

估值降溫引發費半重挫，惟基本面未見反轉訊號

2026 年 6 月 24 日

一、費城半導體指數 6/23 重挫，科技股領跌

1. 美國費城半導體指數 6/23 出現顯著修正，終場跌幅達 7.87%，收在 13,482.51 點，其 30 檔成分股全數收黑。在科技個股表現部分：輝達 (Nvidia) 下跌 4.15%，英特爾、邁威爾、超微等晶片股跌幅介於 5.8% 至 9.4%；今年以來標普 500 指數中表現最好的記憶體族群承壓尤深，美光、Sandisk 分別重挫 13.18%及 11.23%。
2. 美國股市其他主要指數跌幅相對較輕：道瓊僅下跌 0.09%，近乎收平在 51,667 點。標普 500 指數下跌 1.44%，收 7,365 點。S&P 500 資訊科技類股下跌 3.66%，為帶動當日美股走弱的核心。Nasdaq 指數也下跌 2.21%，收 25,587 點。

二、下跌原因分析與市場看法：

1. 科技資本支出引發疑慮，惟業者表現料分化：

大型科技公司為了維持 AI 領先地位，正大舉透過債券市場籌資以支撐龐大的資本支出。高盛 5 月研究報告指出，2026 年全球 AI 相關資本支出預估將為 7,650 億美元，到 2031 年將成長至 1.6 兆美元，前述期間累計金額高達約 7.6 兆美元。摩根士丹利亦預估，光是 2026 年，美國超大規模資料中心營運商的資本支出就將超過 8,000 億美元。此數字大致相當於標普 500 指數中非科技板塊去年的總支出。市場擔憂高度依賴債務融資的 AI 擴產模式，可能壓抑自由現金流、資本效率與股東回饋能力。同時，SpaceX 等大型企業近期進入資本市場籌資，短線上可能形成科技板塊內部的資金排擠效應。然而，我們認為 AI 建置週期仍處於擴張階段，短線股價修正尚不足以推翻產業投資週期。不過，高盛研究觀察到，自去年 6 月以來，大型 AI 雲端股之間的股價相關性已由 80% 降至約 20%，顯示投資人正由「以舉債支應、且獲利成長承壓」的標的撤出，轉而投入「資本支出與營收連結清晰」的企業，這說明市場並非否定 AI 整體趨勢，而是轉為著重個別業者的表現分化。

2. Fed 升息疑慮影響走勢，惟「年底前利率不變仍是大概率事件」：

由於市場對於 FOMC 6/17 的會議結果偏向鷹派解讀，加上稍早的 CPI 數據仍具韌性，市場對於 Fed 今年的升息預期加溫，依台北時間 6/24 上午 8:20 的 CME FedWatch 數據顯示，利率期貨預期今年 9 月升息至少一碼的機率約有 7 成，年底前升息 2 碼的機率亦同步上揚。利率上行直接墊高高估值成長股的折現率，對半導體類股構成壓力，惟此屬「估值重定價」而非「獲利衰退」。

美國的總體經濟環境正處於「經濟具韌性但通膨僵固」的微妙平衡。即便 6 月會

議相對之前更為鷹派，但仍約半數委員認為年底前利率將維持現行水準。此外，隨著中東局勢和緩，近期油價大幅回弱。彭博指出，倘若美伊停火協議得以維持、通膨於未來數月回落，部分在 6 月點陣圖中的升息預期在 9 月可望向「維持不變」收斂。高盛在 FOMC 會後發表的最新報告指出，即便 Fed「升息可能性增加，但仍非其基本預期」。元大投顧也認為「年底前維持利率不變仍是大概率事件」，並指出部分市場的震盪來自於市場「尚未適應 Warsh 新溝通風格」所產生的過度反應。

3. 美股整體企業財報獲利成長動能仍在，AI 不改主導地位：

根據彭博數據，7 月中即將開始的 Q2 S&P 500 企業獲利年增率可望達到 21.8%，雖低於 Q1 的 26.2%，但仍維持逾兩成的增長。資訊科技類股獲利增幅更可望達到 59.3%，顯示企業獲利並未轉弱，而是由 AI、雲端、半導體與資料中心投資延續支撐。在 AI 投資與獲利持續上修的雙重支撐下，美國企業獲利表現仍佳，且以 AI 及科技為核心的結構性題材預料將依舊主導市場。

