高盛晨读 | 必选消费追踪/白酒3Q业绩前瞻 | 10点脉动中国, 互联网投资主题及个股更新 | AI需求对通货膨胀的影响 | 高利率环境下DM增长经验法则

14 October 2026 | 9:46 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：

昨日A股成交有所回升，盘中上证指数探底7月低位但收盘时站回3800。市场情绪仍然偏谨慎，我们的交易台继续看到买入的方向防御为主（银行），不过科技板块本周也看到买单（半导体设备）。随着3Q财报季开启，市场重心或从宏观更多转向微观。

必选消费趋势及3Q前瞻：消费团队Leaf和Valerie预计整体需求保持低迷，在缺乏广泛beta复苏的环境下盈利表现取决于公司执行、渠道创新和运营成本控制。关注value retailers的结构性增长、乳制品相对稳健的利润率，以及在PET、食糖和棕榈油成本通胀风险下高端产品相对更好的表现，个股包括万辰、蒙牛、伊利、康师傅、颐海和安井。下调华润饮料盈利预测/目标价，饮用水业务复苏滞后以及PET成本回升带来显著利润压力。

白酒：随着行业情绪改善，Leaf预计三季度环比改善但仍有压力，结合节假日销售数据，Leaf将2026年行业平均销售额和净利润增长预测分别下调至-4%和-3%，业绩分化持续。相对看好茅台（品牌资产韧性+直销模式扩大），同时下调古井（资产负债表走弱+盈利复苏路径较慢）。需要关注1）出货和库存消化，鉴于更趋理性的消费模式和更谨慎的经销商，企业是否会在四季度保持理性出货vs旺季前重建经销商库存；2）政策与需求复苏，2027年春节可作为重关键检验点；3）批价和品牌差异化，更健康的库存是否能转化为可持续的定价和渠道盈利能力，尤其是对于领先品牌而言。Leaf对2027年的行业销售/净利润增长预测为+7%/+10%。**需要和两位分析师交流吗?**
Zoom 1x1 (30mins in HKT)
- Oct 14 | 11.30am, 2pm,
- Oct 15 | 11am, 11.30am, 5.30pm
- Oct 16 | 11am

互联网团队也将在稍后10点的脉动中国研讨会上为大家做教育板块的业绩前瞻，以及整体互联网行业到年底的投资主题与争论、游戏/娱乐/传媒的AI时代、智谱上调。也会讨论包括腾讯、网易、巴巴、VNET、新东方、贝壳、京东、MiniMax、心动等个股。欢迎注册参会：

https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_g5QOMU5rSgSgMd94Yh7BxQ#/registration

今日会议

脉动中国：互联网投资主题、关键争论及个股更新 10am中文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_g5QOMU5rSgSgMd94Yh7BxQ#/registration

日本工业：业绩期前更新 330pm英文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_Vh0J0NrIRoiotShhHORVIg#/registration

交易动态

港股交易台1.5x偏卖，卖出科技vs买入医药，双向交易消费（家电），买入游戏（体量较大）、体育用品。(ty Shubham)

A股交易台1.05x偏卖。客户买入金融、半导体设备 、CPO vs. 卖出医药、机械和存储。(ty Leon)

研报精选

AI需求对通货膨胀的影响... The Impact of AI Demand on Inflation

- 美联储官员在近期转向鹰派立场时，强调人工智能热潮带来的需求激增是通胀压力的一个主要来源。在本分析报告中，我们重新评估了人工智能需求对消费者物价通胀的影响，区分了真实影响和测量误差的影响。
- 我们考虑了四种影响渠道。首先，人工智能通过推高内存和其他配件的价格，并导致现在具备人工智能功能的软件产品价格大幅上涨，从而大幅推高了软件和配件的通胀。但我们估计，该类别对核心PCE通胀约20个基点的贡献中，大部分反映了夸大配件价格飙升影响的测量误差，这个问题虽因近期方法论的改变而有所缓解，但并未解决。未能根据质量改进调整软件价格，似乎也解释了该类别部分贡献的原因。
- 其次，人工智能相关的电子输入成本压力导致了电脑和其他消费电子产品价格上涨。我们估计，成本压力将适度进一步上升，直到明年年底，对核心PCE通胀总共贡献约15个基点。
- 第三，数据中心对电力的需求推高了电价。我们估计，这通过提高企业的能源成本，对核心通胀贡献了5-10个基点，并通过对家庭电费的直接影响，对整体通胀额外贡献了5-10个基点。
- 第四，用于数据中心建设的工业金属价格大幅上涨，我们估计这使核心通胀上升了约5个基点。然而，我们几乎没有看到通过建筑工人薪资增长产生的显著溢出效应，建筑工人薪资总体上仅略有上升，并且在数据中心建设最集中的州也并非特别高。
- 总而言之，我们估计，人工智能带来的价格压力目前使核心PCE通胀上升了约45个基点，其中约一半反映的是真实影响而非测量误差，我们预计到2026年底将达到50个基点的峰值，然后在2027年底前降至10个基点。在该时间范围内，我们对整体PCE通胀影响的估计高出约5-10个基点。我们预计明年这种影响将下降，主要是因为我们的行业分析师预计内存和电脑价格将以显著较慢的速度增长，这将同时减少真实的成本压力以及软件和配件类别中的测量误差影响。
- 简而言之，人工智能需求对通胀的影响是显著但温和的，仍主要源于测量误差，并且可能已接近峰值。即使我们完全接受人工智能的所有影响，并假设其明年仍将持续，我们仍预计明年核心PCE通胀将显著下降并接近2%的目标，因为我们估计关税和伊朗能源冲击解释了剩余1个百分点超额部分中的0.9个百分点。

