

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

张世骄

从业资格号: F03120988

交易咨询号: Z0023261

0755-23375122

zhangsj3@wkqh.cn

刘显杰

从业资格号: F03130746

0755-23375125

liuxianjie@wkqh.cn

【行情资讯】

美伊达成框架协议的概率加大,周五铜价抬升,伦铜收盘涨0.18%至13635美元/吨,沪铜主力合约收至105090元/吨。周五LME铜库存减少300至393100吨,注销仓单比例下滑,Cash/3M维持贴水。国内上期所周度库存增加0.3至18.3万吨,日度仓单增加0.1至10.0万吨。华东地区现货贴水期货45元/吨,盘面仍高下游采买积极性一般。广东地区铜现货升水期货175元/吨,下游采买情绪仍偏弱。铜现货进口小幅亏损。精废铜价差报2530元/吨,环比持稳。

【策略观点】

美伊谈判不确定性仍大,仍需关注谈判进展。产业上看铜矿供应维持紧张,铜精矿粗炼费持续下行加剧供应紧张格局,国内废铜原料供应同样偏紧,因此尽管铜价偏高,但国内累库压力不大。海外COMEX-LME铜价差偏强,精炼铜向美国转移预期加强。短期铜价预计震荡偏强。今日沪铜主力运行区间参考:1038000-108000元/吨;伦铜3M运行区间参考:13400-14000美元/吨。

铝

【行情资讯】

周五原油冲高回落,中东冲突担忧有所缓和,铝价抬升,伦铝3M合约收盘涨0.45%至3656美元/吨,沪铝主力合约收至24470元/吨。周五沪铝加权合约持仓量减少0.9至70.5万手,上期所日度仓单微降至48.1万吨。铝锭三地库存延续减少,铝棒两地库存环比下降,周五铝棒加工费震荡抬升,下游刚需采买为主。国内华东地区铝锭现货贴水期货缩窄至150元/吨,交投氛围尚可。LME铝锭库存持平于33.9万吨,注销仓单比例抬升,CASH/3M升水走强。

【策略观点】

美伊谈判仍有不确定性,近期主要从需求端影响市场情绪。产业端,4月海外电解铝产量同比降幅较大,预计5月产量维持下降;国内铝下游开工稳中有升,进口亏损持续扩大拉动出口需求,铝材和铝制品出口预期进一步增长,铝水比例预计维持偏高水平,铝锭有望延续去库,为铝价提供强支撑,短期铝价重心预计上移。今日沪铝主力合约运行区间参考:24200-24900元/吨;伦铝3M运行区间参考:3580-3700美元/吨。

铅

【行情资讯】

上周五沪铅指数收涨 0.51% 至 16732 元/吨，单边交易总持仓 10.65 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 23.5 至 2007 美元/吨，总持仓 16.55 万手。SMM1# 铅锭均价 16475 元/吨，再生精铅均价 16450 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 9850 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 6.13 万吨，内盘原生基差 -185 元/吨，连续合约-连一合约价差 -60 元/吨。LME 铅锭库存录得 28.65 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 0.45 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 22.55 美元/吨，3-15 价差 -104.4 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.23，铅锭进口盈亏为 -467.13 元/吨。据钢联数据，5 月 21 日全国主要市场铅锭社会库存为 7.22 万吨，较 5 月 18 日减少 0.2 万吨。

【策略观点】

铅精矿显性库存抬升，国产铅精矿加工费再度下行。原生铅冶炼厂开工率抬升。铅废料显性库存抬升，再生铅冶炼厂开工率下滑，原再冶炼厂成品库存均有下滑。铅锭工厂库存下滑，社会库存处于上行态势。伦铅注销仓单小幅抬升，推动伦铅近月结构显著走强，Cash-3S 转为 Back 结构，后续沪伦比值或将下行。铅酸蓄电池价格中枢抬升，为铅价下方提供支撑。预计铅价短期止跌，维持低位震荡。

锌

【行情资讯】

上周五沪锌指数收涨 0.25% 至 24866 元/吨，单边交易总持仓 20.21 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 16 至 3555.5 美元/吨，总持仓 23.56 万手。SMM0# 锌锭均价 24770 元/吨，上海基差 -5 元/吨，天津基差 -85 元/吨，广东基差 -60 元/吨，沪粤价差 55 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 10.96 万吨，内盘上海地区基差 -5 元/吨，连续合约-连一合约价差 -70 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.13 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.88 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -13.2 美元/吨，3-15 价差 105.08 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.032，锌锭进口盈亏为 -3851.83 元/吨。据钢联数据，5 月 21 日全国主要市场锌锭社会库存为 22.69 万吨，较 5 月 18 日减少 0.33 万吨。

【策略观点】

锌精矿显性库存再度下滑，锌精矿 TC 进一步下跌，锌冶炼企业利润进一步承压。初端下游企业开工率边际下滑。从库存角度来看，虽然锌锭社会库存小幅下滑，但上下游工厂库存、锌锭在途库存均有抬升，国内锌锭总库存维持累库。当前锌产业维持锌矿紧张，海外交割品不足的紧供应格局。近期锌产业供应端扰动频发，加剧市场对于锌产业供应端收紧的预期，伦锌近月多头集中度抬升，沪

