

Mikko的全球市场日志（2026年4月20日）

要闻

中国

- 中国国家主席同沙特王储兼首相穆罕默德通电话
- 李强：强化能源科技创新，加快建设新型能源体系，推动能源生产消费模式绿色低碳变革
- 中国4月LPR报价出炉：5年期以上3.5%，1年期3%，连续十一个月不变
- 报道：字节跳动海外业务去年增速近50%，TikTok整体GMV大增70%，公司全年净利下滑超七成
- 字节副总李亮：网传2025年利润下降系会计准则数据，受期权成本影响明显
- 天孚通信Q1营收同比增长40.82%，净利润增长45.79%，AI驱动高速光器件需求持续旺盛

海外

- 特朗普称21日美伊谈判、如未达成协议“几无可能”延长停火，达成协议前不会解除对伊封锁
- 伊朗未认赴会，伊媒称不参加谈判的决定未改变，伊最高领袖重申三项基本立场，包括战争赔偿、霍尔木兹海峡管理进入新阶段，伊议长称不接受威胁阴影下的谈判
- 美媒称伊代表计划赴巴与美谈
- 科威特宣布：原油及成品油出口遭遇“不可抗力”，霍尔木兹封锁引发连锁反应
- 沃什提名听证会讲稿曝光，承诺货币政策严格独立，称美联储独立性主要取决于自身
- 库克9月1日卸任苹果CEO、转任执行董事长，“硬件主管” John Ternus接替CEO
- 日本强震上调至7.7级，东京震感明显，震中附近有多座核电站，影响多家半导体公司

今日目录

- 高盛：中国思考，港股IPO市场更新菜单（1）
- 摩根士丹利：A股情绪在市场反弹中边际回落，看好能源安全与高端制造（1）
- 摩根大通：数据中心观察，3月GPU租赁价格环比上涨，二季度DRAM与NAND合约价预计温和扩张（1）
- 摩根大通：日本利率主题，4月加息预期消退，短中期日债具吸引力（1）

