

铜

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

曾宇轲

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

zhangs j3@wkqh.cn

王梓铧

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

【行情资讯】

金银价格续创历史新高，铜价震荡走强，周五伦铜3M收涨2.25%至13128美元/吨，沪铜主力合约收至102830元/吨。LME铜库存增加3450至171700吨，增量来自北美和亚洲仓库，注销仓单比例下滑，Cash/3M贴水66.1美元/吨。国内上期所周度库存增加1.5至22.6万吨，日度仓单增加0.4至14.7万吨，上海地区现货贴水期货180元/吨，盘面下探成交略有改善，广东地区现货贴水期货135元/吨，成交相对一般。沪铜现货进口亏损缩窄至500元/吨左右。精废铜价差2860元/吨，环比小幅扩大。

【策略观点】

美欧紧张关系缓和，德国总理默茨在达沃斯经济论坛上强调提升国防能力和经济竞争力的重要性，强化了战略资源需求和价值，叠加国内政策面偏宽松和贵金属价格续创新高，情绪面偏暖。产业上看铜矿供应维持紧张格局，短期矿端供应扰动边际加大，精炼铜需求在价格回调后有所改善，因此尽管全球显性库存继续增加、LME北美库存边际回升，但在情绪面和矿端紧张推动下，铜价有望震荡偏强。今日沪铜主力合约参考：101000-105000元/吨；伦铜3M运行区间参考：12800-13400美元/吨。

铝

【行情资讯】

贵金属创新高，周五铝价走强，伦铝收盘涨1.15%至3173.5美元/吨，沪铝主力合约收至24315元/吨。周五沪铝加权合约持仓量增加1.5至72.5万手，期货仓单增加0.2至14.1万吨。国内三地铝锭环比减少，铝棒库存环比变化不大，周五铝棒加工费下调，市场成交不佳。华东电解铝现货贴水期货持平于150元/吨，成交情绪偏暖。LME铝锭库存减少0.2至50.7万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M贴水收窄。

【策略观点】

当前国内铝锭、铝棒库存延续累积，高价对下游需求仍有抑制，但淡季背景下并不构成价格大的利空；LME铝集中交仓但库存维持相对低位，加之美国铝现货升水维持高位，铝价支撑仍较强。在海内外政策面偏宽松及贵金属续创新高带动下，铝价有望震荡偏强运行。今日沪铝主力合约运行区间参考：24100-24600元/吨；伦铝3M运行区间参考：3130-3220美元/吨。



铅

【行情资讯】

上周五沪铅指数收跌 0.23% 至 17106 元/吨，单边交易总持仓 10.3 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 6 至 2026 美元/吨，总持仓 16.72 万手。SMM1#铅锭均价 16950 元/吨，再生精铅均价 16825 元/吨，精废价差 125 元/吨，废电动车电池均价 10025 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 2.8 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 21.84 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 3.14 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-45.02 美元/吨，3-15 价差-127.1 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.219，铅锭进口盈亏为 201.44 元/吨。据钢联数据，1 月 22 日全国主要市场铅锭社会库存为 3.42 万吨，较 1 月 19 日增加 0.48 万吨。

【策略观点】

虽然铅矿显性库存进一步抬升，高于往年同期，但较高的副产利润压制铅精矿 TC 进一步下滑。原生开工小幅下滑但仍居高位，再生冶炼开工率边际抬升，原再冶炼工厂成品库存及铅锭社会库存均有抬升，产业现状偏弱。但值得注意的是，铅价伴随有色情绪的退潮出现下滑，但冬季降温后废电瓶运输受阻，再生冶炼原料转紧，按零单计算的再生冶炼利润边际承压，预计铅锭过剩幅度将边际减小。

锌

【行情资讯】

上周五沪锌指数收涨 0.77% 至 24600 元/吨，单边交易总持仓 22.3 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 40 至 3239 美元/吨，总持仓 22.88 万手。SMM0#锌锭均价 24620 元/吨，上海基差 40 元/吨，天津基差-20 元/吨，广东基差 15 元/吨，沪粤价差 25 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 3 万吨，内盘上海地区基差 40 元/吨，连续合约-连一合约价差-60 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.17 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.88 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-36.66 美元/吨，3-15 价差-26.62 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.095，锌锭进口盈亏为-2051.57 元/吨。据钢联数据，1 月 22 日全国主要市场锌锭社会库存为 10.86 万吨，较 1 月 19 日减少 0.35 万吨。

