

利率市場週報

2016年8月22日~8月26日

台灣貨幣市場：

本週(8/15~8/19)因銀行端資金水位滿溢急尋去化管道，已有銀行供給票券商跨月拆款資金，而成交利率創今年以來跨月拆款最低利率，目前資金穩中偏濫明顯沖淡市場對月底緊縮效應的擔憂，預料月底資金調度可望安然度過，隔夜拆款利率區間 0.176%~0.23%，一週拆款利率成交區間在 0.20%~0.29%。票券市場方面，目前銀行間買票需求暢旺，現有票量尚無法滿足市場需求，成交以跨月短票為優先，帶動跨月短票交投比重逐步提高，賣斷 30 天自保短票利率在 0.27%~0.29%。

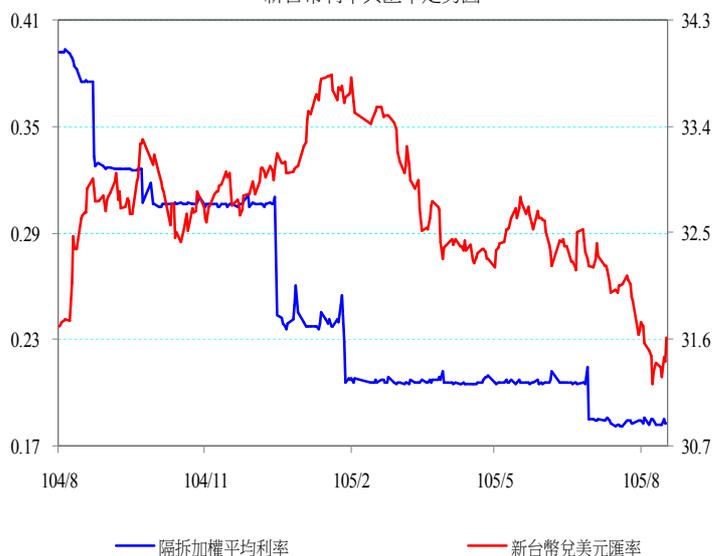
本週(8/22~8/26)央行存單到期金額 1.4 兆元，近期市場資金情勢依舊寬鬆，銀行應仍積極買票及提供拆款，且本週央行存單到期金額大央行應會持續調節市場資金水位，短率應不會有太大變化，預估賣斷 30 天期自保票利率在 0.27%~0.29%。

上週(8/15~8/19)緊縮因子僅有美元債券 2.55 億美元、寶島債 3.5 億人民幣及公司債 50 億元交割，因債券交割因子較少，且整體貨幣市場資金依舊寬裕，在券源有限的情況下以低利優先承作，帶動 RP 利率持穩於區間低位並有微幅下調。上週公債成交 0.24%~0.29%，公司債成交 0.28%~0.31%。

本週(8/22~8/26)緊縮因子僅有國際債券 2.42 億美元交割，隨著時序邁入月底，金融機構間資金水位仍舊偏高，加上現金股利發放將挹注整體資金情勢更顯寬鬆，因此推估月底前債券 RP 利率有望持平在既有區間低位變化不大，月底緊縮效應料將有限。預期利率區間，公債成交 0.24%~0.29%，公司債成交 0.28%~0.31%。

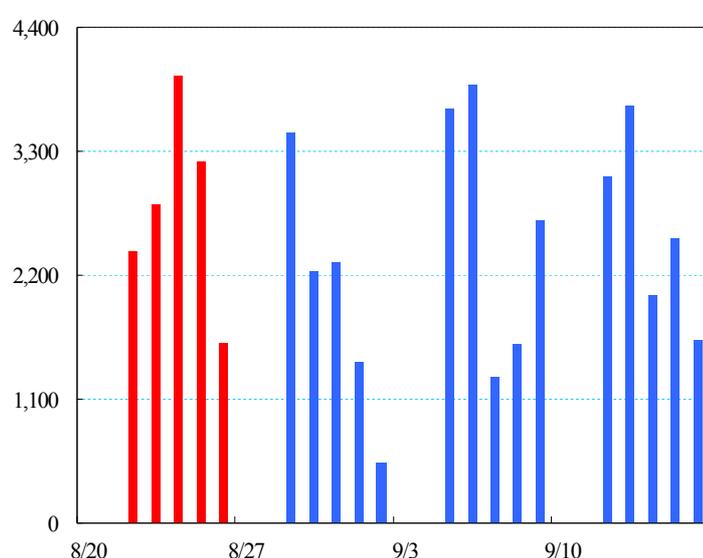
	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (8/22~8/26)	1、央行存單到期 14,010.00 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。
	8/22 2,412.00 億元	
	8/23 2,827.50 億元	
	8/24 3,973.50 億元	
	8/25 3,200.00 億元	
	8/26 1,597.00 億元	

