

2025.11.24

初級市場概況

機構	額度(億)	年期	信評/保證銀行	票面利率	還本付息方式
元大金	50	5	twAA-	1.57%	到期一次
	30	7	twAA-	1.60%	到期一次
南山人壽次債	37.8	10	twAA	3.75%	到期一次
	4.2	15	twAA	3.88%	NC10
聯上開發	3.5	5	華南銀	1.90%	到期一次
華南銀	10	3	twAA+	1.50%	到期一次

重要訊息

無

市場分析

上周訂價案件有元大金普通公司債，金額 80 億、南山人壽次順位公司債，金額 42 億，以及聯上開發有擔保公司債，金額 3.5 億。近期台幣公債利率自低點反彈，投資人對初級公司債的訂價利率也有所堅持，但由於已屆今年訂價的時限，發行與投資雙方皆有籌資及配置去化需求，市場潛在發行人有中油及電子業等公司。

上週金融債訂價案件華南銀 3 年期金融主債，利率 1.50%，金額 10 億元。

債市週報

上週回顧

台灣十月外銷訂單 693.7 億美元，月減 1.2%，年增 25.1%，主因人工智慧、高效能運算及雲端產業需求旺盛，帶動客戶拉貨動能增溫。上週台債盤面交投轉趨熱絡，隨著台灣經濟表現亮眼使市場打消降息想法，部分交易商在增額券加倉放空下讓利率衝破原券發行的 1.318%，最高一度升至 1.323%，不過買盤在配置需求下力守 1.32 的水準下令殖利率彈幅收斂，整週十年券收在 1.301%，較前週上升 0.6bps。

本週回顧

國外方面，聯準會官員分歧加劇，副主席傑佛森表示目前利率水準已接近中性區間且勞動力市場略顯放緩，紐約聯儲主席沃勒表示支持 12 月會議再次降息因對勞動力市場及招聘大幅放緩感到擔憂；而亞特蘭大聯儲總裁波斯提克表示對下次會議是否降息保持觀望，達拉斯分行總裁蘿根表示除非通膨下降速度超出預期或是勞動市場更快降溫否則難以支持在次降息。而勞動市場數據好壞參半，ADP 每週就業報告顯示私部門平均每週減少 2500 個工作，九月非農新增就業人數升至 11.9 萬人，優於市場預期，不過失業率則從 4.3% 上升至 4.4%，整週殖利率呈現區間震盪。台債後市方面，在增額券升破發行利率後買盤仍有配置需求並未看到停損

註：本內容係取材於本公司(元大證券)認可之相關資料來源，但並不保證其完整性或正確性。

報告內容僅供參考，且不提供或嘗試遊說交易買賣之投資決策。

報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特訂日期所做的判斷，若有變更時本公司將不做預告。

客服專線：(02)2718-5886 (服務時間：每週一至週五 AM8：00~PM08：00)

版權所有元大證券，未經授權同意，不得將網站內容轉載於任何形式媒體 許可證號 110 年金管證總字第 0014 號

We Create Fortune

出場，預料將讓放空步調收斂，不過仍未看到降息機會下市場也不做積極追價，殖利率仍將在小幅區間做整理，預估本周五年券成交在 1.18%-1.22%，十年券成交在 1.28%-1.32%。

公債		2025/11/21	2025/11/14	漲跌(b.p.)
2年	A14102	1.1000%	1.1000%	0.00
5年	A14108	1.1300%	1.1300%	0.00
10年	A14110R	1.3010%	1.2950%	0.60
20年	A14109	1.4100%	1.4100%	0.00
30年	A14111	1.4900%	1.4900%	0.00

短期利率分析報告

市場行情

項目		114/11/21 收盤	較前週異動
O/N		0.825%	-0.001%
RP	10 天	1.15%	0.00%
	30 天	1.20%	0.00%
CP	10 天	1.5940%	+0.0027%
	30 天	1.6627%	+0.0014%
	90 天	1.7653%	+0.0026%
匯率	USD	31.430	TWD 貶值 0.28
外匯存款餘額(114/09)		88,589 億元	-490 億元(前月)
NCD 未到期餘額(114/11/21)		73,871.20 億元	-54.50 億元
貨幣型基金規模(114/09)		11,608.85 億元	-102.92 億元(前月)

上週利率走勢分析

上週寬鬆因素有央行存單到期共 12,954.10 億元，緊縮因素有央行存單發行共 12,899.60 億元，共減少發行 54.50 億元。儘管部分票券商的發票量升高，但市場供給大致能支應，外商銀的短錢水位又攀升，資金水位再攀高，也使近期原本略為緊俏的市況得到舒緩，短率成交於既有區間。30 天期自保票利率成交在 1.45%-1.46%，隔拆加權平均利率收在 0.825%，公債 RP 利率成交在 1.15%-1.20%。公司債 RP 利率成交在 1.45%-1.56%。

	預測區間	實際區間
拆款市場	0.80%—0.85%	0.820-0.825%
債券 RP	1.15%—1.56%	1.15%—1.56%

註：本內容係取材於本公司(元大證券)認可之相關資料來源，但並不保證其完整性或正確性。

報告內容僅供參考，且不提供或嘗試遊說交易買賣之投資決策。

報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特訂日期所做的判斷，若有變更時本公司將不做預告。

客服專線：(02)2718-5886 (服務時間：每週一至週五 AM8：00~PM08：00)

版權所有元大證券，未經授權同意，不得將網站內容轉載於任何形式媒體 許可證號 110 年金管證總字第 0014 號

We Create **Fortune**

▶ 本週資金寬鬆／緊縮因素

本週寬鬆因素		本週緊縮因素	
11/24 NCD 到期	3,241.00 億		
11/25 NCD 到期	5,027.00 億		
11/26 NCD 到期	2,084.50 億		
11/27 NCD 到期	2,212.00 億		
11/28 NCD 到期	2,536.80 億		
合計數	15,101.30 億		

▶ 本週短期利率走勢

本週寬鬆因素有央行存單到期共 15,101.30 億元。預計大型銀行資金平穩偏鬆一點，法人客戶有進錢，不過票券商發行量或偏大，但也預期資金供給能夠滿足，短率持穩於區間內。預估本週隔夜拆款成交利率在 0.80%-0.85%，公債 RP 利率成交在 1.15%-1.20%，公司債 RP 利率成交在 1.45%-1.56%。

本週預測區間及走勢

	預測區間
拆款利率	0.80%—0.85%
債券 RP	1.15%—1.56%

註：本內容係取材於本公司(元大證券)認可之相關資料來源，但並不保證其完整性或正確性。

報告內容僅供參考，且不提供或嘗試遊說交易買賣之投資決策。

報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特訂日期所做的判斷，若有變更時本公司將不做預告。

客服專線：(02)2718-5886 (服務時間：每週一至週五 AM8：00~PM08：00)

版權所有元大證券，未經授權同意，不得將網站內容轉載於任何形式媒體 許可證號 110 年金管證總字第 0014 號