

利率市場週報

2017年1月16日~1月20日

台灣貨幣市場：

上週(1/9~1/13)因有銀行提領新鈔作業及法人農曆年關前資金需求，加上銀行衝刺放款業務等，讓市場資金略有分配不均，惟央行持續減少沖銷，雖有大型銀行帶頭調降買票與一周拆款利率，但需求依然不振，令拆款利率維持偏低水準，且區間高位緩步下移。一週拆款利率主要成交區間 0.35%~0.40%。票券市場方面，由於預期農曆年後短票利率將下滑，因此希望能拿 2-3 個月的短票，以藉此鎖定較高利率，但票券商較惜售長天期短票，仍以售出 30 天期短票為主，賣斷 30 天期自保短票成交利率區間約在 0.38%~0.42%。

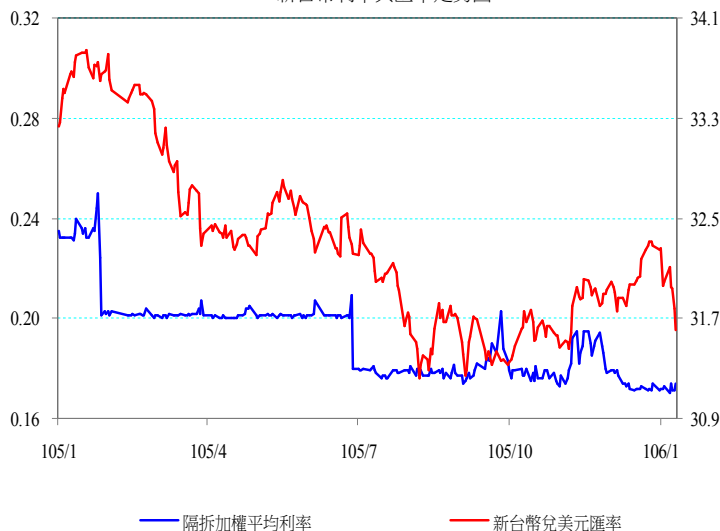
本週(1/16~1/20)央行存單到期金額約 1 兆元。雖有部分銀行因換領新鈔後使庫存現金增加致資金流動性降低，惟整體資金環境仍屬寬鬆，銀行買票與拆款意願應仍高，成交利率維持低檔。預估賣斷 30 天期自保短票利率在 0.36%~0.41%。

上週(1/9~1/13)緊縮因子有公債 250 億元、和潤公司債 28 億元、日月光公司債 80 億元及國庫券 300 億元交割，寬鬆因子有台積電公司債還本 100 億元及東陽公司債還本 5 億。隨著貨幣市場資金狀況回穩，投信及壽險端找券相當積極，短天期成交利率有略為向下調整；雖然目前資金情況相當寬裕，但因農曆年前二週仍屬資金需求高峰，對資金後勢還是謹慎看待，為能早日取得跨農曆春節資金以利分散資金落點，農曆年前及年後的利率報價拉開且利率區間逐漸擴大。上週利率區間，公債成交 0.28%~0.35%，公司債成交 0.35%~0.40%。

