

周报

一级市场发行放量，二级市场投资级表现更优

中资美元债

2026-10-20 星期二

➤ 一级市场发行放量：

上周中资离岸债一级市场发行放量，发行 18 只债券，规模共约 89.82 亿美元。其中，腾讯控股发行两笔合计 260 亿人民币债券，为上周最大发行规模；海南橡胶发行 0.65 亿美元次级永续可持续证券，息票率 7.95%，为上周定价最高的新发债券。

➤ 二级市场投资级表现更优：

◇ 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周上涨 0.49%，新兴市场美元债指数上涨 0.65%。投资级指数最新价报 201.5743，周涨幅 0.55%；高收益指数最新价报 168.7315，周涨幅 0.001%。

◇ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周上涨 0.35%，投资级回报指数最新价报 245.287，周涨幅 0.38%；高收益回报指数最新价报 248.4249，周跌幅 0.13%。

➤ 美债收益率整体下行：

截至 10 月 16 日，2 年期美国国债收益率较上周下行 7.86bps，报 4.7083%；10 年期国债收益率下行 16.50bps，报 5.0728%。

➤ 宏观要闻：

◇ 美联储褐皮书：能源成本上涨传导至供应链 半数辖区报告价格压力升温；

◇ 美联储主席沃什拒绝暗示 10 月是否加息；

◇ 芝加哥联储主席古尔斯比：倾向于等待更多数据再决定是否进一步加息；

◇ 美联储威廉姆斯：今年或再加息一次，目前认为明年没有必要加息；

◇ 美国 9 月核心 CPI 同比 2.6% 高于预期 创 6 月以来新高；

◇ 美国 2026 财年财政赤字 1.99 万亿美元，利息支出再创新高；

◇ 美国 9 月 PPI 同比上涨 6.3%，远超市场预期；

◇ 美国上周初请失业金人数为 19.9 万，略低于市场预期；

◇ IEA 将释放 2000 万桶柴油储备，应对全球供应紧张；

◇ 我国前三季度社融规模增量累计值比上年同期少 2.63 万亿元；

◇ 中国 9 月 CPI 同比上涨 0.9%，PPI 上涨 5% 创近四年新高；

◇ 今年以来各地出台公积金政策超 470 条，居各类政策频次之首；

◇ 深圳、杭州分别出台商品住房销售制度改革地方实施意见。

研究部

姓名：段静娴

SFC: BLO863

电话：0755-21519166

Email: duanjx@gyzq.com.hk

1. 一级市场

上周中资离岸债一级市场发行放量，发行 18 只债券，规模共约 89.82 亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 腾讯控股发行两笔合计 260 亿人民币债券，为上周最大发行规模；
- 海南橡胶发行 0.65 亿美元次级永续可持续证券，息票率 7.95%，为上周定价最高的新发债券；
- 市场需求较为旺盛，信达香港发行 4 亿美元债券，息票率 SOFR+87bps，最终认购为 4 倍；腾讯控股发行两笔合计 260 亿人民币债券，息票率 2.4% 和 3%，最终认购近 3 倍；腾讯控股发行两笔合计 18 亿美元债券，息票率 6.1% 和 6.75%，最终认购超 3 倍；信达香港发行 25 亿港元债券，息票率 4.75%，最终认购近 2.4 倍。

