

元大戰情分析

當打炒房成為政策目標，台灣央行貨幣政策隨之定向

陳森林

Woods.Chen@yuanta.com

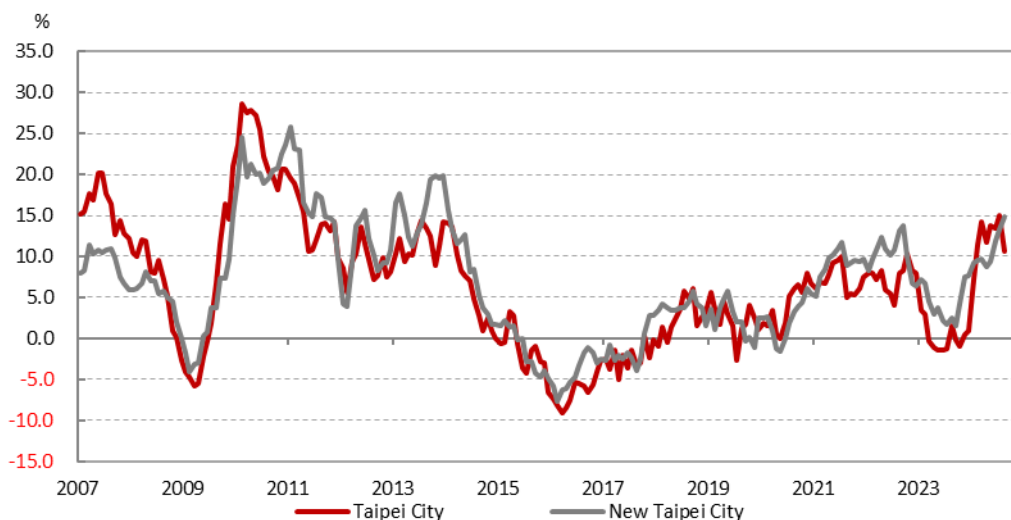
台灣房市景氣及對貨幣政策影響

- ◆ 政策宣示：賴總統國慶演說，宣示加強打詐、打炒房的政策效率，定調施政主軸
- ◆ 房市動向：8 月核准建照及使照案件雙雙大增，顯示房市景氣熱絡依舊
- ◆ 央行政策：打炒房既是政策目標，貨幣政策將無法隨聯準會轉向寬鬆

評論

- 賴總統於國慶演說中宣示，國內高房價、詐騙橫行被列為民怨之首，更稱執政團隊不會迴避這些問題，尤其是高房價造成民眾的生活壓力沉重，即使得罪特定團體，亦在所不惜，將加大打炒房的效率。此一政策宣示，似乎替後續央行的貨幣政策及信用管制政策方向定調。
- 依據信義房屋的統計，八月份台北市及新北市房價年增率分別達到 10.7%、14.9%，累計前八月份平均漲幅分別達到 12.1%、10.8%，為 2013 年以來的最大漲幅，相較之下，今年前八月的平均薪資上漲 4.9%，雖創下 2010 年以來的最高漲幅，但仍遠遠落後房價的漲勢。
- 內政部營建統計數據，亦顯示房市景氣熱絡不已。八月份核發住宅類建築執照案件數年增六成五，累計前八月分則較去年同期增長 4.3%，主要增幅都集中在今年第二季之後，至於核發住宅類使用執照則年增都達到兩成左右，顯示房市交投熱絡的情勢，由此看來，後續央行貨幣政策及信用管制政策將難以轉向。

圖 1：台北市及新北市房價年增率(信義房屋調查)



