

CPI 降溫，成本與長端利率沒有同步

LEARNINVEST 週報 · 2026/08/10-08/14

本週主軸 美國 7 月 CPI 年增回到 3.4%、核心 2.5%，但同一週的 PPI 年增仍有 4.7%，布蘭特原油漲 5.95%。市場把九月升息機率降到約四成，兩年期殖利率因此下行 2 個基點，三十年期反而上行 6 個基點。漲幅也離開美國：日經漲 4.74%、台股漲 3.58%，標普只漲 0.36%。

CPI 年增 3.4% 前值 3.5%	核心 CPI 2.5% 月增 0.2%	PPI 年增 4.7% 核心 4.2%	30 年殖利率 5.25% 一週 +6bp	布蘭特原油 +5.95% 一週	日經 225 +4.74% 本週最強
----------------------------------	----------------------------------	----------------------------------	------------------------------------	------------------------------	---------------------------------

五日主要事件

日期	事件	市場證據
08/10	油價急彈	布蘭特單日漲 4.99% 至 87.72 美元；美國戰略石油儲備降至 2.99 億桶。
08/11	部位落差	CFTC 當期黃金淨多增 2.03 萬口，原油淨多反而減 1.32 萬口。
08/12	CPI 落地	7 月 CPI 月增 0.1%、年增 3.4%，九月升息機率降到約 42%。
08/13	成本仍高	7 月 PPI 月增 0.0%，但年增 4.7%、核心年增 4.2%。
08/14	需求轉弱	7 月零售銷售月減 0.6%；日經收 68,714、台股收 45,811。

目次

02	跨市場報酬
03	消費者物價
04	生產者成本
05	能源供給
06	利率曲線
07	美國需求
08	亞洲接棒
09	部位與動量
10	證據矩陣

報酬口徑 前週五至本週五	部位基準 CFTC 截至 08/11	視覺基準 W32 · W31 · W30
-----------------	-----------------------	-------------------------

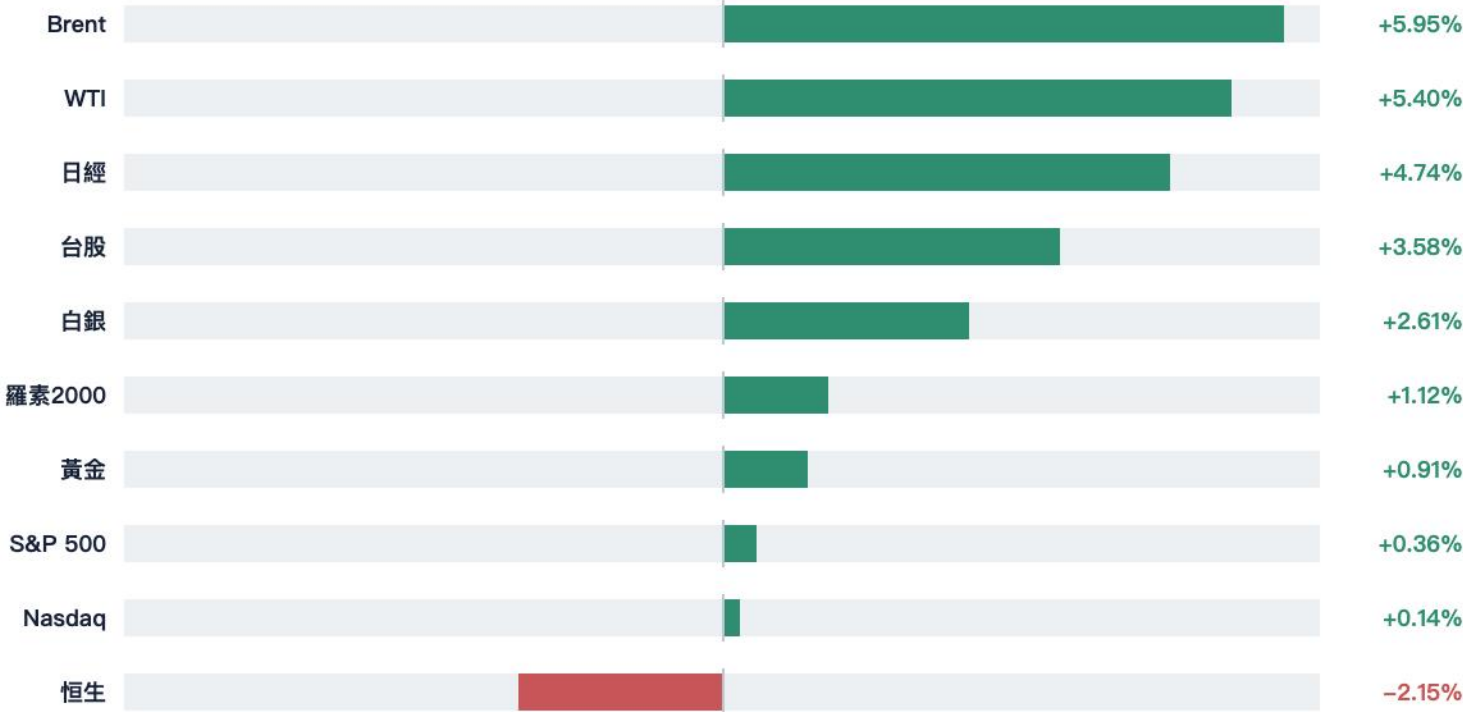
漲幅離開美國，能源與亞洲接手

主要資產一週報酬 | 前週五收盤至本週五收盤

美股四大指數這一週幾乎原地：標普漲 0.36%、那斯達克漲 0.14%、道瓊跌 0.56%、羅素 2000 漲 1.12%。同一週布蘭特原油漲 5.95%、日經漲 4.74%、台股漲 3.58%，恒生跌 2.15%。

