



主要指數

	前收市價	1 日%	1 週%	1 個月%	年初至今%
道瓊斯工業平均指數(DJIA)	51621.5	(0.1)	0.9	(1.5)	7.4
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7718.9	(1.1)	(1.1)	1.3	12.8
富時 100 指數(FTSE 100)	10724.9	0.7	2.5	0.3	8.0
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	8869.0	(0.6)	(0.3)	0.2	(1.7)
滬深 300 指數(CSI 300)	4217.7	(1.4)	(3.2)	(5.2)	(8.9)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5423.3	(0.1)	(3.3)	(3.8)	16.7
恒生中國企業指數(HSCEI)	8183.2	0.1	1.2	(0.3)	(8.2)
恒生指數(HSI)	24314.2	(0.1)	0.8	(2.4)	(5.1)
雅加達綜合指數(JCI)	5943.0	0.3	(3.3)	(8.0)	(31.3)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1627.7	0.3	1.0	(3.1)	(3.1)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	6008.8	(0.4)	(13.4)	(9.3)	42.6
日經 225 指數(Nikkei 225)	67744.3	(0.0)	(4.2)	6.7	34.6
泰國證券交易所指數(SET)	1575.9	0.3	(0.4)	(0.2)	25.1
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	48625.8	0.6	(2.4)	6.8	67.9
波羅的海乾散貨指數(BDI)	2667	(4.8)	(10.9)	(22.6)	42.1
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4399	(0.5)	0.7	(4.3)	11.8
布蘭特原油(美元/桶)	106	0.4	5.8	0.4	74.3

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
與標普全球能源合辦的全球植物油市場線上分享會	新加坡	10 月 19 日	10 月 19 日
中小型股企業日	新加坡	10 月 21 日	10 月 21 日

企業及宏觀經濟行事曆

經濟指標 / 事件	國家/地區	日期
9 月外商直接投資年初至今按年人民幣	中國	10 月 12 日至 18 日
第 3 季國內生產總值	中國	10 月 19 日
9 月零售銷售	中國	10 月 19 日
9 月工業生產	中國	10 月 19 日
9 月固定資產投資 (不含農戶)	中國	10 月 19 日
9 月調查失業率	中國	10 月 19 日
9 月 3 個月失業率	香港	10 月 22 日
9 月消費者物價指數綜合指數	香港	10 月 22 日
9 月工業企業利潤	中國	10 月 27 日

重點要聞

經濟 | 中國通脹

第 3 頁→

- 中國 9 月整體消費者物價指數通脹按年微升至 0.9% (按月上升 0.1 個百分點)，低於市場預期，受交通和通訊通脹所帶動。核心消費者物價指數通脹按年維持在 1.0%，其中貨品通脹走強 (按月升 0.2 個百分點)，服務通脹則保持平穩 (按月持平)。與此同時，生產者物價指數通脹按年急升至 5.0% (按月+1.2 個百分點)，遠高於市場預期，主要由採礦及採石業通脹帶動。總括而言，儘管通縮風險有所緩和，但由於成本推動的上游通脹加劇了下游生產商的利潤率壓力，該等數據對市場的影響維持中性。

經濟 | 中國貨幣供應

第 5 頁→

- 2026 年 9 月的 M1 增長放緩至按年 3.2% (按月-0.9 個百分點)，M2 增長則放緩至按年 7.2% (按月-0.3 個百分點)，兩者均低於市場預期。新增銀行貸款增至人民幣 1.08 兆元 (按月增加人民幣 1.02 兆元)，新增社會融資規模增至人民幣 3.55 兆元 (按月增加人民幣 1.89 兆元)，兩者均高於預期。但銀行貸款餘額按年增長下滑至 4.8% (按月減少 0.1 個百分點)，創下新低；而社會融資規模存量按年增長亦回落至 7.1% (按月減少 0.1 個百分點)。固定資產投資的推動正在提振企業信貸；然而，住戶信貸需求依然欠奉。

經濟 | 中國貿易

第 7 頁→

- 9 月份貿易數據優於預期。出口增長加快至按年升 36.3% (按月增 11.3 個百分點)，遠高於彭博市場預期的按年升 25.7%，主要由東盟及歐盟市場帶動。進口增長升至按年升 31.0% (按月增 2.8 個百分點)，高於市場預期的按年升 25.0%，主因主要大宗商品更具支持力。貿易順差擴大至美金 1,335 億元，高於市場預期的美金 1,178 億元。在較高的按年基數下，受科技相關貿易支持，出口及進口增長均見加快。

行業更新 | 中國汽車

第 9 頁→

- 中國與歐盟已達成協議，自 12 月起實施每年 35 萬輛的混合動力車出口配額。中國將於 2026 年年 4 月 1 日將企業價值出口增值稅退稅率由 13% 下調至 9%。比亞迪及吉利將可透過海外生產緩解上述影響。鑒於碳酸鋰價格偏軟，我們將鎢鋒鋰業評級下調至「持有」。速騰聚創 26 年第 3 季度的光學雷達 (LiDAR) 銷量按年增長 221%，按季增長 53%，符合預期，但召回事件影響了其利潤。維持與大市一致。首選「買入」：比亞迪、吉利、寧德時代；首選「沽出」：理想汽車、小鵬汽車。

免責聲明: 在「交易員專欄」中，技術分析純粹基於圖表形態、價格走勢及趨勢進行，因此獨立於我們分析員的基本研究觀點。因此，我們可能會不時提出與我們基本「買入 / 持有 / 沽出」評級相反的技术建議。

