

# 利率市場週報

2017年2月20日~2月24日

## 台灣貨幣市場：

上週(2/13~2/18)有國際債券交割及銀行端發行定存單較多，惟雖有資金需求，但市場資金情勢尚稱平穩，調度上亦不會太吃緊短率持穩於區間，一週拆款利率主要成交在 0.35~0.38%，跨月拆款利率高位在 0.44%。短票市場方面，受多家銀行發行存單影響，市場胃納不易消化令買票利率略有上揚，不過因大型龍頭銀行仍有在買票且利率僅小升 1bp 在 0.39%水準，有助於穩定利率不致上移過高，賣斷 30 天期自保短票成交區間多在 0.39~0.41%。另 2/16 央行標售 300 億二年期定存單加權平均得標利率 0.627%，較前次同天期標售結果下跌 7.8bp，符合市場預期。

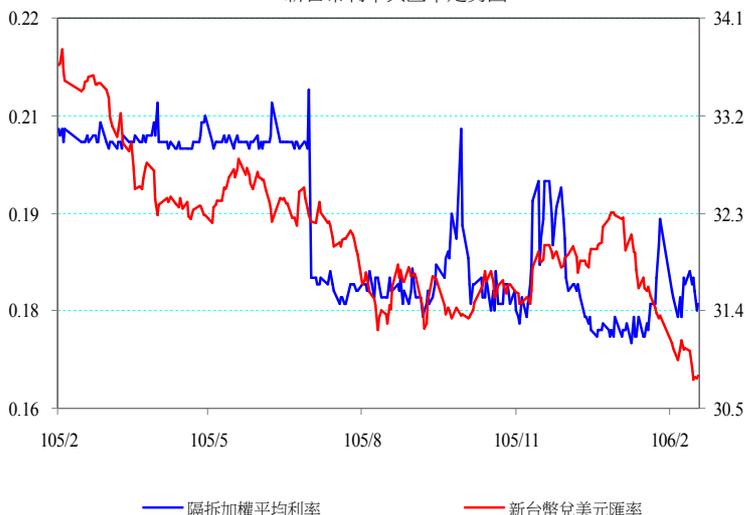
本週(2/20~2/24)逢月底及連續假期前，雖近期持續有外資匯入，但銀行資金仍有分配不均狀況，買票意願偏向保守，預估市場資金仍會有些波動短票利率不易向下，預估賣斷 30 天期自保短票利率在 0.39%~0.42%。

上週(2/13~2/18)受到多檔國際債交割影響，RP 市場首當其衝，投信和壽險端贖回量增多，銀行資金也是偏緊，令整體貨幣市場資金緊縮，帶動利率上揚。由於以往月中都是多錢的情況，因此交易心態傾向保守，擔心月底的變數讓資金情勢更加趨緊。上週利率區間，公債成交 0.29%~0.38%，公司債成交 0.36%~0.43%。

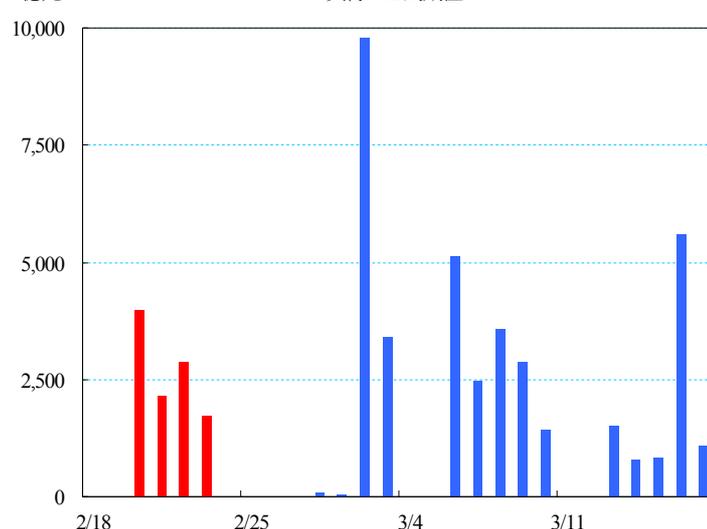
本週(2/20~2/24)隨著國際債券交割因素落幕，市況將漸漸穩定，整體貨幣市場資金也將回溫，多以到期續作為主。預計投信及壽險端資金將陸續回流，市場資金將普遍偏多，客戶端詢券需求將增溫，預期 RP 市場交投利率將回到平日水準，市場利率報價將明顯下降。預期利率區間，公債成交 0.28%~0.35%，公司債成交 0.35%~0.40%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (2/20~2/24)	1、央行存單到期 10,706.50 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。
	2/20 3,969.00 億元	
	2/21 2,145.00 億元	
	2/22 2,853.50 億元	
	2/23 1,733.00 億元	
	2/24 6.00 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：

