

# 油破百、AI 現金考驗

LearnInvest 週報 W30 · 2026/07/20-07/25

30

VOL. 2026-W30

### 本週主軸

本週（7/20-7/25，市場收盤資料截至 7/24）把兩條成本線拉到一起。布蘭特原油週四突破每桶 100 美元，週收盤仍上漲 +9.85%；10 年期美債殖利率升至 4.69%，一週增加 14bp。那斯達克下跌 -2.13%，費半卻反彈 +1.24%。Alphabet 雲端營收年增 82%，同時把全年資本支出上調至 1,950 億至 2,050 億美元，單季自由現金流轉為負值。市場開始把 AI 成長與資金成本放進同一張表裡檢查。

|                                     |                                   |                                |                             |                                 |                               |
|-------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| 布蘭特<br><b>+9.85%</b><br>週四突破 100 美元 | 10 年債<br><b>+14bp</b><br>收在 4.69% | 那斯達克<br><b>-2.13%</b><br>大型股承壓 | 費半<br><b>+1.24%</b><br>部分修復 | VIX<br><b>18.58</b><br>前週 18.77 | 台股<br><b>+2.30%</b><br>外資流向仍負 |
|-------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|---------------------------------|-------------------------------|

### 本週事件節奏

| 日期   | 事件      | 市場證據                          |
|------|---------|-------------------------------|
| 7/20 | 關稅風險再起  | 新的貿易措施增加另一條通膨傳導線              |
| 7/21 | 台灣訂單大增  | 6 月外銷訂單年增 59.4%               |
| 7/22 | AI 現金考驗 | Alphabet 與 Tesla 財報把焦點從成長移向支出 |
| 7/23 | 布蘭特破百   | 油價與長債殖利率同步提高成本背景              |
| 7/24 | 油價回落    | 布蘭特收在 96.78 美元，那斯達克週線仍下跌      |

### 目次

| 頁碼  | 區塊        | 重點            |
|-----|-----------|---------------|
| P2  | 資料中心      | 油價、殖利率與股市分化   |
| P3  | 成本鏈       | 從航運風險到 AI 現金流 |
| P4  | 美股寬度      | 大型股下跌沒有變成全面破壞 |
| P5  | AI 現金考驗   | 雲端高成長遇上創紀錄支出  |
| P6  | 油價與部位     | 供給溢價不只是擁擠多頭   |
| P7  | 台灣        | 價格、法人與外銷訂單分歧  |
| P8  | 全球版圖      | 歐亞多數市場跑贏美股    |
| P9  | W29 到 W30 | 壓力從晶片轉向資金成本   |
| P10 | 證據矩陣      | 五條可驗證或削弱主軸的線索 |

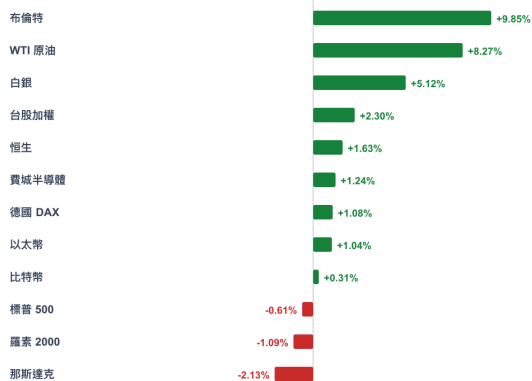
# 油價與殖利率同升，美國科技股反而走弱

週報酬版圖顯示資金成本上升，但不是所有市場同步撤離。

**圖 W30 跨資產報酬由原油領先，台股與費半上漲，那斯達克則落在主要指數後段。**

## W30 跨資產週報酬

7/17 收盤至 7/24 收盤



LearnInvest - public market data

市場公開數據 / LearnInvest 整理

| 市場    | W30    | 本週角色    |
|-------|--------|---------|
| 布蘭特   | +9.85% | 主要價格衝擊  |
| 10 年債 | +14bp  | 資金成本上升  |
| 那斯達克  | -2.13% | 大型科技承壓  |
| 費半    | +1.24% | 上週急跌後修復 |
| 台股    | +2.30% | 區域領先    |