資料來源：彭博資訊、信義房屋統計、元大投顧

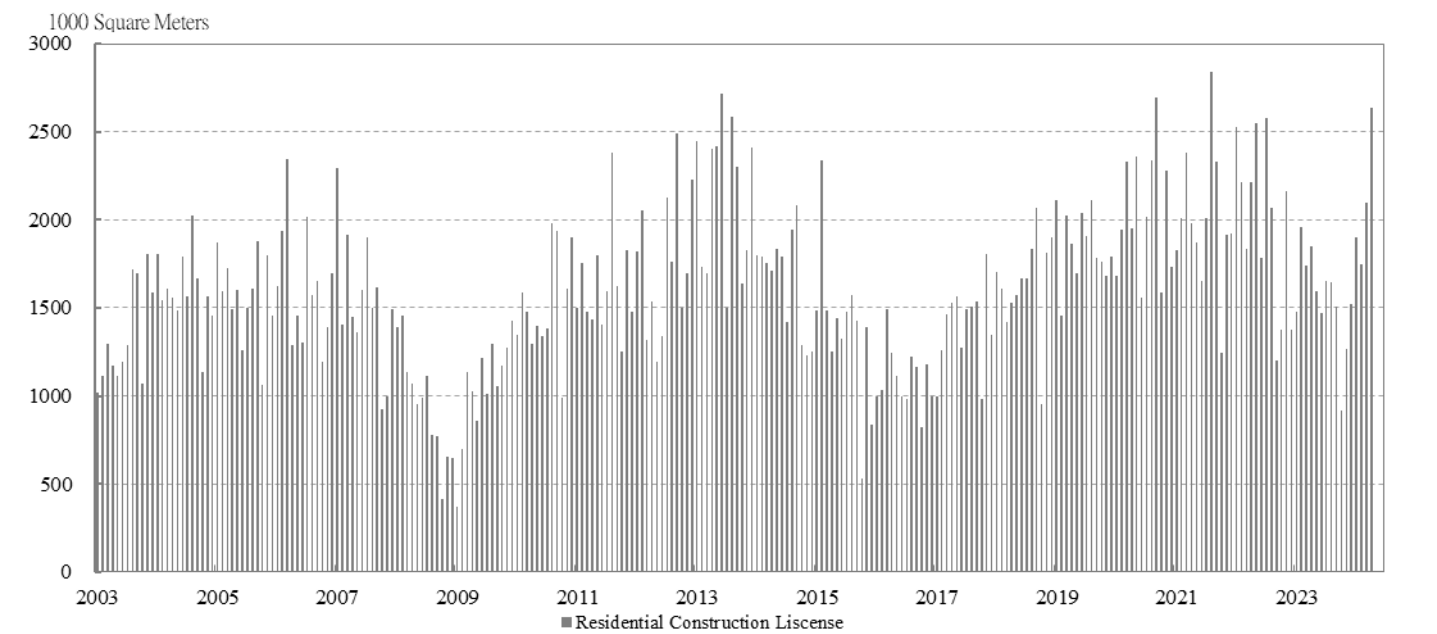
房屋市場交投熱絡，營建執照、使用執照及中古屋交易量均告攀升

- **核准營建執照大增，顯示需求強勁：**依據內政部營建統計，七八月份核准住宅類營建使用執照件數達 2.51 萬件，較去年同期增加 16.8%，累計前八月分則達 8.9 萬件，年增 22.5%，增幅創下 2006 年以來的新高，反映過去一段期間新屋及預售屋交易熱絡，影響所及，核准住宅建照跟著水漲船高，七八兩月核准件數達 3.71 萬件，較去年同期大幅增加 39.6%，累計前八月份則達到 10.21 萬件，年增幅僅 4.3%，顯示近期房市交投熱絡的情勢，已傳遞到中上游的營建市場，潛在的新增供給正在開出。
- **中古屋交易熱絡，年增幅逾兩成：**代表中古屋交易的買賣移轉數，八月份移轉棟數達 3.11 萬件，合計樓地板面積 30.62 萬平方公尺，分別較去年同期增漲 17%、20.0%，累計前八月分則較去年同期增漲 26.4%、24.1%，兩成以上的增幅若延續至年底，將創下 2002 年以來的最大漲幅。其中，全台首善之區的台北市，前三季新屋移轉登記案件數年增 5.9%，但買賣登記移轉案件則大增 32.8%，後者將終結過去三年的萎縮格局，總成交案件數將是 2013 年以來之最，顯示房市交投熱絡的情勢。

