

交易部 114 年 9 月 9 日投資會議報告

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

8/26

諮商會公佈 8 月消費者信心指數較前月小幅回落 1.3 點至 97.4，儘管高於市場預期，但仍低於疫情前水準。預期未來半年的分項指標在 8 月出現下降，而現況指數則降至 4 月以來最低，主係勞動市場放緩加劇關稅政策引發之經濟憂慮。

8/28

商務部發佈本年度第二季 GDP 修正值季增年率報 3.3%，略優於市場預期並較初估值 3% 小幅上修，主係反映企業投資表現好於初值及貿易活動成長。第二季核心 PCE 季增年率報 2.5%，則與初值相當。

8/29

商務部公佈 7 月 PCE 物價平減指數月增率略降至 0.2%，年增率穩定於 2.6%；核心 PCE 月增/年增率 0.3/2.9%，年增速大抵符合預期，並創今年 2 月以來最大增幅。個人支出月率 0.5%，增速為今年 4 月以來最高，項目中以金融服務及汽車零件業貢獻較多；個人所得月增率報 0.4%，符合市場預期；儲蓄率持平於 4.4%。

9/2、4

ISM 公佈 8 月製造業 PMI 為 48.7，儘管高於前值 48.0，但表現略低於預期並已連續六個月位於榮枯線下方，係由新訂單、供應鏈及雇傭分項擴張帶動，生產指數則大幅降至 47.8；服務業 PMI 由 7 月 50.1 升至 52，高於市場預期，擴張速度為六個月以來最高水平，主係商業活動及新訂單分項帶動，惟雇傭分項續呈萎縮。

9/5

勞工部發佈 8 月新增非農就業人數為 2.2 萬人，低於市場預期 7.5 萬人及上修後前值 7.9 萬人(6 月份數據修正為減少 1.3 萬人)，就業成長主要來自於醫療保健及休閒飯店業，惟政府就業崗位減少抵銷前述成長。失業率略微升至 4.3%，符合市場預期並為 2021 年 10 月以來最高；勞動參與率略升至 62.3%；平均時薪月增/年增率各為 0.3/3.7%

10 年美債收 4.086% (最近三個月區間 4.086%~4.484%)。

二、 歐元區：

9/2

歐盟統計局公佈 8 月 CPI 較前月小幅回升 0.1 個百分點至 2.1%，略高於市場預期，核心 CPI 則維持於年增 2.3%，主係食品價格上漲所帶動，服務價格年增率則小幅放緩至 3.1%。

9/1、9/3

標普公佈 8 月 HCOB 採購經理人指數，8 月商業景氣溫和成長，惟服務業成長轉疲。製造業 PMI 終值自前月 49.8 升至 50.7，優於初值並為 2022 年 4 月以來首見擴張，產出與新訂單增長均為三年來最佳，商業信心則大致持平；服務業 PMI 由前月之 51.0 降至 50.5，略低於初值之 50.7。

10 年歐債收 2.658%（最近三個月區間 2.516%~2.788%）。

三、 中國：

標普 9/1、9/3 公佈製造業 PMI 自前月 49.5 升至 50.5，重回榮枯線之上並創五個月新高，主係出口萎縮速度較前月放緩，加上新訂單增加與商業信心均有提升，銷售價格趨於穩定。服務業 PMI 自前月 52.6 升至 53，表現好於市場預期，服務業活動擴張主係新訂單連續第二個月加速增長所致，商業信心度與 7 月持平，並列五個月來最高。

