



报告日期 2026 年 06 月 15 日

## “投资市”和“融资市”

**分析师：段超**

S0190516070004

duanchao@xyzq.com.cn

**分析师：王祉凝**

S0190525060004

wangzhining@xyzq.com.cn

### 相关研究

20260614【兴证宏观】海外周报第 118 期：美伊有望谅解，SpaceX 史诗 IPO-2026.06.14

【兴证宏观】中美利差倒挂影响人民币升值趋势吗？-2026.06.13

【兴证宏观】宏观视角看银行理财规模增长：逻辑与展望-2026.06.09

### 投资要点：

- **6 月份全球市场的三重“不确定性”，逐渐向积极方向落地。**一是中东战局出现转机。和谈协议消息释出前，美伊以交火不断，海峡通行受限，6 月 15 日谅解备忘录消息释出后油价回落，海峡实质通行情况待进一步观望；二是偏紧的流动性有所缓和，流动性能否进一步转折进入后续观察窗口。在能源危机下，欧央行加息已落地，日央行加息或在即，美国就业韧性和通胀风险预示短期内美联储易鹰难鸽。沃什首次 FOMC 会议前市场情绪倾向于谨慎观望；三是谷歌增发、SpaceX 上市消息一度引发市场对股市流动性被“抽水”的不安。
- **“投资市” vs “融资市”，美股的过去和现在：融资对市场表现影响加强。**后次贷危机时代美股牛市较依赖无风险利率下行和企业回购率提升等流动性支撑因素，低利率和高流动性环境推动科创企业进行大量股票回购，进一步提升资产吸引力和社会资金涌入，推动科技生态的繁荣。近阶段，美股“投资市”向“融资市”边际转向：一方面，美股回购降温。AI 投资热潮下，美国科技企业加码资本开支，微软、谷歌、Meta、亚马逊等头部企业纷纷将年度资本支出推升至数百亿美元量级，其资本开支投入挤压了股票回购。另一方面，募资规模增长提速。AI 产业链企业密集登陆资本市场，IPO 募资规模创下近年新高，市场融资功能显著强化。美股“投资市”向“融资市”的边际转向或意味着融资对市场表现的影响加强。
- **过往经验表明巨型融资对市场整体影响短期可控，但后续影响也需要观察：**
  - **历史新高的募资规模叠加偏紧的海外流动性，IPO 抽水的边际影响或更大。**VISA、阿里巴巴等大型 IPO 上市时，受益于美联储偏宽松的货币政策环境，IPO 对股市资金面的影响有限。考虑到募资规模为历史新高，对市场影响不宜从历史经验线性外推，叠加当前通胀风险未平、海外流动性难以快速转松，IPO 抽水带来的边际影响可能更大。
  - **风险观察或未结束：**短期内关注航天板块的虹吸效应和资金从现有科技巨头向 SpaceX 调仓的压力；向后看，考虑到 SpaceX 上市初期流通盘有限，后期分阶段解禁期抛售压力或边际增大。同时 SpaceX 本身的市场表现也将成为投资者对后续 OpenAI、Anthropic 上市及相关 AI 企业融资的情绪投射之一。
- **风险提示：**巨型 IPO 对股市影响幅度超预期，海外流动性超预期收紧。

## 图目录

图 1、今年 6 月以来美股有所调整 .....	3
图 2、A 股美股近期主要融资新闻一览 .....	4
图 3、微软、谷歌、Meta、亚马逊等头部企业将资本支出推升至百亿美元量级 .....	5
图 4、2022 年以来美国非金融企业资本开支升温而回购降温 .....	5
图 5、2023 年以来 IPO 募资规模升温 .....	6
图 6、美股市场净融资规模改善 .....	6
图 7、大型 IPO 上市时若货币政策环境宽松，则 IPO 对股市资金面的影响可能有限 .....	7
图 8、关注大型 IPO 对相应板块的抽水效应 .....	8
图 9、美国中期选举年市场波动往往加大 .....	8
图 10、2025 年 A 股在风险偏好回暖的主导下上涨；美股则是依靠降息和盈利 .....	9

