

利率市場週報

2017 年 3 月 1 日~3 月 3 日

台灣貨幣市場：

上週(2/20~2/24)因國際債券交割變數明顯轉趨緩和，整體市場資金調度較有餘裕，惟銀行端與票券商承作兩週跨旬拆款仍成交在 0.44%，帶動跨月短票利率也跟著居高難下，一週拆款利率主要成交區間在 0.38~0.40%，跨月拆款利率高位仍在 0.44%。短票市場方面，此前避開資金落點於月底連續假期，以致本週發票量較少，大多到期續作，短票利率持平在既有區間。賣斷 30 天期自保短票成交區間多在 0.39~0.41%。

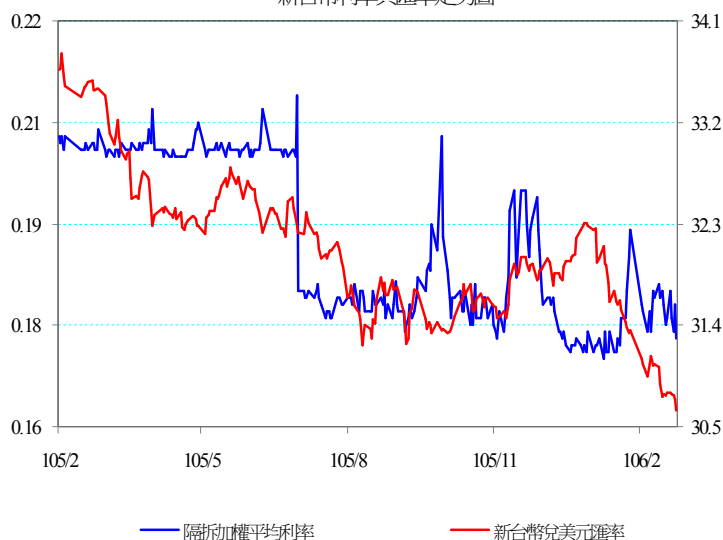
本週(2/27~3/3)央行存單到期約 1.3 兆元，雖逢旬底惟多數銀行已調整帳上積數，加上一般會避開連假後之落點，預估資金需求較低，承作利率應持穩於區間，預估賣斷 30 天期自保短票利率在 0.39%~0.41%。

上週(2/20~2/24)緊縮因子有 20 年期公債 250 億元交割，本週雖為月底，隨著國際債券交割因素落幕市況漸漸穩定，整體貨幣市場資金回溫，且因近期台債交易清淡又欠缺交割緊縮因子，使投信、銀行及壽險端資金又略顯寬鬆，RP 利率維持在原有的區間盤整。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(3/1~3/3)緊縮因子有三井住友銀行 4.7 億美元、蘋果電腦 10 億美元國際債券交割，隨著時序回到月初，雖然本週將有大額國際債券交割的變數，但因月初市場資金較為寬裕而緩和資金緊張的情勢。因本月尚有季底緊縮的因素，將以較高利率承作跨季天期的 RP，預期 RP 利率將在既有的區間向上整理。預期利率區間，公債成交 0.29%~0.35%，公司債成交 0.36%~0.42%。

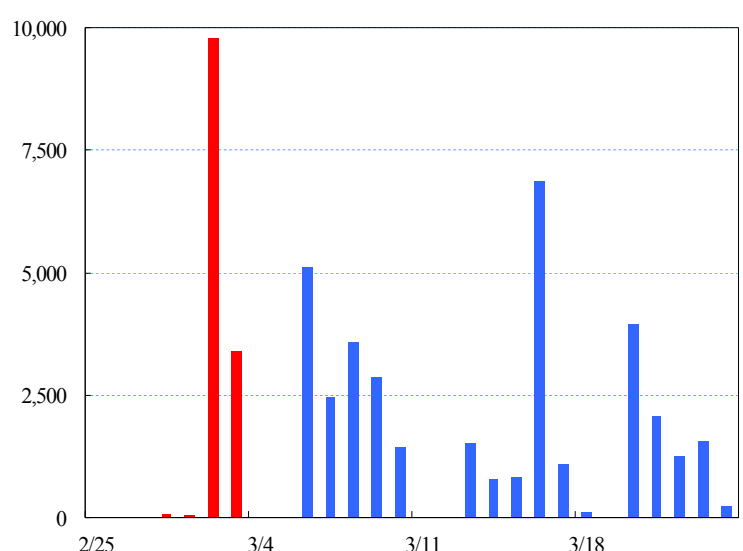
	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (2/27~3/3)	1、央行存單到期 13,335.30 億元 2/27 8.00 億元 2/28 73.00 億元 3/1 51.00 億元 3/2 9,795.30 億元 3/3 3,408.00 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。

