

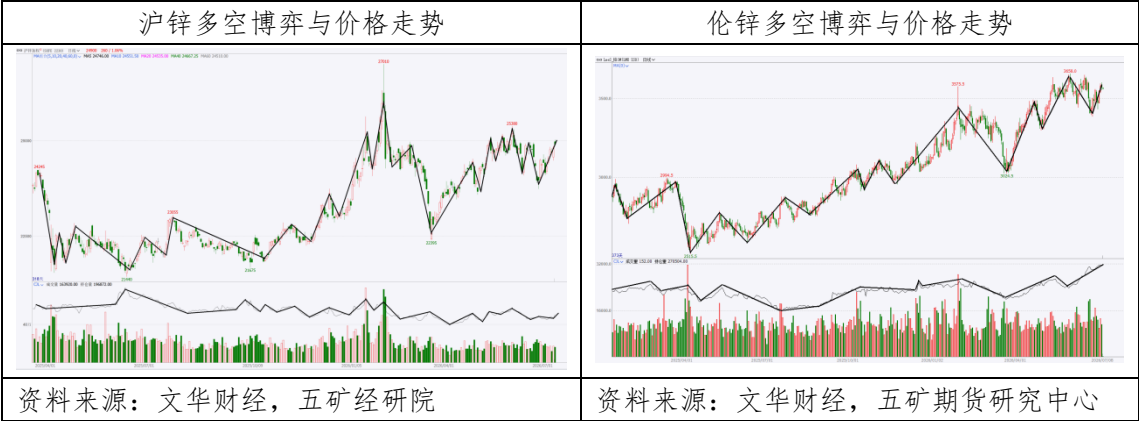
锌：多头主导价格上涨，市场看涨情绪增强

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。

6 月至 7 月中旬，盘面多头主导锌价走势，国内主力持仓偏多，国际金融资本和产业资本仍处于多空对峙状态。目前，锌价处在长期价格区间中部位位置，沪锌价格宽幅震荡，伦锌价格震荡上涨，国内期权市场看涨情绪增强，预期 7 月锌价主要在 24000-25000 元/吨区间运行。

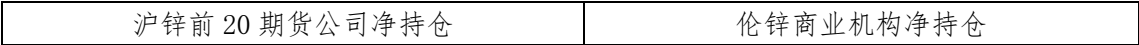
多头主导锌价走势。沪锌盘面，6 月中上旬，多头减仓导致锌价回落，之后空头减仓带动锌价反弹；6 月下旬，空头试探性增仓下砸价格后撤离，价格先抑后扬；7 月中上旬，盘面延续多头主导价格走势。伦锌盘面，6 月中下旬，多头积极增仓拉升锌价再次挑战 3650 美元/吨震荡区间上沿压力位，但空头资金主动增仓防守，导致锌价未能成功突破，之后多头减仓撤退带动锌价进一步回落至 3400 美元/吨附近。7 月上旬，伦锌多头再次缓慢增仓拉升价格。6 月 30 日，沪锌收盘价为 24350 元/吨，较上月同期 24965 元/吨下跌 2.5%；伦锌收盘价为 3551.5 美元/吨，较上月同期 3543.5 美元/吨上涨 0.2%。