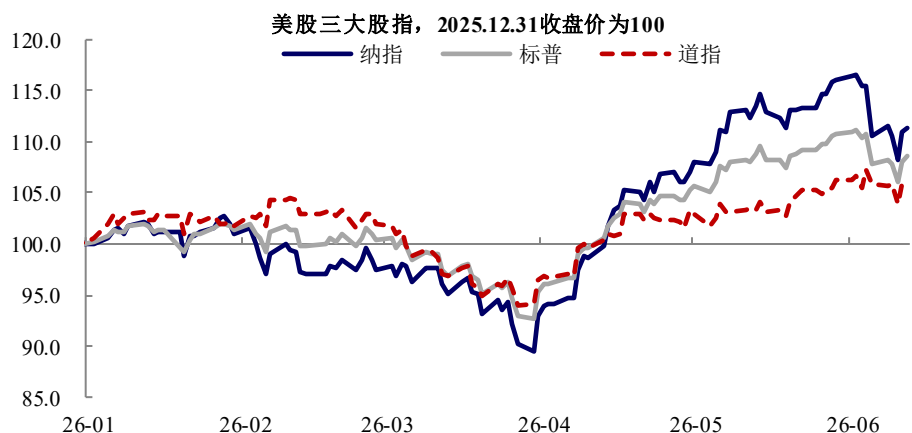
**6 月份全球市场的三重“不确定性”，逐渐向积极方向落地。**

一是中东战局出现转机。和谈协议消息释出前，美伊以交火不断，海峡通行受限，5 月以来“NACHO ( Not A Chance Hormuz Opens, 霍尔木兹海峡开放无望)”交易情绪升温，6 月 15 日谅解备忘录消息释出后预测市场 Polymarket 预计霍尔木兹海峡在 7 月底前恢复通行的概率升至约 65%。6 月 15 日谅解备忘录消息释出后油价回落，海峡实质通行情况及其对欧亚经济基本面的影响待进一步观望。

二是偏紧的流动性有所缓和，流动性能否进一步转折进入后续观察窗口。在能源危机下，欧央行加息已落地，市场对 6 月日央行加息 25 个基点的预测也已接近 100%，对美联储年内仍存加息的预期。尽管随着房租扰动消退，美国核心服务通胀 5 月环比增速略低于预期，但非住房核心服务通胀的韧性、就业市场近几个月读数的强劲（新增就业人数即使剔除世界杯、地方政府就业等扰动仍高于 breakeven 水平）预示短期内美联储保持鹰派预期管理。北京时间 6 月 18 日美联储将公布利率决议和点阵图，同时沃什或将出席首次 FOMC 会议后的新闻发布会，在巨大的不确定性下，市场情绪倾向于谨慎观望。

三是谷歌增发、SpaceX 上市。马斯克旗下太空探索技术公司 SpaceX 6 月 12 日在纳斯达克挂牌上市，发行价为每股 135 美元，对应公司估值约 1.77 万亿美元，募资规模约 750 亿美元，超越沙特阿美在 2019 年创下的 294 亿美元纪录。SpaceX 上市首日，收涨 19%，总市值报 2.1 万亿美元；谷歌母公司 Alphabet 表示，将发行 800 亿美元股票，其中包括向伯克希尔·哈撒韦出售 100 亿美元股票，为其庞大的 AI 计算基础设施建设提供资金；6 月初 OpenAI、Anthropic 也分别向 SEC 递交 IPO 申报文件，下半年可能上市。上述消息一度引发市场对股市流动性被“抽水”的不安。

