

Fed 會議加劇波動，惟財報表現料帶來支撐

2026 年 7 月 30 日

一、美股下挫、美債殖利率曲線陡峭化，且油價大漲

1. 股票指數：

- 道瓊工業指數下跌 1,153.18 點或 2.19%，收 51,594.14 點；
- S&P 500 指數下跌 112.63 點或 1.52%，收 7,316.15 點；
- 那斯達克綜合指數下跌 433.97 點或 1.74%，收 24,442.94 點。那斯達克綜合指數較 6 月歷史高點回落約 9%。
- 費城半導體指數下跌 5.33% 收 10,447 點，創近三個月低點。

2. 當日財報重要個股表現 -

- Microsoft 正常交易時段下跌 0.71%，收 390.54 美元；截至台北時間 07:59，盤後報 425.21 美元，上漲 8.88%。
- Meta 正常交易時段下跌 1.31%，收 585.61 美元；截至台北時間 07:59，盤後報 542.00 美元，較收盤下跌 7.45%，期間一度跌近 10%。
- Arm 正常交易時段已下跌 8.11%，收 224.89 美元；截至台北時間 07:58，盤後報 212.00 美元，再下跌 5.73%。

3. 美國債市呈現長端領跌、殖利率曲線明顯陡峭化。2 年期美國公債殖利率小幅下降 1.44 個基點至 4.273%，而 10 年期殖利率上升約 7 個基點至 4.677%。30 年期殖利率更上升約 12 個基點至 5.21%，來到 2007 年以來高檔；長率走升反映市場同時提高對能源通膨、期限溢酬及聯準會政策可信度的風險定價。

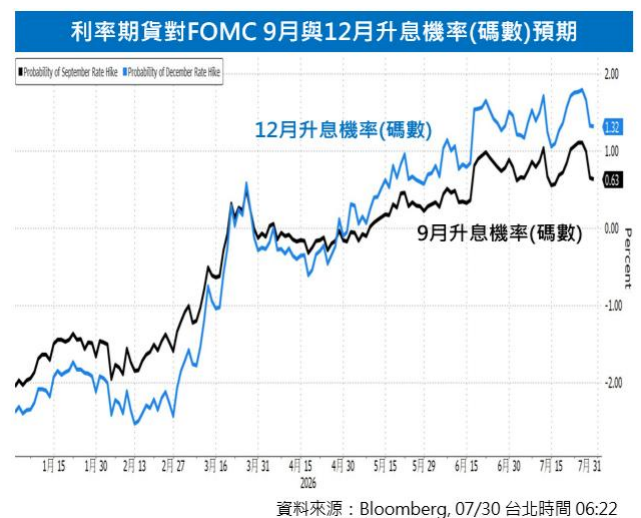
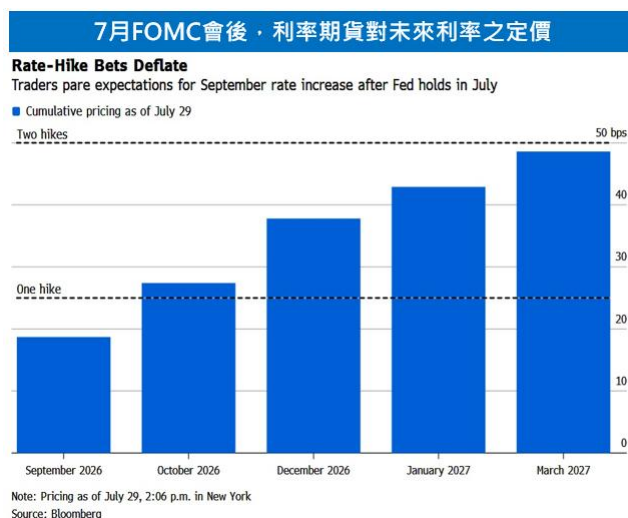
4. 油價因中東衝突與供給風險再度升高而上漲約 7%~8%，WTI 原油收在每桶 84.60 美元，上漲 6.74%，布蘭特原油則上漲 7.91%，收在 90.74 美元。

