

五、AI 發展對總體經濟與金融市場之影響

自 2022 年底生成式人工智慧(AI)快速發展以來，AI 成為影響全球經濟成長、物價及金融市場的重要總體經濟議題。**現階段 AI 對經濟成長的貢獻仍以資本投入為主，能否進一步轉化為廣泛的生產力提升，尚待觀察。**企業導入 AI 須歷經系統整合、組織調整及工作流程重塑，**短期內 AI 應用對總要素生產力(TFP)的提升效果尚不明顯；長期而言，AI 應用將逐步深入各產業生產流程，並與管理及組織創新等相互配合，可望提高生產效率及潛在產出。**就台灣而言，**現階段主要受惠於 AI 硬體投資，未來若能擴大各產業 AI 應用程度，將有助更全面與均衡的成長。**

另一方面，AI 基礎建設快速擴張**衍生新的通膨壓力與金融議題。**AI 資料中心對電力、記憶體及相關設備需求大增，已推升部分產品價格，惟目前**對整體物價的直接影響仍屬有限。**另隨 AI 企業資本支出規模快速擴大，日益倚賴公司債、私募信貸及特殊目的公司(SPV)等外部融資，AI 投資與金融市場的連結因而不斷加深。此外，AI 紅利獲市場認同，**近年相關國家股市與類股股價強勁上漲，惟獲利變現仍具高度不確定性，加以公債殖利率位居高檔下，科技股/成長股股價將面臨更嚴格的檢驗。**

展望未來，AI 應用能否順利轉化為生產力、營收及獲利，將決定其長期經濟效益及對金融市場影響。若相關應用**可帶動生產效率與終端需求成長，將提高全球潛在產出；反之，若商業變現程度不如預期，**在外部融資與財務槓桿同步攀升下，恐增加**市場與信用風險等壓力，**成為牽動實體經濟與全球金融穩定的關鍵變數。

為期有助各界瞭解相關議題，以下擬以問答方式逐一說明。

Q1：AI 發展對總體經濟的影響為何？

Q2：目前各國 AI 應用發展情形如何？

Q3：AI 通膨現象是否會推升整體物價走高？

Q4：當前 CSP 與 AI 生態系運用何種方式支應日益龐大的資本支出？

Q5：AI 投融資規模遽增對金融市場的影響？

Q1：AI 發展對總體經濟的影響為何？

A1：AI 基礎建設投資支撐近年全球經濟成長，惟亦產生短期 AI 通膨現象；預期未來隨 AI 應用普及率上升，生產效率提升將增加長期經濟產出，有助降低長期通膨壓力。

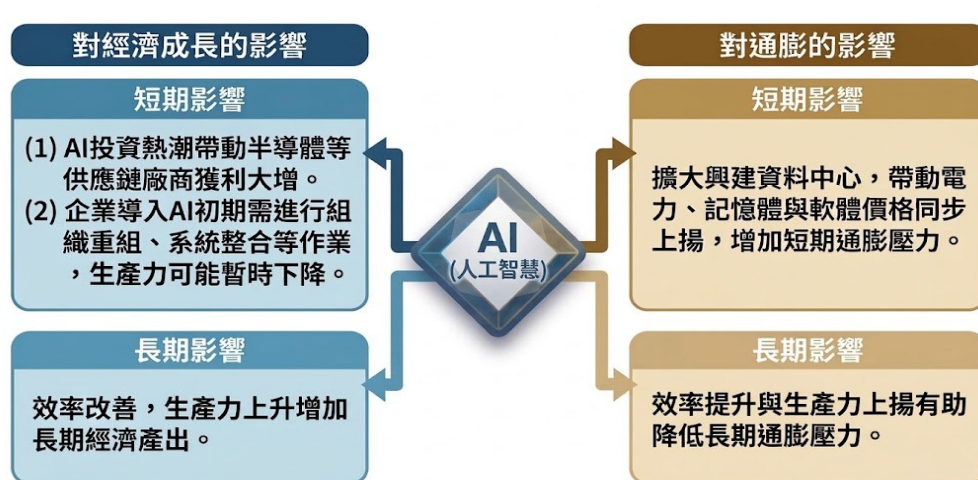
(一)AI 對經濟成長的影響(圖 1)：

1. 短期：AI**基礎建設投資支撐經濟成長**，半導體等科技**供應鏈廠商獲取AI紅利**；
惟企業**導入 AI**，**短期內或將進行組織重組、系統整合**，**生產力可能暫時下降**。
2. 長期：新技術落實至生產力提升的過程，勢必**歷經調整與適應過渡期**，此係產業升級的必經之路；
長期而言，**隨 AI 應用逐步普及**，**效率提升效果將逐漸顯現**，勞動生產力上升有助提高經濟產出。

(二)AI 對通膨的影響(圖 1)：

1. 短期：隨AI算力需求快速擴張，全球雲端服務業者(CSP)**大規模建置資料中心**，**電力需求大增**，
並推升**記憶體、軟體價格上漲**，**增加短期通膨壓力**。
2. 長期：**AI 應用成熟將可提升生產效率**，增加商品與服務供給，降低單位勞動成本，有助降低長期通膨壓力。

圖 1 AI 發展對總體經濟的影響



資料來源：本行製圖

(三) 目前處於 AI 導入初期，AI 應用尚未普及，其帶動生產力上升之長期效益仍待發酵

1. **AI應用發展**概略可區分為**聊天機器人**(2023年後)、**AI推論**(2024年後)階段，目前正逐步**實現AI代理**(2026年後)階段，並朝**通用人工智慧**(AGI)發展(圖2)。

(1) **目前處於AI導入初期**，基礎建設投資需求強勁，造成關鍵物料短缺(如記憶體、銅等)，增加**短期AI通膨**壓力；另此階段的**總要素生產力(TFP)¹**上升效益尚不明顯，甚至可能暫時下降，係因企業為因應AI導入，須進行**組織調整與系統整合**所致(圖3)。

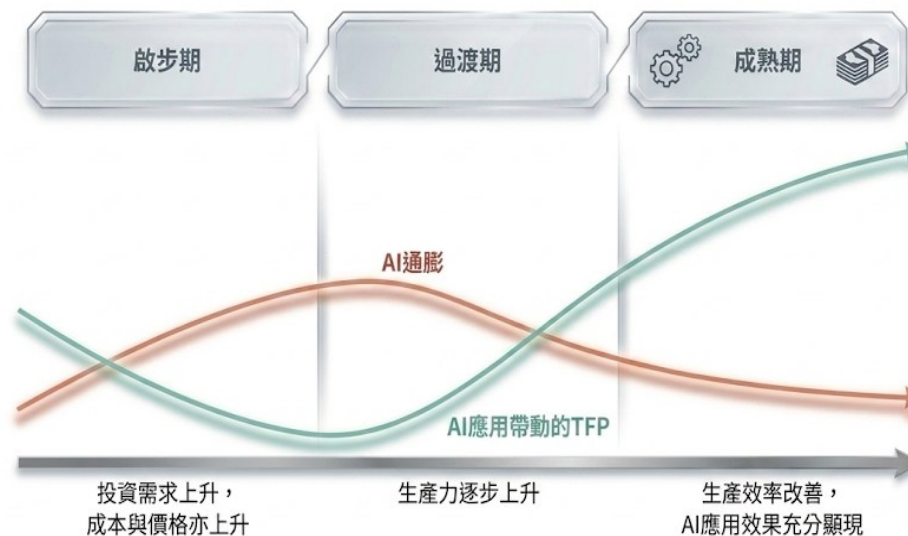
(2) **當前AI運用多處於推論階段**，**TFP上升效益尚不明顯**；預期進入AI代理及通用AI階段後，**AI應用將擴大至生產流程**，生產**效率改善**、**產出增加並抑低通膨**等，**TFP上升**效益將明顯顯現(圖3)。

圖 2 AI 運用階段與 AI 運用案例



資料來源：本行製圖

圖 3 AI 導入階段與 TFP 上升效益示意圖



資料來源：本行製圖

¹ 一國的實質 GDP 成長取決於勞動投入、資本存量與總要素生產力(TFP)。資本密集度上升(每位勞工可用的設備增加)可提高勞動生產力；而技術進步與管理效率改善則反映於 TFP，是長期生產力成長的關鍵來源。

