

交易部 114 年 4 月 23 日投資會議報告

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

4/9

聯準會公佈 3 月 FOMC 會議紀要，多次提及不確定一詞。聯準會官員一致認為川普政府關稅政策導致經濟不確定性升高，又因關稅因素推升價格壓力影響可能會持續更久，未來聯準會將面臨更大挑戰，故調整貨幣政策須仔細權衡各方面風險。

4/10

勞工部發佈 3 月 CPI 報告，月減 0.1%，低於市場預期並為 2020 年 5 月以來首次呈負成長，年增率亦由前月 2.8% 降至 2.4%；核心 CPI 僅月增 0.1%，創 2024 年 6 月以來最慢增速，年增率由前月 3.1% 降至 2.8%，創 2021 年 3 月以來新低，並均低於市場預期。CPI 成長意外放緩，主要是受惠能源、二手車及機票價格下跌，以及服裝價格成長緩慢，為消費者帶來些許喘息空間。3 月住房和租金價格上漲速度亦有所減緩。

4/11

勞工部發佈 3 月 PPI 月增/年增率各為-0.4/2.7%；核心 PPI 月率與年率分別為-0.1/3.3%，表現均低於預期。其中最終需求貨品價格下跌 0.9%，是自 2023 年來最大減幅，主係汽油價格下滑 11% 帶動，其他燃料、雞蛋、牛肉、蔬菜價格也同步下降。至於最終需求服務下滑 0.2%，為去年 7 月來最大降幅。

4/16

商務部公佈 3 月零售銷售額月增率為 1.4%，為 2023 年 1 月以來最大增幅並高於市場預期，報告顯示 3 月汽車銷量大幅增長，然而非必需品消費則明顯放緩；核心零售銷售增長 0.4%，低於預期的 0.6%，本次零售數據或反映消費結構略有不均，以高收入家庭支撐需求，而低收入戶受通脹高企及工資增長放緩的擠壓日益明顯。

4/17

商務部發佈 3 月新屋開工月減 11.4% 至 132.4 萬戶，創四個月以來低點，主係獨棟房屋減少所致。3 月營建許可月增 1.6% 至 148.2 萬戶，略優於市場預期。

10 年美債收 4.327%（最近三個月區間 3.991%~4.805%）。

二、 歐元區：

4/16

統計局發布 3 月 CPI 終值為年增 2.2%，漲幅連續兩個月放緩；核心 CPI 年增速由前月 2.6% 降至 2.4%。其中服務類通膨亦緩步降溫，由 2 月 3.7% 降到 3.4%。

4/17

ECB 宣布降息一碼，存款利率降至 2.25%，自去年 6 月進入降息循環後，第七度調降政策利率。聲明中表示，由於貿易關係緊張可能衝擊家庭和企業信心，並導致金融市場出現不利的波動，經濟成長的下行風險提高。

10 年歐債收 2.465%（最近三個月區間 2.424%~2.874%）。

三、 中國：

統計局 4/10 公佈 3 月 CPI、PPI 均呈下滑並遜於預期，其中 CPI 年減 0.1%，連續兩個月呈現下跌但較上月略有收窄，核心 CPI 增速由上月 -0.1% 升至 0.5%；PPI 延續 29 個月負成長，年增率報 -2.5%。3 月份受貿易戰風險加大等影響，加上國際原油價格下跌，中國國內需求依舊偏弱，由於當前物價成長仍未轉正，加上中美貿易摩擦升級，經濟可能面臨更大挑戰。

統計局 4/16 公佈第一季 GDP 較去年同期增 5.4%，略優於預期，主係出口成長進一步推動製造業投資和生產。3 月份工業生產年增 7.7%，礦業及製造業表現良好；零售銷售年增 5.9%，官方表示擴大需求等相關消費政策效果明顯。中國本年第一季度數據優於預期，可能受提前出貨及政策推動短期拉升影響，消費市場復甦仍待觀察。