能源

**再漲一週**

WTI +8.27%

美元

**同步轉強**

DXY +0.71%

歐亞市場

**多數上漲**

恒生 +1.63%

波動率

**大致持平**

18.77 → 18.58

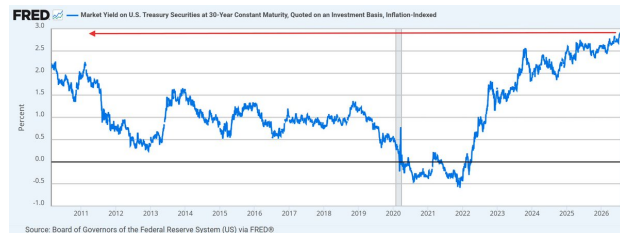
布蘭特上漲近 10%，10 年期殖利率增加 14bp，但費半與台股都上漲。這組合不符合全面避險。

更明顯的分歧發生在美股內部。那斯達克下跌逾 2%，費半則收復前一週部分跌幅。

# 油價衝擊開始碰到折現率與 AI 預算

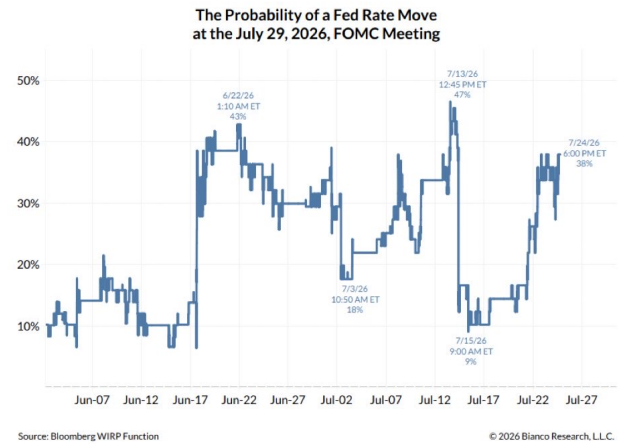
航運中斷、通膨風險、實質殖利率與資本支出已連成同一條鏈。

圖 30 年期通膨連結債實質殖利率接近 2.8%，來到 2011 年以來高檔。



Federal Reserve / FRED

圖 市場定價顯示，7 月 24 日對 7 月 29 日聯準會升息的機率約為 38%。



Bloomberg WIRP / Bianco Research

| 傳導層次 | 本週證據              | 連到下一層   |
|------|-------------------|---------|
| 實體供給 | 荷莫茲油輪流量仍低         | 運輸與保險成本 |
| 能源價格 | 布蘭特週四突破 100 美元    | 通膨與企業成本 |
| 名目利率 | 10 年債 +14bp       | 折現率與融資  |
| 實質利率 | 30 年實質殖利率約 2.8%   | 長期資產估值  |
| 企業預算 | Alphabet 上調全年資本支出 | 自由現金流承壓 |

5 年債

**+15bp**

4.28% → 4.43%

10 年債

**+14bp**

4.55% → 4.69%

30 年債

**+10bp**

5.06% → 5.16%

升息機率

**38%**

7/24 市場定價

W29 的油價衝擊尚未推高美債殖利率，W30 則補上這段落差：原油維持高檔，5 年至 30 年殖利率同步上移。

這讓高資本支出成長面臨更高門檻。營收仍可快速增加，但打造這份成長的當期成本也在上升。

# 大型股跌幅很重，但美股沒有一起斷裂

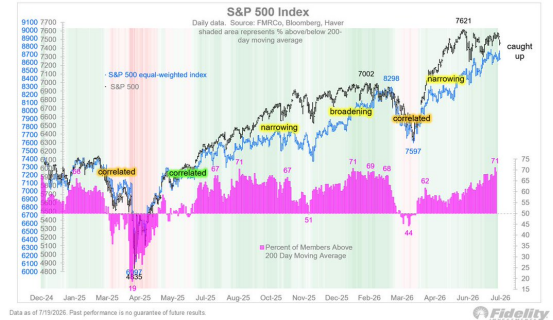
半導體與市場寬度抵銷 Alphabet、Tesla、Meta 與 Amazon 的部分壓力。

