內容只供友邦內部使用，不得轉發或分發予公眾(包括零售投資者，現有或準客戶)。本文件並不構成任何投資建議，招攬或建議任何行動。

【摩根資產管理】中國2026年第三季GDP：增長回穩，K 型分化延續

出口及科技板塊表現穩健，內需仍然落後

- 中國2026年第三季實質國內生產總值按年增長4.5%，高於市場共識預期的4.4%，亦高於第二季的4.3%，按季增長則由0.9%加快至1.2%。2026年首三季，中國GDP按年增長4.6%。經濟增長仍處於政府設定的4.5%至5.0%全年目標範圍內，減低當局短期內推出大規模額外刺激措施的迫切性。
- 投資者應審慎解讀有關改善。第三季經濟回升主要受較低基數及強勁外需支持，而非源於國內消費或房地產市場的明確復甦。因此，最新數據令市場焦點由「增長動力轉弱」轉向「經濟增長回穩，但呈現K型分化」。外部需求及部份工業與科技板塊表現穩健，內部需求則仍然是薄弱一環。
- 投資團隊繼續看好受惠於政策支持、具備出口競爭力及與先進製造業相關的主題板塊，例如高科技製造業、人工智能基礎設施、機械人技術、半導體、電池及先進設備。同時，在內需出現更明顯的改善跡象之前，對整體消費及房地產相關板塊保持審慎。

出口仍是重要的週期性支持

- 對外貿易在9月份顯著增強。中國9月份出口按年升36.3%，高於8月份的25.0%，貿易順差亦擴大至創紀錄的1,340億美元。2026年第三季整體出口按年增長28.1%，高於第二季的20.1%，為第三季GDP帶來實質支持。
- 出口增長加快的情況廣泛見於科技產業佔比較高的出口市場及區域供應鏈。9月份，中國對東協的出口急升52%、對美國上升40%、對歐盟上升25%、對韓國上升68%，而對台灣則大升69%。
- 中國與歐盟近期的談判取得一定進展，中美貿易摩擦亦有所緩和。然而，出口強勢能否持續仍存在不確定性。記憶體產品價格上升推高整體出口貨值，但剔除價格因素後，集成電路出口量實際上僅增長約1%。這反映9月份的出口急升並非完全由出口量帶動。此外，全球利率高企、能源市場前景不明朗，以及提前出貨的風險，仍構成下行風險。

工業活動保持穩健，惟生產步伐超前於需求

- 9月份工業生產按年增長5.5%，印證供應面仍然明顯強於國內需求。製造業活動亦重返擴張區間。9月份官方製造業採購經理指數由8月份的49.8升至50.1，非製造業採購經理指數則由49.0升至50.2。
- 採購經理指數的分項數據同樣值得留意：生產指數升至51.7，但新訂單指數僅為50.5，新出口訂單指數則為50.0，顯示供應面的改善幅度大於需求面。
- 由私營機構編製的RatingDog/標普製造業採購經理指數表現較強，報52.1，其中產出指數達53.8，反映規模較小及以出口為主的企業，表現優於國內整體經濟。
- 綜合而言，這些數據顯示，經濟正從夏季低位出現局部復甦，各板塊的表現亦有所分化，而不是製造業同步進入上行周期。

內需與房地產仍是薄弱環節

- 內需仍然疲弱。被視為消費指標的社會消費品零售總額在9月份按年增長1.1%，高於8月份的0.4%，但增長水平仍然偏弱，未達一般足以反映消費明顯復甦的水平。2026年首九個月，固定資產投資按年下跌7.2%，基建投資、製造業投資及房地產投資亦全部維持負增長。
- 有關疲態並非只反映於單一月份疲弱的零售數據。居民信心、政府開支、房地產活動及企業投資，均令整體內需持續疲弱。
- 投資方面同樣呈現明顯的K型分化：即使整體固定資產投資收縮7.2%，高科技產業投資仍增長5.2%，電腦、通訊及電子設備製造業投資亦增長6.9%。先進製造業持續受惠於政策支持、國產替代及人工智能相關需求，而設備製造、高科技製造、工業機械人、鋰離子電池及3D打印設備的表現，均明顯優於傳統工業類別。
- 房地產方面，本輪週期越來越受到庫存過剩、信心疲弱及需求不振所影響。即使新增供應有所收縮，銷售仍遠低於歷史高位，各線城市需約20至45個月才能消化庫存。
- 現房銷售改革及新增供應減少，最終或有助供應受限的核心城市樓價回升。不過，短期內可能導致新盤成交量下降、發展商的流動性壓力增加，以及主要城市與低線城市市場之間的表現持續分化。

