

## 交易部 115 年 4 月 1 日投資會議報告

### 壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

#### 一、美國：

3/18

勞工部發佈 2 月 PPI 增速連續三個月上揚，月比/年比各為 0.7/3.4%，高於市場預期，月比創七個月以來最大漲幅；核心 PPI 月比/年比各為 0.5/3.9%，為 2025 年初以來最高水準。分項數據中，服務價格(旅遊住宿、食品批發以及投資服務成本)及商品價格(食品價格)均走揚。

3/18

聯準會 FOMC 會議以 11 比 1 票數決議維持基準利率區間在 3.50%-3.75% 不變，聲明中指出經濟活動以穩健的速度擴張，就業增長緩慢，通膨依然略高，聯準會認為維持略具限制性的貨幣政策是合適的。主席鮑威爾於發佈會表示，委員會曾討論再次加息的可能性，雖不排除仍和政策選項，但仍強調並非當前主要情境。

點陣圖顯示，官員預期今明兩年將各有一次降息，另上修通膨及經濟成長預估，GDP 增速於 2026/2027/2028 預估為 2.4/2.3/2.1%；失業率於 2026/2027/2028 預估為 4.4/4.3/4.2%；核心 PCE 年比於 2026/2027/2028 預估為 2.7/2.2/2.0%。

3/19

商務部公佈 1 月新屋銷售月減 17.6% 至 58.7 萬戶，表現遜於預期之 72 萬戶並降至 2022 年 10 月以來最低水平，銷售下滑主係年初大範圍嚴寒氣候的影響。儘管建商提供優惠與降價措施，但新屋市場仍面臨高利率及房價可負擔性問題影響(3 月中房貸利率回升至 6.41%，為去年 9 月來高點)。

10 年美債收 4.440% (最近三個月區間 3.962%~4.440%)。

#### 二、歐元區：

3/19

ECB 決議連續第六度維持存款利率於 2.0% 不變，央行目前政策仍處於良好位置，也具備充分工具應對衝擊，並指出中東戰事推升能源價格，可能對近期通膨造成重大影響，而中期影響則取決於衝突的強度與持續時間，

及如何傳導至整體經濟。另 ECB 下修本年度 GDP 成長率由 1.2% 降至 0.9%；通膨率由 1.9% 大幅上修至 2.6%。

3/24

標普公佈 3 月綜合 PMI 初值降至 50.5，並創 10 個月新低。分項數據中，製造業活動較 2 月加速，PMI 報 51.4 創 45 個月以來最強勁成長，新訂單持續成長，出口訂單表現亦穩定，供應商的交貨時間出現了三年半以來最顯著的延長，反映出伊朗戰爭造成的供應鏈中斷；服務業 PMI 由 2 月 51.9 降至 50.1，成長接近停滯，新訂單減少外，價格壓力顯著增加。

10 年歐債收 3.098%（最近三個月區間 2.645%~3.098%）。

三、 中國：

統計局 3/16 公佈 1-2 月工業生產年增 6.3%，表現好於前值與市場預期，中國製造業於年初展現韌性，又以出口相關之電子製造業表現較佳；零售銷售額年增 2.8%，表現亦好於預期，主係本地消費需求受農曆年節假期提振。中國人行於 3/19 會議中指出，將繼續實施適度寬鬆的貨幣政策以促進經濟穩定成長及物價合理回升。

