

交易部 115 年 9 月 15 日投資會議報告

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

9/1-9/3

ISM 公佈 8 月製造業 PMI 降 1 點至 54.6，略低於預期並為 2022 年以來次高讀數，分項中儘管新訂單指數為 3 月份以來最弱，但仍處於擴張區間，工廠就業人數連續第二個月增加，不過增速有所放緩。

服務業 PMI 升 1.3 點至 55.4，為 2 月以來最高，新訂單指數由 7 月 57.2 升至 60.9，創 2023 年 2 月以來最高，部分受人工智能相關支出帶動；商業活動指數亦升至 61.7。不過，就業指數為 47.8，連續第二個月處於收縮區間，顯示企業招聘意欲仍然疲弱。

9/1 J

勞工部發佈 7 月職位空缺增加 8.9 萬至 727.1 萬個，低於市場預期的 730 萬個，6 月數據由 735.9 萬下修至 718.2 萬個。7 月新聘人數降 27.8 萬至 505.4 萬人；解僱人數減少 11.9 萬至 166.6 萬人，創六個月低點。

9/2

ADP 報告顯示 8 月美國民間就業增加 3.8 萬人，創下今年 1 月以來最小增幅，就業成長主要集中在教育與醫療服務、休閒餐旅業與營建業。薪資方面，留任員工基本薪資較去年同期成長 3%，轉職者的總薪資增幅則由 7.5% 放緩至 7.3%。

9/4

勞工部發佈 8 月非農就業人口增加 16.2 萬人，遠超市場預期，另合計上修前兩個月數據共 5.5 萬人，失業率持平於 4.1%，各行業出現廣泛成長，餐飲與政府就業增長較多，製造業就業人數增加 1.6 萬人，創 2023 年以來最大增幅。勞動參與率自去年底持續下降後首度回升報 61.6%；平均時薪月比/年比各為 0.3/3.1%，符合市場預期。

9/10

勞工部發佈 8 月 PPI 物價指數月比/年比各為 0.4/5.4%，其中商品價格上漲 1.1%，服務成本則小幅上升 0.1%，商品價格方面，8 月漲幅中逾三分之一源於柴油成本，追蹤汽油、航空燃油等相關指數亦同步上揚，服務成本連續第三個月上漲，主因運輸及倉儲服務價格跳升所致。

10 年美債收 4.975%（最近三個月區間 4.372%~4.975%）

二、 歐元區：

9/1-3

標普公佈 8 月製造業 PMI 終值報 52.7，略低於初值，德國錄得四年多來最強勁的製造業擴張；服務業 PMI 終值略降至 51.6，企業持續消化積壓訂單，但新業務量的成長幅度仍超過產出量的成長幅度，需求的韌性促使企業實現了八個月以來最大幅度的就業成長。

9/7

統計局公佈今年第二季度 GDP 修正值季比上修至 0.6%，高於初估值並好於本年第一季度的零成長。本次上修主係愛爾蘭經濟數據大幅波動所致。

10 年歐債收 3.506%（最近三個月區間 2.851%~3.506%）。

三、 中國：

標普 9/1 公佈 8 月製造業 PMI 報 51.5，連續九個月高於榮枯線，新出口業務增速為六個月來最強，消費品行業出口增長尤為顯著，產出價格出現今年以來首次下調；服務業 PMI 報 51.4，終止連兩月放緩，商務活動與新業務增長加快，就業持續擴張，企業信心改善。

統計局 9/9 公佈 8 月 CPI 年增 0.80%，連續 11 個月維持正增長且漲幅略有擴大，能源價格為整體 CPI 年升幅貢獻約 0.28 個百分點，通縮壓力進一步緩解；PPI 按年升 3.80%，高於前值與市場預期，主係進口價格壓力與季節性因素推升所致。

