高盛晨读 | 消化通胀数据/加息预期 | CRO/CDMO订单势头/2027能见度 | 新能源车政策专家会, 比亚迪业绩 | 物流评级调整 | PCB/CCL TAM预测上调

15 October 2026 | 9:53 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：

隔夜美股对cpi超预期的反应较大，标普和纳指单日回撤幅度是过去两个月最大的一天。市场对加息概率的定价来到10月>35%，12月>80%。美国宏观团队David Mericle维持12月第二次加息的预测，关注接下来的PPI以及沃什曼谷讲话。交易台整体活跃度4/10，卖出集中在科技股和宏观产品（主要指数的ETF成交放大40-60%）。(ty Ariana)

CRO & CDMO 3Q前瞻：医药团队Chris认为财报季可能有助于帮助市场在短期调整下将关注点重新回到强劲的订单势头，也是中期增长能见度/股价表现的关键支撑。预计三季度新订单增长可能保持在20%-40%的范围，继续为领先CDMO公司2027年约15-25%的收入增长提供支持。近期与管理层以及投资人的交流强化了医药团队认为本轮复苏可持续的看法，得益于持续的并购和许可需求，以及在多肽、ADC、寡核苷酸和双特异性药物领域日益增长的商业化敞口。早期创新活动的领先指标保持健康，而GLP-1需求和出口趋势继续支持外包需求可见性持续到2027年，Chris上调2026-28E年每股收益预测2%/3%/3%，覆盖范围内目标价平均上调9%，短期/业绩期继续关注药明康德，中期/12个月关注WuXi XDC、康龙化成和泰格在早期研发活动、AIDD相关机遇以及包括ADC领域的潜力。**需要和Chris交流吗?**

快递/物流评级调整：鉴于线上消费放缓、包裹增长与电商GMV增长趋同，以及行业产能过剩/反内卷政策的基数效应，互联网团队Ronald对盈利前景更加谨慎。过去一年中行业估值已有相当调整（从2025年9月的15x 1-year forward PE到2026年10月的9x），与non-China物流估值差距来到~50%，但下半年共识预期存在进一步下行风险，Ronald预计行业总利润将从二季度的44%放缓至三季度13%和四季度3%，在2027年恢复温和的9%增长。下调SF、ZTO、韵达至中性，极兔维持中性，京东物流买入。**需要和Ronald聊聊吗?**

比亚迪3Q前瞻：汽车团队Tina预计三季度销量/ASP增长带动营收和净利润分别同比增长25%/47%，投资者将关注：1）国内需求前景，2）欧盟混合动力汽车出口上限的影响，3）新能源汽车的增值税出口退税的调整及影响。今天下午5点Tina也邀请了来自中国汽车技术研究中心的政策专家线上交流，欢迎注册参会：https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_c72yIMD-Rm658bSw6bQQiQ

今日会议

ANZ数据中心：数字基础设施时代；行业首次覆盖 3pm英文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_3cSIPlDMQ1Sv0okG1SGXuw#/registration

跨资产策略：进入三季度财报季，收益不对称性改善 3:30pm英文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_1w1YEjjFRaePb11YoO8ASQ#/registration

中国汽车政策专家会 5pm中文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_c72yIMD-Rm658bSw6bQQiQ#/registration

生物医药行业2026年底及以后展望：宏观、政策与微观核心议题探讨 10pm英文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_ZrTYWA02TzCykhblJLo7Nw#/registration

交易动态

港股交易台3x偏卖，科技（互联网平台）与保险卖流居前。其他板块，客户卖出银行、电池、半导体 vs. 买入家电、医药；双向交易地产。(ty Shubham)

A股交易台1.2x偏卖。客户买入医疗、半导体设备 vs. 卖出存储、机械。(ty Leon)

研报精选

热点睿评：债券收益率走高：令人担忧的程度几何…Top of Mind: Higher bond yields: how concerning?

