

## 交易部 114 年 6 月 3 日投資會議報告

### 壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

#### 一、美國：

5/22、5/23

4 月份成屋銷售較上月下滑 0.5%至 400 萬戶，表現低於市場預期與前值，其中獨棟住宅年減 1.4%、公寓住宅年減 7.5%，惟房價中位數價格(41.4 萬美元)仍呈上漲，增幅略有放緩，主係反映高庫存可能將緩解價格壓力。據商務部發佈 4 月新屋銷售則意外大幅升至 74.3 萬戶，月增 10.9%為 2022 年 8 月以來最快增速，並推升新屋銷售至近半年新高，然前值下修至 69.3 萬戶，顯示即使在貸款成本上升的背景下，建商主動調整價格策略仍能刺激市場需求。

5/27

諮商會公佈 5 月消費者信心指數在連續五個月下滑後出現反彈，躍升至 98，較 4 月大增 12.3 點遠超原預期，一定程度上歸因於月初美中達成的貿易談判。儘管消費者預期未來就業市場將好轉，但對當前的求職環境仍感到悲觀。消費者對短期經濟政策變動的敏感度正在提升，而貿易政策仍可能是影響市場與消費行為的關鍵因素。

5/27

商務部發佈 4 月耐久財訂單月減 6.3%至 2,963 億美元，為連續四個月成長後首度走跌，主係商用飛機訂單減少所致。另核心資本財訂單下滑 1.3%，顯示企業在面對經貿政策不確定性升高之際緊縮設備投資。

5/28

聯準會發佈 5 月 FOMC 會議紀要，顯示委員會一致同意維持當前政策不變的立場。由於當前通脹略高於目標且勞動力市場強勁，政策利率處於有利位置，可以等待更多明確信息再做出任何政策調整，並預期通脹將因關稅而上升，同時未來數月勞動力市場可能面臨走弱風險。此外，官員正在重新考慮其貨幣政策方法，以應對近期通脹經驗和潛在未來供應衝擊。

5/29

商務部發佈本年度第一季 GDP 修正值為季減 0.2%，略優於初值 0.3%降幅，本次 GDP 下滑主係企業在高額關稅實施前購買外國商品，導致進口激增，在應對貿易戰帶來的物價上漲和不確定性，消費信心亦轉趨保守，尤其在服務業和房地產方面更為明顯，消費支出成長較初值 1.8%下修至 1.2%。

5/30

商務部公佈 4 月 PCE 物價指數月增/年增率各為 0.1/2.1%，略低於市場預期；核心 PCE 物價指數月增/年增率各為 0.1/2.5%，符合預期並較前月 2.7% 有所放緩，並創 2021 年初以來最慢增速。此外，個人消費支出僅微幅成長 0.2%，較前月 0.7% 增幅明顯放緩，惟個人收入表現良好並較上月成長 0.8%、儲蓄率反彈至 4.9%，顯示儘管在關稅壓力和經濟不確定性下，消費者支出動能正在放緩，但儲蓄率表明消費者財務基礎仍相對穩固並提供韌性。

10 年美債收 4.418%（最近三個月區間 3.991%~4.553%）。

## 二、 歐元區：

5/19

統計局發布 4 月 CPI 終值月增/年增率各為 0.6/2.2%，符合市場預期並持平初值；核心 CPI 較去年同期升 2.7% 與初值相當並高於 3 月 2.4% 年增速，主係服務業通膨增幅擴大至 3.9% 所致。

5/22

標普發布 5 月 HCOB 採購經理人指數初值，綜合 PMI 由前月 50.4 降至 49.5，為本年度首度跌破榮枯線。其中服務業 PMI 由 50.1 滑落至 48.9，遠低於預期 50.3 並為去年一月以來最弱表現；惟因工廠活動出現復甦，致製造業 PMI 升至 49.4 之近三年高點，優於預期之 49.3。

