



期货交易者教育系列丛书

锌 期 货

中国期货业协会 编



中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

· 北京 ·

《期货交易者教育系列丛书》 编委会

编委会主任：杨 光

编委会委员：吴亚军 巫伟斐 王海智
冉 丽 孙明福

主 编：杨 光

执行编委：董文旭 林韵然 刘方媛

编撰人员：肖留春 李艳荣 欧阳玉萍



前言



我国期货市场经过 30 多年发展，经历了从无到有、从小到大、从乱到治，探索中国特色期货监管制度和业务模式总体框架，取得了令人瞩目的成就。30 多年来，期货市场的规则体系不断完善，品种创新有序推进，风险管理工具进一步丰富，对外开放进程明显加快。期货市场的规模稳步扩大，市场交易者结构逐步优化，资产管理和风险管理等创新业务探索取得初步成效。期货市场整体运行质量和效率不断提高，发现价格、管理风险和配置资源的基础功能得到发挥，在服务实体经济、促进产业升级、助力乡村振兴和维护国家经济金融安全等方面发挥着越来越重要的作用。

随着我国期货市场规模的不断发展壮大，新的市场参与者特别是个人交易者数量呈持续上升趋势。交易者是期货市场的重要主体，期货市场的发展离不开交易者的积极参与。中小投资者是我国现阶段资本市场的主要参与群体，但处于信息弱势地位，抗风险能力和自我保护能力较弱，合法权益容易受到侵害。维护中小投资者合法权益是证券期货监管工作的重中之重，关系广大人民群众切身利益，是资本市场持续健康发展的基础。因此，当前我国期货市场正处于快速发展时期，做好期货交易者教育工作意义深远。

2013 年，《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（以下简称《意见》）发布，指出要强化中小投资者教育，加大普及证券期货知识力度。将投资者教育逐步纳入国民教育体系，有条件的地区可以先行试点。充分发挥媒体的舆论引导和宣传教育功能。证券期货经营机构应当承担各项产品和服务的投资者教育义务，保障费用支出和人员



配备，将投资者教育纳入各业务环节。提高投资者风险防范意识。自律组织应当强化投资者教育功能，健全会员投资者教育服务自律规则。中小投资者应当树立理性投资意识，依法行使权利和履行义务，养成良好投资习惯，不听信传言，不盲目跟风，提高风险防范意识和自我保护能力。2019年3月，中国证监会、教育部联合印发了《关于加强证券期货知识普及教育的合作备忘录》，旨在学校教育中大力普及证券期货知识，推动全社会树立理性投资意识，提升国民投资理财素质，维护社会和谐稳定。2022年8月1日，《中华人民共和国期货和衍生品法》正式施行，确立期货交易者权益保护制度。2024年10月11日，国务院办公厅转发中国证监会等部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》，提出：“加强对期货市场参与者尤其是中小企业和个人交易者的教育培训引导，增强市场参与者风险防控意识，维护中小交易者合法权益。”

随着《意见》的深入贯彻和落实，我国中小投资者保护工作取得了积极成效，围绕期货交易者教育工作，期货市场的监管部门、自律组织与中介机构都深入进行了大量形式多样、内容丰富、卓有成效的工作。由中国期货业协会（以下简称“协会”）组织编写的本套《期货交易者教育系列丛书》，就是协会按照行政监管部门统一部署，贯彻落实期货交易者教育工作的重要措施之一，也是协会积极响应《关于加强证券期货知识普及教育的合作备忘录》要求，推动期货知识进校园、进课堂、纳入国民教育体系的切入点。本丛书是为期货交易者编写的一套普及性读物，以广大普通交易者服务对象，兼顾了专业机构的需求，采取简单明了的问答体例，在语言上力争做到深入浅出、通俗易懂、可读性强。衷心地希望本丛书的出版能够为期货交易者了解期货市场、树立风险意识、理性参与期货交易提供有益的帮助。

在此，我们对所有在本丛书编写和出版过程中付出辛勤劳动的朋友表示衷心感谢。由于编写时间紧迫，书中错误和疏漏在所难免，恳请读者批评指正。

中国期货业协会

2025年6月



目 录



第一章 了解锌市场 / 1

- 一、锌在大宗商品中的地位如何? / 1
- 二、锌期货市场是如何出现的? / 3
- 三、锌期货为什么要将合约进行标准化? / 6
- 四、锌期货交易与现货远期交易有何区别及优势? / 7
- 五、锌期货交易与股票交易相比有何不同? / 9
- 六、锌期货交易的优势和功能有哪些? / 11
- 七、锌的期货价格与现货价格走势不完全同步的主要原因是什么?
/ 12
- 八、锌期现价格波动有何规律? 不同投资者如何运用这些规律?
/ 14
- 九、中国为什么要上市锌期货? / 16
- 十、国内锌期货上市后实际运行情况如何? / 17
- 自测题 / 18
- 参考答案 / 20

第二章 锌期货合约和交易规则 / 21

- 一、上海期货交易所锌期货合约的具体规定如何? / 22
- 二、SHFE 与 LME 在锌期货合约的指标设定上有何不同? / 25
- 三、何谓每日无负债结算? 锌期货合约是如何进行结算的? / 27



- 四、何谓期货保证金制度？保证金水平与杠杆关系如何？ / 29
- 五、锌期货合约的保证金水平具体是怎么调整的？ / 31
- 六、怎么计算交易中锌期货合约需要占用的保证金？ / 32
- 七、什么情况下会被要求追加锌的期货保证金？ / 33
- 八、上海期货交易所对锌期货交易的涨跌停板有何具体规定？
/ 34
- 九、为什么上海期货交易所对锌期货交易进行限仓规定？ / 36
- 十、何谓强制平仓？被强制平仓的责任该如何归属？ / 38
- 十一、何谓大户报告制度？ / 39
- 自测题 / 39
- 参考答案 / 41

