

## 交易部 115 年 1 月 13 日投資會議報告

### 壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

#### 一、美國：

12/30

聯準會發佈 12 月 FOMC 會議紀要，鑑於近幾個月就業面下行風險有所增加，而通膨上行風險基本保持不變，與會者克服分歧決議降息一碼，六年來首次有三票反對利率決議，部分官員認為降息行動應該先行暫停，體現出聯準會對明年進一步降息將更為審慎。

1/5、7

供應商管理協會公佈 12 月製造業 PMI 為 47.9，低於預期與前值，出現自去年以來最大萎縮幅度，主係存貨分項萎縮拖累，而新訂單及出口訂單有所改善，另客戶庫存仍偏低，表明工廠訂單可能將於未來幾個月走強。服務業 PMI 報 54.4，連續三個月上升並雙雙優於預期與前值，商業活動、新訂單、雇傭等分項均呈擴張。

1/7

商務部發佈遞延之 10 月工廠訂單按月下降 1.3%，表現略低於預期，主因飛機類別波動較大所致，若扣除飛機之非國防資本財訂單增長 0.5%。另 10 月耐久財訂單終值月減 2.2%，核心耐久財訂單終值月增 0.1%。

1/7

ADP 公佈 12 月民間就業新增 4.1 萬人，低於預期並溫和成長，就業崗位增加主要來自於教育與醫療服務及休閒旅遊業。另 11 月 JOLTS 職缺數為 714.6 萬，降至一年多來最低水準，職缺數比降至 0.9 則創 2021 年 3 月以來新低，招聘與裁員人數均出現放緩外，離職率呈微幅上升，顯示部分勞工仍有轉職意願。

1/9

勞工部發佈 12 月非農就業人數新增 5 萬人，表現低於市場預期，加以前值下修至 5.6 萬人；失業率則降至 4.4%，顯示儘管勞動市場持續降溫，但仍保有韌性。另平均時薪月增/年增率各為 0.3/3.8%，年比高於預期並雙雙好於前值；勞動參與率為 62.4%，略低於前值之 62.5%。

10 年美債收 4.171%（最近三個月區間 3.953%~4.196%）。

## 二、 歐元區：

1/2、6

標普公佈 12 月綜合 PMI 終值報 51.5，儘管景氣仍呈擴張，但略低於初值並創三個月新低。製造業 PMI 降至 48.8，受產出與訂單下降影響(以德國降幅最大)，表現為去年 2 月以來最差；服務業 PMI 略降至 52.4，主要反映訂單增速放緩，但就業成長速度有所加快。

1/7

歐盟統計局公佈 12 月 CPI 年比為 2%，增速較前值略有放緩；核心 CPI 年增率降至 2.3%，略低於預期並創四個月以來最低水平，主係反映服務業通膨放緩(年比 3.4%)。

10 年歐債收 2.825% (最近三個月區間 2.581%~2.901%)。

## 三、 中國：

標普 12/31、1/5 公佈 12 月製造業 PMI 回升至 50.1，略高於市場預期，新業務量有所增加，主要反映國內市場需求稍有改善，惟出口訂單在近一個季度第二次下降；受原物料價格上漲影響，製造業成本負擔普遍加劇。服務業 PMI 於 12 月小幅下滑至 52，為 6 月以來最低讀數，新出口業務再次陷入萎縮，因原物料與勞動力成本上升，投入價格連續第 10 個月上漲，企業在成本壓力下加速裁員，就業分項續呈緊縮。

中國統計局 1/9 公佈 12 月 CPI 年增 0.8%，漲幅較上月略有擴大並創三年來最大增速，主係食品價格上漲帶動；PPI 於 12 月年減 1.9%，降幅較上月略有收窄，但已連續 39 個月呈年比負成長。

10 年中國國債收 1.877% (最近三個月區間 1.758%~1.914%)。

## 四、 台灣：

國發會 12/29 公佈景氣對策信號綜合判斷分數由 35 升至 37 分，燈號連續三個月呈黃紅燈，主係 AI、高效能運算及雲端服務需求持續擴張，帶動客戶端拉或動能維持強勁，加以第四季為外銷旺季，支撐國內經濟延續穩健成長。

主計處 1/7 公佈 12 月 CPI 年增 1.31%，增速已連續 8 個月低於 2%，主係房租年增率降至 1.99% 之逾兩年新低所致；核心 CPI 則年增 1.83%。2025 全年 CPI 年增 1.66%，創 5 年來最低增幅，主係蔬果價格基期較高，加以原油價格持續走低所致，惟外食費漲幅依然較大，電價亦於去年調漲。

財政部 1/9 公佈 12 月出口額年增 43.4% 至 624.8 億美元，連續 26 個月正成長；進口額報 430.4 億美元，年增 14.9% 並創歷年單月次高；貿易順差計 194.3 億美元。受惠人工智慧等新興科技應用需求熱絡，拉貨動能強勁，全年出口額年增 34.9% 至 6407.5 億美元，出超 1571.4 億美元亦創歷史新高。

## 貳、市場概況

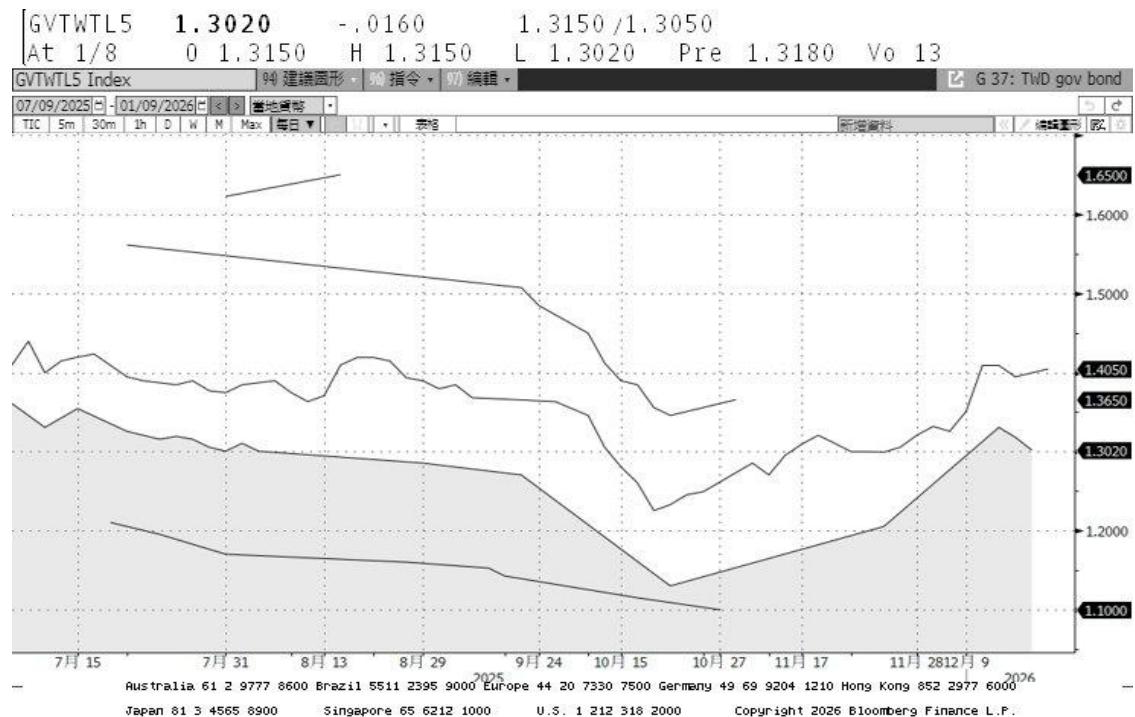
### 一、美債走勢圖



近日美債收益率區間震盪，據聯準會最新會議紀要顯示，在克服內部巨大分歧決定降息同時，多數官員認為若未來通膨下行趨勢符合預期則適合進一步降息。初級市場因有較多投資級新券發行與定價，美債殖利率一度受此影響小幅走空，最終在好壞參半就業數據發布後呈漲跌互見，殖利率曲線略走平。截至 1/9，二/十年期公債收 3.540/4.171%，週分別上揚/下跌 6.3/1.8bps。

會議日期	期望升/降息 碼數	隱含利率
01/28/2026	-0.050	3.628%
03/18/2026	-0.256	3.564%
04/29/2026	-0.204	3.512%
06/17/2026	-0.557	3.373%
07/29/2026	-0.323	3.293%
09/16/2026	-0.373	3.199%
10/28/2026	-0.197	3.150%

## 二、台債走勢圖



受國際債市偏空影響，年初台債五年及十年券發行前交易殖利率均創逾四個月高位。隨後即觀望實質買盤補券力道，在五年期 A15101 標售結果反映籌碼因素而好於預期後，殖利率微幅收低，但追價意願仍較為不足，或反映當前利率對交易盤缺乏吸引力，1/9 收盤十年期指標券 A15103 發行前成交於 1.405%。

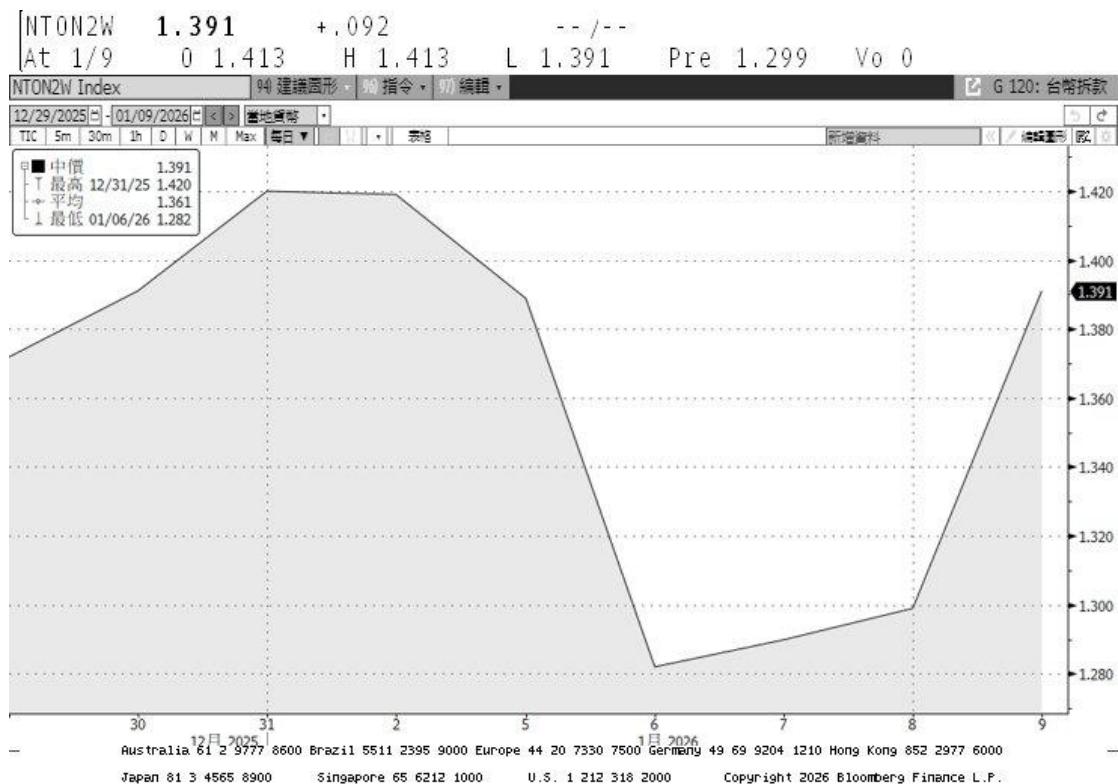
## 參、貨幣市場

114/12/126-115/1/9 寬鬆因子有央行存單屆期 3.62 兆元。

日期		12/26	12/29	12/30	12/31	1/2
當日準備		29	304	565	303	-457
累計準備		16874	16460	17456	17984	17028
寬 鬆 因 子	央行 NCD 到期	5388.6	1729	4136	2774.4	3793.2
	公債還本付息		央債息12.04E			
	其他		央債還本295.64E			
緊 縮 因 子	央行 NCD 發行	4784.9	1855.5	4103	3550.7	3622.5
	公債發行					
	其他	國庫券350E				
日期		1/5	1/6	1/7	1/8	1/9
當日準備		1069	1171	1216	525	479
累計準備		783	2150	3337	4195	5792
寬 鬆 因 子	央行 NCD 到期	5123.5	4928.5	3449.7	2397.5	2441.2
	公債還本付息	央債息 3.375E				
	其他	A13101還本300E				
緊 縮 因 子	央行 NCD 發行	5286	4997.5	3417.7	2996.1	2057
	公債發行					
	其他	央 NCD 1Y 1000E				

## (一)前期概述：

### 1. 拆款市場：



截稿前14天的拆款平均利率為1.361%，1/2-1/12拆款利率為1.40-1.435%。

### 2. 短票市場：

**票券附買回交易：**時序來到月初，銀行普遍多錢，投信因壽險贖回至資金較緊，然整體資金依然偏寬鬆，短天期 RP 利率則在既有區間，1/9截稿前集保30天期均標1.412%。

**債券附買回交易：**市場整體資金偏寬鬆，惟投信因贖回致資金緊俏，短天期利率在既有區間。1/9截稿前櫃買30天期均標為1.45%。

**免保票賣斷交易：**公營事業體免保發行利率大幅下降5-9BP；證券商新發需求增加利率則上升約3bp，次級成交利率銀行端則約略下降約2bp，投信端約下降1-2BP，1/9截稿前集保30天期均標為1.559%。公營事業免保標購250天 All-in 利率1.558%-1.638%。

