

大慶票券投資雙週報

(113/09/19-10/01)

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

9/17

商務部公佈 8 月零售銷售初估月增率 0.1%，儘管銷售額較前月增速明顯放緩，但表現仍優於市場預期-0.2%，另亦上修前月月增率至 1.1%。其中，用以計算 GDP 之核心零售銷售額月增 0.3%，符合市場預期並略低於前月之 0.4%。

9/18

商務部發佈 8 月新屋開工繼前月創下的四個月低點反彈，月增/年增各為 9.6/3.9%至 135.6 萬戶，主係獨棟新屋開工量大增所致；營建許可月增 2.8%至 147.5 萬戶，但仍較去年同期萎縮 6.5%，由於成屋市場庫存增加，限縮建商營建新屋動能。另美國房貸銀行協會公佈 30/15 利率降至 6.15/5.42%，可望促進新房需求。

9/18

FOMC 利率決議自 2020 年以來首次下調基準利率 50 個基點至 4.75-5.0%的目標區間，聲明中指出委員會對通膨持續向 2%邁進的信心增強，並判斷實現就業和通膨目標的風險大致平衡。本年度 GDP 成長預期小幅下調 0.1 個百分點至 2.0%；失業率上調 0.4 個百分點，來到 4.4%；PCE/核心 PCE 落在 2.3/2.6%，低於 6 月預期 2.6/2.8%。根據 Fed 最新釋出的利率點陣圖，FOMC 成員預測中位數顯示，聯邦基金利率將在 2024 年底降至 4.375%，2025 年底預計將降至 3.375%。

9/27

商務部公佈 8 月 PCE 平減指數月增/年增各為 0.1/2.2%，大致符合市場預期並較前期有所滑落；核心 PCE 按月成長 0.1 個百分點，年增率 2.7%表現略高於前值 2.6%。細項中物價月增貢獻項目主要來自住房及金融服務，減項主係新車支出。另 8 月個人支

出月增 0.2%，低於市場預期的 0.3%；收入月增率由前月 0.3%降至 0.2%，低於市場預期 0.4%。

10 年美債收 3.749%（最近三個月區間 3.649%~4.479%）。

二、 歐元區：

9/18

歐盟統計局公佈 8 月 CPI 終值按月成長 0.1%，年升 2.2%，符合市場預期，另前值自 2.2%上修至 2.6%。核心 CPI 終值年升 2.8%，符合市場預期與前值。其中服務業價格居高不下，為推升通膨增速主要因素。

9/23

標普公佈 HCOB 歐元區 9 月 PMI 初值大幅萎縮，由前月 51.0 降至 48.9 的八個月低點，今年 2 月以來首次低於榮枯線，製造業 PMI 由 45.8 滑落至 44.8；服務業 PMI 由 52.9 降至 50.1，表現均不如預期。製造業不景氣加劇拖累歐元區整體商業活動降溫，製造業生產已連續第 18 個月呈下滑趨勢，且減速為今年以來最快。

10 年歐債收 2.140%（最近三個月區間 2.150%~2.531%）。

三、 中國：

鑑於經濟表現不如預期，除房地產市場不振外，通縮壓力亦限制經濟復甦動能，中國人行 9/24 加大貨幣政策調控強度以支持經濟成長，宣佈調降存準率兩碼，7 天期逆回購操作利率自 1.7%降至 1.5%，同時引導貸款市場和存款利率同步下行，維持銀行業利差穩定。

10 年中國國債收 2.180%（最近三個月區間 2.047%~2.261%）。

四、 台灣:

9/19 央行理監事會議決議維持重貼現率在 2%，並調升存款準備率一碼。為了抑制房市過熱，祭出進一步信用管制措施，包括餘屋貸款最高成數由 4 成降為 3 成、自然人名下有房屋者之第 1 戶購屋貸款不得有寬限期、自然人第 2 戶購屋貸款最高成數由 6 成降為 5 成，並擴大實施地區至全國。另預估本年度 CPI 年增率為 2.16%，核心 CPI 則為 1.94%；上修本年度 GDP 至 3.82%(原預期 3.77%)。總裁楊金龍表示除非資本流入很強，或是通膨率至少得低於 1.5%，方有放寬貨幣政策機會。

