

# 利率市場週報

2017年5月1日~5月5日

## 台灣貨幣市場：

上週(4/24~4/28)雖逢月底，但因近期外資仍偏向匯入，惟需求仍疲弱，令銀行間資金水位持續墊高，而後央行沖銷略轉積極也令市場過剩資金情況稍見改善，利率持穩在既有區間。隔夜拆款利率區間 0.17~0.25%，一週拆款利率主要成交在 0.33~0.36%。短票市場方面，因整體市場資金情勢寬鬆，除銀行端有去化資金的壓力，投信、法人也來電詢問短票，成交利率往區間低位靠攏，賣斷 30 天期自保短票成交區間在 0.35~0.37%。

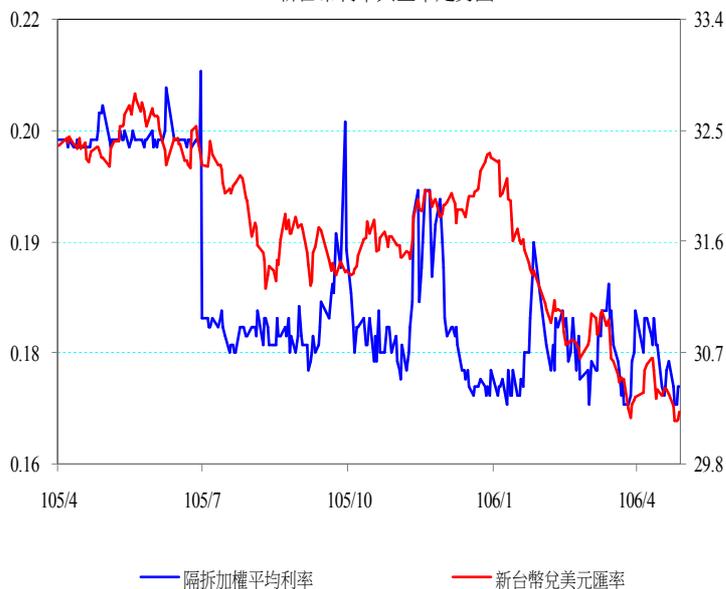
本週(5/1~5/5)央行存單到期金額約 1.1 兆元。預估市場資金仍維持寬裕，銀行有去化資金壓力，將積極買票及提供拆款，惟需求有限，短率緩步下跌的走勢可能暫時不會改變，賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.33%~0.35%。

上週(4/24~4/28)緊縮因子有：台電發行 10 年期公司債 20.5 億台幣、週二台電發行 7 年期公司債 46 億台幣、長榮海運發行 80 億台幣 5 年期公司債，及週三遠傳發行 5 年期公司債 45 億台幣。因外資持續匯入，市場資金仍維持寬鬆態勢，並不受公司債交割影響，投信端月底雖有例行性贖回，但因整體資金相當寬裕，並無礙調度，利率則大致持穩於既有區間。上週利率區間，公債成交 0.28%~0.34%，公司債成交 0.35%~0.38%。

