高盛早报1020 - 中国经济数据 | 全球服务器需求预测上调、日本半导体业绩前瞻 | 银行业绩前瞻

20 October 2026 | 9:25 AM China Standard Time

Jerry Ji
GOLDMAN SACHS (CHINA) SECS CO LTD - SH PU NW A CEN AV SEC TO
FICC & Equities

投资人早，

中国3季度经济数据公布，小幅好于市场和我们预期。因此我们小幅下调4季度环比增速到4%，之前是4.5%，但提升26年全年GDP增速到4.6%，之前是4.5%。投资人对四季度的支持政策预期下降，不过仍讨论表内4%赤字率在GDP增长和税收收入增长好于预期下实现路径。

海外科技ai产业链隔夜反弹，符合大家参加上周工博会和ocp的反馈，产业订单仍然强劲，而此前市场预期相对悲观，主要也在反应美国ai信贷收益率快速攀升。高盛亚太科技团队对基本面保持乐观。Allen和科技团队上调了全球服务器tam，27/28年分别上调31%和45%，28年达到1.4万亿美元。日本分析师Daiki仍然对MLCC、功率半导体、ABF载板乐观，不过他也提示目前股价的形成是结合估值和ai业绩持续性的综合考虑。日本半导体设备分析师Shuhei也对设备上游企业的订单需求乐观，诸如Rorze等公司最近一个季度订单已经实现历史最高，市场情绪偏谨慎，仍然关注业绩是否能确认收入增速快于行业平均、产能扩张能承接订单、以及利润率是否能同步提升。客户反馈还是对短期A股科技反弹风险收益合适，对光模块、存储、PCB和ODM偏乐观。

银行之前受益避险情绪，分析师杨硕对3季度业绩前瞻，谨慎乐观。净息差NIM保持相对稳定，不过存款利率下降的利好已逐步计入；资产质量应该维持，NPL覆盖率大体持平。相比较，大行可能更好，因为持有的债券久期更长，面临的资产价格重新定价少，并且小幅提升大行的贷款增长预期。重申买入评级的是中行、建行和宁波银行。

Best
Jerry

今日会议

日本电子元件/半导体：重构选股框架 4pm英文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_vf04CtMPS3S2QB0Rq49Yag#/registration

指数策略：印尼降级风险显现 8pm英文

https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_DOSDTDa6StufSb2mjFUyVA#/registration

美中期选举前瞻 8:30pm英文

https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_v8zZfQ2VQ5qpALoX_HieYg#/registration

追踪AI基础设施建设：借助Aterio解读数据中心与半导体建设趋势 11pm英文

https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_NVkg4FVxRi-0BBOomhrkhQ#/registration

研报精选

中国：9月经济活动全面改善，三季度GDP略超预期... China: Q3 GDP slightly beat expectations on broad-based improvement in September activity

- 中国三季度GDP略超市场预期，主要得益于9月经济活动的全面改善——尤其是零售销售和服务业产出的回升。但强劲出口与疲弱国内最终需求之间的失衡依然显著。9月工业增加值同比增速从8月的5.2%进一步加快至5.5%，主要由化工及非金属矿物制品制造业的产出加速所拉动。单月来看，受天气好转及低基数效应支撑，9月固定资产投资同比降幅从8月的-10.8%收窄至-7.2%。零售销售同比增速从8月的0.4%反弹至1.1%，主要受线下商品销售及餐饮收入带动，中秋节假期提前也可能促使部分消费从10月前置至9月释放。服务业生产指数（实际值，与第三产业GDP增速高度相关）从8月的4.1%回升至9月的4.8%。鉴于三季度GDP表现强于预期，我们将四季度环比折年增速预测从4.5%小幅下调至4.0%，同时将2026年全年实际GDP增速预测从4.5%微调上调至4.6%。

指数策略——MSCI市场分类：印尼降级风险显现... Index Strategy - MSCI Market Classification: Indonesia Downgrade Risk Crystallizes

- MSCI已提议在2027年6月前将印尼从新兴市场重新分类为独立市场，此举显著增加了该国被剔除出综合指数的风险，但不会立即触发被动资金抛售。我们估计，若印尼被完全剔除出MSCI指数，或将导致约56亿美元的被动资金流出。鉴于指数调整带来的长期不确定性、企业盈利疲软以及宏观逆风因素，印尼股市难以从目前全球金融危机后的低估值水平实现持续性重估，因此我们继续对印尼市场维持低配评级。此外，由于自由流通量方面的担忧，MSCI已冻结土耳其指数的正向调整，这推迟了潜在的指数资金流入，但并不构成短期内被迫基准抛售的风险。

日本电子|Daiki Takayama & Shuhei Nakamura

日本电子元件/半导体——重构选股框架... Japan Electronic Components/Semiconductors – Recalibrating our stock selection framework

日本科技半导体——尽管AI投资存疑，需求依然强劲... Japan Technology Semiconductors – Demand remains strong despite AI investment concerns

日本TMT|Minami Munakata

日本游戏与互联网：近期行业主题及数据要点... Japan Games & Internet – Recent Sector Themes and Data Points

大中华电子|张博凯Allen & 郑宇评Verena

大中华区科技：各细分板块增长潜力与机遇展望... Greater China Tech – Outlining growth potential and opportunities by sub-sector

长鑫存储：AI驱动DRAM需求强劲，三季度业绩指引亮眼；买入评级...CXMT – Strong 3Q26 guidance on AI-driven DRAM demand – Buy

全球服务器：上调AI及通用服务器市场预期... Global Server – Raising both AI and general servers

金融银行|杨硕

中国银行板块——2026年三季度前瞻：谨慎乐观；净息差与资产质量保持稳定... China Banks – 3Q26 Preview: Cautiously constructive; NIM and asset quality remain stable

油气|蔡心仪Amber

中国能源：石油：2026年三季度前瞻：估值折价扩大预示上游板块重估潜力；买入中海油、中国石油... China Energy: Oil: 3Q26 Preview: Widening valuation discount signals Upstream re-rating potential; Buy CNOOC, PetroChina

汽车|侯雪婷Tina

中国汽车: 专家电话会要点：2027年国内零售在政策逆风下仍有望实现正增长... China Automobiles: Expert call takeaway: Expect positive domestic retail growth in 2027 amidst policy headwinds

- 10月15日，我们围绕中国汽车政策的实施组织了一场专家电话会，专家就以下问题分享了自己的观点与洞察：1) 欧盟可能对混动车采取的保障措施，2) 出口退税调降预示着国内政策调整，3) 有关新出现的监管风险和行业整合前景的预期，与此同时，4) 2027年销量展望依然乐观（专家预计零售销量同比增长2%-3%，出口销量同比增长20%）。

地产|王逸

全国房地产市场月度追踪: 9月均价走势喜人，整体销售具有韧性；但一手房销售和竣工面积弱于预期... China Property Monthly Tracker: Sep ASP inspiring and aggregate sales resilient; yet primary sales and completion miss

家电|伊健Nicolas

中国耐用消费品: 家电行业追踪: 2026年9月：国内需求复苏意外停滞，聚焦“双十一”... China Consumer Durables: Appliance Tracker: Sep 2026: Domestic demand recovery came to a surprising halt, "Single's Day" in focus

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)

