資料中心監管疑慮衝擊 AI 供應鏈，美股全面重挫

2026 年 11 月 06 日

一、市場動態

1. **資料中心監管疑慮引爆 AI 供應鏈賣壓，美股選後漲勢一日反轉：**民主黨取得參、眾兩院多數，美國進入分裂政府格局。S&P 500 於 11 月 4 日先漲 1.58%，11 月 5 日卻重挫 4.36%，創 2025 年 4 月以來最大單日跌幅；Nasdaq 跌 5.52%，費半大跌 12.25%，十一大產業全數收黑。主因有三：一是資料中心開發成為州級政策議題，德州州長當選人主張暫停新建，全美新增容量約三成可能受影響；二是高通與 Arm 財報不如預期；三是建設遞延將推高依賴外部融資業者的持有成本。費半重挫前已自 6 月高點回落近三成，政策不確定性進一步放大跌幅（詳見表一）。

表一：美股主要指數表現（2026/11/05 收盤）

主要指數	收盤點位	單日漲跌幅
S&P 500 指數	7,353.73	–4.36%
Nasdaq 綜合指數	24,315.00	–5.52%
費城半導體指數	9,011.14	–12.25%

資料來源：Reuters、Nasdaq、元大銀行整理

2. **波動率指數急升，公債殖利率全面走低，油價反彈：**11 月 5 日避險情緒升溫，VIX 盤中升至 28.09（前日 16.61）。資金湧入美債，2 年、5 年、10 年及 30 年期殖利率分別降至 4.46%、4.59%、4.84%及 5.25%，呈牛市陡峭化；12 月升息一碼機率由約 83%降至約 65%。布蘭特原油反彈 3.88%至每桶 98.29 美元，通膨前景仍具不確定性（詳見表二）。

表二：美債殖利率與避險資產變化（2026/11/05）

項目	11/5 數值	變動
2 年期公債殖利率	4.46%	–12 bps
10 年期公債殖利率	4.84%	–6 bps
VIX 波動率指數（盤中高點）	28.09	前日收盤 16.61
布蘭特原油期貨（美元 / 桶）	98.29	+3.88%
12 月升息一碼機率（CME）	約 65%	前日約 83%

資料來源：Bloomberg、WSJ / CME、元大銀行整理

二、下跌原因

1. **民主黨橫掃國會及州長選舉，資料中心開發成為州級政策議題：**德州州長當選人 Gina Hinojosa 主張暫停新建資料中心，俄亥俄州與喬治亞州當選人也提出限制。地方政府

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。

可透過電價分攤、建設許可及稅務優惠影響新案進度，UBS 估計 2028 年全美新增資料中心容量約三成可能受影響。國會對科技巨頭與資料中心用電的監督亦可能增強，半導體、電力設備及資料中心類股成為賣壓重心。

2. **高通手機晶片業績低於預期，加重半導體類股賣壓：**高通財年第四季調整後 EPS 年減 28%至 2.17 美元，手機晶片營收年減 26%至 51.37 億美元，低於預期，主因蘋果相關收入減少；汽車與物聯網營收雖年增 36%，仍難抵銷缺口，股價隔日收跌 9.5%，進一步放大半導體跌幅。
3. **融資成本與投資回收壓力加重，依賴外部融資業者首當其衝：**資料中心資本支出多發生於上線前，若電力、許可或工程延後，收入認列隨之推遲，利息與持有成本卻須持續負擔。儘管 12 月升息機率降至約 65%，借款成本仍高，依賴外部融資或單一客戶合約的 AI 基礎建設業者將面臨回報壓縮與再融資風險。
4. **科技股在本次重挫前已明顯修正，評價落至極低水準：**費半自 6 月 22 日高點 14,634.72 點已回落逾 30%，Nasdaq 亦自 10 月 6 日高點 27,599.89 點回落逾 10%。市場質疑 AI 投資效益，降低對高評價企業的容忍度，政策不確定性因而放大修正。近期跌幅較屬估值下調而非基本面惡化，若晶片訂單與獲利預估維持穩定，市場有望回溫。

