



〔投資研究報告〕

2025/8/14

降息風口開啟， 台美股能撐多久看庫存

目錄

- 一、資金面 | 廣度回暖的第一周，能不能撐三周才算數
- 二、庫存循環 | 出貨還是銷售？
- 三、產業分化 | 誰在補、誰還在清？
- 四、台美股三大指數展望
- 五、三步驟操作策略

降息是風、庫存是浪

2025/8/14 新光投顧

美國 7 月 CPI 年增 2.7%、核心 3.1%，數字完全符合預期。市場立刻把 9 月降息機率推升至 90%，美股三大指數創新高，小型股指數更跳漲 3%，帶動台股早盤強勢跟進。

短線的資金派對雖熱鬧，但行情能走多遠，不在於利率降多少，而在於**各產業的庫存循環**：是廠商把貨堆在經銷商倉庫，還是真的賣到消費者手上？哪些產業已進入補庫存 + 漲價期，誰還卡在去庫存？這將是接下來三個月的觀察重點。

- 一、 資金面 | 廣度回暖的第一周，能不能撐三周才算數
- 二、 庫存循環 | 出貨還是銷售？數據拆給你看
- 三、 產業分化 | 誰在補、誰還在清？
- 四、 台美股三大指數展望
- 五、 三步驟操作策略

一、 資金面 | 廣度回暖的第一周，能不能撐三周才算數

全球資金流：ETF 資金依舊活絡，股票型 ETF 尤其是大型市值、科技板塊持續吸金，債券型 ETF 則因降息預期有回流跡象。

美股廣度：等權重 S&P 500 和小型股 Russell 2000 自台灣時間 8/12 晚上 CPI 公布後強勢補漲，市場廣度指標回升。這是 5 月以來少見的「巨頭 + 中小股齊漲」局面，但僅一天不能定調，需連續 2-3 週確認。

- 一般的 S&P 500 指數是用市值加權計算的，大型科技巨頭（例如蘋果、微軟、輝達）的漲跌影響特別大。等權重 S&P 500 指數（RSP）則是 500 檔成分股權重平均分配，每家公司影響力相同，更能反映「整體市場大部分股票」的表現，而不是被少數巨頭主導。
- 廣度指標（AD Line，騰落線）則是每天「上漲家數 - 下跌家數」的淨值累積，如果持續上升，代表漲勢的參與度擴大，更多股票跟著上漲；反之，如果指數在漲但廣度沒動，就可能只是少數權值股撐場。

台股籌碼：外資近期持續調節，但投信與自營商承接力道不弱，尤其鎖定 AI 伺服器與高股息 ETF 成分股。若降息落地、美元回落，外資被動資金有機會重返台股。

產業輪動：美股已有 AI 以外的板塊開始發動，如工業、醫療、公用事業；台股部分傳產與金融股也出現補漲。若廣度擴散成趨勢，行情續航力將提升。

二、庫存循環 | 出貨還是銷售？

美國通路健康度

批發庫存/銷售比 (I/S Ratio)：2025/6 整體 1.30 (去年 1.35)，顯示庫存壓力下降。

- 汽車 **1.69** (去年 1.85) 但供給天數 82 天，屬偏高。
- 家具 **2.05** (去年 1.90)，仍偏多。
- 成衣 **1.92** (去年 2.23)，已接近健康區。
- 專業設備 **1.15** (去年 1.16)、電腦設備 **1.08** (去年 1.12) — 屬低庫存。

ISM 客戶庫存指數：7 月 45.7 (<50 = 不足)，意味終端銷售速度快於補貨速度。

ICT 產業鏈

PC：Q2 全球出貨 6,840 萬台、年增 6.5% (IDC)，成長來自關稅前置備貨與 Windows 10 汰舊換新，屬 Sell-in，需觀察 Q4 旺季 Sell-through 能否跟上。

智慧手機：Q2 全球出貨年增 2%，復甦溫和，高階機種有支撐，中低階仍弱。

記憶體：Q3 DRAM 價格預估 +15–20%，DDR4 因缺貨與最後一波拉貨漲幅可達 40%；NAND 合約價 +5–10%。漲價 + 缺貨 = 回補庫存的直接訊號。

台灣 PMI：7 月製造業自家庫存 48.5 (收縮)，客戶庫存 46.7 (連 33 個月不足)，顯示廠商以低庫存應市。

三、 產業分化 | 誰在補、誰還在清？

補庫存 + 漲價確立：記憶體、AI 伺服器鏈、專業設備、部分高階成衣品牌。

觀望 / 高庫存：汽車鏈、家具鏈、中低階智慧機供應鏈。

前置拉貨待驗證：PC 與筆電產業，年底銷售數據將決定拉貨是否可持續。

四、 台美股三大指數展望

台灣加權指數

高檔震盪偏多，AI 與半導體鏈有基本面支撐，但外部關稅不確定性高；若 AI 營收與毛利持續上行，挑戰前高機會大。

Nasdaq

降息有利估值，但需財報配合；AI 龍頭續強，純題材股易大幅波動。

S&P 500

盈餘年增逾 11%，基本面穩；若廣度擴散，盤面更堅實，否則續由巨頭撐場。

五、 三步驟操作策略

1. 選對循環：加碼記憶體、AI 伺服器鏈、低庫存專業設備；觀望汽車、家具、高庫存產業。
2. 控風險：防範關稅升級、巨頭財測爆雷、核心通膨反彈，用部位分層與期權對沖。
3. 抓時機：9 月 FOMC 降息、8–10 月財報期是波段節點，保留 10–20% 現金伺機加碼。