4. 近期修正應為「高估值與高擁擠交易降溫」，而非基本面惡化：

我們認為此次科技股重挫較像「高估值與高擁擠交易的降溫」，而非基本面惡化，其基本原因在於，若半導體景氣真正反轉，通常會伴隨大型客戶砍單、龍頭公司財測下修、庫存快速上升或資本支出計畫取消。路透對於 6/23 市場下跌的歸因也顯示，主要原因集中在 AI 支出回收期、舉債融資與 Fed 利率路徑，而非終端需求崩落。更重要的是，6/23 領跌市場的美光，其財報將於 6/24 盤後公布，股價在 6/23 跌幅高達 13.18%的賣壓或帶有「事件前避險」性質。

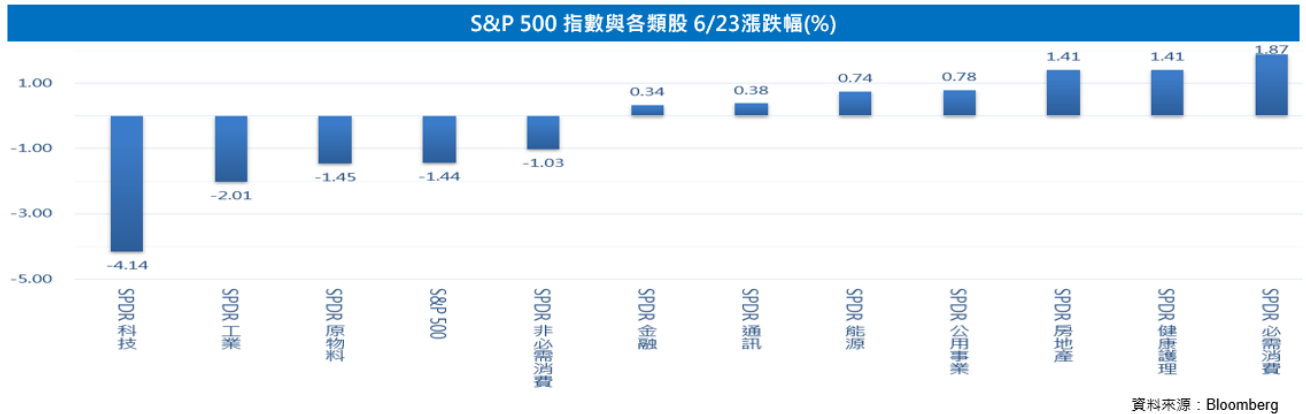
5. 費半指數今年漲幅已高，大幅修正亦有先例：

根據彭博數據顯示，費城半導體指數於 6/22 才改寫歷史新高，今年累計漲幅已達 106.6%，在市場漲幅已大、籌碼極度擠壓、交易槓桿偏高的情況下，任何關於「AI 變現進度是否跟上晶片產能」的質疑皆足以觸發程式交易與量化基金的大規模獲利了結。因此，我們認為 6/23 的下跌係指數創新高後的回檔，性質偏向獲利了結。事實上，費城半導體指數也曾在本月稍早(6/5)單日重挫約 10%、為當時數年來最大單日跌幅，並一度抹去逾兆美元市值，然多家機構將該次回落定調為技術性修正而非基本面反轉，且高品質龍頭股於數日內即領先反彈，顯見 AI 基建結構性題材並未改變。



6. S&P 500 的 11 類股過半仍上漲，資金輪動效應仍在：

彭博資料顯示，6/23 當天 S&P 500 的 11 大類股中仍有 7 個類股上漲，必需消費類股上漲 1.8%；道瓊僅下跌 0.09%，VIX 升至 19.52，雖為一週多高點，但仍非危機水準。這顯示資金並非無差別撤出美股，而是從高估值科技與半導體部位轉向防禦型類股，因此在性質上，我們認為更接近短線再平衡與獲利了結，而非由多轉空的訊號。



三、投資建議：

- 科技股短線修正，仍不改 AI 類股成長趨勢：**隨著 6/23 亞洲 AI 概念股賣壓向美股蔓延，資金撤出今年漲幅最為顯著的半導體與 AI 相關個股，連帶影響全球市場表現。短期內市場投機性資金撤出，將使市場震盪加劇，然而在消除局部性泡沫後，股市多頭將可望更為健全，建議投資人在 AI 基本面仍穩健的狀況下，可分批布局 AI 科技類股及與其息息相關的日本、台灣等東北亞股市。
- 債券投資以 3~10 年期的美債/投等債為主：**3~10 年期債券能擷取曲線上大部分的殖利率，卻承擔相對溫和的存續期波動風險。當前票息水準處多年高位，偏高的殖利率可為殖利率可能的上行帶來緩衝，但同時也可在地緣政治趨緩、利率回落時，取得資本利得。在下檔有票息保護、上檔有價格利得潛力的情況下，建議投資人可以 3~10 年期的美債/投等債為主。

