

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

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

【行情资讯】

美联储议息会议维持利率不变, 但仍有进一步降息空间和地缘局势扰动下, 黄金价格续创新高, 铜价上升, 昨日伦铜 3M 收盘涨 0.74% 至 13120 美元/吨, 沪铜主力合约收至 102430 元/吨。LME 铜库存增加 1575 至 173925 吨, 增量来自亚洲和北美仓库, 注销仓单比例下滑, Cash/3M 维持贴水。国内上期所日度仓单增加 0.3 至 14.8 万吨, 上海地区现货贴水期货 240 元/吨, 价差偏大持货商有挺价意愿, 广东地区现货贴水期货 235 元/吨, 交投相对清淡。沪铜现货进口亏损缩窄至 400 元/吨左右。精废铜价差 37000 元/吨, 环比扩大。

【策略观点】

贵金属延续涨势, 德国总理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, 情绪面仍有支撑。产业上看铜矿供应维持紧张格局, 精炼铜需求季节性偏弱, 全球显性库存继续增加, 短期铜价预计震荡抬升。今日沪铜主力合约参考: 101500-105000 元/吨; 伦铜 3M 运行区间参考: 13000-13500 美元/吨。

铝

【行情资讯】

美伊问题发酵, 叠加权益市场走强, 铝价大幅上涨, 昨日伦铝收盘涨 1.59% 至 3263 美元/吨, 沪铝主力合约收至 25330 元/吨, 沪伦价差环比缩窄。昨日沪铝加权合约持仓量大增 9.3 至 81.0 万手, 期货仓单增加 0.1 至 14.3 万吨。国内铝锭三地库存环比小幅下滑, 铝棒库存环比略增, 昨日铝棒加工费继续抬升, 成交平淡。华东电解铝现货贴水期货 180 元/吨, 市场成交情绪偏弱。LME 铝锭库存减少 0.2 至 50.0 万吨, 注销仓单比例下滑, Cash/3M 维持贴水。

【策略观点】

铝品种持仓大增引起波动加大。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背景下, 铝价有望延续偏强。今日沪铝主力合约运行区间参考: 25000-25800 元/吨; 伦铝 3M 运行区间参考: 3220-3320 美元/吨。

铅

【行情资讯】

周三沪铅指数收涨 0.00%至 17016 元/吨，单边交易总持仓 10.1 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 7 至 2025.5 美元/吨，总持仓 17.13 万手。SMM1#铅锭均价 16775 元/吨，再生精铅均价 16675 元/吨，精废价差 100 元/吨，废电动车电池均价 10050 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 2.94 万吨，内盘原生基差-115 元/吨，连续合约-连一合约价差-80 元/吨。LME 铅锭库存录得 21.12 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 2.41 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-47.43 美元/吨，3-15 价差-129.7 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.216，铅锭进口盈亏为 150.59 元/吨。据钢联数据，1 月 26 日全国主要市场铅锭社会库存为 3.49 万吨，较 1 月 22 日增加 0.07 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。值得注意的是，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】

周三沪锌指数收涨 2.62%至 25615 元/吨，单边交易总持仓 24.02 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 82 至 3413 美元/吨，总持仓 23.43 万手。SMM0#锌锭均价 25240 元/吨，上海基差 5 元/吨，天津基差-45 元/吨，广东基差 20 元/吨，沪粤价差-15 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 2.83 万吨，内盘上海地区基差 5 元/吨，连续合约-连一合约价差-50 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.06 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.21 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-30.81 美元/吨，3-15 价差 21 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.083，锌锭进口盈亏为-2410.54 元/吨。据钢联数据，1 月 26 日全国主要市场锌锭社会库存为 10.99 万吨，较 1 月 22 日增加 0.13 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，短期多头情绪暂退。但海外天然气价格暴涨，引发市场对欧洲冶炼企业成本的担忧，伦锌价格抬升。叠加当前锌铜比、锌铝比均处绝对低位，锌价当前仍在跟随板块补涨宏观属性的过程中。

锡

1月28日，锡价窄幅震荡，沪锡主力合约收报443800元/吨，较前日下跌1.63%。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，预计锡价短期偏强运行为主。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28日，镍价震荡运行，沪镍主力合约收报144730元/吨，较前日下跌1.12%。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200元/吨，较前日持平，金川镍现货升水均价6750元/吨，较前日持平。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，价格震荡上行，10-12%高镍生铁均价报1053元/镍点，较前日持平。