【策略观点】

锌矿显性库存边际累库，锌精矿 TC 止跌企稳。锌冶利润小幅修复，国内锌锭社会库存去库放缓。沪伦比值修复后，元素外流状况好转，国内锌产业维持偏弱。1 月 23 日夜间公布的美国 PMI 数据小幅低于预期，双宽政策仍未表现在经济数据上。在下一轮经济数据公布前，有色板块或将迎来震荡盘整期，期间沪锌交易重心或从强宏观转向弱现实。



锡

【行情资讯】

1月23日，锡价强势上涨，沪锡主力合约收报428740元/吨，较前日上涨4.82%。LME库存报7195吨，较前日增加50吨。SHFE库存报8582吨，较前日减少34吨。供给方面，上周云南地区冶炼厂开工率高位持稳，江西受废锡原料紧缺影响精锡产量仍偏低。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，尽管锡价高位显著抑制下游采购意愿，但目前下游库存普遍处于低位，对锡价接受度逐步提升，上周锡价下跌后，刚需补库需求集中释放。库存方面，截止2026年1月23日全国主要市场锡锭社会库存11001吨，较上周五增加365吨。

【策略观点】

短期期货盘面资金博弈决定锡价走势，在贵金属及有色板块走势偏强背景下，预计锡价短期强势运行为主。操作方面，建议观望。国内主力合约参考运行区间：43-47万元/吨，海外伦锡参考运行区间：52000-58000美元/吨。

镍

【行情资讯】

1月23日，镍价大幅上涨，沪镍主力合约收报148010元/吨，较前日上涨3.87%。现货市场，各品牌升贴水持稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为350元/吨，较前日持平，金川镍现货升水均价报8250元/吨，较前日下跌500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1042.5元/镍点，较前日上涨9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，预计在印尼RKAB配额缩减预期下，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】

上周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 174830 元，较上一工作日+5.51%，周内+17.59%。

MMLC 电池级碳酸锂报价 173500-177000 元，均价较上一工作日+9150 元（+5.51%），工业级碳酸锂报价 170500-174000 元，均价较前日+5.51%。LC2605 合约收盘价 181520 元，较前日收盘价+7.55%，周内+24.16%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1600 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 2150-2400 美元/吨，均价较前日+2.94%，周内+9.11%。

【策略观点】

上周商品市场情绪回暖，文华工业品指数上涨 2.69%，碳酸锂连续反弹，突破前周高点。当前电池“抢出口”对淡季需求形成支撑，锂盐厂检修国内产量见短期高点，SMM 国内碳酸锂库存继续下降。短期矿端扰动偏多，供给不确定性强，商品市场整体波动较大，锂价急速上涨隐藏回调风险，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。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 171500-192000 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2026 年 01 月 23 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.26% 至 2719 元/吨，单边交易总持仓 71.7 万手，较前一交易日增加 0.8 万手。基差方面，山东现货价格维持 2555 元/吨，贴水主力合约 164 元/吨。海外方面，Mysteel 澳洲 FOB 价格维持 303 美元/吨，进口盈亏报-80 元/吨。期货库存方面，周五期货仓单报 13.87 万吨，较前一交易日增加 1.2 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 62 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 A02605 参考运行区间：2650-2800 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】

周五下午 15: 00 不锈钢主力合约收 14725 元/吨, 当日+0. 51%(+75), 单边持仓 31. 84 万手, 较上一交易日+7997 手。现货方面, 佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 14250 元/吨, 较前日-100, 无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 14600 元/吨, 较前日持平; 佛山基差-675(-175), 无锡基差-325(-75); 佛山宏旺 201 报 9250 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 1035 元/镍, 较前日持平。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 8450 元/50 基吨, 较前日持平。期货库存录得 46118 吨, 较前日-1417. 01 月 23 日数据, 社会库存下降至 87. 89 万吨, 环比减少 0. 51%, 其中 300 系库存 59. 95 万吨, 环比减少 0. 48%。

