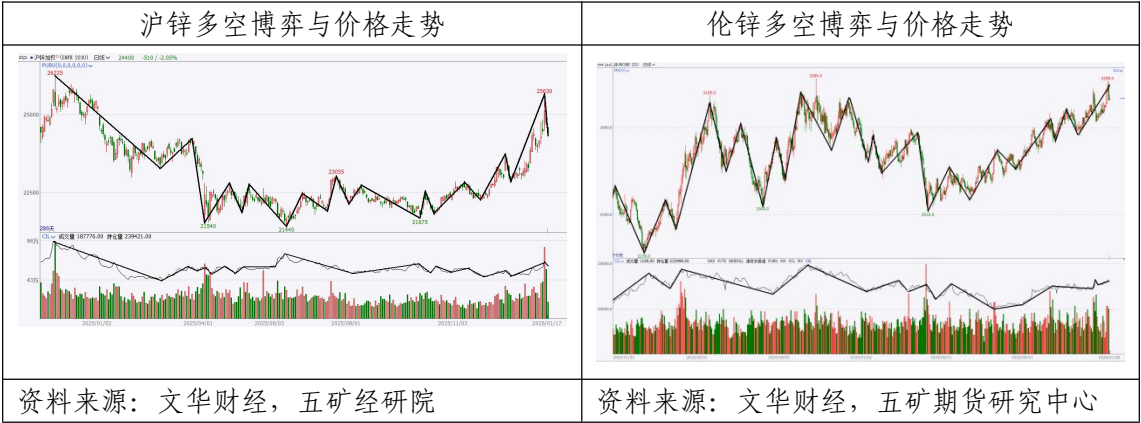


锌价处于上涨趋势，向上挑战关键压力位

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。2025 年 12 月至 2026 年 1 月中旬，锌盘面多头增仓拉升至 2024 年以来前期高点，但伴随价格上涨，国内外主力和国际金融资本均收缩多头敞口规模。目前，锌价处于长期价格区间中位，短期处于上涨趋势，挑战关键压力位 3300 美元/吨。国内期权市场预期 2026 年 1 月至 2 月锌价主要在 23000-26500 元/吨区间运行。

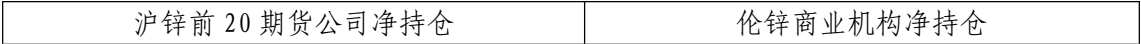
盘面多头持续增仓拉升锌价至 2024 年以来前期高点。沪锌盘面，2025 年 12 月至 2026 年 1 月上旬，盘面多头资本持续增仓拉涨，锌价上涨至 2024 年 4 月以来形成的 21600-26000 元/吨区间上沿附近，部分多头止盈引发短期回落调整。伦锌盘面，2025 年 12 月上旬，多空资金谨慎博弈，但多头资金明显占优，锌价震荡上行；2025 年 12 月中旬，空头资金主动增仓 1.6 万手打压价格，之后多头资金止盈撤退，导致锌价快速下跌；2025 年 12 月下旬至 2026 年 1 月上旬，多头资金小幅增仓拉升价格，带动锌价缓慢上涨，伦锌价格已上涨至 2024 年 3 月以来形成的 2500-3300 美元/吨区间上沿附近。2026 年 1 月 9 日，沪锌收盘价 23970 元/吨，较上月同期 23070 元/吨上涨 3.9%；伦锌收盘价 3153.5 美元/吨，较上月同期 3089 美元/吨上涨 2.1%。

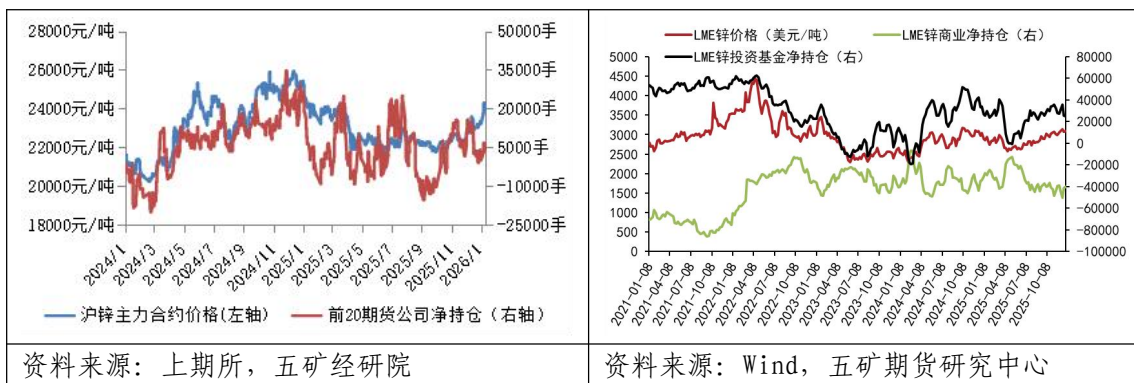
图 1：多头持续增仓拉升锌价至 2024 年以来前期高点



国内主力和国际金融资本均收缩多头敞口规模。2026 年 1 月 9 日，沪锌持仓量前 20 期货公司持有净多头 4010 手，较上月同期多头敞口收缩 9895 手。1 月 9 日，伦锌商业机构持有净空头 37382 手，较上月同期空头敞口收缩 12677 手，投资基金持有净多头 26331 手，较上月同期多头敞口收缩 9554 手。