表 1：上周新发中资离岸债

债券代码	发行公司	发行额 (百万)	货币	息票%	定价日期	评级			到期 年限	彭博二级 行业
						穆迪	标普	惠誉		
HK0001366449	华鲁集团	2018	CNY	1.74	2026/10/13	A3		A-	3	其他
XS3541112846	农业银行澳门分行	500	USD	SOFR+38bps	2026/10/13	A1			3	银行
XS3541113067	农业银行澳门分行	240	USD	SOFR+41bps	2026/10/13	A1			5	银行
HK0001363057	腾讯控股	20000	CNY	2.4	2026/10/13	A1	A+		10	TMT
HK0001363065	腾讯控股	6000	CNY	3	2026/10/13	A1	A+		30	TMT
HK0001358081	湖州城市集团	1211	CNY	1.99	2026/10/13				3	城投
US88032WBG06	腾讯控股	1300	USD	6.1	2026/10/13	A1	A+		10	TMT
US88032WBH88	腾讯控股	500	USD	6.75	2026/10/13	A1	A+		20	TMT
HK0001365912	绍兴上虞城市发展集团	1290	CNY	2.1	2026/10/15				3	城投
XS3493417433	菏泽城投	667	CNY	3.7	2026/10/15				3	城投
XS3509256353	泰州国控投资集团	993	CNY	2.9	2026/10/15				3	城投
CND1000BK970	中国银行迪拜分行	2000	CNY	1.6	2026/10/15	A1	A	A	2	银行
XS3509179852	海南橡胶	65	USD	7.95	2026/10/15			BBB-	PNC3	其他
XS3507884172	信达香港	400	USD	SOFR+87bps	2026/10/15		BBB+		3.5	金融
HK0001362406	信达香港	2500	HKD	4.75	2026/10/15		BBB+		2.5	金融
AU3CB0341048	国网国际	500	AUD	5.628	2026/10/15	A1	A+	A	5	其他
CND1000BK8T7	岳阳城投集团	200	CNY	2.5	2026/10/16				5	城投
HK0001326369	岳阳城投集团	1130	CNY	2.5	2026/10/16				5	城投

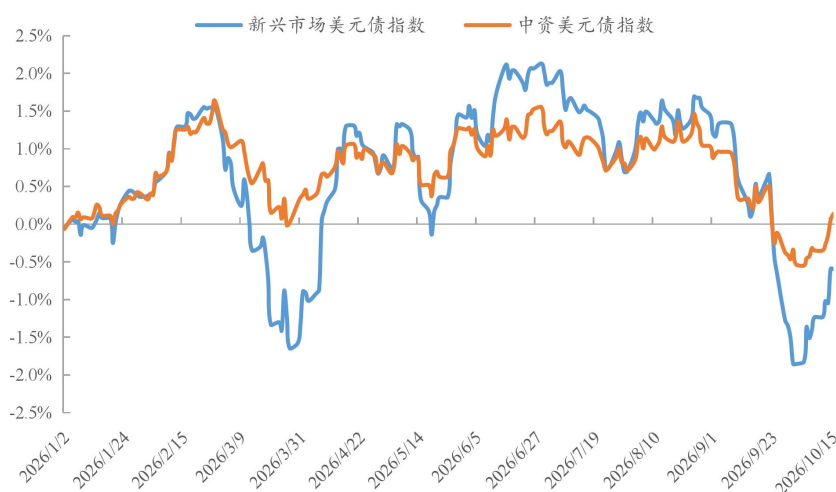
资料来源：DMI、国元证券经纪（香港）整理

2. 二级市场

2.1 中资美元债指数表现

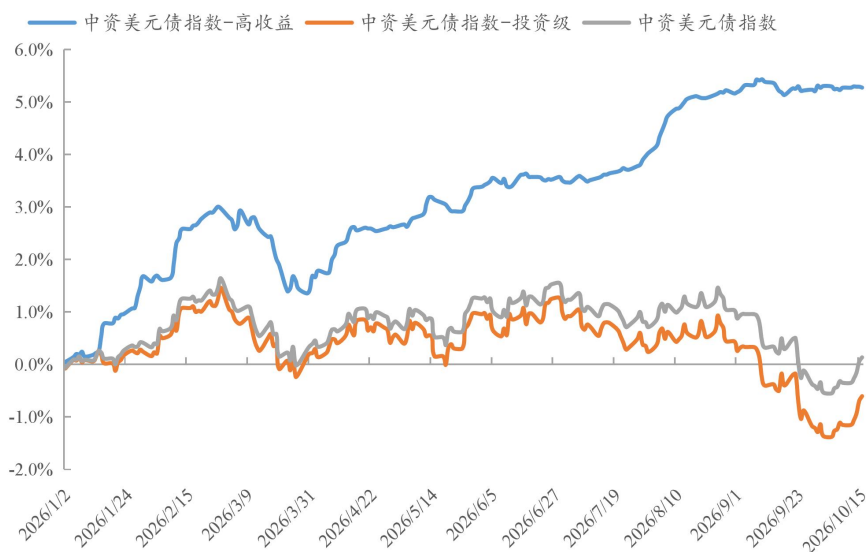
➤ 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周上涨 0.49%，新兴市场美元债指数上涨 0.65%。中资美元债投资级指数最新价报 201.5743，周涨幅 0.55%；中资美元债高收益指数最新价报 168.7315，周涨幅 0.001%。