10 年中國國債收 1.820%（最近三個月區間 1.797%~1.877%）。

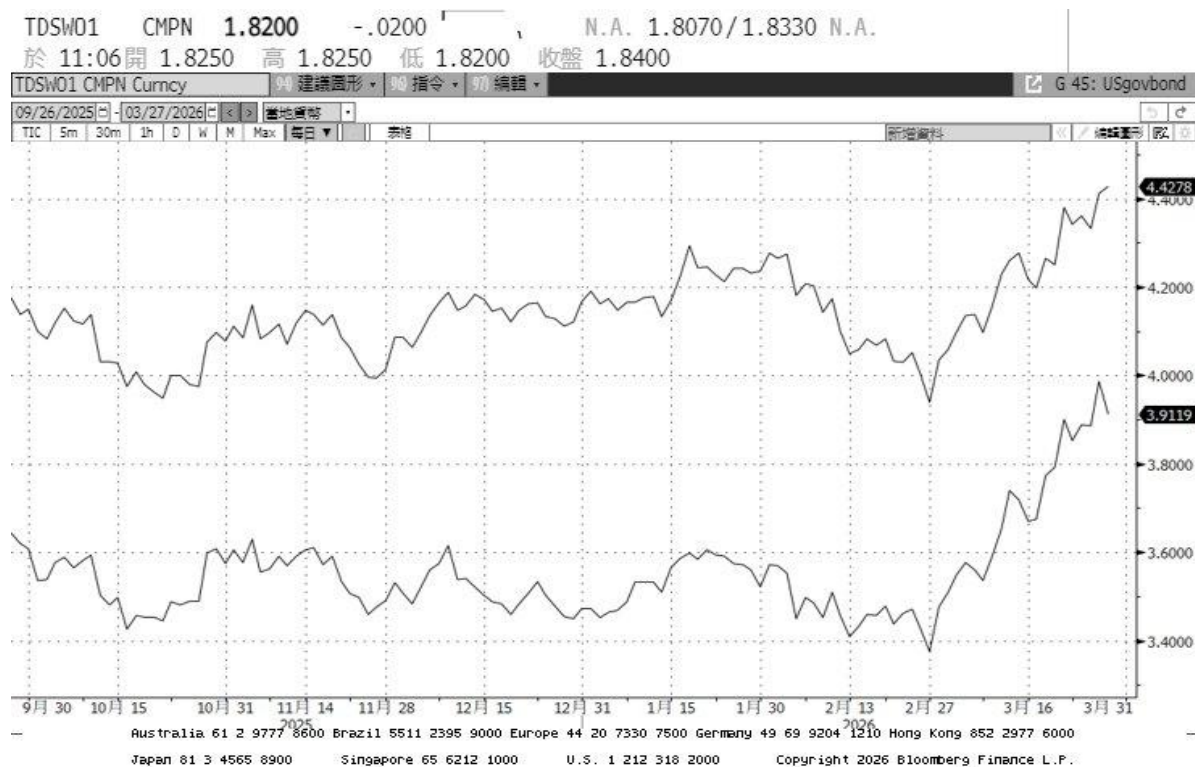
四、 台灣：

3/19 央行理監事會議一致決議維持政策利率不變（重貼現率 2.0%），另考量選擇性信用管制成效顯現，適度調整全國自然人第 2 戶購屋貸款成數上限，由 5 成調升為 6 成。展望本年度新興科技應用商機持續拓展，將帶動台灣出口穩健成長，並挹注民間投資動能，上修經濟成長率預測值至 7.28%，另儘管近期中東戰事推升大宗商品價格，然因考量政府價格平穩機制，上修本年度 CPI 及核心 CPI 年比至 1.80 及 1.75%。

經濟部 3/20 公佈 2 月外銷訂單連續 13 個月正成長，年增 23.8% 報 638.8 億美元；本年度 1-2 月外銷訂單金額計 1,407.8 億美元，為歷年同期新高。主因新興科技應用需求強勁，帶動資通信及電子產品接單成長。

