

## 交易部 114 年 12 月 30 日投資會議報告

### 壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

#### 一、美國：

12/16

勞工部發佈 11 月非農就業人數新增 6.4 萬人，其中主要為醫療保健業增幅最大，而 10 月非農就業人數大減 10.5 萬人，政府部門就業崗位大減 15.7 萬人，為連續兩個月減少；11 月失業率升至 4.6%，創 2021 年以來新高。平均時薪月增/年增率各為 0.1/3.5%，月比低於預期，年比則為 2021 年 5 月以來最小增幅。

12/16

商務部公佈 10 月零售銷售額持平上月，主係汽車經銷商銷售額下降加以汽油價格下跌抑制加油站銷售額而抵銷其他商品支出成長，若剔除汽車經銷商和加油站，銷售額增長 0.5%。在 13 個零售品類中，有 8 個品類實現增長，其中百貨商店和線上零售商的銷售表現尤為強勁。

12/18

勞工部發佈 11 月消費者物價指數年增 2.7%；核心 CPI 年增 2.6%，增速創 2021 年初以來最低水平，雙雙顯著低於市場預期，主要反映商品及服務價格同步走弱，惟因受政府停擺影響而無從取得 10 月 CPI 數據，編制 11 月通脹報告時不得不對前期價格走勢作出技術性假設，其中住房租金分項忽然下跌引起部分經濟學家注意。

12/23

商務部公佈第三季度 GDP 季增年率錄得 4.3%，創兩年來最快增速，此前第二季度增長率為 3.8%，主因消費者和企業支出強韌以及貿易政策趨於穩定等因素的推動（第三季個人消費支出季增年率達 3.5%，為 2024 年第四季以來最大增幅）。

12/23

諮商會公佈 12 月消費者信心指數降至 89.1，此為連續第五個月下降，其中現況指數驟降，預期指數則持穩於 70.7，惟預期指數已連續 11 個月處於 80 以下，受訪者對勞動力市場和商業環境的看法轉趨悲觀。

10 年美債收 4.134%（最近三個月區間 3.953%~4.196%）。

## 二、 歐元區：

12/16

標普公佈 12 月綜合 PMI 初值由上月 52.8 降至 51.9，表現略低於預期，其中製造業 PMI 降至 49.2，低於前值與預期並為八個月以來最低水平，主係歸因於德國工業低迷，海外訂單亦有所減少，投入成本漲幅則升至 2024 年 8 月以來最大；服務業 PMI 由前值 53.6 降至 52.6，創近三個月最慢增速，但仍為經濟擴張主要動力，儘管新訂單成長放緩，惟因企業持續招聘，反映需求依然強勁。

12/18

ECB 決議維持存款利率於 2% 不變，自 6 月下調 25 個基點以來，該利率一直徘徊在 2% 的水準，為兩年多來的最低水平。在最新的經濟預測中，央行上調 2026 年通脹/核心通脹展望至 1.9/2.2%，主因預期服務業通脹將比先前預期更緩慢下降；經濟增長預測也有所上調，2025 年增長預期升至 1.4%，2026 年為 1.2%。委員會強調，將依據數據和逐次會議的方式來確定適當的政策立場，並不預先承諾特定的利率路徑。

10 年歐債收 2.862%（最近三個月區間 2.581%~2.895%）。

## 三、 中國：

統計局 12/15 公佈 11 月工業生產年增 4.8%，創 2024 年 8 月以來新低並低於市場預期，本年迄今工業產出增長 6.0%；零售銷售年增長報 1.3%，顯著低於前值與預期之 2.9%，寫下新冠肺炎疫情衝擊以來最低紀錄。另固定資產投資下滑 2.6%，延續今年來負增長趨勢。