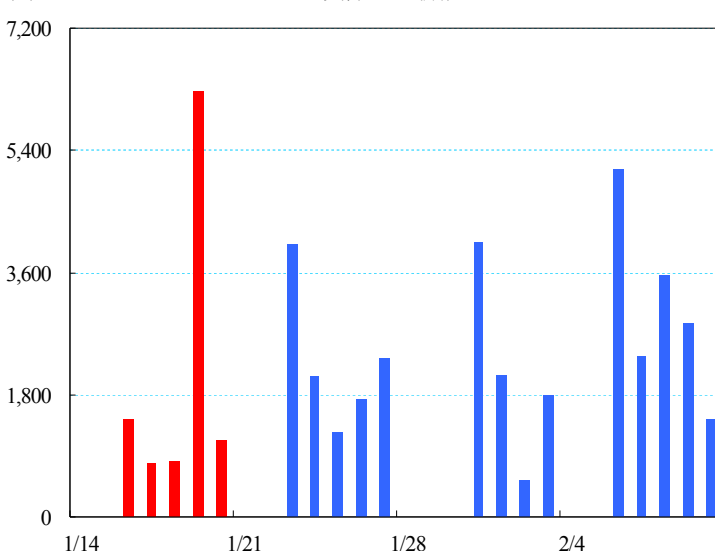
本週(1/16~1/20)緊縮因子僅有阿布達比國民銀行債券 8.85 億美元交割，資金情況仍屬平穩中偏多，但因下週有公債 300 億元、國庫券 300 億元、輸出入銀行金融債券 40 億元及凱基銀行國際債券 2 億美元交割，預料將自市場抽走不少資金，有不少壽險業者已預先告知資金可能會抽回，且 20 日起銀行提供換新鈔服務，預期下半週市場資金會轉為緊縮，市場利率將向上提高。預期利率區間，公債成交 0.28%~0.38%，公司債成交 0.35%~0.42%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (1/16~1/20)	1、央行存單到期 10,430.30 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。
	1/16 1,439.00 億元	
	1/17 780.00 億元	
	1/18 813.00 億元	
	1/19 6,262.80 億元	
	1/20 1,135.50 億元	

