

2026年7月14日

油價急彈與沃勒鷹派言論 加重半導體類股的回調

揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份，讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

週一(7/13)市場變化: 韓國重挫8.9%, 半導體類股持續承壓

- 川普宣布對伊朗實施新一輪封鎖, 荷姆茲海峽商船通行量下滑, WTI急彈9.4%。
- 聯準會理事沃勒放鷹, 稱若6月核心通膨數據再度升溫, Fed將需要在近期考慮收緊貨幣政策。
- 韓媒報道, 韓國五大商業銀行上半年已消耗全年家庭貸款增長額度逾85%, 將使下半年信貸空間枯竭。
- 受上述因素影響, 加上半導體類股今年漲幅過大, 使得相關類股明顯回落, 包括Kospi指數重挫8.9%, 費半大跌4.9%, 日本亦有1.9%的跌幅。就個別股票而言, 記憶體族群為重災區, 海力士崩跌17%、三星修正10%。截至今天早上11:10, Kospi指數再度修正1.9%, 台灣甚至下跌3.1%。

策略想法

- 股市: 中東局勢升溫, 油價急彈, 成為市場修正的理由一。股市基本面良好, 企業獲利穩健, 不過, 半導體類股今年漲幅已大, 部分類股甚至過度反應未來獲利, 加上投資人過度槓桿, 仍需時間消化。**股市拉回後仍應站在買方, 不過市場差異甚大, 需多加留意。台股波段跌幅5-10%, 可視為分批進場契機。韓國股市已超過20%, 亦可視為中長期布局契機, 但考量波動度與去槓桿壓力仍在, 不排除仍有下修壓力, 若每多跌5%, 再伺機進場。**
- 債市: 聯準會將需要更多時間觀察通膨變化, 不急於降息, 美國10年期債券利率短期介於4-4.5%區間震盪。**若信用利差進一步擴大, 可從現金流的角度佈局投資等級債券。**
- 匯市: 美債利率高位, 美元短期偏強, 但大致維持區間震盪格局。

- 川普宣布對伊朗實施新一輪封鎖,荷姆茲海峽商船通行量下滑,使得WTI暴漲9.4%,與此同時,聯準會理事沃勒放鷹,稱若6月核心通膨再度升溫, Fed將需要在近期考慮收緊貨幣政策。此外,韓媒報道,韓國五大商業銀行上半年已消耗全年家庭貸款增長額度逾85%,將使下半年信貸空間枯竭。受此影響,半導體相關類股明顯走弱,韓國Kospi指數崩跌8.9%,費半大跌4.9%,日本亦有1.9%的跌幅。
- 債市方面,受到油價大漲及聯準會官員鷹派言論影響,美債利率全面彈升,10年公債殖利率彈升6.3個基點並突破4.6%,美元指數也同步走強,突破101關卡。

主要股市與商品走勢				
	價位	1日, %	1週, %	今年, %
標普500	7515.3	-0.8	-4.8	0.0
費半	12347.8	-4.8	-4.3	74.3
歐洲	641.0	0.0	-1.5	8.2
日本	67242.7	-1.9	-3.6	33.6
韓國	6806.9	-8.9	-15.5	61.5
台股	45380.5	0.1	-2.5	56.7
台積電ADR	421.6	-2.9	-6.7	39.4
原油	78.1	9.4	14.0	36.1
黃金	4002.4	-2.9	-3.9	-7.3

主要債市表現 (變化: bps)				
	價位, %	1日	1週	今年
美國2年公債	4.28	7.4	9.7	80.9
美國10年公債	4.62	6.3	7.3	45.7
美國投資級債OAS	0.77	1.0	3.0	-1.0
美國非投資級債OAS	2.66	3.0	6.0	0.0

主要匯市表現 (減號代表貶值)				
	價位	1日, %	1週, %	今年, %
美元指數DXY	101.24	0.3	0.4	3.0
歐元	1.14	-0.3	-0.5	-3.1
日圓	162.43	-0.5	-0.2	-3.7
新台幣	32.17	0.0	-0.5	-2.3

註：歐洲為 Europe道瓊600, 日本為Nikkei 225, 韓國為 Kospi, 台灣為台股加權指數, 收盤日為7/13。
資料來源：Bloomberg。