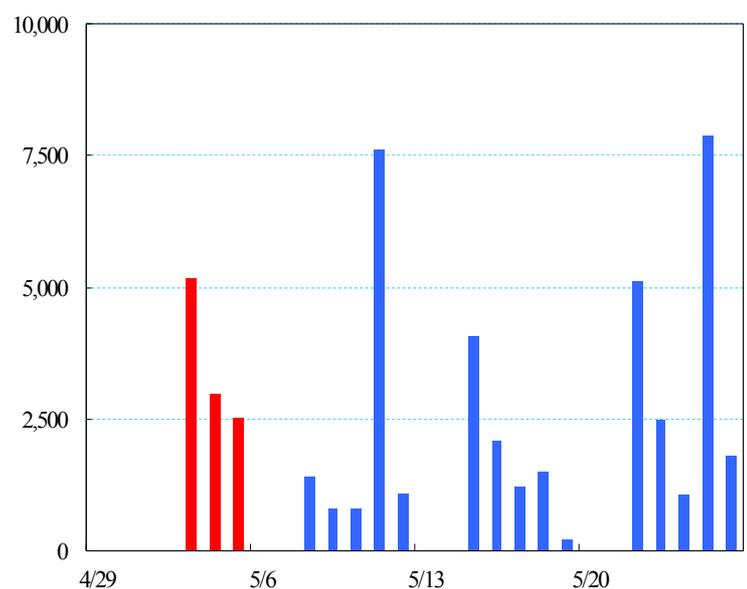
本週(5/2~5/5)無大額的債券交割因子，僅有央行於 5/4 標售 1700 億的 1 年期定存單。隨著時序回到月初，市場資金浮濫，尤其是銀行端錢多待去化，因市場無力消化游資，在錢多券少的情形下，投信端對利率下調也較能接受，本週預計仍維持資金寬鬆，成交利率將持續向下測試。預期利率區間，公債成交 0.28%~0.33%，公司債成交 0.33%~0.38%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (5/1~5/5)	1、央行存單到期 10,653.30 億元 5/1 2.00 億元 5/2 5.00 億元 5/3 5,162.00 億元 5/4 2,975.80 億元 5/5 2,508.50 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：

**1.071%~1.113%**

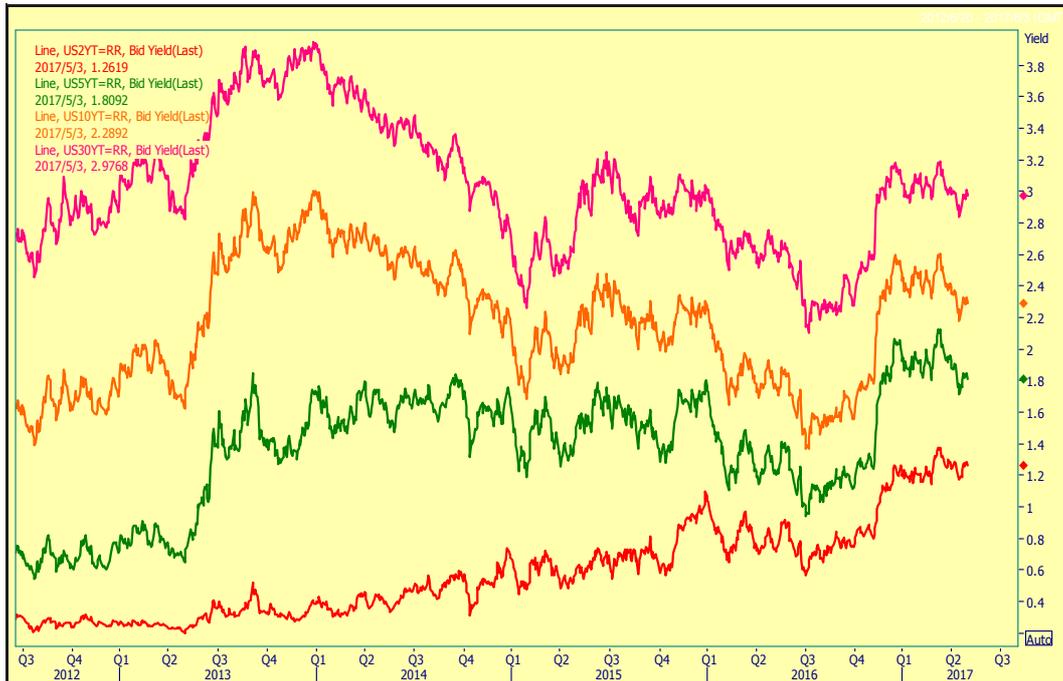
上週市況：

上週台灣債市在標完 5 年期新券 A06105 後，因得標利率高於市場預期，加上美國債市因地緣政治緩和下，脫離近期低檔回到先前整理區間整理，帶動台債脫離近期低點，配合近期開始 10 年期增額公債 A06104R 的發行前交易，籌碼的增加及放空不需要成本下令各期券自低點反彈，其中 5 年期公債回到 0.80% 左右、10 年期公債回到 1.10% 左右整理。通週 5 年期公債收 0.7970%，較前週反彈約 0.62 個基本點、10 年期公債利率收 1.0855%，較前週反彈約 2.05 個基本點。