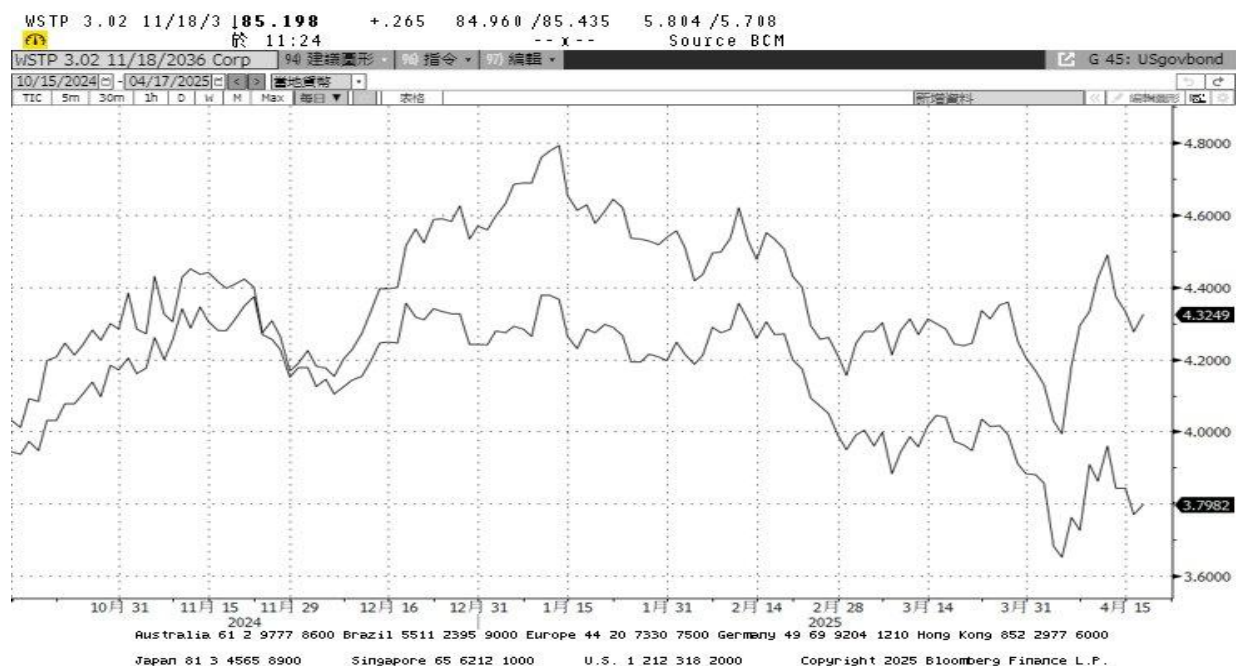
10 年中國國債收 1.648%（最近三個月區間 1.613%~1.916%）。

四、 台灣：

主計處 4/8 公布 3 月 CPI 年增率 2.29%，其中仍以食物類年增 4.9% 變動較大，另外食費漲幅仍高達 3.26%；核心 CPI 則為 1.63%。主計處表示短期台灣沒有停滯性通膨的疑慮，考量原物料價格近期走跌有助於物價穩定，並預期 4 月 CPI 漲幅將縮小，但低於 2% 機率不大。

貳、市場概況

一、美債走勢圖



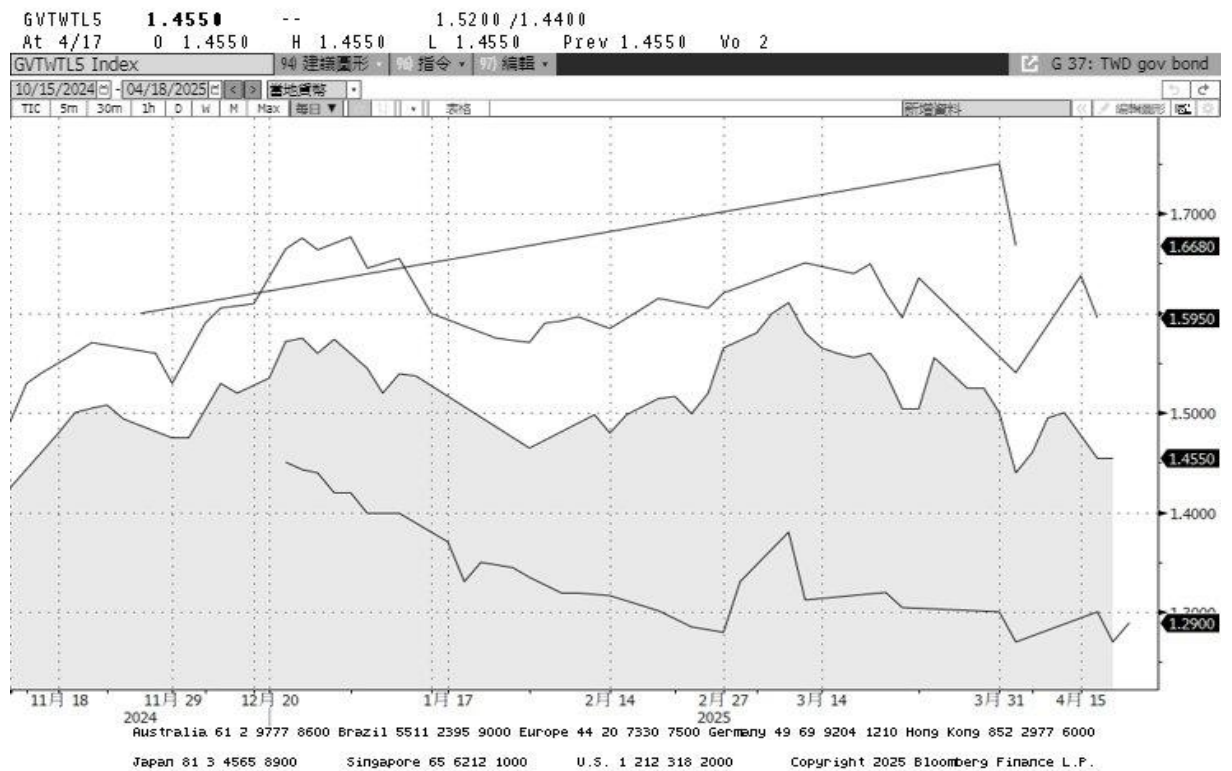
自川普政府宣布大規模對等關稅政策後，市場對於停滯性通膨潛在風險愈發擔憂，然而美債殖利率沒有隨美股下跌的避險情緒帶動而下行，反而中長端向上反彈，佐證市場對美債的不信任度可能加深。隨後川普宣布暫緩部分關稅計畫，試圖緩解市場壓力，但政策不確定性已令投資人保持警惕，美元指數連日走貶。聯準會官員發言鷹鴿參半，主席鮑威爾重申對降息保持謹慎，稱物價穩定為支撐勞動力市場的前提，並否認聯準會將於市場大跌時護盤的可能性。截至 4/17，二/十年期公債收 3.796/4.327%，通週下跌約 5.1/6.5bps。

114/4/22 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	-0.136	4.295%
06/18/2025	-0.607	4.143%
07/30/2025	-0.922	3.913%
09/17/2025	-0.750	3.725%
10/29/2025	-0.620	3.570%
12/10/2025	-0.623	3.414%
01/28/2026	-0.357	3.325%

二、台債走勢圖



近期由於美債波動加劇，台債市場保守觀望，殖利率自 4/7 低點攀升約 5-6 個基點後橫盤整理。受 IRS 報價下修及高雄市長建議中央考慮調降存準率影響，多方再次點火帶動台債殖利率下行。惟中央銀行隨後表態傾向採取公開市場操作方式迅速調節市場資金，尚無須調降存款準備率。4/18 收盤方面，2 年期指標券 A14102 成交於 1.29%，5 年期指標券 A14104 成交於 1.46%。

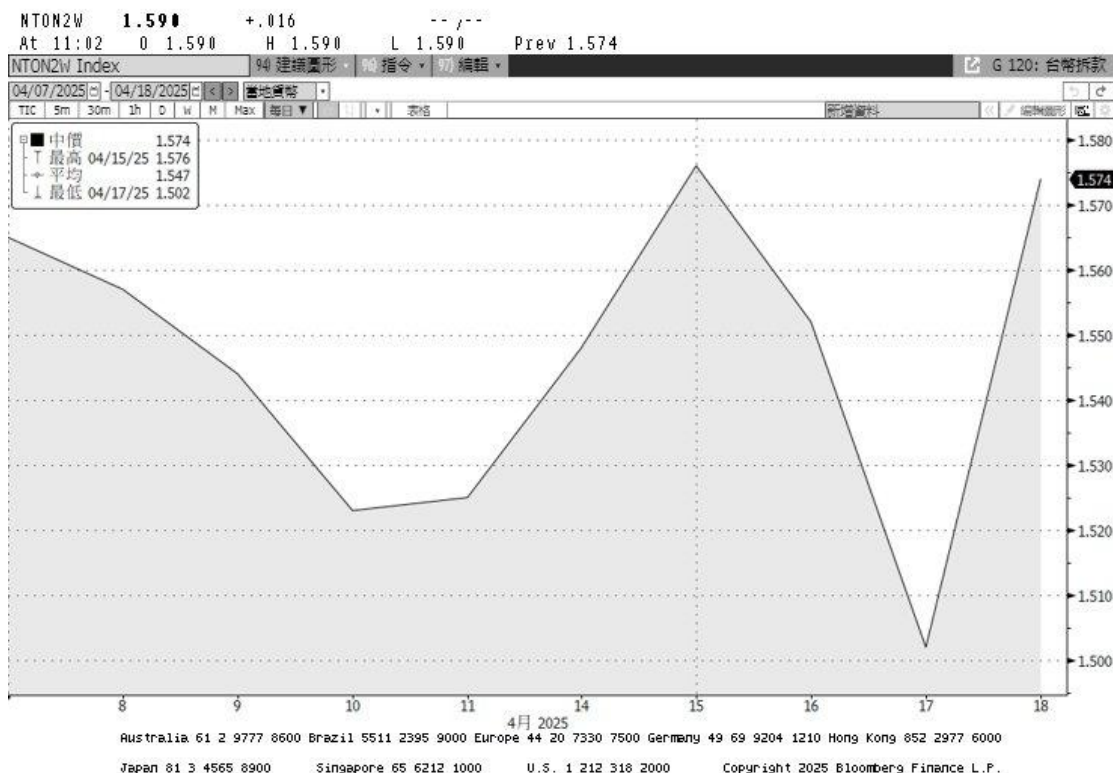
參、貨幣市場

114/4/9-114/4/22 寬鬆因子有央行存單屆期 2.63 兆元。

日期	4/9	4/10	4/11	4/14	4/15	
當日準備	1637	929	936	1005	637	
累計準備	2410	3433	6187	6974	7949	
寬鬆因子	央行 NCD 到期	2668	2071.6	2434.3	2096	2324.15
	公債還本付息					央債息6.375E
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	2500	2448.6	2650	2130	2587.15
	公債發行			財114-3國庫券		
	其他			350E 1.46%		
日期	4/16	4/17	4/18	4/21	4/22	
當日準備	717	580	582	273	387	
累計準備	8731	9400	11240	11522	11975	
寬鬆因子	央行 NCD 到期	1759	2052	3867	3693	3376.65
	公債還本付息					
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	2265	2706	4273.4	3868.5	3912
	公債發行		央 NCD 2Y	A14103R		
	其他		250E 1.449%	300E		

(一)前期概述：

1. 拆款市場：



截稿前14天的拆款平均利率為1.547%，4/14-4/21拆款利率為1.57-1.60%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月底，銀行資金多錢供給順暢，投信端多缺不一部分有短錢及買票需求，市場資金持穩，短天期 RP 利率則在既有區間，4/23截稿前集保30天期均標1.407%。

債券附買回交易：市場資金平穩，銀行端供給平穩多錢，投信端多缺不一偶有短天 RP 可承作，短天期利率在既有區間。4/23截稿前櫃買30天期均標為1.425%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率下降約6~7BP，證券商無發行需求到期大量還款，次級成交利率則下降約5BP，4/23截稿前集保30天期均標為1.689%。公營事業免保標購200天 All-in 利率1.656%-1.748%。

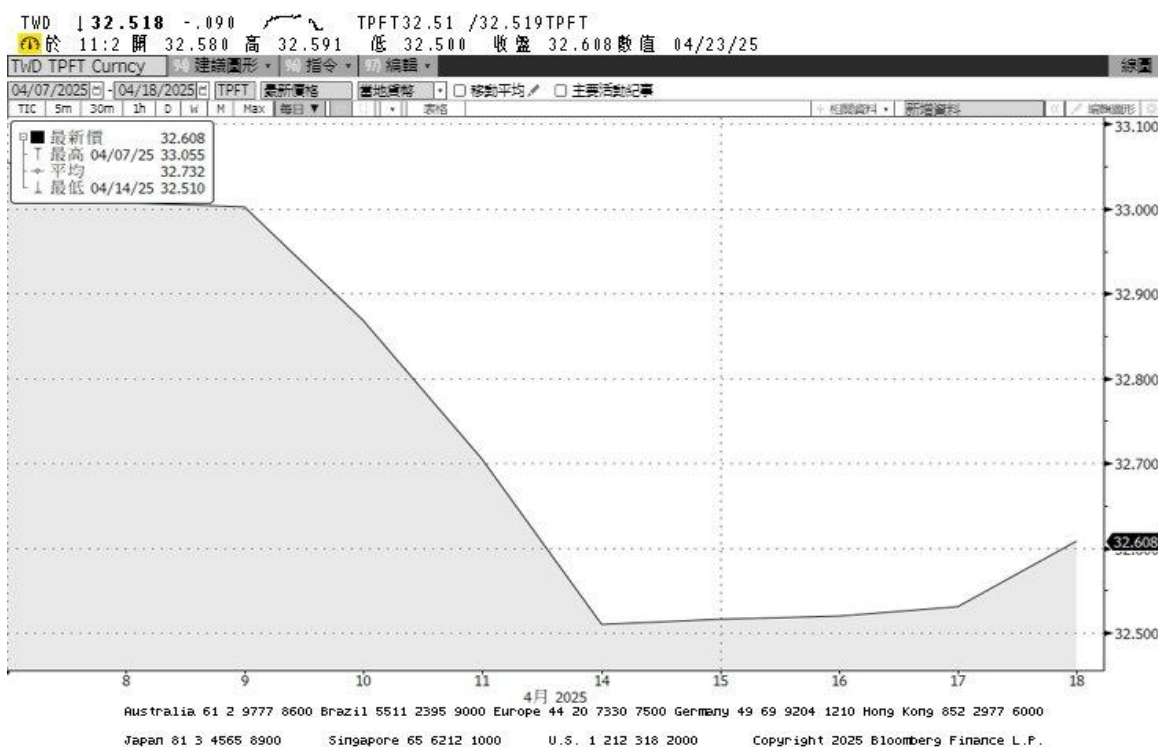
自保票賣斷交易：銀行端供給到期可續且可多，自保斷票利率則相較月初下降2-3BP，4/23截稿前集保30天期均標為1.593%。

外幣拆款與 RP 市場：美元 TAIFX 一週利率4.41%，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：

114/4/24-114/5/6寬鬆因子有央行 NCD 到期總額2.36兆元、公債還本付息16.31億，緊縮因子為364天期央行 NCD 交割款及央行例行性沖銷，預期7天拆款利率在1.57%-1.61%，自保票30天期成交利率在1.47%-1.60%；免保票30天期成交在1.64%-1.72%。

(三)外匯市場



114/4/7-114/4/18 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(4/18)
33.230	32.420	32.608

4/7-4/11 台幣先貶後升，週初因對等關稅力道大於市場預期，致全球股市大跌，台股於清明連假後補跌，台幣亦走貶至 33.23 的週內低點。隨後儘管對等關稅暫緩實施，但美債殖利率及美元指數罕見出現反向走勢，在外資匯入下引領新台幣一度揚升至 32.668，4/11 收在 32.705，通週升值 3.83 角。

4/14-4/18 台幣先升後貶，近期受美國政策反覆影響，增添市場對於美元及美債不信任，美元指數跌至 100 元下方，台幣於週間升至 32.42 高點。隨後因聯準會主席鮑威爾表示將著重於穩定物價任務，外資轉為匯出，4/18 收在 32.608，通週升值 9.7 分。

展望後市，市場保守因應未來美國經濟不確定性，致美元短期欲強不易，將提供台幣支撐，然因外資持續賣超台股，亦將限縮升值空間，預期本週台幣區間整理。

<預估本週區間>：32.350-32.850