高盛晨读 | 未来十年中企出海格局, 70页大报告 | 油价上涨与厄尔尼诺带

15 September 2026 | 9:14 AM China Standard Time

Shihua Zhang
GOLDMAN SACHS (CHINA) SECS CO LTD - SH PU NW A CEN AV SEC TO
FICC & Equities

投资人早：

“出海”新发现 - 高盛全球36位分析师（跨中/日/欧/美/韩等市场的11个行业）联合梳理了40家中企过去海外扩张的经验与启示，以展望未来十年的竞争格局与趋势。

几个可能反常识的发现包括：尽管中美市场被视作竞争最激烈的战场，但中国企业最显著的份额提升来自新兴市场。虽然中国工业产品可能更具颠覆性，但消费品 (B2
业在中国企业进入后价格不断上涨（当市场需求或收入扩张时，价格通常走稳或上升，但收入端承压会触发价格下行）；资本市场会因企业份额流失下杀估值，但既有

中企出海从边缘市场走向核心腹地（70页大报告”from peripheral to core”），未来的竞争之路或将充满不确定性：研究团队预计未来十年/2035E中国企业的市场份额将
将有所放缓，因为竞争正逐步向核心市场推进，而这些领域是既有龙头企业护城河最深厚的所在。对既有龙头来说，应对竞争的策略至关重要：若放弃边缘市场或者薄
机和汽车行业面临最迫近的风险。市场尚未充分计入中企的全球增长机遇，在很多行业中，企业市值（针对出海产品/服务）所隐含的市销率低于1.0倍。

- **A类 –先行成功者**：白电(冰箱洗衣机)、扫地机和汽车/新能源车：已拥有了可观的竞争实力、市场份额和市场地位。
- **B类 - 后发者**：Robotaxi、电商、手术机器人、隐形牙套和电力设备（变压器）：具备可靠潜力，未来几年有望进一步提升市场地位。
- **C类 –受阻的挑战者**：HVAC暖通空调、快递和工业机器人（六轴）：面临激烈竞争，且位于既有龙头企业竞争护城河最深、产品最难复制的核心市场之内。

报告共有51张图表（包含40家出海中企的与各自竞争对手/海外龙头的横向对比以及估值分析、11个行业的全球市场规模/市场份额变化等）和丰富的数据点，欢迎联

1x1 Virtual (30 mins) in HKT
- Sep 17 (Thu) | 9am, 9.30am, 10.30am, 11.30am, 1.30pm, 2pm, 2.30pm, 3.30pm, 4pm, 4.30pm

另外也做下预告，下周 & 国庆后有不同的研究团队计划在上海/深圳路演，欢迎联系安排!
- 9/21（上海）中国医药团队Linhai & Honglin分享二季报总结、global biopharma trip反馈以及近期学术会议收获
- 9/23（上海）互联网首席Ronald分享旧金山科技峰会上公司层面及投资人反馈（thoughts on China Internet and AI models）
- 10/14（深圳）中国医药团队Chris分享亚太CDMO企业日(新加坡线下)的及时反馈

今日会议

宁波银行NDR 9:30am中文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_fB9jCmk9QrCnrl6gUmdkkw#/registration

广发证券NDR 10am中文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_lc5a0_g3TYGVggXm1corLQ#/registration

Brazilian Rare Earths NDR 2:30pm英文
https://goldmansachs.zoom.us/meeting/register/ynIL8QtzSUa5ny9kdCJL2w#/registration

交易动态

港股交易台开盘偏卖，收盘时偏买。客户卖出AIDC电力、地产 vs. 买入金融（交易所）、医疗；双向交易银行。(ty Shubham)

A股交易台1.1x偏卖，客户买入CRO、银行、电池 vs. 卖出AI硬件、保险。(ty Leon)

研报精选

美国每周市场前瞻：图表解析利率上行对股市的影响...US Weekly Kickstart: The impact of higher interest rates on equities in charts
- 我们近期与企业高管及投资组合经理的交流主要聚焦于利率上行对股市的影响。美国30年期国债收益率已攀升至5.3%，创下近20年来的最高水平。我们的经济学家
- 利率上升是股票估值的逆风因素，但盈利才是驱动股价的最重要动力。标普500指数的前瞻市盈率已从年初的22倍降至目前的19倍，但该指数仍距离历史高点不到
- 尽管标普500指数的P/E倍数今年有所下降，但其相对于债券的估值基本保持不变。目前的股权风险溢价为3%，在过去两年中保持相当稳定，无论利率处于何种水平
- 通常情况下，股市在美联储开始加息时会面临压力，但我们预计牛市仍将延续。在过去几十年的七次加息周期初期，标普500指数的平
的12个月内，标普500指数的平均回报率达到+9%。目前，市场已定价未来一年内将有超过三次加息，且企业盈利和资产负债表均保持
- 利率上升通过估值、资产负债表和盈利等渠道对股票产生差异化影响。对投资者而言，住宅建筑类股票是股市中对长期利率最敏感的
- 如果公司的风险溢价下降或增长率上升，便能在利率上行环境中维持其估值。若要完全抵消当前水平上股权成本上升1个百分点所带来
他手段。
- 在本报告中，我们对长久期组合（GSTHLDUR）和短久期组合（GSTHSDUR）进行了再平衡。有关这两个组合的成分股详情，请参阅

