多重利空夾擊，全球 AI 股連日重挫

2026 年 11 月 20 日

一、市場動態

1. **美股 11/19 反彈遭逢賣壓：**Anthropic 19 日於那斯達克掛牌，募資約 813 億美元創史上最大 IPO，開盤大漲 34%、盤中市值一度突破 2 兆美元，終場漲幅收斂至 17.1%，然激勵效果未能擴散至其他 AI 股，反被視為「利多出盡」的獲利了結訊號。美股四大指數開高走低、全數重挫逾 2%：道瓊下跌 2.19%，為 6 月以來首度跌破 50,000 點；標普 500 跌 2.02%、連六黑，逾 460 檔成分股收黑；那斯達克跌 2.25%、費半跌 2.41%，VIX 盤中一度升近 29、創 3 月以來新高。個股方面，輝達早盤一度上漲 4.7%後翻黑，收跌 3.3%，本月累計跌幅約 28%；AMD 遭放空機構 Hunterbrook 指控與受美國制裁的中國伺服器業者往來，重挫 7.72%，高度依賴舉債擴張的 CoreWeave、Nebius 分別重挫 6.1%與 9.4%。Fed 官員密集釋出鷹派訊號，警告 AI 建設熱潮恐推升通膨，市場預估 12 月升息機率約 96%；初領失業金人數亦高於預期，增添景氣疑慮。
2. **亞股 11/20 續挫，台股同步承壓：**亞股 11/20 早盤延續美股走勢，賣壓擴及亞洲 AI 硬體供應鏈，日經 225 與韓國 KOSPI 同步重挫逾 4%。台股 19 日下跌 1,768.02 點，收 38,426.89 點，跌幅 4.40%，創史上收盤第 7 大跌點後，20 日再受美股下挫拖累，加權指數持續走低，截至台灣時間下午 1 點 22 分為止，台股加權指數下挫 6.80%；台積電、聯發科、台達電等權值股同步重挫。

表一：11 月以來台股主要重挫日一覽

日期	收盤	漲跌點數	漲跌幅	主要觸發因素
11/03	43,307.54	−1,612.60	−3.59%	美國期中選舉前 AI 股拋售、外資賣超 1,073 億元
11/06	39,701.64	−1,873.08	−4.51%	選後資料中心監管疑慮、費半單日暴跌 12.25%
11/16	41,040.08	−2,635.04	−6.03%	黃仁勳辭任衝擊延燒（史上第 2 大跌點）
11/19	38,426.89	−1,768.02	−4.40%	輝達財報利多不漲、Fed 鷹派、跌破年線
11/20	35,814.97（截至台灣 1:22 PM）	−2,611.92	−6.80%	美國對中管制升級、AI 投報疑慮、升息壓力夾擊

資料來源：臺灣證券交易所、元大銀行整理；11/20 為盤中數據，台灣時間 11/20 上午 11:50

二、下跌原因

1. **美國對中 AI 管制全面升級，從「晶片」延伸到「算力」與「代工」：**美國商務部工業暨安全局（BIS）於 11 月 16 日發布臨時最終規則、並於 19 日生效，將管制由實體晶片擴大至「提供雲端算力給中國客戶的第三國資料中心」，並將印尼、馬來西亞、新加坡、泰國及巴西列為高轉運風險國家，同時限縮晶圓代工與封測廠的許可豁免。此次新規由財政部與白宮國安會主導起草，反映黃仁勳辭任後政策方向明顯從嚴。對台股而言，

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。

衝擊不只在中國營收曝險，更在於出貨流程須強化最終用途審查、東南亞資料中心需求可能轉趨保守；同時，AMD 遭放空機構質疑與受制裁中國業者往來，這也讓 AMD 這個被視為輝達事件「替代受惠股」的避風港角色減弱。

