

交易部 114 年 7 月 16 日投資會議報告

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

7/1、7/3

供應商管理協會(ISM)發佈 6 月份採購經理人指數，製造業 PMI 報 49.0，雖處榮枯線之下但優於預期，新訂單、雇傭和供應鏈分項萎縮，惟生產和存貨分項擴張提振整體數據表現。ISM 服務業指數為 50.8，則略高於預期，雇傭、供應鏈及價格分項萎縮，然商業活動、新訂單及存貨分項擴張小幅提振整體數據表現。

7/1

勞工部發佈 5 月份 JOLTS 職缺數為 776.9 萬，意外高於預期之 730 萬並創去年 11 月以來最高水平，主係受惠休閒旅宿業職缺數增加，而金融、製造以及醫療健保業的職位空缺適度成長，職缺數比因而由 1.03 上升至 1.07，惟離職率亦微幅從 2.0% 上升至 2.1%。

7/2

ADP 民間就業報告顯示，6 月就業崗位減少 3.3 萬，大幅低於預估值 9.8 萬人，為 2023 年 3 月以來首次出現崗位淨減少，儘管休閒旅遊業、製造業及建築業仍有一定增長，惟金融活動、專業領域和教育醫療就業人數大幅下滑。

7/3

勞工部發佈 6 月非農就業人口增加 14.7 萬，優於市場預期，前值自 13.9 萬上修至 14.4 萬，惟就業崗位新增近一半來自政府部門，製造業及零售業等民間部門就業增長則放緩。另失業率意外下降至 4.1%，低於市場預期 4.3% 和前值的 4.2%。與此同時，平均時薪月/年率各增長 0.2/3.7%，薪資壓力略有緩和。

7/10

聯準會發佈 6 月 FOMC 會議紀要，內容顯示對於關稅對通膨潛在影響的時間、規模和持續性存在相當大的不確定性，惟經濟急劇放緩或通膨大幅上升的風險已有所緩解，並認為當前利率水準可能並未明顯高於中性利率。

10 年美債收 4.423% (最近三個月區間 3.991%~4.553%)。

二、 歐元區：

7/1、7/3

標普公佈 6 月綜合 PMI 終值報 50.6，略高於初估之 50.2。製造業 PMI 小幅升至 49.5，生產指數回落至三個月低點之 50.8，成長動能略有放緩，新訂單指數及出口訂單止跌回升；服務業 PMI 指數升至 50.5，企業信心增加，惟服務價格創下三個月來最大漲幅。

7/1

統計局公佈 6 月 CPI 年增率微幅升至 2%，符合市場預期，核心 CPI 增速持平於 2.3%，服務業通膨小幅升至 3.3%，反映薪資與需求仍具黏性，惟本年以來由於經濟復甦緩慢及能源價格下跌影響，致歐元區通脹率走低。

10 年歐債收 2.687%（最近三個月區間 2.470%~2.687%）。

三、 中國：

財新網公佈 6 月製造業 PMI 重回榮枯線上方並錄得 50.4，分項中生產指數和新訂單指數擴張，惟採購量降至九個月新低，庫存指數降至收縮區間。服務業 PMI 自 5 月 51.1 下降至 50.6，供需增速放緩，新訂單指數下降，服務業出口連續第二個月下滑。

統計局發佈 6 月 PPI 年減 3.6%，降幅創 2023 年 7 月以來最大，工業生產價格壓力加劇；CPI 年增 0.1%，為今年 2 月以來首見正成長，核心 CPI 年增率升至 0.7%，主係工業消費品價格年增率收斂回升，且食品價格相對有撐，補貼政策或有提振效果，惟實質需求尚無明顯回溫跡象。