【策略观点】

上周不锈钢市场交投活跃, 价格波动加剧。受镍-不锈钢价差扩大影响, 部分镍铁产能转向利润更优的高冰镍生产, 导致镍铁供应趋紧, 市场上优质可流通资源有限。此外, 期货仓单处于低位, 短期内不锈钢市场呈现结构性供应偏紧态势, 近月合约持续走强。库存方面, 尽管春节前下游需求走弱, 但贸易商囤货积极性提高, 社会库存仍延续下降趋势。上周五市场消息显示, 印尼青山工业园港口物流或涉嫌垄断, 若后续印尼政府介入调查, 青山相关产品发运可能受到影响, 不锈钢供应端的不确定性进一步增加。总体来看, 原料端供应趋紧的预期尚未扭转, 不锈钢现货呈现偏紧格局, 后期价格重心有望继续上移, 但波动可能较大, 需警惕回调风险。主力合约参考区间 14200-15100 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

周五铸造铝合金价格震荡收涨, 主力 AD2603 合约收盘涨 0. 61% 至 22995 元/吨 (截至下午 3 点), 加权合约持仓下滑至 2. 09 万手, 成交量 1. 07 万手, 量能维持偏高水平, 仓单减少 0. 05 至 6. 79 万吨。AL2603 合约与 AD2603 合约价差 1295 元/吨, 环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价环比上调, 进口 ADC12 价格上调 200 元/吨, 下游维持刚需采购。库存方面, 上期所周度库存减少 0. 17 至 7. 24 万吨, 国内三地库存减少 0. 06 至 4. 19 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, 短期价格预计偏强运行。



中国五矿
Minmetals

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

有色金属重要日常数据汇总表

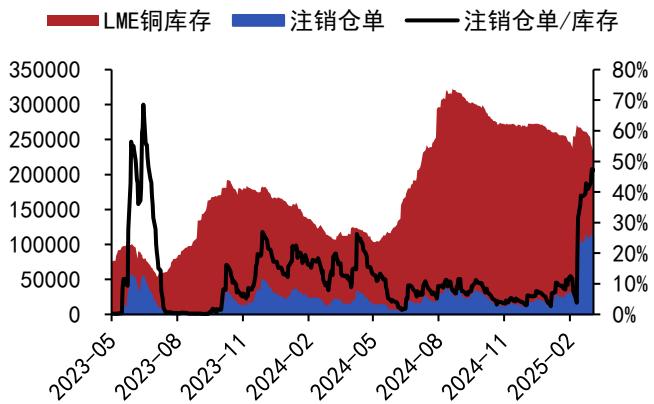
2026年1月23日 日频数据												2026年1月26日 盘面数据					
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存 (周)	库存增减 (周)	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	171700	3450	46275	27.5%	(66.06)	225937	12422	146793	3620	658243	10968	(210)	(660)	7.82	7.85	7.89	(1024)
铝	507275	(2000)	24800	4.9%	(3.75)	197053	11174	141152	2296	724867	14550	(150)	(165)	7.60	7.68	8.33	(2308)
锌	111500	(200)	9400	8.4%	(32.62)	73151	(3160)	29994	(306)	223028	4528	40	(145)	7.64	7.58	8.31	(2177)
铅	215175	(3250)	28100	12.9%	(44.56)	29351	(7693)	27966	201	102952	(371)	(140)	(155)	8.54	8.45	8.57	(49)
镍	283728	(768)	9282	3.3%	(202.69)	50794	2614	42067	483	415581	29412						

2026年1月23日 重要汇率利率											
美元兑人民币即期	6.964 (0.001)	USDCNY即期	6.949 (-0.015)	美国十年期国债收益率				4.24 (-0.02)	中国7天Shibor	1.497 (0.009)	

2026年1月26日 无风险套利监控					
多	空	沪铜	沪锌	沪铝	
近月	连一	(92)	(241)	(56)	
连一	连二	(205)	(421)	(62)	
连二	连三	(304)	(398)	(77)	
近月	连二	(255)	(639)	(100)	
连一	连三	(448)	(788)	(117)	
近月	连三	(498)	(1007)	(155)	

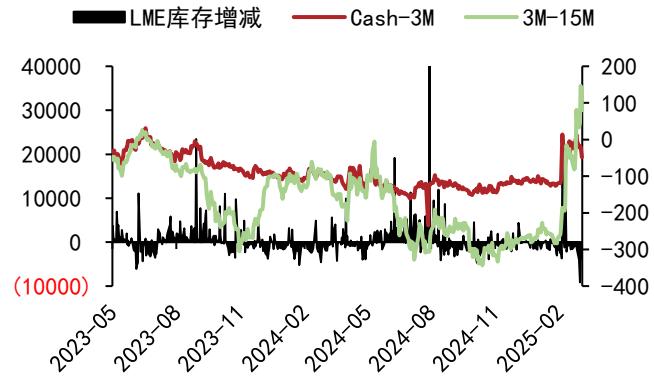
铜

图 1: LME 库存及仓单 (吨)



