仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

宏观深度报告 20260903

上期有色金属指数，2026 年 8 月复盘与 9 月展望

2026 年 09 月 03 日

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn
证券分析师 唐遥衍
执业证书：S0600524120016
tangyk@dwzq.com.cn

投资要点

■ **市场表现回顾：**

■ **走势复盘：**2026 年 8 月，上期有色金属指数整体呈现“月初震荡上行、月中高位回调、月末冲高修复”的运行特征，月度上涨约 2.22%。月初指数窄幅整理，市场等待美国 7 月非农数据落地；8 月 7 日非农意外负增长推动指数跳涨 1.08%，打破前期整理格局；月中指数高位回调后，8 月 17 日伦铜逼近历史高位带动指数冲至月内最高 5557.52 点；月末受美加贸易摩擦升级、伦锌七连涨等因素推动，指数震荡修复至 5553.49 点。

■ **技术分析：**截至 2026 年 8 月 31 日，上期有色金属期货指数收于 5553.49 点，处于年内相对高位区域，TR(1)风险指标读数为 72.75，处于中高水平。趋势维度上，短期均线（5576.45 点）位于中期均线（5418.22 点）上方，均线系统维持多头排列，但短期均线斜率趋于走平，上攻动力边际减弱，9 月预计维持高位区间震荡。

■ **日历效应分析：**根据 2016.1.1 至 2025.12.31 的统计结果，8 月有色金属指数历史平均收益率为+0.94%、胜率为 52.93%，实际收益率为+2.22%显著跑赢历史均值；9 月历史均值为+0.29%、胜率为 54.08%，在全年中属于偏中性的月份。

■ **事件驱动盘点：**

■ **金融属性：**2026 年 8 月有色金属金融属性围绕美国就业通胀数据走弱与美联储政策预期反复展开。月内非农意外负增长启动降息交易、CPI/PPI 连续低于预期确认通胀回落，但 FOMC 纪要保留加息选项、美联储鹰派讲话令政策预期反复，美元先弱后强，估值支撑边际波动。

■ **全球政策：**8 月国内政策面整体偏积极。需求端，北京地产新政、上海“沪八条”、两部门房贷新规接连出台，地产宽松预期强化铜铝竣工端需求，发改委推进“六张网”建设加大电网投资；供给端，中金岭南凡口铅锌矿因事故停产，国内铅锌精矿供应短期受扰。海外方面，美加钢铝关税上调至 50%，北美贸易格局面临重塑。

■ **供需基本面：**8 月铜铝供需整体偏强。供给端，美国单月进口铜 20 万吨创历史纪录，“抢铜潮”下 LME 注册仓单骤降至 10.7 万吨，现货升水一度达 545 美元/吨创 2021 年以来新高，COMEX 连续 46 天累库；需求端，AI 驱动高端铜箔需求暴涨 260%，25 家有色主体上半年净利同比大增 279%，验证基本面韧性。锌逼空行情延续，LME 锌价七连涨触及四年高位；锡镍受库存与过剩压力制约逆势下跌。

■ **指数后市展望：**

■ **关键事件前瞻：**2026 年 9 月，有色金属指数将围绕美国 ISM 制造业 PMI 与非农数据、CPI 与 PCE 通胀数据、中国工业增加值与 PMI 数据以及美联储 9 月 FOMC 利率决议展开。若就业通胀数据延续走弱趋势，降息交易有望从“预期阶段”进入“确认阶段”；反之鹰派信号将压制估值。政策路径的不确定性是本月最大宏观变量。

■ **指数走势展望：**展望 9 月，在供给端硬约束与政策预期反复博弈的背景下，指数预计维持高位区间震荡，多空因素交织下价格难以形成单边趋势。核心逻辑包括：LME 铜注册仓单低位与锌库存去化支撑价格下限、需求端实质兑现存疑、盈利高增提供估值支撑、美联储政策不确定性压制上行空间、9 月日历效应偏中性。短期节奏上，9 月 3 日 ISM 制造业 PMI、9 月 4 日非农、9 月 14 日 CPI 和 9 月 17 日 FOMC 利率决议是四个关键催化节点。

■ **相关 ETF 产品：大成有色金属期货 ETF（159980.OF）为跟踪上期有色金属指数的唯一场内基金，截至 2026 年 8 月 31 日流通份额达 29.28 亿份、流通规模 63.30 亿元。**

■ **风险提示：**

1)行业政策或监管环境突变；2)宏观经济不及预期；3)超预期宏观与地缘事件。

相关研究

《科网泡沫复盘的启示——看好 STAR 资产成为主线（三）》

2026-09-02

《地产新政与地方附加税改革落地意味着什么》

2026-08-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1. 市场表现回顾 4
1.1. 走势复盘 4
1.2. 细分领域表现 6
1.3. 技术分析 7
1.4. 日历效应复盘与展望分析 8
2. 事件驱动 9
2.1. 金融属性 9
2.2. 全球政策 12
2.3. 供需基本面-铜铝 14
2.4. 供需基本面-锡铅锌镍 17
3. 后市展望 18
3.1. 关键事件前瞻 18
3.2. 走势展望 19
3.3. 相关 ETF 产品 21
4. 风险提示 22

图表目录

图 1: 上期有色金属指数 8 月走势（区间范围：2026/08/03-2026/08/31）.....5
图 2: 2026 年 8 月铜期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/8/3-2026/8/31）.....5
图 3: 2026 年 8 月铝期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/8/3-2026/8/31）.....5
图 4: 2026 年 8 月锌期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/8/3-2026/8/31）.....6
图 5: 2026 年 8 月铅期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/8/3-2026/8/31）.....6
图 6: 2026 年 8 月锡期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/8/3-2026/8/31）.....6
图 7: 2026 年 8 月镍期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/8/3-2026/8/31）.....6
图 8: 上期有色金属指数风险趋势模型（2026/8/31）.....8
图 9: 上期有色金属期货指数日历效应（2016/1/1-2025/12/31）.....9
图 10: 2026 年 10 月 Fed 议息会议目标利率概率（2026/08/31）.....21
图 11: FOMC 议息表决点阵图（2026/08/31）.....21

表 1: 影响有色金属指数金融属性事件总结（2026/08/01-2026/8/31）.....10
表 2: 影响有色金属指数政策事件总结（2026/08/01-2026/8/31）.....12
表 3: 影响铜、铝供需事件总结（2026/08/01-2026/8/31）.....14
表 4: 影响锡、铅、锌、镍供需事件总结（2026/08/01-2026/8/31）.....17
表 5: 2026 年 9 月事件预告.....19
表 6: 大成有色金属期货 ETF（2026/8/31）.....21

仅供内部参考，请勿外传

1. 市场表现回顾

1.1. 走势复盘

2026 年 8 月，上期有色金属指数整体呈现“月初震荡上行、月中高位回调、月末冲高修复”的运行节奏，全月累计上涨 2.22%。指数自 8 月 3 日 5432.80 点起步，月末收于 5553.49 点，月内振幅约 2.30%，最低点为 5432.80 点（8 月 3 日），最高点为 5557.52 点（8 月 17 日）。量价维度看，铜铝品种在指数拉升阶段成交量明显放大，回调阶段同步缩量，整体呈现偏强运行特征。