打炒房已成為執政黨的內政核心政策，央行貨幣政策似乎亦同時定調

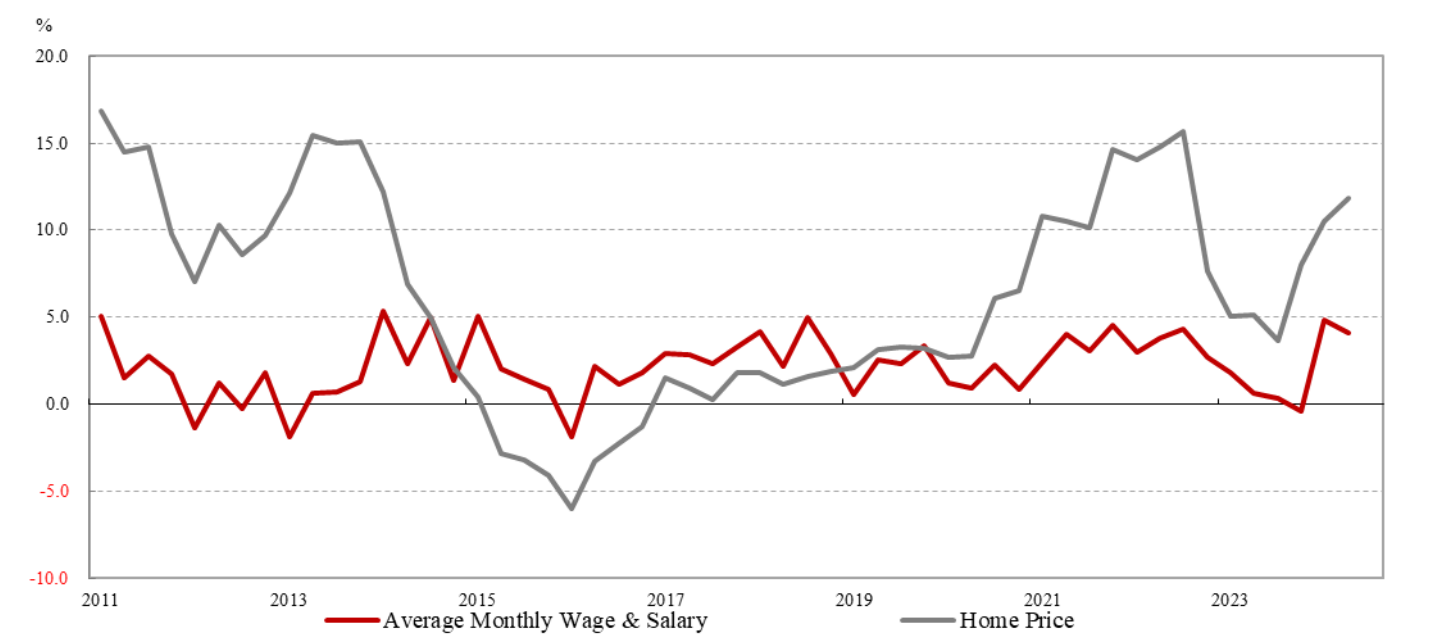
- **房價漲幅遠高於薪資，成民怨之首：**依據信義房屋統計，八月份大台北地區房價指數年增 12.5%，是連續第七個月呈現兩位數的增幅，累計前八月份的平均漲幅則達 11.5%，遠高於去年全年的 2%。相較之下，前八月份勞動者的平均薪資年增 4.9%，不含獎金及加班費的經常性薪資年增 2.7%，前者為近 14 年以來的最大增幅，後者亦達到近 20 年漲幅區間的上緣，但仍無法趕上房價的兩位數漲幅；過去五年來，台灣平均房價的累計漲幅高達五成之多，平均薪資的漲幅僅約 15%，高達三成以上的漲幅差距，可見房價所得比已再創新高，成為想要購屋年輕人的沉重負擔。
- **當打炒房已成核心政策，央行政策將無法隨聯準會轉向：**美歐央行的貨幣政策轉向寬鬆，已成定局，然而，以目前政府積極宣示打炒房、控管房價的政策宣示看來，台灣央行恐怕難以跟進，未來一段期間貨幣政策走向將與美歐央行暫時脫鉤。從近期貨幣市場利率似乎也可以嗅到這樣的氛圍，進入十月初以來，商業本票次級利率出現小幅度的上升走勢，搭配 IRS 利率止跌回升，在在都顯示貨幣市場正在修正對後續基準利率走勢的看法。此外，銀行體系的流動性準備下滑、放款存款比率續增，也隱含著後續利率仍有潛在的調整空間。