圖 週線熱圖顯示 Alphabet、Tesla、Meta 與 Amazon 大跌，同時 Nvidia、Micron 與部分工業股上漲。



Finviz / LearnInvest chart library

圖 本週起點時，71% 的標普 500 成分股站上 200 日均線，等權重指數也在追趕市值加權指數。



Fidelity / Bloomberg / Haver, data through July 19

## 美股指標

W30

## 讀法

標普 500

-0.61%

連續第二週下跌

那斯達克

-2.13%

主要指數最弱

道瓊

-0.38%

跌幅較小

羅素 2000

-1.09%

小型股仍承壓

費半

+1.24%

與大型科技反向

Alphabet

**-7.79%**

週線熱圖

Tesla

**-17.80%**

週線熱圖

Micron

**+8.48%**

晶片修復

VIX

**18.58**

前週 18.77

週五即使標普 500 下跌，上漲成分股仍多於下跌成分股。這項寬度證據把個別公司財報壓力與指數恐慌區分開來。

寬度圖停在本週起點，不是週五收盤，因此只作為背景。它顯示 W30 開始時的支撐範圍比只看大型股更廣。

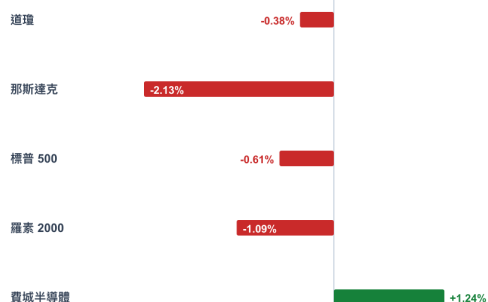
# Alphabet 證明需求，也揭露服務需求的成本

雲端營收年增 82%，創紀錄資本支出卻讓單季自由現金流轉負。

圖 費半上漲 1.24%，那斯達克下跌 2.13%，AI 基礎設施與大型科技股出現分歧。

半導體反彈，大型科技股反而下跌

截至 7/24 週報前



LearnInvest - public market data

市場公開數據 / LearnInvest 整理

## 財報的兩面

- Alphabet 營收年增 24% 至 1,198 億美元。
- Google Cloud 營收年增 82% 至 248 億美元。
- 第二季資本支出達 449 億美元。
- 全年資本支出展望升至 1,950 億至 2,050 億美元。
- 單季自由現金流為負 58.6 億美元。

| 公司       | 需求證據            | 成本證據         | 市場在問什麼     |
|----------|-----------------|--------------|------------|
| Alphabet | 營收 +24%，雲端 +82% | 資本支出 449 億美元 | 成長轉成現金的速度  |
| Tesla    | Q2 交付 480,126 輛 | 營業利益率 1.4%   | 規模成長能否守住利潤 |
| 半導體      | 費半 +1.24%       | 中期動量仍高       | 硬體與平台的報酬分配 |

雲端營收

**+82%**

需求非常強

營業利益

**+30%**

核心獲利仍增

資本支出

**449 億美元**

單季創高

自由現金流

**-58.6 億美元**

當期現金承壓

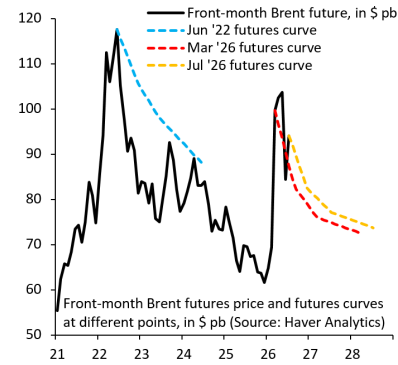
資料沒有顯示 AI 需求失敗，而是顯示需求成長與現金壓力可以在同一季同時發生。

費半上漲、平台型大型股下跌，顯示市場正在區分基礎設施供應者與出資建設的平台公司。

# 期貨曲線反映長期衝擊，部位卻不算擁擠

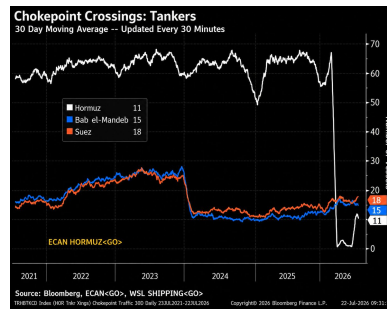
布蘭特逆價差與荷莫茲低流量指向供給風險，CFTC 資料補上部位檢查。

圖 2026 年 7 月布蘭特期貨曲線從約 94 美元起步，到 2028 年降至 70 多美元。



Haver Analytics

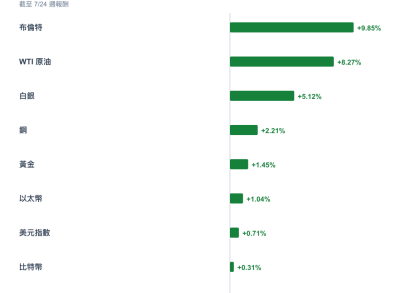
圖 荷莫茲油輪通行 30 日均值為 11 艘，遠低於中斷前約 60 多艘。



Bloomberg / ECAN / WSL

圖 W30 商品由原油領先，白銀、銅與黃金也同步上漲。

原油主導本週跨資產表現



市場公開數據 / LearnInvest 整理

WTI

**+8.27%**

82.49 → 89.31

布蘭特

**+9.85%**

88.10 → 96.78

黃金

**+1.45%**

通膨與避險需求

白銀

**+5.12%**

高波動金屬領先

| CFTC 部位 | 7/21 淨部位  | 週變化      | 近 3 年百分位 |
|---------|-----------|----------|----------|
| WTI 原油  | 8.17 萬口   | +1.90 萬口 | 12       |
| 銅       | 7.40 萬口   | +0.96 萬口 | 97       |
| 黃金      | 18.39 萬口  | -0.28 萬口 | 35       |
| 10 年債期貨 | -87.97 萬口 | -4.80 萬口 | 18       |