10 年中國國債收 1.843%（最近三個月區間 1.758%~1.914%）。

## 四、 台灣：

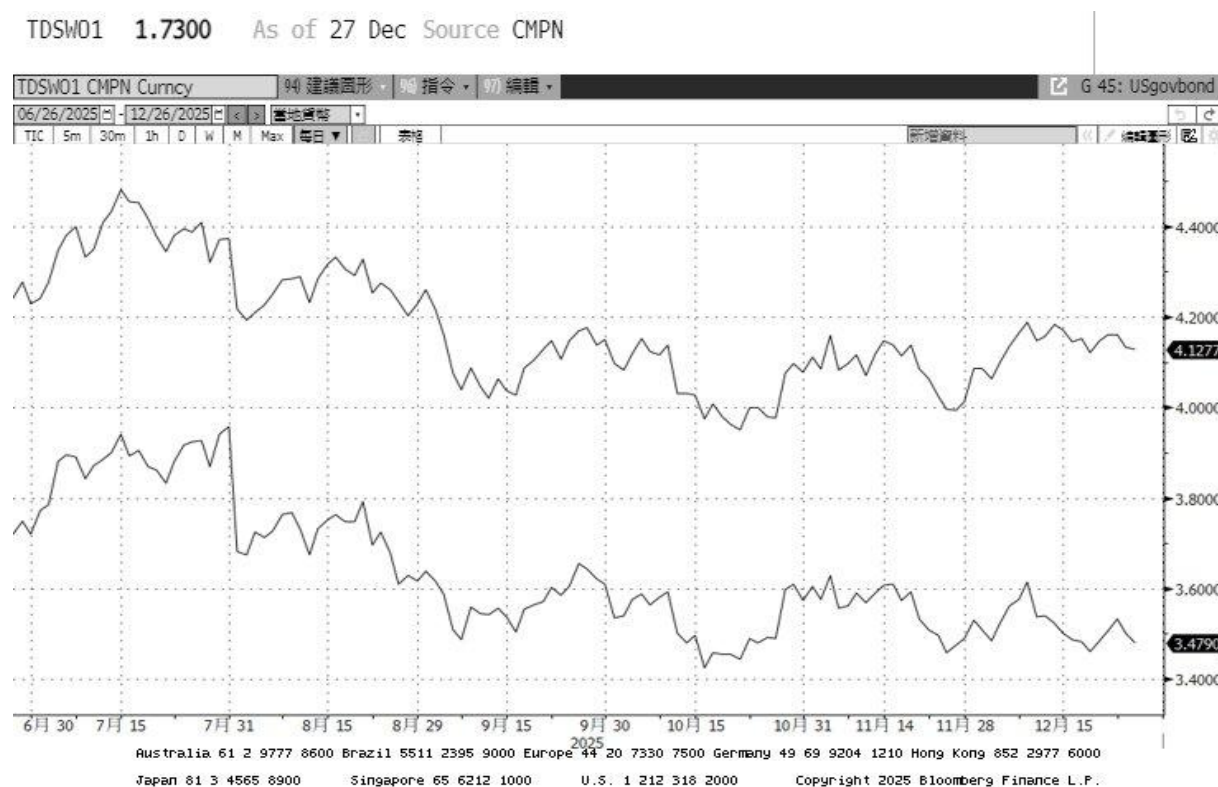
央行 12/18 理監事會議決議重貼現率於 2% 不變，並維持第七波信用管制措施，惟明年起不動產貸款總量回歸由銀行內部控管，但仍須按月向央行報送相關資料。另上調本年經濟成長率預測值至 7.31%（前估+4.55%），可望

創 15 年來新高，明年成長率預測值則上調至 3.67%(前估+2.68%)；通膨率維持緩步回降趨勢，分別略下調本、明年 CPI/核心 CPI 年增率預測值至 1.66/1.65%(前估+1.75/1.67%)、1.63/1.63%(前估+1.66/1.64%)。

經濟部 12/23 公佈 11 月外銷訂單金額年增 39.5%至 729.2 億美元，累計本年前 11 月外銷訂單金額報 6666.5 億美元，年增 24.2%並創歷年同期新高，主係 AI、高效能運算及雲端資料服務等應用需求續強，客戶拉貨動能依然強勁。經濟部預估 12 月外銷訂單可達 720-740 億美元(年增 36.1-39.8%)。

## 貳、市場概況

### 一、美債走勢圖



恰逢聖誕假期，近日美債收益率橫盤震盪，前週一度因遞延公布之就業數據表現不佳與 CPI 意外下行而走跌。隨後官員發言鷹鴿參半，在國際債市偏空及第三季度經濟成長仍具韌性影響下推升國債收益率，惟因景氣數據較為平庸，最終漲跌互見。截至 12/26，二/十年期公債收 3.483/4.134%，通過分別下跌 0.2/1.7bps。

會議日期	期望升/降息 碼數	隱含利率
01/28/2026	-0.172	3.597%
03/18/2026	-0.397	3.498%
04/29/2026	-0.243	3.438%
06/17/2026	-0.536	3.304%
07/29/2026	-0.304	3.227%
09/16/2026	-0.344	3.142%
10/28/2026	-0.156	3.102%

## 二、台債走勢圖



台債交投於年底前依舊淡靜，觀望氣氛濃厚，央行理監事會議符合市場預期維持政策利率不變，故對台債牽引作用不大。2026 發債計畫公佈，預期明年度公債發行量將逾 5,000 億台幣，又因第一季度到期 2,600 億，僅發行 1,554 億台幣，致市場解讀偏中性，12/26 收盤十年期指標券 A14110 成交於 1.366%。

