

# 利率市場週報

2017年9月25日~9月29日

## 台灣貨幣市場：

上週(9/18~9/22)市場資金呈寬鬆格局，大部份銀行可提供跨月拆款，惟各票券商資金缺口普遍不大，拆款市場需求偏弱，大都以到期續拆為主，銀行間隔夜拆款利率區間 0.181%~0.28%，跨月拆款利率高位在 0.38%。短票市場方面，因 9/18 登記形式商業本票上線，發行端大都避開此區間落點，影響到票券發行情，造成短票供不應求，惟本月有季底因素，短票利率也大致持平不變，賣斷 30 天期自保短票成交區間在 0.36~0.38%。週四(9/21)央行召開 106 年第三季理監事會議，決議重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息 1.375%、1.75%及 3.625%，利率連續五季不變，符合市場預期。

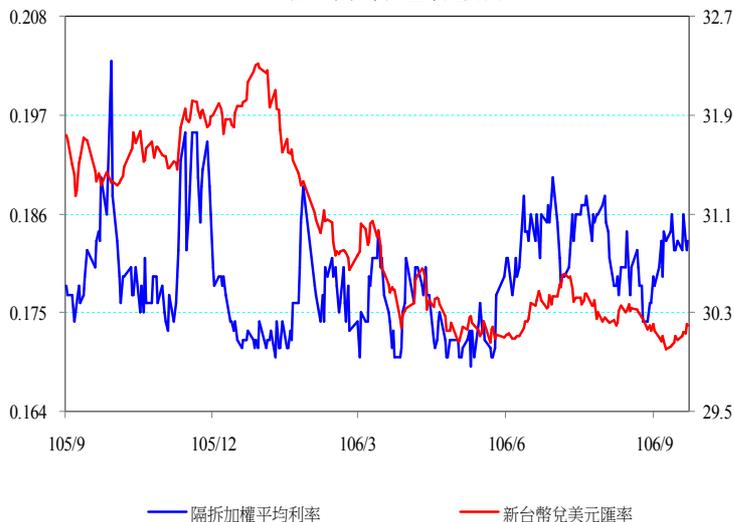
本週(9/25~9/30)央行存單到期金額約 1.3 兆元。由於已是季底最後一週，部份銀行 BIS 考量下已通知不提供跨月資金，屆時資金調度難度將提升，預期利率將有些波動，將持續關注央行動態並控管資金缺口。預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.37%~0.39%。

上週因國內外債券交割較多，使得壽險端及投信端資金略顯分配不均，而銀行端資金依然充沛，整體資金調度平順，RP 利率表現持穩。隨著時序漸靠向季底，雖部份客戶已陸續避開資金落點至下週，暫時看不出季底緊縮效應，但對季底資金狀況仍須持續保持密切關注。上週利率區間，公債成交 0.30%~0.33%，公司債成交 0.33%~0.36%。

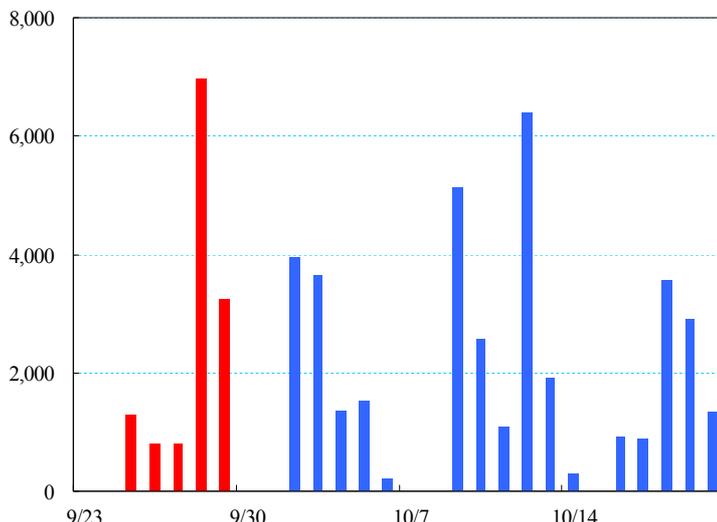
本週即進入季底，且有國際版債券交割，另因上週壽險和投信端均預告將會走錢，屆時資金可能會略顯偏緊。另外需預防大行庫因調整積數而暫停供給資金，屆時市場跨季資金流動性將因此減弱；預期季底效應因素影響，客戶端將對跨月 RP 利率較有所堅持，將使跨月公債及公司債 RP 區間高位微揚 1~2 個基點。預期利率區間，公債成交 0.30%~0.34%，公司債成交 0.33%~0.38%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (9/25~9/30)	1、央行存單到期 13,095.40 億元 9/25 1,288.00 億元 9/26 798.50 億元 9/27 801.00 億元 9/28 6,961.80 億元 9/29 3,246.10 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：