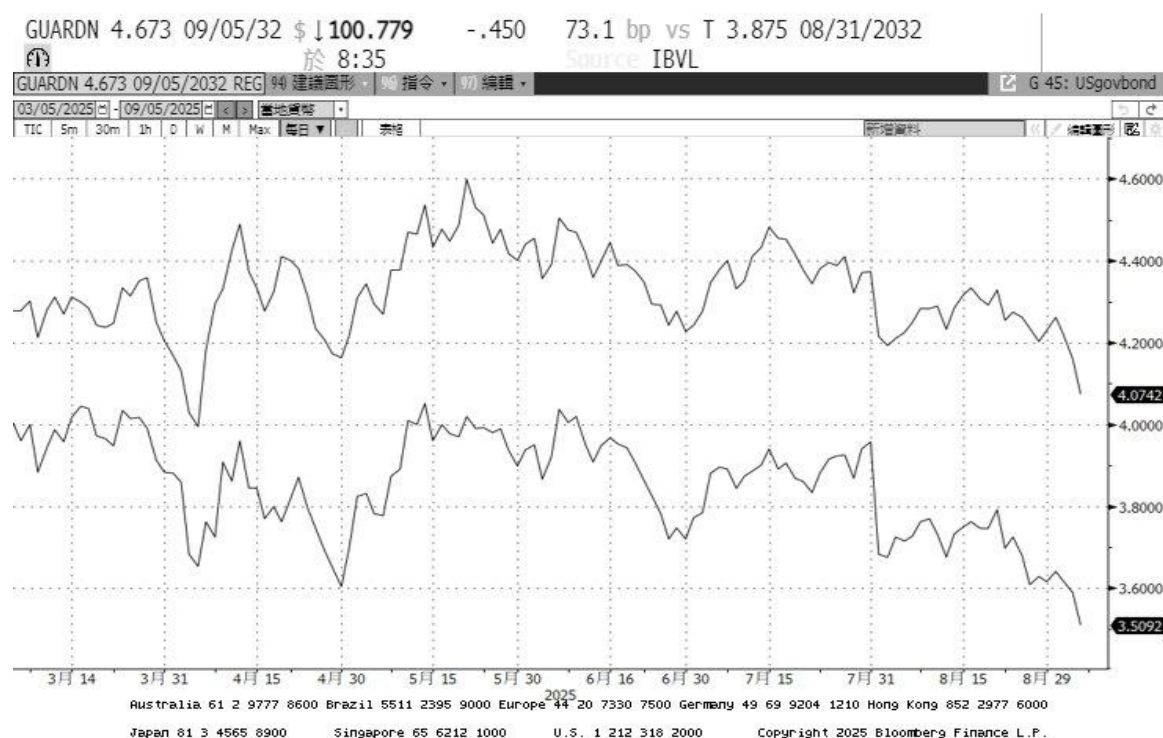
10 年中國國債收 1.766%（最近三個月區間 1.644%~1.789%）。

四、 台灣：

主計處 9/5 公佈 8 月消費者物價指數年增 1.6%，連續四個月低於 2%警戒線並符合市場預期；核心 CPI 年增 1.74%，若不計入農曆春節因素已連 17 個月低於 2%，顯示物價尚屬平穩。因近月颱風及豪雨造成農產損失，蔬菜價格攀升至高位，加以外事費、房租、醫療費用及台鐵票價調升，惟成衣、油價、機票等價格下跌，抵消部分漲幅。

貳、市場概況

一、美債走勢圖



前週市場主要等待一系列經濟數據公佈，並擔憂聯準會政治壓力，美債走勢震盪。在職位空缺數與 ADP 民間就業報告相繼公佈後，美債殖利率偏多下行，市場對於聯準會降息押注更趨樂觀，並在弱於預期的非農就業報告公佈後，帶動十年券收益率降至四月初以來低點。截至 9/5，二/十年期公債收 3.507/4.086%，通週分別下跌約 11.6/14.0bps。

114/9/8 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	-1.121	4.055%
10/29/2025	-0.770	3.863%
12/10/2025	-0.871	3.645%
01/28/2026	-0.569	3.503%
03/18/2026	-0.580	3.357%
04/29/2026	-0.360	3.267%
06/17/2026	-0.622	3.112%

二、 台債走勢圖



近日台債市況平穩偏多，由於美債因勞動市場出現疲態加以投資買盤進駐，一掃先前對於籌碼面擔憂，五年券殖利率重回約 15 個月低位整理，市場觀望本次 20 年券標售結果，以衡量壽險業投標意願，故追價趨於審慎，整體成交量能難以擴大。9/5 收盤方面，兩年券 A14102 成交於 1.150%；二十年券 A14105 成交於 1.520%。

