

# 交易部 114 年 12 月 2 日投資會議報告

## 壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

### 一、美國：

11/19

聯準會公佈 10 月 FOMC 會議紀要顯示，在討論貨幣政策的走向時官員對於 12 月是否降息存在嚴重分歧，認為今年不必再降息的人數未達到多數，但超過支持降息的人數，惟大多與會者仍認為將逐步轉向更中性的政策立場且停止縮表是合適的。

11/20

勞工部發佈 9 月非農就業人數增加 11.9 萬人，高於預期之 5.3 萬人並扭轉 8 月下修後錄得之就業崗位流失，就業成長主要集中在醫療保健及餐飲住宿業，惟運輸及商業服務業表現較為不佳；失業率小幅升至 4.4%，為 2021 年 10 月以來最高水平；勞參率報 62.4%。另 9 月平均時薪月增/年增率各為 0.2/3.8%，則大致與預期相當。

11/25

勞工部發佈 9 月生產者物價指數月比/年比各為 0.3/2.7%，增速較 8 月略有上升並符合市場預期，主係反映能源與食品價格上漲。核心 PPI 月比為 0.1%，較前值-0.1%增加並低於市場預期，年比報 2.6%則略高於預期。

11/25

商務部公佈 9 月零售銷售額僅月增 0.2%，顯著低於 8 月 0.6%增速亦不及市場預期，電子產品、服飾、運動用品及線上零售均下滑。汽車銷售則出現四個月來首度下降。若扣除汽車、建材、汽油與餐飲項目，銷售額則降 0.1%，中低收入族群消費力道略見乏力。

11/25

諮詢會公佈 11 月消費者信心指數由前月 95.5 下滑至 88.7，低於預期之 93.5 並跌至本年 4 月以來最低讀數，主係反映對勞動市產走弱擔憂，且認為經濟已經陷入衰退的消費者比例連續第四個月上升，同時民眾計畫在半年內購買大件商品意願有所下降。

11/26

聯準會褐皮書顯示，近期經濟活動基本不變，就業市場小幅走弱，物價水平保持溫和上漲，消費者支出呈兩極分化，除高消費族群外，整體消費者支出進一步下滑，總體經濟展望維持穩定。

10 年美債收 4.019% (最近三個月區間 3.953%~4.339%) 。

## 二、 歐元區：

11/19

統計局公佈 10 月 CPI 終值年增率報 2.1%，持平於初值並較上月小幅回落，主要歸功於能源價格下跌及食品價格漲幅放緩，核心 CPI 年比則維持在 2.4%，服務業通膨連續第二個月加速上漲，年比達 3.4%。

11/21

標普公佈 11 月綜合 PMI 指數初值報 52.4，維持擴張步調但較 10 月略有放緩。服務業成長為主要驅動因素，服務業 PMI 自前月 53.0 微升至 53.1，續創一年半以來最快擴張速度，主要受新訂單穩健成長所支撐；製造業 PMI 則意外由 50.0 降至 49.7，跌破榮枯線並為 5 個月低點，製造業新訂單與就業指數均有所下滑。

10 年歐債收 2.691% (最近三個月區間 2.581%~2.788%)。

## 三、 中國：

統計局 11/14 公佈 10 月工業生產較去年同期增長 4.9%，年比為 2024 年 8 月以來最低並遜於市場預期，主係外部需求疲軟所致，加以產能過剩及房地市持續低迷；零售銷售於 10 月年比為 2.9%，增速連續五個月放緩，主要受汽車和家電銷售下滑的影響，儘管恰逢雙十一購物節提振線上消費，但整體消費力道仍略顯低迷。