## 貳、市場概況

### 一、美債走勢圖



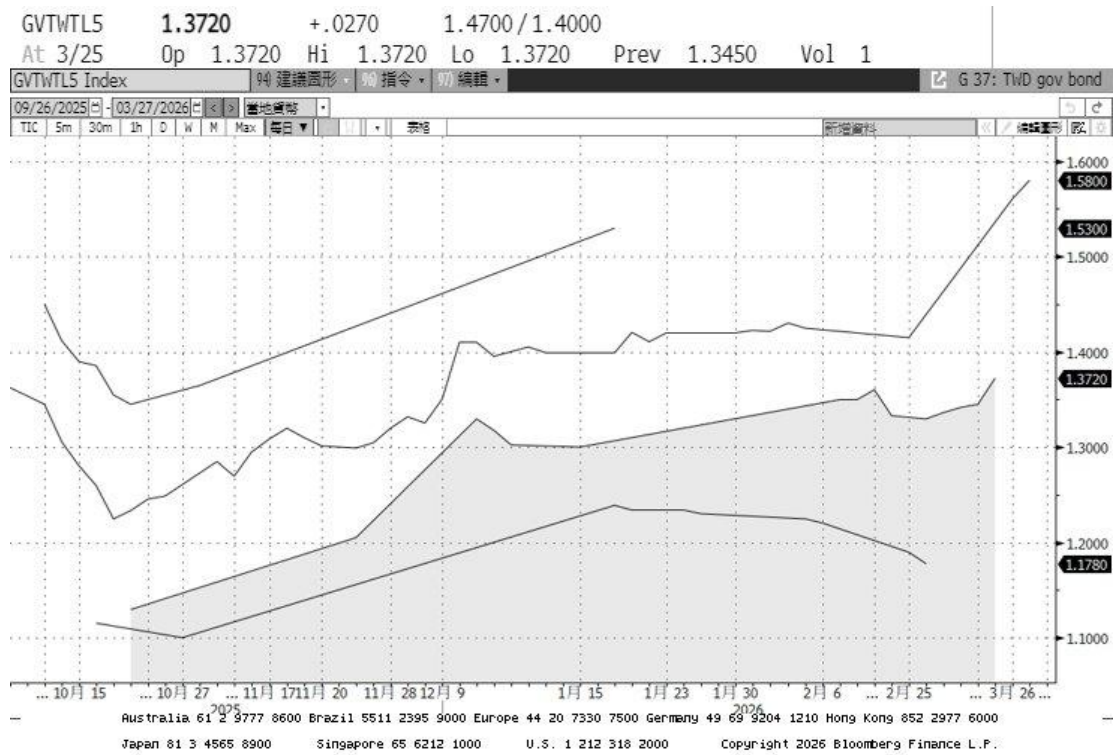
近期美債走勢偏空，自 2/28 美國襲擊伊朗後，國債收益率跟隨油價上漲，主係反映零售汽油價格相關上漲可能體現在整體消費通脹，並阻礙聯準會降息，加以防務支出預期可能上升，進一步影響市場投標意願，上週進行兩年、五年及七年國債標售利率均高於預期，且投標倍數略低於平均。截至 3/27，二/十年期公債收 3.916/4.440%，通週分別上揚 2.2/4.8bps。

114/03/30 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
04/29/2026	+0.041	3.653%
06/17/2026	+0.005	3.654%
07/29/2026	-0.005	3.653%
09/16/2026	+0.091	3.675%
10/28/2026	+0.039	3.685%
12/09/2026	-0.062	3.670%
01/27/2027	-0.028	3.663%

## 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走揚，各方對未來貨幣政策有趨緊的心理預期，由於第二季度公債並無到期，加上近期公司債發行量大，可能影響買盤意願。台債指標券發行前交易大幅走揚，並創近一年高位，3/27 收盤十年期指標券 A15103R 成交於 1.580%。

