

交易部 114 年 8 月 25 日投資會議報告

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

8/12

勞工部發佈 7 月份消費者物價指數月增幅略升至 0.3%，年增率報 2.7%與前值持平並低於市場預期；核心 CPI 月增/年增率各為 0.3/3.1%，年增率高於預期並創今年以來新高，名目物價受能源價格拖累，而服務價格月增 0.4%創本年以來新高，其中以機票價格漲幅較大，醫療、娛樂及居家用品價格續揚。

8/14

勞工部發佈 7 月生產者物價指數年比 3.3%，月增率 0.9%，創 2022 年 6 月以來最大漲幅；核心 PPI 年比為 3.7%，月增率達 0.9%，高於預期的 0.2%。細項中服務價格上漲 1.1%，主係批發費用、投資組合管理及貨運指數上升；商品價格上漲 0.7%，創 1 月以來最大增幅，主係蔬菜價格上漲所致。

8/15

商務部公佈 7 月零售銷售額月增 0.5%，核心零售銷售月增 0.2%，均稍低於市場預期，惟前次月比數據分別上修至 0.9 及 0.8%，除飲品及食物消費驅動增長外，主要得益於汽車銷售及電商促銷之強勁表現。

8/19

商務部公佈 7 月新屋開工較前月增長 5.2%至 142.8 萬戶，高於預期 129.7 萬戶，前值亦上修至 135.8 萬戶，主係多戶住宅連續第二個月實現兩位數增長。7 月份營建許可則下降 2.8%至 135 萬戶，為五年來的最低水平，顯示建商信心低迷。

8/20

聯準會發佈 7 月 FOMC 會議紀要，多數決策者認為維持基準利率於 4.25-4.50%區間是合適的（僅有兩位委員反對），並認為當前通膨風險更甚於就業風險，至於關稅是否為一次性的價格影響可能還需觀察。

10 年美債收 4.258%（最近三個月區間 4.196%~4.553%）。

二、 歐元區：

8/21

標普公佈 7 月 HCOB 綜合 PMI 初值由上月 50.9 升至 51.1，連續三個月改善並創 2024 年 5 月以來最高，其中製造業 PMI 報 50.5，逾三年重回擴張區間，德國受益於製造業顯著改善，景氣擴張速度達 3 月以來最快；服務業溫和擴張，由前月 51 略降至 50.7。

10 年歐債收 2.719%（最近三個月區間 2.516%~2.788%）。

三、 中國：

統計局 8/9 公佈 7 月 CPI 年增速持平，月升幅報 0.4%略高於前值與預期，主係暑期出遊旺季帶動，但整體而言國內需求仍疲軟；PPI 維持年減 3.6%與前月相當，已連續 34 個月萎縮，並保持在 2023 年 7 月以來最低水平。

統計局 8/15 公佈 7 月工業生產年增率自前月 6.8%下滑至 5.7%，創下自去年 11 月以來最小增幅；零售銷售額年增 3.7%，表現亦不如預期，顯示汰舊換新政策對汽車的提振作用明顯退坡，致商品零售年增速進一步下滑。

10 年中國國債收 1.818%（最近三個月區間 1.644%~1.818%）。

四、 台灣：

主計處 8/15 公佈第二季 GDP 修正值為年增 8.01%，高於初估之 7.96%，主係美國對等關稅延後實施之際，客戶端加大備貨力道，加以人工智慧與新興科技應用需求強勁，並大幅上修 2025 全年經濟成長率至 4.45%，較 5 月預測數增加 1.35 個百分點，出口額估全年年增率較前次預估之 8.99%大幅上修至 24.04%。

經濟部 8/20 公佈 7 月外銷訂單金額年增 15.2%至 576.4 億美元，符合預期為連續六個月正成長，主要貨品中，資通產品接單 163.2 億美元(年增 15.5%)及電子產品接單 225.9 億美元(年增 24.8%)，以來自美國訂單較多。

