

2026/07/29

台股美股走勢研判

台股自高點以來暴跌近萬點，修正幅度達18%

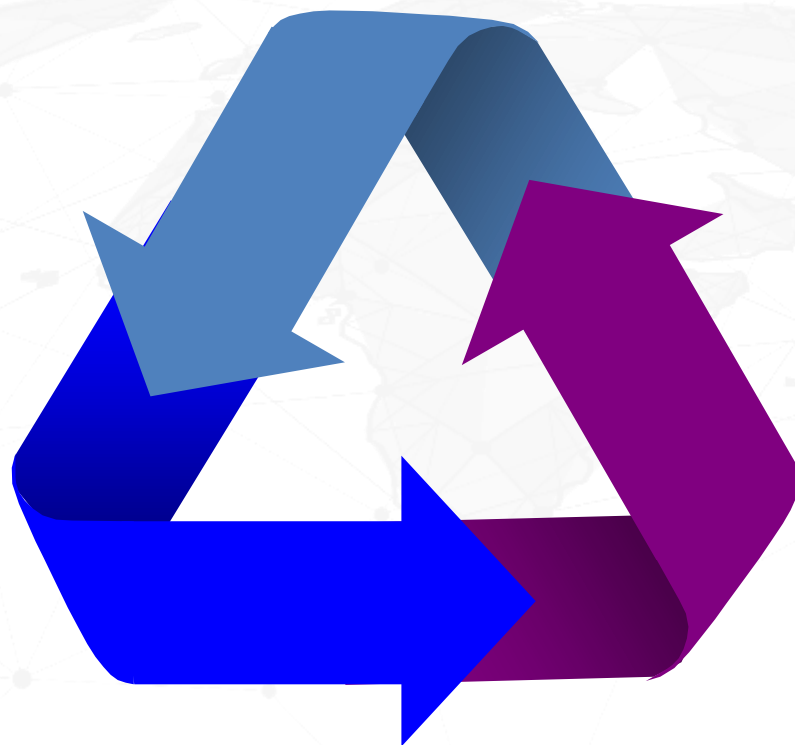


資料來源: Bloomberg · 永豐金控整理

台股的修正不是基本面發生改變，而是

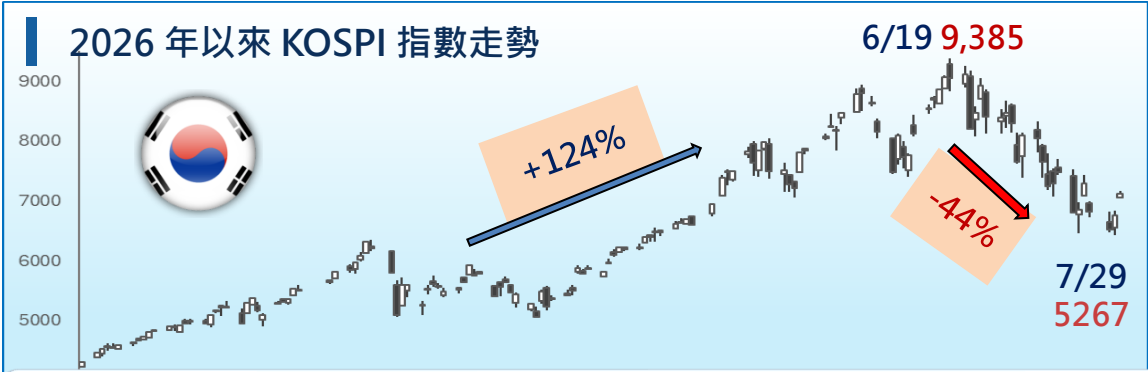
AI科技股
估值修正

利率與地緣
政治風險



外資去槓桿

KOSPI暴漲暴跌，有其ETF槓桿特殊因素，個別issue



本次大跌三大原因

- 1 AI/半導體估值修正
AI/HBM 大幅擴產，市場擔心產能過剩，而光是三星與Hynex市值過半，權值股估值壓縮；
- 2 ETF 強制再平衡
2 倍 ETF 每日重設曝險；跌勢中須於收盤前機械式賣出標的股票
- 3 監管措施出台
7/16 FSC 暫停新上市；保證金提高 3 倍、交易單位 1→20 股、追加風險教育；BOK升息

