



关注做空 Zn2010-Zn2011 价差机会

联系人 黄蕾
电子邮箱 huang.lei@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

操作策略

做多 Zn2011 做空 Zn2010

操作方式	买入 Zn2011 卖出 Zn2010	操作策略	套利
建仓区域	价差在 210 附近	成交均价	210
止损位	价差有效上破 250	保证金占用	30%左右

参考止盈位及止损位:

第一目标位: 120 预期收益: 90
 第二目标位: 80 预期收益: 130
 止损位: 价差有效下破 260 预期亏损 40 盈亏比 2.25: 1/ 3.25:1

资金管理运作:

初始资金 (万)	50	保证金占用 (万)	不超过 20 万
分比建仓区间	200-220	预计建仓均价	210
预计开仓数量 (手)	Zn2011 合约 10 手, Zn2010 合约 10 手	20100*5*0.15*10=150750 元	

止盈、止损位以及预期盈亏:

第一目标盈利: 90 预期收益: 3% (占保证金)
 第二目标盈利: 130 预期收益: 4.3% (占保证金)
 止损位: 铜锌比价有效上破 250 最大预期亏损: 1.3% (占保证金)

策略依据:

- 1、9月18日当周社会库存有所增加，去化放缓。主因一方面炼厂发货增加、进口锌锭部分流入，另一方面，前低锌低价时，部分透支下游备货需求。
- 2、因长单结束，贸易商抛货，市场货源增加，现货高升水大幅收窄。
- 3、随着假期及交割月的临近，沪锌2010合约持仓量或延续加速下滑，挤仓风险会逐渐降低，则近月强back的结构或将弱化。
- 4、风险提示：升水再度大幅走扩

交易周期: 短期 短期指 1 月以内, 中期指 1-3 个月, 长期指 3 个月以上。

建仓过程解释: 如被止损, 计划还在, 需跟踪关注, 寻机再做!

盘面看，沪锌 2010 合约与沪锌 2011 合约间价差自 9 月 9 日起快速走扩，截止至 9 月 18 日，价差由 80 元/吨扩大至 200 元/吨上方，盘中一度扩大至 220 元/吨。

一、策略逻辑分析

我们认为短期两合约价差快速走扩有以下几点原因：

1、低价下游补货带动去库加速

9 月初，沪锌 2010 合约价格由年内高点 20460 元/吨一路下跌至 19045 元/吨，连收 7 根阴线。锌价高位回落，增加了下游买盘积极性，加之临近中秋、国庆长假，下游存双节前备库需求。在双重因素的带动下，社会库存大幅下滑，仅 9 月 11 日当周库存就减少 1.96 万吨至 15.88 万吨，周度降幅近 11%。随后 9 月 14 日，库存进一步下滑，较 9 月 11 日库存减少 4800 吨至 15.4 万吨。

2、现货升水不断拉涨

0#锌现货升水自 9 月 4 日止跌上扬，据 SMM 数据显示，上海地区 0#普通锌对 10 月报升水由 130-140 元/吨，随后现货升水快速拉涨，截止至 9 月 17 日上海地区 0#普通锌对 10 月报升水 270-280 元/吨。现货高升水带动近月价格走势涨幅相对更大，锌市 BACK 结构有所强化。

3、近月持仓量较大，back 结构强化

因中秋、国庆假期，大大缩短了沪锌 2010 合约余下的交易日，自 9 月 18 日算起，仅有 13 个交易日，沪锌 2010 合约仍有 74626 手持仓，对应仓单量为 186565 吨。当前交易所库存上周因沪锌 2009 合约交割后环比增加 4042 吨至 62495 吨，但是总仓单量连续两日下滑至 19072 吨，处于 2018 年以来的低位，也远低于当前沪锌 2010 合约对应的所需仓单量。

不过，进入 9 月 21 日，现货强升水有所减弱，据 SMM 数据显示，上海 0#锌普通对 10 月报升水 150-160 元/吨报价，较前期高升水收至 120 元/吨左右。此外，从最近社会库存情况来看，截止至 9 月 18 日锌锭库存总量为 16.08 万吨，较 9 月 11 日增加 2000 吨，较 9 月 14 日增加 6800 吨，下游经过前期低价补库后部分透支了节前备货需求，同时，海外锌锭由港口直接报关进入国内流通增加，加之部分炼厂发货量亦有所回升，导致社会库存去库化进度有所放缓。

