

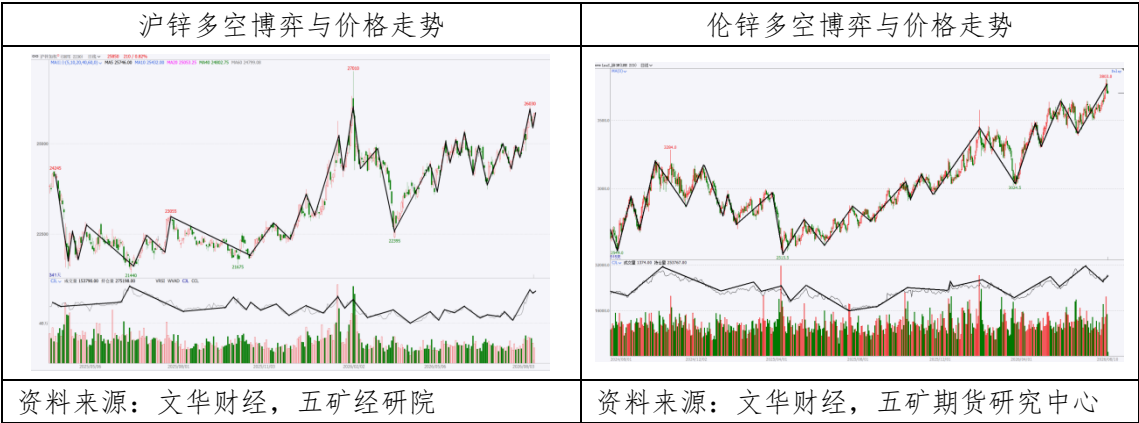
锌：多头主导价格上涨，国内外主力扩大多头敞口

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。

7 月至 8 月中旬，多头主导锌价上涨，国内外主力扩大多头敞口。目前，锌价处在长期价格区间中部偏高位置，伦锌价格震荡上涨，沪锌价格宽幅震荡，短期价格上涨至震荡区间上沿后受阻回落，市场看涨情绪回落。国内期权市场预期 8 月锌价主要在 24000-25500 元/吨区间运行。

多头主导锌价上涨。沪锌盘面，7 月下旬至 8 月上旬，多头增仓拉动价格上涨，向上突破原 24000-25000 元/吨窄幅震荡区间上沿，最高上涨至 26020 元/吨。伦锌盘面，7 月中旬至下旬，多空资金博弈趋缓，盘面持仓由 26.8 万手下降至 24.6 万手，锌价窄幅波动。8 月上旬，多头资金主动增仓拉升价格突破 7 月窄幅震荡区间。7 月 31 日，沪锌收盘价为 24890 元/吨，较上月同期 24350 元/吨上涨 2.2%；伦锌收盘价为 3640 美元/吨，较上月同期 3551.5 美元/吨上涨 2.5%。

