

PMI 仍擴張，就業與成本卻分化

LEARNINVEST 週報 · 2026/08/03–08/07

本週主軸

美國製造業與服務業 PMI 分別升至 55.6 與 54.1，但服務業就業降至 47.4，非農就業減少 2.3 萬人。第二季生產力增 1.4%、單位勞動成本增 1.3%，殖利率一週下行。總量擴張、用工轉弱與成本仍高同時存在。

製造業 PMI 55.6 2022 年 5 月來最高	服務業 PMI 54.1 連續 25 月擴張	服務業就業 47.4 重返收縮區	非農就業 -2.3萬 7 月轉負	生產力 +1.4% 第二季年化	10Y 殖利率 4.660% 一週 -8.5bp
----------------------------------	------------------------------	------------------------	------------------------	-----------------------	--------------------------------

五日主要事件

日期	事件	市場證據
08/03	製造業加速	ISM 製造業 PMI 升至 55.6，生產、新訂單與就業同步擴張。
08/04	AI 獲利接棒	Palantir 財報與展望優於預期，晶片與軟體股擴大反彈。
08/05	服務業分化	服務業 PMI 仍擴張，但就業降至 47.4、物價升至 70.3。
08/06	生產力回升	第二季非農生產力年化增 1.4%，單位勞動成本增 1.3%。
08/07	就業與貿易	非農減 2.3 萬；台灣 7 月出口 753 億美元、出超 171.7 億美元。

目次

02	跨市場報酬
03	就業報告
04	ISM 景氣分化
05	生產力與利率
06	AI 與費半
07	金屬與原油
08	台灣貿易與資金
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 08/04	視覺基準 W31 · W30 · W29
-----------------	-----------------------	-------------------------

漲勢擴大，但主角仍集中在利率敏感與 AI

主要資產一週報酬 | 前週五收盤至本週五收盤

全球主要股市多數上漲，美股四大指數同步收高；費半漲幅明顯高於大盤。金銀大漲與原油急跌同時發生，顯示資金不是沿同一條景氣交易移動。

W32 跨資產報酬

%



同一週、同一報酬口徑比較跨市場分化。

資產群	W32 表現	本週角色
美國科技	Nasdaq +5.19% / SOX +9.25%	獲利與利率回落
貴金屬	黃金 +8.66% / 白銀 +10.26%	利率與避險需求
原油	WTI -7.67% / Brent -7.29%	地緣溢價回吐
美債	5Y 至 30Y 全數下行	政策路徑重估
美元	DXY -0.20%	匯率不是主因

美股廣度

4/4 上漲

S&P、Nasdaq、Dow、Russell

亞洲

4/5 上漲

恒生唯一收黑

商品分歧

17.93pts

白銀與 WTI 報酬差

美元指數

-0.20%

匯率訊號溫和

同漲、不同理由

股票受企業獲利與殖利率回落支撐；貴金屬則更直接反映利率與避險需求。

亞洲不是單一交易

深證上漲 5.39%，恒生反而下跌 0.84%，中國內地與香港資產分流。

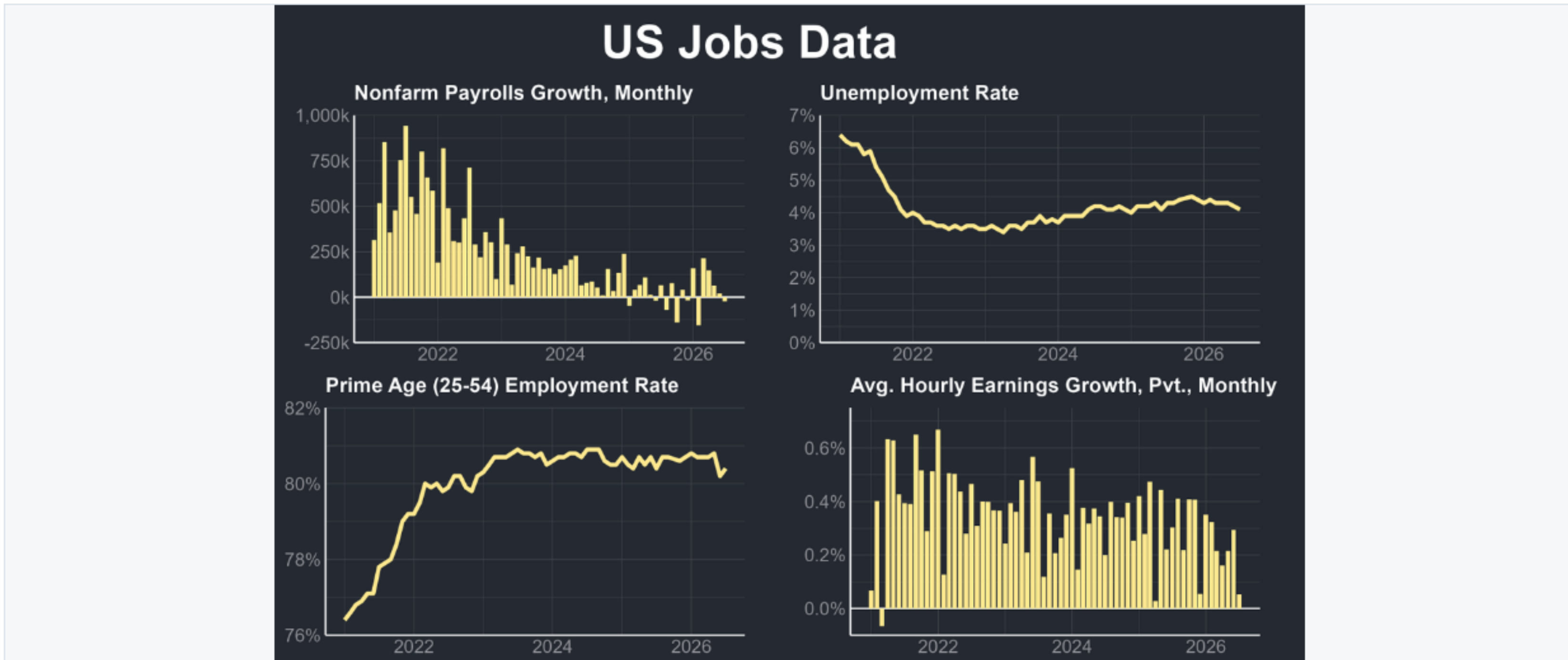
新增就業轉負，利率路徑先鬆一格

7 月就業報告讓市場重新估算需求與政策空間

7 月非農就業減少 2.3 萬人，失業率 4.1%，勞動參與率 61.4%。同時，5 月與 6 月合計再下修 10.3 萬人，疲弱不只來自單月雜訊。

圖庫證據 | 就業四面向

LEARNINVEST 圖庫



非農轉負之外，失業率、壯年就業率與薪資共同補足勞動市場背景。

Chart: Joseph Politano; data: U.S. Bureau of Labor Statistics.

部門	7 月變化	訊號
地方政府	−5.0萬	主要拖累
零售業	−1.9萬	消費就業降溫
醫療保健	+2.2萬	仍提供支撐
整體非農	−2.3萬	2026 年首度轉負

非農新增

−2.3萬

7 月

失業率

4.1%

較 6 月回落 0.1 個百分點

參與率

61.4%

勞動供給仍弱

前月修正

−10.3萬

5 月與 6 月合計

政策背景

Fed 7 月會議維持利率 3.50%–3.75%，但 9 比 3 的投票顯示內部分歧。弱就業增加寬鬆空間，通膨仍是限制。

市場反應

8 月 7 日殖利率下滑、股市收高。這是對利率路徑的重新定價，不等同經濟風險消失。

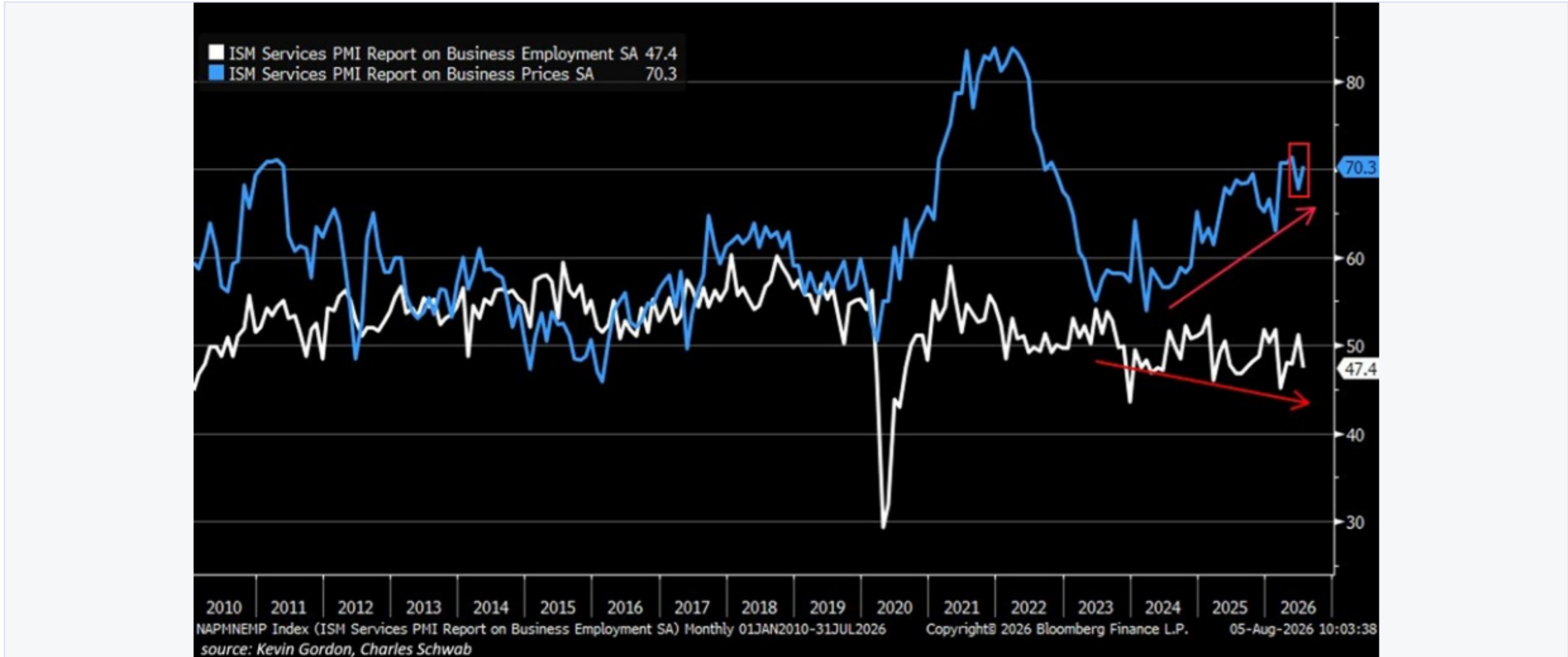
製造業加速，服務業卻出現價量分裂

兩個 PMI 都在擴張，但用工與成本訊號沒有指向同一方向

7 月製造業 PMI 升至 55.6，服務業 PMI 為 54.1。總量仍在擴張，但服務業活動與訂單走強之際，就業降至 47.4、物價升至 70.3，呈現需求尚可、用工收縮、成本偏高的組合。

圖庫證據 | 服務業價量分裂

LEARNINVEST 圖庫



服務業物價升到 70.3，就業降至 47.4；右表再對照製造業的同步擴張。

Chart: The Kobeissi Letter; data: Bloomberg Finance L.P. and Institute for Supply Management.

分項	製造業	服務業
PMI	55.6	54.1
生產 / 活動	58.5	59.1
新訂單	56.7	57.2
就業	52.8	47.4
物價	71.1	70.3

製造業 PMI 55.6 較 6 月 +2.3pts	服務業 PMI 54.1 較 6 月 +0.1pt	服務業就業 47.4 較 6 月 -3.8pts	服務業物價 70.3 較 6 月 +2.6pts
----------------------------------	---------------------------------	--------------------------------	--------------------------------

擴張不等於均衡

製造業生產與就業同步改善，服務業則是活動強、就業弱。

物價壓力仍高

製造業與服務業物價指數都高於 70，限制弱就業能否立即轉成寬鬆政策。

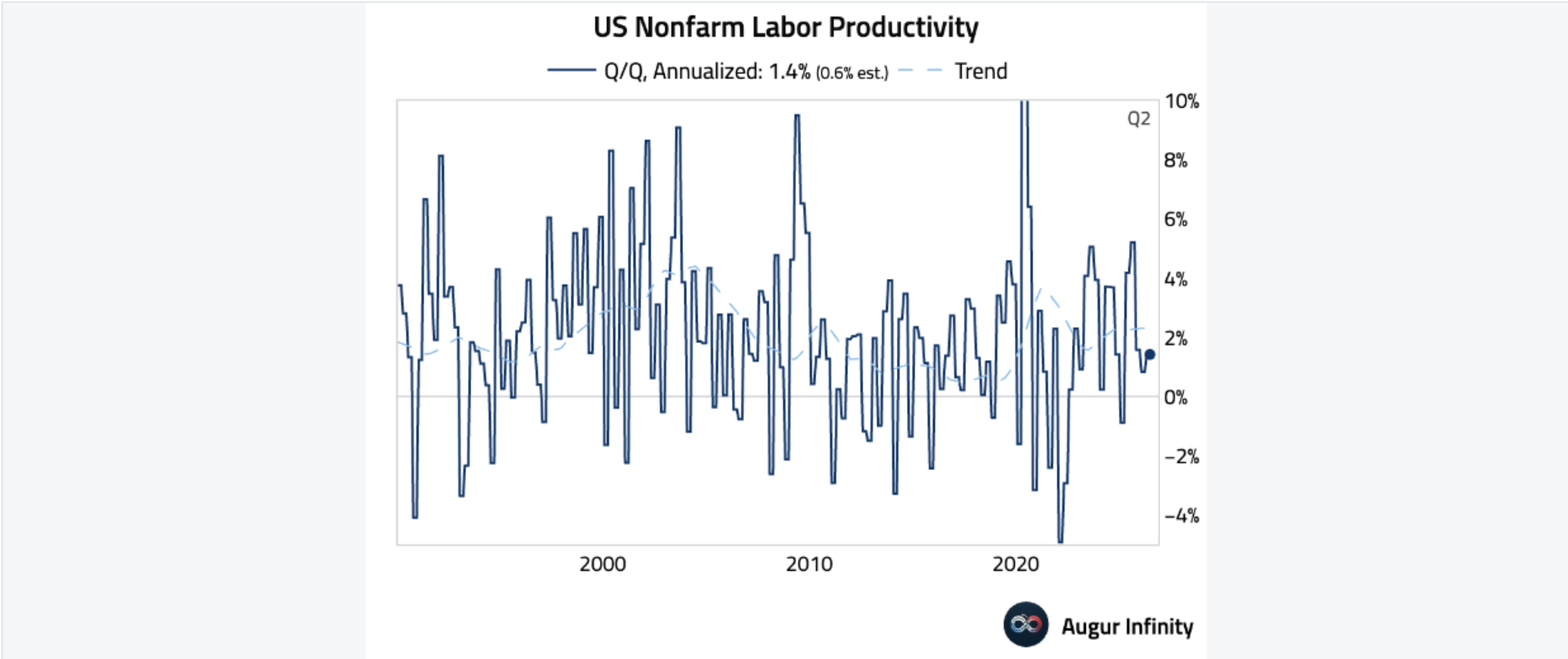
生產力回升，成本沒有跟著加速

第二季生產力、單位勞動成本與本週殖利率放在同一張傳導圖上

第二季非農生產力年化增 1.4%，高於預期；單位勞動成本增 1.3%。薪酬每小時增 2.7%，但生產力抵銷部分成本壓力。週五就業轉弱後，5 年至 30 年期殖利率全數收低。

圖庫證據 | 非農生產力

LEARNINVEST 圖庫



第二季生產力年化增 1.4%；右表把產出、工時、薪酬與殖利率傳導放在一起。

Chart: Augur Infinity; data: U.S. Bureau of Labor Statistics.

證據	最新值	本週連結
產出	+1.7%	高於工時增幅
工時	+0.3%	勞動投入偏弱
每小時薪酬	+2.7%	成本來源
5Y 殖利率	4.362%	一週 -9.8bp
30Y 殖利率	5.211%	一週 -6.4bp

生產力 +1.4% 第二季年化	單位勞動成本 +1.3% 第二季年化	實質每小時薪酬 -3.1% 第二季年化	10Y 殖利率 4.660% 一週 -8.5bp
---	--	---	--

成本公式

單位勞動成本取決於每小時薪酬相對生產力；生產力上升會抵銷部分薪酬增幅。

利率訊號

殖利率下行反映政策路徑重估，但服務業物價仍高，不能只看就業判斷政策空間。

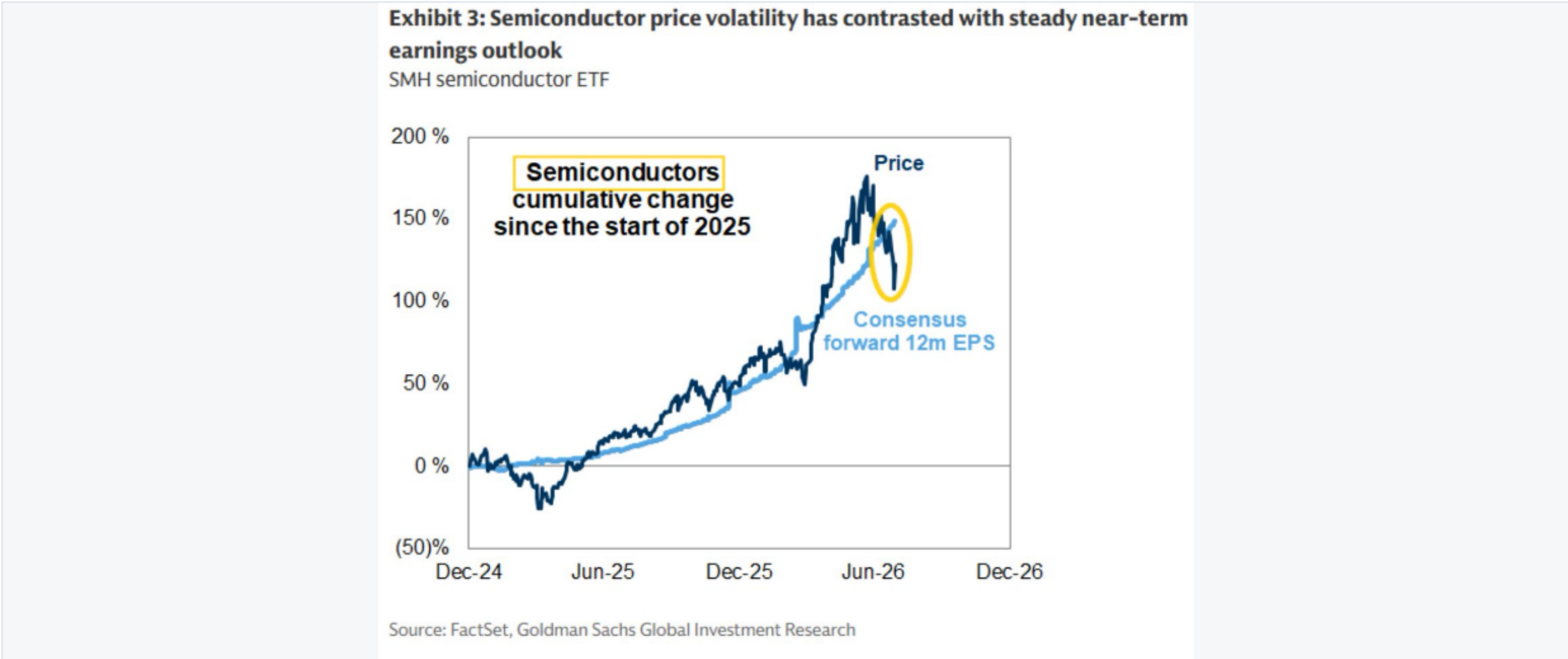
AI 獲利支撐股價，費半完成強勢修復

企業獲利驗證與利率回落同時推升長久期科技資產

費城半導體指數一週上漲 9.25%，高於 Nasdaq 的 5.19% 與 S&P 500 的 3.58%。Palantir 優於預期的財報與上修展望，讓 AI 敘事重新回到營收與獲利驗證。

圖庫證據 | 半導體價格與獲利

LEARNINVEST 圖庫



價格回撤幅度大於 12 個月預估 EPS 的變化，本週反彈仍有獲利預期支撐。

Chart: Goldman Sachs Global Investment Research; data: FactSet.

動量觀察	排名	1M / 3M
雲端 SKYY	93	+10.10% / +20.60%
軟體 IGV	79	+9.38% / +13.03%
半導體 SMH	96	−4.12% / +7.89%
科技 XLK	88	+1.41% / +10.77%

費半 +9.25% 領先 Nasdaq 4.06pts	Nasdaq +5.19% 科技權重支撐	SMH 中期排名 96/99 6 個月報酬 +52.91%	SMH 1M −4.12% 短期仍未完全修復
---	--	---	--

兩個推力

獲利驗證支撐 AI 公司，殖利率回落提高長久期估值容忍度。

仍有分歧

半導體中期排名很高，但 1 個月報酬仍為負，強彈沒有抹去前段回撤。

貴金屬上漲，原油風險溢價回落

金銀與原油方向相反，背後是利率與地緣政治兩條不同鏈條

黃金上漲 8.66%、白銀上漲 10.26%，同週 WTI 下跌 7.67%、Brent 下跌 7.29%。弱就業與殖利率下行支撐無息資產，美國暫緩對伊朗行動則壓低原油風險溢價。

圖庫證據 | 金銀同步走高

LEARNINVEST 圖庫



金銀在 8 月初同步突破下降趨勢線；右表對照原油的不同驅動鏈。

Chart: TradingView via Global Market Observer.

資產	週初反應	週末讀法
黃金	一度回落	弱就業後再走高
白銀	接近平盤	週後段加速
WTI	08/03 急跌	反彈後仍大跌
銅	逐日上行	週五回吐部分漲幅

白銀 +10.26% 商品領漲	黃金 +8.66% 收於 4,400	WTI -7.67% 收於 78.18	Brent -7.29% 收於 83.55
------------------------------	---------------------------------	----------------------------------	------------------------------------

不能合併成一句

金銀上漲與原油下跌不是同一個多頭訊號。前者連結利率，後者連結供應風險溢價。

資料觀察

美元指數僅下跌 0.20%，不足以單獨解釋金銀的全部漲幅。

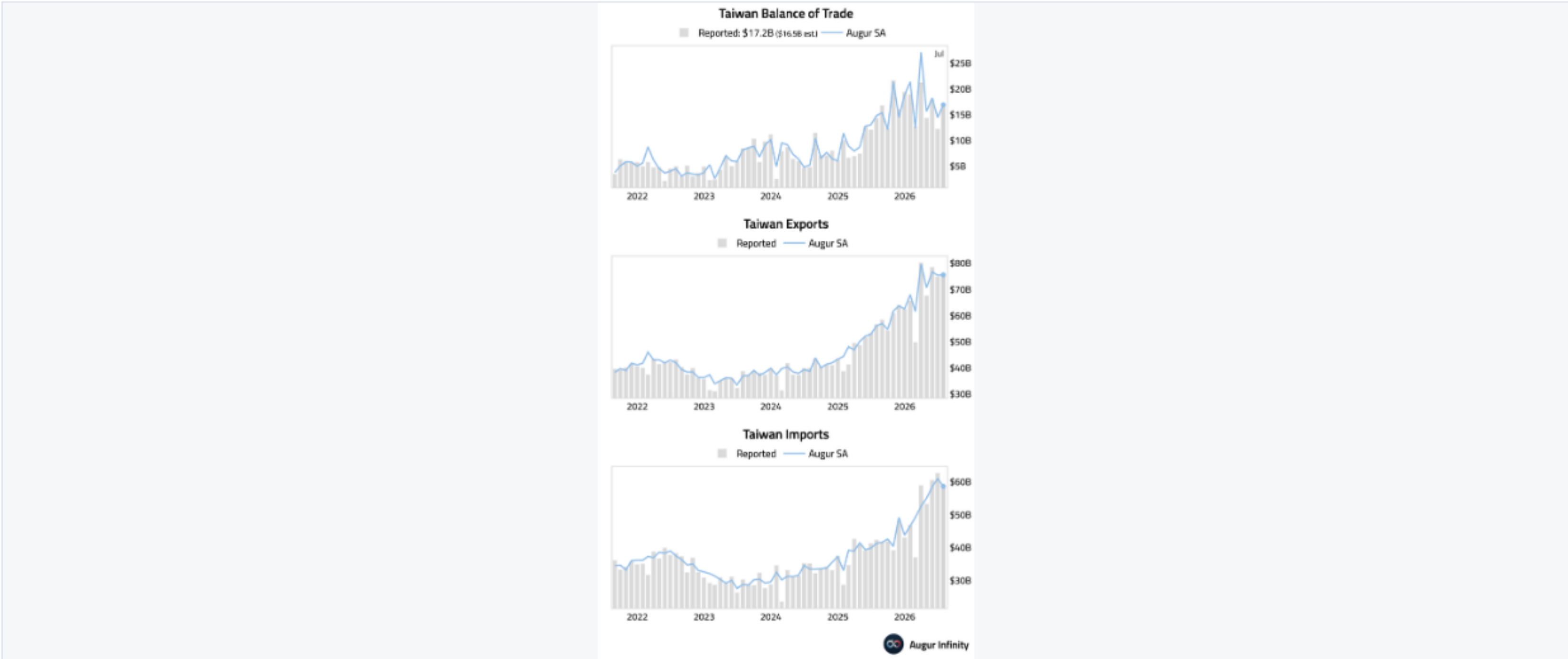
出口維持高檔，外資流量卻沒有形成單一方向

7 月貿易資料與 W32 法人資金放在同一頁觀察

台灣 7 月出口 753.0 億美元、進口 581.3 億美元，出超 171.7 億美元。出口年增 32.9%，進口年增 37.4%。同一週外資淨買超 266.89 億元，但單日流量從買超 903.08 億元轉為賣超 407.16 億元。

圖庫證據 | 台灣貿易高檔

LEARNINVEST 圖庫



7 月出口與進口仍在歷史高檔，出超 171.7 億美元；右表拆解外資每日流量。

Chart: Augur Infinity; data: Taiwan Ministry of Finance.

日期	外資買賣超	方向
08/03	-191.91億元	賣超
08/04	-57.32億元	賣超
08/05	+903.08億元	集中買盤
08/06	+20.20億元	小幅買超
08/07	-407.16億元	再度賣超

7 月出口

753.0億美元

年增 +32.9%

7 月進口

581.3億美元

年增 +37.4%

出超

171.7億美元

較去年增 28.2 億

外資

+266.89億元

五日合計

出口結構集中

資通與視聽產品加電子零組件占 7 月出口 78.5%，AI 供應鏈仍是主要動力。

貿易強、資金不穩

實體出口維持高檔，不代表股票市場的外資每天都沿同一方向移動。

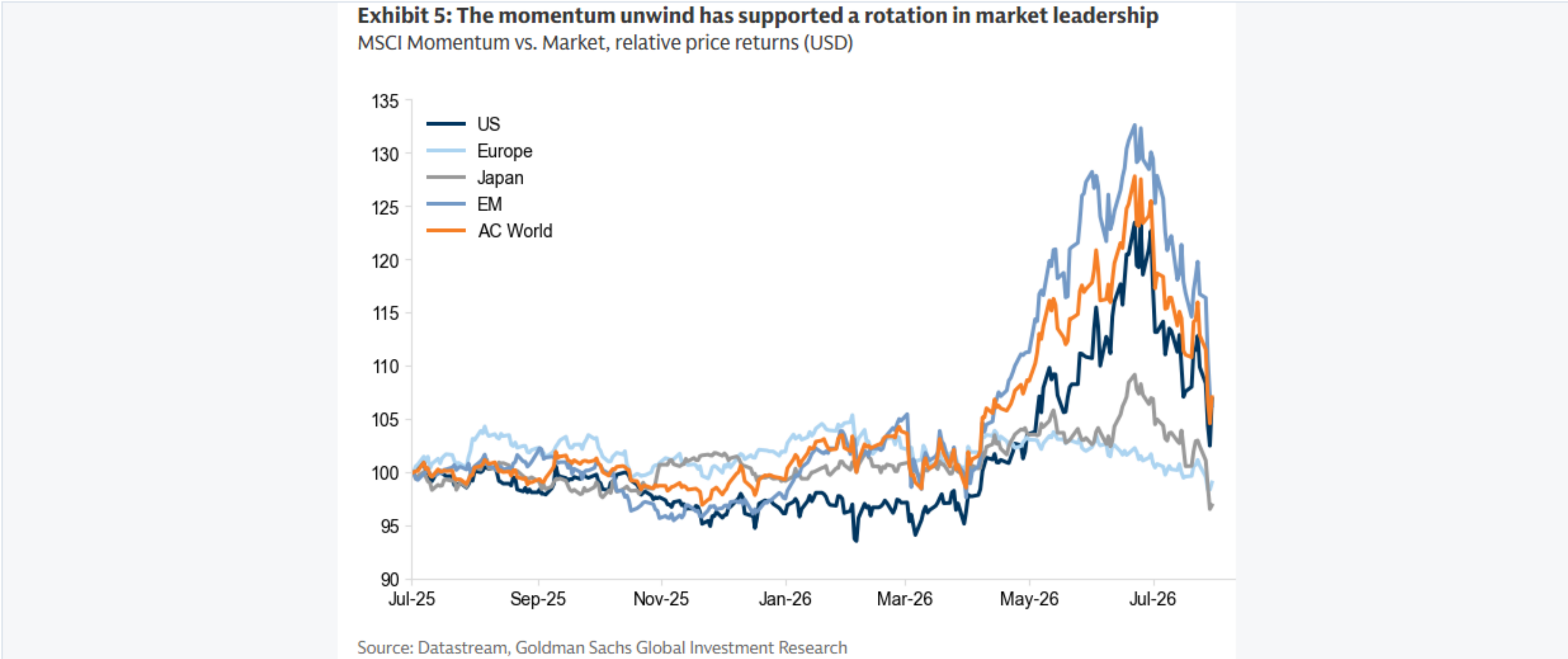
期貨沒有追價，領先結構也同步輪動

CFTC 部位與 57 檔 ETF 動量放在同一頁交叉驗證

黃金投機淨多增加 1.56 萬口，但 Nasdaq 與 S&P 500 期貨淨部位分別減少 1.96 萬口與 1.01 萬口。現貨上漲沒有得到一致的期貨追價；ETF 端則呈現雲端短線轉強、半導體長強短弱。

圖庫證據 | 動量退潮與輪動

LEARNINVEST 圖庫



MSCI 動量相對大盤回落；右表把 CFTC 部位與 ETF 多週期強弱交叉比對。

Chart: Goldman Sachs Global Investment Research; data: Datastream.

層次	資產	讀值	訊號
CFTC	黃金	+15.6k	淨多增加
CFTC	Nasdaq	-19.6k	部位下降
ETF	SMH	96/99	長強短弱
ETF	SKYY	93/99	短線加速
ETF	IGV	1M +9.38%	軟體轉強

黃金淨多

+15.6k

一週變化

Nasdaq 淨部位

-19.6k

一週變化

SMH

96/99

1M -4.12%

SKYY

93/99

1M +10.10%

不是全面追價

股指上漲但期貨淨部位下降，部位確認仍不完整。

領先內部分流

AI 相關資產從單一硬體領先，轉向雲端、軟體與半導體多路分化。

六條證據把擴張、就業與市場反應拆開

把已確認事實、仍待資料與可能失效的讀法分開

W32 不是單純的經濟轉弱。製造業與服務業仍擴張，服務業用工與非農卻降溫，生產力改善而物價壓力仍高。股票、債券與黃金同漲，是不同證據線同時重定價。

證據線	W32 已知	市場連結	後續確認
製造業	PMI 55.6；就業 52.8	景氣仍擴張	生產與新訂單能否續強
服務業	PMI 54.1；就業 47.4；物價 70.3	成長與用工分裂	就業是否持續收縮
非農	−2.3萬；前月下修	殖利率下行	初領失業金與下一次非農
生產力	+1.4%；ULC +1.3%	成本壓力部分被抵銷	修正值與實質薪酬
台灣貿易	出口 753 億；出超 171.7 億	AI 供應鏈維持高檔	出口集中度與外資延續性
市場部位	股指部位下降、雲端動量轉強	漲勢並非全面追價	期貨與 ETF 是否重新同步

景氣 PMI 55.6 / 54.1 仍在擴張	就業 47.4 / −2.3萬 服務業與非農轉弱	成本 ULC +1.3% 生產力抵銷部分薪酬	台灣貿易 出超 171.7 億美元 出口仍在高檔
--	---	---	---

本週一句話

利率空間、企業獲利與地緣風險溢價同時重新定價，方向相同的資產不一定共享同一個理由。

使用方式

這份矩陣用來追蹤證據是否續接，不涉及個別投資決策。