生產者層面的通脹有所改善，居民層面則尚未

- 9月份通脹維持正數，但消費物價的上升動力仍然溫和。整體居民消費價格指數按年上升0.9%，略高於8月份的0.8%；剔除食品及能源的核心居民消費價格指數則維持在1.0%。
- 生產者物價通脹的升勢明顯較強。9月份工業生產者出廠價格指數按年上升5.0%，高於8月份的3.8%，並創下本輪上升周期的新高。
- 工業生產者出廠價格指數升幅主要由能源及上游商品帶動，包括石油與天然氣開採、燃料加工及煤炭開採。這種組合有利於上游及部份工業板塊的名義收入與呈報盈利，但並不等同於由廣泛需求帶動的再通脹。生產者通脹強勁與消費者通脹低迷形成鮮明對比，亦反映家庭購買力、定價能力及信心尚未明顯復甦。

以上資料由摩根資產管理提供，2026年10月

閣下確認此資料擁有人為友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司) (以下簡稱「友邦香港」或「公司」)。閣下使用、複製或下載此資料，即表示閣下已同意及接受下述所有條款之約束：

- 這是一份友邦香港內部文件，不構成任何邀請或招攬購買 (或認購) 任何保險或金融產品，並只供友邦香港、其僱員、財務策劃顧問及友邦香港認可的銷售伙伴作內部培訓使用，不能傳播或分發予友邦香港以外的任何第三方包括任何公眾人士、客戶或準客戶，亦不得使用此資料作銷售或招募面談或說明或其他相類似之用途。
- 除非事先獲得友邦香港同意，否則任何人一律不可擅自將此資料再發放或使用於其他用途或目的。若未得到友邦香港獲授權人士事先書面同意，閣下不可修改、更改或變更此資料的部份或全部內容。
- 此資料是友邦香港經搜集內外資料製作而成，更新版本日期列印於資料上。此文件之數據及資料是經搜集內外資料編纂製作而成，友邦香港將盡力確保資料內容準確、完整及為最新的資訊，但不會就資料來源的準確性、完整性及適時性或因而引致的損失負上責任及作出任何保證或陳述。此資料或有由講者提供的內容，任何該內容僅代表講者/相關資料提供者之個人/相關公司觀點而並非友邦香港之觀點。在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。
- 在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。若閣下使用此資料之資料，即閣下同意賠償及承擔對友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司)及其母公司、分公司和子公司、董事、高級職員、營業員、僱員、合伙人及持牌人的任何索償或遭第三者追討因使用或違反使用此資料所造成損失或損害的責任。
- 請注意如閣下並無持有就有關提供證券意見之資格或牌照，閣下不能向客戶提供任何有關證券或投資意見。因此，此文件或在任何情況之下不應被視作為其專業知識或專業建議。本文件亦不應被視作要約或遊說、認購、買入或出售任何證券或集體投資計劃。如閣下需要查詢任何有關證券、投資及/或非營業代表專業知識之詢問時，閣下應尋求及向有關具該項專業資格之人士查詢。於此文件的內容是按着一般情況而言，只作一般參考，並未考慮到任何人士或團體的投資目標。請勿依賴作投資決定。投資涉及風險，投資表現及回報可升可跌，過往表現並非將來表現的指引或提示。
- 財務策劃顧問需持有卷五牌照方可進行投資相連壽險保單之銷售活動。於介紹任何投資相連壽險產品之前，財務策劃顧問必須跟客戶進行財務需要分析（FNA）及風險承擔能力問卷（RPQ），以確認客戶的投資需要、保費負擔能力及風險承擔能力。而在整個銷售過程中，財務策劃顧問亦不可向客戶提供任何投資建議。投資相連壽險保單只適合有人壽保障需要及投資需要的客戶購買。

[AIA - INTERNAL]