

利率市場週報

2016年11月21日~11月25日

台灣貨幣市場：

上週(11/14~11/18)央行存單到期金額 18,034 億元，收受金額為 16,723.5 億元，發行餘額減少 1,310.5 億元，雖央行沖銷力道減弱，受美國總統大選結果影響，外匯市場波動較大，外資頻頻走錢，而銀行整體的準備數字雖高，但資金分配不均，有些銀行可能坐擁高額準備數字但卻未提供拆出，整市場資金流動性不佳，致成交利率每日不斷向上攀升。銀行間隔夜拆款利率區間在 0.182%~0.31%，一週拆款利率區間在 0.182%~0.37%。賣斷 30 天期自保短票成交區間在 0.33%~0.40%。

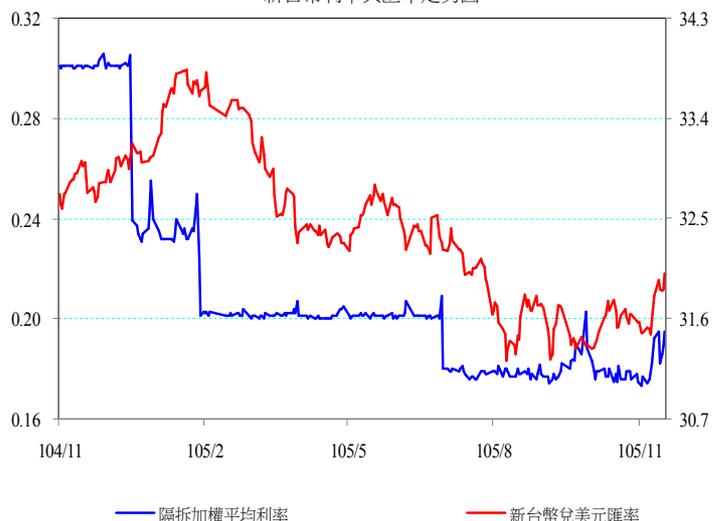
本週(11/21~11/25)央行存單到期金額約 1 兆元。因美國總統選後金融市場劇烈震盪，而接近月底例行性緊縮效應逐漸浮現，加上公債交割等因素，屆時資金調度難度恐更升高，將持續關注央行動態並控管資金缺口，操作上將優先以跨月資金為主，預估賣斷 30 天期自保短票利率約在 0.35%~0.45%。

上週(11/14~11/18)外匯市場與國際債券市場價格大幅波動加上美股波段指數不停往上突破，外資持續匯出台灣，導致本土銀行與外商銀行資金短缺，定存利率不斷往上開出，部分附買回資金轉而承作定存以獲取較高收益報酬。壽險端亦有大量資金匯出台灣佈局國際商品，上週亦有國際債券共 7.7 億美元交割，整體貨幣市場資金相當緊俏，利率往上大幅彈升。上週公債成交 0.26%~0.33%，公司債成交 0.30%~0.38%。

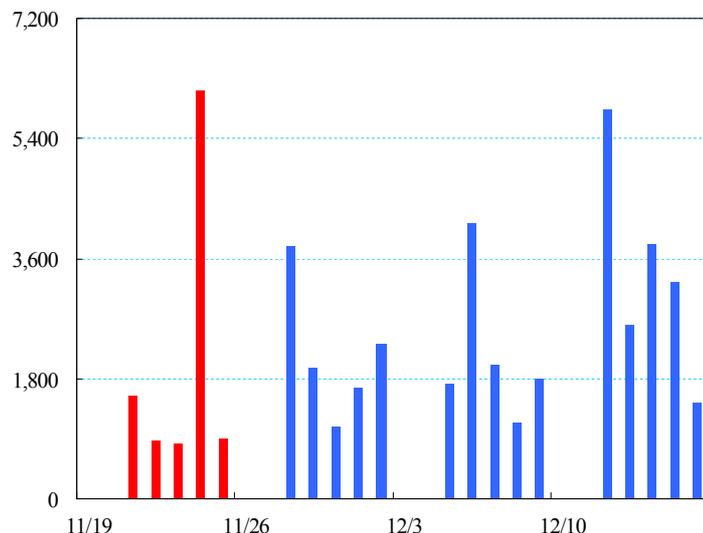
本週(11/21~11/25)緊縮因子有國際債券 1.5 億美元與公債 250 億元交割，在外資持續匯出與時序進入月底將有例行性支出，資金緊俏情形將難以舒緩，交易商嚴陣以待，預期利率將水漲船高。預期利率區間，公債成交 0.26%~0.36%，公司債成交 0.30%~0.40%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週(11/21~11/25)	1、央行存單到期 10,283.9 億元 11/21 1,539.70 億元 11/22 878.00 億元 11/23 837.00 億元 11/24 6,115.20 億元 11/25 914.00 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



