

利率市場週報

2017年3月20日~3月24日

台灣貨幣市場：

上週(3/13~3/17)市場資金情勢平穩，雖受國庫借款影響略有波動，惟大型金融機構仍有在市場上放錢，資金缺口不難補平，利率穩於區間，一週拆款利率主要成交在 0.35~0.38%。短票市場方面，資金調度人員仍趨向保守，惟銀行端資金去化壓力仍重，略有提高買票意願，短率無太大變化。賣斷 30 天期自保短票主要成交區間在 0.41~0.43%。另 3/15 央行標售 300 億二年期定存單加權平均得標利率 0.64%，較前次同天期標售結果上升 1.3bp，符合市場預期。

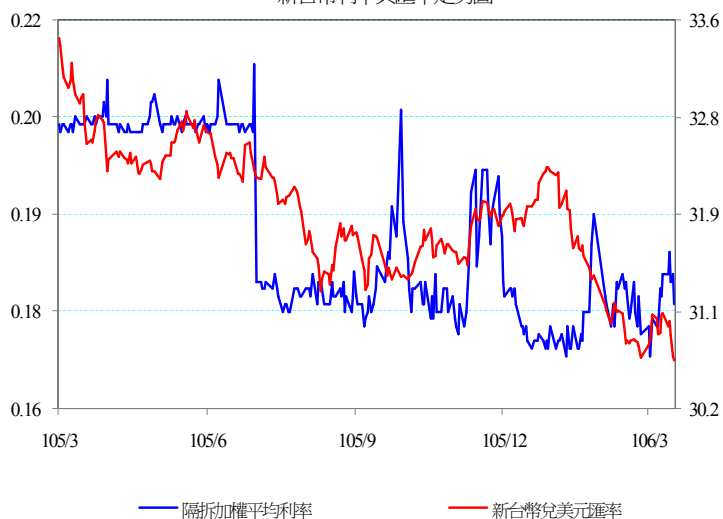
本週(3/20~3/24)央行存單到期約 0.9 兆元。近期銀行體系短期資金仍寬鬆，月內拆款及短票利率維持區間不變，預估月底前資金需求比較旺盛，為避免屆時資金波動較大，因此操作上仍以收斂月資金為主，預估賣斷 30 天期自保短票利率在 0.39%~0.43%。

上週(3/13~3/17)緊縮因子有央行兩年期定存單 300 億元，與國際債券 Comcast 10.5 億美元、Pfizer 10.65 億美元及法國興業銀行 1 億美元交割。美國聯準會一如預期升息，使外幣債券市場波動較大，因目前台幣市場資金仍屬寬裕，美國升息對台幣市場並無太大影響，RP 利率維持在原有的區間盤整。上週利率區間，公債成交 0.29%~0.38%，公司債成交 0.35%~0.42%。

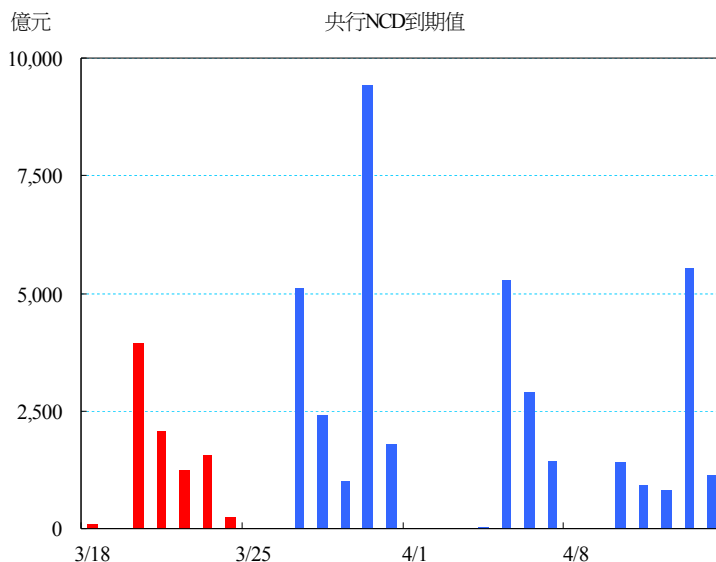
本週(3/20~3/24)緊縮因子有國際債券 AT&T 14.3 億美元、Barclays Bank 7 億美元、NRW Bank 2.5 億美元及聯電公司債 83 億元交割。受近期外資大舉匯入的帶動下，使貨幣市場的資金充沛，在錢多券少的情況下，預期月內短率有緩步下滑的走勢。另市場聚焦 23 日央行理監事會議決策，多數預期仍維持利率不變，但考量季底資金緊縮效應，跨季天期的 RP 利率將在既有的區間向上整理。預期利率區間，公債成交 0.29%~0.36%，公司債成交 0.36%~0.42%。