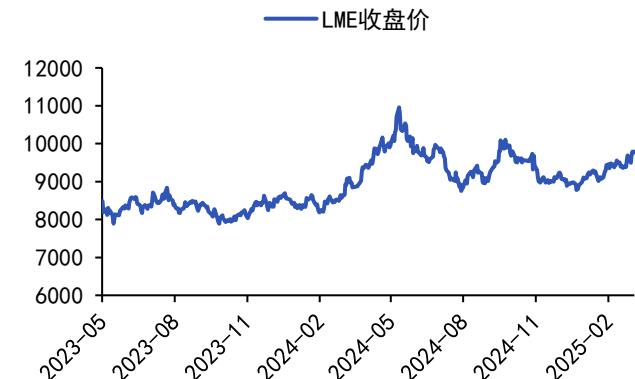
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)



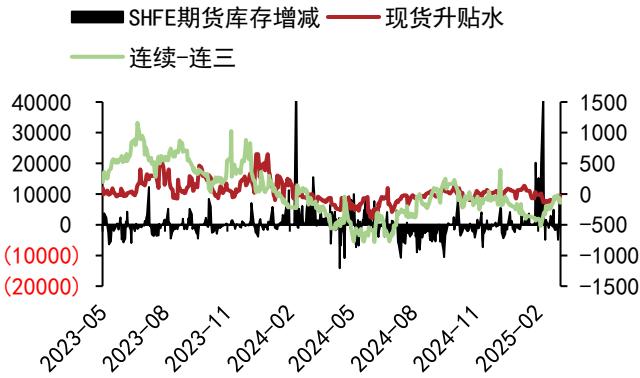
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



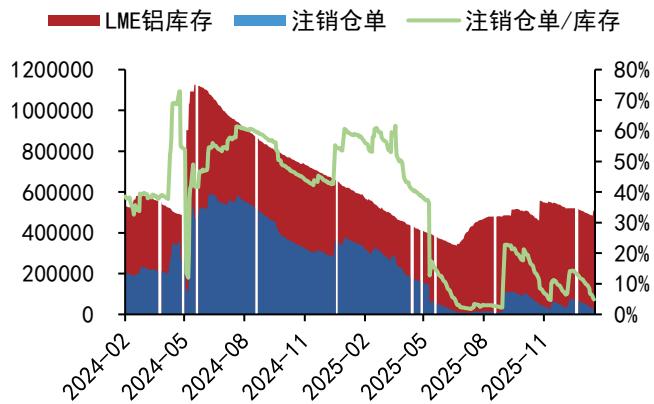
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

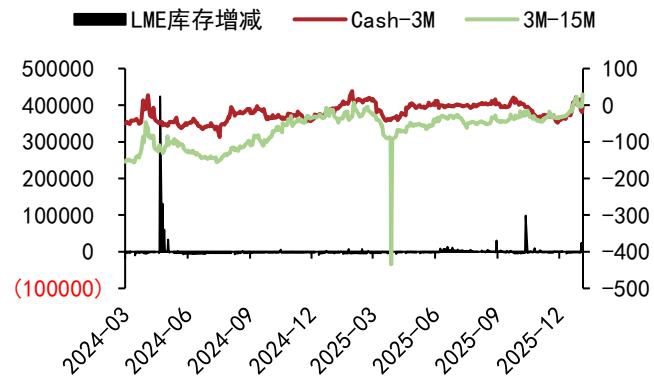
铝

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)



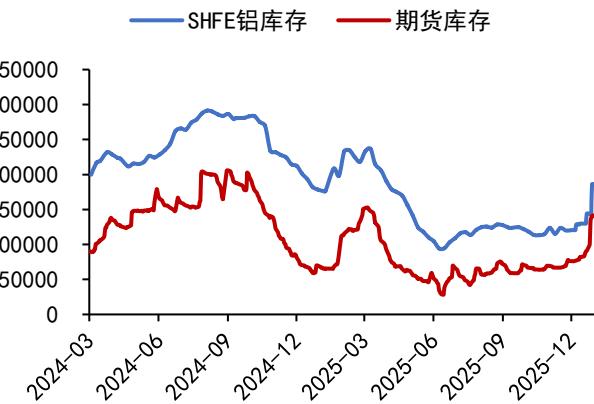
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



