

交易部 115 年 7 月 21 日投資會議報告

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

7/8

聯準會公佈 6 月會議記錄顯示，官員普遍認為物價面臨的上行風險仍偏高，而充分就業目標的下行風險則已有所減輕，少數與會者認為有理由立即加息，在獲得更多經濟數據之前，不會輕易承諾未來具體的政策方向。

7/14

勞工部發佈 6 月 CPI 月比降 0.4%，創 2020 年 4 月以來最大單月跌幅，年比則由前值 4.2%放緩至 3.5%，亦低於市場預期，主係能源價格顯著下跌所致(汽油與燃料油價格均下跌逾 9%)；核心 CPI 於 6 月意外持平，年比由 5 月 2.9%降至 2.6%，服務業成本亦顯著放緩，惟電腦軟體及配件價格單月大漲 2.3%，反映 AI 驅動的需求正在部分領域構成價格支撐。

7/15

勞工部發佈 6 月 PPI 月減 0.3%，創 2020 年 4 月以來最大降幅，年增率亦回落至 5.5%，雙雙低於市場預期，主係能源成本下降有助於緩解通脹壓力，運輸和倉儲價格也有所下降，食品價格三個月來首度下跌，此前惡劣天氣、戰爭與關稅等因素一度推升食品價格；核心 PPI 月比/年比各為 0.2%/4.7%。

7/15

聯準會發佈褐皮書顯示，經濟活動近幾週以輕微至溫和速度成長，整體物價水平呈現溫和上漲，能源、運輸和原物料成本上升推高企業投入成本，部分企業將壓力歸因於中東衝突和關稅影響，部分企業利潤空間受到擠壓，勞動力市場方面，報告顯示就業和薪資增幅為微幅至溫和。

7/16

商務部公佈 6 月零售銷售額月增 0.2%，符合市場預期，5 月數據由增長 0.9%上修至 1.0%，當月加油站銷售收入大幅下滑 5.3%，為 2022 年以來最大單月跌幅，釋放了家庭預算空間，推動電商、汽車等多個領域的消費。

7/17

商務部公佈 6 月新屋開工數月增 19%至 142.7 萬戶，主係得益於公寓等多戶型住宅建設的回升；營建許可則較前月減少 3.0%報 136.7 萬戶至 3 月以來最低水平，其中單戶型住宅的建築許可降至 10 個月低點。

10 年美債收 4.541%（最近三個月區間 4.244%~4.669%）。

二、 歐元區：

7/17

統計局公佈 6 月 CPI 年比終值為 2.8%，較前值有所回落並持平初值，主係美伊達成停戰協議，促燃料價格回落所致(6 月能源價格年增 8.5%，前值報 10.8)，另食品與服務通脹率亦各放緩 0.4/0.3 個百分點至 1.5/3.2%；核心 CPI 年增率較上月降 0.2%至 2.4%。

10 年歐債收 3.129% (最近三個月區間 2.851%~3.169%)。

三、 中國：

統計局 7/15 公佈本年第二季度 GDP 年增 4.3%，低於預期並創三年半新低，儘管受惠於人工智慧相關出口，工業生產仍維持強勁，但消費與投資受到房地產長期低迷及全球油價衝擊的拖累而表現疲弱。6 月份工業生產年增 5.3%，創三個月以來最快增速；零售銷售扭轉前月下跌報 1%，另數據顯示今年上半年固定資產投資萎縮 5.7%，房地產市場持續低迷。

10 年中國國債收 1.732% (最近三個月區間 1.730%~1.815%)。

四、 台灣：

主計處 7/7 公佈 6 月 CPI 年增率擴大至 2.6%，連續兩個月突破 2%警戒值並創 17 個月以來新高；核心 CPI 年比報 2.45%。儘管 6 月下旬起，國內汽柴油價格隨國際行情調降，但油料費漲幅仍大，亦推升機票價格。此外，外食費、房租及家庭管理費用續漲，加以蔬菜受到豪雨影響而上漲，推升整體物價漲幅。

財政部 7/9 發佈 6 月出口金額年增 40.3%報 748.3 億美元，創歷年單月第三高紀錄，主係受惠於科技應用需求強勁，累計本年 1 至 6 月出口額年增 47.1%達 4166.6 億美元，上半年出超達 974.1 億美元，其中以資通產品及電子零組件貢獻較多；6 月進口額亦年成長 51.8%至 626.3 億美元，主係導體設備購置需求強勁，資本設備進口大幅增加。