本週市況：

本週市場將持續關注美債及台股走勢，近期在法國總統第一輪大選結果對歐洲有利下，全球股市回穩，而台股亦緩步向萬點邁進，在新台幣匯率持續上揚，外資資金不斷匯入台灣下，部分資金自債券市場轉入風險性資產，目前 10 年期主流券利率來到 1.10% 以上，而 5 年券亦回到 0.80% 以上整理，近期在貨幣市場資金仍相當寬鬆下，預期短期間台債利率仍不易大彈，應有機會維持在目前價位附近震盪整理。預估本週 5 年券交易區間 0.75%~0.85%，10 年券交易區間 1.05%~1.15%，20 年券 1.70%~1.80%。

## 美國公債市場：



### 上週重大事件與影響：

上週美債利率因法國總統大選首輪由中間派候選人勝出，投資人認為對歐洲有利，加上東北亞緊張情勢趨緩，減少了市場對於避險美債的需求，令10年期美債回到2.30%的左右，30年期美債回到3.0%左右整理，整體美債利率脫離近期低點。通過10年期公債利率收2.282%，較前週反彈約5.3個基本點，30年期公債收2.9531%，較前週反彈約6.71個基本點。累計本波自低點反彈，10年期公債反彈約12個基本點、30年期公債反彈約10個基本點。

### 本週總經數據公佈：

1. 本週一將公布4月份ISM製造業指數
2. 本週三將公布4月份ADP民間就業人口及ISM服務業指數。
3. 本週四將公布3月份工廠訂單。
4. 本週五將公布4月份失業率及非農業就業人口。

### 預期本週波動區間：

近期雖美國公布的經濟數據好壞參半，但因法國總統大選首輪結果對歐洲有利，令脫歐風險降低、法國將留在歐盟並保留歐元的預期升溫，令股市回穩，NASDAQ更是創下歷史新高，因而帶動美債利率在上週創下近期低點後便自低點反彈。本週法國總統將進行第二輪的選舉，目前在不確定因素仍相當多的情況下，雖利率脫離近期低點但將有機會持續在低檔震盪整理，未來將觀察公布的經濟數據，若經濟數據持續表現強勁，美債利率才有機會脫離目前區間。預估本週10年期公債成交區間約在2.20~2.40%，30年期公債成交區間約在2.85%~3.05%。

## 總體經濟指標分析：

### 美國：

4月ISM採購經理人指數由57.2下降為54.8，製造業景氣緩和，主要受新訂單增加速度緩合，與雇用增長放緩影響；但生產小幅提高，庫存略為增加，而成本仍持續走高。同月非製造業採購經理人指數由55.2上升為57.5，景氣擴張力道在短暫下滑後再度加快，主要因訂單、生產加速擴張，庫存回補，雇用增加，成本則走高。

4月在製造業、非製造業各只有1個產業景氣緊縮，分別為服飾與配件業、農林漁牧業，但服飾與配件業的業者仍指出銷售額出現近年來首見較前一年同期成長情況。

4月短缺之商品與勞務包括電子零組件、鈦白粉(電動車鋰電池、化妝品等產品的原料)、人力、營建人力、藥劑等。

4月多數原物料商品、人力、服務價格上漲，僅銅線、維修服務、培根、起司等價格下跌。

第1季經濟成長率由去年第4季之年率2.1%下降為0.7%，主要因受聯準會升息影響，民眾購屋需求增溫，加上今年因美國財政觸及舉債上限影響，較晚寄出退稅支票，民眾增加儲蓄因應美國政府財政變局，3月儲蓄率由5.7%上升為5.9%，減少對於汽車、家電等耐久消費財支出，加上非農企業大力消減庫存(對經濟成長率的負向衝擊接近1%)等因素所致。但在住宅投資、企業設備與軟體投資、淨出口等領域表現則較去年第4季為佳。