市場傳導機制 | 機械式賣壓逐段放大



放大方向：個股 → ETF → 量化策略 → 融資 → 衍生品 → 外資 → 全市場風險偏好

ETF 每日再平衡 | 2× 曝險



KEY TAKEAWAYS

- 1 ETF 是跌勢放大器，而非根本原因(散戶累計損失約7兆韓圓)
- 2 槓桿 ETF、量化交易與融資共同形成踩踏。
- 3 監管改變資金流預期，放大短期波動。
- 4 後續觀察 AI 基本面、HBM 需求與企業獲利。

AI股為何進入估值修正的惡性循環？

1. AI產業從「相信成長」進入「驗收投資報酬率」

過去市場願意給AI、半導體及伺服器供應鏈極高本益比，但近期開始追問：

- CSP投入巨額資本支出，何時能轉化為營收與自由現金流？
- AI模型推論成本持續下降，是否削弱硬體定價能力？
- HBM、NAND、伺服器與相關零組件擴產後，2027年會不會供過於求？
- 中國AI模型及ASIC競爭，是否降低輝達GPU的稀缺性？

Alphabet及Tesla公布的現金流、資本支出資訊，使市場更加擔心AI投資支出過快；半導體、儲存與AI硬體股因此同步被調降估值。這不是AI需求立刻消失，而是市場不再接受「只要營收成長、不必看現金流」的估值方式。

2. 財報亮麗，但市場預期更高

台積電及部分AI供應鏈的營收、獲利仍然強勁，但股價此前已反映極樂觀情境。台積電即使公布強勁獲利，市場仍擔心資本支出增加、短期毛利率壓力，以及AI成長是否足以持續超越預期。

換句話說，現在不是「財報好就漲」，而是必須：

財報好、展望上修，而且上修幅度還要高於市場最樂觀的預期。

7月中全球晶片股同步遭到拋售，台積電財報即使亮眼，也未能阻止市場獲利了結。

本文所提及之個股僅為舉例說明，並無推薦意圖。

AI股為何進入估值修正的惡性循環？

3. 台股科技股權重過高，跌勢容易被放大

台股指數高度集中在台積電、半導體及AI供應鏈。上漲時，權值科技股可以迅速推高指數；下跌時，外資只要集中減碼幾檔權值股，就會造成指數大幅下挫。同時，電子股成交比重一度接近九成，代表市場資金過度集中，產業分散效果不足。

4. 外資撤出與槓桿部位被迫平倉

7月初外資台指期淨空單已處於偏高水準；市場下跌後，又可能觸發：外資賣出台股現貨；台指期避險空單增加；融資投資人被迫繳；槓桿ETF及程式交易被迫減碼；股價下跌再次引發停損。這會形成典型的 deleveraging spiral，去槓桿螺旋。7月17日外資單日賣超金額極大，三大法人亦出現顯著賣超，反映當時並非一般性調節，而是機構部位快速縮減。

5. 美國利率及美元上升，壓縮科技股估值

科技股屬於長存續期間資產，獲利主要集中在未來。當美債殖利率上升、Fed降息預期延後，未來現金流折現值就會下降，高本益比科技股受衝擊最大。7月中全球科技股下跌，同時伴隨美元與美債殖利率上升，顯示此次修正也包含利率重新定價。

6. 美伊戰爭、油價與通膨風險升高

中東衝突升高及油價上漲，使市場擔心：通膨重新升溫；Fed無法順利降息；半導體及製造業成本上升；亞洲能源進口國的貿易條件惡化。近期伊朗攻擊及油價上漲，也加重亞洲股市的風險趨避。