**图1、今年 6 月以来美股有所调整**



数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理，数据截至 2026 年 6 月 12 日。

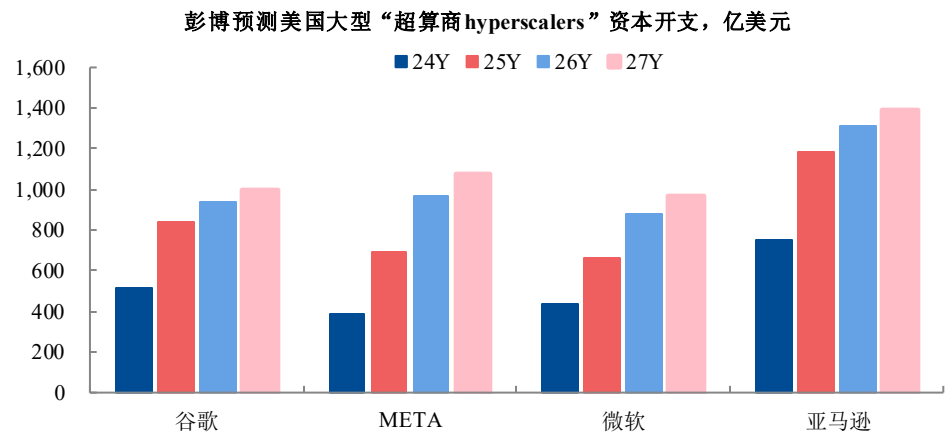
**图2、A股美股近期主要融资新闻一览**

市场	公司	融资形式	目前流程（2026年）	募资规模
A股 (2025年 市值123 万亿元人 民币)	长鑫科技	IPO	5月27日首发申请获上交所通过，将登陆上交所科创板上市	295亿元人民币
	长江存储	IPO	5月19日在湖北证监局办理辅导备案登记	市场预期数百亿元人民币
	宇树科技	IPO	6月科创板IPO顺利过会	42亿元人民币
美股 (2025年 市值69万 亿美元)	SpaceX	IPO	计划将于6月11日确定IPO发行价，6月12日在纳斯达克挂牌上市	750亿美元
	谷歌	增发	已宣布股权融资计划，用于AI基础设施建设，已完成部分配售	800亿美元
	OpenAI	IPO	6月7日已通过“秘密申报”方式向SEC提交IPO相关文件	——
	Anthropic	IPO	6月2日已向SEC秘密递交招股书	——

数据来源：中国新闻网，同花顺，央广网，证券时报网，21世纪经济报道，新浪财经，CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

美股“投资市”向“融资市”的边际转向或意味着融资对市场表现的影响加强。后次贷危机时代美股牛市较依赖无风险利率下行和企业回购率提升等流动性支撑因素，低利率和高流动性环境推动科创企业进行大量股票回购，进一步提升资产吸引力和社会资金涌入，推动科技生态的繁荣（详参《2025 宏观年报：变局与重构》）。近阶段，美股“投资市”向“融资市”边际转向：一方面，美股回购降温。AI 投资热潮下，美国科技企业加码资本开支，微软、谷歌、Meta、亚马逊等头部企业纷纷将年度资本支出推升至数百亿美元量级，其资本开支投入挤压了传统的股东回报渠道——股票回购。2022 年以来美国非金融企业对现金的使用中，资本开支占比上升而回购占比下降。另一方面，募资规模增长提速。AI 产业链企业密集登陆资本市场，IPO 募资规模创下近年新高，市场融资功能显著强化。美股“投资市”向“融资市”的边际转向或意味着融资对市场表现的影响加强。

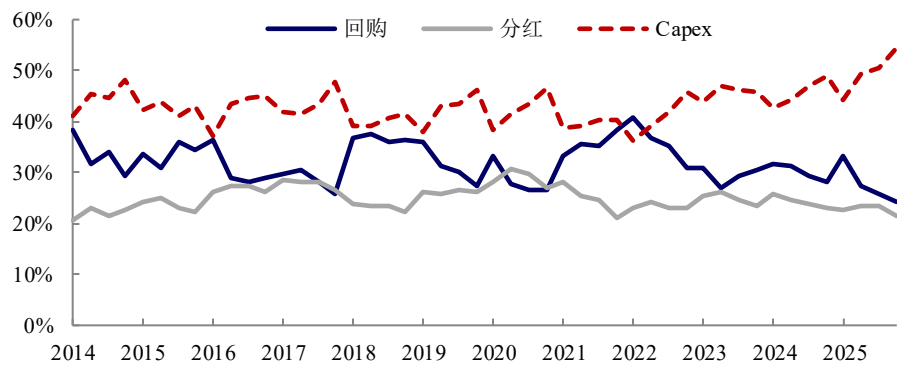
**图3、微软、谷歌、Meta、亚马逊等头部企业将资本支出推升至百亿美元量级**



