

牛市下的 IPO“巨舰”将带领市场驶向何方？

核心观点

“两存”上市在即，长鑫科技募资额度为 295 亿元，成为国产存储从“技术赶超”迈入“规模竞争”的标志性事件，参考中芯国际上市前的半导体行情，行情的中期高点可能在上市前几个交易日出现。通过分析过往案例，大型 IPO 上市时对市场造成的流动性冲击在新政策实施后逐步减弱，预计长鑫科技的冲击程度应该明显低于中芯国际（20 年 7 月上市）；长期来看，其上市并不必然会造成本轮牛市趋势转变，科技股高景气与 AI 算力需求依旧继续推动 A 股牛市前行。美股当前同样面临多家大型科技股 IPO 上市，可能造成市场短期流动性扰动，但长期看各大科技巨头获得融资继续加码资金投入，AI 赛道依旧保持高景气。

国产存储双雄推进 IPO 落地，关注半导体行业产业链映射行情

当前长鑫科技已过科创板上市审议，长江存储完成辅导备案，二者分别深耕 DRAM、3D NAND 赛道，募资用于产线升级与技术研发。本次市场高度关注其上市，一是二者依靠自研技术打破海外寡头垄断，是国产存储自主替代关键载体；二是 AI 算力爆发带动存储行业步入高景气上行周期，2026 年以来存储价格迎来上涨；三是两大龙头上市扩产将自上而下拉动整条半导体产业链发展，成为 A 股存储板块重要行情催化剂。参考 2020 年 7 月中芯国际上市前半导体行情特征，当时半导体行业在 IPO 计划宣布后大幅上涨，设备和材料板块领涨，并于中芯国际上市前 3 个交易日见顶，随后走出“M 型”走势。半导体板块最终在近 1 年的震荡后重回上行趋势。

巨型 IPO 短期流动性冲击逐步减弱，长期来看不必然会改变牛市格局

参考历史 IPO 申购规则的变化与上市数据，2016 年新股预缴制度取消后，大额新股资金冻结压力显著下降，流动性冲击逐步减弱。我们计算发现长鑫科技上市时的流动性冲击程度应该低于 2020 年的中芯国际。纵观历年市场走势，牛市中后期扎堆出现大型 IPO 是行情向好的结果，并非市场转熊诱因，历史数次大盘回落多由宏观政策、海外经济等基本因素主导。当前 A 股结构性行情依托 AI 与存储高景气运行，“两存”募资产持续赋能产业链，中长期稳固科技牛市运行根基。

美股大型 IPO 齐发，AI 产业革命驱动牛市持续

美国今年年内 SpaceX、OpenAI、Anthropic 等陆续推进上市，募资体量庞大。复盘 Meta、阿里巴巴等美股大型 IPO 历史，新股上市往往短期分流资金、压制科技盘面，但难逆转产业主导的中长期行情。伴随纳斯达克落地新股快速纳入指数新规，被动基金调仓或带来阶段性波动。但各大科技企业加码巨额 AI 资本开支，持续拉动算力与存储需求，从基本面支撑美股科技赛道长期景气。

风险提示：宏观经济与政策波动风险，外部环境不确定性风险，历史经验和预测模型失效风险。

投资策略

夏凡捷

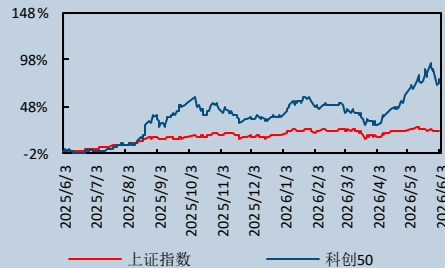
xiafanjie@csc.com.cn

021-68821600

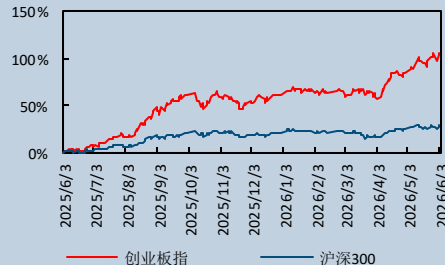
SAC 编号:S1440521120005

发布日期：2026 年 06 月 04 日

上证指数



创业板指走势图



目录

“两存”上市在即，半导体产业链整体景气度高涨	1
“两存”上市：国产存储双雄的资本里程碑	1
本次市场为何如此关注“两存”上市	2
牛市下的巨型 IPO 上市，市场是否迎来拐点?	5
巨型 IPO 流动性冲击逐渐减弱，长鑫科技上市扰动或明显弱于中芯国际.....	5
长期来看，牛市下的巨型 IPO 上市不必然意味着市场迎来牛熊拐点.....	7
美股巨型 IPO 的影响.....	9
风险分析.....	13

“两存”上市在即，半导体产业链整体景气度高涨

“两存”上市：国产存储双雄的资本里程碑

长鑫科技于 2026 年 5 月 27 日顺利通过科创板上市委审议，首发拟募资 295 亿元，投向存储器晶圆制造量产线技术升级改造（75 亿元）、DRAM 存储器技术升级（130 亿元）及动态随机存取存储器前瞻技术与开发（90 亿元）三大方向，成为科创板开板以来募资规模第二大 IPO 项目。作为国内唯一实现大规模研发、制造、量产的 DRAMIDM 企业，长鑫科技目前全球市场份额已提升至 7.7%，稳居全球第四；按产能和出货量统计已成为中国第一、全球第四的 DRAM 厂商。公司 2026 年一季度实现营业收入 508 亿元，同比增长 719.13%，归母净利润 247.62 亿元，业绩随全球 DRAM 价格上行周期呈现爆发式增长。

长江存储于 2026 年 5 月 19 日正式完成 IPO 辅导备案登记，作为国内唯一具备 3DNAND 闪存完整产业链能力的 IDM 企业，公司依托自研 Xtacking 晶栈架构，已量产 232 层 3DNAND 闪存并通过双层堆叠实现等效 294 层，全球 NAND 市场份额攀升至 13%。

表 1：“两存” IPO 上市信息一览

	长鑫科技	长江存储
IPO 关键时间节点	2026 年 5 月 27 日通过上交所上市委员会审议	2026 年 5 月 19 日，已在完成 IPO 辅导备案登记，进入上市辅导阶段
核心业务	专注 DRAM 产品的研发、设计、生产及销售，覆盖 DDR 系列、LPDDR 系列、GDDR 系列等，可提供 DRAM 晶圆、DRAM 芯片、DRAM 模组全品类产品方案，满足服务器、移动设备、PC、智能汽车等市场需求。	国内实现自主架构先进 3DNANDFlash 芯片规模化量产的企业，核心产品为 3DNAND 闪存颗粒、企业级/消费级 SSD，采用自研 Xtacking 架构，覆盖 294 层及以上先进制程，应用于 AI 数据中心、消费电子、信创等领域。
募资规模	295 亿元	有待正式文件披露
核心募资投向	1.存储器晶圆制造量产线技术升级改造项目 2.DRAM 存储器技术升级项目 3.动态随机存取存储器前瞻技术与开发项目	暂无官方公开资料
行业地位	按产能和出货量统计，为中国第一、全球第四的 DRAM 厂商，是国内规模最大、技术最先进、布局最全的 DRAM 研发制造一体化企业	国内 3DNAND 存储绝对龙头，全球第六大 NANDFlash 厂商，是国内唯一具备自主 3DNAND 架构与规模化量产能力的企业，打破海外巨头长期垄断
保荐单位	中国国际金融股份有限公司、中信建投证券股份有限公司	中信证券股份有限公司、中信建投证券股份有限公司

