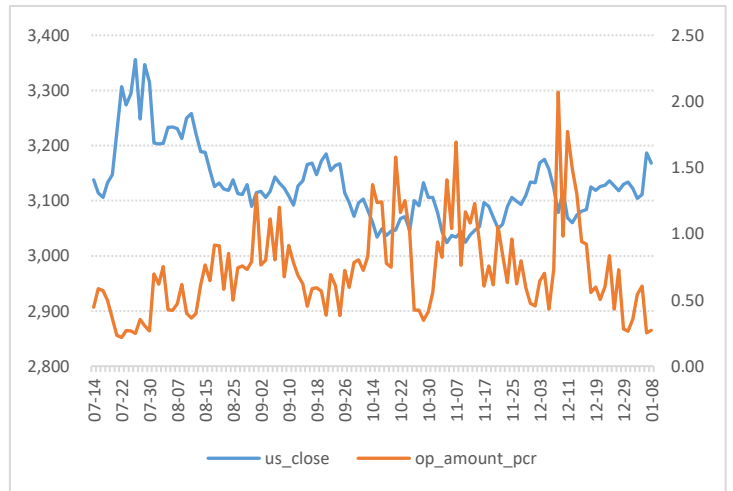


螺纹钢期权持仓量-PCR

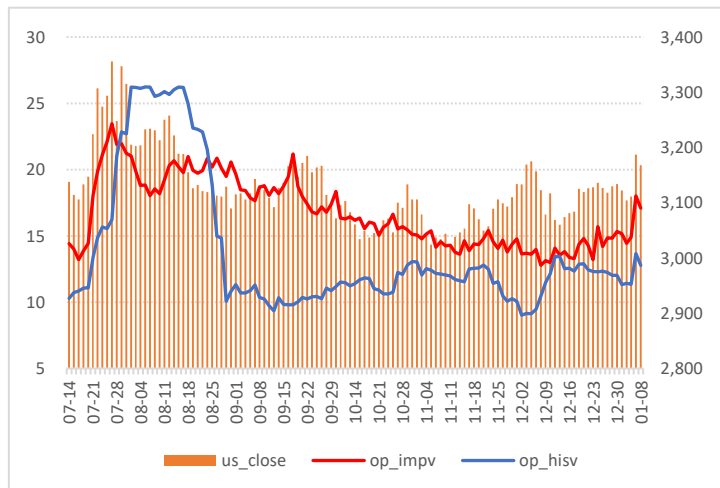


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

螺纹钢期权成交额-PCR

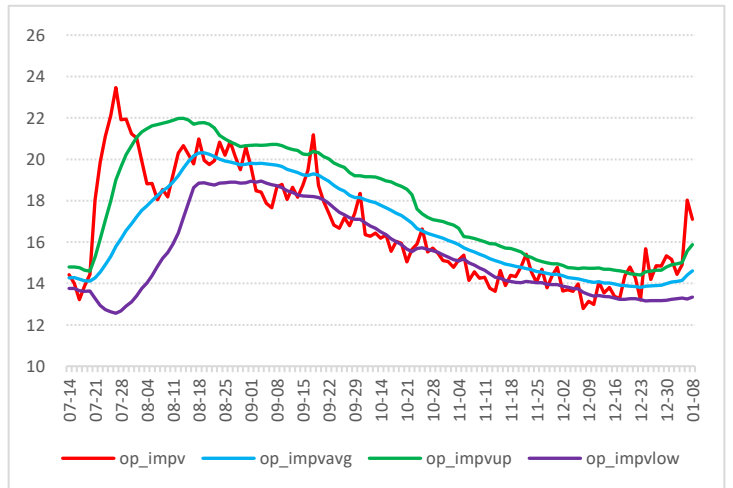


螺纹钢期权隐含波动率

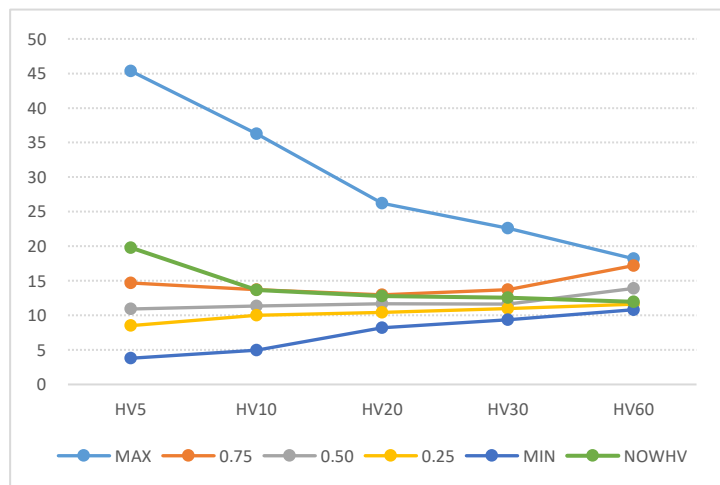


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

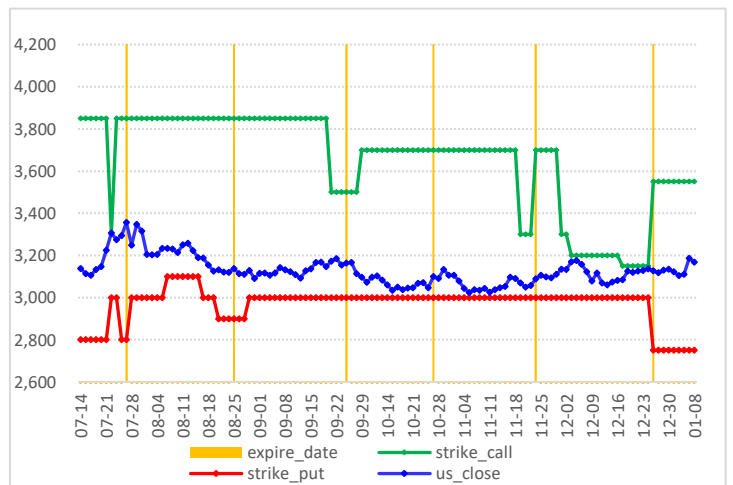


螺纹钢历史波动率锥



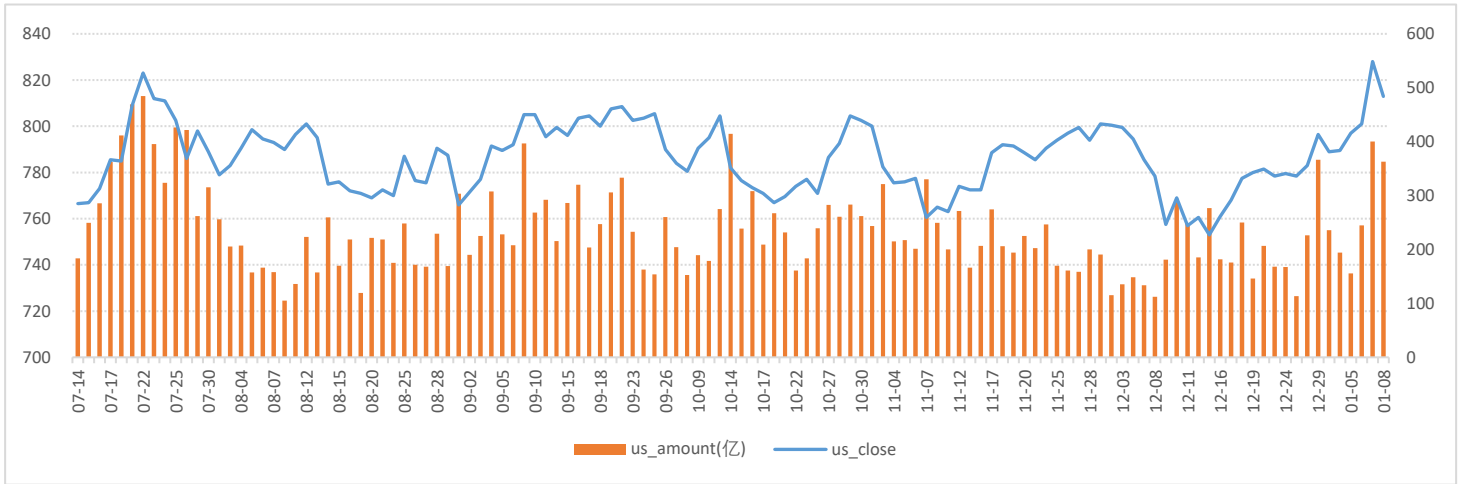
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

