

交易部 114 年 12 月 16 日投資會議報告

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

12/1、12/3

供應商管理協會公佈 11 月製造業 PMI 較上月降 0.5 點至 48.2，連續九個月低於榮枯線並創四個月以來最大萎縮，其中新訂單指數降至 7 月以來最低，積壓訂單則創七個月來最大降幅，顯示需求端表現疲弱，並導致企業進一步縮減勞動力；價格指數出現五個月以來首度回升，原物料成本壓力再度升溫。

11 月服務業 PMI 報 52.6，連續三個月成長並創九個月以來新高，儘管新訂單及價格分項表現較弱，惟商業活動及供應商交貨等分項大幅擴張，就業分項雖仍處收縮區間但升至近半年最佳。

12/3

ADP 發佈 11 月民間就業報告，就業人數減少 3.2 萬人，意外低於預期並創下 2023 年初以來最大降幅，各產業廣泛下滑又以小型企業表現較弱。薪資方面，留任員工 11 月的年增薪資為 4.4%，較 10 月略降；轉職者薪資年增 6.3%，為 2021 年 2 月以來最低。

12/5

商務部發佈遞延之 9 月 PCE 物價指數月增/年增率報 0.3/2.8%，年比略有增加並符合市場預期；核心 PCE 物價指數月增/年增率報 0.2/2.8%，年比略低於上月並與市場預期相符，分項數據中，服務價格小幅回落，惟商品價格年增率有所升溫，主係汽油價格走高所推動。9 月個人所得及支出(月比)分別為 0.4%和 0.3%，儲蓄率與修正後的前值持平為 4.7%。

12/10

聯準會鑒於勞動市場放緩考量如市場預期調降基準利率區間一碼至 3.50-3.75%，有三位委員持不同意見(2 位支持暫停降息，1 位支持降息兩碼)。會後聲明中指出，準備金餘額已降至充裕水平，將視需要啟動購買短期公債，以維持充裕準備金供應。主席鮑威爾表示，本年度三次降息已使利率處於中性範圍，並將觀察經濟如何發展。點陣圖顯示，明後年降息幅度各為一碼，調整明年經濟成長率/核心 PCE/失業率預期至 2.3/2.5/4.4%。

10 年美債收 4.196% (最近三個月區間 3.953%~4.196%)。

二、 歐元區：

12/2

統計局公佈 11 月消費者物價指數年比為 2.2%，增幅略高於前期值與市場預期，主係能源價格跌幅放緩，加以服務類價格年增率升至 3.5%；核心 CPI 於 11 月份持平於 2.4%，符合市場預期。

10 年歐債收 2.861%（最近三個月區間 2.581%~2.861%）。

三、 中國：

標普 12/1、12/3 公佈 11 月份製造業 PMI 由上月 50.6 降至 49.9，遜於市場預期並創四個月新低，其中新訂單增速接近停滯，廠商謹慎控制庫存與產能，裁員與離職人數增加；服務業 PMI 於 11 月份下降 0.5 個百分點至 52.1，優於預期但創五個月以來新低，新訂單延續增長態勢，惟增速略有收窄，出口訂單表現則因中美貿易不確定性得到緩解而改善。

統計局 12/10 公佈 11 月 CPI 年漲幅較上月擴大 0.5 個百分點至 0.7%，創下 2024 年 3 月以來最快增速；PPI 則連續 38 個月負成長，年減 2.2%。

10 年中國國債收 1.849%（最近三個月區間 1.758%~1.914%）。

四、 台灣：

主計處 12/5 公佈 11 月 CPI 年增率由 1.47%降至 1.23%，連續 7 個月低於 2.0%，增速為約 4 年半低點；核心 CPI 年增率由 1.84%降至 1.72%，扣除春節因素外，連續 20 個月低於 2.0%以下，主因近期天候漸趨穩定，蔬果價格有所回穩，然肉類、蛋價仍維持漲勢，加以醫療保健與居住價格年增率續揚，抵銷部分跌幅。

