



# 〔投資研究報告〕

2026/6/8

## AI 急殺三日鏈

### 目錄

- 一、週三：Broadcom 強，但沒有再上修
- 二、週四：記憶體提前鬆動
- 三、週五：非農推升利率
- 四、估值修正與基本面重估
- 五、台股傳導：第一輪已落地，重點轉向低點是否有效
- 六、交易儀表板

# Broadcom 未再上修，非農推升利率， 半導體擁擠部位被迫降風險

2026/6/8 新光投顧

6月5日的美股急殺，源頭不是單一利空。更準確的時間軸，是三日連鎖：6月3日盤後，Broadcom 財報打破晶片股「每季都要再上修」的定價慣性；6月4日，半導體與記憶體先行鬆動，南韓市場在美國非農公布前已大跌；6月5日，5月非農 headline 強於預期，推升美債殖利率與升息機率，引爆 AI 與半導體擁擠部位去槓桿。

盤面結構否決了衰退交易假說。股、債、黃金與加密貨幣同步承壓，顯示資金交易的是流動性緊縮與擁擠倉位降槓桿，而非經濟失速下的避險需求。S&P 500 下跌 2.6%，Nasdaq 下跌 4.2%，費城半導體指數重挫 10.3%；同時美債殖利率上行，黃金與比特幣同步走弱。這是折現率上修與科技股擁擠交易鬆動的組合。

非農數據的 headline 很強，成分仍需折價。5月非農新增 17.2 萬人，接近 8 萬至 8.8 萬左右共識的兩倍；失業率維持 4.3%。休閒與餐旅新增約 7 萬人，遠高於過去一年均值，且世界盃相關前置僱用可能放大短期數字。另一方面，3 月與 4 月就業數據合計上修約 9.3 萬人，又強化了勞動市場韌性的敘事。政策含義需要用下一份非餐旅項目驗證。

此波修正的核心定價邏輯，無關經濟基本面惡化，而是高估值科技股容錯率的極限收斂。AI 晶片、記憶體、伺服器與資料中心資本支出已被定價到接近完美，任何「好但沒有更好」的訊號，都足以觸發獲利了結。Broadcom 是第一張骨牌，非農與利率是加速器，擁擠倉位是放大器。

## 目錄

- 一、週三：Broadcom 強，但沒有再上修
- 二、週四：記憶體提前鬆動
- 三、週五：非農推升利率
- 四、估值修正與基本面重估
- 五、台股傳導：第一輪已落地，重點轉向低點是否有效
- 六、交易儀表板

## 一、週三：Broadcom 強，但沒有再上修

這輪晶片賣壓的第一個節點，是 6 月 3 日盤後的 Broadcom 財報。公司交出的 AI 數字很強。第二季 AI 半導體收入達 108 億美元，年增 143%；第三季 AI 半導體收入預期達 160 億美元，年增逾 200%。這些數字本身足以支撐 AI 需求仍然旺盛的判斷。

問題在預期。Broadcom 維持極具攻擊性的 AI 半導體收入框架：FY2026 約 560 億美元，FY2027 超過 1,000 億美元。這組框架已被市場視為基準，而非驚喜。當公司沒有在財報會上進一步上修，投資人便將其解讀為短線上修斜率見頂。

這是典型的 beat but no raise。數字很強，股價仍跌，因為預期站在更高位置。Broadcom 的財報並未證明 AI 需求轉弱；它證明的是市場已把「持續超預期」當成基本假設。當管理層只重申高成長框架，沒有給出新的增量上修，股價就開始消化過度樂觀。

這個差異決定後續解讀。若把 Broadcom 寫成 AI 需求轉弱，會誤判賣壓性質；如果把它視為高位預期消化，交易策略就會更精準。短線修正來自估值與倉位，中線風險則在於買方是否開始質疑 FY2026 / FY2027 AI 半導體收入框架的可執行性。

