本文件內容只供友邦內部參考，不得向公眾(包括零售投資者，現有或準客戶) 轉發或分發。

理財專訊

2026年6月10日

【路博邁】飛向宇宙，浩瀚無垠：SpaceX招股上市

幾家超大型私人公司相繼籌備上市進軍美國公開市場，勢將重塑股市的格局，先拔頭籌的是SpaceX，由馬斯克創立的航天、衛星通訊和人工智能企業，首次公開招股的目標估值達到近1.8萬億美元，計劃集資最多750億美元。

SpaceX首次公開招股(IPO)

- 放諸歷史，沙特阿美在2019年招股時的估值為1.7萬億美元，集資256億美元，這是史上最大宗的IPO，而此前2014年阿里巴巴的科技股IPO估值1,700億美元，集資218億美元。這次SpaceX IPO的估值規模相當於阿里巴巴當年的10倍以上，預期零售投資者的需求強勁。
- SpaceX並不是今年唯一的巨額招股活動：Anthropic最近已向美國證券交易委員會提交上市文件，相信Open AI也將緊隨其後。Anthropic和Open AI在今年初均曾在私人市場集資，當時兩家公司的估值也分別接近1萬億美元。投資團隊認為，這輪新股上市將大幅重塑大部份投資者所追蹤的市場指數構成，而繼Google母公司Alphabet在上週以股權融資方式破紀錄集資850億美元之後，也將進一步測試投資者對超大型科技公司的需求深度。

三種業務，一體化估值

- 在2026年2月與xAI合併之後，SpaceX基本上是三大業務的合體，其中包括發射獵鷹9號運載火箭，此業務佔全球商業火箭發射市場近90%的份額，另外是星鏈(Starlink)衛星互聯網公司，其目標是將訂戶數目擴大至約1,000萬，預計到2030年前的年收入為1,400億美元(根據IPO承銷商的資料)，還有是xAI人工智能附屬公司。據承銷商的預測，到 2030 年，xAI預計將占到公司業務的 70%，屆時資本支出將達到3,000億美元。
- 一些市場評論者指出，SpaceX估值達到其年收入的94倍需要留意，但基於發射火箭、星鏈的衛星網聯，以及Anthropic最近與SpaceX簽訂合約租用其數據中心的算力，SpaceX的盈利路徑清晰可見，投資團隊相信衡量其估值較相關的度量是2027年企業價值/銷售的25倍，這大約相當於Anthropic在上一輪集資時的估值。

翻天覆地改變被動式投資

- 投資團隊的研究顯示，由於全球約有30萬億美元的管理資產被動地追蹤指數，投資者現在務必要探討的是，SpaceX和其他超大型新股上市對被動式指數的影響。指數編製商現正積極考量何時納入這些超大型公司股份、如何釐定其權重，以及如何調整納入規則以應付勢將狂熱的需求。
- 納斯達克最近已將納入大型新股為指數成份所要求的交易日數窗口，縮短至在大型新股上市後第15個交易日，而富時羅素指數集團則表示，將以SpaceX在上市後第一個交易日(現時預計將於6月12日)的收市價，確定此股是否符合於第5個交易日快速納入為指數成分的可投資市值門檻。
- 相反，標普杜瓊斯指數決定，不會將納入超大型公司為指數成份的標準交易日數要求從12個月縮短至6個月，也不會豁免對這些公司的獲利能力要求，投資團隊認為此安排是正確的。
- 要精確地計算SpaceX在納入標準普爾500指數時的權重並非易事。按目前的計劃，SpaceX可望在明年6月獲納入於此指數，屆時在市場上流通的股票數目將較多，而該指數亦有所變動。
- SpaceX現時估值1.75萬億美元，若在2027年6月有53%的股票於市場流通，使SpaceX的流通股票市值約為9,300億美元，以標普500指數目前市值為65萬億美元計，那麼SpaceX在此指數的權重便可能約為1.4%。
- 然而，機動式買入此股的壓力巨大：在基本情境中，投資團隊預期指數基金在SpaceX納入為指數成份後的第15天，將吸收了其流通股票的24%，這表示就算被動式投資者沒有主動決定買入SpaceX，也將持有此股。
- 由於納入新的指數成分股也須按比例地賣出現有持股以再平衡佈局，相信受影響的基本上是指數內的大型股，且主要為科技股例如蘋果、微軟和輝達等。另一個要考慮的因素是，在SpaceX公佈首季業績後但遠早於其獲納入為標普500指數成份之前，限制私人投資者在公司上市後初次賣出持股的時間之禁售期將陸續屆滿，這也可能為市場添加明顯的供應壓力。