【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】

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 168,830 元，较上一工作日-0.49%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 163,500-175,000 元，均价较上一工作日-850 元（-0.50%），工业级碳酸锂报价 160,500-172,000 元，均价较前日-0.45%。LC2605 合约收盘价 166,280 元，较前日收盘价-7.42%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1,600 元。

【策略观点】

周三多数商品上涨，碳酸锂表现偏弱，冲高回落抹平前日涨幅。锂价经历前期快速上涨，止盈盘增多。当前碳酸锂基本面改善预期未变，淡季去库支撑较强，下游原材料备货有限，预计议价能力不高。近期商品市场波动较大，交易所坚持严监严管主基调，建议谨慎观望或轻仓尝试。今日广期所碳酸锂 2605 合约参考运行区间 156,000-176,000 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2026 年 01 月 28 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 2.8%至 2808 元/吨，单边交易总持仓 64.73 万手，较前一交易日减少 1.49 万手。基差方面，山东现货价格维持 2555 元/吨，贴水主力合约 256 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 304 美元/吨，进口盈亏报-81 元/吨。期货库存方面，周三期货仓单报 15.91 万吨，较前一交易日增加 0.36 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 0.5 美元/吨至 61.5 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 A02605 参考运行区间：2650-2900 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】

周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 14465 元/吨，当日-0.52%(-75)，单边持仓 29.50 万手，较上一交易日-8706 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 14250 元/吨，较前日-50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 14500 元/吨，较前日持平；佛山基差-415(+25)，无锡基差-165(+75)；佛山宏旺 201 报 9350 元/吨，较前日-50，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 1055 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 8500 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 38938 吨，较前日-7180。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】

昨日铸造铝合金价格大幅上涨，主力 AD2603 合约收盘涨 3.17%至 23785 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓增加至 2.21 万手，成交量 3.41 万手，量能创上市以来新高，仓单增加 0.01 至 6.77 万吨。AL2603 合约与 AD2603 合约价差 1855 元/吨，环比明显扩大。国内主流地区 ADC12 均价环比上调，进口 ADC12 价格调涨 200 元/吨，下游仍以刚需采购为主。库存方面，国内三地库存减少 0.02 至 4.15 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。

有色金属重要日常数据汇总表

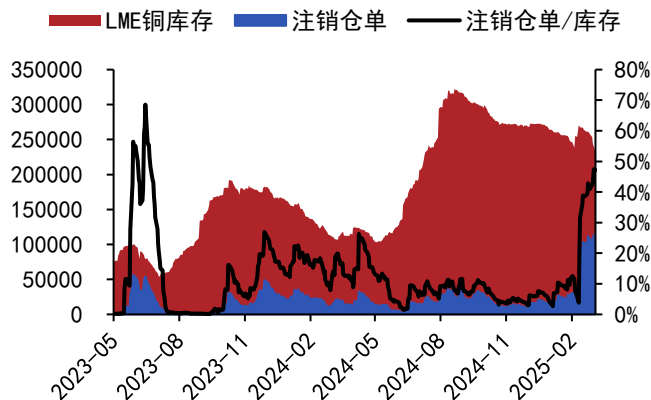
2026年1月28日 日频数据													2026年1月29日 盘面数据				
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存（周）	库存增减（周）	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	173925	1575	44700	25. 9%	(93. 80)	225937	12422	148038	3130	653773	(4120)	(225)	(800)	7. 79	7. 83	7. 87	(1059)
铝	499975	(2275)	25575	5. 1%	(5. 71)	197053	11174	142829	1377	810158	92924	(180)	(140)	7. 70	7. 77	8. 30	(1982)
锌	110375	(175)	12375	11. 2%	(30. 81)	73151	(3160)	28341	29	240242	9625	20	(140)	7. 58	7. 52	8. 28	(2353)
铅	209175	(2000)	22125	10. 5%	(47. 43)	29351	(7693)	29418	397	100981	1477	(140)	(200)	8. 52	8. 42	8. 55	(50)
镍	286338	612	10722	3. 8%	(214. 32)	50794	2614	44822	2323	393211	(7822)						

2026年1月28日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	6. 945 (-0. 012)	USDCNY即期	6. 943 (0. 01)		美国十年期国债收益率	4. 26 (0. 02)	中国7天Shibor	1. 564 (0. 021)

2026年1月29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)	