中期选举追踪... US Election Monitor: October 8 Update

高利率环境下发达市场增长的经验法则… Global Economics Analyst: DM Growth Rules of Thumb for Higher Rates

- 全球利率已升至2007年以来的最高水平。我们预计利率不会持续维持在当前高位，但利率的上升引发了人们对2027年持续高利率将带来不利影响的担忧。为帮助评估这些风险，我们制定了经验法则，以量化主要发达市场经济体在四个渠道上的短期利率敏感性。
- 首先，利率每上升100个基点，发达市场住房投资在未来1-2年内平均下降6%。历史上，美国住房投资对利率最为敏感，尽管当前住房供需失衡和非金融限制可能会显著抑制其影响。
- 其次，较高的利率通过增加抵押贷款利息支付和收紧消费信贷来抑制消费，而较高的利息收入带来的抵消作用较小。我们估计，收益率每上升100个基点，发达市场消费者支出平均下降0.2%，其中澳大利亚、瑞典和加拿大受到的影响最大。
- 第三，根据各国企业债务的规模和期限结构，我们估计利率每上升100个基点，发达市场企业投资下降1.8%，其中荷兰、瑞典和德国受到的影响更大。
- 最后，较高的利率通过增加偿债成本给公共财政带来压力。假设政府不通过削减开支来应对，当前的债务期限结构意味着，利率持续上升100个基点，将在未来一年内使利息支出增加GDP的0.0-0.2%，到2030年增加GDP的0.1-0.6%，其中日本、意大利和美国受到的影响最大。
- 综合来看，我们的估计表明，未来一年发达市场GDP将受到0.6%的冲击，其中抵押贷款利率重置挤压家庭现金流的经济体（例如瑞典、澳大利亚和加拿大）受到的影响最大。美国和几个主要欧洲经济体（例如意大利、德国和法国）的利率敏感性总体上较低，更多是由企业和住宅投资的拖累所驱动。
- 尽管经验法则有助于评估较高利率对GDP各组成部分的不同影响，但近期市场走势所隐含的整体增长拖累已通过我们的高盛金融状况指数（GS Financial Conditions Index）得以体现。我们的金融状况指数目前显示，即使考虑到股票价格上涨带来的抵消性提振，并根据近期利率敏感性的变化进行调整，2027年发达市场增长仍将面临0.4-0.6个百分点的拖累。如果近期利率上涨按照我们的预测回落，那么隐含的拖累将会减小。

耐用消费|刘晔Leaf

必选消费9月追踪及3Q业绩前瞻… China Consumer Staples: Sep check-in/3Q26 preview: Muted 3Q trend with modest sequential improvement in Sep; Product strength, execution and Opex discipline over macro beta amid heightened cost pressure

白酒3Q前瞻，渠道健康优先… China Spirits: 3Q Preview: Prioritizing Channel Health as Bifurcation Widens; Reiterate Buy Moutai

家电|伊健Nicolas

安克创新业绩前瞻，收入/利润增长势头预计将持续… Anker Innovations Technology (300866.SZ): 3Q26 Preview: Expect resilient revenue and operating profits growth momentum to continue; Buy

医药|陈子易

传奇生物Carvykti 三季度销售额超预期… Legend Biotech Corp. (LEGN): Carvykti sales beat in 3Q; mixed take on US/ex-US ramp-up

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
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)

Date & Time (HKT)

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)