

大慶票券投資雙週報

(113/11/28-12/10)

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

11/27

商務部公佈本年度第三季 GDP 修正值，季增年率報 2.8%，與第一次估計值相當並符合市場預期。其中，消費支出第三季成長 3.7%，為 2021 年第一季以來最快增速，並高於前一季的 2.8%，物價指數季增年率自初值 3.7% 下修至 3.5%；核心物價指數季增年率自初持 2.2% 下修至 2.1%，較第二季 2.8% 有所回落，顯示第三季經濟呈穩健擴張，主係受惠於物價逐步降溫之際強勁的消費者支出所提振，

11/27

商務部發佈 10 月 PCE 按月成長 0.2%，符合市場預期，年增率報 2.3%，較前月略有升溫，主係服務價格上漲所致；核心 PCE 按月成長 0.3%，年升 2.8%，為今年 4 月以來新高，符合市場預期並較前值 2.7% 有略有升溫。另 10 月個人支出月增 0.4%，前值上修至 0.6%；個人收入升至 0.6%，高於市場預期 0.3%，將支撐消費動能維持成長。

12/2、12/4

供應管理協會 (ISM) 公佈 11 月製造業 PMI 由 46.5 升至 48.4，高於市場預期，為今年 6 月新高，儘管仍落入收縮區間，但多數細項出現改善，新訂單指數勁升至 50.4，價格指數報 50.3，單月降幅達 4.5 個百分點，增強對於商品價格保持溫和的信心；服務業 PMI 由 56 降至 52.1，自 6 月以來首次降溫並遜於市場預期，細項中新訂單指數下滑至 53.7，受需求放緩影響，供應商交貨指數亦有回落。

12/6

勞工部發佈 11 月新增非農就業人數報 22.7 萬人，高於市場預期之 22 萬人，並上修 10 月與 9 月數據，分別由 1.2/22.3 升至 3.6/25.5 萬人，主要得益於製造業和專業技能之就業人數增長。勞動參與率略為下滑至 62.5，致失業率由前月 4.1% 略升至 4.2%。另平均時薪月增與年增率各為 0.4%/4.0%，表現亦優於預期並與前值相當。

10 年美債收 4.153% (最近三個月區間 3.621%~4.286%)。

二、 歐元區：

11/29

歐盟統計局公佈 11 月 CPI 月增/年增率分別報-0.3/2.3%，其中能源價格月增 0.6%，年增率報-1.9%，跌幅較上月縮減 2.7%，為整體通膨率上升的主因，核心 CPI 則持穩在 2.7%。

12/2、12/4

標普公佈 11 月歐元區 HCOB 綜合 PMI 終值由前月 50 驟降至 48.3，商業活動下滑，除製造業因新訂單持續下降外，服務業自今年以來首次落入收縮區間，歐元區三大經濟體表現均低迷。製造業 PMI 報 45.2，細項中生產指數、就業指數均有下滑；服務業 PMI 報 49.5，雖然略高於市場預期與初值 49.2，但較前值 51.6 大幅萎縮。

10 年歐債收 2.115% (最近三個月區間 2.115%~2.405%)。

三、 中國：

財新網公佈 11 月綜合 PMI 升至 52.3，創 7 月以來新高，主係製造業景氣上升帶動。製造業 PMI 較前月增加 1.2 個百分點報 51.5，連續兩個月落在擴張區間，其中生產預期指數升至 8 個月來最高，顯示企業樂觀情緒反彈並主動回補庫存，但仍略低於長期平均；服務業 PMI 較前月下降 0.5 個百分點報 51.5，擴張速度小幅放緩，分項數據中新訂單指數在擴張區間小幅下滑，就業指數平穩擴張並與上月持平。

10 年中國國債收 1.961% (最近三個月區間 1.961%~2.138%)。

四、 台灣：

國發會 11/27 公佈 10 月景氣對策信號為 32 分較前月略有下滑，燈號續呈黃紅燈。受鋼鐵、化學材料市場需求平疲、颱風干擾等影響，工業生產指數轉為黃紅燈，製造業銷售量指數轉為綠燈。領先指標經修正後轉下滑，同時指標則持平，顯示國內景氣大致維持成長，仍須密切關注後續變化。

主計處 11/29 發佈本年度第三季 GDP 修正值 4.17%，較 10 月概估數增加 0.2 個百分點，對於今年經濟成長率由由 3.9% 上修至 4.27%，主係受惠於電子零組件及資通產品出口擴增，廠商積極擴充產能致民間投資動能回升。