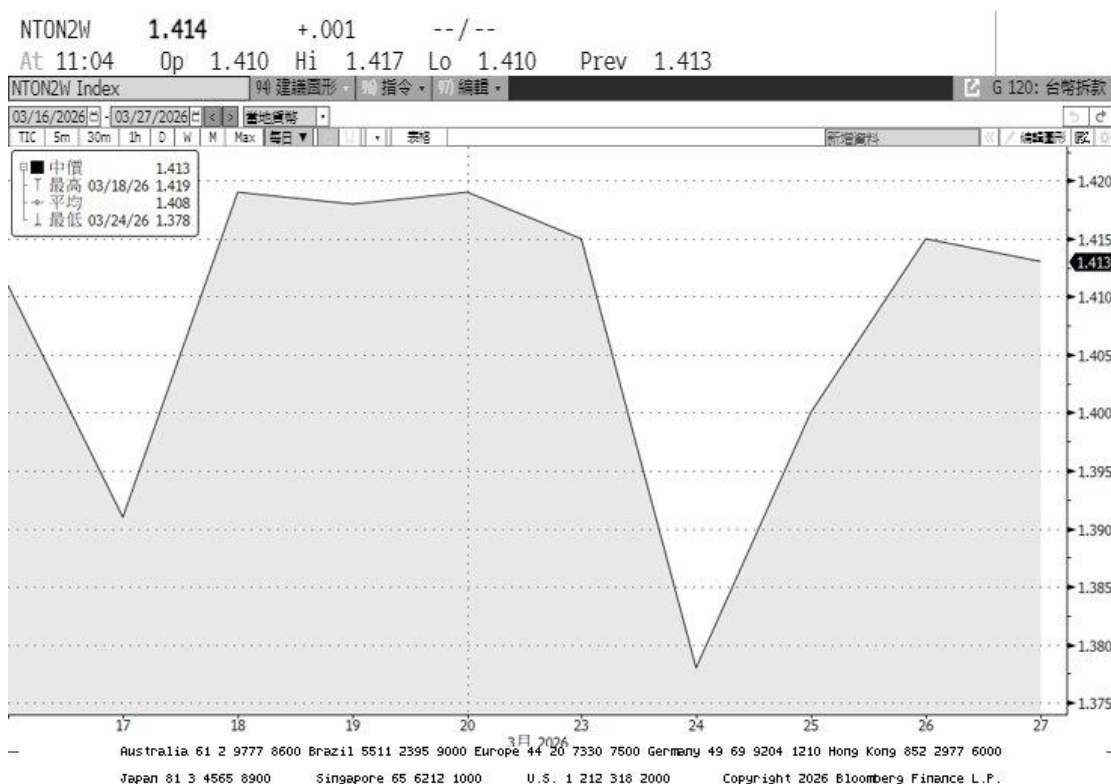
## 參、貨幣市場

115/3/18-115/3/31 寬鬆因子有央行存單屆期 3.21 兆元。

日期		3/18	3/19	3/20	3/23	3/24
當日準備		352	88	9	620	1567
累計準備		5488	5567	5587	6286	7725
寬鬆因子	央行 NCD 到期	511	311	1532.45	6172	5565.5
	公債還本付息				央債息7E	
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	1051	451	1537.45	5000	4632
	公債發行					
	其他					
日期		3/25	3/26	3/27	3/30	3/31
當日準備		1903	827	-956	1154	
累計準備		9710	10600	7742	9041	
寬鬆因子	央行 NCD 到期	4259.5	2493.5	91.45	5843.5	5295.5
	公債還本付息			央債息3.75E		
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	3916.5	3461.5	2211.5	4969	4938
	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1.408%，3/23-3/30拆款利率為1.405-1.44%。

### 2. 短票市場：

**票券附買回交易：**時序來到月底，銀行端因基數調整完畢有部分銀行小多錢，投信端則因部分法人CP還款不續而有找票需求，短天期RP利率則在既有區間，3/31截稿前集保30天期均標1.373%。

**債券附買回交易：**市場整體資金多缺不一，投信已承作O/N為主，法人短錢暫未回流；短天期利率在既有區間。3/31截稿前櫃買30天期均標為1.41%。

**免保票賣斷交易：**公營事業體免保發行利率上升約7-8BP；證券商以續發為主，利率持平，次級成交利率銀行端持平，投信端上升1-2BP，3/31截稿前集保30天期均標為1.783%。公營事業免保標購170天All-in利率1.648%-1.693%。