- 全球债券收益率已升至数十年高位，但经济增长与金融市场仍展现出显著韧性。然而，随着部分压力开始显现（例如欧洲主权债券市场），这种韧性能否持续，还是将暴露出更多脆弱性？我们邀请了国际货币基金组织IMF的Tobias Adrian、穆迪分析Moody's Analytics的Mark Zandi以及高盛经济学家进行探讨。Adrian对经济韧性持相对乐观态度，但也提示了下行风险；高盛经济学家预计利率上升对增长的拖累目前较为温和，但若收益率维持在当前或更高水平，其负面影响将更为显著。Zandi则总体更为担忧，他认为美国经济与其说是“坚韧”，不如说是“脆弱”，并认为经济脱轨的概率高达三分之一。与此同时，高盛策略师和分析师对银行业及更广泛的市场并不特别忧虑，但警告称，若收益率进一步攀升或利率波动加剧，风险资产或将面临考验。关键观察点在于：日益紧密关联且高杠杆的AI投资热潮，能否继续抵御高利率环境的冲击。

中国宏观：上调PPI预测，下调CPI通胀预期…China Macro – Raising PPI and cutting CPI inflation forecasts

- 我们将2026/27年全年PPI通胀预测上调至2.8%/0.3%（此前为2.0%/0.0%），并将CPI通胀预测下调至0.8%/0.6%（此前为1.0%/1.0%）。此次上调PPI预测主要受9月同比+5.0%的超预期数据推动，其中能源和化工板块领涨，同时我们也上调了油价预估；不过，受高基数效应影响，明年二季度PPI同比或转为负值。相反，下调CPI预测则反映了国内需求偏弱的现状——9月CPI同比仅温和上涨0.9%，且我们预计2027年能源价格对CPI的提振作用将逐步消退。

中国：三季度GDP及9月经济数据前瞻…China – Q3 GDP and Sep Activity Data Preview

- 在10月19日数据发布之前，我们维持三季度实际GDP同比增长4.4%的偏低预测（市场共识为4.3%），不过我们的即时预测模型显示存在轻微下行风险，对应增速为4.2%。9月经济活动方面，受出口走强及制造业PMI普遍改善的推动，我们预计工业增加值同比增速将加快至5.8%，高于市场共识。相反，我们预计社会消费品零售总额同比增速将小幅放缓至0.3%，略低于市场预期，这反映出随着消费品以旧换新政策效应减退，汽车和家电销售表现疲软；同时，年初至今固定资产投资累计同比降幅预计为-7.3%，与市场共识基本一致。

电子|王超

全球PCB/CCL：2027年预测市场规模上调38%/18%；受AI强劲需求推动，至2028年预测将保持三位数增长；引入背板情景分析…Global PCB / CCL: TAM raised by 38% / 18% in 2027E; triple digit growth through 2028E on strong AI; Backplane scenario analysis introduced

化工与油气|Nikhil Bhandari

全球电池行业：储能业务提供支撑，但我们尚未确认周期性底部…Global Batteries – ESS helps, but we are not yet calling a cyclical bottom

汽车|侯雪婷Tina

比亚迪 (002594.SZ/1211.HK): 2026年三季度业绩前瞻：在市场份额扩张下环比改善，政策风险可控…BYD – 3Q26 Preview Highlights Strong Share Gains and Manageable Policy Risks – Buy (on CL)

消费|郑洁云Michelle

古茗：门店扩张节奏调整，但同店销售增长依然稳健…Guming Holdings – Store expansion pace reset but SSSG remains healthy – Buy (on CL)

安踏体育：计入彪马盈利影响及第三季度放缓因素…Anta Sports Products – Factoring in Puma earnings impact and slower 3Q – Buy

银行|Melissa Kuang

新加坡银行业——2026年第三季度前瞻：净利息收入有望改善；2027年展望成关注焦点…Singapore Banks – 3Q26 preview: Better NII ahead; 2027 outlook in focus – Buy DBS, OCBC

医药|潘英龙Chris

中国CRO与CDMO：2026年第三季度前瞻：订单动能将决定2027年业绩能见度…CHINA CRO & CDMO: 3Q26 Preview: Order Momentum to Shape 2027 Visibility

家电|伊健Nicolas

中国耐用消费品: 白电企业2026年三季度业绩前瞻：低基数下国内增速弱于预期，关注海外的…China Consumer Durables: White goods 3Q26 Preview: Weak domestic growth again negative surprise, focus on overseas potential; Buy Midea

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)