

# 利率市場週報

2017年8月7日~8月11日

## 台灣貨幣市場：

上週(7/31~8/4)逢月初銀行間資金水位偏高且外商銀行資金亦偏多，致拆出意願明顯提高，使月初資金情勢更顯寬裕，惟資金去化管道有限，短率盤旋既有區間低位，銀行間隔夜拆款利率區間 0.179%~0.28%，跨月拆款利率主要成交在 0.36%~0.40%。短票市場方面，月初整體資金情勢偏鬆，銀行間買票意願提高，在發票量有限下，短率向區間低位靠攏，賣斷 30 天期自保短票成交區間在 0.37~0.38%。另 8/3 央行標售 364 天期定存單加權平均得標利率為 0.46%，較上月同天期得標利率下跌 1.9bp，符合市場預期。

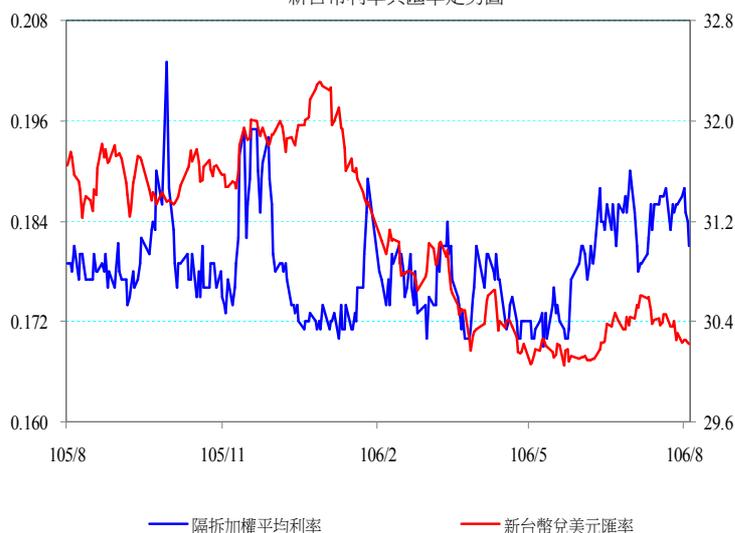
本週(8/7~8/11)央行存單到期金額約 1.1 兆元。提存期初市場資金情勢應維持寬鬆，預估銀行仍積極買票及提供拆款，而本週有多家上市櫃公司現金股利發放，仍需注意流動性變化，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.36%~0.38%。

上週(7/31~8/4)緊縮因子有加拿大帝國銀行 30 年期零息債 3 億美元與澳洲銀行 30 年期零息債 6.55 億美元交割以及國泰金、台灣大等法人共約 1000 億元台幣現金股利發放，但隨著時序進入月初，因資金狀況回復寬鬆，故現金股利發放影響有限，僅有投信端因遭受贖回資金分配不均，銀行間之資金仍舊寬裕，短天期 RP 利率在低檔區間內盤整。上週利率區間，公債成交 0.30%~0.34%，公司債成交 0.34%~0.38%。

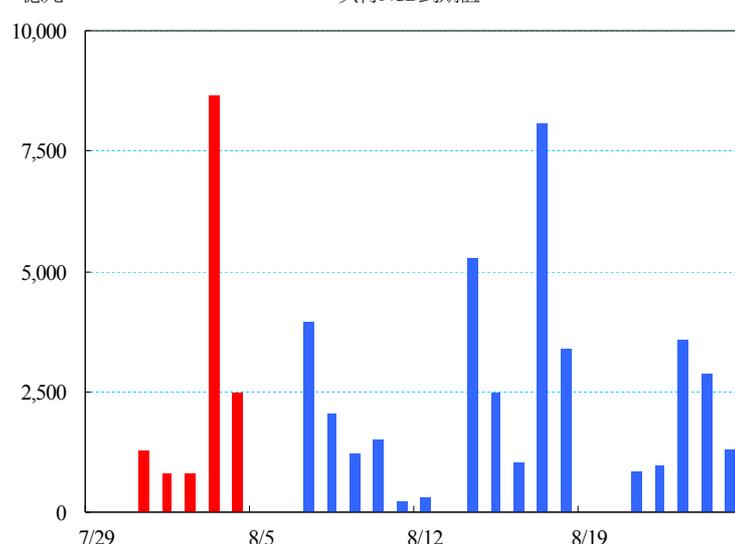
本週(8/7~8/11)緊縮因子有國際債券花旗集團發行兩檔 30 年期債券共 3.81 億美元及高盛集團發行 30 年期債券 2.4 億美元及台幣債券鴻海公司債 90 億元、正新公司債 70 億元及裕融公司債 23.5 億元交割，另本週鴻海、南亞、台塑及中信金等公司將發放現金股利約 1780 億元。投信端因部分壽險為籌措國際債券交割款而遭受贖回，而部分銀行因要準備發放現金股利及國庫借款撥款等因素影響，使銀行間的資金分配稍有不均，預計資金狀況將略為緊縮，但應不致影響市場資金調度，短天期 RP 利率將持穩於區間低位。預期利率區間，公債成交 0.30%~0.33%，公司債成交 0.33%~0.37%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (8/7~8/11)	1、央行存單到期 8/7 10,743.50 億元 8/8 3,956.00 億元 8/9 2,050.00 億元 8/10 1,218.50 億元 8/11 1,519.50 億元 8/11 1,999.50 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



