# AI 資本支出侵蝕現金流，科技巨頭財報拖累科技股

2026 年 10 月 30 日

## 一、市場動態

1. **AI 資本支出與現金流疑慮再起，那斯達克領跌：**美股 10 月 29 日主要指數收黑，S&P 500 下跌 0.30%、Nasdaq 下跌 1.38%、道瓊下跌 0.25%、費半下跌 1.42%，費半 ETF 盤後跌幅進一步擴大至逾 3%。市場下跌主要因 Alphabet 財報營收與獲利低於預期、搜尋廣告業務成長放緩，加上大幅增加資本支出導致單季自由現金流轉負，股價重挫 12.64%，再度引發市場對 AI 投資報酬的疑慮，賣壓亦擴及半導體及軟體類股。其他盤後公布財報的科技公司表現亦出現雜音，Amazon 資本支出明顯高於預期，近 12 個月自由現金流轉為淨流出，Intel 則因 PC 需求疲弱下修財測，使科技股盤後賣壓進一步擴大。不過，當日 S&P 500 約 81%成分股上漲，顯示市場賣壓主要集中於 AI 相關大型科技股，而非整體市場同步走弱。
2. **Fed 按兵不動但兩票主張升息，12 月升息機率仍高：**Fed 於 10 月 28 日以 10 比 2 維持利率於 3.75%～4.00%，Cook 與 Hammack 主張升息 1 碼，期貨市場隱含 12 月升息機率約 85%。9 月 PCE 年增 3.6%，10 年期美債殖利率在 5%附近震盪。
3. **中東情勢緊張，油價維持百元以上高檔：**布蘭特原油 10 月 28 日升至每桶 115 美元附近，WTI 亦站上 102 美元。高油價增加通膨與 Fed 升息壓力，也推升 AI 資料中心電力成本，持續壓抑科技股評價。

## 二、大型科技企業財報重點：

1. **雲端業務全面加速，AI 需求仍未降溫：**本週公布財報的大型科技企業中，雲端業務成長普遍加速。Alphabet 旗下 Google Cloud 營收 307.09 億美元、年增 103%，TPU 系統銷售成為重要動能；Microsoft Azure 年增 48%，下季財測進一步加速至 49～50%；Amazon AWS 營收 459.8 億美元、年增 39.3%，為近五年最快增速。Intel 資料中心與 AI 營收亦年增 78%，創 15 年來最強成長。各家均表示算力需求仍高於可用供給，顯示 AI 基礎建設需求尚未出現降溫跡象。
2. **資本支出持續攀升，自由現金流表現決定股價分歧：**Microsoft 於 10 月 28 日盤後公布 2027 會計年度第一季財報，營收 922.79 億美元、年增 18.8%，營業利益率達 49.8%，自由現金流亦維持正值，整體財報優於市場預期。相較之下，Alphabet 雲端業務表現亮眼，但廣告業務成長未達預期，且單季資本支出達 513.55 億美元，導致自由現金流轉為負 90.65 億美元，股價於 10 月 29 日重挫 12.64%；Amazon 單季資本支出則達 773 億美元，近 12 個月自由現金流轉為淨流出 424 億美元，加上第四季營收財測中值低於預期，盤後股價下跌逾 6%。資本支出指引方面，Alphabet 維持 2026 年 1,950 億至 2,050 億美元，Amazon 維持約 2,200 億美元，Microsoft 則因第三方

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。

產能交付延遲，微幅下修至約 1,700 億美元，三家公司均預期 2027 年資本支出將進一步增加。( 詳見圖 1 )。

圖 1：大型雲端 / 平台業者 2026 年第三季財報重點比較（單位：億美元）

| 項目 | Alphabet | Microsoft | Amazon | Meta |
|---|---|---|---|---|
| 季營收（年增率） | 1,275.8（+25%） | 922.8（+18.8%） | 2,019.4（+12%） | 646.0（+26%） |
| 雲端 / 核心動能 | Google Cloud +103% | Azure +48% | AWS +39.3% | 廣告營收+26% |
| 單季資本支出 | 513.6 | 452.0 | 773.0 | 349.1 |
| 自由現金流 | -90.7（單季） | 186.0（單季） | -424.0（近 12 個月） | -21.2（單季） |
| 2026 年支出指引 | 1,950～2,050（維持） | 約 1,700（原 1,750） | 約 2,200（維持） | 1,350～1,450 |
| 2027 年支出方向 | 顯著增加 | 1H27 進一步加速 | 顯著增加 | 持續積極投資 |

