宏观深度报告 20261104

上期有色金属指数，2026 年 10 月复盘与 11 月展望

2026 年 11 月 04 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

相关研究

《反常识和消费不等式：谁决定消费增速？》

2026-11-03

《中选临近，大类资产如何交易？——海外周报 20261102》

2026-11-02

投资要点

■ **市场表现回顾：**

■ **走势复盘：**10 月上期有色金属指数下跌 2.73%，运行呈“节后补跌、月中深跌、下旬修复、月末回落”。节后首日补跌 0.67%，10 月 15 日受美国 CPI、PPI 超预期冲击单日下跌 1.69%、探至月内最低 5359.13 点；下旬长端利率回落叠加矿端扰动，指数反弹至 5442.34 点，月末两日回落收于 5369.10 点；全月 17 个交易日 9 涨 8 跌，振幅 2.34%。结构上，跌幅集中在 10 月 8—16 日的 2.49%，下半月基本走平。

■ **技术分析：**截至 10 月 30 日，有色 ETF 大成（159980.SZ）收于 2.100 元，处于区间中位偏下。TR(1)风险指标读数 39.28，较 9 月末的 78.06 大幅回落，风险释放较为充分；短期均线（TMP 2.11 元）下穿中期均线（JAX 2.13 元）、MACD 处于零轴下方，趋势尚未修复；筹码获利比率仅 9.07%、平均成本 2.130 元，上方套牢盘压力较大。

■ **日历效应分析：**根据历史数据（2016-2025）统计，10 月历史平均收益率+0.43%、胜率 46.75%，实际下跌 2.73%显著跑输；11 月历史均值+2.19%、胜率 50.33%，收益率偏强、胜率中性。

■ **事件驱动盘点：**

■ **金融属性：**加息预期反复与长端利率回落形成背离。9 月 CPI 同比 3.7%、PPI 同比 6.3%及零售销售环比 0.8%接连超预期，紧缩预期快速重燃；10 月 FOMC 维持利率 3.75%—4.00%但表态偏鹰，CME 定价 12 月加息 25bp 概率达 70.7%；同期 10 年期美债实际利率下行 33bp 至 2.60%，长端回落对估值形成一定对冲。政策利率预期（2026Q4）上移 4bp 至 4.25%。

■ **全球政策：**数据延续“外需强、内需弱”。9 月出口同比 36.3%、进出口首破 5 万亿元；1—9 月固定资产投资同比-7.2%、房地产开发投资-20.6%，前三季度 GDP 同比+4.6%、9 月工业增加值+5.5%；政策端出台《关于发展新质生产力的意见》，财政持续支持“两重”“两新”。

■ **供需基本面：铜**铝矿端偏紧、锡镍承压。Codelco 两起事故、Escondida 薪资谈判、HVC 罢工通知、Oyu Tolgoi 岩崩接续扰动，矿端供给缺乏弹性；覆铜板龙头年内第八次提价，AI 铜箔需求维持景气；锡全月下跌 9.18%领跌，半导体与 AI 叙事降温压制需求预期，镍在印尼减产预期与过剩格局之间反复。铝受 4500 万吨产能上限硬约束、现货偏紧，远期受印尼新增产能压制，呈“近强远弱”。

■ **指数后市展望：**

■ **关键事件前瞻：**中国 10 月官方制造业 PMI 已公布为 49.3%、较上月回落 0.8pct，产需两端偏弱；美国中期选举结果落地，民主党全面掌控国会，激进财政与关税政策推进空间受限、贸易政策不确定性下降；后续重点关注美国 10 月非农与中美 10 月通胀数据（11 月上半月）、美联储 12 月 8—9 日议息会议，以及印尼镍矿 RKAB 配额进展。

■ **指数走势展望：**预计 11 月指数由单边下移转为震荡修复、重心有望小幅上移：一是美国中期选举结果落地，贸易政策不确定性下降、风险偏好边际改善；二是长端实际利率已自高位回落，12 月加息落地后紧缩预期有望见顶；二是矿端约束与铜铝库存去化构成价格下限；四是 11 月日历效应偏强（历史均值+2.19%）。地产投资仍构成拖累，但短期压制因素已部分出清，品种上关注铜铝的配置价值与锡的修复空间。

■ **相关 ETF 产品：**大成有色金属期货 ETF（159980.OF）为唯一跟踪上期有色金属指数的场内基金，截至 2026 年 10 月 30 日该基金流通份额 28.19 亿份、流通规模 59.56 亿元。

■ **风险提示：**

1)行业政策或监管环境突变；2)海外加息超预期；3)关税与贸易政策反复；4)国内需求不及预期；5)供给端政策与产量超预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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 11
2.3. 供需基本面-铜铝 13
2.4. 供需基本面-锡铅锌镍 15
3. 后市展望 16
3.1. 关键事件前瞻 16
3.2. 走势展望 17
3.3. 相关 ETF 产品 19
4. 风险提示 20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1: 上期有色金属指数 2026 年 10 月走势（区间范围：2026/10/08-2026/10/30）.....5
图 2: 2026 年 10 月铜期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）(2026/10/8-2026/10/30）.....5
图 3: 2026 年 10 月铝期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）(2026/10/8-2026/10/30）.....5
图 4: 2026 年 10 月锌期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）(2026/10/8-2026/10/30）.....6
图 5: 2026 年 10 月铅期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）(2026/10/8-2026/10/30）.....6
图 6: 2026 年 10 月锡期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）(2026/10/8-2026/10/30）.....6
图 7: 2026 年 10 月镍期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）(2026/10/8-2026/10/30）.....6
图 8: 有色 ETF 大成风险趋势模型（2026/10/30）.....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 12 月 Fed 议息会议目标利率概率（2026/10/30）.....19
图 11: FOMC 议息表决点阵图（2026/10/30）.....19

表 1: 影响有色金属指数金融属性事件总结（2026/10/01-2026/10/31）.....11
表 2: 影响有色金属指数政策事件总结（2026/10/01-2026/10/31）.....13
表 3: 影响铜、铝供需事件总结（2026/10/01-2026/10/31）.....15
表 4: 影响锡、铅、锌、镍供需事件总结（2026/10/01-2026/10/31）.....16
表 5: 2026 年 11 月事件预告.....17
表 6: 大成有色金属期货 ETF（2026/10/30）.....20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 市场表现回顾

1.1. 走势复盘

整体而言，10 月上期有色金属指数呈现“节后补跌、月中深跌、下旬震荡修复、月末再度回落”的走势，全月累计下跌 2.73%。指数自 9 月 30 日 5519.95 点起步，节后首日（10 月 8 日）补跌 0.67%至 5483.21 点；10 月 9 日续跌 0.28%后，10 月 12 日反弹至月内最高收盘 5484.71 点；此后受美国通胀数据超预期冲击连续三个交易日下跌（10 月 13 日至 15 日累计 2.29%），10 月 15 日单日下跌 1.69%、下探月内最低 5359.13 点；下旬震荡修复，自月内低点至 10 月 28 日累计反弹 1.55%；月末两日受美联储鹰派暂停与风险资产回调拖累，收于 5369.10 点，17 个交易日 9 涨 8 跌，收盘口径振幅 2.34%。