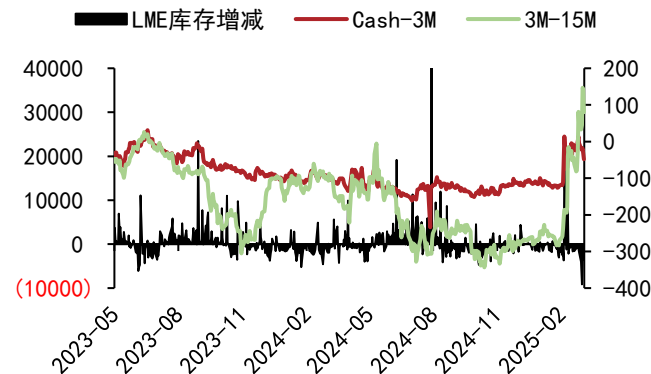
铜

图 1：LME 库存及仓单（吨）



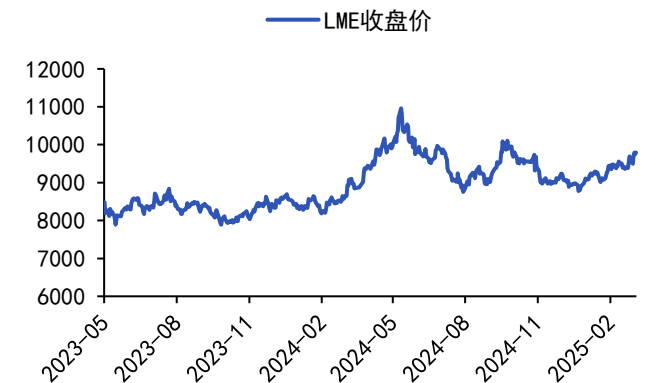
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



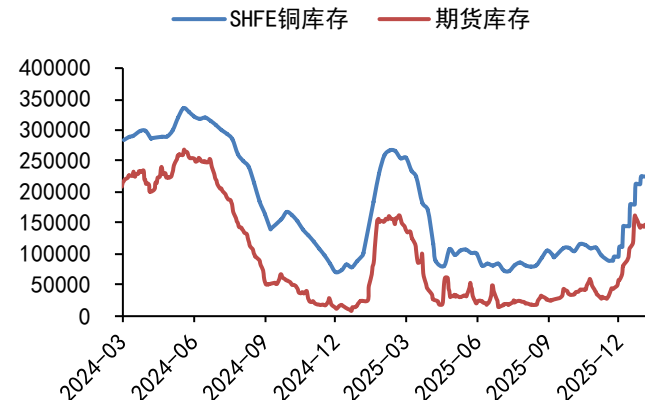
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



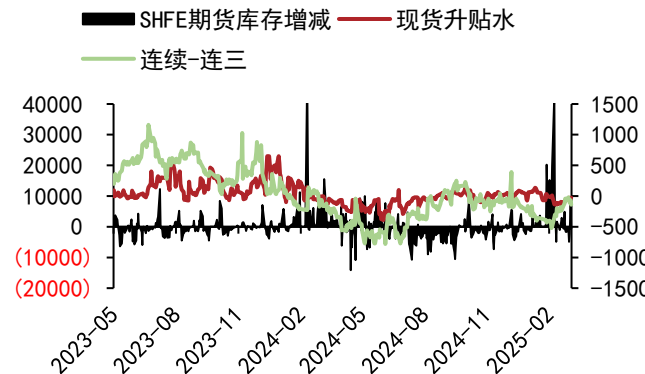
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

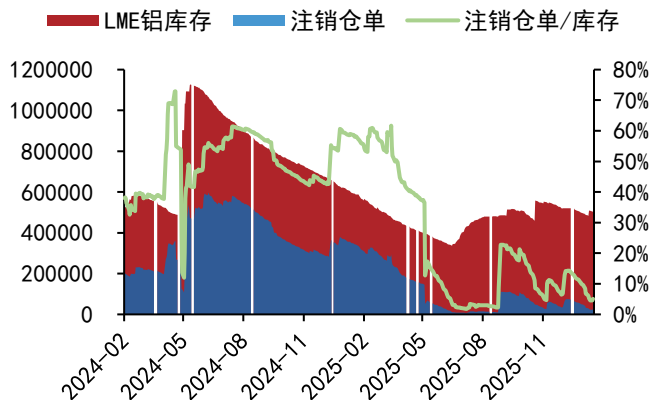
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