中国：信贷扩张弱于预期... China – Weaker-than-expected credit extension
- 我们注意到，8月货币与信贷数据未达市场预期，主要受银行贷款投放放缓及政府债券发行减弱拖累。社会融资规模增量为人民币1.66
软，其中当月居民贷款减少2,030亿元。与此同时，M1同比增速小幅回升至4.1%，而M2增速则放缓至7.5%，这主要反映了非银行金融



亚洲聚焦：中国：评估政府债券供给对债券收益率的影响... Asia in Focus: China: Gauging the Impact of Government Bond Supply on Bond Yields

- 在2026年上半年增长动能放缓、财政支出进度不及预期之后，政府债券（包括中央和地方政府债券）发行正在提速，这与7月政治局会议关于加快财政支出的要求相
1%，高于上半年约0.6%的月均水平。在本报告中，我们将探讨债券供给增加是否会对中国债券收益率和利率互换利率构成上行压力。
- 历史经验表明，政府债券发行放量对10年期国债收益率的影响不一，其反应取决于多种因素，包括央行流动性管理、财政资金拨付使用速度，以及经济增长、通胀
- 在控制增长与通胀预期变动，以及银行间资金面相对于央行政策目标的松紧变化后，我们估算出国债曲线短端对国债净发行的敏感度更高。据我们测算，国债净发行
点和1.5个基点。这些估算结果表明，中国政府债券供给增加主要通过短端融资条件传导，而非通过抬升长端风险溢价，从而导致收益率曲线趋平。
- 1年期国开债收益率和1年期利率互换利率对国债净发行的敏感度也较为相似。相比之下，地方债发行与国债收益率之间的关系在不同期限上并不明显，原因可能在
- 展望未来，政府债券发行提速——尤其是国债供给增加——可能会暂时推高短端收益率。但考虑到回购利率围绕公开市场操作目标保持平稳、国内需求和信贷状况
受储蓄过剩、私营部门信贷需求低迷、债务水平高企以及人口结构逆风等因素影响，我们预计中国利率仍将延续结构性下行趋势。

多行业|陈群Trina

变革中的中国：中企出海-浩荡征程 –从边缘市场走向核心腹地... China in Transition – China's great Go Global expansion

家电|伊健Nicolas

中国耐用消费品: 中企出海-暖通空调、白电和扫地机器人... China Consumer Durables: China going global - HVAC, White goods, RVC

工业-电网|李舟

中国电网科技: 中企出海 - 电力变压器... China Grid Tech: China going global - Power Transformers

汽车|侯雪婷Tina

中国汽车: 中企出海-汽车... China Automobiles: China going global - Auto

必选消费|刘晔Leaf

中国必需消费品：超级厄尔尼诺加剧投入成本风险... China Consumer Staples – Super El Niño poses further input cost risks

餐饮|阮昕宇

中国餐饮行业：再论油价上涨与厄尔尼诺带来的成本通胀风险... China Restaurants: Revisiting the cost inflation risk from rising oil price and El Niño impact

近期大会

Date	Event
CONFERENCES & CORPORATE DAYS	
23-Sep (Wed) to 25-Sep (Fri)	**Asia Healthcare CDMO Day 2026 *U***
30-Sep (Wed)	**Singapore Value Unlock Corporate**
5-Oct (Mon) to 6-Oct (Tue)	**Vietnam Corporate Day 2026 *Upda***
3-Nov (Tue) to 6-Nov (Fri)	**APAC Healthcare Corporate Day 20**
24-Nov (Tue)	**Korea KRX Kosdaq Corporate Day i Singapore**
25-Nov (Wed)	**Korea KRX Kosdaq Corporate Day i Kong**
24-Nov (Tue) to 27-Nov (Fri)	**APAC Healthcare Corporate Day 20**
30-Nov (Mon) to 1-Dec (Tue)	**India Corporate Day in Hong Kong**
30-Nov (Mon) to 4-Dec (Fri)	**Japan Conference 2026**
2-Dec (Wed) to 3-Dec (Thu)	**India Corporate Day in Singapore**
FIELD TRIPS	
Date & Time (HKT)	**Event**
17-Sep (Thu) to 19-Sep (Sat)	**GS Make in India Trip 2026**
21-Sep (Mon) to 24-Sep (Thu)	**2H26 GS China Commodity Trip (Se Tour with Trina Chen)**

