市場週報

陽信銀行財富管理部

2026年11月23號

Agenda

一、結論 P.2

二、行情回顧 P.3~P.4

三、上週大事 P.5~P.11

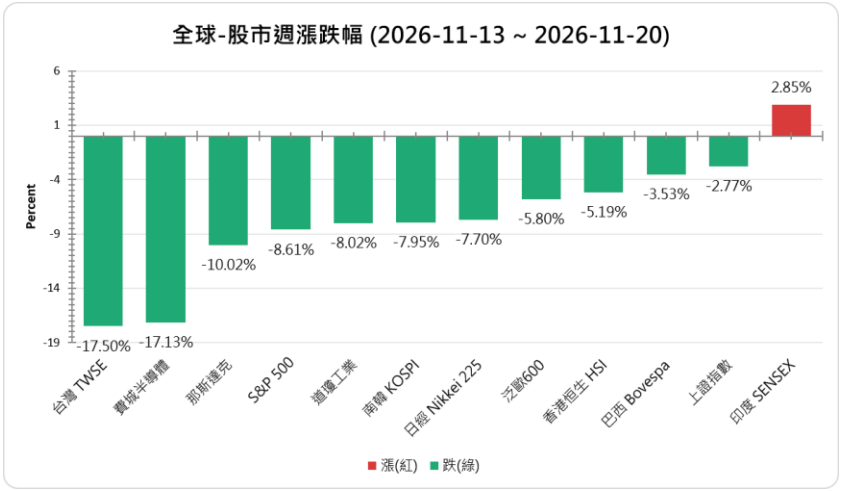
四、本週焦點 P.12~P.18

升息與晶片禁令壓制，各國救市接力，股債分散布局

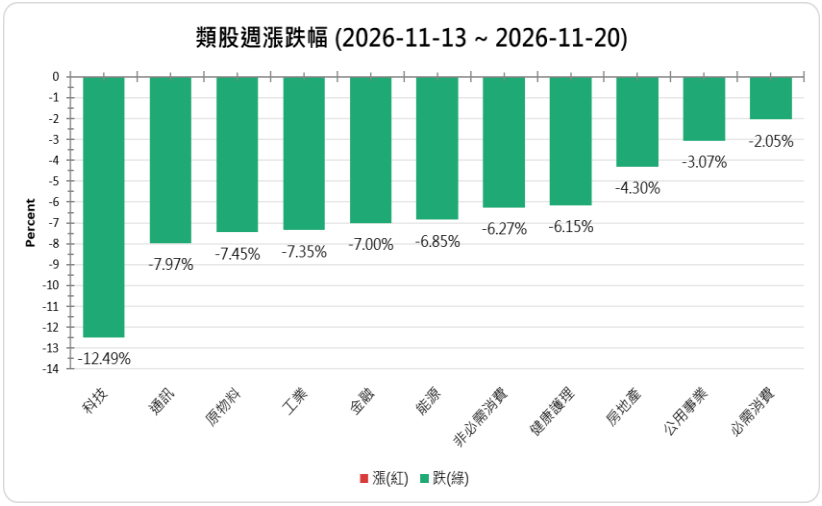
	股市	債市
利多	• 黃仁勳歸來 • 各國開始實施救市計畫	• 股市震盪，資金轉向避險
利空	• FED瘋狂升息 • 禁止出口中國晶片	• 長債仍受短債供給以及利率波動影響
操作建議	• 平衡型基金	• 中短天期複合債

行情回顧

- 主要股市普遍下跌，台股下跌 17.50%，跌幅最大，南韓下跌 7.95%。美股同步走弱，費城半導體重挫 17.13%，那斯達克與 S&P 500 分別下跌 10.02%、8.61%。印度逆勢上漲 2.85%，是唯一收漲的市場。



