

利率市場週報

2016年10月3日~10月7日

台灣貨幣市場：

本週(9/26~9/30)受梅姬颱風擾局連休兩天後致市場一團紊亂，加上季底緊縮因素及營所稅暫繳因素影響下，市場資金明顯趨於緊俏，各行庫資金分配不均，投信受此影響買票意願亦低落，造成市場資金流動性變差，缺口不易補平，成交利率維持高檔。隔夜拆款利率區間 0.179%~0.30%，一週拆款成交利率區間在 0.179%~0.35%。賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.35%~0.42%。9/29 召開央行理監事會議，因考量國際經濟成長和緩，國內景氣回穩，加上明年通膨展望溫和，決議維持政策利率不變，包括重貼現率、擔存放款融通利率及短期融通利率分別維持年息 1.375%、1.75%及 3.625%。

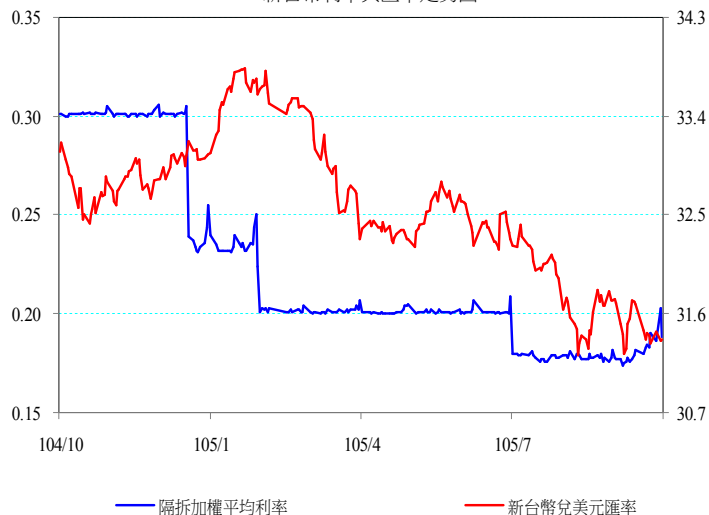
本週(10/3~10/7)央行存單到期金額約 1.3 兆元。由於已過季底且逢新舊提存期交接，預估季底過後資金流動性增強，銀行可拆出與買票需求提高，成交利率區間高位將逐漸回穩。預估賣斷 30 天期自保短票利率約在 0.30%~0.35%。

上週(9/26~9/30)隨著時序邁入季底，原本就有既定的季底資金需求，再加上有多檔國際債券交割，及受颱風連休二天影響，市場資金緊俏，資金流動性稍嫌不足，使資金調度難度加高，利率更往上衝高，跨月利率抬升至 3-5 個 BP。上週公債成交 0.25%~0.32%，公司債成交 0.29%~0.38%。

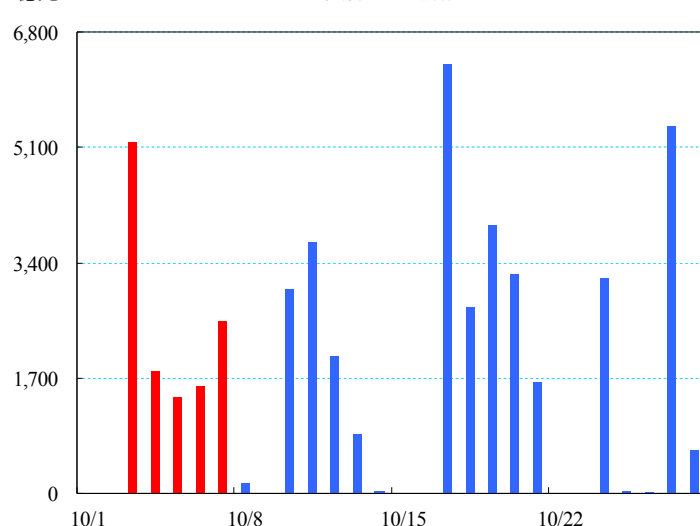
本週(10/03~10/07)的緊縮因子僅有國際債券 2.25 億美元交割。因進入月初新的基期，使月初的資金陸續回籠，銀行、壽險及投信端皆呈現多錢的態勢，且本週又無大額的債券交割，故預計市場資金將維持寬鬆局面，短天期 RP 利率將回落到區間低位。預期本週利率區間，公債成交 0.24%~0.31%，公司債成交 0.28%~0.32%。