21-Sep (Mon) to 24-Sep (Thu)	**GS Asia LNG Tour**
22-Sep (Tue) to 24-Sep (Thu)	**GS China Biopharma Investor Trip**
25-Sep (Fri)	**GS Asia Healthcare CDMO Tour - Sa Application Center**
14-Oct (Wed)	**GS Power Semi-Rohm Sic Factory T**
3-Nov (Tue)	**GS China CIO Tour** *New!*
7-Dec (Mon) to 11- Dec (Fri)	**GS Asia Tech Tour** *New!*
INTERNATIONAL	
Date & Time	Event
18-Sep (Fri)	**Marathon Petroleum Corporation (**
5-Oct (Mon) to 9-Oct (Fri)	**Liberty Formula One (FWONK)**
4-Nov (Wed) to 6-Nov (Fri)	**Tryg AS (TRYG.CO)**
EXPERT CALL	
Date & Time (HKT)	Event
17 Sep (Thu) @ 4:00pm HKT	**GS China Property Expert Series: China Property 4Q Outlook - Are N policies Taking Effect?**
NON-DEAL ROADSHOWS / POST-RESULTS BRIEFING	
Date & Time (HKT)	Event
**For events with self-registration, your personalized pin code will be sent to your registered email. *I: In-person; V: Virtual; H: Hybrid*	
AGRICULTURE	
14-Sep (Mon) to 15-Sep (Tue)	**Dekon Food and Agriculture Group** *New!*
CONSUMER	
29-Sep (Tue) - 30-Sep (Wed)	**Devyani International (DEVY.BO)**
FINANCIALS	
14-Sep (Mon) to 17-Sep (Thu)	**Hyundai Marine & Fire (001450.KS)**
15-Sep (Tue)	**Industrial and Commercial Bank of (ICBC) (1398.HK)** *New!*
15-Sep (Tue) @ 9:30am HKT	**China Bank and Broker 1H26 Post R Series - Bank of Ningbo(宁波银行, 0**

16-Sep (Wed) @ 10:00am HKT	**China Bank and Broker 1H26 Post R Series - GF Securities (广发证券, 000776.SZ)** ***New Date/Time!***
17-Sep (Thu)	**CICC (中金公司, 601995.SH/ 3908.H HK**
13-Oct (Tue) - 16-Oct (Fri)	**Hana Financial Group (086790.KS)**
HEALTHCARE	
17-Sep (Thu) to 18-Sep (Fri)	**Phancy Group (6682.HK)**
22-Sep (Tue)	**Piramal Pharma (PIRM.BO)** ***New!***
22-Sep (Tue)	**Laurus Labs (LAUL.BO)** ***New!***
23-Sep (Wed)	**Impact Therapeutics (7630.HK) Pos NDR** ***New Date!***
INDUSTRIALS	
23-Sep (Wed) - 24 Sep (Thu)	**Larsen & Toubro (LART.BO)**
REAL ESTATE	
14-Sep (Mon) - 15-Sep (Tue)	**Swire Properties (1972.HK) Post Re**
TECHNOLOGY	
17-Sept (Thu) @ 4PM HKT	**AT&S (ATS.VI)**
30-Sept (Wed) @1PM HKT	**Daeduck Electronics (353200.KS)**
ANZ	
Date	Event
15 Sep (Tue) @ 4:30PM AEST	**Brazilian Rare Earths Limited (BRE.**
22 Sep (Tue) @ 8:00AM AEST	**TAT Technologies (TATT)**
22 Sep (Tue) @ 12:00PM AEST	**Vista Group (VGL.AX)**
22 Sep (Tue) @ to 30-Sep (Wed)	**Brambles (BXB.AX)**
JAPAN	
Date	Event
14-Sep (Mon) @ 4.00pm TKY	**Tokyo Electron**

14-Sep (Mon) @ 4.00pm TKY	**TISI**
15-Sep (Tue) @ 9.00am TKY	**Asahi Group Holdings**
17-Sep (Thu) @ 1.00pm TKY	**Cyber Agent / I Style**
17-Sep (Thu) @ 5.00pm TKY	**SUBARU**
18-Sep (Fri) @ 9.00am TKY	**Sumitomo Electric Industries**
24-Sep (Thu) @ 9.00am TKY	**Lasertec**
24-Sep (Thu) @ 11.00am TKY	**Murata Manufacturing**
24-Sep (Thu) @ 1.30pm TKY	**SCREEN Holdings**
25-Sep (Fri) @ 10.30am TKY	**Minebea Mitsumi**
25-Sep (Fri) @ 10.45am TKY	**Fujikura**
29-Sep (Tue) @ 4.00pm TKY	**Furukawa Electric**
30-Sep (Wed) @ 4.00pm TKY	**Loadstar Capital**
6-Oct (Tue) @ 5.00pm TKY	**Panasonic Holdings**
7-Oct (Wed) @ 8.00am TKY	**Panasonic Holdings**

Global Events Summary

Please register directly or RSVP to your GS representative

Date	Event
AMERICAS	
14-Sep (Mon) to 15-Sep (Tue)	**Global Consumer & Retailing Confe**