

高盛晨读 | AI基础设施-光通信深度 | IPO市场供需测算 | 农业通胀输入, 电话会

22 April 2026 | 10:06 AM China Standard Time



Shihua Zhang
GOLDMAN SACHS (CHINA) SECURITIES COMPANY LIMITED - SHANGHAI
Global Banking & Markets

投资人早:

过去几天在路上拜访了一些香港和深广的客户，最直观的感受就是大家因为港股密集的IPO以及市场错杀阶段性结束的窗口而非常忙碌。配置方向上AI仍然是绕不开的深度报告，测算价值链的潜在市场规模将增长9倍至1540亿美元：从GB300 NVL72（单个计算单元指单机架72个GPU达到NVL72）到Rubin Ultra NVL576（单个增加16倍/45倍，这为可插拔光模块、CPO中的光引擎、铜缆和PCB中板带来了增长机会；光模块/光引擎单个计算单元从横向扩展（如GB300 NVL72）拓展至纵向NVL72到Rubin Ultra NVL576的单个计算单元横向扩展中，可插拔光模块的价值市场扩大10倍，即便CPO渗透率为29%。单个计算单元的可插拔光模块（1.6T或等Allen看好光模块和光引擎（受益于CPO/NPO采用和光模块升级）、**CW激光器**和**EML**（受益于CPO/NPO采用和光模块升级）以及**PCB/CCL制造商**（受益于PCB中板升级）、**亚、全新、住友电工、三菱电机、古河电工、胜宏科技（强力买入名单）、沪电股份、台光电和生益科技**。这周Allen带队在国内几个城市调研新兴科技的初创公司，plenary session），也欢迎大家继续注册报名。

关于中资企业IPO是否会给流动性带来压力，策略组的供需分析表明有**充足的资金可吸纳新股发行**。Si预计2026年全年香港市场股票供应总额为1100亿美元，其中分配（派息和回购）、200亿-300亿美元的全球长线投资者资金再配置、2000亿美元的南向资金流入，以及个人投资者的持续踊跃参与。IPO市场回暖推动中国私募及离岸业务敞口较高的内地券商实现更佳增长（Shuo的1Q26 preview看好FUTU，RSVP5月25-29中国银行/券商/保险/金融科技调研）。对于寻求积极溢出效应的投资者，我们建议关注以下领域：

对于消费的反馈都还是**偏谨慎**，子板块中认可**餐饮**最具有量价改善带来的修复动力（YUMC、海底捞）。五一后Michelle会带队调研15+可选及必选公司（珀莱雅、农一些渠道/专家沟通，把脉国内需求能否支撑业绩表现。古茗的CFO也将参加交流，上海段李宁和YUMC也都是CFO出席。席位有限，尽快注册报名。

做多PPI/CPI方向上，不少客户开始关注**农业板块**（未来几年通胀输入应该较明显）。Trina最近的猪周期转折点报告中提到了猪肉产量可能在2季度开始下降并持续3个月，我们看好1d季度末也新增了不少农业主题的申报。**需要和Trina/Roy聊聊吗？**（猪肉-牧原A/H；育种-大北农 / 隆平；化肥-云天化 / 盐湖）

交易动态

港股交易台偏买，工业/电池（CATL）买流显著。其他板块，客户买入医药、能源、消费/餐饮 vs. 卖出EV、科技（大盘股）；双向交易必选消费（乳制品）。(ty Shu)

A股交易台1.02x偏卖。客户买入AIDC、GPU、白酒 vs. 卖出CPO、半导体设备；双向交易电池。(ty Leon)

今日会议

脉动中国：互联网 10am中文

高盛研究员姜朗霆、孔令侃、赵天宁将在“脉动中国”互联网网络研讨会上分享我们的观点。我们将讨论最新的细分行业观点，前瞻一季度业绩，回应关键行业争议
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_hlrT8HBDT5uZAJ2broRj4w#/registration

