

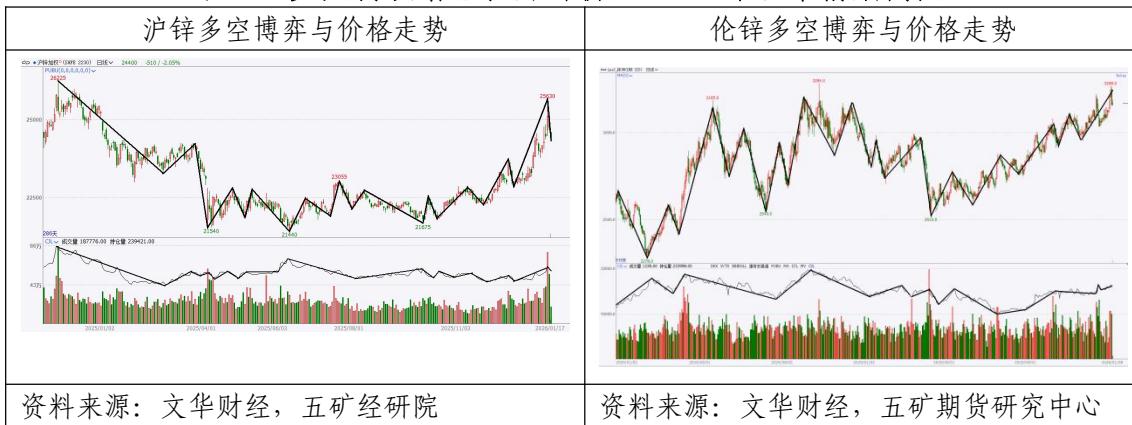
## 锌价处于上涨趋势，向上挑战关键压力位

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

沪锌前20期货公司净持仓	伦锌商业机构净持仓
--------------	-----------

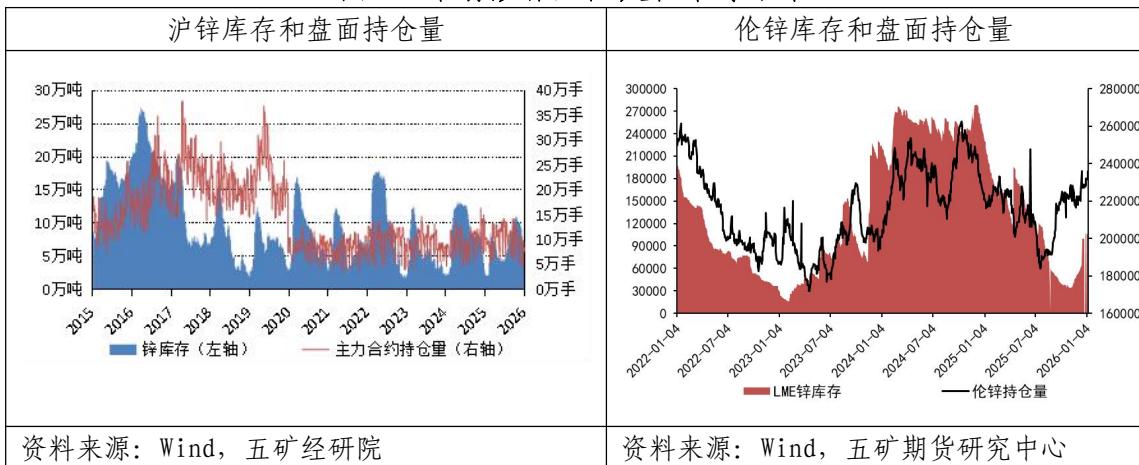


资料来源：上期所，五矿经研院

资料来源：Wind，五矿期货研究中心

**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

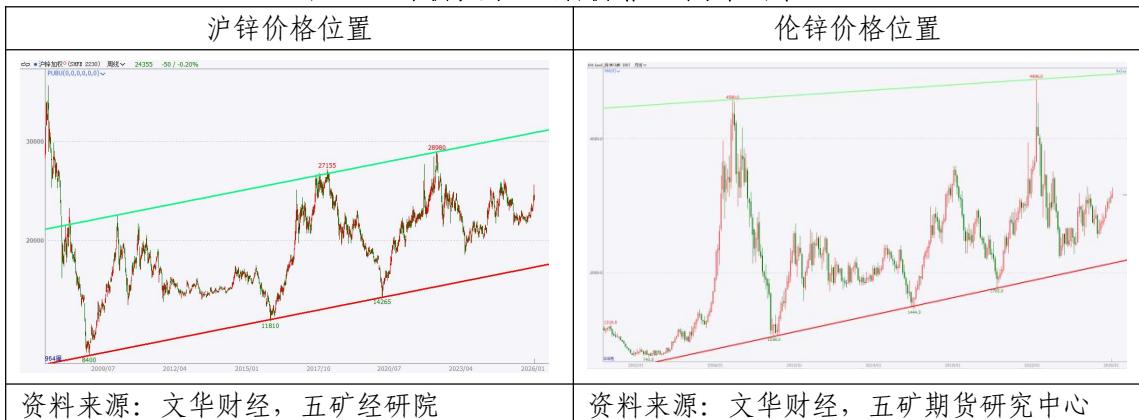


资料来源：Wind，五矿经研院

资料来源：Wind，五矿期货研究中心

**锌价处在长期价格区间中部位置。**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



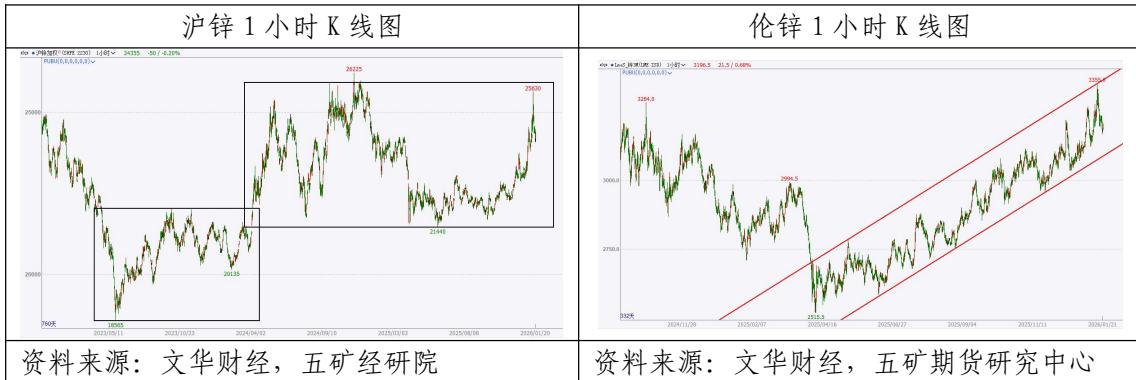