10 年中國國債收 1.689%（最近三個月區間 1.687%~1.793%）。

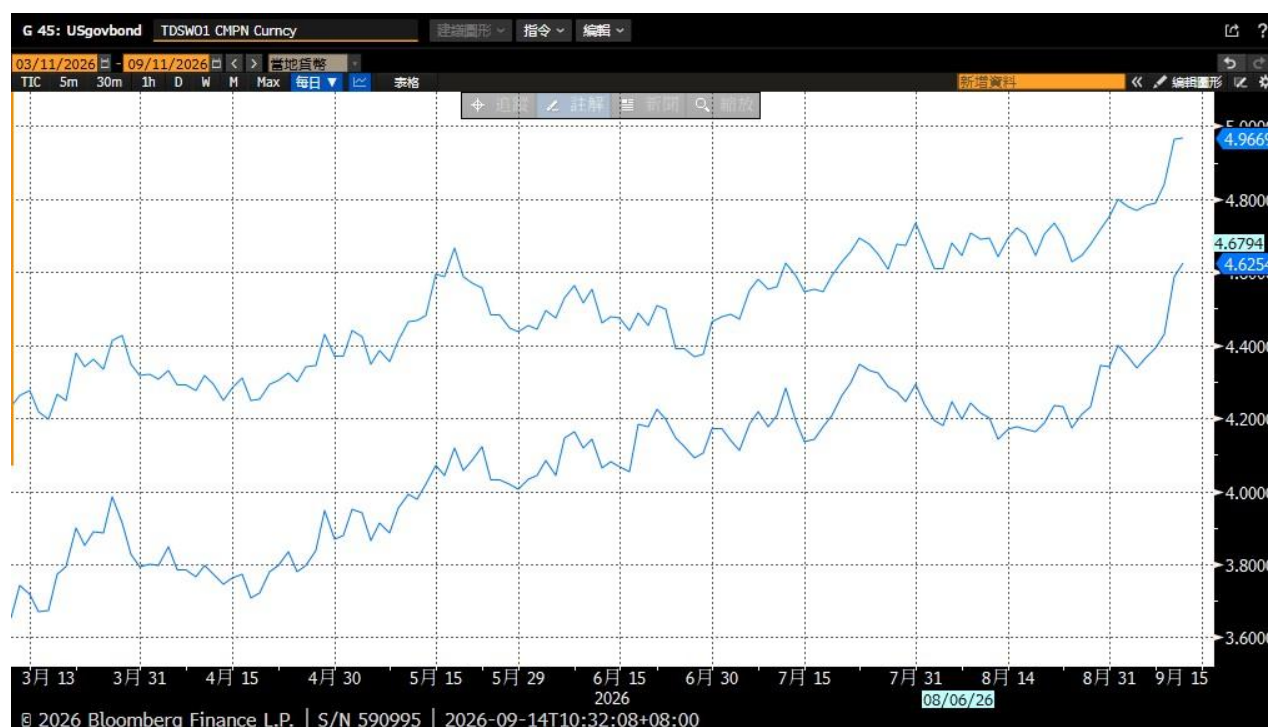
四、 台灣：

主計處 9/8 公佈 8 月 CPI 年增率為 2.04%，連續 4 個月高於 2%，但低於前值與預期，主係因蔬菜高基期影響，不過多項與民眾日常相關的商品與服務價格仍持續上漲，核心 CPI 仍年增 2.3%。

財政部 9/9 公佈 8 月出口額年增 41%至 824 億美元，連續 34 個月正成長並創歷年單月新高；進口額年增 44.3%至 901 億美元。

貳、市場概況

一、美債走勢圖



自聯準會主席華許於 Jackson Hole 年會上釋出鷹派訊號後，即帶動短天期公債殖利率勁揚。儘管華勒發言一度降溫加息預期，但在公佈 8 月非農就業人數遠高於調查後，市場重新評估利率前景，因而刺激債市賣壓出籠，在財政部公告美債回購規模不如預期後，國債價格延續跌勢。二/十年期公債收 4.644/4.975%，通週分別上揚 26.5/19.1bps。

115/09/14 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
09/16/2026	+0.885	3.847%
10/28/2026	+0.443	3.958%
12/09/2026	+0.664	4.123%
01/27/2027	+0.366	4.215%
03/17/2027	+0.575	4.359%
04/28/2027	+0.255	4.423%
06/09/2027	+0.293	4.496%

二、 台債走勢圖



近期因國際油價攀高至 100 美元以上，加以美國通脹仍顯僵固，聯準會升息疑慮升高帶動美債殖利率走揚。台債氣氛中性偏空，交投較顯清淡，惟仍有少量接手買盤，殖利率高檔盤整。9/11 收盤兩年券 A15203 成交在 1.7110%。