貳、 市場概況

一、 美債走勢圖



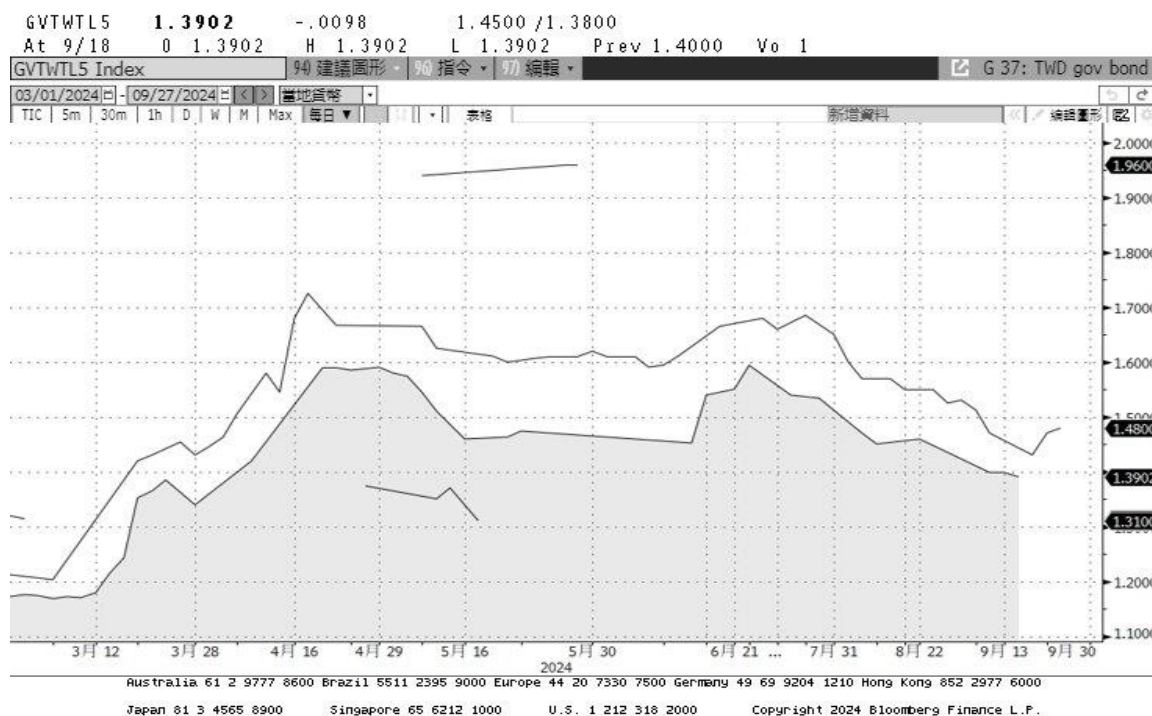
近期美國經濟活動表現穩健，零售銷售數據增長提振軟著陸的信心，美債價格充分反映降息預期，殖利率曲線呈牛陡。隨後聯準會如市場預期，調降基準利率兩碼，主席鮑威爾在會後表示本次降息係重新校正貨幣政策，並非認同繼續以此幅度降

息，也不會重回超低利率環境，市場以鴿中帶鷹解讀本次降息動作，美債獲利了結賣壓出籠，殖利率碎步走高。截至 9/27，二/十年期公債收 3.563/3.749%，通週下跌/上漲約 1.1/2.1bps。

113/09/30 Fed Fund Rate Future 利率預估 目前利率 4.75-5.00%

會議日期	期望升/降息碼數	隱含利率
11/07/2024	-1.533	4.438%
12/18/2024	-1.515	4.059%
01/29/2025	-1.287	3.738%
03/19/2025	-1.194	3.439%
05/07/2025	-0.845	3.228%
06/18/2025	-0.633	3.069%
07/30/2025	-0.348	2.983%

二、台債走勢圖



前週台債氣氛偏多，冷券交投相對熱絡，銀行體系有補券需求，追價意願帶動殖利率略微下探，9/19 下午央行理監事會議

決議調升存準率，致隔日早盤台債以走揚 4-5 基點做反應，隨後 20 年新券 A13109 得標利率明顯低於市場預期，帶動十年券 A13107 回落至 1.43% 的價位(與當日五年券相當)。上週由於美債殖利率逐步走揚，加以季底將近，台債因處於近期低點略有獲利了結賣壓，殖利率小幅走高。9/27 收盤價方面，十年期指標券 A13107 成交在 1.50%。

