中欧贸易投资合作迎来新起点

——对外开放周报（2026 年第 13 期）

2026 年 10 月 12 日

核心观点

- **本期焦点：** 10 月 8 日，中欧贸易投资磋商机制第二次例会在京举行，形成涵盖贸易投资平衡、出口管制、知识产权、世贸组织改革四大领域共 16 项成果共识清单，双方就混动汽车贸易达成谅解、同意就 FSR 开展技术对话、建立出口管制列单前提前通报机制，机制化对话取得实质产出。在此之前，法国和德国向欧委会提交非正式文件，要求欧盟强化使用贸易防御措施，并推出多项保护主义新工具。欧洲在经贸领域的施压实际源于其制造业竞争力的两端受限。未来，在中欧贸易投资磋商机制下，中欧经贸关系或将在竞争与合作并行中推动贸易向上平衡、向前发展。

- **国内看点：** **政策方面：**1.央行系统阐明人民币汇率政策立场，强调市场化形成与全球失衡共同治理。2.商务部等七部门实施品质电商“五优”行动，强调推动电商领域高水平对外开放。**动态方面：**1.国庆假期出入境达 1546.2 万人次，免签入境外国人增长 9.2%。2.新皇岗口岸举行开通仪式，10 月 12 日起实施 24 小时客运通关，将便利大湾区商务往来和人员流动。

- **海外动态：** **政策方面：**1.马来西亚提出全球服务枢纽税收优惠，跨国企业资金管理与人才配置获得支持。2.俄罗斯部分解除柴油出口禁令，首阶段允许向国际市场供应 50 万吨。**风险方面：**1.美国公开首宗对外投资安全计划处罚，涉华人工智能投资申报进入执法阶段。2.英国推进两类中国产品反倾销措施建议，高空作业平台临时措施持续实施。3.马尔代夫外资准入过渡期结束，批发零售和部分物流业务启动合规执法。4. 世界银行与 30 至 40 个国家讨论危机援助事宜，能源和融资成本加重发展中经济体压力。

- **数据画像：** **对外贸易方面，**全球航运市场呈现干散货震荡回落、油运持续大幅走强的分化格局。霍尔木兹海峡通航活跃度整体仍处低位，核心能源货种通行持续停滞，农产品船舶通航活跃度显著提升且创近期新高。**对外投资方面，**8 月对外投资企业主体保持增长，但对“一带一路”沿线投资与工程承包出现阶段性回调。**资本市场开放领域，**国庆节后港股市场震荡回调，南向资金呈净买入态势，北向交易活跃度保持韧性。**人民币国际化方面，**本周美元指数维持高位震荡，人民币汇率在美元走强背景下逆势小幅升值，展现较强韧性。9 月人民币货币互换余额连续两月保持稳定，人民币国际合作网络基础稳固。2026 年 6 月人民币在全球外汇储备中的占比回升至 2.11%，储备货币地位稳步提升。**地缘政治领域，**地缘风险指数高位震荡，中东仍是地缘风险的核心来源。

- **产业合作：** **基础设施领域：**中国电建承建努瓦迪布配水工程标段通过最终验收，设施移交当地运营；其卡迪尼亚卡隧道项目动工，将改善区域道路通行条件。**制造与能源领域：**华新莫桑比克栋多水泥窑线投产，日产 3000 吨，为莫桑比克中部及周边地区基础设施建设提供建材供应。天赐材料在印度尼西亚纬达贝工业园的电解液项目进入建设阶段。

- **风险提示：** 对政策理解不到位的风险；政策落实不及预期的风险；国际形势不确定性风险。

分析师

李沁蔓

☎：010-80927698

✉：liqinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525100002

刘小逸

✉：liuxiaoyi_yj@chinastock.com.cn

✉分析师登记编码：S0130526080005

研究助理：田冀霖

✉：tianjilin_yj@chinastock.com.cn

目录
Catalog

一、 本期焦点：中欧贸易投资磋商机制第二次例会 3
（一） 法德联手施压，欧盟贸易防御体系扩容 3
（二） 中欧磋商机制第二次例会取得务实成果，16 项共识清单释放积极信号 3
（三） 欧洲施压背后是其制造业竞争力两端受限 4
（四） 未来中欧或可探索多元合作支点 5
二、 国内看点 6
（一） 我国开放政策：央行明确汇率政策立场，七部门推进丝路电商发展 6
（二） 我国开放动态：新皇岗口岸开通将便利大湾区商务往来和人员流动 6
三、 海外动态 6
（一）国别开放政策：马来西亚强化跨国经营激励，俄罗斯调整能源出口限制 6
（二）海外风险洞察：美国公开涉华 AI 投资处罚，英国推进中国产品贸易救济 7
四、 数据画像 7
（一） 对外贸易：干散货震荡回落、油运走强，霍尔木兹海峡通航低位徘徊 7
（二） 对外投资：8 月对外投资企业主体保持增长 9
（三） 资本市场开放：港股震荡回调，南向资金净买入，北向交易保持活跃 10
（四） 人民币国际化：美元走强下人民币小幅升值，人民币国际化稳步推进 11
（五） 地缘风险指数：地缘风险指数回升 12
五、 产业合作 13
（一）基础设施：中企海外供水工程验收移交，交通隧道启动建设 13
（二）制造与能源：海外工厂扩产投产，光伏项目实现全容量并网 13
六、 风险提示 14