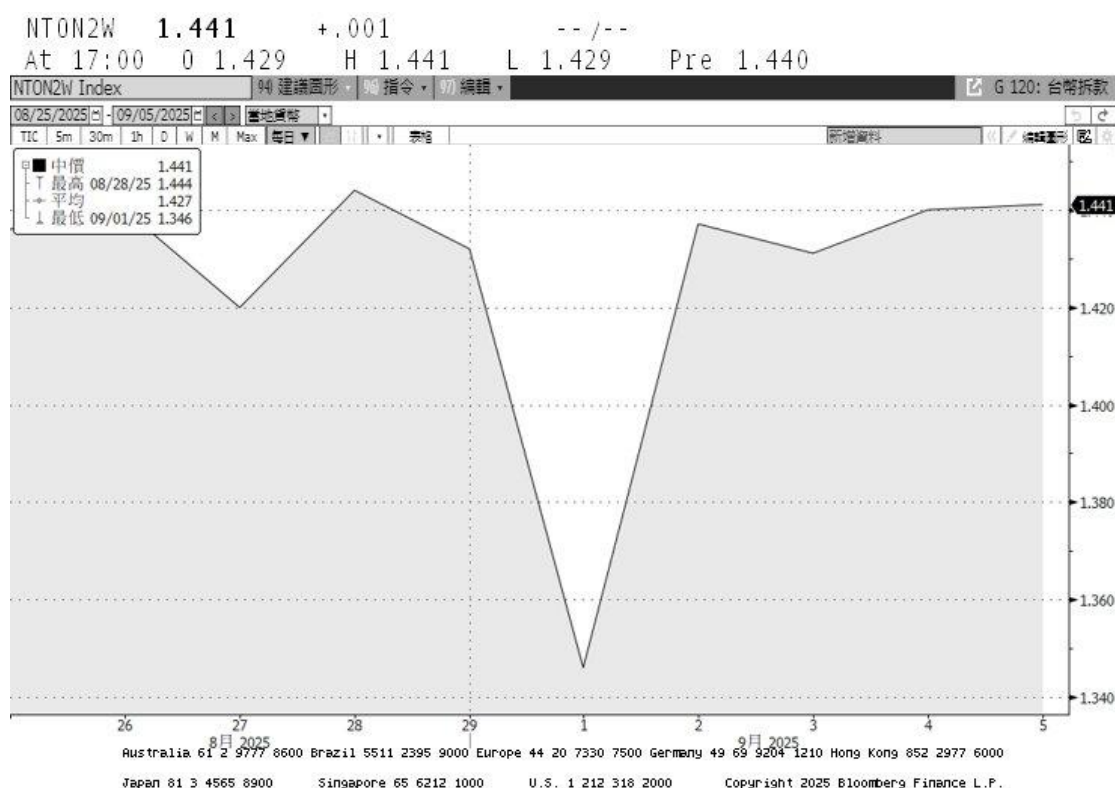
參、貨幣市場

114/7/30-114/9/5 寬鬆因子有央行存單屆期 3.17 兆元。

日期		8/25	8/26	8/27	8/28	8/29
當日準備		67	-23	617	1153	954
累計準備		7946	8049	8576	9871	12785
寬 鬆 因 子	央行 NCD 到期	3104	3157.5	3543	4013.4	3473
	公債還本付息	央債息9.75E				
	其他					
緊 縮 因 子	央行 NCD 發行	2807	2682.5	2996.5	3500.9	3887.8
	公債發行					
	其他					
日期		9/1	9/2	9/3	9/4	9/5
當日準備		-405	-1344	-1638	-1935	-1083
累計準備		12778	11434	9919	-1935	-5099
寬 鬆 因 子	央行 NCD 到期	2040.5	2618	3353.5	1855.2	4568.5
	公債還本付息					
	其他			央行 NCD 1Y 1400E		
緊 縮 因 子	央行 NCD 發行	3116	3831.5	2642.5	3348.5	3768.6
	公債發行					
	其他				央行 NCD 1Y 1400E	

(一)前期概述：

1. 拆款市場：



截稿前14天的拆款平均利率為1.427%，9/1-9/7拆款利率為1.44-1.465%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月初，銀行端資金充裕並未受到法人發股利及繳稅影響，投信端則因壽險贖回使資金較緊，市場整體資金依然偏鬆，短天期 RP 利率則在既有區間，9/9截稿前集保30天期均標1.389%。

債券附買回交易：市場整體依然寬鬆，銀行端供給順暢，投信端則因被壽險贖回較無短錢可承作，短天期利率在既有區間。9/9截稿前櫃買30天期均標為1.3634%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率持穩於區間；證券商有新發需求利率則上升約2bp，次級成交利率投信端及銀行端皆上升約2bp，9/9截稿前集保30天期均標為1.525%。公營事業免保標購240天 All-in 利率1.679%-1.702%。