表二：美國商務部(BIS) AI 晶片新規重點與台廠影響

管制面向	新規內容	對台灣供應鏈之可能影響
遠端算力	向中國企業提供大量算力的第三國資料中心須事先取得許可，現有業者限期申請	東南亞資料中心擴建節奏放緩，伺服器出貨能見度下降
高風險國家	向印尼、馬來西亞、新加坡、泰國、巴西出口先進晶片皆須許可（美系母公司可豁免）	經東南亞出貨之訂單需重新確認最終用途與流向
代工 / 封測豁免	前端設計商位於中國或上述 5 國者，不再適用晶圓廠與封測廠許可豁免	晶圓代工、先進封裝須強化客戶盡職調查，交期可能拉長
生效時程	11 月 16 日公布、11 月 19 日生效	由下單美系客戶申請許可





資料來源：美國商務部(BIS)、中華民國經濟部國際貿易署、元大銀行整理

2. **Fed 升息預期升溫，高利率壓縮成長股評價：**Fed 10 月會議紀錄顯示，幾乎所有與會者認為未來數月可能需要再升息，理事華勒更表示 12 月可考慮升息 2 碼；副主席傑佛森與芝加哥 Fed 總裁古爾斯比亦示警 AI 建設熱潮正推升需求與通膨。依 CME FedWatch 約台灣時間上午 11 時的數據，市場預估 12 月升息 1 碼機率約 96%，美國 10 年期公債殖利率一度升至 5.12%。利率上升同時墊高資料中心融資成本、拉長投資

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。

回收期，並壓低遠期獲利折現價值，對高本益比的 AI 族群形成「獲利預期與評價倍數」雙重壓力。

3. **輝達「利多不漲」且接班未定，市場由交易成長轉為交易風險：**輝達 FY2027 第三季營收與下季指引均優於預期，Vera Rubin 亦已量產出貨，但調整後毛利率指引下滑至 71%～72%；董事會已表明黃仁勳不回任，並委託獵才公司物色新任執行長。財報利多仍無法止跌，顯示市場對 AI 龍頭的定價重心，已由成長性轉向治理、政策與獲利率風險。

表三：輝達 FY2027 第三季財報重點

項目	數值	市場解讀
第三季營收	約 1,158 億美元（年增 103%）	優於預期，AI 需求尚未降溫
下季營收指引	1,300 億美元（±3%）	含多一週效應，成長動能延續
調整後毛利率	本季 74.9% → 指引 71%～72%	新平台爬坡、成本上升，獲利率見頂疑慮
財報後股價	11/18 –2.89%、11/19 –3.30%	利多不漲，本月累計跌幅約 28%

資料來源：公司資料、元大銀行整理

4. **Anthropic 史上最大 IPO 引發資金排擠與「利多出盡」情緒：**Anthropic 募資約 813 億美元，盤中市值一度突破 2 兆美元，但美股開高走低、晶片股由紅翻黑，市場將其視為 AI 交易階段性高點的獲利了結訊號。市場亦解讀，大型 AI 模型公司直接上市，讓資金可直接押注 AI 應用端，相對降低透過硬體供應鏈間接參與的需求，並在短期內吸納部分 AI 配置資金。
5. **台股籌碼面賣壓與融資斷頭形成負向循環：**外資 11 月累計賣超達 8,303 億元，台指期淨空單維持約 9.9 萬口；台股跌破年線後融資維持率偏低，斷頭與停損賣壓同步出籠，新台幣亦貶至 33 元附近，加重外資匯損考量。金管會雖自 20 日起實施限空令 2.0（個股收跌逾 3.5%者隔日禁止平盤下放空、盤中借券賣出上限由 3%降至 1%），但短線仍難完全抵銷被動賣壓。





資料來源：臺灣證券交易所、元大銀行整理

三、市場看法

1. **AI 需求尚未反轉，但產業正由資本支出驅動轉向獲利驗證：**我們認為，判斷 AI 產業是否出現結構性反轉，關鍵應在於終端運算需求、CSP 資本支出及供應鏈訂單是否持續下

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。

降，而非單純觀察股價跌幅。輝達第三季資料中心營收年增 110%，且 Vera Rubin 平台已進入出貨階段，顯示先進運算設備需求仍具有實質支撐。此外，Reuters 引述 LSEG 資料指出，輝達財報公布後，分析師對下一財年調整後淨利的平均預估由 3,800 億美元上修至 3,930 億美元，但股價評價反而轉趨保守。這項變化反映市場並未全面否定輝達的獲利能力，而是開始要求更高的風險補償。我們認為，若未來 CSP 未大幅縮減資本支出，AI 晶片與相關供應鏈仍具有中長期成長基礎；但若資本支出成長持續快於營收及現金流改善，科技股評價仍可能承壓。