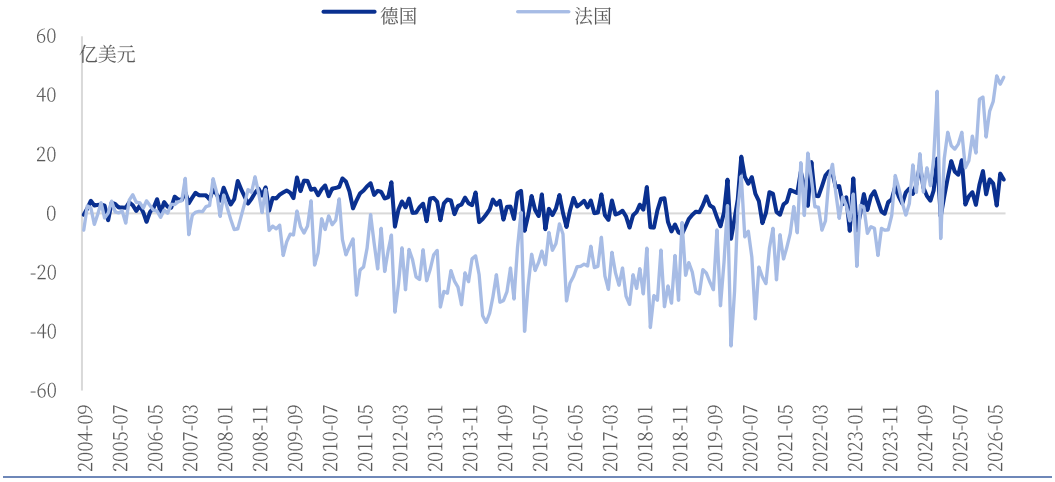
一、本期焦点：中欧贸易投资磋商机制第二次例会

10 月 5 日法国和德国向欧委会提交非正式文件，要求欧盟强化使用贸易防御措施并推出多项保护主义新工具，中方商务部迅速回应，强调“保护主义提升不了竞争力，脱钩断链只会损人不利己”。10 月 8 日至 9 日，中欧贸易投资磋商机制第二次例会在北京举行，中国商务部部长王文涛与欧盟委员会贸易和经济安全委员谢夫乔维奇进行务实讨论，形成涵盖贸易投资平衡、出口管制、知识产权、世贸组织改革四大领域共 16 项成果共识清单。这两个动态折射出中欧经贸关系的竞争与对话深化的特征，双方虽有博弈，但仍通过机制化对话管控分歧、挖掘合作空间。

（一）法德联手施压，欧盟贸易防御体系扩容

10 月 5 日，法国和德国向欧委会提交非正式文件，要求欧盟强化使用贸易防御措施，并推出多项保护主义新工具。从中国与两国贸易来看，德国是中国在欧洲最大贸易伙伴，中德贸易差额长期在零附近窄幅波动，近期维持在月度 100 亿—150 亿美元区间，整体相对平稳；法国是中国在欧盟内第三大贸易伙伴，中法贸易差额 2022 年以来从长期逆差转为大幅顺差并持续攀升，2026 年月度顺差已接近 450 亿—500 亿美元，创历史新高。中方商务部新闻发言人回应指出，希望法德作为全球重要经济体坚持开放合作和自由贸易，遵守世贸规则，不要鼓动欧盟动辄使用保护主义工具，更不要将经贸问题政治化和泛安全化，避免以错误方式走错道路并最终反噬自己。

图1：中国与德国、法国的贸易差额



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从政策演进看，欧盟贸易保护工具箱近年来持续扩容。2026 年 7 月以来，欧盟调查范围已从钢铁、化工、机械等传统工业产品扩展至光伏玻璃乃至农产品。工具选择呈现明显分化，上游基础大宗品以传统反倾销为主，通过差异化关税调节价格竞争；终端高科技与装备制造领域则更多动用反补贴调查与《外国补贴条例》（FSR），通过举证责任倒置、调查周期较长、可直接禁止中标等机制提高企业合规门槛。此外，欧盟审查逻辑正延伸至碳足迹、供应链、数据治理等 ESG 领域，2026 年 1 月正式进入征税阶段的碳边境调节机制（CBAM）直接影响钢铁、铝、水泥等高耗能产品出口成本，2026 年 7 月欧洲议会环境委员会进一步通过 CBAM 扩围法案，将监管范围延伸至机械设备、汽车零部件、家用电器等下游成品。

（二）中欧磋商机制第二次例会取得务实成果，16 项共识清单释放积极信号

在法德推动贸易防御升级后不久，中欧通过机制化对话取得务实进展。10 月 8 日至 9 日，中欧贸易投资磋商机制第二次例会在北京举行，双方进行了务实、富有成效的讨论，并形成成果共识清单。双方重申，作为关键贸易伙伴，在世贸组织规则框架下妥善处理分歧，致力于继续稳定双边经贸关系并使其更加平衡，并商定将于 2027 年 3 月召开机制第三次例会，2027 年 1 月举行部长级视频会议。

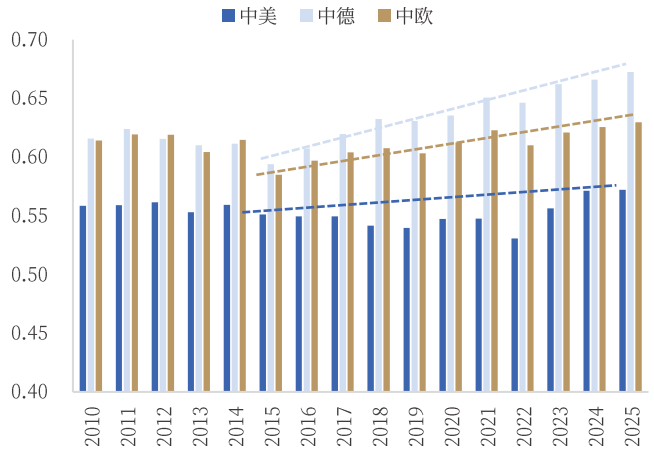
成果共识清单涵盖以下领域：**贸易和投资平衡方面，**双方将继续探讨在世贸组织规则框架下降低部分商品关税的可能性，经密集磋商就混动汽车贸易达成谅解，继续电动汽车反补贴案企业价格承诺和复审程序，就医疗器械市场准入、区域化原则认可、计算机订座系统、化妆品及药品监管框架等保持对话，并同意就欧盟 FSR 开展技术对话，欧方澄清对逆变器项目的融资指导文件不针对特定国家。**出口管制方面，**双方重申强化中欧出口管制对话，中方愿通过“绿色通道”机制为稀土及永磁体对欧出口许可审批提供便利，欧方将为解决两用领域对华重点许可个案提供便利，并就在列单前进行提前通报、提高列移单程序透明度达成谅解。**知识产权方面，**双方已着手解决系统性知识产权问题并取得进展，同意通过中欧知识产权工作组监督进展。**世贸组织改革方面，**双方同意以开放、建设性方式就世贸组织改革加强双边沟通与合作。

（三）欧洲施压背后是其制造业竞争力两端受限

随着中国制造业持续向中高端攀升，中欧贸易已从过去较为明显的“产业间互补”逐步转向同一制造业赛道的竞争与合作并存。从出口相似度看，中欧出口相似度指数从 2015 年的 0.58 升至 2023 年的 0.63，增幅明显高于同期中美水平；从贸易结构来看，欧洲对华贸易逆差也越来越集中于双方“都能生产、都具有出口能力”的产业。计算机及数据处理设备、通信设备及智能手机、蓄电池等产品分别贡献了 10.77%、10.69%和 7.15%的逆差，前 15 类主要逆差产品合计贡献超过 50%，且这些产品的中欧行业出口相似度普遍较高。这意味着逆差扩大更多反映的是欧洲生产端的供应链选择，是欧洲市场主动选择更具价格、性能和供给能力的中国产品。