从沪锌 2010 持仓量情况来看，进入 9 月 21 日当周，持仓量加速下滑，当日减量约一万余手，后期随着假期及交割月的临近，预计持仓量或延续加速下滑，挤仓风险会逐渐降低，则近月强 back 的结构或将弱化。

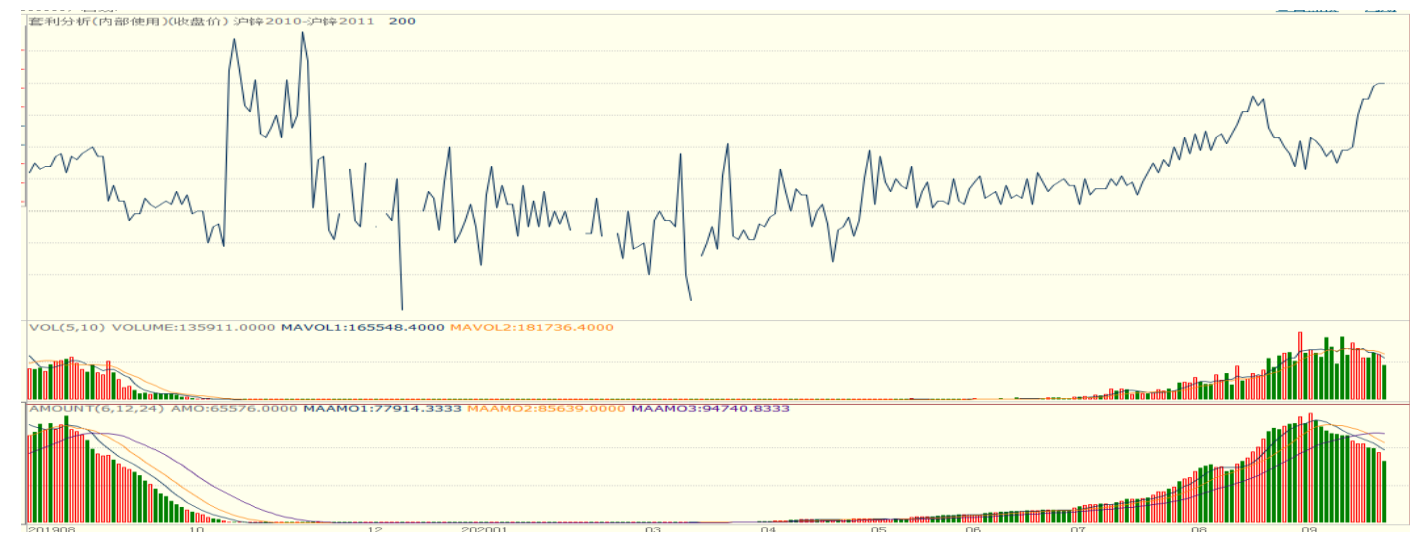
综上所述，我们认为前期支撑沪锌 2010 和沪锌 2011 合约强价差的逻辑有所弱化，合约间价差有望高位收窄，关注买入 Zn2011 卖出 Zn2010 的短期交易机会。

二、策略交易建议

目前沪锌 2010-2011 价差在 210 元/吨一线，可以尝试在此进场，操作买锌 2011 合约空锌 2010 合约的头寸。第一目标位在 120 元/吨附近，第二目标在 80 元/吨 100 附近，止损位置在 250 元/吨附近。