锌投机席位净多持仓大幅抬升。地缘扰动与紧缩预期仍在，贵金属及有色金属情绪承压。预计短期锌价呈现高位大幅波动，后续仍需警惕 LME 市场潜在的结构性的风险。

锡

【行情资讯】

5月22日，沪锡主力合约收报421320元/吨，周涨1.99%。SHFE库存报8217吨，较前日减少127吨。LME库存报8180吨，较前日减少105吨。供给方面，上周云南、江西两省的精炼锡冶炼企业平均开工率持稳运行。尽管当前开工水平仍较2025年同期有所提升，但今年以来整体呈现产量并未延续增长。需求方面，5月逐步进入常规消费淡季，部分下游接单水平并没有再度提升，基本维持在恢复阶段，主要由于部分终端高价或有观望态度，整体订单水平较疲软。库存方面，2026年5月22日全国主要市场锡锭社会库存9754吨，较前一周五减少1059吨。

【策略观点】

短期刚果（金）埃博拉疫情存在潜在风险，或对戈马地区锡散矿运输产生影响，Bisie锡矿生产运输虽暂未受到波及，但由于离疫情集中地偏近，不排除后续存在一定扰动。缅甸复产仍低于市场预期，当地炸药和抽水等影响扰动依旧存在，预计缅甸5月进口矿环比继续下滑，预计市场短期或给予锡价一定风险溢价。宏观方面，美伊冲突有所缓解，加息预期回摆，亦支撑锡价偏强运行。因此短期我们认为可以逢低做多。国内主力合约参考运行区间：38-46万元/吨，海外伦锡参考运行区间：50000-58000美元/吨。

镍

【行情资讯】

5月22日，沪镍主力合约收报143330元/吨，环比上周持平。现货市场，各品牌升贴水弱稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为-250元/吨，较前日持平；金川镍现货升水均价1350元/吨，较前日下跌100元/吨。成本端，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报79.3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30.5美金/湿吨，价格较前日持平。镍铁方面，价格持稳运行，10-12%高镍生铁均价报1137元/镍点，较前日持平。

【策略观点】

短期镍价预计偏强运行。宏观方面，美伊冲突有所缓解，油价回落，加息预期降温，有色金属价格均有反弹。基本面来看，青山宣布部分镍铁产线停产以电解铝，印尼能矿部冻结50份采矿许可证，均对镍价形成短期利多。此外，硫磺短缺导致的MHP减产短期难以恢复，镍价累库放缓或阶段性去库

的预期未变。因此，我们依然推荐短期镍价的逢低做多机会。短期沪镍价格运行区间参考 14.0-16.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.7-2.0 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 177725 元，较上一工作日-1.11%，周内-6.89%。MMLC 电池级碳酸锂报价 175800-180700 元，均价较上一工作日-2000 元（-1.11%），工业级碳酸锂报价 172000-177000 元，均价较前日-1.13%。LC2609 合约收盘价 184460 元，较前日收盘价 +3.86%，周内-2.30%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-3350 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 2670-2820 美元/吨，均价较前日-1.96%，周内-9.31%。

【策略观点】

上周碳酸锂期货多头延续减仓撤退，但随着持仓规模降至低位，价格也逐步企稳。基本面来看，7 月供需虽环比改善，但整体是否存在缺口，需等待 6 月底津巴布韦锂矿到港后再做观察，届时市场方向或逐步明朗。在此之前，价格预计震荡运行为主。短期来看，现货供给整体偏紧，下游产业接货积极，上周社会库存维持去库，碳酸锂短期仓单拐点也已出现，叠加需求端储能政策刺激，价格存在反弹动能。操作上，可以卖出 18 万元/吨下方看跌期权今日广期所碳酸锂 2609 合约参考运行区间 180960-207960 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2026 年 05 月 22 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.3%至 2699 元/吨，单边交易总持仓 61.78 万手，较前一交易日减少 0.28 万手。基差方面，山东现货价格维持 2665 元/吨，贴水主力合约 52 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格下跌 6 美元/吨至 309 美元/吨，进口盈亏报 5 元/吨。期货库存方面，周五期货仓单报 46.8 万吨，较前一交易日减少 0.39 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 67 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 63 美元/吨。

【策略观点】

矿端，几内亚铝土矿管控政策仍未发布，预计最终政策将适度削减出口量，抬高矿价重心，但矿价上行空间仍受到压制，后面将继续关注政策进展，预计矿价短期易涨难跌；氧化铝冶炼端短期检修增加导致供应转紧，二季度投产高峰期将至，中长期过剩格局仍难以改变；交割方面，注册仓单高企仍会持续压制盘面价格，需留意 06 合约仓单集中到期的风险。当前宜采取逢高沽空近月合约的策

略。若几内亚配额制政策公布带动盘面情绪溢价走高，预计 06 合约将出现较好的空头入场机会。A02606 合约参考运行区间：2500-2600 元/吨，需重点关注国内仓单变化、供应收缩政策、几内亚矿石政策、美伊冲突。

不锈钢

【行情资讯】

周五下午 15:00 不锈钢主力合约收 14745 元/吨，当日-0.30%(-45)，单边持仓 22.09 万手，较上一交易日-4760 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 14950 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 15100 元/吨，较前日-50；佛山基差 5(+45)，无锡基差 155(-5)；佛山宏旺 201 报 9650 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 1150 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 10100 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 72385 吨，较前日+1916。05 月 22 日数据，社会库存下降至 107.27 万吨，环比减少 1.25%，其中 300 系库存 68.70 万吨，环比减少 0.30%。