全球能源：新一轮石油资本支出上行周期的开端 3pm英文

高盛亚太自然能源与清洁能源研究首席Nikhil Bhandari将同EMEA能源研究首席Michele Della Vigna讨论我们对2027年开始的重大结构性石油资本支出上行周期的预期
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_AOXa_gPDSB-ZIVOXo-OnTg#/registration

全球硫磺短缺对刚果金铜生产趋势的影响 4pm中文

特邀嘉宾专注于非洲铜实物市场交易，目前正领导一家涵盖国际采购和分销业务的大型中国工业和供应链服务提供商的铜业务部门。他在非洲铜贸易业务领域拥有丰富经验
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_YVLANfVLQ3aA2v9OVZ3cjg

研报精选

美国经济分析：退税对比能源成本上涨：对美国消费者的影响...[US Economics Analyst: Tax Refunds vs. Higher Energy Costs: The Impact on the US Consumer](#)

- 原本看起来对消费者支出而言是稳健的一年，很快变得更具挑战性。我们重新评估了今年消费者支出的主要驱动因素，重点关注即将结束的报税季和近期汽油价格的波动。
- 去年的一揽子财政计划——《大美法案》(OBBA)——可能抵消了本报税季资本利得税支付增加的影响。截至目前，退税额比去年高出17%，这意味着到5月份，OBBA情况下会增加的800亿美元少250-400亿美元。综合来看，这些资金流动意味着OBBA带来了约750-900亿美元的总收益，但年度税单大致保持不变——
- 自战争爆发以来，汽油价格上涨了近40%，按当前水平计算，这给家庭收入带来了约1400亿美元的年化阻力。根据我们的商品策略师的基线预测，即布伦特原油价格到700亿美元。较高的汽油价格对最低收入五分之一家庭的支出造成了不成比例的压力——与最高收入五分之一家庭相比，他们用于汽油的支出占税后收入的比重更高。
- 我们预计未来几个月实际消费增长将疲软。对于即将发布的3月份数据，我们预测名义总体零售销售额将环比大幅增长1.0%，但对照组仅温和增长0.1%。按实际增长来看，
- 在我们的基线石油预测下，我们预计实际可支配收入将实现1.6%的第四季度同比增长（或全年增长1.2%）。我们预测2026年实际消费将实现1.2%的第四季度同比增长，仅为0.7%，原因是汽油和食品成本上升以及政府福利削减。
- 在布伦特原油在2026年第四季度平均达到100美元/桶的不利情景下，我们预计2026年消费增长将比我们的基线低0.25pp，其中对最低收入五分之一群体的支出将比我们的基线低0.5pp。

日本宏观—剖析石油通胀：对CPI的影响有限...[Japan Macro – Mapping Naphtha-flation: the Impact on CPI Would Be Limited](#)

- 在美国和伊朗达成两周停火协议后，我们的商品研究团队维持其对2026年底布伦特原油价格80美元/桶的预测。然而，由于对霍尔木兹海峡长期关闭以及石油生为+2.7%）与2022年的飙升相比显得温和。这部分归因于政府广泛的能源价格控制措施。
- 尽管当前的物价控制措施涵盖了各种燃料和电力/天然气费率，但它们不包括石脑油，而石脑油是化学产品的主要原料。因此，石脑油价格大幅上涨，一度达到：种产品的基本原材料，这一成本上涨可能会波及整个供应链。
- 根据我们使用投入产出表进行的模拟，石脑油价格上涨80%不仅会大幅推高以石脑油为原料的乙烯等基础化学品的B2B销售价格，还会显著推高其他广泛行业的表明，油漆、塑料制品、药品和化妆品等产品将普遍涨价。
- 利用此次模拟来估算石脑油价格上涨80%对消费和投资平减指数（包括住宅）的影响，我们得出结论，涨幅将保持温和，约为+0.2至+0.3pp。这主要是因为追踪（+1.5pp），因为日本直接出口这些原材料。
- 石脑油价格上涨80%对核心CPI的影响可能仅限于+0.2至+0.3pp（这仅是石脑油价格上涨的影响，不包括汽油等能源价格的上涨）。这表明我们对新核心CPI（不