10 年中國國債收 1.832% (最近三個月區間 1.748%~1.914%)。

## 四、 台灣：

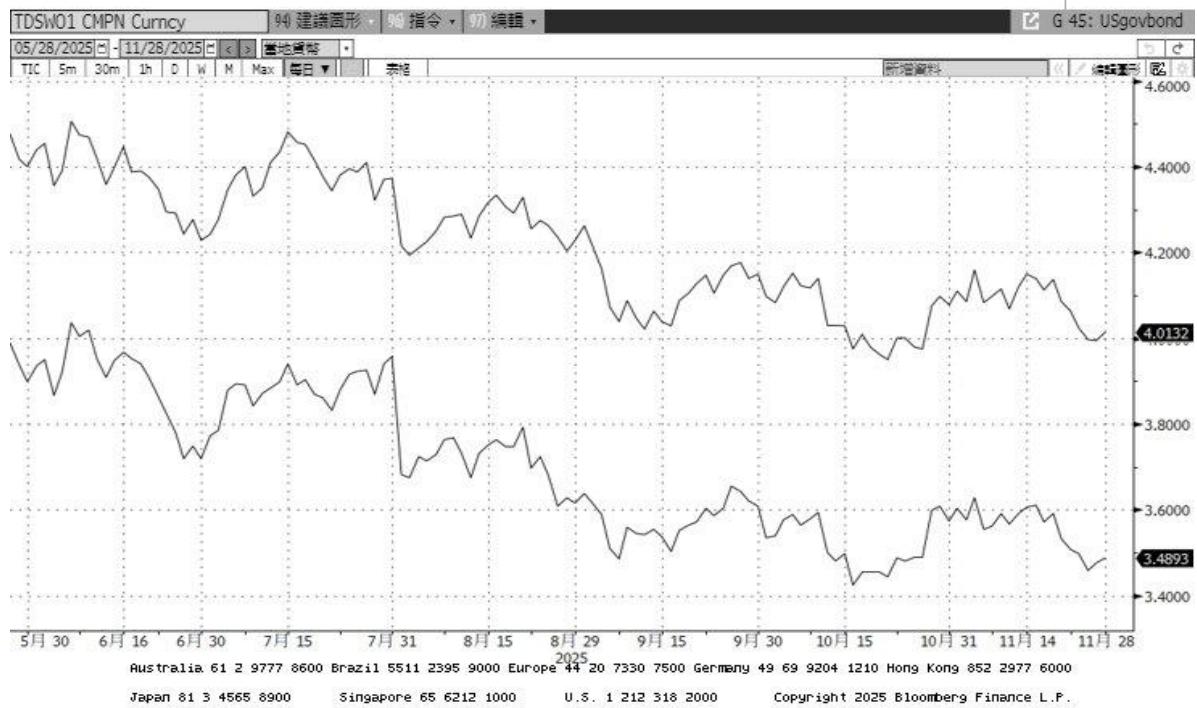
經濟部 11/20 公佈 10 月外銷訂單報 693.7 億美元，年增率 25.1%連續第 9 個月正成長，累計今年 1-10 月份外銷訂單金額達 5,937.4 億美元，較去年同期成長 22.6%。主要貨品類別方面，持續受惠於人工智慧應用快速擴展，以及雲端資料服務需求強勁，帶動資訊通信產品及電子產品訂單成長。

10 景氣對策信號綜合判斷分數為 35 分，較 9 月下修值 34 分增加 1 分，燈號續呈黃紅燈；其中，股價指數受台股創高帶動轉為紅燈，其餘構成項目燈號維持不變。

## 貳、市場概況

### 一、美債走勢圖

TDSW01 1.7050 As of 29 Nov Source CMPN



據 FOMC 會議紀要顯示官員態度有所分歧，12 月降息機率在會後紀要公布後進一步下降至 32.8%，美債殖利率跟進小幅反彈上行，隨後則因失業率高於預期及疲軟景氣數據下而回落。在多位官員釋放鴿派信號後，降息押注迅速升溫，十年美債收益率重回 4% 關卡。截至 11/28，二/十年期公債收 3.491/4.019%，週分別下跌 2.3/4.4bps。

114/12/1 Fed Fund Rate Future 利率預估 目前利率 3.75-4.00%

會議日期	期望升/降息碼數	隱含利率
12/10/2025	-1.027	3.658%
01/28/2026	-0.244	3.597%
03/18/2026	-0.290	3.525%
04/29/2026	-0.300	3.450%
06/17/2026	-0.597	3.301%
07/29/2026	-0.383	3.205%
09/16/2026	-0.413	3.102%

## 二、台債走勢圖



台債臨近月底交投不興，在政府祭出未來八年1.25兆國防特別預算後，交易心態更為審慎，在央行降息預期消退之下，賣盤相較積極，後續觀望財政部與交易商座談會及明年度發債計畫公布。11/28收盤十年券A14110成交於1.30%，三十年券A14111成交於1.5385。

