

利率市場週報

2010年8月30日~9月3日

台灣貨幣市場：

上週央行沖銷力道平穩，委託代收拆款利率持平為0.2%，隔夜拆款加權平均利率走勢在央行調控下亦持平在0.203%-0.205%，上週五隔夜拆款平均利率微升至0.205%，拆款市場實際主要承作利率區間則為0.28%-0.35%，在短票市場方面，雖有法人發放現金股利，但在市場發票量不多的情況下，利率平穩，30天期短票RP利率主要成交在0.3%-0.36%。

本週為旬底，但多數銀行積數已補平，而本週發放現金股利情形已進入尾聲，大型法人控股公司在收到股利後，資金陸續回流貨幣市場，資金情勢趨於平穩，而初級發行市場發票量亦因法人多資金與證券、證金公司免保發行減少而縮減，在錢多券少下，貨幣市場利率走勢預料將難以走升，但在法人對於利率底線的要求下亦不易大幅走跌，本周隔夜拆款主要利率區間在0.28%-0.35%，30天期短票RP利率則在0.3%-0.36%。

上週在法人發放股利、市場資金分配不均及投信申購的金額不敵贖回的金額下，市場呈現緊俏的局面，不少利率較公債為高的公司、金融債亦陸續被投信解出。本週將先經歷八月底投信資金贖回的壓力，而後九月初除了要視資金回流的速度之外，由於尚有大型企業要發放現金股利，加上9/1有250億元的國庫券交割，市場資金料仍將趨緊，利率預估在0.29%~0.33%，公司、金融債在0.34%~0.43%之間。

寬鬆因素：

1. 本月央行定期存單到期 3,267.5 億台幣：

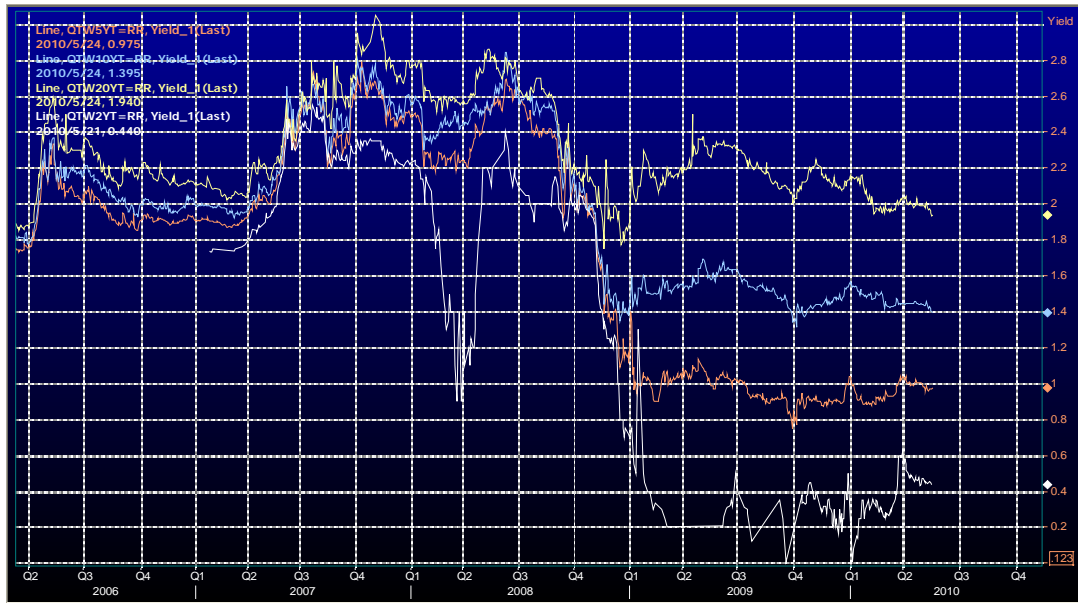
8/28	523.0 億
8/29	1,829.5 億
8/30	633.0 億
8/31	282.0 億

