

交易部 115 年 4 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：

4/14

勞工部發佈 3 月 PPI 月比/年比各為 0.5/4.0%，年比創 2023 年 2 月以來最大增幅，但均低於預期，細項中商品價格顯著上升，主係能源價格上漲所帶動，服務價格增速維持穩定；核心 PPI 月比/年比 0.1/3.8，年增率與修正後前值持平，並低於預期。

4/21

商務部公佈 3 月零售銷售額月比 1.7%，表現好於上修後前值之 0.7%及市場預期，主係美伊衝突推升油價，致加油站銷售額大幅上升 15.5%，核心零售銷售月比報 0.6%，則與前值相當，分項數據中廣泛類別多呈上揚，其中家具、電子產品、建築材料、醫療保健、百貨公司錄得較多升幅。

4/24

密西根大學公佈 4 月消費者信心指數終值報 49.8，表現略好於初估，主係宣佈為期兩週的停火協議以及汽油價格略有回落後，消費者信心小幅收復了月初的部分跌幅，但仍跌至 2022 年 6 月以來的最低水平。預期商業活動在短期和長期時間範圍內有所惡化，並幾乎持平於一年前讀數(對等關稅政策出台)；4 月份一年期通脹預期由 3 月 3.8%升至 4.7%，創下 2025 年 4 月以來最大單月升幅，長期通脹預期攀升至 3.5%，為 2025 年 10 月以來最高讀數。

10 年美債收 4.310% (最近三個月區間 3.962%~4.440%)。

二、歐元區：

4/23

標普公佈 4 月綜合 PMI 初值由前月 50.7 降至 48.6，17 個月以來首度呈現萎縮。製造業 PMI 由 51.6 升至 52.2，新訂單增速創下四年來的最快水平，這主要得益於 2022 年 2 月以來出口需求的首次增長，部份成長受中東衝突導致價格上漲和供應短缺而囤積物資，就業人數則呈現下降，商業信心跌至 17 個月低點。

服務業 PMI 由前月 50.2 大幅降至 4 月的 47.4，表現遜於市場預期，新業務指數從 48.6 降至 46.3，服務業商業活動近一年來首次下滑，且下滑速度為 2021 年 2 月以來最快。

10 年歐債收 3.008% (最近三個月區間 2.645%~3.098%)。

三、 中國：

統計局 4/16 公佈本年第一季度 GDP 年增 5%，成長較上一季度加速且表現好於預期，主係強勁工業生產與出口表現良好帶動，惟房地產投資仍顯低迷(年比降 11.2%)。工業生產於 3 月年增 5.7%，增速較年初略有放緩但仍好於預期，其中採礦業增加值年增 5.7%，製造業增長 6%，電力、熱力、燃氣及水生產和供應業增長 3.5%；零售銷售額於 3 月年增 1.7%，表現遜於預期，反映在國際地緣政經不穩定的氛圍下，大眾對於耐用品與非必要支出的意願顯著降低。

10 年中國國債收 1.761% (最近三個月區間 1.761%~1.844%)。

四、 台灣：

4/21 經濟部公佈 3 月外銷訂單年增 65.9%至 911.2 億美元，增幅創逾 16 年新高，主係人工智慧、高效能運算及雲端資料服務等應用需求續強，帶動相關供應鏈需求攀升，加上國際主要原物料價格上漲，備貨意願轉強所致。

4/27 國發會公佈 3 月景氣對策信號綜合判斷分數較上修後前值降 2 分至 39 分，燈號續呈紅燈，其中工業及服務業加班工時隨春節落點差異影響消退，轉為黃紅燈，加以中東衝突影響廠商對未來景氣看法，另領先指標轉呈下滑，同時指標續呈上升，顯示國內經濟維持穩健成長。