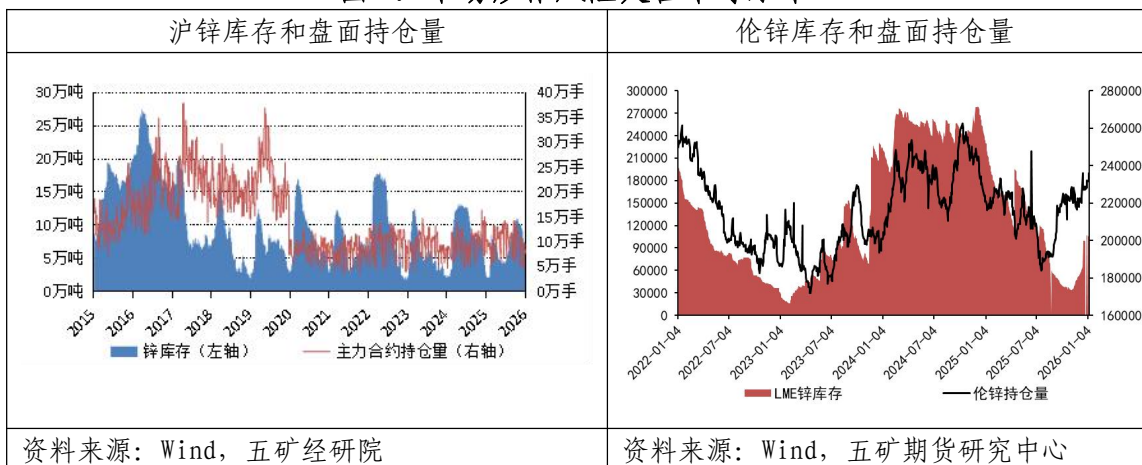
图 2：国内主力和国际金融资本均收缩多头敞口规模





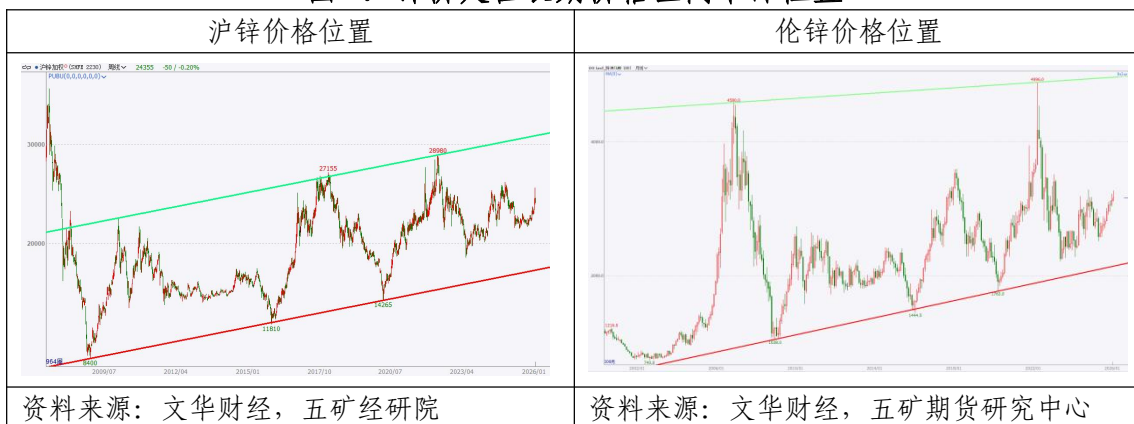
市场炒作风险处在中等水平。2026 年 1 月 9 日，沪锌主力合约持仓量 7.7 万手，一手 5 吨，上期所指定交割仓库锌库存量 7.4 万吨，盘面持仓规模与库存之比为 5.2 倍，处于历史均值偏低水平；LME3 个月期锌持仓 23.4 万手，一手 25 吨，库存量 10.7 万吨，月均可交割产量 73 万吨，未来 3 个月内持仓量与交易所库存和产量之和比值为 2.5，综合考虑伦锌 Cash/3M 小幅贴水，市场炒作风险处在中等水平。

图 3：市场炒作风险处在中等水平



锌价处在长期价格区间中部位位置。沪锌期货价格长期运行区间在 16000-30000 元/吨，伦锌期货价格长期运行区间在 1900-4900 美元/吨。2026 年 1 月 9 日，沪锌主力合约收盘价 23970 元/吨，处在长期价格区间 57%分位；伦锌期货收盘价 3153.5 美元/吨，处在长期价格区间 42%分位。