2. 公債還本領息

緊縮因素：

1. 央行公開市場操作

台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

1.253%~1.1737%

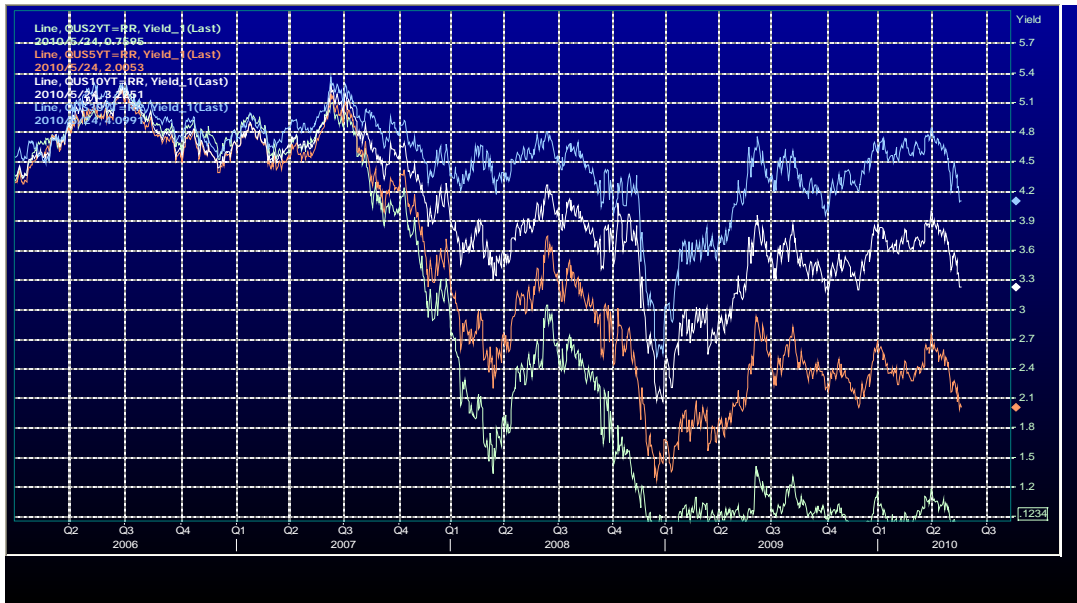
上週市況：

上週台灣債市通週在全球經濟有 2 次衰退的隱憂，造成股市大跌下，令投資避險資金大量進入債市，在國際債市多頭走勢強勁的影響下，台債各期券可說是勢如破竹持續下滑，其中 10 年期公債 A99105 持續創下歷史新低來到 1.1737% 的價位，5 年期公債 A99106 更是突破 0.85% 的關卡，最低來到 0.815%，20 年期新券 A99107 亦突破歷史新低來到 1.5505% 的價位，在整體籌碼面經過一陣洗盤之後，目前大部份籌碼又回到銀行業的手中，使得本週整體殖利率持續呈現下滑走勢，顯示整體債市多頭格局仍強，在目前全球經濟情勢尚未穩定之前，預期短期間各期券殖利率應該持續在低點來回振盪整理。終場 5 年券收在 0.8505%、10 年券收在 1.19%、20 年券收在 1.565%，其中 5 年券較上週下滑近 4 個基本點，10 年券較上週下滑近 4 個基本點左右，20 年券較上週下滑近 9 個基本點左右。

本週市況：

上週台灣債市在國際債市表現強勁的情況下，使得台債各期券利率持續向下，尤其是經過一段時間盤整的 10 年期公債 A99105 及 20 年期公債 A99107 更是表現亮麗，創歷史低點最低來到 1.1737% 及 1.565% 的價位，顯示整體市場資金依舊充沛，投資買盤需求仍大，本週即將有 10 年期新券 A99108 的發行前交易，市場將觀察投資型買盤願意投資的價位，在各期券皆接近歷史低點的情況下，預期本週整體債市將會呈現整理格局，各期券將有機會在低檔區間整理，但需慎防獲利了結賣壓，5 年債殖利率將有機會在 0.85%~0.95% 間整理，而 10 年債將有機會在 1.20%~1.25% 間整理，20 年債券將有機會在 1.55%~1.65% 間整理，未來待金融市場較穩定後，才有機會向一方突破。

美國公債市場：



重大事件與影響：

1. 上半週在美股大跌下，10 年期公債殖利率下滑至 2.45% 左右的價位整理。
2. 週五在 Fed 主席貝南克暗示 Fed 將竭盡所能支撐經濟復甦，帶動美股反彈重新站上萬點，10 年期公債殖利率反彈來到 2.65% 左右，收上週最高點。

下週重大事件：

1. 本週一將公佈 7 月份個人收入及支出。
2. 本週二將公佈 8 月份芝加哥採購經理人指數及消費者信心指數。
3. 本週三將公佈 7 月份建築支出及 8 月份 ISM 製造業指數。
4. 本週四將公佈 7 月份工廠訂單。
5. 本週五將公佈 8 月份失業率及非農業就業人口。