图 1：中资美元债收益与其他市场比较



资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理 注：以 2025 年 12 月 31 日为基点

图 2：中资美元债指数表现（Bloomberg Barclays）



资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理 注：以 2025 年 12 月 31 日为基点

- 上周中资美元债回报指数 (Markit iBoxx) 按周上涨 0.35%，最新价报 252.9547。
中资美元债投资级回报指数最新价报 245.287，周涨幅 0.38%；中资美元债高收益回报指数最新价报 248.4249，周跌幅 0.13%。

图 3：中资美元债指数表现 (Markit iBoxx)



资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理 注：以 2025 年 12 月 31 日为基点

2.2 中资美元债各行业表现

- 行业方面，必需消费、能源板块领涨，地产、公用事业板块领跌。
- 必需消费板块主要受爵宝投资有限公司、四川德康农牧食品集团股份有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 232.5bps；能源板块主要受 MI 能源控股有限公司、海隆控股有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 12.4bps。
- 地产板块主要受佳兆业集团控股有限公司、龙光集团有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 6.1Mbps；公用事业板块主要受华晨电力股份公司、Taishan Finance International Business Co Ltd 等名字下跌的影响，收益率上行 49.1bps。

表 2：中资美元债各行业收益率及变动情况

行业	收益率 (%)	1 周变动 (bps)	1 月变动 (bps)
医疗保健	6.92	11.7	15.6
必需消费	32.71	-232.5	-72.7
工业	5.96	4.6	18.1
材料	4.94	37.7	86.7
金融	796.47	2.0M	4.1M

-房地产	2406.77	6.1M	12.6M
科技	5.19	3.9	31.6
非必需消费	8.35	16.5	33.6
政府	4.74	-5.7	6.6
公用事业	15.21	49.1	354.1
通讯	5.45	23.1	59.6
能源	22.02	-12.4	302.8

资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理

2.3 中资美元债不同评级表现

根据彭博综合评级，投资级名字涨跌不一，A 等级周收益率下行 0.7bps；BBB 等级周收益率上行 15.5bps；高收益名字均下跌，其中 BB 等级收益率上行 11.1bps；DD+至 NR 等级收益率上行约 292.4bps；无评级名字收益率上行 1.6Mbps。

表 3：中资美元债各评级收益率及变动情况

彭博综合评级	收益率 (%)	1 周变动 (bps)	1 个月变动 (bps)
A+至 A-	5.35	-0.7	15.4
BBB+至 BBB-	6.12	15.5	42.9
BB+至 BB-	7.76	11.1	77.4
DD+至 NR	40.31	292.4	1.3M
无评级	676.42	1.6M	3.0M

资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理

2.4 上周债券市场热点事件

➤ **北京远洋控股：9 月末到期未偿借款 170.34 亿元，仍涉 1 起被执行案件：**

北京远洋控股公告称，截至 2026 年 9 月末公司到期未偿借款合计 170.34 亿元，9 月期间新增 3.40 亿元；当月无新增重大诉讼，仍存续 1 起标的 2.28 亿元的失信被执行人案件，正推进债务化解。