Broadcom 同時牽動多條 AI 鏈。它是客製 ASIC、AI networking、雲端自研晶片與非 NVIDIA 架構的重要定價錨。只要 Broadcom 被市場重新檢查，

Marvell、AMD、Intel、Micron、光通訊與高階網路晶片都會被迫降風險。這是週四半導體先行走弱、週五賣壓升級的前置條件。

下一步要看市場是否接受「AI 仍強，但上修節奏放慢」這個框架。若 Broadcom 止穩，代表市場把它當成估值與倉位修正；若 Broadcom 反彈無力，且買方開始下修 FY2027 AI 半導體收入路徑，這次修正就會升級為基本面斜率調整。

## 二、週四：記憶體提前鬆動

6 月 4 日到 6 月 5 日的順序不能混在一起。非農公布前，半導體與記憶體已經先出現資金壓力。南韓 KOSPI 在週五亞洲盤大跌 5.54%，三星電子與 SK 海力士同步重挫，說明全球半導體交易已在美國利率衝擊前開始降槓桿。

南韓的訊號很有價值。它是記憶體、HBM 與 AI 伺服器供應鏈的高權重市場，外資若要降低全球半導體部位，南韓常會先反映。KOSPI 在非農前下跌，代表賣壓至少有一部分來自 Broadcom 事件、記憶體週期疑慮、資金騰挪與大型 AI IPO 供給壓力。

記憶體這條線需要獨立處理。Micron 單日跌約 13%，南韓記憶體龍頭也同步下跌。這不只是倉位擁擠的問題，還包含基本面討論：HBM 配置是否被市場過度外推，DRAM 與 NAND 報價是否可能提前觸頂，三星與 SK 海力士擴產是否會改變供給預期。若記憶體股續弱，修正性質會比單純估值急殺更深。

資金面也在放大賣壓。市場同時面對 SpaceX、OpenAI 與其他 AI 公司可能的上市融資，以及大型科技公司募資潮。當資金需要為新供給騰挪部位，最容易賣出的就是前期漲幅最大、流動性最好、機構持倉最重的 AI 半導體股。

資金潰散的結構隱含雙重折價：其一為獲利了結，其二為底層基本面假設的重估。Broadcom 屬於「好但沒再上修」；記憶體則帶有 ASP 與 HBM 配置疑慮。兩者都不能被簡化成利率衝擊。

### 三、週五：非農推升利率

5月非農新增17.2萬人，明顯高於市場預期，失業率維持4.3%。兩年期美債殖利率升至約4.16%，十年期升至約4.54%，市場對年內升息的定價明顯升溫。不同即時口徑顯示，年底前至少一次升息的機率從先前低於半數，升至約58%至逾70%的區間。

AI與高估值科技股對這種利率反應非常敏感。AI股估值高度仰賴遠期現金流，折現率上升會直接壓縮本益比與銷售倍數。過去市場願意容忍龐大資本支出與多年後現金流，是因為投資人相信降息能降低資金成本；一旦強數據讓政策路徑轉向升息尾部風險，高估值科技股就會先被賣出。

非農成分仍需折價。休閒與餐旅新增約7萬人，是本次beat的最大貢獻項目之一，且世界盃開賽前的旅宿與服務需求可能放大短期招聘。3月與4月合計上修約9.3萬人，則代表勞動市場韌性並非只有單月噪音。這兩個訊號並存，使政策與市場的解讀更複雜。

下一步取決於非餐旅項目。若下一份報告顯示休閒餐旅回落、非餐旅就業沒有接棒，且前兩月不再大幅上修，5月數據會被視為包含一次性因素，利率壓力有機會緩解。若強度擴散到醫療、政府、建築、製造與企業服務，市場會把升息機率留在高位，科技股估值壓力延續。

利率是整個交易的總開關。若十年期殖利率回落至非農公布前水位以下，兩年期自高點回落10至15個基點，AI與科技股折現壓力會降溫。若十年期維持在4.5%至4.6%上方，兩年期續創高，市場會繼續壓縮高估值AI股的倍數。