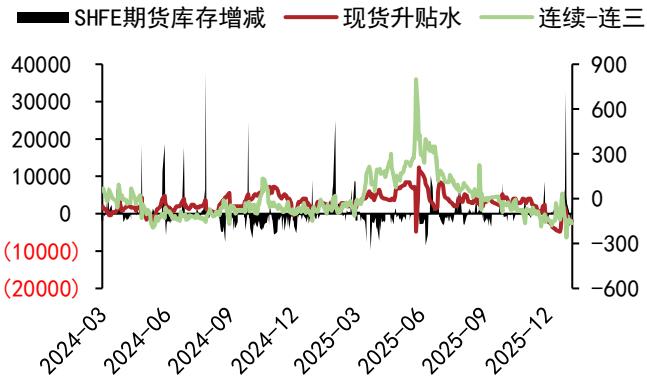
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



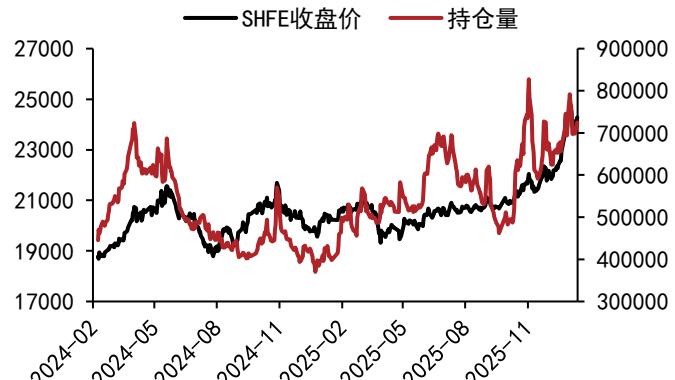
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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) 与持仓量 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心



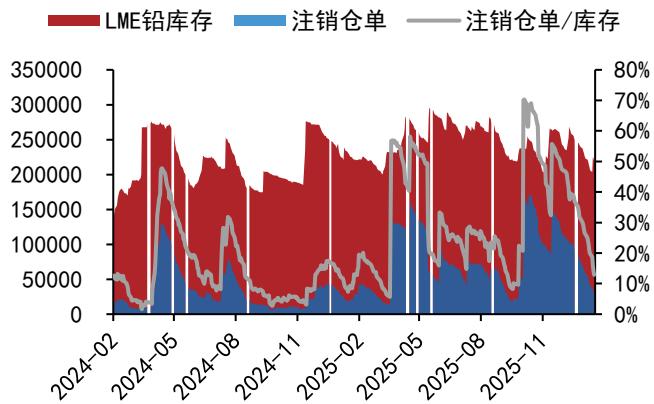
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

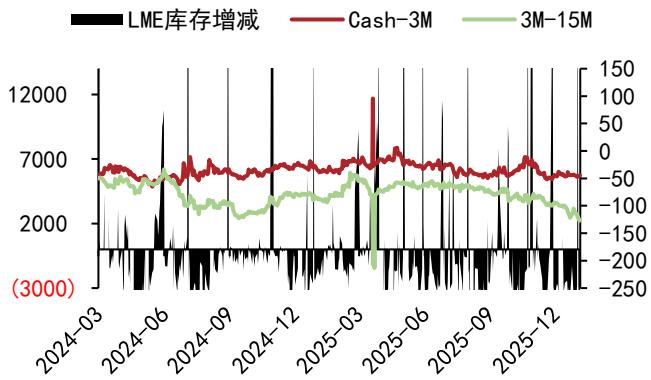
铅

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)