**自保票賣斷交易：**銀行端供給以到續為主，自保斷票利率持平於上月底，1/9截稿前集保30天期均標為1.455%。

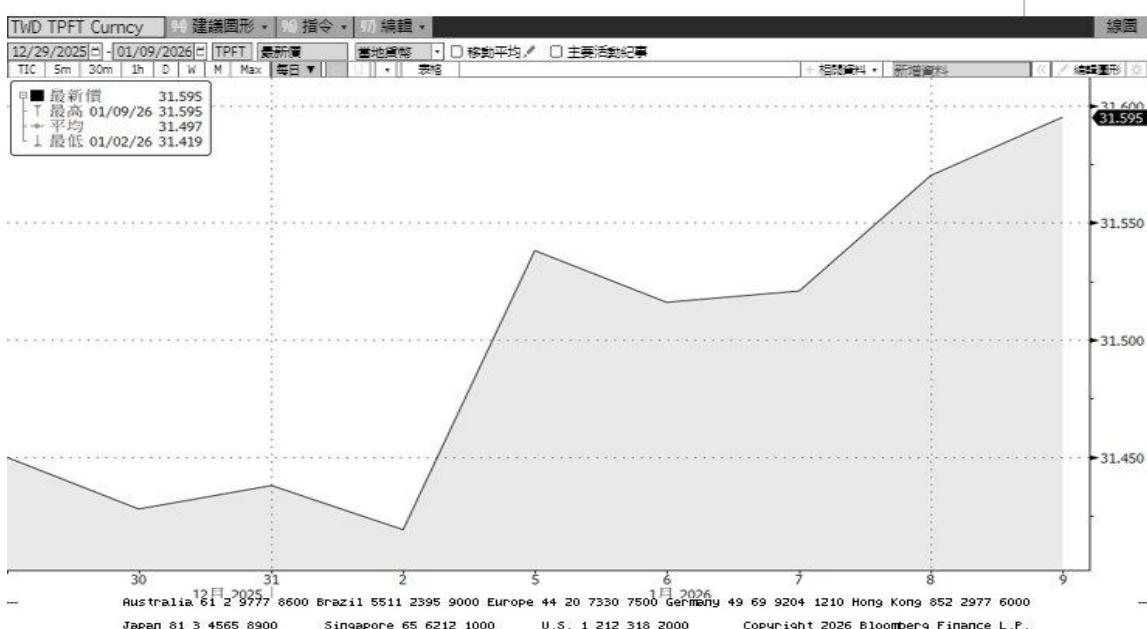
**外幣拆款與 RP 市場：**美元 TAIFX 一週利率3.66%，一個月利率3.73%；銀行美元拆款以短天期為主，RP 利率維持在既有區間。

## (二)本期預測：

115/1/14-115/1/28寬鬆因子有央行 NCD 到期總額2.61兆元、公債還本付息59.1億，緊縮因子為央行例行性沖銷，預期7天拆款利率在1.38%-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1.45%-1.72%。

## (三)外匯市場

TWD 31.595 As of 09 Jan Source TPFT



### 114/12/29-115/1/9 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(1/9)
31.668	31.360	31.595

12/29-1/2 台幣區間盤整，週初台股續揚，然因外資多在長假中，央行亦避免匯市於流動性清淡時有較大波動，匯市交投以實需為主。臨近週末，台股再創歷史新高，外資買超 120 億元，帶動新台幣測試 31.36 價位，不過在央行調節下收斂升幅，1/2 新台幣收在 31.419，通週升值 3.6 分，全年累計升值 4.27%。

1/5-1/9 台幣震盪走低，週初因美國對委內瑞拉發動軍事空襲影響，市場避險情緒上升推高美元指數，加以壽險業者因放寬匯兌損益會計認列，致美金買盤龐大。隨後又在台積電鉅額現金股利發放後，外資匯出需求促使台幣失守 31.6 整數關卡，最低貶至 31.668。1/9 新台幣收在 31.595，通週貶值 1.76 角，續創八個月收盤新低。

展望後市，美國公佈 12 月 NFP 就業報告好壞參半，表明經濟既沒有加速，也沒有實質性放緩，使市場對聯準會 1 月降息預期進一步收斂。儘管台股在科技權值股支撐下屢創新高，惟因壽險業為因應會計新制降低避險部位，後續買匯力道料為台幣造成些許貶值壓力，預期本週台幣走勢偏貶。

〈預估本週區間〉：31.300-31.800