W33 跨資產報酬

%



同一週、同一報酬口徑比較跨市場分化。

資產群	W33 表現	本週角色
能源	Brent +5.95% / WTI +5.40%	供給條件主導
亞洲股市	日經 +4.74% / 台股 +3.58%	接走本週漲幅
美國股市	標普 +0.36% / 道瓊 -0.56%	原地整理
中港股市	恒生 -2.15% / 上證 -0.33%	與其他亞股分流
貴金屬	黃金 +0.91% / 白銀 +2.61%	漲幅小於前一週
美元	DXY +0.07%	匯率不是主因
加密資產	BTC -2.94% / ETH -1.71%	本週同步承壓

美股廣度

3/4 上漲

道瓊是唯一收黑

亞洲

日台領先

恒生唯一明顯收黑

能源與美股差

5.59pts

布蘭特減標普報酬

美元指數

+0.07%

幾乎不動

亞洲不是同一筆交易

日經漲 4.74%、台股漲 3.58%，恒生卻跌 2.15%、上證跌 0.33%。同一個區域內，資金明顯往半導體含量高的市場集中。

能源與美股脫鉤

布蘭特漲 5.95% 的同時，標普只漲 0.36%。油價這一週反映的是供給條件，不是景氣需求轉強。

核心 CPI 回到 2.5%，靠的是房租而不是商品

美國 7 月消費者物價指數 | 08/12 公布

7 月 CPI 月增 0.1%、年增 3.4%，低於 6 月的 3.5%；核心月增 0.2%、年增 2.5%。數字與市場預期一致，九月升息機率因此從約五成降到約 42%，聯邦資金利率區間維持 3.50% 至 3.75%。

圖庫證據 | 核心 CPI 的組成

LEARNINVEST 圖庫



核心年增回到 2.5%，靠的是房租降溫；同一張圖裡核心商品已經從負值轉正。

The Wall Street Journal (Haver Analytics、美國勞工部)

項目	7 月數字	意義
CPI 月增	+0.1%	6 月為 -0.4%
CPI 年增	3.4%	較 6 月的 3.5% 再降
核心月增	+0.2%	與預期一致
核心年增	2.5%	本輪相對低位
住房	+0.1%	約占當月漲幅三分之二
汽油	-2.9%	壓低了整體數字

CPI 年增 3.4% 前值 3.5%	核心年增 2.5% 月增 0.2%	九月升息機率 約 42% 公布前約 50%	政策利率區間 3.50–3.75% 七月維持不變
--	--	--	---

