

有色金属小组

吴坤金

从业资格号: F3036210

交易咨询号: Z0015924

0755-23375135

wukj1@wkqh. cn

曾宇珂

从业资格号: F03121027

交易咨询号: Z0023147

0755-23375139

zengyuke@wkqh. cn

张世骄

从业资格号: F03120988

交易咨询号: Z0023261

0755-23375122

zhangsj3@wkqh. cn

王梓铨

从业资格号: F03130785

0755-23375132

wangzh7@wkqh. cn

刘显杰

从业资格号: F03130746

0755-23375125

liuxianjie@wkqh. cn

陈逸

从业资格号: F03137504

0755-23375125

cheny40@wkqh. cn

陈仪方

从业资格号: F03152004

0755-23375125

chenyf3@wkqh. cn

铜

【行情资讯】

隔夜欧美股市走弱, LME 铜库存增加幅度较大, 铜价回落, 昨日伦铜 3M 收跌 1.47% 至 12796 美元/吨, 沪铜主力合约收至 99930 元/吨。LME 铜库存增加 8875 至 156300 吨, 增量来自亚洲和北美仓库, 注销仓单比例下滑, Cash/3M 维持升水。国内上期所日度仓单减少 0.4 至 14.8 万吨, 上海地区现货贴水期货 150 元/吨, 市场成交情绪偏淡, 广东地区现货贴水期货 160 元/吨, 成交一般。沪铜现货进口亏损 1400 元/吨左右。精废铜价差 3000 元/吨, 环比缩窄, 2025 年 12 月铜废碎料进口量同环比增加。

【策略观点】

特朗普对关键矿产加征关税预期减弱和美国计划对欧洲 8 国加征关税引发权益市场走弱, 市场情绪降温。产业上看铜矿供应维持紧张格局, LME 市场现货维持偏强但北美库存边际增加, 加之精炼铜供应相对过剩, 短期铜价预计震荡调整。今日沪铜主力合约参考: 98000-101000 元/吨; 伦铜 3M 运行区间参考: 12500-13000 美元/吨

铝

【行情资讯】

市场风险偏好走弱, 铝价回调, 昨日伦铝收盘跌 1.48% 至 3118 美元/吨, 沪铝主力合约收至 23775 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量微增至 69.9 万手, 期货仓单减少 0.2 至 14.0 万吨。国内铝锭三地库存环比增加, 铝棒库存小幅增加, 昨日铝棒加工费继续反弹, 市场观望情绪较浓。华东电解铝现货贴水期货持平于 160 元/吨, 下游采购情绪有所弱化。LME 铝锭库存减少 0.2 至 48.3 万吨, 注销仓单比例下滑, Cash/3M 维持升水。

【策略观点】

短期欧美关系紧张造成情绪面转弱。当前看美国铝现货升水仍高, LME 全球铝库存仍处于多年同期低位, 限制铝价回调空间。虽然高价对于国内下游需求的影响仍在, 但随着价格回调, 下游备货量有望增加, 叠加光伏“抢出口”预期, 短期铝价仍有支撑。今日沪铝主力合约运行区间参考: 23500-24100 元/吨; 伦铝 3M 运行区间参考: 3080-

3150 美元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格震荡走弱，主力 AD2603 合约收盘跌 0.55% 至 22765 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓下滑至 2.38 万手，成交量 1.18 万手，量能有所放大，仓单减少 0.06 至 6.91 万吨。AL2603 合约与 AD2603 合约价差 1185 元/吨，环比小幅缩窄。国内主流地区 ADC12 均价下调，进口 ADC12 价格下调 100 元/吨，成交活跃度仍一般。库存方面，三地铝合金锭库存环比下滑 0.01 至 4.31 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格偏强，叠加供应端扰动持续，价格支撑较强，而需求相对一般，短期价格预计震荡盘整。

铅

【行情资讯】

周二沪铅指数收涨 0.25% 至 17228 元/吨，单边交易总持仓 11.2 万手。截至周二下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 9.5 至 2058 美元/吨，总持仓 16.57 万手。SMM1# 铅锭均价 17000 元/吨，再生精铅均价 16900 元/吨，精废价差 100 元/吨，废电动车电池均价 10075 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 2.76 万吨，内盘原生基差 -140 元/吨，连续合约-连一合约价差 -60 元/吨。LME 铅锭库存录得 20.35 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 4.08 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -47.13 美元/吨，3-15 价差 -115.6 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.21，铅锭进口盈亏为 106.78 元/吨。据钢联数据，全国主要市场铅锭社会库存为 2.94 万吨，较 1 月 15 日增加 0.2 万吨。据 LME 公告：自 2026 年 4 月 14 日起不再接受由 YoungPoong 公司生产的特殊高纯度锌品牌 YP-SHG、韩国锌业有限公司生产的特殊高纯度锌品牌 KZ-SHG99.995 和 KZ-LEAD 品牌铅进一步交付。

【策略观点】

铅精矿显性库存下滑，原生铅开工率维持高位并进一步小幅上调。再生端原料库存抬升，再生铅周度开工率边际上调。当前铅价仍靠近长期震荡区间上沿，铅锭供应边际增加。下游蓄企开工率边际回暖。铅锭社会库存边际累库。冬季降温后废电瓶运输困难，废料计价系数抬升，再生铅冶炼利润小幅下滑。铅价伴随有色板块情绪退潮回吐

