

利率市場週報

2016年10月10日~10月14日

台灣貨幣市場：

本週(10/3~10/7)隨著9月底因素消失，市場資金緊縮跟著解除，而邁入新的提存期，市場資金轉趨寬鬆，利率持續下跌，一周拆款利率回落到0.30%以下。隔夜拆款利率區間0.175%~0.22%，一週拆款成交利率區間在0.175%~0.33%。短票市場方面，因月初資金寬鬆，銀行端及法人買票意願強，惟發票量少，短率明顯較上週大幅走跌，賣斷30天期自保短票利率區間在0.32%~0.35%。

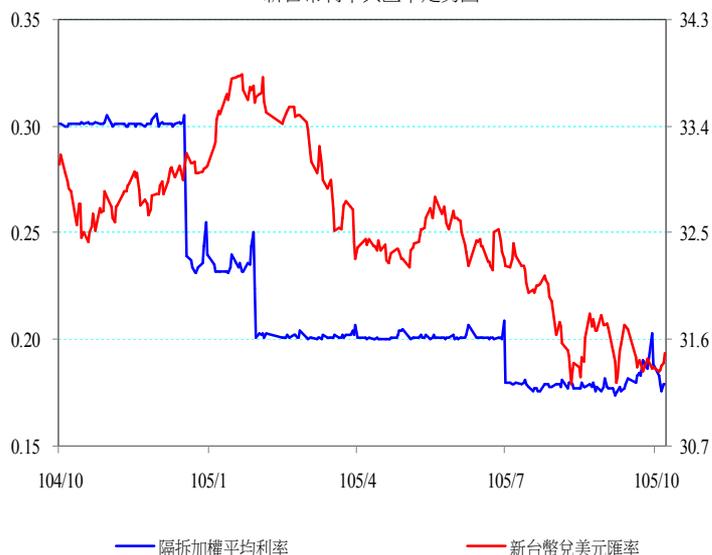
本週(10/10~10/14)央行存單到期金額約1.0兆元。因本月沒有特殊緊縮因素，預期銀行可拆出與買票需求高，短率不會有太大變化，成交利率持穩於區間。預估賣斷30天期自保短票利率約在0.30%~0.34%。

上週(10/03~10/07)緊縮因子僅有國際債券2.25億美元交割，加上進入提存期初，市場資金大量回流。銀行、壽險與投信詢券需求高，成交利率回復日前水準。短天期利率調整幅度偏大，整體下調2-4個BP，高利率成交交易已不存在。上週公債成交0.24%~0.30%，公司債成交0.28%~0.32%。

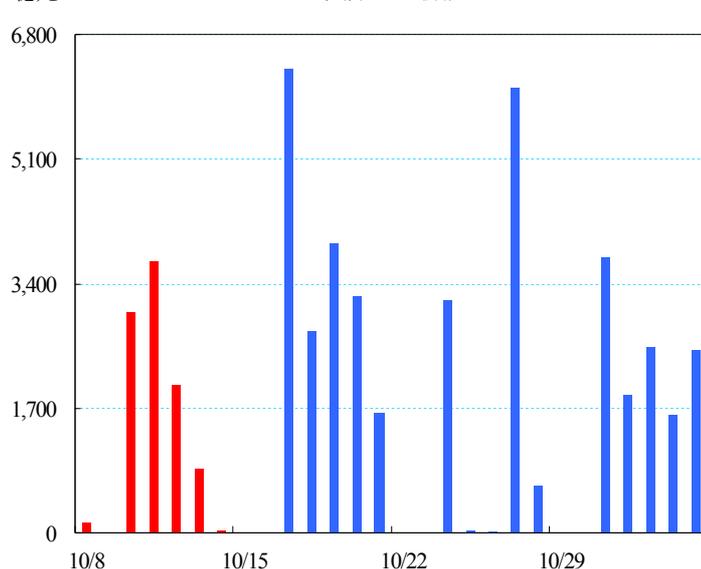
本週(10/11~10/14)並無債券交割，預估市況仍維持寬鬆，券少錢多情形將再度發酵，預計短天期利率持穩在區間低位，並有機會持續往下試探。預期本週利率區間，公債成交0.24%~0.29%，公司債成交0.28%~0.31%。

| | 寬鬆因子 | | 緊縮因子 | |
|---------------------|----------|-------------|--------------------|--|
| 本週 (10/10~10/14) | 1、央行存單到期 | 9,813.80 億元 | 1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。 | |
| | 10/10 | 3,154.50 億元 | | |
| | 10/11 | 3,708.80 億元 | | |
| | 10/12 | 2,028.00 億元 | | |
| | 10/13 | 882.50 億元 | | |
| | 10/14 | 40.00 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：

