

費半修正無礙中期多頭，通膨趨緩有利市場發展

2026 年 7 月 2 日

一、市場動態

1. 美股在上半年強勁上漲後出現分化整理，7/1 的跌勢主要集中於半導體與科技權值股。費城半導體指數當日下跌 6.27%，是拖累 S&P 500 與 Nasdaq 的主因；同日 S&P 500 下跌 0.22% 至 7,483.23 點，Nasdaq Composite 下跌 0.66% 至 26,040.03 點，道瓊工業指數則僅小跌 0.03% 至 52,305.24 點。同時，從科技權重較高的 Nasdaq 100 下跌約 1.5% 也可看出，7/1 的賣壓主要集中於科技與半導體，而非美股全面性風險失控。
2. 從市場廣度來看，7/1 的盤面並未呈現全面轉弱。路透報導指出，NYSE 上漲家數與下跌家數比為 1.07 : 1，Nasdaq 上漲家數與下跌家數比為 1.16 : 1；NYSE 有 353 檔股票創 52 週新高、127 檔創 52 週新低。換言之，雖然費半明顯修正，但多數股票並未同步轉弱，資金仍停留在美股內部並進行類股輪動。

二、下跌原因分析：

7/1 觸發費城半導體指數大跌的原因主要有三：

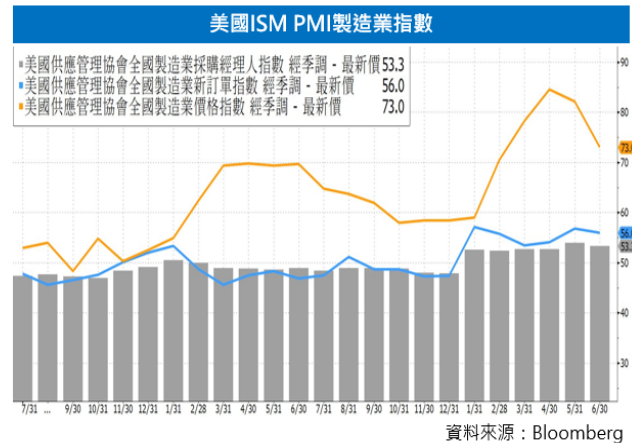
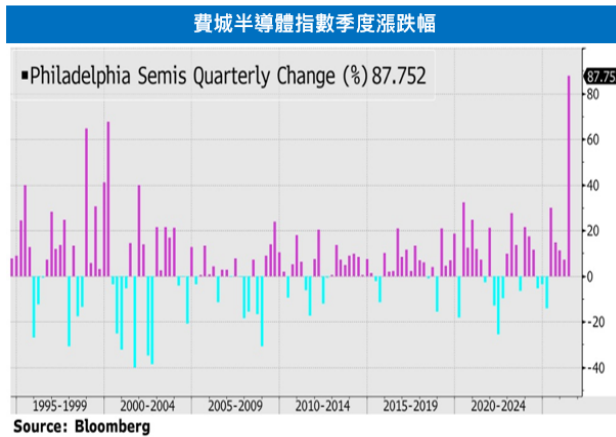
- I. 科技媒體 The Information 報導，OpenAI 工程師以軟體優化將推論成本降低逾一半，大幅減少支撐未登入 ChatGPT 訪客所需的 Nvidia GPU 數量，引發「相同 AI 需求是否需要較少晶片」的聯想。
- II. Meta 因 Bloomberg 報導其正在建立雲端業務、計畫銷售多餘 AI 運算能力而上漲 8.8%。然而，對半導體供應鏈而言，市場短線解讀為大型科技平台可能已有部分過剩算力可對外釋出，因此重新評估 AI 伺服器、GPU 與記憶體의短期需求彈性。
- III. 半導體與記憶體類股第二季漲幅已高，在 7/4 美國獨立紀念日長週末前，美股將於 7/2 公布非農數據、7/3 休市，投資人先行獲利了結，放大高估值族群的短線波動。

三、市場看法：

1. **半導體類股漲多後的獲利了結：**如同我們先前的速報所提及，7/1 的費半指數修正出現在第二季費半指數大漲 87.75%，創下該指數有史以來單季最大漲幅之後，當市場對 AI 推論效率、算力供給與資本支出回收期出現疑問時，漲幅最大、籌碼最擁擠的族群最容易率先承壓，此一現象 6 月亦有先例。因此，我們認為本次下跌較像是高漲

