高盛晨读 | 三季度GDP略超预期, 社零回升 | 金融街论坛, 货币政策框架转型和政策利率锚 | 全球服务器需求预测上调, 日本半导体业绩前瞻

20 October 2026 | 9:43 AM China Standard Time

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

投资人早：

三季度GDP同比增速4.5%略超预期，得益于9月经济活动的全面改善尤其是社零和服务业的回升 - 工业增加值同比+5.5%，服务业+4.8%，社零同比从8月的0.4%反弹至1.1%（高于GSe +0.3% vs consensus +0.5%），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；前三季度社零总额同比+2.6%。鉴于三季度GDP表现强于预期，宏观团队Lisheng将全年GDP预测上调至4.6%，同时小幅下调四季度环比增速至4.0%。

金融街论坛昨日开幕，潘行长介绍了有关国内货币政策框架改革的思考和细节，包括可能将主要政策利率从7天转向公开市场隔夜回购利率，更多地使用银行间隔夜回购利率DR001作为贷款利率定价基准，最终退出现有的存贷款基准利率。还宣布了央行五项举措，旨在加强金融稳定、改善债券市场运作、促进金融开放和支持科技创新。宏观利率团队Xinquan认为这些声明是迈向更基于价格的货币政策框架和更有效货币政策传导的进一步举措。转向隔夜回购利率可能变相等同于一次政策性降息，具体取决于新利率的设定水平。考虑到三季度GDP强于预期以及近期宣布的货币宽松措施，Xinquan维持今年剩余时间内不降息不降准的基线预测。明年预计将有进一步的宽松，其中一部分可能通过转向隔夜政策利率来实现。**需要和中国宏观团队交流更多细节吗?**

海外科技产业链隔夜反弹，符合大家在ciif/ocp的一些反馈，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。亚太科技团队对基本面保持乐观。亚太科技首席Allen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。日本科技首席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。

近期围绕汽车行业政策（欧盟潜在对混动车采取的保障措施和国内出口退税调降）的关注增多，分析师Tina邀请了行业政策专家进行交流，总的来说专家认为中国车企在欧洲的市场份额面临隐性上限，加上本

地化生产的制约，未来供应链也可能逐步向海外扩张，此外国内及海外都有出现新的监管风险的可能性，比如国内方面潜在的消费税改革，海外方面额外的不利因素包括IAA等法规。国内需求方面，专家认为2027年或成为最佳购车窗口，因为以旧换新可能延长至27年、购置税减半将在28年恢复。Tina覆盖范围内仍然看好能抓住出口结构性增长机会的比亚迪，其他买入评级包括禾赛、吉利、蔚来、小鹏和零跑。**需要和Tina聊聊行业观点吗?**

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...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；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)