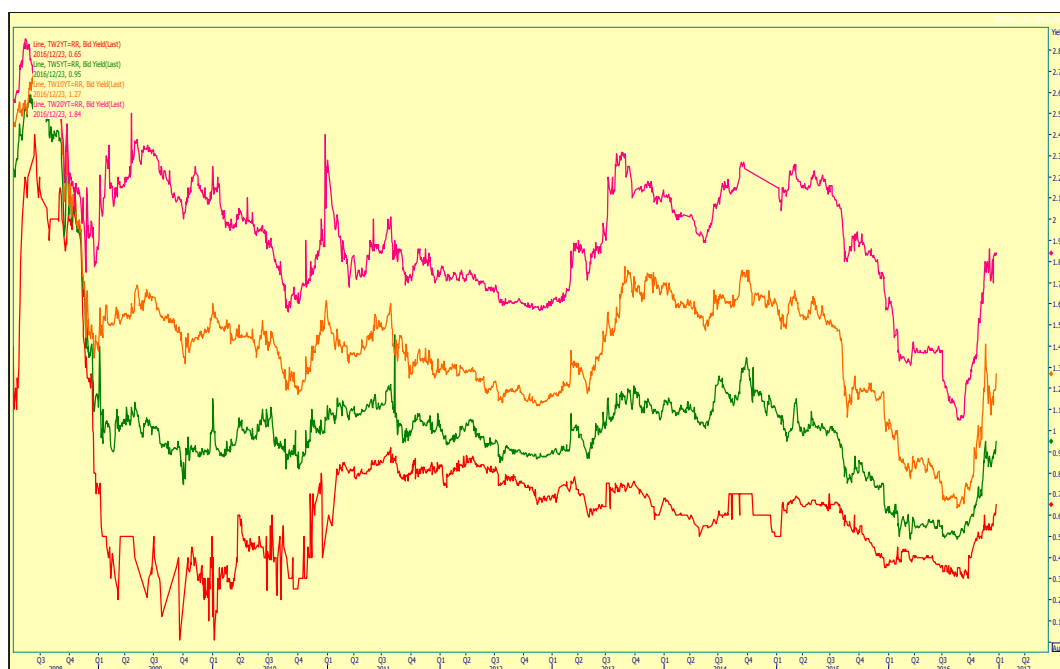
新台幣利率與匯率走勢圖



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%

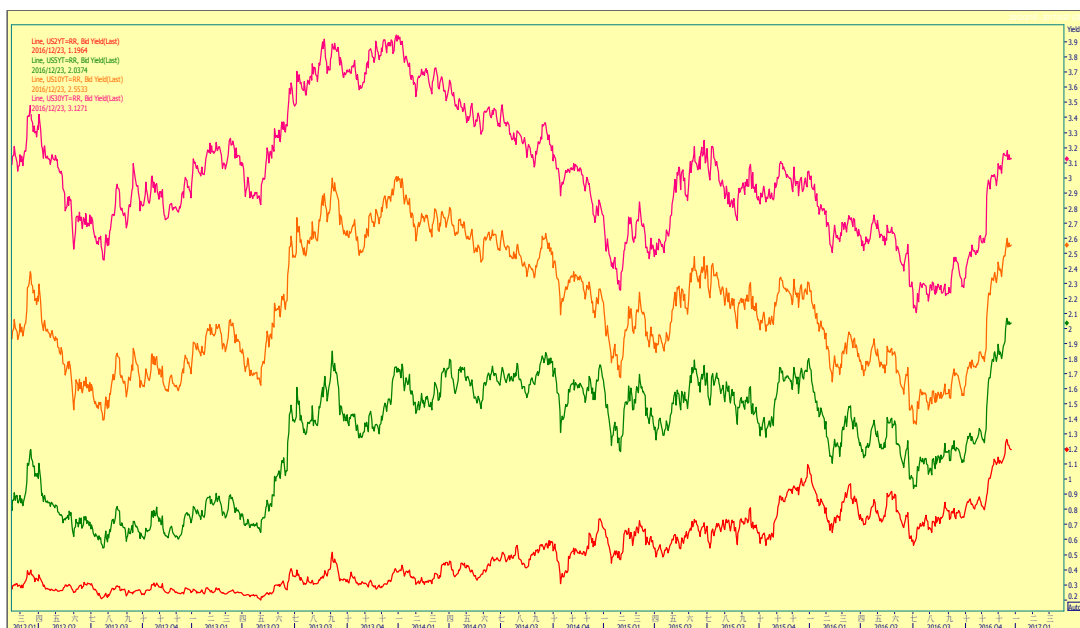
上週市況：

上週初台債殖利率追隨美債反彈而走高，惟隨著央行持續減發 NCD，要讓市場資金寬鬆的意圖相當明顯，加上新台幣在看多美元的遠匯停損盤出籠下強勁升值，外資資金轉向停留在存續期間較短的 3 年以內冷門券種，而非主流券，仍希望避開通膨走高導致聯準會加速升息的风险，買盤虛實有待時間檢驗，而主流 5Y 全週大致在 0.8%~0.84% 區間整理。通過 10 年期公債利率收 1.15%，較前週下滑 0.42 個基點，5 年期公債收 0.81%，較前週下滑 0.82 個基點。

本週市況：

本週初因 5Y 發行前交易未平倉空單量較大，引發軋空行情，5Y 最低達 0.783% 接近今年來區間低點，週三 5Y 標售結果為 0.79% 略低於市場預期，得標比重銀行/證券/債券分別為 38/41/18%，銀行得標比重較前次下滑。結果出爐後因大多數空單已於標債回補，買盤追價意願不高，殖利率反彈，交易商近期集中短券進出，10Y 流動性不佳且陷於狹幅波動。因聯準會將在 2/2 日召開公開市場操作會議，而川普總統即將上任，美國財政政策不確定性升高，全球金融市場交易氣氛詭譎多變，加上大中華地區農曆春節將近，交易上宜嚴設停損點，並做好風險部位管理。預估本週五年券交易區間 0.77%~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：

上週零售銷售及消費者信心指數雖仍維持強勁，惟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，再加上川普召開的記者會並未如預期的明確闡述其經濟政策，令投資人避險需求增加，帶動美債利率自高點回落。通週10年期公債利率收2.4%，較前週下降2個基點，30年期公債收2.9%，較前週下降2個基點。