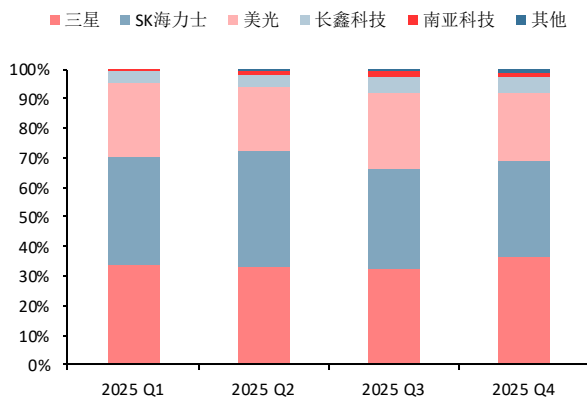
资料来源：财新网，新浪财经网，上海证券报，金融界，21 财经，中信建投证券

长鑫科技与长江存储作为国产存储芯片的两大核心力量，分别对应 DRAM 与 NAND 两大战略赛道，在上市节奏上呈“前后接力”态势，合计募资预期达数百亿元，为当前存储芯片超级景气周期提供了最直接的市场验证。两个 IPO “巨舰”的同时推进，既是国产存储产业从技术突破走向资本成熟的关键转折，也将在 A 股市场形成持续性的产业链主题催化。

本次市场为何如此关注“两存”上市

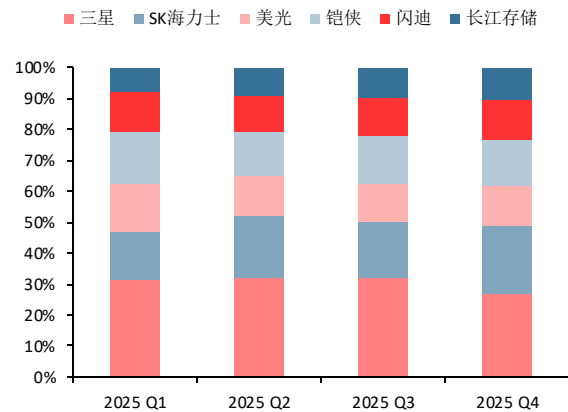
全球存储芯片市场长期被少数海外巨头高度垄断，DRAM 与 NAND 两大领域国产替代空间巨大，这正是“两存”上市引发市场高度关注的战略根源。在 DRAM 赛道，长鑫科技以约 8% 的全球市场份额位列第四，是中国唯一进入第一梯队的自主企业；在 NAND 赛道，市场六大厂商垄断 99%，长江存储以约 10% 份额跻身前列。“两存”分别对应存储芯片的两块“最后拼图”，其技术突破与规模化量产打破了海外长期垄断格局。“两存”的资本集结，标志着国产存储从“技术赶超”正式迈入“规模竞争”的新阶段，战略稀缺性决定了本轮 IPO 远超普通资本运作的范畴。

图 1:2025 年 DRAM 市场份额



数据来源: Counterpoint 官网, 中信建投证券

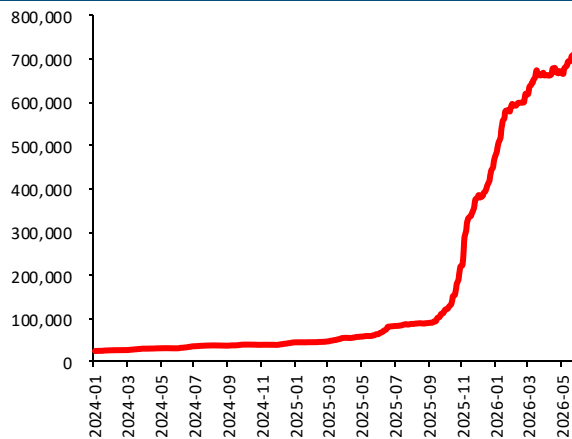
图 2:2025 年 NAND 市场份额



数据来源: Counterpoint 官网, 中信建投证券

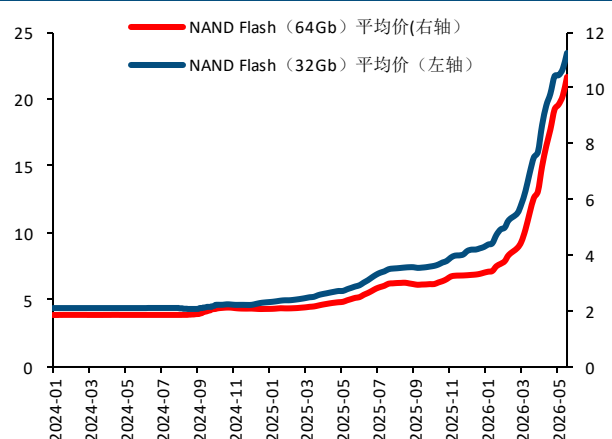
AI 算力需求的爆发正推动存储芯片行业进入前所未有的超级上行周期。2026 年一季度常规 DRAM 合约价涨幅从年初预估的 55% 至 60%，一路上调至 90% 至 95%；NAND Flash 合约价涨幅也从 33% 至 38% 上调至 55% 至 60%。进入第二季度，涨势预计进一步扩散：DRAM 合约价预计季增 58% 至 63%，NAND 合约价涨幅扩大至 70% 至 75%，行业库存已降至约 4 周的低位水平，供应紧张态势贯穿全年。由于此轮存储需求的暴涨，长鑫科技业绩迎来爆发式增长，一季度营收 508 亿元、归母净利润 247.62 亿元，同比大增逾 12 倍。

图 3:DXI 内存指数



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 4:NAND 现货平均价格 (美元)