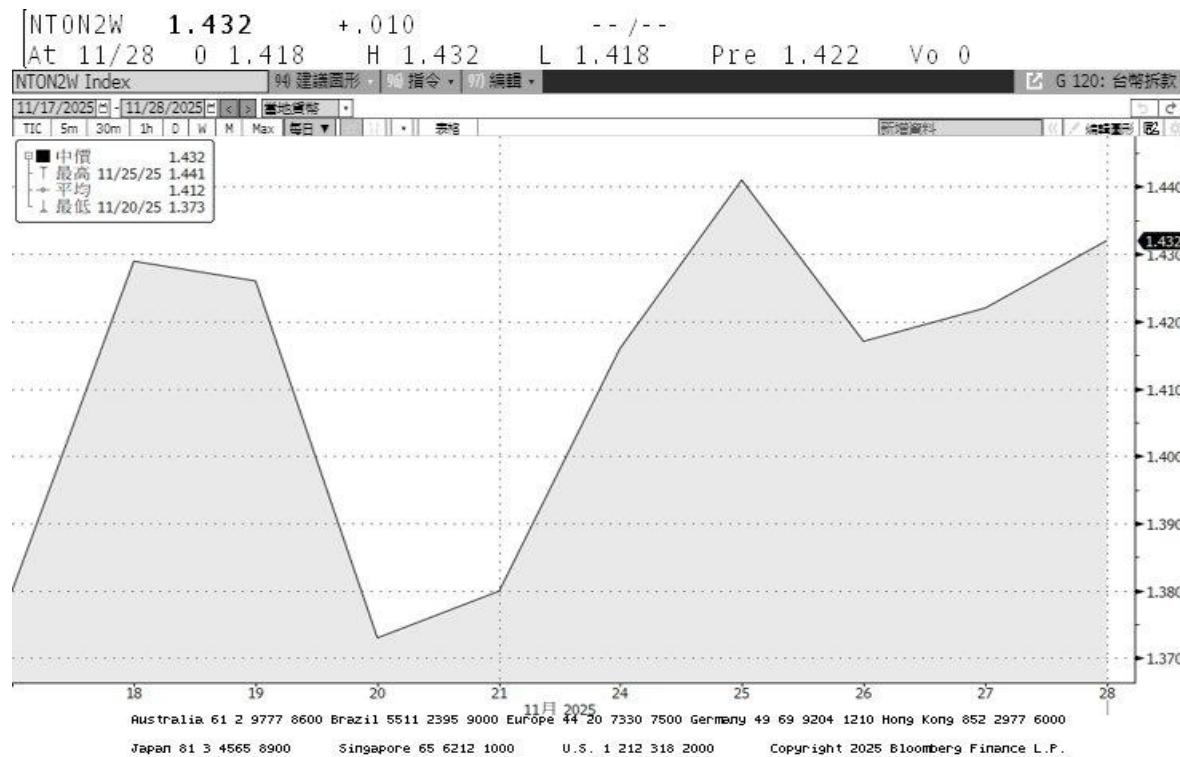
## 參、貨幣市場

114/11/17-114/11/28 寬鬆因子有央行存單屆期 2.81 兆元。

日期	11/17	11/18	11/19	11/20	11/21
當日準備	1007	629	464	642	-397
累計準備	6430	7393	7898	8595	7475
寬 鬆 因 子	央行 NCD 到期	3824	3050.5	2871.5	2973.1
	公債還本付息	央債息12.5e			
	其他				
緊 縮 因 子	央行 NCD 發行	3390	2865.5	2750.5	3058.6
	公債發行				
	其他				
日期	11/24	11/25	11/26	11/27	11/28
當日準備	307	938	1521	1616	725
累計準備	8011	9017	10570	11903	14122
寬 鬆 因 子	央行 NCD 到期	3241	5027	2084.5	2212
	公債還本付息	央債息 8.44e	央債息5e	央債息8.87e	央債息1.13e
	其他				
緊 縮 因 子	央行 NCD 發行	2707	4335	2149.5	2185.5
	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1.412%，11/24-11/28拆款利率為1.43-1.46%。

### 2. 短票市場：

**票券附買回交易：**時序來到月初，市況續呈多缺不一，然整體資金偏寬鬆，短天期 RP 利率則在既有區間，11/28截稿前集保30天期均標1.408%。

**債券附買回交易：**市場整體資金偏寬鬆，短天期利率在既有區間。11/28截稿前櫃買30天期均標為1.3427%。

**免保票賣斷交易：**公營事業體免保發行利率持平；證券商新發需求增加利率則上升約4bp，次級成交利率投信端及銀行端皆上升約4bp，11/28截稿前集保30天期均標為1.525%。公營事業免保標購240天 All-in 利率1.471%-1.483%。

