高盛早报1013 - 避险与指数前瞻 | 未来3个月超配股票 | NAND新方案受益，国产DRAM龙头关注度持续

13 October 2026 | 9:26 AM China Standard Time

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

投资人早，

A股看到持续的银行板块跑赢，交易台看到EV和新能源仍是近期重点，新能源车出口退税率明年4月1日起下调，权重股看到hf买入宁德时代和中际旭创。海外也看到类似避险情绪，尤其在地缘冲突和油价上升的过去8周，高盛Quality因子指数（GSPQUAL）超额表现明显，涨幅是2020年疫情以来最大幅度。但同时，我们又看到标普500指数宽度在收敛，意味着科技仍然持续跑赢非科技板块，而历史经验表明，这种头部集中情况，后续指数表现通常具有趋势性，即标普指数有望持续超额表现。

大类资产配置角度，看到Christian重新上调了未来3个月股票配置到超配，业绩增长预期受益ai，而估值在过去几个月有所收敛，带来3季度业绩期的性价比提升。而在债券上，我们对中期（12个月）的利率环境没有市场预期的鹰，因此看好债券的配置价值。因此我们认为债券将从组合的制约变成对冲，兼具配置。另一个市场关注还是中期选举，以及带来的政策扰动，有投资人担忧国会易主将提升抑制通胀和ai监管政策的可能。

存储价格持续受到短缺推升，我们美国半导体团队James认为未来涌现的新高性能NAND解决方案，包括HBF，将有望缓解短缺，未来AI推理的潜在tam到2030年或达到400-1500亿美元。仍然看好NAND受益公司闪迪、海力士和铠侠，而对DRAM龙头美光的利好偏小。不过投资者对国产DRAM龙头长鑫CXMT关注度不减，AI算力浪潮带动服务器DRAM需求增长的趋势不变。

Best
Jerry

今日会议

亚太投资策略更新 4pm英文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_X9odQOUzTUyUwQWJ4rGJHg#/registration

黄金周消费专家会系列：酒旅/出行 4pm中文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_SZ_I_NpESgOnwAyu7B2FKA#/registration

欧洲医疗健康：Spec Sales Thoughts into Earnings 8pm英文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_L7xrKsa0SEaQXjdwPwHlgQ#/registration

Tsuruha Holdings NDR 1pm 英文/日文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_cmDn1G22TNiFv5X1sRMuRQ#/registration

交易动态

港股交易台1.2x偏买，保险板块交易最为活跃（双向），医药板块净买入，电池板块开始看到买入但卖压仍然存在，科技/地产板块卖出。(ty Shubham)

A股交易台1.1x偏卖。客户买入电池、半导体设备 、银行vs. 卖出PCB、机械和电气设备。(ty Leon)

研报精选

大类资产策略：3个月OW股票/UW信贷，12个月维度OW债券和现金 ...GOAL Kickstart: Better asymmetry into Q3 earnings after valuation reset