➤ **广州合景控股集团有限公司：新增未能清偿到期债务**

广州合景控股集团有限公司公告称，截至 2026 年 10 月 9 日，合并范围内部分子公司存在新增未能偿还到期债务情况，涉及子公司包括广西合景房地产开发有限公司、广州新恒昌企业发展有限公司、湖北冠景置业有限公司，新增逾期规模分别为 25942.59 万元、5035.79 万元、7133 万元。

➤ **奥园集团：截至9月30日，公司未能及时清偿到期债务本金累计额约为人民币415.95亿元**

10月14日，奥园集团发布关于债券清偿及未决诉讼情况的公告。截至2026年9月30日，公司未能及时清偿的到期债务本金累计额约为人民币415.95亿元。

2.5 上周主体评级调整

表 4：上周主体评级调整

公司名称	调整发生日期	评级类型	目前评级	上次评级	机构	评级调整的原因
杭州金投	10/16/2026	长期本外币发行人评级	BBB+		惠誉	此次评级确认反映，杭州金投作为浙江省杭州市政府下属的重要金融投资公司的政策职能未变。惠誉将其独立信用状况(SCP)从“b+”调整为“bb-”，反映出随着杭州金投的战略重心逐步从交易和债务投资转向持有金融牌照以及投资于政府指定的战略领域，其杠杆水平趋于稳定。惠誉预计，这一转变将有助于在评级范围内将杠杆率保持在12倍以下。
		评级展望	STABLE			
新东方	10/16/2026	发行人评级	Baa2	Baa3	穆迪	此次评级上调反映了新东方持续优于预期的运营和财务表现，这得益于其服务规模和范围的持续扩大，以及效率提升带来的利润率改善。穆迪预计，未来12至18个月内，公司将保持其以低杠杆和优异流动性为特征的稳健财务状况，稳定展望反映了穆迪对新东方将继续遵循审慎财务政策并产生稳定运营现金流的预期。这些优势，加上其强劲的净现金头寸，为应对潜在的业务和经济不确定性提供了信用缓冲。
		评级展望	STABLE	POS		
荆州城发	10/15/2026	长期本外币发行人评级	BBB-		惠誉	此次评级确认反映出，荆州城发作为荆州市主要关键城投企业负责城市基础设施开发和公共服务的政策性职能未发生变化。稳定展望反映出惠誉预期，湖北省地级市荆州市的信用状况以及对公司的支持得分将保持稳定。
		评级展望	STABLE			
湖北涢川国投	10/15/2026	长期本外币发行人评级	BBB-		惠誉	本次评级确认反映出涢川国投的子公司孝感市高创投资有限公司完成计划划转后，涢川国投作为孝感市关键政府相关企业及城市开发活动主要运营和融资平台的政策性职能未发生变化。展望稳定反映出，惠誉预期孝感市政府的信用状况以及对涢川国投的支持得分将保持稳定。
		评级展望	STABLE			

微博	10/14/2026	长期本外币发行人评级	BBB	惠誉	基于惠誉《母子公司评级关联性标准》下的评级路径,子公司在法律层面对母公司的限制程度为“开放”,母公司对子公司现金及资产的获取和控制程度为“部分开放”,鉴于此,微博的评级较惠誉对其母公司新浪信用状况的评估结果高一个子级。截至 2026 年 3 月 31 日,新浪持有微博约 35.7%的股权,并控制 62.5%的投票权。微博的评级与其独立信用状况(SCP)“bbb”处于同一水平。负面展望反映了惠誉的预期,即在激烈竞争以及为维持平台竞争力而增加投入的叠加下,微博的近期盈利能力将面临更大的压力。业绩实现实质性复苏的时间和节奏仍缺乏可见性。尽管如此,微博很可能维持保守的财务结构,这得益于其庞大的净现金头寸。
		评级展望	NEG STABLE		
腾讯控股	10/14/2026	长期本外币发行人评级	A	惠誉	本次确认及稳定展望反映了惠誉预期腾讯控股强劲的业务格局和稳健的财务状况将在其人工智能(AI)密集投资阶段期间得以维持,支撑其“a+”独立信用状况(SCP),该 SCP 未考虑主权评级因素。尽管在新 AI 产品上的投资不断增加以及 AI 基础设施的资本开支上升,惠誉仍预期其盈利能力保持韧性,股息后自由现金流(FCF)为正。
		评级展望	STABLE		
阿里巴巴	10/14/2026	长期本外币发行人评级	A	惠誉	此次确认反映了阿里巴巴强劲的业务状况,这得益于其在中国电商和云市场的领先地位、庞大且多元化的生态体系以及巨大的财务灵活性。公司正受益于人工智能(AI)相关云需求加速增长,外部云收入增长和利润率均改善。其在芯片、云基础设施、模型和应用领域的一体化能力,支撑其在中国 AI 生态系统中的战略地位。
		评级展望	STABLE		
济南天桥产发集团	10/14/2026	国际刻度长期主体评级	A-	中证鹏元国际	公司是济南市天桥区重要的工程建设、产业开发及国有资产运营主体,主要承担天桥区黄河以南片区土地开发与工程项目建设职能,区域专营性较强,业务地位突出。公司全资股东及实际控制人均为天桥区财政局。天桥产发的主体评级是基于公司“b-”的独立信用评分(SACP),以及中证鹏元国际认为天桥区政府在天桥产发有需要的时候,有极强的意愿为其提供额外支持的观点。
		评级展望	STABLE		