信用债点评：与AI相关的债券发行—公开市场与私募市场的结构占比...Credit Notes: AI-related debt issuance: The public vs. private mix

- AI相关数据中心建设所需的资本支出和融资需求巨大。我们美国股票投资组合策略的同事估计，超大规模企业在2026年的资本支出可能高达7000亿至7250亿美元本支出将达到4.5万亿美元。
- 我们预计，未来几年AI融资的“结构性转变”将在多种资产类别之间取得平衡。这包括银团信贷市场（最显著的是投资级，但也包括高收益和杠杆贷款）、私募市场
- 今年以来，科技行业在银团债务市场的发行表现强劲，尤其是在美元投资级市场。我们认为银团债务市场仍有进一步发行的空间，但由于发行人集中度限制等所投资级指数合格债务是一个有益的案例研究。
- 自2024年以来，超大规模企业在欧元、英镑和瑞士法郎市场发行投资级公司债的活动日益活跃，以实现美元市场以外的融资来源多元化。我们预计这一趋势在2
- 私募市场——尤其是基础设施，以及在较小程度上房地产——在2025年为数据中心相关交易提供了1020亿美元的融资，今年迄今已提供了另外175亿美元。鉴
- 根据Preqin的数据，2025年数字基础设施基金募集了超过1000亿美元（是2024年的两倍），数据中心交易额也日益突破100亿美元大关。除了公开债务市场的限

工业电子|Ryo Harada

日本工业电子—更新五只光学股的预测/目标价...Japan Industrial Electronics – Updating GSe/TP for five optical stocks

医疗|潘英龙Chris

中国医疗科技出海：评估手术机器人机遇...China Medtech Going Global – Assessing the Opportunity for Surgical Robots

中国手术机器人：出海（除美国外）为核心增长驱动力—首次覆盖微创机器人、精峰医疗...China Surgical Robots – Going-Global (ex-US) as Core Growth Drivers -

银行|杨硕

中国金融服务—银行优于券商：布局2026年第一季度财报...China Financial Services – Banks over brokers: positioning for 1Q26 earnings

保险|王欢Thomas

亚洲保险—2026年第一季度业绩展望：聚焦香港...Asia Insurance – 1Q26 Preview: HK in Focus

交通运输|陆志成Herbert

中国交通：航空公司机队扩张仍处于低位，且交付进一步推迟；燃油价格和供应是重点关注领域...China Transportation: Airlines Fleet expansion remains low with

传媒娱乐|孔令侃Lincoln

中国游戏：步入旺季 – 重点游戏前瞻与AI世界模型影响...China Games: Entering high season – Upcoming key game titles and AI World model implications

汽车|侯雪婷Tina

禾赛科技 (HSAI/2525.HK): 2026技术开放日暨投资者日要点 - 推出新产品表明不断创新，有望推动潜在市场规模扩张；买入...Hesai Group (HSAI/2525.HK): 2026 TAM; Buy

中国新能源汽车每周图评: 2026年第16周：由于缺乏新车型推出，新能源汽车周度订单环比/同比分别下降10%/43%...China New Energy Vehicle Weekly Chartbox

近期大会

Date	Event
CONFERENCES & CORPORATE DAYS	
6 May (Wed) to 8 May (Fri)	AIDC + Power Supply Virtual Corporate Day
18-May (Mon) to 19-May (Tue)	Goldman Sachs Asia Communacopia+ Techn Conference
20-May (Wed) to 21-May (Thu)	Goldman Sachs India Supply Chain Resilien Corporate Day
1-Jun (Mon) to 2-Jun (Tue)	Taiwan Computex & Corporate Day 2026
9-Jun (Mon) to 10-Jun (Tue)	London India Corporate Conference
22-Jun (Mon) to 25-Jun (Thu)	SAVE THE DATE: CEEMEA Corporate Day
6-Jul (Mon) to 7-Jul (Tue)	SAVE THE DATE: Korea Corporate Day <i>New!</i>
31-Aug (Mon) to 2-Sep (Wed)	SAVE THE DATE: Asia Leaders Conference 20
23-Sep (Wed) to 25-Sep (Fri)	SAVE THE DATE: Asia Healthcare CDMO Day