**1.09%~1.148%**

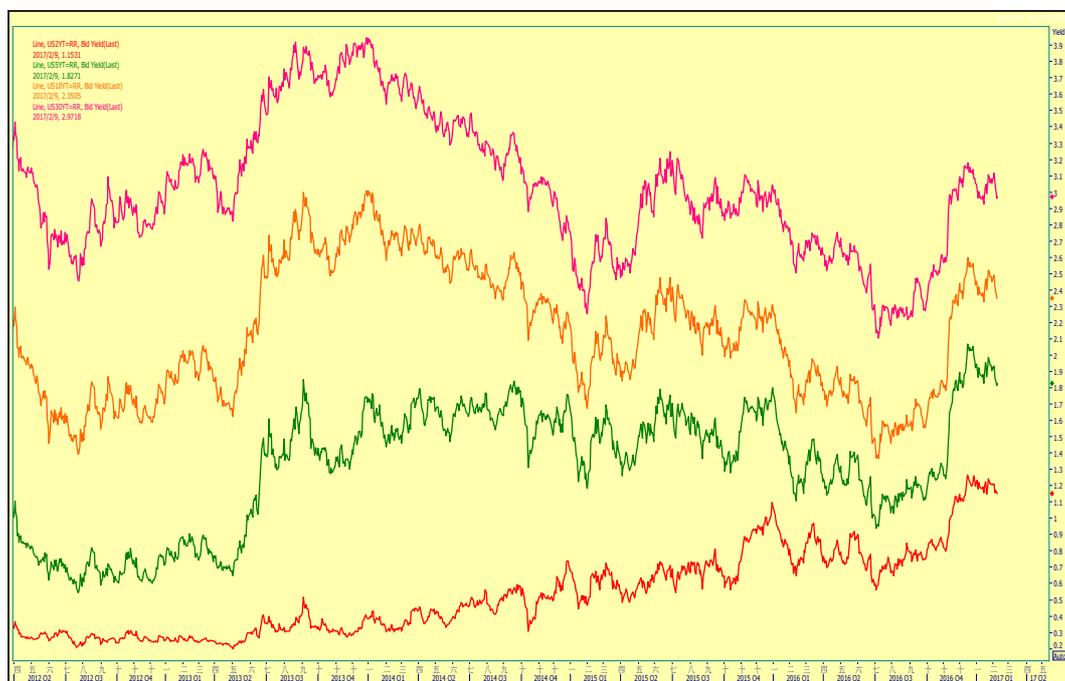
### 上週市況：

上週初在主流 10Y 未平倉空單量逐步攀升下，引發軋空行情，台債連日開高走低並未隨美債走揚。週四二十年券標售利率 1.798% 高於市場預期，但在追空力道有限下，利率仍維持於低檔，隨後在美債下滑下，10Y 盤中最低達 1.09%。通過 10 年期公債利率收 1.11%，較前週下滑 2.45 個基點，5 年期公債收 0.821%，較前週上升 0.1 個基點。

### 本週市況：

本週 10Y 標債決標利率為 1.134%，投標倍數 1.97 倍，銀行業得標比重 46.51%、證券業 39.83%、票券業 5.33%，標售利率較市場預期略高，但標售後，因美國總統川普與財長梅努欽表示，短期內不一定要強勢美元，且無明顯跡象顯示聯準會一定會在 3 月就升息，在歐洲政治風險不確定性升高下，隨即出現一波軋空行情，促使殖利率由升轉跌，空單回補帶動下殖利率反倒收在 1.11%，10Y 仍位於區間低檔。預估本週五年券交易區間 0.8%~0.85%，十年券交易區間 1.09%~1.2%，20 年券 1.6%~1.8%。

## 美國公債市場：



### 上週重大事件與影響：

上週初因葉倫於國會聽證會演說較市場預期的更加鷹派，加上美股持續創高，美債殖利率一度走高至最近一個月內之區間高檔，但稍後因市場對於法國總統大選局勢、希臘債務危機等歐盟政治不確定性擔憂升高，令避險意願增強，美債殖利率自高檔下滑。通過10年期公債利率收2.41%，較前週上升1個基點，30年期公債收3.02%，較前週上升2個基點。

### 本週總經數據公佈：

1. 本週三將公布 1 月成屋銷售
2. 本週五將公布 1 月新屋銷售

### 預期本週波動區間：

本週初在等待美聯儲會議記錄前，債市維持狹幅整理，週三發布的會議紀錄顯示，大多數聯準會委員認為，若經濟數據表現與當前情況相同或更好，則聯準會應該很快就會升息，但認為不會因川普政策的不確定性的影響而提前或推遲升息腳步，主要因部分政策可行性不高，且部分政策可能會產生反效果，且紀錄也顯示部分委員仍關心美元匯率走勢，會議紀錄發布後，美債殖利率自區間高檔走低。預估本週10年期公債成交區間約在2.3%~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：

1月外銷訂單金額為359.7億美元，較去年同期增加5.2%，表現較預期略佳。就主要接單地區來看，除了來自東協的訂單減少外，來自於其他地區的訂單均增加。來自於東協的訂單減少主要因，台灣企業在東協地區大幅增加投資，客戶轉向當地子公司直接下單所致。就產業/產品別來看，主要產業接單均增加，以面板等精密儀器、半導體與面板設備及自動化設備為主之機械業、基本金屬、塑橡膠產品、化學品、光學鏡頭為主之資訊、電子與光學產品業之增幅較大，去年下半年領先漲恢復擴張的電子零組件產業接單增幅反而最小，但晶圓代工、封裝、DRAM等產業訂單成長幅度仍大。