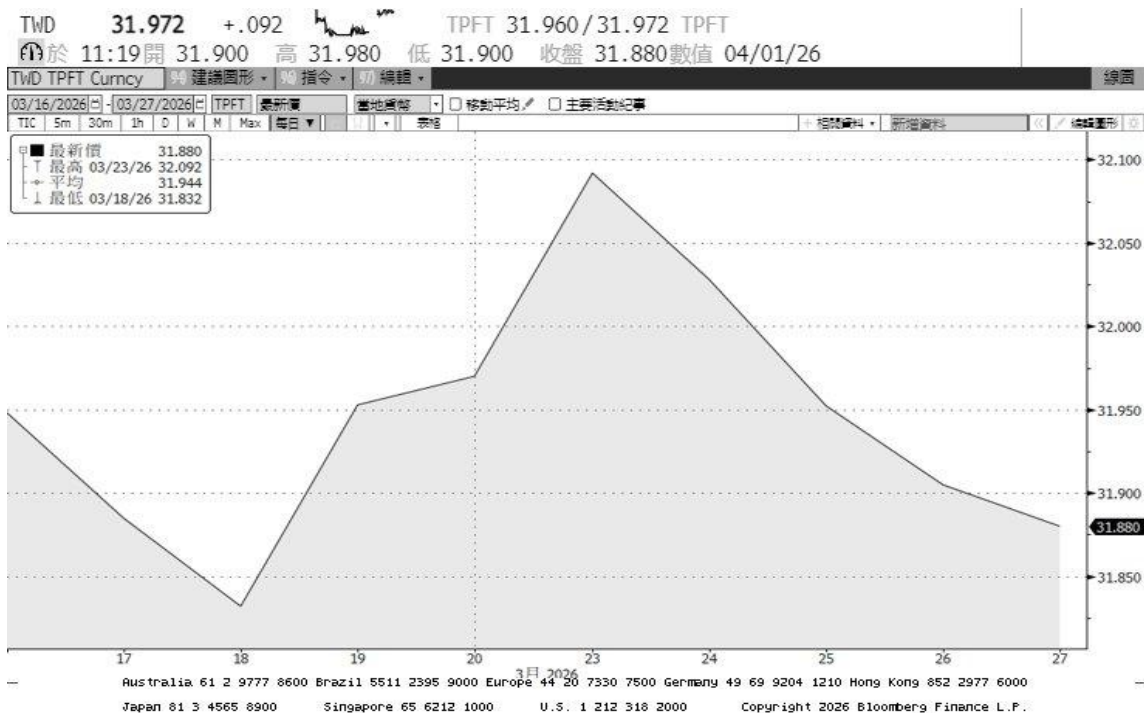
**自保票賣斷交易：**銀行端供給以到續為主，自保斷票利率持平區間，3/31截稿前集保30天期均標為1.466%。

**外幣拆款與RP市場：**美元TAIFX一週利率3.82%，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：

115/4/2-115/4/14寬鬆因子有央行NCD到期總額2.22兆元、公債還本付息3.75億，緊縮因子為一年期NCD投標及央行例行性沖銷，預期7天拆款利率在1.38%-1.43%，自保票30天期成交利率在1.44%-1.47%；免保票30天期成交在1.65%-1.83%。

## (三)外匯市場



115/3/16-115/3/27 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(3/27)
32.196	31.810	31.880

3/16-3/20 台幣走貶，主要受美伊軍事衝突持續，市場避險情緒高漲，國際油價重回 100 美元之上，美元指數亦突破 100 關卡。外資賣超台股並擴大匯出下，週初台幣開盤即貶破 32 元整數關卡，並觸及逾 10 個月最弱水準。隨後出口商逢高拋匯，加以央行調節下，台幣貶值幅度略有收斂，在主要央行利率決議前交投審慎呈小幅震盪，3/20 以 31.970 作收，通週貶值 5.2 分。

3/23-3/27 台幣先貶後升，週初受台股重挫影響，外資連日賣超並匯出，新台幣兌美元匯價一度貶至 32.196 之週內低點。隨後因有消息指出美伊戰爭可能趨緩，帶動國際油價回落致美元避險需求略有降溫，新台幣在央行調節下，3/27 收在 31.880，通週升值 9 分。

展望後市，近期市場持續受美伊戰爭情勢與荷姆茲海峽封鎖情況所影響，在情勢未有明朗化之下，國際油價持穩高檔，避險情緒亦將支撐美元指數，加以外資大多賣超台股，不利台幣走勢，惟有央行調節及出口商拋匯需求，仍能限縮貶值幅度，預期本週台幣走勢續偏弱。

<預估本週區間>：31.700-32.400