

交易部 115 年 5 月 27 日投資會議報告

壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

一、美國：

5/12

勞工部發佈 4 月 CPI 月比/年比各為 0.6/3.8%，年增率創 2023 年以來最大漲幅；核心 CPI 月比/年比各為 0.4/2.8%，增速略高於市場預期，分項中能源與食品為推升通脹率主因，另因去年 10 月因政府停擺導致報告中租金衡量指標出現統計異常，今年 4 月重新納入完整租金資料後，使住房成本按月升 0.6%，創逾兩年來最大升幅。

5/13

勞工部公佈 4 月 PPI 月比/年比大幅跳升至 1.4/6.0%，均高於市場預期，年比創 2022 年 12 月以來最高水準；核心 PPI 月比/年比各為 1.0/5.2%，年增率創逾 3 年來最大升幅。報告顯示，能源價格單月大漲 7.8%，延續前月強勢上升態勢，同時服務成本上漲 1.2%，為四年來最大增幅，其中又以對中東衝突影響較為敏感之運輸與倉儲服務價格上漲較多。

5/14

商務部公佈 4 月零售銷售額增長 0.5%，分項中 13 個類別有 9 個類別實現增長，體育用品商店、在線零售商和電子產品之銷售額均有所上升，汽車銷量則有所下降，另由於油價大幅上升致加油站收入增長了 2.8%，若不計入加油站銷售額，零售額 4 月增長 0.3%。

5/20

聯準會公佈 4 月 FOMC 會議紀要，儘管決定維持基準利率於 3.50-3.75% 區間不變，但官員對未來利率路徑看法分歧有所加劇。官員普遍認為，伊朗戰爭對能源價格與整體通膨將帶來重大影響，但對衝擊持續時間仍存在不同看法。紀要指出：「多數與會者強調，如果通脹持續高於 2%，進一步收緊政策可能是合適的。」

5/21

商務部公佈 4 月新屋開工較前月降 2.8% 報 146.5 萬戶，主係獨棟住宅創近一年最大降幅所致，公寓型住宅則成長逾一成；營建許可則意外成長 5.8% 至 144.2 萬戶，表現好於預期，惟獨棟住宅建築許可降至 8 月份以來最低。

10 年美債收 4.572%（最近三個月區間 3.962%~4.669%）。

二、 歐元區：

5/20

歐盟統計局 5/20 公佈 4 月 CPI 終值年比報 3%，符合預期並持平於初值並較前值加速成長，其中以能源價格年增長率最高（10.8%，3 月份為 5.1%），其次是服務價格（3.0%，3 月份為 3.3%）；核心 CPI 年比報 2.2%。

5/21

標普公佈 5 月綜合 PMI 初值降 1.3 個百分點至 47.5，連續兩個月低於榮枯線並創 31 個月新低，製造業 PMI 由 52.2 降至 51.4，低於市場預期並為三個月新低，主係新訂單減少，加以就業人數大幅下降所致；服務業 PMI 降至 46.4，表現為 2021 年初以來最弱，其中商業活動大幅下降，新出口訂單亦出現下滑，價格壓力則受中東衝突影響居高不下

10 年歐債收 3.041%（最近三個月區間 2.645%~3.169%）。

三、 中國：

統計局 5/11 公佈 4 月 CPI 年比溫和回升至 1.2%，主係能源價格上漲（汽油價格漲 12.6%）與適逢清明與五一假期帶動服務價格走高所致；PPI 年比較上月擴大 2.3 個百分點至 2.8%，國際輸入性因素影響國內石油相關行業價格上升，加以算力需求快速增長帶動相關行業價格上漲。

統計局 5/18 公佈 4 月工業生產年比報 4.1%，增幅遜於市場預期，增速創 2023 年 7 月以來最慢，主係美伊衝突抑制成長動能，採礦業與製造業增速有所放緩；4 月零售銷售按年僅升 0.2%，較前值大幅放緩並創逾三年新低，顯示內需不振，分項中大型消費品包含汽車、電器及建材等表現普遍下滑。

10 年中國國債收 1.751%（最近三個月區間 1.751%~1.844%）。

四、 台灣：

經濟部 5/20 公佈 4 月外銷訂單年增 48.1%至 874.5 億美元，為僅次於上月之單月次高，主係受 AI、高效能運算及雲端需求動能強勁，加上國際原物料價格上漲所致。

