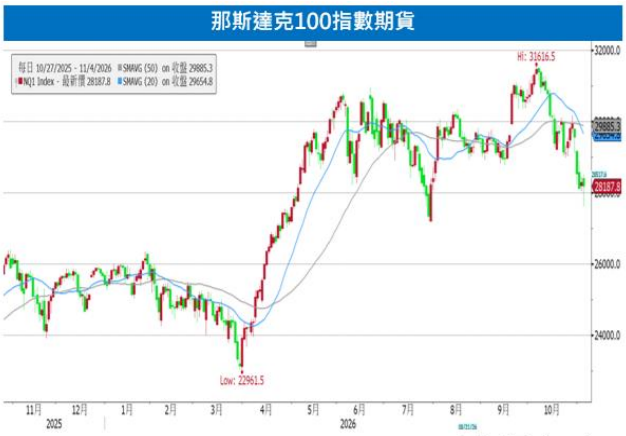
美期中選舉牽動市場表現，股債配置重品質、控風險

2026 年 11 月 04 日

一、市場動態

1. **美期中選舉牽動市場情緒，亞股一度隨美股期貨下挫：**美國 11 月 3 日舉行期中選舉，根據 CNN 網站的結果顯示，截至台北時間 11/4 下午 3 點左右，民主黨於參議院已取得 100 席中的 53 席的過半席次，於眾議院則在 435 席中取得了 225 席(218 席過半)。市場重新評估國會控制權及川普政府未來政策推動能力，擔心民主黨國會影響力擴大，可能對財政政策及科技企業監管形成新的制衡。S&P 500 期貨與 Nasdaq 100 期貨在開票期間一度下挫 1.38%及 2.35%，科技股明顯承受較大賣壓。惟隨後跌深反彈，截至台北時間下午 3 時左右，S&P 500 期貨與 Nasdaq 100 期貨跌幅已收斂至 0.22%及 0.44%。亞洲市場方面，科技股為主及出口導向股市受到美股期貨拖累，台灣加權指數 11/4 盤中最低下挫 3.38%，所幸隨跌幅收斂，終場下跌 0.83%；韓股同日也由大跌近 4%由黑翻紅上漲 0.62%。11/3 未開盤的日股，在 11/4 開盤後出現補跌，最低下挫近 4.8%，但最後跌幅收斂至下跌 1.42%。





資料來源:Bloomberg

2. **美國公債及美元同步反映政策預期調整，市場避險情緒升溫：**美國公債及美元反映政策預期調整，殖利率盤中先跌後漲：10 年期公債殖利率盤中先跌後漲，截至台北時間下午 3 時來到 4.906%；同一時間，美元指數小跌約 0.37%。股、債、匯市的變動顯示，投資人除了調整股票風險部位，也在評估未來美國財政刺激規模、政府債務供給與利率前景。

二、下跌原因

1. **民主黨取得國會控制權，市場重新定價財政與監管政策：**本次選舉對金融市場的主要影響，在於未來行政與立法部門的權力分配可能改變。共和黨先前同時掌握白宮與國會，有利於推動稅制、財政及產業政策；民主黨在參眾兩院均取得過半席次後，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。

政策將面臨更高的協商成本。財政方面，新增減稅及擴大支出的空間可能受到限制，市場因而下修部分財政刺激預期；企業方面，國會監督權可能增加對大型科技企業、AI 資料中心、反壟斷及資料隱私議題的調查壓力。惟國會控制權改變不代表既有政策立即逆轉，也不代表所有監管措施均能完成立法。此次市場反應更可能是投資人重新要求政策風險溢酬，而非企業獲利已發生實質下修。

2. **AI 資本支出與投資回報疑慮尚未消退，放大科技股對政治事件的反應：此次**選舉開票期間，Nasdaq 期貨及與科技相關的亞股出現大幅波動，亦與近期科技股基本面及評價爭議有關。10 月底以來美股因大型科技企業 AI 投資效益受到質疑而大幅修正，市場關注焦點逐漸由 AI 基礎建設支出規模，轉向相關投資能否創造足夠的營運現金流與股東報酬。以雲端服務及資料中心產業而言，企業雖可透過 AI 運算需求增加帶動營收成長，但 GPU、伺服器、電力設備及資料中心建設需要龐大前期資金，若營收回收速度不如預期，可能使自由現金流承壓並增加外部融資需求。近期部分科技企業籌資計畫及財測不佳，已使投資人提高對財務品質的要求。當市場原先已對 AI 投資回報存有疑慮，新的政治及監管不確定性便更容易放大評價修正幅度。

三、市場看法

1. **半導體需求仍具分化，政治事件不等於 AI 產業成長趨勢反轉：**科技股近期的股價修正與 AI 終端需求惡化並非相同概念。AMD 近期公布優於市場預期的財報，並對資料中心業務提出較強勁的成長展望，顯示 AI 運算需求仍具有一定韌性；相對而言，Intel 先前財測疲弱及現金流壓力，則反映不同半導體企業的產品競爭力、資本效率及終端市場曝險存在明顯差異。因此，不宜將半導體股整體下跌解讀為 AI 需求全面降溫。從產業鏈觀察，具備技術領先優勢、穩定客戶需求及良好現金流的企業，與高度依賴外部融資、尚未形成穩定獲利模式的基礎建設業者，對資金成本及監管變化的承受能力並不相同。未來市場可能更加重視個別企業的獲利品質，而非單純以 AI 相關營收成長作為估值依據。