	寬鬆因子		緊縮因子
本週 (10/3~10/7)	1、央行存單到期	12,526.00 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。
	10/3	5,174.50 億元	
	10/4	1,810.50 億元	
	10/5	1,414.50 億元	
	10/6	1,590.50 億元	
	10/7	2,536.00 億元	

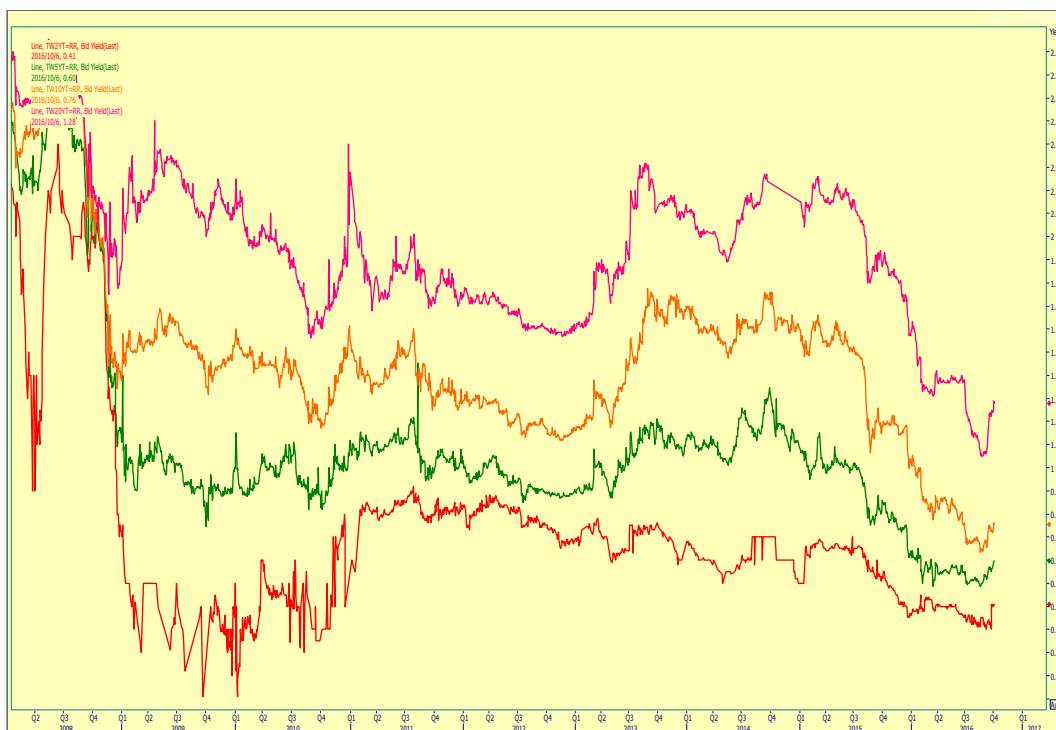
新台幣利率與匯率走勢圖



央行NCD到期值



台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

0.702%~0.73%

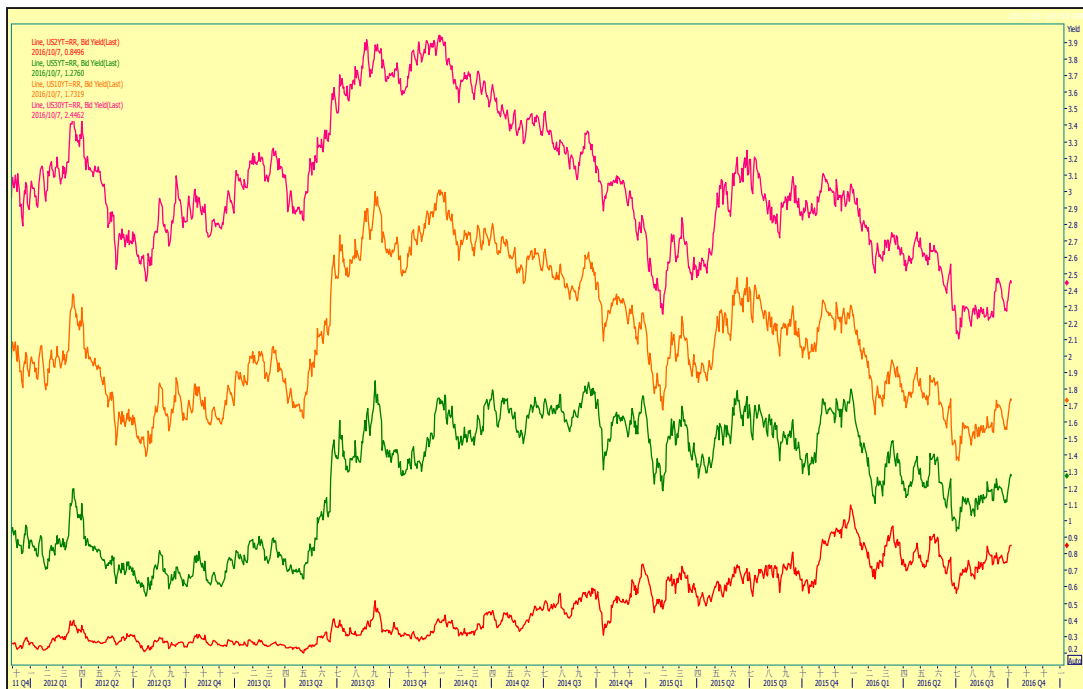
上週市況：

上週受颱風影響僅有三個交易日，且在等待央行理監事會議結果前大部份交易商退場觀望，最終會議決議維持利率不變，中止此前連續四季降息循環；央行並稱通膨展望溫和，將持續維持寬鬆金融情勢。通過 10 年期公債利率收 0.715%，較前週下降 0.38 個基點，5 年期公債收 0.5625%，較前週上升 1.45 個基點。

本週市況：

