

# 利率市場週報

2016年4月25日~4月29日

## 台灣貨幣市場：

上週(4/18~4/22)央行沖銷銀行隔夜拆款過剩資金仍不積極，令銀行間資金水位持續墊高，惟拆入需求不振，令短率仍盤旋於低檔，隔夜拆款利率區間 0.20~0.25%，一週拆款利率成交區間在 0.28%~0.325%。票券市場方面，目前整體市場資金情勢偏鬆，除銀行端多錢有去化資金的壓力，投信、法人也頻頻來電詢問短票，但發票量依舊偏少，帶動短票利率靠向區間低位靠攏。賣斷自保短票成交利率區間在 0.29~0.31%。

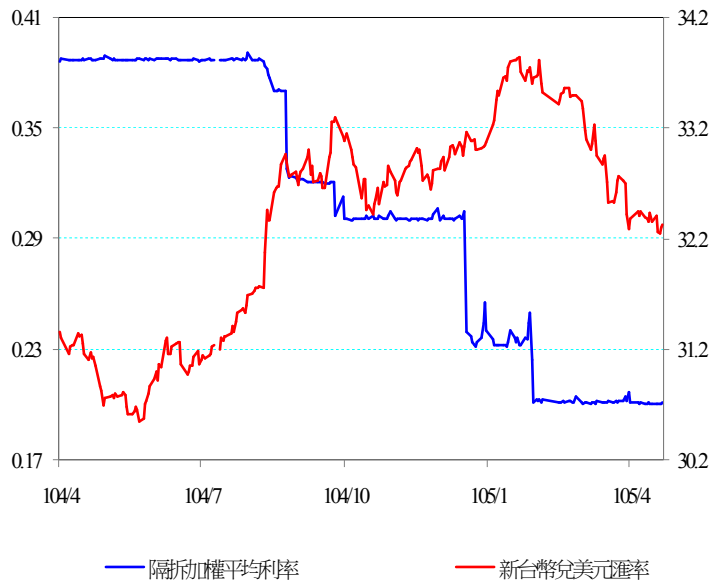
本週(4/25~4/29)央行存單到期金額大，預估市場資金仍寬鬆，銀行端仍積極買票及提供拆款，雖逢月底惟近期貨幣市場資金仍充裕，預估成交利率變動不大，賣斷 30 天期自保短票利率約在 0.29%~0.31%。

上週(4/18~4/22)緊縮因子有國際債券 4.6 億美元交割，但整體市場維持寬鬆，投信、壽險端資金仍偏多，並無礙調度。交易商積極爭取跨月資金，但基於券源仍屬短缺與資金氾濫等因素，利率並無明顯往上調升。上週公債成交 0.27%~0.32%，公司債成交 0.30%~0.34%。

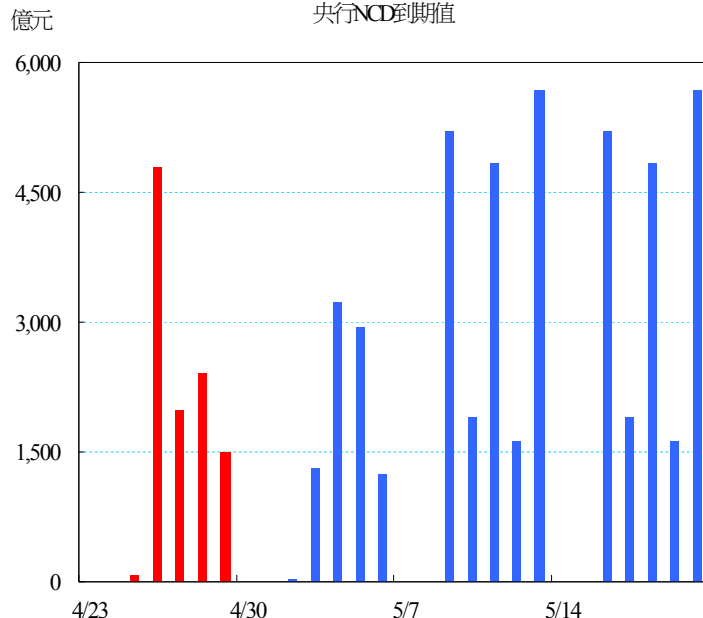
本週(4/25~4/29)時序漸入月底，市場資金將會出現分配不均情形，雖市況仍屬寬鬆，但月底例行性贖回仍是變數。5 月份有繳稅緊縮因子，利率再下調空間已有限。本週成交利率區間應持穩於區間，公債 0.27%~0.32%，公司債 0.30%~0.34%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (4/25~4/29)	1、央行存單到期 10,746.65 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。
	4/25 80.00 億元	
	4/26 4,784.85 億元	
	4/27 1,975.00 億元	
	4/28 2,401.80 億元	
	4/29 1,505.00 億元	