新台幣利率與匯率走勢圖



億元

央行 NCD 到期值



台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

0.625%~0.683%

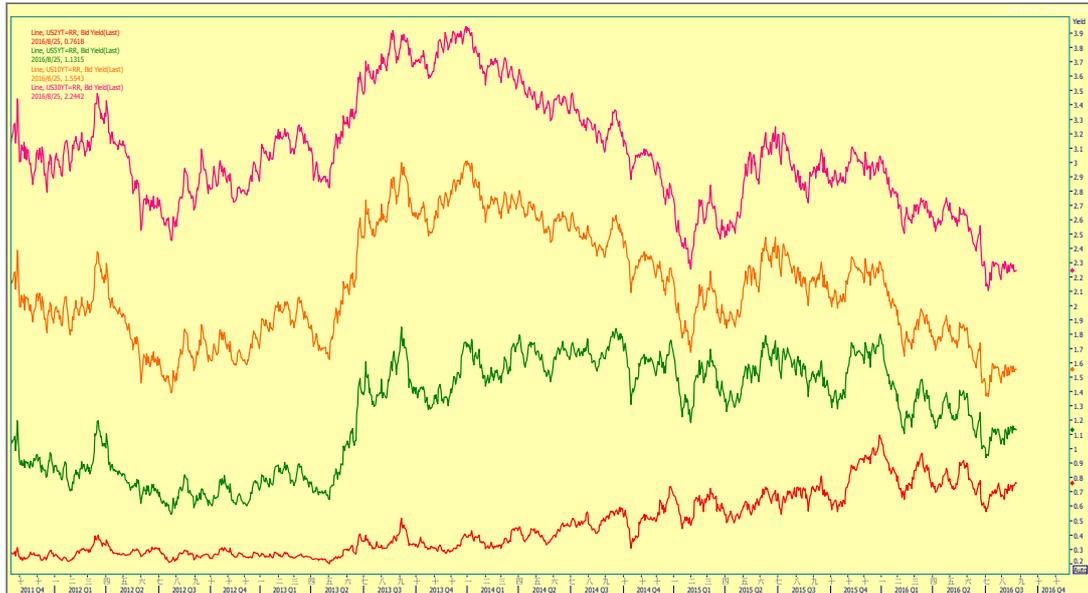
上週市況：

上週初在亞幣持續強勢下，加上資金泛濫，台債仍呈現多頭走勢，後受 FED 會議紀錄不如預期鷹派下，台債 10Y 買盤追價積極再度創下歷史新低(最低 0.6251%)，帶動各期券走低。通過 10 年期公債利率收 0.6323%，較前週下滑 4.49 個基點，5 年期公債收 0.488%，較前週下滑 1.6 個基點。

本週市況：

本週初台債受上週五美債上揚影響而走高，但公佈的台灣外銷訂單與工業生產表現不如預期，故逢高即有買盤承接，整體籌碼未見鬆動，本週重點將聚焦於週五聯準會主席葉倫在傑克森洞央行年會的演說，內容主要涉及如何建構長期穩定的貨幣政策。投資人期盼從中取得未來升息的線索，而9月中秋節假期過後，央行將召開第3季理監事會議，在觀望氣氛濃厚下，預期已經來到低點的台債將持續橫盤整理。預估本週五年券交易區間0.45%~0.5%，十年券交易區間0.6%~0.7%，20年券1.1%-1.3%。