降下來的是房租

住房分項月增 0.1%，是這輪核心通膨回落的主要來源。房租的變化速度慢，一旦轉向，通常會維持一段時間。

核心商品已經轉正

同一張圖裡，核心商品年增率已經從負值回到正值。這一段過去兩年一直在幫核心 CPI 往下拉，現在方向反過來了。

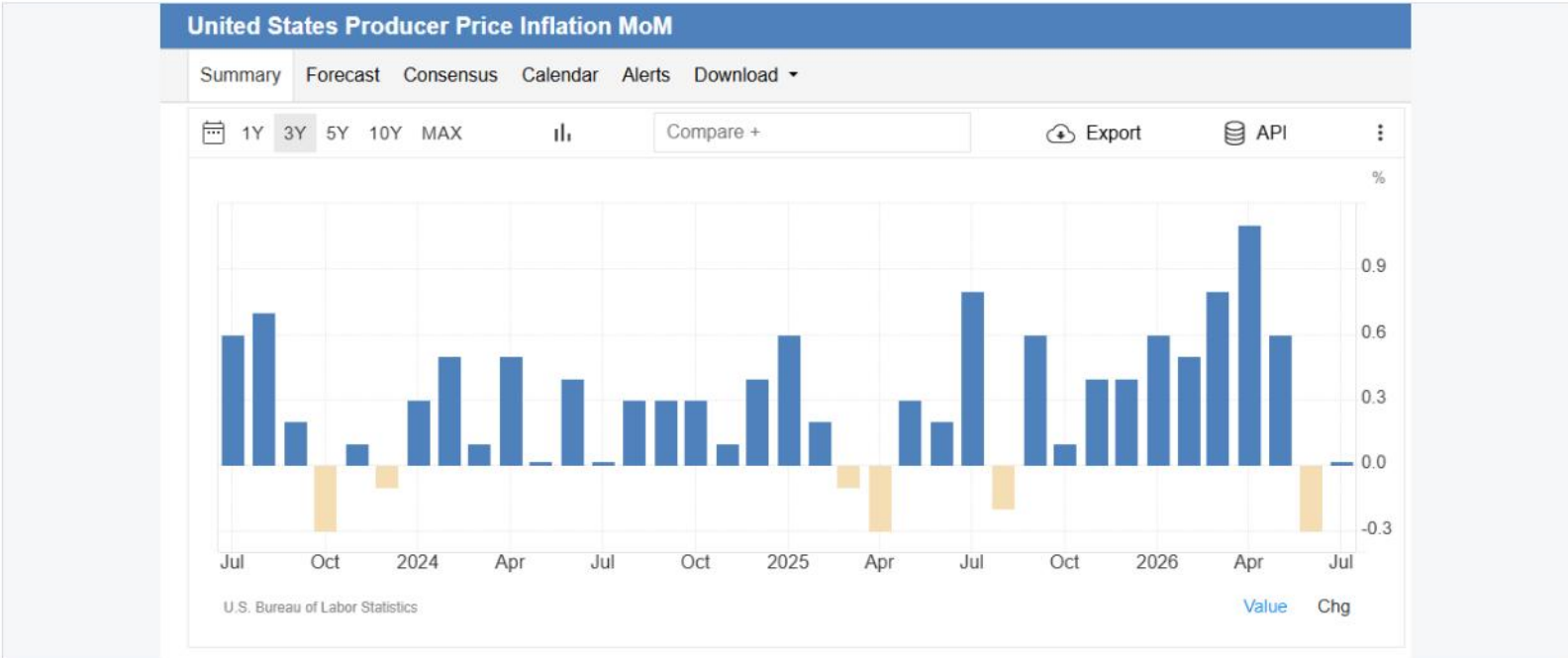
PPI 月增回到零，年增卻還有 4.7%

美國 7 月生產者物價指數 | 08/13 公布

7 月最終需求 PPI 月增 0.0%，服務漲 0.2%、營建漲 2.2%，被商品跌 0.7% 抵銷。但十二個月來看，最終需求仍漲 4.7%，扣除食品能源的核心也有 4.2%，明顯高於同期 CPI 的 3.4%。

圖庫證據 | PPI 月增率

LEARNINVEST 圖庫



七月月增回到零，但春季那幾根接近 1% 的月份仍留在十二個月的基期裡。

Trading Economics (美國勞工統計局)

項目	7 月數字	對照
最終需求月增	0.0%	連兩個月轉弱
最終需求年增	4.7%	同期 CPI 為 3.4%
核心月增	+0.2%	與核心 CPI 相同
核心年增	4.2%	核心 CPI 為 2.5%
最終需求商品	-0.7%	本月主要下拉來源
最終需求服務	+0.2%	營建另漲 2.2%

PPI 年增 4.7% 最終需求	核心 PPI 年增 4.2% 扣除食品能源	與 CPI 年增差 1.3pts 4.7% 減 3.4%	核心差距 1.7pts 4.2% 減 2.5%
---	--	---	--