【策略观点】

上周，印度尼西亚正式出台自然资源出口管制相关政策，市场对镍原料供应趋紧的预期有所升温，进而推动看涨情绪边际走强。供应方面，华东某钢厂暂停发货，具体恢复时间尚未明确，供给端扰动因素对行情形成一定支撑。需求端整体运行平稳偏暖，现货报价表现相对坚挺。社会库存方面，不锈钢连续两周实现去库，主要原因在于主流钢厂的到货节奏放缓，贸易商多集中于消化自有库存资源。综合来看，当前市场受货源收缩、原料端政策预期升温以及库存持续去化等多重利好因素叠加，现货价格抗跌性增强，但宏观环境及地缘局势仍有较大不确定性，后续走势尚不明朗，建议观望为主。主力合约参考区间：14500-15000 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

周五铸造铝合金价格抬升，主力合约收盘涨 0.46%至 23105 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓下滑至 2.13 万手，成交量 0.77 万手，量能收缩，仓单增加 0.01 至 3.91 万吨。AL2606 合约与 AD2606 合约价差 1490 元/吨，环比小幅扩大。国内主流地区 ADC12 均价持稳，进口 ADC12 报价不变，下游刚需补库。库存方面，上期所周度库存增加 0.2 至 4.24 吨，国内三地库存环比下滑 0.01 至 3.12 万吨。



【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑较强，下游处于相对旺季需求仍有支撑，叠加供应端扰动加大和原料供应偏紧，短期价格重心预计上移。

有色金属重要日常数据汇总表

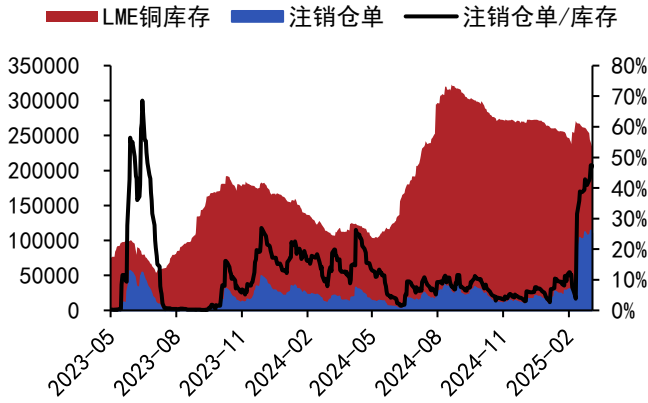
2026年5月22日 日报数据												2026年5月25日 盘面数据					
LME库存	库存增减	注销仓单	注销仓单/库存	Cash-3m	SHFE库存(周)	库存增减(周)	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏	
铜	391900	(1200)	116375	29.6%	(52.66)	183447	2804	100664	798	520939	371	(45)	(160)	7.72	7.71	7.73	(73)
铝	339475	0	75575	22.3%	70.78	515830	6954	481256	(347)	705026	(9224)	(150)	(145)	6.50	6.71	8.28	(6636)
锌	111025	(225)	18700	16.8%	(12.73)	153278	2194	109574	76	202117	(80)	0	(160)	7.00	7.00	8.08	(3806)
铅	286475	0	10800	3.8%	13.17	66195	(4425)	61276	(3069)	106467	(6084)	(135)	(145)	8.21	8.35	8.48	(542)
镍	279072	(600)	16518	5.9%	(194.37)	80850	961	79754	17	330331	(8766)						

2026年5月22日 重要汇率利率							
美元兑人民币即期	6.795 (-0.001)	USDCNY即期	6.797 (-0.003)	英国十年期国债收益率	4.56 (-0.01)	中国7天Shibor	1.331 (-0.008)

2026年5月25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)	

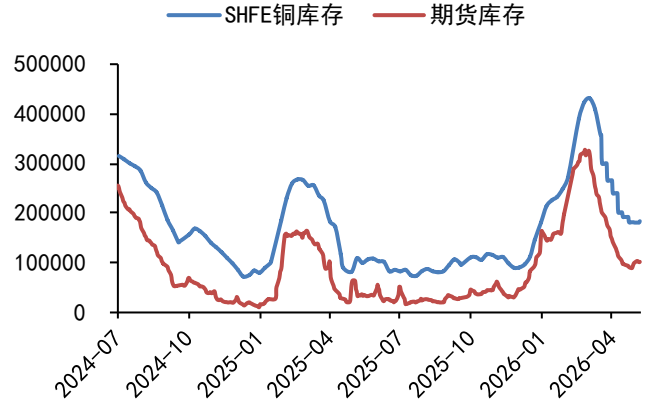
铜

图 1：LME 库存及仓单（吨）



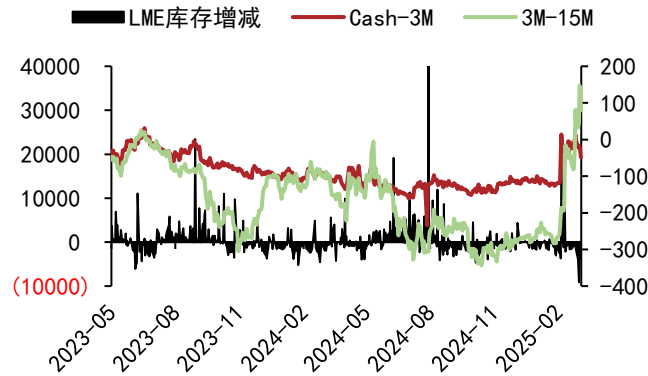
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



