

利率市場週報

2018年01月08日~01月12日

台灣貨幣市場：

上週(1/2~1/5)為月初及新提存期開始，年底因素解除後，原先不能拆出的銀行紛紛提供資金，但月初需求不振，不僅沒有新增需求，到期亦僅少量續拆，致多家大型銀行為去貨資金紛紛調降利率，一周拆款利率區間 0.35%-0.38%。短票市場方面，因市場資金充裕，加上月初發行偏少，短票供不應求，成交利率區間下移，賣斷 30 天期自保短票成交區間在 0.37~0.40%。另 1/3 央行標售 364 天期定存單加權平均得標利率為 0.446%，較上月同天期上升 1.3bp。

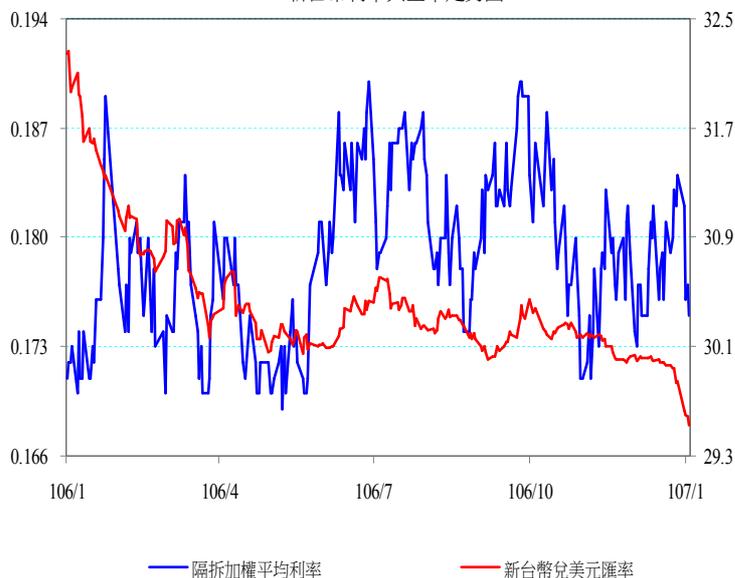
本週(1/8~1/12)央行存單到期金額約 1.1 兆元。市場資金情勢仍偏寬鬆，預估銀行積極買票及拆出意願高，而下週起銀行間將陸續與台銀兌換新鈔及國庫借款，屆時資金水位將有一些下降，操作上優先以落點在農曆年後的資金為主，以減少年前調配壓力，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.37%~0.40%。

上週（1/2 ~ 1/5）新時序開始，銀行間採負數操作，使得短天期 RP 利率回到平日新月初水準，加上並無大額的債券交割及緊縮因子，市場資金陸續回流；另因台幣兌美元升值影響，使得壽險端開始佈局外幣債，資金雖有些進出，利率則大致持穩。上週利率區間，公債成交 0.30% ~ 0.33%，公司債成交 0.34% ~ 0.37%。

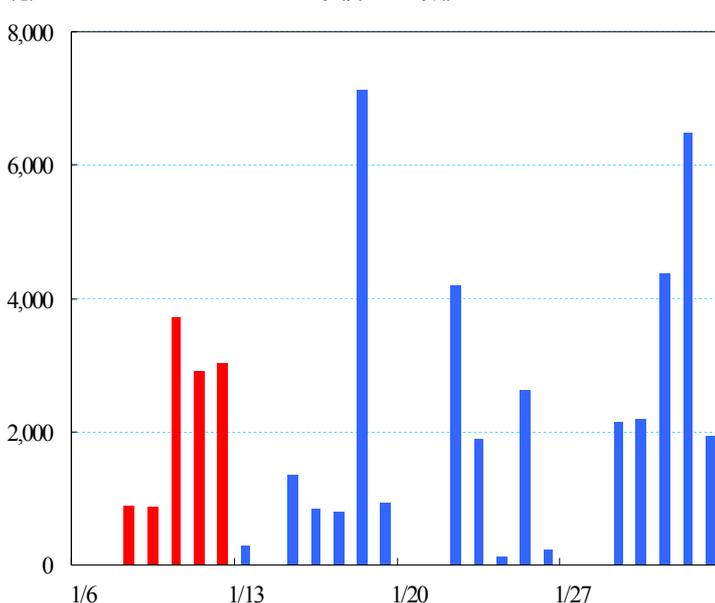
本週（1/8 ~ 1/12）緊縮交割因子有：國庫借款週一、週五各有 350 億、600~630 億短借及週五交割五年新債 250 億台幣；但週二及下週一將有公債還本，相抵後對近期整體資金影響有限，加上銀行目前青睞負數操作，短率有望持穩於區間整理，後續則需關注銀行兌換新鈔後的資金流動性變化。預期利率區間，公債成交 0.30% ~ 0.33%，公司債成交 0.34% ~ 0.38%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (1/8~1/12)	1、央行存單到期 11,437.50 億元 1/8 894.00 億元 1/9 879.00 億元 1/10 3,724.00 億元 1/11 2,902.00 億元 1/12 3,038.50 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：