**自保票賣斷交易：**銀行端供給以到續為主，自保斷票利率持穩於上月底，11/28截稿前集保30天期均標為1.458%。

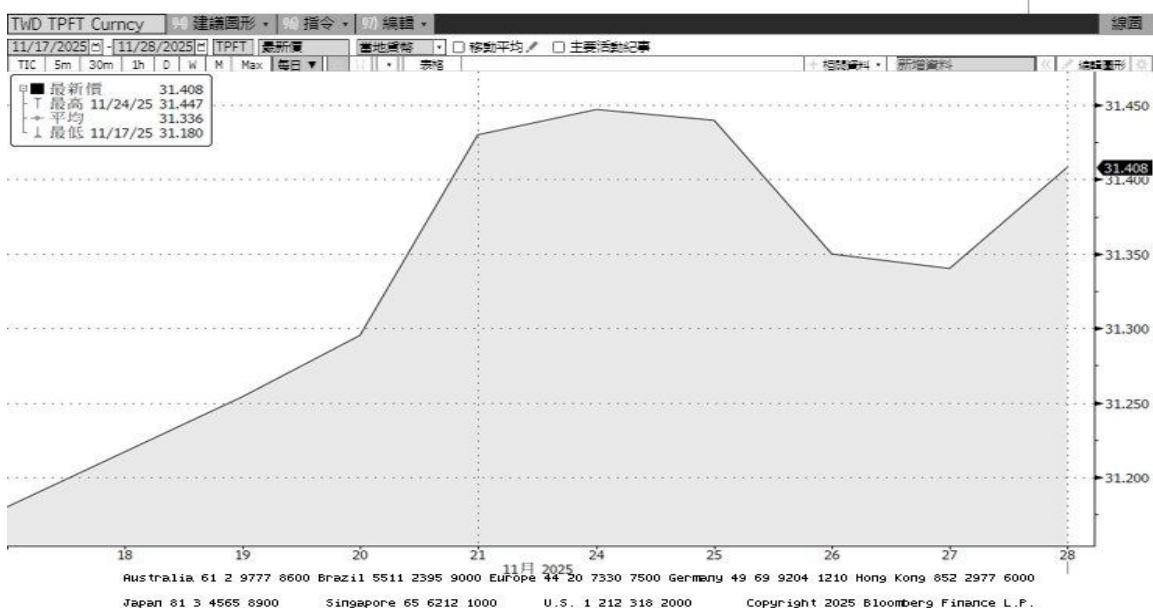
**外幣拆款與 RP 市場：**美元 TAIFX 一週利率3.97%，一個月利率4.05%；銀行美元拆款以短天期為主，RP 利率維持在既有區間。

## (二)本期預測：

114/12/3-114/12/16 寬鬆因子有央行 NCD 到期總額 2.66 兆元、公債還本付息 351.5 億，緊縮因子為 1 年期央行 NCD 及央行例行性沖銷，預期 7 天拆款利率在 1.43%-1.45%，自保票 30 天期成交利率在 1.43%-1.47%；免保票 30 天期成交在 1.43%-1.65%。

## (三)外匯市場

TWD 31.408 As of 28 Nov Source TPFT



### 114/11/17-114/11/28 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(11/28)
31.480	31.024	31.408

11/17-11/21 台幣走貶，週初一度因台美匯率聯合聲明影響，台幣開盤即升破 31.050 並創三週最大升幅，央行為防止過度炒匯並大舉進場調節，致台幣回吐漲幅並延續偏弱格局。隨後受 FOMC 會議記錄顯示聯準會內部官員意見分歧，市場調整降息預期致美元指數走揚，加以美國科技股重挫影響，台幣擴大貶值幅度，新台幣於 11/21 收在 31.430，通週貶值 2.08 角。

11/24-11/28 台幣區間整理，週初因外資賣超台股，加以美元指數徘徊於高檔，台幣走勢承壓並貶至 31.480，在出口商拋匯及央行調節下，未能貶破 31.500 關卡。隨後因美國部份經濟數據表現不佳，加以哈塞特有望成為下一任聯準會主席，其較為鴿派立場致美元指數略有回落，新台幣於 11/28 收在 31.408，通週升值 2.2 分。

展望後市，近日市場對於 12 月 FOMC 降息預期明顯升溫，風險偏好改善之下，美元指數回落至 100 下方，加以外資若於台股轉為買超，匯出力道將有所減弱，儘管月初出口商較無拋匯需求，但仍預期台幣有望反彈。

〈預估本週區間〉：31.000-31.600