第三章 锌现货市场情况 / 42

- 一、锌基本属性如何？主要有哪些用途？ / 42
- 二、炼锌的原料有哪些？锌是如何生产出来的？ / 45
- 三、国内与锌相关的产业链情况如何？ / 48
- 四、全球锌的资源及供需情况如何？ / 51
- 五、全球锌精矿及精锌生产情况如何？ / 55
- 六、全球精锌消费情况如何？ / 57
- 七、全球锌及精矿的贸易情况如何？ / 59
- 八、中国锌生产消费情况如何？ / 60
- 九、国内外锌回收情况如何？ / 62
- 十、国内锌现货有哪些主要的交易市场，价格参考标准有哪些？
/ 64
- 十一、国内外精锌及锌精矿一般是如何定价的？ / 65
- 自测题 / 67
- 参考答案 / 69



第四章 影响锌价波动的因素 / 70

- 一、锌价历史走势情况如何? / 71
- 二、如何系统归纳理顺纷繁复杂的锌价影响因素? / 73
- 三、锌有哪些供需特点? 重点在哪? / 75
- 四、分析精锌供给情况时需要重点考虑哪些因素? / 80
- 五、观察锌消费时应当重点关注哪些因素及数据? / 82
- 六、宏观经济主要从哪几方面对锌价构成影响? / 84
- 七、如何利用经济周期来分析长期锌价走势? / 86
- 八、如何分析并利用锌价的季节性规律? / 90
- 九、影响锌价的金融货币因素有哪些? / 92
- 十、影响国内锌价的行业相关政策主要有哪些? / 94
- 十一、如何利用库存及现货升贴水数据来判断锌的供需状况?
/ 97
- 十二、如何从加工费变化中分析锌精矿的供需状况? / 100
- 十三、如何动态分析生产成本对价格的支撑作用? / 101
- 十四、如何分析资金对锌价的影响? / 106
- 自测题 / 109
- 参考答案 / 111

第五章 锌期货投资交易方法 / 112

- 一、期货市场中, 经常用来分析和预测锌价格的方法有哪些?
/ 112
- 二、运用基本面分析来判断价格, 存在哪些优势与劣势? / 114
- 三、锌期货常用的技术分析方法及指标有哪些? 有何优缺点?
/ 116
- 四、如何实现基本分析与技术分析在锌期货交易中的结合运用?
/ 128
- 五、为什么说完整交易系统比价格研判更关键? / 130



六、投机、套保及套利不同投资方式下对价格分析的要求是什么？

/ 133

七、如何通过做好资金管理最大限度地提高投资收益率？ / 134

八、如何科学止盈止损？ / 135

自测题 / 137

参考答案 / 139

第六章 锌期货的套利交易 / 140

一、常见的锌期货套利机会会有哪些？基本原理是什么？ / 140

二、套利涉及交割时需要注意哪些事项？ / 144

三、为什么套利中经常会提到增值税风险？如何规避？ / 146

四、升贴水变化对套利效果有何影响？ / 148

五、如何计算和分析锌期现套利机会？操作中应注意哪些事项？

/ 149

六、上海期货交易所锌的跨期套利机会会有哪几种？ / 153

七、锌期货跨市套利的基础是什么？ / 155

八、上海锌期货与伦敦锌期货的跨市套利策略有何不同？ / 157

九、如何计算上海锌期货与伦敦锌期货交割式跨市套利成本

及收益？ / 160

十、锌跨市套利交易中可能遇到哪些风险？ / 162

十一、与锌相关的跨品种套利有哪些？ / 164

十二、实际套利投资中有哪些技巧和经验？ / 170

自测题 / 173

参考答案 / 175

第七章 涉锌企业运用锌期货的理论与实践 / 176

一、涉锌企业为什么要进行套期保值？ / 177

二、锌产业链不同环节的锌价格风险有何特点？套保的目的



- 是什么? / 181
- 三、何谓套期保值? / 183
- 四、什么情况下企业要进行买入套期保值? 如何操作? / 185
- 五、什么情况下要进行卖出套期保值? 如何操作? / 187
- 六、哪些企业需要同时运用买入与卖出的综合套期保值策略?
/ 189
- 七、主要类型企业在不同经营状况下的套期保值策略如何? / 191
- 八、为什么说基差是影响套期保值效果的关键因素? / 195
- 九、上期所锌期货基差有何规律? 如何运用基差提升套期保值
效果? / 202
- 十、如何降低或防范基差风险? / 205
- 十一、为何要审慎灵活运用套期保值四大原则? / 211
- 十二、企业如何根据价格预判制定套保策略? / 215
- 十三、企业如何创新运用期货工具提升经营效率? / 216
- 十四、企业参与套期保值可能面临哪些风险? 如何防范? / 222
- 十五、企业在进行套期保值时需要注意哪些问题? / 226
- 自测题 / 231
- 参考答案 / 232

第八章 锌期货的实物交割 / 233

- 一、所有投资者都可以参与锌期货交割吗? / 233
- 二、参与交割的锌锭需要符合哪些要求? / 234
- 三、有哪些品牌的锌可以在期货交易所交割? / 234
- 四、上海期货交易所锌锭交割仓库有哪些? 如何联系? / 236
- 五、如何注册锌的标准仓单? / 238
- 六、交割流程及注意事项有哪些? / 239
- 七、交割时会产生哪些费用? / 240
- 八、交割结算价是如何确定的? 增值税发票与交割结算价有何