2. **AI 信用風險仍較集中於高槓桿業者，尚未顯示全面性信用危機：**目前市場對 AI 企業融資風險的擔憂逐漸升高，但不同企業的財務承受能力存在明顯差異。大型 CSP 通常擁有成熟的雲端、廣告或軟體業務，可透過營業現金流支應部分 AI 投資；相較之下，部分新興資料中心業者高度依賴債務、設備融資或外部股權資金，對利率與資本市場環境更加敏感。10 月 FOMC 會議紀錄指出，投資級公司債利差僅小幅擴大，且以歷史標準衡量仍相對偏低；高收益債利差則擴大較明顯，尤其與資料中心融資有關的債券受到更大衝擊。這顯示市場正在提高部分高風險企業的融資門檻，但尚不足以判定信用壓力已全面擴散至整體投資級債市場。我們認為，後續仍應觀察相關企業的債務到期結構、再融資需求與信用利差變化，判斷風險是否進一步擴大。
3. **科技股次產業將進一步分化：**隨著市場由追逐 AI 投資規模轉向評估投資效益，科技次產業未來表現可能明顯分歧。晶圓代工與先進封裝產業具有較高技術門檻，仍可受惠先進運算晶片需求；HBM 及高階記憶體則具備 AI 伺服器成長題材，但其獲利仍需觀察供需循環及價格變化；半導體設備業者則較容易受到客戶建廠時程及資本支出調整影響。另一方面，部分尚未建立穩定營收模式的 AI 基礎建設業者，可能因融資成本與投資回收壓力，面臨更大的評價修正。我們認為，科技股中期並非全面轉空，而是市場可能更偏好具備技術競爭優勢、穩定訂單、獲利成長及自由現金流的企業。未來即使 AI 產業整體維持成長，也不代表所有相關公司的營收、獲利及股價都能同步受惠。
4. **Fed 政策仍有不確定性，但企業獲利成長可望部分抵銷評價壓力：**目前 Fed 升息預期已對全球科技股評價形成明顯壓力，但未來市場方向不僅取決於 12 月是否升息，更重要的是升息幅度與後續政策路徑是否超出市場預期。然而，美國經濟與企業獲利目前尚未出現全面性衰退跡象，若未來企業營收與獲利持續成長，即使本益比難以回到過去高檔，仍有助於股市透過基本面改善逐步修復跌幅。我們認為，Fed 政策風險不容忽視，但也不宜單憑升息預期就認定股市中長期多頭結構已全面改變。
5. **台股短線仍需消化籌碼壓力，但企業獲利成長仍可提供中期支撐：**若以台股走勢來看，其近期跌幅明顯超過部分國際市場，我們認為除受到美股科技股修正影響，也與大型電子權值股集中、外資調節及短線市場流動性下降有關。不過，根據金管會公布數據，截至 2026 年 10 月底，國內上市櫃公司累計營收約 56.75 兆元，年增 39.05%；前三季累計稅前淨利約 6.61 兆元，年增 86.43%，顯示整體企業獲利仍具成長支撐。此外，金管會自 11 月 20 日起擴大限空措施，對收盤跌幅逾 3.5%的個股實施次日平盤下放空限制，並將盤中借券賣出數量上限由 3%降至 1%。我們認為，政策措施有助降低部分

