

交易部 114 年 3 月 25 日投資會議報告

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

3/12

勞工部發佈 2 月 CPI 年增率報 2.8%，月增 0.2% 為近四個月分以來最慢增速，並低於市場預期；核心 CPI 月增 0.2%，年增率由上月 3.3% 降至 3.1%，為 2021 年 4 月以來最低。報告細項中，住房成本僵固，核心 CPI 的降溫很大程度上受惠能源和交通成本的顯著下降。此外，過去一年 CPI 增速由 3% 回落至 2.8%，扭轉自去年秋季低點 2.4% 反彈的趨勢。

3/13

勞工部發佈 2 月 PPI 按月持平，增速創去年七月以來新低，年增率 3.2% 亦低於市場預期；核心 PPI 月增/年增率各為 -0.1/3.4%，均較前值降溫。2 月服務業價格下降 0.2%，主係機械和汽車批發利潤縮減 1.4% 所致，惟核心 PCE 相關分項數據包括醫院住院護理成本意外增加 1% 以及投資組合管理成本超預期增加 0.5%。

3/17

商務部公佈 2 月零售銷售月增 0.2%，遜於預期 0.6%，另 1 月份數據下修至 -1.2%，主係汽車、加油站和服裝的銷售下降所致，餐飲場所的消費亦大幅下降。然因排除波動大分項之控制零售銷售則月增長 1.0%，顯示消費動能仍具有韌性。

3/18

商務部公佈 2 月新屋開工較前月反彈 11.2% 至 150.1 萬戶，主係上月受冬季天氣不佳影響。營建許可較前月降 1.2% 至 145.6 萬，為五個月來最大降幅但仍略高於預期，主係公寓住宅許可證下滑所致。

3/20

FOMC 會議決議維持基準利率在 4.25%-4.50% 區間不變，同時下月起將放緩縮表速度，美國公債每月贖回上限由 250 億美元降至 50 億美元，而機構債券及抵押擔保證券的每月贖回上限則維持在 350 億美元。另本次會議修改經濟預測，2025 年底 GDP 成長預期由去年 12 月預測之 2.1% 大幅下調至 1.7%、PCE 通膨預期由 2.5% 上調至 2.7%、失業率將由 4.3% 上升至 4.4%。

主席鮑威爾於記者會上指出，美國經濟整體強勁，出現嚴重的衰退可能性仍然不大，聯準會貨幣政策處於「能夠降息或按兵不動」的限制性狀態。

根據聯準會官員利率預期點陣圖，19位官員中認為2025年不應降息/降息一碼/降息兩碼的官員各有4/4/9位。

10年美債收4.252%（最近三個月區間4.180%~4.805%）。

二、 歐元區：

3/19

歐盟統計局公佈2月CPI終值月增/年增率均略微下修至0.5/2.3%；核心CPI由連續5個月2.7%升幅放緩至按年升2.6%，並創2022年1月以來最低水準，按月計較初值降0.1個百分點至0.5%，主係德國通膨年增率遭下修所致。

10年歐債收2.768%（最近三個月區間2.286%~2.874%）。

三、 中國：

國家統計局3/17公佈本年度1至2月工業生產年增5.9%，略低於去年12月份6.2%年增率，但仍優於市場預期，主係春節期間工廠關閉所致。固定資產投資年增4.1%，主要中國政府財政刺激計畫與基礎建設推動。1至2月零售銷售額年增4.0%，優於預期並創去年11月以來最快增速，惟失業率升至5.4%並創兩年最高，可能進一步壓抑家庭收入與消費能力。

另房地產投資持續低迷，1-2月房地產投資年減9.8%，雖較2024全年的10.6%降幅略有回穩，但市場信心仍然不足。

10年中國國債收1.916%（最近三個月區間1.607%~1.916%）。

四、 台灣：

央行3/20理監事會議因考量國內外經濟情勢及預期通膨增速持續回落，決議維持重貼現率/擔保放款融通利率/短期融通利率於2/2.375/4.25%不變，並暫時不推出進一步選擇性信用管制措施。同時下修今年經濟成長預估值由3.13%下修至3.05%，今年整體通膨預測數維持原先預估值1.89%，但也強調若未來台鐵票價與水電費率調漲，通膨率可能上修至2%左右。

主計處公布2月外銷訂單金額年增31.1%至494.5億美元，資通/電子產品接單137.7/196.3億美元，年增31.8/48.6%，累計1-2月年增6.1/21.8%。