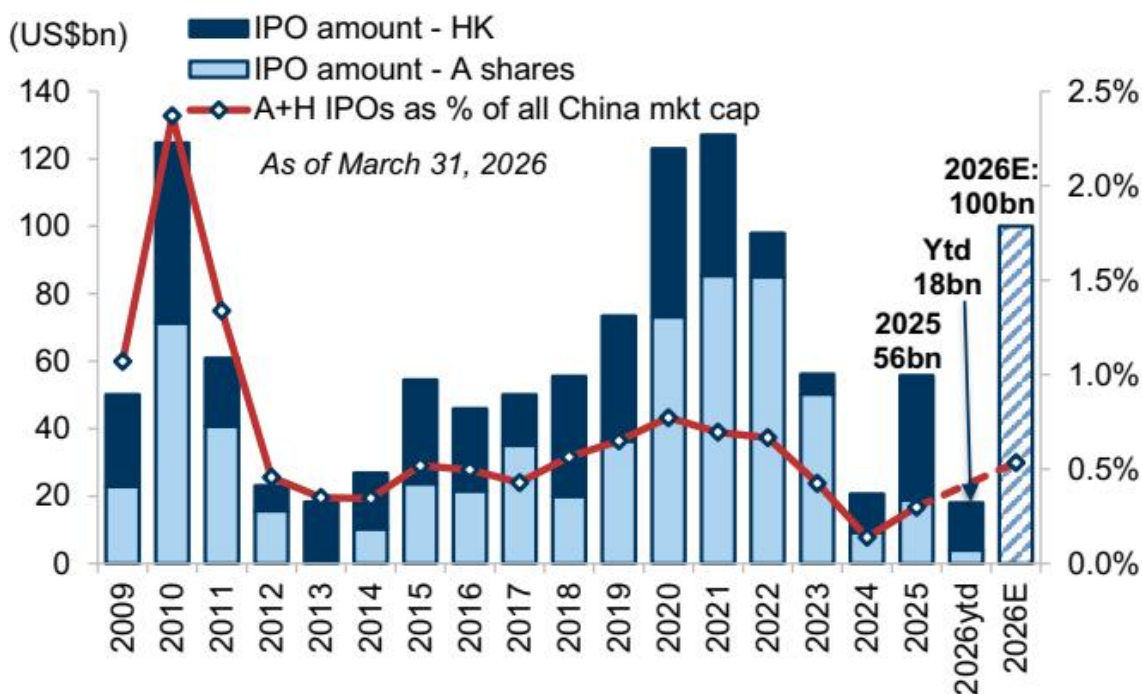


高盛：中国思考，港股IPO市场更新菜单



1. **港股IPO动能加速，2026年有望成为融资高地。**2026年初至今，港股已有40家公司上市，募资140亿美元，同比增长488%。这一复苏得益于向“硬科技”和“新经济”（生物科技、新消费）的结构性转变，以及A-to-H上市的显著增加。投资者需求强劲，新股上市后一个月平均回报率达40%。
2. **供需平衡良好，资金面足以吸收新增供给。**预计2026年港股总股权供给为1100亿美元（600亿新股+500亿再融资）。这一供给将被 robust 的需求所吸收，包括1800亿美元的企业分红和回购、200-300亿美元的全球长期资本重新配置、2000亿美元的南向资金流入以及活跃的零售参与。
3. **监管优化助力上市流程，但地缘政治与美股IPO构成风险。**港交所优化上市框架，缩短审查时间并允许科技企业保密递交。然而，中东地缘政治紧张局势和高企的美国利率可能影响盈利和估值。此外，预计2026年美国IPO市场规模达1600亿美元，可能在短期内对全球资本产生“挤出效应”，但也可能带来行业估值的正向溢出。
4. **IPO回暖带动私募股权投资加速，AI改变PE格局。**自2025年中以来，随着退出窗口的重新打开，中国私募股权投资重新加速。AI在私募领域也“改变游戏规则”，为 fundraising 和资本循环提供优势。关注IPO候选公司及其行业同行可能是获取正向溢出效应的有利投资策略。

