

非農之亂來襲，AI類股巨震下的抗震策略

重點摘要

- 美股-聯準會升息機率仍低，美企獲利動能可期
- 台股-槓桿去化決定修正深度，待修正分批佈局
- 日股-基本面仍偏正面看待，尚不需過度恐慌

事件背景

上週美國股市迎來顯著回檔，標普 500 指數與那斯達克指數全週分別下跌 2.6% 與 4.5%，終結了標普 500 指數歷史性的九週連漲紀錄。**這波跌勢的核心背景源於總體經濟數據的超預期強勁，美國 5 月非農就業人數大幅新增 17.2 萬人且前值獲上修，顯示勞動市場仍具備強大韌性。**然而，火熱的就業動能伴隨能源價格上漲帶來的通膨隱憂，徹底扭轉了市場對聯準會的貨幣政策預期。投資人評估短期內降息機率大幅降低，甚至將年底前再度升息的機率定價至六成以上，進而驅動美國 10 年期公債殖利率強勢突破 4.5%，對整體資本市場估值形成壓抑，避險情緒也隨之急遽升溫。

在高利率預期與市場避險情緒夾擊下，美股於週五爆發劇烈震盪，科技板塊淪為賣壓重災區。費城半導體指數單日崩跌逾 10%，那斯達克指數亦重挫逾 4%。主要催化劑在於博通財報公佈後的晶片銷售展望未能滿足市場對 AI 的高標期待，觸發了強烈的獲利了結潮。這波沉重賣壓高度集中在過去一年的強勢贏家股與人工智慧概念股，並推升VIX本季首次站上 20 關卡。值得注意的是，**若剔除人工智慧板塊，標普 500 指數當日表現基本持平，突顯出市場修正高度集中於特定高估值科技領域，而非全市場的恐慌性潰敗。**

轉向升息機率仍低，槓桿去化仍需時間，維持S&P500目標價7800點

近期美國勞動市場與經濟活動展現超乎預期的韌性，大幅削弱了聯準會年內降息的迫切性。考量到關稅傳導效應、地緣政治推升油價，以及AI龐大的投資需求，今年核心PCE通膨年增率預計將維持在 3% 以上，使貨幣政策轉向「不升息亦不降息」的持平路徑，降息時點可能延後至 2027 年。儘管高利率環境預期將維持更長時間，但由於工資與租金等核心通膨驅動力仍顯疲軟，年內重啟升息的機率依然偏低。此舉不僅能讓決策者確認現行利率的緊縮效果，亦能兼顧AI產業資本支出所帶動的資金需求。

在總體環境面臨利率觀望期的同時，美股市場近期因窄幅領漲的動能過於強勁，引發投資人擔憂股市走勢有過度樂觀與過快之嫌。然而，**本波漲勢與1999年或2021年底的歷史泡沫不同，主要是由短期獲利預估大幅上修所推動，實質基本面仍具支撐。**從資金流向觀察，機構法人在指數震盪之際展現積極佈局企圖，對沖基金連續第三週淨買入美股並創下半年來最快增速。雖然半導體與高槓桿領域短期內出現去槓桿的獲利了結賣壓，但長線趨勢未變，資金持續流入工業、資訊科技、非核心消費及材料等板塊，整體部位持續消化之下，風險評估將轉趨均衡，穩健的盈利成長將有望進一步推動股市上行，維持美股相對正向評等與S&P 500目標價7800點。

台股：非農引爆升息預期，估值面臨修正

市場已自年內降息預期轉向定價Fed年底可能升息，主因非農就業數據強勁優於市場預測，疊加高油價傳導的第二輪通膨，使核心通膨黏性偏高；新任主席 Warsh 主持的首場會議料維持利率不變，甚至是進入升息預期，將墊高美債殖利率與折現率，壓抑前波漲多的AI與半導體權值股估值，更關鍵的是，這波回檔本質上是市場基本面預期檢驗，當股價已將極長線成長提前反映、估值明顯透支，升息、博通財測與Rubin記憶體降需求等利空，便足以成為觸發修正的引信。

從近期大盤走勢可見一斑，Computex利多鋪開，但加權指數的上漲創高並非主要由AI相關概念股推動，相關概念股僅少數創新高，反倒是傳產、金融業與終端消費端電腦組裝廠等低基期而具指數權重的股票輪動，大盤的創高更多由其他低基期權值股帶動，且出現成交量冲高後指數於後兩日拉回，利多漲勢未持續、出量走低，**因此46,000點很可能變成壓力區間，後續台股要再突破46,000點，仍須由AI相關主流股帶動，才能確立行情延續。**