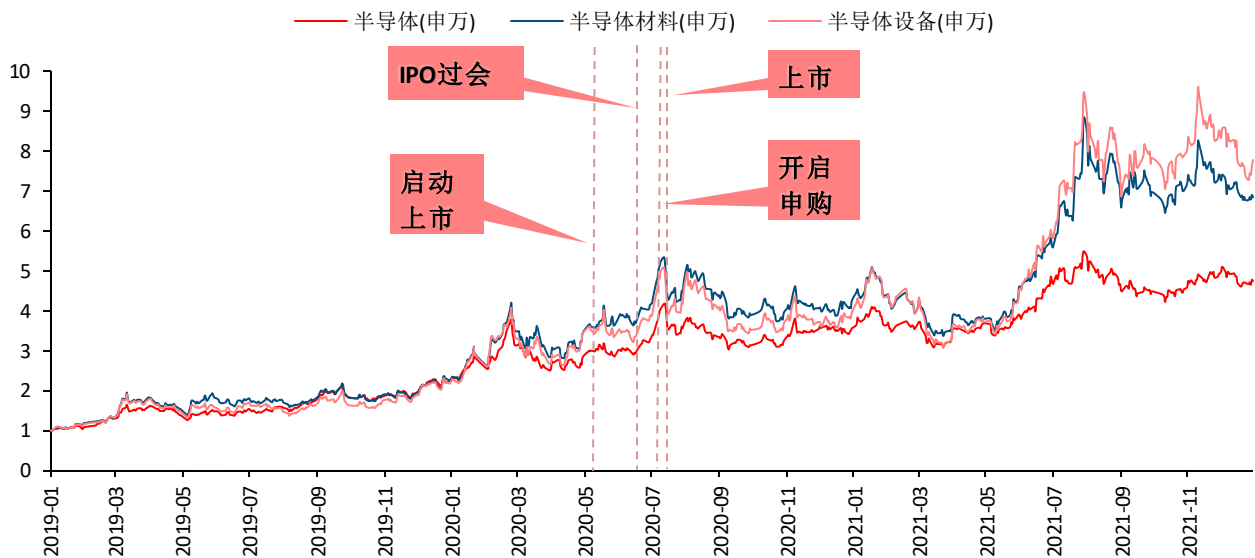


数据来源: Wind, 中信建投证券

“两存”上市是 A 股存储产业链当前行情最大的催化剂，市场预计 IPO 融资扩产将进一步推升行业景气度。其核心逻辑在于“融资→扩产→订单传导”的产业传导路径。目前长鑫科技科创板 IPO 已于 5 月 27 日顺利过会，拟募资约 295 亿元，拟募资主要用于产能扩张、技术升级及前瞻研发；长江存储已于 5 月 19 日完成辅导备案登记，启动 IPO 辅导。存储芯片制造是半导体行业资本密集度最高的环节之一，IDM 巨头扩产将直接转化为上游半导体设备、材料、封测环节的订单增量，驱动供应链企业业绩释放。

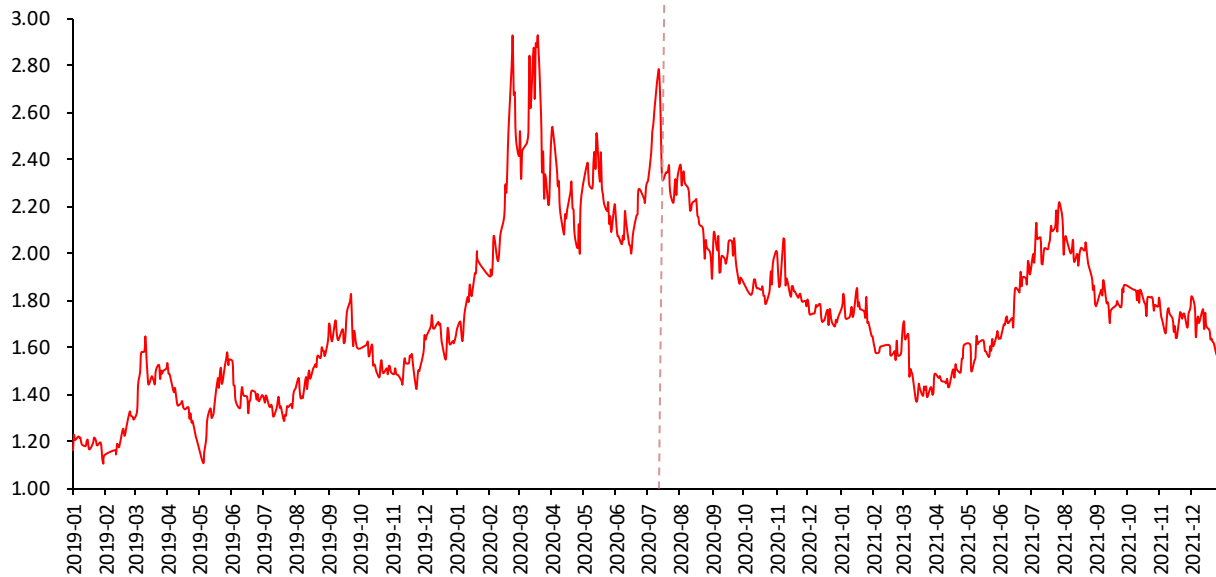
巨型 IPO 上市的产业链映射行情早有先例。回顾 2020 年中芯国际科创板上市案例，其以 27.46 元/股发行价登陆科创板，募资总额达 532.30 亿元，刷新科创板 IPO 募资纪录，成为 A 股十年来最大规模 IPO。7 月 16 日上市当日开盘价 95.00 元，涨幅达 245.96%，收盘报 82.92 元，全天成交额 479.67 亿元，换手率 53.08%。上市前夕，市场已持续预热，自 5 月 9 日宣布 IPO 计划以来，申万半导体相关指数开始明显上涨，7 月 7 日开启申购新股后指数大幅拉升，至 7 月 13 日（上市前三个交易日）达到顶峰；从个股上看，在上市预期推动下，当时北方华创、沪硅产业等均实现股价的快速上涨，中微公司 2020 年净利润同比增长 133% 至 176%，受益于设备市场景气及间接持有中芯国际股票的公允价值变动。从中芯国际的产业链映射行情节奏来看，半导体行业在中芯国际网上发行中签结果公告两个交易日后，也是中芯国际上市三个交易日前达到指数高点，随后小幅回落，在中芯国际上市当日大幅回调，之后企稳回升，形成“M 型”双顶走势。在整个上市过程中，半导体设备与材料行业表现强劲，申万半导体行业指数 2020 年全年涨幅达 61.29%，在申万电子各子板块中涨幅居首。而在横盘震荡近一年后，在全球半导体高景气带动下，半导体特别是设备和材料板块开启新一轮大幅上涨。

图 5:国内半导体相关指数变化（2019-2021 年）



数据来源: Choice, 中信建投证券

图 6:申万半导体指数/费城半导体指数 (2019-2021 年)



数据来源: Choice, 中信建投证券

中芯国际的产业链映射行情贯穿了设备、材料、封测整条供应链，为当前“两存”IPO提供了可参照的历史镜像。随着“两存”上市募资落地并启动新一轮产线建设，国内相关企业有望迎来更强烈的订单传导与业绩增长。当前市场伴随着上市预期的催化，上述景气逻辑正在提前演绎。建议重点关注以下方向：半导体设备、半导体材料、封装测试、芯片设计。

牛市下的巨型 IPO 上市，市场是否迎来拐点？

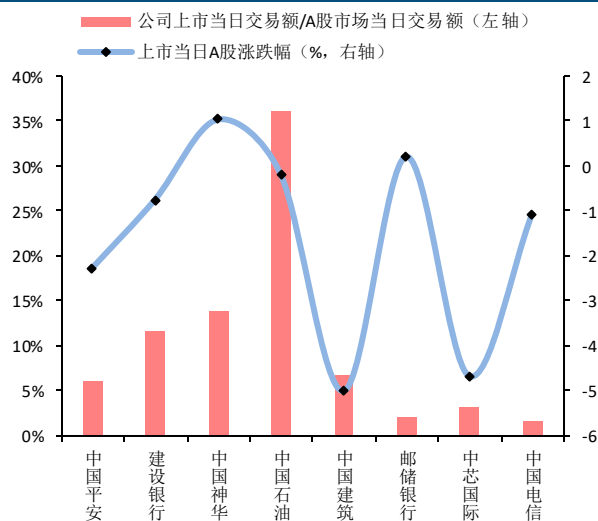
巨型 IPO 流动性冲击逐渐减弱，长鑫科技上市扰动或明显弱于中芯国际

历史上牛市中巨型 IPO 上市，短期内可能会对市场造成资金面和情绪面的双重冲击。新股上市带来的高预期收益会吸引大量资金集中涌入，投资者为参与申购而卖出其他股票，导致局部“失血”与估值压力。