貳、市場概況

一、美債走勢圖



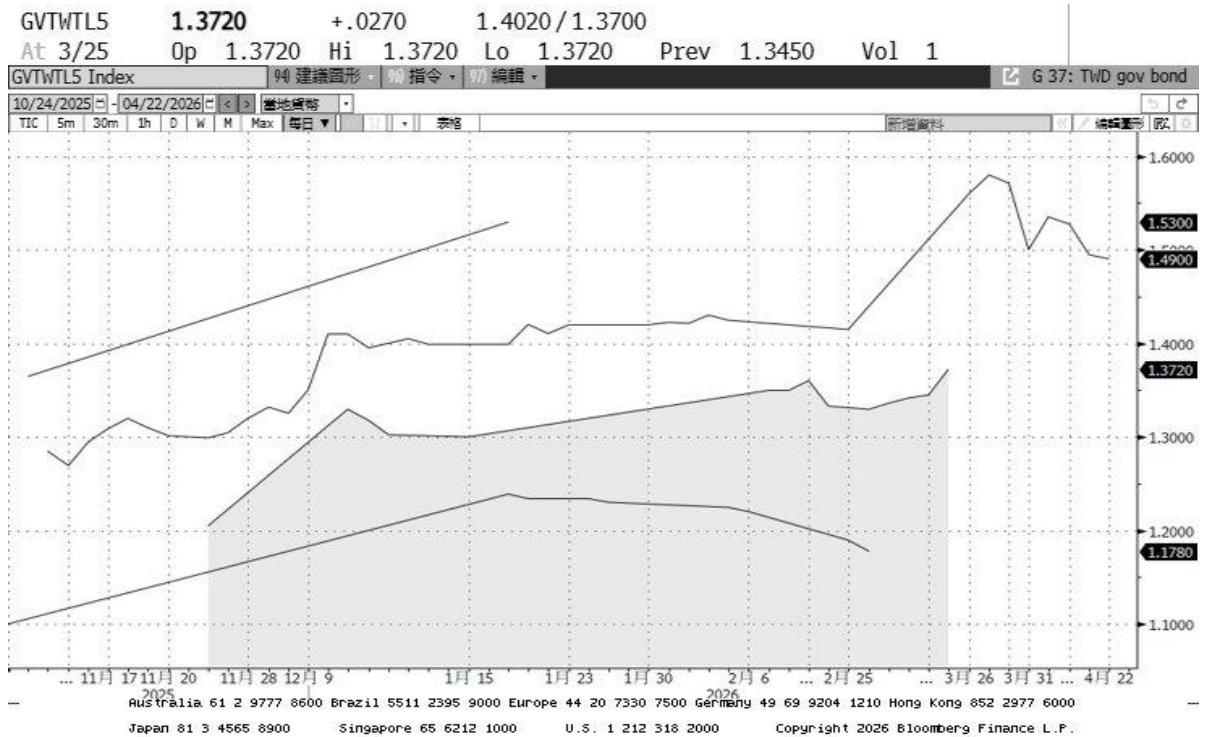
近期美債殖利率大致於既有區間震盪，據聯準會褐皮書顯示受中東地緣衝突影響，3月通脹錄得2022年以來最大增幅，企業在招聘、定價與投資採取觀望態度，多位聯準會官員傾向評估經濟數據並維持長時間內利率穩定，聯準會主席人選華許於聽證會中強調將確保央行獨立性，另總統川普並未要求其預先固定任何利率路徑。鄰近週末，又因川普決定無限期延長即將到期的伊朗停火協議，市場風險偏好回升，帶動國債殖利率走揚。截至4/24，二/十年期公債收3.776/4.317%，通週分別上揚7.6/7.0bps。

114/04/27 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 |
|------------|----------|--------|
| 04/29/2026 | +0.000 | 3.641% |
| 06/17/2026 | -0.031 | 3.633% |
| 07/29/2026 | -0.104 | 3.608% |
| 09/16/2026 | -0.091 | 3.585% |
| 10/28/2026 | -0.049 | 3.573% |
| 12/09/2026 | -0.106 | 3.546% |
| 01/27/2027 | -0.040 | 3.545% |

二、台債走勢圖



近期由於美伊衝突未有定數，攸關國際油價走勢及通膨展望，加以觀望增額發行十年券標售，致台債交投意願低落，殖利率於區間盤整。隨後本期十年券得標利率落預估區間下緣，帶動該券殖利率一度跌測 1.49% 價位，本週將召開 FOMC 會議，或將壓縮標售利多延續空間。4/24 收盤十年期指標券 A15103R 成交於 1.490%。

