

交易部 114 年 3 月 12 日投資會議報告

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

2/25

諮商會公佈 2 月消費者信心指數連續三個月下滑並低於市場預期，單月回落 7 點至 98.3，創下自 2021 年 8 月以來最大降幅，也是 2024 年 6 月以來新低；衡量未來半年的預期指數下跌 9.3 點至 72.9，寫下 3 年半以來最大降幅。在通膨壓力似乎再次加劇、勞動市場逐漸降溫的情況下，消費者和企業信心在川普贏得大選後最初高漲的樂觀情緒正在減弱。

2/27

商務部發佈去年第四季 GDP 第 2 次修正值，季增年率報 2.3%，符合市場預期並與初值持平，儘管較去年第三季增速略有放緩，但在消費者支出反彈的支撐下，經濟以穩健步伐擴張。PCE 物價指數季增年率修正值 2.7%，高於市場預期與初值 2.5%，高於去年第三季增速 2.2%，主係服務成本推動。

2/28

商務部公佈 1 月 PCE 物價指數按月/年升 0.3/2.5%，符合市場預期，年增率較前值 2.6%略有放緩；核心 PCE 物價指數月/年增各為 0.3/2.6，月增速小幅上升。1 月個人消費支出月減 0.2%，調整通膨因素後較前月下降 0.5%，主係假日消費季後之季節因素；個人所得增加 0.9%，高於預期及前值 0.4% 增幅，所得增加但消費支出減少，顯示消費者憂慮未來政策可能使經濟降溫，倘若服務支出放緩持續，可能加劇消費前景的擔憂。

3/3、3/5

供應商管理協會(ISM)公佈 2 月製造業 PMI 由上月 50.9 小幅回落至 50.3，儘管已結束逾兩年收縮局面，但表現略遜於預期。製造業生產指數自 1 月的 52.5 下跌至 50.7，連續第 2 個月呈現擴張但漲幅趨緩。價格增長因關稅而加速，造成新訂單積壓(新訂單指數大跌 6.5 個百分點至 48.6)、供應商交貨放緩。服務業 PMI 自 1 月 52.8 升至 53.5，並優於市場預期，其中商業活動指數漲幅略有趨緩、新訂單指數連續八個月擴張且漲幅擴大，然關稅政策影響供應商交貨時間。

聯準會褐皮書報告指出，整體經濟微幅成長，消費力道因價格上漲而有所減弱，大多數地區的物價溫和上漲；就業情狀況並無太大變化，但對移民其他政策的不確定正影響當前及未來的勞動力需求。

3/7

勞工部發佈 2 月非農就業人數增加 15.1 萬人，低於市場預期的 16 萬人，失業率升至 4.1%、勞參率為 62.4%，其中醫療保健、交通運輸和金融活動帶動了就業增長。而政府就業人數則創下 2022 年 6 月以來的最大降幅。2 月平均時薪成長 0.3%，較下修後前值 0.4% 增長有所減少，按年成長 4.0%，略低於市場預期的 4.1%，不過較修正後前值 3.9% 有所成長。

10 年美債收 4.318%（最近三個月區間 4.199%~4.805%）。

二、 歐元區：

3/3、3/5

標普公佈 2 月 HCOB 綜合 PMI 終值與 1 月同為 50.2，其中服務業 PMI 由 51.3 降至 50.6，創三個月低點；製造業 PMI 由 46.6 升至 47.6，並創兩年新高，顯示製造業低迷狀況稍有緩解。

歐盟統計局公佈 2 月 CPI 年增率略有放緩至 2.4%，為五個月來首次降溫但仍稍高於預期，其中服務業物價漲幅趨緩，2 月份年增速降至 3.7%。另 1 月份 PPI 年增 1.8%(前 0.1%)，增幅高於市場預期並創近兩年新高，主係能源成本上揚影響。