资料来源:惠誉、穆迪、中证鹏元国际、国元证券经纪(香港)整理

3.美国国债报价

表 5：美国国债报价（更新时间：2026/10/19）

代码	到期日	现价（美元）	到期收益率(%)	票息
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	53.70	5.57	2.0%
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	57.43	5.57	2.3%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	58.83	5.57	2.4%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	60.51	5.56	2.3%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	65.57	5.56	2.8%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	65.36	5.56	2.8%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	64.03	5.56	2.5%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	67.49	5.56	3.0%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	68.25	5.56	3.0%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	67.87	5.56	3.0%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	65.72	5.56	2.9%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	69.64	5.56	3.1%
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	52.41	5.56	2.0%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	63.81	5.56	2.5%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	69.11	5.55	3.0%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	68.91	5.55	3.0%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	67.83	5.55	2.9%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	57.67	5.55	2.4%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	72.49	5.55	3.4%
912810RK6.GBM	T 2 1/2 02/15/45	65.21	5.55	2.5%
912810RN0.GBM	T 2 7/8 08/15/45	69.01	5.55	2.9%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	55.43	5.55	2.3%
912810RP5.GBM	T 3 11/15/45	70.26	5.55	3.0%
912810RM2.GBM	T 3 05/15/45	70.78	5.54	3.0%
912810RJ9.GBM	T 3 11/15/44	71.25	5.54	3.0%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	63.84	5.53	2.9%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	65.43	5.53	3.0%
912810UQ9.GBM	T 4 5/8 11/15/45	89.48	5.52	4.6%
912810RH3.GBM	T 3 1/8 08/15/44	73.02	5.52	3.1%
912810UT3.GBM	T 4 5/8 02/15/46	89.42	5.52	4.6%

资料来源：wind、国元证券经纪（香港）整理

注：表内美国国债到期年限均在 6 个月以上、按到期收益率由高到低取前 30 只

4. 宏观数据追踪

截至 10 月 16 日，美国国债到期收益率情况如下：

1 年期（T1）：4.4069%，较上周下行 2.87bps；

2 年期（T2）：4.7083%，较上周下行 7.86bps；

5 年期（T5）：4.8683%，较上周下行 14.74bps；

10 年期（T10）：5.0728%，较上周下行 16.50bps。

图 4：美国国债到期收益率（%）



资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理

5. 宏观要闻

➤ 美联储褐皮书：能源成本上涨传导至供应链 半数辖区报告价格压力升温：

美联储发布 10 月经济形势报告《褐皮书》显示，美国经济总体保持增长，但多数行业增长乏力。制造业表现相对强劲，但多数辖区消费支出变化不大，超过半数辖区表示消费主要由高收入家庭推动。所有辖区均受到油价上涨影响，柴油价格高企及燃油附加费正推动成本沿供应链传导，关税、保险及其他大宗商品价格也持续施压。部分企业预计，随着现有合同到期及对冲、交付合同重新谈判，未来几个月价格将进一步上涨。

