

交易部 115 年 1 月 28 日投資會議報告

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

1/13

勞工部發佈 12 月 CPI 月增/年增率各為 0.3/2.7%，均持平市場預期與前值；核心 CPI 月增/年增率報 0.2/2.6%，小幅低於預期並持平前值。分項數據中，部分商品(家電、二手車)價格下滑，住房成本通脹黏性則為推升 CPI 漲幅之主要因素。

1/14

勞工部發佈遞延之 11 月 PPI 月增/年增率各為 0.2/3.0%，均高於市場預期；核心 PPI 月比持平，年增率報 3.0%。報告中，商品項目漲幅推升物價增速，又以能源價格貢獻較為顯著，而服務價格則相對穩定。

1/14

聯準會公佈褐皮書顯示，12 個轄區中，有 8 個地區經濟活動以輕微至溫和速度成長，主要歸因於假日購物季；就業狀況基本保持不變，延續數月來低招聘、低裁員的狀態，企業臨時性聘僱需求出現回升以維持營運彈性；多數地區價格以溫和速度上漲，關稅引發的成本壓力仍是主要問題。

1/14

商務部發佈 11 月零售銷售額月增 0.6%，核心零售銷售月增 0.5%，表現優於預期與前值，惟 10 月零售銷售額數據經下修後為下降 0.1%。報告中，13 個銷售項目中有 10 個類別成長，並集中於假期消費品類別(服裝、體育用品等)，富裕階層持續支撐著整體消費。

1/22

商務部公佈 2025 年第三季 GDP 季增年率修正值報 4.4%，表現略好於初值，並寫兩年來最快增速，主要反映出口與投資數據上修，第三季消費支出季增年率終值成長 3.5%，其中服務支出創下三年來最快增速，商品支出也較前一季加快。

1/22

商務部發佈 11 月 PCE 與核心 PCE 物價指數年比均為 2.8%，較前期 2.7% 小幅上升；11 月的個人消費支出/所得月比各為 0.5/0.3%，消費仍展現韌性主係服務支出所推動(醫療、金融保險)；儲蓄率由 10 月 3.7% 降至 3.5%。10 年美債收 4.239% (最近三個月區間 3.953%~4.295%)。

二、 歐元區：

1/19

歐盟統計局公佈 12 月 CPI 終值年比降至 1.9%，增速略低於初值，主係食品及酒類價格漲幅低於預期；核心 CPI 年比報 2.3%，持平於初值，主係服務通膨放緩。

1/23

標普公佈 1 月綜合 PMI 初值報 51.5，與前月相當，景氣仍呈穩定擴張。製造業 PMI 由 48.8 升至 49.4，受新訂單改善的支撐，生產恢復增長，製造業就業人數則持續小幅下降；服務業 PMI 略降至 51.9，為四個月以來最低水平，主係出口訂單下降與新訂單增速放緩所致。

10 年歐債收 2.903%（最近三個月區間 2.581%~2.903%）。

三、 中國：

中國統計局 1/19 公佈 2025 年第四季 GDP 年增率報 4.5%，表現略好於預期，但仍創 2022 年第四季以來最慢增速；全年度經濟成長率仍達 5%，出口表現強勁為支撐 GDP 增長主要動能。12 月份工業生產年比 5.2%，41 行業中有 33 行業保持同比增長；零售銷售額按年升 0.9%，創 2022 年 12 月疫情解封以來最差表現；固定資產投資年減 3.8%，為統計以來首見負成長。

10 年中國國債收 1.832%（最近三個月區間 1.758%~1.877%）。

四、 台灣：

經濟部 1/20 公佈 12 月外銷訂單統計，當月金額計 762 億美元，年增率達 43.9%並遠超預期；2025 全年外銷訂單金額年增 26%至 7437.3 億美元亦創下新高。細項中，資通訊訂單金額與電子零組件大致相當，各為 286.8 及 278.6 億美元，另美國訂單達 284 億美元，仍是台灣最重要訂單來源。

貳、市場概況

一、美債走勢圖



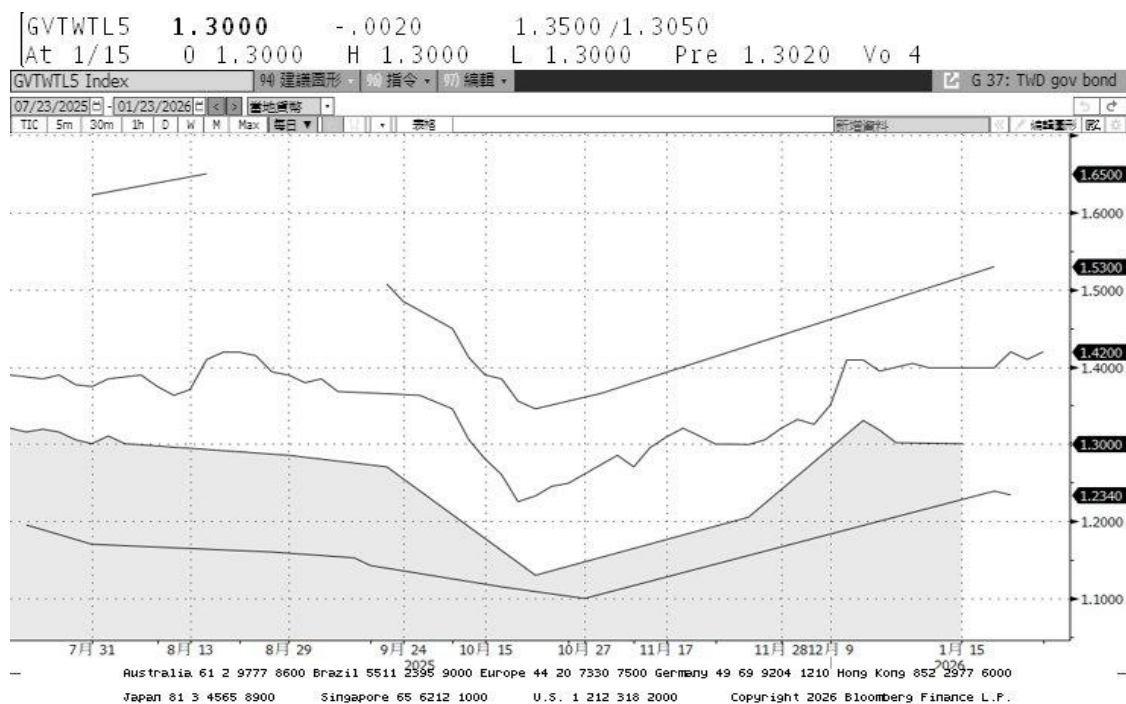
近期美債走勢震盪偏空，儘管 12 月份就業增長放緩幅度超過預期，惟失業率下降，仍支持聯準會於本月維持利率不變的預期，加以政治事件動盪，包含對鮑威爾因聯準會總部翻修之刑事指控及川普可能會讓聯準會主席熱門人選 Hasset 留任現職等消息影響，尤其在川普一度誓言欲購買格陵蘭，否則將對八個歐洲國家加徵關稅後，更進一步推升美債收益率（又於迅速 TACO 後回落）。截至 1/23，二/十年期公債收 3.605/4.239%，通週分別上揚 0.6/0.8bps。

114/01/27 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	-0.028	3.632%
03/18/2026	-0.139	3.598%
04/29/2026	-0.131	3.565%
06/17/2026	-0.445	3.454%
07/29/2026	-0.305	3.378%
09/16/2026	-0.373	3.284%
10/28/2026	-0.208	3.182%

二、 台債走勢圖



台債於第一季度因有公債到期金額遠高於發行金額題材保護，無法完全反映國際債市偏空格局，由於短期暫無降息預期形成，交易商選擇退場觀望，逢高投資盤仍有進駐意願，殖利率呈現窄幅整理，1/23 收盤五年期指標券 A15101 成交於 1.320%，十年期指標券 A15103 發行前成交於 1.420%。

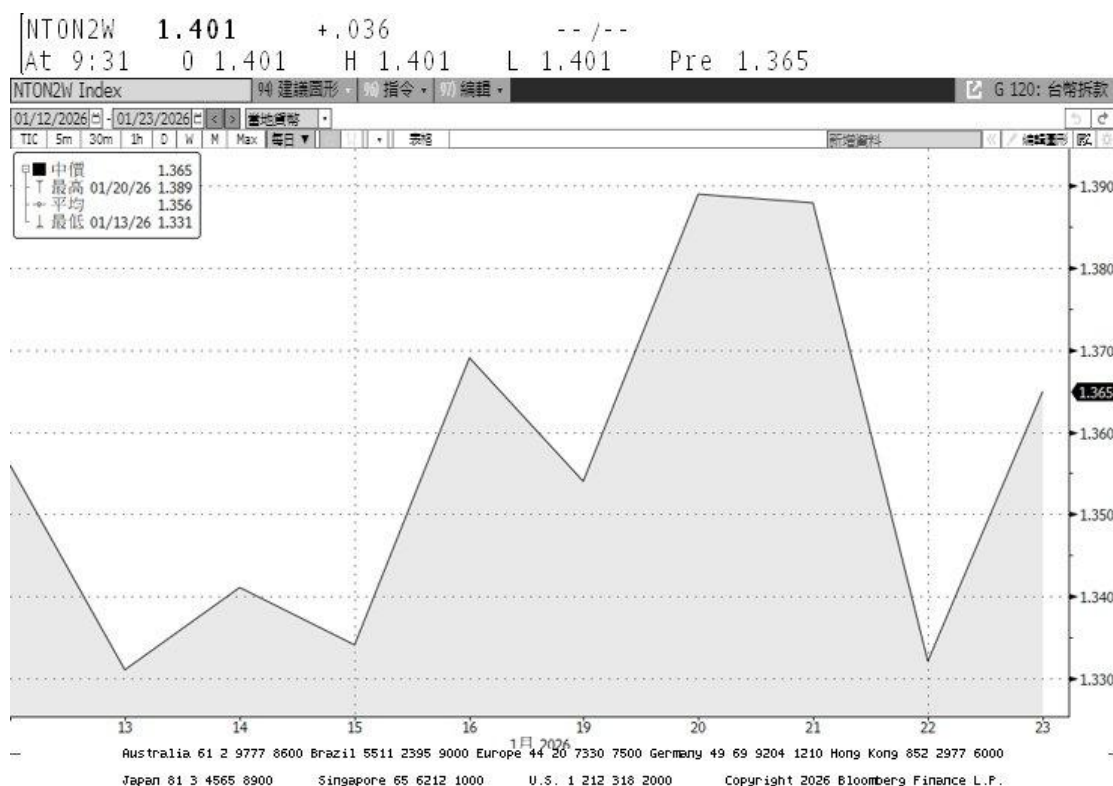
參、貨幣市場

115/1/12-115/1/23 寬鬆因子有央行存單屆期 **3.08** 兆元。

日期		1/12	1/13	1/14	1/15	1/16
當日準備		312	671	340	3	-769
累計準備		6350	6870	7440	7555	5372
寬 鬆 因 子	央行 NCD 到期	2818.5	3090.5	3002.2	2705.1	1824
	公債還本付息	央債息3.6e	央債息15.31e			
	其他		A10101還本600E			
緊 縮 因 子	央行 NCD 發行	2846.5	3049.5	3036.5	3015.1	2012
	公債發行					
	其他					
日期		1/19	1/20	1/21	1/22	1/23
當日準備		-876	273	200	-94	427
累計準備		4712	4949	5349	5489	6869
寬 鬆 因 子	央行 NCD 到期	2630.6	4344	2268.5	402	4755.9
	公債還本付息		央債息14.1E		央債息7.87E	央債息6.36E
	其他					
緊 縮 因 子	央行 NCD 發行	2443.55	3712.5	2095		3988.4
	公債發行				A15102 350E	
	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1.356%，1/12-1/23拆款利率為1.38-1.42%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月底，銀行端供給充裕，投信端有部分短錢回流，整體資金依然偏寬鬆，短天期 RP 利率則在既有區間，1/26截稿前集保30天期均標1.437%。

債券附買回交易：銀行端供給充裕，投信端多缺不一，市場整體資金偏寬鬆，短天期利率在既有區間。1/26截稿前櫃買30天期均標為1.3547%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率下滑4BP；證券商新發需求增加利率上升約3bp，次級成交利率投信端及銀行端皆上升約2bp，1/26截稿前集保30天期均標為1.625%。公營事業免保標購250天 All-in 利率1.533%-1.556%。