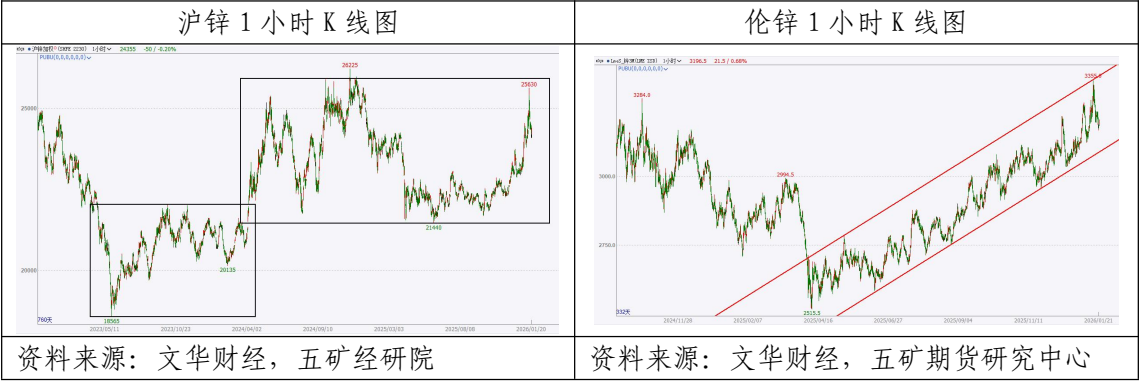
图 4：锌价处在长期价格区间中部位位置



锌价处于上涨趋势，短期挑战关键压力位。2025 年 12 月至 2026 年 1 月中旬，沪锌价格上涨至 21500-26000 元/吨价格区间上沿；伦锌价格处于稳定上涨

通道，再次挑战 3300 美元/吨压力位。

图 5：沪锌上涨至区间上沿，伦锌价格震荡上涨



锌价远月较近月基本持平，近期现货资源转为宽松。2026 年 1 月 9 日，沪锌远月合约价格较近月合约基本持平，伦锌远月合约价格高于近月合约价格 8.5 美元/吨，基本持平；伦锌 Cash/3M 贴水 43.99 美元/吨，环比下跌 207 美元/吨，近期现货资源转为宽松。

图 6：伦锌 Cash/3M 贴水 43.99 美元/吨

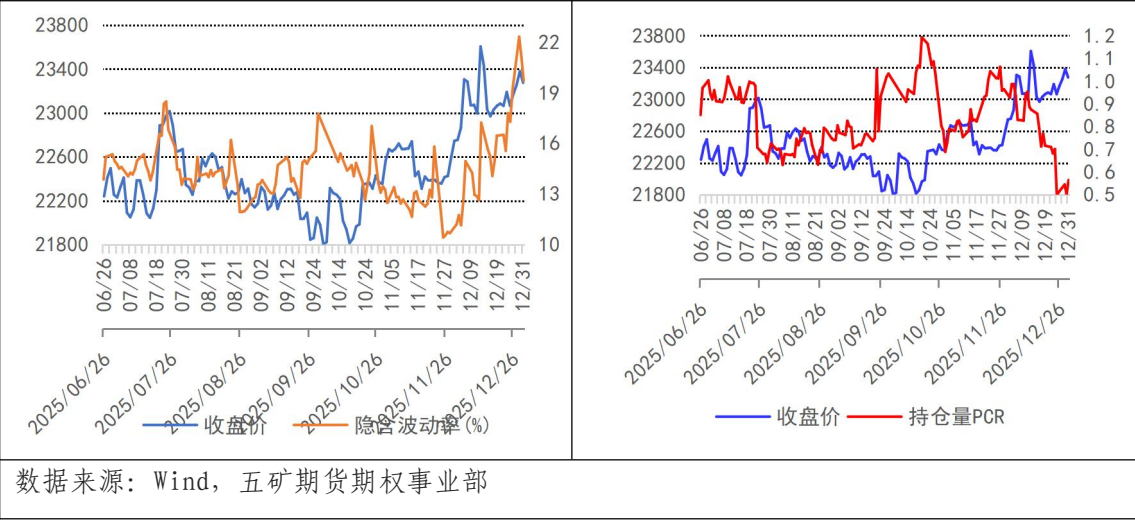


资料来源：Wind，五矿期货研究中心

期权市场预期 2026 年 1 月至 2 月锌价主要在 23000-26500 元/吨区间运行。2025 年 12 月下旬以来，沪锌期权隐含波动率持续回升，2025 年 12 月 31 日报收于 19.70%，位于近期较高水平。从沪锌期权最大持仓量所在行权价来看，2026 年 1 月 16 日，zn2603 合约看跌期权最大持仓量所在行权价为 23000 元/吨，看涨期权最大持仓量所在行权价为 26500 元/吨，市场预期 2026 年 1 月至 2 月锌价主要在 23000-26500 元/吨运行。从沪锌期权持仓量来看，2025 年 12 月 31 日，看跌期权持仓量 13060 手，环比增加 740 手；看涨期权持仓量 23136 手，环比增加 10356 手；伴随锌价快速上涨，买入看涨期权持仓量快速增加，持仓量 PCR 报收于 0.56，环比下降 0.4。

图 7：隐含波动率持续向上，买入看涨期权数量大幅增加

沪锌期权隐含波动率	沪锌期权持仓量 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
卢品先 五矿期货期权事业部投研经理