本週總經數據公佈：

1. 本週三將公布 12 月 CPI 指數、工業生產及產能利用率
2. 本週四將公布 12 月新屋開工及營建許可

預期本週波動區間：

本週初美國因馬丁路得紀念日休市一天，英國首相表明將硬脫歐退出歐盟單一市場，表達徹底脫離歐盟態勢明確，且川普在訪談中提到美元過強，難與中國等新興市場國家競爭，脫歐與貿易政策不確定性將為美債帶來買盤，但買盤力道可能受限於聯準會對於美國就業與通膨之看法。川普就職在即，在其財政等相關政策不確定性仍高，媒體傳聞滿天飛，天天都可能就同一議題出現截然不同之看法，加上大中華區即將進入農曆年關期間，操作上仍宜慎防金融市場大幅波動之風險。預估本週10年期公債殖利率成交區間約在2.2%~2.5%，30年期公債殖利率成交區間約在2.9%~3.1%。

總體經濟指標分析：

美國：

12月零售餐飲銷售月增0.6%，略低於市場預期之0.8%，主要因百貨公司等一般零售業、食品飲料等雜貨店、餐飲等銷售下降所致。惟汽油價格上漲推升加油站等油品銷售，且汽車與其零件、運動休閒娛樂用品、裝潢建材、網購等無店鋪通路銷售則成長，特別是以汽車與其零件、網購等無店鋪通路銷售增幅較大。

12月消費者物價月增0.3%，較前一年同期增幅則走高為2.1%，創下2012年10月以來最大漲幅，主要因汽油價格大漲，漲幅也是2012年10月以來最大所致。扣除食品與能源後之核心消費者物價則月增0.2%，較前一年同期增幅也回升至2.2%。

12月消費者物價除了非核心的能源商品與服務、外食等價格較前一年同期上漲幅度較大外；核心物價漲幅主要來自於醫藥品、醫療服務；房租與旅館費用等家計項目；車險、車租、大眾運輸等運輸服務；教育；寬頻娛樂與衛星收視服務；金融保險服務等，顯示通膨漲勢非侷限在特定商品價格走勢上。而家具、家用品、3C消費性電子產品、服飾等價格則下跌。

12月最終需求生產者物價月增0.3%，漲幅連續第2個月較大，年增率則由1.3%上升為1.6%，延續去年9月以來加快上漲之走勢，大致上顯示年底假期銷售旺季期間，生產端傳導之通膨壓力有較大之情況。而在中間財需求部分，加工財價格月增0.5%，年增1.8%；原物料價格月漲8.3%，年增13.2%，由去年底之加工財與原物料價格走勢來看，中間財價格走高壓力猶存。

中國：

12月出口金額為2,094.2億美元，較一年同期下滑6.6%，表現不如預期。就出口地區來看，主要因對於香港、東協(新加坡、泰國、越南)、歐盟(德國、法國、義大利)等出口降幅較為顯著所致。就產品與產業別來看，化肥、紡織品、服飾與配件、貴重飾品、鋼材、鋁及鋁材、IC、資訊與週邊產品、電機設備、面板、家具等銷售減少為出口表現不如預期主因。而米、煤、原油、油品、塑化原料與產品、手機與其零件、汽車及底盤、照明器材、玩具等出口則增加。

12月出口表現不如預期，部分反應天津、秦皇島等渤海灣區港口因霧霾導致航線不清，運送鋼材等原物料財貨為主的貨輪無法出港之不利因素外，對香港出口減幅逾6成為主因，分析上宜謹慎看待。

12月進口金額為1,686億美元，較前一年同期增加2.7%。進口增長幅度較大之產品與產業包括水果與果乾、大豆與油脂、鐵礦砂、銅礦砂、煤、原油、燃油、油氣、塑化原料、天然橡膠與合成橡膠、木材、紙漿、銅及銅材等原物料與中間財，部分成長因素來自於價格上漲，而醫藥品、汽車及底盤、汽車零組件等消費財與資本財設備進口也增加。但穀物與穀粉、油品、化肥、金屬加工車床、資訊與週邊產品、二極體等半導體元件進口則減少。

日本：

11月核心民需機械訂單增加11.4%，扣除波動較大之船舶與電力後之核心民需機械訂單則下降5.1%，表現不如預期。整體機械訂單也較10月大幅增加20.6%，除了民需機械訂單增加外，官公需機械訂單增加21.6%，外需機械訂單也大增37.3%，來自於代理商之機械訂單增加7.6%，受當月日圓走勢轉弱帶動，機械訂單表現相當強勁。但因內需產業減少下單，故內閣府評估核心民需機械訂單原地踏步，有轉弱跡象。

增加對於機械設備下單之產業包括食品、紡織、紙、非金屬礦物、非鐵金屬、電機、造船等製造業，與營建、電力、金融保險等非製造業。

減少對於機械設備下單之產業包括化學、能源、金屬製品、資訊通信產品、其他運輸設備等製造業，與農牧、運輸服務、資訊服務、租賃等非製造業。

11月第三產業活動指數月增0.2%，年增1.3%；其中，與個人服務有關之第三產業活動指數與10月持平，較前一年同期則增加0.1%；與企業服務相關之第三產業或動指數則連續第2個月成

長，月增幅為 0.5%，年增率則為 2.4%。經產省評估第三產業景氣為大致上持平走勢。

11 月景氣擴張之產業包括資訊通信業(資訊服務業，特定商品與服務銷售顯著增加)、躉售業(化學材料、建材、礦物與金屬材料等原物料商品銷售增溫)、金融保險業(川普當選美國總統後，美元走升，帶動外匯等金融市場交易量大，流通業務擴張)、企業服務(建築與土木工程設計、機械設計)等，而生活娛樂事業、運輸服務(貨運)、商品租賃(含小客車租賃)等景氣則下滑。

12 月生產者物價月增 0.6%，連續第 2 個月上漲，且漲勢加劇，而相較前一年同期則下降 1.2%，減幅持續緩和。價格上漲之商品包括能源(油品)、基本金屬與其製品(銅、鋁、漆包銅線、輕鋼架、鋼板、型鋼)、廢棄物(廢鋼、廢銅、廢鋁)、化學(苯、SM、VCM、CPL、MDI)、高壓電、農牧產品(蛋、牛肉、糙米)等。

12 月出口物價月增 0.8%，年增 1.6%。除了基本金屬、化學、能源等產品出口合約價格上漲外，電機及電子產品(邏輯 IC、線性 IC、混合 IC、精密儀器)、運輸設備(懸吊裝置、剎車系統、驅動傳導裝置、汽車)合約價格也上揚，而機械(半導體設備、印刷機械、工業用機器人)合約價格則下跌。

12 月進口物價月跌 0.2%，年增 0.4%，首度轉正，電機及電子產品(邏輯 IC、混合 IC、電視接收器)、其他產品(天然橡膠、磚瓦、工業用鹽)等合約價格上漲，但能源(原油、煤焦)、化學品(鈦白、碳酸鋰、化肥)、農糧(咖啡、小麥、糙米)等合約價則下跌。

歐洲：

11 月歐元區工業生產上揚 1.5%，較前一年同期則上漲 3.2%；同月歐盟工業生產上升 1.6%，年增 3.1%，維持工業生產擴張走勢。就財貨與產業別來看，歐洲工業生產擴張主要因中間財、能源、非耐久消費財等產業增產所致，而歐盟資本財、耐久消費財的生產表現較歐元區為佳，為歐盟工業生產較為優異的原因。按成員國來分析，非歐元區的歐盟主要成員國如英國、瑞典、丹麥、波蘭，與歐元區主要成員國如法國、西班牙、荷蘭等增產幅較大，而義大利、德國的生產擴張幅度較小。