新台幣利率與匯率走勢圖

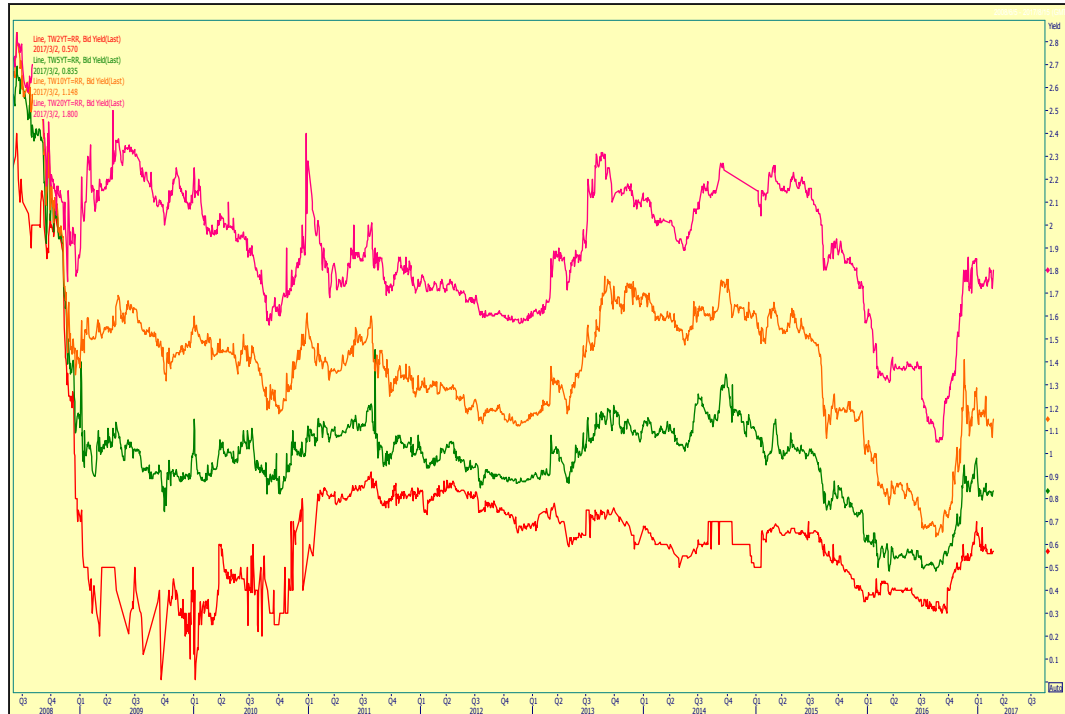


億元

央行 NCD 到期值



台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

1.065%~1.131%

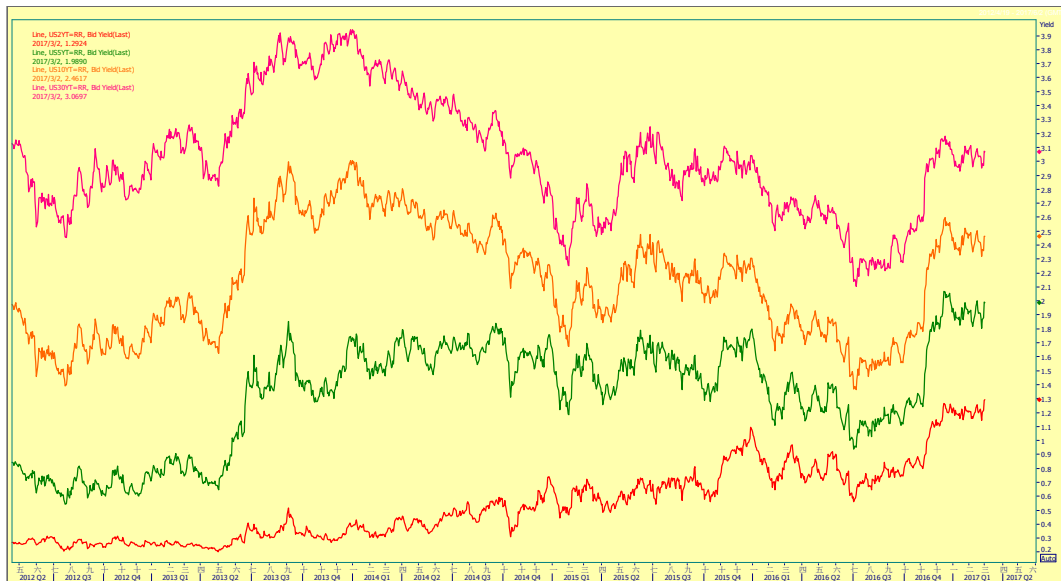
上週市況：

上週 10Y 標債決標利率為 1.134%，投標倍數 1.97 倍，得標比重銀行/證券/票券各為 47/40/5%，標售利率較市場預期略高，但標售後仍有強勢的買盤進駐，使得利率維持在低檔，週五在空單最後回補日下，10Y 殖利率更是向下突破區間，亦創近三個月來低位。通過 10 年期公債利率收 1.065%，較前週下滑 4.5 個基點，5 年期公債收 0.798%，較前週下滑 2.3 個基點。