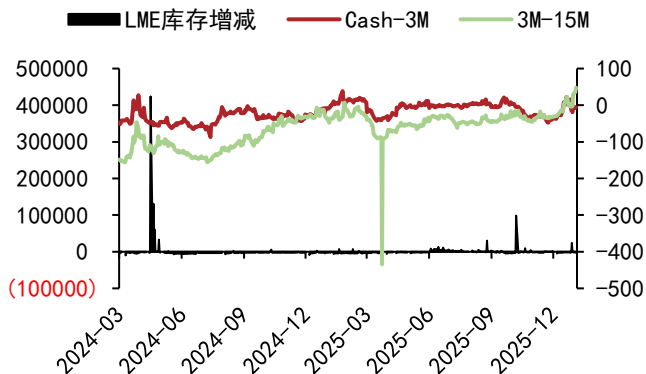
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



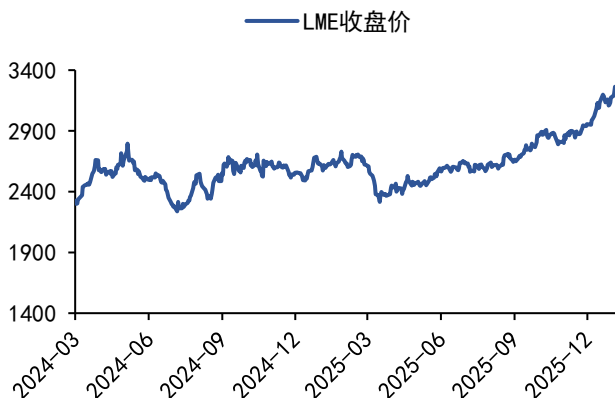
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



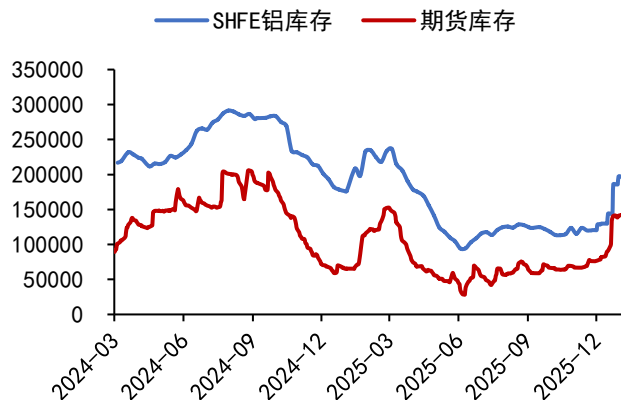
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



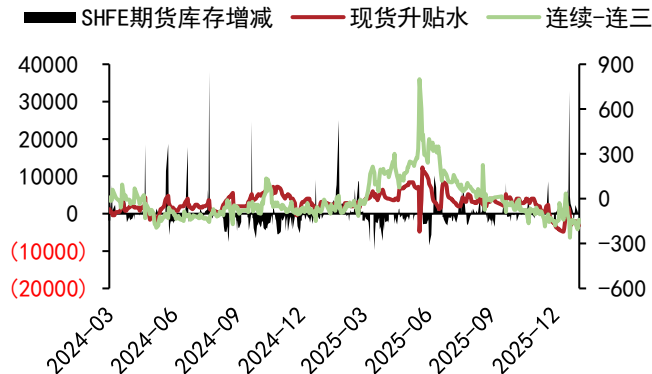
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



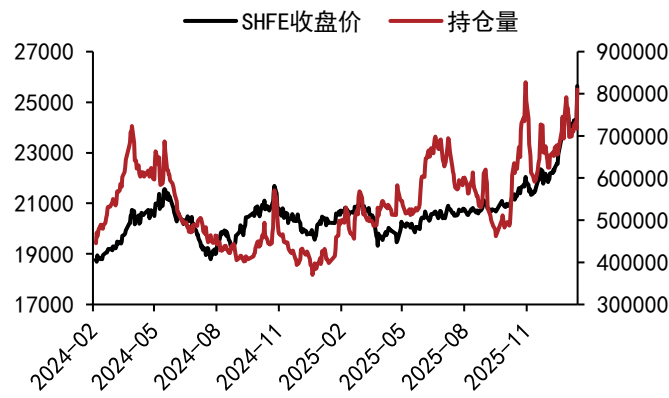
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

