

利率市場週報

2016年7月4日~7月8日

台灣貨幣市場：

本週(6/27~7/1)受季底緊縮因素影響，行庫資金分配不均及國際債交割造成壽險公司走錢，投信受此影響買票意願亦低落，造成市場資金流動性變差，成交利率維持高檔。週四(6/30)央行召開理監事會議決議降息半碼，重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率，分別調至 1.375%、1.75%及 3.625%，週五央行定存單 28 天、91 天、182 天期利率各下調 7bp，分別至 0.59%、0.65% 及 0.77%，貨幣市場利率亦全面下滑，賣斷自保票券從高點 0.37% 回落至 0.30%。

本週(7/4~7/8)央行存單到期金額約 1.2 兆元，逢新提存期初，預估銀行以負數操作為主並積極買票及提供拆款，加上降息效應，成交利率下跌幅度可望擴大。賣斷 30 天期自保短票利率約在 0.28%~0.31%。

上週(6/27~7/01)隨著時序進入月底，資金明顯緊縮，受到部份投信被贖回，資金分配稍有不均，加上壽險也是多缺不一，使得市場資金情勢並不穩定，另外 6 月底各銀行例行性放款撥款進入高峰及季底財報效應，資金處於緊俏狀態，利率微幅墊高。本週利率區間，公債成交 0.29%~0.32%，公司債成交 0.33%~0.39%。

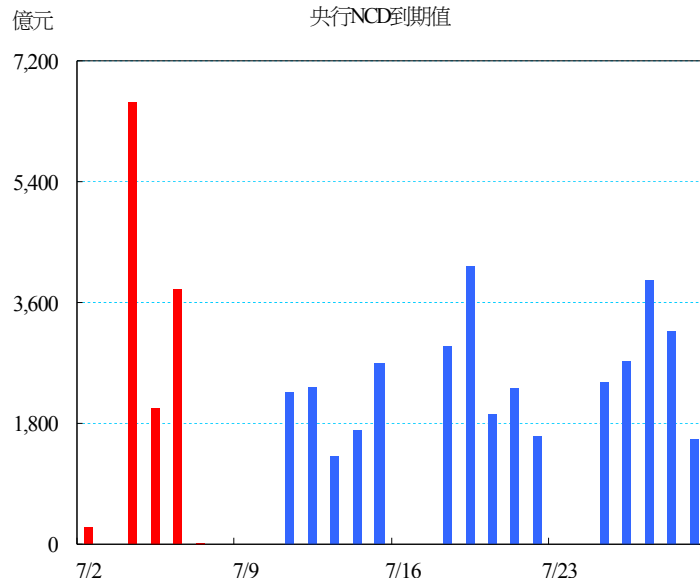
本週(7/04~7/08)進入新提存期資金將明顯寬鬆，且加上央行宣佈降息半碼、調低隔拆利率 2 基點，預期一週整體資金情勢開始慢慢回流且轉為平穩寬裕，利率將被引導往區間低位貼近。預期利率區間，公債成交 0.28%~0.31%，公司債成交 0.30%~0.35%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週(7/4~7/8)	1、央行存單到期 12,692.30 億元 7/4 6,832.80 億元 7/5 2,035.00 億元 7/6 3,802.50 億元 7/7 14.00 億元 7/8 8.00 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。