月初震荡上行期（8/3-8/7）：非农催化跳涨，供给事件加持

指数于 5432-5538 点区间震荡上行。月初市场静待美国 7 月非农数据落地，指数在 5432-5494 点窄幅整理。8 月 7 日晚间美国 7 月非农就业意外负增长、劳动参与率创 5 年新低，降息预期快速升温，当日指数跳涨 1.08%至 5538.42 点，打破前期整理格局。同期，美国单月进口铜 20 万吨创历史纪录、极端天气冲击全球铜矿主产区等供给端事件持续发酵，为铜价提供基本面支撑。

月中高位回调期（8/10-8/14）：通胀数据落地，市场阶段性兑现

指数进入高位回调阶段。8 月 10 日国内 7 月 CPI、PPI 数据公布，工业品价格偏低反映需求端偏弱，当日指数下跌 0.44%至 5513.92 点。8 月 12 日美国 7 月 CPI 同比上涨 3.1%低于市场预期，但数据于盘后公布且市场已部分定价，8 月 13 日指数下跌 0.89%至 5489.04 点；8 月 13 日晚美国 7 月 PPI 同样不及预期，美联储 9 月加息预期进一步降温，但市场情绪已提前消化，8 月 14 日指数基本持平，收于 5485.12 点。基本面维度，月内 LME 铜现货紧张格局持续加深，8 月 14 日当周现货升水扩大至 416.5 美元/吨。

月末冲高修复期（8/17-8/31）：伦铜带动冲高，政策反复下震荡修复

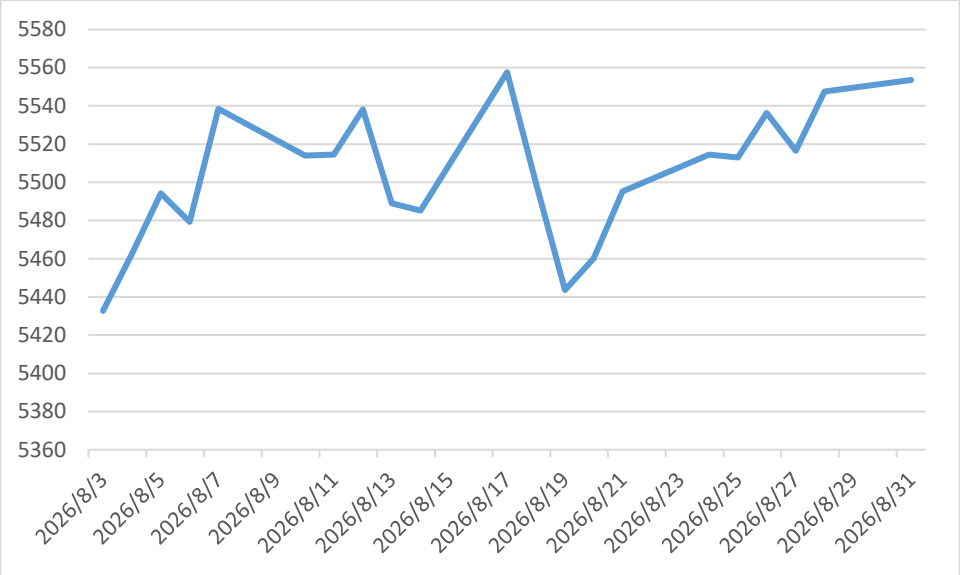
指数先冲高回落随后逐步修复。8 月 17 日伦铜逼近历史高位，现货升水创 2021 年逼仓风暴以来峰值，带动指数跳涨 1.32%至月内高点 5557.52 点。随后受美债收益率上行、FOMC 纪要保留加息选项影响，指数连续两日下跌（-1.04%、-1.02%）至 5443.67 点，为月内次低点。8 月 20 日美元全球储备占比降至 57%、人民币汇率创 3 年半新高，美元走弱支撑指数反弹 0.30%。下旬美加贸易摩擦升级、纽约铜价创历史新高、伦锌七连涨等因素推动指数震荡上行，8 月 28 日指数上涨 0.56%至 5547.50 点，月末最终收于 5553.49 点。

量价结构层面，8 月行情呈现“放量上涨、缩量回调”的典型偏强特征。铜、铝成交量峰值均出现在 8 月 26 日（铜 24.5 万手、铝 37.3 万手），对应纽约铜价创历史新高的拉升阶段；8 月 18-19 日回调期间铜成交量明显萎缩（分别约 20.9 万手、18.6 万手），反映多头承接意愿较强。与 7 月相比，8 月铜日均成交量约 18.4 万手，较 7 月的 16.3 万手有所放大，显示市场资金参与度提升。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

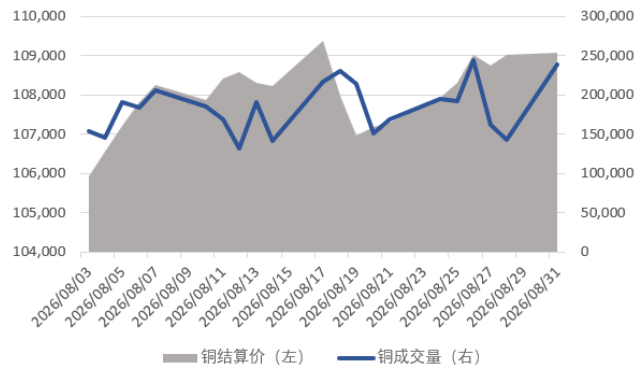
仅供内部参考，请勿外传

图1：上期有色金属指数 8 月走势（区间范围：2026/08/03-2026/08/31）



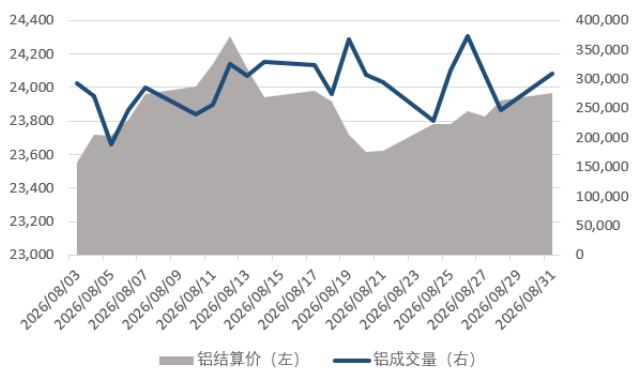
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2026 年 8 月铜期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/8/3-2026/8/31）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2026 年 8 月铝期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/8/3-2026/8/31）

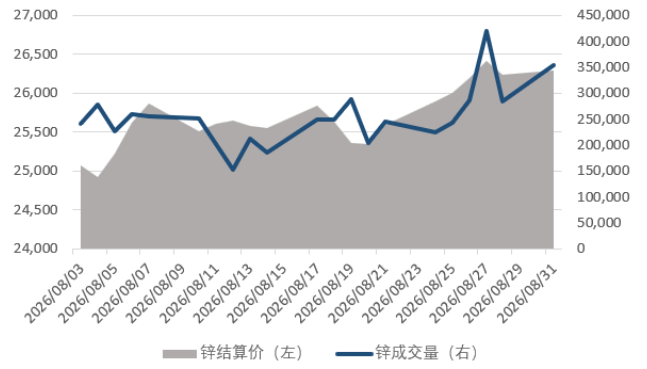


数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

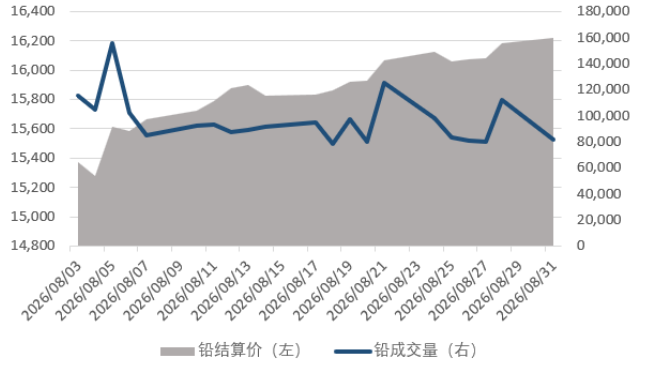
仅供内部参考，请勿外传

图4：2026 年 8 月锌期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/8/3-2026/8/31）