关联? / 241

九、遇到交割违约怎么办? / 242

十、期转现是什么业务? 企业如何运用期转现业务? / 243

十一、在交割过程中, 期货公司和企业需要特别注意哪些事项?
/ 245

十二、锌标准仓单质押的方式有哪些? / 245

十三、如何防范交割风险? / 246

自测题 / 246

参考答案 / 248

第九章 锌期权 / 249

一、期权是如何发展的? / 249

二、什么是期权? / 251

三、期权的策略有哪些? / 253

四、期权有套期保值吗? / 259

自测题 / 263

参考答案 / 264

后 记 / 265



第一章

了解锌市场

本章要点

锌是目前国内期货市场中价格波动最大、交易最活跃的品种之一。本章主要对锌在大宗商品中的地位、锌期货的历史和重要意义进行简要介绍，同时将锌现货远期交易与股票交易进行比较，探讨了锌期货交易的特点以及所具有的功能和优势。本章最后对锌期货价格波动的规律作了简单分析，使投资者对国内锌期货实际运行情况有所了解。



一、锌在大宗商品中的地位如何？

大宗商品是指可进入非零售环节的流通领域，用于工农业生产与消费，并可大批量买卖的物质商品。在金融投资市场，大宗商品指同质化、可交



易、被广泛用作工业基础原材料的商品，如原油、金属、农产品、铁矿石、煤炭等。通常，大宗商品分为三个类别，即能源化工品、金属和农产品。其中，金属分为黑金属（铁、锰、铬）和有色金属（铜、铝等 64 种），而有色金属又分为基本金属（铜、铝、铅、锌、锡、镍）、贵金属（金、银和铂族金属）、稀有稀土和小金属。

地球上锌资源较为丰富，在十种常用有色金属中排第三位。锌具有良好的抗腐蚀性、压延性和耐磨性，能与多种金属制成物理与化学性能更加优良的合金，因此被广泛应用于有色、冶金、建材、轻工、机电、化工、汽车、军工、煤炭、石油等行业和部门。我国是世界上锌储量较为丰富的国家，但人均拥有量低于世界平均水平。我国经济持续多年高速发展，早已成为全球最大的精锌生产和消费国。2021 年我国的精锌产量和消费量均占世界份额的 40% 以上（见表 1-1）。目前，世界上锌的消费量位列金属类的第四，仅次于铁、铝和铜。

表 1-1 2021 年 6 种基本有色金属产量和消费量

金属种类	产量			消费量		
	世界 (万吨)	中国 (万吨)	中国占世界 比例 (%)	世界 (万吨)	中国 (万吨)	中国占世界 比例 (%)
铝	6796.00	3890.00	57.24	6845.00	4035.00	58.95
铜	2434.00	985.00	40.47	2448.00	1330.00	54.33
锌	1388.37	642.40	46.27	1411.68	700.05	49.59
铅	1262.40	544.80	43.16	1258.60	531.00	42.19
镍	265.60	20.81	7.84	293.37	165.13	56.29
锡	36.30	18.20	50.14	38.00	20.70	54.47

资料来源：中国有色金属工业年鉴。

锌期货在国际期货市场上已上市交易百余年，2007 年 3 月 26 日，上海期货交易所（以下简称“上期所”）开始交易锌期货合约。此前，国内已有铜、铝、钢材（包括螺纹钢及线材）等金属期货品种上市，加上 2011 年 3 月上市的铅期货合约，2015 年 3 月上市的镍、锡期货合约，目前国内已有



多个金属期货品种上市，丰富了国内的商品期货体系。锌期货合约上市后，受到市场热捧，交易非常活跃。2023 年上期所锌期货日均成交量为 22.67 万手，较 2007 年大幅增长（成交量单位为手，单边计算）。

2020 年 8 月 10 日，上期所上市锌期权，锌期权与锌期货形成合力，为锌产业链企业提供了更加多样化的风险管理工具。自上市以来，锌期权市场总体运行平稳，成交持仓规模稳步扩大，交易者结构日趋完善，锌期货市场功能逐步显现。2023 年，上期所锌期权日均成交量 8.98 万手，较 2020 年大幅增长。



二、锌期货市场是如何出现的？

期货市场最早是从类似现货远期市场发展而来的，是为满足企业规避现货价格波动风险需求不断发展演化而来。简单来讲，随着现货远期市场先后将远期合同标准化，实行保证金制度，允许合约对冲了结以及配有专门结算机构，专门买卖标准化合约，现代期货市场就逐渐形成了。一般认为，1848 年成立的芝加哥期货交易所（CBOT）是世界上第一个较为正规的期货交易所。1865 年，芝加哥期货交易所开始执行标准化合约，收取 10% 的保证金，这被视为真正意义上的期货交易的诞生。期货交易的对象是标准化的远期合同，是由期货交易所统一制定的，规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量商品的标准化合约。

锌期货于 1920 年正式在伦敦金属交易所（London Metal Exchange, LME）进行交易。在 19 世纪中期，英国是全世界工业最发达的国家。随着工业需求的不断增长，英国迫切需要从国外矿山进口大量的工业原料。由于当时穿越大洋运送矿砂的货轮抵达时间没有规律，金属价格波动很大，商人和消费者要面临巨大的风险。1877 年，一些金属交易商人成立了伦敦金属交易所，并建立了规范化的交易方式。交易所成立伊始，英国对金属的需求很大，需要从智利和马来亚（现在的马来西亚和印度尼西亚）进口大量的



铜和锡。当时，从智利和马来亚海运至英国，一般需要 3 个月，为了避免价格波动风险和船运途中的其他风险，交易所确定以 3 个月为标准交割日期。随着发展，交易所适时顺势地逐步增加了新的交易品种并修改了交割品质。锌实际在伦敦金属交易所成立之初就开始有非正式交易，其正式成为官方合约是在 1915 年。自从被引入交易所后，锌锭被多次要求提高交割质量，1986 年锌的交割质量被正式确定为 99.995%。