二、下跌原因分析

1. FOMC 維持利率不變，但政策訊號實質偏鷹：

- (1) FOMC 7/29 以 9 比 3 票將聯邦基金利率目標區間維持於 3.50%~3.75%。Beth Hammack、Neel Kashkari 及 Lorie Logan 三名委員反對維持利率不變，主張本次即升息 1 碼。會後聲明指出美國經濟活動仍以穩健速度擴張，資本投資及生產力成長強勁，但通膨仍高於 2% 目標，部分反映能源等供給衝擊。

- (2) Fed 主席 Kevin Warsh 強調，本次按兵不動並非聯準會行動遲緩或政策慣性，並重申不存在高於 2% 的「軟性通膨目標」。他也表示，超過五年的高通膨不可能因單月物價小幅下降便獲得解決，聯準會將持續履行物價穩定責任，必要時不會猶豫採取行動。華許同時指出，距離上次會議的 42 天內，美債殖利率曲線各期限的名目與實質殖利率均明顯上升，部分升幅已位居近 20 年的前十分位數。他認為，聯準會減少前瞻指引後，市場開始依據經濟數據自行調整價格。此番談話並非表示聯準會受制於市場，而是暗示金融市場利率上升已產生部分緊縮效果，使本次不必立即升息。華許指出，AI 相關高科技設備及軟體投資近四季增長率接近 20%，有助於製造業產出及未來生產力，但記憶體、邏輯晶片及相關 AI 基礎建設價格亦同步上升。FOMC 已開始討論，相關漲價究竟只是特定產業的供給衝擊，或可能演變為更廣泛的通膨壓力。
- (3) 美債利率期貨反映 9 月升息機率約 63%，市場並未將本次決議解讀為升息風險解除，而是將升息時點延後至後續通膨與就業數據公布後再決定。
- (4) 我們認為，本次 FOMC 並非當日科技股下跌的唯一原因，而是重要的跌勢放大器。市場原已擔憂晶片股評價偏高、AI 資本支出侵蝕自由現金流及部位過度集中；三名官員要求升息、華許強調 2% 通膨承諾，以及長端殖利率突破 5.20%，進一步提高高成長股的估值折現率。



2. 科技巨頭財報使 AI 交易進一步分化：

(1) Microsoft：

- Microsoft FY26 第四季營收為 900.07 億美元、年增 18%，GAAP 每股盈餘為 4.81 美元；排除 OpenAI 投資影響後，每股盈餘為 4.74 美元。Microsoft Cloud 營收年增 27%至 593 億美元，Azure 及其他雲端服務營收成長 43%，商業合約未實現餘額年增 84%至 6,780 億美元。

- Azure 全年營收首次突破 1,000 億美元，Microsoft 365 Copilot 付費席次超過 3,000 萬，顯示企業 AI 應用已開始轉化為可衡量的雲端收入及付費用戶。雖然當季廣義資本支出達 410 億美元，但營收、每股盈餘及 Azure 成長均優於市場預期，證明高額 AI 支出已出現較明確的商業化成果。

(2) Meta：

- Meta 第二季營收年增 28%至 608.01 億美元，家族應用日活躍人數達 36 億、年增 3%；廣告曝光量與平均廣告價格分別增長 14%及 12%，顯示核心數位廣告業務仍具韌性。然而，成本費用年增 55%至 420.26 億美元，營業利益下降 8%，每股盈餘降至 6.18 美元；自由現金流僅 7.84 億美元，降至近四年低位。公司預估第三季營收為 610 億~640 億美元，中值 625 億美元略低於市場預期，並將全年資本支出區間由 1,250 億~1,450 億美元調整為 1,300 億~1,450 億美元，同時將全年費用預估提高至 1,650 億~1,690 億美元。
- Meta 財報的問題並非營收需求明顯惡化，而是收入展望僅大致符合預期，但資本支出與法律費用持續增加，自由現金流卻快速下降。這使投資人更難判斷 AI 基礎建設何時能轉化為足以支撐支出的獲利與現金流。