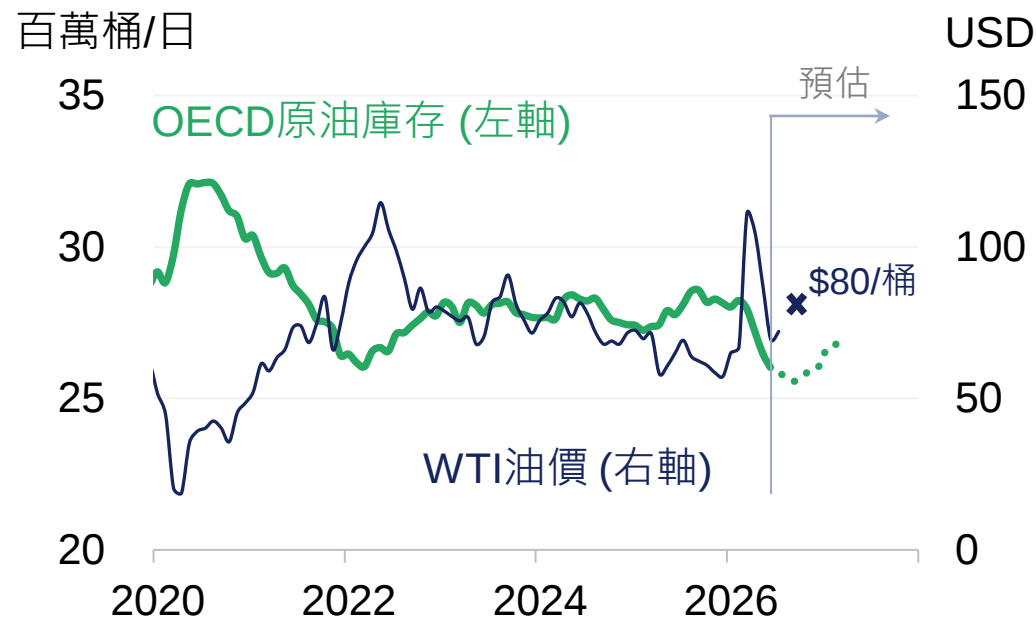
- 美伊情勢升級: 川普指示發動空襲, 針對伊朗南部空防系統、導彈設施、革命衛隊艦艇等目標, 並將對出入海峽的船隻徵收運載貨物價值的20%作為維安行動補償(一艘滿載約200萬桶原油的超級油輪VLCC, 可能需額外支付約 3000 萬美元)。
- 市場反應: 此事件直接推升國際油價, WTI原油反彈大漲約10%, 逼近80美元/桶上下, 反映市場對供應再度中斷的憂慮, 也衝擊股債市、金價等走勢。
- 後市: 1)長線而言, 美伊和談降低供應中斷風險, 伊朗石油重返市場、OPEC增產, 都將增加全球供應, 有利壓低長期油價趨勢。2)短線而言, 若衝突侷限於空中與海事行動, 油價反彈僅為短期事件刺激; 但若擴大至地面或更廣區域, 恐引發供應危機而讓油價延續高位。後續關注川普台灣時間17日上午9時發表全國演說、雙方談判, 以及OPEC+動向。