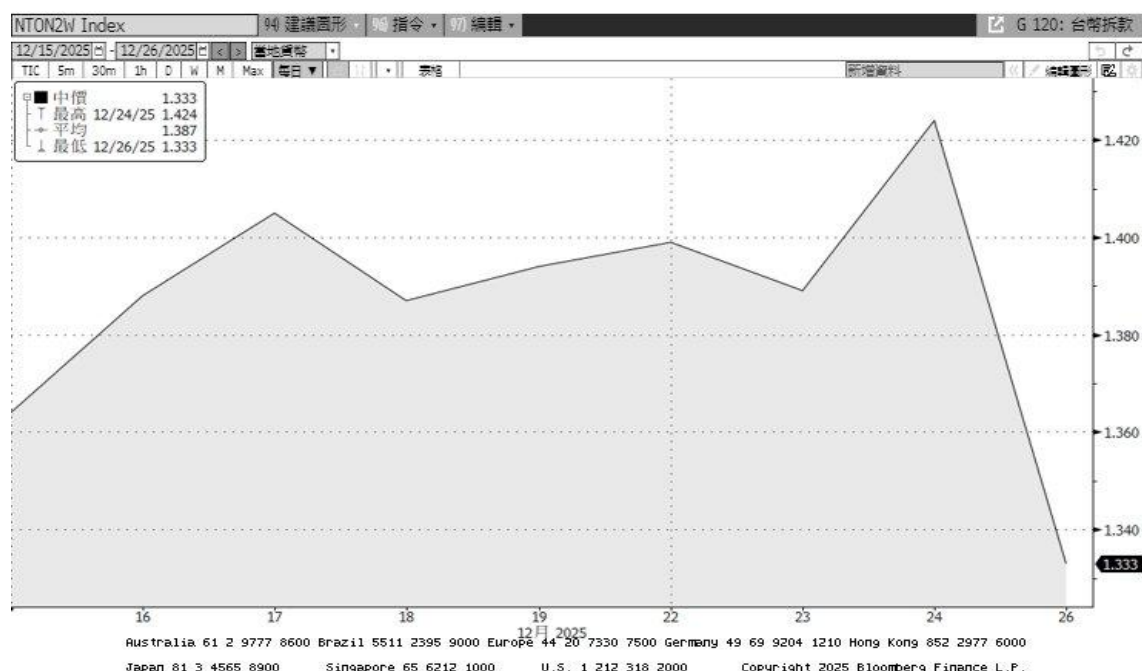
## 參、貨幣市場

114/12/15-114/12/26 寬鬆因子有央行存單屆期 2.72 兆元。

日期		12/15	12/16	12/17	12/18	12/19
當日準備		1603	937	700	378	137
累計準備		12570	13687	14400	14781	15072
寬 鬆 因 子	央行 NCD 到期	2920	2804.5	2761.5	2923.1	1111
	公債還本付息					
	其他					
緊 縮 因 子	央行 NCD 發行	3047.5	2958.5	2761.5	2948.1	1892
	公債發行					
	其他					
日期		12/22	12/23	12/24	12/25	12/26
當日準備		366	431	375		29
累計準備		15463	16089	16895		16874
寬 鬆 因 子	央行 NCD 到期	3260.5	3962	2097.5	休	5388.6
	公債還本付息		央債息3.375E			
	其他					
緊 縮 因 子	央行 NCD 發行	3082.1	4464	2254.5	市	4784.9
	公債發行	央行 NCD 2Y 250E				
	其他					國庫券350E

## (一)前期概述：

### 1. 拆款市場：



截稿前14天的拆款平均利率為1.387%，12/22-12/29拆款利率為1.42-1.445%。

### 2. 短票市場：

**票券附買回交易：**時序來到月底，市況續呈多缺不一，整體資金依然偏寬鬆，短天期 RP 利率則在既有區間，12/26截稿前集保30天期均標1.399%。

**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。12/26截稿前櫃買30天期均標為1.4106%。

**免保票賣斷交易：**公營事業體免保發行利率下滑2-3BP；證券商新發需求增加利率上升約5bp，次級成交利率投信端持平、銀行端則下滑約3bp，12/26截稿前集保30天期均標為1.543%。公營事業免保標購250天 All-in 利率1.643%-1.68%。