指數的投資風險值得注意

- 若SpaceX、OpenAI和Anthropic在未來全數獲納入為指數成份之後，美股指數的格局將大幅改變，變得更為增長導向，估值倍數較高，而投資者長久以來依賴的歷史估值工具將日漸難以應用。以週期性調整市盈率為例，很多投資者以此度量判斷是否在目前的估值水平看淡股市，但當指數成份已結構性轉向估值框架極高的公司為主，此度量與指數的相關性便將大幅下降。
- 大部份個人和機構投資者是以虧損可能性來評估股市的風險。舉例說，在科網股泡沫爆破時，標普500指數在2000年3月至2022年10月間下跌46%，納斯達克指數在同期大挫78%。
- 當標普500指數在全數納入SpaceX、OpenAI和Anthropic為成份後，科技股的權重將從51%上升至54%(若包括Alphabet、Meta和亞馬遜，此指數在匯報科技股時實際上沒有包括此三隻股份)。相比之下，科技股在2000年初於標普500指數的最高權重約為35%。
- 投資者必須意識到指數的風險將顯著改變，而屆時科技股下行的影響可能遠比2000/2001年時強烈，因此持有大量被動式投資的投資者有必要了解，當指數改變構成時所附帶的風險。
- 市場現正處於工業轉折點：由於AI建設需要持續投入固定資產投資，投資團隊認為透過槓鈴投資方式，將AI投資與能源、材料和工業的投資配對，將能夠從同一長遠趨勢中開拓顯著不同的回報來源。隨著更廣泛的非科技公司在其核心業務中應用AI時，利潤率與生產力也將提升，並帶來具吸引力的投資機會。
- 基本上，投資團隊仍然看好股票，並相信AI的發展，但投資團隊亦認為還有其他基礎性的推動力，值得納入於投資組合之中，尤其是當投資者在泡沫發酵和市場消化這些海量新股的期間尋求管理風險時。

以上資料由路博邁提供，2026年6月

免責聲明及使用條款

- 閣下確認此資料/文件/短片擁有人為友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司) (以下簡稱「友邦香港」或「公司」)。閣下使用、複製或下載此資料/文件/短片，即表示閣下已同意及接受下述所有條款之約束：
- 這是一份友邦香港內部文件，不構成任何邀請或招攬購買 (或認購) 任何保險或金融產品，並只供友邦香港、其僱員、財務策劃顧問及友邦香港認可的銷售伙伴作內部培訓使用，不能傳播或分發予友邦香港以外的任何第三方包括任何公眾人士、客戶或準客戶，亦不得使用此資料/文件/短片作銷售或招募面談或說明或其他相類似之用途。
- 除非事先獲得友邦香港同意，否則任何人一律不可擅自將此資料/文件/短片再發放或使用於其他用途或目的。若未得到友邦香港獲授權人士事先書面同意，閣下不可修改、更改或變更此資料/文件/短片的部份或全部內容。
- 此資料/文件/短片是友邦香港經搜集內外資料製作而成，更新版本日期列印於資料上。此文件之數據及資料是經搜集內外資料編纂製作而成，友邦香港將盡力確保資料/文件/短片內容準確、完整及為最新的資訊，但不會就資料/文件/短片來源的準確性、完整性及適時性或因而引致的損失負上責任及作出任何保證或陳述。此資料/文件/短片或有由講者提供的內容，任何該內容僅代表講者/相關資料提供者之個人/相關公司觀點而並非友邦香港之觀點。在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。
- 在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。若閣下使用此資料/文件/短片之資料，即閣下同意賠償及承擔對友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司)及其母公司、分公司和子公司、董事、高級職員、營業員、僱員、合伙人及持牌人的任何索償或遭第三者追討因使用或違反使用此資料/文件/短片所造成損失或損害的責任。
- 請注意如閣下並無持有就有關提供證券意見之資格或牌照，閣下不能向客戶提供任何有關證券或投資意見。因此，此文件或在任何情況之下不應被視作為其專業知識或專業建議。本文件亦不應被視作要約或遊說、認購、買入或出售任何證券或集體投資計劃。如閣下需要查詢任何有關證券、投資及/或非營業代表專業知識之詢問時，閣下應尋求及向有關具該項專業資格之人士查詢。於此文件的內容是按着一般情況而言，只作一般參考，並未考慮到任何人士或團體的投資目標。請勿依賴作投資決定。投資涉及風險，投資表現及回報可升可跌，過往表現並非將來表現的指引或提示。
- 財務策劃顧問需持有卷五牌照方可進行投資相連壽險保單之銷售活動。於介紹任何投資相連壽險產品之前，財務策劃顧問必須跟客戶進行財務需要分析（FNA）及風險承擔能力問卷（RPQ），以確認客戶的投資需要、保費負擔能力及風險承擔能力。而在整個銷售過程中，財務策劃顧問亦不可向客戶提供任何投資建議。投資相連壽險保單只適合有人壽保障需要及投資需要的客戶購買。
- 如需了解有關投資選擇（現金股息）的內容和風險，請參閱相關投資相連壽險產品產品資料及資料。
- 派息基金的股息不應視作主要或唯一的收入來源。現金股息不應被演繹為固定的收入或可抵銷固定支出(例如: 其他保單保費或日常開支)的收入。投資選擇(現金分派)並不保證現金股息的分派；並不保證分派的頻率；及亦不保證現金股息的金額或息率。從投資收益，資產增值或資本中撥付的現金股息可能會導致連繫基金的淨資產下降，並令保單的戶口價值下跌。
- 實際的股息付款日期可能因爲友邦不能控制的事情而有所延誤，這些事情包括但不限於 (i) 連繫基金的基金公司通知股息派發時間表有所改變/延誤通知 (ii) 相關銀行基於時差或內部處理款項手續而導致的延誤等 (iii) 颱風 / 特別假期 (iv) 發生其他不可抗力的事件 。

[AIA - INTERNAL]