2. **政治事件可能延長科技股評價調整，但中期走勢仍取決於企業獲利：**本次期中選舉引發的期貨跌勢，反映市場對政策方向及國會控制權變化的即時反應，惟政治不確定性通常須透過實際立法、企業投資計畫或經濟活動變化，才會形成較持久的基本面影響。從企業獲利角度觀察，路透社引用 LSEG 資料指出，S&P 500 第三季企業獲利仍呈現強勁成長，科技企業對整體獲利貢獻顯著，顯示目前尚無充分證據支持美國企業基本面全面轉弱。不過，科技股先前已累積較高成長預期，市場對資本支出回報及監管風險的容忍度降低，可能使股價即使在營收成長下仍承受評價壓力。短期而言，若選舉結果逐漸明朗，且企業獲利預估未進一步下修，市場有機會逐步消化政治風險；反之，若政策不確定性伴隨獲利預期下修，修正時間可能延長。

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。

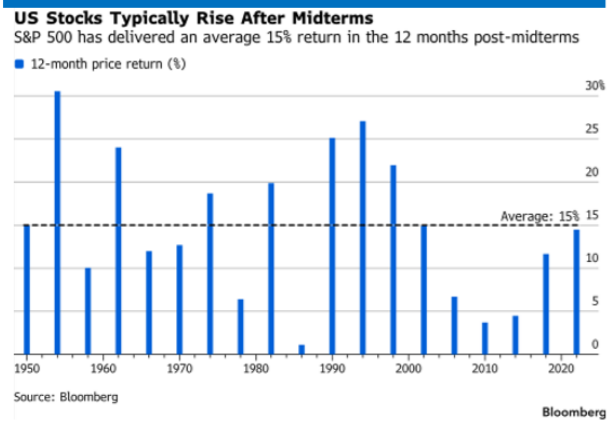
3. **歷史經驗顯示選後股市多正向，後續表現仍宜留意基本面變化：**根據彭博統計，1950 年以來美國歷次期中選舉後 12 個月，S&P 500 平均報酬率約 15%，且 19 次全數收正。其中最高為 1954 年的逾 30%，表現最弱的 1986 年亦小幅上漲。我們認為，選前政策不確定性消除加上府會分治抑制財政與監管的轉向是為歷史上選後行情的主要支撐，但相關數據所呈現的為過往經驗，未來股市表現能否延續先前情況仍應觀察後續基本面變化。

美國10年期公債殖利率



資料來源:Bloomberg

美國期中選舉後12個月，S&P500報酬率統計



4. **美國公債具避險價值，但利率下行能否持續仍取決於通膨與財政前景：**在美國期中選舉開票期間，美股期貨下跌伴隨美債殖利率回落，顯示公債仍能在股市波動期間提供一定的風險分散效果。然而，本次殖利率下降可能同時包含避險買盤、財政刺激預期下修及市場對經濟成長前景重新評估等因素，不宜直接解讀為聯準會即將轉向寬鬆。尤其能源市場仍受到中東地緣政治及供應中斷風險影響，油價波動可能使通膨前景反覆，限制長天期公債殖利率的下行空間。若未來財政擴張受到限制，可能對長端利率形成部分支撐；但若政治僵局提高債務上限協商風險，亦可能使美債期限溢酬波動。因此，債券配置仍須同時考量收益率、存續期間與通膨風險，不宜僅根據單日行情決定配置方向。

5. **信用市場是判斷風險是否由股權評價擴散至金融條件的重要指標：**目前科技股修正主要反映評價與政策風險，但若 AI 企業持續增加資本支出及外部融資，市場對債務負擔與償債能力的關注可能進一步升高。對大型投資等級科技企業而言，較穩定的營運現金流及融資管道有助於吸收資本支出壓力；但對依賴單一客戶合約、設備抵押融資或高槓桿經營的 AI 基礎建設業者，利率與信用利差上升可能更直接影響投資回報及再融資能力。後續應追蹤投資等級債與高收益債 OAS、科技及雲端相關發行人利差、新債發行需求及信用評等展望。若科技股下跌但整體信用利差維持穩定，市場風險可能仍以股權評價調整為主；若信用利差同步持續擴大，則須提高對金融條件收緊及風險跨市場擴散的警覺。

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。

四、投資建議：

1. **科技股中期成長趨勢仍具支撐，惟短線宜審慎布局並重視個股分化：**美國期中選舉帶來的政策不確定性，短期可能使科技股評價承壓，惟大型雲端業者持續投入 AI 基礎建設，半導體及相關設備需求仍具中期成長動能，目前尚不宜因美股期貨在開票期間的下挫即全面轉向保守。我們仍建議維持美股核心配置，但短期避免過度集中於高評價、高資本支出及高度依賴外部融資的企業。產業方面，資訊科技維持選擇性配置，優先關注具備技術競爭優勢、穩定營運現金流及較高投資回報能見度的企業；對雲端基礎建設及 AI 融資相關標的，則應提高財務結構與現金流審查標準。

2. **維持中天期美國公債及高信評投資等級債配置，兼顧收益與風險分散：**在美國政策風險升溫及科技股評價調整期間，美國公債仍具投資組合避險功能，但考量通膨與能源價格的不確定性，現階段不建議延長存續期間。建議以中天期美國公債及高信評投資等級債作為主要配置方向，兼顧票息收益、利率敏感度與資產配置穩定性。信用債方面，建議優先選擇營運現金流充足、槓桿適中及再融資需求可控的發行人，對 AI 相關企業則須進一步評估資本支出、合約現金流與債務到期結構。

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。