本週初有 5Y 新券開始發行前交易，在近期市場對德銀事件恐慌情緒略有降溫後，美債利率轉為盤整偏強，受此影響下，台債空方力道轉進不用放空成本的 5Y 新券，5Y 殖利率升至近七月來新高，10Y 因籌碼穩固，在借券費用仍居高不下的情況下，令空方止步彈幅較為有限，惟流動性迅速轉差，市場關注週五美國就業報告。預估本週五年券交易區間 0.55%~0.6%，十年券交易區間 0.7%~0.75%，20 年券 1.1%-1.2%。

美國公債市場：



上週重大事件與影響：

上週初因傳出德國政府排除對德銀罰款伸出援手，致使德銀股價重挫再創歷史新低，拖累全球股市，且有傳聞有多家避險基金清算德銀衍生性商品部位，更是讓恐慌情緒蔓延，避險資金轉進債市使全球公債殖利率走低，惟週五市場傳出德銀與美國司法部以54億達成和解，金額遠低於原先罰款140億美元，激勵金融股帶動全球股市上漲，殖利率因風險偏好改善大幅收斂先前跌幅。通過10年期公債利率收1.59%，較前週下降3個基點，30年期公債收2.32%，較前週下降3個基點。

本週總經數據公佈：

1. 本週一將公布 8 月營建支出及 9 月 ISM 製造業指數
2. 本週三將公布 8 月貿易收支、工廠訂單、9 月 ISM 服務業指數及 ADP 就業變動
3. 本週三將公布 8 月耐久財訂單
4. 本週五將公布 9 月非農就業變動及失業率

