

AI 財報撐住大盤，半導體與長債沒跟上

31

LEARNINVEST 週報 · 2026/07/27-08/01

VOL. 2026-W31

本週主軸

大型科技財報證明 AI 與雲端需求仍強，帶動美股大型指數收紅；但費半下跌、長端美債殖利率上升、台股法人賣超與偏高通膨，顯示本週不是全面轉強。

標普 500

+1.05%

大型科技財報支撐

那斯達克

+1.59%

平台型成長股上漲

費半

-4.30%

半導體沒有跟上

美國 30 年債

+11 bp

5.16% 升至 5.27%

台股

-1.23%

週內波動劇烈

布蘭特

-6.88%

連續合約下跌

五日主要事件

日期	事件	市場證據
7/27	財報與政策週開場	美股接近平盤；台股 -0.05%
7/28	台灣去槓桿加速	台股 -4.65%；CFTC 部位基準日
7/29	Fed 維持利率，三票主張升息	目標區間維持 3.50%-3.75%
7/30	BoE 維持利率，財報分化擴大	BoE 票數 6 比 3；長債殖利率偏高
7/31	指數反彈遇上更高長端利率	台股 +7.98%；美國 30 年期收 5.27%

目次

資料	P2	大型指數收紅，領漲範圍卻很窄
財報	P3	雲端需求夠強，撐住了大型指數
現金	P4	AI 支出提高了市場的驗證門檻
利率	P5	短端下降，長端殖利率反而上升
總經	P6	內需仍有韌性，通膨卻沒有退出
台股	P7	週五急彈，仍未抹去五日法人賣壓
商品	P8	油價回落，WTI 投機淨多卻增加
全球	P9	區域漲跌互見，沒有全面恐慌
觀察	P10	AI 成長是真的，跨市場確認仍不完整

報酬口徑

前週五收盤至本週五收盤。

美債口徑

7/24 至 7/31 收盤殖利率。

部位基準

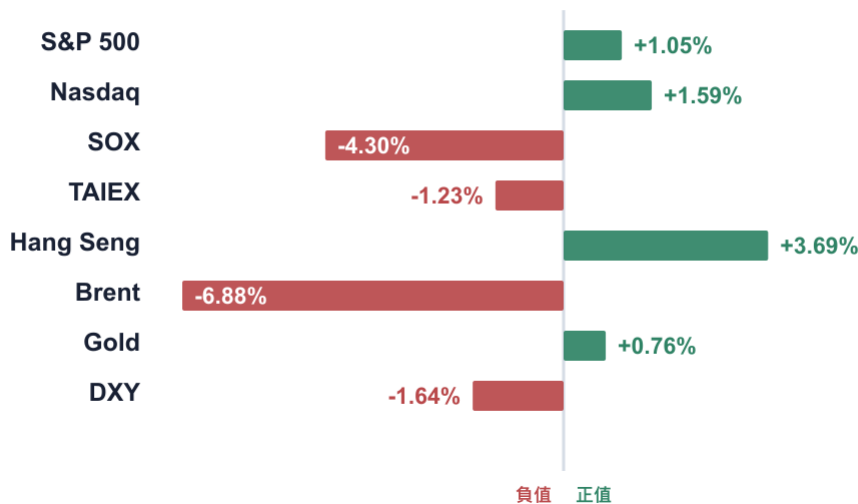
CFTC 僅期貨部位截至 7/28。

大型指數收紅，領漲範圍卻很窄

大盤表面強勢，內部同時出現半導體下跌、小型股接近平盤與台股走弱。

W31 跨資產報酬

前週五收盤至本週五收盤



W31 跨資產報酬顯示美股指數上漲，但半導體、台股、原油與美元走弱。

市場	W31	重點
標普 500	+1.05%	大型股支撐
那斯達克	+1.59%	平台型成長股較強
羅素 2000	+0.05%	接近平盤
費半	-4.30%	半導體落差
布蘭特	-6.88%	採連續合約口徑