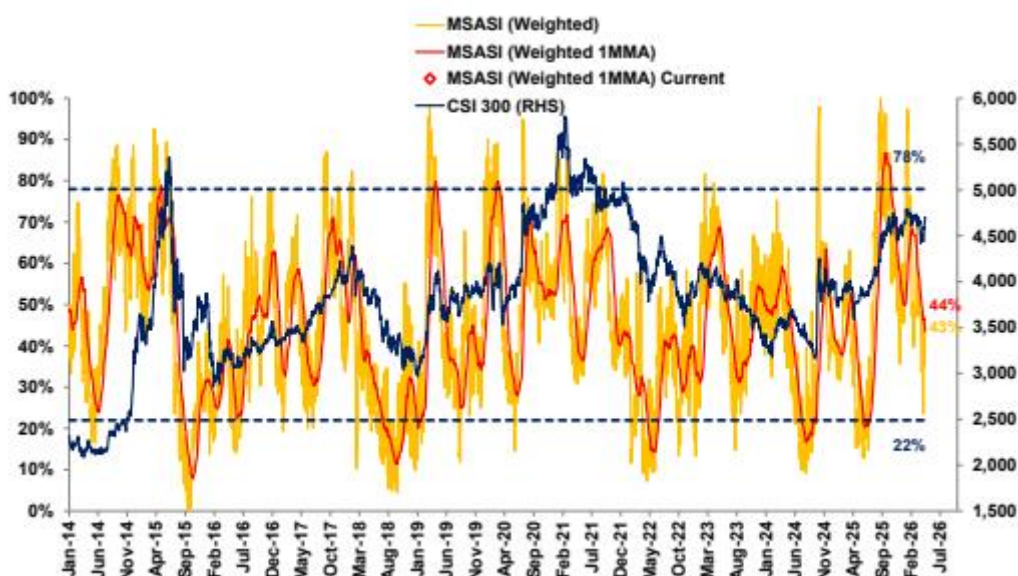
2025-2026年募资活动恢复，预计2026年将进一步回归历史平均水平



摩根士丹利：A股情绪在市场反弹中边际回落，看好能源安全与高端制造

1. **A股投资者情绪较上一周期边际回落。**加权MSASI指数较前一截止日（4月8日）下降4个百分点至43%；加权MSASI 1个月移动平均值同期下降3个百分点至44%。尽管全球地缘政治紧张局势缓和推动股市反弹，但A股情绪指标显示投资者热情并未同步高涨，创业板指和A股日均成交额分别小幅下降1%，股指期货成交额大幅下降23%。
2. **一季度GDP超预期但消费疲软持续，二季度增长可能放缓。**一季度实际G同比增长5%，主要得益于基础设施投资前置、亚洲主导的工业周期以及潜在的出口市场份额增加。然而，人均家庭支出增长放缓至3.6%，汽车销量同比下降9%，剔除以旧换新和黄金后的商品零售销售增长放缓至2.6%，显示消费端依然疲弱。预计二季度增长将软化至4.5%左右，受贸易条件恶化和油价冲击下游利润压力的影响。
3. **维持对材料、能源、精选工业和半导体的超配评级。**尽管短期地缘政治紧张局势缓解，但摩根士丹利将继续将能源安全和高端制造视为关键的中期主题。在全球资本支出上行周期和中国推动自给自足的背景下，中国在这些领域有望获得市场份额，因此维持对相关行业的超配立场。

摩根士丹利A股情绪指标（加权MSASI及1个月移动平均）

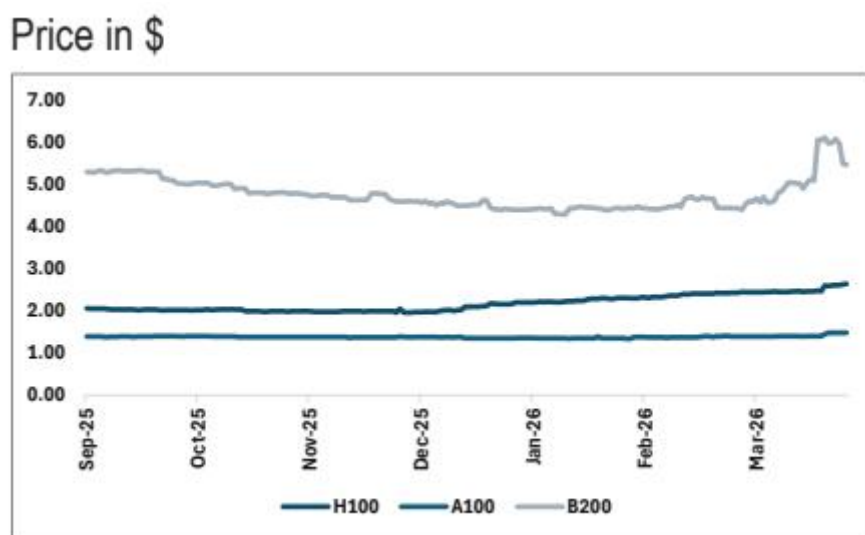


摩根大通：数据中心观察，3月GPU租赁价格环比上涨，二季度DRAM与NAND合约价预计温和扩张

1. **非超大规模数据中心GPU租赁价格全面上涨，高端需求强劲。**3月份，非超大规模数据中心的GPU租赁价格呈现普遍上涨趋势，所有三个层级的GPU价格均环比上升。其中，B200型号价格 surge 尤为显著。H100租赁价格连续第四个月环比上涨，而A100则连续第三个月加速上涨。B200与H100的价格比率扩大，逆转了此前数月的压缩趋势，表明市场需求持续向高性能GPU层级倾斜。

2. **DRAM和NAND合约价格在二季度预计继续扩张，但增速放缓。** 尽管第一季度DRAM和NAND合约价格分别大幅上涨了96%和88%，但预计第二季度的扩张步伐将较第一季度略有放缓。预计第二季度DRAM合约价格环比增长61%，NAND合约价格环比增长73%。同比来看，预计第二季度DRAM合约价格将上涨421%，NAND合约价格将上涨362%。
3. **现货市场价格表现分化，DDR5和NAND同比涨幅巨大。** 3月份DRAM现货价格连续第二个月下跌，但DDR5 16Gb现货价格仍比去年同期高出近7倍（+573% y/y）。相比之下，NAND现货价格继续环比扩张，尽管增速放缓，NAND 1Tb现货价格比去年同期高出近6倍（+475% y/y）

