

铝：多头拉涨创历史新高，产业资本和金融资本激烈对峙

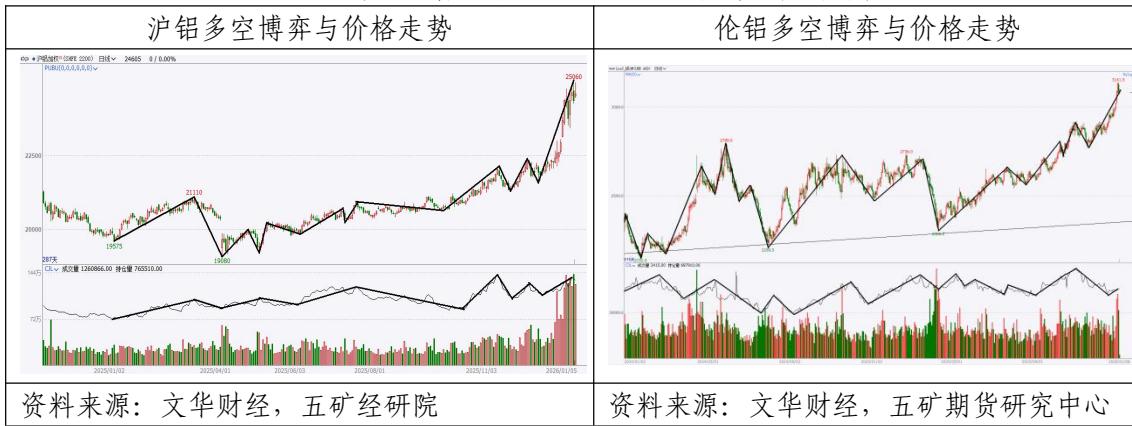
中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）宋歆欣
五矿期货有限公司 刘显杰、李立勤、卢品先

根据中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）金志峰院长创立的“至简交易”价格实战理论，期货市场和现货市场拥有各自不同基本面，期货价格产生的原点在期货盘面。本栏目聚焦期货市场自身基本面，重点分析期货市场资金博弈的背后力量与主要影响因素，通过期权市场研判市场情绪和预期变化。

2025年12月至2026年1月中旬，多头增仓拉动铝价上涨并创历史新高。但伴随铝价上涨，国内主力显著扩大空头敞口至历史高位，国际金融资本和产业资本多空增仓、激烈对峙，关注产业套保安全。目前，铝价处于上涨趋势，短期加速上涨后高位震荡。国内期权市场预期2026年1月至2月铝价主要在23000-25000元/吨区间运行。

多头增仓拉动铝价上涨并创历史新高。沪铝盘面，2025年12月中上旬，多头减仓导致铝价回落调整；2025年12月下旬至2026年1月上旬，多头继续增仓16.8万手，拉动铝价持续上涨至25075元/吨，突破此前历史高点24765元/吨。伦铝盘面，2025年12月上旬，多空资金谨慎交锋，铝价窄幅波动；2025年12月中下旬，空头试探性增仓后快速撤退，之后多头资金接续拉升，带动铝价成功突破震荡区间。2026年1月9日，沪铝收盘价24330元/吨，较上月同期21775元/吨上涨11.7%；伦铝收盘价3136美元/吨，较上月同期2845.5美元/吨上涨10.2%。