2. 以美國為例，近年勞動生產力上升，惟TFP升幅有限，AI應用帶動效果尚不大。

(1) 美國勞動生產力自2024年後開始加速上升，時點與AI發展時程相近(圖4)。

□ Fed研究指出²，近年美國勞動生產力明顯上升，主要係企業資本投入增加所致，TFP的貢獻相對有限。亦即，目前仍屬AI啟步建設期，生產力提升主因資本設備增加(如企業增購AI設備)，並非技術進步之TFP貢獻，故仍未能使生產函數曲線上移(圖5)。

(2) 投資銀行高盛表示，1990年代電腦與網際網路開始普及時，TFP成長亦相對有限³。

□ 依網際網路普及經驗，初期亦出現網路投資熱潮，而直到新科技使用率跨過臨界點後，技術持續創新、組織管理與工作流程改善，TFP成長效應開始顯現。

□ 預期AI應用在未來10年將明顯提升TFP，惟過程中將出現終端應用與商業化模式調整的適應過渡期。

圖4 美國勞動生產力與 TFP 變動

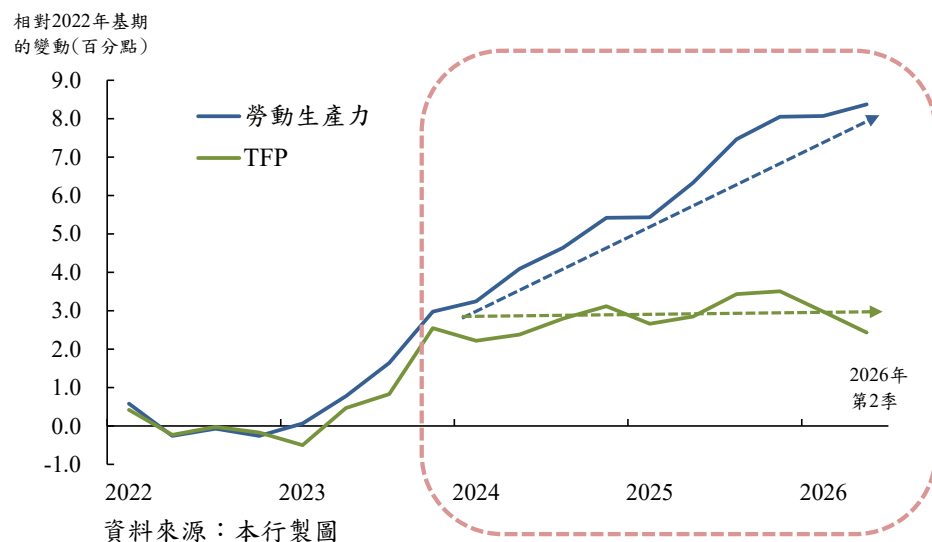
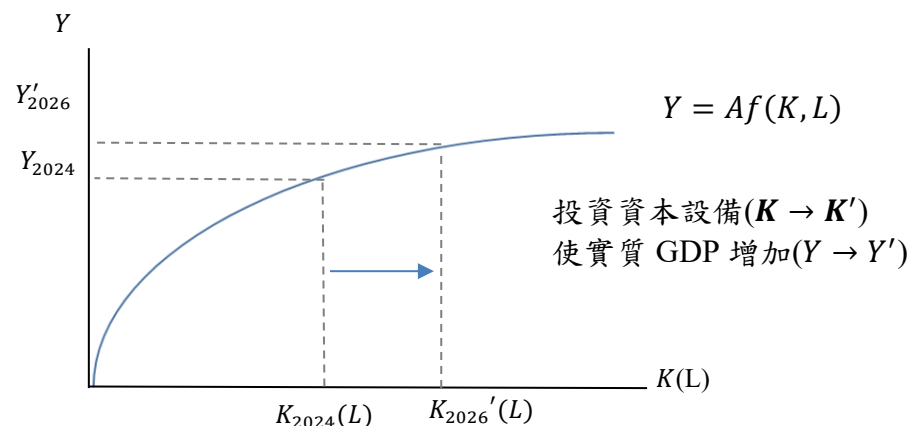


圖5 美國 2024~2026 年生產函數曲線變動示意圖
(主要來自資本投入帶動的勞動生產力提升)



註：由於 2024~2026 年 TFP 相對於 2022 年的變動平坦，故假設 TFP 並無明顯提升，仍維持 A。

資料來源：本行製圖

² 參見 Huiyu Li (2026), “Productivity-Driven Growth Confronts Elevated Inflation,” SF FedViews, Federal Reserve Bank of San Francisco, Sep. 3；Abdelrahman, Hamza and Andrew Foerster (2026), “Have We Entered an Era of High Productivity Growth?” FRBSF Economic Letter, Federal Reserve Bank of San Francisco, May 26。

³ 參見 Goldman Sachs (2026), “From Innovation to Productivity Boom: Lessons from the ICT Revolution for the AI Era,” Jul. 1。

3. 台灣方面，近10年台灣得益於持續投資資本設備與技術進步，致勞動生產力成長率大幅提升。

(1) 台灣勞動生產力成長率上升，受惠於資本密集度與TFP的貢獻同步增加(表1、圖6)。

□ 資本密集度貢獻持續提升，反映資本設備的投資：隨美中貿易爭端，台商回流並擴大國內投資，加以半導體相關供應鏈積極擴產，帶動每位勞工所使用之資本設備顯著增加。

□ 台灣TFP貢獻顯著提升，反映技術進步或組織管理效率提升：台灣半導體先進製程具技術領先優勢，加以完整的產業供應鏈體系，且企業持續投入研發，是推升TFP之主因。

(2) 綜合上述，台灣勞動生產力成長率佳，主要來自於AI相關硬體製造等資本投資與技術進步，而目前AI應用對於TFP的提升效果暫不明顯。

表 1 台灣勞動生產力成長率，以及資本密集度與 TFP 的貢獻

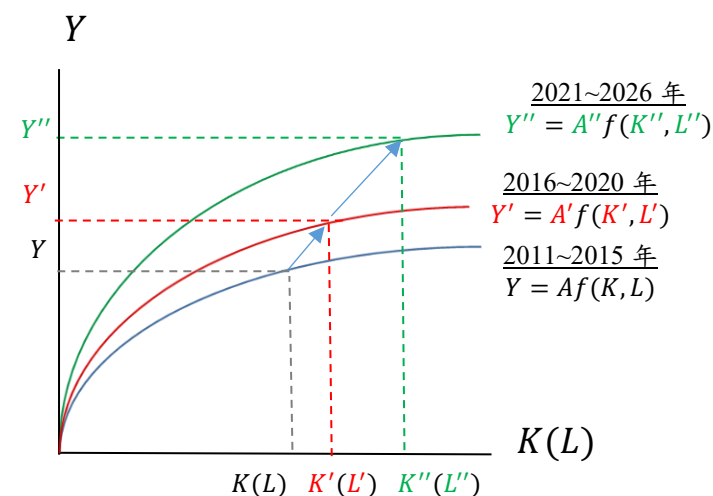
單位：％

期間	台灣		
	勞動生產力成長率 (a)=(b)+(c)	資本密集度的貢獻 (b)	TFP 的貢獻 (c)
2011~2015	1.56	0.59	0.97
2016~2020	2.51	1.17	1.34
2021~2026(f)	5.48	↑ 1.98	↑ 3.50

註：勞動生產力成長率 $\approx$ 資本密集度的貢獻 + TFP 的貢獻，當中的勞動生產力成長率是由經濟成長率 $\approx$ 勞動生產力成長率 + 就業人數成長率而得；2026 年實質 GDP 為主計總處之預測數，就業人數則為 1~6 月之平均值。

資料來源：主計總處

圖 6 台灣資本密集度與 TFP 成長帶動產出大幅增加示意圖



資料來源：本行製圖

Q2：目前各國 AI 應用發展情形如何？

A2：主要經濟體積極推廣 AI 應用，惟目前多處 AI 導入初期，面臨專業人才缺乏等挑戰；未來台灣若能達成百工百業 AI 化，促進台灣各產業升級轉型，將可實現各產業全面且均衡的成長。