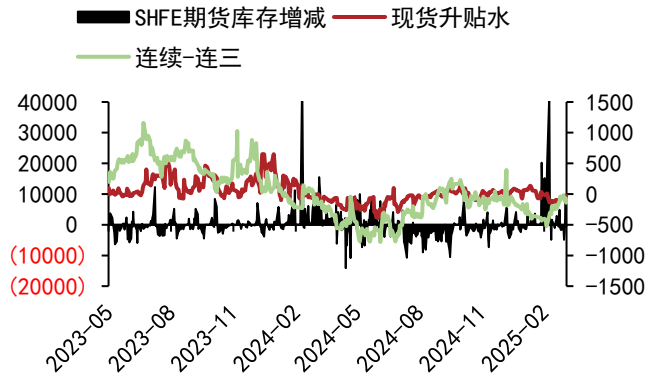
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



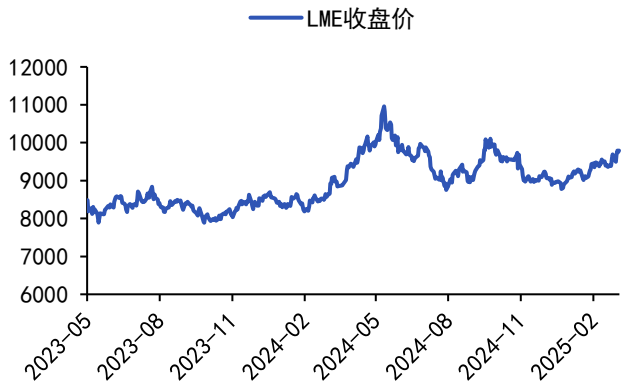
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 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 5：LME 收盘价（美元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

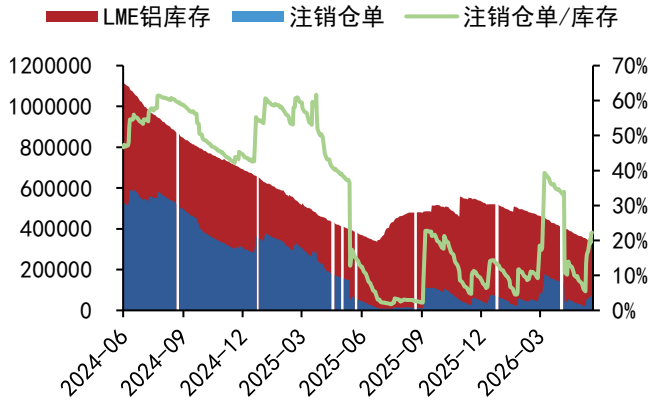
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

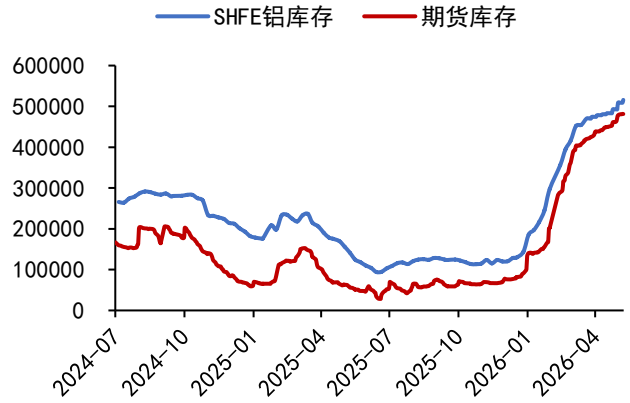
铝

图 7: LME 库存及仓单 (吨)



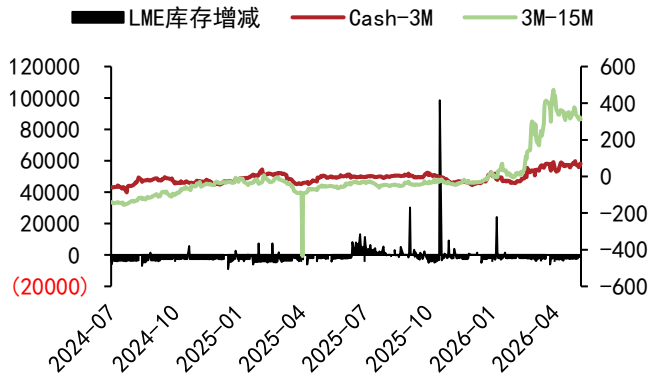
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: SHFE 库存及仓单 (吨)



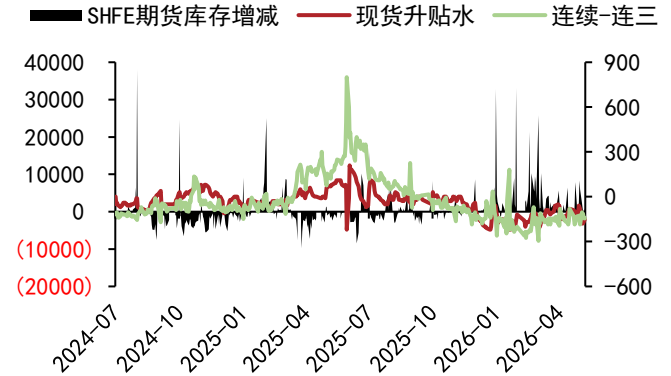
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 9: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



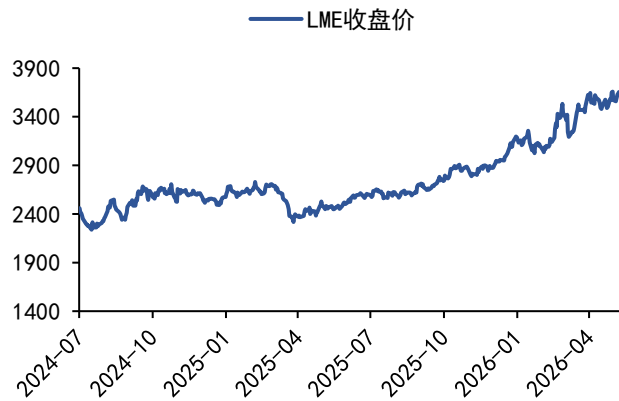
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 10: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