到 20 世纪 80 年代，LME 的交易量已是全球之最，其价格已成为全球现货贸易的定价基础。90 年代之后，LME 金属期货交易发展更为迅速，一是市场主体发生变化，基金、银行成为金属交易的重要参与主体。国际有色金属期货市场成立之后的 100 多年里，交易主体主要来自现货领域，即来自相关的生产、消费和流通企业。20 世纪 90 年代后，除了大型的生产、消费、流通企业仍然是期货市场的主要参与者外，基金、银行等的参与为市场注入了新的活力，相关交易量在 90 年代之后出现飞跃。基金参与商品期货交易的程度大幅提高的主要原因是金属“硬通货”的属性以及其与经济形势高度相关。基金的商品期货操作动向已成为分析金属价格走势的重要影响因素。二是引入了电子交易方式，使场内交易与场外交易相结合成为可能。LME 从成立之初就采取公开喊价交易并沿袭至今。场内公开喊价方式虽然有助于活跃市场氛围，但效率较低。为适应全球期货发展的趋势，LME 推出电子交易系统，作为公开喊价交易的补充。2001 年 9 月，LME 正式推出 LMESELECT 交易系统，可以模拟任何场内的公开喊价及场外的交易。实行电子化交易后，交易所每天可以处理数百万张合约的交易。

2007 年 3 月 26 日，上海期货交易所（Shanghai Futures Exchange, SHFE）正式推出锌期货合约，该合约当年被英国《期货期权世界》杂志评为“2007 年最活跃和最成功的新品种”。据该杂志统计，2007 年全球 46 家交易所共有 1303 个期货新品种上市，从月均成交量指标来看，上期所的锌期货合约位列榜首，成为当年最为活跃和成功的新品种，成交量超过当时伦敦金属交易所的迷你锌期货合约（合约大小同样为每手 5 吨）。



小贴士

哪家交易所上市了锌期货

伦敦金属交易所（LME）历经 140 多年的发展，已成为全世界最大、最重要的有色金属定价中心之一。伦敦金属交易所为有色金属、铝合金、钢材、塑料、迷你合约、指数合约等品种提供了透明的定价环境、多样的风险管理工具以及购买和交付实物资产的途径。

LME 专注于以工业金属品种为主的发展策略，其产品涵盖铝、铜、镍、锡、锌、铅、钼、钴、锂、废钢、螺纹钢、热轧卷、铝溢价及铝合金的期货及期权合约。LME 为全球交易者提供了良好的流动性，市场活动日益活跃。2023 年 LME 的日均成交量同比增加 11%，达到 593537 手；全年交易总额达 15 万亿美元，交易量达 1.49 亿手，即 35 亿吨金属；全年持仓量峰值高达 180 万手。截至 2023 年 12 月，LME 在全球 14 个国家或地区的 32 个交割地点共核准仓储设施 450 多个，总计注册仓单量约 116 万吨。

上期所是国内五家期货交易所之一。1998—1999 年，我国进一步规范整顿了原来的上海金属交易所、上海商品交易所、上海粮油商品交易所，这三家交易所合并后组建成上海期货交易所，受中国证监会集中统一监督管理。截至 2024 年 8 月底，上期所已上市交易的品种有铜、铝、锌、铅、天然橡胶、燃料油、黄金、螺纹钢等 23 个期货品种。随着市场交易的持续活跃和规模的稳步扩大，上期所的市场功能及其辐射影响力显著增强，尤其是期铜交易功能显著，已成为期货市场的一个成熟品牌，并发展为世界第二大期铜交易中心。



三、锌期货为什么要将合约进行标准化？

期货合约的标准化使交易得到简化，交易变得更方便快捷，效率更高。在期货标准化合约产生之前，交易者往往难以在市场上找到合适的对家，即使找到对家，也需花费大量的时间和精力。虽然代理经纪商的出现可以帮助交易者找到潜在交易对手，但交易者往往需要为此支付一笔不菲的费用。合约标准化使交易者无须再花费大量时间和精力去寻找欲进行等质等量、交易方向相反的交易者，而可以直接根据自己的交易需求，通过交易所快速实现对标准化期货合约的买卖，这种机制大大降低了交易的成本，也吸引更多存在交易需求的人进入期货市场。

合约标准化后，市场参与者大量进入这个最初被产业链套期保值交易主宰的市场，并为市场提供了充足的流动性，使价格更为连续和透明。在此之前，投机交易者往往对期货交易望而却步。他们缺少实际现货供给或需求，一旦无法找到合适的对家脱手头寸，将承受巨大损失。市场流动性的缺乏频频刺激交易者神经，价格一旦有风吹草动，交易者便容易出现恐慌，压价抛售手上的投机头寸，进一步加剧市场价格波动。合约标准化后，市场参与者可以轻松、方便地在恰当的时机按照合理的价格转让手中的合约，可将精力完全放在对市场价格走势的研判分析上，从而吸引更多投机商进入期货市场，为期货交易提供充足的流动性，增加价格的连续性和透明度。期货合约的标准化无疑快速增大了期货市场的交易规模，使期货市场能够提供更好的流动性，进一步降低套期保值和投机交易的成本。

此外，合约的标准化为抑制对手的信用风险夯实了基础。假设在合约标准化之前，交易者甲和乙订立了（非标准化的）远期合约，若在合约签署后，乙公司因经营不善而破产，则甲和乙的远期合约将因乙的破产而产生违约风险，甲将承受由此而来的损失。然而，如果有期货交易所居中撮合，那么在乙违约后，交易所可自动寻找其他有执行合约能力的活跃交易者与甲重新撮合，从



而使甲获得其持有头寸所应得的收益，有效保护甲不受违约风险的影响。



四、锌期货交易与现货远期交易有何区别及优势？

期货交易与现货交易的区别如表 1-2 所示。

表 1-2 期货交易与现货交易的特点对比

对比项目	现货交易		期货交易
	即期交易	远期合同	
交易目的	买入或卖出商品	买入或卖出商品，或 转让合同获利	转移价格风险（套期保值）或者 投机获取价差
交易对象	商品实物	非标准化合同	标准化合同
参与人数	少（大多一对一）	少（尤其是价格波动 很大时）	多（大量现货企业及众多套利投 机者）
价格确定	双方讨价还价	协商	在期货交易所内公开竞价
价格波动	不连续，选择范围窄	不连续	连续
交易量	小	较小	大
资金占用	交易金额的 100%	押金，交 易 金 额 的 20% ~ 30%	保证金，占交易金额的 5% ~ 15%
履约方式	钱货两清	未来交收货物或转让 背书	对冲平仓或实物交割（交割一般 在 5% 以下）
履约风险	不大	大	基本没有
可否转让	不可以	背书方式，不方便	对冲方式，十分方便
交易场所	无限制	无限制	通过期货交易所电子交易平台或场 内交易

