AI 資金壓力拖累科技股，惟產業需求仍具韌性

2026 年 10 月 23 日

一、市場動態

1. **費半再度重挫，科技股成為美股主要賣壓來源：**美國股市主要指數 10 月 22 日跌多漲少，道瓊工業指數上漲 0.02%，收 52,867.98 點；S&P 500 指數下跌 1.21%，收 7,663.43 點；Nasdaq 綜合指數下跌 2.60%，收 26,008.86 點，創 6 月 5 日以來最大單日跌幅。費城半導體指數重挫 6.72%，收 10,731.98 點，跌幅明顯大於主要股價指數，顯示 AI 及半導體族群仍是本波市場修正的主要壓力來源。

2. **AI 相關企業全面承壓，資金流向非科技股及公債：**10 月 22 日 Meta 下跌約 7%、Lam Research 跌幅逾一成，Nvidia 下跌 4.4%，其他 AI 相關股票亦明顯走低，顯示市場對 AI 資本支出及投資報酬的疑慮已由大型科技平台延伸至半導體與基礎建設供應商。不過，道瓊上漲 0.02%，羅素 2000 指數亦小幅收紅，反映資金並未全面撤出股市；美國 10 年期公債殖利率則因避險需求跌破 5%，顯示資金由高評價科技股轉向其他產業及避險資產。

3. **中東地緣政治風險升溫，油價攀至 5 月以來高點：**中東能源運輸及供給風險 10 月 22 日再度升高，布蘭特原油價格上漲約 3.76%，升至每桶 113 美元附近，創 5 月以來高點。油價攀升除使市場重新關注能源成本對通膨與 Fed 政策路徑的影響，也可能增加 AI 資料中心的電力及營運成本。中東情勢雖非本次半導體股重挫的唯一因素，但在市場已擔憂 AI 投資效益的情況下，能源價格上揚進一步壓抑投資人風險偏好。

二、下跌原因分析：

1. **殖利率回落難抵科技股下跌，顯示修正因素出現轉變：**10 月 14 日費半重挫主要受到美國 9 月 CPI 高於預期、升息疑慮及美債殖利率盤中急升影響，惟當日 10 年期殖利率收盤反而小幅下降；10 月 22 日情況則更加明顯，美國 10 年期公債殖利率因避險需求盤中跌破 5%，費半仍大跌 6.72%。這顯示市場關注焦點已由單純的利率與估值壓力，逐步轉向 AI 資本支出的資金來源、融資能力及投資回收期。因此，即使後續殖利率回落，若企業仍無法證明 AI 投資能轉化為足夠營收與現金流，科技股評價仍可能持續受到壓抑。

2. **Meta 自由現金流轉負，AI 投資成本由預期轉為實際財務壓力：**Meta 第三季營收 646.0 億美元、年增 26%，顯示核心業務仍維持強勁成長；但資本支出達 349.1 億美元，超過同期營業現金流 327.9 億美元，使自由現金流由去年同期正 106.3 億美元轉為負 21.2 億美元。公司亦將全年資本支出預估調整至 1,350～1,450 億美元，並宣布設立無表決權 Class C 股票，增加未來資本運用彈性。這反映 AI 投資規模已開始超越部分

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。

大型科技企業當期現金創造能力，但 Meta 仍持有 824.5 億美元現金、約當現金及有價證券，不能將單季自由現金流轉負直接解讀為財務危機。

3. **資本稀缺逐漸成為 AI 擴張瓶頸，新興雲端業者面臨更大壓力：**AI 發展需要持續投入 GPU、伺服器、資料中心及電力基礎建設，龐大資金需求使融資能力逐漸成為決定企業成長速度的重要因素。相較具備穩定營業現金流與龐大資產規模的大型科技平台，新興 AI 雲端服務商如 CoreWeave 及 Nebius 高度依賴外部融資，因而更容易受到借貸成本、信用利差及投資人風險偏好變化影響。我們認為，這次修正並不代表 AI 運算需求突然消失，而是市場開始重新評估不同企業能否負擔下一階段的擴張成本。

4. **半導體設備財報強勁卻遭賣壓，市場提高獲利兌現標準：**Lam Research 於 10 月 21 日公布截至 2026 年 9 月季度（FY2027 Q1）營收 82.19 億美元，年增 54.4%、季增 22%，非 GAAP 營業利益率達 40.2%，下一季營收指引為 86 億美元、上下浮動 4 億美元。然而，即使營運仍快速成長，10 月 22 日股價仍大幅下跌。我們研判，市場已由過去重視 AI 訂單與營收成長，轉向同時檢視未來成長能否超越原先偏高預期，以及 AI 投資是否具備足夠的財務報酬。當股價已反映高度成長期待，即使財報表現良好，也可能因評價調整與籌碼降溫而承壓。