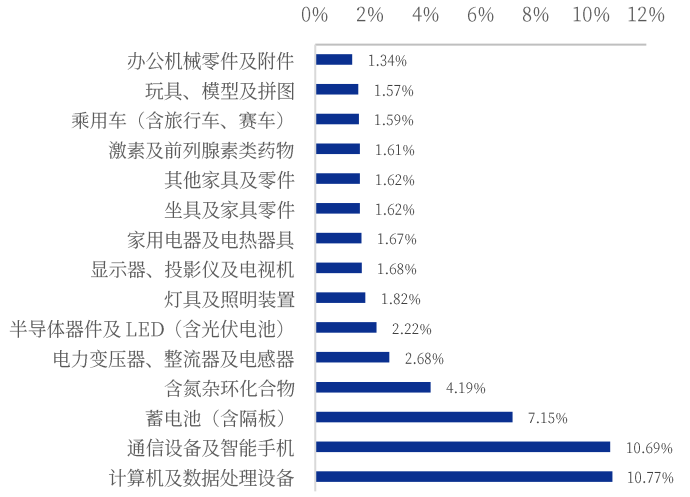
更深层的原因在于欧洲制造业面临“向上突破不足”和“向下成本承压”的约束。一方面，能源成本上升直接挤压传统产业空间，2025 年欧盟工业电力价格较 2021 年上涨约 35.7%，对化工等高耗能行业形成剧烈成本压力；欧盟制造业增加值占全球比重已从 2004 年的约 24%降至 2024 年的约 17%。另一方面，欧洲在数字经济、人工智能等新动能培育上表现落后，2024 年欧盟仅有 13.5%的企业使用人工智能，AI 模型推出数量仅为 3 个，远低于美国的 40 个和中国的 15 个。在传统产业承压、新增长动能尚未形成的背景下，通过贸易防御工具为本土产业争取调整时间和空间，成为欧洲的政策选择。

图2：中国与欧美的出口相似度



资料来源：UN Comtrade，中国海关总署，中国银河证券研究院

图3：2025 年欧盟对华贸易逆差的前 15 产品份额



资料来源：UN Comtrade，中国银河证券研究院

（四）未来中欧或可探索多元合作支点

需要看到的是，赛道重合并不等同于同质化竞争，即便在出口相似度抬升的同一大类产业内部，中欧依然存在清晰的产业内垂直分工与水平互补格局。在机械器具领域，欧洲主要在上游领域出口半导体制造设备、涡轮发动机等资本品，中国则向欧洲供应数据处理设备、空调等终端产品，形成上下游垂直分工；在电机电气设备领域，欧洲重点供应电力、车辆电气系统，中国则供应电力转换、储能与终端应用环节产品，呈现平行错位互补；在光学和精密仪器领域，欧洲形成高端科研检测仪器供应，中国侧重民用、医用消费类仪器，同样形成水平合作格局。并且，专业技术服务、研发检测等服务领域同样构成中欧产业互补的重要组成部分。

短期来看，欧洲对中国制造业供给能力仍有较强黏性。对于光伏组件、储能电池、动力电池以及大量机电中间品，中国拥有较完整的产业生态，第三方国家难以在短时间内完整复制。IEA 数据显示，欧洲和美国建设同等产能工厂的单位产能资本支出通常比中国高 70%—130%。2025 年中国对欧洲 FDI 达 168 亿欧元，为 2018 年以来最高水平，其中绿地投资同比增长 51%，创下 89 亿欧元历史新高，宁德时代、中创新航、国轩高科等电池企业在欧建厂持续推进。

但竞争压力之下，中欧合作空间依然广阔。此次磋商机制第二次例会达成的 16 项共识清单，正是双方在竞争中寻求合作的具体体现。一是依托产业内互补强化产供链协作，扩大欧洲优势领域关键中间品、资本品的稳定进口，同时发挥中国中下游规模化制造优势推动优势产品对欧出口；二是在强竞争力领域深化在欧本地化深耕，提高欧洲本地生产、研发和售后服务比例，将 FSR、CBAM、ESG 等合规要求前置到投资和生产决策；三是在重合赛道探索差异化发展与第三方市场合作，在东南亚、中东、中亚、非洲和拉美等地区共同布局绿色基础设施、储能、高端装备等产业，形成中欧合作关系的新增量。

二、国内看点

（一）我国开放政策：央行明确汇率政策立场，七部门推进丝路电商发展

1.央行系统阐明人民币汇率政策立场，强调市场化形成与全球失衡共同治理

10 月 8 日，中国人民银行发布人民币汇率政策立场，重申实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，不预设汇率目标水平、不干预长期趋势，同时防范短期破坏性超调。一是强调中国贸易竞争力源于产业能力提升，没有必要也无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势。二是指出汇率与经常账户不存在简单线性关系，国际货币基金组织外部平衡评估结果不能被直接用作人民币名义汇率低估的依据。三是强调全球失衡需要顺差国和逆差国共同行动，逆差国应推进财政整顿、提高储蓄率和产业竞争力，顺差国应推动消费和投资增长。央行表示，中国将扩大内需、完善营商环境、深化高水平对外开放，为全球经济动态平衡作出贡献。

2.七部门实施品质电商“五优”行动，出海合规与跨境规则衔接成为重点任务

10 月 10 日，商务部公布《关于实施品质电商“五优”行动的通知》及政策解读，围绕平台推优、商家创优、消费择优、丝路电商争优和规范标准护优五个维度，部署 15 项具体工作。其中，对外开放相关措施包括开展电商出海反垄断合规指导，推动出海平台建立“品牌＋品质”审核机制和产品溯源体系；培育推广“丝路云品”，支持优质海外商品通过跨境电商零售进口进入中国市场；深化“丝路电商”多双边合作，推动一单两报、电子提单、跨境身份认证等成果落地。商务部表示，将会同有关部门推动举措落实，促进电商行业由规模扩张向质量提升转型。

（二）我国开放动态：新皇岗口岸开通将便利大湾区商务往来和人员流动

1.国庆假期出入境达 1546.2 万人次，免签入境外国人增长 9.2%

10 月 8 日，国家移民管理局公布，国庆假期全国边检机关共保障 1546.2 万人次中外人员出入境，日均 220.9 万人次，同比增长 6.7%。其中，外国人入境 68.2 万人次，同比增长 5.4%；适用免签政策入境 50.5 万人次，同比增长 9.2%，占外国人入境总量约 74%。同期查验出入境交通运输工具 73.2 万架（艘、列、辆）次，同比增长 14.7%。免签入境增速高于外国人入境总体增速，人员往来便利化继续带动跨境流动。

2.新皇岗口岸举行开通仪式，10 月 12 日起实施 24 小时客运通关

10 月 11 日，新皇岗口岸举行开通仪式，将于 10 月 12 日上午 6 时 30 分正式运营，为旅客和客运车辆提供 24 小时通关服务。中国香港特区政府公布，新口岸实行“一地两检”，采用“合作查验、一次放行”模式，旅客通过自助通道完成一次排队、证件检查和身份核验，即可办理两地出入境手续。口岸设计通关能力约为每日 20 万人次，官方预计旅客整体通关时间由约 30 分钟缩短至约 5 分钟，车辆通关时间由约 10 分钟缩短至少于 2 分钟。新口岸将扩大深港跨境通行容量，便利大湾区商务往来和人员流动。