资料来源：中国国际期货。

锌的现货交易是指买卖双方基于对锌需求或销售的目的，采用实物交收的一种交易方式。按锌交货时间不同，现货交易分为即期交易和远期交易。



国内锌现货市场的市场化程度相对发达国家较低，普遍缺少对冲远期价格波动风险的工具，因此，多数现货交易都是即期交易或者价格不确定的远期合同交易，签订确定价格的长期合同的远期交易非常少。

期货市场是由现货远期交易市场发展而来的，二者的共同点是在将来某个确定的时间按确定的价格买入或卖出某项标的资产的协议。二者的不同点，一是期货交易的是标准化的远期合同，而现货远期交易合同则是非标准化的。锌期货标准化合约在锌的质量品级、交割时间和地点等方面有较为严格的规定，只是价格不确定。现货交易合同对锌的质量要求、交收地点、时间及价格等交易条款比较灵活，由签订双方协商确定。二是锌期货交易是在期货交易所内集中进行买卖标准化锌期货合约的一种交易行为，与现货交易相比，期货交易是一种具有高度组织化的交易方式，而现货交易不受交易对象、交易时间和交易空间等方面的制约。三是二者交易规则不同。期货交易的交易规则有以下几个重要特点：

1. 保证金制度（杠杆机制）

期货交易实行保证金制度，也就是说，交易者在进行期货交易时只需缴纳少量的保证金，一般为成交合约价值的 5%~10%，即可完成数倍乃至数十倍的合约交易。期货交易的这种特点吸引了大量市场参与者。现货即期交易一般是货款两清，占用 100% 资金；现货远期合同一般需交 20%~30% 的定金。当然，期货的这种“杠杆机制”使交易具有高风险、高收益的特点。

2. 每日无负债结算制度

期货交易实行每日无负债结算制度，即在每个交易日结束后，期货结算机构（通常是交易所）对交易者当天的盈亏状况进行结算，根据盈亏在不同交易者之间进行资金划转。如果交易者亏损严重，保证金账户资金不足，交易所会要求交易者必须在下一日开市前追加保证金，以做到“每日无负债”，从而保证期货市场不会出现交易违约。而现货远期交易市场交完定金（一般是 20%~30%）后无须再根据市场情况补交或减少定金。

3. 双向交易（对冲机制）

双向交易是指期货交易者既可以买入期货合约作为期货交易的开端（称为买入开仓），也可以卖出期货合约作为交易的开端（称为卖出开仓）。与双向交易的特点相联系的还有对冲机制。在期货交易中，大多数交易者并



不是通过合约到期时进行实物交割来履行合约，而是通过与开仓时交易方向相反的交易来解除履约责任。具体来说，就是交易者买入开仓之后可以通过卖出相同合约的方式，或卖出开仓后可以通过买入相同合约的方式解除履约责任。现货交易大多以实物交收来完成交易，部分远期现货交易合同可以通过背书转让完成交易，但因为合同不规范，加之交易对象少，背书转让的流动性较差。



五、锌期货交易与股票交易相比有何不同？

与股票交易相比，锌期货交易的特点非常鲜明。

（一）锌期货合约有到期日，交易者不能像股票一样无限期持有

锌期货合约都有固定的到期日，到期就需要进行交割，因此必须注意合约到期日，以决定是提前了结头寸，还是等待合约到期进行实物交割，或者将头寸转到下一个月。而股票交易者买入股票后可以一直持有，除非公司进行增发股票、送股、拆股或缩股等行为，否则交易者所占的份额或股数不会变化。

（二）锌期货交易是保证金交易，每日必须进行结算

在买入股票后，只要尚未进行卖出交易，交易者账户账面盈亏都是不结算的（分配股利除外）。但期货交易不同，交易所每天要按照结算价对交易者持有的合约进行结算，交易者账户账面盈利可以提走，但其账面亏损第二天开盘前必须补足（即追加保证金）。由于是保证金交易，交易者的亏损额甚至可能超过交易者的本金，这一点和股票交易不同。

（三）锌期货交易可以卖空

锌期货合约的交易者可以十分方便地将合约卖空，等合约价格回落后再



买回，赚取差价。股票融券交易虽然也可以卖空，但其中的障碍较多。

(四) 期货市场的流动性较高

由于锌期货交易采用保证金制度进行交易，有一定的杠杆效应，因此流动性较高。

(五) 锌期货交易是零和游戏

在股票市场中，企业为了获取投入新项目的资金以得到更大的利润，向投资者发行股票。在项目实现利润后，企业会通过发放现金股利、提取留存收益等方式，将利润分给股东。从融资到分配，整个市场的价值增加了。而期货市场则不同，在期货交易的机制之下，价格波动的风险是从一方转移到另一方，整个市场是零和游戏。

案例 1-1

相比股票交易，期货交易在下单时的注意事项

最需要注意的问题是开仓平仓。期货市场采用双向交易机制，在期货交易中，无论买还是卖，只要是新建头寸，都称为开仓。交易者建仓之后手中就持有了头寸，这就叫持仓。例如，某交易者在 2024 年 5 月 17 日开仓买进 10 手 2024 年 7 月沪锌期货，成交价为 23800 元/吨，这时他就有了 10 手多头持仓。而平仓是指交易者了结持仓的交易行为，了结的方式是针对持仓方向做相反的对冲买卖。到 5 月 21 日，如果该交易者见沪锌期货价格上涨，在 24980 元/吨的价格卖出平仓 7 手 1 月沪锌期货，那么，成交之后，该交易者的实际持仓就只剩 3 手多单了。如果 5 月 21 日该交易者在报单时报的是卖出开仓 7 手 1 月沪锌期货，那么成交之后该交易者的持仓状况是否仍是 3 手多单呢？实则不然，该交易者的实际持仓为 10 手多头持仓和 7 手空头持仓。在期货交易中，开仓和平仓有着不同的含义，所以，交易者在买卖期货合约时必须指明是开仓还是平仓。