技術分析

聯想集團 | 992 HK

第 12 頁→

- 支持位：港幣 27.06 元 / 港幣 24.9 元
- 阻力位：港幣 32.68 元 / 港幣 33.74 元

SHEIN Global | 0625 HK

第 12 頁→

- 支持位：港幣 33.98 元 / 港幣 31.78 元
- 阻力位：港幣 42.42 元 / 港幣 45.78 元

經濟

通脹

生產者物價指數通脹超預期乃受上游成本推動所致

- 受交通和通訊通脹（按年升 4.3%，按月升 1.8 個百分點）帶動，中國 9 月整體消費者物價指數通脹按年微升至 0.9%（按月升 0.1 個百分點），低於彭博市場預期的按年升 1.0%。核心消費者物價指數通脹率維持在按年 1.0%（按月持平），符合彭博市場共識預期；其中商品通脹率為按年 1.0%（按月+0.2 個百分點），服務通脹率為按年 0.8%（按月持平）。
- 生產者物價指數通脹率按年急升至 5.0%（按月+1.2 個百分點），高於彭博市場預期的按年 4.4%，原因是在採礦及採石業通脹（按年 25.4%，按月+7.6 個百分點）帶動下，生產資料生產者物價指數通脹率按年升至 6.5%（按月+1.5 個百分點），而消費資料生產者物價指數通脹則持續收窄至按年-0.1%（按月+0.4 個百分點）。
- 總體而言，該數據對市場影響中性。在消費者物價指數通脹略低於市場預期且核心消費者物價指數通脹持平的情況下，生產者物價指數通脹超出預期反映的是上游成本推動，而非終端需求轉強，進一步加劇了下游生產商的利潤率壓力。展望未來，投資者應繼續關注上游成本壓力是否會傳導至核心消費者物價指數通脹。

我們的觀點

- 9 月整體消費者物價指數通脹微升至按年 0.9%（按月+0.1 個百分點），低於彭博市場預期的按年 1.0%。是次升幅主要由交通及通訊通脹帶動，因原油價格上漲傳導至燃料成本，推動該通脹按年加速至 4.3%（按月增加 1.8 個百分點）。值得注意的是，在八大主要類別中，交通及通訊是唯一錄得較高讀數的類別，其餘四個類別放緩，三個類別維持不變，顯示是次上升範圍狹窄且由成本推動。食品通縮按年加深至-1.7%（按月-0.3 個百分點），而食品、煙草和酒類通縮則按年加深至-0.9%（按月-0.2 個百分點）。在其他類別中，其他用品及服務通脹率按年放緩至 5.9%（按月減 1.4 個百分點），而生活用品及服務通脹率則按年減慢至 0.2%（按月減 0.5 個百分點）。核心消費者物價指數通脹率維持在按年 1.0%（按月持平），符合彭博市場預期；其中商品通脹率為按年 1.0%（按月+0.2 個百分點），服務通脹率為按年 0.8%（按月持平）。
- 生產者物價指數 9 月通脹率按年急升至 5.0%（按月升 1.2 個百分點），遠高於彭博市場預期的按年升 4.4%。生產資料生產者物價指數通脹率按年急升至 6.5%（按月升 1.5 個百分點），主要受採礦及採石業按年通脹率 25.4%（按月升 7.6 個百分點）以及原材料按年通脹率 9.4%（按月升 2.7 個百分點）所帶動。消費資料生產者物價指數通脹亦收窄至按年-0.1%（按月+0.4 個百分點），其中耐用消費品生產者物價指數通脹升至按年 1.6%（按月+0.4 個百分點），而食品生產者物價指數通脹則緩和至按年-1.8%（按月+0.5 個百分點）。與此同時，採購價格指數通脹率按年升至 6.9%（按月上升 1.1 個百分點），反映各細分項目普遍走強，九個類別中有八個按月改善。其中，燃料動力類通脹按年加快至 13.6%（按月+3.8 個百分點），化工原料類通脹按年加快至 12.6%（按月+3.1 個百分點）。相比之下，黑色金屬材料陷入通縮，按年下跌 0.4%（按月-0.7 個百分點）。
- 總括而言，9 月份的數據對市場影響中性。鑑於消費者物價指數通脹低於市場預期，且核心消費者物價指數通脹持平，生產者物價指數通脹超預期反映的是上游成本推動而非終端需求轉強，這加劇了下游生產商的利潤率壓力，但其緩解了近期通縮風險。展望未來，投資者應關注上游成本壓力是否會傳導至核心消費者物價指數通脹，抑或被下游利潤率所吸收。

分析員

譚文漢，特許財務分析師

munhon.tham@uobkh.com

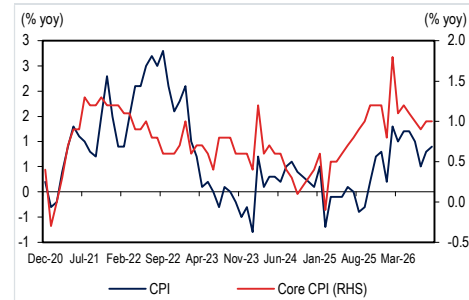
+852 2236 6799

王可來

claire.wang@uobkh.com

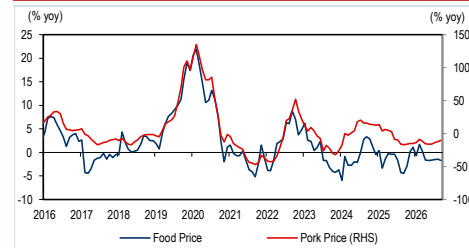
+852 2236 6761

消費者物價指數及核心消費者物價指數



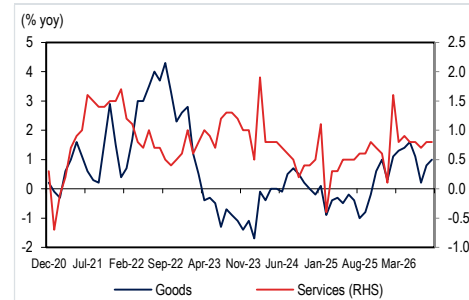
資料來源：國家統計局、CEIC、大華繼顯

食品及豬肉價格



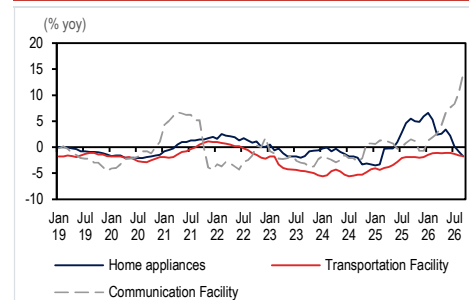
資料來源：國家統計局、CEIC、大華繼顯

商品及服務通脹



資料來源：國家統計局、CEIC、大華繼顯

消費者物價指數耐用用品增長



資料來源：國家統計局、CEIC、大華繼顯

消費者物價指數

(同比百分比變動)	2026 年 9 月	百分點變動	2026 年 8 月	2026 年 7 月
整體消費者物價指數	0.9	0.1	0.8	0.5
食品	-1.7	-0.3	-1.4	-1.5
核心消費者物價指數	1.0	0.0	1.0	0.9
商品	1.0	0.2	0.8	0.2
服務	0.8	0.0	0.8	0.7
食品、煙草及酒類	-0.9	-0.2	-0.7	-0.8
衣着	1.2	-0.1	1.3	1.4
居住	-0.3	0.0	-0.3	-0.3
生活用品及服務	0.2	-0.5	0.7	0.8
交通及通訊	4.3	1.8	2.5	0.4
教育文化及娛樂	1.4	0.0	1.4	1.3
醫療保健	2.7	0.0	2.7	2.9
其他用品及服務	5.9	-1.4	7.3	5.8