註：Microsoft 為 FY27Q1（2026/7～9）；Meta 已於 10/21 公布財報。資料來源：各公司財報，元大銀行整理

3. **PC 需求疲弱拖累 Intel 財測，Oracle 明確籌資路徑緩解融資疑慮：**Intel 第三季營收 165 億美元、年增 21%，non-GAAP EPS 0.52 美元優於預期，但記憶體等零組件成本上升壓抑 PC 需求，客戶端運算營收年減 5%，第四季營收財測 150～160 億美元低於市場預期約 171 億美元，盤後股價重挫逾 20%。另一方面，Oracle 於 10 月 28 日投資人日設定 FY2030 營收目標逾 2,250 億美元，並承諾 FY2030 前額外外部籌資上限為 200 億美元（股、債各 100 億美元）、自由現金流於 FY2028 下半年轉正，股價當日大漲約 11%，有助降低市場對 AI 基礎建設融資風險的擔憂（詳見圖 2）。

圖 2：Intel 財報與 Oracle 投資人日重點

| 公司 | 關鍵數據 | 市場關注重點 |
|---|---|---|
| Intel | 營收 165 億美元（+21%）；DCAI 73 億美元（+78%）；non-GAAP EPS 0.52 美元（預期 0.40 美元） | 4Q 營收財測 150～160 億美元，低於市場預期約 171 億美元；PC 疲弱延續至 1H27 |
| Oracle | FY30 營收目標逾 2,250 億美元；FY29 自由現金流逾 300 億美元；額外籌資上限 200 億美元（股債各 100 億美元） | 自由現金流於 FY28 下半年轉正；FY29 淨負債 / 調整後 EBITDA 低於 3.5 倍 |

資料來源：財報新聞稿，元大銀行整理

## 三、市場看法：

1. **市場不再單純獎勵 AI 投資，開始要求可驗證的財務報酬：**Microsoft 與 Alphabet 同樣大舉投資 AI，股價反應卻明顯分歧，關鍵在於 AI 投資是否已轉化為獲利與現金流。我們認為，市場評價標準已由「是否投資 AI」轉向「AI 投資能否帶來足夠的營收成長與現金流」，具備穩定現金流與明確商業化能力的企業將相對受青睞，而自由現金流持續為負、高度依賴外部融資的業者則可能面臨評價壓縮。

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。

2. **雲端未認列合約持續擴大，AI 需求尚未出現結構性反轉：**Microsoft 商業 RPO 達 6,770 億美元、年增 73%，Oracle RPO 約 6,640 億美元，AWS 與 Google Cloud backlog 亦分別達 5,780 億及 5,610 億美元，四家合計約 2.48 兆美元（詳見圖 3）。這顯示目前市場疑慮主要在於投資回收期與資金壓力，而非終端需求惡化；只要雲端業者持續擴充算力，先進製程、伺服器與資料中心供應鏈中期仍具支撐。
3. **資本支出 2027 年仍將成長，台灣 AI 供應鏈持續受惠：**四大雲端 / 平台業者 2026 年資本支出合計約 7,200～7,400 億美元，且 2027 年仍將增加。元大投顧認為，Google 擴大 TPU 對外銷售及 Microsoft 持續部署 GPU 與自研 Maia 加速器，將帶動伺服器 ODM、散熱及機殼需求，受惠供應鏈包括廣達、奇鋐、雙鴻、健策、富世達及聯發科。融資面則宜留意 AI 相關企業公司債利差及再融資條件變化。
4. **Fed 鷹派立場限制評價空間，短線震盪可能延續：**12 月升息預期升溫、通膨與油價維持高檔，使 10 年期美債殖利率停留在 5%附近，壓抑高評價科技股評價擴張。只要 AI 需求未出現結構性反轉，維持短線審慎，對科技股中期偏正向看法。

圖 3：主要雲端業者未認列合約（Backlog / RPO）規模（單位：億美元）

| 公司 | 未認列合約規模 | 相關說明 |
|---|---|---|
| Microsoft | 6,770 | 商業 RPO 年增 73%，約 30%將於未來 12 個月認列 |
| Oracle | 約 6,640 | RPO 年增約 2,090 億美元 |
| Amazon（AWS） | 5,780 | backlog 年增率達三位數 |
| Alphabet（Google 雲） | 5,610 | 略高於 55%預計於未來 24 個月認列 |
| **合計** | **約 24,800** | **約 2.48 兆美元** |