原油淨多增加，但仍只在近 3 年第 12 百分位。本週油價上漲不能只解釋成既有擁擠多頭的最後一段。

銅部位則在另一個極端，淨多來到第 97 百分位。商品普遍上漲的表面之下，部位結構並不一致。

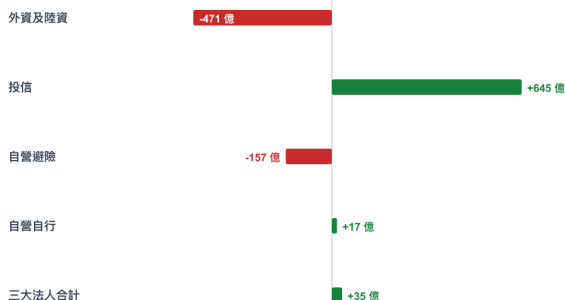
# 台股上漲，投信承接外資賣超

價格、法人流與外銷訂單呈現三個不同但可並存的訊號。

圖 投信買超 644.72 億元，外資賣超 470.64 億元，三大法人合計仍小幅買超。

台股法人流：投信買超抵銷外資賣超

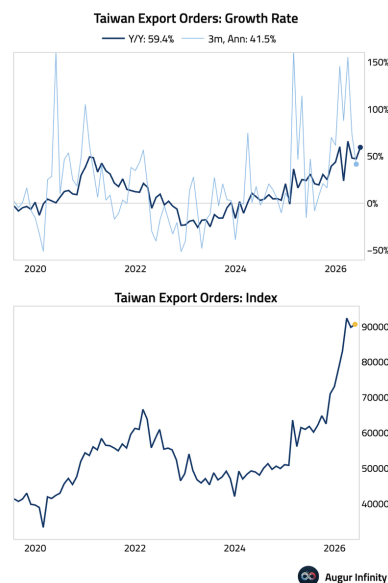
截至 7/24 五個交易日，單位：新台幣億元



LearnInvest - public market data

市場公開數據 / LearnInvest 整理

圖 台灣 6 月外銷訂單年增 59.4%，金額達 953 億美元。



Taiwan MOEA / Augur Infinity

| 法人    | 五日合計   | 本週角色   |
|-------|--------|--------|
| 外資及陸資 | -471 億 | 主要賣超來源 |
| 投信    | +645 億 | 本土承接主力 |
| 自營商避險 | -157 億 | 同步賣超   |
| 自營商自行 | +17 億  | 小幅買超   |
| 三大法人  | +35 億  | 合計接近平衡 |

台股

**+2.30%**

43,655 點

外資

**-471 億**

週五單日賣超較大

投信

**+645 億**

五日持續承接

外銷訂單

**+59.4%**

AI 與資通訊需求

指數上漲沒有消除外資賣超，而是顯示投信承接與強勁外銷需求足以在週線層級吸收賣壓。

週五外資賣超明顯大於前四日，因此全週接近平衡的數字，比最後一日的資金畫面更平靜。

# 歐亞多數市場上漲，美國科技股反而落後

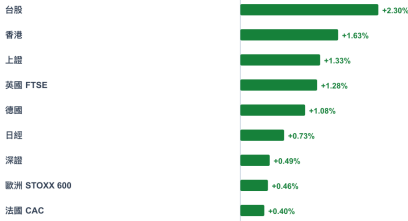
區域寬度與中期動量讓 W30 無法被簡化成美國風險撤離。

全球

台股、恒生、上證、英國與德國在 W30 都上漲。

亞洲與歐洲多數跑贏美股

截至 7/24 週報終



市場公開數據 / LearnInvest 整理

網路安全、半導體、價值、台灣與韓國仍在 57 檔 ETF 中期排名前段。

中期領先族群仍帶著短線修正痕跡

57 檔 ETF 公開價格計算，排名 1-99



市場公開數據 / LearnInvest 整理

| 區域        | W30    | 相對位置  |
|-----------|--------|-------|
| 台股        | +2.30% | 區域領先  |
| 恒生        | +1.63% | 亞洲強勢  |
| 上證        | +1.33% | 同步上漲  |
| 英國 FTSE   | +1.28% | 歐洲領先  |
| STOXX 600 | +0.46% | 溫和上漲  |
| 日經        | +0.73% | 仍為正報酬 |