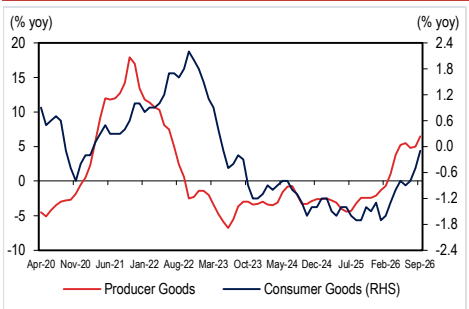
資料來源：國家統計局、Wind、大華繼顯

生產者物價指數

(同比百分比變動)	2026 年 9 月	百分點變動	2026 年 8 月	2026 年 7 月
整體生產者物價指數	5.0	1.2	3.8	3.5
生產資料	6.5	1.5	5.0	4.8
採礦及採石業	25.4	7.6	17.8	16.4
原材料	9.4	2.7	6.7	6.1
加工工業	3.4	0.3	3.1	3.1
消費品	-0.1	0.4	-0.5	-0.8
食品	-1.8	0.5	-2.3	-2.1
衣着	-1.2	0.0	-1.2	-1.1
生活資料	-0.6	0.2	-0.8	-1.0
耐用消費品	1.6	0.4	1.2	0.4
採購價格指數	6.9	1.1	5.8	5.5
燃料及動力	13.6	3.8	9.8	9.3
黑色金屬材料	-0.4	-0.7	0.3	1.4
有色金屬材料及線材	20.0	0.2	19.8	19.0
化學原料	12.6	3.1	9.5	9.3
木材及紙漿	0.0	0.2	-0.2	-0.5
建築材料及非金屬	-2.3	0.9	-3.2	-4.1
其他工業原料及半製成品	1.9	0.1	1.8	1.6
農副產品	-0.4	0.1	-0.5	-0.8
紡織原料	4.5	0.7	3.8	3.2

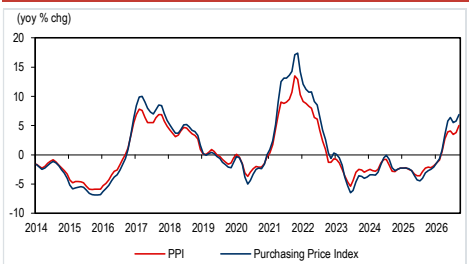
資料來源：國家統計局、CEIC、大華繼顯

生產者物價指數消費品及生產資料



資料來源：國家統計局、CEIC、大華繼顯

生產者物價指數與採購價格指數



資料來源：國家統計局、CEIC、大華繼顯

經濟

貨幣供應

企業需求帶動信貸表現超預期，貨幣供應增長則見放緩

- 2026 年 9 月的 M1 按年增長放緩至 3.2%（按月下降 0.9 個百分點），遠低於彭博一致預期的按年 4.0%，部分原因是受 2025 年 9 月股市上漲所形成的高基數影響。M2 按年增長放緩至 7.2%（按月下降 0.3 個百分點），亦低於按年增長 7.4% 的市場預期。
- 新增銀行貸款由 2026 年 8 月的人民幣 600 億元升至人民幣 1.08 兆元，略高於市場預期的人民幣 1.03 兆元，但低於 2025 年 9 月的人民幣 1.29 兆元，主因住戶貸款持平，抵銷了較強勁的企業及政府貸款（人民幣 1.14 兆元）。新增社會融資規模達人民幣 3.55 兆元，高於市場預期的人民幣 3.34 兆元，受政府債券發行人民幣 1.54 兆元（按月增加人民幣 5,300 億元）所支持。
- 銀行貸款餘額按年增長下滑至 4.8%（按月下降 0.1 個百分點），創下新低；同時社會融資規模存量按年增長亦回落至 7.1%（按月下降 0.1 個百分點）。固定資產投資的推動正在提振企業貸款，但在住戶需求依然欠奉的情況下，仍需要進一步的財政刺激措施以穩定信貸增長。

我們的觀點

- 2026 年 9 月的 M2 按年增長放緩 0.3 個百分點至 7.2%，低於彭博一致預期的按年增長 7.4%。這標誌着增速已連續第四個月放緩，並創下自 1936 年 3 月以來的最慢增速。M1 貨幣供應增長跌幅更為顯著，由 8 月的按年增長 4.1% 降至按年增長 3.2%，遠低於市場預期的按年增長 4.0%，並跌破過去三個月 4.0% 至 4.1% 的區間。部分跌幅歸因於 2025 年 9 月的高基數，當時股市反彈促使資金轉入活期存款。然而，遜於一致預期的表現反映貨幣交易需求轉弱。M0 增長亦放緩至按年增長 10.6%（按月減 0.6 個百分點）。
- 銀行於 2026 年 9 月新增貸款達人民幣 1.08 兆元，受季末季節性因素帶動，較 2026 年 8 月的人民幣 600 億元有所回升，並略高於彭博市場預期的人民幣 1.03 兆元，但仍低於 2025 年 9 月錄得的人民幣 1.29 兆元。新增企業及政府貸款升至人民幣 1.14 兆元（按月增加人民幣 9,200 億元），高於 2025 年 9 月的人民幣 9,900 億元，主要由短期貸款（按月增加人民幣 6,200 億元）及中長期貸款（按月增加人民幣 5,700 億元）帶動。新增住戶貸款表現平淡（按月增加人民幣 2,000 億元），遠低於 2025 年 9 月的人民幣 3,900 億元，其中長期借貸僅錄得微幅正增長，為人民幣 900 億元。