**0.9998%~1.0485%**

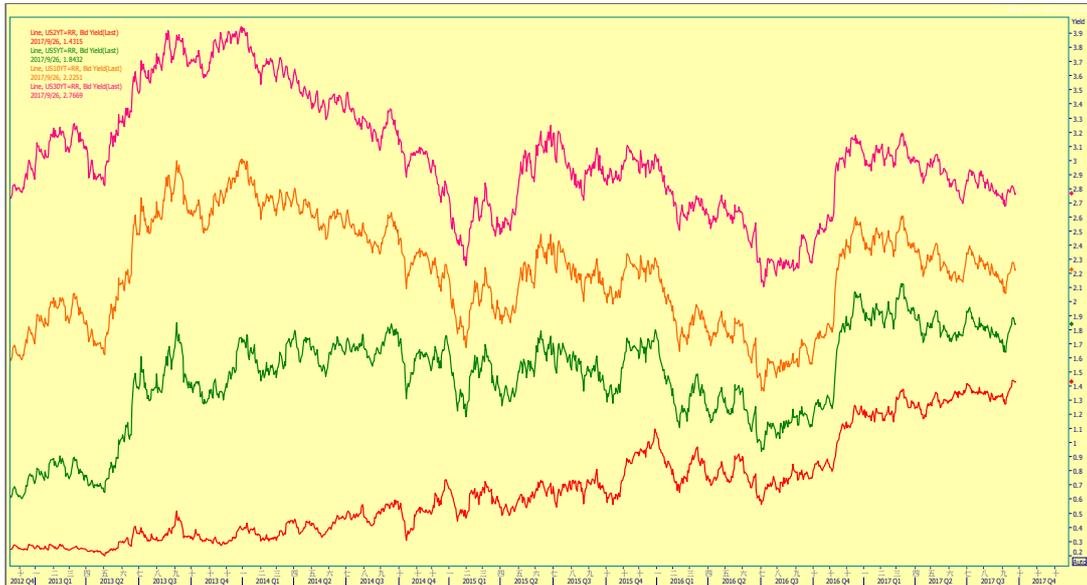
### 上週市況：

上週台灣債市上半週在聯準會公布將於 10 月中開始縮減購債規模及 12 月仍可能升息一碼，在美債走勢偏空的影響下，令先前的避險資金自債券市場撤出，利率自低點反彈向上，其中 10 年期公債最高一度來到 1.0485%、5 年期公債最高來到 0.7465% 的近期高點，但隨後在台灣央行理監事會議決議維持重貼現率不變下，加上第 4 季的發債額度僅 1000 億新台幣且取消 12 月要發行的 182 天期國庫券，再配合北韓稱可能考慮在太平洋進行氫彈試射下，令利率又自高點向下。通過 5 年期公債收 0.706%，較前週反彈約 2.05 個基本點、10 年期公債利率收 1.015%，較前週反彈約 2.05 個基本點。