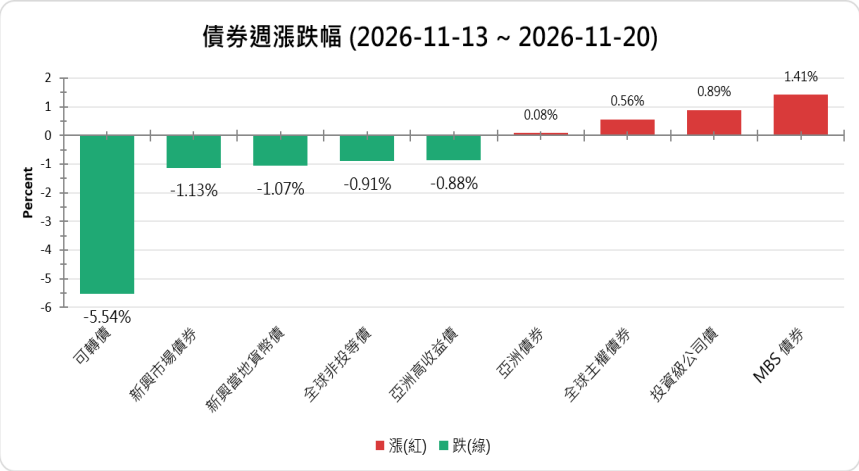
- 各類股全數下跌，科技類股重挫 12.49%，跌幅最大，通訊與原物料分別下跌 7.97%、7.45%。必需消費與公用事業分別下跌 2.05%、3.07%，表現相對抗跌。



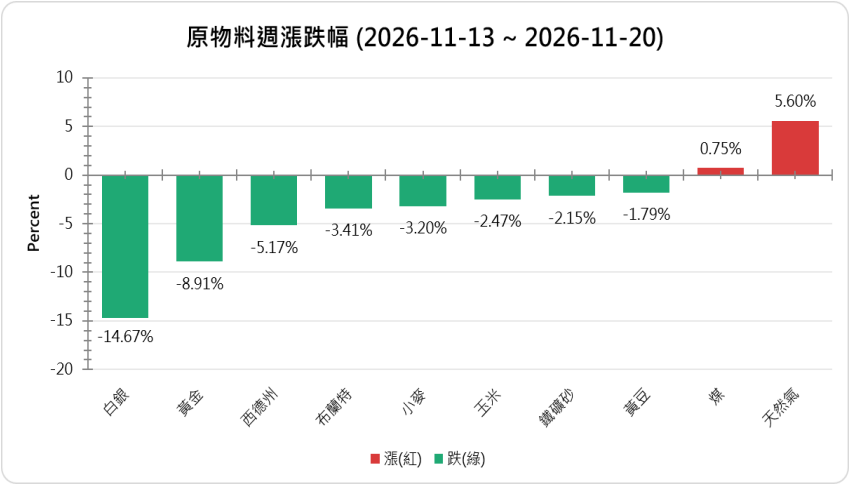
資料來源：Bloomberg、陽信銀行財管部投研科整理，2026/11/23

行情回顧

- 債市表現分歧，可轉債下跌 5.54%，跌幅最大，新興市場債與新興當地貨幣債分別下跌 1.13%、1.07%。房貸抵押證券上漲 1.41%，表現最佳，投資級公司債與全球主權債上漲 0.89%、0.56%。



- 原物料多數下跌，白銀重挫 14.67%，跌幅最大，黃金下跌 8.91%。原油同步走弱，西德州與布蘭特原油分別下跌 5.17%、3.41%。天然氣逆勢上漲 5.60%。