貳、市場概況

一、美債走勢圖



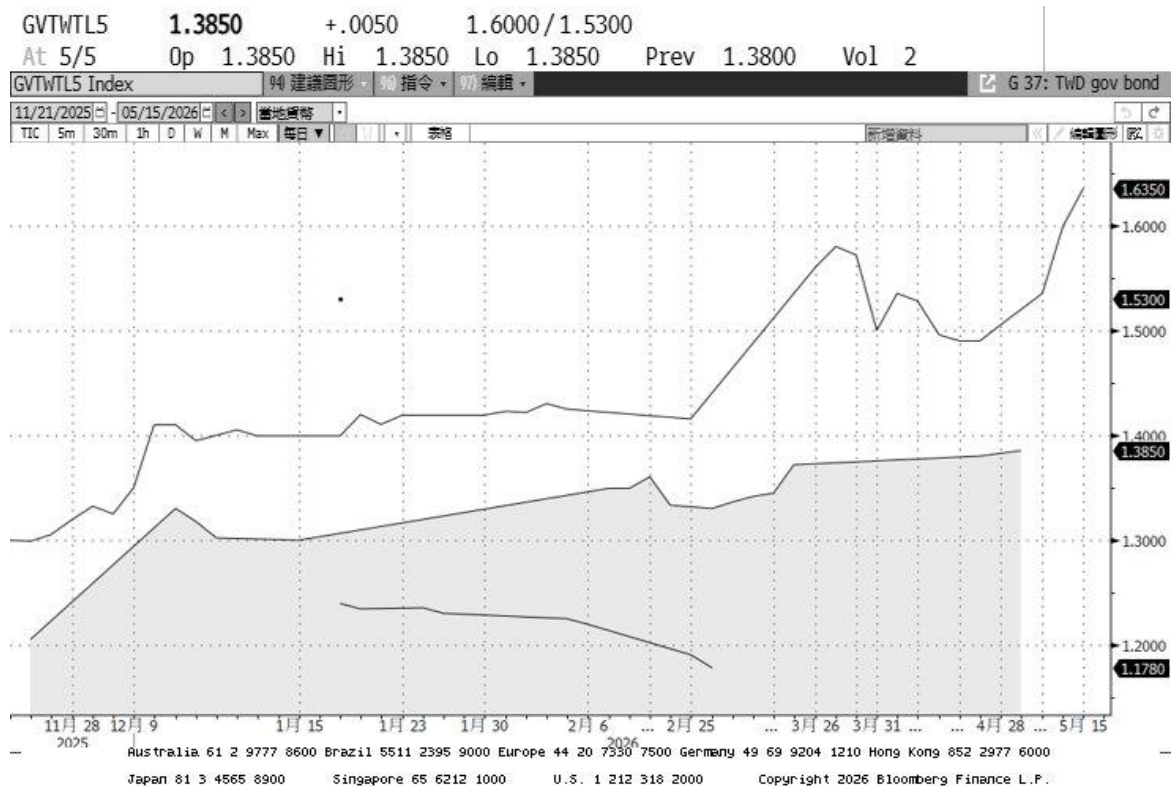
近期美債走勢偏空，前週受美國總統川普拒絕伊朗和平提案，導致油價再度上漲，進一步推升殖利率。隨後接連公佈物價數據均高於預期，部份聯準會官員表達通脹憂慮，債券市場價格延續跌勢，30年期美債收益率一度升至2007年以來最高水平。臨近週末又因市場對中東局勢緩和預期升溫，油價與美債收益率同步回落。截至5/22，二/十年期公債收4.127/4.572%，通週分別上揚/下跌4.3/2.3bps。

114/05/26 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
06/17/2026	-0.008	3.624%
07/29/2026	+0.113	3.653%
09/16/2026	+0.237	3.712%
10/28/2026	+0.123	3.743%
12/09/2026	+0.276	3.812%
01/27/2027	+0.144	3.847%
03/17/2027	+0.249	3.910%

二、 台債走勢圖



近期因國際債市走勢偏空，加以貨幣市場資金偏緊，台債市場買賣報價區間擴大，觀望氣氛較顯濃厚。隨後受增額發行兩年期乙類公債標售不足額利空打擊，大幅推升殖利率曲線，惟因冷券市場中有買盤持續以 1.63% 價位收受近十年期公債，故台債殖利率曲線略有趨平。5/22 收盤指標五年券 A15101 成交在 1.58%。