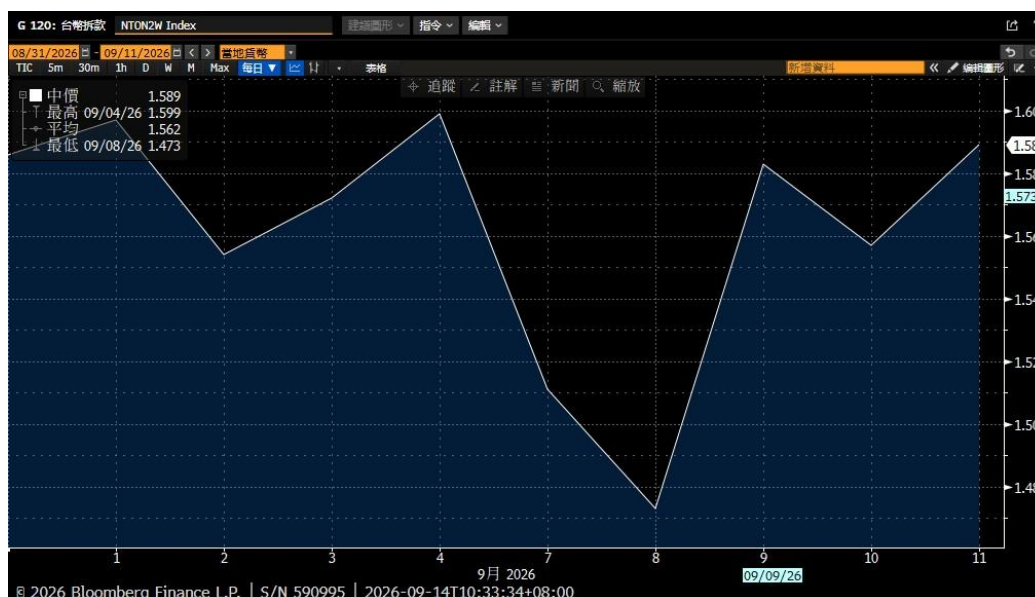
參、貨幣市場

115/9/1-115/9/14 寬鬆因子有央行存單屆期 2.45 兆元。

日期		9/1	9/2	9/3	9/4	9/7
當日準備		-1619	-2130	-940	-3256	-986
累計準備		16987	14906	14068	-9768	-10969
寬鬆因子	央行 NCD 到期	1485.5	1683	2535.5	3590.5	2927.2
	公債還本付息					央債還本900E
	其他					央債息7.875E
緊縮因子	央行 NCD 發行	2362	2336	1886.5	3284	2179
	公債發行				A15108 250E	
	其他					
日期		9/8	9/9	9/10	9/11	9/14
當日準備		-248	883	682	2464	3470
累計準備		-8799	-7794	-7018	575	4224
寬鬆因子	央行 NCD 到期	2743	2698.5	2343.5	1594.5	2935
	公債還本付息					
	其他			央債息3E		央債息6.875E
緊縮因子	央行 NCD 發行	2124	2224.5	1842.5	696	2434
	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1.562%，9/7-9/14拆款利率為1.63-1.68%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月中，市場資金較月初偏緊，銀行端資金續呈多缺不一，短天期 RP 利率持平區間，9/14截稿前集保30天期均標1.523%。

債券附買回交易：市場整體資金較月初緊，短天期利率則持平區間。9/14截稿前櫃買30天期均標為1.4256%。

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；證券商小金額新發，利率則在區間低位，次級成交利率短天期銀行端上升1-4BP、投信端上升約5BP，9/14截稿前集保30天期均標為1.929%。公營事業免保標購250天 All-in 利率1.988%-2.003%。

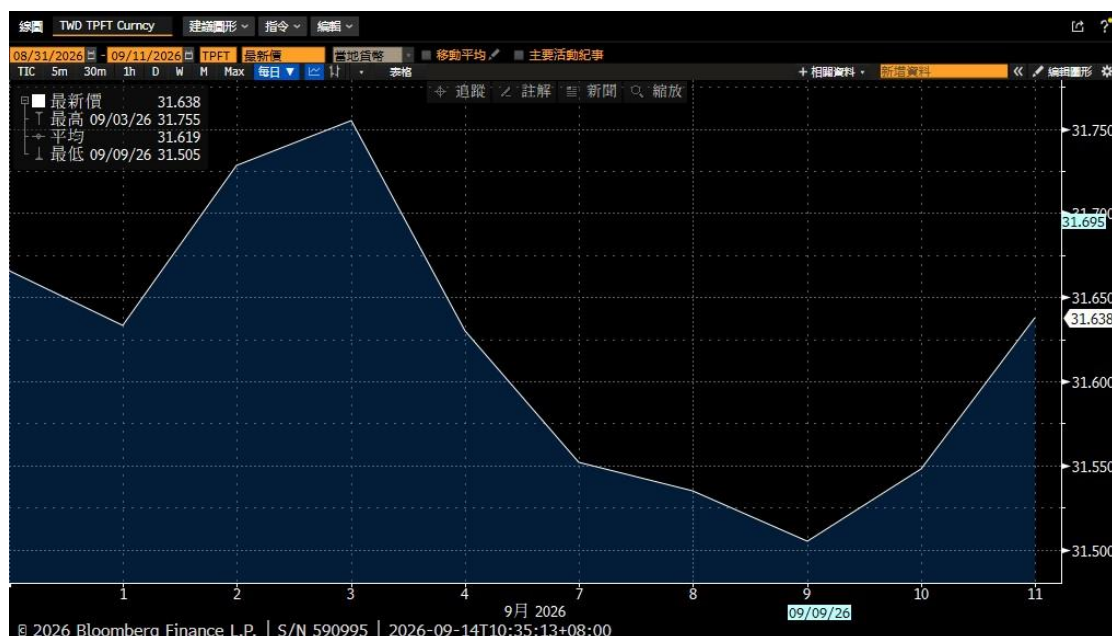
自保票賣斷交易：銀行端供給以到續為主，自保斷票成交利率小幅上升1-2BP 在1.67%-1.69%，9/14截稿前集保30天期均標為1.687%。

外幣拆款與 RP 市場：美元 TAIFX 一週利率3.66%，一個月利率3.89%；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：

115/9/16-115/9/29寬鬆因子有央行 NCD 到期總額2.05兆元、公債還本付息26.44億，緊縮因子為2年期 NCD 及央行例行性沖銷，預期7天拆款利率在1.64%-1.70%，自保票30天期成交利率在1.54%-1.72%；免保票30天期成交在1.90%-2.05%。

(三)外匯市場



115/8/31-115/9/11 USD/NTD 交易區間		
最高	最低	收盤(9/11)
31.827	31.455	31.638

8/31-9/4 台幣先貶後升，週初因聯準會主席華許於 Jackson Hole 央行年會發表鷹派言論推升 9 月升息預期，美元指數隨美債殖利率走高，引發台灣市場股匯雙殺，台幣由高點 31.590 回落。臨近週末，由於日圓出現快速走強，加以聯準會理事華勒表示傾向維持利率不變，帶動美元指數回落，台幣順勢反彈並以 31.630 作收，通過貶值 0.2 分。

9/7-9/11 台幣先升後貶，週初因日圓升值加以台股高檔震盪，外資延續匯入，新台幣升至 31.455 週內高點。隨後因美國公佈物價數據漲幅略有擴大，聯準會升息預期攀升，加以財政部回購國債規模不及預期帶動美債殖利率走揚。台股由高點回落，新台幣由升轉貶至 31.698，最終在央行調節下 9/11 收在 31.638，通過升值 0.8 分。

展望後市，近期美國景氣、就業及物價數據仍凸顯美國經濟維持韌性，在 CPI 公佈後聯準會於 9 月升息的機率已升至接近 9 成，加以國際油價因中東地緣政治衝突未有緩解而企穩於高位，美元指數有撐。國內方面，出口數據表現亮眼，AI 需求料將持續帶動外銷暢旺，此有利台幣表現。本週觀望主要央行利率會議，匯市波動可能加劇，預期新台幣走勢區間震盪。

<預估本週區間>：31.500-32.000