节后补跌与月中深跌期（10/8-10/15）：通胀数据超预期与紧缩预期重燃，指数快速下探月内低点

指数节后补跌后深幅回调。10 月 8 日节后首个交易日指数补跌 0.67%至 5483.21 点，反映假期期间海外风险资产回调的滞后传导；10 月 9 日续跌 0.28%至 5468.01 点；10 月 12 日随美元回落小幅反弹 0.31%至月内最高收盘 5484.71 点。10 月 14 日美国 9 月 CPI 同比 3.7%高于预期（前值 3.4%），加息预期快速重燃，指数当天下跌 0.48%；10 月 15 日美国 9 月 PPI 同比 6.3%远超预期、零售销售环比 0.8%亦超预期，紧缩预期进一步强化，指数单日下跌 1.69%、下探月内最低 5359.13 点，为月内最大单日跌幅。

下旬震荡修复期（10/16-10/28）：长端利率回落与矿端扰动接力，指数自低点回升

指数震荡修复。10 月 16 日指数反弹 0.44%至 5382.67 点，随后在 10 月 19 日至 27 日窄幅整理，期间市场消化通胀数据与美联储官员表态；10 月下旬长端利率明显回落（10 年期美债实际利率全月下行 33bp、名义利率下行 35bp），同时智利 Codelco 事故、泰克资源 HVC 罢工通知等供给端信号密集出现，资金面与基本面共振推动指数在 10 月 28 日上涨 0.77%至 5442.34 点，自月内低点累计反弹 1.55%。

月末回落期（10/29-10/30）：美联储鹰派暂停与风险资产回调，指数重回月内低位

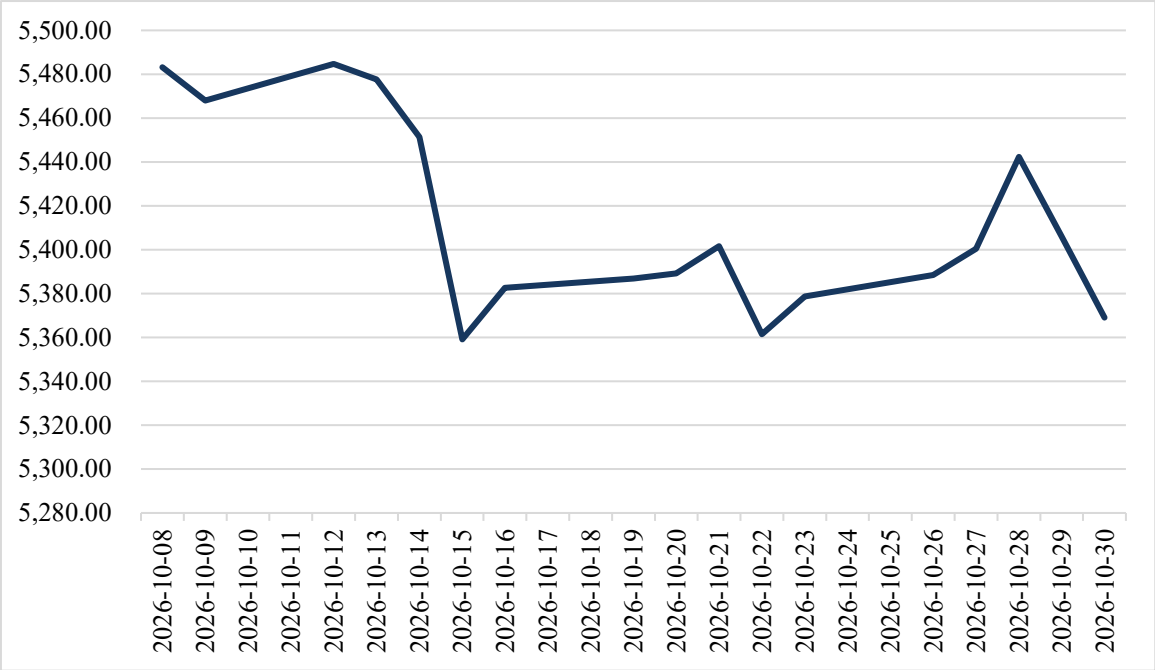
指数重回弱势。10 月 28 日美联储 10 月 FOMC 维持利率 3.75%—4.00%不变，但主席表态偏鹰、拒绝提供前瞻指引，CME 定价 12 月加息 25bp 概率升至 70.7%；10 月 29 日美国三季度 GDP 初值 3.4%超预期、9 月核心 PCE 环比 0.3%，经济与通胀韧性强化紧缩预期，同时全球风险资产在 AI 叙事降温下回调，指数 10 月 29 日、30 日分别下跌 0.66%、0.69%，收于 5369.10 点，较月内低点仅高出 0.19%。

量价结构层面，2026 年 10 月呈现“放量下跌、分化加剧”的特征。铝、锡日均成交量分别为 42.9 万手、20.5 万手，较 9 月分别放大 54.7%、43.1%，其中锡为放量下跌，反映资金离场意愿较强；铅、镍日均成交量分别放大 17.1%、6.3%；铜成交量基本持平（18.1 万手、-2.6%），多空在矿端紧张与宏观压制之间拉锯；锌日均成交量萎缩 17.0%，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

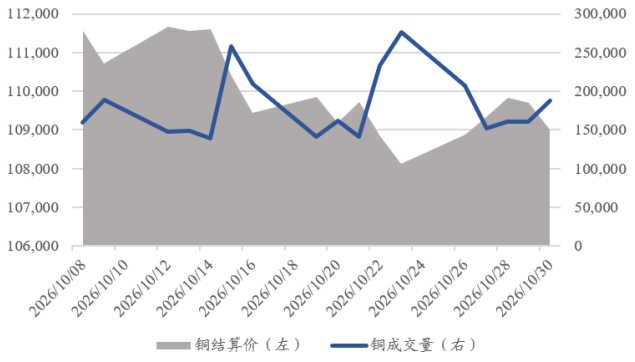
市场分歧收敛。

图1：上期有色金属指数 2026 年 10 月走势（区间范围：2026/10/08-2026/10/30）



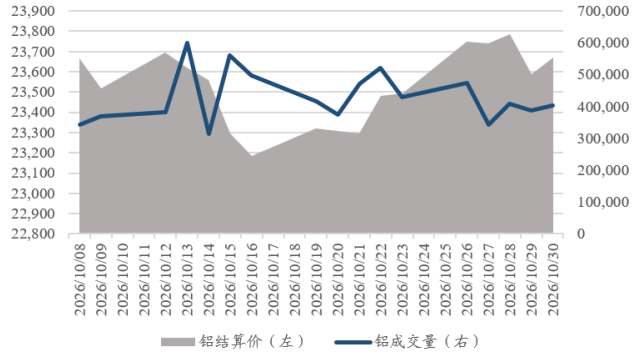
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2026 年 10 月铜期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/10/8-2026/10/30）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