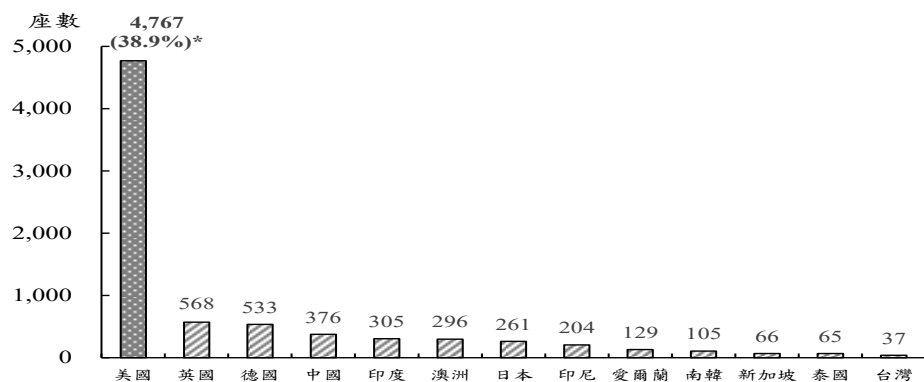
(一) 目前資料中心主要集中於美國，其他經濟體為發展主權 AI，亦展開資料中心建置專案

1. 美國憑藉大型科技公司、成熟資本市場及穩定能源供應，成為**全球資料中心**(包含訓練AI模型之大型AI資料中心，及提供電子商務、雲端服務之傳統資料中心)**最集中的國家**(圖7)。
2. AI發展具影響未來國家長期發展潛力，**主要國家政府亦開始投資AI基礎設施**，以建立不依賴其他國家的「主權 AI」(sovereign AI)；除美國外，近期澳洲、愛爾蘭、印度、印尼及泰國等亦積極擴大資料中心建設。

(二) 主要國家積極推廣 AI 應用，惟目前多處 AI 導入初期，企業普遍面臨專業人才缺乏等挑戰

1. 近期各國調查顯示，AI應用目前仍屬發展階段，**各國企業普遍面臨資金配置與缺乏專業人才之挑戰**。
2. 英國觀察家(The Observer)編製**AI綜合實力排名(Global AI Index)⁴**，**美、中、星居前三**，**台灣於全球93國中排名第16**。
3. 依Claude AI使用指數(不含中國大陸)，**星、美、韓人均AI使用程度較高**，**台灣於全球121國中排名第31**(圖8)。

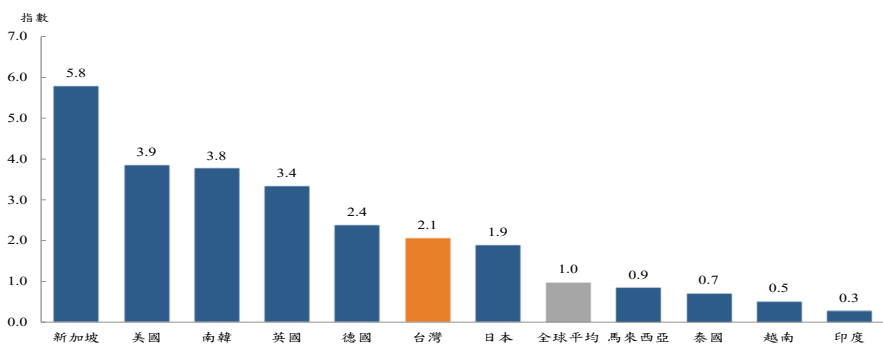
圖 7 全球資料中心分布情形(2026 年 9 月)



註：*美國 4,767 座占全球資料中心總數 12,259 座之比例為 38.9%。

資料來源：Data center map 網站資料

圖 8 主要經濟體 Claude AI 使用指數(2026 年 6 月)



註：該指數以各國占全球 Claude AI 使用量(以 token 數衡量)之比重，除以其工作年齡人口占全球比重計算，**指數越高代表該國人均使用量越高**；中國大陸因美國國安考量，無法使用 Claude AI，故未納入該統計。

資料來源：Anthropic Economic Index 網站

⁴ 該指數以人才、基礎設施、營運環境、研發、政府政策、商業生態等面向，綜合衡量各國發展與應用 AI 的整體實力；參見 <https://observer.co.uk/data/global-ai>。

(三) 台灣宜加速投入 AI 應用及產業 AI 化發展，將有助推升整體 TFP，促進台灣產業升級轉型

1. 美國長期引領全球科技創新，AI 產業架構完整，CSP 不斷投資資本設備與研發 AI 應用。

□ 台灣位居 AI 產業五層蛋糕的基礎設施與晶片層，是迄今 AI 投資熱潮的主要受益者(圖9)。

2. 現階段台灣經濟成長係由 AI 投資需求帶動，惟 AI 應用對台灣 TFP 的提升暫不明顯；未來各業宜：

(1) **加速產業 AI 化**：投資 AI 相關的軟硬體設備，並做為擴展 AI 應用的引擎，

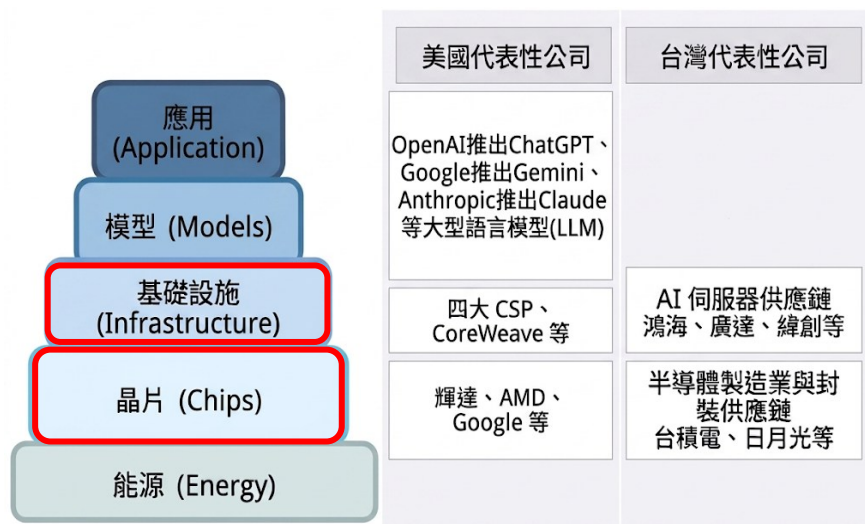
將有助持續提高資本密集度，增加產出。

(2) **提早投入 AI 應用**：培育應用型 AI 人才、改善組織管理效率、增加創新能力，有助提升整體 TFP，

使台灣產業生產函數曲線再次上移，擴大經濟成長力道。

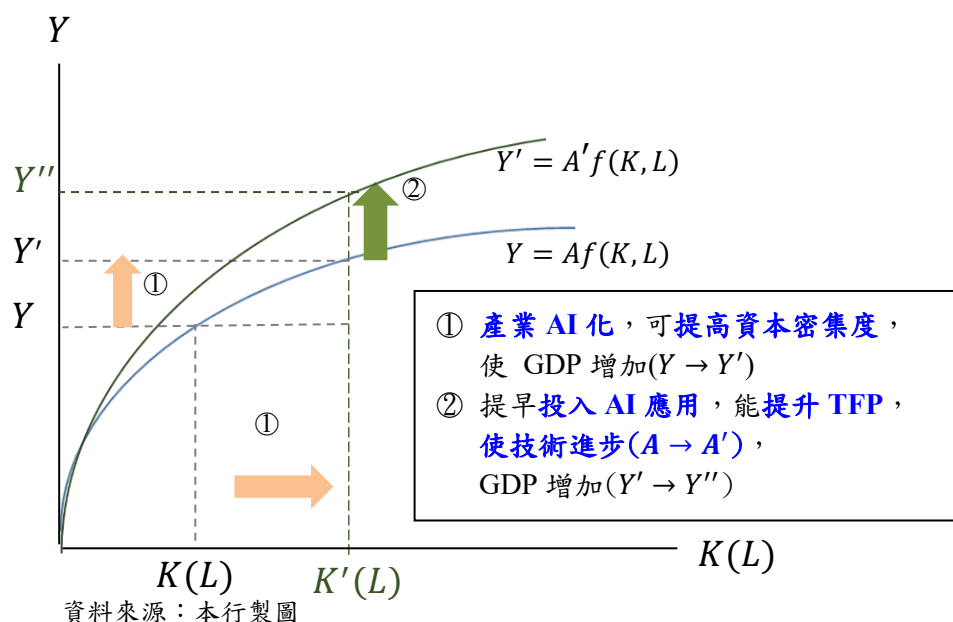
3. **百工百業 AI 化可促進台灣各產業升級轉型，改善當前發展不均狀況，實現各產業全面且均衡的成長**(圖10)。