**自保票賣斷交易：**銀行端供給以到期續作為主，自保斷票利率微降0.5BP，12/26截稿前集保30天期均標為1.459%。

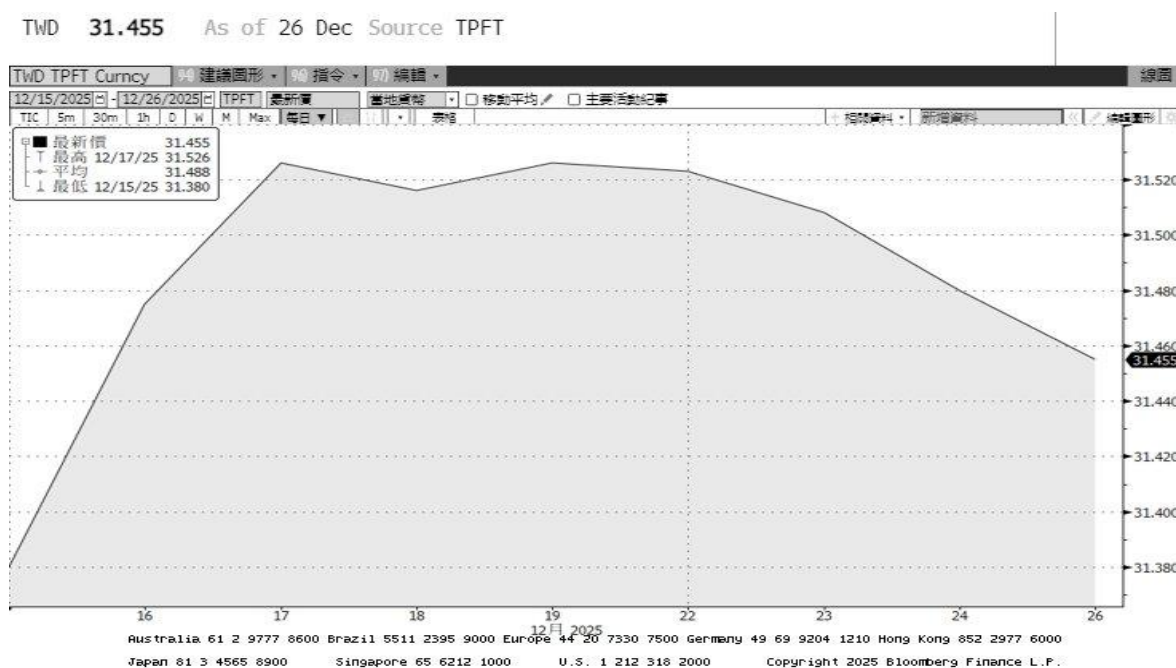
**外幣拆款與 RP 市場：**美元 TAIFX 一週利率4.09%，一個月利率4.09%；銀行美元拆款以短天期為主，RP 利率維持在既有區間。



## (二)本期預測：

114/12/30-115/1/13寬鬆因子有央行 NCD 到期總額2.67兆元、公債還本付息935.29億，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1.42%-1.45%，自保票30天期成交利率在1.43%-1.48%；免保票30天期成交在1.43%-1.72%。

## (三)外匯市場



114/12/15-114/12/26 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(12/26)
31.595	31.250	31.455

12/15-12/19 台幣走弱，主因台股連日下挫，外資於週一即賣超近 490 億台幣並匯出，上週共計賣超台股達 1700 億台幣，致新台幣匯價貶破 31.500 關卡。臨近週末，外資匯出力道略有減緩，且因鄰近聖誕假期，匯市交投漸趨清淡，12/19 新台幣收在 31.526 之 8 個月新低，通過貶值 3.24 角。

12/22-12/26 台幣震盪走揚，週初因台股上漲，外資匯入下帶動台幣升破 31.50 關卡，然因聖誕假期在即，匯市僅維持於窄幅區間交投。儘管週間美國公佈經濟成長率好於預期，然因台股續創歷史高位，帶動新台幣觸及 31.418 週內高點，但整體交易量仍偏低，12/26 新台幣收在 31.455，通過升值 7.1 分。

展望後市，儘管美國第三季度 GDP 季增年率創近兩年來最快，但不改利率前景，市場普遍仍預期聯準會將於明年度降息兩碼(聯準會預計為一次降息)，美元指數週五時段持穩在約 97.935，年內累計下跌近十個百分點。受新興科技應用需求帶動下，台股表現續創新高將能吸引外資匯入，加上出口商於年底料有拋匯需求，但在央行調節之下，預期於聖誕及新年假期前後交投漸趨清淡並將維持區間震盪。

<預估本週區間>：31.000-31.600