六、锌期货交易的优势和功能有哪些？

（一）期货交易优势较为明显

期货交易的优势在于：一是保证金交易制度使期货资金的使用效率有所提高。二是标准化合约、保证金制度以及双向对冲交易吸引了大量期货市场参与者，大大增加了期货市场的流动性。三是信用高。现货远期交易市场即使交货款的 20%~30% 的定金，又签订了固定价格的远期合同，但由于不进行类似期货的每日无负债结算，期货价格累计波幅一旦超过 20%~30%，交易就存在极大的违约风险。比如，2021 年 10 月中旬至 2022 年 1 月中旬，在供需、全球流动性、政策等多重因素的打压下，大宗商品价格持续暴跌，其中，沪锌跌幅高达 20%。这时，现货市场就出现了较为普遍的违约，如买方拒绝买货或要求降价买货等。四是交易快速便捷。由于合约是标准化的，从具体交易形式上看，期货交易与股票网上交易类似，非常简便，而现货交易的操作极不便利，因为要涉及寻找合适的对手公司，然后讨价还价、签订合同、安排运输等环节。

（二）锌期货交易的价格发现与风险管理功能

1. 价格发现功能

期货市场有大量现货生产、贸易、消费企业参与，能较好地反映现货供需情况，而大量专业投资机构以及其他市场参与者的积极参与也使相关供需信息流通得更为顺畅，各参与者都对商品价格进行了广泛的研究，最终，期货市场形成的价格更具客观性，期货市场较现货市场更具发现价格功能。国内农产品期货及化工类期货，单从期现价格走势对比就可明显发现，这两类期货价格趋势在拐头时领先现货价格的情况，而锌等有色金属期货，由于品质标准化，期现联动紧密，从长期对比走势来看，期现价格基本同步运行，只



是在价格变化幅度上略有阶段性差异。

2. 风险管理功能

锌的期货、现货价格走势极为接近，所以，在保证金制度下，现货企业可以较低资金成本在期货市场上对现货敞口风险进行反向操作，可以通过两个市场一涨一跌来降低价格不确定性波动带来的风险。



七、锌的期货价格与现货价格走势不完全同步的主要原因是什么？

（一）期现价格间时空因素（持有成本及运输）的存在及变化

我们知道，现货与期货市场间有“时”与“空”两个因素，表现形式就是基差包含两个市场间的运输成本和持有成本。这既是基差存在的一个重要基础，也是影响基差变化的重要因素，因为运输成本和持有成本并不是固定的，而是变动的。比如，油价及运力是否紧张的情况会影响运输成本，而利率、汇率以及现货价格高低等变化也会影响持有成本。

（二）期现标的品种、规格级别等不一致

一是需要套期保值的商品可能与期货合约规定的商品种类不尽相同。比如，布匹生产商可以用棉花期货代替纱线进行套期保值交易，但纱线的生产成本、供求关系并不与棉花完全一样，因此，纱线的价格波动可能与棉花的价格波动不一致。二是即使期现标的是同一品种，但现货市场中每种商品有许多种等级，每种等级价格变动比率也不一样，而期货合约却限定了一个或几个特定等级，所以需要套期保值的商品等级的价格在现货市场中的变动可能快于或慢于合约规定的那个等级。另外，即使需要保值的商品品级规格为期货交割替代品，但由于现货市场不同品级间升贴水经常变化，而期货市场替代品间的升贴水相对固定，期货市场和现货市场价格也存在一定差异。



值得注意的是，可供交割的规格品级的现货供求情况虽然对整体现货价格影响不是很大，但对相应的期货价格影响却较大，尤其是在供应极为紧张或明显过剩时。

（三）市场心理以及金融投机因素对期货价格的影响更加明显

影响商品价格的因素非常多，但归根结底可以归纳为三种基本因素：一是商品供需；二是市场因素；三是金融因素。因为众多现货企业关注并参与期货交易，加之期货可以现货交割，所以影响商品现货价格和期货价格的因素大多一致，但每一种因素对期现价格产生影响的范围及程度不一样，详见表 1-3。

表 1-3 期货现货影响因素对比

影响因素	现货价格	期货价格
商品供需（最主要因素）	主要取决于短期区域性的供需（包括政策）	主要受国内中长期供需预期影响，如果有进出口，则全球供需也会有很大影响
市场因素（次要因素）	买卖双方商议签订价格，受地域、信息的影响较大	因市场参与者众多，交易量较大，期货市场价格更为连续、有预期性
金融因素（最次要因素）	短期利率、通货膨胀、人民币汇率等因素	不仅受短期金融因素的影响，还受市场对未来金融因素变化预期的影响

资料来源：中国国际期货。

案例 1-2

0#锌锭与 1#锌锭走势发生巨大差异的原因

2007 年 1 月 1 日起，0#锌锭保留了 5% 的出口退税，1#锌锭等锌锭、锌合金要加征 5% 的出口关税，当时美元兑人民币的汇率为 7.75，因此国内 0#锌锭的出口比值下限计算公式是：美元汇率 $\times$ (1 + 出口退税率)，此时为 $7.75 \times (1 + 5\%) = 8.13$ 。低于该比值时，0#锌锭一般贸易出口有盈利，因此会刺激锌锭出口，从而造成 LME 库存增加，国内锌锭供应减少，进一步构成对比值的支撑。2006 年 11 月，LME 锌价的暴涨，导致国内外锌价差