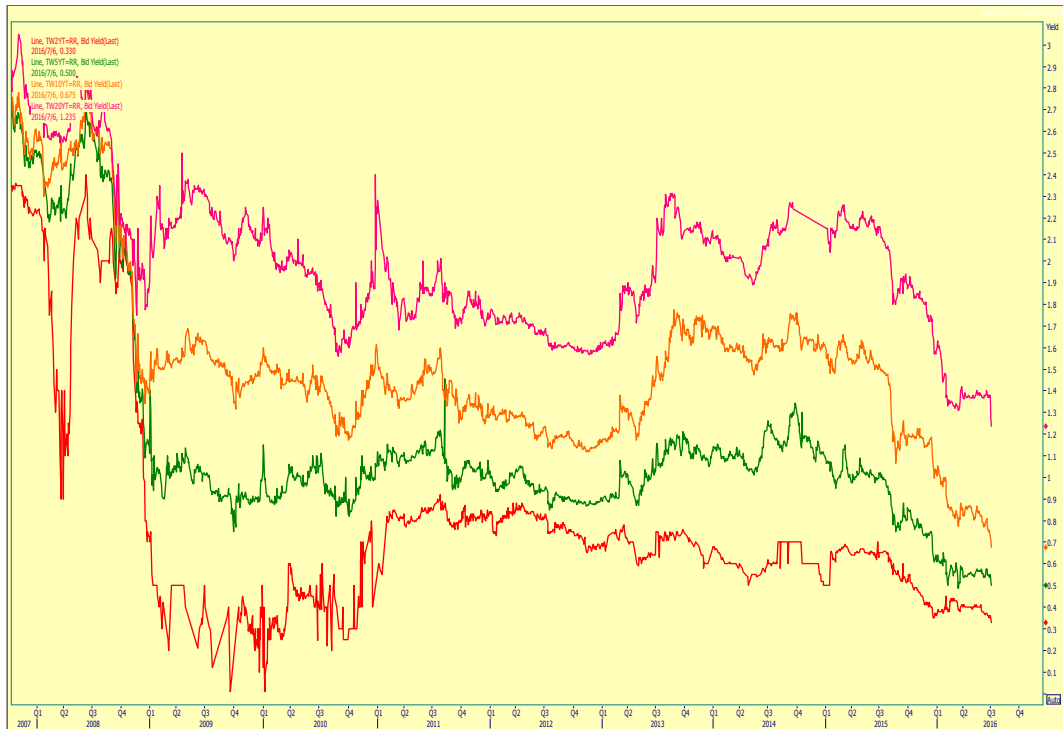
新台幣利率與匯率走勢圖



央行NCD到期值



台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

0.725%~0.768%

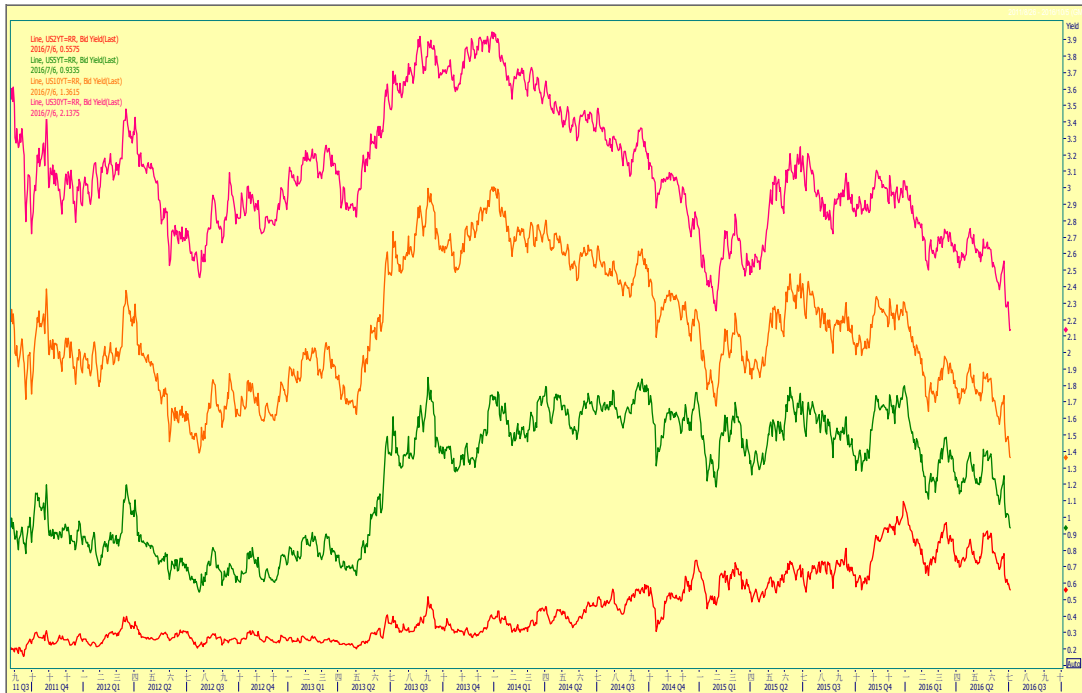
上週市況：

受今年全球經濟成長走緩，加上考慮英國脫歐衍生的不確定性升高，在經濟成長風險向下，通膨與金融風險無虞情況下，上週央行一如市場預期降息半碼，週五在隔折利率也下調 2bp，央行總裁彭淮南在會後記者會表示台灣經濟呈現 L 型復甦，激勵 10 年期公債殖利率創下歷史新低的 0.7246%，惟後續追價意願轉為謹慎，跌幅轉趨於收斂。週週 10 年期公債利率收 0.7368%，較前週下滑 2.1 個基點，5 年期公債收 0.5331%，較前週下滑 0.8BP。

本週市況：

本週市場受到義大利銀行業呆帳危機升高影響，歐美銀行類股重挫，英國央行總裁卡尼警告脫歐不確定性恐將衝擊金融市場一段期間，宣布調降逆景氣循環準備金率，並要求銀行將釋出之資金用於企業與個人貸款，並暗示在夏季將採取寬鬆措施，而日本央行總裁在緊急會議後，也表示將無上限供應市場美元資金，加上聯準會副主席費雪等多位委員表態，目前美國實質中性利率應為 0，聯準會升息空間有限，激勵多頭信心，多方買盤大舉湧入，10 年期公債殖利率一口氣下測 0.7%，再創歷史新低，其餘長天期冷券也有買盤著墨。預估本週五年券交易區間 0.45%~0.55%，十年券交易區間 0.65%~0.75%，20 年券 1.1%~1.3%。