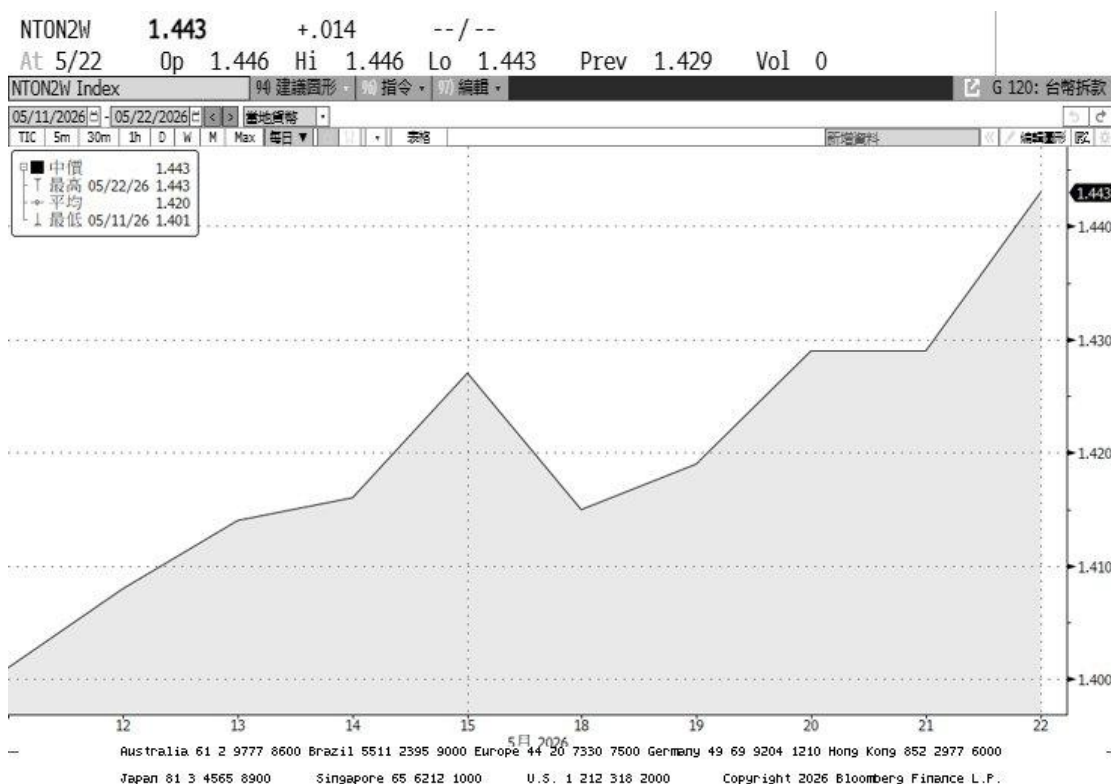
參、貨幣市場

115/5/12-115/5/25 寬鬆因子有央行存單屆期 2.61 兆元。

日期		5/12	5/13	5/14	5/15	5/18
當日準備		1060	673	1	33	710
累計準備		3815	4534	4666	4978	5598
寬鬆因子	央行 NCD 到期	2340.5	1849	1564.5	2048.5	3619.9
	公債還本付息					
	其他	央債息6e				
緊縮因子	央行 NCD 發行	2173.5	2308.5	1710.5	2551.5	3086.9
	公債發行					
	其他					
日期		5/19	5/20	5/21	5/22	5/25
當日準備		526	906	399	698	276
累計準備		6397	7324	7745	9875	10232
寬鬆因子	央行 NCD 到期	3798.3	3040	2497.5	2243	3083
	公債還本付息					
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	3236.3	2650.5	2592.5	1713	2396.5
	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1.42%，5/19-5/25拆款利率為1.41-1.455%。

2. 短票市場：

票券附買回交易：時序來到月底，銀行端資金走緊，投信端多缺不一，部分有短錢，短天期 RP 利率則在區間高位，5/26截稿前集保30天期均標1.433%。

債券附買回交易：市場整體資金多缺不一，投信端有部分短錢，法人到期大多可續作，短天期利率在區間高位。5/26截稿前櫃買30天期均標為1.4199%。

免保票賣斷交易：公營事業體免保發行利率持平；證券商有新發需求，利率大亦持平區間內，次級成交利率短天期銀行端及投信端皆持平，5/26截稿前集保30天期均標為1.917%。公營事業免保標購250天 All-in 利率1.863%-1.874%。