螺纹钢压力点和支撑点



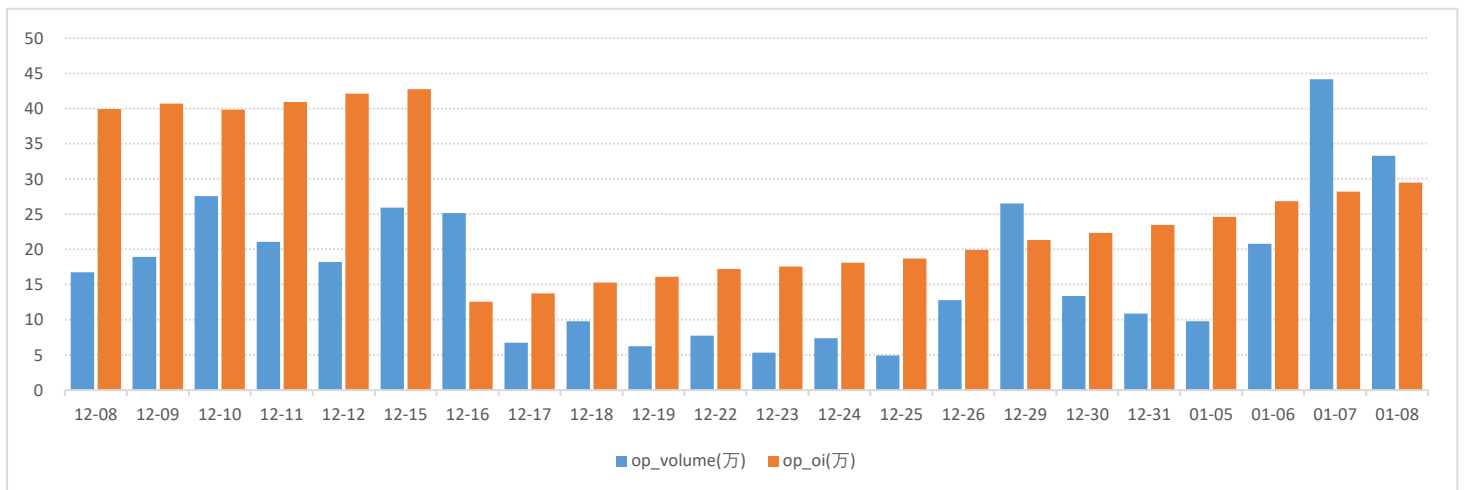
### 铁矿石期权图表

铁矿石价格走势



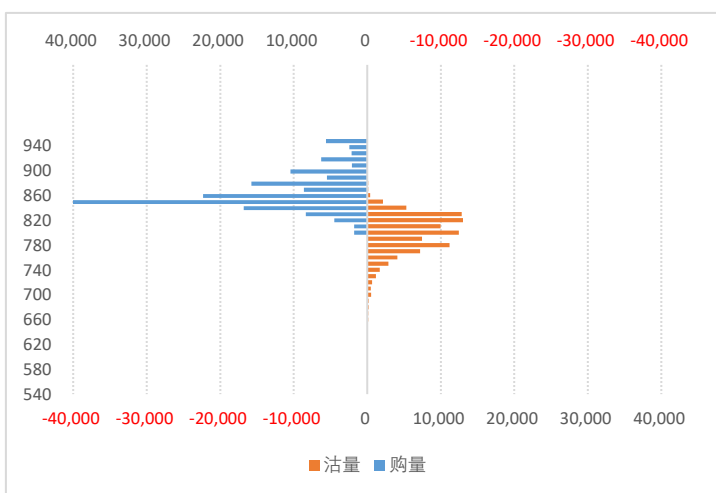
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

铁矿石期权成交量和持仓量（万手）



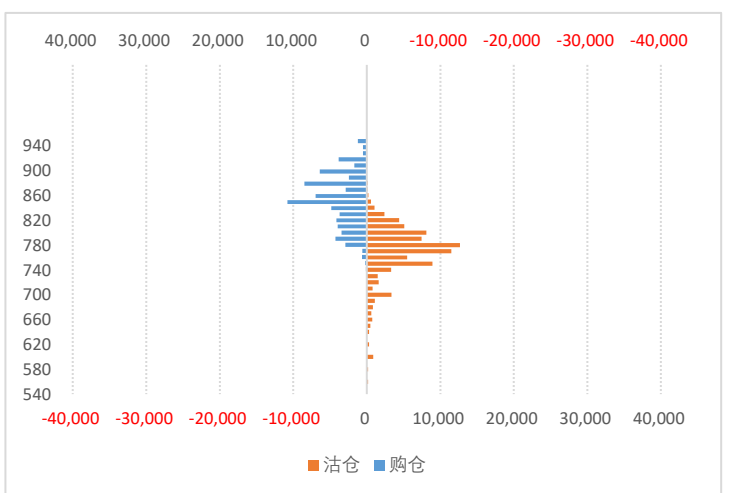
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月份合约成交量分布