美國公債市場：



上週重大事件與影響：

上週市場持續受到英國退歐影響，美債10Y殖利率創2011年來最大兩日跌幅，30年期公債殖利率亦觸及1950年代以來最低，因預計全球經濟成長疲弱，和主要央行將推出更多刺激政策，資金持續湧入公債市場。通過10年期公債利率收1.44%，較前週下滑12個基點，30年期公債收2.23%，較前週下滑18個基點。

本週總經數據公佈：

1. 本週二將公布 5 月工廠訂單及耐久財訂單
2. 本週三將公布 5 月貿易收支及 ISM 服務業指數
3. 本週四將公布 6 月 ADP 就業人口
4. 本週五將公布 6 月非農就業人口及失業率

預期本週波動區間：

本週初受到英國三檔不動產基金，藉口市場出現異常情況，流動性短缺，宣布暫停基金贖回，加上歐盟拒絕義大利政府以英國脫歐為由，向銀行業進行紓困，且義大利將在10月舉辦憲政公投，義大利銀行呆帳危機升高，市場恐慌再度引爆，自7月1日起歐、美金融類股同步重挫，英國央行宣布調降逆景氣循環準備金率，向市場釋出資金，日本、聯準會等多國央行官員也出面安撫市場，將提供市場必要之美元資金，且聯準會坦承升息空間有限，資金持續湧入債市，美債10年期及30年期公債均創下歷史新低紀錄。預估本週10年期公債成交區間約在1.3%~1.5%，30年期公債成交區間約在2%~2.3%。

總體經濟指標分析：

美國：

6月ISM製造業採購經理人指數由51.3上升為53.2，ISM非製造業採購經理人指數也由52.9上升為56.5，同受訂單與生產加速擴張帶動，顯示在英國脫歐公投結果出爐前，美國景氣復甦腳步加快，並恢復增加雇用，製造業存貨調節速度放緩，非製造業庫存小幅增加，成本上漲幅度則均放緩。