表三：11/5 主要科技股及類股表現

標的	單日漲跌幅	重點說明
費城半導體指數	–12.25%	選後跌幅最深，AI 供應鏈評價重估
高通（Qualcomm）	–9.5%	手機晶片營收年減 26%，低於預期
軟體類股 ETF（IGV）	–4.48%	跌幅明顯小於半導體

資料來源：Reuters、Bloomberg、元大銀行整理

三、市場看法

1. **短期評價修正而非長期趨勢反轉，AI 資本循環仍處擴張階段：**我們視本波為多頭格局中的健康修正。修正反映股東對龐大資本承諾要求更高風險補償，而非 AI 變現失速：Google Cloud 第三季營收年增 103%、營業利益年增 209%，四大雲端業者資本支出預估上修至約 1.16 兆美元，顯示企業看見更大市場而主動加碼（詳見表四）。此外，政策衝擊集中於州與地方，聯邦仍支持資料中心擴建，選舉結果本質是要求用電成本內部化，而非否定 AI 投資。

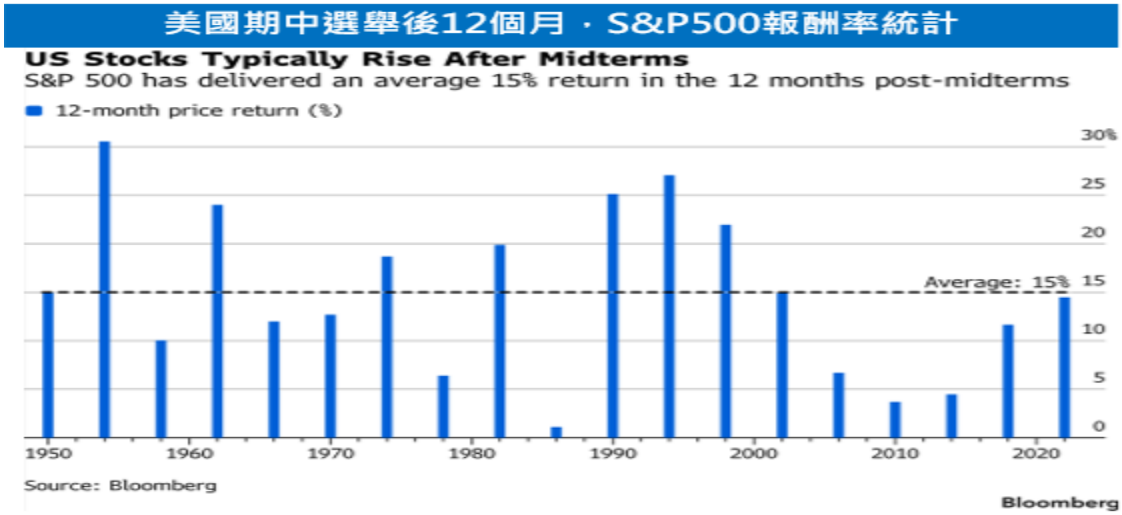
表四：AI 基本面持續擴張──關鍵指標一覽

指標	最新數據	解讀
Google Cloud 第三季營收	年增 103%	AI 需求快速轉化為收入
Google Cloud 第三季營業利益	年增 209%	獲利能力未因擴張而惡化
四大雲端業者資本支出預估	約 8,732 億→1.16 兆美元	企業主動加碼，投資循環仍擴張