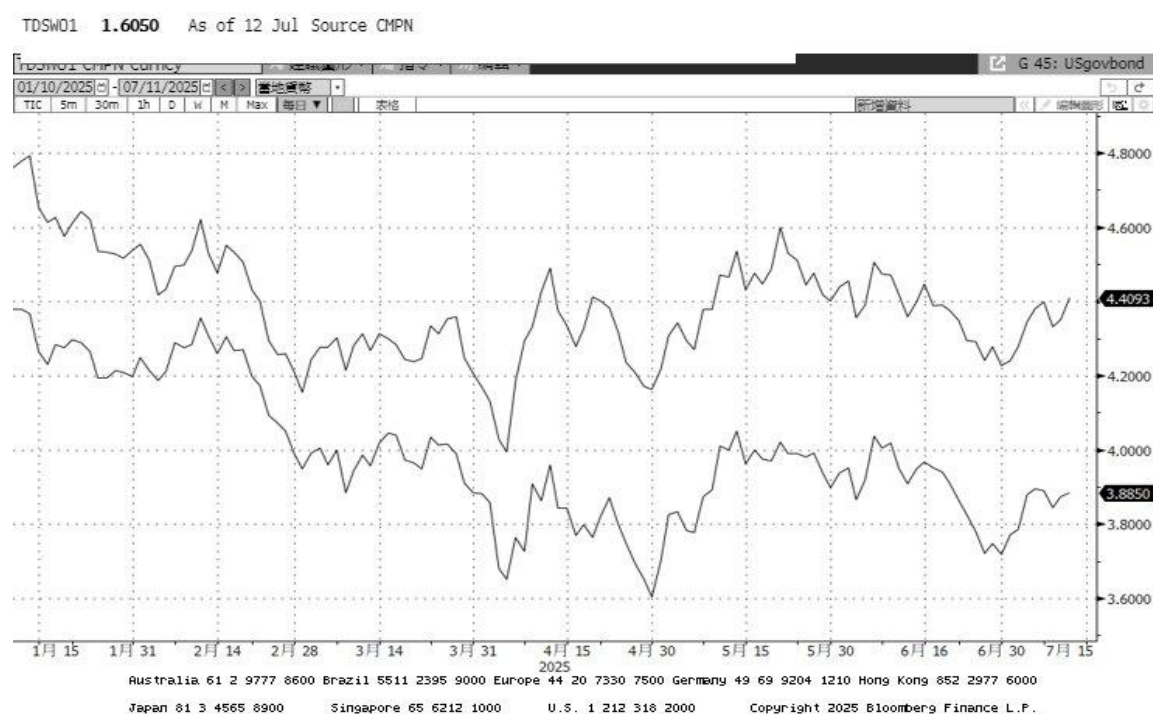
10 年中國國債收 1.670%（最近三個月區間 1.626%~1.700%）。

四、 台灣：

主計處 7/8 公佈 6 月 CPI 較上年同月漲 1.37%，創 51 個月低位 CPI，另核心 CPI 漲 1.47%。儘管外食、房租、掛號費及台鐵票價上漲，惟蛋類、油料費、機票及通訊費等價格下跌，與部分服務費因上年端午節落在 6 月致部分服務價格基數較高，抵銷部分漲幅。