三、海外动态

（一）国别开放政策：马来西亚强化跨国经营激励，俄罗斯调整能源出口限制

1.马来西亚提出全球服务枢纽税收优惠，跨国企业资金管理与人才配置获得支持

10 月 9 日，马来西亚政府向国会提交 2027 年预算案，提出自 2027 年 1 月 1 日起完善全球服务枢纽税收激励：新企业相关活动所得适用 5%优惠税率，现有主要枢纽或全球服务枢纽企业超过

规定基准的增量所得亦适用 5%税率；激励期限拟以每次 5 年延长，最长达到 30 年。从事资金管理的枢纽企业还将获得利息支付预提税和集团内部贷款协议印花税豁免。预算同时提出，符合条件的第一类就业准证持有人配偶可在马工作，支持跨国企业配置资金管理职能和国际人才。

2.俄罗斯部分解除柴油出口禁令，首阶段允许向国际市场供应 50 万吨

当地时间 10 月 10 日，俄罗斯政府宣布部分解除柴油出口禁令，措施当天生效，允许现阶段向国际市场供应 50 万吨柴油。根据政府安排，俄罗斯石油企业将在与政府协调后，立即与境外交易对手开展供货合同签订。副总理诺瓦克表示，俄罗斯柴油产量能够同时满足国内市场和此次获准出口规模。此次调整恢复了部分柴油对外供应渠道，出口放行规模及企业合同安排成为能源贸易新进展。

（二）海外风险洞察：美国公开涉华 AI 投资处罚，英国推进中国产品贸易救济

1.美国公开首宗对外投资安全计划处罚，涉华人工智能投资申报进入执法阶段

10 月 7 日，美国财政部公开对外投资安全计划下的首宗民事处罚：2026 年 7 月，财政部因 Amidi LLC 未履行投资申报义务，对其处以 20 万美元罚款。涉案交易发生于 2025 年 4 月 19 日，该公司控制的一家中国基金向中国科技公司投资约 9.25 万美元。该计划自 2025 年 1 月 2 日起生效，要求美国主体就其受控境外实体开展的特定交易履行申报义务，并采取合理措施防止受控实体开展被禁止的交易。此次处罚将涉华人工智能投资申报要求落实到具体交易和责任主体。

2.英国推进两类中国产品反倾销措施建议，高空作业平台临时措施持续实施

10 月 5 日，英国贸易救济署公布中国高空作业平台案拟最终裁定及措施建议，拟议反倾销税率最高为 82.89%，意见提交截止日期为 10 月 20 日；该产品自 8 月 20 日起适用临时反倾销措施。10 月 7 日，该署另就中国金红石型钛白粉提出为期五年的混合反倾销税建议：合作出口商拟适用 48.29%的从价税、最低每公斤 0.665 英镑，其他出口商拟适用 63.66%、最低每公斤 0.876 英镑，意见提交截止日期为 10 月 26 日。两案将在征求意见后形成最终建议，提交主管大臣决定。

3.马尔代夫外资准入过渡期结束，批发零售和部分物流业务启动合规执法

10 月 8 日，马尔代夫批发零售及部分物流代理业务的外资准入过渡期结束，主管部门启动相应合规审查和执法程序。已申请本地化、重组等整改措施的企业，须在主管部门指定期限内完成剩余要求；未提交过渡申请或与主管部门接洽的企业，将收到正式通知，并按通知要求采取整改或停止不获准业务等措施。本地化审查将覆盖股权转让、交易对价、资金来源、受益所有权和实际控制等事项，要求马尔代夫股东取得实质性所有权并参与经营。

4.世界银行与 30 至 40 个国家讨论危机援助，能源和融资成本加重发展中经济体压力

10 月 11 日，路透社刊发对世界银行行长彭安杰的专访。彭安杰表示，世行正与 30 至 40 个国家讨论潜在危机援助，帮助其应对中东战争引发的能源和价格冲击。柴油、化肥价格上涨与高利率共同增加发展中经济体的财政和融资压力，部分国家更倾向于调整现有世行项目的资金用途，以满足流动性需求。世行正围绕这些需求开展援助方案磋商。

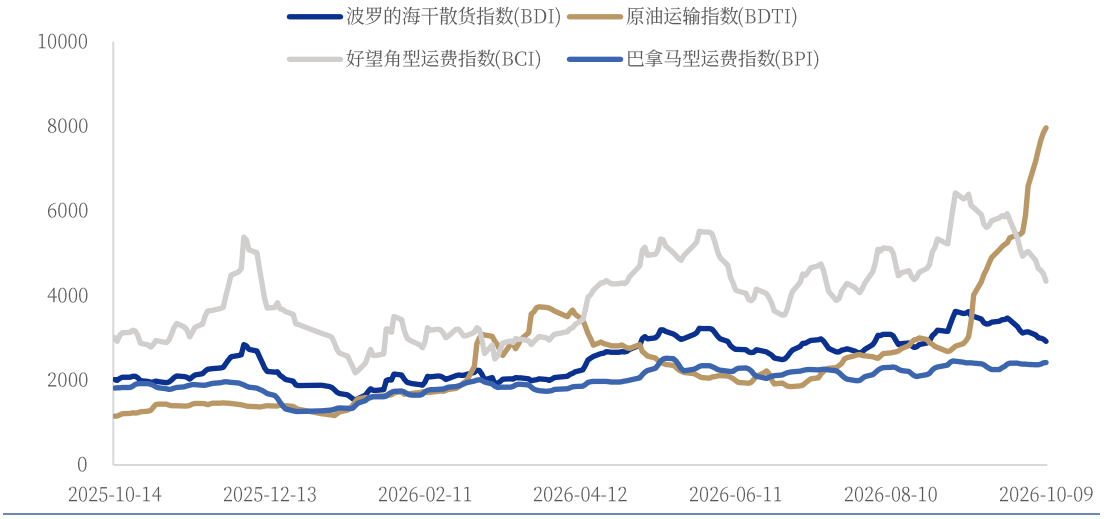
四、数据画像

（一）对外贸易：干散货震荡回落、油运走强，霍尔木兹海峡通航低位徘徊

本周全球航运市场呈现干散货震荡回落、油运持续大幅走强的分化格局。波罗的海干散货指数（BDI）从 10 月 5 日 3070 点持续回落至 10 月 9 日 2917 点，周跌幅约 4.98%，跌破 3000 点整数关口；其中好望角型船运价领跌，BCI 指数从 4833 点大幅降至 4340 点，周跌幅达 10.20%，巴拿马型船运价 BPI 则从 2364 点小幅升至 2424 点，周涨幅约 2.54%，表现相对稳健。原油运输指数