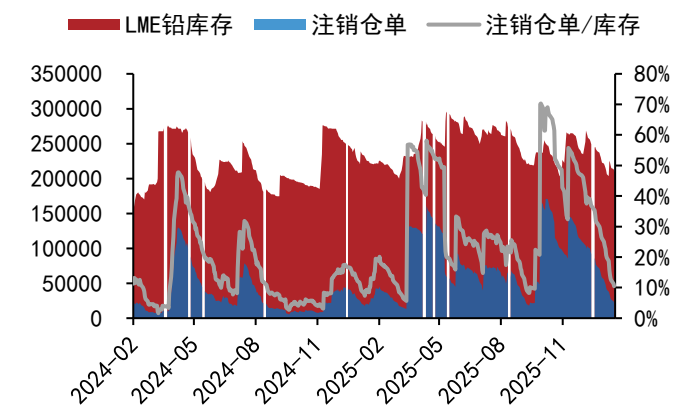
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

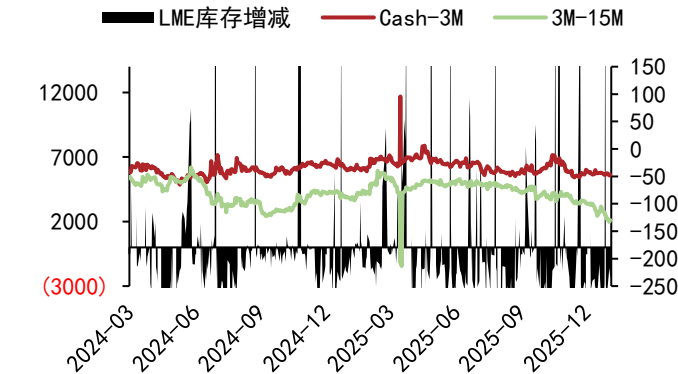
铅

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）



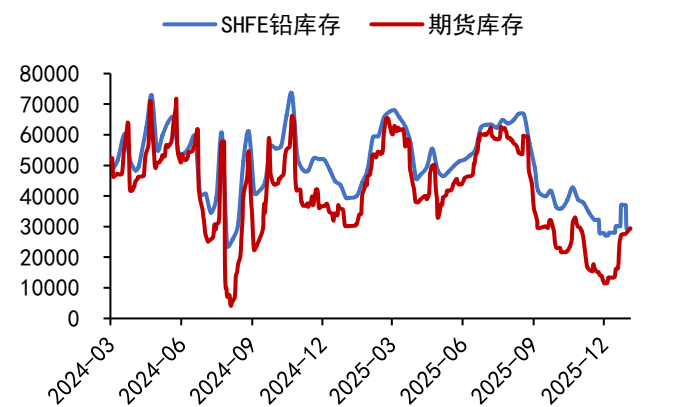
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



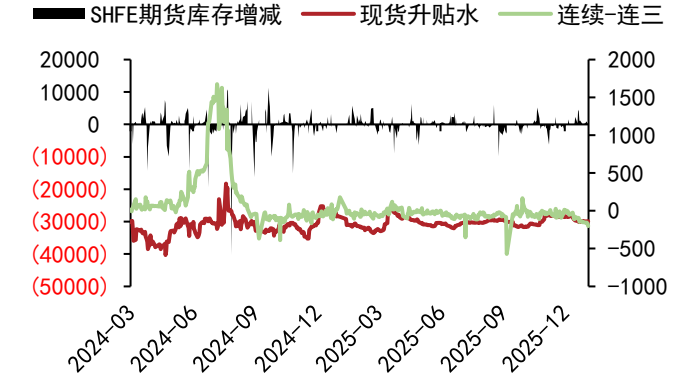
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：SHFE 库存及仓单（吨）



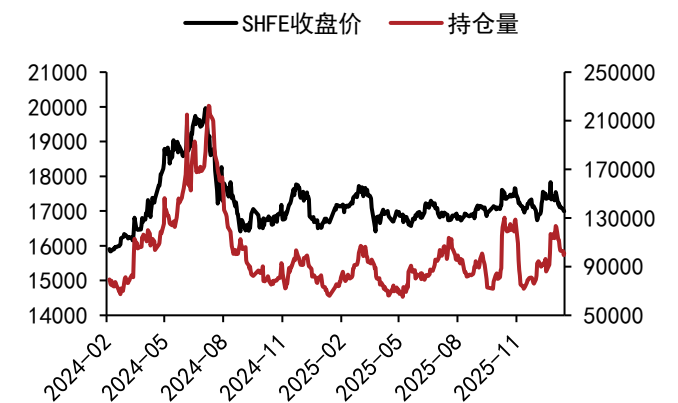
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