財政部 12/9 公佈 11 進出口貿易統計，出口額年增 56%至 640.5 億美元，連續 25 個月正成長並創 15 年半最大增幅；進口額年增 45%至 479.7 億美元，亦創歷年單月新高；貿易順差報 160.9 億美元。出口主要貨品中，資通產品因顯卡、伺服器等出貨攀升，年增 1.7 倍，電子零組件受到 AI 應用需求與記憶體價量齊揚帶動，年增 29.3%。

貳、市場概況

一、美債走勢圖



感恩節後，由於日本央行突然釋出鷹派信號，引發金融市場震盪，儘管美國年內降息預期未有變化，但在國際債市偏空影響下仍推升美國國債收益率。12月FOMC會議決議如市場預期降息一碼，並宣布將購買短期債務以緩解貨幣市場壓力，帶動美債殖利率一度小幅偏多下行，並在聯準會官員分歧的發言下漲跌互見。截至12/15，二/十年期公債收3.531/4.196%，通週分別下跌/上揚3.3/5.7bps。

114/12/15 Fed Fund Rate Future 利率預估

目前利率 3.50-3.75%

會議日期	期望升/降息碼數	隱含利率
01/28/2026	-0.244	3.583%
03/18/2026	-0.314	3.504%
04/29/2026	-0.266	3.438%
06/17/2026	-0.547	3.301%
07/29/2026	-0.293	3.227%
09/16/2026	-0.324	3.147%
10/28/2026	-0.146	3.110%

二、 台債走勢圖



台債市況中性偏空，交投略顯淡靜，受美債殖利率高檔盤旋加上本期十年券籌碼較為鬆動影響，引領殖利率小幅上行。由於市場高度觀望 12/23 將公佈之發債計劃，加以部份高評級公司債開標結果不如預期，對未來不確定性令投資盤明顯縮手，預期台債將維持窄幅區間格局。12/12 收盤無指標券成交，五年冷券 A14104 成交於 1.27%，二十年冷券 A14105 成交於 1.47%。