上週大事一：FOMC會議轉鷹，明年預期可能升息2碼

10 月 FOMC 會議紀要

聯準會偏鷹，12 月升幾碼？

通膨仍高於 2% 目標，官員對升息速度看法分歧

2026.11.19 台灣時間公布



12 月升息機率

美東 11/18

96.89% 升息 1 碼　利率區間 4.00%–4.25%

3.11% 升息 2 碼　利率區間 4.25%–4.50%

2027 年底　4.50%–4.75%　機率最高區間，較 12 月主流情境高 2 碼

10 月維持利率

3.75%–4.00%

10 票維持利率，2 票主張升 1 碼。
若經濟如預期，幾乎全體認為宜再升息。

官員看法

華許	通膨仍偏高，將待更多數據再決定。
羅根、哈瑪克	偏好每次升 1 碼。
鮑曼	觀察油價是否帶動其他物價。

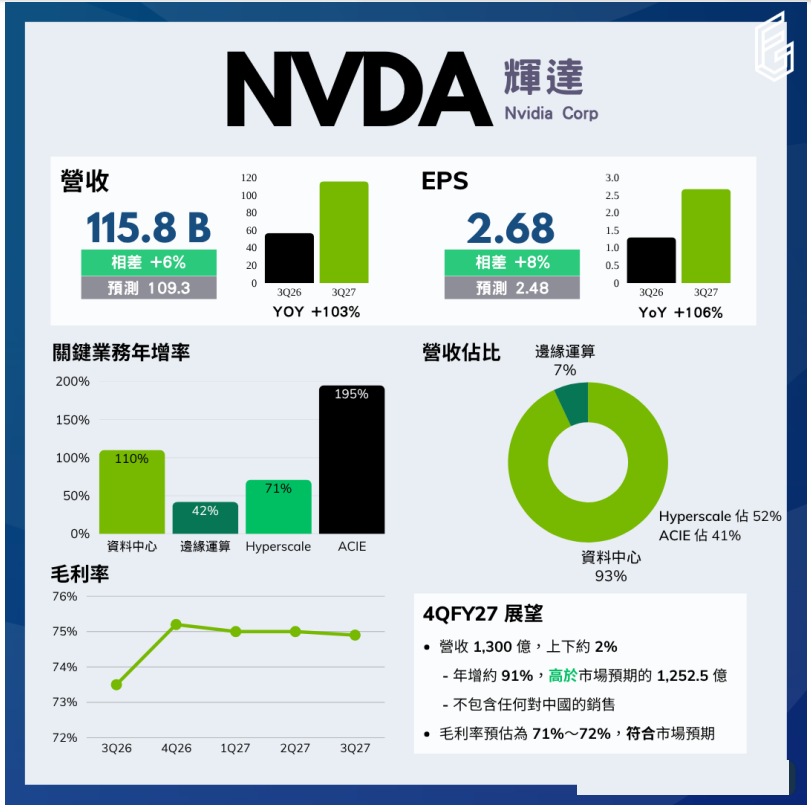
接下來看　若通膨數據偏高，12 月一次升 2 碼的可能性會上升。

資料來源：FedWatch、陽信銀行財管部投研科整理，2026/11/23

上週大事二:輝達上調明年成長預測至 75%。

FY2027 Q3 業績快報

指標	實際值	預測值
營收	$1158.44億	$1093.30億
調整後EPS	$2.68	$2.47
數據中心收入	$1076.10億	$1018.66億
邊緣計算收入	$82.34億	$74.99億
毛利率	74.9%	74.03%



展望重點

- 主要是受到 Rubin 正式推出、 Blackwell Ultra 高階伺服器出貨順利，提高融資擔保上限，預計2028年 營收將成長 75%。展望非常好

仁勳欲歸，風雲詭譎

矽谷盟友力挺黃仁勳回任

輝達（NVDA）｜接班動態



研議復出	《金融時報》報導，黃仁勳已與親近人士討論回任的可能性。
矽谷聲援	科技領袖籌組遊說團隊，擬爭取董事會與白宮支持。馬斯克與 Tim Sweeney 簽署公開信聲援。
投資人表態	Brad Gerstner 與 Gavin Baker 呼籲董事會保留回任選項。