	寬鬆因子		緊縮因子	
本週 (3/20~3/24)	1、央行存單到期	9,162.60 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。	
	3/20	4,047.50 億元		
	3/21	2,074.00 億元		
	3/22	1,252.10 億元		
	3/23	1,554.00 億元		
	3/24	235.00 億元		

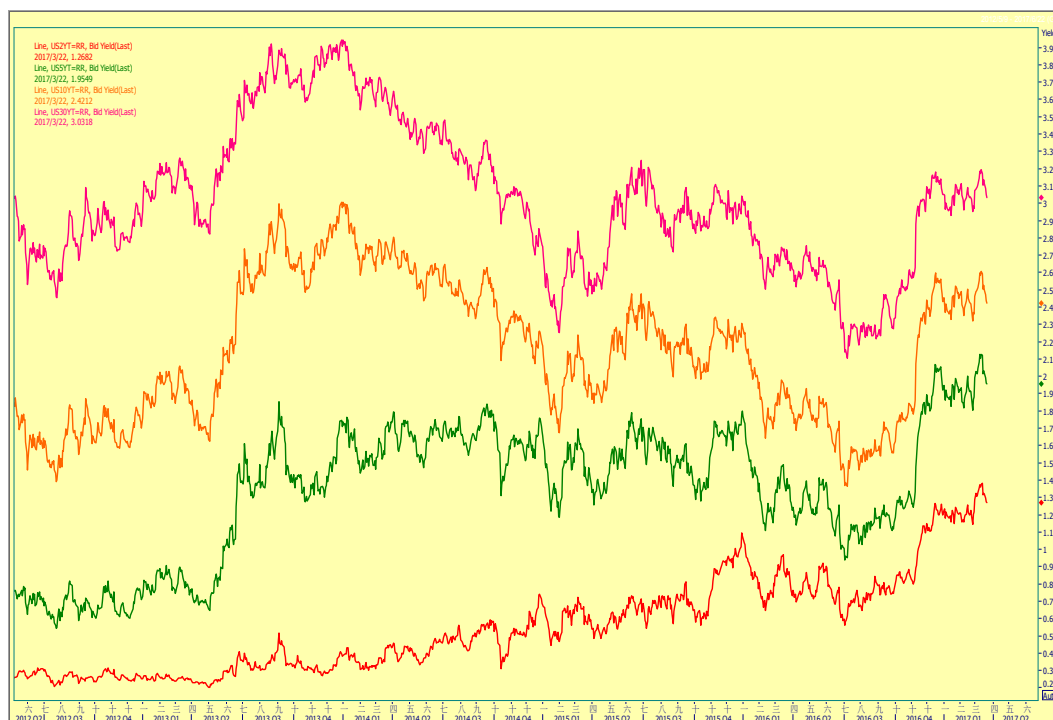
新台幣利率與匯率走勢圖



央行 NCD 到期值



台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

1.115%~1.21%

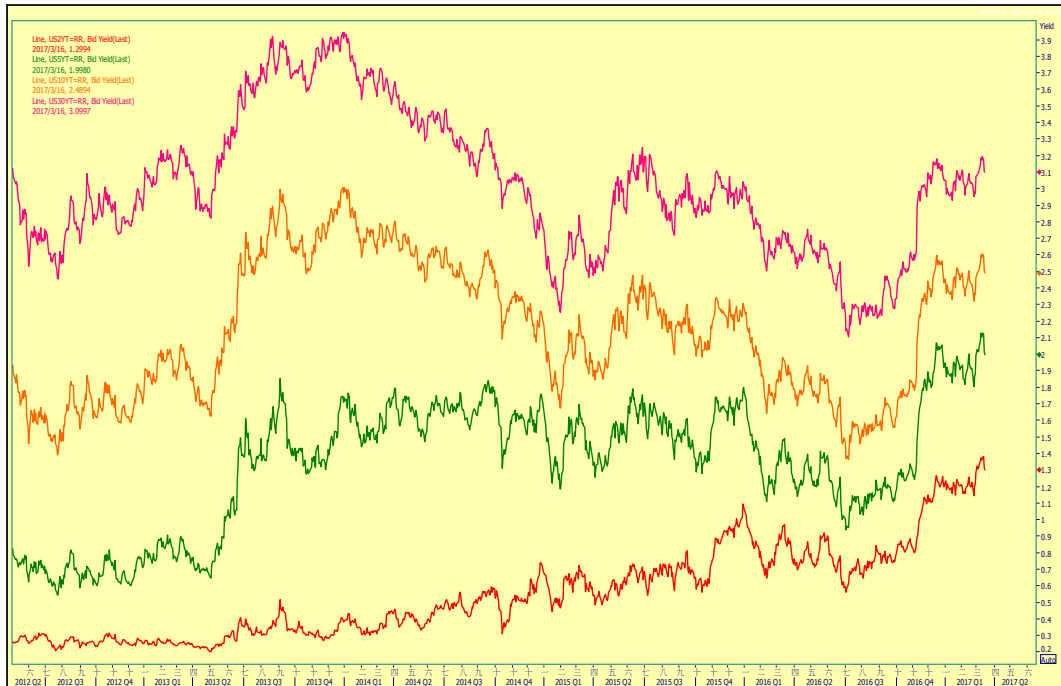
上週市況：

上週美國聯準會如市場預期升息一碼，但會後聲明提出將維持穩定的升息步伐並未加快速度，令先前過度恐慌的投資人回補部分部位，台債隨美債從高點下滑，在空頭回補下，10 年債利率回到標債均標之下，最低來到 1.115%，5 年券最低來到 0.8605%，隨後雖因短線獲利了結賣壓令利率脫離低點，但整體債市利率回穩。通週 5 年期公債收 0.865%，較前週下滑約 4.5 個基本點、10 年期公債利率收 1.1425%，較前週下滑約 7.25 個基點。累計本波自最高點向下，5 年期公債下滑約 7.5 個基本點、10 年期公債下滑約 14 個基本點。

本週市況：