（BDTI）则延续强势上行态势，从 10 月 5 日 7185 点一路攀升至 10 月 9 日 7964 点，周涨幅高达 10.84%，油运市场热度持续升温。整体来看，干散货运价在前期上涨后进入震荡调整阶段，好望角型船回调幅度较大；油运市场受能源贸易格局变化与运距拉长支撑持续走强。两类指数走势分化可为外贸物流成本与出口景气研判提供先行参考。

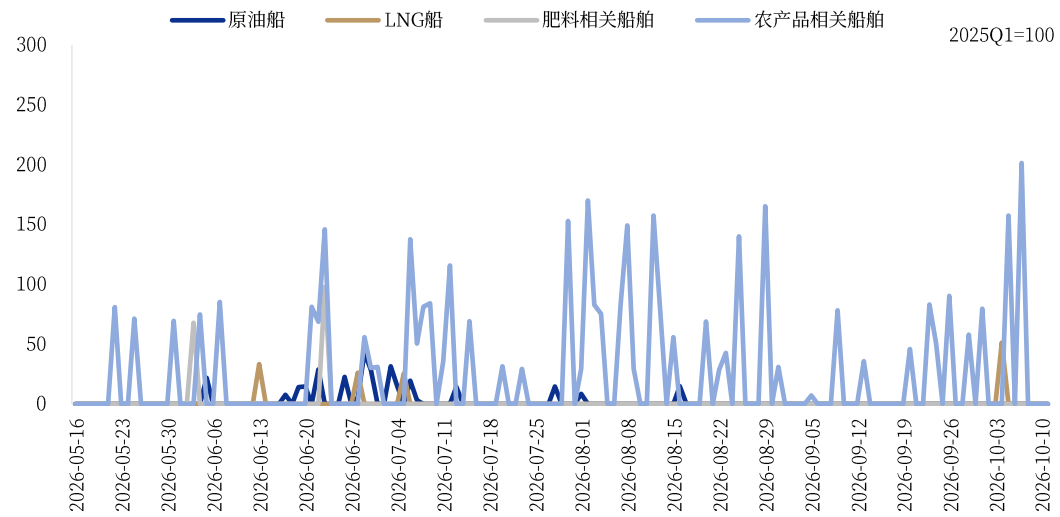
图4：主要航运指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周霍尔木兹海峡通航活跃度整体仍处低位，核心能源货种通行持续停滞，农产品船舶通航活跃度显著提升且创近期新高。原油船、LNG 船及肥料相关船舶本周通航指数均为零，核心能源与化肥品类通行仍基本停滞，反映伊朗对海峡的实质性封锁状态未变。农产品相关船舶通航节奏明显加快，波动特征依然明显，但单次通航规模显著扩大。本周出现两次通航记录，10 月 5 日录得 157.46 的通航指数，10 月 7 日进一步攀升至 201.33，创近一个月以来新高，其余日期均回落至零。地缘形势方面，美伊对峙已持续逾 7 个月，霍尔木兹海峡仍处于封锁状态，伊朗革命卫队海军强调将持续应对未经授权航行，双方虽在卡塔尔斡旋下开展间接对话，但在通航与核问题上分歧巨大，能源货种通航恢复仍面临较大不确定性。整体来看，海峡暂未出现系统性通航中断，通航前景高度绑定美伊谈判进展，在地缘博弈关键窗口期持续影响全球大宗商品供应链预期。

图5：WTO 通航指数霍尔木兹海峡

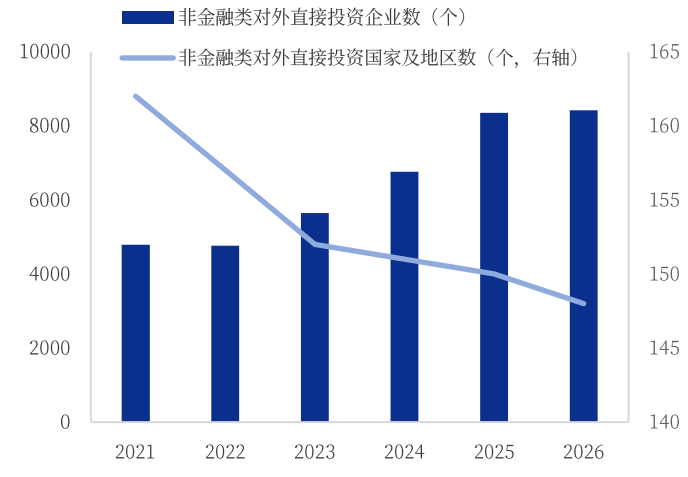


资料来源：WTO，中国银河证券研究院

（二）对外投资：8 月对外投资企业主体保持增长

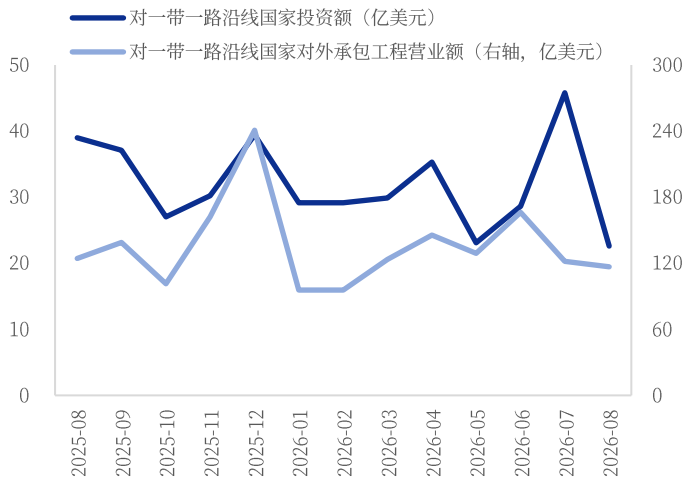
8 月对外投资企业主体保持增长，但对“一带一路”沿线投资与工程承包出现阶段性回调。从年度 8 月数据对比看，非金融类对外直接投资企业数量持续增长，2026 年 8 月约 8424 家，较 2025 年同期小幅增加，保持上升态势，反映企业“走出去”主体规模持续扩大，但投资覆盖的国家及地区数约 148 个，较前几年缓慢收窄，显示对外投资布局更趋聚焦。对“一带一路”沿线国家投资方面，2026 年 8 月投资额约 22.6 亿美元，较 7 月 45.8 亿美元的阶段高点大幅回落，也低于去年同期约 39.0 亿美元的水平，月度波动特征显著；同期对外承包工程营业额约 116.7 亿美元，较 7 月小幅回落，整体维持在近年同期区间。整体来看，8 月对外投资企业主体保持增长，但对“一带一路”沿线投资和工程承包均出现阶段性回调，投资节奏波动加大，后续需关注地缘局势与项目落地节奏对对外投资合作的影响。

