

2026年2月6日

多項利空襲擊，美股連跌3日

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。

■ 美股連3日走跌, 主因有三：

1. 川普提名華許為新任聯準會主席, 市場鷹派解讀。
2. Anthropic發布"Claude Cowork"與""Claude Opus 4.6""影響下, 軟體股持續重挫。
3. 財報預期過高, 稍有不如下預期, 市場都負向解讀。

■ 未來留意事項：

1. 華許過去的立場為支持降息, 但同時也希望縮表, 市場鷹派解讀, 但能否如他過去的論述一樣, 都有待觀察, 目前先關注3月份聽證會的發言。
2. 軟體股受到"Claude Cowork"與""Claude Opus 4.6""發布影響而持續承壓, 但黃仁勳近日駁斥此種觀點是「不合邏輯的事」, 強調AI仍將依賴現有軟體, 而非從頭重建基本工具。

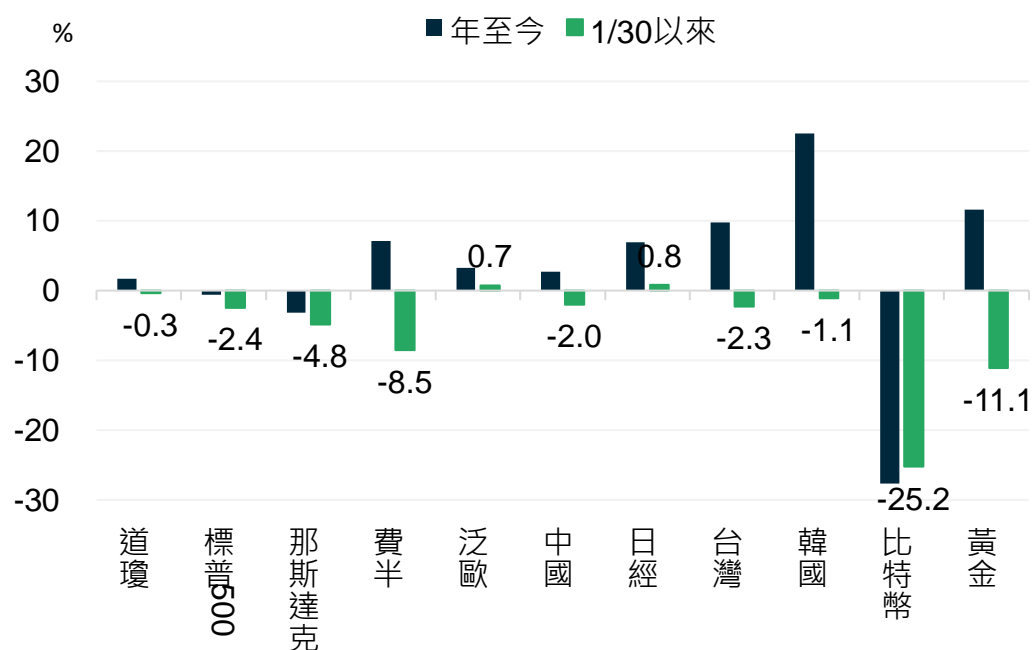
■ 市場觀點：

1. 受惠於 1)AI趨勢延續, 2)企業獲利穩健影響, 3)聯準會降息, 股市多頭格局尚未改變。
2. 邁入2026年, 股市一度創高, 加上評價依舊偏高位, 任何風吹草動都成為獲利了結的藉口, 近日的急跌, 就是最佳的寫照。不過, 基本面仍穩健, 若出現5%的回檔, 都視為中長線布局的契機。
3. 債市方面, 預期今年降息前景不變, 仍有助利率回歸緩步下行, 前端利率受惠幅度大, 惟後端利率將維持偏高震盪, 預期殖利率曲線持續陡峭化, 目前債券以鎖利為主, 且聚焦在中短天期債券。