部分涨幅，但双宽周期中有色板块中期仍然偏多看待，后续仍需观察板块内龙头品种走势及沪伦比值状况。

锌

【行情资讯】

周二沪锌指数收跌 0.16%至 24417 元/吨，单边交易总持仓 22.6 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 4.5 至 3227 美元/吨，总持仓 23.37 万手。SMM0#锌锭均价 24340 元/吨，上海基差 40 元/吨，天津基差-20 元/吨，广东基差 5 元/吨，沪粤价差 35 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 3.24 万吨，内盘上海地区基差 40 元/吨，连续合约-连一合约价差-45 元/吨。LME 锌锭库存录得 10.51 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.85 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-41.66 美元/吨，3-15 价差-4.06 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.092，锌锭进口盈亏为-2034.38 元/吨。据钢联数据，全国主要市场锌锭社会库存为 11.21 万吨，较 1 月 15 日增加 0.57 万吨。据 LME 公告：自 2026 年 4 月 14 日起不再接受由 YoungPoong 公司生产的特殊高纯度锌品牌 YP-SHG、韩国锌业有限公司生产的特殊高纯度锌品牌 KZ-SHG99.995 和 KZ-LEAD 品牌铅进一步交付。

【策略观点】

锌矿港口库存小幅下滑，锌精矿进口 TC 小幅下滑，但锌价的上涨仍小幅抬升了锌冶利润，产业状况未有明显起色。锌锭社会库存开始累库，沪伦比值滞涨回落。自 2025 年 12 月 24 日以来，国内锌铜比值创 2007 年沪锌上市以来新低，自 2026 年 1 月 9 日以来，国内锌铝比值创 2013 年以来新低，锌价对比铜铝仍有较大补涨空间。锌价当前仍在跟随板块补涨宏观属性的过程中，锌价伴随有色板块情绪退潮回吐部分涨幅，但双宽周期中有色板块仍然偏多看待，后续仍需观察板块内龙头品种走势及沪伦比值状况。

锡

【行情资讯】

1 月 20 日，锡价企稳回升，沪锡主力合约收报 399000 元/吨，较前日上涨 2.44%。上期所期货注册仓单较前日减少 461 吨，现为 8860 吨。供给方面，云南与江西两地锡锭冶炼开工率整体高位平稳。云南约 87.81%基本持平、生产正常，江西受废锡原料紧缺影响精锡产量仍偏低。缅甸佤邦复产节奏加快且锡价上涨提升复产积极性，叠加 12

月预计进口锡矿约 5000 吨，云南端原料紧张较前期明显缓解、后续进口仍有增量预期。但两地从检修恢复后上行动力不足，废料端约束与下游高价观望并存，短期供给难再显著抬升。需求方面，上周沪锡期货价格大幅拉升，显著抑制下游采购意愿，目前企业普遍以刚需少量跟进为主，控制库存规模，现货流通未见明显释放，高升水格局下市场成交清淡，部分加工企业开工出现明显下滑。库存方面，截止 2026 年 1 月 16 日全国主要市场锡锭社会库存 10636 吨，较上周五增加 2560 吨。

【策略观点】

锡供需边际好转，短期累库趋势或对价格持续施压，叠加投机资金退潮，锡价或震荡运行。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：360000-420000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：47000-51000 美元/吨。

镍

【行情资讯】

1 月 20 日，镍价窄幅震荡，沪镍主力合约收报 141360 元/吨，较前日下跌 0.67%。现货市场，各品牌升贴水涨跌不一，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 550 元/吨，较前日下跌 50 元/吨，金川镍现货升水均价报 7850 元/吨，较前日上涨 400 元/吨。成本端，镍矿价格持稳运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 54.54 美元/湿吨，价格较前日持平，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 23 美金/湿吨，价格较前日持平。镍铁方面，价格大幅上涨，10-12%高镍生铁均价报 1028.5 元/镍点，较前日上涨 1 元/镍点。

【策略观点】

虽 1 月精炼镍产量有增加预期，但短期并未持续反映在显性库存中，预计沪镍短期仍将宽幅震荡运行。操作方面，建议观望。短期沪镍价格运行区间参考 13.0-16.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.6-1.9 万美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 152,431 元，较上一工作日+5.52%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 149,500-156,400 元，均价较上一工作日+8,050 元（+5.56%），工业级碳酸锂报价 146,200-153,200 元，均价较前日+5.31%。LC2605 合约收盘价 160,500 元，较前日收盘价+8.99%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1600 元。据

海关数据，12月中国进口碳酸锂 23,989 吨，环比增加 9%，同比减少 14%。

【策略观点】

江西两个锂矿山矿种变更取得进展，但市场对云母矿因合规性减少开采的担忧增多，碳酸锂主力合约尾盘涨停。短期矿端不确定性强，供给收缩预期尚未证伪，市场情绪波动较大，建议观望或轻仓尝试。关注市场氛围、需求政策、下游接货意愿和盘面持仓变化。今日广期所碳酸锂 2605 合约参考运行区间 153,000-166,000 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2026 年 01 月 20 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 2.21% 至 2666 元/吨，单边交易总持仓 72.2 万手，较前一交易日增加 1.76 万手。基差方面，山东现货价格下跌 5 元/吨至 2560 元/吨，贴水主力合约 111 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 305 美元/吨，进口盈亏报-86 元/吨。期货库存方面，周二期货仓单报 11.61 万吨，较前一交易日减少 7.18 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 0.5 美元/吨至 62.5 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 60 美元/吨。