大型股

+1.05%

標普 500：大型股支撐

半導體

-4.30%

費半：產業落差

小型股

+0.05%

羅素 2000：接近平盤

原油

-6.88%

布蘭特連續合約

本頁結論

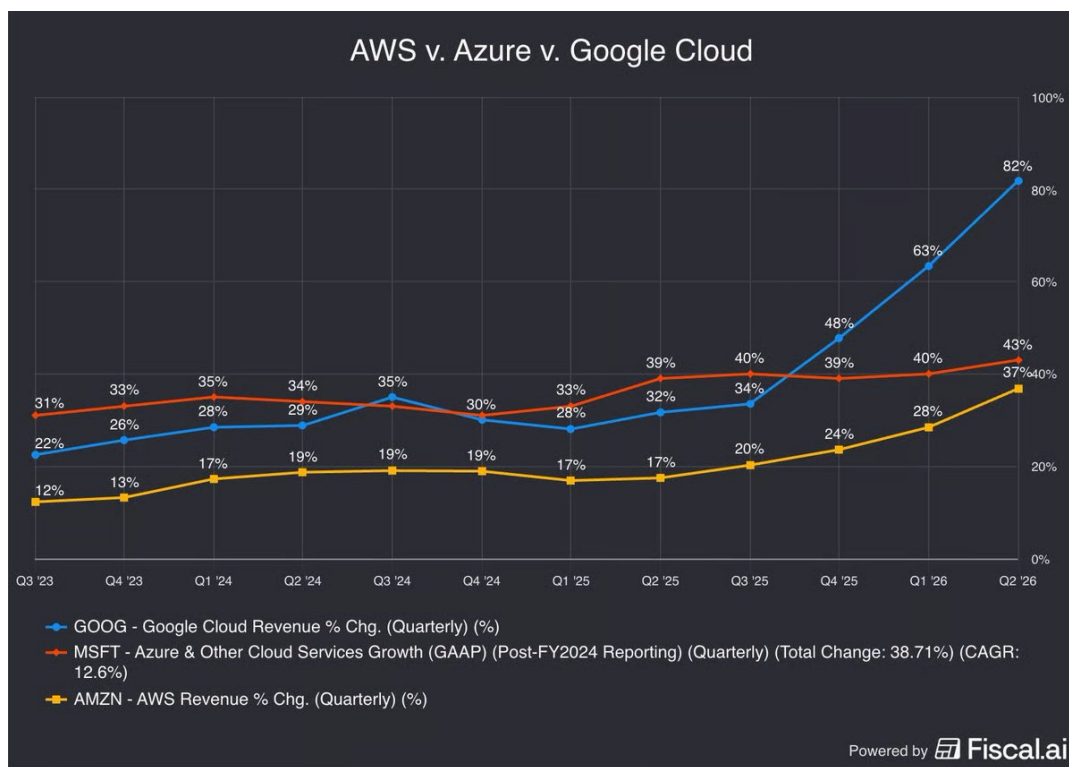
標普 500 與那斯達克上漲，但羅素 2000 接近平盤。

解讀邊界

費半與布蘭特下跌，顯示大盤漲勢沒有擴散到所有產業與商品。

雲端需求夠強，撐住了大型指數

大型平台營收成長具有實質支撐，即使費半本週明顯回落。



第二季 Google Cloud、Azure 與 AWS 營收增速同步提高。

MICROSOFT 營收

900 億美元

+18% ; Azure +43%

AMAZON 營收

2,006 億美元

+20% ; AWS +37%

APPLE 營收

1,094 億美元

+16%

證據

能確認什麼

不能確認什麼

雲端成長

需求仍強

現金轉換效率

大盤上漲

大型股支撐仍在

全面市場參與

費半 -4.30%

晶片股落後

AI 需求消失

財報確認

Azure 成長 43%、AWS 成長 37%，三家大型平台營收都維持雙位數成長。

價格沒有確認

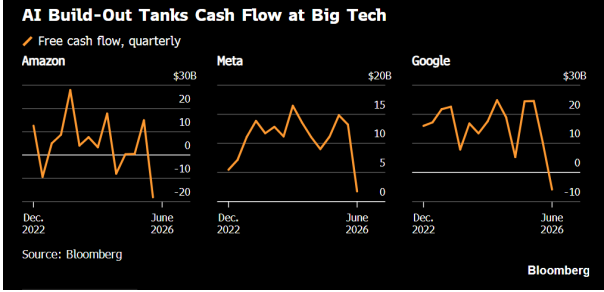
費半下跌 4.30%。雲端需求強，仍不能證明全面市場參與或現金轉換效率。

W31 財報結論

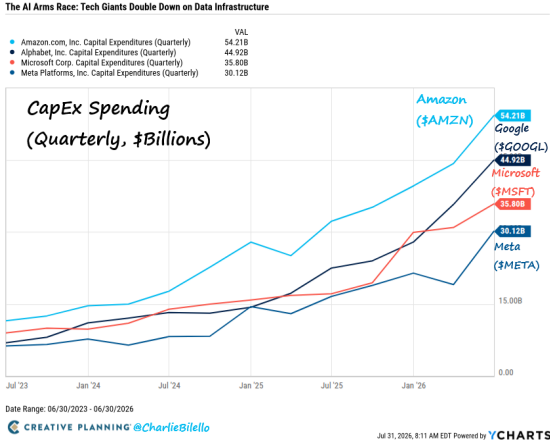
雲端與平台需求支撐大型指數，但半導體價格沒有提供全面產業確認。

AI 支出提高了市場的驗證門檻

營收仍在成長，但資本密度與自由現金流已成為財報核心。



多家大型平台的自由現金流向零或負值靠近。



四家大型科技公司的第二季資本支出同步升高。

公司	成長證據	現金成本證據
Microsoft	營收 +18%；Azure +43%	含租賃資本支出 410 億；FCF 196 億美元
Amazon	營收 +20%；AWS +37%	近 12 個月 FCF -76 億美元
Meta	營收 +28%	成本 +55%；營業利益 -8%；FCF 7.84 億美元
Meta 全年展望	AI 容量擴張	資本支出 1,300 億至 1,450 億美元

MICROSOFT 資本支出 410 億美元 包含租賃	MICROSOFT FCF 196 億美元 營收 +18%	AMAZON 近 12 月 FCF -76 億美元 AWS +37%	META 全年資本支出 1,300-1,450 億 擴充 AI 容量
---	---	--	--