美股連續3天走跌, 主因有三, 1)自川普1/30正式提名華許為新任聯準會主席以來, 市場就鷹派解讀; 2)受到Anthropic發布“Claude Cwork”與“Claude Opus 4.6”影響, 軟體類股更是首當其衝, 2/3當日, LegalZoom、湯森路透單日跌幅超過15%; 3)當前股市評價偏高, 使得股市波動加大。此外, 商品市場受到流動性緊縮疑慮影響, 黃金波段也下跌了10.3%。

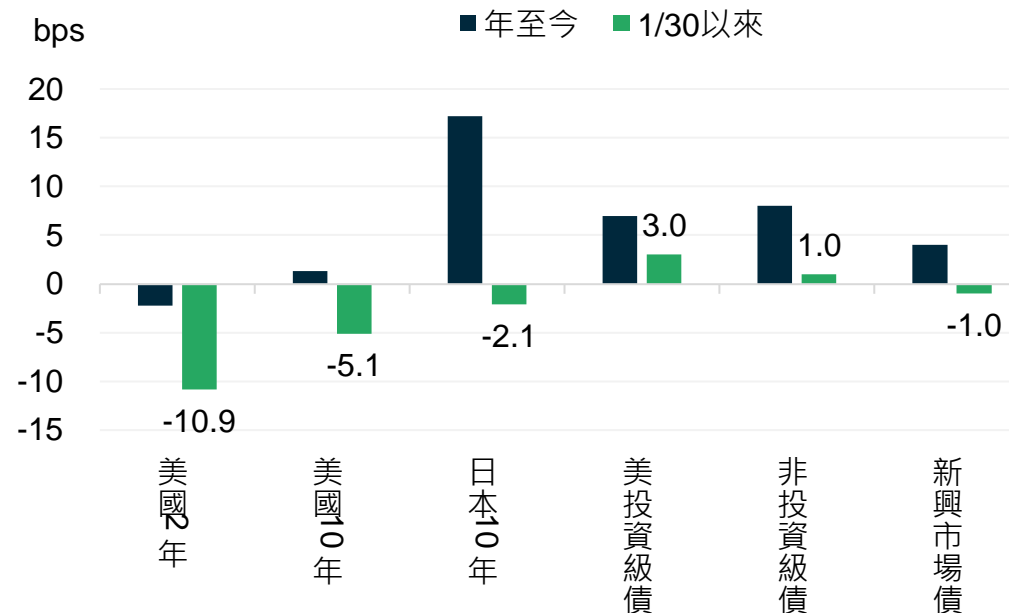
債市方面, 避險需求加上降息預期, 公債殖利率明顯下滑, 2年期公債殖利率已下滑10個基點, 10年期公債殖利率亦有滑落5個基點, 同時, 今年底的利率預期, 也下滑10個基點至3.0%。

