# 通膨升溫壓抑美股表現，近期聚焦財報結果

2026 年 10 月 15 日

## 一、市場動態

1. **科技股領跌，費半連 6 日收黑：**美股主要指數 10 月 14 日全數下跌，道瓊工業指數下跌 0.09%，收 51,621.48 點；S&P 500 指數下跌 1.11%，收 7,718.94 點，為 7 月 29 日以來最大單日跌幅；Nasdaq 綜合指數下跌 1.88%，收 26,692.87 點，為 7 月 23 日以來最大單日跌幅。費城半導體指數下跌 4.30%，收 11,684.38 點，連續第 6 個交易日走低，為 2025 年 5 月以來最長連跌紀錄。

2. **類股非全面下挫，資金仍呈輪動現象：**半導體及 AI 相關股票在 10/14 跌幅尤其明顯，AMD 下跌 5.73%、Nvidia 下跌 3.16%、Broadcom 下跌 3.10%，AI 基礎建設相關的 CoreWeave、Nebius、Oracle 及 Dell 跌幅更深，顯示市場對資本支出規模較大、融資成本敏感度較高的 AI 相關企業風險偏好明顯下降。不過，S&P 500 的 11 大類股中有 8 類下跌，資訊科技及通訊服務為主要拖累來源，但醫療保健、必需消費與能源類股仍逆勢上漲。

3. **美國 10 年期公債殖利率盤中急升後回落：**美國 10 年期公債殖利率 10/14 由 5.2%左右快速升至約 5.33%，逼近近期高點；然而，隨後市場消化 Fed 官員較審慎的政策訊號，殖利率自高檔回落，終場約收於 5.19%，較前一交易日 5.21%小幅下降約 2 個基點。

## 二、下跌原因分析

1. **美 9 月通膨高於預期，Fed 再升息風險重新升高：**美國 10/14 公布 9 月 CPI 月增 0.6%、年增率也由 8 月的 3.4%上揚至 3.7%；核心 CPI 月增 0.3%、年增率由 8 月的 2.4%升至 2.6%。其中汽油價格單月大漲 9.1%，貢獻整體 CPI 月增幅超過一半；住宅成本亦月增 0.4%，顯示物價壓力仍具黏性。此數據公布後，市場重新提高 Fed 進一步升息的預期，CME FedWatch 所反映的 10 月升息 1 碼機率一度由前一日約 22%提高至 37%。雖然截至 10/15 台北時間早上 7 點左右該機率回降至 29.3%，這也提醒投資人 Fed 的升息路徑仍存在不確定性。

2. **高利率同時壓縮科技股估值與提高 AI 融資成本：**科技及半導體公司未來獲利成長占評價的比重較高，因此對折現率變化相對敏感。當長天期美債殖利率維持 5%以上，市場願意支付的本益比自然受到限制，即使企業獲利仍維持成長，股價也可能因評價倍數下降而出現修正。另一方面，本輪 AI 投資需要大量資料中心、伺服器、電力與網路基礎設施，高利率亦直接增加企業融資成本，反映信用市場對高度依賴外部資金的 AI 基礎建設公司要求更高風險溢酬。

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。

3. **AI 投資焦點由「支出規模」轉向「投資報酬率」:**近期市場對 AI 的疑慮逐漸由「需求是否成長」，轉向「龐大的資本支出能否轉化為足夠營收、獲利與自由現金流」。Broadcom 執行長陳福陽近期亦指出，AI 未來發展的重要限制可能逐漸由晶片或記憶體供應轉向資本本身。我們認為，這並不代表 AI 資本支出週期即將結束，而是市場已由第一階段的「資本支出愈大、成長想像愈高」，逐步進入更重視資本效率與投資報酬率的第二階段。未來財務結構、現金流與 AI 商業化能力，將成為不同企業評價分化的重要因素。

4. **中國記憶體競爭疑慮加重半導體短線壓力：**中國長鑫存儲（CXMT）10/10 傳出記憶體技術取得進展，引發市場對未來 DRAM 供給增加及價格競爭的疑慮，記憶體相關類股率先承壓，並進一步影響整體半導體市場情緒。惟 DRAM 與 GPU、客製化 ASIC、先進晶圓製程及先進封裝的產業競爭與需求結構並不相同。我們認為，儘管記憶體競爭升溫值得關注，但目前尚不足以延伸為整體 AI 半導體需求同步轉弱。