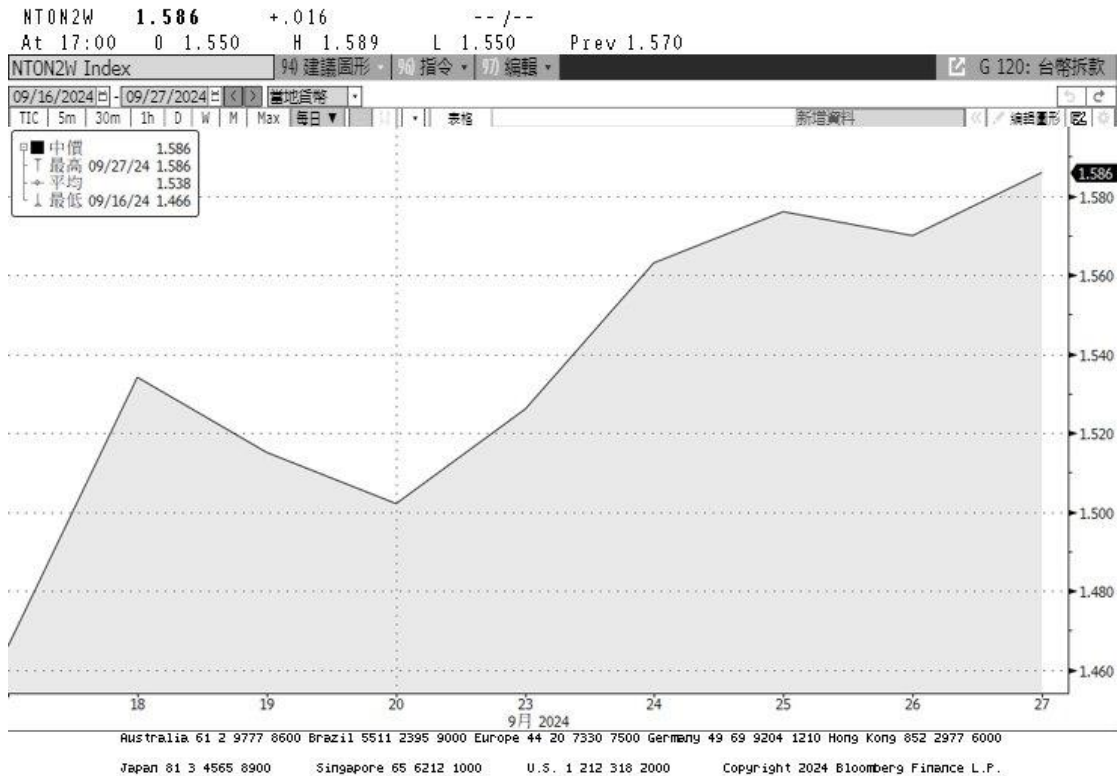
參、貨幣市場

113/09/16-113/09/27 寬鬆因子有央行存單屆期 2.38 兆元。

日期		09/16	09/17	09/18	09/19	09/20
當日準備		398	休	582	123	732
累計準備		4048		4837	5026	7205
寬鬆因子	央行 NCD 到期	3026.00		3160	1218.8	3660.3
	公債還本付息	央債息 2.81 億		央債息 1.5 億		央債息 7.5 億
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	3038	市	2981.5	1840.8	2962.8
	公債發行					
	其他					
日期		09/23	09/24	09/25	09/26	09/27
當日準備		733	508	-211	1175	1553
累計準備		7676	8244	8050	9348	14102
寬鬆因子	央行 NCD 到期	2705.5	1945.5	2374.0	3051.0	2671.5
	公債還本付息	央債息 11.94 億			央債息 17.06 億	
	其他				A03113 1050 億	
緊縮因子	央行 NCD 發行	2488	2026.5	1883.5	2481.5	2411.5
	公債發行					
	其他					

(一)前期概述：

1. 拆款市場：



截稿前14天的拆款平均利率為1.538%，市場7天拆款利率為1.55-1.57%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：法人資金平穩，投信端短錢居多，臨近月底資金也來越趨緊俏，產險與代操的利率則持穩在區間內波動，9/27 截稿前集保30天期均標1.326%。

債券附買回交易：受季底因素影響市況偏緊，壽險資金短缺與銀行則為反應成成本將RP利率向上拉抬，法人戶資金供應持穩，跨月高點與投信成交在1.52%。9/27截稿前櫃買20天期均標為1.3523%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率上升5~7個bp左右，證券商近期雖因季底因素需求量上升，發行需求有持續增加，次級成交利率持續往上2-3個bp，9/27 截稿前集保30天期均標為1.739%。公營事業免保標購215天 All-in 利率1.738-1.818%。

自保票賣斷交易：進入季底因營所稅暫繳因素各銀行供應吃緊，隨營

所稅暫繳進入高峰，使銀行買票意願降低，買票利率也上調1~2個BP，9/27截稿前集保30天期均標為1.58%。

外幣拆款與RP市場：美元TAIFX 一週利率4.93%，一個月利率5.03%；銀行美元拆款以短天期為主，RP利率維持在既有區間。