- 上周全球PMI表现强劲，其中美国服务业PMI达到疫情后新高。9月FOMC会议纪要显示10月加息的可能性不大，而欧元区主权债务压力依然高企。本周，市场焦点转向美国（9月核心CPI（环比）预测：高盛+0.24%，市场共识+0.2%，前值+0.3%）和全球通胀数据，以及第三季度财报季的开启。
- 第三季度财报季本周将由美国金融股拉开序幕，主要科技公司将在本月晚些时候公布财报。盈利预测修正保持积极，但分化更为明显：过去三个月，MSCI全球指数2026年每股收益（EPS）预测上升了7%，主要由美国和亚洲市场带动，而欧洲市场的强势则集中在少数几个行业。人工智能基础设施的受益者预计将贡献标普500指数第三季度EPS增长的一半以上，同样，科技硬件在亚洲仍是重要的驱动因素。在欧洲，市场普遍预计下半年EPS将同比增长23%，若不包括大宗商品则为16%。科技板块引领全球盈利预测修正，尽管股价表现喜忧参半，因为投资者正在评估未来的收入和生产力提升能否证明人工智能投资的规模是合理的。
- 近期股市走弱与过去一个月市场普遍的市盈率（P/E）下调同时发生，这期间利率波动性加剧。正如我们最近所写，最大的估值下调是由科技板块强劲的盈利所驱动的，特别是人工智能资本支出（capex）的受益者，尽管一些与人工智能应用和采纳相关的细分领域也进行了重新估值。能源价格、欧元走弱和政治不确定性加剧了欧洲股市的压力。欧洲银行最清楚地展现了这种分化，其强劲的盈利和股息被显著的市盈率压缩所抵消。
- 期权市场在整个财报季继续体现出显著的分化。在大多数股票市场中，隐含相关性处于最低的10%区间，其中美国市场相对于其历史和其他市场而言尤其低。在标普500指数内部，行业内和跨行业的隐含相关性也较低，这有助于在宏观风险高企的情况下抑制指数波动。
- 在此背景下，在我们最新的**GOAL: GLOBAL OPPORTUNITY ASSET LOCATOR大类资产配置更新**中，我们对未来3个月股票资产上调至超配，未来3个月信贷市场下调至低配，同时将未来12个月的债券市场上调至超配，战术性超配现金。盈利增长继续支撑股市，而近期估值下调改善了第三季度财报季的非对称性。我们越来越认为，随着通胀正常化和央行定价变得不那么鹰派，长期债券提供了更好的中期价值；战术上，我们仍然偏好短期固定收益产品（超配现金）。在股票方面，我们继续OW美国和亚洲，UW欧洲，同时继续青睐全球科技股的杠铃策略，并选择性地配置对利率敏感、高股息、低波动性和债券替代型股票，这些股票可能受益于最终的利率宽松。

Exhibit 7: GOAL asset allocation recommendations and GS cross-asset forecasts

	Allocation Weighting		Current	Forecasts			Forecast Upside/Downside (%)		
	3m	12m	Level	3m	6m	12 m	3m	6m	12 m
Equities	**OW**	**OW**			**Index level**			**Total Return**	
S&P 500 ($)	OW	OW	7812	8000	8300	8700	2.7	6.8	12.5
Stoxx Europe 600 (€)	UW	UW	632	670	680	695	6.9	9.4	13.5
MSCI Asia-Pacific ex. JP ($)	OW	OW	875	960	1040	1120	10.3	19.7	29.5
Topix (¥)	OW	OW	4105	4400	4500	4600	7.8	10.8	14.3
10 Year Government Bonds	**N**	**OW**			**Yield (%)**			**Total Return**	
US	OW	OW	5.24	4.74	4.64	4.45	5.3	7.5	11.9
Germany	OW	OW	3.49	3.25	3.25	3.25	3.0	4.0	5.9
Japan	UW	UW	3.00	3.00	2.95	2.84	1.1	2.5	5.6
UK	N	OW	5.45	5.00	4.99	4.90	5.0	6.7	10.6
Corporate Bonds	**UW**	**UW**			**Spread**			**Total Return**	
Bloomberg USD IG	OW	OW	81	82	80	78	4.8	7.2	11.9
Bloomberg USD HY	OW	OW	308	295	289	280	3.8	6.2	10.9
Bloomberg EUR IG	UW	UW	96	88	86	84	2.4	3.6	6.0
Bloomberg EUR HY	UW	UW	344	315	310	305	3.2	4.8	7.9
EM Hard Currency Sovereign	N	N	184			200	4.6	6.7	10.9
Commodities	**N**	**N**			**Spot price**			**Spot Return**	
WTI ($/bbl)	N	N	99	80	76	70	-19.0	-23.0	-29.1
Brent ($/bbl)	N	N	105	88	83	75	-16.1	-20.9	-28.5
Copper ($/mt)	N	N	14,676	13,790	13,800	13,800	-6.0	-6.0	-6.0
Gold ($/troy oz)	OW	OW	4,185	4,715	4,850	5,235	12.7	15.9	25.1
FX	-	-			**Spot rate**			**Spot Return**	
EUR/USD	-	-	1.12	1.14	1.12	1.12	1.8	0.0	0.0
USD/JPY	-	-	158.4	158	155	150	-0.3	-2.2	-5.3
GBP/USD	-	-	1.32	1.33	1.29	1.28	0.6	-2.5	-3.2
AUD/USD	-	-	0.70	0.72	0.73	0.74	3.2	4.7	6.1
USD/BRL	-	-	4.99	4.70	4.75	4.80	-5.8	-4.7	-3.7
USD/INR	-	-	96.7	96.0	97.0	97.0	-0.8	0.3	0.3
USD/CNY	-	-	6.69	6.70	6.60	6.40	0.1	-1.4	-4.4
Cash	**OW**	**N**			**Spot rate**			**Total Return**	
US 3-month Tbill	-	-	-	-	-	-	1.04	2.16	4.46
Germany 3-month Bubills	-	-	-	-	-	-	0.64	1.34	2.81