央行 NCD 到期值



## 台灣公債市場：



### 上週 10 年券波動區間：

**1.0113%~1.0545%**

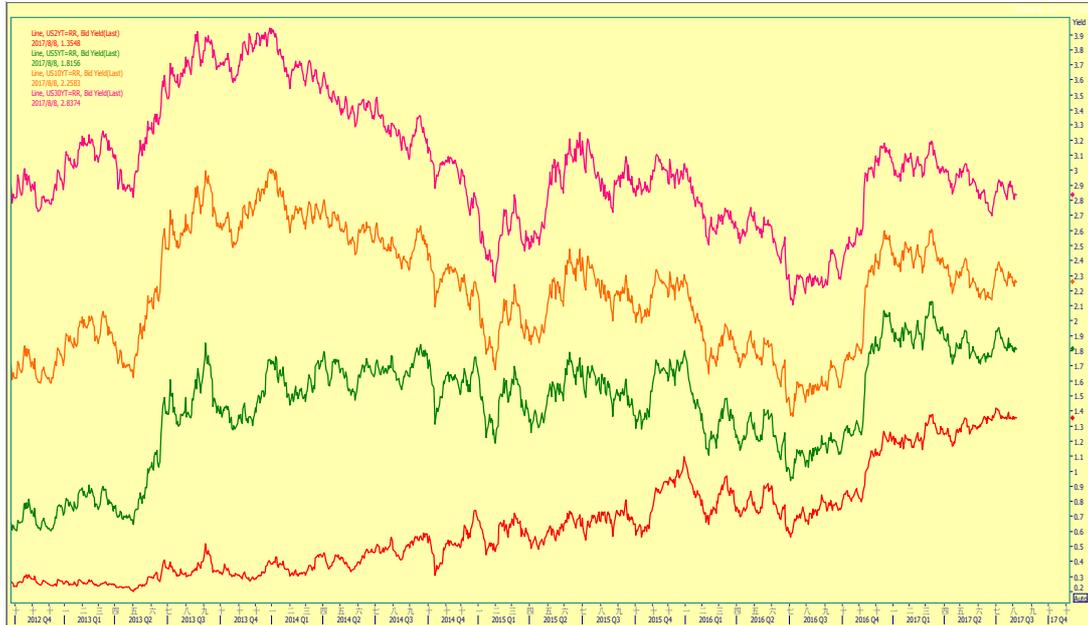
### 上週市況：

上週台灣債市盤初在市場缺乏利空跟利多消息，但受到美國聯準會將縮表、歐洲央行可能調整貨幣政策等外在因素影響下，使得往下追價力道偏謹慎，整體交投清淡，短線呈現區間整理格局，但下半週隨者央行公布理監事會議紀錄透露鴿派訊息，加上近期貨幣市場資金仍相當寬鬆及投資型買盤仍有補券需求下，帶動各期券來到近期相對低檔附近震盪整理。通過 5 年期公債收 0.724%，較前週下滑約 0.89 個基本點、10 年期公債利率收 1.028%，較前週下滑約 1.3 個基本點。