3/6

ECB 如預期降息 1 碼，存款利率降至 2.50%。會後聲明表示，貨幣政策正變得寬鬆，因為降息使得企業和家庭的新借貸成本降低，貸款成長正在回升，似乎暗示隨著通膨降溫以及經濟消化地緣政治局勢的劇變，降息階段可能接近尾聲。總裁拉加德表示製造業拖累經濟成長，服務業則具韌性，家庭收入和勞動市場支撐消費，並重申歐洲央行基於經濟數據決定政策的立場，表明無意幫助政府為國防支出融資，將堅持履行物價穩定的使命。

10 年歐債收 2.835%（最近三個月區間 2.115%~2.835%）。

三、 中國:

3/3 公佈 2 月財新製造業 PMI 較上月升 0.7 個百分點錄得 50.8，製造業企業預期持續回暖，生產指數和新訂單指數均在擴張區間並升至三個月來最高，不過就業仍有收縮、價格亦仍於低位徘徊。2 月財新服務業 PMI 較 1 月升 0.4 個百分點至 51.4，服務業供需加速擴張，出口訂單持續增加，就業略有擴張，價格由升轉降，市場信心回升。

國家統計局 3/9 公佈 2 月 CPI 年減 0.7%，創逾一年最大降幅，核心 CPI 自 2021 年 1 月以來首次下降，主係農曆春節錯位拉高基期所致；PPI 年減 2.2%，主係春節前後為工業生產淡季，多數建築項目停工影響建材需求。

10 年中國國債收 1.759%（最近三個月區間 1.607%~1.783%）。

四、 台灣:

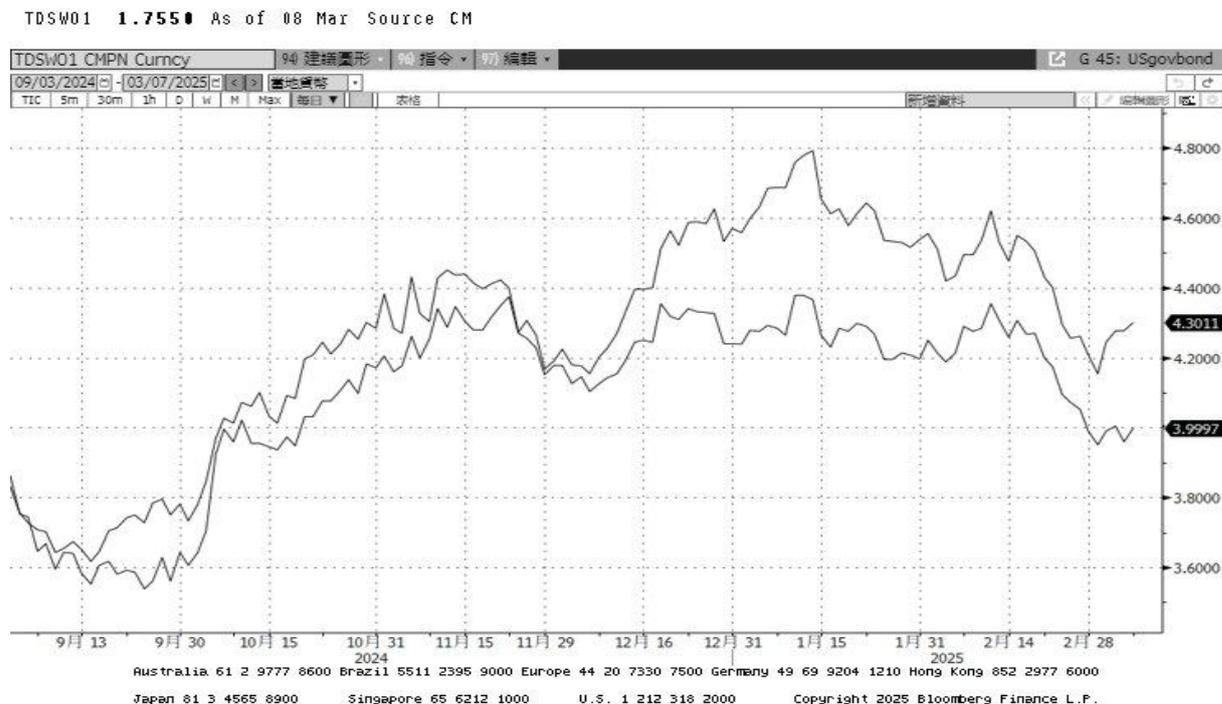
主計處 2/27 發布，114 年 1 月景氣對策信號綜合判斷分數為 34 分，較上月減少 4 分，燈號轉呈黃紅燈。其中，出口受惠 AI 應用商機熱絡而轉為紅燈，惟銷售面、貨幣總計數 MIB 燈號分數減少，主因春節因素干擾，以及部份產業上月已提前備貨。另領先指標經回溯修正後轉為上升，同時指標亦續呈上升，顯示當前國內景氣維持溫和成長，仍須密切關注後續變化。

主計處 3/7 公佈 2 月 CPI 年增 1.58%，為近 4 年最低水準，主係去年 2 月適逢農曆春節致基期較高；核心 CPI 年增 0.98%。觀察 1-2 月平均 CPI 較上年同期漲 2.12%，仍突破 2%警戒線，核心 CPI 漲 1.61%，物價持續溫和成長。細項中以食物類漲幅 3.98%較大，加上房租及醫療費用漲勢延續，惟部分服務費用因今年農曆春節的暫時性漲價因素有所消退。

財政部 3/7 發佈 2 月進出口貿易統計，2 月出口額年增 31.5%至 413 億美元，遠高於預期並為連續 16 個月正成長，主係上月因農曆春節基期偏低所致，另一方面顯示面對關稅政策不確定性可能有提前拉貨狀況；進口額年增 47.8%至 348 億美元，貿易順差略有收斂至 65.5 億美元。

貳、市場概況

一、美債走勢圖



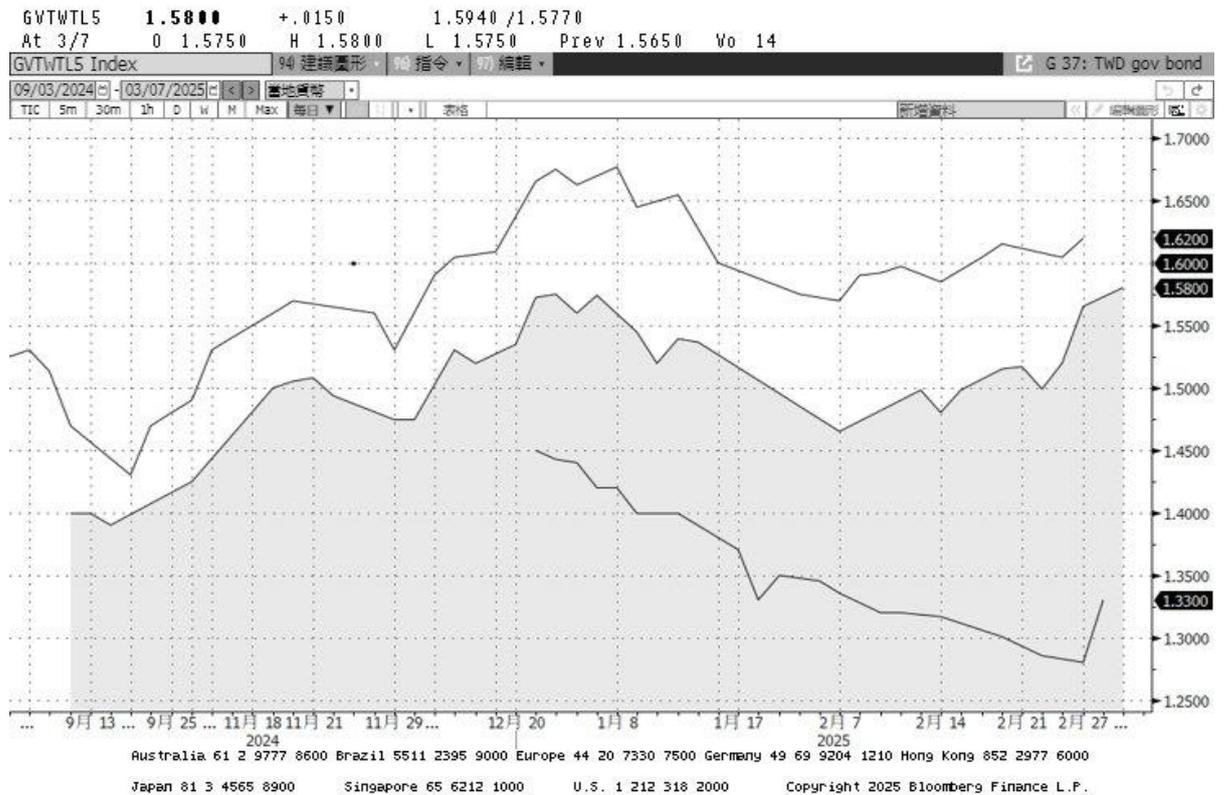
近期經濟數據低於市場預期，尤其是服務業活動和消費者信心的疲軟，且勞動市場逐漸降溫但通脹預期仍在上升，使市場萌發停滯性通膨擔憂，避險情緒升溫進一步推動美債收益率跌勢。惟聯準會官員發言仍注重物價發展保持偏鷹，加上德債利率反彈帶動美債利率逆勢收高。截至 3/7，二/十年期公債收 4.002/4.318%，通週上揚約 0.7/8.9 bps。

114/3/10 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	-0.041	4.323%
05/07/2025	-0.362	4.232%
06/18/2025	-0.687	4.060%
07/30/2025	-0.461	3.945%
09/17/2025	-0.664	3.779%
10/29/2025	-0.326	3.698%
12/10/2025	-0.392	3.599%

二、台債走勢圖



台債氣氛偏空，國內因有公營事業費用調漲議題及央行總裁立院備詢且理監事會議在即，外部環境亦不佳，除美國關稅政策不確定性外，十年期日債近期重回 15 年高點及德債因德國舉債上限提高後收益率大幅走揚，致使台債殖利率續在高位徘徊，缺乏追價意願，不僅證券商陸續出脫部位，來自壽險業的賣壓亦不輕，影響市場持券信心。3/7 收盤方面，5 年期指標券 A14101 成交於 1.5750%。

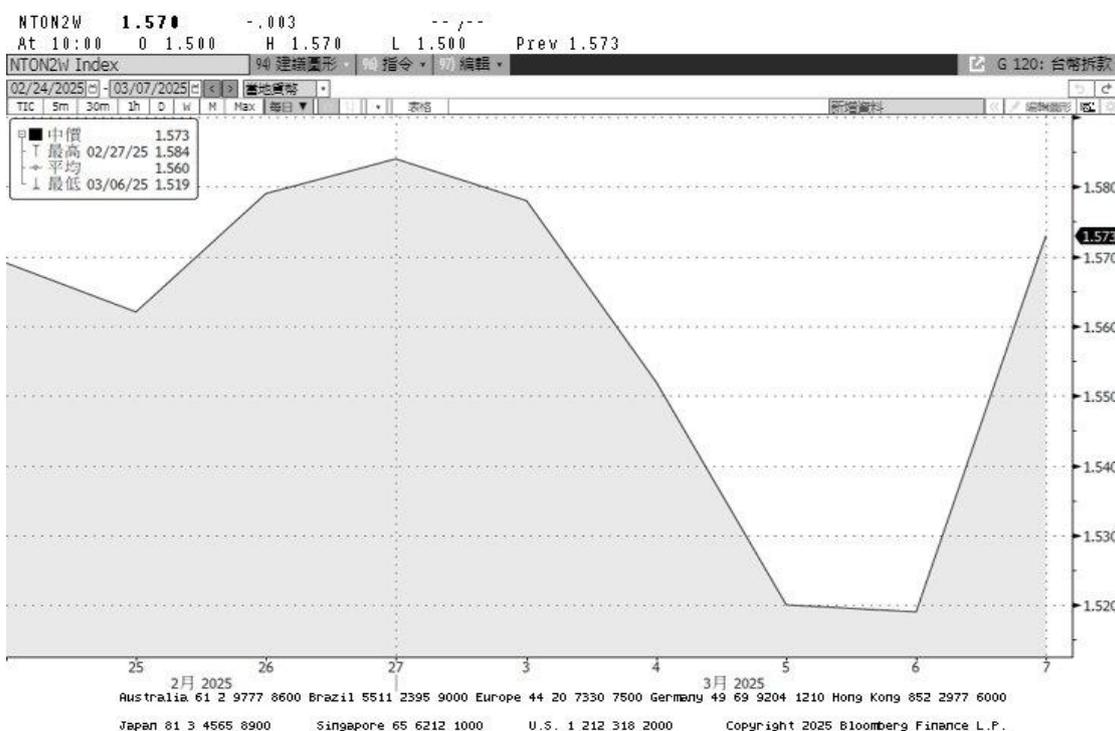
參、貨幣市場

114/2/25-114/3/12 寬鬆因子有央行存單屆期 3.18 兆元。

日期		2/24	2/25	2/26	2/27	3/3
當日準備		447	560	341	-1012	-501
累計準備		13068	13879	14275	10241	10033
寬鬆因子	央行 NCD 到期	790	931	861	978	7751.75
	公債還本付息	央債息14E	央債還本600E	央債息17.56E		央債息12.44E
	其他		央債息16.44E			
緊縮因子	央行 NCD 發行	1338	1028	1416	1391.5	6312.75
	公債發行			財114-1 350E 利率:1.426%	A14101R 300E 利率:1.493%	
	其他					
日期		3/4	3/5	3/6	3/7	3/10
當日準備		-297	-167	19	-48	501
累計準備		-297	-426	-477	-593	301
寬鬆因子	央行 NCD 到期	4946.65	3083.5	4100.8	5010.5	3370
	公債還本付息	央債息 12.19E				
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	6193.1	2821	3685.8	4758.5	3081.2
	公債發行					
	其他	央行 NCD 1Y 1400E 利率:1.456%				

(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%，3/3-3/10拆款利率為1.59-1.62%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月初，銀行資金平穩供給順暢，投信端多缺不有一部分有遇到贖回解錢，市場資金整體平穩，短天期 RP 利率在既有區間，3/12截稿前集保30天期均標1.475%。

債券附買回交易：市場資金平穩，銀行端供給平穩，投信端偶有短天 RP 可承作，法人戶資金平穩，短天期利率在既有區間。3/12截稿前櫃買30天期均標為1.445%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率上升約2~3BP，證券商發行需求以到期續為主，次級成交利率則上升約2BP，3/12截稿前集保30天期均標為1.711%。公營事業免保標購200天 All-in 利率1.748%-1.778%。

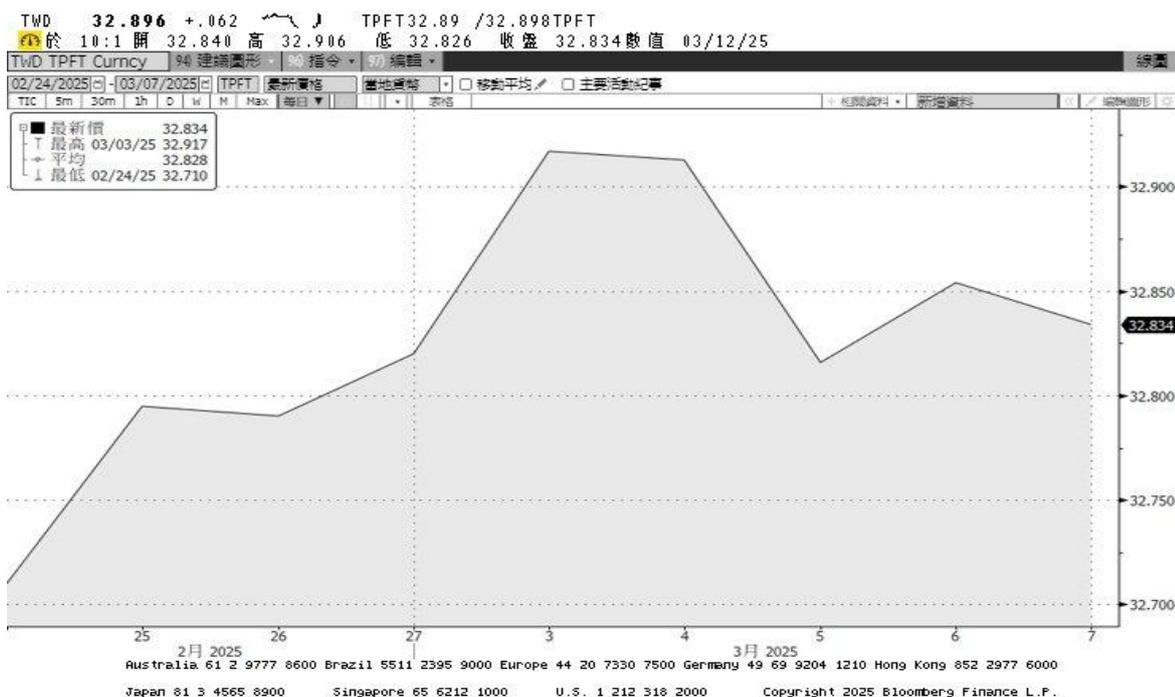
自保票賣斷交易：銀行端供給到期可續且可多，自保斷票利率則相較於月底下降約0.5-1BP，3/12截稿前集保30天期均標為1.621%。

外幣拆款與 RP 市場：美元 TAIFX 一週利率4.37%，一個月利率4.51%；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：

114/3/13-114/3/25寬鬆因子有央行 NCD 到期總額2.22兆元、公債還本付息1,035億元，2年期公債交割款及央行例行性沖銷，預期7天拆款利率在1.59%-1.63%，自保票30天期成交利率在1.47%-1.65%；免保票30天期成交在1.69%-1.77%。

(三)外匯市場



114/2/24-114/3/7 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(3/7)
32.976	32.710	32.834

2/24-2/27 台幣先升後貶，週初因美國經濟數據遜於預期，國際美元走低，加上接近月底出口商拋匯需求增加，帶動美元兌新台幣貶至 32.71 的週內低點。隨後美國總統川普表示將依計畫對加拿大及墨西哥課徵關稅，避險資金回流，台幣回貶至 32.8 下方，2/27 新台幣收在 32.820，通週貶值 7.5 分。

3/3-3/7 台幣區間震盪，週初受台股下跌影響，外資匯出下台幣貶至 32.976 的週內低點。隨後因美國經濟增長前景不確定性，增添市場降息預期，加上關稅政策反覆，致美元指數走跌至 104，歐元的上漲也對美元產生影響，德國同意設立大型基礎設施基金，進一步影響美元走勢。惟因台股表現不佳，台幣僅小幅回升，3/7 收在 32.834，通週貶值 1.4 分。

展望後市，近期川普關稅政策和經濟表現不如預期可能削弱美元的強勢，對美國景氣衰退擔憂可能促發大型機構將美元計價資產換回本國貨幣並有利於台幣走升，然因台股近期表現不佳，外資偏向匯出，預期台幣本週續於區間震盪。

<預估本週區間>：32.500-33.000