月增歸零不等於年增回落

圖上春季那幾根接近 1% 的月增仍留在十二個月的計算區間裡。要讓年增率明顯下來，需要的是接下來連續幾個月都維持在零附近。

兩個口徑差 1.3 個百分點

生產者端漲 4.7%、消費者端漲 3.4%。這個差距要嘛由企業自己吸收，要嘛之後往售價走，兩條路徑對獲利與物價的影響並不一樣。

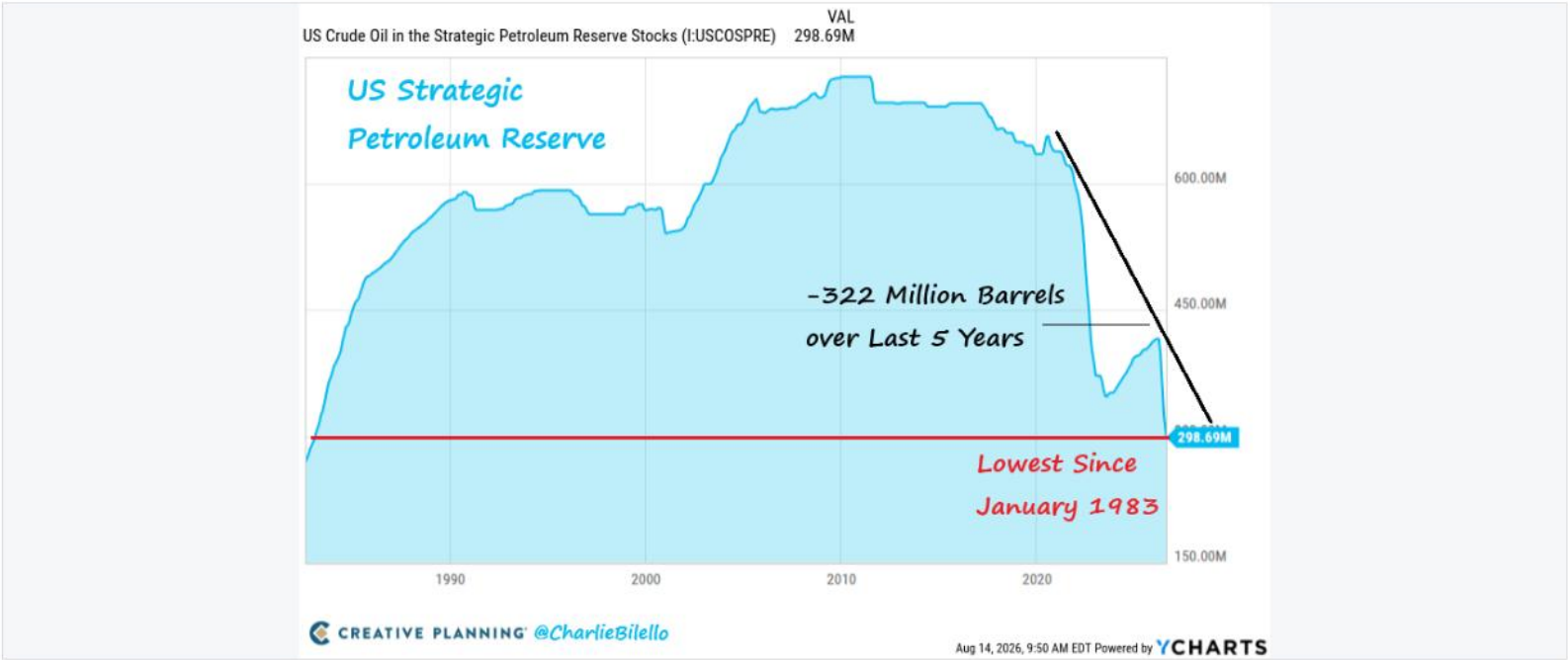
油價這一週漲的是供給，不是需求

荷姆茲通行未恢復，美國戰略儲備降至 1983 年以來最低

布蘭特一週漲 5.95% 至 88.52 美元、西德州漲 5.40% 至 82.40 美元，其中週一單日就漲了約 5%。背景有三件事：荷姆茲海峽通行尚未恢復正常、美國戰略石油儲備降到 2.99 億桶，以及國際能源總署對 2026 年供給缺口的預警。

圖庫證據 | 美國戰略石油儲備

LEARNINVEST 圖庫



儲備降至 2.99 億桶，為 1983 年 1 月以來最低，五年減少 3.22 億桶。

Charlie Bilello (Creative Planning) / YCharts

項目	數字	說明
布蘭特週報酬	+5.95%	收 88.52 美元
西德州週報酬	+5.40%	收 82.40 美元
週一單日	+4.99%	本週漲幅集中在開盤日
戰略儲備	2.99 億桶	1983 年 1 月以來最低
五年減少量	3.22 億桶	緩衝空間大幅縮小
CFTC 原油淨多	9.92 萬口	一週反而減 1.32 萬口

戰略儲備 2.99億桶 1983 年來最低	布蘭特 88.52 一週 +5.95%	西德州 82.40 一週 +5.40%	原油淨多變化 -1.32萬口 價漲但部位減
------------------------------------	----------------------------------	----------------------------------	------------------------------------

