交易部 114 年 5 月 6 日投資會議報告

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策:

一、 美國:

4/23、24

商務部公佈 3 月新屋銷售按月增加 7.4%至 72.4 萬戶並優於預期，主係得益於抵押貸款利率小幅回落及因應春季銷售旺季而推出的銷售激勵措施。成屋銷售表現則遜於預期，較 2 月縮減 5.9%至 402 萬戶，另截至 3 月底成屋庫存年增 19.8%(月增 8.1%)至 133 萬戶。

4/24

商務部公佈 3 月份耐久財訂單初值年增率大幅成長至 9.2%並遠超預期，主係受惠商用飛機訂單增加帶動運輸設備訂單增長 27%，然扣除交通運輸的核心耐久財訂單月比為 0.0%。運輸設備驅動的增長可能不易延續，並與企業囤貨行為相關，而非需求驅動。

4/29

諮商會發佈 4 月消費者信心指數降 7.9 點至 86 點，呈連續 5 個月下滑並為新冠疫情爆發以來低點，主係預期指數大幅下跌，川普關稅措施令人們對經濟和就業的擔憂加劇，認為未來六個月商業狀況將惡化的消費者比例升至 2009 年 3 月以來最高，認為短期內工作機會將減少的受訪者比例也升至 16 年高位。

4/30

商務部發佈本年首季 GDP 初值季增年率意外收縮 0.3%，較去年第四季 2.4%增速大幅回落，主係進口激增、貿易逆差創歷史新高所致。消費支出保持溫和增長。GDP 價格指數季增年率 3.5%，高於前值 2.3%，顯示通脹壓力加劇；消費者支出溫和成長 1.8%，但為 2023 年二季度以來最慢增速。

3 月份 PCE 物價指數月率持平，年增率 2.3%低於預期；核心物價指數按月亦為零成長，年升 2.6%創 4 年新低。3 月個人收入按月升 0.5%；個人開支升 0.7%，兩者增速都高於預期，反映民眾在關稅上路前大量採購汽車與耐久財商品。

5/1

供應商管理協會(ISM)公佈 4 月製造業 PMI 由前月 49 降至 48.7，連續兩個月低於榮枯線但仍優於市場預期，主受生產、庫存及積壓訂單分項下滑影響，新訂單和就業分項略增。

5/2

勞工部發佈 4 月新增非農就業 17.7 萬人，優於預期之 13 萬人，其中零售業、休閒酒店業就業人數轉弱，運輸和倉儲行業新增就業大幅回升，或因美國廠商在對等關稅生效前趕工而大量招聘人員，另前值由 22.8 萬人向下修正至 18.5 萬人；失業率持平於 4.2%；平均時薪年升 3.8%，略遜於預期並與前值相當；勞動參與率錄得 62.6%，高於前值的 62.5%，主係 25-54 歲之勞動參與率拉升所致。

10 年美債收 4.320%（最近三個月區間 3.991%～4.637%）。

二、 歐元區：

4/23

標普發布 4 月 HCOB 採購經理人指數，綜合 PMI 初值由前月 50.9 略降至 50.1，其中製造業 PMI 報 48.7，儘管落入收縮區間，但表現仍優於預期並創逾兩年新高，主係細項中生產指數表現良好；服務業 PMI 由前月 51 降至 49.7，展望指數從 57.8 下滑至 53.1 創近五年新低。

4/30

統計局公佈本年度第一季 GDP 季增 0.4%，優於預期與前值，可能受美國企業於對等關稅實施前積極拉貨所致。歐元區主要經濟體德國/法國/義大利，GDP 季增 0.2/0.1/0.3%。

10 年歐債收 2.520%（最近三個月區間 2.388%～2.874%）。

三、 中國:

財新網 4/30 公佈 4 月製造業 PMI 較前月降 1.5 個百分點至 50.4，為近 3 個月以來低點，由於美國加徵關稅對外部需求造成衝擊，出口訂單降至 2023 年 8 月以來最低，新訂單指數僅略高於臨界點，生產指數影響則較小。

10 年中國國債收 1.626%（最近三個月區間 1.613%～1.916%）。

四、 台灣:

經濟部 4/22 公佈 3 月外銷訂單連續兩個月正成長，月增 7.3%報 530.4 億美元；第一季外銷訂單金額合計 1494.7 億美元(年增 12.1%)。主要貨品中，受益於 AI 和雲端產業相關需求，致電子及資通產品新增訂單較多，另化學品訂單表現不佳，主係海外低價競爭持續影響石化產品接單動能，加上油價下跌帶動部分產品價格跟跌所致。

國發會 4/28 公佈 3 月景氣對策信號判斷分數較上月減少 3 分至 34 分，續呈黃紅燈。其中，加班工時因提前拉貨影響轉成黃紅燈，然股價指數與製造業信心指標略有回落。同時指標續呈上升，顯示國內景氣延續成長態勢，惟領先指標則有下滑，尚須留意後續變化。

主計處 4/30 公佈本年度首季經濟成長率概估為 5.37%，創一年高位並遠高於市場預期，主係 AI 產業活絡及提前拉貨效應帶動生產、出口及投資表現良好，料第二季仍有望持續受惠提前拉貨潮，惟力道將不如第一季，預期仍有 4%以上的水準，對等關稅對下半年經濟成長蒙上不確定性。

經研院 5/2 公佈 4 月 PMI 回跌 5.3 個百分點至 48.9，中斷連 2 個月擴張轉為緊縮，主係新增訂單和生產指數下跌並轉為緊縮所致，未來展望指數更創新冠疫情以來最大跌幅。對未來景氣看法轉為緊縮，顯示經理人觀望市場動態，並暫緩接單和人力僱用，盤點供應鏈的出口地與產能稼動率，採取降低風險的因應策略。

貳、市場概況

一、美債走勢圖

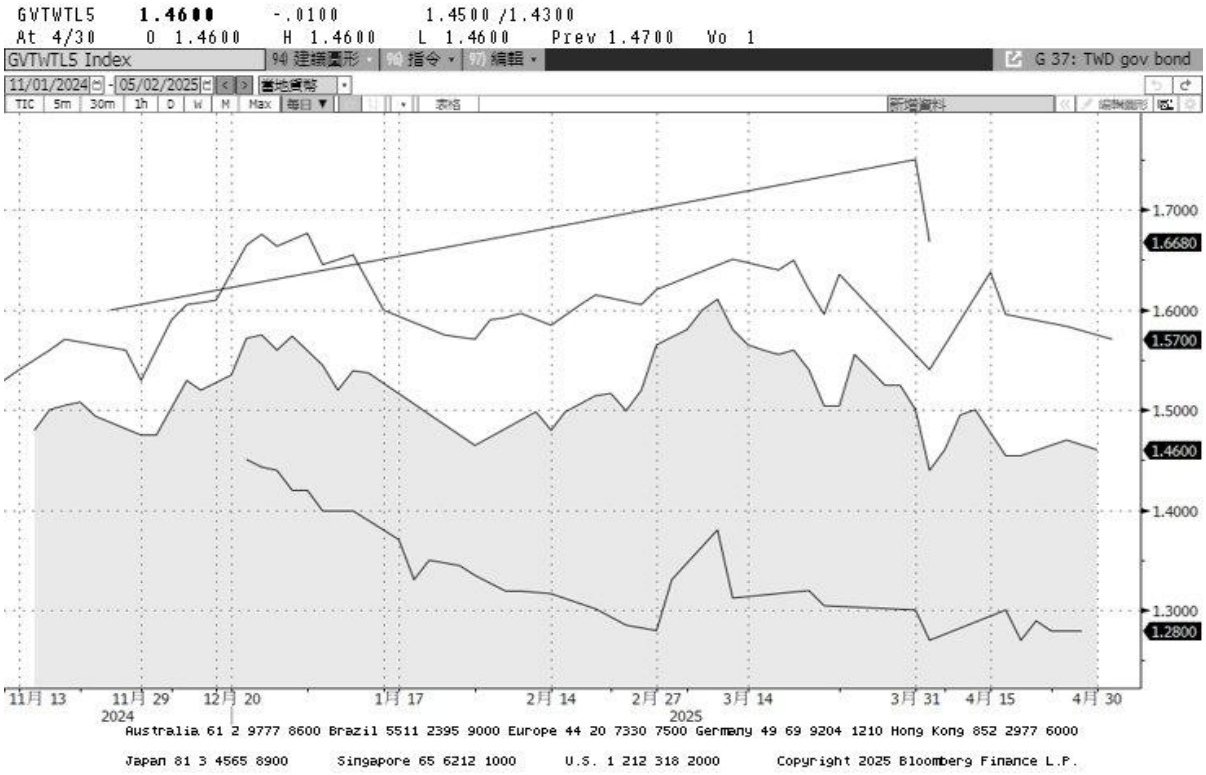


自宣布大規模對等關稅政策後，金融市場震盪加劇，前週川普更連日攻擊聯準會主席鮑威爾，引發市場擔憂聯準會獨立性，美元和美股及美債價格均呈下跌。隨後由於川普與財長貝森特釋出溫和信號，加上財政部公佈四月上旬的拍賣分配報告並無出現外國投資人報復性拋售美國國債跡象，市場風險偏好有所回暖，美債殖利率連日走低，然因非農就業報告優於預期，降息預期收斂並再度激勵美債殖利率上行。截至 5/2，二/十年期公債收 3.84/4.32%，通週上揚約 7.8/5.4bps。

114/5/5　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	-0.019	4.325%
06/18/2025	-0.352	4.237%
07/30/2025	-0.678	4.068%
09/17/2025	-0.835	3.859%
10/29/2025	-0.645	3.698%
12/10/2025	-0.706	3.521%
01/28/2026	-0.384	3.425%

二、 台債走勢圖



鄰近月底台債市場交投較為清淡,或因當前資金面相對寬鬆影響致氣氛中性略偏多，台債殖利率大抵呈區間整理。央行公佈 3/20 理監事會議債要顯示，多位理事認同為因應川普關稅政策的不確定性而維持利率不變，貨幣政策應審慎,亦高度關注通膨趨勢。5/2 收盤方面,2 年期指標券 A14102 成交於 1.33%，10 年期指標券 A14103 成交於 1.57%。

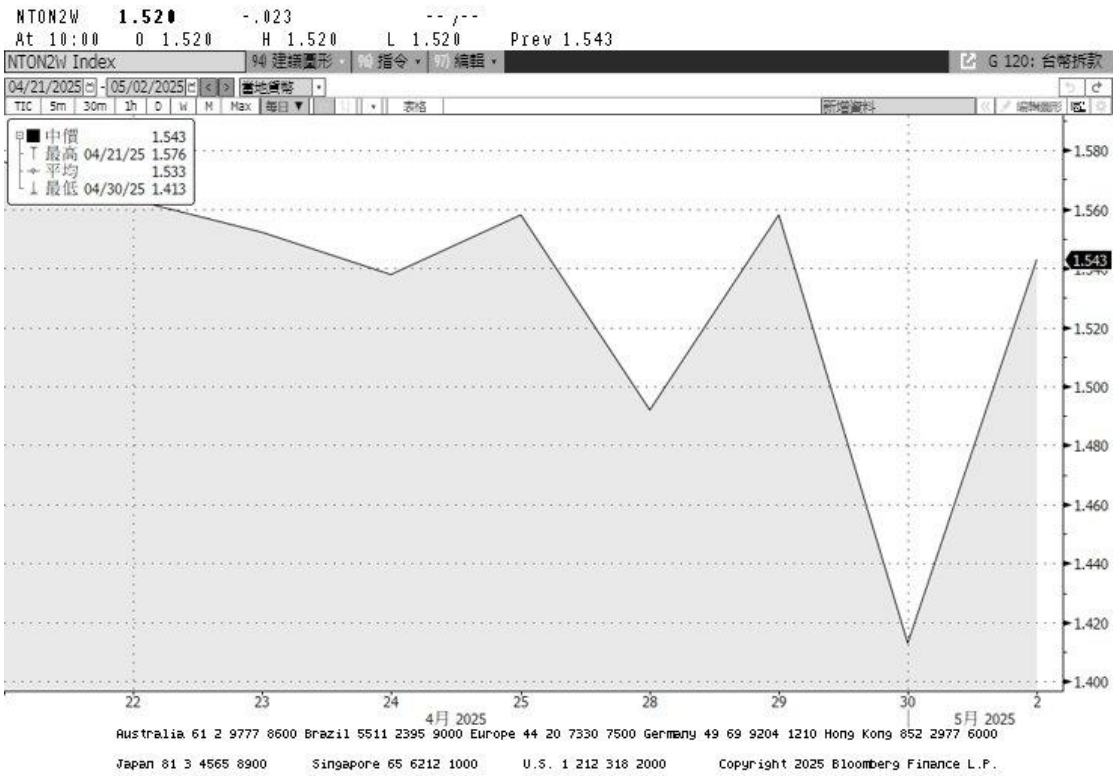
參、貨幣市場

114/4/18-114/5/5 寬鬆因子有央行存單屆期 3.43 兆元。

日期		4/18	4/21	4/22	4/23	4/24
當日準備		582	273	387	102	539
累計準備		11240	11522	11975	12047	12612
寬鬆因子	央行 NCD 到期	3867	3693	3376.65	2575	5030.3
	公債還本付息					
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	4273.4	3868.5	3912	2711	4689.5
	公債發行	A14103R 300E				
	其他					
日期		4/25	4/28	4/29	4/30	5/2
當日準備		750	331	35	-130	-1354
累計準備		14771	15222	15247	15054	12445
寬鬆因子	央行 NCD 到期	5264.5	3312	3142.45	3101.5	936
	公債還本付息	央債付息 16.31E				
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	5010.5	3561.2	3576.95	3282.5	2012
	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1.533%，4/28-5/5拆款利率為1.55-1.58%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月初，銀行資金多供給充裕，投信端資金平穩有短錢及找票需求，市場資金整體多錢，短天期 RP 利率在既有區間，5/6截稿前集保30天期均標1.378%。

債券附買回交易：市場資金多，銀行端供給充裕，投信端有短天 RP 可承作，短天期利率在既有區間。5/6截稿前櫃買30天期均標為1.4223%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率下降約2BP，證券商發行需求減少，次級成交利率則下降約2-4BP，5/6截稿前集保30天期均標為1.653%。公營事業免保標購200天 All-in 利率1.608%-1.648%。

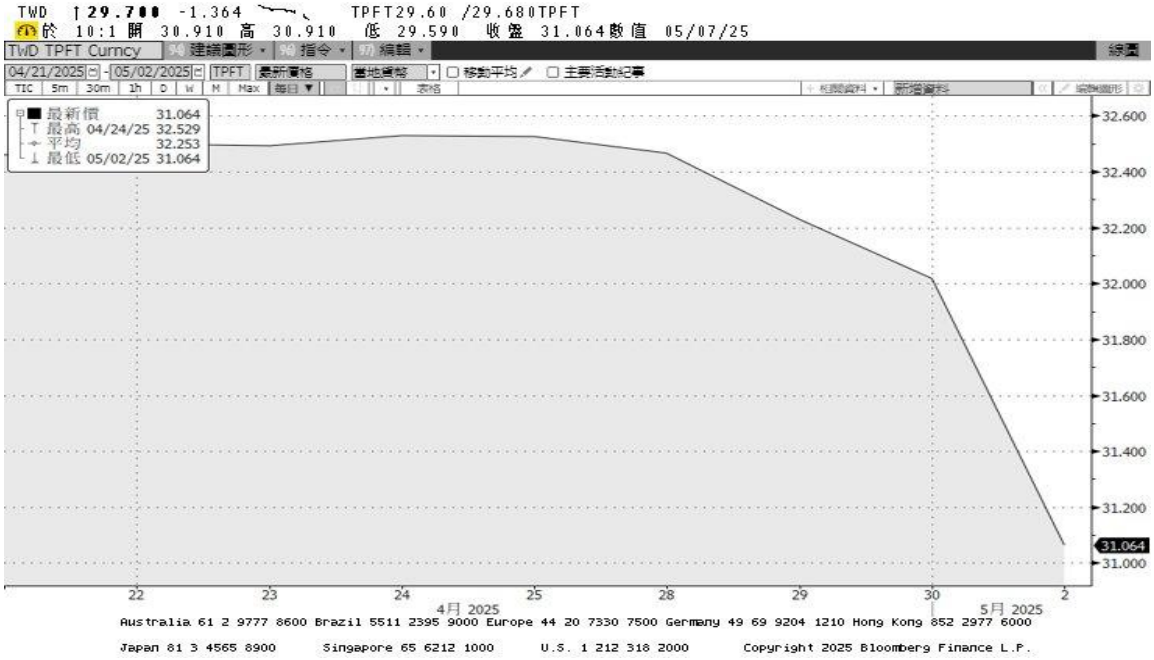
自保票賣斷交易：銀行端供給到期可續且可多，自保斷票利率則相較於月底下降約2-3BP，5/6截稿前集保30天期均標為1.566%。

外幣拆款與 RP 市場：美元 TAIFX 一週利率4.4%，一個月利率4.49%；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：

114/5/7-114/5/20寬鬆因子有央行 NCD 到期總額2.63兆元、公債還本付息31.24億元，緊縮因子為2年期央行 NCD 交割款及央行例行性沖銷，預期7天拆款利率在1.54%-1.57%，自保票30天期成交利率在1.47%-1.58%；免保票30天期成交在1.55%-1.68%。

(三)外匯市場



114/4/21-114/5/2 USD/NTD 交易區間		
最高	最低	收盤(5/2)
32.591	30.770	31.064

4/21-4/25 台幣先升後貶，週初因川普打算撤換聯準會主席鮑威爾的消息，致市場對於聯準會獨立性存疑，美元指數一度跌破 98 關卡，並帶動主要亞幣走強，台幣升至 4 個月高點。隨後又因美國財長貝森特及川普表態對於中國關稅政策可望有所緩和，致美元反彈。4/25 新台幣收在 32.526，通週貶 0.3 分。

4/28-5/2 台幣走升，由於台股上揚，外資轉為匯入，加上鄰近月底出口商拋匯力道漸增，帶動新台幣兌美元升破 32 整數關卡。週五新台幣出現恐慌性拋匯，儘管央行進場干預，但力道不大，由於美元停損賣壓出籠又缺乏買方支撐下，單日升值達 3%，創 1988 年以來最大單日升幅，5/2 收在 31.064，通週升值 1 元又 4.62 角。

展望後市，儘管美國近期公佈非農就業數據表現穩健，緩解市場對於經濟衰退擔憂，美元指數於 100 附近整理。適逢台美貿易談判之際，短期新台幣可能仍因預期將自行承擔對美出口降價壓力加上央行將避免過度干預而走升。

＜預估本週區間＞：29.000-31.000