資料來源：元大投顧、Bloomberg；元大銀行整理

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. **留意五大反彈訊號，利空逐步消化後市場可望回穩：**(一)州級電價與併網制度若於2027 年上半年建立，延後專案可望下半年重新加速，眾議院以 417 比 3 通過《Ratepayer Protection Act》亦顯示跨黨派共識；(二)雲端業者資本支出指引未下修、未見取消訂單；(三)11 月 10 日 CPI 及 13 日 PPI 物價月增率回落；(四)財政部維持附息債標售規模，資金回流市場；(五)VIX 回落且投資等級債利差穩定。訊號出現後，市場有望回歸基本面。
3. **政策先影響建設速度，AI 需求仍須以訂單驗證：**州級限制首先改變的是資料中心選址與交付時程，而非 AI 需求本身。雲端客戶若維持支出計畫，專案可調整順序或轉往他州，惟設備交付遞延將壓抑供應商近季營收；聯邦立法限制則須經國會及總統否決權，短期落地難度高。若主要客戶訂單穩定，本次修正較屬建設時程遞延的風險重定價。
4. **新增算力面臨遞延，既有算力相對有利：**高盛估計可能收緊開發限制的州約占美國規劃中資料中心容量的 45%，其中德州約占 25%。新案放慢下，大型雲端業者既有算力可望受惠於利用率與議價能力提升，資本支出延後亦減輕現金流壓力；仍待併網的專案及高槓桿業者則面臨回收遞延，產業鏈分化將擴大。
5. **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：**彭博統計 1950 年以來，美國期中選舉後 12 個月 S&P 500 平均報酬約 15%，19 次全數收正，最高為 1954 年的逾 30%，最弱的 1986 年亦小幅上漲。府會分治抑制政策大幅轉向為選後行情主要支撐，惟後續表現仍須觀察基本面(詳見下圖)。



6. **企業獲利仍強勁成長，本次修正以估值與風險溢價重估為主：**彭博 11 月 4 日統計，S&P 500 已公布財報公司中 79.85%優於預期，資訊科技更達 92.45%，第三季 EPS 成長率分別為 29.0%及 67.8%(詳見表五)。財報為美股提供中期支撐，短期評價則取決於 2027 年獲利預估能否承受建設遞延與融資成本壓力。

表五：S&P 500 第三季財報統計(截至 2026/11/04)

類別	已公布家數	優於預期家數	優於預期比率	第三季 EPS 成長率
S&P 500	397	317	79.85%	29.0%

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。

類別	已公布家數	優於預期家數	優於預期比率	第三季 EPS 成長率
資訊科技	53	49	92.45%	67.8%

資料來源：Bloomberg；元大銀行整理

7. **最新經濟數據仍具韌性，聯準會利率路徑仍具變數：**初領失業救濟金降至 18.9 萬人，第三季勞動生產力季增年率 3.6%、單位勞動成本季減 0.7%，經濟仍具韌性。惟油價逼近每桶 100 美元，若通膨高於預期，升息定價恐再升溫，壓抑科技股估值與長債價格。
8. **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：**若 AI 企業持續擴大資本支出與外部融資，償債能力將受關注。大型投資等級科技企業現金流穩定，較能吸收壓力；高槓桿或依賴單一客戶的 AI 基礎建設業者則較易受利差上升衝擊。信用利差若維持穩定，風險仍以股權評價調整為主；若同步擴大，則須警惕金融條件收緊。

四、投資建議：

1. **短期修正不改 AI 長期趨勢，切勿恐慌殺低錯殺優質標的：**本次重挫源自選後政策不確定性與評價重新定價，AI 需求與企業獲利尚未反轉，屬多頭中的短期波動。應避免恐慌出清而錯殺優質標的；已持有者以續抱為主，加碼宜分批逢低，避免高槓桿操作。
2. **以股債平衡穿越短期波動，等待基本面重新主導市場：**我們認為，本次修正屬短期政策衝擊與評價調整，中長期科技股展望仍正面。在政策與通膨明朗前，建議將集中度過高的科技股部位，適度轉向波動較低的平衡型或多重資產商品，搭配優質債券穩定收益，並保留股票部位分批布局優質標的，待反彈訊號確認後再提高風險資產比重。
3. **股票部位聚焦優質、評價回落且前景較佳的產業：**修正後部分優質企業評價已回到合理區間，股票建議聚焦：一、握有長期電力合約、已通電園區的大型雲端業者；二、明年展望佳的 AI 供應鏈，如 ASIC、光通訊、電力設備、半導體設備及資安；三、跌幅較小的軟體及非科技優質股。高度仰賴新建資料中心與外部融資的業者，宜待環境明朗再評估。
4. **中天期美國公債及高信評投資等級債仍較具優勢：**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。中天期美國公債及高信評投資等級債在兼顧票息收益、利率敏感度與資產配置穩定性上仍較具優勢。信用債方面，營運現金流充足、槓桿適中及再融資需求可控的發行人仍較為穩健，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。