圖 9 AI 產業五層蛋糕架構



資料來源：黃仁勳 Jensen Huang (2026), "AI is a Five Layer of Cake", Nvidia Blog, Mar. 10

圖 10 產業 AI 化及 AI 應用普及，將提高資本密集度及推升 TFP 成長示意圖



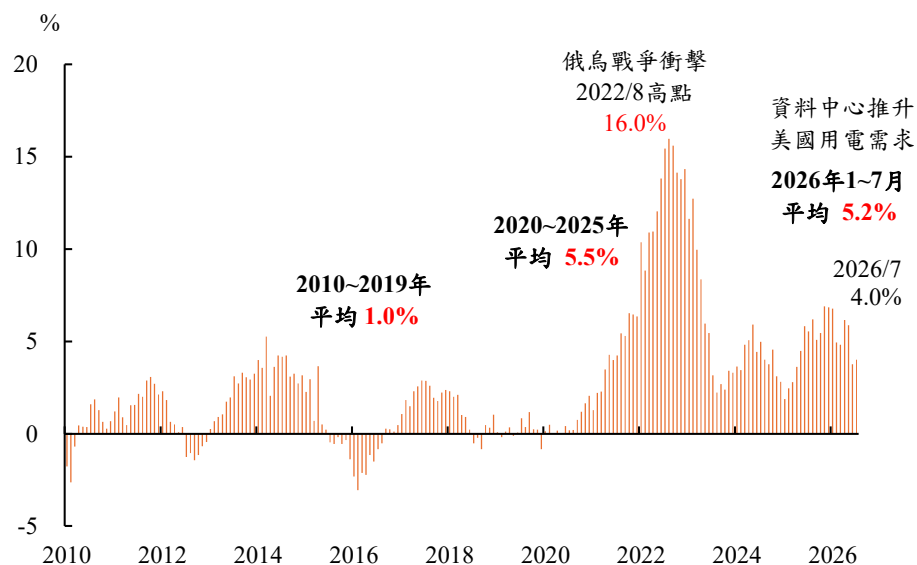
Q3：AI 通膨現象是否會推升整體物價走高？

A3：AI 通膨泛指 AI 基礎建設投資熱潮導致個人電腦、記憶體及軟體價格上漲之現象，由於此類科技產品並非民眾經常購買的商品，價格上漲對整體物價之直接推升效果有限，惟須持續關注其變化趨勢。

(一)近年美國電價持續走高，資訊處理設備(information processing equipment)價格則出現結構性轉變

1. 美國電價於2022年因俄烏戰爭大漲，嗣後漲幅縮減，惟**近期資料中心推升用電需求，電價持續上漲**(圖11)。
2. 過去電腦等資訊科技商品因技術進步，**資訊處理設備**(包含個人電腦、平板電腦、周邊設備、電腦軟體及配件等商品)**價格呈下降趨勢**，有助**抑低整體通膨率**(圖12)。
3. **AI投資帶動記憶體、電腦軟體需求上升，本年以來資訊處理設備價格年增率轉升，反成為推升美國通膨率之因素**(圖12)。

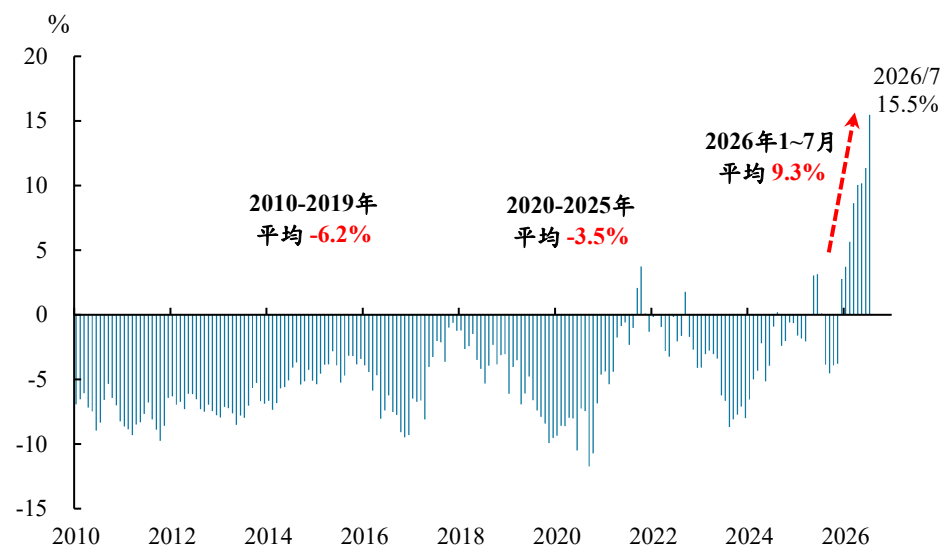
圖 11 美國電價年增率



註：電價為美國個人消費支出(PCE)物價指數統計項目。

資料來源：Bloomberg

圖 12 美國資訊處理設備價格年增率



註：資訊處理設備價格為美國個人消費支出(PCE)物價指數統計項目。

資料來源：Bloomberg

(二)目前 AI 通膨對美國整體物價之推升效果有限

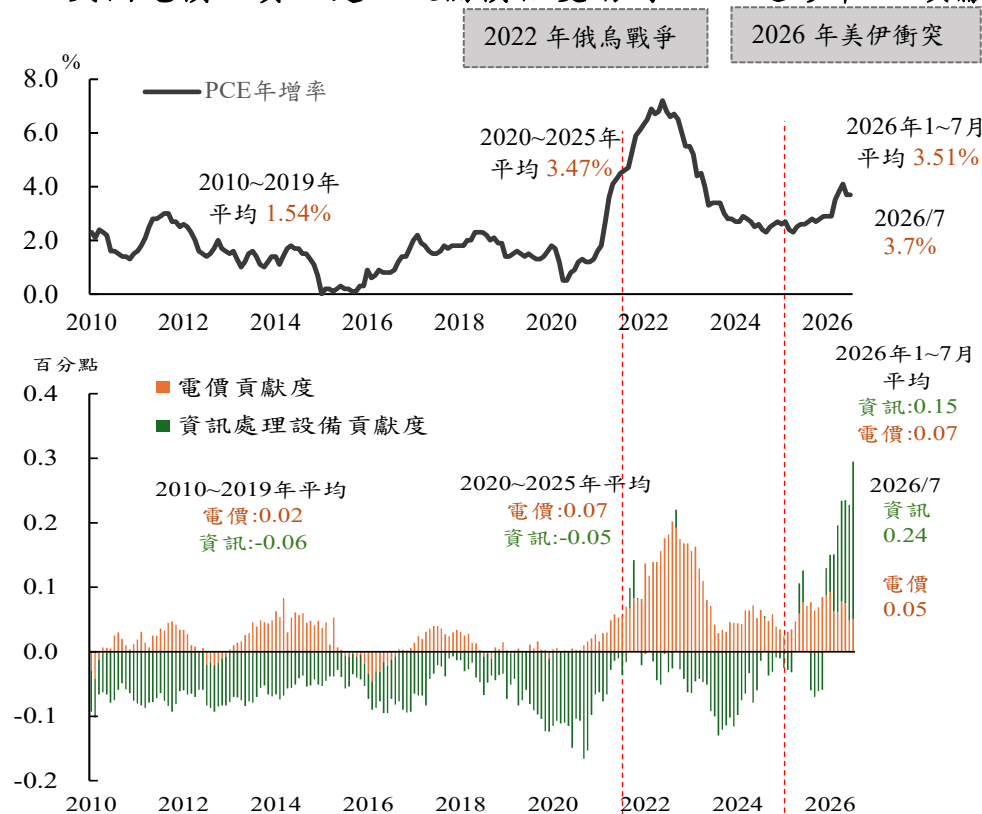
1. 高耗能之資料中心集中於美國，美國電價上漲情形亦較其他經濟體明顯⁵。
2. 個人電腦、記憶體及軟體等科技產品並非民眾經常購買的商品，占消費支出的權重較低，價格上漲對整體物價之直接推升效果有限。

□ 本年7月美國PCE通膨率為3.7%，其中電價及資訊處理設備價格指數年增率分別上漲4.0%及15.5%，惟因占通膨率的權重低(分別為1.3%及1.6%)，對整體通膨率的貢獻度分別僅0.05及0.24個百分點(圖13)。

□ 惟電力為民生必需支出，若價格持續上漲，占民眾消費支出之比例將隨之上升；且電力為產業生產要素，其價格上漲之外溢效果將推升其他商品與服務價格，易成為推升整體通膨率及通膨預期之重要因素。