为了研究这一历史规律，我们选取 A 股市场中处于牛市中后期的前 8 大上市公司数据作为研究对象：发现巨型 IPO 公司上市日的股票成交额普遍较大，能占据一定体量的 A 股市场总成交额。其中中国石油（2007 年 11 月 5 日）上市当日的成交额占比一度超过 35%，原因是当时中国正处在牛市大后期，上市之前已有建设银行、中国神华等巨型 IPO 上市成功，股市投资热情高涨，大量资金涌入股市企图抓住本次投资机会。从上市公司冻结市场资金的份额来看，历史上巨型 IPO 上市会引发成倍于整个 A 股市场日均成交量的资金被冻结，形成资金虹吸效应。

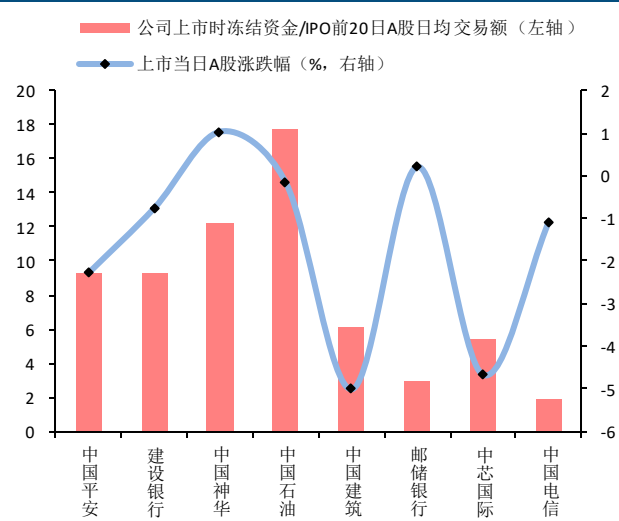
上市当日资金集体流向某一板块，往往对其他板块形成挤压效应，导致市场承受短期内的流动性冲击，出现下跌现象。通过数据可以看出，在 8 家大型 IPO 上市当日，全 A 普遍呈现下跌态势，仅 2 家例外，其中中国神华（2007 年 10 月 9 日）出现上涨是因为 2007 年大牛市投资市场的过于火热，投资的高景气度抵消了上市带来的流动性冲击；邮储银行（2019 年 12 月 10 日）出现上涨则是因为发行方采取了强有力的兜底政策，吸引足量资金进场消化了短期的流动性危机。由此可见，流动性冲击也不是必然发生的。

图 7:大型 IPO 上市当日交易情况



数据来源：Choice，中信建投证券

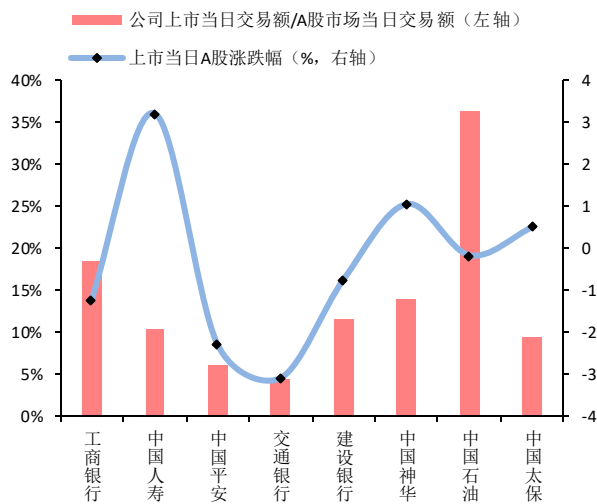
图 8:大型 IPO 上市，冻结市场大量资金



数据来源：Choice，中信建投证券

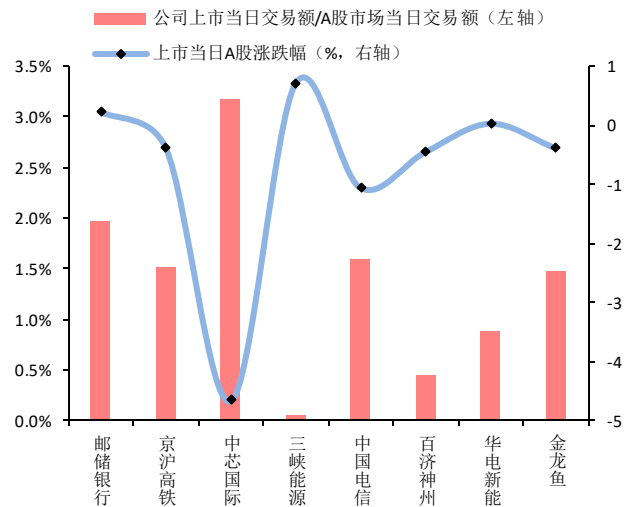
2016 年 1 月 1 日，中国 IPO 政策发生改变，正式实施取消新股申购预缴款制度，改为确认获得配售后，再按实际获配数量缴纳认购款，旨在大幅减少新股发行中投资者需要动用的资金数量，减少冻结资金。为此，我们分别选取政策实施前后 A 股中处于牛市中后期的前 8 大上市公司进行分析，通过数据可以看出，此次政策的转变的确显著降低了大型 IPO 上市冻结市场资金，缓解了市场的资金压力，但是市场在短期内还是可能因为利好兑现下的情绪见顶或流动性冲击而出现下跌。

图 9:大型 IPO 上市当日交易情况 (2016 年前)



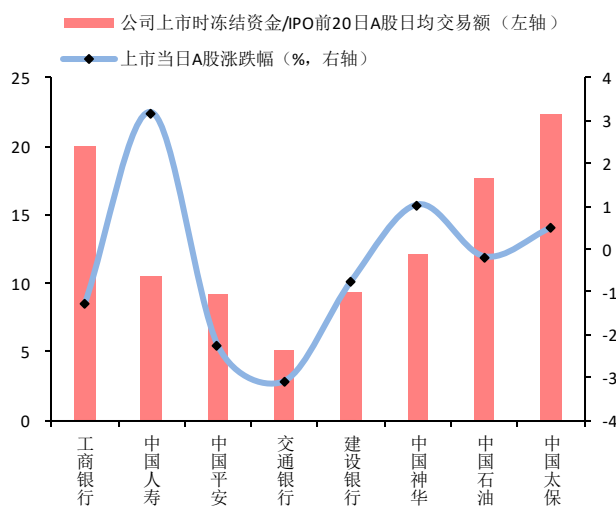
数据来源: Choice, 中信建投证券

图 10:大型 IPO 上市当日交易情况 (2016 年后)



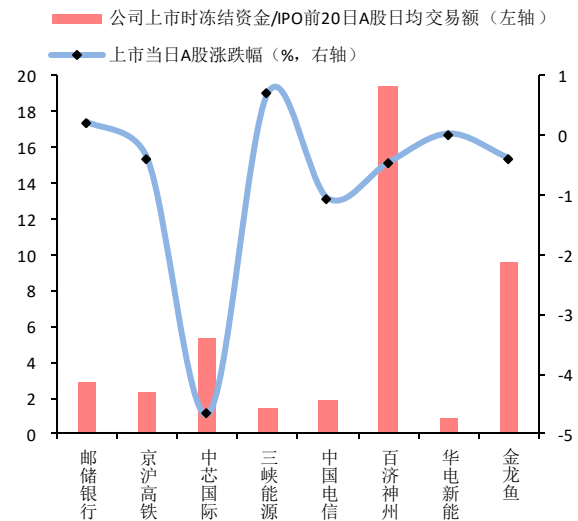
数据来源: Choice, 中信建投证券

图 11:大型 IPO 的冻结资金比率 (2016 年前)