1月外銷訂單家數動向指數為46.6，金額動向指數為47.5，顯示企業預期2月接單金額可能小幅下滑，但受面板供不應求，帶動價格走高，故仍評估接單金額將增加，其餘產業則預估訂單將較1月減少，減幅以化學品、塑橡膠產品、基本金屬與其製品等產業較大，而電子零組件業與資訊、電子與光學產品業則預期訂單減幅較往年為小，主要因企業對於下半年旺季所需之料件在原材料價格上漲影響下有提前下單情況。預估2月外銷訂單增幅有機會較前一年同期兩位數增長。

1月工業生產年增2.8%，製造業生產年增3.8%，表現也稍優於預期，主要因晶圓代工、封裝、面板、化學材料、基本金屬、自動化設備等機械業增產所致，而資訊、電子與光學產品、汽車及其零件業則減產。

1月製造業生產量家數動向指數為43.9，產值動向指數為46.6，顯示企業預期2月將較1月減產，主要因農曆春節與228連假天數較長影響。但因美系大廠推出新產品，故資訊、電子與光學產品將增產，電子零組件、化學材料兩產業減產幅度也有限，以基本金屬、機械設備、汽車及其零件等產業預期減產幅度會較大。

### 美國：

2月紐約聯儲製造業指數由6.5上升為18.7，創下2014年9月以來最高點，訂單、出貨、未交貨訂單、交貨時間等指標均同步明顯走高，其中未交貨訂單指數來到2011年以來最高點，企業也小幅增加庫存，成本溫和上揚，並帶動售價小幅上漲，就業市場微幅擴張。預期指數由49.7下降微41.7，企業持續對於未來半年景氣感到樂觀，但程度略為緩和，其中訂單預期指數持續走高，但對於出貨、未交貨訂單、交貨時間、庫存等指標樂觀程度下降。而企業對於成本與售價漲幅的預期同步下降，且成本降幅較大，並預期就業市場與資本支出擴張。

2月費城聯儲製造業指數由23.6大幅跳升為43.3，指數竄升至1984年以來最高點，大幅優於市場預期，主要因訂單、出貨加速成長，未交貨訂單增加，交貨時間也小幅拉長，庫存在大量出貨下轉為減少，成本漲幅稍有緩和，售價漲勢則明顯放緩，就業市場則小幅擴張。預期指數則由2014年8月以來的高點小幅滑落，由56.6下降為53.5，顯示器業對於未來半年景氣仍感到樂觀，主要因預期訂單、未交貨訂單、出貨將同步加快成長，交期與存貨也上升，成本上漲，售價溫和調高，並增加雇用與資本支出。

1月芝加哥聯儲全國經濟活動指數由0.18下降為-0.05，再度轉弱為輕微緊縮，MA3指數大致持平為-0.03，顯示通膨持續受到壓抑，擴散指數則大致持平為-0.04，顯示經濟擴張動能持平。分項指標中製造業生產、新屋開工、非農就業人口等指標上升，企業銷售增長稍有緩和，而工業生產、營建許可、失業率等指標表現則轉弱。

1月領先指標上升0.6%，漲勢主要來自於長短期利差、營建許可、首次請領失業救濟金人數、ISM新訂單指數、消費者景氣預期指數等，而工時、消費財與原物料訂單、核心非國防資本財訂單大致持平表現疲弱。

1月同時指標上揚0.1%，分項指標中非農就業人口、企業銷售、個人所得等上揚，而工業生產則下滑。

1月落後指標上漲0.3%，主要由失業週期下降，消費信貸增加等因素帶動，而企業貸款減少。

1 月工業生產下滑 0.3%，其中製造業增產 0.2%，礦業增產 2.8%，但公用事業減產 5.7%。工業產能利用率由 75.6% 下降為 75.3%，製造業產能利用率由 75% 上揚為 75.1%。製造業中增產的產業包括非金屬礦物製品、基本金屬、金屬製品、機械、資訊及週邊產品、電機、家具、食品、紡織、紙、能源產品、化學品等，而木材、通訊設備、半導體與相關電子零組件、汽車及零件、航太設備及零件、服飾配件、印刷、塑橡膠產品等產業則減產。

#### 日本：

12 月第 3 產業指數下降 0.4%，其中與個人相關產業指數下降 0.1%，與企業相關產業指數下降 0.9%。景氣下降之產業包括躉售業(農畜水產品、礦物與金屬材料、綜合)、情資蒐集與處理業、零售業(機械器具、服飾配件、燃料)、公用事業(電力、瓦斯)等，而零售業(汽車)、生活娛樂服務(遊樂場、美容、洗滌)、企業服務(廣告、機械設計)等產業景氣上升。