□ 另外值得關注的是，AI資料中心需全天候運作，耗電量龐大，近期在美國引發多起社會抗議。居民主要擔憂資料中心推升當地電價、造成噪音與環境污染，且未帶來預期的就業效益；若反對聲浪持續升溫，恐抑制AI相關投資，不利產業發展。

圖 13 美國電價及資訊處理設備價格變動對 PCE 通膨率*之貢獻



註：*各國主計單位依標準編制 CPI 指數衡量通膨，美國經濟分析局另依消費者實際支出編制 PCE 物價指數；Fed 以 PCE 年增率 2%為其物價穩定目標。

資料來源：Bloomberg

⁵ 參見 Goldman Sachs (2026), "AI Inflation: A Large Mismeasured Boost in the US, Limited Impact Elsewhere," July 7。

(三)AI 通膨對台灣通膨率的影響尚屬可控

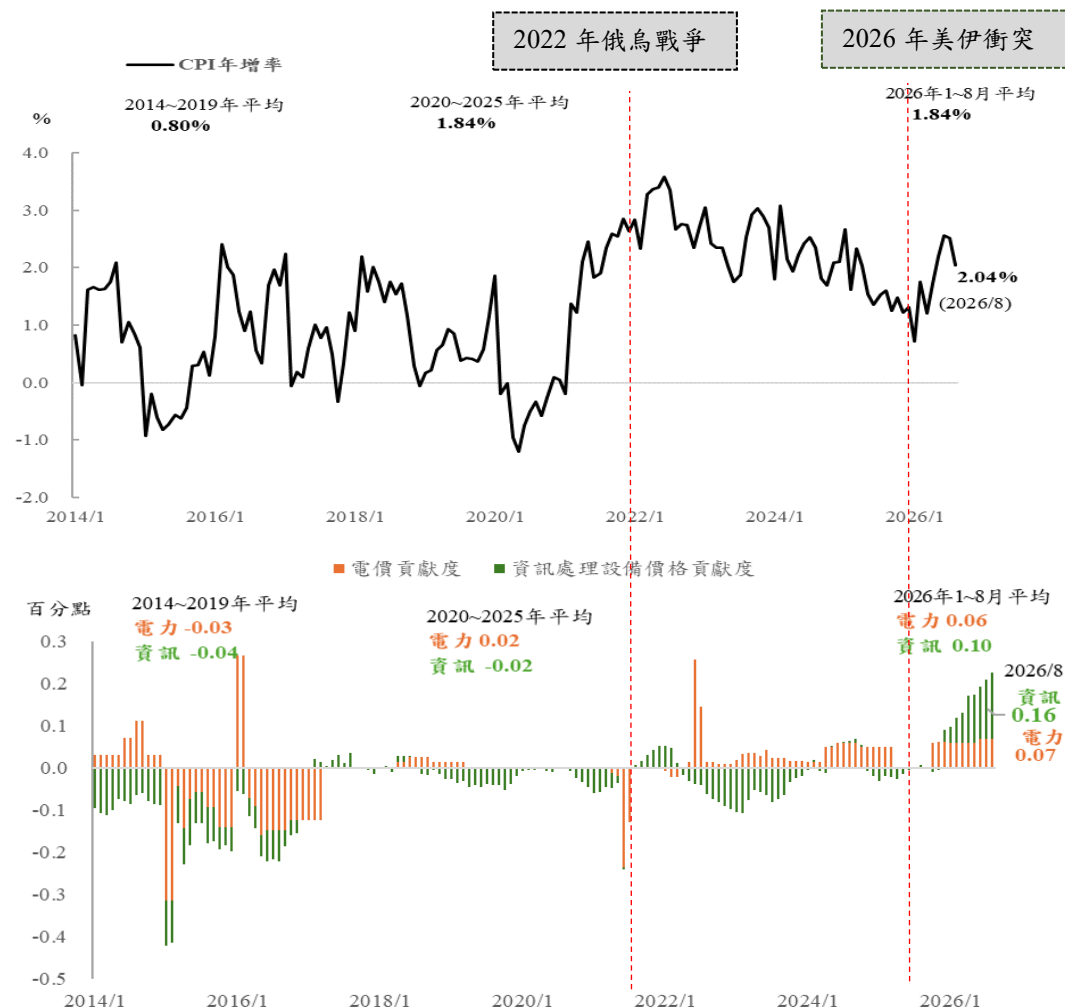
1. 電力：雖國際能源礦產品價格居高，惟我國政府積極採穩定能源價格措施抑制油電燃氣價格，有效減輕電力等能源價格對國內通膨之影響。

□ 本年8月台灣CPI年增率為2.04%，其中電價年增率為4.47%，占通膨率的權重為1.2%，對CPI年增率的貢獻度為0.07個百分點(圖14)。

2. 資訊處理設備⁶：本年以來，國內電腦、其他電腦設備及軟體、消耗性電腦器材價格走升，至8月年增率分別為7.51%、16.94%、1.66%，惟在CPI所占權重小(分別為1.21%、0.39%、0.02%)，故對CPI年增率合計貢獻0.16個百分點。

3. 本年1至8月平均電價及資訊處理設備價格對台灣CPI年增率貢獻合計達0.16個百分點，顯示AI通膨對台灣通膨率的影響尚屬可控。

圖 14 台灣電價及資訊處理設備價格變動對 CPI 通膨率之貢獻



註：電腦、其他電腦設備及軟體、消耗性電腦器材之物價年增率起始值為 2014 年。
資料來源：主計總處

⁶ 主計總處未編製資訊處理設備物價年增率，故本文將電腦、其他電腦設備及軟體、消耗性電腦器材之物價年增率乘上各品項之權重後，計算資訊處理設備物價對CPI年增率的貢獻。

Q4：當前 CSP 與 AI 生態系運用何種方式支應日益龐大的資本支出？

A4：因應 AI 未來發展，CSP 持續擴大資本支出，並採多元融資管道因應資金缺口。

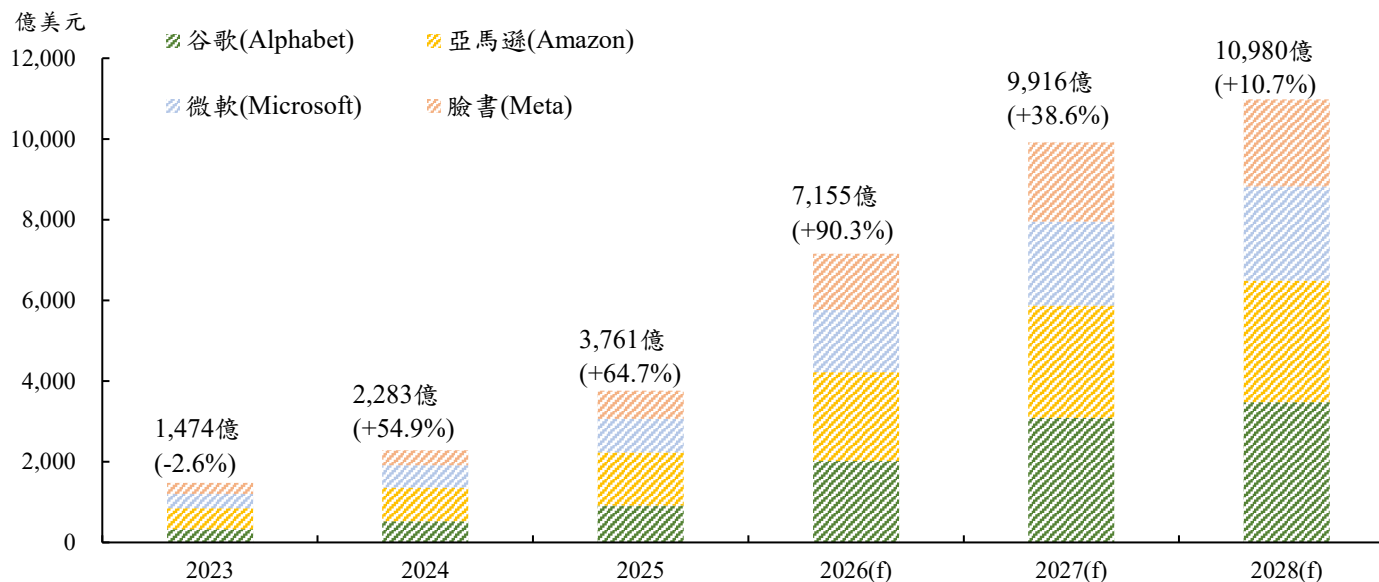
(一)除了算力與基礎建設軍備競賽外，上游半導體關鍵零組件缺貨、價格飆漲，推升 CSP 資本支出金額，本年主要 CSP 資本支出規模較上年增逾 90%，且未來兩年投資將延續，預估持續呈雙位數成長