主要股市與商品走勢



資料來源：Bloomberg, 截至2026/2/6。

主要債市表現

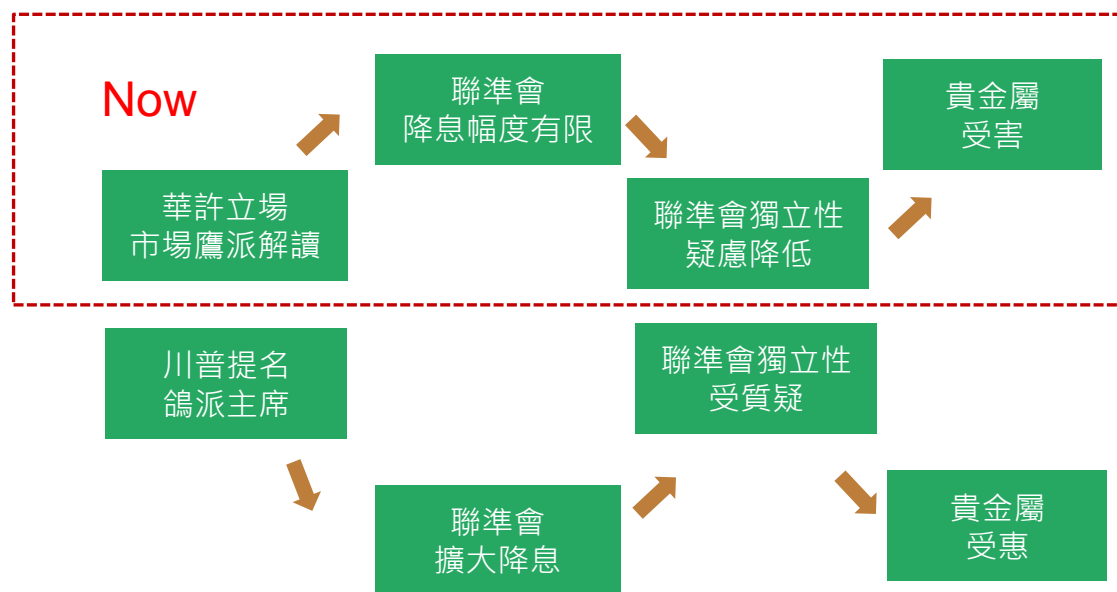


資料來源：Bloomberg, 截至2026/2/6。

自川普於1/30宣布, 華許為新任聯準會主席人選以來, 觸發市場不安的情緒, 尤其是, 華許雖然支持降息, 但它也主張縮表, 市場擔心流動性緊縮, 促使資金fly to quality。此外, 今年以來, 股市不斷創新高, 使得主要股市的評價都居高位, 因此, 任何風吹草動, 都造成市場的恐慌。

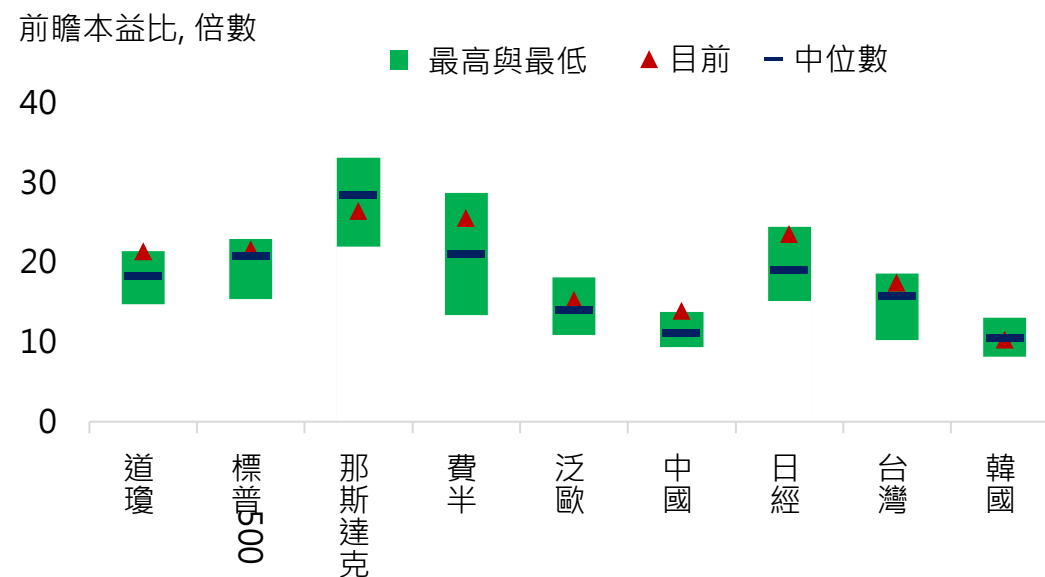
不過, 在現行美國財政缺口依然龐大的背景之下, 聯準會若執意大幅度縮表(公債買盤將減弱), 恐將推升公債期限溢價與長天期殖利率, 進一步加劇財政部融資成本與國庫壓力, 恐怕並非總統川普與財長貝森特所樂見, 因此, 目前關注3月華許的國會聽證會發言, 不宜太早斷定華許的立場是偏鴿還是偏鷹。