中經院 12/2 公佈製造業 PMI 回升 1.4 個百分點至 51.4，自 9 月落入收縮區間後再度呈現擴張，惟因終端需求尚未見到中長期訂單，展望指數續呈緊縮，並回跌 0.4 個百分點至 47.9。

主計處 12/5 公佈 11 月 CPI 年增 2.08%，漲勢擴大，也繼今年八月後，再度站上 2% 警戒線，扣除蔬果、能源後的核心 CPI 年增率略上揚至 1.74%。分項數據中，以食物類上漲 3.82%，漲幅最大，其中蔬菜及水果受風災豪雨影響，分別上漲 19.43% 及 8.50%，外食費也較去年上漲逾 3%，房租、醫療保健費用均漲逾 2%。

貳、市場概況

一、美債走勢圖



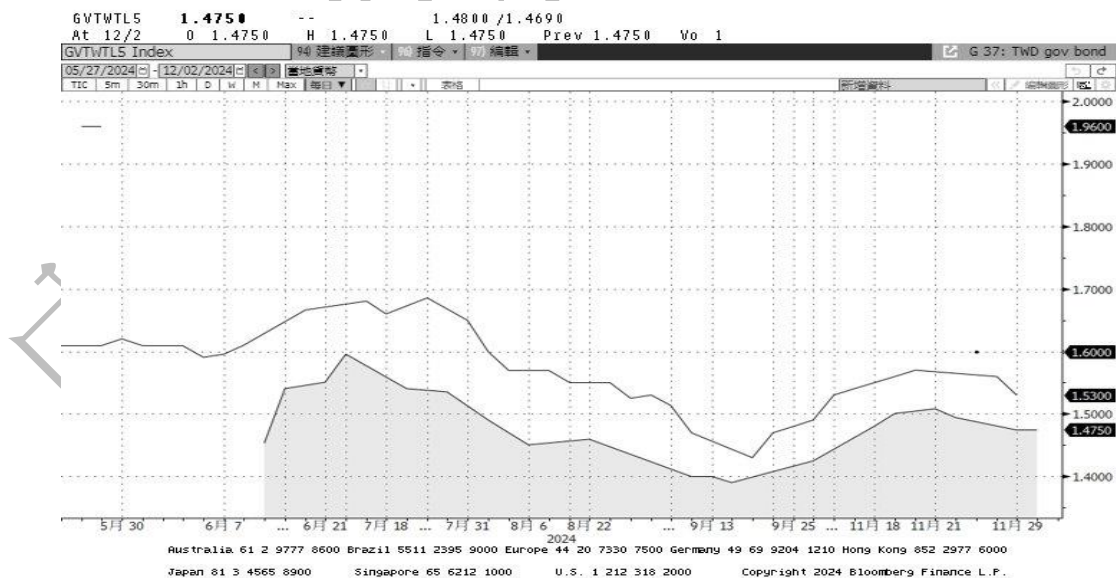
美國總統川普宣布由避險基金經理人班森特接任財政部長，由於市場認為其主張較溫和金融政策，可望樽節財政支出，提振市場信心，帶動買盤回籠，十年期美債殖利率即回落至 4.30% 附近盤整。感恩節前後美國公佈多項數據，儘管整體而言經濟仍具有韌性，其中 10 月份 PCE 更出現回升，然公債市場仍持續反映降息預期，殖利率逐步下探，並在好壞參半的新增非農就業報告公佈後，加大 12 月份的降息押注。截至 12/6，二/十年期公債收 4.098/4.153%，通週下跌約 7.6/4.1 bps。

113/12/9 Fed Fund Rate Future 利率預估

目前利率 4.50-4.75%

會議日期	期望升/降息碼數	隱含利率
12/18/2024	-0.834	4.368%
01/29/2025	-0.321	4.288%
03/19/2025	-0.666	4.121%
05/07/2025	-0.369	4.029%
06/18/2025	-0.470	3.911%
07/30/2025	-0.275	3.842%
09/17/2025	-0.282	3.772%