1. **關鍵零組件價格飆漲**，使CSP需**付出高額の採購及硬體建置成本**。

□ 如TrendForce統計本年第1季伺服器用記憶體(DDR5)合約價季漲90~95%；此外，高階銅箔、玻纖布與ABF載板因供需失衡同步調漲，推高整體硬體成本。

2. 谷歌(Alphabet)、亞馬遜(Amazon)、微軟(Microsoft)及臉書(Meta)等美國**4大CSP本年資本支出預估達7,155億美元**，較2025年**年增90.3%**；預測**2027年將年增38.6%**(9,916億美元)，**2028年10.7%**(10,980億美元)(圖15)。

圖 15 四大 CSP 資本支出實際值及預測值



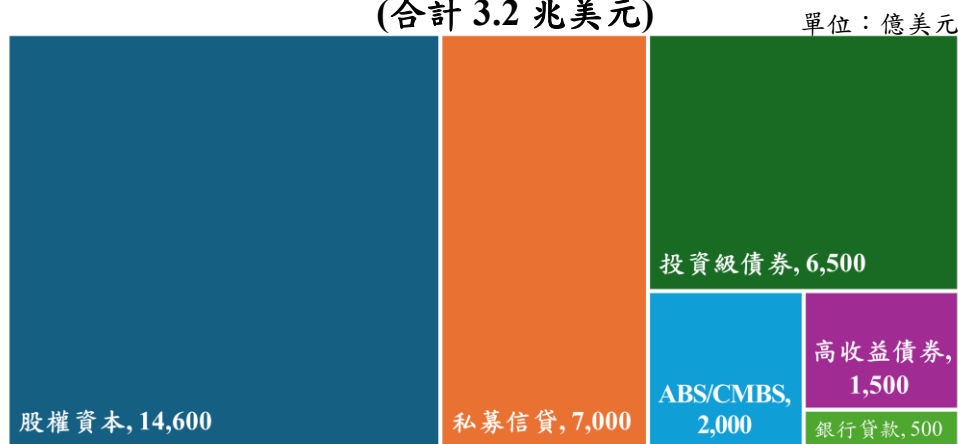
註：2023~2025 年為各企業財報實際值，2026 年後為 Bloomberg 預測值。

資料來源：Bloomberg (2026/9/4 預測)

(二)CSP 因應龐大資本支出，積極透過多元融資管道因應資金缺口

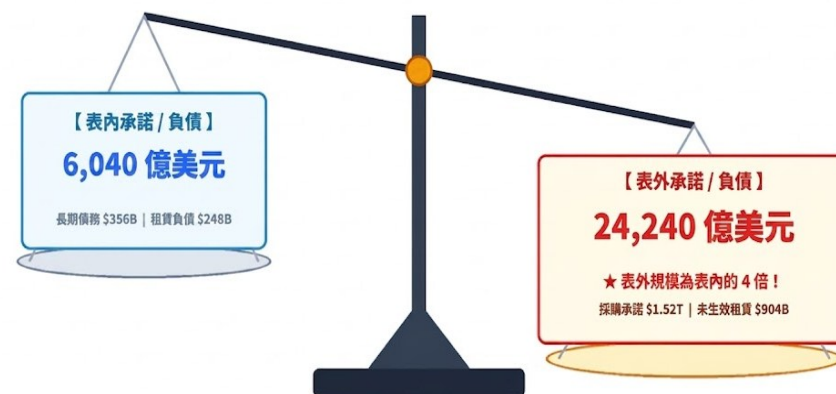
1. 主要CSP營業活動現金流量增加遠不及資本支出增加，致自由現金流(free cash flow, FCF)⁷大幅下降甚或轉為負數，資金缺口須以外部融資因應。
- 預估2026~2028年全球資料中心(CSP及新型雲端服務商等)融資需求達3.2兆美元，除以股權資本為主(1.46兆美元)外，**私募信貸**(7,000 億美元)與**投資級債券**(6,500億美元)合計比重逾42%，為最主要的非股權融資管道；資產抵押證券(ABS)與商業不動產抵押貸款證券(CMBS)，比重約6%(圖16)。
2. CSP透過特殊目的公司(SPV)興建或購買AI基礎建設，並向非銀行機構籌措資金(最新輝達成立融資平台框架見專欄)，SPV的負債不會出現在母公司的資產負債表上。
3. 依據最新4大CSP之財報，表內負債(長期借款與既有租賃負債)合計規模僅6,040億美元，而**表外承諾與負債規模約表內的4倍**，達24,240億美元，顯示當前**主要CSP之表外負擔**，遠高於其資產負債表上認列之長期負債規模。
- 表外承諾與負債 24,240 億美元，主要包含(1)**採購承諾**逾 1.52 兆美元(如向晶片商簽署**長期採購合約**)；(2)**未生效租賃合約**達 9,040 億美元(如在建資料中心完工後的**長期租約**) (圖 17)；上述承諾未反映於資產負債表內，若僅參考帳面負債數字，**恐低估企業實際承擔之支付壓力**。

圖 16 2026~2028 年全球資料中心外部融資來源預估
(合計 3.2 兆美元)



資料來源：Bank of England (2026), Financial Stability Report, July 2026.

圖 17 2026 年 4 大 CSP 表內、外承諾與負債規模比較



註：表內承諾為帳面已認列之長期借款與既有租賃負債；表外承諾為財報附註揭露之未來不可撤銷合約義務。

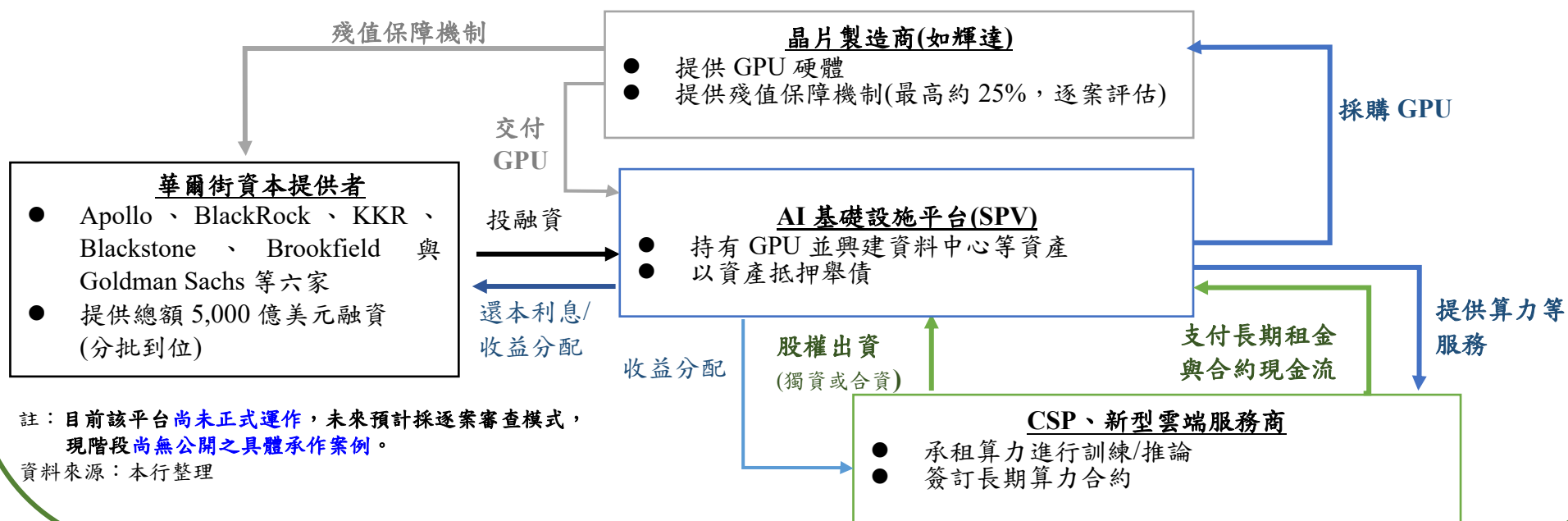
資料來源：WSJ (2026), "Why Big Tech's AI Spending Is \$3 Trillion Higher Than It Seems," Aug. 16, 2026