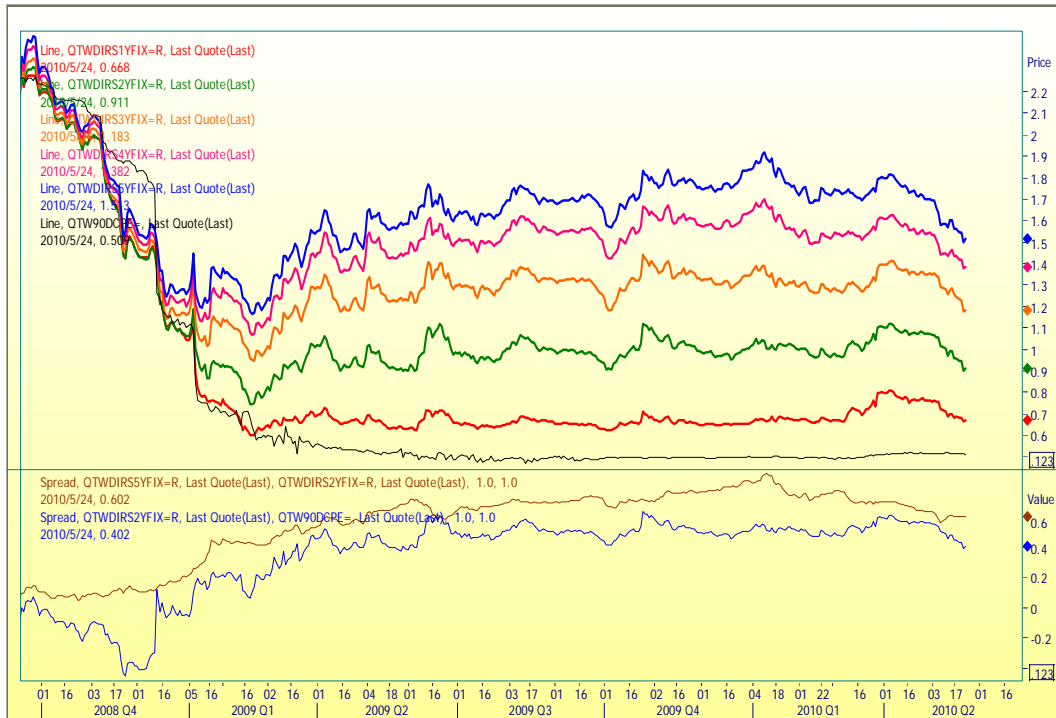
預期下週波動區間：

上週美國債市上半週在道瓊跌破 1 萬點關卡下，10 年期公債跌至 2.45% 左右的低點，但週五在 Fed 主席貝南克暗示 Fed 將竭盡所能支撐經濟復甦，帶動美股反彈重新站上萬點，10 年期公債殖利率反彈來到 2.65% 左右，30 年期公債亦自 3.51% 左右的低點彈回 3.70% 的價位整理，均收上週最高點。

本週即將公佈的經濟數據相當多，其中最令市場關注的是就業數據，預期將會對公債帶來一些變數，本週公債整體波動將會變大，市場投資人將持續觀察公佈經濟數據之表現及投資人對投資價位的接受度。

技術面觀察，上週 10 年期公債利率自 2.50% 左右的低點又回到 2.65% 的價位，本週將觀察投資性買盤是否有持續投資之意願，並觀察在月線 2.69% 是否有撐，若能撐住則短線大概就在 2.50%~2.69% 間整理，若無法守住則有機會回測 2.75%，建議短線如有機會可在月線 2.69% 附近左右做多，但要設好停損點。

利率衍生性商品市場：



上週市況：

上週利率交換市場在全球債市多頭強勁的情況下，整體利率持續在低檔整理，通週 1 年期 IRS 在 0.69%~0.72% 間、2 年期 IRS 在 0.86%~0.90%、3 年期 IRS 在 1.00%~1.05% 間、4 年期 IRS 在 1.13%~1.20% 間、5 年期 IRS 在 1.26%~1.32% 間整理。

上半週台幣 IRS 市場利率呈現穩步下滑走勢，日前美國公佈耐久財訂單及房屋相關數據，皆比市場預期差，且道瓊亦跌破萬點關卡，顯示未來經濟持續呈現衰退情形，美股下跌引發資金再度轉往公債避險，長債利率持續下滑，兩年期公債收益率也創新低。