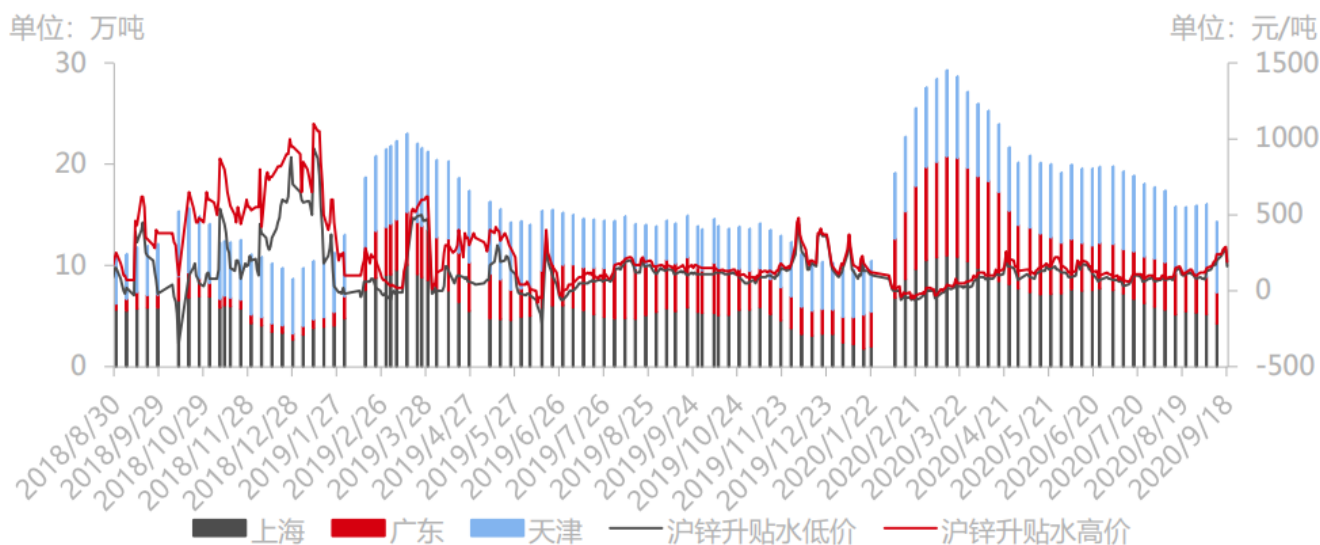
三、相关图表

图表 1 沪锌 2010 与沪锌 2011 合约价差走势图



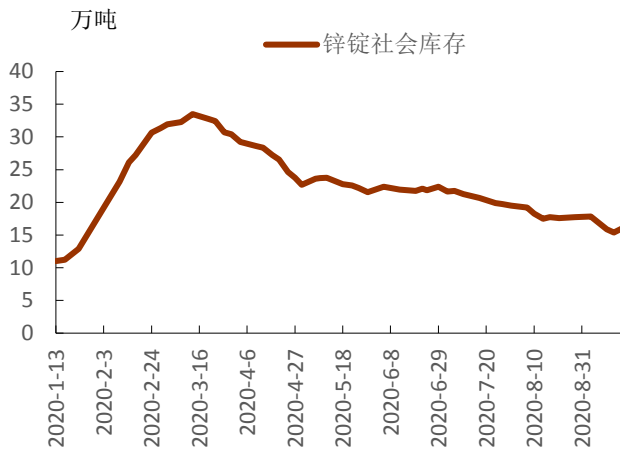
资料来源：博易大师，铜冠金源期货

图表 1 沪锌 2010 与沪锌 2011 合约价差走势图

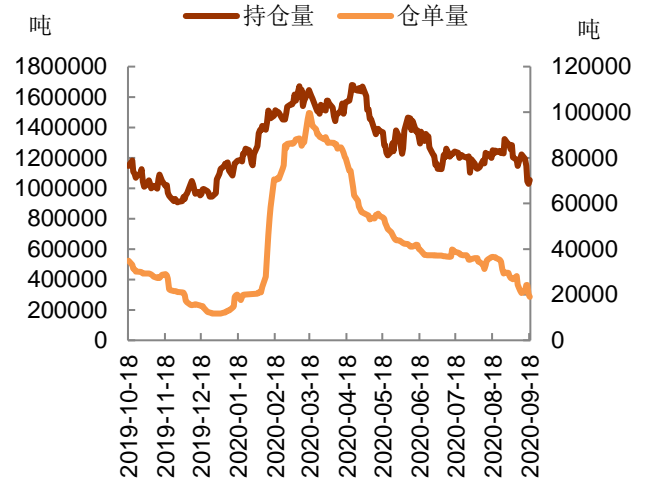


资料来源：SMM，铜冠金源期货

图表 3 锌锭社会库存情况



图表 4 沪锌主力合约持仓量与仓单情况



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 室
电话：021-68400688

深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河
世纪大厦 A 栋 2908 室
电话：0755-82874655

大连营业部

大连市河口区会展路 129 号期货大厦
2506B
电话：0411-84803386



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。