新台幣利率與匯率走勢圖



央行 NCD 到期值



## 台灣公債市場：



### 上週 10 年券波動區間：

**0.848%~0.866%**

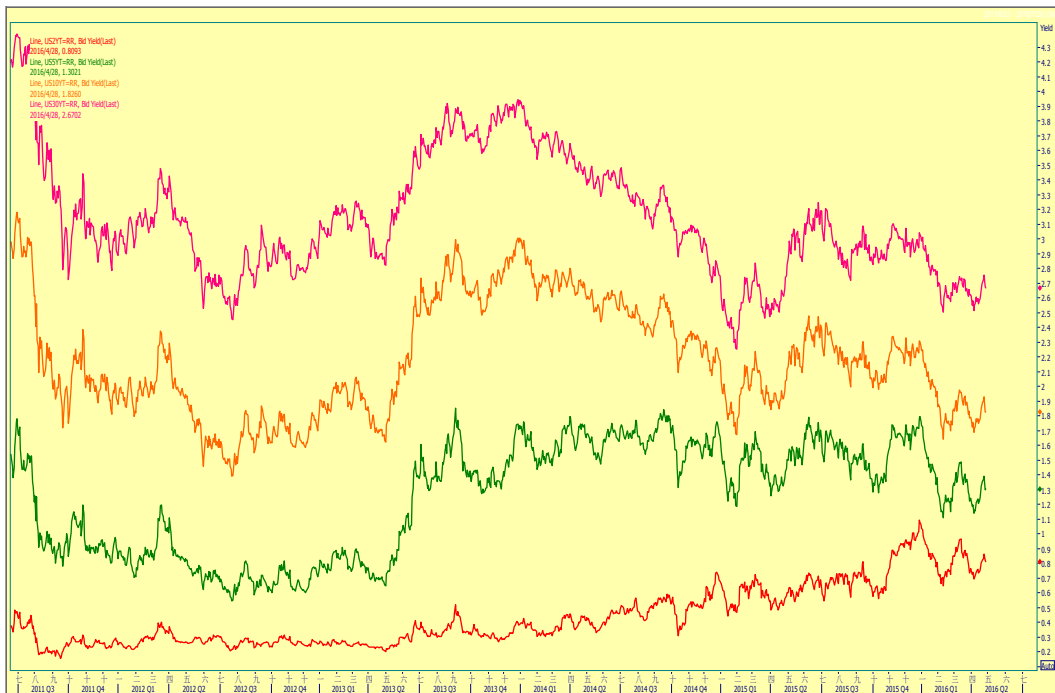
### 上週市況：

上週初台債利率受美國經濟數據不如預期下走低，但追價意願謹慎交投冷清，隨後因油價走多及國際股市表現正面，市場在風險偏好增加下，台債逐步反彈，惟彈幅亦十分有限，近期台債對利多利空雙邊頓化，行情沉悶且無明確方向，通週於狹幅區間整理，通週 10 年期公債利率收 0.8591%，較前週下降 0.49 個基點，5 年期公債收收 0.5455%，較前週上升 0.75BP。

