

利率市場週報

2017年1月9日~1月13日

台灣貨幣市場：

上週(1/2~1/6)為月初及新提存期開始，年底因素解除後，原先不能拆出的銀行紛紛提供資金，雖有國庫借款，但在央行減發定存單致市場資金情勢寬鬆，短率持續向下調整，一週拆款利率主要成交區間 0.38%~0.42%。票券市場方面，因市場資金逐漸變多，加上月初一般發票量偏少，成交利率區間下移，賣斷 30 天期自保短票成交區間約在 0.43%~0.45%。另 1/2 標售央行 364 天期定存單，因減發 600 億元，在銀行積極投標下，平均得標利率 0.542%，較前次同天期下滑 4.1bps。

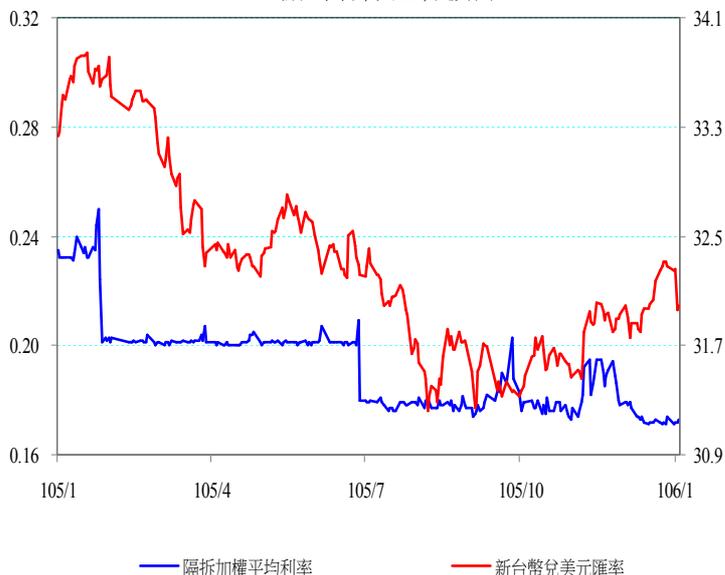
本週(1/9~1/13)央行存單到期金額大，在央行減緩沖銷操作下，整體市況應仍偏寬鬆，預估銀行積極買票及拆出意願高，操作上會優先以落點在農曆年後的資金為主，以減少年前調配資金壓力。預估賣斷 30 天期自保短票利率在 0.40%~0.43%。

上週(1/3~1/6)隨著時序進入新提存期，投信及壽險端資金陸續回流，隨著央行持續減發存單，市場資金普遍偏多，且銀行間傾向負數操作，客戶端詢券需求增溫，令 RP 市場交投利率回到平日水準。上週利率區間，公債成交 0.28%~0.38%，公司債成交 0.35%~0.42%。

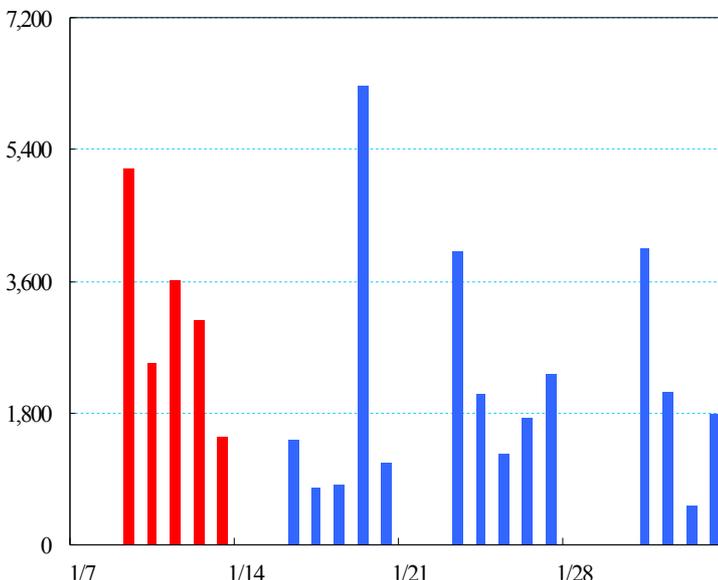
本週(1/9~1/13)隨著貨幣市場資金狀況回穩，客戶端找券相當積極，短天期成交利率將有下調空間；為能早日取得跨農曆春節資金以利分散資金落點，預期農曆年前及年後的利率報價將拉開且利率區間將逐漸擴大，市場利率報價將明顯提高。預期利率區間，公債成交 0.28%~0.40%，公司債成交 0.35%~0.45%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (1/9~1/13)	1、央行存單到期 15,784.50 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。
	1/9 5,133.00 億元	
	1/10 2,487.50 億元	
	1/11 3,615.00 億元	
	1/12 3,079.00 億元	
	1/13 1,470.00 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：