但週五收盤前台幣突然出現大量賣盤將利率迅速打高，短券收高，加上美債、日本長債也在中午出現拋盤，令下午 off-shore 付固定方轉趨積極，三年 nd IRS 成交至 1.045%、五年 nd IRS 往上成交至 1.32%，較前日高出 1~2bp；on-shore 成交較少，不過整條 curve 大致平行上移 1~1.5bp，雖然短線美債或台幣出現跌深反彈走勢，但在利率商品整體偏下趨勢仍未改變下，目前還是建議 curve 長端仍逢高收固定。

本週市況：

本週重點在於就業數據、消費者信心指數及 ISM 製造業指數，預估本週利率交換市場將隨公債現貨市場呈現區間整理格局，1 年期利率交換暫看 0.65%~0.75%、2 年期利率交換暫看 0.85%~0.95%、3 年期利率交換暫看 1.00%~1.10%、4 年期利率交換暫看 1.15%~1.25%、5 年期利率交換暫看 1.25%~1.35%，積極者建議逢區間高點可適度收固定，後續視市場狀況拋補。

總體經濟報告：

台灣：

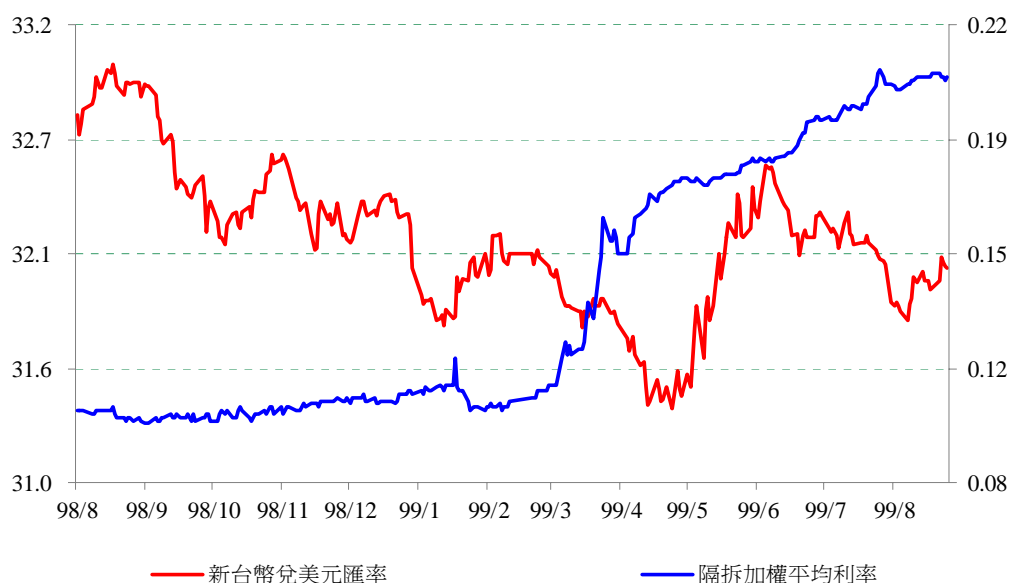
7月工業生產月增2%，連續第5個月創下歷史新高紀錄。7月生產預期指數為53.55，顯示8月份工業生產可望溫和走揚。主要產業中傳統產業表現較電子科技業為佳，包括食品、飲料、紡織、化學、塑橡膠產品、鋼鐵、螺絲螺帽等金屬製品、水泥、瓷磚、工具機等機械、汽車與其零組件、家具、玩具等傳統產業產出較成長，而電子科技業則表現趨於平淡，其中資訊通信產品除智慧型手機以外的訂單與生產下跌幅度大，品牌廠趕在中國10/1假期與歐美耶誕假期前降價出清存貨，而半導體與面板亦受景氣降溫衝擊，但日圓強勁升值，導致主、被動元件轉單效應發酵，致情況較下游硬體廠為佳，而面板因中大型尺寸部分庫存增加較多，整體景氣半導體優於面板。