⁷ 自由現金流為「營業活動現金流」減「資金支出」。

專欄：晶片製造商藉由融資平台與信用擔保，驅動 AI 生態系之槓桿融資

1. 為加速下游客戶擴建算力，近期**輝達**與阿波羅(Apollo)、貝萊德(BlackRock)、黑石(Blackstone)、布魯克菲爾德(Brookfield)、高盛(Goldman Sachs)與科爾伯格-克拉維斯-羅伯茨(Kohlberg Kravis Roberts & Co., KKR)等**六家華爾街資本提供者簽署合作備忘錄⁸**，**共同打造融資平台**，並將提供總額**逾5,000億美元第三方資本**。
 2. 晶片製造商提供殘值保障機制(最高25%)，協助**SPV得以GPU與資料中心等資產為抵押取得融資**，用於**採購GPU與建置基礎設施**，建置完成後，將算力等服務提供予CSP、新型雲端服務商等使用。
- **SPV可能**由CSP、新型雲端服務商與華爾街資本提供者**共同成立**，或是CSP、新型雲端服務商**單獨成立**。
3. **CSP或新型雲端服務商**向SPV**支付長期租金**，以**使用SPV提供之算力等服務**。

近期 AI 融資平台的循環交易模式示意圖



⁸ 協議尚待最終確定，具體時程與各機構出資比例未公開。

(三)與傳統科技業投資不同，AI 相關投資本質逐漸走向高度槓桿化的金融架構

1. 過去科技業的資本擴張主要依賴企業營運累積的**自有資金**，風險多侷限於單一企業的資產負債表內(表 2)。
2. 當前 **AI 相關基礎建設規模遠超過傳統現金流所能負擔**，CSP 等 AI 主要企業正大量轉向**公司債、私募信貸、SPV 專案融資及表外承諾**，形成**高度槓桿化且資產與負債期限錯配**的融資結構。

表 2 傳統科技業與 AI 基礎建設的資本支出比較

	傳統科技業資本支出	AI 基礎建設資本支出
資金來源	企業營運 自有資金 與 股權資本	股權資本、 私募信貸 、 投資級債券 等
資產可見度	100%呈現在資產負債表 (on-Balance sheet)	大量列於 SPV、附註揭露 之未來租賃與採購承諾中 (off-Balance sheet)
投資驅動力	確定的 終端客戶需求 與 投資報酬率	(1) 對 終端 AI 服務需求 成長之 高度預期 (2) 搶占市占率之競爭壓力 (3) 晶片商(如輝達)的信用擔保 ，減輕外部融資困難度
資產與負債存續期	硬體壽命長 約 4~6 年， 資產折舊穩定且可預測	(1) GPU 等硬體會計折舊年限約 4~6 年，惟 晶片生命週期縮短至 2~3 年 ，實際經濟壽命可能更短，恐使 帳面折舊被低估 (2) 租約與債務期限通常為 5~15 年 ⁹ ，相對於晶片等資產年限， 資產與負債存在錯配風險
系統性風險	多侷限於單一企業的資產負債表內	(1) 供應鏈、晶片商、資本提供者等 深度連結 ； 若 CSP 或新型雲端服務商等營收不如預期 ， 恐 縮減資本支出 ，可能出現 債務違約 ， 使 風險從 AI 供應鏈外溢 至 私募信貸等非銀行機構 (2) 非銀行體系若亦向銀行體系融資，可能將風險擴散至銀行體系

資料來源：本行整理

⁹ 此處指 SPV 之租賃與抵押貸款天期；母公司發行之無擔保公司債天期則可拉長至 20 年以上，兩者屬於不同融資工具。

Q5：AI 投融资规模遽增对金融市场的影响？

A5：AI 資本支出高度依賴舉債，債券供給增加可能推升整體融資成本；在公債殖利率位於高檔下，若企業盈餘成長不如預期，投資人所要求的風險溢酬將隨之上升，對高估值科技股形成較大壓力。

(一) AI 大型企業擴大發行公司債融資，恐推升整體融資成本

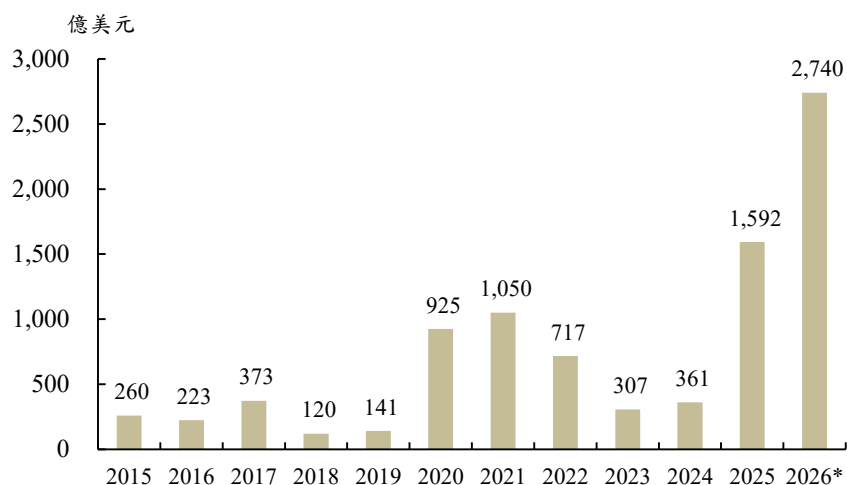
1. 為融資AI基礎建設投資，美國大型科技企業大規模發行長期公司債。

□ 美國主要 AI 企業擴大公司債發行規模，本年 1~8 月發行之公司債規模達 2,740 億美元，已高於上年全年之 1,592 億美元，成長幅度逾 72%(圖 18)。另本年 AI 企業大量發行 20 年以上之超長天期債券，且發行歐元、英鎊、日圓、澳幣、瑞郎等多幣別計價公司債。

2. AI 企業公司債與政府公債共同爭奪市場資金，可能對整體融資成本形成上行壓力。

□ 本年美國等主要經濟體長天期公債殖利率持續居高，美國 30 年期公債殖利率於 9 月 10 日升至 5.37%，創 2007 年 6 月以來新高(圖 19)，除因市場擔憂財政赤字居高、Fed 貨幣政策具不確定性外，本年 AI 企業公司債排擠資金效應，亦為長天期公債殖利率走高之因素。

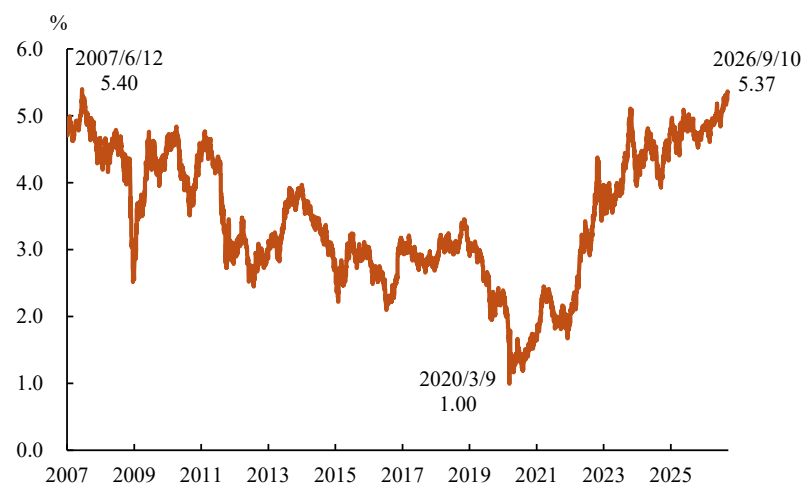
圖 18 美國 AI 企業發行之公司債規模



註：*2026 年係 1 至 8 月之發行規模。

資料來源：Bloomberg

圖 19 美國 30 年期公債殖利率變動



資料來源：Bloomberg

(二) AI 紅利獲市場認同，惟獲利變現的規模與時程仍具不確定性，加上公債殖利率位於高檔下，使科技股/成長股股價面臨更嚴格的檢驗

1. 2025年起台、日、韓、美AI與半導體類股股價強勁上漲，係反映市場對AI發展之樂觀預期(圖20)。
2. 雖AI相關股價有基本面支撐，惟隨資本支出快速擴大及外部融資需求急增，可能因下列原因而衝擊股價：