1.18%~1.28%

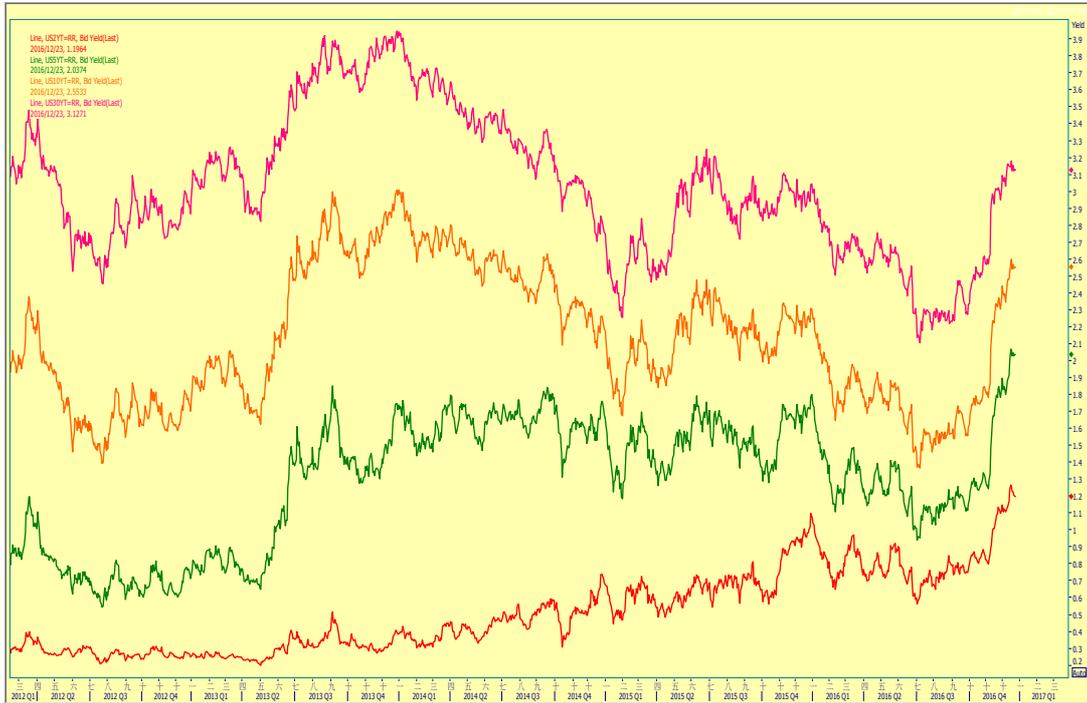
上週市況：

上週初因一年期 NCD 決標利率 0.542% 較市場預期低，且在年初多頭買盤積極進場下帶動各期券利率向下修正，10Y 最低達 1.095%，5Y 最低達 0.779%，成交量能明顯放大。週五兩年券標售利率 0.608%，也較市場預期低，銀行/證券/票券得標比重分別為 72/25/3%，但標售後因市場觀望當晚美國公布之 12 月非農就業報告結果，追低意願薄弱，引發部份獲利了結賣壓。通過 10 年期公債利率收 1.1542%，較前週下滑 3.58 個基點，5 年期公債收 0.8182%，較前週下滑 9.68 個基點。

本週市況：

本週初台債受到美債殖利率反彈影響，多方買盤進行部分獲利了結下，主流的五年期券自上周低點 0.779% 一度彈回 0.8%~0.84% 區間，但因央行持續減發 NCD 釋出資金，外資在歐、美、日等主要央行結束貨幣政策例會後，趁政策調整空檔期間回流亞洲在內之新興市場，銀行端資金去化管道有限下，除了標債利率走低外，市場對於 3 年期內之冷門券交易也有回溫現象。預估本週五年券交易區間 0.8%~0.85%，十年券交易區間 1.1%~1.2%，20 年券 1.65%~1.85%。