貳、市場概況

一、美債走勢圖



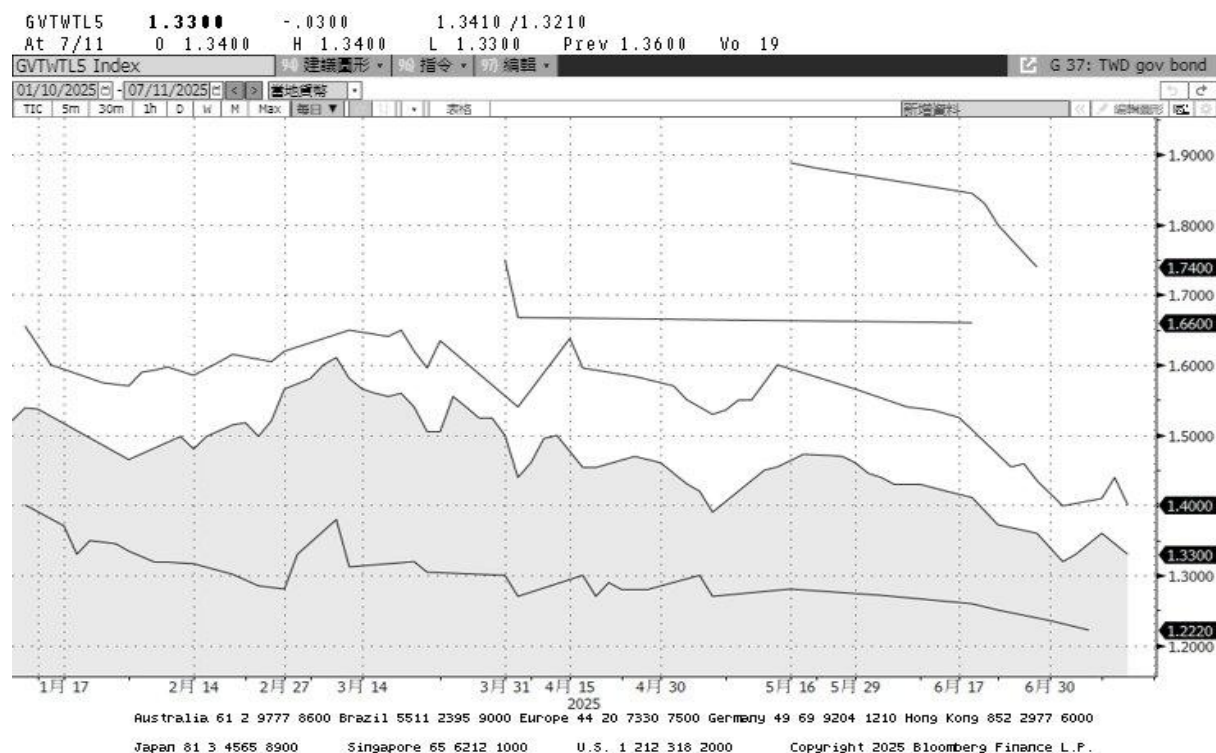
由於非農數據展現美國勞動力市場韌性猶存，推遲了市場對聯準會的降息預期，美債殖利率在強勁的景氣和就業數據帶動下再度走揚，並由短端帶動上行。隨後在「大而美」法案通過後，又因各國關稅稅率或將陸續公布解除對美貿易不確定性，轉而由長端殖利率走揚帶動下呈偏空。截至 7/11，二/十年期公債收 3.914/4.423%，通週上揚約 3.2/8.3bps。

114/7/14 Fed Fund Rate Future 利率預估

目前利率 4.25-4.50%

會議日期	期望升/降息 碼數	隱含利率
07/30/2025	-0.067	4.313%
09/17/2025	-0.601	4.162%
10/29/2025	-0.599	4.012%
12/10/2025	-0.739	3.828%
01/28/2026	-0.421	3.722%
03/18/2026	-0.532	3.589%
04/29/2026	-0.308	3.512%

二、 台債走勢圖



台債市況大抵延續偏多格局，主係籌碼面稀缺加以缺乏利空因素所致，台債殖利率已修正至約一年低位，且五年十年利差已收窄至約五個基點，在獲利了結賣盤趨動下，指標券略有向上成交，賣方出貨時市場不乏買盤，換手順暢。隨後五年新券得標利率低於預期，引領10年指標券殖利率回吐日前升幅。7/11收盤方面，五年券A14108發行前交易成交於1.33%；十年券A14107R發行前交易成交於1.40%。