### 本週市況：

本週市場將等待美聯儲會議及日本央行會議結果，預期結果出爐前台債交投將持續維持清淡，週五觀察十年券標售結果，本次增額十年券發行前交易平均成本為 0.86%，開倉量僅 38 億，顯示多空雙方著墨意願不高，預估週五標售利率將介於 0.85-0.88%，週四亦有新三十年券發行前交易。預估本週五年券交易區間 0.5%~0.6%，十年券交易區間 0.85%~0.88%，20 年券 1.35%-1.45%。

## 美國公債市場：



### 上週重大事件與影響：

上週初因伊朗凍產協議破局而使油價大跌，美債跳空開低，惟隨即在油價回穩及美聯儲紐約總裁發表較為鷹派言論，推動風險偏好持續走強，市場對聯準會6月升息預期轉強，美國公債殖利率升至三週高位。通過10年期公債利率收1.89%，較前週上升14個基點，30年期公債收2.71%，較前週上升15個基點。

### 本週總經數據公佈：

1. 本週一將公布3月新屋銷售
2. 本週二將公布3月耐久財訂單及4月消費者信心指數
3. 本週三將公布3月成屋待完銷售單
4. 本週四將公布第一季GDP初值
5. 本週五將公布3月個人所得、個人支出及4月芝加哥採購經理人指數

### 預期本週波動區間：

本週將關注房市數據、耐久財訂單及週三FOMC會議，週一公布新屋銷售數據51.1萬戶低於市場預期之52萬戶，顯現整體房市成長稍有趨緩，但數據仍為金融海嘯來高位，且在多家企業Q1財報優於預期下，亦讓市場風險偏好增強，預期本週FOMC會議紀錄會較為樂觀看待美國經濟，增強市場預期6月升息之機率，預估本週10年期公債成交區間約在1.8%~2.0%，30年期公債成交區間約在2.6%~2.8%。

## 總體經濟指標分析：

### 台灣：

3月工業生產表現優於預期，較去年同期減少3.6%；製造業生產則較去年同期下降4.2%。主要產業均減產，以面板、PCB等電子零組件、工具機與一般機械等機械設備、高階手機與鏡頭等資訊通信與光學產品等產業減產幅度較大；受國際油價上漲，下游聚酯與塑膠等業者回補庫存，泛用樹脂相關化學材料增產，國際鐵礦砂價格大漲，熱軋、冷軋、不銹鋼等鋼品增產，車用電子與懸吊傳動系統需求強，故化學材料、基本金屬與其製品、汽車及其零組件等產業減產幅度較小。

其餘減產幅度較大之產品另包括合成橡膠、酚、塑膠外殼、貴金屬精煉、裸銅線、汽車、機車、自行車、成衣，而其餘增產之產品包括太陽能電池、飼料、紙箱、塗料、黏性膠帶、健身器材等。

3月製造業生產量家數動向指數為50.1，產值動向指數為49.6，顯示4月製造業生產與3月相當接近，以基本金屬與其製品、機械、汽車及其零組件等產業較佳，電子零組件、化學等產業小幅減產，但部分廠商可望開始增產，而資訊通信與光學產品生產態勢則較差。

3月外銷訂單金額為366.2億美元，年減4.7%，表現較市場預期為優，電子零組件產業在中國與東協等新興市場對於中低階智慧型手機需求轉強帶動下，行動裝置等通訊晶片需求增加，且台南大地震後下游廠商5、6月晶片供應將不足，而追補訂單，故電子零組件產業生產已率先較去年同期增加，資訊通信產品訂單減幅也明顯縮小，另外在國際原油等原物料價格止跌回升帶動下，化學品與塑膠橡膠產品兩產業訂單減幅也明顯縮減，機械業訂單減幅也減少，不過，基本金屬與其製品、面板等精密儀器兩產業訂單表現仍與前二月沒有顯著改變。

3月外銷訂單家數動向指數為51.4，金額動向指數為45.7，顯示4月外銷訂單金額將較3月下月，其中基本金屬與其製品、電子產品兩產業訂單可望增加，化學品訂單大致持平，機械業訂單小幅減少，資訊通信產品、塑膠橡膠產品兩產業訂單減少，面板等精密儀器產業訂單表現仍最為疲弱。