数据来源: Choice, 中信建投证券

图 12:大型 IPO 的冻结资金比率 (2016 年后)

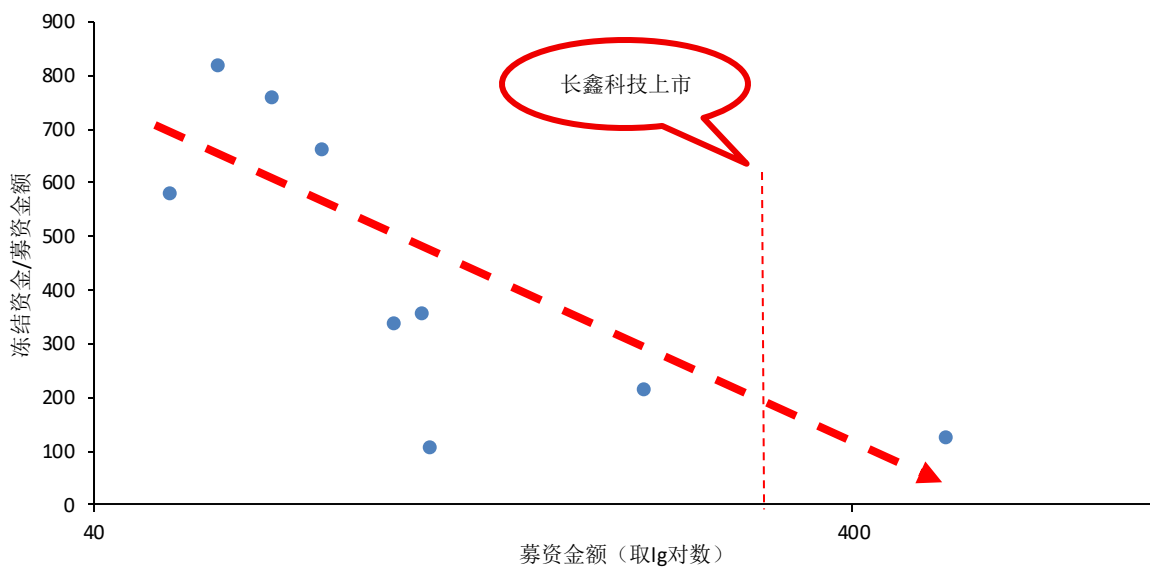


数据来源: Choice, 中信建投证券

对比数据可以看出，政策实施前后，IPO 上市当日股票交易额占市场成交额的比率与冻结资金占市场日均成交额的比率均出现明显下降，IPO 首日 A 股市场依旧大概率出现下跌，也有大型 IPO 当日 A 股整体上涨的情况出现。其中政策实施之前的大型 IPO 有 3 家出现上涨，原因在于这几家公司均在 2007 年大牛市中上市，高景气的市场投资氛围抵消了短期的流动性冲击；政策实施之后，邮储银行（2019 年 12 月 10 日）、三峡能源（2021 年 6 月 10 日）和华电新能（2025 年 7 月 16 日）出现上涨则均是因为高比例战略配售和网下锁定期导致首日实际流通盘极小，且强有力的兜底政策吸引足量资金进场消化了短期的流动性危机。我们认为随着配售后缴款政策和高比例战略配售等兜底政策的实施，巨型 IPO 对市场的流动性冲击已逐步减弱。

为了评估长鑫科技上市潜在的流动性冲击程度，我们进行如下估算：长鑫科技计划募资 295 亿，募资额度位列 A 股 IPO 历史前 20，更是位列申万半导体板块 IPO 中的前茅，只低于中芯国际的 532 亿元。我们选取半导体板块历史 IPO 募资额超过 50 亿的上市公司数据，将募资金额取对数后可以看到其与冻结资金/募资金额比例呈现线性负相关关系，从线性模型中可以估计出，长鑫科技上市时冻结资金/募资金额的倍数约为 200 倍，因此预计长鑫科技上市将冻结约 59000 亿元资金，当前 A 股 20 日日均交易额（截至 2026 年 6 月 1 日）为 31639 亿元，IPO 的冻结资金比率约为 1.9 倍，与政策改变后的大型 IPO 数据相似，且显著低于中芯国际的 5.4 倍，因此预计本轮长鑫科技上市短期内对 A 股市场可能造成一定的流动性扰动，但冲击程度应该明显低于中芯国际。

图 13: IPO 募资金额与上市时冻结市场资金量的联系



数据来源: Choice, 中信建投证券

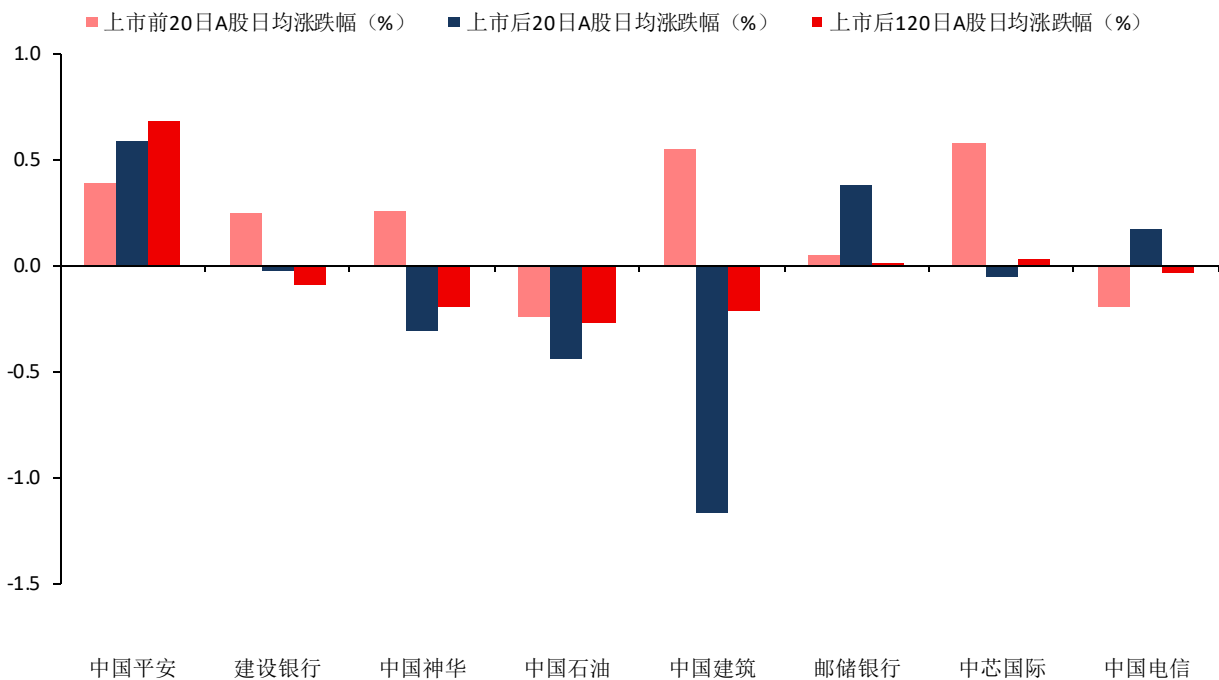
长期来看，牛市下的巨型 IPO 上市不必然意味着市场迎来牛熊拐点

除了短期流动性冲击外，市场的另一担忧是巨型 IPO 是否标志着牛市的顶峰和熊市的到来。我们认为这种想法实际上是“倒果为因”，并不是巨型 IPO 会导致熊市，而是牛市的后期更容易出现巨型 IPO：在牛市的前期，由于市场情绪、估值水平和市场承接力有限，难以出现巨型 IPO，而牛市演进到中后期后，巨型 IPO 陆续出现，如果一个巨型 IPO 后市场继续走牛，则可能出现一个更大规模的巨型 IPO，直到牛市结束。因此人们往往会在牛市的末期找到一个巨型 IPO 上市的例子，但这并不意味着巨型 IPO 必然带来熊市。