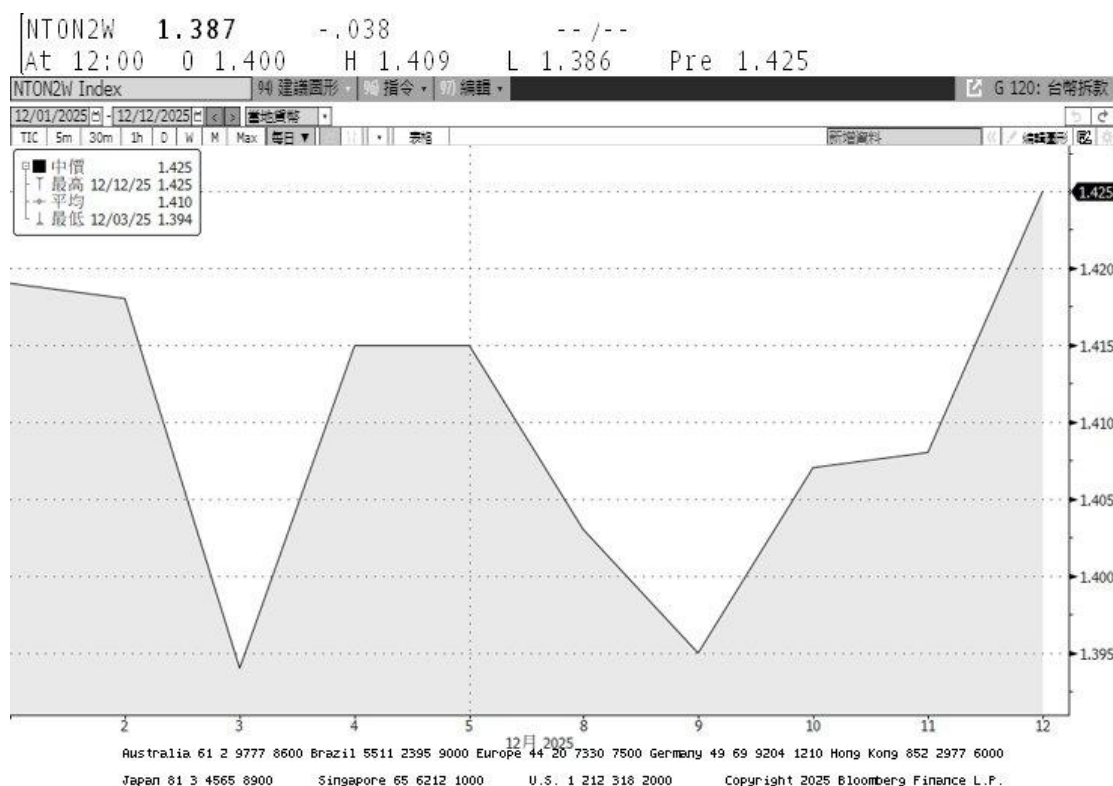
參、貨幣市場

114/12/1-114/12/12 寬鬆因子有央行存單屆期 2.86 兆元。

日期		114/12/1	114/12/2	114/12/3	114/12/4	114/12/5
當日準備		-165	-760	-386	262	11
累計準備		14143	14566	14195	262	384
寬 鬆 因 子	央行 NCD 到期	823.5	3943	4055.5	2906.3	1519.3
	公債還本付息					
	其他					
緊 縮 因 子	央行 NCD 發行	1665.5	4076	2938.5	4110.3	1474.9
	公債發行					
	其他					
日期		114/12/8	114/12/9	114/12/10	114/12/11	114/12/12
當日準備		700	1017	1686	1634	1663
累計準備		1096	2309	4066	5743	10800
寬 鬆 因 子	央行 NCD 到期	4467.5	3621.5	3198	2727.5	1386
	公債還本付息					
	其他					
緊 縮 因 子	央行 NCD 發行	4302.5	3371.5	2747.5	2622.5	1327
	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1.41%，12/1-12/12拆款利率為1.43-1.45%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月中，銀行端資金較為充沛，投信端資金多缺不一，銀行為整體資金主要供給來源，短天期 RP 利率則持平，12/16截稿前集保30天期均標1.421%。

債券附買回交易：市場資金多缺不一，銀行端資金偏鬆、投信端資金多缺不一，短天期利率則在既有區間。12/16截稿前櫃買30天期均標為1.412%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率大幅上升約15bp，證券商發行需求增加，利率約上升10bp，次級成交利率銀行端上升10bp，投信端則上升8bp，12/16截稿前集保30天期均標為1.644%。公營事業免保標購255天 All-in 利率1.628%-1.683%。