中東局勢升溫, 荷姆茲海峽通過的油輪數下滑



資料來源: Bloomberg。

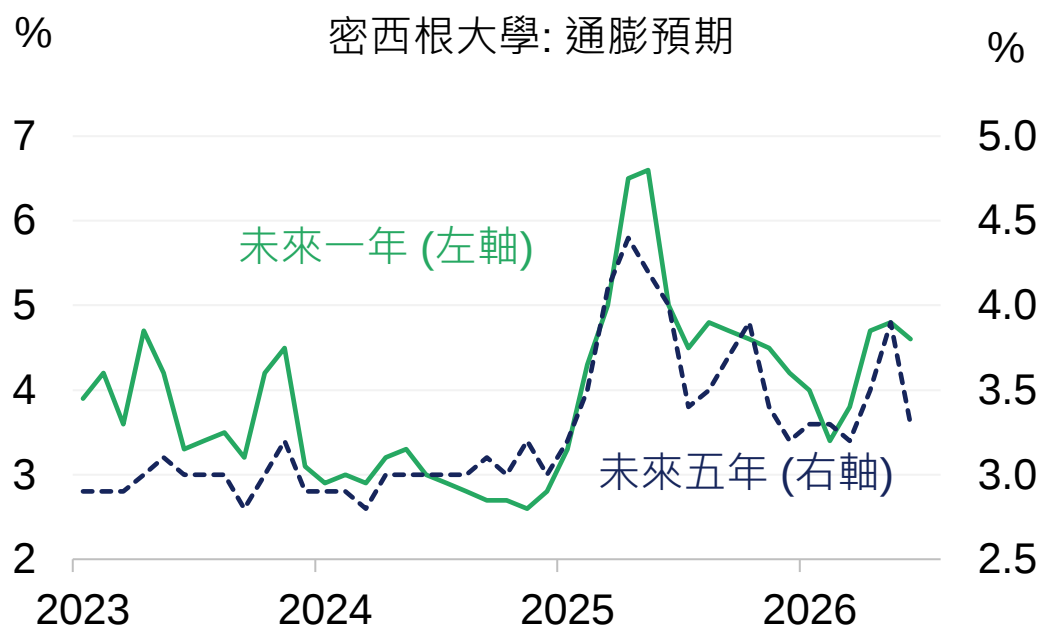
原油庫存與油價走勢



資料來源: EIA預估。

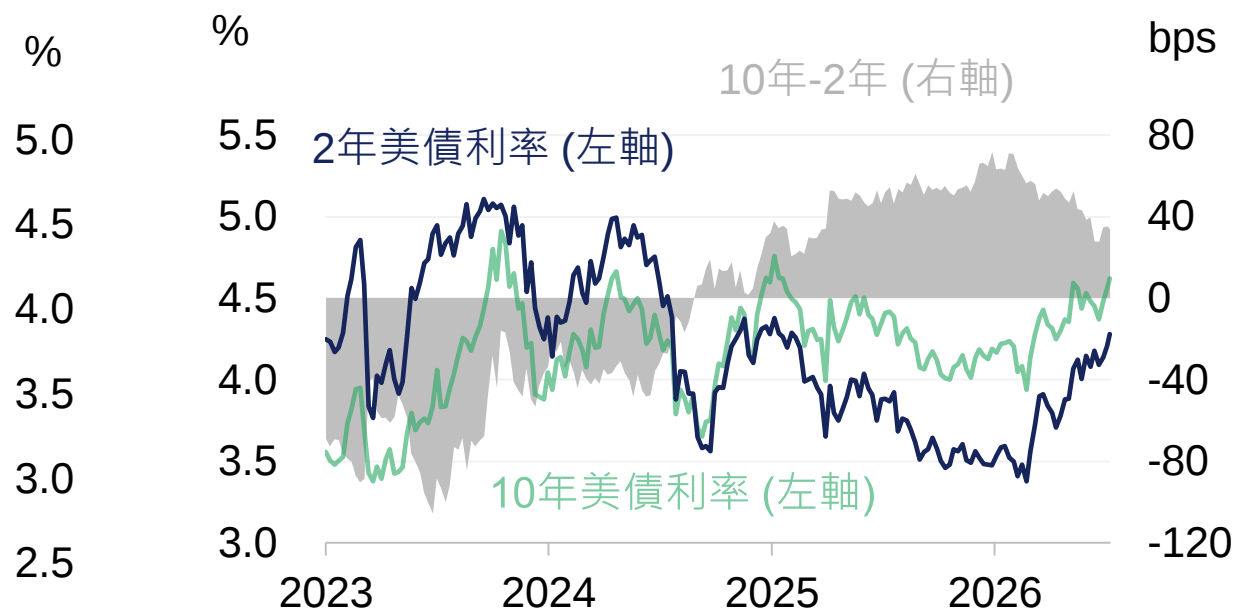
- 短期美伊衝突再起: 在哈米尼葬禮後, 伊朗襲擊通行荷姆茲海峽船隻, 引發美國軍事回應, 再度推升短期航運風險, 使WTI逼近每桶80美元; 另一方面, Fed理事Waller發言偏鷹, 表示「若核心通膨居高不下, 將考慮升息」。上述原因導致下, 本週10年債利率突破4.60%、2年債利率攀升至4.28%。
- 然而, 從近期川普談話保留外交協商空間, 研判本輪事件應為**小規模衝突, 而非重演全面軍事行動**。能源價格反彈恐支撐短期通膨壓力, 根據**6月密西根大學調查**: 儘管**1年通膨預期仍偏高**, 惟**5年通膨預期已逐步回至戰前水平**。
- 短期美伊紛擾下, 預期利率高檔震盪; 中長期若地緣風險漸退, 升息預期淡化仍有助利率緩步下行。