結論 回任仍在討論，關鍵在輝達董事會的態度。

貝森特促輝達整頓管理層

輝達（NVDA）｜合規與接班



外部接班	美國財政部長貝森特主張大幅整頓管理層，並從公司外部尋找接班人。
10 天內說明	他要求董事會與外部律師說明公司合規文化、管理層對疑似違規晶片交易的知情程度與責任。
質疑商務部	他也質疑商務部長盧特尼克如何處理 Megaspeed 涉嫌違規一事。

結論 外部接班的主張，為黃仁勳回任增添政治阻力。

資料來源：輝達董事會、路透社、經濟日報、陽信銀行財管部投研科整理，2026/11/23

11/20川普喊話，盧比歐、貝森特被摸頭?

川普挺黃仁勳回任
盧比歐促美中對話，H200 出口政策維持



川普
美國總統

支持黃仁勳道歉後回任，強調保護先進晶片技術。

發言重點

希望黃仁勳道歉後重返輝達，獲得第二次機會。他說曾向習近平談到黃仁勳，也強調要保護 Blackwell 等先進晶片技術，並表示仍對商務部長盧特尼克有信心。



盧比歐
國務卿兼國安顧問

即使美中有重大分歧，仍應保持高層對話。

發言重點

9 月表示，即使有重大分歧，美中也應維持最高層級溝通。深圳 APEC 前，他與王毅通話。據美國國務院會後摘要，雙方重申以尊重、公平、互惠為基礎維持戰略穩定，並透過領袖對話推動和平與非核化。