貳、市場概況

一、美債走勢圖



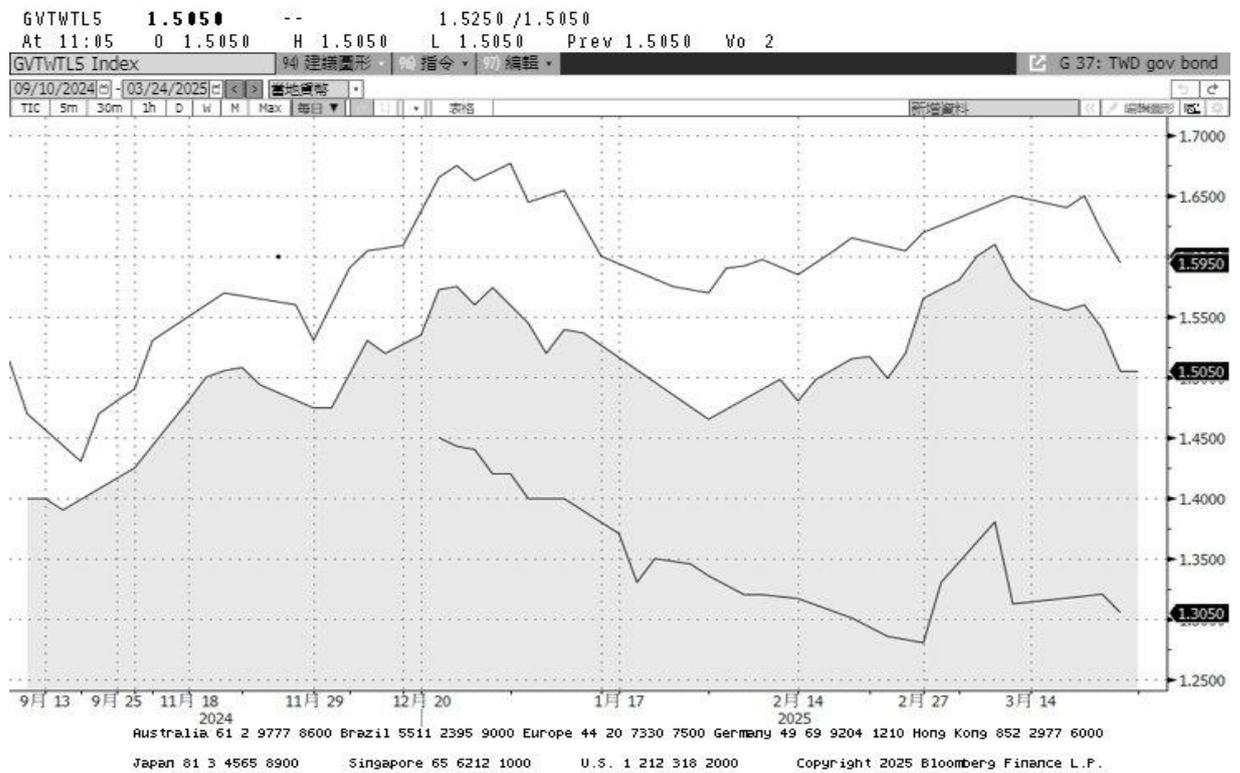
近期發佈物價數據較為溫和，但長期而言貿易戰可能會帶來更大的通脹壓力和經濟下行風險，市場對於經濟環境不確定性的反應複雜，FOMC 決議維持利率不變並放緩縮表速度，除此之外亦下調經濟預測並上修物價，惟官員對於未來利率路徑的看法分歧且略強硬，美債持續於區間震盪。截至 3/21，二/十年期公債收 3.948/4.252%，通週下跌約 6.7/5.6 bps。

114/3/24 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
05/07/2025	-0.207	4.276%
06/18/2025	-0.587	4.129%
07/30/2025	-0.477	4.010%
09/17/2025	-0.636	3.851%
10/29/2025	-0.354	3.762%
12/10/2025	-0.466	3.646%
01/28/2026	-0.164	3.605%

二、台債走勢圖



總裁楊金龍在立法院表示，台灣物價目前算平穩，電價若調漲的影響根據前幾波的幅度，對通膨影響不大。市場偏鴿解讀總裁立院備詢，緩解緊張情緒，台債氣氛轉偏多，並由五年券殖利率領跌。隨後央行理監事會議一如市場預期維持利率不變，十年券收 1.595%，創逾一個月低點。3/21 收盤方面，5 年期指標券 A14104 成交於 1.505%，10 年期指標券 A14103 成交於 1.595%。

參、貨幣市場

114/3/12-114/3/24 寬鬆因子有央行存單屆期 2.48 兆元。

日期	3/10	3/11	3/12	3/13	3/14	
當日準備	501	709	-531	569	593	
累計準備	301	1456	1025	1746	3572	
寬鬆因子	央行 NCD 到期	3370	2332	2153.5	2391.1	2420.3
	公債還本付息	央債息1.5E			央債還本1000E	
	其他				央債息19.69E	
緊縮因子	央行 NCD 發行	3081.2	2410	2244	2356.6	2194.3
	公債發行			A14104 300E		
	其他					
日期	3/17	3/18	3/19	3/20	3/21	
當日準備	1348	1086	455	636	854	
累計準備	5013	6201	6640	7282	9863	
寬鬆因子	央行 NCD 到期	2163.5	2227.65	1431.5	2114.5	4220.45
	公債還本付息	央債息 8.75E				央債息 7E
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	1706	2276.15	1443	1972	4128
	公債發行				央 NCD 2Y 250E	
	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1.555%，3/14-3/21拆款利率為1.59-1.62%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月底，銀行資金平穩供給順暢，投信端多缺不一部分有遇到法人季底作帳解錢，市場資金持穩，短天期 RP 利率則在既有區間，3/24 截稿前集保30天期均標1.451%。

債券附買回交易：市場資金平穩，銀行端供給平穩，投信端多缺不一偶有短天 RP 可承作，法人戶因季底作帳抽錢，短天期利率在既有區間。3/24截稿前櫃買30天期均標為1.499%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率上升約0.5~1BP，證券商發行需求以到期續發為主，新發行利率較低，次級成交利率則上升約1-2BP，3/24截稿前集保30天期均標為1.726%。公營事業免保標購200天 All-in 利率1.758%-1.778%。

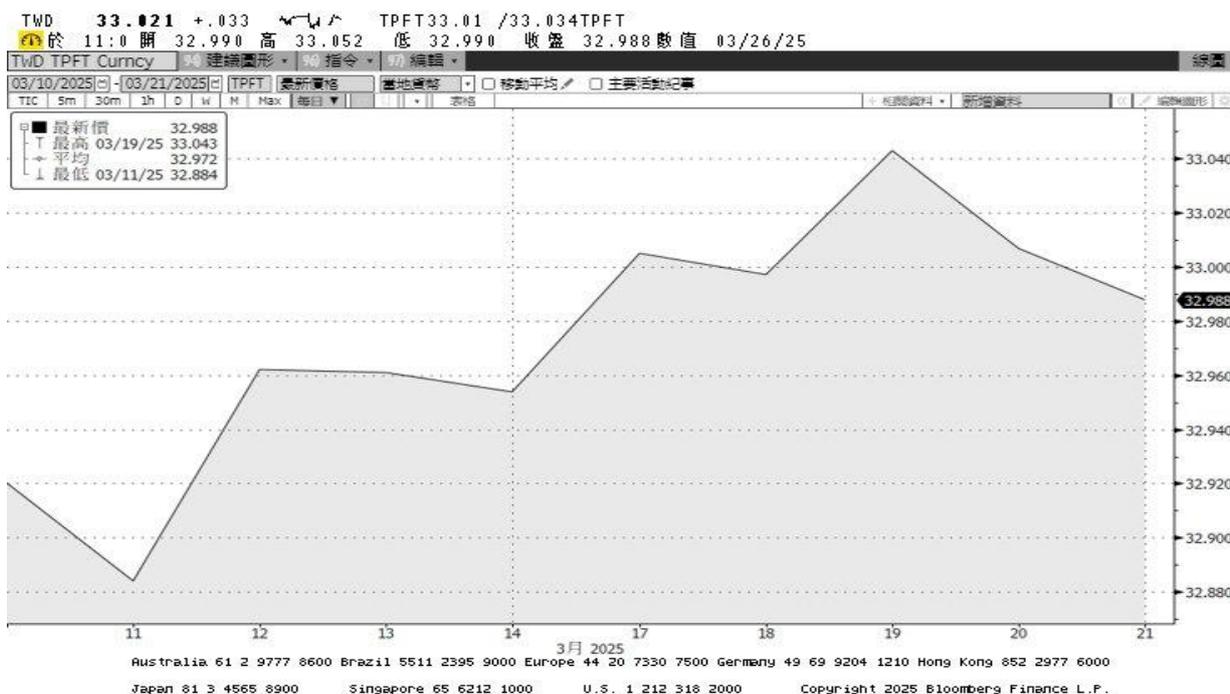
自保票賣斷交易：銀行端供給到期可續且可多，自保斷票利率則持穩於月初，3/24 截稿前集保30天期均標為1.631%。

外幣拆款與 RP 市場：美元 TAIFX 一週利率4.52%，一個月利率4.54%；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：

114/3/25-114/4/8寬鬆因子有央行 NCD 到期總額2.74兆元、公債還本付息3.75億元及央行例行性沖銷，預期7天拆款利率在1.60%-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



114/3/10-114/3/21 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(3/21)
33.056	32.826	32.988

3/10-3/14 台幣偏弱，週初受美國貿易政策不確定性影響，市場避險情緒驟升，美股波動加劇，外資已連 14 日賣超台股並匯出，惟因逢高出口商拋匯收斂台幣貶值幅度至 32.9 附近徘徊。週五盤中更一度貶破 33 元整數關卡，3/14 新台幣收在 32.954，通過貶值 1.2 角。

3/17-3/21 台幣偏弱，因外資連日賣超台股並持續匯出，加上進口商及政府基金美元買盤進場致使新台幣缺乏支撐，儘管 2 月外銷訂單優於預期加上央行理監事會維持利率不變，市場情緒稍有回穩，但仍難扭轉貶值趨勢，3/21 收在 32.988，通過貶值 3.4 分。

展望後市，近期全球主要央行均考量貿易政策及物價不確定性而保持觀望，儘管美國聯準會放緩縮表，惟利率點陣圖仍顯示官員對降息意見較為分歧，景氣不明朗短線將提供美元支撐，預期台幣本週續於區間震盪。

<預估本週區間>：32.700-33.200