3月領先指標持平，分項指標中製造業營業氣候測驗點、SEMI北美半導體設備訂單出貨比、股價指數等指標上漲，而外銷訂單指數、核發建照面積、M1b、工業及服務業受雇員工淨進入率等指標則下滑。

3月同時指標下降0.6%，連17個月下降，分項指標中僅工業生產上升，其餘指標如企業用電量、機電設備進口、批發零售與餐飲營業額、製造業銷售量指數、非農就業人口、出口等指標則下滑。

3月落後指標下跌0.4%，分項指標如製造業存貨率、失業率、製造業單位產出勞動成本指數、工業及服務業經常性受雇員工數、貨幣機構放款與投資、金融業隔夜拆款利率等全數均下滑。

3月景氣對策指數減少1分為15分，主要因機電設備進口轉弱所致，連續第10個月亮出藍燈，超過金融海嘯時期之9個月，追平歐債危機時期，預估4月景氣對策指數介於14-17分，燈號為藍燈。

### 美國：

4月紐約聯邦準備銀行製造業指數由0.62上升至9.56，為一年多來最高點，主要因訂單與出貨擴張腳步快，但企業仍持續調節存貨，成本小幅走高，售價也轉為微幅上升，就業市場表現大致平穩。預期指數由25.52上升為29.4，顯示器業對於未來6個月景氣預期保持溫和樂觀，預期訂單與出貨增加，但仍會持續控制存貨水位，成本溫和上漲，售價微幅走高，雇用與資本支出則小幅成長。

4月費城聯邦銀行製造業指數由12.4下降為-1.6，景氣再度暫時轉弱，主要因訂單成長力道消失，且出貨轉為下滑所致，企業加速清理庫存，而成本上漲腳步加快，售價也小幅調高，但就業市場表現則轉弱。預期指數由28.8上升為42.2，企業預期未來6個月景氣將持續改善，訂單與出貨將加速成長，存貨調整情況將顯著緩和，成本加快上漲，售價調升幅度也會擴大，就業與資本支出都將擴增。

3月芝加哥聯邦儲備銀行全國經濟活動指數由-0.38下降為-0.44，其MA3指數由-0.11下降為-0.18，擴散指數由-0.12下降為-0.23，顯示經濟成長低於長期平均水準，且通膨仍將低迷一段期間，分項指標如工業生產、零售銷售、失業率、非農就業人口、營建許可、新屋開工等指標同步轉弱為主因。

3月領先指標月增0.2%，分項指標中S&P 500股價指數、長短期利差、信貸領先指數、ISM新訂單指數等上揚，但營建許可、首領失業救濟金人數等則轉弱。

3月同時指標持平，主要因工業生產下降，抵銷個人所得、企業銷售與非農就業人口成長所致。

3月落後指標上揚0.4%，主要因企業貸款與失業週期兩項指標改善。

3月耐久財訂單在戰機訂單大幅增加65.7%帶動下，月增0.8%；扣除運輸設備後之耐久財訂單減少0.2%；扣除國防設備之耐久財訂單則下滑1%。而非國防資本財訂單則減少1.1%，扣除飛機後之核心非國防資本財訂單則與2月持平。除了戰機以外，訂單增加之產業包括基本金屬、機械、通訊設備，而資訊產品與週邊配備、民航機、汽車及其零組件、電機設備與家電及零件等產業訂單則減少。

4/26、27日聯準會公開市場操作會議聲明指出，美國經濟成長減慢，就業市場則進一步改善，通膨持續低於2%目標，通膨預期則變化不大。為了達成2%通膨與最大就業之政策目標，聯準會有必要採取漸進的升息腳步，雖然早先全球經濟與金融市場動盪風險淡化，但聯準會評估仍需關注通膨、全球經濟與金融市場走勢變化後，再決定後續之貨幣政策調整。

聯準會公開市場操作會議決議維持聯邦資金利率在0.25%-0.5%不變，繼續將機構債、房貸抵押證券到期本金再投資房貸抵押證券，並持續在初級市場將公債到期本金再投資，以提供金融市場寬鬆之資金環境。