数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

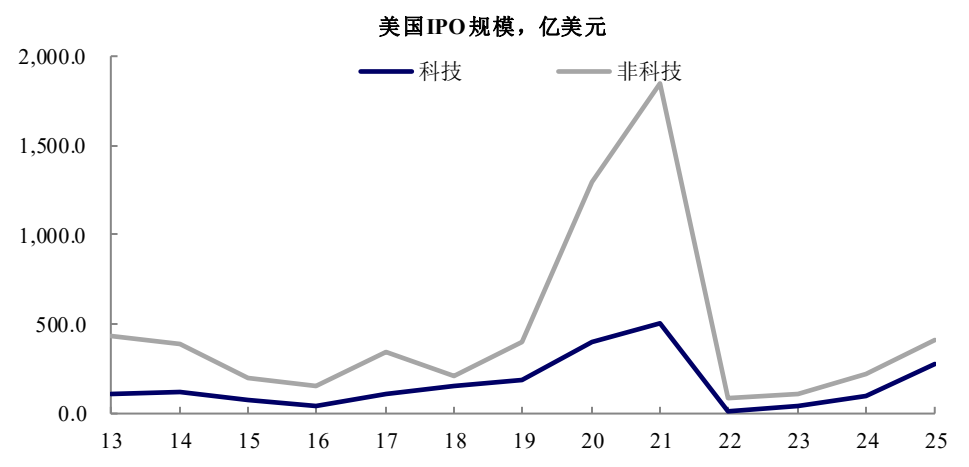
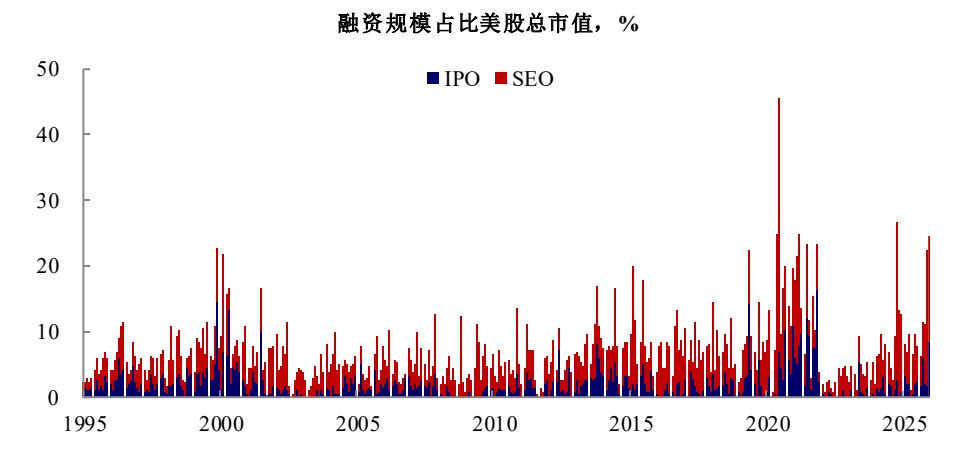
**图4、2022年以来美国非金融企业资本开支升温而回购降温**

标普500指数非金融行业成分股现金用途占比，仅考虑回购、分红、Capex



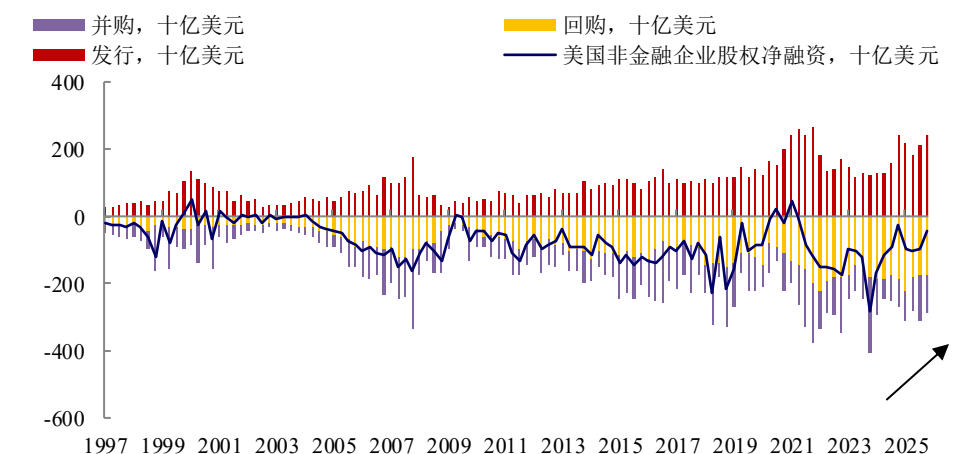
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