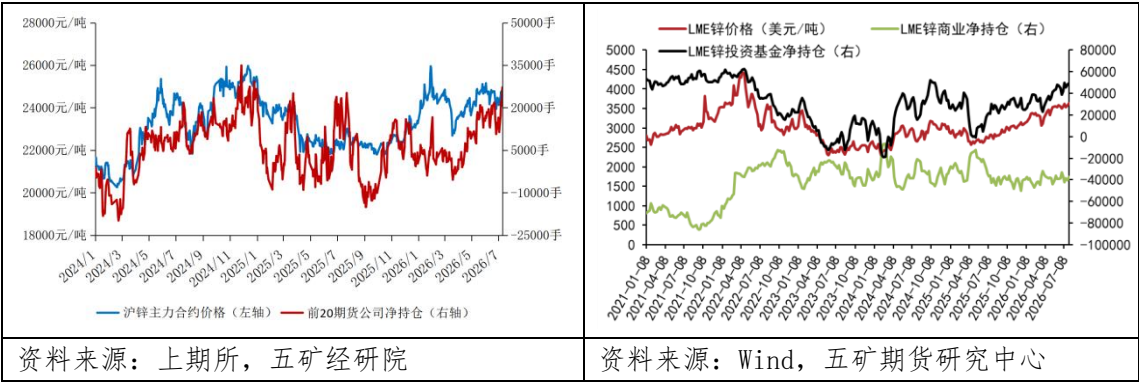
图 1：多头主导锌价上涨



国内主力持仓偏多，国际金融资本扩大多头敞口。7 月 31 日，沪锌持仓量前 20 期货公司持有净多头 17520 手，较上月同期扩大多头敞口 4399 手。7 月 31 日，伦锌商业机构持有净空头 37652 手，较上月同期空头敞口扩大 815 手，投资基金持有净多头 49035 手，较上月同期多头敞口扩大 7322 手。

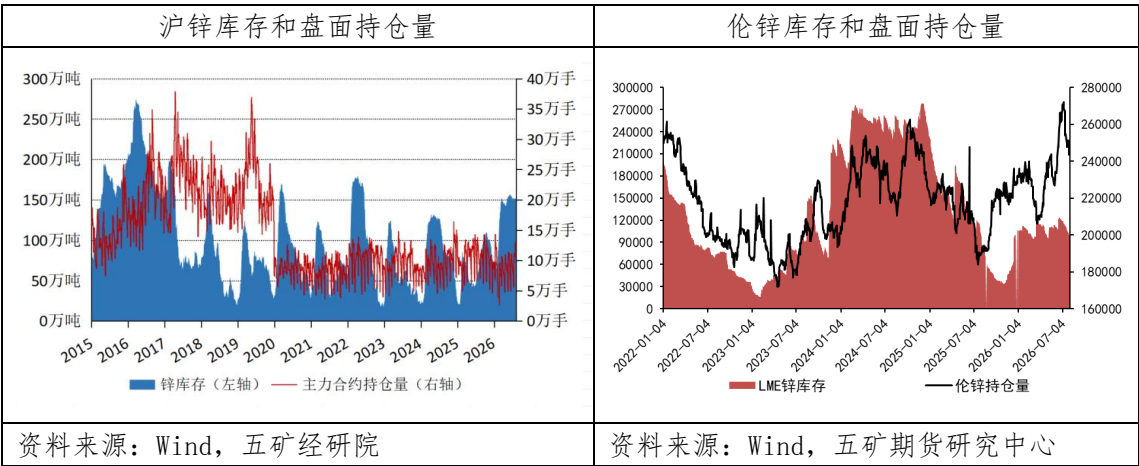
图 2：国内主力持仓偏多，国际金融资本扩大多头敞口





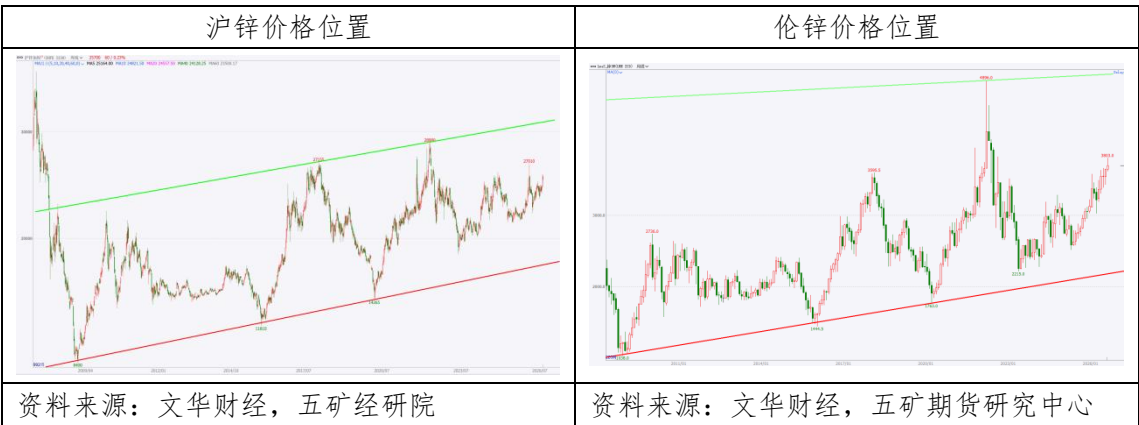
逼仓风险处于中等水平。7月31日，沪锌主力合约持仓量为11.1万手，一手5吨，上期所指定交割仓库锌库存15.2万吨，盘面持仓规模与库存之比为3.65倍，处于历史均值偏低水平，国内逼仓风险较低；7月31日，LME3个月期锌持仓24.6万手，一手25吨，库存10万吨，月均可交割产量为73万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存和产量之和比值为2.7，国际市场逼仓风险处于中等水平。