預期本週波動區間：

本週將關注週五就業報告，市場預估9月非農就業人數將增加17.5萬人，並將關注弱於預期的8月分非農就業人數能否被上修，隨OPEC自2014年油價下跌來首次達成協議，及市場對德銀恐慌情緒稍有緩解下，預估本週10年期公債成交區間約在1.55%~1.75%，30年期公債成交區間約在2.30%~2.40%。

總體經濟指標分析：

台灣：

8月工業生產月增1.8%，年增7.7%，連續4個月較去年同期成長，且增幅為2014年11月以來最大；其中，製造業生產月增2.3%，年增8.4%。主要產業除了機械業(但減幅已縮減為個位數)外，其餘產業生產均較去年同期成長，特別是IC(年增19.2%)與面板為主之電子零組件業，已極穿戴型裝置與SSD硬碟為主之資訊通信與其他電子產品業，而在國際原油與鎳等原物料價格回穩，暨去年低基期效果帶動下，化學材料與基本金屬等產業也增產，而農曆民俗月結束後，小貨車與車用主、被動安全裝置為主之汽車與其零件業也增產。

展望9月，製造業生產家數動向指數為46.6，產值動向指數為49.8，企業預測9月生產大致與8月相近，但可能會受月底颱風連假而略受影響。其中，汽車與其零件業表示將大幅增產，而資訊電子與光學產品業也在蘋果、索尼與華碩等國際品牌廠的新產品陸續上市帶動下將會增產，但化學材料與機械業預估會減產，化學材料業減產主要因六輕排定歲修所致。

8月領先指標月增0.8%，連續第6個月上揚，分項指標除了北美地區半導體設備訂單出貨比下滑外，其餘指標如建照面積、外銷訂單、股價指數等均走揚。

8月同時指標月增1.1%，也是連續第6個月上揚，分項指標除了非農就業人口指標表現轉弱，其餘指標包括工業生產、出口、批發零售餐飲業銷售等均上揚。

8月落後指標下滑0.5%，跌勢主要來自於製造業存貨率、製造業單位勞動成本、工業及服務業經常性受雇員工數、失業率等指標，但貨幣機構放款與投資、隔夜拆款利率等指標則有所改善。

8月景氣對策分數在工業生產與製造業銷售量兩項指標各增1分帶動下，上升為25分，燈號持續為綠燈。預估9月景氣對策分數將介於23-26分，燈號連續亮出第3個月綠燈。

美國：

8月製造業訂單月增0.2%，連續第2個月增加，扣除運輸設備後持平，扣除國防設備後則減少0.3%，其中耐久財訂單增加0.1%，非耐久財訂單則增加0.2%。除了國防設備訂單增加外，汽車與其零件；煉油採礦、工業、影像等機械、家具、船舶等訂單也增加，但非國防資訊通信與電子產品、民航機與其零件、家電與電機設備、營建與電力等機械之訂單則減少。與資本支出官連程度較大之核心非國防資本財(即扣除飛機)訂單月增0.9%，耐久消費財訂單月增0.6%，均連續第3個月出現增長。

8月個人所得月增0.2%，增幅低於預期，主要受薪資所得僅增加0.1%，增幅顯著放緩所致。同月消費支出持平，同樣弱於市場預期，儲蓄率則由5.6%上升為5.7%，顯示在薪資所得增加有限與升息陰影下，消費者對支出更加傾向於精打細算。當月消費支出物價月增0.1%，年增1%；扣除食品與能源之核心消費支出物價則月增0.2%，年增1.7%，通膨大致平穩，但增幅主要由服務類物價較年同期上漲2.3%帶動，耐久財與非耐久財價格均較去年同期滑落。

9月ISM製造業採購經理人指數由49.4上升為51.5，在訂單與生產恢復擴張帶動下，景氣再度走揚，其中訂單指數增幅較危險著，成本漲勢則平穩。同月非製造業採購經理人指數由51.4大幅走高為57.1，來到11個月來高點，生產與訂單指數均顯著走高，企業也出現回補庫存情形，成本則小幅上揚。