緩衝變薄的意思

戰略儲備五年少了 3.22 億桶。同樣一則供給消息，在儲備充足時和儲備偏低時，價格的反應幅度並不相同。

漲勢不是投機推動

油價一週漲逾 5%，但 CFTC 當期的原油淨多單反而減少 1.32 萬口，三年百分位只有 14。這一段價格反應比較像被動的供給定價。

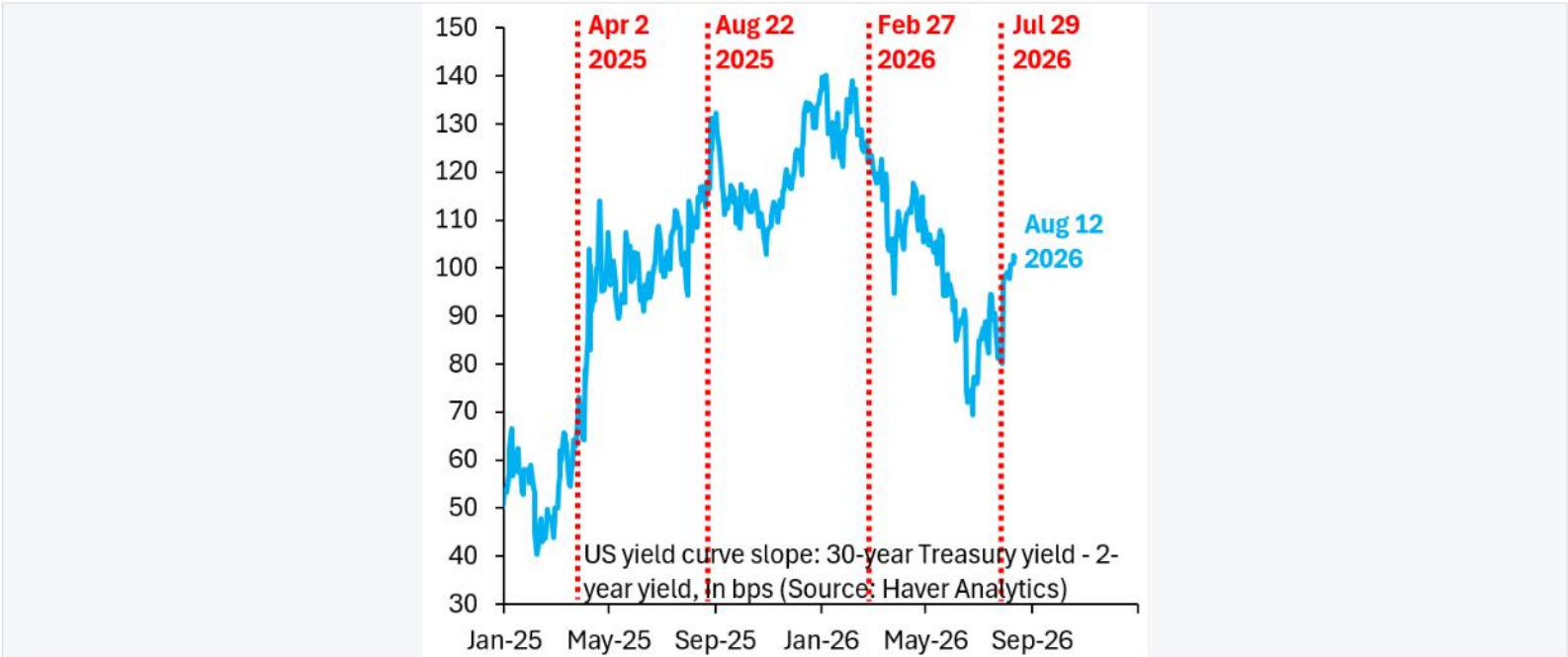
短端跟著 CPI 下來，長端反而要更多補償

美國公債殖利率曲線 | 2026/08/07 至 08/14

這一週殖利率的變化是單向遞增的：兩年期跌 2 個基點、五年期漲 1 個基點、十年期漲 3 個基點、二十年期漲 5 個基點、三十年期漲 6 個基點。三十年減兩年的利差從 100 個基點走闊到 108 個基點。

圖庫證據 | 三十年減兩年利差

LEARNINVEST 圖庫



八月利差回到約 100 個基點；本報告以美國財政部日資料算出的週末值為 108 個基點。

Robin Brooks (Haver Analytics)

天期	08/07	08/14	變化
2 年	4.19%	4.17%	−2bp
5 年	4.35%	4.36%	+1bp
10 年	4.65%	4.68%	+3bp
20 年	5.20%	5.25%	+5bp
30 年	5.19%	5.25%	+6bp
30 年減 2 年	100bp	108bp	+8bp

2 年 −2bp 升息機率降低	30 年 +6bp 長端要求更高	30 年減 2 年 +8bp 走闊到 108bp	10 年減 2 年 +5bp 走闊到 51bp
--	---	---	--