貳、市場概況

一、美債走勢圖



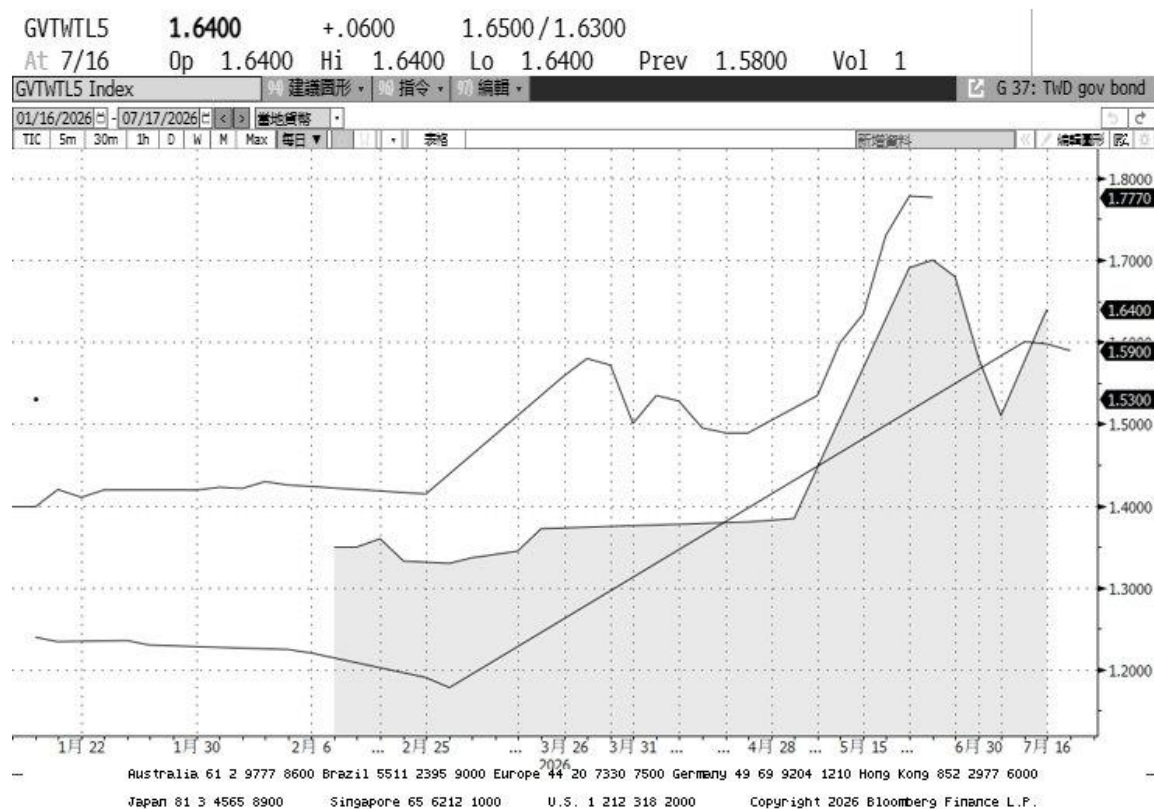
前週債券市場因反映美伊停火協議破裂可能引發新一輪能源驅動型通膨，加以部份官員談話偏向鷹派，故帶動殖利率走揚。隨後公佈物價數據帶來積極信號，儘管尚不足以令聯準會轉向寬鬆，但仍收斂市場對 FOMC 會議於七月加息的預期。截至 7/17，二/十年期公債收 4.172/4.541%，通週分別下跌 3.6/2.8bps。

115/07/20 Fed Fund Rate Future 利率預估

目前利率 3.50-3.75%

會議日期	期望升/降息碼數	隱含利率
07/29/2026	+0.144	3.663%
09/16/2026	+0.525	3.794%
10/28/2026	+0.255	3.858%
12/09/2026	+0.363	3.948%
01/27/2027	+0.157	3.988%
03/17/2027	+0.218	4.042%
04/28/2027	+0.082	4.063%

二、 台債走勢圖



近期台債交投仍不脫偏冷格局，由於美國總統宣稱美伊協議已終結，驅使美伊衝突升高帶動油價漲聲再起，加以市場胃納不佳，促兩年期乙券標售利率高於預期且不足額發行，並帶動殖利率走揚，7/17 收盤兩年券 A15203 成交在 1.59%。

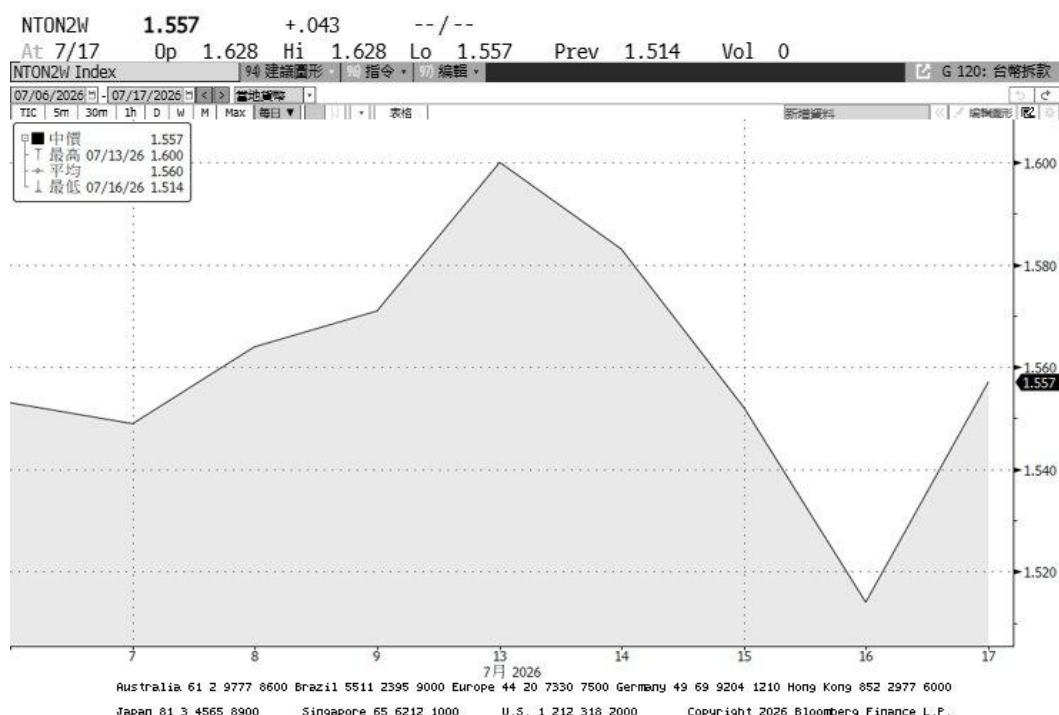
參、貨幣市場

115/7/6-115/7/20 寬鬆因子有央行存單屆期 1.66 兆元。

日期		7/6	7/7	7/8	7/9	7/13
當日準備		-1094	-550	-421	-388	1276
累計準備		-2332	-3588	-4015	-4191	-3975
寬鬆因子	央行 NCD 到期	1657	1633.5	1592.5	1033.5	3568.7
	公債還本付息					
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	2734	1136	988.8	544.5	2263.2
	公債發行					
	其他					
日期		7/14	7/15	7/16	7/17	7/20
當日準備		1831	2364	2632	915	1571
累計準備		-1735	822	3564	6382	8131
寬鬆因子	央行 NCD 到期	2313.8	2587.5	1771.5	476	3731.5
	公債還本付息					
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	2188.3	2271.5	1900.5	1450	3165
	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1.56%，7/13-7/20拆款利率為1.57-1.63%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月中，銀行端資金多缺不一整體偏鬆，投信端亦多缺不一，部分有短錢積極買票，短天期 RP 利率則持平區間，7/20截稿前集保30天期均標1.52%。

債券附買回交易：市場整體資金偏鬆，但皆以短錢為主，短天期利率持平區間。7/20截稿前櫃買30天期均標為1.5011%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行需求增加，利率持平區間；證券商到期減發，利率則在區間低位，次級成交利率短天期銀行端及投信端皆下滑約2-3BP，7/20截稿前集保30天期均標為1.863%。公營事業免保標購260天 All-in 利率1.82%-1.838%。

自保票賣斷交易：銀行端供給以到續為主，自保斷票成交利率約持平在1.64%-1.68%，7/20截稿前集保30天期均標為1.65%。

外幣拆款與 RP 市場：美元 TAIFX 一週利率3.69%，一個月利率3.85%；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：

115/7/22-115/8/4寬鬆因子有央行 NCD 到期總額2.18兆元、公債還本付息650.45億，緊縮因子為一年期 NCD 投標及央行例行性沖銷，預期7天拆款利率在1.55%-1.65%，自保票30天期成交利率在1.52%-1.70%；免保票30天期成交在1.85%-1.95%。

(三)外匯市場



115/7/6-115/7/17 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(7/17)
32.416	31.915	32.288

7/6-7/9 台幣走貶，週一早盤即貶破 32.000 整數關卡，主係外資持續賣超台股，加以美伊停火協議橫生變數，市場風險偏好有所降溫。臨近週末又因台積電發放股利，致外資擴大匯出力道，並一度貶至 32.212 週內低點，在央行調節下 7/9 新台幣收 32.178，通週貶值 2.48 角。

7/13-7/17 台幣走貶，美伊衝突升溫致亞幣走勢偏弱，加以外資匯出力道不輕，新台幣於週初即貶破 32.200 關卡。隨後美國公佈通脹數據低於預期，美元指數承壓，但外資仍傾向於匯出，新台幣偏弱震盪。在台積電法說會後，股市出現明顯回檔，外資加大匯出力道下，新台幣匯率於 7/17 貶至 32.416 之本年新低並收在 32.288，通週貶值 1.1 角。

展望後市，儘管美國 6 月通脹數據緩解聯準會於 7 月升息的壓力，但隨伊朗衝突再度升級，目前通脹走勢的結局仍充滿不確定性，加以近期聯準會官員談話較偏向於鷹派，美元指數料能獲得支撐，另台股於 7、8 月恰逢現金股利發放旺季，尚須留意外資動向，惟因有出口商拋匯需求及央行適時提供流動性，可能將限制台幣貶值幅度。〈預估本週區間〉：32.100-32.600