

# 利率市場週報

2018年01月01日~01月05日

## 台灣貨幣市場：

上週(12/25~12/29)因某大型銀行恢復提供拆款資金，緩解市場資金緊張氣氛，加上各銀行和票券商年關資金大致已安排就緒，缺口不大，拆款需求以到期續做為主，利率甚至呈微幅下滑，一周拆款利率區間 0.40%-0.44%。短票市場方面，因市場資金轉偏多，加上發票量減少，操作上改以短天期拆款支應或選擇利率較低來承作，短率持穩於區間，賣斷 30 天期自保短票成交區間在 0.38~0.43%。

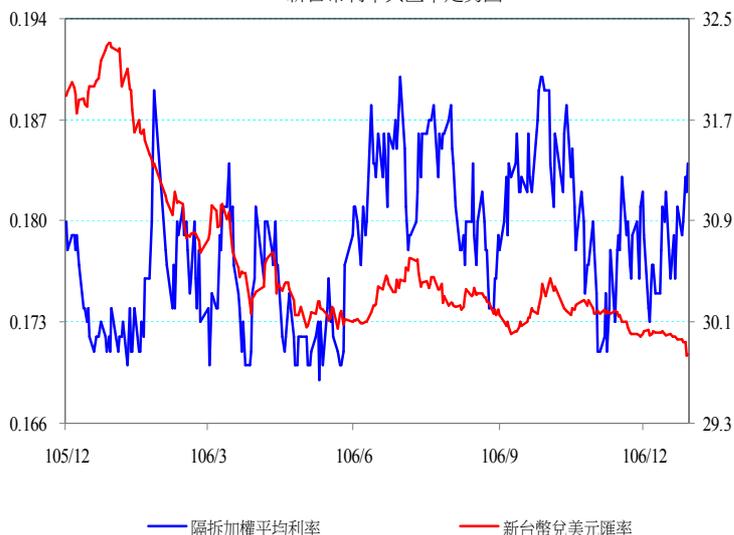
本週(1/2~1/5)央行存單到期金額約 2.2 兆元。為月初及新提存期開始，年底資金緊縮因素解除後，預期市場資金情勢將回歸寬鬆，加上月初發票量一般都偏少，為去化資金短率應有下跌空間，在票源有限下操作上會優先以落點在農曆年後的資金為主，以減少年前調配資金壓力，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.38%~0.41%。

上週(12/25~12/29)緊縮因子有中國輸出入銀行金融債 34 億元、王道銀行金融債 17.5 億元及台中商銀金融債 26.5 億元發行，雖為年底前最後一週，因銀行及壽險均已安排好跨年資金，央行亦透過公開市場操作釋出資金，僅有部分投信遭受贖回使資金略有分配不均，市場資金穩中偏多並無年底緊縮之情形，使 RP 利率持穩於區間。上週債券 RP 成交利率區間，公債 0.30%~0.34%，公司債 0.34%~0.38%。

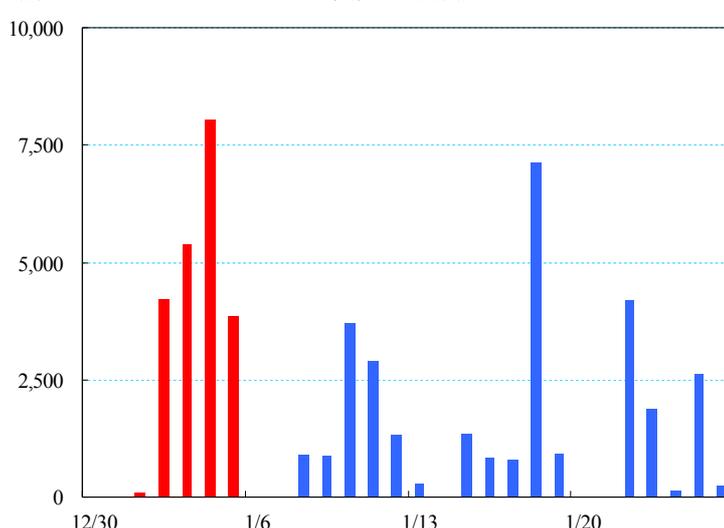
本週(1/2~1/4)時序回到月初，且無大額的債券交割，預料市場資金轉趨寬鬆，銀行、投信及壽險端資金將陸續回流，且為新提存期，銀行間傾向負數操作，客戶端詢券需求料將增溫。農曆年前資金仍顯寬鬆之際，短天期 RP 利率將回到平日月初水準，高位成交利率將逐步往下修正。預期利率區間，公債成交 0.30%~0.33%，公司債成交 0.33%~0.37%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (1/2~1/5)	1、央行存單到期 21,585.90 億元 1/2 4,333.00 億元 1/3 5,377.00 億元 1/4 8,037.80 億元 1/5 3,838.10 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：