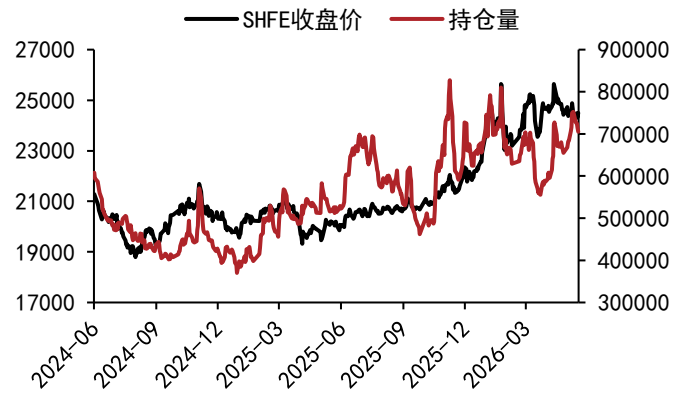
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

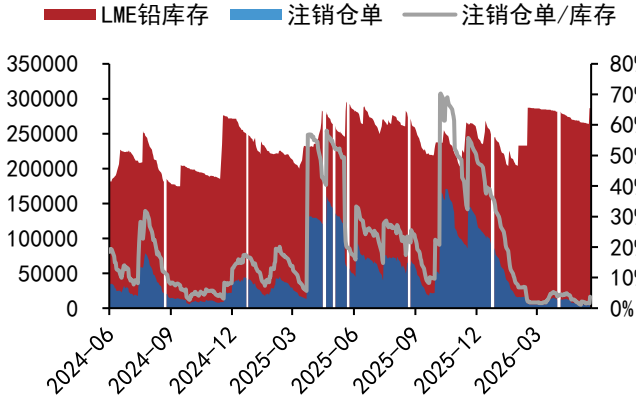
图 12: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

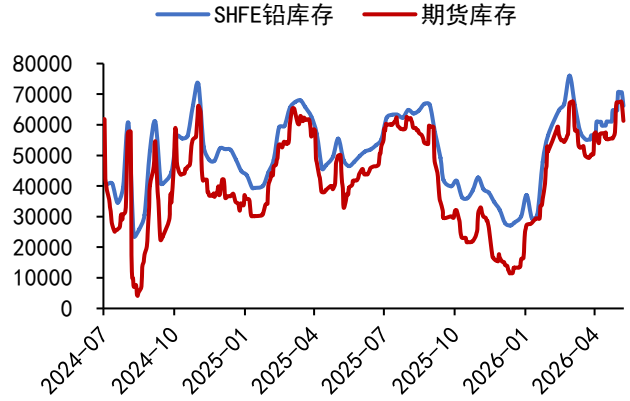
铅

图 13: LME 库存及仓单 (吨)



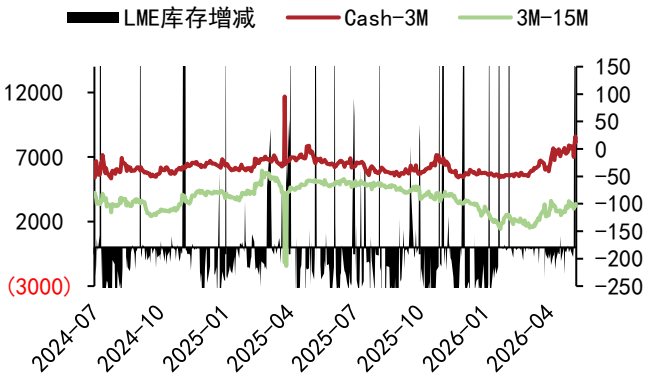
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 14: SHFE 库存及仓单 (吨)



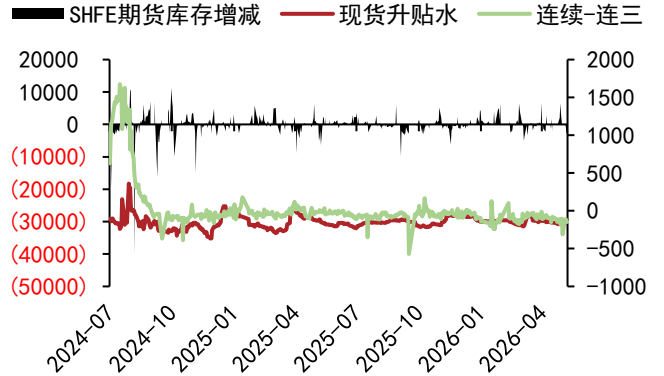
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



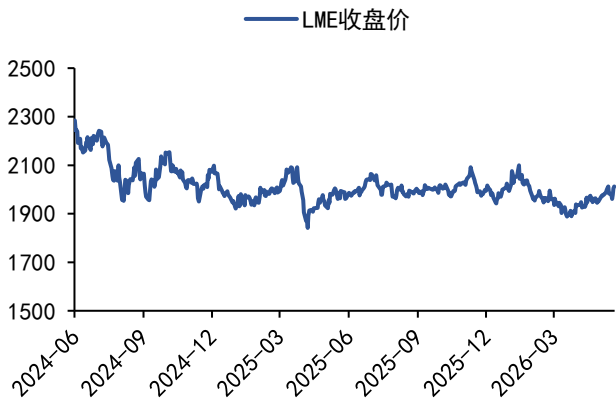
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 16: SHFE 基差价差 (元/吨) 与库存变动 (吨)