【策略观点】

雨季后几内亚发运逐步恢复叠加 AXIS 矿区复产，矿价预计将震荡下行，关注几内亚矿石进口成本位置的支撑；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续，国家发改委提出对氧化铝和铜冶炼需防止盲目投资和无序建设，市场对后市供给收缩政策落地预期提高，但持续反弹仍面临三重困境：过剩的冶炼端、成本支撑下移和到期仓单交割压力。短期建议观望为主。国内主力合约 AO2605 参考运行区间：2600-2750 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

不锈钢

【行情资讯】

周二下午 15:00 不锈钢主力合约收 14345 元/吨，当日+0.28%(+40)，单边持仓 27.53 万手，较上一交易日+11641 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 14200 元/吨，较前日+150，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 14300 元/吨，较前日持平；佛山基差 -345(+110)，无锡基差-245(-40)；佛山宏旺 201 报 9200 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 1025 元/镍，较前日

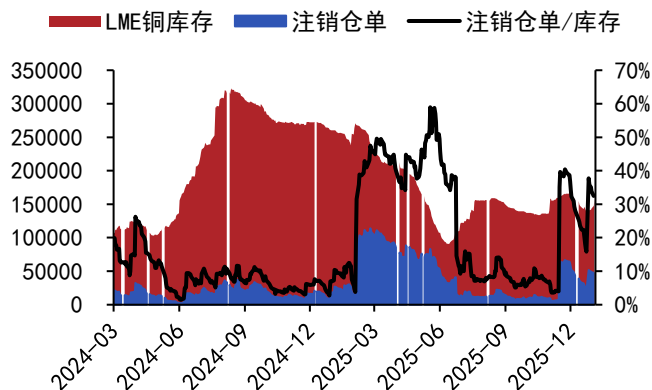
+10。保定 304 废钢工业料回收价报 9450 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8400 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 46118 吨，较前日-1417。据钢联数据，社会库存下降至 88.35 万吨，环比减少 2.13%，其中 300 系库存 60.24 万吨，环比减少 1.00%。

【策略观点】

1 月 14 日，印尼能源与矿产资源部矿产和煤炭总局局长表示，预计全年镍矿石产量目标约为 2.5 亿至 2.6 亿吨，矿山供应延续趋紧预期，市场乐观情绪随之上升，不锈钢呈现量价齐升态势。原料方面，镍铁工厂及贸易商报价普遍上调，部分工厂对外报价至 1050-1080 元/镍（舱底含税）。然而钢厂询盘相对冷清，多数持观望态度。供应方面，受原料供应限制，多家主流钢厂排产节奏放缓，交付周期延长，导致市场到货偏紧。需求方面，价格上涨刺激部分贸易商囤货，但终端对高价接受度有限，多数企业仍选择观望，等待价格回调至合理区间。短期来看，在供应紧张、库存持续下降、成本支撑显著的背景下，市场预计维持偏强走势，价格或呈高位震荡格局，主力合约参考区间 14000-14650 元/吨。

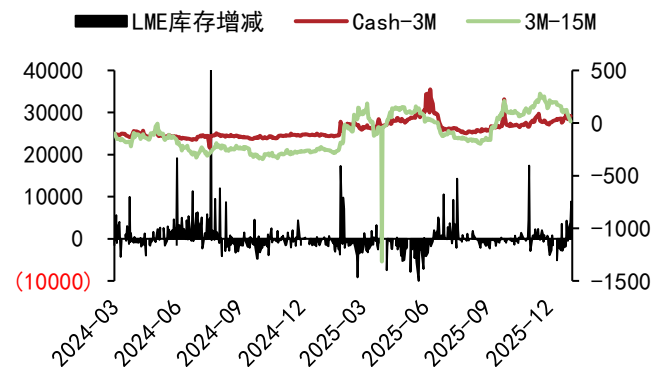
铜

图 1：LME 库存及仓单（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



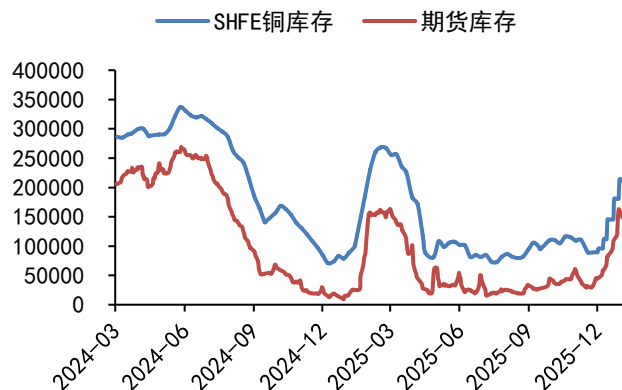
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