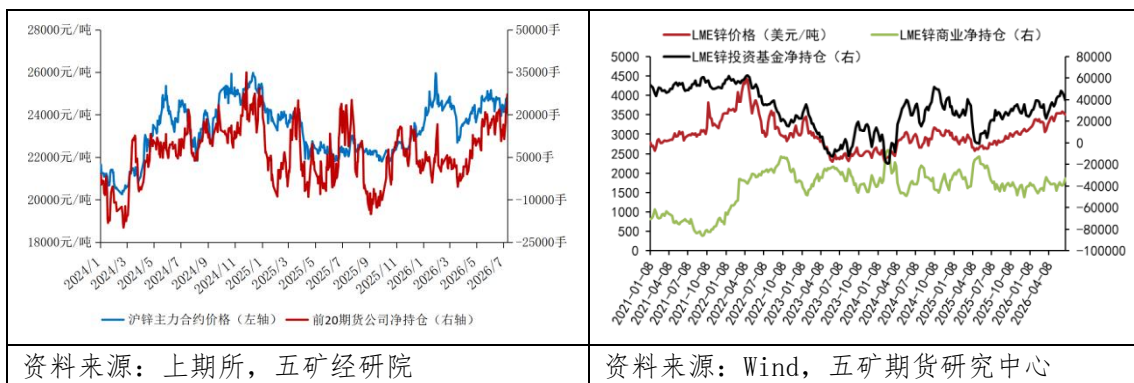
图 1：多头主导锌价走势



国内主力持仓偏多，国际金融资本和产业资本多空对峙。6 月 30 日，沪锌持仓量前 20 期货公司持有净多头 13121 手，较上月同期收缩多头敞口 3038 手。7 月 10 日，伦锌商业机构持有净空头 42269 手，较上月同期空头敞口扩大 3039 手，投资基金持有净多头 49914 手，较上月同期多头敞口扩大 2562 手。

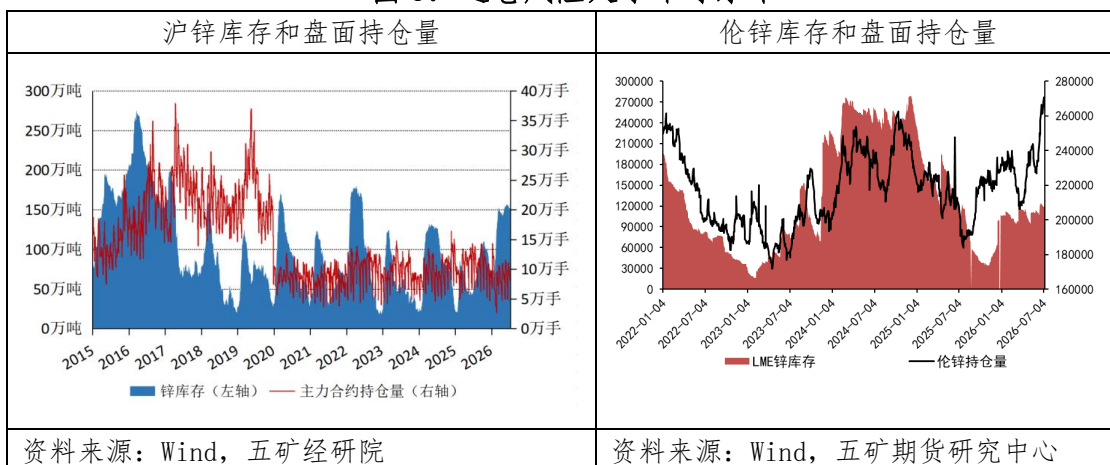
图 2：国内主力持仓偏多，国际金融资本和产业资本多空对峙





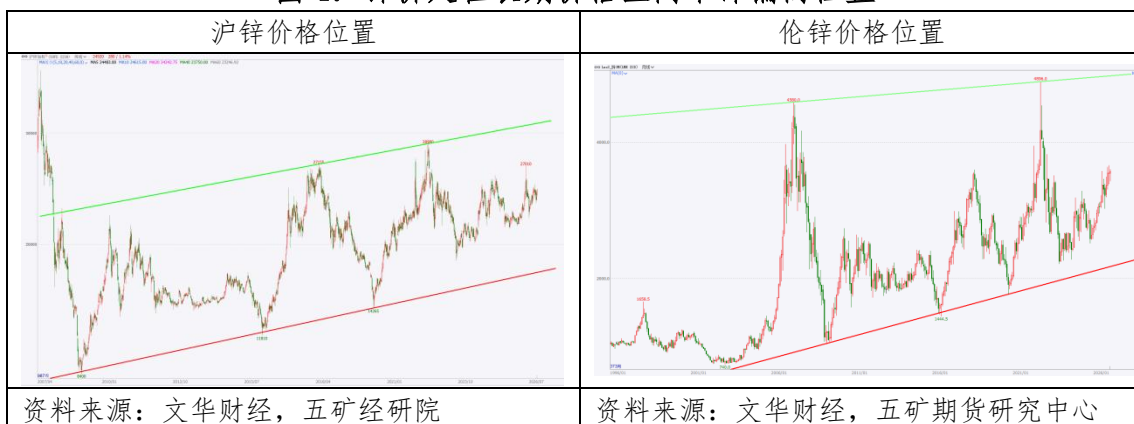
逼仓风险处于中等水平。6月30日，沪锌主力合约持仓量为9.5万手，一手5吨，上期所指定交割仓库锌库存为15.1万吨，盘面持仓规模与库存之比为3.15倍，处于历史均值偏低水平，国内逼仓风险较低；6月30日，LME3个月期锌持仓为26.3万手，一手25吨，库存为12.0万吨，月均可交割产量为73万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存和产量之和比值为2.8，国际市场逼仓风险处于中等水平。