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为16000-30000元/吨，伦锌期货价格长期运行区间为1900-4900美元/吨。7月31日，沪锌主力合约收盘价为24890元/吨，处在长期价格区间64%分位；伦锌期货收盘价为3640美元/吨，处在长期价格区间58%分位。

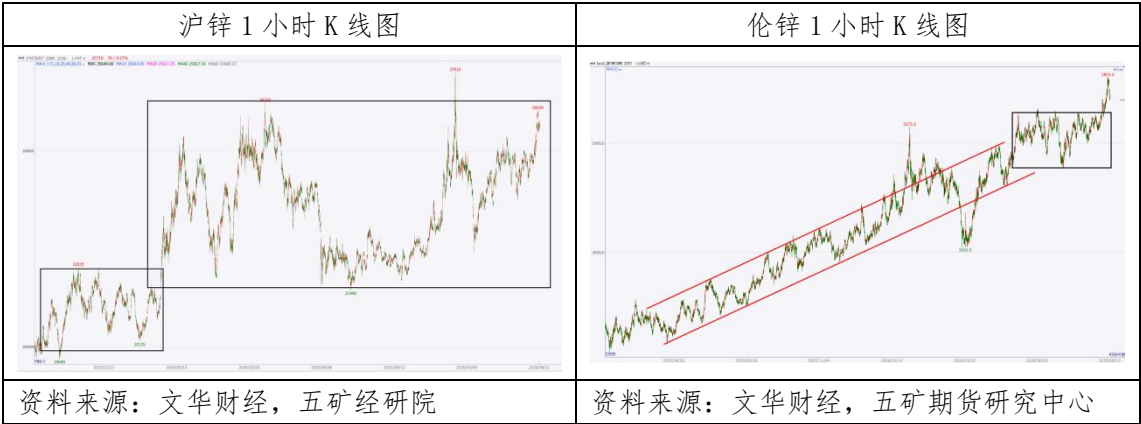
图4：锌价处在长期价格区间中部偏高位置



沪锌价格宽幅震荡，伦锌价格震荡上涨。7月中旬至下旬，沪锌价格窄幅波动；8月上旬，沪锌价格向上突破原窄幅波动区间，最高上涨至26020元/吨，

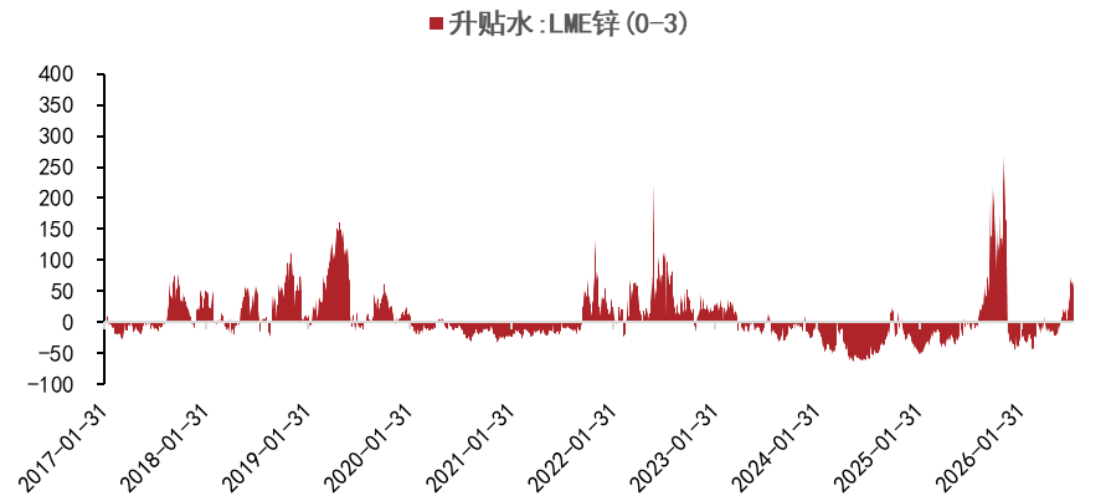
在宽幅震荡区间上沿压力位附近受阻回落。7月中旬至下旬，伦锌价格窄幅波动；8月上旬，伦锌价格向上突破短期震荡区间，最高涨至 3800 美元/吨压力位后受阻回落。