0.717%~0.77%

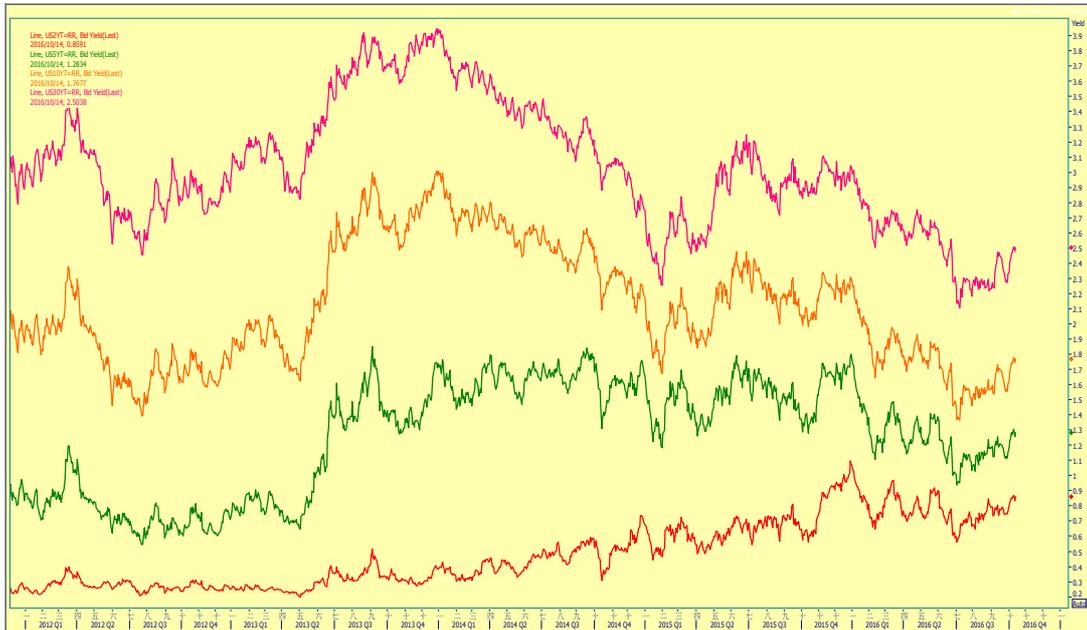
上週市況：

上週市場對於聯準會在年底前升息一次的預期大幅提高，美債殖利率轉為盤整向上，台債空方趁勢轉進不需放空成本的 5Y 新券，5 年期公債殖利率上升至近七月來新高，最高達到 0.6019%；10 期公債流動性則顯著轉差，成交量大幅萎縮下，也推升 10 年期公債殖利率至近期高點。通週 10 年期公債利率收 0.77%，較前週上升 5.5 個基點，5 年期公債收 0.598%，較前週上升 3.55 個基點。

本週市況：

本週5年期公債殖利率在空方積極推升帶動下，最高來到近七個月的高點0.61%，惟在0.60%以上買盤承接力道不弱，令空方止步難前，10年期公債因多頭掌握籌碼優勢，流通在外浮額多下，籌碼流動性差，令借券成本大幅提高，空方難以大展身手，十月中旬10年期增額公債發行後，籌碼面情況才有機會改觀，而台股近期持續在高檔震盪盤整，觀望第3季財報結果，故短期內台債行情將處於多空對峙的整理狀態。預估本週五年券交易區間0.55%~0.65%，十年券交易區間0.75%~0.8%，20年券1.15%-1.25%。