主要貨幣指標

(同比百分比變動)	2026 年 9 月	市場	2026 年 8 月	2026 年 7 月
M0 貨幣供應	10.6	-	11.2	11.6
M1 貨幣供應	3.2	4.0	4.1	4.0
M2 貨幣供應	7.2	7.4	7.5	7.7
未償還銀行貸款	4.8	-	4.9	5.1
社會融資規模存量	7.1	-	7.2	7.4
新增銀行貸款（萬億元人民幣）	1.08	1.03	0.06	-0.34
新增社會融資規模（萬億元人民幣）	3.55	3.34	1.66	1.41

來源：萬得、中國人民銀行、大華繼顯

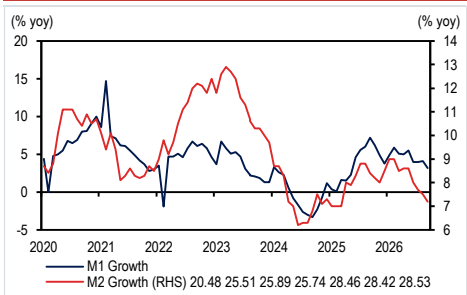
- 2026 年 9 月新增社會融資規模（TSF）由 2026 年 8 月的人民幣 1.66 兆元增至人民幣 3.55 兆元，高於彭博市場預期的人民幣 3.34 兆元，並大致符合 2025 年 9 月的人民幣 3.53 兆元。政府債券新增發行額升至人民幣 1.54 兆元（按月

分析員

譚文漢，特許財務分析師
munhon.tham@uobkh.com
+852 2236 6799

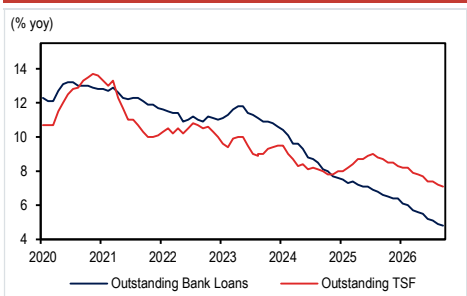
王可來
claire.wang@uobkh.com
+852 2236 6761

M1 及 M2 增長



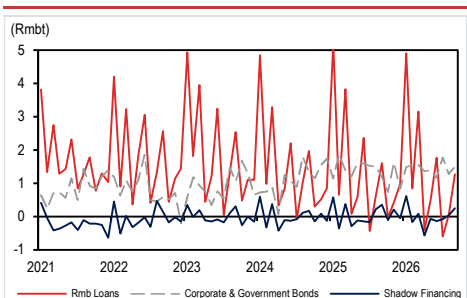
資料來源：中國人民銀行、大華繼顯

未償還信貸增長



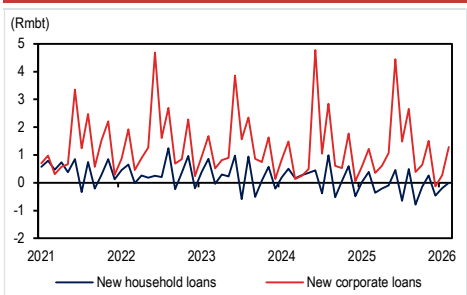
資料來源：中國人民銀行、大華繼顯

新增社會融資總額



資料來源：中國人民銀行、大華繼顯

新增銀行貸款



資料來源：中國人民銀行、大華繼顯

增加人民幣 5,300 億元），推動其按年增長達 13.7%（按月增加 0.2 個百分點），為今年以來的首次上升。這抵銷了社融中人民幣貸款的疲弱表現（人民幣 1.27 兆元，相比 2025 年 9 月為人民幣 1.61 兆元）。相反，企業債券發行增長放緩至按年 9.3%（按月減少 0.4 個百分點）。銀行承兌匯票（按年下降 8.8%，按月減少 3.7 個百分點）及信託貸款（按年增長 0.7%，按月減少 1.2 個百分點）的增長亦進一步轉弱。

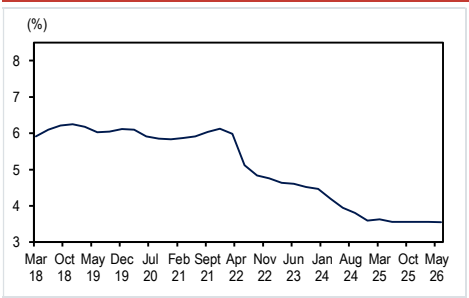
- 2026 年 9 月，銀行貸款餘額按年增長下滑至 4.8%（按月下降 0.1 個百分點），創下新低；而社會融資規模存量按年增長則放緩至 7.1%（按月下降 0.1 個百分點）。總體而言，信貸增長持續放緩，而社會融資規模（TSF）與銀行貸款增長之間的持續差距，反映出政府債券發行所發揮的重要作用。中國人民銀行在 2026 年 9 月將一年期和五年期貸款市場報價利率（LPR）分別維持在 3.00% 及 3.50% 不變，為連續第 16 次維持不變。展望未來，固定資產投資的推動應會繼續支持企業貸款，但由於住戶信貸需求仍然疲弱，故需要進一步的財政刺激措施以穩定信貸增長。

社會融資規模存量

(同比百分比變動)	2026 年 9 月	2026 年 8 月	2026 年 7 月	2025	2026 年 5 月
人民幣貸款	4.8	5	5.2	6.3	5.5
外匯貸款	6.4	3.1	-1.7	-18.0	-4.3
委託貸款	1.5	1.0	0.7	1.3	0.0
信託貸款	0.7	1.9	3.2	8.6	7.1
銀行承兌匯票	-8.8	-5.1	2.7	-0.3	-6.2
企業債券	9.3	9.7	9.2	6.0	8.4
政府債券	13.7	13.5	14.1	17.1	15.1
股本發行	5.8	5.7	5.5	4.1	4.7