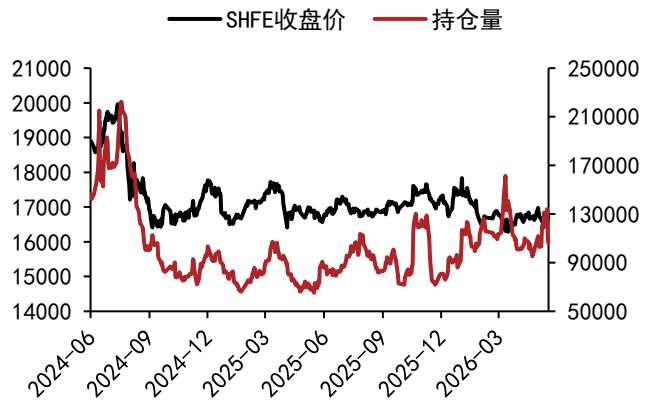
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 17: LME 收盘价 (美元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

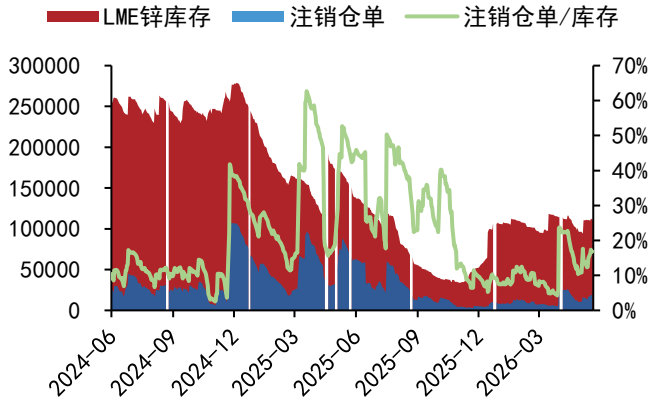
图 18: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

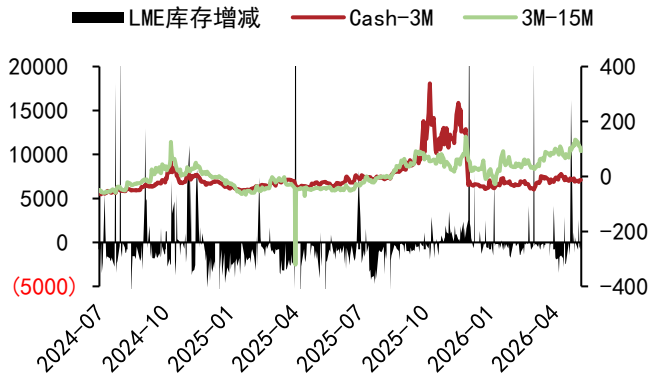
锌

图 19: LME 库存及仓单 (吨)



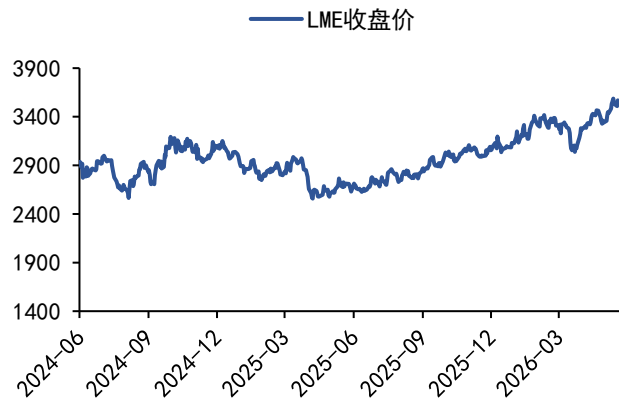
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 21: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



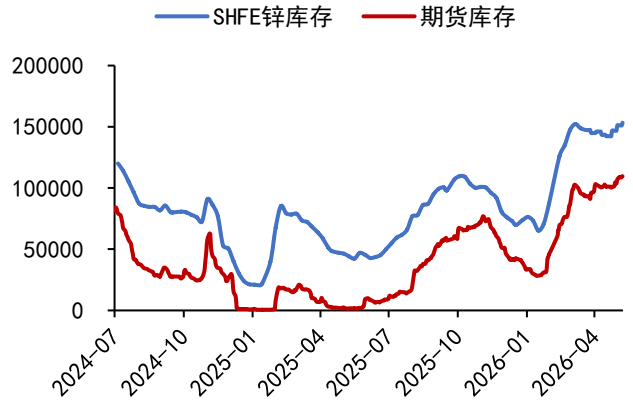
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 23: LME 收盘价 (美元/吨)



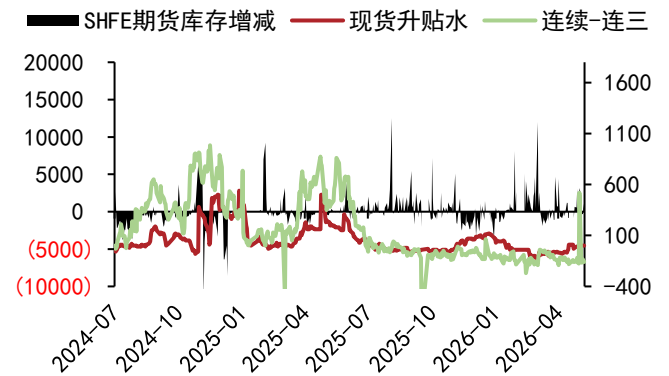
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 20: SHFE 库存及仓单 (吨)