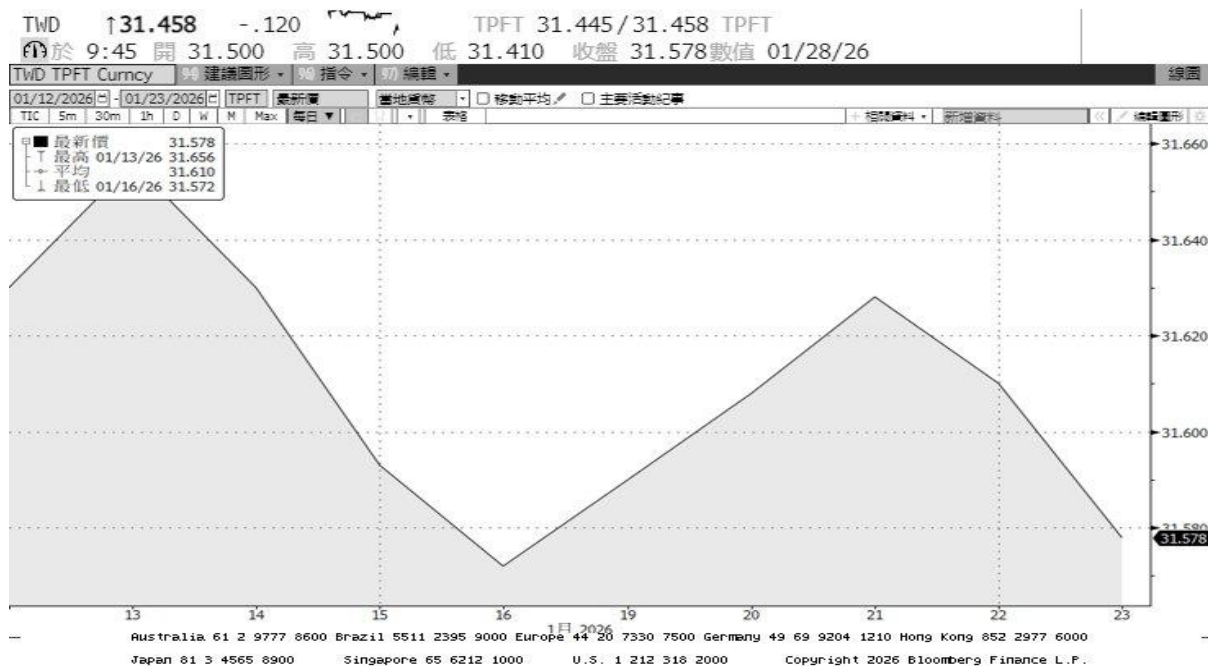
自保票賣斷交易：銀行端供給以到期續作為主，自保斷票利率微降0.5BP，1/26截稿前集保30天期均標為1.46%。

外幣拆款與 RP 市場：美元 TAIFX 一週利率3.74%，一個月利率3.8%；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：

115/1/29-115/2/10寬鬆因子有央行 NCD 到期總額2.61兆元、公債還本付息20.06億，緊縮因子為央行例行性沖銷，預期7天拆款利率在1.39%-1.42%，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%-1.72%。

(三)外匯市場



115/1/12-115/1/23 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(1/23)
31.706	31.494	31.578

1/12-1/16 台幣偏弱震盪，週初儘管台股續創高，然因外資匯出力道不減，加以壽險美元買盤強勁，致新台幣匯價承壓，並於週三貶破 31.70 關卡至 31.706。隨後因台積電法說釋出利多，引領高科技類股股價走揚，同時台美關稅磋商完成並取得 232 最惠待遇，激勵台幣止跌回穩，1/16 新台幣收在 31.572，通週升值 2.3 分。

1/19-1/23 台幣區間震盪，受川普為爭奪格陵蘭島而進一步威脅對部分歐洲國家課徵關稅，加以日本總理解散國會，市場關注首相高市早苗能否推出大規模刺激，推動美日兩國國債殖利率曲線陡峭化。在金融市場不確定性升溫下，外資連續三日賣超台股，新台幣最低貶至 31.692。隨後川普於達沃斯演說中取消了針對歐洲的新關稅，並稱已達成關於格陵蘭乃至整個北極地區未來協議的框架，台幣重回近期區間並轉升至 31.535，於 1/23 以 31.578 作收，通週貶值 0.6 分。

展望後市，近期金融市場受諸多政治及地緣政治不確定性影響，包含格陵蘭島議題、伊朗暴動情勢及日本 2/8 國會重新選舉，均可能加劇資本市場變動。美國公布一系列經濟數據後，市場對於聯準會降息預期收斂，FOMC 會議前匯市交投料漸趨審慎，預期新台幣本週仍將區間震盪。〈預估本週區間〉：31.300-31.800