图3：逼仓风险处于中等水平



锌价处在长期价格区间中部偏高位置。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。6月30日，沪锌主力合约收盘价为24350元/吨，处在长期价格区间60%分位；伦锌期货收盘价为3551.5美元/吨，处在长期价格区间55%分位。

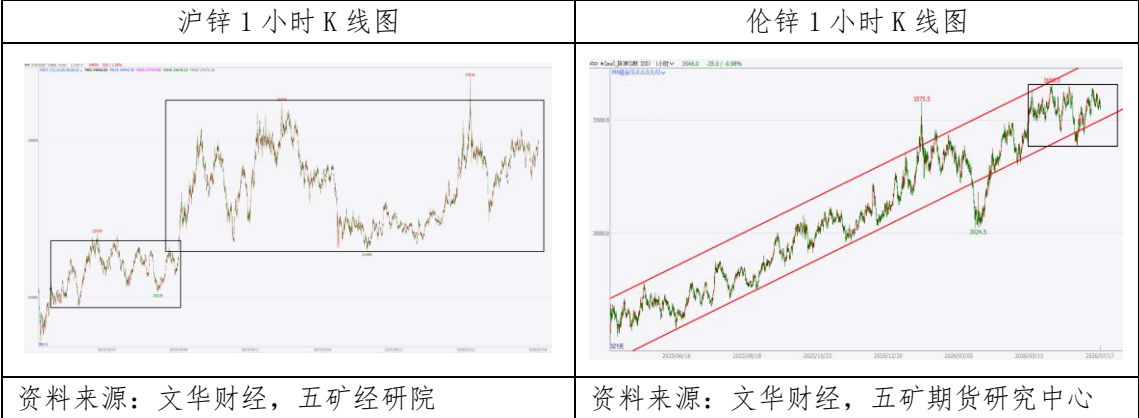
图4：锌价处在长期价格区间中部偏高位置



沪锌宽幅震荡，伦锌震荡上涨。6月中旬至7月上旬，沪锌价格继续在21400-26200元/吨区间宽幅震荡，6月26日下探至阶段低点23720元/吨，7月

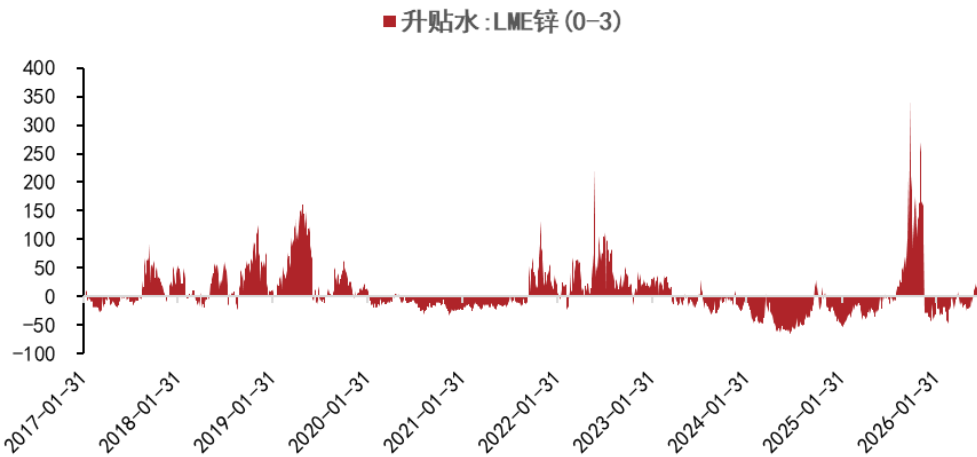
9 日收盘价为 24795 元/吨。6 月中旬至 7 月上旬，伦锌价格在上涨通道内震荡上涨，短期在 3400-3650 美元/吨区间运行。