图6：非金融类对外直接投资企业情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：中国对“一带一路”沿线国家投资情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：图中为每年 8 月的数据。

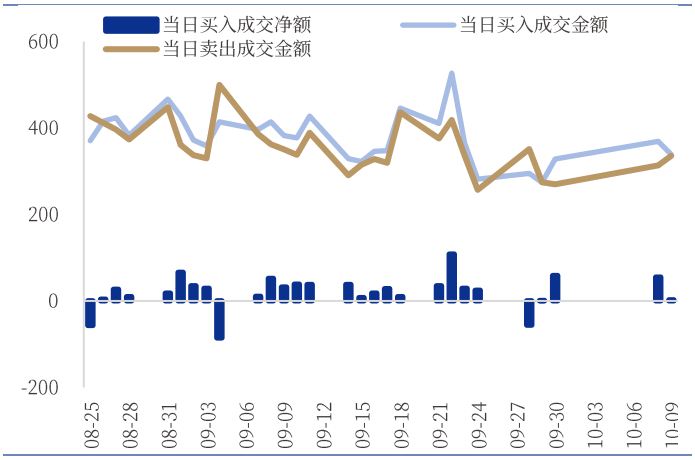
（三）资本市场开放：港股震荡回调，南向资金净买入，北向交易保持活跃

本周港股市场震荡回调。国庆假期以来，港股市场整体波动较大，10 月 9 日，恒指收盘 24211.4 点，恒生科技指数 4197.8 点，均较节前有所回落，核心原因或在于以下方面：美债收益率上行压制估值、内地经济复苏预期偏谨慎、科技成长板块获利回吐，以及假期南向交易暂停、节后资金尚未形成充足承接合力共同作用。其中，外部利率冲击是节后初期市场回调的重要触发因素，基本面预期偏弱等因素进一步放大指数下行压力。

节后开市两个交易日，沪深港通南向资金呈净买入态势。国庆假期期间南向交易暂停，节后两天南向资金买入成交合计 707.6 亿元、卖出成交 649.8 亿元，累计净买入 57.8 亿元。尽管同期港股主要指数有所回调，但南向资金仍保持净流入，有助于增厚买方力量，为市场提供边际流动性支撑。后续需重点关注南向资金流入的持续性、行业配置方向，以及海外利率变化和港股企业盈利预期对市场风险偏好的影响，综合判断资金承接能否进一步转化为市场企稳动力。

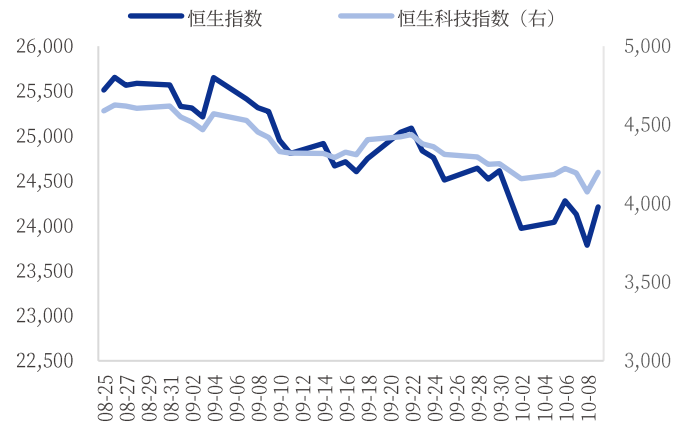
节后北向资金交易活跃度保持韧性。本周沪股通累计成交额为 2762.2 亿元，成交笔数为 1419.6 万笔；深股通成交额为 2976.7 亿元，成交笔数为 1557.8 万笔。受国庆假期影响，节后首周内地市场仅有两个交易日，北向资金可交易时间缩短，直接压低了周度累计成交规模，本周累计成交规模不适合与完整交易周直接对比。不过，从单日交易情况看，北向资金成交笔数较节前有所抬升，表明尽管境内市场经历调整，跨境交易参与度仍具一定韧性，投资者或通过调仓换股应对市场波动。市场表现方面，A 股节后首日调整、随后反弹，科技成长、医药、新能源等板块走势分化，反映市场风险偏好仍在调整，资金围绕行业景气度、政策预期及盈利兑现能力进行结构性配置。展望后市，市场走势仍取决于企业盈利改善能否持续、政策支持能否逐步转化为基本面增量，以及海外利率和全球风险偏好变化。后续应结合北向资金日均成交额、主要活跃个股及行业资金流向，进一步判断跨境资金参与度与市场风格变化。

图8：南向资金（亿元）



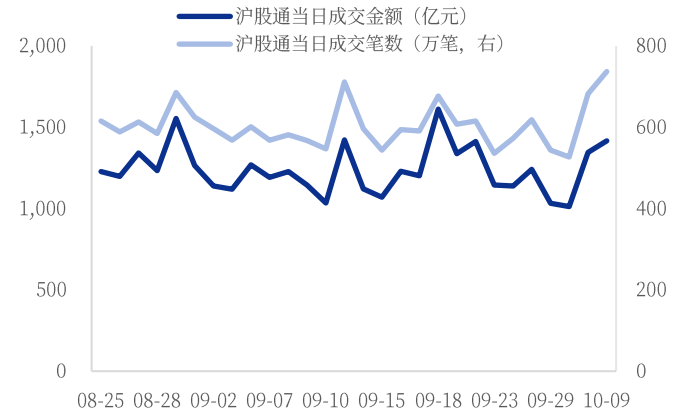
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：港股市场行情趋势



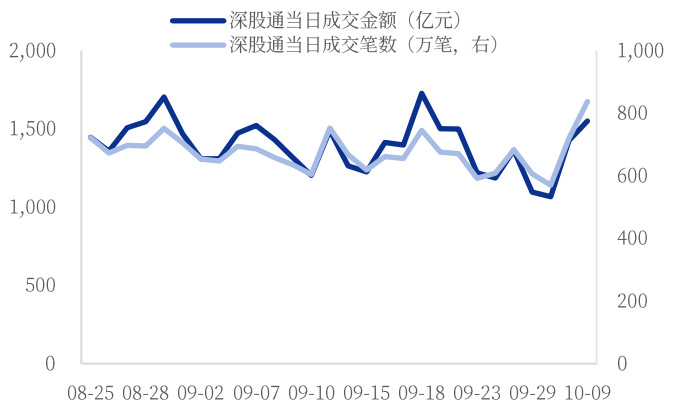
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：沪股通日度成交额