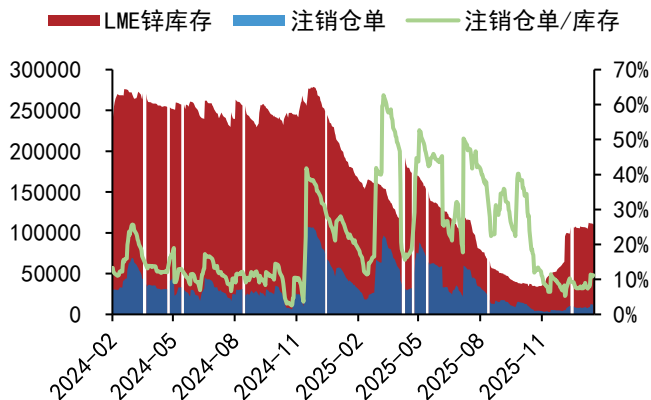
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

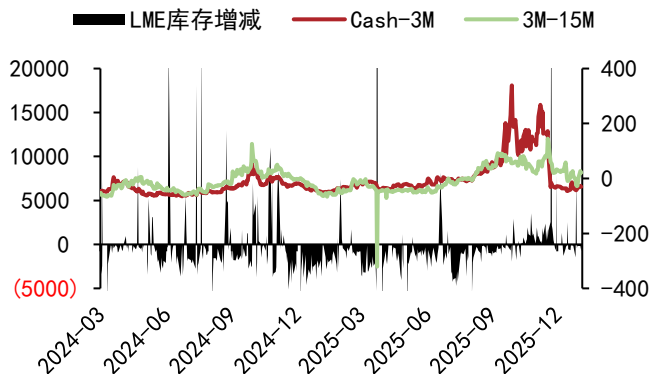
锌

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)



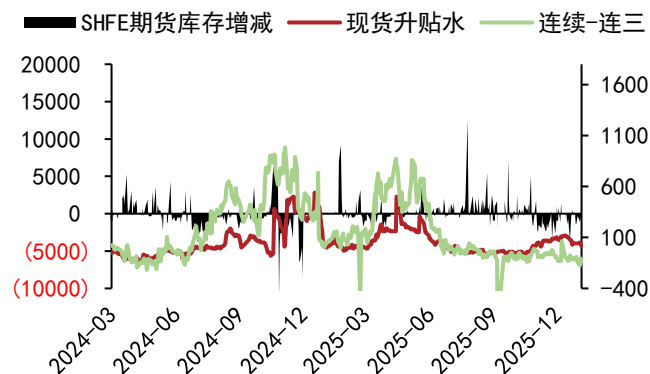
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

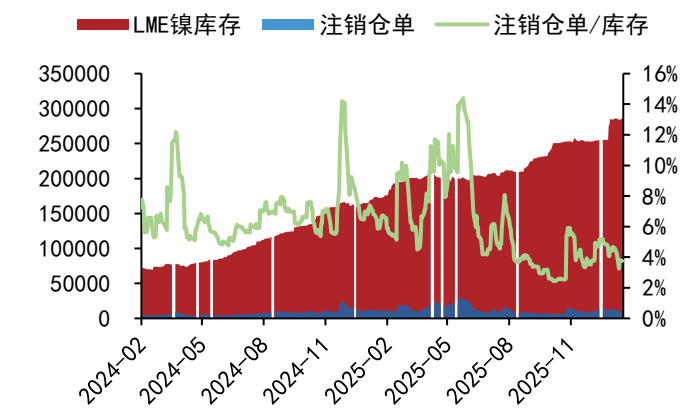
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

