

跨資產分析 · 第 002 號

油價重挫，台股卻跌逾 1,800 點 市場追問 AI 靠誰的錢撐下去

能源通膨降溫、殖利率回落，照理最該鬆一口氣的是科技股，結果 Nasdaq 連四黑、亞洲晶片股補跌。這篇要追問的不是油價，而是 AI 的需求究竟來自使用者願意付錢，還是供應商替客戶準備好資金、再由客戶回頭買設備。

CONTEXT / 背景

利率與能源都鬆了，科技股卻不領情

昨天晚上出現了一個很不尋常的畫面。

Brent 原油一天跌了 **6.3%**，美國 2 年期、10 年期公債殖利率也一起回落。照過去幾週的邏輯，能源通膨降溫、利率壓力變小，最該鬆一口氣的通常是科技股。

結果 Nasdaq 還是跌了，而且已經連續第四個交易日收黑。今天早上賣壓繼續往亞洲擴散，台股盤中一度跌逾 **1,800 點**、失守 42,000 點。

今天真正的問題已經不是油價，而是市場開始追問：AI 的需求到底來自使用者願意付錢，還是供應商替客戶準備好資金，再由客戶回頭買設備？

TIMELINE / 事件序列

賣壓從美股收盤一路延伸到亞洲盤中

把兩天的盤面攤開，跌的其實是一個很集中的族群。

07 / 27 美股收盤

S&P 500 收在 7,413.18 點、上漲 **0.02%**；Nasdaq 收在 24,932.08 點、下跌 **0.18%**。表面看起來沒什麼，但費城半導體指數下跌 **2.2%**，Nvidia 重挫 **4.99%**。

台股盤中一度跌逾 **1,800 點**、失守 42,000 點；韓國晶片股同步重挫，SK hynix 一度下跌 **10.9%**，三星電子一度下跌 **9.5%**。

CoinDesk 頁面報價顯示，BTC 約 64,900 美元、24 小時上漲 **0.68%**；ETH 約 1,950 美元、上漲 **3.60%**，並未跟著半導體一起崩。

SNAPSHOT / 市場快照

這比較像晶片與 AI 股的集中賣壓，不是全面失控

跨資產一起看，就會發現恐慌並沒有被其他市場確認。

截至 7 月 27 日美股收盤（加密與美元指數另註時點）

標的	最新	變動	備註
S&P 500	7,413.18	+0.02%	多數成分股仍然上漲
Nasdaq	24,932.08	-0.18%	連續第四個交易日收黑
費城半導體指數	—	-2.2%	跌幅明顯大於大盤
Nvidia	—	-4.99%	融資保障報導為主要觸發點之一
VIX	18.73	+0.81%	由 18.58 升至 18.73
美國 2 年期殖利率	4.31%	由 4.33% 回落	美國財政部資料
美國 10 年期殖利率	4.65%	由 4.69% 回落	美國財政部資料
美元指數	101.55	+0.03%	7 月 28 日亞洲早盤，仍接近一個月高點
黃金現貨	4,073.47 美元 / 盎司	-0.51%	Investing.com 日線參考收盤價
Brent 10 月期貨	85.87 美元 / 桶	-6.3%	當日結算價
BTC	約 64,900 美元	+0.68%	台北時間 7 月 28 日 12:28
ETH	約 1,950 美元	+3.60%	台北時間 7 月 28 日 12:28

如果這是一場全面性的流動性撤退，通常不會只看到半導體重挫，而 BTC、ETH 和大多數美股仍相對穩定。

資料來源：美國財政部、Investing.com 日線資料、CoinDesk 頁面報價。

STRUCTURE / 結構

賣機器的人替買機器的客戶作保，風險去了哪裡

這波晶片賣壓的一個主要觸發點，是《華爾街日報》的融資保障報導。

《華爾街日報》引述知情人士報導，Nvidia 正在討論是否為 OpenAI 擬承租、由軟銀旗下 SB Energy 在俄亥俄州南部開發的 10 GW 資料中心，提供約 2,500 億美元融資保障。Reuters 當時無法獨立證實，Nvidia 與 OpenAI 也尚未正式公告，因此不能把這項安排視為已經簽約或生效的事實。

據報，這筆保障主要涉及資料中心租賃與建設融資，不包含 Nvidia 晶片；晶片採購融資是另一項尚在討論、同樣未獲證實的安排。同時，中國自製浸潤式 DUV 設備的媒體報導，以及記憶體競爭可能升高的疑慮，也在壓抑晶片股，不能把全部跌幅歸因於單一消息。



要讓問題升級，需要同時看到這幾件事

- 1 保障真的生效。
- 2 專案現金流不足。
- 3 相關債務集中在同一批金融機構。
- 4 抵押品跌價後出現追繳或被迫賣出。

「循環融資」不等於假訂單，也不代表一定會演變成金融危機。目前還沒有足夠資料證明這條鏈已經形成，但 Nvidia 股價下跌、債券違約保險成本盤中明顯上升，代表市場已經開始替這個尾端風險定價。