億元 央行NCD到期值



台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

1.203%~1.41%

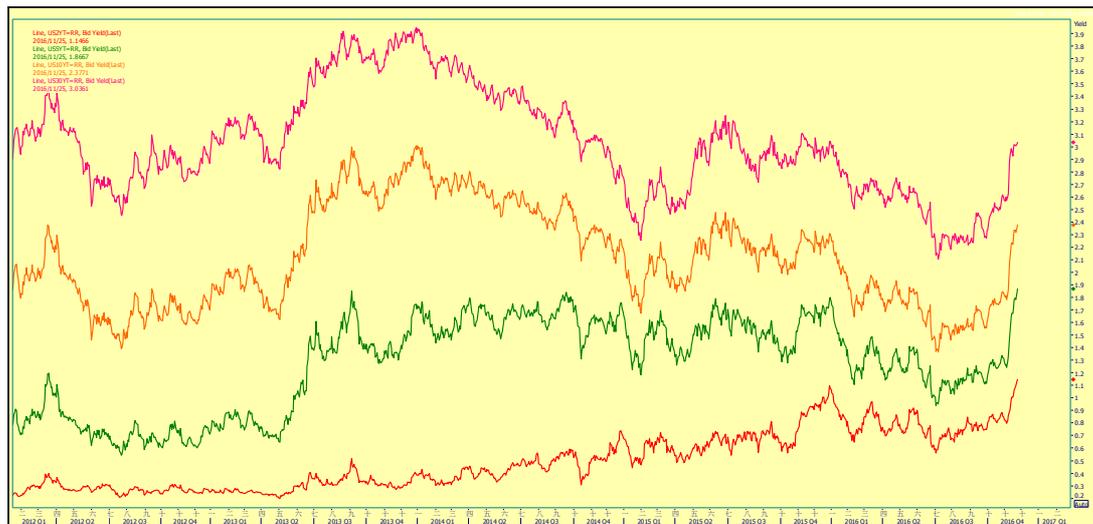
上週市況：

上週初因外資匯出令貨幣市場資金趨緊，且台債市場在信心不足下報價拉寬，加劇利率彈幅，隨後更因葉倫暗示美國升息時點相當近了，令多頭信心潰散，週五隨即在 10Y 增額發行前交易引發新一波彈幅。通週 10 年期公債利率收 1.076%，較前週上升 13.6 個基點，5 年期公債收 0.7575%，較前週上升 7 個基點。

本週市況：

本週初在 30Y 標售結果大幅優於市場預期，30Y 決標利率 2.025%，投標倍數 2.19，高於前五次平均 1.65 倍，壽險得標 44.4% 大幅高於上次 17.33%，在壽險業大舉進場下使得長券終端守穩 2.0%，主流 10Y 由此波段最高 1.41% 回落，短線上此波空頭走勢或許能先告一段落。預估本週五年券交易區間 0.8%~0.9%，十年券交易區間 1.23%~1.33%，20 年券 1.6%-1.8%。