AI資本支出從「利多」轉為「報酬率壓力」

過去：投資規模就是利多



\$7,250億

四大雲端業者 2026 CapEx 指引合計

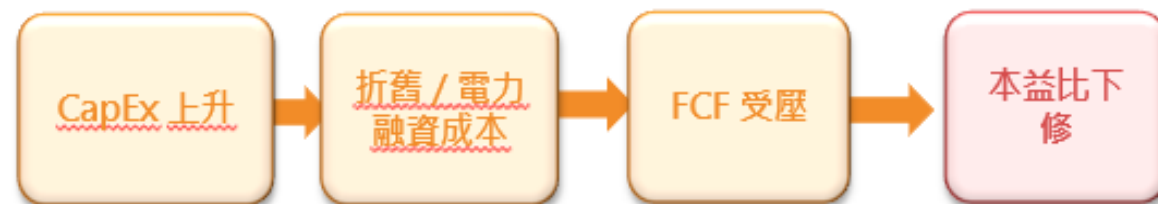
-7.9%

Intel 提高 CapEx 後股價反跌

4項

AI 營收 / 毛利 / FCF / 回收期

現在：市場要求現金流回報



驗收標準 | 投入能否轉為可量化收入，且自由現金流不被長期侵蝕

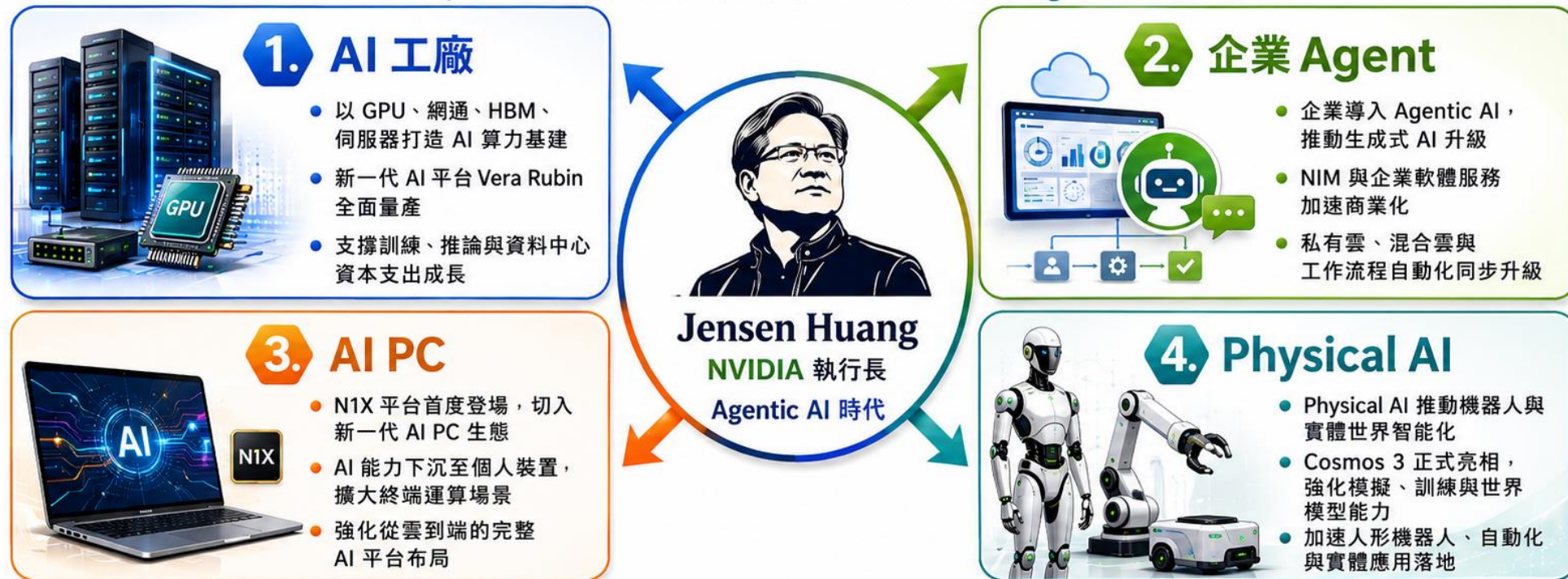
台積電的三層蛋糕



本文所提及之個股僅為舉例說明，並無推薦意圖。

黃仁勳四大布局