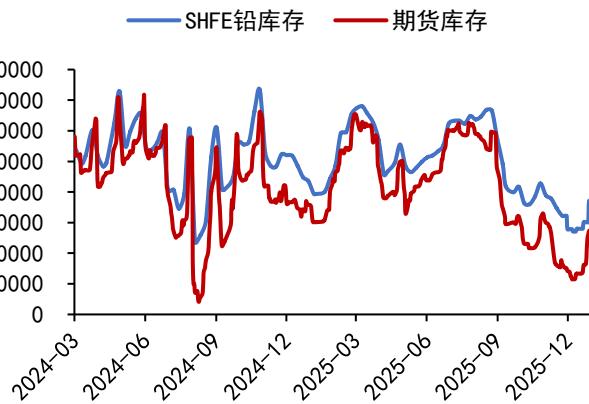
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 17: LME 收盘价 (美元/吨)



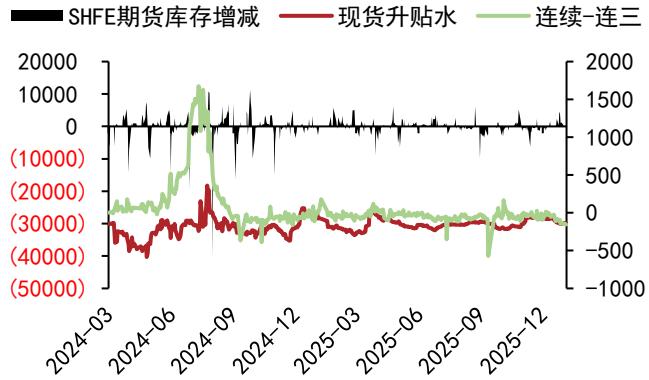
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 14: SHFE 库存及仓单 (吨)



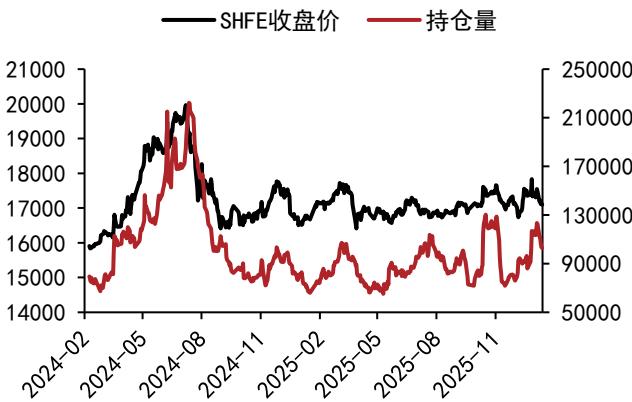
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



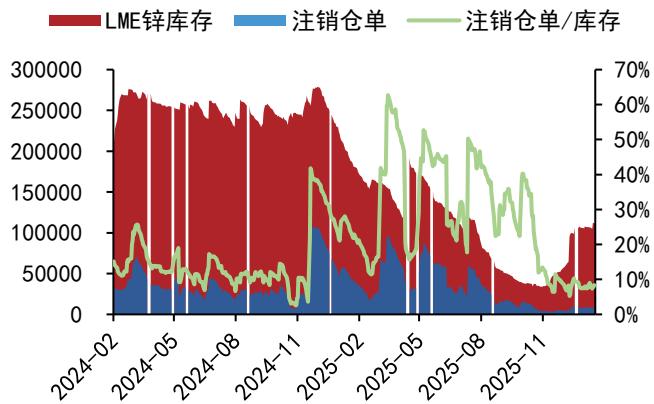
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

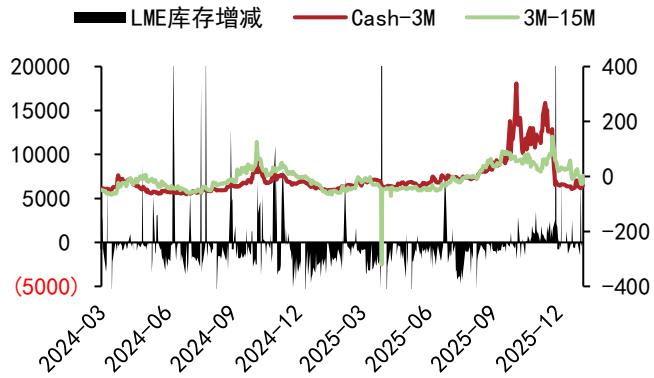
锌

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)