市場預期Warsh相對鷹派, 引發資產重定價



資料來源：國泰世華銀行整理。

全球主要指數評價都偏高位



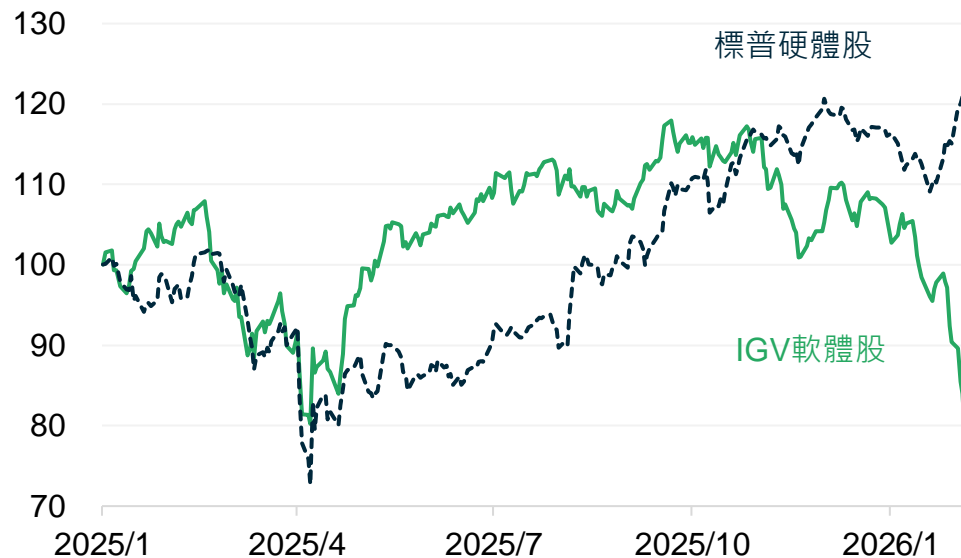
資料期間：2020/1~2026/2。
資料來源：Bloomberg。

Anthropic於2026年1月底推出企業級AI自動化工具Claude "Claude Cowork", 每月收費 100–200 美元, 使用者僅需以自然語言下達指令, 即可自主讀取、編輯與創建檔案。尤其在法律專業外掛功能方面, 已可執行法律文件審查、合規追蹤、契約草擬等高階任務, 直接挑戰既有軟體與資訊服務商的核心業務版圖, 也使得軟體類股承壓走弱。2/3 當日, LegalZoom與湯森路透單日跌幅超過15%, Salesforce 與Adobe也重挫逾6%。

傳統上, 軟體產業具備「輕資產、高毛利」的商業特性, 軟體一旦完成開發, 邊際成本便趨近於零, 因而長期享有較高本益比估值。不過, 隨著 AI 技術快速滲透, 軟體產業的估值結構短期勢必面臨調整壓力, 尤其是功能相對單一、差異化不足的軟體產品, 在財務面與競爭面都將遭遇更大挑戰。然而, 若軟體能有效整合 AI 能力, 進一步放大產品價值與應用深度, 反而可能支撐甚至享有更高的本益比水準。**整體而言, 這並非軟體產業的瓦解, 而更像是一場價值與商業模式的重新洗牌, 估值短期調整是必然的, 從長期角度觀察, 軟體產值與產業規模仍有望持續擴大。**