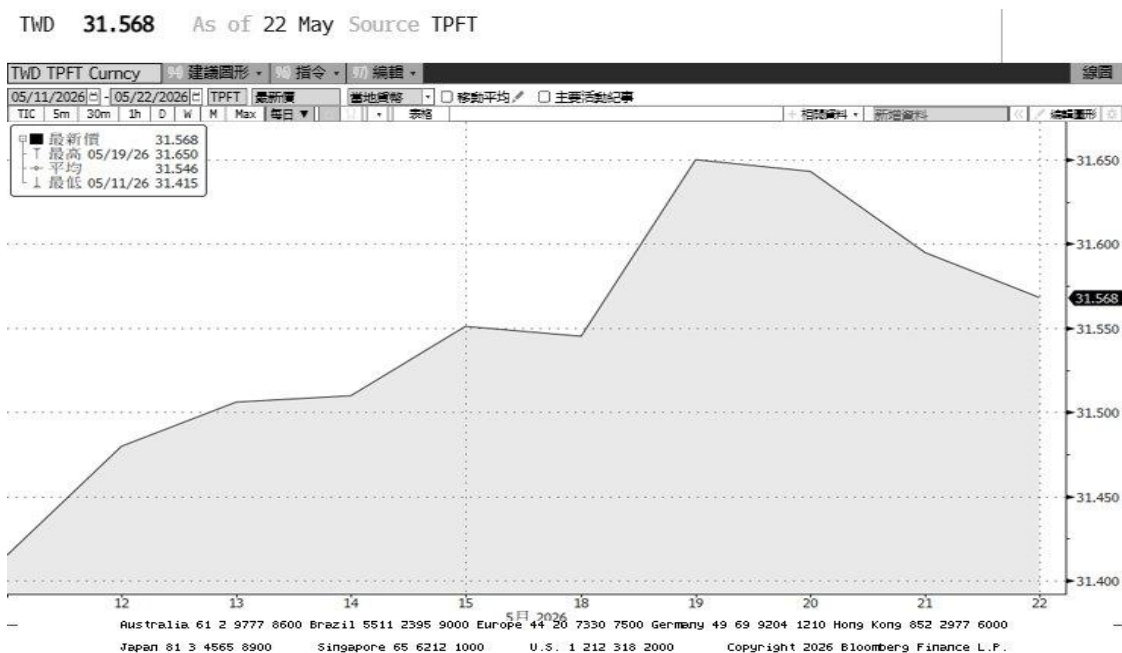
自保票賣斷交易：銀行端供給以到續為主，自保斷票利率上升2-3bp，5/26截稿前集保30天期均標為1.492%。

外幣拆款與 RP 市場：美元 TAIFX 一週利率3.76%，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：

115/5/28-115/6/9寬鬆因子有央行 NCD 到期總額2.01兆元、公債還本付息30.69億，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1.43%-1.50%，自保票30天期成交利率在1.48%-1.53%；免保票30天期成交在1.75%-1.98%。

(三)外匯市場



115/5/11-115/5/22 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(5/22)
31.730	31.350	31.568

5/11-5/15 台幣震盪走貶，週初由於美國總統川普拒絕伊朗結束戰爭的最新提案，支撐美元指數走勢，多數亞幣成偏弱整理，新台幣於 31.40 價位窄幅波動。雖後受能源價格帶動 CPI、PPI 漲幅高於預期，進一步推升美債殖利率與美元指數。臨近週末台股下跌，外資偏向匯出，新台幣於 5/15 以 31.551 作收，通週貶值 1.22 角。

5/18-5/22 台幣區間震盪，週初因地緣政治仍顯脆弱，加以債市因通脹憂慮而偏空，支撐美元指數持堅，外資於台股連日賣超逾 1,600 億台幣，致新台幣一度貶至 31.73 價位，隨後因央行調節加以出口商逢高拋匯，台幣貶值幅度略有收斂。臨近週末因市場樂觀看美伊衝突進一步發展，新台幣順勢走揚並於 5/22 收在 31.568，通週貶值 1.7 分。

展望後市，近期中東地緣政治發展仍主導國際市場，週末有消息指出美國與伊朗已接近達成協議，促使油價及美國國債殖利率走低，可能壓抑美元指數上行空間。儘管台灣基本面受惠於新興科技應用需求帶動，致台股表現較為強勁，但尚須留意外資動向，預期本週新台幣震盪偏升。〈預估本週區間〉：31.200-31.700