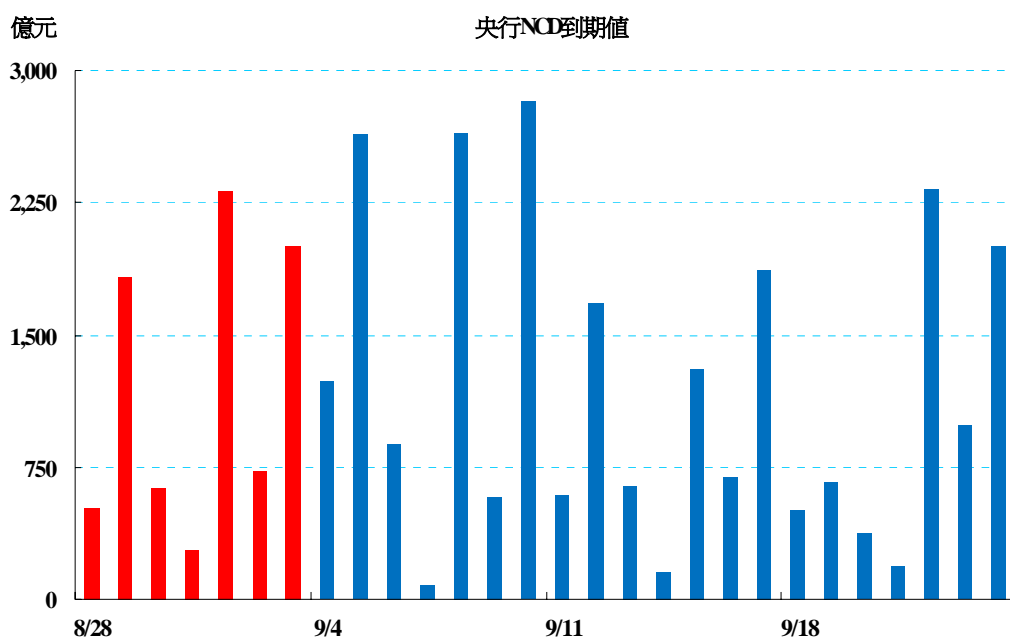
7月外銷訂單金額為338.29億美元，保持今年3月以來335億美元至355億美元間的高檔水準，但Q3旺季效應將不甚明顯，上半年與下半年比重可能接近46:54。主要接單地區中新興國家動能仍較強，包括中國、新加坡、東歐、中南美等地訂單仍不錯，而歐美日先進國家中僅加拿大、德國訂單仍保持成長。整體而言，工業生產走勢較外銷訂單為佳，主要因近期傳統產業情勢較電子科技業為優，電子上游亦優於下游，企業在台生產比例提高所致。

7月領先指標月跌0.2%，連續第2個月走低，6個月平滑化年增率為7%，較6月下降3.1%，連續第8個月下跌，景氣保持溫和復甦，而力道趨於正常不如反彈初期強勁。分項指標中除加班工時外，其餘指標均走低。而同月同時指標上升1%，連續17個月走升，景氣持續在高檔區間運行，但工業生產與製造業銷售經季節調整後已出現轉弱跡象，其餘出口、進口、用電量等指標則維持上揚。

7月景氣對策分數增加1分為38分，景氣燈號受惠於非農就業人口增加，再度轉為過熱之紅燈。分項指標中除批發、零售、餐飲銷售為綠燈，直間接金融為黃藍燈表現較差外，扣除M1b與股價指數燈號為黃紅燈，其餘實質面指標均為紅燈。目前由於工業生產、出口、製造業存貨等實質面指標基期均偏低，燈號下滑級距大，致景氣對策分數不易下跌，預估8月景氣對策分數將介於35-38分間，燈號則轉為黃紅燈，景氣保持溫和復甦走勢。首度公佈之落後指標較6月上升2.6%，不含趨勢則上揚2%，分項指標全數走揚。由製造業庫存量與銷售量指標推算，景氣高點已在今年4月到達高峰，但此後製造業庫存銷售比並未如2008年底急速攀升，情況應不致於演變成多殺多走勢。但企業在上半年大量建置之產能，在開出同時面臨景氣趨於遲滯，特別是下游組裝代工廠恐怕將面臨較大之挑戰。

新台幣利率與匯率走勢圖





美國：

第 2 季經濟成長率修正值由第 1 次估計之年率 2.4% 調降為 1.6%，表現優於市場預期之 1.4%，增幅較預估為小主因為企業調整庫存幅度較原估值高，且進口增幅大。