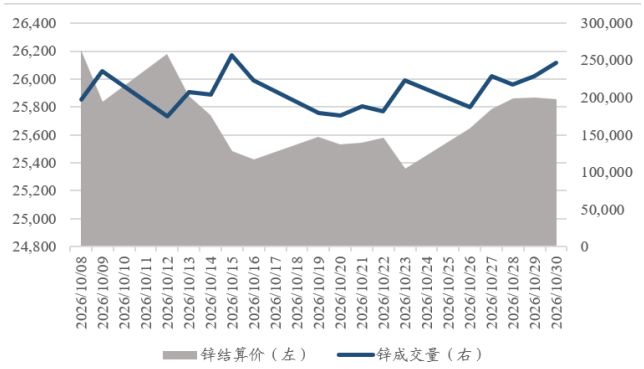
图3：2026 年 10 月铝期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/10/8-2026/10/30）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

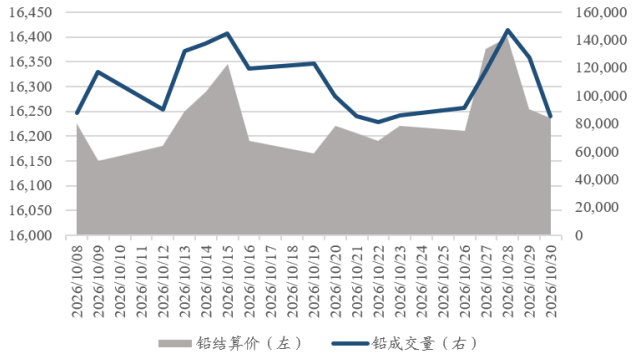
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图4：2026 年 10 月锌期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/10/8-2026/10/30）



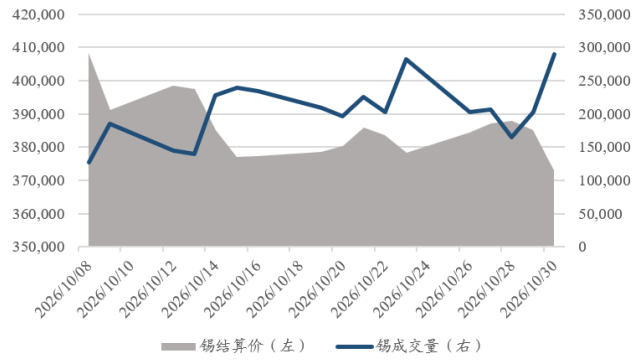
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2026 年 10 月铅期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/10/8-2026/10/30）



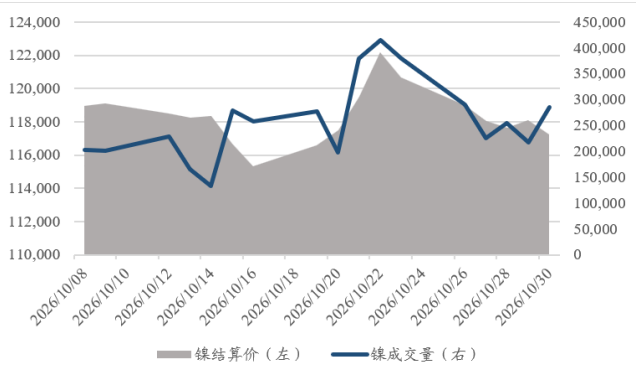
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2026 年 10 月锡期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/10/8-2026/10/30）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2026 年 10 月镍期货成交量（手）与期货结算价（元/吨）（2026/10/8-2026/10/30）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 细分领域表现

2026 年 10 月有色金属六大品种全线走弱，仅铅小幅收涨，整体呈现“铅逆势上涨、铝铜抗跌、锡大幅领跌”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。

铜（指数第一大权重品种）：2026 年 10 月沪铜结算价自 110370 元/吨回落至 109010 元/吨，累计下跌 1.23%。铜价核心矛盾在于“矿端紧张”与“关税溢价退潮”的对冲：供给端，智利 Codelco 铜矿接连发生致命事故、Escondida 薪资谈判启动调解、泰克资源 HVC 铜矿收到罢工通知、力拓蒙古 Oyu Tolgoi 铜矿发生岩崩事故，矿端扰动接力；但美国铜

关税调查未出正式结论、关税溢价交易逐步退潮，加之美联储紧缩预期升温，铜价高位回落。月末沪铜收于 109010 元/吨附近，日均成交量 18.1 万手、与 9 月基本持平。

铝（指数第二大权重品种）：2026 年 10 月沪铝结算价自 23945 元/吨回落至 23670 元/吨，累计下跌 1.15%，跌幅在六大品种中最小。国内电解铝受 4500 万吨产能上限硬约束、现货维持偏紧，对近端价格形成支撑；但市场对 2027 年印尼新增产能带来的供应过剩预期升温，远期曲线承压，铝价呈现“近强远弱”特征。全月日均成交量 42.9 万手、较 9 月放大 54.7%，多空分歧显著加大。

锡铅锌镍（合计权重约三分之一）：品种内部分化显著。铅全月上涨 0.22%，为唯一收涨品种，低库存与挤仓退潮后的现货升水构成支撑；锌全月下跌 2.16%，9 月国内锌产量同比下降 5.5%提供供给端支撑，但挤仓行情退潮与需求偏弱压制价格；镍全月下跌 3.53%，印尼拟暂停新建半成品镍产能、镍业公司称将减产等供给收缩信号接连释放，但全球精炼镍过剩格局未改，价格反弹后再度回落；锡全月下跌 9.18%，为表现最弱品种，半导体与 AI 算力叙事降温导致锡需求预期快速下修，10 月 14 日、10 月 30 日沪锡主力两度单日大跌 4%—5%，月末收于 373130 元/吨。锡日均成交量较 9 月放大 43.1%，呈放量下跌特征。

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 10 月 30 日，有色 ETF 大成（159980.SZ）收于 2.100 元、单日下跌 0.94%，处于近期区间中位偏下。从风险维度看，价格自 7 月低点 2.012 元反弹至今累计涨幅约 4.37%，但较区间高点 2.220 元已回落约 5.41%，位置由 9 月末的区间高位回落至中下部；TR(1)风险指标读数 39.28，较 9 月末的 78.06 大幅回落，表明波动率与风险水平明显收敛，处于近半年偏低区间，风险释放较为充分。从趋势维度看，短期均线（TMP，2.11 元）已下穿中期均线（JAX，2.13 元），收盘价亦位于两条均线下方，均线转为空头排列；MACD 指标 DIF（-0.0103）位于 DEA（-0.0102）下方、柱状值-0.0002，处于零轴下方的弱势区域，显示短期动量偏弱、趋势尚未修复。从筹码结构看，截至 10 月 30 日获利比率仅 9.07%，平均成本 2.130 元高于现价，90%筹码集中于 2.093—2.181 元（集中度 2.06%）、70%筹码集中于 2.104—2.161 元（集中度 1.34%），现价已接近筹码密集区下沿，上方套牢盘压力较大、2.09 元附近构成短期成本支撑；当日换手率 7.98%、成交额 4.73 亿元，成交量 224 万手，明显高于 5 日（151 万手）、10 日（172 万手）与 20 日（173 万手）均量，显示低位已有资金参与博弈。综合来看，技术面由 9 月末的“高位滞涨”转为“弱势筑底”，短期趋势性机会有限，但下行风险已明显释放。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图8：有色 ETF 大成风险趋势模型（2026/10/30）