短期通膨預期仍高, 預計未來緩步滑落



資料來源: Bloomberg。

利率高檔震盪, 預期未來曲線仍偏陡峭

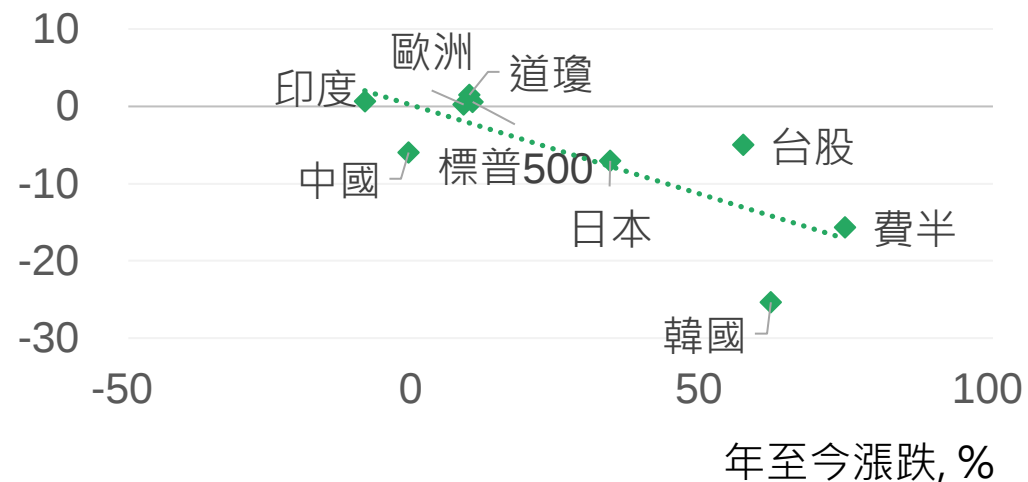


資料來源: Bloomberg。

- 除中東問題升溫外, 輝達下一代 Kyber AI伺服器系統可能延後, 以及中國長鑫存儲加速擴產等消息影響, 引發投資人對AI需求放緩與記憶體競爭升溫的擔憂, 引發獲利了結賣壓, 拖累科技股回檔。
- 以波段跌幅來看, 自6/22以來, KOSPI指數也重挫25%, 費半亦有15%的修正, 成為本波股市的重災區。主因在於先前股價漲幅過大, 年漲幅一度逼近100%, 顯示先前市場過熱。近期的回調, 確實也幫助乖離率大幅收斂, 韓國KOSPI指數的年線乖離率已從60%收斂至7%, 不過, 費半乖離率仍高達25%。另一方面, 資金流往漲勢落後的道瓊或者先前跌幅甚大的CSP業者, 近期股價反而緩步墊高, 顯示資金再重新配置, 而非撤出股市。