| 中期排名      | 排名 | 20 日強弱 | 資料矛盾       |
|-----------|----|--------|------------|
| 網路安全 HACK | 98 | 96     | 中短期同強      |
| 半導體 SMH   | 96 | 9      | 長強短弱       |
| 價值 VLUE   | 95 | 41     | 中期改善       |
| 台灣 EWT    | 93 | 17     | 週線反彈但短期仍受傷 |
| 韓國 EWY    | 91 | 4      | 長線排名高，短線落後 |

W30 的強勢股市並不集中在美國大型股。歐洲與亞洲多數上漲，直接反駁全球同步撤離的說法。

動量仍保留先前趨勢的記憶。半導體、台灣與韓國中期排名高，但 20 日分數仍偏弱。

W29 到 W30

# 壓力從晶片擁擠，移向資金成本與現金流

半導體開始修復，油價再漲，美債殖利率也終於跟上。

橋接

| 主線    | W29     | W30    | 變化          |
|-------|---------|--------|-------------|
| 費半    | -9.97%  | +1.24% | 從主要弱點轉為部分修復 |
| 布蘭特   | +15.91% | +9.85% | 連續第二週急升     |
| 10 年債 | -2.8bp  | +14bp  | 能源壓力開始連到利率  |
| 台股    | -5.92%  | +2.30% | 價格反彈但外資仍賣   |
| VIX   | 18.77   | 18.58  | 指數波動沒有惡化    |

W29 破口

晶片擁擠

費半 -9.97%

W30 修復

費半轉正

+1.24%

W30 新壓力

利率跟上油價

10 年債 +14bp

財報考驗

現金轉換

AI 支出升高

| 檢查   | 若是全面惡化    | W30 實際資料              |
|------|-----------|-----------------------|
| 美股內部 | 晶片與平台一起下跌 | 費半 +1.24%，那斯達克 -2.13% |
| 全球區域 | 歐亞同步下跌    | 台股 +2.30%，英國 +1.28%   |
| 波動率  | VIX 明顯升高  | 18.77 → 18.58         |
| 商品   | 只有原油上漲    | 白銀 +5.12%，銅 +2.21%    |

橋接結論：晶片退潮放慢，但能源衝擊變得更宏觀，殖利率與 AI 融資成本同時進入本週畫面。

這是壓力位置移動，不是壓力乾淨結束。前一週最弱的資產改善，資金成本背景卻變得更嚴格。

這個順序讓本報可以承認半導體修復，同時不把整體市場寫成已經完成修復。

## 五條可觀察證據，驗證或削弱 W30 主軸

矩陣只追蹤證據，不預設市場方向。

| 觀察線   | 增強目前主軸           | 削弱目前主軸       | W30 基準                 |
|-------|------------------|--------------|------------------------|
| 油價與航運 | 布蘭特維持高檔，荷莫茲流量仍低  | 油價回吐，油輪流量恢復  | 布蘭特 96.78 美元           |
| 利率傳導  | 10 年債與實質殖利率續升    | 名目與實質殖利率一起降溫 | 10 年債 4.69%            |
| AI 現金 | 資本支出續升，自由現金流偏弱   | 營收成長轉成更強現金流  | Alphabet FCF -58.6 億美元 |
| 市場寬度  | 大型股弱勢擴散到等權重與區域市場 | 歐亞與美股寬度維持    | 費半與台股仍上漲               |
| 台灣資金  | 外資賣超擴大且投信承接下降    | 外資流向與價格同步改善  | 外資 -470.64 億元          |

第一條

### 荷莫茲流量

檢查供給風險

第二條

### 實質殖利率

檢查折現率

第三條

### AI 自由現金流

檢查資本支出回收

第四條

### 市場寬度

檢查是否擴散

較完整的確認會是油價與殖利率維持高檔，大型 AI 支出者的現金壓力延續，但更廣市場仍有支撐。

較明顯的削弱會是油價與殖利率一起降溫，自由現金流改善，區域市場寬度也維持穩定。

## 結論

**W30 沒有結束 AI 建設週期，而是換了一套計算方式：油價與殖利率提高門檻，強勁需求必須與服務這份需求的現金成本一起閱讀。**