第1季消費支出物價年增率由1.4%上升為2%，為2012年以來首度觸及2%通膨目標，核心消費支出物價年增則持平為1.7%；其中，3月消費支出物價月減0.2%，為1年多來首度下跌，且年增率由2.1%下降為1.8%，而扣除食品與能源之核心消費支出物價則月減0.1%，為統計以來罕見較前1月下跌情況，在電信商Verizon重新推出行動通信吃到飽業務的影響下，跌幅僅次於911事件發生當月，年增率也由1.8%下降為1.6%。

### 中國：

4月官方製造業經理人指數由51.8下降為51.2，主要因訂單、生產成長放緩，且庫存小幅減少所致，受景氣擴張緩和影響，成本、售價指數同步下降，均來到去年7月以來最低點，成本漲勢明顯縮減，售價更轉為小幅下跌。

就企業規模來看，大型、中型、小型企業採購經理人指數同步站上50，其中小型企業採購經理人指數為近兩年來首度站上50的擴張門檻，大型、中型企業景氣擴張速度則緩和。

就產業別來看，製造業採購經理人指數下滑，主要因鋼鐵業採購經理人指數大幅下降，景氣轉為緊縮所致，而機械設備業、高科技業、消費財產業(如農副產品加工、食品飲料、醫藥品)等景氣仍處在較高檔水準。

4月製造業景氣預期指數由58.3下降為56.6，顯示企業對於未來3個月淡季景氣仍偏向樂觀，但樂觀程度稍有下降。

4月官方非製造業商業活動指數由55.1下降為54，訂單增加也同步緩和，雇用緊縮緩和，存貨也持續減少，成本上漲力道緩和，但售價走高。

4月景氣擴張力道較大之非製造業包括營建(包括住宅、土木工程等)、零售、鐵路運輸、航空運輸、郵政、旅館、電信傳媒、互聯與資訊服務等產業；而道路運輸、房地產、個人服務等產業景氣則下滑。另4月因製造業景氣擴張放緩，且房地產業景氣下滑，致與生產相關之服務業景氣擴張出現較程度的放緩，特別是金融業。

4月非製造業預期指數由61.3下降為59.7，也顯示非製造業企業對於未來3個月景氣的樂觀程度有所緩和。

## 日本：

3月消費者物價月跌0.1%，年增率為0.2%；扣除生鮮食品之核心消費者物價則與2月持平，較去年同期上漲0.2%；扣除生鮮食品與能源之超核心消費者物價則月跌0.1%，年跌0.1%；服務業物價則連續第2個月上漲，漲幅並加速到0.6%，相較去年同期漲幅則持平為0.8%。

3月日本物價年漲幅主要來自於汽油、燃油等油品、旅館、國外旅遊費用、國際航空客運、東京都辦公室租金、建築與工程設計、網路與電視廣告、網路服務、保全服務、派遣服務、貨櫃航運等；而電力、瓦斯、電信撥接、國際航空貨運、設備租賃、家用耐久財、教養娛樂用耐久財等價格則較去年同期下跌。

3月躉售銷售月跌0.1%，年增2.9%，延續去年第4季以來緩步回升走勢，並出現2014年以來首度成長，增幅主要來自於礦物與金屬材料、機械器具、化學品、綜合躉售店、食品飲料、化妝品等產品通路銷售成長，而服飾與配件、家具與裝修工具、紡織品、農畜水產品銷售則減少。