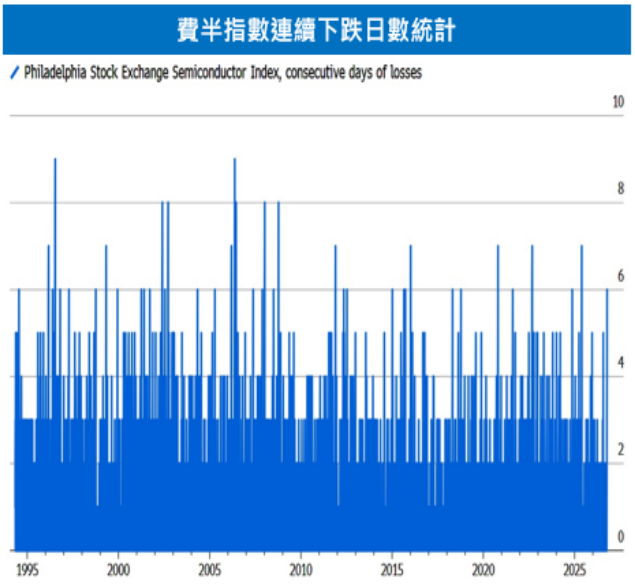
5. **高檔籌碼加速獲利了結：**AI 與半導體仍是 2026 年美股表現最強勢的投資主題之一，部分科技股今年累計漲幅已相當可觀。當通膨、殖利率及 AI 投資報酬疑慮同時升高，先前漲幅較大、投資人部位較集中的族群自然成為優先調節對象。因此，本波費半快速修正除了總經與基本面疑慮外，亦包含籌碼降溫及風險部位收縮因素，使短期價格波動幅度可能高於企業基本面實際變化。

## 三、市場看法

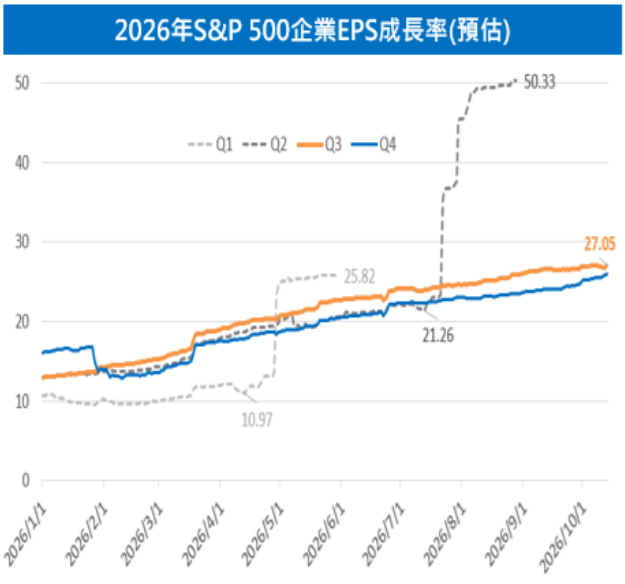
1. **類股輪動明顯，尚非全面看空美股：**科技與 AI 相關股票 10 月 14 日明顯承壓，但醫療保健、必需消費與能源類股仍逆勢上漲，道瓊工業指數僅下跌 0.09%。此外，S&P 500 成分股下跌家數與上漲家數之比約為 1.1：1；相較於指數下跌 1.11%，市場廣度並未同步大幅惡化。這反映資金主要由高評價且前期漲幅較大的科技與 AI 族群，轉向現金流較穩定的防禦型產業。現階段市場特徵較接近類股輪動與風格切換，而非無差別的全面風險撤離，亦尚未看到美股企業獲利或經濟基本面全面反轉的明確訊號。

2. **美股科技股財報前風險降載，Q3 仍存在重新定價空間：**近期科技股修正，費城半導體指數連續 6 個交易日下跌，也可能部分反映第三季財報季正式展開前，投資人在股價先前漲幅較大、評價偏高及利率環境不確定下，提前降低風險曝險。真正決定後續市場方向的關鍵，仍在於實際企業獲利能否支持目前的高成長預期。根據 Bloomberg 季度獲利成長追蹤資料，今年 Q1 與 Q2 財報季期間的 EPS 成長率經驗顯示，隨實際財報陸續公布，企業獲利成長曾明顯優於財報季開始前的市場預期。儘管這並不保證 Q3 將複製前兩季的上修幅度，但目前市場因財報不確定性所反映的風險折價仍存在被實際財報重新驗證的可能。若大型科技及半導體公司後續營收、獲利與 AI 需求指引實際公布結果優於預期，近期風險溢價可望部分收斂；反之，若獲利成長無法跟上目前評價，市場整理時間則可能進一步延長。

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。




資料來源：Bloomberg, 10/14




資料來源：Bloomberg, 10/14

3. **費半修正幅度大，但 AI 需求尚未出現全面反轉：**ASML 在 10/14 所公布的最新第三季財報反而顯示 AI 相關設備需求仍相當強勁，該公司表示 2027 與 2028 年規劃產能可能仍無法完全滿足客戶需求，部分客戶亦已表達對 2029 及 2030 年設備需求的興趣。儘管費城半導體指數近期市場情緒轉弱，但由 ASML 的財報表現來看，目前仍未看到大型 AI 客戶全面取消晶片訂單、主要雲端服務商同步削減 AI 資本支出，或先進製程需求快速降溫等結構性訊號。