数据来源：wind，东吴证券研究所

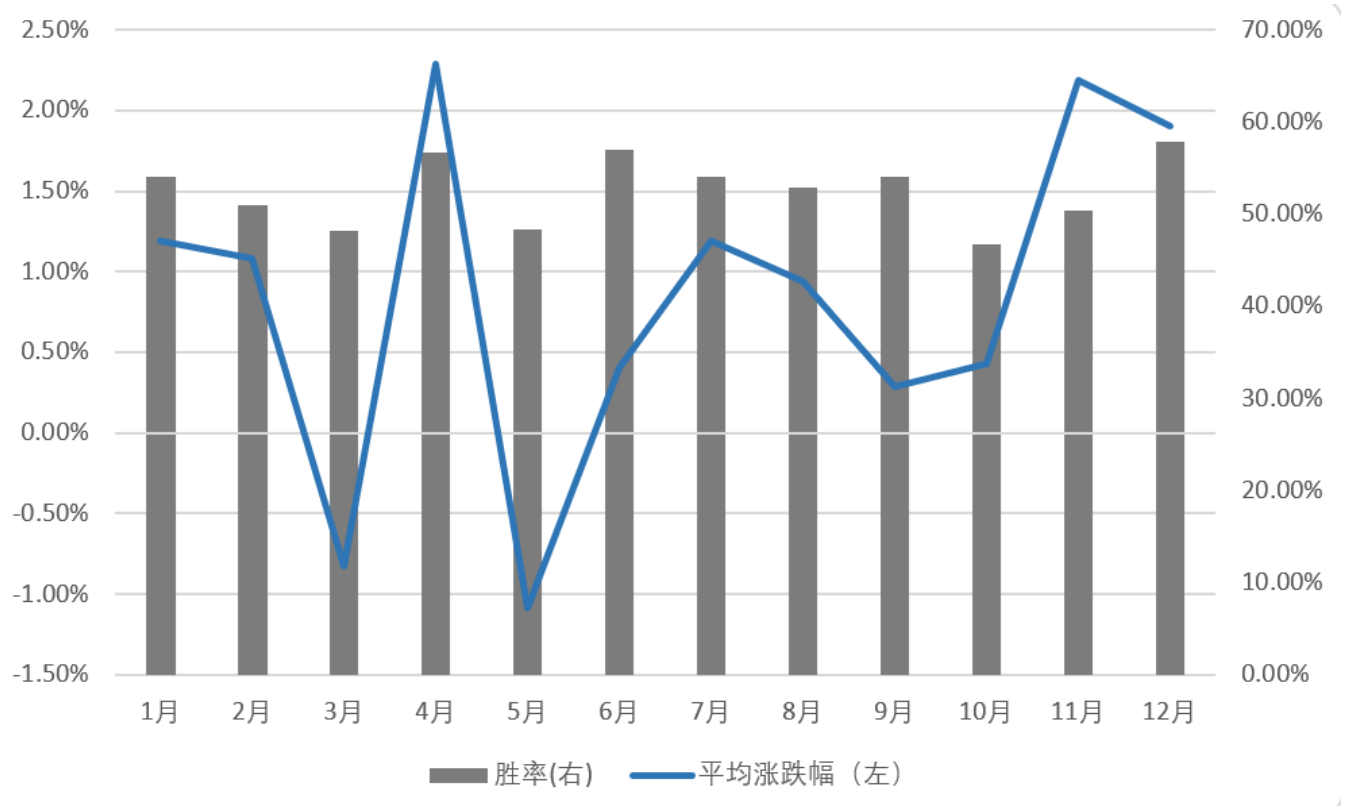
1.4. 日历效应复盘与展望分析

基于 2016 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日的历史数据统计，10 月有色金属指数历史平均收益率为+0.43%，胜率 46.75%，属于全年中表现偏中性但胜率偏低的月份。2026 年 10 月指数实际下跌 2.73%，显著跑输历史均值，主要源于三方面：一是美国 9 月 CPI、PPI 与零售销售数据接连超预期，加息预期重燃，10 月 28 日美联储表态偏鹰、CME 定价 12 月加息概率达 70.7%，10 月 15 日指数单日下跌 1.69%、为月内最大跌幅；二是 AI 叙事降温压制半导体与算力金属需求预期，锡全月下跌 9.18%、对指数形成直接拖累；三是月末全球风险资产回调，指数在 10 月 29 日、30 日连续回落。尽管长端实际利率全月下行 33bp、矿端扰动与国内库存去化提供支撑，仍未能扭转月度跌势。

展望 11 月，历史数据显示该月指数平均收益率为+2.19%、胜率 50.33%，是全年收益率最强的月份之一，胜率则处于中性水平。截至 2026 年 10 月 30 日，指数收于 5369.10 点，较月内低点仅高出 0.19%，位置偏低；若 11 月美国通胀数据未再大幅超预期、12 月加息预期见顶回落，叠加铜矿供给刚性与国内库存去化的基本面支撑，指数存在修复空间；但需警惕中期选举后的关税政策不确定性、地产投资持续下滑与美伊局势反复，指数上行斜率或较为平缓。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

10 月上期有色金属指数下跌 2.73%，行情核心围绕三大维度展开：金融属性层面，加息预期反复与长端利率回落形成背离，估值先压后稳；政策层面，外需韧性与内需疲弱并存，财政与货币保持支持性取向；基本面层面，铜铝矿端扰动与库存去化提供下方支撑，锡受半导体叙事降温拖累领跌。整体来看，本月有色金属在宏观利空主导下震荡下移，但下半月（10 月 16 日至 30 日）基本走平（-0.25%）、自月内低点小幅反弹 0.19%，供给约束与库存去化限制了下方空间。

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

2026 年 10 月有色金属的金融属性围绕“加息预期反复”与“长端利率回落”的背离展开，整体呈现“紧缩预期升温、实际利率下行”的特征，是本月指数先跌后稳的主要驱动。

月初美国 9 月非农仅增 2.9 万人、失业率升至 4.2%，大幅不及预期，加息预期一度明显降温；但 10 月 8 日美联储 9 月会议纪要显示官员预计年内还将加息一次、鹰派共识明确，10 月 14 日美国 9 月 CPI 同比 3.7%高于预期（前值 3.4%），10 月 15 日 9 月 PPI 同比 6.3%远超预期（预期 5.4%）、核心 PPI 环比 0.7%，同日零售销售环比 0.8%亦超预期，通胀与消费数据双双偏强，紧缩预期快速重燃。月末 10 月 28 日美联储 FOMC 维持利率 3.75%—4.00%不变但表态偏鹰，CME 定价 12 月加息 25bp 概率达 70.7%；10 月 29 日美国三季度 GDP 初值 3.4%超预期、9 月核心 PCE 环比 0.3%，经济与通胀韧性进一步强化紧缩预期。值得注意的是，尽管短端加息预期升温，10 年期美债实际利率全月仍下行 33bp 至 2.60%、名义利率下行 35bp 至 4.94%，政策利率预期（2026Q4）仅上移 4bp 至 4.25%，长端回落与短端紧缩预期的背离，是本月底指数企稳的重要金融属性支撑。