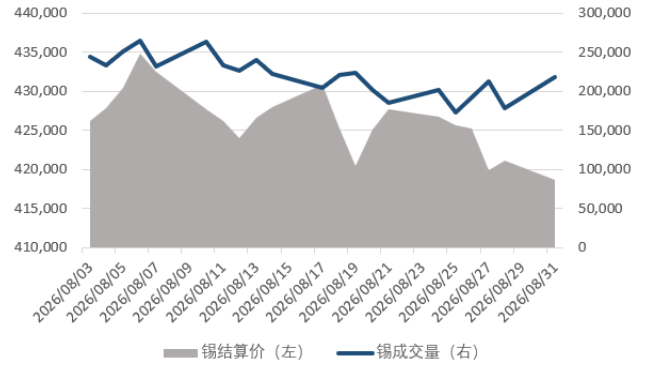
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2026 年 8 月铅期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/8/3-2026/8/31）



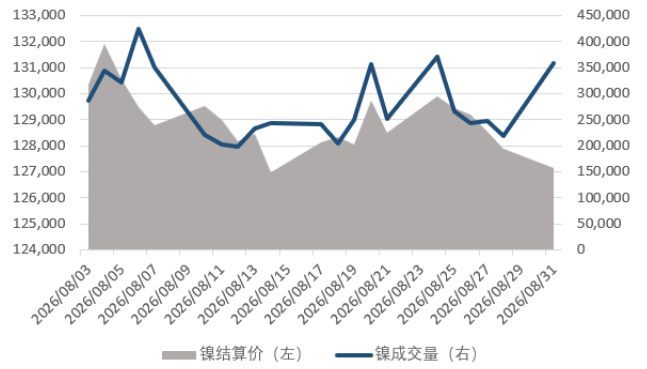
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2026 年 8 月锡期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/8/3-2026/8/31）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2026 年 8 月镍期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/8/3-2026/8/31）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 细分领域表现

2026 年 8 月有色金属六大品种走势分化显著，整体呈现“铅锌领涨、铜铝温和上行、锡镍逆势下跌”的格局。

注：指数权重依据各品种近五年月均持仓金额占比编制，每年调整一次，最新调整日为 2026 年 8 月 13 日。

铜（权重 51.7%）：作为指数第一大权重品种，8 月沪铜累计上涨 2.98%，涨幅居中。铜价核心驱动来自供给端：美国单月进口铜 20 万吨创历史纪录，引发关税预期下的囤

请务必阅读正文之后的免责声明部分

货潮，COMEX 铜库存连续 46 天累库至 67.5 万短吨，而 LME 注册仓单骤降至 10.7 万吨，现货稀缺性凸显；8 月 17 日当周 LME 铜现货升水一度达 545 美元/吨，创 2021 年逼仓风暴以来新高，纽约铜价于 8 月 26 日再创历史新高。需求端，江西铜业上半年净利润 86 亿元超预告上限，AI 算力驱动高端铜箔需求同比暴涨 260%，验证需求结构升级与基本面韧性。月末沪铜收于 109080 元/吨附近。

铝（权重 15.8%）：指数第二大权重品种，8 月沪铝累计上涨 1.76%，涨幅相对温和。供给端约束仍是核心支撑：LME 铝库存 8 月末降至 24.67 万吨，虽较 7 月末低点有所回升，但仍处于历史低位区间；7 月全球原铝产量 616 万吨，同比下降 1.7%；8 月 11 日全球核心铝冶炼厂因能源成本高企宣布产能砍半，供给扰动持续。需求端，国内地产政策宽松预期强化，竣工端需求修复预期升温。月末沪铝收于 23965 元/吨附近。

锡铅锌镍（合计权重 32.5%）：品种内部分化明显。铅全月上涨 5.53%，领涨所有品种，主要受益于超跌后的修复动能；锌全月上涨 4.87%，涨幅紧随其后，LME 锌价实现七连涨并触及四年高位，锌精矿供应持续紧张，8 月 28 日现货升水达 201 美元/吨，处于逼空级别，负加工费、国内精炼锌进口需求与欧洲阶段性生产约束共同支撑行情。锡全月下跌 1.75%，逆势调整，LME 锡库存虽低至 5550 吨，但现货结构未显示紧缺信号，价格受仓位因素驱动双向波动。镍全月下跌 2.45%，为表现最弱品种，LME 镍库存 26.84 万吨仍处高位，现货正向结构持续，印尼配额与政策消息仅引发阶段性波动，精炼金属过剩的核心矛盾尚未缓解。

1.3. 技术分析

根据我们 2025 年 5 月 5 日发布的《技术分析系列：双维框架研究之动能驱动与风险管控》研报，技术分析主要从风险维度（标的位置的相对高低）与趋势维度（动量的相对强弱）两个维度展开。

截至 2026 年 8 月 31 日，上期有色金属期货指数收于 5553.49 点，处于 2026 年 2 月以来的相对高位区间。从风险维度看，指数自 2 月低点 4889.70 点反弹至今，累计涨幅约 13.57%，当前位于年内高点 5660.99 点下方约 1.90%，处于年内高位区域。TR(1)风险指标读数为 72.75，较 7 月末有所回升，表明当前价格波动率处于中高水平，需关注高位震荡风险。

从趋势维度看，短期均线（TMP，5576.45 点）位于中期均线（JAX，5418.22 点）上方，但两条均线间距较 5 月高点时明显收窄，短期均线斜率趋于走平，中期均线仍保持上行态势。