**0.9355%~0.976%**

### 上週市況：

上週台灣債市在台灣央行理監事會議決議維持重貼現率於 1.375% 不變，並聲明目前通膨仍溫和，市場預期明年上半年仍不會升息，加上財政部明年首季發債計劃中，新發行公債金額遠少於預期，在整體環境有利多方，配合年底作帳行情下，令利率又來到相對低檔，終場 5 年期公債收 0.644%，較前週下滑約 2.6 個基本點、10 年期公債利率收 0.9499%，較前週下滑約 1.31 個基本點。

### 本週市況：

本週為新的年度開始，預計交易員將陸續回場下整體交易量有機會緩步增加，本週將持續有 5 年期新券 A07101 的發行前交易。去年年底在央行理監事會議維持利率不變後，台債利率就一路自高點向下，加上公布明年第一季的發債額度僅有新台幣 750 億元後，帶動多頭更有信心，令利率不斷往下測試。近期在台幣公司債定價頻頻低於市場預期，顯示目前市場資金依舊偏鬆，在投資型買盤仍有補券需求，且第一季通常為發債空窗期下，因而預期整體債券市場將維持多頭走勢。目前台債市場因受到籌碼面的優勢，加上新台幣強力升值，在貨幣市場資金仍相當充沛下，預計台債短期間要大幅反彈的機會尚不大，近期應持續呈現緩步向下走勢，惟目前利率已來到近期低檔，慎防低檔獲利了結賣壓。預估本週 5 年券交易區間 0.60%~0.70%，10 年券交易區間 0.90%~1.0%，20 年券 1.55%-1.65%。

## 美國公債市場：



### 上週重大事件與影響：

美債上週在年底作帳行情，加上投資者為平衡投資組合、延長債券存續期間下，回補部分公債部位，令利率又自高點下滑。通過10年期公債利率收2.409%，較前週下滑約7.56個基本點，30年期公債收2.741%，較前週下滑約9.22個基本點。

### 本週總經數據公佈：

1. 本週二將公布 12 月份 Markit 製造業採購經理人指數。
2. 本週三將公布 11 月份營建支出。
3. 本週四將公布 12 月份 ISM 製造業指數及 ADP 民間就業人口。
4. 本週五將公布 11 月份工廠訂單、12 月份失業率、非農業就業人口、平均時薪及 ISM 服務業指數。

### 預期本週波動區間：

本週為2018年第一週，預計在交易員陸續回籠下，整體交易將會轉為熱絡。美國先前公布的FOMC會後聲明中提到，近期數據顯示目前通膨仍相當溫和，因而雖美債短天期利率在聯準會持續升息下一路往上，來到相對高點，但長天期債券則在通膨數據表現溫和下，表現優於短券，但隨後市場在美國國會通過稅改議案後又改變的投資人的想法，市場擔憂因稅改將會增加未來政府債務，令發債量增加，同時因稅改亦會促進經濟成長，因而市場將持續關注此議題。本週將公布的經濟數據相當多，包含Markit製造業採購經理人指數、工廠訂單、ISM及就業相關數據等，預計將會對債券市場帶來一些波動。未來將持續關注經濟數據的表現，若經濟數據持續好轉，則今年度美聯儲持續升息的腳步將不會改變。預估本週10年期公債成交區間約在2.35%~2.55%，30年期公債成交區間約在2.75%~2.95%。