貝森特
美國財政部長

H200 對中出口維持逐案審查。

發言重點

表示 H200 仍是美方可核准銷往中國的晶片效能上限，出口維持逐案審查。他認為現有管制已到位，透過海外資料中心遠端取得先進算力的管道也已受到限制。

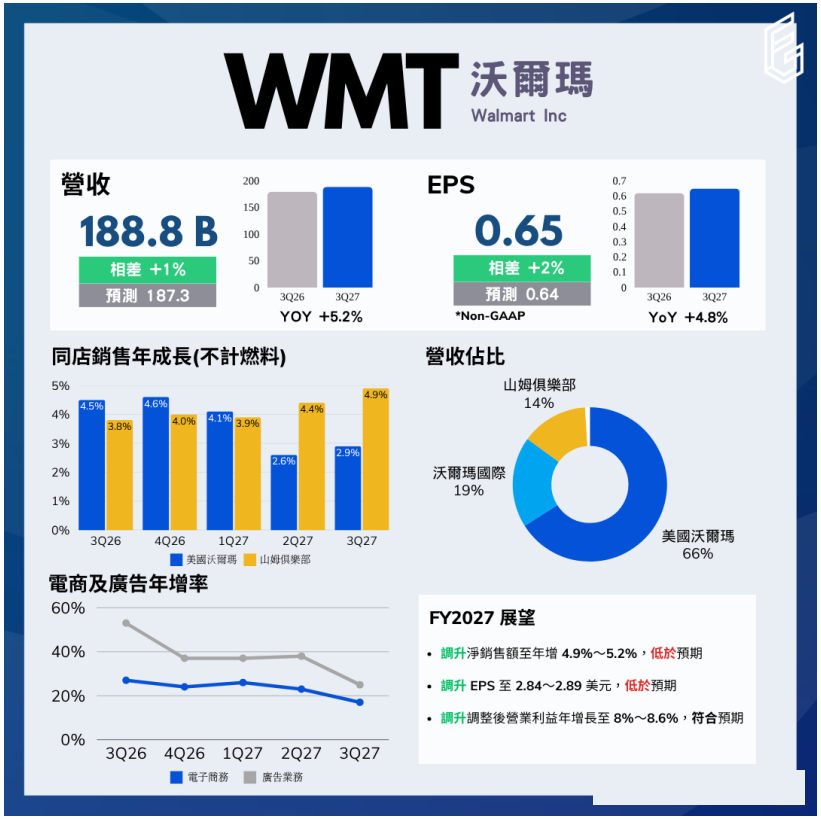
沃爾瑪財報優於預期，全年財測上修

沃爾瑪財報優於預期，電商與廣告帶動成長

- FY2027 Q3 營收年增 5.2% 至 1,888.35 億美元，調整後 EPS 年增 4.8% 至 0.65 美元，雙雙優於市場預期。
- 全球電商銷售年增 17%，廣告業務年增 25%，帶動整體毛利率升至 24.5%。美國沃爾瑪同店銷售年增 2.9%，符合預期。

展望重點

- 公司上修 FY2027 全年財測。淨銷售額預估年增 4.9%～5.2%。調整後 EPS 上修至 2.84～2.89 美元，市場共識落在區間上緣。管理層表示，第四季開局良好，對年底購物旺季維持樂觀。



資料來源：Finguider、陽信銀行財管部投研科整理，2026/11/23

上週重要企業財報彙整

公司	財報表現	股價
迪士尼（DIS）	Q4 營收 259 億美元、年增 16%。調整後 EPS 1.77 美元，高於市場預期的 1.67 美元。主題樂園與郵輪所屬的體驗事業營收年增 15%、營業利益年增 20%，兩項增幅均包含額外一週的貢獻。	11/20 下跌 1.89%，收 117.98 美元。
Palo Alto Networks（PANW）	Q1 營收 34.4 億美元、年增 39%，調整後 EPS 1.05 美元。次世代資安年度經常性收入（NGS ARR）年增 66% 至 97.3 億美元。公司上修全年營收及調整後 EPS 指引。	11/20 下跌 5.09%，收 343.32 美元。
家得寶（HD）	Q3 營收 434 億美元、年增 4.9%，調整後 EPS 3.86 美元，高於去年同期的 3.74 美元。可比銷售年增 2.2%，同期可比平均客單價上升 3%，交易筆數減少 0.5%。	11/20 上漲 0.70%，收 339.04 美元。
Target（TGT）	Q3 淨銷售額 271 億美元、年增 7.1%，可比銷售年增 5.6%。調整後 EPS 2.65 美元，其中 0.50 美元來自關稅退款。公司將全年淨銷售成長預估上調至約 6%。	11/20 下跌 0.97%，收 165.83 美元。