Source: Bloomberg, Datastream, Bloomberg-Barclays, ICE-BAML, iBoxx, Goldman Sachs Global Investment Research

利率| William Marshall

美债收益率上升的背后... Global Markets Daily: The Factors Behind the Rise in US Yields

存储| James Schneider

高性能NAND有助于瓦解AI内存墙，同时带来可观的资本支出节省... Global Technology: Semiconductors - Memory: High-performance NAND could help crumble the AI "memory wall" while driving meaningful CapEx savings

炼油| Nikhil Bhandari

定位油轮运费冲击... Asia Refining – Navigating the freight shock

ANZ数据中心| Chris Boulus

ANZ Data Centres – Initiating our Supply-Demand Model

日本化工| Atsushi Ikeda

Japan Chemicals: Specialty: Upgrading Resonac outlook, downgrade Asahi Kasei to Neutral and Mitsui Chemicals to Sell

医药|闫天一

2026年9月份医院设备中标情况：增长超出预期，主要得益于采购量推动，均价保持稳定... China Healthcare: Sep 2026 China hospital equipment bidding: growth beat mainly driven by volume, ASPs remain stable

9月中标数据展现出强劲势头（同比增长28%），符合我们此前的预期。CT（同比增长39%）和MRI（同比增长44%）设备的显著扩张主要得益于医疗设备更新政策加速推进，而监护仪（同比增长30%）的稳健增长主要归因于疫情期间采购的设备现已进入更新周期所带来的更换需求。我们预计这一积极势头将持续至四季度。关于市场对大型医学影像设备带量采购的担忧，我们认为对联影医疗和迈瑞医疗的总体影响有限：迈瑞医疗完全不涉及此类产品，而联影医疗仅有PET-CT、PET-MR和直线加速器受到影响。根据我们的观察，2026年三季度直线加速器和PET-CT的平均售价均录得个位数增长，这与我们团队及联影医疗的预期一致，证实了到目前为止这些细分市场确实受到的影响有限。

地产|王逸

第四十一周综述：成交量延续升势，领先指标改善；已有5个城市出台828新政实施细则... China Property Weekly Wrap: Week 41 Wrap - Transactions extended gains with improved leading indicators; 5 cities announced 828 implementation details so far

建筑材料: 2026年三季度业绩前瞻：需求持续疲弱，产品价格前景和成本通胀压力呈现分化... China Property: Building Materials: 3Q26 Preview: persistent demand weakness, divergent ASP outlook and cost inflation pressure

近期大会

Date	CONFERENCES & CORPORATE DAYS
28-Sep (Mon) - 15 Dec (Tue)	
2-Nov (Mon) to 4-Nov (Wed)	
3-Nov (Tue) to 6-Nov (Fri)	
24-Nov (Tue) 25-Nov (Wed)	
24-Nov (Tue) to 25-Nov (Tue)	
30-Nov (Mon) to 1-Dec (Tue)	
30-Nov (Mon) to 4-Dec (Fri)	

2-Dec (Wed) to 3-Dec (Thu)
FIELD TRIPS

Date & Time (HKT)