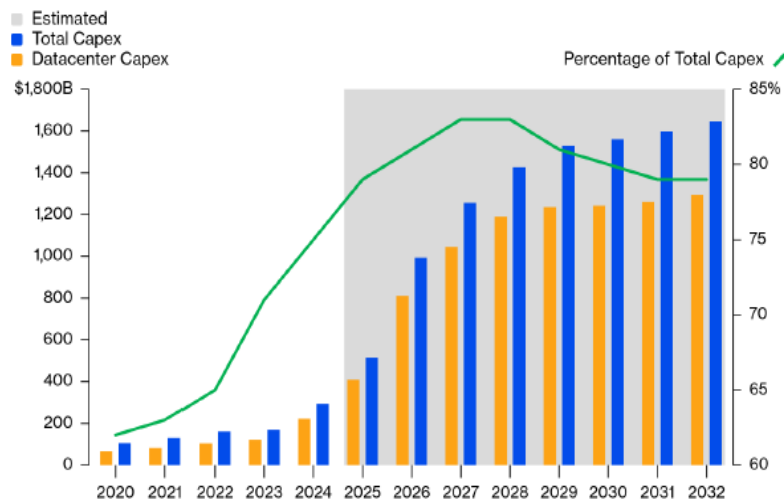
GTC Taipei 主題演講：AI 產業正式從生成式 AI 邁入 **Agentic AI** 時代



本文所提及之個股僅為舉例說明，並無推薦意圖。

AI Agent時代，算力需求強勁，記憶體供不應求

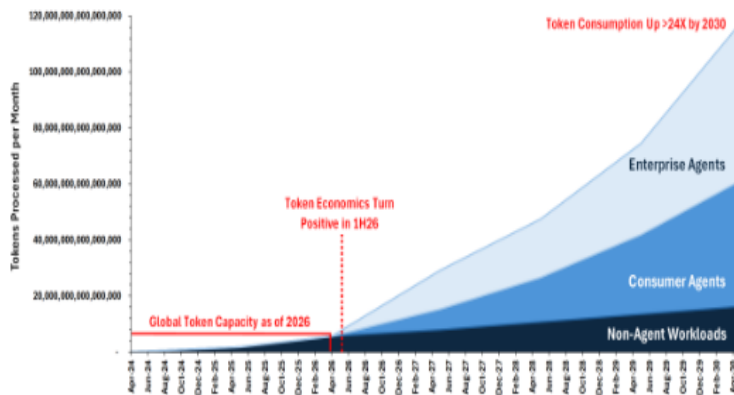
1.資料中心Capex呈爆發性成長



對於大型CSP業者而言，對資料中心的資本支出應會保持強勁成長，因為來自 AI workloads已經為它們的雲端基礎設施業務貢獻了可觀的收入。預計2026年DC投資支出約8000億美元，2027年將突破1兆美元。