本週市場在多空對決一輪後呈現休息狀態，整體交易清淡，先前在部分多頭停損後，短線賣壓已降低，目前市場籌碼更趨於集中，本週市場正在等待週四央行理監事會議及下一季的發債計畫，雖市場預估本次央行將不會升息且發債額度仍少於去年，但市場將關注央行的會後聲明，尋找未來的貨幣政策走向。目前 10 年期主流券利率又回到標債利率附近，預期本月在多空皆受到虧損下，短期間台債交易將趨於平淡。預估本週 5 年券交易區間 0.85%~0.95%，10 年券交易區間 1.10%~1.20%，20 年券 1.70%~1.80%。

美國公債市場：



上週重大事件與影響：

上週美國聯準會如市場預期將聯邦資金利率調升一碼，將利率上調至0.75%~1%的目標區間，但因在會後聲明並未暗示將會加快收緊貨幣政策的步伐，令先前過度拋售的空頭大力回補，各期券殖利率自高點下滑，脫離先前的高點。通週10年期公債利率收2.50%，較前週下滑約8個基本點，30年期公債收3.09%，較前週下滑約8個基本點。累計本波自高點向下，10年期公債下滑約12個基本點、30年期公債下滑約10個基本點，整體債市利率回歸平穩。

本週總經數據公佈：

1. 本週三將公布 2 月份成屋銷售。
2. 本週四將公布 2 月份新屋銷售。
3. 本週五將公布 2 月份耐久財訂單及 3 月份 Markit 美國製造業採購經理人指數。

預期本週波動區間：

先前因市場反應3月聯準會即將升息的預期，令殖利率彈破前波整理區間，來到近期高點。但隨後在FOMC會議決議升息一碼，並在會後聲明中提到，今年仍維持通年升息3次的腳步，市場認為此說法將較為溫和並符合預期，令先前過度恐慌的投資人回復信心，回補部分部位，因而在會後各期券利率自高點回落，未來市場將持續觀察接下來將公布的經濟數據，若經濟數據強於預期，則不排除聯準會有加快升息的可能性。近期在市場多空大力交戰過後，預期短期間美債將歸於平淡並在目前的區間來回震盪整理。預估本週10年期公債成交區間約在2.4%~2.6%，30年期公債成交區間約在3%~3.2%。