【美元指数一度升至 101.66，创 6 月末以来新高】（偏负向）

事件：10 月 1 日，美元指数一度升至 101.66，创 6 月末以来新高。

点评：美元走强抬高以美元计价金属的持有成本，压制有色金属定价。该事件于盘后公布，下一交易日（10/8）有色金属指数涨跌幅为-0.67%。

【美国 9 月非农仅增 2.9 万人、失业率升至 4.2%，大幅不及预期】（偏正向）

事件：10 月 2 日，美国 9 月非农仅增 2.9 万人、失业率升至 4.2%，大幅不及预期。

点评：就业大幅降温削弱加息预期，美元与实际利率回落，利好有色金属。该事件于盘后公布，下一交易日（10/8）有色金属指数涨跌幅为-0.67%。

【美联储 9 月会议纪要偏鹰，官员预计年内再加息一次】（偏负向）

事件：10 月 8 日，美联储 9 月会议纪要偏鹰，官员预计年内再加息一次。

点评：纪要偏鹰强化年内加息预期，压制有色金属估值。当日有色金属指数涨跌幅为-0.67%。

【美国 9 月 CPI 同比 3.7%高于预期，通胀再度升温】（偏负向）

事件：10 月 14 日，美国 9 月 CPI 同比 3.7%高于预期，通胀再度升温。

点评：通胀反弹强化加息预期、推升实际利率，压制有色金属。该事件于盘后公布，下一交易日（10/15）有色金属指数涨跌幅为-1.69%。

【美国 9 月 PPI 同比 6.3%远超预期，9 月零售销售环比 0.8%亦超预期】（偏负向）

事件：10 月 15 日，美国 9 月 PPI 同比 6.3%远超预期，9 月零售销售环比 0.8%亦超预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

点评：生产端价格与消费数据同步偏强，加息压力上升，压制有色金属。该事件于盘后公布，下一交易日（10/16）有色金属指数涨跌幅为+0.44%。

【美联储 10 月 FOMC 维持利率 3.75%-4.00%不变】（中性）

事件：10 月 28 日，美联储 10 月 FOMC 维持利率 3.75%-4.00%不变。

点评：按兵不动符合预期，未提供进一步紧缩指引，对有色金属影响中性。次日（10/29）有色金属指数涨跌幅为-0.66%。

【美国三季度 GDP 初值 3.4%超预期，9 月核心 PCE 环比 0.3%】（偏负向）

事件：10 月 29 日，美国三季度 GDP 初值 3.4%超预期，9 月核心 PCE 环比 0.3%。

点评：经济与通胀韧性抬升加息预期，压制有色金属。该事件于盘后公布，下一交易日（10/30）有色金属指数涨跌幅为-0.69%。

表1：影响有色金属指数金融属性事件总结（2026/10/01-2026/10/31）

日期	事件	影响方向	有色金属指数当日表现
2026/10/1	美元指数一度升至 101.66，创 6 月末以来新高	偏负向	-0.67%（10/8）
2026/10/2	美国 9 月非农仅增 2.9 万人、失业率升至 4.2%，大幅不及预期	偏正向	-0.67%（10/8）
2026/10/8	美联储 9 月会议纪要偏鹰，官员预计年内再加息一次	偏负向	-0.67%
2026/10/14	美国 9 月 CPI 同比 3.7%高于预期，通胀再度升温	偏负向	-1.69%（10/15）
2026/10/15	美国 9 月 PPI 同比 6.3%远超预期，9 月零售销售环比 0.8%亦超预期	偏负向	+0.44%（10/16）
2026/10/28	美联储 10 月 FOMC 维持利率 3.75%-4.00%不变	中性	-0.66%（10/29）
2026/10/29	美国三季度 GDP 初值 3.4%超预期，9 月核心 PCE 环比 0.3%	偏负向	-0.69%（10/30）

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 全球政策

2026 年 10 月国内宏观数据延续“生产偏强、内需偏弱”的格局。外需端表现亮眼，9 月以美元计价出口同比增长 36.3%（预估+25.7%）、进口增长 31.0%（预估+25.0%），9 月货物贸易进出口首破 5 万亿元、同比增长 27.5%，外需延续强势、进口同步回升；但内需端投资与地产仍偏弱，1—9 月固定资产投资同比下降 7.2%、房地产开发投资下降 20.6%（前值-19.9%），对铜铝锌需求的拖累尚未缓解；前三季度 GDP 同比增长 4.6%、9 月规模以上工业增加值同比增长 5.5%，经济整体平稳修复。政策端保持支持性取向：10 月 9 日中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》，提出全面实施“人工智能+”行动、加快新能源与航空航天等战略性新兴产业发展；同月财政部发布 2026 年上半年财政政策执行情况报告，强调支持“两重”建设和“两新”工作并及时谋划增量政策。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

【中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》，全面实施“人工智能+”行动】（偏正向）

事件：10 月 9 日，中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》，全面实施“人工智能+”行动。

点评：《意见》提出加快新能源、航空航天等战略性新兴产业发展，强化新兴产业用金属需求预期。该事件于盘后公布，下一交易日（10/12）有色金属指数涨跌幅为+0.31%。

【财政部：支持推进“两重”建设和“两新”工作，及时谋划增量政策】（偏正向）

事件：10 月 9 日，财政部：支持推进“两重”建设和“两新”工作，及时谋划增量政策。

点评：财政部发布 2026 年上半年财政政策执行情况报告，强调支持“两重”“两新”并及时出台增量政策。该事件于盘后公布，下一交易日（10/12）有色金属指数涨跌幅为+0.31%。

【中国 9 月出口同比增长 36.3%、进口增长 31.0%，9 月进出口首破 5 万亿元】（偏正向）

事件：10 月 14 日，中国 9 月出口同比增长 36.3%、进口增长 31.0%，9 月进出口首破 5 万亿元。

点评：海关总署数据显示 9 月进出口总额同比增长 27.5%，出口高增与进口回升并存，外需延续强势。当日有色金属指数涨跌幅为-0.48%。

【中国 1-9 月固定资产投资同比下降 7.2%，房地产开发投资下降 20.6%】（偏负向）

事件：10 月 19 日，中国 1-9 月固定资产投资同比下降 7.2%，房地产开发投资下降 20.6%。

点评：统计局数据显示投资端持续承压，房地产延续对铜铝锌需求的拖累。当日有色金属指数涨跌幅为+0.08%。

【中国前三季度 GDP 同比增长 4.6%，9 月工业增加值同比增 5.5%】（中性偏正）

事件：10 月 19 日，中国前三季度 GDP 同比增长 4.6%，9 月工业增加值同比增 5.5%。

点评：经济延续平稳修复、工业生产边际回升，对有色金属需求形成一定支撑。当日有色金属指数涨跌幅为+0.08%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表2：影响有色金属指数政策事件总结（2026/10/01-2026/10/31）

日期	事件	影响方向	有色金属指数当日表现
2026/10/9	中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》，全面实施“人工智能+”行动	偏正向	+0.31%（10/12）
2026/10/9	财政部：支持推进“两重”建设和“两新”工作，及时谋划增量政策	偏正向	+0.31%（10/12）
2026/10/14	中国 9 月出口同比增长 36.3%、进口增长 31.0%，9 月进出口首破 5 万亿元	偏正向	-0.48%
2026/10/19	中国 1-9 月固定资产投资同比下降 7.2%，房地产开发投资下降 20.6%	偏负向	+0.08%
2026/10/19	中国前三季度 GDP 同比增长 4.6%，9 月工业增加值同比增 5.5%	中性偏正	+0.08%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 供需基本面-铜铝