### 本週市況：

本週債券市場開始 5 年期新券 A06110 發行前交易。近期在全球央行仍實行偏寬鬆貨幣政策下，台灣央行亦將重貼現率維持在 1.375% 不變。目前在貨幣市場資金仍舊寬鬆且股票來到高點後便呈現震盪整理走勢，加上北韓政治風險仍在下，因而整體公債走勢仍屬穩定。未來將要觀察美聯儲開始縮減購債規模的狀況及歐洲央行是否將要開始實施縮減購債規模，若歐美開始將貨幣政策轉為中性，不排除台灣亦有跟進的可能性。近期台債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，短線上應該還是以區間整理為主。預估本週 5 年券交易區間 0.65%~0.75%，10 年券交易區間 0.95%~1.05%，20 年券 1.50%~1.60%。

## 美國公債市場：



### 上週重大事件與影響：

上週美國召開FOMC會議，會後聲明決議維持聯邦資金利率於1%~1.25%目標區間不變，但批准了10月份開始縮減資產負債表及預計年底前再升息一次，偏鷹派的結論令先前的避險資金自債券市場撤出，因而利率自低點反彈，但隨後在北韓的領導人聲稱要讓威脅他的美國總統付出沉重的代價後，投資人又把焦點重回北韓政治風險上，因而美債利率又自近期最高點下滑。通過10年期公債利率收2.255%，較前週反彈約5.1個基本點，30年期公債收2.789%，較前週反彈約1.82個基本點，整體利率又回到先前的整理區間內整理。

### 本週總經數據公佈：

1. 本週二將公布8月份新屋銷售及9月份消費者信心指數。
2. 本週三將公布8月份耐久財訂單及成屋待完成銷售。
3. 本週四將公布第2季GDP終值。
4. 本週五將公布8月份個人所得、支出、核心PCE物價指數及9月份芝加哥採購經理人指數。

### 預期本週波動區間：

近期美國公布的經濟數據雖好壞參半但尚屬穩健，市場把焦點關注在北韓的政治風險上，另外本週德國大選，極右翼政黨的支持率飆升，引發市場對美國公債的避險買盤。本週將公布的經濟數據較多，包括房屋相關數據、消費者信心指數、芝加哥採購經理人指數及第2季GDP終值等。近期在地緣政治風險仍存在下，預計債券市場仍有避險需求，令債券利率持續在區間內震盪整理。市場將持續關注景氣的發展，若未來經濟數據能持續好轉，聯準會將會加快縮減購債規模計畫並同時維持年底升息一碼的動作。預估本週10年期公債成交區間約在2.10%~2.30%，30年期公債成交區間約在2.65%~2.85%。

## 總體經濟指標分析：

### 台灣：

8月外銷訂單金額為407.8億美元，較去年同期增加7.5%，連續13個月成長。8月外銷訂單在光學、塑橡膠產品、基本金屬、機械、化學等產業的接單金額成長幅度均達12%至22%間帶動下，創下歷史8月新高水準。而電子產品、資訊通信產品兩項外銷訂單金額最大產業的成長幅度則相當的有限，均落在1%以內，主要因美系兩大智慧型手機系統開發大廠的訂單均較去年同期減少所致，蘋果iPhone X、谷歌Pixel 2均在11月才開始大量出貨，所幸來自於歐洲地區的資訊通信產品與電子產品訂單年增幅分別高達19.2%與25.4%，才使得兩大產品/產業訂單不致於陷入衰退。

8月外銷訂單家數動向指數為50.2，金額動向指數為59.9，顯示企業預估9月外銷訂單金額將高於8月，但今年9月的增幅可能較往年為小，大幅成長的時間可能遞延，或平均地展延至年底，以光學產品、塑橡膠產品、資訊通信產品等產業的接單情況較為樂觀，而機械業接單掌握度相對較差。

8月工業生產月增2.3%，年增3.3%，指數創下歷史新高紀錄；其中，製造業生產月增2.1%，年增4%，表現優於市場預期，主要因晶片、中小型面板等電子零組件接獲急單，增產出貨所致。

8月增產幅度較大的產業主要為機械(增幅14.2%)，以智慧型自動化設備所需之滾珠螺桿及線性滑軌、半導體設備、面板設備、綜合工具機等增產幅度較大；汽車及零件(增幅11.4%)，主要因去年基期較低，客貨兩用車新車上市，中國及北美汽車零組件訂單增加所致。