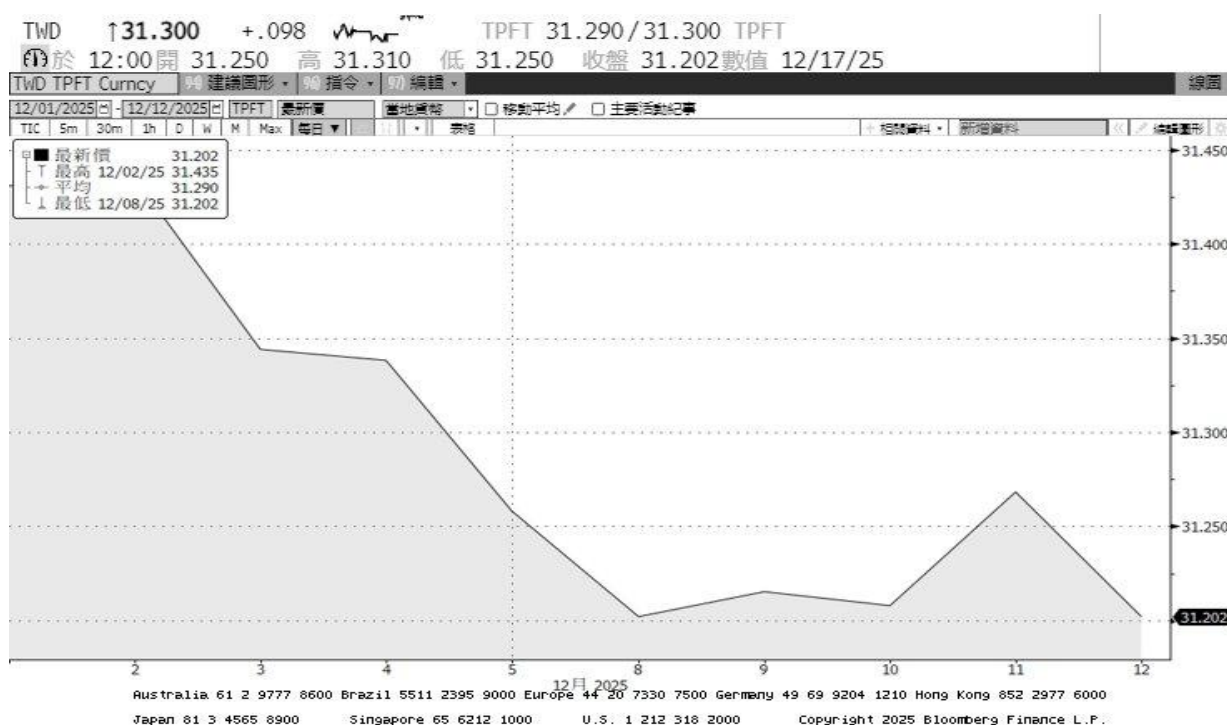
自保票賣斷交易：銀行端供給到期可續，自保斷票利率持平區間內，12/16截稿前集保30天期均標為1.458%。

外幣拆款與 RP 市場：美元 TAIFX 一週利率3.78%，一個月利率4.04%；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：

114/12/17-114/12/30寬鬆因子有央行 NCD 到期總額2.49兆元、公債還本付息311.07億元，緊縮因子為2年期 NCD 及央行例行性沖銷，預期7天拆款利率在1.43%-1.47%，自保票30天期成交利率在1.43%-1.48%；免保票30天期成交在1.45%-1.75%。

(三)外匯市場



114/12/1-114/12/12 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(12/12)
31.460	31.098	31.202

12/1-12/5 台幣震盪走升，週初由於台股下跌且外資持續匯出，加以在韓圜走弱下，新台幣連兩日走貶，低至 31.460。隨後因美國 ADP 就業報告表現意外弱於預期，對降息期望升溫下美元指數承壓，並在 AI 題材帶動台股反彈後，引領台幣走揚，新台幣於 12/5 收在 31.258，通週升值 1.5 角。

12/8-12/12 台幣震盪走揚，週初台股表現亮眼並走高至近一個月高位，外資積極匯入下，台幣升破 31.1 至 31.098 之週內高點。隨後聯準會如市場預期降息一碼，並表態將採取行動釋放流動性，美元指數走弱，惟外資逢高檔賣出台股，致新台幣回貶，12/12 收在 31.202，通週升值 5.6 分。

展望後市，本次 FOMC 會議鷹中帶鴿令國際美元走疲，加以明年度聯準會主席一職即將交接，熱門候選人鴿派立場可能將增加市場降息期待。在台灣基本面良好情境下，央行尚無降息迫切性，台美利差收窄下有利台幣走勢，惟近期台幣匯率高度與股市波動相關，尚須留意 AI 題材可能因高估值而生之回檔壓力，預期台幣走勢區間震盪。〈預估本週區間〉：31.000-31.600