耐久財訂單提醒：股價下跌不等於 AI 需求消失

另一邊，美國 6 月耐久財訂單給了一個相反方向的線索。

整體耐久財訂單月增 **0.3%**，低於市場預期的 1.6%；可是排除飛機的非國防資本財訂單月增 **0.9%**，高於預期的 0.8%，相關出貨更月增 **1.9%**，是四年半以來最大增幅。電腦、電子產品與電力設備正是主要推力。

這表示美國企業設備投資仍有韌性，與 AI 基礎建設支出延續的敘事一致；但耐久財資料本身無法把 AI 投資單獨拆出，也不能據此判斷這些支出的最終回報。**市場現在重新檢查的，是這些支出最後能不能產生足夠現金流，而不是今天有沒有晶片訂單。**

台灣站在收資本支出的那一端，所以問題更尖銳

這個差別對台灣特別重要。

7 月 28 日 10:13 的盤中資料顯示，台積電下跌 **2.34%**，聯發科下跌 **8.83%**，日月光投控下跌 **6.09%**，記憶體族群多檔跌停。

台灣供應鏈多數站在「收資本支出」的一端，只要美國雲端公司繼續蓋資料中心，營收和訂單短期仍可能很好；可是市場現在會進一步追問，這些客戶靠什麼現金流維持下一輪支出。**訂單成長與估值下修，可以同時發生。**

今天要盯的是信用有沒有往外擴散

三條路徑各有明確的驗證與失效條件。

BASE

基準：融資安排仍在討論，信用未外溢

假設

Nvidia 與 OpenAI 的融資安排仍停留在討論階段，市場先把風險折進價格，但沒有看到信用問題往外擴散。

驗證條件

VIX 留在 20 以下、BTC 守住 64,000 美元附近，Nvidia 與費半不再明顯弱於大盤，台股也能收回一部分早盤跌幅。

失效條件

Nvidia 債券風險指標繼續惡化，或半導體賣壓擴散到金融與非科技類股。

假設

融資保障規模有限、責任有上限，甚至相關報導被公司否認；同時 Brent 留在 90 美元以下，聯準會按兵不動的機率繼續升高。

驗證條件

10 年期殖利率往 4.60% 靠近、VIX 回到 17.5 以下、Nasdaq 重新站上 25,000 點，亞洲半導體也停止補跌。

失效條件

融資承諾被確認，且範圍比市場原先理解更大。

假設

更多 AI 供應商開始替客戶融資，市場懷疑現在的訂單有一部分依賴供應商信用，而聯準會升息機率又重新升到五成以上。

驗證條件

VIX 站上 22、Nasdaq 跌破 24,700 點、BTC 失守 63,000 美元，台股收盤守不住 42,000 點，而且賣壓從晶片擴散到其他產業。

失效條件

公司出面澄清、信用市場穩定，半導體也不再破低。

WATCHLIST / 觀察清單

今天市場先等兩件事，再等雲端四巨頭開口

接下來的時點都已排定，逐一對照即可。

今晚 22:00
(台北)

美國公布 7 月消費者信心，6 月前值 91.2，市場預期約 92.1，重要程度中等；如果明顯低於預期，會增加成長疑慮，但未必能直接救科技股。

今晚盤後

Visa、Ford、KLA、Seagate 財報，市場對每股盈餘的預期分別約 3.23、0.36、1.00 與 5.10 美元。Visa 看消費與跨境支付，Ford 看實體需求與成本，KLA、Seagate 提供半導體設備與資料儲存需求的線索。

07 / 30
02:00 (台北)

聯準會利率決議，02:30 召開記者會；7 月 28 日亞洲早盤的 CME FedWatch 定價約 63.7% 維持 3.50% 至 3.75%，36.3% 至少升息 25 個基點。

Microsoft、Meta、Amazon 與 Apple 對資本支出、雲端成長和自由現金流的說法，將是檢驗 AI 交易能否止血的重要依據之一。

免責聲明

本報告由鳳凰會製作，僅供社群成員參考與教育之用，屬市場資訊之整理與分析，**不構成任何投資建議、招攬、要約或個別有價證券及虛擬資產之買賣推介**，亦不保證任何獲利或收益。

本報告所引用之數據取自公開資訊來源，包括交易所公告、公司財報、主管機關資料及主要財經媒體報導。其中引述媒體或知情人士之內容，**相關條件可能尚未定案、當事方亦未正式公告，不應視為既成事實**。本會已盡合理努力查證，惟不对其完整性與正確性作任何明示或默示之保證，內容可能因後續發展而變動且不另行通知。

報告中所列之情境、價位與觀察條件，係用於說明分析框架與可證偽之判斷邏輯，**並非進出場指示**。金融商品與虛擬資產價格波動劇烈，可能導致本金全部損失。讀者應自行評估自身財務狀況、投資目標與風險承受能力，必要時諮詢合格專業人士，並就自身之投資決策負完全責任。