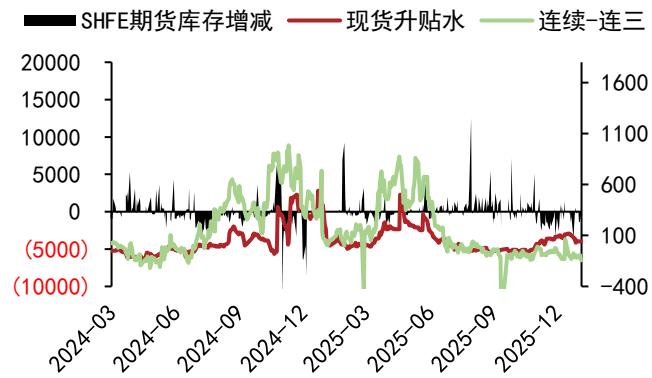
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



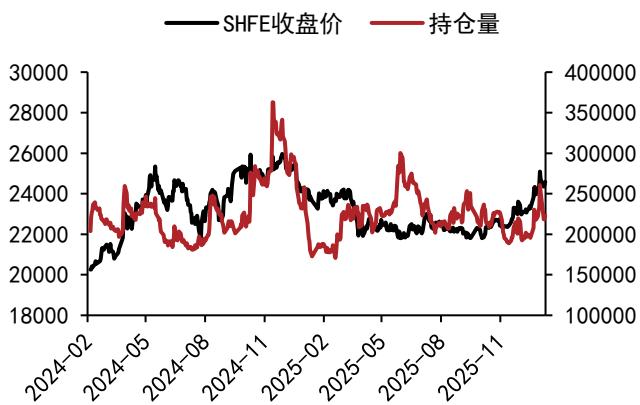
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



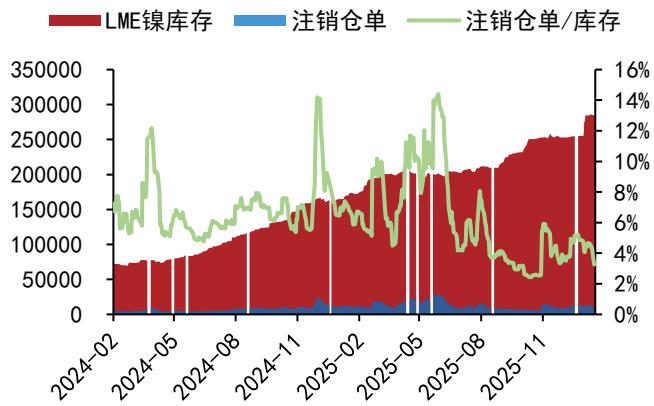
中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

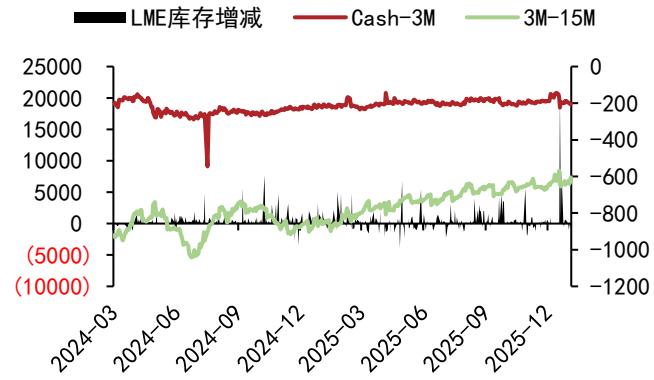
镍

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)



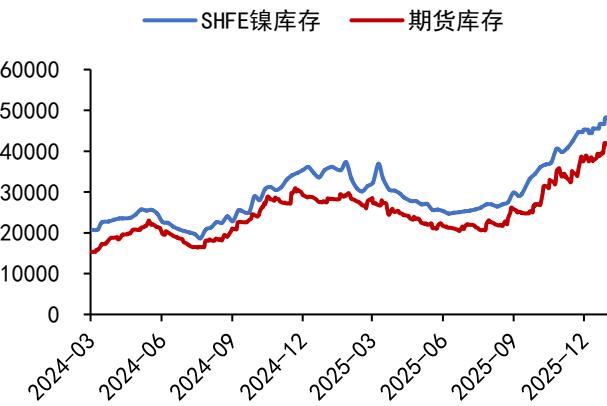
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