圖一：核發建築執照/住宅類



資料來源：行政院內政部統計、元大投顧彙整

圖二：台灣房價年增率與平均月薪年增率(季資料)



資料來源：台灣行政院主計處、信義房屋統計、元大投顧彙整

全球金融行情

資料日期 (收盤日) : 2024/10/15

股權									
類別	市場指標	收盤	日漲跌%	年迄今漲跌%	證券代號	產品名稱	收盤	日漲跌%	年迄今漲跌%
台灣	臺灣加權股價指數	23,292.04	1.38%	29.90%	0050	元大台灣 50	196.40	2.13%	45.00%
					00631L	元大台灣 50 正 2	249.40	2.61%	64.95%
					00632R	元大台灣 50 反 1	3.24	-1.52%	-27.68%
					0056	元大高股息	39.10	1.03%	4.55%
					00713	元大台灣高息低波	57.10	0.71%	13.29%
					00850	元大臺灣 ESG 永續	46.55	1.55%	32.39%
	台灣加權電子指數	1,276.23	1.89%	42.55%	006203	元大 MSCI 台灣	92.40	1.71%	39.58%
					0051	元大中型 100	81.40	0.56%	10.52%
					0053	元大電子	105.30	1.69%	46.96%
					0055	元大 MSCI 金融	29.58	1.23%	22.64%
中國	滬深 300 指數	3,856.00	-2.66%	12.38%	006201	元大富櫃 50	24.73	0.45%	23.65%
					0061	元大實滬深	20.04	-2.05%	23.32%
					00637L	元大滬深 300 正 2	16.93	-3.86%	45.95%
					00638R	元大滬深 300 反 1	8.32	1.84%	-19.69%
					006206	元大上證 50	32.32	-2.06%	22.52%
美國	S&P500 指數	5,815.26	-0.76%	21.92%	00739	元大 MSCI A 股	23.24	-2.48%	17.43%
					00646	元大 S&P500	59.00	0.85%	28.96%
					00647L	元大 S&P500 正 2	98.70	1.96%	40.90%
	那斯達克 100 指數	20,159.83	-1.37%	19.81%	00648R	元大 S&P500 反 1	5.19	-0.95%	-15.88%
					00861	元大全球未來通訊	43.43	1.64%	25.27%
					00876	元大全球 5G	39.56	2.09%	18.44%
	標普美國高息特別股指數	765.76	0.33%	10.09%	00762	元大全球 AI	64.65	0.86%	29.04%
歐洲	EURO STOXX 50 指數	4,946.73	-1.87%	9.41%	00771	元大 US 高息特別股	18.25	0.11%	12.24%
日本	日經 225 指數	39,910.55	0.77%	19.26%	00660	元大歐洲 50	36.53	0.69%	10.53%
債市									
類別	市場指標	收盤	日漲跌基點	年迄今漲跌基點	證券代號	產品名稱	收盤	日漲跌%	年迄今漲跌%
美國	美國 1 年公債殖利率	4.18	-0.58	-58.67	00719B	元大美債 1-3	31.97	0.13%	4.51%
					00697B	元大美債 7-10	36.59	0.19%	3.92%
	美國 2 年公債殖利率	3.95	-1	-30.45	00786B	元大 10 年 IG 銀行債	35.32	0.34%	3.55%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	35.29	0.23%	0.77%
	美國 5 年公債殖利率	3.85	-4.75	0.72	00788B	元大 10 年 IG 電能債	33.07	0.49%	1.72%
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	30.69	0.49%	0.76%
	美國 10 年公債殖利率	4.03	-6.86	15.26	00679B	元大美債 20 年	29.98	0.50%	-2.82%
					00680L	元大美債 20 正 2	8.69	0.81%	-14.22%
	美國 30 年公債殖利率	4.32	-9.06	29.18	00681R	元大美債 20 反 1	20.05	-0.45%	6.31%
					00720B	元大投資級公司債	36.57	0.44%	1.58%
中國	中國 5 年期公債殖利率	1.80	1.5	-58.6	00751B	元大 AAA 至 A 公司債	35.33	0.54%	0.00%
					00721B	元大中國債 3-5	48.06	0.00%	8.00%

近期相關報告

季報

日期	報告標題
12/11	2024 年全球、台灣經濟與主要國家展望 - 延遲軟著陸與高通膨並存

週報

日期	報告標題
09/02	雙率週報 - 美消費動能穩健，降息兩碼預期略見消退
09/02	市場風險監測 - 高檔承壓、短線籌碼壓力大增，美股繼續區間整理；變數仍多，無須急躁
09/02	總體經濟週報 - 台灣人投資就是愛配息；但買台股也愛配息嗎？對，但與你想的不一樣！
09/02	日股週報 - 經濟基本面延續正面態勢，有助引導日股緩步墊高
09/04	原物料市場週報 - 需求持續不振，油價下跌；經濟數據推升美元，金價盤整；美元回升，擔憂需求不振，銅價下跌
09/06	雙率週報 - 降息預期發酵，美元弱勢
09/09	市場風險監測 - 首場辯論變數及首次降息在即，投資人減碼，美股翻空；籌碼壓力不大，行情以緩慢盤跌為主
09/09	總體經濟週報 - 降息的迷思：經濟正常化還是衰退的前兆？
09/09	日股週報 - 投資人風險偏好保守，或限制日股短線表現偏弱
09/10	原物料市場週報 - 非農就業不如預期，油價下跌；投資人減碼美股，金價上行受阻；美元與經濟數據交互影響，銅價震盪
09/13	雙率週報 - FOMC 在即，美元弱勢
09/16	市場風險監測 - 辯論會後指數快速反彈；FOMC 前訊息令市場期待更大降息；籌碼壓力輕盈，攻勢由買盤決定；世局多變，不須過於積極
09/16	總體經濟週報 - 全球供應鏈重組的過去與未來
09/16	日股週報 - 聚焦日美央行利率決議，料不確定性使日股短線呈區間震盪
09/20	雙率週報 - 聯準會降息兩碼，美元短期利空出盡
09/23	市場風險監測 - FOMC 後的隔夜買盤帶動美股創高；變數紛呈，壓抑追價意願；上檔壓力較輕，漲勢由買盤決定
09/23	總體經濟週報 - 不確定的中性利率將限縮 Fed 連續降息的空間
09/23	日股週報 - 聚焦自民黨總裁選舉結果，政治不確定性或加大日股波動
09/24	原物料市場週報 - 美元止穩、戰事暫緩，油價收跌；中美降息與地緣政治推升金價；中國銅庫存下降，銅價上升
09/27	雙率週報 - 中國人行寬鬆銀根，激勵風險偏好
09/30	市場風險監測 - 雖然上檔壓力輕盈，但投資人消極、世道紛亂，令指數上升動能放緩
09/30	總體經濟週報 - 預測今、明兩年台灣經濟穩健成長，通膨壓力仍高，但可望降溫
09/30	日股週報 - 新任首相石破茂有意提早解散眾院，政治不確定性短線加大日股波動

10/01	原物料市場週報 - 供給可望恢復，油價下跌；人行政策與美降息預期推升金價；中國政策推升銅價，但供給仍過剩，銅價小漲
10/04	雙率週報 - 鮑爾稱無意續大幅降息，美元反彈
10/07	市場風險監測 - 經濟數據優於預期扭轉中東戰事升溫對股市的影響，指數高檔震盪；但投資人更顯保守，美股隨世浮沉
10/07	總體經濟週報 - 美國 GDP 修正值更加令我們有信心經濟可望避開衰退
10/07	美股週報 - 財報前和美國大選之不確定因素未除，指數高檔震盪
10/07	日股週報 - 美、日央行均透露不急於政策調整，日圓止升回貶可望引導日股反彈
10/09	原物料市場週報 - 中東戰事升溫，油價大漲、提供金價支撐；中國政策刺激效果鈍化，美元上漲，銅價下跌
10/11	雙率週報 - 核心通膨高於預期，美元相對強勢
10/14	市場風險監測 - 經濟軟著陸且 Fed 將持續降息、以伊並未很快爆發新戰爭，但投資人不積極，美股僅小幅走升
10/14	總體經濟週報 - 衰退恐懼不再，全球經濟現況正逐漸改善，且能見度高
10/14	美股週報 - 財報季起跑、美國大選進逼，投資人步步為營
10/14	日股週報 - 指數面臨四萬點整數關口壓力，日股或轉趨高檔震盪

觀點

日期	報告標題
09/03	台灣國民財富運用趨勢分析： 資金更傾向流往股票、ETF 等有價證券
09/30	預測今、明兩年台灣經濟增速將高於長期平均，通膨將保持在 2% 上下

戰情分析

日期	報告標題
09/02	美股策略： PCE 提振市場軟著陸信心，近關情怯下選股不選市
09/03	美債標售： 交易商興趣缺缺，長期投資者仍是主要買盤來源
09/04	與八月初似曾相似，但其實有那麼一點不同
09/05	台灣 2025 年中央政府總預算分析： 財政盈餘再現，公債籌碼有限
09/06	ISM 指數疲軟到底是美國經濟不好？還是外國經濟不好？
09/09	股市大跌反映市場情緒勒索 Fed (Cry for Fed)，並非衰退恐懼
09/10	降息預期壓制美元，亞洲貨幣扭轉長期弱勢格局
09/11	核心通膨降溫，台灣央行可望按兵不動
09/12	各界正面評價賀錦麗表現，但不足以衝擊川普基本盤；Taylor Swift 的支持推升賀錦麗選情；尾部風險去除，投資人回補持股
09/13	聯準會降息=債券多頭? 那可不一定!
09/16	美國領先指標轉降、G20 領先指標續揚，全球經濟不再美國一枝獨秀
09/18	美歐進入降息循環，金價多頭延續
09/19	FOMC 降息兩碼支撐經濟，乍看是利多，實則多空兼具

09/20	聰明錢報告: 投資人更堅信經濟不會硬著陸，但同時也在為降落做準備
09/24	資金水位續漲，央行升存準率因應
09/25	聯準會降息，債市複製歷史多頭經驗？
09/26	人行強刺激措施只能短暫止痛，無助解決結構性問題
09/27	6 個美國大選撲朔迷離，但美股依然屢創新高的原因
09/30	債券市場投資人要密切關注中國這一輪的刺激政策
10/01	實質面強勁擴張，台灣景氣再亮出代表熱絡的紅燈
10/04	以色列與伊朗的衝突不太可能引發新的一輪石油危機
10/07	三大利多因素加持，日股終將再起
10/08	聯準會政策轉向，中國經濟下行壓力暫獲緩解
10/09	美九月就業報告，確認後續緩降息的政策基調
10/11	二元化貿易體系下，中國汽車出口全球冠軍的實與虛
10/14	資金行情不再，美國銀行準備金已經回降至矽谷銀行爆發危機前水準
10/15	美九月通膨報告，無礙聯準會降息政策方向

國際金融市場焦點

09/02	09/04	09/05	09/06	09/09	09/10	09/11	09/12	09/13	09/16
09/18	09/19	09/20	09/23	09/24	09/25	09/26	09/27	09/30	10/01
10/04	10/07	10/08	10/09	10/11	10/14	10/15			

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
09/02	美國 7 月 PCE： 通膨壓力降溫，經濟再現金髮女孩樣態
09/04	美國 8 月 ISM 製造業 PMI： 總統大選與降息在即，製造業需求受到推遲
09/06	美國 8 月 ISM 服務業 PMI： 服務業商業活動回溫，減緩經濟衰退的擔憂
09/09	美國 8 月 BLS 就業報告： 勞動市場未見大幅衰退，聯準會 9 月降息並不遲
09/18	美國 8 月零售銷售、工業生產： 消費保持韌性，經濟維持軟著陸的格局
09/25	美國 9 月 S&P Global PMI： 商業活動穩定擴張，價格壓力意外上升
09/30	美國 8 月 PCE： 通膨壓力降溫，消費支出穩健
10/04	美國 9 月 ISM PMI： 降息有利製造業回穩，服務業加速擴張
10/07	美國 9 月 BLS 就業報告： 勞動市場展現強大韌性，11 月降息兩碼的期待落空
10/11	美國 9 月 CPI： 物價維持緩慢降溫趨勢，不影響聯準會繼續降息

日本

日期	報告標題
09/02	日本 7 月工業生產： 擺脫前月的萎縮，重回正成長格局
09/06	日本 7 月勞工薪資： 薪資高於預期，BoJ 仍維持貨幣政策正常化路徑
09/19	日本 8 月進出口： 半導體設備出口暢旺，提振出口延續正成長
09/23	日銀 9 月利率決議： 維持政策按兵不動，總裁談話暗示不急調整政策
09/23	日本 8 月 CPI： 食品、電費價格的上漲，推高通膨增幅
10/01	日本 8 月工業生產： 颱風襲擊造成生產活動受限，再度落入萎縮區間
10/01	日本 Q3 短觀報告： 製造業、非製造業景氣齊揚，透露經濟穩健格局
10/09	日本 8 月勞工薪資： 薪資延續偏強成長，提供央行後續政策調整理由

歐元區

日期	報告標題
09/30	歐元區 9 月經濟信心： 經濟谷底盤旋，但消費者信心改善

台灣

日期	報告標題
09/03	台灣 8 月 PMI、NMI： 製造業、非製造業雙雙溫和擴張
09/06	台灣 8 月 CPI： 油料費下跌，以及基期走高，CPI 上漲率回落
09/10	台灣 8 月出口： AI 商機熱絡、備貨旺季到來、傳產回溫、風災後出貨因素同步發酵，出口大幅反彈
09/20	台灣央行 9 月理監事會議： 一如市場預期維持政策利率不變，但調升存準率 1 碼，以強化第 7 波房市選擇性信用管制措施效力
09/25	台灣 8 月外銷訂單： 新興科技應用續熱、消費性電子新品備貨效應，帶動外銷訂單成長持續加速並優於預期
09/26	台灣 8 月工業生產、零售餐飲： 新興科技應用，帶動工業大幅增產，零售營收成長放緩，備受民俗月波及
09/30	台灣 8 月景氣指標： 燈號重亮紅燈，領先指標上揚，代表景氣熱絡，未來可望升溫
10/04	台灣 9 月 PMI、NMI： 製造業轉為緊縮，非製造業仍溫和擴張
10/09	台灣 9 月出口： AI 商機熱絡、備貨旺季到來，支撐出口，但受傳產拖累，出口增幅回落
10/11	台灣 9 月 CPI： 凱米颱風對於蔬果價格的衝擊淡化，CPI 上漲率重新低於 2%

附錄：重要揭露事項

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 大安區仁愛路三段
157 號 4 樓