來源：萬得、中國人民銀行、大華繼顯

按揭貸款



資料來源：中國人民銀行、大華繼顯

經濟

貿易

在較高基數下進出口雙雙加速增長

- 中國 9 月出口按年增長加快至 36.3%（按月增長 11.3 個百分點），創下 2026 年 2 月以來的最快增速，並遠高於彭博市場預期的按年 25.7%，主要受中國對東盟及歐盟的出口增長所帶動。
- 進口增長升至按年 31.0%（按月+2.8 個百分點），高於市場預期的按年 25.0%，市場原先預期在較高基數下增長將會放緩。主要大宗商品進口更具支撐作用，而集成電路進口增長按年仍處於 74.7% 的高位。貿易順差擴大至美金 1,335 億元，高於市場預期的美金 1,178 億元。
- 儘管去年同期基數較高，出口及進口增長雙雙加快，表明這一強勁勢頭反映出科技相關領域的實質需求，以及貿易多元化的持續推進。

最新資料

- 中國 9 月份出口增長由 8 月份的按年增長 25.0% 加快至按年增長 36.3%（按月增加 11.3 個百分點），遠高於彭博市場一致預期的按年增長 25.7%。這項回升具有廣泛基礎，五個主要市場中有四個錄得更快的增長。中國對東盟的出口按年增長走強至 52.3%（按月增加 22.1 個百分點），超越香港成為增長最快的主要市場。中國對歐盟的出口增長升至按年 25.3%（按月+18.7 個百分點）。中國對美國的出口增長加快至按年升 39.6%（按月升 5.2 個百分點），主要反映 2025 年 9 月的低基數（按年跌 27.0%），而 9 月下旬關稅休戰期的延長或會為未來提供進一步支持。中國對日本的出口增長升至按年 15.8%（按月增加 7.6 個百分點）。香港是唯一出現放緩的主要市場，出口增長按年放緩至 51.0%（按月減少 12.7 個百分點），但鑑於其作為中轉樞紐的角色，該增幅仍維持於高位。
- 中國 9 月進口按年增長 31.0%（按月+2.8 個百分點），高於彭博市場預期的按年 25.0%。市場預測原先預期隨着基數變得較不利，增長將會放緩，因為 2025 年 9 月進口按年增長 7.4% 乃全年最強勁的數據。相反，主要大宗商品在對 8 月份數據構成拖累後轉為更具支撐作用。受 2025 年 9 月的低基數（按年下跌 23.9%）帶動，中國煤炭進口按年增長加快至 52.5%（按月增加 19.1 個百分點），而銅礦石進口按年增速亦回升至 33.4%（按月增加 5.3 個百分點）。自 5 月以來，中國原油進口增長首次重回正增長區間，按年增長 1.6%（按月增長 6.2 個百分點）。鐵礦石仍是唯一疲弱點，按年下跌 6.7%（按月升 1.4 個百分點），受到 2025 年 9 月的高基數（按年增長 17.5%）拖累。這項改善與官方製造業採購經理指數（PMI）由 2026 年 8 月的 49.8 升至 9 月的 50.1 相符。
- 科技相關類別再次領跑主要貿易產品。中國高新技術產品出口按年增長加快至 63.6%（按月增加 6.7 個百分點），機電產品出口按年增長亦增強至 43.7%（按月增加 10.9 個百分點）。中國集成電路進口按年增長放緩至 74.7%（按月減少 8.9 個百分點），這反映了 2025 年 9 月的基數較高，而非需求疲軟，因進口額創下新高。中國汽車出口按年增長反彈至 54.2%（按月增加 18.5 個百分點），而農產品進口按年增長則大致持平於 5.5%（按月增加 0.1 個百分點）。
- 貿易順差由 8 月的美金 1,191 億元擴大至美金 1,335 億元，高於市場預期的美金 1,178 億元。儘管去年同期基數較高，出口與進口增長均有所加快，顯示強勁表現反映出科技相關的真實需求及持續的貿易多元化，而非僅因有利的基數效應。展望未來，持續的增長勢頭取決於科技相關需求能否維持，尤其是近期部分強勁表現反映的是晶片價格上漲而非出貨量增加。