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图11：深股通日度成交额

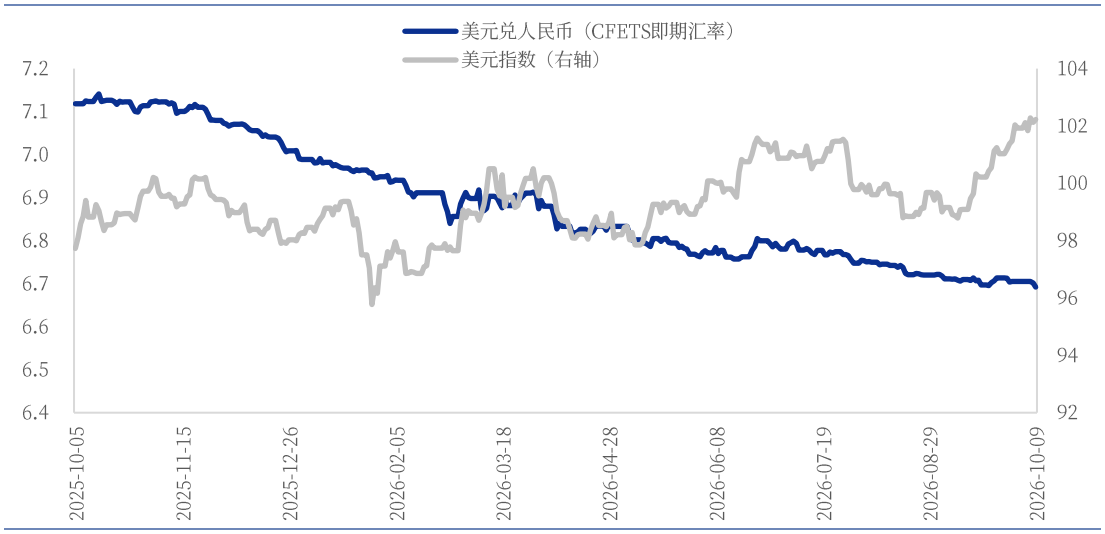


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（四）人民币国际化：美元走强下人民币小幅升值，人民币国际化稳步推进

本周美元指数维持高位震荡，人民币汇率在美元走强背景下逆势小幅升值，展现较强韧性。本周 10 年期美债收益率一度逼近 5.4%，创 2002 年以来新高，高利率环境推动美元指数在 102 附近高位运行，从 10 月 5 日 102.11 点波动至 10 月 9 日 102.23 点，周涨幅约 0.11%。美联储 9 月加息 25 个基点后高利率预期持续发酵，对非美货币形成普遍压制。国内方面，9 月末我国外汇储备规模为 34003 亿美元，虽较 8 月末下降 381 亿美元，但主要反映美元指数上涨和全球金融资产价格下跌带来的估值调整，外汇供求关系保持基本稳定。前 8 个月我国货物贸易进出口总值 34.78 万亿元，为人民币汇率提供坚实支撑。在此背景下，美元兑人民币 CFETS 即期汇率从 10 月 5 日 6.7053 小幅降至 10 月 9 日 6.6921，人民币周内升值约 0.20%，在美元指数维持高位的外部环境下展现出较强韧性。从长期趋势看，美元指数自 9 月中旬以来快速攀升，从约 99 点升至 102 点以上，而人民币汇率则在同期保持稳健运行并小幅升值，今年以来人民币累计升值达 4.25%，反映国内经济基本面与外贸高增对人民币汇率形成有力支撑。

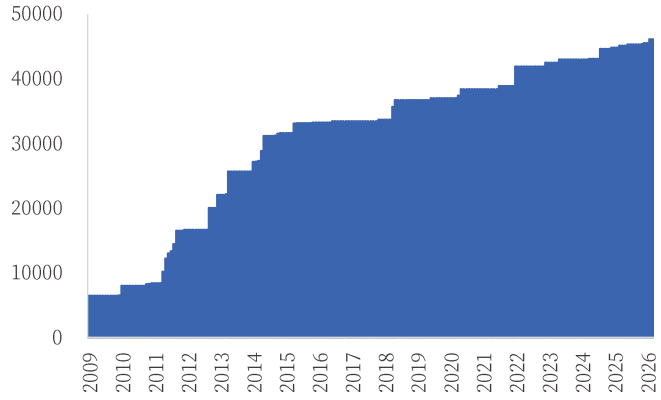
图12：人民币即期汇率和美元指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

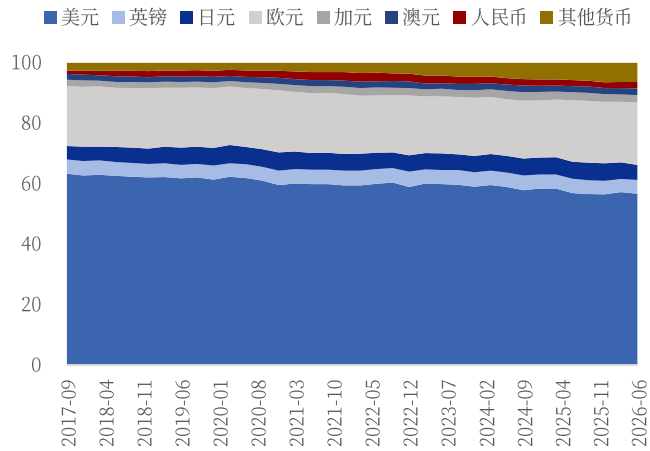
9 月人民币货币互换余额连续两月保持稳定，人民币国际合作网络基础稳固。2026 年 9 月中国人民银行人民币货币互换余额为 46092 亿元，与 8 月持平，当月无新增互换安排，这也是继 7 月新增 600 亿元后连续第二个月维持不变。从同比看，较 2025 年 9 月的 45137 亿元增长约 955 亿元，增幅约 2.1%。从长期趋势看，人民币货币互换余额自 2009 年以来持续攀升，从不足 5000 亿元增长至目前的 4.6 万亿元以上，反映人民币国际合作网络不断扩大。9 月余额虽无新增，但连续两月维持在历史高位区间，表明人民币双边本币互换合作基础稳固，为跨境贸易投资便利化和维护金融市场稳定提供了重要支撑。**2026 年 6 月人民币在全球外汇储备中的占比回升至 2.11%，人民币储备货币地位稳步提升。**2026 年 6 月人民币全球外汇储备占比达 2.11%，较 2026 年 3 月的 1.98%上升 0.13 个百分点，延续 2024 年以来的震荡上行态势。从主要货币对比看，同期美元占比 57.18%、较 3 月上升 0.66 个百分点，欧元占比 20.60%、上升 0.56 个百分点，日元占比 4.96%、下降 0.47 个百分点，人民币在主要储备货币中占比提升幅度较为显著。从长期趋势看，人民币储备占比自 2017 年纳入 SDR 货币篮子后稳步攀升，全球央行配置人民币资产的意愿持续增强，反映人民币资产的全球配置价值进一步得到认可。

图13：央行人民币互换规模（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图14：全球官方外汇储备份额（%）