5-Oct (Mon) to 6-Oct (Tue)	SAVE THE DATE: Vietnam Corporate Day 2026
30-Nov (Mon) to 4-Dec (Thu)	SAVE THE DATE: Japan Conference 2026
CALL SERIES	
22-Apr (Wed)	Global Sulfur Shortage and DRC Copper Production <i>New!</i>
FIELD TRIPS	
Date & Time (HKT)	Event
20-Apr (Mon) to 24-Apr (Fri)	China Private Tech Trip
24-Apr (Fri)	China Auto Show Trip
6-May (Wed) to 8-May (Fri)	Post Holiday China Consumer Tour: Consumption Sentiment Check-in from Premium to Mass
15-May (Fri)	K-Culture Field Trip
20-May (Wed) to 22-May (Fri)	China AI Robotics Trip
20-May (Wed) to 22-May (Fri)	GS China Semis/PCB/GPU Trip
20-May (Wed) to 29-May (Fri)	GS China Financials and Fintech Trip <i>New!</i>
2-Jun (Tue)	Taiwan Computex tour 2026
10-Jun (Wed) to 12-Jun (Fri)	India CRO/CDMO Tour
15-Jun (Mon)	SAVE THE DATE: Korea IR+ Day
7-Jul (Tue) to 10-Jul (Fri)	SAVE THE DATE: Asia Tech Supply Chain Tour
17-Sep (Thu) to 19-Sep(Sat)	SAVE THE DATE: GS Make in India Trip 2026
INTERNATIONAL	
Date & Time	Event

20-Apr (Mon)	Carl Zeiss Meditec (AFX)
24-Apr (Fri)	Carl Zeiss Meditec (AFX)
11-May (Mon)	BASF SE (BASFn.DE) <i>New!</i>
12-May (Tue)	Remitly Global Inc (RELY)
20 May (Wed)	Allegro.eu (ALEP.WA) <i>New!</i>
NON-DEAL ROADSHOWS / POST-RESULTS BRIEFING	
Date & Time (HKT)	Event
<i>*For events with self-registration, your personalized pin code will be sent to your registered email. *I: In-person; V: Virtual; H: Hybrid</i>	
CONSUMER & LEISURE	
21-Apr (Tue)	Shanghai Forest Cabin Cosmetics Group Co.
27-Apr (Mon)	Jiumaojiu (9922.HK)
5-May (Tue)	Budweiser APAC (1876.HK)
13-May (Wed) @ 5pm HKT	Gourmet Master Co (2723.TW)
ENERGY	
29-Apr (Wed) to 30-Apr (Thui)	GCL Energy (002015.SZ) <i>New!</i>
FINANCIAL	
20-Apr (Mon) @ 2pm HKT	Bank of Qingdao (青岛银行, 002948.SZ/386
7-May (Thu) @ 3pm HKT	Bank of Chengdu (成都银行, 601838.SH)
8-May (Fri) @ 10am HKT	Bank of Hangzhou (杭州银行, 600926.SH)
HEALTHCARE	
28-May (Thu)	BeOne Medicines Ltd (ONC/688235.SS)
INDUSTRIALS	
20-Apr (Mon) @10.00am HKT	Oriental
21-Apr (Tue) @9.00am HKT	Sinocera
21-Apr (Tue) @3.00pm HKT	Shenzhe
27-Apr (Mon) @10.00am HKT	Orbbec l