5. **油價再度上漲，Fed 政策風險仍可能限制科技股評價：**儘管 10 月 22 日美債殖利率因避險需求下滑，但能源價格上漲仍可能延緩通膨降溫，使 Fed 後續政策路徑維持不確定性。若油價持續高檔，不僅可能推升企業運輸、電力及營運成本，也將增加通膨預期，進而限制長天期美債殖利率的下行空間。因此，科技股短線同時面臨 AI 投資報酬受到重新檢視，以及能源價格與利率政策不確定的雙重壓力。後續 10 月 28 日 FOMC 會後聲明及主席記者會，將是評估利率環境的重要依據。

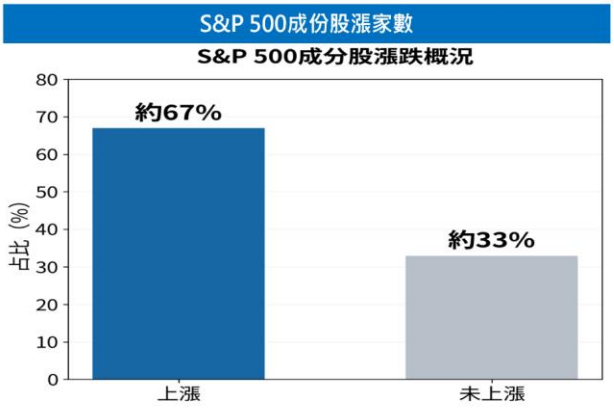
三、市場看法：

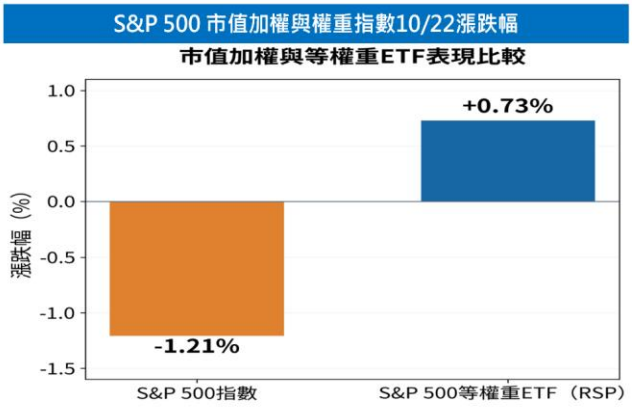
1. **股市下跌但多數個股上漲，顯示賣壓集中於大型科技股：**10 月 22 日 S&P 500 指數下跌 1.21%，但根據美聯社（AP）報導，約三分之二成分股逆勢上漲，追蹤 S&P 500 等權重指數的 ETF（RSP）更上漲 0.73%，道瓊工業指數亦小幅收紅，呈現市值加權指數與市場廣度明顯背離的現象。這反映本波修正主要集中於權重較高的 AI 及大型科技股，而非整體美股同步走弱。相較上週以防禦性類股輪動為主的情況，本週更值得注意的是市場對高資本支出及高評價科技企業的重新定價，資金仍持續流向其他產業，而非全面性風險撤離。只要賣壓未進一步擴散，現階段仍較接近科技股評價調整與類股輪動，而非整體美股多頭格局反轉。

2. **台積電財測再度上修，顯示 AI 需求尚未出現結構性反轉：**台積電 10 月 15 日法說會將 2026 年美元營收成長預估由原先略高於 40%上修至約 44%，第三季營收達新台幣 1.49 兆元、年增 50.9%，稅後純益年增 68.7%，每股盈餘 29.43 元、同樣年增 68.7%；第四季美元營收預估為 523～543 億美元，以中間值計算季增約 14%。此外，Lam Research 截至 9 月季度營收年增 54.4%，亦顯示半導體設備需求仍強勁。前述這些

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。

數據與近期科技股重挫形成明顯對比，反映目前市場主要擔憂 AI 投資回收及股票評價，而非半導體終端需求同步惡化。只要大型雲端服務商未全面縮減 AI 資本支出，先進製程與設備需求中期仍具支撐。





註：根據美聯社（AP）報導，S&P 500成分股約三分之二上漲；左圖以約67%示意。
資料來源：AP、ChartExchange、MarketScreener；RSP為Invesco S&P 500等權重ETF；資料日期：2026/10/22收盤　元大銀行整理

3. **AI 投資進入報酬驗證階段，營收成長能否追上資本投入成為關鍵：**我們認為，AI 產業目前正由過去的資本支出擴張階段，逐步轉向投資報酬率與自由現金流的驗證階段。以 Meta 為例，第三季營收仍成長 26%，但資本支出已超過營業現金流，顯示即使 AI 技術有助於改善廣告推薦及營收變現，龐大基礎建設投入仍可能使短期自由現金流承壓。不過，資料中心及運算設備通常具有多年使用年限，不能僅以單季現金流評估整體投資成敗。真正關鍵在於未來 AI 服務收入、營業利益及現金流成長，能否逐步抵銷前期資本投入。具備明確商業化模式、較高資本效率及穩定現金流的企業，後續表現可望優於高度依賴融資與成長預期的業者。