成長證據 Microsoft、Amazon 與 Meta 的需求線都維持強勁。	轉換條件 資本密度與自由現金流，決定營收動能多快轉成現金。
---	---

本週重點
需求強與支出高可以同時成立。W31 把營收動能與投資轉成自由現金流的速度分開來看。

短端下降，長端殖利率反而上升

2s10s 本週陡峭化 11bp，沒有出現整條殖利率曲線同步寬鬆。

短端下、長端上

美國財政部 7/24 至 7/31，殖利率變化



2 年期殖利率下降，10 年與 30 年期殖利率上升。



US 30Y yield

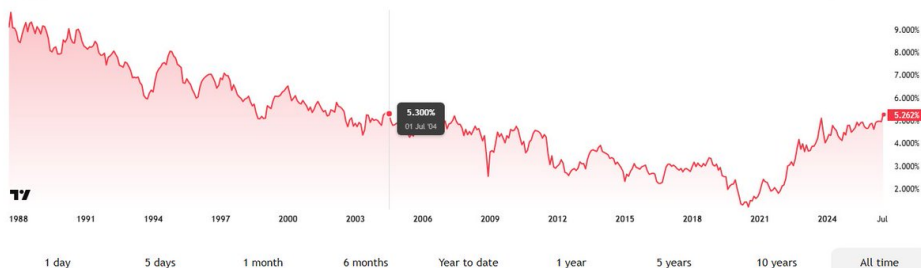
US30Y · TVC

Yield 5.262% +0.049 +0.94%

Price 96'02'3 -0'22'8 -0.74%

Overview News Community Yield curve

Yield Price



30 年期美債殖利率收在約 5.27%，位於長期圖中的高檔。

聯準會

9 比 3 維持

3.50%-3.75%；三票主張升 25bp

英格蘭銀行

6 比 3 維持

3.75%；三票主張升至 4.00%

2S10S 曲線

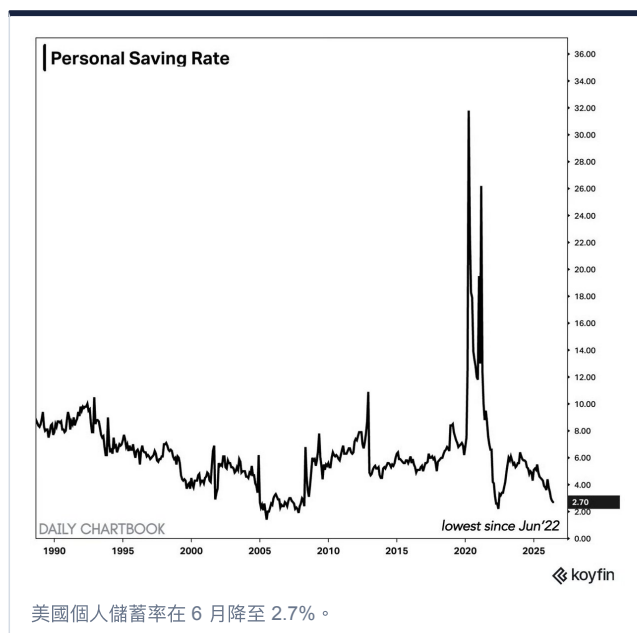
+11 bp

36bp 擴至 47bp

政策與市場價格分歧：央行維持利率，但票數並非全面偏鴿，長端資金仍要求更高補償。

內需仍有韌性，通膨卻沒有退出

GDP 表面增速偏低，民間內需較強，價格指標仍在高檔。



第二季 / 6 月指標	結果	W31 的意義
實質 GDP	年化 +1.5%	表面成長放緩
民間國內最終銷售	年化 +3.9%	內需較有韌性
國內購買價格	年化 +5.7%	廣泛價格壓力
PCE / 核心 PCE 價格	年化 +5.1% / +3.4%	通膨仍偏高
6 月核心 PCE	月增 +0.1% / 年增 +3.3%	單月降溫，年率仍高
6 月實質 PCE / 儲蓄率	+0.4% / 2.7%	消費延續，緩衝偏薄

實質 GDP +1.5% 第二季年化	民間內需 +3.9% 第二季年化	國內購買價格 +5.7% 第二季年化	儲蓄率 2.7% 6 月
需求線 民間國內最終銷售成長 3.9%，6 月實質 PCE 上升 0.4%。		通膨線 第二季購買價格上升 5.7%，核心 PCE 價格上升 3.4%。	

W31 總經結論

民間內需強於 GDP 表面增速，但偏高價格指標與 2.7% 儲蓄率顯示緩衝仍薄。

週五急彈，仍未抹去五日法人賣壓

台股週五大幅反彈，但全週報酬與法人資金帳仍為負值。

台股週內急跌後反彈，全週仍跌 1.23%

7/24 收盤至 7/31 收盤



7/30 相對 7/24 一度 -8.52%

台股從 7/24 至 7/30 一度下跌逾 8.5%，之後才反彈。

法人類別	五日買賣超	本週角色
外資及陸資	-824.54 億	主要賣方
投信	+578.16 億	國內承接
自營商含避險	-896.72 億	避險賣壓主導
三大法人合計	-1143.10 億	淨賣超仍大

台股全週

-1.23%

43,654.84 至 43,119.75

週五反彈

+7.98%

急彈未讓週線轉正

新台幣

+0.20%

兌美元小幅升值

五日資金帳

三大法人合計賣超 1143.10 億；外資賣超 824.54 億，投信買超 578.16 億。

路徑邊界

週五上漲 7.98%，但全週仍下跌 1.23%，法人資金帳也仍為負值。

油價回落，WTI 投機淨多卻增加

價格與部位方向不同，連續合約換月也要求更謹慎標示週報酬。

Commodity Context

Weekly Oil Price Context

July 31, 2026



圖中布蘭特本週下跌約 7 美元，收在約 90.09 美元。

布蘭特連續合約

-6.88%

週報標準口徑；已注意換月

WTI 連續合約

-2.81%

前週五至本週五

價格與部位

WTI 連續合約下跌 -2.81%，投機淨多同週增加 +38.4k。

資料邊界

W31 期間發布的 EIA 報告只涵蓋至 7/24，因此不當成 7/31 庫存資料。

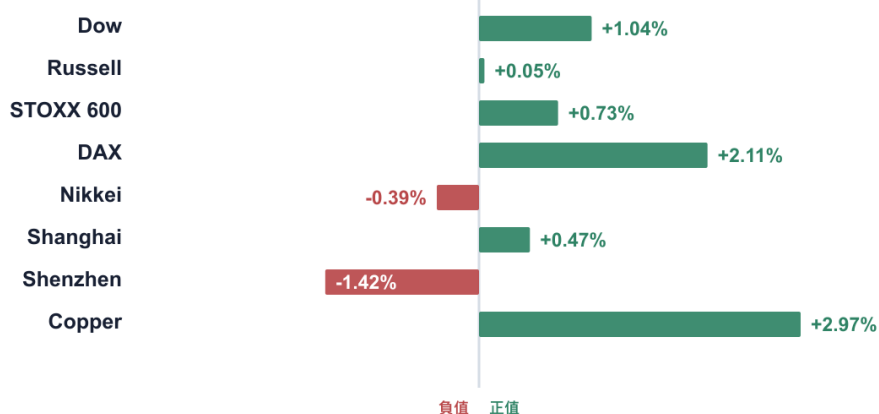
CFTC 僅期貨	非商業淨部位	單週變化
WTI	120.1k	+38.4k
黃金	182.1k	-1.8k
銅	67.3k	-6.7k
美國 2 年期債	-1124.6k	+30.0k
歐元	-72.4k	-31.1k

區域漲跌互見，波動曲線也未顯示全面恐慌

歐洲與香港上漲，日本與台灣下跌，近月波動率同步下降。

全球市場分化

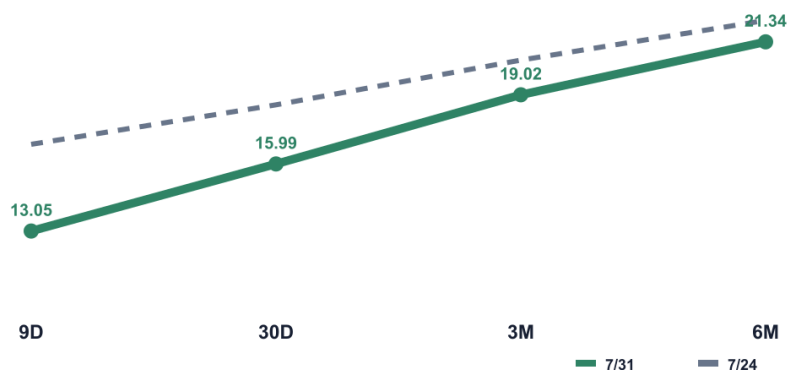
主要指數與商品週報酬



區域、小型股與商品報酬差異明顯。

近月波動下降，較長天期仍較高

Cboe 波動率期限結構，7/31 對 7/24



波動率曲線仍向上傾斜，近月指標下降。

線索	W31 證據	解讀邊界
歐洲	STOXX 600 +0.73% ; DAX +2.11%	沒有同步走弱
亞洲	恒生 +3.69% ; 台股 -1.23%	區域分歧
匯率	美元指數 -1.64%	不是美元擠壓
波動率	18.58 降至 15.99	沒有大盤恐慌訊號
商品	黃金 +0.76% ; 銅 +2.97%	不是一致防禦

合併畫面

W31 是分歧週：大型科技獲利支撐指數，但半導體、長端利率、原油與台股資金各自重新定價。

AI 成長是真的，跨市場確認仍不完整

七條已發生證據依優先序重排，並明確標出本週資料不能證明的範圍。

線索	已發生證據	支持	邊界
大型科技	Microsoft、Amazon、Apple 營收成長	需求仍強	不等於全面參與
半導體	費半 -4.30%	產業落差	AI 需求沒有消失
美債曲線	2Y -5bp；10Y +6bp；30Y +11bp	長端補償上升	單週不是長期制度
美國通膨	第二季價格 +5.7%；核心 PCE +3.4%	通膨仍重要	初值可能修正
台灣	台股 -1.23%；法人 -1,143.10 億	區域資金未確認	週五反彈很大
原油	布蘭特 -6.88%；WTI 淨多 +38.4k	價格與部位分歧	連續合約含換月
波動率	VIX 30D 由 18.58 降至 15.99	沒有全面恐慌	產業壓力仍可存在

01 · 獲利引擎

大型科技需求仍強

Microsoft、Amazon 與 Apple 營收成長支撐大型指數，但不等於市場全面參與。

02 · 廣度落差

半導體與台灣沒有一起確認

費半下跌 4.30%；台股下跌 1.23%，法人淨賣超 1,143.10 億元。週五反彈幅度仍大。

03 · 久期價格

長端補償與通膨仍重要

2 年期下降 5bp，10 年期上升 6bp、30 年期上升 11bp；第二季購買價格 +5.7%，核心 PCE 價格 +3.4%。

04 · 風險情緒

大盤沒有出現全面恐慌

30 天 VIX 指標由 18.58 降至 15.99，但產業層級壓力仍可存在。

條件：原油與部位

布蘭特連續合約下跌 6.88%，WTI 投機淨多增加 38.4k；連續合約仍含換月影響。

邊界：單週不是長期制度

初值仍可能修正，單週利率不是長期制度，AI 需求強也不會抹去跨市場落差。

W31 結論

大型科技需求夠強，足以撐住主要指數。費半下跌、長端殖利率上升、台股法人賣超與油價走弱，顯示跨市場確認仍不完整。VIX 下降排除了大盤全面恐慌，卻沒有消除產業層級壓力。

本報告為公開市場資料整理，不含預測，不涉及個別投資決策。