0.9105%~0.99%

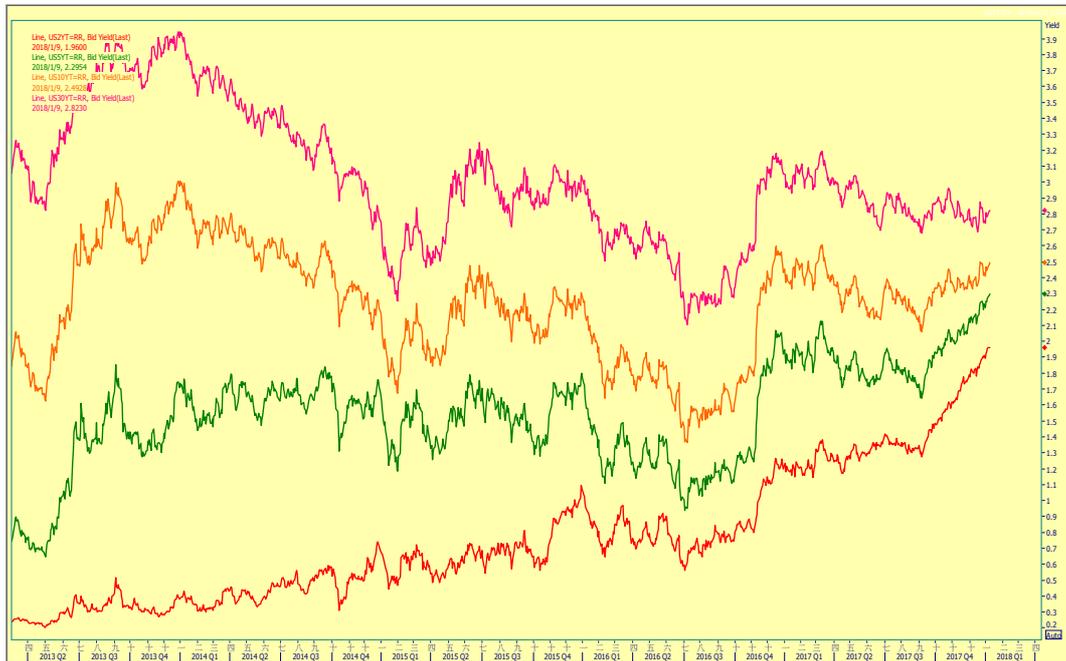
上週市況：

上週台灣債市上半週因財政部在公布 2018 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，加上交易商追價下，令殖利率來到近期低檔，但隨後在會計新制 IFRS 9 實施，保險業將原先列為持有到期的券種，重新分類為備供出售金融資產，且新制下採市價評估的資產規定增加，部分大型保險公司為避免日後市價評估對損益波動的影響太大，因而冷門券出現賣壓，帶動殖利率自低點反彈，終場 5 年期公債收 0.67%，較前週反彈約 2.6 個基本點、10 年期公債利率收 0.978%，較前週反彈約 2.81 個基本點。

本週市況：

本週為新的年度開始，預計在交易員將陸續回場下整體交易量有機會緩步增加，本週將有 5 年期新券 A07101 的標售，目前市場預期得標利率將在 0.67%~0.69%。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，但隨後在保險業因新會計制度實施拋出冷券後，帶動整體利率自低點反彈。雖第一季為發債空窗期，但在保險業拋出部分冷券後，需視市場後續接手券力道，預期近期債券市場將呈現高檔震盪整理走勢，惟目前新台幣持續升值，在貨幣市場資金仍舊相當寬鬆下，預計利率往上應還是會有接手買盤。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 1.55%-1.65%。

美國公債市場：



上週重大事件與影響：

美債上週在2018年首週對於股票和其他風險性資產的興致上升，導致美債持有量下降下，令利率又由前週的低點反彈向上。通過10年期公債利率收2.4745%，較前週反彈約6.55個基本點，30年期公債收2.8105%，較前週反彈約6.95個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本週三將公布 12 月份進口及出口物價指數。
2. 本週四將公布 12 月份生產者物價指數。
3. 本週五將公布 11 月份企業庫存及 12 月份零售銷售數據及消費者物價指數。