4. **AI 融資風險仍集中於部分企業，尚不足以認定信用危機全面擴散：**Meta Q3 財報顯示，該公司持有 824.5 億美元現金、約當現金及有價證券，顯示其具備一定財務緩衝能力；相較之下，新興 AI 雲端業者因資料中心建置成本龐大、現金流尚未成熟，對信用市場與外部融資條件的敏感度相對較高。雖然 AI 資本支出引發投資人重新評估企業信用風險，但我們認為目前仍缺乏足夠證據認定風險已擴散至整體投資級債市場或銀行體系。然而，後續仍宜密切觀察 AI 相關企業 CDS 與公司債利差變化、再融資能力及主要金融機構授信條件對於科技類股及整體股債市場的後續影響。

5. **股價修正不代表企業獲利同步下修，財報表現仍有機會支撐科技股：**儘管近期半導體及 AI 相關股價回落，但台積電與 Lam Research 最新財報顯示，部分供應鏈企業營收及獲利仍維持高度成長，反映股票價格與企業基本面短期可能出現明顯落差。當市場因融資及資本支出疑慮而降低評價倍數時，即使企業獲利持續增加，股價也可能暫時承壓。然而，若後續大型科技公司公布的雲端營收、AI 訂單與獲利展望持續優於預期，企業 EPS 上修仍有機會抵銷部分本益比壓縮壓力。因此，目前尚不宜將科技股價格修正直接等同於 AI 產業景氣反轉，企業獲利能否持續兌現，仍是中期市場方向的重要支撐。

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。

6. **Fed 與大型科技股財報進入驗證期，短線震盪可能延續：**Fed 將於 10 月 27～28 日舉行利率決策會議，市場除關注是否調整政策利率外，更應重視會後聲明及主席記者會對通膨、油價與後續利率路徑的態度。另一方面，大型雲端服務商後續公布的財報，將提供 AI 資本支出、雲端營收及投資效率的最新證據。短線科技股仍可能受到市場評價偏高、融資風險及地緣政治因素影響而維持震盪；不過，只要企業獲利成長與 AI 需求未出現結構性反轉，中期科技產業基本面仍具支撐，現階段維持短線審慎、中期偏正向的看法。

四、市場展望：

1. **科技股短線宜審慎觀察，中期仍看好具基本面支撐的 AI 產業：**近期科技股受到 AI 資本支出、融資能力與評價調整等因素影響，短線波動可能延續，尤其高度依賴外部資金及獲利尚未成熟的 AI 基礎建設業者，仍面臨較大不確定性。然而，台積電及 Lam Research 最新財報顯示，先進製程與半導體設備需求尚未出現全面轉弱。我們認為，科技股中期展望仍偏正向，但市場將更重視企業營收成長、訂單能見度、自由現金流及資本效率。相較缺乏穩定獲利的 AI 概念企業，具技術優勢、財務結構穩健及獲利成長能見度的科技企業，風險報酬相對有利。

2. **AI 產業由全面成長轉向基本面分化，現金流將成為選股關鍵：**隨著大型科技企業持續擴大 AI 基礎建設投資，市場對未來投資報酬率的要求將同步提高。就目前已公布的科技股財報結果來看，AI 產業長期成長趨勢尚未改變，但後續股價表現將更加分化，具備穩定現金流、明確訂單及商業化能力的企業，相對有利；反之，對於高度依賴外部融資、自由現金流持續為負且缺乏明確獲利時程的企業，仍宜維持審慎。

3. **美債避險功能重現，中天期債券風險報酬相對均衡：**半導體類股 10/22 重挫，美國公債價格上揚、10 年期殖利率盤中跌破 5%，顯示股市風險偏好下降時，美債仍可提供一定避險效果。雖然 Fed 政策路徑及能源價格仍存在不確定性，但預期相較受政策利率影響較大的短天期公債，以及受財政赤字、國債供給與期限溢價影響的超長天期公債，中天期美國公債的風險報酬仍相對較為均衡。投資級債因企業信用基本面整體仍具韌性，中期維持偏正向看法；高收益債則須留意 AI 相關發行人信用風險上升及利差擴大的影響。

費城半導體指數

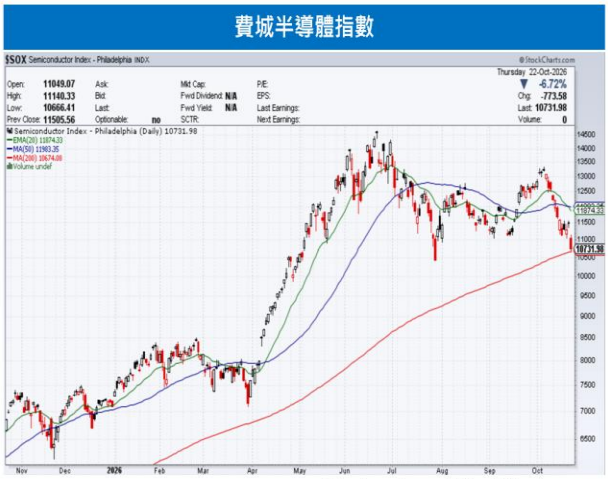


Chart courtesy of StockCharts.com

美國10年期公債殖利率



Chart courtesy of StockCharts.com

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。