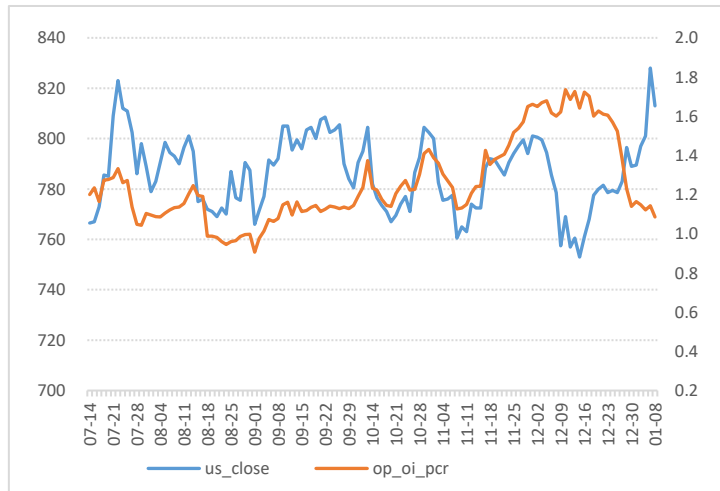


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2602月合约持仓量分布

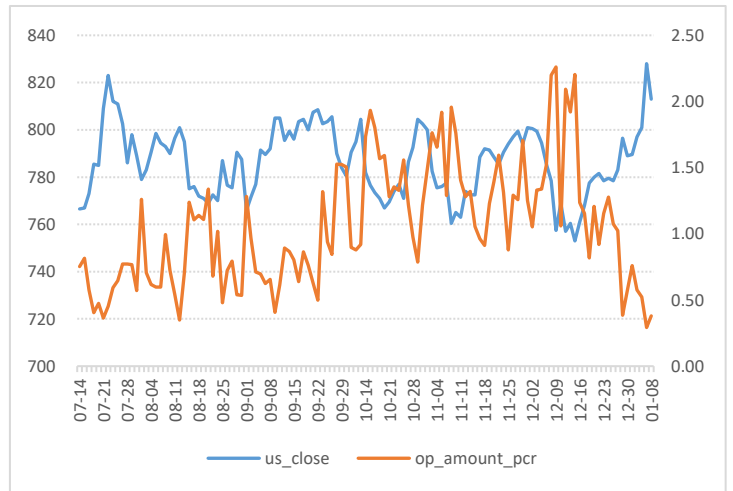


铁矿石期权持仓量-PCR

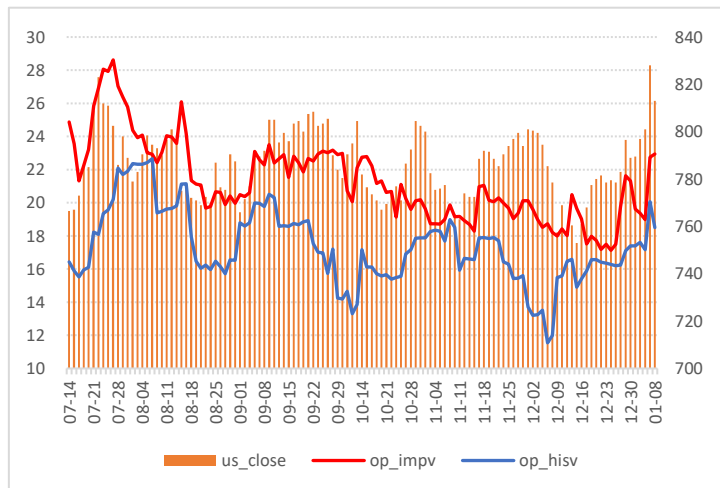


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

铁矿石期权成交额-PCR

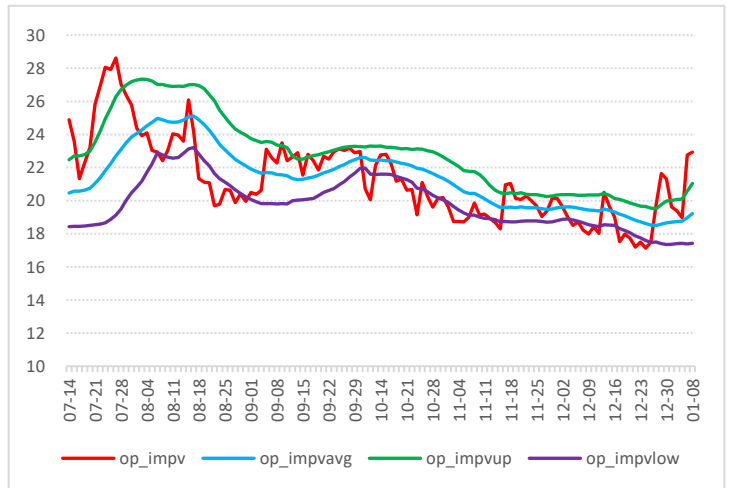


铁矿石期权隐含波动率

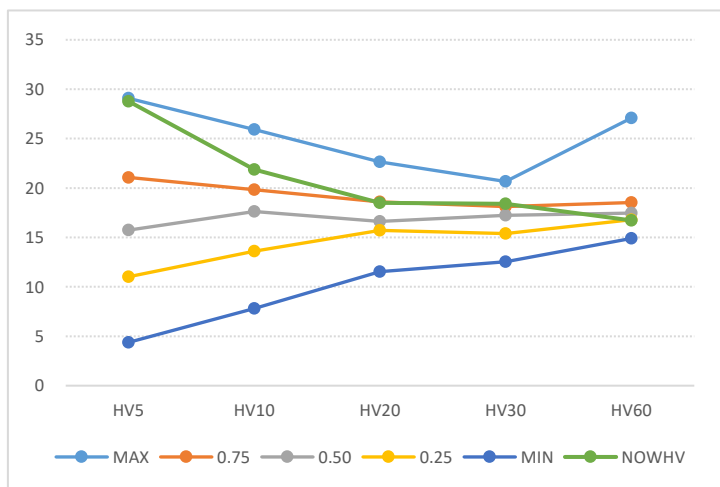


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

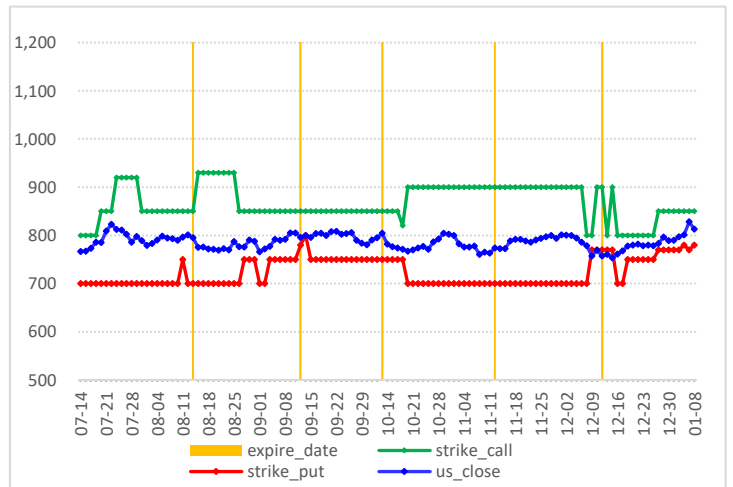


历史波动率锥



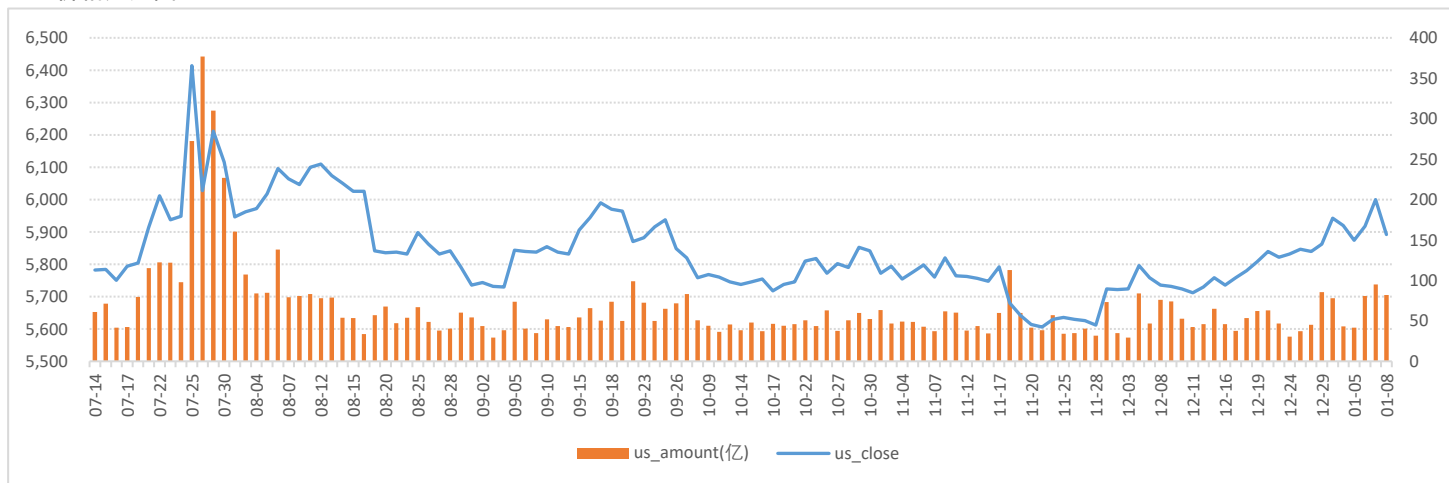
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