2026 年 10 月铜铝供需的核心矛盾是“矿端紧张”对“宏观压制与远期过剩预期”的对冲。铜端，矿端扰动贯穿全月：10 月 3 日智利国家铜业公司（Codelco）矿山发生致命事故、10 月 12 日再发雪崩事故；10 月 6 日必和必拓就 Escondida 铜矿薪资谈判请求调解；10 月 10 日智利铜业委员会数据显示埃斯康迪达铜矿 8 月产量同比下降 27.6%、科亚瓦西下降 25.1%；10 月中旬泰克资源 HVC 铜矿收到罢工通知；10 月 30 日力拓蒙古 Oyu Tolgoi 铜矿发生岩崩事故、地下运营暂时关闭。需求端，覆铜板龙头建滔积层板年内第八次上调产品价格，AI 算力驱动的高端铜箔需求维持景气；工信部 10 月 20 日提出修订铜、铝行业规范条例、严控氧化铝与铜冶炼新增产能。铝端，国内电解铝受 4500 万吨产能上限硬约束、近端现货偏紧；但市场对 2027 年印尼新增产能带来的供应过剩担忧升温，铝价呈现“近强远弱”。10 月 29 日上期所公告暂停阴极铜、铝期货保税交割业务，属交割规则调整、对正常交割影响有限。

【智利 Codelco 铜矿发生致命事故，矿端供给扰动加剧】（偏正向）

事件：10 月 3 日，智利 Codelco 铜矿发生致命事故，矿端供给扰动加剧。

点评：铜端，智利国家铜业公司矿山发生致命事故，叠加 10 月 12 日雪崩事故，矿端供给扰动担忧升温。该事件于盘后公布，下一交易日（10/8）有色金属指数涨跌幅为-0.67%。

【必和必拓就 Escondida 铜矿薪资谈判请求调解，罢工风险升温】（偏正向）

事件：10 月 6 日，必和必拓就 Escondida 铜矿薪资谈判请求调解，罢工风险升温。

点评：铜端，全球最大铜矿薪资谈判启动调解程序，罢工风险上升，矿端供给预期收紧。该事件于盘后公布，下一交易日（10/8）有色金属指数涨跌幅为-0.67%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

【智利埃斯康迪达铜矿 8 月产量同比下降 27.6%，科亚瓦西降 25.1%】（偏正向）

事件：10 月 10 日，智利埃斯康迪达铜矿 8 月产量同比下降 27.6%，科亚瓦西降 25.1%。

点评：铜端，智利铜业委员会数据显示主要铜矿产量大幅下滑，全球铜矿供给约束强化。该事件于盘后公布，下一交易日（10/12）有色金属指数涨跌幅为+0.31%。

【覆铜板龙头建滔积层板年内第八次上调产品价格】（偏正向）

事件：10 月 14 日，覆铜板龙头建滔积层板年内第八次上调产品价格。

点评：铜端，覆铜板企业连续第八次提价，反映 AI 算力驱动的高端铜箔与覆铜板需求景气。当日有色金属指数涨跌幅为-0.48%。

【工信部：修订铜、铝行业规范条例，严控氧化铝与铜冶炼新增产能】（偏正向）

事件：10 月 20 日，工信部：修订铜、铝行业规范条例，严控氧化铝与铜冶炼新增产能。

点评：铜、铝端，工信部提出严格执行电解铝产能置换、严控氧化铝与铜冶炼新增产能，供给约束强化。该事件于盘后公布，下一交易日（10/21）有色金属指数涨跌幅为+0.23%。

【ICSG：8 月全球精炼铜市场供应过剩 13.2 万吨】（偏负向）

事件：10 月 24 日，ICSG：8 月全球精炼铜市场供应过剩 13.2 万吨。

点评：铜端，国际铜研究组织数据显示 8 月全球精炼铜供应过剩，供需宽松格局延续。该事件于盘后公布，下一交易日（10/26）有色金属指数涨跌幅为+0.18%。

【上期所暂停阴极铜、铝期货保税交割业务】（中性偏正）

事件：10 月 29 日，上期所暂停阴极铜、铝期货保税交割业务。

点评：铜、铝端，上期所公告暂停阴极铜与铝期货保税交割业务，国内交割规则调整。该事件于盘后公布，下一交易日（10/30）有色金属指数涨跌幅为-0.69%。

【力拓蒙古 Oyu Tolgoi 铜矿发生岩崩事故，地下运营暂时关闭】（偏正向）

事件：10 月 30 日，力拓蒙古 Oyu Tolgoi 铜矿发生岩崩事故，地下运营暂时关闭。

点评：铜端，力拓蒙古铜矿岩崩事故致三人受伤、地下运营暂时关闭，矿端供给扰动再起。当日有色金属指数涨跌幅为-0.69%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表3：影响铜、铝供需事件总结（2026/10/01-2026/10/31）

日期	事件	影响方向	有色金属指数当日表现
2026/10/3	智利 Codelco 铜矿发生致命事故，矿端供给扰动加剧	偏正向	-0.67%（10/8）
2026/10/6	必和必拓就 Escondida 铜矿薪资谈判请求调解，罢工风险升温	偏正向	-0.67%（10/8）
2026/10/10	智利埃斯康迪达铜矿 8 月产量同比下降 27.6%，科亚瓦西降 25.1%	偏正向	+0.31%（10/12）
2026/10/14	覆铜板龙头建滔积层板年内第八次上调产品价格	偏正向	-0.48%
2026/10/20	工信部：修订铜、铝行业规范条例，严控氧化铝与铜冶炼新增产能	偏正向	+0.23%（10/21）
2026/10/24	ICSG：8 月全球精炼铜市场供应过剩 13.2 万吨	偏负向	+0.18%（10/26）
2026/10/29	上期所暂停阴极铜、铝期货保税交割业务	中性偏正	-0.69%（10/30）
2026/10/30	力拓蒙古 Oyu Tolgoi 铜矿发生岩崩事故，地下运营暂时关闭	偏正向	-0.69%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.4. 供需基本面-锡铅锌镍

2026 年 10 月锡铅锌镍内部分化显著，整体弱于铜铝。锡是本月最弱品种，全月下跌 9.18%：供给端缅甸、印尼供应恢复不及预期的逻辑仍在，但需求端半导体与 AI 算力叙事降温，作为 AI 算力金属的估值溢价快速出清，10 月 14 日沪锡主力单日下跌 4%—5%、10 月 30 日再跌近 4%；国内锡库存延续去化但未能对冲需求预期下修。铅是本月唯一收涨品种（+0.22%）：10 月挤仓行情退潮，但国内铅库存连续去化、再生铅供给受限，现货升水维持，价格韧性较强。锌全月下跌 2.16%：9 月国内锌产量 60.7 万吨、同比下降 5.5%，冶炼端减产提供供给支撑，但挤仓退潮后现货升水回落，镀锌与压铸需求偏弱。镍全月下跌 3.53%：供给端收缩信号密集，10 月 8 日印尼矿业高级部长表示拟暂停新建镍生铁、镍铁等半成品产能并通过矿端配额支撑镍价，10 月 23 日镍业公司称印尼将实施减产；但全球精炼镍过剩格局未改，国内镍库存逆势累积，价格反弹后重回弱势。