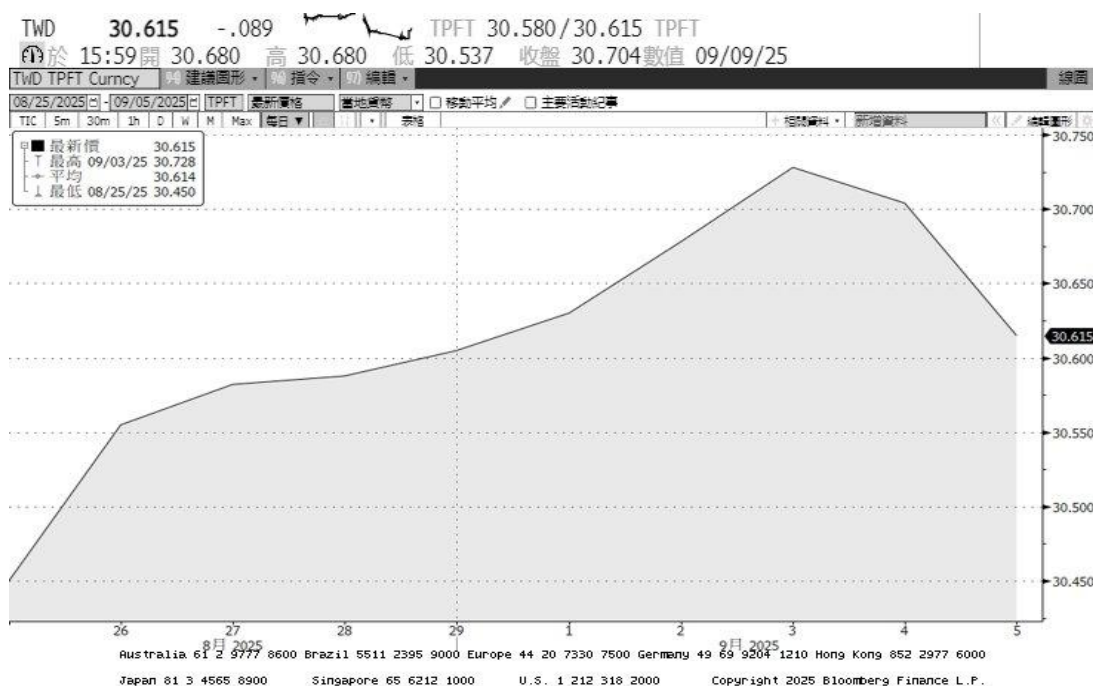
自保票賣斷交易：銀行端供給以到期續為主，自保斷票利率持穩於上月底，9/9截稿前集保30天期均標為1.461%。

外幣拆款與 RP 市場：美元 TAIFX 一週利率4.4%，一個月利率4.38%；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：

114/9/10-114/9/24寬鬆因子有央行 NCD 到期總額2.78兆元、公債還本付息992.22億，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1.44%-1.49%，自保票30天期成交利率在1.44%-1.50%；免保票30天期成交在1.45%-1.63%。

(三)外匯市場



114/8/25-114/9/5 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(9/5)
30.755	30.386	30.615

8/25-8/29 台幣先揚後抑，週初受聯準會主席於央行年會上鴿派言論影響，美元指數走弱，新台幣盤中升至 30.386 週內高點，惟因外資匯出仍大於匯入，使台幣升值走勢有所收斂，加以出口商可能因台幣貶值預期而惜售之下，8/29 新台幣收在週內低點 30.605，通過貶值 2 分。

9/1-9/5 台幣走勢偏弱，上半週因台股下跌，外資擴大匯出力道，新台幣連七日收低並貶破 30.7 關卡至週內低點，創四個月低位。隨後因美國職位空缺及民間就業報告不及預期，強化市場對美國降息預期，美元指數走弱。週五在外資大舉拋匯下，台幣盤中勁揚逾一角，在央行調節下新台幣於 9/5 收在 30.615，通過貶值 1 分。

展望後市，上週五公佈非農就業數據成長近乎停滯，失業率創近四年高，增添市場對於聯準會可能激進降息的預期，美元指數料承壓，加以台灣基本面表現穩健，物價增速溫和，普遍預期台灣央行將維持政策利率不變，尚須留意外資能否延續匯入動能，預期新台幣本週區間偏升。＜預估本週區間＞：30.000-30.800