此外，電子零組件、基本金屬、化學等產業生產也擴張。在電子零組件產業中，晶圓代工、製造、封測等IC產業生產指數上升至歷史次高水準，雖然手機晶片生產不如預期，但智慧型手機、穿戴式裝置相關的邏輯、類比、混合、驅動IC生產成長為主因，而中小型面板與其零件、PCB等重要零組件生產也擴張。減產的產業主要為資訊通信產品、成衣、加工絲等，其中資訊通信產品減產主要為智慧型手機、VR裝置、智慧型手錶等因廠商面臨的市場競爭加劇而減產，且SSD硬碟、隨身碟也因Nand Flash缺貨而減產。

8月製造業生產量家數動向指數為48.3，產值動向指數為49.5，顯示企業預估9月生產頂多與8月相當，主要因部分鋼鐵、化學大廠排定9月進行歲修，故將減產所致，而資訊通信產品、機械等產業則將增產。

8月領先指標月增0.1%，經修正後，領先指標自6月起為連續第3個月回升。分項指標中，建照面積、製造業營業氣候測驗點、外銷訂單指數、股價指數、M1b等成長，而半導體設備進口值、工業及服務業受雇員工淨進入率兩項指標則下滑。

8月同時指標月增0.6%，經修正後也是自6月起連續第3個月走高。分項指標中批發、零售、餐飲業營業額、出口、工業生產、製造業銷售量指數、非農就業人數等成長，而企業用店量、機電設備進口值兩項指標則下降。

8月落後指標月跌0.2%，跌幅來自於製造業存貨率、製造業產出勞動成本兩項指標。

8月對策分數由22分上升為24分，因出口值、製造業營業氣候測驗點兩項指標各增加1分所致，燈號在連續4個月黃藍燈後轉呈綠燈，預估9月景氣對策分數將介於22至25分，燈號有機會續亮綠燈。

### 美國：

8月工業生產月跌0.9%，其中製造業生產下滑0.3%，礦業生產減少0.8%，電力與瓦斯等公用事業生產則大跌5.5%。8月下旬哈維颶風侵襲德州，導致能源產品、化學等製造業、油氣等礦產品、電力、瓦斯等產業減產，為當月工業生產下降主因。此外，木材、非金屬礦物製品、機械、電機、服飾與配件等產業也減產。而基本金屬、金屬製品、資訊及週邊產品、半導體及其他電子零組件、汽車及零件、航太設備、紡織、紙、印刷等產業則增產。

8月耐久財訂單大幅增加1.7%，主要因民航機及其零件訂單大增44.8%，汽車及零件訂單也增加1.5%，扣除運輸設備後之耐久財訂單則增加0.2%，其中通訊設備、電子零組件、基本金屬、機械等產業的訂單增加，而戰機、資訊通信產品、金屬製品等產業訂單則減少。

8月領先指標月增0.4%，增幅由營建許可、長短期利差、消費者景氣預期指數等指標帶動；同時指標持平，主要因工業生產跌幅0.9%太大所致，其餘指標如非農就業人數、個人所得、企業銷售等均走高；落後指標上升0.3%，主要由企業貸款增加與失業週期縮短兩項指標改善帶動。

8月芝加哥聯儲全國經濟活動指數由0.03下降為-0.31，經濟成長動能再度轉弱，主要因工業生產大跌，與非農就業人數增幅縮減等指標帶動。MA3指數則變化不大，由0微降為-0.04，擴散指數則持平為-0.01。整體而言，經濟成長動能受到哈維颶風侵襲影響而下滑，而通膨增溫壓力仍受限。

9月紐約聯儲製造業指數大致上持平在24.4，景氣保持溫和成長，而訂單、出貨則加快增長力道，其中訂單指數上升至2009年10月以來最高水準，及最近10年以來次高水準。預期指數則由45.2下降為39.3，企業持續對於未來半年景氣審慎樂觀。

9月費城聯儲製造業指數由18.9上升為23.8，景氣在出貨、訂單增長加快下復甦力道轉強，而預期指數也由42.3上升為55.2，顯示企業對於未來半年景氣更加樂觀。