### 本週市況：

本週債券市場持續20年期新券A06108的發行前交易，但因本期為長天期券，屬投資型買盤券種，因而截至目前市場並無成交，市場還是將焦點關注在10年期交易券A06104上。近期因貨幣市場資金仍舊寬鬆，且股票來到近期高點，部分投資人將資金轉入債券市場避險，因而整體公債走勢仍穩定。近期在日本央行、歐洲央行、聯準會及英國央行都維持貨幣政策不變的情況下，短期間將對債市多頭有利，惟上週美國公布的就業數據優於市場預期，令美債微幅彈升，但台債在目前在貨幣市場資金仍相當充沛下，預期短期間要大幅反彈的機會還是不大，除非整體經濟有進一步的大突破。預估本週5年券交易區間0.70%~0.80%，10年券交易區間1.00%~1.10%，20年券1.70%-1.80%。

## 美國公債市場：



### 上週重大事件與影響：

上週美國公布優於市場預期的就業數據，其中就業增幅超於預期且薪資增長也符合預期，投資人預估美聯儲可能在9月的會議中宣布縮表計畫，另外白宮國家經濟委員會主任暗示，未來美國將有可能將企業稅下調約33%，重燃政府將提出刺激舉措希望，因而美債自近期最低點反彈。通過10年期公債利率收2.264%，較前週下滑約3個基本點，30年期公債收2.841%，較前週下滑約5.9個基本點。從6月底至目前，整體美債利率反彈了近13個基本點左右。

### 本週總經數據公佈：

1. 本週三將公布 6 月份躉售庫存及第 2 季非農業生產力及單位勞工成本。
2. 本週四將公布 7 月份生產者物價指數。
3. 本週五將公布 7 月份消費者物價指數。

### 預期本週波動區間：

上個月FOMC的會議結論中提到今年將開始實施資產負債表正常化，因而市場把焦點放在本次的FOMC會議上，但本次會後聲明僅提到目前經濟適度擴張，就業穩健增長，聯準會在不久後將會開始縮減購債規模，因而市場預期聯準會最快將在9月的會議中提出開始縮減購債規模的時程。近期因歐洲央行及日本央行及英國央行皆維持貨幣政策不變，令全球債市目前仍呈現穩定的區間整理走勢。本週市場將觀察即將公布的通膨相關指數，目前經濟數據大多呈現上揚走勢，惟通膨數據一直無法達到聯準會2%的目標，因而生產者及消費者物價指數的好壞將影響未來聯準會進一步的貨幣政策，短期間債券市場將呈現觀望的態勢。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2.80%~3.0%。

## 總體經濟指標分析：

### 台灣：

7月消費者物價經季節調整後月增0.2%，較去年同期則上漲0.8%；扣除蔬果與能源後之核心消費者物價年增率則為0.9%。整體而言，雖受雙颱影響，導致菜價大漲，且醫療、美容服務價格上揚，但因水果、蛋價下跌，且電信服務、3C消費性電子產品價格走低，故物價漲勢溫和。

7月躉售物價經季節調整後月增0.6%，較去年同期則下跌0.7%；其中，內銷價年增1.6%，進口價年跌1.3%，出口價也年降2.2%，進口、出口價格較去年同期下跌，主要因同期新台幣兌美元匯率升值5.55%所致。若不計匯率因素，基本金屬、化學品、礦產品、菸等價格較去年同期走高。

7月出口金額為271.1億美元，年增12.5%，連續第10個月較去年同期成長，金額創近3年來高點水準，表現優於市場預期，主要因筆記型電腦、路由器等網通設備銷售較預期好很多，美國IC、被動元件、電子零組件缺貨效應加劇，國際大廠因應下半年旺季，展開拉貨備料效應所致，加上半導體設備、噴射渦輪引擎、工具機等機械出口表現亮眼所致，其中對日本出口創歷史新高紀錄，對美國出口則為歷史第4高水準，而對於中國、東協兩地出口增幅也均達到兩位數字水準。

7月進口金額為217.4億美元，年增率回升為6.5%，主要因在國際大廠加大庫存備料下，電子零組件的進口金額創下歷史新高紀錄，且下半年塑橡膠產品景氣較早先企業預估為佳，礦產品進口增加所致，但半導體設備進口則因基期值相當高，故出現較大的跌幅。

