

交易部 114 年 2 月 27 日投資會議報告

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

2/12

勞工部發佈 1 月 CPI 年增率報 3.0%，略高於前值與市場預期，按月成長 0.5%，為 2023 年 8 月以來最快增速；核心 CPI 月增/年增率各為 0.4%/3.3%，年增率為半年以來最高，主係食品雜貨(雞蛋價格上漲逾 15%)和能源類中天然氣價格推升，核心 CPI 亦受藥物價格和交通費用價格影響，另住房通膨增速大致持平，而租金通膨呈緩步降溫。

2/13

勞工部公佈 1 月 PPI 年增率由前月 3.3% 升至 3.5%，創近兩年最大升幅，月增率報 0.4%，亦高於市場預期，整體商品價格在 1 月成長 0.6%，連續第三個月大幅成長，本期主係雞蛋價格因禽流感爆發影響大漲，並帶動食品價格上漲 1.1%，加上能源價格成長 1.7% 所致；核心 PPI 年增率為 3.6%，較前月略降 1 個百分點，主係醫療保健產品和機票價格有所回落。

2/14

商務部公佈 1 月零售銷售額月減 0.9%，較前月修正值之 0.7% 月增率大幅下滑，在假期購物季過後出現近兩年最大月減幅，主受汽車、體育用品和傢俱等非必須消費品等分項下滑影響；核心零售銷售月增率亦呈現衰退 0.8%。

2/19

聯準會公佈 1 月 FOMC 會議紀要，與會官員認為在進一步降息之前，仍需額外證據證明通膨持續降溫，才能支持通膨可持續回落至 2% 的看法，另考量貿易和移民政策潛在變化的影響，通膨前景存在上行風險。同時多位與會者亦指出，考慮美國聯邦債務問題，可能會討論暫停或放緩資產負債表的縮減。

2/19

商務部公佈 1 月新屋開工年減 0.7%(月減 9.8%) 至 136.6 萬戶，創 2024 年 11 月以來新低，主係抵押貸款利率仍居高位及未售出房屋引發擔憂，致建築商減少了獨棟和公寓住宅的建造。另 1 月營建許可年減 1.7%(月增 0.1%) 至 148.3 萬戶，略優於市場預期的 146 萬戶。

10 年美債收 4.420% (最近三個月區間 4.153%~4.805%)。

二、 歐元區：

2/14

歐盟統計局公佈去年第四季 GDP 修正值季增 0.1%，較初值零成長略有上修，主要國家中義大利停滯不前、德國與法國皆萎縮，荷蘭與西班牙經濟呈現成長。儘管通膨持續回落，但消費支出尚未復甦，地緣政治情勢將影響經濟前景，預期本年第一季度經濟成長仍將停滯。

2/21

標普發佈 2 月 HCOB 綜合 PMI 初值持平於 50.2，製造業 PMI 由前月 46.6 升至 47.3，持續收縮但略優於預期；服務業 PMI 意外由 51.3 降至 50.7。歐元區經濟產出幾無變化，製造業輕微衰由服務業的微弱成長所彌補。

10 年歐債收 2.464% (最近三個月區間 2.115%~2.568%)。

三、 中國：

人行於 2/20 公佈 2 月貸款市場報價利率(LPR)，1 年期 LPR 為 3.1%，5 年期以上 LPR 為 3.6%，與上期報價一致，推遲降息加上科技股引領陸股上漲，激勵國債殖利率稍有上升。

10 年中國國債收 1.740% (最近三個月區間 1.607%~2.086%)。

四、 台灣：

主計處 2/20 發佈本年 1 月外銷訂單金額因季節性因素，下滑至 469.72 億美元(年減 3%)，主係春節假期提前導致接單已預先反應，加上適逢消費性電子產品淡季而回落，但外銷訂單表現仍優於預期之 445-465 億美元，電子產品和資通訊產品訂單分別成長 1.53/-13.28%。