本週市況：

本週因為228連假僅有三個交易日，因連假期間，聯準會多位委員表示可以考慮在3月升息，或升息宜早不宜遲的看法，導致市場對於聯準會在三月升息的預期機率顯著走高，週三市場在等待川普國會演說的觀望氛圍下，10Y殖利率跳空開高反彈至1.12%，回至上週前的交易區間。因市場對於美國在三月升息的預期大幅提高，短線上10年期公債殖利率應先觀察可否守住上週10年期公債標售的決標利率1.134%及區間上緣1.15%的支撐。預估本週五年券交易區間 0.8%~0.85%，十年券交易區間1.08%~1.18%，20年券1.6%-1.8%。

美國公債市場：



上週重大事件與影響：

上週初因週三發布的會議紀錄顯示，聯準會委員評估若美國經濟前景持續下去或表現更佳，則很快就可以升息，而聯準會多數委員也認為，川普政府的財政政策仍具高度的不確定性，不需要為了不確定的政策預期而加速升息，基本上和兩週前聯準會主席葉倫的國會證詞並無太大不同，但因法國與希臘等歐元區國家的政治不確定性大幅提高，加上美國總統川普即將發表首次國會演說，保守資金遂湧入美債與德債進行避險，令美債殖利率下滑。通週10年期公債利率收2.31%，較前週下滑10個基點，30年期公債收2.95%，較前週下滑7個基點。

本週總經數據公佈：

1. 本週三公布 1 月個人所得、個人支出、PCE 平減指數、營建支出及 2 月 ISM 製造業指數，與聯準會褐皮書
2. 本週五公布 2 月 ISM 服務業指數

預期本週波動區間：

本週初市場關注川普在2/28於國會發表的首次演說，川普演說時表示將優先解決健保方案，後續施政將聚焦在基礎建設、減稅、減少監管、邊境管理等項目，並未涉及太多的關稅調整、貿易保護或匯率干預等議題，令市場大鬆一口氣，加上紐約聯儲、舊金山聯儲、費城聯儲、達拉斯聯儲與聖路易聯儲等多位總裁陸續發表可以在3月會議中討論升息，或美國經濟已接近可以升息，或應開始考慮縮減資產負債表等鷹派看法，導致市場大幅提高聯準會在3月升息的預期，利率預期管理資訊暗示3月升息的機率躍升為90%，也使得資金撤離公債市場，美債殖利率大幅上揚。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：

美國：

1 月耐久財訂單月增 1.8%，3 個月來首度增加；扣除運輸設備後之耐久財訂單則減少 0.2%，6 個月來首度減少。1 月在民航機及其零件、戰機及其零件各增加 69.9%、59.9%帶動下，運輸設備訂單月增 6%，為訂單成長幅度最大之產業。其餘產業中，金屬製品、機械、資訊與週邊產品訂單增加，汽車及其零件訂單小幅成長，而基本金屬、通訊設備、電機等產業訂單則減少。1 月非國防資本財訂單繼去年 12 月增加 3.7%後，再增加 3.6%，而扣除飛機後之核心非國防資本財訂單減少 0.4%，為 4 個月來首度下滑。

1 月個人所得增加 0.4%，經物價調整後之實質可支配所得則下降 0.2%，為 2013 年 10 月以來最差表現。同月消費支出增加 0.2%，經物價調整後之實質消費支出則下滑 0.3%，表現較市場預期為弱，儲蓄率則由 5.4%上升為 5.5%。

1 月個人消費支出物價月增 0.4%，年增 1.9%，增幅為 2012 年 10 月以來最大，並已十分接近聯準會 2%通膨目標。在油價上漲帶動下，非耐久財價格年增率自 11 月起，由 0 大幅跳升為 2.5%，為推升美國通膨主因。扣除食品與能源後之核心消費支出物價年增率則為 1.7%，也保持在相當接近聯準會通膨目標的區間內。

中國：

2 月製造業採購經理人指數由 51.3 上升為 51.6，連續第 7 個月擴張，1 月擴張放緩後，受農曆春節過後基礎建設陸續動工帶動，景氣擴張再度回升。生產、訂單、出口訂單、售價同步走高，而原物料價格連續第 5 個月出現較大漲幅，但連續第 2 個月漲幅略為緩和，未交貨訂單則減少。