**图5、2023 年以来 IPO 募资规模升温**



数据来源：美联储，factset，兴业证券经济与金融研究院整理

**图6、美股市场净融资规模改善**



数据来源：美联储，兴业证券经济与金融研究院整理

过往经验表明巨型融资对市场整体的影响短期可控，但历史新高的募资规模叠加偏紧的海外流动性，IPO 抽水的边际影响或更大。SpaceX 的 IPO 募资 750 亿美元，远高于历史最大 IPO 的募资规模（沙特阿美，294 亿美元），对市场影响不宜

从历史经验线性外推。历史经验来看，VISA（IPO 募资 173 亿美元）、阿里巴巴（IPO 募资 250 亿美元）和黑石集团（IPO 募资 41 亿美元）等大型 IPO 上市时，受益于美联储偏宽松的货币政策环境，IPO 对股市资金面的影响有限。但当前通胀风险未平、海外流动性难以快速转松，IPO 抽水带来的边际影响可能更大。

**后续风险观察或未结束。**中芯国际 2020 年在上交所上市时半导体板块有所承压；阿里巴巴在美股上市时中概股有所承压，反映出 IPO 发行人公司对其相关板块估值的冲击可能大于大盘。我们在《[强非农引爆市场，年内联储会加息吗](#)》中也提到，投资者对 AI 资本支出叙事下估值透支的疑虑，可能使得相关估值偏高的板块对估值冲击的反应更为敏感。随着 SpaceX 上市 15 日后被纳入纳斯达克 100 指数，短期内关注对航天板块的虹吸效应和资金从现有科技巨头向 SpaceX 调仓的压力；向后看，考虑到 SpaceX 上市初期流通盘有限，后期各阶段限售股解禁期抛售压力或边际增大（二季度财报后的第二个交易日解禁 20% 的股票）。同时 SpaceX 本身的市场表现也将成为投资者对后续 OpenAI、Anthropic 上市及相关 AI 企业融资的情绪投射之一。

向后看，海外市场宏观层面有地缘冲突难平（详参《[宏观 2026 年中期策略：破局“低通胀”，掘金“新外需”——全球乱局与 AI 时代下的中国确定性](#)》《[美伊阶段性停火的市場含义](#)》）、美国中期选举前政策变数加大，市场层面有融资事件带来扰动，且油价向核心通胀传导的观察期未结束，市场需继续观察霍尔木兹海峡实质通行的情况和美国核心通胀环比的走势，全球股市波动性短期内可能难以快速回落至低位。同时，短期内流动性对美股的支撑预计趋弱，全球权益市场需要把握盈利的分化。

**图7、大型 IPO 上市时若货币政策环境宽松，则 IPO 对股市资金面的影响可能有限**

上市公司	上市时间	上市地点	募资规模，亿美元	上市时对应股市市值，万亿美元	占比	美联储货币政策周期	上市后N日对应股市日均涨跌幅			
							后1日	后3日	后7日	后30日
德国电信	1996-11-18	德国法兰克福交易所	130.0	0.7	1.96%	降息	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%
沙特阿美	2019-12-11	沙特Tadawul交易所	294.0	2.4	1.22%	降息	-1.6%	-0.3%	0.2%	0.1%
中国石油	2007-11-5	中国A股（上交所）	90.0	4.5	0.20%	加息	-0.8%	-1.7%	-1.0%	-0.2%
VISA	2008-3-19	美股（NYSE）	173.0	11.6	0.15%	降息	2.4%	0.8%	0.5%	0.2%
阿里巴巴	2014-9-19	美股（NYSE）	250.0	26.3	0.09%	零利率	0.0%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
中芯国际	2020-7-16	中国A股（上交所）	66.1	12.2	0.05%	零利率	0.5%	0.2%	0.2%	0.0%
黑石集团	2007-6-22	美股（NYSE）	41.3	19.9	0.02%	加息前夕	0.0%	-0.1%	0.0%	0.1%