3月零售銷售月增0.2%，年增2.1%，增幅主要來自於汽車、家電等機械器具、化妝品、燃料等產品通路銷售成長帶動，而服飾與配件、綜合零售店、無店舖通路等通路銷售業績則下滑。零售銷售也延續去年第4季以來，較前一年同期微幅增加之走勢。經產省評估零售銷售基調為「出現緩步復甦情況」。

3月工業生產大跌2.1%，較去年同期成長3.3%。總計第1季工業生產較去年第4季微幅成長0.1%，連續第4季擴張。經產省評估工業生產基調為「出現緩步復甦情況」。

3月減產的產業包括機械(半導體與光電設備)、電子零組件(記憶體、CCD影像感測器、固態電容)、運輸設備(小型汽車、車體機構件)、金屬製品、塑膠產品、能源產品(輕油、汽油)等，而增產的產業主要為紙(銅板紙、紙漿)、資訊通信產品(固網設備、手機、傳輸裝置)、非鐵金屬(電力用線纜、光通信線纜)。

企業調查報告顯示，企業評估4月工業生產可能跳高8.9%，只有非鐵金屬業評估減產，其餘主要產業絕大多數評估增產，特別是機械、運輸設備、電子零組件與設備、資訊通信產品、電機產品等產業增產幅度較大。而5月工業生產則預估將反轉下滑3.7%，只有化學業增產，其餘產業均預期減產，減幅以運輸設備、金屬製品兩產業較大。

受今年自4月29日起至5月7日止，為日本黃金週假期影響，5月工作天數偏少，故企業普遍在4月趕工出貨，造成4、5月工業生產走勢可能出現較為激烈之變化。

## 歐洲：

4月歐元區經濟信心指數由108上升為109.6，歐盟經濟信心指數也由109.2上升為110.6，資料顯示歐洲景氣呈現成長腳步加快情形。在歐盟主要成員國中只有英國受啟動脫歐影響，故景氣擴張幅度較小外，包括德國、義大利、法國、西班牙、波蘭、瑞典的經濟信心指數上漲幅度均相對較大。

就產業別來看，歐元區工業、服務業、零售業、營建業信心指數同步走高，消費者信心指數也走揚；歐盟產業與消費者信心指數走勢與歐元區相當，僅零售業、營建業擴張力道較為保守。

就物價預期來看，歐元區只有工業預期價格持平，其餘產業均預期價格上漲，特別是營建業的價格預期指數漲幅較大，但消費者短期通膨預期指數則略為下滑。歐盟走勢大致上與歐元區相符，最大差異為零售業也預期價格持平，主要因企業仍對於庫存水位較不具把握所致。

4月歐元區消費者物價年增率再度走高，由1.5%上升為1.9%，主要因服務類物價年增率由1%上漲為1.8%所致，而未加工食品價格年增率由3.1%下降為2.2%，能源價格年增率則變化不大，由7.4%微幅走高為7.5%。

3月歐元區生產者物價在能源價格大跌1.7%影響下，較2月下跌0.3%，扣除能源後之生產者物價則上漲0.2%，其中中間財、耐久消費財價格漲幅分別為0.5%、0.2%；而歐盟生產者物價也在能源價格大跌1.6%影響下，較2月下跌0.2%，除能源後之生產者物價則上漲0.2%，其中中間財、

耐久消費財、非耐久消費財價格漲幅分別為 0.4%、0.2%、0.2%。相較去年同期，歐元區生產者物價年增率由 4.5% 下降為 3.9%，歐盟生產者物價年增率則由 5.2% 下降為 4.6%。

就雇用預期來看，在歐元區所有產業均預期將增加雇用，消費者對於就業市場的信心也有所改善；歐盟走勢與歐元區相符，但相較之下，工業、服務業、零售業對於雇用預期較歐元區審慎。

3 月歐元區失業率持平為 9.5%，歐盟失業率則由 8.1% 下降為 8%。