压力点和支撑点



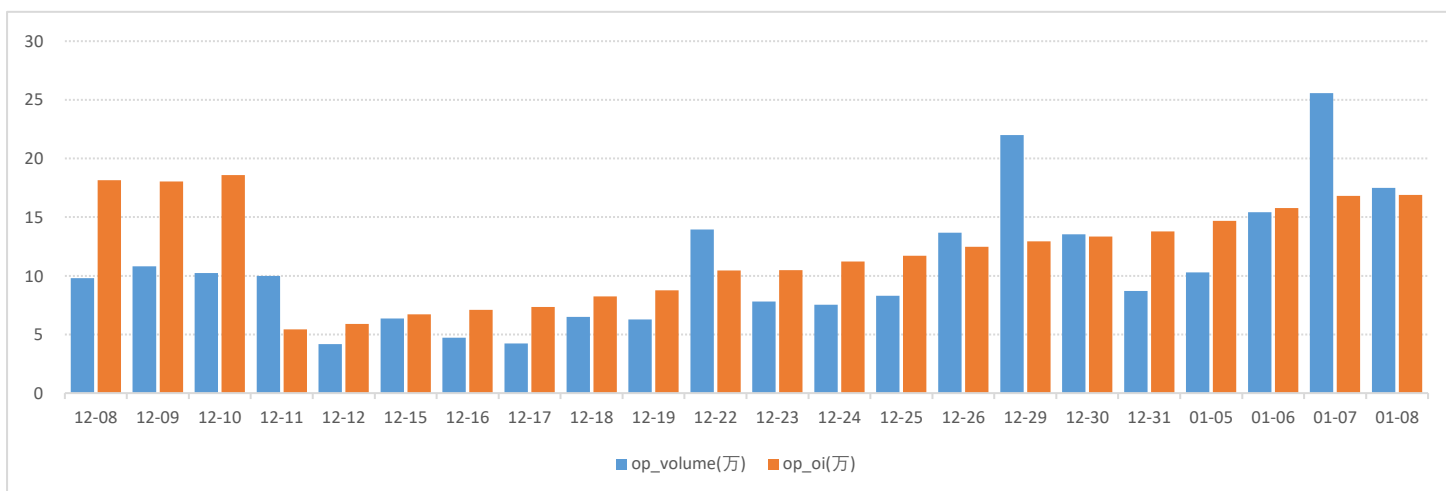
### 锰硅期权图表

锰硅价格走势图



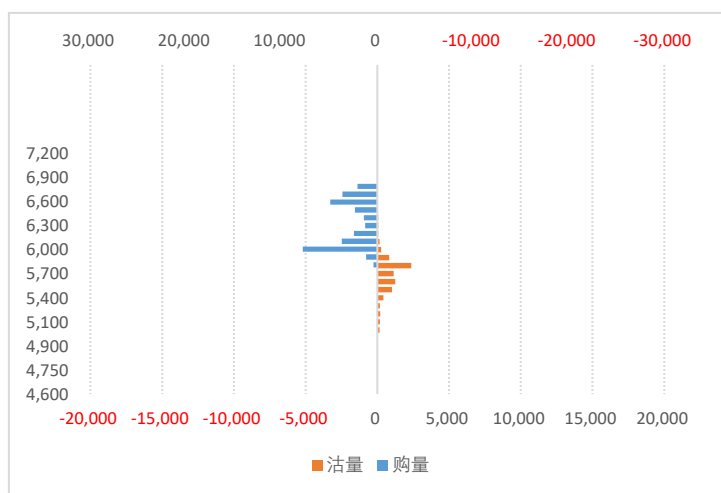
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

锰硅期权成交量和持仓量（万手）

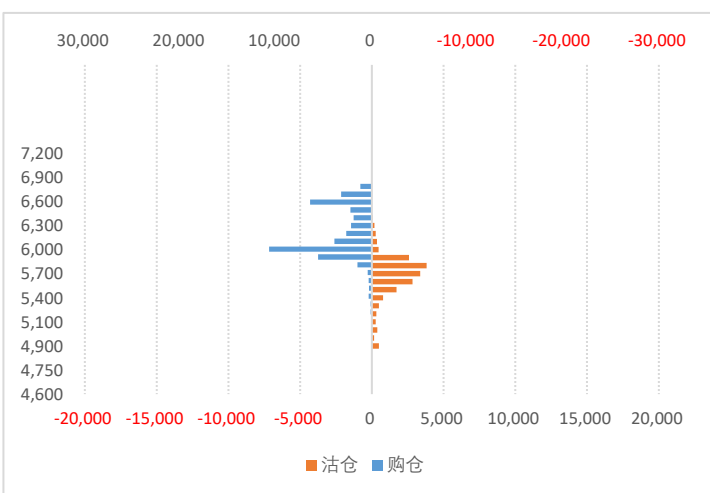


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

锰硅2603月份合约成交量分布

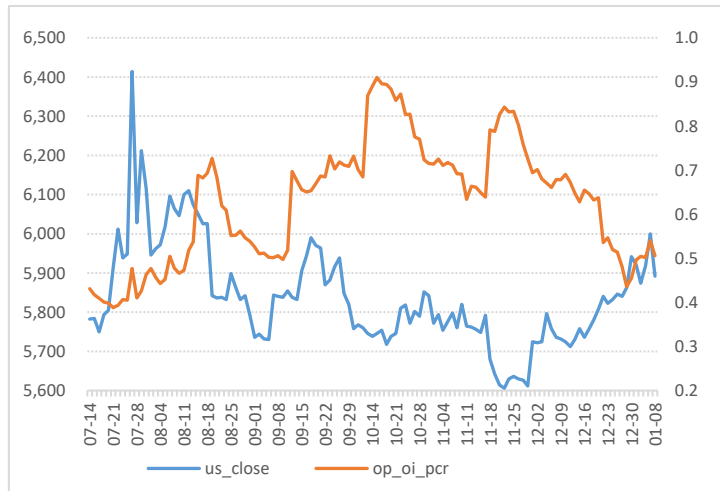


2603月份合约持仓量分布



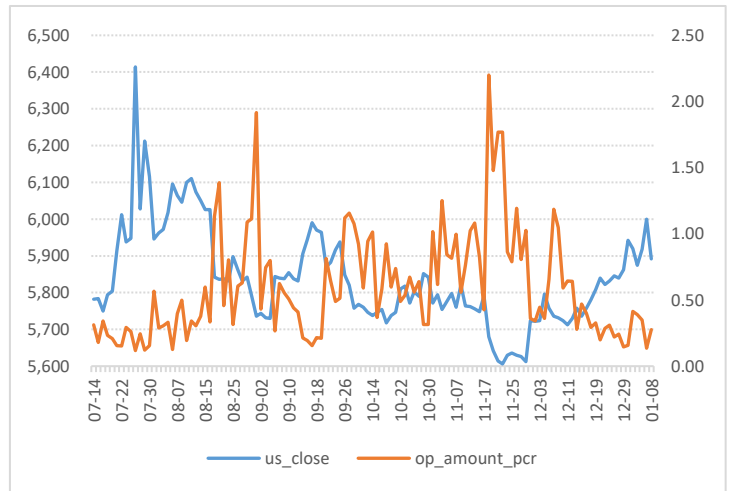
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

