

## 交易部 114 年 1 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：

1/7

供應商管理協會(ISM)公佈 12 月服務業 PMI 由 52.1 升至 54.1，擴張速度加快並高於市場預期。其中，新訂單指數由 53.7 升至 54.2；商業活動指數由 53.7 升至 58.2，創下 3 個月新高，顯示需求面具彈性；價格指數由 58.2 大幅上升至 64.4，創 2023 年 2 月以來新高；就業指數表現持穩。

1/7

勞工部發佈 11 月 JOLTS 職位空缺數增加至半年高位之 810 萬，高於預期 774 萬，設算職缺數比為 1.1，主係服務業提振。另企業裁員與招聘速度略有放緩，辭職率降至 1.9%為新冠疫情以來低點。

1/8

聯準會公佈 12 月 FOMC 會議紀錄顯示，與 9 月相較，目前政策利率明顯更接近中性值，惟政策立場仍然具有明顯的限制性，儘管多數官員認為通膨率終將降至 2%(預計 2027 年發生)，近期仍有通膨上升風險並凸顯未來幾個季度需要謹慎制定貨幣政策決策的必要性。另會議紀要中至少 4 次提及移民和貿易政策的變化可能對美國經濟造成影響。

1/10

勞工部發佈 12 月新增非農就業人數大增 25.6 萬人，高於市場預期與前值，就業人數增長主要由醫療保健、零售貿易以及休閒娛樂業推動，製造業和批發貿易則出現下滑。另失業率略有回落至 4.1%，平均時薪月增/年增各為 0.3/3.9%，表現略低於預期。美國勞動力市場韌性依舊，為經濟保持穩健增長提供了重要支撐。

1/14、1/15

勞工部發佈 12 月 PPI 年增率報 3.3%，續寫 2023 年 2 月以來新高，但低於預期，月增率呈小幅放緩至 0.2%，主係服務價格持平加上食品成本下降所致。12 月 CPI 按年升 2.9%為去年 7 月以來新高，按月成長 0.4%符合市場預期；核心 CPI 月增率與年增率分別為 0.2/3.2%，增速均小幅放緩並略低於預期。報告細項中，能源價格在去年 12 月成長 2.6%，為推升整體 CPI 增速主要因素，另住房指數亦呈現僵固。

1/16

商務部發佈 12 月先期零售銷售額月增/年增率分別為 0.4/3.9%，表現略低於預期。在細項的 13 個類別中有 10 個類別出現增長，汽車銷量在前兩個月強勁增長後再度上漲 0.7%。加油站收入增加，反映出汽油價格上漲。整體而言，在工資上漲快於物價上漲的背景下，消費者在假日購物季表現良好

10 年美債收 4.611%（最近三個月區間 4.075%~4.805%）。

## 二、 歐元區：

1/7、1/8

歐盟統計局公佈 12 月 CPI 月增率/年增率初值分別報 0.4/2.4%，高於前月-0.3/2.2%；核心 CPI 年增報 2.7%，符合市場預期，主係能源成本上漲和服務成本居高不下所致。11 月 PPI 按月升 1.6%，為 2022 年 9 月以來最快增速，主係能源成本本月增 5.4%所致。

10 年歐債收 2.505%（最近三個月區間 2.115%~2.568%）。

## 三、 中國：

國家統計局 1/9 公佈 12 月 CPI 年增 0.1%，較前月回落 0.1 個百分點並寫 9 個月低點，主係食品類價格漲幅回落所致，2024 年全年 CPI 僅年增 0.2%，顯示國內消費動能疲軟。受部分行業進入傳統生產淡季及國際大宗商品價格波動傳導等因素影響，12 月 PPI 轉為月減 0.1%、年減 2.3%，年增率連續 27 個月呈負成長。

國家統計局 1/17 公佈 12 月工業生產年增 6.2%，2024 全年成長 5.8%，三大產業中採礦業年增 2.4%，製造業成長 7.4%，能源業生產及供應業成長 1.1%；12 月零售銷售額年增率略有加速並升至 3.7%，2024 年全年成長 3.5%，基本生活商品及電器用品銷售增勢較好。