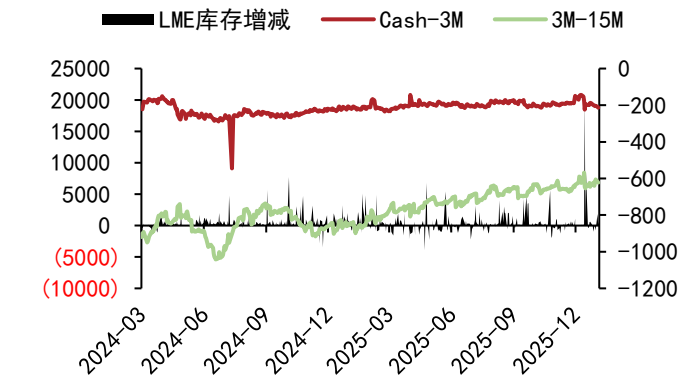
镍

图 25：LME 库存及仓单（吨）



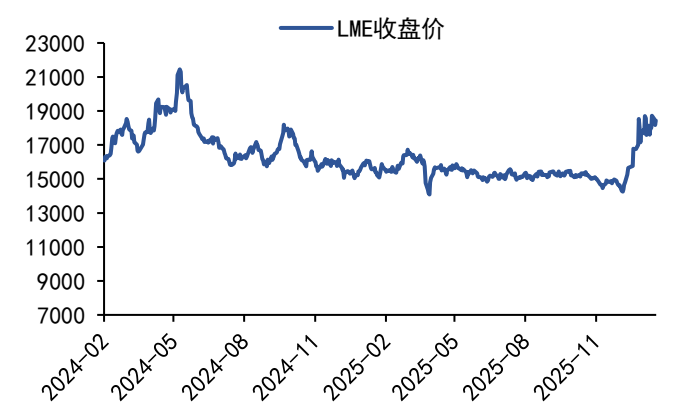
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



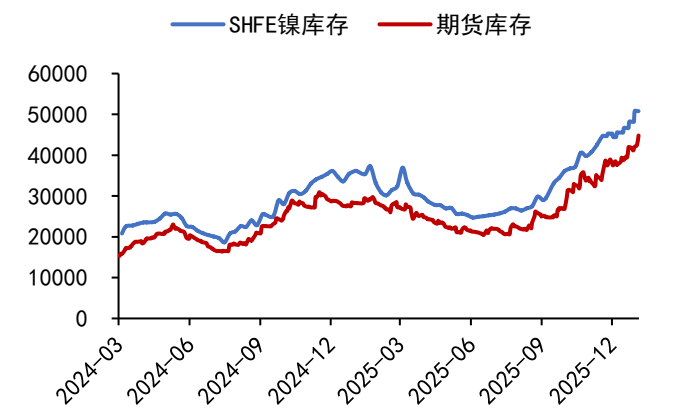
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



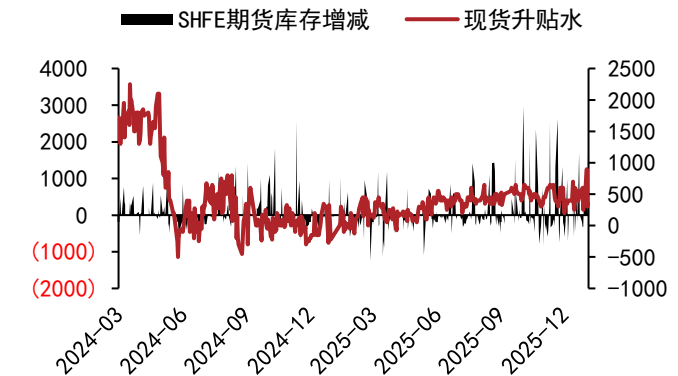
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



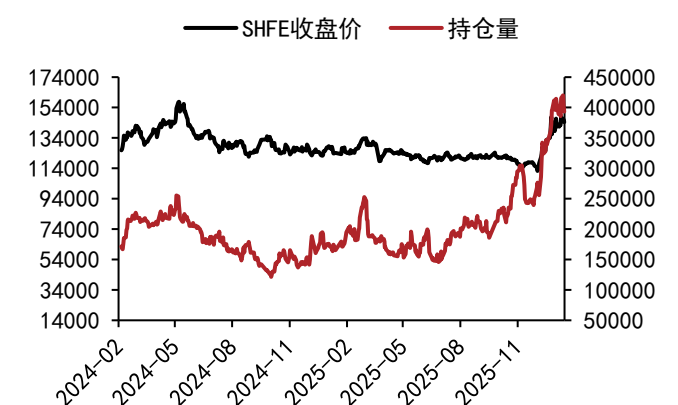
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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

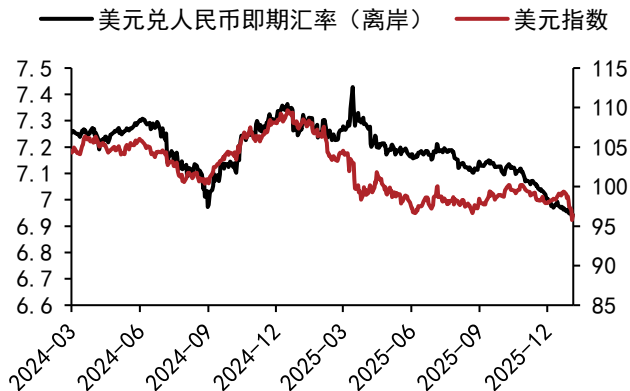
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