美國公債市場：



上週重大事件與影響：

上週在歐、美、日等主要央行結束貨幣政策例會後，空頭趁年中假期交易清淡期間陸續回補空單，帶動美債殖利率自高點回落，且本週聯準會公布12月的FOMC會議紀錄顯示，聯準會評估川普政策仍有不確定性，且擔憂美元過度強勢，對出口造成不利影響，令美債殖利率跌回至近半月來低點。但週五公布之12月非農就業報告，雖然顯示美國非農就業人數增幅不如預期，但12月薪資增幅卻創下2009年以來最大漲勢，支持聯準會評估美國經濟已達充份就業，一旦川普政府擴大財政支出，可能引發通膨加速之疑慮，令部分單出現獲利了結情況。通過10年期公債殖利率收2.42%，仍較前週下降2個基點，30年期公債收3.01%，則較前週下降6個基點。

本週總經數據公佈：

1. 本週二將公布 11 月消費信貸及躉售存貨
2. 本週四將公布 12 月進口物價指數
3. 本週五將公布 12 月 PPI、零售銷售及企業存貨

預期本週波動區間：

本週初因投資人對美國標售3Y公債需求穩健，且英國發表強硬的退歐言論，令投資人避險需求增加，帶動美債殖利率自高點回落，惟本週有500億公債及約250億公司債將發行，較多籌碼增加下抑制殖利率跌幅，市場將關注川普週三召開的記者會將如何落實其競選承諾。預估本週10年期公債成交區間約在2.2%~2.5%，30年期公債成交區間約在2.9%~3.1%。

總體經濟指標分析：

台灣：

12月出口金額為257億美元，月增1.4%，較去年同期則增加14%，表現較市場預期為佳，年增率並創下2013年2月以來最大增幅。相較前一年同期，出口增幅較大之產業主要為電子零組件(DRAM等IC)、光學器材(液晶裝置、液晶裝置零組件、鏡頭)、礦產品(油品)、塑橡膠產品(塑化原料)、運輸設備、基本金屬與其製品(鋼鐵、不鏽鋼、與兩者相關製品)等，而表現較為疲軟之產品或產業包括LED、太陽能電池、手機、電機設備。就主要出口地區來看，中國、東協、日本增幅較大，歐、美大致持平。

12月進口金額為208.3億美元，月減1.1%，年增13.2%。第4季進口金額11.6%，終結連8季較去年同期減少情況。進口恢復成長，主要因半導體業者持續引進機械設備推進先進製程與3D封裝技術，且原油、鐵礦砂、銅等原物料價格上漲所致。相較前一年同期，12月進口增加幅度較大之產品主要為機械設備(半導體設備)、礦產品(原油)、基本金屬、運輸設備(船舶)、汽車、手機等，而黃金進口金額則減少。

美國：

12月失業率由4.6%上升為4.7%，主要因勞動參與率由62.6%上揚為62.7%，其中就業人口增加6.3萬人，失業人口增加12萬人。

12月每小時薪資年增2.9%，為2009年以來最大增幅；週薪則年增2.3%；工時持平為34.3小時。

12月非農就業人口增加15.6萬人，增幅略少於市場預期。而10、11月非農就業人口合計上修1.9萬人，其中10月非農就業人口下修0.7萬人為13.5萬人，11月非農就業人口則上修2.6萬人為20.4萬人。12月非農就業人口增幅表現不如預期，除了製造業就業依然疲弱外，臨時性就業減少為主因。此外，百貨公司等一般零售業、會計業雇用也減少。

12月增加雇用之產業包括住宅營建包商、服飾與配件零售、快遞、物業管理、醫療與社工服務、餐飲等。

中國：

12月消費者物價月增0.2%，漲幅不如預期，主要因去年冬季蔬果價格漲幅較小所致。而與前一年同期相較，年增率由2.3%下降為2.1%，蔬菜價格大跌，且豬肉價格漲幅縮小為主因。而汽油、中西藥品、家庭服務、服飾設計與加工服務、旅遊等價格漲幅較大，而家電、汽車、資訊通信產品等耐久消費財價格則下跌。

12月工業品出廠價月漲1.6%，年增5.5%，其中生產資料出廠價月漲2%，年增7.2%；生活資料出廠價月漲0.3%，年增0.8%。同月工業品購買價月漲1.9%，年增6.3%。資料顯示，中國生產者物價延續9月以來上揚走勢，且11、12月漲勢加快，主要反應兩大因素：(1)為國際原油、鐵礦砂等原物料價格上漲，且(2)為調結構、去產能、去庫存的供給面改革成效逐漸顯現，供需差距改善所致。12月價格漲勢較大的農工原料主要為鋼鐵與其製品、非鐵金屬與其製品、油氣、油品、煤焦等。