資料來源：陽信銀行財管部投研科整理，2026/11/23

上週大事四:商務部11/16號限制AI晶片與伺服器算力出口

美國收緊 AI 出口管制

從「實體晶片」進一步擴大至「雲端算力」

01｜租雲端算力也納管

中國企業透過海外資料中心，遠端使用高階 AI 晶片，也將受到限制。



02｜五國購買高階晶片須申請許可

新加坡、馬來西亞、泰國、印尼、巴西。涵蓋輝達 H100／H200、Blackwell、Rubin 等高階晶片。



03｜結論：中國所受衝擊大於美國

中國整體算力衝擊高於美國，但美系訂單會有轉移效應到日、韓、台，長期可使美國在AI競爭更有優勢

資料來源：美國商務部、陽信銀行財管部投研科整理，2026/11/23

本週焦點一：AI 股賣壓席捲台日韓，市場追問「何時能回本？」

台日韓股市為什麼跌？三個重點看懂賣壓

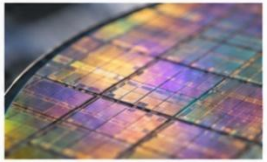
AI 投資回收受到質疑

Anthropic 掛牌首日收漲，盤後回落
市場追問：砸錢建算力，何時能回本？



輝達人事與晶片管制

市場關注輝達交接與合作關係
高階晶片**出口限制**可能收緊



美國升息預期放大賣壓

利率期貨反映 **12 月升息一碼**的預期
資金成本若上升，科技股估值承壓



台股歷史單日第三大跌點前十五大（上市）

2026/11/20
今日跌 2,393.60 點｜-6.23%

排名	日期	下跌點數（點）	跌幅
1	2026/07/17	2,953.71	-6.47%
2	2026/11/16	2,635.04	-6.03%
3	2026/11/20	2,393.60	-6.23%
4	2025/04/07	2,065.87	-9.70%
5	2026/07/28	2,030.83	-4.65%
6	2026/11/06	1,873.08	-4.51%
7	2024/08/05	1,807.21	-8.35%
8	2026/11/19	1,768.02	-4.40%
9	2026/06/26	1,683.50	-3.64%
10	2026/10/15	1,655.96	-3.41%
11	2026/11/03	1,612.60	-3.59%
12	2026/06/08	1,568.16	-3.48%
13	2026/07/29	1,564.18	-3.76%
14	2026/03/04	1,494.77	-4.35%
15	2026/03/09	1,489.12	-4.43%

資料來源：經濟日報、台灣證交所、陽信銀行財管部投研科整理，2026/11/23

本週焦點一：台股歷年股災漲跌幅統計



排名	年份 / 主要事件	波段高點	波段低點	累計跌點	波段跌幅	跌幅進度條
1	1990 台股萬點泡沫	12,682.41	2,485.00	-10,197.41	-80.41%	
2	2000 全球網路泡沫	10,393.59	3,411.68	-6,981.91	-67.18%	
3	1973-74 第一次石油危機	514.85	188.74	-326.11	-63.34%	
4	2007-08 全球金融海嘯	9,859.65	3,955.43	-5,904.22	-59.88%	
5	1987 黑色星期一股災	4,796.73	2,241.00	-2,555.73	-53.28%	
6	1997-99 亞洲金融風暴	10,256.10	5,474.79	-4,781.31	-46.62%	
7	1995 台海飛彈危機	7,144.00	4,474.00	-2,670.00	-37.37%	
8	2022 聯準會激進升息	18,619.61	12,629.48	-5,990.13	-32.17%	
9	2020 COVID-19 疫情	12,197.64	8,523.63	-3,674.01	-30.12%	
10	1981-82 第二次石油危機	600.73	421.43	-179.30	-29.85%	
11	2011 美債與歐債危機	9,220.69	6,609.11	-2,611.58	-28.32%	
12	2015 中國股災與經濟放緩	10,014.28	7,203.07	-2,811.21	-28.07%	
13	2004 兩顆子彈與美升息	7,135.00	5,255.00	-1,880.00	-26.35%	
14	2026 本波回檔 (截至11/19)	49,822.55	38,426.89	-11,395.66	-22.87%	
15	2003 SARS 疫情衝擊	5,141.00	4,044.00	-1,097.00	-21.34%	
16	2024 日圓套利平倉	24,416.67	19,662.74	-4,753.93	-19.47%	