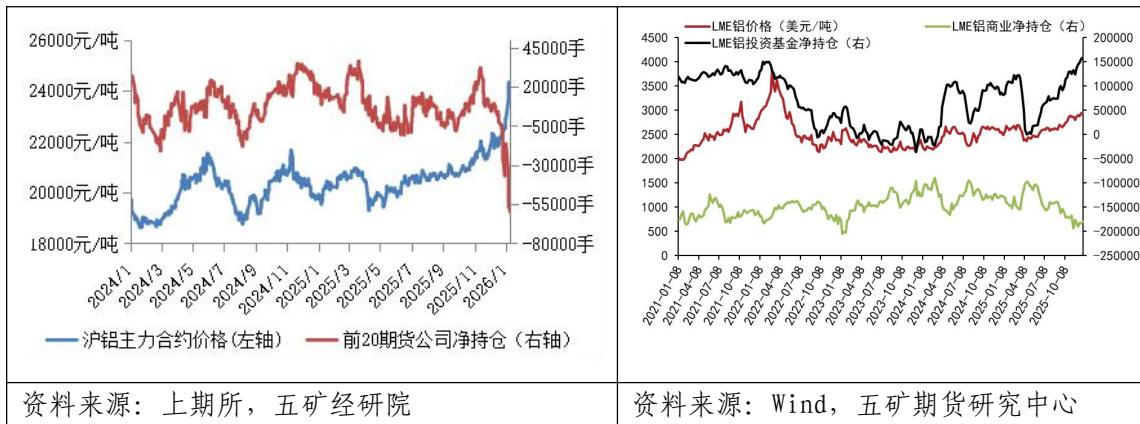
图1：多头增仓拉动铝价上涨并创历史新高



国内主力显著扩大空头敞口，国际金融资本和产业资本多空激烈对峙。2026年1月9日，沪铝持仓量前20期货公司持有净空头59438手，较上月同期持有净多头9002手，由多翻空，伴随铝价上涨，国内产业资本显著扩大套保持仓。2026年1月9日，伦铝商业机构持有净空头192240手，较上月同期空头敞口扩大10030手，投资基金持有净多头186049手，较上月同期多头敞口扩大38789手。

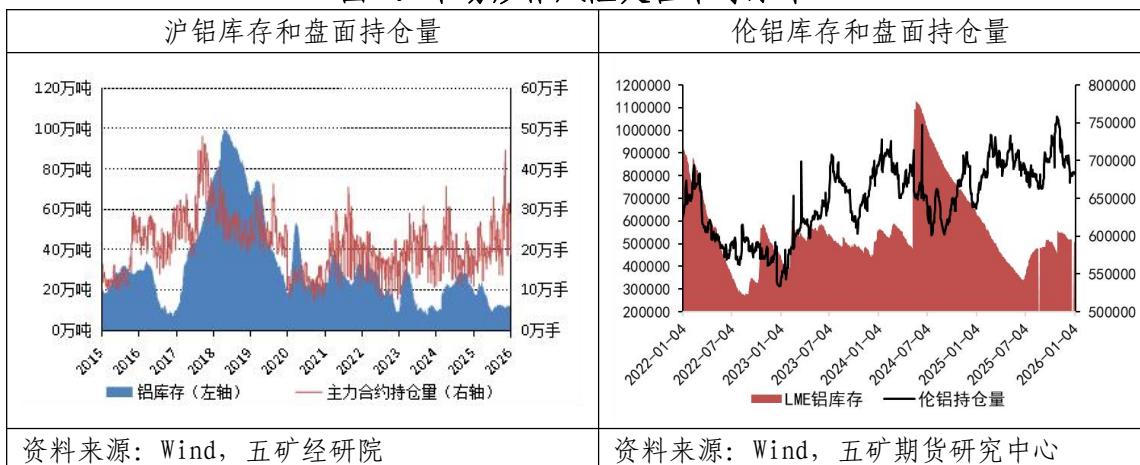
图2：国内主力显著扩大空头敞口，国际金融资本和产业资本多空激烈对峙

沪铝前20期货公司净持仓	伦铝商业机构净持仓
--------------	-----------



市场炒作风险处在中等水平。2026年1月9日，沪铝主力合约持仓量18.9万手，一手5吨，上期所指定交割仓库铝库存量14.4万吨，盘面持仓规模与库存之比为6.6，处于历史均值偏高水平；LME3个月期铝持仓68.8万手，一手25吨，库存量49.8万吨，月均可交割产量175万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存和产量之和的比值为3，综合考虑伦铝Cash/3M仅小幅升水，市场炒作风险处在中等水平。

图3：市场炒作风险处在中等水平



铝价处在长期价格区间高位。沪铝期货价格长期运行区间在11500-25000元/吨，伦铝期货价格长期运行区间在1500-3600美元/吨。2026年1月9日，沪铝主力合约收盘价24330元/吨，处在历史高位附近；伦铝期货收盘价3136美元/吨，处在长期价格区间78%分位。