### 四、估值修正與基本面重估

6月5日的半導體急殺同時包含估值修正與基本面重估。這兩者在盤面上會一起下跌，但投資含義不同。

估值修正主要來自利率與擁擠倉位。若利率回落，資金可以重新承接有真實訂單與現金流的 AI 龍頭。這種情境下，Nvidia、Broadcom、台積電與少數伺服器核心供應商有機會較快止穩。跌幅反映的是被迫降槓桿，並非基本面惡化。

基本面重估更麻煩。若 Broadcom 的 beat-but-no-raise 被市場解讀為 AI ASIC 斜率放慢，若記憶體股持續反映 HBM 配置與 ASP 觸頂疑慮，若 AI 伺服器與光通訊開始被下修訂單與報價，估值修正就會升級為盈利預期下修。此時即使利率回落，股價也不一定能快速修復。

可以用三類股票區分。第一類是核心現金流與訂單能見度高的 AI 龍頭，例如 Nvidia、台積電與少數伺服器核心供應商，若開低後能守相對強弱，代表市場仍信任長線基本面。第二類是高 beta、漲幅大、估值靠遠期故事支撐的半導體與 AI 題材股，這類股票會被優先減碼。第三類是記憶體與部分週期股，若價格預期轉弱，需用基本面週期重新評價。

客製 ASIC 與記憶體的財務邏輯也要分開。客製 ASIC 放量後，混合毛利率下滑未必是負面訊號；這類業務的量產毛利率通常低於傳統高階網通晶片，但收入規模更大、客戶導入久期更長，部分前期研發成本可由客戶承擔。財務模型應優先觀察絕對營業利益、每股盈餘與自由現金流，而不是只用毛利率單項指標判定平台溢價是否失效。

記憶體則更接近週期定價。若 Micron、SK 海力士與相關 HBM 供應鏈續弱，且市場開始下修 DRAM / NAND 報價與 HBM 配置假設，這條線要從 AI 倉位急殺改成記憶體週期重估。這也是台股傳導時需要特別拆分的地方。

## 五、台股傳導：第一輪已落地，重點轉向低點是否有效

6月8日台股已完成第一輪美股半導體急殺的傳導。加權指數開盤即承壓，盤中最低跌至 42,376.86 點，終場收在 43,502.78 點，下跌 1,568.16 點、跌幅 3.48%，成交金額約 1.13 兆元，收盤跌點為史上第三大。櫃買指數跌幅達 4.29%，電子股跌 3.57%，金融股跌約 2.83%。這組結構說明，賣壓不只來自權值半導體，也擴散到中小型高 beta 題材股。

盤中低點與收盤位置的差距，是今天最重要的資訊。指數從 42,376.86 點低點反彈至 43,502.78 點收盤，盤中回升超過 1,100 點，代表恐慌賣壓在午盤後已有低接資金承接。這不等於修正結束，但說明市場沒有以最低點收盤，第一輪流動性壓力已有部分消化。

台積電的表現也要單獨看。台積電收在 2,295 元，下跌 70 元，跌幅約 3%，略優於加權指數整體跌幅。這代表台股核心權值仍有一定承接，盤面更脆弱的部分集中在櫃買、中小型 AI 題材、融資較高與短線漲幅較大的族群。

因此，台股判斷已從「是否會被美股拖累」轉為「今天低點是否成為短線防線」。若 6 月 9 日不再跌破 42,376 點，且加權指數能站回 43,500 點之上，台積電守住 2,295 至 2,300 元區間，這波比較接近美股 AI 急殺後的估值與籌碼修正。若 42,376 點被跌破，櫃買指數續弱，台積電失守今日收盤價，且新台幣與外資期貨部位同步惡化，則要把它升級為台股 AI 主線的波段再定價。

