



〔投資研究報告〕

2025/11/6

降息預期變動：債市再定價與台股新平衡

目錄

- 一、債市的震盪與流動性再分配
- 二、電子三角的微妙拉鋸
- 三、投資策略的兩種思維
- 四、未來半年：利率高原、資金緩移

政策轉向之後，市場重新衡量風險與信心

2025/11/6 新光投顧

10月29日，聯準會宣布降息1碼並結束縮表，這是五年來首次明確的政策轉向。降息當晚，美國10年期公債殖利率自4.35%急跌至3.95%，美元指數同步滑落至101附近。短線的行情像是「寬鬆循環啟動」的宣言。

然而不到一週，殖利率回升到4.1%，美元指數反彈至103以上。市場的情緒從樂觀轉為觀望，因為投資人開始檢視降息背後的邏輯——是預防性調整，還是景氣降溫的反映？

在債券市場裡，這樣的拉鋸意味著資金重新評估「安全資產的報酬」。降息確實降低了短期資金成本，但長端利率不願大幅下行，代表投資人仍保留對通膨與財政支出的戒心。

目錄

- 一、 債市的震盪與流動性再分配
- 二、 電子三角的微妙拉鋸
- 三、 投資策略的兩種思維
- 四、 未來半年：利率高原、資金緩移

一、 債市的震盪與流動性再分配

降息當天，債券買盤湧現，隔日又快速退潮。殖利率的回升並非情緒反覆，而反映了市場對未來利率路徑的再衡量。若經濟依舊穩健，Fed沒有理由加速寬鬆；若經濟已放緩，則收益曲線應更陡。這種兩難使債市在新區間內反覆試探。

資金流動的方向也出現短線調整。外資在10月底一週淨流入台股460億元，但隔週開始轉為小幅減碼。台幣由30.67元貶至30.93元，反映出外資在股與債之間的權衡。對新興市場而言，這樣的再平衡期往往伴隨資金停留時間縮短、波動增加。

二、電子三角的微妙拉鋸

台股的表现受到三個核心變數牽制：外資流向、匯率與殖利率。

外資買盤仍集中在半導體龍頭與高息電子。以台積電 (2330) 為例，10 月底至 11 月初股價區間約 1460 ~ 1500 元。市場對其 AI 需求長線看好，但當美債殖利率回升、美元轉強時，外資的評價模型立即收斂。估值敏感度極高的權值股，在這種環境下容易出現短線震盪。

匯率是第二個變數。台幣若貶破 31.8 元，外資容易獲利了結。殖利率則影響資金配置：當美債維持在 4% 以上，高股息電子與金融股的吸引力上升；若降至 3.8% 以下，成長股又重新獲得折現值優勢。這三角關係決定了短期行情的節奏。

三、投資策略的兩種思維

防禦型投資人

可維持五成以上部位在高股息電子、金控與電信族群。殖利率高於 4% 時，鎖息股表現通常優於大盤。若台幣出現貶值，可增持出口導向產業如封測、零組件，以分散匯率風險。

進攻型投資人

若美債殖利率穩定下行、美元走弱，可逐步回補成長股。對 AI 伺服器、半導體設備與高速運算鏈設定明確停利線——漲幅超過 15% 即分批獲利。

外資單週買超金額與期貨淨多單變化，是掌握節奏的參考指標。

這種分層配置讓操作具彈性，也避免在短線樂觀時過度集中於單一題材。

四、未來半年：利率高原、資金緩移

展望未來半年，全球殖利率可能維持在 3.8 ~ 4.3% 的區間。通膨仍在 2.7 ~ 3% 之間波動，利率下降的速度將比市場預期更慢。

外資回流節奏取決於 Fed 對 2026 年前利率路徑的表態，以及台灣央行的匯率策略。若央行穩定匯率於 32 元內，資金可望回流；若貶破 32.2 元，外資重新評價風險。

在這個高原期，企業獲利的重要性高於政策期待。資金將偏好現金流穩定、估值合理的企業，而非僅依靠故事撐起股價的題材股。

結語

降息標誌著政策週期翻頁，市場卻選擇用價格告訴我們：資金正在重新尋找支點。

台股短線或有震盪，但產業結構仍具韌性。

對投資人而言，觀察重點不在利率變化的速度，而在資金流重新聚焦的方向——誰能穩定轉化成現金流，誰就能在新平衡中站穩。