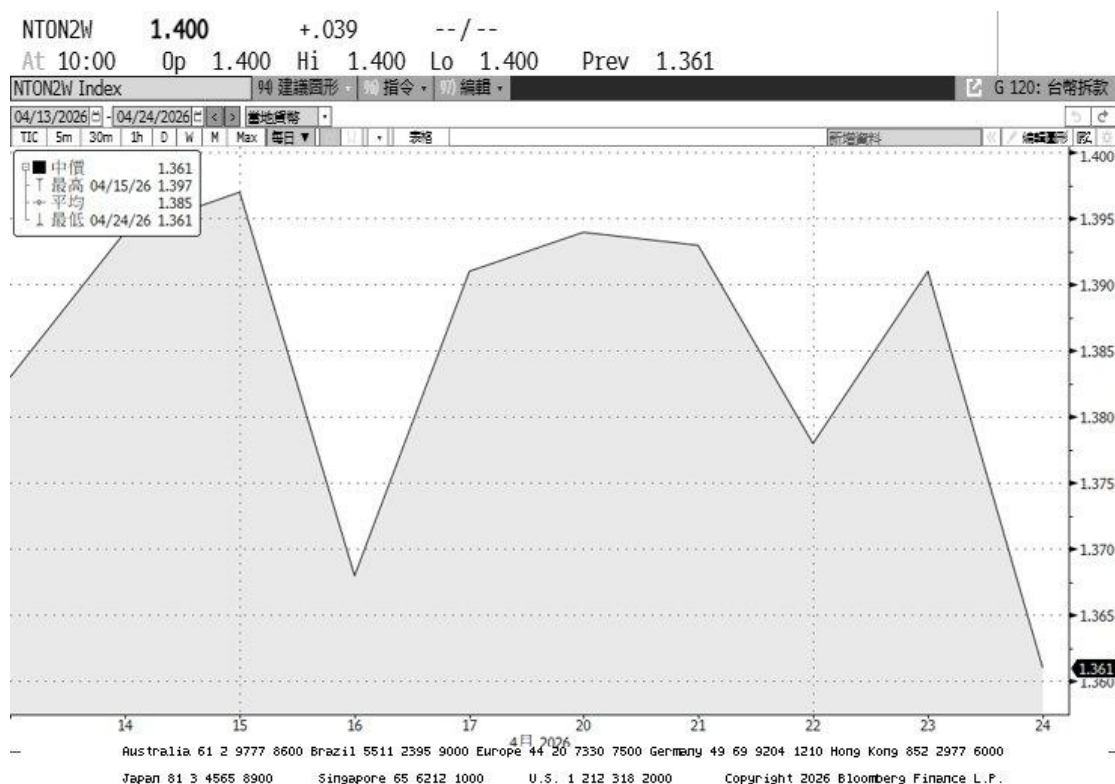
參、貨幣市場

115/4/14-115/4/27 寬鬆因子有央行存單屆期 2.64 兆元。

| 日期 | | 4/14 | 4/15 | 4/16 | 4/17 | 4/20 |
|------|-----------|--------|--------|--------|-------------|----------|
| 當日準備 | | 1368 | 789 | -93 | -244 | 67 |
| 累計準備 | | 8802 | 9645 | 9625 | 8954 | 9061 |
| 寬鬆因子 | 央行 NCD 到期 | 3928.5 | 1144 | 392 | 1690.5 | 3865 |
| | 公債還本付息 | | | | | |
| | 其他 | | | | | |
| 緊縮因子 | 央行 NCD 發行 | 3587.5 | 1775 | 1541.5 | 2269 | 3739.9 |
| | 公債發行 | | | | | |
| | 其他 | | | | | |
| 日期 | | 4/21 | 4/22 | 4/23 | 4/24 | 4/27 |
| 當日準備 | | 900 | 596 | 828 | 26 | -332 |
| 累計準備 | | 8942 | 9608 | 10439 | 10559 | 10336 |
| 寬鬆因子 | 央行 NCD 到期 | 4862 | 2829.5 | 2496.5 | 1976 | 3181.5 |
| | 公債還本付息 | | | | | |
| | 其他 | | | | | 央債息16.3E |
| 緊縮因子 | 央行 NCD 發行 | 3920.3 | 3057 | 2491.5 | 2715 | 3104.5 |
| | 公債發行 | | | | | |
| | 其他 | | | | A15103 300E | |

(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%，4/13-4/27拆款利率為1.39-1.42%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月底，銀行端資金相對充裕，投信端依然因贖回致資金緊俏，短天期 RP 利率則在區間高位，4/27截稿前集保30天期均標1.434%。

債券附買回交易：市場整體資金多缺不一，投信端因贖回較無短錢，法人則有部分短錢可承作，短天期利率在區間高位。4/27截稿前櫃買30天期均標為1.364%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率上升約3-4BP；證券商有新發需求，利率大幅上升，次級成交利率銀行端上升5-8bp，投信端上升10-12BP，4/27截稿前集保30天期均標為1.818%。公營事業免保標購250天 All-in 利率1.736%-1.776%。