注：各地股市表现分别取标普 500 指数、沪深 300 指数、沙特全股指数、DAX 指数

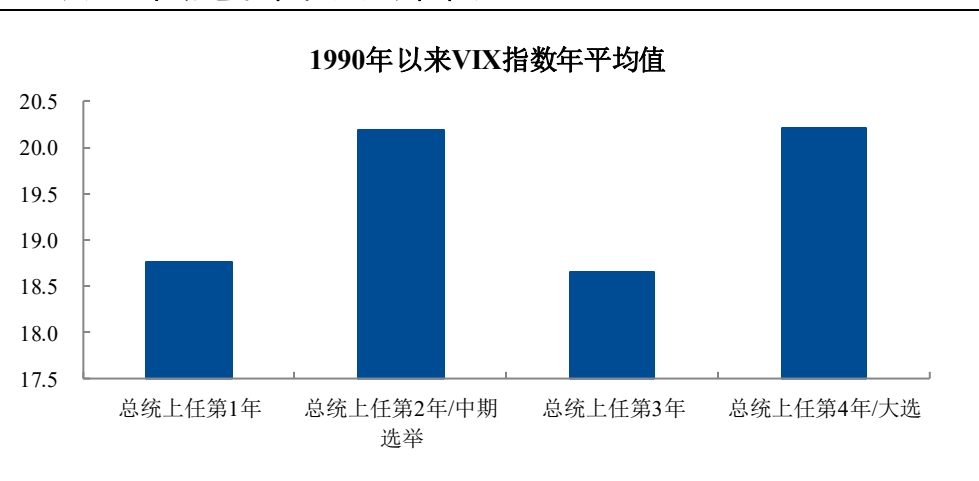
数据来源：CEIC，同花顺，高盛公司官网，界面新闻，中石油公司官网，VISA 公司官网，中芯国际公司公告，黑石公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

**图8、关注大型 IPO 对相应板块的抽水效应**



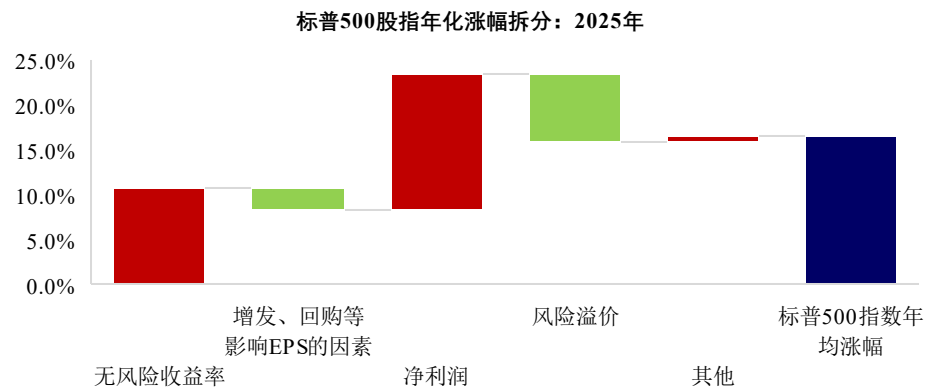
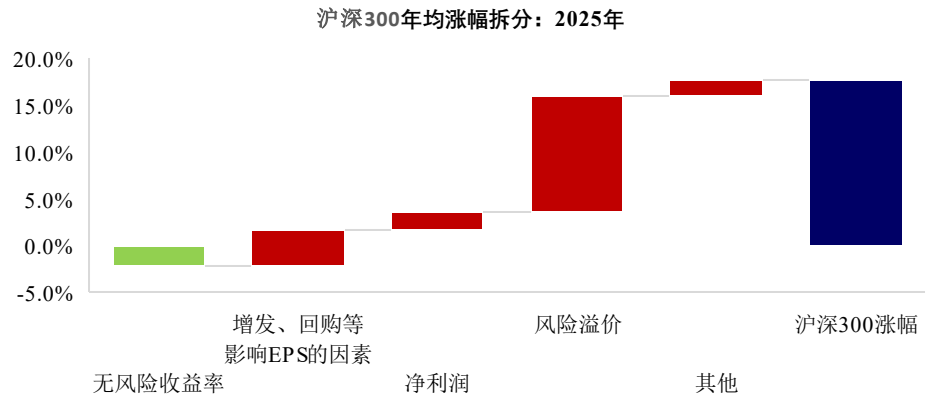
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

**图9、美国中期选举年市场波动往往加大**



数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

**图10、2025年A股在风险偏好回暖的主导下上涨；美股则是依靠降息和盈利**



数据来源：Wind，同花顺，Bloomberg，factset，兴业证券经济与金融研究院整理

风险提示：巨型 IPO 对股市影响幅度超预期，海外流动性超预期收紧。



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyjq.com.cn](http://www.xyjq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为中芯国际(688981)做市商。但上述持仓不曾、不会、不会对研究业务的独立性、客观性产生影响。

## 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易法》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn