

交易部 115 年 3 月 17 日投資會議報告

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

3/2、3/4

供應商管理協會公佈 2 月製造業 PMI 報 52.4，連續兩個月處於擴張區間，主要為印刷、紡織和基礎金屬行業帶動，分項數據中訂單指數升至 2022 年 5 月以來最高，就業指數升至 48.8 之近一年高位，價格指數躍升 11.5 點至 70.5，創下自 2022 年整體通脹見頂以來的最高水平。

2 月服務業 PMI 上升 2.3 點至 56.1，表現好於市場預期，其中新訂單指數升至 58.6，創一年多以來新高，出口需求明顯增強，商業活動指數則錄得自 2024 年 5 月以來最快升幅。

3/4

聯準會發佈褐皮書顯示近期美國多數地區經濟活動以溫和速度成長，惟經濟活動下滑或持平之地區有所增加。由於經濟不確定性、價格敏感度上升以及低收入消費者削減支出，抑制整體銷售表現。就業面保持穩定，但部分企業尋求利用人工智能來提高效率。

3/4

ADP 公佈 2 月民間就業新增 6.3 萬崗位，為去年 11 月以來最高水準，病好於市場預期，惟 1 月數據由 2.2 萬下修至 1.1 萬。就業增長來源集中，教育及醫療健康服務行業新增 5.8 萬個職位，建築業貢獻 1.9 萬職位居次。

3/6

勞工部發佈 2 月非農就業減少 9.2 萬人，不僅低於市場預期，亦較下修後前值之新增 12.6 萬人顯著轉弱，其中醫療保健業減少約 2.8 萬人，主係受凱薩醫療罷工事件影響，加以氣候嚴峻拖累部分產業活動；失業率小幅升至 4.4%；平均時薪月比/年比各為 0.4/3.8%，薪資成長仍具韌性。

3/11

勞工部發佈 2 月消費者物價指數月比/年比各為 0.3/2.4%，符合市場預期；核心 CPI 物價指數月比/年比各為 0.2/2.5%，為近五年最慢增速。分項數據中，住房指數上漲為推升通膨主要因素，另關稅的成本轉嫁效應正在顯現，家用價格年漲 3.9%，惟二手車和汽車保險價格在 2 月份出現下跌。

商務部發佈 1 月 PCE 物價指數月比/年比各為 0.3/2.8%，核心 PCE 物價指數月比/年比各為 0.4/3.1%，創下近兩年最高增速，主係服務價格帶動，商品價格呈小幅上揚。此外，修正去年第四季度 GDP 季增年率由 1.4% 降至 0.7%，主要反映消費、企業投資、政府支出與出口數據均遭下修。

10 年美債收 4.285%（最近三個月區間 3.962%~4.295%）。

二、 歐元區：

3/3 CPI

統計局公佈 2 月 CPI 初值月比/年比各為 0.7/1.9%，雙雙高於預期；核心 CPI 年增率報 2.4%，創三個月以來最快增速。細項中以服務價格成長最多（年比報 3.4%，1 月份為 3.2%），其次是食品、酒精和菸草（年比 2.6%）。

10 年歐債收 2.975%（最近三個月區間 2.645%~2.975%）。

三、 中國：

標普 3/4 公佈 2 月製造業 PMI 升至 52.1，為 2020 年 12 月以來最高，新訂單連續九個月增加，海外需求有所改善，但企業用人仍保持謹慎；服務業 PMI 較前值提升 4.4 點報 56.7，創 33 個月來最強增幅，亦反映新訂單及海外接單量增加，另平均售價三個月以來首度調升。

統計局 3/9 公佈 2 月 CPI 年比為 1.3%，高於市場預期並為近三年最高，主係春節錯月且期間服務價格上漲較多所致；PPI 年比降 0.9%，跌幅連續三個月均有收斂，除原油價格上漲拉抬外，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 1.828%（最近三個月區間 1.797%~1.877%）。

四、 台灣：

經濟部 3/4 公佈 1 月外銷訂單金額年增 60.1% 報 769.1 億美元，創歷年單月新高，連續第 12 個月呈現正成長，更刷新歷年同期紀錄，接單優於預期主要受惠於人工智慧（AI）、高效能運算及雲端資料服務等應用持續暢旺。

主計處 3/6 公佈 2 月 CPI 年增率報 1.75%，主係農曆春節服務價格上漲所致，1、2 月平均年比為 1.23%，核心 CPI 年增率報 2.60%，其中外食(2.80%)及房租(1.85%)漲勢略見趨緩。

國發會 3/9 公佈 1 月景氣對策信號綜合判斷分數較上月增加 1 分至 39 分，燈號續呈紅燈，主係受惠 AI 應用商機續強及春節前備貨動能增加，加以股市交易熱絡帶動所致。

財政部 3/9 發佈 2 月進出口貿易統計，受惠於新興科技應用需求持續擴增，抵銷因春節工作天數減少之影響出口額報 498 億美元，連續 28 個月正成長，進口額年增 6.8%報 370.3 億美元，累計 1-2 月出/進口規模均創歷年同期新高，分別年增 44.5/32.5%。

貳、市場概況

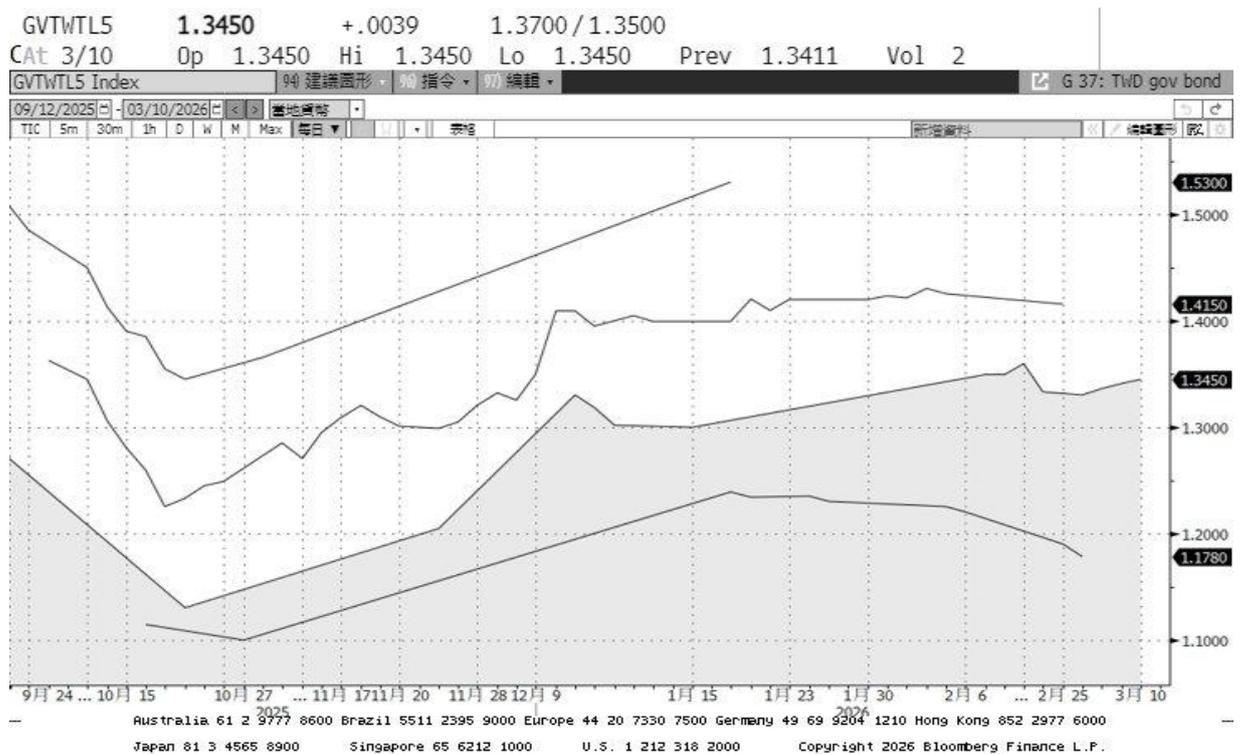
一、美債走勢圖



儘管 2 月非農就業數據顯著轉弱，帶動兩年國債收益率一度由逾兩年高點回落約 6 個基點，但隨後受荷姆茲海峽安全問題推升油價致通膨預期有所升溫，加以物價數據顯示通脹黏性偏高，市場普遍認為聯準會可能會保持謹慎態度，引領國債殖利率上行。截至 3/13，二/十年期公債收 3.734/4.285%，通週分別上揚 17.8/14.3bps。

會議日期	期望升/降息碼數	隱含利率
03/18/2026	-0.006	3.638%
04/29/2026	-0.041	3.628%
06/17/2026	-0.197	3.578%
07/29/2026	-0.183	3.533%
09/16/2026	-0.186	3.486%
10/28/2026	-0.104	3.460%
12/09/2026	-0.243	3.399%

二、台債走勢圖



近期受油價上漲引發通膨疑慮，國際債市殖利率普遍跳升，台債市況續觀望，由於投資盤意願低落致交投亦偏空，但受籌碼穩固影響故對外部環境變化仍較顯遲鈍，並靜待本週理監事會議及下週第二季度發債計劃公佈。3/13 收盤五年期指標券 A15101 成交於 1.363%，二十年期指表券 A15104 成交於 1.586%。

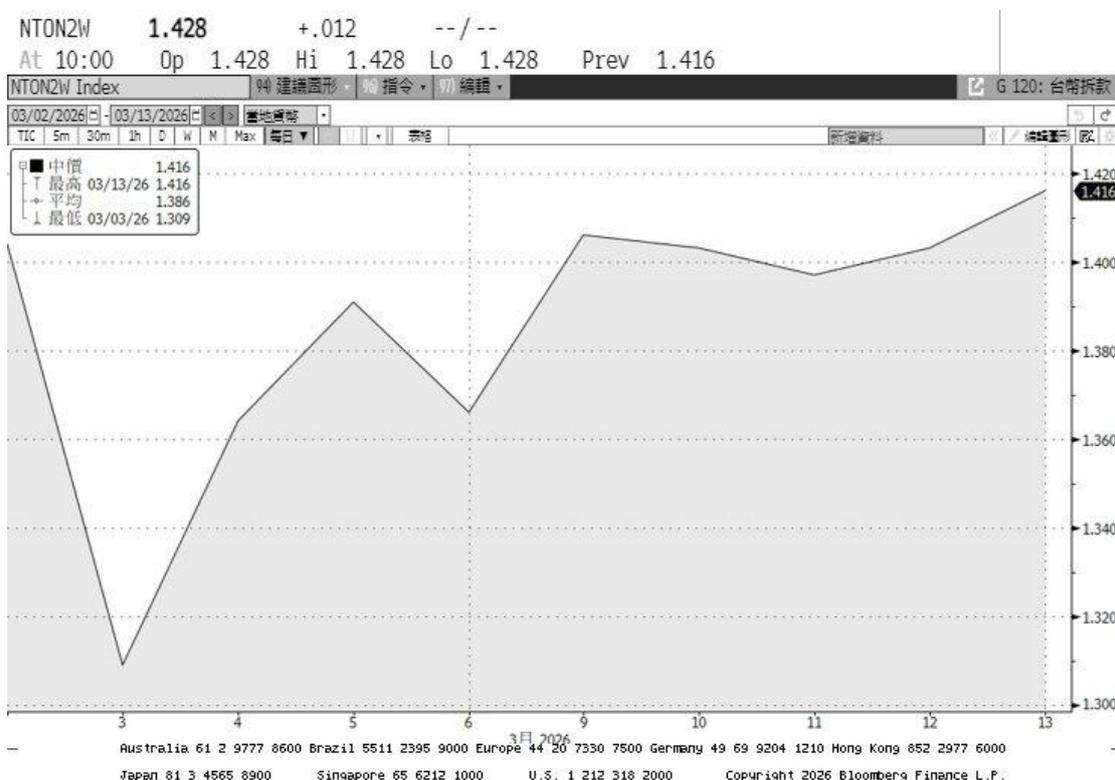
參、貨幣市場

115/3/3-115/3/16 寬鬆因子有央行存單屆期 3.55 兆元。

日期	3/3	3/4	3/5	3/6	3/9	
當日準備	-493	-739	-2337	-918	550	
累計準備	12013	-739	-3130	-5852	-5401	
寬鬆因子	央行 NCD 到期	5990.5	3542.5	2968.5	4193.8	4133
	公債還本付息					
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	5009.5	4623.5	3131.5	3185.25	3413
	公債發行					
	其他					
日期	3/10	3/11	3/12	3/13	3/16	
當日準備	646	185	539	1096	2974	
累計準備	-3588	-3443	-2911	338	3831	
寬鬆因子	央行 NCD 到期	2891.5	1880	2334.1	4153.85	3413
	公債還本付息				央債息3.43E	央債還本200E
	其他					央債息8.75E
緊縮因子	央行 NCD 發行	2450.5	1897	1857.1	3148.45	2298
	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1.386%，3/9-3/16拆款利率為1.40-1.425%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月中，銀行端多缺不一，大行資金相對充裕，投信端大多無新資金，短天期 RP 利率則在既有區間，3/16截稿前集保30天期均標1.444%。

債券附買回交易：市場整體資金供給走緊，投信較無新錢，法人短錢暫未回流；短天期利率在既有區間。3/16截稿前櫃買30天期均標為1.4398%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率幾乎持平；證券商新發需求增加，利率上升約3bp，次級成交利率銀行端持平，投信端上升1-2BP，3/16截稿前集保30天期均標為1.744%。公營事業免保標購220天 All-in 利率1.566%-1.57%。

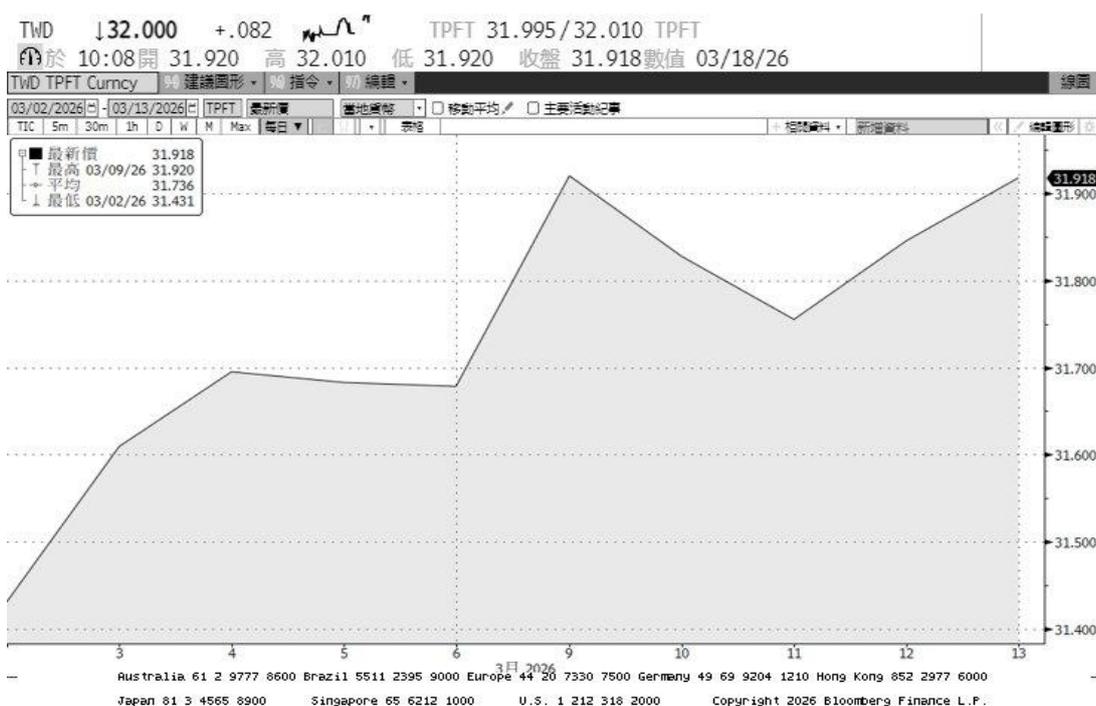
自保票賣斷交易：銀行端供給以到續為主，自保斷票利率持平，3/16截稿前集保30天期均標為1.46%。

外幣拆款與 RP 市場：美元 TAIFX 一週利率3.7%，一個月利率3.9%；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：

115/3/17-115/4/1寬鬆因子有央行 NCD 到期總額3.19兆元、公債還本付息10.75億，緊縮因子為兩年期 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%-1.48%；免保票30天期成交在1.65%-1.83%。

(三)外匯市場



115/3/2-115/3/13 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(3/13)
31.990	31.330	31.918

3/2-3/6 台幣走貶，主要受中東地緣政治風險升溫影響，美元指數因避險需求而走高，加以國際油價持續上漲，對於物價擔憂進一步推升美國國債收益率。外資於台股連續賣超逾900億台幣，伴隨大幅資金匯出，新台幣走勢承壓並貶至31.795之週內低點，最終在央行調節下，3/6以31.678作收，通週貶值4.27角。

3/9-3/13 台幣震盪走貶，主要受美伊戰爭局勢變化所影響，台股於週初挫跌逾2,000點，外資大舉賣超並匯出，台幣兌美元於週一即貶破31.9關卡創10個月收盤新低。隨後儘管川普表示戰爭可能會提前結束，市場避險情緒一度有所消退，但荷姆茲海峽遭封鎖且有商船遇襲，再度推升美元指數升至100上方，3/13新台幣收在31.918，通週升值2.04角。

展望後市，受美伊戰爭可能擴大影響，避險情緒持續支撐美元指數，加以近期公佈物價數據仍顯僵固，市場普遍認為聯準會本次維持政策利率不變，且推遲降息時點至9月會期，故預期本週台幣走勢續偏弱。

<預估本週區間>：31.700-32.400