二、台債走勢圖



受美債殖利率回落影響，帶動台債殖利率小幅走低，但整體市況仍舊清淡。鑑於當前資金成本較高且年底將近交易商較無進出意願，加上市場

普遍認為台灣央行 12 月理監事會較無調降政策利率可能，致買盤缺乏追價意願。12/6 收盤方面，30 年期指標券 A13111 成交於 1.721%。

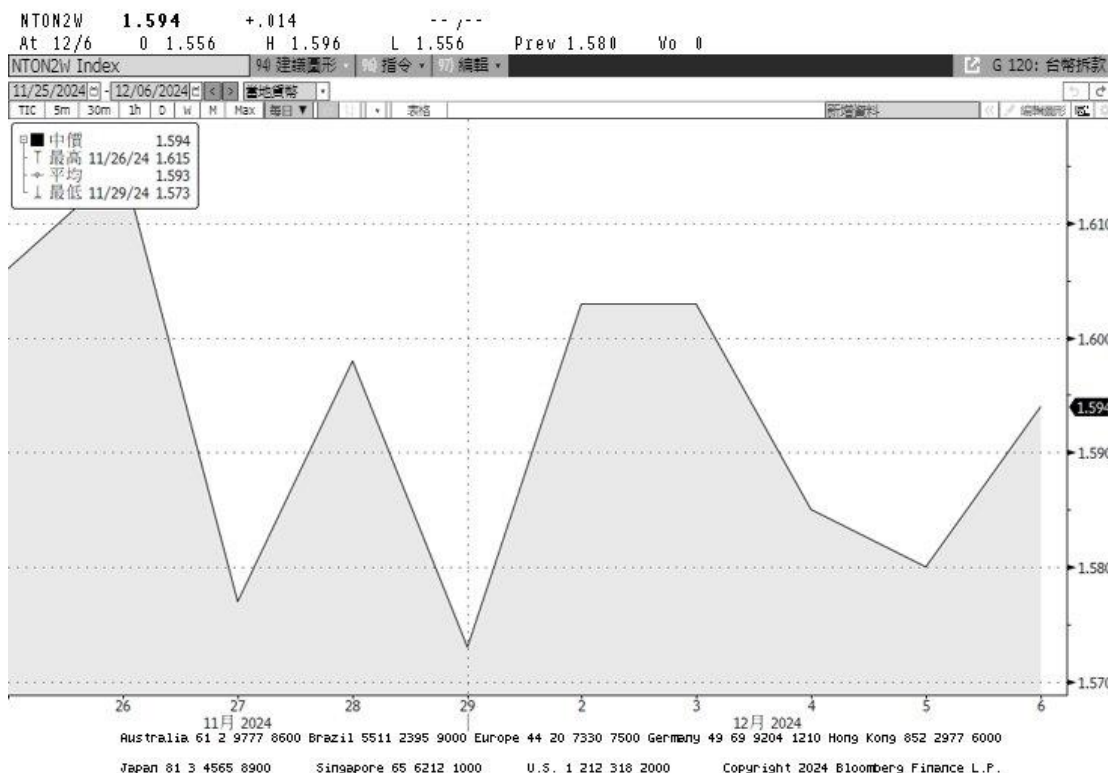
參、貨幣市場

113/11/28-113/12/10 寬鬆因子有央行存單屆期 3.02 兆元。

日期	11/26	11/27	11/28	11/29	12/2	
當日準備	785	392	-156	-41	751	
累計準備	12245	12647	12565	12505	13523	
寬鬆因子	央行 NCD 到期	2891.2	1060.5	365	5831.75	4767.80
	公債還本付息	央債息5.15億	央債息1.13億			
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	2673.35	1366	1398	5127.45	3828.5
	公債發行					
	其他					
日期	12/3	12/4	12/5	12/6	12/9	
當日準備	-541	-433	-252	429	968	
累計準備	13374	-433	-736	526	1647	
寬鬆因子	央行 NCD 到期	3352.10	3189	1410	3991.5	3334.25
	公債還本付息					
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	3866.6	4437	1351.5	3462.9	2982
	公債發行					
	其他		央 NCD 364天 1400億			

(一)前期概述：

1. 拆款市場：



截稿前14天的拆款平均利率為1.593%，市場7天拆款利率為1.60-1.635%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月初，整體資金不如預期來的寬鬆，投信端、銀行端偏保守操作，短天期利率在區間高位，12/10截稿前集保30天期均標1.393%。

債券附買回交易：投信因壽險持續解錢，整體資金偏緊，法人戶則持穩，惟利率因市場缺錢相較上期增加1~2個BP左右，承作天期偏短。12/10截稿前櫃買30天期均標為1.4747%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率上升約2~4BP，證券商發行需求持續增加，次級成交利率亦上升約2~4BP，12/10截稿前集保30天期均標為1.858%。公營事業免保標購200天 All-in 利率1.758-1.801%。

