

交易部 115 年 2 月 10 日投資會議報告

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

1/27

諮商會發佈 1 月消費者信心指數大幅下滑 9.7 點至 84.5，不僅低於市場預期，更創下 2014 年 5 月以來新低，主係消費者對勞動力市場低迷和物價高企的憂慮有所增價，並可能使家庭支出更加。

1/28

FOMC 會議決議維持政策利率目標區間於 3.50-3.75%，主因通脹仍偏高，而經濟增長穩健，本次決議中出現兩張反對票(理事華勒與米蘭支持降息一碼)。主席鮑威爾於新聞發佈會表示，聯準會將依賴具體數據並逐次會議調整貨幣政策。

1/30

勞工部發佈 12 月 PPI 月增/年增率各為 0.5/3.0%，雙雙高於市場預期，月比創五個月來新高；核心 PPI 月增/年增率各為 0.7/3.3%，主係服務成本躍升所致，一項衡量貿易利潤率的指標月比值創 2024 年中旬以來的最大漲幅，或顯示企業可能將逐步轉嫁關稅成本，潛在通膨壓力上升。

2/2-2/4

供應商管理協會(ISM)發佈 1 月製造業 PMI 升至 52.6，為 2022 年 8 月以來最高水準，此前已連續 10 個月處於收縮區間，可能反映進口關稅推高了原材料價格，並對供應鏈造成壓力。分項數據中，新訂單指數躍升至 57.1；供應商交貨指數升至 54.4；價格指數升至 59.0。

服務業 PMI 報 53.8，與前值持平並好於市場預期，儘管商業活動回暖支撐了整體指數，但新訂單增速降溫，報告顯示海外客戶需求大幅走弱，出口訂單以 2023 年 3 月以來最快的速度收縮，就業則幾乎沒有擴張。

2/4

ADP 就業報告顯示，1 月民間就業人數僅新增 2.2 萬人，低於前值與市場預期，教育和醫療服務行業增加 7.4 萬人，製造業與商業服務拖累整體表現。薪資增長則與上個月基本持平，在職員工薪資年比漲幅 4.5%。而轉職員工薪資年比漲幅則由 6.6% 放緩至 6.4%。

10 年美債收 4.206% (最近三個月區間 3.998%~4.295%) 。

二、 歐元區：

1/30

歐盟統計局公佈 2025 年第四季度 GDP 初值季增率報 0.3%，增速與第三季持平並優於預期，年增率報 1.5%，亦好於預期，顯示歐元區經濟體在貿易不確定性籠罩下仍能保有韌性，其中除西班牙表現亮眼之外，最大經濟體德國第四季經濟成長初估 0.3%，擺脫長期低迷。

2/4

歐盟統計局公佈 1 月 CPI 年增率為 1.7%，較上月 2.0% 增速略有放緩；核心 CPI 年比意外回落至 2.2%，創近五年來最小增幅，其中服務業通膨增速放緩至年增 3.2%。

2/5

歐洲央行(ECB)決議維持存款利率在 2% 不變，自去年 6 月暫停降息以來，已連續五度未調整政策利率。總裁拉加德於會後聲明中指出，儘管歐元區 1 月通膨率已降至 1.7%，低於央行 2% 的中期目標，但理事會認為這主要受能源成本下降驅動。當前通膨和貨幣政策處於良好狀態，而歐元走強可能使通膨率降至低於目前預期的水平。

10 年歐債收 2.847% (最近三個月區間 2.687%~2.907%)。

三、 中國：

標普 2/2、2/4 公佈製造業 PMI 為 50.3，連續兩個月高於榮枯線並較上月微幅上揚，主係反映訂單量回升與產出加速，出口訂單於 12 月收縮後重返擴張；服務業 PMI 報 52.3，創三個月來最快增速，主係新出口訂單及用工量恢復增長，成本壓力放緩，銷售價格較上月幾乎持平。

10 年中國國債收 1.807% (最近三個月區間 1.803%~1.877%)。

四、 台灣：

國發會 1/27 公佈 114 年 12 月景氣對策信號綜合判斷分數較上月增加 1 分至 38，燈號轉呈紅燈，主係受惠 AI 需求持續強勁，工業及服務業加班工

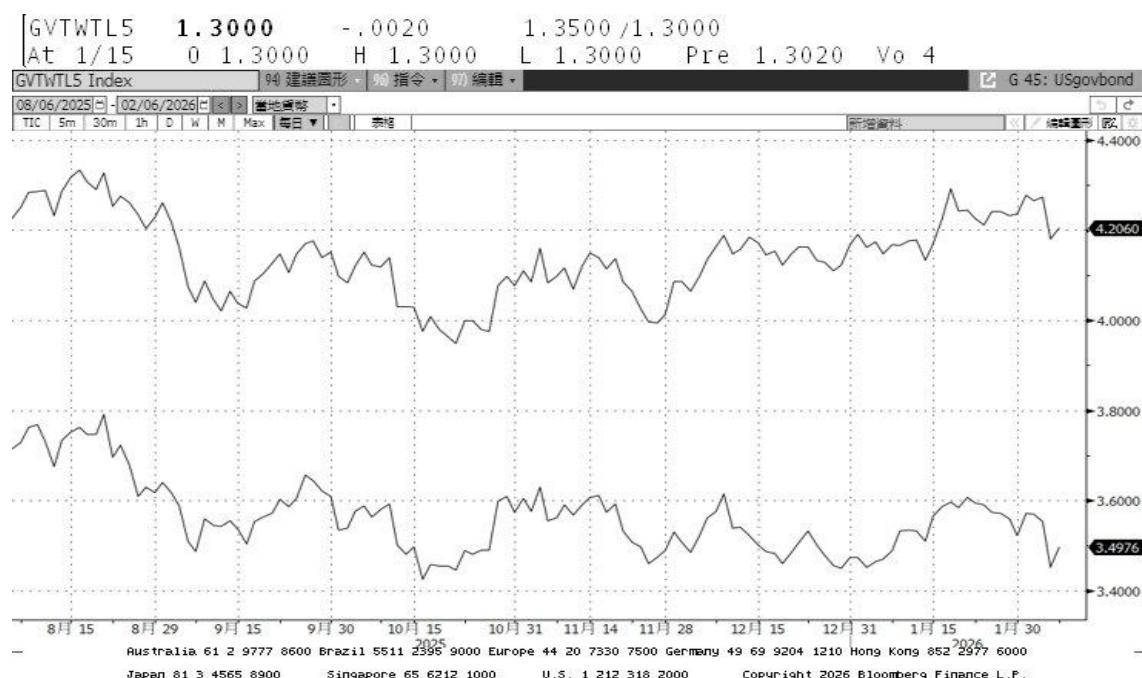
時轉為黃紅燈；批發、零售及餐飲業營業額受春節採購需求遞延影響，轉為黃紅燈。領先及同時指標皆持續上升，顯示國內經濟動能維持穩健。

主計處 1/30 公佈 2025 年第四季 GDP 年增率報 12.68%為 38 年以來單季新高，遠高於主計處 11 月預估之 7.91%，2025 全年的經濟成長概估達 8.63%，主因仍受 AI 浪潮帶來的出口需求所推動。

主計處 2/5 公佈 1 月 CPI 年增率為 0.69%，創 5 年新低，連續 9 個月低於 2% 的通膨警戒線，主要原因是去年 1 月適逢農曆春節，高基期效應導致今年漲幅顯著收斂，但外食費及民生物資（如雞蛋、肉類）漲幅仍大；核心 CPI 漲 1.24%，居住類如房租及電費仍有支撐。

貳、市場概況

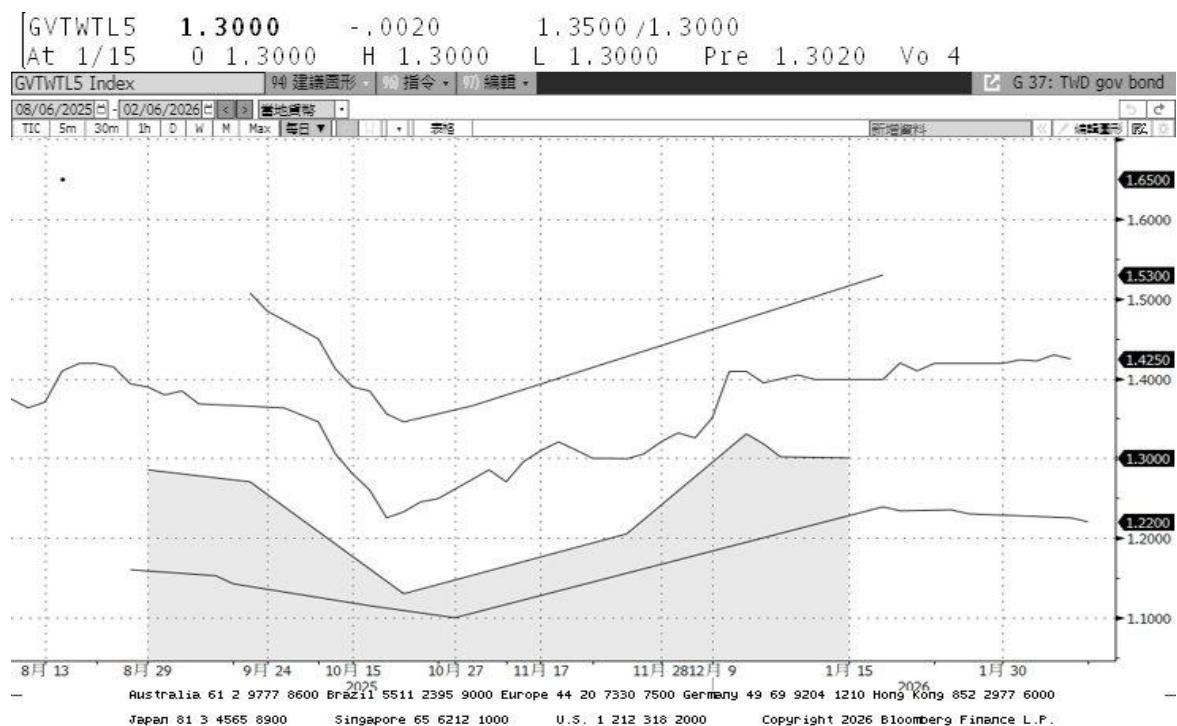
一、美債走勢圖



近期美債走勢呈區間震盪，因市場早已充分反映聯準會按兵不動的可能性，故於 FOMC 會後，美債主要受市場避險情緒牽動小幅偏多。儘管一度受物價數據僵固及景氣數據強勁而轉回偏空上行，惟因美股持續回檔且就業數據明顯疲弱大幅偏多向下。截至 2/6，二/十年期公債收 3.495/4.206%，週分別下跌 3.2/3.5bps。

| 會議日期 | 期望升/降息 碼數 | 隱含利率 |
|------------|--------------|--------|
| 03/18/2026 | -0.191 | 3.591% |
| 04/29/2026 | -0.174 | 3.547% |
| 06/17/2026 | -0.578 | 3.403% |
| 07/29/2026 | -0.342 | 3.318% |
| 09/16/2026 | -0.454 | 3.204% |
| 10/28/2026 | -0.236 | 3.145% |
| 12/09/2026 | -0.217 | 3.091% |

二、台債走勢圖



時序接近農曆年關，台債市況呈觀望格局，美債走勢所提供的指引較為有限，殖利率區間盤整。台灣強於預期的GDP數據公佈後，各券商紛紛上調本年度經濟展望，市場評估央行不易有降息動作，而2/5十年券標售結果仍屬穩健，惟向下追價意願不高。2/6收盤兩年期指標券A15102成交於1.220%，十年期指標券A15103發行前成交於1.410%。

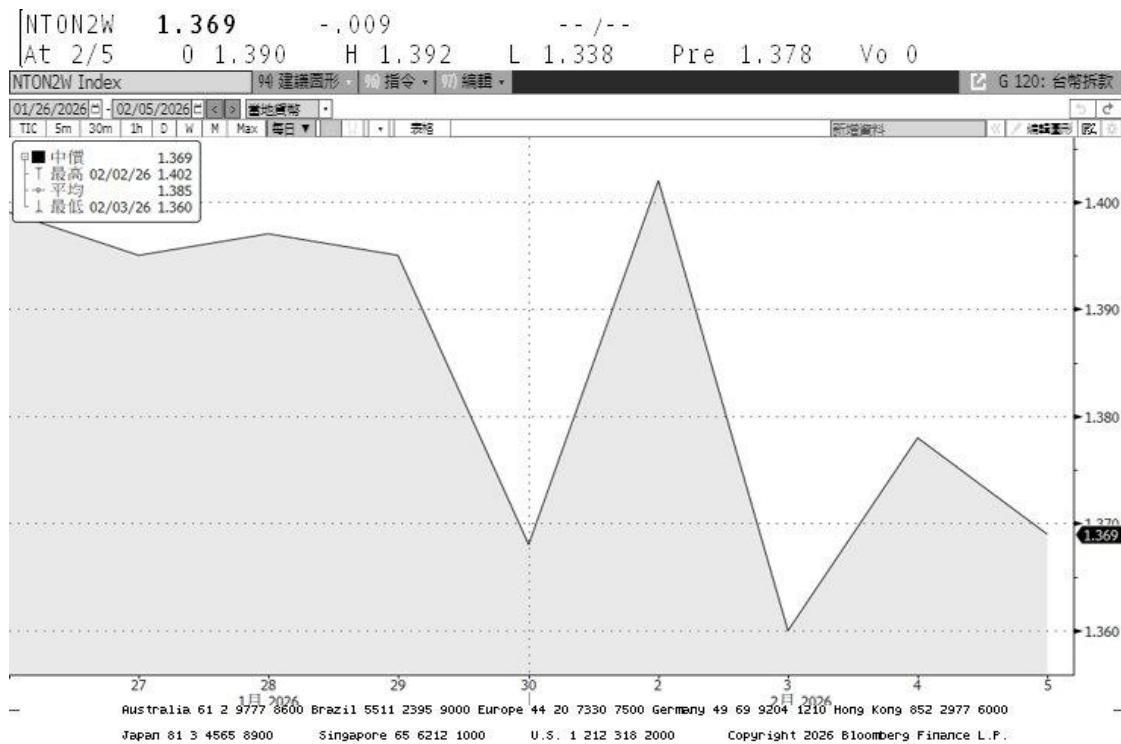
參、貨幣市場

115/1/27-115/2/9 寬鬆因子有央行存單屆期 4.02 兆元。

| 日期 | 1/27 | 1/28 | 1/29 | 1/30 | 2/2 |
|------------------|-----------|--------|-----------|-----------|--------------|
| 當日準備 | 724 | 1288 | 910 | 1628 | 374 |
| 累計準備 | 8251 | 9647 | 10618 | 15648 | 16148 |
| 寬 鬆 因 子 | 央行 NCD 到期 | 5866.5 | 4722.5 | 561 | 4540.3 |
| | 公債還本付息 | | | | |
| | 其他 | | 央債息27.37E | 央債息15.06E | |
| 緊 縮 因 子 | 央行 NCD 發行 | 5341.5 | 4251.5 | 1662 | 3907.2 |
| | 公債發行 | | | | 央債 A15201 4E |
| | 其他 | | | | |
| 日期 | 2/3 | 2/4 | 2/5 | 2/6 | 2/9 |
| 當日準備 | -176 | -806 | -959 | 373 | -124 |
| 累計準備 | 16581 | -806 | -1788 | -1389 | -901 |
| 寬 鬆 因 子 | 央行 NCD 到期 | 4676.5 | 3523 | 3174.1 | 5461.2 |
| | 公債還本付息 | | | | |
| | 其他 | | | | |
| 緊 縮 因 子 | 央行 NCD 發行 | 5215.5 | 3670 | 2818.5 | 4568.8 |
| | 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1.385%，2/2-2/9拆款利率為1.38-1.45%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月初，銀行多缺不一，投信則因贖回致操作保守，整體資金較上月緊俏，短天期RP利率則在既有區間，2/9截稿前集保30天期均標1.428%。

債券附買回交易：市場整體資金較上月緊俏，投信因贖回致資金緊，法人因交付貨款致短天期RP到期不續；短天期利率在既有區間。2/9截稿前櫃買30天期均標為1.414%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率微幅上升約2BP；證券商新發需求增加，惟利率則上升約1bp，次級成交利率銀行端則上升約2bp，投信端上升2-5BP，2/9截稿前集保30天期均標為1.565%。公營事業免保標購250天All-in利率1.548%-1.568%。