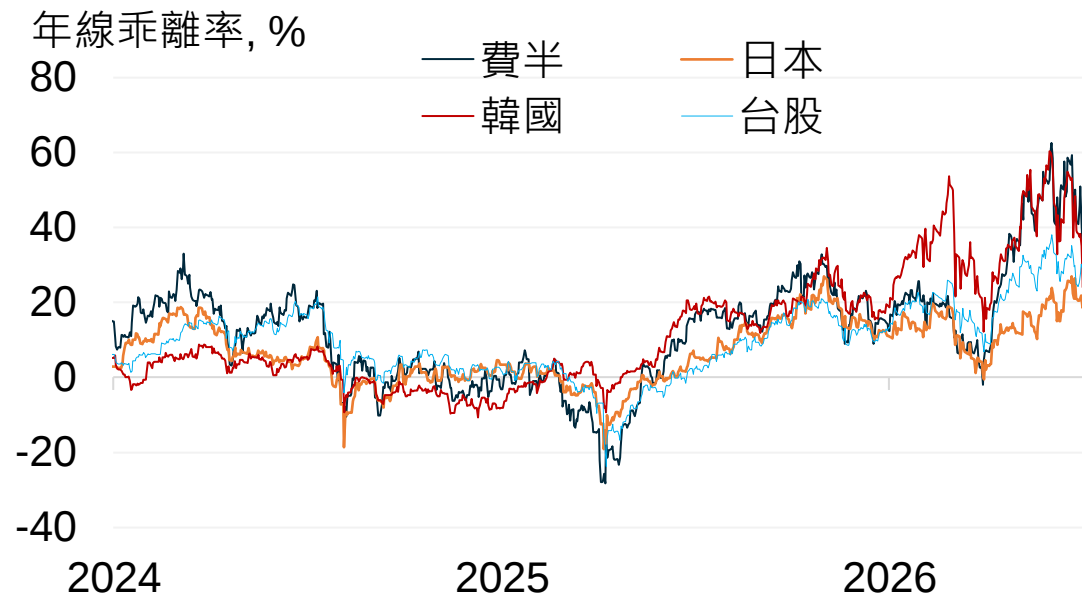
股市漲多跌多

6/22-7/13漲跌, %



資料來源: Bloomberg。

股市回調之際, 乖離率已明顯收斂



資料來源: Bloomberg。

- **觸發點:** Meta出租算力新聞、Apple漲價並與美光隔空交火事件, 皆使原先漲幅過大的記憶體族群出現第一波回落。
- **催化劑:** 韓國金融監管機關多次針對槓桿型ETF進行喊話稱其高風險, 市場擔憂官方未來若將此類產品下架, 將引發ETF被動大量拋售SK hynix與三星電子的股票。
- **結果:** 韓國Kospi指數自高點回落約三成, 進一步使槓桿資金出現多殺多情形, 悲觀情緒傳染至其他亞洲科技股
- **後市看法:** 即便記憶體雙雄長線基本面仍未改變, 但去槓桿仍需要時間, 需要融資餘額快速降低且出現連續大額強制平倉才有機會見到底部, 在此之前韓股的高波動狀況較難改善。