美國公債市場：



上週重大事件與影響：

上週因美國ISM製造業指數重回擴張情況，且ISM服務業指數創去年底以來高點，雙雙優於市場預期，部分鷹派委員向市場喊話，即使下次會議距離美國大選投票只有六天，聯準會照樣可以升息，而鴿派委員也指出只要經濟數據符合預期，年底前升息堪稱合理，推升了市場對於聯準會在年底升息的預期，帶動美債殖殖利率走高。就算週五公布的9月份非農就業人數增幅少於市場預期，投資人仍不改FED在12月會議升息的機率概估。通過10年期公債利率收1.72%，較前週上升13個基點，30年期公債收2.45%，較前週上升13個基點。

本週總經數據公佈：

1. 本週四將公布 9 月進口物價指數
2. 本週五將公布 8 月企業存貨及 9 月零售銷售、PPI

預期本週波動區間：

本週市場焦點集中在週五公布的9月份零售銷售數據，及週末聯準會主席葉倫的公開演說，而美股也逐漸進入第3季超級財報週。近期美國經濟數據顯示，第3季將恢復溫和成長，而油價在OPEC與俄羅斯連手拉抬下，重新站上每桶50美元關卡，使得市場對於聯準會在12月會議升息的看法始終處在高檔，但債市期貨多頭未平倉量多達近16萬口，且本週五貨幣市場基金反贖回機制正式上路，基金經理人普遍提高現金水位因應，令國際美元借貸利率走高，故不論是獲利了結或結束套利交易，均帶動美債殖殖利率快速彈升，即便近期美股開始測試波浪理論技術面的第3波修正空間，債市仍瀰漫多殺多氣氛。預估本週10年期公債成交區間約在1.65%~1.85%，30年期公債成交區間約在2.40%~2.50%。

總體經濟指標分析：

台灣：

9月扣除生鮮食品與能源之核心消費者物價年增1%，增幅主要來自於水產品、肉類、外食、水、菸、女裝、童裝、醫療服務、個人隨身用品、個人隨身服務等，但電力、燃氣、3C消費性電子產品等價格下跌。9月躉售物價年跌4%，跌幅主要來自於能源產品、電子零組件、資訊光學及其他電子產品內銷價，礦產品與化學品進口價，機電設備、影音家電、光學與量測儀器、礦產品等出口價下跌，但扣除新台幣升值3.6%後之機電設備與影音家電進口價格呈現上漲情況。

9月出口金額為225.6億美元，較去年同期減少1.8%，表現不如預期，主要因今年受中秋連假與連續颱風假影響，工作天數較少，且六輕排定歲修，導致化學品出口不如預期影響。不過，IC出口年增24.6%，創出口金額歷史新高水準，並帶動電子零組件出口年增16.8%，表現仍優於市場預期，且在宏達電代工Google Pixel手機大量出貨帶動下，資訊通信產品出口也較去年同期微幅成長。而在國際原物料止跌回升帶動下，基本金屬與其製品、化學品出口減少已出現縮小情況。而9月進口金額為181.9億美元，年增0.7%，為103年12月以來首度成長，主要因手機、半導體設備等機械、汽車、電子零組件等進口大幅成長所致，且年增率均在25%以上。

美國：

9月失業率由4.9%上揚為5%，主要因勞動人口增加44.4萬人，退出勞動市場人口則減少20.7萬人，勞動參與率由62.8%上升為62.9%，帶動就業人口增加35.4萬人，失業人口也同時增加9萬人所致，顯示美國第3季經濟恢復溫和成長，帶動民眾重新投入職場尋找工作，為失業率上揚主因。而9月非農就業人口增加15.6萬人，低於市場預期，且7、8月非農就業人口合計下修0.7萬人。但就業減少之產業主要來自於大眾運輸、貨運、電信、演藝與運動等民間部門、及地方政府教育單位，而營建、躉售、零售、快遞、倉儲、影像與錄音、放款與保險等金融服務、會計、資訊、企管、商業支援、人力派遣、醫療、餐飲等多數產業則增加雇用，顯示美國就業市場仍在持續溫和擴張中。

