

## 交易部 115 年 3 月 3 日投資會議報告

### 壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

#### 一、美國：

2/10

商務部公佈 2025 年 12 月零售銷售額月比持平，較前值 0.6% 增幅顯著回落並低於市場預期之 0.4%；核心零售銷售額月比亦持平，年底消費力道未能延續 11 月的反彈走勢，可能因消費旺季的挹注更多集中在 11 月，使 12 月的動能轉弱，其中服飾店與家具店降幅較為明顯，汽車經銷商銷售也同步下滑。

2/11

勞工部發佈 1 月非農就業人口新增 13 萬人，創 2025 年 4 月以來最大增幅，並高於市場預期之 7 萬人；修正後，11 月和 12 月新增就業人數合計較修正前低 1.7 萬人，主係由醫療保健及社會救助行業挹注淨新增就業崗位。失業率於 1 月錄得 4.3%，略低於市場預期的 4.4%，創 2025 年 8 月以來新低；勞動參與率從 62.4% 上升至 62.5%，略好於預期不變的數據；平均時薪年比 3.7%，略好於預期並低於前值。

2/13

勞工部發佈 1 月 CPI 月增/年增率各為 0.2/2.4%，較前值回落並低於預期；核心 CPI 月增/年增率各為 0.3/2.5%，主係反映去年高基期效應影響，分項數據中服務類價格走揚，其中機票價格創 2022 年中旬以來最大漲幅，惟二手車等商品價格通膨壓力稍弱。

2/18

聯準會公佈 1 月 FOMC 會議紀要，本次會議中以 10 比 2 票數決議維持基準利率於 3.50-3.75%，紀錄中透漏官員對於未來政策路徑分期有所加劇，部分官員強調數據依賴及就業與物價之「雙向風險」，並不排除再次收緊政策的可能性。

2/20

商務部發佈 12 月 PCE 物價指數月比/年比各為 0.4/2.9%；核心 PCE 物價指數月比/年比各為 0.4/3.0%，年比創去年 2 月以來最高，並雙雙高於市場預期；12 月個人所得按月增加 0.3%；個人支出較前月增加 0.4%，兩者均符合預期。

第四季度 GDP 季增年率報 1.4%，較前期 4.4% 增速顯著放緩，主係消費支出(2.4%)與出口(-0.9%)表現略有下滑，加以期間美國政府有近一半時間處於停擺狀態，估計使 GDP 增速降低約 1 個百分點，另 2025 全年經濟成長 2.2%，

10 年美債收 3.962% (最近三個月區間 3.962%~4.295%)。

## 二、 歐元區：

### 2/20 PMI

標普公佈 2 月製造業 PMI 初值由 49.5 升至 50.8，表現好於預期並出現自 2022 年中旬以來最大增幅，分項數據中生產與新訂單指數增速加快，另投入成本及銷售價格亦加速上漲；服務業 PMI 初值升至 51.8，創兩個月新高，惟增幅較為溫和，新訂單成長放緩，就業水準則保持不變，投入物價漲幅亦屬緩和。

10 年歐債收 2.654% (最近三個月區間 2.654%~2.907%)。

## 三、 中國：

統計局 2/11 公佈 1 月 CPI 按月/年升幅均為 0.2%，低於市場預期，主係春節錯位以至於基期交高，另因能源價格下跌所致；PPI 按月/年各為 0.4/-1.4%，月比增加且年比跌幅有所收窄，統計局表示全國統一大市場建設持續推進帶動部分行業價格上漲，加以人工智慧等算力需求增長帶動電子設備製造價格走揚。

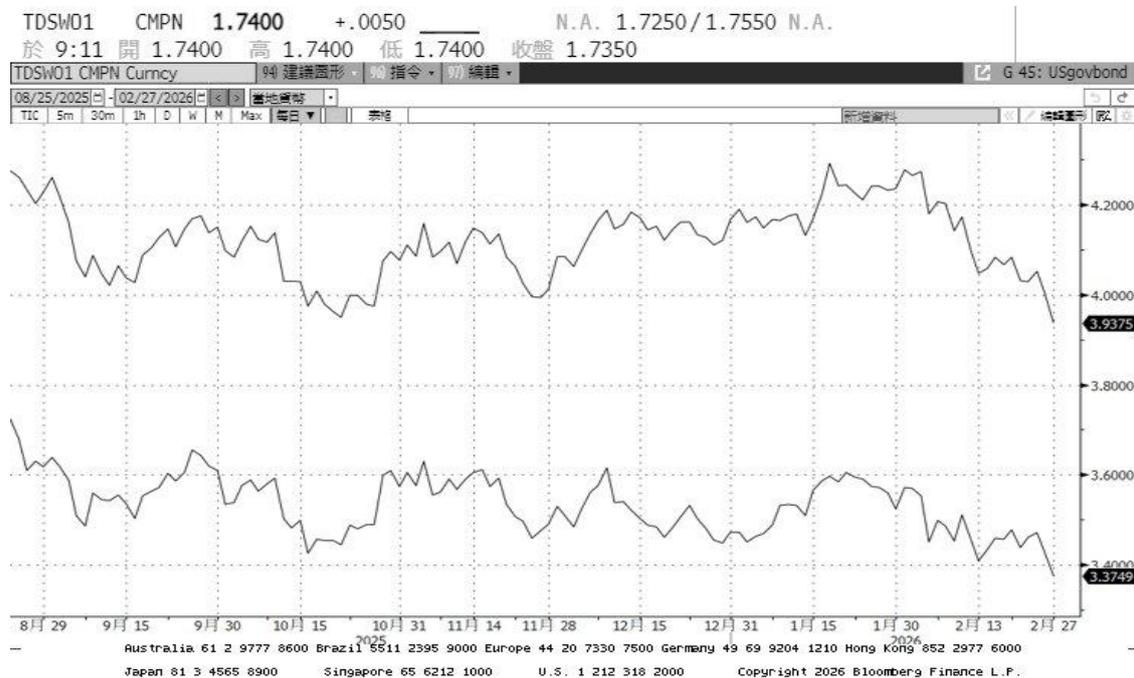
10 年中國國債收 1.830% (最近三個月區間 1.803%~1.877%)。

## 四、 台灣：

財政部 2/9 公佈 1 月進出口貿易統計，出口額達 657.7 億美元，較上年同月大幅成長 69.9%，連續 27 個月維持正成長；進口額為 468.7 億美元，年增率達 63.6%，並創歷年單月次高；出超計有 188.9 億美元，主係受惠於人工智慧、高效能運算及雲端服務需求持續強勁，加以去年同期適逢農曆春節基期較低所致。

## 貳、市場概況

### 一、美債走勢圖



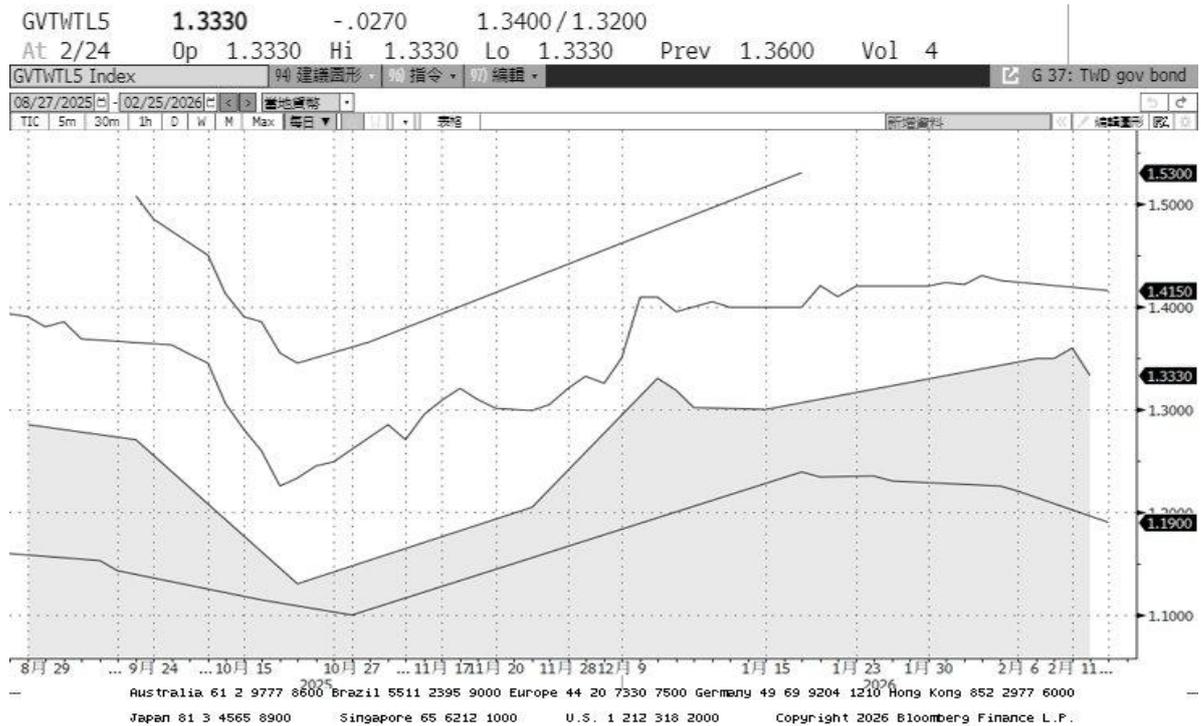
春節前由於商務部公佈數據顯示去年第四季度美國經濟成長以較為低迷態勢結束，加以公債初級市場標售需求穩定，促使十年國債收益率小幅回落。隨後 NFP 就業人數增幅好於預期，一度推高兩年國債近 10bps，在聯準會會議紀錄顯示內部分歧有所加劇後，美債收益率續區間盤整，惟因近日受政策不確定性、伊朗及中東地區局勢惡化及股市承壓影響，市場避險情緒升溫帶動美債收益率全線走低。截至 2/27，二/十年期公債收 3.379/3.962%，通週分別下跌 10.1/12.3bps。

114/03/02 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
03/18/2026	-0.034	3.629%
04/29/2026	-0.166	3.588%
06/17/2026	-0.373	3.494%
07/29/2026	-0.377	3.400%
09/16/2026	-0.535	3.266%
10/28/2026	-0.375	3.172%
12/09/2026	-0.455	3.059%

## 二、台債走勢圖



春節後，台債市況續呈觀望格局，儘管對等關稅與地緣政治風險等變數帶動美債殖利率略有下行，但對台債指引仍較為有限。近兩期公債投標倍數較低，或顯示部分金融機構標售意願較為審慎。由於預期出口表現續強，主計處再度上修本年度經濟成長預期，台債後市可能承壓。2/26 收盤二十年期指標券 A15104 成交於 1.569%。

## 參、貨幣市場

115/2/10-115/3/1 寬鬆因子有央行存單屆期 3.74 兆元。

日期	2/09	2/10	2/11	2/12	2/13	
當日準備	-124	353	771	889	1093	
累計準備	-901	-509	271	1169	12214	
寬鬆因子	央行 NCD 到期	3225.5	3448.5	2700.5	2803.1	3217
	公債還本付息					
	其他	央債息5E				
緊縮因子	央行 NCD 發行	3177	2127.5	1583	2019.6	3291.6
	公債發行		A15103 350E			
	其他			財115-3期350E		
日期	2/23	2/24	2/25	2/26	3/2	
當日準備	579	231	893	-526	-1583	
累計準備	13648	18073	18932	16888	15218	
寬鬆因子	央行 NCD 到期	6691.9	4984.5	3726.5	1572	5044.5
	公債還本付息			央債息2.18E		
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	6658	5669	4383.5	2792.5	5480.5
	公債發行					
	其他				2Y 央 NCD 250E	

## (一)前期概述：

### 1. 拆款市場：



截稿前14天的拆款平均利率為**1.389%**，2/2-2/9拆款利率為**1.405-1.45%**。

### 2. 短票市場：

**票券附買回交易**：時序來到月初，銀行端多缺不一，大行資金充裕，投信端大多無新資金，短天期 RP 利率則在既有區間，**3/2**截稿前集保30天期均標**1.412%**。

**債券附買回交易**：市場整體資金供給持平上月，投信較無新錢，法人短錢暫未回流；短天期利率在既有區間。**3/2**截稿前櫃買30天期均標為**1.3526%**。

**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，利率上升約3-4bp，次級成交利率銀行端則上升約3-4bp，投信端上升4-5BP，**3/2**截稿前集保30天期均標為**1.70%**。公營事業免保標購250天 All-in 利率**1.578%-1.608%**。

**自保票賣斷交易**：銀行端供給以到續為主，自保斷票利率上升約1bp，**3/2**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**3.67%**，一個月利率**3.81%**；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：

115/3/4-115/3/17寬鬆因子有央行 NCD 到期總額2.06兆元、公債還本付息1134.88億，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1.44%-1.47%；免保票30天期成交在1.61%-1.82%。

## (三)外匯市場



115/2/9-115/2/26 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(2/26)
31.530	31.202	31.251

2/9-2/13 台幣震盪走升，因日本國會改選，自民黨以壓倒性得票勝出，引領日經大漲，台股續揚再創歷史新高，新台幣跟隨主要亞幣趨升走勢。封關日外資熱錢湧入，部分出口商也把握最後一個交易日拋匯，帶動台幣升抵31.384週內高點。臨近週末匯市以實質拋補為主，新台幣小幅貶值收在31.518，通週升值1.6角。

2/23-2/26 台幣走升，春節後台股上漲並突破35,000關卡，外資買超台股逾千億並同步大量匯入，帶動新台幣穩步上揚，惟因匯價逢高仍有壽險買盤支撐，使成交量能有所放大且匯價未能突破31.2，在央行調節下2/26新台幣收在31.251，通週升值2.67角。

展望後市，聯準會會議紀要強調數據依賴與雙向風險，意味政策立場將持續保有彈性，在美股因AI擔憂及私募信貸領域關注而下跌之際，美伊戰爭之地緣政治風險亦有所擴大，均可能推升美元指數。倘若台股逢高面臨修正，加以壽險大額美金買盤支撐，台幣走勢料偏貶。

<預估本週區間>：31.300-31.900