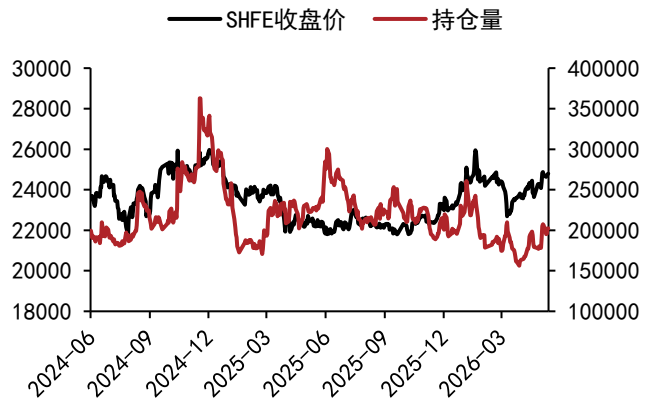
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

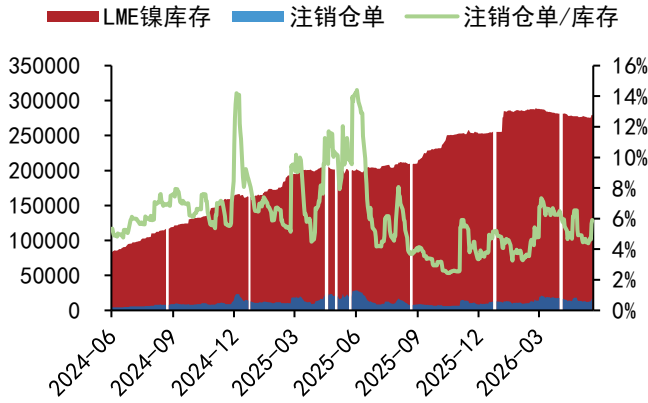
图 24: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

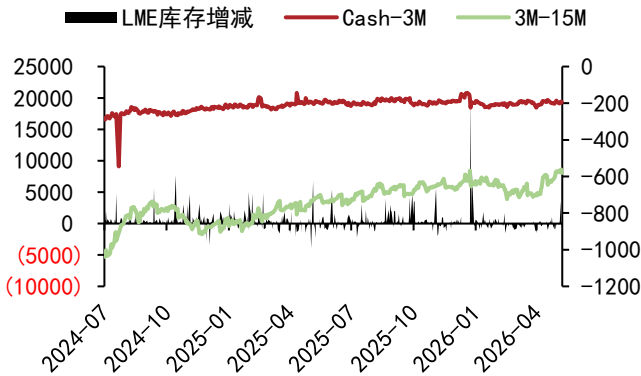
镍

图 25: LME 库存及仓单 (吨)



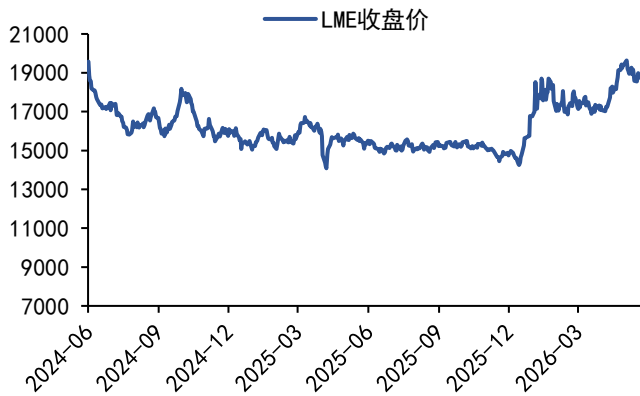
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 27: LME 基差价差 (美元/吨) 与库存变动 (吨)



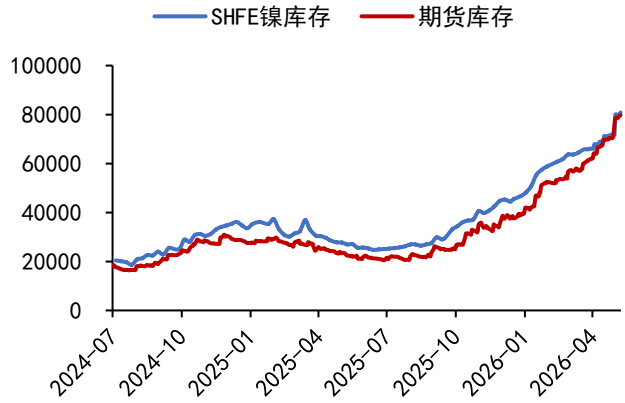
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 29: LME 收盘价 (美元/吨)



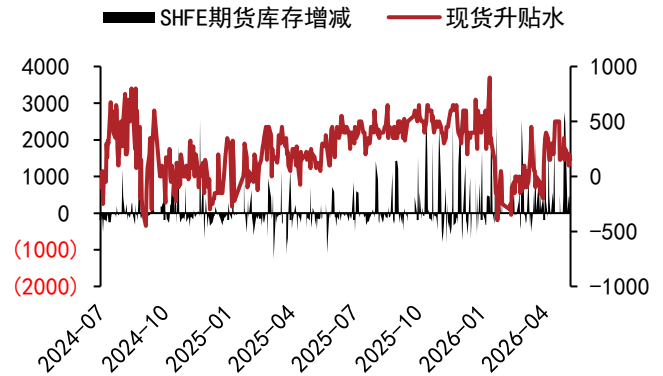
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