註：Microsoft 與 Alphabet 為 2026 年 9 月季底數據；Oracle 為最新公布之 RPO。資料來源：各公司財報，元大銀行整理

## 四、市場展望：

1. **科技股短線波動較大，中期看好現金流穩健的 AI 受惠企業：**本週財報顯示雲端營收加速成長與未認列合約持續擴大，AI 需求仍強；但資本支出攀升、自由現金流轉弱，加上 Fed 可能於 12 月升息，短線科技股波動恐將延續。中期而言，AI 產業將由全面成長轉向基本面分化，具技術優勢、財務結構穩健且 AI 投資已能轉化為獲利的企業，如雲端與 AI 軟體平台領先者，以及先進製程、伺服器、散熱等關鍵供應鏈，風險報酬相對有利；對高度依賴外部融資、自由現金流持續為負的企業則宜維持審慎，並留意零組件成本上升對 PC 等消費性電子需求的排擠效應。
2. **美債避險功能仍在，中天期債券風險報酬相對均衡：**10 月 29 日科技股下跌時，10 年期美債殖利率由約 5.05%回落至約 4.99%，顯示美債仍具一定避險效果。惟 Fed 鷹派立場及油價高檔使短天期公債易受升息預期影響，超長天期公債則面臨財政赤字與期限溢價壓力，中天期公債風險報酬相對均衡。投資級債中期維持偏正向；高收益債則須留意 AI 相關發行人自由現金流轉負及利差擴大風險。

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. **下週財報焦點：Apple、Palantir 與 AMD 接棒，檢驗 AI 需求延續性：**下週（11/2～11/6）大型科技財報持續登場。Apple 及 Palantir 將於 11 月 2 日（美東時間）盤後公布，市場將關注 iPhone 新機需求、記憶體成本對毛利率的影響，以及 AI 軟體商業化進度；AMD 與 Arista Networks 將於 11 月 3 日盤後公布，AMD 將提供 AI 加速器（Instinct GPU）與伺服器 CPU 需求的最新證據，Arista 則可觀察資料中心網路設備需求。在本週雲端業者確認資本支出持續成長後，下週財報將進一步檢驗 AI 供應鏈訂單能否轉化為營收與獲利（詳見圖 4）。

**圖 4：下週（11/2～11/6）重點科技企業財報時程**

| 公布日期（美東） | 公司 | 市場預估 | 觀察重點 |
|---|---|---|---|
| 11/2（一）盤後 | Apple（AAPL） | 營收約 1,134 億美元；EPS 約 1.99 美元 | iPhone 新機需求、記憶體成本對毛利率影響 |
| | Palantir（PLTR） | 營收約 22 億美元；EPS 約 0.41 美元 | AI 平台（AIP）商業化與營收成長動能 |
| 11/3（二）盤後 | AMD（AMD） | 營收約 131 億美元（公司指引 130 億±3 億美元）；EPS 約 1.95 美元 | Instinct GPU 出貨、資料中心營收與第四季財測 |
| 11/4（三）盤後 | Qualcomm（QCOM） | 營收約 101.4 億美元；EPS 約 2.17 美元 | 手機晶片需求、記憶體成本影響及 AI PC / 資料中心布局 |
| | Arm（ARM） | 營收約 13.8 億美元；EPS 約 0.48 美元 | 權利金收入成長與資料中心 CPU 滲透率 |
| | Coherent（COHR） | 營收約 23.1 億美元（公司指引 22～24 億美元）；EPS 約 1.98 美元 | AI 資料中心光通訊模組（800G / 1.6T）需求與毛利率 |
| 11/5（四）盤後 | Lumentum（LITE） | 營收約 12.5 億美元（公司指引 12～13 億美元）；EPS 約 4.22 美元 | 雲端光學元件與雷射產能擴充、Marvell 併購傳聞進展 |

註：盤後公布約為台灣時間隔日清晨，市場預估來源為 Bloomberg。資料來源：Bloomberg，元大銀行整理

**圖 5：費城半導體指數近一年走勢**




資料來源：Bloomberg

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。