REAL ESTATE	
24-Apr (Fri) @ 12.15pm HKT	CapitaLand Integrated Commercial (CMLT.S)
24-Apr (Fri) @ 12.15pm HKT	CapitaLand Integrated Commercial (CMLT.S)
TECH	
30-Apr (Thu) @ 3:30pm HKT	EMC (2383.TT)
7-May (Thu) @ 3pm HKT	Taiwan Union Technology (6274.TT)
11-May (Mon) @ 9:30am HKT	Kinsus (3189.TT)
20 May (Wed)	LG Electronics
TMT	
20-Apr (Mon) 2pm HKT	NewBorn Town Inc (9911.HK)
20-Apr (Mon) 4.30pm HKT	Zerodha
TRANSPORTATION	
20-Apr (Mon) @ 1pm HKT	Pan Ocean (028670.KS)
21-Apr (Tue) @ 1pm HKT	Korea Line Corp (005880.KS)
ANZ	
Date	Event
23 Apr (Thu) @ 2.30pm AEST	4DMedical Limited (4DX.AX) <i>New!</i>
29-Apr (Wed) @ 7am AEST	Harrison.ai Virtual Group Meeting with APAC Investors
13 May (Wed) @ 12:30pm AEST	Life360 Inc (360.AX) <i>New!</i>
JAPAN	
Date	Event
21-Apr (Tue) @ 9.30am TKY	Yaskawa Electric (6506.JP)

21-Apr (Tue) @ 11.00am TKY	BayCurrent (6532 JP)
27-Apr (Mon) @ 9.00am TKY	Nomura Research Institute (4307 JP)
27-Apr (Mon) @ 2.30pm TKY	Ryohin Keikaku (7453 JP)
30-Apr (Thu) @ 1.30pm TKY	Shin-Etsu Chemical (4062 JP)
1-May (Fri) @ 9.00am TKY	Otsuka Holdings (4578 JP)
7-May (Thu) @ 11.00am TKY	Fujitsu (6702 JP)
8-May (Fri) @ 9.00am TKY	Mitsubishi Electric (6503 JP)
8-May (Fri) @ 10.30am TKY	NEC (6701 JP)
12-May (Tue) @ 9.00am TKY	DISCO (6146 JP) - Market and Earnings Insi
12-May (Tue) @ 11.40am TKY	Ibiden (4062 JP) - Flash Call – Q&A Post 4Q
14-May (Thu) @ 9.30am TKY	Asics (7936 JP)
14-May (Thu) @ 11.00am TKY	Nitto Boseki (3110 JP)
15-May (Fri) @ 11.00am TKY	Resonac Holdings (4004 JP)
21-May (Thu) @ 9.30am TKY	Rohm (6963 JP) - Asia Communacopia VC S
25-May (Mon) @ 4.00pm TKY	Mitsui Kinzoku (5706 JP)
29-May (Fri) @ 9.30am TKY	Astellas Pharma (4503 JP)
Global Events Summary	
Please register directly or RSVP to your GS representative	
Date	Event
AMERICAS	
12-May (Tue)	Global Staples Forum
8-Jun (Mon) to 10-Jun (Wed)	Global Healthcare Conference

8-Sep (Tue) to 11-Sep (Fri)	Goldman Sachs Communacopia + Technology Conference
14-Sep (Mon) to 15-Sep (Tue)	Global Consumer & Retailing Conference
2-Dec (Wed) to 3-Dec (Thu)	Industrials & Materials Conference 2026
EMEA	
12-13 May (Tue - Wed)	European Consumer Staples and Retails Conference
2-4 Jun (Tue - Thu)	30th European Financials Conference
9-10 Sep (Wed - Thu)	European Medtech & Healthcare Services Conference
21-23 Sep (Mon - Wed)	German Corporate Conference
10 Nov (Tue)	Carbonomics Conference
24 - 25 Nov (Tue - Wed)	European AI & Semis Symposium