7 月耐久財訂單月增 0.3%，扣除運輸設備後之耐久財訂單月降 3.8%，非國防資本財訂單月減幅亦高達 2.8%，扣除飛機後之非國防資本財訂單則月減 8%，顯示美國製造業景氣在第 3 季出現 2009 年 3 月強勁反彈以來之最大反轉。主要產業中以機械、電機、資訊產品訂單減幅為最大，其中機械業與資訊產品業訂單月減幅高達 12%-15%，企業在 7 月面臨較為嚴峻之情況。但 7 月耐久財訂單在部分產業出現之修正並不意味景氣將出現急遽之反轉，主要因機械、電機、資訊產品業在第 2 季訂單增幅十分大，而在第 2 季陸續發生歐債危機，且世足賽等利多出盡後，企業策略隨著就業市場黯淡，消費支出仍十分保守而趨於審慎，已經為景氣大幅下墜之可能性觸發自動煞車器，因此，預期景氣可能放緩但不至於形成二次衰退，也成為 8 月下旬金融市場動盪較大之主因。除了前述表現較差產業外，仍有接單情況不差之產業，包括通信設備、運輸設備中之汽車與零組件、民航機等訂單增幅均大，致整體耐久財訂單仍可成長，也顯示企業仍普遍對於新興國家帶動之國際貿易情勢看法趨向正面樂觀。

聯準會主席伯南克在全球央行會議中發表演說表示，聯準會評估美國景氣近期趨於疲弱，而通膨突然走高或下降之風險之偏低，就業市場則保持弱勢，但聯準會仍預期 2011 年經濟可望恢復加速成長。聯準會近期調整資產投資策略，透過買進公債可將資金源源不絕注入貨幣市場，提供經濟復甦進一步支撐。

根據聯準會評估在 2011 年底前因低利率導致屋主進行再融資，或因屋主提前還款而到期之房貸抵押證券金額約為 4,000 億美元，聯準會將可至少有 4,000 億美元額度可以買進美國公債，此金額高於 2009 年 3 月聯準會宣佈買入公債之 3,000 億美元額度。

設若美國景氣出乎聯準會意料之外的低迷，聯準會亦不排除調高資產負債表規模，重新加碼買進房貸抵押證券，聯準會希望此舉可以保持長期利率在較低之水準。此外，聯準會亦可能維持聯邦資金利率在接近零利率水準更長之一段時間，且甚至較市場預估更長；聯準會也可調降金融機構超額準備金利率與提高通膨目標區間，藉此逼迫使金融機構提高放款與投資，或穩定市場通膨預期，但聯準會主席評估後兩者用到之機率較小。

日本：

6月消費者物價月跌0.5%，較去年同期下跌0.9%；核心消費者物價月跌0.3%，較去年同期下跌1.1%；超核心消費者物價月跌0.3%，較去年同期則下跌1.5%，通貨緊縮的現象依然存在。當月跌幅主要來自於服飾換季特賣，與消費性電子產品、家電等進行降價促銷。而相較去年同期，跌幅主要來自於高校學費全免，消費性電子產品與家電等耐久消費財跌價所造成。

6月服務業物價較5月下跌0.4%，較去年同期下跌1.2%，跌幅再度擴大。服務業物價下跌主要因運費(散裝、油輪)、辦公室租金(東京區域)、建築設計費用、廣告費率、車險費率等因素造成，突顯內需除政府補貼支持外自我實現之動能仍十分疲軟。

6月消費支出較去年同期增加0.4%，增幅主要來自於政府補貼購買汽車、節能家電(冰箱、冷氣、薄型平面電視、攝錄影機)等相助，此外民眾對於服飾(女裝)、幼稚園與國中私校學雜費支出增加所致。

日相在日圓兌美元匯率大幅升值一度突破84價位後，宣佈將採取果決態度應對日圓升值與通貨緊縮，將要求日銀彈性調整寬鬆貨幣政策，並將展開新一輪的財政支出計畫。會後日銀召開緊急會議，宣佈新增10兆日圓低利貸款額度，利率為0.1%，期限則由3個月延長為6個月。

歐元區：

6月製造業訂單較5月增加2.5%，較去年同期增加22.6%，扣除大型運輸設備之製造業訂單較5月增加1.6%，較去年同期則增加22.5%，其中增幅主要來自於資本財，耐久消費財與非耐久消費財訂單則減少。歐盟主要國家受惠於歐元與英鎊貶值，貿易競爭力提高，訂單增加的情況自3月起十分顯著，在6月訂單增加較多之國家包括德國、法國、英國、希臘等。

鑒於金融市場擔憂經濟復甦向下風險提高，德國央行行長表示歐洲央行提供之流動性支撐措施之停止施行應在明年度才會進行討論，即歐洲央行退場措施可能較原先估計的今年9月稍為延後以提供穩定金融市場更長久之支持，並等待經濟復甦基礎更加穩固。