锰硅期权持仓量-PCR

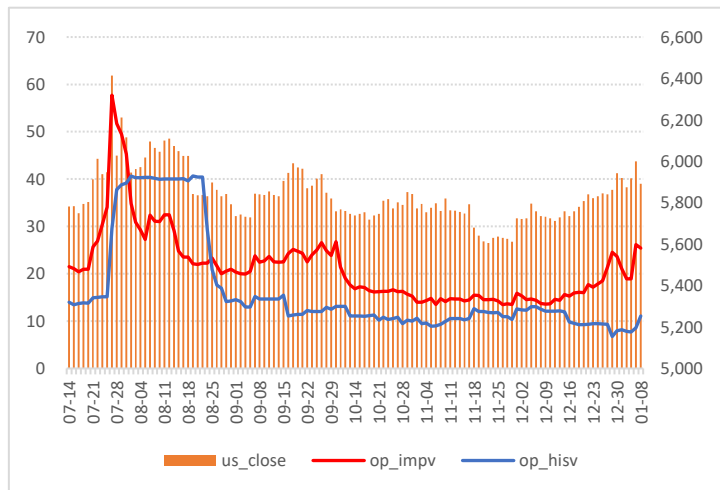


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

锰硅期权成交额-PCR

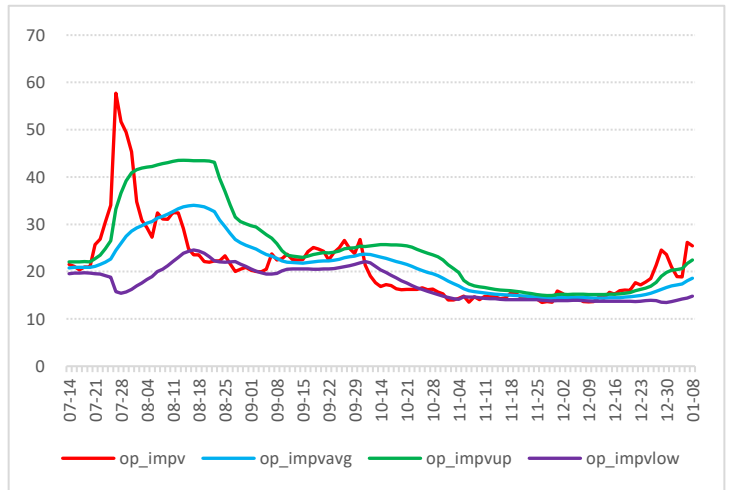


锰硅期权隐含波动率

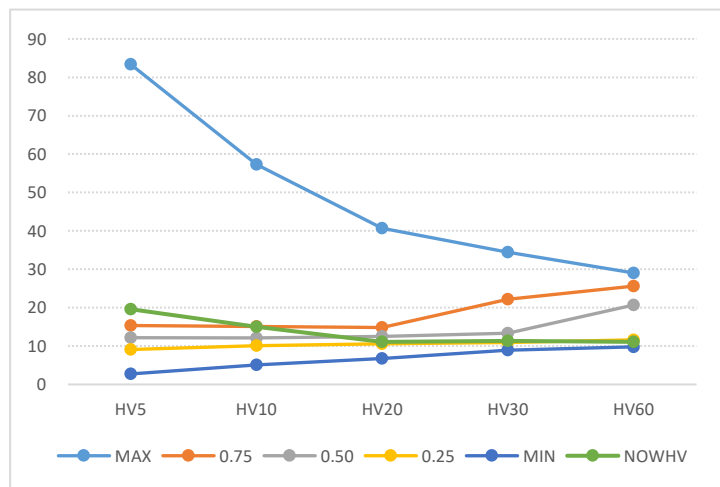


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

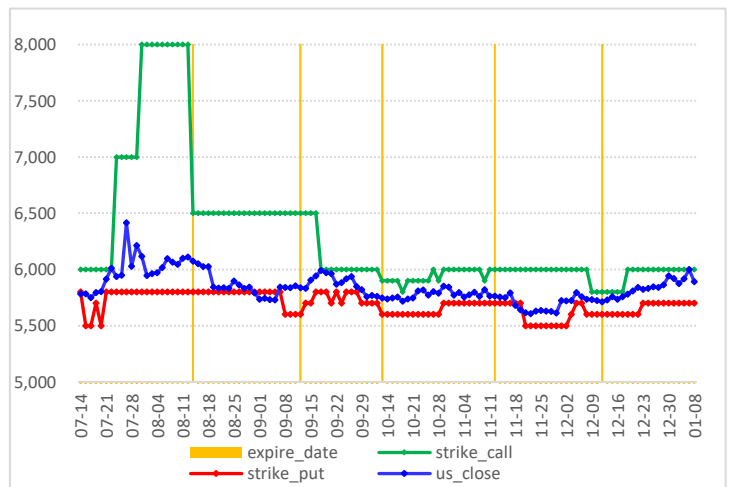


锰硅历史波动率锥



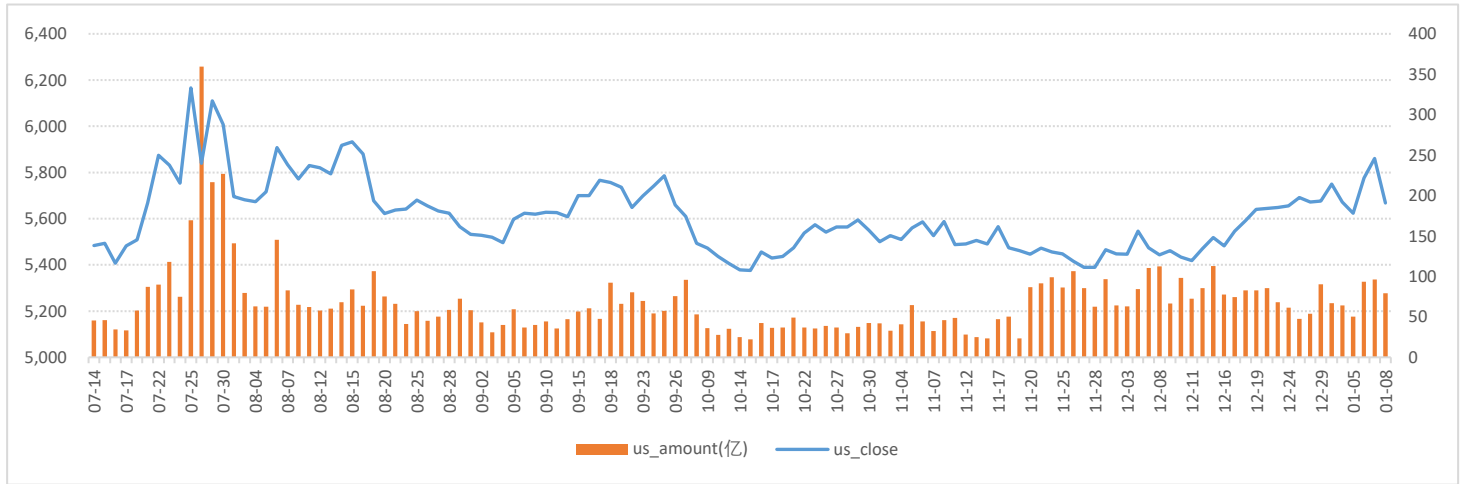
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

锰硅压力点和支撑点



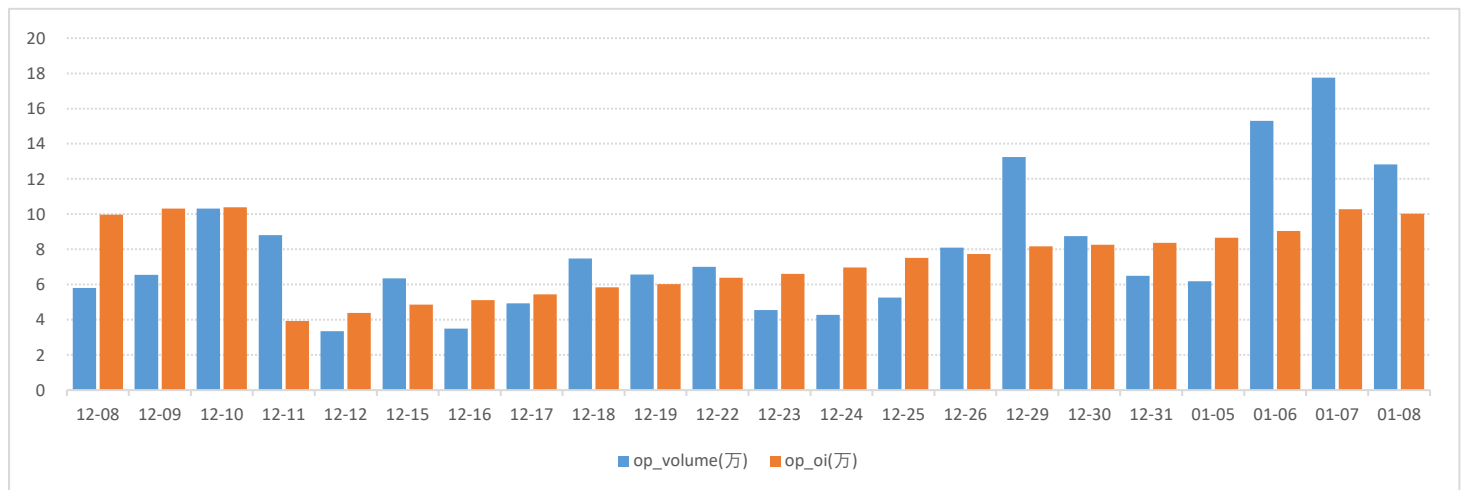
### 硅铁期权图表

硅铁价格走势图



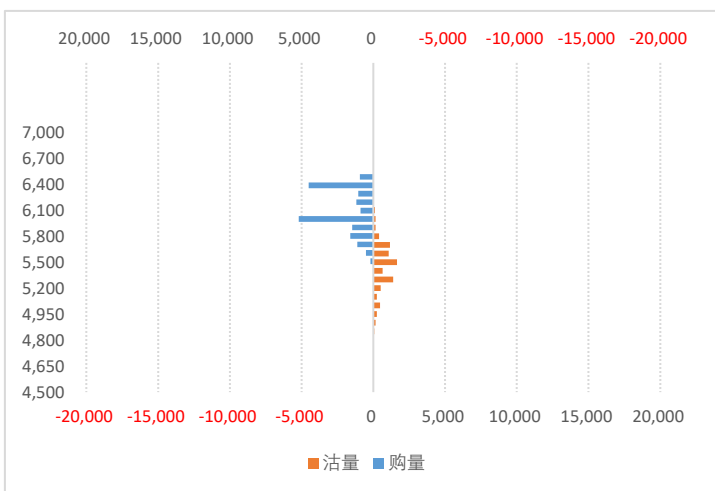
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