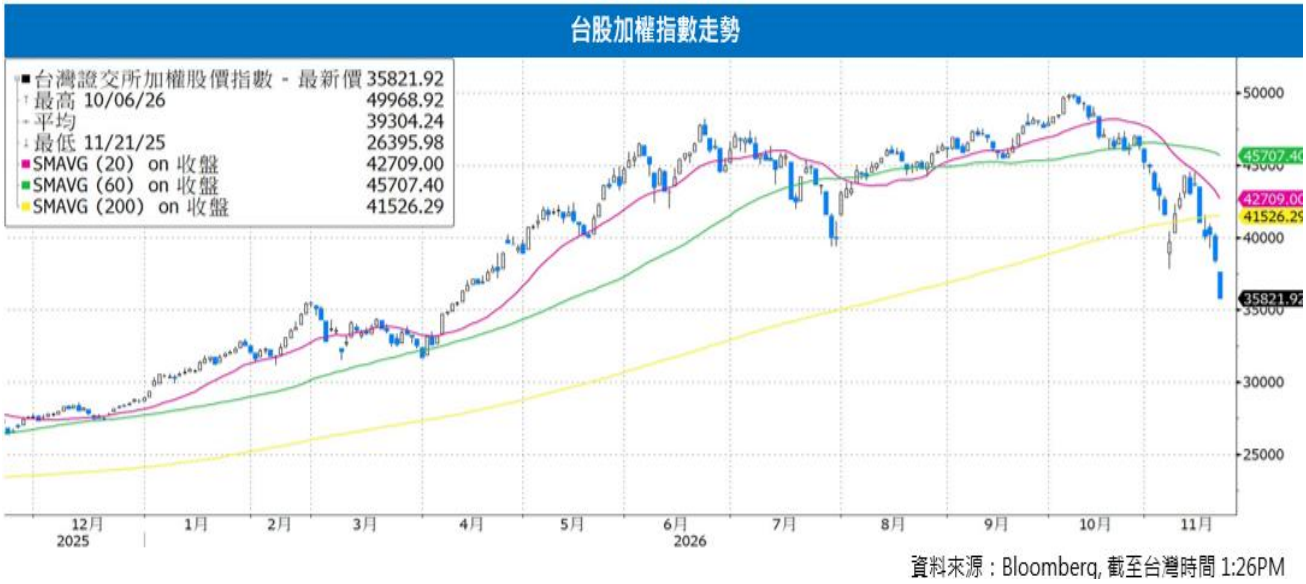
本報告係無償提供，僅供參考之用。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信之可靠來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行及本行之任何董事或受僱人，毋須負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，自行承擔一切投資風險並自負盈虧，本行不負任何法律責任。本報告受中華民國著作權法保護為元大銀行所有，非經本行同意，不得將本報告內容之一部或全部加以複製、轉載或散布。本報告所載述的意見本行可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。

短線賣壓，但市場真正止穩仍需觀察外資流向、融資去槓桿是否趨緩，以及主要電子權值股的股價與基本面是否恢復穩定。

6. **後續觀察重點：**(1) 美國下週公布核心 PCE 物價指數，市場預期年增 3.2%，將影響 12 月升息幅度；(2) 12 月 FOMC 升息 1 碼或 2 碼，以及 2027 年升息路徑；(3) 輝達新任執行長人選與黃仁勳赴參議院作證情況，牽動出口管制後續走向；(4) BIS 新規執行細節及東南亞資料中心許可審查進度。

四、投資建議

1. **短線嚴控槓桿與部位集中度，選股邏輯轉向「現金流與訂單能見度」優先：**我們認為，AI 產業成長動能尚未確認反轉，但市場已不再接受單純依靠資本支出擴張支撐評價。前述利空因素短期內恐難完全消除或明朗，市場短線仍將隨著消息面的發展而變化。我們預期後續投資人將更重視科技股的訂單能見度、企業獲利、資產負債表及自由現金流。同時，台灣在先進製程、先進封裝及 AI 伺服器領域仍具競爭優勢，中期基本面展望維持偏正向。然而，近期指數連續重挫，反映市場流動性與籌碼壓力尚未解除，短期仍須觀察外資賣壓、融資水位及美股科技股走勢。投資人宜採取分批及分散方式參與中長期產業成長，同時避免過度集中於融資需求高、獲利能見度較低的 AI 企業。
2. **以股債平衡穿越波動，固定收益「先短後長」：**Fed 仍處升息循環，長天期債券價格仍有波動風險，但美國公債目前具有高殖利率吸引力與防禦價值，建議以中短天期美國公債、高信評投資等級債及美元貨幣型商品鎖定相對高檔的收益，待升息循環接近尾聲再逐步拉長存續期間。投資級債則受惠相對穩健的信用品質，惟仍須關注 AI 相關企業信用風險是否進一步擴散。



資料來源：Bloomberg, 截至台灣時間 1:26PM

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。