图8：上期有色金属指数风险趋势模型（2026/8/31）



数据来源：wind，东吴证券研究所

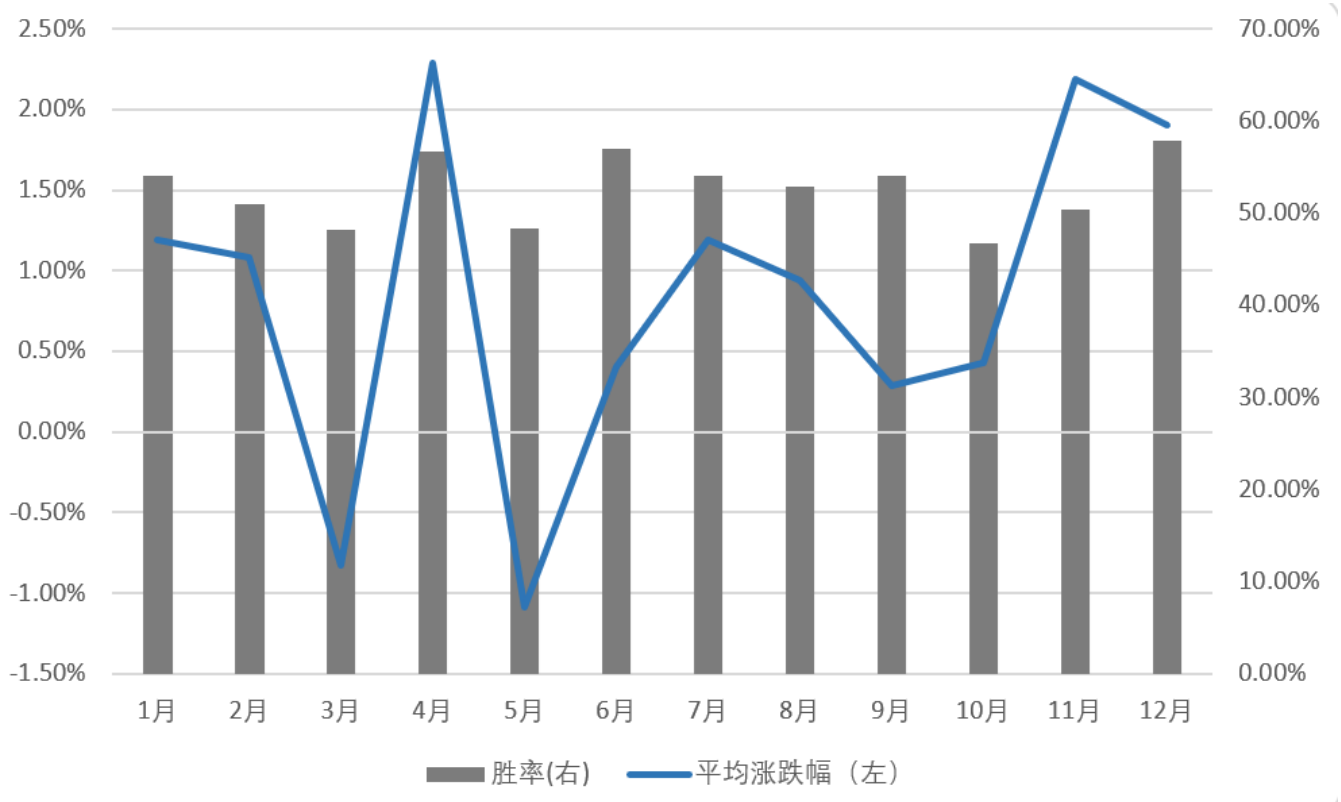
1.4. 日历效应复盘与展望分析

基于 2016 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日的历史数据统计，8 月有色金属指数历史平均收益率为+0.94%，胜率 52.93%，属于全年中性偏正的月份。2026 年 8 月指数实际上涨 2.22%，显著跑赢历史均值，主要源于 LME 铜注册仓单骤降、锌逼空行情、国内地产政策宽松预期等多重利好集中共振。

展望 9 月，历史数据显示该月指数平均收益率为+0.29%，胜率 54.08%，在全年中表现偏中性。截至 2026 年 8 月 31 日，指数经历 8 月上涨后已回升至 5553 点附近，处于年内相对高位。若后续美国就业与通胀数据延续走弱趋势、美联储 9 月会议释放鸽派信号，有色金属指数仍有维持高位偏强运行的动力；但需警惕指数累计涨幅已高，叠加杰克逊霍尔会议鹰派表态余波，市场获利回吐压力不容忽视。

仅供内部参考，请勿外传

图9：上期有色金属期货指数日历效应（2016/1/1-2025/12/31）



数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 事件驱动

8 月上期有色金属指数月度上涨 2.22%，行情核心围绕三大维度展开：金融属性层面，美国就业通胀数据走弱与美联储政策预期反复交替主导估值波动；政策层面，国内需求端政策密集加码与海外贸易摩擦升温形成对冲；基本面层面，供给端硬约束与盈利高增共同支撑价格中枢。整体来看，本月有色金属在供给端主导、需求端预期配合下稳步上行，月末受鹰派讲话与贸易摩擦升级影响出现高位震荡。

特别说明：鉴于跨市场信息的时间差异，文中事件日期均以数据源所在地当地时间为准；指数当日涨跌幅以上期有色金属指数收盘价计算。受时差影响，美国数据多在北京时间盘后公布，指数当日涨跌幅无法完全反映事件冲击；非交易日披露的信息，市场表现顺延至首个交易日。

2.1. 金融属性

8 月有色金属的金融属性波动围绕美国就业与通胀数据、美联储政策预期展开，整

体呈现“月初利多支撑、月末鹰派扰动”的阶段性特征，是本月行情的重要宏观驱动。月初美联储主席沃什酝酿减少议息会议频次，市场对政策沟通方式变化的担忧升温；8 月 7 日美国 7 月非农意外负增长，降息预期快速升温，成为本轮有色上涨的核心催化；月中美国 CPI、PPI 连续低于预期，通胀回落趋势得到确认；但 8 月下旬 FOMC 纪要保留加息选项、杰克逊霍尔会议鹰派讲话，导致政策预期出现反复，美元指数先弱后强，对有色金属估值的支撑力度边际减弱。

表1：影响有色金属指数金融属性事件总结（2026/08/01-2026/8/31）

日期	事件	影响方向	有色金属指数当日表现
2026/8/1	沃什酝酿减少议息会议频次，打破 45 年惯例	中性	0.34%（8/3）
2026/8/4	央行开展 5000 亿元买断式逆回购	偏正向	0.58%（8/5）
2026/8/7	美国 7 月非农意外负增长，劳动参与率创 5 年新低	偏正向	-0.44%（8/10）
2026/8/10	中国 7 月 CPI 同比 0.3%、PPI 同比-2.2%	中性偏负	-0.44%
2026/8/12	美国 7 月 CPI 低于预期，同比升 3.1%	偏正向	-0.89%（8/13）
2026/8/13	美国 7 月 PPI 不及预期，9 月加息预期降温	偏正向	-0.07%（8/14）
2026/8/19	FOMC 纪要：许多官员保留加息选项	中性偏负	-1.02%
2026/8/20	美元储备占比降至 57%，人民币创 3 年半新高	偏正向	0.64%（8/21）
2026/8/26	美国 7 月核心 PCE 同比升 3.3%，消费转弱	偏正向	-0.36%（8/27）
2026/8/28	沃什杰克逊霍尔讲话：誓言对抗通胀	中性偏负	0.11%（8/31）

数据来源：wind，财联社，东吴证券研究所

【美联储议息会议频次改革酝酿中，政策沟通模式面临调整】（中性）

事件：8 月 1 日，美联储主席沃什提出酝酿将年度议息会议从 8 次缩减至 4 次，打破 45 年惯例。

点评：若改革落地，美联储政策调整频率将有所降低，中长期或减少政策路径的不确定性，但短期市场对政策沟通透明度变化的担忧有所上升。下一交易日有色金属指数上涨 0.34%。

【央行 5000 亿元买断式逆回购落地，流动性环境维持充裕】（偏正向）

事件：8 月 4 日，央行宣布开展 5000 亿元买断式逆回购操作，对冲政府债发行与税期扰动。

点评：8 月流动性面临政府债放量发行与税期缴款双重扰动，央行主动操作维护银行体系流动性合理充裕，有助于稳定大宗商品估值中枢。次日有色金属指数上涨 0.58%。

【美国 7 月非农意外负增长，就业市场降温强化降息预期】（偏正向）

事件：8 月 7 日晚公布的美国 7 月非农就业数据意外负增长，劳动参与率跌至 5 年

请务必阅读正文之后的免责声明部分

来新低。

点评：非农数据走弱通过“加息预期降温→美元走弱→有色金属估值修复”的传导链条提振市场情绪。数据于盘后公布，8 月 7 日指数已提前反映预期上涨 1.08%，下一交易日（8/10）指数阶段性回调 0.44%。