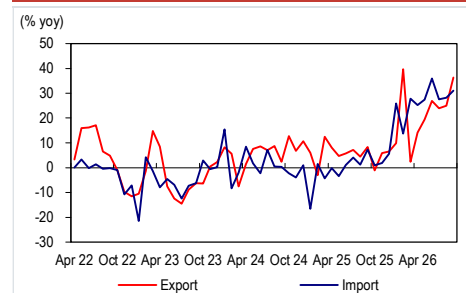
分析員

譚文漢，特許財務分析師
munhon.tham@uobkh.com
+852 2236 6799

王可來

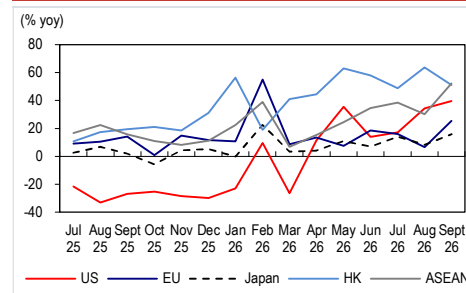
claire.wang@uobkh.com
+852 2236 6761

進出口增長（三個月移動平均值）



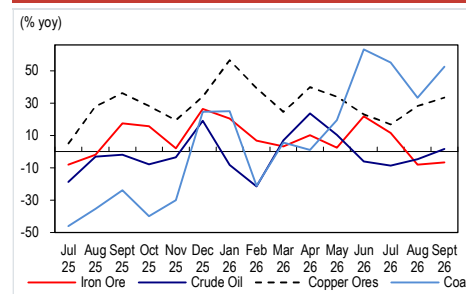
資料來源：海關、CEIC、大華繼顯

輸往主要市場的出口



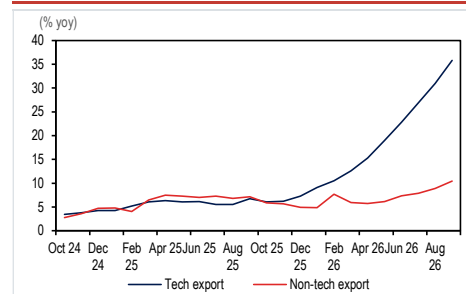
資料來源：海關、CEIC、大華繼顯

主要大宗商品進口



資料來源：海關、CEIC、大華繼顯

中國科技與非科技產品出口



資料來源：海關、CEIC、大華繼顯

進出口數據

	----- (10 億美元) -----		----- 同比百分比變動 -----	
	2026 年 9 月	2026 年 8 月	2026 年 9 月	2026 年 8 月
出口	447.2	401.4	36.3	25.0
進口	313.7	282.4	31.0	28.2
貿易順差	133.5	119.1		
輪往主要市場的出口				
美國	47.9	42.5	39.6	34.4
歐盟	60.2	55.1	25.3	6.6
日本	15.6	13.9	15.8	8.2
香港	52.5	44.5	51.0	63.7
東盟	81.7	74.4	52.3	30.2
主要大宗商品進口				
鐵礦石	10.4	10.4	-6.7	-8.1
原油	24.6	22.7	1.6	-4.6
銅礦石	9.3	9.4	33.4	28.1
煤炭	4.5	4.2	52.5	33.4
主要產品的貿易				
農產品進口	20.8	19.8	5.5	5.4
集成電路進口	71.7	65.8	74.7	83.6
汽車出口	140.7	124.5	54.2	35.7
高科技產品出口	147.0	124.5	63.6	56.9
機電產品出口	298.4	262.3	43.7	32.8

資料來源：Wind、CEIC、大華繼顯

汽車

中國汽車行業週報

重點

- 中國與歐盟已就混合動力車出口配額達成協議。中國將自 2027 年 4 月 1 日起，將電動車的出口增值稅退稅率由 13% 下調至 9%。比亞迪和吉利可透過在海外生產來應對該等措施。
- 碳酸鋰價格遜於預期；將贛鋒鋰業評級由「買入」下調至「持有」。
- 速騰聚創 2026 年第 3 季度的激光雷達銷量按年增長 221%，按季增長 53%，符合預期。然而，其 2026 年第 3 季度的盈利受到產品召回所拖累。
- 維持「與大市一致」評級。首選「買入」股份：比亞迪、吉利及寧德時代。首選「沽出」股份：理想汽車及小鵬汽車。

分析

- 9 月乘用車銷量按年下跌 9.3%、按月增長 8.2%，國內銷量下滑抵銷了出口增長。中國乘用車市場信息聯席會（CPCA）公佈，中國 2026 年 9 月乘用車（PV）批發銷量為 256.6 萬輛（按年-9.3%/按月+8.2%），國內零售銷量為 163.1 萬輛（按年-28.1%/按月+5%），出口為 92.3 萬輛（按年+73.2%/按月+3.2%），符合我們預期。中國年初至今的乘用車出口增長由電動車推動。在 92.3 萬輛乘用車出口中，55.9 萬輛（按年+163.7%/按月+7.7%）或 60.6% 為電動車。
- 中歐混能車協議：35 萬輛配額推動中國原始設備製造商（OEM）在歐洲造車。在北京於 10 月 8 日至 9 日舉行會談後，中國接受了對歐盟出口混合動力汽車的配額限制。彭博報道稱，該上限最早將於 2026 年 12 月 1 日起生效，每年為 35 萬輛，並在四年間自第二年起每年增長 6%；歐盟委員會尚未公佈具體數字。中國商務部表示，該配額是依據歐盟在 2025 年進口的 30.2 萬輛中國製造混能車及年度增長率而設定。該協議尚待敲定，歐盟領導人將在 10 月 15 日至 16 日的峰會上進一步討論。

同業比較

公司	股票代號	評級	價格 2026 年 10 月 14 日 (當地貨幣)	目標 價格 (當地貨幣)	目標價 上升空間 (%)	最終 年結	2025	2026 年 預測 (倍)	2027 年 預測 (倍)	收益 2026 年 預測 (%)	股本回報率 2026 年預測 (%)	市場 市值 (百萬當 地貨幣)	價格 / 每股資產 淨值 (倍)
比亞迪股份-H	1211 HK	買入	72.85	140.00	92.2	12/25	17.7	12.7	10.2	0.8	15.3	268,520	2.0
吉利	175 HK	買入	15.19	29.00	90.9	12/25	9.3	8.1	6.4	3.5	17.8	157,582	2.1
長城汽車-H	2333 HK	持有	6.99	7.00	0.1	12/25	5.3	5.6	4.6	3.3	10.2	15,868	0.5
理想汽車	2015 HK	沽出	45.30	30.00	(33.8)	12/25	179.0	56.4	69.8	0.0	2.0	89,697	1.1
小鵬汽車	9868 HK	沽出	38.62	30.00	(22.3)	12/25	虧損	122.6	14.8	0.0	1.7	58,883	2.0
福耀玻璃-H	3606 HK	買入	55.60	84.00	51.1	12/25	13.5	12.7	10.6	5.2	27.2	32,188	2.8
惠州德賽西威	002920 CH	買入	74.22	135.00	81.9	12/25	18.1	18.0	15.3	1.9	24.8	46,593	2.7
敏實	425 HK	買入	22.38	56.00	150.2	12/25	8.1	7.7	6.6	3.7	11.7	26,405	0.9
耐世特	1316 HK	買入	4.42	11.40	158.2	12/25	13.9	10.6	9.5	4.2	6.2	11,294	0.7
寧波均勝	600699 CH	買入	19.40	25.00	28.9	12/25	20.5	15.3	13.5	1.3	9.9	29,463	1.6
寧波拓普	601689 CH	買入	39.59	64.00	61.7	12/25	25.6	22.7	19.8	0.0	11.7	74,518	3.0
小馬智行	PONY US	買入	5.59	15.00	168.3	12/25	虧損	虧損	虧損	0.0	不適用	2,149	0.2
濰柴動力-H	2338 HK	持有	26.44	31.00	17.2	12/25	33.3	17.4	16.3	3.5	10.7	55,182	2.2
浙江三花	002050 CH	買入	31.29	43.00	37.4	12/25	32.7	27.9	24.2	1.4	14.2	126,646	4.1
禾賽	2525 HK	買入	14.12	29.00	105.4	12/25	4.6	9.7	8.3	0.0	5.9	16,304	1.8
速騰聚創	2498 HK	買入	15.22	33.00	116.8	12/25	虧損	0.0	0.1	0.0	2.4	7,249	1.6
寧德時代	300750 CH	買入	280.12	585.00	108.8	12/25	17.7	13.5	10.2	3.7	20.8	1,257,972	3.3
億緯鋰能	300014 CH	買入	47.29	85.00	79.7	12/25	23.7	12.5	9.5	2.0	6.8	109,708	2.1
贛鋒鋰業-H	1772 HK	持有	26.60	28.00	5.3	12/25	30.1	14.5	8.9	1.4	(1.2)	14,174	1.1
天賜材料	002709 CH	買入	30.90	54.00	74.8	12/25	43.7	12.3	10.3	2.4	5.4	66,641	2.8