图 5：沪锌宽幅震荡，伦锌震荡上涨



沪锌远月合约较近月合约小幅升水，现货资源趋于宽松。6 月 30 日，沪锌远月合约价格较近月合约小幅升水 0.2%，伦锌远月合约价格低于近月合约价格 122.1 美元/吨，折合贴水 3.4%；伦锌 Cash/3M 升水 22.4 美元/吨，较上月同期回升 44.03 美元/吨，反映近期现货资源由宽松逐步趋紧。

图 6：伦锌 Cash/3M 升水 22.4 美元/吨

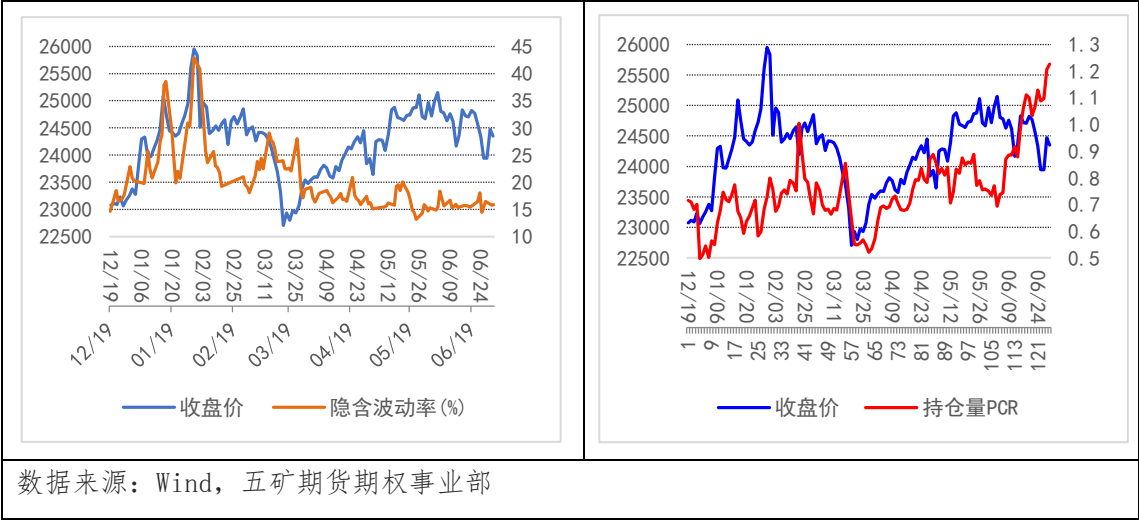


资料来源：Wind，五矿期货研究中心

市场看涨情绪增强，期权市场预期 7 月锌价主要在 24000-25000 元/吨区间运行。6 月以来，沪锌期权隐含波动率低位盘整，6 月 30 日报收于 15.87%，位于近半年低位。从沪锌期权较大持仓量所在行权价来看，6 月 30 日，zn2608 合约看跌期权较大持仓量所在行权价为 24000 元/吨，期权费 238 元/吨，看涨期权较大持仓量所在行权价为 25000 元/吨，期权费 150 元/吨，市场预期 7 月锌价主要在 24000-25000 元/吨运行。从沪锌期权持仓量来看，6 月 30 日，看跌期权持仓量为 15711 手，较上月同期增加 4304 手；看涨期权持仓量为 12814 手，较上月同期减少 2405 手；持仓量 PCR 报收于 1.23，较上月同期大幅增加 0.48，市场看涨情绪增强。

图 7：隐含波动率维持低位，期权持仓量 PCR 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）
王祎萌 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