10 年歐債收 2.509%（最近三個月區間 2.465%~2.874%）。

## 三、 中國：

統計局 5/19 公佈 4 月工業生產年升 6.1%，增速較前月放緩 1.6 個百分點但優於預期，顯示中國工廠面臨因美國高額進口關稅導致海外訂單減少，但產出仍保持強勁。4 月零售銷售年增 5.1%，較前月 5.9% 增速有所回落且低於預期，消費支出的持續復甦出現停滯，顯示補貼計畫提振效果正在消退，在國家經濟前景惡化的情況下，政府可能需要提出更多支持性政策。

10 年中國國債收 1.700%（最近三個月區間 1.626%~1.916%）。

#### 四、 台灣:

經濟部 5/20 公布 4 月外銷訂單數據，因新興科技應用需求不墜，加以提前拉貨效應，4 月外銷訂單年增率續呈雙位數高檔，年增率由前月的 12.5% 上升至 19.8%，高於市場預期，惟傳統貨品需求仍偏弱，抵消部分增幅。

國發會 5/27 發佈 4 月景氣對策信號綜合判斷分數較上月降 2 分至 33 分，燈號續呈黃紅燈，構成指標中製造業銷售量成長主係 AI 應用商機熱絡及提前拉貨效果；股價指數受國際關稅政策影響，轉為黃藍燈。國發會強調，關稅政策不確定性對企業信心與股市表現造成壓力，未來需密切關注國際政經變化對我國經濟的影響。

主計處 5/28 公布第一季經濟成長率為 5.48%，並高於初估之 5.37%，主係出口表現良好所致，惟因預期民間投資及消費走疲，加上下半年出口表現可能將衰退，全年度經濟成長下修至 3.1%(前估 3.14%)、消費者物價指數估計年增 1.88%(前估 1.94%)。

## 貳、市場概況

### 一、美債走勢圖



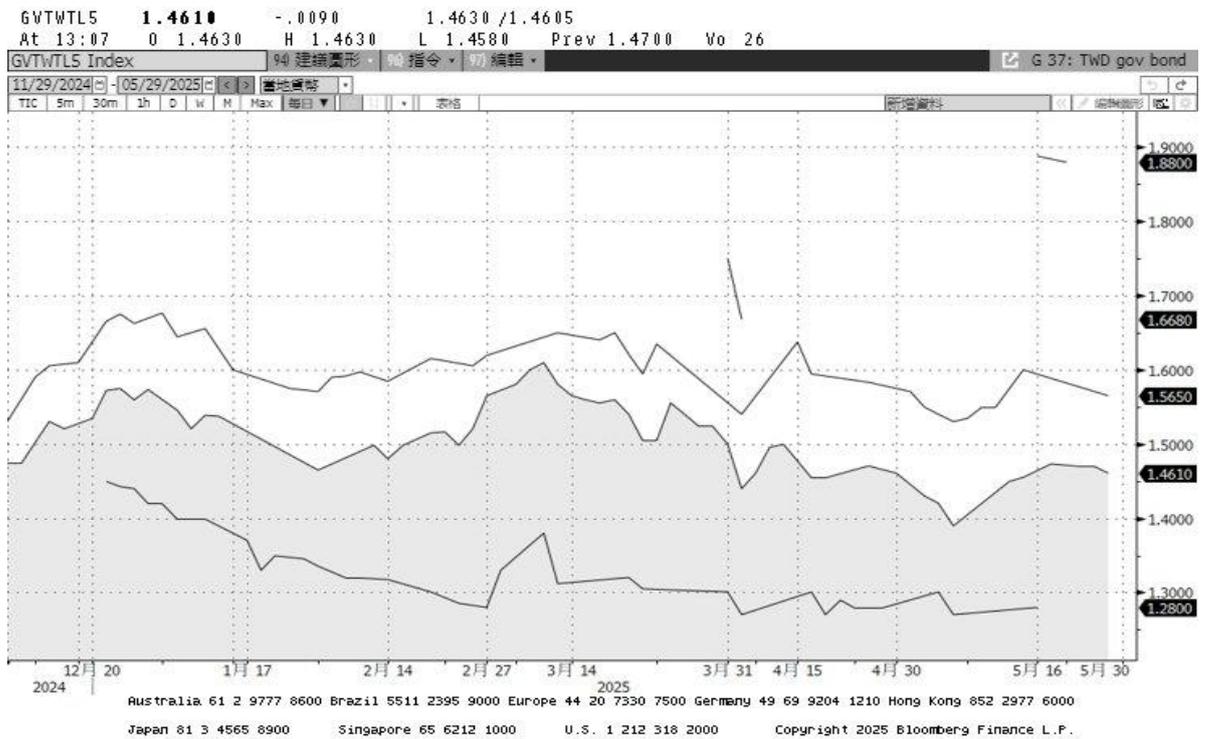
前週由於信評機構穆迪將美國主權信用評級由 AAA 評級下調，加上眾議院通過川普「大美麗」稅收法案可能推升美國債務進一步增加 3 兆至 5 兆美元，市場對於財政擴張風險及貿易摩擦表現擔憂，美日長期公債標售均不如預期，殖利率曲線接連趨陡。隨後因投資人逢低買入，公債價格出現技術性反彈，加以通脹數據表現較為溫和及風險偏好惡化，再推動殖利率下行。截至 5/30，二/十年期公債收 3.914/4.418%，通週下跌約 7.3/9.3bps。