硅铁期权成交量和持仓量（万手）



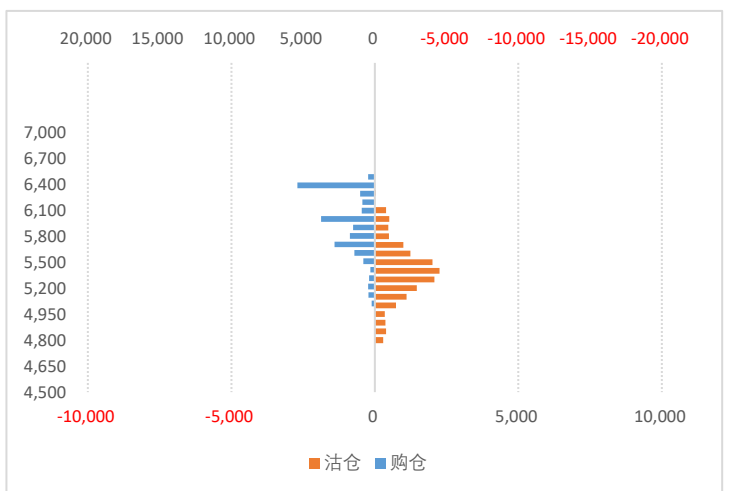
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2603月份合约成交量分布