來源：彭博、大華繼顯

分析員

利新民

ken.lee@uobkh.com
+852 2236 6760

與大市一致（維持）

分部評級

分部	評級
原始設備製造商	跑贏大市（維持）
汽車零部件	與大市一致（維持）
電池	與大市一致（維持）
電池材料	跑輸大市（維持）

來源：彭博、大華繼顯

板塊首選

公司	股票代號	評級	股價 (當地貨幣)	目標價 (當地貨幣)
比亞迪	1211 HK	買入	72.85	140.00
吉利	175 HK	買入	15.19	29.00
寧德時代	300750 CH	買入	280.12	585.00
理想汽車	2015 HK	沽出	45.30	30.00
小鵬汽車	9868 HK	沽出	38.62	30.00

來源：彭博、大華繼顯

- 該上限較目前的運行率低約 42%。歐盟自中國進口的混能車在 2026 年 7 月達到每月約 5 萬輛（《金融時報》），即每年 60 萬輛。因此，自 350,000 輛起步的年度配額將削減目前的出貨量，而在我們覆蓋的研究範圍內，比亞迪（1211 HK / 買入 / 目標價：港幣 140 元）與吉利（175 HK / 買入 / 目標價：港幣 29 元）以插電式混合動力車為主的歐洲銷量所受影響最大。
- 比亞迪與吉利均比同業處於更有利位置，以應對歐盟的貿易壁壘。歐盟的《工業加速器法案》將要求車輛具備 70% 的本地內容，方符合獲得補貼及參與公共採購的資格。比亞迪的匈牙利工廠以及吉利的華倫西亞合資企業直接應對了這項規定，而大多數中國同業仍依賴須繳納 27% 關稅的出口。採取綠地投資興建新廠的同業在產能提升期間面臨 2 至 3 年的潛在虧損以及監管審批的不確定性，而比亞迪與吉利的棕地投資 / 先行者策略則帶來結構性成本及合規優勢。起初，海外廠房的毛利率會低於出口。當產能利用率達到 70% 後，海外工廠的毛利率將與出口毛利率持平，甚至更高。
 - o 比亞迪。位於匈牙利的塞格德（Szeged）工廠（滿產能為每年 30 萬輛，初期階段為 15 萬輛）將於 2026 年第 4 季度開始量產，且比亞迪計劃再建兩座歐洲工廠，法國正在評估中。比亞迪於 2026 年首 8 個月在 32 個歐洲國家售出 234,099 輛電動車（按年增長 144%），相比之下塞格德（Szeged）工廠的年產能為 300,000 輛；長遠而言，比亞迪將需要在歐洲建立更多產能，以維持銷售增長。
 - o 吉利已同意收購西班牙華倫西亞一家福特工廠的 34% 股權（年產能 500,000 輛）。吉利將利用該工廠把來自中國的模組組裝成面向歐洲市場的整車，並計劃於 2027 年底或 2028 年初開始投產。這將足以讓吉利維持可觀的銷量增長，因為該公司在 2026 年上半年於歐洲 32 個國家僅售出 18,020 輛汽車。
- 中國將自 2027 年 4 月 1 日起，將電動車的出口增值稅退稅率由 13% 下調至 9%。財政部及國家稅務總局於 10 月 12 日公佈，電動車出口增值稅退稅率將自 2027 年 4 月 1 日起由 13% 降至 9%，適用稅率以報關單註明的出口日期為準。是次下調涉及 67 個產品代碼，包括純電動乘用車（BEV）、插電式混合動力（含增程式）乘用車、電動客車及電動半掛牽引車。
 - 鑑於中國企業價值出口迅速增長，該項政策旨在遏制海外低價競爭，並降低面臨外國（例如歐盟）反補貼調查的風險。中國於 2026 年首 9 個月出口 400 萬輛電動車，按年增長 130%。
 - 對中國領先車企的利潤率影響微乎其微。
 - o 增值稅下調將自 2027 年 4 月 1 日起生效，而大約六個月的緩衝期讓汽車原始設備製造商（OEM）有時間對下調措施作出應對。比亞迪和吉利等大型汽車原設備製造商可透過加價及生產本地化來減輕有關影響。
 - o 處於高端市場定位，意味著更容易轉嫁成本。比亞迪與吉利的海外售價約為國內售價的 1 至 2.5 倍，因此其海外銷售毛利率高達 25% 至 30%，較國內銷售高出 10 個百分點。這提供了吸收成本上升的空間，而無須犧牲競爭力。
 - o 海外產能。如前所述，他們亦擁有不受任何關稅上調及增值稅下調影響的海外生產能力。
- 碳酸鋰價格遜於預期；將贛鋒鋰業評級由「買入」下調至「持有」。2027 年 1 月碳酸鋰期貨合約（LC2701）於 2026 年 10 月 12 日收市下跌 11.8%，報每噸人民幣 104,740 元，為自 2025 年 12 月底以來首次收於每噸人民幣 110,000 元以下。該合約自 2026 年 9 月初以來已累跌逾 37%，較 5 月中旬每噸人民幣 200,000 元以上的高位回落近半。電池級碳酸鋰現貨價格當日每噸下跌人民幣 8,500 元，至每噸人民幣 108,500-115,000 元（我的鋼鐵網），期貨價格在 2026 年 10 月 13 日開市時下跌逾 4%。
 - 該跌幅可歸因於對供應增加的預期，而非當前需求疲軟。宜春於 2026 年 10 月 8 日重啟對寧德時代柘下窩鋰雲母礦的環境評審。來自津巴布韋和澳洲的礦石到貨量預計將在 2026 年第 4 季度增加。實物需求維持堅挺——在國慶假期期間，國內碳酸鋰總庫存下降 6.2% 至 2026 年 10 月 8 日的 139,517