幅後的估值與籌碼再平衡，而非產業循環已確認反轉。

2. **本次下跌應為健康輪動，而非多頭反轉**：S&P 500 7/1 僅小跌 0.22%，道瓊幾乎收平，且 NYSE 與 Nasdaq 上漲家數均多於下跌家數，顯示資金仍停留在市場內部。若後續金融、工業、能源與價值型類股能接棒表現，將有助於降低美股對少數 AI 龍頭的依賴，使多頭基礎更為穩健。
3. **下跌類股「高度集中」而非「擴散」**：若半導體景氣真正反轉，通常會伴隨大型雲端客戶砍單、龍頭公司下修財測、庫存快速累積或資本支出計畫延後；但目前市場賣壓主要來自 OpenAI 推論效率提升、Meta 算力商業化與漲多後獲利了結，並非已看到終端需求崩落。換言之，本次修正較像是市場對高估值與高擁擠交易的重新校準，而非 AI 基本面轉空。
4. **AI 效率提升不宜直接解讀為硬體需求下降**：若推論成本下降，企業導入 AI 代理人、搜尋、客服、程式碼生成、資料分析與自動化流程的門檻也會下降，長期反而可能提高 AI 使用量。高盛 GIR 2026 年 5 月報告指出，其基準模型估算 AI 年度資本支出將由 2026 年的 7,650 億美元，增至 2031 年的 1.6 兆美元，2026~2031 年累計約 7.6 兆美元；摩根士丹利亦估計，五大美國科技公司資本支出今年約 8,000 億美元，2027 年約 1.16 兆美元。這代表 AI 基礎建設週期尚未結束，只是市場開始更重視資本支出與營收、現金流及投資報酬率之間的連結。
5. **基本面亦未支持「AI 需求見頂」的結論**：Micron 上週公布 FY3Q 2026 財報，單季營收達 414.6 億美元，季增 74%、年增 346%，寫下新高；季增 175 億美元，超越上一季的 102 億美元紀錄，再創其最大單季增長紀錄。調整後每股盈餘 25.11 美元，季增 106%，同樣高於預期。毛利率更達 84.9%，較上一季提升 10%。其執行長也表示，創紀錄的 FY3Q 財報與更強的 FY4Q 展望，反映記憶體在 AI 時代的策略價值，且公司正以創紀錄水準投資技術、產品與供給，以滿足客戶快速成長需求。然而，儘管 Micron 基本面表現亮眼，其股價於 7/1 仍出現逾 10% 的跌幅。我們認為，這波回檔主要來自兩方面：一是半導體族群先前漲多後所累積的獲利了結賣壓，二是南韓同業宣布大舉增產所引發的供給疑慮；就其本質而言，個別公司股價容易因消息面而出現波動，並不代表記憶體產業的整體順風已出現反轉。
6. **製造業 PMI 數據「動能擴張，通膨壓力降溫」**：ISM 7/1 所公布的官方資料顯示，美國 6 月製造業 PMI 為 53.3，雖低於 5 月的 54.0，但仍連續第 6 個月處於擴張；新訂單指數為 56.0，仍維持擴張；值得注意的是，價格指數則由 82.1 降至 73.0，下降 9.1 個百分點。相關數據顯示美國製造業在新訂單擴張的同時，投入成本壓力有所趨緩，有助於降低通膨升溫的疑慮。



7. **Warsh 談話降低立即升息壓力，但並未轉向寬鬆：**Fed 主席 Warsh 7/1 在 ECB 的論壇指出，近期通膨風險下降，且重申 2% 通膨目標，但不提供前瞻性指引。這使市場對 7 月立即升息的壓力有所緩和，但也並不代表 Fed 短期會重新回到寬鬆政策。未來市場將更依賴每一份就業、通膨與油價數據重新定價利率路徑。對科技股而言，這會增加短線估值波動，但目前尚未構成企業獲利下修壓力。

四、市場展望與投資建議：

- 科技股短線修正，仍不改 AI 類股成長趨勢：**儘管半導體與 AI 類股短線仍可能維持高波動，但趨勢上不宜因單日跌幅加大而轉為悲觀。此外，隨著中東局勢緩解，油價的持續回落亦有助於緩和通膨與升息壓力，對股市來說屬正面發展。中期而言，股市仍可聚焦記憶體、光通訊、ASIC、CPU、通用型伺服器供應鏈等族群。不過，對於漲幅過大、籌碼擁擠且評價已高的記憶體與部分半導體類股，建議等待情緒宣洩與籌碼沉澱後再行布局。美股之外，則可留意與 AI 供應鏈高度連動的日本與台灣股市。
- 3~10 年美國公債/投資級債為債市首選：**在 Warsh 不提供前瞻指引、利率路徑更依賴數據的環境下，債市波動將因而加大。投資人對 Fed 升息疑慮或導致短天期債券殖利率出現較大波動；長天期債券又有期限溢酬偏高、政府財政惡化及公債供給增加等風險。因此，建議債券布局可聚焦 3 至 10 年期美國公債及投等債，不僅能提供相對具吸引力的息收，若未來通膨預期放緩，在資本利得方面亦可望有所表現。