非金屬礦物製品、家具、紡織、食品飲料、資訊通信與其他電子產品、紙等製造業，與農牧、公用事業、零售、企管、資訊、醫療、運輸倉儲、金融保險、營建、躉售、公共事務管理、旅館餐飲等非製造業景氣擴張，而能源、化學、基本金屬、金屬製品、塑橡膠產品、機械等產業則在國際原油與基本金屬價格回穩帶動下，景氣也有較今年稍早改善跡象。

短缺產品與勞務包括電子零組件、勞動力(特別是營建、醫療看護、短期派遣等)。

價格上漲商品與勞務包括不鏽鋼、原油、油品、鈦白粉、HDPE、紙、包裝盒、植牙與帶狀病毒疫苗等醫藥產品、乾燥蒜頭、咖啡、乳品等。而玉米、熱軋鋼、冷軋鋼、電機零件價格則下跌。

日本：

8月消費者物價年跌0.5%，扣除生鮮食品之核心消費者物價也年跌0.5%，扣除食品與能源之超核心消費者物價則年增0.2%。日本通縮主要因油品、瓦斯、電力等公用事業價格較去年同期大跌，而近期家用耐久財與電視等教養娛樂用耐久財價格也開始較去年同期出現較大跌幅，使得通縮情勢較為明顯，而服飾與鞋類、教育、醫療、海外旅遊、不動產租金、保全、網路廣告等價格則較去年同期上漲。

8月躉售銷售年跌3.6%，除了食品飲料與藥妝品銷售成長外，多數原物料銷售仍受產品價格低於去年同期之影響而下滑。同月零售銷售較去年同期減少2.1%，減幅主要來自於家電等機械器具、燃料等，但汽車與藥妝品銷售則增加。經產省評估零售銷售大致持平，但一部分產品銷售較為疲弱，主要因汽車銷售在今年稍早階段較差影響。

8月工業生產月增1.5%，除了汽車與其零件、金屬罐、油品等產業減產外，多數產業均增產，特別是面板與IC為主之電子零組件業、NB與車用導航為主之資訊通信產品業、藥妝品相關之化學業、半導體設備與蒸氣幫浦等機械業。

預估9月生產將擴張2.2%，10月再成長1.2%，主要產業包括汽車與其零件、電子零組件、資訊通信產品、機械等產業均將增產，經產省評估工業生產已出現復甦跡象。

歐洲：

9月歐盟經濟信心指數由103.8上升為105.6，歐元區信新紙數由103.5上揚為104.9，顯示景氣持續復甦中，歐盟表現較佳，主要因波蘭與瑞典兩個非歐元區成員國指數漲幅較大所致，而包括英國、德國、法國、義大利、西班牙、荷蘭等主要成員國景氣均上揚。

在歐元區中，工業、零售業、營建業等產業信心指數上揚，主要因訂單與預期需求增溫所致，但零售業對於庫存水準感到較為不安。服務業與消費者信心指數持平，金融業信心指數則下降，主要因9月中旬受聯準會、歐洲央行、日銀等全球主要央行召開貨幣政策會議，市場擔心聯準會升息與日銀縮減購買資產規模，且國際美元拆借利率走高等諸多不利因素衝擊所致。而歐盟信心指數表現較佳也反應在服務業與消費者信心指數走高下。

在物價方面，歐元區僅零售業因業者對於庫存水準感到不安而預期價格會走跌外，其餘產業與消費者均預期價格將會上揚。9月歐元區通膨在能源價格跌幅縮小與服務類價格漲幅略為擴大帶動下，由0.2%上升為0.4%。而歐盟價格預期中也以零售業預期降價促銷更為普遍較為醒目，其餘產業與消費者也預期物價將回升。

在就業部分，歐元區消費者對餘就業前景較為擔憂，但產業除了營建業預期雇用持平外，其餘產業均預期將會增加雇用，而歐盟中差異主要來自於營建業預期將大幅增加雇用，但工業則預期將減少雇用。8月歐元區失業率持平為10.1%，歐盟失業率則持平為8.6%。