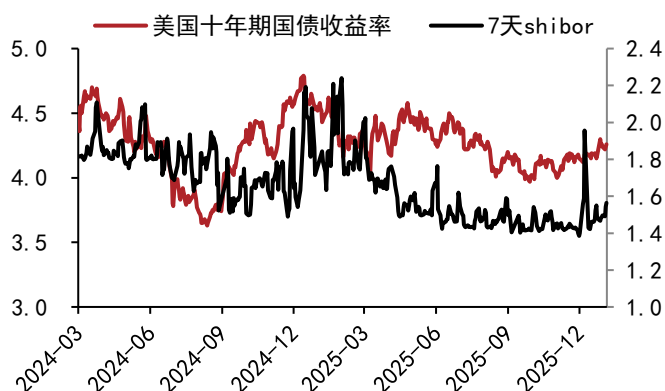
汇率利率

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

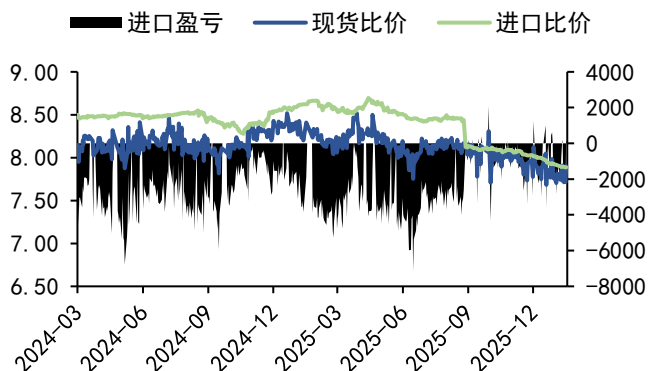
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

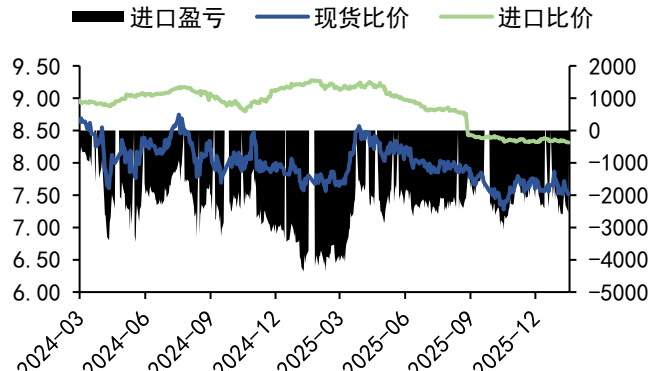
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



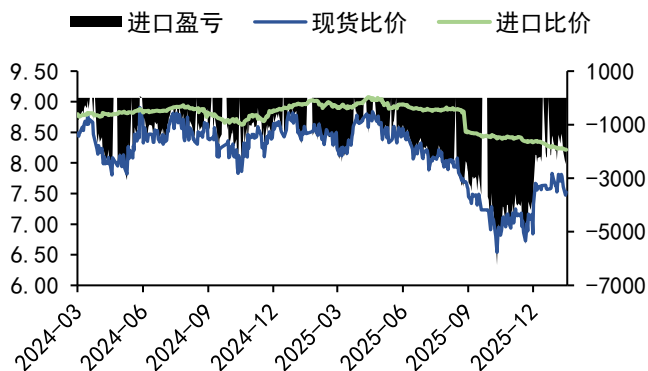
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



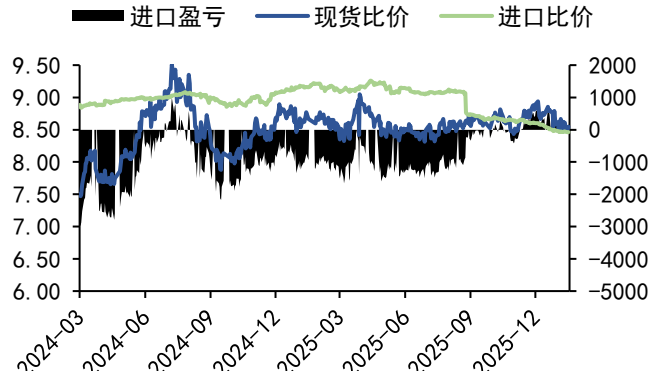
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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