【印尼考虑暂停新建镍生铁、镍铁等半成品产能以支撑镍价】（偏正向）

事件：10 月 8 日，印尼考虑暂停新建镍生铁、镍铁等半成品产能以支撑镍价。

点评：镍端，印尼矿业高级部长表示拟压缩半成品镍产能并通过矿端配额支撑镍价，供给收缩预期升温。当日有色金属指数涨跌幅为-0.67%。

【中国 9 月锌产量同比下降 5.5%、铅产量同比增长 0.3%】（偏正向）

事件：10 月 21 日，中国 9 月锌产量同比下降 5.5%、铅产量同比增长 0.3%。

点评：锌、铅端，统计局数据显示 9 月锌产量 60.7 万吨同比-5.5%、铅产量 62.8 万

请务必阅读正文之后的免责声明部分

吨同比+0.3%，锌供给延续收缩。当日有色金属指数涨跌幅为+0.23%。

【镍业公司称印尼将实施减产】（偏正向）

事件：10 月 23 日，镍业公司称印尼将实施减产。

点评：镍端，海外镍业公司表示印尼将实施减产，镍供给收缩预期继续发酵。当日有色金属指数涨跌幅为+0.32%。

表4：影响锡、铅、锌、镍供需事件总结（2026/10/01-2026/10/31）

日期	事件	影响方向	有色金属指数当日表现
2026/10/8	印尼考虑暂停新建镍生铁、镍铁等半成品产能以支撑镍价	偏正向	-0.67%
2026/10/21	中国 9 月锌产量同比下降 5.5%、铅产量同比增长 0.3%	偏正向	+0.23%
2026/10/23	镍业公司称印尼将实施减产	偏正向	+0.32%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 后市展望

3.1. 关键事件前瞻

展望 2026 年 11 月，宏观紧缩预期尚未解除但实际利率已自高位回落，有色金属金融属性压力有望边际缓解。10 月美国 9 月 CPI 同比 3.7%、PPI 同比 6.3%接连超预期，10 月 28 日美联储维持利率不变但表态偏鹰，CME 定价 12 月加息 25bp 概率达 70.7%，紧缩预期仍是压制估值的核心变量；但 10 年期美债实际利率全月下行 33bp 至 2.60%，若 11 月通胀数据未再大幅超预期，估值压力有望边际缓和。供给端，智利铜矿事故与劳资谈判、印尼镍矿政策、国内铜铝库存去化构成基本面支撑。11 月是数据与政策的密集窗口，需重点跟踪以下节点。

中国 10 月官方制造业 PMI 与美国中期选举（11 月 3 日）是 11 月开局的两个关键节点。10 月制造业 PMI 为 49.3%、较 9 月回落 0.8pct，重回收缩区间：生产指数 49.8%、新订单指数 49.4%，分别回落 1.9 个和 1.1 个百分点，其中有色金属冶炼及压延加工业产需两端均低于临界点，指向工业金属需求端偏弱；非制造业商务活动指数 49.7%、综合 PMI 产出指数 49.7%，分别回落 0.5 个和 1.0 个百分点。美国中期选举结果已落地：据美国媒体预测，民主党夺回众议院、并赢得参议院控制权（至少 51 席）、全面掌控国会，得克萨斯州参议院席位翻蓝；特朗普表示接受选举结果并愿与民主党合作。民主党掌控立法机构后，激进财政扩张与关税加码的推进空间明显受限，美国贸易政策的不确定性下降，对有色金属的风险偏好构成边际利好。

11 月上旬美国 10 月非农就业数据与 11 月中旬中美 10 月通胀数据是金融属性的核心变量。10 月非农将于 11 月上旬公布，若就业延续放缓，12 月加息预期有望降温；11 月中旬中国 10 月 CPI、PPI 与美国 10 月 CPI 将先后公布，通胀走向决定 12 月议息会

请务必阅读正文之后的免责声明部分

议的天平。

美联储 12 月 8—9 日议息会议（2026 年最后一次）是年内最关键的政策节点，11 月无议息会议。当前 CME 定价 12 月加息 25bp 概率约 70.7%，若 11 月通胀与就业数据配合，加息落地后或形成“利空出尽”的修复窗口；反之若加息落空、紧缩预期反复，则波动可能加大。

供给端与地缘层面，需持续跟踪印尼镍矿 RKAB 配额与减产执行、智利 Codelco 事故后的产量指引、Escondida 与 HVC 铜矿劳资谈判进展，以及国内 10 月有色金属产量与库存数据。地缘方面，美伊谈判进展与霍尔木兹海峡通航情况仍将影响全球金属运输成本与供给稳定性。

表5：2026 年 11 月事件预告

日期	事件	影响层面
2026/10/31（已公布）	中国 10 月官方制造业 PMI 公布（49.3%，较上月-0.8pct）	金融属性
2026/11/3（已公布）	美国中期选举结果落地：民主党夺回众议院并赢得参议院控制权、全面掌控国会（得州参议院席位翻蓝）	金融属性
2026/11/4	第 140 届广交会闭幕（10 月 15 日-11 月 4 日）	供需
2026/11/6	日本央行行长植田和男赴 IMF 演讲，市场关注年内加息线索	金融属性
2026/11 上旬	美国 10 月非农就业数据公布	金融属性
2026/11 中旬	美国 10 月 CPI 数据公布	金融属性
2026/11 中旬	美国 10 月 PPI、零售销售数据公布	金融属性
2026/11 中旬	中国 10 月 CPI、PPI 数据公布	金融属性
2026/11 中旬	中国 10 月经济数据（工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额）公布	供需
2026/11 中旬	中国 10 月出口、进口及社融、信贷数据公布	供需
2026/11 月	国内外交易所有色金属库存与持仓周报	供需
2026/11 月	印尼镍矿 RKAB 配额与下游化政策进展	供需
2026/11 月	美方或在中期选举后对伊朗采取军事行动，中东局势与霍尔木兹海峡通航	地缘
2026/12/8-9	美联储 FOMC 利率决议（11 月无议息会议）	金融属性

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 走势展望

行情基础：2026 年 10 月震荡下移确立调整格局，下半月已现企稳迹象

从中期运行结构看，2026 年 10 月有色金属指数下跌 2.73%，自 9 月 30 日 5519.95 点回落至 5369.10 点，月度最高收盘 5484.71 点出现在 10 月 12 日、最低收盘 5359.13 点

请务必阅读正文之后的免责声明部分

出现在 10 月 15 日。结构上，跌幅集中在 10 月 8 日至 16 日的 2.49%，10 月 16 日至 30 日基本走平（-0.25%）、自月内低点小幅反弹 0.19%，月内呈现“急跌—企稳”的转换，说明在宏观利空释放后，供给端约束与库存去化已能提供有效支撑。