美國公債市場：



上週重大事件與影響：

上週債市仍持續反應川普將經濟政策從貨幣刺激轉向為財政，預期新政將加速擴張助燃通膨，加上美國經濟數據表現亮眼，提高市場預期12月升息機率。上週10Y及30Y公債標售需求疲弱，公債遭大幅拋售。通過10年期公債利率收2.35%，較前週上升20個基點，30年期公債收3.03%，較前週上升9個基點。

本週總經數據公佈：

1. 本週二將公布 10 月成屋銷售
2. 本週三將公布 10 月耐久財訂單、FHFA 房價指數、新屋銷售及 11 月 Markit 製造業採購經理人指數
3. 本週五將公布 10 月躉售存貨及 11 月 Markit 服務業採購經理人指數

預期本週波動區間：

本週預期11月FOMC會議記錄將暗示升息時點及將到來，且預計週二公布之耐久財訂單預期仍維持快速增長，通過殖利率維持盤整向上格局未變，周四為美國感恩節假期，預期交投將轉趨清淡，下周末亦有義大利憲政公投，為近期最重大之不確定性事件。預估本週10年期公債成交區間約在2%~2.3%，30年期公債成交區間約在2.7%~3%。

總體經濟指標分析：

美國：

10月消費者物價較9月上漲0.4%，年增率則為1.6%，扣除食品與能源之核心消費者物價則較9月上揚0.1%，較去年同期漲幅則為2.1%。當月價格上漲主要來自於汽油、燃油、瓦斯、電力等能源產品與服務、服飾(秋冬新裝上市)、租金等；而相較去年同期漲幅，則主要來自於外食、瓦斯、租金、藥品、醫療服務、車險等。

10月最終需求生產者物價與9月持平，較去年同期上揚0.8%；扣除食品、能源與貿易服務後之最終需求生產者物價則較9月下跌0.1%，較去年同期上漲1.6%。其中，最終需求財價格上漲0.4%，年增0.3%；扣除食品與能源之核心最終需求財價格則月增0.1%，年增率為1.3%；最終需求服務價格則月跌0.3%，主要因貿易服務價格下跌0.3%，但運輸倉儲服務價格則上揚0.2%，而相較去年同期，最終需求服務價格年增率為1.1%。

10月中間需求加工財價格月增0.3%，年減0.5%；扣除食品與能源後之中間需求加工財價格則月增0.2%，年增0.3%。中間需求原物料價格下跌0.6%，主要因農糧價格下跌5.7%，但能源原料價格則上漲5.8%，與去年同期相較，中間需求原物料價格跌幅縮小為4.2%。而中間需求服務價格月跌0.6%，較去年同期漲幅則為2.3%。

10月工業生產與9月持平，產能利用率則由75.4%下降為75.3%；製造業生產較9月上升0.2%，產能利用率由74.8%上揚為74.9%。就產業面分析，當月增產之產業包括礦業、木材、非金屬礦物製品、家具、基本金屬、金屬製品、資訊與周邊產品、半導體與其他電子零組件、汽車及零件、紡織、印刷、化學等，而航太設備、通訊設備、食品飲料、服飾與配件、紙、能源產品、電力、瓦斯等產業則減產。

10月領先指標上揚0.1%，增幅主要來自於工時與長短期利差兩項指標，但首領失業救濟金人數、ISM新訂單指數、消費者信心指數、S&P500股價指數等指標則轉弱。同時指標也月增0.1%，分項指標全數改善，以非農就業人口與個人可支配所得兩項表現較佳。落後指標月增0.2%，增幅主要受企業貸款、消費信貸、失業週期等指標改善所帶動，但勞動成本與服務類消費者物價增幅轉小。

10月芝加哥聯邦儲備銀行全國經濟活動指數由-0.23上升為-0.08，顯示景氣微幅改善；MA3指數由-0.2下降為-0.27，顯示通膨持續受到壓制；擴散指數由-0.16下降為-0.35，顯示經濟成長動能偏向疲軟。就分項指標來看，製造業生產、失業率、新屋開工、營建許可等指標改善，工業生產持平，非農就業人口增幅則有所減少。