114/6/2 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	-0.004	4.324%
07/30/2025	-0.227	4.267%
09/17/2025	-0.644	4.106%
10/29/2025	-0.576	3.963%
12/10/2025	-0.722	3.782%
01/28/2026	-0.398	3.682%
03/18/2026	-0.538	3.548%

## 二、台債走勢圖



前週因較無經濟數據發佈，美債短線受降評及稅收法案推進影響走勢偏空，致台債市場多呈觀望。五年券增額發行日，因有行庫買盤進駐帶動，交投轉趨熱絡，加以台幣表現較為強勢並再度升破 30 元整數關卡，引領台債殖利率微幅下行。5/29 收盤方面，2 年期指標券 A14102 成交於 1.313%，5 年期指標券 A14104 成交於 1.461%，10 年期指標券 A14103 成交於 1.565%，30 年期指標券 A14106 成交於 1.870%。

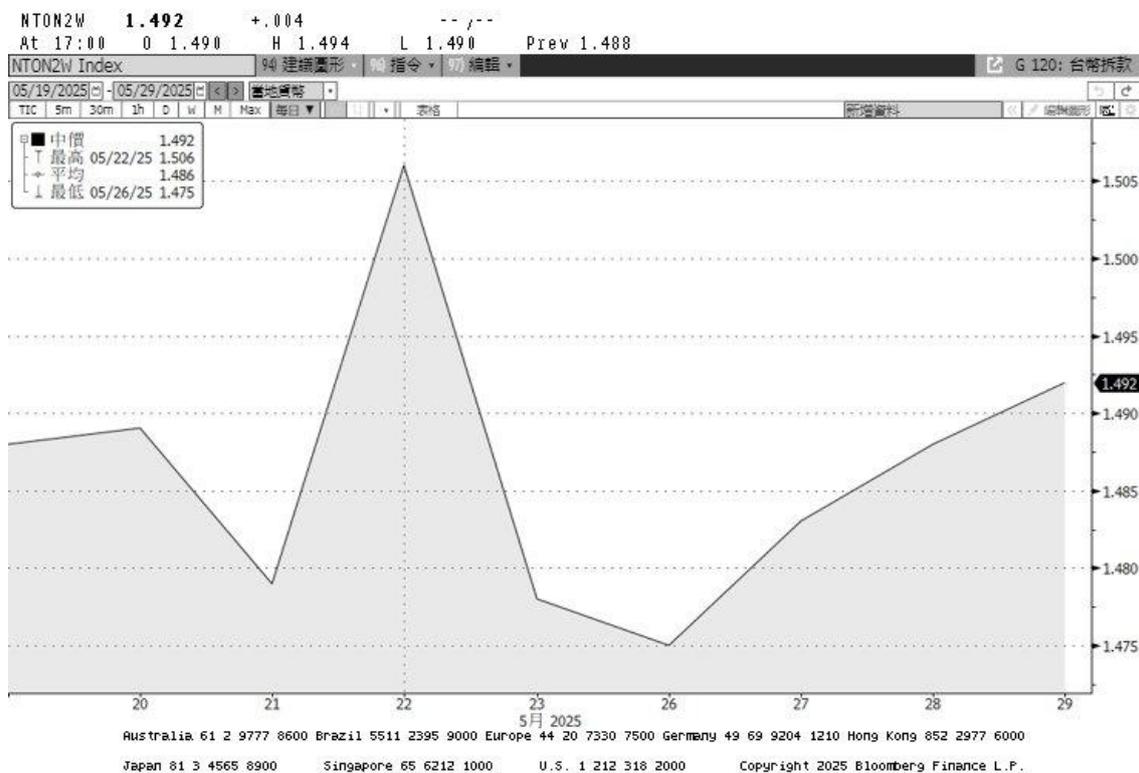
## 參、貨幣市場

114/5/19-114/6/2 寬鬆因子有央行存單屆期 3.49 兆元。

日期	114/5/19	114/5/20	114/5/21	114/5/22	114/5/23	
當日準備	530	716	163	-113	444	
累計準備	7552	8140	8310	8303	9641	
寬鬆因子	央行 NCD 到期	3714.5	3688	2589	4799.5	4263
	公債還本付息					
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	3696	3797.5	2751.4	4929.6	3960
	公債發行					A14104 300E
	其他					
日期	114/5/26	114/5/27	114/5/28	114/5/29	114/6/2	
當日準備	734	483	823	191	156	
累計準備	10499	10927	11802	12589	12935	
寬鬆因子	央行 NCD 到期	3525.2	3292.95	3026.5	1955	4102.5
	公債還本付息	央債息 20.13E	央債息 13.56E	央債息 6E		
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	3214.5	3268.95	3133.4	3065	4150.5
	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1.486%，5/26-6/2拆款利率為1.48-1.51%。