GPU租赁价格（非超大规模云服务商）

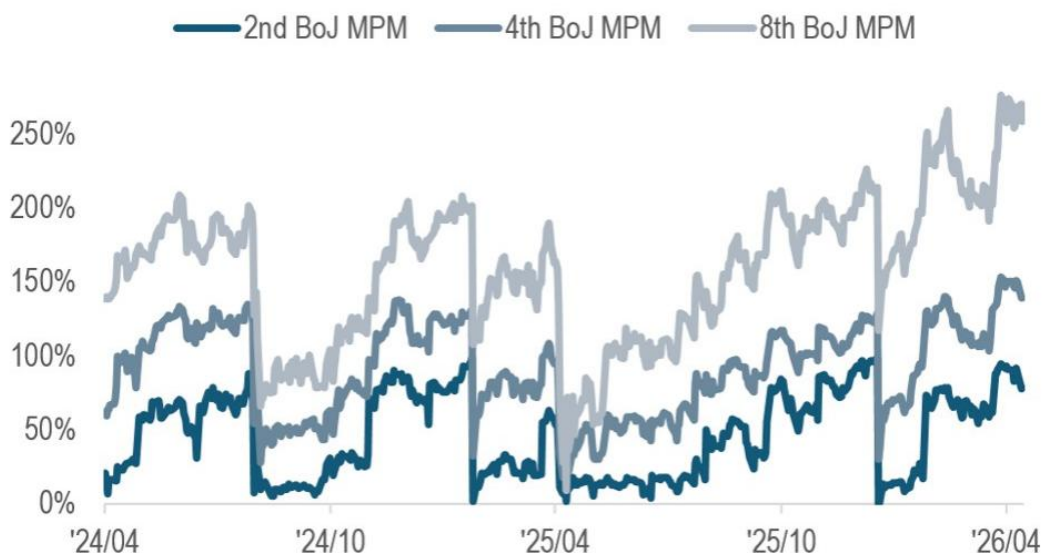


摩根大通：日本利率主题，4月加息预期消退，短中期日债具吸引力

1. **4月加息预期大幅降温，但市场仍定价后续加息，短中期日债具备吸引力。** 根据彭博数据，市场对日本央行4月货币政策会议（MPM）加息的预期从上周的约60%急剧降至20%以下。这一变化主要受财务大臣片山在G7会后记者会上的讲话驱动，其提及央行官员对加息负面影响的担忧及观望态度。尽管4月可能跳过加息，但鉴于过往周期经验及植田行长不太可能释放鸽派信号，市场预计将继续定价后续会议的加息预期。因此，短中期日本国债（JGBs）在当前环境下具有配置价值。
2. **中东局势及供应链中断风险可能导致加息进一步推迟。** 中东紧张局势加剧导致供应链中断风险上升，尤其是亚洲地区对霍尔木兹海峡依赖度高，能源及相关原料（如石脑油）进口受到冲击。若外部冲击影响超出预期，日本央行可能像去年应对美国关税冲击那样，反复推迟加息步伐，直到影响明朗化。这种“落后于曲线”风险较低 stance 可能导致政策收紧预期大幅回撤，进而引发短中期收益率显著下行。
3. **日本央行优化沟通策略以最小化市场惊喜。** 吸取2024年7月MPM后市场剧烈波动的教训，日本央行更加注重政策沟通的透明度，确保市场预期与实际决策一致。例如在2025年1月和2025年12月加息前，均通过高层讲话或媒体引导提前管理预期。此次4月前的沟通降温也反映了这一策略，旨在避免重演“植田冲击”。

4. **短端收益率下行需终端利率预期下调，长端收益率与2y1y远期利率高度相关。**自政策利率升至0.25%以来，10年期日债收益率与2y1y远期利率呈现极高相关性（ $R^2=0.99$ ）。公式显示： $JGB\ 10y = JGB\ 2y1y \times 1.08 + 0.42\%$ 。若2y1y维持高位，10年期收益率难有大幅下降空间；只有当市场认为加息延迟将导致央行“落后于曲线”的风险降低，从而下调终端利率预期时，10年期收益率才会显著下行。目前建议逢低买入短中期债券。

日本央行货币政策会议历史市场隐含累计加息概率



看推

美国养老金危机——近半数家庭储蓄“裸奔”