景氣上揚之產業包括印刷、紡織、能源、食品、金屬製品、服飾、紙、資訊通信及其他電子產品、化學、基本金屬、機械、非金屬礦物製品等製造業，與礦業、休閒娛樂、企管、零售、醫療及社會救助、公用事業、不動產、租賃、旅館餐飲、運輸倉儲、躉售、資訊服務、公共服務、農林漁牧、營建、金融保險等非製造業。

景氣下降之產業則包括電機設備、運輸設備、塑橡膠產品(但企業表示需求仍穩健)等製造業，與教育、專業技術服務、其他服務等非製造業。

短缺之商品與勞務為勞動力，營建業勞動力。

價格上漲之商品與勞務包括玉米、能源商品(汽油、燃油、柴油、航空用油、天然瓦斯)、基本金屬與其製品(不銹鋼、鋼鐵、碳鋼、冷軋鋼)、化學品、塑膠產品(樹脂)、紙與紙製品(紙、瓦楞紙箱)、勞動力、營建業勞動力、醫療用品/藥品供應、機票等。

價格下跌商品與勞務包括生菜相關農產品。

5月個人所得增加0.2%，經物價調整後之實質個人可支配所得則增加0.1%；個人消費支出增加0.4%，經物價調整後之實質個人消費支出增加0.3%，其中耐久財、非耐久財、服務類實質支出各增加0.6%、0.5%、0.1%。儲蓄率自5.4%下降為5.3%，第1季受國際金融市場動盪與聯準會升息預期影響，3月之儲蓄率一度升高至6%。

5月消費支出物價月增0.2%，其中服務類物價上升0.3%，非耐久財價格上漲0.1%，耐久財價格則下跌0.3%。扣除食品與能源之核心消費支出物價也月增0.2%。相較去年同期，消費支出與核心消費消費支出物價分別上漲0.9%與1.6%，通膨仍屬溫和。

中國：

6月製造業採購經理人指數由50.1略為下降為50，景氣保持平穩，生產擴張雖然有所加快，但因全球需求增長放緩、聯準會升息預期、英國脫歐公投等因素影響，出口訂單轉為下滑，總訂單則連續第3個月增幅放緩，復受官方加強供給面改革影響，原物料價格漲勢受到壓抑。預期指數則由55.9下降為53.4，顯示企業預期未來3個月景氣將保持擴張，但成長力道可能有所緩和。

就產業別來看，資訊通信及其他電子產品、精密儀器、機械、電機等高科技產品、設備製造業景氣擴張腳步較快，但高耗能與產能過剩產業則景氣萎縮，特別是鋼鐵業。若就企業規模來看，大型企業採購經理人指數50.3上升為51，景氣加速擴張，但中、小企業則面臨較大壓力，其中中型企業採購經理人指數由50.5下降為49.1，小型企業採購經理人指數由48.6下降為47.4。

6月非製造業商業活動指數由53.1上升為53.7，顯示非製造業景氣擴張腳步加快，主要受公共設施、公路、鐵路等基礎建設興建，推升土木工程與房屋建築相關營建業景氣擴張，且在金融業景氣回穩，與端午長假期帶動，零售、旅館、郵政、鐵路運輸、航空運輸等產業景氣上揚，而建築裝修、物聯網與資訊軟體服務訂單也增加。但個人服務、公路運輸、房地產、餐飲、批發、水路運輸等產業景氣則下滑。

6月非製造業預期指數由57.8上升為58.6，除了個人服務與公路運輸兩產業預期未來3個月景氣下降外，其餘產業均預期景氣將保持擴張，以航空運輸、郵政、環保及公共設施管理、土木工程等營建業景氣看好度較佳。

日本：

日銀短觀報告指出，第 2 季大型製造業景氣指數持平為 6，預期第 3 季景氣指數也保持在 6。預期第 3 季景氣較佳之產業包括木材、食品、非金屬礦物製品、紙、機械、產業機械、電機等，而紡織、鋼鐵、非鐵金屬等產業則看壞第 3 季景氣。與第 2 季相較，電機、非金屬礦物製品、汽車等產業景氣上升幅度較大，而木材、食品、非鐵金屬、金屬製品、造船等重工則預期景氣放緩幅度較大。