配置上，今天盤後不宜再用「台股會不會跟跌」來討論，因為跟跌已經發生。接下來應減碼或避開三類股票：漲幅過大、高融資、高本益比但財報驗證不足的 AI 題材股；保留三類核心：台積電等權值核心、具長約與良率門檻的 AI 伺服器供應鏈、以及自由現金流與議價能力較強的高階材料與散熱 / 電源龍頭。6 月 8 日的收盤訊號偏向「第一輪急殺後有承接」，但還未足以確認修正結束。

## 六、交易儀表板

變數	修復條件	失效條件	部位含義
利率總開關	10 年期美債回落至非農公布前水位以下，2 年期自高點回落 10 至 15 個基點	10 年期維持 4.5% 至 4.6% 上方，2 年期續創高	利率未降溫前，高估值 AI 股不急著加碼
非農品質	下一份非餐旅就業放緩，且前兩月不再大幅上修	強度擴散到醫療、政府、建築、製造與企業服務	判斷 5 月數據是一時擾動還是政策路徑轉向
BROADCOM 預期差	市場接受「高成長但未再上修」，股	買方開始下修 FY2026 / FY2027 AI 半導體收入框	決定 AI ASIC 是否只是估值修正

	價止穩，AI 半導體收入框架未被下修	架，或市場質疑 >1,000 億美元路徑的可執行性	
<b>費半</b>	收復急跌日一半跌幅，Nvidia / Broadcom / Marvell 相對 Nasdaq 100 轉強	費半續破前低，反彈量縮，高 beta 晶片續弱	區分倉位急殺與基本面再定價
<b>記憶體</b>	Micron、SK 海力士止穩，HBM / DRAM 報價預期未被下修	記憶體股續弱，ASP 觸頂論擴散	記憶體需與一般 AI 半導體分開處理
<b>台股傳導</b>	6/9 不破 42,376 點；加權重新站穩 43,500 點；台積電守 2,295-2,300 元；櫃買止跌	加權跌破 42,376 點；台積電失守今日收盤；櫃買續弱；新台幣轉弱且外資期貨空單增加	修復成立則視為第一輪籌碼急殺；失效則升級為 AI 主線波段再定價

這六組條件不是等權。利率是總開關，非農品質決定利率衝擊是否延續；Broadcom 與費半決定 AI ASIC 與半導體主線是否被下修；記憶體代表另一條基本面週期；台股傳導用來判斷本地市場是否出現波段級賣壓。

## 結論

6 月 5 日的美股急殺，是一條三日連鎖。Broadcom 先交出強數字但沒有再上修，打破晶片股「每季更好」的市場慣性；半導體與記憶體在週四到週五先行鬆動；5 月非農 headline 再推升利率與升息機率，最後引爆 AI / 半導體擁擠部位降風險。

非農不是乾淨的全面強訊號。17.2 萬新增就業接近共識兩倍，3 月與 4 月合計上修約 9.3 萬人，確實支持勞動市場韌性；但 5 月新增高度集中在休閒餐旅，且可能含世界盃前置僱用因素。下一份非農的非餐旅項目，會決定這次利率衝擊能否延續。

Broadcom 也不是需求轉弱。AI 半導體收入仍在高速成長，第三季預期 160 億美元、年增逾 200%。市場失望的地方在於公司沒有把 FY2026 與 FY2027 AI 目標再往上推。這代表 AI 晶片已進入更嚴格的定價階段：好數字仍然不夠，必須持續上修。



對操作而言，短線應降低高 beta、擁擠、基本面驗證不足的 AI 題材股，保留核心供應鏈與現金流品質較高的龍頭。若利率回落、費半收復半數跌幅、Broadcom 與 Nvidia 相對 Nasdaq 100 轉強，這次偏向倉位急殺；若記憶體續弱、Broadcom 反彈無力、台股權值股失守，則要把它升級為 AI 主線再定價。

[點我加入新光證券官方 Line 帳號](#)，每週第一時間收到新光投顧免費總經、產經報告