預期本週波動區間：

本週為新年的年度開始，預計在交易員陸續回籠下，整體交易將會轉為熱絡。上週美國公布就業數據，其中雖非農業就業人口不如市場預期，但在平均時薪部分則符合市場預期，因而市場預期未來通膨將有上揚的可能性，聯準會將會維持先前升息的說法，因而美債短天期利率在聯準會持續升息的預期下一路往上，來到相對高點，但長天期債券則在經濟數據表現溫和下，表現優於短券，整體殖利率曲線有趨於平坦的現象。本週將公佈的經濟數據不多，包含進口、出口物價指數、零售銷售及通膨相關數據等，其中通膨相關數據的公布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：

12月消費者物價下跌0.2%，年增1.2%，扣除蔬果之消費者物價年增1.8%，扣除蔬果與能源之核心消費者物價則年增1.6%，主要因香菸(價格大漲32.2%)、油氣、醫療門診、食品(水產品、乳品、米等穀類、肉類、麵包、糖)、外食等價格上漲所致。

12月躉售物價月增0.2%，年增0.2%，雖然國際能源、化學材料、塑橡膠產品、基本金屬等原物料價格上漲，但因新台幣升值6.7%，使得漲幅受到抑制。

12月出口金額為295.1億美元，創下歷史新高水準，也是全年出口最高單月金額首度落在12月，主要因蘋果iPhone X零組件(如IC、PCB、二極體)出貨遞延，且機械(如渦輪噴射引擎、滾珠軸承、傳動軸、金屬加工工具機)出口成長27.6%所致。不過，近期資訊通信及其他消費電子產品(如資訊零組件、NB、交換器、路由器)、基本金屬與其製品(螺絲等)、化學材料(EG、PTA)等出口成長力道也相當強勁，均逾15%以上。

12月進口金額為233.8億美元，主要因中鋼、石化一貫廠排定歲修，但國內外下游廠商需求強勁，故礦產品、塑化原料、基本金屬等進口需求增加，且企業增加對於雲端中心與電信設備等投資，民眾對於手機與進口車的需求十分熱烈，使得進口金額年增率為12.2%，其中手機進口年增幅高達37.5%，iPhone系列產品扣除價差，銷售量成長應逾10%。

美國：

12月失業率連續第3個月持平為4.1%，其中就業人口增加10.4萬人，失業人口減少4萬人。非農就業(雇用)人口則僅增加14.8萬人，表現不如預期，主要因美國稅改方案在12月進行國會表決，對於明年度稅務計算帶來重大調整，使得當月會計、簿記、商業支援服務等產業減少雇用逾2萬人，而臨時性就業也僅增加7千人，且當月百貨公司等零售業也減少雇用逾2萬人所致。整體而言，雖然因特定因素導致，非農就業人口增幅不如預期，但就業市場依然保持擴張態勢，且平均薪資漲幅達2.5%，支持聯準會維持緩步升息的腳步。

12月ISM製造業採購經理人指數由58.2上升為59.7，受惠於訂單、生產加速擴張，其中訂單指數上升至接近70的高水準，顯示企業在年底處在相當強勁的景氣中。主要製造業中僅紡織、木材兩產業表示景氣下降，其餘產業均評估當月景氣擴張。而同月非製造業採購經理人指數則由57.4下降為55.9，主要因訂單、生產成長放緩所致。而在主要非製造業中，只有資訊、教育、企管等少數產業景氣下降，其餘產業也回報景氣走高，顯示景氣波動主要也受到美國稅改方案將導致企業帳務、資訊系統、及相關教育訓練面臨重大調整的影響。

12月短缺的商品與勞務包括電容、電阻、電機零件、鈦白粉、營建包商、營建工人、臨時性人力、人力、糙紙、藥劑、木材產品、運輸服務等。

12月幾乎主要的商品與勞務價格均上漲，包括基本金屬與製品(銅、銅產品、廢鋼、熱軋鋼、不鏽鋼、鋼材)、化學原料與化學產品(苛性鹼、鈦白粉、PP、PVC、樹脂、橡膠)、能源產品(柴油、天然瓦斯)、紙(工紙、紙)、食品(培根、番茄、蛋)、電機零件、記憶體、營建工人等。