11月紐約聯邦儲備銀行製造業指數由-6.8上升為1.5，4個月來首度站上擴張領域，分項指標顯示訂單、出貨同步上升，存貨則大幅減少，成本上漲力道緩和，售價輕微上揚，就業市場表現依然疲軟。同月預期指數由36下降為29.9，顯示企業對於未來半年景氣依舊樂觀，但看好度有所緩和，企業預期出貨與訂單成長同步放緩，存貨減少，成本走高，但售價調漲放緩，就業市場小幅改善，資本支出變化不大。

11月費城聯邦儲備銀行製造業指數由9.7下降為7.6，顯示景氣擴張略為放緩，分項指標顯示訂單、出貨仍同步上升，存貨也增加，成本與售價同步調漲，但漲勢仍屬溫和，就業市場改善有限。同月預期指數由32.6下降為29.3，顯示企業對於未來半年景氣依舊樂觀，但看好度有所緩和，企業預期出貨與訂單成長同步緩和，存貨累積放緩，成本漲勢緩和，但售價溫和走高，就業市場擴張緩和，資本支出變化不大。

中國：

10月消費者物價下跌0.1%，主要因豬肉、蔬菜、水果、水產品等食品價格下跌，且中秋與10/1長假結束後，旅遊價格下滑所致，但秋冬新裝上市，帶動服飾價格上漲，而燃料、藥品、醫療服務等價格也上漲。相較去年同期，消費者物價年增率上揚為2.1%，主要因去年蔬菜價格偏低，導致食品類價格漲幅由3.2%擴大為3.7%，此外，課外教育、醫療服務、物流管理等價格漲勢也

有所擴大。

10月工業品出廠價月增0.7%，年增1.2%，連續第2個月出現較大漲幅，主要因煤焦、鐵礦砂、非鐵金屬原礦、原油、天然氣、能源產品、基本金屬與其加工品、非金屬礦物製品等價格漲幅較大所致，而酒與飲料、化學纖維、塑橡膠產品、電力、燃氣、汽車、資訊通信與其他電子產品價格則仍較去年同期下跌，但化學纖維、塑橡膠產品的價格跌幅有縮小情況。

10月工業品購買價格月增0.9%，較去年同期也上漲0.9%，為2012年4月以來首度較去年同期上漲，漲勢主要由能源、鋼鐵、非鐵金屬、建材、紡織等原料價格上漲所帶動。

10月工業生產年增6.1%，與9月持平，增幅主要由SUV等汽車、手機、IC、食品、電機設備、機器人、切割車床、金屬製品等帶動，但基本金屬與其加工品、化學纖維等紡織、乙烯等化學原料與產品、鐵路等其他運輸設備生產態勢則較為疲弱。

10月零售銷售增幅由10.7%下降為10%，主要因汽車修受成長動能顯著放緩所致，此外，化妝品、貴重飾品、通訊器材、油品等銷售成長動能也較為疲軟，但裝潢建材、文化辦公用品、中西藥品、家具等銷售成長動能則較強。

10月出口金額為1,781.78億美元，較去年同期減少7.3%，表現不如市場預期，主要因對於德、法、英等歐洲國家與韓國出口衰退幅度較大所致。出口減少的產品包括稀土、化肥、鋼材、服飾、鞋類、箱包、陶瓷產品、手機與其零件、資訊與周邊產品、汽車零組件、船舶、電機設備、家具、照明器材等，而玩具、汽車及底盤、貴重飾品、油品、煤、焦炭、米、中藥材等出口則增加。

10月進口金額為1,291.21億美元，較去年同期減少1.4%，表現也略為不如市場預期，主要因穀物、食用油脂、油品、化肥、塑化原料、紙漿、固態廢棄物、金屬加工車床、二極體及其他半導體元件、飛機等進口減少，但汽車及底盤、汽車零組件、藥品、水果與果乾、木材、橡膠、煤、鐵礦砂、銅礦砂等產品進口則增加。