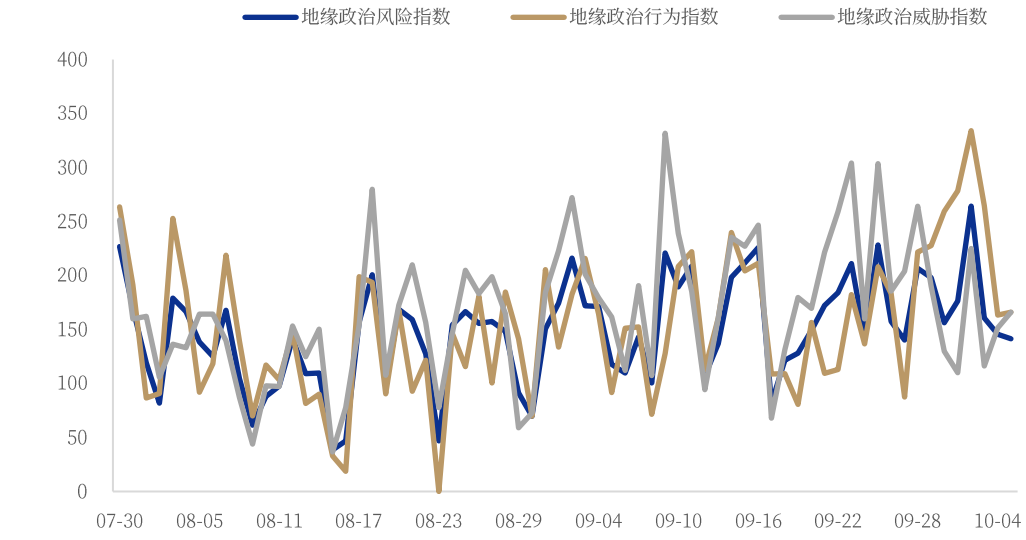
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（五）地缘风险指数：地缘风险指数回升

基于全球十份权威报媒，Caldara and Matteo（2022）通过统计每份报纸每月与不利地缘政治事件相关的文章数量（占新闻文章总数的比例）来计算全球地缘政治风险指数。近期，全球地缘政治风险有所抬升。截至 10 月 5 日，地缘政治风险指数约为 141.5。细分来看，地缘政治行为指数为 166.0 点位，地缘政治威胁指数为 166.1。

中东仍是地缘风险的核心来源。近期，美英法德在联合国启动伊核协议相关的快速恢复制裁机制，伊朗随后宣布与国际原子能机构的合作协议失效；与此同时，加沙停火谈判持续推进，但以军空袭、胡塞武装袭击以色列目标等事件使地区安全形势仍具不确定性，红海航运风险居高不下。俄乌冲突继续处于消耗对峙状态，双方远程打击持续，短期内未见明显缓和迹象。此外，联合国相关安全议题博弈、亚太地区安全摩擦，以及大国间围绕供应链和投资审查的地缘经济竞争持续受到关注。多重风险交织，推动全球地缘政治风险维持高位。

图15：全球地缘政治风险指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：指标参考十家报纸：芝加哥论坛报、每日电讯报、金融时报、环球邮报、卫报、洛杉矶时报、纽约时报、今日美国报、华尔街日报和华盛顿邮报。

五、产业合作

（一）基础设施：中企海外供水工程验收移交，交通隧道启动建设

1.中国电建承建努瓦迪布配水工程标段通过最终验收，设施移交当地运营

10 月 1 日至 7 日，毛里塔尼亚努瓦迪布配水工程 Lot 4.1 标段接受验收委员会的现场查验、资料审查和综合评估，随后通过最终验收，相关设施正式移交毛里塔尼亚国家供水公司管理和运营。该标段由中国电建港航公司承建，合同范围内建设内容全部完成并满足设计要求和技术规范。该项目是公司在毛里塔尼亚实施的第三个供水类项目，建成后惠及当地近 10 万居民，提升努瓦迪布地区供水能力。

2.中国电建卡迪尼亚卡隧道项目动工，将区域道路通行条件改善

当地时间 10 月 8 日，中国电建承建的塞尔维亚卡迪尼亚卡隧道设计施工项目举行动工仪式，正式启动建设。项目位于塞尔维亚西部乌日策与巴伊纳巴什塔之间，路段全长 6.28 公里，建设内容包括 1260 米双向行车隧道及逃生通道、6 座桥梁和 20 处支挡结构。项目建成后将使当地通行距离缩短约 6 公里、行车时间预计缩短约 60 分钟，改善复杂地形和冬季降雪条件下的道路通行能力。

（二）制造与能源：海外工厂扩产投产，光伏项目实现全容量并网

1.华新莫桑比克栋多日产 3000 吨水泥窑线投产，本地制造能力扩大

当地时间 10 月 6 日，华新莫桑比克栋多工厂日产 3000 吨水泥窑线点火投产。该扩产改造项目于 2025 年 5 月启动，历时 17 个月完成建设，采用新的生产工艺和核心设备。项目投产后将扩大工厂产能、优化产品结构并降低运营成本，为莫桑比克中部及周边地区基础设施建设提供建材供应，进一步完善华新在当地的生产布局。

2.天赐材料印尼电解液项目开工，中国电池材料企业拓展海外制造布局

当地时间 10 月 8 日，中国天赐材料旗下印尼天赐公司（PT TINCI MATERIALS INDONESIA）的电解液项目在印度尼西亚纬达贝工业园举行奠基活动，进入建设阶段。该项目由 PT Tinci

Materials Indonesia 实施，是园区当日启动建设的七个工业项目之一，生产方向为电池电解液。项目将与园区内电池材料、隔膜及电池制造等环节形成配套，进一步完善当地新能源电池产业链，推动中国电池材料企业从产品出口向海外本地制造延伸。

六、风险提示

对政策理解不到位的风险；政策落实不及预期的风险；国际形势不确定性风险。

图表目录

图 1： 中国与德国、法国的贸易差额 3
图 2： 中国与欧美的出口相似度 5
图 3： 2025 年欧盟对华贸易逆差的前 15 产品份额 5
图 4： 主要航运指数 8
图 5： WTO 通航指数霍尔木兹海峡 9
图 6： 非金融类对外直接投资企业情况 9
图 7： 中国对“一带一路”沿线国家投资情况 9
图 8： 南向资金（亿元） 10
图 9： 港股市场行情趋势 10
图 10： 沪股通日度成交额 11
图 11： 深股通日度成交额 11
图 12： 人民币即期汇率和美元指数 11
图 13： 央行人民币互换规模（亿元） 12
图 14： 全球官方外汇储备份额（%） 12
图 15： 全球地缘政治风险指数 13

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李沁蔓：中国银河证券新发展研究院全球南方研究中心执行负责人，国际经济研究员。
刘小逸：中国银河证券新发展研究院国际经济研究员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn