

## 交易部 114 年 5 月 20 日投資會議報告

### 壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

#### 一、美國：

5/7

FOMC 利率決議維持基準利率於 4.25-4.50% 區間不變，符合市場預期。聲明中表示，經濟仍呈穩定擴張，GDP 下滑歸因於企業和家庭提前囤貨導致的淨出口變化，勞動市場穩固和通膨偏高的措辭未有改變，但新增了對此雙重風險的警告。聯準會主席鮑威爾強調「耐心」一詞，指出，關稅衝擊效應在硬數據中尚未顯現，且目前政策定位良好，可以等待更明確的發展。

5/13

勞工部公佈 4 月份 CPI 月升 0.2%，年增率 2.3% 連續三個月低於預期；核心 CPI 月增/年增率各為 0.2%/2.8%，年增速與預期及前值相當，漲幅為 2021 年 2 月以來最低水平。報告顯示，機票和酒店價格回落，表明非必要服務需求有所減弱，二手車及服裝價格也有所下降；食品雜貨價格近一年首次下跌，主係蛋價降幅擴大所致；傢俱和電器等大多進口商品價格上漲。

5/15

勞工部發佈 4 月 PPI 意外月減 0.5%，年率方面由 2.7% 降至 2.4%；核心 PPI 月增/年增率各為 -0.4%/3.1%，表現亦不及預期。報告顯示，食品價格連續第二個月下滑，主係雞蛋價格大跌 39.4% 所致，能源價格則連續第三個月下降，另服務類價格下降 0.7%，主要受到航空票價、旅館住宿及投資組合管理等服務價格下滑影響。

5/15

商務部發佈先期零售銷售僅月增 0.1%，明顯低於上修後前值 1.7%；控制組零售銷售月減 0.2% 亦遠低於原預期，數據反映出消費者在關稅政策不確定性和股市波動背景下，減少了航空票、酒店等可選消費支出，另體育用品和日用百貨等多個商品類別銷售亦出現較明顯的回落。

5/16

美國商務部發佈 4 月新屋開工年成長 1.6% 至 136 萬戶，主係公寓住宅建設成長帶動，惟獨棟住宅開工下滑 2.1% 並降至 92.7 萬戶，創去年 7 月以來新低，另獨棟住宅建照數降至近兩年新低，未來數月新屋開工可能將放緩。

10 年美債收 4.439%（最近三個月區間 3.991%~4.637%）。

## 二、 歐元區：

5/7

標普發布 4 月 HCOB 採購經理人指數終值，綜合 PMI 初值由前月 50.9 略降至 50.4，商業景氣降溫，主係需求減弱且服務業成長停滯。其中製造業 PMI 報 49，儘管落入收縮區間，但表現仍優於預期，製造業連續 23 個月進行裁員，當月出口訂單持續下降，但降幅為三年來最小；服務業 PMI 由前月 51 降至 50.1，為 5 個月低點。

10 年歐債收 2.586%（最近三個月區間 2.464%~2.874%）。

## 三、 中國：

人行 5/7 宣佈增加宏觀調控力度，實施貨幣量化寬鬆，除調降政策利率 0.1 個百分點外，亦降低存款準備金率 0.5 個百分點，預計將向市場提供長期流動性約 1 兆元人民幣並引導貸款市場報價利率和存款利率同步下行，保持銀行業淨利差穩定。

統計局 5/10 公佈 4 月 PPI 年減 2.7%，儘管略優於預期但仍為半年來最大跌幅，主係原物料價格續跌且下游需求減緩，短期內中美關稅不確定性可能將繼續對工業品價格造成壓力；CPI 較去年同期降 0.1%，呈連續三個月下跌，除食品價格下跌外，油價走低為拖累消費物價成長的主要因素。

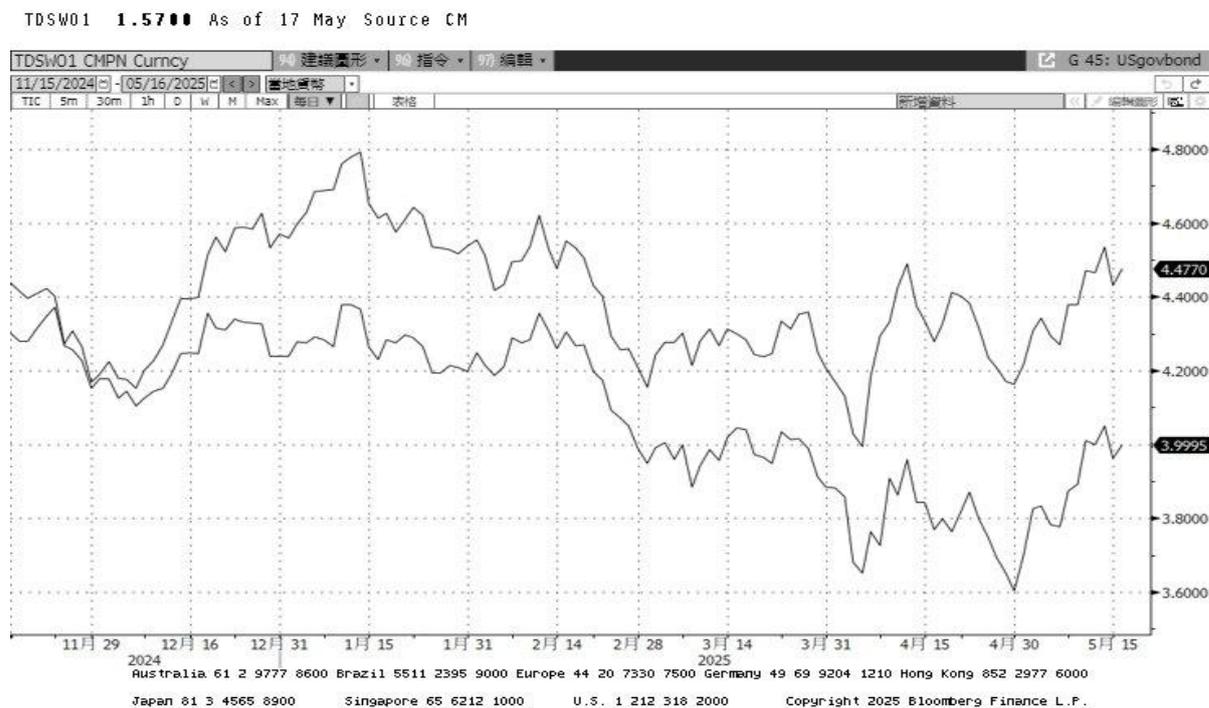
10 年中國國債收 1.673%（最近三個月區間 1.626%~1.916%）。

## 四、 台灣：

主計處 5/7 公佈 4 月份 CPI 年增率略放緩至 2.03%，略低於預期並續朝 2%警戒值回落，另本年度 1-4 月平均消費者物價年增 2.15%；核心 CPI 年增 1.66%，略高於預期並持平於修正後前值。本期物價主係食品類漲幅較多，外事費及房租等費用調升，惟蛋類及油料價格下跌抵消部分漲幅。主計處表示並未特別針對進口物價獨立分析，依過去經驗，若台幣升值可能將令進口商品的整體內銷品在未來一到兩個季度受到影響。

## 貳、市場概況

### 一、美債走勢圖



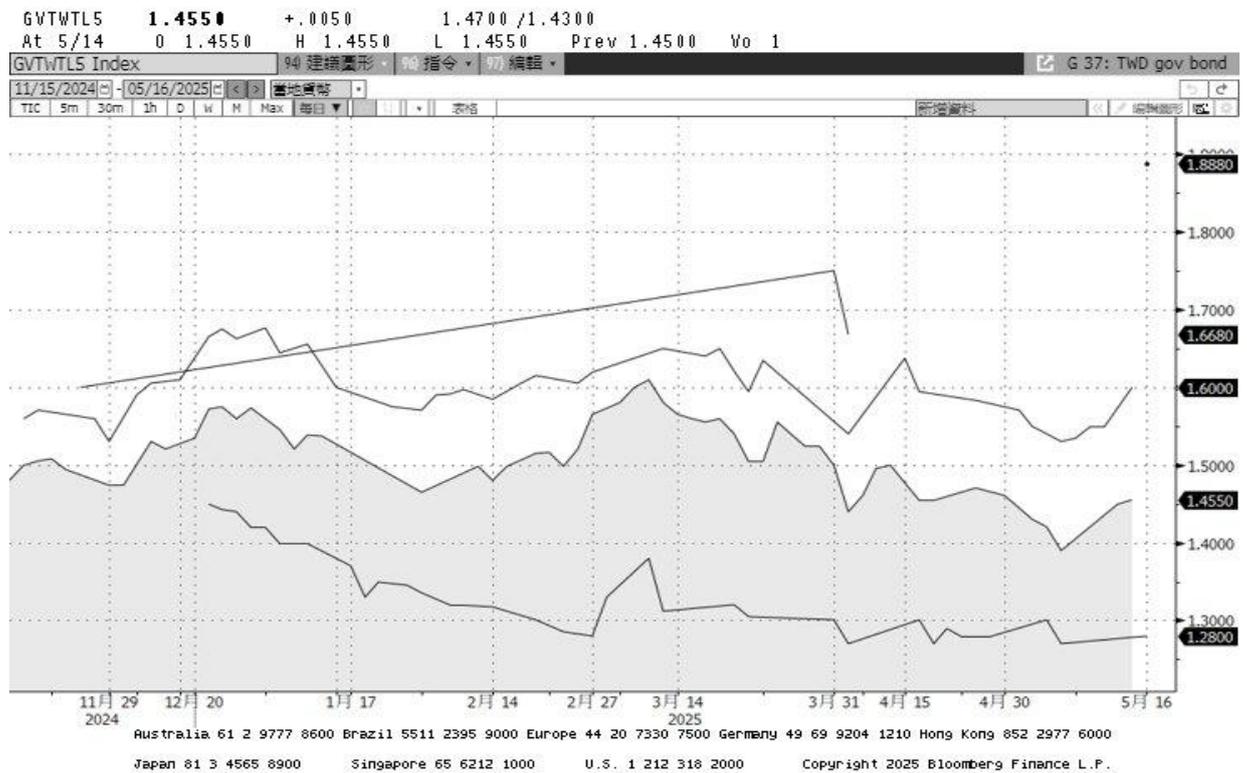
FOMC 會後聲明中延續了對經濟仍「穩健擴張」的描述，由於本次會議並無公佈經濟展望和點陣圖，故難以提供更多指引。聯準會官員們結束緘默期恢復談話，發言內容普遍保持耐心中性，聯準會短期仍傾向於硬數據依賴，市場對於上半年降息預期有所收斂。由於中美雙方同意實施為期 90 天的緩和期，市場情緒由觀望轉向樂觀，並推動美債殖利率上行。截至 5/16，二/十年期公債收 3.983/4.439%，通週上揚約 10.0/6.4bps。

#### 114/5/19 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
06/18/2025	-0.118	4.305%
07/30/2025	-0.289	4.233%
09/17/2025	-0.550	4.095%
10/29/2025	-0.510	3.967%
12/10/2025	-0.656	3.803%
01/28/2026	-0.394	3.705%
03/18/2026	-0.468	3.588%

## 二、台債走勢圖



前週受台幣強勢升值影響，市場期待將有資金行情激勵，帶動台債殖利率下行並降至本年底點。隨後因等待中美貿易談判及標債變數，市場轉趨觀望。由於美債收益率因風險偏好轉佳而走揚，加上本次30年券標售高於預期利空影響，帶動台債交投氣氛轉為中性。5/16收盤方面，2年期指標券A14102成交於1.28%，30年期指標券A14106成交於1.888%。

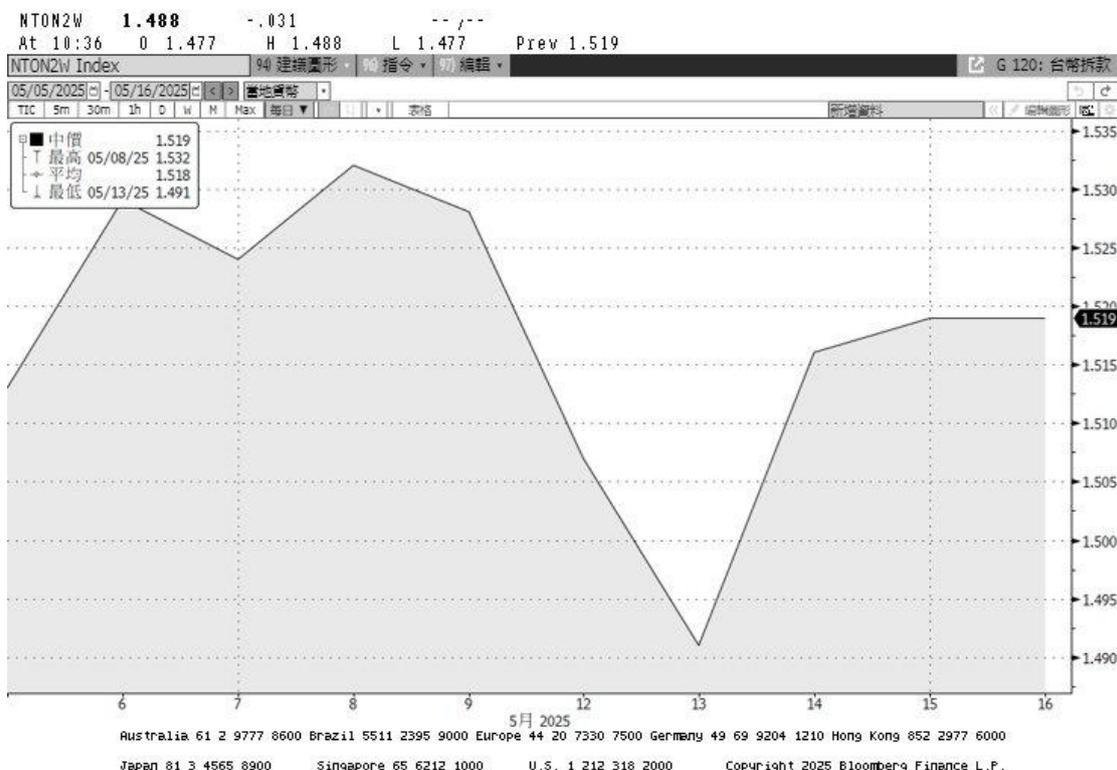
## 參、貨幣市場

114/5/6-114/5/19 寬鬆因子有央行存單屆期 2.75 兆元。

<b>日期</b>		5/6	5/7	5/8	5/9	5/12
當日準備		303	792	849	1133	956
累計準備		-1027	-176	670	4029	4947
寬鬆因子	央行 NCD 到期	2629	2595	2138.6	2923	2050
	公債還本付息		央債付息1.13E			
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	2473	2551.5	2482.6	2775.9	2175.5
	公債發行					
	其他					
<b>日期</b>		5/13	5/14	5/15	5/16	5/19
當日準備		994	877	349	-179	530
累計準備		6022	7007	7408	6903	7552
寬鬆因子	央行 NCD 到期	2708.15	2240	2346	4132.4	3714.5
	公債還本付息					
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	2896.15	2181.5	2880	4363.9	3696
	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1.518%，5/12-5/19拆款利率為1.51-1.54%。

### 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，市場整體資金依然寬鬆，短天期 RP 利率則在既有區間往低位靠，5/20截稿前集保30天期均標1.372%。

**債券附買回交易：**市場資金寬鬆，銀行端供給順暢多錢，投信端有短天 RP 可承作，短天期利率在既有區間往低位靠。5/20截稿前櫃買30天期均標為1.406%。

**免保票賣斷交易：**公營事業體免保發行利率上升約5~6BP，主因為主力標券行庫已大量減少標券需求；證券商依然較無發行需求致到期大量還款，次級成交利率則下降約2-3BP，5/20截稿前集保30天期均標為1.569%。公營事業免保標購200天 All-in 利率1.646%-1.706%。

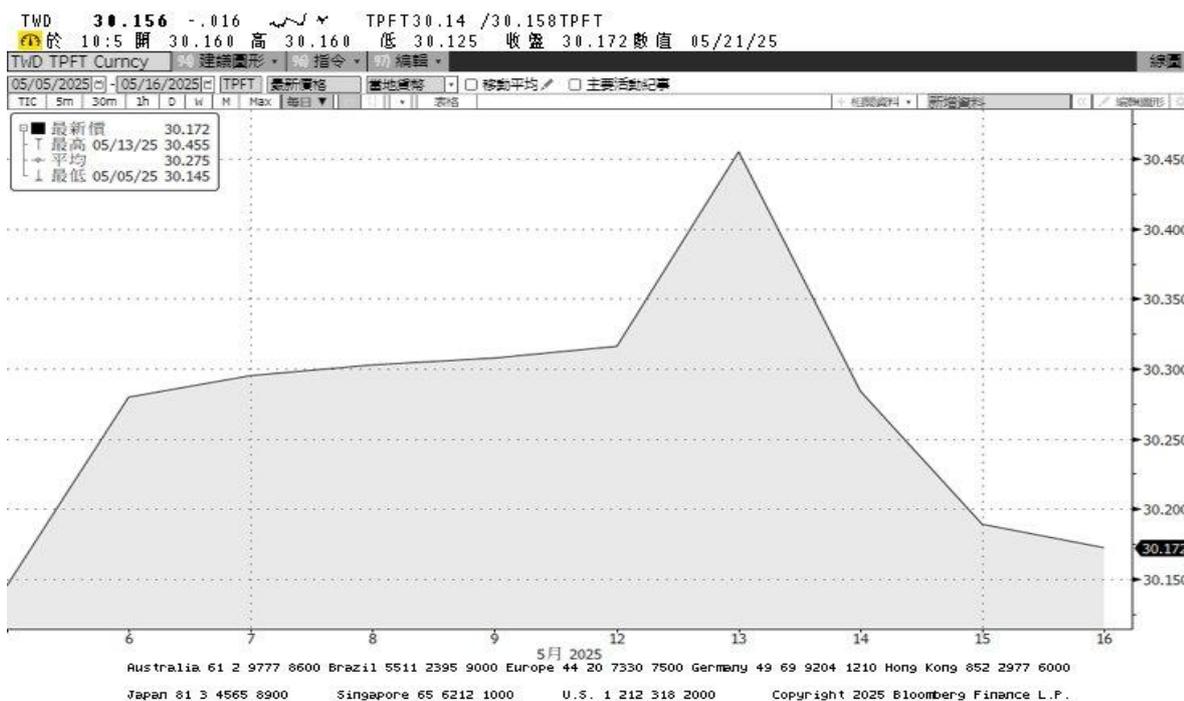
**自保票賣斷交易：**銀行端供給到期可續且可多，自保斷票利率則相較月初下降2-3BP，5/20截稿前集保30天期均標為1.53%。

**外幣拆款與 RP 市場：**美元 TAIFX 一週利率4.39%，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：

114/5/20-114/6/3寬鬆因子有央行 NCD 到期總額3.09兆元、公債還本付息51.49億，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1.50%-1.55%，自保票30天期成交利率在1.47%-1.55%；免保票30天期成交在1.53%-1.63%。

## (三)外匯市場



114/5/5-114/5/16 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(5/16)
30.910	29.590	30.172

5/5-5/9 台幣震盪走升，週初延續前週帶量升值走勢，出口商拋匯賣壓湧現，新台幣盤中一度觸及 29.59 的兩年高點。隨後因央行總裁與總統出面喊話，加上央行進場調節，有效緩解出口商賣壓，市場信心恢復後，台幣維持在 30.00-30.36 區間窄幅震盪。5/9 新台幣收在 30.308，通週升值 7.56 角。

5/12-5/16 台幣先貶後升，由於中美聯合聲明降低關稅壁壘 90 天，推動美元指數突破盤整態勢並升至一個月來的最高水平，以罕見的強勁姿態重返 101.60 關口，非美貨幣走弱，新台幣一度貶至 30.46 價位。隨後又因 AI 類股帶動台股上漲且外資持續匯入下引領新台幣升值，央行於盤中監控並適度調節，新台幣遂收斂升幅。5/16 收在 30.172，通週升值 1.36 角。

展望後市，近期美元指數因消費者信心表現不佳加上美國政府之穆迪信用評級下調而走弱，惟有消息指出韓國與美國官員討論外匯政策，並引發韓圓劇烈升值，因預期貿易政策可能將包含匯率協商，短線台幣仍存在升值壓力，料央行仍進場調節下新台幣區間偏升。〈預估本週區間〉：29.600-30.600