中国五矿
CHINA MINMETALS

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货早报 | 有色金属

汇率利率

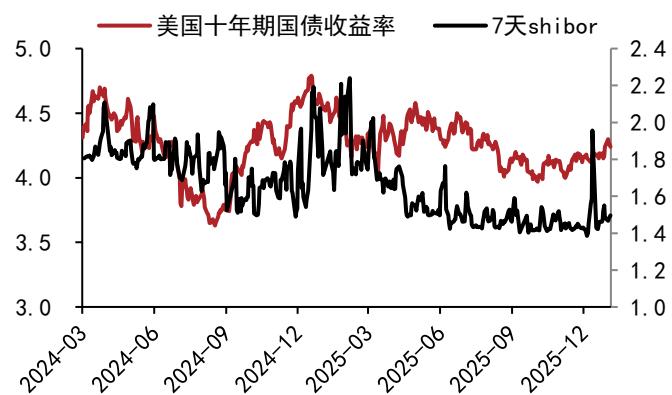
图 31：人民币汇率及美元指数



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

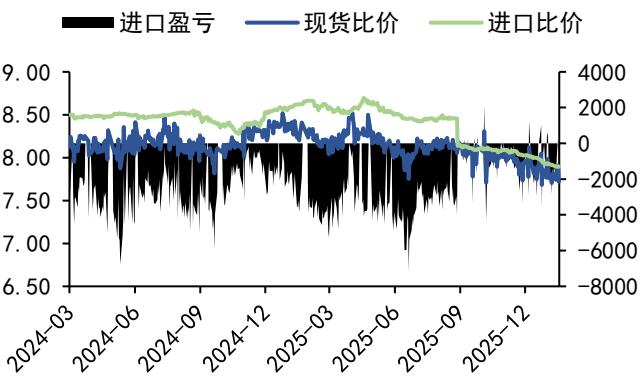
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor

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

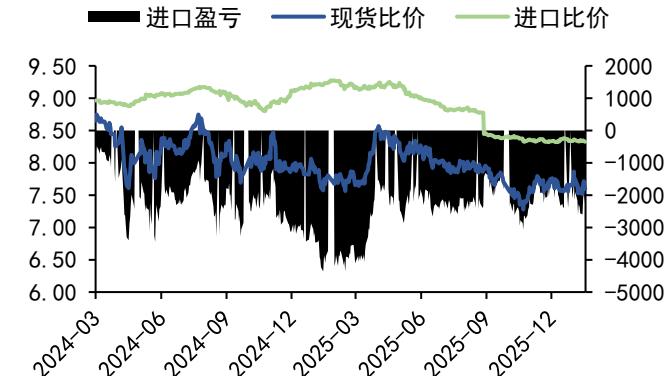
图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



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）

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）

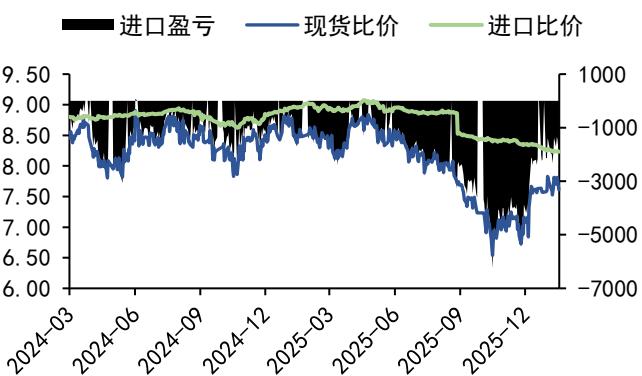


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

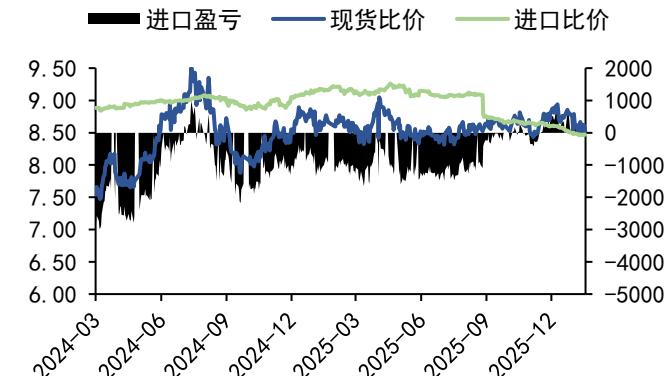
图 35：铅沪伦比价及进口盈亏（元/吨）

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



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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。不经许可，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