同一份數據，兩種反應

CPI 讓市場調降九月升息機率，兩年期因此下行；但三十年期同一週上行 6 個基點。近端的政策風險降低，並沒有降低長端要求的補償。

形狀比水位更有訊息

殖利率的絕對水準這一週變化不大，真正改變的是曲線的斜率。當短端與長端往相反方向走，通常代表市場重新分配的是時間，而不是方向。

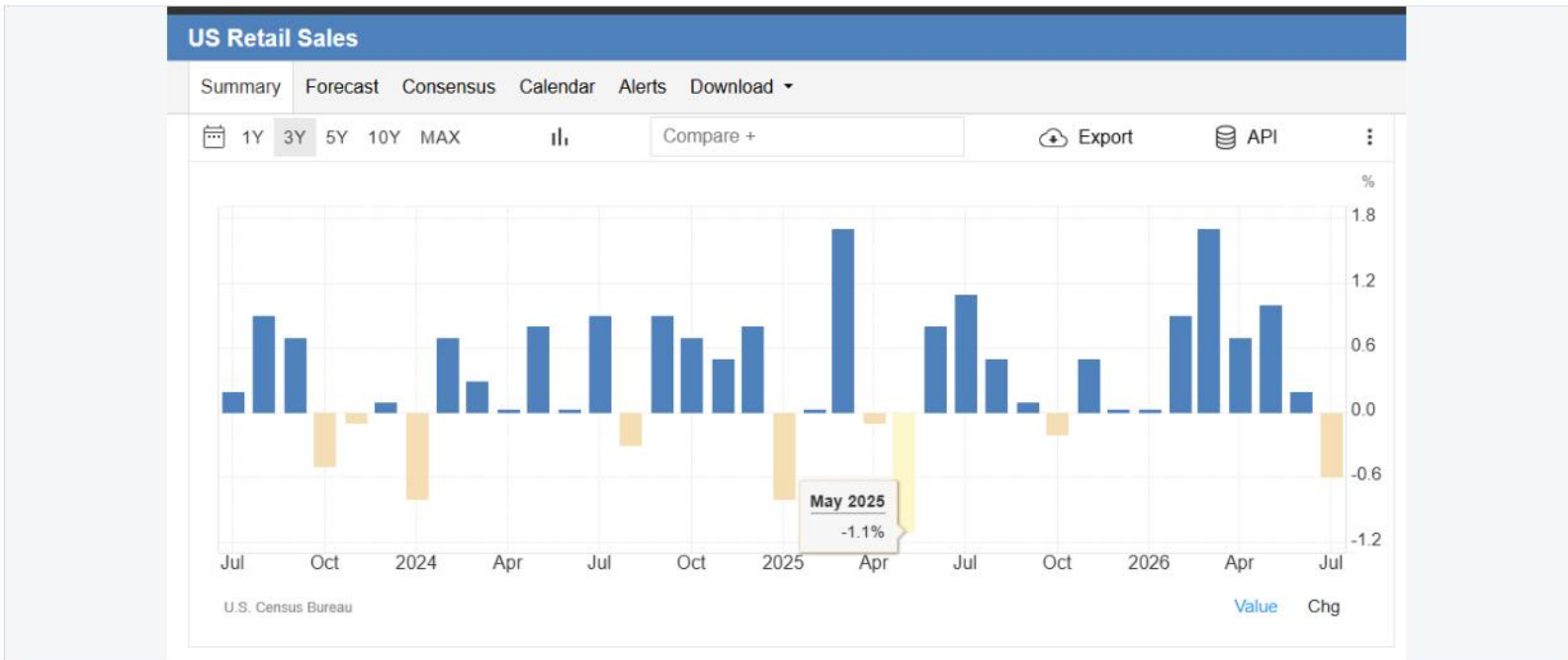
零售銷售月減 0.6%，是一年多來最大單月跌幅

美國 7 月零售與食品服務銷售 | 08/14 公布

7 月零售銷售 7,636 億美元，月減 0.6%、年增 5.0%，是 2025 年 5 月以來最大的單月跌幅。把區間拉長，5 月到 7 月三個月合計仍較去年同期成長 6.3%，所以這是速度放慢，不是水準下滑。

圖庫證據 | 零售銷售月增率

LEARNINVEST 圖庫



七月月減 0.6%，是 2025 年 5 月那根 -1.1% 之後最大的單月跌幅。

Trading Economics (美國普查局)

項目	7 月數字	說明
零售銷售總額	7,636 億美元	含食品服務
月增率	-0.6%	2025 年 5 月來最大跌幅
年增率	+5.0%	仍高於 CPI 的 3.4%
5 至 7 月三個月	+6.3%	較去年同期
與物價對照	年增 5.0% 對 3.4%	實質仍為正成長
同週市場反應	標普 -0.17%	週五收黑

月增率 -0.6% 逾一年最大跌幅	年增率 +5.0% 仍高於通膨	三個月年增 +6.3% 5 至 7 月	銷售總額 7,636 億 美元
--	--	--	--