韓股總融資餘額約減少3兆韓元, 大量槓桿資金多殺多



資料來源: KOFIA。

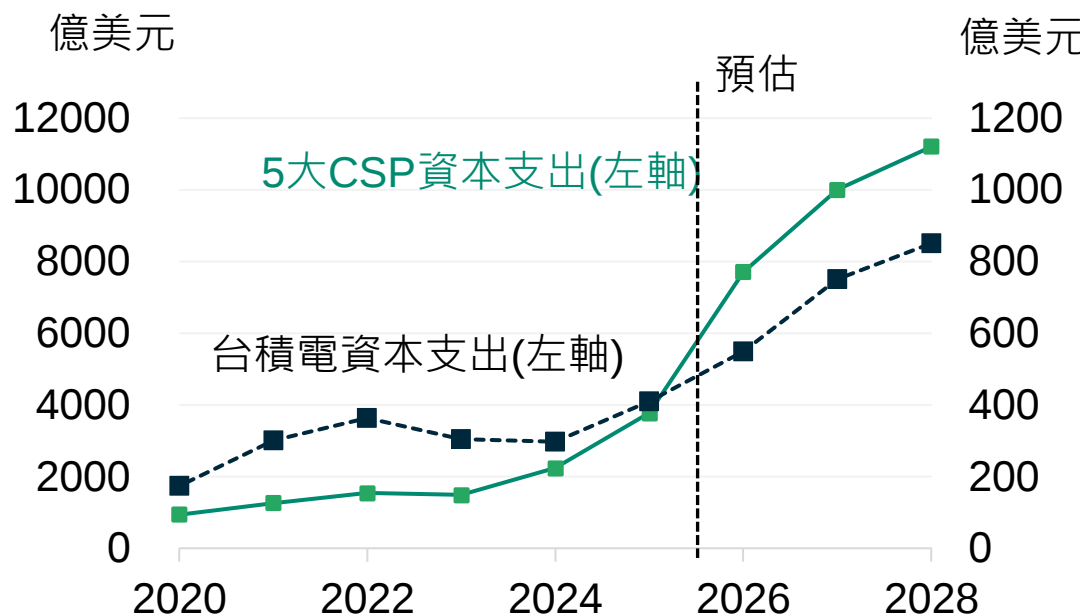
過往需要出現連續大額強制平倉才有機會見到底部



資料來源: KOFIA。

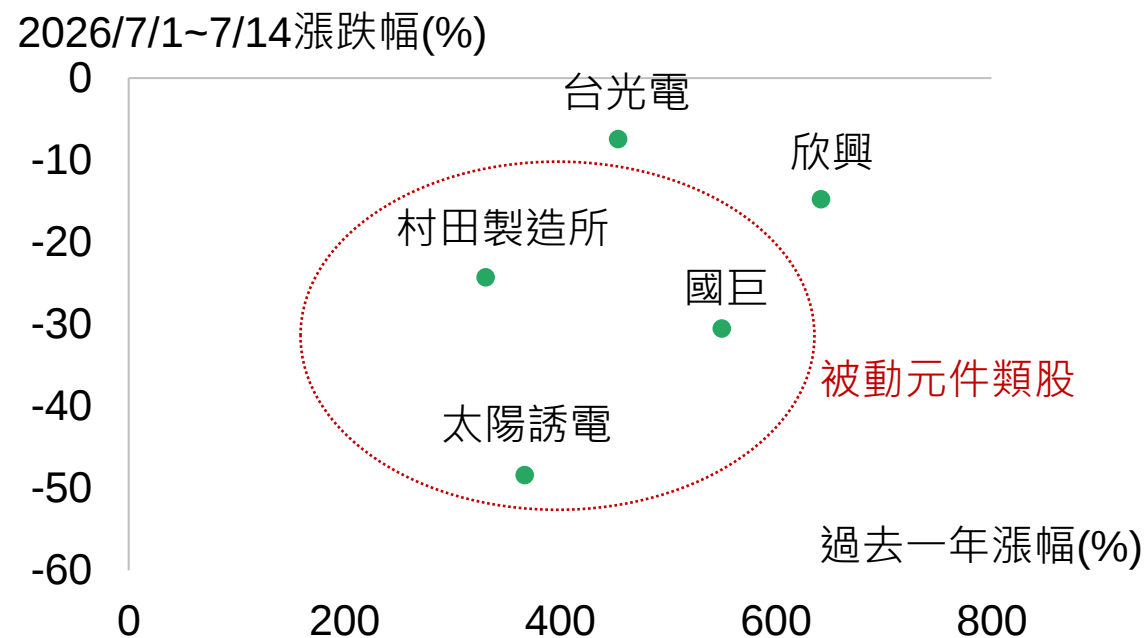
- 全球五大CSP業者持續加碼AI基礎建設，資本支出預估將突破1兆美元，顯示大型雲端業者仍積極投入算力建置，並未因短期股價波動而放緩投資腳步。作為AI供應鏈核心的台積電，亦持續擴大資本支出，加速先進製程與先進封裝產能擴建，以滿足市場對AI晶片的龐大需求，顯示整體供應鏈仍處於高度成長階段。
- 台積電6月營收年增67.9%，並首次突破4000億，反映AI需求強勁，不過就部分類股而言，如被動元件，營收獲利尚未體現，但股價已過度反應獲利，將成為短期殺盤的重點。整體而言，AI需求並未出現降溫跡象，半導體供應鏈的長期成長趨勢依然明確。因此，**近期半導體指數修正，較可能反映市場情緒與短線籌碼調整，對中長期投資人而言，拉回後仍應站在買方思考，不過，考量部份股票已過度反應未來獲利，仍需時間消化。**

CSP業者與台積電同步擴大資本支出因應AI需求



資料來源: Bloomberg及投行預估。

市場可能過度反應被動元件未來獲利



資料來源: Bloomberg。

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行（下稱“本公司”）提供理財客戶及記者媒體之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團（下稱“本集團”）所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議（下稱“提供資訊”），鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同，本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相抵觸之情事；本集團所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相抵觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日金管證投字第1010033031號函

台北市松仁路7號B1

TEL：8722-6666