(3) Arm：

- Arm FY27 第一季營收年增 22%至 12.89 億美元，其中權利金收入增長 22%至 7.15 億美元，授權及其他收入增長 23%至 5.74 億美元；非 GAAP 每股盈餘為 0.45 美元。公司預估下一季營收為 13.8 億美元上下 5,000 萬美元，非 GAAP 每股盈餘為 0.47 美元上下 0.04 美元。
- Arm 資料中心權利金收入較去年同期增長逾一倍，顯示 AI 伺服器及客製化運算需求仍在擴張。然而，正常交易時段與盤後股價均明顯下跌，反映市場在高評價環境下要求的已不只是「優於預期」，而是營收、財測與獲利必須大幅超越市場預期，才能支撐原有估值。

3. **原油跳升加重通膨與長率壓力：**近日中東衝突再度升溫、美國原油庫存下降，以及市場重新計入能源供給中斷風險。油價快速回升不僅推高能源類股，亦同步加重市場對通膨黏著度與聯準會重新升息的疑慮。

三、市場看法

1. **7/29 市場震盪為多重事件影響所致：**7 月 29 日美股與費半修正，是「FOMC 偏鷹按兵不動、長天期殖利率上升、油價跳升、AI 資本支出回收疑慮及半導體部位降槓桿」共同作用的結果。
2. **AI 整體產業成長趨勢不變，但個別股票發展差異化：**
 - (1) Microsoft 與 Meta 的財報差異，清楚反映市場評價標準已由「是否投入 AI」轉為「AI 投資能否轉化為收入、獲利及自由現金流」。Microsoft 的 Azure、合約積壓金額及 Copilot 付費席次均明顯增長，因此即使資本支出高漲，市場仍給予正面反應；Meta 雖維持 28% 的營收增長，但自由現金流降至 7.84 億美元，市場因而提高對其投資回收期的疑慮。
 - (2) Arm 財報優於預期仍下跌，則反映半導體族群目前除基本面外，仍面臨高評價、籌碼擁擠及風險部位降槓桿壓力。科技及半導體去槓桿速度快於原先預期，後續進一步被迫去槓桿的空間可能已較有限；但在價格尚未止穩前，仍不足以視為明確底部訊號。此一訊息對費半具有雙重意涵：AI 資本支出仍是晶片需求的重要支撐，但若其同步推升設備、能源及融資成本，聯準會可能必須更長時間維持限制性政策。換言之，半導體企業可能仍享有營收成長，卻同時面臨更高的折現率及更嚴格的獲利兌現要求。
3. **Q2 財報至今表現更為全面，有利美股基本面：**依 Bloomberg Intelligence 統計的 S&P 500 第二季每股盈餘正向意外比率，11 個類股中有 10 個達 80% 以上，其中通訊服務、不動產、原物料與公用事業四個類股達 100%，醫療保健 92%、金融 88% 均高於資訊科技的 87%。我們認為，此一分布說明本季獲利動能並不依賴少數 AI 權值股；資訊科技的達標率甚至只排在中段，市場近期對「AI 之外無成長」的憂慮，與實際財報數據並不相符。獲利基本面的廣度，是支撐美股中期表現最實質的依據。
4. **市場走勢符合產業輪動，而非全面撤離風險資產：**即便近期科技類股 7 月以來大幅修正，但等權重(equal-weight) S&P 500 指數 7/27 卻收在歷史新高，年初以來上漲約 11%；同期市值加權 S&P 500 僅上漲 7.5%，那斯達克 100 則自 6 月初約 20% 的高點回落至約 10%。這代表最大型權值股目前是指數的拖累項而非帶動項，資金正由極度集中的 AI 交易向外擴散，而非全面撤離風險資產。市場廣度在修正中反而改善，通常是中期行情延續、而非結束的特徵。
5. **3~4 月走勢或可為未來表現之借鏡：**S&P 500 與那斯達克 100 於三月探至年初以來約 -8% 的水準，等權重指數的回落幅度則明顯較小，其後在約三個月內完成 V 型修復並轉為領先。這說明在企業獲利未同步轉弱的前提下，由評價與情緒驅動的修正，持續時間通常以週計而非以季計。儘管在今年 4~6 月間股市大漲後，市場出現較大

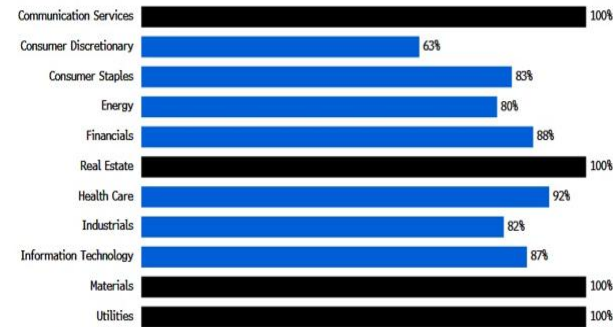
幅度修正，但今年四月的經驗或可提供了近期下檔與修復節奏的參考，在經濟與股市基本面尚稱穩健及市場資金未全面撤出的情況下，中期股市走勢料仍有表現機會。

S&P 500 Q2財報至今各類股優於預期比例

Second Quarter Earnings Scorecard

Percentage of positive EPS surprises by sector, S&P 500 Index

■ Positive Surprises (% of Reported)



Source: Bloomberg Intelligence, Bloomberg

Bloomberg

S&P 500指數與Nasdaq 100指數

US Stocks See Broad Strength

Equal-weight S&P 500 ended Monday at record high. Change since Dec. 31, 2025

■ S&P 500 Equal-Weight Index ■ S&P 500 Index ■ Nasdaq 100 Index



Source: Bloomberg

Bloomberg

四、投資建議：

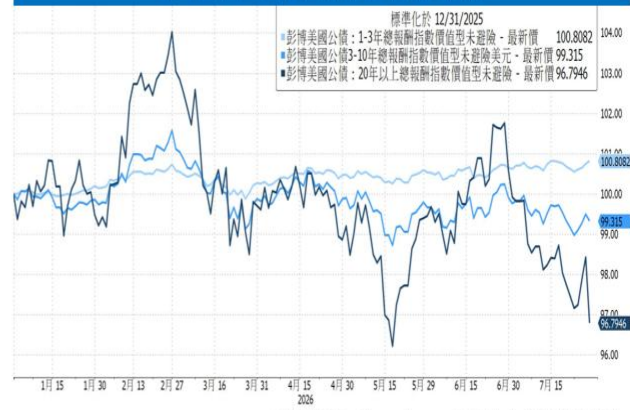
- 短線聚焦美股財報，科技股中期向上趨勢料不致有變：**近期股市修正主要來自折現率、評價與籌碼調整，目前尚未出現 AI 需求下降的證據。半導體類股近期正後，評價壓力已部分釋放，但技術面仍未形成明確底部。既有核心持股不宜因短線波動而全面減碼，但建議降低高評價、高擁擠度及高度依賴遠期獲利族群的集中度。此外，投資人可以定時定額或利用拉回時分批布局具獲利潛力的台、日股市。韓國股市則受三星電子、SK 海力士雙巨頭合計占指數權重逾半，個股風險容易被結構性放大為系統性波動，建議投資人於短線反彈適度調節韓股曝險。
- 3~10 年美國公債/投資級債為債市首選：**在未來聯準會減少前瞻指引、利率路徑更依賴數據環境下，市場對聯準會政策預期的調整頻率將提高，預期債券市場波動性亦將隨之升溫。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，且存續期間過短亦面臨再投資風險；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，亦能降低短端政策波動及長端期限溢酬風險。

今年以來主要美股指數表現



資料來源：Bloomberg

今年以來不同天期美國公債表現



資料來源：Bloomberg, 07/30 台北時間 06:22

本報告係無償提供，僅供參考之用。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信之可靠來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行及本行之任何董事或受僱人，毋須負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，自行承擔一切投資風險並自負盈虧，本行不負任何法律責任。本報告受中華民國著作權法保護為元大銀行所有，非經本行同意，不得將本報告內容之一部或全部加以複製、轉載或散布。本報告所載述的意見本行可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。