美國公債市場：



上週重大事件與影響：

上週初受到紐約聯儲總裁杜德利受訪時聲稱，9月可能升息，重燃了美聯儲可能在年底前升息之預期，但隨後公布之會議記錄不如市場預期鷹派，顯示委員間看法分歧，帶動美債殖利率走低，週五聯準會副主席費雪表示，聯準會已接近就業與通膨目標，再度提高聯準會今年升息的預期，帶動美債殖利率走高，投資人情緒受聯準會委員談話影響，並觀望本週五聯準會主席葉倫在傑克森洞全球央行年會發表之公開演說，全週美債殖利率波動加劇，但仍無明顯方向。通過週10年期公債利率收1.58%，較前週上揚7個基點，30年期公債收2.29%，較前週上升6個基點。

本週總經數據公佈：

1. 本週二將公布 7 月新屋銷售
2. 本週三將公布 6 月 FHFA 房價指數及 7 月成屋銷售
3. 本週四將公布 7 月耐久財訂單
4. 本週五將公布第二季 GDP 修正值

預期本週波動區間：

本週公佈的經濟數據焦點主要仍集中在週四與週五的耐久財訂單與第二季GDP修正值。因市場聚焦於週五聯準會主席葉倫在傑克森洞全球央行年會的演說，從中尋找下次升息線索。在9月6日美國勞動節長假期前多數交億元仍在休假中，市場交易多數來自於長期投資人，交投較為清淡，雖然多位聯準會委員公開表示市場已低估聯準會的升息意願，但市場對於今年12月升息的機率依然只在50%附近遊走，且全球其他主要央行仍在釋出資金，預期在10月美國證管會貨幣市場基金上路前，除非聯準會大幅修正對於美國經濟前景預測，否則交易區間仍無法脫離整理格局。預估本週10年期公債成交區間約在1.5%~1.7%，30年期公債成交區間約在2.2%~2.4%。

總體經濟指標分析：

台灣：

7月外銷訂單金額為350.3億美元，較去年同期減少3.4%，在資訊通信產品與電子產品接單表現不如預期影響，外銷訂單金額持續較去年同期下滑。資訊通信產品與電子產品訂單表現不如預期主要受來自於日本之筆記型電腦與液晶電視訂單減少；且受DRAM容量與SSD/傳統硬碟客製化需求增溫影響，筆記型電腦以空機方式出貨比重提高；與高階智慧型手機訂單減少等不利因素衝擊，加上去年因蘋果釋出大量穿戴型裝置訂單之高基期效果影響，排除日本訂單與基期因素，來自於歐美之資訊通信產品訂單與歐美、中國等地之與物聯網、行動裝置有關之晶片訂單均成長。其餘主要產業接單也較去年同期減少，但除了精密儀器訂單金額較去年同期減少幅度超過15%外，多數產業訂單金額年減幅已經縮小至5%以內。

7月外銷訂單家數動向指數為49.9，金額動向指數為54.4，顯示8月外銷訂單可望較7月成長。因韓廠陸續關閉7代廠，面板供給減少，帶動面板價格走高，故精密儀器產業預期訂單增加，而電子產品訂單也可望成長，表現較佳，但塑橡膠產品訂單可能出現較大減幅。

7月工業生產經季節調整後月增0.4%，相較去年同期減產0.3%，中止連續兩個月成長走勢，而製造業生產經季節調整後則月增0.5%，相較去年同期也成長0.7%。主要產業中以通訊晶片為主之晶圓代工、封測、載板，與面板等電子零組件業成長幅度較大，而化學材料業則因排訂自8月起陸續展開歲修，故因應下游拉貨而提前生產，指數創下歷史次高水準，表現也較佳。7月增產之其他產業另包括室內健身器材、產業安裝與維修、機車等。此外，雖然資訊通信與光學產品業生產下滑，但穿戴型裝置、SSD硬碟、VR裝置等產品增產。不過，機械、汽車與其零件兩產業生產減幅較大。

7月製造業生產家數動向指數為47.9，產值動向指數為51.0，顯示8月生產可以有所增長，電子零組件、資訊通信與光學產品生產將增溫，而汽車與其零件、化學兩產業預期將減產，汽車與其零件業減產主要受農曆民俗月影響。