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，2/9截稿前集保30天期均標為1.454%。

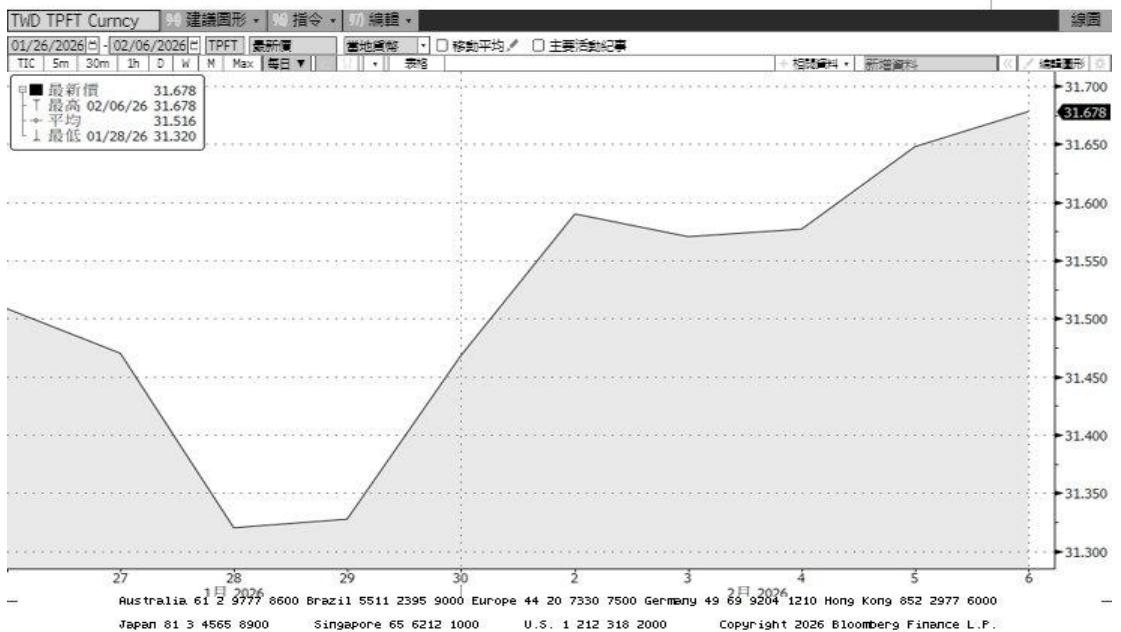
外幣拆款與RP市場：美元TAIFX一週利率3.74%，一個月利率3.84%；銀行美元拆款以短天期為主，RP利率維持在既有區間。

(二)本期預測：

115/2/11-115/3/3寬鬆因子有央行 NCD 到期總額3.49兆元、公債還本付息768.92億，緊縮因子為一年期及兩年期 NCD 投標及央行例行性沖銷，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1.60%-1.76%。

(三)外匯市場

TWD 31.678 As of 06 Feb Source TPFT



| 115/1/26-115/2/6 USD/NTD 交易區間 | | |
|-------------------------------|--------|---------|
| 最高 | 最低 | 收盤(2/6) |
| 31.699 | 31.270 | 31.678 |

1/26-1/30 台幣先升後貶，週初因日圓大幅走揚，新台幣跟隨多數亞幣走高，新台幣開盤即升破 31.50 關卡並一度觸及三週低位 31.41，惟政府基金及壽險買盤抑制台幣升幅。隨後台股創高加以國際美元貶破 96 價位，台幣升至週內高點 31.27，1/30 受外資賣超台股影響，終場收 31.468，通週升值 1.1 角。

2/2-2/6 台幣區間走貶，主要跟隨美股與台股走勢震盪，週初受外資賣超並匯出影響，加以國際美元持堅，新台幣即貶破 31.600 關卡。儘管週間台股站穩三萬兩千點，台幣一度升至 31.500，但隨後台股再度下挫，外資週四大幅賣超台股逾 700 億台幣，帶動匯出力道強勁，2/6 新台幣以 31.678 作收，通週貶值 2.1 角。

展望後市，近期美國勞動市場偏弱但不至於崩潰，加以景氣數據表現優於預期，市場對聯準會降息預期已有所收斂，美元指數持穩於 97.5 上方，關注即將公佈之 NFP 就業報告。儘管國內經濟展望仍佳，高科技產業動能向好，但因春節匯市交投料漸趨審慎，並須留意台股可能面臨回檔壓力，預期新台幣本週將區間震盪。
<預估本週區間>：31.400-31.900