【国内 7 月通胀维持低位，工业品价格反映需求偏弱】（中性偏负）

事件：8 月 10 日，国家统计局公布 7 月 CPI 同比 0.3%、PPI 同比-2.2%。

点评：CPI 低位运行、PPI 降幅扩大，反映国内工业品需求仍显疲软，叠加市场对新增信贷负增长的担忧，对有色金属短期需求预期形成压制。当日有色金属指数下跌 0.44%。

【美国 7 月 CPI 低于预期，通胀回落缓解加息压力】（偏正向）

事件：8 月 12 日晚公布的美国 7 月 CPI 同比升 3.1%，低于市场预期，核心 CPI 同步回落。

点评：通胀数据降温缓解美联储加息压力，美元走弱理论上利多有色金属价格，但数据于盘后公布且市场已部分定价，8 月 13 日指数反而下跌 0.89%。

【美国 7 月 PPI 不及预期，9 月加息预期进一步降温】（偏正向）

事件：8 月 13 日晚公布的美国 7 月 PPI 低于市场预期，叠加 CPI 数据偏弱，市场对 9 月加息预期显著降温。

点评：PPI 走弱印证通胀回落趋势，推动实际利率预期下行，利好有色金属估值修复。次日有色金属指数下跌 0.07%，市场已提前消化利好。

【7 月 FOMC 纪要保留加息选项，鹰派基调压制情绪】（中性偏负）

事件：8 月 19 日，美联储 7 月会议纪要显示许多官员仍保留加息选项，首次提及 AI 借贷风险。

点评：纪要鹰派基调令有色金属价格承压，当日指数下跌 1.02%；但美财政部同日扩大国债回购规模，带动美债收益率回落，部分对冲了鹰派影响。

【美元储备占比下行，人民币升值降低进口成本】（偏正向）

事件：8 月 20 日数据显示美元在全球外汇储备中占比降至 57%，人民币汇率升至 6.72，创 3 年半新高。

点评：美元走弱有利于以美元计价的有色金属价格，人民币升值同时降低国内金属进口成本。次日有色金属指数上涨 0.64%。

【美国 7 月核心 PCE 符合预期，消费转弱缓解加息压力】（偏正向）

事件：8 月 26 日晚公布的美国 7 月核心 PCE 同比升 3.3%，消费势头有所转弱。

点评：通胀数据未超预期，美联储加息压力边际缓解，利好有色金属定价。次日有色金属指数下跌 0.36%。

【杰克逊霍尔会议释放鹰派信号，政策预期反复】（中性偏负）

事件：8 月 28 日，美联储主席沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上发表鹰派讲话，誓言对抗通胀，暗示不排除继续加息。

点评：鹰派表态推升市场对 9 月加息的担忧，美元走强压制有色金属短期情绪。下一交易日（8/31）有色金属指数上涨 0.11%。

2.2. 全球政策

8 月政策面呈现“国内利好集中释放、海外风险边际升温”的特征。国内需求端政策持续发力：地产领域，北京地产新政、上海“沪八条”、两部门房贷新规接连出台，地产政策宽松预期不断强化，利好竣工端铜铝需求；基建领域，发改委推进“六张网”重大项目建设，电网投资力度加大，为电力金属需求提供长期支撑。供给端，中金岭南凡口铅锌矿因事故停产，国内铅锌精矿供应短期受扰。宏观数据层面，前 7 月进出口增长验证外需韧性，社融数据平稳支撑实体经济，但地产投资仍处收缩区间。海外方面，美国上调加拿大钢铝关税至 50%，北美贸易格局面临重塑，对铝等金属贸易流向形成潜在扰动。

表2：影响有色金属指数政策事件总结（2026/08/01-2026/8/31）

日期	事件	影响方向	有色金属指数当日表现
2026/8/4	中金岭南凡口铅锌矿冒顶停产	偏负向	0.58%（8/5）
2026/8/7	前 7 月货物贸易进出口增长 6.1%	中性偏正	1.08%
2026/8/10	北京出台房地产新政策	偏正向	-0.44%
2026/8/14	7 月社融规模存量同比增长 7.4%	中性偏正	1.32%（8/17）
2026/8/17	1-7 月房地产开发投资同比下降 19.2%	偏负向	-1.04%（8/18）
2026/8/20	发改委"六张网"电网建设力度加大	偏正向	0.30%
2026/8/20	"沪八条"精准降门槛提振房地产	偏正向	0.30%
2026/8/28	两部门房贷新规：贷款后移至竣工交付	偏正向	0.11%（8/31）

数据来源：wind，财联社，东吴证券研究所

【中金岭南主力矿山因冒顶事故停产】（偏负向）

事件：8 月 4 日，中金岭南所属凡口铅锌矿因冒顶事故停产，业绩影响暂无法准确预估。

点评：国内铅锌精矿供应短期受到扰动，对铅锌价格形成边际支撑，但对矿企盈利

构成利空。次日有色金属指数上涨 0.58%。

【前 7 月进出口增长 6.1%，外需韧性支撑工业金属需求】（中性偏正）

事件：8 月 7 日，海关总署公布前 7 月我国货物贸易进出口总值同比增长 6.1%，出口增长 6.7%，贸易顺差扩大。

点评：外需韧性超预期，对工业金属需求形成支撑。当日有色金属指数上涨 1.08%。

【北京出台地产新政，竣工端需求预期修复】（偏正向）

事件：8 月 10 日，北京出台房地产新政策，市场预期将推动地产市场进入正循环。

点评：地产政策宽松预期强化，利好铜铝等竣工端相关有色金属需求修复。当日有色金属指数下跌 0.44%，受通胀数据压制。

【7 月社融平稳增长，金融数据支撑实体经济】（中性偏正）

事件：8 月 14 日，央行公布 7 月社融规模存量同比增长 7.4%，前 7 月新增社融 22.25 万亿元。

点评：金融数据平稳运行，为实体经济需求提供支撑，但市场对新增信贷波动仍存担忧。下一交易日有色金属指数上涨 1.32%。

【1-7 月地产投资同比下滑 19.2%，投资端仍承压】（偏负向）

事件：8 月 17 日，国家统计局公布 1-7 月全国房地产开发投资同比下降 19.2%。

点评：地产投资持续收缩对铜铝等建材需求形成压制，但当日伦铜逼近历史高位的利多主导盘面，指数上涨 1.32%；次日政策利空发酵，指数下跌 1.04%。

【发改委推进“六张网”建设，电网投资加码电力金属需求】（偏正向）

事件：8 月 20 日，发改委召开“六张网”重大项目协调调度机制会，加大电网建设力度。

点评：新型电网投资持续推进，利好铜铝等电力金属的长期需求。当日有色金属指数上涨 0.30%。

【上海“沪八条”落地，地产政策持续宽松】（偏正向）

事件：8 月 20 日，上海出台“沪八条”精准降低购房门槛，地产股集体走强。

点评：地产政策连发推动市场预期改善，有利于铜铝等竣工端有色金属需求修复。当日有色金属指数上涨 0.30%。

【两部门房贷新规落地，支持地产市场平稳发展】（偏正向）

事件：8 月 28 日，央行和住建部联合出台新规，将个人住房贷款发放时间后移至竣

工交付阶段，房贷期限延长至 40 年。

点评：房贷政策宽松有利于稳定地产销售与竣工预期，进而利好铜铝需求。次日有色金属指数上涨 0.11%。

2.3. 供需基本面-铜铝

8 月铜铝供需基本面整体偏强，供给端多重扰动叠加、需求端盈利与结构升级验证，形成供需双轮驱动的价格上行格局。供给端，美国关税预期下的囤货行为引发“抢铜潮”，单月进口铜 20 万吨创历史纪录，COMEX 与 LME 库存格局显著分化——COMEX 铜库存连续 46 天累库至 67.5 万短吨，而 LME 注册仓单持续去化，现货升水一度攀升至 545 美元/吨，创 2021 年以来新高。铝供给端同样承压，核心冶炼厂产能砍半，LME 库存维持历史低位，全球原铝产量同比下滑。需求端，行业盈利大幅改善，江西铜业等龙头企业业绩超预期，AI 算力驱动高端铜箔需求上升，验证需求结构升级。资金面，上期所铜铝主力合约维持净多持仓，国内资金情绪偏乐观。