美國：

7月耐久財訂單在6月減幅經修正擴大為4.2%後回升4.4%，表現優於市場預期，主要產業除了通訊設備訂單減少，汽車與其零件訂單持平外，其餘產業訂單均增加。其中，波動幅度大之民航機與其零件訂單在6月大減59.7%後大增約90%，扣除運輸設備後之耐久財訂單則增加1.5%，以非PC及NB之其他電子產品與零組件訂單增幅最大。當月非國防資本財訂單在6月減少10.9%後回升10.2%，扣除民航機後之核心非國防資本財訂單則連續第2個月增加，增幅則擴大為1.6%。

7月消費者物價與6月持平，較市場預期為弱，較去年同期則上漲0.8%；扣除食品與能源之核心消費者物價則月增0.1%，年增2.2%，漲幅也略為下滑。價格上漲之商品與服務主要為房租、珠寶、鐘錶、藥品、教科書、車險等運輸服務、醫院及復建安寧等醫療服務、休閒娛樂服務、教育服務、其他個人專業服務等，而家電、影音器材、家具、廚具、休閒娛樂用品、資訊通信產品、中古車等價格則下跌。

7月最終需求生產者物價月跌0.4%，較去年同期則下跌0.2%，扣除食品、能源與貿易服務之核心最終需求價格則與6月持平，較去年同期上漲0.8%。其中，最終需求財生產者物價月跌0.4%，較去年同期則下跌2.3%，扣除食品與能源後之核心最終需求財生產者物價則與6月持平，較去年同期上揚0.4%；最終需求服務價格月跌0.3%，較去年同期則上漲1%，扣除貿易服務之核心最終需求服務價格則月增0.2%，年增1%。

7月中間需求加工財價格月增0.2%，年減3.7%；中間需求原材料價格則月跌0.4%，年跌8.7%；中間需求服務價格則月漲0.3%，較去年同期上漲1.6%。

7月工業生產月增0.7%，連續第2個月成長，其中製造業也連續第2個月增產，幅度為0.5%，表現均略優於市場預期，工業產能利用率由75.4%上升為75.9%，製造業產能利用率則由75%上揚為75.4%。增產的產業包括木材、汽車及零組件、半導體及其他電子零組件、非金屬礦物製品、機械、能源、化學、塑橡膠產品等，而基本金屬、家具、電機、通訊設備、服飾等產業則減產。

7月領先指標月增0.4%，除了消費者景氣預期指數下滑與營建許可近乎持平的表現較弱外，其餘分項指標均成長，以工時、S&P 500股價指數、長短期利差等指標表現最佳。同時指標月增0.4%，工業生產與非農就業人口等分項指標全數走揚。落後指標則上揚0.1%，消費信貸增加，但失業天數、企業貸款、服務業消費者物價增幅等指標則轉弱。景氣指標顯示美國下半年經濟可望溫和成長，且成長動能有加快之空間。

7月芝加哥聯邦儲備銀行全國經濟活動指數由0.05上升為0.27，顯示經濟擴張腳步有所加快，但MA3指數由-0.19上升為-0.1，擴散指數由-0.16上揚為-0.02，顯示通膨持續受到壓抑，且經濟成長仍低於長期趨勢值。分項指標以工業生產、產能利用率、非農業就業人口、新屋開工等指標表現較佳，而非農企業雇用人口增幅放緩，營建許可則近乎持平。

8月紐約聯邦儲備銀行景氣指數由0.55下降為-4.21，延續今年3月以來在平盤上下游走之走勢，訂單小幅增加，存貨減少，原物料價格漲勢溫和，售價漲勢則相對落後，就業市場穩定。8月預期指數由29.24下降為23.74，顯示企業對於未來半年景氣樂觀程度略為下降。

8月費城聯邦儲備銀行景氣指數由-2.9上升為2，顯示景氣回升，但復甦腳步仍疲弱，主要因訂單由增轉減，未交貨訂單也加快減少，庫存清理腳步也略為加快，原物料價格漲勢有所加快，售價也溫和上揚，但漲勢相對落後。預期指數則由33.7跳升為45.8，顯示企業對於未來半年景氣預期更加樂觀。