4. **台積電營收顯示 AI 需求暢旺，留意 10/15 法說會內容：**台積電 10/8 公布的第三季營收達新台幣 1.49 兆元、年增約 50%，創歷史新高，並高於市場原先預估的 1.46 兆元；9 月單月營收年增 54.6%。強勁的營收表現仍反映 AI 與先進製程需求具有支撐。目前市場因此呈現「企業營收仍快速成長，但股票評價下降」的狀況。高殖利率環境下，EPS 上升與本益比下降可以同時發生，後續股價方向將取決於企業獲利上修幅度是否足以抵銷評價收縮。該公司將於 10/15 下午舉行第三季法人說明會。市場重點將集中於第四季展望、AI 與 HPC 需求、先進製程、先進封裝及未來資本支出規劃。公司對 AI 需求與產能投資的最新判斷，將成為判斷近期費半修正主要屬於評價調整，或產業基本面是否開始出現變化的重要依據。

5. **AI 與半導體進入基本面分化階段：**我們認為，在高利率環境下，高度仰賴外部融資、自由現金流尚未成熟的 AI 基礎建設業者，受到的資金成本壓力明顯高於具穩定現金流的大型科技與雲端服務商。同樣地，記憶體、GPU、ASIC、先進製程及先進封裝各有不同供需結構。我們預期下一階段 AI 行情將更加重視訂單能見度、產品競爭力、毛利率、自由現金流及 AI 營收實際兌現，產業內部強弱分化程度可能進一步提高。

6. **Fed 路徑仍存不確定性，惟企業獲利可望提供股市支撐：**美國 9 月 CPI 升溫使市場重新評估 Fed 後續升息時點與幅度，美國利率政策仍存在不確定性，長天期美債殖利率也可能維持高檔。不過，現階段企業獲利成長與 AI 相關需求仍具韌性，若第三季財報

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。

延續前兩季優於預期的趨勢，企業 EPS 若能上修有望部分抵銷高利率對本益比的壓縮效果。換言之，後續市場表現未必只由 Fed 政策主導，企業實際獲利能否持續兌現，將是支撐科技與半導體股中期走勢的重要力量。

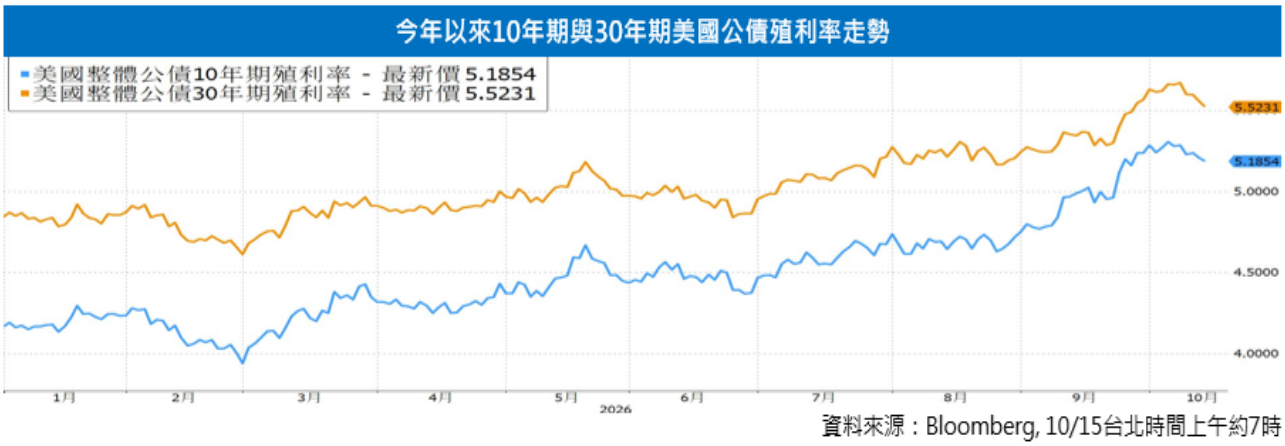
## 四、投資建議

1. **短線聚焦美股財報與 Fed 決策，科技股中期趨勢料不致有變：**近期市場同時面臨財報前的觀望態勢、美債殖利率偏高及 AI 資本支出疑慮等不確定因素，短線風險偏好可能受到壓抑，後續宜關注 10 月美股財報對企業獲利與資本支出展望，以及 FOMC 會議所釋出的政策訊號。中期而言，目前 AI 相關企業營運與資本支出尚未出現全面轉弱跡象，科技產業基本面仍具一定支撐，但在利率維持高檔及市場評價偏高的環境下，後續宜更加重視企業獲利、現金流及資本支出的實際變化。

2. **中天期債券風險報酬仍較均衡：**美國 9 月 CPI 升溫使短端殖利率持續受到 Fed 政策路徑影響，而 20～30 年超長端仍面臨財政赤字、國債供給與期限溢價偏高等結構性壓力。相較之下，目前殖利率已位於歷史相對高檔，若後續核心通膨或能源價格改善，中段殖利率具有回落條件，同時其存續期間風險又低於超長端，因此現階段以中天期美國公債及投資級債的風險報酬結構相對較佳。




資料來源：Bloomberg, 10/14




資料來源：Bloomberg, 10/15台北時間上午約7時

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。