本週焦點一：金管會救市三連發



本週焦點一：假設台股融資利率調降成120%追繳時情境

台股融資追繳壓力升高

11/20 加權指數收 36,033.29 點，單日下跌 6.23%

市場追繳升溫

全市場擔保維持率

151.78%

追繳	6,462 戶／64.64 億元
處分	632 戶／14.95 億元

追繳戶數約為前一日 2.2 倍

距追繳門檻有多遠？

以 151.78% 為試算起點

現行 130%	假設 120%
再跌	再跌
14.35%	20.94%

跌幅空間相差 6.59 個百分點

融資六成買一張

100 元買進，自備款 4 萬元

股價 78 元	自備款虧	55%
股價 72 元	自備款虧	70%

每張多虧 6,000 元

若門檻調降，追繳可延後，但股價續跌仍會擴大虧損。

資料來源：台灣證交所、陽信銀行財管部投研科整理，2026/11/23

本週焦點一：三國救市措施比較

台股、韓股、陸股穩市措施

台股｜護盤與限空

國安基金已進場護盤

平盤以下限空措施已公告

融資擔保維持率

擬由 130% 降至 120%

待金管會確認

韓股｜平準基金備戰

平準基金視市況啟動

放寬庫藏股每日回購上限

為期 3 個月

加強查核非法放空

為期 3 個月

陸股｜放寬融資門檻

融資保證金比例下限

100% → 80%

新規已公告

理論新增融資空間

近 4,000 億元人民幣

台股研議放寬追繳門檻｜韓股平準基金備戰｜陸股調降融資買入門檻

資料來源：台灣證交所、陽信銀行財管部投研科整理，2026/11/23

本週焦點二：台灣 GDP 成長強勁，明年面臨高基期考驗

台灣經濟成長加快，出口和投資帶頭

14.36%

2026 年第 3 季實質 GDP 年增率概估｜前季 12.93%



AI 訂單還旺嗎？	企業還會擴產嗎？	民眾願意多花錢嗎？
+21.12%	+26.36%	+5.37%
商品與服務輸出年增	資本形成年增	民間消費年增
看電子出口、外銷訂單	看半導體投資、設備進口	看實質薪資、零售餐飲

11 月 27 日｜公布第 3 季初步統計與 2027 年展望

資料來源：台灣主計處、陽信銀行財管部投研科整理，2026/11/23

升息與管制雜音放大波動，AI 基本面仍在，股債分散布局

市場結論

1. 升息預期升溫：FOMC 偏鷹，12 月升息一碼機率 96.89%，明年可能再升 2 碼。債市殖利率仍高，但利差擴大與油價變動增添壓力。投資等級債與政府債壓力。
2. 台股急殺，各國接力救市：11/20 加權指數重挫 6.23%，自高點回檔近 28%。融資追繳門檻擬由 130% 降至 120%，國安基金已進場，韓、陸也祭出穩市措施。
3. AI 需求仍強，市場更在意何時回本。 輝達財報與下季營收指引優於預期，但管理層交接與晶片出口管制增加不確定性。後續觀察資料中心出貨、雲端客戶資本支出，以及 AI 投資能否轉化為獲利與現金流。

配置建議

- 股市：以平衡型基金布局AI與成長主軸，降低升息、政策所帶來的波動。
- 債市：配置中短天期投資級與複合債，鎖定票息、減低利率風險。

本週重要經濟數據&財報

經濟數據

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
• 德國製造業PMI • 歐元區製造業PMI	• 日本製造業PMI	• 美國GDP • 美國PCE物價指數 • 美國EIA原油庫存	• 美國聯準會褐皮書 • 美國申請失業金人數	• 台灣景氣對策信號 • 台灣GDP

企業財報

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
HPE A J	DELL ADI MDT ADSK WDAY HPQ DLTR BBY SJM	DE	—	—

資料來源：財經M平方、陽信銀行財管部投研科整理，2026/11/23

謝謝指教

【免責聲明暨注意事項】

(一)鑒於各資料係依據公開資訊及本行認為可靠之資料來源整理僅供參考之用。本行已盡力確保資訊之正確性與即時性，惟不保證其完整性及正確性，如有錯漏或疏忽，本行不負任何法律責任。

(二)本資料所載市場資訊與分析僅為一般性說明，不構成任何投資建議要約或招攬。投資人於進行投資決策前應審 慎評估自身財務狀況、投資目標及風險承受能力，並自行承擔投資風險與投資結果。

(三)本資料如涉及外國有價證券或金融商品，其相關資訊係依各該國法令辦理，投資人應留意包括市場價格波動、 匯率變動及其他相關風險。

(四)本資料所提及之經濟或市場趨勢預測，僅為分析判斷， 不代表相關金融商品之未來績效。投資前請詳閱產品說明文件並留意最新市場資訊。

(五)未經本行同意，不得將本資料全部或部分內容進行抄錄、轉載或散布。