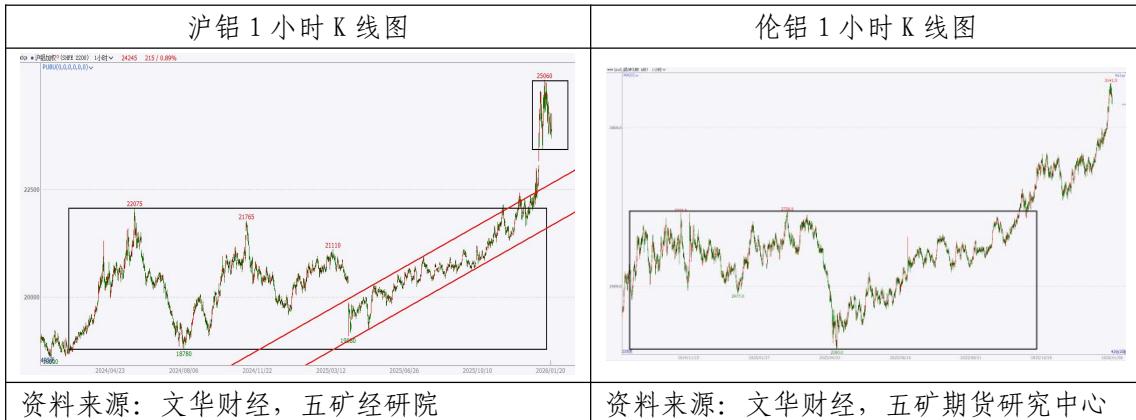
图4：铝价处在长期价格区间高位



铝价处于上涨趋势，加速上涨后高位震荡。2025年12月下旬至2026年1

月上旬，沪铝价格向上突破 19000-22000 元/吨宽幅震荡区间上沿，加速上涨至 25075 元/吨，2026 年 1 月中旬在 23500-25000 元/吨区间震荡；伦铝价格向上突破已持续 42 个月之久的震荡区间上沿 2900 美元/吨，短期处于上涨趋势。

图 5：铝价处于上涨趋势



伦铝远月合约较近月合约基本持平，现货资源维持供需平衡。2026 年 1 月 9 日，沪铝远月合约价格较近月合约小幅升水 1%，伦铝远月合约价格低于近月合约 1.41 美元/吨，基本持平；伦铝 Cash/3M 小幅升水 8.3 美元/吨，环比回升 41 美元/吨，现货资源维持供需平衡状态。

图 6：伦铝 Cash/3M 小幅升水 8.3 美元/吨

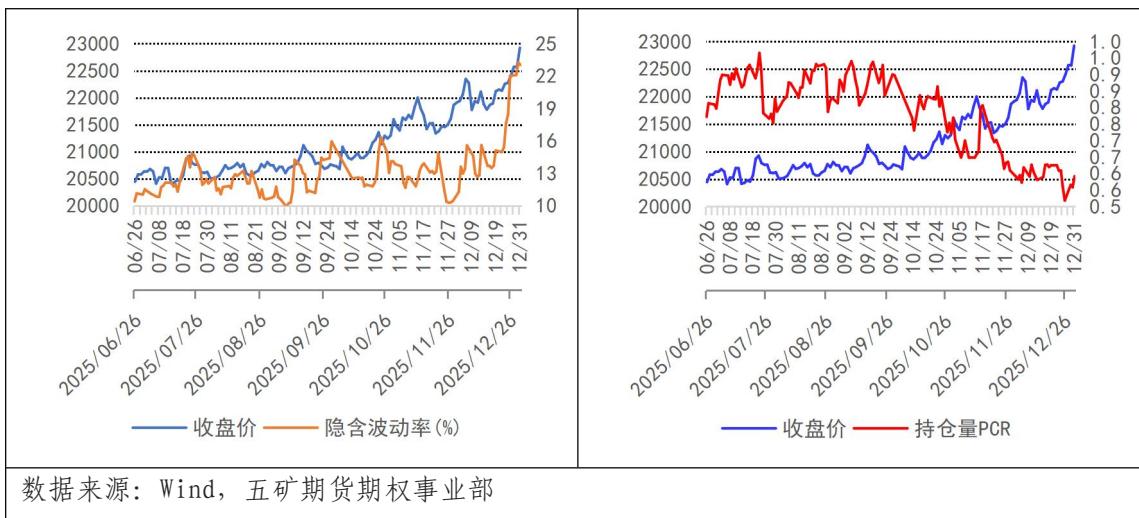


资料来源：Wind，五矿期货研究中心

期权市场预期 2026 年 1 月至 2 月铝价主要在 23000-25000 元/吨区间运行。2025 年 12 月下旬以来，沪铝期权隐含波动率快速攀升，2025 年 12 月 31 日报收于 23.03%，位于近期较高位置。从沪铝期权最大持仓量所在行权价来看，2026 年 1 月 16 日，a12603 合约看跌期权最大持仓量所在行权价为 23000 元/吨，看涨期权最大持仓量所在行权价为 25000 元/吨，市场预期 2026 年 1 月至 2 月铝价主要在 23000-25000 元/吨运行。从沪铝期权持仓量来看，2025 年 12 月 31 日，看跌期权持仓量 48098 手，环比增加 19118 手；看涨期权持仓量 81273 手，环比增加 33720 手；铝价快速上涨导致买入看涨期权数量大幅增加，持仓量 PCR 报收于 0.59，环比减少 0.02。

图 7：隐含波动率快速升高，买入看涨期权数量大幅增加

沪铝期权隐含波动率	沪铝期权持仓量 PCR
-----------	-------------



数据来源：Wind，五矿期货期权事业部

作者 | 宋歆欣 中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）

刘显杰 五矿期货研究中心研究员

李立勤 五矿期货期权事业部投研高级经理

卢品先 五矿期货期权事业部投研经理