(1) 公司層面：

□ 獲利面：折舊費用大幅增加，若營收成長未達預期，獲利將遭下修。

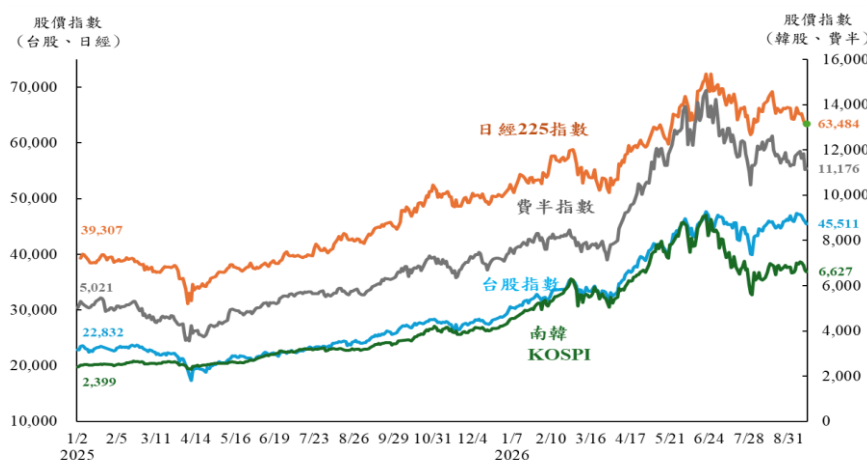
➤ 鉅額資本支出未來將轉化為沈重的折舊費用，龐大外部融資亦使利息費用增加，若營收未達預期，獲利恐遭侵蝕，引發市場下修每股盈餘(EPS)預估。

□ 財務面：鉅額資本支出，擴大外部融資，削弱資產負債表的健全度。

➤ 短期內營業活動現金流增加可能不及資本支出增加，致自由現金流急遽下降，甚或轉為負值。根據 Bloomberg 預測，2026 及 2027 年 4 大 CSP 合計的自由現金流將降至 58 億美元及-600 億美元(圖 21)。

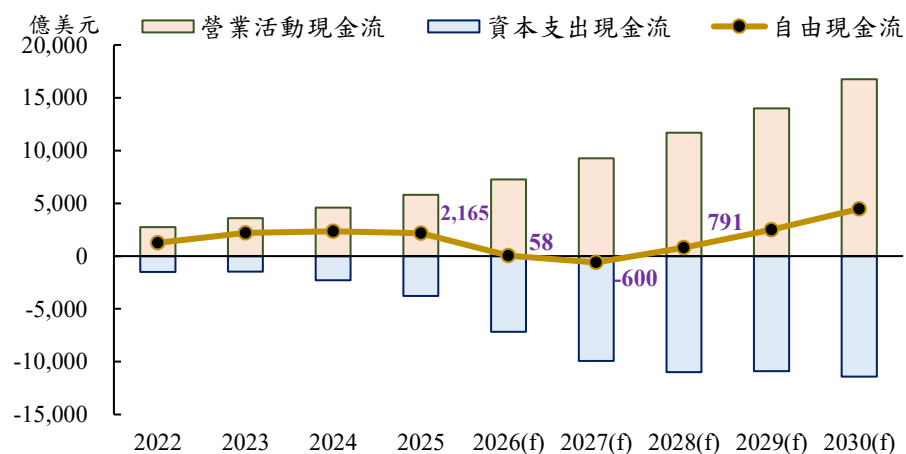
➤ 當營業活動現金流不足以支應資本支出時，企業須透過發債或銀行借款等管道擴大外部融資，財務槓桿隨之上升，進一步削弱資產負債表的健全度與抗風險能力。

圖 20 台、日、韓、美股股價走勢



資料來源：Bloomberg(資料日至 2026/9/15)

圖 21 4 大 CSP 現金流狀況



註：4 大 CSP 分別為 Alphabet、Amazon、Microsoft 及 Meta；2023~2025 年為各企業財報實際值，2026 年後為 Bloomberg 預測值。

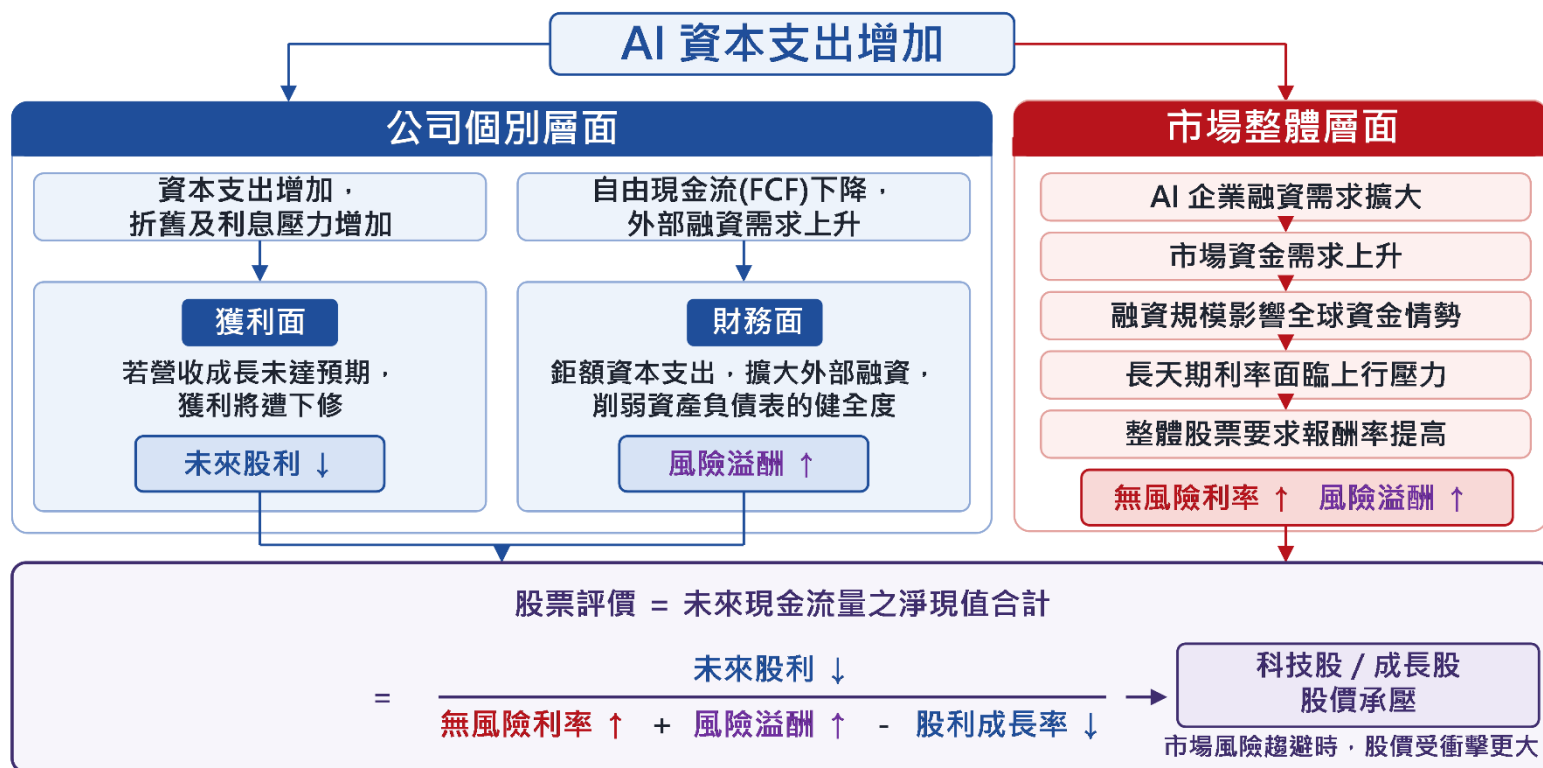
資料來源：Bloomberg (2026/9/10 預測)

(2) 市場層面：AI企業整體融資規模擴大，推升市場無風險利率及風險溢酬。

□ 當前 AI 融資規模已逐漸推升市場殖利率，且在高利率環境下，無(或低)風險資產報酬已具相當吸引力，投資人更重視企業獲利能見度；若承擔較高風險，市場要求較高的報酬率，帶動風險溢酬增加，高估值科技股及成長股股價將承壓。

(3) 綜上，AI鉅額資本支出會經由企業獲利、現金流及市場整體資金成本等管道影響股價(圖22)。展望未來，須持續關注AI投資能否順利轉化為營收與獲利，此將決定其對企業財務及金融市場之影響程度。

圖 22 AI 資本支出增加，如何影響科技股/成長股評價



資料來源：本行整理