10 年中國國債收 1.655%（最近三個月區間 1.607%~2.086%）。

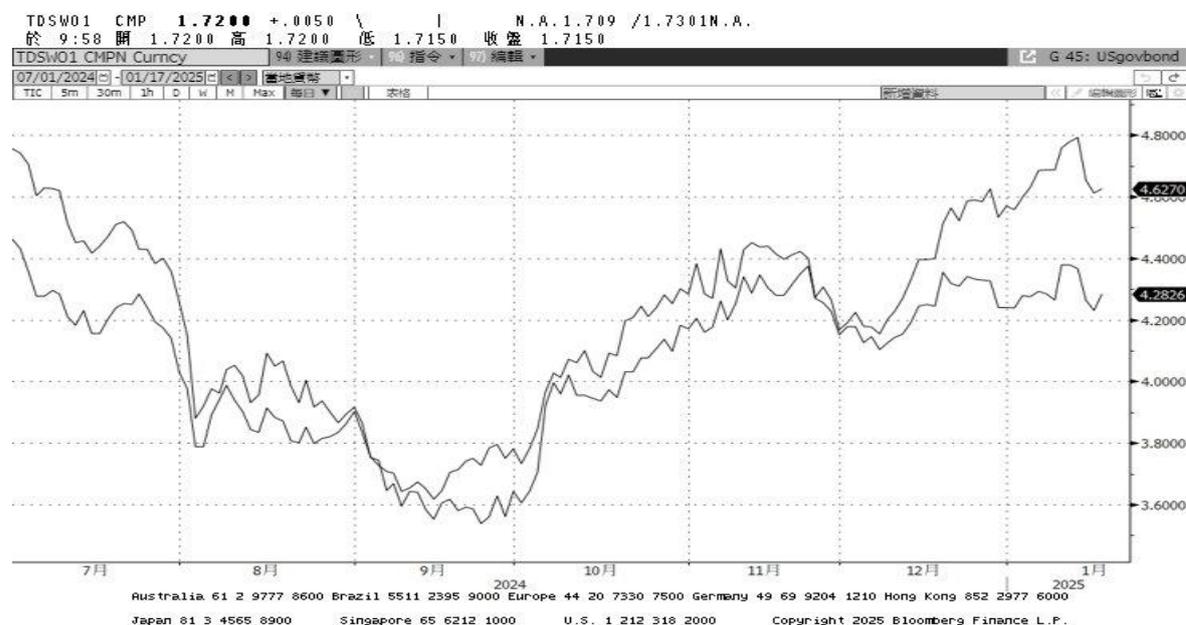
#### 四、 台灣:

主計處 1/7 發佈 12 月消費者物價指數年增 2.1%，漲幅略有擴大並高於市場預期；核心 CPI 按年升 1.65%則略低於預期與前值，累計全年物價上漲 2.18%，連續三年突破 2%警戒值。12 月 CPI 年增率增加，主係蔬果類價格受低基期影響致漲幅較高，另房租、掛號費等費用亦有調漲，惟蛋類、油價及機票價格下跌，抵銷部分漲幅。

財政部 1/9 公佈 12 月進出口貿易統計，受惠於年底旺季及春節長假提前出貨效應，人工智慧與新興應用商機維持熱絡，12 月出口額較去年同期增加 9.2%至 435.9 億美元。113 年全年出口總額年增 9.9%至 4750.7 億元，以資通產品增加最多(創歷年最高)，運輸工具、電子零組件、礦產品均減少。

## 貳、市場概況

### 一、美債走勢圖



近期因美國經濟穩健加上通膨及政策不確定性致美債走勢偏空，多位聯準會官員發言偏鷹，支持放緩降息步伐。勞工部發佈 12 月非農就業數據遠超市場預期，顯示勞動市場韌性依舊，引領美債殖利率大幅走揚，隨後又因核心 CPI 及零售銷售數據表現溫和，帶動買盤進駐美國債市，殖

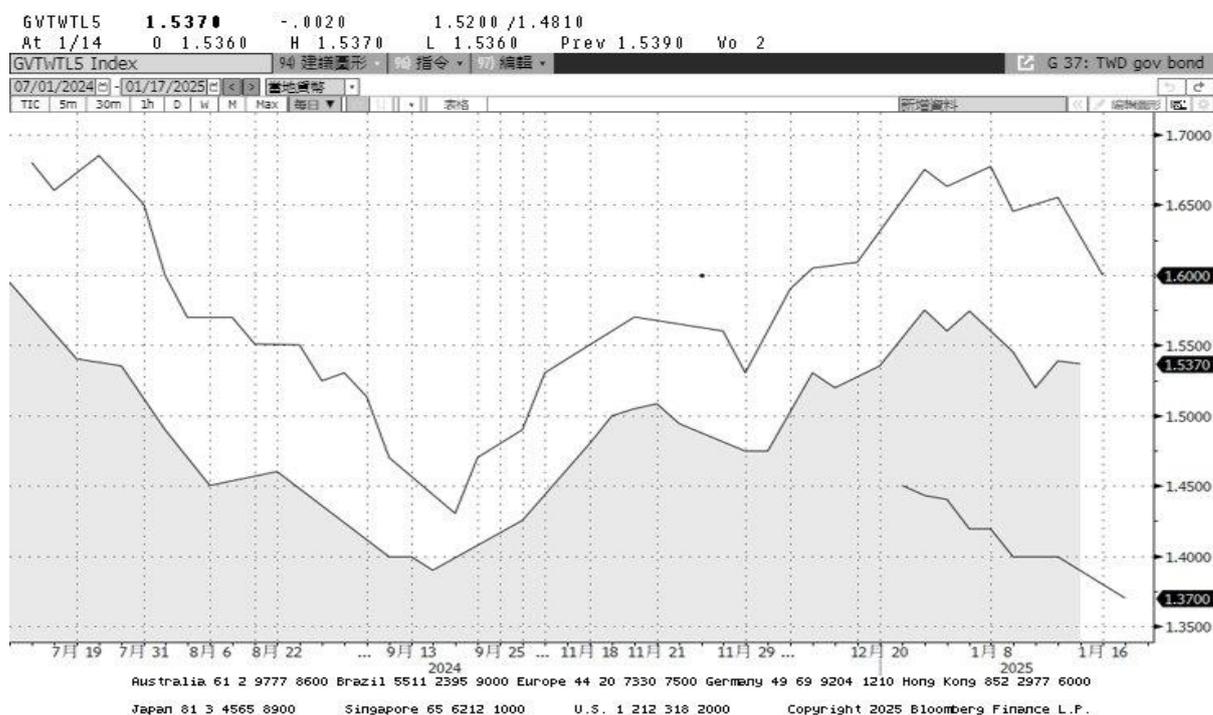
利率寫下數週來低點。截至 1/17，二/十年期公債收 4.272/4.611%，通週下跌約 12.4/16.3 bps。

## 114/1/20 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
01/29/2025	-0.005	4.328%
03/19/2025	-0.305	4.251%
05/07/2025	-0.202	4.201%
06/18/2025	-0.411	4.098%
07/30/2025	-0.133	4.065%
09/17/2025	-0.209	4.013%
10/29/2025	-0.141	3.977%

## 二、台債走勢圖



台債市場氣氛大抵受美債走勢所調動，然因有籌碼面穩固優勢加上年初投資人補券意願較為積極，對美債利空反應明顯較為遲鈍，加上新債投標狀況普遍優於市場預期，台債殖利率逐步走低，1/17 收盤方面，5 年期指標券 A14101 成交於 1.490%。

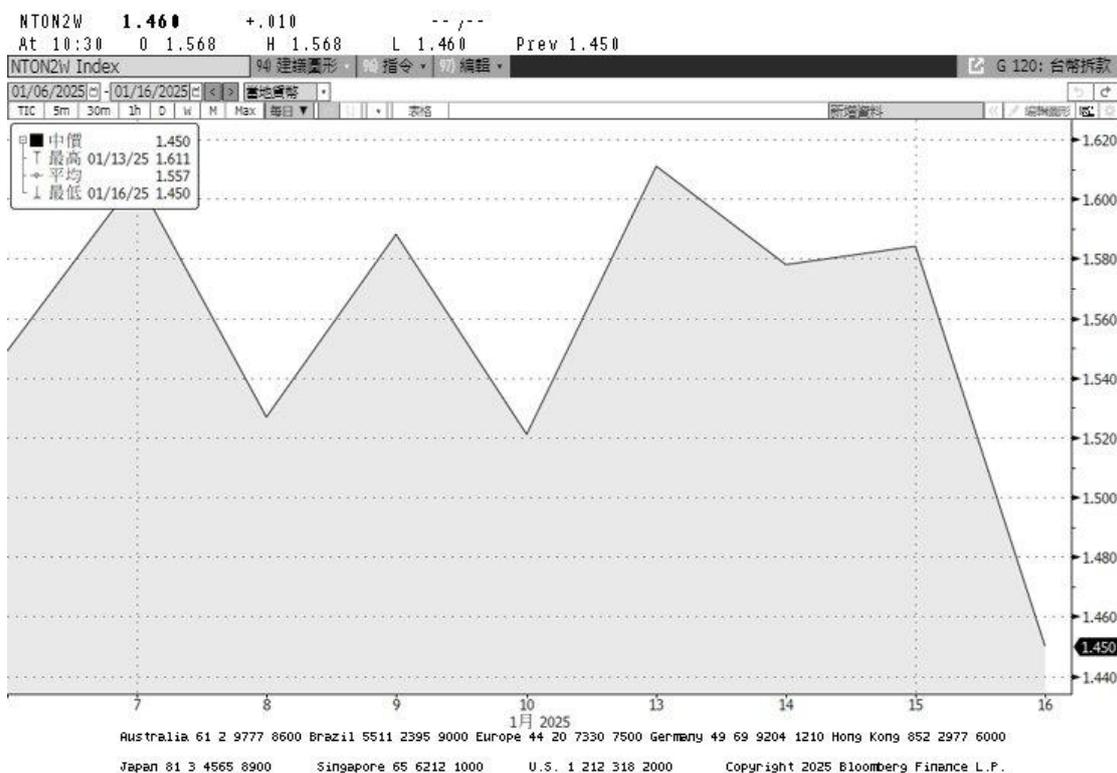
## 參、貨幣市場

114/1/8-114/1/21 寬鬆因子有央行存單屆期 3.68 兆元。

日期		1/7	1/8	1/9	1/10	1/13
當日準備		1856	1255	652	324	-58
累計準備		3516	4989	5803	6960	7311
寬鬆因子	央行 NCD 到期	6041.25	2274	5465.4	6784.8	3068.5
	公債還本付息			央債息5.5E	央債本息606.6E	央債息15.3E
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	5388.95	2970.5	4639.8	7427	3050.5
	公債發行			A14101 300E		
	其他					
日期		1/14	1/15	1/16	1/17	1/20
當日準備		519	192	-750	23	969
累計準備		7924	8353	7509	7735	9327
寬鬆因子	央行 NCD 到期	2456	2071	2743	3637.7	2299.3
	公債還本付息				央債息8.75E	央債息20.62E
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	3102.5	2516.5	2818.6	3047.6	2023
	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1.557%，市場7天拆款利率為1.60-1.64%。

### 2. 短票市場：

**票券附買回交易：**時序來到月底，投信端因法人用錢致資金趨緊，銀行端資金相對偏鬆，短天期利率在既有區間，1/21截稿前集保30天期均標1.541%。

**債券附買回交易：**投信端因法人發年終解錢致資金偏緊，銀行端資金小多，法人戶資金則多缺不一，部分到期不續，短天期利率則在既有區間。1/21截稿前櫃買30天期均標為1.4596%。

**免保票賣斷交易：**公營事業體免保發行利率下降約5~6BP，證券商發行需求趨緩以到期續為主，次級成交利率亦下降約5~6BP，1/21截稿前集保30天期均標為1.773%。公營事業免保標購200天 All-in 利率1.735%-1.788%。

**自保票賣斷交易：**各票券商因年初部位控管額度釋出致短票發行量增加，銀行端供給到期可續且可多，自保斷票利率則持穩於月初，1/21截稿前集保30天期均標為1.634%。

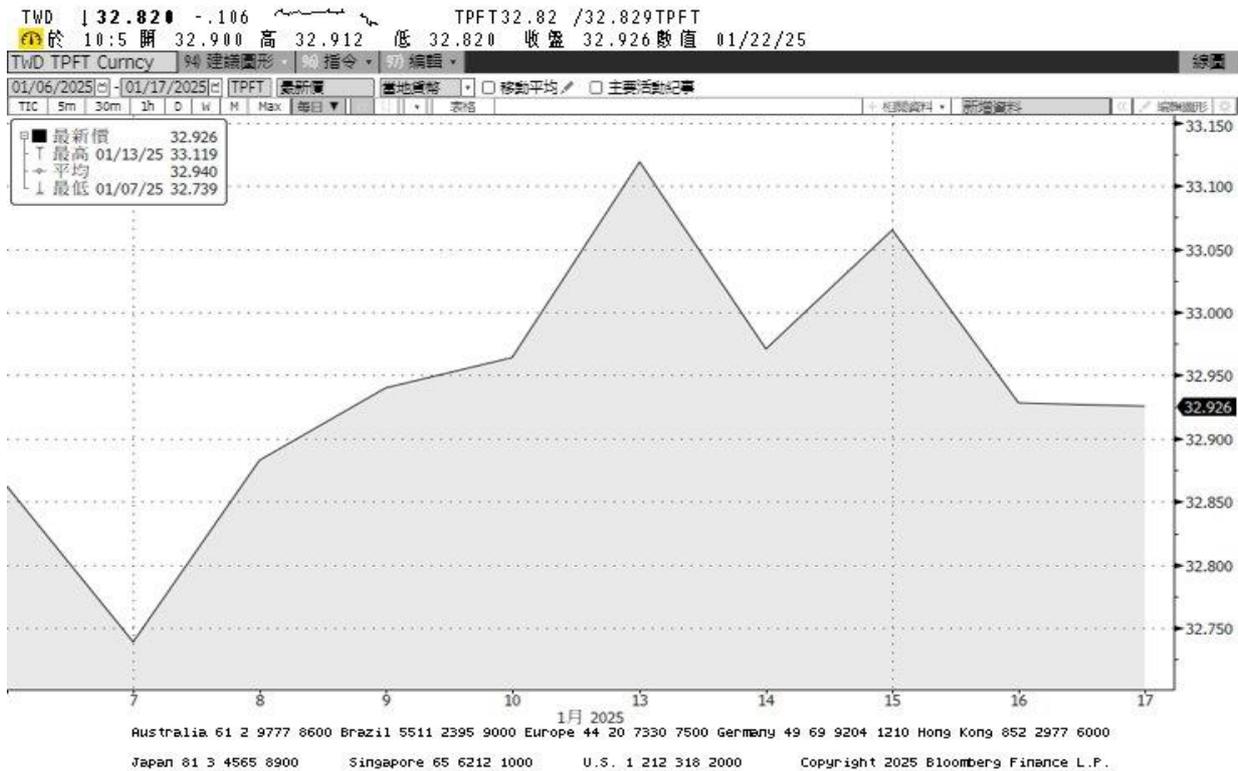
**外幣拆款與 RP 市場：**美元 TAIFX 一週利率4.5%，一個月利率4.53%；銀行美元

拆款以短天期為主，RP 利率維持在既有區間。

## (二) 本期預測：

114/1/21-114/2/12 寬鬆因子有央行 NCD 到期總額 4.13 兆元、公債還本付息 58 億元，緊縮因子為央行例行性沖銷，預期 7 天拆款利率在 1.63%-1.66%，自保票 30 天期成交利率在 1.43%-1.66%；免保票 30 天期成交在 1.75%-1.80%。

## (三) 外匯市場



114/1/6-114/1/17 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(1/17)
33.136	32.713	32.926

1/6-1/10 台幣先升後貶，週初因台股上漲影響，外資匯入下帶動台幣升至 32.713。隨後國際美元指數走堅，加上台積電發放現金股息逾千億，外資轉為匯出，台幣失守 32.9 關卡並擴大跌幅至 32.996，1/10 新台幣收在 32.964，通週貶值 4.7 分。

1/13-1/17 台幣走勢震盪，週初受美國非農就業數據表現優於預期影響，美債殖利率迅速走揚至高檔徘徊，加上台股下跌影響，台幣貶破 33 整數關卡。隨後受美國 CPI 數據公佈略低於預期，安定市場對於通膨擔憂，美元指數自高檔回落，1/17 新台幣收在 32.926，通週升值 3.8 分。

展望後市，近期美國經濟數據仍具韌性，支撐美元指數居高不下，惟因 12 月核心 CPI 及零售銷售數據表現溫和，加上聯準會理事釋出鴿派訊號，扭轉台幣貶值趨勢，加上農曆年將至，出口商拋匯需求升溫，預期新台幣區間偏升。

<預估本週區間>：32.500-33.000