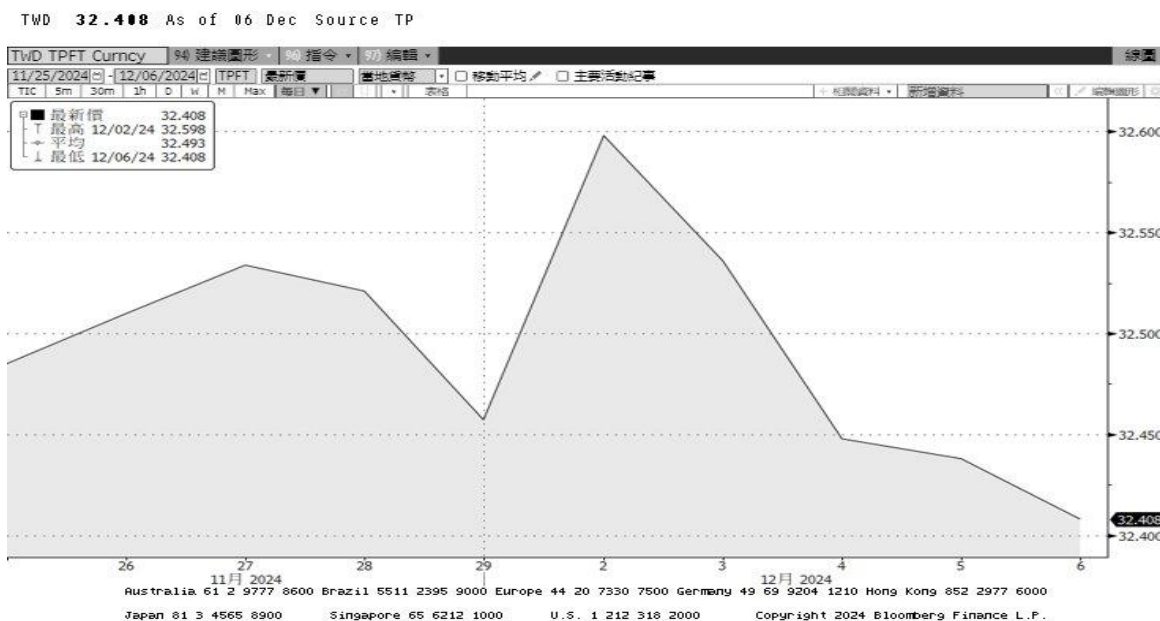
自保票賣斷交易：近期短票發行量較大，銀行供給到期可續，惟到期日跨過新曆年之利率較上期增加約2~4BP，12/10截稿前集保30天期均標為1.645%。

外幣拆款與 RP 市場：美元 TAIFX 一週利率4.64%，一個月利率4.94%；銀行美元拆款以短天期為主，RP 利率維持在既有區間。

(二)本期預測：

113/12/11-12/24寬鬆因子有央行NCD到期總額2.14兆元、公債還本付息3.38億元，緊縮因子為364天期公債交割款及央行例行性沖銷，預期7天拆款利率在1.61-1.65%，自保票30天期成交利率在1.44-1.67%；免保票30天期成交在1.76-1.92%。

(三)外匯市場



113/11/25-113/12/06 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(12/06)
32.678	32.351	32.408

11/25-11/29 台幣震盪偏升，美國公佈一系列經濟數據，顯示近期對於通膨降溫未取得太多進展，消費支出動能支撐經濟韌性保持強健，惟因川普提名貝森特就任財政部長，美元指數回吐漲幅並觸及兩週低點，帶動台幣走升。隨後台股受費半大跌影響，資金匯出拖累新台幣回貶，鄰近感恩節市況轉趨清淡，11/29 新台幣收在 32.457，通週貶值 1.36 角。

12/02-12/06 台幣偏升，週初儘管台股強勢走高，然因主要亞幣走貶，加上時序進入 12 月初，缺乏出口商拋匯，致新台幣一度攪破 32.6 關卡。隨後外資轉向匯入，加上人民幣匯率持穩，帶動新台幣匯價翻揚，週間又遇韓國一夕戒嚴並解除，台幣相對其他亞幣波動較為平穩。鄰近週末，市場靜待美國非農就業數據，交投轉趨清淡，12/06 新台幣收在 32.408，通週升值 4.9 分。

展望後市，近期美國經濟數據仍具韌性，致國際美元偏強，加上川普不時釋出新政言論影響，包括關稅及地緣政治風險，致亞幣走勢承壓。上週五美國公布 11 月非農就業人數新增 22.7 萬人，但失業率升至 4.2%，提振市場對於 FOMC 會議降息預期，相較之下台灣央行則較無降息可能，在台美利差縮窄情境下，仍將支撐新台幣匯價，預期本週新台幣呈區間偏升格局。

<預估本週區間>：32.250-32.550