### 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，市場資金整體依然多錢，短天期 RP 利率則在既有區間，6/2截稿前集保30天期均標1.416%。

**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。6/2截稿前櫃買30天期均標為1.4575%。

**免保票賣斷交易：**公營事業體免保發行利率區間收窄，高位下降約1BP，證券商發行需求低，次級成交利率則下降約2-4BP，6/2截稿前集保30天期均標為1.54%。公營事業免保標購230天 All-in 利率1.678%-1.696%。

**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1BP，6/2截稿前集保30天期均標為1.507%。

**外幣拆款與 RP 市場：**美元 TAIFX 一週利率4.38%，一個月利率4.5%；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：

114/6/3-114/6/17寬鬆因子有央行 NCD 到期總額3.19兆元、公債還本付息13.19億元，緊縮因子為364天期及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1.46%-1.49%，自保票30天期成交利率在1.46%-1.51%；免保票30天期成交在1.49%-1.55%。

## (三)外匯市場



114/5/19-114/5/29 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(5/29)
30.225	29.820	29.929

5/19-5/23 台幣震盪走升，週初市場持續消化美國主權信評遭下調之消息，美元指數走勢較為疲弱，又因眾議院通過川普稅收法案及美國長天期債務標售不如預期，引發市場對於持有美元計價金融資產出現擔憂，台幣在外資持續匯入下偏升，5/23 新台幣收在 30.023，通過升值 1.49 角。

5/26-5/29 台幣偏升，由於國際美元續呈弱勢整理，亞幣普遍走升，在外資持續匯入及適逢月底出口商拋匯，台幣週一早盤即突破 30 元整數關卡，週二更一度觸及 29.82 的週內高點。隨後因 FOMC 會議紀要公佈，表示聯準會將謹慎調整貨幣政策，美元指數反彈至 100 元關卡上方，致台幣漲幅有所收斂，5/29 收在 29.929，通過升值 9.4 分。

展望後市，近期川普關稅措施合法性受質疑，然上訴法院推翻下級法院裁決，對等關稅政策得以暫時恢復，另川普更加徵鋼鋁關稅並表示與中國關稅會談停滯不前，風險偏好料將降溫，加上核心 PCE 物價指數創近四年最小漲幅，均不利美元指數走揚。對於近期台幣強勢升值。台灣央行表示反映經濟基本面穩健，並重申若匯價出現非理性波動或危及金融穩定，將適時進場調節，預估本週新台幣呈區間震盪。〈預估本週區間〉：29.600-30.600