表3：影响铜、铝供需事件总结（2026/08/01-2026/8/31）

日期	事件	影响方向	有色金属指数当日表现
2026/8/2	极端天气惊扰铜市：厄尔尼诺"一淹一渴"双线夹击	偏正向	0.34%（8/3）
2026/8/4	美国单月狂吞 20 万吨铜，史上最猛"抢铜潮"	强偏正向	0.55%
2026/8/7	非农疲软叠加供给扰动，国际铜价强势反弹	偏正向	1.08%
2026/8/11	铝价连涨，全球关键工厂产能砍半	偏正向	0.43%（8/12）
2026/8/14	LME 铜现货升水扩大至 416.5 美元，注册仓单仅 94,875 吨	强偏正向	-0.07%
2026/8/17	伦铜逼近历史高位，现货升水创 2021 年来之最	强偏正向	1.32%
2026/8/21	LME 铜挤压：周初升水一度走阔至 545 美元	偏正向	0.64%
2026/8/25	法兴：AI 与关税重塑铜价逻辑	偏正向	0.42%（8/26）
2026/8/26	纽约铜价再创历史新高，美国虹吸全球库存	强偏正向	0.42%
2026/8/26	江西铜业 H1 净利 86 亿，25 家有色主体净利 849 亿 +279%	偏正向	-0.36%（8/27）
2026/8/28	LME 铜库存 234,275 吨，CME 连续 46 天累库至 67.5 万短吨	偏正向	0.56%
2026/8/28	LME 铝库存 246,725 吨，仍处历史低位区域	偏正向	0.56%
2026/8/28	上期所会员持仓：铜主力净多 10,452 手，铝净多 655 手	中性偏正	0.11%（8/31）
2026/8/29	高端铜箔需求暴涨 260%，AI 算力驱动	偏正向	0.11%（8/31）

数据来源：wind，财联社，东吴证券研究所

【极端天气冲击铜矿主产区，供给端扰动加剧】（偏正向）

事件：8 月 2 日，厄尔尼诺引发智利暴雨洪水、非洲干旱，双线冲击全球铜矿主产区。

点评：极端天气威胁全球铜精矿供应，供给收缩预期为铜价提供支撑。下一交易日有色金属指数上涨 0.34%。

【美国单月进口铜 20 万吨创纪录，“抢铜潮”推升现货紧张】（强偏正向）

事件：8 月 4 日数据显示美国 7 月单月进口铜约 20 万吨，创历史纪录，关税预期下美国市场加速囤货。

点评：该事件是本轮铜价走强的核心供给端驱动之一，美国囤货行为持续虹吸全球铜库存，推升现货升水。当日有色金属指数上涨 0.55%。

【非农疲软叠加供给扰动，国际铜价强势反弹】（偏正向）

事件：8 月 7 日，美国非农数据疲软叠加铜供给端扰动，国际铜价同步走强，港股有色板块集体拉涨。

点评：市场情绪回暖带动铜价上行，但下一交易日指数阶段性回调。

【全球核心铝冶炼厂产能砍半，供给端再添扰动】（偏正向）

事件：8 月 11 日，全球关键铝冶炼厂因能源成本高企宣布产能减半，铝价连续上涨。

点评：供给端产能收缩进一步强化铝价支撑，LME 铝库存持续维持低位。次日有色金属指数上涨 0.43%。

【LME 铜现货升水大幅走阔，注册仓单持续去化】（强偏正向）

事件：8 月 14 日 LME 周报显示，当周铜现货对三个月升水从 114.5 美元扩大至 416.5 美元，注册仓单仅剩 9.49 万吨。

点评：印尼冶炼厂停产叠加智利产量下调，现货紧缺格局加剧，反向结构支撑铜价。当日有色金属指数下跌 0.07%。

【伦铜逼近历史高位，现货升水创 2021 年逼仓以来峰值】（强偏正向）

事件：8 月 17 日，LME 铜价逼近历史高位，现货升水幅度创 2021 年逼仓风暴以来最高水平。

点评：美国持续虹吸全球铜库存，现货紧张格局加剧，推动指数大幅上涨。当日有色金属指数上涨 1.32%。

【LME 铜现券挤压行情上演，升水一度达 545 美元】（偏正向）

事件：8 月 21 日 LME 周报显示，当周铜市场出现挤压行情，现货升水盘中一度达

545 美元/吨，随后交易商注册仓单增加，行情有所反转。

点评：现货紧缺程度达到阶段性峰值，逼空情绪推动铜价上行。当日有色金属指数上涨 0.64%。

【AI 与关税重塑铜价逻辑，需求新增量获验证】（偏正向）

事件：8 月 25 日，法兴银行研报指出，AI 基础设施建设与美国关税预期正在重塑铜价定价逻辑。

点评：AI 数据中心电力需求成为铜消费新增量，长期需求逻辑进一步强化。次日有色金属指数上涨 0.42%。

【纽约铜价创历史新高，全球库存分化格局延续】（强偏正向）

事件：8 月 26 日，COMEX 铜价再创历史新高，美国“抢铜潮”持续，库存降至多年低位。

点评：美国关税预期下的库存转移逻辑持续演绎，全球铜现货紧张格局深化。当日有色金属指数上涨 0.42%。

【行业上半年盈利大增，基本面韧性充分验证】（偏正向）

事件：8 月 26 日，江西铜业披露半年报净利润 86 亿元超预告上限；25 家有色发债主体合计净利 849 亿元，同比大涨 279%。

点评：行业盈利大幅改善，验证有色金属基本面强劲，支撑价格中枢。次日有色金属指数下跌 0.36%，市场阶段性兑现。

【LME 与 COMEX 库存分化，贸易流向重构持续】（偏正向）

事件：8 月 28 日 LME 周报显示，当周铜注销仓单大增，注册库存仅剩 10.7 万吨；CME 仓库连续 46 天累库至 67.5 万短吨。

点评：美国关税预期导致精炼铜持续分流美国，两大交易所库存格局分化，短期难以逆转。当日有色金属指数上涨 0.56%。

【LME 铝库存维持历史低位，供给端约束延续】（偏正向）

事件：8 月 28 日，LME 铝库存降至 24.67 万吨，仍处历史低位区域；7 月全球原铝产量同比下降 1.7%。

点评：供给端低弹性支撑铝价中枢，需求端边际改善易触发价格上行。当日有色金属指数上涨 0.56%。

【上期所铜铝维持净多，资金情绪偏乐观】（中性偏正）

事件：8 月 28 日上期所持仓数据显示，铜主力净多 10452 手，铝主力净多 655 手。

点评：国内资金对铜铝维持温和净多，反映基本面预期偏乐观，尚未达到极端拥挤水平。次日有色金属指数上涨 0.11%。

【AI 驱动高端铜箔需求上升，铜消费结构升级】（偏正向）

事件：8 月 29 日数据显示，AI 算力建设驱动高端铜箔需求同比暴涨 260%。

点评：铜消费结构加速升级，电子铜箔供不应求，为铜需求提供长期新增量。下一交易日有色金属指数上涨 0.11%。

2.4. 供需基本面-锡铅锌镍

8 月锡铅锌镍四个品种供需格局分化显著：锌、铅受逼空行情与超跌修复驱动表现偏强，锡、镍受库存高企与过剩压力制约逆势调整。锌品种方面，LME 锌价七连涨触及四年高位，锌精矿供应持续紧张，现货升水达逼空级别，负加工费、国内进口需求与欧洲生产约束共同支撑行情，国内矿山停产进一步收紧供给。铅品种受益于超跌修复，领涨全品种，库存边际去化缓解供给过剩压力。锡品种库存低位但现货结构未现紧缺，价格受仓位驱动波动。镍品种高库存与过剩格局未改，印尼政策仅引发阶段性波动。此外，美国强化关键矿产供应链管控，全球关键矿产竞争格局持续演变。