中國：

12月消費者物價月增0.3%，年增率由1.7%上升為1.8%，主要因油品價格大漲9%，並推高郵遞服務價格上揚3.2%，且中藥材、西藥、醫療服務等價格漲幅分別為5.3、5.3、8%，漲幅較大所致。全年CPI通膨為1.6%，為2016年站上2%後，再度跌落2%以下，顯示官方調控物價有成。

12月工業生產者出廠價月增0.8%，年增率則由5.8%下降為4.9%；工業生產者購買價月增0.8%，年增率則由7.1%下降為5.9%。雖然，鋼鐵、非鐵金屬、建材及非金屬礦物製品、紙、油品等價格漲勢均逾10%以上，但因前一年基期價格走高，為12月生產者物價年增率下降的原因。全年來看，生產者物價為2012年歐債危機爆發以來首度上漲。

日本：

11 月領先指標上升 2.1%，主要因礦工業生產財庫存銷售比、中小企業銷售預測指數、新職求人數、新屋開工面積等指標改善帶動。

11 月同時指標上揚 1.7%，礦工業生產財出貨、投資財出貨、耐久消費財出貨、零售銷售、工業生產等指標領漲。

11 月落後指標走高 0.2%，受惠於核心通膨、最終需求財庫存改善。

內閣府評估日本景氣持續「改善」。

歐洲：

12 月歐元區經濟信心指數由 114.6 上升為 116，為 2000 年 10 月以來高點，工業、服務業、零售業、營建業、金融業等信心指數全面走高，僅消費者信心指數漲幅較小；而同月歐盟經濟信心指數由 114.3 上升為 115.9，為 2000 年 8 月以來高點，表現也相當搶眼，與歐元區差異僅零售業、消費者信心指數持平，表現較為疲軟。在主要成員國中，以英國、法國、德國、波蘭、荷蘭的經濟信心指數分別走高 3.6、2.3、1.6、1.2、0.7，表現較為強勢，而瑞典、西班牙的經濟信心指數則分別下跌 1.5、0.8，表現較為疲弱，義大利經濟信心指數則與 11 月持平。

12 月歐元區雇用預期指數除零售業自 30 年高點下降外，其餘產業與消費者就業預期指數均走高，其中工業雇用預期指數觸及逾 30 年來高點，營建業雇用預期指數來到 10 年高點。歐盟雇用預期指數走勢與歐元區相同。11 月歐元區失業率下降為 8.7%，為 2009 年 1 月以來最低點；歐盟失業率下降為 7.3%，為 2008 年 10 月以來最低點。

12 月歐元區工業、營建業預期價格走高，服務業預期價格持平，零售業預期價格下跌，消費者通膨預期則顯著下跌；同月歐盟價格預期指數僅服務業也預期價格下跌，為與歐元區主要差異所在。

12 月歐元區消費者物價年增率由 1.5% 下降為 1.4%，主要因能源價格漲幅由 4.7% 下降為 3.3%，且未加工食品價格由 2.4% 下降為 1.9% 影響。

11 月歐元區生產者物價月增 0.6%，主要因能源類價格上漲 2.53% 所致，相較前一年同期生產者物價漲幅則為 2.8%；同月歐盟生產者物價也月增 0.6%，漲幅同樣由能源類帶動，其價格上漲 2.5% 所致，相較前一年同期生產者物價漲幅則為 3.1%。

11 月歐元區零售銷售月增 1.5%，表現大幅優於市場預期，其中食品類銷售成長 1.2%，非食品類銷售則增加 2.3%，以織品・服飾・鞋類銷售增加 5.9% 最大，與前一年同期相較，增幅為 2.8%。同月歐盟零售銷售也月增 1.5%，其中食品類銷售也成長 1.2%，非食品類銷售則增加 2.1%，以織品・服飾・鞋類、郵購與網購通路銷售分別增加 5.2%、4.1% 較大，與前一年同期相較，增幅為 2.7%。

11 月歐元區工業生產月升 1%，表現優於市場預期，在主要產業中以資本財、耐久消費財、中間財生產各走高 3%、1.6%、1.1%，表現較佳，與前一年同期相較，增幅為 3.2%。同月歐盟工業生產月升 0.9%，在主要產業中以資本財、耐久消費財、中間財生產各走高 2.4%、1.4%、0.9%，表現較佳，與前一年同期相較，增幅為 3.25%。在主要成員國中，德國、瑞典、西班牙之工業生產分別月增 3.6%、1.6%、1%，表現較好，而荷蘭、法國、波蘭之工業生產分別月減 1%、0.5%、0.5%，表現較弱。