Anthropic發布外掛軟體, 使軟體股重挫

報酬標準化, 2025/1/1=100



資料來源：Bloomberg。

軟體業的獲利持續在上升, 但估值面臨下修



資料來源：Bloomberg。

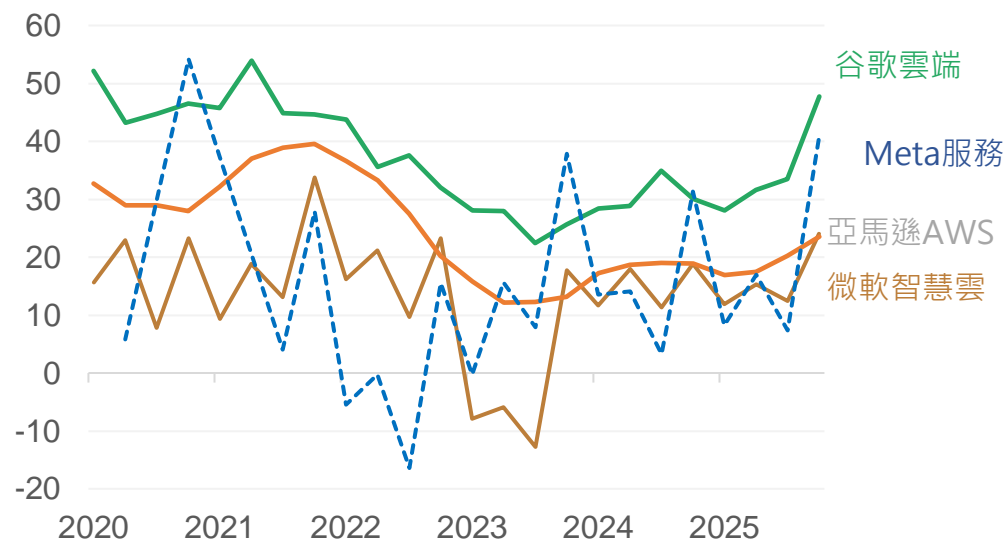
繼微軟、Meta之後，谷歌也公布最新財報，去年第4季營收達成成長18%至114億美元，EPS為2.67美元，雙雙優於預期，其中，雲端業務年增率高達48%，遠高於市場預期。另外，為了「滿足客戶需求並抓住愈來愈多的商機」，公司大幅調高今年的資本支出，從去年的914億美元，上升至1750-1850億美元，顯示需求大增。

另外，亞馬遜也公布最新財報，Q4營收年增14%至2134億美元，其中，AWS增速更是高達24%，為13季以來最強增速，不過，獲利小幅低於預期，盤後股價重挫近10%。但就資本支出而言，亞馬遜也提高資本支出50%至2000億美元。

整體而言，CSP業者陸續公布財報，獲利預期高低落差，使股價表現漲跌互見。不過，業者均承認AI需求強勁，同步調高資本支出，使得2026年的規模超過6000億美元。值得注意的是，CSP大舉擴大資本支出，隱含資金需求大增，未來將關注，1)是否排擠其他業者信貸需求，2)公司何時將資本支出變現。