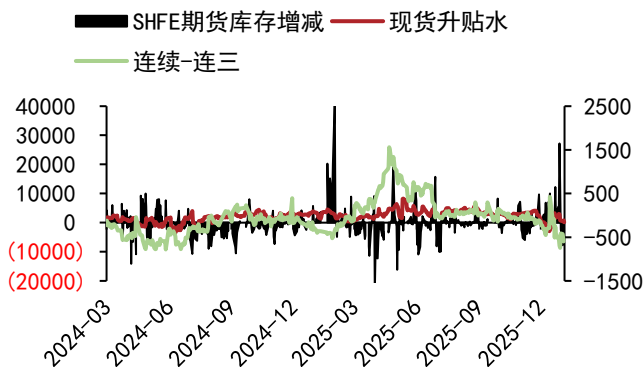
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



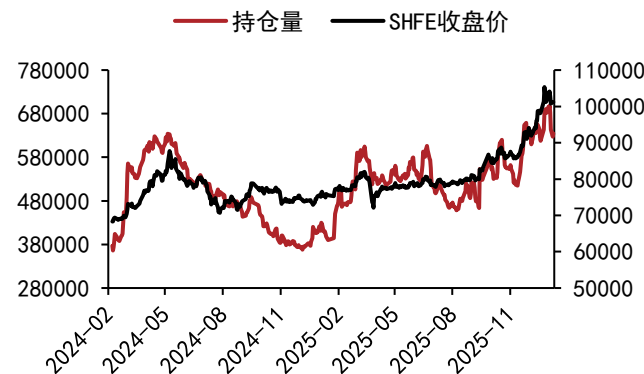
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 4：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

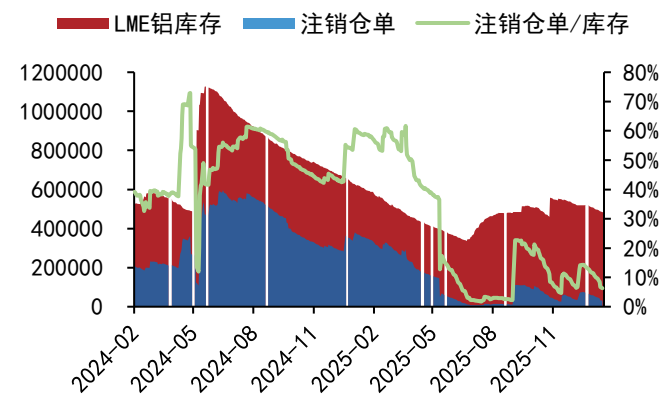
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

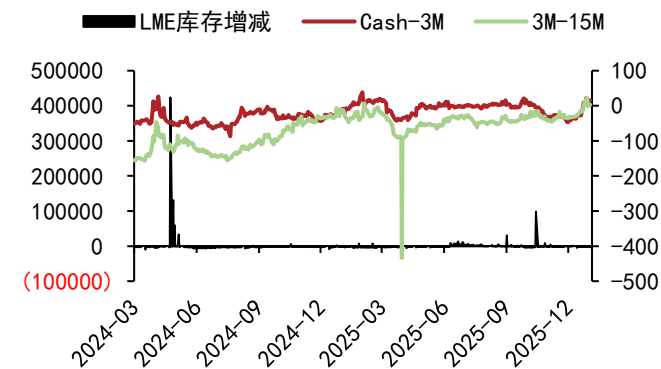
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



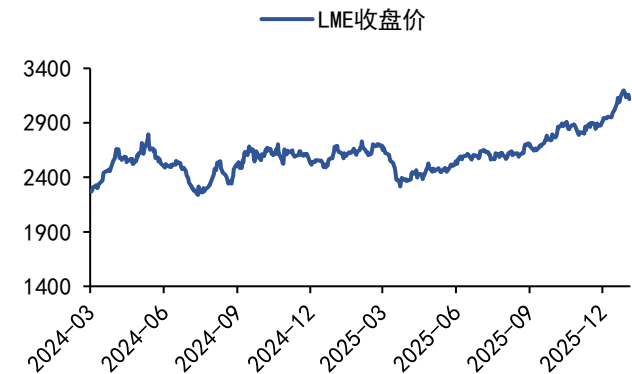
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



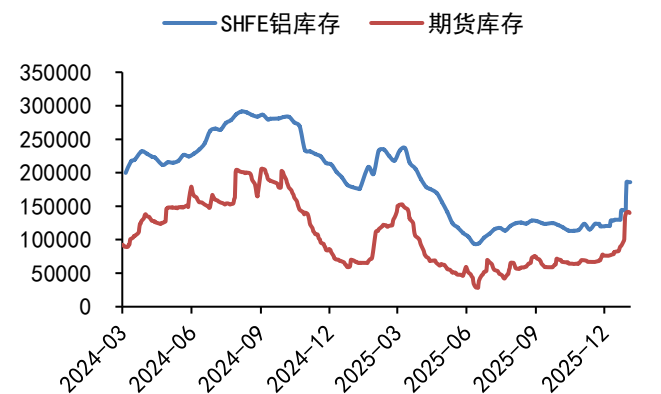
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