貳、市場概況

一、美債走勢圖



自疲軟的非農就業數據公佈後，提振9月降息預期，惟意外高漲的生產者物價增速及強勁的景氣調查，加上部分官員偏鷹發言，致美債走勢偏空。隨後於懷俄明州央行年會上，鮑威爾表示勞動市場似乎處於供需放緩的平衡，並擔憂就業市場下行風險正在上升。因主席對降息的開放態度，致殖利率下行。截至8/22，二/十年期公債收3.688/4.258%，通週分別下跌約7.1/7.0bps。

114/8/25 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
09/17/2025	-0.857	4.114%
10/29/2025	-0.528	3.983%
12/10/2025	-0.789	3.785%
01/28/2026	-0.531	3.653%
03/18/2026	-0.546	3.516%
04/29/2026	-0.374	3.422%
06/17/2026	-0.578	3.278%

二、 台債走勢圖



近日台債殖利率逢低有獲利了結賣壓，惟追價意願略顯保守。隨後受舉債規模可能擴大的消息影響，籌碼面擔憂下引發市場信心不足，帶動10年期指標券一度走揚約5bps至1.43%，逢殖利率彈升之際，投資盤出手使漲幅略有收斂。8/22收盤方面，五年券A14108成交於1.325%；十年券A14107成交於1.420%。

參、貨幣市場

114/8/13-114/8/22 寬鬆因子有央行存單屆期 3.15 兆元。

日期		114/8/11	114/8/12	114/8/13	114/8/14	114/8/15
當日準備		501	510	490	1224	1143
累計準備		-3337	-2506	-1886	-619	2875
寬鬆因子	央行 NCD 到期	2943.5	3064	2421.15	2842.5	3573.5
	公債還本付息	央債息 6.75E	央債息 14E	央債息 12.75E	央債息 15.75E	
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	2851.5	2729.5	2328	2757.5	3271.5
	公債發行					A14107R 250E
	其他					
日期		114/8/18	114/8/19	114/8/20	114/8/21	114/8/22
當日準備		1262	1078	527	503	112
累計準備		5161	6333	6908	7489	7901
寬鬆因子	央行 NCD 到期	3334.5	2883.45	2601.5	2351.7	1774.3
	公債還本付息	央債息 3.75E		央債息 0.8E		央債息 11.25E
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	3517.15	3025	3039.5	2411.65	1920
	公債發行					
	其他	央 NCD 2Y 250E				

(一)前期概述：

1. 拆款市場：



截稿前14天的拆款平均利率為1.424%，8/18-8/22拆款利率為1.45-1.46%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月底，銀行資金依然供給充裕，投信端依然因法人發股利及壽險抽錢致資金較緊，市場資金整體依然偏鬆，短天期 RP 利率則在既有區間，8/25截稿前集保30天期均標1.423%。

債券附買回交易：市場資金偏鬆，銀行端供給充裕，投信端則因法人贖回較無短錢，短天期利率則在既有區間。8/25截稿前櫃買30天期均標為1.4534%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率區間收窄，高位利率上升約3bp，證券商發行需求增加，利率則上升1-2bp，次級成交利率約上升1-3bp，8/25截稿前集保30天期均標為1.471%。公營事業免保標購240天 All-in 利率1.658%-1.702%。