从历史案例来看，巨型 IPO 上市对市场中长期走势并未构成趋势性扭转，决定市场中长期走向的核心变量仍是产业景气度、宏观经济趋势与流动性环境等基本面情况。统计数据显示，牛市中的大部分巨型 IPO 上市后，上市 120 日内的日均涨跌幅依旧保持为正，牛市状态依旧维持。中国平安（2007 年 3 月 1 日）于市场牛市初期上市，作为当时 A 股市场仅有的两支保险股之一，其上市利好金融板块，上市后牛市整体延续上行趋势，并形成大牛市格局；邮储银行（2019 年 12 月 10 日）完成“A+H”两地上市后，成为国有六大行中最后一位上市成员，此后上证指数整体处于上涨通道，至 2020 年 7 月 6 日银行板块掀起涨停潮，邮储银行亦强势涨停，A 股总市值突破 10 万亿美元，为 2015 年 6 月以来首次；中芯国际（2020 年 7 月 16 日）登陆科创板上市后，A 股在短期回调后继续走强，作为优质科技企业，其上市提振市场对科技板块的信心，推动科创板整体升温，A 股市场进入上行通道。

几次巨型 IPO 后牛转熊的例子包括：建设银行（2007 年 9 月 25 日）、中国神华（2007 年 10 月 9 日）、中国石油（2007 年 11 月 5 日）上市 120 日后牛市跌落更多是因为 A 股自 2005 年低点 998 点启动，到 2007 年 10 月中旬已摸高至 6124 点历史顶峰，政府宏观政策已经从“助推牛市”转化为“挤压泡沫”，且美国次贷危机爆发，全体股市大跌，多重因素掀翻牛市；中国建筑（2009 年 7 月 22 日）上市后 120 日 A 股出现下跌则是因为市场受到 2008 年金融危机的冲击尚未恢复；中国电信（2021 年 8 月 20 日）上市后 120 日 A 股出现下跌是因为“类滞胀”的宏观环境和美联储加息预期升温。这些例子都不是 IPO 本身的原因造成市场下跌，而是宏观经济形势与政策发生转变。

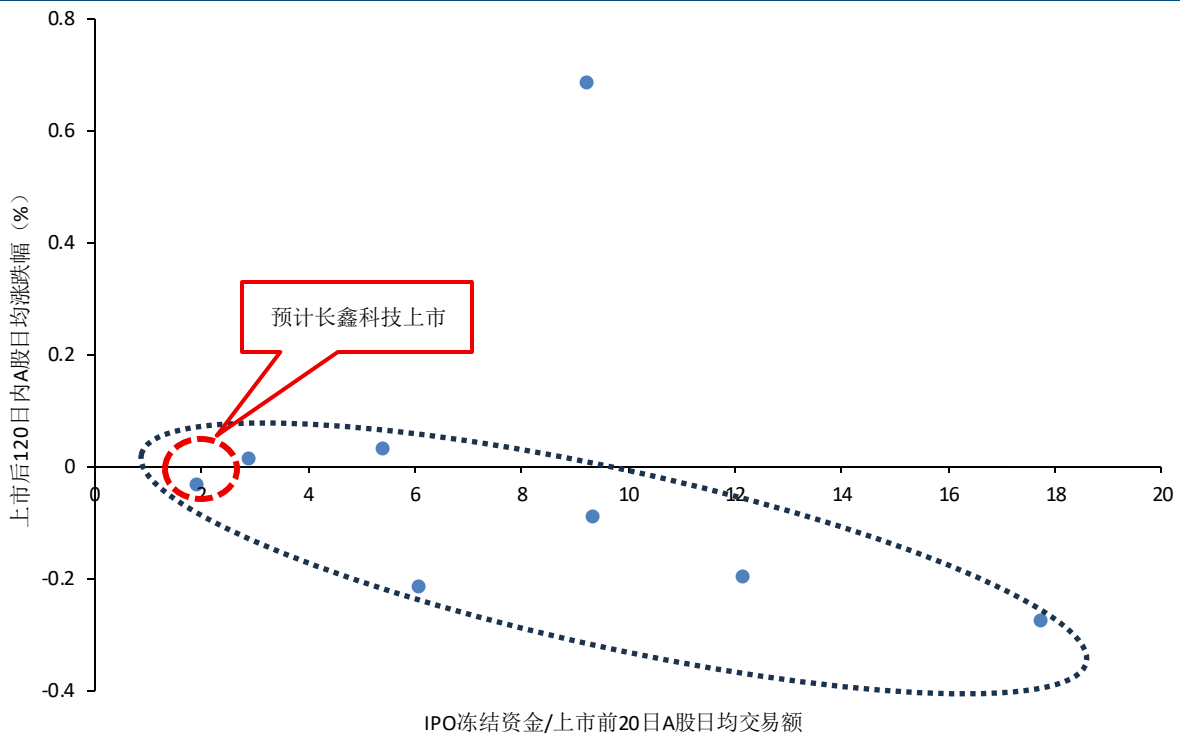
图 14: 牛市前八大巨型 IPO 上市前后 A 股不同区间日均涨跌幅



数据来源: Choice, 中信建投证券

“两存”上市不必然改变当前 A 股的结构牛市方向，原因是本轮牛市的驱动力核心在于科技股高景气与 AI 算力需求。当前 A 股市场流动性充裕，增量资金持续入场，更为关键的产业层面，AI 大模型技术的超预期迭代推动全球 Token 消耗量爆发式增长，存储芯片因供不应求进入超级景气周期，市场普遍预期行业高景气有望延续至 2027 年，“两存”的上市募资将直接投向技术升级与产能扩张，带动产业链上下游持续发展。因此，“两存”IPO 不仅不会改变由科技股主导的牛市格局，反而将以募资扩产的方式为市场注入新的结构性增长动力。

图 15: IPO 冻结资金额度与上市后 120 日 A 股日均涨跌幅



数据来源: Choice, 中信建投证券 (图中上市公司分别为中国平安、建设银行、中国神华、中国石油、中国建筑、邮储银行、中芯国际、中国电信)

美股巨型 IPO 的影响

今年年内，美股还将迎来多只巨型 IPO。SpaceX 已于 5 月 20 日正式递交 IPO 文件，最早将在 6 月 12 日开始上市交易，目标募资约 750 亿至 800 亿美元，整体估值约 1.75 万亿，预计将超过沙特阿拉伯国家石油公司在 2019 年创下的 256 亿美元融资记录。OpenAI 正与高盛、摩根士丹利合作起草招股说明书，该公司 2026 年 3 月刚刚完成 1220 亿美元私募融资，投后估值高达 8520 亿美元。Anthropic 于 6 月 2 日正式宣布向美国证券交易委员会秘密递交 S-1 招股书，成为首家正式启动上市程序的 AI 超级独角兽，锁定 IPO 窗口期最早为今年 10 月。三大巨头合计募资规模或超 2000 亿美元。在科技板块持续领涨的背景下，这批巨型 IPO 的集中落地正在为美股市场带来更多的结构变量。