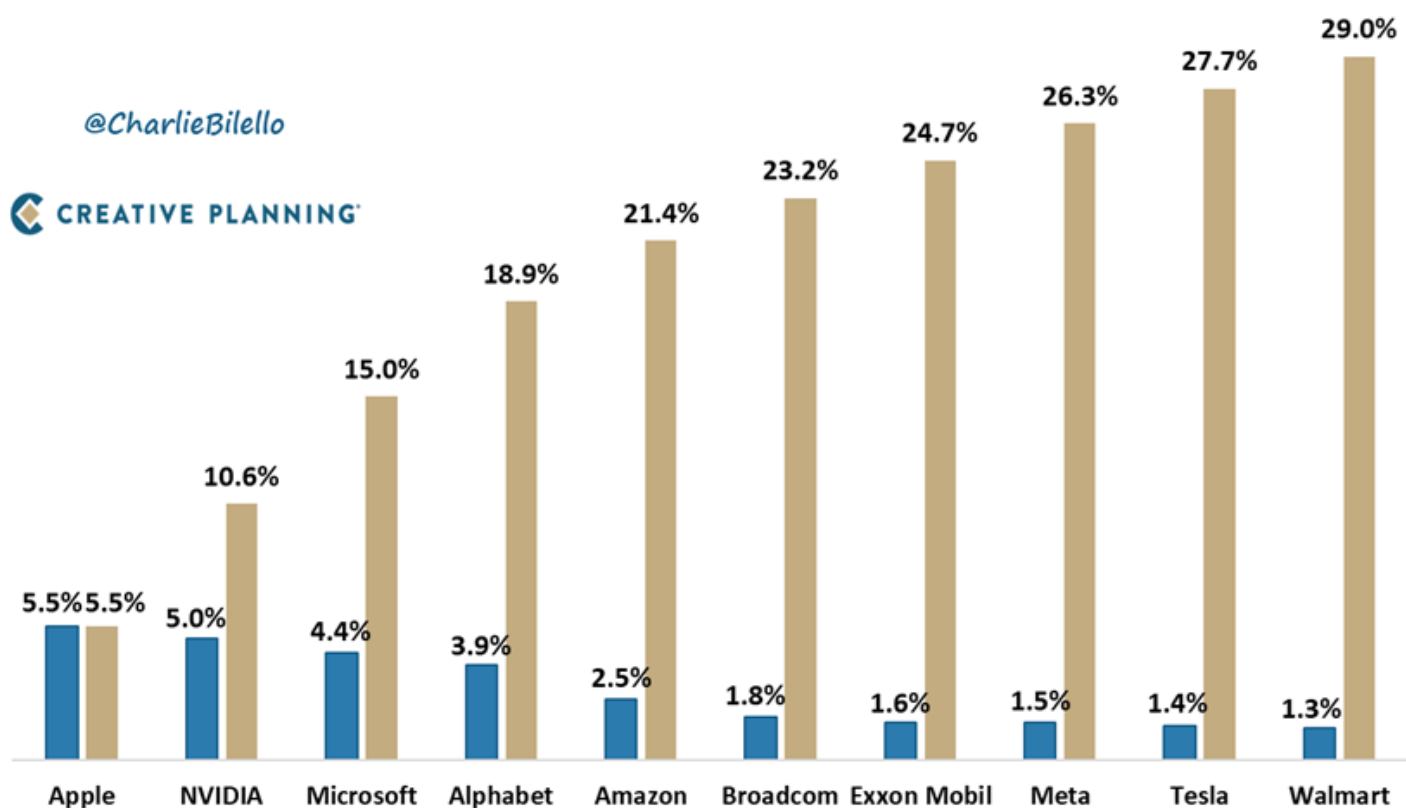
10 Biggest Contributors to US Shareholder Lifetime Wealth Creation

Data Source: "One Hundred Years in the US Stock Markets, 1926 to 2025" (Bessembinder)