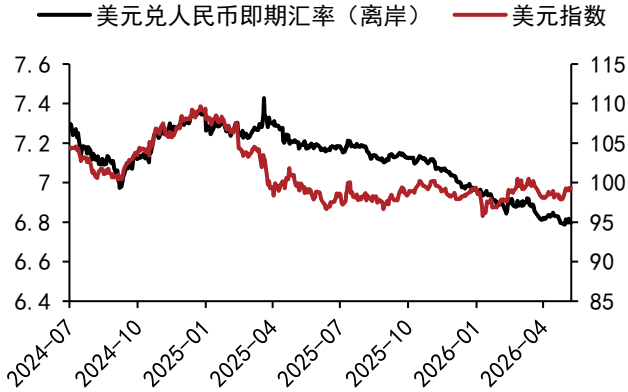
图 30: SHFE 收盘价 (元/吨) 与总持仓 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

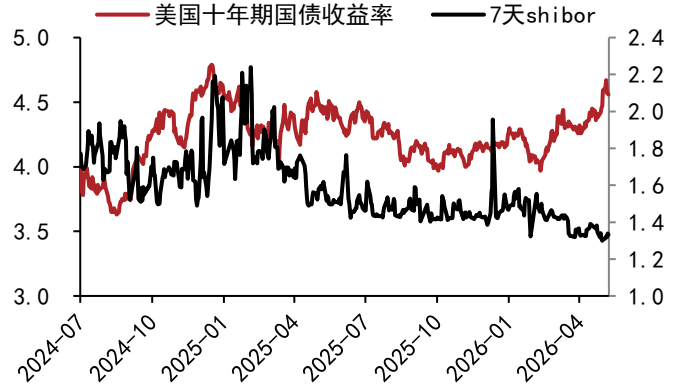
汇率利率

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

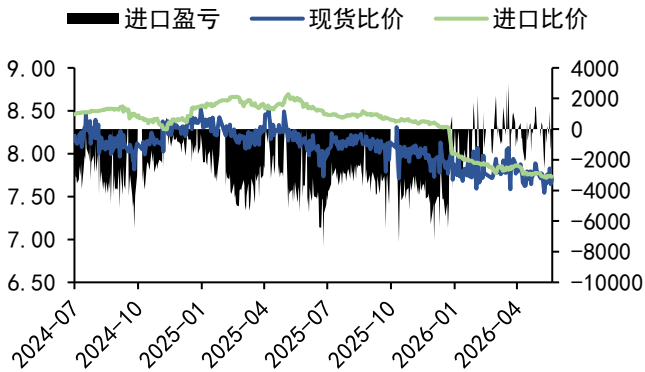
图 32：美国十年期国债收益率及中国 7 天 Shibor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

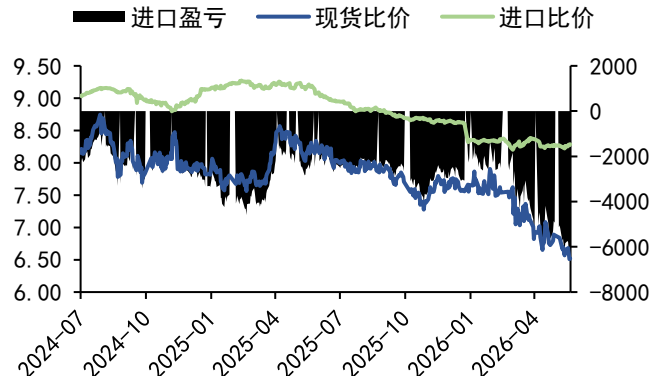
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



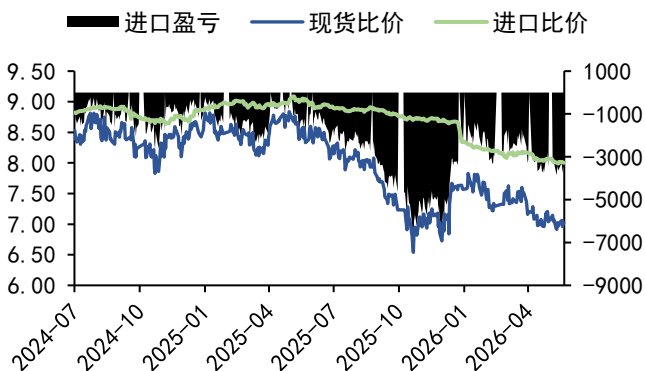
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



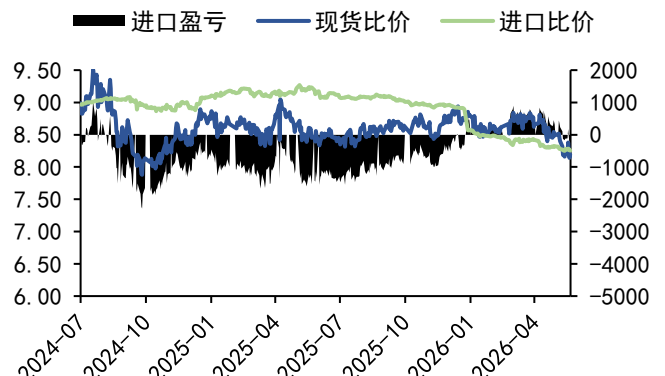
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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