图 5：沪锌价格宽幅震荡，伦锌价格震荡上涨



沪锌远月合约较近月合约小幅升水，现货资源趋于宽松。7 月 31 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 112.1 美元/吨，折合贴水 3.1%；伦锌 Cash/3M 升水 65.6 美元/吨，较上月同期回升 43.2 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 65.6 美元/吨

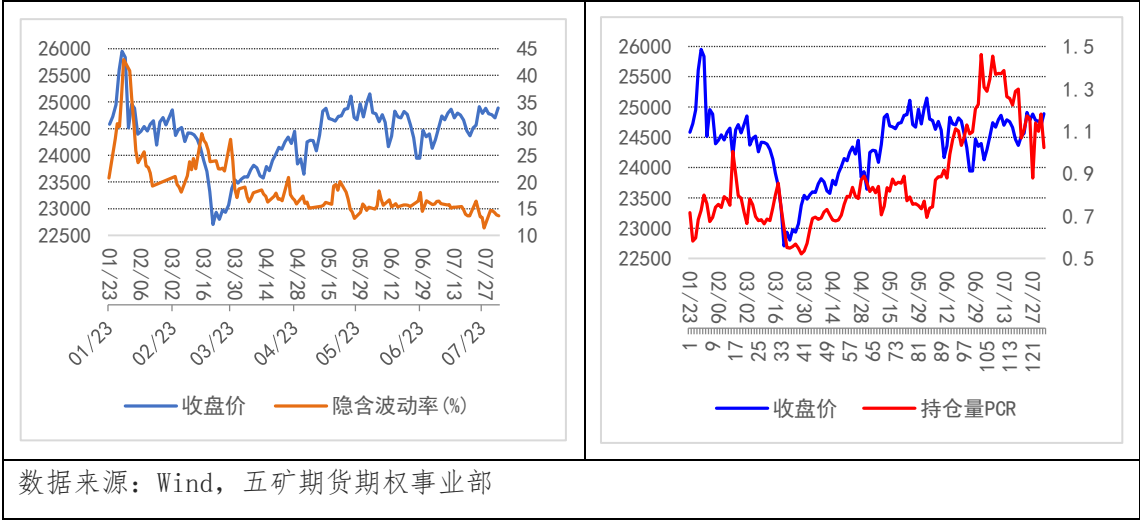


资料来源：Wind，五矿期货研究中心

市场看涨情绪回落，期权市场预期 8 月锌价主要在 24000-25500 元/吨区间运行。7 月以来，沪锌期权隐含波动率窄幅盘整，7 月 31 日报收于 13.64%，位于近半年较低水平。从沪锌期权较大持仓量所在行权价来看，7 月 31 日，zn2609 合约看跌期权较大持仓量所在行权价为 24000 元/吨，期权费 73 元/吨，看涨期权较大持仓量所在行权价为 25500 元/吨，期权费 108 元/吨，市场预期 8 月锌价主要在 24000-25500 元/吨区间运行。从沪锌期权持仓量来看，7 月 31 日，看跌期权持仓量 16004 手，较上月同期增加 293 手；看涨期权持仓量为 15657 手，较上月同期增加 2843 手；持仓量 PCR 报收于 1.02，较上月同期下降 0.20，市场看涨情绪回落。

图 7：隐含波动率维持低位，期权持仓量 PCR 回落





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