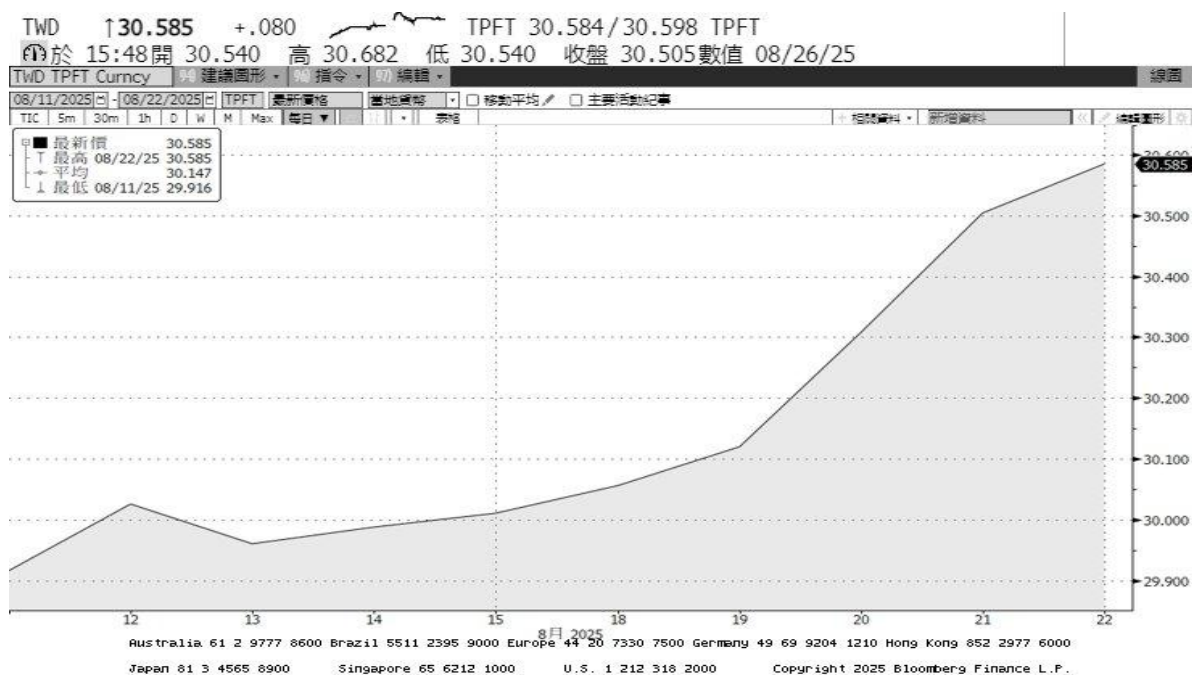
自保票賣斷交易：銀行端供給到期可續，自保斷票利率持平，8/25截稿前集保30天期均標為1.463%。

外幣拆款與 RP 市場：美元 TAIFX 一週利率4.41%，一個月利率4.4%；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：

114/8/26-114/9/9寬鬆因子有央行 NCD 到期總額3.10兆元、公債還本付息308億元，緊縮因子為364天期央行 NCD 交割款及央行例行性沖銷，預期7天拆款利率在1.45%-1.48%，自保票30天期成交利率在1.45%-1.49%；免保票30天期成交在1.45%-1.62%。

(三)外匯市場



114/8/11-114/8/22 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(8/22)
30.682	29.858	30.585

8/11-8/15 台幣震盪走貶，週初美元指數區間震盪，台幣亦於 29.9 附近小幅波動。週間受 CPI 漲幅較為溫和影響，推升聯準會降息預期，台幣隨之走升，隨後又因 PPI 數據高於預期，新台幣回貶至 30 元整數關卡之上，8/15 收在 30.010，通過貶值 1.55 角。

8/18-8/22 台幣走貶，週初因靜待包含歐美會談與鮑威爾演說在內等國際政經事件消息，國際匯市交投偏向觀望，新台幣偏弱整理。隨後因台股創高後拉回，外資連四日賣超台股達千億台幣並匯出，台幣匯率連七貶，盤中續創逾三個月新低，8/22 新台幣收在 30.585，通過貶值 5.75 角。

展望後市，週五央行年會上，聯準會主席鮑威爾表示在政策處於限制性之際，風險情勢變化可能讓調整政策立場成為正確之舉。儘管未有降息承諾，但市場解讀此番言論暗示政策可望轉向寬鬆，美元走勢呈壓。另一方面新台幣近期因經濟部長於立院指出不希望匯率大幅波動，並維持在過去六年之平均匯價，進一步影響市場預期，惟央行隨即發文澄清，預期本週新台幣走勢偏升。

<預估本週區間>：30.000-30.800