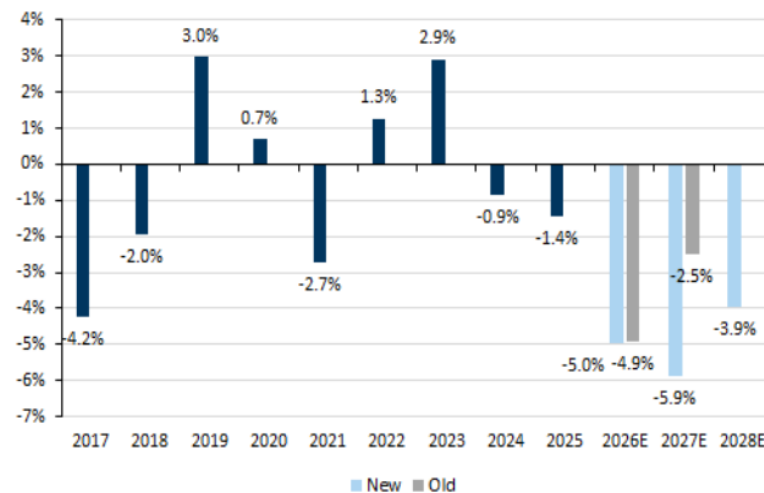
資料來源：Bloomberg BI · GS · IDC · 永豐金控整理

2.Token使用量將暴增24倍



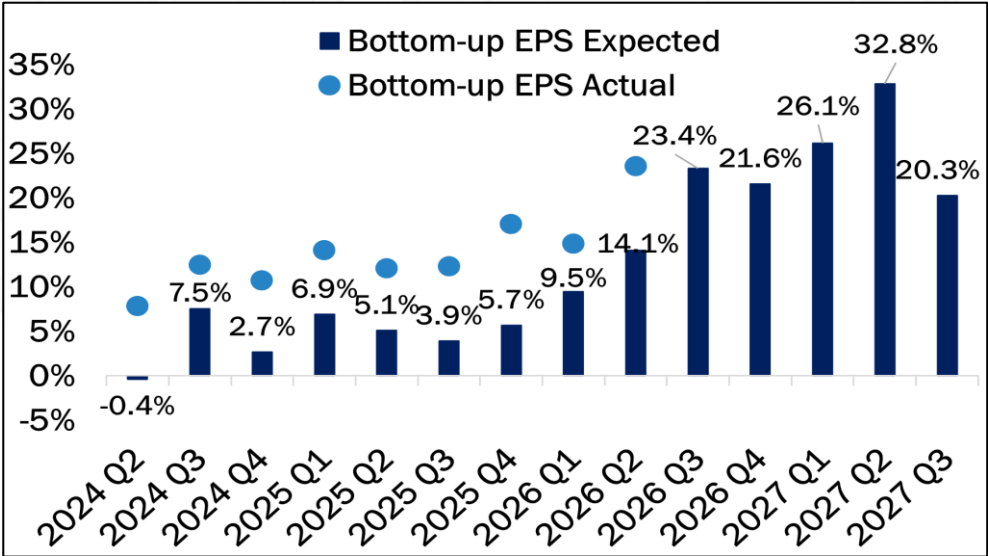
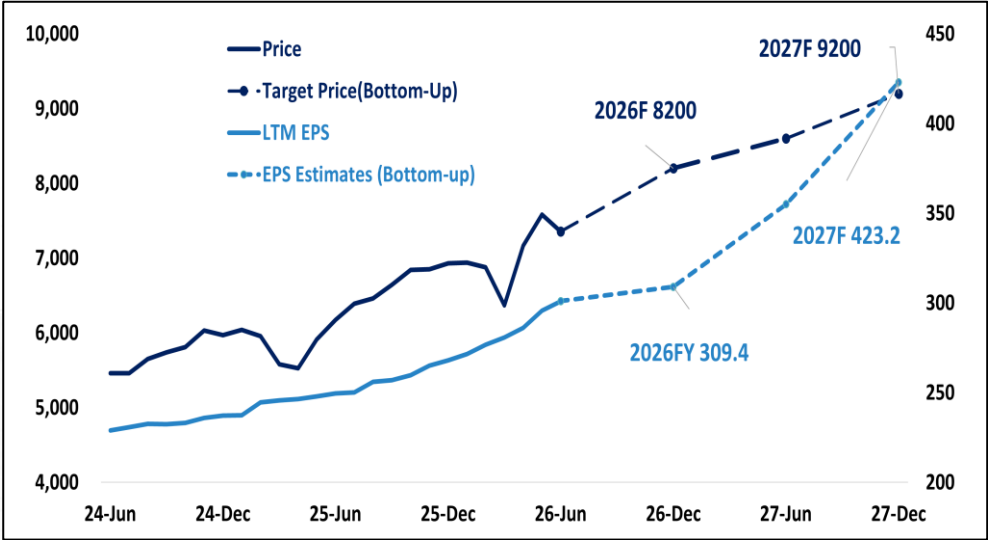
高盛預測，消費者和企業級 AI 代理將在 2030 年將全球的 Token 使用量提高 24 倍，到 2040 年則提高 55 倍。IDC 預測至2032年生成式AI市場將達到 2.3兆美元，2025 ~2032年 CAGR高達30%。

3.記憶體進入超級大週期



高盛認為AI驅動的記憶體週期將明顯拉長，由於(1)AI伺服器全面拉動需求、(2)HBM吞噬產能、(3)客戶為確保貨源傾向以長約鎖定，故記憶體價格雖已大漲，但壓抑需求效應不大，直到2028年都將呈現供不應求的狀況。

S&P 500獲利成長亮麗，目標價上看8200點



責任聲明

- ◆ 本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。
- ◆ 投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。
- ◆ 本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。
- ◆ 未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。