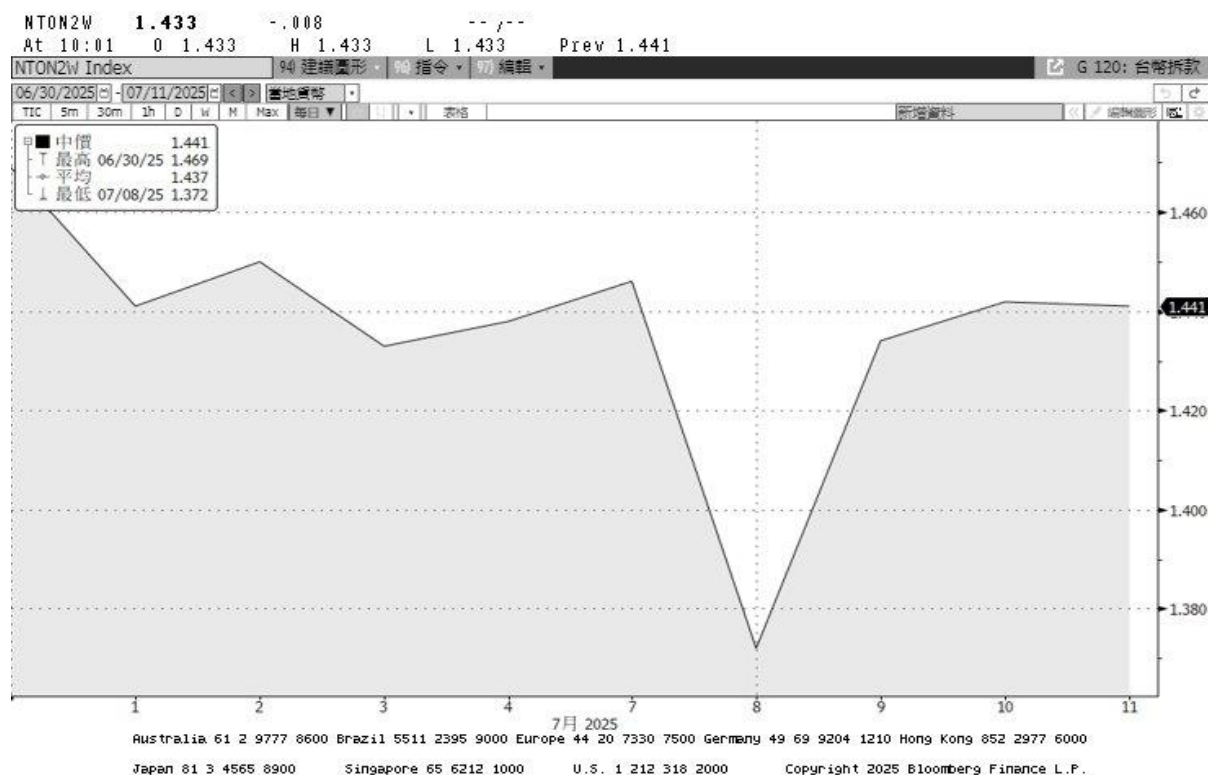
參、貨幣市場

114/6/3-114/7/14 寬鬆因子有央行存單屆期 3.22 兆元。

日期		7/1	7/2	7/3	7/4	7/7
當日準備		1386	-1886	-818	-633	577
累計準備		12548	10693	10011	-1899	-1163
寬 鬆 因 子	央行 NCD 到期	3045.5	2542	4435.6	2701.4	2445.6
	公債還本付息					
	其他					
緊 縮 因 子	央行 NCD 發行	3181.5	3607.5	4525.1	3746.5	2222.5
	公債發行					
	其他				央 NCD 1Y 1400E	
日期		7/8	7/9	7/10	7/11	7/14
當日準備		716	1326	636	-112	327
累計準備		-682	740	1520	1211	1900
寬 鬆 因 子	央行 NCD 到期	2957.5	2707.5	3651.5	4200	3487.5
	公債還本付息			T14005還本領息 300E	T14003還本領息 350E	
	其他					
緊 縮 因 子	央行 NCD 發行	2736.4	2251.2	2286	4076	3024.5
	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1.437%，7/7-7/14拆款利率為1.455-1.46%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月中，銀行資金充裕未受到台積電發股利及信用卡繳稅影響，投信端則因法人及壽險贖回使資金稍緊，市場整體資金依然寬鬆，短天期RP利率則在既有區間，7/14截稿前集保30天期均標1.351%。

債券附買回交易：市場整體依然寬鬆，銀行端供給順暢，投信端則因法人贖回較無短錢可承作，短天期利率在既有區間。7/14截稿前櫃買30天期均標為1.397%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率下降約3BP；證券商僅有少量發行需求，次級成交利率投信端持平，銀行端則約下降1BP，7/14截稿前集保30天期均標為1.50%。公營事業免保標購200天All-in利率1.633%-1.658%。