### 美國：

7月失業率由4.4%下降為4.3%，在退出勞動力市場人口減少15.6萬人，導致勞動參與率由62.8%回升至62.9%的情況下，就業人口大幅增加34.5萬人，為失業率追平5月的今年最低點，且是2001年以來最低水準，顯示就業市場表現穩健。

7月非農就業人口增加20.9萬人，優於市場預期的18.3萬人，增幅主要來自於餐飲服務業、派遣人力等短期雇用相關專業技術服務業、醫療服務業等，而製造業中包括金屬製品、機械、汽車相關運輸設備等產業也增加雇用。平均時薪月增0.3%，年增2.5%，顯示在勞動市場供應吃緊下，薪資漲幅仍保持相對溫和的水準。

7月ISM製造業採購經理人指數由57.8下降為56.3，非製造業採購經理人指數由57.4下降為53.9，顯示美國產業景氣在訂單、生產、雇用指數下跌影響下，出現擴張放緩情況。資料也顯示，成本漲幅出現溫和走高情況，主要因缺貨情況有擴大跡象。

7月短缺的商品與勞務包括被動元件、IC、記憶體、電子零組件；電機零件；機械零件；鈦白粉(鋰電池關鍵原料)、化學產品、藥品供應、工廠供應、服務業人力、營建業人力、派遣與短期雇用人力等。

7月價格上漲的商品與勞務包括基本金屬與其製品(鋁、銅、貴金屬、冷軋鋼、鋼材、窗台產品)、化學品(苛性鹼、鈦白粉、PP)、能源產品(柴油、燃料)、紙與其製品(工紙、紙箱、紙、紙製品)、農畜產品(玉米、小麥、培根、牛肉、豬肉、起司)、木材(合板)、電機零件、巴士、液晶顯示器、記憶體、醫療用品與供應(醫療氣體、醫療設備)、營建業人力等。

7月價格下跌的商品僅牛奶、汽油、木材(松)等。

7月景氣下降的產業只有服飾、紡織、能源等製造業，與企管、農牧等非製造業等少數產業，大多數產業景氣均擴張，其中塑箱膠產品業表示景氣顯著好轉，金屬製品業表示景氣出現自2007年以來首度的連續六個月獲利走高情況，資訊電子相關科技業則表示銷售遠優於預期，汽車業景氣則受限於缺乏足夠技術的工人，顯示景氣較數據表現為佳的情況。

### 中國：

7月出口金額為1,936.5億美元，年增7.2%；進口金額為1,469.1億美元，年增11%，表現雙雙低於市場預期。在出口部分，主要因官方加強供給面改革，壓抑原油、油品、稀土、鋼材等原物

料產業出口表現所致，此外，船舶、紡織、服飾、鞋類、照明器材等出口較為疲弱所致，但玩具、NB/PC 等資訊產品、IC 等出口動能成長。而在進口部分，則因原物料基期價格走高，且供給面改革的衍生性需求變化，為成長力道不如預期主因，但對於水果、穀物、大豆、天然氣、木材、銅材、金屬加工工具機等機電設備、IC 等科技產品、中大型飛機等進口增長力道仍相當強勁。

#### 日本：

6 月領先指標月增 1.6%，主要指標大多上揚，漲幅以礦工業生產財庫存銷售比、最終需求財庫存銷售比、新職求人數、中小企業銷售預測指數等指標較大。

6 月同時指標月升 1.4%，主要指標只有躉售銷售表現較為疲弱，多數指標走高，特別是工業生產、礦工業生產財出貨、耐久消費財出貨、有效求人倍數等指標表現較為強勁。

6 月落後指標月漲 1.7%，由失業率下滑、與消費支出增加領漲，但最終需求財庫存表現較為疲弱。

內閣府維持日本景氣基調為「改善」不變。

#### 歐洲：

6 月歐洲零售銷售保持溫和增長。其中，歐元區零售銷售月增 0.5%，漲幅以服飾相關產品、家具與家電產品、汽油等油品、食品飲料菸草等較大；而歐盟零售銷售則月增 0.4%，增幅以服飾相關產品、家具與家電產品、汽油等油品等較大。相較去年同期，歐元區與歐盟零售銷售增幅同為 3.1%。