就產業別來看，21 個產業中有 14 個產業 PMI 指數走高，特別是非金屬礦物製品、鋼鐵等原物料產業與機械業的採購經理人指數上揚幅度較大，而高科技產業採購經理人指數則顯示景氣保持較快速的擴張，但幅度略有緩和。

2 月製造業生產經營活動預期指數由 58.5 上升為 60，資料顯示不論大、中、小型製造業企業對於未來 3 個月景氣將相對樂觀。

2 月非製造業商務活動指數由 54.6 下降為 54.2，顯示在農曆春節過後景氣擴張稍為緩和，訂單增加的幅度也微幅縮減，投入成本漲勢緩和，但售價漲幅略為擴大，將有助於企業獲利提高，而出口訂單也恢復擴張。

就產業別來看，鐵路運輸、電信傳媒、互聯及資訊軟體服務、金融(含貨幣市場與資本市場)、保險等服務業景氣擴張幅度較大，而受惠於基礎建設陸續動工，土木工程相關營建業景氣成長速度也較快，但因進入農曆春節後淡季影響，零售、公路運輸、餐飲、個人服務等產業景氣下滑，而房地產業景氣也持續較為疲弱。

2 月非製造業商務活動預期指數由 58.9 上升為 62.4，資料顯示所有產業(含房地產業)對於未來 3 個月景氣表示樂觀，20 個產業中有 13 個產業表達相當樂觀的態度。

日本：

1 月工業生產下跌 0.8%，表現差於市場預期，主要因汽車、機械、電機、資訊通信產品、化學、非鐵金屬、鋼鐵、非金屬礦物製品等產業減產所致，而電子零組件與設備、塑膠產品、紙與紙製品等產業則增產。

企業調查資料顯示，2 月製造業生產將上升 3.5%，主要產業均預期會增產，以電子零組件與設備、運輸設備、非鐵金屬、金屬製品、電機、化學等產業增產幅度較大；而 3 月則預期將大幅減產，下滑幅度達 5%，除了資訊通信產品業預期 3 月會增產外，其餘產業均預期將減產，以電子零組件與設備、電機、機械、非鐵金屬、金屬製品、運輸設備等產業預期減產幅度會較大。

經產省評估工業生產基調為「緩步復甦」。

1 月零售銷售經季節調整後月增 0.5%，較去年同期則增加 1%，油品、藥妝品、食品飲料、無店鋪等通路銷售成長，而服飾與配件、百貨公司等綜合零售店銷售則下滑。受去年第 4 季以來油品與高附加價值之生活家電銷售增溫帶動，經產省評估零售銷售基調為「緩步復甦」。

1 月躉售銷售經季節調整後月減 0.5%，較去年同期也微幅下滑 0.1%，減幅主要來自於藥妝品、農畜水產品、服飾、紡織品、家具、建具、建材等銷售減少，而綜合躉售店、礦物與金屬材料、化學品、機械器具等銷售則成長。

歐洲：

2 月歐元區經濟信心指數由 107.9 上升為 108，歐盟經濟信心指數由 108.6 上升為 108.9，歐洲景氣保遲緩步復甦。就產業別來看，歐盟經濟信心指數增幅較大，主要因零售業信心指數上揚，較歐元區下滑為佳；歐盟消費者信心指數下滑幅度也較小所致。若主要成員國來看，英國、西班牙、法國等經濟信心指數上漲，義大利、荷蘭經濟信心指數大致上與 1 月持平，而德國、瑞典、波蘭等成員國經濟指數則下降。

不論在歐元區或歐盟中，2 月工業、服務業、營建業等產業信心指數均較 1 月走高。而不在經濟信心指數編製內之金融業信心指數，歐盟的走高表現也優於歐元區的下滑。

就雇用來看，歐元區只有工業就業預期指數持平，其餘產業與消費者就業預期指數均上揚；而在歐盟部分，只有零售業就業預期指數下滑，其餘產業與消費者就業預期指數均走高。1 月歐元區失業率持平為 9.6%，歐盟失業率則由 8.2% 下降為 8.1%。

就物價來看，歐元區零售業與營建業之價格預期指數走高，工業價格預期指數也小幅走高，而服務業與消費者之價格預期指數則持平。歐盟之服務業、零售業與營建業價格預期指數上漲，工業價格預期指數也小幅走高，消費者價格預期指數持平，惟零售業價格預期指數下跌。

2 月歐元區消費者物價年增率由 1.8% 上升為 2%，觸及歐洲央行 2% 通膨目標，漲幅主要來自於能源商品之 9.2%、與未加工食品之 5.2%。