表4：影响锡、铅、锌、镍供需事件总结（2026/08/01-2026/8/31）

日期	事件	影响方向	有色金属指数当日表现
2026/8/4	中金岭南凡口铅锌矿冒顶停产	偏负向	0.58%（8/5）
2026/8/5	美国禁止出口钨废料和电池碎片	中性	0.58%
2026/8/8	特朗普向关键矿产/电池项目投资 30 亿美元	中性偏正	-0.44%（8/10）
2026/8/25	美加贸易战升级，加拿大钢铝关税提高至 50%	偏正向	-0.03%
2026/8/28	伦锌七连涨触及四年高位，逼空行情再现	强偏正向	0.56%
2026/8/28	LME 锌库存 97,950 吨，现货升水 201 美元创逼空级别	强偏正向	0.56%

数据来源：wind，财联社，东吴证券研究所

【中金岭南凡口铅锌矿停产，国内锌精矿供应收紧】（偏负向）

事件：8 月 4 日，中金岭南所属凡口铅锌矿因冒顶事故停产。

点评：矿山停产收紧国内锌精矿供给，对锌价形成边际支撑，但对矿企盈利构成利空。次日有色金属指数上涨 0.58%。

【美国禁止出口钨废料与电池碎片，强化关键矿产管控】（中性）

事件：8 月 5 日，美国商务部宣布禁止出口钨废料和电池碎片。

点评：美国持续强化关键矿产供应链自主可控，全球镍钴锂等新能源金属贸易格局面临长期重塑。当日有色金属指数上涨 0.58%。

【美国加码关键矿产投资，全球竞争格局演变】（中性偏正）

事件：8 月 8 日，特朗普宣布向关键矿产和电池项目投资 30 亿美元。

点评：美国本土供应链建设长期可能改变关键金属贸易流向，对全球竞争格局产生深远影响。下一交易日有色金属指数下跌 0.44%。

【美加贸易战升级，钢铝关税大幅提高】（偏正向）

事件：8 月 25 日，美国宣布将加拿大钢铁和铝关税提高至 50%，加拿大宣布对等反制。

点评：北美有色金属贸易格局面临重塑，关税预期推升金属贸易溢价。当日有色金属指数下跌 0.03%。

【伦锌七连涨创四年新高，逼空行情持续演绎】（强偏正向）

事件：8 月 28 日，LME 锌价实现七连涨，触及四年高位。

点评：锌精矿供应持续紧张，库存降至多年低位，逼空行情确立锌价短期强势格局。当日有色金属指数上涨 0.56%。

【LME 锌现货升水达逼空级别，注册库存持续去化】（强偏正向）

事件：8 月 28 日 LME 周报显示，锌现货升水收于 201 美元/吨，库存 9.8 万吨，注销仓单增加后注册库存降至 7.56 万吨。

点评：负加工费、中国进口需求与欧洲生产制约共同支撑逼空行情，现货紧缺格局延续。当日有色金属指数上涨 0.56%。

3. 后市展望

3.1. 关键事件前瞻

展望 2026 年 9 月，供给端硬约束与政策预期反复将主导有色金属价格中枢运行，宏观数据密集公布与美联储 9 月 FOMC 决议交织，政策路径的不确定性将是本月最大的宏观变量，指数预计维持高位区间震荡，需重点关注四大维度的边际变化：

宏观数据维度：美国 8 月 ISM 制造业 PMI（9/3）将率先验证制造业景气度，若数据延续偏弱态势，将进一步强化美联储政策转向预期，利好有色金属估值扩张。8 月非农就业数据（9/4）是本月核心数据节点——7 月非农已意外负增长，若 8 月数据延续走弱，降息交易将从“预期阶段”进入“确认阶段”；若数据回暖，9 月加息担忧将重新升温。美国 8 月 CPI（9/14）将直接验证通胀回落趋势，若通胀维持低位，政策转向的确定性将进一步提升。国内方面，8 月工业增加值（9/15）与 9 月官方 PMI（9/30）将验证国内需求复苏力度。

政策预期维度：9 月 17 日美联储 9 月 FOMC 利率决议（含点阵图）是本月核心焦点。7 月 FOMC 纪要保留加息选项、杰克逊霍尔会议鹰派表态，使得市场对 9 月是否加息存在较大分歧，官员对利率路径的指引将成为行情方向的关键。超预期鹰派信号将压制有色金属估值，鸽派表态则将推动降息交易全面回归。此外，9 月 26 日美国 8 月 PCE 数据将进一步验证通胀黏性。

供需基本面维度：9 月中旬国家统计局将发布 8 月有色金属产量数据，LME 也将披露月度库存与持仓报告。当前 LME 铜注册仓单已降至 10.7 万吨的低位，市场将高度关注库存去化节奏与现货升水持续性；锌逼空行情的延续性同样取决于注册库存的边际变化。若库存持续去化，供给溢价有望进一步扩大，带动板块风险偏好提升。

地缘与贸易维度：需持续关注美伊冲突与霍尔木兹海峡航运情况，地缘风险变化将影响全球金属运输成本与供给稳定性。美加贸易摩擦升级对全球有色金属贸易格局的冲击仍需跟踪，若摩擦进一步加剧，金属贸易流向与定价结构将面临重塑。

表5：2026 年 9 月事件预告

日期	事件	影响层面
2026/9/3	美国 8 月 ISM 制造业 PMI 数据公布	金融属性
2026/9/4	美国 8 月非农就业数据公布	金融属性
2026/9/10	中国 8 月 CPI、PPI 数据公布	金融属性 / 国内需求
2026/9/14	美国 8 月 CPI 数据公布	金融属性
2026/9/15	中国 8 月规模以上工业增加值数据公布	国内需求
2026/9/17	美联储 9 月 FOMC 利率决议（含点阵图）	金融属性
2026/9/26	美国 8 月 PCE 数据公布	金融属性
2026/9/30	中国 9 月官方 PMI 数据公布	金融属性 / 国内需求
2026/9/中旬	8 月有色金属产量（国家统计局）+ LME 库存与持仓报告	供需-铜铝 / 供需-其他
2026/9/下旬	CFTC 持仓报告 + 上期所有色金属仓单数据	供需-铜铝 / 供需-其他
2026/9/待定	美联储官员讲话（杰克逊霍尔后续政策信号）	金融属性
2026/9/待定	中国央行 MLF 操作及 LPR 报价	金融属性 / 国内需求