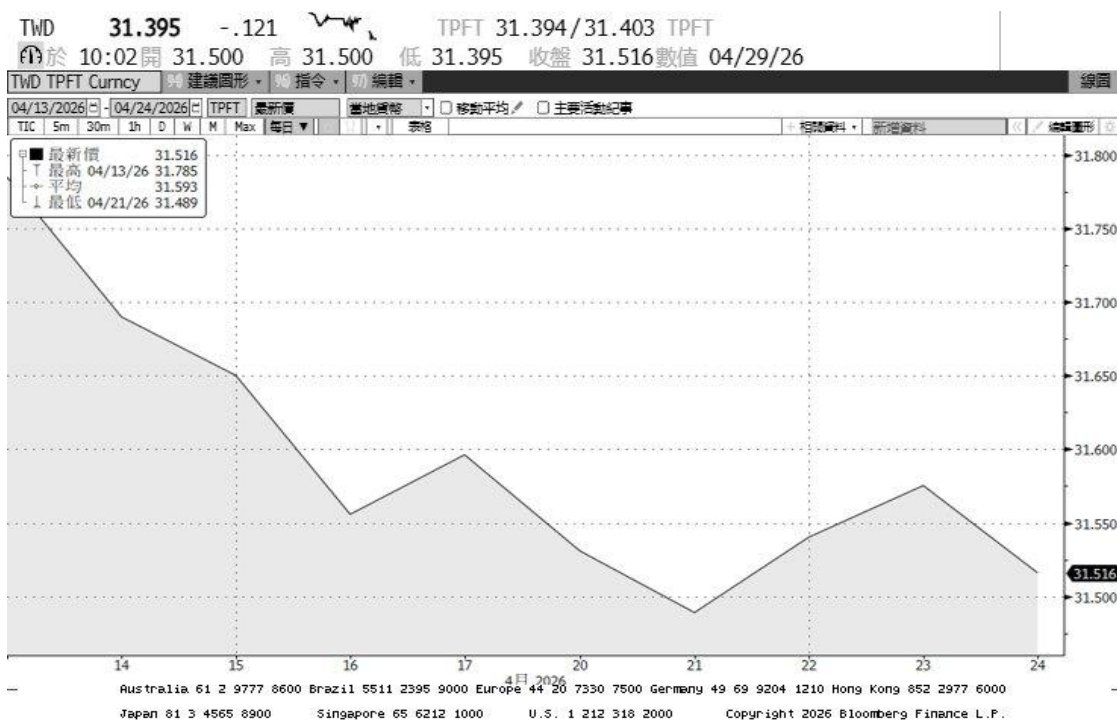
自保票賣斷交易：銀行端供給以到續為主，自保斷票利率上升1bp，4/27截稿前集保30天期均標為1.466%。

外幣拆款與 RP 市場：美元 TAIFX 一週利率3.74%，一個月利率3.77%；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：

115/4/29-115/5/12寬鬆因子有央行 NCD 到期總額2.26兆元、公債還本付息31.12億，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1.40%-1.43%，自保票30天期成交利率在1.46%-1.53%；免保票30天期成交在1.71%-1.95%。

(三)外匯市場



115/4/13-115/4/24 USD/NTD 交易區間

| 最高 | 最低 | 收盤(4/24) |
|--------|--------|----------|
| 31.848 | 31.436 | 31.516 |

4/13-4/17 台幣走揚，週初受美方封鎖荷姆茲海峽，市場避險情緒升溫，加以美債殖利率高檔震盪，新台幣觸及 31.848 之週內低點。隨後市場樂觀看待美伊談判發展，美元指數走勢轉弱，另因台積電法說會行情在即，外資大舉買超台股並匯入，新台幣則升至 31.517 之週內高點，最終在獲利了結匯出及央行調節下，新台幣 4/17 以 31.596 作收，通週貶值 1.3 角。

4/20-4/24 台幣走升，主係反映台股表現強勢，除外資回流台股外，因金管會放寬股票型基金與 ETF 個股投資上限，在台積電領漲下，加權指數同步上揚，新台幣多次升破 31.500 關卡並一度觸及 31.436，在央行調節下升值幅度有所收斂，並於 4/24 收在 31.516，通週升值 8 分。

展望後市，儘管美國總統川普宣布延長對伊朗的停火協議，但中東地緣政治風險前景尚不明朗，可能將支撐美元指數走勢，然因台灣基本面受惠於出口表現暢旺所帶動，台股料能維持偏多格局，故預期本週台幣走勢區間偏升。

<預估本週區間>：31.300-31.800