异幅度越来越大，上海0#锌锭现货价格与LME锌现货价格的比值一度低至7.33。由于大量0#锌锭出口，造成国内0#锌锭突然紧缺，0#锌锭与1#锌锭的差价（0#锌锭最低价与1#锌锭最低价之差）在11月中旬被迅速拉大，最大值达到1100元/吨，而正常情况下只有100元/吨。上期所锌期货的标的是0#锌锭。



八、锌期现价格波动有何规律？不同投资者如何运用这些规律？

期货锌和现货锌的标的物相同，因此所有影响锌价的因素也都在影响着锌的期货市场和现货市场。除了供需关系、国际国内经济形势、产业政策、进出口关税等相同影响因素外，锌的期货价格还会受到市场心理预期的影响，因为资金在期货市场中的流动速度更快，所以，资金及市场心理对价格涨跌的推动作用更为显著。不仅国际成熟市场锌定价基准是以期货价格为主，国内锌现货市场定价也逐渐参考国内锌期货的盘面价格，这就在很大程度上决定了期货和现货市场走势趋同的必然性，而且，随着国内锌期货市场发展日渐成熟，期货价格对现货价格影响程度也在不断加强。

首先，锌期货允许现货交割，因此，期现价格中长期趋势基本一致，而且随着交割期的临近，期货价格与现货价格逐渐接近。比如，近月合约锌期货价格基本上是围绕主要交割地的现货价格上下波动（见图1-1）。企业可以利用期货市场建立与现货市场方向相反的交易，即达到减少或规避企业因现货市场价格波动而带来的经营风险（即套期保值操作）；而专业投资机构以及市场参与者也可根据对现货供需等的研究来低买高卖，赚取买卖价差。

其次，在中长期价格运行趋势转变时，锌的期货价格相比现货价格往往先涨先跌（即期货价格有发现功能）。这主要是因为期货交易参与人数众多，信息量大，集中竞价形成的期货价格包含了影响短中长期价格的众多因素，而各地现货价格则更多受局部地区的短期实际供需影响，因此，在商品

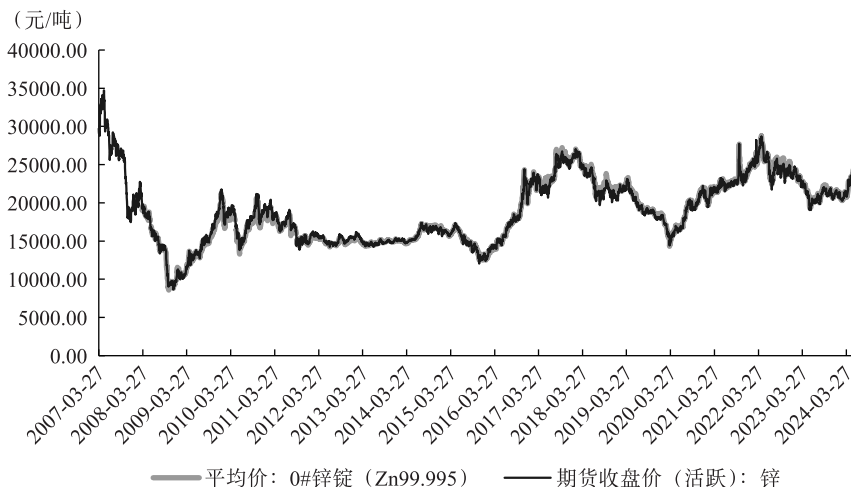


图 1-1 国内锌期货价格与现货价格走势对比

资料来源：同花顺。

价格趋势转头的时候，期货价格往往会领先现货市场。因此，现货企业可以利用期货价格这个运行特点指导现货经营。例如，期货价格下跌而现货价格尚未下跌，持有现货的生产、贸易企业可以尽快将货物销售出去以避免价格下跌的损失，消费企业则可以降低购入速度、减少库存；期货价格上涨而现货价格尚未上涨，生产、贸易商可减缓销售进度或者购入现货，以待现货价格上涨，消费企业则可购入现货增加库存。

最后，锌的期货价格比现货价格的波动幅度更大。期货价格是未来远期价格，是所有期货市场参与者根据经验及相关信息对商品未来供需及相应价格预期后的集中反映。随着期货合约交割日的临近，投资者面临实物交割或现金结算的选择。为了避免实物交割的麻烦和成本，投资者通常会选择在期货市场上进行平仓操作，从而推动期货价格向现货价格靠拢。投资者的预期变动性很大，过于乐观或悲观的预期导致价格波动的幅度比主要由确定性较大的短期现实供需决定的现货价格波动幅度要大。这种超涨超跌特性给现货企业提供了低买或高卖现货的机会，即可以增加现货企业的购销渠道，提高经营效益。另外，专业投资机构及投资者可以利用期现两市、不同合约间以及不同市场间锌价的不同步甚至不合理来进行套利交易。



综上所述，参与锌期货的目的主要有三种：一是风险管理（套期保值）；二是低买高卖赚取差价（投机）；三是买强卖弱进行套利。三种投资操作之间有明显的区别。

一是交易目的不同。套期保值的目的是规避现货市场价格风险；投机的目的是赚取风险利润；套利则是获取较为稳定的价差收益。

二是承担的风险不同。套期保值承担的风险最小，套利次之，投机最大。保值量超过正常的产量或消费量就是投机，跨期套利、跨市套利如果伴随着现货交易，则也可以当作保值交易。