■ Individual Stock % of Total ■ Cumulative % of Total

@CharlieBilello

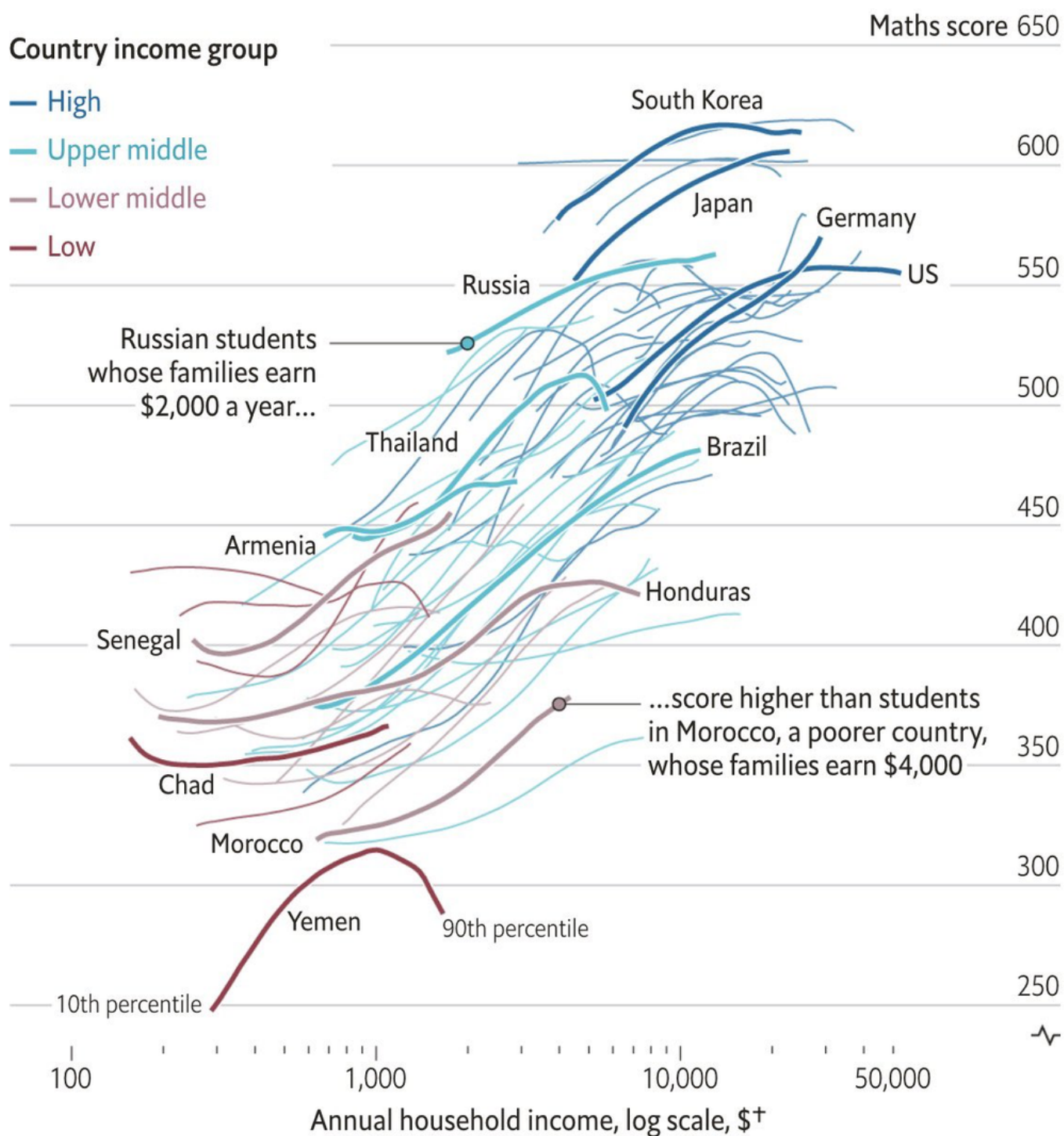
CREATIVE PLANNING



家庭收入与数学成绩：金钱、国家与教育公平的博弈

Household income and maths test scores*

Between the 10th and 90th percentile of income in each country



*Estimated TIMSS score equivalent, out of 1,000 [†]In 2005 dollars, at purchasing-power parity (PPP)