放慢和衰退不是同一件事

年增 5.0% 高於 CPI 的 3.4%，代表扣掉物價後消費仍在成長。這個月的重點是動能，不是水準。

三份數據放在一起

這一週的順序是：物價降溫、成本仍高、需求放慢。三者同時出現時，企業能轉嫁的空間會比只看 CPI 時來得小。

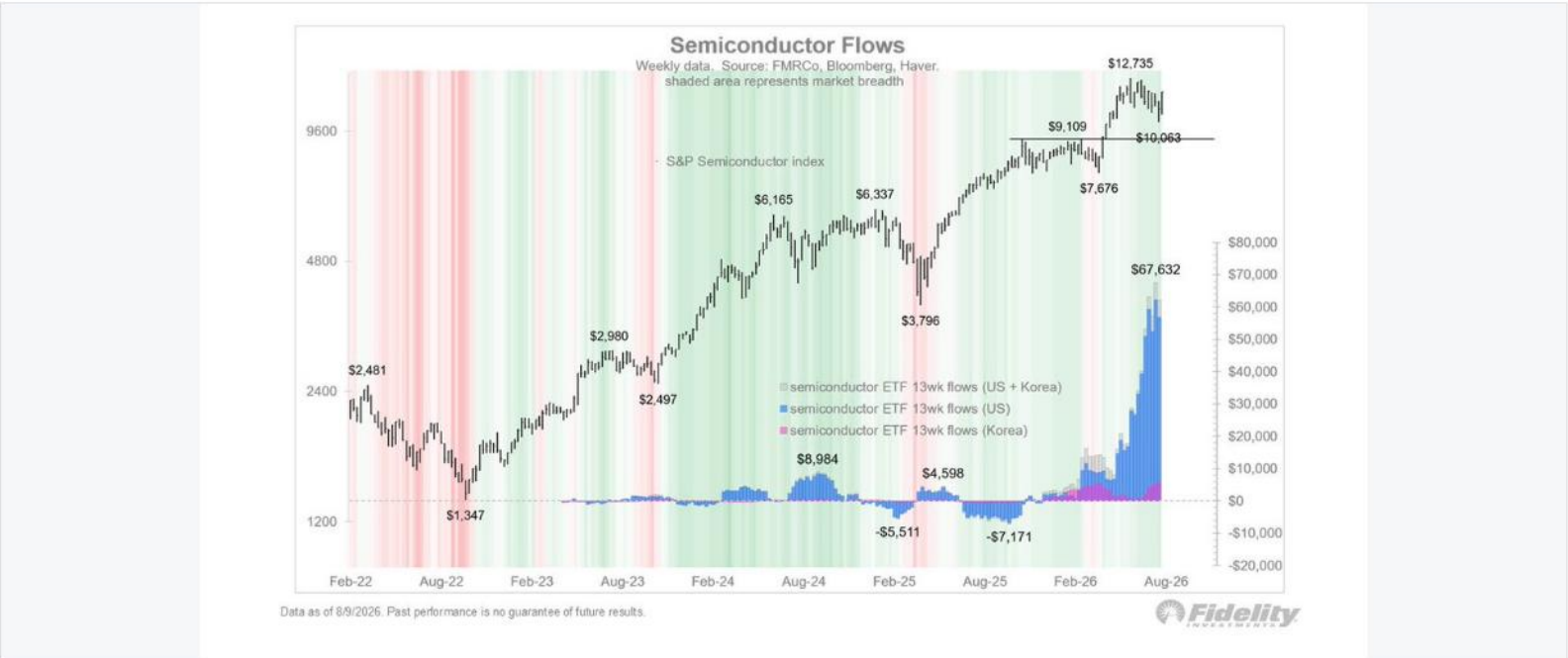
日本與台灣接走漲幅，半導體資金流是共同背景

日經一週漲 4.74%、台股漲 3.58%，三大法人買超 2,645 億元

日經一週漲 4.74% 收 68,714，台股漲 3.58% 收 45,811。台灣三大法人五個交易日合計買超 2,645 億元，其中外資及陸資買超 2,061 億元。同一週半導體 ETF 的十三週資金流推到約 676 億美元。

圖庫證據 | 半導體 ETF 資金流

LEARNINVEST 圖庫



十三週資金流推到約 676 億美元，是本週日本與台灣由半導體帶頭的共同背景。

Jurrien Timmer (Fidelity) / FMRCo、Bloomberg、Haver

項目	W33 數字	說明
日經 225	+4.74%	收 68,714
台股加權	+3.58%	收 45,811
外資及陸資買超	2,061 億元	五個交易日合計
三大法人合計	2,645 億元	投信另買超 154 億元
半導體 ETF 13 週資金流	約 676 億美元	含美國與南韓
恒生	-2.15%	同一週明顯落後

日經 +4.74% 本週最強	台股 +3.58% 收 45,811	外資買超 2,061億 新台幣，五日	台灣動能百分位 79 前一週為 17
--	--	--	--