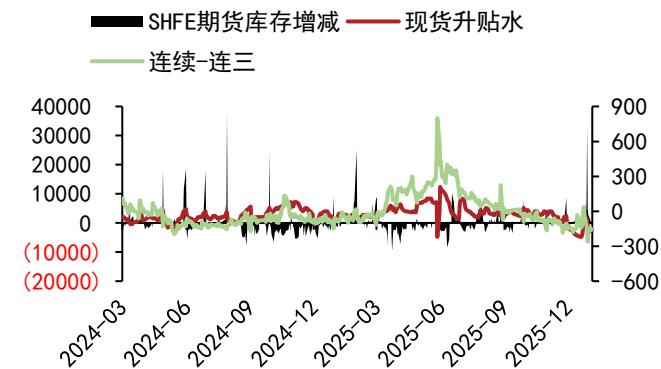
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



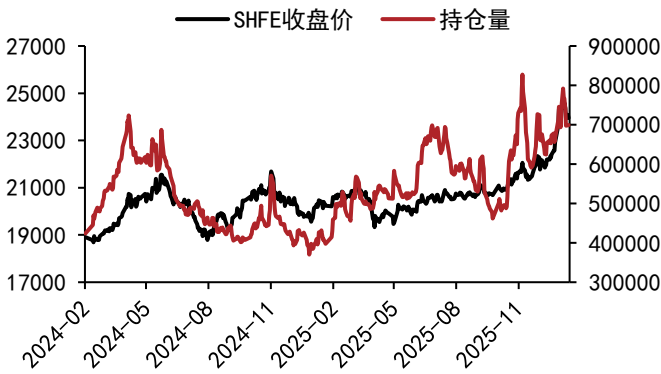
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 10：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

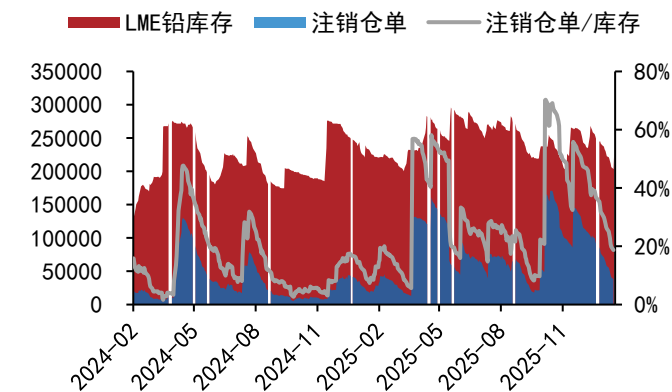
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

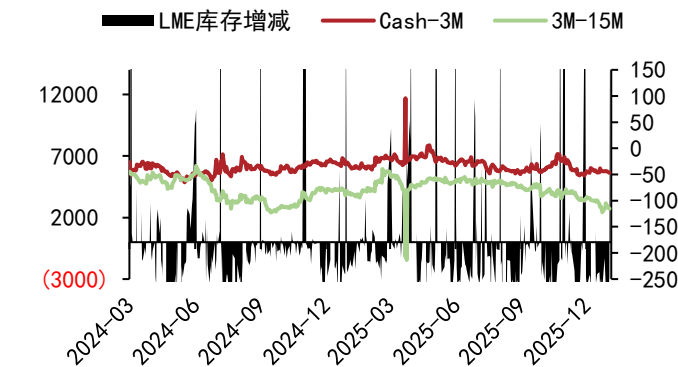
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



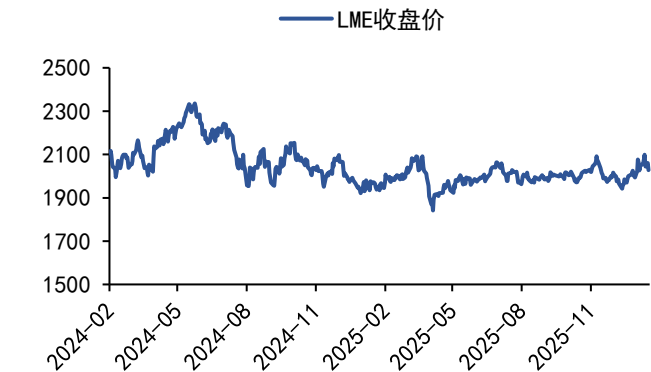
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



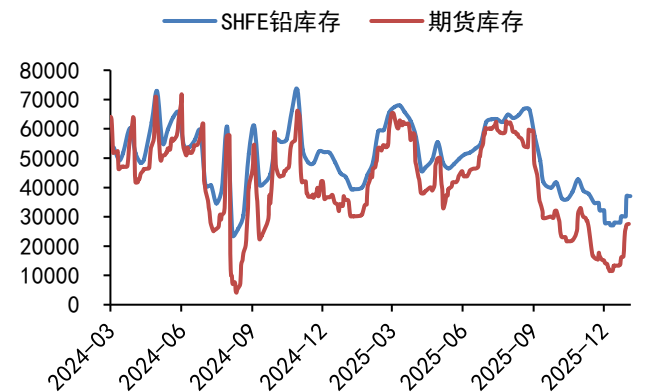
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