资料来源：文华财经，五矿经研院

资料来源：文华财经，五矿期货研究中心

**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。

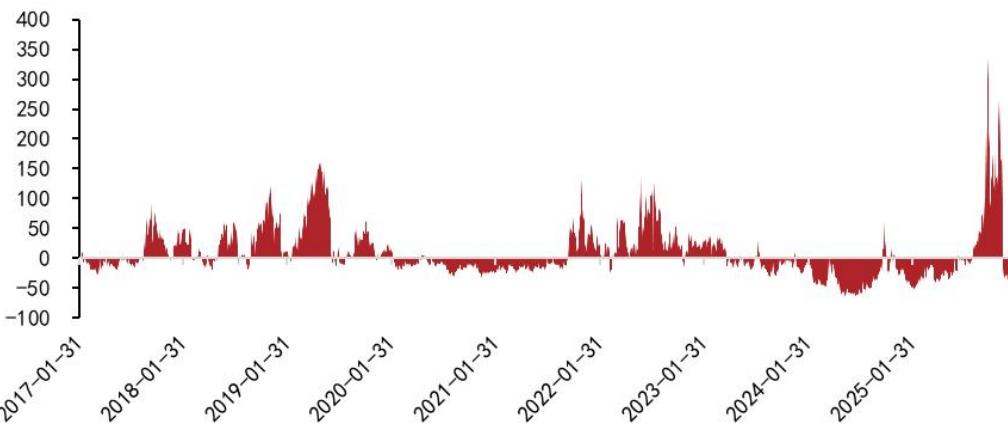
图 5：沪锌上涨至区间上沿，伦锌价格震荡上涨



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

■ 升贴水 : LME 锌 (0-3)

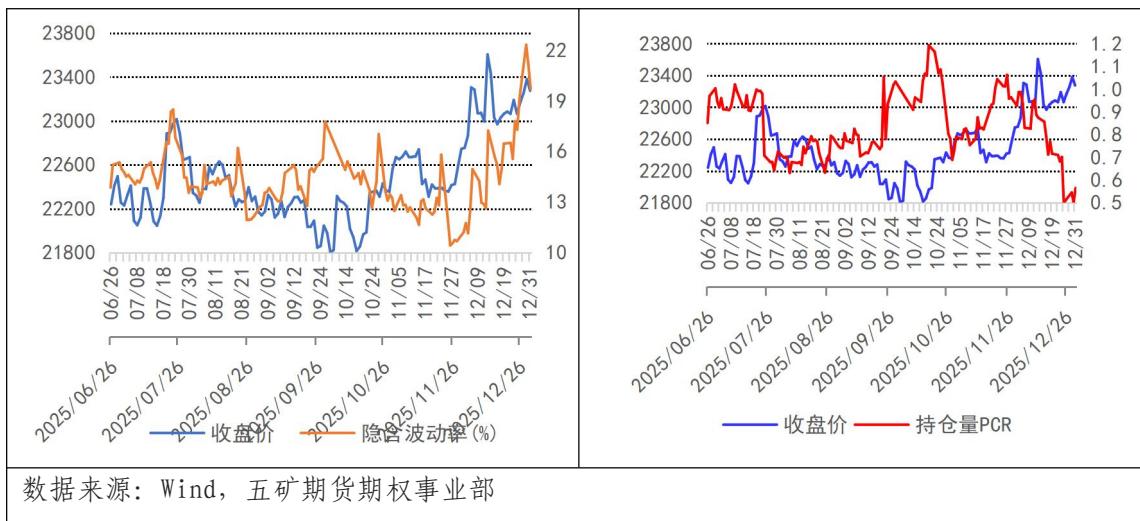


资料来源：Wind，五矿期货研究中心

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
-----------	-------------



数据来源：Wind，五矿期货期权事业部

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

卢品先 五矿期货期权事业部投研经理