从历史复盘视角来看，美股历史上巨型 IPO 后的市场如何表现？我们选取处于牛市中募资额度排名前四的通用汽车、Meta、阿里巴巴和 Coinbase 为例进行分析。

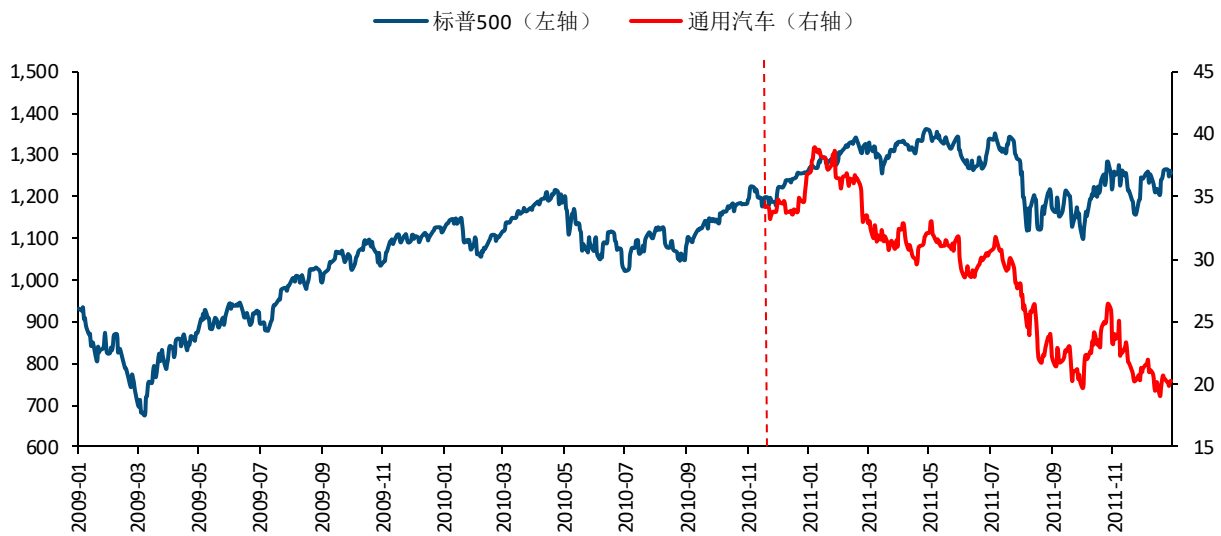
通用汽车 (2010 年 11 月 18 日)：退市后一年半后再次重新上市，市场由于欧洲主权债务危机忧虑减轻而导致投资热情高涨，三大指数均在上市日上升，流动性挤出效应不明显；上市后美股延续宽松货币环境下的上涨趋势，未影响牛市走向。

Meta (2012 年 5 月 18 日)：160 亿美元融资创科技股 IPO 纪录，上市当日纳斯达克综合指数大跌 1.24%，信息科技类股领跌标普 500，短期流动性挤出效应显著。但之后纳指一路走高，单一 IPO 不改变由宏观基本面驱动的牛市方向。

阿里巴巴（2014年9月19日）：阿里巴巴赴美上市前引发科技股普遍大跌，上市当日纳斯达克收跌0.30%，标普微跌0.05%，但是市场后续走势仍由经济基本面与货币政策决定，巨型IPO并未造成牛市的转变。

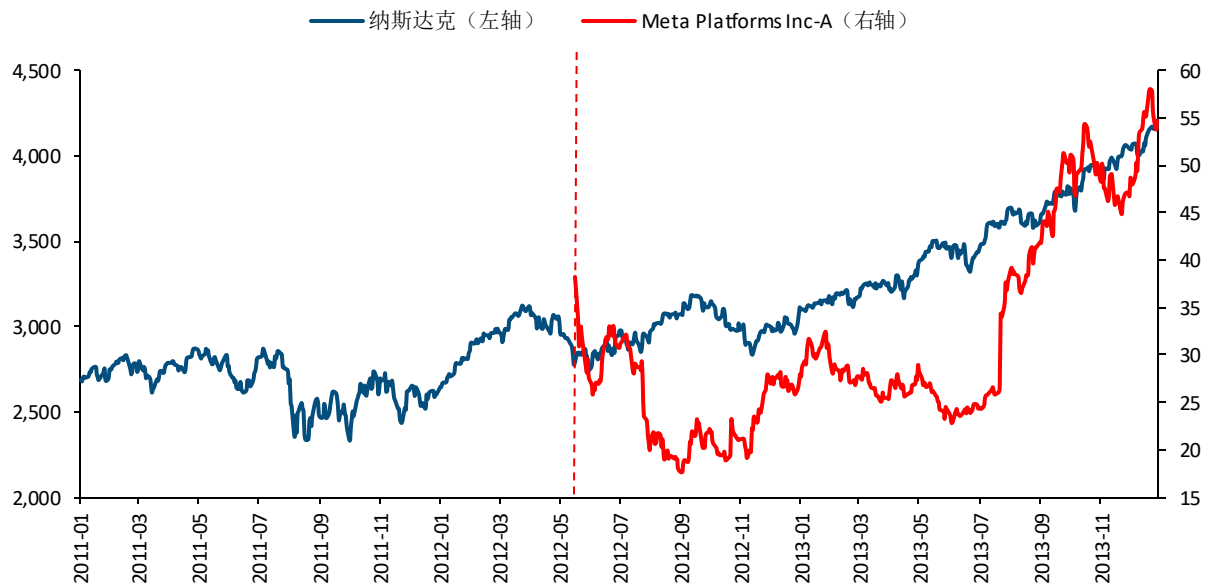
Coinbase（2021年4月14日）：千亿估值吸引大量资金入场，当天标普500指数下跌16.93点，跌幅为0.41%，纳斯达克综合指数下跌0.99%，科技板块整体承压，形成典型的短期流动性挤出效应。但是上市前标普已连续创出历史新高，美股处于宏观政策驱动下的牛市通道，单一IPO不改变市场运行方向。