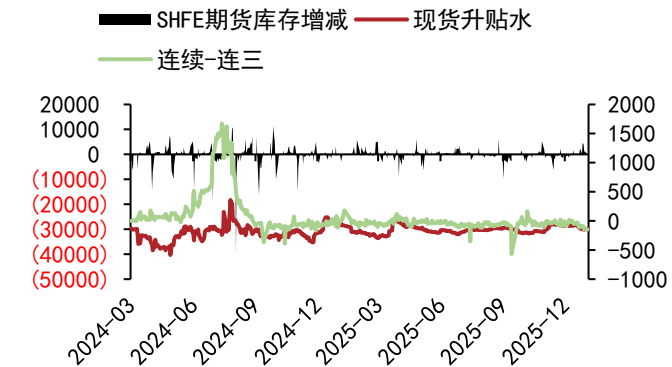
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：SHFE 库存及仓单（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 16：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

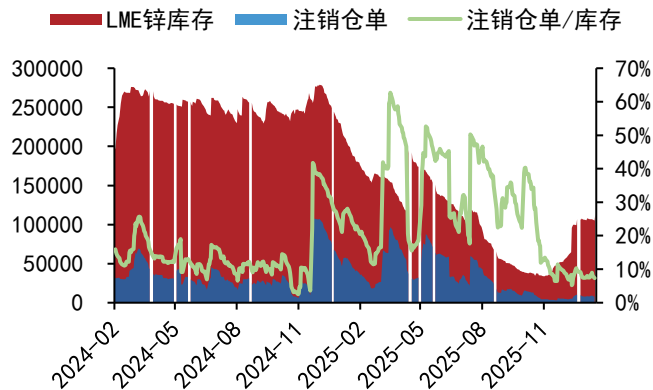
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

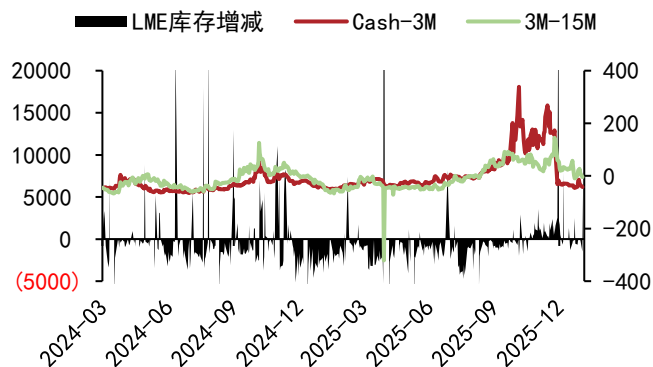
锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



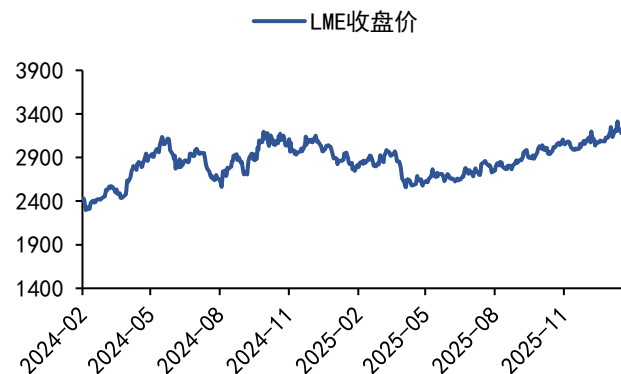
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 21: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



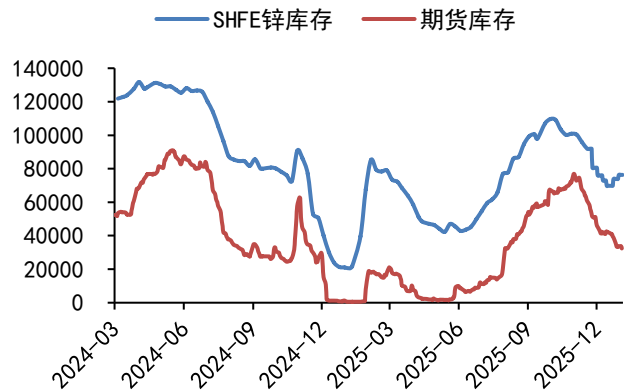
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



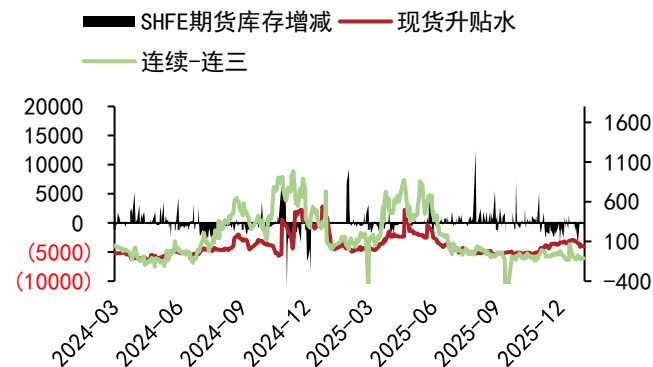
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