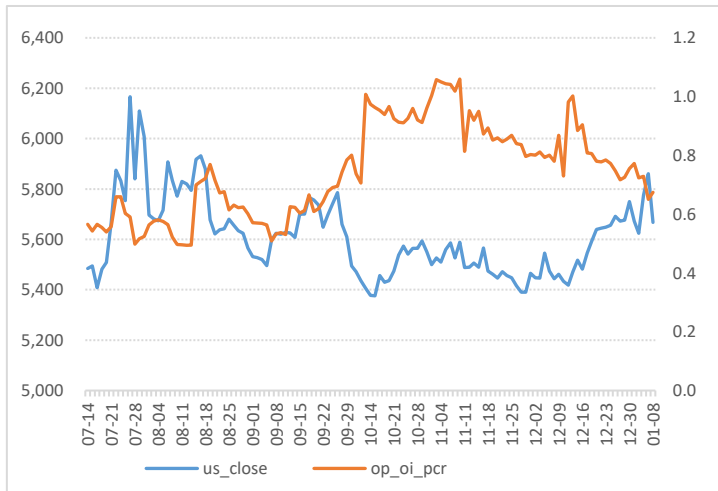


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2603月合约持仓量分布

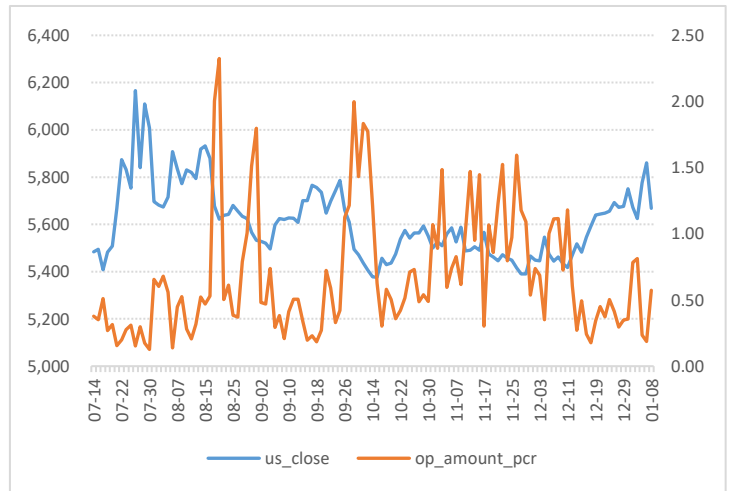


硅铁期权持仓量-PCR

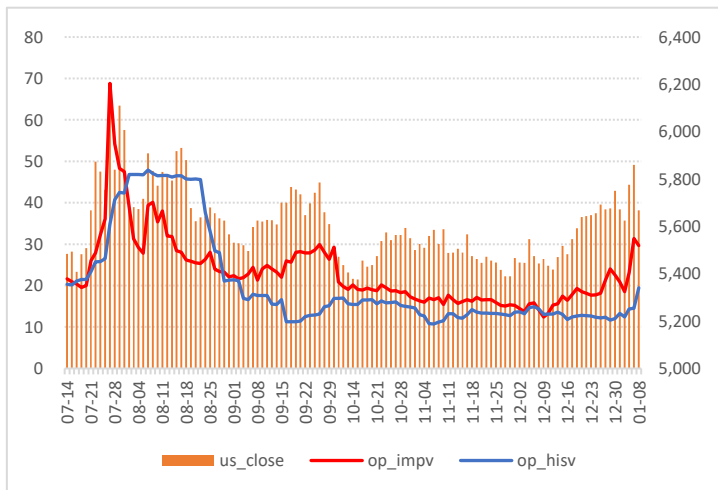


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

硅铁期权成交额-PCR

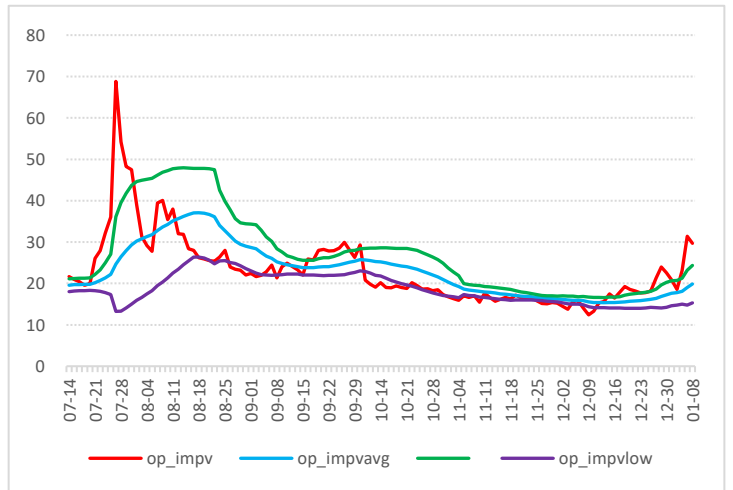


硅铁期权隐含波动率

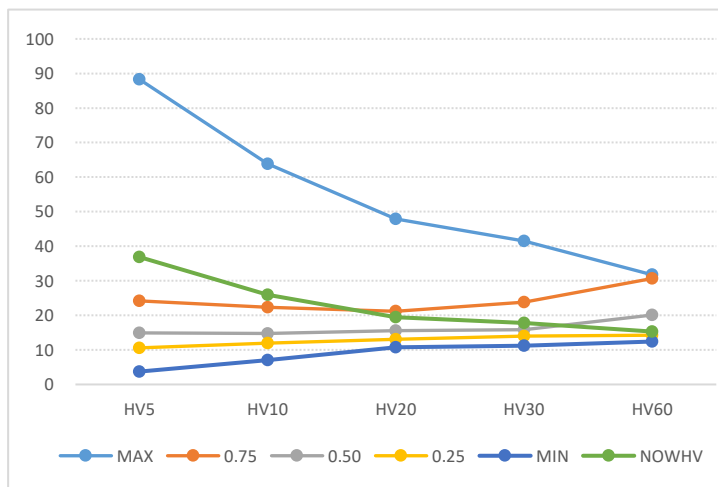


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

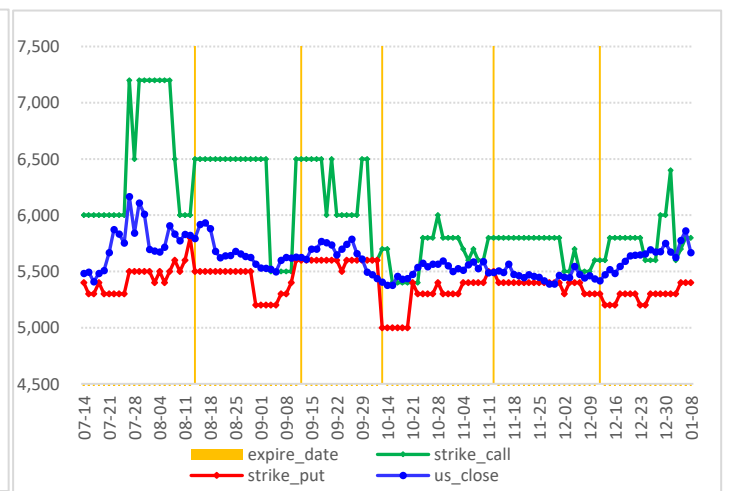


硅铁期权历史波动率锥



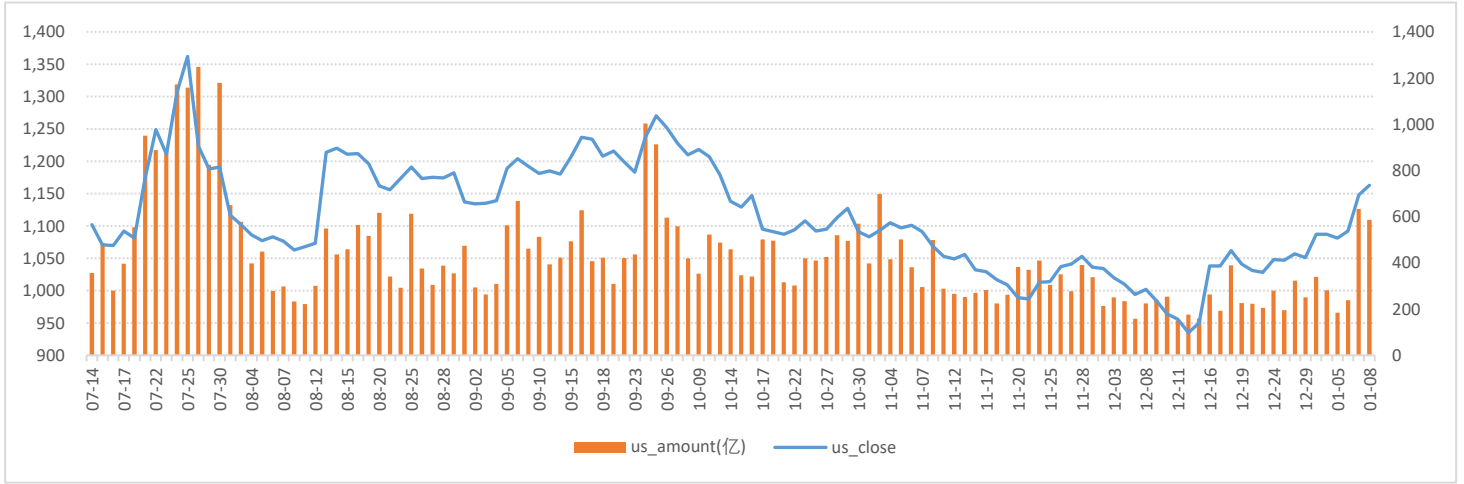
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

硅铁期权压力点和支撑点



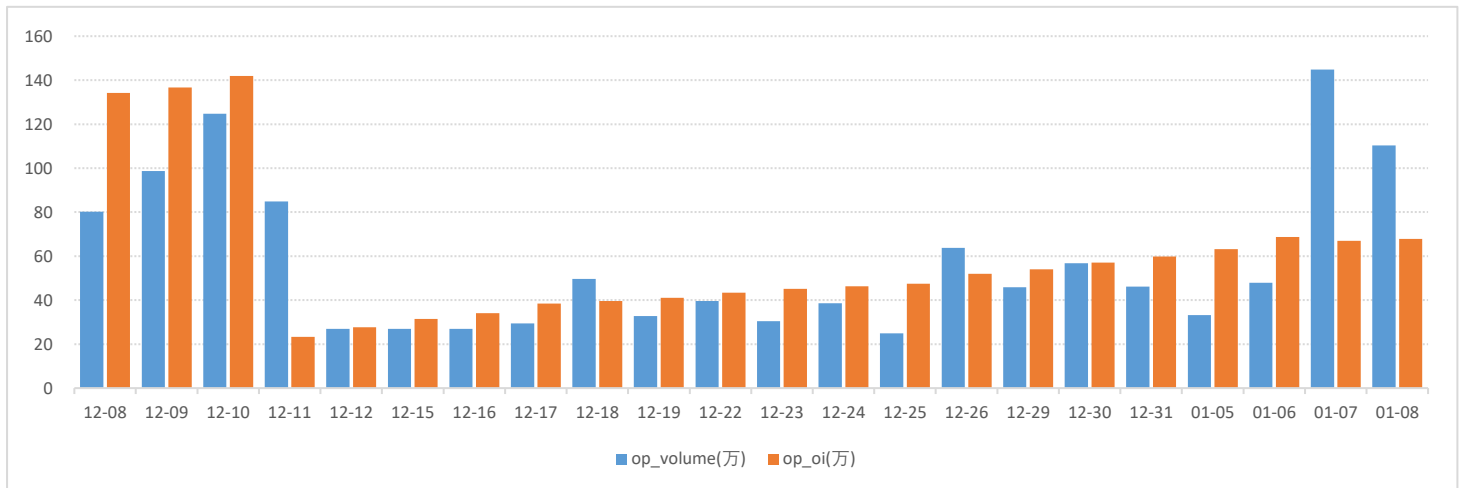
### 玻璃期权图表

玻璃价格走势图



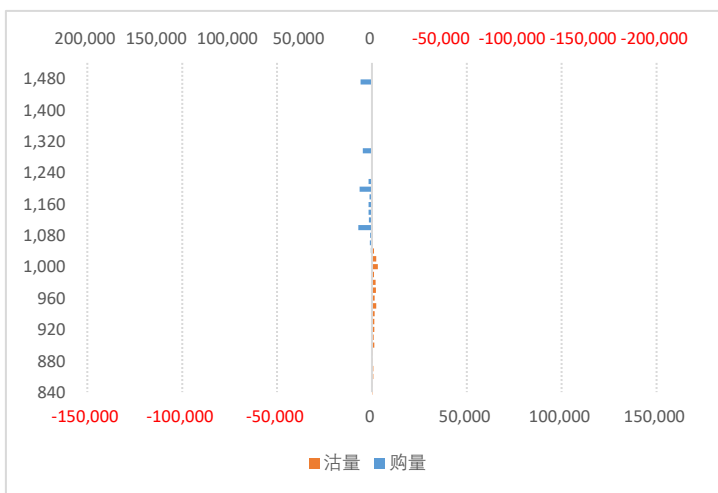
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玻璃期权成交量和持仓量（万手）



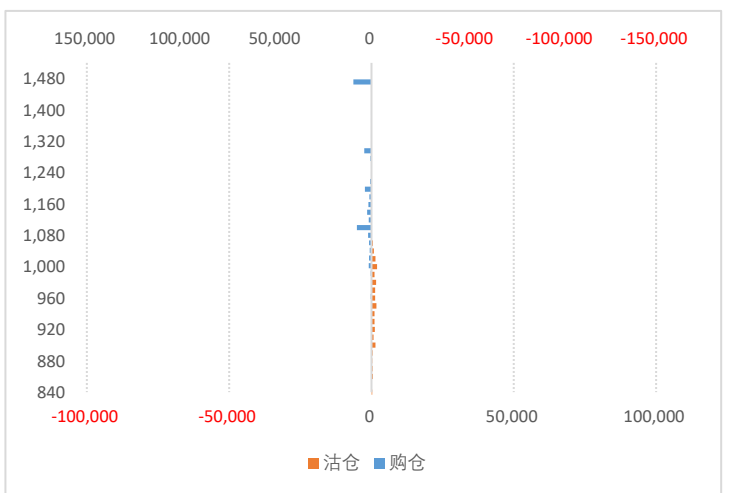
数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2603月份合约成交量分布