九、中国为什么要上市锌期货？

（一）争取国际市场定价的话语权

尽管国内锌产量与消费量在全球占有绝对优势，但在锌期货上市以前，国内缺乏公开、透明的定价渠道和平台，无论是在国际贸易活动中，还是在国内贸易活动中，我国只能参考国际锌期货价格，这样国内企业就丧失了市场定价过程中的话语权，区域性的市场供需变化对国际锌价的影响微乎其微。比如，国内锌现货价格主要参考上海有色金属网（SMM）每天发布的SMM现货报价，外购矿主要根据LME进行点价，而LME价格的升贴水波动很大，与国内市场并不同步。近几年国内锌资源供需矛盾突出，原料对外依存度不断增加，原料与成品定价的反差凸显经营风险。使用国产锌精矿的冶炼企业大多参照SMM月均价进行结算，如果SMM报价偏高，则对冶炼厂的采购和未来销售都不利，国内外锌价高低不一，无论对使用进口锌精矿的冶炼企业还是使用国内矿的冶炼企业，这样结算都存在较大风险。再比如，一些企业进口原材料采购的基本模式是每年11月谈下年度的合同，合同期是一年，但定价每个月要谈一次，由供需双方按批或按时段洽谈。因为区域、品质、运输、供求状况等影响因素差异很大，谈判费时费力。总之，我



国锌期货推出之前，因为国内没有一个成熟的定价机制，不能形成一个权威的价格参照体系，所以国内锌市场交易手段落后、交易成本高、资金周转慢，这显然与我国铅锌生产消费大国地位极不匹配。

（二）给涉锌企业提供管理风险的工具

锌价剧烈波动下，相关企业规避风险的迫切性大幅提高，如果没有相应的期货工具，涉锌企业将无法保值。国内锌产业链规模虽大，企业数量众多，但中小型企业占比较大，产业集中度不高，冶炼厂商的利润有限。在锌价波动剧烈且国内没有锌期货交易平台的情况下，国内冶炼厂很难锁定利润。2005年后，锌现货市场就十分活跃，价格连破历史高点，2006年锌价格最高上涨70%，然后又下跌30%。在沪锌上市前，企业只能处于被动地位。鉴于当时国内没有锌期货市场，一些大企业不得不采用与LME价格挂钩再折成人民币的方式订立现货交易合同，但这些企业极易成为国外基金狙击的对象。企业亟盼中国能推出具有影响力的期货品种为实体企业保驾护航，通过套期保值等方式来控制 and 规避风险，避免无谓的损失，改变企业经营中的弱势地位，提升国际市场影响力。



十、国内锌期货上市后实际运行情况如何？

图1-2是上期所锌期货日成交情况，单边日均持仓量由上市之初的几万吨、十几万吨，迅速扩大并稳定在100万吨以上，单边日均成交量也保持在100万吨以上。

由于市场参与者广泛，成交日渐活跃，上期所锌期货在为投机者和套期保值者提供良好操作工具的同时，自身发现价格的功能也不断得以加强。上市后，上期所锌期货价格与LME锌期货价格、国内现货锌价格走势联系紧密。伴随着沪锌期货成交的日渐活跃，锌期货价格变化也充分反映了国内市场的供求实际情况。

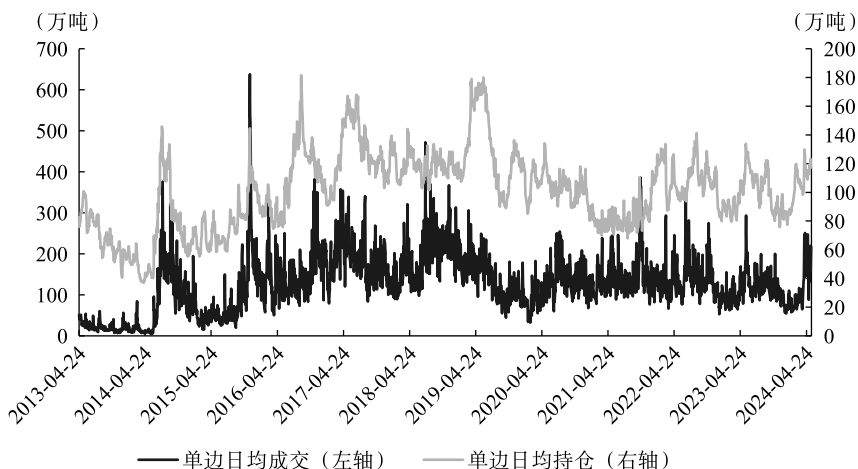


图 1-2 上期所锌期货日成交情况

资料来源：Mysteel。

锌是金属中价格波动较大的品种，尽管如此，上期所锌期货运行平稳。原先，在境外期货市场进行保值存在语言交流、规则制度适应、代理机构选择等方面的差异，制约了涉锌企业保值业务的深入开展。上期所推出锌期货，不仅满足了企业套期保值、管理市场风险的要求，也为企业提供了跨市套利、期现套利的工具和平台。

总之，沪锌期货不仅为广大期货交易提供了一个良好的投资工具，也给国内涉锌企业的管理运营等方面带来了很多新的变化。企业的原料风险防范意识普遍增强，进行套期保值的力度也在不断加大。

自测题

一、填空题

1. 上海期货交易所锌期货的标的是_____#锌锭。
2. 上海期货交易所正式开始上市锌期货的时间是_____年_____月_____日。

1. 由于期现标的品种、规格级别不一致等原因，期货与现货走势不一定一致。 ()
2. 目前，上海期货交易所已经推出了锌期货的迷你合约。 ()
3. 国内推出锌期货的主要原因是争取国际市场的定价权和为涉锌企业提供风险管理的工具。 ()
4. 2007 年 0#锌锭（上海期货交易所锌期货标的）与 1#锌锭走势差异巨大的主要原因是受到进出口政策的影响。 ()



5. 锌期货任一合约交易后,交易所每天都要按照结算价对持有在手的合约进行结算,账面盈利可以提走,账面亏损时,交易者第二天开盘前必须补足保证金。()

参考答案

一、填空题

1. 0
2. 2007 3 26
3. 对冲平仓或实物交割
4. 投机者 套期保值者 套利者

二、不定项选择题

1. D 2. E 3. ACD 4. ABCD

三、判断题

1. √ 2. × 3. √ 4. √ 5. √