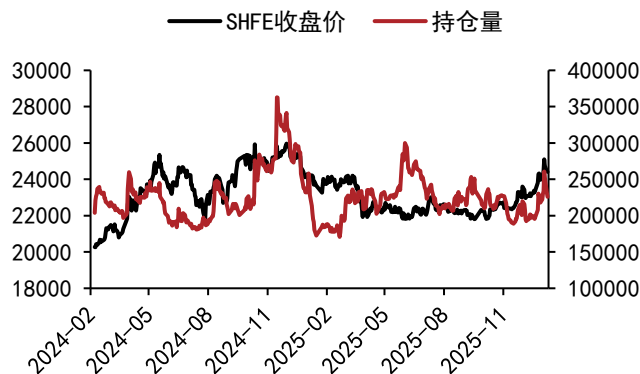
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 22: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

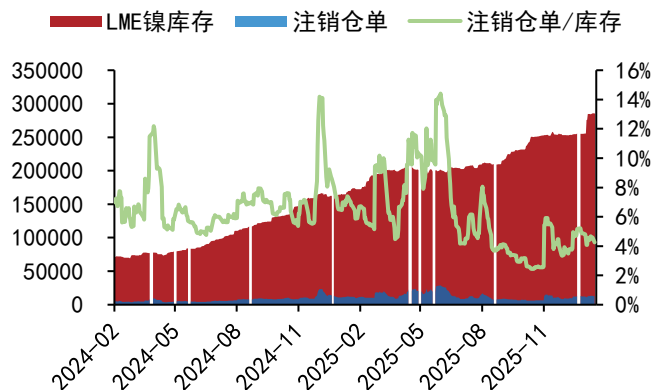
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

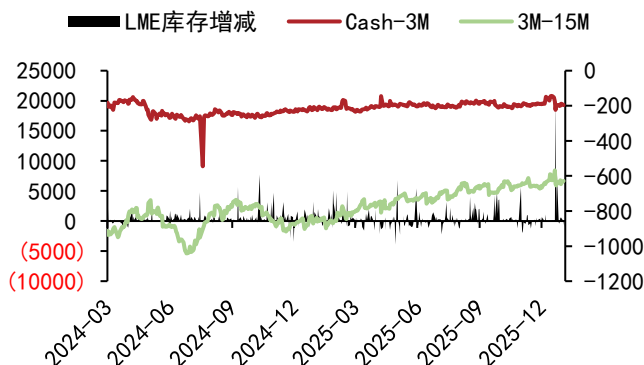
镍

图 25: LME 库存及仓单 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 27: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



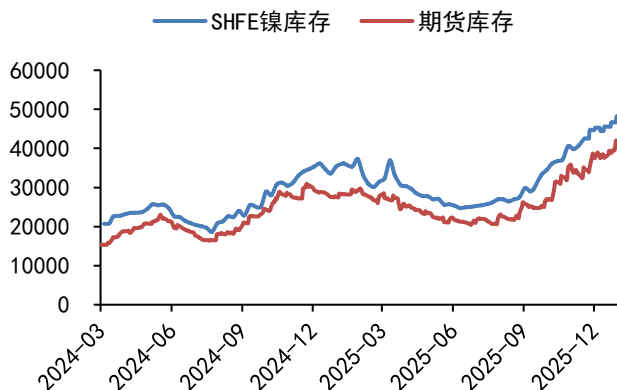
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 29: LME 收盘价 (美元/吨)



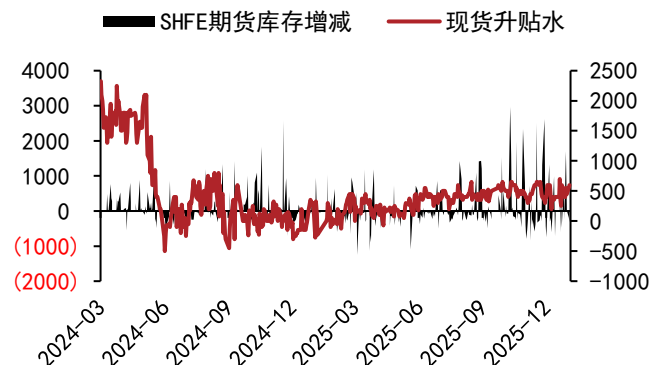
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: SHFE 库存及仓单 (吨)



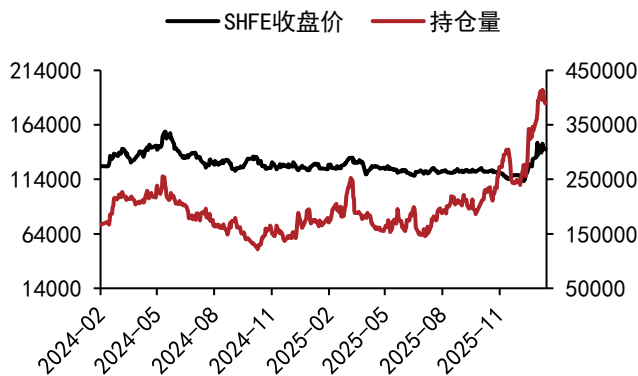
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 28: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