資金集中在同一條線

本週領先的是半導體含量高的市場。台灣 ETF 的二十日相對強度百分位從 17 升到 79，南韓從 2 升到 93，中國大型股則從 95 降到 21。

日本的槓桿位置值得留意

高盛整理的日本融資餘額（截至 7 月 24 日）已接近 1990 年以來最高。指數創高與融資餘額同時偏高時，回檔的速度通常會比上漲時快。

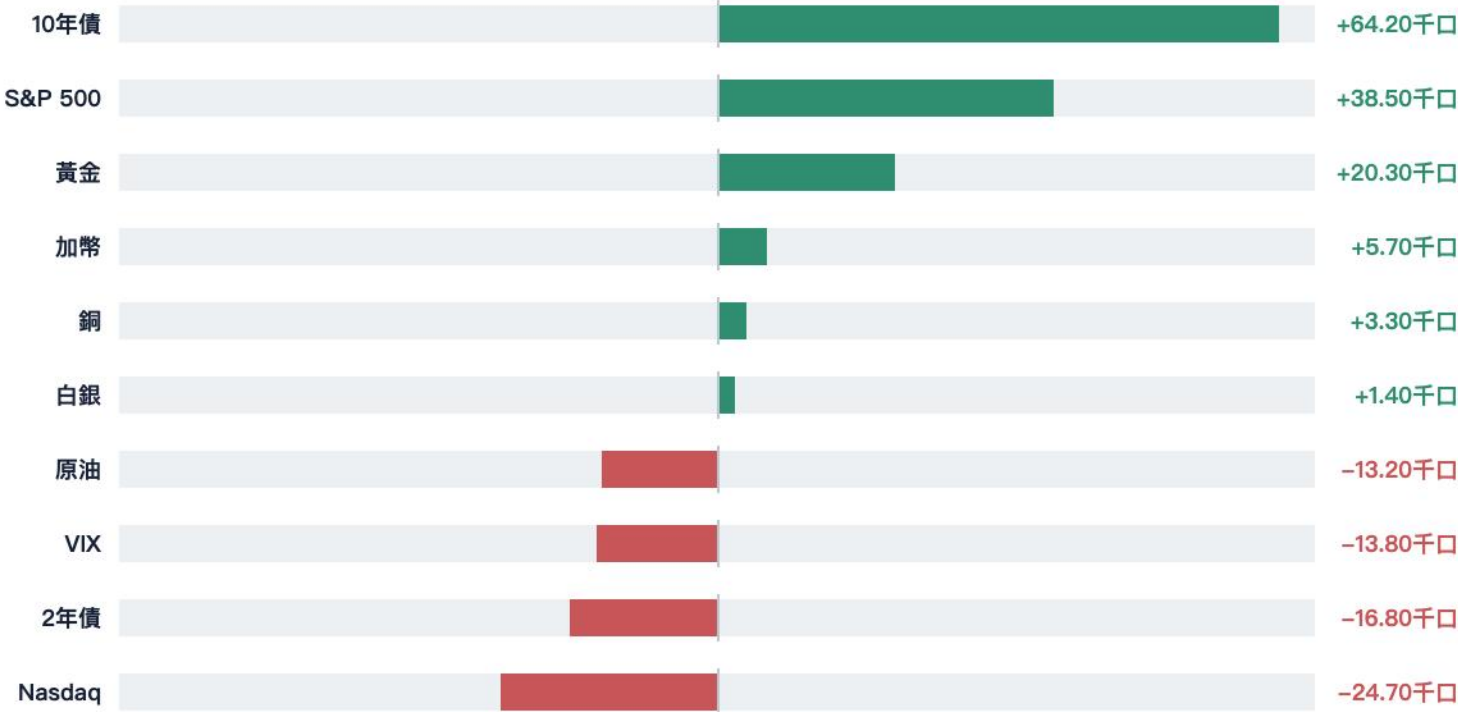
那斯達克淨空來到三年極端，原油在漲勢中減碼

CFTC 非商業淨部位週變化 | 報告日 2026/08/11

這一週部位的方向和價格常常相反。十年債淨空回補 6.42 萬口、標普淨多增 3.85 萬口、黃金增 2.03 萬口；另一邊，那斯達克淨空再擴大 2.47 萬口，原油在漲逾 5% 的同一週減碼 1.32 萬口。

CFTC 淨部位一週變化

千口



報告日 2026/08/11，非商業淨部位相對前一週的變化。

合約	淨部位 (千口)	週變化	三年百分位
Nasdaq 100	-39.3	-24.7	1
S&P 500	11.3	+38.5	91
WTI 原油	99.2	-13.2	14
黃金	217.9	+20.3	61
2 年債	-1,021.0	-16.8	90
10 年債	-915.1	+64.2	11

Nasdaq 百分位 1 三年區間最低端	S&P 百分位 91 同期偏高端	原油百分位 14 價漲部位減	2 年債百分位 90 淨空偏高
-----------------------------------	-------------------------------	-----------------------------	------------------------------

同一個市場，兩種部位

標普淨多來到三年百分位 91，那斯達克淨空卻在百分位 1。這是對美股內部的分歧下注，不是對整體方向的一致判定。

動能也在換手

本週相對強度百分位前段是資安、雲端、台灣與南韓；後段是太陽能、中國大型股與巴西。輪動的方向和本週的報酬排序一致。

一週證據總表

本報告使用的每一組數字與對應來源

本週的形狀是：已實現的物價數字在降，上游成本與長端利率沒有跟著降，需求同時放慢，漲幅則離開美國轉往亞洲。以下把每一項證據與來源並列。

主題	本週證據	數字	來源
消費者物價	CPI 年增回落，核心 2.5%	3.4% / 2.5%	美國勞工統計局
生產者成本	月增歸零但年增仍高	0.0% / 4.7%	美國勞工統計局
能源供給	戰略儲備 1983 年來最低	2.99 億桶	美國能源資訊署
原油價格	一週漲幅集中在週一	+5.95%	Yahoo Finance
利率曲線	短端下行、長端上行	−2bp / +6bp	美國財政部
曲線斜率	三十年減兩年走闊	100→108bp	美國財政部
美國需求	零售銷售單月轉弱	−0.6%	美國普查局
亞洲股市	日本與台灣領先	+4.74% / +3.58%	Yahoo Finance
台灣資金	三大法人五日買超	2,645 億元	TWSE
部位	那斯達克淨空三年極端	百分位 1	CFTC
動能輪動	台韓相對強度上升、中國回落	17→79 / 95→21	57 檔 ETF 統計
政策路徑	九月升息機率下降	約 50%→42%	CME FedWatch

通膨落差 1.3pts PPI 減 CPI 年增	曲線走陡 +8bp 三十年減兩年	最強資產 Brent +5.95% 本週十項之首	最弱資產 恒生 −2.15% 本週十項之末
---	---	---	--

本週的觀察重點

通膨的已實現數字與上游成本出現 1.3 個百分點的落差，而利率曲線把這個落差反映在長端而不是短端。

本內容為公開市場資料整理，不涉及個別投資決策。

所有數字均取自上表所列的公開來源，並以各來源公布的口徑為準。