中國：

9月製造業採購經理人指數持平為50.4，顯示景氣平穩，其中大型企業採購經理人指數由51.8上升為52.6，中型企業採購經理人指數由48.9下降為48.2，小型企業採購經理人指數由47.4下降為46.1，顯示中小企業景氣仍較為疲弱，且有弱化的情況。分項指標中生產略為加速成長，訂單增長放緩，出口訂單轉為微幅增加，而供應鏈交貨時間則有所縮減。原物料價格指數持續走高，漲勢主要來自於煤、焦炭、PP、PVC、油品等，也使得運輸成本提高。景氣較佳之產業包括醫藥、汽車、其他運輸設備、資訊通信與其他電子產品等高新科技與設備相關產業，而非金屬礦物製品、鋼鐵與其製品等原物料相關產業，則因產能過剩等因素影響，景氣較為疲弱。製造業生產經營活動預期指數由58.2上升為58.4，顯示企業對於未來3個月景氣持續感到樂觀。

9月非製造業商務活動指數由53.5上揚為53.7，最近6個月保持在53上下1區間內，顯示非製造業景氣大致平穩成長，資料也顯示銷售價格漲勢較為明顯。景氣以房屋建築、土木工程等營建業、郵政快遞、零售、旅館、電信、互聯軟體服務、銀行等較佳，而航空運輸、航運、餐飲、證券、房地產、生態環保與公共設施管理、社會服務等景氣較弱。商務活動預期指數由59.4上升為61.1，顯示企業預期第4季景氣運行將持續在較熱絡區間，除了航空運輸業看壞第4季景氣外，其餘產業大致看好第4季景氣，以營建、郵政、互聯軟體服務、零售、電信傳媒、金融等產業則較為看好景氣走勢。

日本：

第3季製造業大型企業短觀信心指數持平為6，第4季預期指數持平為6，顯示景氣大致平穩，除了造船重工業大幅看壞第4季景氣外，其餘產業大致看好景氣，以木材、能源、食品、機械、商業機器等產業，對於第4季景氣看好度較佳。而非製造業大型企業短觀信心指數由19下降為18，第4季預期指數再下降為16，顯示非製造業預期第4季景氣保持擴張，但幅度緩和，以營建、不動產、資訊服務、電信服務、商業服務、個人服務等對於第4季景氣看好度較高。整體而言，大型企業受消費疲弱，與日圓升值對於營收與獲利之衝擊，逐步反應在短觀信心指數走勢上。

8月領先指標月增1.2%，分項指標中礦工業生產財庫存銷售比、最終需求財庫存銷售比、製造業中小企業銷售預測指數、消費者信心指數等表現較佳，而新職求人數、新屋開工面積、日經42種商品價格指數、M2等指標表現較弱。

8月同時指標月跌0.1%，為3個月來首度下跌，跌幅主要來自於耐久消費財出貨、零售銷售、投資財出貨、有效求人倍數等表現轉弱，而工業生產、躉售銷售、製造業中小企業出貨，礦工業生產財出貨等指標表現則走揚。

8月落後指標上揚0.3%，增幅主要來自於營業稅收增加與最終需求財庫存改善，而失業率與消費支出兩項指標走勢較弱。

內閣府評估景氣「原地踏步」。

歐洲：

8月歐元區零售銷售月減0.1%，其中食品飲料菸草、扣除汽油之非食品產品銷售各減少0.1%、0.4%，而汽油銷售則增加0.2%，相較去年同期則增加0.6%。同月歐盟零售銷售月減0.1%，其中食品飲料菸草、扣除汽油之非食品產品銷售各減少0.2%、0.2%，而汽油銷售則增加0.2%，相較去年同期則成長2.1%。歐盟主要成員國如德國、法國、西班牙、英國、波蘭等的零售銷售均減少。

8月歐元區工業生產月增1.6%，主要產業中只有非耐久財生產減少0.6%，其餘產業均增產，且能源、資本財、耐久財等產業增產幅度分別達3.3%、3.5%、4.3%。同月歐盟工業生產月增1.4%，也是只有非耐久財減少0.5%，其餘產業均增產，而能源、資本財、耐久財等產業增產幅度分別為1.9%、3.8%、2.7%。相較去年同期，歐元區、歐盟工業生產均成長1.8%。歐盟主要成員國中只有英國工業生產小幅下滑，德國、法國、義大利、西班牙、荷蘭、波蘭等均成長，特別是荷蘭、德國工業生產增幅較為明顯。