12-Oct (Mon) - 15-Oct (Thu)
13-Oct (Tue) & 15-Oct (Thu)
14-Oct (Wed)
21-Oct (Wed)
3-Nov (Tue)
4-Nov (Tue) to 5- Nov (Wed)
7-Dec (Mon)
7-Dec (Mon) to 11- Dec (Fri)
EXPERT CALL

Date & Time

12-Oct (Mon) @8.30AM HKT
12-Oct (Mon) @1PM HKT
13-Oct (Tue) @4PM HKT
INTERNATIONAL

Date & Time

16-Oct (Fri) @ 12pm
28-Oct (Wed) @ 8am HKT / 11am AEDT
4-Nov (Wed) to 5-Nov Thu)
24-Nov (Tue) to 27-Nov (Fri)
25-Nov (Wed)
26-Nov (Thu)
NON-DEAL ROADSHOWS / POST-RESULTS BRIEFING

Date & Time (HKT)

**For events with self-registration, your personalized pin code will be sent to your registered email. *I: In-person; V: Virtual; H: Hybrid*
CONSUMER
9-Oct (Fri) to 14-Oct (Wed)
15-Oct (Thu) to 16-Oct (Fri)
16-Oct (Fri) @ 10:00 AM HKT
11-Nov (Wed) @ 4:30PM HKT
FINANCIALS
13-Oct (Tue) - 16-Oct (Fri)
3-Nov (Tue) @ 4PM HKT
4-Nov (Wed) @ 1PM HKT
5-Nov (Thu) @ 3PM HKT
24-Nov (Tues) @3PM HKT
INTERNET

11-Nov (Wed) 12-Nov (Thu)
TECHNOLOGY
29-Oct (Thu) @ 3PM HKT
29-Oct (Thu) @ 4PM HKT
9-Nov (Mon) @ 2:30PM HKT
10-Nov (Tues) @ 3PM HKT
3-Dec (Thu) @ 8AM HKT
2-Dec (Wed) @ 8AM HKT
AUTO
1-Dec (Tue)
3-Dec (Thu)
ANZ

Date

12 Oct (Mon) @ 2:30pm AEDT
22 Oct (Thu) @ 2:00pm AEDT
10 Nov (Tue) @ 3:00pm AEDT
JAPAN

Date

13-Oct (Tue) @ 2.00pm TKY
14-Oct (Wed) @ 11.00am TKY

14-Oct (Wed) @ 1.15pm TKY
15-Oct (Thu) @ 5.45pm TKY
16-Oct (Fri) @ 9.30am TKY
28-Oct (Wed) @ 1.30pm TKY
30-Oct (Fri) @ 9.00am TKY
30-Oct(Fri) @ 10.00am TKY
30-Oct (Fri) @ 11.30am TKY
30-Oct(Fri) @ 1.00pm TKY
2-Nov (Mon) @ 10.15am TKY
2-Nov(Mon) @ 10.30am TKY
5-Nov (Thu) @ 9.00am TKY
5-Nov (Thu) @ 10.30am TKY
6-Nov(Fri) @ 1.00pm TKY
9-Nov(Mon) @8.15am TKY
11-Dec(Fri) @ 9.30am TKY
12-Nov (Thu) @ 2.20pm TKY
13-Nov (Fri) @ 11.00am TKY
13-Nov (Fri) @ 4.00pm TKY
18-Nov (Wed) @ 9.00am TKY



18-Nov (Wed) @ 9.00am TKY
24-Nov (Tue) @ 4.10pm TKY
25-Nov (Wed) @ 10.00am TKY
Global Events Summary
Please register directly or RSVP to your GS representative

Date
AMERICAS
19 Oct (Mon)
2-Dec (Wed) to 3-Dec (Thu)
7-Dec (Mon) to 9-Dec (Wed)
5-Jan (Tue) to 7-Jan (Thu)
EMEA
20 Oct (Tue) - 21 Oct (Wed)
10 Nov (Tue)
24 Nov (Tue) - 25 Nov (Wed)