噸 (SMM); 繼 2026 年 9 月達到 603,200 噸後, 磷酸鐵鋰 (LFP) 正極材料產量預計將在 2026 年 10 月按月增長 3.6% (Mysteel)。我們目前預計, 2027 年全球碳酸鋰市場將在 260 萬噸的需求水平上維持平衡。

- 將贛鋒鋰業 2026 至 2028 年的平均售價預測分別下調 9% / 46% / 46%, 至人民幣 130,000 元 / 人民幣 97,000 元 / 人民幣 97,000 元。扣除 13% 增值稅後, 電池級碳酸鋰現貨價格約為每噸人民幣 99,000 元, 較我們先前對 2026 至 2028 年的平均售價假設每噸人民幣 142,000 元 (不含增值稅) 低約 30%。我們對 2026 年至 2028 年平均售價 (ASP) 的新假設意味着, 碳酸鋰現貨價格 (含 13% 增值稅) 自目前起至 28 年底將維持在約人民幣 110,000 元的現有水平。
- 將贛鋒鋰業 2026 至 2028 年的純利預測分別大幅下調 22% / 51% / 51% 至人民幣 72.14 億元 / 人民幣 50.29 億元 / 人民幣 60.53 億元; 基於現金流折現法 (DCF) 將目標價由港幣 75 元下調至港幣 28 元; 評級由「買入」下調至「持有」。
- 我們預測贛鋒鋰業 2026 年第 3 季度的純利為人民幣 17.5 億元 (按年+214% / 按季-28%), 此乃基於 60,000 噸銷量 (按年+20% / 按季+9%) 及每噸人民幣 131,000 元的平均售價 (按年+103% / 按季-15%)。
- 加工製造商天賜材料 (002709 CH / 買入 / 目標價: 人民幣 54 元) 受惠於投入成本下降。
- 對寧德時代 (300750 CH / 買入 / 目標價: 人民幣 585 元) 而言, 價格與成本聯動機制將較低的鋰成本轉嫁給客戶, 因此受惠的是整車廠 (OEM), 而非寧德時代的單位利潤。
- 速騰聚創 (2498 HK / 買入 / 目標價: 港幣 33 元) 2026 年第 3 季度激光雷達銷量按年增長 221%, 按季增長 53%, 符合預期。速騰聚創公佈 26 年第 3 季度激光雷達銷量為 595,600 台 (按年增長 221% / 按季增長 53%)。高級駕駛輔助系統 (ADAS) 激光雷達出貨量為 450,400 件 (按年增長 200% / 按季增長 54%) 而機械人及其他用途的出貨量約為 145,200 件 (按年增長 309% / 按季增長 50%)。
 - 我們預測 26 年第 3 季度收入為人民幣 8.08 億元 (按年增長 99% / 按季增長 44%), 此乃基於 595,600 部的銷量 (按年增長 221% / 按季增長 53%) 以及人民幣 1,300 元的綜合平均售價 (按年下降 38% / 按季下降 2%)。
 - 26 年第 3 季度盈利受吉利召回事件所拖累。因速騰聚創的激光雷達存在缺陷, 吉利召回了 92,915 輛汽車。我們估計召回成本為人民幣 1.45 億元。假設所有成本均計入 26 年第 3 季度, 這將把速騰聚創 26 年第 3 季度的毛利率拉低至 4.1%, 導致淨虧損達人民幣 2.25 億元 (按年增長 248% / 按季增長 186%)。
 - 在銷售增長以及沒有召回相關一次性成本的帶動下, 2026 年第 4 季度盈利錄得復甦。我們預期速騰聚創將於 2026 年第 4 季度實現扭虧為盈, 純利達人民幣 6,200 萬元, 這是基於 985,200 台的銷量 (同比增長 114% / 環比增長 65%) 以及人民幣 1,297 元的綜合平均售價 (同比下降 16% / 環比持平)。
 - 維持我們對 2026 年淨虧損人民幣 2.86 億元的預測, 並維持 2027 至 2028 年純利預測分別為人民幣 1.5 億元 / 人民幣 4.74 億元, 乃基於 230 萬 / 380 萬 / 580 萬台的銷量 (三年複合年均增長率為 85%) 以及人民幣 1,309 元 / 人民幣 1,142 元 / 人民幣 1,006 元的綜合平均售價 (-34% / -13% / -12%)。

估值 / 建議

- 對中國汽車行業維持「與大市一致」評級。我們對其各業務板塊的偏好降序排列為: 原始設備製造商 (OEM) > 汽車零部件 > 電池 > 電池材料。
- 首選「買入」股份: 比亞迪、吉利及寧德時代。首選「沽出」股份: 理想汽車及小鵬汽車。

技術分析



分析師

大中華區研究團隊

research-hk@uobkh.com

譚文漢，特許財務分析師

munhon.tham@uobkh.com

+852 2236 6799

聯想集團 (0992 HK)

最後價格:	港幣 30.40 元
支撐位:	港幣 27.06 元/港幣 24.90 元
阻力位:	港幣 32.68 元/港幣 33.74 元

技術分析:

价格行为进一步决绝地向下贯穿其近期摆动低点支撑位，确立了顺趋势下行波段的延续，并巩固了主导的高点降低与低点降低的摆动结构层级。RSI 指标稳固扎根于看跌区间，并持续以负向加速度呈向下斜率倾斜，信号呈现下行动能的持续扩张而非即时的背离或衰竭。只要价格行为在随后的低级别回踩中严格被压制在该新转换的阻力锚点下方，最小阻力路径将高度倾斜于向下一个主导支撑目标区域持续下行拓展。

平均時限：約兩週。

希音 (0625 HK)

最後價格:	港幣 37.92 元
支撐位:	港幣 33.98 元/港幣 31.78 元
阻力位:	港幣 42.42 元/港幣 45.78 元

技術分析:

价格行为持续验证强劲的看涨趋势结构层级，展现出连续的高点抬升与低点抬升的结构性摆动。技术动能强力印证了这一看涨推进：RSI 指标持续以正向加速度呈向上斜率倾斜，信号呈现出稳健的动能复苏与正在扩张的买方冲力。只要价格行为在随后的低级别回踩中严格守住这一阻力转支撑的水平极性锚点，最小阻力路径将高度倾斜于向上方主导阻力目标区域展开持续的下行反弹与向上拓展。

平均時限：約兩週。

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at [this link](#) or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."