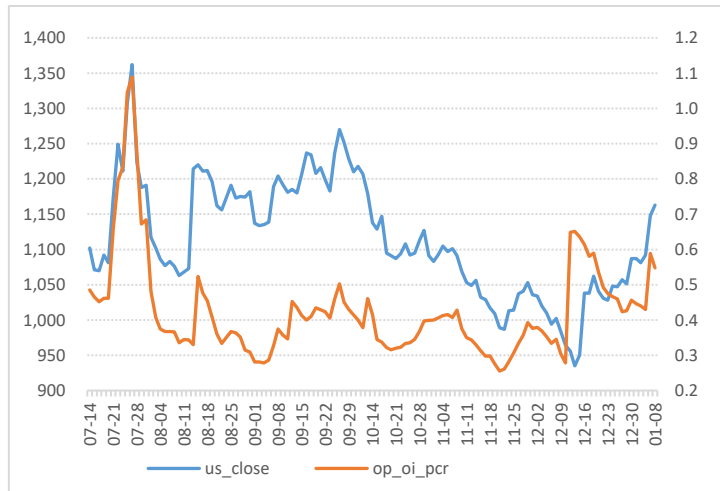


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

2603月合约持仓量分布

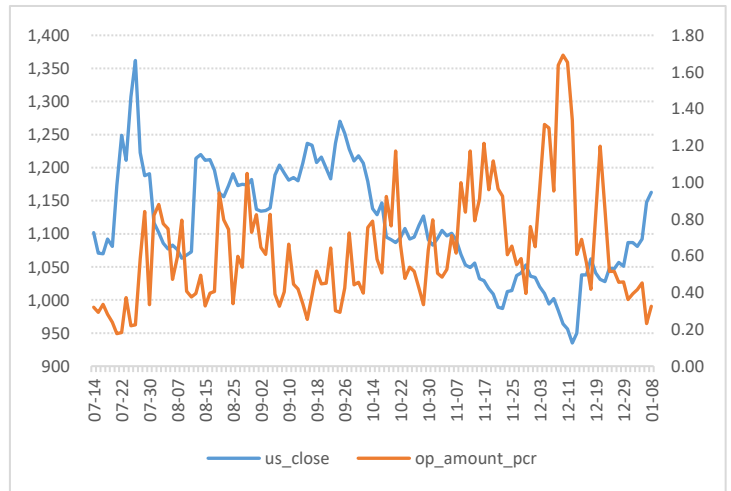


玻璃期权持仓量-PCR

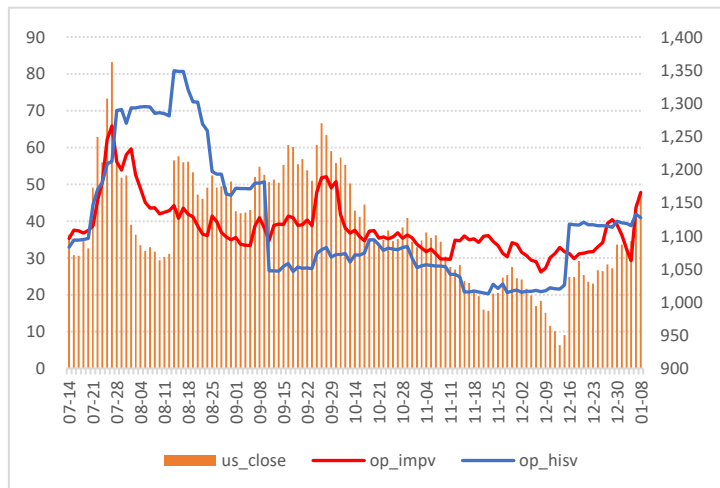


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玻璃期权成交额-PCR

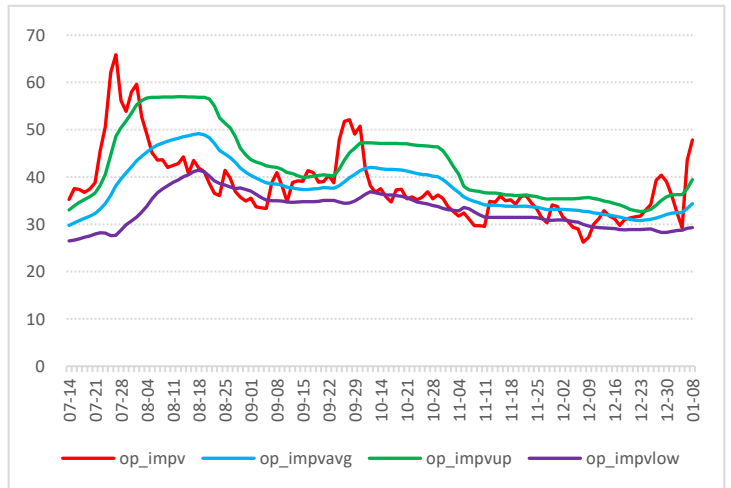


玻璃期权隐含波动率

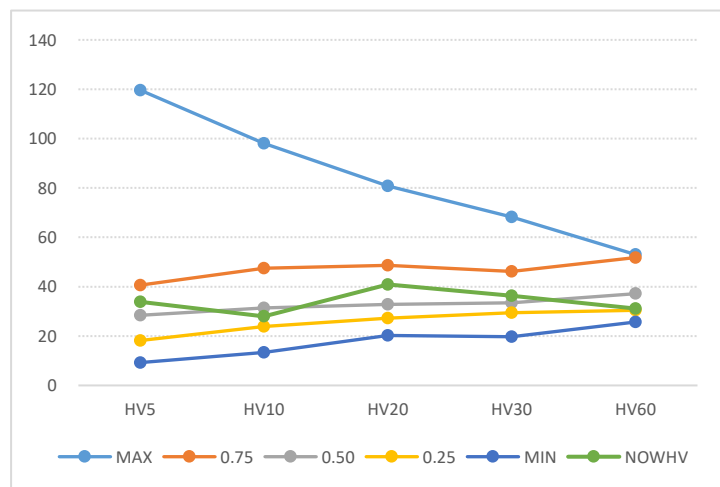


数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

隐波率轨道线走势图

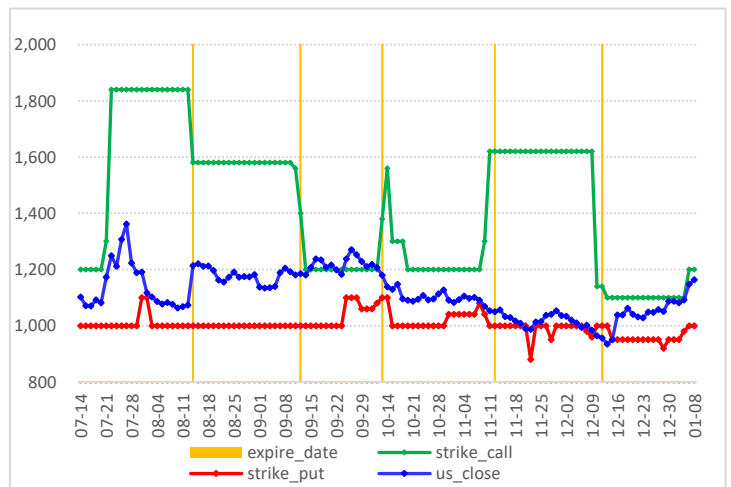


玻璃期权历史波动率锥



数据来源：WIND、五矿期货期权服务部

玻璃期权压力点和支撑点



## 免责声明

---

**五矿期货有限公司**是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

---

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)