第二季漲多的「老AI」（散熱、PCB、測試、電源）已先行進入回檔、走勢轉弱，反而是AI擴散所及的漲價題材（記憶體、被動元件、成熟製程）相對突出——惟記憶體短線雖受Rubin降規預期干擾，中長線AI擴散帶動的漲價趨勢未變。

資金面檢驗，融資去化決定修正深度

資金排擠是後續須密切觀察的變數，SpaceX上市在即，將對全球資本市場形成資金排擠、對高估值科技股衝擊尤大；此類事件未必立即發生，但預期心理已足以促使資金提前調整配置，對照台股，市值增速遠高於證券劃撥餘額，且資金快速由電子輪動至傳產金融，顯示上漲動能受阻，需靜待劃撥餘額補充與籌碼沉澱。

第二季融資大幅增加約1,800億元、融資餘額升至5,666億元，散戶槓桿水位快速堆高；歷史經驗顯示，融資快速擴張後市場一旦轉弱，融資去化將引發多殺多，**本波若隨指數回落而出現融資去槓桿（回落至約4,000億元），反而是籌碼沉澱、有利後續穩定的訊號，短線宜順勢控管、避免逆勢抄底；台股中長多頭格局未變，但盤勢站穩季線以上前不宜壓注反轉。**

策略轉向風險控管與分批布局

操作上應從「追高成長」轉向「風險控管與分批布局」降低高本益比、缺乏實質獲利支撐、尤其是無獲利評價依據的AI外溢概念股比重；聚焦具穩定現金流與產業地位、訂單能見度高的龍頭，如半導體製造、IC設計、伺服器供應鏈，以及仍能持續受益於AI的先進封裝、載板與Agentic AI硬體普及族群；**欲進場布局者建議分批而非一次押注，沿季線、半年線分段布局，保留現金、設定明確停損停利、戒除槓桿依賴，操作上建議跌破40,000點再分批承接，季線約38,000點為具支撐性的合理價位。**

日股：非農導致升息預期引起估值下殺，基本面仍偏正面，尚不需過度恐慌

6/5美國非農就業數據遠超預期影響，市場對升息的擔憂再起，導致費城半導體指數單日重挫10.26%，6/8亞洲股市開盤全面承壓下挫，本波日股下跌純屬資金面引發的估值修正，日本總體經濟與企業基本面並未出現結構性惡化。

日本央行貨幣正常化

市場擔憂日本央行6月升息將對股市產生衝擊，但目前升息預期已充分反映在資產定價中，實際影響有限，日本當前總經環境具備顯著韌性：

- 實質薪資與春鬥：2026年春鬥最新談判結果顯示企業平均加薪幅度達5.05%，為連續三年突破5%此外最新勞動統計速報顯示，實質薪資成長率已達1.9%，創下近年新高，顯示購買力進入實質復甦。
- 經濟成長與實質利率：2026年日本實質GDP預測維持1.8%，且日本目前實質利率依然處於負值，意味金融環境實質上仍保持寬鬆，升息僅是貨幣政策正常化的過程，而非流動性枯竭。

在基本面無虞的前提下，今日日股主要承壓標的高度集中於前期受AI資金追捧、估值顯著擴張的科技與半導體供應鏈，本次回檔為無差別的「殺估值」，AI產業的長期資本支出與硬體需求並未改變，股價下挫主因是無風險利率上升預期導致的本益比收縮。

後市展望與風險觀測指標

資金面的波動不應被過度解讀為基本面崩壞，展望6月，市場波動度預期將因下列總經事件進一步放大，後續需密切關注：

1. 6月10日美國CPI數據：通膨僵固性是否實質驅動聯準會產生更為鷹派的升息情緒。
2. 地緣政治風險：美伊戰事進展對全球供應鏈及原油價格的傳導效應，可能反向推升通膨壓力。
3. 市場流動性事件：SpaceX等巨型IPO案啟動，可能對次級市場產生資金排擠效應。

總結而言，日股具備內需復甦與AI題材延續的支撐，AI相關指標股的回調為估值過熱後的良性修正，市場參與者應維持客觀數據導向，避免情緒性拋售，並持續追蹤關鍵通膨數據與地緣風險。