總體經濟指標分析：

美國：

3月紐約聯邦儲備銀行製造業指數由18.7下降為16.4，企業評估景氣擴張力道稍為放緩，但就其他分項指標來看，新訂單指數上升至2010年5月以來最高點，未交貨訂單指數也走高至2006年4月以來高點，顯示景氣仍處在相當良好的情況，就業市場維持成長，工時拉長較為顯著，而成本上漲力道緩和，售價調漲則受到壓抑。預期指數由41.7下降為37.4，但仍處在2012年以來的高檔區間，預期訂單與出貨成長力道稍有緩和，成本上漲並帶動售價走高，雇用增加且擴大資本支出。

3月費城聯邦銀行製造業指數由43.3下降為32.8，景氣擴張雖然也緩和，但仍保持在歷史高檔區間範圍內，訂單、出貨、未交貨訂單同步增加，成本上揚並帶動售價走高，就業市場也維持改善。預期指數則由53.5上升為59.5，企業對於未來半年景氣相當的樂觀，反應了對於接單與出貨的樂觀程度，並預期成本與售價持續上漲，也將增加雇用與擴大資本支出。

2月芝加哥聯邦銀行全國經濟活動指數由-0.02彈升為0.34，MA3指數連續第三個月為正值，由0.07上升為0.25，擴散指數也由0.02上揚為0.17，顯示景氣成長速度有所加快，而通膨仍保持溫和。主要分項指標中只有營建許可下降表現較弱，其餘指標如非農業就業人口、製造業生產、ISM新訂單指數等指標均出現明顯的改善情形。

2月領先指標上升至最近10年以來最高水準，連續第三個月上升0.6%，分項指標中只有營建許可表現較差，其餘指標表現大致上不弱，特別是首領失業救濟金人數、長短期公債殖利率差距等指標表現較佳。同時指標上揚0.3%，就業、生產、銷售、所得等分項指標全面性上揚。落後指標在消費信貸增溫帶動下上揚0.2%，不過企業貸款、企業庫存銷售比、勞動成本等指標則走弱。

2月工業生產與1月持平，1月工業生產跌幅由0.3%上修為0.1%，表現較市場預期為弱，主要因暖冬影響，導致電力與瓦斯為主之公用事業連續兩個月大幅減少，特別是瓦斯業連續兩個月減產幅度均逾10%。但製造業、礦業均為連續兩個月增產，製造業連續兩個月成長力道均為0.5%。整體而言，生產情勢應堪稱良好。製造業增產之產業包括非金屬礦物製品、金屬製品、機械、半導體與其他電子零組件、汽車與其零件、食品、紙、印刷、塑橡膠產品等，而電機、家具、紡織等產業則減產。

中國：

前2月工業生產年增率由去年12月的6%提高為6.3%，主要成長動能來自於光電子元件、IC、工業機器人、(營建)工程機械、鋰電池、SUV、卡車等科技、機械、運輸設備等產品，在基礎建設加速投入下，(營建)工程機械、卡車增產力道相對較大。此外，醫藥品、太陽能發電、風電、核電等增產力道也較強。但因中國政府下調對於新能源車補貼金額，故新能源車減產幅度頗大，另原油、乙炔、發電機、PC/NB等也小幅減產。

前2月零售餐飲銷售年增9.5%，增幅較去年全年大約下降約1%，主要因中國在今年大幅調降對於新能源車之銷售補貼，導致汽車銷售下降1%，若扣除汽車銷售後之零售餐飲銷售年增率大約為10.2%。銷售較佳之產品與通路包括物聯網等電商、油品、辦公用品、裝潢建材、家具、通訊器材、化妝品、餐飲業等銷售增加幅度也較大；而除了汽車外，服飾配件、影音家電銷售成長力道也較弱。

歐洲：

1月歐元區工業生產月增0.9%，其中資本財、能源兩產業各增產2.8%、1.9%，而中間財、耐久消費財、非耐久消費財則各減產0.4%、0.4%、0.7%；相較去年同期，增幅則為0.6%。同月歐盟工業生產月增0.5%，其中資本財、能源兩產業各增產2.4%、1.5%，而中間財、耐久消費財、非耐久消費財則各減產0.4%、0.9%、1.5%；相較去年同期，增幅則為1.3%。整體而言，歐洲工業生產呈現緩步成長態勢。1月歐盟主要成員國中以德國、瑞典分別增產3.3%、1.1%表現最佳，但法國、義大利、荷蘭、英國、波蘭等成員國則減產。