而在非製造業部分，第 2 季大型企業景氣指數由 22 下降為 19，企業並預期第 3 季指數止樹將持續下降為 17，顯示內需為主產業景氣仍較佳，但擴張有放緩之虞。所有非製造業產業均預期景氣將持續擴張，以營建、不動產、通信服務、資訊服務、企業服務、租賃等產業看好度較佳，而躉售、公用事業則預期景氣擴張幅度較弱。與第 2 季相較，電信服務業預期景氣擴張放緩幅度較大，但個人服務業則預期景氣復甦腳步會加快。

整體而言，日銀短觀報告結果較市場預期為佳，但統計資料並未反應英國公投脫歐之衝擊，且資料顯示，受日圓強勁走升影響，中型與小型企業受到之衝擊已開始出現，中型製造業第 2 季景氣指數由 5 下降為 1，預期第 3 季降為 0；小型製造業景氣指數則由-4 下降為-5，第 3 季預期下降為-7。而在非製造業部分，中型企業景氣指數由 17 下降為 14，並預期第 3 季將下降為 10；小型企業景氣指數由 4 下降 0，並預期第 3 季景氣指數將下降為-4。

5 月工業生產下降 2.3%，表現較預期為弱，除了運輸設備、資訊通信產品、能源產品、塑膠產品等產業增產外，多數產業減產，以化學、機械、電子零組件、電機、金屬製品、非鐵金屬等產業減產幅度較大。

而企業調查資料顯示，6 月工業生產將上升 1.7%，只有鋼鐵業與電子零組件業評估減產，以運輸設備、資訊通信產品、金屬製品、紙、化學等產業評估增產幅度較大。

企業預期 7 月工業生產將上升 1.3%，其中紙、機械兩產業預期減產，表現較弱，而運輸設備、電機、化學、鋼鐵、電子零組件等產業預期增產幅度較大。

5 月躉售銷售月減 3.6%，較去年同期則減少 6.6%，服飾與配件、礦物與金屬材料、綜合躉售、紡織、家具建具、農畜水產品、化學品、機械器具、藥妝品等產品躉售業績下滑，而食品飲料、建材兩項產品的躉售店營收則成長。

在大型躉售業部分，其他運輸設備、藥妝品、紙等銷售成長，而能源、非鐵金屬、鋼鐵、紡織品、化學品等銷售則下滑。

5 月零售銷售與 4 月持平，與去年同期相較則下滑 1.9%，跌幅主要來自於汽油、機械器具、百貨公司等綜合零售業，而汽車、食品飲料、藥妝品的零售銷售則增加。經產省評估零售銷售受汽油與機械器具銷售疲弱影響，有弱化趨勢。

歐洲：

5 月歐元區零售銷售月增 0.4%，增幅主要由不含汽油之非食品商品銷售增加 0.7% 所帶動，相較去年同期，零售銷售成長 1.7%。而同月歐盟零售銷售則月增 0.4%，增幅主要由食品銷售 0.4%，與不含汽油之非食品商品銷售增加 0.6% 所帶動，相較去年同期，零售銷售增幅達 2.8%。

5 月歐元區生產者物價月增 0.6%，其中能源價格上漲 1.7%，扣除能源之核心生產者物價則月增 0.2%，漲幅主要來自於中間財之 0.3%。而與去年同期相較，歐元區生產者物價下滑 3.9%，能源價格跌幅達 10.8%。

5 月歐盟生產物價月增 0.6%，增幅主要來自於能源價格上漲 2.1%，扣除能源之核心生產者物價則月增 0.2%，漲幅主要來自於中間財之 0.3%。而與去年同期相較，生產者物價則下跌 3.7%，其中能源價格跌幅仍高達 11.3%。