4大CSP業者雲端收入

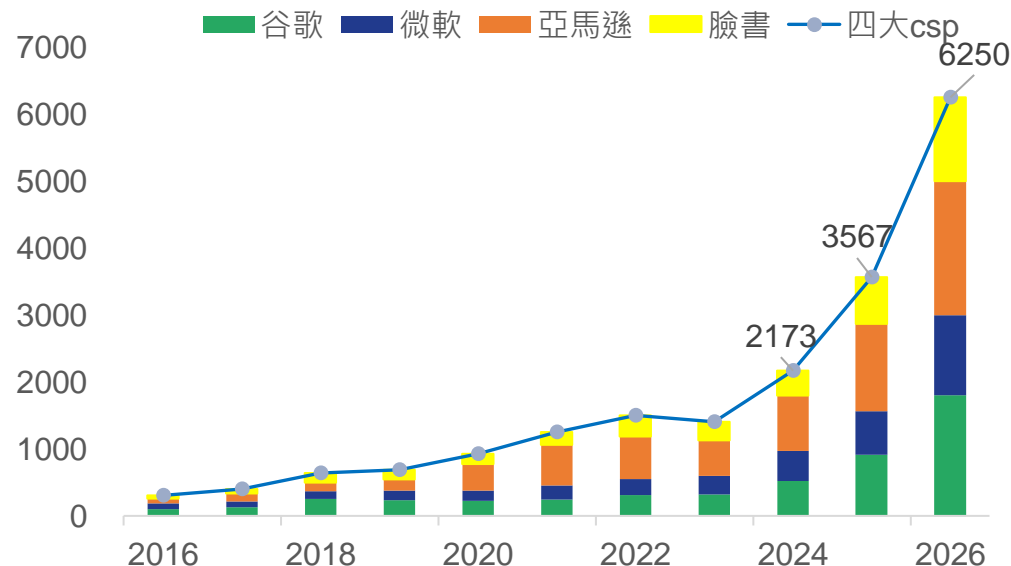
營收年增率，%



資料來源：Bloomberg。

4大CSP業者資本支出

億美元

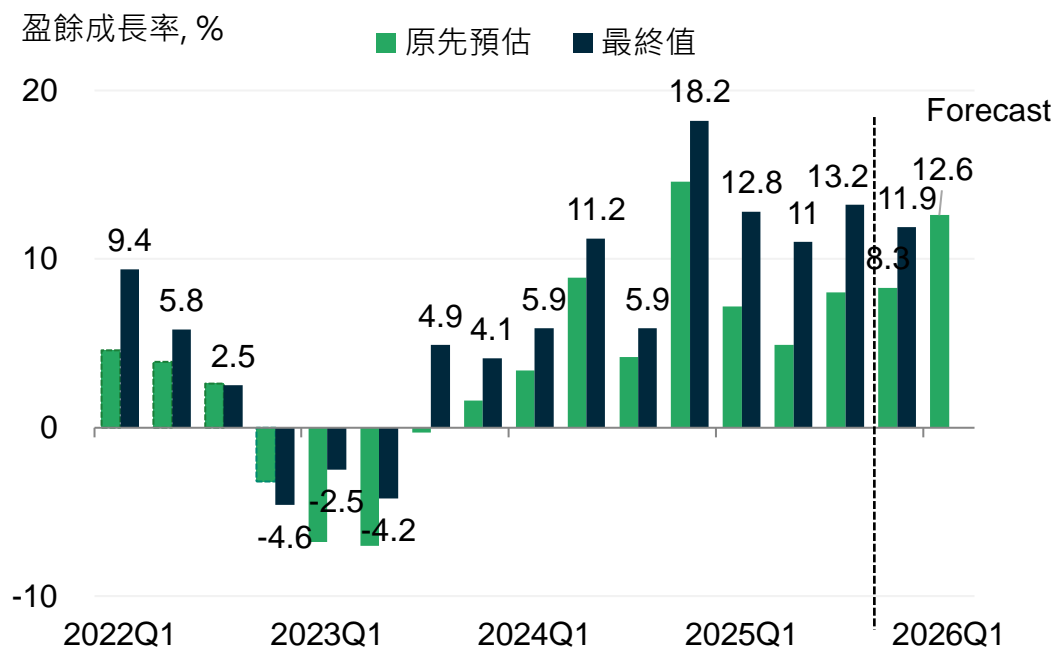


資料來源：Bloomberg, 4大CSP業者。

美國Q4財報季持續開跑，根據統計，目前已公布5成，整體獲利持續上修，目前獲利增速已從8.3%，上修至11.9%，預估最終仍可望保持雙位數成長，若是如此，可望連5季保持雙位數成長。

然而，即使整體獲利上修，但近期金融市場波動仍相當劇烈，即使財報數字優於預期，股價仍可能大跌，主因仍是目前評價面偏高，導致任何風吹草動，市場都將劇烈反應。不過，考量基本面仍穩健，標普500波段若出現5%的回檔，都視為中長線布局的契機。

基本面穩健，標普500企業獲利持續上修



資料來源：Bloomberg, Factset。

財報雖優於預期，市場反應不一

日期	公司	Q4 EPS	預估	市場反應
1/28	Seagate	3.11	2.86	盤後大漲9.6%
1/29	微軟	4.11	3.9	盤後大跌6.8%
1/29	Meta	8.88	8.18	盤後大漲7%
2/4	AMD	1.53	1.23	盤後下跌8%
2/5	超微電腦	0.69	0.48	盤後大漲7.3%
2/5	Google	2.82	2.64	盤後小跌0.7%
2/6	亞馬遜	1.95	1.96	盤後重挫9.8%

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