数据来源：wind，东吴证券研究所

3.2. 走势展望

行情基础：8 月偏强结构确立，供需与资金形成支撑

从中期运行结构看，8 月有色金属指数上涨 2.22%，显著跑赢历史同期均值，量价呈现“放量上涨、缩量回调”的偏强特征，回调阶段成交量萎缩反映多头承接力度较强，指数月末在 5553 点附近整固，处于年内相对高位。

资金与基本面维度，当前市场正处于“供给硬约束”与“政策预期反复”的博弈格局。LME 铜注册仓单骤降、现货升水维持反向结构，COMEX 与 LME 库存分化印证美国关税预期下的库存转移逻辑，短期难以逆转；锌逼空行情下注册库存处于低位，仓位集中度高。上期所铜铝主力维持净多持仓，资金面情绪偏乐观，且尚未达到极端拥挤水平。行业上半年盈利大幅增长，基本面韧性得到充分验证。

品种分化：铜铝支撑指数下限，锌波动加剧，锡镍偏弱震荡

铜、铝作为指数核心权重品种（合计权重约 67.5%），在供给端硬约束与政策预期反复的博弈下，9 月预计维持高位区间震荡。铜受益于 LME 注册仓单低位、现货紧缺及 AI 驱动的高端铜箔需求，价格下方支撑较强，但向上突破受制于美联储政策预期与获利回吐压力；铝供给端弹性极低、LME 库存处于历史低位，叠加国内地产政策宽松预期，价格具备支撑，但需求端实质改善尚未兑现，上行空间有限。锌在逼空行情延续背景下波动将明显加剧，需警惕逼空结束后价格快速回落的双面风险。锡、镍受终端需求分化与库存压力制约，预计维持偏弱震荡；铅超跌修复后，行情延续性取决于供给过剩压力的缓解节奏。

整体判断：9 月维持震荡行情，多空博弈加剧，关注政策节点

综合判断，我们对 9 月上期有色金属指数维持震荡观点，预计指数将呈现高位区间震荡格局，多空因素交织下价格难以形成单边趋势，波动可能有所加大。核心逻辑如下：

1. 供给端硬约束支撑价格下限：LME 铜注册仓单处于低位、现货升水维持反向结构，锌库存持续去化，供给端约束为价格提供底部支撑；美国关税预期持续虹吸全球铜库存，两大交易所库存分化格局短期难以改变，价格大幅下行空间有限。

2. 需求端预期改善但实质兑现存疑：新能源与电网投资为铜铝提供中长期增量需求，AI 算力建设驱动高端铜箔需求上升，国内地产政策密集加码，但需求端的实质改善尚未充分兑现，短期难以形成持续上涨的强驱动。

3. 盈利高增提供估值支撑，但资金面分歧加大：行业上半年盈利大幅增长，龙头企业业绩超预期，为估值提供支撑；但国内资金净多持仓尚未过热，美元走向与美联储政策预期的反复令资金面分歧加大，制约价格上行空间。

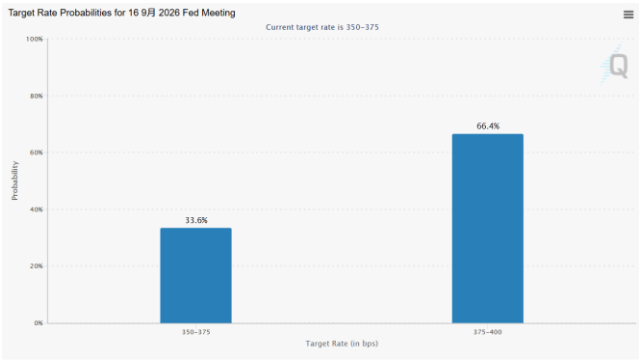
4. 政策不确定性压制上行空间：美联储政策预期反复是 9 月最大的宏观变量，9 月 FOMC 会议若释放超预期鹰派信号，美元走强将对有色金属估值形成压制；反之鸽派信号将推动降息交易回归，为价格提供阶段性支撑。政策信号的方向将主导震荡区间的突破方向。

5. 日历效应中性，高位波动加大：9 月历史收益率偏中性，当前指数处于年内相对高位，叠加杰克逊霍尔鹰派余波、美加贸易摩擦升级等不确定性，短期波动可能明显加大，多空双方均缺乏压倒性优势。

节奏上，9 月 3 日 ISM 制造业 PMI、9 月 4 日非农就业数据、9 月 17 日 FOMC 利率决议是本月三大关键催化节点，政策与数据信号将决定指数震荡区间的方向。品种配置上，建议关注铜、铝的配置价值及锌波动加剧带来的交易性机会。

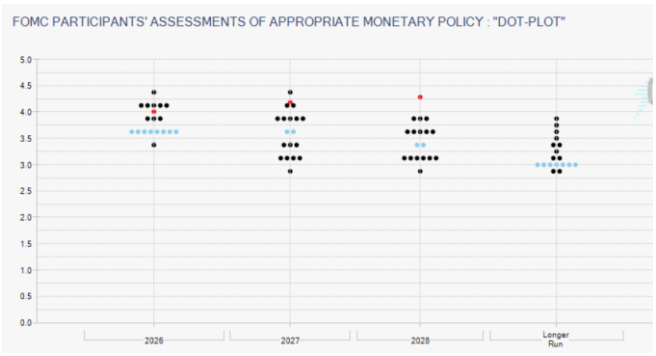
中长期来看，在供给端硬约束、新能源需求持续增长与盈利验证的三重支撑下，有色金属估值中枢有望逐步抬升，但 9 月短期预计以高位震荡为主，需密切跟踪美联储政策路径对金融属性的阶段性扰动。

图10：2026 年 10 月 Fed 议息会议目标利率概率（2026/08/31）



数据来源：CME，东吴证券研究所

图11：FOMC 议息表决点阵图（2026/08/31）



数据来源：CME，东吴证券研究所

3.3. 相关 ETF 产品

大成有色金属期货 ETF（159980.OF）成立于 2019 年 10 月 24 日，于 2019 年 12 月 24 日正式上市。该基金投资目标为紧密跟踪上期有色金属期货指数，为跟踪该指数的唯一场内基金，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。费用方面，该基金的管理费率为每年 0.60%，托管费率为每年 0.10%。截至 2026 年 8 月 31 日，该基金流通份额达 29.28 亿份，流通规模 63.30 亿元。

表6：大成有色金属期货 ETF（2026/8/31）

日期	2026 年 8 月 31 日
基金简称	大成有色金属期货 ETF
场内简称	有色 ETF 大成
代码	159980.OF
成立日期	2019 年 10 月 24 日
流通份额（亿份）	29.28
流通规模（亿元）	63.30
基金公司	大成基金
基金经理	李绍&刘淼
收取费率	管理费率为 0.60%/年，托管费率为 0.10%/年

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

1. 行业政策与监管环境突变风险

若主要经济体针对有色金属贸易出台更严格的关税政策、跨境流通限制，或对 ETF 持仓、市场交易实施监管收紧，可能直接扰动实物供需格局与市场交易情绪，引发价格波动。

2. 宏观经济不及预期风险

若美国通胀与就业修复速度快于预期，导致实际利率中枢抬升；或全球经济增速回落，工业金属需求不及预期，均可能压制有色金属金融属性与商品属性，引发价格回调。

3. 超预期宏观与地缘事件风险

若全球流动性超预期收紧，或主要经济体经济增速大幅放缓，将削弱有色金属需求；若出现重大地缘冲突（如霍尔木兹海峡航运受阻、贸易摩擦超预期升级），可能推高金属运输成本、重塑全球贸易格局，导致价格短期剧烈波动。

仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn