

美長債殖利率上揚拖累費半表現，惟 AI 基本面未變

2026 年 8 月 19 日

一、市場動態

1. 美股 8/18 主要指數收低，道瓊工業指數下跌 0.22%，收 53,343.40 點；標普 500 指數下跌 0.69%，收 7,691.76 點；那斯達克綜合指數下跌 1.33%，收 26,289.71 點；費城半導體指數下跌 4.98%，收 11,992.46 點。
2. 昨日半導體與 AI 硬體股成為主要賣壓來源，輝達下跌 2.3%、美光下跌 7.02%、SanDisk 下跌 9.01%、Western Digital 下跌 7.43%。從類股表現觀察，資訊科技類股下跌 1.93%，為標普 500 十一大類股中表現最弱；另一方面，油價上漲帶動能源類股上漲 1.79%，醫療保健與必需消費類股亦分別上漲 1.59% 及 1.06%。VIX 雖升至 15.84，仍處相對溫和水準，顯示本次賣壓主要集中於高估值科技與半導體類股，尚未演變為全面性恐慌。

二、下跌原因分析：

1. **中東局勢升溫推高油價：**美國與伊朗談判再度陷入僵局，伊朗表示將採取更具攻勢的立場，荷姆茲海峽持續關閉，使原油供應中斷風險重新升高。布蘭特原油 8 月 18 日上漲 0.33%，收於每桶 91.17 美元，西德州原油上漲 0.83%，收於 85.20 美元，雙雙來到 7 月底以來高點。能源價格上升不僅直接增加企業成本，也使市場擔憂通膨降溫趨勢可能受阻，進而壓抑高估值科技股的風險偏好。
2. **長端殖利率攀升壓縮評價：**受中東局勢推升油價與通膨預期影響，美國 10 年期公債殖利率 8/18 盤中一度升至 4.748%，創去年 1 月以來高點；30 年期殖利率一度升至 5.337%，更創下 2007 年以來新高。除油價推升通膨疑慮外，美國財政赤字、公債供給及企業發債增加，也促使投資人要求更高的期限溢酬。半導體與 AI 類股的評價高度依賴遠期獲利，長端殖利率上升會提高折現率，因此股價承受的壓力通常高於防禦型或高股息產業。
3. **AI 融資與投資回收疑慮升高：**大型科技公司持續擴張資料中心、晶片與能源投資，但市場焦點已由資本支出規模，逐步轉向投資能否轉化為營收、自由現金流與生產力。路透分析顯示，微軟、Meta、甲骨文、亞馬遜與 Alphabet 尚未起租的未來租賃承諾約 1.09 兆美元，多數與 AI 資料中心有關。亞馬遜、Alphabet、Meta 與甲骨文今年截至 7 月初已發行約 1,940 億美元公司債，較 2025 年全年增加 79%；高盛也預估，若加上微軟，五家超大型雲端服務商 2026 年發債規模可能達 2,500 億美元，2027 年進一步升至 4,000 億美元。依 SIFMA(美國證券業暨金融市場協會)統計，美國企業債今年截至 7 月底發行額達 1.681 兆美元、年增 26.9%，大量融資需求進一步加深市場對資金成本及投資回收期的關注。

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。

4. **前期漲幅與擁擠部位放大賣壓：**費半指數即使經歷本波修正，年初至今仍上漲 68.16%，部分記憶體、儲存及高速傳輸類股漲幅更大。當市場部位集中、短線獲利豐厚時，油價與殖利率上升容易觸發獲利了結、槓桿調整與程式交易，使指數跌幅超過基本面當日的實際變化。因此，我們研判昨日重挫同時帶有評價調整與籌碼鬆動的特徵。

三、市場看法：

1. **昨日修正兼具類股輪動與風險縮減特徵，但尚非全面撤出：**儘管費半指數 8/18 下跌 4.98%、資訊科技類股下跌 1.93%，明顯弱於標普 500 的 0.69% 跌幅；但能源、醫療保健、必需消費及金融類股分別上漲 1.79%、1.59%、1.06% 及 0.45%，顯示部分資金由高估值科技股轉向受惠於油價上升或盈餘較穩定的產業。不過，兩大交易所下跌家數均多於上漲家數，反映整體市場廣度仍偏弱。因此，昨日走勢較適合定義為「伴隨類股輪動的風險縮減」，尚未形成資金全面撤出的訊號。
2. **半導體基本面尚未轉弱：**目前已公布的多數科技業財報與財測，尚未出現主要雲端服務商大幅下修資本支出或取消晶片訂單的情況，也未見主要半導體企業同步下修財測。由美光最近一季財報來看，其營收 414.6 億美元，並預估下一季營收約 500 億美元，顯示 AI 運算及記憶體需求仍具實質支撐。高盛 8/7 報告預估，今年全球 AI 相關投資將超過 1 兆美元，其中美國約 5,810 億美元。這代表 AI 建設循環仍在延續，但市場評價標準將由資本支出規模轉向獲利品質、自由現金流與投資回報，產業內部分化可能擴大。
3. **九月升息並非基準情境：**美國 7 月非農就業減少 2.3 萬人，明顯低於路透調查預期增加 8 萬人，上週公布的 7 月 CPI 及核心 CPI 年增率分別降至 3.4% 及 2.5%，近期花旗美國經濟驚奇指數亦出現明顯下滑，降低聯準會立即升息的必要性。路透 8 月 12 日至 17 日調查的 104 位經濟學家中，有 94 位預期 9 月維持利率於 3.50%~3.75% 不變。同時，根據 CME Group 估算，截至 8/19 早上 8:20(台北時間)，利率期貨隱含 FOMC 9 月升息機率由一個月前的 51% 降至 35%，預期 FOMC 年底前維持現行利率水準不變的機率也由 21.1% 增加至 32.8%。此外，根據彭博社 8/17 報導，高盛認為聯準會 9 月“極不可能”升息，主要因為隨著美國通膨持續放緩，市場對未來升息的預期仍然過於激進。因此，9 月升息目前並非基準情境，有助降低科技股遭到連續評價壓縮的風險，但油價仍是年底政策路徑的重要變數。



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。

4. **長端利率仍是關鍵變數：**雖然聯準會暫不升息，並不代表長端殖利率會快速回落。財政赤字、公債供給、企業發債及 AI 融資需求仍可能使期限溢酬維持高檔，形成短端利率因景氣與通膨降溫而較具下行空間、長端殖利率卻因供給與期限溢酬而維持高檔的分歧走勢。若 30 年期殖利率與油價回穩，科技股評價壓力可望緩解；反之，即使 AI 企業獲利維持成長，股價仍可能進入較長時間的震盪整理。整體而言，本次費半重挫現階段仍應定義為長端利率、評價與擁擠部位共同造成的修正，尚非 AI 需求或半導體景氣全面反轉。

四、市場展望與投資建議：

1. **股市 - 中長期偏多，回檔分批布局：**我們目前仍抱持著 AI 資本支出與半導體需求的中長期趨勢尚未改變的觀點，但在油價、長端殖利率及籌碼面回穩前，科技股短線仍可能反覆震盪。因此，建議以分批布局或定時定額的方式，優先著重具實際營收、現金流與訂單能見度的半導體設備，以及電力設備與電氣化、資安軟體、軍工等產業，並避免單筆追高或過度集中單一次產業。
2. **債市 - 3~10 年期的公債與投資級債相對具支撐：**儘管近期 30 年期公債殖利率創下 2007 年以來新高，但 10 年期以內的中短天期公債表現相對平穩。我們對 3~10 年期美國公債與投資級債仍維持相對正向看法。近期就業及通膨降溫降低短端利率進一步上升的風險，相較於長天期公債，前述天期的券種受到財政供給與期限溢酬攀升的影響較小，風險報酬較為均衡。