➤ **美联储主席沃什拒绝暗示 10 月是否加息：**

美联储主席沃什表示，不会提前判断 10 月议息会议的政策决定，也不会就今年剩余会议利率路径释放信号。沃什强调，美联储已进入新的政策沟通阶段，不再提前向市场透露决策倾向。沃什称，人工智能是他有生之年全球经济中最重要的创新，但同时对其短期影响保持审慎。交易员维持美联储 10 月按兵不动预期。

➤ **芝加哥联储主席古尔斯比：倾向于等待更多数据再决定是否进一步加息：**

芝加哥联储主席古尔斯比表示，美国 9 月通胀数据高于预期令人失望，如果核心通胀持续维持在月度涨幅年化约 4% 的水平，将完全不可接受，美联储必须采取政策行动。倾向于等待更多数据再决定是否进一步加息。

➤ **美联储威廉姆斯：今年或再加息一次，目前认为明年没有必要加息：**

美联储威廉姆斯表示，今年再加息一次是合适的；目前认为 2027 年没有必要加息。没有迹象表明劳动力市场正在推动通胀，除 AI 和能源行业外，未看到其他领域普遍存在价格压力。美联储柯林斯表示，货币政策的未来路径将取决于数据，预计美联储将在年底前进一步上调利率；预计通胀将逐渐降至 2%；数据中心建设正在对通胀数据施加压力。

➤ **美国 9 月核心 CPI 同比 2.6% 高于预期 创 6 月以来新高：**

美国劳工统计局公布数据显示，美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%，创近五个月以来最大涨幅，高于市场预期的 3.6%；核心 CPI 同比上涨 2.6%，预期 2.5%，创近四个月以来最大涨幅。美国 9 月 CPI 环比上涨 0.6%，创 4 月以来最大涨幅；核心 CPI 环比 0.3%，高于市场预期。数据发布后，交易员大幅上调对美联储 10 月加息押注。

➤ **美国 2026 财年财政赤字 1.99 万亿美元，利息支出再创新高：**

美国财政部公布数据显示，截至 9 月的 2026 财年联邦预算赤字扩大至 1.99 万亿美元，同比增加约 12%；收入增长约 3% 至 5.4 万亿美元，支出增长约 6% 至 7.4 万亿美元，收支缺口持续拉大；净利息支出增加 814 亿美元至 1.05 万亿美元，创历史新高。

➤ **美国 9 月制造业产值环比增长 0.3%，8 月数据经修正后为下降 0.2%：**

美国 9 月制造业产值环比增长 0.3%，8 月数据经修正后为下降 0.2%。包括采矿业和公用事业的整体工业产值增长 0.7%，创五个月最大增幅。半导体产值环比增长逾 2%，同比则大幅增长近 20%。

➤ **美国9月PPI同比上涨6.3%，远超市场预期：**

受能源价格飙升推动，美国9月PPI同比上涨6.3%，远超市场预期的5.4%，创2022年12月以来最高水平；环比上涨1.3%，为2022年3月以来最大涨幅。与此同时，纽约联储10月制造业景气指数大幅攀升17.9点至25.5，为近五年来最强劲增长。美国9月零售销售环比增长0.8%，超出市场预期的0.4%，但除燃油之外的多项核心消费支出录得负增长，表明通胀挤压效应蔓延。美联储未来数月继续加息预期升温。

➤ **美国上周初请失业金人数为19.9万，略低于市场预期：**

美国上周初请失业金人数为19.9万，略低于市场预期的20万，徘徊于57年低位，前值修正后为19.8万。前一周续请失业金人数为171万，符合市场预期，为2023年3月以来最低水平，前值小幅修正为171.4万人。