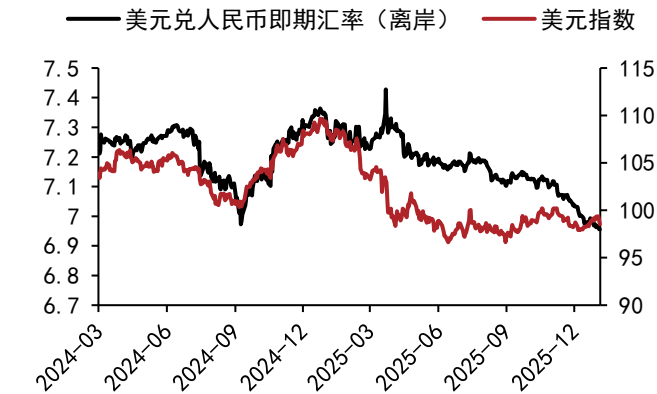
图 30: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

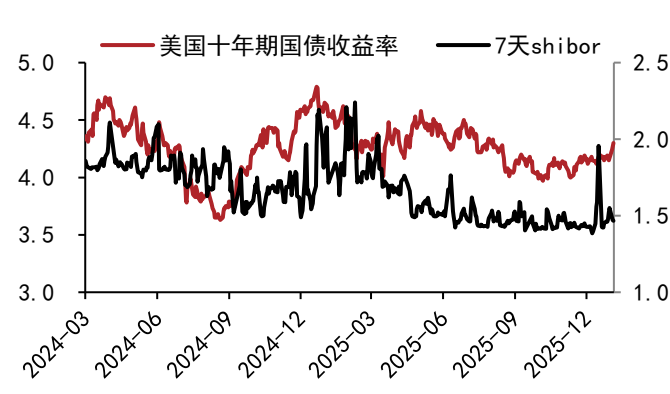
汇率利率

图 31：人民币汇率及美元指数



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

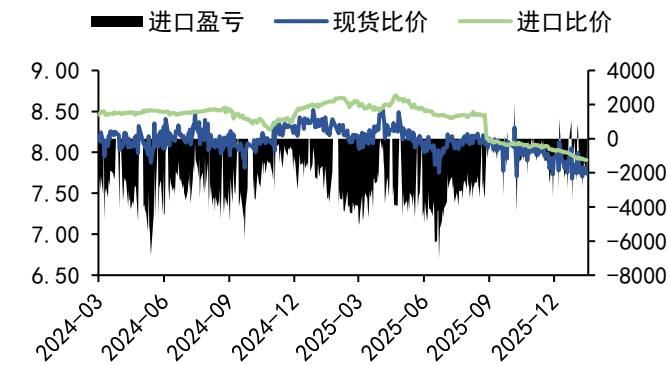
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

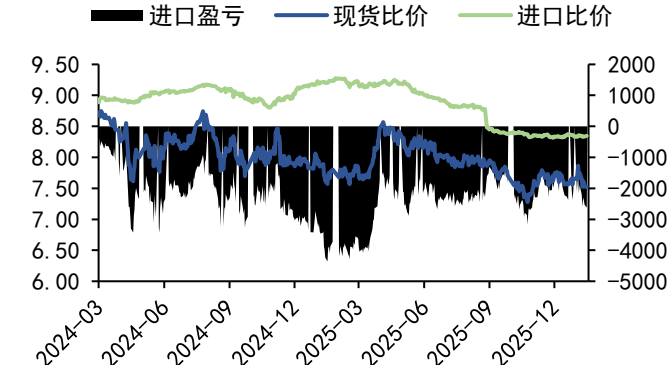
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



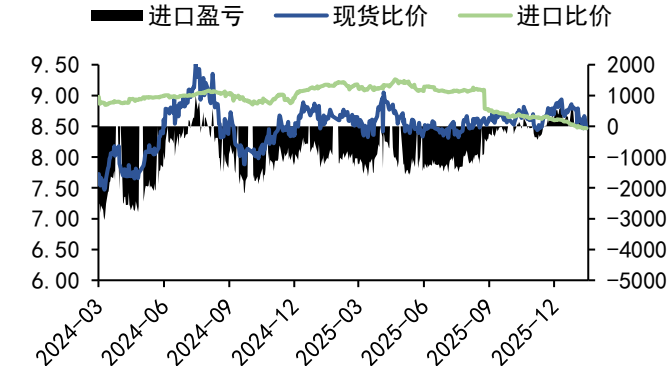
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



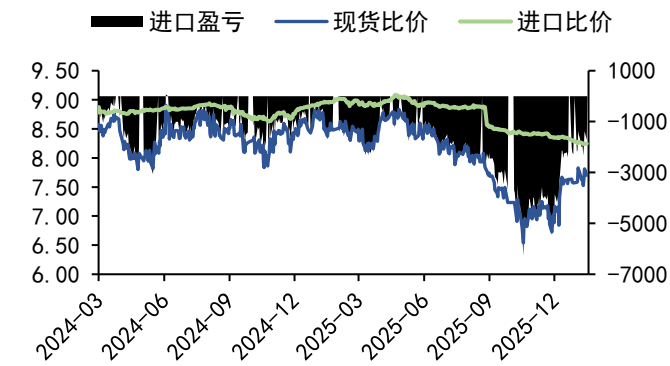
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 35：铅沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 36：锌沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn