

LEARNINVEST 週報 · 2026/08/24-08/29

本週主軸

輝達單季營收 962 億美元、年增 106%，資料中心年增率從 56% 谷底回到 117%。這樣的成績單出來，費城半導體整週還是跌 2.31%，邁威爾上修財測後單日跌 10.28%。決定這一週的是週五早上：聯準會主席說通膨沒有在放慢，9 月升息機率一個上午從 35.4% 跳到 55.7%。市場沒有賣掉 AI，微軟漲 6.27%、Meta 漲 5.11%；被賣掉的是羅素 2000，而今年領先的正是小型股與價值股。

輝達營收 +106% 962 億美元	9 月升息機率 55.7% 前一日 35.4%	費城半導體 -2.31% 財報週收黑	羅素 2000 -1.51% 今年領先族群	黃金 -2.60% 週五 -2.29%	美元指數 +0.89% 回到 99.68
---------------------------------	--------------------------------------	---------------------------------	------------------------------------	----------------------------------	-----------------------------------

五日主要事件

日期	事件	市場證據
08/24	晶片先撤	財報前市場先減碼晶片股，費城半導體單日跌 2.7%，英特爾、超微、台積電同步走弱。
08/26	通膨與財報同日	7 月 PCE 年增 3.7%、核心 3.3%，雙雙略高於預期；盤後輝達公布 962 億美元營收。
08/27	財報行情	輝達單日漲 8.74% 收 227.98 美元，費城半導體回升 2.3%；盤後邁威爾營收創高並上修全年財測。
08/28	一場演說	聯準會主席說通膨沒有在放慢，9 月升息機率跳到 55.7%；輝達跌 4.57%、邁威爾跌 10.28%、黃金跌 2.29%，微軟與亞馬遜同日收紅。

目次

02	跨市場報酬
03	輝達的成長率
04	好財報與壞股價
05	週五早上的重定價
06	短端與遠端
07	通膨的分布
08	今年真正領先的族群
09	黃金、原油與美元
10	證據總表

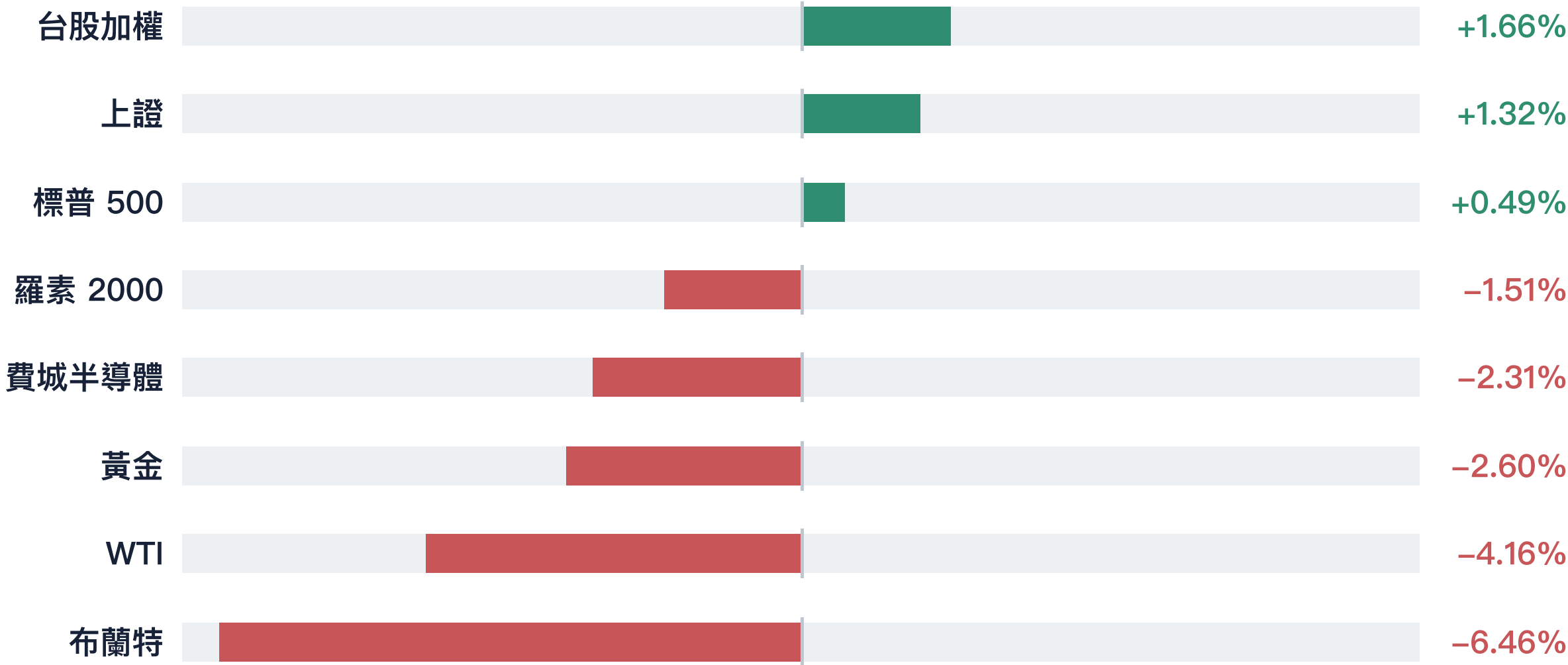
報酬口徑 前週五至本週五	部位基準 資料截至 08/28	視覺基準 W34 · W33 · W32
-----------------	--------------------	-------------------------

指數小漲，廣度、晶片與商品都在下面

主要資產一週報酬 | 前週五收盤至本週五收盤

三大指數這一週都收紅，標普 500 漲 0.49%、那斯達克漲 0.85%、道瓊漲 0.53%。往下一層就換了樣子：羅素 2000 跌 1.51%、費城半導體跌 2.31%，等權重標普 500 的 ETF 也跌 0.44%。商品同時回頭，黃金跌 2.60%、白銀跌 3.42%、布蘭特原油跌 6.46%，美元指數則回升 0.89%。

W35 跨資產報酬



歐股、亞股與加密量測至 08/27 收盤，其餘量測至 08/28 收盤。

資產群	W35 表現	量測至
美國大型股	標普 +0.49% / 那斯達克 +0.85%	08/28
美國廣度	羅素 2000 -1.51% / 等權標普 -0.44%	08/28
半導體	費城半導體 -2.31% / 半導體 ETF -1.30%	08/28
貴金屬	黃金 -2.60% / 白銀 -3.42%	08/28
亞洲股市	台股 +1.66% / 恒生 -1.71%	08/27

美元指數

+0.89%

回到 99.68

比特幣

+2.45%

前一週為 +24.39%

30 年殖利率

-7.0 bp

長端反而下來

5 年殖利率

+5.7 bp

短端被推上去

量測窗說明

歐洲與亞洲股市、加密資產在資料源尚未提供 08/28 日線，週報酬量測至 08/27 收盤，其餘至 08/28 收盤，表中已逐列標註。

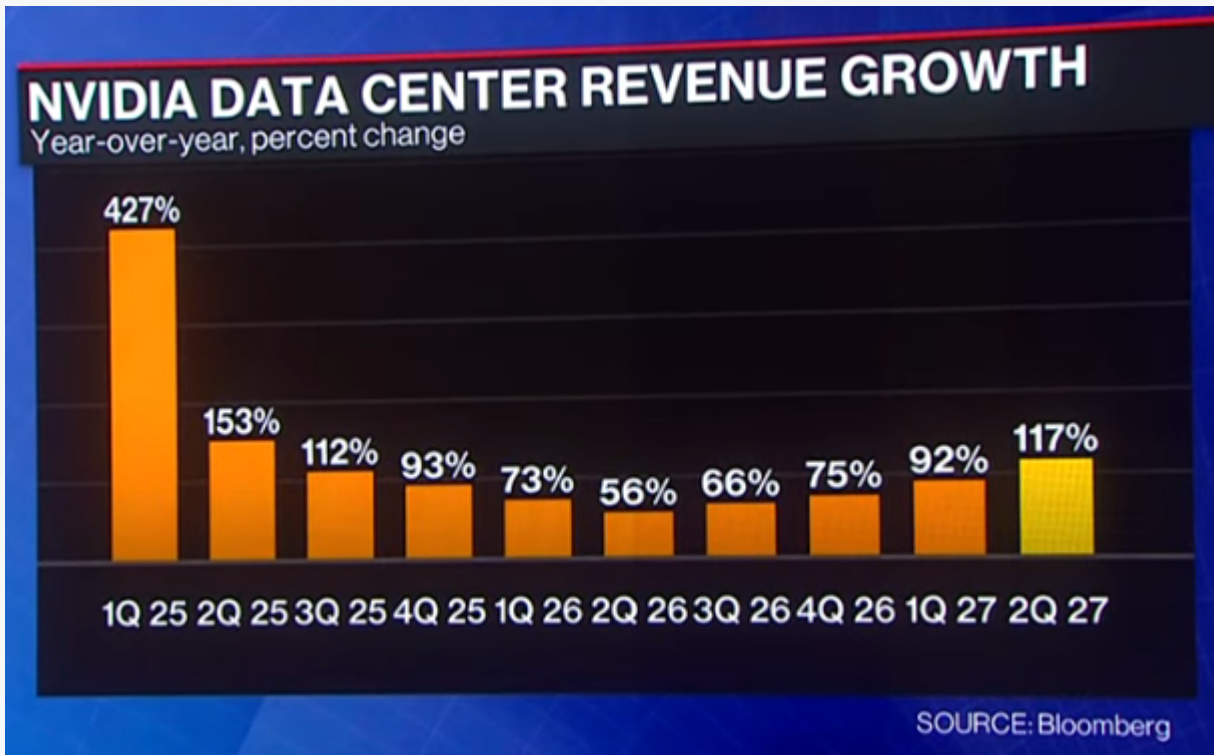
輝達的資料中心成長率不是在減速，是連四季回升

資料中心營收年增率 | 2025 會計年度第一季至 2027 會計年度第二季

輝達 8 月 26 日盤後公布截至 7 月 26 日的一季：營收 962 億美元、年增 106%，資料中心 890 億美元、年增 117%，占總營收 93%；毛利率 75.0%，比去年同期高 260 個基點。下一季指引 1,080 億美元，是第一次把單季指引開到 1,000 億美元之上。

圖庫證據 | 輝達資料中心營收年增率

LEARNINVEST 圖庫



年增率在 2026 會計年度第二季落到 56%，之後連續四季回升，這一季是 117%。

圖片來自 @MikeZaccardi | Bloomberg

項目	本季讀數	對照
營收	962 億美元	年增 106%，季增 18%
資料中心	890 億美元	年增 117%，占總營收 93%
毛利率	75.0%	年增 260 個基點
非 GAAP 每股盈餘	2.22 美元	市場預期 2.08 美元
下季指引	1,080 億美元	年增約 89%

資料中心年增 117% 前四季谷底為 56%	營收年增 106% 單季 962 億美元	毛利率 75.0% 下季指引 74.0%	財報後單日 +8.74% 08/27 收 227.98 美元
-------------------------------------	-----------------------------------	-----------------------------------	---

成長率的形狀

逐季年增率在 2026 會計年度第二季落到 56%，之後是 66%、75%、92%、117%，連續四季往上。過去一年討論的 AI 需求見頂，在這組數字上還沒有出現。

同時要看的另一面

應收帳款年增 127% 高於營收的 106%，收款天數從 54 天拉到 60 天；長期負債半年內從 75 億增加到 324 億美元。成長是真的，資產負債表承擔的部分也變多了。

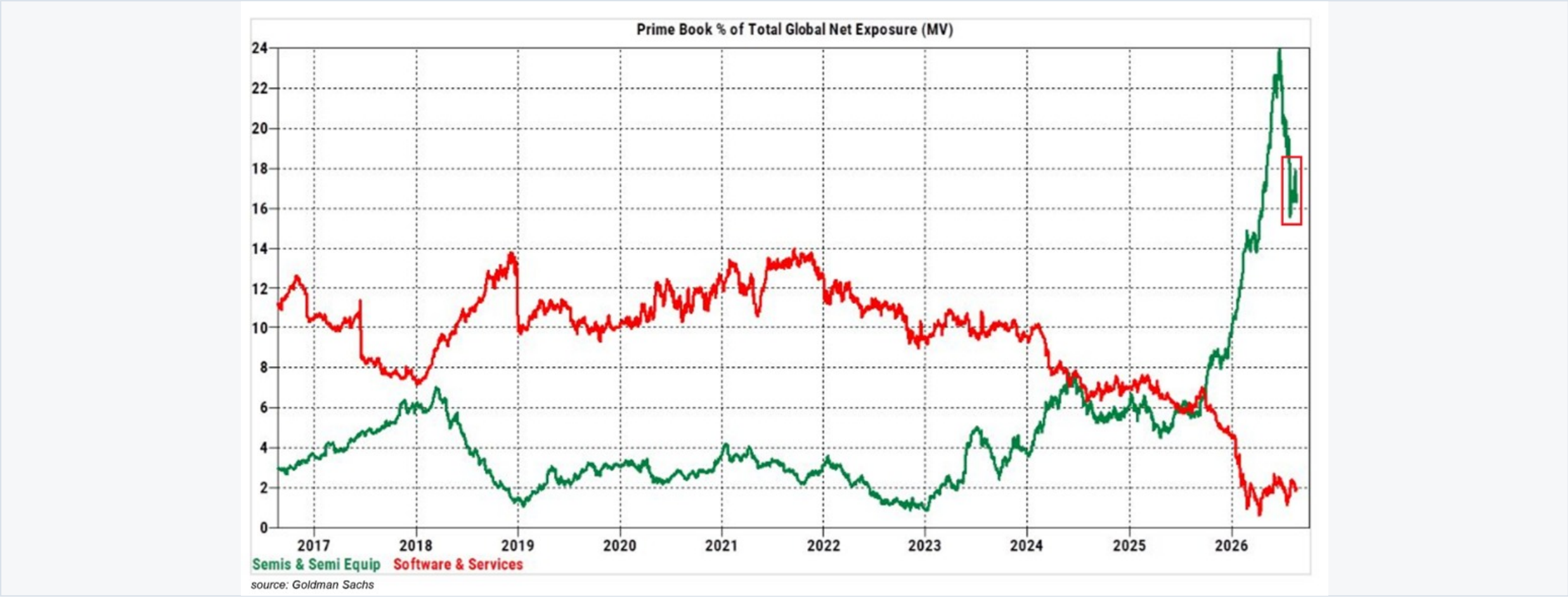
邁威爾上修財測後跌一成，賣壓來自部位不是財報

對沖基金半導體淨曝險占比 | 主經紀商帳上

邁威爾 8 月 27 日盤後公布單季營收 27.4 億美元、年增 37%，為公司單季營收新高，非 GAAP 每股盈餘 0.94 美元略高於預期，並把全年營收目標上修到約 120 億美元。隔天股價跌 10.28%，整週跌 8.61%。同一週輝達的財報更好，整週也只漲 1.32%。

圖庫證據 | 對沖基金半導體淨曝險

LEARNINVEST 圖庫



主經紀商帳上的半導體淨曝險自約 24% 的高位回到約 16%，同期軟體則降到約 2%。

圖片來自 @KobeissiLetter | Goldman Sachs Prime Services

標的	週變動	週五單日
邁威爾	−8.61%	−10.28%
費城半導體指數	−2.31%	−3.47%（半導體 ETF）
輝達	+1.32%	−4.57%
微軟	+6.27%	+1.68%
亞馬遜	+3.02%	+3.97%

半導體淨曝險 約 16% 高峰約 24%	邁威爾營收 27.4 億美元 年增 37%，歷史新高	全年目標 約 120 億美元 較先前上修	買方與賣方 雲端漲、晶片跌 同一週的兩端
--	--	--	--

為什麼好財報撐不住股價

主經紀商帳上的半導體淨曝險今年稍早衝到約 24% 的紀錄高位，之後降到約 16%。當持股已經很滿，只是比預期好一點時，減碼的力量會比較大。

這一週的分流

微軟、Meta、亞馬遜是資料中心資本支出的付款方，輝達與邁威爾是收款方。同一個 AI 主題，資金這一週站在買方那一邊。

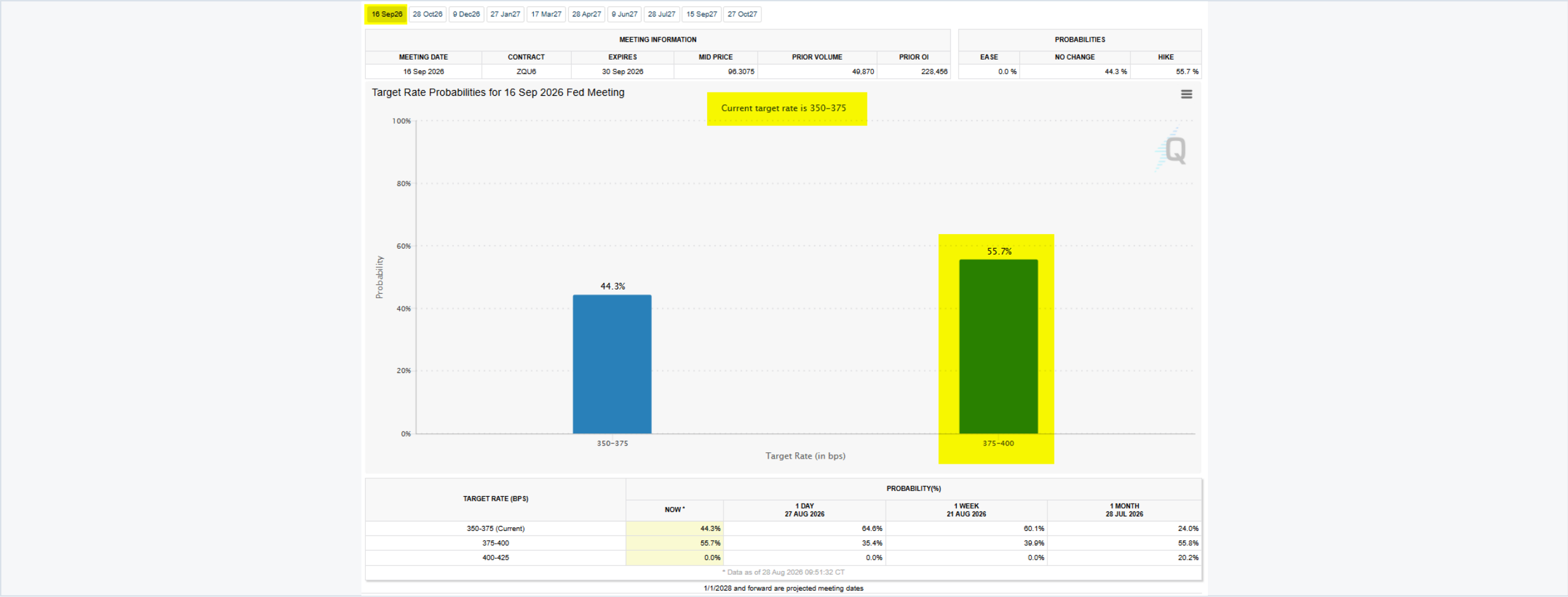
一個上午，9 月升息機率從 35.4% 跳到 55.7%

9 月 16 日會議目標利率機率 | 8 月 28 日上午讀數

聯準會主席在 8 月 28 日上午的傑克森霍爾年會發表上任後第一場主題演說，內容是通膨並沒有明顯放慢，2% 是固定不變的目標，而且「還有工作要做」。演說前市場對 9 月升息的定價是 35.4%，演說後不到一小時變成 55.7%。目前政策利率區間是 3.50% 到 3.75%。

圖庫證據 | 9 月會議目標利率機率

LEARNINVEST 圖庫



升息至 3.75–4.00% 的機率為 55.7%，前一日為 35.4%，降息機率是 0.0%。

圖片來自 @bespokeinvest | CME FedWatch

時點	維持 3.50–3.75%	升息至 3.75–4.00%
8 月 28 日上午	44.3%	55.7%
8 月 27 日	64.6%	35.4%
8 月 21 日	60.1%	39.9%
7 月 28 日	24.0%	55.8%

9 月升息機率 55.7% 單日 +20.3 個百分點	降息機率 0.0% 完全不在定價內	政策利率 3.50–3.75% 目前區間	2 年期殖利率 4.298% 單日升逾 6 個基點
--	--	---	--

一個月前也在五成五

7 月 28 日的定價是 55.8%，和現在幾乎一樣，中間一度降到三成多。這場演說不是創造新方向，而是把七月就存在的可能性放回價格裡。

觀察重點

降息機率是 0.0%。這代表市場現在討論的區間是「不動或升息」，而不是「不動或降息」，兩者對利率敏感的資產意義並不相同。

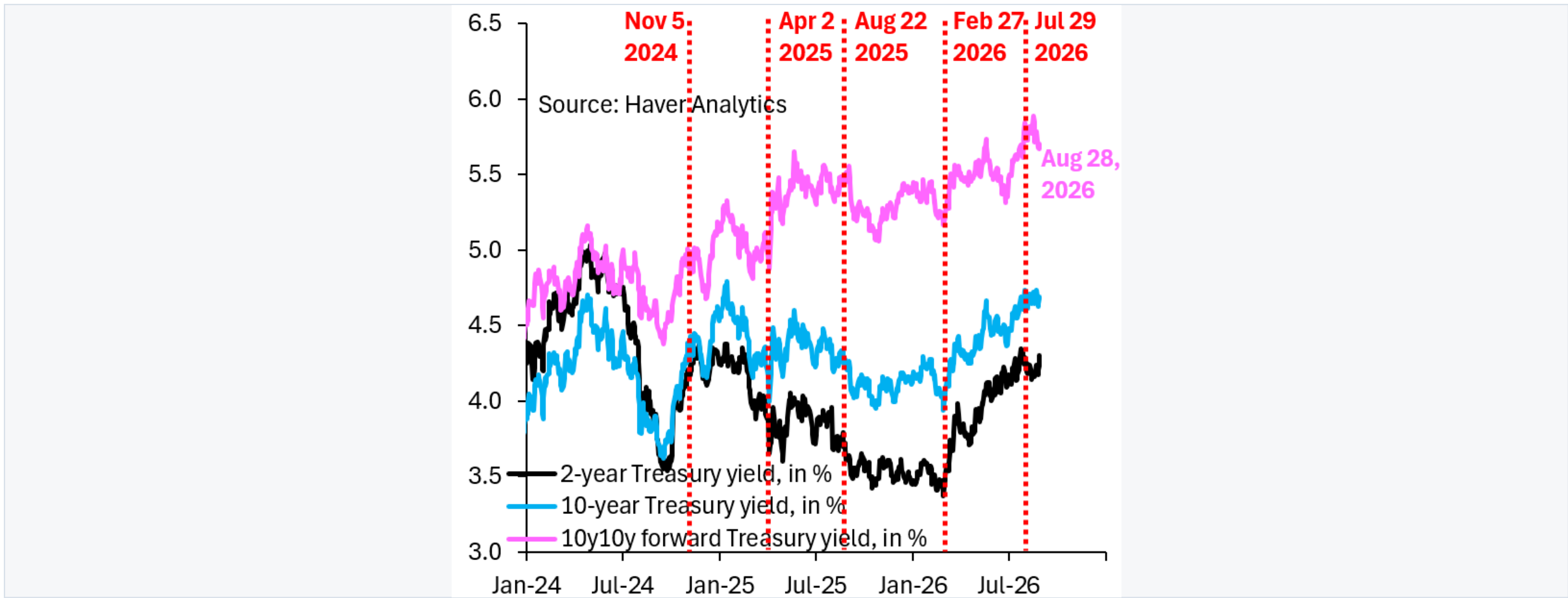
短端被推上去，遠期利率反而下來

2 年期、10 年期與 10y10y 遠期公債殖利率

這一週的利率變動不是整條曲線一起上移。5 年期殖利率升 5.7 個基點，2 年期在週五單日升逾 6 個基點到 4.298%；同一時間 30 年期殖利率反而降 7.0 個基點，10 年期降 1.8 個基點，10y10y 遠期利率在演說後往下走。

圖庫證據 | 2 年期、10 年期與 10y10y 遠期

LEARNINVEST 圖庫



演說後短端往上，10y10y 遠期利率自高點回落，兩者方向相反。

圖片來自 @robin_j_brooks | Haver Analytics

天期	08/21	08/28	週變動
5 年期	4.4240%	4.4810%	+5.7 bp
10 年期	4.7380%	4.7200%	−1.8 bp
30 年期	5.2760%	5.2060%	−7.0 bp
20 年期以上公債 ETF	82.05	82.88	+1.01%

5 年期 +5.7 bp 短端上行	30 年期 −7.0 bp 長端下行	30 年減 2 年 約 90 bp 8 月 28 日讀數	長債 ETF +1.01% 一週上漲
--------------------------------	---------------------------------	---	---------------------------------

這個組合代表什麼

短端反映的是接下來一兩次會議的政策利率，遠端反映的是市場對長期通膨與中性利率的看法。短端上、遠端下同時發生，等於市場一邊接受眼前可能更緊，一邊認為這樣做之後長期利率會落在更低的位置。

對資產的影響不一樣

長債這一週是上漲的，20 年期以上公債 ETF 漲 1.01%。壓力集中在對短期利率敏感、或需要持續融資的部位，而不是整個固定收益。

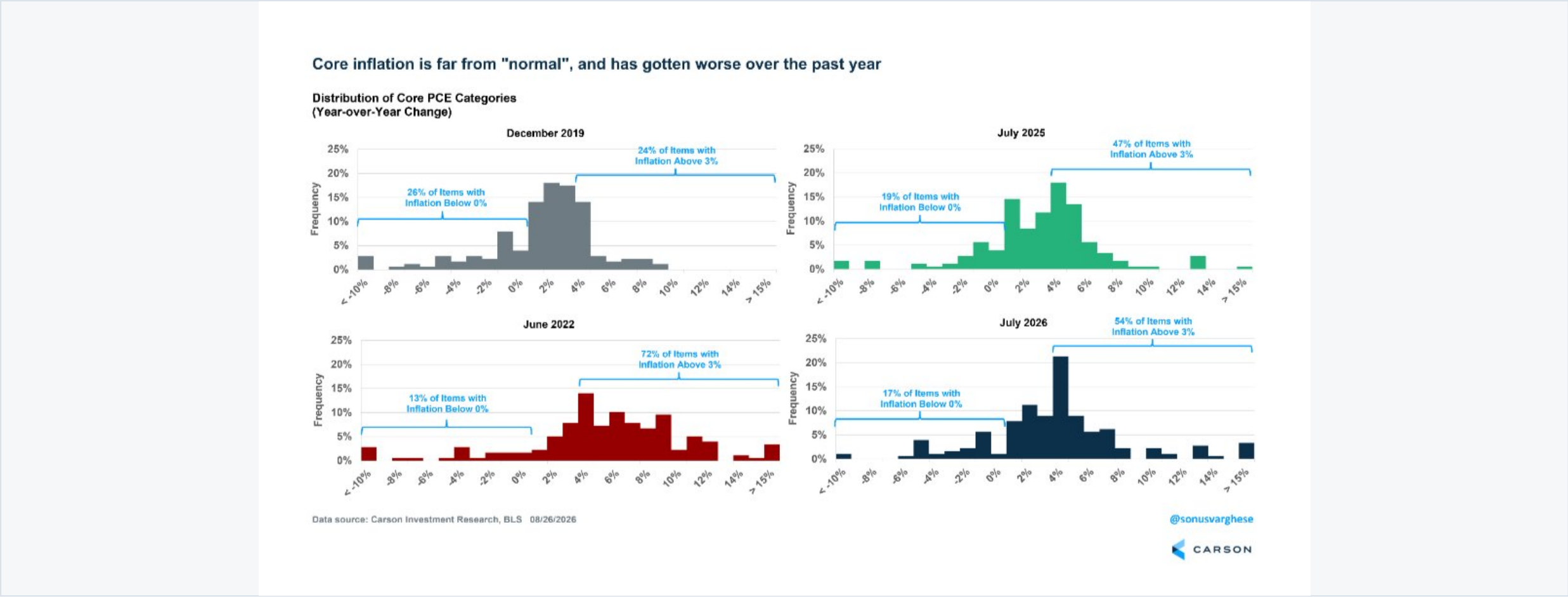
54% 的核心分項年增超過 3%，比一年前更多

核心 PCE 各分項年增率分布 | 2019 年 12 月、2022 年 6 月、2025 年 7 月、2026 年 7 月

7 月 PCE 物價年增 3.7%、核心 3.3%，兩個數字都略高於市場預期，也都和 6 月持平。單看總數只能說「沒有再降」，但把分項攤開來看更清楚：7 月有 54% 的核心分項年增超過 3%，一年前是 47%，2019 年 12 月是 24%。

圖庫證據 | 核心 PCE 分項年增率分布

LEARNINVEST 圖庫



2026 年 7 月有 54% 的分項年增超過 3%，2025 年 7 月為 47%，2019 年 12 月為 24%。

圖片來自 @sonusvarghese | Carson Investment Research、美國勞工統計局

時點	年增超過 3% 的分項	年增低於 0% 的分項
2019 年 12 月	24%	26%
2022 年 6 月	72%	13%
2025 年 7 月	47%	19%
2026 年 7 月	54%	17%

7 月 PCE 年增 3.7% 預期 3.6%	7 月核心 PCE 3.3% 預期 3.2%	實質消費支出 月增 0.0% 6 月為 +0.4%	第二季 GDP 年化 +1.5% 個人消費上修至 +3.4%
-------------------------------	------------------------------	---------------------------------	--------------------------------------

為什麼分布比總數有用

同樣是 3.3% 的核心通膨，少數分項在漲代表問題集中；超過一半在漲代表價格上升是普遍的。7 月是後者，而且比一年前更普遍。

同一天的另一組數字

第二季 GDP 修正值維持年化 1.5%、個人消費上修到 3.4%；但 7 月實質消費支出月增 0.0%，6 月還有 0.4%。兩者描述的是不同時間段。

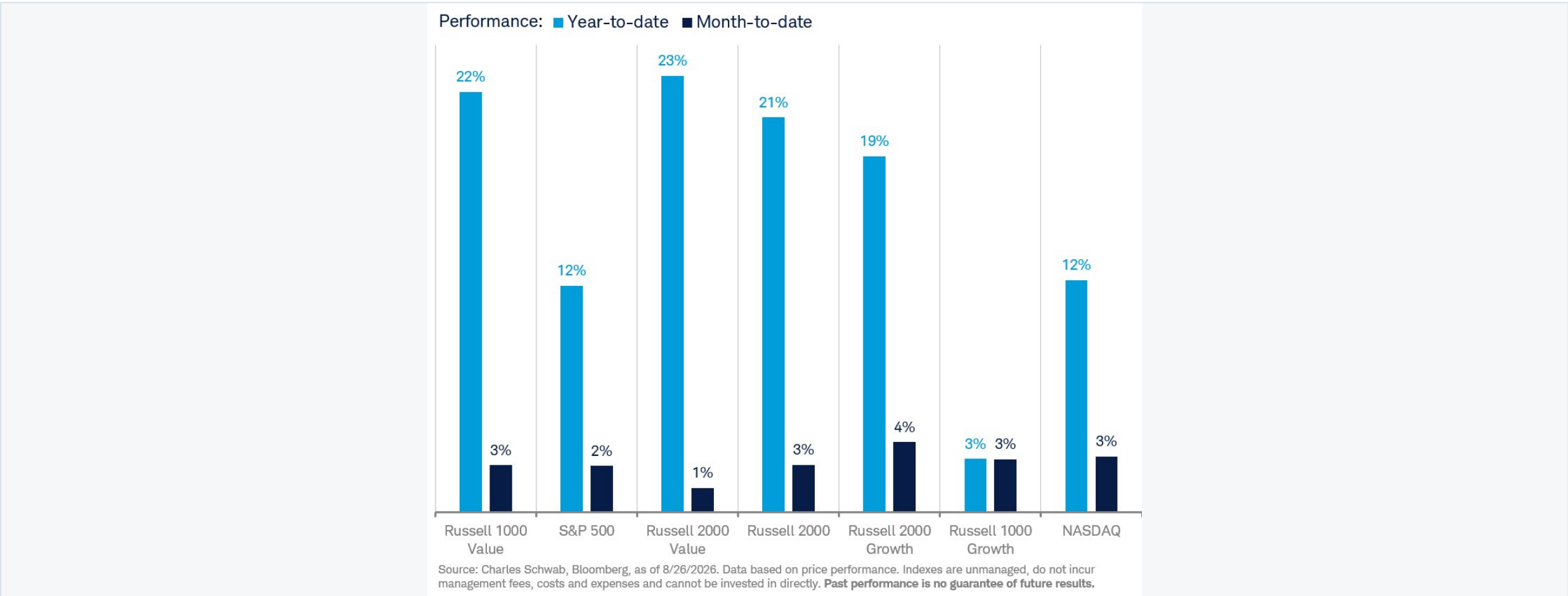
今年領先的是小型股與價值股，不是七雄

各風格指數年初以來報酬 | 8 月 26 日

這一週羅素 2000 跌 1.51%、等權標普 500 的 ETF 跌 0.44%，看起來像是廣度又走弱。把時間拉到今年以來，方向剛好相反：小型價值漲 23%、大型價值漲 22%、羅素 2000 漲 21%，而大型成長只漲 3%，標普 500 與那斯達克都是 12%。8 月 23 日的讀數，標普 500 有 74% 的成分股站在 200 日均線之上。

圖庫證據 | 各風格指數報酬

LEARNINVEST 圖庫



年初以來小型價值 23%、大型價值 22%、羅素 2000 21%，大型成長 3%。

圖片來自 @LizAnnSonders | Charles Schwab、Bloomberg

期間	七雄年增	其餘 493 家年增
2026 第一季	63.2%	18.0%
2026 第二季	118.5%	31.8%
2026 第三季 (估)	33.2%	26.7%
2026 第四季 (估)	23.2%	26.8%

小型價值 +23% 年初以來領先	大型成長 +3% 同期最落後	站上 200 日均線 74% 標普 500 成分股	第四季獲利 23.2% 對 26.8% 七雄首度落後
---	---	--	---

領先為什麼會換手

獲利成長差距正在收斂：第二季七雄 118.5% 對其餘 493 家的 31.8%，差 87 個百分點；第四季預估變成 23.2% 對 26.8%。價格通常先反映這個方向。

利率是這個領先的前提

羅素 2000 有 33% 的成分股過去 12 個月虧損，同樣是小型股的標普小型 600 只有 9%，差別在後者的納入條件要求獲利。當定價從降息換成可能升息，壓力先落在前者，這一週就是這個順序。

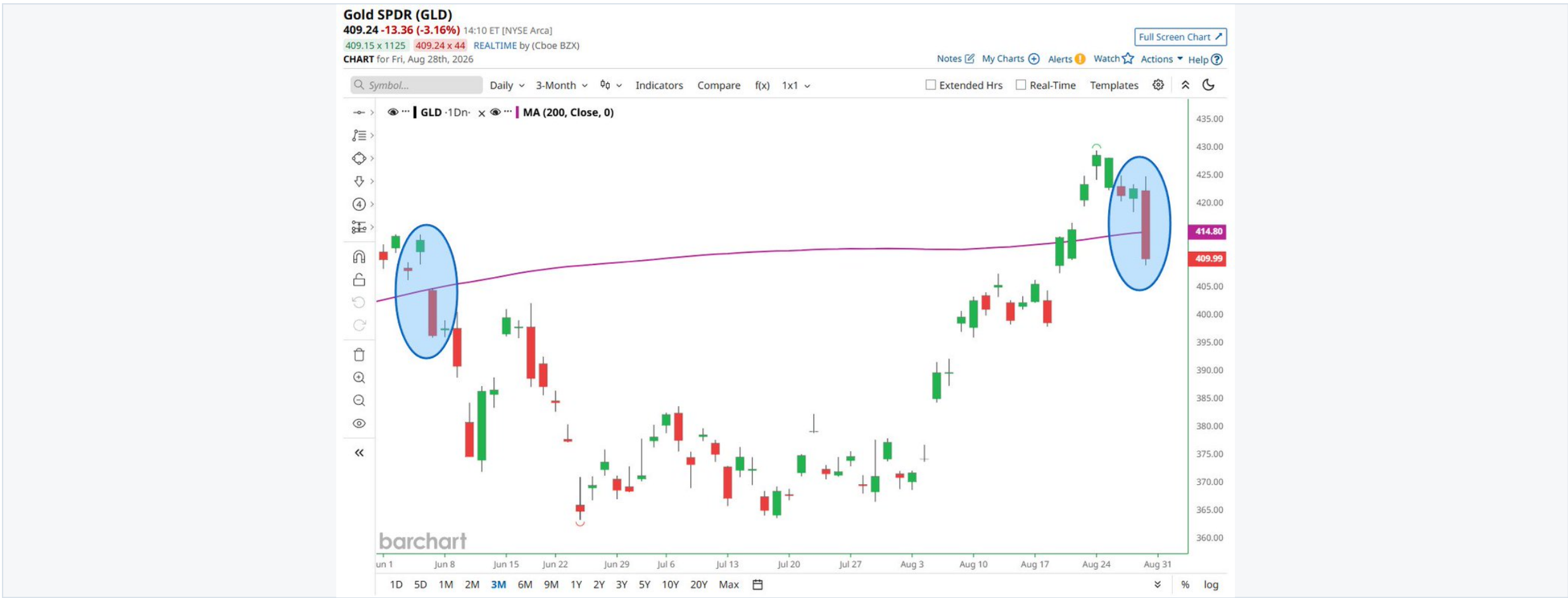
黃金跌破 200 日均線，原油同時因供給預期回落

黃金 ETF 日線與 200 日移動平均 | 8 月 28 日

黃金這一週跌 2.60%、白銀跌 3.42%，其中光是週五就跌 2.29%；黃金 ETF 在 8 月 28 日跌到 200 日均線之下。同一週美元指數回升 0.89% 到 99.68，美元兌日圓升破 160。原油走的是另一條線：伊朗與阿曼就荷姆茲海峽水域劃分達成協議，供給預期改善，布蘭特跌 6.46%、西德州跌 4.16%。

圖庫證據 | 黃金 ETF 與 200 日均線

LEARNINVEST 圖庫



8 月 28 日盤中報 409.24，200 日均線在 414.80，價格落到均線之下。

圖片來自 @Barchart

項目	08/21	08/28	週變動
黃金	4,624	4,504	−2.60%
白銀	69.47	67.09	−3.42%
布蘭特原油	94.39	88.29	−6.46%
WTI 原油	87.06	83.44	−4.16%
美元指數	98.80	99.68	+0.89%

黃金週五單日 −2.29% 演說當天	前一週黃金 +5.56% 方向相反	布蘭特 −6.46% 前一週為 +6.63%	銅 +0.92% 本週逆勢收紅
---	--	---	--

兩個原因不是同一個

貴金屬與美元的變動指向週五的政策定價，原油則來自供給消息。放在同一頁是因為方向都和前一週相反，成因要分開讀。

和前一週對照

上一週是美元跌 0.87%、黃金漲 5.56%、白銀漲 6.89%、布蘭特漲 6.63%，這一週四項全部反過來。連續兩週方向相反，代表這段行情對政策訊息很敏感。

本週證據總表與全市場動量觀察

每一項對應本報告使用的一級來源

下表把這一週用到的數字與出處列在一起；動量百分位以 57 檔 ETF 自行計算。

動量百分位 | 本週前段



百分位為 57 檔 ETF 宇宙內排名，量測至 08/28；括號為前一週百分位。

證據	讀數	來源
輝達單季營收與成長	962 億美元、年增 106%；資料中心 890 億、年增 117%	輝達 2027 會計年度第二季財報
邁威爾單季	27.4 億美元、年增 37%，全年上修至約 120 億美元	邁威爾財報
9 月升息機率	55.7%，前一日 35.4%	CME FedWatch，08/28 09:51 CT
7 月 PCE	年增 3.7%、核心 3.3%，實質支出月增 0.0%	美國經濟分析局
核心分項擴散	54% 分項年增超過 3%（一年前 47%）	Carson Investment Research、勞工統計局
風格報酬	小型價值 +23%、大型成長 +3%（年初以來）	Charles Schwab、Bloomberg
獲利成長	第二季 118.5% 對 31.8%；第四季估 23.2% 對 26.8%	FactSet
半導體淨曝險	自約 24% 高峰降至約 16%	Goldman Sachs 主經紀商
本週價格	標普 +0.49%、羅素 2000 -1.51%、費半 -2.31%、黃金 -2.60%	Yahoo Finance