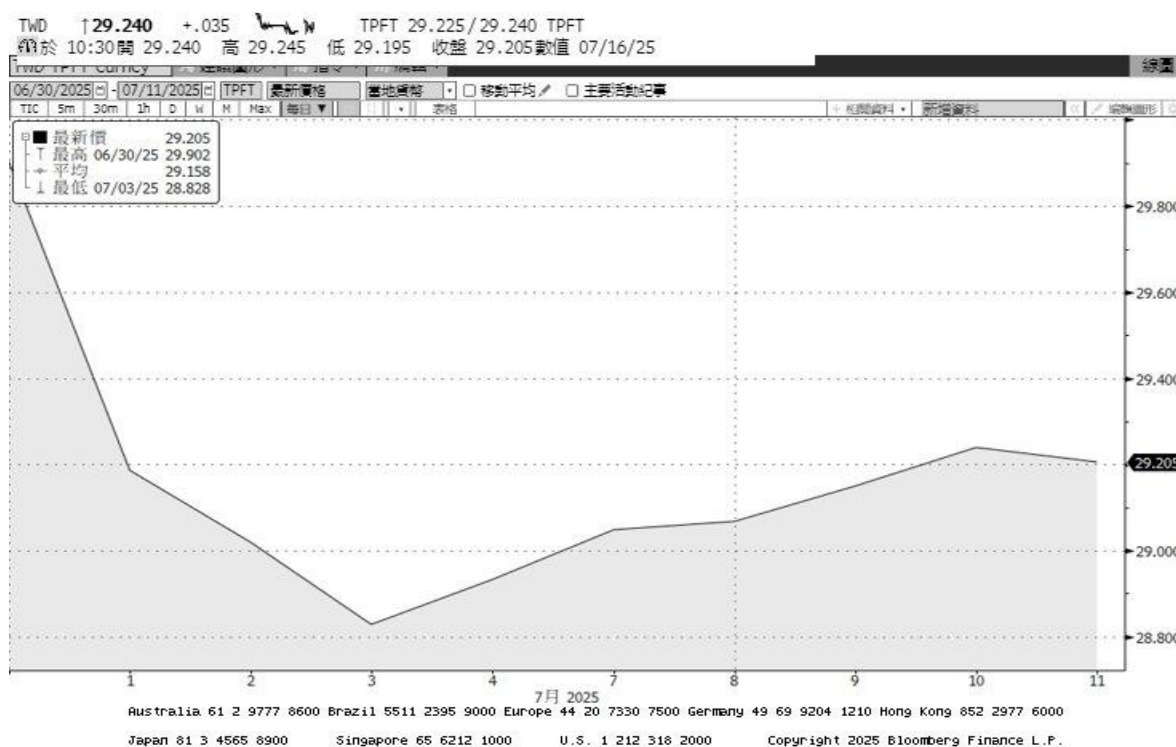
自保票賣斷交易：銀行端供給到期可續且可多，自保斷票利率則相較月初下降1BP，7/14截稿前集保30天期均標為1.461%。

外幣拆款與RP市場：美元TAIFX一週利率4.37%，一個月利率4.45%；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：

114/7/15-114/7/30寬鬆因子有央行 NCD 到期總額3.31兆元、公債還本付息528.96億，緊縮因子為2年期央行 NCD 及央行例行性沖銷，預期7天拆款利率在1.45%-1.52%，自保票30天期成交利率在1.45%-1.52%；免保票30天期成交在1.46%-1.65%。

(三)外匯市場



114/6/30-114/7/11 USD/NTD 交易區間		
最高	最低	收盤(7/11)
29.902	28.792	29.205

6/30-7/4 台幣震盪走升，週一因適逢月底日，或為緩解上市櫃公司匯損壓力，央行於下午積極出手干預匯市，致新台幣當日大幅貶值逾7角至29.902。隨後因外資持續匯入，旋即收復6月底貶值幅度。由於ADP民間就業報告表現不及預期，台幣持續走升，7/4新台幣收在28.931，通週升值2.49角。

7/7-7/11 台幣回貶，受美國新增非農就業數據好於預期影響，美元指數反彈至97上方，又台股下跌及台積電股利發放後外資匯出，台幣進一步走貶。鄰近週末因出口商逢高拋匯，台幣貶幅略有收斂，7/11新台幣收在29.205，通週貶值2.74角。

展望後市，近期市場關注美國新一輪關稅措施，惟美元指數與4月解放日相較波動不大，加以近期勞動市場數據具有韌性且聯準會會議紀錄中顯示官員對降息態度明顯分歧，打擊市場降息預期並支撐美元，料新台幣於對台關稅公佈前區間偏弱並呈量縮觀望。〈預估本週區間〉：28.800-29.800