## 總體經濟指標分析：

### 台灣：

11 月領先指標月增 0.3%，其中建照面積、外銷訂單指數、半導體設備進口值、股價指數、製造業營業氣候測驗點等指標走高，而 M1b、工業及服務業受雇員工淨進入率兩項指標則下滑。

11 月同時指標月升 0.5%，包括批發、零售及餐飲業營業額、機電設備進口值、出口值、企業用電量、工業生產、非農就業人口、製造業銷售量指數等分項指標全面上揚。

11 月落後指標走高 0.1%，分項指標中只有製造業存貨率一項轉弱，其餘指標如製造業單位產出勞動成本、貨幣機構放款與投資、金融業隔夜拆款利率等均上升。

11 月景氣判斷分數下降 1 分為 22 分，燈號在連 3 綠燈後再度轉為黃藍燈，主要因製造業銷售量指數表現轉弱所致。預估 12 月景氣判斷分數將介於 22 分至 26 分間，燈號仍有機會回升為綠燈。整體而言，景氣保持擴張，但在本次景氣循環復甦已超過 15 個月的情况下，成長力道的確不如去年同期自谷底反彈時強勁。

### 中國：

12 月官方製造業採購經理人指數由 51.8 下降為 51.6，主要因生產、訂單成長力道稍有緩和所致，但出口訂單加速成長，且原物料價格上漲幅度擴大，並帶動廠商調高售價，顯示 12 月製造業景氣擴張緩和主要因官方因應霾害衝擊，限縮鋼鐵、非鐵金屬、能源產品、化學產品等原物料產業產能 10% 的管制措施所致，而設備製造業、高科技業採購經理人指數較高，高科技產業指數甚至來到 53.8 高點，顯示產業結構持續朝官方設定的轉型目標前進。

12 月官方非製造業商務活動指數連續第 2 個月走高，由 54.8 上升至 55，生產、訂單同步加快增長，投入成本、售價漲幅均有所緩和。整體而言，非製造業景氣在郵政快遞、電信傳媒、互聯網與資訊服務、貨幣市場金融服務、保險等產業景氣擴張帶動下走高，但官方持續透過資金面來調控房地產景氣，連帶影響企業自資本市場籌資，加上餐飲業、個人服務業景氣較為疲弱，為限制非製造業景氣成長力道主因。

### 日本：

11 月工業生產上升 0.6%，為今年初以來首度連續兩個月走高，加上企業調查資料顯示，12 月工業生產指數將持續上揚 3.4%，明年 1 月則因汽車相關運輸設備業排定歲修而下降 4.5%，經產省遂將工業生產評估由「出現復甦跡象」上調為「已呈現復甦」。

工業生產擴張主要由半導體相關電子零組件與產品，以及相關半導體設備業增產帶動，在國際需求增強下，帶動原材料與資本財出貨成長。

11 月躉售銷售年增 5.7%，延續下半年以來較快的成長力道，在主要產品/通路銷售中，除了家具暨建築工具銷售下滑外，其餘產品/通路銷售均成長，以礦產品暨金屬材料、紡織品、農畜水產品、化學產品等銷售成長力道較大，其中礦產品暨金屬材料、紡織品、農畜水產品增幅分別為 12.1、8.8、8.2%，表現相對強勁。

11 月零售銷售年增 2.2%，在主要產品/通路中，只有其他項目銷售較去年同期下滑，其餘均成長，特別是汽油等燃料、消費性電子產品等機械器具、汽車、服飾暨配件等銷售成長力道較大，增幅分別為 11.4、8.2、4.6、4.4%。經產省維持零售銷售評估為「已呈現復甦」。