➤ **IEA将释放2000万桶柴油储备，应对全球供应紧张：**

国际能源署（IEA）成员国理事会发布声明称，各方同意尽快释放超过2000万桶柴油储备，但并未明确具体的投放时间。对于今年3月达成的4亿桶石油储备投放协议，成员国同意及时释放剩余1亿桶储备的承诺。

➤ **IMF上调今年世界经济增长预期0.1个百分点至3.1%：**

国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望报告》，上调今年世界经济增长预期0.1个百分点至3.1%，预计2027年将回升至3.4%。IMF称，人工智能（AI）投资热潮对部分经济体的提振抵消了中东冲突对其他一些经济体的拖累。

➤ **今年前三季度中国货物贸易进出口总值39.94万亿元，同比增长18.8%：**

今年前三季度中国货物贸易进出口总值39.94万亿元，同比增长18.8%，增速为近5年同期最快。其中，出口23.2万亿元，增长16.4%，进口16.74万亿元，增长22.3%。月度来看，连续6个月保持两位数增速，9月份中国进出口5.16万亿元，首次突破5万亿元，增长27.5%。其中，出口3.03万亿元，增长29.6%；进口2.13万亿元，增长24.6%。以美元计，中国9月出口同比增长36.3%，进口增长31%，贸易顺差1335.3亿美元。

➤ **我国前三季度社融规模增量累计值比上年同期少2.63万亿元：**

前三季度人民币贷款增加11.52万亿元；社会融资规模增量累计为27.46万亿元，比上年同期少2.63万亿元，其中债券、股票融资合计占比49.5%，超过贷

款占比近 7 个百分点。9 月末，M2 余额同比增长 7.2%。9 月份企业新发放贷款加权平均利率略低于 3%，个人住房新发放贷款加权平均利率约为 3.1%。

➤ **中国 9 月 CPI 同比上涨 0.9%，PPI 上涨 5% 创近四年新高：**

国家统计局公布数据显示，9 月份中国 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅比 8 月扩大 0.1 个百分点；核心 CPI 同比上涨 1%。9 月 PPI 环比上涨 1.2%，涨幅比 8 月扩大 0.8 个百分点；同比上涨 5%，涨幅比 8 月扩大 1.2 个百分点，创 2022 年 7 月以来新高。

➤ **今年以来各地出台公积金政策超 470 条，居各类政策频次之首：**

据中指研究院不完全统计，今年以来各地出台超 880 条楼市政策，其中公积金政策超 470 条，居各类政策频次之首，扩大公积金提取使用范围则成为重要方向。中指研究院预计，公积金贷款利率存在一定下调预期，各地有望加速调整优化公积金政策。

➤ **深圳、杭州分别出台商品住房销售制度改革地方实施意见：**

深圳、杭州分别出台商品住房销售制度改革地方实施意见。8 月 28 日后新发布的项目，单体建筑应当完成主体结构封顶方可申请预售。选择现房销售的，深圳要求现房定金一般不超过购房总价款的 3%，杭州则要求不超过 5%。

➤ **两部门：新能源汽车增值税出口退税率将由 13% 下调至 9%：**

财政部、税务总局发布公告，自 2027 年 4 月 1 日起，将新能源汽车的增值税出口退税率由 13% 下调至 9%。出口消费税政策不作调整，继续适用消费税退（免）税政策。专家指出，该政策将倒逼车企审慎考虑税收成本变化，加速推进海外建厂，降低对整车出口依赖。中汽协发布数据显示，9 月我国新能源汽车出口 57.1 万辆，同比增长超过 160%。

➤ **9 月我国新能源汽车销量同比增长 13.6%：**

中国汽车工业协会发布数据显示，9 月份我国新能源汽车销量达到 182.3 万辆，同比增长 13.6%，占月度新车销量的比例达到 61.6% 的新高。另据乘联分会数据，9 月全国新能源乘用车市场零售 108.4 万辆，同比下降 16.7%，零售渗透率达到 67%。

6. 风险提示

美国经济政策变动

超预期信用风险事件蔓延

稳地产政策效果不及预期

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>