宏观与基本面维度，当前市场正处于“加息预期反复”与“供给端硬约束”的博弈格局。10 年期美债实际利率 2026 年 10 月下行 33bp 至 2.60%、名义利率下行 35bp 至 4.94%，政策利率预期（2026Q4）上移 4bp 至 4.25%，1 年期通胀互换上行约 5bp 至 2.63%，短端紧缩预期升温与长端利率回落形成背离，是本月指数先跌后稳的核心线索。基本面维度，铜矿端扰动密集（Codelco 两起事故、Escondida 薪资谈判、HVC 罢工通知、Oyu Tolgoi 岩崩），供给端缺乏弹性、现货维持偏紧；但关税政策与全球库存分布失衡带来双向扰动，价格弹性受限。

品种分化：铜铝相对占优，锡存超跌修复空间，镍等待印尼政策落地

铜、铝作为指数核心权重品种（合计权重约三分之二），在矿端约束与库存去化驱动下，相对表现或优于其他品种。铜受益于矿端扰动接力、现货溢价走高，供给刚性最为明确，但需警惕关税政策不确定性的双向扰动；铝受 4500 万吨产能上限与国内库存去化支撑，但 2027 年印尼新增产能带来的远期过剩预期压制远月。锡本月下跌 9.18%后估值溢价已明显出清，若 AI 算力叙事阶段性回暖、缅甸与印尼供应恢复不及预期，存在超跌修复的空间；镍的弹性取决于印尼 RKAB 配额与半成品产能暂停政策的落地力度，在全球精炼镍高库存格局下，供给收缩预期尚难兑现为趋势性上涨。

整体判断：震荡修复，重心有望小幅上移，关注 12 月加息预期的见顶信号

综合判断，我们对 2026 年 11 月上期有色金属指数持偏积极观点，预计指数由单边下移转为震荡修复、重心有望上移。核心逻辑如下：

1. 政策不确定性下降：美国中期选举结果落地，民主党全面掌控国会，激进财政扩张与关税加码的推进空间受限，美国贸易政策的不确定性下降，市场风险偏好边际改善；

2. 金融属性压制仍存，但边际有望缓解：10 月 CPI、PPI 超预期与美联储鹰派暂停推升 12 月加息预期至 70.7%，估值端压力尚未解除；但 10 年期美债实际利率已下行 33bp 至 2.60%，若 11 月通胀未再大幅超预期，紧缩预期的边际增量有限。

3. 供给端约束提供下方支撑：10 月智利 Codelco 两起事故、Escondida 薪资谈判、HVC 罢工通知、Oyu Tolgoi 岩崩事故接连发生，铜矿供给刚性凸显；矿端供给缺乏弹性、国内现货维持偏紧，限制下行空间。

4. 需求端结构性亮点延续：覆铜板龙头年内第八次提价，AI 算力驱动的高端铜箔需求维持景气；铜进口需求旺盛、现货溢价走高；电网投资与新能源装机对铜铝需求形成中期支撑。

5. 传统需求拖累仍存：1—9 月固定资产投资同比下降 7.2%、房地产开发投资下降

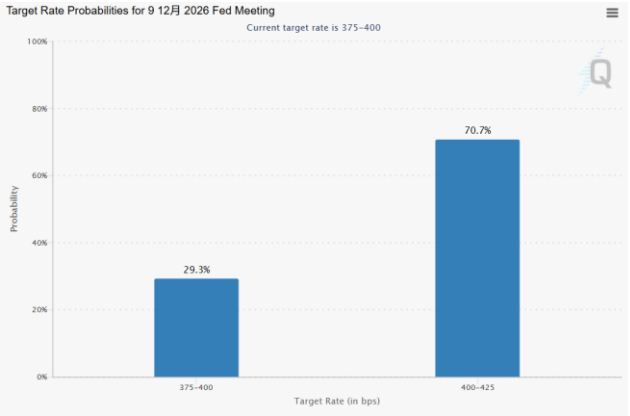
请务必阅读正文之后的免责声明部分

20.6%，地产链对铜铝锌需求的拖累尚未缓解；9 月以美元计价出口同比增长 36.3%虽超预期，但全球需求放缓与抢出口退坡的扰动仍在，外需的持续性有待观察；10 月制造业 PMI 回落至 49.3%、重回收缩区间，其中有色金属冶炼及压延加工业产需两端偏弱，需求端修复仍需政策支撑。

6. 日历效应偏强：11 月历史平均收益率为+2.19%、胜率 50.33%，是全年收益率最强的月份之一，胜率处于中性水平，季节性与基本面形成一定共振。

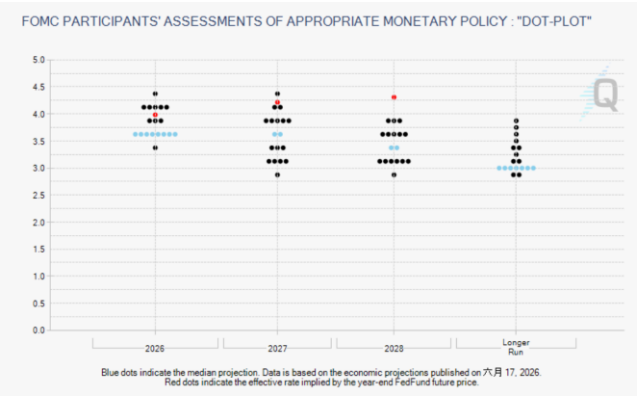
节奏上，11 月 3 日美国中期选举与 11 月中旬美国 10 月 CPI 是两大关键催化节点，美国中期选举结果已落地，关税与财政政策的不确定性下降；11 月中旬美国 10 月 CPI 成为下一个关键催化节点，决定 12 月议息天平。中长期来看，在全球流动性紧缩预期与矿端供给硬约束的博弈下，有色金属金融属性承压但商品属性提供支撑，需密切跟踪全球主要央行政策路径、铜矿新增产能投放节奏与地产需求修复进度。

图10：2026 年 12 月 Fed 议息会议目标利率概率（2026/10/30）



数据来源：CME，东吴证券研究所

图11：FOMC 议息表决点阵图（2026/10/30）



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 10 月 30 日，该基金流通份额 28.19 亿份、流通规模 59.56 亿元。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表6：大成有色金属期货 ETF（2026/10/30）

日期	2026 年 10 月 30 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）	28.19
流通规模（亿元）	59.56
基金公司	大成基金管理有限公司
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. 海外加息超预期风险

若美国通胀与就业数据再度超预期，导致 12 月加息落地或加息幅度超预期、实际利率重新上行，将压制有色金属金融属性估值，引发价格回调。

3. 关税与贸易政策反复风险

若美国铜关税调查结论反复、对等关税与 232 调查范围扩大，将重塑全球铜铝贸易流与库存分布，放大价格波动。

4. 国内需求不及预期风险

若 1—10 月固定资产投资与房地产开发投资降幅进一步扩大，地产链对铜铝锌的需求拖累加深，将压制国内需求预期。

5. 供给端政策与产量超预期风险

若印尼镍矿 RKAB 配额大幅放量、国内铜铝冶炼产能投放超预期，或矿山事故后复产快于预期，供给约束逻辑弱化，价格支撑将明显减弱。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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