日本：

11月領先指標月增1.9%，增幅創38個月最大，指數來到2014年9月以來最高點。領先指標增幅主要來自於日經42種商品價格指數、礦工業生產財庫存銷售比、最終需求財庫存銷售比、M2年增率、東証股價指數等指標上揚，而消費者信心指數、新屋開工面積、新職求人數等指標則下降。

11月同時指標月增1.6%，分項指標終只有有校求人倍數、耐久消費財出貨兩項指標表現較弱，其他指標大致上均上漲，以工業生產、礦工業生產財出貨、投資財出貨、製造業中小企業出貨、躉售銷售、零售銷售等指標上揚幅度較大。

11 月落後指標下跌 0.3%，跌幅主要反應失業率上升與最終需求財庫存減少，而消費支出與企業所得稅收則增加。

內閣府連續第 2 個月將日本景氣基調評定為「改善」，景氣持續改善的可能性大。

歐洲：

12 月歐元區經濟信心指數由 106.6 上升為 107.8，歐盟經濟信心指數也由 107.3 上升為 109.1，數據顯示歐洲景氣持續溫和復甦。歐盟主要成員國中除了西班牙景氣下滑，義大利景氣持平外，包括瑞典、法國、英國、波蘭、荷蘭、德國等主要成員國的 12 月景氣均走高。

在歐元區部分，包括工業、服務業、零售業、營建業、金融業等產業信心指數同步改善，大致上反映年末需求增溫，但服務業預期今年初需求將下滑，營建業預期訂單減少，零售業預期今年初景氣持平。而在歐盟部分，工業、營建業、金融業等信心指數也上揚，零售業、營建業兩產業信心指數則大致上持平，表現較歐元區為弱。

在消費者信心指數部分，消費者預期經濟、就業、財務將會改善，但儲蓄持平。

在物價部分，歐元區的消費者與零售業價格預期指數走高，工業與營建業價格預期指數持平，服務業價格指數則下跌；而在歐盟部分，僅營建業價格預期指數持平，消費者、工業、服務業、零售業價格預期指數均上漲。

在就業部分，歐元區除了消費者預期改善外，營建業就業預期指數也走高，但工業就業預期指數持平，零售業、服務業就業預期指數則下跌；而在歐盟部分，營建業就業預期指數也走高，工業、零售業的就業預期指數則持平，服務業就業預期指數則下滑。

12 月歐元區消費者物價年增率由 0.6% 大幅走高為 1.1%。歐元區通膨增溫，主要因相較前一年同期，未加工食品價格漲幅由 0.7% 上升為 2.1%，能源價格也由較一年同期下跌 1.1% 轉為上漲 2.5%，扣除未加工食品與能源之消費者物價年增率走勢則明顯溫和，僅由 0.8% 上揚為 0.9%，其中非能源商品價格漲幅持平為 0.3% 不變，服務類價格漲幅則由 1.1% 上揚為 1.2%。

因歐元區通膨顯著走高，雖然距離 2% 通膨目標仍有一段距離，但德國通膨已經上升為 1.7%，也使得德國央行極力呼籲歐洲央行應該儘快結束量化寬鬆貨幣政策。

11 月歐元區生產者物價月增率由 0.8% 下降為 0.3%，但年增率首度轉正為 0.1%，月漲幅縮小，主要因能源價格漲幅由 2.6% 下降為 0.7%，而非能源商品中，以中間財價格上漲 0.5% 較大。同月歐盟生產者物價月增幅由 1% 下降為 0.3%，年增率則連續第 2 個月為正值，且由 0.2% 上升為 0.7%，月漲幅縮減，同樣因能源價格漲幅由 3.6% 大幅縮小為 0.2% 所致，而中間財價格則上揚 0.4%。

11 月歐元區零售銷售較 10 月減少 0.4%，其中汽油等能源銷售增加 1%，而食品、飲料、菸草等銷售則減少 0.4%，非食品、非能源之商品銷售也減少 0.9%。同月歐盟零售銷售較 10 月減少 0.1%，其中汽油等能源銷售增加 0.5%，而食品、飲料、菸草等銷售則減少 0.3%，非食品、非能源之商品銷售也減少 0.3%。

11 月歐洲零售銷售表現轉差主要因，德國銷售重挫轉為減少 1.8%，法國銷售動能消失為持平，英國銷售成長動力則放緩為 0.5% 所致。