貳、市場概況

一、美債走勢圖



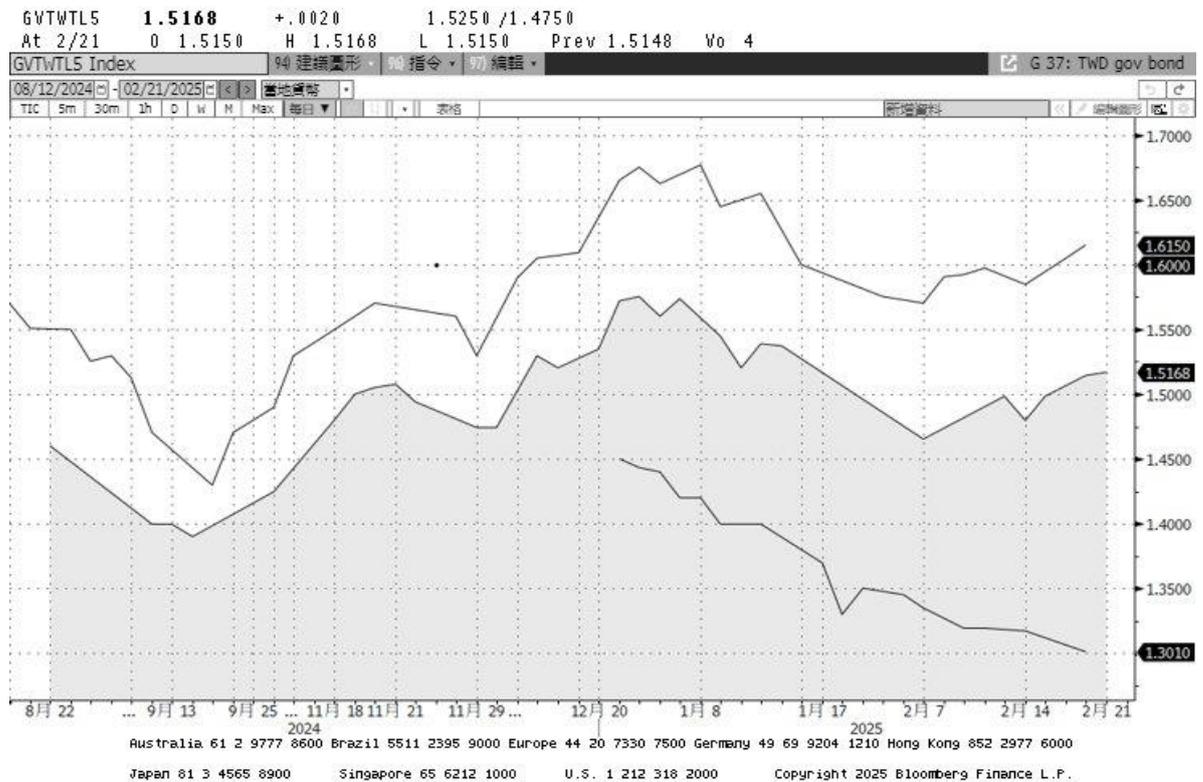
前週因 1 月份 CPI 與核心 CPI 數據雙雙高於預期，引領美債殖利率大幅向上，隨後即因零售銷售衰退與 PPI 中部分類別的回落，美債走出利空出盡盤勢，回吐先前多數漲點。聯準會 1 月會議紀要中揭露，官員討論放緩或暫停量化緊縮的可能性，另財政部長貝森特表示目前不考慮增發長期國債，緩解市場對於美債供應量的擔憂，加上標普發佈 2 月份服務業 PMI 落入收縮區間更推動收益率下行。截至 2/21，二/十年期公債收 4.192/4.420%，通週下跌約 6.7/5.6 bps。

114/2/25 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
03/19/2025	-0.029	4.322%
05/07/2025	-0.300	4.246%
06/18/2025	-0.488	4.124%
07/30/2025	-0.278	4.055%
09/17/2025	-0.436	3.946%
10/29/2025	-0.244	3.885%
12/10/2025	-0.290	3.813%

二、台債走勢圖



台債因十年券 A14103 得標利率高於預期，顯示投資盤囿於資金成本考量不願追低，市場氛圍轉趨中性，加上本次券商得標比重較多造成籌碼面鬆動，致殖利率緩步走揚，五年券與十年券分別突破 1.5 及 1.6 整數關卡，短券殖利率則受資金偏多影響，持平於近期低位。2/21 收盤方面，5 年期指標券 A14101 成交於 1.5168%，十年期指標券 A14103 成交於 1.615%。

參、貨幣市場

114/2/12-114/2/24 寬鬆因子有央行存單屆期 2.83 兆元。

日期		2/11	2/12	2/13	2/14	2/17
當日準備		917	846	193	714	614
累計準備		6003	6854	7004	9065	9798
寬鬆因子	央行 NCD 到期	2867.5	2459.5	2526.6	4353.6	2389
	公債還本付息				央債息23E	央債息19.5E
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	3043	2845.5	2921.1	4739.3	2368.5
	公債發行					
	其他					
日期		2/18	2/19	2/20	2/21	2/24
當日準備		655	869	-334	715	447
累計準備		10577	11463	11118	13282	13068
寬鬆因子	央行 NCD 到期	3073.85	2351.5	2114	5373.15	790
	公債還本付息	央債息 3.75E		央債息4.38E	央債息3E	央債息14E
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	3162.65	2226.5	2557.5	4111.45	1338
	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1.550%，2/17-2/25拆款利率為1.59-1.63%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月底，銀行端資金持穩因其部分資金用於央行NCD申購；投信端則因壽險及法人贖回用錢致資金趨緊，短天期利率在既有區間偏高位，2/24截稿前集保30天期均標1.459%。

債券附買回交易：投信端因壽險及法人解錢致資金偏緊，法人戶資金多缺不一，部分因付貨款到期不續，短天期利率則在既有區間。2/24截稿前櫃買30天期均標為1.3874%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率上升約1~2BP，證券商發行需求增加，次級成交利率則上升約1~2BP，2/24截稿前集保30天期均標為1.708%。公營事業免保標購210天 All-in 利率1.72%-1.758%。

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，2/24截稿前集保30天期均標為1.621%。

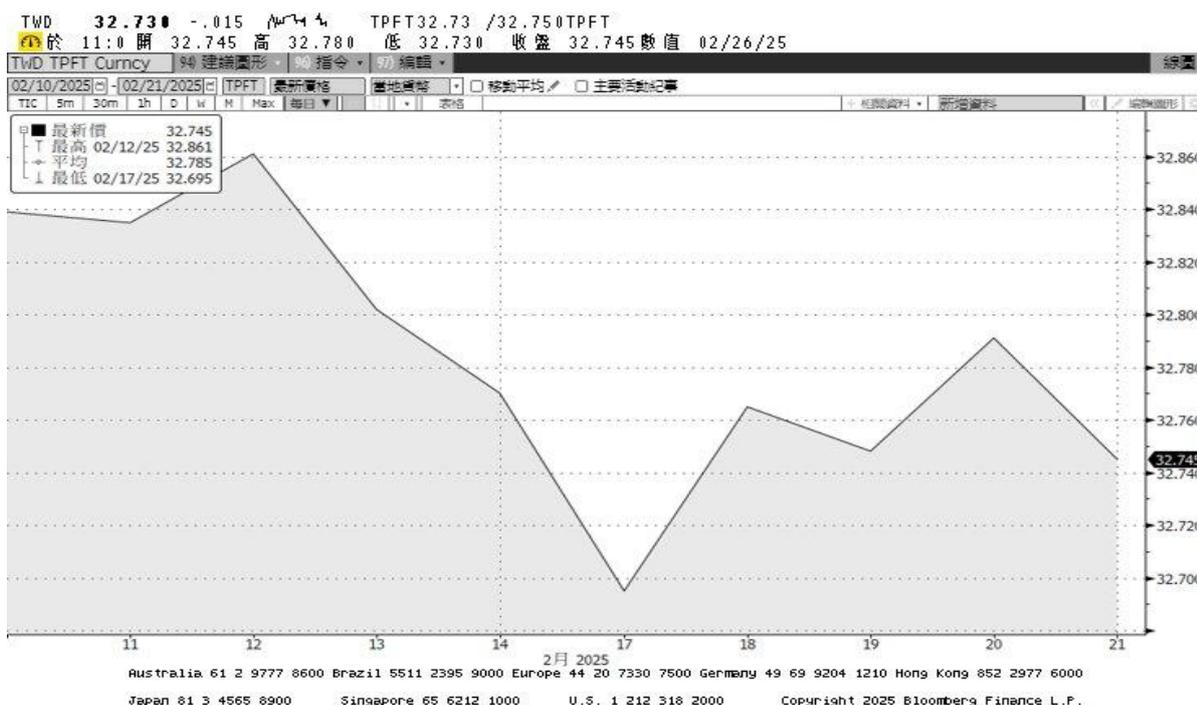
外幣拆款與 RP 市場：美元 TAIFX 一週利率4.44%，一個月利率4.48%；銀行美元

拆款以短天期為主，RP 利率維持在既有區間。

(二)本期預測：

114/2/25-114/3/12寬鬆因子有央行 NCD 到期總額3.27兆元、公債還本付息660億元，緊縮因子為央行例行性沖銷及364天期公債交割款，預期7天拆款利率在1.59%-1.63%，自保票30天期成交利率在1.43%-1.65%；免保票30天期成交在1.68%-1.73%。

(三)外匯市場



114/2/10-114/2/21 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(2/21)
32.880	32.678	32.745

2/10-2/14 台幣先貶後升，週初由於美國總統川普表示將針對晶片加徵關稅，拖累台北股匯市表現。隨後發佈美國 CPI 數據高於預期，加上聯準會主席鷹派談話，美元指數走揚，美元兌新台幣升至 32.88 週內高點。臨近週末，新台幣又因美國推遲關稅措施而走升，2/14 新台幣收在 32.770，週週升值 1.6 分。

2/17-2/21 台幣走勢偏升，週初由於美國零售銷售不及預期，致美債殖利率走低，美元指數回落，台股由電子股領漲，外資擴大買超下，助長台幣升勢，並突破 32.7 價位。隨後新台幣則陷於狹幅整理，2/21 收在 32.745，週週升值 2.5 分。

展望後市，本次 FOMC 會議紀要並無新意，強調將維持限制性立場並關注更多經濟數據公布，近期市場高度關注川普關稅措施，然因市場解讀關稅政策可能僅為談判工具，故反應有所淡化。上週五標普發佈 Markit 採購經理人指數，服務業商業活動若於預期，致國際美元回落，加上適逢月底出口商拋匯力道增強，預期新台幣本週走勢偏升。

<預估本週區間>：32.500-33.000