信心冰点：美国小企业投资意愿降至 15 年来最低

Chart 4: US small biz capex plans slump to lowest since GFC

NFIB small business capex plans for next 6 months



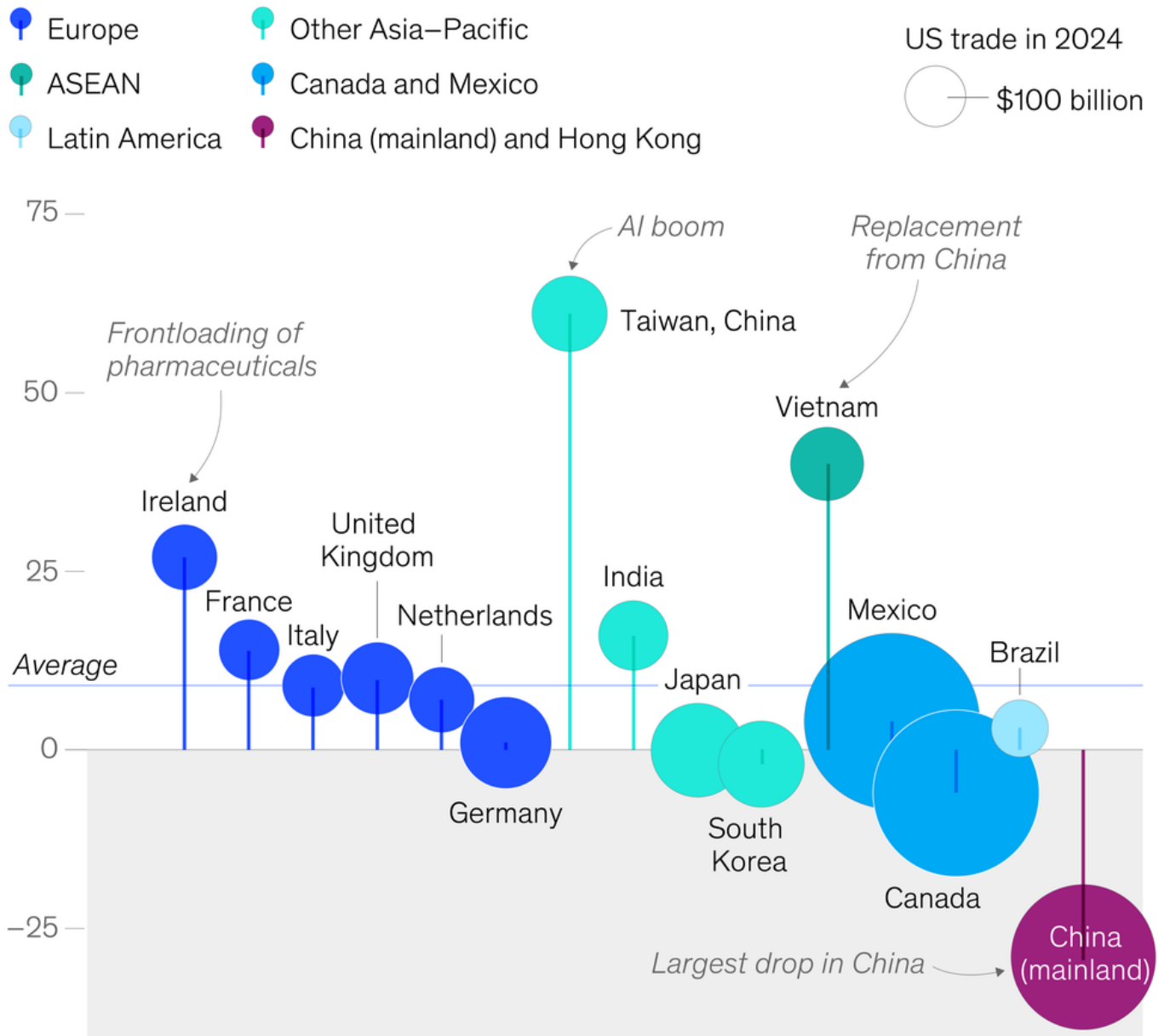
Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

BofA GLOBAL RESEARCH

2025 美国贸易大变局：AI 驱动的小伙伴重组与中国份额的加速“换位”

A small set of European and Asian partners reshaped US trade.

Change in US goods trade with top 15 partners, 2024 vs 2025, %



Source: US Census Bureau, McKinsey Global Institute analysis

McKinsey
Global Institute