图 16:通用汽车上市前后指数变化



数据来源: Choice, 中信建投证券

图 17:Meta 上市前后指数变化



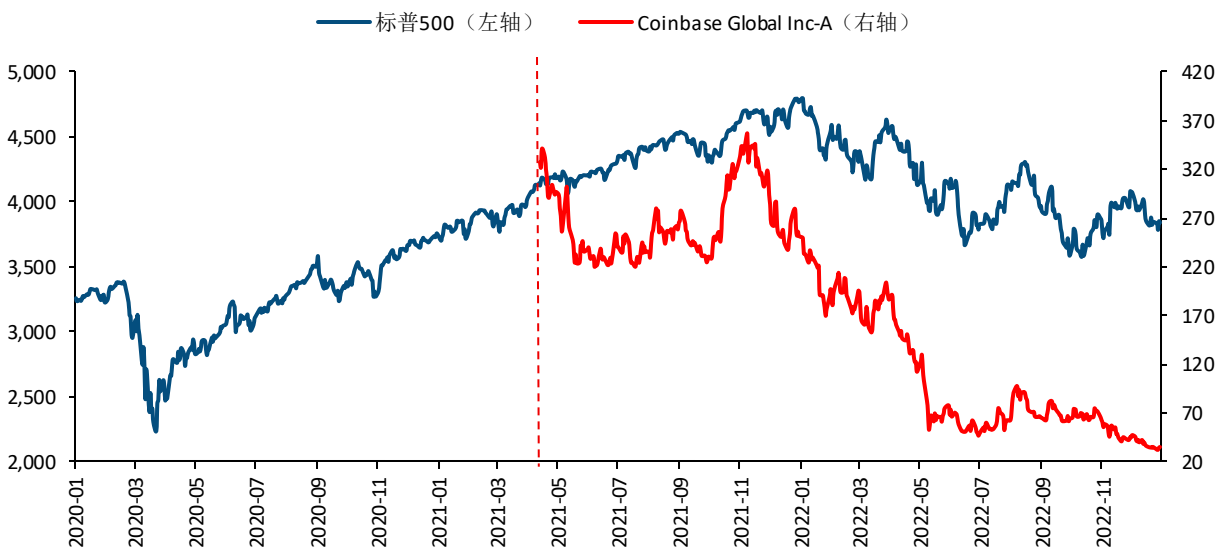
数据来源: Choice, 中信建投证券

图 18: 阿里巴巴上市前后指数变化



数据来源: Choice, 中信建投证券

图 19: Coinbase 上市前后指数变化



数据来源: Choice, 中信建投证券

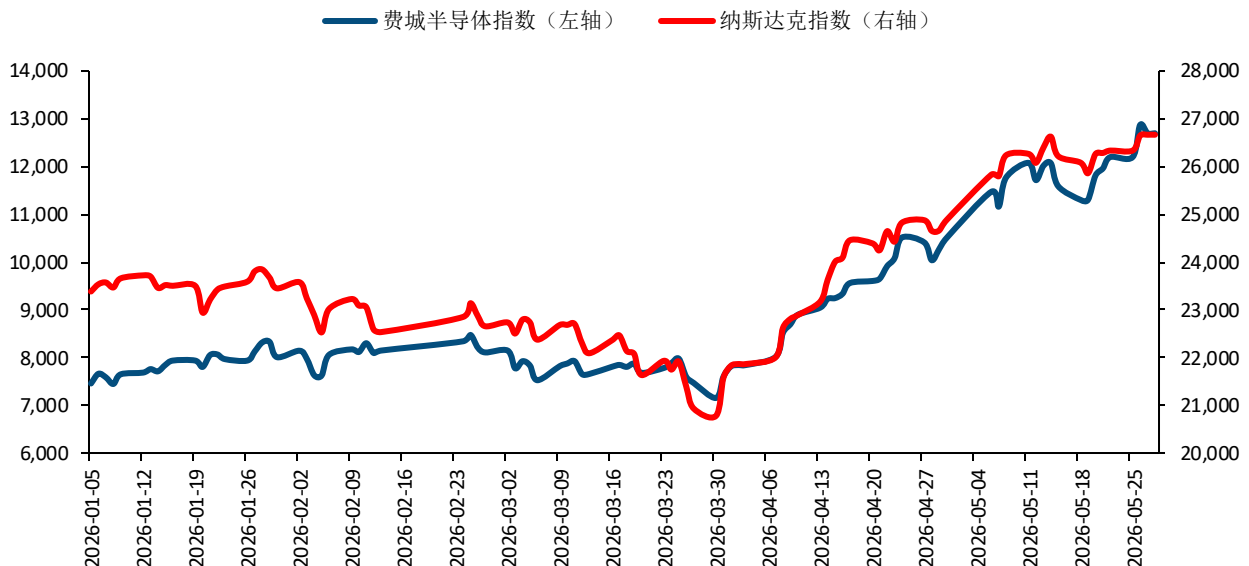
由于美股连续 18 年的牛市行情（仅个别年份下跌），以历史复盘进行分析得到的结论基本是巨型 IPO 不会改变牛市趋势。如果我们不再基于历史复盘，而是从逻辑上进行分析，可以得到以下结论：

- 1) 当前美股巨型 IPO 集中于 AI 行业，而当前美股正处于由 AI 产业革命驱动的超级牛市之中，AI 是市场上涨的核心引擎，这可能放大 IPO 上市对市场的影响。截至 26 年 5 月 27 日，纳斯达克指数年内涨幅约 19%，持续刷新历史收盘新高。费城半导体指数表现尤为突出，今年以来已飙升 79.3%，创下该指数在年度前 100 个交易日内的历史最佳表现，30 只成分股涨幅均超过 10%。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

- 2) 从短期来看，AI 巨头 IPO 上市可能成为板块行情的阶段性高点，因为 AI 巨头的创始人团队作为行内人士掌握更多信息，最知道什么时候把公司股份卖出一个最高的价钱。
- 3) 从中期来看，AI 巨头上市后被标普 500 等重要宽基指数纳入并迅速获得全球资金被动增配是一个市场能够预期的关键利好，可能支撑 AI 巨头上市后的股价表现，而其他上市公司可能因为投资者准备参与 IPO 或主动/被动配置调整而出现资金流出。
- 4) 从长期来看，目前投资者对 AI 巨头资本开支的能力愈发担忧，IPO 融资后 AI 巨头的现金流获得补充，有利于全球 AI 行情的长期演绎。AI 算力需求的爆发推动各大科技巨头持续加大资本开支，Alphabet、微软、meta 和亚马逊这四大科技巨头今年的资本支出总额预计达 7250 亿美元，为半导体和 AI 基础设施领域提供持续订单支撑，其中 Alphabet 于 6 月 1 日宣布启动总规模高达 800 亿美元的股权融资计划，其中一半资金（400 亿美元）都将用于扩大 AI 基础设施和全球算力的资本开支。

图 20:2026 年以来费城半导体指数、纳斯达克指数的变化



数据来源: Choice, 中信建投证券

值得注意的是，纳斯达克于 2026 年 5 月 1 日启用快速纳入新规：新股上市后仅需较短交易日的交易记录即可纳入纳斯达克 100 指数评估，符合条件后迅速正式纳入，相较此前长达数月的窗口期大幅压缩；同时废除最低流通股比例限制，并为 SpaceX 等超级 IPO 设置特殊权重规则。标普道琼斯、富时罗素也相继跟进缩短纳入窗口。这一制度突破将引发大规模被动资金迁移：由于 SpaceX 上市初期流通股占比极低，而追踪纳斯达克 100 的被动基金规模巨大，极低流通股将撬动巨额被动买入，迫使基金提前抛售现有科技巨头股票以腾挪权重，可能导致美股市场短期剧烈波动。

风险分析

- 1) 宏观经济与政策波动风险。全球经济复苏节奏存在不确定性，若通胀反弹超预期或通缩压力加剧，可能导致各国宽松政策调整，权益资产估值与盈利修复或不及预期，国内逆周期调节政策力度、节奏若未达市场预期，可能影响市场资金风险偏好与入市节奏；
- 2) 外部环境不确定性风险。美联储政策调整超预期、美元汇率波动加剧，或全球地缘政治冲突升级，可能对海内外资金流动性和风险偏好皆造成影响，冲击人民币资产稳定性与 A 股走势；
- 3) 历史经验和预测模型失效风险。基于历史复盘的总结和展望面临历史经验失效的风险，数量模型可能存在适用性限制，历史数据和拟合情况不代表未来模型预测效果。

分析师介绍

夏凡捷

投资策略团队资深策略分析师，本硕毕业于武汉大学金融工程专业，曾任安信证券高级策略分析师，长期从事市场策略、专题研究和资产配置方面的工作。新财富、水晶球、金牛奖策略分析师，Wind 金牌分析师。



评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk